

2025 年 10 月 20 日



区间震荡延续

镍价先强后弱

核心观点及策略

- 宏观面，美联储发布的经济揭皮书显示，居民消费支出有所走弱，物价上涨及经济下行压力尤在，劳动力市场依旧低迷，但颓势得以企稳。同期，IMF发布世界经济展望，报告预期2025年全球经济增长约3.2%，较7月预期上调0.2个百分点。此外，美联储官员表示10月仍有降息预期，但对降息节奏存在一定分歧。
- 基本面：菲律宾1.4%品位镍矿拍卖价格微幅抬升，印尼镍矿延续宽松预期，内贸升贴水平稳。镍铁厂成本压力尤在，且不锈钢排产增量有限，铁厂原料备货意愿有限。硫酸镍消费热度尤在，但三方反馈下游补库强度不佳，材料厂仍以消化现有库存为主。纯镍供给处于绝对高位，市场交投平平，升贴水窄幅波动。
- 后期来看：宏观偏暖预期延续，但基本面无明显改善，本周镍价或在震荡区间内先强后弱。宏观层面，虽然美联储官员在降息节奏上存在分歧，但10月延续降息仍是主流，且美国相对于日欧的经济活跃度偏弱，美指下行预期依然较强，宏观提振延续。但电镍海内外均面临累库压力，且国内供给仍处于高位。相比之下，传统消费端已无明显拉动，动力终端的强需求能否落地仍需观察，基本面暂无明显改善。整体来看，镍价延续区间震荡为主。

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

从业资格号：F0297587
投资咨询号：Z0011509

黄蕾

从业资格号：F0307990
投资咨询号：Z0011692

高慧

从业资格号：F03099478
投资咨询号：Z0017785

王工建

从业资格号：F3084165
投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

从业资格号：F03112296
投资咨询号：Z0021040

何天

从业资格号：F03120615
投资咨询号：Z0022965

上周市场重要数据

	2025/10/17	2025/10/10	涨跌	单位
SHFE 镍	121160	122180	-1020	元/吨
LME 镍	15126	15280	-154	美元/吨
LME 库存	250530	237378	13152	吨
SHFE 库存	27042	25228	1814	吨
金川镍升贴水	2450	2250	200	元/吨
俄镍升贴水	550	550	0	元/吨
高镍生铁均价	947	961	-14	元/镍点
不锈钢库存	86.5	87.8	-1.32	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，报告期内，美国政府停摆导致通胀、零售和就业数据发布停滞。美联储发布的经济揭皮书显示，美国消费市场已逐渐走弱，高关税推动的物价上涨和经济下行压力依然存在。劳动力市场依旧低迷，但暂缓了前期下跌的趋势。IMF 在新一期世界经济展望中上调 2025 年全球经济增速至 3.2%，较 7 月预期至高 0.2 个百分点。IMF 指出，经济增速上调得益于关税压力驱动企业端和居民端的消费前置，但前置消费不能反映经济基本面的韧性，一旦供应链实现重组，关税压力或将凸显。此外，美联储理事米兰、沃勒相继释放鸽派信号，认为美联储 10 月仍将延续降息计划。但米兰认为联储 10 月应降息 50bp 来缓解关税对经济带来的冲击，沃勒则认为美联储的降息节奏应更加谨慎，支持 25bp 的降息幅度。

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 38.55 美元/湿吨，报告期内无明显变动。据三方发布，菲律宾 1.4%品位镍矿招标落地 FOB 价格 43.5 美元/湿吨。印尼镍矿供给延续宽松预期，内贸升贴水维持平稳。产业上，印尼能矿部于周初要求 400 家矿企提交 2026 年生产计划，并于 10 月 17 日前完成提交，关注 10 月 RKAB 审批配额落地规模。

