

2025 年 2 月 17 日



成本底部夯实

镍价或有反弹

核心观点及策略

- 宏观面，美国再通胀压力回升，CPI与PPI均超市场预期。但当前美债偿还压力较大，美元指数冲高后快速回落。特朗普再提关税议题，新贸易格局预期重塑。
- 基本面：菲律宾参议院过审矿产出口禁令，目前尚未形成有效法律条文，资源扰动力度有限，红土镍矿价格微涨。下游陆续复工，但补库需求较弱，硫酸镍价格相对稳定。镍铁及中间品价格有所回升，纯镍价格走弱后，冶炼利润率有所下滑。
- 后期来看：菲律宾镍矿禁令的实际扰动力度有限，资源端的主要影响或仍在于其雨季对发运的扰动。印尼镍矿内贸升水的上涨幅度大于基准价格的跌幅，成本端依然坚固。当前电镍冶炼利润进一步下滑，上游复产节奏或相对较慢。需求虽有回暖预期，但下游补库热情不高，或仍需等待两会后的政策提振。本期暂无重要宏观数据发布，但仍需关注美国债务压力及特朗普关税风险扰动。当前镍价处于区间震荡的底部，可适当关注低多机会。

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：Z0021040

上周市场重要数据

	2025/2/14	2025/2/7	涨跌	单位
SHFE 镍	124690	127190	-2500	元/吨
LME 镍	15468	15756	-288	美元/吨
LME 库存	183852	175710	8142	吨
SHFE 库存	29117	29465	-348	吨
金川镍升贴水	2050	2300	-250	元/吨
俄镍升贴水	0	-100	100	元/吨
高镍生铁均价	960	955	5	元/镍点
不锈钢库存	92.7	89.4	3.32	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%红土镍矿内贸价格稳定在 37.25 美元/湿吨。近期，菲律宾参议院审议通过了菲矿产资源出口禁令的法案，但该法案生效期预期在 5 年之后，且当前并未通过法律条文的审批，因此尚不具备扰动实质。印尼虽然下调了 2 月红土镍矿的基准价格，但其内贸资源紧缺，镍矿升水持续攀升，印尼矿价稳中偏强。

镍铁方面，10-12%高镍生铁出厂含税均价由 948.5 元/镍点上涨至 963 元/镍点。2 月中国镍生铁产量 2.921 万金属吨，环比-8.28%；12 月镍铁进口合计约 99.5 万吨，同比大幅增加 21.66%；印尼 2 月镍铁产量预期为 13.96 万镍吨，同环比+20.21%/-3.0%。2 月，中国 300 系不锈钢产量合计约 158 万吨，较去年同期增加 19 吨。整体来看，虽然节后下游补库强度并不高，但中印镍铁产量环比均有一定回落，供需整体仍有一定错位，对镍铁价格有所提振。

硫酸镍方面，电池级硫酸镍价格 2.674 万元/吨；电镀级硫酸镍价格稳定在 3.1 万元/吨。2 月，硫酸镍产量预期在 11.79 万吨左右，环比下滑约 1.33%。2 月三元材料产量走弱，合计约 4.935 万吨，环比减少约 9.6%。目前，正极厂已陆续复产，节前的强需求虽无法证伪，但目前下游在锂价低位背景下备补库意愿不高。随着比亚迪开启新一轮价格竞赛，消费增量或在近期集中车展后有所回升，持续关注终端消费强度。

宏观方面，1 月末季调 CPI 年率 3.0%。高于预期的 2.9%；1 月末季调核心 CPI 年率，高于预期的 3.2%；1 月 PPI 年率 3.5%，与预期相符；当周初请失业金人数 21.3 万人，低于预期的 21.5 万人。整体来看，美国经济数据喜忧参半，劳动市场虽表现强劲，但也带动通胀粘性的回升，市场预计美联储 3 月议息会议或维持当前利率水平。此外，美国债务压力议题再度升温，通胀粘性并未支撑美指站稳高位，关注后期美国财政走向及关税政策。

