

2025年8月25日



宏观预期或仍摇摆

镍价区间震荡

核心观点及策略

- 宏观面，报告期内，市场对美联储的降息预期再度转向。在经济数据表现尚可驱动下，美联储部分官员发布鹰派言论。认为关税导致的通胀压力依然大于劳动力市场走弱的压力，市场对9月联储降息的预期由前期的95%左右降至上周五的75%附近。
- 基本面：海外镍矿供给延续宽松预期，红土镍矿价格有所松动。镍铁价格止涨，下游不锈钢消费力度不佳，钢企接货量有限，镍铁厂成本压力尤在。镍盐热度延续，但市场对提价接受度不佳，价格跟随成本逻辑变动。纯镍市场交投有所回暖，受镍价下跌驱动，现货升贴水报告期内持续上涨。
- 后期来看：镍价维持区间震荡，技术上或有修正。宏观面的不确定性依然较强，尽管上周高频就业数据表现较弱，但市场预计本周公布的通胀数据或将抬升。通胀压力与劳动力市场走弱之间的博弈仍将延续，美联储降息预期仍有摇摆空间，宏观定向尚不明确。产业上，传统消费市场依旧低迷，新能源领域在补贴资金到位驱动下或有改善，但部分地方存在较强政策差异，预期能否落地尚难定论。供给端高位平稳，基本面或难有明显改善。技术上看，当前锂价已处于震荡区间下沿，且盘面上暂无明确方向指引，价格或在技术面驱动下有所修正，但整体仍将处于区间之内。

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

	2025/8/22	2025/8/18	涨跌	单位
SHFE 镍	119610	120340	-730	元/吨
LME 镍	14929	15151	-222	美元/吨
LME 库存	209748	211662	-1914	吨
SHFE 库存	22552	23051	-499	吨
金川镍升贴水	2600	2200	400	元/吨
俄镍升贴水	500	400	100	元/吨
高镍生铁均价	936	936	0	元/镍点
不锈钢库存	88.3	87.8	0.50	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 16 日，美国当周初请失业金人数 23.5 万人，预期 22.5 万人，前值 22.4 万人；美国 8 月全球标普制造业 PMI 录得 53.3，预期 49.5，前值 49.8；服务业 PMI 录得 55.4，预期 54.2，前值 55.7；谘商会领先指标月率录得-0.1%，预期-0.1%，前值-0.3%。尽管高频就业数据表现不佳，但制造业 PMI 领先主表表现亮眼，且美联储官员相继发表鹰派言论，认为当前来自通胀的威胁强于劳动力市场走弱，导致市场对美联储 9 月降息预期的概率大幅下修至 75%左右。

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/湿吨下跌至 49 美元/湿吨；印尼 1.5%红土镍矿内贸 FOB 价格由 37.75 美元/湿吨下跌至 37.65 美元/湿吨。镍矿宽松预期不变，菲律宾、印尼矿价均有松动迹象。印尼镍铁厂普遍预计 8 月下旬镍矿价格仍有下行空间。

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。7 月，国内电镍出口规模约 1.55 万吨，同比+1.73%；进口约 3.8 万吨，同比+703%，从国别来看，进口自俄罗斯的镍大幅增加，由上期的 3527 吨上升至本期的 17745 吨。截止 8 月 22 日，SMM 口径下中国镍出口盈利-51.69 美元/吨。整体来看，国内资源流向发生转换，国内纯镍产量维持高位，但边际有所回落。而进口窗口开启后，进口资源大幅增加，有效填充国内减量。且现货库存表现相对稳定，说明资源结构转换后并未明显改变供需格局。

镍铁方面，高镍生铁（10%-12%）价格由 925.5 元/镍点上涨至 929 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 8 月 15 日，镍铁实物吨库存录得 28.22 万吨，较上期减少约 0.27 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 吨，环比持平。本期来看，镍矿价格有松动迹象，成本压力或逐渐减弱。但不锈钢消费依旧低迷，现货市场较为冷清，钢企原料备库强度有限，或难驱动镍铁价格进一步上涨。短期镍铁价格或将见顶，随之在成本线附近震荡徘徊。

