

## 镍及不锈钢：矿端支撑转弱

有色与新能源金属团队 杨莉娜

交易咨询号：Z0002618

2025年8月30日

- **市场表现**：2025年8月，镍期货一度在11.9-12.32万元之间波动，波动较上月收窄，重心略有回升。不锈钢指数走势类似，在12700-13300之间波动，重心略上移，走势强于镍。
- **宏观因素**：关税影响有所减弱，降息预期升温，有色金属波动整理，略有回升。国内反内卷对工业品影响开始分化，有色金属所受间接影响转淡，仍有待行业具体措施出台，而新能源及黑色系相关的传导影响令下行受限，但上行驱动不足。而新能源电池技术进步及投资消息增多，固态电池领域提振未来可期，但现实影响暂可能受限。
- **供需**：2025年镍供应总体过剩预期继续存在。印尼镍矿供应改善，但政策扰动仍存，2026年配额审批再回三年改一年，并声言要严查非法采矿，镍生铁继续受到成本支撑滞跌，且国内外有减产扰动，叠加国内不锈钢相对旺季，镍生铁滞跌挺价，下方支撑暂稳。不过精炼镍供应增长虽放缓，产能释放预期仍存且国内外精炼镍累库存压力继续较强，且进口精炼镍量有所增多。此外，需求端来看，三元电池排产需求增加，硫酸镍产量灵活调整偏强滞跌，对镍端略有转暖，不锈钢降库压力缓和近期重心上移，对原料端接受度提升，且金九银十相对旺季在即略有提振，合金需求相对稳，从主要需求端来看略有改善。
- **展望**：镍过剩压力延续，阶段来看，降息开启在即，下游需求略暖，镍阶段重心或有上移倾向，主要波动区间料主要会在11.8-13.5万元之间。不锈钢预计会在12600-13800元/吨之间波动。

风险因素：宏观面共振；全球镍供应与产能释放不均衡；地缘因素政策变化；供需平衡预期调整；需求端改善预期。



CONTENT  
目录

第一部分

行情回顾

第二部分

宏观分析

第三部分

供需分析

第四部分

供需平衡

第五部分

季节性及技术分析

第六部分

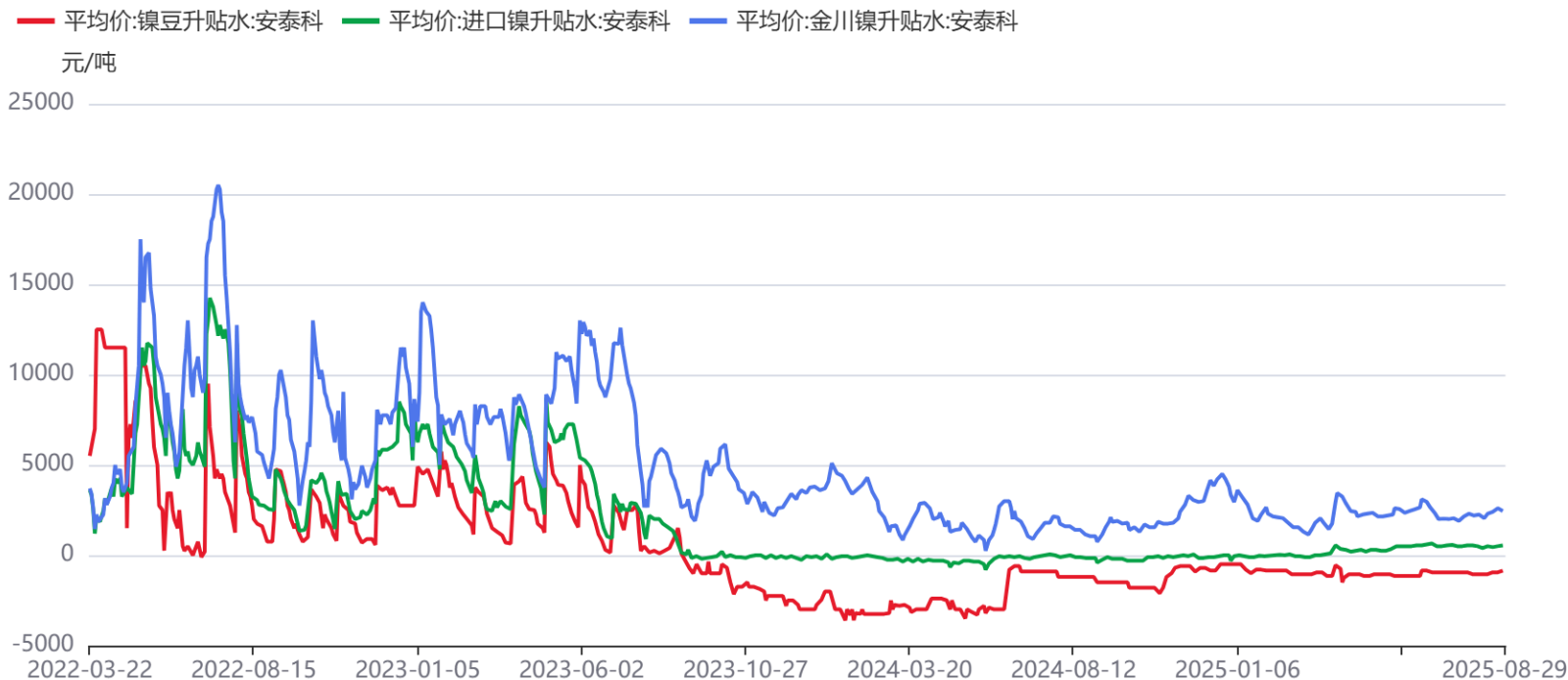
结论及操作建议

# 镍走势回顾



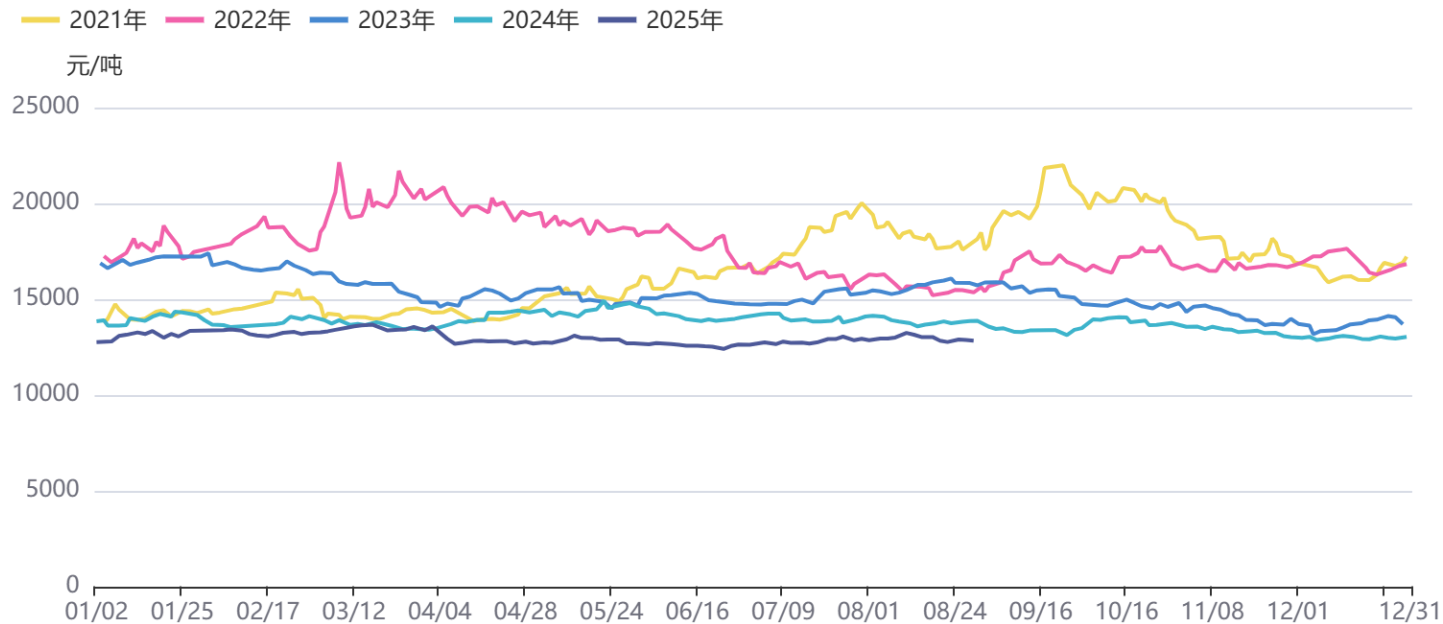
- **市场表现**：2025年8月，镍期货一度在11.9-12.32万元之间波动，波动较上月收窄，重心略有回升。伦镍波动区间在14700-15400美元/吨之间。

