

行业
镍月报

日期
2025 年 3 月 1 日



有色金属研究团队

研究员：余菲菲

021-60635729

yufeifei@ccb.ccbfutures.com

期货从业资格号：F3025190

研究员：张平

021-60635734

Zhangpin@ccb.ccbfutures.com

期货从业资格号：F3015713

研究员：彭婧霖

021-60635740

pengjinglin@ccb.ccbfutures.com

期货从业资格号：F3075681



海外扰动及成本支撑，镍价低位反弹

近期研究报告

《连日增仓上行，沪镍反弹高度将如何》

2024-02-23

《结构性矛盾逐步缓解，高溢价将进一步压缩》

2024-06-15

观点摘要

- 海外市场主要焦点仍在特朗普上任之后屡次提出的关税政策，全球贸易摩擦加剧的担忧之下对镍价走势造成一定压力，但当前关税政策总体仍在预期范围内，且暂未涉及镍相关产品，所以对镍价的扰动作用较为有限，进入3月份，需要警惕贸易摩擦加剧的风险，一方面关税政策可能升级加码，另一方面需要关注美国可能取消对俄罗斯相关制裁的政策变化。基本面上，镍矿端，印尼以及菲律宾政策风险扰动有所下降，但菲律宾调整禁止原矿出口法案忧虑依然存在，市场情绪端仍然有支撑作用，月末菲律宾镍矿已经开始上涨；印尼镍矿方面，虽然镍矿供应量相较于去年同时期相比稍显宽松，但是苏拉维西地区进入雨季以及传统的斋月仍然在较大程度上影响了供应节奏，以及印尼的SIMBARA系统对于“不合规”镍矿的打击也导致一季度镍矿供应雪上加霜，从产业链条上来看，镍矿端支撑作用仍然偏强；但基本面过剩压力不改，伦镍库存已经突破19万吨。盘面来看，镍价在12万-13万区域徘徊已久，海外扰动以及成本支撑之下镍价下方空间亦或有限，预计沪镍将继续围绕在当前区域震荡运行，进入3月份，需关注菲律宾方面禁止镍矿出口法案的进度、美国对俄制裁政策的变化，以及进入传统旺季后基本面边际改善情况，仍可能为低位镍价给予向上弹性，低位买入套保可择机介入。

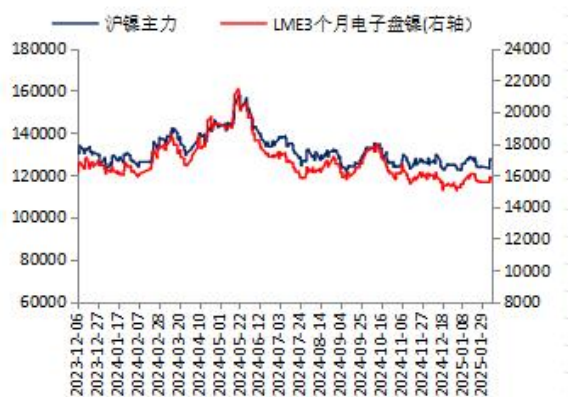
目录

一、行情回顾	- 4 -
二、供需分析	- 4 -
(一)、镍矿市场：供应紧张放缓，成本松动预期提高	- 4 -
(二)、电解镍/电积镍市场分析	- 6 -
(三)、镍铁市场分析	- 7 -
(四)、硫酸镍市场分析	- 8 -
三、基本面之需求端	- 9 -
(一)、地产端：政策刺激基调不改，但暂未出现向上拐点	- 9 -
(二)、汽车端：新能源市场保持增长	- 10 -
(三)、合金以及电镀行业耗镍需求平稳	- 11 -
四、行情展望：海外扰动及成本支撑，镍价低位反弹	- 11 -

