

2025 年 7 月 21 日



镍市缺乏驱动

价格震荡延续

核心观点及策略

- 宏观面，美联储发布的新一期经济揭皮书显示，美国经济增速维持微幅增长，部分地区物价有所抬升。美联储多位官员相继发布鹰派言论，认为美联储仍需维持适度限制的货币政策，后续经济前景仍需进一步观察。而关税对价格扰动目前尚不明显，美元指数低位反弹。
- 基本面：镍矿紧缺现状有所缓解，菲律宾及印尼镍矿价格均有松动迹象，印尼下调7月二期镍矿基准价。镍铁价格持续承压，不锈钢厂排产低迷，短期成本压力难解。硫酸镍市场有所回暖，下游周中询价较为积极，但市场成交尚未修复，价格平稳。纯镍表现平平，报告期内升贴水无明显变动。
- 后期来看：宏观即将进入数据静默期，短期扰动或更多来自于特朗普关税政策的不确定性。产业上暂无改善预期，虽然硫酸镍市场交投有所修复，但终端新能源汽车销量增速表现低迷。不锈钢价格在政策驱动下有所反弹，但钢企排产仍处于收缩阶段，消费强预期尚未兑现。供给有所修复，但出口利润已大幅收缩，或难驱动上游进一步提产。此外，库存再度进入累库，基本面暂无明显改善预期，价格或在宏观扰动下反复，镍价震荡运行。

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@jygh.com.cn

从业资格号：F03112296

投资咨询号：20021040

上周市场重要数据

	2025/7/18	2025/7/14	涨跌	单位
SHFE 镍	120500	121100	-600	元/吨
LME 镍	15218	15064	154	美元/吨
LME 库存	207576	206178	1398	吨
SHFE 库存	21560	21296	264	吨
金川镍升贴水	2050	2000	50	元/吨
俄镍升贴水	550	550	0	元/吨
高镍生铁均价	907	907	0	元/镍点
不锈钢库存	91.6	93.1	-1.43	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 51 美元/湿吨；印尼 1.5%红土镍矿内贸 FOB 价格稳定在 37.65 美元/湿吨。印尼镍矿紧缺现状有所缓解，印尼下调 7 月二期镍矿内贸基准价格，现货升贴水略有走弱，成本端强度有所放缓。

镍铁方面，高镍生铁（10%-12%）价格由 903.5 元/镍点下跌至 900 元/镍点。6 月中国镍生铁产量预期约 2.455 万金属吨，环比-4.82%，7 月产量预期为 2.454 万吨，环比-0.04%；5 月国内镍铁进口合计约 84.82 万吨，同环比+30.19%/-3.83%；印尼 6 月镍铁产量 13.68 万镍吨，同环比+13.51%/-3.26%。7 月预期产量 13.47 万镍吨，同环比+28.42%/-1.52%。截止 7 月 15 日，镍铁实物吨库存录得 28.18 万吨，较上期减少 3.32 万吨，但整体仍处于绝对高诼。需求方面，6 月，中国 300 系不锈钢排产预期约 174 万吨，较去年同期增加约 10 吨，环比大幅收缩 13 万吨。整体来看，不锈钢消费持续低迷，钢企提产意愿较弱，不锈钢排产仍处于收缩区间，对原料镍铁的采购需求有限，镍铁价格持续承压。但从价格跌幅来看，镍铁本期价格下跌斜率有所放缓。在成本倒挂压力下，部分镍铁厂已选择减产或转产高冰镍，供给宽松格局逐渐收敛，价格近期或将触底。

硫酸镍方面，电池级硫酸镍价格由 27420 元/吨小幅下跌至 27230 元/吨；电镀级硫酸镍价格维持在 28000 元/吨。6 月，硫酸镍金属量产量 24795 吨左右，同环比-18.68%/-1.39%。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%。库存上，截止 7 月 11 日，下游硫酸镍库存天数维持在 13 天；上游库存天数下降至 7 天左右。整体来看，硫酸镍现货市场有所回暖，报告期内下游补库意愿修复，市场询价较为积极，库存天数整体处于偏高状态。但下游对价格进一步提涨存在抵触，也表明实际需求强度尚不足驱动价格反转。

