

2025年9月1日



镍价区间震荡

警惕技术性回撤

核心观点及策略

- 宏观面，报告期内，特朗普罢免美联储理事库克，并表示降息派将在联储获得多数席位，市场担心联储独立性缺失。但现阶段联储的降息预期与市场基本相符，并未出现明显加速征兆，商品价格反响有限。通胀数据符合预期，美联储释放鸽派信号，沃勒讲话提振降息预期。
- 基本面：印尼能矿部早期通过了ESDM的一项最新决议，即合同协议价格若低于HPM镍矿基准价，则按基准价计算税费，从而减缓价格波动对印尼税收的扰动。资源端仍维持宽松预期，海内外呈结构性差异。印尼及菲律宾镍矿价格均有松动迹象，但国内镍矿相对偏紧，且上游挺价情绪较强，矿价跌幅有限。镍铁价格持续攀升，成本依旧高位，现金利润率仅有小幅修复，整体利润依旧承压。硫酸镍热度依然较好，纯镍交投有所下滑，镍价上涨对下游采买抑制明显。
- 后期来看：宏观预期引导，镍价先强后弱，整体震荡运行。产业上暂无明显改善预期，阅兵将至，部分北方钢厂暂无明显提产计划，且不锈钢下游消费低迷，最大需求终端暂无驱动。正极厂9月排产环增，或托底下游采买力度。供给维持相对高位，基本面预期平稳。宏观上即将公布制造业PMI及非农就业数据，市场或围绕降息预期再度博弈，进而引导价格波动。技术上，镍价已处于震荡区间上沿，短期警惕回调风险。

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

	2025/8/29	2025/8/25	涨跌	单位
SHFE 镍	121700	120310	1390	元/吨
LME 镍	15263	15100	163	美元/吨
LME 库存	209544	209748	-204	吨
SHFE 库存	21905	22292	-387	吨
金川镍升贴水	2250	2600	-350	元/吨
俄镍升贴水	350	500	-150	元/吨
高镍生铁均价	951	936	15	元/镍点
不锈钢库存	88.0	88.3	-0.37	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，截止 8 月 23 日，美国当周初请失业金人数 22.9 万人，预期 23 万人，前值 23.4 万人。美国第二季度实际 GDP 年化季率修正值录得 3.3%，预期 3.1%，前值 3.0%。7 月核心 PCE 物价指数年率录得 2.9%，预期 2.9%，前值 2.8%；7 月核心 PCE 物价指数月率录得 0.3%，预期 0.3%，前值 0.3%；7 月个人支出月率 0.5%，预期 0.5%，前值 0.3%。整体来看，市场对美联储缺失性的担忧并未蔓延至整个商品领域，降息路径及节奏整体无明显改善，且市场相对更关注鲍威尔表态，宏观面对镍价扰动有限。关注本期公布的制造业 PMI 及就业数据。

镍矿方面，据有色网数据显示。菲律宾 1.5%红土镍矿 FOB 价格整体维持在 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。菲律宾镍矿 CIF 价则维持在 57 美元/湿吨的水平，报告期内无明显波动。整体来看，海外镍矿价格松动，国内镍矿存在结构性差异。尽管镍矿高口库存大幅累积，但高品位镍矿依旧短缺，托底国内镍矿价格相对坚挺。此外，印尼能矿部早期通过的 ESDM 决议侧面反应官方对价格管控的松绑，暗指在保证最低税收的基础上，镍矿协议价格可以存在较大自由空间。

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 28 日，SMM 口径下中国镍出口盈利-18.9 美元/吨。整体来看，市场普遍认为镍价上方空间有限，镍价的些许反弹对下游采买扰动较大，升贴水周尾大幅回落。企业间的卖保价与买保点价区间已大幅收敛，表明市场预期未来价格的波动区间较窄。

镍铁方面，高镍生铁（10%-12%）价格由 929 元/镍点上涨至 940.5 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 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，镍铁价格报告期内延续上涨，但除山东 BF 工艺仍有较好利润外，大多数 RKEF 工艺仍存较强成本压力。且在 9.3 阅兵前夕，环保压力下北方钢企暂无明确提产计划，不锈钢市场依旧低迷，且矿端逐渐步入宽松，镍铁价格或将承压。

