

震荡格局不变，空间或有收窄

报告摘要

- 长期过剩格局不变，供需双增
- 短期镍矿供应开始放缓，成本线上更加强劲，形成支撑。国内外持续垒库，过剩压力较强，上方空间有限。
- 不锈钢产业链上关注去库存是否可持续化

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

沪镍-不锈钢期货

交易咨询业务资格：
证监许可【2012】1091号

完稿时间：2025年10月31日

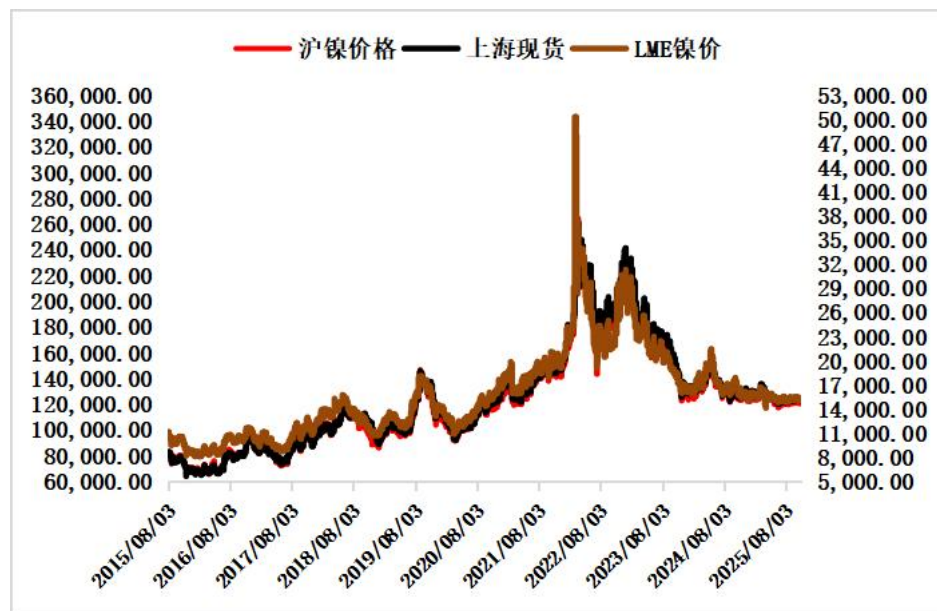
研究员：	祝森林
研究品种：	有色金属
从业资格号：	F3023048
投资咨询号：	Z0013626
TEL：	0575-85225791
E-mail：	zhusenlin@dyqh.info

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

10 月镍价整体震荡运行不变，沪镍主力在 20 均线上下波动，运行价格区间 120000-123800。外盘同样震荡运行。

短线逻辑：矿供应放缓，成本支撑；持续垒库，过剩不变

短期美国降 25 基点落地，宏观影响因素降低。从基本面来看，接下来比较明确的就是矿供应会随着雨季的到来而开始放缓，国内镍矿库存拐头向下。矿价会保持相对坚挺，对于镍的成本支撑会比较强劲。

目前国内产量继续扩张，浙江新生产线开始投产。但需求增速跟不上步伐，国内外垒库的情况还在延续。供需格局过剩没有转变。

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

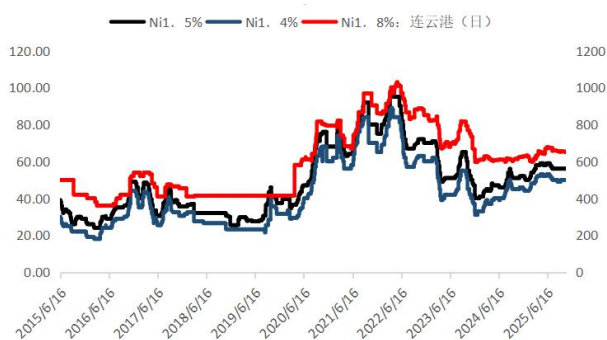
最新的预估情况来看，2025 年国内精炼镍与印尼镍铁产量继续保持增长，增涨趋势不变。全球不锈钢需求仍保持稳定增长，新能源增速或有下降，下降的原因可能是电池端的替代等因素。总需求同样保持增涨趋势。因此从长线来看，供需出现双增，但需求增速不如供给，保持过剩格局。

