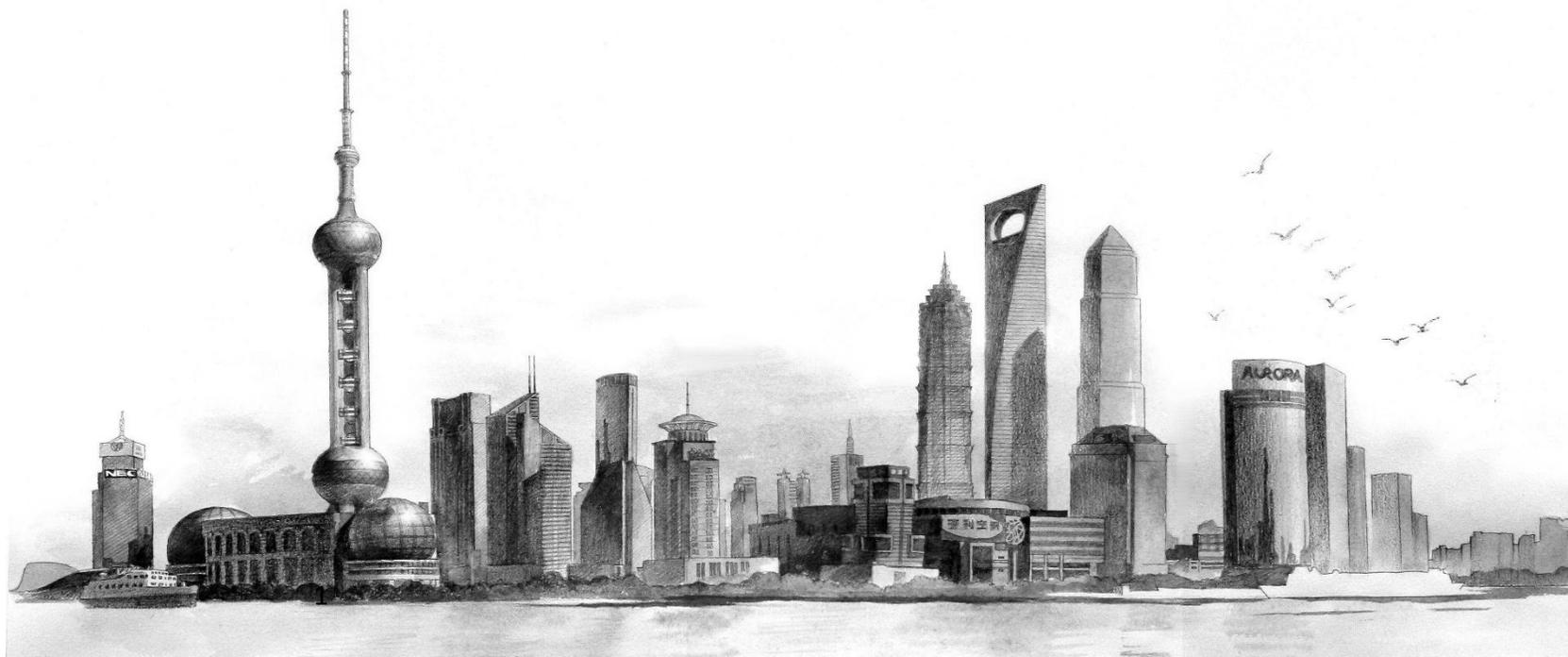


过剩格局未改，镍价弱势运行

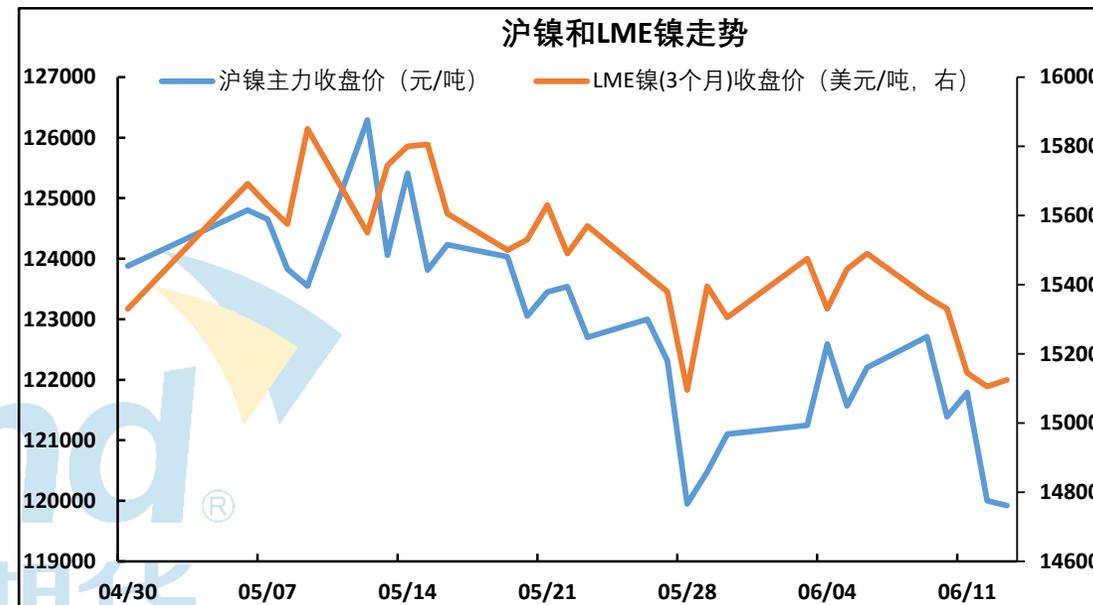
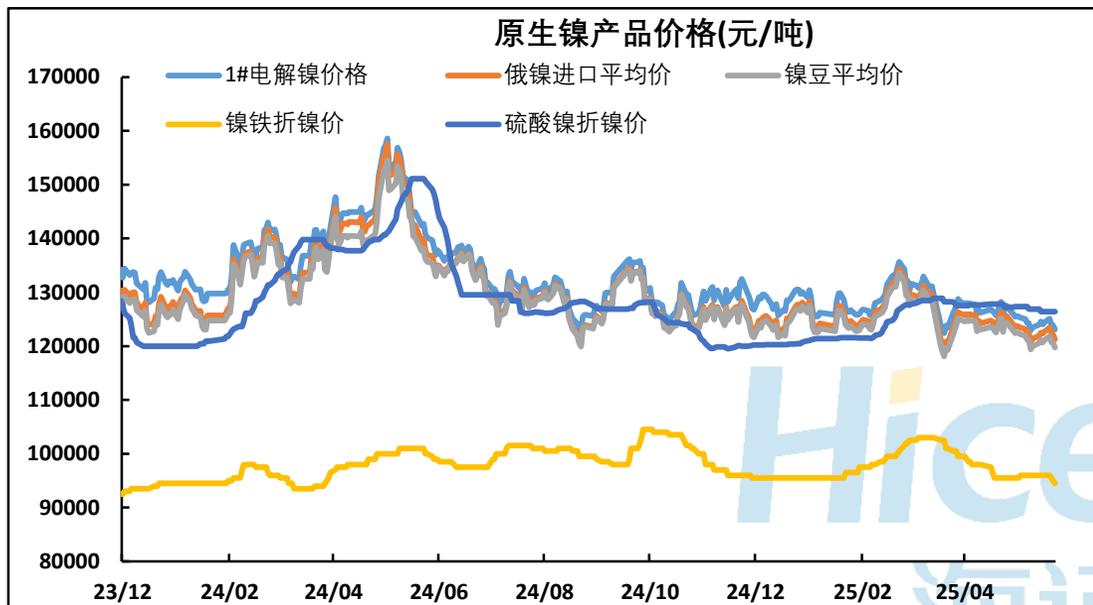
——镍周度行情分析

