

**镍及不锈钢 05 月报**
**2025 年 4 月 30 日**

## 超跌反弹 镍价重返震荡区间

### 第一部分 回顾与展望

**研究员：陈婧**

 期货从业证号：  
F03107034

 投资咨询从业证号：  
Z0018401

✉chenjing\_qh1@chinastock.com.cn

#### 一、镍

4 月镍价走出过山车行情。先是美国关税影响下全市场恐慌抛售，LME 镍价自高点 16215 美元下跌至 13865 美元仅用了 4 个交易日，跌幅达到 14.5%。国内因清明节影响，出现跳空缺口，最低沪镍 2506 合约节后跌停板 115500 元/吨，但随后迅速开板并收至 118000 上方。此后市场消化中美互加关税的情绪，外围市场普遍超跌反弹，基本面较强的品种如铜和镍在 4 月下半月基本补回缺口。镍能补缺口有三个主要因素：第一，自身弹性较大，前期跌幅也较深，累库速度放慢；第二，印尼提高特许使用权落地，将于 4 月 26 日开始执行，增加镍矿和冰镍生产成本；第三，3 月印尼头部 MHP 厂因事故导致停产，MHP 产量下滑明显，因此虽然全年还是过剩预期，但属于短期宏观错杀的品种。

4 月初，国内因 MHP 和冰镍产量下降，电积镍原料偏紧，产量环比 3 月略降，但旺季刚需仍在，导致国内现货偏紧，金川镍升水一度涨至 3000 元/吨以上，进口亏损收窄至 2000 元/吨以内。3 月镍净出口量已经减少，4 月预计进一步回流。但受需求预期下调及镍价大幅反弹的影响，月中之后现货承接力走弱，127000 一线形成阻力。

5 月后印尼和菲律宾天气可能转为正常，镍矿发运量预计增加，下游不锈钢和 NPI 价格下跌，镍铁厂较难接受高镍矿价格，上下游博弈情绪较重。若负反馈形成，则会迫使镍矿价格继续下行。纯镍亏损减产的产量抵消近半年新投产的项目爬产的产量，5 月预计环比略增；需求端纯镍受关税影响不大，不锈钢终端和硫酸镍下游可能有一定下滑，不过整体预计仍有旺季因素，环比稳中有升。

综合来看，印尼新政落地，实际增加镍生产成本有限，MHP 厂生产恢复，前期利多因素已被市场消化，而关税带来经济衰退的担忧尚未完全定价，5 月以后供应保持当前高位，印菲两国镍矿产量释放，而下游需求可能从 5 月旺季向 6 月淡季转化，供需矛盾不激烈，价格可能在 11.8-12.8 万之间运行，关注宏观情绪能否再次给出逢高沽空的机会。

**单边：**镍价重返震荡区间，中期逢高沽空思路对待。

**期权：**区间双卖深虚期权。

**风险提示：**产业和宏观政策风险等。

## 二、不锈钢

4月镍价大跌后，不锈钢价格也出现下跌，主力合约2506月初还在13700的高位，节后补跌至最低12530，下跌幅度不足9%，远低于镍的跌幅。NPI的采购价也迅速跌穿1000元/镍点，5月钢厂采购价大多在970-990，对5月不锈钢成本支撑下移。

需求端，不锈钢需求相对旺盛是一季度以来原料价格得以保持坚挺的主要原因。然而4月开始的关税对不锈钢终端如家电、汽车零部件和餐具等出口可能有较大影响，根据产业在线的数据，白色家电5月以后出口排产急转直下。基建和房地产暂时没有增长的预期，造船一如既往保持高增速，边际变量还是以耐用品为主，关注终端产品出口情况。1-3月不锈钢进口同比大幅下降，出口小幅攀升，造成净出口大幅增长的局面，实际出口累计同比增长15%。4月据称某国营钢厂出口订单减少，但头部民营钢厂出口火爆，因此还要观察4月海关数据。供应端，由于价格倒挂，4月部分大型钢厂减产或转产，实际产量可能比排产低5万吨左右，5月预计部分复产，部分延续减产。减产对上游原料有一定抑制作用。

展望后市，宏观方面贸易对抗性增强，地缘政治紧张，金融市场动荡。产业方面，印尼新政落地，托举镍系原料成本；但印菲两国走出雨季，预计镍矿发运量增加，同时下游钢厂减产，预计NPI和矿价进一步下跌。5月供需可能比4月更宽松，价格向上空间有限。

**单边：**震荡下行，反弹沽空思路对待。

**风险提示：**中国和印尼产业政策、宏观政策风险等。

## 第二部分 市场及原料

### 一、 纯镍市场：国内过剩被 LME 吸收

截至 4 月 25 日，全球显性库存 252931 吨，和 3 月末相比减少 1096 吨，转为去库。LME 库存 203850 吨 (+3546 吨)，上期所库存 29587 吨 (-7338 吨)，SMM 六地社会库存 44661 吨 (-2762 吨)，保税区库存 5800 吨 (+200 吨)。

本月国内现货进口亏损一度收窄至 2000 以内，主要因前期海外交仓较多，国内精炼镍货源偏紧，去库非常明显，现货市场升水走强。中国 1 月精炼镍进口大幅增加，主要是俄罗斯镍，2 月后进口量回归 8000 余吨/月；出口则主要是亚洲交割库所在国如新加坡、韩国、台湾地区。3 月镍净出口量已经减少，4 月预计进一步回流。但受需求预期下调及镍价大幅反弹的影响，月中之后现货承接力走弱，127000 一线形成阻力。

图1： LME镍库存 (万吨)

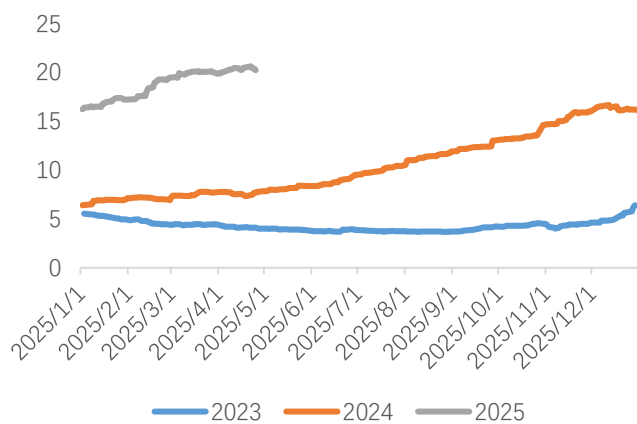


图2： 全球镍显性库存 (万吨)

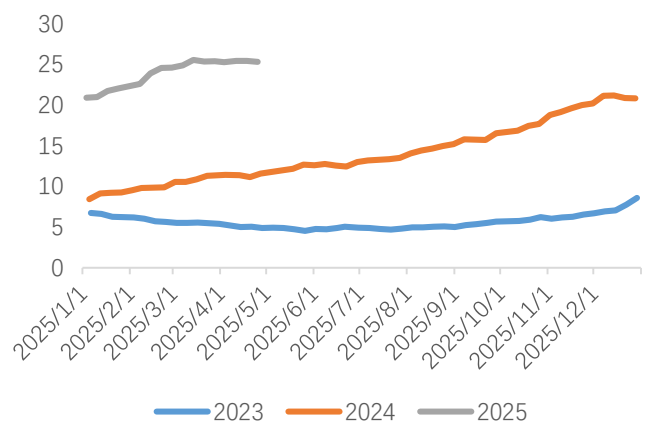


图3： 国内镍社会库存 (万吨)

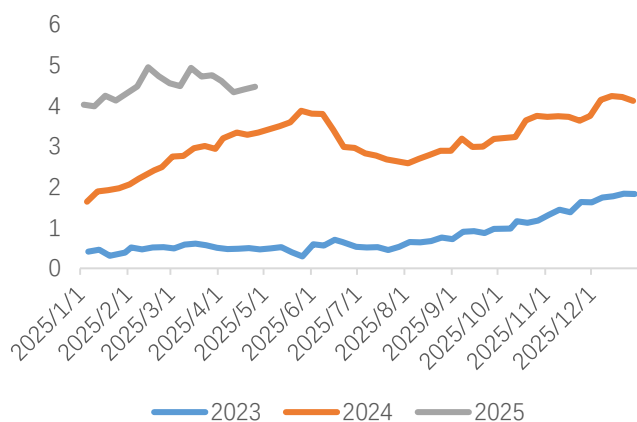


图4： 中国保税区库存 (万吨)

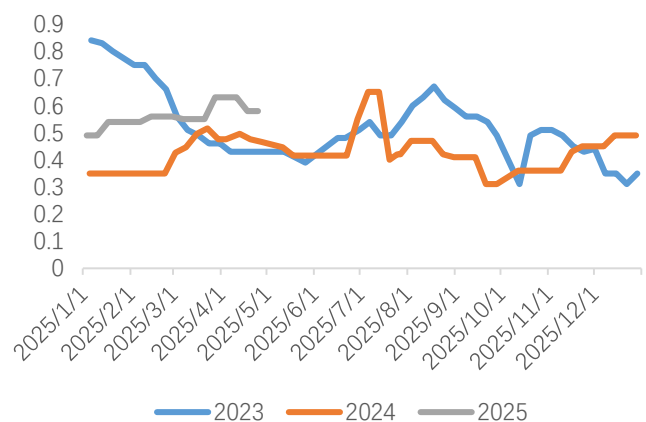


图5：上期所仓单（万吨）

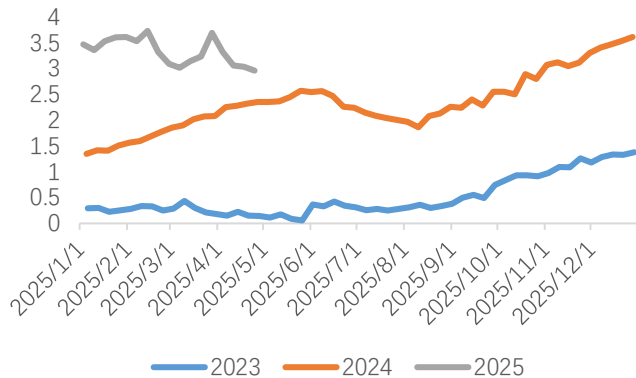
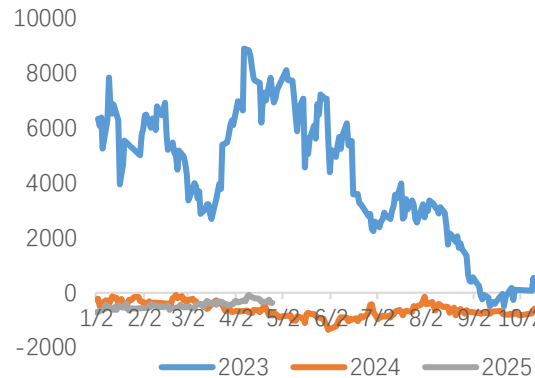


