

2025年6月30日



情绪扰动降温

镍价震荡偏弱

核心观点及策略

- 宏观面，美国一季度经济数据不及预期，但近月表现尚可，经济层面无明显扰动。地缘冲突降温，前期表现偏弱的商品市场风险偏好升温，推高价格。
- 基本面：镍矿紧缺程度有所放缓，冶炼厂检修拖累镍矿消费。而镍价在周初创下新低，刺激下游采买，现货升贴水大幅拉升。不锈钢价格在情绪驱动下有所回升，现货商出货意愿较强，但成交表现平平，终端市场维持弱势。镍铁上下游双重承压，镍铁厂暂停散单报价，仅维持长协供货。硫酸镍价格表现平稳，基本面未有明显改善。
- 后期来看：镍价上涨缺乏实质驱动，情绪降温后或有回调。基本上，自6月初《保障中小企业款项支付条例》实施后，车企对供应商回款周期大幅收缩至60天内，或导致车企现金流偏紧。比亚迪已计划停止部分工厂的夜班生产，产量影响或将收缩三分之一。在终端消费平稳预期下，龙头车企排产收紧或将拖累上游材料厂原料补库力度，新能源领域或有明显走弱。传统消费暂无改善预期。供给维持相对高位，基本面或边际弱化。而价格走弱的主要驱动或在于上周价格推高缺乏强现实支撑，风险偏好降温后或拖累价格回调。

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

	2025/6/27	2025/6/23	涨跌	单位
SHFE 镍	120480	117440	3040	元/吨
LME 镍	15245	14804	441	美元/吨
LME 库存	204294	205140	-846	吨
SHFE 库存	21257	21478	-221	吨
金川镍升贴水	2850	3100	-250	元/吨
俄镍升贴水	600	550	50	元/吨
高镍生铁均价	922	942	-20	元/镍点
不锈钢库存	92.1	92.6	-0.45	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 价格由 51.5 美元/湿吨上涨至 52.5 美元/湿吨；印尼 1.5%红土镍矿内贸 FOB 价格由 40.9 美元/湿吨下跌至 38.4 美元/湿吨。受部分冶炼厂减产拖累，镍矿需求强度走弱，印尼镍矿紧缺略有缓解。但随着镍价再度上涨，冶炼检修规模或相对有限。菲律宾 7 月镍矿成交价维持高位，但出货进度缓慢，资源端向宽松格局转换进度迟缓，成本或维持高位。

镍铁方面，高镍生铁（10%-12%）价格由 921 元/镍点下跌至 913 元/镍点。5 月中国镍生铁产量预期约 2.58 万金属吨，环比+1.33%，6 月产量预期为 2.56 万吨，环比-0.59%；5 月国内镍铁进口合计约 84.82 万吨，同环比+30.19%/-3.83%；印尼 5 月镍铁产量 14.14 万镍吨，同环比+15.89%/-1.36%。6 月预期产量 14.2 万镍吨，同环比+17.88%/+0.46%。需求方面，6 月，中国 300 系不锈钢排产预期约 181.6 万吨，较去年同期增加约 18 吨，但环比有所收窄。5 月不锈钢实际落产 187 万吨，强于预期的 178 万吨，与 4 月产量持平。整体来看，受成本压力拖累，印尼镍铁产量已连续两个月下滑。镍矿需求有所走弱，镍矿紧缺现状边际改善。尽管不锈钢价格有所反弹，但现货成交有限，或难拉动镍铁消费回升。短期镍铁或有止跌，但反弹乏力，预期低位震荡。

硫酸镍方面，电池级硫酸镍价格维持在 27400 元/吨；电镀级硫酸镍价格由 29000 元/吨下跌至 28000 元/吨。6 月，硫酸镍金属量产量预期在 25425 吨左右，同环比-16.61%/-2.27%。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%。库存上，截止 6 月 20 日，下游硫酸镍库存天数由月初的 12 天回升至 12 天，下游库存整体处于低位水平；上游库存天数维持在 10 天左右，处于相对高位。整体来看，月末临近，硫酸镍下游存在补库预期，但受整车厂排产收缩拖累，下游补库强度或不及前期。

宏观层面，一季度经济数据表现较弱，耐用品订单表现亮眼，劳动市场仍具韧性。截止 6 月 21 日，美国当周初请失业金人数 23.6 万人，预期 24.5 万人，前值 24.6 万人；美

国第一季度实际 GDP 年化季率终值-0.5%，预期-0.2%，前值-0.2%；实际个人消费支出季率终值+0.5%，预期+1.2%，前值+1.2%；一季度核心 PCE 物价指数年化季率终值+3.5%，预期+3.4%，前值+3.4%；5 月耐用品订单月率+16.4%，预期 8.5%，前值-6.6%。货币政策上，美联储官员认为通胀及失业率均有上升预期，经济前景在关税压力下仍有不确定性。鲍威尔主张继续观望，在更多经济数据支撑下再决定货币政策。而部分官员认为就业市场已然承压，支持尽快降息。

