

2025 年 5 月 26 日



抢出口预期尚未兑现

镍价低位震荡

核心观点及策略

- 宏观面，美国经济数据好于预期，市场预期持续修正。美联储多位官员仍表示当前经济的不确定性较强，对就业市场表现担忧。部分官员称，若关税政策能够稳定，美联储有望在下半年开启降息。
- 基本面：印尼镍矿内贸价格维持高升水，菲律宾部分6月成交价环比持平，成本支撑犹在。需求端尚未兑现抢出口预期，不锈钢库存自贸易协定达成后小幅累库，下游采买热度并不高。硫酸镍市场维持平稳，新能源消费增速平平，基本面无明显改善。但库存有所去化，关注后期边际变量。
- 后期来看：宏观与基本面均无提涨预期，成本下方支撑较强，技术面或有反弹。宏观上，本周即将公布美国通胀数据，市场预期环比持续降温，美联储降息预期或有扰动。但当前镍价对宏观敏感度较低，或对镍价影响有限。基本面上，不锈钢去库进度曲折，或持续压制镍铁价格。新能源市场增速逐渐放缓，硫酸镍整体或仍延续冷清，需求端暂无提涨预期。供给端在出口利润驱动下维持高位，基本面弱势格局不改。但周五镍价触及阶段性低位，成本下方夯实，价格存技术修正预期。

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

	2025/5/23	2025/5/19	涨跌	单位
SHFE 镍	122610	123850	-1240	元/吨
LME 镍	15594	15562	32	美元/吨
LME 库存	198636	195222	3414	吨
SHFE 库存	22418	23471	-1053	吨
金川镍升贴水	2200	2150	50	元/吨
俄镍升贴水	300	250	50	元/吨
高镍生铁均价	960	960	0	元/镍点
不锈钢库存	91.6	95.2	-3.58	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 48.5 美元/湿吨，印尼 1.5%红土镍矿内贸 FOB 价格由 40.1 美元/湿吨上涨至 40.8 美元/湿吨。印尼镍矿价格平稳，升贴水维持高位。菲律宾 6 月镍矿订单部分成交，在降雨扰动下，镍矿发运节奏较慢，价格环比持平。

镍铁方面，高镍生铁（10%-12%）价格由 945 元/镍点下跌至 950 元/镍点。5 月中国镍生铁产量预期约 2.626 万金属吨，环比+3.15%；4 月国内镍铁进口合计约 81.69 万吨，同比+12.9%，环比-19.38%，国内不锈钢库存压力高企，镍铁厂成本压力逐渐凸显，对镍铁需求有所降温，压制进口规模；印尼 5 月镍铁产量预期为 14.26 万镍吨，同环比+16.9%/-0.47%。受镍铁价格走弱影响，印尼镍铁厂已暂停散单报价，仅维持长协供货。成本压力下，印尼镍铁产量环比预期小幅收缩。5 月，中国 300 系不锈钢排产预期约 178 万吨，较去年同期增加 4 吨；截止 5 月 22 日，国内 300 系 不锈钢库存 57.72 万吨，环比累库 3500 吨。整体来看，虽然镍铁价格有所抬升，但镍矿价格维持高位，镍铁厂成本压力依然凸显。不锈钢去库节奏曲折，前期抢出口预期并未在原料库存上体现，且市场采买整体较弱，下游或仍以去库存为主，对镍铁消费暂无拉动。

硫酸镍方面，电池级硫酸镍价格由 27995 元/吨上涨至 28015 元/吨；电镀级硫酸镍价格由 30750 元/吨下跌至 30000 元/吨。5 月，硫酸镍金属量产量预期在 2.6 万吨左右，同环比-20.51%/0.39%。6 月三元材料产量环比再度提升，合计约 6.46 万吨，同环比+30.95%/+1.36%。整体来看，6 月三元材料的排产预期进一步提升，但随着新能源汽车消费步入淡季，实际生产或与 5 月类似存在调降可能，新能源领域暂不做增量预期。