图6：沪镍1-3价差（元/吨）



数据来源：Mysteel、SMM、同花顺 iFinD、银河期货

## 二、不锈钢市场：成本抬升，需求谨慎乐观

4月镍价大跌后，不锈钢价格也出现下跌。NPI的采购价也迅速跌穿1000元/镍点，5月钢厂采购价大多在970-990，对5月不锈钢成本支撑下移。不锈钢终端受关税和反倾销影响，但钢厂也有减产对策，不锈钢价格在博弈中震荡下行。

### 1. 印尼镍矿新政落地

印尼政府已正式发布两项与能源和矿产资源（ESDM）领域非税国家收入（PNBP）相关的法规，其中包括矿产和煤炭（minerba）特许权使用费最新税率清单。这两项政策由总统于2025年4月11日签署颁布，并于颁布之日起15天后，即2025年4月26日生效。同时，新法规中的多项矿产特许费率与能源和矿产资源部于2025年3月8日实施的社会化费率相比有所变化。

以当前低于18000美元的镍价来测算，镍矿费率从10%增到14%，以1.7%品位，30%水分镍矿计算，对10%的NPI成本将增加12美元/吨左右，对78%高冰镍成本将增加93.5美元/吨左右，MHP用低品位矿不受影响；冰镍从2%增到3.5%，增加销售成本142.3美元/吨左右；NPI费率5%不变，且部分冶炼厂仍在免税期。本法规的执行对象为“IUPK/IUP（采矿许可证）持有者”，且产业链流转只征收一次，基本还是原来支付这笔费用的企业支付额外的费用，企业表示影响不大。同时，我们认为以价格手段去调节供需比直接削减配额的政策弹性更大。年内仍有多条NPI、MHP和高冰镍产线待投产，即使3-4月MHP和高冰镍产量出现下滑，NPI产量依然较高。镍矿作为产业链成本端的锚定，5月可能矿价会逐渐开始松动，若全年配额审批没有出现大幅缩减，原生镍过剩格局仍是难以逆转。

不过目前镍矿价格坚挺主要是因为印尼还有主产区在雨季，即使菲律宾出货增加，但走出雨季时间较短，还未大量发运，因此印尼和菲律宾镍矿供应偏紧。年初至今NPI产量较高，对镍矿消耗超预期，即使镍矿内贸基准价略有下调，但4月内贸升水涨至28-29美元/湿吨，全价普遍上涨。镍矿高价给产业链提供成本支撑，关注5月以后镍矿紧张能否缓解。



表1：印尼特许使用费率调整表

镍产品特许权使用费	HMA镍价格 (美金/金属吨)	2022年 法令	3月上旬 计划案	2025年 法令
Ni%<1.5%高品位镍矿		2.0%	2.0%	2.0%
Ni%>1.5%高品位镍矿	<18000	10.0%	14.0%	14.0%
Ni%>1.5%高品位镍矿	18000 <21000	10.0%	15.0%	15.0%
Ni%>1.5%高品位镍矿	21000 <24000	10.0%	16.0%	16.0%
Ni%>1.5%高品位镍矿	24000 <31000	10.0%	18.0%	18.0%
Ni%>1.5%高品位镍矿	≥ 31000	10.0%	19.0%	19.0%
冰镍	<18000	2.0%	4.5%	3.5%
冰镍	18000 <21000	2.0%	5.0%	4.0%
冰镍	21000 <24000	3.0%	5.5%	4.5%
冰镍	24000 <31000	3.0%	6.0%	5.0%
冰镍	≥ 31000	3.0%	6.5%	5.5%
镍铁-水淬镍 (FENI)	<18000	2.0%	5.0%	4.0%
镍铁-水淬镍 (FENI)	18000 <21000	2.0%	5.5%	4.5%
镍铁-水淬镍 (FENI)	21000 <24000	2.0%	6.0%	5.0%
镍铁-水淬镍 (FENI)	24000 <31000	2.0%	6.5%	5.5%
镍铁-水淬镍 (FENI)	≥ 31000	2.0%	7.0%	6.0%
镍铁-镍生铁 (NPI)	<18000	5.0%	5.0%	5.0%
镍铁-镍生铁 (NPI)	18000 <21000	5.0%	5.5%	5.5%
镍铁-镍生铁 (NPI)	21000 <24000	5.0%	6.0%	6.0%
镍铁-镍生铁 (NPI)	24000 <31000	5.0%	6.5%	6.5%
镍铁-镍生铁 (NPI)	≥ 31000	5.0%	7.0%	7.0%
氧化镍		0.0%	0.0%	2.0%
镍金属		0.0%	0.0%	1.5%

数据来源：Mysteel、银河期货

图7：菲律宾1.5%镍矿CIF成交价（美元/湿吨）

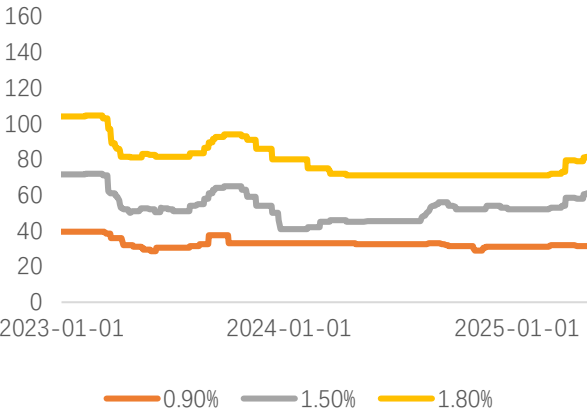


图8：印尼1.6%镍矿全价（美元/湿吨）

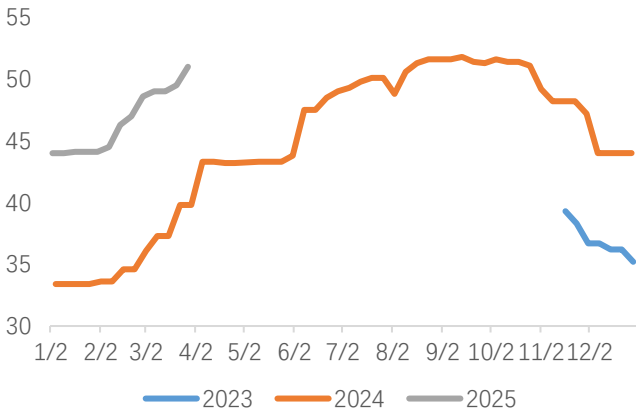


图9: 印尼镍矿内贸基准价格 (美元/吨)

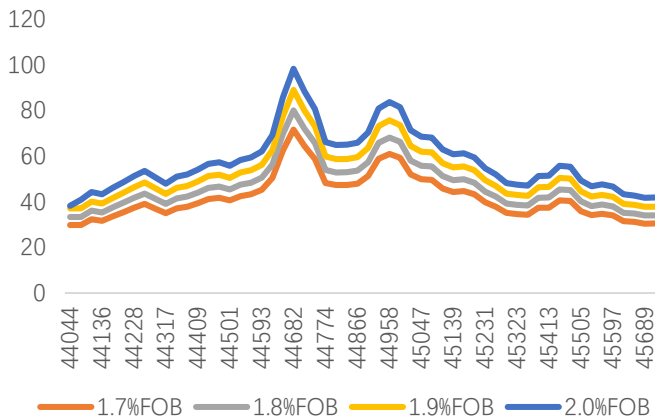
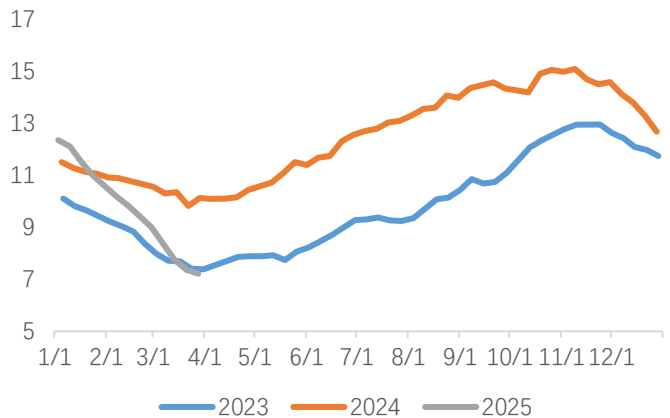


图10: 中国红土镍矿港口库存 (百万湿吨)



数据来源: Mysteel、SMM、同花顺 iFinD、银河期货

## 2. 印尼镍铁价格跟涨

5月镍铁价格下跌后镍铁厂生产压力较大,可能会出现减产迫使镍矿降价。目前国内镍铁产线已经有更多减产出现,印尼工厂也在和上游博弈。国内300系不锈钢减产,对NPI价格施压,NPI跌至1000元/镍点以内,距离印尼镍铁960-970的成本已并不遥远。

钢联统计,1-3月中国和印尼产量合计52.61万镍吨,累计同比增长20%,其中印尼镍铁产量累计同比增长25%至45.75万镍吨,增速可观。中国1-3月镍铁进口量34.45万镍吨,累计同比增长19%,其中自印尼进口33.62万镍吨,同比增长21%。铁合金在线预计4月印尼镍铁产量约14.96万金属吨,环比增加0.25万金属吨,增幅1.6%。4月印尼部分工厂维持减产,但部分前期减、停产工厂产量有所恢复,且部分冰镍转产NPI的产线延续,新增项目爬产,故本月产量较上月增加。

图11: 高镍铁10-14%出厂价 (元/镍点)

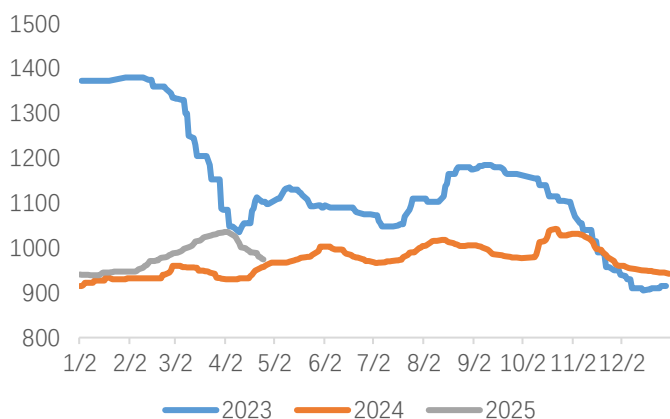


图12: 中国NPI利润率 (%)

