

国信期货有色（镍、不锈钢）月报

镍

探底回升，趋势反转？

2025 年 12 月 28 日

● 主要结论：

行情方面，沪镍主力合约 12 月 25 日收于 126800 元/吨，本月镍价整体呈探底回升的走势。

美联储 2025 年 12 月实施了年内第三次降息，将联邦基金利率的目标区间降至 3.50%-3.75%。数据显示，2025 年第三季度美国国内生产总值 (GDP) 环比按年率计算增长 4.3%，高于第二季度 3.8% 的增速和市场预期的 3.3%。美国第三季度经济增速加快主要是由于消费支出增长提速，以及出口和政府支出增加。目前，美联储官员频频发声，各方对未来降息幅度、时点等均存在较大分歧。此外，市场密切关注新任美联储主席人选，因杰罗姆·鲍威尔任职将于明年到期，美联储新主席之争目前仍不明朗。美国总统特朗普正在考虑的人选包括，国家经济委员会主任凯文·哈塞特、美联储理事克里斯托弗·沃勒和前美联储理事凯文·沃什。目前市场预期，哈塞特或以较大概率当选，其次是沃什和沃勒。据 CME “美联储观察”，目前，美联储 2026 年 1 月降息 25 个基点的概率为 21%，维持利率不变的概率为 79%。到 2026 年 3 月，美联储累计降息 25 个基点的概率为 47.1%，维持利率不变的概率为 43.4%，累计降息 50 个基点的概率为 9.5%。

我国方面，根据国家统计局数据，前三季度，我国国内生产总值 (GDP) 总量迈上百万亿元的新台阶，达到 1015036 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.2%，尽管各季度同比增速略有波动，但从环比看，三季度 GDP 增长 1.1%，较二季度回升 0.1 个百分点，显示出经济增长的内生动力正在逐步增强，经济回升向好的基础持续巩固。12 月召开的中央经济工作会议提出，“明年经济工作在政策取向上，要坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大跨周期和逆周期调节力度，提升宏观经济治理效能。”财政政策方面，在全面研判当前经济形势的基础上，延续“更加积极”的政策基调，同时更加强调政策的针对性和协同性，发挥存量政策和增量政策的集成效应。

产业层面，配额削减和潜在的供应紧张将增加镍矿的资源稀缺性，推高镍矿价格和特许权使用费，从而使上游矿山的利润显著增加。中游冶炼厂（如镍铁厂）将面临原料成本上涨和采购困难的双重挤压，部分高成本产能可能被迫出清。下游不锈钢行业也可能面临成本压力，但是电池领域由于需求相对刚性，对价格波动的承受能力可能稍强。展望后市，供需的主要矛盾是印尼政策不确定性（削减镍矿配额）与全球供需过剩的博弈。若政策严格执行，镍价或阶段性上涨；若需求持续疲软，政策执行力度不够，价格可能承压。

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

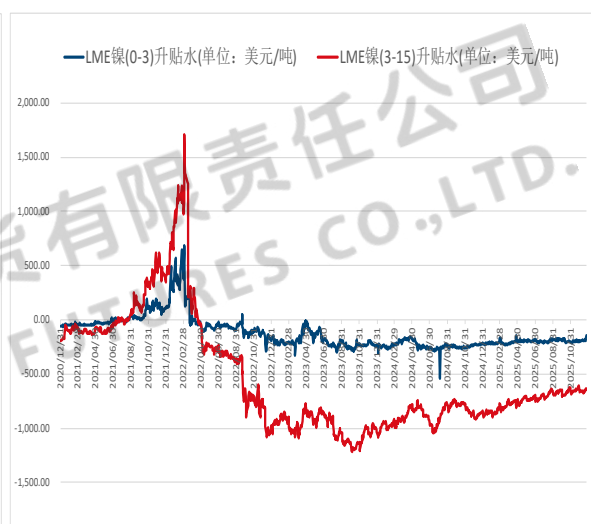
2025 年 12 月，沪镍期货主力合约呈探底回升的走势，截至 12 月 25 日，高点触及 13.09 万元/吨，最低下探至 11.17 万元/吨，波动幅度超 15%。沪镍期货近期波幅明显加大，主要是印尼政策预期和资金面推动的共同结果，并非当下供需基本面实质性好转。据公开消息，印尼镍矿商协会提议 2026 年将镍矿产量目标从 3.79 亿吨大幅下调至 2.5 亿吨，降幅达 34%，并可能调整矿产计价规则，将伴生矿钴视为独立商品征收特许权使用费。市场预计若政策落地，2026 年镍供应将大幅减少，推动沪镍价格触底反弹。资金炒作驱动也是主要的影响因素，短期急涨行情导致空头止损出局，技术面突破关键点位吸引短线做多资金涌入。

