

国信期货（镍、不锈钢）半年报

镍

低位区间 沪镍持续磨底

2025年6月29日

● 主要结论：

行情方面，沪镍主力合约 2025 年 6 月 26 日收于 120830 元/吨，今年上半年沪镍整体呈现震荡下行走势。

宏观层面，美国方面，2025 年以来，美联储在利率政策上持续采取审慎观望态度，连续四次议息会议维持联邦基金利率目标区间在 4.25%-4.5% 不变，这一决策主要基于对通胀走势和关税政策影响的权衡。尽管面临特朗普政府要求降息的施压，美联储主席鲍威尔多次强调需等待关税冲击对经济和物价传导的完整评估，短期内未释放明确降息信号。6 月议息会议点阵图显示，19 名官员中 7 人支持年内不降息，8 人预计降息两次，分歧较 3 月进一步扩大。当前通胀压力仍高于美联储 2% 目标，5 月核心 PCE 同比上涨 2.6%，较 4 月的 2.5% 有所回升，主要受关税推升的短期通胀预期影响。劳动力市场则保持韧性，失业率稳定在 4.2%，非农就业月均增长 12.4 万个岗位，显示经济基本面稳健。政策分歧的核心在于关税影响的不确定性。鲍威尔指出，若关税导致物价持续上涨，可能推迟降息；而部分官员如理事沃勒和副主席鲍曼则认为，若通胀可控应尽早降息以支撑经济。市场对政策路径的预期呈现动态调整，7 月维持利率概率升至 81.4%，但 9 月累计降息概率达 70%，反映机构对下半年通胀回落的押注。

我国方面，今年以来，中国经济在复杂国内外环境中展现出强劲韧性与结构优化特征。国家统计局数据显示，5 月全国规模以上工业增加值同比增长 5.8%，装备制造业增加值同比增长 9%，新能源汽车、工业机器人等新兴产业产量同比增速超 20%，成为经济增长新引擎。服务业持续复苏，5 月服务业生产指数同比提升至 6.2%。需求端呈现“消费回暖、投资优化、出口承压”格局。社会消费品零售总额前 5 月同比增长 6.4%，家电、家居等重点领域两位数增长态势延续。固定资产投资保持 4.5% 的稳健增长，制造业投资增速达 8.5%，高技术制造业投资增速领跑至 12.3%，政策托底效应逐步显现。若增量政策有效落地，全年 GDP 增速有望达到 5.0% 左右。未来经济工作将聚焦“以进促稳”，通过扩大制度型开放、培育新质生产力，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

行情层面，今年以来镍价整体呈震荡下行的走势。精炼镍产量持续攀升，LME 镍库存较高，持续累库。镍矿市场，价格较为坚挺。镍铁市场成交冷淡，价格偏弱，镍铁厂仍持谨慎态度，多有减产措施。硫酸镍价格维持弱稳，目前盐厂亏损，行业趋向于成本定价，下游需求近期无起色。不锈钢方面，库存高企及终端房地产需求低迷，基本面尚无明显改善，呈现“高产量、高库存、低需求”特征，后续有待刺激政策出台，引导基本面改善。

