

2025 年 11 月 24 日



镍库存高企

关注成本支撑强度

核心观点及策略

- 宏观上，美国恢复宏观数据发布，劳动力市场表现褒贬不一。美联储10月会议纪要显示，其内部对12月降息预期存在较大分歧。主因联储官员对通胀和劳动力市场的影响力预期不一致。
- 产业上，菲律宾与印尼镍矿价格均有走弱迹象，但价格跌幅有限，成本重心仍处于高位。硫酸镍市场热度降温，尽管MHP供给依然偏紧，但下游多已完成备货，且市场进入淡季，硫酸镍镍价下行。报告期内，地产市场持续磨底，镍铁价格跌破900元/吨支撑，行业利润进一步承压。电镍现货询价较热，持货商出货意愿较差，周内升贴水显著拉升，但实际成交有限。同时，国内社会库存处于近三年绝对高位，沪镍库存和LME库存合计已接近29万，凸显基本面偏弱压力。
- 后期来看：库存压力高企，关注成本支撑强度。从基本面来看，国内新能源市场或存需求跳水风险，而传统地产行业依旧磨底。30大中城市商品房成交套数增速仍为负值，需求端暂无亮点。供给则在新产能爬产驱动下维持高位，基本面短期或难回暖，镍价仍需面临期现库存的双重施压。而盘面价格已跌至电积镍成本线，海外镍资源高度集中，矿价表现坚挺，关注成本支撑强度。

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

	2025/11/21	2025/11/14	涨跌	单位
SHFE 镍	114050	117080	-3030	元/吨
LME 镍	14455	14891	-436	美元/吨
LME 库存	253950	252090	1860	吨
SHFE 库存	33785	35027	-1242	吨
金川镍升贴水	4400	3900	500	元/吨
俄镍升贴水	800	600	200	元/吨
高镍生铁均价	897	924	-27	元/镍点
不锈钢库存	87.9	88.8	-0.90	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，美联储官员对 12 月降息预期的发声存在较大分歧。美联储理事沃勒和米兰均表示将在 12 月议息会议中支持降息，他们认为劳动力市场已出近乎停滞，联储关注重心应从通胀转向就业。而更多联储官员则对降息持谨慎态度，美联储副主席杰斐逊表示，当前联邦基金利率已处于中性水平，未来降息节奏应关注宏观数据变化，对主张美联储 12 月货币政策应保持谨慎。数据上，美国 9 月失业率录得 4.4%，预期 4.3%；9 月季调后非农就业人数 11.9 万人，预期 5 万人；9 月平均时薪同比增速 3.8%，预期 3.7%；环比 0.2%，预期 0.3%。截止 11 月 15 日，当周初请失业金人数 22 万人，预期 23 万人。

镍矿方面，据有色网数据显示。菲律宾 1.5%红土镍矿 FOB 价格由 50 美元/湿吨下跌至 49 美元/湿吨；印尼 1.5%红土镍矿内贸 FOB 价格由 38.55 美元/湿吨下跌至 38.35 美元/湿吨，报告期内，印尼监管政策暂无动向。

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 10 月 31 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 4.4%上升至 9.5%；一体化高冰镍利润率约由-2.6%跌落至-6.3%。10 月中国进口精炼镍 9741 吨，同比回落约 5.67%，环比收缩约 1.86 万吨左右。出口方面，10 月国内精炼出口规模约 13667 吨，同比-0.75%。截止 11 月 21 日，精炼镍现货进口盈亏为-472.95 美元/吨，较上期出口亏损略有扩大。

镍铁方面，高镍生铁（10%-12%）价格由 902.5 元/镍点下跌至 890.5 元/镍点，周内回落 12 元/镍点。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 20 日，镍铁上游库存 5091.5 吨（金属吨），环降约 233.9 吨；下游库存 66475 吨，环降 600 吨；一体化库存 5004 吨，环增加 111 吨；港口库存 45050 吨，环降 1117 吨。