# 镍现货变动



镍现货升贴水分品类波动变化，进口镍微升水，镍豆贴水略收窄，而金川镍在8月升水波动由降转升。

# 不锈钢走势回顾



不锈钢指数走势呈现重心波动上移，在12700-13300之间波动，重心略有上移，走势强于镍。



CONTENT  
目录

第一部分

行情回顾

第二部分

宏观分析

第三部分

供需分析

第四部分

供需平衡

第五部分

季节性及技术分析

第六部分

结论及操作建议

# 宏观因素



- 美国加关税对市场的影响冲击有所减弱。而主要经济体制造业波动变化增长偏缓，通胀有所回升但较为和缓。
- 宏观风险因素：主要经济体PMI变化；加征关税对全球经济扰动，以及对经济成长的负面扰动显现，尤其是贸易流异常波动带来的需求前置透支后，不利影响仍可能显现。

# 镍与新能源行业



有色金属中，镍相对走势及波动弱于大势，镍与碳酸锂相比，走势略偏弱，反内卷及实际的矿端供应收缩等对锂供应端影响强于镍。

数据来源：SMM，WIND，Mysteel，IFIND，方正中期研究院整理



CONTENT  
目录

第一部分

行情回顾

第二部分

宏观分析

第三部分

供需分析

第四部分

供需平衡

第五部分

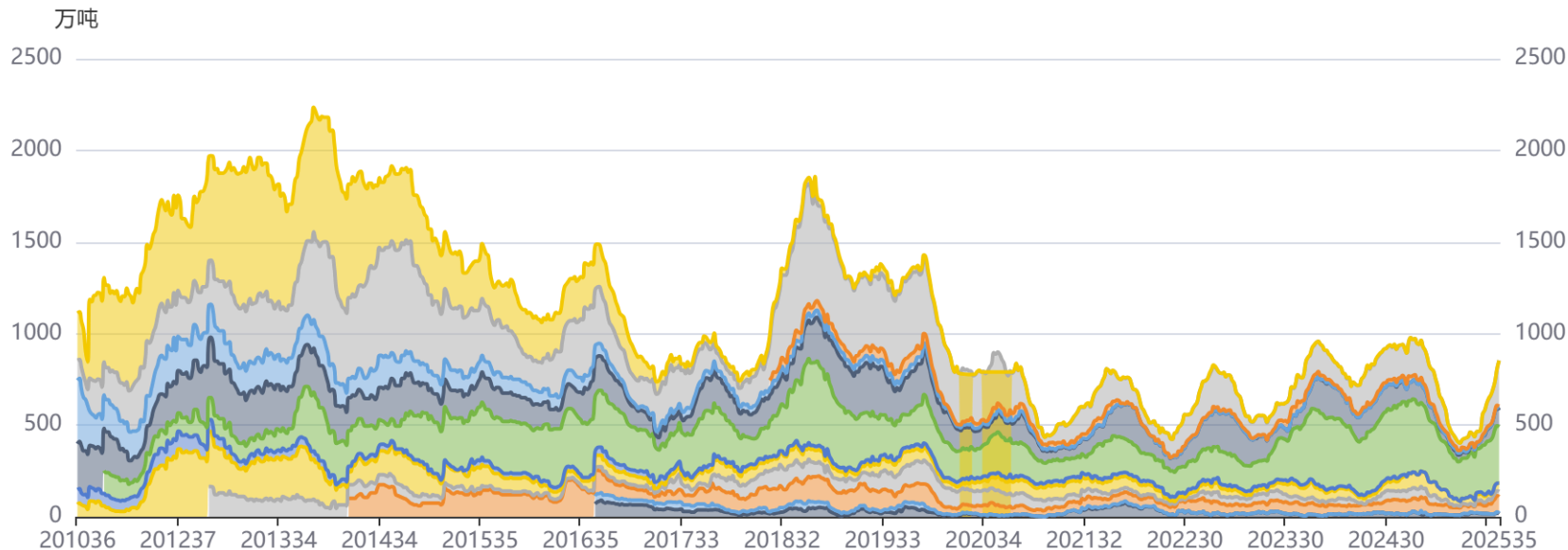
季节性及技术分析

第六部分

结论及操作建议

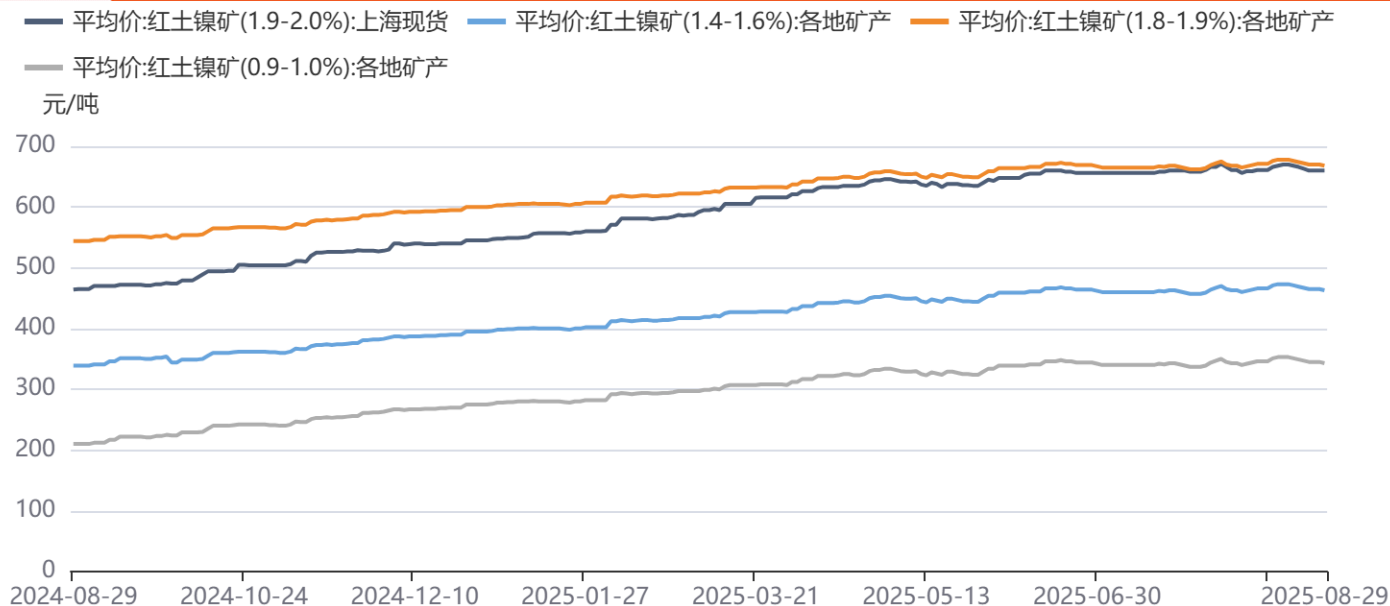
# 镍矿端

— 镍矿:港口库存:锦州港 — 镍矿:港口库存:盘锦港 — 镍矿:港口库存:岚桥港 — 镍矿:港口库存:曹妃甸 — 镍矿:港口库存:京唐港 — 镍矿:港口库存:防城港  
— 镍矿:港口库存:铁山港 — 镍矿:港口库存:岚山港 — 镍矿:港口库存:日照港 — 镍矿:港口库存:鲅鱼圈 — 镍矿:港口库存:连云港 — 镍矿:港口库存:天津港



