

行业
镍月报

日期
2025年9月1日



有色金属研究团队

研究员：余菲菲
021-60635729
yufeifei@ccb.ccbfutures.com
期货从业资格号：F3025190

研究员：张平
021-60635734
Zhangpin@ccb.ccbfutures.com
期货从业资格号：F3015713

研究员：彭婧霖
021-60635740
pengjinglin@ccb.ccbfutures.com
期货从业资格号：F3075681



镍矿深跌空间有限，九月震荡略偏强

近期研究报告

《连日增仓上行，沪镍反弹高度将如何》

2024-02-23

《结构性矛盾逐步缓解，高溢价将进一步压缩》

2024-06-15

观点摘要

- 八月份菲律宾和印尼的矿价均如期下调，但是幅度较为有限。九月份菲律宾尚处于雨季，菲律宾矿山挺价意愿增强，但是国内冶炼厂接货情绪一般，双方博弈预期会增加，菲矿价格有小幅下跌可能；印尼下半年在 RKAB 配额审批增加的背景之下镍矿供应宽松压力增大，矿价也因此走弱，但是内贸升水平稳未有大幅下调，此外需注意的是印尼能矿部长已经证实 RKAB 审批机制 2026 年恢复为年度审批，允许 2025 年 10 月份开始企业可重新提交 2026 年的配额申请，有可能会再度出现配额审批不及预期或者镍矿补库，再度造成矿端供应紧张问题，后续矿价深跌概率较低；八月份 NPI 价格低位返升，月末已经涨至 930 元/镍点，短期在成本支撑和需求回暖预期下有望偏强，但是不锈钢终端改善空间有限，后续上涨空间受限；硫酸镍价格受益于产量下滑而偏强，新能源三元电池需求平平，预计回暖空间有限。宏观整体来看，八月反内卷炒作预期降温，但是政策体现出延续性，对市场有支撑，但需求端政策尚未出台，高价向下传导并不顺畅，终端对高价接受度有限，预计短期难有亮眼表现。综合来看，原生镍延续过剩格局，镍价上方继续承压，而下方在成本支撑下也难以打开空间，低位追空性价比较差，也有风险。九月指数主要运行区间可参考 11.9-12.5 万，保持波段思路。

目录

一、行情回顾	- 4 -
二、供需分析	- 5 -
(一)、镍矿市场：海外矿价下跌不明显，后续支撑渐起	- 5 -
(二)、电解镍/电积镍市场分析	- 6 -
(三)、镍铁市场分析	- 7 -
(四)、硫酸镍市场分析	- 8 -
三、基本面之需求端	- 9 -
(一)、地产端：地产仍处于下行周期，拖累持续但不显著	- 9 -
(二)、汽车端：新能源市场保持增长	- 10 -
(三)、合金以及电镀行业耗镍需求平稳	- 11 -
四、行情展望：镍矿深跌空间有限，九月震荡略偏强	- 11 -

一、行情回顾

八月份沪镍延续区间震荡，指数主要运行区间【11.9万，12.3万】，波动幅度较上月进一步收敛。虽然八月份宏观大事件不断，美联储降息预期升温，国内反内卷题材热炒，但对镍市场直接影响有限，而产业层面也基本处于真空阶段，没有新鲜题材可供炒作，因此八月份镍产业链各个环节表现平平。但临近月尾，金九银十旺季存在支撑预期，NPI，硫酸镍价格均边际回暖，产业链环节各产品价格低位不断修复，有一定转好迹象。

纵观过去一年多来镍市场走势，沪镍价格低位震荡已久，始终未能走出明显趋势性行情，仅在宏观市场发生变化或者供应端出现扰动时出现阶段性大涨大跌，但很快随着事件或者情绪的缓解，市场仍然会切回到基本面过剩压制但是下方又有成本支撑的相互博弈的交易逻辑上，促使价格重新回到主要运行区间内。需要警惕的是，随着电积镍产能持续投放，原生镍过剩压力不减，镍价仍然在整个有色板块中表现最为弱势，而其运行重心也逐渐呈现小幅下移的趋势。八月份运行中枢虽然环比有小幅抬升，但仍处于低位徘徊阶段。

全月来看，八月份沪镍指数开盘于119960元/吨，最高至123300元/吨，最低119340元/吨，报收于121870元/吨，较上月末上涨1.58%，指数总持仓20.5万手，较上月末增加15165手，成交量减少82万手至343.9万手。伦镍月初开盘于14955美元/吨，最高至15440美元/吨，最低14760美元/吨，报收于15405美元/吨，较上月末上涨3.04%，伦镍总持仓增加22989手至26万手，成交量减少28197手至12.2万手。

图1: 沪镍加权走势图 (元/吨)



数据来源：文华财经，建信期货研究发展部

图2: 镍现货升贴水 (元/吨)