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

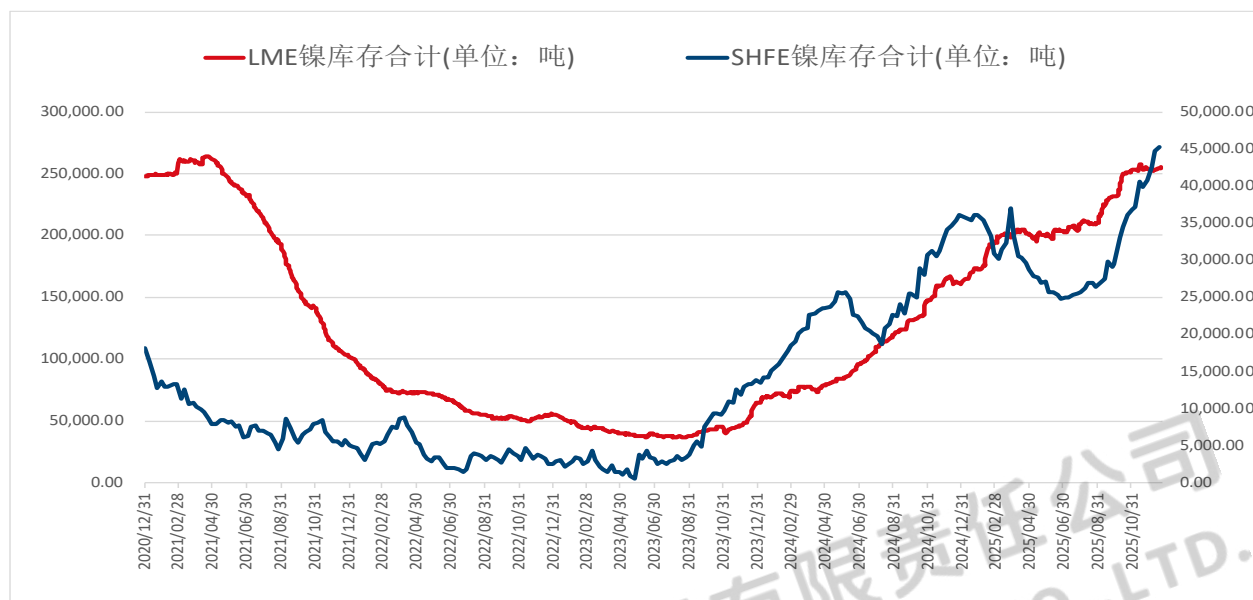
## 二、基本面分析

### 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 12 月中旬，SHFE 库存为 45280 吨，LME 库存为 254388 吨。

图：LME 和 SHFE 镍库存



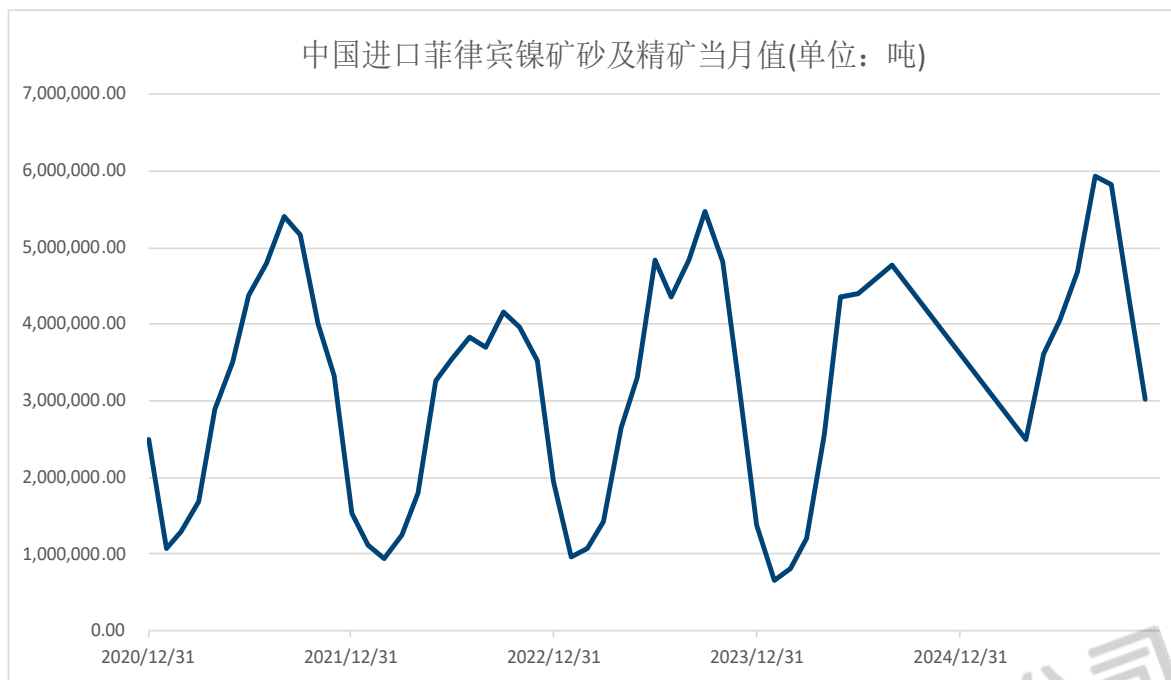
数据来源：WIND 国信期货

镍港口库存方面，截至 2025 年 12 月 19 日，库存为 1058.39 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，今年八月底库存创出 5944048 吨新高，突破近几年的库存高点后回落。

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, 价格中枢小幅下移, 12月中旬收于116760元/吨附近。