硫酸镍方面，电池级硫酸镍价格由 27620 元/吨上涨至 27750 元/吨；电镀级硫酸镍价格由 28000 元/吨上涨至 28450 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 27 日，下游硫酸镍库存天数维持在 10 天；上游库存天数由 5 日下降至 4 日。整体来看，镍盐供给偏紧，且正极厂排产持续环增，驱动硫酸镍价格重心上移。但现货下游采买较为谨慎，排产环增并未驱动材料厂价加速补库，更多延续刚需采购。下游对价格上涨的韧性存疑。但目前下游库存天数已处于绝对低位，且上游资源有限，短期硫酸镍价格或仍延续偏强趋势。

新能源上，8 月 1-24 日，全国乘用车新能源市场零售 72.7 万辆，同比去年 8 月同期增长 6%，较上月同期增长 7%，全国乘用车新能源零售渗透率 56.6%，今年以来累计零售 718.2 万辆，同比增长 27%；

从高频数据来看，尽管 8 月至今的销量增速已下降至个位数，但绝对销量及日均销量均强于 7 月同期水平，环比同期增长约 3%左右。表明终端消费市场并未明显走弱，读数下滑更多受去年高基数压力所致。据乘联会发布，随着焕新补贴资金陆续到位，多地新能源汽车焕新补贴活动重启，消费韧性预期仍存。但受制于资金下放节奏及规模的管控，补贴对需求刺激的强度预期温和。

库存方面，当前纯镍六地社会库存合计 39470 吨，较上期-1402 吨；SHFE 库存 21905 吨，环比-397 吨，LME 镍库存 209544 吨，环比-204 吨，全球的三大交易所库存合计 231449 吨，环比-591 吨。

后期展望：镍价区间震荡，警惕技术性回撤

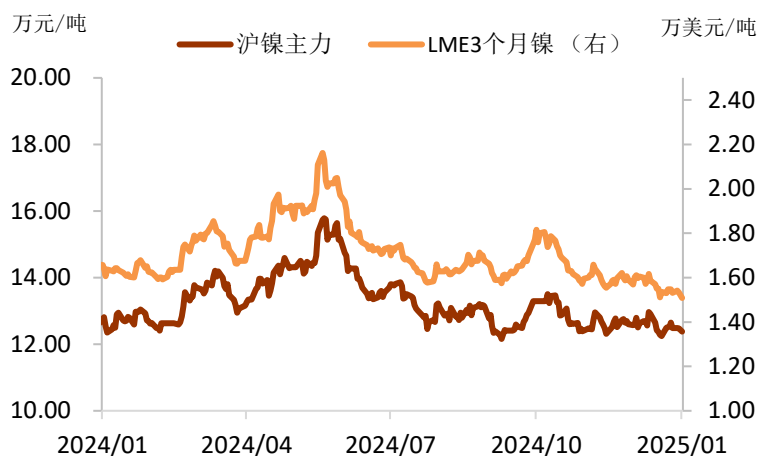
宏观预期引导，镍价先强后弱，整体震荡运行。产业上暂无明显改善预期，阅兵将至，部分北方钢厂暂无明显提产计划，且不锈钢下游消费低迷，最大需求终端暂无驱动。正极厂 9 月排产环增，或托底下游采买力度。供给维持相对高位，基本面预期平稳。宏观上即将公布制造业 PMI 及非农就业数据，市场或围绕降息预期再度博弈，进而引导 价格波动。技术上，镍价已处于震荡区间上沿，短期警惕回调风险。

