

2025年8月18日



降息预期摇摆

镍价震荡

核心观点及策略

- 宏观面，宏观扰动反反复复，周初在贝森特言论引导下，市场对美联储年内降息3次的预期大幅升温，且至2026年底的降息幅度或高达175bp。而在周尾PPI数据公布后，市场反转计价通胀风险，美联储官员适时释放鹰派论调，导致报告期内宏观预期反复。
- 基本面：海外镍矿供给趋向宽松，但镍矿价格未有明显松动迹象。镍铁价格持续回升，镍铁厂利润修复，但不锈钢缺乏探涨驱动，资源流通不畅，镍铁消费力度不佳。硫酸镍市场热度延续，但终端消费表现不佳，热度韧性依然存疑。纯镍现货冷清，下游观望情绪较浓，升贴水起伏稳定。
- 后期来看：高通胀与弱就业同频博弈，或导致降息预期反复摇摆，镍价震荡运行。从近期公布的PPI数据来看，高关税导致的资源成本抬升正逐渐抬高上游通胀压力，而持续攀升PPI将逐渐向CPI传导，涨的风险正在聚集。而非农数据爆冷及失业率的抬升或将直接拖累总需求放缓，滞的风险同样存在。在抗通胀与稳就业之间，市场对美联储货币政策预期或将反复摇摆。产业上，不锈钢在经历一轮探涨后开始回落，下游需求强度不佳，持货商主动降价出货，最大消费终端低迷。新能源汽车消费增速同比转负，需求整体表现不佳。供给预期平稳，矿端存走弱预期，但尚未落地。基本面暂无明显改善，镍价在宏观驱动下震荡运行。

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：20021040

上周市场重要数据

	2025/8/15	2025/8/11	涨跌	单位
SHFE 镍	120600	122130	-1530	元/吨
LME 镍	15161	15347.45	-186.45	美元/吨
LME 库存	211662	212232	-570	吨
SHFE 库存	22141	20723	1418	吨
金川镍升贴水	2300	2200	100	元/吨
俄镍升贴水	500	300	200	元/吨
高镍生铁均价	936	926	10	元/镍点
不锈钢库存	87.8	89.8	-2.00	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

宏观层面，数据上，截止 8 月 9 日，当周初请失业金人数 22.4 万人，预期 22.8 万人，前值 22.7 万人。美国 7 月 PPI 年率录得 3.3%，预期 2.5%，前值 2.4%。7 月 PPI 环比录得 0.9%，预期 0.2%，前值 0%。关税驱动的资源成本抬升对上游通胀压力的逐渐凸显，若随着 PPI 持续攀升，通胀压力或由上向下传导，导致美联储降息预期收紧，部分官员于周尾释放鹰派论调。而在周初，美国财长贝森特称美联储应该年内降息 3 次，且 9 月降息幅度或达 50bp，一度推高降息预期。

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 美元/湿吨下跌至 50 美元/湿吨；印尼 1.5%红土镍矿内贸 FOB 价格由 37.55 美元/湿吨上涨至 37.75 美元/湿吨。尽管镍矿供给预期日益宽松，且菲律宾 8 月镍矿成交价环降，但印尼镍矿价格表现较为坚挺，资源松动预期尚未完全兑现。

纯镍方面，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 月电镍产量为 32800 吨，较上月增加约 1000 吨；7 月开工率为 61.08%，较上月抬升约 1.86 个百分点。6 月，国内电镍出口规模约 1.01 万吨，同比-5.66%，环比大幅下滑 3830 吨，进口约 1.7 万吨，同比+119.71%。截止 8 月 14 日，SMM 口径下中国镍出口盈利-6.68 美元/吨。整体来看，尽管进口自俄罗斯的镍有所回落，但进口自挪威的资源大幅环增，填补俄镍进口缺口，进口资源整体较为稳定。而出口利润收缩或导致净出口走弱。且镍冶炼启停成本偏高，冶炼厂短期或难出现明显调降，冶炼供给维持高位，资源向国内聚集。

