

2025年6月16日



宏观与资源端共振

镍价低位震荡

核心观点及策略

- 宏观面，美国通胀数据进一步走弱，美联储目标实现在即。劳动力市场相对平稳，宏观数据仍向积极方向买进。市场聚焦中美贸易谈判，谈判取得一定成果，部分稀土出口份额获批。特朗普表示，若伙伴国表现出足够诚意，美国关税豁免可考虑延期，但非必要行为。
- 基本面：菲律宾两院决定取消最终法律中的镍矿出口禁令条款，资源扰动风险降温。印尼资源供给持续偏紧，矿价居高不下，成本支撑犹在。不锈钢需求低迷，价格持续走弱，镍铁上下承压，成本压力凸显。硫酸镍消费表现平平，正极厂提产进度缓慢，需求依旧低迷。供给端有所走弱，6月产量再度收缩，基本面供需双弱。
- 后期来看：宏观或有阶段性扰动，基本面偏弱预期延续，镍价延续低位震荡。宏观上，美国经济数据表现整体向好，但地缘风险升温，美伊热冲突骤起，拉升美指走高，镍价或有承压。基本面上，尽管菲律宾降雨有所减弱，但镍矿紧缺现状仍未缓解，矿价走高强化成本支撑。300系不锈钢库存大幅累库，出口预期迟迟未能兑现，传统领域或难有明显消费增量。新能源汽车进入淡季，消费端或难有明显提振。供给端虽有走弱，但出口窗口依然开启，上游暂无较强扰动预期，基本面预期延续供需双弱格局，宏观或有压制，镍价低位震荡。

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

	2025/6/13	2025/6/9	涨跌	单位
SHFE 镍	119920	122710	-2790	元/吨
LME 镍	15128	15421	-293	美元/吨
LME 库存	197538	200106	-2568	吨
SHFE 库存	21765	21192	573	吨
金川镍升贴水	2500	2350	150	元/吨
俄镍升贴水	500	500	0	元/吨
高镍生铁均价	947	960	-13	元/镍点
不锈钢库存	91.7	89.3	2.35	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

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 50 美元/湿吨上涨至 51.550 美元/湿吨；印尼 1.5%红土镍矿内贸 FOB 价格维持在 41.3 美元/湿吨。菲律宾政府此前曾计划于 6 月禁止镍矿出口，但从新的矿业财政制度法案来看，内容未包含矿产资源出口禁令条款，资源扰动风险解除。尽管三方预期印尼 6 月第二期镍矿内贸基准价格或有所下调，但印尼镍矿供给依然紧缺，现货升贴水维持高位，成本端仍有支撑。

镍铁方面，高镍生铁（10%-12%）价格由 951.5 元/镍点下跌至 934.5 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%；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%。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 6 月 12 日，国内 300 系 不锈钢库存 59.22 万吨，环比累库 13200 吨。截止 6 月 9 日，全国 30 大城市商品房累计成交 42.1 万套，同比-2.49%，传统终端销量再度转弱。整体来看，镍铁厂成本压力再度凸显，镍矿价格持续攀升，成本重心居高不下。而下游不锈钢受终端疲软拖累，钢企补库力度较弱，不锈钢现货库存大幅累库。且关税贸易缓和或难有效驱动需求修复，镍铁厂上下同时承压。但截止发稿，尚未出现大规模镍铁厂停产讯息。

硫酸镍方面，电池级硫酸镍价格整体维持在 27815 元/吨；电镀级硫酸镍价格维持在 30000 元/吨。6 月，硫酸镍金属量产量预期在 25425 吨左右，同环比-16.61%/-2.27%。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，三元材料产量预期环比小幅提升，但三方调研统计存在一定分歧，具体增减仍需考量。但可以确定的是，即便下游排产扩张，力度也较为有限，需求端暂无增量预期。而在价格稳中偏弱背景下，硫酸镍产量的被动收缩无力提振价格反弹，预计硫酸镍价格维持平稳。

