

2025年6月23日



供给或有扰动

镍价小幅反弹

核心观点及策略

- 宏观面，美国经济软数据有走弱迹象，劳动力市场整体平稳。美联储议息会议维持现有政策利率不变，但仍强调未来经济的不确定性，并在上调通胀预期的同时下修经济增速。
- 基本面：镍矿价格维持高位，印尼大多数镍铁厂已处于成本倒挂状态，部分镍铁厂传减产检修计划。传统终端延续弱势，不锈钢价格下滑抑制钢企补库，新能源消费表现尚可，需求端稳中偏弱。供给虽有收窄迹象，但出口窗口仍处于开启状态，托底供给整体维持相对高位。
- 后期来看：伊以冲突升级，美国下场袭击伊朗后，伊朗宣布封锁霍尔木兹海峡，全球原油价格或大幅上涨，美国通胀压力或有抬升，且财政驱动的居民收入增长难以长期维持，滞涨风险尤在。基本上或有修正，驱动主要来自于企业利润低位下的减产预期。目前印尼镍铁厂及部分镍盐厂均有减产信息传出，供给或有收窄。消费或将维持平稳，传统领域延续弱势，新能源领域或有增量，正极厂排产计划仍处于扩张状态，但仍需观察新能源汽车反价格内卷对潜在消费的刺激能否落地。预计宏观压力尤在，基本面边际修正，镍价或有小幅反弹。

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

	2025/6/20	2025/6/16	涨跌	单位
SHFE 镍	118280	119690	-1410	元/吨
LME 镍	15011	15069	-58	美元/吨
LME 库存	205140	197538	7602	吨
SHFE 库存	21669	22350	-681	吨
金川镍升贴水	2650	2550	100	元/吨
俄镍升贴水	550	500	50	元/吨
高镍生铁均价	942	947	-5	元/镍点
不锈钢库存	92.6	91.7	0.90	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 51.15 美元/湿吨上涨至 51.25 美元/湿吨；印尼 1.5% 红土镍矿内贸 FOB 价格由 41.3 美元/湿吨下跌至 40.9 美元/湿吨。印尼下调 6 月二期镍矿内贸基准价格，现货价格表现略有松动，但升贴水仍处于高位水平。菲律宾镍矿进一步上涨，但下游对高矿价接受度较弱，7 月预售成交寥寥。

镍铁方面，高镍生铁（10%-12%）价格由 934.5 元/镍点下跌至 921.5 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%。利润上，目前国内镍铁利润率全线转负，印尼镍铁厂大部分已处于亏损阶段。需求方面，6 月，中国 300 系不锈钢排产预期约 181.6 万吨，较去年同期增加约 18 吨，但环比有所收窄。5 月不锈钢实际落产 187 万吨，强于预期的 178 万吨，与 4 月产量持平。整体来看，镍铁或成产业链中压力最大环节，上端镍矿价格居于高位，下游不锈钢持续走弱，镍铁供给过剩导致溢价能力有限。若后期印尼镍矿紧缺有所缓解，成本压力或有走弱。

硫酸镍方面，电池级硫酸镍价格由 27815 元/吨下跌至 27400 元/吨；电镀级硫酸镍价格由 30000 元/吨下跌至 29000 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%。库存上，下游硫酸镍库存天数由月初的 12 天下降至 11 天，处于二季度低位水平；上游库存天数由 8 天上升至 10 天，处于二季度以来高位。整体来看，硫酸内供给较为充裕，下游主动去库已有成效，后期或有一定补库行为。二上游库存相对偏高，硫酸镍价格或延续偏弱运行。

宏观层面，美国经济软数据有所走弱，消费增速与产出增速均有环比下滑，其中，5 月零售环比录得-0.9%，预期-0.7%，前值-0.1%；工业产出月率录得-0.2%，预期 0.1%，前值 0.1%。但美联储议息会议仍决定维持现有利率政策不变，并表示未来经济的不确定性依

然较强。此外，在关税及地缘矛盾冲突下，美联储将通胀预期上调至 3.1%，并将经济增速预期下修至 1.4%，失业率预期上调至 4.5%。

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 20 日，SMM 口径下中国镍出口盈利 114.73 美元/吨。整体来看，受镍价持续走弱影响，具有成本优势的一体化 MHP 电积镍已初现成本压力，尽管出口利润依然敞开，但利润重心明显下移，部分冶炼厂已流出减产检修计划，供给或将承压。

终端消费上，6 月 1-15 日，全国乘用车新能源市场零售 40.2 万辆，同比去年 6 月同期增长 38%，较上月同期增长 0%，全国新能源市场零售渗透率 57%，今年以来累计零售 476 万辆，同比增长 35%；