镍铁方面，高镍生铁（10%-12%）价格由 912 元/镍点上涨至 918.5 元/镍点。7 月中国镍生铁产量约 2.454 万金属吨，环比-0.44%。6 月国内镍铁进口合计约 104.14 万吨，同比+50.05%；从进口国来看，进口自印尼的规模约 101.77 万吨，环比大幅扩张，是提振镍铁进口再创新高的主要驱动。7 月印尼镍铁产量合计约 13.44 万吨，同环比+28.14%/-1.73%。截止 7 月 31 日，镍铁实物吨库存录得 28.49 万吨，较上期增加约 3.1 万吨，整体仍处于高

位水平。不锈钢方面，7月，中国300系不锈钢排产预期约174万吨，较去年同期增加约15万吨，环比持平。本期来看，尽管在反内卷及钢企控产驱动下，不锈钢价格有所回升，但下游接货力度不佳，持货商主动降价出货，需求端仍表现低迷。而在近期，镍铁价格持续回暖，镍铁厂利润显著修正，但在弱消费拖累下，镍铁回升空间预期有限。

硫酸镍方面，电池级硫酸镍价格由27440元/吨上涨至27530元/吨；电镀级硫酸镍价格维持在28000元/吨。7月，硫酸镍金属量产量29084吨左右，同环比+4.77%/+17.3%。7月三元材料产量环比再度提升，合计约6.86万吨，同环比+16.7%/+5.8%。库存上，截止8月8日，下游硫酸镍库存天数上升至11天；上游库存天数维持在6天左右。整体来看，近期硫酸镍现货市场热度较高，下游询价意愿较强，但硫酸镍价格上涨更多来自于成本驱动。据三方数据显示，硫酸镍各原料工艺成本均有抬升。但在价上涨背景下，硫酸镍生产利润率依然整体为负，仅高冰镍工艺能维持微薄利润，市场热度暂未有效改善硫酸镍成本压力。

新能源上，8月1-10日，全国乘用车市场零售45.2万辆，同比去年8月同期下降4%，较上月同期增长6%；全国乘用车新能源市场零售26.2万辆，同比去年8月同期增长6%，较上月同期增长6%，全国新能源市场零售渗透率57.9%。

从高频数据来看，全国乘用车市场表现低迷，同比增速转负，环比微幅增长。新能源市场表现同样低迷，同环比增速均已降至6%。2024年4月，国内首次推出报废换新补贴，市场反响有限。7月随之推出依旧换新，由此开启新能源需求的第二个春天。但在此背景下，今年8月的消费将迎来首个高基数压力，第一周销量增速表现并不乐观。而随着换新补贴资金陆续到位，换新驱动或再现活力，有望托底消费增量。但仍需注意到，驱动消费的核心仍在于居民端的就业与收入，财政补贴仅能作为阶段性提振手段，中长期消费韧性仍需关注对劳动力市场的改善。

库存方面，当前纯镍六地社会库存合计41891吨，较上期-1319吨；SHFE库存22141吨，环比+1418吨，LME镍库存211662吨，环比-570吨，全球的二大交易所库存合计233803吨，环比+848吨。

后期展望：降息预期摇摆，镍价震荡

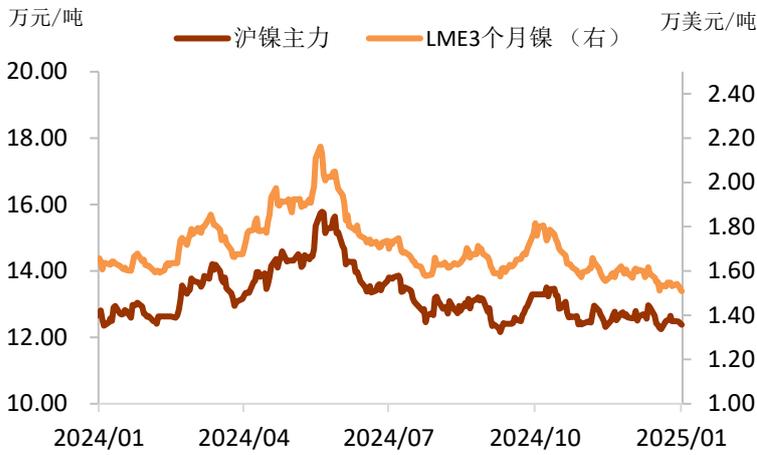
高通胀与弱就业同频博弈，或导致降息预期反复摇摆，镍价震荡运行。从近期公布的PPI数据来看，高关税导致的资源成本抬升正逐渐抬高上游通胀压力，而持续攀升PPI将逐渐向CPI传导，涨的风险正在聚集。而非农数据爆冷及失业率的抬升或将直接拖累总需求放缓，滞的风险同样存在。在抗通胀与稳就业之间，市场对美联储货币政策预期或将反复摇摆。产业上，不锈钢在经历一轮探涨后开始回落，下游需求强度不佳，持货商主动降价出货，最大消费终端低迷。新能源汽车消费增速同比转负，需求整体表现不佳。供给预期平稳，矿端存走弱预期，但尚未落地。基本面暂无明显改善，镍价在宏观驱动下震荡运行。