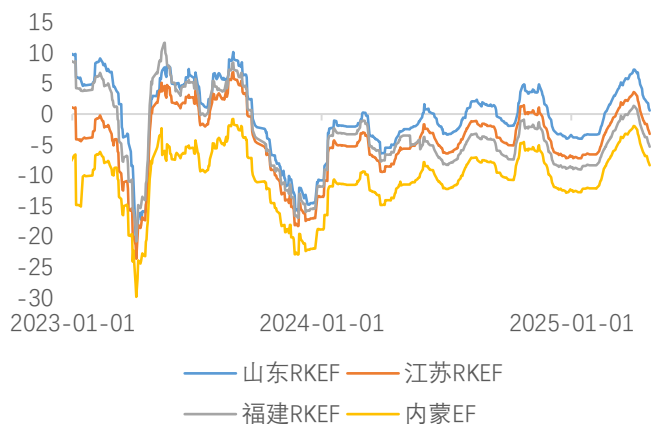
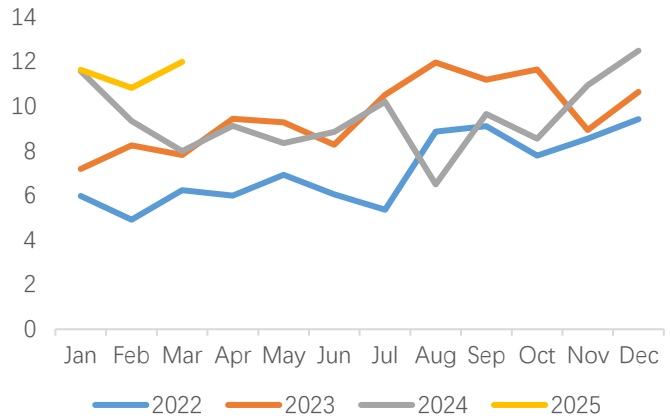
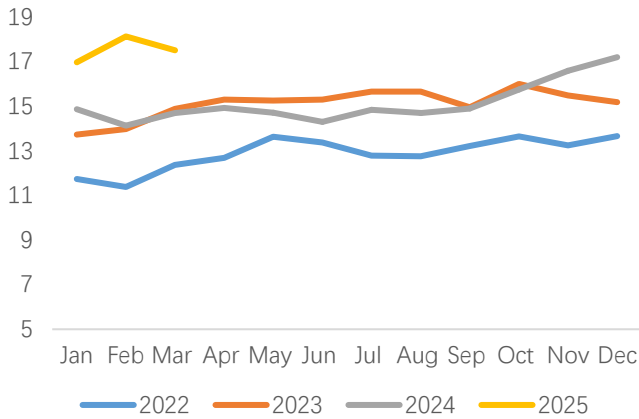


图13: 中国和印尼NPI产量 (万镍吨)

图14: 中国镍铁进口量 (万镍吨)



数据来源: 海关总署、SMM、铁合金在线、银河期货

### 3. 铬系原料价格持续上行

铬矿价格持续上涨 2 个月。南非铬精矿多被铬矿大户把持, 大量询盘并不十分容易, 多数拥有一手货源的现货商家坚挺报价, 且短期内出货意愿不强, 部分现货补仓工厂, 为维持生产需求, 也接受矿价小幅上涨。铬矿整个市场探涨意图明显, 到 4 月下旬涨势才出现放缓。

高碳铬铁成本支撑力度增强, 叠加不锈钢排产高位, 钢厂铬铁需求偏强, 对推动铁价上涨形成一定利好, 工厂挺价盼涨心态升温, 对外报价顺势上调。4 月 22 日, 青山集团 2025 年 5 月高碳铬铁长协采购价为 8095 元/50 基吨 (现金含税到厂价), 环比上涨 500 元, 天津港收货价格减 150 元/50 基吨。

图15: 铬矿和高碳铬铁价格 (元/吨, 元/吨度)

图16: 铬矿港口库存 (万吨)

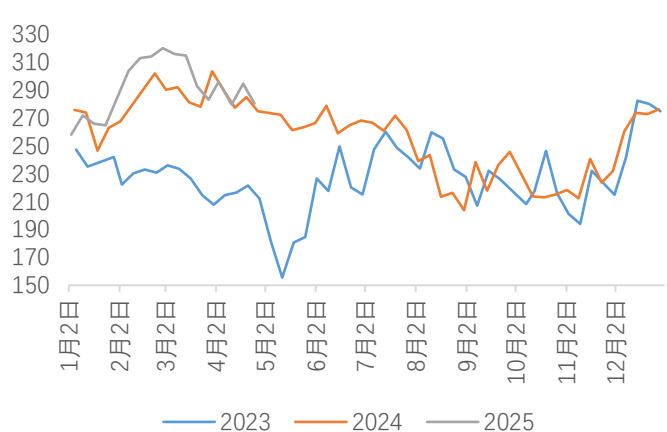
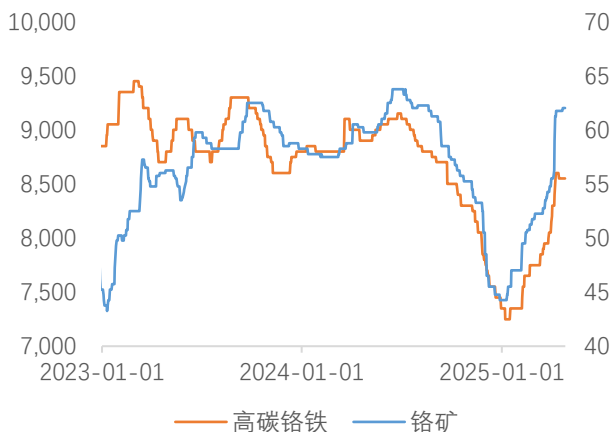
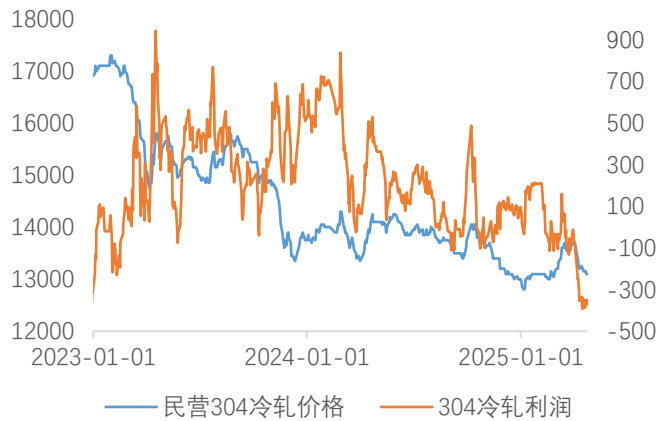
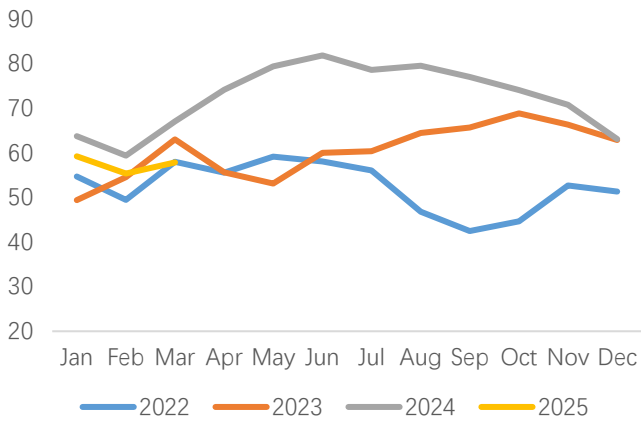


图17: 中国高碳铬铁产量 (万吨)

图18: 304冷轧不锈钢价格及利润 (元/吨)



数据来源: SMM、铁合金在线、银河期货

以NPI价格990元/镍点，高碳铬铁8550元/50基吨计算，不锈钢304一体化冷轧成本13370元/吨，但盘面跌至12670元/吨，亏损700元/吨。不锈钢4月开始减产，5月若利润无法修复，则预计还有更多减产。

钢联统计，本月不锈钢社会库存相比3月末下降2.1万吨至107.82万吨，其中300系下降约4万吨至70万吨，但旺季整体并未展现出应有的去库特征，和去年同期走势相似。

图19: 全国不锈钢库存 (万吨)

图20: 300系不锈钢库存 (万吨)

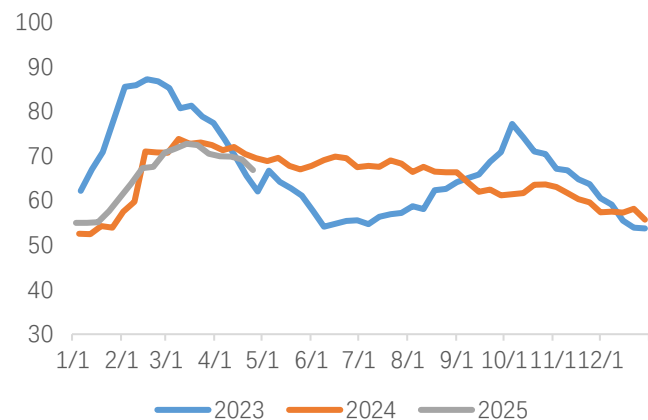
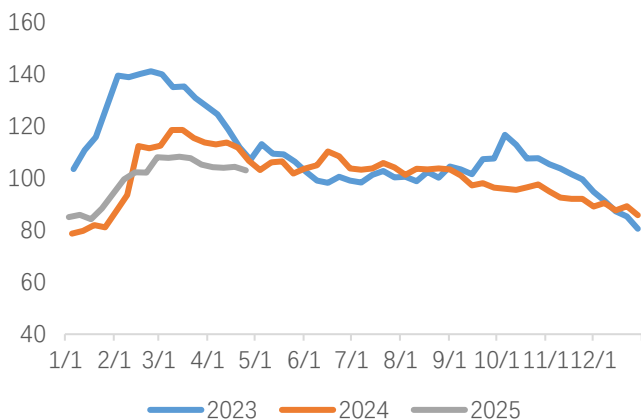


