

2025年7月14日



警惕宏观扰动

镍价弱勢震荡

核心观点及策略

- 宏观面，关税风波扰动再起，特朗普接连发出两批关税信函，但7月信函所提关税税率整体较4月有所下调，皆在促使相关国家尽快与美达成贸易协议。此外，对等关税豁免期延后至8月1日。美联储议息会议纪要指出，当前多数官员仍认为美联储有能力等待经济数据进一步明朗，并认为年底降息是较为合适的。此外，特朗普关税对价格的扰动仍有不确定性，美联储强调对企业供应链管理的观察。
- 基本面：镍矿价格有所松动，但不锈钢排产同期走弱，现货库存高企，钢企原料补库意愿依然较弱，镍铁价格承压下行，库存高企，镍铁厂成本压力依旧凸显。动力市场暂无明显变动，硫酸镍相对平稳。纯镍延续去库趋势，但现货市场整体偏冷，升贴水高位大幅回落。
- 后期来看：供给环增，需求环降，镍价缺乏基本面驱动，短期关注宏观风险。宏观层面，特朗普关税风波再起，但关税压力整体下调，或导致政策面具有较强不确定性。不锈钢排产下行，镍铁库存高企，镍矿价格有所松动，成本与需求均预期较弱。纯镍库存变动与排产关联度较高，而7月供给环增，或导致纯镍去库进程受阻。整体来看，基本面预期边际弱化，宏观存在较强不确定性，镍价或弱勢震荡运行。

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

	2025/7/11	2025/7/7	涨跌	单位
SHFE 镍	121390	120540	850	元/吨
LME 镍	15198	15177	21	美元/吨
LME 库存	206178	202470	3708	吨
SHFE 库存	20442	20832	-390	吨
金川镍升贴水	2050	2000	50	元/吨
俄镍升贴水	550	300	250	元/吨
高镍生铁均价	912	922	-10	元/镍点
不锈钢库存	93.1	91.6	1.47	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 52 美元/湿吨下跌至 51 美元/湿吨；印尼 1.5%红土镍矿内贸 FOB 价格由 46.9 美元/湿吨下跌至 46.4 美元/湿吨。上半年受主矿区持续降雨扰动，印尼镍矿实际产量远低于 RKAB 审批配额。尽管印尼从菲律宾进口镍矿填补缺口，但菲律宾同样在降雨扰动下，发运效率处于低位，矿端紧缺持续至今。而随着镍铁长期承压，部分镍铁厂减产检修，镍矿紧缺格局有所缓解，矿价高位松动。

镍铁方面，高镍生铁（10%-12%）价格由 907.5 元/镍点下跌至 905 元/镍点。6 月中国镍生铁产量预期约 2.455 万金属吨，环比-4.82%，7 月产量预期为 2.454 万吨，环比-0.04%；5 月国内镍铁进口合计约 84.82 万吨，同环比+30.19%/-3.83%；印尼 6 月镍铁产量 13.68 万镍吨，同环比+13.51%/-3.26%。7 月预期产量 13.47 万镍吨，同环比+28.42%/-1.52%。需求方面，6 月，中国 300 系不锈钢排产预期约 174 万吨，较去年同期增加约 10 吨，环比大幅收缩 13 万吨。整体来看，不锈钢排产大幅收缩，且库存处于绝对高位，下游钢企对镍铁的补库意愿较弱，需求端尚不足以改善镍铁弱势。而在价格持续下行拖累下，镍铁厂成本压力日益抬升，海内外均有镍铁厂减产检修信息传出，导致镍铁供给环比明显下滑。短期镍铁核心矛盾在于需求低迷，若后期镍铁产量仍有进一步收缩，或驱动价格止跌企稳，关注库存边际变化。

硫酸镍方面，电池级硫酸镍价格由 27400 元/吨小幅上涨至 27420 元/吨；电镀级硫酸镍价格维持在 28000 元/吨。6 月，硫酸镍金属量产量 24795 吨左右，同环比-18.68%/-1.39%。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%。库存上，截止 7 月 4 日，下游硫酸镍库存天数上升至 13 天；上游库存天数下降至 8 天左右。整体来看，下游硫酸镍库存天数处于绝对高位，表明材料厂已于月末完成原料备库，资源由上向下流转。但 7 月材料厂排产仅维持环比微增，高库存或抑制材料厂后期补库强度，硫酸镍价格或难进一步提涨。价格波动幅度有限，加工费表现整体平稳。

