

2025 年 9 月 29 日



节前扰动有限

镍价震荡

核心观点及策略

- 宏观面，美国二季度经济数据表现亮眼，GDP增速及个人消费增速超市场预期，劳动力市场高频数据彰显韧性，但通胀压力略有抬升。而从8月数据来看，核心PCE增速放缓，个人消费支出增速略超预期，消费韧性下通胀曲率放平，滞涨风险似有消退。报告期内，美联储官员密集发声，但票委间对降息路径存在分歧，市场押注10月仍有25bp下降空间。国内货利率基准维持不变，后续仍有降准降息预期。
- 基本面：桦加沙对海外镍矿扰动有限，主要影响国内南方港口装卸效率。但周尾形成的博罗依台风对菲律宾镍矿有所扰动，但矿价表现整体平稳。镍铁厂成本压力尤在，铁厂接货情绪较弱，上下游对镍矿价格博弈延续。硫酸镍部分厂商停工，价格坚挺，现货资源逐渐趋紧。但下游节前备货多已结束，镍盐提涨动力有限。纯镍交投暂无起色，升贴水平稳。
- 后期来看：宏观面与资源端均有扰动预期，镍价或宽幅震荡。国庆期间，海外经济数据陆续出炉，但国内闭市或带来更多不确定因素，宏观仍有扰动风险。产业上资源端或面临政策扰动，主因印尼10月将公布新一轮RKAB审批计划，矿端供给前景难测。基本面暂无明显驱动，本周仅有两个交易日，且现货端多已完成节前备库，市场交投预期偏冷。节前或震荡运行，警惕节间外盘扰动。

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

	2025/9/26	2025/9/19	涨跌	单位
SHFE 镍	121380	121500	-120	元/吨
LME 镍	15166.91	15271	-104.09	美元/吨
LME 库存	230124	228444	1680	吨
SHFE 库存	25153	25843	-690	吨
金川镍升贴水	2350	2400	-50	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	82.4	81.9	0.49	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，美联储官员就未来联邦基准利率路径密集发声，FOMC 票委对降息节奏存在较大分歧。新任美联储理事米勒及鲍曼主张加降息步伐以应对劳动力市场的下行。鲍威尔为代表的中间派则认为当前存在通胀上行与就业下行双重风险，美联储需要更多数据权衡。而部分美联储官员则认为当前劳动力市场依旧具有韧性，短期无需进一步降息。截止上周五，市场押注美联储 10 月降息 25bp 的概率为 85.5%。数据上，美国第二季度实际 GDP 年化季率终值录得 3.8%，预期 3.3%，前值 3.3%；美国第二季度实际个人消费支出季率终值录得 2.5%，预期 1.7%，前值 1.6%；二季度核心 PCE 物价指数年化季率终值录得 2.6%，预期 2.5%，前值 2.5%；截止 9 月 20 日，当周初请失业金人数 21.8 万人，预期 23.5 万人，前值 23.2 万人。8 月核心 PCE 物价指数年率录得 2.9%，预期 2.9%，前值 2.9%；8 月个人支出月率录得 0.6%，预期 0.5%，前值 0.5%。

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，海外镍矿价格表现平稳，上游博弈延续。一方面，镍铁厂亏损压力尤在，铁厂补库意愿偏弱，且对高价镍矿存在一定抵触。另一方面，报告期内极端天气影响逐渐加剧，上周尾形成的博罗依台风或对菲律宾镍矿开采有所扰动，具体影响力度有待观察。截止 9 月 19 日，国内镍矿港口库存合计 971 万吨，较上期大幅累库 18 万吨，但仍低于去年同期水平。

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%。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9月26日，精炼镍现货进口盈亏为164.32美元/吨，报告期内先回回升。

镍铁方面，高镍生铁（10%-12%）价格整体维持在954.5元/镍点上下浮动，周内波动有限。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，较上期小幅减少约0.36万吨（本期无新数据）。整体来看，镍铁厂亏损困境未解，铁厂原料备库较为谨慎，且不锈钢节前原料补库多以结束，且金九银十对300系不锈钢提振有限，镍铁仍面临上下承压困境。