从销量增速角度来看，6 月第二周销量增速有所走弱，但整体仍高于 5 月。据乘联会透露，近期在整治价格内卷及补贴份额紧缺影响下，经销商为鼓励消费实行一口价策略，对市场刺激效果较佳，带动 6 月上旬销量回升。但由于全国多省补贴份额已宣布告急，若新的财政补贴落地迟缓，对 6 月下旬的销量增速有所拖累，后期仍需关注补贴落地的时效性。

库存方面，当前纯镍六地社会库存合计 38223 吨，较上期-1160 吨；SHFE 库存 21669 吨，环比-681 吨，LME 镍库存 205140 吨，环比+7602 吨，全球的二大交易所库存合计 226809 吨，环比+6921 吨。

后期展望：供给或有扰动，镍价小幅反弹

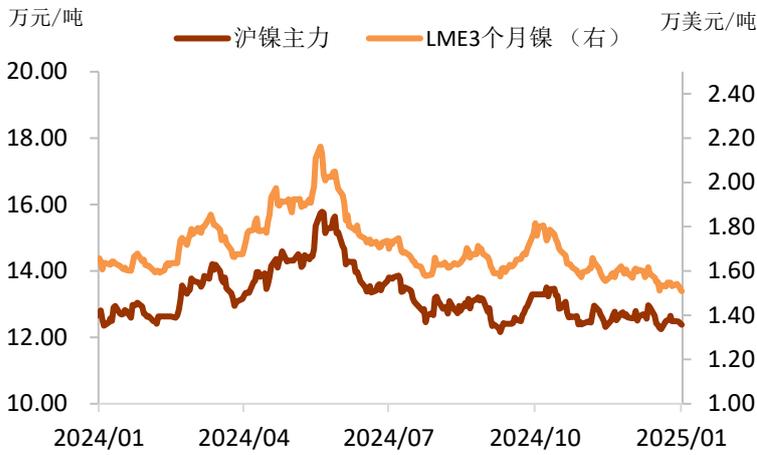
伊以冲突升级，美国下场袭击伊朗后，伊朗宣布封锁霍尔木兹海峡，全球原油价格或大幅上涨，美国通胀压力或有抬升，且财政驱动的居民收入增长难以长期维持，滞涨风险尤在。基本上或有修正，驱动主要来自于企业利润低位下的减产预期。目前印尼镍铁厂及部分镍盐厂均有减产信息传出，供给或有收窄。消费或将维持平稳，传统领域延续弱势，新能源领域或有增量，正极厂排产计划仍处于扩张状态，但仍需观察新能源汽车反价格内卷对潜在消费的刺激能否落地。预计宏观压力尤在，基本面边际修正，镍价或有小幅反弹。

二、行业要闻

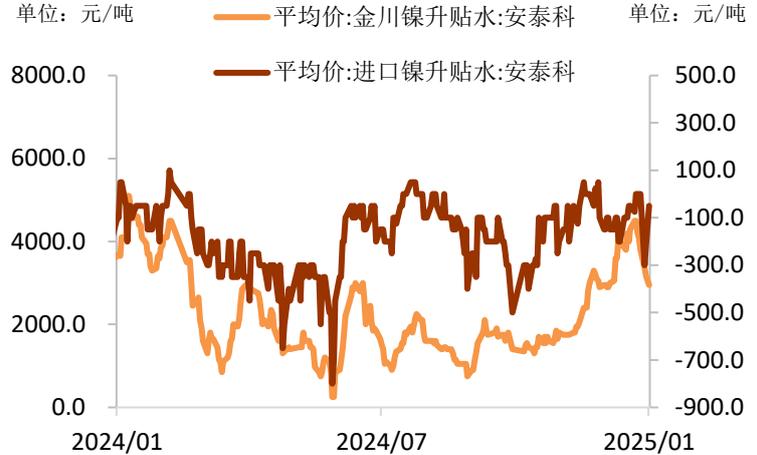
1. 印尼公布 6 月（二期）镍矿内贸基准价格。印度尼西亚镍矿商协会（APNI）发布 2025 年 6 月（二期）的镍矿内贸基准价格，的参考价格为 15221 美元/吨，较 6 月（一期）参考价 15405 美元/吨下跌约 1.19%。（上海钢联）
2. 印度尼西亚计划对一家涉嫌违规行为的镍园区实施惩罚。印度尼西亚计划对一个大型工业园区内涉嫌违反环保规定的公司进行处罚，该工业园区的镍产量占印尼镍总产量的很大一部分，此举给该国一些最大的镍供应商蒙上了阴影。负责环境执法的副部长里扎尔·伊拉万（Rizal Irawan）在一份声明中表示，可能对 IMIP（这个拥有众多冶炼厂的大型工业园区）内被证实违法的公司处以罚款，但他未透露具体细节。他还补充说，将对整个工业园区进行审计。（上海钢联）
3. 丰田通商与 LG 能源解决方案拟在北美成立汽车电池回收合资企业。丰田通商宣布，已与 LG 能源解决方案达成协议，在美国北卡罗来纳州成立一家汽车电池回收合资企业。新成立的合资公司将运营一项预处理业务，对电池废料进行粉碎和分类，提取镍、钴和锂等有价值金属，目标是建立一个将这些回收材料循环利用到新电池生产的供应链，相关设施计划于 2026 年开始运营。（SMM）
- 4.

