

2025年6月3日



资源扰动未能证实

镍价或有回升

核心观点及策略

- 宏观面，特朗普关税风波反复，周五再度高举贸易大棒。通胀数据进一步项目美联储2%的目标靠近，提振降息预期。
- 基本面：上周，市场流传印尼镍矿审批配额或将提升至3.2亿吨，导致前期较强的成本支撑预期受挫，镍价于周三创阶段新低。传闻随后未能证实，主力合约大幅减仓反推价格上涨。印尼红土镍矿依然偏紧，现货升水维持高位。降雨扰动未能减弱，菲律宾镍矿发运效率较低。需求上，国内钢企控产，印尼镍铁厂及不锈钢厂均有调降产量的计划，不锈钢消费预期走弱。新能源暂无明显改善，硫酸镍维持低位。供给端在出口窗口驱动下维持高位。基本面边际走弱。
- 后期来看：宏观上，美国制造业PMI存修正预期，但季调后的非农就业预期走弱，宏观经济预期存在一定分化。产业上，5月不锈钢产量进一步收缩，印尼镍铁厂及不锈钢厂均在成本压力下有调降产量计划。新能源动力终端增速放缓背景下，三元6月排产环比预期持平，需求端暂无增量预期。出口窗口依然敞开，国内暂无供给减产传闻，出口利润或仍驱动供给维持高位。基本面预期边际走弱。成本支撑逻辑尤在，印尼镍矿紧缺延续，现货价格及升贴水均维持高位。审批配额传闻未能证实，价格或有修正，但需警惕宏观扰动。

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

	2025/5/30	2025/5/26	涨跌	单位
SHFE 镍	121100	122780	-1680	元/吨
LME 镍	15237	15594	-357	美元/吨
LME 库存	199380	198636	744	吨
SHFE 库存	22057	22250	-193	吨
金川镍升贴水	2600	2200	400	元/吨
俄镍升贴水	500	300	200	元/吨
高镍生铁均价	960	960	0	元/镍点
不锈钢库存	89.0	91.6	-2.67	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 价格维持在 40.8 美元/湿吨。市场流传印尼镍矿配额将提升至 3.2 亿吨，但目前尚未被证实。印尼及菲律宾的红土镍矿价格仍维持高位，印尼镍矿升水强势，短期成本支撑逻辑依然适用。

镍铁方面，高镍生铁（10%-12%）价格由 952 元/镍点上涨至 955 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%；4 月国内镍铁进口合计约 81.69 万吨，同比+12.9%，环比-19.38%；印尼 5 月镍铁产量预期为 14.26 万镍吨，同环比+16.9%/-0.47%。受镍铁价格走弱影响，印尼镍铁厂已暂停散单报价，仅维持长协供货。成本压力下，印尼镍铁产量环比预期小幅收缩。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 5 月 29 日，国内 300 系 不锈钢库存 56.97 万吨，环比去库 7500 吨。整体来看，国内钢企存控产预期，或压制不锈钢排产规模。且关税缓和驱动的抢出口增量并不明确。不锈钢虽有去库迹象，但幅度有限。且在供给收缩背景下，无法有效印证去库由需求驱动。此外，印尼传青山旗下的部分不锈钢厂存供给调降预期，镍铁厂在成本压力下同样预期降产，传统消费领域或表现低迷。

硫酸镍方面，电池级硫酸镍价格由 28015 元/吨下跌至 27915 元/吨；电镀级硫酸镍价格维持在 30000 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%。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%。整体来看，SMM 口径下三元正极排产预期提升，但其他三方机构预期排产持平，新能源领域消费增量并不明确。且当前动力终端需求增速放缓，对正极材料的消费拉动边际走弱，新能源或难出现明显提涨驱动。

宏观层面，特朗普关税政策在周中被法院裁决叫停，但在后续申诉中获胜，法院对关税的裁决被延期执行。而在周五，特朗普再度高举贸易大棒，对钢铁及铝制品从 25%提高

至 50%。但市场普遍认为，特朗普关税政策仍将延续“高开低走”特征，TACO 交易即“特朗普总会临阵退缩”依然盛行。数据方面，美国 4 月核心 PCE 录得 2.5%，与预期一致，较上期回落 0.2 个百分点，核心通胀水平进一步向美联储 2% 的目标靠拢。核心 PCE 环比录得 0.1%，与预期一致，持平。个人支出环比增速小幅回落 0.5 个百分点至 0.2%，与预期一致。整体来看，劳动力市场整体平稳，但居民消费增速已有走弱，美国通胀压力放缓，或提振美联储降息预期。