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，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25日，300系不锈钢库存合计约53.24万吨，较上期小幅增加约9900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28150元/吨上涨至28200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26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，硫酸镍价格走势平稳，部分镍盐厂停产检修，现货可流通资源偏紧。但下游节前补库多已结束，且市场对高价资源抵触较强，现货实际成交有限，资源短缺并未推动镍盐价格显著上涨。

新能源上，9月1-21日，全国乘用车新能源市场零售69.7万辆，同比去年9月同期增长10%，较上月同期增长11%，全国乘用车新能源市场零售渗透率58.5%，今年以来累计零售826.7万辆，同比增长24%；

海外方面，9月24日特朗普正发文确认，对欧盟输美汽车及汽车零部件实行的15%关税已正式实行，发文还列出了对飞机零部件及药物化合物等商品的关税豁免。国内方面，乘联会口径下的高频销量增速持续回暖，报告期内环比持续攀升，旺季节前预热效果显著，销量回升与受经销商主动降价促销去库提振，市场热度较佳。但后期隐忧犹在，终端消费下沉与补贴向上倾斜的矛盾仍未解决，且补贴规模限额限量同样对需求高度存在限制。终端消费市场或维持有序增长节奏，高度空间有限。

库存方面，当前纯镍六地社会库存合计40828吨，较上期-656吨；SHFE库存25153吨，环比-690吨，LME镍库存230123吨，环比+1680吨，全球的三大交易所库存合计255277吨，环比+990吨。

后期展望：节前扰动有限，镍价震荡

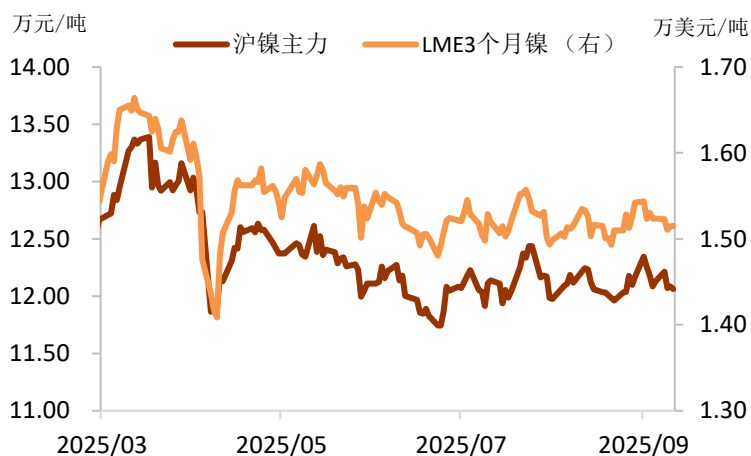
宏观面与资源端均有扰动预期，镍价或宽幅震荡。国庆期间，海外经济数据陆续出炉，但国内闭市或带来更多不确定因素，宏观仍有扰动风险。产业上资源端或面临政策扰动，主因印尼 10 月将公布新一轮 RKAB 审批计划，矿端供给前景难测。基本面暂无明显驱动，本周仅有两个交易日，且现货端多已完成节前备库，市场交投预期偏冷。节前或震荡运行，警惕节间外盘扰动。