硫酸镍方面，电池级硫酸镍价格由 27545 元/吨上涨至 27630 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 22 日，下游硫酸镍库存天数由 11 日下降 10 天；上游库存天数由 6 日下降至 5 日。整体来看，因部分原料短缺导致上游供给有所收紧，且成本重心持续上移，而硫酸镍市场热度延续，电池及硫酸镍价格持续攀升，盐企提价出货。但终端市场对三元订单增量有限，下游对高镍盐存在抵触，压制价格涨幅。

新能源上，8 月 1-17 日，全国乘用车新能源市场零售 50.2 万辆，同比去年 8 月同期增长 9%，较上月同期增长 12%，全国乘用车新能源市场零售渗透率 58.0%，今年以来累计零售 695.8 万辆，同比增长 28%；

从高频数据来看，8 月中上旬，新能源汽车销量增速在高基数压力下已明显放缓。换新补贴资金已于 7 月下旬开始下拨，8 月初补贴资金已陆续到达地方，且对资金使用有新的限制要求，整体采取按月分配，先到先得模式。但地方响应存在分歧，部分省市的换新补贴仍处于暂停状态，后续下放政策仍需观察。预计新能源汽车销量的增长读数或将放缓，但换新补贴或将托底消费增量，需求端预期稳中偏弱。

库存方面，当前纯镍六地社会库存合计 40872 吨，较上期-1019 吨；SHFE 库存 22552 吨，环比-499 吨，LME 镍库存 209748 吨，环比-1914 吨，全球的二大交易所库存合计 232300 吨，环比-2413 吨。

后期展望：宏观预期或仍摇摆，镍价区间震荡

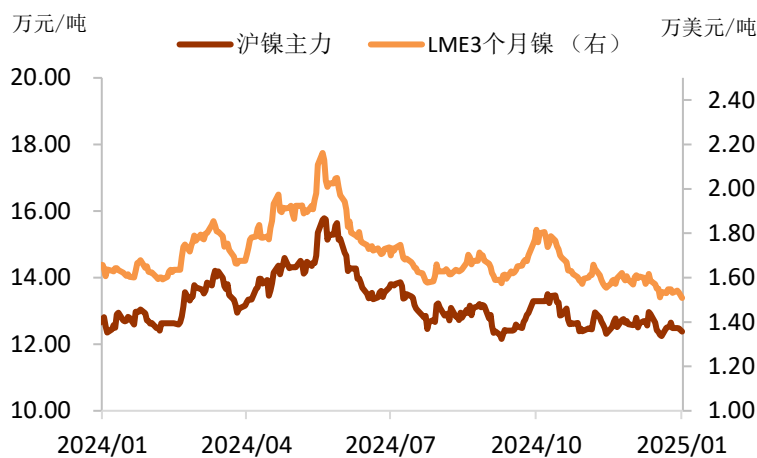
镍价维持区间震荡，技术上或有修正。宏观面的不确定性依然较强，尽管上周高频就业数据表现较弱，但市场预计本周公布的通胀数据或将抬升。通胀压力与劳动力市场走弱之间的博弈仍将延续，美联储降息预期仍有摇摆空间，宏观定尚不明确。产业上，传统消费市场依旧低迷，新能源领域在补贴资金到位驱动下或有改善，但部分地方存在较强政策差异，预期能否落地尚难定论。供给端高位平稳，基本面或难有明显改善。技术上来，当前锂价已处于震荡区间下沿，且盘面上暂无明确方向指引，价格或在技术面驱动下有所修正，但整体仍将处于区间之内。。