风险提示：地缘政治因素，美联储货币政策，国内经济复苏进度，印尼政策。

国信期货交易咨询业务资格：

证监许可【2012】116 号

分析师：顾冯达

从业资格号：F0262502

投资咨询号：Z0002252

电话：021-55007766-6618

邮箱：15068@guosen.com.cn

分析师助理：李众彻

从业资格号：F03130763

电话：021-55007766-6614

邮箱：15834@guosen.com.cn

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

一、行情回顾

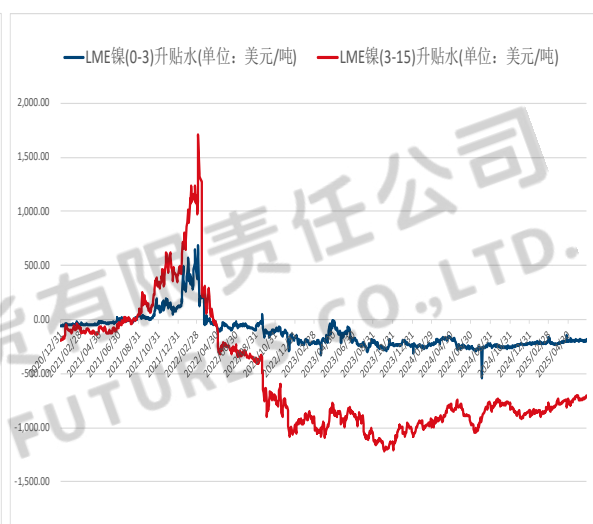
2025 年以来，沪镍期货主力合约呈现“冲高回落-震荡筑底-阶段性反弹-再次回落”的复杂走势。年初受印尼镍矿政策扰动及新能源需求预期提振，主力合约一度冲高至 13.5 万元/吨附近，但随后因精炼镍累库加速及不锈钢需求疲软，3 月中旬开始回调。4 月受美国加征关税的冲击，4 月 7 日单日暴跌将近 7% 至 11.6 万元/吨附近，创年内新低。5-6 月随着印尼产能释放及 LME 库存增加，价格维持区间震荡。

图：镍期货主力合约收盘价



数据来源：WIND 国信期货

图：LME 镍升贴水



数据来源：WIND 国信期货

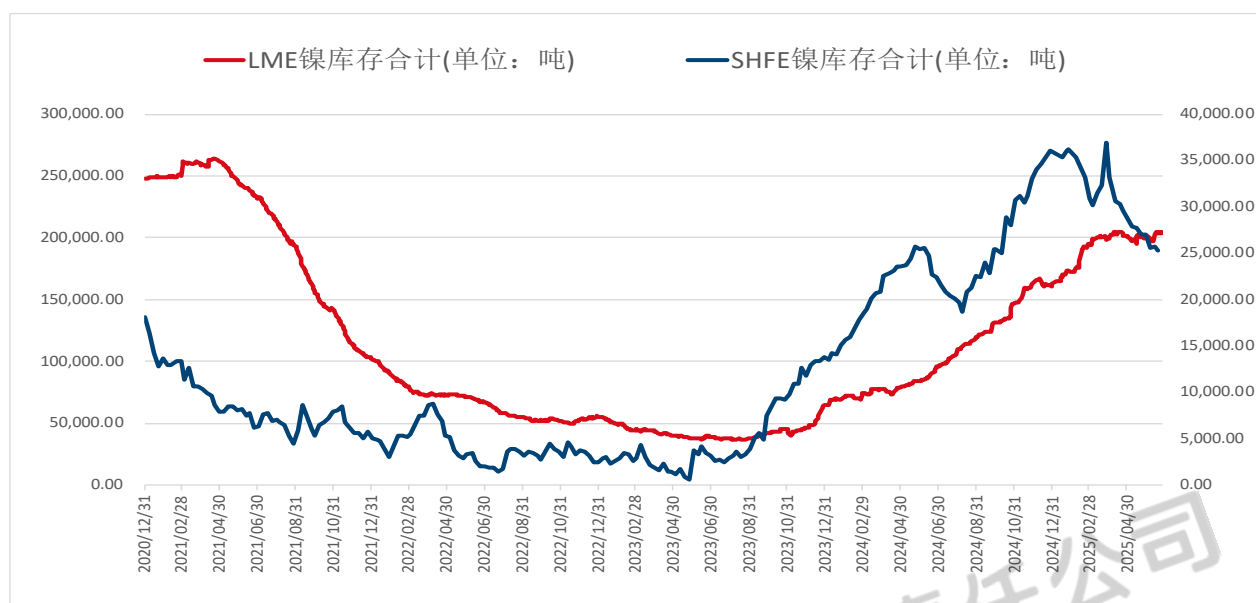
二、基本面分析

2.1、供给端分析

2.1.1 LME 和 SHFE 库存情况分析

LME 和 SHFE 库存自 2023 年下旬触底后，均呈现企稳回升态势，截止 2025 年 6 月下旬，SHFE 库存为 25304 吨，LME 库存为 204216 吨。