图21：不锈钢厂库库存（万吨）

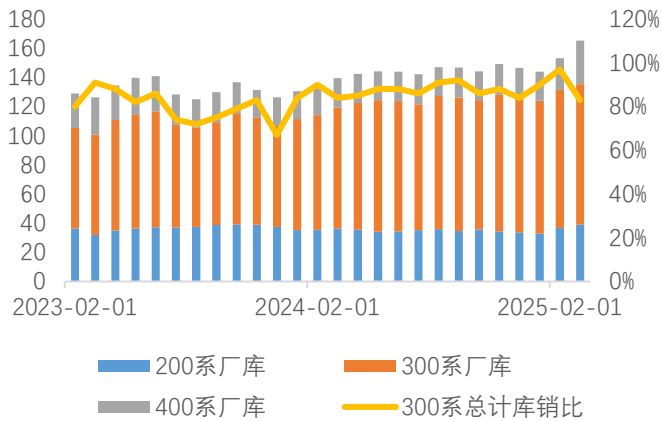
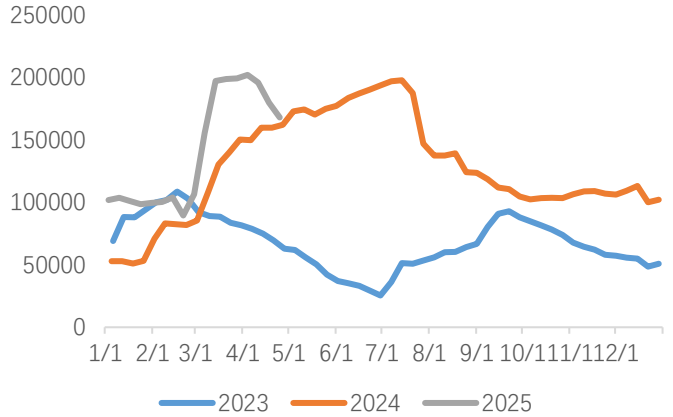


图22：不锈钢期货仓单（万吨）



数据来源：Mysteel、SMM、上期所、同花顺 iFinD、银河期货

### 三、硫酸镍市场：三元外销受关税影响

出口占比高的三元正极厂，4月之前因海外订单火爆而销量大增，但4月之后韩国方面订单减少，按下了暂停键。因为即使有90天的“转口”窗口期，新订单对原材料采购也来不及，某企业索性暂停原料采购，未来若有订单则用目前的原料库存生产交付，若原料用完随行就市采购即可，而且价格可能更低。而以国内市场为主的三元正极厂受影响不明显，主要看国内头部大厂订单，目前尚未出现规模性的减少。硫酸镍4月以来小幅阴跌，反映需求不足。

图23：前驱体-原材料价差（万元/吨）

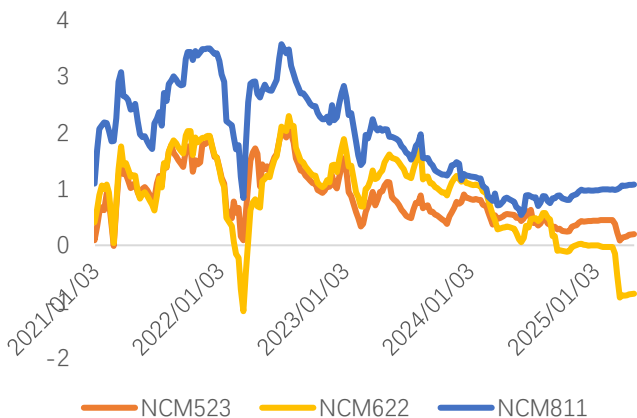


图24：镍钴锂原料价格（万元/吨）

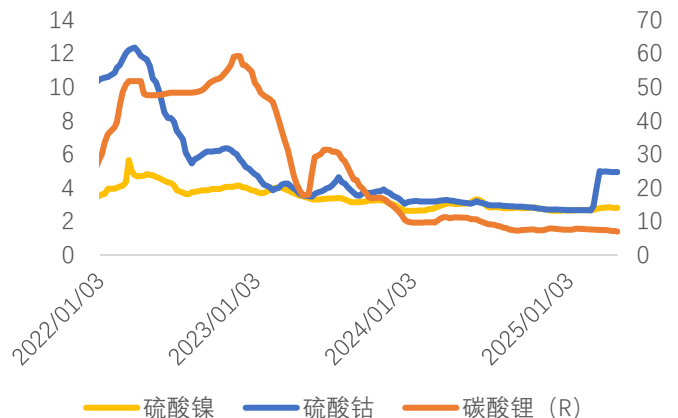
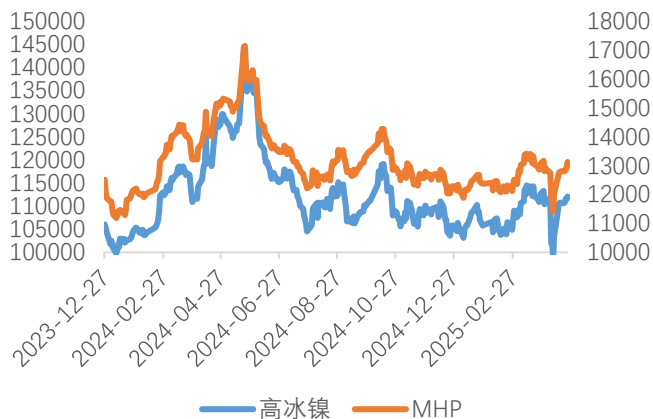
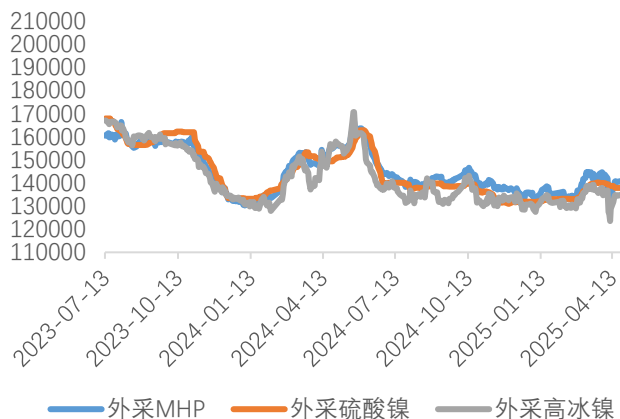




图25：外采原料生产电积镍成本（元/镍吨）

图26：镍中间品价格（元/吨，美元/吨）



数据来源：Mysteel、SMM、同花顺 iFinD、银河期货

### 第三部分 供需基本面

#### 一、 纯镍新增产能继续释放产量

海外镍企一季度财报陆续发出，本月淡水河谷和诺镍公布产量。淡水河谷表示，第一季度镍总产量升至 4.39 万吨，高于去年同期的 3.95 万吨。本季度巴西工厂生产了 5400 吨镍，而去年同期为零。加拿大的镍产量增长了 18%，达到 2 万吨，其中 Voisey's Bay 的产量同比增长了 47%，达到 6500 吨，Thompson 矿的产量飙升了 51%，达到 3600 吨。淡水河谷表示，提高产量的目的是在未来几个季度加拿大冶炼厂的定期维护之前建立库存。淡水河谷计划在第三季度对 Creighton 矿进行长达五周的维护，而 Thompson 矿和 Long Harbour 矿的维护时间将持续到第四季度。

诺镍则表示，其第一季度镍产量较上年同期略有下降，原因是其 Nadezhda 冶炼厂和一家铜厂的熔炉进行了维修，Talnakh 选矿厂的一家磨矿厂也进行了维修。今年 1-3 月，该集团生产了 41,617 吨可销售镍，同比下降 1.1%，几乎所有的镍都是采用自产的原料。诺镍公司坚持其 2025 年的产量计划，即镍产量为 20.4 万至 21.1 万吨。

SMM 统计 1-3 月中国精炼镍产量合计约 9.4 万吨，累计同比增长 26%，预计 4 月产量环比基本持平于 3.43 万吨。电积镍过去半年新增产能爬产，4 月价格大跌后也未听闻有大厂减产，预计 5 月供应保持当前高位。需求正值旺季，电镀合金表现尚可，但镍价超过 12.6 万元/吨时，下游明显感觉接不动货，维持刚需采购，仅镍价下行时成交有所回暖。4 月预计消费端延续平稳小幅增长，与供应端匹配，甚至略有抢先，但 6 月以后转入淡季，需求前景不算乐观。

精炼镍供需国内已经过剩。前期进口亏损较大时，国内精炼镍通过来料加工手册出口有利润，因此过剩转移至 LME 交仓。但随着国内旺季需求回暖，现货呈现偏紧的格局，升水有所上调，进口亏损也持续收窄至 3000 以内，预计 4 月净出口可能减少，回流国内销售或交仓，LME 库存升势也有所放缓。不过我们认为无论是过剩在哪个交易所体现，总量仍然是过剩，全球镍库存仍保持累库的格局，形成镍价上方压力。

图27: 中国纯镍产量 (万吨)

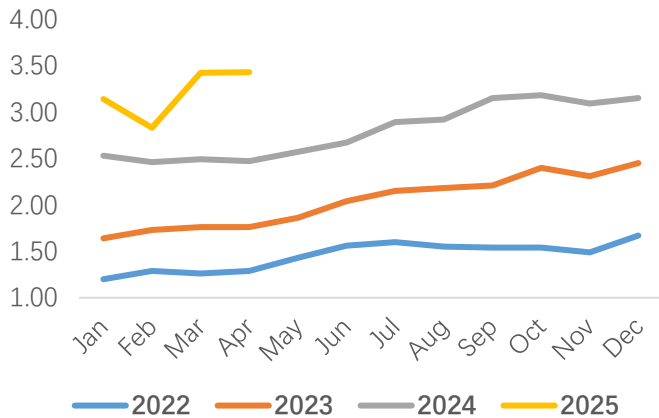


图28: 中国纯镍净进口 (万吨)

