

2025年8月11日



宏观反复

镍价震荡

核心观点及策略

- 宏观面，美国对等关税生效，特朗普新关税政令引发药品、芯片及半导体供应链扰动，关税风波余震未散。此外，美国劳动力数据走弱，滞胀风险抬头，市场对美联储降息预期升温，而特朗普仍在关注美联储的候选人竞争。
- 基本面：海外气候扰动减弱，菲律宾、印尼镍矿供给均有回升，菲律宾8月矿价成交环降，印尼报价相对坚挺。硫酸镍市场热度依旧，下游补库积极性较高，材料厂8月排产维持环增。镍铁成本压力尤在，对镍矿采买热度欠佳。纯镍市场较为冷清，北放钢厂控产，不锈钢排产收缩，需求强度有限，基本面无明显改善。
- 后期来看：宏观预期反复，镍价或震荡运行。宏观上，随着美国劳动力市场下行，市场对美联储9月降息预期持续攀升。但特朗普关税政令此起彼伏，外贸已成为特朗普强硬外交的主要筹码，或拖累全球消费增量预期，宏观上存在降息预期升温与需求走弱之间的博弈。产业上维持相对平稳，海外资源供给预期回升，但镍矿价格表现较为抗跌，成本重心依旧强劲。不锈钢短期在政策管控下或难出现明显提产，镍铁承压预期延续，主要消费领域缺乏增量预期。新能源终端消费表现不佳，硫酸镍市场热度或难持续。供给端受启停成本驱动，短期或难出现明显降产，基本面偏弱现实不改。预计镍价在宏观预期博弈下震荡运行。

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@jyqh.com.cn

从业资格号：F03112296

投资咨询号：Z0021040

上周市场重要数据

	2025/8/8	2025/8/4	涨跌	单位
SHFE 镍	121180	120630	550	元/吨
LME 镍	15156	15066	90	美元/吨
LME 库存	212232	209082	3150	吨
SHFE 库存	20621	21170	-549	吨
金川镍升贴水	2250	2350	-100	元/吨
俄镍升贴水	400	550	-150	元/吨
高镍生铁均价	926	920	6	元/镍点
不锈钢库存	89.8	89.5	0.35	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

宏观层面，美国 7 月 ISM 非制造业 PMI 录得 50.1，预期 51.5，前值 50.8；标普全球服务业 PMI 终值录得 55.7，预期 55.2，前值 55.2。截止 8 月 2 日，美国当周初请失业金人数 22.6 万人，预期 22.1 万人，前值 21.9 万人。结合上周数据来看，美国劳动力市场出现走弱迹象，非农爆冷叠加失业率抬升，滞胀风险再被热议，推动美联储降息前置预期。此外，特朗普关税风波延续，或将在近年对进口药品、芯片等领域加征高额关税。此外，从特朗普近期外交政令来看，高关税已成为其强制外交的惯用策略，贸易风波或难平息。

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 美元/湿吨下跌至 50 美元/湿吨；印尼 1.5%红土镍矿内贸 FOB 价格稳定在 37.55 美元/湿吨。印菲将于扰动减弱，镍矿开采效率持续回升，但矿价表现依旧坚挺，宽松预期尚未兑现。而在镍铁厂亏损转产背景下，镍矿供给修复或快速改善资源供需格局，矿端存较强降价预期。

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 月电镍产量为 32800 吨，较上月增加约 1000 吨；7 月开工率为 61.08%，较上月抬升约 1.86 个百分点。6 月，国内电镍出口规模约 1.01 万吨，同比-5.66%，环比大幅下滑 3830 吨。截止 8 月 7 日，SMM 口径下中国镍出口盈利-22.87 美元/吨。整体来看，冶炼端受启停高成本驱动，供给整体维持相对高位。而在贸易利润大幅收缩背景下，国内纯镍出口同比增速自 2024 年 3 月以来首次转负，过剩资源留存国内推升累库压力。