图: 电解镍价格

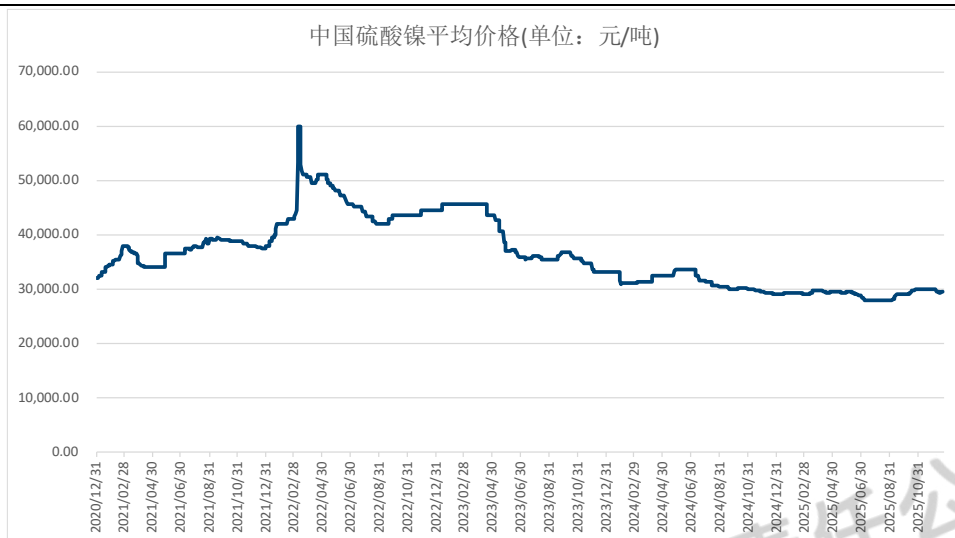


数据来源: WIND 国信期货

## 2.1.4 硫酸镍价格

截至 2025 年 12 月 25 日，硫酸镍价格回落至 29620 元/吨。

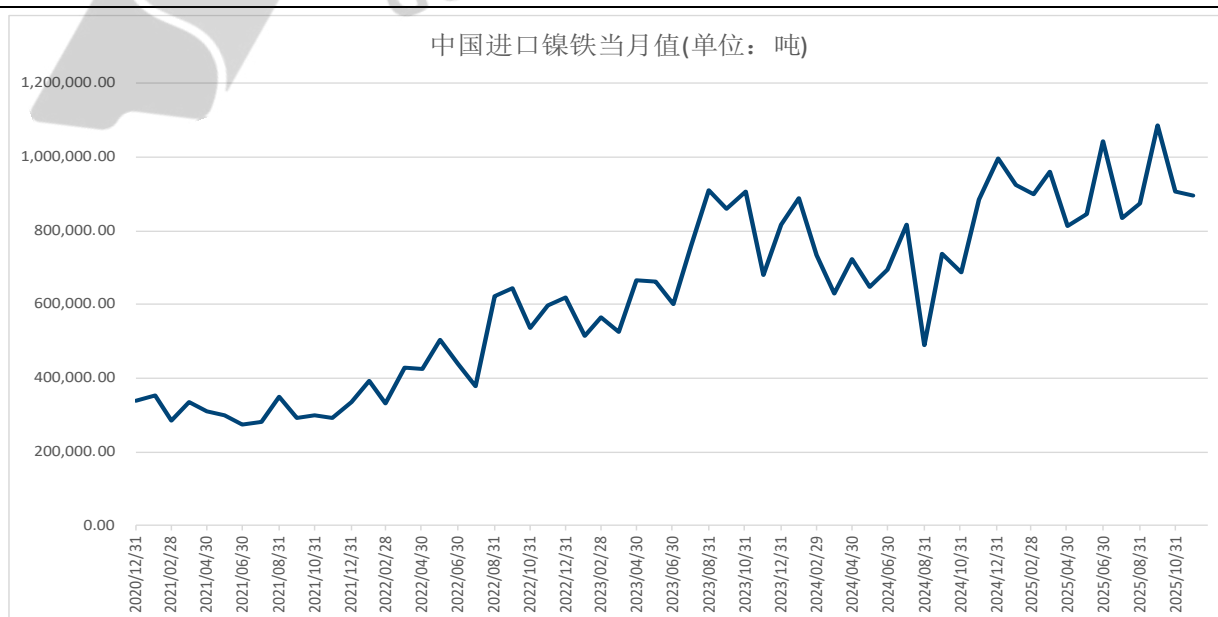
图：中国硫酸镍平均价格



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 12 月 