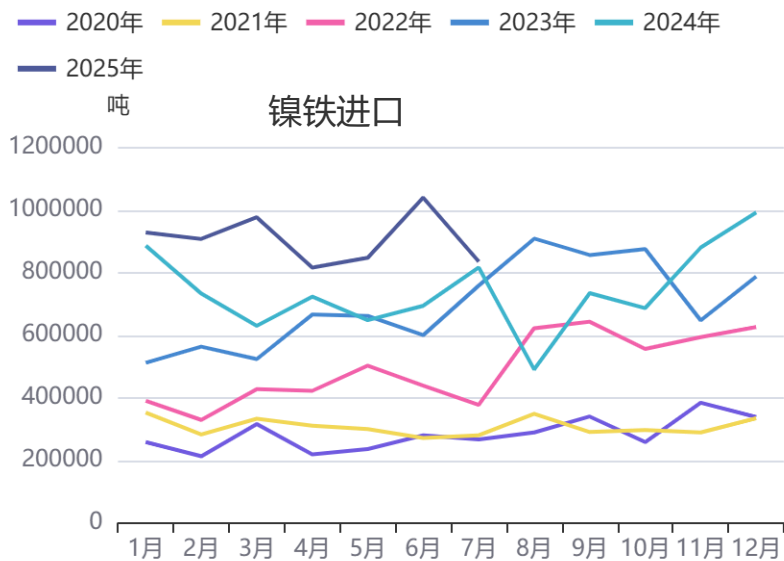
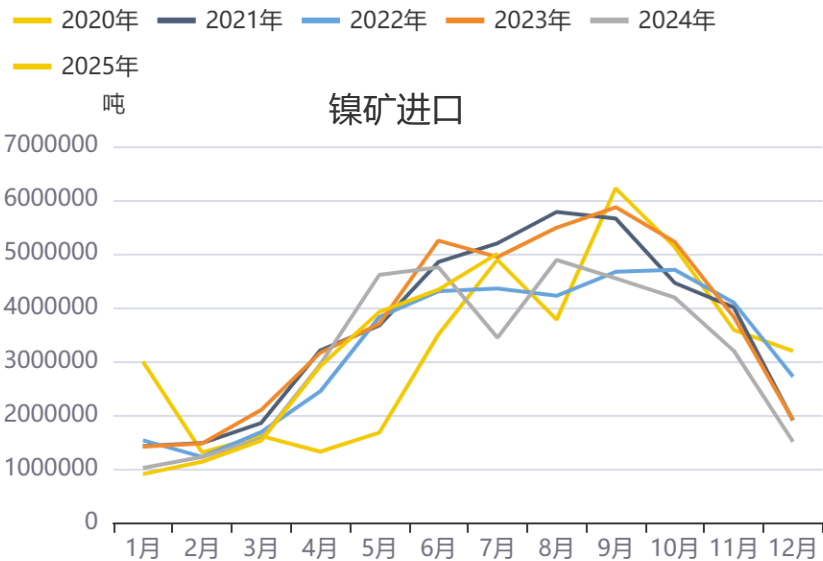
我国镍矿石逐渐转向累库存。我国港口库存回升。

# 镍矿端价格



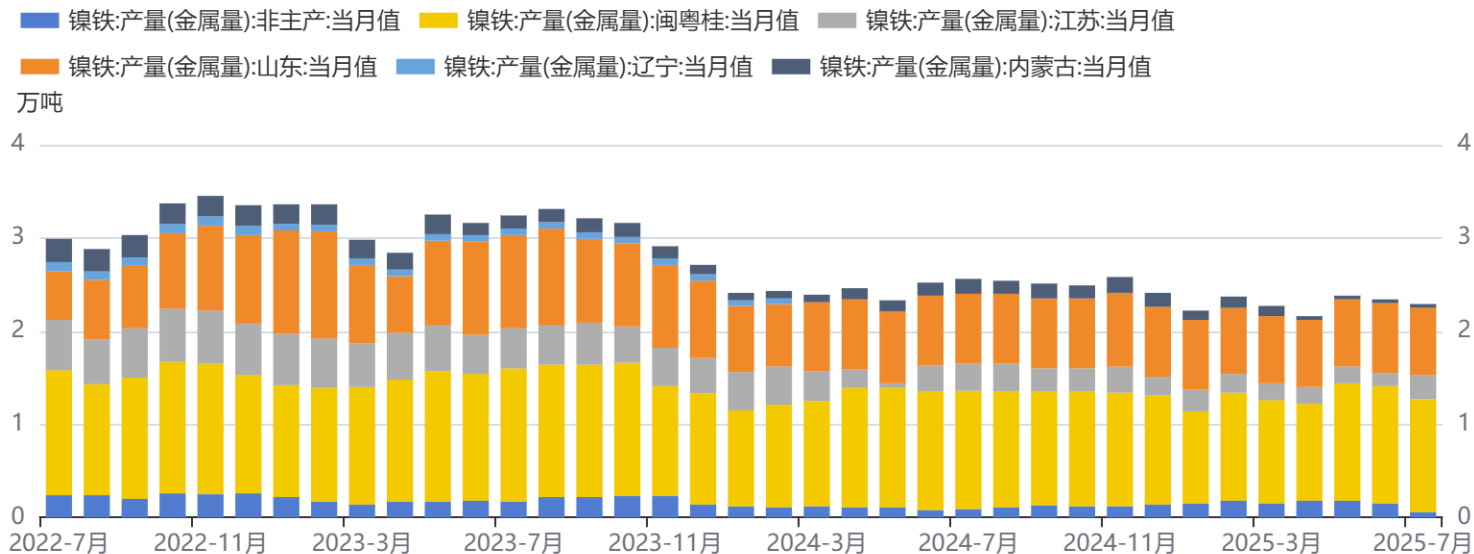
- 菲律宾镍矿石供应4-10月供应旺季，但今年矿价坚挺，不过支持有所减弱。菲律宾矿石向我国出口今年以来总量有所下滑，菲律宾向印尼出口增加。

# 镍矿进口及镍生铁进口增



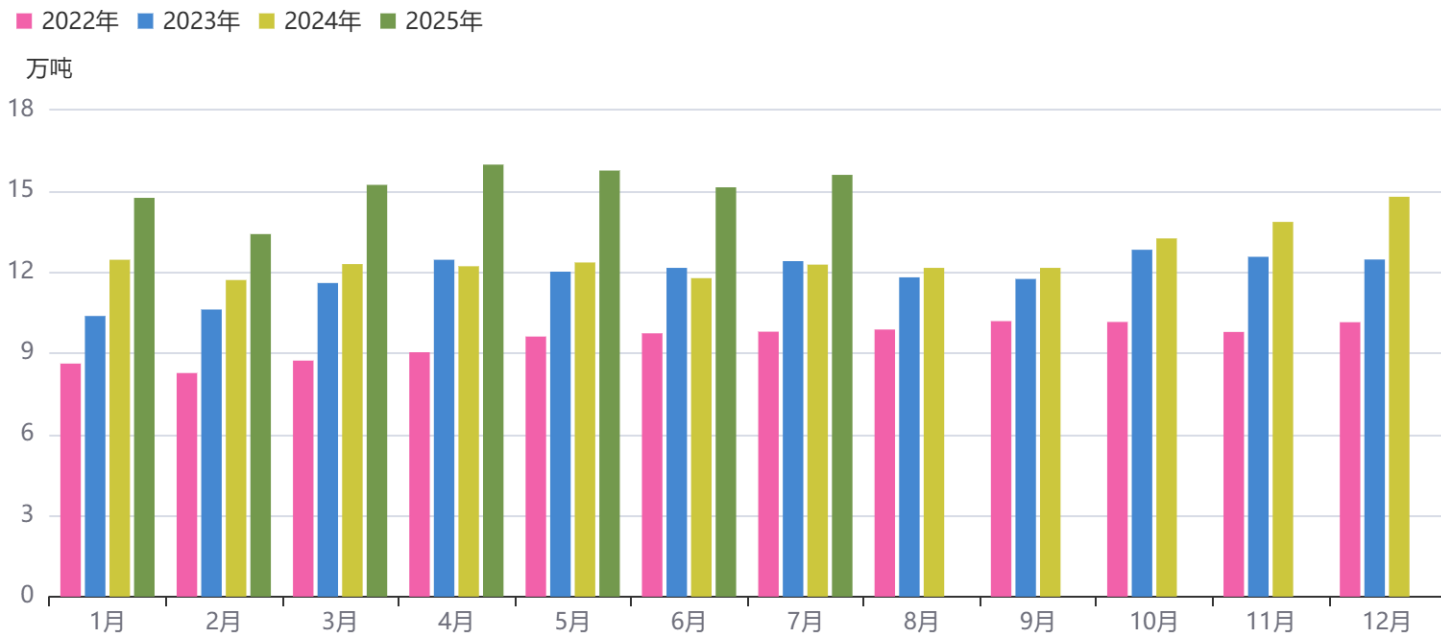
- 据中国海关数据统计，2025年1-7月中国镍铁进口总量万吨，同比6356514.28吨，增幅23.76%。其中，自印尼进口镍铁量6199812578.00千克，同比变化24.99%。
- 据中国海关数据统计，2025年1-7月镍矿进口总量19765578.80吨，同比0.97%。其中，从菲律宾进口矿石量17404272650.00千克，同比0.94%。

