

2025 年 11 月 10 日



美指预期回调

镍价或有探涨

核心观点及策略

- 宏观上，美联储官员对12月降息预期存在分歧。米兰认为美联储应在12月会议中直接降息50bp，更多官员则认为再通胀压力依然较大，美联储货币政策应当更加谨慎。近期，美元流动性收缩持续推高美指，而周尾的就业数据大幅走弱，推高市场对12月的降息预期，美指跳水。
- 产业上，菲律宾遭遇极端天气扰动，镍矿供给或有收紧，矿价维持绝对高位，成本支撑较强。基本面暂无明显改善。
- 后期来看：美指预期回调，镍价或有探涨。宏观层面，虽然美联储官员对12月降息节奏存在较大分歧，但10月公布的美国挑战者企业裁员人数大幅攀升，劳动力市场释放降温信号，推高美联储12月降息预期。此外，经过早期美元流动性收紧提振下，美元指数已有较大幅度上涨。降息预期回升或使处于相对高位的美指回调，利多镍价。基本面上，菲律宾苏里高矿区进入雨季，且在极端天气扰动下，镍矿开采及发运节奏迟缓，镍矿价格仍将处于绝对高位，成本支撑牢固。不锈钢需求在地产拖累下仍处于磨底阶段，钢企300系不锈钢排产较上月持平，传统需求端暂无亮点。而新能源市场热度在政策窗口期驱动下仍将延续，或对镍需求有所拉动。供给方面，在新增产能爬产驱动下，国内供给或仍维持高位。预计，基本面暂无明显改善，但美指存回调预期，或对镍价有所提振。

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

从业资格号：F03112296

投资咨询号：Z0021040

何天

从业资格号：F03120615

投资咨询号：Z0022965

焦鹏飞

从业资格号：F 03122184

投资咨询号：Z 0023260

上周市场重要数据

	2025/11/7	2025/10/31	涨跌	单位
SHFE 镍	119440	120590	-1150	元/吨
LME 镍	15060	15226	-166	美元/吨
LME 库存	253104	252102	1002	吨
SHFE 库存	32634	31388	1246	吨
金川镍升贴水	3100	2550	550	元/吨
俄镍升贴水	600	450	150	元/吨
高镍生铁均价	933	937	-4	元/镍点
不锈钢库存	86.3	85.8	0.45	万吨

注：(1) 涨跌=周五收盘价—上周五收盘价；
 (2) LME 为 3 月期价格；上海 SHFE 为 3 月期货价格。
 数据来源：SMM、iFinD，铜冠金源期货

一、行情评述

宏观层面，报告期内，宏观扰动反复，美元指数冲高回落。早期因美元流动性收缩等因素驱动下，美元指数持续探涨。而周尾美国 10 月挑战者企业裁员人数大幅上升至 15.3 万人，高于上期的 5.4 万人，一度推高 12 月美联储降息预期，美元指数大幅回撤。而美联储官员则对 12 月降息节奏存在较大分歧。美联储理事米兰认为，12 月议息会议应直接降息 50bp 至中性水平来抵御经济不确定性的冲击。古尔斯比认为，美国政府停摆导致多项经济数据缺失，经济前景尚不明朗，美联储的行动应当更加谨慎。数据方面，美国 10 月 ISM 制造业 PMI 录得 48.7，预期 49.5，前值 49.1；10 月 ISM 非制造业 PMI 录得 52.4，预期 50.8，前值 50。10 月美国制造业 PMI 综合指数小幅回落，现已连续 8 个月处于荣枯线下方。从分项数据来看，需求端表现尚可，新出口订单指数录得 44.5，较上期大幅回升 1.5 个百分点；新订单指数录得 49.4，较上期回升 0.5 个百分点。而产出指数大幅回落 2.8 个百分点至 48.2，跌入荣枯线下方。就业方面，美国 10 月 ADP 就业人数+4.2 万人，上期修正值为-2.9 万人。10 月挑战者企业裁员人数录得 15.3 万人，前值 5.4 万人。