25 日，镍铁（8%-12%）富宝价格为 920.00 元/镍，12 月初曾跌破 900 元/镍，跌至近几年新低后回升。

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

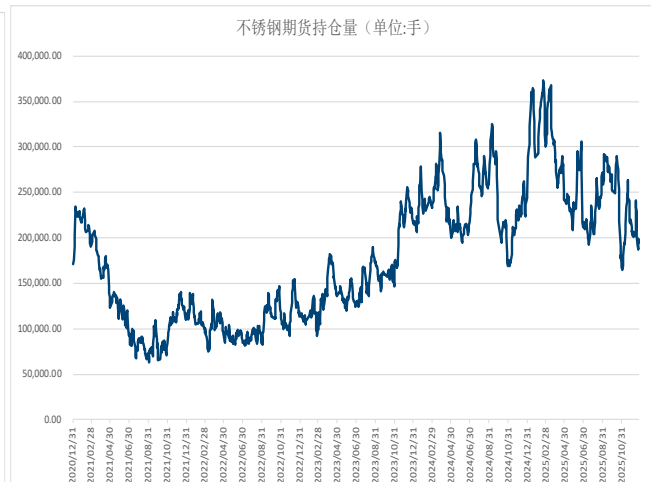
不锈钢主力期货价格，在创出 12290 元/吨低点后，转而上行，突破区间上沿 13000 元/吨，截至 2025 年 12 月 25 日，收盘于 12990 元/吨。