一、行情回顾

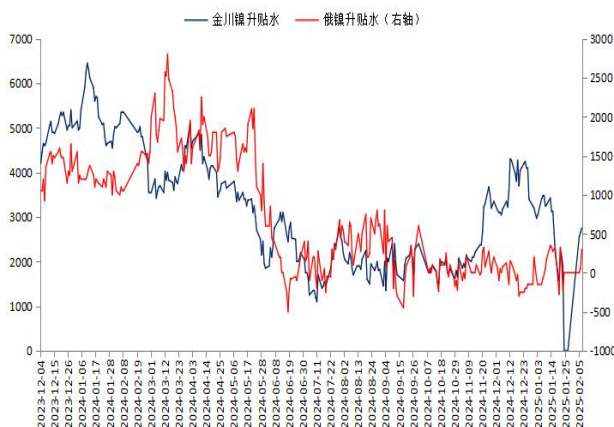
2 月份，沪镍仍保持区间震荡格局，波动区间进一步收敛，指数主要在 12.3-12.8 万/吨范围内波动。二月份宏观扰动因素增多，一方面，特朗普上台之后关税政策变化频繁：2 月 1 日，特朗普签署行政令对进口自加拿大的部分产品和进口自墨西哥的全部产品征收 25% 的关税；对进口自中国的商品加征 10% 的关税；2 月 10 日，特朗普签署行政令，对所有进口美国的钢铁和铝，征收 25% 的关税，并取消贸易伙伴的钢铝免税配额、豁免政策；2 月 13 日，特朗普宣布“对等”关税，使美国与贸易伙伴的关税税率相等，还强调将对汽车、芯片、木材等产品加征关税。关税政策频繁变化导致市场情绪波动较为明显，镍价也随之波动。基本上，2 月份经历春节假期，交易日少于其他月份，镍价波动仍主要受海外矿端政策变化影响，月初印尼镍矿审批额度出现超预期释放，打压镍价下行，但节后随着菲律宾禁止原矿出口消息刺激镍价再度低位返升，但支撑力度有限，随着宏观环境转弱，纯镍库存持续累积压力下镍价再度转跌，维持区间波动格局。全月来看，二月份沪镍指数开盘于 123680 元/吨，最高至 128160 元/吨，最低 122910 元/吨，报收于 126700 元/吨，较上月末上涨 1.83%，指数总持仓 18.2 万手，较上月末增加 1.6 万手，成交量减少 2.7 万手至 336.7 万手。伦镍月初开盘于 15180 美元/吨，最高至 15915 美元/吨，最低 15030 美元/吨，报收于 15590 美元/吨，较上月末上涨 2.36%，伦镍总持仓增加 3657 手至 22.7 万手，成交量减少 3963 手至 11.4 万手。

图1:沪伦镍走势图（元/吨）



数据来源：文华财经，建信期货研究发展部

图2:镍现货升贴水（元/吨）



数据来源：SMM，建信期货研究发展部

二、供需分析

（一）、镍矿市场：供应紧张放缓，成本松动预期提高

2 月 17 号，印尼总统普拉博沃发布 2025 年 8 号总统令，宣布自然资源出口

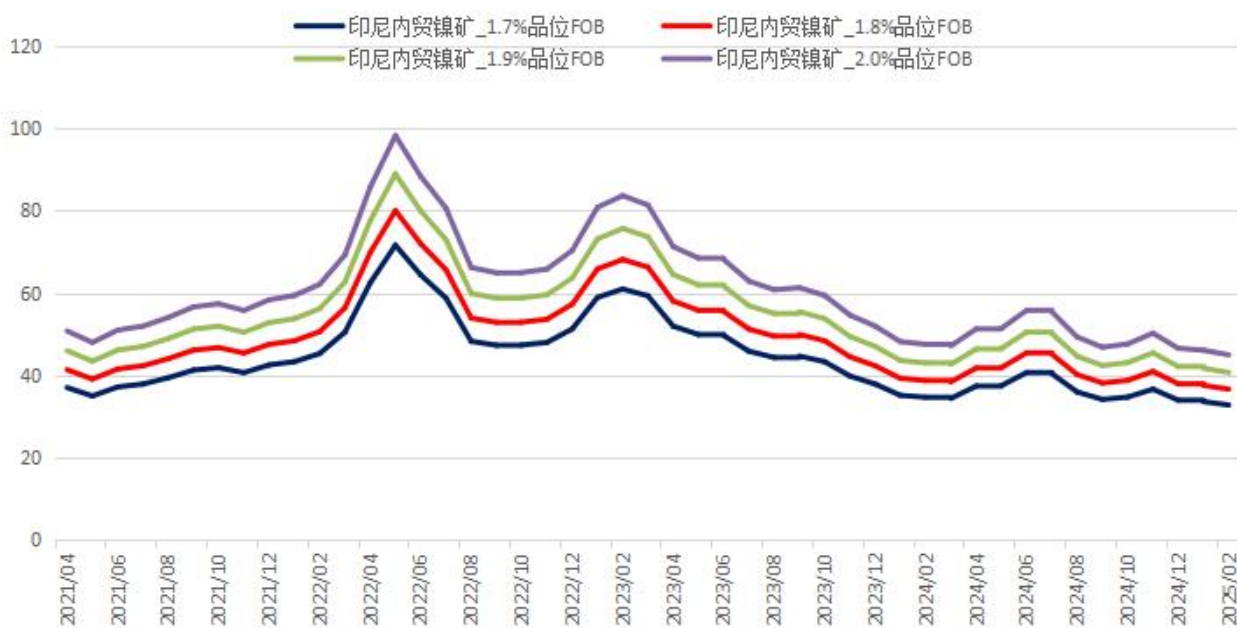
外汇管制政策（DHE SDA），该政策虽未直接作用于镍产品的出口，但对市场情绪有所扰动。