二、行业要闻

1. 博迁新材：子公司新建超细镍粉扩产项目。博迁新材公告，子公司宁波广迁电子材料有限公司计划投资约 1.27 亿元，江苏广豫储能材料有限公司计划投资约 1.7 亿元，分别实施超细镍粉扩产项目。项目实施地点分别为宁波市海曙区和宿迁市高新技术开发区。项目建设周期预计 12 个月，建成后将分别新增年产 600 吨超细镍粉产线。此次投资旨在提升公司产能，优化产品结构，增强盈利能力和可持续发展能力。（上海钢联）
2. 印尼公布 8 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 8 月（二期）的镍矿内贸基准价格，参考价格为 15012.67 美元/吨，较 8 月（一期）参考价 15028.33 美元/吨下跌约 0.1%。（上海钢联）
3. Centaurus 拟 2026 年上半年为巴西镍矿项目做出最终投资决策。8 月 21 日消息，澳大利亚矿企 Centaurus Metals 表示，计划在 2026 年上半年 对其位于巴西的 Jaguar 镍矿项目 做出最终投资决策（FID）。该项目预计投资 3.7 亿美元，设计年产能约 2 万吨镍，主要面向电池产业链。（SMM）
4. Nimy Resources 在澳大利亚西部 Masson 发现有望存在大规模铜镍矿化。公司识别出三个导电板块，显示矿化深度超出此前钻探范围，潜在资源仍在开放。此发现或进一步强化公司在铜-镍-PGE 勘探领域的布局。（SMM）
5. 印尼镍矿石产量未达预期。据印尼能源与矿产资源部（ESDM）数据显示，2025 年 1—7 月印尼镍矿石总产量为 1.312 亿吨，低于同期目标产量 1.901 亿吨，实现率仅为 69%。相比之下，2024 年全年镍矿石产量为 1.985 亿吨，仅完成年度目标 3.04 亿吨的 65%。（SMM）
6. BHP 削减股息至 2017 年以来最低水平 并考虑出售停产的 Nickel West 业务。2025 年 8 月 19 日——全球矿业巨头 BHP 宣布将股息削减至 2017 年以来最低水平，并计划出售目前停产的 Nickel West 资产。公司表示，此举反映出在镍市场低迷、资产盈利承压背景下的战略调整。（SMM）

