

供需宽松格局延续 震荡中逢低试多

沪镍-不锈钢期货

报告摘要

- 长期过剩格局不变，供需双增
- 短期宏观面上美国有降息预期，反内卷还在延续。成本线随着矿的坚挺和镍铁反弹而回升。
- 不锈钢产业链上，成本线有支撑，库存维持在相对高位，接下来金九银十需求或有提振预期。

风险点：

- 1、国内外宏观政策变化
- 2、需求出现新增长点
- 3、印尼、菲律宾政策变化

交易咨询业务资格：
证监许可【2012】1091号

完稿时间：2025年8月31日

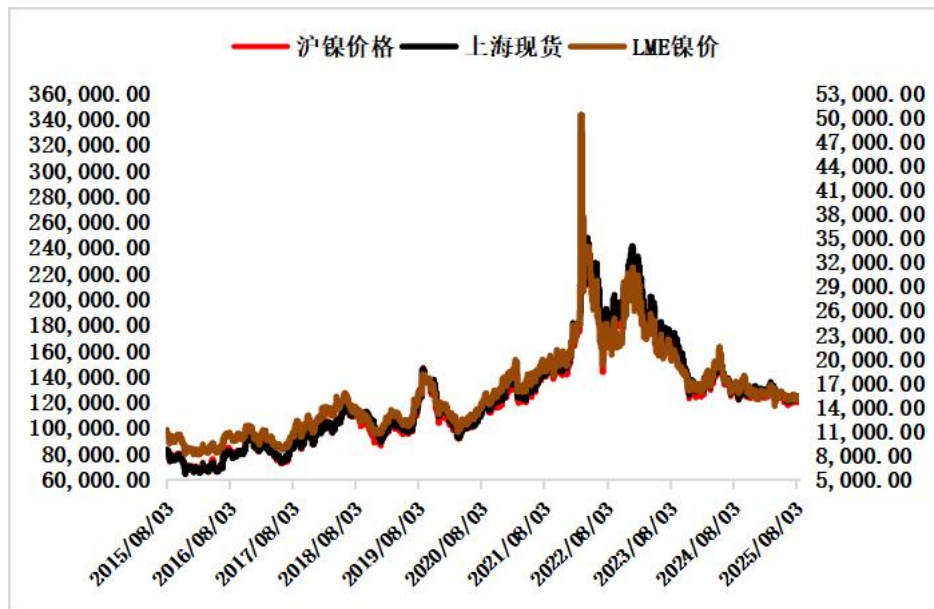
研究员：	祝森林
研究品种：	有色金属
从业资格号：	F3023048
投资咨询号：	Z0013626
TEL：	0575-85225791
E-mail：	zhusenlin@dyqh.info

重要提示：

本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。大越期货不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见，不得将本报告的任何内容据以作为大越期货所作的承诺或声明。在任何情况下，任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为，大越期货不承担任何责任。

一、行情回顾及逻辑梳理

图 1：走势回顾



资料来源：Mysteel 博易大师 大越期货整理

宏观波动与基本面过剩交织，镍价依然维持区间震荡格局，向下考验 12 万左右
的成本支撑，上方有黄金分割线的压力位以及前高 125000 的大箱体的上延压力。从
时间点来看，接下来是金九银十的消费提振周期，加上九月有降息预期，那么成本
线上试多对后期或许更有利一些。

短线逻辑：宏观利多，成本线有支撑

美国降息信号目前来看，9 月中旬或有较高预期，这对于商品来说，利多。

国内则前期“反内卷”政策席卷多个商品，其中黑色系焦煤大幅上涨，推动了
镍下游不锈钢价格的反弹，从而反向推动镍价。

国内成本线随着镍铁价格反弹，以及矿价坚挺，整体原生镍的成本线保持在 12
万左右，冶炼企业进一步降价的意愿较低。

长线逻辑：过剩依旧，新能源增速放缓

表 1：全球镍供需平衡表

全球镍元素供给及预期（万镍吨）						
	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
原生镍总供应	256	269	306	331	338	369
全球纯镍产量	85	78	81	82	90	99
全球镍铁产量	149	169	190	206	205	221
NPI中国	51	43	41	39	35	30
NPI印尼	59	89	115	138	146	166
FeNI	39	37	34	30	24	25
全球原生镍盐产量	10	14	28	39	39	44
其它	12	9	8	5	5	5
原生镍总需求	243	291	303	323	336	358
不锈钢	173	198	199	217	227	246
中国+印尼	136	157	161	180	190	209
其它	37	41	38	37	37	37
电池	15	27	37	36	38	38
合金	35	43	45	49	51	53
电镀	10	10	10	10	10	10
其它	10	12	11	11	10	10
平衡	13	-22	3	8	2	11

