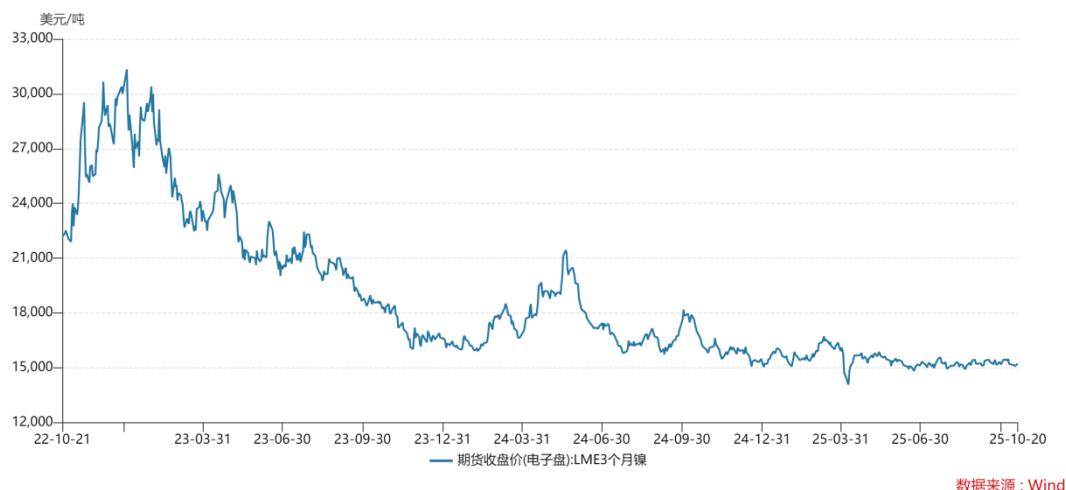


9 月镍市场：矿端政策扰动难以扭转基本面过剩现实

五矿有色 张伯鯤



9 月镍价延续窄幅震荡走势，月底受外围市场带动，呈现小幅上涨态势。尽管镍价受伦镍现货均价为 15049.29 美元/吨，最低 14900 美元/吨，最高 15285 美元/吨，收于 15075 美元/吨，较 8 月底下跌 0.76%；SMM#1 电解镍现货均价为 122623 元/吨，最低 121450 元/吨，收于最高点 124300 元/吨，较 8 月底上涨 0.04%。进入 10 月后，镍价冲高回落。截至 10 月 17 日，伦镍现货收于 14930 美元/吨。

一、镍生铁价格上行但难以传导至下游

据 SMM 数据显示，2025 年 9 月中国原生镍总供应量为 21.85 万吨，环比增加 7.10%，同比增加 19.92%，其中国内总产量为 9.14 万吨，环比增加 7.53%，总进口量为 12.72 万吨，环比增加 6.89%。

9 月中国镍生铁产量为 2.63 万镍金属吨，环比减少 9.31%，同比减少 13.78%。从供应端来看，9 月份菲律宾矿价持稳，辅料电价核心成本仍上行，镍生铁冶炼厂仍处成本倒挂状态，给予镍生铁价格底部支撑，且处于传统旺季，多

数镍生铁冶炼厂也保持挺价心理。然而，国内镍生铁价格居高不下，导致下游采购量减少，部分冶炼厂库存累积，镍生铁产量随之减少。

9月中国金属镍产量为3.56万吨，环比增加1.02%，同比增加13.10%。国内金属镍企业开工率为66%。9月份电镍企业开工率出现分化，有部分企业因原料紧张开始出现减产，但头部大厂产量按计划正常生产，加上新投电镍项目增产延期，国内产量整体无明显波动。社会库存较月初累库约1,358吨，截至月底库存水平为4.08万吨，库存增量主要来自上海和江苏地区。LME镍库存持续累积，9月初库存在20.9万吨左右，之后库存量级持续攀升，截至9月末LME镍库存量为23.2万吨，库存水平大幅增加。