10月国内镍铁进口合计约90.51万吨，环比大幅回落约18万吨；从进口国来看，进口自印尼的规模约88.4万吨，较上期减少约17万吨，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1000吨至8562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20日，国内300系不锈钢库存55.34万吨，较上期去库约6100吨。整体来看，30大中城市商品房成交套数同比回落2.62%，成交面积同比回落-5.45%，成交套数增速与成交面积增速较上期均有进一步走弱，拖累不锈钢消费。三方机构预计国内或在近期再度出台稳楼市政策，关注政策落地强度以及市场弹性。

硫酸镍方面，电池级硫酸镍价格由28380元/吨下跌至28080元/吨；电镀级硫酸镍价格整体维持在31250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21日，高冰镍产硫酸镍工艺利润率录得8.4%，报告期内利润率显著上升。同时，镍豆及MHP工艺产硫酸镍利润率均有较大幅度回暖。相比之下，黄渣产硫酸镍利润率仍整体维持在盈亏边缘。

新能源上，11月1-16日，全国乘用车新能源市场零售55.4万辆，同比去年11月同期增长2%，较上月同期增长7%，今年以来累计零售1,070.3万辆，同比增长21%；

乘联会近期表示，10月以来车市热度逐周降温，11月初以来零售走势略显疲态，且随着全国多地换新补贴收紧，市场需求韧性受到挑战。政策上，湖北、北京相继发布暂停实施汽车更新补贴政策。山西补贴申领需通过摇号获取资格。相比之下，江苏推出汽车焕新促销费活动，最高补贴上调至1万元。车企政策上，乘联会口径下，目前已有17家车企宣布对2026年购置税变动兜底，但销量主力比亚迪、吉利等主流企业暂未公布兜底计划。

库存方面，当前纯镍六地社会库存合计52259吨，较上期-855吨；SHFE库存33785吨，环比-1242吨，LME镍库存253950吨，环比+1860吨，全球的三大交易所库存合计287735吨，环比+618吨。

后期展望：镍库存高企，关注成本支撑强度

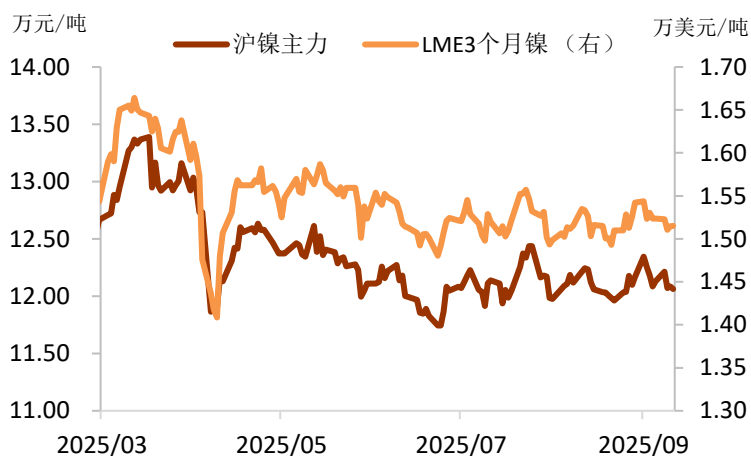
库存压力高企，关注成本支撑强度。从基本面来看，国内新能源市场或存需求跳水风险，而传统地产行业依旧磨底。30大中城市商品房成交套数增速仍为负值，需求端暂无亮点。供给则在新产能爬产驱动下维持高位，基本面短期或难回暖，镍价仍需面临期现库存的双重施压。而盘面价格已跌至电积镍成本线，海外镍资源高度集中，矿价表现坚挺，关注成本支撑强度。