镍矿方面，据有色网数据显示。菲律宾 1.5%红土镍矿 FOB 价格维持在 50 美元/湿吨；印尼 1.5%红土镍矿内贸 FOB 价格由 38.65 美元/湿吨将至 38.55 美元/湿吨，报告期内相对平稳。近期，菲律宾遭遇强台风扰动，总统宣布国家进入灾难状态，苏里高矿区开采及发运进度迟缓，供给环降。

纯镍方面，10 月全国精炼镍产量合计 3.59 万吨，同环比+17.06%/+0.84%；月度产能规模约 56032 吨，较上期小幅增加 1834；开工率 64%，较上期小幅回落 2 个百分点。利润方面，截止 9 月 30 日，全国各工艺条线一体化电积镍利润率明显修复。其中，MHP 利润率由 3.2%上升至 4.4%；一体化高冰镍利润率约由-4%回升至-2.6%。9 月中国进口精炼镍 28367 吨，同比大幅增长约 378.86%，环比增加 4200 吨左右。本期，进口增量主要来自于俄罗斯，较上期增加约 14000 吨至 19343 吨。相比之下，进口自挪威的镍大幅减少约 9000 吨至 3053

吨。出口方面，9月国内精炼出口规模约14112吨，同比+33.21%。截止10月31日，精炼镍现货进口盈亏为-1249.98元/吨，较上期进口亏损略有扩大。

镍铁方面，高镍生铁（10%-12%）价格由922.5元/镍点下跌至916元/镍点，周内跌幅约0.7%。10月中国镍生铁产量2.814万金属吨，环比+22.72%。印尼镍生铁产量14.91万镍吨，同环比+0.13%/+0.07%。从库存结构来看，截止11月6日，镍铁上游库存5745吨（金属吨），环增约148吨；下游库存66205吨，环增1775吨；一体化库存5145.5吨，环降45.3吨；港口库存44645吨，环降1410吨。

9月国内镍铁进口合计约108.53万吨，同比+47.19%，环比大幅增加约211217吨；从进口国来看，进口自印尼的规模约105.52万吨，较上期增加约20.48万吨，依然是我国进口镍铁的主要来源；同时，进口自新喀的镍铁量增加约2400吨至7553吨。相比之下，上期进口增量显著的哥伦比亚有所回落，本期仅录得7847吨，较上期大幅收缩约3000吨。

不锈钢方面，中国300系不锈钢10月产量合计约180万吨，较去年同期增加8万吨，较上期小幅增加1万吨。印尼10月不锈钢产量合计约44万吨，较上期小幅提升1万吨。10月来看，SMM数据显示，10月不锈钢排产合计约346万吨，较上期增加5万吨，而300系不锈钢排产仅增加1万吨，对镍铁需求提振较弱。市场预期国内11月300系不锈钢排产179.2万吨，较10月微增0.2万吨；印尼不锈钢11月排产约41.5万吨，较10月小幅减少0.5万吨。截止11月6日，国内300系不锈钢库存55.17万吨，较上期去库约6200吨。整体来看，30大中城市商品房成交套数与成交面积均有负增长走扩迹象，国内房地产市场依旧处于磨底阶段，拖累国内不锈钢消费。同时，11月钢企300系不锈钢排产增量不足，传统需求市场或难出现显著改善。

硫酸镍方面，电池级硫酸镍价格由28550元/吨下跌至28470元/吨；电镀级硫酸镍价格整体维持在31000元/吨。10月硫酸镍产量36232吨（金属量），同环比+26.14%/+6.66%。10月，三元材料产量合计约84090吨，同环比+43.1%/+11.6%。从边际量视角来看，三元材料产量增速强于硫酸镍产量增速，需求热度较好对价格有所提振。利润方面，截止11月7日，高冰镍产硫酸镍工艺利润率录得6.3%，报告期内整体呈上升趋势。同期，黄渣产硫酸镍利润率由月初的-1.8%回升至+0.5%；镍豆产硫酸镍利润率翻正，同期录得0.4%。相比之下，MHP产硫酸镍的利润率整体仍处于负值区间。

