

2025 年 9 月 22 日



国内货币环境预期宽松

镍价或低位修正

核心观点及策略

- 宏观面，美联储议息决议符合市场预期，镍价在宏观预期利多出尽后陷入回调，盘面整体先涨后跌。点阵图显示，美联储年内或仍有2次降息，2026年仍有一次降息可能。鲍威尔发布会表示，美联储此次降息决议主要为预防劳动力市场的下行风险，并强调通胀上行风险依然存在，美联储无需快速调节降息节奏。
- 基本面：印尼镍矿协会小幅上调9月二期红土镍矿基准价，但矿价表现整体平稳，基准价波动对现货影响有限。金九银十驱动下，镍铁仍有探涨，但落地强度不佳，上升斜率显著放缓。镍盐热度延续，三元排产持续环增，动力终端消费边际回暖。纯镍表现平平，周内升贴水窄幅波动。
- 后期来看：国内货币政策预期宽松，宏观面或有二次驱动。同时，镍价已跌至区间下沿，技术上存修正预期。美联储降息决议落地后，宏观利多出尽把镍价打至低位。国内货币环境或在利差平稳驱动下进一步放宽，宏观面或有二次提振。同时，镍矿价格表现坚挺，且印尼新一轮RKAB审批在即，成本支撑犹在，镍价或在箱体下沿获技术性修正。基本面暂未看到明显驱动，供给高位背景下，现货库存累库压力有所回升，表明下游消费强度不佳，基本面弱现实未变。预计，镍价或在宏观面与技术面协同驱动下小幅探涨。

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

	2025/9/19	2025/9/12	涨跌	单位
SHFE 镍	121500	121980	-480	元/吨
LME 镍	15271	15391	-120	美元/吨
LME 库存	228444	225084	3360	吨
SHFE 库存	25843	23529	2314	吨
金川镍升贴水	2400	2300	100	元/吨
俄镍升贴水	450	350	100	元/吨
高镍生铁均价	961	961	0	元/镍点
不锈钢库存	81.9	83.4	-1.50	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，本周三，美联储公布利率决议，联邦基准利率下调 25bp 至 4.25%，符合市场预期。会议纪要显示，利率决议中仅新上任的米勒投了反对票，该理事主张 50bp 的宽幅降息。同时，新公布的点阵图暗指美联储今年仍有 2 次降息，2026 年仍有一次降息可能。鲍威尔在随后的发布会中表示，美联储已看到劳动力市场的下行风险，但也关注到通胀抬头的可能，因此美联储无需快速调整货币政策，本轮利率决议更倾向于预防式降息。此外，美联储对后期经济预期较为乐观，将联邦基金利率中值在 2026、2027 年下调至 3.4%、3.1%，未来两年的失业率中值预期下调至 4.4%、4.3%。GDP 增速预期中值上调至 1.8%、1.9%。

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，印尼镍矿协会小幅上调 9 月二期红土镍矿内贸基准价，而海外镍矿价格及升贴水走势均相对平稳，资源端暂无明显扰动。此外，市场广泛关注印尼 10 月新一轮 RKAB 的审批计划，矿端风险或在 10 月后逐步显现。

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 8 月，全国各工艺条线一体化电积镍利润率进一步修复。其中，MHP 利润率由 2.3%回升至 3.2%；一体化高冰镍利润率约由-4.7%回升至-4.0%。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 18 日，精炼镍现货进口盈亏已至-1272.68 元/吨。

镍铁方面，高镍生铁（10%-12%）价格由 953.5 元/镍点上涨至 954.5 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9月15日，镍铁实物吨库存录得24.85万吨，较上期大幅减少约0.36万吨。整体来看，虽然镍铁价格仍有探涨，但斜率有所放缓。国内镍铁厂成本压力依然存在，供给增量有限。而在金九银十驱动下，镍铁库存延续去化态势。

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。截止9月15日，300系不锈钢库存合计约52.25万吨，较上期小幅增加约100吨。据三方数据统计，9月钢企排产环比大幅提升，但300系排产增量有限，且金九银十消费旺季已至，去库趋势或仍将延续。

硫酸镍方面，电池级硫酸镍价格由27960元/吨上涨至28120元/吨；电镀级硫酸镍价格整体维持在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19日，下游硫酸镍库存天数维持在9天；上游库存天数维持在5日。整体来看，硫酸镍受原料扰动供给受挫，上游供给暂无增量预期。新能源汽车消费旺季将至，但受应付账期限制影响，企业现金流承压，下游库存天数或难在回归至前期高位，市场维持刚需采购。预计硫酸镍仍将延续现货热但价格软的格局。