二、行业要闻

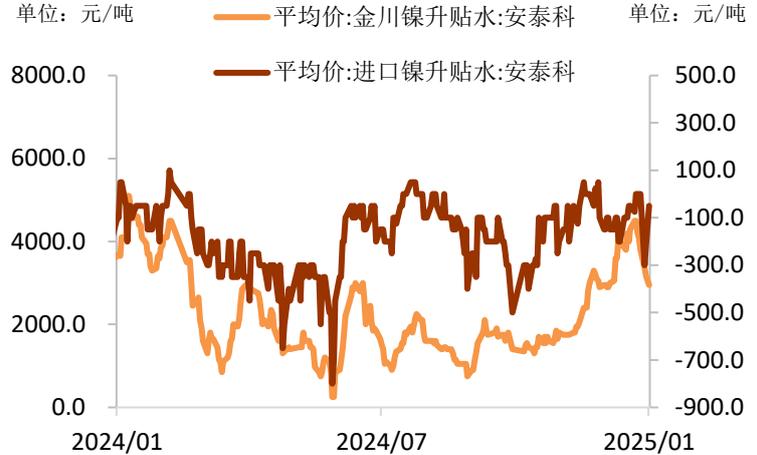
1. Winshear 签署苏格兰 Portsoy 镍-铜-钴项目期权协议。Winshear Gold Corp. 与英国公司 Peak Nickel 达成协议，有望获得位于苏格兰阿伯丁郡 Portsoy 项目 100% 权益，该项目覆盖 250 平方公里。协议需获 TSX 创业板批准后生效。Winshear 承诺在 5 年内累计投入 300 万英镑，完成包括 1000 米钻探和初步冶金测试等工作，并分五年向 Peak Nickel 发行 650 万股公司股票。完成权益获取后，Peak Nickel 将保留 1% 的冶炼净收益权（NSR），最高额度为 1000 万英镑。此外，若项目被第三方收购，Peak Nickel 可获得最高 1000 万英镑的 10% 收益分成。初期勘探由 Peak Nickel 负责，但 Winshear 掌控管理权，且拥有接管权。Portsoy 项目内 Rodburn 靶区已显示出近地表高品位镍铜钴硫化物矿化，Winshear 计划尽快展开新一轮钻探，推动项目开发。（上海钢联）
2. Lifezone Metals 获得 6000 万美元过桥贷款用于镍项目。Lifezone Metals 于 8 月 11 日表示，已从 Taurus Mining Finance Fund 获得 6000 万美元的过桥贷款，为其位于坦桑尼亚西北部的旗舰项目 Kabanga 镍项目的早期工程和基础设施开发提供资金。Kabanga 被认为是世界上最大、品位最高的未开发硫化镍项目之一，含有超过 200 万吨的电池金属资源。该矿床还含有大量的铜和钴作为副产品。（CBC 金属网）
3. 印尼镍业面临多重挑战。印度尼西亚镍矿业协会（APNI）指出，国家镍工业正面临严峻挑战，从监管压力、ESG 合规要求，到加强下游附加值的迫切需求。APNI 秘书长梅迪·卡特琳·伦凯（Meidy Katrin Lengkey）在由印尼中国商会主办的 2025 年 ESG 报告论坛上强调，行业必须将重点从单纯追求产量转向提升能惠及社区福祉的附加值。目前，该行业面临着多项成本压力，包括特许权使用费上调至 14%-19%、提高采矿后复垦保证金、即将实施的全球最低税、向 B40 生物柴油过渡以及最低工资上调，这些因素都可能推高生产成本，并在镍价预计持续疲软至 2028 年的背景下，导致部分冶炼厂被迫关停，若高产能延续而下游发展仍未加强。为应对 ESG 要求，APNI 已将来自六个部委的 57 项法规与国际标准相结合，制定出可在整个矿产行业推广的国家 ESG 参数。（SMM）

