

2025年3月10日



上行受阻

镍价或有回调

核心观点及策略

- 宏观面，关税风险升温与劳动力市场走弱共振，美元指数大幅回撤。美联储揭皮书显示，当前经济韧性尚可，但前景压力较大，市场预计美联储今年或有3次降息。
- 基本面：菲律宾镍矿虽恢复发运，但印尼镍矿仍相对偏紧，红土镍矿FOB价格仍处于高位。不锈钢排产大幅提升，镍铁市场热度延续。硫酸镍成本压力较大，正极厂排产季节性修正后价格小幅上涨。纯镍开工率大幅回升，3月产量或创新高。基本面逐渐呈供需双旺格局，边际量暂无明显变动。
- 后期来看：市场预期美国通胀粘性走弱，宏观层面的扰动或逐渐降温，若本期通胀数据符合预期，则美指在经历大幅回撤后或有向上修正的可能。同时，随着美对加墨关税的阶段性豁免，关税风险或略有降温。基本面上，随着菲律宾镍矿发运日益回升，印尼镍矿紧缺程度预期缓解，资源端对价格的提振或已见顶。供需格局延续双旺预期，边际量上暂未看到镍价进一步上涨的驱动，价格或震荡下行。
- 风险：通胀粘性超预期，印尼政策扰动

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

	2025/3/7	2025/2/28	涨跌	单位
SHFE 镍	129550	126650	2900	元/吨
LME 镍	16504	15433	1071	美元/吨
LME 库存	198522	194964	3558	吨
SHFE 库存	26682	27671	-989	吨
金川镍升贴水	1400	1550	-150	元/吨
俄镍升贴水	-100	-100	0	元/吨
高镍生铁均价	990	975	15	元/镍点
不锈钢库存	97.7	97.6	0.05	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 43.5 美元/湿吨，印尼 1.6%红土镍矿内贸价格由 39.5 美元/湿吨上涨至 39.8 美元/湿吨。菲律宾镍矿发运恢复，或将逐渐缓解印尼镍矿的紧缺现状，红土镍矿价格或已至顶部区间。

镍铁方面，10-12%高镍生铁出厂含税均价由 987 元/镍点上涨至 996 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%。3 月，中国 300 系不锈钢产量合计约 187 万吨，较去年同期增加 18 吨。整体来看，2 月镍铁产量大幅回落，但不锈钢排产小幅回升，基本面回暖提振镍铁价格走强。3 月不锈钢排产规模进一步大幅提升，钢企采买热度延续，镍铁价格或仍有提涨空间。

硫酸镍方面，电池级硫酸镍价格稳定在 2.89 万元/吨；电镀级硫酸镍价格稳定在 3.1 万元/吨。3 月，硫酸镍产量预期在 2.6135 万吨左右，环比+9.51%。3 月三元材料产量环比回升，合计约 5.42 万吨，环比+12%。后期来看，3 月排产虽环比大幅回升，但主要原因在于春节期间产量基数较低。若剔除春节月扰动，3 月排产规模整体处于近 9 个月的低位，或难对硫酸镍形成有效需求驱动。

宏观方面，美国关税风险如期发酵，美联储官员再度表示，关税政策或导致美国经济面临更多不确定性。虽然美国政府在周尾表示将对墨加关税政策延期，但加方态度较为强硬，依然维持对美关税威胁的反制措施。同时，美国就业数据走弱，ADP 小非农远低于预期水平，当周初请失业金人数录得 22.1 万人，预期 23.5 万人，前值 24.2 万人。即使欧洲央行宣布降息 25bp，美元指数依然在报告期内大幅跳水。

基本面方面，3 月国内产能小幅收缩，但开工率小大幅回升，产量或创新高。SMM 统计的 3 月精炼镍产量预期为 31260 吨，较上月增加约 2060 吨；样本产能 43083 吨，较上期小幅下降约 400 吨；开工率预期为 74.65%，较上月上升约 5.91 个百分点。截止 3 月 6 日，