# 镍铁产量-国内外减产显现



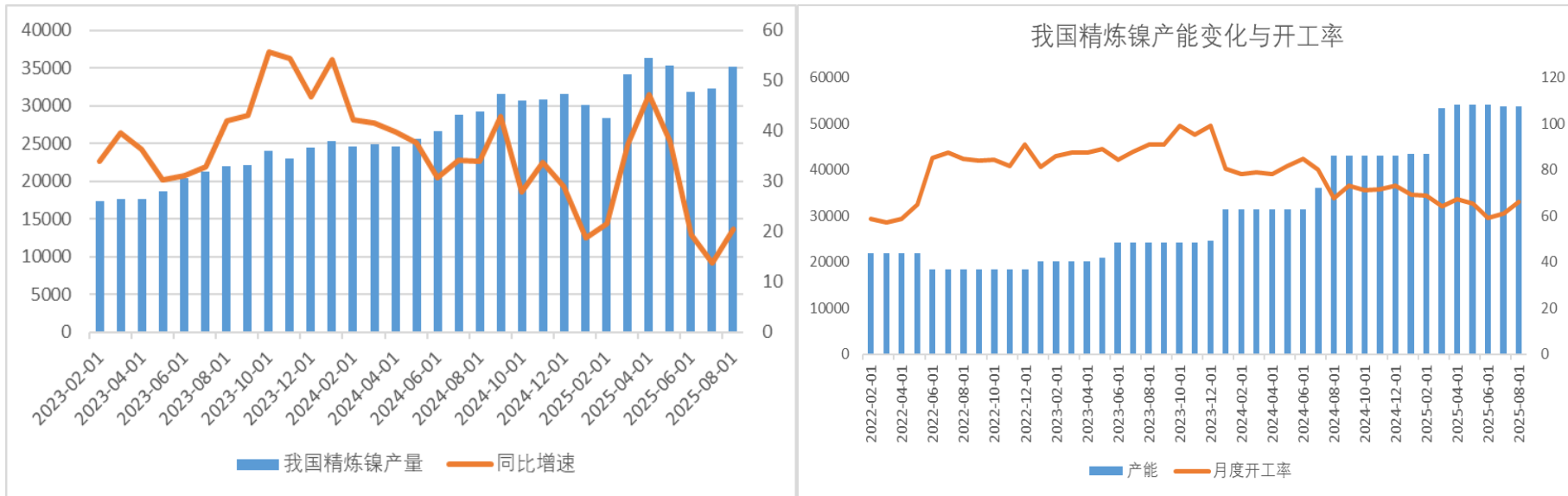
- 印尼的月产量已经是我国月产量3倍以上。2024年，我国镍生铁产量受矿价偏强，下游需求多采印尼铁，镍生铁厂家多现亏损减产。2024年累计产量35.17万金属吨，同比降幅约10%。
- 2025年，本来预计减产至30万吨左右。但印尼政策带来镍生铁价格回升，国内镍生铁利润一度好转，但6月亏损加剧，进一步带来减产。7月价格一度出现低位回升，但预计产量改善较为有限。
- 2025年1-8月，预计国内镍生铁累计为20.32万金属吨，较去年同期减产约8%。

# 镍铁产量-印尼环比产量下降



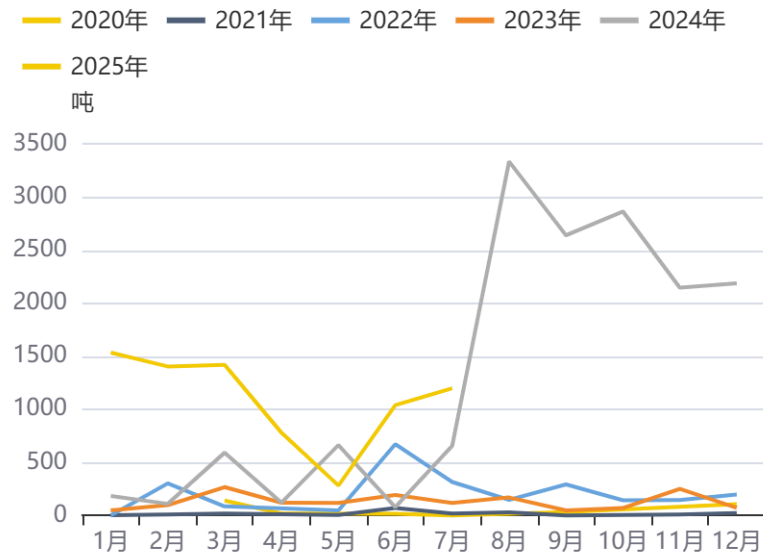
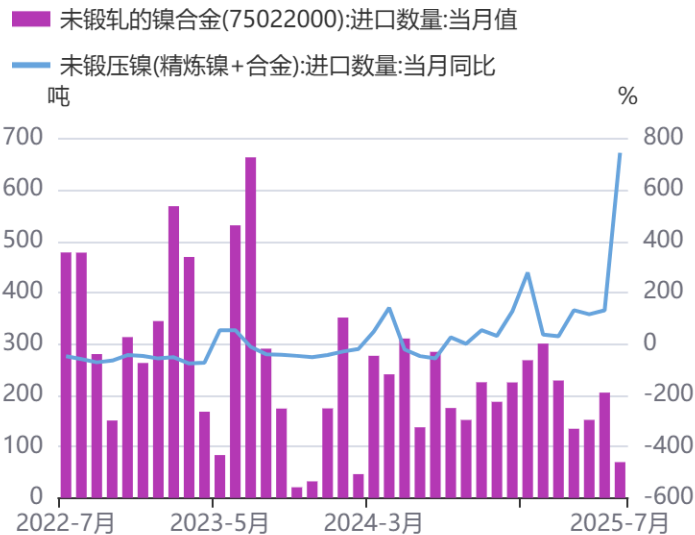
- 2024年RKAB发放偏缓阶段扰动供应及出货量，2024年中印镍生铁同比增长仅3%。
- 2025年1-8月，印尼产量约为111.28万吨，预计同比增幅17.48%。矿端坚挺，冶炼厂普遍在倒挂的局面下生产积极性不高，镍生铁长期处于亏损边际，部分可转产高冰镍产线开始生产高冰镍。9月不锈钢相对旺季可能对镍生铁有所提振。

# 精炼镍产量-国内供应保持偏高运行



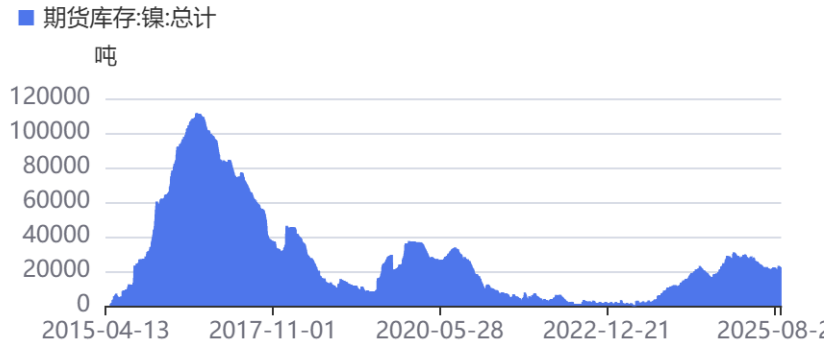
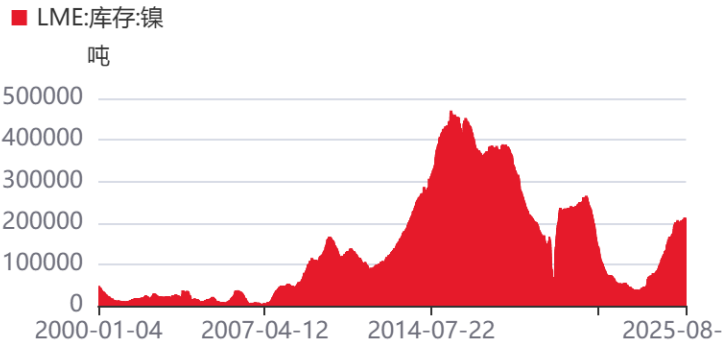
- 2025年，规划中仍有待投25000吨以及印尼50000吨产能待投。预计2025年我国电解镍产量仍有进一步产量增长空间。保守估计达到36万吨左右。
- 2025年1-8月，精炼镍保持较高产量达到26.34万吨，同比增幅超25.55%。从月度实际表现来看8月产量或略有回升，而中间品供应继续偏紧。年内国内新增产能释放放缓。而印尼预期第三季度预计有新产能释放，在中间品原料上仍可能有争夺。

# 精炼镍净出口大国



- 2025年1-7月，中国精炼镍累计进口量134188.27吨，同比增加86632.53吨，增幅182.17%。
- 2025年1-7月，中国精炼镍累计出口量104276.61吨，同比增加45764.10吨，增幅78.21%。
- 2024年1-7月，我国由于近月进口回升，上半年净进口量0.722万吨。生产增长放缓，而进口有所增长。俄罗斯对我国镍进口有所增加。

# 精炼镍库存波动整理



- 2025年8月末，LME精炼镍库存209544吨，同比增78.28%。增幅有所放缓
- 2024年8月末，我国上期所镍库存合计26439吨，同比增16.92%。
- 均有同比增长，但从绝对数量来看，国内期货库存压力有限。不过内外库存增加成为限制镍价走升的较强压力来源。

