

2025 年 10 月 27 日



镍市暂无指引

区间震荡延续

核心观点及策略

- 宏观面，美国通胀压力不及预期，市场预期年内美联储仍有两次降息。美国一家专注于低收入群体贷款的PrimaLend公司因债务违约宣布破产，市场避险情绪再度升温，美元指数上涨。中美贸易谈判反复，首轮会谈成果有限，双方将于周末在马来西亚开启新一轮会谈。
- 基本面：菲律宾苏里高矿区逐渐进入雨季，发运转弱。印尼镍矿延续宽松，APNI小幅上调镍矿内贸基准价。不锈钢市场依旧低迷，钢企排产环降，原料市场压价备货，导致镍铁厂利润承压。硫酸镍热度延续，纯镍基本面延续弱势，海内外库存同步累库。
- 后期来看：镍市暂无指引，区间震荡延续，关注RKAB审批配额规模。印尼矿企已相继上报2026年生产规划，印尼能矿资源部或在审核后发布明年镍矿审批配额规模。此前，部分观点认为2026年镍矿需求量约在2.6亿湿吨左右，若审批配额规模与市场预期存在偏离，或导致镍价振幅加剧。虽然审批额度目前尚难判断，但可以确定的是，印尼正在通过一系列政策来收紧对镍资源的管控。因此，成本端较难出现大幅回撤，镍价下方支撑牢固。而基本面则无显著改善，传统消费市场依旧低迷，动力终端虽有较强增量预期，但三元市场占比过少，对需求的实际带动有限，基本面较难对价格有所驱动。虽然宏观叙事对镍价仍有扰动，但当前镍价对常规叙事基本脱敏，波动区间有限，预期震荡运行。

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

	2025/10/24	2025/10/17	涨跌	单位
SHFE 镍	122150	121160	990	元/吨
LME 镍	15361	15126	235	美元/吨
LME 库存	250854	250530	324	吨
SHFE 库存	26810	27042	-232	吨
金川镍升贴水	2550	2450	100	元/吨
俄镍升贴水	650	550	100	元/吨
高镍生铁均价	947	947	0	元/镍点
不锈钢库存	85.3	86.5	-1.11	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，美国 9 月 CPI 同比增速不及预期，市场预期美联储年内仍将降息两次。此前，因美国政府停摆，本期通胀数据已延期发布。而美国劳工统计局表示，因政府连续停摆，次月通胀数据或无法发布。数据上，美国 9 月未季调 CPI 同环比录得 3.0%、0.3%，均低于市场预期水平。剔除能源食品因素的核心 CPI 同比录得 3.0%，较上期下降 0.1 个百分点，低于市场预期的 3.1%。此外，中美贸易谈判仍在辗转中前进，首轮会谈无果后，第二轮贸易洽谈于周末在马来西亚举行。

镍矿方面，据有色网数据显示。菲律宾 1.5%红土镍矿 FOB 价格由 49 美元/湿吨上涨至 50 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。印尼发布 10 月（二期）红土镍矿内贸基准价格，基准参考价为 15101.67 美元/吨，涨幅约 0.27%。此外，菲律宾苏里高矿区进入预期，后续发运预期收缩。

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%。9 月中国进口精炼镍 28367 吨，同比大幅增长约 378.86%，环比增加 4200 吨左右。本期，进口增量主要来自于俄罗斯，较上期增加约 14000 吨至 19343 吨。相比之下，进口自挪威的镍大幅减少约 9000 吨至 3053 吨。出口方面，9 月国内精炼出口规模约 14112 吨，同比+33.21%。截止 10 月 23 日，精炼镍现货进口盈亏为-645.74 元/吨，较上期进口亏损略有收缩。

镍铁方面，高镍生铁（10%-12%）价格由 938 元/镍点下跌至 930.5 元/镍点，周内跌幅约 0.08%。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 万吨，同环比+0.14%/+0.01%。截止 10 月 15 日，镍铁实物吨库存录得 25.31 万吨，较上期小幅增加约 0.12 万吨。