SMM 口径下中国镍出口盈利 280.91 美元/吨。消费方面，2 月 1-28 日，新能源车市场零售 72 万辆，同比去年同期增长 85%，较上月下降 3%，今年以来累计零售 146.5 万辆，同比增长 38%；2 月 1-28 日；2 月最后一周的消费修复力度较大，将 2 月累计销量增速由上期的 29% 拉升至 38%，终端市场消费韧性尤在，但阶段性波动较大。目前车企或难通过自身价格手段进一步挖掘市场潜力，后期消费驱动或更多依赖于科技下沉及补贴政策的提振。但值得注意的是，如果就业层面没有显著改善，其他政策面的刺激终究难以形成持续的正向循环。传统领域方面，据 iFind 数据显示，截止 3 月 2 日，30 大中城市商品房累计销售 14.88 万套，同比+0.72%；累计销售面积 1535.49 万平方米，同比+6.84%。整体来看，成交面积增速强于成交套数增速，表明居民在购买商品房时倾向与购买面积更大的房型，这也意味着居民愿意承担更高的跌价风险，表明市场底部信心逐渐回升，末端销售环节有明显回暖迹象。此外，伴随家电换新补贴政策加码，地产后端消费回升将进一步刺激家电置换需求，传统行业有望迎来边际改善。

库存方面，当前纯镍六地社会库存合计 44777 吨，较上期-679 吨；SHFE 库存 26682 吨，环比-989 吨，LME 镍库存 198522 吨，环比+3558 吨，全球的三大交易所库存合计 225204 吨，环比+2569 吨。

后期展望：上行受阻，镍价或有回调

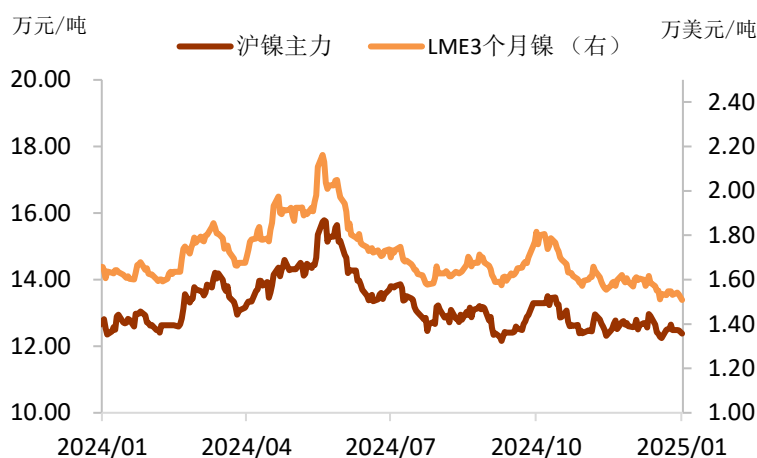
市场预期美国通胀粘性走弱，宏观层面的扰动或逐渐降温，若本期通胀数据符合预期，则美指在经历大幅回撤后或有向上修正的可能。同时，随着美对加墨关税的阶段性的豁免，关税风险或略有降温。基本面上，随着菲律宾镍矿发运日益回升，印尼镍矿紧缺程度预期缓解，资源端对价格的提振或已见顶。供需格局延续双旺预期，边际量上暂未看到镍价进一步上涨的驱动，价格或震荡下行。

二、行业要闻

1. 加拿大安大略省省长福特：我们将停止向美国运送镍。当地时间 3 月 3 日，加拿大安大略省省长福特针对美国关税威胁表示，如果美国加征关税，安大略省将削减对美国边境各州的电力出口。他表示，“他们依赖我们的能量，他们需要感受到痛苦。他们想对我们发起猛烈进攻，我们也会加倍反击。”据悉，美国是加拿大电力的主要客户，除得克萨斯州外，所有美国电网都与加拿大各省互联。纽约州、密歇根州和明尼苏达州是安大略省电力的三大客户。此外，福特还表示，安大略省的矿产也是关税斗争的关键。他表示，将停止向美国出口镍。
2. 五矿资源董事长徐基清：希望巴西镍业 2030 年前后年产达 15 万吨。徐基清介绍：公司不会满足于项目当前每年约 4 万吨的镍产量。“预计在 2030 年左右，如果在项目资源量夯实的基础上，我们希望将产量从目前的 4 万吨提升到可能 15 万吨以上。