宏观层面，美国 5 月 CPI 同比录得 2.4%，预期 2.5%，前值 2.3%；CPI 环比+0.1%，预期+0.2%，前值+0.2%；核心 CPI 同比 2.8%，预期 2.9%，前值 2.8%。美国 5 月 PPI 同比录得

2.6%，预期 2.6%，前值 2.5%；截止 6 月 7 日，当周初请失业金人数 24.8 万人，预期 24 万人，前值 24.8 万人。美国经济数据表现整体向好，虽然 CPI 同比有所回升，但环比进一步走弱，表明基数影响相对较大。且核心 CPI 同比相对平稳，环比同样存在走弱迹象，美国通胀整体仍处于下行通道中。此外，市场聚焦中美伦敦贸易谈判，特朗普声称谈判取得一定成果，中国商务部发言人表示，将依法批准合规的稀土出口份额，但市场预期或难达到美国预期目标。

基本面方面

供给端，6 月国内产能平稳，冶炼厂排产有所下滑。SMM 口径下，6 月电镍排产预期为 34150 吨，较 5 月产量进一步回落；样本产能 54099 吨，较上期持平；6 月开工率预期为 63.13%，较上月下降约 2.21 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 6 月 12 日，SMM 口径下中国镍出口盈利 120.53 美元/吨。整体来看，受镍价低位扰动，冶炼开工率整体有所下调，截止 4 月，一体化电积镍利润率整体转负。但出口窗口依然敞开，过剩资源仍有向外流出，或对供给收缩有所支撑。

终端消费上，6 月 1-8 日，全国乘用车新能源市场零售 20.2 万辆，同比去年 6 月同期增长 40%，较上月同期增长 4%，新能源市场零售渗透率 58.8%，今年以来累计零售 455.9 万辆，同比增长 34%；

从周度消费增速来看，6 月初新能源汽车销量表现较佳。工信部 5 月 31 日发布整治汽车行业“内卷式”竞争文件，加大对行业内恶性竞争的整治力度。同时指出，企业间的价格战是内卷的典型表现，影响产品质量及消费者权益。政策文件下达一定程度上表示车价或以至阶段底部，后期进一步大幅降价的空间以极为有限，或刺激观望群体下场。截止 5 月 31 日，商务部数据显示，汽车以旧换新补贴申请已达 412 万份。此外，6 月 1 日，国务院发布的《保障中小企业款项支付条例》正式实施，要求机关、事业单位及大型企业不得要求中小企业接受不合理的付款期限等条件。截止发文，已有 17 家车企发文响应，其供应商付款周期将缩短至 60 天以内。此前，市场流传某大型车企账期约在 6 个月左右，而新规落地或导致此类企业现金流承压，部分车企或面临较强债务压力。

库存方面，当前纯镍六地社会库存合计 39383 吨，较上期+8 吨；SHFE 库存 21267 吨，环比+573 吨，LME 镍库存 197538 吨，环比-2568 吨，全球的二大交易所库存合计 219303 吨，环比-1995 吨。

后期展望：宏观与资源端共振，镍价低位震荡

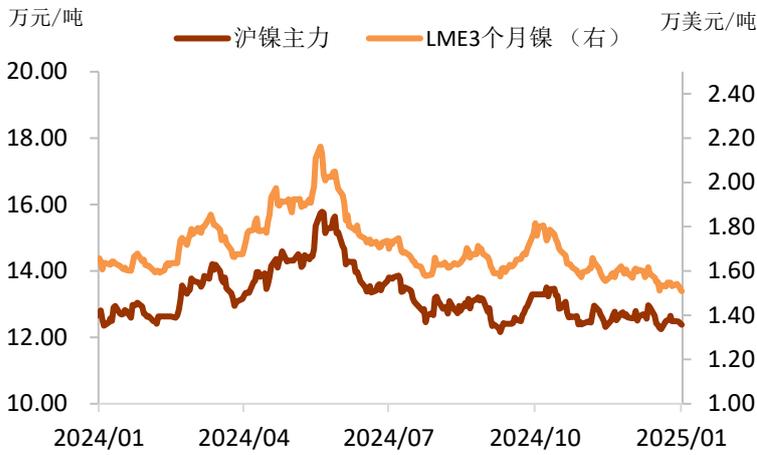
宏观或有阶段性扰动，基本面偏弱预期延续，镍价延续低位震荡。宏观上，美国经济数据表现整体向好，但地缘风险升温，美伊热冲突骤起，拉升美指走高，镍价或有承压。基本面上，尽管菲律宾降雨有所减弱，但镍矿紧缺现状仍未缓解，矿价走高强化成本支撑。300 系不锈钢库存大幅累库，出口预期迟迟未能兑现，传统领域或难有明显消费增量。新能源汽车进入淡季，消费端或难有明显提振。供给端虽有走弱，但出口窗口依然开启，上游暂无较强扰动预期，基本面预期延续供需双弱格局，宏观或有压制，镍价低位震荡。

