

国信期货有色（镍、不锈钢）月报

镍

底部盘整 震荡蓄势

2025 年 10 月 26 日

● 主要结论：

行情方面，沪镍主力合约 10 月 23 日收于 121380 元/吨，本月镍价整体呈震荡的走势。

美国方面，自 2022 年以来，美联储官员一直在逐步缩减央行资产负债表规模，目的是扭转疫情后为刺激经济而实施的数万亿美元资产购买操作。2025 年 10 月 14 日，美联储主席鲍威尔在费城全美商业经济协会的讲话中提到美联储可能在未来几个月内停止缩表。随着银行准备金规模下降，美国货币市场出现了持续的融资压力，这一迹象也表明美联储可能正接近其希望停止资金回笼的节点。尽管因为美国政府关门，关键经济指标来源中断，但市场对宽松政策的预期仍在持续强化。按照既定日程，美联储将于 10 月 28 日至 29 日举行货币政策会议。目前市场已形成相对一致的预期：联储将再次下调利率 25 个基点。10 月 23 日，CME “美联储观察”显示，美联储 10 月降息 25 个基点的概率达 97.3%，维持利率不变的概率为 2.7%。

我国方面，根据国家统计局数据，初步核算，前三季度国内生产总值 1015036 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.2%。分季度看，一季度国内生产总值同比增长 5.4%，二季度增长 5.2%，三季度增长 4.8%。前三季度，全国规模以上工业增加值同比增长 6.2%。分三大门类看，采矿业增加值同比增长 5.8%，制造业增长 6.8%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 2.0%。装备制造业增加值同比增长 9.7%，高技术制造业增加值增长 9.6%，增速快于全部规模以上工业 3.5 和 3.4 个百分点。9 月份，制造业采购经理指数为 49.8%，比上月上升 0.4 个百分点；企业生产经营活动预期指数为 54.1%，上升 0.4 个百分点。前三季度，全国居民消费价格指数（CPI）同比下降 0.1%。前三季度，全国工业生产者出厂价格（PPI）同比下降 2.8%。其中，9 月份同比下降 2.3%，降幅比上月收窄 0.6 个百分点，环比持平。预计财政加力、货币宽松、更大力度促消费和推动房地产市场止跌回稳，是未来几个月宏观政策逆周期调节的主要方向。

产业层面，近期基本面呈现供强需弱、库存分化与成本支撑并存的格局。精炼镍现货成交一般，各品牌升贴水较为稳定。供应方面，印尼镍矿供应较为宽松，菲律宾苏里高矿区雨季尚未结束。镍铁价格依然较弱。日前，下游动力电池装车量和新能源汽车产量均有所上升，带动硫酸镍价格反弹，中长期是否好转，还有待进一步观察。不锈钢作为较大的消费支柱行业，受房地产低迷拖累，对原材料的采购持压价心态，传统下游需求不足，去库进度缓慢。

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

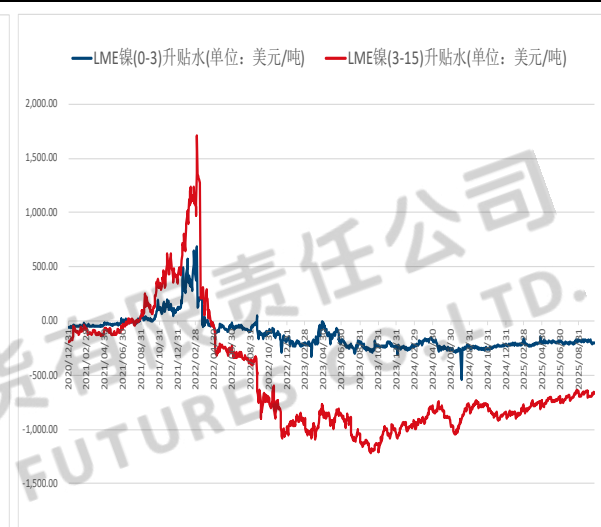
2025 年 10 月，沪镍期货主力合约呈震荡偏弱走势，月内最高触及 12.49 万元/吨，最低下探至 12.03 万元/吨，全月振幅 3.80%。节后首日冲高后持续回落，成交活跃度逐周下降，持仓量于 10 月 22 日起显著回升，反映多空博弈加剧。

