

国信期货有色（镍、不锈钢）季报

镍

底部区间 沪镍或震荡上行

2025年9月28日

● 主要结论：

行情方面，沪镍主力合约2511，2025年9月25日收于122990元/吨，本季度镍价整体呈区间震荡走势。

宏观层面，全球央行开启降息周期，加拿大、美国、日本、美国等央行相继公布利率决议。9月18日凌晨（北京时间）的美联储降息备受市场关注：美联储宣布降息25个基点，将联邦基金利率目标区间下调至4.00%-4.25%。这是自2024年9月开启本轮降息周期以来的第四次降息，也是2025年内的首次降息。美联储决策者的预测显示，2025年将再降息50个基点，2026年和2027年将各降息25个基点。美联储19位官员中，有1位官员认为2025年不降息，有6位官员认为应累计降息25个基点，即降息1次，有2位官员认为应累计降息50个基点，即降息2次，有9位官员认为应累计降息75个基点，即降息3次。有1位官员认为2025年应大幅降息150个基点，即认为年内至少还有两次大幅降息。通常来说，美联储降息会使得美元资产的吸引力相对下降，可能引发全球资金重新配置。部分资金可能从美元资产流向收益率相对更高或增长前景更好的非美资产，尤其是新兴市场，寻求更高回报，一定程度上对新兴市场有利。

根据国家统计局公布的数据显示，上半年我国国内生产总值为660536亿元，按不变价格计算，同比增长5.3%。上半年，社会消费品零售总额同比增长5.0%，增长较快。固定资产投资继续扩大，全国固定资产投资同比增长2.8%；扣除房地产开发投资，全国固定资产投资增长6.6%。全国规模以上工业增加值同比增长6.4%，延续较快的增长态势。工业生产方面有几个特点，制造业实现了7%的增长，增速较快。在以旧换新政策推动下，绿色、智能、高品质产品的消费需求持续释放，特别是汽车制造业和计算机通信制造业保持了快速增长。新质生产力正引领工业持续向高端化、精细化迈进。出口方面，海关总署数据显示，今年上半年，我国货物贸易进出口21.79万亿元，同比增长2.9%。其中，出口13万亿元，增长7.2%；进口8.79万亿元，下降2.7%。近月以来，进出口同比全部实现正增长，且增速都在回升。值得注意的是，我国对美出口继续下滑，对欧盟、东盟及日本出口都实现了较快增长。在9月18日美联储开启降息后，国内政策或打开空间，若因宏观变量变化导致后续经济下行压力加大，预计相关的结构性工具也将进一步投放。

供需层面，本季度镍价整体呈区间震荡的走势。精炼镍方面各品牌的升贴水较为稳定。LME镍库存较高，持续加速累库。镍矿市场，价格较为坚挺。镍铁市场成交冷淡，价格偏弱，底部区间震荡。硫酸镍价格近期价格持续反弹，中期是否有改善，还有待进一步观察。不锈钢方面，基本面尚无明显改善，当前旺季不旺，下游需求偏冷淡，无锡和佛山库存均处于高位，但较高点已经有所下降。