宏观层面，美国标普全球制造业 PMI 录得 52.3，预期 50.1，前值 50.2；美国标普全球服务业 PMI 录得 52.3，预期 50.8，前值 50.8；截止 5 月 16 日，美国当周初请失业金人数 22.7 万人，预期 23 万人，前值 22.9 万人。从经济数据上看，美国制造业与劳动力市场均

表现较为稳定，市场宏观预期持续修复。但美联储多位官员均表示不确定性压力尤在，特别是劳动力市场存在较多忧虑。特朗普团队近期表示，或将对多个盟友考虑实施新一轮关税政策，贸易风波仍在延续。而在上周尾部，美联储理事沃勒表示，若特朗普关税能持续稳定在 10% 的水平，美联储有望在下半年开启降息。

基本面方面

供给端，5 月国内产能平稳，冶炼厂排产有所下滑。SMM 口径下，5 月电镍排产预期为 3.535 万吨，较 4 月有所回落；样本产能 54099 吨，较上期持平；5 月开工率预期为 65.34%，较上月下降约 1.76 个百分点。4 月，国内电镍出口规模约 1.72 万吨，同比+150.3%。截止 5 月 21 日，SMM 口径下中国镍出口盈利 126.51 美元/吨。整体来看，电镍产量整体维持高位，下游库存高企，采买低迷，过剩资源在出口利润驱动下持续向外流转，推高 4 月电镍出口规模。

消费上，5 月 1-18 日，全国乘用车新能源市场零售 48.4 万辆，同比去年 5 月同期增长 32%，较上月同期增长 15%，全国新能源市场零售渗透率 52%，今年以来累计零售 380.8 万辆，同比增长 35%；

从乘联会高频数据来看，新能源汽车销量在 5 月上旬有走弱迹象，销售同比增速由 4 月的 37% 将其目前的 32%。虽然国际能源署在近期的预测中提到，今年新能源汽车消费有望突破 2000 万辆，约占新车总销量的 25%，其中对中国的消费增长仍给予厚望，而欧洲消费增长已进入停止，仅能维持 20% 的市场份额。美国基数较低，新车消费仍有 10% 的增速。但从具体国内情况来看，居民端的购买力或不及预期，收入增速放缓及收入分配的失衡，使居民储蓄数据虚高，实际潜在购买力至今已表现出韧性不足的迹象。而随着三季度的消费淡季来临，叠加去年换新政策抬高的基数扰动，后期的消费增速并不乐观。

库存方面，当前纯镍六地社会库存合计 42389 吨，较上期-1762 吨；SHFE 库存 22418 吨，环比-1053 吨，LME 镍库存 198636 吨，环比+3414 吨，全球的二大交易所库存合计 221054 吨，环比+2361 吨。

后期展望：抢出口预期尚未兑现，镍价低位震荡

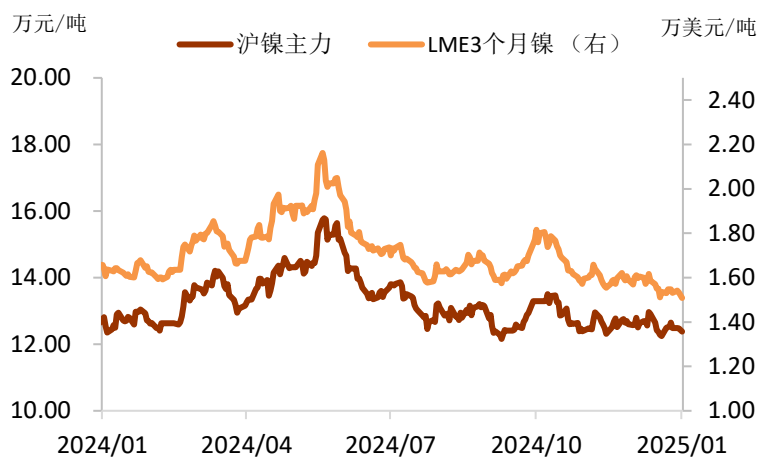
宏观与基本面均无提涨预期，成本下方支撑较强，技术面或有反弹。宏观上，本周即将公布美国通胀数据，市场预期环比持续降温，美联储降息预期或有扰动。但当前镍价对宏观敏感度较低，或对镍价影响有限。基本面上，不锈钢去库进度曲折，或持续压制镍铁价格。新能源市场增速逐渐放缓，硫酸镍整体或延续冷清，需求端暂无提涨预期。供给端在出口利润驱动下维持高位，基本面弱势格局不改。但周五镍价触及阶段性低位，成本下方夯实，价格存技术修正预期。。