宏观层面，特朗普关税风波再起。报告期内，特朗普相继向 23 个国家发送关税信函，目标国家主要位于亚洲地区，关税强度整体处于 20-40 之间。但对比 4 月与 7 月的关税强度来看，美国对大部分国家征收的关税较 4 月有不同幅度的下滑，市场认为，7 月关税税率下调或在于督促相关国家尽快签署贸易协议。此外，美联储议息会议纪要显示，尽管部分联储官员认为近期存在降息必要，但多数政策制定者仍认为在今年年底降息是合适的，美联储有能力等待经济数据进一步明朗。同时，美联储强调需观察企业供应链管理的能力，依此判断特朗普关税政策对价格的影响程度。

基本面方面

供给端，7 月国内月度产能小幅减少 400 吨至 53699 吨，冶炼厂排产微幅环增。SMM 口径下，7 月电镍排产预期为 32200 吨，环比增加约 1.25%；6 月开工率预期为 59.96%，较上月抬升约 0.74 个百分点。5 月，国内电镍出口规模约 1.39 万吨，同比+18.27%，环比大幅下滑。截止 7 月 10 日，SMM 口径下中国镍出口盈利-52.77 美元/吨。整体来看，出口利润转负，更多过剩资源或留存国内，进而抑制国内库存去库，过剩逻辑或在库存上逐步显现。

终端消费上，7 月 1-6 日，全国乘用车新能源市场零售 13.5 万辆，同比去年 7 月同期增长 21%，较上月同期下降 11%，新能源市场零售渗透率 56.7%，今年以来累计零售 658.3 万辆，同比增长 37%；

从高频销量来看，7 月第一周的新能源汽车销量增速有所走弱，补贴资金紧缺对需求的拖累或将逐渐显现。此外，近月汽车出口有所改善，对消费有所填补。但随着中欧贸易谈判陷入僵局，后续新能源对欧出口预期走弱。与此同时，美国“大而美”法案最终获批，该法案将一举推翻拜登时期的 IRA 法案，美国居民购买新能源汽车将在 9 月 30 日后不在获得政府补贴。更重要的是，国内整治内卷路径较为明确，而汽车行业作为内卷标杆或将成为政策关注的核心。而在此背景下，车企降价竞争对消费的刺激将逐渐平息。且在回款周期限制政策背景下，车企原料及产成品的库存周期预期缩短，进而抑制整车厂的排产强度。整体来看，从终端消费到车企的库存管理，需求端均未看到明显的增量预期。

库存方面，当前纯镍六地社会库存合计 39173 吨，较上期-1144 吨；SHFE 库存 20442 吨，环比-399 吨，LME 镍库存 206178 吨，环比+3708 吨，全球的二大交易所库存合计 226620 吨，环比+3318 吨。

后期展望：警惕宏观扰动，镍价弱势震荡

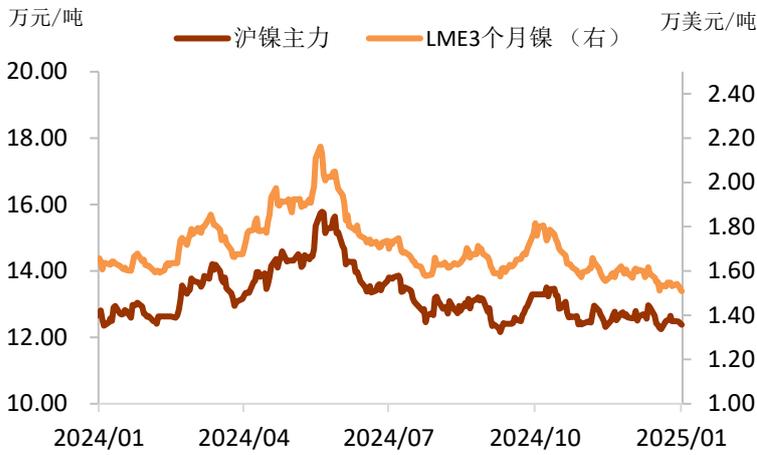
后期来看：供给环增，需求环降，镍价缺乏基本面驱动，短期关注宏观风险。宏观层面，特朗普关税风波再起，但关税压力整体下调，或导致政策面具有较强不确定性。不锈钢排产下行，镍铁库存高企，镍矿价格有所松动，成本与需求均预期较弱。纯镍库存变动与排产关联度较高，而 7 月供给环增，或导致纯镍去库进程受阻。整体来看，基本面预期边际弱化，宏观存在较强不确定性，镍价或弱势震荡运行。