# 精炼镍相关价差



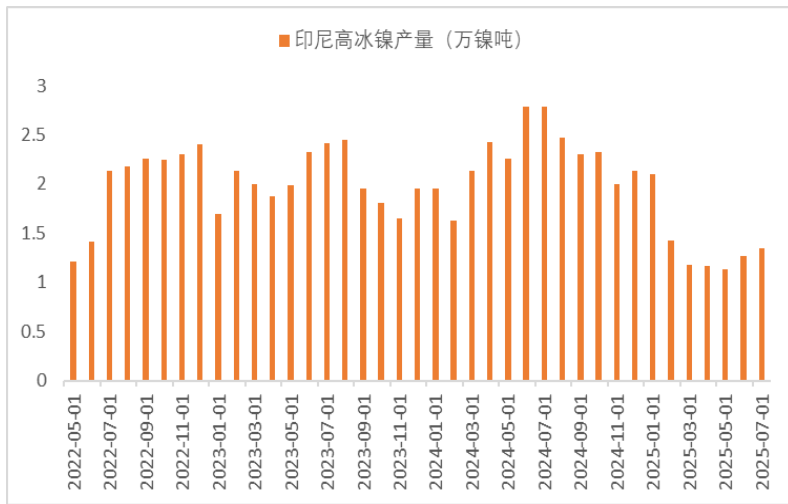
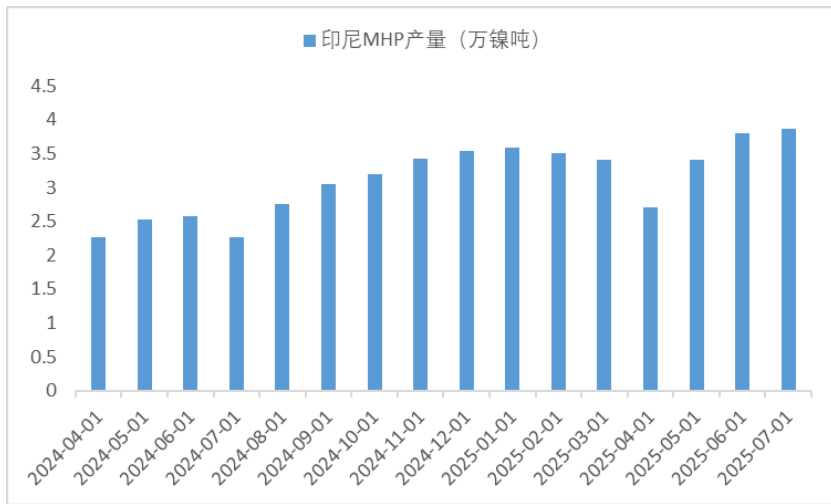
精炼镍相对镍生铁价差波动在3万元附近，镍生铁相对更为坚挺。精炼镍冶炼利润亏损延续。外采原料生产精炼镍亏损为主。一体化来看，利润一般，高冰镍原料也多有亏损，仅MHP一体化盈利。

# 中间品与高冰镍

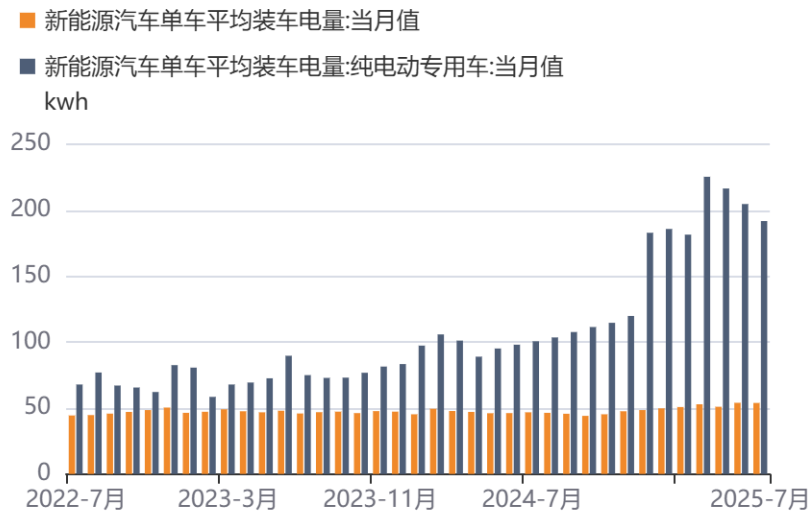
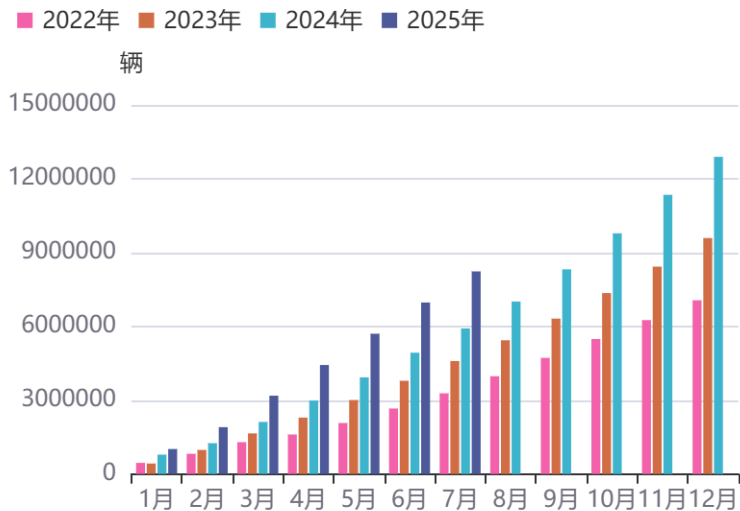
我国近年在印尼投资镍产业链，二级镍产品逐渐丰富。镍矿石-镍生铁至高冰镍-硫酸镍-电积镍，或至不锈钢的转化路径逐渐打通，而镍矿石-中间品-硫酸镍/精炼镍。

2025年预计印尼中间品产量会有进一步增长空间，新产能释放带来增量可能，大约可带来10万金属吨左右的增量。不过高冰镍利润波动较大，产量变化可能较大，高冰镍甚至阶段有重新转回镍生铁产能。

2025年1-7月MHP预计产量同比增长显著，同比增幅达56.45%，而高冰镍受限于镍生铁供应变化以及利润相对优势偏向于镍生铁直接销售，高冰镍2025年减产，1-7月同比下滑39.86%。不过7月因镍生铁也在亏损边缘需求转弱，有镍生铁转产高冰镍发生，环比有增量。8月中间品相对供应依然偏紧，系数偏强运行。

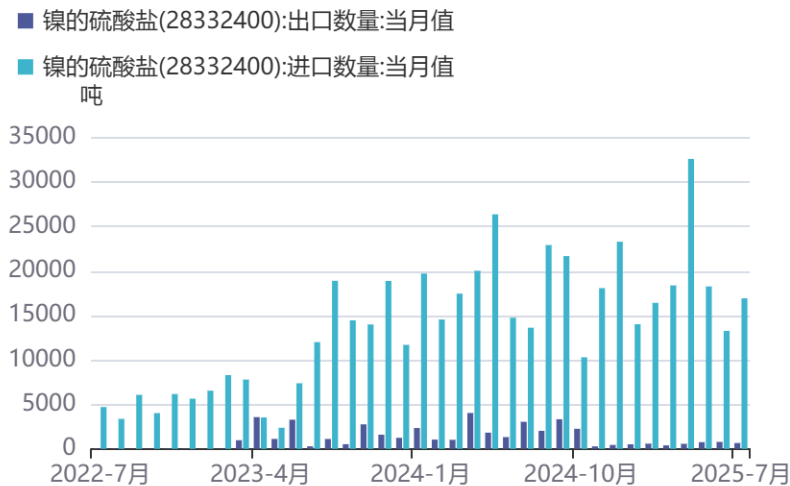
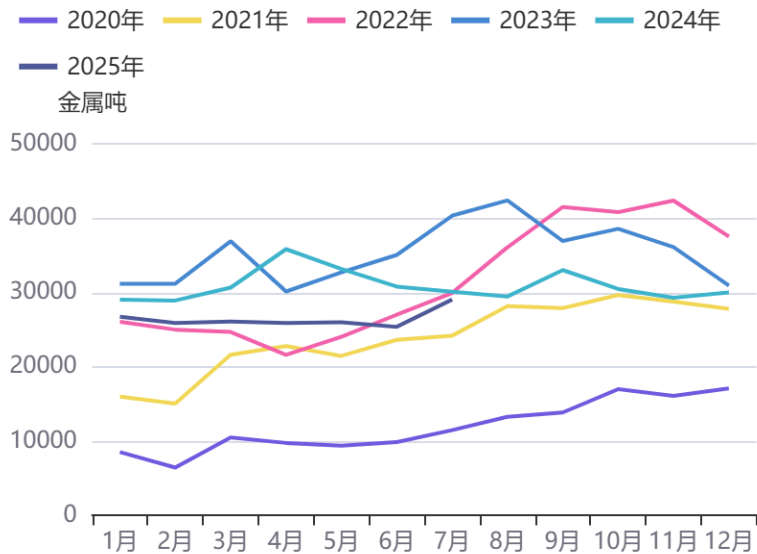