图：LME 和 SHFE 镍库存



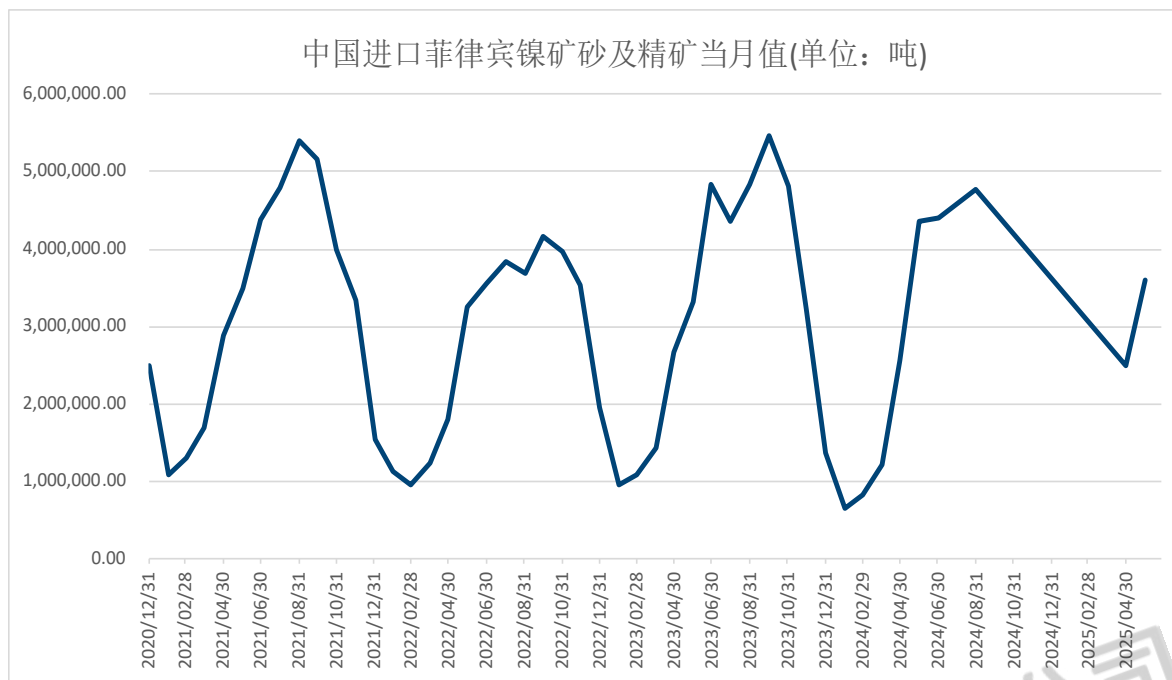
数据来源：WIND 国信期货

镍港口库存方面，截止 2025 年 6 月 20 日，库存为 465.91 万吨。

2.1.2 中国镍矿港口库存及进口菲律宾镍矿数量

中国进口菲律宾镍矿砂及精矿情况，呈季节性波动。

图：中国进口菲律宾镍矿砂及精矿当月值



数据来源: WIND 国信期货

2.1.3 电解镍价格

国产进口电解镍价格, 今年以来一直是偏弱震荡走势, 6月下旬收于 120180 元/吨附近。

图: 电解镍价格



数据来源: WIND 国信期货

2.1.4 硫酸镍价格

请务必阅读正文之后的免责条款部分

以信为本 点石成金

