

2025 年 10 月 17 日

镍价走势或震荡偏强

核心观点

宏观方面，美联储降息预期升温，市场预测 10 月降息概率极高，年内可能累计降息 50 个基点。此举旨在应对区域银行事件带来的金融风险，为市场提供流动性支持，对大宗商品价格构成宏观利好。

供给方面，全球镍市供应过剩格局持续加剧。2025 年 1-8 月，全球精炼镍供应过剩量高达 30.51 万吨，远超机构预期。国内供应同样边际宽松，镍矿进口量同比显著增长，港口库存处于中高位。尽管印尼政策带来短期扰动，但矿价整体坚挺。目前仅国内红土镍矿工艺生产精炼镍有丰厚利润，刺激国内产量同比大幅增长 37.48%，成为全球供应的重要增量。

需求方面，需求端表现分化，整体复苏力度不足。不锈钢方面，作为镍主要消费领域，“金九银十”旺季需求未兑现，钢厂利润出现倒挂，导致其对高镍铁价格接受度走弱，进而压制镍价。尽管出口因欧盟碳税出现短期冲量，但后续面临更严峻的关税壁垒，前景不容乐观。电池电镀方面，需求呈现触底反弹迹象。硫酸镍产量环比回升，受益于新能源汽车销量的高增速。美国可能延长汽车零部件关税豁免，有望提振汽车产业链需求。合金方面，全球汽车产销增长形成支撑，但电子计算机领域需求疲软形成拖累。

库存方面，供需失衡直接体现为显性库存的持续累积。无论是上期所还是 LME 的镍库存，均同比大幅增长并处于多年高位，高库存对镍价上行形成强力压制。

展望后市，镍价短期内预计难以摆脱震荡格局。美联储降息预期与汽车需求潜在回暖可能带来底部支撑与上行动力；然而，全球范围内巨大的供应过剩压力以及居高不下的显性库存，将严重制约价格的上涨空间。多空因素交织下，镍价上行阻力重重。

风险点：全球金融市场不稳定、矿山产量受到扰动、美国关税政策生变。

投资咨询业务资格

证监许可【2011】1772 号

广金期货研究中心

有色金属研究员：薛丽冰

联系电话：020-88523420

从业资格号：F03090983

咨询资格号：Z0016886

相关图表



目录

一、行情回顾：镍价窄幅波动	3
二、宏观经济分析：美联储将进一步	3
三、供给分析：全球镍市供应过剩格局持续	4
1、全球镍市供应过剩	4
2、国内镍市场供应边际宽松	4
四、需求分析：四季度镍需求预期回暖	6
1、不锈钢行业旺季需求未兑现	6
2、电池电镀需求有望触底反弹	8
3、合金需求有望企稳	9
五、供需平衡分析：显性库存垒库	9
六、结论：镍价短期较难摆脱震荡走势	10
分析师声明	12
分析师介绍	12
免责声明	13
广州金控物产有限公司	14
地址：广州市天河区临江大道 1 号、1 号之一寺右万科中心北塔 901 房	14
电话：020-38857531	14
广州金控期货有限公司分支机构分布情况	14

一、行情回顾：镍价窄幅波动

节后第一周，沪镍价格受到铜价带动，一度冲高至 124880 元/吨，达到近两个半月的高点。随后，上周五晚特朗普宣布对中国部分商品加征 100% 的关税引发市场恐慌性抛售，镍价随铜价快速回落。本周，镍价回归基本面，低位波动为主。展望后市，我们认为镍价短期仍将低位波动。具体如下：

图表 1：沪镍主力合约走势图



来源：文华财经，广金期货研究中心

二、宏观经济分析：美联储将进一步降息

据 CME “美联储观察”：美联储 10 月累计降息 25 个基点的概率为 97.3%。部分美联储官员认为年内应降息 50 个基点。本周美国区域银行事件导致美股出现大跳水，市场预期

硅谷银行事件再现。

三、供给分析：全球镍市供过剩格局持续

1、全球镍市供应过剩

2025 年 8 月，全球镍矿产量为 33.86 万吨，同比增长 0.38 万吨，环比下降 1.21 万吨。2025 年 1-8 月，全球镍矿产量为 261.52 万吨，同比增长 22.43 万吨。