数据来源：SMM，建信期货研究发展部

二、供需分析

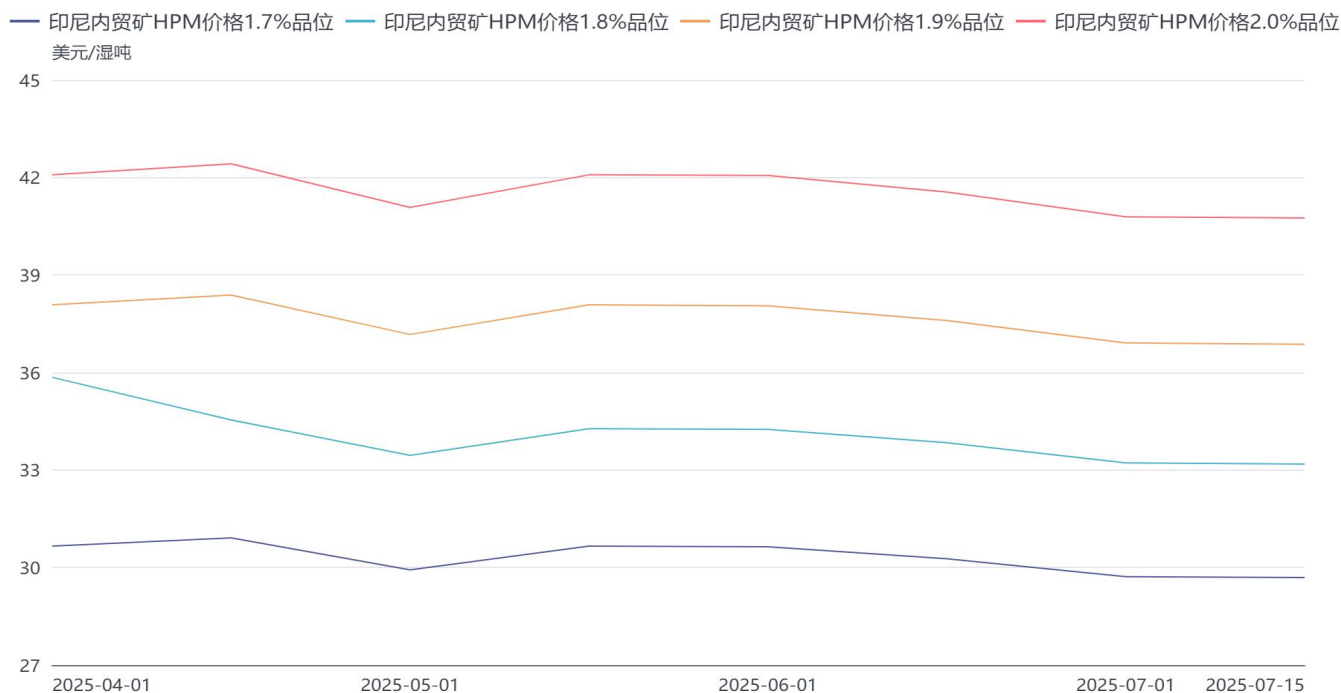
(一)、镍矿市场：海外矿价下跌不明显，后续支撑渐起

截至八月末，菲律宾 1.5%CIF 均价报 57 美元/湿吨，较上月末下跌 1 美元/湿吨；印尼内贸红土镍矿 1.2%（到厂价）报 24.5 美元/湿吨，较上月末下跌 0.5 美元/湿吨；印尼内贸红土镍矿 1.6%（到厂价）52.2 美元/湿吨，较上月末上涨 0.1 美元/湿吨。

9 月份印尼第一期不同品位的镍矿内贸 HPM 价格分别为：1.7%品位 29.64 美元/吨、1.8%品位 33.12 美元/吨、1.9%品位 36.8 美元/吨以及 2.0%品位 40.68 美元/吨。

据海关数据显示，中国 2025 年 7 月镍矿砂及其精矿进口量为 5005763.89 吨，环比增长 15.44%，同比增加 45.29%。菲律宾是第一大供应国，当月从菲律宾进口镍矿砂及其精矿 4682115.993 吨，环比增加 15.78%，同比上升 44.88%。新喀里多尼亚是第二大供应国，当月从新喀里多尼亚进口镍矿砂及其精矿 140674.665 吨，环比增长 205.54%。