9 月国内镍铁进口合计约 108.53 万吨，同比+47.19%，环比大幅增加约 211217 吨；从进口国来看，进口自印尼的规模约 105.52 万吨，较上期增加约 20.48 万吨，依然是我国进口镍铁的主要来源；同时，进口自新喀的镍铁量增加约 2400 吨至 7553 吨。相比之下，上期进口增量显著的哥伦比亚有所回落，本期仅录得 7847 吨，较上期大幅收缩约 3000 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 23 日，国内 300 系不锈钢库存 55.73 万吨，较上期去库约 4900 吨。整体来看，300 系不锈钢供给收缩缓解现货库存累库压力，但去库规模远小于降产幅度，表明终端消费依旧疲软，对镍铁消费有所拖累，进而压制镍铁价格回落。

硫酸镍方面，电池级硫酸镍价格整体维持在 28550 元/吨；电镀级硫酸镍价格整体维持在 30750 元/吨，较上周无明显变动。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 24 日，高冰镍产硫酸镍工艺利润率录得 5.4%，报告期内小幅回落。相比之下，其他原料工艺利润率均已处于负值区间，

新能源上，10 月 1-19 日，全国乘用车市场新能源零售 63.2 万辆，同比去年 10 月同期增长 5%，较上月同期增长 2%，全国乘用车市场新能源零售渗透率 56.1%，今年以来累计零售 950.2 万辆，同比增长 23%；

从高频数据看，新能源汽车消费增速读数并未如市场反馈般火热。由于 2026 年新能源汽车购置税政策由免征转为减半，且存在 1.5 万元的优惠上限，而当前多地换新政策的补贴上限为 2 万元。对消费者而言，在今年用换新补贴购车较 2026 年购车最多可减少 3.5 万元购车成本，且在补贴新规先到先得驱动下，观望群体纷纷涌入，动力市场需求骤起。但随着补贴资金逐渐陷入短缺，部分地方对补贴政策有所收紧，四川省直接取消换新补贴。而对于未取得补贴名额的消费者而言，最优策略是将提车日期后移，待取得补贴名额后提车。因此，即使当前终端市场订单火热，但补贴政策新规或拖累实际需求兑现成色。我们认为，近期强需求的实际落地成色或有走弱，但年底或有积压需求集中释放的可能，具体节奏仍有待观望。

库存方面，当前纯镍六地社会库存合计 48802 吨，较上期+1094 吨；SHFE 库存 26810 吨，环比-232 吨，LME 镍库存 250854 吨，环比+3242 吨，全球的三大交易所库存合计 277664 吨，环比+92 吨。

后期展望：镍市暂无指引，区间震荡延续

镍市暂无指引，区间震荡延续，关注 RKAB 审批配额规模。印尼矿企已相继上报 2026 年生产规划，印尼能矿资源部或在审核后发布明年镍矿审批配额规模。此前，部分观点认为 2026 年镍矿需求量约在 2.6 亿湿吨左右，若审批配额规模与市场预期存在偏离，或导致

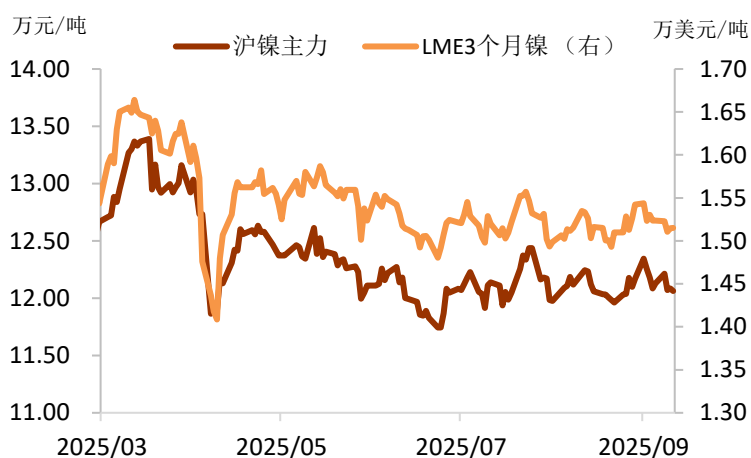
镍价振幅加剧。虽然审批额度目前尚难判断，但可以确定的是，印尼正在通过一系列政策来收紧对镍资源的管控。因此，成本端较难出现大幅回撤，镍价下方支撑牢固。而基本面则无显著改善，传统消费市场依旧低迷，动力终端虽有较强增量预期，但三元市场占比过少，对需求的实际带动有限，基本面较难对价格有所驱动。虽然宏观叙事对镍价仍有扰动，但当前镍价对常规叙事基本脱敏，波动区间有限，预期震荡运行。。