镍铁方面，高镍生铁（10%-12%）价格由 912 元/镍点上涨至 918.5 元/镍点。7 月中国镍生铁产量约 2.454 万金属吨，环比-0.44%。6 月国内镍铁进口合计约 104.14 万吨，同比+50.05%；从进口国来看，进口自印尼的规模约 101.77 万吨，环比大幅扩张，是提振镍铁进口再创新高的主要驱动。7 月印尼镍铁产量合计约 13.44 万吨，同环比+28.14%/-1.73%。截止 7 月 31 日，镍铁实物吨库存录得 28.49 万吨，较上期增加约 3.1 万吨，整体仍处于高位水平。不锈钢方面，7 月，中国 300 系不锈钢排产预期约 174 万吨，较去年同期增加约

15 吨，环比持平。整体来看，尽管镍铁价格持续回升，但矿端价格表现较为坚挺。铁镍上端压力尤在。同时，受国内阅兵管制要求，北方部分钢企将进入限产，不锈钢排产或难出现明显提增，主要终端消费市场预期持续低迷，进而压制镍铁价格回升空间。预计，镍价个缺乏弹性，价格上行空间不足，镍铁厂短期依旧承压。

硫酸镍方面，电池级硫酸镍价格由 27370 元/吨上涨至 27440 元/吨；电镀级硫酸镍价格维持在 28000 元/吨。7 月，硫酸镍金属量产量 29084 吨左右，同环比+4.77%/+17.3%。7 月三元材料产量环比再度提升，合计约 6.86 万吨，同环比+16.7%/+5.8%。库存上，截止 8 月 1 日，下游硫酸镍库存天数下降至 10 天；上游库存天数下降至 6 天左右。

新能源上，7 月 1-31 日，全国乘用车新能源市场零售 100.3 万辆，同比去年 7 月增长 14%，较上月下降 10%，新能源市场零售渗透率 54.7%，今年以来累计零售 647.2 万辆，同比增长 30%；

从高频销量来看，乘联会 7 月新能源销量首次出现环降，同比增速大幅回落。据乘联会推算，7 月新能源汽车降价力度算术平均值约在 1.7 万元左右，降价幅度处于年内偏低水平。表明，内卷治理路径下，车企价格竞争模式有所改善，行业向高质量竞争转型。但在国内补贴资金到位迟缓影响下，降价幅度收缩压制市场需求增量。此外，2024 年换新政策在 7 月加速发力，后期新能源消费将面临逐月递增的高基数压力，若当前消费低迷延续，新能源消费增量或将出现同比负增风险。

库存方面，当前纯镍六地社会库存合计 40572 吨，较上期-57 吨；SHFE 库存 20621 吨，环比-549 吨，LME 镍库存 212232 吨，环比+3150 吨，全球的二大交易所库存合计 232853 吨，环比+2601 吨。

后期展望：宏观预期反复，镍价震荡

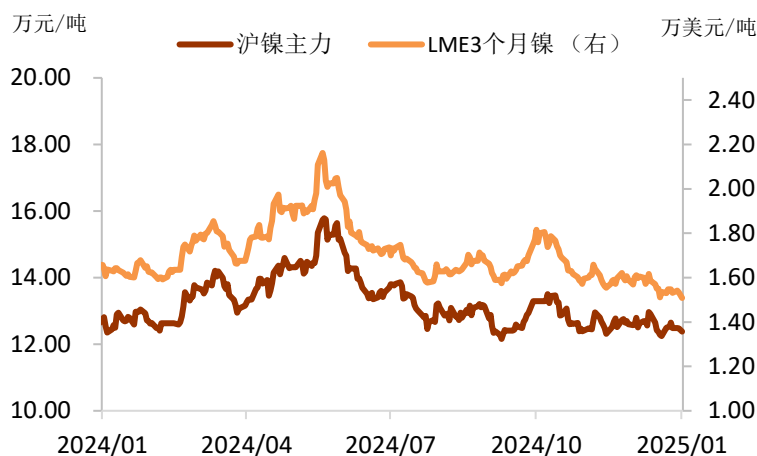
宏观预期反复，镍价或震荡运行。宏观上，随着美国劳动力市场下行，市场对美联储 9 月降息预期持续攀升。但特朗普关税政令此起彼伏，外贸已成为特朗普强硬外交的主要筹码，或拖累全球消费增量预期，宏观上存在降息预期升温与需求走弱之间的博弈。产业上维持相对平稳，海外资源供给预期回升，但镍矿价格表现较为抗跌，成本重心依旧强劲。不锈钢短期在政策管控下或难出现明显提产，镍铁承压预期延续，主要消费领域缺乏增量预期。新能源终端消费表现不佳，硫酸镍市场热度或难持续。供给端受启停成本驱动，短期或难出现明显降产，基本面偏弱现实不改。预计镍价在宏观预期博弈下震荡运行。