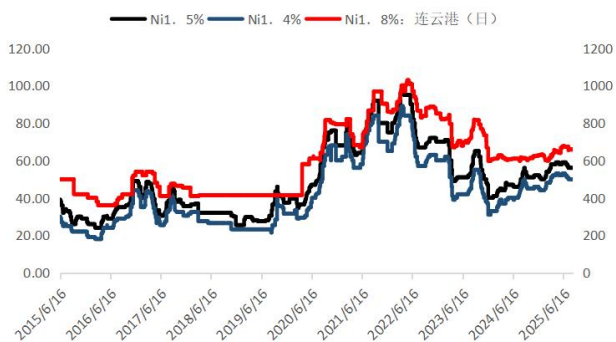
资料来源：SMM 大越期货整理

最新的预估情况来看，2025 年国内精炼镍与印尼镍铁产量继续保持增长，增涨趋势不变。全球不锈钢需求仍保持稳定增长，新能源增速或有下降，下降的原因可能是电池端的替代等因素。总需求同样保持增涨趋势。所以从长线来看，供需双增，而过剩格局不变。

一、镍产业分析

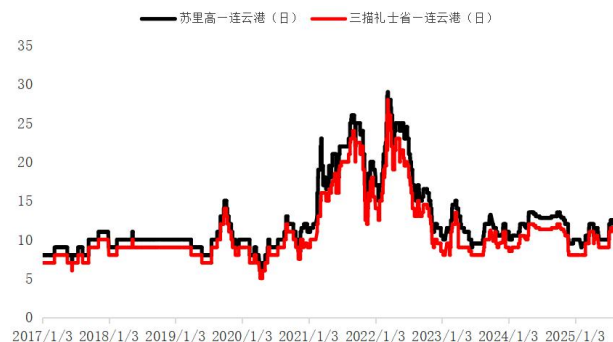
镍矿：进口增加，库存上升，矿山挺价

图2：红土镍矿价格



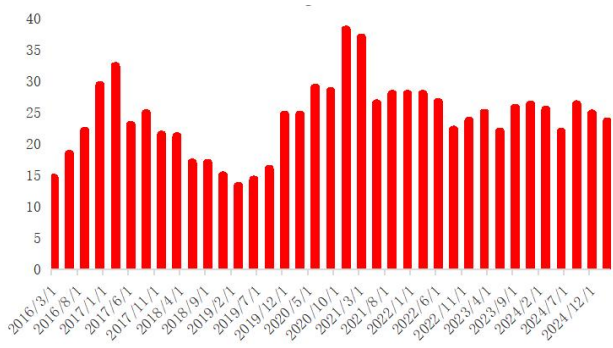
数据来源：Mysteel 大越期货整理

图3：镍矿海运费（美元/吨）



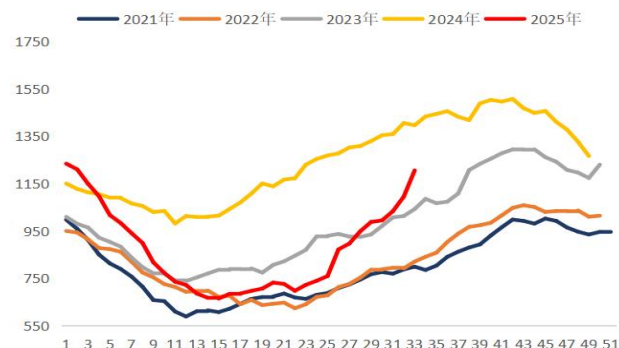
数据来源：Mysteel 大越期货整理

图4：菲律宾镍矿成本（美元/湿吨）



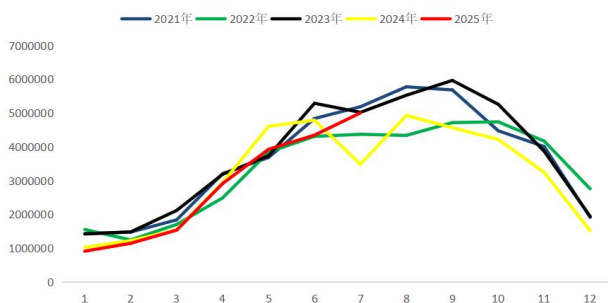
数据来源：Mysteel 大越期货整理

图5：镍矿港口库存



数据来源：Mysteel 大越期货整理

图6：镍矿砂及精矿进口量



数据来源: Mysteel 大越期货整理

镍矿价格:

8月镍矿价格表现坚挺。截止8月底,中高品矿的报价为56美元/湿吨,与上月末持平。海运费在8月份小幅下降,平均下降0.5美元/湿吨。

镍矿库存:

2025年8月28日中国14港镍矿库存总量为1259.82万湿吨,较上期增加53.97万湿吨,增幅4.48%;其中菲律宾镍矿为1220.29万湿吨,较上期增加50.04万湿吨,增幅4.28%;其他国家镍矿为39.53万湿吨,较上期增加3.93万湿吨,增幅11.04%。

(来源:我的有色)

镍矿进口量:

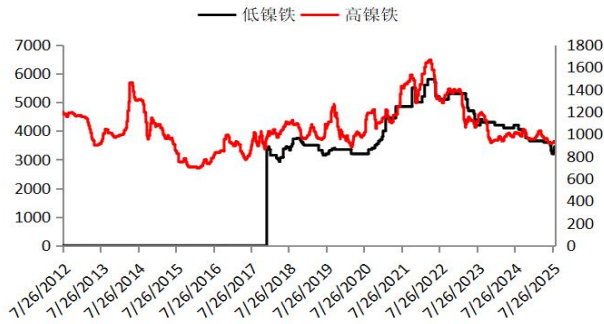
2025年7月镍矿进口量500.58万吨,环比增加65.91万吨,增幅15.16%;同比增加152.07万吨,增幅43.63%。其中红土镍矿497.86万吨,硫化镍矿2.71万吨。自菲律宾进口红土镍矿468.21万吨,占本月进口量的93.53%。2025年1-7月镍矿进口总量1978.69万吨,同比增加0.88%。(来源:我的有色)

镍矿综合:

菲律宾矿正在集中供应,印尼由于配额提升,目前印尼国内供应宽松,与国内争抢矿源力度减弱。进口量符合历史同期上升,库存上升,而当前矿价坚挺,这或许对于中长线的成本线来说有比较大的意义,对下方的空间有所限制。