截止 2025 年 6 月 26 日，硫酸镍价格回落至 28930 元/吨。

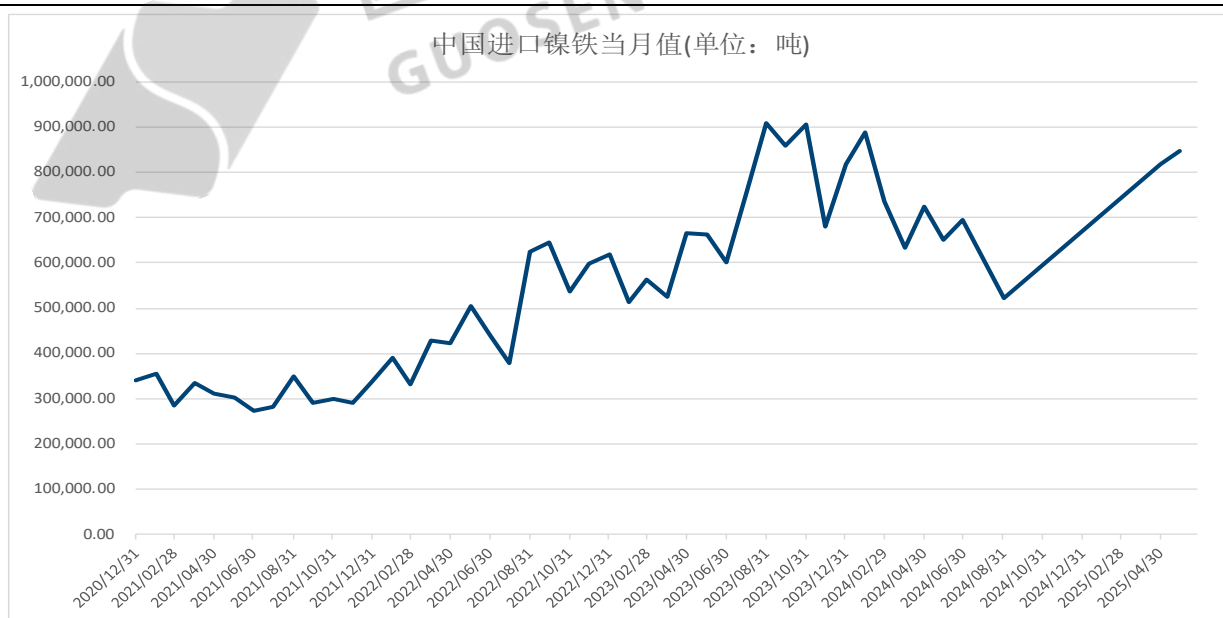
图：中国硫酸镍平均价格



数据来源：WIND 国信期货

2.1.5 镍铁进口量及价格

图：中国进口镍铁当月值



数据来源：WIND 国信期货

据 WIND 提供的数据，2025 年 6 月 26 日，镍铁(8%-12%)富宝价格为 940 元/镍。

图：镍铁（8-12%）富宝价格



数据来源：WIND 国信期货

2.2、需求端分析

2.2.1 不锈钢价格及持仓

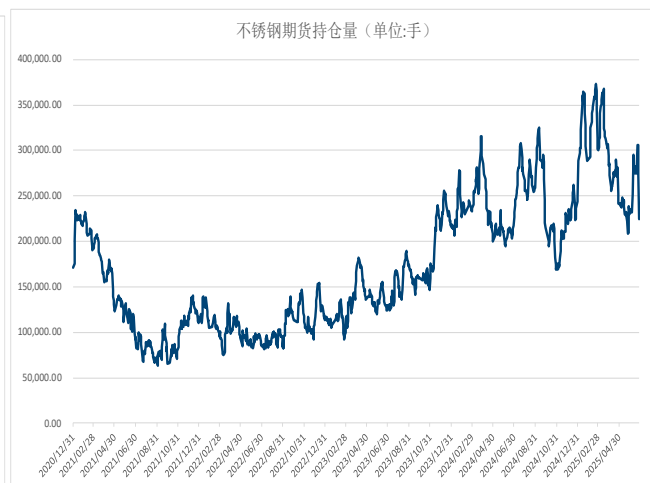
不锈钢期货价格，呈现弱势下行的走势，上半年行情区间大致为 12300 元/吨-13700 元/吨。