一、镍产业分析

镍矿：雨季将至，供应放缓，库存拐头向下，矿山挺价

图 2：红土镍矿价格

图 3：镍矿海运费（美元/吨）

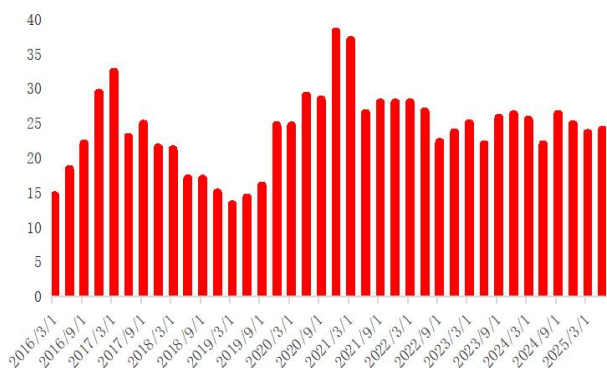


数据来源: Mysteel 大越期货整理



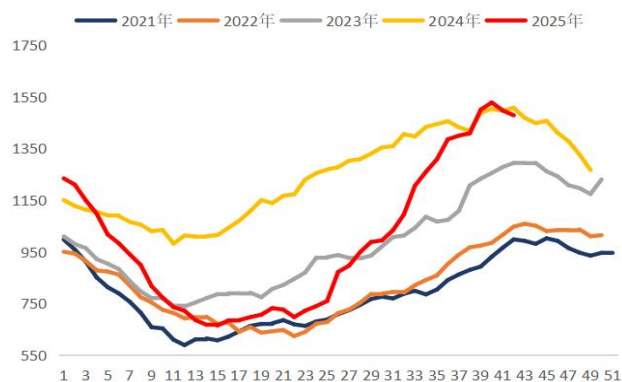
数据来源: Mysteel 大越期货整理

图 4: 菲律宾镍矿成本 (美元/湿吨)



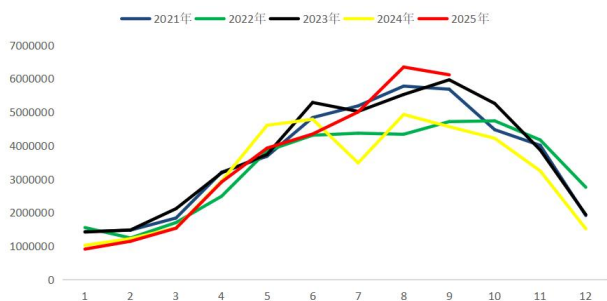
数据来源: Mysteel 大越期货整理

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：

10 月镍矿价格表现坚挺与稳定。截止 10 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 10 月有小幅下降，下降约为 1.5 美元/湿吨。

镍矿库存：

2025 年 10 月 30 日中国 14 港镍矿库存总量为 1479.1 万湿吨，较上期减少 18.81 万湿吨，降幅 1.26%；其中菲律宾镍矿为 1430.54 万湿吨，较上期减少 19.92 万湿吨，降幅 1.37%；其他国家镍矿为 48.56 万湿吨，较上期增加 1.11 万湿吨，增幅 2.44%。

（来源：我的有色）

镍矿进口量：

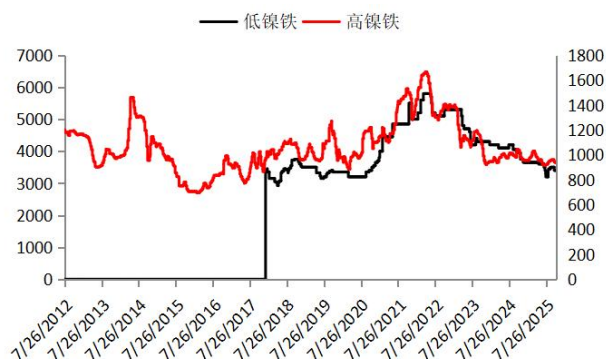
2025 年 9 月镍矿进口量 611.45 万吨，环比减少 23.22 万吨，降幅 3.66%；同比增加 154.83 万吨，增幅 33.91%。其中红土镍矿 607.69 万吨，硫化镍矿 3.76 万吨。自菲律宾进口红土镍矿 581.74 万吨，占本月进口量的 95.14%。2025 年 1-9 月镍矿进口总量 3224.81 万吨，同比增加 10.77%。（来源：我的有色）