四、相关图表

图表 1 国内外镍价走势

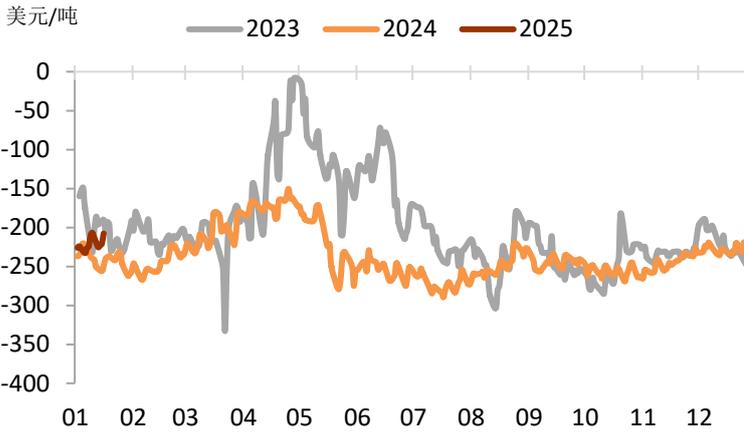


图表 2 现货升贴水走势

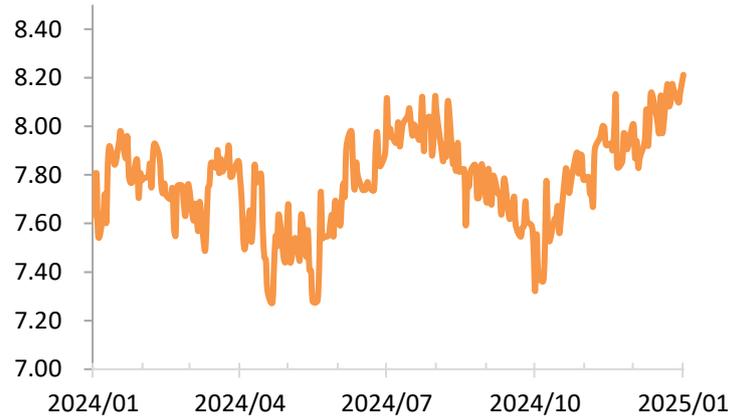


数据来源: iFinD, 安泰科, 铜冠金源期货

图表 3 LME0-3 镍升贴水

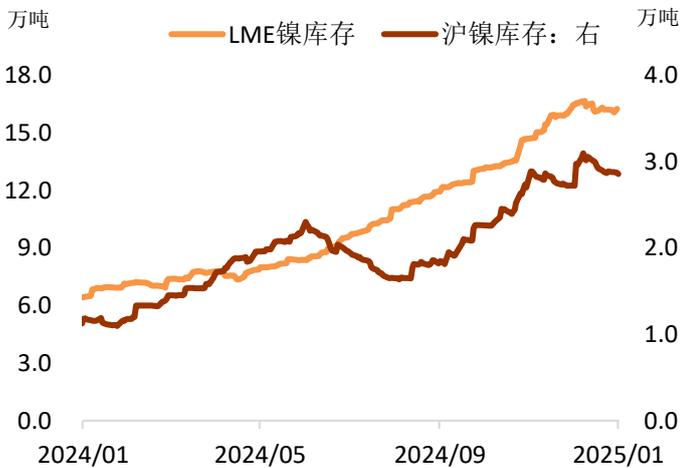


图表 4 镍国内外比值

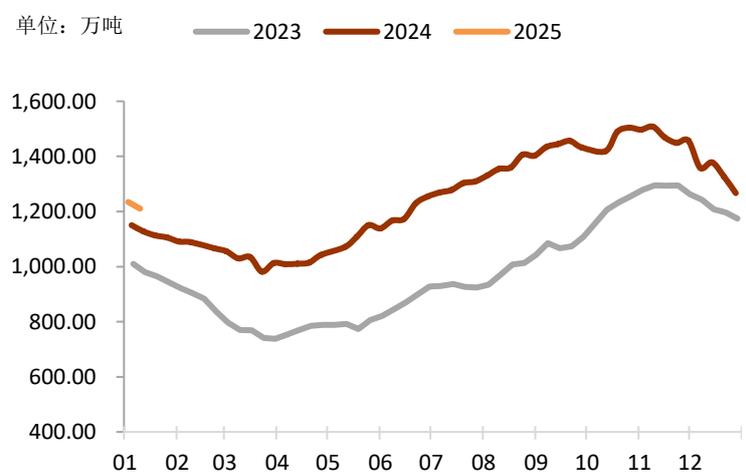


数据来源: iFinD, 上海有色网, 铜冠金源期货

图表 5 镍期货库存