海证期货研究所

2025年7月11日

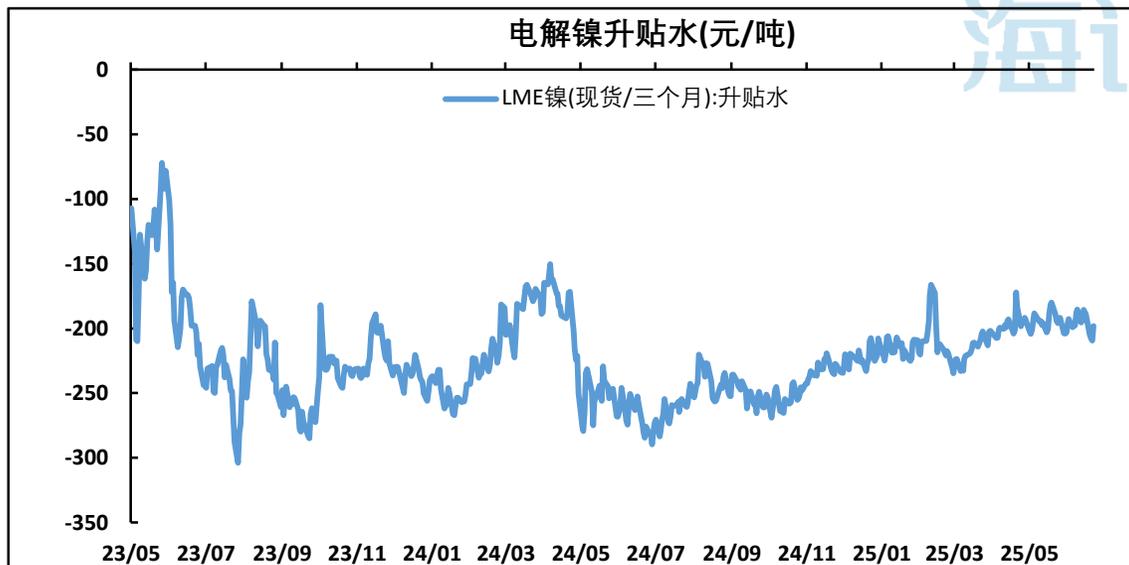
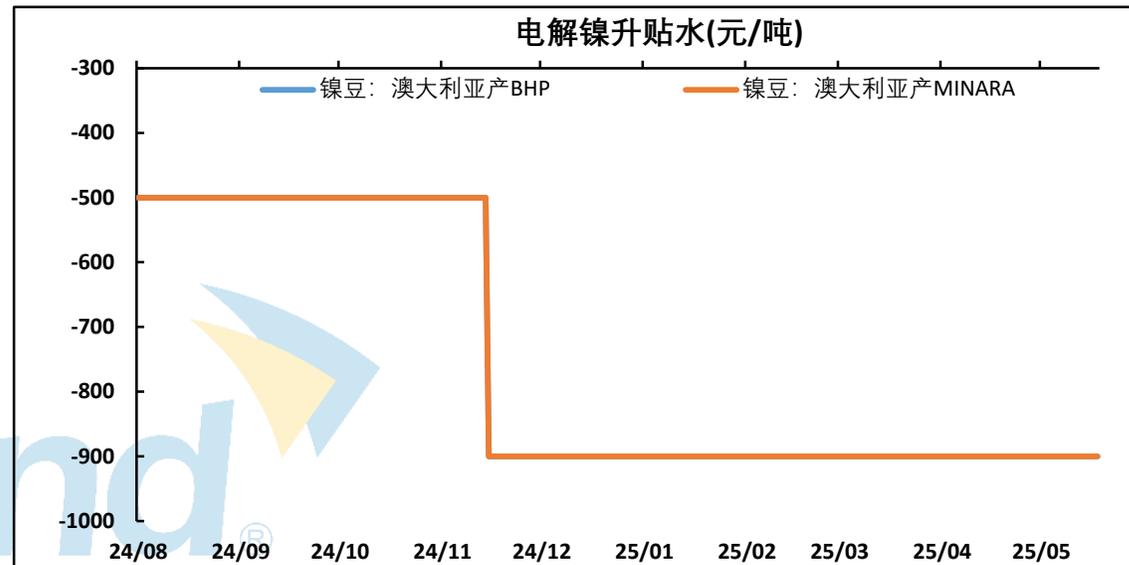
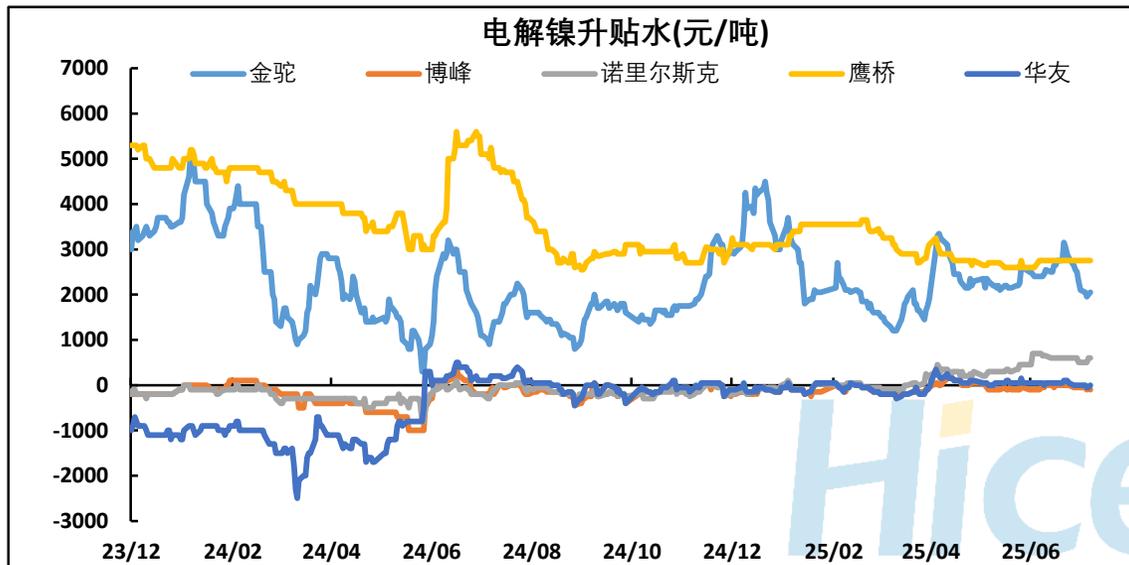


- 供应端：中国和印尼原生镍产量总体高位，虽然当前已有部分产品呈现成本倒挂，但产量下滑并不明显，且部分镍生铁产线转产高冰镍产线，镍元素供应过剩压力依然存在。
- 成本端：印尼镍矿供应受雨季影响明显，实际产量不及RKAB配额，不过部分新配额及配额修订的RKAB审批已取得进展，以及镍矿需求下滑，印尼内贸价格下滑。菲律宾则是受益于雨季影响削弱，镍矿供应回升，矿价亦有松动。但纯镍及镍铁仍因成本倒挂而降负荷生产，只是减产量级偏小。其中，外采原料生产电积镍成本在12.8-13.4万元/吨，一体化成本12.1-12.9万元/吨，无论原料外采还是一体化，都陷入亏损生产中。
- 需求端：不锈钢厂由于成本倒挂，中国和印尼的钢厂均有实施减产、检修的计划以改善供应格局。国内新能源汽车相对平淡，海外受美国将于四季度开始取消补贴等政策有一定补库需求，三元材料7月排产微增。
- 综合看，矿端价格有所松动，不过部分产品仍执行减产以应对成本倒挂，预计成本对镍价存在一定支撑。不过目前减产量级偏小，原生镍合计产量6月仅环降2%，因此镍元素总量仍然过剩，从而导致镍价上方承压。另外下游需求显疲态，钢厂也受困于生产亏损而减产。预计供需双弱格局下，镍价弱势震荡运行。
- **策略：**空单轻仓持有，参考7月4日最高点止损。 期权：观望。
价差：观望。
套保：上游把握高位卖保机会，下游根据订单适量买保。



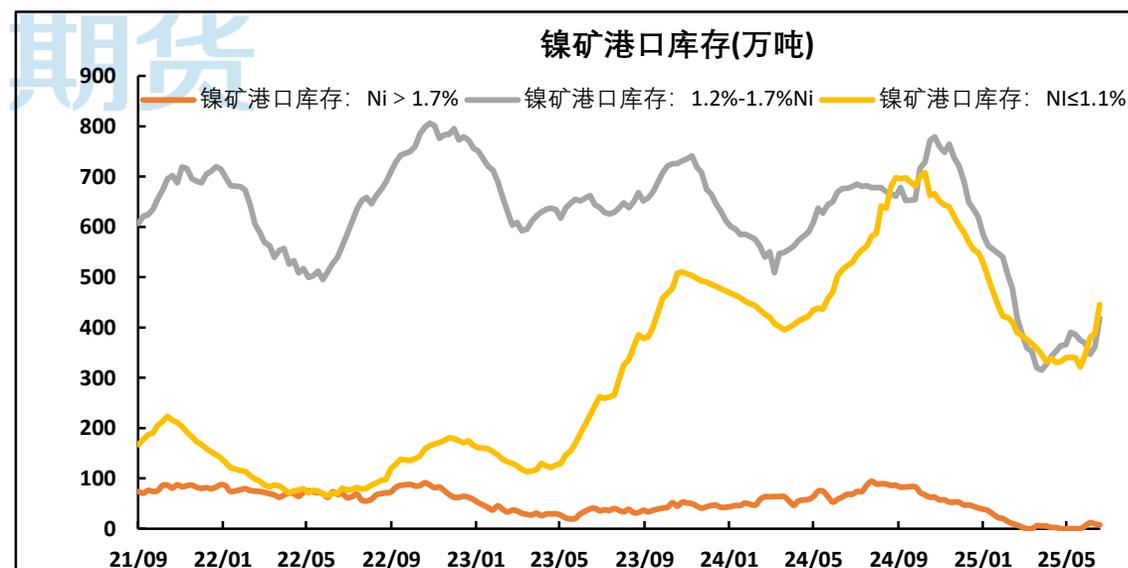
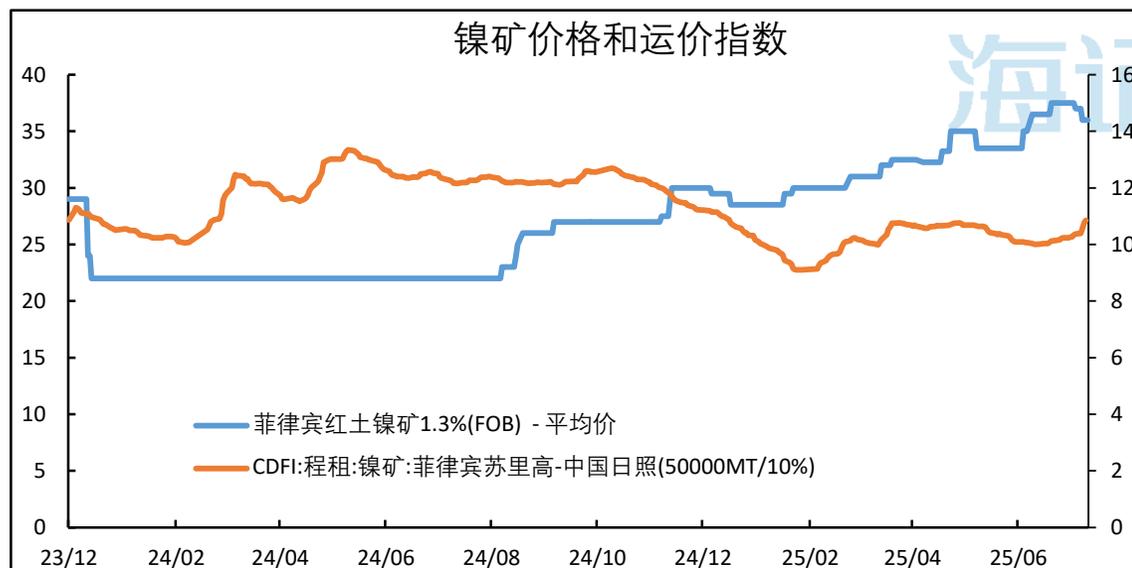
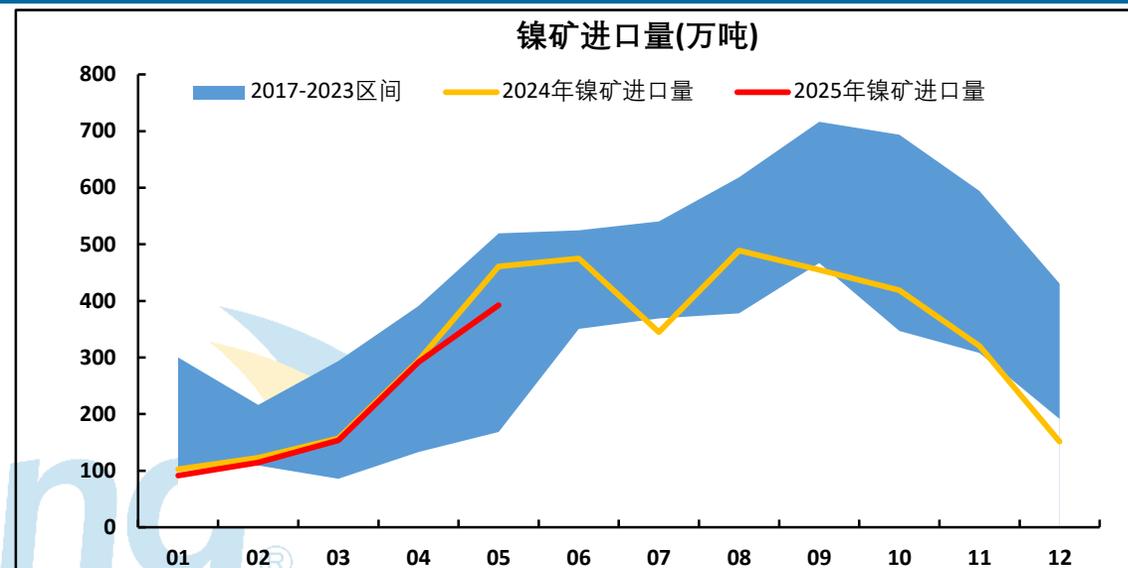
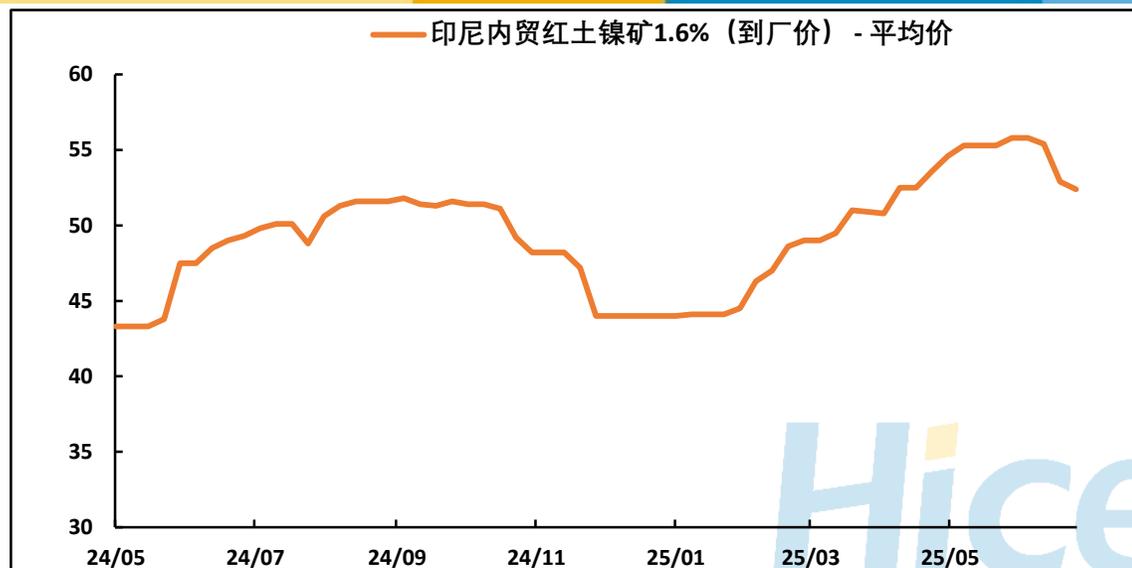
- 截止7月11日，1#电解镍周环比-1300元至122150元/吨，进口俄镍-1250元至121500元/吨，镍豆-1300至120700元/吨，电池级硫酸镍+10至27420元/吨，镍生铁（8-12%Ni）-3.5元至904元/镍点，水淬镍（20-25%Ni）持平于1010元/镍。
- 截止7月11日，沪镍主力合约周环比-880元/-0.7%至121390元/吨，LME镍较上周+10美元+0.1%至15270美元/吨（截止7月11日15:00）。