二、行业要闻

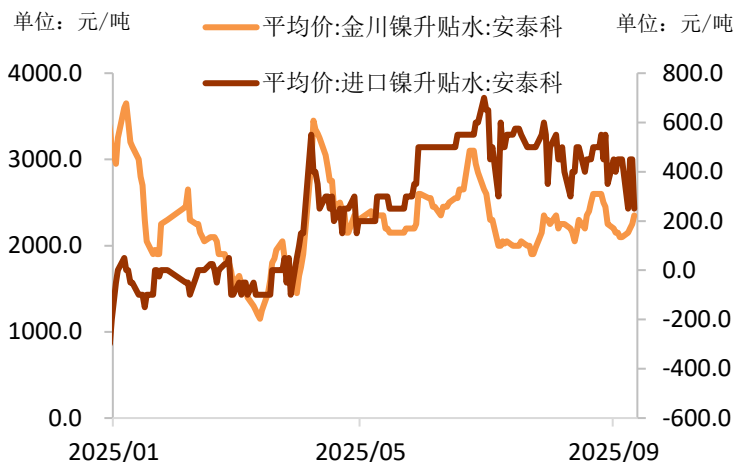
1. 明年起购置税将减半征收 已有 17 家主流汽车品牌承诺兜底。2025 年新能源汽车全额免征购置税政策即将结束，车企订单抢夺战已打响。截至 11 月 13 日，理想、蔚来、奇瑞、问界、智界、小米、极氪、智己、长安、猛士科技、深蓝、坦克、广汽、东风亦派、领克、上汽奥迪、别克等 17 家主流汽车品牌推出了购置税兜底方案，自掏腰包为今年锁单消费者补贴购置税。自 2026 年 1 月 1 日起，新能源汽车购置税政策开始减半征收。《关于延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策的公告》，2024 年 1 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日期间购买的新能源汽车可继续免征车辆购置税，每辆新能源乘用车免税额不超过 3 万元；2026 年 1 月 1 日至 2027 年 12 月 31 日期间购买的，则减半征收车辆购置税，每辆减税额不超过 1.5 万元。（乘联会）
2. 格林美：下属公司在印尼已建成年产 5 万吨高镍动力电池三元前驱体材料产能。格林美 11 月 19 日在互动平台回答投资者提问时表示，公司全资下属公司 PT INDONESIA QINGMEI ENERGY MATERIALS（以下简称“QINGMEI”）在印尼已建成年产 5 万吨高镍动力电池三元前驱体材料产能，公司引入上游印尼当地镍矿合作伙伴、下游市场合作伙伴、全球投资者等为 QINGMEI 战略投资者对其实施股权改组，旨在应对全球性挑战，更好地进入全球市场，推动公司产品快速进入美欧市场，同时降低公司资本开支，优化公司资本结构，有利于促进公司未来发展。（钢联）
3. 纬达贝园区两家冶炼厂通过 RMAP 评估。近日，纬达贝园区在 ESG 负责任供应链建设方面取得新的实质性成果：园区内再添两家顺利通过供应链尽责管理审核的镍冶炼企业——英菲金属工业有限公司（PT Infei Metal Industry, IFMI）与纬创金属工业有限公司（PT Westrong Metal Industry, WMI）。至此，园区内已有四家镍冶炼企业通过 RMAP 审核。（钢联）