二、行业要闻

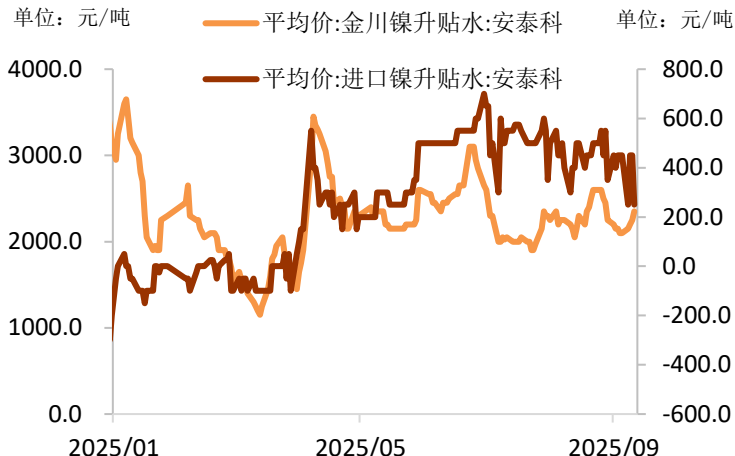
1. 青美邦年产 3 万吨电积镍产线正式开通，提升全球竞争力。2025 年 9 月 20 日上午，青美邦园区隆重举行年产 3 万吨电积镍产线开通仪式，标志着公司镍资源产业链的海外布局取得又一重大战略突破，成为印尼首个镍资源到“MHP—硫酸镍晶体—电积镍—高镍三元前驱体”的镍资源及下游全产业链基地，良好的满足印尼政府对发展下游产业链的政策需要，以“全球产能、ESG 品牌”提升应对全球市场挑战的竞争力。格林美集团高级副总经理、青美邦总经理彭亚光等出席开通仪式，为产线揭幕。（上海钢联）
2. ESDM 部暂停印尼 190 家采矿公司。能源和矿产资源部（ESDM）通过矿产和煤炭总局正式对印度尼西亚各地区的 190 家采矿公司实施制裁。该制裁载于在 2025 年 9 月 18 日矿产和煤炭总干事 Tri Winarno 代表能源和矿产资源部长签署的编号为 T-1533/MB.07/DJB.T/2025 的信函中，停产期限最长 60 天，如果矿业公司立即提交复垦计划文件并提供至 2025 年的复垦保证金，制裁可以解除。若在规定时间内仍未履行义务，其采矿许可证可能被永久撤销。（上海钢联）
3. 2026 年镍矿工作计划和预算（RKAB）必须通过 MinerbaOne 提交。自 2025 年 10 月 1 日起，印尼能源和矿产资源部（ESDM）将要求通过 MinerbaOne 应用程序提交工作计划和预算（RKAB）。能源和矿产资源部矿产和煤炭（Minerba）局长特里·维纳诺（Tri Winarno）表示，MinerbaOne 中的 RKAB 模块将在部级法规发布后正式启用。目前，政府正在与矿产和煤炭开采经营许可证（IUP）持有者进行沟通。（上海钢联）