2025 年 8 月，全球精炼镍产量为 32.33 万吨，同比增长 4.39 吨，环比增长 0.32 万吨。消费量为 27.34 万吨，同比下降 0.12 万吨，环比下降 1.06 万吨。供应过剩 4.99 万吨，同比增长 4.53 万吨，环比增长 1.39 万吨。2025 年 1-8 月，全球精炼镍产量为 254.94 万吨，同比增长 30.16 万吨，消费量为 224.43 万吨，同比增长 6.27 万吨。1-8 月供应过剩 30.51 万吨，同比增长 23.89 万吨。

此前，INSG 预计 2025 年全球镍市场供应过剩 19.8 万吨。

住友金属预测 2026 年全球镍市场供应过剩 25.6 万吨。

2、国内镍市场供应边际宽松

2025 年 8 月，中国镍矿进口量为 634.67 万吨，环比增加 134.09 万吨，增幅 26.79%；同比增加 141.60 万吨，增幅 28.72%。其中，红土镍矿为 631.87 万吨，硫化镍矿为 2.8 万吨。自菲律宾进口红土镍矿为 594.4 万吨，占本月进口量的 93.66%。2025 年 1-8 月，镍矿进口总量 2613.36 万吨，同比增加 6.47%。镍铁方面，1-8 月份中国镍铁进口总

量 726.7 万吨，同比增幅 28.1%。因印尼环境审查趋严，9 月镍矿端扰动增加，叠加镍矿配额恢复年度制，镍矿价格在供应多方不确定性因素下价格小幅上涨，镍铁价格则暂稳在 950-960 元/镍（舱底含税）。10 月 10 日青山高镍铁招标价 945 元/镍（舱底含税），较 9 月下跌 10 元/镍（舱底含税），交期 10 月底。SMM 数据显示，10 月 10 日，菲律宾产镍矿全国港口库存为 1050 万湿吨，同比增加 5.8%，月环比增加 10.2%，周环比增加 6.8%，处于近五年中位水平。矿价仍比较坚挺，镍矿成交落地环比上涨，菲律宾装船出货效率尚可；印尼地区镍矿整体供应较为宽松，但镍矿品位下滑，高品位镍矿报价坚挺，9 月（二期）内贸基准价预计上涨 0.2-0.3 美元；内贸升水维持+24 不变。镍铁价格持稳，市场报价集中在 950-960 元/镍（舱底含税），市场成交有限，供需双方议价分歧仍然较大。

目前，仅国内的红土镍矿-氢氧化镍加工工艺生产精炼镍存在着较丰厚的利润，其余生产工艺生产精炼镍均出现亏损。因此，我们看到，据 Mysteel 调研全国 20 家样本企业统计，2025 年 8 月中国精炼镍产量 36695 吨，环比增加 1.50%，同比增加 29.62%；2025 年 1-8 月中国精炼镍累计产量 283195 吨，累计同比增加 37.48%。目前国内精炼镍企业设备产能 45266 吨，运行产能 42583 吨，开工率 94.07%，产能利用率 81.07%。2025 年 9 月中国精炼镍预估产量 36510 吨，环比减

少 0.50%，同比增加 24.06%。

2025 年 8 月，中国精炼镍进口量为 2.42 万吨，环比减少 1.40 万吨，降幅 36.63%；同比增加 1.54 万吨，增幅 175.03%。本月精炼镍净进口 0.91 万吨，环比减少 121.15%，同比减少 189.36%。2025 年 1-8 月，中国精炼镍累计进口量 15.7 万吨，同比增加 10.23 万吨，增幅 186.98%。来自挪威、加拿大和日本住友的进口量分别增加 3.92%、0.17%、0.28%。来自南非和俄罗斯的进口量分别下降 0.42%和 0.71%。此外仍有大批国产镍板出口回流，但均留存于保税区。2025 年 8 月，中国精炼镍出口量为 1.5048.344 吨，环比减少 497 吨，降幅 3.20%；同比增加 2553 吨，增幅 20.43%。本月精炼镍净进口 9137.883 吨，环比减少 121.15%，同比减少 189.36%。2025 年 1-8 月，中国精炼镍累计出口量 119324.953 吨，同比增加 48305 吨，增幅 68.02%。国内精炼镍出口主要流向仍为中国台湾、韩国及新加坡几处 LME 交割仓库所在地。

