

2025 年 5 月 19 日



需求预期改善

镍价震荡偏强

核心观点及策略

- 宏观面，中美经贸协议结果超市场预期，双方相互大幅下调关税门槛，宏观预期有所修正。美国通胀压力进一步放缓，市场预期美联储降息预期推后至9月。
- 基本面：虽然印尼镍协会多次下调镍矿基准价格，但当前紧缺现状依然延续，矿价仍有走高。镍铁成本压力凸显，印尼部分镍铁厂已停止散货报价。硫酸镍市场依然冷清，下游暂无备库意愿，延续主动去库。正极厂或有调降5月排产计划，新能源暂无亮点。不锈钢库存明显去化，电镍产量高位，基本面平稳。
- 后期来看：宏观扰动预期暂无，基本面或边际修正，镍价震荡偏强。本周暂无重要经济数据公布，关税风险逐渐降温，宏观面暂无扰动预期。而随着中美关税协议生效，下游家电行业或有抢出口计划，或带动不锈钢消费边际回暖，而钢企5月排产大幅收缩，或带动不锈钢库存加速去化。新能源领域延续弱势增长，暂无明显拐点预期。整体看，基本面边际修正或对镍价有所提振。

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

	2025/5/16	2025/5/12	涨跌	单位
SHFE 镍	124060	126130	-2070	元/吨
LME 镍	15648	15635	13	美元/吨
LME 库存	195222	197670	-2448	吨
SHFE 库存	23501	23222	279	吨
金川镍升贴水	2150	2350	-200	元/吨
俄镍升贴水	250	300	-50	元/吨
高镍生铁均价	960	960	0	元/镍点
不锈钢库存	95.2	95.1	0.08	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 价格维持在 48.5 美元/湿吨，印尼 1.5%红土镍矿内贸 FOB 价格由 48.6 美元/湿吨上涨至 49.3 美元/湿吨。印尼镍矿紧缺现状延续，内贸商报价坚挺，FOB 价格进一步攀升。菲律宾矿价止升，当前发运规模仍处于低位。

镍铁方面，高镍生铁（10%-12%）价格由 942.5 元/镍点下跌至 941.5 元/镍点。5 月中国镍生铁产量预期约 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，镍矿价格高企，镍铁价格持续走弱，镍铁厂成本压力凸显，部分印尼镍铁厂已停止散货报价，仅维持长协供给。而随着中美经贸协议落地，国内部分小家电企业有抢出口行为，或带动不锈钢需求修正。5 月，国内不锈钢排产大幅收缩，或导致库存高位回落。

硫酸镍方面，电池级硫酸镍价格由 28115 元/吨上涨至 27995 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，硫酸镍需求暂无增量预期，终端新能源消费表现弱稳，部分正极材料厂预排产收缩，但仍处于环比扩张的通道之内。短期或延续稳定增长路径，但无过高预期。

宏观层面，中美经贸协议落地，双方大幅下调关税壁垒。但特朗普政策风格多变，且降税窗口暂时仅流出 90 天期现，贸易关系前景仍有较多不确定因素。美国通胀数据走弱，创下阶段新低，劳动力市场维持韧性，市场预期美联储降息节点或将后置到 9 月。但鲍威

尔发言称仍需警惕“供给冲击”带来的风险，关税压力需进一步观察。数据上，美国 4 月核心 CPI 同比 2.8%，预期 2.8%，前值 2.8%；CPI 同比 2.3%，预期 2.4%，前值 2.4%；美国当周初请失业金人数 22.9 万人，与预期一致，较上期持平。

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，5 月电镍排产预期为 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 16 日，SMM 口径下中国镍出口盈利 221.76 美元/吨。整体来看，虽然 5 月排产有所下滑，但整体延续高位。出口窗口依然开启，过剩资源仍有消纳空间。而随着终端抢出口推动，或二次推高不锈钢需求，进而支撑电镍供给。

消费上，5 月 1-11 日，全国乘用车新能源市场零售 29.4 万辆，同比去年 5 月同期增长 32%，较上月同期增长 29%，新能源市场零售渗透率 51.3%，今年以来累计零售 361.8 万辆，同比增长 35%；