# 需求端-新能源动力电池



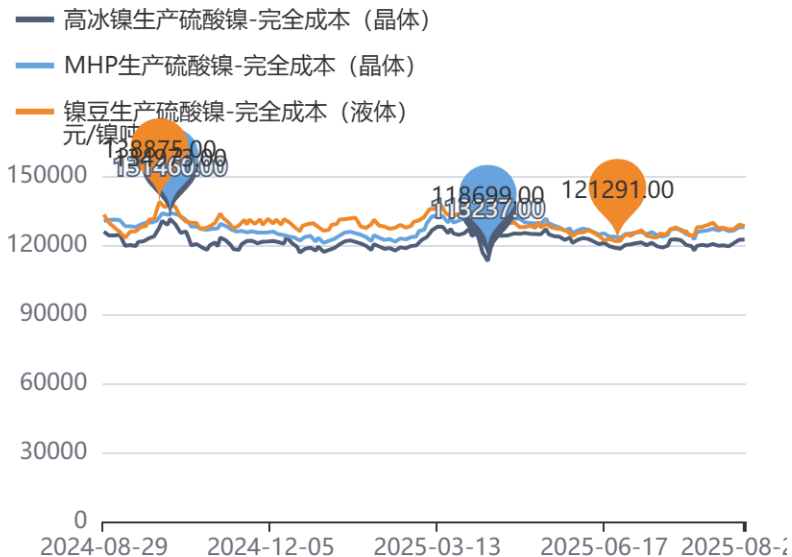
- 据中国汽车工业协会，7月份，新能源汽车产销分别完成124.3万辆和126.2万辆，同比分别增长26.3%和27.4%，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的48.7%。1-7月，新能源汽车产销分别完成823.2万辆和822万辆，同比分别增长39.2%和38.5%；新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的45%。值得一提的是，新能源汽车出口表现亮眼，成为拉动汽车出口增长的主要动力。7月份，新能源汽车共出口22.5万辆，环比增长10%，同比增长1.2倍。
- 据中汽协预测，2025年新能源汽车销量有望达到1600万辆，同比增长24.26%。

# 硫酸镍产量与进口量



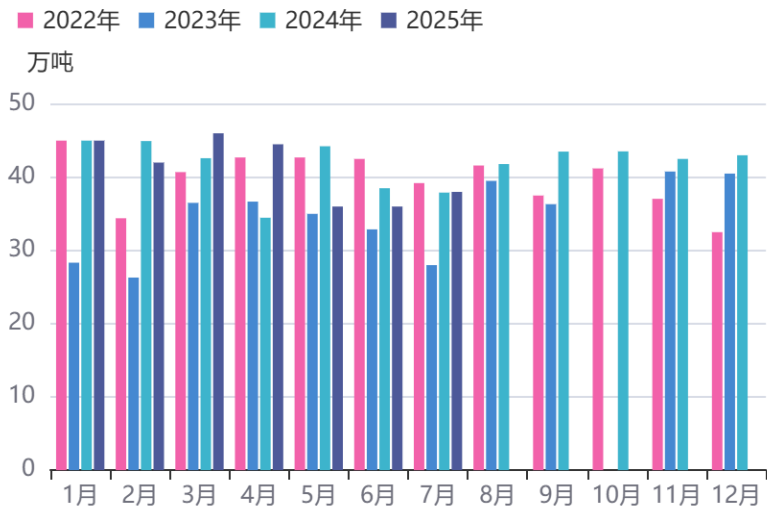
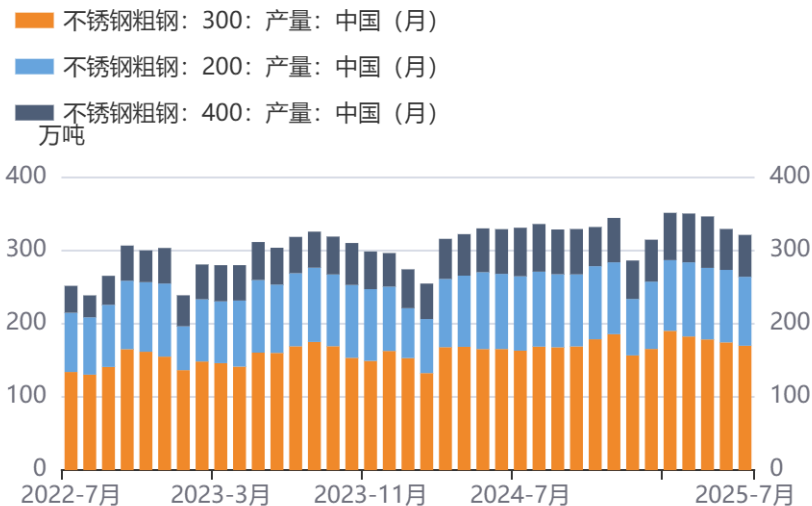
2025年对于三元锂电相关需求的增长预期依然是较为平淡的，但由于库存消化和三元继续有增长空间的原因，硫酸镍产量可能会出现正增长，预计产量有望达到40万吨上方。但实际情况来看，却不尽如人意。硫酸镍进口数据有所改善。2025年1-8月全国硫酸镍产量约21.16万吨，同比减少约16.07%。

# 硫酸镍价格与成本



硫酸镍价格在2025年以来多数时间在镍产品系列中表现相对坚挺，原料偏强运行，成本偏高，价格倒挂。印尼矿端波动，以MHP等为原料的硫酸镍均呈现亏损，因此一季度出现减产，而二季度供需也较偏紧，进入下半年，原料端供需改善预期趋强，硫酸镍价依然受到支持。从相对价格表现来看，硫酸镍大部分时间相对精炼镍偏强。