二、行业要闻

1. 印尼 ESDM 新增规则称合同价格低于基价按照基价计算税费。2025 年 8 月 8 日，印尼能矿部通过 ESDM 部长第 268.K/MB.01/MEM.B/2025 号决定关于金属矿物和煤炭商品销售基准价格确定指南，该新法规较原案新增一条规则，如果采矿企业(包括持有采矿许可证 IP、特别采矿许可证 IUPK、合同/协议延续的持证者、合同工作 KK 持有人、以及煤炭 PKP2B 协议持有人)在销售金属矿产或煤炭时，合同价格低于 HPM（镍矿基准价格）或 HPB（煤炭基准价格），计算税费和特许权使用时仍按 HPM 或 HPB 来计算。（上海钢联）
2. 法国公司计划在印尼生产 4200 万吨镍矿。法国矿业公司 Eramet Indonesia 宣布，其今年的镍矿产量目标为 4200 万吨。这一目标专门用于该公司与青山控股集团和 PT Aneka Tambang（Antam）在北马鲁古省印尼韦达湾工业园区（IWIP）的合资项目。Eramet Indonesia 首席执行官 Jerome Baudalet 透露，韦达湾 2025 年的原定工作计划和预算（RKAB）产量为 3200 万吨。然而，该公司今年已获得 1000 万吨的额外 RKAB 产量。（上海钢联）
3. 印尼 Danantara 和中国格林美将在印尼开发镍加工中心。印尼主权财富基金 Danantara 将与中国电池和材料回收公司格林美共同投资开发一个镍加工中心，并将利用 2025 年可供投资的 83 亿美元资金，一位官员周二(2025 年 8 月 26 日)表示。该项目将标志着 Danantara 首次进军印尼至关重要的镍矿行业。印尼政府正寻求利用该国丰富的镍矿资源，镍矿用于生产电动汽车电池。印尼是全球最大的镍生产国。（上海钢联）
4. 印尼将于 9 月起打击森林区非法采矿。印尼森林执法工作组宣布，将自 9 月 1 日起对约 427 万公顷森林内未经许可的矿山展开集中整治。此前该工作组已在棕榈油行业采取类似行动，接管 330 万公顷非法种植园。检察官 Febrie Adriansyah 表示，此次行动重点是收回国家对森林的控制权，企业需将非法所得利润返还国家，部分案件或进一步进入刑事调查。被查封的矿山将临时交由国企部管理。总统普拉博沃已在国会演讲中承诺将全面打击自然资源非法开采。印尼是全球主要的煤炭、镍、锡和铜生产国，同时也是棕榈油最大出口国。（SMM）
5. 印尼主权财富基金与中国公司合作投资镍项目。印尼主权财富基金达南塔拉（Danantara）近日宣布与格林美股份有限公司（GEM Limited）合作，在印尼开发一项价值约 14.2 亿美元的镍项目。此次合作通过签署一份意向书正式启动，该意向书概述了双方在高压酸浸（HPAL）冶炼厂进行潜在联合投资的框架，该冶炼厂计划每年生产含镍 66,000 吨的混合氢氧化物。该项目预计将与淡水河谷印尼公司（PT Vale Indonesia Tbk）及其他全球合作伙伴展开合作。（SMM）

