

2025 年 4 月 21 日



印尼政策仍有调整空间

警惕回撤风险

核心观点及策略

- 宏观面，美国关税政策反复摇摆，市场对关税风险的敏感度有所降温，有色金属整体振幅有所收敛。但镍价近期主要受印尼税改新规扰动，新税规将大幅抬升电镍成本，导致镍价表现强于其他有色标的。
- 基本面：镍价在前期低位时，现货市场库存明显去库，升贴水大幅走高，下游采买热度较好。而随着印尼税改落地预期持续发酵，镍价走高后压制升贴水回落，本期现货端有所降温。成本端FOB价格整体表现平稳，镍铁价格在不锈钢高库存压力下如期走弱，电镍排产仍处于绝对高位，前期低价刺激的消费阶段性回暖逐渐退坡。
- 后期来看：税改新规或有调降空间，警惕回撤风险。虽然，印尼政府表示新税规将于4月26日落地，但矿产资源部仍将与商会就新税规与企业利润进行会谈，或表示落地税规仍有调降的可能，且周五盘中表现出突破乏力迹象，警惕回撤风险。基本面上暂无明显变动，出口窗口再度开启下，4月排产或再创新高。而下游消费整体表现一般，不锈钢库存高企，新能源增量有限，基本面延续偏空预期。

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

	2025/4/18	2025/4/9	涨跌	单位
SHFE 镍	125600	118950	6650	元/吨
LME 镍	15622	14084	1538	美元/吨
LME 库存	204528	203646	882	吨
SHFE 库存	25091	25647	-556	吨
金川镍升贴水	3250	3350	-100	元/吨
俄镍升贴水	250	400	-150	元/吨
高镍生铁均价	1000	1025	-25	元/镍点
不锈钢库存	94.3	95.3	-0.94	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 价格整体稳定在 46.75 美元/湿吨，印尼 1.5%红土镍矿内贸 FOB 价格由 45 美元/湿吨下降至 44.75 美元/湿吨。据三方调研，当前冶炼镍矿库存较为充裕，而海外镍矿紧缺仍在延续，弱需求与紧供给并存导致市场上下游呈热博弈与冷成交并存的局面。但值得注意的是，当前国内镍矿港口库存处于近年绝对低位，且 4 月纯镍排产或再创新高。随着冶炼厂镍矿库存日益减少，资源端预期仍维持强势。

镍铁方面，10-12%高镍生铁到港含税均价由 998.5 元/镍点下跌至 987 元/镍点。3 月中国镍生铁产量 2.54 万金属吨，环比-2.25%；2 月镍铁进口合计约 90.86 万吨，同比+23.46%，虽然环比有所回落，但整体仍处于近年绝对高位；印尼 3 月镍铁产量预期为 14.16 万镍吨，同环比+20.01%/+6.16%。4 月，中国 300 系不锈钢产量合计约 192 万吨，较去年同期增加 26 吨；截止 4 月 17 日，国内不锈钢库存 59.55 万吨，环比去库 1000 吨，但仍处于近期绝对高位。整体来看，虽然前期镍铁价格持续攀升，但驱动或在于成本上涨，所以镍铁价格上涨并未改善镍铁厂的利润情况。而随着下游不锈钢库存高企，4 月实际落地产量或不及预期。镍铁价格已呈走弱迹象。但镍矿紧缺现状或难缓解，成本端预期仍有支撑，镍铁价格或相对平稳。

硫酸镍方面，电池级硫酸镍价格由 28210 元/吨下跌至 28050 元/吨；电镀级硫酸镍价格整体稳定在 29750 元/吨。4 月，硫酸镍产量预期在 2.79 万吨左右，环比+7.19%。4 月三元材料产量环比回升，合计约 6.21 万吨，环比+7.22%。整体来看，4 月三方正极材料排产增幅与硫酸镍排产增幅相近，供给边际变动量有限，硫酸镍价格走势或仍跟随镍价走势变动。