新能源上，9月1-14日，全国乘用车新能源市场零售43.8万辆，同比去年9月同期增长6%，较上月同期增长10%，全国乘用车新能源市场零售渗透率59.8%，今年以来累计零售800.8万辆，同比增长25%；

从高频数据来看，新能源汽车消费增速转正，零售市场边际回暖。从乘联会数据来看，8月末乘用车市场库存已将至316万辆，自4月350万量库存高位已回落约24万辆。表明无论是车企还是渠道都有主动去库行为。而从新能源汽车产量中可以看到，今年3月至今，新能源汽车产量近乎持平，产销比持续回升，表明整车厂主动降库存意向明显。一方面在于缓解60日应付账期对现金流的压力，另一方面或在于对未来市场的谨慎预期。乘联会预计，新的补贴政策更倾向于高端车型，而当前社会购买力下移，消费结构与补贴结构错配，补贴政策对需求的驱动力度或相对有限。

库存方面，当前纯镍六地社会库存合计41484吨，较上期+429吨；SHFE库存25843吨，环比+2314吨，LME镍库存228444吨，环比+3360吨，全球的三大交易所库存合计254287吨，环比+5674吨。

后期展望：国内货币环境预期宽松，镍价低位修正

国内货币政策预期宽松，宏观面或有二次驱动。同时，镍价已跌至区间下沿，技术上存修正预期。美联储降息决议落地后，宏观利多出尽把镍价打至低位。国内货币环境或在利差平稳驱动下进一步放宽，宏观面或有二次提振。同时，镍矿价格表现坚挺，且印尼新

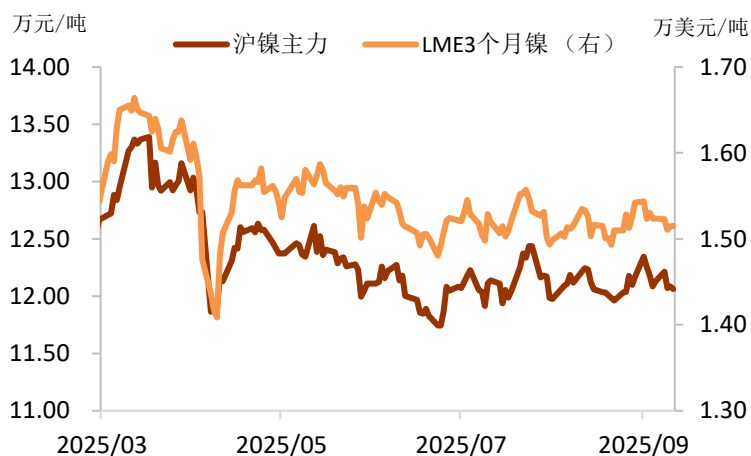
一轮 RKAB 审批在即，成本支撑尤在，镍价或在箱体下沿获技术性修正。基本面暂未看到明显驱动，供给高位背景下，现货库存累库压力有所回升，表明下游消费强度不佳，基本面弱现实未变。预计，镍价或在宏观面与技术面协同驱动下小幅探涨。

二、行业要闻

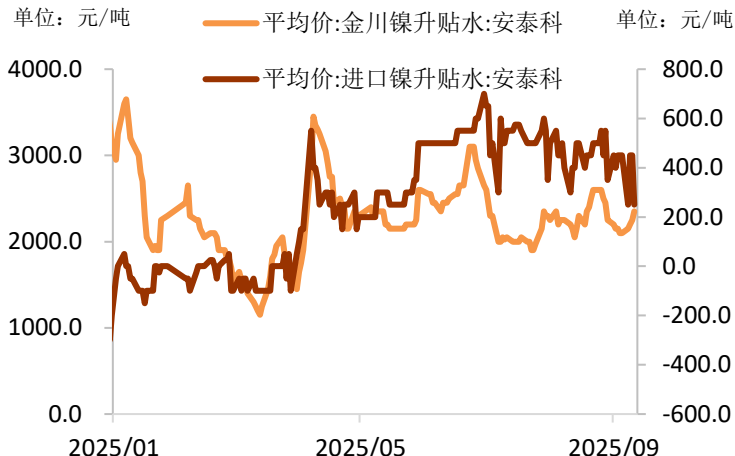
1. 印尼公布 9 月（二期）镍矿内贸基准价格。印度尼西亚镍矿商协会（APNI）发布 2025 年 9 月（二期）的镍矿内贸基准价格，参考价格为 14899.64 美元/吨，较 9 月（一期）参考价 14899.64 美元/吨上涨约 0.68%。（上海钢联）
2. 巨额投资：安塔姆-宁德时代推进镍冶炼一体化项目建设。PT Aneka Tambang Tbk（Antam）与中国电池公司宁德时代新能源科技股份有限公司（CATL）已敲定一项 19 亿美元的投资计划，将在北马鲁古省东哈马黑拉省的 Feni Haltim（FHT）工业区建造一座综合镍冶炼厂。该项目采用高压酸浸（HPAL）和回转窑电炉（RKEF）技术，是印尼国家电动汽车电池生态系统的重要组成部分。Antam 财务和风险管理总监 Arianto S. Rudjito 表示：“HPAL 项目的初始投资将于 2025 年底或 2026 年初进行。该项目计划于 2028 年完工，并于同年投入使用。” HPAL 项目的目标是每年生产 5.5 万吨混合氢氧化物沉淀物（MHP），Antam 公司持有 30% 的股份。同时，RKEF 冶炼厂的目标是每年生产 8.8 万吨镍生铁（NPI），投资额为 14 亿美元，预计于 2027 年投入运营，Antam 公司通过 PT Feni Haltim 持有 40% 的股份。（上海钢联）