图：不锈钢期货收盘价格（元/吨）



数据来源：WIND 国信期货

图：不锈钢期货持仓量（手）

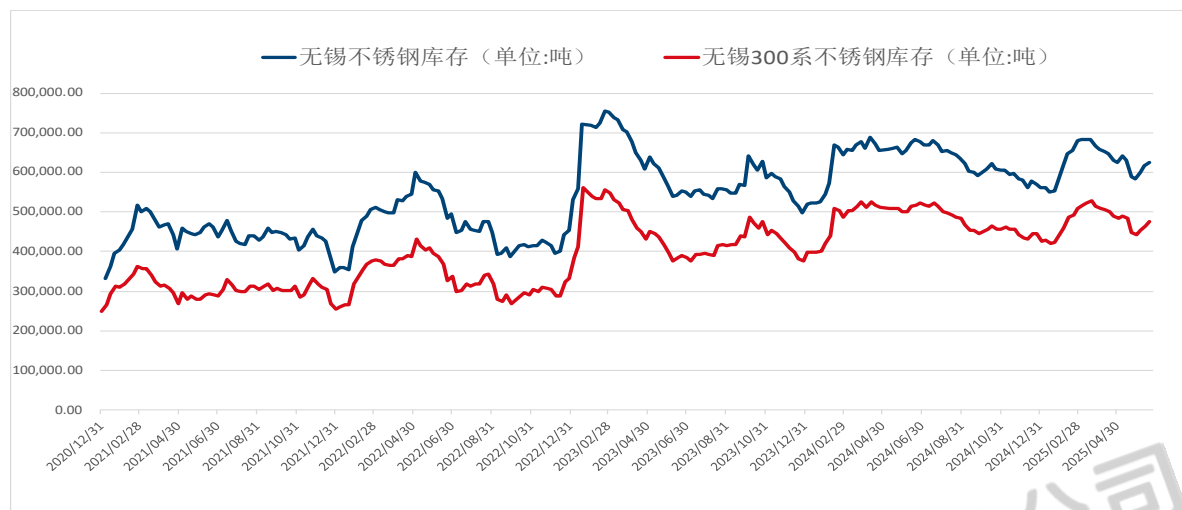


数据来源：WIND 国信期货

2.2.2 不锈钢库存

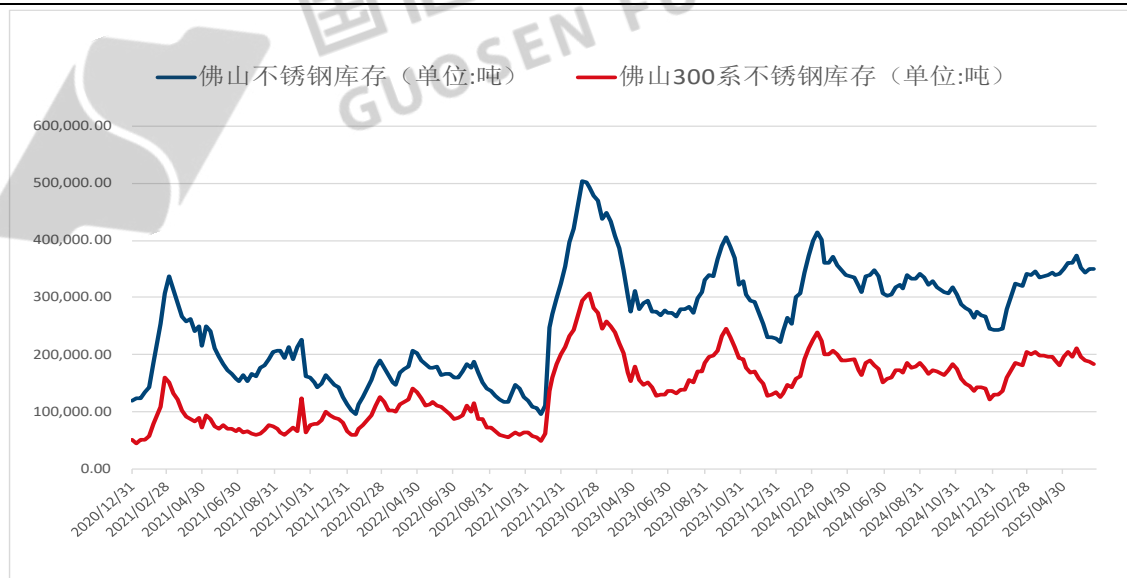
据 WIND 公布的数据，2025 年 6 月 20 日无锡 300 系不锈钢库存及佛山 300 系不锈钢库存分别为 475200 吨和 184100 吨。