二、行业要闻

1. 印尼公布 8 月（一期）镍矿内贸基准价格。印度尼西亚镍矿商协会（APNI）发布 2025 年 8 月（一期）的镍矿内贸基准价格，参考价格为 15028.33 美元/吨，较 7 月（二期）参考价 14926.00 美元/吨上涨约 0.69%。（上海钢联）
2. LME 取消 4 月 29 日公告暂停 AMBATOVY 镍交割的决定。2025 年 4 月 29 日，伦敦金属交易所（LME）发布公告 25/080，表示将从 7 月 29 日起暂停 AMBATOVY 镍豆交付。2025 年 7 月 29 日，伦敦金属交易所（LME）发布公告 25/139，表示取消日前暂停 AMBATOVY 镍豆交付的决定。（上海钢联）
3. 格林美 2025 年 7 月公司印尼镍项目单月镍产出超过 10000 吨！2025 年 7 月，格林美公司印尼镍项目单月镍产出超过 10000 吨:实现单月镍产出 11224 吨、单月钴产出 916 吨；单日镍产出突破 400 吨、单日钴产出突破 32 吨！（上海钢联）
4. 印尼国有企业部副部长卡尔蒂卡·维尔约阿特莫佐在 2025 年雅加达国际电池峰会上表示，政府正推动出台新规，鼓励电动车制造商从锂电池转向镍电池，以利用印尼丰富的镍资源。他呼吁跨部委协作，并加强对中游产业的投资，目前已与 CATL 和华友等企业展开合作。他指出，到 2040 年全球电池需求预计将达 8800 吉瓦时（GWh），印尼有机会通过保障原料供应和深化战略合作，在全球供应链中占据关键地位。（SMM）
5. Medallion 收购 FNO 镍业项目权益。Medallion Metals 公司已与 IGO 有限公司签署资产出售协议，将收购 Forrestania 镍业项目（FNO）100%的法律和实益权益，包括 Cosmic Boy 加工厂、基础设施以及矿产权益（不包括镍和锂矿）。本次交易不涉及任何现金对价，IGO 将获得未来来自相关矿权范围内黄金产量最高达 1.5% 的净熔炼收益权（NSR）。Medallion 将支持 IGO 在其保留矿种（镍和锂）上的勘探、开发与开采权，同时承担 FNO 的其他所有权利与义务，包括环境修复责任。（SMM）