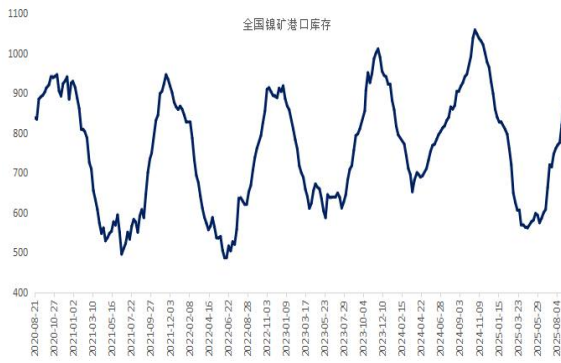
图3：印尼内贸镍矿基准价（美元/湿吨）



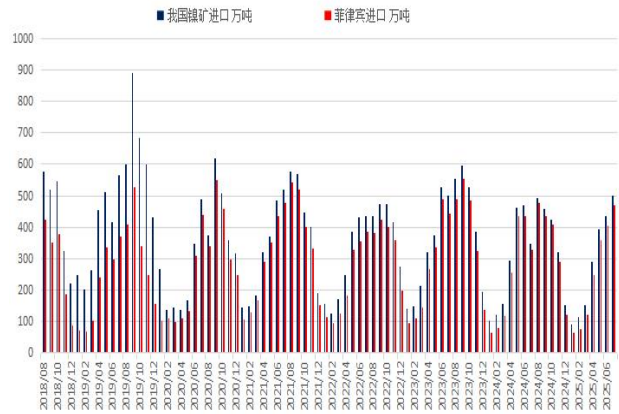
数据来源：Wind, SMM, 建信期货研究发展部

图4：我国镍矿港口库存（万吨）

图5：我国菲律宾镍矿进口当月值（万吨）



数据来源：SMM，建信期货研究发展部

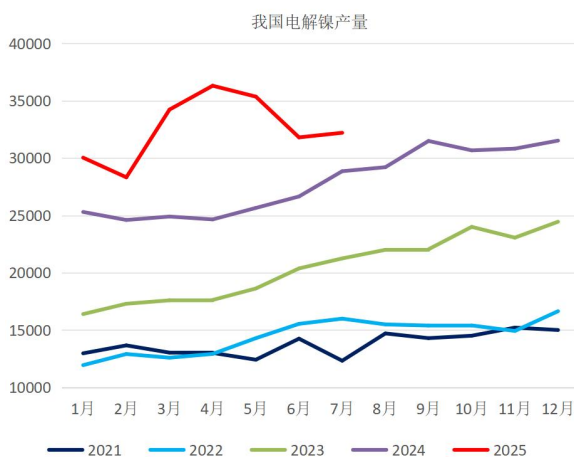


数据来源：海关总署，建信期货研究发展部

(二)、电解镍/电积镍市场分析

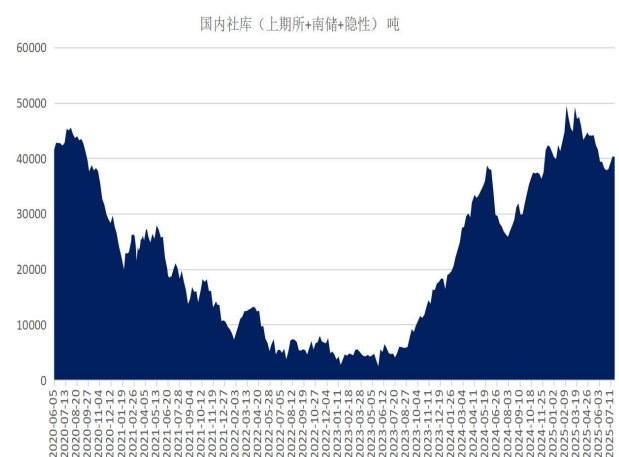
电积镍产能快速释放。因新能源汽车蓬勃发展带动三元电池需求飞速增长，国内企业为寻求低成本原料保障，倾向于一体化降本增效，以华友、格林美、中伟为代表的三元前驱体大厂积极投建MHP和硫酸镍产能，同时也成为电积镍新增产能的主要力量。根据上海有色数据显示，8月份精炼镍产量3.24万吨，环比增加7%，同比增长21%，国内精炼镍企业开工率为66%。8月份头部企业开工率提升，其他冶炼厂产量维持稳定，整体精炼镍产量上行。8月依旧处于下游消费淡季，合金电镀厂采购需求较弱，仅在盘面价格低位时刚需备货，现货成交量与7月份相差不大。预期随着“金九银十”传统旺季的到来，下游订单将有所恢复，需求回暖，现货成交活跃度将会提升。预计9月份精炼镍产量环比增加，新投电镍项目缓慢投产将使精炼镍产量继续增加。