宏观数据上，美国 3 月纽约联储 1 年通胀预期为 3.58%，预期 3.26%，前值 3.13%；3 月零售销售月率录得 1.4%，预期 1.3%，前值 0.2%；3 月工业产出月率-0.3%，预期-0.2%，

前值 0.8%；当周初请失业金人数 21.5 万人，预期 22.5 万人，前值 22.4 万人。欧洲央行下调存款利率 25 个 bp 至 2.25%。报告期内，美联储多位官员表示，特朗普关税政策反复导致经济前景的不确定性较强，货币政策应趋向谨慎，而特朗普认为美联储应有所行动。整体来看，美国零售增速与工业产出增速表现分歧，关税对上游的影响或将逐渐显现。而美国内部就业市场相对稳定，消费环比增速强于预期，再通胀预期或将逐渐被印证。

基本面方面

供给端，4 月国内产能平稳，产量再创新高。SMM 统计的 4 月精炼镍产量预期为 34280 吨，较上月增加约 2120 吨；样本产能 53299 吨，较上期持平；4 月开工率预期为 64.32%，较上月上升约 0.12 个百分点。截止 4 月 17 日，SMM 口径下中国镍出口盈利 98.48 美元/吨，电镍出口窗口再度开启，有望支撑国内排产维持高位。

消费上，4 月 1-13 日，全国乘用车新能源市场零售 27.5 万辆，同比去年 4 月同期增长 15%，较上月同期下降 17%，新能源零售渗透率 53.3%，今年以来累计零售 269.5 万辆，同比增长 34%。从乘联会高企数据来看，新能源汽车销量在 4 月上旬表现较弱，同比增速大幅回撤，拖累全年累计销量增幅下滑。中汽协口径下，1-3 月新能源汽车的销产比虽有改善，但力度较弱，终端需求的改善力度有限，车企现车库存压力尤在，需求传导的路径仍相对闭塞。全国多个车展将在 4 月下旬陆续开展，关注新技术与新车型对潜在消费的刺激力度。传统领域方面，据 iFind 数据显示，截止 4 月 13 日，30 大中城市商品房累计销售 27 万套，同比-0.67%；累计销售面积 2817.14 万平方米，同比+5.7%。整体来看，国内商品房消费韧性逐渐降温，成交套数同比持续落在负值区间。成交面积增速同期走弱，反应市场热度有所降温。近期，受美国关税政策扰动，部分家电企业的美国订单已经停止，或在短期抑制不锈钢需求。

库存方面，当前纯镍六地社会库存合计 43960 吨，较上期+652 吨；SHFE 库存 25091 吨，环比-556 吨，LME 镍库存 204528 吨，环比+882 吨，全球的三大交易所库存合计 229619 吨，环比+326 吨。

后期展望：印尼政策仍有调整空间，警惕回撤风险

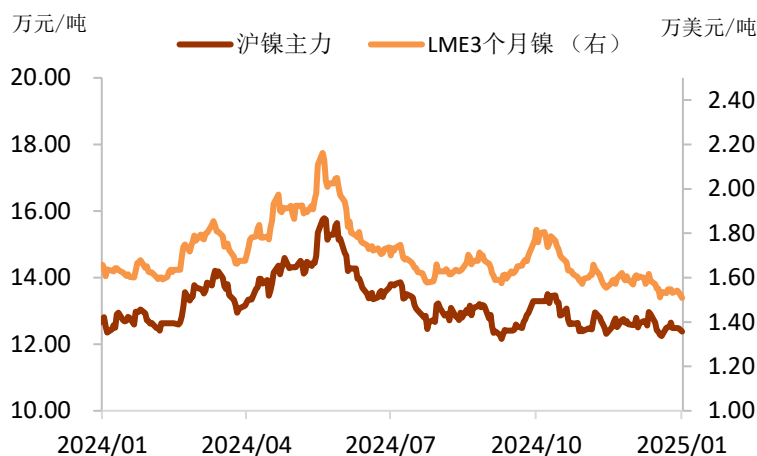
税改新规或有调降空间，警惕回撤风险。虽然，印尼政府表示新税规将于 4 月 26 日落地，但矿产资源部仍将与商会就新税规与企业利润进行会谈，或表示落地税规仍有调降的可能，且周五盘中表现出突破乏力迹象，警惕回撤风险。基本面上暂无明显变动，出口窗口再度开启下，4 月排产或再创新高。而下游消费整体表现一般，不锈钢库存高企，新能源增量有限，基本面延续偏空预期。