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

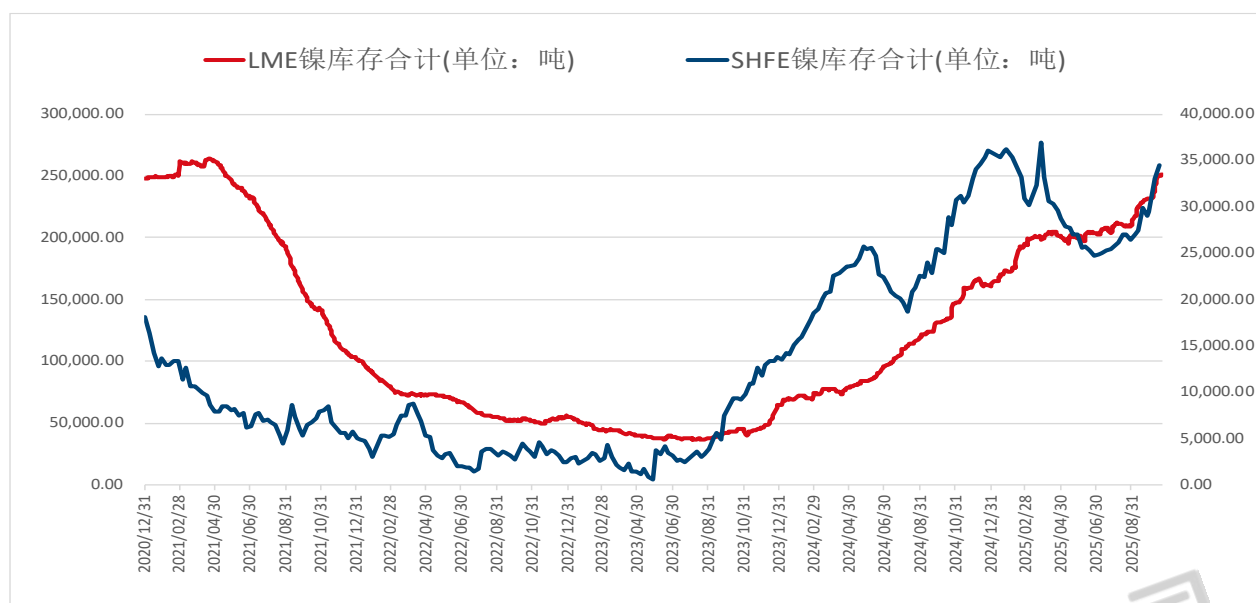
二、基本面分析

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，截至 2025 年 10 月中旬，SHFE 库存为 34419 吨，LME 库存为 250476 吨。