5 月初，新能源汽车消费增速仍具有韧性，全国各地换新政策持续加码，海口下达省补激励，最高单车补贴 5000 元。而在速充赛道的另一端，换电赛道同步进行。北京市场监管局在近期发布的文件中提到，《电动汽车换电站营运管理规范》征求意见稿已完成。其中要求电动乘用车换电时间应小于 4 分钟，电动商用车的换电时间应小于 5 分钟，对潜在安全隐患管理设立规章制度，并鼓励隐患内部报告奖励机制。

库存方面，当前纯镍六地社会库存合计 44151 吨，较上期+63 吨；SHFE 库存 23501 吨，环比+279 吨，LME 镍库存 195222 吨，环比-2448 吨，全球的三大交易所库存合计 218723 吨，环比-2169 吨。

后期展望：基本面预期改善，镍价震荡偏强

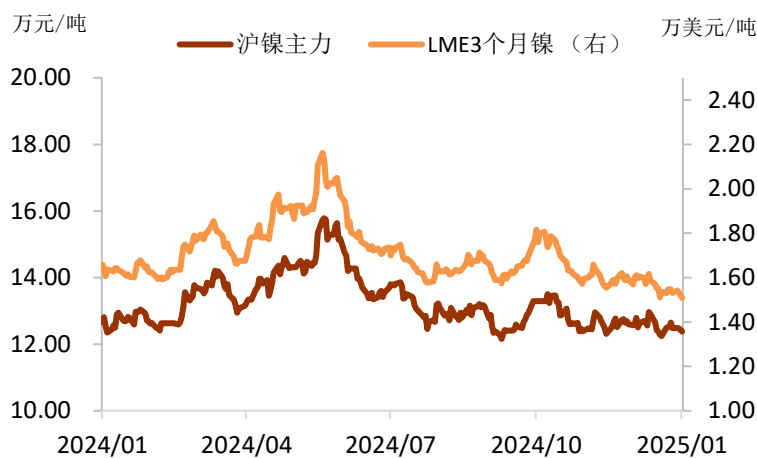
宏观扰动预期暂无，基本面或边际修正，镍价震荡偏强。本周暂无重要经济数据公布，关税风险逐渐降温，宏观面暂无扰动预期。而随着中美关税协议生效，下游家电行业或有抢出口计划，或带动不锈钢消费边际回暖，而钢企 5 月排产大幅收缩，或带动不锈钢库存加速去化。新能源领域延续弱势增长，暂无明显拐点预期。整体看，基本面边际修正会对镍价有所提振。

二、行业要闻

1. 印尼苏拉威西 9 万吨镍钴项目举行开工仪式暨首台高压釜成功安装。2025 年 5 月 11 日，印尼苏拉威西 9 万吨镍钴项目举行首台高压釜安装暨开工仪式。该项目各主体及配套附属设施的建筑、安装工程，包括建筑工程、安装工程及配套的附属设施、单体调试、配合业主无负荷联动试车及带负荷试车，于 2025 年 1 月 1 日开工建设，预计 2026 年 4 月 30 日完工。目前选矿区三标段共有 30 个子项，选矿区标段有 23 个子项。
2. 海外资源探矿加速，多家公司陆续布局。Tembo Nickel 有限公司计划于今年十月在卡盖拉地区启动 Kabanga 镍矿项目的建设，标志着坦桑尼亚采矿业发展的重要一步。（SMM）
3. Legacy Minerals 已申请位于新南威尔士州的 Nico Young 镍-钴项目的勘探许可证，该项目资源量约为 100 万吨镍和 10 万吨钴。该项目此前由 Jervois Global 持有，现无收购成本、无负债或特许权金，并受益于超过 2500 万澳元的前期开发工作。（SMM）