二、行业要闻

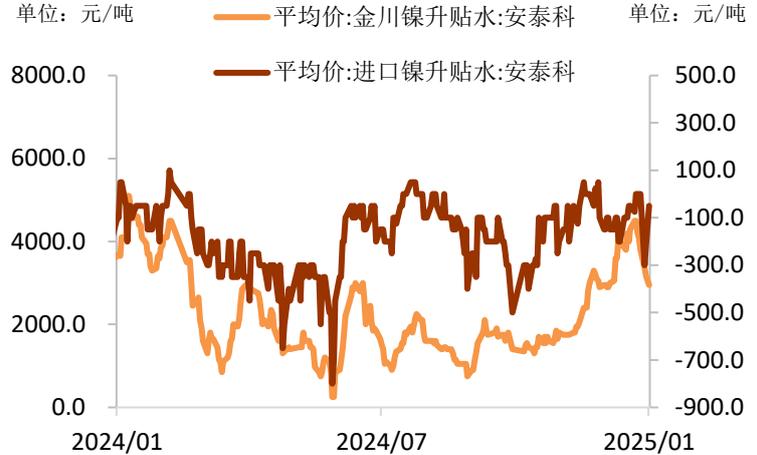
1. 菲律宾镍业协会（PNIA）就矿业财政制度法案通过（未包含矿石出口禁令条款）发表官方声明。菲律宾镍业协会（PNIA）欢迎两院委员会决定从矿业财政制度法案最终版本中删除原矿出口禁令条款。这是一个审慎且具有前瞻性的举措，旨在保护就业、维护投资者信心，并反映出对国内矿产加工领域挑战的更现实的认识。（上海钢联）
2. ITSS 镍铁厂 14#炉顺利点火复产。ITSS 镍铁厂 14#炉经过 181 天全面检修，于 2025 年 6 月 3 日下午 6 点 06 分成功点火复产。检修后，14#炉设备性能大幅提升，为复产提供坚实保障。点火现场，火焰熊熊，14#电炉重现活力，预示着 ITSS 镍铁厂 14#电炉将再次进入高效稳定的生产阶段。（上海钢联）
3. 中美就解决双方彼此经贸关切取得新进展。当地时间 6 月 9 日至 10 日，中美经贸中方牵头人、国务院副总理何立峰与美方牵头人、美国财政部长贝森特及商务部长卢特尼克、贸易代表格里尔在英国伦敦举行中美经贸磋商机制首次会议。双方进行了坦诚、深入的对话，就各自关心的经贸议题深入交换意见，就落实两国元首 6 月 5 日通话重要共识和巩固日内瓦经贸会谈成果的措施框架达成原则一致，就解决双方彼此经贸关切取得新进展。（SMM）