镍矿综合：

菲律宾雨季慢慢来临，部分地区装船进入尾声，矿山挺价意愿较强。印尼在雨季来临前也出现了一阵备库，所以总体需求会比前期要强劲一些。国内库存开始拐头向下，后期矿价或更加坚挺有力。

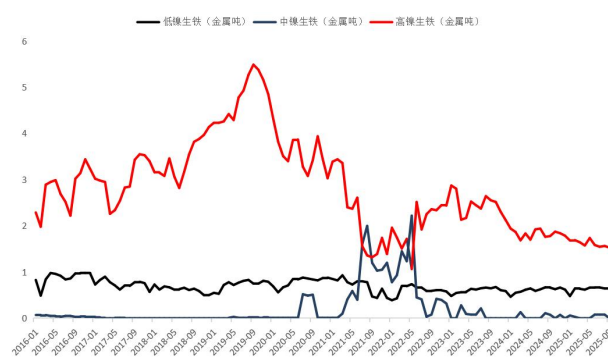
镍铁：价格回落，企业亏损依旧

图 7：镍铁价格



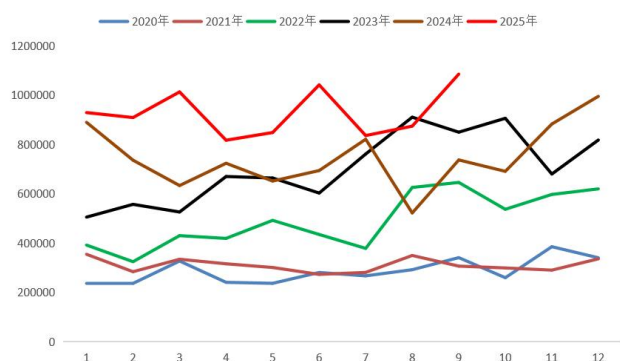
数据来源: Mysteel 大越期货整理

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

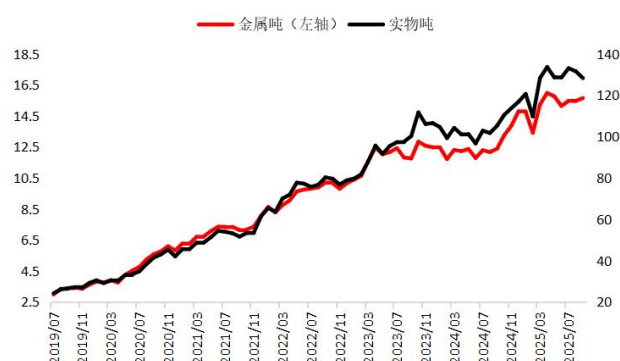
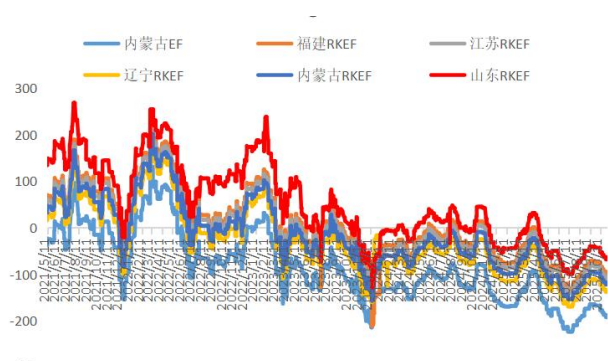


图 12：镍铁企业盈亏



数据来源: Mysteel 大越期货整理

数据来源: Mysteel 大越期货整理

镍铁价格:

10 月份镍铁价格出现回落。截止 10 月底, 高镍铁的价格报价 935 元/镍, 比 9 月底下跌了 25 元/镍。低镍铁的报价 3400 元/吨, 比上月底下跌了 100 元/吨。上海有色高镍铁报价 924.5 元/镍, 低镍铁报价 3050 元/吨。

镍铁国内产量:

2025 年 9 月中国镍生铁实际产量金属量 2.17 万吨, 环比降幅 5.06%, 同比降幅 13.64%。中高镍生铁产量 1.53 万吨, 环比降幅 6.92%, 同比降幅 17.49%; 低镍生铁产量 0.64 万吨, 环比减少 0.34%, 同比减少 2.84%。2025 年 1-9 月中国镍生铁总金属产量 20.55 万吨, 同比减少 7.24%, 其中中高镍生铁镍金属产量 14.89 万吨, 同比减少 11.16%。(来源: 上海有色)

镍铁库存:

镍铁 9 月库存可流通 20.29 万实物吨, 折合 1.99 万镍吨。中高镍铁可流通 19.29 万吨, 折合 1.97 万镍吨。

镍铁进口量:

2025 年 9 月中国镍铁进口量 108.5 万吨, 环比增加 21.1 万吨, 增幅 24.2%; 同比增加 34.8 万吨, 增幅 47.2%。其中, 9 月中国自印尼进口镍铁量 105.5 万吨, 环比增加 20.5 万吨, 增幅 24.1%; 同比增加 34 万吨, 增幅 47.6%。

2025 年 1-9 月中国镍铁进口总量 835.3 万吨,同比增加 194.4 万吨,增幅 30.3%。
其中,自印尼进口镍铁量 814.1 万吨,同比增加 197.1 万吨,增幅 32.0%。(来源:
Mysteel)

镍企盈亏:

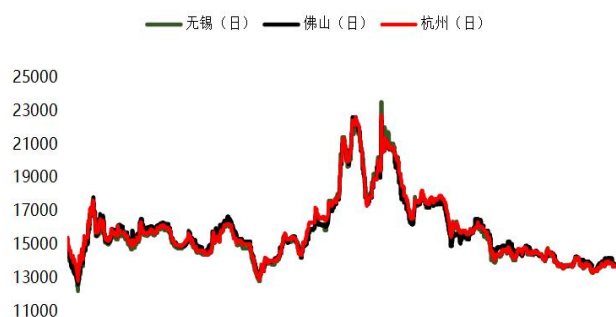
10 月份最后一周左右,镍铁价格有所回落,国内镍铁企业亏损幅度扩大,如果
继续扩大,不排除年底会有检修等情况发生。

镍铁综合:

镍铁价格低位,对于不锈钢等成本线来说有一定松动,重心有一定下移。对镍
价有一定利空影响。

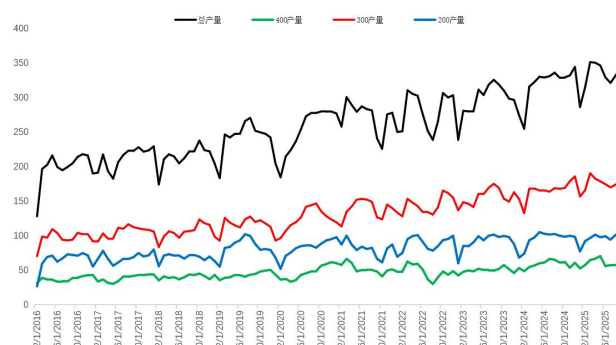
不锈钢: 再次考验去库存情况

图 13: 国内 304/2B 不锈钢价格



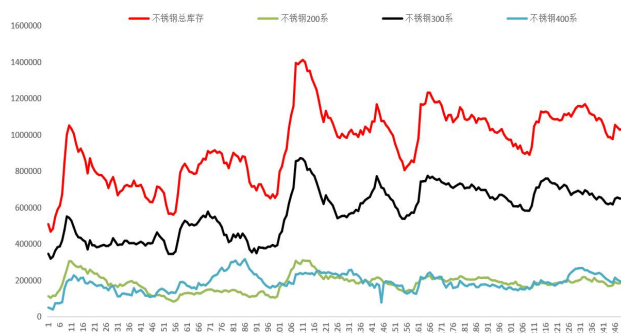
数据来源: Mysteel 大越期货整理

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：

10月不锈钢价格出现了回落。相比9月底，上海，江苏，浙江基本上均有200元/吨的下降，而佛山则有400元/吨的下降。

不锈钢产量：

9月份不锈钢粗钢产量342.67万吨，其中200系产量103.9万吨；400系产量52.5万吨；300系产量176.27万吨，环比上涨1.43%。

不锈钢库存：

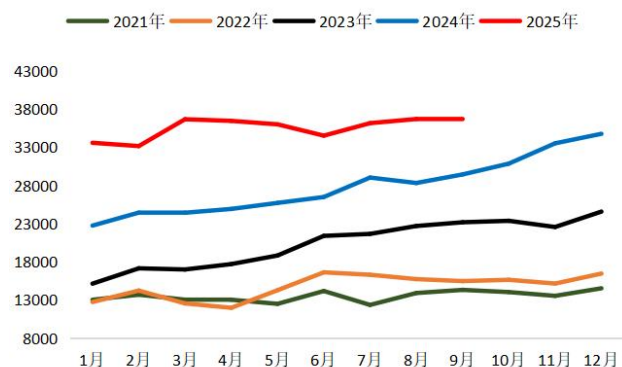
截止出稿，无锡库存为59.87万吨，佛山库存30.61万吨，全国库存103.11万吨，环比上升0.37万吨，其中300系库存65.19万吨，环比上升0.26万吨。

