

2025年7月28日



宏观预期改善

镍价重心上移

核心观点及策略

- 宏观面，美国关税豁免期临尾，日、菲已相继与美国达成贸易协议，协定关税远低于特朗普信函税率。且欧盟对近期的贸易谈判较为乐观，贸易风波降温。宏观上，美国初中失业金仍属持续走弱，劳动力市场温和，宏观预期偏暖。
- 基本面：印尼镍矿供给持续增加，菲律宾8月镍矿成交价环降，成本压力走弱。在国内政策驱动下，不锈钢价格反弹，带动镍铁价格止跌企稳，部分地区镍铁报价有提涨迹象，但当前成本压力依然存在，钢企排产并无明显提增迹象，利润修复仍需时间。硫酸镍市场较为活跃，但价格表现平稳。纯镍供给维持高位，市场观望情绪浓厚，升贴水无明显变动。
- 后期来看：宏观仍有改善预期，镍价重心上移。欧美贸易谈判进行中，欧洲对贸易谈判较为乐观，预期关税或在15%，其中包含部分商品豁免。于此同时，欧洲也对约930亿欧元的美国商品进行了反制关税投票，若贸易协议未果，欧盟或将通过反胁迫工具。此外，贝森特将在近期与中方会晤，或讨论贸易豁免延期计划。目前，已落地的关税协议整体低于前期特朗普信函关税，或将成为后续关税协议的锚，贸易摩擦扰动有所降温，宏观预期偏暖，关注近期发布的美国通胀数据。基本上暂无明显改善预期，钢企排产在政策压力下或难提增，新能源消费增速放缓，供给维持高位，基本面延续偏空格局。镍价重心或在宏观驱动下有所上移。

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：20021040

上周市场重要数据

	2025/7/25	2025/7/21	涨跌	单位
SHFE 镍	124360	122550	1810	元/吨
LME 镍	15320	15523	-203	美元/吨
LME 库存	203922	207576	-3654	吨
SHFE 库存	21947	22111	-164	吨
金川镍升贴水	1975	2000	-25	元/吨
俄镍升贴水	500	500	0	元/吨
高镍生铁均价	917	907	10	元/镍点
不锈钢库存	89.6	91.6	-2.04	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。菲律宾 8 月镍矿预定成交价环比小幅走弱，印尼镍矿供给持续攀升，海外镍资源紧缺格局有所缓解，矿价或在近期进入回落阶段。

纯镍方面，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 24 日，SMM 口径下中国镍出口盈利 110.04 美元/吨。整体来看，冶炼产能小幅收缩，但排产环增，供给整体维持高位。出口利润有所收窄，但出口窗口依然敞开，过剩资源仍有流出通道。预计 俄镍仍将流入国内，而出口利润收缩或压制出口规模，更多资源或留存国内，进而导致库存压力抬升。

镍铁方面，高镍生铁（10%-12%）价格由 900 元/镍点上涨至 908 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诶（本期暂无新数据）。不锈钢方面，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 万吨，环比大幅收缩 13 万吨。整体来看，尽管镍铁价格在国内政策驱动下有企稳迹象，但钢企或存限产管制，不锈钢排产较难出现明显提增，镍铁消费强度有限。短期或在反内卷驱动下有所修正，但价格较难出现反转。

硫酸镍方面，电池级硫酸镍价格由 27230 元/吨上涨至 27280 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18日，下游硫酸镍库存天数下降至11天；上游库存天数下降至6天左右。

新能源上，7月1-20日，全国乘用车新能源市场零售53.7万辆，同比去年7月同期增长23%，较上月同期下降12%，全国乘用车新能源市场零售渗透率54.9%，今年以来累计零售600.6万辆，同比增长32%；从高频销量来看，随着去年换新政策力度逐渐增强，新能源汽车销量基数逐期抬升，而国内市场自驱力欠佳，导致高基数下新能源汽车消费增速由所放缓。乘联会预期，换新政策下半年或更加强劲，补贴周期更加明确，合理规划资金使用计划，避免出现补贴资金提前用尽的情况。除汽车领域外，多地加码补贴相关辅助设施。浙江桐乡赤资1490万补贴第二批新能源充电设施工程；山西平定县补贴960万作为充换电设施项目奖励补贴。此外，甘肃调整新能源汽车换电充电服务定价机制，取消政府指导价管理，服务费定价采取市场化。整体来看，新能源汽车相关的配套设施及相关法规日益完善，但国内宏观环境改善力度有限居民消费自驱力不足，潜在消费仍有待挖掘，后期消费强度仍需关注政策指引。整体来看，硫酸镍市场热度延续，市场询盘较为积极，但实际成交量欠佳，下游库存仍处于去库阶段，与实际成交相互映照，价格提涨幅度有限。预计，终端市场表现较弱，或难驱动需求向上传导，硫酸镍价格震荡延续。

