

2025 年 9 月 15 日



宏观预期偏暖

镍价或震荡上行

核心观点及策略

- 宏观面，美国非农就业数据大幅下修，劳动力市场走弱迹象明显。但通胀压力放缓，CPI与PPI数据均表现温和。市场对美联储9月降息预期近乎打满，且对后续降息路径预期更偏乐观。欧洲央行连续两期利率决议持平，拉加德释放鹰派发言，表示欧洲抗通胀或暂告结束，后续警惕贸易摩擦风险。
- 基本面：印尼镍矿供给维持宽松格局，APNI小幅下调印尼镍矿内贸基准价格0.75个百分点，但现货升贴水在报告期内整体表现平稳。镍铁价格仍有探涨，但钢企接货强度不佳，探涨进程相对缓慢。纯镍市场相对冷清，下游逢低采买，市场观望情绪依然较浓，基本面无明显改善，
- 后期来看：宏观预期偏暖与技术修正共振，镍价存上行预期。随着劳动力市场走弱以及通胀压力放缓，市场对美联储9月降息的预期持续升温，利率市场已现少量50bp的降息交易。且本期美联储将迎来议息会议，宏观预期预期偏暖。技术上，主力合约已至区间下沿，上周五连续向上突破三根均线，且MACD绿柱收敛，快线在0值附近有向上突破迹象，技术上释放看多信号。产业端暂无明显驱动，动力终端及新能源市场均表现平平，成本虽有松动预期，但尚未看到大幅下跌的可能。预期镍价或在宏观与技术协同驱动下震荡上行。

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：Z0021040

上周市场重要数据

	2025/9/12	2025/9/5	涨跌	单位
SHFE 镍	121980	121310	670	元/吨
LME 镍	15391	15235	156	美元/吨
LME 库存	225084	215418	9666	吨
SHFE 库存	23529	21678	1851	吨
金川镍升贴水	2300	2100	200	元/吨
俄镍升贴水	350	450	-100	元/吨
高镍生铁均价	961	961	0	元/镍点
不锈钢库存	83.4	86.1	-2.64	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，9 月 9 日，美国劳工统计局发布非农基准修正数据，基准变动初值录得-91.1 万人，预期 70 万人，前值 59.8 万人；当周出清失业金人数 26.3 万人，预期 23.5 万人，前值 23.6 万人。美国 8 月 PPI 年率录得 2.6%，预期 3.3%，前值 3.1%；8 月未季调 CPI 年率录得 2.9%，预期 2.9%，前值 2.7%；未季调核心 CPI 年率录得 3.1%，预期 3.1%，前值 3.1%；整体来看，调整后的非农修正值高于预期 21.1 万人，且周度数据仍有下探，劳动力市场已有明显走弱迹象。同时，通胀压力有所缓解，上端通胀超预期回落，且 CPI 同比增速持平，或暗示后续通胀上行风险降温。在此背景下，市场近乎笃定美联储将于 9 月开始降息，部分观点认为降息幅度或达 50BP。

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 价格维持在 37.65 美元/湿吨。整体来看，海外镍矿宽松预期仍在延续，印尼镍矿协会 APNI 下调 9 月第一期红土镍矿内贸基准价格 0.75 个百分点。同时，当前镍铁厂仍面临一定成本压力，接矿较为谨慎。但镍矿价格并未明显走弱，现货升贴水整体持平，后续关注印尼 10 月 RKAB 审批对价格的影响力度。

纯镍方面，8 月全国精炼镍产量合计 3.52 万吨，同比+20.55%；月度产能规模约 53699 吨，较上期无明显变动；开工率 66%，较上期提升约 4.92 个百分点。利润方面，截止 7 月，全国各工艺条线一体化电积镍利润率明显修复。其中，MHP 利润率由-1.4%回升至 2.3%；一体化高冰镍利润率约由-6.9%回升至-4.7%，较上月大幅收回约 2.2 个百分点。7 月中国进口精炼镍 38164 吨，同比大幅增长约 703%。进口增量主要来自于俄罗斯，当月进口量约 17745 吨，较上月大幅增加约 14200 吨。此外，进口自挪威的镍同样增量显著，当月进口规模约 2481 吨，较上期增加约 600 吨。其他非主流进口源表现均相对稳定。出口方面，7 月国内精炼出口规模约 15546 吨，同比+1.73%。截止 9 月 4 日，精炼镍月均出口利润已下跌至-51.09 美元/吨，较 8 月初的-34.22 进一步深化。整体来看，精炼镍供给充裕，国内产