图6：电解镍产量当月值及开工率（吨）



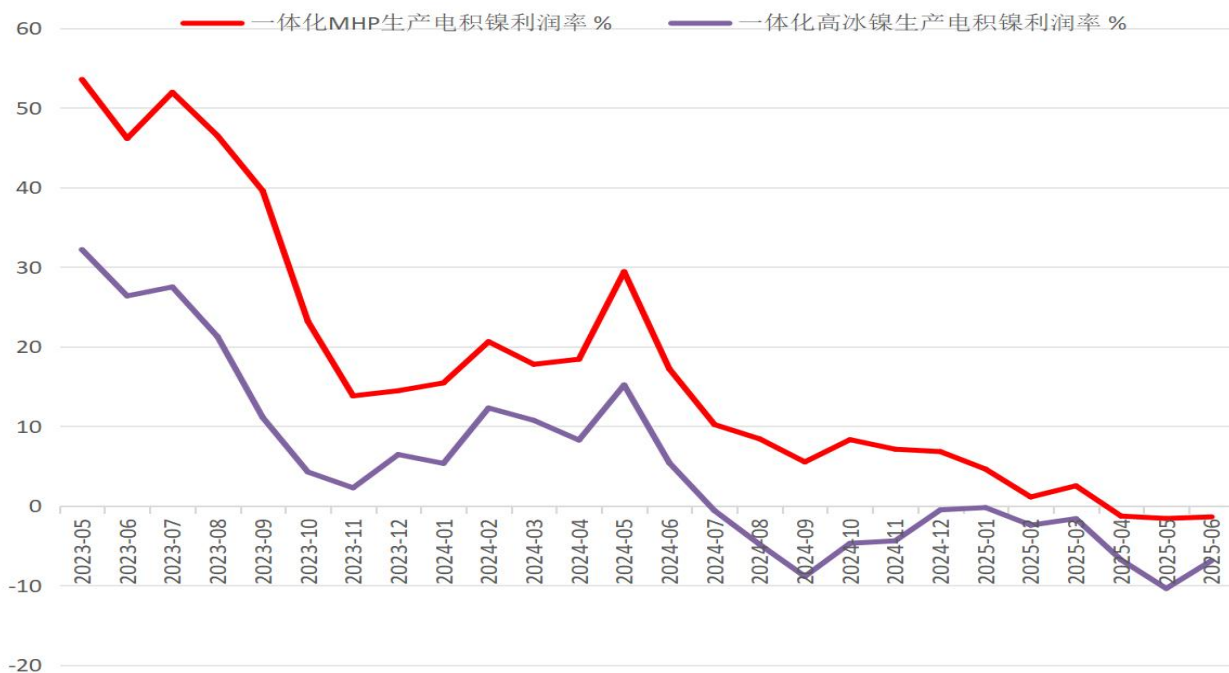
数据来源：SMM，建信期货研究发展部

图7：国内电解镍社会库存（吨）



数据来源：SMM，建信期货研究发展部

图8：电积镍利润率

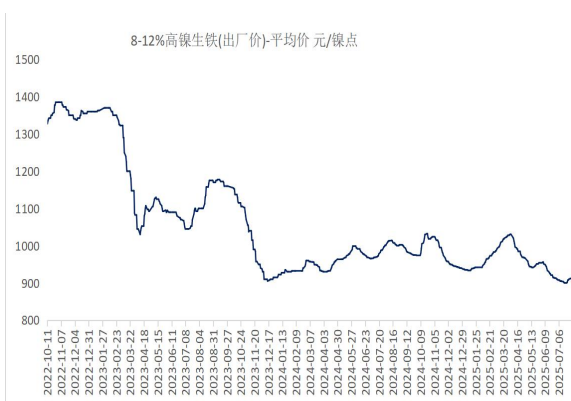


数据来源: Wind, SMM, 建信期货研究发展部

(三)、镍铁市场分析

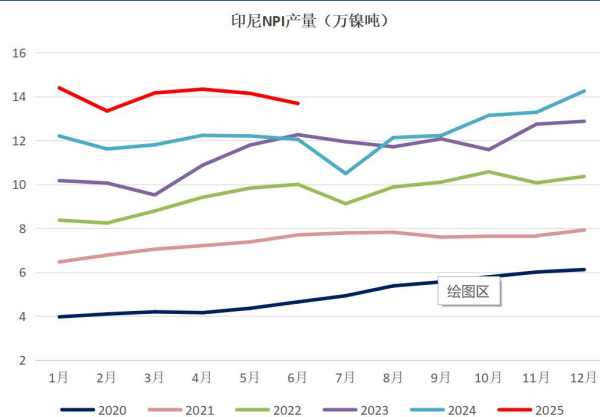
根据钢联数据显示, 8月份印尼镍铁产量 13.79 万镍吨, 同比增幅 13.67%, 国内镍铁产量 2.528 万吨, 同比降幅达到 15.2%。

图9: 镍铁价格 (元/吨)



数据来源: 上海有色, 建信期货研究发展部

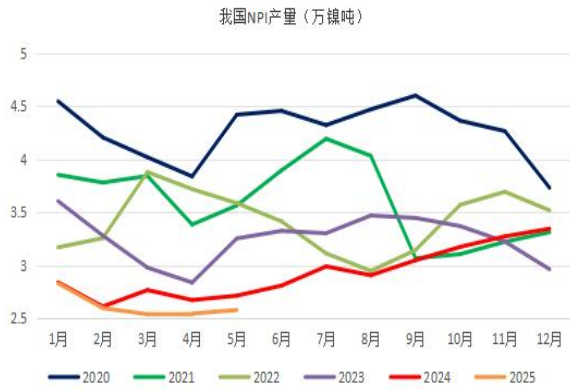
图10: 印尼镍铁产量 (万镍吨)