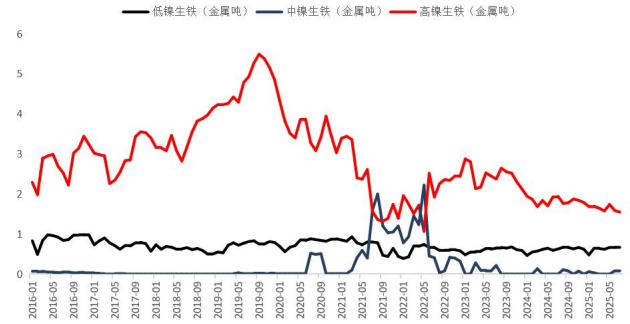
镍铁：价格小幅反弹，企业亏损依旧

图 7：镍铁价格



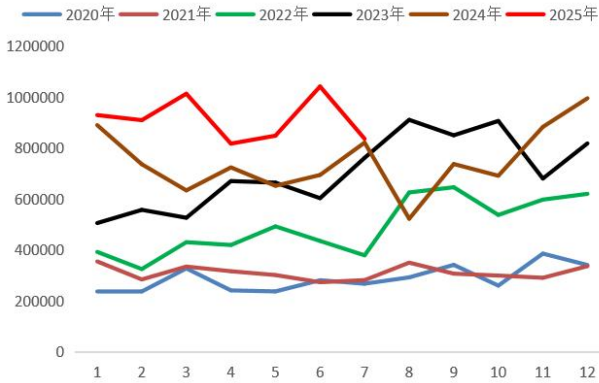
数据来源: Mysteel 大越期货整理

图 8：镍铁产量



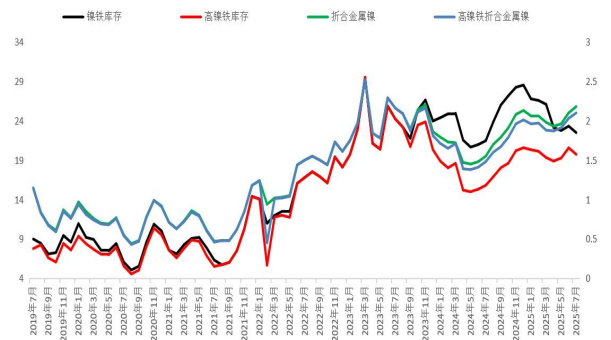
数据来源: Mysteel 大越期货整理

图 9：镍铁进口量



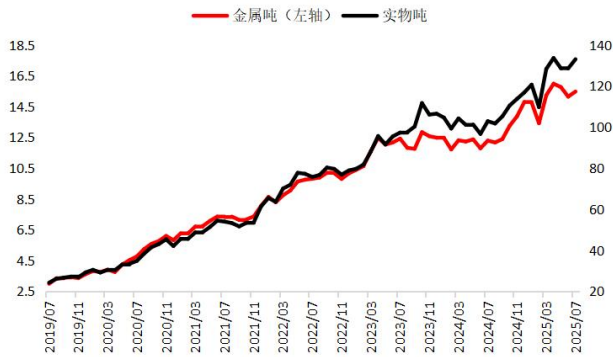
数据来源: Mysteel 大越期货整理

图 10：镍铁库存



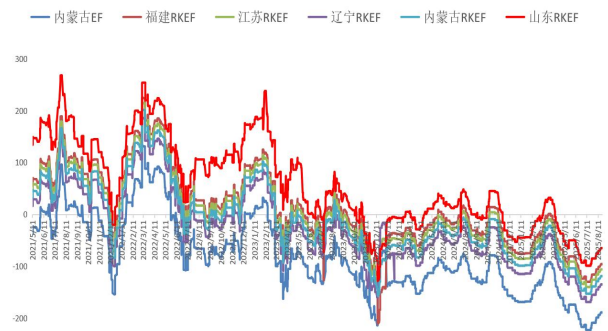
数据来源: Mysteel 大越期货整理

图 11: 印尼镍铁产量



数据来源: Mysteel 大越期货整理

图 12: 镍铁企业盈亏



数据来源: Mysteel 大越期货整理

镍铁价格:

8 月份镍铁价格反弹。截止 8 月底, 高镍铁的价格报价 945 元/镍, 比 7 月底上涨了 25 元/镍。低镍铁的报价 3450 元/吨, 比上月底上涨 250 元/吨。上海有色高镍铁报价 942 元/镍, 低镍铁报价 3440 元/吨。

镍铁国内产量:

2025 年 7 月中国镍生铁实际产量金属量 2.29 万吨, 环比降幅 1.69%, 同比降幅 10.63%。中高镍生铁产量 1.63 万吨, 环比降幅 2.32%, 同比降幅 16.17%; 低镍生铁产量 0.67 万吨, 环比减少 0.1%, 同比增加 6.52%。2025 年 1-7 月中国镍生铁总金属产量 16.09 万吨, 同比减少 5.89%, 其中中高镍生铁镍金属产量 11.71 万吨, 同比减少 10.1%。(来源: 上海有色)

镍铁库存:

镍铁 7 月库存可流通 22.48 万实物吨, 折合 2.18 万镍吨。中高镍铁可流通 19.73 万吨, 折合 2.1 万镍吨。

镍铁进口量:

2025 年 7 月中国镍铁进口量 83.6 万吨, 环比减少 20.6 万吨, 降幅 19.7%; 同

比增加 1.5 万吨，增幅 1.8%。其中，7 月中国自印尼进口镍铁量 81.4 万吨，环比减少 20.4 万吨，降幅 20.0%；同比增加 2.2 万吨，增幅 2.7%。

2025 年 1-7 月中国镍铁进口总量 639.3 万吨，同比增加 124.4 万吨，增幅 24.2%。其中，自印尼进口镍铁量 623.6 万吨，同比增加 127.7 万吨，增幅 25.7%。（来源：Mysteel）