纯镍方面，9 月全国精炼镍产量合计 3.56 万吨，同比+13.07%；月度产能规模约 54198 吨，较上期小幅增加 499；开工率 66%，较上期无明显变动。利润方面，截止 9 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 3.2%上升至 4.4%；一体化高冰镍利润率约由-4%回升至-2.6%。8 月中国进口精炼镍 24186 吨，同比大幅增长约 161.29%，环比收缩约 6000 吨左右。本期，进口增量主要来自于挪威，较上期增加约 10000 吨至 12202 吨。相比之下，进口自俄罗斯的镍大幅减少约 1.26 万吨至 5129 吨。出口方面，8 月国内精炼出口规模约 15048 吨，同比+17.12%。截止 10 月 16 日，精炼镍现货进口盈亏为-1325 元/吨，报告期内进口亏损显著加剧。

镍铁方面，高镍生铁（10%-12%）价格由 951 元/镍点下跌至 938 元/镍点，周内跌幅约

1.37%。9月中国镍生铁产量 2.293 万金属吨，环比-0.09%。印尼镍生铁产量 13.99 万镍吨，同环比+0.14%/+0.01%。截止 9 月 30 日，镍铁实物吨库存录得 25.43 万吨，较上期小幅增加约 0.58 万吨。整体来看，节后不锈钢消费低迷，且钢厂 300 系不锈钢排产预期环降，原料备货意愿较差，镍铁价格再度承压。而成本端镍矿价格表现坚挺，虽然矿端供给延续宽松，但存在结构性差异，高品矿短缺对整体价格起到支撑，镍铁厂成本压力再度凸显。

8 月国内镍铁进口合计约 87.41 万吨，同比+67.35%，环比小幅增加约 38218 吨；从进口国来看，进口自印尼的规模约 85.03 万吨，较上期增加约 3.6 万吨，依然是我国进口镍铁的主要来源；同时，进口自哥伦比亚的规模同样有所提升，由上月的 5652 余吨增加至本期的 10745 吨。相比之下，进口自新喀的镍铁量回落约 4700 吨至 5114 吨。

不锈钢方面，中国 300 系不锈钢 9 月产量合计约 179 万吨，较去年同期增加 10 万吨，环比持平。印尼 9 月不锈钢产量合计约 43 万吨，较上期小幅提升 3 万吨。9 月来看，三方调研数据显示，尽管 9 月不锈钢产量环比大幅提升，但 300 系不锈钢产量无明显变动，对镍实际消费拉动有限。此外，三方统计国内 10 月 300 系不锈钢排产或将环比收缩 7 万吨至 179 万吨。截止 10 月 16 日，国内 300 系不锈钢库存 56.22 万吨，较上期累库约 3.13 万吨。整体来看，终端地产成交依旧低迷，30 大城市房地产成交套数持续负增长，300 系不锈钢大幅累库，压制 300 不锈钢排产规模，基本面整体偏弱。

硫酸镍方面，电池级硫酸镍价格由 28400 元/吨上涨至 28550 元/吨；电镀级硫酸镍价格整体维持在 30750 元/吨，较上周小幅上涨 500 元/吨。9 月硫酸镍产量 33971 吨（金属量），同环比+4.75%/+11.45%。9 月，三元材料产量合计约 75360 吨，同环比+31.5%/+2.6%。从边际量视角来看，利润方面，截止 10 月 16 日，高冰镍产硫酸镍工艺利润率录得 6.1%，报告期内整体呈上升趋势。相比之下，其他原料工艺利润率走势起伏不一，多数原料工艺仍长期处于亏损状态。整体来看，硫酸镍价格延续上涨趋势，高冰镍产硫酸镍利润扩张，但 MHP 供给偏紧，上游供给存结构性分化特点，但供给总量整体有所抬升。终端消费表现亮眼，但中游材料厂尚未消化现有库存，节后市场交投平平，但后续仍有较强补库预期，或驱动硫酸镍价格进一步上探。

新能源上，10 月 1-12 日，全国乘用车新能源市场零售 36.7 万辆，同比去年 10 月同期下降 1%，较上月同期增长 1%，全国乘用车新能源零售渗透率 53.5%，今年以来累计零售 923.6 万辆，同比增长 23%；