图：无锡不锈钢库存



数据来源：WIND 国信期货

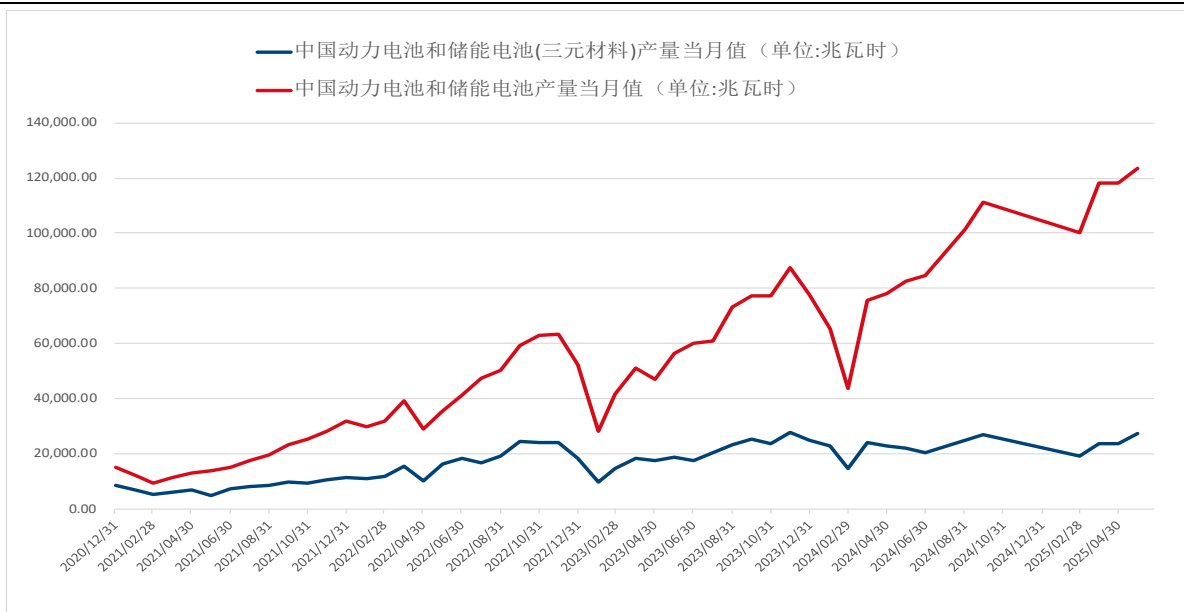
图：佛山不锈钢库存



数据来源：WIND 国信期货

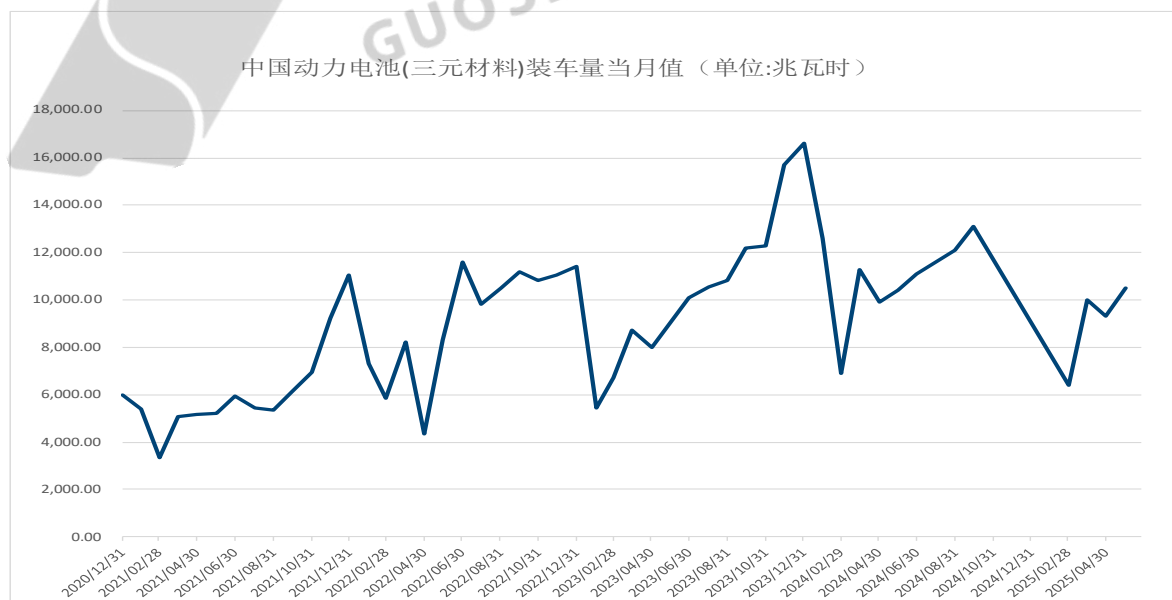
2.2.3 动力和储能电池产量

图：中国动力电池和储能电池产量



数据来源: WIND 国信期货

图: 中国动力电池装车量当月值



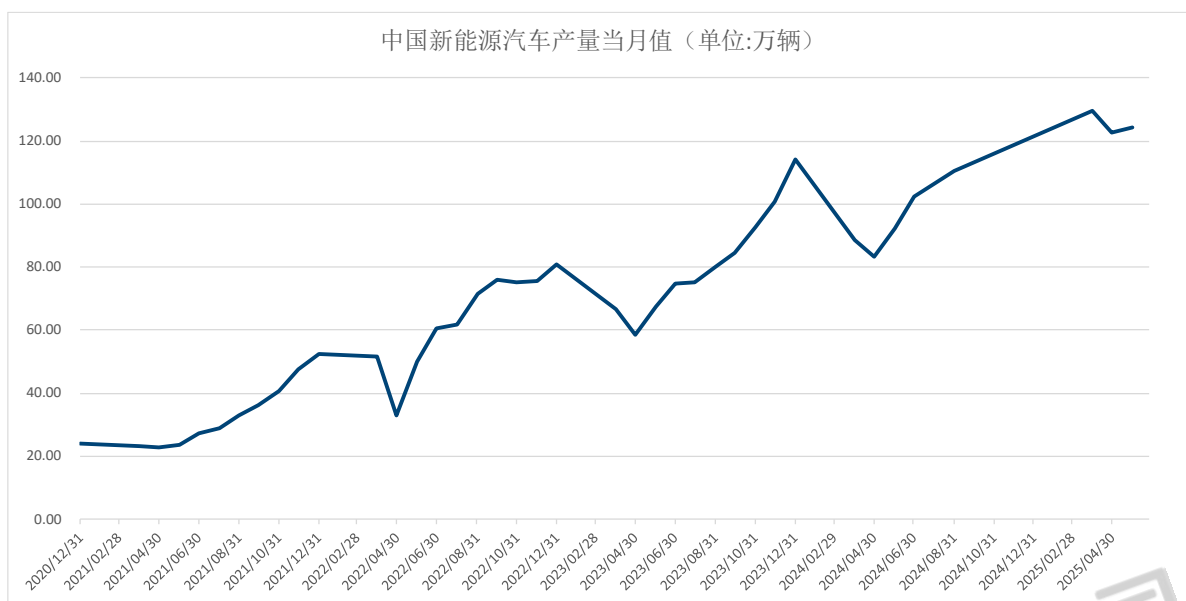
数据来源: WIND 国信期货

2.2.4 新能源汽车产量

请务必阅读正文之后的免责条款部分

以信为本 点石成金

图：中国新能源汽车产量当月值



数据来源：WIND 国信期货

三、后市观点

价格层面，上半年镍价整体震荡下行的走势。2025 年上半年，国内精炼镍产量持续攀升，1-5 月累计产量达 17.3 万吨，同比增幅 17.99%。印尼镍铁产能加速释放，叠加国内电解镍新产能爬坡，市场供应过剩格局加剧。LME 镍库存维持 20 万吨高位，保税区库存持续累积。需求端，新能源领域对纯镍需求拉动有限，不锈钢厂因成本倒挂减少采购。硫酸镍价格上半年震荡偏弱。印尼湿法冶炼中间品（MHP）产能释放，叠加菲律宾雨季结束镍矿到港量回升，原料成本支撑减弱。