二、行业要闻

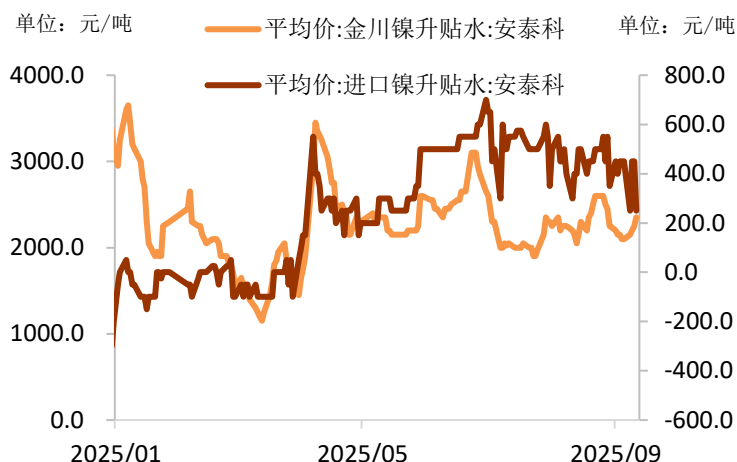
1. 印尼公布 10 月（二期）镍矿内贸基准价格。印度尼西亚镍矿商协会（APNI）发布 2025 年 10 月（二期）的镍矿内贸基准价格，参考价格为 15142.00 美元/吨，较 10 月（一期）参考价 15101.67 美元/吨上涨约 0.27%。（上海钢联）
2. 诺镍(Nornickel)：2025 年第三季度镍产量同比上涨 18.40%。10 月 23 日，诺里尔斯克（NORILSK NICKEL GROUP, Nornickel）发布 2025 年第三季度报告，共生产镍 5.3555 万金属吨，环比上涨 18.40%，同比下降 4.03%。第三季度镍产量环比大幅增长，主要是因为第二季度航运间歇期积累的待处理原料量增加，以及科拉生产基地镍硫化物精矿产量提升。（上海钢联）
3. LME：已收到“PTENICO”镍品牌上市申请。10 月 23 日伦敦金属交易所（LME）发布通告，已收到来自 PT Eternal Nickel Industry（永恒镍业有限公司）提交的“PTENICO”镍品牌上市申请。此次申请品牌是来自永恒镍业有限公司生产的阴极镍板，年产能 5 万吨。