四、相关图表

图表 1 国内外镍价走势

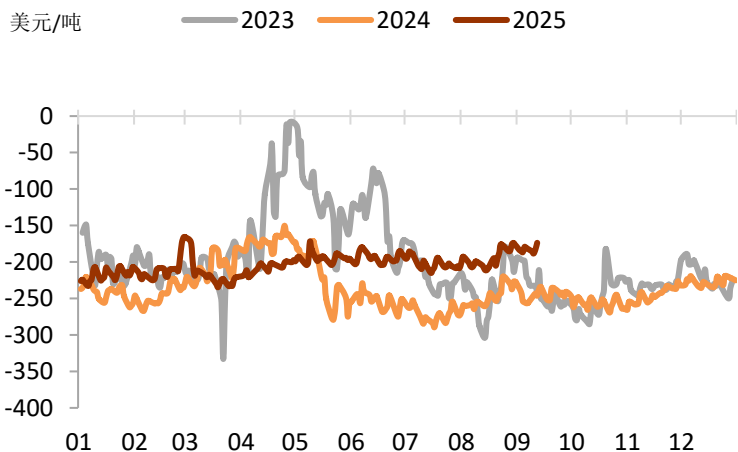


图表 2 现货升贴水走势

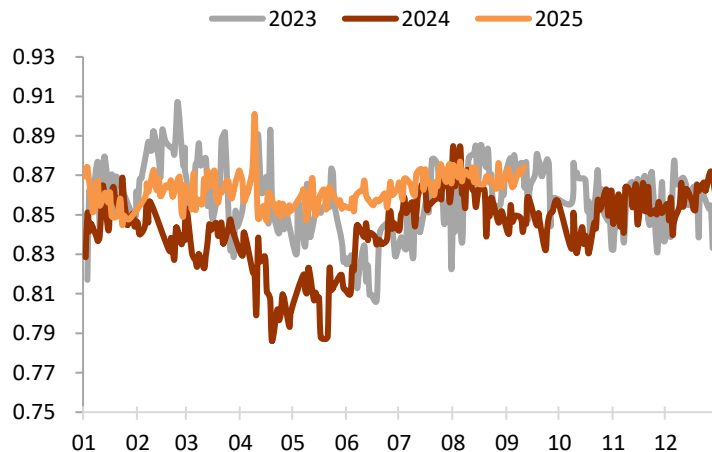


数据来源: iFinD, 安泰科, 铜冠金源期货

图表 3 LME0-3 镍升贴水



图表 4 镍国内外比值

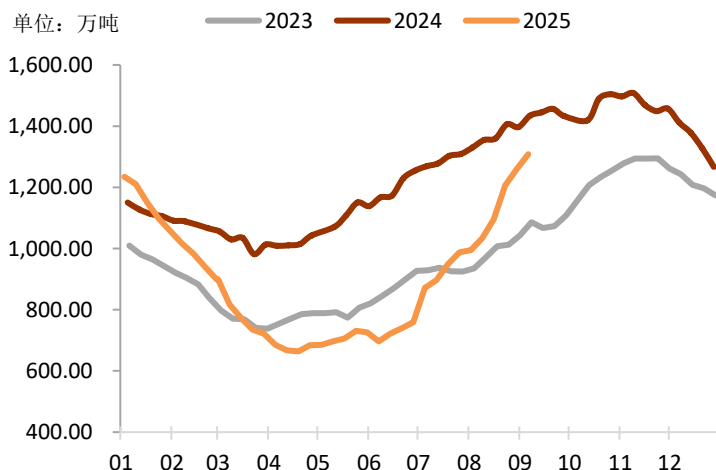


数据来源: iFinD, 上海有色网, 铜冠金源期货

图表 5 镍期货库存

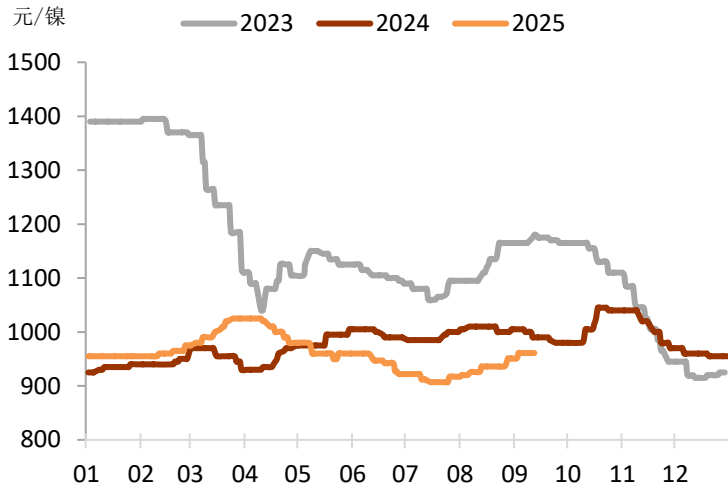