四、需求分析：四季度镍需求预期回暖

1、不锈钢行业旺季需求未兑现

世界不锈钢协会发布的数据显示，2025 年前六个月，不锈钢粗钢产量为 3190 万吨，同比增长 153 吨。

在 7 月反内卷的政策带动下，国内钢厂利润修复。8 月，华南华东部分钢厂生产积极性提升而增产。据 Mysteel 统计，2025 年 8 月国内 43 家不锈钢厂粗钢产量 331.56 万吨，月环

比增加 10.48 万吨，增幅 3.26%，同比减少 1.29%，其中：200 系 100.73 万吨，月环比增加 6.63 万吨，增幅 7.05%，同比减少 1.55%；300 系 173.79 万吨，月环比增加 3.98 万吨，增幅 2.34%，同比增加 3.08%。9 月排产进一步回升至 342.67 万吨，环比增幅 3.35%，其中 200 系、300 系产量分别增加 3.17 万吨、2.48 万吨。

2025 年 9 月，印尼 300 系不锈钢产量为 42.35 万吨，环小幅增长，同比下降 3%。国内 43 家不锈钢企业 300 系不锈钢粗钢产量为 176.27 万吨，环比增幅 1.4%；同比增幅 5%。

MYSTEEL 调研数据显示，由于旺季需求未兑现造成不锈钢价格下跌，下游企业对高镍铁价格接受度走弱，带动高镍铁价格跌破生产成本，国内及印尼铁厂亏损加剧，目前印尼科纳韦、莫罗瓦利港的 RKEF 工艺生产镍生铁存在着利润，但印尼其他地区及国内企业生产镍生铁亏损。市场报价主要集中在 945-950 元/镍（舱底含税）。最终也造成不锈钢厂利润出现倒挂现象。10 月 17 日，只有废不锈钢产热轧不锈钢工艺利润率为正，其余 201 系、400 系和 300 系工艺产不锈钢利润均为负，企业生产积极性受到影响。因此，预计 10 月不锈钢增产幅度将受到限制。MYSTEEL 预计 10 月排产 348.8 万吨，月环比增加 1.06%，同比增加 5.99%；其中 300 系 182.17 万吨，月环比增加 0.38%，同比增加 7.86%。

进出口贸易方面，一方面，受到欧盟 2026 年 1 月 1 日

生效的碳边境税触发进口商提前囤货，三季度集中抢购配额，8月中国对欧不锈钢出口环比大增66.2%。另一方面，8月7日起对69国加征10%-41%关税，其中东南亚转口贸易受40%惩罚性关税限制，转口贸易受挫，导致中国对东南亚出口量环比下降9.5%。2025年10月7日，欧盟宣布实施新的钢铁进口限制政策，将关税豁免配额大幅缩减，同时将钢铁进口关税从25%提升至50%。这一调整预计将显著增加后续出口压力。最终，8月不锈钢出口量为44.78万吨，同比-8.2%，环比增加7.6%。8月净出口量为33万吨，环比下降4%，同比下降15%。10月17日，89家300系不锈钢样本企业库存为42万吨，同比增长3%，月环比增长3%，周环比增长1.2%。10月17日上期所不锈钢仓单为8.27万吨，同比下降20%，月环比下降13%，周环比下降4%。此外，今年11月，不锈钢行业有可能将面临54%的高额关税威胁，不锈钢制品出口面临净利润清零的风险。微波炉、电烤箱等产品出口面临50%高额关税的风险。为应对高额关税风险，青山控股、宝武墨西哥钢厂等企业加速海外布局。

2、电池电镀需求有望触底反弹

电池电镀需求方面，1-9月，SMM硫酸镍累计产量24.6万金属吨，同比减少14%；8月单月产量同比+4.8%、环比增11%，至3.4万吨，与三元前驱体开工率和产量回升密切相关。动力电池产量连续七个月增长与1-9月新能源汽车销量

维持高增速，共同拉动需求。从成本看，高冰镍工艺生产硫酸镍具备优势，但受设备所限，国内仍以 MHP 加工工艺为主。目前高冰镍供应处于低位，而印尼 MHP 产量则达近四年最高。但需注意，美国对进口汽车加征 25% 关税，多国亦出台反制措施，导致了 2025 年 7 月，全球新能源车销量虽然同比增长 22%，但环比下滑 7.5%。国内新能源汽车销量也环比下滑 5%。而近日，美国商务部计划宣布将汽车制造商进口零部件关税抵免安排延长五年，此前该条款原定两年后终止。这项安排允许车企减少进口汽车零部件所需缴纳的关税。汽车行业需求有望见底回升，电池电镀用镍量或将相应触底反弹。