四、相关图表

图表 1 国内外镍价走势

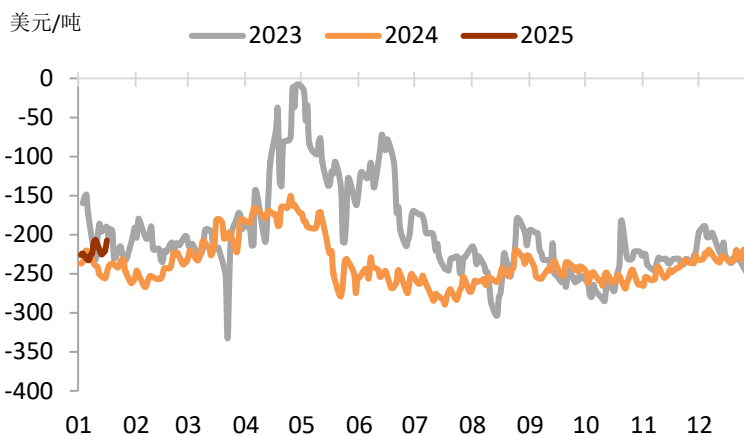


图表 2 现货升贴水走势

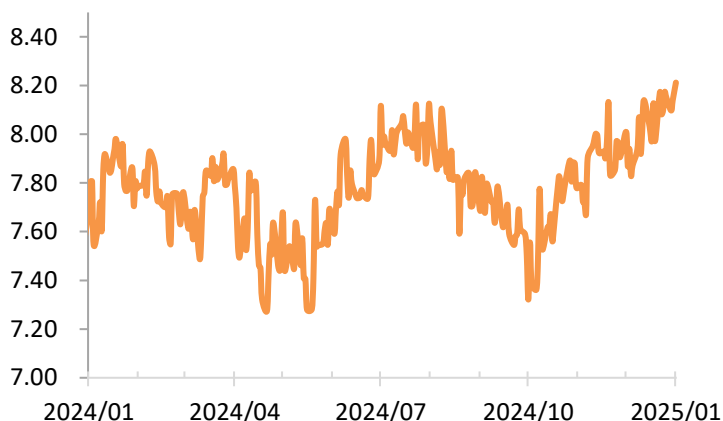


数据来源: iFinD, 安泰科, 铜冠金源期货

图表 3 LME0-3 镍升贴水

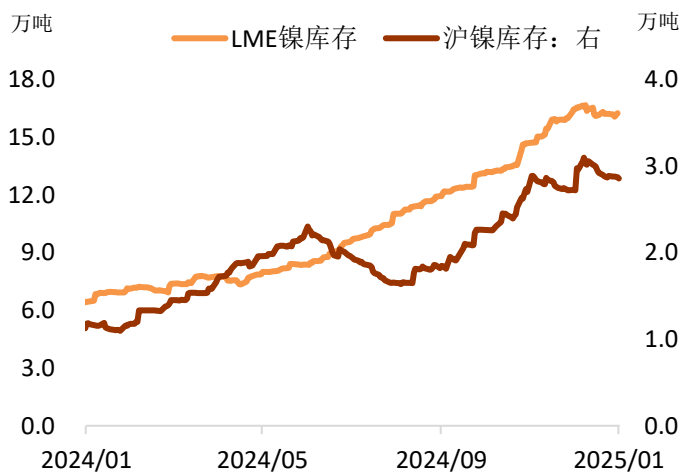


图表 4 镍国内外比值

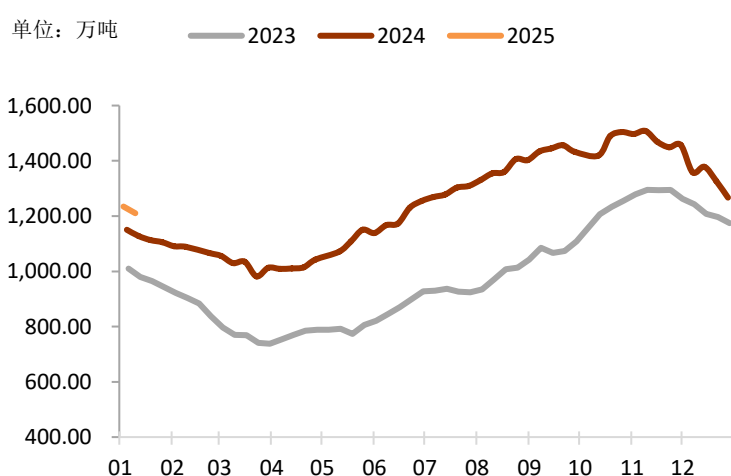


数据来源: iFinD, 上海有色网, 铜冠金源期货

图表 5 镍期货库存