基本面方面，2 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2月精炼镍产量预期为29900吨，较上月减少130吨；样本产能43500吨，2月暂无新增投产；开工率预期为68.74%，较上月下降约2.9个百分点。截止2月13日，SMM口径下中国镍出口盈利95.44美元/吨。消费方面，2月1-9日，乘用车新能源市场零售9.5万辆，同比去年2月同期增长11%，较上月同期下降36%，今年以来累计零售83.9万辆，同比增长11%；受春节假期前值影响，新能源汽车消费增速明显放缓。但随着比亚迪新一轮价格战的开启，搭配各地上调换新报废补贴金额，居民端的消费意愿有望被进一步挖掘。但仍需关注购买力走弱对需求的限制。传统领域方面，据iFind数据显示，截止2月9日，30大中城市商品房累计销售9.6万套，同比-13.62%；累计销售面积1014.25万平方米，同比-6.53%。整体来看，受春节假期影响，房屋成交面积与成交套数均有一定回落，2024年底的成交热度也在2025年后逐渐降温。

库存方面，当前纯镍六地社会库存合计49459吨，较上期累库4768吨；SHFE库存29117吨，环比-348吨，LME镍库存183852吨，环比+8142吨，全球的二大交易所库存合计212969吨，环比+7794吨。

后期展望：成本底部夯实，镍价或有反弹

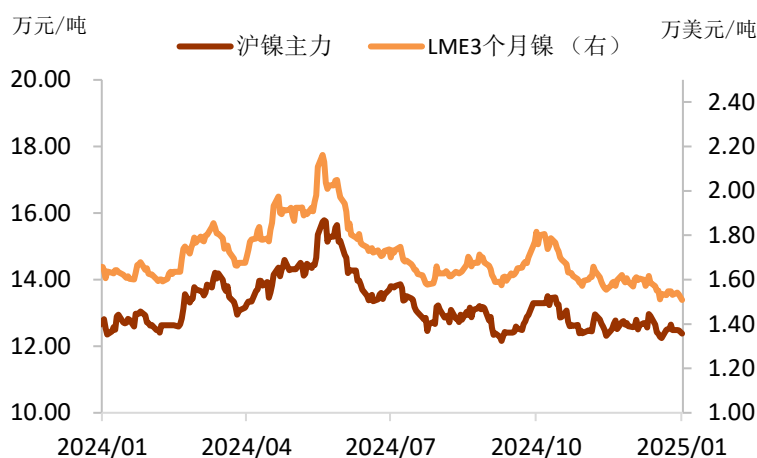
菲律宾镍矿禁令的实际扰动力度有限，资源端的主要影响或仍在于其雨季对发运的扰动。印尼镍矿内贸升水的上涨幅度大于基准价格的跌幅，成本端依然坚固。当前点镍冶炼利润进一步下滑，上游复产节奏或相对较慢。需求虽有回暖预期，但下游补库热情不高，或仍需等待两会后的政策提振。本期暂无重要宏观数据发布，但仍需关注美国债务压力及特朗普关税风险扰动。当前镍价处于区间震荡的底部，可适当关注低多机会。

二、行业要闻

1. 伟明环保：计划今年上半年完成全部5万吨电解镍产能建设。近日有投资者在互动平台向伟明环保提问，伟明环保旗下浙江伟明盛青能源新材料有限公司年产5万吨高纯镍项目目前产量如何？公司回答表示，伟明盛青公司2.5万吨/年一期电解镍项目已投入试运行，产品已达到相应的质量要求，正在逐步提升产量。计划今年上半年完成全部5万吨电解镍产能建设。谢谢！
2. Nor Nickel：2025年全球镍市供应过剩15万吨。据外电消息，2月10日，俄罗斯金属产商Nor Nickel（诺里尔斯克镍业公司）发布了关于全球镍市的预测：Nor Nickel预计今年将出现供应过剩的情况，过剩量达到15万吨。