四、相关图表

图表1 国内外镍价走势

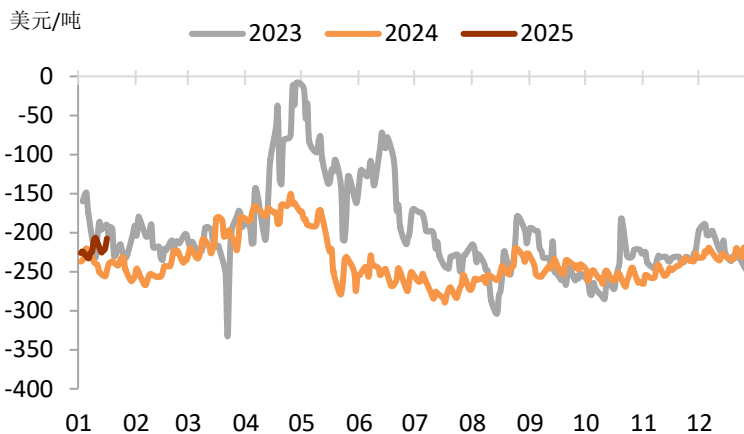


图表2 现货升贴水走势

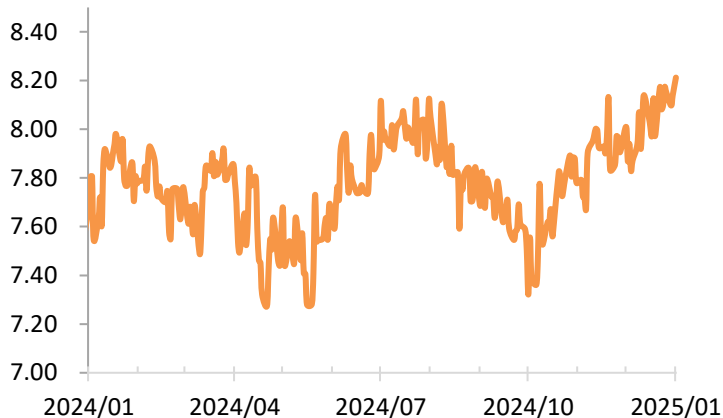


数据来源: iFinD, 安泰科, 铜冠金源期货

图表3 LME0-3 镍升贴水

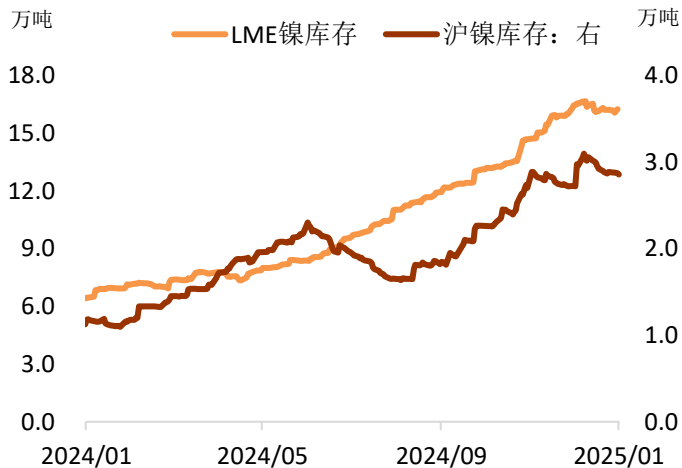


图表4 镍国内外比值

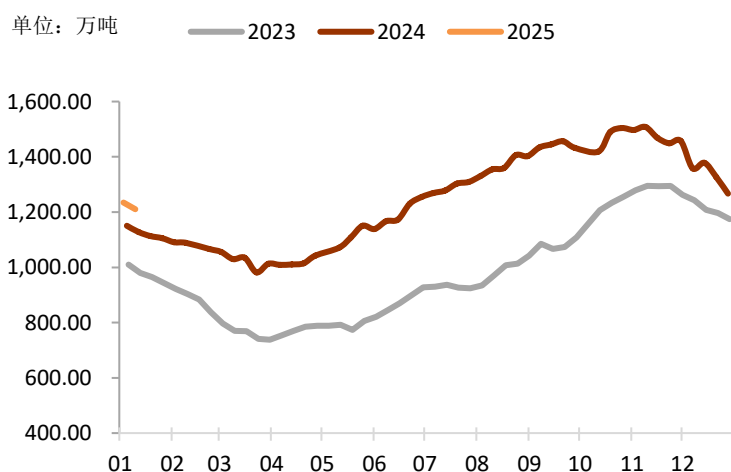


数据来源: iFinD, 上海有色网, 铜冠金源期货

图表5 镍期货库存