新能源上，10月1-31日，全国乘用车新能源市场零售140万辆，同比去年同期增长17%，较上月增长8%，今年以来累计零售1,027万辆，同比增长23%；

从高频数据看，新能源汽车销量在10月末显著回升，主要原因在于乘联会销量统计口径以实际交付为准。而新能源汽车订单在购置税窗口期驱动下大幅回升，随着订单于月底集中交付，乘联会口径下的销量增速显著回升。但我们也关注到潜在的消费风险，因当前需求主要由政策窗口驱动。而随着时间的推移，购置税窗口期将于12月初逐渐关闭，若主流车企未能及时发布购置税兜底政策，则需求或在12月附近存在跳水风险。目前，多数新势力车企已宣布购置税兜底政策。截止9月，新势力品牌销量占比约18%左右，消费基本盘

仍依赖主流传统品牌。但仅有少量传统车企宣布购置税兜底政策，需求韧性风险依然较大。

库存方面，当前纯镍六地社会库存合计 49133 吨，较上期+9029 吨；SHFE 库存 32634 吨，环比+1246 吨，LME 镍库存 253104 吨，环比+1002 吨，全球的三大交易所库存合计 285738 吨，环比+2248 吨。

后期展望：美指预期回落，镍价或有探涨

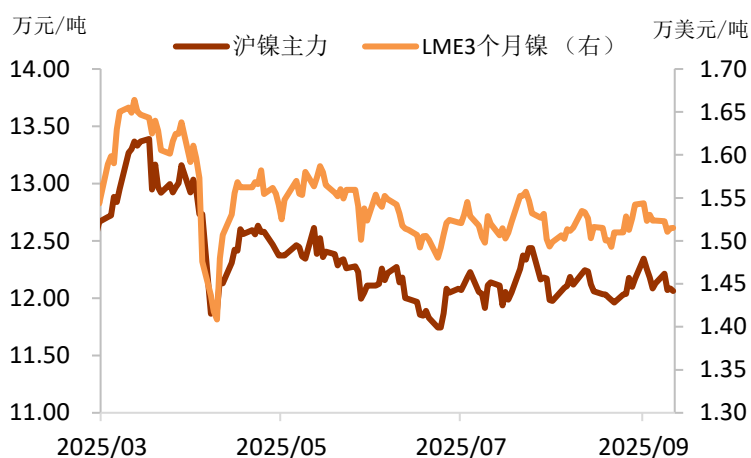
美指预期回调，镍价或有探涨。宏观层面，虽然美联储官员对 12 月降息节奏存在较大分歧，但 10 月公布的美国企业裁员人数大幅攀升，劳动力市场释放降温信号，推高美联储 12 月降息预期。此外，经过早期美元流动性收紧及避险情绪提振下，美元指数已有较大幅度上涨。降息预期回升或使处于相对高位的美指回调，利多镍价。基本面上，菲律宾苏里高矿区进入雨季，且在极端天气扰动下，镍矿开采及发运节奏迟缓，镍矿价格仍将处于绝对高位，成本支撑牢固。不锈钢需求在地产拖累下仍处于磨底阶段，钢企 300 系不锈钢排产较上月持平，传统终端或难出现明显提振。而新能源市场热度在政策窗口期驱动下仍将延续，或对镍需求有所拉动。供给方面，在新增产能爬产驱动下，国内供给或仍维持高位。预计，基本面暂无明显改善，但美指存回调预期，或对镍价有所提振。