二、行业要闻

1. 印度尼西亚镍矿商协会（APNI）调涨 5 月（二期）镍矿内贸基准价格。印度尼西亚镍矿商协会（APNI）发布 2025 年 5 月（二期）的镍矿内贸基准价格，5 月（二期）的参考价格为 15415 美元/吨，较 5 月（一期）参考价 15049.23 美元/吨上涨约 2.43%。
2. 特朗普税改法案在众议院以微弱优势通过。美国总统唐纳德·特朗普标志性的税改法案周四上午在众议院以微弱优势获得通过，意味着规模达数万亿美元的庞大计划得以推进。该计划将让年底加税得以避免，但代价是美国债务负担会更重。该法案目前提交参议院审议，部分共和党议员正要求对其进行大改。议员们计划最迟在 8 月进行投票表决。该法案的内容还包括把美国债务上限提高 4 万亿美元，否则按照财政部的预测，美国可能最早会在 8 月或 9 月面临债务违约风险，这让法案的通过更显紧迫。（SMM）
3. Class 1 Nickel and Technologies 公司发布了 Dundonald North 镍硫化物矿床的最新矿产资源估算。该矿床是位于安大略省蒂明斯市东北约 45 公里、占地约 3,093 公顷的 Alexo-Dundonald 项目的一部分。最新估算显示，该矿床的露天推测资源增加了 31.4%，达到 250 万吨，镍品位为 0.75%，铜和钴的含量也显著增长。在该项目的四个矿床中，总资源量现为 340 万吨指示资源和 660 万吨推测资源，基于不同的净现值（NSR）边界品位。Dundonald North 和 Dundonald South 两个矿床尚未开发，具有良好的勘探潜力，公司计划通过进一步钻探提升资源等级。公司首席执行官 David Fitch 强调了这些矿床的战略意义，并指出项目内存在多个尚未测试的电磁异常和历史镍硫化物矿化点，未来将作为重点勘探目标。公司即将启动新的勘探计划，利用航空地球物理数据、历史钻探成果以及即将进行的地面地球物理和遥感调查，进一步界定和扩展资源基础。（SMM）

