

2025年5月12日



警惕宏观扰动

镍价震荡延续

核心观点及策略

- 宏观面，全球多国央行相继降息，美联储维持原有利率政策不变。即使美国一季度GDP增速转负，美联储官员依然认为美国经济具有韧性，但也承认劳动力市场与再通胀面临一定挑战。此外，中美经贸会谈开启，但双方在会谈前夕态度均较为强硬。
- 基本面：印尼矿产协会再次下调镍矿内贸基准价格，但印尼镍矿紧缺依然延续，菲律宾苏丽南矿区仍受将于扰动，发运迟缓。虽然目前矿价有所回落，但仍处于高位。4月电镍产量略超预期，5月有所收窄。下游不锈钢库存维持高位，压制5月排产大幅收缩。硫酸镍排产环比提升，下游三元产品结构向高镍转换，新能源消费仍有增量预期，基本面相对平稳。
- 后期来看：基本面暂无明显变动预期，若镍矿价格走弱或对价格有所拖累，而重点仍需关注中美经贸会谈结果对宏观预期的影响。基本面上，虽然5月精炼镍产量有所下滑，但仍处于高位。硫酸镍需求环比提升，但需求占比有限。主要下游不锈钢库存偏高压制排产大幅收紧，基本面或难有明显改善。中美经贸会谈前夕，双方态度均较为强硬，会谈结果或对经济预期有所扰动，重点仍需关注宏观风险。

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

	2025/5/9	2025/5/6	涨跌	单位
SHFE 镍	123450	124630	-1180	元/吨
LME 镍	15804	15698	106	美元/吨
LME 库存	197670	200418	-2748	吨
SHFE 库存	23426	24125	-699	吨
金川镍升贴水	2150	2400	-250	元/吨
俄镍升贴水	250	200	50	元/吨
高镍生铁均价	960	980	-20	元/镍点
不锈钢库存	95.1	94.3	0.82	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 美元/湿吨下跌至 48.5 美元/湿吨，印尼 1.5%红土镍矿内贸 FOB 价格由 47.6 美元/湿吨上涨至 48.6 美元/湿吨。印尼本期第三次下调镍矿内贸基准价格，5 月（一期）参考基准价格为 15049.23 美元/湿吨，较 4 月（二期）下降约 3.16%。虽然目前印尼镍矿仍相对偏紧，但随着菲律宾发运逐渐修复，或可有效缓解镍矿紧缺现状，矿价或在近期有所松动。

镍铁方面，高镍生铁（10%-12%）价格由 968.5 元/镍点下跌至 948.5 元/镍点。5 月中国镍生铁产量 2.626 万金属吨，环比+3.15%；3 月国内镍铁进口合计约 101.33 万吨，同比+60%，进口规模首次突破百万大关；印尼 4 月镍铁产量预期为 14.33 万镍吨，同环比+17.19%/+1.19%，镍铁产量仍处于爬坡阶段。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 4 月 30 日，国内不锈钢库存 57.37 万吨，环比去库 5900 吨。整体来看，虽然不锈钢库存高企，不锈钢排产大幅收缩，但海内外镍铁产量仍在爬坡，且镍铁库存处于中位数水平。主要驱动原因在于三元排产持续扩张，且高镍三元占比不断提升。而当前镍铁-高冰镍条线下的硫酸镍利润率仍有 2.6%的水平，较 4 月中下旬有所回升，驱动镍铁产量爬坡。

硫酸镍方面，电池级硫酸镍价格由 28080 元/吨上涨至 28115 元/吨；电镀级硫酸镍价格维持在 30750 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%。5 月三元材料产量环比再度提升，合计约 6.3745 万吨，同环比+1.36%/+30.95%。整体来看，5 月三元正极材料排产进一步扩张，产品结构中，5 系三元占比小幅下滑，6 系、8 系三元材料占比均有不同幅度提升，产品结构逐渐由低镍向高镍过度。据上市公司招股说明书显示，6 系、8 系中的镍元素占比分别较 5 系高出 9.4%±0.5wt%、20%±0.5wt%，产能结构转换将进一步推动镍元素需求。此外，从当前利润角度来看，目前仅高冰镍工艺能维持窄幅利润，MHP、镍豆、黄渣工艺利润率均已转入负值。