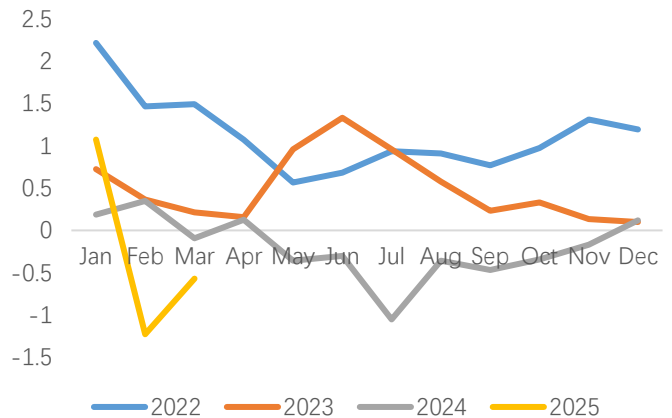


图29: 中国纯镍供应量 (万吨)

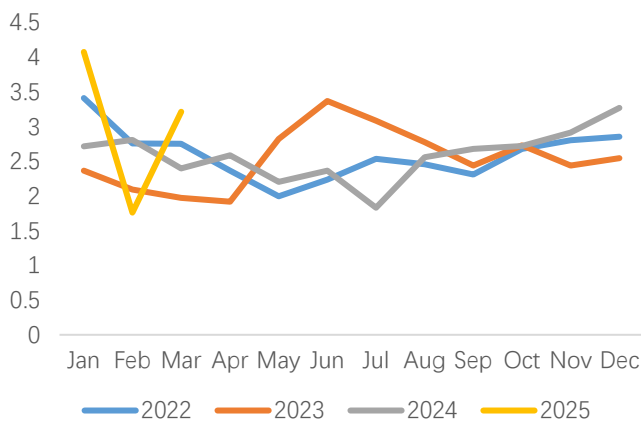
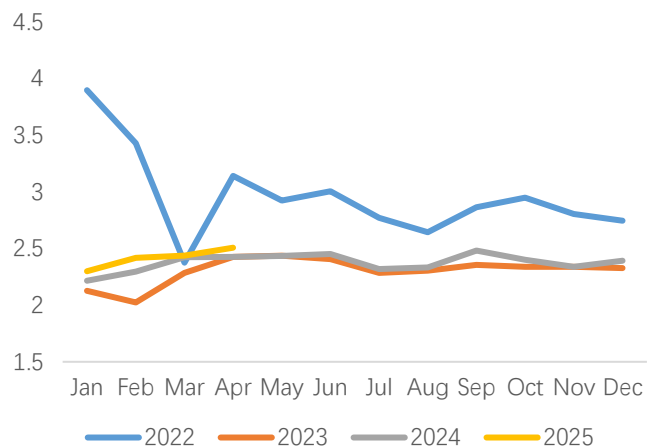


图30: 中国纯镍消费量 (万吨)



数据来源: 海关总署、SMM、银河期货

## 二、 不锈钢亏损减产

年初到现在持续最长的市场主线还是对关税的担忧。从 VIX 指数可以看出由于关税引发的恐慌情绪爆表, 美股、商品等风险资产遭到抛售, 市场出于对美国政府的的不信任, 对美债的抛售, 导致美元迅速破位下行, 形成股债汇三杀, 显示资金疯狂逃离美元资产, 也推高了避险资产如黄金、日元和瑞士法郎。即便是有了关税和谈的迹象, 市场情绪修复, 恐慌指数回落, 但还是在偏高的位置, 美元也在 100 下方, 市场信心短期较难回到关税之前。而且关税谈判还没开始, 后市不确定性很高, 市场就算不恐慌, 至少仍然是担忧的。

IMF 在 4 月 22 日发布的最新一期《世界经济展望报告》中下调了 2025 年全球经济增长到 2.8%, 和 1 月份预测值相比降低 0.5%, 其中美国从 2.7% 下调到 1.8%, 并表示由于美国关税政策所带来的经济压力, 全球公共债务将超过新冠疫情时期的水平, 到 2030 年, 全球公共债务占全球 GDP 的比重将接近 100%。

国内政策继续以预期管理为主, 继续提振消费扩大内需。以旧换新对家电和汽车等有

一定刺激作用，但逐步进入需求淡季，政策也难逆势操作。4月北京召开的会议并未能出台超预期的刺激政策，后市可能仍有助力出口的措施颁布。

4月关税变化太快，对行情影响也不能当作冲击型事件，而是全球经济格局演变的结果或者开始。全球去一体化的进程早已显现，关税加速了产业链重塑。中国对美国市场依赖度持续下降，国内市场内卷加剧，未来高端制造和技术壁垒，行业标准的竞争等等可能都将愈演愈烈。而在资源试图重新分配的过程中，难免出现青黄不接的时候。达里欧提示了美国赤字过高和债务危机的风险，德银也提示大类资产回调幅度与历史上的衰退时期相比仍显不足，一旦未来几天出现收缩性的经济数据，市场可能会迅速重新评估，为新一轮抛售打开通道。中美关税仍然没有确定，比起抢转口，市场对风险第一反应可能是规避，举个例子，目前外销占比高的三元正极厂已经暂停原料采购，观望未来订单是否会减少。其实都在等待一个确定性。有可能赌气式的对等关税的税率下降，但是未来认真征收的关税清单范围会扩大，比如232条款，波及的行业更多。或者把中国企业列入“实体清单”，限制其获取关键技术和市场准入等等。这些同样会对全球贸易产生负面影响，并且可能长期影响更加深远。

图31：中国制造业PMI

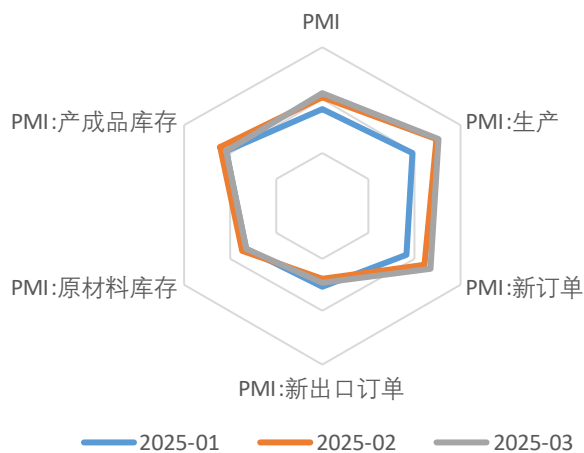


图32：中国货币供应量增速（%）

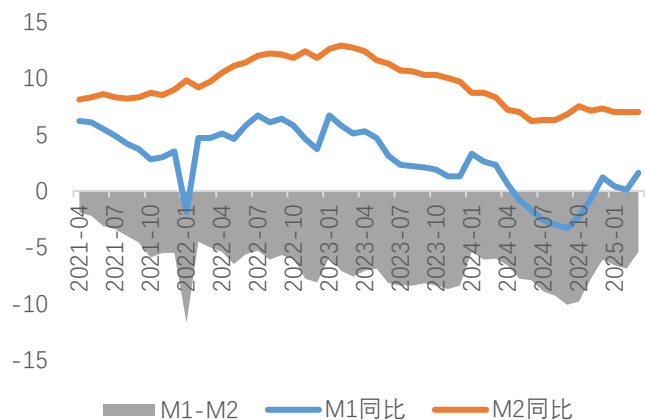


图33：中国固定资产投资累计同比增速（%）

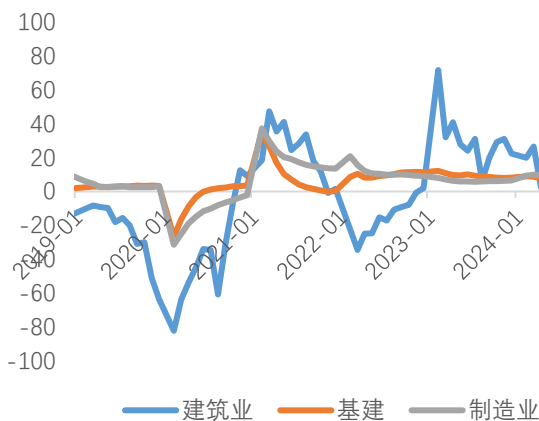
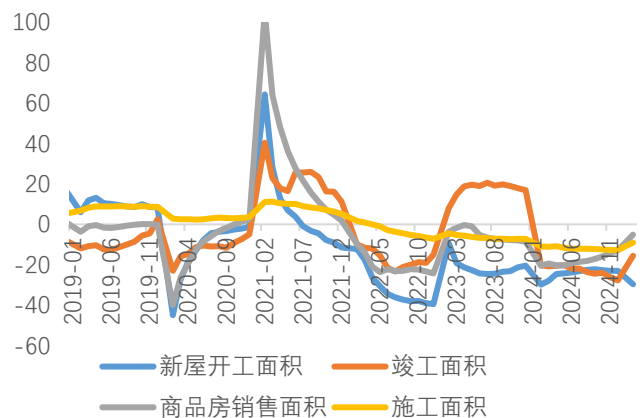


图34：中国房地产行业累计同比增速（%）



数据来源：同花顺 iFinD、银河期货

2025 年以旧换新政策明确续作且补贴范围扩大,中央财政预拨的以旧换新资金上升 35% 达到 810 亿元,各省份后续政策落地力度可能加码,将进一步释放消费潜力,刺激家电销量增长。据产业在线最新发布的三大白电排产报告显示,2025 年 5 月空冰洗排产合计总量共计 3821 万台,较去年同期生产实绩上涨 5.9%。分产品来看,5 月份家用空调排产 2330 万台,较去年同期实绩增长 9.9%;冰箱排产 783 万台,较上年同期生产实绩下降 4.9%;洗衣机排产 708 万台,较上年同期生产实绩增长 6.5%。

图35: 中国挖掘机开工 (小时)

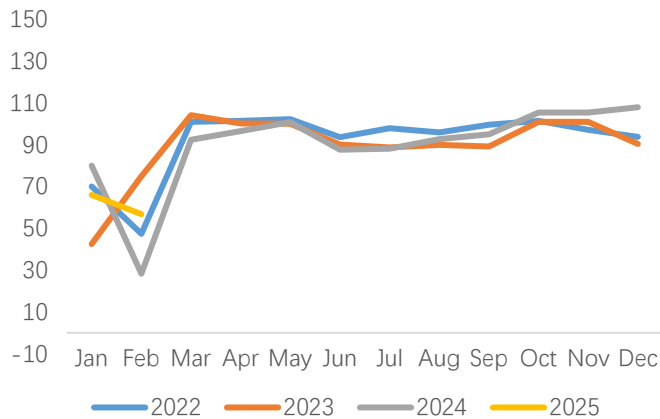


图36: 中国电梯产量 (万台)