截至二月末，菲律宾 1.5% CIF 均价报 53 美元/湿吨，较上月末上涨 1 美元/湿吨；印尼内贸红土镍矿 1.2%（到厂价）报 26 美元/湿吨，较上月末上涨 2.2 美元/湿吨；印尼内贸红土镍矿 1.6%（到厂价）48.6 美元/湿吨，较上月末上涨 3.8 美元/湿吨。

3 月份印尼不同品位的镍矿内贸基准价格分别为：1.7%品位 30.44 美元/吨、1.8%品位 34.03 美元/吨、1.9%品位 37.81 美元/吨以及 2.0%品位 41.79 美元/吨。

据海关数据显示，2024 年 12 月我国镍矿砂及其精矿进口量为 1,519,686.595 吨，环比减少 52.83%，同比下降 20.94%。其中，菲律宾是第一大供应国，当月从菲律宾进口镍矿砂及其精矿 1,197,070.009 吨，环比下降 58.22%，同比下降 11.33%。新喀里多尼亚是第二大供应国，当月从新喀里多尼亚进口镍矿砂及其精矿 232,551.35 吨，环比上升 289.86%，同比减少 18.74%。

图3：印尼内贸镍矿基准价（美元/湿吨）



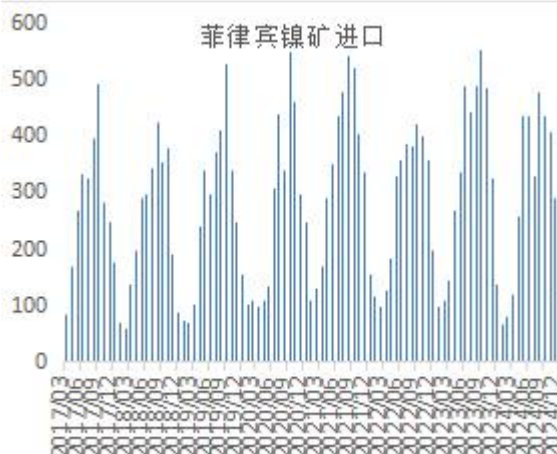
数据来源：Wind，SMM，建信期货研究发展部

图4：我国镍矿港口库存（万吨）

图5：我国菲律宾镍矿进口当月值（万吨）



数据来源：SMM，建信期货研究发展部

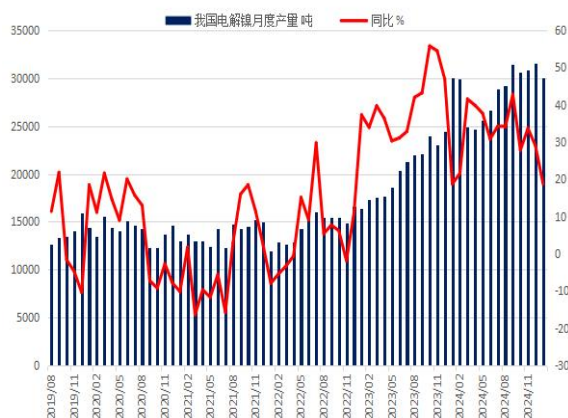


数据来源：海关总署，建信期货研究发展部

(二)、电解镍/电积镍市场分析

电积镍产能快速释放。因新能源汽车蓬勃发展带动三元电池需求飞速增长，国内企业为寻求低成本原料保障，倾向于一体化降本增效，以华友、格林美、中伟为代表的三元前驱体大厂积极投建MHP和硫酸镍产能，同时也成为电积镍新增产能的主要力量。根据上海有色数据显示，2025年2月，全国精炼镍产量环比减少5.69%，同比增加15.12%。行业开工率为52%，较上月相比有所降低。主因春节假期刚刚结束，部分企业尚未完全复工，且2月份自然天数较少，导致产量有所下滑。进入3月份，春节假期的影响已经完全消除，需求或能复苏至正常水平。供需过剩下，预计3月产量同环比将明显上涨。