二、行业要闻

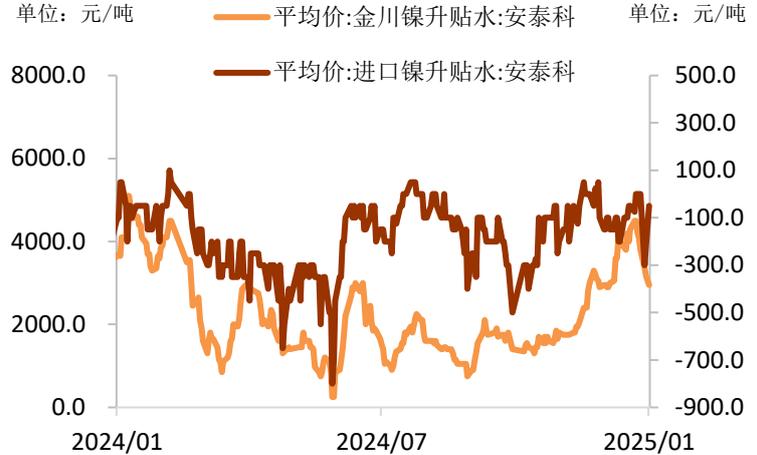
1. 印尼 2025 年镍矿 RKAB 批准产量达 3.64 亿吨。印尼镍矿开采商协会（APNI）透露，政府批准的 2025 年工作计划和预算（RKAB）产量为 3.64 亿吨。这高于 2024 年 3.19 亿吨的目标。（上海钢联）
2. 中伟股份：摩洛哥基地一期投产，规划完备产业链提升全球竞争力。中伟股份在互动平台回答投资者提问时表示，摩洛哥作为公司海外布局的重要一环，业务辐射欧美地区。根据市场需求及自身战略布局综合考量，公司在摩洛哥基地一期年产 4 万吨镍系材料产线已全面投产，成为全球首个在非洲投产运营的新能源材料基地。基于摩洛哥极具吸引力的工业环境、低成本绿色能源、世界级的矿产资源，以及靠近欧美市场且广泛的自由贸易协定网络，基地规划了完备的产业链布局，涵盖年产 12 万吨的三元前驱体生产能力；待区域磷酸铁锂电池生态成熟后，还将部署年产 6 万吨的 LFP 正极材料生产线；同时配备年处理能力超 6 万吨的关键金属精炼及废旧电池回收单元，提升原材料的本地化利用水平与循环再生能力。未来，公司将通过原料全球供应和材料全球制造，打造安全稳定的供应链和全球范围的批量交付能力，增强全球资源配置能力，提升在全球电池材料产业中的竞争力。（上海钢联）
3. 科菲公司助力新时代中能年产一万金吨电积镍钴项目顺利开产！由浙江科菲科技股份有限公司承建的浙江新时代中能科技股份有限公司硫酸体系生产电积镍钴扩建项目顺利实现开产。该项目的顺利投产标志着科菲公司发展进程中的又一关键节点，不仅显著提升了其在总包 EPC 领域的产能规模与技术实力，更为杭州湾上虞经开区新能源材料产业发展注入了全新的动力！（上海钢联）
4. 印尼 ITMG 收购镍矿企 9.62% 股份。印尼煤炭矿业公司 PT Indo Tambangraya Megah Tbk（IDX 代码：ITMG）于周二宣布，已收购镍矿企业 PT Adhi Kartiko Pratama Tbk（IDX 代码：NICE）9.62% 的股份。ITMG 由泰国公司 Banpu Minerals（新加坡）控股多数股权，而 NICE 则专注于通过其在东南苏拉威西的镍红土矿项目进行勘探，并于 2024 年 1 月 9 日首次公开上市。NICE 在北科纳威（东南苏拉威西）拥有 1,975 公顷的采矿特许权区。（SMM）