四、相关图表

图表 1 国内外镍价走势

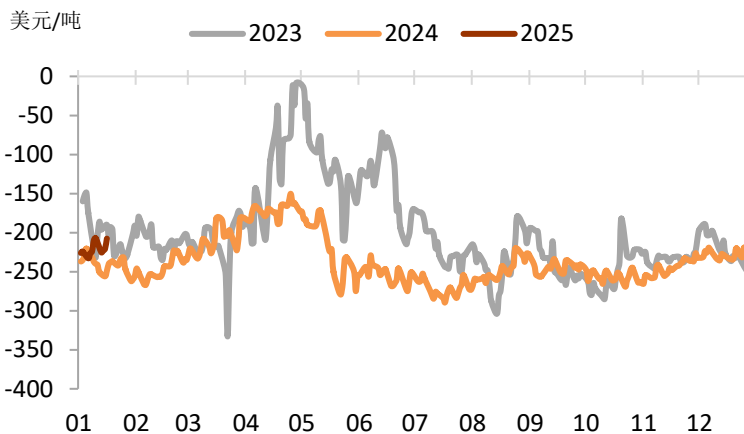


图表 2 现货升贴水走势

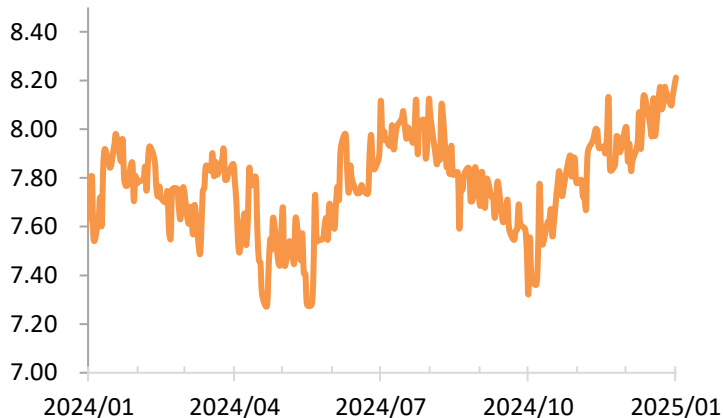


数据来源: iFinD, 安泰科, 铜冠金源期货

图表 3 LME0-3 镍升贴水

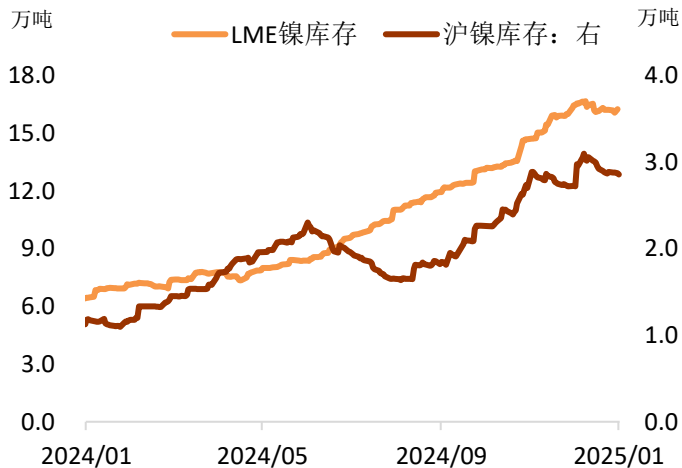


图表 4 镍国内外比值

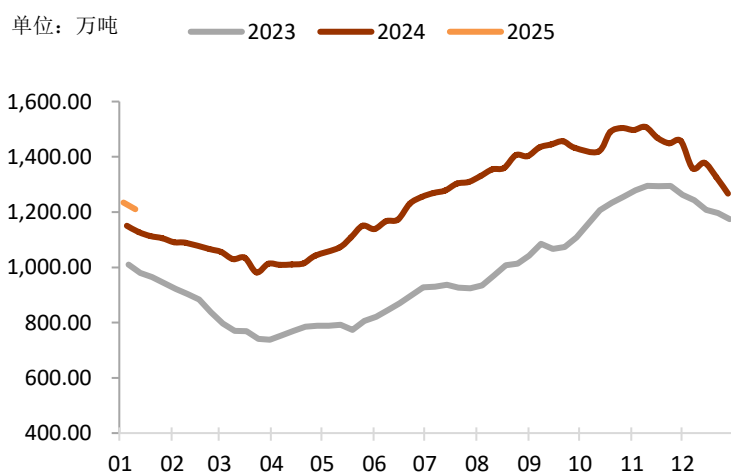


数据来源: iFinD, 上海有色网, 铜冠金源期货

图表 5 镍期货库存