宏观层面，美国新一期初请失业金人数21.7万人，预期22.6万人，前值22.1万人，初请人数自6月7号以来已连续6期走弱，处于年内低位，但续请人数依然高企。7月标普全球制造业PMI录得49.5，预期52.7，前值52.9。标普全球服务业PMI录得55.2，预期53，前值52.9。报告期内，关税风波有所缓解，美国先后与日本、菲律宾签署贸易协议，落地关税整体低于前期特朗普发出的信函税率。欧洲亦在上周尾开始与美国进行贸易谈判，预期税率落在15%左右，其中包含部分商品豁免。同时，为防止谈判破裂，欧盟将对约930亿欧元的美国商品进行反制关税。此外，特朗普仍在向美联储施压，“装修门”事件仍在发酵，但特朗普表示并无解雇鲍威尔的计划。

库存方面，当前纯镍六地社会库存合计40281吨，较上期-57吨；SHFE库存21947吨，环比-164吨，LME镍库存203922吨，环比-3654吨，全球的二大交易所库存合计225869吨，环比-3818吨。

后期展望：宏观预期改善，镍价重心上移

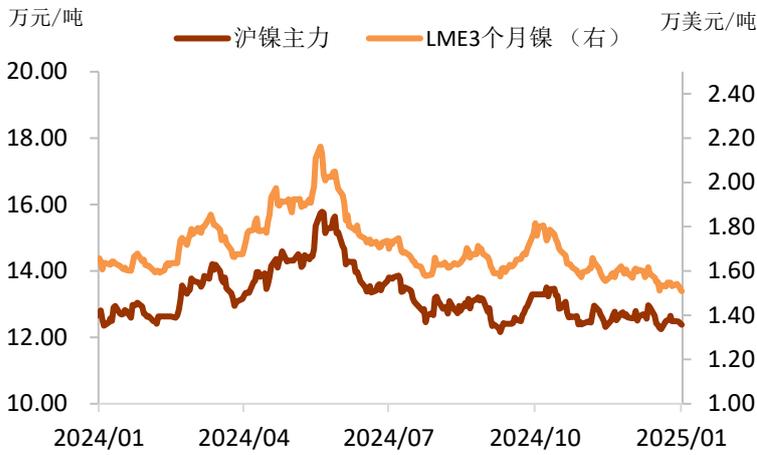
宏观仍有改善预期，镍价重心上移。欧美贸易谈判进行中，欧洲对贸易谈判较为乐观，预期关税或在15%，其中包含部分商品豁免。于此同时，欧洲也对约930亿欧元的美国商品进行了反制关税投票，若贸易协议未果，欧盟或将通过反胁迫工具。此外，贝森特将在近期与中方会晤，或讨论贸易豁免延期计划。目前，已落地的关税协议整体低于前期特朗普信函关税，或将成为后续关税协议的锚，贸易摩擦扰动有所降温，宏观预期偏暖，关注近期发布的美国通胀数据。基本上暂无明显改善预期，钢企排产在政策压力下或难提增，新能源消费增速放缓，供给维持高位，基本面延续偏空格局。镍价重心或在宏观驱动下有所上移。

