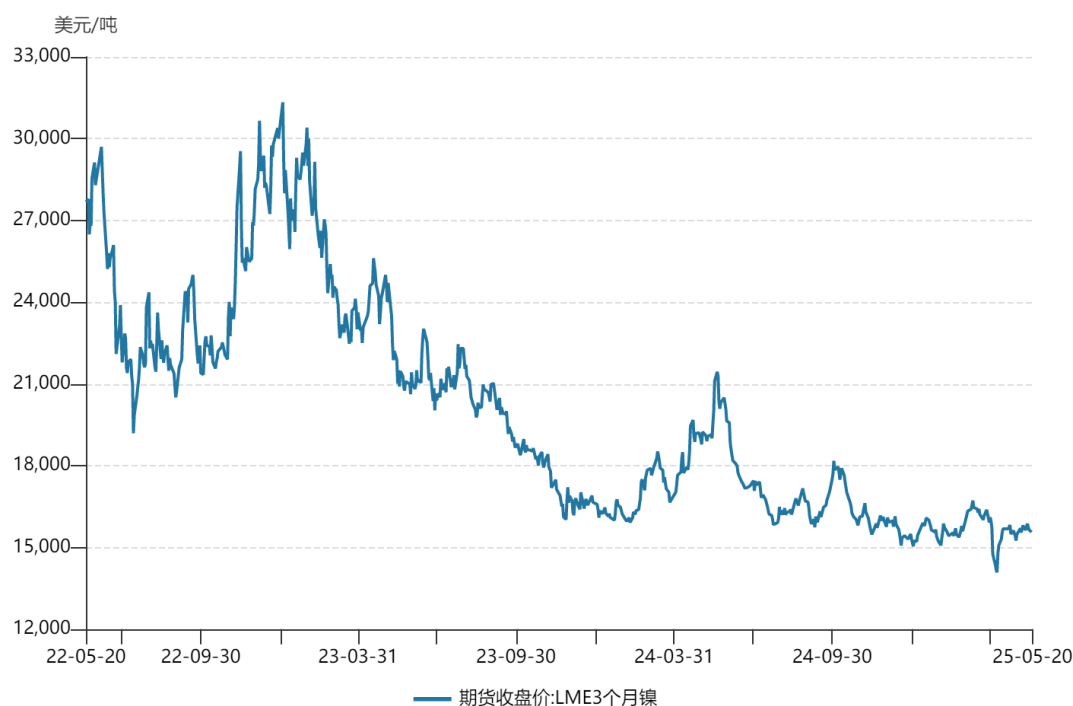


印尼镍税新政难以对冲过剩现实

五矿有色 张伯鲲



数据来源：Wind

4月镍价呈现“先抑后扬、重心下移”的震荡格局。4月上旬，受美国对华加征关税政策超预期发酵等因素影响，镍价快速下探，沪镍主力合约最低触及11.5万元/吨，LME镍价一度跌破14000美元/吨。中旬后，随着印尼镍矿特许权使用费新政（PNBP）于4月26日落地，镍矿成本边际抬升，叠加美元指数阶段性走弱，镍价开启反弹，4月23日-25日伦镍连续收阳，沪镍最高反弹至127050元/吨。但月末受全球库存高企（LME与上期所合计超25万吨）等因素压制，镍价再度回落。市场呈现出“政策成本支撑”与“全球过剩压力”的二元博弈。尽管印尼新政短暂提振市场情绪，但高库存和终端需求疲软导致基本面矛盾未实质性缓解，这使得多空双方仍处于拉锯状态。伦镍现货均价为15210美元/吨，最低13815美元/吨，最高15850美元/吨，收于15375美元

/吨，较 3 月底下跌 2.16%；SMM#1 电解镍现货均价为 125695 元/吨，最低 120775 元/吨，最高 130050 元/吨，收于 125175 元/吨，较 3 月底下跌 4.45%。进入 5 月以来，镍价窄幅震荡，稳定于 16000 美元/吨下方。截至 5 月 15 日，伦镍现货收于 15475 美元/吨。

一、原生镍总产量小幅增长，金属镍维持净出口格局

SMM 数据显示，2025 年 4 月中国原生镍总供应为 19.46 万吨，环比增长 6.63%，同比增长 5.30%，其中总产量为 8.17 万吨，环比增长 0.99%，总进口量为 11.3 万吨，环比增长 11.33%。

4 月中国镍生铁产量为 2.55 万镍吨，环比增长 0.39%，同比减少 4.49%。由于菲律宾镍矿到港量的增加，冶炼厂镍矿库存得到补充，产量较 3 月小幅增加，而菲律宾镍矿价格仍较为坚挺，成品价格却接连下挫，导致冶炼厂重新进入成本倒挂的局面，部分传统冶炼厂延续检修或维持较低开工率。从一体化冶炼厂方面来看，镍矿的价格坚挺导致外采的经济性大于自产，一体化不锈钢厂镍生铁产量小幅下滑。

