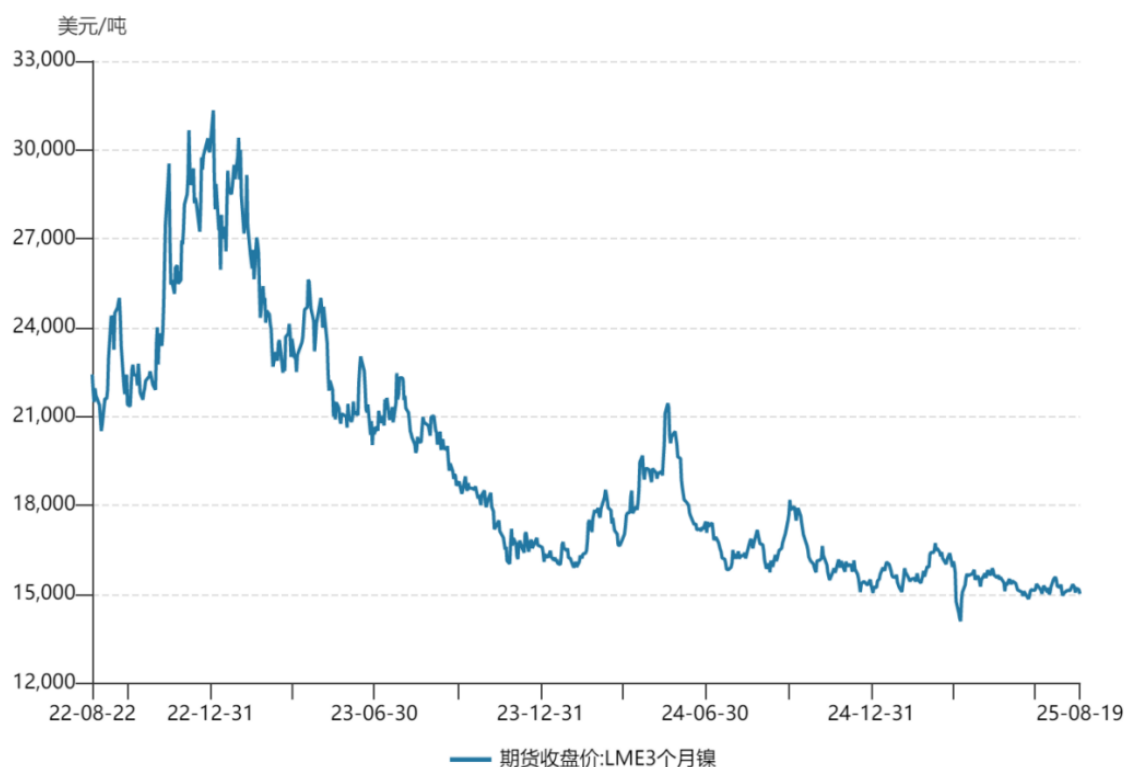


宏观情绪托底，基本面继续承压

五矿有色 张伯鲲



数据来源: Wind

7月镍价整体呈现区间震荡态势。伦镍现货均价为15023美元/吨，最高15330美元/吨，收于最低点14800美元/吨，较6月底下跌1.46%；SMM#1电解镍现货均价为122237元/吨，最低120150元/吨，最高124700元/吨，收于121250元/吨，较6月底下跌0.82%。进入8月以来，镍价震荡上行。截至8月15日，伦镍现货价格收于14910美元/吨。

一、镍生铁冶炼厂亏损程度改善，硫酸镍生产成本仍维持高位

SMM数据显示，2025年7月中国原生镍总供应为19.88万吨，环比减少10.33%，同比增加11.69%，其中总产量为8.25万吨，环比增长5.63%，总进口量为11.63万吨，环比减少18.06%。

7月中国镍生铁产量为2.45万吨，环比减少0.4%，同比减少9.39%。7月菲律宾镍矿价格下跌，同时不锈钢成品价格恢复，镍生铁成品价格也有所抬升，镍铁厂亏损程度降低，但仍处于成本倒挂状态。在持续亏损情况下，多数高镍生铁冶炼厂继续维持低负荷运转，高镍生铁金属量环比下滑7.87%。另一方面，7月200系不锈钢产量增幅明显，低镍生铁产量出现环比增长。