四、相关图表

图表1 国内外镍价走势

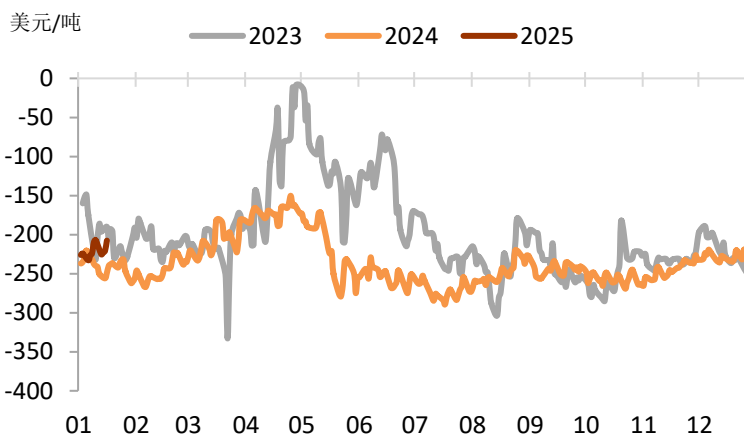


图表2 现货升贴水走势

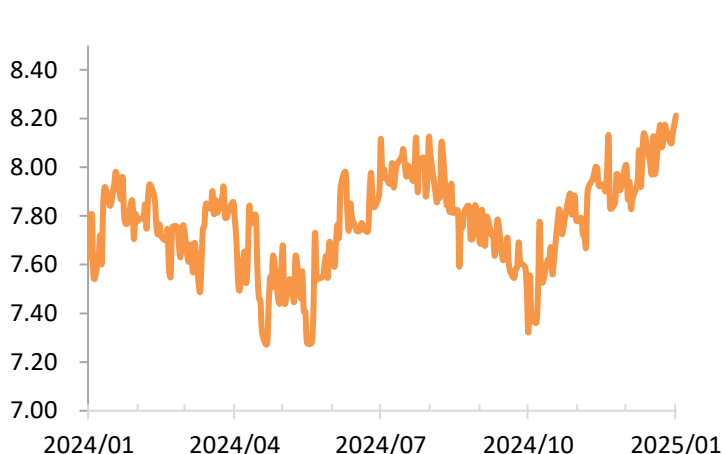


数据来源: iFinD, 安泰科, 铜冠金源期货

图表3 LME0-3 镍升贴水

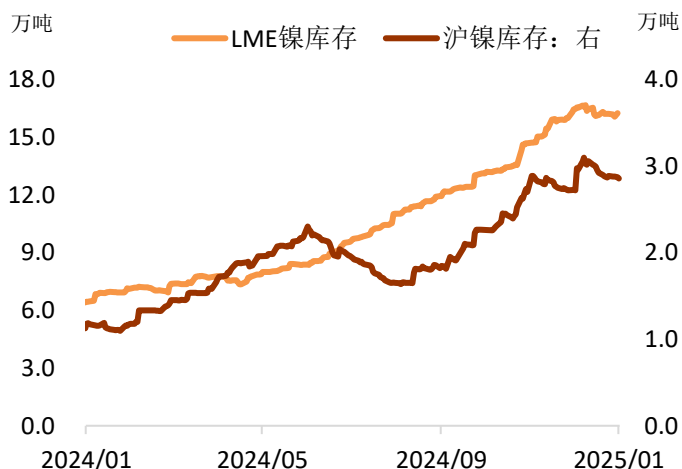


图表4 镍国内外比值

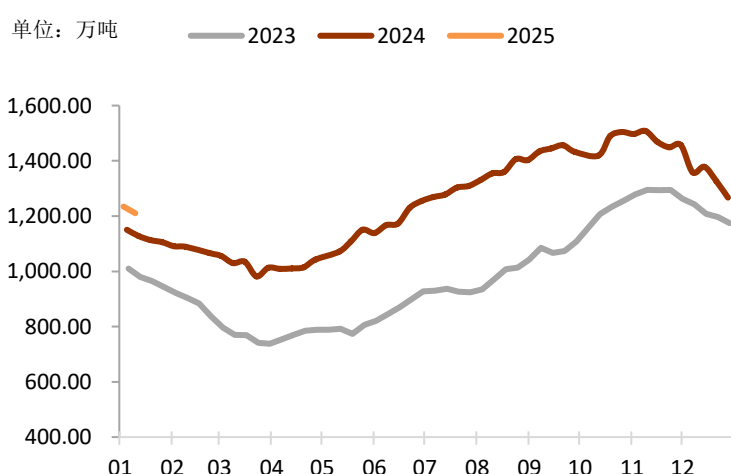


数据来源: iFinD, 上海有色网, 铜冠金源期货

图表5 镍期货库存

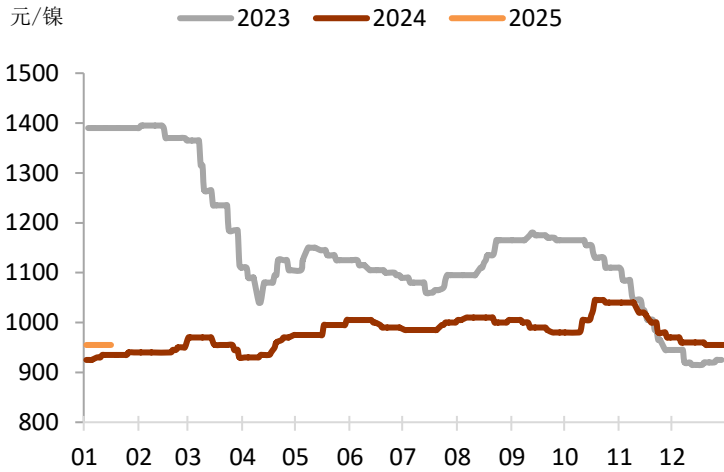