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

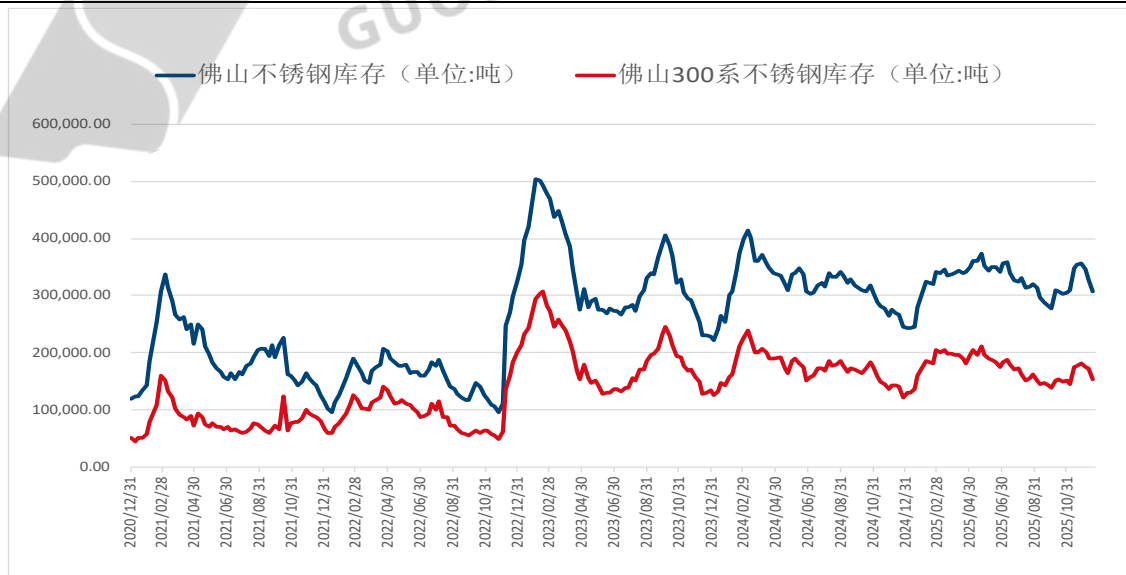
据 WIND 公布的数据，2025 年 12 月 19 日无锡 300 系不锈钢库存及佛山 300 系不锈钢库存分别为 455300 吨和 152900 吨。