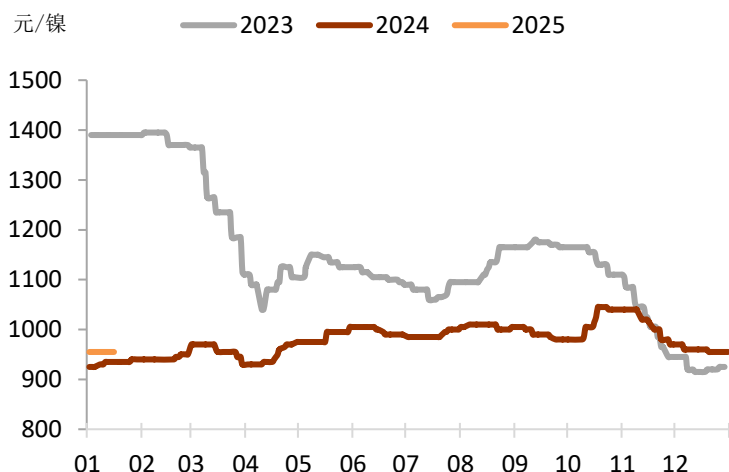


图表 6 镍矿港口库存

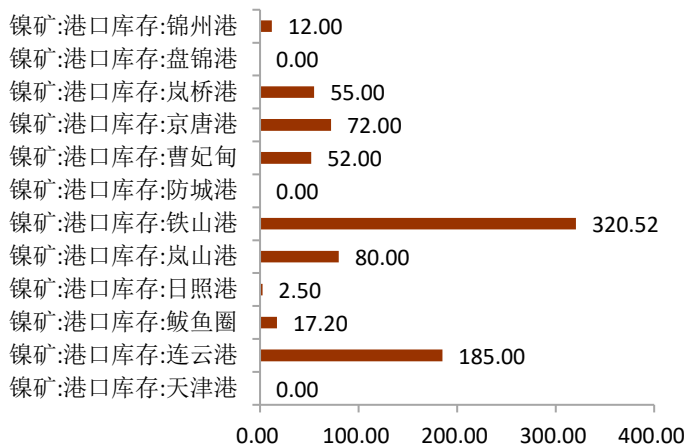


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 高镍铁价格

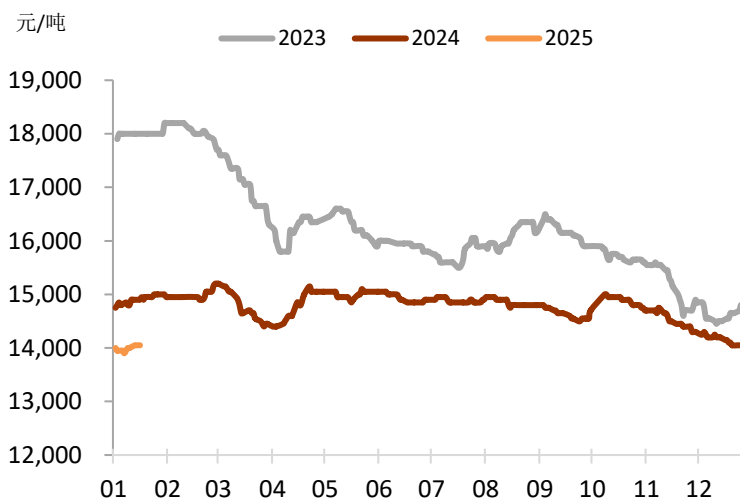


图表 8 镍矿港口库存：万吨

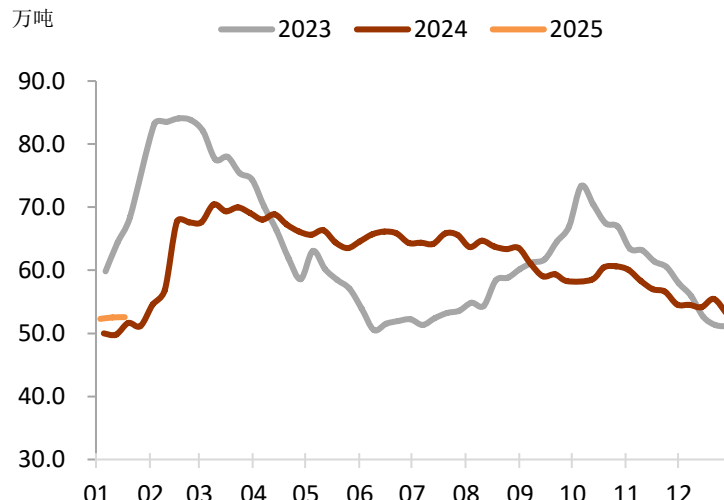


数据来源：iFinD，上海钢联，铜冠金源期货

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。