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。

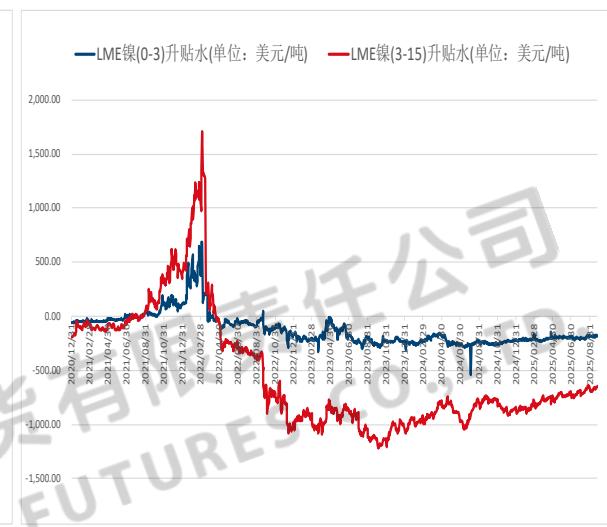
一、行情回顾

2025年第三季度，镍整体呈区间震荡的走势，价格波动变小。镍期货价格基本在126000元/吨至119000元/吨价格箱体震荡，下方支撑较强。

图：镍期货主力合约收盘价



图：LME 镍升贴水



数据来源：WIND 国信期货

数据来源：WIND 国信期货

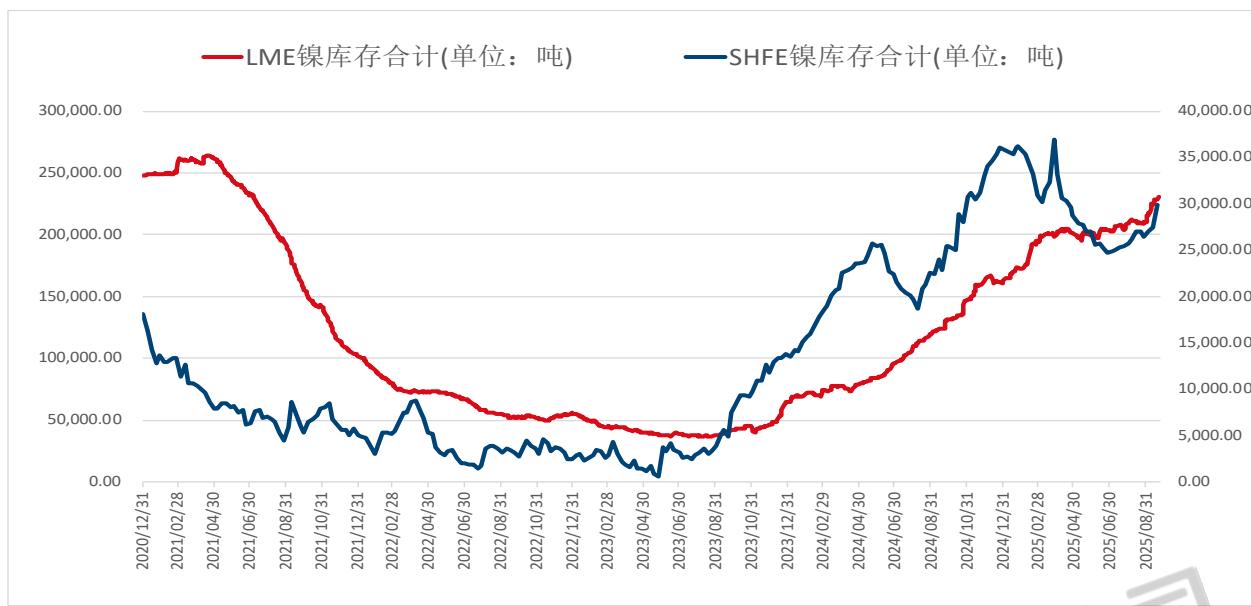
二、基本面分析

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 年下半年触底后，均呈现企稳回升态势，截至 2025 年 9 月下旬，SHFE 库存为 29834 吨，LME 库存为 230586 吨。