镍企盈亏：

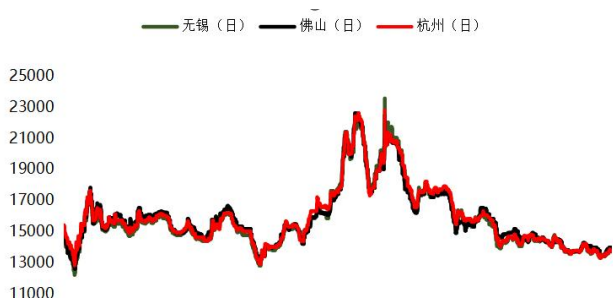
8 月份镍铁价格反弹，但各省镍企仍处于亏损状态，但比前二个月有明显改善，亏损减少。

镍铁综合：

镍铁价格反弹，对于成本线起强力支撑作用。但镍铁的供需结构仍然偏宽松，7 月是由于进口减少，但从目前印尼的产量来看，估计后期还要回升。关注镍铁的实际价格变化。

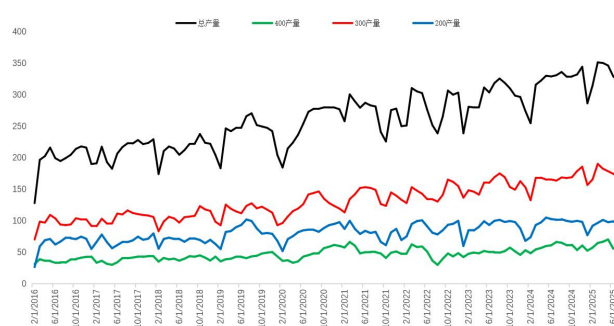
不锈钢：库存回落，金九银十需求有待验证

图 13：国内 304/2B 不锈钢价格



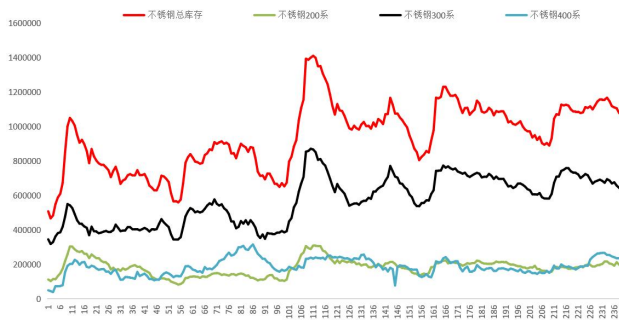
数据来源：Mysteel 大越期货整理

图 14：国内不锈钢粗钢产量



数据来源：Mysteel 大越期货整理

图 15: 不锈钢库存



数据来源: Mysteel 大越期货整理

图 16: 不锈钢生产成本



数据来源: Mysteel 大越期货整理

不锈钢价格:

8月不锈钢价格继续反弹。相比7月底,上海,江苏,浙江基本上均有100元/吨的上涨,而佛山则有200元/吨的上涨。

不锈钢库存:

截止出稿,无锡库存为60.65万吨,佛山库存32.04万吨,全国库存108.3万吨,环比下降0.88万吨,其中300系库存65.45万吨,环比下降0.42万吨。

不锈钢进出口量:

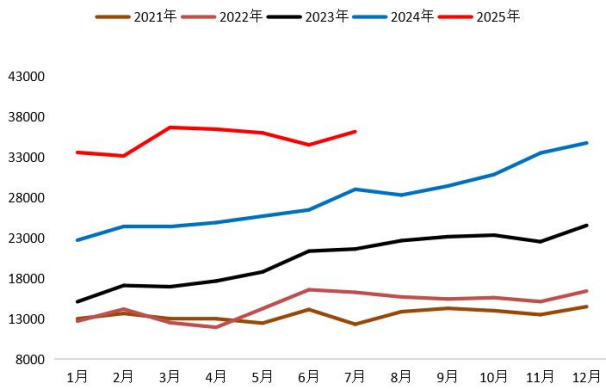
截止出稿,不锈钢进口量为7.3万吨。不锈钢出口量为41.63万吨。

不锈钢综合:

不锈钢反内卷影响依然存在,价格虽有反弹,但需求不旺的现实依然没有改变。金九银十或许可有期待,如果去库存良好,那么价格还能上一台阶,否则继续冲高回落,底部震荡运行。