镍行情回顾：各品牌升贴水大稳小动



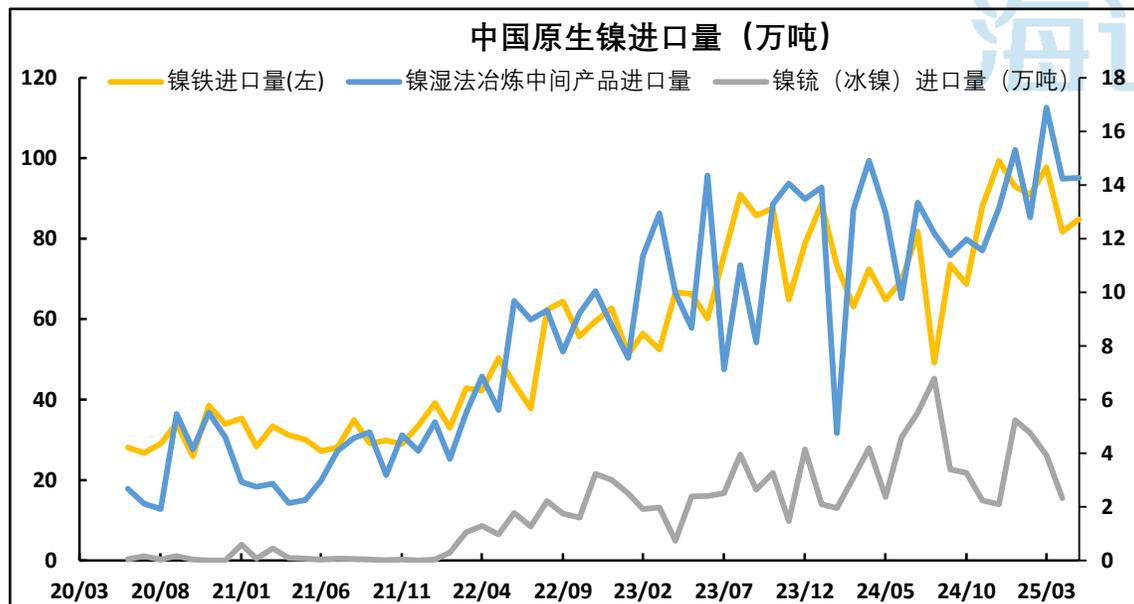
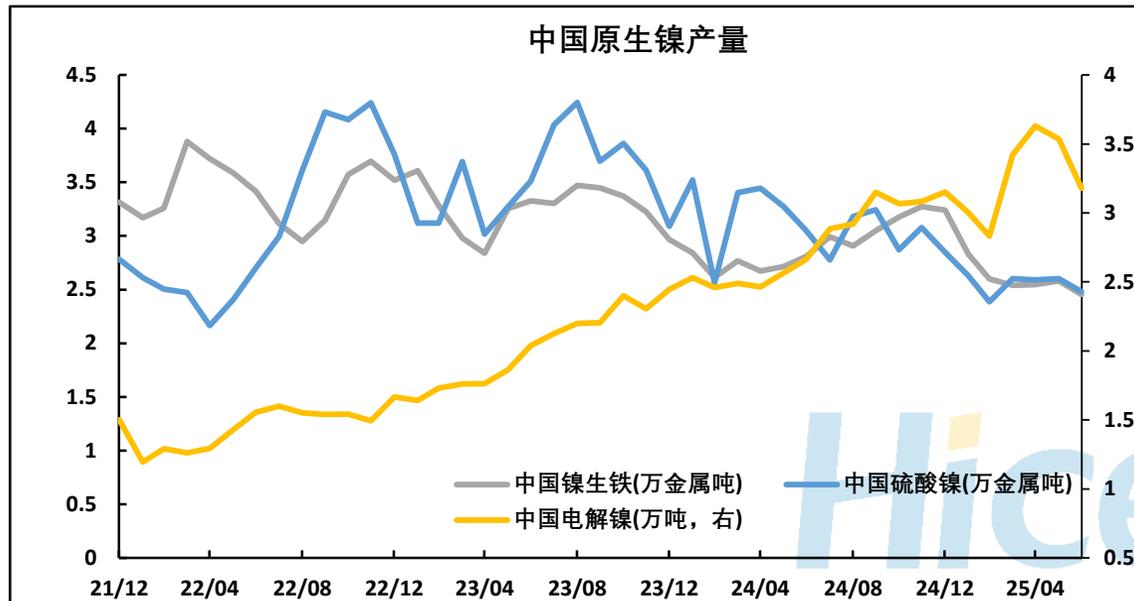
- 截止2025年7月10日，金驼镍升贴水周环比-250至2050元/吨，挪威镍持平于2750元/吨，博峰镍-50至-100元/吨，俄镍+100至600元/吨，华友镍-持平于0元/吨，澳大利亚BHP镍豆为-900元/吨。
- 截止7月10日，LME（0-3）升贴水为-198.25美元/吨，去年6月至今，LME升贴水整体呈现走强态势。