图表6 镍矿港口库存

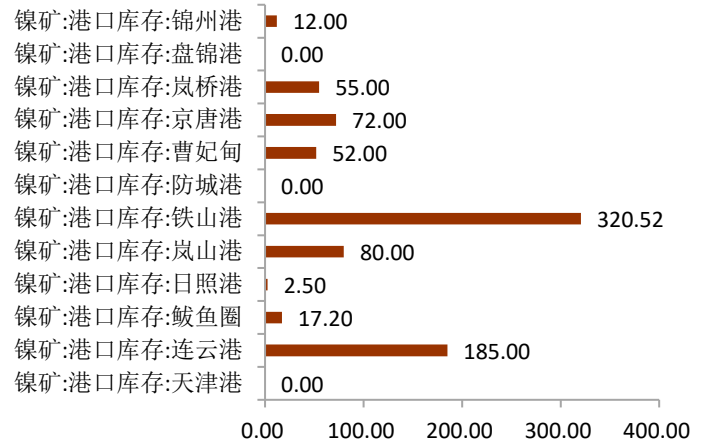


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 高镍铁价格

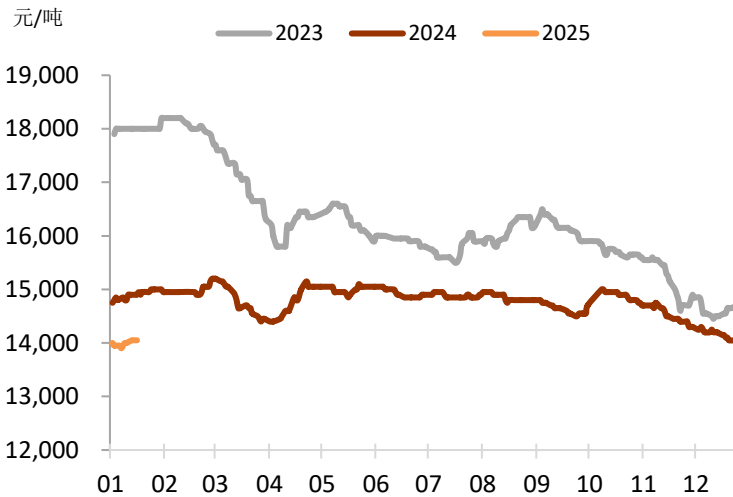


图表 8 镍矿港口库存：万吨

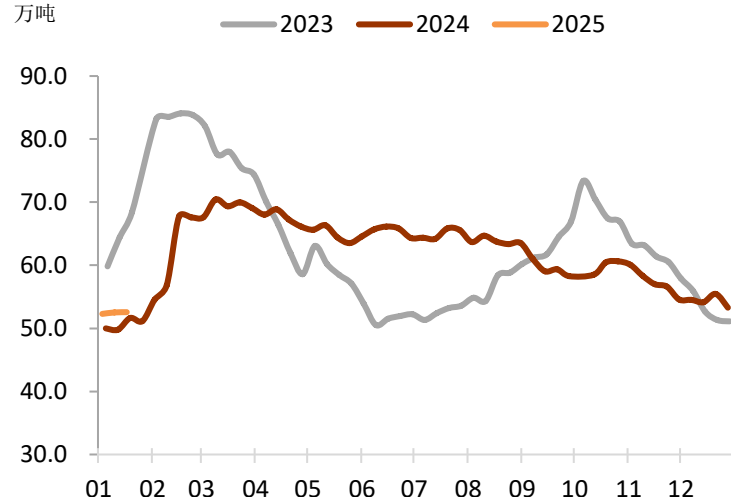


数据来源：iFinD，上海钢联，铜冠金源期货

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 306 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。