图：LME 和 SHFE 镍库存



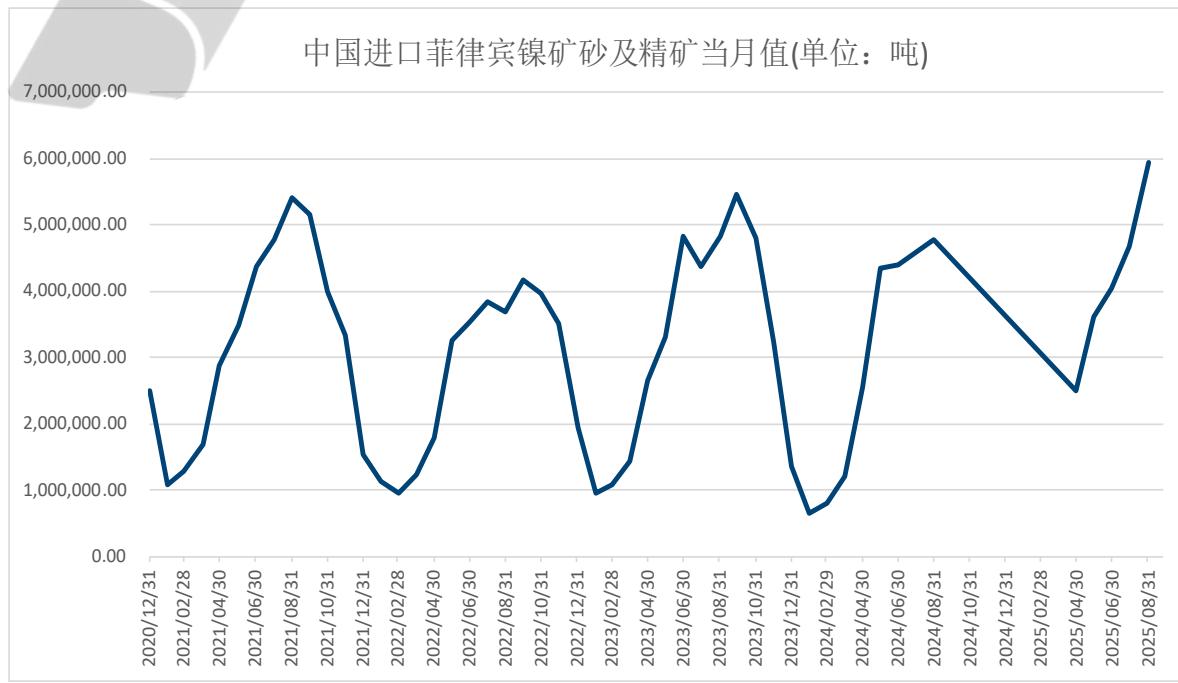
数据来源：WIND 国信期货

镍港口库存方面，截至 2025 年 9 月 19 日，库存为 976.06 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，9月下旬收于123060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