四、相关图表

图表 1 国内外镍价走势

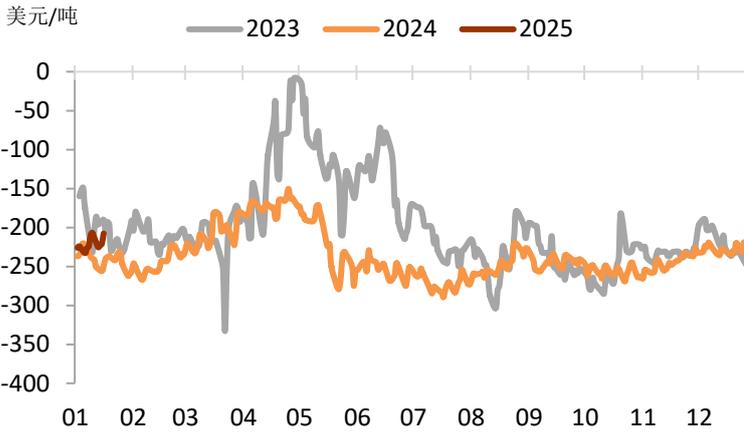


图表 2 现货升贴水走势

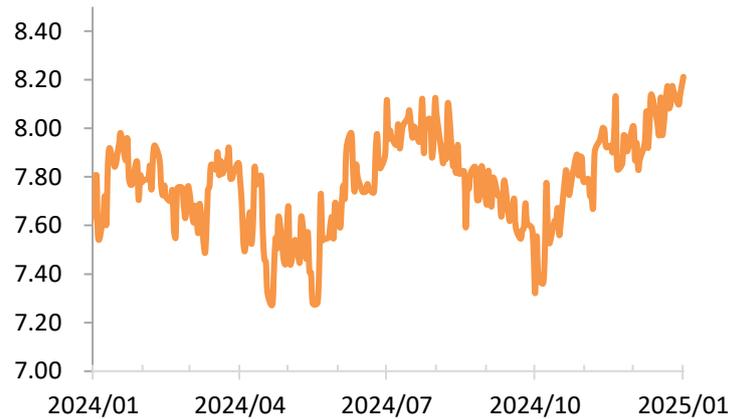


数据来源: iFinD, 安泰科, 铜冠金源期货

图表 3 LME0-3 镍升贴水

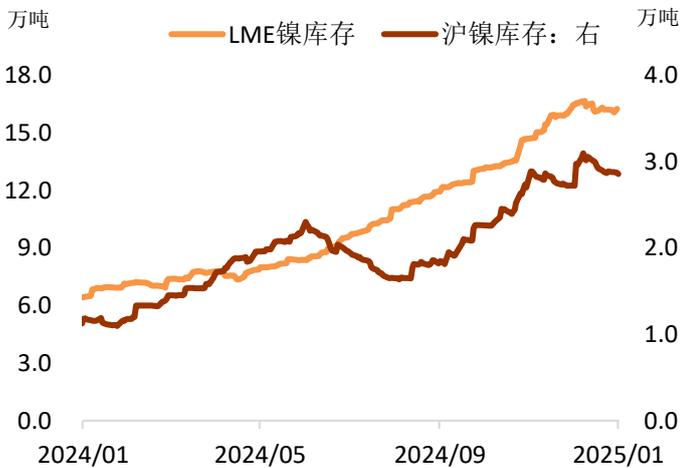


图表 4 镍国内外比值

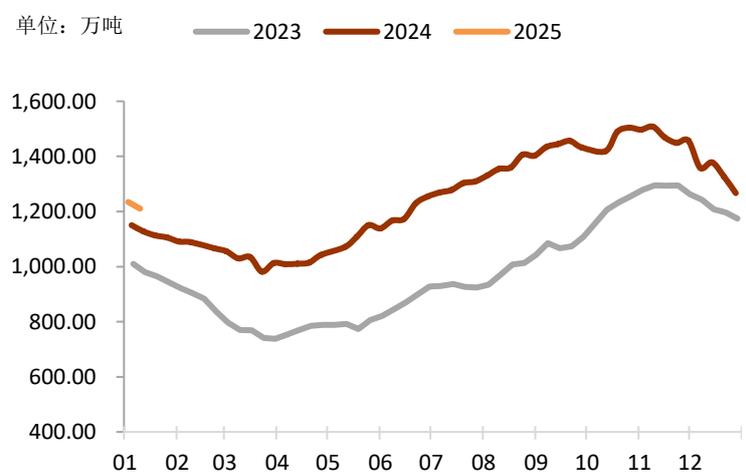


数据来源: iFinD, 上海有色网, 铜冠金源期货

图表 5 镍期货库存