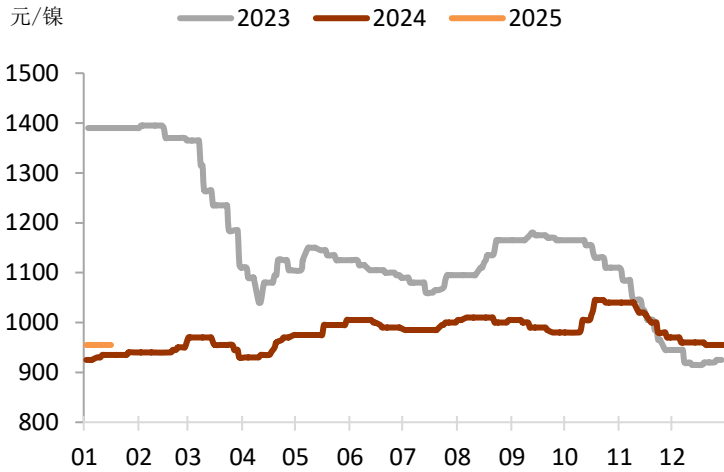


图表6 镍矿港口库存

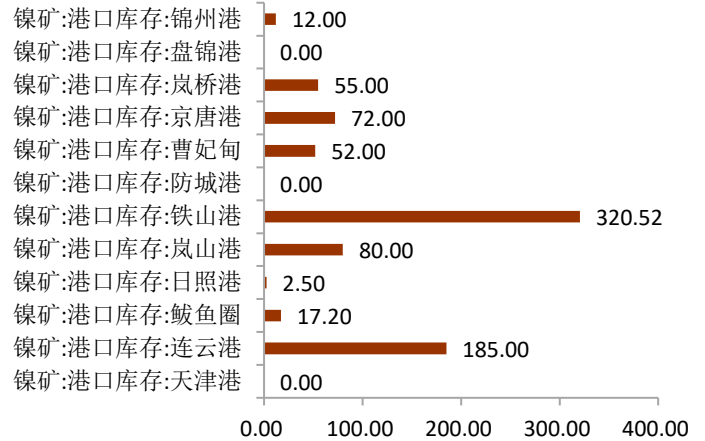


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 高镍铁价格

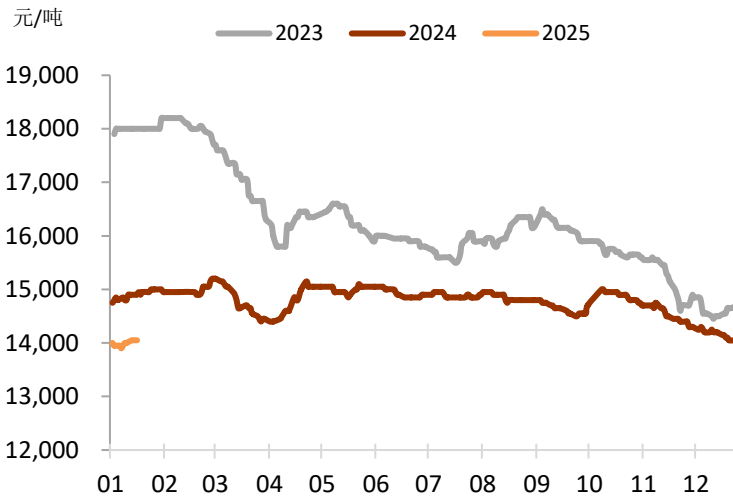


图表 8 镍矿港口库存：万吨

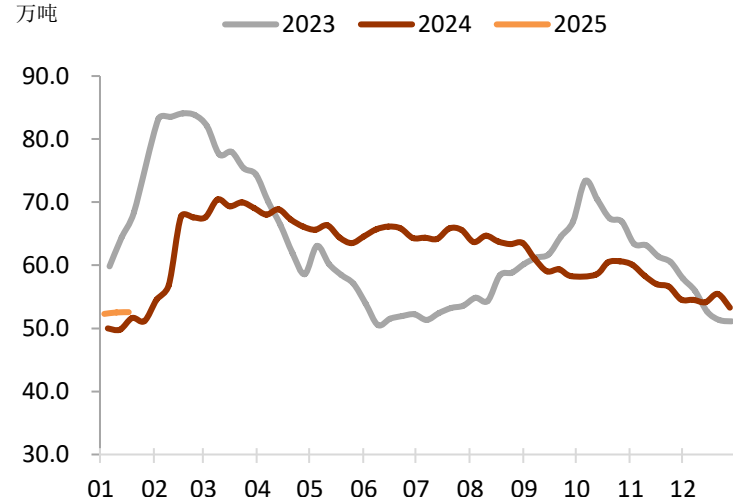


数据来源：iFinD，上海钢联，铜冠金源期货

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。