二、行业要闻

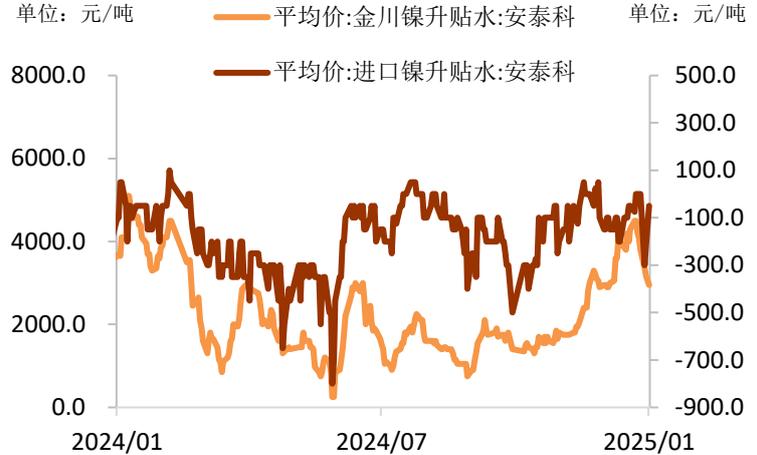
1. 印尼能源与矿产资源部敦促企业家重新提交采矿工作计划和预算 (RKAB)。印尼能源与矿产资源部 (ESDM) 强调, 印尼的矿产和煤炭开采公司必须重新提交 2026 年的工作计划和预算 (RKAB)。重新提交工作计划和预算可于 2025 年 10 月开始。此前, 政府计划将 RKAB 的审批周期从每三年一次改为每年一次。(上海钢联)
2. 美国要求印尼恢复镍出口, 以下是政府和企业家的回应。根据一份联合声明, 双方达成的共识之一是美国要求印尼取消对包括关键矿产在内的多种工业产品的出口限制。对此, 印尼矿业协会 (IMA) 执行董事亨德拉·西纳迪亚 (Hendra Sinadia) 表示, 该协会仍在等待政府就该协议翻译做出官方解释。国家经济委员会 (DEN) 成员塞普蒂安·哈里奥·塞托 (Septian Hario Seto) 强调, 该声明并不意味着印尼政府必须撤销原矿出口禁令。塞托解释说, 重点在于国内冶炼厂生产的加工矿产, 而非原矿。据他所说, 印尼政府不会解除原矿出口禁令。(上海钢联)
3. 淡水河谷仍在寻找新的合作伙伴, 在 Sorowako 开发 HPAL 镍冶炼厂项目。印尼淡水河谷公司 (INCO) 仍在寻找新的合作伙伴, 以推进位于苏拉威西岛东卢武沃省索罗瓦科的高压力酸浸炼 (HPAL) 镍冶炼厂项目。尽管仍在寻找新的合作伙伴, 但淡水河谷实际上已经与来自中国浙江华友钴业公司的企业达成了合作意向, 以建设该项目。据了解, 淡水河谷目前正在建设至少 3 个镍开采和加工项目, 总投资达 90 亿美元, 三个冶炼项目的目标是完成并于 2026 年和 2027 年投入运营。(上海钢联)
4. Lifezone 公布 Kabanga 镍矿可行性报告。Lifezone Metals 公布了其旗舰 Kabanga 镍项目的可行性研究报告, 这是对一个多月前发布的初步评估的进一步跟进措施。Kabanga 位于坦桑尼亚西北部, 被认为是全球最大、品位最高的未开发硫化镍项目之一, 资源中含有 200 多万吨镍金属。该矿床还含有大量的铜和钴 (镍生产过程的副产品)。该报告显示, 其该矿的初始开发阶段重点是建设和运营一个年产 340 万吨的井下开采矿山和选矿厂。可行性研究现在包括将资源升级为硫化镍项目的储量, 总计 5220 万吨, 镍品位为 1.98%, 铜品位为 0.27%, 钴品位为 0.15%。这是该项目 50 年历史上首次对 Kabanga 进行金属储量估算。(SMM)
5. 俄镍业下调 2025 产量预测。由于计划中的大型设备维修以及持续适应进口替代采矿设备的运行, 俄罗斯诺里尔斯克镍业公司 (Nornickel) 下调了 2025 年镍、钯和铜的产量预测。公司目前预计将生产镍 19.6 万至 20.4 万吨 (此前为 20.4 万至 21.1 万吨)、钯 267.7 万至 272.9 万盎司 (此前为 270.4 万至 275.6 万盎司), 以及铜 34.3 万至 35.5 万吨 (此前为 35.3 万至 37.3 万吨)。(SMM)