基本面方面

供给端，6 月国内产能平稳，冶炼厂排产有所下滑。SMM 口径下，6 月电镍排产预期为 34150 吨，较 5 月产量进一步回落；样本产能 54099 吨，较上期持平；6 月开工率预期为 63.13%，较上月下降约 2.21 个百分点。5 月，国内电镍出口规模约 1.39 万吨，同比+18.27%，环比大幅下滑。截止 6 月 26 日，SMM 口径下中国镍出口盈利 96.26 美元/吨。整体来看，出口利润重心下移，抑制出口，叠加镍价走弱，国内供给预期下滑。

终端消费上，6 月 1-22 日，全国乘用车新能源市场零售 69.1 万辆，同比去年 6 月同期增长 38%，较上月同期增长 11%，全国新能源市场零售渗透率 54.5%，今年以来累计零售 504.9 万辆，同比增长 35%；

从高频销量来看，终端消费表现平稳，虽然同比增速维持高位，但在去年补贴政策下发后，6 月数据表现疲软，基数效应或有支撑。而随着 7 月后基数逐渐抬升，同比增速或有回落。而目前消费的核心或在车企排产，受回款限期政策影响，车企现金流压力或将凸显，车企或将进入主动去库存阶段。目前，比亚迪已宣布暂停部分夜班生产，部分工厂产量或将下滑三分之一。而车企排产收缩或将对上游电芯厂及材料厂形成负反馈拖累。

库存方面，当前纯镍六地社会库存合计 37843 吨，较上期-380 吨；SHFE 库存 21257 吨，环比-221 吨，LME 镍库存 204294 吨，环比-846 吨，全球的二大交易所库存合计 225551 吨，环比-1067 吨。

后期展望：情绪扰动降温，镍价或震荡偏弱

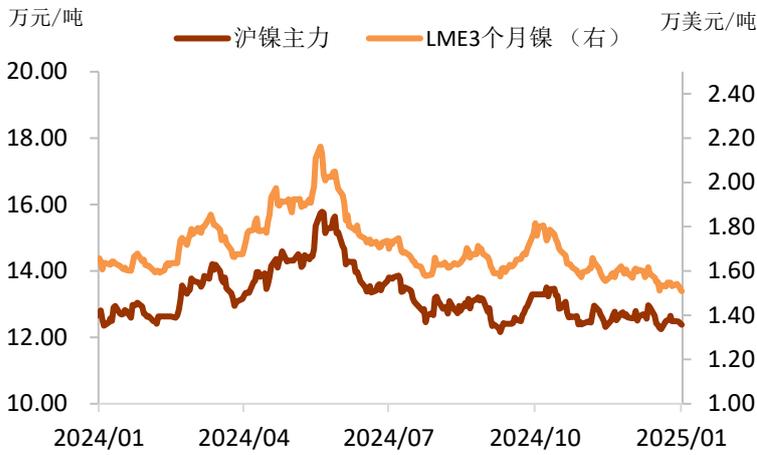
镍价上涨缺乏实质驱动，情绪降温后或有回调。基本上，自 6 月初《保障中小企业款项支付条例》实施后，车企对供应商回款周期大幅收缩至 60 天内，或导致车企现金流偏紧。比亚迪已计划停止部分工厂的夜班生产，产量影响或将收缩三分之一。在终端消费平稳预期下，龙头车企排产收紧或将拖累上游材料厂原料补库力度，新能源领域或有明显走弱。传统消费暂无改善预期。供给维持相对高位，基本面或边际弱化。而价格走弱的主要驱动或在于上周价格推高缺乏强现实支撑，风险偏好降温后或拖累价格回调。

