

2025年1月27日



注意节间风险规避

镍价震荡运行

核心观点及策略

- 宏观面，特朗普上任初期的关税政策表现温和，而对货币政策较为激进，要求美联储立即降息，非美货币普涨对美元指数有所压制。当周初请失业金人数略超预期，连续两周处于上升阶段。
- 基本面：印尼正在讨论将镍矿生产配额由2亿吨削减至1.5亿吨，削减目标或聚集在尚未获得RKAB批准的新公司，新的生产配额目标仅为2024年的55%。前驱体企业多以结束锂盐采买，市场成交渐冷，节后仍有采购预期。镍铁成本倒挂延续，进口增量对价格形成压制，短期较难有所改善。基本面暂无明显波动。
- 后期来看：资源端与宏观面均存扰动预期，长假期间避险为宜。宏观层面，特朗普关税政策节奏不明，同时对美联储货币政策的干预导致降息节奏或有改变。因此，宏观层面扰动主要来自于特朗普的不确定性，从而通过美指波动影响镍价。资源扰动主要来自于印尼政府对RKAB的审批政策。当前全球镍资源高度集中，印尼政府正试图通过控制资源产出来改变镍产业格局，近期政策扰动预期较强。基本面上暂无明显扰动预期，国内产能充裕，下游产业成本倒挂尤在，节后补库力度预期有限。供需格局难改，镍价震荡运行，注意风险规避。

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68555105

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

✉ zhao.kx@jyqh.com.cn

从业资格号：F03112296

投资咨询号：20021040

上周市场重要数据

	2025/1/24	2025/1/17	涨跌	单位
SHFE 镍	123710	128170	-4460	元/吨
LME 镍	15668	16097	-429	美元/吨
LME 库存	173808	169494	4314	吨
SHFE 库存	28320	27658	662	吨
金川镍升贴水	2250	2050	200	元/吨
俄镍升贴水	0	-100	100	元/吨
高镍生铁均价	955	955	0	元/镍点
不锈钢库存	78.5	74.8	3.69	万吨

注：(1) 涨跌=周五收盘价-上周五收盘价；
 (2) LME 为 3 月期价格；上海 SHFE 为 3 月期货价格。
 数据来源：SMM、iFinD，铜冠金源期货

一、行情评述

镍矿方面，据有色网数据显示。菲律宾 1.5%红土镍矿 FOB 价格维持在 42.5 美元/湿吨，印尼 1.6%红土镍矿内贸价格小幅上涨 0.1 美元至 44.1 美元/湿吨。近期，印尼正在讨论将镍矿生产配额由 2 亿吨削减至 1.5 亿吨，削减目标或聚集在尚未获得 RKAB 批准的新公司，新的生产配额目标仅为 2024 年的 55%。

镍铁方面，10-12%高镍生铁出厂含税均价由 941.5 元/镍点上涨至 944 元/镍点。1 月中国镍生铁产量 3.185 万金属吨，环比回落约 4.84%；印尼 1 月镍铁产量预期为 14.37 万镍吨，同环比+0.18%/+0.01%。12 月，中国 300 系不锈钢产量合计约 162 万吨，较去年同期增加 4 吨。12 月镍铁进口合计约 99.5 万吨，同比大幅增加 21.66%。整体来看，国内镍铁成本倒挂严重，仅山东地区能维持低利润生产，下方成本支撑较强。进口规模大幅增加，不锈钢消费低迷，镍铁价格较难突破现有区间。

硫酸镍方面，电池级硫酸镍价格由 2.663 万元/吨小幅上涨至 2.671 万元/吨；电镀级硫酸镍价格稳定在 3.1 万元/吨。1 月，硫酸镍产量预期在 12.16 万吨左右，较上月小幅回落 0.78 万吨。1 月个系别三元材料产量均有不同幅度的降产，产量合计同比减少约 2%。目前，前驱体企业采买多已结束，节后仍有补库预期。但鉴于当前电池消费结构分化，节后采买力度预期有限。