四、相关图表

图表 1 国内外镍价走势

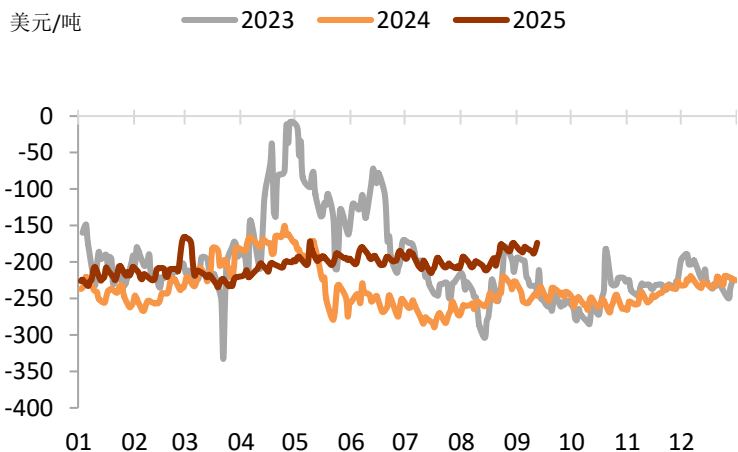


图表 2 现货升贴水走势

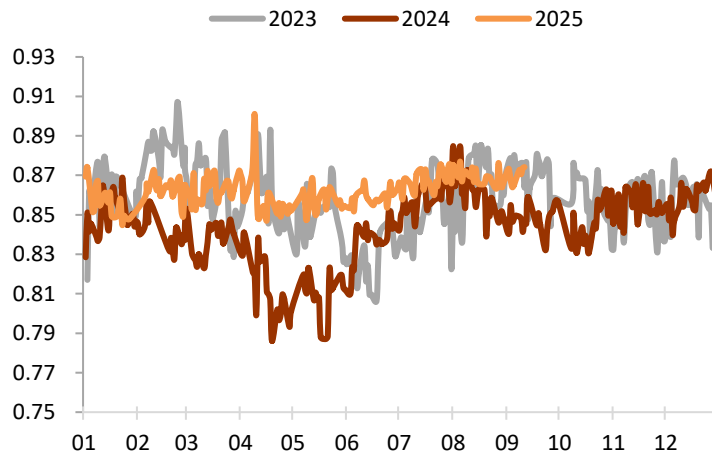


数据来源: iFinD, 安泰科, 铜冠金源期货

图表 3 LME0-3 镍升贴水



图表 4 镍国内外比值

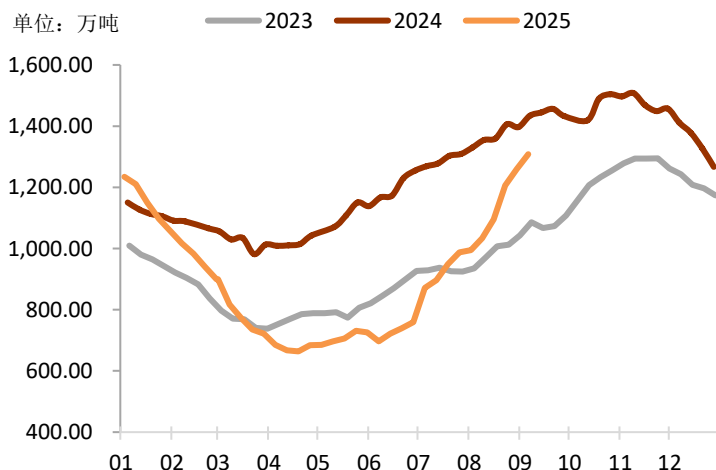


数据来源: iFinD, 上海有色网, 铜冠金源期货

图表 5 镍期货库存

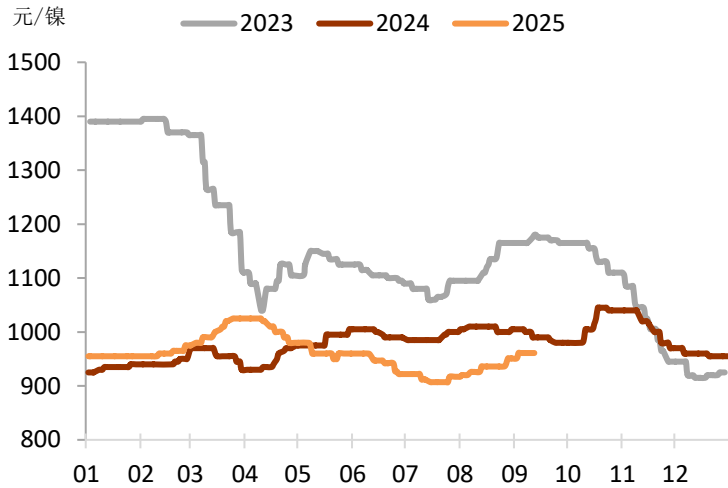