宏观层面，美联储 5 月议息会议维持原有利率不变，美联储官员认为，一季度 GDP 增速转负的主要原因在于净出口走弱，大量商品赶在关税落地前进入美国，导致出口数据波动较大拖累 GDP 增速放缓。而美国经济的需求韧性尤在，经济整体维持平稳。但相关官员承认，当前美国就业市场及再通胀压力均有回升。市场预期，美联储或在 7 月开启第一轮降息。此外，中美经贸会谈开启，英美已达成贸易协议。但特朗普表示，对英协议不会成为他国模版，10%的关税水平或是最低，其他国家或相对较高。目前，中美双方在洽谈前的表态均较为强势，需关注后续论谈成果。数据上，美国当周初请失业金人数 22.8 万人，预期 23 万人，前值 24.1 万人。3 月批发销售月率 0.6%，预期 1.9%，前值 2%；纽约联储 1 年通胀预期为 3.63%，上次预期值为 3.58%。

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，4 月实际产量 3.63 万吨，略超月初预期。5 月排产预期为 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。3 月，国内电镍出口规模约 14.5 万吨，同比+93.53%。截止 5 月 9 日，SMM 口径下中国镍出口盈利 242.59 美元/吨。整体来看，5 月暂无新增产能释放，社会库存仍处于高位。下游库存压力较大，剩余资源仍需依赖出口消纳。当前高冰镍产电镍成本压力较大，高冰更多流向硫酸镍市场。一体化 MHP 电积镍利润率也处于盈亏平衡线附近，上游排产积极性较差，后期或许观察不锈钢去库及出口利润情况。

消费上，4 月 1-30 日，全国乘用车新能源车市场零售 92.2 万辆，同比去年同期增长 37%，较上月下降 7%，新能源市场零售渗透率 52.3%，今年以来累计零售 334.2 万辆，同比增长 37%；

4 月新能源消费市场起伏较大，乘联会口径下，4 月 1-27 日新能源汽车销量仅 72.8 万辆，同比增速仅 24%。而在五一假期出游驱动下，4 月 28-30 日期间销量大幅增长，测算销量约 19.4 万辆，占 4 月总量的 21.04%。并将 4 月销量大幅推升至 92.2 万辆，同比增速修复至 37%。但消费热度未能在五一期间延续，据商务部统计，五一假期前四天，新能源汽车“以旧换新”申报量约 6 万台左右，同比增速仅约 13%。因此，从高频数据来看，新能源消费增速的脉冲式波幅有所加剧，政策能驱动的潜在消费日益枯竭。此外，换新政策起于去年 4 月 24 日，效果初现于 7 月后，四季度再度大幅增长。这也意味，后期新能源汽车销量基数的增量斜率会逐渐变陡，后期增速或有明显回落。

库存方面，当前纯镍六地社会库存合计 44088 吨，较上期-2822 吨；SHFE 库存 23426 吨，环比-699 吨，LME 镍库存 197670 吨，环比-2748 吨，全球的二大交易所库存合计 221096 吨，环比-3447 吨。

后期展望：警惕宏观扰动，镍价震荡延续

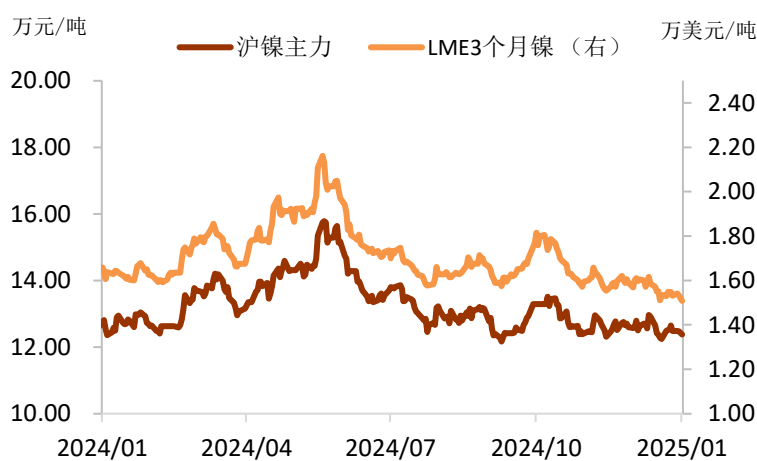
基本面暂无明显变动预期，若镍矿价格走弱或对价格有所拖累，而重点仍需关注中美经贸会谈结果对宏观预期的影响。基本面上，虽然 5 月精炼镍产量有所下滑，但仍处于高位。硫酸镍需求环比提升，但需求占比有限。主要下游不锈钢库存偏高压制排产大幅收紧，基本面或难有明显改善。中美经贸会谈前夕，双方态度均较为强硬，会谈结果或对经济预期有所扰动，重点仍需关注宏观风险。