四、相关图表

图表 1 国内外镍价走势

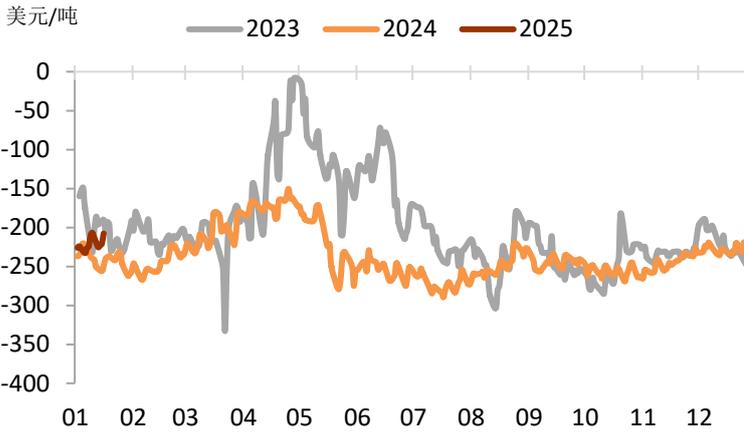


图表 2 现货升贴水走势

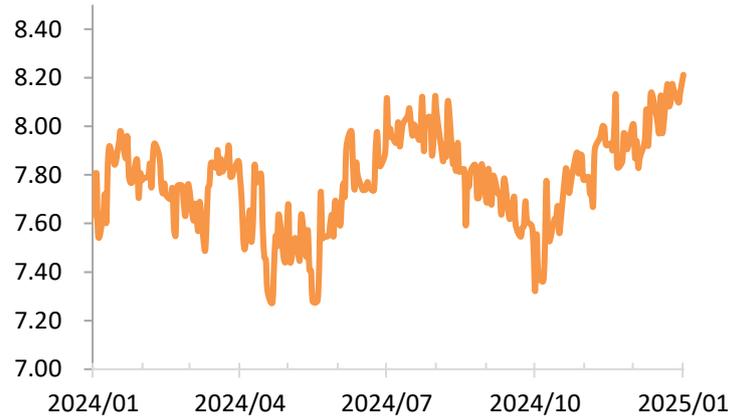


数据来源: iFinD, 安泰科, 铜冠金源期货

图表 3 LME0-3 镍升贴水

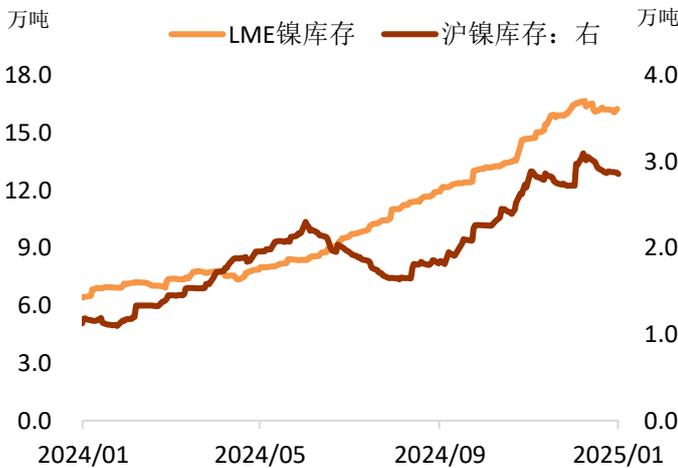


图表 4 镍国内外比值

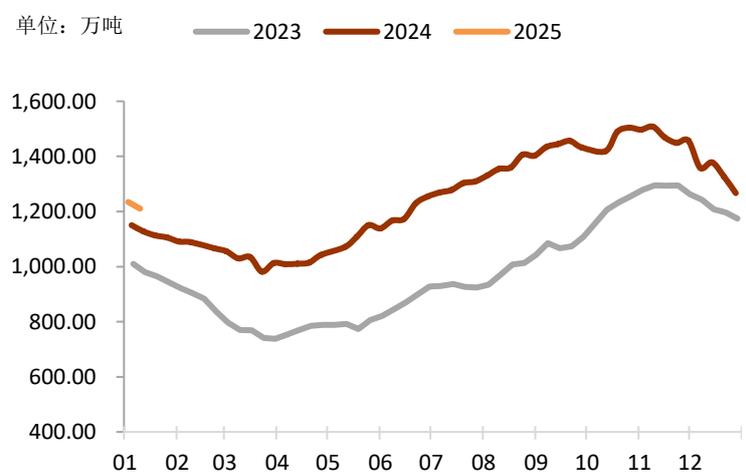


数据来源: iFinD, 上海有色网, 铜冠金源期货

图表 5 镍期货库存