宏观层面，数据上，美国通胀压力进一步提升，6 月 CPI 同比录得 2.7%，预期 2.7%，前值 2.4%；CPI 环比录得 0.3%，预期 0.3%，前值 0.1%。核心 CPI 同比 2.9%，预期 3.0%，

前值 2.8%。6 月 PPI 同比录得 2.3%，预期 2.5%，前值 2.7%。6 月零售环比录得 0.6%，预期 0.1%，前值-0.9%。初请失业金人数 22.1 万人，预期 23.5 万人，前值 22.8 万人。整体来看，本期美国经济数据表现整体偏向乐观，劳动力市场仍彰显韧性，零售市场有明显环增迹象。虽然在消费热度回升及关税政策双重驱动下，通胀压力有进一步抬头，但 6 月的 PPI 下行，或将缓解部分通胀压力。而在货币政策上，美联储经济揭皮书显示当前经济增速有放缓迹象，且部分地区物价水平有所上涨，美联储对未来经济的前景并不乐观。多位联储官员表示当前仍适合维持适度限制的货币政策。

基本面方面

供给端，7 月国内月度产能小幅减少 400 吨至 53699 吨，冶炼厂排产微幅环增。SMM 口径下，7 月电镍排产预期为 32200 吨，环比增加约 1.25%；6 月开工率预期为 59.96%，较上月抬升约 0.74 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 7 月 17 日，SMM 口径下中国镍出口盈利 14.46 美元/吨。整体来看，出口利润大幅收窄，俄镍资源仍向国内流入，挤压国内冶炼利润，上游或难出现大幅提产，供给预期稳中偏弱。

终端消费上，7 月 1-13 日，全国乘用车新能源市场零售 33.2 万辆，同比去年 7 月同期增长 26%，较上月同期下降 4%，新能源市场零售渗透率 58.1%，今年以来累计零售 580.1 万辆，同比增长 33%；

从高频销量来看，7 月上旬新能源汽车消费增速较 6 月有明显回落，全年累计销量增速逐渐下行。后期或在去年换新政策提振下，技术效应逐渐显现，消费增速走弱或呈趋势化。政策上，国家标准化管理委员会发布 2025 年第 14 号国家标准公告，《电动汽车更换用电池箱连接器》获批，新规标准将于 2026 年 1 月 1 日施行，推动电动车电池换电进程。此外，多地补贴政策陆续下达，安徽发布在 7 月 31 日前购买鸿蒙系统全系车型每台补贴 3000 元；天津大力推动新能源汽车发展，产量达标新车型最高奖励 200 万元。目前，补贴政策不仅涉及消费，还在充电桩布局上给予支持。湖北、浙江、四川均在大力推广充电桩布局。固态电池上，欣旺达计划在 2026 年推出第一代全固态电池，第二代产品或在 2027 年推出。

库存方面，当前纯镍六地社会库存合计 40338 吨，较上期+1165 吨；SHFE 库存 21560 吨，环比+264 吨，LME 镍库存 207576 吨，环比+1398 吨，全球的二大交易所库存合计 229136 吨，环比+1662 吨。

后期展望：镍市缺乏驱动，价格震荡运行

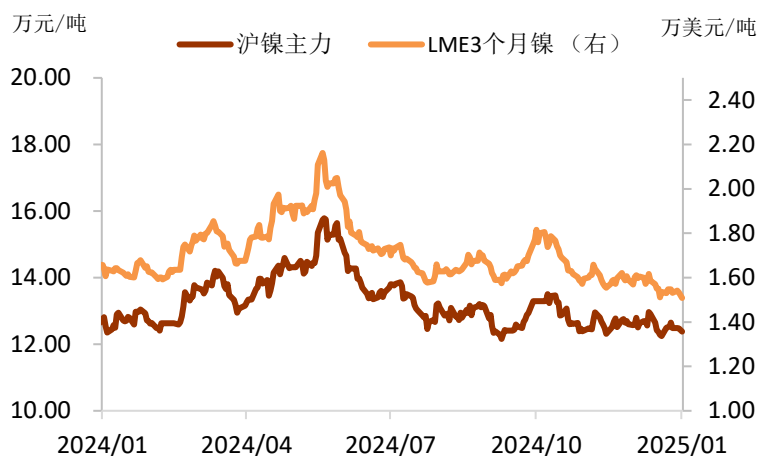
宏观即将进入数据静默期，短期扰动或更多来自于特朗普关税政策的不确定性。产业上暂无改善预期，虽然硫酸镍市场交投有所修复，但终端新能源汽车销量增速表现低迷。不锈钢价格在政策驱动下有所反弹，但钢企排产仍处于收缩阶段，消费强预期尚未兑现。供给有所修复，但出口利润已大幅收缩，或难驱动上游进一步提产。此外，库存再度进入累库，基本面暂无明显改善预期，价格或在宏观扰动下反复，镍价震荡运行。