二、行业要闻

1. 印尼大型镍厂滑坡事故后复产。据知情人士透露，由格林美、青山控股集团及广东邦普循环科技共同持股的印尼青美邦新能源材料有限公司（PT QMB New Energy Materials），目前产能已恢复至 70%-80%。海外媒体上月报道，青美邦在附属尾矿区发生滑坡（造成 2 名工人死亡、1 人失踪）后几乎全面停产。此次停产不仅引发市场对短期供应紧张的担忧，更使高压酸浸（HPAL）技术面临严格审视——该技术虽可从低品位矿石中提取镍，但会产生大量废弃物。
2. 印尼公布 5 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 5 月（一期）的镍矿内贸基准价格，5 月（一期）的参考价格为 15049.23 美元/湿吨，较 4 月（二期）参考价 15539.69 美元/湿吨下跌约 3.16%。
3. Ivanhoe 旗下 Ivanplats 完成重大里程碑，正式进入 Flatreef 矿体。艾芬豪矿业 Ivanhoe Mining 5 月 8 日宣布，在取得首张勘探许可证逾 30 年、宣布发现厚达 26 米的 Flatreef 矿体已有 15 年后，Ivanhoe 旗下子公司 Ivanplats 于 2025 年 5 月 7 日迎来重要突破。位于 850 米水平的矿工队伍完成了对 Flatreef 矿体的首次高品位矿石爆破。
4. EV Nickel 公司发布了位于安大略省提明斯附近 CarLang A 镍矿床的初步经济评估（PEA）。预计在 20 年内可开采 16 亿磅镍。该项目为一个大规模露天采矿计划，矿石品位为 0.24%，矿体接近地表，仅需适度的资本投入。项目总成本为 46 亿美元，其中包括 31 亿美元的初始资本支出。矿山设计日产能为 12 万吨，得益于覆盖层浅、剥采比低等有利条件。
5. First Atlantic Nickel Corp. (TSXV: FAN) 已通过纽芬兰与拉布拉多省的“初级勘探资助计划”（JEA）获得 15 万美元资助（为该计划最高资助额度），用于支持其全资拥有的 Atlantic Nickel 镍项目。该项目位于纽芬兰中部，覆盖长达 30 公里的 Pipestone 蛇绿岩带，富含自然合金（一种无硫的镍铁合金）（SMM）。