量与进口均有显著提升，冶炼利润有所修正。但印尼 MHP 及高冰镍价格近期探涨，或在一定程度上抑制冶炼利润修复进程，供给进一步攀升空间预期有限。

镍铁方面，高镍生铁（10%-12%）价格由 945.5 元/镍点上涨至 953.5 元/镍点。8 月中国镍生铁产量 2.528 万金属吨，环比+11.77%。8 月印尼镍生铁产量 13.79 万镍吨，同环比+13.67%/+2.6%。截止 8 月 31 日，镍铁实物吨库存录得 25.21 万吨，较上期大幅减少约 3.01 万吨。尽管近期镍铁价格持续攀升，但高冰镍价格同样有走强迹象，前期因成本压力转产高冰镍的镍铁厂尚未传出复产信号，预期印尼镍铁产量环比保持平稳。

7 月国内镍铁进口合计约 83.58 万吨，同比+1.83%；从进口国来看，进口自印尼的规模约 81.42 万吨，在高基数上环比大幅收缩，但整体仍处于均值区间，依然是我国镍铁进口的主要来源；同时，进口自哥伦比亚的规模同样大幅收缩，由上月的 9300 余吨减少至本期的 5652 吨。相比之下，进口自新喀的镍铁量大幅增加 3700 余吨至 9870 吨。

不锈钢方面，8 月，中国 300 系不锈钢排产预期约 179 万吨，较去年同期增加约 12 吨，环比增加约 5 万吨。据三方数据统计，9 月钢企排产环比大幅提升，但从结构视角来看，300 系不锈钢离场增量有限，或难驱动镍铁消费显著回升。

硫酸镍方面，电池级硫酸镍价格由 27870 元/吨上涨至 27960 元/吨；电镀级硫酸镍价格由 28450 元/吨上涨至 29750 元/吨。8 月，硫酸镍金属量产量 30480 吨左右，同环比-4.19%/+4.8%。8 月三元材料产量环比再度提升，合计约 73440 吨，同环比+18.7%/+7.0%。库存上，截止 9 月 5 日，下游硫酸镍库存天数维持在 10 天；上游库存天数维持在 4 日。整体来看，硫酸镍市场供需热度双旺，但在边际变量上，硫酸镍产量增速不及三元。而当前新能源汽车消费增量放缓，储能热度无力驱动三元消费，硫酸镍需求前景并不乐观。

新能源上，9 月 1-7 日，全国乘用车新能源市场零售 18.1 万辆，同比去年 9 月同期下降 3%，较上月同期下降 1%，全国新能源市场零售渗透率 59.6%，今年以来累计零售 775.2 万辆，同比增长 25%；

从高频数据来看，新能源汽车消费增速同环比双双走弱，一方面在于 2024 年 8 月后的销量基数骤增，而 2025 年 8 月初，补贴资金陆续到位，前期积压订单集中成交，月初零售整体好于预期，导致同环比均面临基数挑战。此外，新一轮换新补贴更注重质而非量，补贴对象更倾向高价车型，导致作为消费主力的中低端车型补贴力度不足。同时，在考虑补贴资金的可持续性压力下，每期补贴金额及数量相对有限，导致本轮补贴或难驱动消费端明显增长，这与我们前期认为补贴资金托而不举的判断相对一致。

库存方面，当前纯镍六地社会库存合计 41055 吨，较上期+1125 吨；SHFE 库存 23529 吨，环比+1851 吨，LME 镍库存 205084 吨，环比+9666 吨，全球的二大交易所库存合计 248613 吨，环比+11517 吨。

后期展望：宏观预期偏暖，镍价震荡上行

宏观预期偏暖与技术修正共振，镍价存上行预期。随着劳动力市场走弱以及通胀压力放缓，市场对美联储 9 月降息的预期持续升温，利率市场已现少量 50bp 的降息交易。且本

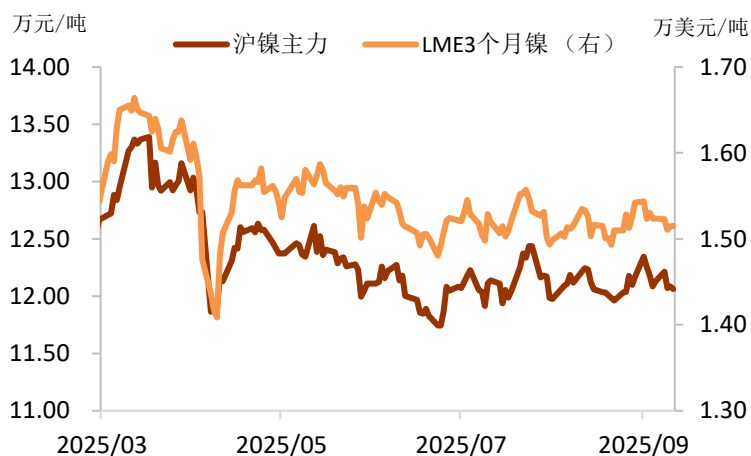
期美联储将迎来议息会议，宏观预期预期偏暖。技术上，主力合约已至区间下沿，上周五连续向上突破三根均线，且 MACD 绿柱收敛，快线在 0 值附近有向上突破迹象，技术上释放看多信号。产业端暂无明显驱动，动力终端及新能源市场均表现平平，成本虽有松动预期，但尚未看到大幅下跌的可能。预期镍价或在宏观与技术协同驱动下震荡上行。。