四、相关图表

图表 1 国内外镍价走势

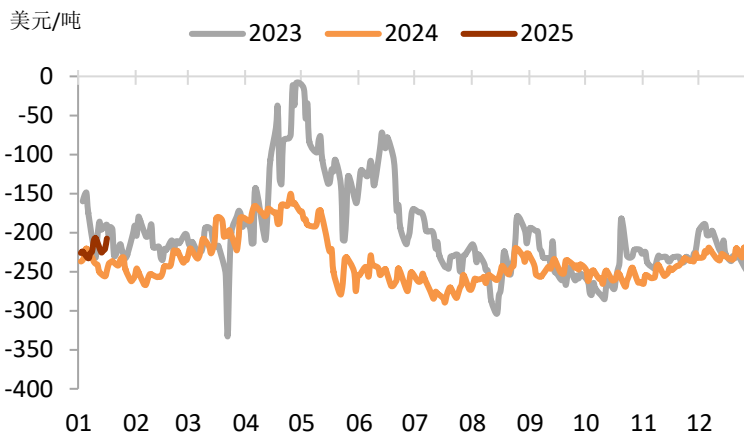


图表 2 现货升贴水走势

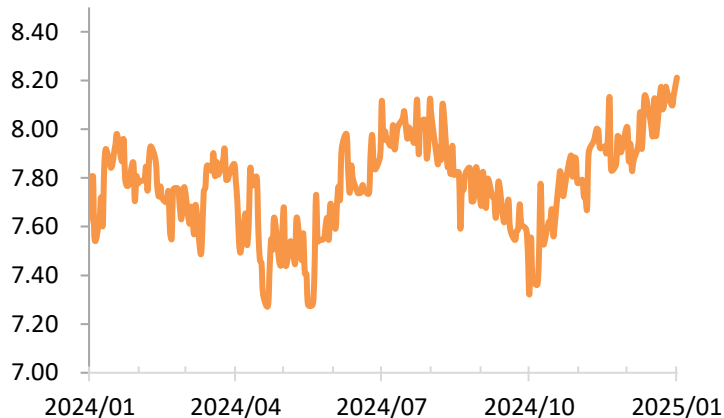


数据来源: iFinD, 安泰科, 铜冠金源期货

图表 3 LME0-3 镍升贴水

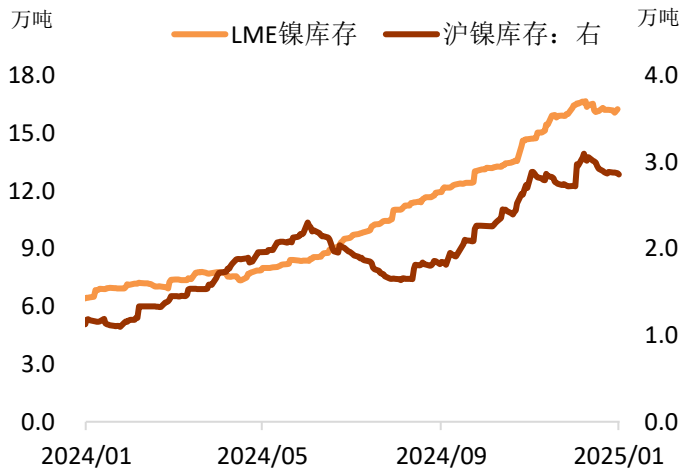


图表 4 镍国内外比值

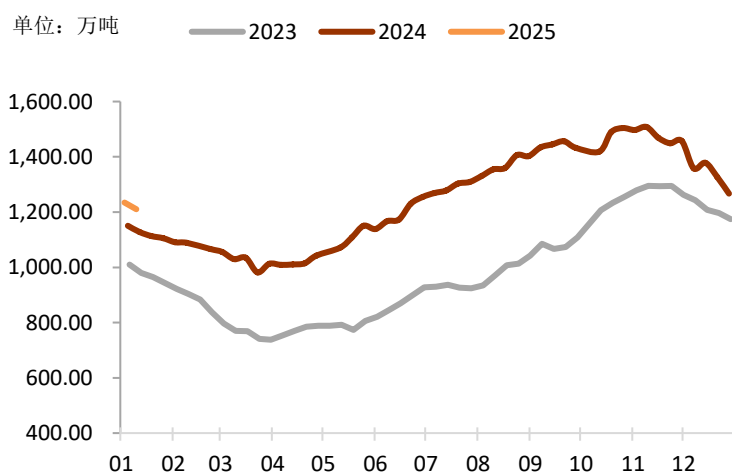


数据来源: iFinD, 上海有色网, 铜冠金源期货

图表 5 镍期货库存

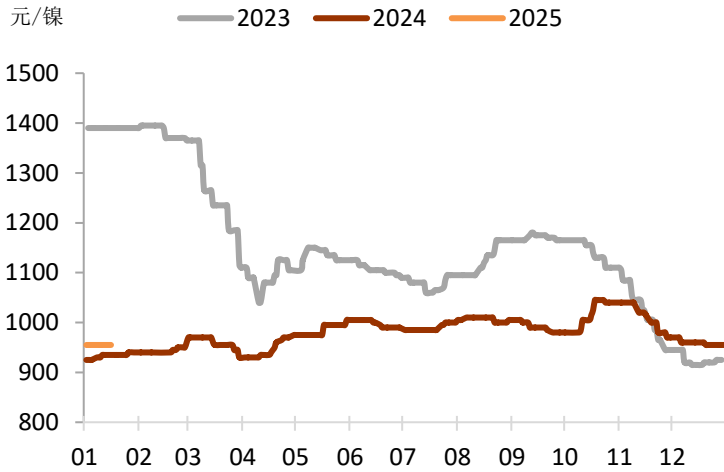


图表 6 镍矿港口库存