二、行业要闻

1. 印尼能矿部官员表示镍产品特许权使用费新政将于 4 月 26 日正式实施。据外媒报道，印尼能矿部官员表示，印尼总统于 4 月 11 日正式签署镍产品特许权使用费新政，政府令分别为 PP No. 18 (2025) 和 PP No. 19 (2025)，并表示该政策将于 4 月 26 日正式实施。新法案中，相较此前的建议案，镍产品特许权使用费增加了对镍金属的 1.5% 的税费。需要补充的是，法案执行对象仍是持有采矿许可证的运营人，不持有采矿许可证的冶炼厂不在执行对象范围之内。
2. LME 宣布首批核准香港仓储设施名单。新的核准仓储设施已经通过 LME 运输及物流标准验收，预计三个月后正式投入运营，开始接收和储存 LME 认可交割品牌的金属。
3. 金川集团镍都实业公司深耕技术服务 海外市场开拓再进阶。近日，金川集团镍都实业公司成功完成印度尼西亚 NNI 公司大型镍冶炼转炉项目设计、制造及安装指导工作，标志着冶金炉窑工程领域的国际化服务能力实现新突破。该项目包含多套大型转炉系统及配套设施，是目前镍都实业公司承接的集成度最高的海外冶金炉窑工程之一。
4. 淡水河谷：2025 年第一季度镍产量环比下降 3.52%。4 月 15 日，巴西淡水河谷 (Vale SA, VALE) 发布 2025 年第一季度生产报告。其中，一季度镍产量 4.39 万吨，环比减少 3.52%，同比增加 11.14%；镍销量 3.89 万吨，环比减少 17.4%，同比增加 17.5%。淡水河谷披露其 25 年一季度产量同比增加归因于昂萨布玛 (Onça Puma) 运营区在 2024 年第一季度完成熔炉重建后实现了更高的产量，以及加拿大资产业绩进一步受到 VBME 项目产量提升的推动而走强。