图表 6 镍矿港口库存

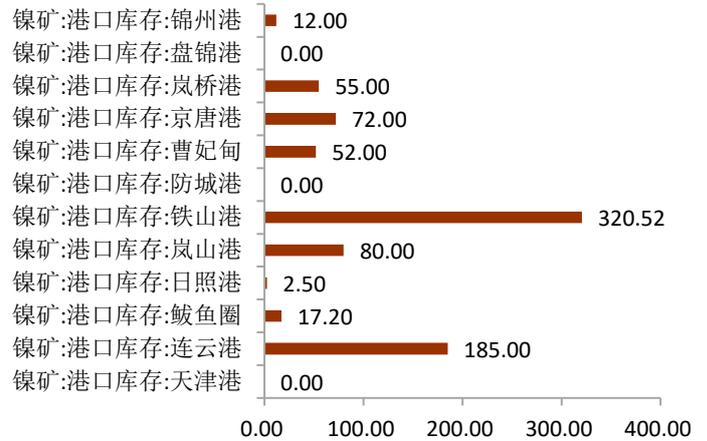


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 高镍铁价格

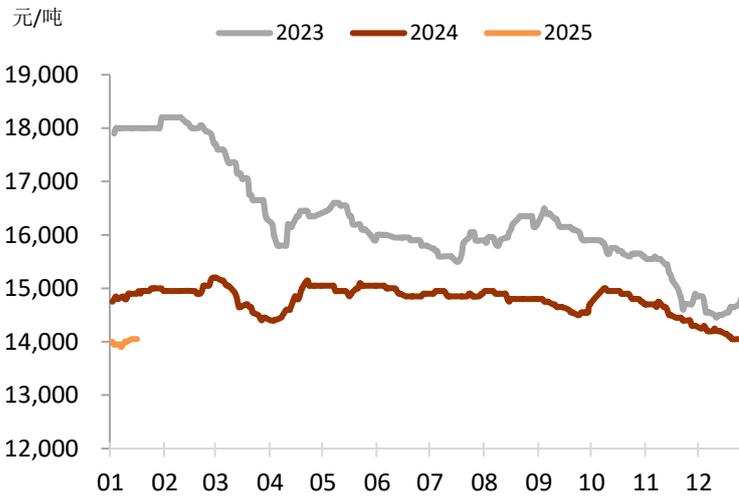


图表 8 镍矿港口库存: 万吨

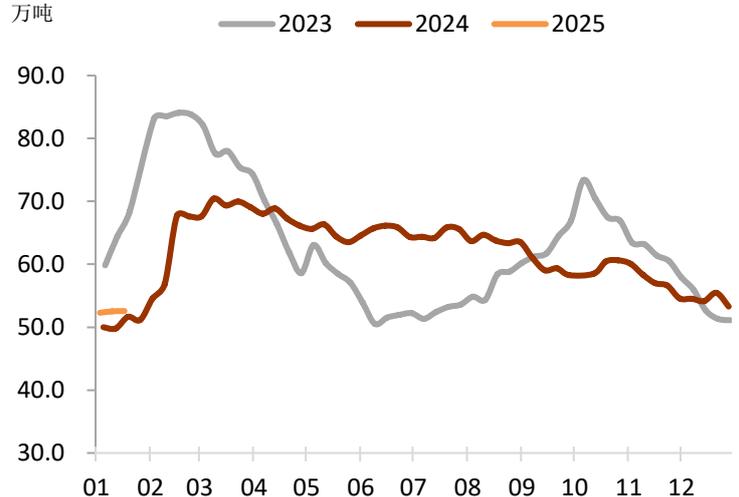


数据来源: iFinD, 上海钢联, 铜冠金源期货

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。