四、相关图表

图表 1 国内外镍价走势

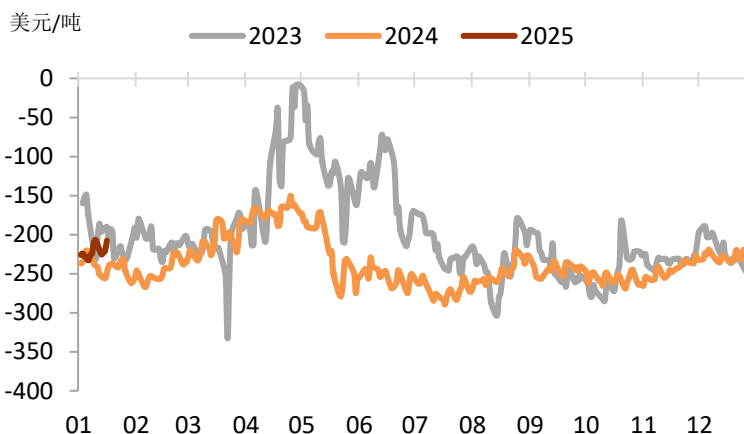


图表 2 现货升贴水走势

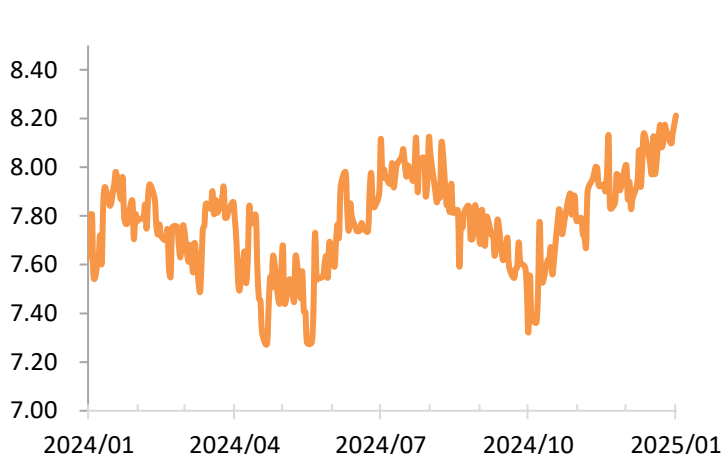


数据来源: iFinD, 安泰科, 铜冠金源期货

图表 3 LME0-3 镍升贴水

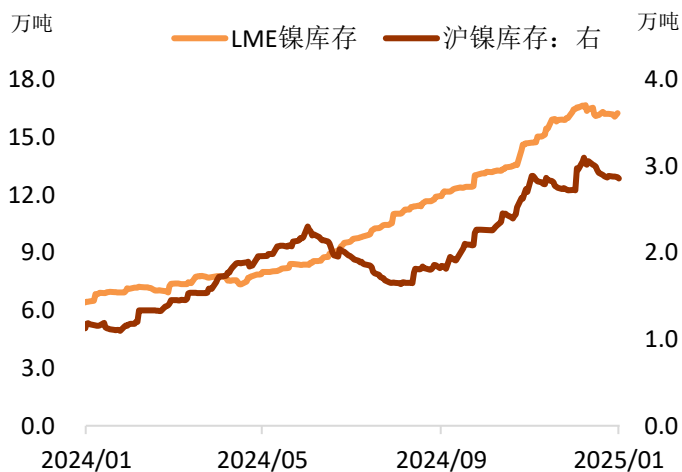


图表 4 镍国内外比值

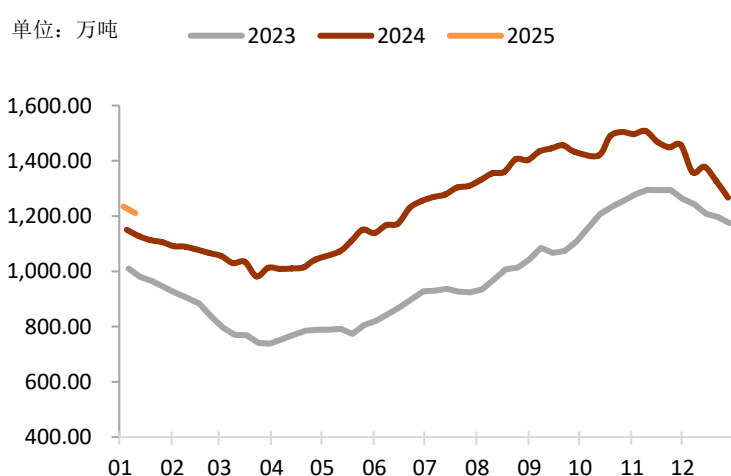


数据来源: iFinD, 上海有色网, 铜冠金源期货

图表 5 镍期货库存