四、相关图表

图表 1 国内外镍价走势

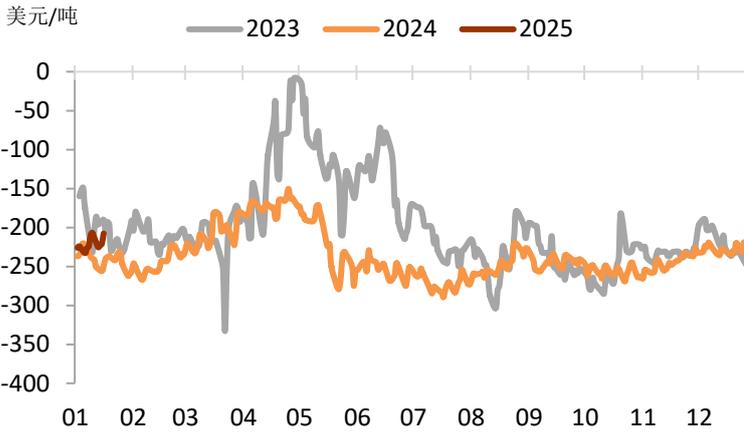


图表 2 现货升贴水走势

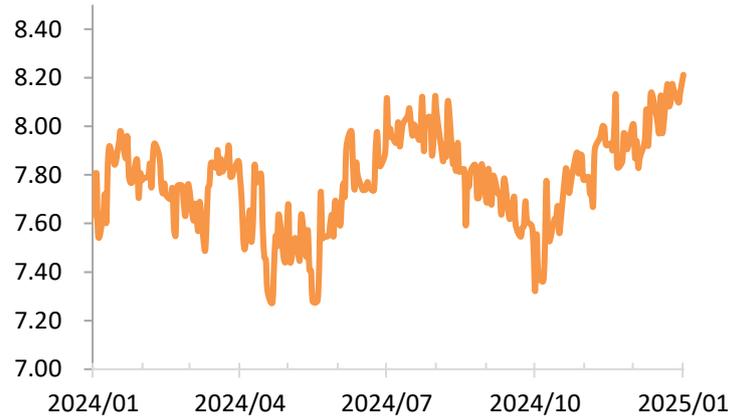


数据来源: iFinD, 安泰科, 铜冠金源期货

图表 3 LME0-3 镍升贴水

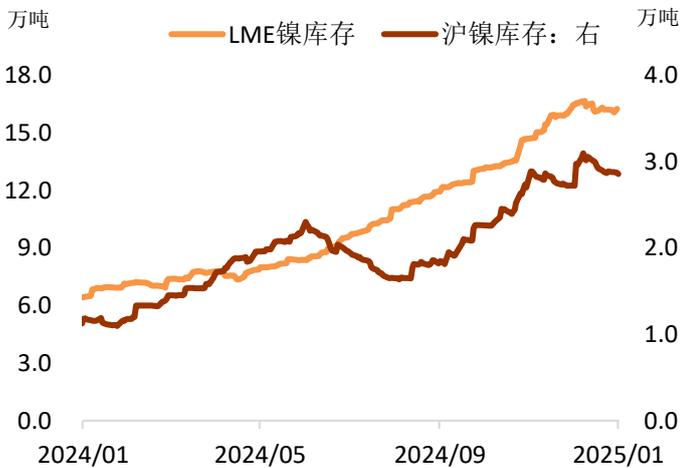


图表 4 镍国内外比值

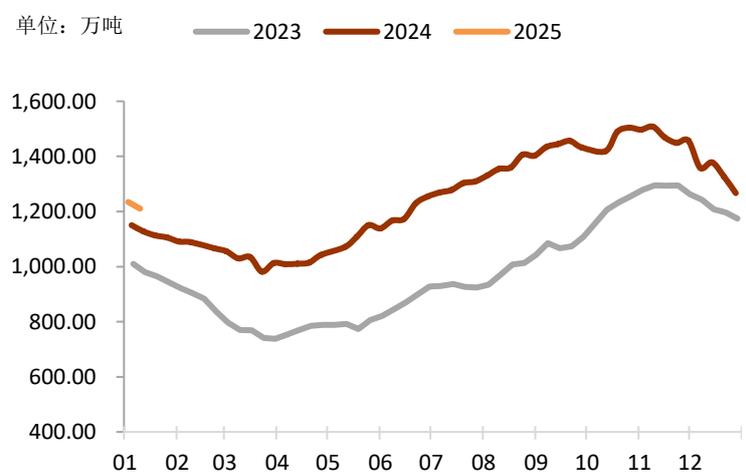


数据来源: iFinD, 上海有色网, 铜冠金源期货

图表 5 镍期货库存