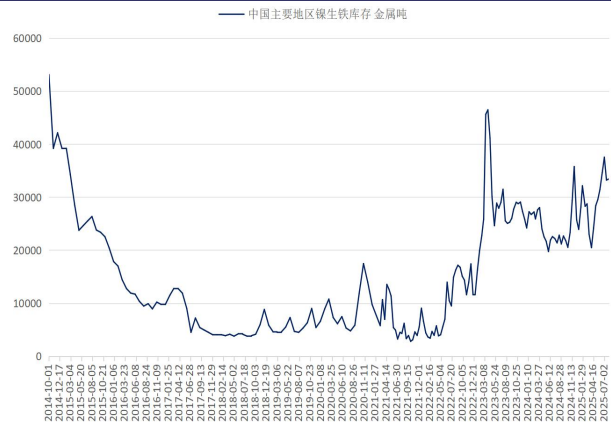
数据来源: SMM, 建信期货研究发展部

图11: 我国镍铁产量季节性对比

图12: 我国主要地区镍生铁库存



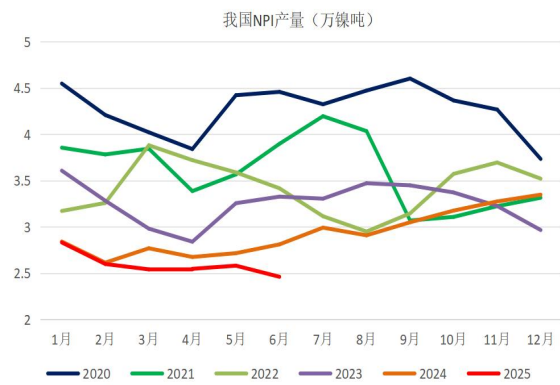
数据来源：上海有色，建信期货研究发展部



数据来源：SMM，建信期货研究发展部

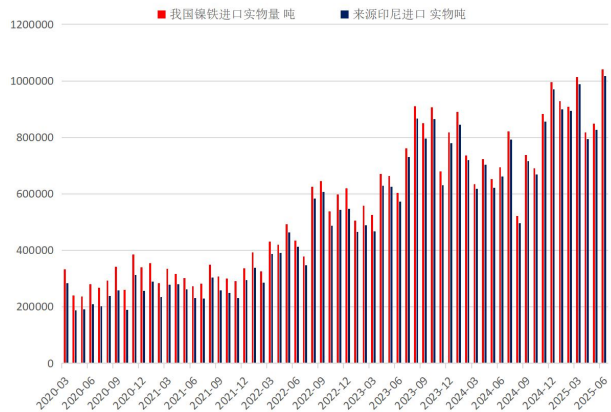
进口方面，根据统计数据显示，2025年6月中国进口镍铁总量104.1万实物吨，环比上升22.8%，同比上升50%；折合金属量来看，6月进口镍铁总金属量13.1万镍吨，环比上升25.2%，同比上升48.2%。1-6月镍铁累计进口量约555.74万实物吨，同比上升28.4%，累计进口量约67.82万金属吨，同比上升约22.8%。进入7月，不锈钢淡季的影响仍未结束，叠加海外关税政策不确定性较强，不锈钢产量仍有下行预期，对NPI的需求走弱，另外印尼NPI产量有下滑预期，可出口量减少，预计进入国内总量较6月有所下滑。

图13：国内镍铁产量（千吨）



数据来源：上海有色，建信期货研究发展部

图14：我国镍铁进口（镍吨）



数据来源：SMM，建信期货研究发展部

（四）、硫酸镍市场分析

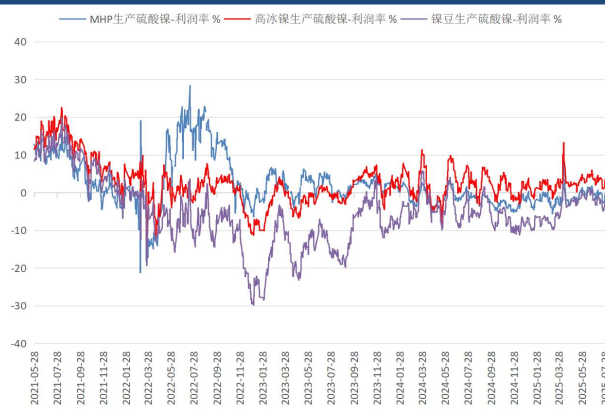
根据上海有色数据显示，2025年8月，硫酸镍的产量预计将达到约3.05万金属吨，对应实物吨产量约13.85万吨，环比增加约4.80%，同比减少约4.19%。临近“金九银十”车销旺季，8月部分前驱体厂订单有所增加，镍盐需求量有所增长；部分厂家产量爬坡，部分一体化企业备库硫酸镍，市场镍盐供应量有所增长。展望9月市场，硫酸镍原料供应偏紧，但前驱厂对镍盐需求进一步上行，预计硫酸镍供应将略有增长。