四、相关图表

图表 1 国内外镍价走势

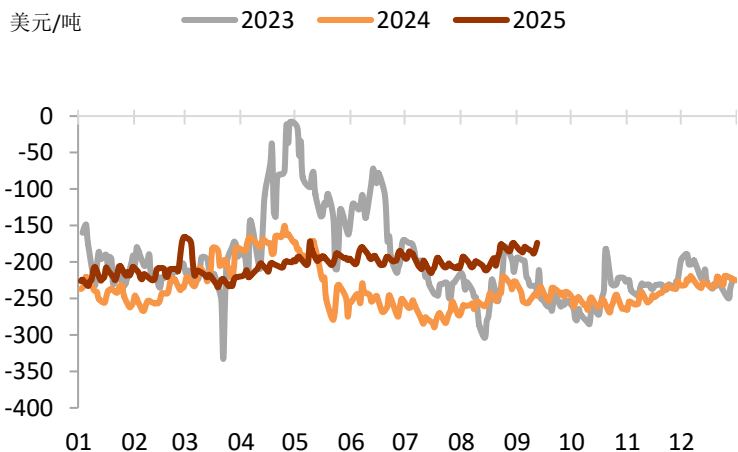


图表 2 现货升贴水走势

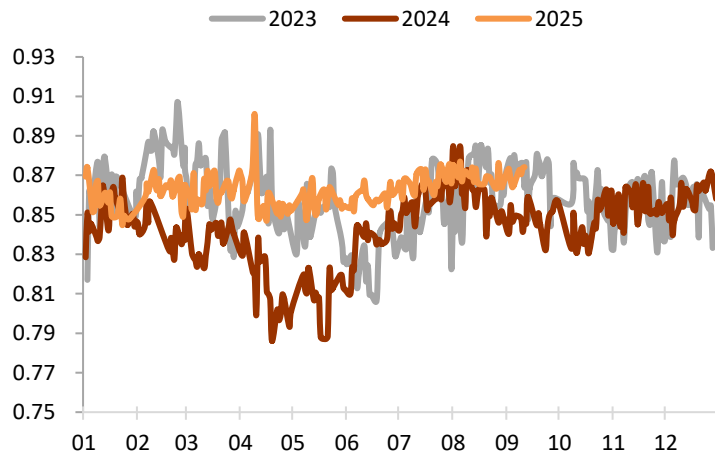


数据来源: iFinD, 安泰科, 铜冠金源期货

图表 3 LME0-3 镍升贴水

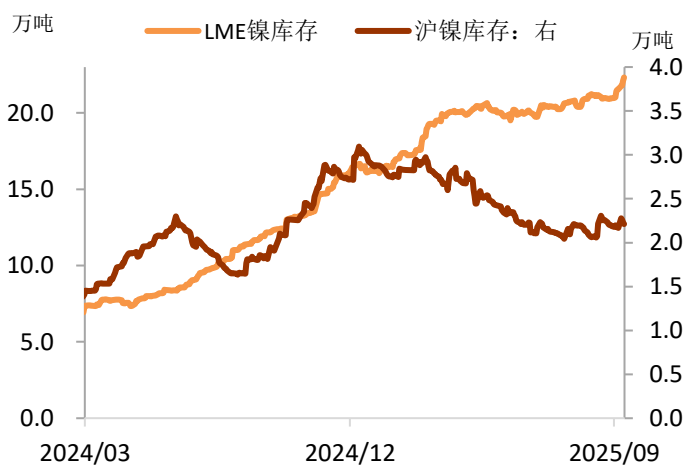


图表 4 镍国内外比值

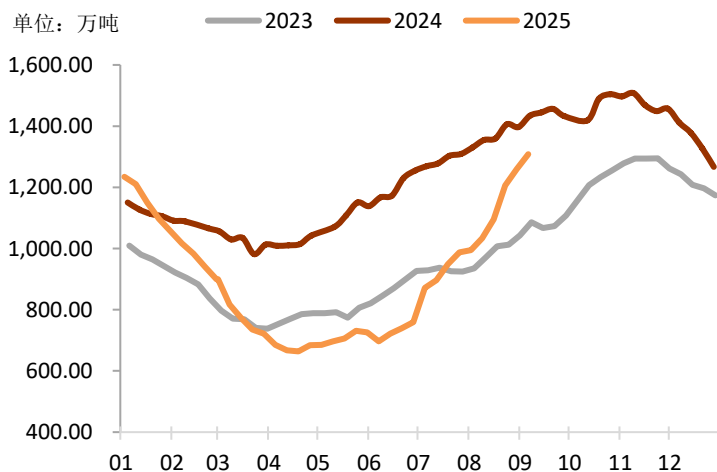


数据来源: iFinD, 上海有色网, 铜冠金源期货

图表 5 镍期货库存