供应端：印尼镍矿供应受雨季影响，菲律宾镍矿逐步增加



- 截止7月10日，菲律宾红土镍矿1.3%FOB价格-1至至36美元/湿吨。菲律宾苏里高至中国日照海运费为10.85美元/吨。截止7月4日，印尼内贸红土镍矿1.6%到厂价-0.5至52.4美元/湿吨，印尼/菲律宾镍矿价格松动。
- 截止7月4日，镍矿港口库存为871.84万吨，周环比+112.6万吨。其中1.2-1.7%品位+57.23至418.76万吨，1.1%品位以下库存+57.48至445.48万吨，1.7%以上品位镍矿库存-2.1至7.6万吨。前期发运船只陆续到港，库存增加，价格也因此出现松动。上周，菲律宾南部主产区降雨量相比略有减少，Palawan南部地区降雨量持平，Davao以东地区几乎无降雨。主要降雨量集中在Zambales地区。整体降水对发运未有明显影响，镍矿供给量增加。印尼苏拉威西岛和哈马黑拉岛主要镍矿区的开采及运输作业仍受降雨干扰，不过部分新配额及配额修订的RKAB审批已取得进展，预计7月和8月RKAB审批将持续推进。
- 据SMM了解，7月2日（周三），矿业部长巴利勒·拉哈达利亚在与人民代表委员会（Dewan Perwakilan Rakyat，简称DPR）的会晤中宣布，拟将采矿配额的有效期限从三年缩短至一年。此项调整旨在提升政府对生产水平的调控能力，使其更符合市场需求。巴利勒部长详细说明，现行的三年期RKAB（工作计划与预算）采矿配额制度在维持关键矿产品（特别是煤炭、镍和铝土矿）的平衡生产方面面临挑战，并导致全球价格下跌。印度尼西亚镍矿商协会 APNI 周五（7月4日）敦促政府确保采矿配额继续有效三年，以保持一致的商业环境，而不是按计划恢复到一年。
- 7月8日，印尼镍矿协会（APNI）秘书长Meidy Katrin Lengkey在接受CNBC印尼频道采访时透露，2025年印尼镍矿实际产量仅为1.2亿吨，其中第一季度产量5000-6500万吨，第二季度6000-6500万吨。而2025年1-6月RKAB（年度工作计划和预算）批准的配额量高达3.641亿吨，约为实际产量的三倍。产量不足的主要原因在于苏拉威西等主要矿区受雨季影响，导致国内RKAB配额利用率低迷。值得注意的是，上半年印尼仍从菲律宾进口了460万吨镍矿。
- 2025年5月，中国镍矿进口量为392.7万吨，环比增加34.76%，同比下降14.82%。2025年1-5月，镍矿进口总量1042.75万吨，同比减少8%。其中，当月自菲律宾进口红土镍矿量为249.2万吨，同比减少3%，环比增加107%。菲律宾政府曾计划自2030年起全面禁止镍矿出口，旨在提升国内冶炼加工能力，推动产业向价值链高端延伸。然而，这一政策在6月中旬被宣布撤销。中国与菲律宾镍矿贸易仍将保持正常。

供应端：中国和印尼原生镍产量略有下降

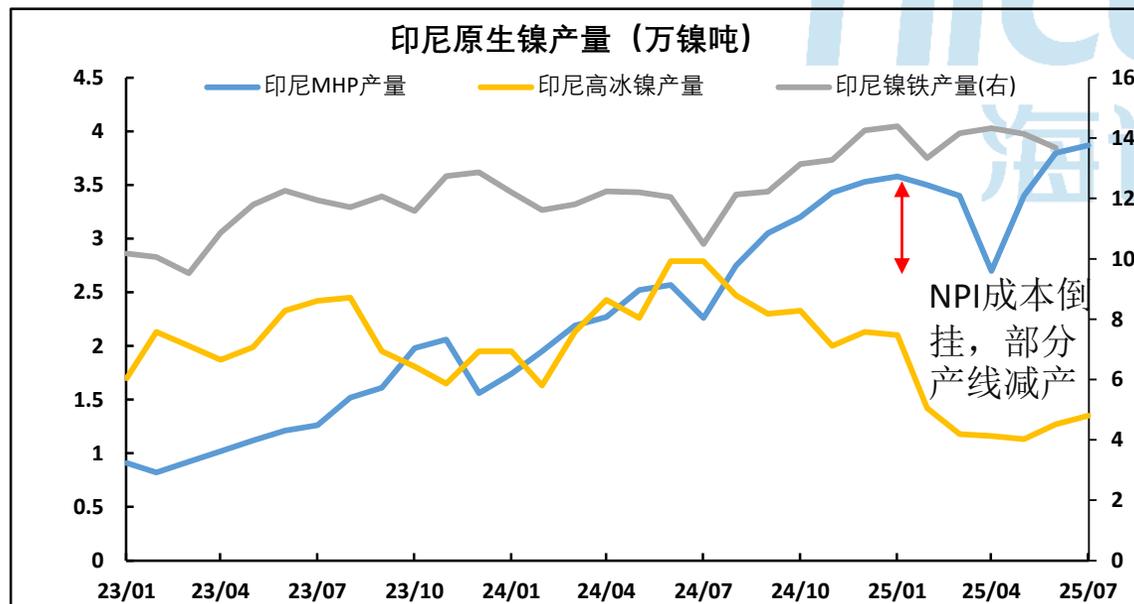


产品	2025-06-30	2025-05-31	2024-06-30	环比	同比	2025年1-6月累计	同比	单位
中国电解镍产量	3.18	3.54	2.665	-10%	19%	19.60	29%	万金属吨
中国镍生铁产量	2.455	2.58	2.81	-5%	-13%	15.55	-5%	
中国硫酸镍产量	2.48	2.60	3.05	-5%	-19%	15.29	-21%	
印尼镍铁产量	13.68	14.14	12.05	-3%	14%	84.04	17%	
印尼MHP产量	3.8	3.4	2.57	12%	48%	20.38	54%	
印尼高冰镍产量	1.27	1.13	2.79	12%	-54%	8.26	-37%	
印尼精炼镍	0.8	0.5		60%		2.85		
产品	2025-05-31	2025-04-30	2024-05-31	环比	同比	2025年1-5月累计	同比	单位
中国镍铕进口量	3.21	2.33	2.37	38%	35%	19.46	42%	万实物吨
中国镍铁进口量	84.82	81.69	64.88	4%	31%	448.00	24%	
中国镍湿法中间产品进口量	14.27	14.24	12.97	0%	10%	73.49	23%	

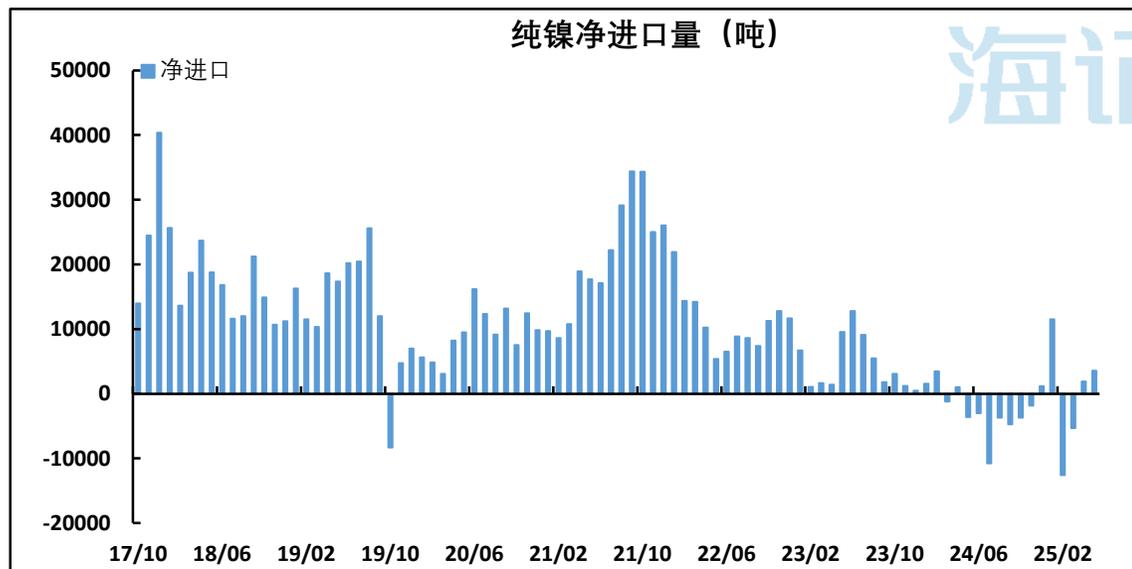
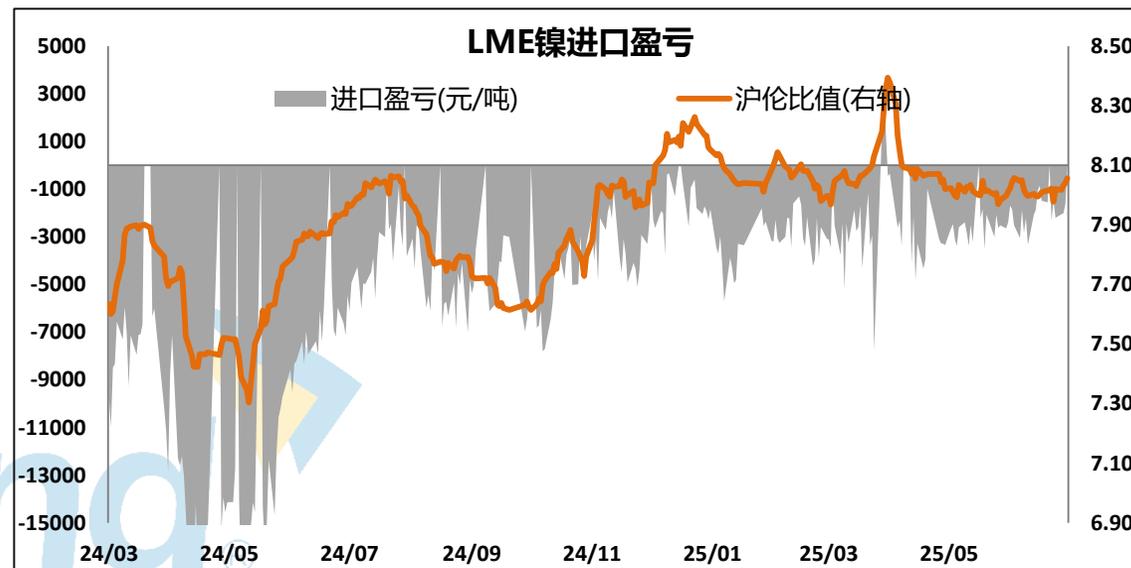
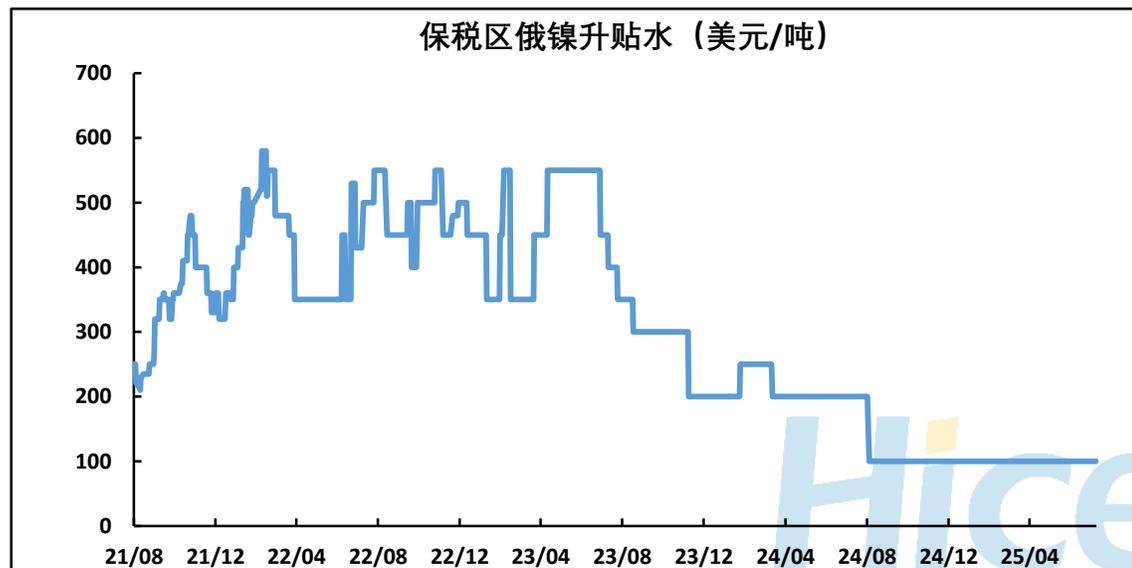
- 据SMM数据，2025年6月精炼镍产量约为3.18万吨，减少10%，同比增长15%，累积同比增长28。预计7月份精炼镍产量环比增加1%。头部企业减产份额近期难以恢复，镍中间品目前仍较为紧缺，且价格处于下行趋势，企业增产意愿不强，后续新投产能依然待定。
- 从中国和印尼镍元素金属产量看，从产量看，虽然中国和印尼镍产品有增有减，6月较5月环降2%，2025年1-6月合计镍元素产量同比去年增加约9.2%，镍元素供应过剩压力依然较大。俄罗斯的矿业大亨诺镍（Nornickel）在周四的时候说，他们觉得今年镍会多出12万吨，比之前预计的少了3万吨。Nornickel还说，到了明年，镍的过剩量可能会增加到13万吨