图15: 电池级硫酸镍较一级镍(豆)溢价(元/吨)



数据来源: 上海有色, 建信期货研究发展部

图16: 硫酸镍不同原料利润率



数据来源: SMM, 建信期货研究发展部

三、基本面之需求端

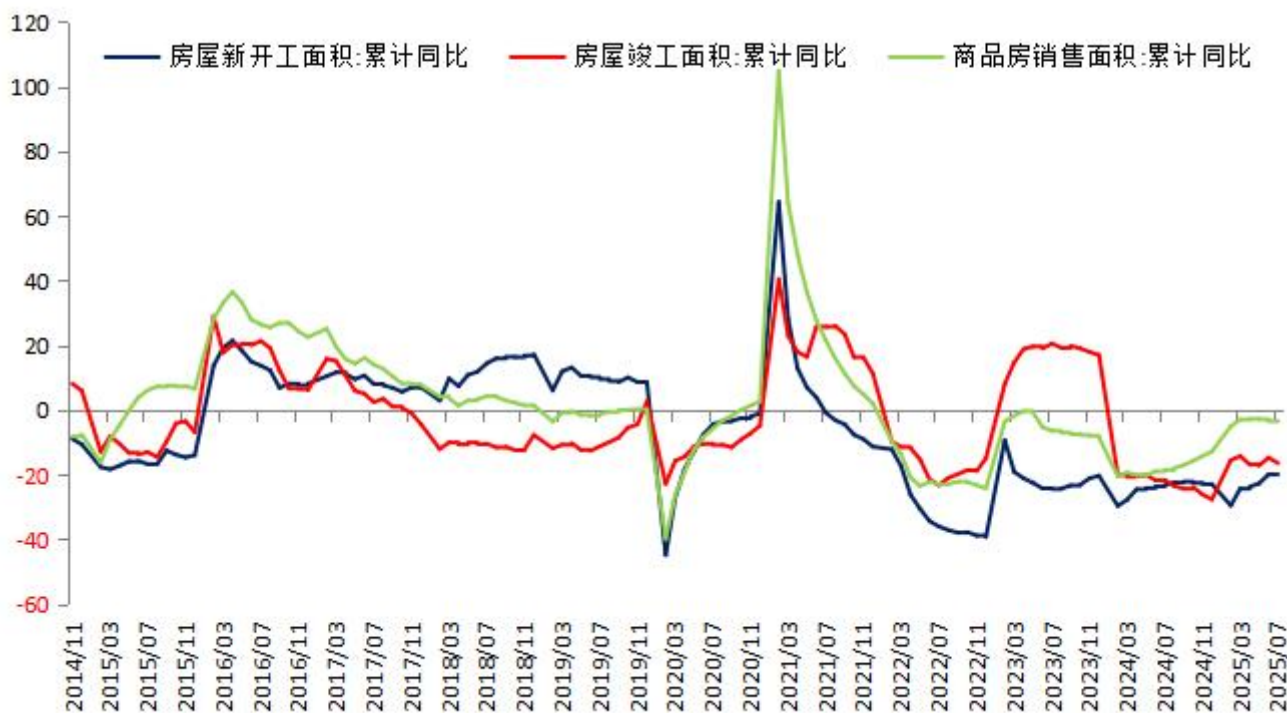
从终端消费结构来看, 镍下游需求主要集中在不锈钢领域和新能源领域, 此外合金电镀领域是纯镍下游需求主要领域, 边际增量值得关注。

(一)、地产端: 地产仍处于下行周期, 拖累持续但不显著

1—7月份, 全国房地产开发投资 53580 亿元, 同比下降 12.0%; 1—7月份, 房地产开发企业房屋施工面积 638731 万平方米, 同比下降 9.2%。其中, 住宅施工面积 445107 万平方米, 下降 9.4%。房屋新开工面积 35206 万平方米, 下降 19.4%。其中, 住宅新开工面积 25881 万平方米, 下降 18.3%。房屋竣工面积 25034 万平方米, 下降 16.5%。其中, 住宅竣工面积 18067 万平方米, 下降 17.3%。

在各项稳楼市政策作用下, 房地产销售基本平稳, 商品房库存持续减少, 地产持板块仍处于去库趋势中。国家统计局新闻发言人表示, 下阶段, 要积极主动适应房地产市场供求关系发生重大变化的现实, 持续推动城市更新和危旧房改造, 加大“好房子”建设供应力度, 促进刚性和改善性住房需求释放。