四、相关图表

图表1 国内外镍价走势

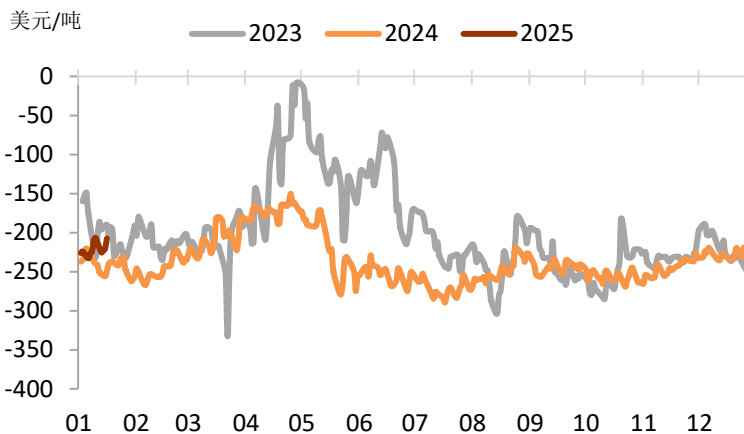


图表2 现货升贴水走势

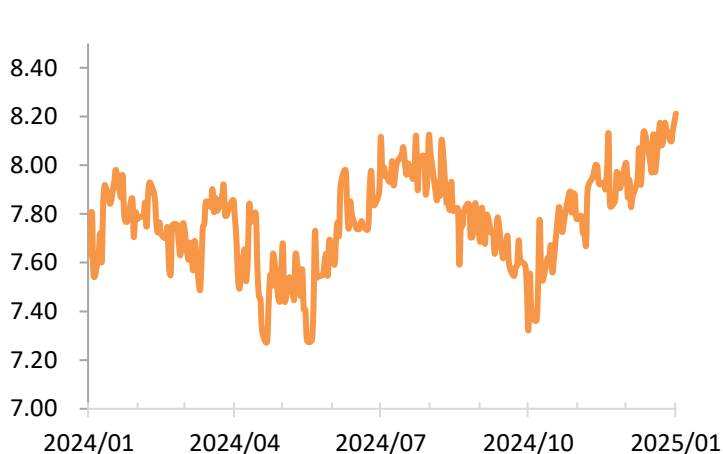


数据来源: iFinD, 安泰科, 铜冠金源期货

图表3 LME0-3 镍升贴水

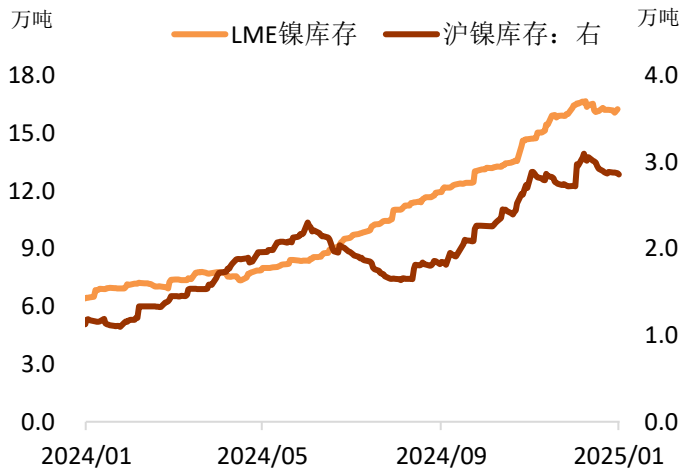


图表4 镍国内外比值

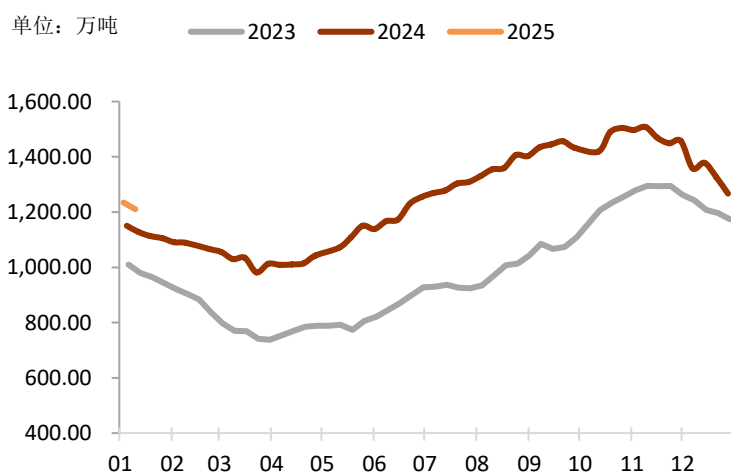


数据来源: iFinD, 上海有色网, 铜冠金源期货

图表5 镍期货库存