图6：电解镍产量当月值及开工率（吨）



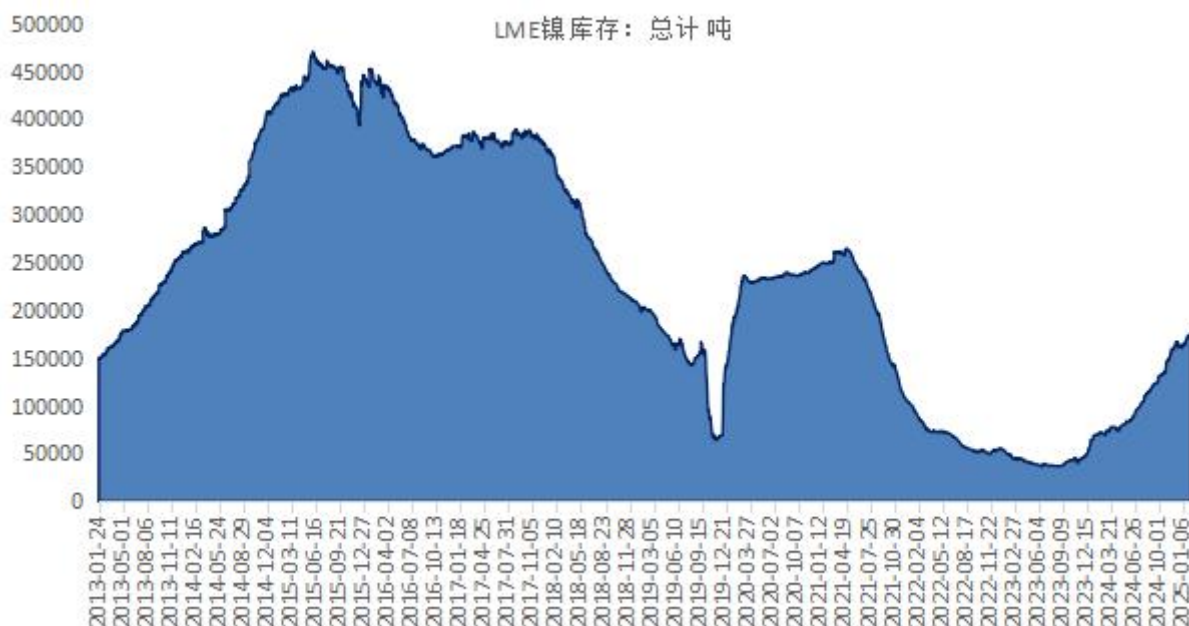
数据来源：SMM，建信期货研究发展部

图7：国内电解镍社会库存（吨）



数据来源：SMM，建信期货研究发展部

图8：LME镍库存（吨）



数据来源：Wind，SMM，建信期货研究发展部

（三）、镍铁市场分析

根据上海有色数据显示，2025 年 2 月全国镍生铁产量实物量环比下降约 11.38%，金属量环比下降约 8.24%。2 月全国镍生铁实物量和金属量较上月继续下行，主因 2 月整体生产天数减少，加之正处于菲律宾雨季，菲律宾镍矿价格较为坚挺，冶炼厂生产驱动较为乏力，部分地区产线进行检修期，导致产量有所下滑。进入 3 月份，国内高镍生铁冶炼厂原料库存处于低位，而菲律宾镍矿放量仍需雨季结束，预计 3 月高镍生铁金属量较 2 月环比下降。另外，低镍生铁方面在不锈钢市场逐步恢复后，200 系产量预期有所上行，一体化低镍生铁金属量较 2 月有所提升。预计在 3 月国内整体镍生铁金属量有所上行。

印尼方面，2025 年 2 月印尼镍生铁金属量环比下降约 7.32%，同比上升约 14.85%。2 月印尼 RKAB 虽然已有明确审批额度，但矿山放量较为有限，叠加主产区冶炼厂已消化前期镍矿库存，已进入镍矿集中采购阶段，印尼内贸镍矿升水短时间内上行，生产高镍生铁成本线上抬冶炼厂利润收缩，整体生产驱动较为有限。另外某主产区冶炼厂亏损较为严重，部分产线进入管理优化阶段，前期镍矿库存消化殆尽，整体产量较前期下滑较为剧烈，导致整体 2 月印尼镍生铁金属量下滑。进入 3 月，印尼进入斋月且天气变化导致雨水增多，印尼镍矿山放量或受到限制，以及冶炼厂生产负荷或有所下滑。主产区生产在天数较 2 月增加的过程中并未有明显上升，且部分产线的电力设备检修集中，某管理仍在优化的产线产量仍处于低位。另一方面，印尼高品位镍矿的供应不足，导致各产区镍生铁的品位有所下