资料来源：SMM, Mysteel, 海证期货研究所

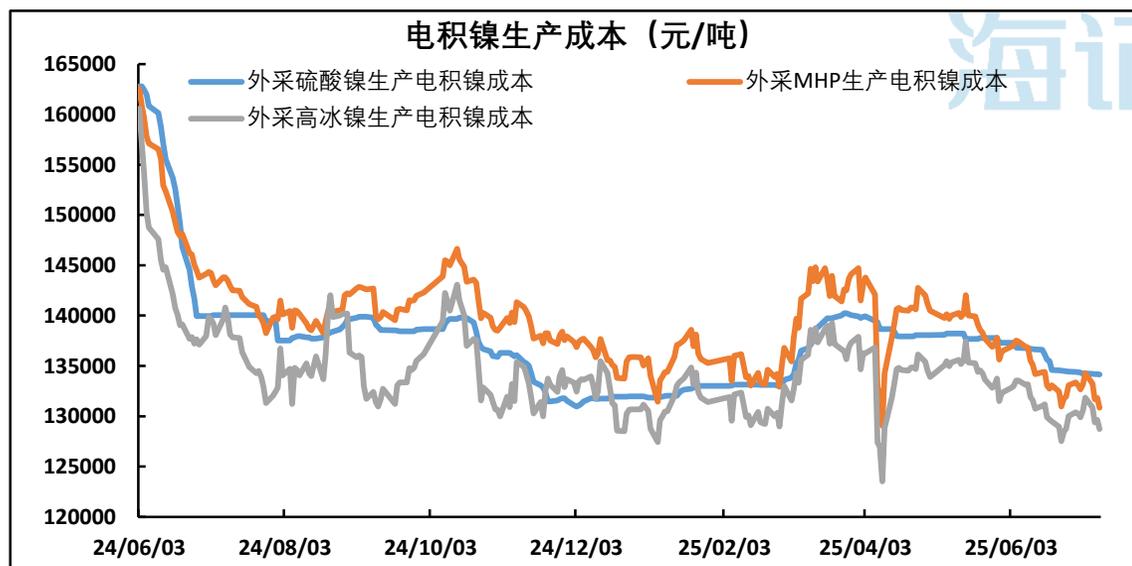
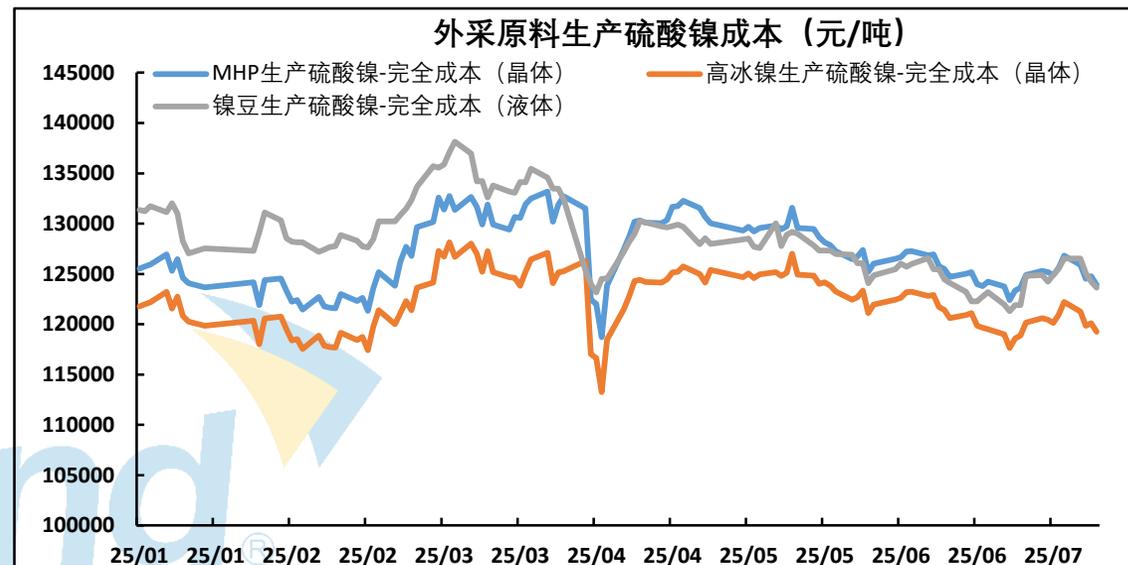
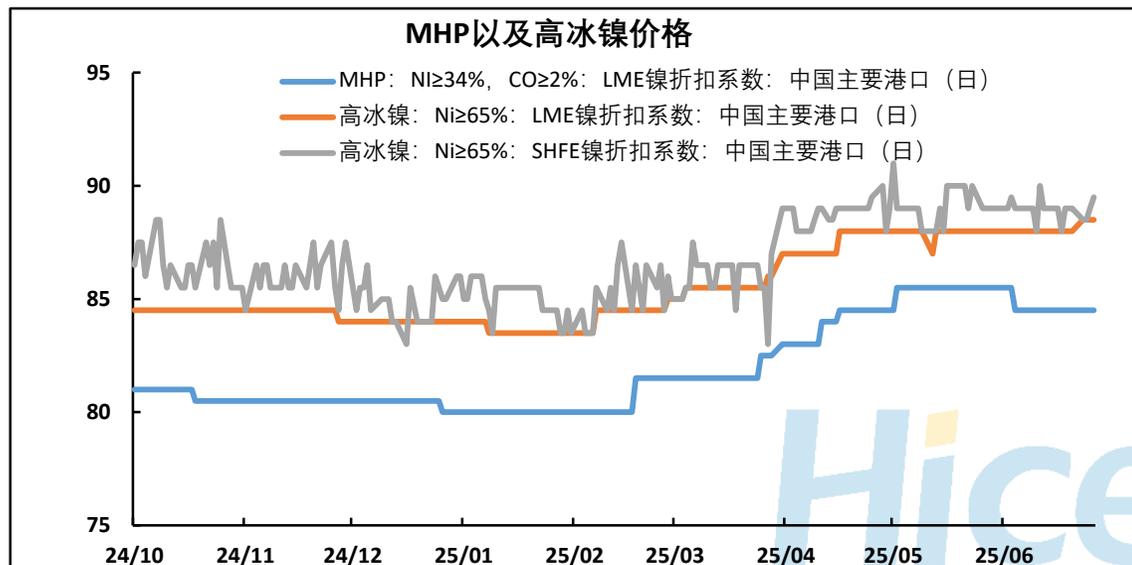
- 2025年6月印尼镍生铁金属量13.68万吨，环比下降约3.26%，同比上升约13.51%。据SMM调研了解，在南苏拉维西省和中苏拉维西省的部分产线已受限于高成本压力部分产线已停止生产，其余产线以低负荷运行。展望7月，由于成品价格的接连走低，冶炼厂普遍在倒挂的局面下生产积极性不高，叠加下游不锈钢对镍生铁需求有走弱预，哈马黑拉岛内少部分产线或在此期间考虑检修，叠加成本高位短时间内难以缓解，镍生铁长期处于亏损边际，部分可转产高冰镍产线或考虑开始生产高冰镍进而减少镍生铁产量。综上，预计7月印尼镍生铁产量或进一步走弱。
- 不同于火法冶炼，印尼当局更支持湿法冶炼产能的建设，预计2025年MHP和高冰镍新增产能约30万金属吨，这有助于保障电积镍和硫酸镍的原料供应。