图：LME 和 SHFE 镍库存



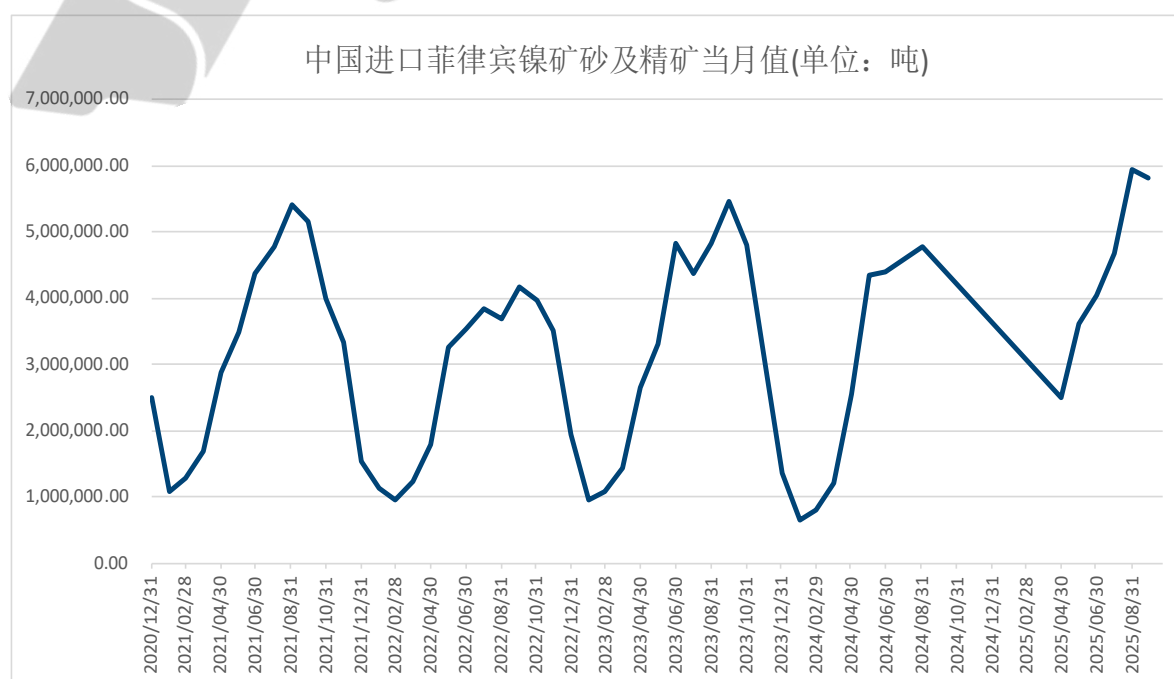
数据来源：WIND 国信期货

镍港口库存方面，截至 2025 年 10 月 17 日，库存为 1101.30 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

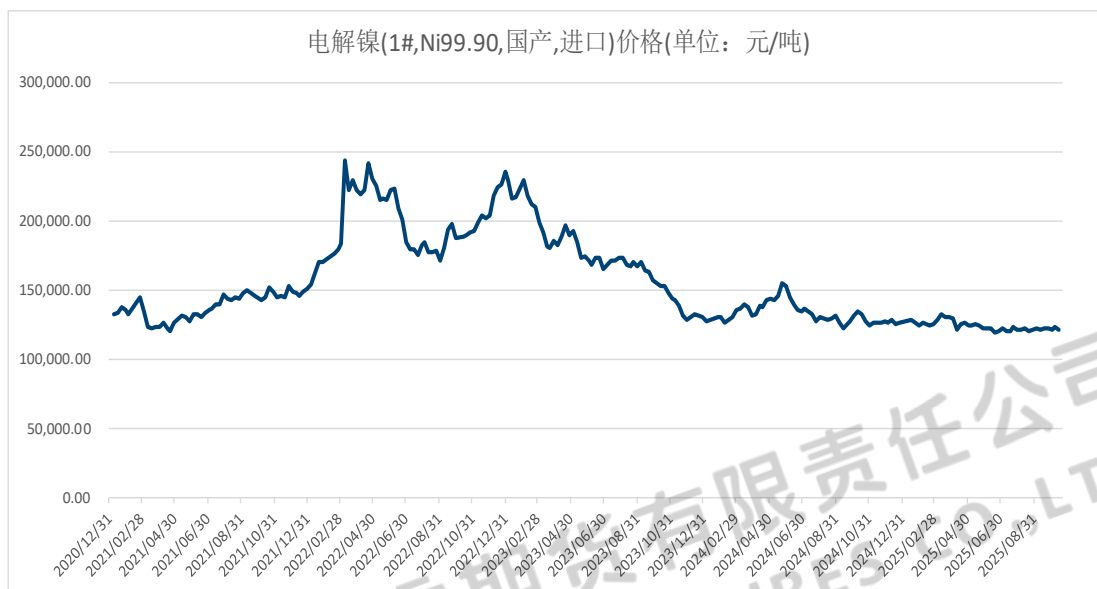


数据来源：WIND 国信期货

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窄幅震荡走势，10月中旬收于122210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10月23日，硫酸镍价格回落至29720元/吨。