购置税方面，工信部联合财政部及税务总局联合发布 2026-2027 年减免车辆购置税新能源汽车产品技术要求的公告。公告要求，2026 年-2027 年享受购置税优惠减免的纯电动乘用车应符合《电动汽车能量消耗量限值第 1 部分：乘用车》（GB36980.1—2025）（下文简称 1 号文件）对应车型的电能消耗量限值，对于总质量大于 3500kg 的乘用车电能消耗应参照 GB36980.1—2025 中最大设计总质量为 3500kg 乘用车电能消耗量限值执行，新购置税标准要求将于 2026 年 1 月 1 日起实施。简单来讲，2026 年起，新能源汽车购置税减免需满足“1 号文件”中车身重量对应耗电量的要求。目前，购置税减免政策主要聚焦纯电乘用车

车。若以纯电车为例，“1号文件”对车身质量划分为3个阶段，分别为<1090kg、1090kg-2710kg、>2710kg。其中，对车身质量小于1090kg的纯电新能源汽车电耗量需在百公里10.1度电以内（包括10.1度）；对于车身质量大于2710kg的纯电新能源汽车电耗量需在百公里19.1度电以内（包括19.1度）。由于现阶段新能源汽车整车重量普遍高于燃油车，新标准的实施有利于推动车企技术革新，推进新能源汽车进入轻量化阶段。

换新报废补贴方面，据乘联会发布，金九银十以来，国补资金逐渐陷入短缺，多地相继调整换新补贴规则。其中，吉林省、上海市、温州市相继发文，宣布新能源汽车换新补贴进入“资格制”阶段。个人消费者需按要求填报补贴申请，补贴名额将根据现有资金动态调整，消费者可在报名渠道查询中签结果，而未中签的申请可在次月继续申报。对于未取得补贴资格的消费者，其补贴申请将不予受理。

库存方面，当前纯镍六地社会库存合计47708吨，较上期+4014吨；SHFE库存27042吨，环比+1814吨，LME镍库存250530吨，环比+13152吨，全球的二大交易所库存合计277572吨，环比+14966吨。

后期展望：区间震荡延续，镍价或先强后弱

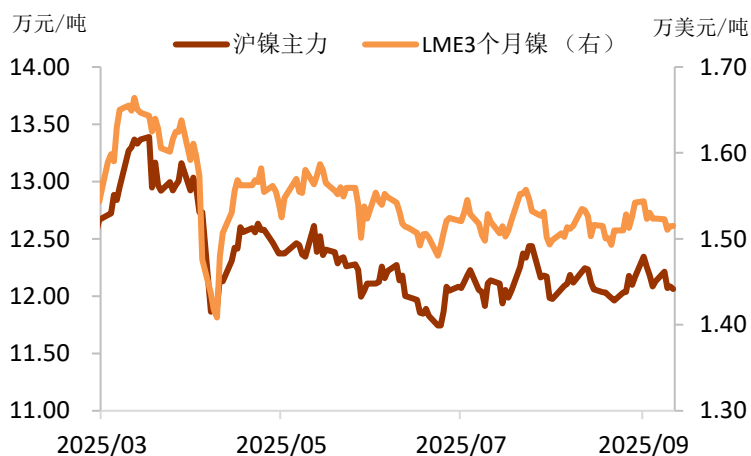
宏观偏暖预期延续，但基本面无明显改善，本周镍价或在震荡区间内先强后弱。宏观层面，虽然美联储官员在降息节奏上存在分歧，但10月延续降息仍是主流，且美国相对于日欧的经济活跃度偏弱，美指下行预期依然较强，宏观提振延续。但电镍海内外均面临累库压力，且国内供给仍处于高位。相比之下，传统消费端已无明显拉动，动力终端的强需求能否落地仍需观察，基本面暂无明显改善。整体来看，镍价延续区间震荡为主。