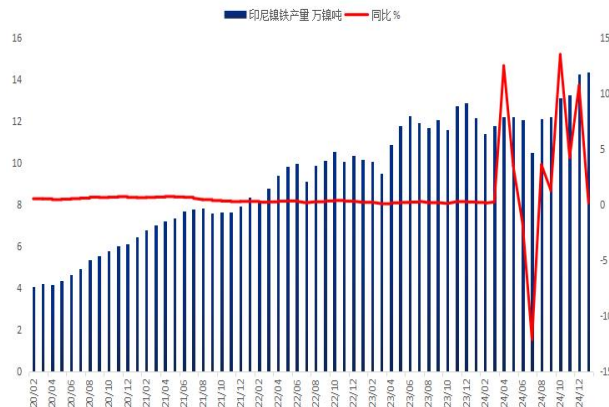
滑。从结果上看，整体产量仍有小幅上升主要来源于某新增产能爬产，加之部分具备转产高冰镍的产能开始以高镍生铁为主要生产产品，推升产量出现小幅增量。

图9：镍铁价格（元/吨）



数据来源：上海有色，建信期货研究发展部

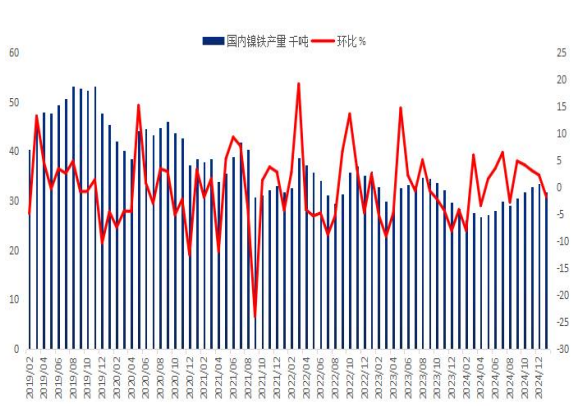
图10：印尼镍铁产量（万镍吨）



数据来源：SMM，建信期货研究发展部

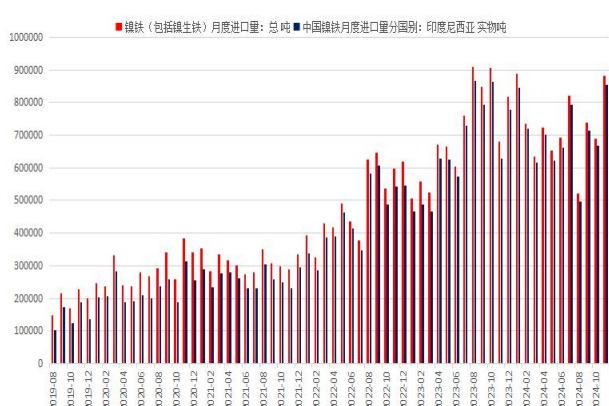
进口方面，根据海关总署统计数据显示，2024年12月中国进口镍铁总量99.51万实物吨，环比上升12.7%，同比上升21.7%；折合金属量来看，12月进口镍铁总金属量12.49万镍吨，12月环比上升约14.1%，同比上升17.3%。

图11：国内镍铁产量（千吨）



数据来源：上海有色，建信期货研究发展部

图12：我国镍铁进口（镍吨）



数据来源：SMM，建信期货研究发展部

（四）、硫酸镍市场分析

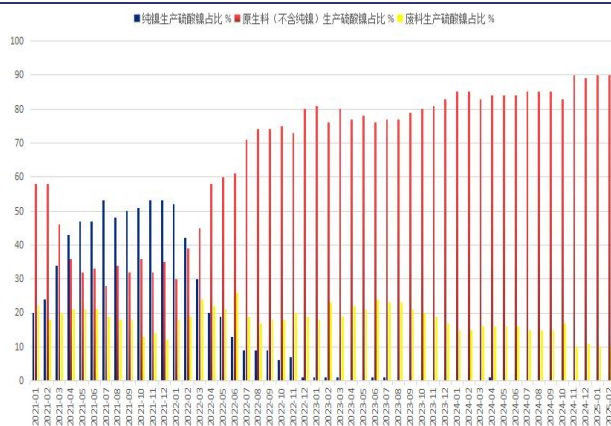
根据上海有色数据显示，2025年2月，全国硫酸镍的产量将达到约2.39万金属吨，实物吨产量约为10.85万吨，环比减少约8.16%，同比减少约6.94%。在需求方面，由于下游订单减少和自然日较少，整体需求有所减弱。供应端，由于部分镍盐生产企业面临成本倒挂的情况，因此减少了生产，部分企业在节后尚未恢复生产，导致整体供应也有所减弱。然而，随着生产日的增加以及下游订单有所回暖，镍盐生产量有所提升。