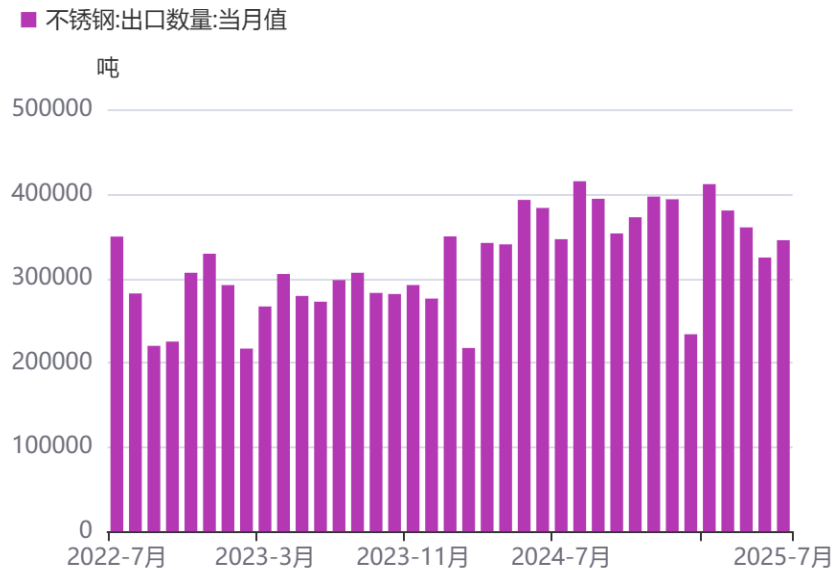
# 不锈钢产量回升 利润空间收窄



2025年预计我国不锈钢产量料会继续增长，预计可能达到3900万吨甚至以上。而印尼产量也可能在500万吨以上继续有所增产，可能达到550万吨。

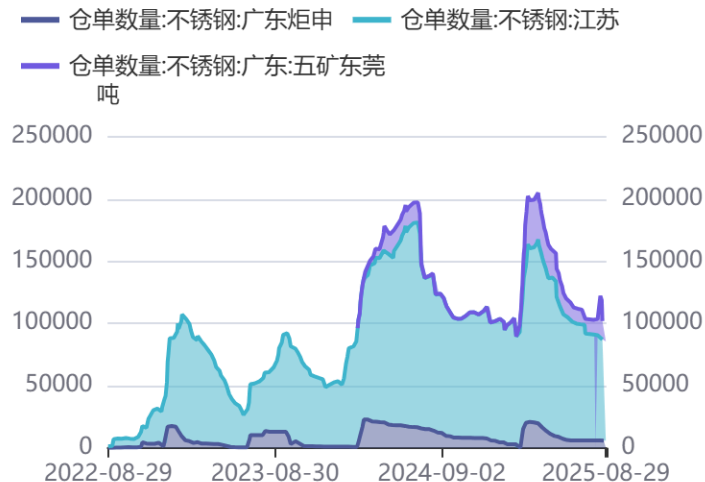
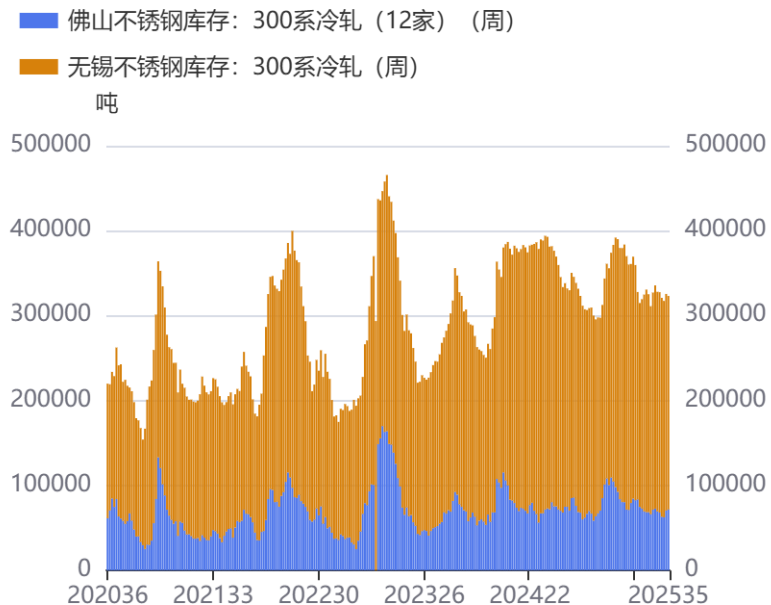
2025年1-8月，我国不锈钢产量预计达到2634.7万吨，同比增长5.72%；印尼产量约324万吨，同比微降1.8%。当前原料对不锈钢的成本支撑仍存，304不锈钢利润整体8月处于盈利状态，利润空间却收窄，一方面价格上拓较难，另一方面原料偏强利润空间收窄。而9月不锈钢预计旺季增产预期仍存，预排产月度增幅料近3.5%左右。

# 不锈钢进口降出口增

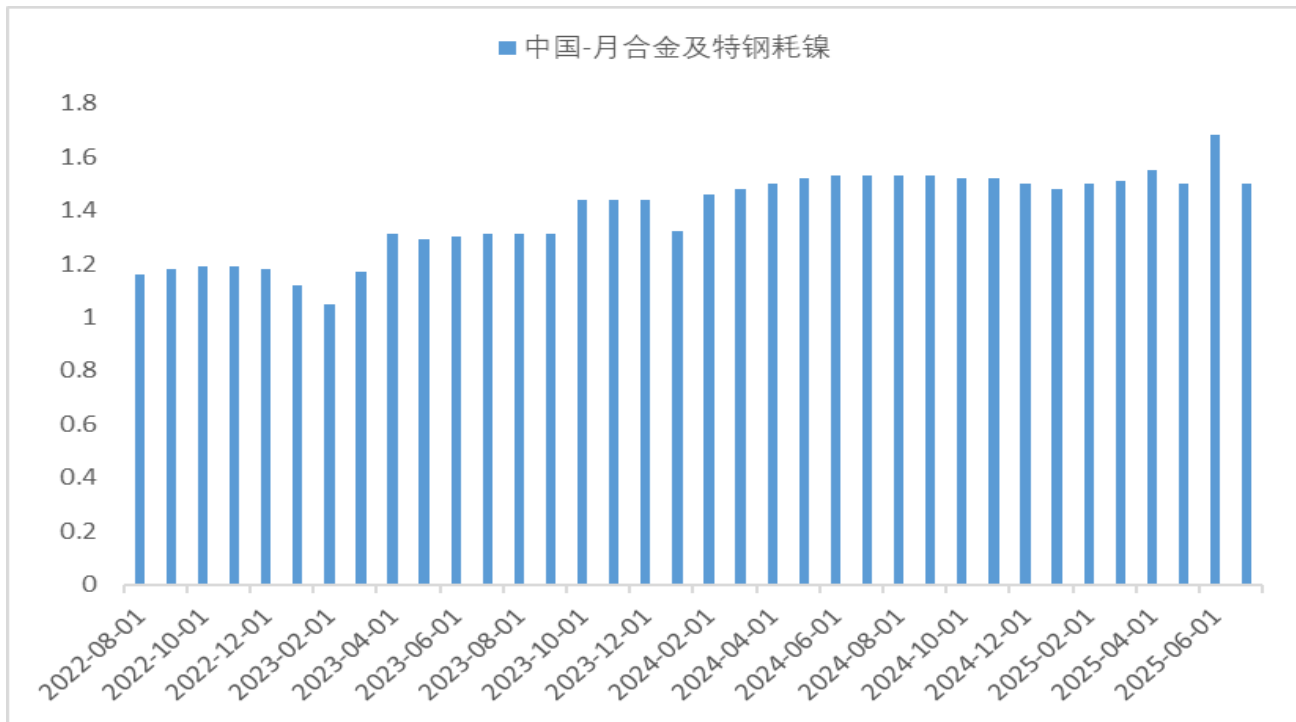


据海关数据，2025年1-7月，国内不锈钢进口量累计约90.05万吨，同比减少32.7万吨，减幅26.6%。进口下降主要是从印尼进口的冷轧卷板和钢坯减少所致。2025年1-7月，国内不锈钢出口量累计约291.63万吨，同比增加14.1万吨，增幅5.1%。2025年1-7月，国内不锈钢净出口量累计约201.59万吨，同比增加46.8万吨，增幅30.2%。

# 不锈钢库存



- 不锈钢现货库存在相对较高位置波动反复，去库存节奏波动延续，斜率偏缓，整体水平依然偏高。
- 不锈钢期货库存创期货自上市以来新高17万吨后波动向下持续去库存，仓单数量回到10万吨附近。
- 地产政策利好出台，超长期国债发行，反内卷实施，后续关注供需变化相对强度，相对需求旺季料会有所去库



预计2025年合金用镍会继续增加，约20万吨左右。合金用镍继续作为精炼镍使用的主要下游。2025年上半年合金用镍同比小幅增加，7月略有回落，1-7月用量约10.72万吨。



CONTENT  
目录

第一部分 行情回顾

第二部分 宏观分析

第三部分 供需分析

第四部分 供需平衡

第五部分 季节性及技术分析

第六部分 结论及操作建议

# 供需平衡

镍 (万吨)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025f
全球产量	166.5	184.3	198.5	197	195	199	208.2	220	237	249.7	261.2	306	336	352.6	373.5
消费量	166.1	173	180	187	190	204	218.5	233	240	237.4	278	296	319.3	334.7	353.7
供需平衡	0.4	11.3	18.5	10	5	-5	-10.3	-13	-3	12.3	-16.8	10	16.7	17.9	19
中国产量	44.6	59	71	70	62	60	63	69.5	82.6	76	70	81	95	100	106
消费量	59.5	80	91	94	96	109	113	117.7	129	134.8	155	168	186	210	228
价格 (美元/吨)	23100	17530	15099	17024	11616	9708	10500	13180	14500	13930	18000	25000	19000	17000	16000
万元/吨	17	12	10.6	11.6	8.2	7.8	8.7	10.3	11.5	11.1	13.5	18.5	17	13.5	12.5

- 镍2024年供需过剩，但过剩预期调整收窄兑现。2025年预计会继续过剩。
- 海外非印尼镍产能减产仍在进行之中。印尼在全球产能占比提升，印尼政策变化显著，从数量、价格、税、外汇等多端实施调控，镍产品成本抬升预期有所升温。这可能带来全球高成本产能挤出的放缓。
- 印尼镍生铁产能释放，MHP新产能投产及产能爬坡，后续年度供应增量继续受较紧的配额影响，印尼配额三年改一年，审批及实际释放进度将可能继续带来扰动。不过2025年下半年矿端紧张程度影响暂弱化。
- 我国供应端镍生铁总体收缩态势可能会受到印尼政策扰动带来的利润空间修复，后续关注国内产量持续变化；精炼镍产量增长预期依然显著。2025年精炼镍增而镍生铁收缩的趋势有所显现，但印尼政策治理对矿产资源流向的调配和影响会对相关变化带来不确定性。供需平衡可能走向过剩的程度可能会有所收敛。

项目	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E
全球粗钢产量	4156	4580	4808	5073	5222	5089	5629	5526	5844	6260	6500
印尼粗钢产量	0	0	78	219	224.5	275	494	486	420	502	550
中国粗钢产量	2216	2515	2601	2742	2940	3014	3263.3	3197.5	3667.6	3944	4150
中国进口量	72.6	73.4	120	185	111.88	181	293	328.5	207	188	200
中国出口量	341	395.8	400	399	367.23	342	446	455.1	414	504	520
中国表观消费	1748	1966.2	2087.5	2281.58	2405.33	2561	2791.1	2811	3108	3249	3350