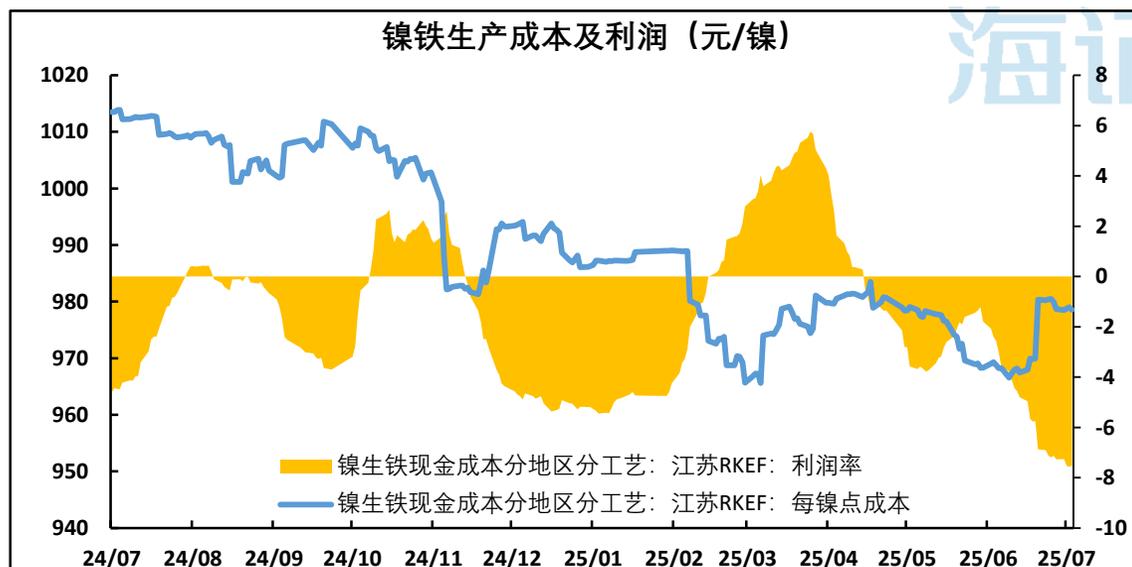
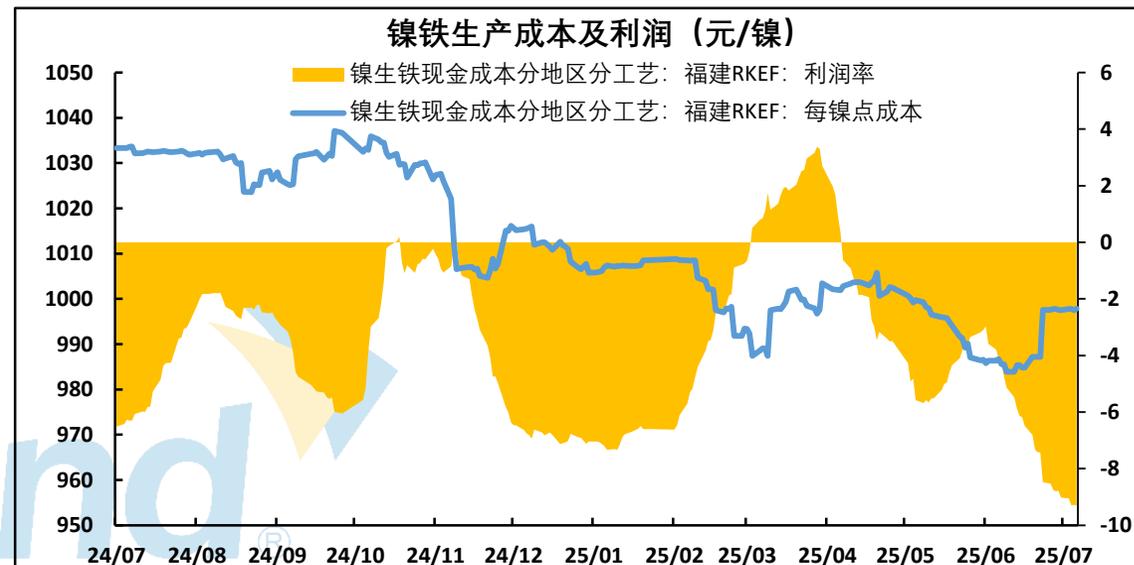
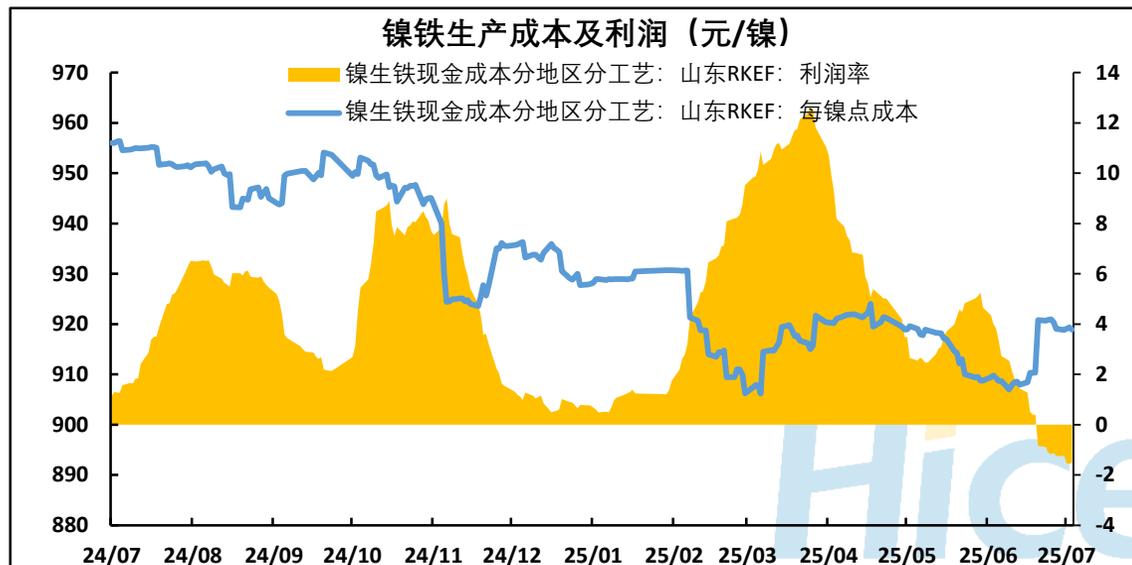
公司	项目	2025年预计投产
格林美	青美邦3期	2.7
IKIP HPAL 1-2 期	PT MBM 邦普	6
Nickel Industries	Excelsior 镍钴项目	7.2
湿法中间品合计		15.9
伟明	印尼嘉曼高冰镍项目	4 (2万吨试生产)
韩国浦项	Posco高冰镍精炼项目	5.2
PT MTRA MRN PERKASA	mmp高冰镍项目	2.2
寒锐钴业	寒锐钴业	2
高冰镍合计		13.4



- 2025年7月10日当周沪伦比值平均为8.02，当周进口平均亏损约-1976元/吨。
- 据中国海关数据统计，2025年5月，中国纯镍进口17535.55吨，出口13973.45吨，当月净进口3562吨。

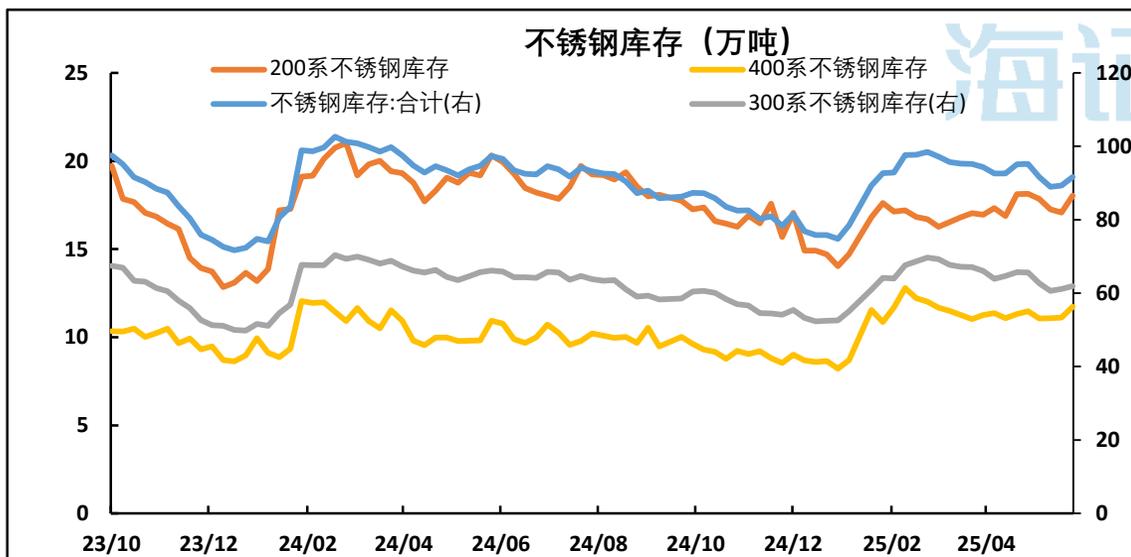
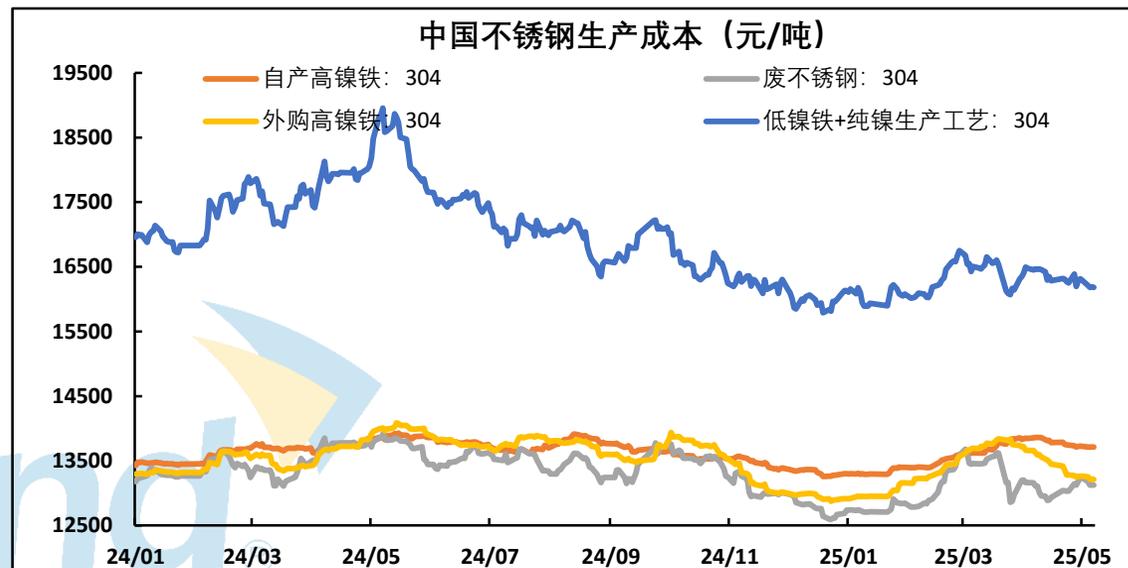
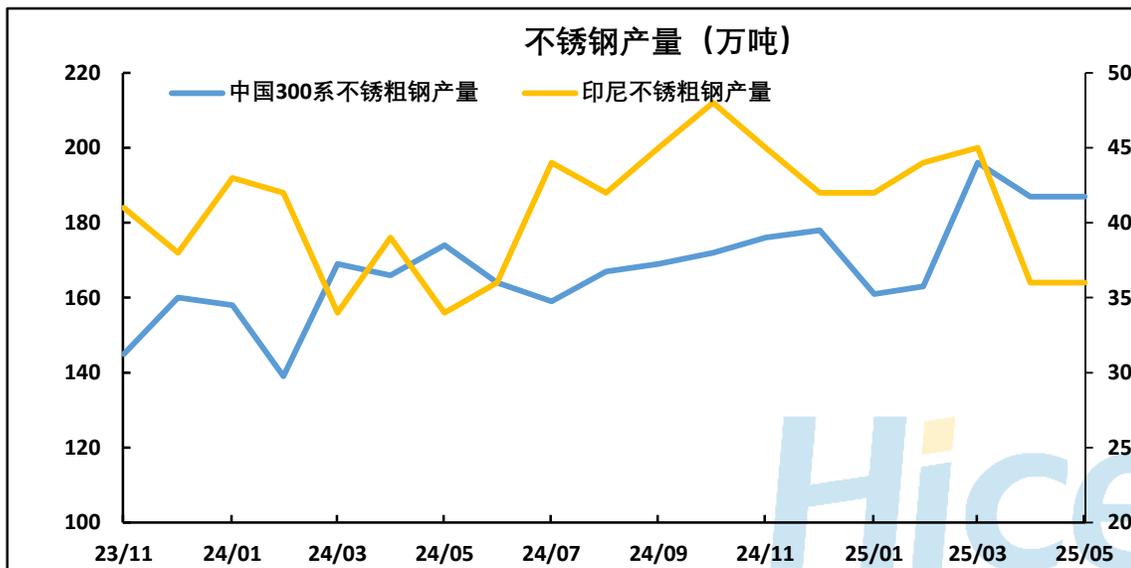