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

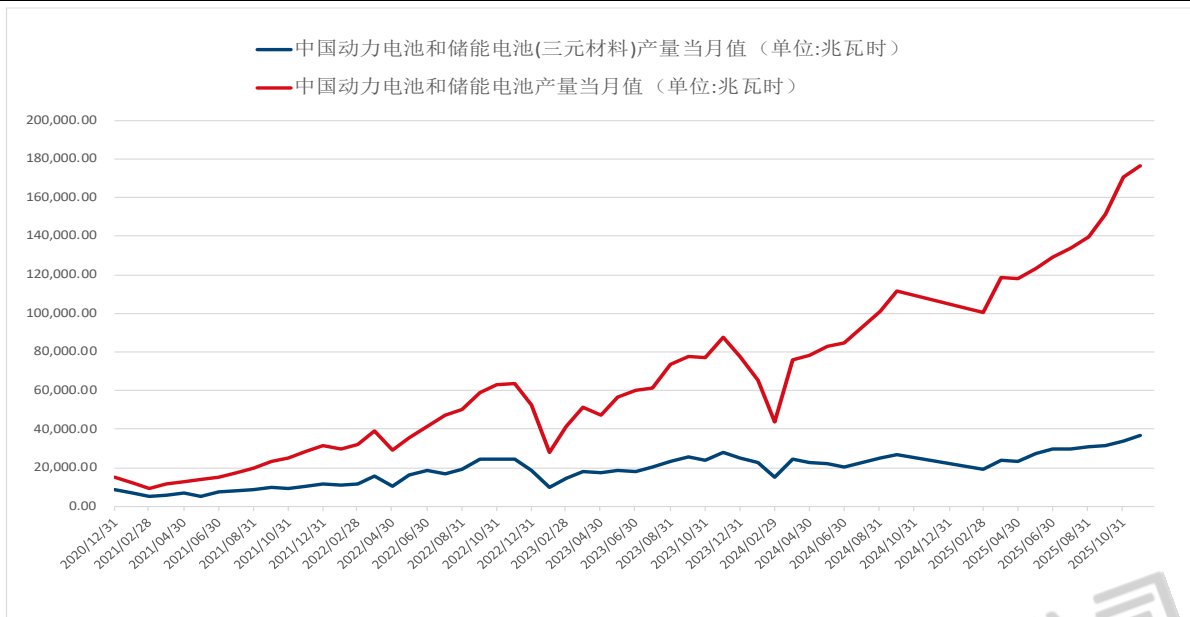


数据来源：WIND 国信期货

## 2.2.3 动力和储能电池产量

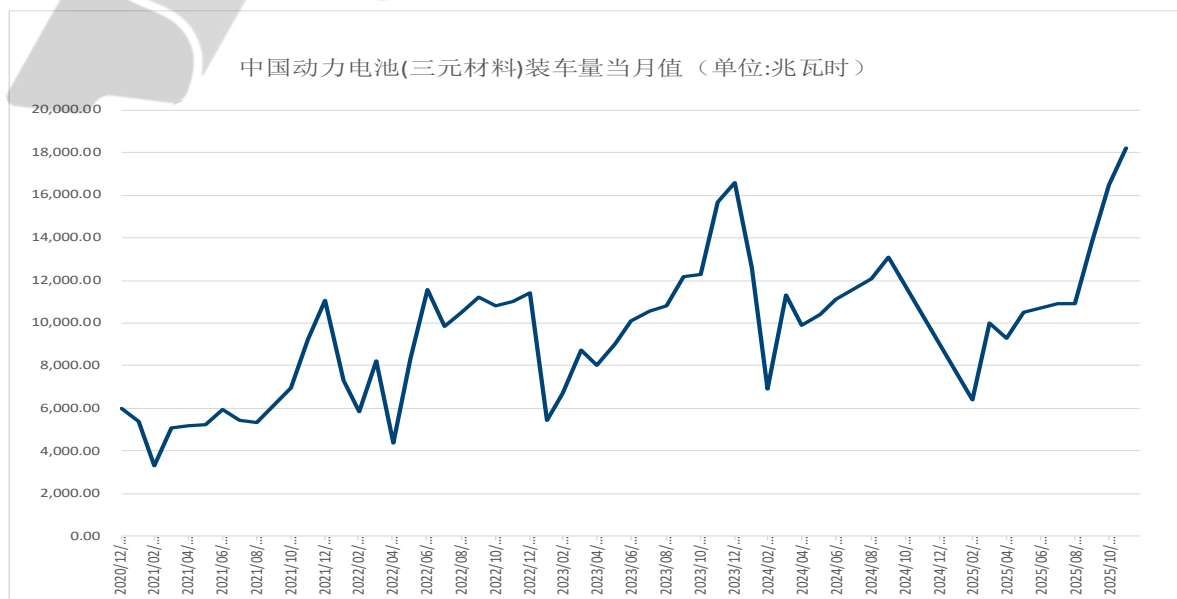


图：中国动力电池和储能电池产量



数据来源：WIND 国信期货

图：中国动力电池装车量当月值

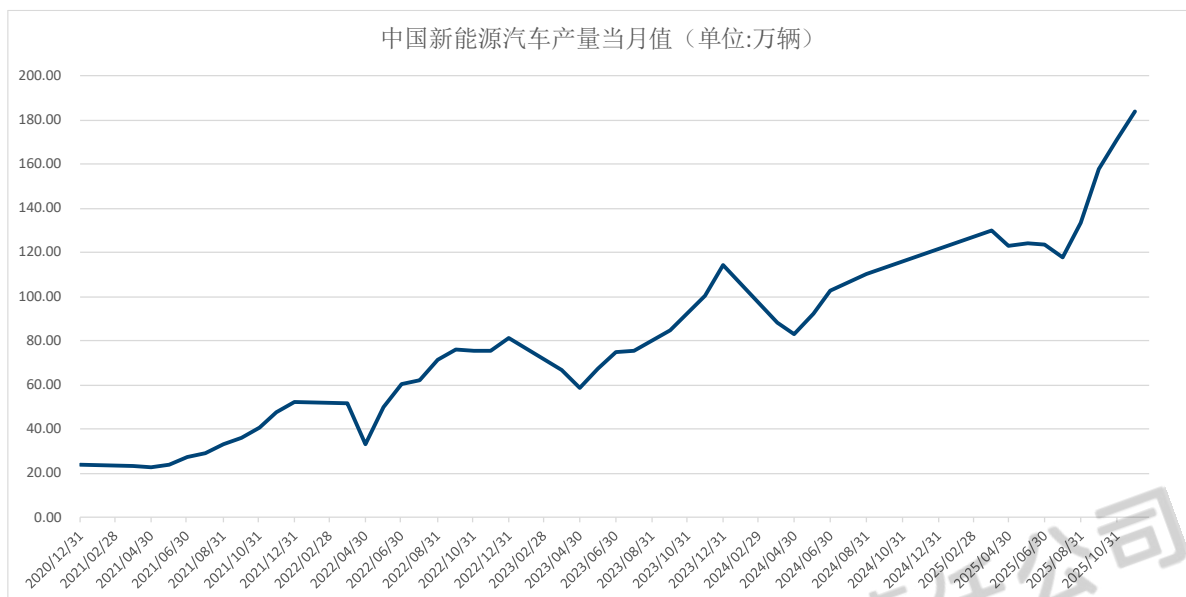


数据来源：WIND 国信期货



## 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

消息面上,据公开信息显示,近期印尼镍矿商协会(APNI)表示,政府在 2026 年工作计划和预算(RKAB)中提出的镍矿石产量目标约为 2.5 亿吨,较 2025 年 RKAB 设定的 3.79 亿吨大幅下降,下调产量规划的目的是防止镍价进一步下跌。镍参考价 HPM 的计算公式也或将面临修订,核心重点是将镍的伴生矿产(尤其是钴)视为独立商品并征收特许权使用费。这一调整意味着印尼镍矿产量将削减近三分之一,降幅高达 34%。印尼作为全球最大的镍供应国,其政策调整将直接导致全球镍矿供应量的缩减,鉴于 2025 年全球原生镍市场预计仍将处于过剩状态,印尼的这一举措有望使 2026 年的全球镍市场从全面过剩转变为紧平衡甚至出现结构性短缺。供应端的收紧预期已经对短期镍价产生了显著影响。在政策消息的刺激下,伦敦金属交易所(LME)期镍价格和沪镍价格均出现强势反弹,创下数月来的新高。