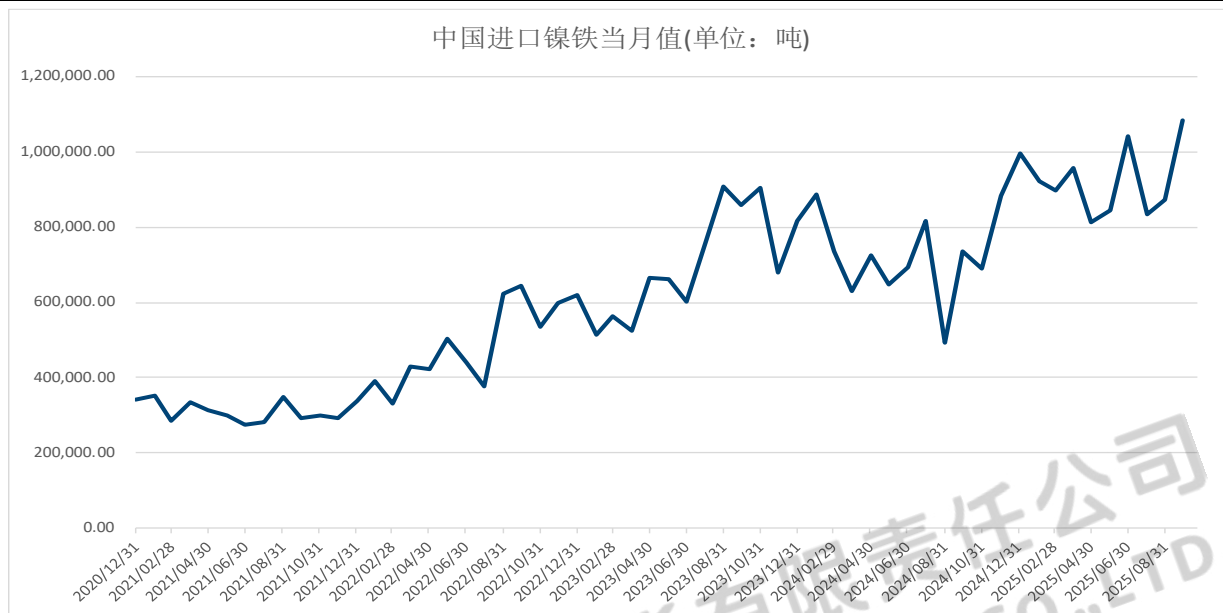
图：中国硫酸镍平均价格



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 10 月 23 日，镍铁（8%-12%）富宝价格为 942.50 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