宏观方面，美国当周初请失业金人数 22.3 万人，预期 22 万人，前值 21.7 万人。特朗普于 1 月 20 日发表就职演讲，但并未明确推进关税政策落地。整体来看，就业数据已连续两期走弱，劳动力市场热度有所降温。而宏观政策风险或主要来自于特朗普的不确定性。一方面在于关税政策的落地节奏，另一方面在于特朗普对美联储的干预力度。因此宏观不确定性因素较多，美指走向不明。

基本面方面，1 月国内暂无新增产能投放，开工率小幅回落，产量窄幅收缩。SMM 统计的 1 月精炼镍产量预期为 31400 吨，较上月减少 117 吨；样本产能 43083 吨，1 月暂无新增

投产；开工率预期为 72.88%，较上月下降约 0.27 个百分点。截止 1 月 16 日，SMM 口径下中国镍出口盈利 176.43 美元/吨。消费方面，1 月 1-19 日，乘用车新能源市场零售 42.3 万辆，同比去年 1 月同期增长 26%，较上月同期下降 39%，今年以来累计零售 42.3 万辆，同比增长 26%；受春节假期前值影响，新能源汽车消费增速环比开始大幅收缩。但同比增速依然具有韧性。25 年换新政策加码，节后即将迎来集中车展，新能源消费仍有增量预期。传统领域方面，据 iFind 数据显示，截止 1 月 21 日，30 大中城市商品房累计销售 7 万套，同比+11.93%；累计销售面积 753.83 万平方米，同比+24.11%。整体来看，销售面积增速强于销售套数增速，表明居民对大房型偏爱度上升，侧面映射出消费端或已预期房价触底，成交预期持续改善。当前地产矛盾主要在于存量消费，关注后期竣工同比变化。

库存方面，当前纯镍六地社会库存合计 41273 吨，较上期减少 1124 吨；SHFE 库存 28320 吨，环比+662 吨，LME 镍库存 173808 吨，环比+4314 吨，全球的二大交易所库存合计 202128 吨，环比+4976 吨。

后期展望：注意节间风险规避，镍价震荡

宏观层面，特朗普关税政策节奏不明，同时对美联储货币政策的干预导致降息节奏或有改变。因此，宏观层面扰动主要来自于特朗普的不确定性，从而通过美指波动影响镍价。资源扰动主要来自于印尼政府对 RKAB 的审批政策。当前全球镍资源高度集中，印尼政府正试图通过控制资源产出来改变镍产业格局，近期政策扰动预期较强。基本上暂无明显扰动预期，国内产能充裕，下游产业成本倒挂尤在，节后补库力度预期有限。供需格局难改，镍价震荡运行，注意风险规避。

二、行业要闻

1. 印尼能矿部部长 Bahlil Lahadalia 对镍产量将被削减做出回应。能源和矿产资源 (ESDM) 部长 Bahlil Lahadalia 承认，政府正在考虑审查镍行业的工作计划和支出预算 (RKAB)。这样做是为了保持工业需求和当地企业家的可持续性之间的平衡。
2. APNI 透露 25 年已通过镍矿配额达 2.9849 亿吨。” APNI 秘书长 Meidy Katrin Lengkey 解释说，根据麦格理伦敦公司的一项研究，如果工作计划和预算 (RKAB) 削减 1.5 亿吨，镍价预计将达到每吨 2 万美元/吨。此前，Meidy 表示，生产配额削减可能仅适用于尚未获得矿业 RKAB 批准的新镍公司。