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。4 月，国内电镍出口规模约 1.72 万吨，同比+150.3%。截止 5 月 30 日，SMM 口径下中国镍出口盈利 53.99 美元/吨。整体来看，国内电镍在出口驱动下尚未传出减产信号，供给整体较为稳定。且在镍价低位时，现货升水有明显拉升，表明下游低位采买意愿较强。

终端消费上，5 月 1-25 日，全国乘用车新能源市场零售 72.6 万辆，同比去年 5 月同期增长 31%，较上月同期增长 11%，全国新能源市场零售渗透率 53.5%，今年以来累计零售 405 万辆，同比增长 35%；

从周度消费增速来看，新能源汽车消费增量在 5 月小幅走弱，销量增速由月初的 32% 降至本期的 31%。从消费结构来看，由于换新政策对居民潜在消费的挖掘已显疲态，乘用车消费增量或难支撑行业的持续增长。目前政策重心正逐渐由乘用车向重卡、电动船等方向倾斜。多部门发文称将增加在重卡、交运等其他行业的购车补贴力度。据乘联会资讯显示，北京增发 2 万个新能源小客车指标。

库存方面，当前纯镍六地社会库存合计 41553 吨，较上期-836 吨；SHFE 库存 22057 吨，环比-193 吨，LME 镍库存 199380 吨，环比+744 吨，全球的二大交易所库存合计 221437 吨，环比+551 吨。

后期展望：资源扰动未能证实，镍价或有小幅回升

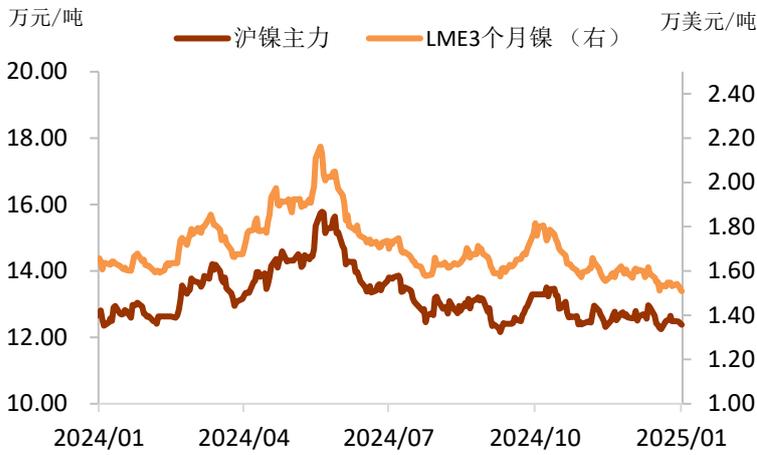
宏观上，美国制造业 PMI 存修正预期，但季调后的非农就业预期走弱，宏观经济预期存在一定分化。产业上，5 月不锈钢产量进一步收缩，印尼镍铁厂及不锈钢厂均在成本压力下下调降产量计划。新能源动力终端增速放缓背景下，三元 6 月排产环比预期持平，需求端暂无增量预期。出口窗口依然敞开，国内暂无供给减产传闻，出口利润或仍驱动供给维持高位。基本面预期边际走弱。成本支撑逻辑尤在，印尼镍矿紧缺延续，现货价格及升贴水均维持高位。审配配额传闻未能证实，价格或有修正，但需警惕宏观扰动。

二、行业要闻

1. 贵州大龙年产 25 万吨锂离子电池正极材料产业园项目年内试产。贵州大龙年产 25 万吨锂离子电池正极材料产业园项目总投资 25 亿元，占地 400 亩，分两期建设，主要建设年产 10 万吨锰酸锂正极材料生产线、4 万吨三元正极材料生产线、1 万吨钴酸锂正极材料生产线、10 万吨磷酸铁锂正极材料生产线及相关配套设施，待项目全面建成投产后，预计年产值 100 亿元，纳税总额不低于 1 亿元，解决就业 300 余人。
2. 金川铜贵广西金川公司“四步”解锁硫酸镍生产新路径。硫酸镍是广西金川公司经济效益的重要增长点。传统工艺流程存在设备损耗与能耗较高的问题，制约产能释放与成本优化。面对难题，电解厂技术攻关团队积极创新，不懈努力，成功研发出终液直接冷冻生产硫酸镍的新方法。
3. 特朗普同意推迟对欧盟征收 50%关税。上周五，美国总统特朗普公开怒斥欧盟贸易不公，并威胁下月对其征收 50%关税。不过，仅仅两天过去，特朗普的态度又发生了变卦；当地时间周日，特朗普表示，他同意将对欧盟征收 50%关税的最后期限延长至 7 月 9 日。（SMM）
4. 美国国际贸易法院阻止美政府关税措施生效。美国国际贸易法院当地时间周三裁定，美国总统特朗普无权对几乎所有国家征收一揽子全面关税，从而宣告着这一引发全球贸易战并可能颠覆世界经济的 4 月 2 日“解放日”关税措施在法律层面无效。位于纽约曼哈顿的国际贸易法院表示，美国宪法赋予美国国会独家权力来规范与其他国家的贸易，而总统声称为了保护美国经济而行使的紧急权力并不凌驾于这些权力之上。（SMM）