四、相关图表

图表 1 国内外镍价走势

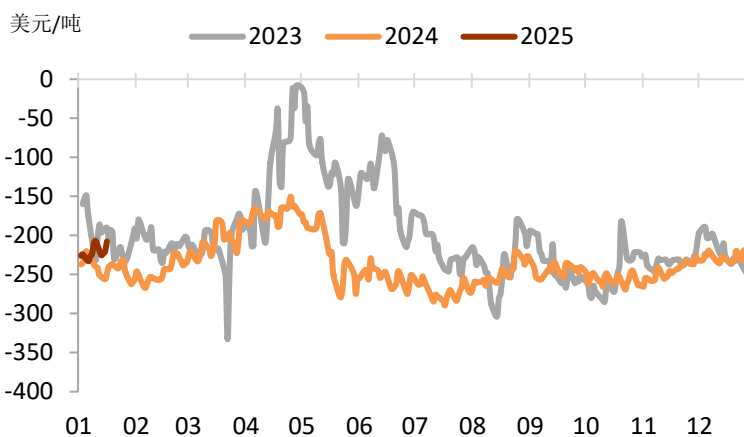


图表 2 现货升贴水走势

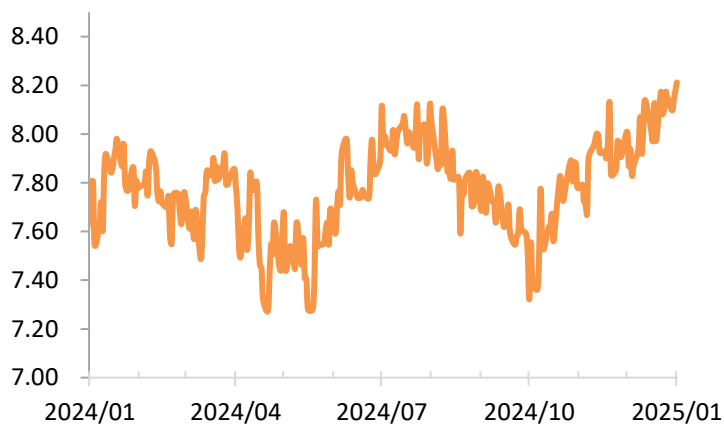


数据来源: iFinD, 安泰科, 铜冠金源期货

图表 3 LME0-3 镍升贴水

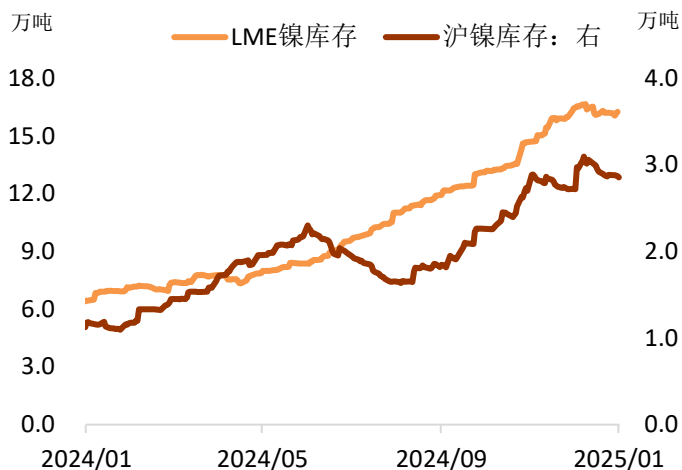


图表 4 镍国内外比值

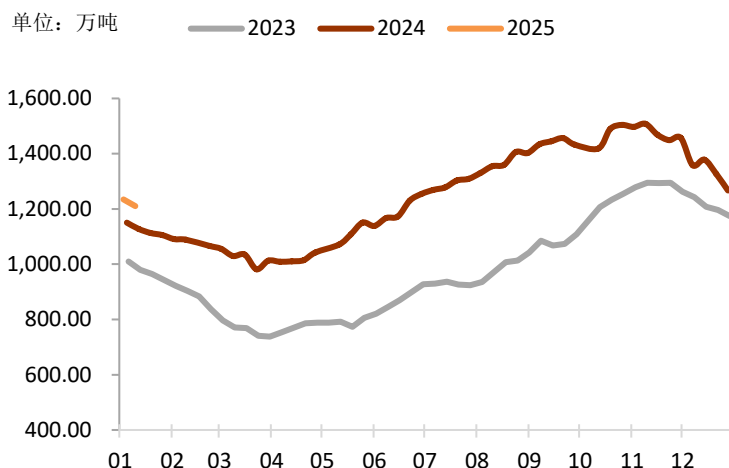


数据来源: iFinD, 上海有色网, 铜冠金源期货

图表 5 镍期货库存

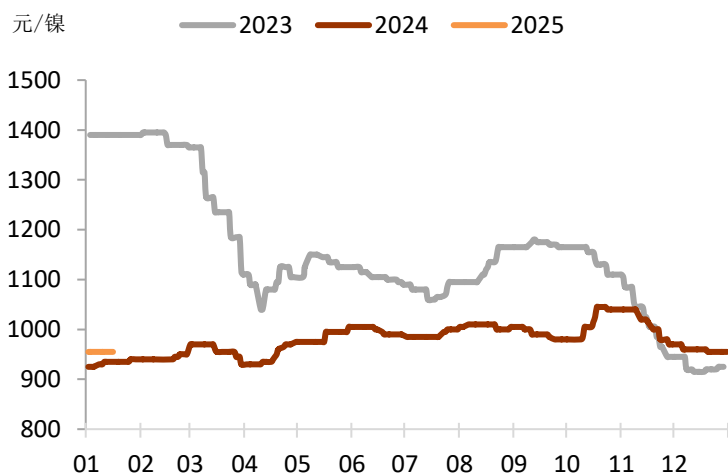


图表 6 镍矿港口库存