不锈钢综合：

不锈钢金九银十之后，去库存化能否持续是关键。如果无法持续，那么向下承压的概率会上升。

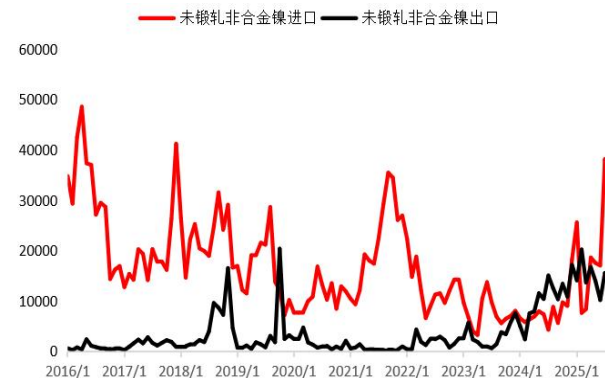
电解镍：产量高位，海内外垒库，过剩格局不变

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



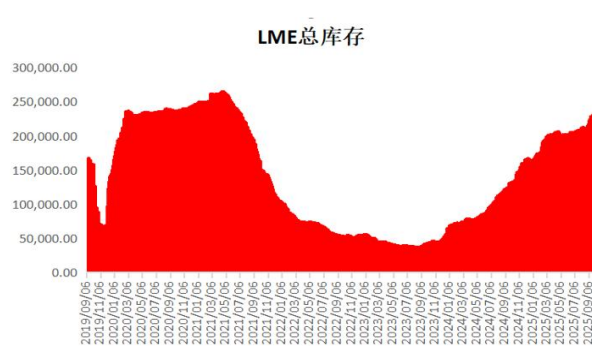
数据来源：Mysteel 大越期货整理

图 19：国内精炼镍库存



数据来源：Mysteel 大越期货整理

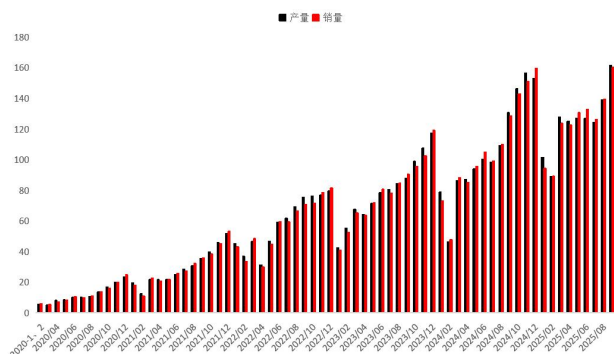
图 20：LME 库存变化



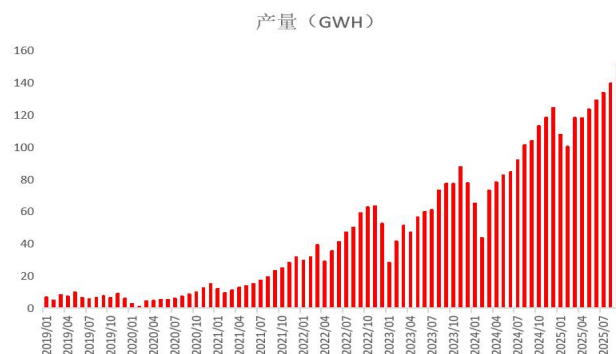
数据来源：Mysteel 大越期货整理

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 9 月中国精炼镍产量 36795 吨，环比增加 0.27%，同比增加 25.03%；2025 年 1-9 月中国精炼镍累计产量 319990 吨，累计同比增加 35.93%。目前国内精炼镍企业设备产能 48598 吨，运行产能 44249 吨，开工率 91.05%，产能利用率 75.71%。

2025 年 10 月中国精炼镍预估产量 37150 吨，环比增加 0.96%，同比增加 20.42%。

（来源：Mysteel）

精炼镍库存：

截止出稿，LME 库存量站上 25 万，继续保持上升。国内社会库存同样上升，开始向 5 万大关靠近。

精炼镍进出口量：

2025 年 9 月中国精炼镍进口量 28367.371 吨，环比增加 4181 吨，涨幅 17.29%；同比增加 22779 吨，增幅 407.65%。本月精炼镍净进口 14255.276 吨，环比减少 207.24%，同比减少 57.65%。2025 年 1-9 月，中国精炼镍累计进口量 185382.768 吨，同比增加 125082 吨，增幅 207.43%。

2025 年 9 月中国精炼镍出口量 14112.095 吨，环比减少 936 吨，降幅 6.22%；同比增加 3807 吨，增幅 36.94%。本月精炼镍净进口 14255.276 吨，环比减少 207.24%，

同比减少 57.65%。2025 年 1-9 月，中国精炼镍累计出口量 133437.048 吨，同比增加 52112 吨，增幅 64.08%。（来源：我的有色）

下游消费情况：

9 月，新能源汽车产销分别完成 161.7 万辆和 160.4 万辆，同比分别增长 23.7% 和 24.6%，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的 49.7%。1-9 月，新能源汽车产销分别完成 1124.3 万辆和 1122.8 万辆，同比分别增长 35.2% 和 34.9%，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的 46.1%。

9 月，我国动力和其他电池合计产量为 151.2GWh，环比增长 8.3%，同比增长 35.4%。1-9 月，我国动力和其他电池累计产量为 1121.9GWh，累计同比增长 51.4%。

9 月，我国动力电池装车量 76.0GWh，环比增长 21.6%，同比增长 39.5%。其中三元电池装车量 13.8GWh，占总装车量 18.2%，环比增长 26.5%，同比增长 5.2%；磷酸铁锂电池装车量 62.2GWh，占总装车量 81.8%，环比增长 20.5%，同比增长 50.4%。

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，10 月价格在高位时，主力空单增加明显，价格接近 12 万一线时，空单则会减仓。说明主力仍然在做高抛低平的区间操作。

2、技术面

图 24：沪镍主力 K 线



资料来源：博易大师 大越期货整理

日 K 线上来看，价格在 20 均线上下波动。总体压力与支撑基本上在黄金分割线上有所体现。MACD 红绿柱交替，没有太明确的方向。指标方向更多偏向震荡运行。

四、总结

从基本面来看，长期过剩的格局没有改变，同时国内外垒库，镍价上方空间受限。而矿价坚挺，成本支撑成为镍价难以大幅下跌的关键因素。目前下有支撑，上有供需压力的格局没能打破，镍价或继续维持震荡思路，而且后期空间或继续收窄。

五、操作策略

沪镍维持震荡思路，120000-123800 区间或可能继续收窄。

对于不锈钢而言，去库存化是金九银十后更为关键的问题，如果无法持续去库存，那么价格会有一定承压。

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