截至2025年9月25日，硫酸镍价格回落至29130元/吨。

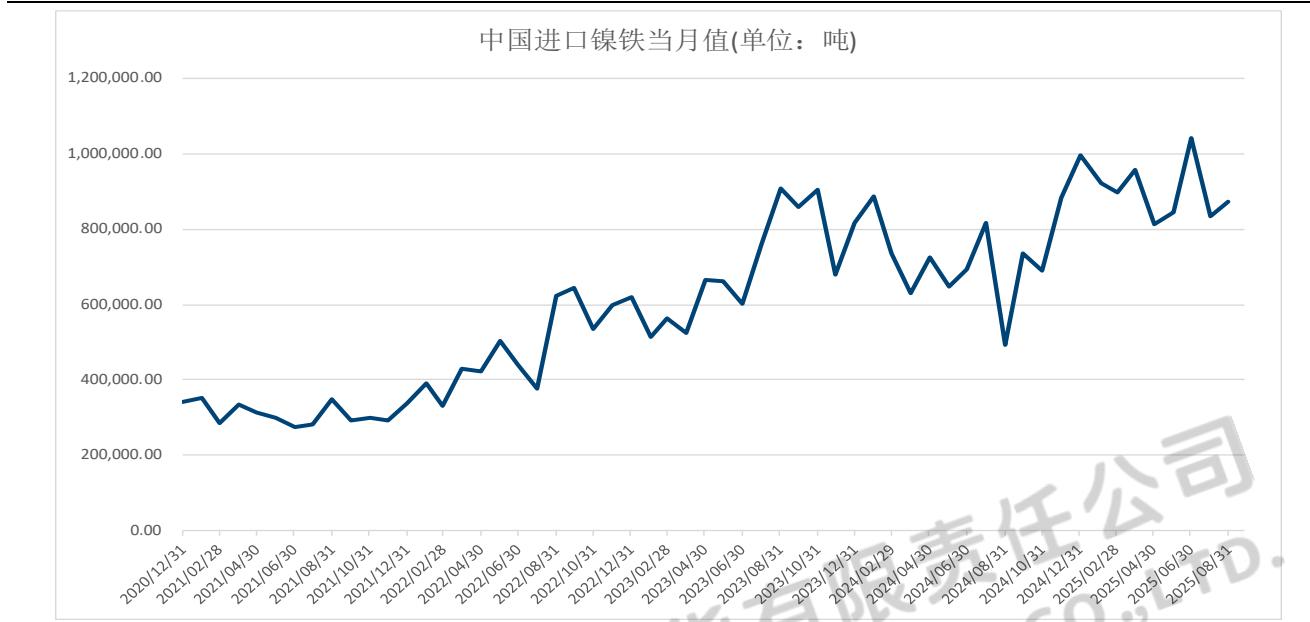
图：中国硫酸镍平均价格



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 9 月 25 日，镍铁 (8%-12%) 富宝价格为 960 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

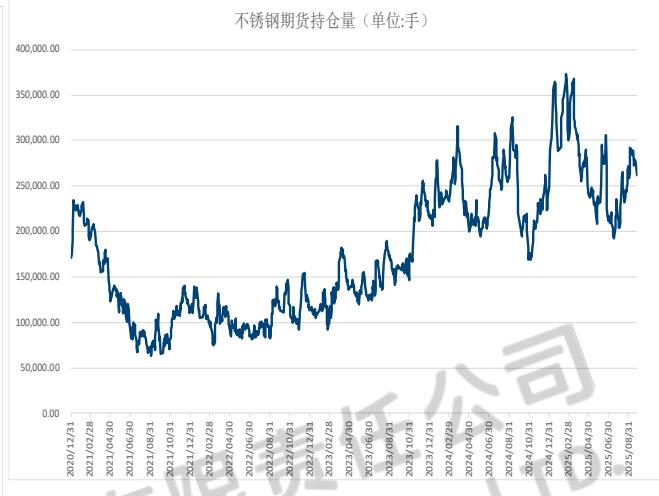
不锈钢期货价格，呈现震荡格局，震荡区间为 12200 元/吨-13400 元/吨。

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 9 月 19 日无锡 300 系不锈钢库存及佛山 300 系不锈钢库存分别为 446100 吨和 147300 吨。