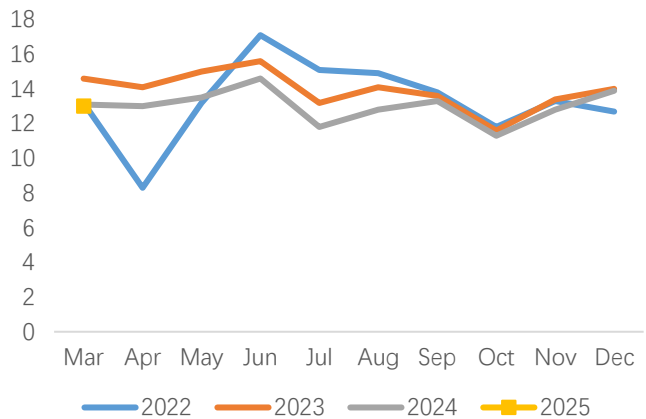


图37: 中国白色家电耗不锈钢指数

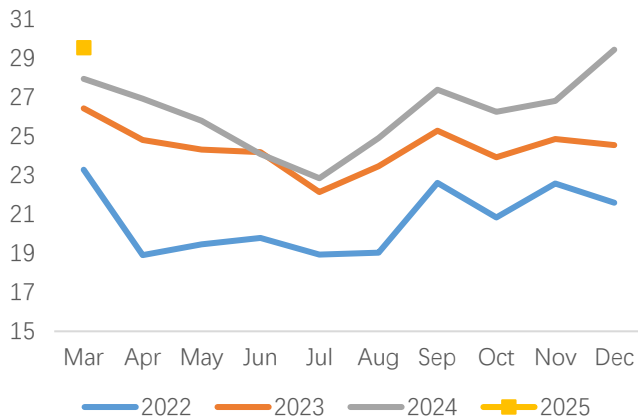
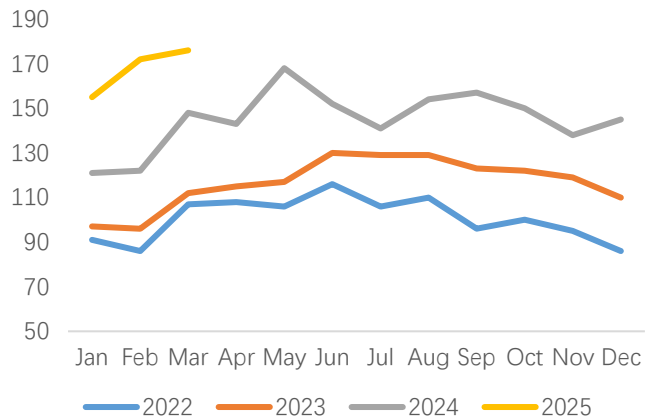


图38: 中国造船板产量 (万吨)



数据来源: 同花顺 iFinD、银河期货

供应端,据 Mysteel 统计,2024 年 1-4 月国内 43 家不锈钢厂粗钢产量 1305 万吨,累计同比增长 12%。印尼产量 177.5 万吨,累计同比增长 6%。中印合计不锈钢粗钢产量累计同比增长 11%至 1482.5 万吨。据中联金排产统计,4 月国内粗钢产量环比小幅增长 1.3%,印尼环比略降 1.1%。以目前亏损的情况来看,钢厂 200 系和 400 系已经有减产安排,300 系也有少量减产,但头部钢厂产能仍在释放,足以覆盖减量,总产量依然保持高位。

不锈钢需求相对旺盛是一季度以来原料价格得以保持坚挺的主要原因。不锈钢进口同比大幅下降,出口小幅攀升,造成净出口大幅增长的局面,然而实际出口需求与表观消费不符,需要观察美国关税落地之后的出口情况。同时现货市场钢厂打折扣分货,贸易商相对乐观,下

游刚需采购, 承接力度不强。我们认为需求才是趋势的主导因素, 若价格虚高刺激产量释放, 但缺乏强劲的需求承接, 最终会形成自下而上的负反馈行情, 和原料螺旋式下行。

图39: 中国不锈钢粗钢产量 (万吨)

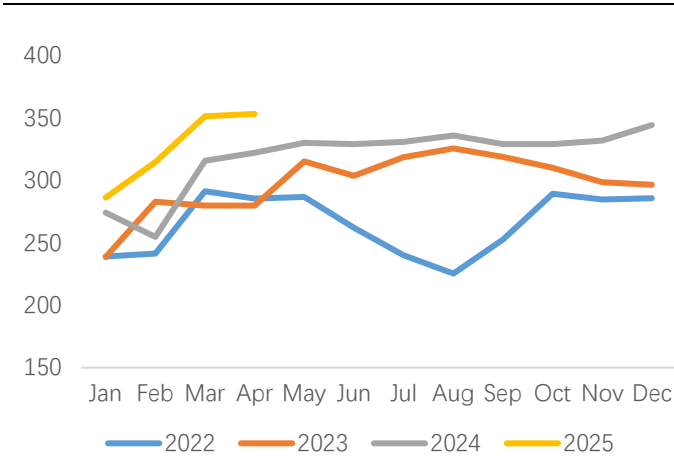


图40: 中国+印尼不锈钢粗钢产量 (万吨)

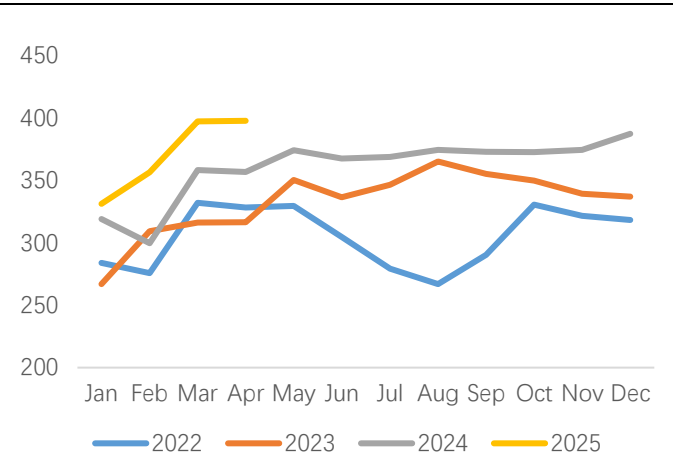


图41: 中国不锈钢进口 (万吨)

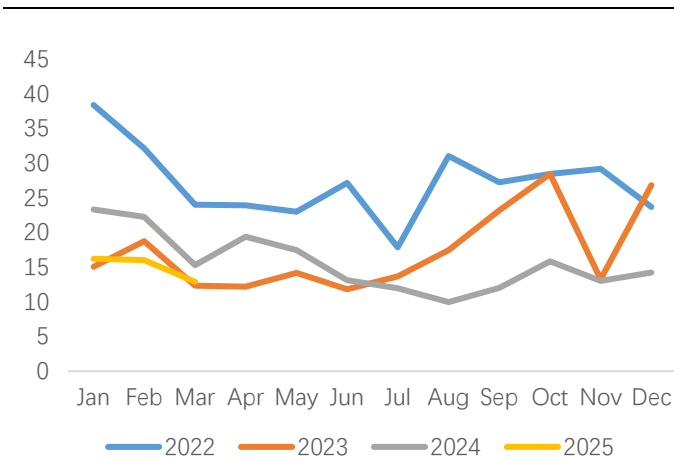
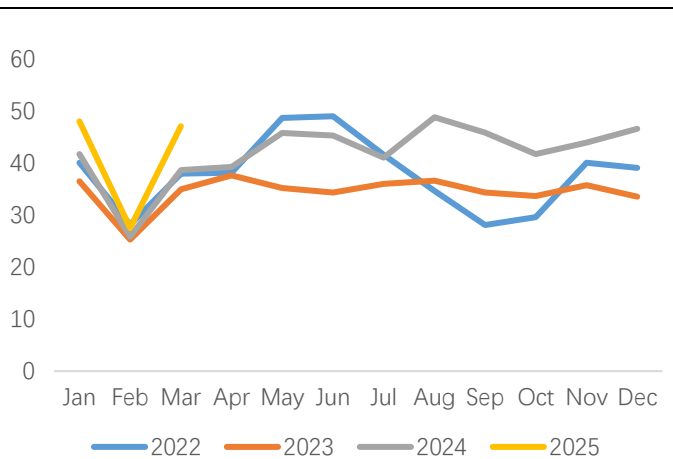


图42: 中国不锈钢出口 (万吨)



数据来源: Mysteel、SMM、海关总署、银河期货

### 三、 新能源汽车内强外弱预期延续

根据乘联会最新统计, 4月1-20日, 全国乘用车新能源市场零售47.8万辆, 同比去年4月同期增长20%, 较上月同期下降11%, 零售渗透率53.3%, 今年以来累计零售289.8万辆, 同比增长33%。增速与乘联会上修后的全年增速预测相符。然而4月零售环比3月同期下降11%, 同时去年同期并无以旧换新补贴, 基数相对较低, 因此今年1-4月同比增速可能均偏高, 关注5月以后同比增速是否放缓。

崔东树公众号数据显示, 全球2025年1-2月新能源汽车销量250万辆, 同比增长33.7%, 去年同期增长24.7%。其中欧洲1-2月销量43.4万辆, 同比增长11.3%, 去年同期增长22.6%; 美国1-2月销量21.9万辆, 累计同比增长3.3%, 去年同期增长7.6%。欧美新能源汽车市场同比增速均有放缓。中国对美国直接出口新能源汽车占比较低, 2024年只有不足3万辆, 占比1.4%, 其中8000辆来自特斯拉上海工厂返销。但是通过墨西哥转口到美国



的量可能受影响，占比4%左右。

中国1-3月新能源汽车累计出口43.9万辆，累计同比增长43%，去年同期增长24%，增速非常可观。特斯拉出口量锐减，意味着其他纯电是中国自有品牌和合资企业出口的，而且插混占到了总出口量的1/3以上，增速较快。本月消息称欧盟可能以最低限价取代去年加征的进口关税，若能落地执行，将提振中国对欧出口。