7月中国金属镍产量3.28万吨，环比增长3.14%，同比增长13.49%。根据SMM调研数据，7月国内金属镍企业开工率为61%。头部企业生产节奏维持稳定，个别冶炼厂产量上行，带动整体金属镍产量小幅增加。

7月中国硫酸镍产量2.91万吨金属量，环比增加17.34%，同比增加4.68%。7月部分厂商有新增硫酸镍产能，在需求未明显提振的情况下，硫酸镍供应量上行进一步推动成品价格下行。从成本端来看，7月氢氧化镍钴（MHP）市场流通量仍较少，MHP系数维持高位；高冰镍卖方库存较低，7月成交系数同样持稳运行。当月硫酸镍生产成本仍维持高位。

7月中国原生镍进口量大幅回落，主因镍生铁进口量大幅下滑。据SMM数据显示，7月铁镍合金（FENI）进口量约为0.8万镍金属吨，环比持平。镍生铁7月进口量约为10.28万镍金属吨，环比减少17.89%。7月金属镍维持净进口，但净进口量缩小至0.1万吨。

二、不锈钢小幅减产，三元材料产量增速回暖

7月中国原生镍总需求为18.98万吨，环比增加1.01%，同比增加10.80%。7月中国原生镍过剩约0.91万吨，过剩幅度收窄。

据 Mysteel 数据显示,7 月我国不锈钢粗钢产量为 326.8 万吨,环比减少 0.72%,同比减少 1.22%。其中 300 系产量为 173.15 万吨,环比减少 0.72%,同比增加 5.84%。7 月不锈钢市场依旧处于传统消费淡季。月初不锈钢价格跌至 5 年低点,导致不锈钢厂普遍出现倒挂现象。此外,不锈钢厂的厂库及社会库存均处于高位,使得不锈钢供给明显过剩,众多不锈钢厂纷纷宣布减产计划。近期不锈钢期货价格走强,带动现货价格同步上涨,不锈钢厂利润倒挂状况有所改善,因此实际减产量并未达到预期。

根据中汽协数据显示,7 月新能源汽车产销分别完成 124.3 万辆和 126.2 万辆,同比分别增长 26.3%和 27.4%。据动力电池产业创新联盟公布数据显示,7 月我国动力和储能电池产量共计 127.2GWh,环比下降 3.1%,同比增长 47.8%。其中三元电池产量为 29.5GWh,环比增长 0.1%,同比增长 26.4%。SMM 数据显示,7 月中国三元前驱体产量约 7.23 万吨,环比增长 5.71%,同比增长 5.52%,三元材料市场传统旺季临近,前驱体厂商进入备货阶段,前驱体产量增长态势良好。

三、不锈钢需求复苏预期乐观

供给方面,由于镍矿价格处于阶段性低位,同时“金九银十”消费旺季即将来临,冶炼厂利润得到边际改善,生产意愿提高,国内镍生铁实物量及金属量均持稳并小幅回升。金属镍方面,各家冶炼厂生产计划持稳,后续新投产产能依然待定。硫酸镍方面,原料市场供需仍维持紧平衡状态,预计 8 月 MHP、高冰镍等原料系数将保持稳定运行。但受原生镍过剩格局强化、基本面持续偏弱影响,镍盐生产成本预期仍

有下行空间。

需求方面，不锈钢预计产量将止跌回升。近期不锈钢价格已摆脱前期低位，不锈钢厂的成本价格倒挂状况已得到改善。随着价格走强，市场信心逐步恢复，成交有所回暖。经过7月市场积极出货，不锈钢厂前期库存压力明显减轻，生产热情随之提升。此外，随着传统消费淡季逐步接近尾声，市场对“金九银十”需求复苏的预期较为乐观。加之国家近期“反内卷”政策实施以及重大基建工程投资增加，8月不锈钢产量有望在政策利好和需求预期的双重推动下实现稳步回升。新能源方面，虽然传统旺季即将到来，但由于7月已消化部分前置订单，预计三元前驱体产量增速将有所放缓。近期9系产品需求呈现上升趋势，对8系材料的市场份额形成小幅挤压。