二、行业要闻

1. 格林美:公司正极材料产能及后续规划。近日,格林美在互动平台回答投资者问题表示截至 2024 年底,公司国内三元正极材料产能为 2 万吨/年,磷酸(锰)铁锂示范线产能 1 万吨/年,钴酸锂产能 5000 吨/年,钠电正极材料产能 1 万吨/年。公司计划与韩国 ECOPRO 等战略合作伙伴在印尼合作建设“镍资源-前驱体-正极材料”全产业链战略合作体,项目将分三个阶段实施,第一、第二阶段分别计划在印度尼西亚建设年产 5 万吨正极材料规模的工厂,以及年产能约 10 万吨的三期正极材料工厂,实现年产能约 20 万吨规模的正极材料产能,面向韩国、东南亚、欧美等全球市场共同拓展项目市场。(上海钢联)
2. 印尼 MMP 镍冶炼项目 2 号电炉点火。该项目位于印度尼西亚东加里曼丹岛,主要建设内容涵盖两座电炉主体及主厂房钢结构、电炉渣粒化系统、电炉烟气处理系统、煤气变电站、焙烧预还原主厂房、煤气站、干燥主厂房、干燥烟气净化系统、煤均化库、燃料煤堆场、还原煤堆场以及相关施工范围内的所有专业施工任务。项目履约过程中,项目团队科学筹划、精心组织,积极克服暴雨、高温、场地受限等不利影响,明确详细计划,组织协调各方资源,全力以赴确保此次 2 号电炉点火烘炉任务的顺利进行,为后续投产奠定了坚实基础。(上海钢联)
3. 中伟摩洛哥产业基地开业庆典圆满举行。摩洛哥当地时间 2025 年 6 月 25 日,中伟股份与非洲最大的私人投资基金之一 AL MADA 合作建设的中伟摩洛哥产业基地,在摩洛哥 JORF LASFAR 地区隆重举行项目一期投产开业仪式。摩洛哥政府、中伟股份、AL MADA 相关领导及合作方嘉宾出席。本次投产的项目一期年产 4 万镍系材料产线的全面投产,不仅是中伟股份全球化发展的重要里程碑,也是全球首个在非洲投产运营的新能源材料基地,推动中摩友好关系的坚定决心。(上海钢联)