四、相关图表

图表 1 国内外镍价走势

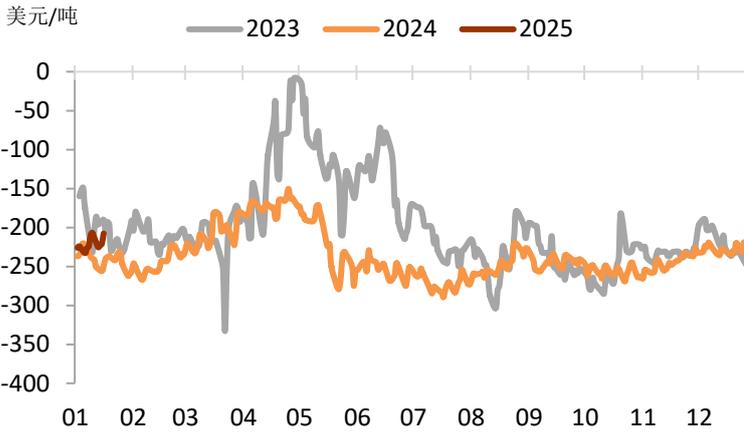


图表 2 现货升贴水走势

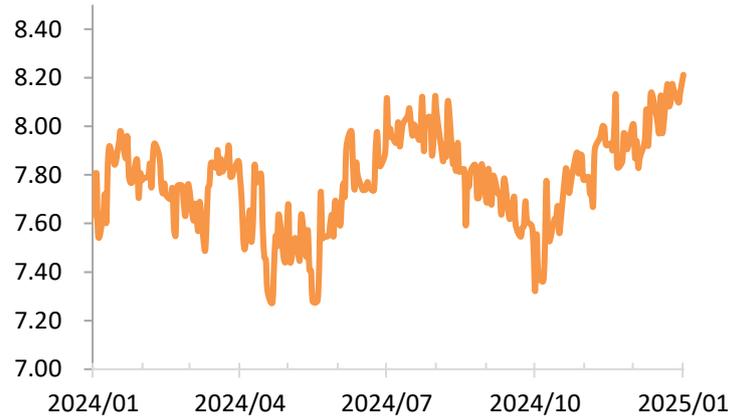


数据来源: iFinD, 安泰科, 铜冠金源期货

图表 3 LME0-3 镍升贴水

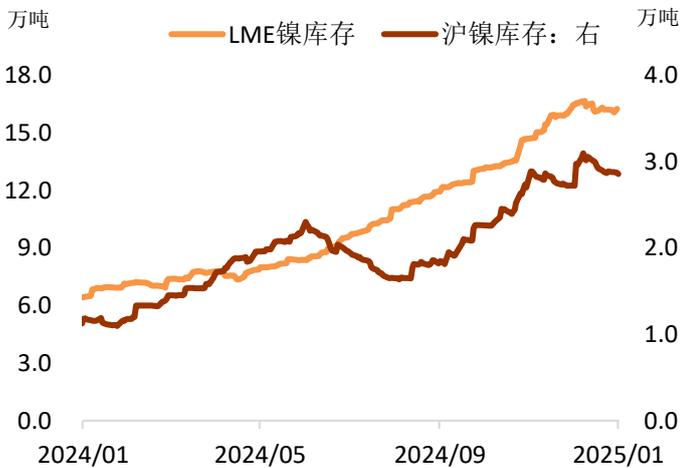


图表 4 镍国内外比值

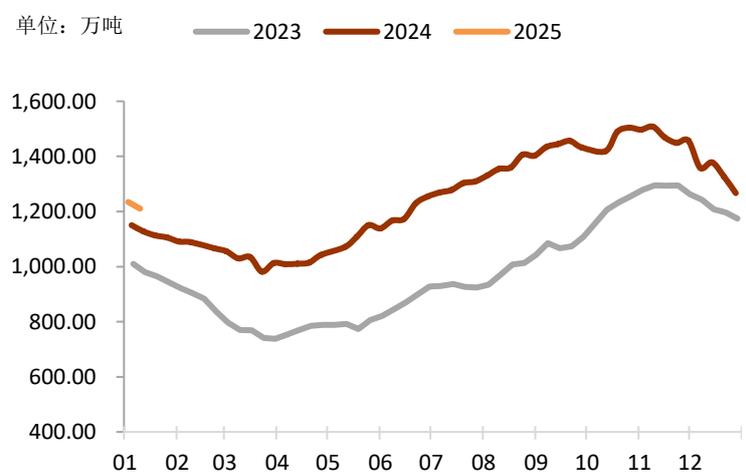


数据来源: iFinD, 上海有色网, 铜冠金源期货

图表 5 镍期货库存