二、行业要闻

1. 印尼公布 7 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 7 月（二期）的镍矿内贸基准价格，参考价格为 14926.00 美元/吨，较 7 月（一期）参考价 14942.67 美元/吨下跌约 0.11%。（上海钢联）
2. 印尼能源与矿产资源部长巴利勒·拉哈达利亚称 RKAB 审批机制将从明年开始恢复为年度审批。印尼能源与矿产资源部长巴利勒·拉哈达利亚证实，矿产和煤炭（minerba）工作计划和预算（RKAB）的审批机制将从明年开始恢复为年度审批。RKAB 目前每三年通过数字系统 e-RKAB 发布一次。这符合 2024 年第 25 号政府条例（PP），该条例涉及对 2021 年第 96 号 PP 进行修订，该条例涉及矿产和煤炭开采业务活动实施。（上海钢联）
3. GAG Nickel 仍未获准再次运营，原因何在？能源和矿产资源部（ESDM）透露，到目前为止，西巴布亚 Raja Ampat 的 PT GAG Nikel 仍未获准运营。据了解，政府已于 2025 年 6 月初暂时停止该公司的运营。能源与矿产资源部矿产和煤炭总司长 Tri Winarno 透露，政府尚未重新给予 PT GAG Nikel 运营许可。这是因为相关方刚刚完成评估，并且将先向能源与矿产资源部长 Bahliil Lahadalia 汇报。（上海钢联）
4. 美对印尼进口商品征 19%关税。SMM7 月 16 日讯，美东时间 7 月 15 日周二，据新华社报道，特朗普在社交媒体平台“真实社交”上发文宣布，美国将对所有进口的印度尼西亚商品征收 19%的关税，而美国对印尼的出口将享受免关税和非关税壁垒待遇。报道称，特朗普表示，他与印尼总统普拉博沃会谈后，双方达成一项重要协议。根据这项“具有里程碑意义的协议”，印尼“首次向美国开放整个市场”。他补充说，作为协议的一部分，印尼承诺购买价值 150 亿美元的美国能源、价值 45 亿美元的美国农产品以及 50 架波音飞机。（SMM）