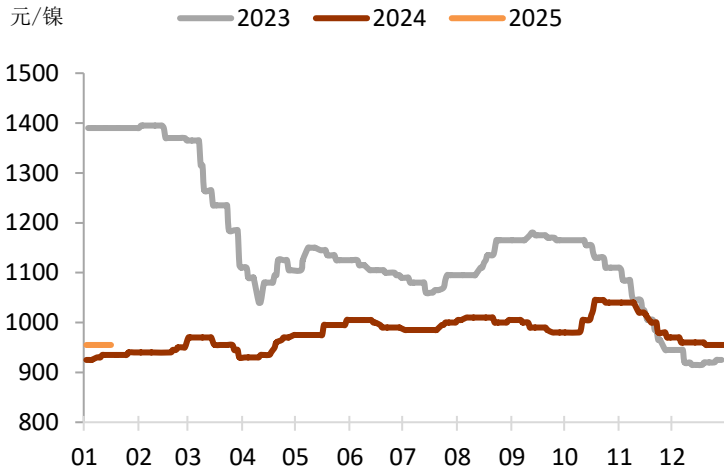


图表6 镍矿港口库存

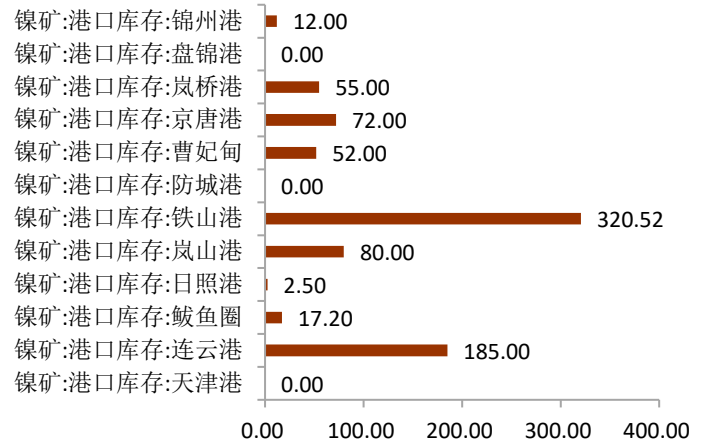


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 高镍铁价格

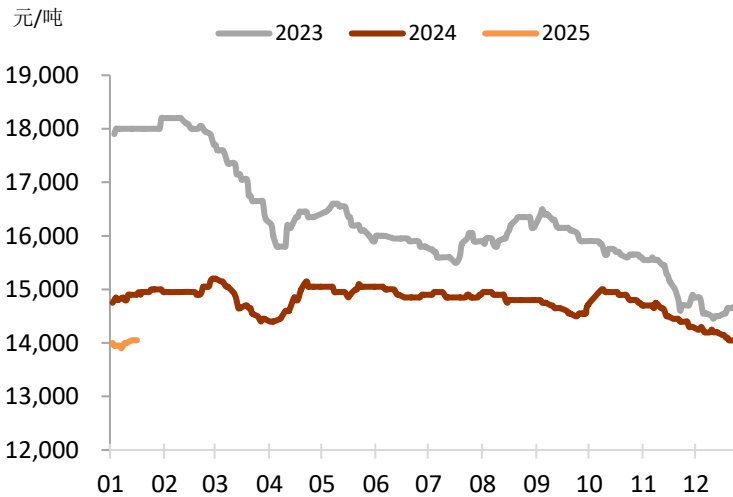


图表 8 镍矿港口库存：万吨

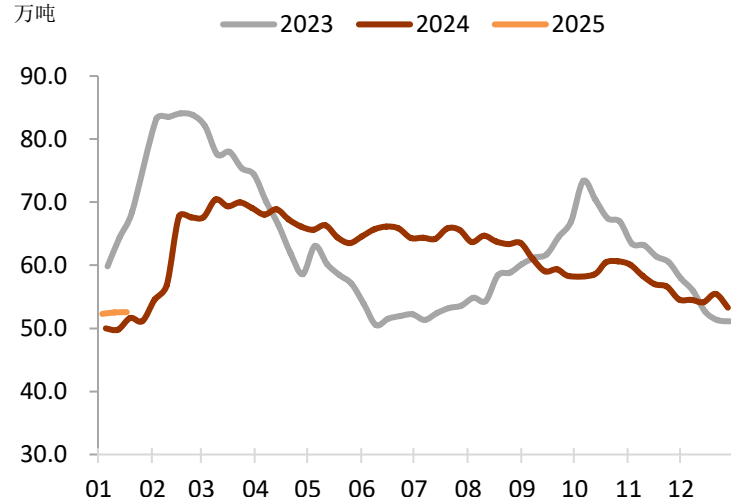


数据来源：iFinD，上海钢联，铜冠金源期货

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。