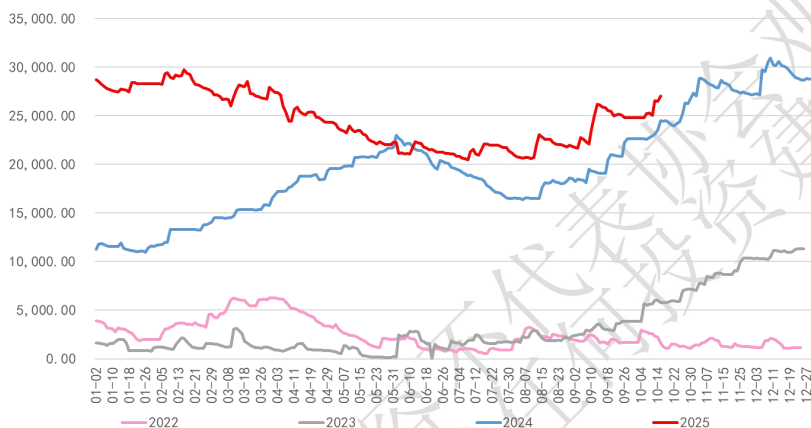
3、合金需求有望企稳

合金需求方面，2025 年 8 月，全球汽车产销分别完成 281.5 万辆和 285.7 万辆，同比增长 13% 和 16.4%。全球乘用车产销分别完成 250 万辆和 254 万辆，同比增长 12.5% 和 16.5%。全球汽车销量增长提振合金用镍需求，但电子计算机整机装机量跌至近三年最低，形成拖累。生产利润驱动下，国内精炼镍产量升至近五年高位水平。上期所镍库存达四年高位，在全球汽车销售高增长带动下，精炼镍出口增加，LME 镍库存亦升至四年最高。后续需关注美国法院对美国关税政策的裁决，若美国法院裁决美国关税政策非法，要求停止实施，则合金需求有望触底回升。

五、供需平衡分析：显性库存垒库

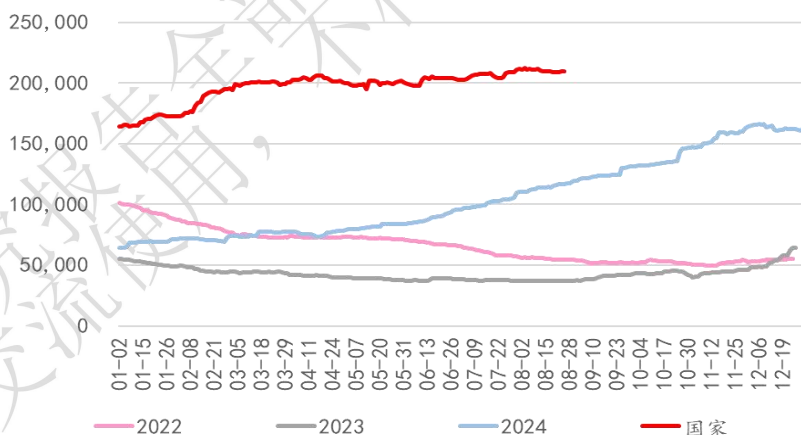
10月17日，上期所镍仓单同比+10%至2.70万吨，月环比+3%，周环比+7%。LME镍库存为25万吨，同比+86%至，月环比+9.7%，周环比+3.5%。

图表 1：上海期货交易所镍仓单



数据来源：wind，广金期货研究中心整理

图表 2：LME 镍库存



数据来源：wind，广金期货研究中心整理

六、结论：镍价短期较难摆脱震荡走势

美联储降息预期、不锈钢成本-售价倒挂、美国豁免汽车零部件关税的预期均提振镍价。但国内外不锈钢库存以及精炼镍库存高位运行展现全球供需宽松格局，预料镍价上行空间有

限。

风险点：美国金融市场流动性风险再现、全球金融市场不稳定、印尼产业政策扰动、美国关税政策等。

研究报告全部内容不代表协会观点
仅供交流使用，不构成任何投资建议

分析师声明

本报告署名分析师具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。

分析师介绍

薛丽冰

有色金属研究员

广州金控期货有限公司研究中心有色金属资深研究员，经济学硕士，中级经济师，国家高级黄金分析师。拥有 13 年以上的金融行业从业经验。具有丰富的期货投资咨询项目服务经验和证券投资咨询经验。荣获 2013 年度最佳有色金属产业服务奖称号，荣获 2014 年度最佳有色金属产业服务奖称号。曾多次在知名财经媒体新浪财经、和讯网、期货日报、投资快报、中金在线和 CSSCI 源期刊、国家中文核心期刊发文。