图：无锡不锈钢库存



数据来源：WIND 国信期货

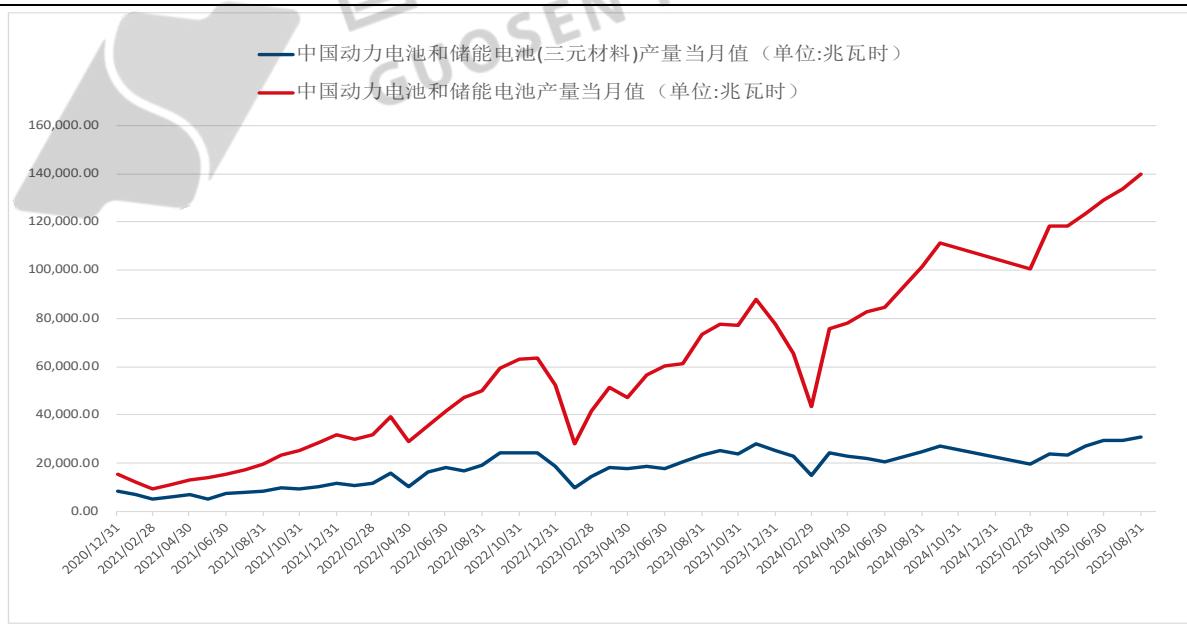
图：佛山不锈钢库存



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

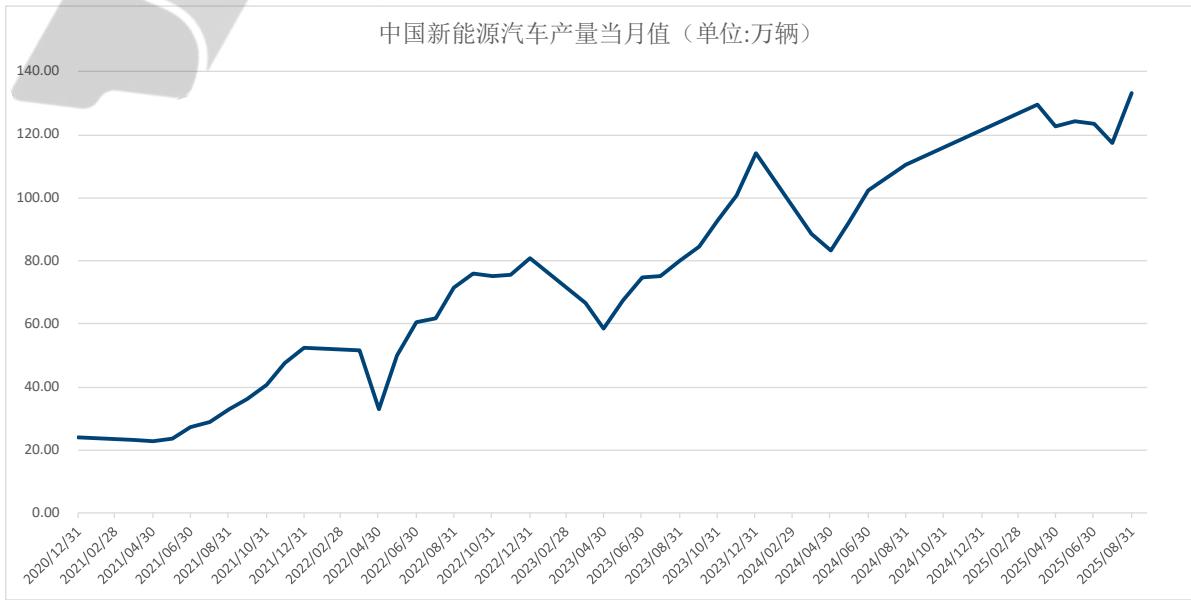
图：中国动力电池装车量当月值



数据来源：WIND 国信期货

2.2.4 新能源汽车产量

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

供需层面，本季度镍价整体呈区间震荡的走势。精炼镍方面各品牌的升贴水较为稳定。LME 镍库存较高，持续加速累库。镍矿市场，价格较为坚挺。镍铁市场成交冷淡，价格偏弱，底部区间震荡。硫酸镍价格近期价格持续反弹，中期是否有改善，还有待进一步观察。不锈钢方面，基本面尚无明显改善，当前旺季不旺，下游需求偏冷淡，无锡和佛山库存均处于高位，但较高点已经有所下降。

预计后市沪镍和不锈钢呈震荡的走势，若有相关政策出台，扭转市场预期，估值中枢或逐步上移。



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、引用资料和数据的客观与公正，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.