图表 6 镍矿港口库存

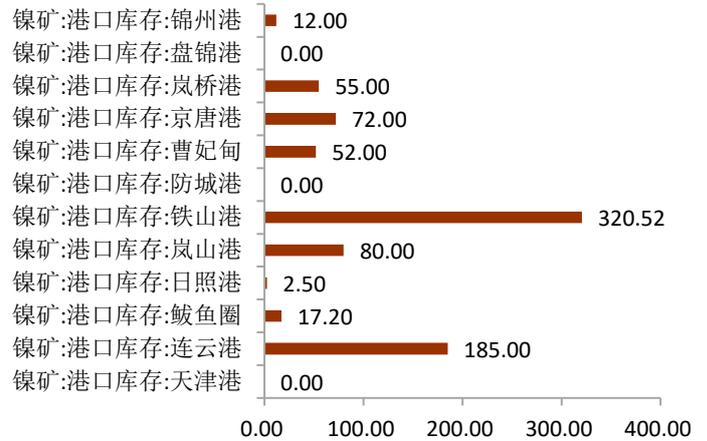


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 高镍铁价格

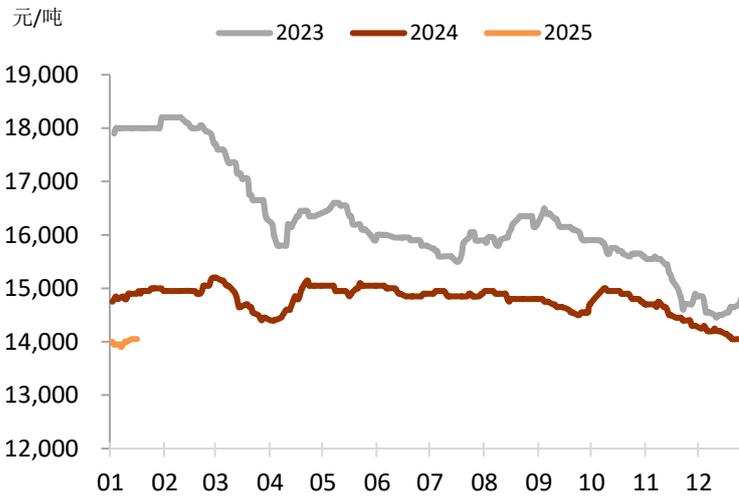


图表 8 镍矿港口库存: 万吨

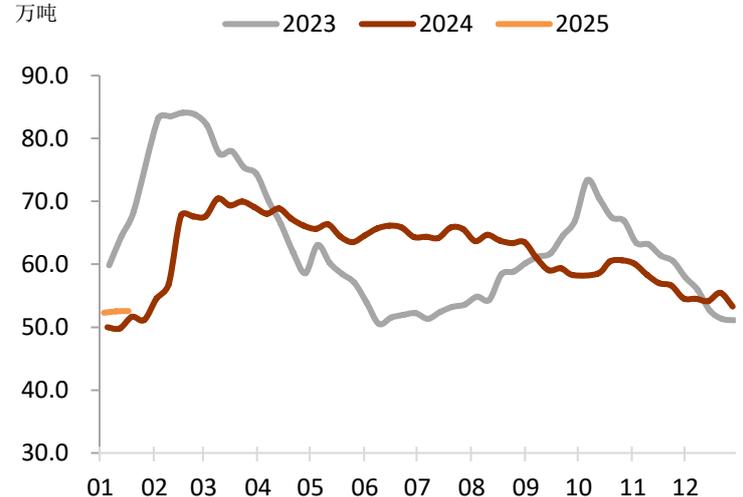


数据来源: iFinD, 上海钢联, 铜冠金源期货

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。