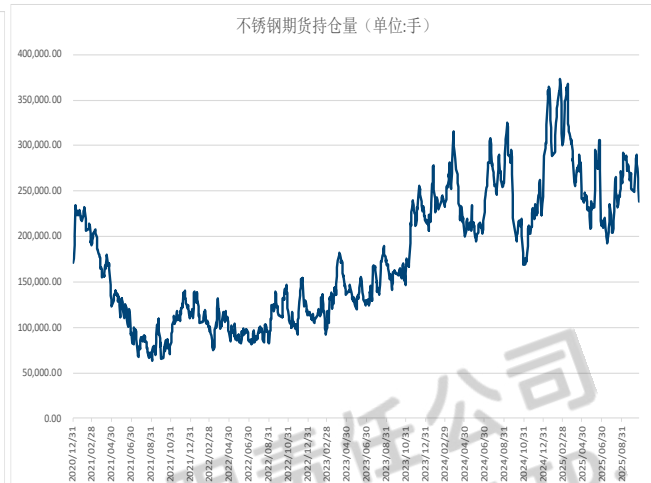
2.2.1 不锈钢价格及持仓

不锈钢期货价格，目前在低位震荡，震荡区间预计为 12400 元/吨-13300 元/吨。

图：不锈钢期货收盘价格（元/吨）



图：不锈钢期货持仓量（手）



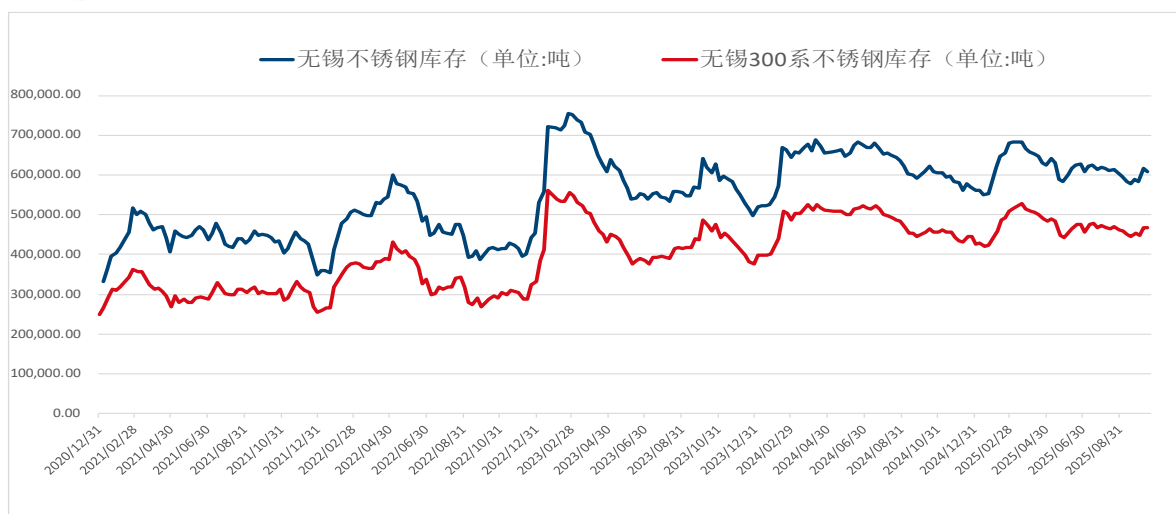
数据来源：WIND 国信期货

数据来源：WIND 国信期货

2.2.2 不锈钢库存

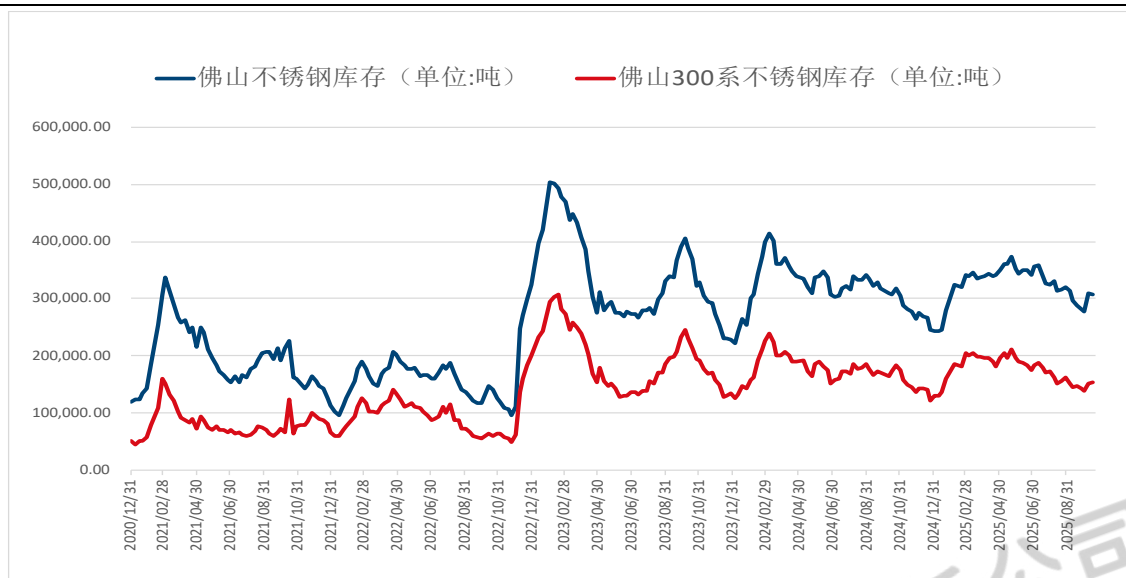
据 WIND 公布的数据，2025 年 10 月 17 日无锡 300 系不锈钢库存及佛山 300 系不锈钢库存分别为 468700 吨和 153000 吨。