四、相关图表

图表 1 国内外镍价走势

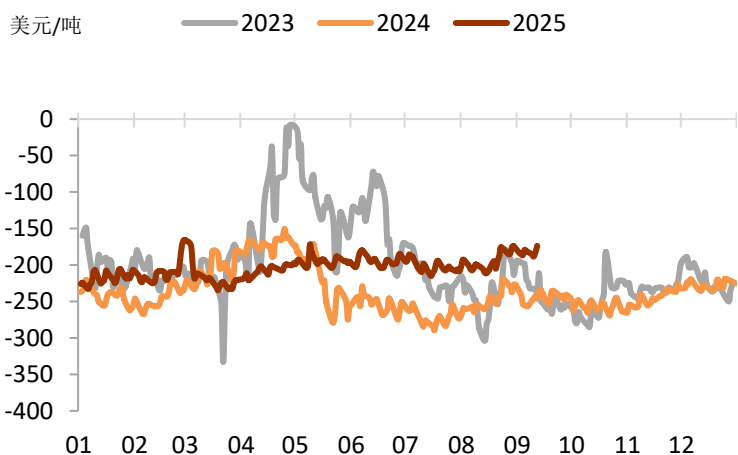


图表 2 现货升贴水走势

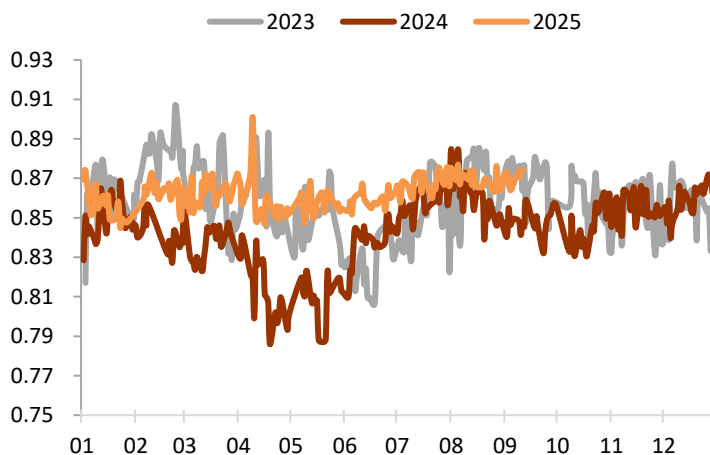


数据来源: iFinD, 安泰科, 铜冠金源期货

图表 3 LME0-3 镍升贴水



图表 4 镍国内外比值

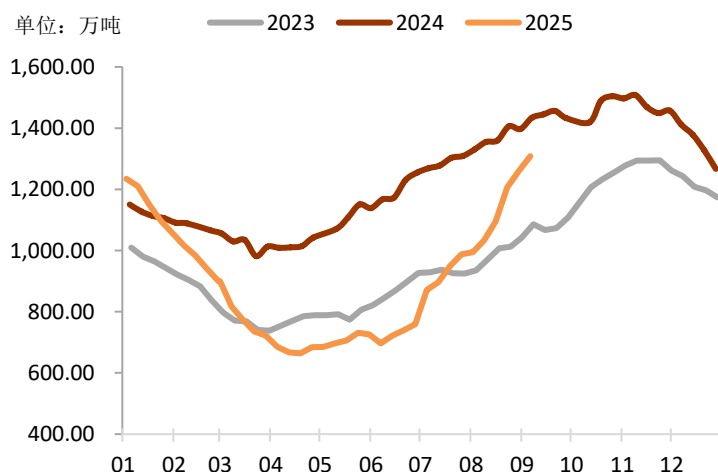


数据来源: iFinD, 上海有色网, 铜冠金源期货

图表 5 镍期货库存

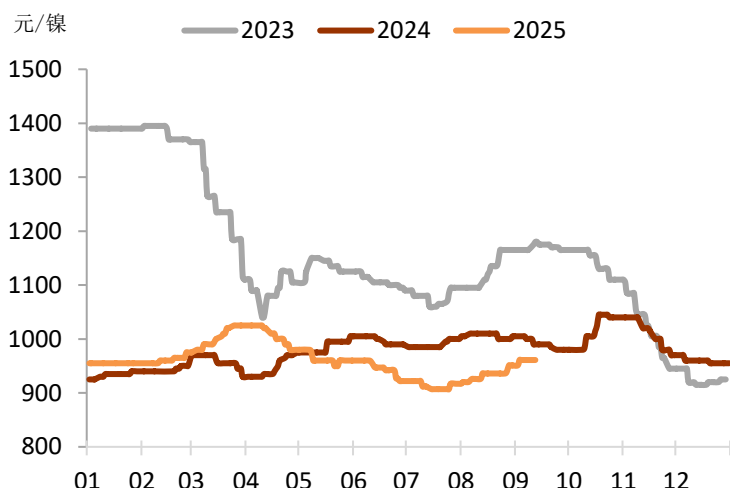