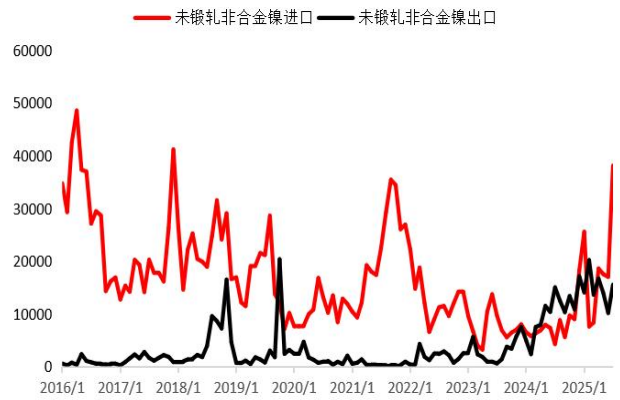
电解镍: 产量高位, 库存维稳, 过剩格局不变

图 17: 电解镍月产量图



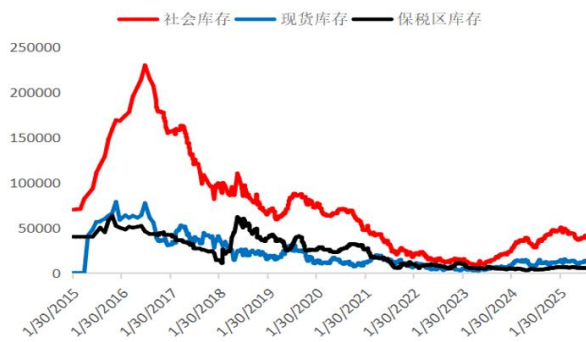
数据来源: Mysteel 大越期货整理

图 18: 精炼镍及合金进、出口量



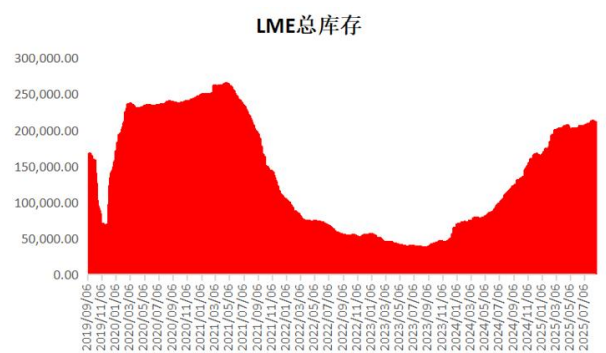
数据来源: Mysteel 大越期货整理

图 19: 国内精炼镍库存



数据来源: Mysteel 大越期货整理

图 20: LME 库存变化



数据来源: Mysteel 大越期货整理

图 21: 新能源汽车产销情况

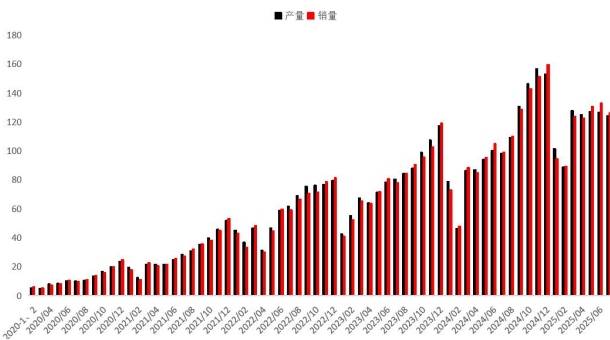
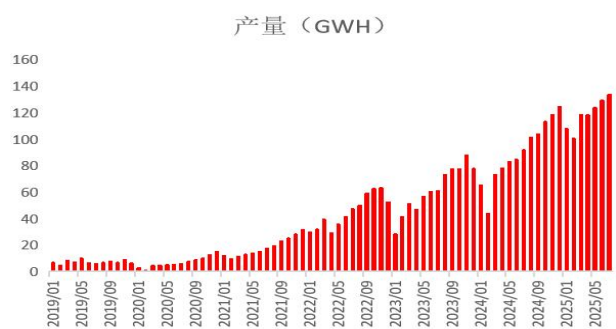