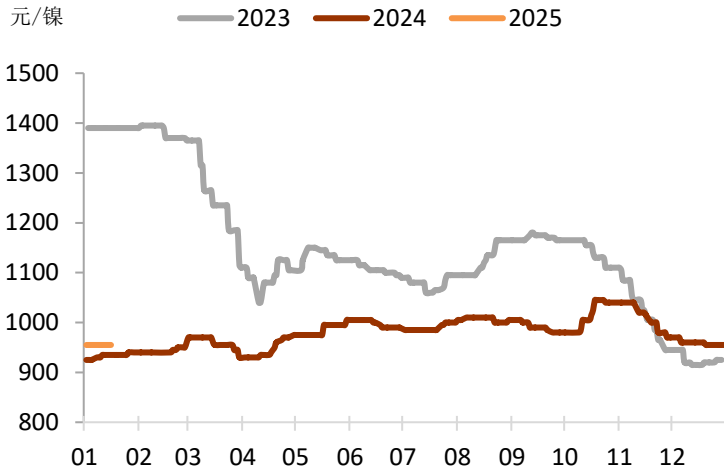


图表 6 镍矿港口库存

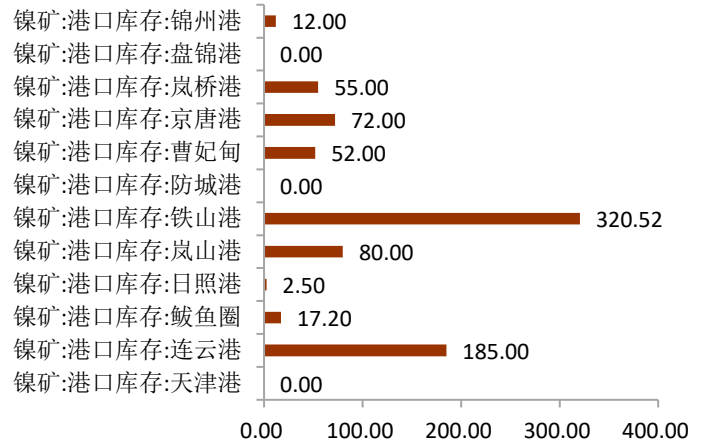


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 高镍铁价格

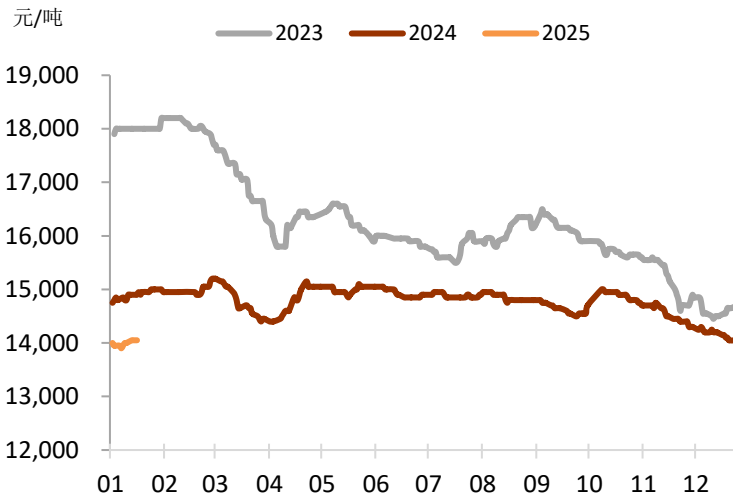


图表 8 镍矿港口库存：万吨

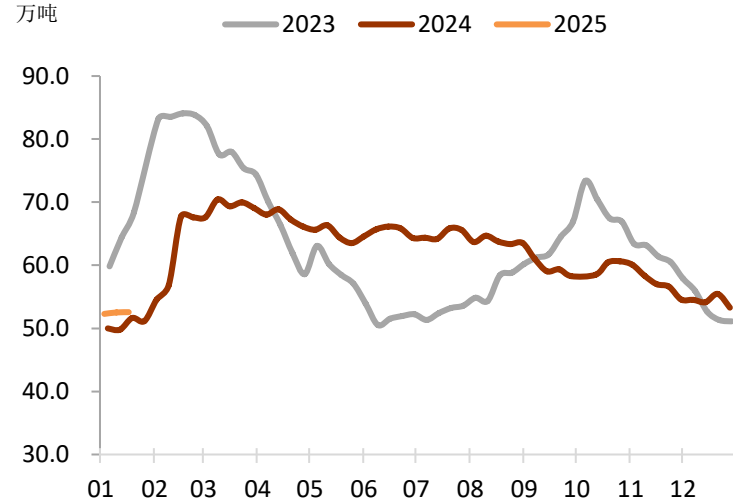


数据来源：iFinD，上海钢联，铜冠金源期货

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。