- 截止7月10日，MHP的LME折扣系数为84.5，高冰镍LME折扣系数为88.5，高冰镍SHFE折扣系数为89.5，整体处于高位。截止7月10日，镍豆产硫酸镍完全成本为123627元/镍吨，利润率为-1%，MHP产硫酸镍完全成本为123928元/镍吨，利润率为0.6%，高冰镍产硫酸镍完全成本为119240元/镍吨，利润率为4.5%。
- 截止7月10日，外采原料生产电积镍成本在12.8-13.4万元/吨，矿端价格松动，成本略微下移。截止6月30日，一体化MHP成本约12.1万元/吨；一体化高冰镍成本约12.9万元/吨，一体化生产电积镍处于亏损状态。



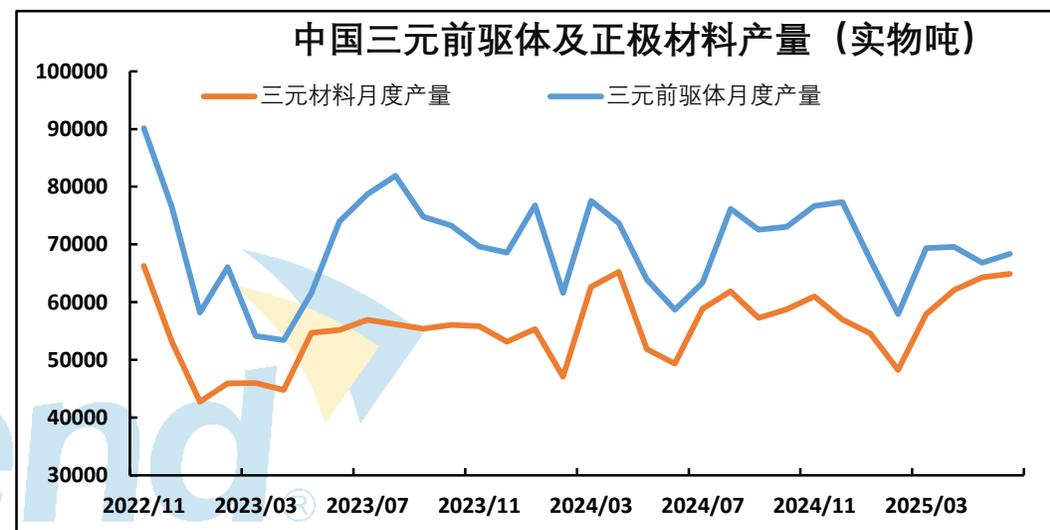
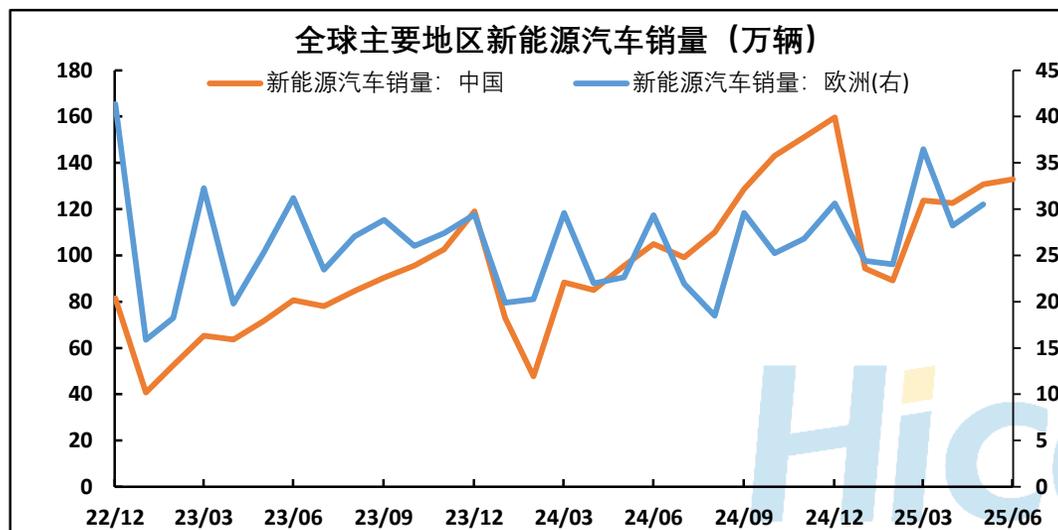
- 截止7月10日，山东RKEF镍生铁生产成本为918.9元/镍，利润率为-1.5%；
- 江苏RKEF镍生铁生产成本为978.56元/镍，利润率为-7.52%；
- 福建RKEF镍生铁生产成本为997.84元/镍，利润率为-9.3%。
- 据SMM调研了解，华东某传统冶炼厂检修结束开始爬产，对整体金属总量有所支撑。从一体化冶炼厂方面来看，菲律宾镍矿价格短时间内较难松动，自产经济性仍显较差，300系不锈钢厂高镍生铁产量延续低位维持，200系不锈钢由于进入不锈钢消费淡季，产量或进一步下滑，带动200系低镍生铁产量走弱。综合来看，高镍生铁金属量小幅走高，而低镍生铁金属量下滑，导致7月整体金属量预期波动较为有限。

需求端：7月不锈钢产量继续受制于成本倒挂

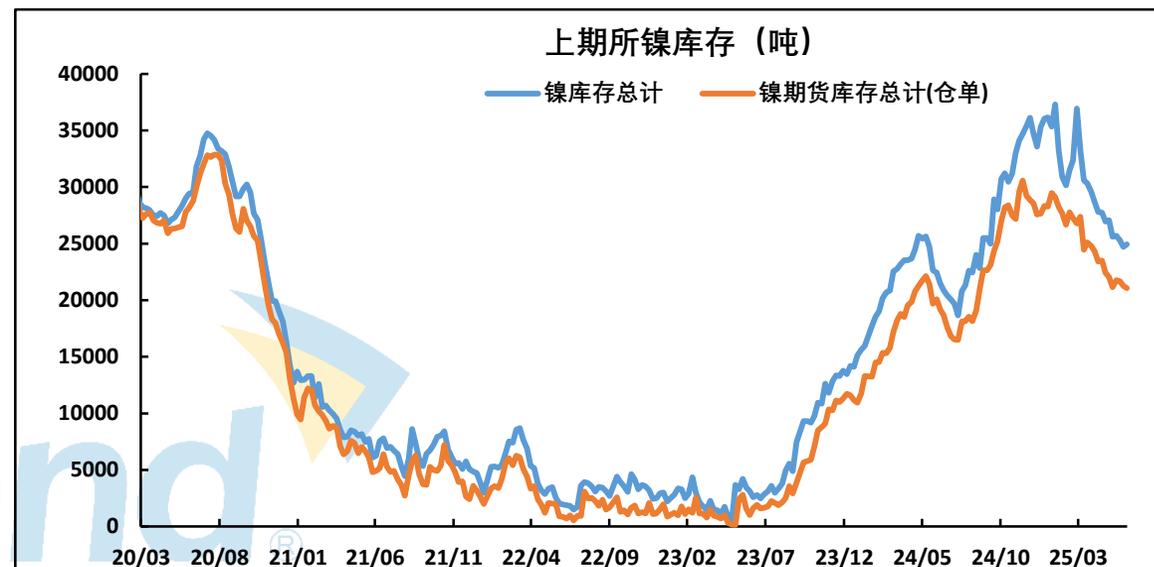
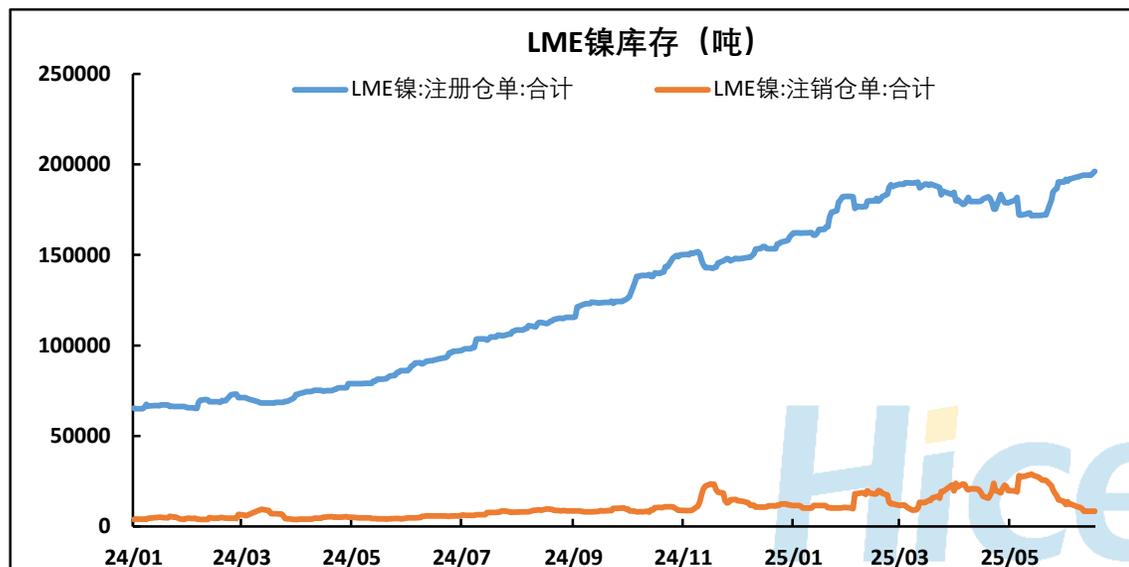