二、行业要闻

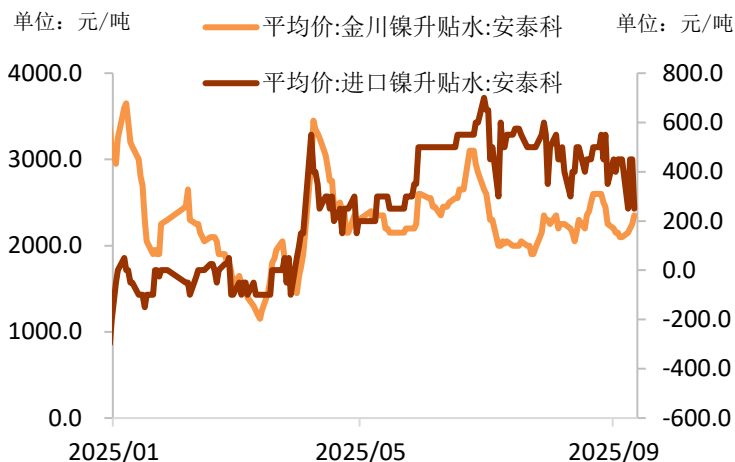
1. 印尼因违反规定而扣押世界最大镍矿的一部分。据消息称，近日因违反林业许可证规定，印尼林业工作组接管了 PT Weda Bay Nickel 超过 148 公顷（365 英亩）的矿区。印尼政府将负责管理该区域，并对该公司处以罚款。该矿区位于北马鲁古省哈马黑拉岛，今年已通过的 RKAB 镍矿批复量级已达 4200 万湿吨，其中包括 1000 万吨湿法矿，总矿区占地 4.7 万公顷，包含 15 个矿点，印尼林业工作组接管区域占总矿区面积的 0.3%，预计影响镍矿产量约 600 金属吨/月。（上海钢联）
2. 南部拉贾安帕的镍矿正在运营中。能源和矿产资源部（ESDM）再次为巴布亚西部大亚湾拉贾安帕岛的 PT Gag Nickel 提供运营许可。ESDM Tri Winarno 矿业和煤炭总经理（Dirjen Minerba）表示，该许可证的授予已经通过了包括矿业和渔业部（KKP）和环境部（KLH）在内的矿业和煤炭部的评估程序。生产经营许可证有效期为 2017 年 11 月 30 日至 2047 年 11 月 30 日。（上海钢联）
3. 印尼公布 9 月（一期）镍矿内贸基准价格。印度尼西亚镍矿商协会（APNI）发布 2025 年 9 月（一期）的镍矿内贸基准价格，参考价格为 14899.64 美元/吨，较 8 月（二期）参考价 15012.67 美元/吨下跌约 0.75%。（上海钢联）
4. First Atlantic Nickel 将其大西洋镍项目的天然镍铁矿（Awaruite）矿化带扩大至 750 米宽尼。First Atlantic Nickel 公司宣布，其位于加拿大纽芬兰省的大西洋镍项目取得了重大的矿化范围扩张。在其 RPM 矿带的最新钻孔（AN-25-07）中，钻遇了长达 495 米的可见天然镍铁矿（Awaruite）矿化。这一结果将已证实的矿化宽度增加了约 50%，达到 750 米，并显示出强大的连续性。该公司专注于勘探天然镍铁矿，因其特性优越：无硫且具强磁性，无需传统冶炼即可富集，有望为北美市场提供更清洁、更高效的镍源。（SMM）