四、相关图表

图表 1 国内外镍价走势

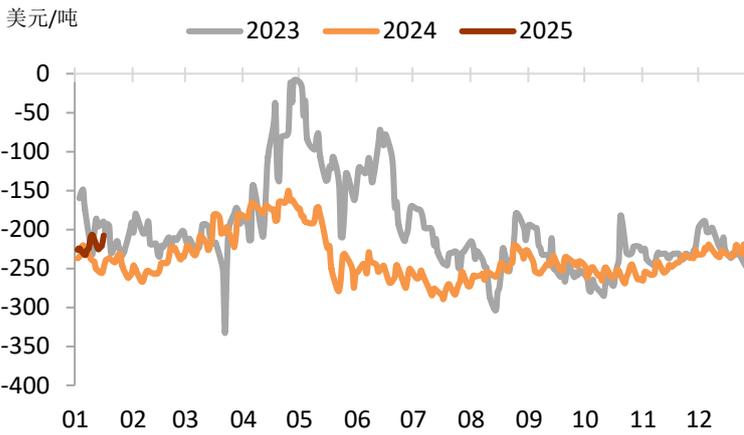


图表 2 现货升贴水走势

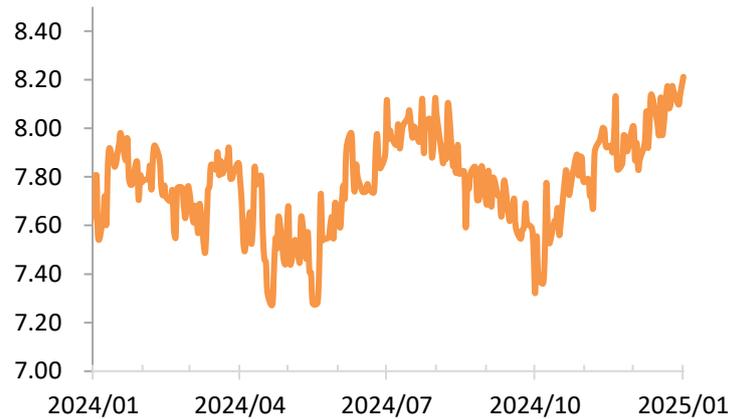


数据来源: iFinD, 安泰科, 铜冠金源期货

图表 3 LME0-3 镍升贴水

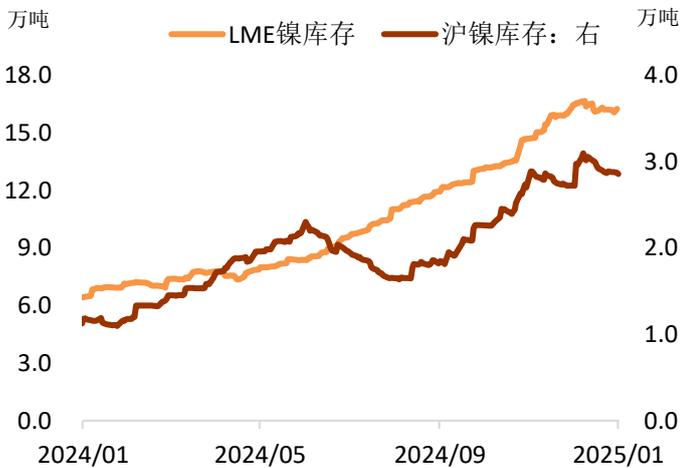


图表 4 镍国内外比值

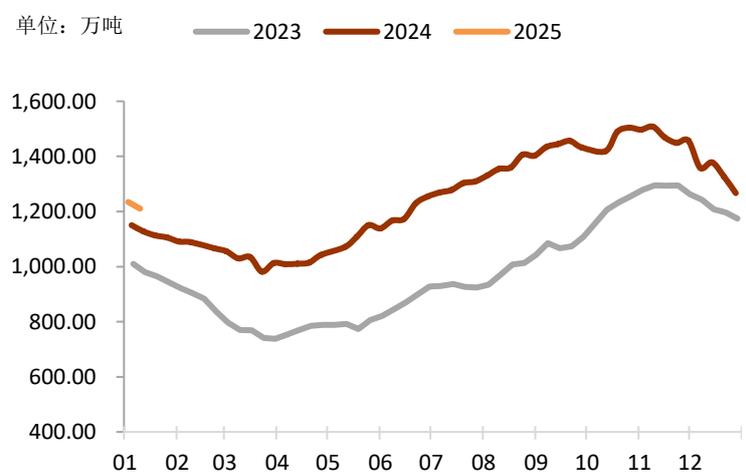


数据来源: iFinD, 上海有色网, 铜冠金源期货

图表 5 镍期货库存



图表 6 镍矿港口库存

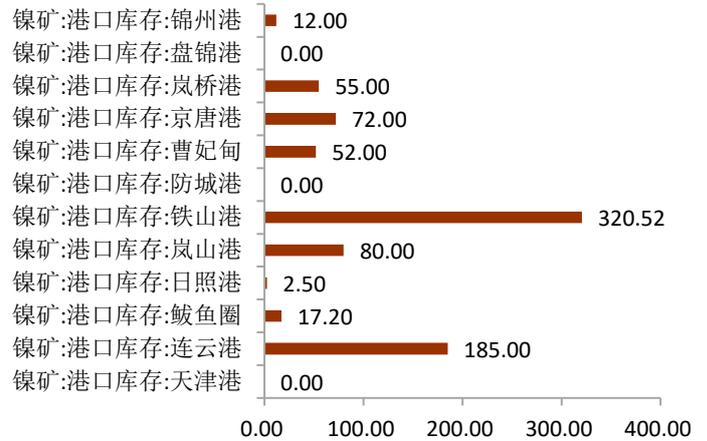


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 高镍铁价格

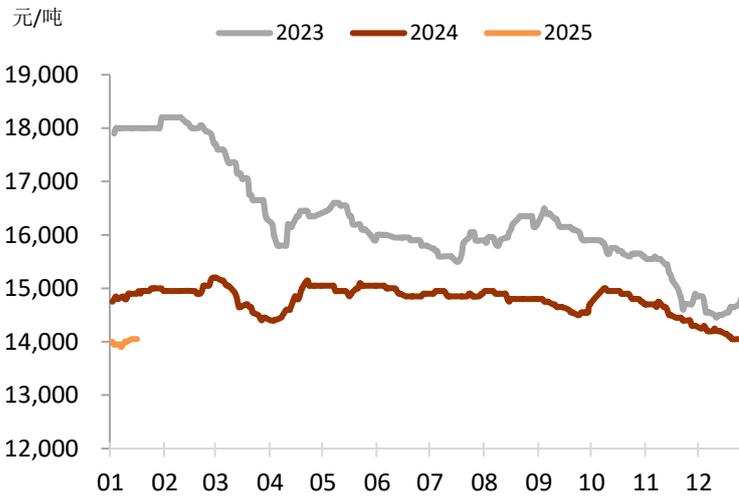


图表 8 镍矿港口库存: 万吨

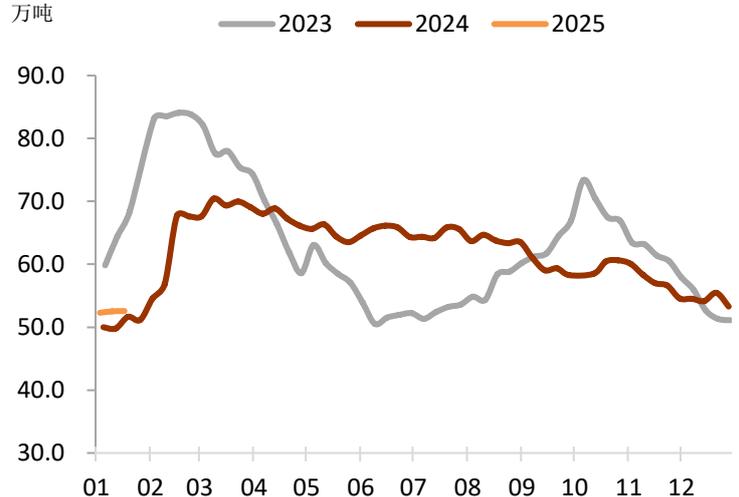


数据来源: iFinD, 上海钢联, 铜冠金源期货

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。