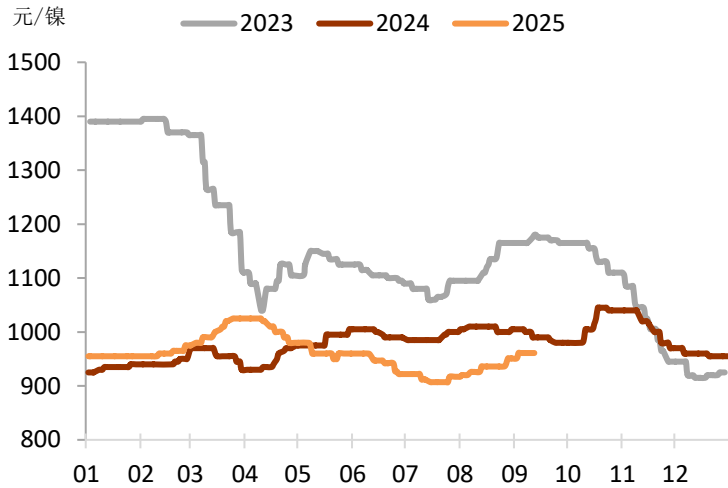


图表 6 镍矿港口库存

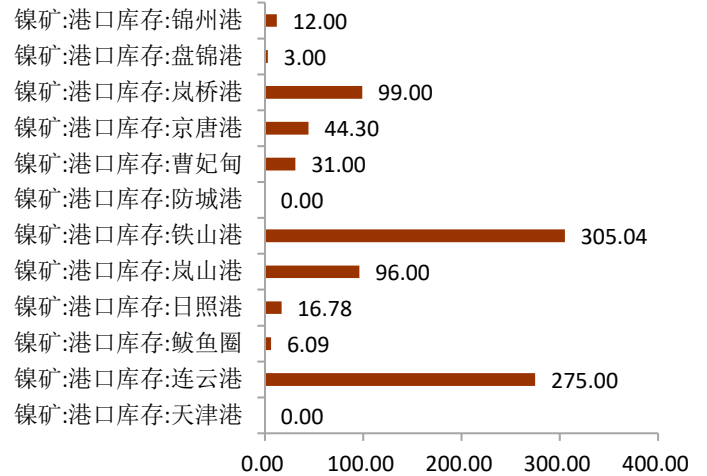


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 高镍铁价格

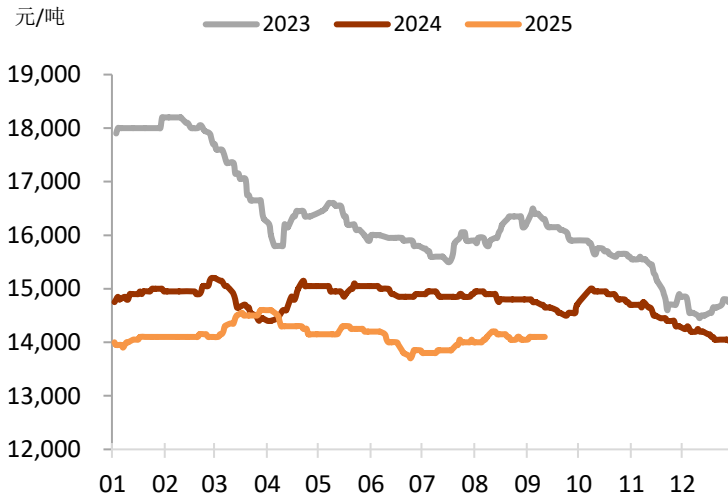


图表 8 镍矿港口库存：万吨

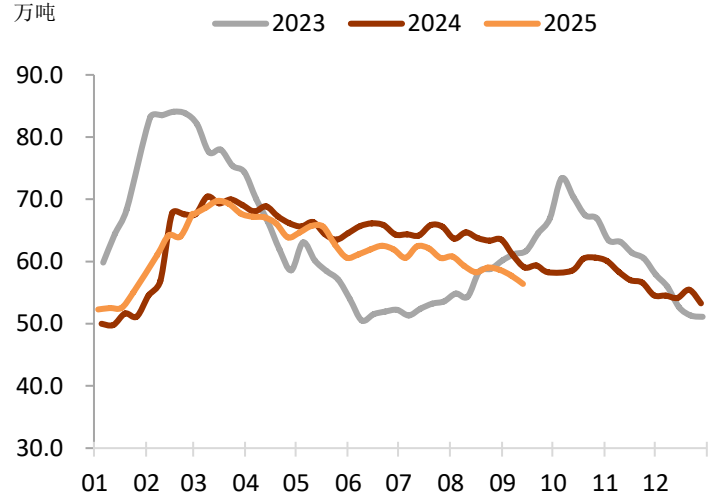


数据来源：iFinD，上海钢联，铜冠金源期货

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。