四、相关图表

图表 1 国内外镍价走势

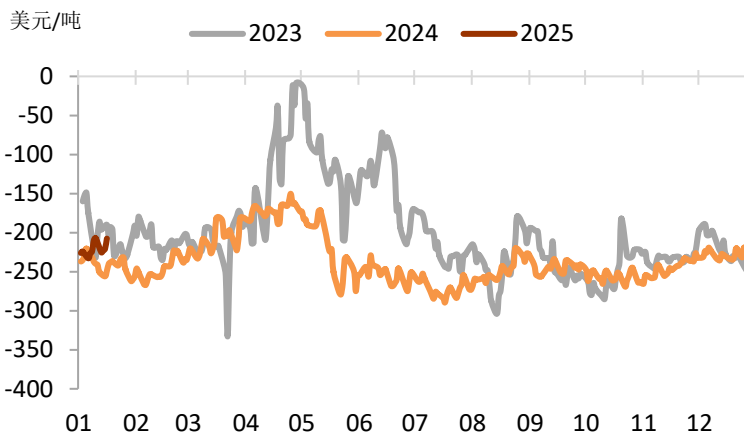


图表 2 现货升贴水走势

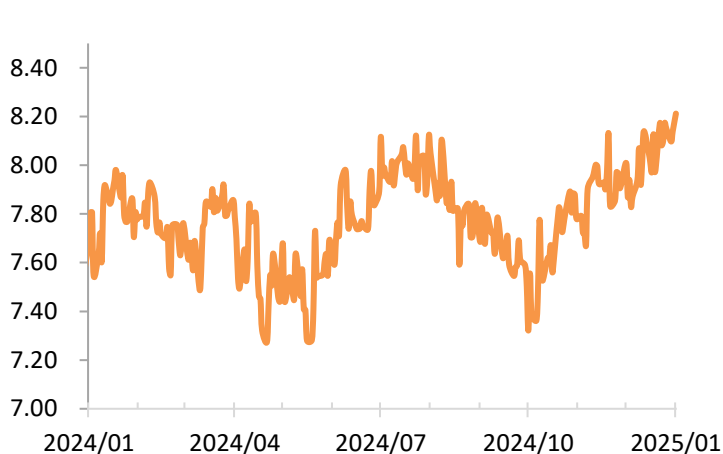


数据来源: iFinD, 安泰科, 铜冠金源期货

图表 3 LME0-3 镍升贴水

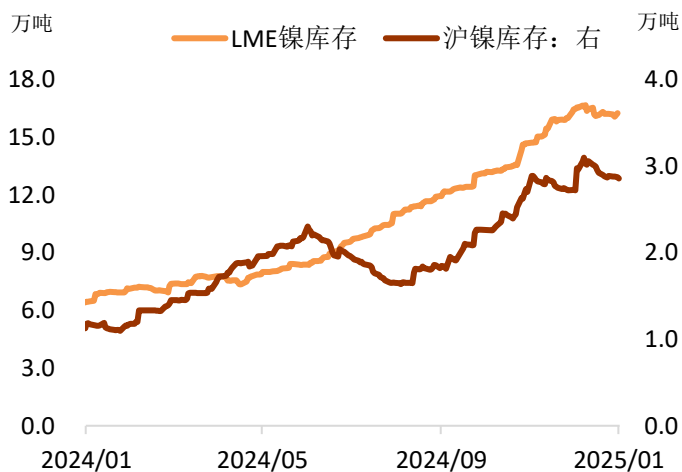


图表 4 镍国内外比值

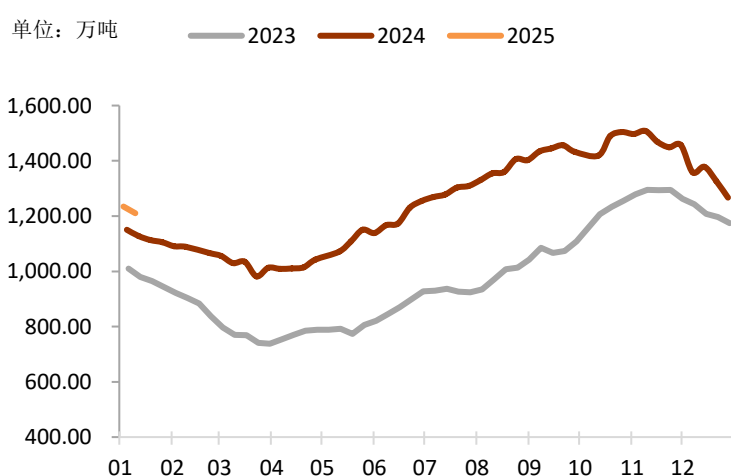


数据来源: iFinD, 上海有色网, 铜冠金源期货

图表 5 镍期货库存