图43：全球新能源乘用车销量（万辆）

图44：中国新能源汽车销量（万辆）

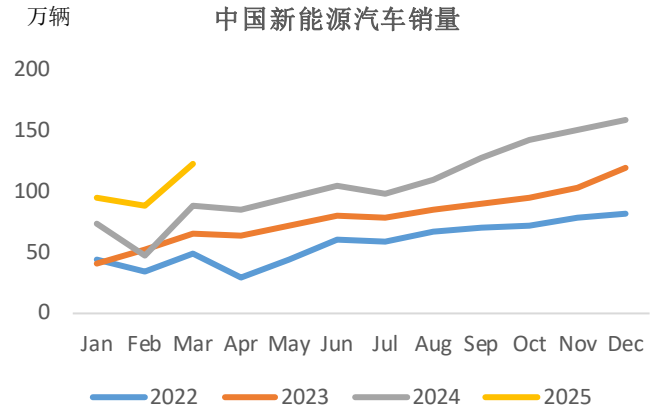
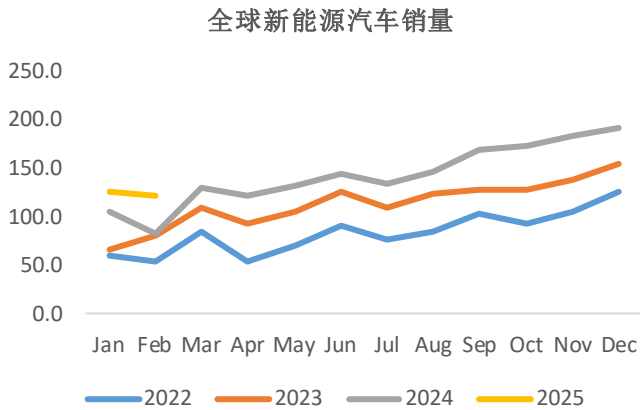


图45：中国新能源汽车出口量（万辆）

图46：中国新能源汽车销量结构（万辆，%）

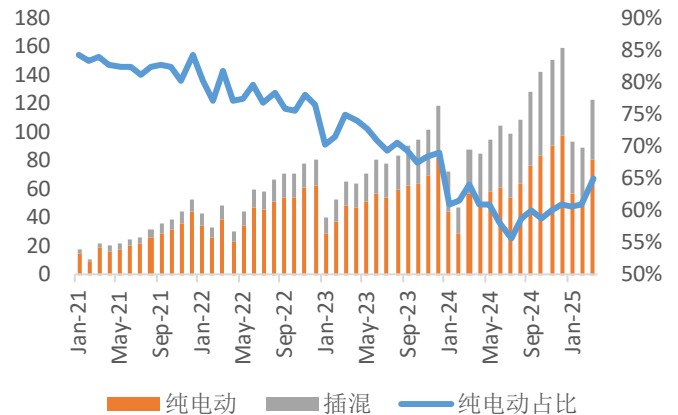
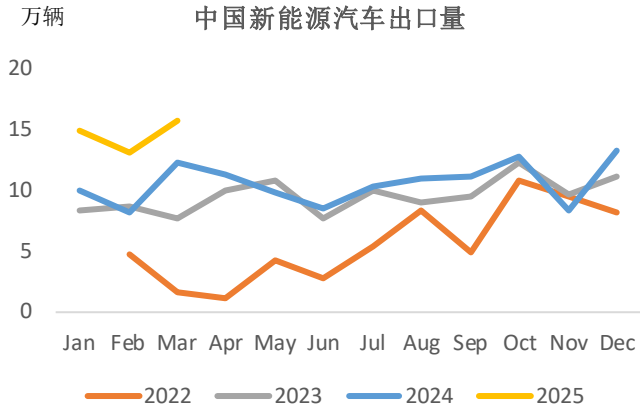


图47：美国新能源乘用车销量（万辆）

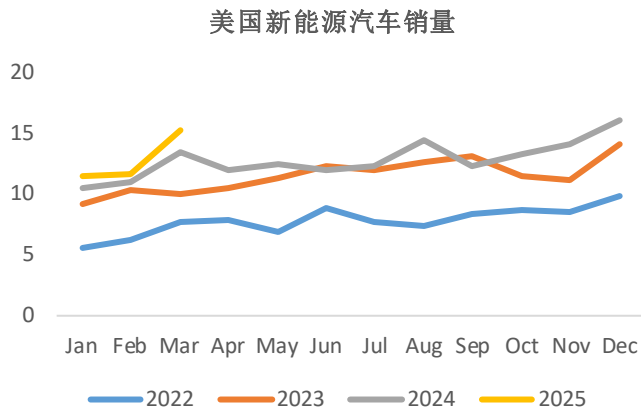
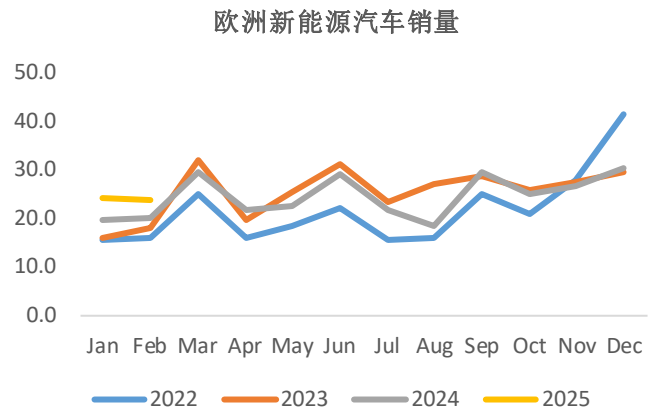


图48：欧洲新能源乘用车销量（万辆）



数据来源：中汽协、乘联会、SMM、同花顺 iFindD、CleanTechnica、银河期货

1-3 月中国动力电芯产量合计 264.7GWh，累计同比增长 64.4%，海外市场动力电芯产量 45.3GWh，累计同比增长 32.9%，恢复至 2023 年的水平。然而 4 月后汽车贸易战升级，海外新能源汽车市场前景黯淡，动力电池销量可能受到影响，企业可能去库应对。同时高钴价对三元电池的需求产生抑制作用，又刺激 MHP 产出，提高镍的供应。

图49：中国三元动力电芯产量（GWh）

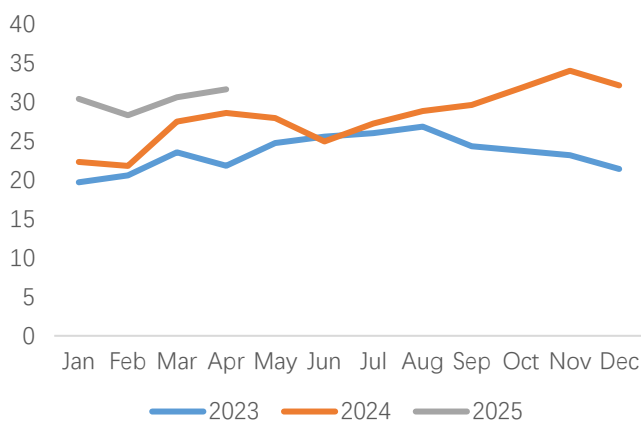


图50：中国三元动力电芯出货量（GWh）

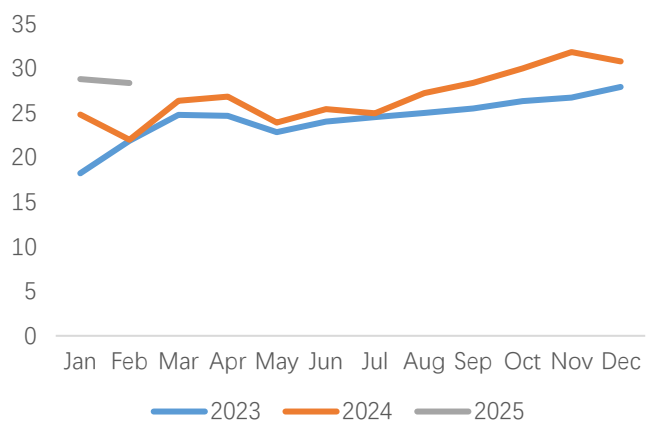


图51: 中国三元前驱体产量 (万吨)

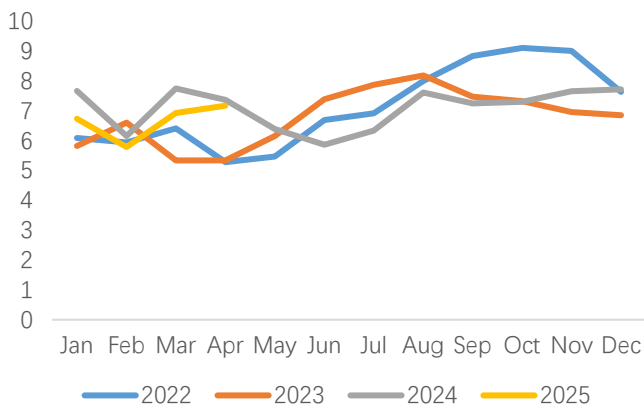
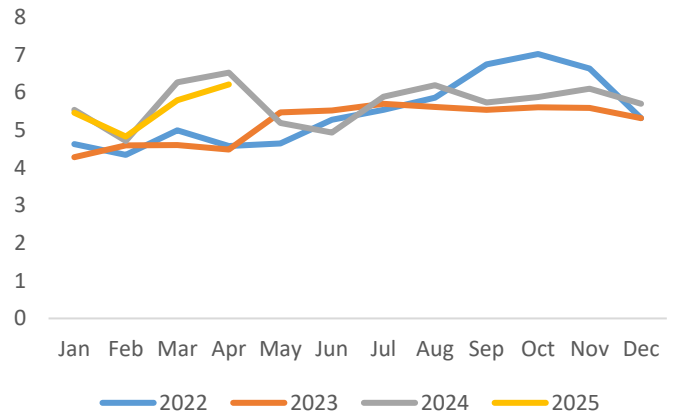


图52: 中国三元正极产量 (万吨)



数据来源: 乘联会、SMM、同花顺 iFindD、银河期货

SMM 统计, 中国硫酸镍产量 1-4 月累计同比下跌 19.5%至 10.4 万吨, 去年同期累计同比持平。三元前驱体产量 1-4 月累计同比下降 10%至 26 万吨, 去年同期累计同比下降 3%。三元正极材料产量 1-4 月累计同比下降 3%至 22.3 万吨, 去年同期累计同比增长 28%。

印尼 MHP 产量 3 月因 Morowali 园区洪水和印尼斋月有所下降 (已复产), 1-4 月累计同比增长 66%至 13.55 万吨, 去年同期累计同比增长 122%。

印尼高冰镍产量 1-4 月累计同比下降 28%至 5.9 万吨, 去年同期累计同比增长 6%。NPI 转高冰镍用于制造硫酸镍和电积镍, 但今年 NPI 利润较高导致企业不再转产冰镍, 而是直接销售 NPI, 因此高冰镍产量下降。