图表 6 镍矿港口库存

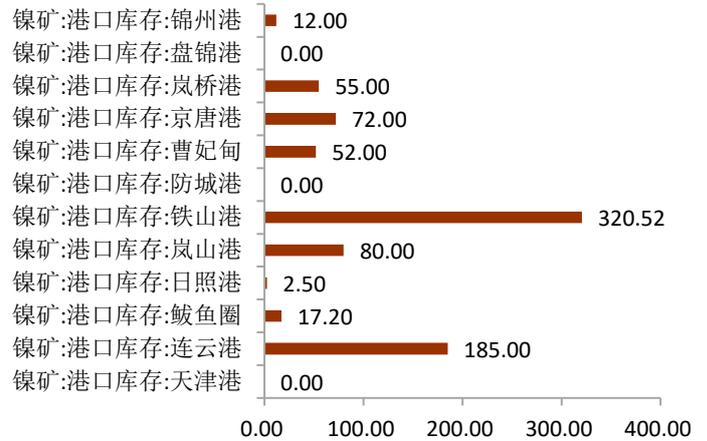


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 高镍铁价格

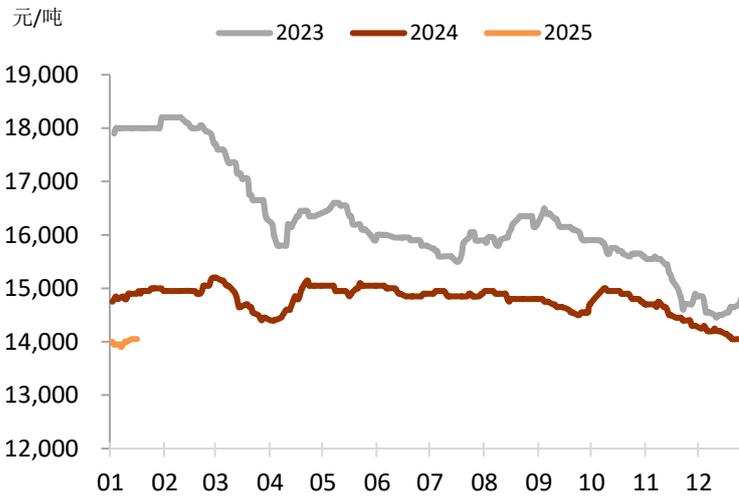


图表 8 镍矿港口库存：万吨

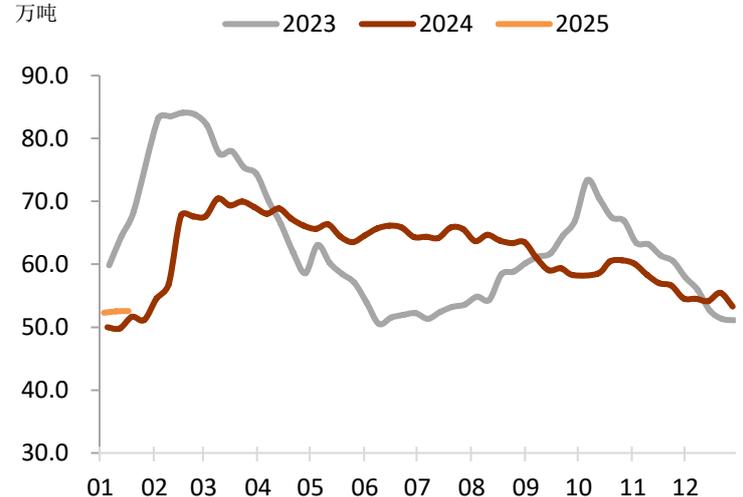


数据来源：iFinD，上海钢联，铜冠金源期货

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。