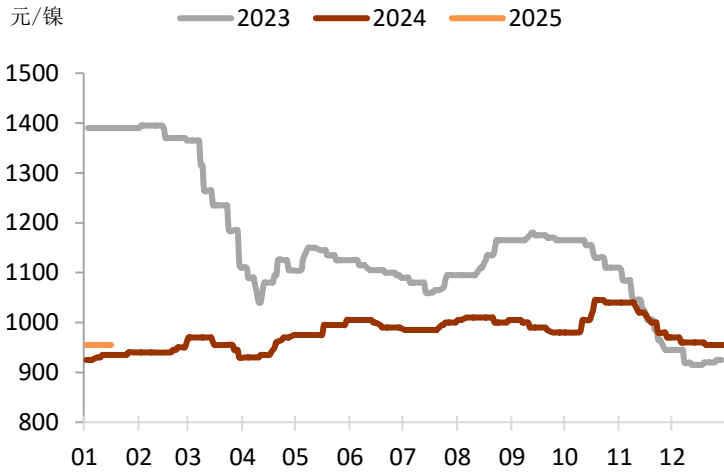


图表 6 镍矿港口库存

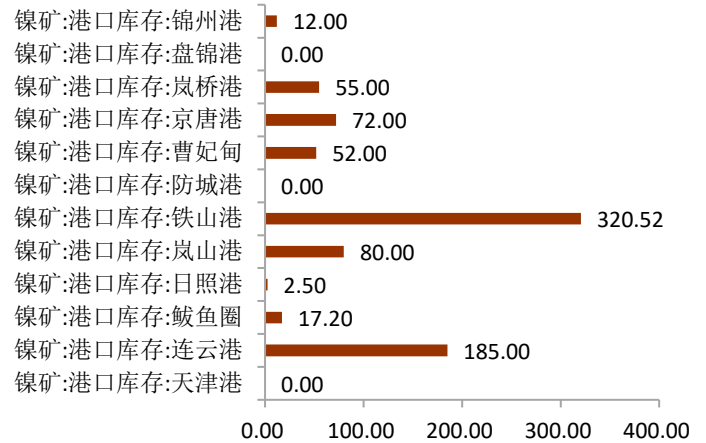


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 高镍铁价格

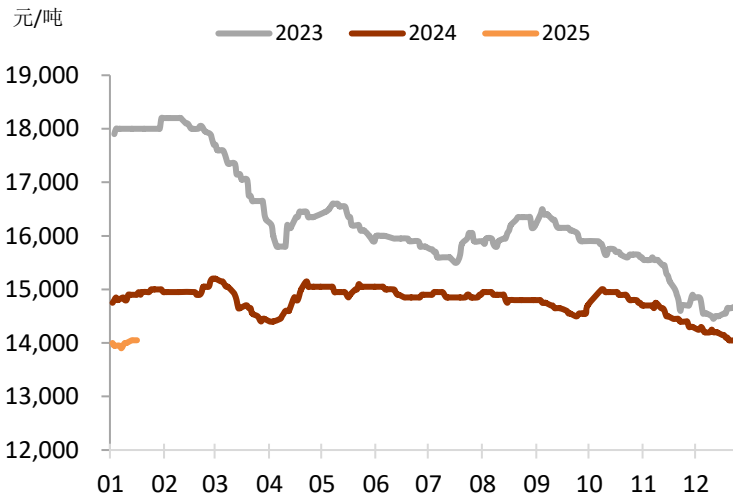


图表 8 镍矿港口库存：万吨

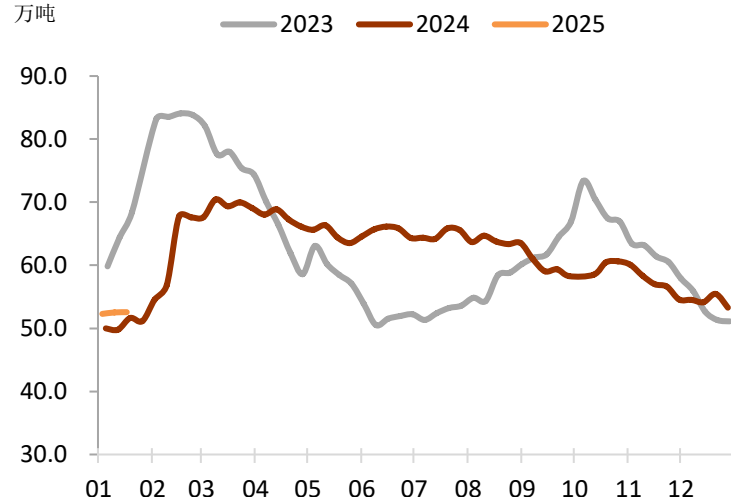


数据来源：iFinD，上海钢联，铜冠金源期货

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。