图53: 中国硫酸镍产量 (万吨镍)

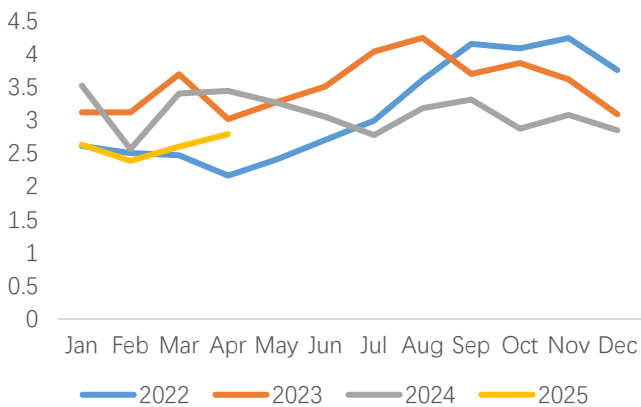


图54: 中国硫酸镍利润率 (%)

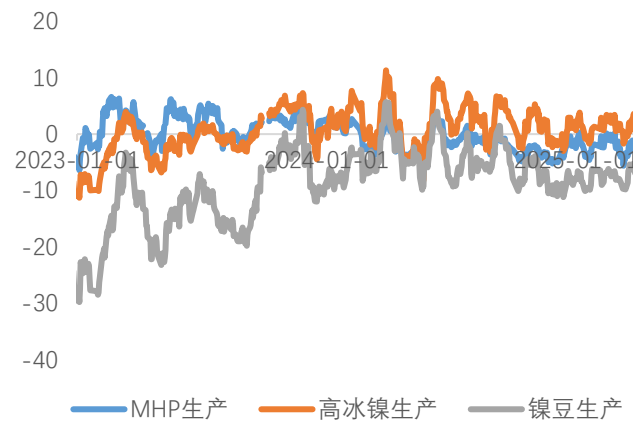


图55: 中国湿法冶炼中间品进口 (万吨)

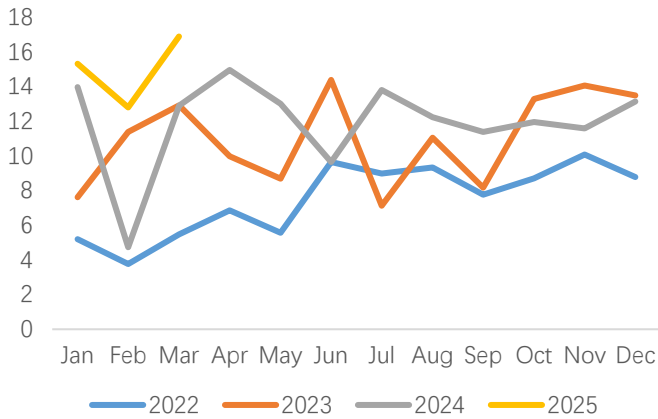


图56: 中国镍钨进口 (万吨)

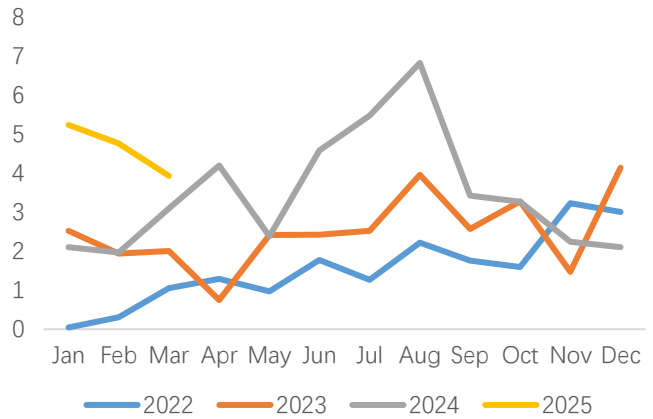


图57: 印尼MHP产量 (万镍吨)

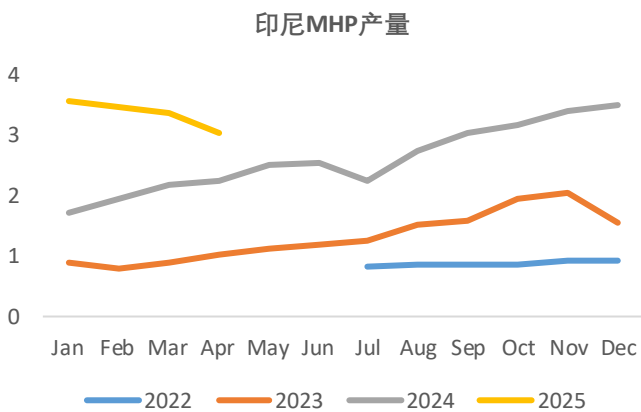
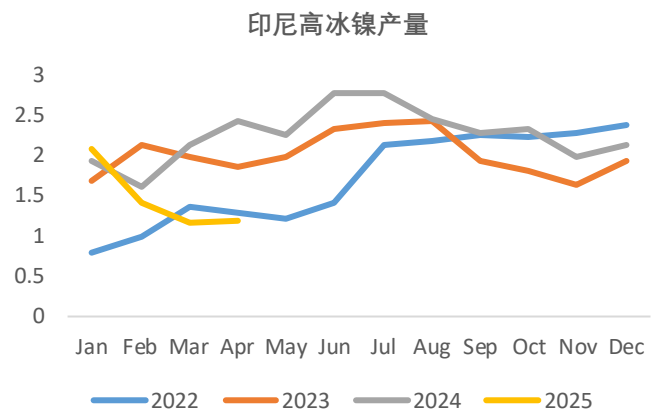


图58: 印尼高冰镍产量 (万镍吨)



数据来源: SMM、银河期货

#### 四、原生镍和纯镍供需分化

从中国平衡表角度来看,精炼镍4月供需环比基本未变,库存增加也较为缓慢,高价时下游需求放缓,低价适当补库。预计进口亏损收窄后4月纯镍回流更多,缓解国内偏紧的格局。

世界金属统计局(WBMS)公布的最新报告显示,2025年1-2月,全球精炼镍产量为63.85万吨,消费量为63.02万吨,供应过剩0.83万吨。2025年1-2月,全球镍矿产量为66.05万吨。

综合来看,印尼新政落地,实际增加镍生产成本有限,MHP厂生产恢复,前期利多因素已被市场消化,而关税带来经济衰退的担忧尚未完全定价,5月以后供应保持当前高位,印菲两国镍矿产量释放,而下游需求可能从5月旺季向6月淡季转化,供需矛盾不激烈,价格可能在11.8-12.8万之间运行,关注宏观情绪能否再次给出逢高沽空的机会。

图59：中国原生镍供需平衡（万吨，元/吨）

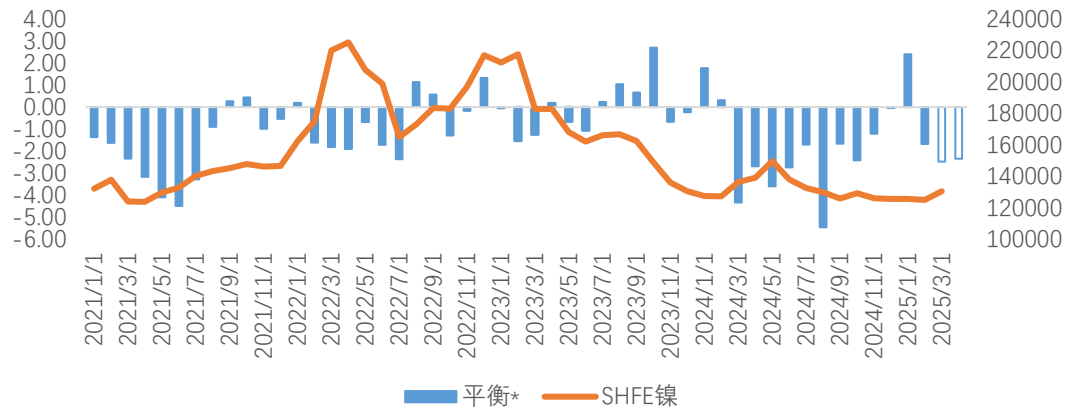
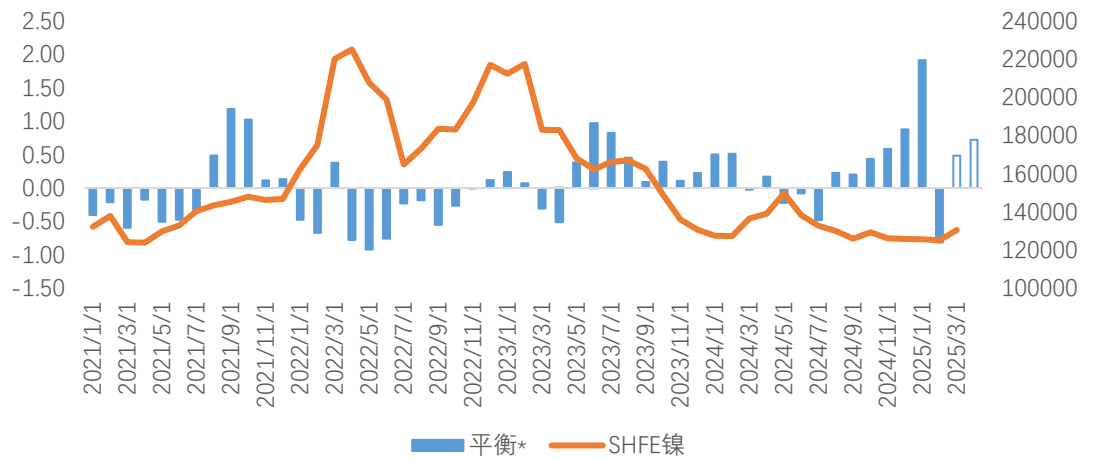


图60：中国纯镍供需平衡（万吨，元/吨）



数据来源：SMM、银河期货



## 作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

## 免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

## 联系方式

### 银河期货有限公司 大宗商品研究所

北京：北京市朝阳区建国门外大街 8 号北京 IFC 国际财源中心 A 座 31/33 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号上海白玉兰广场 28 楼

网址：[www.yhqh.com.cn](http://www.yhqh.com.cn)

邮箱：[chenjing\\_qh1@chinastock.com.cn](mailto:chenjing_qh1@chinastock.com.cn)

电话：400-886-7799