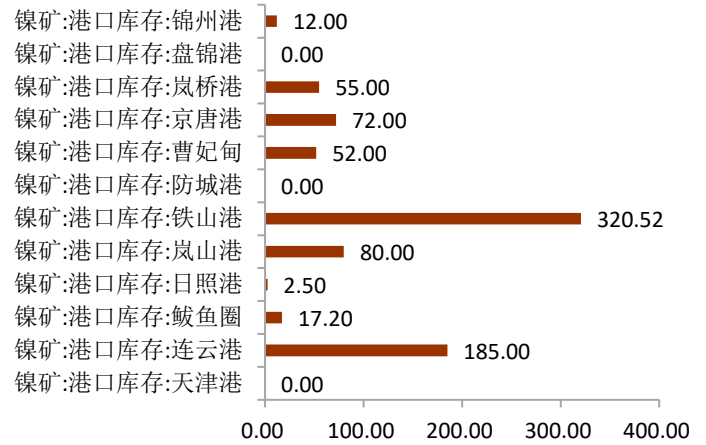


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 高镍铁价格

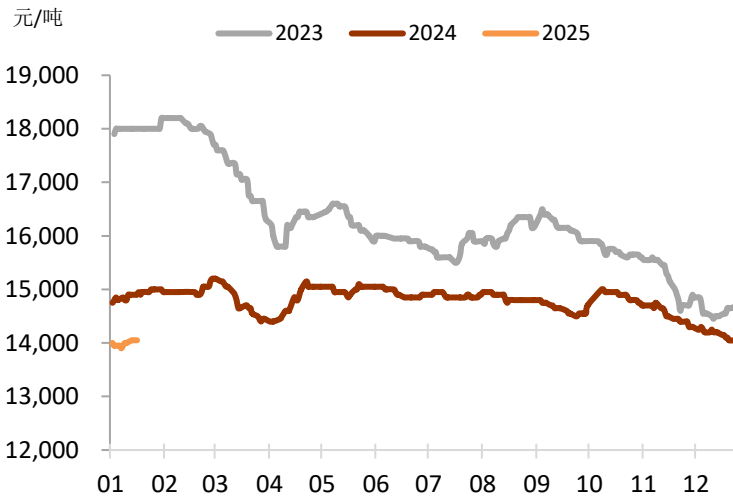


图表 8 镍矿港口库存：万吨

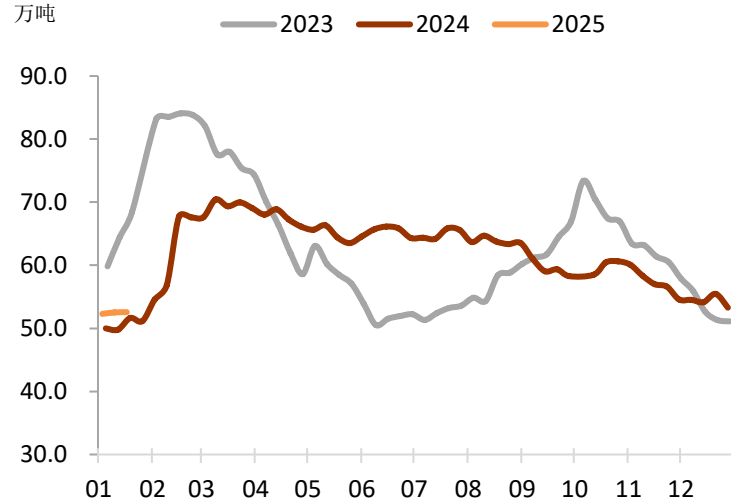


数据来源：iFinD，上海钢联，铜冠金源期货

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 B1 栋 9 楼 910、911 室

电话：021-57910823

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。