二、行业要闻

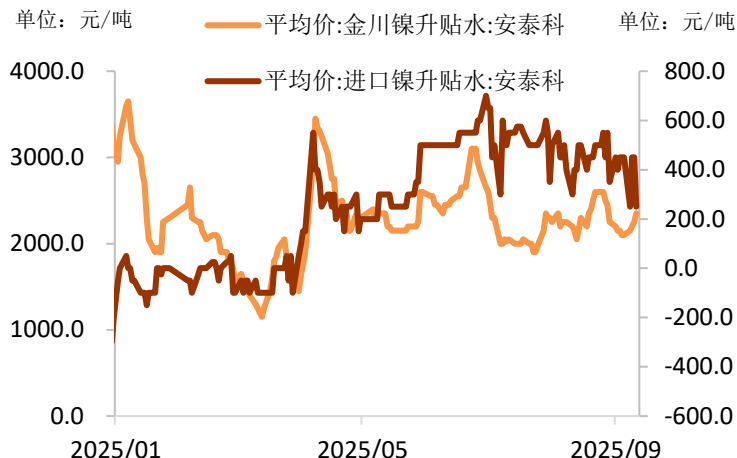
1. Zeb Nickel 获得南非矿权许可，开启镍矿开发。2025 年 11 月 4 日 Zeb Nickel Corp.（一家专注于关键金属的勘探公司）宣布，南非矿产和石油资源部已授予并执行其 Zeb Nickel 项目的矿权。该项目位于林波波省，预计开采高品位镍矿，支持电动汽车电池供应链。初始投资约 5000 万美元，预计 2026 年投产，年产镍精矿 2 万吨。公司强调环保合规，包括尾矿管理和社区就业计划。（钢联）
2. 金川镍钴镍冶炼厂侧吹熔铸炉完成检修顺利点火。11 月 3 日，金川镍钴镍冶炼厂熔铸车间侧吹熔铸炉如期完成检修，顺利点火，标志着金川镍钴镍冶炼厂 2025 年度闪速炉系统连片检修工作进入收官阶段，新一轮生产周期即将开启。（钢联）
3. Sumber Global Energy (SGER) 的子公司 SMGA 拓展镍冶炼厂业务。PT Sumber Global Energy Tbk. (SGER) 旗下子公司 PT Sumber Mineral Global Abadi Tbk. (SMGA) 正式进军镍冶炼业务，生产冰镍。SMGA 将收购 Hengsheng 的部分股份，并共同开发转炉镍冶炼设施，将低冰镍转化为高冰镍。即将建设的冶炼厂将采用富氧侧吹炉 (OESBF) 技术。该技术是全球公认的高效、环保的镍精炼技术。SMGA 董事呼博表示，此次合作是 SMGA 在全球镍产业链中巩固地位、加速向绿色经济转型的战略举措。（钢联）