新能源汽车销量增速放缓，前驱体企业亏损倒逼减产，硫酸镍加工费承压。菲律宾雨季结束后镍矿出货量回升，印尼镍矿内贸基准价（HPM）持稳但溢价回调。印尼政策端扰动持续，镍矿开采税率挂钩 LME 镍价，叠加 RKAB 审批延迟，短期矿价维持高位。镍铁方面，印尼镍铁产能释放主导全球供应，国内镍铁进口依存度极高。高镍铁招标价持续下跌，冶炼厂成本倒挂，部分铁厂被迫减产。不锈钢厂因库存高企（无锡+佛山 300 系库存超 50 万吨）及终端地产需求低迷，300 系排产环比小幅上升，镍铁需求边际走弱。不锈钢行业上半年整体呈现“高产量、高库存、低需求”特征。据 Mysteel 统计，2025 年 5 月国内 43 家不锈钢厂粗钢产量 346.29 万吨，同比增加 2.24%，但 300 系社库去化缓慢，终端地产竣工端拖累消费，制造业订单回暖不及预期。成本端，镍铁价格下跌缓解成本压力，但铬铁价格波动及出口关税政策扰动抑制利润修复。钢厂减产消息频出，但实际落地效果有限，行业仍处调整期。

综上所述，上半年沪镍基本面呈现“供应过剩加剧、需求结构性疲软”特征。下半年需关注印尼镍矿政策调整、不锈钢减产力度及新能源需求边际改善。

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。



国信期货有限责任公司
GUOSEN FUTURES CO., LTD.