产业层面,配额削减和潜在的供应紧张将增加镍矿的资源稀缺性,推高镍矿价格和特许权使用费,从而使上游矿山的利润显著增加。中游冶炼厂(如镍铁厂)将面临原料成本上涨和采购困难的双重挤压,部分高成本产能可能被迫出清。下游不锈钢行业也可能面临成本压力,但是电池领域由于需求相对刚性,对价格波动的承受能力可能稍强。但是需要注意的是,尽管印尼政府表达了强烈的减产意愿,但政策的最终实施和分配仍存在不确定性。历史经验表明,印尼的镍矿政策可能因各种因素而出现摇摆或执行力度不及预期的情况。例如,2024 年 RKAB 审批配额的削减就曾因审批进度缓慢和最终配额未确定而引发市场波动。此外,大幅削减产量也会对印尼国内经济和就业产生影响,可能会遇到一定阻力,导致政策力度减弱。

展望后市,供需的主要矛盾是印尼政策不确定性(削减镍矿配额)与全球供需过剩的博弈。若政策严

格执行，镍价或阶段性上涨；若需求持续疲软，政策执行力度不够，价格可能承压。因此，镍价可能在政策落地前走出一波强预期走势，根据政策的逐步落地情况，行情进一步走现实逻辑。若但中长期仍将维持供过于求格局，不排除价格重心可能下移。另外，需求方面，需警惕不锈钢需求不及预期、新能源技术路线变化等风险。



### 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。