四、相关图表

图表 1 国内外镍价走势

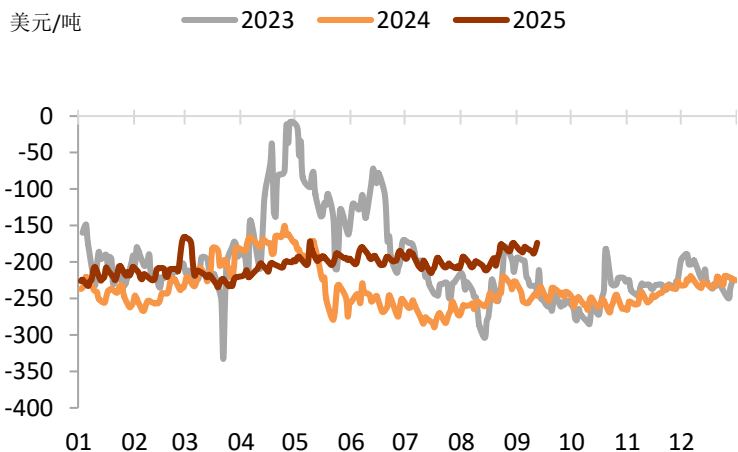


图表 2 现货升贴水走势

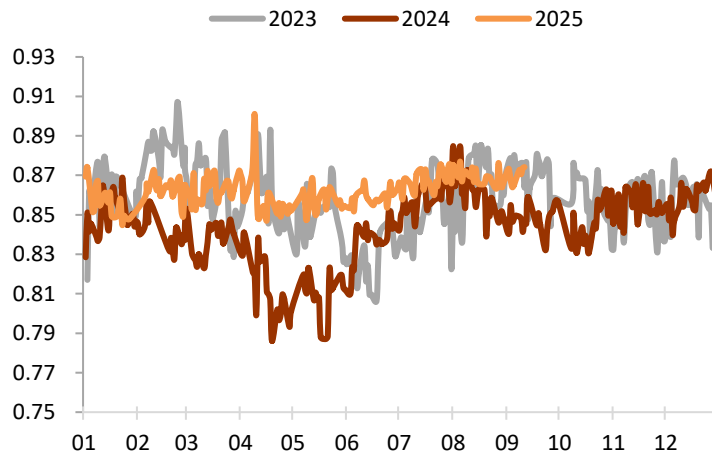


数据来源: iFinD, 安泰科, 铜冠金源期货

图表 3 LME0-3 镍升贴水

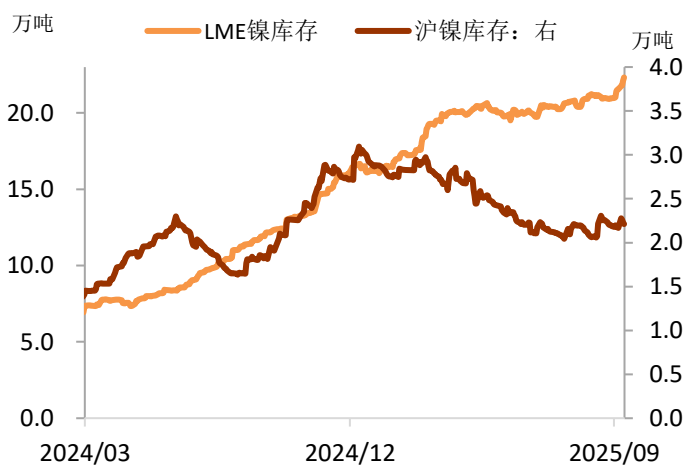


图表 4 镍国内外比值

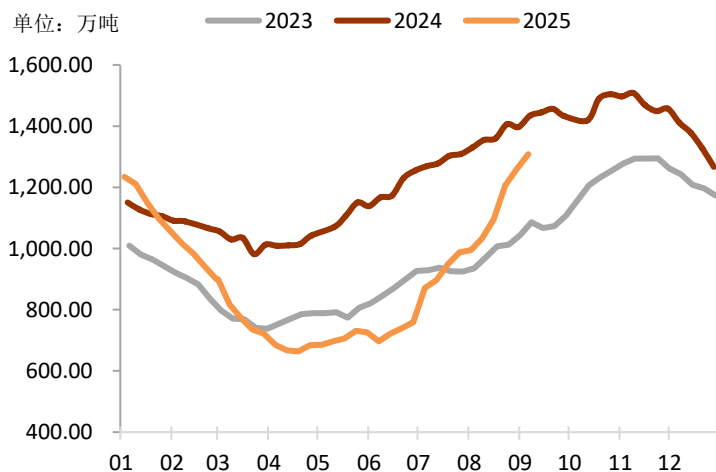


数据来源: iFinD, 上海有色网, 铜冠金源期货

图表 5 镍期货库存