更多期货咨询请关注广金公众号

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的更改，在任何情况下，我公司报告的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写过程中融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与广州金控期货有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表广州金控期货有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映我公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经我公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。本报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且广州金控期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

我司郑重提示，我司官方网站地址：<https://www.gzjkqh.com/>，所有交易软件请通过我司官方网站进行下载。对任何冒用、假借我司名义进行违法活动的网站、软件及个人，一经发现，我司将依法追究其相关法律责任。

广州金控期货有限公司（以下简称“广金期货”）成立于 2003 年，是金控集团控股企业，注册资本为 8 亿元人民币，具有商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询以及资产管理业务资格，是国内多家期货交易所的会员单位。广金期货总部位于广州，在全国多地设有分支机构，已形成立足珠三角地区，覆盖华东、华南、华北、东北主要城市，辐射全国的业务网络。广金期货以传统期货经纪业务为基础，同时深耕资产管理业务和风险管理业务，全方位支持全资风险管理子公司广州金控物产有限公司的业务发展。以创新业务作为服务实体经济的重要推手，整合金控集团平台的资源优势，充分发挥期货经营机构服务实体经济的主导作用，为客户提供全方位财富管理服务。

总部地址：广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 25 层 2501-2524 单元

联系电话：400-930-7770

公司官网：www.gzjkqh.com

广州金控期货有限公司子公司及分支机构分布情况

广州金控物产有限公司

地址：广州市天河区临江大道1号、1号之一寺右万科中心北塔901房

电话：020-38857531

广州金控期货有限公司分支机构分布情况

• 广州营业部 地址：广州市天河区临江大道1号之一904室 电话：020-38298555/38298522	• 佛山营业部 地址：佛山市南海区大沥镇毅贤路8号17层20号至17层22号 电话：0757-85501856/85501815
• 大连营业部 地址：辽宁省大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座-大连期货大厦2311室 电话：0411-84806645	• 福州营业部 地址：福建省福州市晋安区福飞北路175号6层6D单元 电话：0591-87800021
• 杭州分公司 地址：浙江省杭州市西湖区文二西路5号508室 电话：0571-87791385	• 河北分公司 地址：河北省石家庄市长安区中山东路508号东胜广场三单元1406室 电话：0311-83075314
• 唐山营业部 地址：河北省唐山市路北区金融中心3号楼1607、1608号 电话：0315-5266603	• 淮北营业部 地址：安徽省淮北市相山区惠苑路6号金冠紫园6幢105号 电话：0561-3318880
• 太原营业部 地址：山西省太原市万柏林区长风街道长兴路1号4幢11层1123-1124号 电话：0351-7876105	• 嘉兴分公司 地址：浙江省嘉兴市海宁市海洲街道新苑路147-149号2楼 电话：0573-87216718
• 北京分公司 地址：北京市丰台区广安路9号国投财富广场2号楼1403、1404室 电话：010-63358857/63358907	• 深圳分公司 地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦1905室 电话：0755-23615564
• 龙岩营业部 地址：福建省龙岩市新罗区龙岩大道中688号1幢703室 电话：0597-2566256	• 重庆分公司 地址：重庆市渝北区新南路439号中国华融现代广场2幢5层4-1 电话：023-67380843
• 济南分公司 地址：山东省济南市市中区七贤街道二环南路6636号中海广场1604B 电话：0531-61316785	• 上海分公司 地址：上海市虹口区吴淞路218号宝矿国际大厦2903C 电话：021-60759585

• 新疆分公司 地址：新疆分公司位于新疆乌鲁木齐水磨沟区昆仑东街 791 号金融大厦 15 楼 1512-1514 室 联系方式：0991-4167306；0991-4167309	• 河南分公司简介 地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）普惠路 80 号绿地之窗 B 座云峰座 3117 电话：0371-55687378
--	---

研究报告全部内容不代表协会观点
仅供交流使用，不构成任何投资建议