二、行业要闻

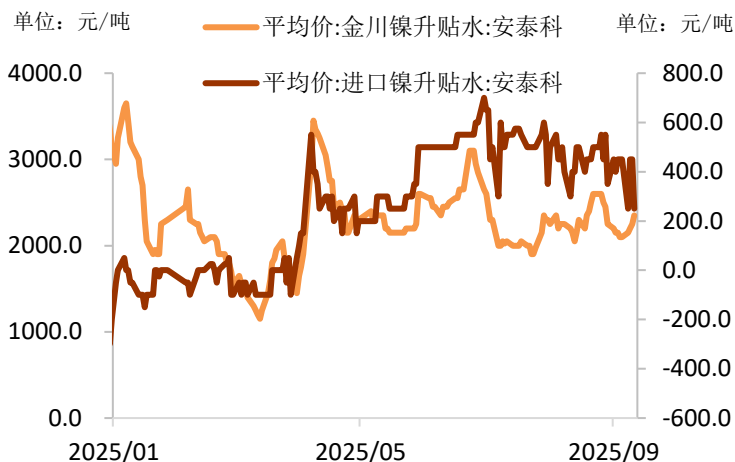
1. 印尼能矿部2025年10月10日发函，要求各镍企提交2026年镍矿山生产计划。根据《能源与矿物资源部长条例》（第3条），根据《自然资源与自然资源条例》（1）“建立RKAB级平台...”这是一项为期一年的采矿和煤炭商业活动计划，指导矿产和煤炭行业的运作。在改善镍矿开采的治理方面，印尼能矿部（ESDM）需要各镍企提交2026年拟议生产计划，提交时间不得晚于本函件签发之日起5个工作日（即10月15日）。（上海钢联）
2. 中伟股份：在印尼的镍矿冶炼产能近20万金吨。中伟股份在互动平台回答投资者提问时表示，公司通过战略投资陆续在全球取得了关键矿产资源，镍资源方面，公司围绕印尼优质红土镍矿进行持续布局；锂资源方面，公司已于阿根廷布局了盐湖锂矿，预计掌握锂资源超1000万吨LCE；磷资源方面，磷矿石资源量近亿吨。此外，公司在印尼的镍矿冶炼产能近20万金吨。（上海钢联）