四、相关图表

图表 1 国内外镍价走势

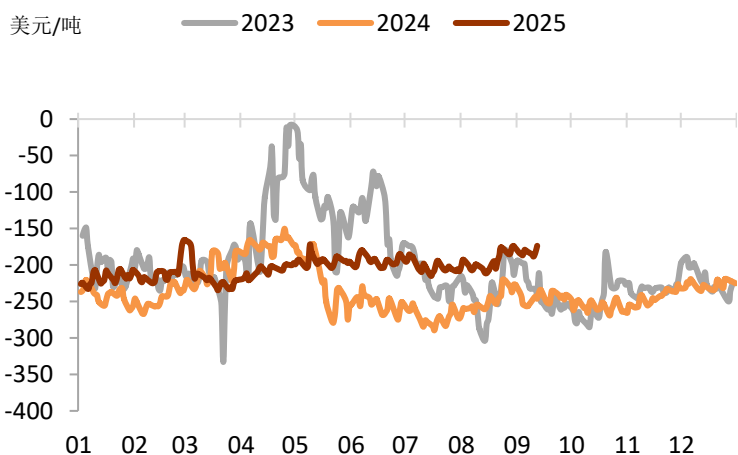


图表 2 现货升贴水走势

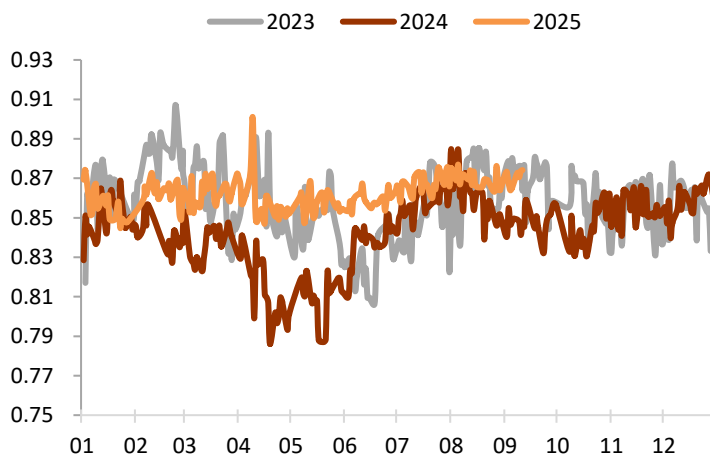


数据来源: iFinD, 安泰科, 铜冠金源期货

图表 3 LME0-3 镍升贴水



图表 4 镍国内外比值

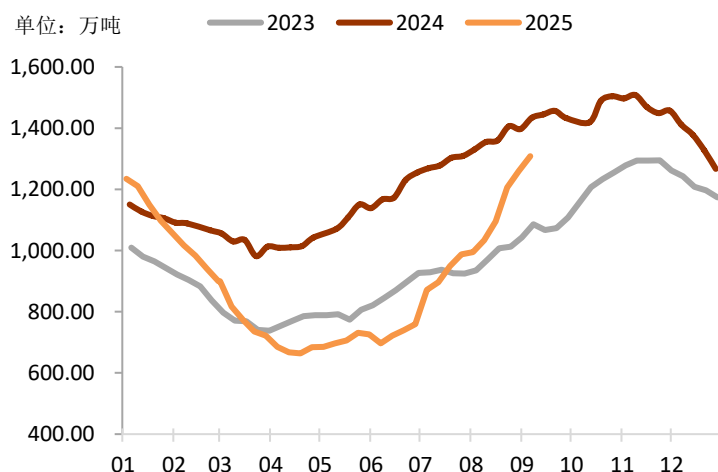


数据来源: iFinD, 上海有色网, 铜冠金源期货

图表 5 镍期货库存

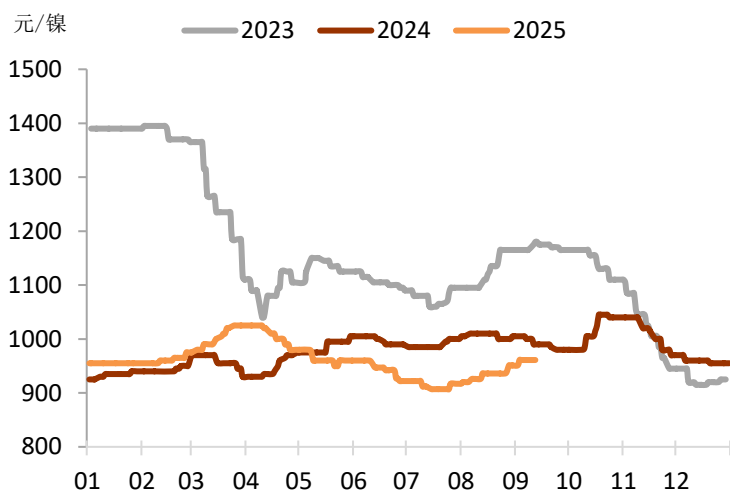


图表 6 镍矿港口库存

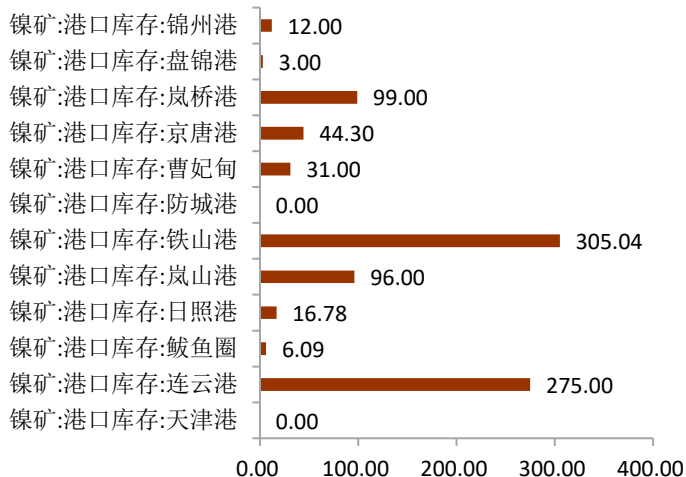


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 高镍铁价格

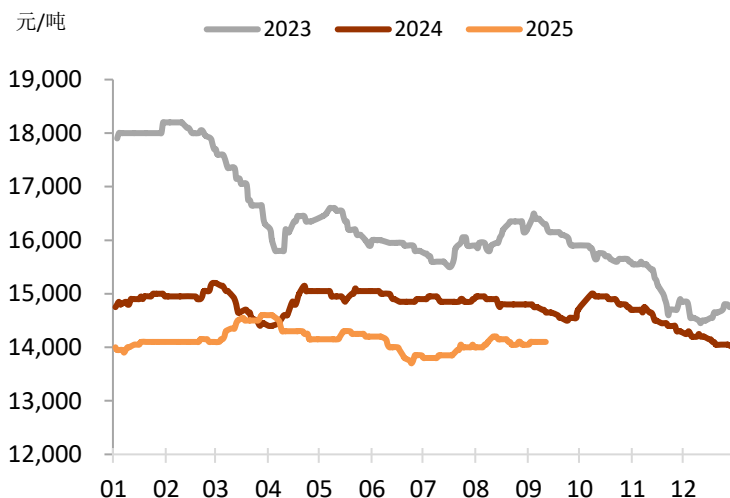


图表 8 镍矿港口库存：万吨

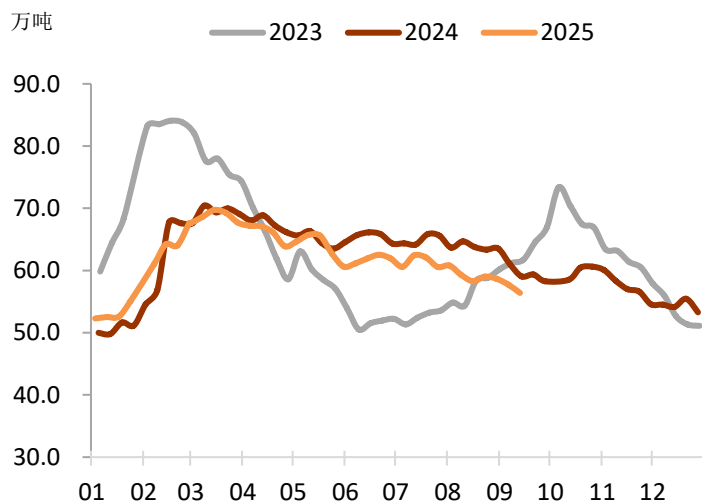


数据来源：iFinD，上海钢联，铜冠金源期货

图表 9 300 系不锈钢价格



图表 10 不锈钢库存



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号

电话：021-68559999（总机）

传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 306 室

电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室

电话：0755-82874655

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B1 栋 9 楼 910、911 室

电话：021-57910823

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室

电话：0562-5819717

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室

电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室

电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号

电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室

电话：0571-89700168



免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。