- 不锈钢全球产量2024继续显著增长。2025年继续增加。未来增量将继续主要出现在中国、印尼、印度。
- 据不锈钢协会，中国现有不锈钢产能5000万吨，还有近千万吨在建产能，未来不锈钢行业面临着更严峻的市场竞争。2024年国内计划投产不锈钢冷轧产能近500万吨，下半年投产较多。国际上：印度金达莱全面收购苏拉威西镍加工，将在印尼建不锈钢炼钢厂。国内在奥里萨邦已完成了100万吨的扩建项目，总产能达到300万吨/年，新投产的不锈钢项目产量释放已开始增加。
- 从2025年以来实际情况来看，不锈钢实际增长情况，印尼产量暂不及预期，而我国不锈钢产量增长超预期。



CONTENT  
目录

第一部分 行情回顾

第二部分 宏观分析

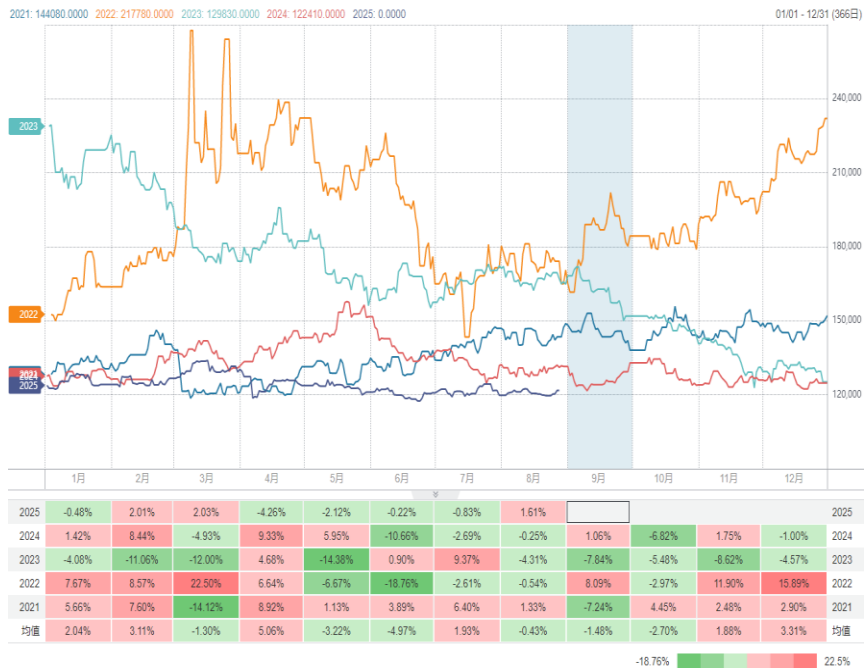
第三部分 供需分析

第四部分 供需平衡

第五部分 季节性及技术分析

第六部分 结论及操作建议

# 镍季节性走势



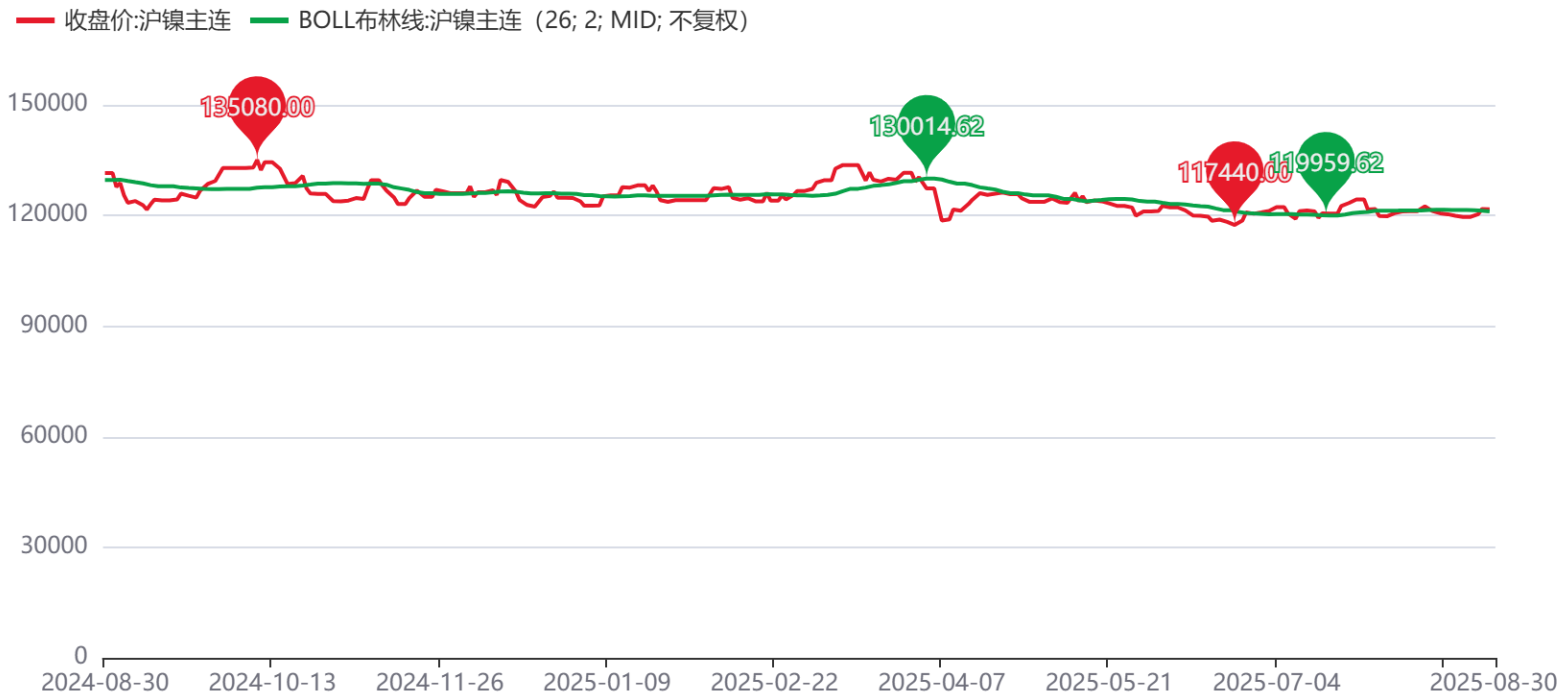
镍期货4月、7月、11月上漲概率相对高，3月，10月下跌概率相对高，其它月份涨跌概率相近。  
 不锈钢期货，1月、4月、9月上漲概率相对高，3月、10月下跌概率高，其它月份涨跌概率相近。

# 镍技术分析



伦镍预期会在14900-17500美元之间波动。

# 镍技术分析



沪镍料会在11.8万元-13.5万元之间波动。

# 不锈钢技术分析

— BOLL布林线:不锈钢主连 (26; 2; MID; 不复权) — 收盘价:不锈钢主连



不锈钢料会在12600元-13800元之间波动

# 镍相关套利-镍/不锈钢



镍/不锈钢主力合约比值有所收缩近期开始低位反弹。近一年来镍/不锈钢比值变化空间明显收窄。季节性来看三季度镍矿供应偏宽松，但宏观波动弹性较大，预期比值波动变化为主。建议比值阶段逢低偏多，但上行空间也较为有限。



CONTENT  
目录

第一部分 行情回顾

第二部分 宏观分析

第三部分 供需分析

第四部分 供需平衡

第五部分 季节性及技术分析

第六部分 结论及操作建议

# 结论及产业操作建设

- **9月预计镍及不锈钢料震荡回升走势为主。**
- **关注要点：**主要经济体PMI修复进度；美联储降息预期变化；美元走势，预计震荡走软可能性略偏高；国内反内卷细则，尤其涉及不锈钢相关，以及精炼镍是否调整有待观察；供需要点，精炼镍海外产能新增释放是否兑现，国内是否控产，新能源汽车反内卷的影响环节，三元产量及对镍需求变化，印尼政策端扰动，对镍供需过剩的预期是否显现不及预期等。
- **展望：**镍过剩压力延续，宏观转暖之下，阶段可关注宏观利多与供需偏多的阶段回升机会，主要波动区间料主要会在11.8-13.5万元之间波动为主。不锈钢预计会在12600-13800元/吨之间波动。
- **风险因素：**宏观面共振；全球镍供应与产能释放不均衡；地缘因素政策变化；供需平衡预期调整；需求端改善预期。
- 镍需求方结合需求逢低采购，买保机会阶段存在。镍卖出套保也可在明显的高位整理滞涨时适当介入，尤其是MHP供应显著改善预期显现时，产量释放明显时，高冰镍增产明显而三元需求预期不佳时，目前来看仍需等待。不锈钢产业利润有所改善，现货价格波动反复，镍生铁来看，中印供应均显收缩，下行空间受限，对不锈钢成本端带来明显提振，逢低买保持有。

# 免责声明

---

我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。

本报告版权仅为方正中期研究院所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为方正中期期货有限公司。



谢谢！

**方正中期期货有限公司**

北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座16层 100020

16F, Tower A, ZT International Center, No.10 Chaoyangmen South Street, Chaoyang District, Beijing, China 100020