图表 6 镍矿港口库存

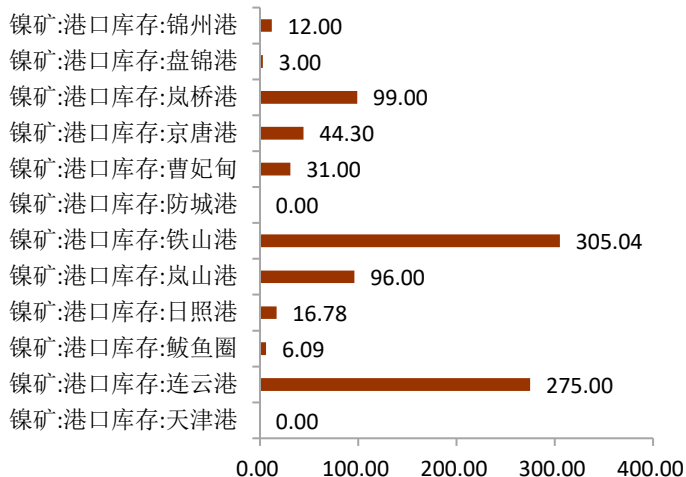


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 高镍铁价格

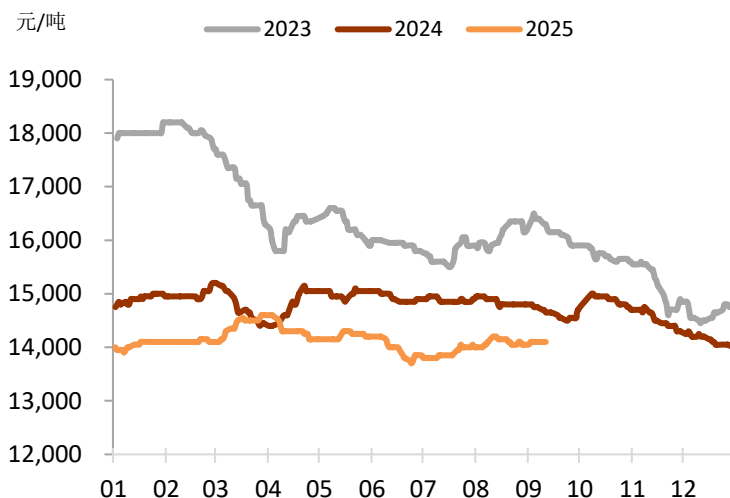


图表 8 镍矿港口库存：万吨

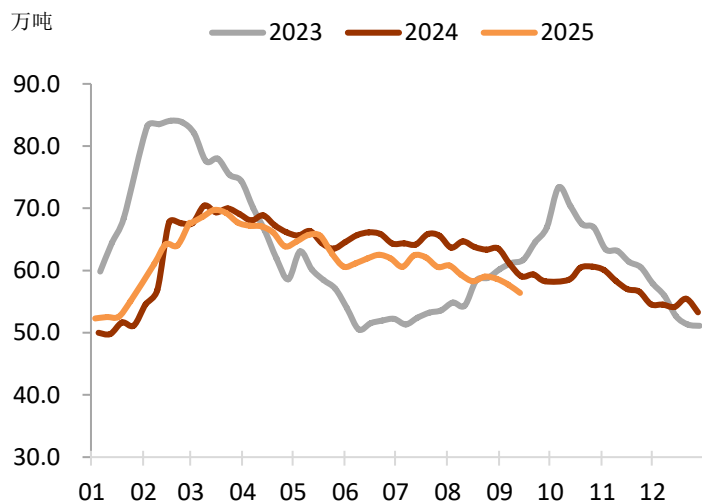


数据来源：iFinD，上海钢联，铜冠金源期货

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。