四、相关图表

图表 1 国内外镍价走势

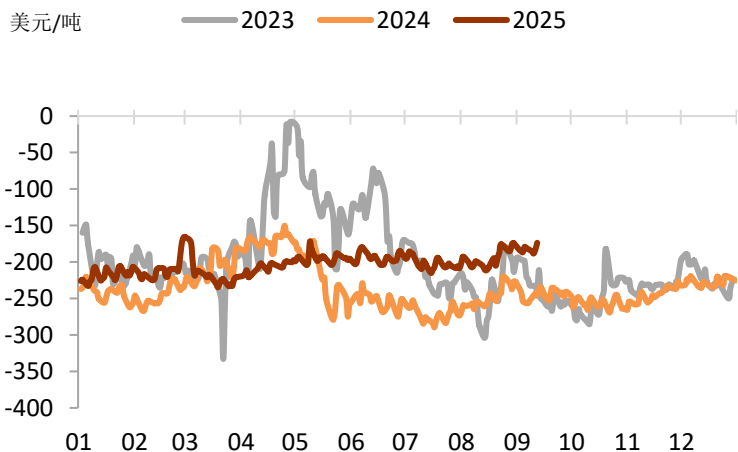


图表 2 现货升贴水走势

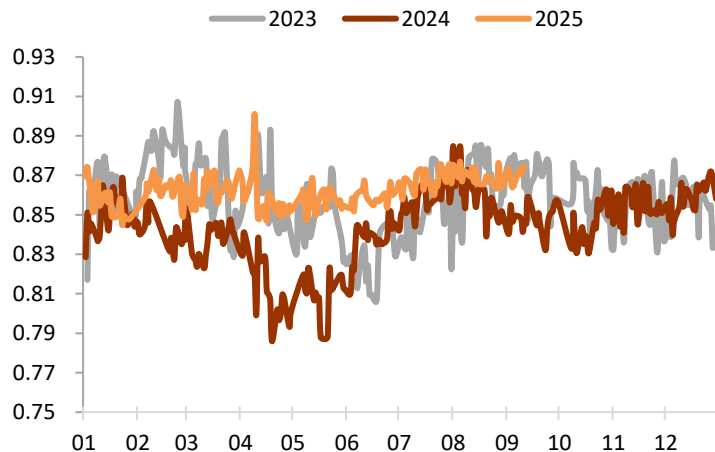


数据来源: iFinD, 安泰科, 铜冠金源期货

图表 3 LME0-3 镍升贴水

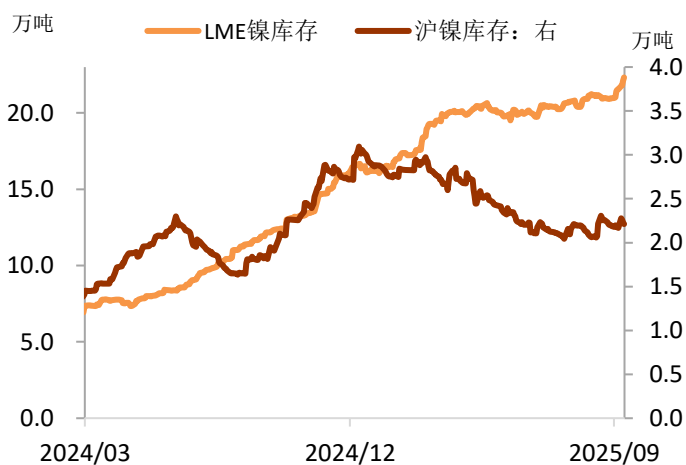


图表 4 镍国内外比值

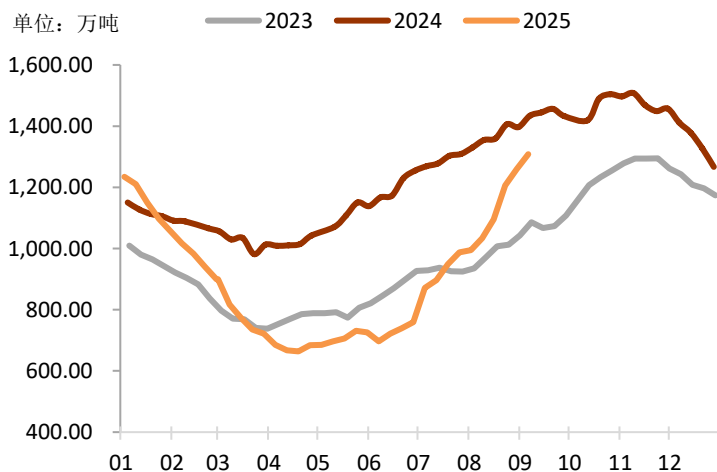


数据来源: iFinD, 上海有色网, 铜冠金源期货

图表 5 镍期货库存