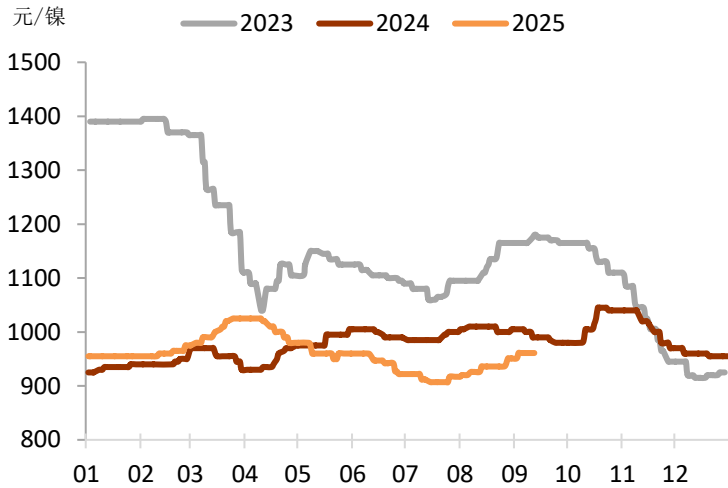


图表 6 镍矿港口库存

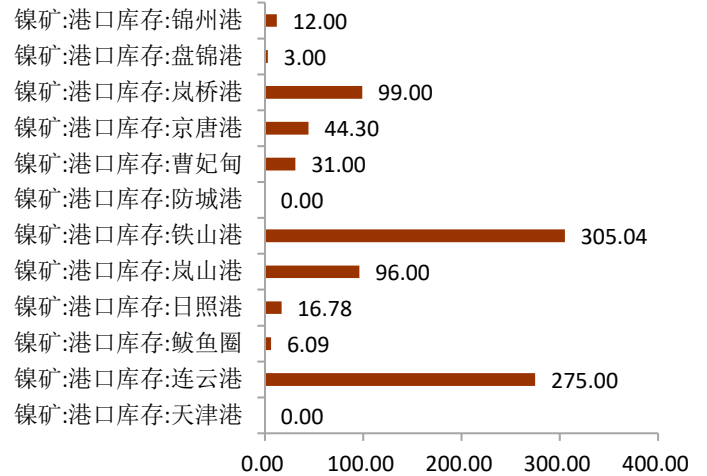


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 高镍铁价格

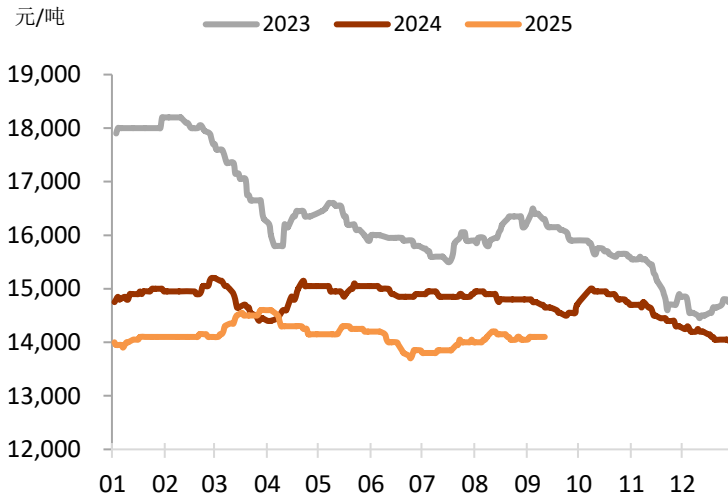


图表 8 镍矿港口库存：万吨

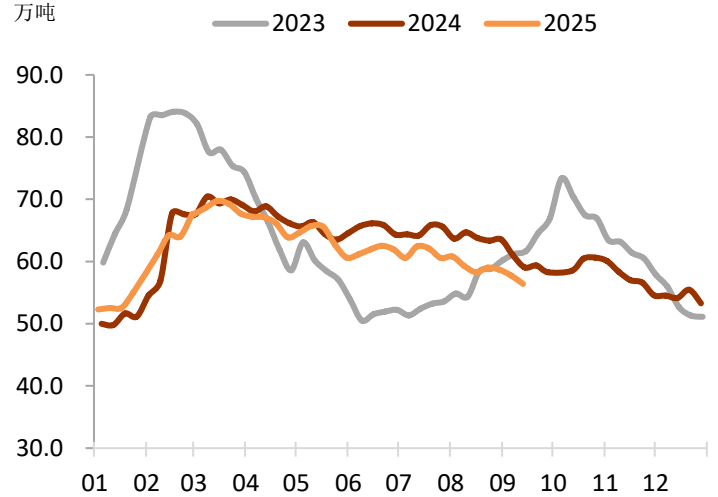


数据来源：iFinD，上海钢联，铜冠金源期货

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。