图 22: 新能源电池产量



数据来源：中汽协 大越期货整理

数据来源：中国电池协会 大越期货整理

精炼镍产量：

2025年7月中国精炼镍产量36151吨，环比增加4.74%，同比增加24.57%；2025年1-7月中国精炼镍累计产量246500吨，累计同比增加38.74%。目前国内精炼镍企业设备产能44933吨，运行产能43883吨，开工率97.66%，产能利用率80.46%。

2025年8月中国精炼镍预估产量37760吨，环比增加4.45%，同比增加33.38%。

（来源：Mysteel）

精炼镍库存：

截止出稿，LME库存量为209544吨，保持在高位。国内社会库存为38566吨，长期维持在4万吨左右上下波动。

精炼镍进出口量：

2025年7月中国精炼镍进口量38164.223吨，环比增加21154吨，涨幅124.36%；同比增加33919吨，增幅798.94%。本月精炼镍净进口22618.651吨，环比减少28.28%，同比减少39.55%。2025年1-7月，中国精炼镍累计进口量132829.17吨，同比增加86911吨，增幅189.27%。

2025年7月中国精炼镍出口量15545.572吨，环比增加5403吨，涨幅53.27%；同比增加515吨，增幅3.43%。本月精炼镍净进口22618.651吨，环比减少28.28%，同比减少39.55%。2025年1-7月，中国精炼镍累计出口量104276.609吨，同比增加45752吨，增幅78.18%。（来源：我的有色）

下游消费情况：

2025年7月，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%。2025年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%。

7月，我国动力和其他电池合计产量为133.8GWh，环比增长3.6%，同比增长44.3%。1—7月，我国动力和其他电池累计产量为831.1GWh，累计同比增长57.5%。

7月，我国动力和其他电池销量为127.2GWh，环比下降3.2%，同比增长47.8%。1—7月，我国动力和其他电池累计销量为786.2GWh，累计同比增长60.6%。

7月，我国动力电池装车量55.9GWh，环比下降4.0%，同比增长34.3%。其中三元电池装车量10.9GWh，占总装车量19.6%，环比增长1.9%，同比下降3.8%；磷酸铁锂电池装车量44.9GWh，占总装车量80.4%，环比下降5.3%，同比增长49.0%。

1-7月，我国动力电池累计装车量355.4GWh，累计同比增长45.1%。其中三元电池累计装车量66.5GWh，占总装车量18.7%，累计同比下降9.7%；磷酸铁锂电池累计装车量288.9GWh，占总装车量81.3%，累计同比增长68.8%。

三、期货市场表现及技术面

1、资金（持仓）情况

图 23：沪镍加权持仓



资料来源：博易大师 大越期货整理

从持仓来看，在本月价格回落时有明显增仓，成本线附近则减退，说明资金也是在�做高抛低吸区间运行。

2、技术面



资料来源：博易大师 大越期货整理

日 K 线上来看，在 20 均线上下波动，MACD 金叉向上信号出现，但 KDJ 进入超买区，上方空间不大或有回调需求。黄金分割线的支撑与压力位也比较有效。

四、总结

从基本面来看，长期过剩的格局没有改变，镍价上方空间受限。而成本支撑成为镍价难以大幅下跌的关键因素。国内精炼镍的平均冶炼成本仍维持在 12 万元/吨以上，冶炼企业利润空间持续收窄，进一步降价意愿较低。目前这个平衡还没能打破，镍价或维持震荡运行。但从时间点来看，金九银十一般都是工业品需求上升周期，同时 9 月中旬美国降息预期也有利商品做多，接下来一个月时间，成本线上做反弹更有性价比。

五、操作策略

沪镍维持震荡思路，回踩成本线在金九银十期间可以试多。

对于不锈钢而言，产业需求仍不旺，钢企通过产量和库存变化来调节短期变化，底部宽幅震荡格局难改。

免责声明

- 本报告的著作权属于大越期货股份有限公司。未经大越期货股份有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、翻版、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。如引用、刊发，须注明出处为大越期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。
- 本报告基于大越期货股份有限公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但大越期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且大越期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表大越期货股份有限公司的立场。
- 本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，大越期货股份有限公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者根据本报告作出的任何投资决策与大越期货股份有限公司及本报告作者无关。

公司总部

地址：浙江省绍兴市越城区解放北路 186 号 7 楼

邮编：312000

电话：400-600-7111

网址：www.dyqh.info