图表 6 镍矿港口库存

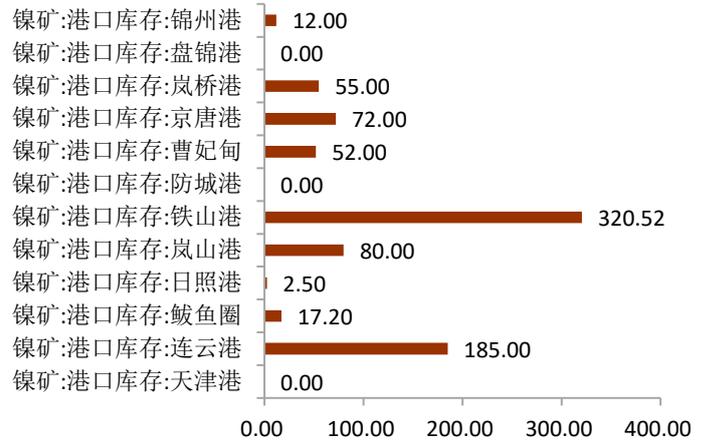


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 高镍铁价格

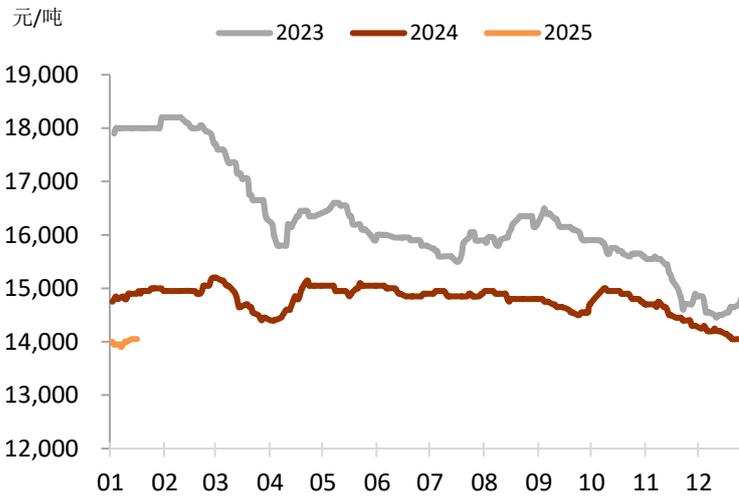


图表 8 镍矿港口库存: 万吨

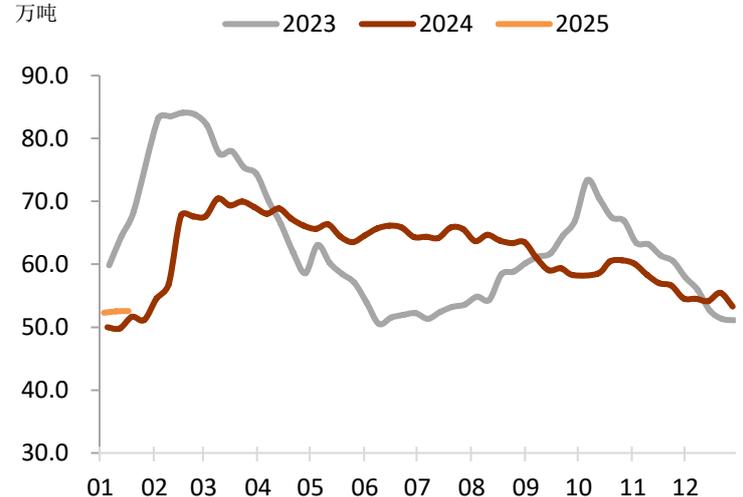


数据来源: iFinD, 上海钢联, 铜冠金源期货

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。