图13：电池级硫酸镍较一级镍（豆）溢价（元/吨）

图14：硫酸镍原料占比



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

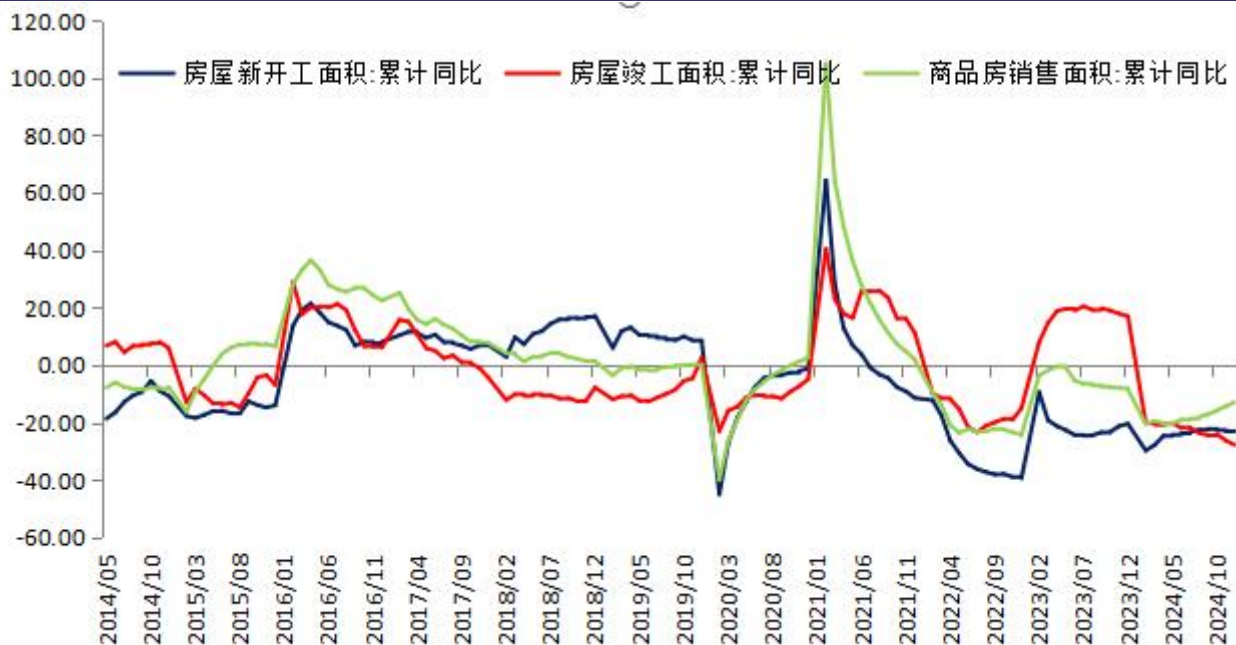
三、基本面之需求端

从终端消费结构来看,镍下游需求主要集中在不锈钢领域和新能源领域,此外合金电镀领域是纯镍下游需求主要领域,边际增量值得关注。

(一)、地产端:政策刺激基调不改,但暂未出现向上拐点

最新数据显示,2024年,全国房地产开发投资100280亿元,比上年下降10.6%(按可比口径计算);其中,住宅投资76040亿元,下降10.5%。房地产开发企业房屋施工面积733247万平方米,比上年下降12.7%。其中,住宅施工面积513330万平方米,下降13.1%。房屋新开工面积73893万平方米,下降23.0%。其中,住宅新开工面积53660万平方米,下降23.0%。房屋竣工面积73743万平方米,下降27.7%。其中,住宅竣工面积53741万平方米,下降27.4%。