图17: 我国房屋新开工面积、竣工面积以及商品房销售面积累计同比增速%



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

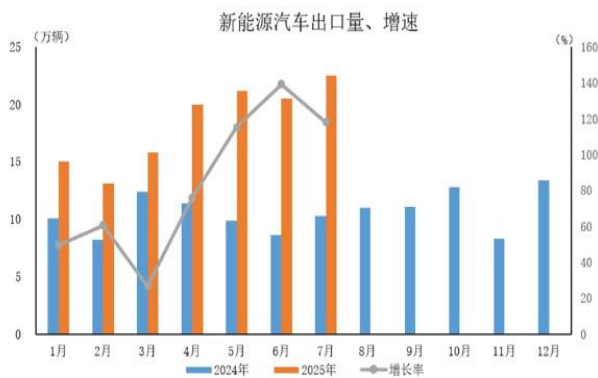
(二)、汽车端：新能源市场保持增长

2025年1月份商务部等8部门办公厅发布《关于做好2025年汽车以旧换新工作的通知》，将符合条件的国四排放标准燃油乘用车纳入可申请报废更新补贴的旧车范围。中国汽车流通协会分析指出，从此次报废范围来看，通知扩大了汽车报废更新支持范围，在延续2024年政策补贴资金标准的情况下，让更多的旧车可以享受到报废更新补贴，利好汽车消费。初步测算，享受报废更新补贴的乘用车超过500万辆，享受置换更新补贴的乘用车超过1000万辆，2025年汽车以旧换新政策将惠及更多消费者。

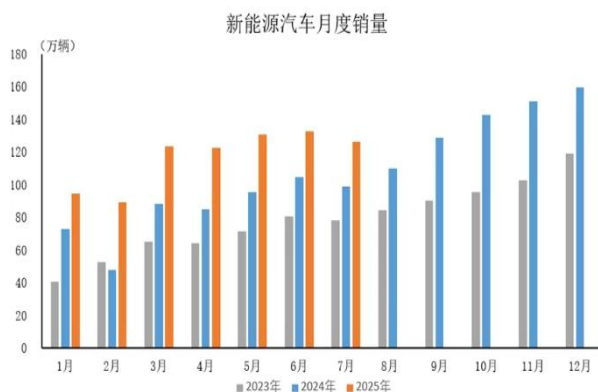
据中国汽车工业协会分析，7月，车市进入传统淡季，部分厂家安排年度设备检修，产销节奏有所放缓。从行业市场环境看，以旧换新政策效果继续显现，行业综合整治“内卷”工作取得积极进展，企业新车型持续投放，助力车市平稳运行。本月汽车产销环比呈现季节性回落，同比实现增长，新能源汽车延续快速增长态势。2025年1-7月，新能源汽车产销分别完成823.2万辆和822万辆，同比分别增长39.2%和38.5%。2025年1-7月，新能源汽车出口130.8万辆，同比增长84.6%。

图18: 我国新能源汽车出口及增速(万辆, %)

图19: 我国新能源汽车月度销量(万辆)



数据来源：中国汽车工业协会，建信期货研究发展部



数据来源：中国汽车工业协会，建信期货研究发展部

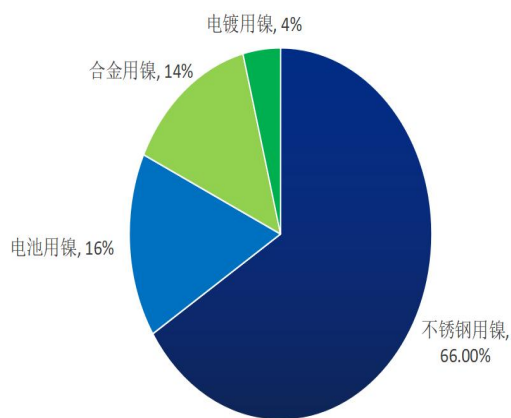
(三)、合金以及电镀行业耗镍需求平稳

从原生镍供需来看，合金电镀行业近几年需求较为平稳，金属量占比不大。

从纯镍下游需求来看，由于全球镍中间品产能投产放量，导致新能源对镍豆需求已经接近至零，因此合金电镀的纯镍需求占比逐步抬升，电镀产能因环保原因不能轻易扩张。纯镍的直接消费领域增长主要靠合金。高温合金主要应用领域为航空航天发动机、燃气轮机等。近年来地缘政治扰动频繁，军工对合金领域的消费表现较好，带动高温合金需求，但由于基数较低对镍需求拉动较为有限。

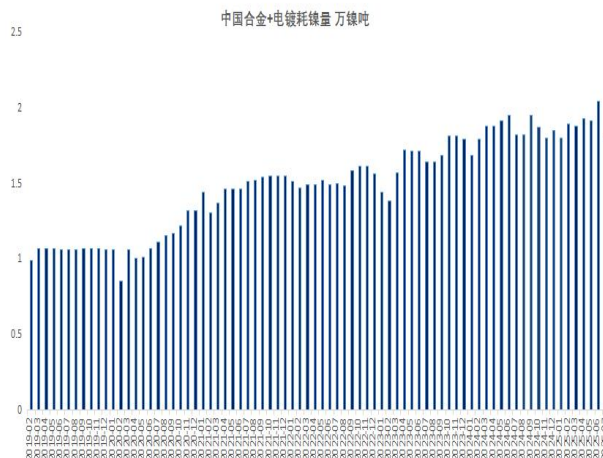
2025年7月国内主要镍基合金企业纯镍耗量总计约1.5吨，环比6月减少0.18万吨；7月份电镀耗镍总计约0.31万吨，环比3月减少0.05万吨。