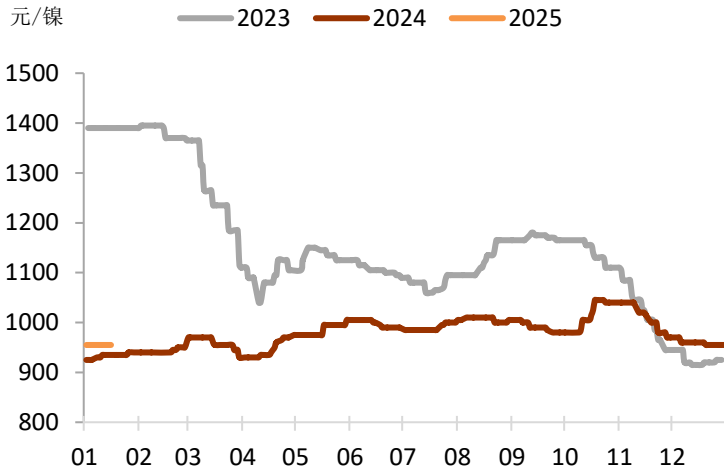


图表 6 镍矿港口库存

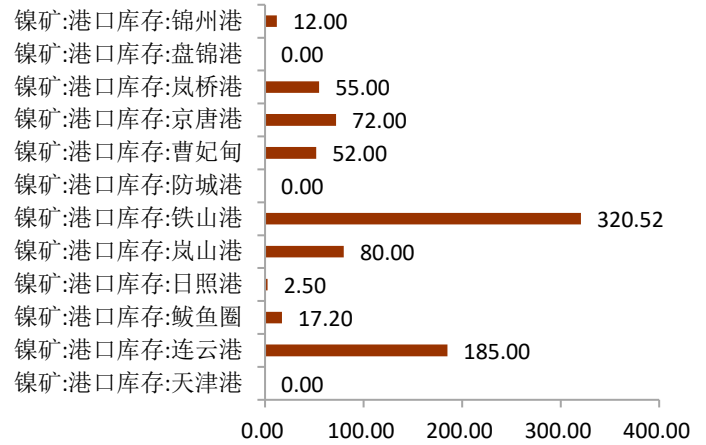


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 高镍铁价格

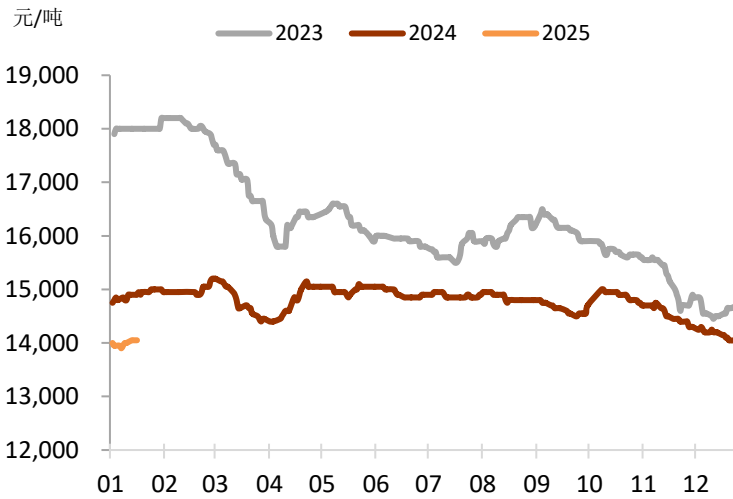


图表 8 镍矿港口库存：万吨

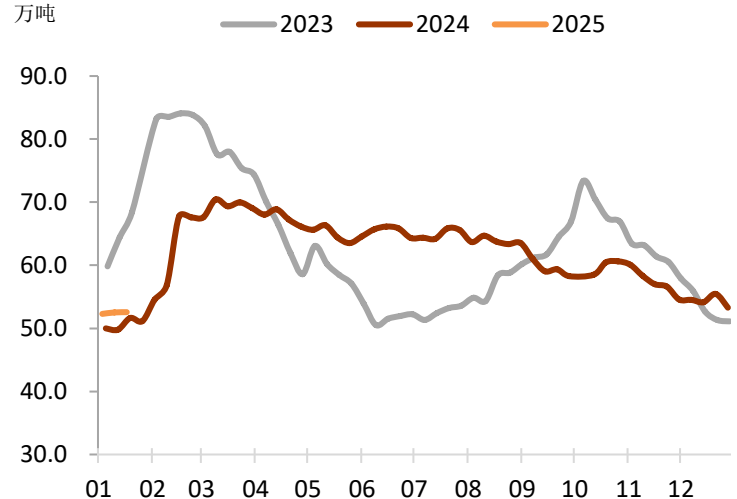


数据来源：iFinD，上海钢联，铜冠金源期货

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。