四、相关图表

图表 1 国内外镍价走势

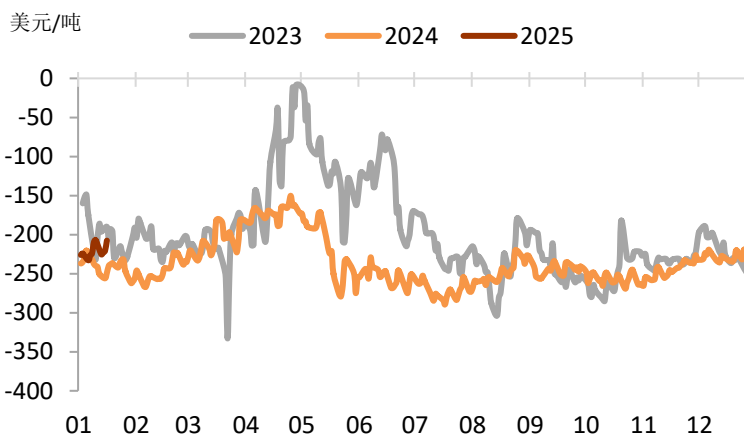


图表 2 现货升贴水走势

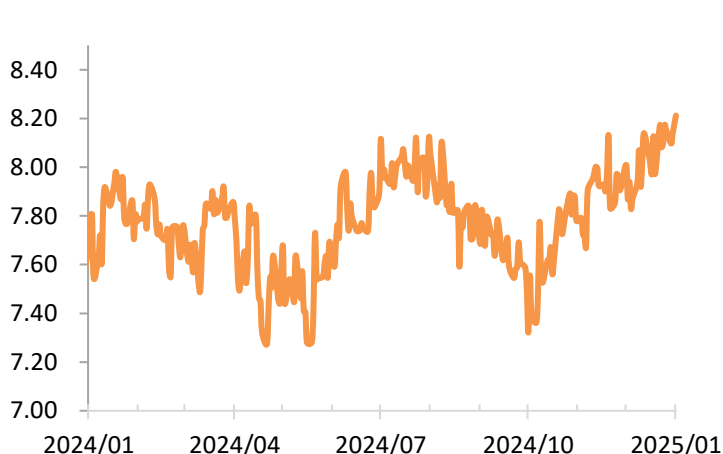


数据来源: iFinD, 安泰科, 铜冠金源期货

图表 3 LME0-3 镍升贴水

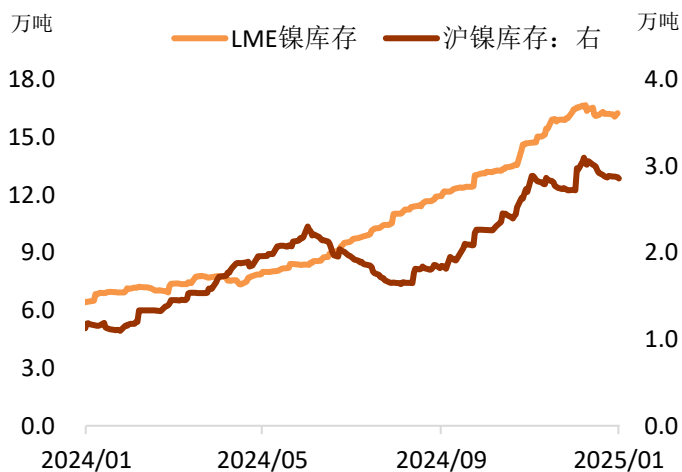


图表 4 镍国内外比值

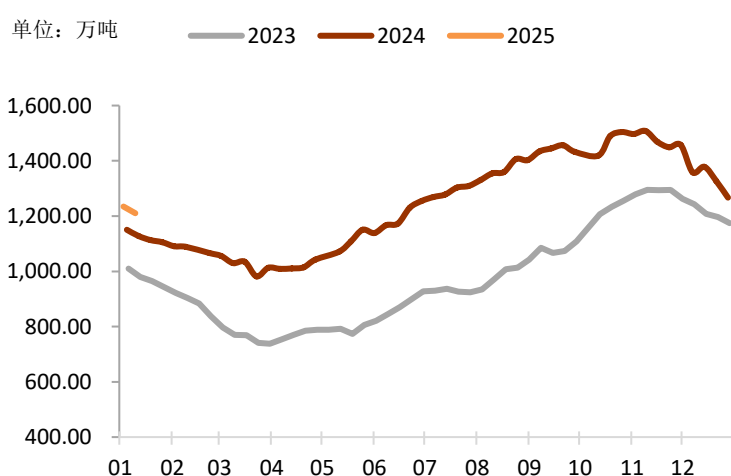


数据来源: iFinD, 上海有色网, 铜冠金源期货

图表 5 镍期货库存