图20：纯镍需求结构



数据来源：建信期货研究发展部

图21：我国合金以及电镀耗镍值



数据来源：上海有色，建信期货研究发展部

四、行情展望：镍矿深跌空间有限，九月震荡略偏强

八月份菲律宾和印尼的矿价均如期下调，但是幅度较为有限。九月份菲律宾尚处于雨季，菲律宾矿山挺价意愿增强，但是国内冶炼厂接货情绪一般，双方博弈预期会增加，菲矿价格有小幅下跌可能；印尼下半年在 RKAB 配额审批增加的背景之下镍矿供应宽松压力增大，矿价也因此走弱，但是内贸升水平稳未有大幅下调，此外需注意的是印尼能矿部长已经证实 RKAB 审批机制 2026 年恢复为年度审批，允许 2025 年 10 月份开始企业可重新提交 2026 年的配额申请，有可能会再度出现配额审批不及预期或者镍矿补库，再度造成矿端供应紧张问题，后续矿价深跌概率较低；八月份 NPI 价格低位返升，月末已经涨至 930 元/镍点，短期在成本支撑和需求回暖预期下有望偏强，但是不锈钢终端改善空间有限，后续上涨空间受限；硫酸镍价格受益于产量下滑而偏强，新能源三元电池需求平平，预计回暖空间有限。宏观整体来看，八月反内卷炒作预期降温，但是政策体现出延续性，对市场有支撑，但需求端政策尚未出台，高价向下传导并不顺畅，终端对高价接受度有限，预计短期难有亮眼表现。综合来看，原生镍延续过剩格局，镍价上方继续承压，而下方在成本支撑下也难以打开空间，低位追空性价比较差，也有风险。九月指数主要运行区间可参考 11.9-12.5 万，保持波段思路。

【建信期货研究发展部】

宏观金融研究团队 021-60635739 有色金属研究团队 021-60635734 黑色金属研究团队 021-60635736
 石油化工研究团队 021-60635738 农业产品研究团队 021-60635732 量化策略研究团队 021-60635726

免责声明：

本报告由建信期货有限责任公司（以下简称本公司）研究发展部撰写。

本研究报告仅供报告阅读者参考。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告版权归建信期货所有。未经建信期货书面授权，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在授权范围内使用，并注明出处为“建信期货研究发展部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

【建信期货业务机构】

总部大宗商品业务部

地址：上海市浦东新区银城路99号（建行大厦）5楼
 电话：021-60635548 邮编：200120

深圳分公司

地址：深圳市福田区鹏程一路8号深圳建行大厦39层3913
 电话：0755-83382269 邮编：518026

山东分公司

地址：济南市历下区龙奥北路168号综合营业楼1833-1837室
 电话：0531-81752761 邮编：250014

广东分公司

地址：广州市天河区天河北路233号中信广场3316室
 电话：020-38909805 邮编：510620

北京营业部

地址：北京市宣武门西大街28号大成广场7门501室
 电话：010-83120360 邮编：100031

福清营业部

地址：福清市音西街福清万达广场A1号楼21层2105、2106室
 电话：0591-86006777/86005193 邮编：350300

郑州营业部

地址：郑州市未来大道69号未来大厦2008A
 电话：0371-65613455 邮编：450008

宁波营业部

地址：浙江省宁波市鄞州区宝华街255号0874、0876室
 电话：0574-83062932 邮编：315000

总部金融机构业务部

地址：上海市浦东新区银城路99号（建行大厦）6楼
 电话：021-60636327 邮编：200120

西北分公司

地址：西安市高新区高新路42号金融大厦建行1801室
 电话：029-88455275 邮编：710075

浙江分公司

地址：杭州市上城区五星路188号荣安大厦602-1室
 电话：0571-87777081 邮编：310000

上海浦电路营业部

地址：上海市浦电路438号1306室（电梯16层F单元）
 电话：021-62528592 邮编：200122

上海杨树浦路营业部

地址：上海市虹口杨树浦路248号瑞丰国际大厦811室
 电话：021-63097527 邮编：200082

泉州营业部

地址：泉州市丰泽区丰泽街608号建行大厦14层CB座
 电话：0595-24669988 邮编：362000

厦门营业部

地址：厦门市思明区鹭江道98号建行大厦2908
 电话：0592-3248888 邮编：361000

成都营业部

地址：成都市青羊区提督街88号28层2807号、2808号
 电话：028-86199726 邮编：610020

【建信期货联系方式】

地址：上海市浦东新区银城路99号（建行大厦）5楼
 邮编：200120 全国客服电话：400-90-95533 转 5
 邮箱：khh@ccb.ccbfutures.com 网址：<http://www.ccbfutures.com>