图：无锡不锈钢库存



数据来源：WIND 国信期货

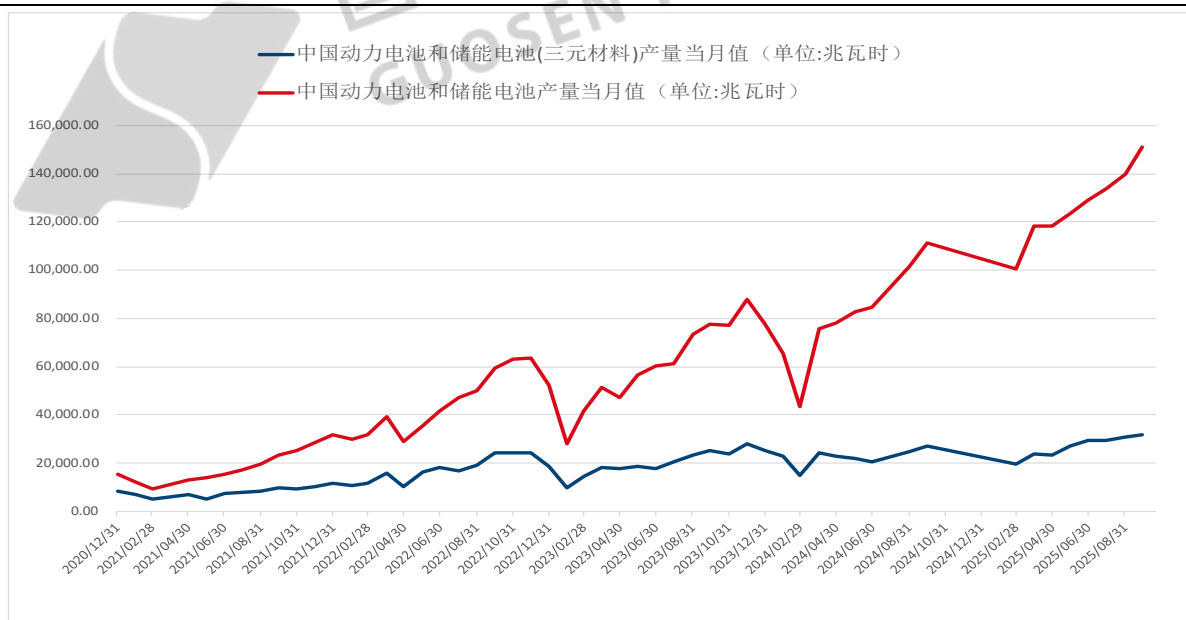
图：佛山不锈钢库存



数据来源：WIND 国信期货

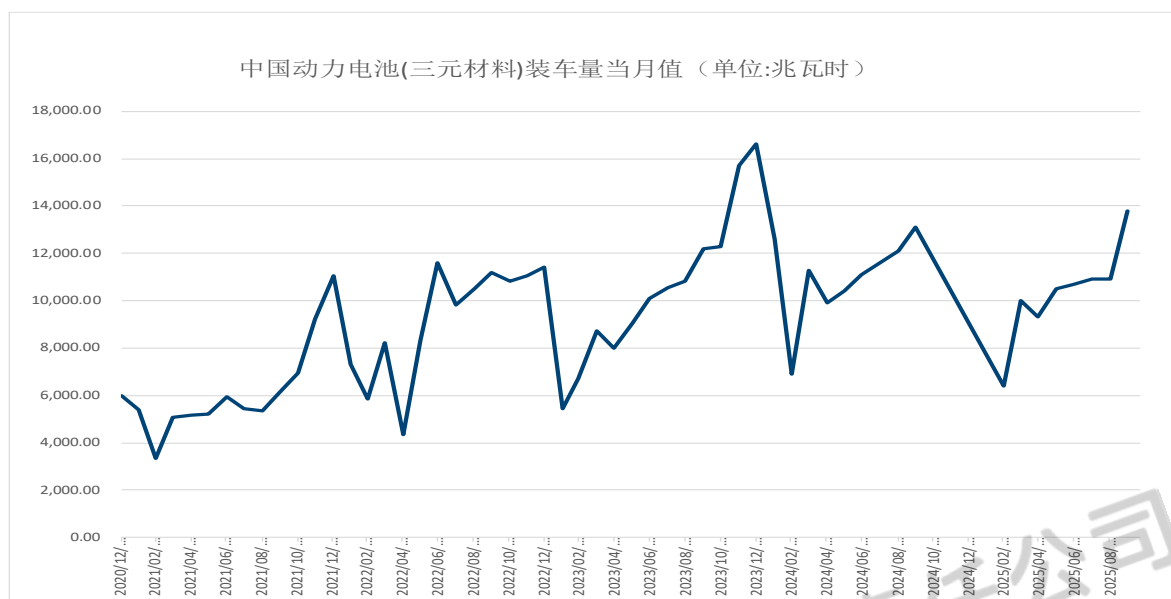
2.2.3 动力和储能电池产量

图：中国动力电池和储能电池产量



数据来源：WIND 国信期货

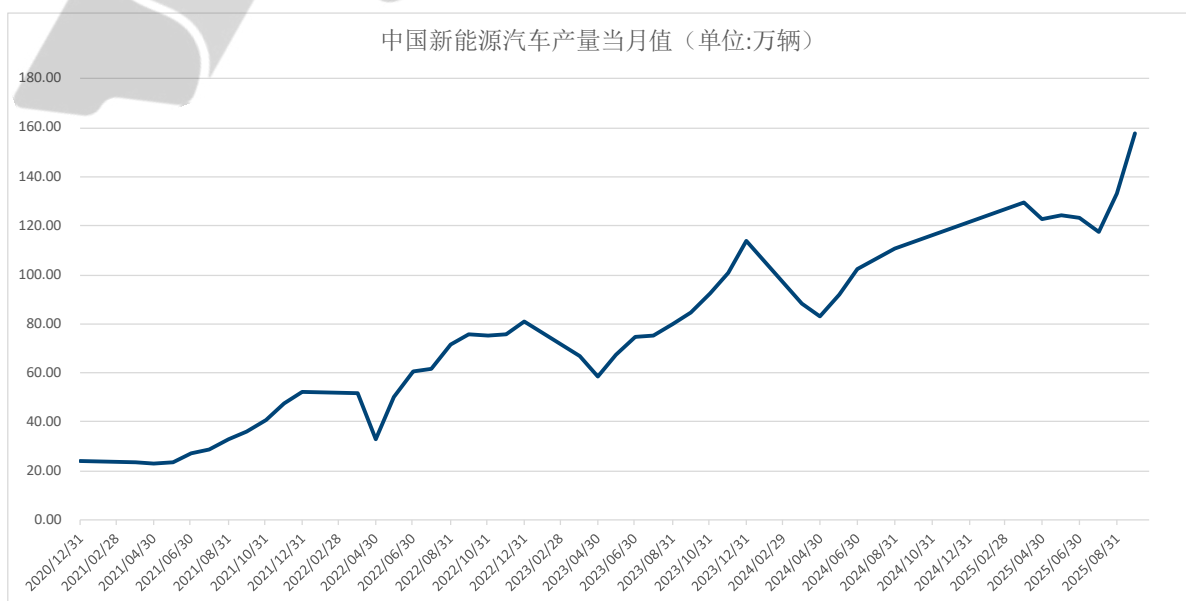
图：中国动力电池装车量当月值



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

产业层面，近期基本面呈现供强需弱、库存分化与成本支撑并存的格局。精炼镍现货成交一般，各品牌升贴水较为稳定。镍矿供应方面，印尼供应较为宽松，菲律宾苏里高矿区雨季尚未结束。镍铁价格依然较弱。日前，下游动力电池装车量和新能源汽车产量均有所上升，带动硫酸镍价格反弹，中长期是否好转，还有待进一步观察。不锈钢作为较大的消费支柱行业，受房地产低迷拖累，对原材料的采购持压价心态，传统下游需求不足，去库进度缓慢。

行情方面，因“反内卷”政策的出台，前期部分工业品有所反弹，随着情绪趋于稳定后，部分品种的波动有所降低，第三季度以来沪镍主力合约呈现窄幅区间震荡，不锈钢主力合约呈现相对宽幅震荡。镍和不锈钢的基本面目前变化不大，预计后市沪镍和不锈钢仍以底部区间震荡走势为主。



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。