图15: 我国房屋新开工面积、竣工面积以及商品房销售面积累计同比增速%

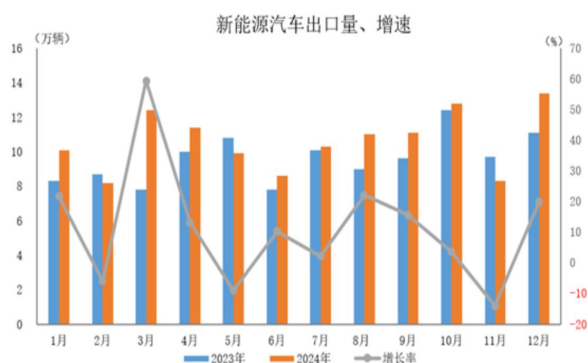


数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

(二)、汽车端: 新能源市场保持增长

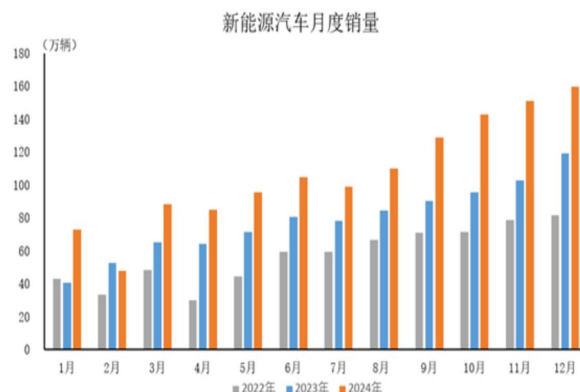
据中国汽车工业协会分析, 2025 年 1 月, 尽管有效工作日减少, 但在“以旧换新”政策、春节经济助力等利好因素驱动下, 汽车产量实现小幅增长, 销量较同期只微降, 行业迎来平稳开局。其中, 乘用车延续良好表现, 产销同比双增; 商用车市场需求偏低, 销量同比两位数下降; 新能源汽车表现亮眼。根据中汽协数据显示, 2025 年 1 月, 新能源汽车产销分别完成 101.5 万辆和 94.4 万辆, 同比分别增长 29%和 29.4%。新能源汽车出口 15 万辆, 环比增长 12.6%, 同比增长 49.6%。

图16: 我国新能源汽车出口及增速(万辆, %)



数据来源: 中国汽车工业协会, 建信期货研究发展部

图17: 我国新能源汽车月度销量(万辆)



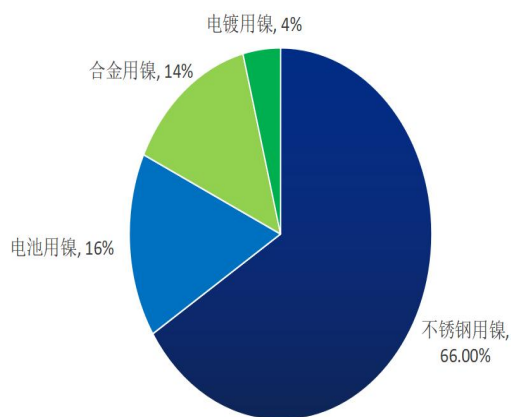
数据来源: 中国汽车工业协会, 建信期货研究发展部

(三)、合金以及电镀行业耗镍需求平稳

从原生镍供需来看，合金电镀行业近几年需求较为平稳，金属量占比不大。

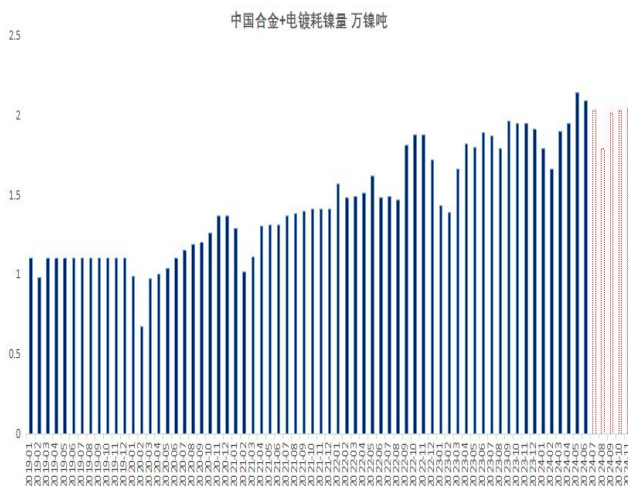
从纯镍下游需求来看，由于全球镍中间品产能投产放量，导致新能源对镍豆需求已经接近至零，因此合金电镀的纯镍需求占比逐步抬升，电镀产能因环保原因不能轻易扩张。纯镍的直接消费领域增长主要靠合金。高温合金主要应用领域为航空航天发动机、燃气轮机等。近年来地缘政治扰动频繁，军工对合金领域的消费表现较好，带动高温合金需求，但由于基数较低对镍需求拉动较为有限。