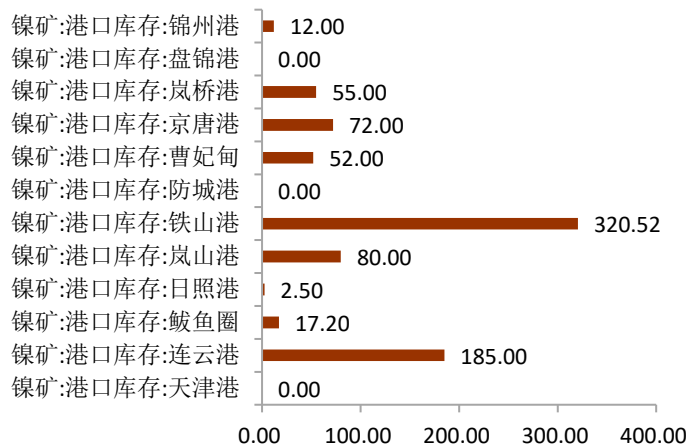


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 高镍铁价格

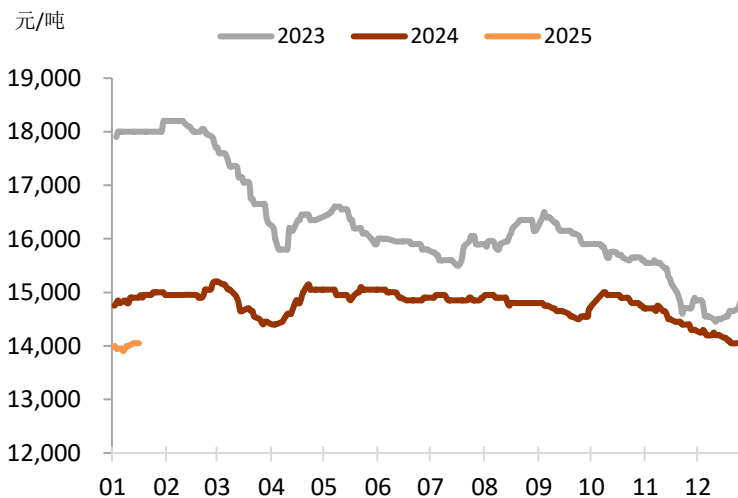


图表 8 镍矿港口库存: 万吨

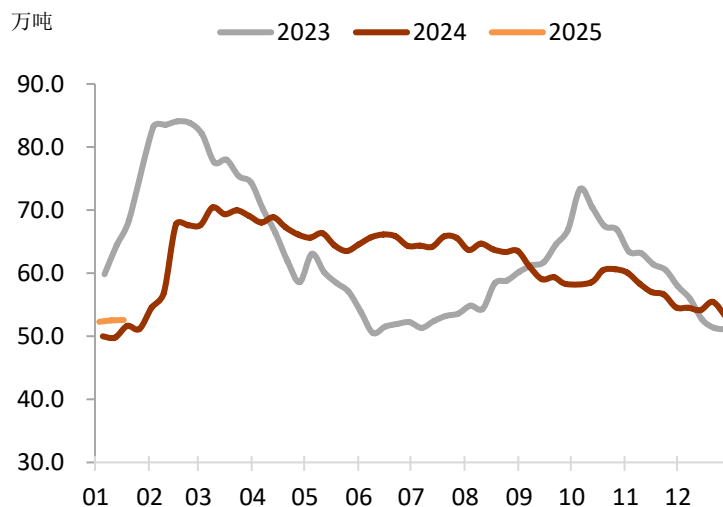


数据来源: iFinD, 上海钢联, 铜冠金源期货

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 B2 栋 1302 室

电话：025-57910813

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。