图表 6 镍矿港口库存

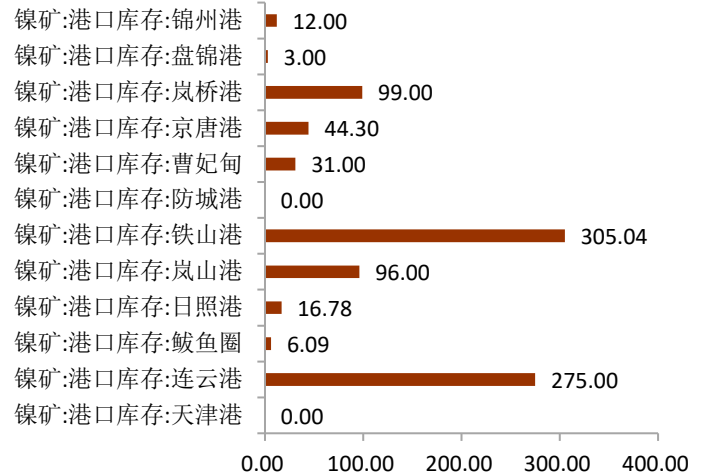


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 高镍铁价格

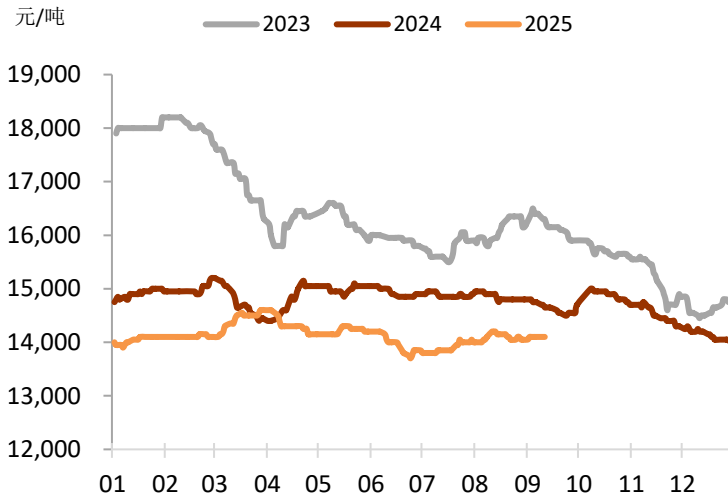


图表 8 镍矿港口库存：万吨

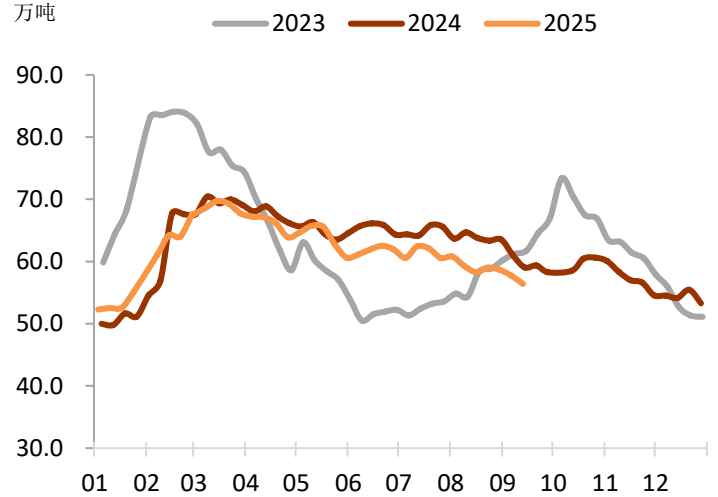


数据来源：iFinD，上海钢联，铜冠金源期货

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。