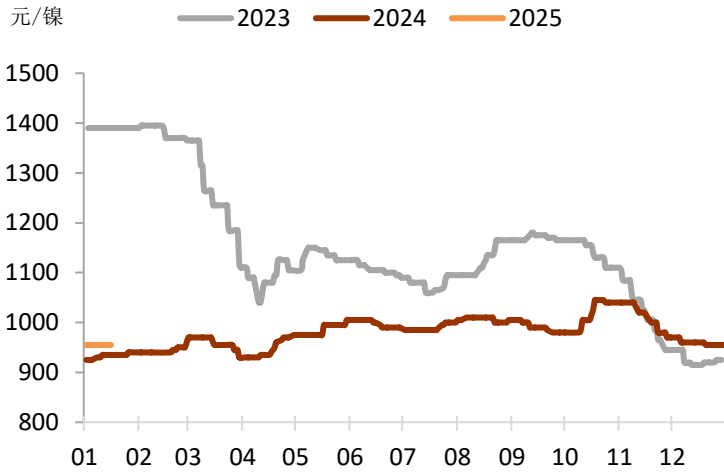


图表 6 镍矿港口库存

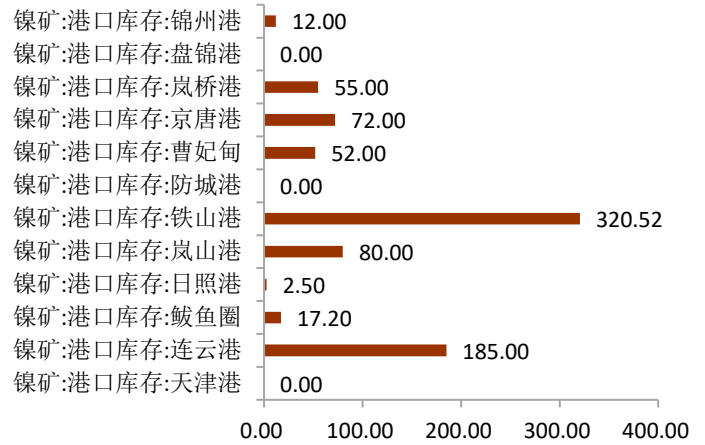


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 高镍铁价格

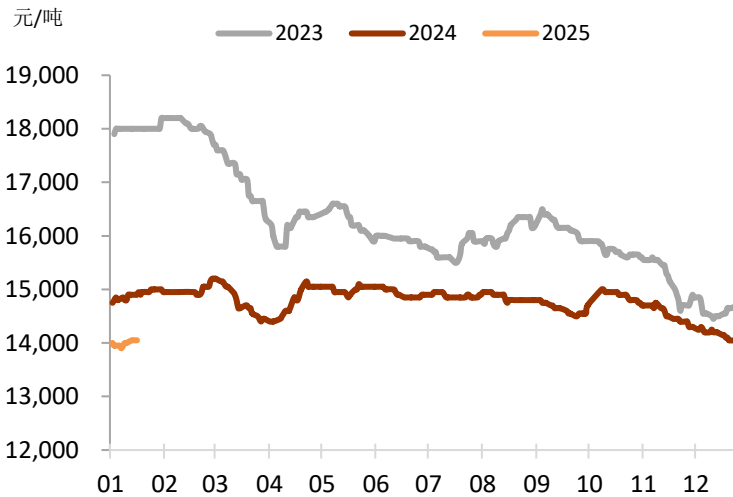


图表 8 镍矿港口库存：万吨

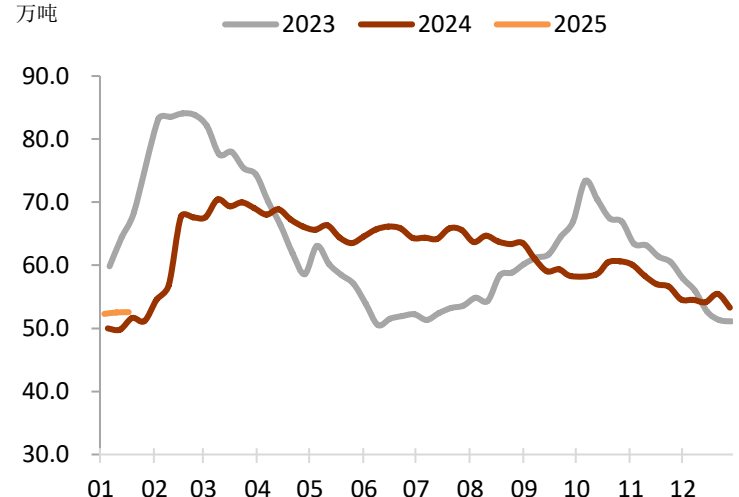


数据来源：iFinD，上海钢联，铜冠金源期货

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。