四、相关图表

图表 1 国内外镍价走势

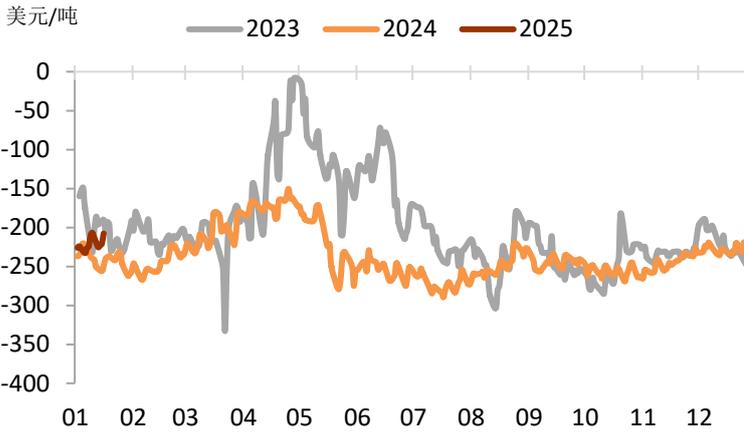


图表 2 现货升贴水走势

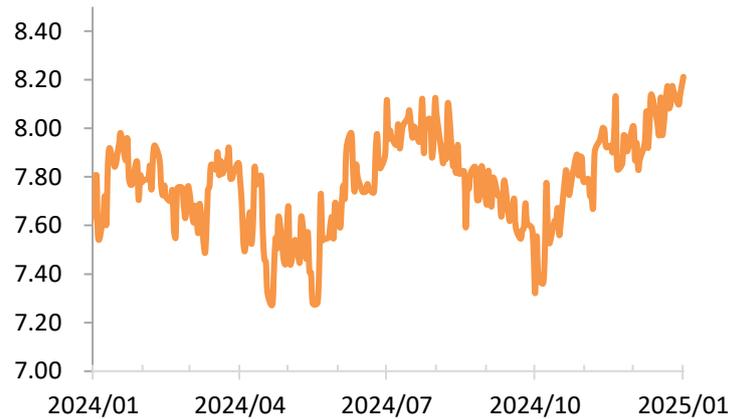


数据来源: iFinD, 安泰科, 铜冠金源期货

图表 3 LME0-3 镍升贴水

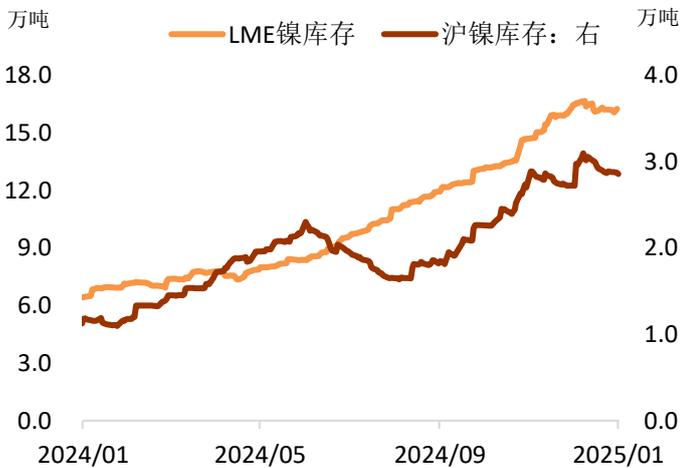


图表 4 镍国内外比值

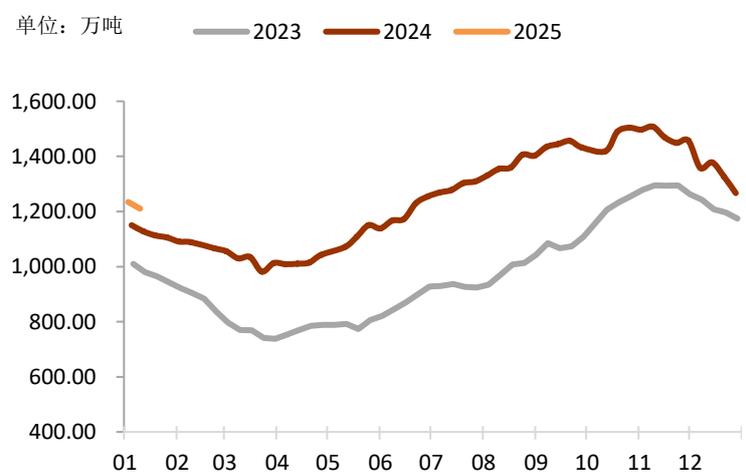


数据来源: iFinD, 上海有色网, 铜冠金源期货

图表 5 镍期货库存