4 月中国金属镍产量 3.55 万吨，环比增长 3.80%，同比增长 43.72%。金属镍冶炼企业开工率达 67%，头部企业开工率依然维持高位，生产节奏保持稳定。电镀合金需求维稳，下游逢低采购支撑刚需，但当前全球金属镍显性库存高达 25 万吨，镍价格反弹空间有限。

4 月中国硫酸镍产量 2.59 万吨金属量，环比减少 0.38%，同比减少 24.93%。从成本端来看，印尼高冰镍项目的减产导致了原料供应的受限。此外，印尼洪水的影响也使得 MHP 供应量有所减少，镍盐原料的供给紧俏，导致硫酸镍产量整体

有所下降。根据 SMM 测算，目前使用 MHP 生产硫酸镍的平均利润率为-0.7%；使用高冰镍生产硫酸镍的平均利润率为4.2%；而使用镍豆和黄渣的平均利润率则分别为-2.1%和0.4%。

4 月中国原生镍进口量继续回升。据 SMM 数据显示，4 月 FENI 进口量约为 0.62 万镍金属吨，环比增长 12.72%。镍生铁 4 月进口量约为 10.75 万镍金属吨，环比增长 10.26%。金属镍仍呈现净进口局面，净出口量为 0.6 万吨。

二、成品价格下跌导致不锈钢生产利润倒挂，三元市场表现平淡

4 月中国原生镍总需求为 18.33 万吨，环比减少 2.08%，同比增长 14.71%。4 月中国原生镍过剩约 0.71 万吨，过剩幅度扩大。

据 Mysteel 数据显示，2025 年 4 月我国不锈钢粗钢产量为 353.14 万吨，环比增长 0.55%，同比增长 9.63%。其中 300 系的产量为 189.94 万吨，环比减少 0.13%，同比增长 12.84%。4 月初美国大幅加征对华关税，引发市场剧烈震荡，不锈钢期货价格暴跌，现货市场迅速跟跌，部分品类成本利润严重倒挂，市场格局发生显著变化。从各系别表现来看，300 系不锈钢受冲击最为严重。尽管高镍生铁价格同步回落，但降幅明显小于 300 系不锈钢价格跌幅，导致冶炼亏损加剧。多家企业为应对亏损，削减 300 系产量，转而增产 200 系和 400 系产品。相比之下，200 系不锈钢价格跌幅较小，采用废不锈钢为原料的短流程工艺仍保持盈利空间，推动 4 月产量逆势增长。400 系不锈钢虽因高碳铬铁供给紧张导致成本上升，

但部分企业凭借前期低价原料库存控制成本，下游甚至出现增产计划。

据动力电池产业创新联盟公布数据显示，4月我国动力和储能电池产量共计118.2GWh，环比减少0.03%，同比增长49.0%。其中三元电池产量为23.5GWh，环比减少1.4%，同比增长1.7%。根据中汽协数据显示，4月新能源汽车产销分别完成125.1万辆和122.6万辆，同比分别增长43.8%和44.2%。三元大动力市场整体表现平淡，基本维持历史水平；小动力及消费市场需求则相对较好，主要受以下几因素支撑：其一，二季度本身为消费类产品的传统旺季；其二，部分电动工具正处于高端化转型阶段，带动一定的备库需求；其三，机器人、无人机及低空飞行器等下游终端应用处于行业上升期，对消费类材料需求有所刺激。但消费类电池的总量有限，因而对三元前驱体需求的拉动力也有限。

三、展望后市，300系不锈钢价格低迷，企业转产转产意图明显

供给端。镍生铁方面，处于检修期的传统冶炼厂或结束检修，对整体实物量以及金属量均有所提振。在成本仍处于倒挂的背景下，维持低开工率的冶炼厂或延续生产负荷。金属镍方面，受到头部企业印尼高冰镍和MHP减产影响，当前市场电积镍原料处于紧缺状态，会对厂家的生产造成一定影响，5月份金属镍产量将有所降低。

需求端。5月不锈钢整体产量仍将维持在较高水平。随着“金三银四”传统消费旺季的结束，再加上关税政策的持续影响，市场上观望情绪愈发浓厚，下游客户主要以满足刚需进行采购。受期货价格的带动，不锈钢现货价格持续在低

位运行。其中，300系不锈钢成本倒挂的问题尤为突出，促使企业转产其他钢种的趋势十分明显。市场将有所收缩，产量环比下降1.01%，但同比预计增长7.79%。虽然总体供应量波动不大，但不同型号产品的市场占比出现调整。三元前驱体分方面，5系产品由于硫酸钴含量较高，在当前硫酸钴价格上涨背景下，厂商面临更大成本压力，加之其能量密度较低，预计后续供应将有所减少；而6系产品凭借成本与性能优势，近期受到市场更多关注，尤其是单晶高电压产品，预计未来将进一步扩大市场份额，并挤压部分8系产品的市场空间。

综合来看，预计镍产业链承压运行。