9月中国硫酸镍产量为3.4万吨金属量，环比增加11.45%，同比减少4.75%。从成本端来看，9月MHP可外售量偏紧，系数上扬，高冰镍成交系数同步上涨，带动硫酸镍生产成本走高。部分厂商9月以代工生产为主，还有部分硫酸镍企业的自产前驱体订单增加，导致硫酸镍现货可外售量依旧偏紧，进一步推动硫酸镍价格上行。

进口方面，9月中国原生镍进口量小幅回升，FENI、镍生铁进口均出现增量。据SMM数据显示，9月FENI进口量约为0.8万镍金属吨，环比增加60%。镍生铁9月进口量约为10.45万镍金属吨，环比增加7.73%。海关数据显示，2025年1-8月，中国精炼镍累计进口量15.7万吨，同比增加10.23万吨，增幅186.98%。累计出口量11.93万吨，同比增加4.83万吨，增幅68.02%。

二、不锈钢库存连续回落，新能源消费旺季来临

9 月中国原生镍总需求为 20.77 万吨,环比增加 1.81%,同比增加 14.75%。9 月中国原生镍过剩约 1.09 万吨,过剩幅度扩大。

据 Mysteel 数据显示,2025 年 9 月我国不锈钢粗钢产量为 344.1 万吨,环比增加 3.78%,同比增加 4.63%。其中 300 系产量为 180.28 万吨,环比增加 3.73%,同比增加 7.23%。9 月不锈钢产量整体继续攀升,但略低于月初预期。随着“金九银十”传统消费旺季的正式开启,尽管市场贸易商普遍持悲观态度,实际需求相较于前期已有明显恢复。9 月中,不锈钢社会库存实现了连续 11 周的去库化,库存水平已回落至今年年初水平,使得市场心态较为乐观。同时,月内多数时间不锈钢厂仍能保持一定的利润,生产积极性维持在较高水平。尽管部分不锈钢厂因检修、环保等因素影响生产进度,但整体产量依然呈现上升趋势。

根据中汽协数据显示,9 月新能源汽车产销分别完成 161.7 万辆和 160.4 万辆,同比分别增加 23.7%和 24.6%。据动力电池产业创新联盟公布数据显示,9 月我国动力和储能电池产量共计 151.2GWh,环比增加 8.3%,同比增加 35.4%。其中三元电池产量为 31.5GWh,环比增加 2.2%,同比增加 16.1%。9 月我国三元前驱体产量约 8.6 万吨,环比上升 12.28%,同比增幅达 22.05%。当前,国内动力市场仍处传统旺季,部分车型销售表现良好;同时,受部分政策补贴预计于明年退坡影响,今年第四季度可能出现需求前置现象,预计旺盛需求将延续至年末。

三、展望后市,硫酸镍供需紧平衡,新能源消费保持良好态势

供给方面：镍生铁方面，国内有冶炼厂复产，供应预计环比增长，印尼不锈钢排产维持高位，在旺季支撑下，印尼镍生铁冶炼厂产量预计也有小幅增长。硫酸镍方面，整体原料市场供需仍维持紧平衡状态，预计10月原料系数将维持高位，对硫酸镍生产成本产生较强支撑。部分硫酸镍原料库存相对偏紧，以维护长单或代工生产为主，还有部分企业自产前驱体订单依旧维持高位，预计硫酸镍可外售量将维持低位。金属镍方面，后市受到中间品原料紧缺以及新投电镍项目暂时延期影响，金属镍产量短期难有大幅增产，预计10月份精炼镍产量环比小幅增加。

需求方面：不锈钢方面，预计产量将小幅提升。目前正值“金九银十”传统消费旺季，且不锈钢库存水平较低，导致不锈钢厂在销售和资金方面压力不大，产量整体维持在前期水平。此外，受检修和设备改造影响的不锈钢厂已完成调整，生产恢复正常，预计整体产量将有所增加。然而，当前不锈钢下游需求复苏程度有限，并未显现出旺季的火热态势。新能源方面，国内动力市场需求预计将继续保持良好态势。但随着正极材料厂原料库存逐步充实，提货节奏可能较9月有所放缓，整体市场预计呈现供需同步增长、库存累积幅度收窄的格局。