四、相关图表

图表1 国内外镍价走势

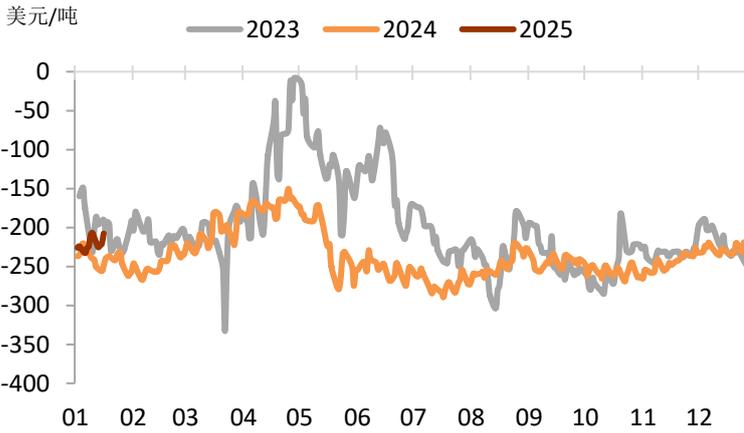


图表2 现货升贴水走势

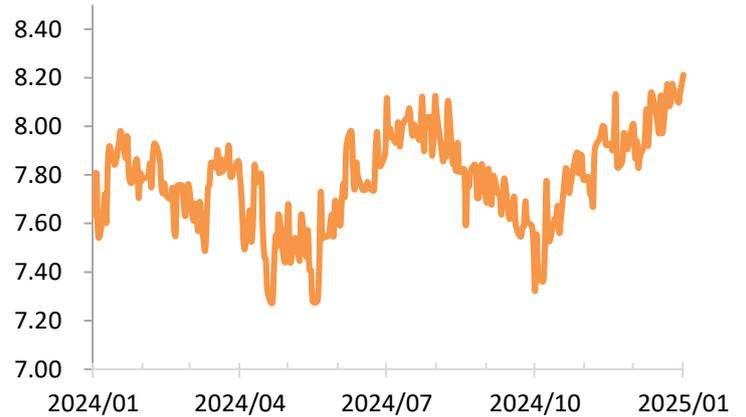


数据来源: iFinD, 安泰科, 铜冠金源期货

图表3 LME0-3 镍升贴水

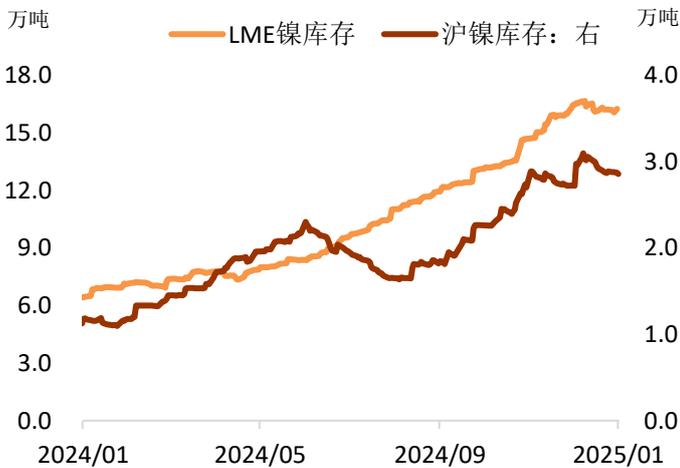


图表4 镍国内外比值

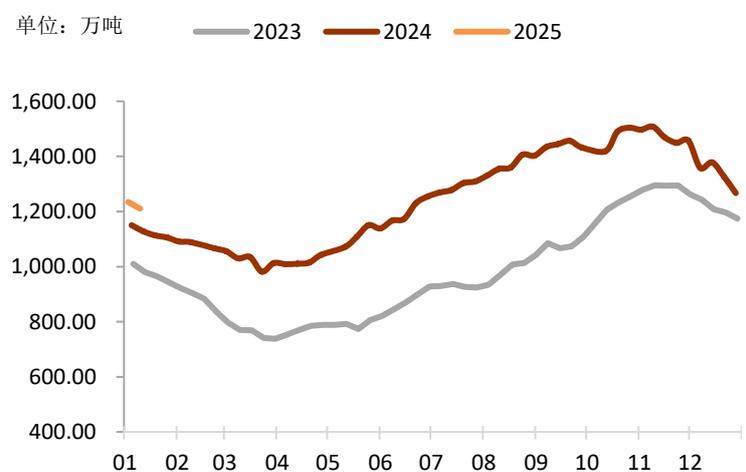


数据来源: iFinD, 上海有色网, 铜冠金源期货

图表5 镍期货库存



图表6 镍矿港口库存

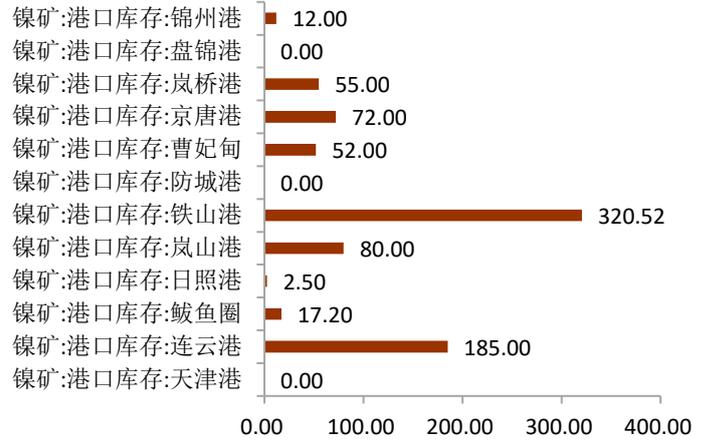


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 高镍铁价格

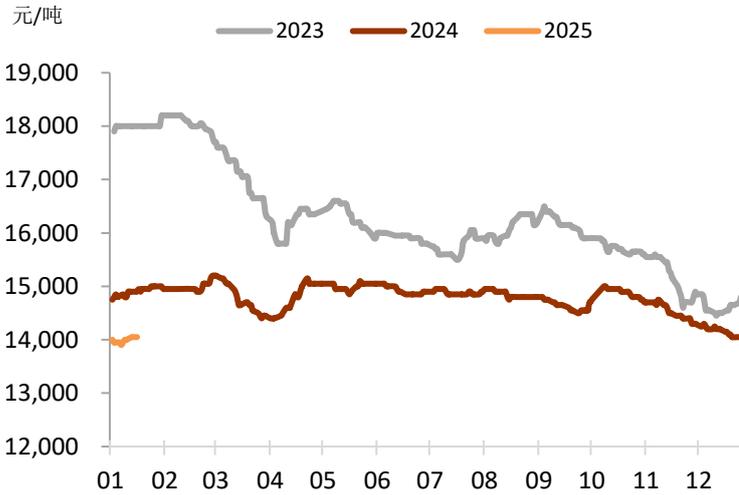


图表 8 镍矿港口库存: 万吨

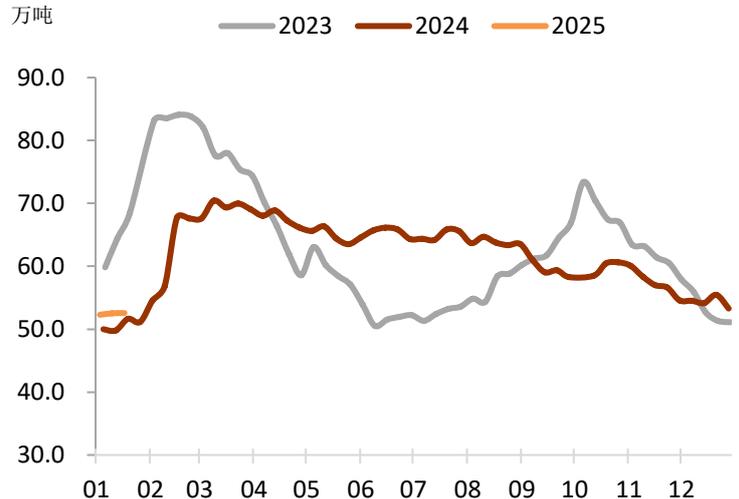


数据来源: iFinD, 上海钢联, 铜冠金源期货

图表 9 300 系不锈钢价格



图表 10 不锈钢库存



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、307 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B2 栋 1302 室
电话：025-57910813

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室
电话：0562-5819717

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室
电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号
电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室
电话：0571-89700168



免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。