图表 6 镍矿港口库存

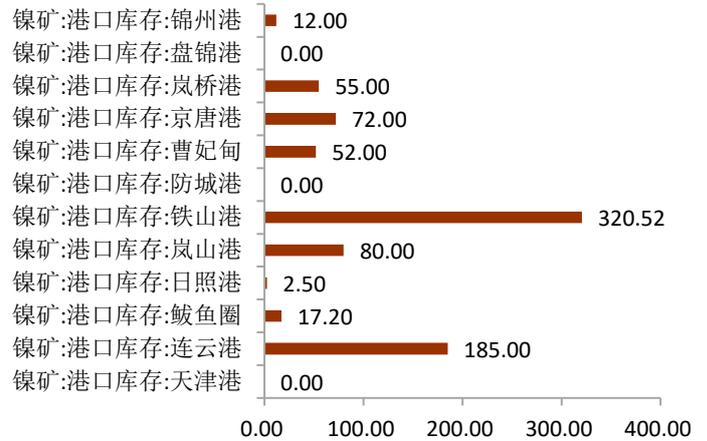


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 高镍铁价格

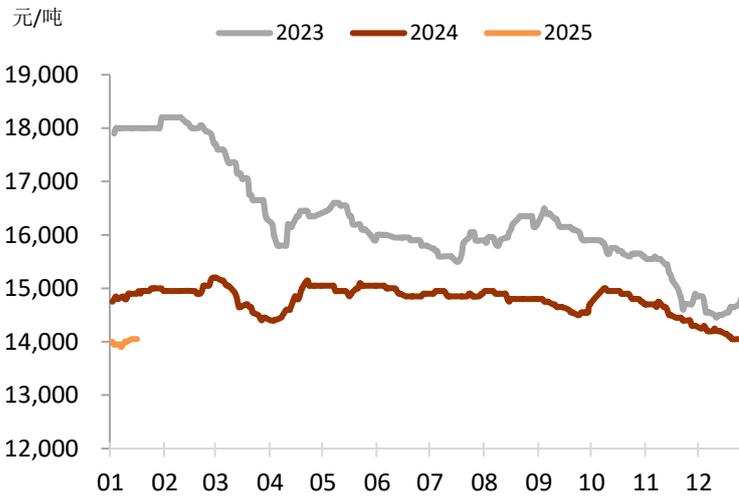


图表 8 镍矿港口库存: 万吨

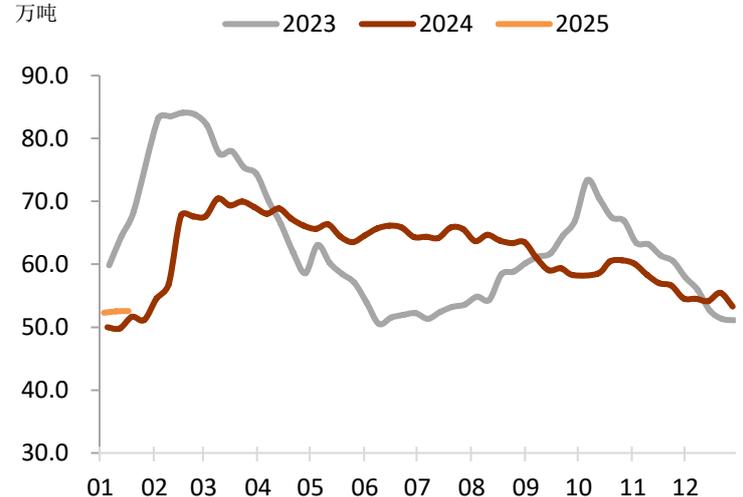


数据来源: iFinD, 上海钢联, 铜冠金源期货

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。