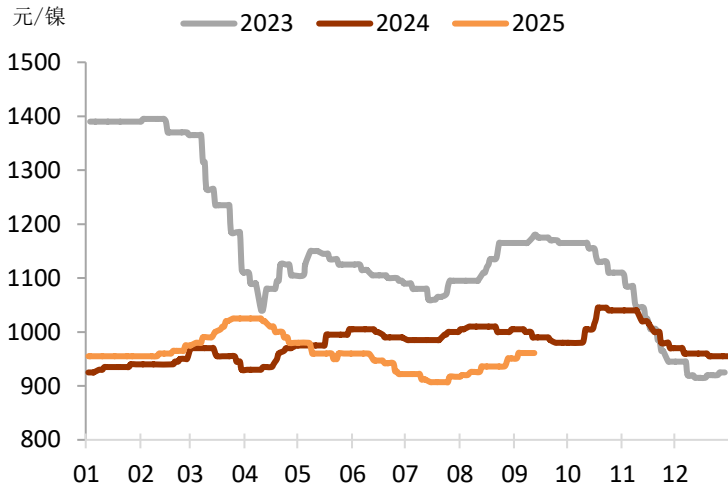


图表 6 镍矿港口库存

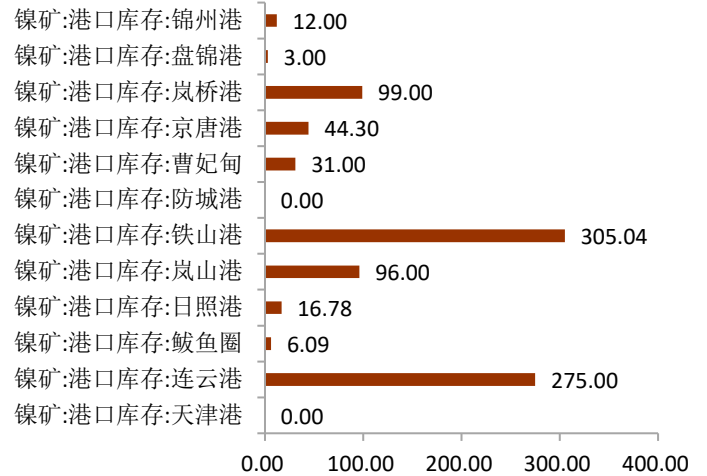


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 高镍铁价格

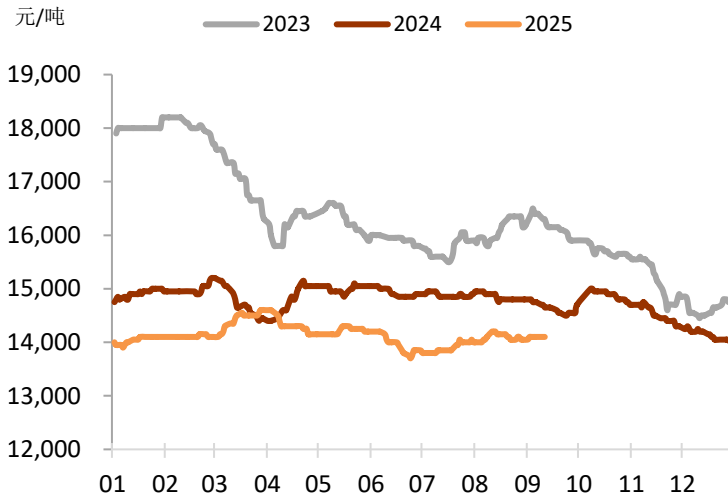


图表 8 镍矿港口库存：万吨

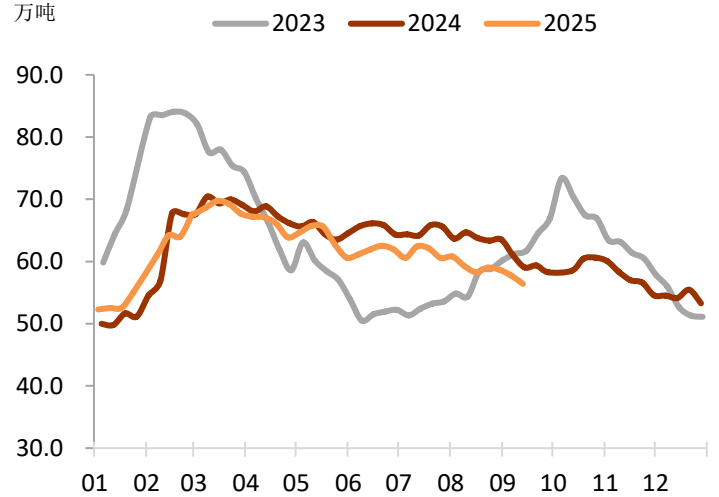


数据来源：iFinD，上海钢联，铜冠金源期货

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。