图表 6 镍矿港口库存

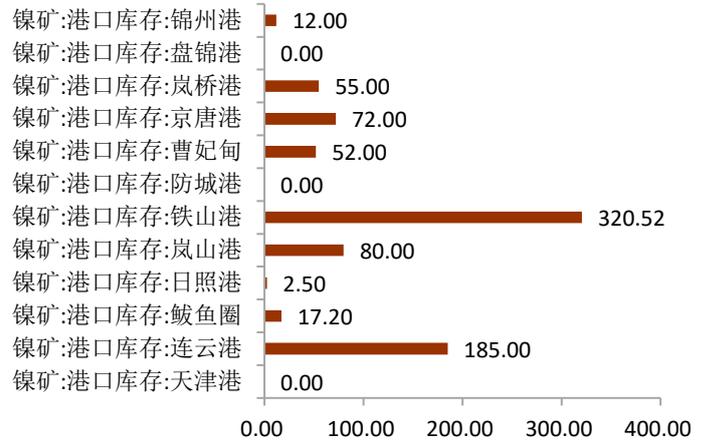


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 高镍铁价格

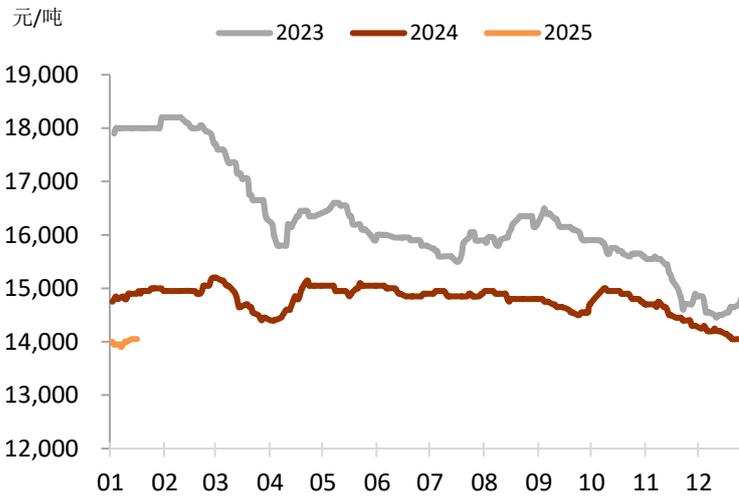


图表 8 镍矿港口库存：万吨

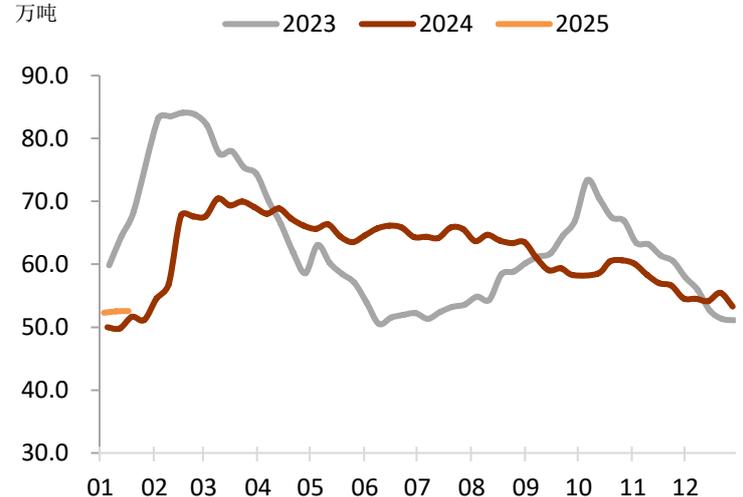


数据来源：iFinD，上海钢联，铜冠金源期货

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。