- 不锈钢生产成本（除+纯镍工艺）在12500-13700元/吨，除用废钢工艺仅为微利外，其余工艺处于亏损中。6月中国不锈钢产量323万吨，环降7.09%，因成本高位，而下游需求减弱致产品价格下跌，利润受损下钢厂减产。7月预计仍将继续减产，主要是因为钢厂正承受需求疲软、库存高企和成本倒挂的三重压力，需通过减产缓解供需矛盾。
- 据6月24日消息，青山在继6月已大幅减产10万吨400系炼钢量后，计划7月再减炼钢量15万左右。
- 据SMM消息，由于热轧原料供应问题，位于华南地区的一家不锈钢生产企业计划于7月10日左右实施停产措施，预计该停产状态将持续至7月17日。此次停产预计将持续约一周时间，预计将对产量造成约1万吨的影响，主要影响产品为200系冷轧产品。

资料来源：SMM, Mysteel, 海证期货研究所



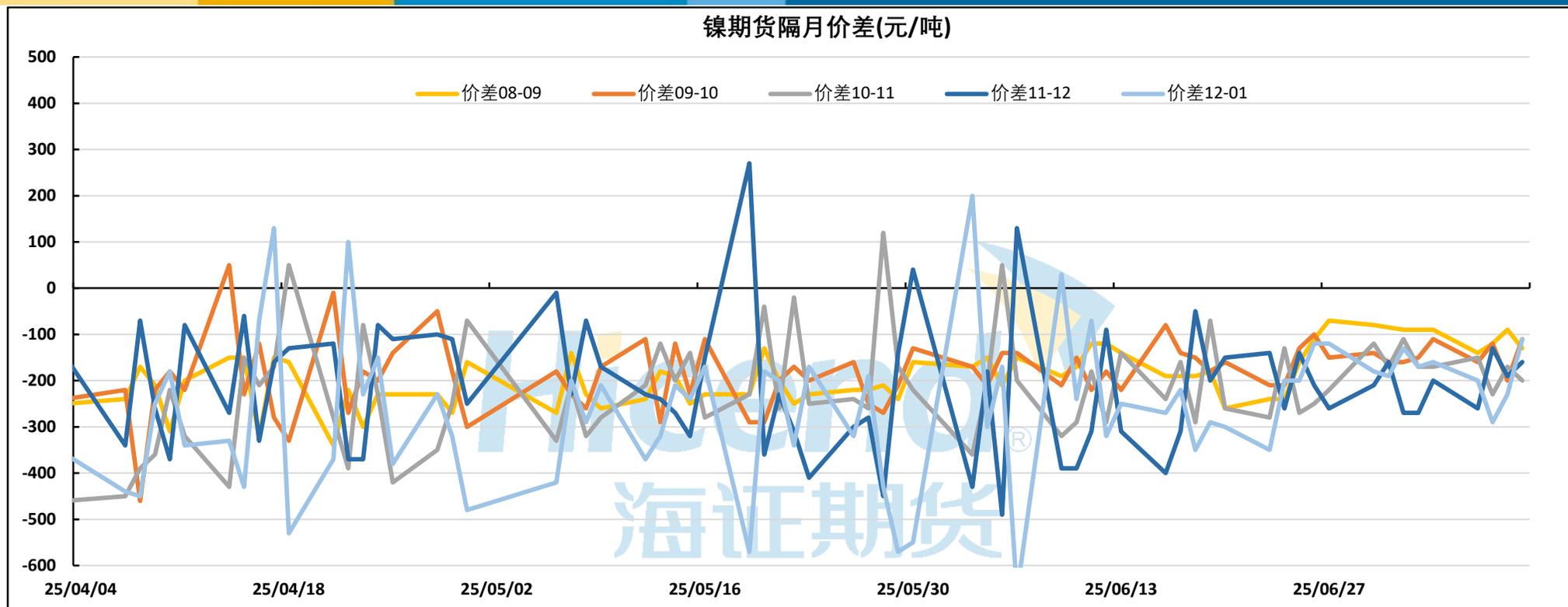
- 6月，新能源汽车产销分别完成126.8万辆和132.9万辆，同比分别增长26.4%和26.7%；新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的45.8%。1-6月，新能源汽车产销分别完成696.8万辆和693.7万辆，同比分别增长41.4%和40.3%；新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的44.3%。
- 据SMM了解，2025年6月，SMM三元材料产量64910吨，环比增长0.9%，同比增长32%。展望7月，市场或将出现阶段性恢复，但恢复幅度有限，预计三元材料产量环比增长1.31%。国内动力市场对6系产品的需求相对集中，订单主要流向头部厂商。近期终端汽车销售表现较为平淡，材料端以维持原有的长协供货为主。海外动力市场方面，受电动汽车税收抵免政策即将取消的影响，短期内或出现一波销量刺激。



- 截止7月10日，LME镍库存为204738吨，周环比+1110吨，其中注册仓单+2346至196188吨，注销仓单-1236至8550吨。
- 截止6月12日，上期所镍注册仓单为20605吨，周环比-454吨。年内上期所仓单量持续下降，降幅近30%。

合约	NI2508.shf	当前日期	2025/7/10	间隔天数	36
期货结算价	119910	最后交易日	2025-08-15	资金利息	6%
备注	金驼	博峰	俄镍	挪威镍	华友
交易所品牌升贴水	0	0	0	0	0
现货价	121960	119810	120510	122660	119910
现货升贴水	2050	-100	600	2750	0
持仓成本及交割收益					
持仓成本(交割环节)	125				
持仓成本(所有环节)	956	955	948	960	944
交割收益(资金利率6%)	-3006	-855	-1548	-3710	-944
交割收益(资金利率4%)	-2730	-583	-1274	-3433	-672

➤ 电积镍基差无法覆盖持仓成本，买现-卖期无操作空间。



➤ 价差波动区间较小，跨期套利观望。

RKAB配额	特许权使用费	调整金属矿产基准价格 (HMA) 的计算方式
<p>2024年12月彭博称知情人士透露，能源和矿物资源部 (ESDM) 正在考虑将2025年允许开采的镍矿石数量降至1.50亿吨。能源与矿产资源部长Bahliil Lahadalia 2月21日解释说，削减镍配额旨在维持供需，从而支持镍价稳定。</p> <p>2025年1月24日，印尼镍矿商协会 (APNI) 在议会听证会上透露：印尼政府已正式批准了2025年的镍矿开采配额，总量高达2.985亿湿吨（去年为2.7189亿湿吨）。</p>	<p>3月18日，印尼能源和矿产资源部 (ESDM) 表示将在开斋节或2025年3月31日之前发布有关提高矿产和煤炭特许权使用费的新规定。</p> <p>目前镍矿实行10%的单一关税。在修改后的条例中，计划将特许权使用费税率设定为14%-19%的累进税率，基于矿物基准价格 (HMA)。</p> <p>目前镍铈单一税率为2%，暴利税加1%。修改后的条例计划将特许权使用费税率设定为4.5%-6.5%的累进税率，并取消暴利税，基于矿物基准价格 (HMA)。</p> <p>目前对镍铁实行2%的单一关税。在修改后的条例中，计划特许权使用费税率以5%-7%的幅度累进，基于矿物基准价格 (HMA)。</p> <p>目前镍生铁 (NPI) 的单一关税为 5%。在修改后的条例中，计划特许权使用费税率以5%-7%的幅度累进，基于矿物基准价格 (HMA)。</p>	<p>2025年3月1日，印尼能矿部发布文件，调整金属矿产基准价格 (HMA) 的计算方式。基准价格将在每月1日和15日更新，第一周期金属矿产基准价格 (HMA) 基于上月5日至25日LME现货结算价均价，上述HMA将作为同期金属矿产销售基准价 (HPM) 的计算依据。镍矿石的基准价格计算公式为：HPM 镍矿石 = Ni% * CF * HMA 镍；HMA为交易所公布的现货结算价格，取HPM周期前一个月5日到25日的平均值</p>
<p>目前已批准的量与需求相匹配，若减少配额将会导致矿石供应紧张。参照2024年因印尼配额短缺，不得不从菲律宾增加镍矿进口。另外有企业表示“我们根据批准的 RKAB 计划了一切。“如果突然取消或减少生产配额，将对公司造成重大损害，”。预计其大概率是印尼用来作为预期管理的工具。</p>	<p>特许权使用费在镍主要上游产品上都有提升，这将增加镍产业成本。部分矿业公司甚至表示，如果特许权使用费上涨，它们将被迫停止生产。当前镍价在17000美元/吨下方运行，预计将增加成本1.6-3%。</p>	<p>税率计算与HMA直接挂钩，划分</p> <ul style="list-style-type: none"> <18000, 18000-21000, 21000-24000, 24000-31000, >31000 <p>5个档位，镍产业特许权使用费按档位逐级累进。</p>

未来 因您而为

樊丙婷（交易咨询号：Z0019571）：海证期货研究所有色及新能源金属研究员，统计学硕士，主要负责碳酸锂、工业硅新能源品种及铜、铝等有色金属研究。擅长基于品种研究框架，结合基本面定性分析与数据定量分析以研判行情走势。具有丰富的产业价格风险管理服务经验，为多家有色金属企业提供定制化套保方案。



Hicend
海证期货

法律声明

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为海证期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

Thanks!

海证期货有限公司

HICEND FUTURES CO., LTD.

|全国统一客服热线| **400-880-8998**

www.hicend.com.cn