图表 6 镍矿港口库存

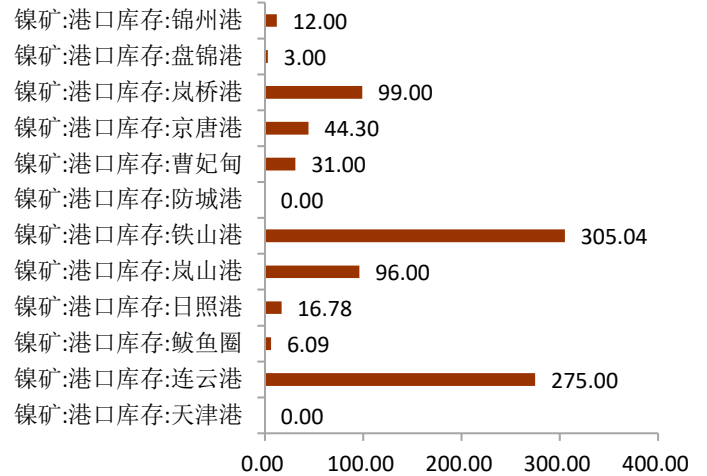


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 高镍铁价格

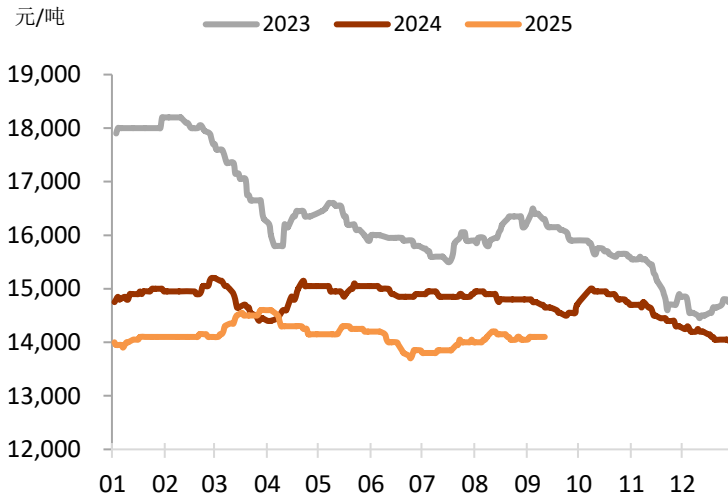


图表 8 镍矿港口库存：万吨

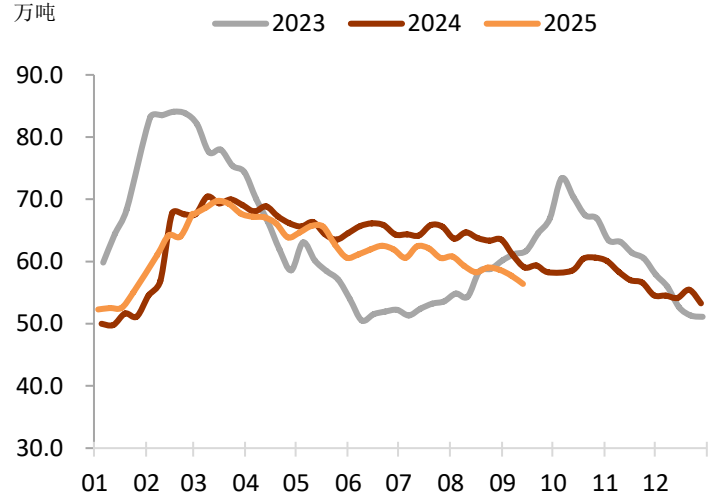


数据来源：iFinD，上海钢联，铜冠金源期货

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。