图18：纯镍需求结构



数据来源：建信期货研究发展部

图19：我国合金以及电镀耗镍值



数据来源：上海有色，建信期货研究发展部

四、行情展望：海外扰动及成本支撑，镍价低位反弹

海外市场主要焦点仍在特朗普上任之后屡次提出的关税政策，全球贸易摩擦加剧的担忧之下对镍价走势造成一定压力，但当前关税政策总体仍在预期范围内，且暂未涉及镍相关产品，所以对镍价的扰动作用较为有限，进入3月份，需要警惕贸易摩擦加剧的风险，一方面关税政策可能升级加码，另一方面需要关注美国可能取消对俄罗斯相关制裁的政策变化。基本面上，镍矿端，印尼以及菲律宾政策风险扰动有所下降，但菲律宾调整禁止原矿出口法案忧虑依然存在，市场情绪端仍然有支撑作用，月末菲律宾镍矿已经开始上涨；印尼镍矿方面，虽然镍矿供应量相较于去年同时期相比稍显宽松，但是苏拉维西地区进入雨季以及传统的斋月仍然在较大程度上影响了供应节奏，以及印尼的SIMBARA系统对于“不合规”镍矿的打击也导致一季度镍矿供应雪上加霜，从产业链条上来看，镍矿端支撑作用仍然偏强；但基本面过剩压力不改，伦镍库存已经突破19万吨。盘面来看，镍价在12万-13万区域徘徊已久，海外扰动以及成本支撑之下镍价下方空间亦或有限，预计沪镍将继续围绕在当前区域震荡运行，进入3月份，需关注菲律宾方面禁止

镍矿出口法案的进度、美国对俄制裁政策的变化，以及进入传统旺季后基本面边际改善情况，仍可能为低位镍价给予向上弹性，低位买入套保可择机介入。

【建信期货研究发展部】

宏观金融研究团队 021-60635739

有色金属研究团队 021-60635734

黑色金属研究团队 021-60635736

石油化工研究团队 021-60635738

农业产品研究团队 021-60635732

量化策略研究团队 021-60635726

免责声明:

本报告由建信期货有限责任公司（以下简称本公司）研究发展部撰写。

本研究报告仅供报告阅读者参考。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告版权归建信期货所有。未经建信期货书面授权，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在授权范围内使用，并注明出处为“建信期货研究发展部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

【建信期货业务机构】

总部大宗商品业务部

地址：上海市浦东新区银城路 99 号（建行大厦）5 楼

电话：021-60635548 邮编：200120

深圳分公司

地址：深圳市福田区鹏程一路 8 号深圳建行大厦 39 层 3913

电话：0755-83382269 邮编：518026

山东分公司

地址：济南市历下区龙奥北路 168 号综合营业楼 1833-1837 室

电话：0531-81752761 邮编：250014

广东分公司

地址：广州市天河区天河北路 233 号中信广场 3316 室

电话：020-38909805 邮编：510620

北京营业部

地址：北京市宣武门西大街 28 号大成广场 7 门 501 室

电话：010-83120360 邮编：100031

福清营业部

地址：福清市音西街福清万达广场 A1 号楼 21 层 2105、2106 室

电话：0591-86006777/86005193 邮编：350300

郑州营业部

地址：郑州市未来大道 69 号未来大厦 2008A

电话：0371-65613455 邮编：450008

宁波营业部

地址：浙江省宁波市鄞州区宝华街 255 号 0874、0876 室

电话：0574-83062932 邮编：315000

总部金融机构业务部

地址：上海市浦东新区银城路 99 号（建行大厦）6 楼

电话：021-60636327 邮编：200120

西北分公司

地址：西安市高新区高新路 42 号金融大厦建行 1801 室

电话：029-88455275 邮编：710075

浙江分公司

地址：杭州市上城区五星路 188 号荣安大厦 602-1 室

电话：0571-87777081 邮编：310000

上海浦电路营业部

地址：上海市浦电路 438 号 1306 室(电梯 16 层 F 单元)

电话：021-62528592 邮编：200122

上海杨树浦路营业部

地址：上海市虹口杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 811 室

电话：021-63097527 邮编：200082

泉州营业部

地址：泉州市丰泽区丰泽街 608 号建行大厦 14 层 CB 座

电话：0595-24669988 邮编：362000

厦门营业部

地址：厦门市思明区鹭江道 98 号建行大厦 2908

电话：0592-3248888 邮编：361000

成都营业部

地址：成都市青羊区提督街 88 号 28 层 2807 号、2808 号

电话：028-86199726 邮编：610020

【建信期货联系方式】

地址：上海市浦东新区银城路 99 号（建行大厦）5 楼

邮编：200120

全国客服电话：400-90-95533 转 5

邮箱：khh@ccb.ccbfutures.com

网址：http://www.ccbfutures.com