



紫金天风期货

立足产业 研究驱动

推波助澜

镍&不锈钢周报 2025/3/4

作者：陈琳萱

从业资格证号：F03108575

交易咨询证号：Z0021508

邮箱：chenlinxuan@zjtfqh.com

我公司依法已获取期货交易咨询业务资格

研究助理：王若颜

从业资格证号：F03134422

联系方式：wangruoyan@zjtfqh.com

审核：肖兰兰

交易咨询证号：Z0013951



| 镍 | 定性 | 解析 |
|------------|----|---|
| 核心观点 | 震荡 | 短期内受制于印尼政策扰动、镍矿现货资源紧张，镍价估值存在一定修复空间，但随着主产区雨季即将结束，镍矿供应或恢复宽松预期。中长期来看受精炼镍过剩局面压制，镍价上行空间受阻。 |
| 镍矿价格 | 中性 | 截至2月28日，菲律宾红土镍矿0.9%、1.5%、1.8%CIF价格环比持平于32、53、72美元/湿吨。 |
| 海运费 | 中性 | 上周菲律宾-天津港、菲律宾-连云港海运费环比分别持平于7.5、8.5美元/吨。 |
| 出口盈亏 | 偏多 | 上周电解镍出口盈亏环比增加80.93美元/吨至231.84美元/吨，环比增53.6%。 |
| 精炼镍产量 | 偏多 | 上周电解镍产量环比减少23吨至0.85万吨，环比减0.27%。 |
| 精炼镍库存（SMM） | 偏多 | 上周社会库存（包含上期所、华东隐性库存）环比减少0.18万吨至4.55万吨，周减3.71%。 |
| 精炼镍利润 | 偏空 | 上周电解镍生产毛利润、毛利润率环比分别-400元/吨、-0.37%至7648.5元/吨、6.01%。 |
| 镍铁产量 | 偏空 | 截至2025年2月，全国镍生铁产量预计环比减少0.07万吨至2.92万吨，环比减8.3%。 |
| 镍铁利润 | 偏多 | 上周山东、江苏、福建RKEF生产利润率环比分别+1.6、+1.26、+1.23个百分点至2.05%、-1.39%、-3.75%。 |
| 不锈钢排产 | 偏多 | 截至2025年2月，全国冷轧不锈钢月度排产预计环比增加13.5万吨至130万吨，环比增11.6%。 |
| 不锈钢库存 | 偏空 | 截至2月28日，不锈钢市场库存环比上周增加5.9万吨至112.75万吨，环比增5.52%。 |

【NI】中国镍平衡表（万吨）

| 镍 分项\时间 | 月度平衡表（单位：万镍吨） | | | | | | | | | | | |
|------------|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|
| | 2025/1 | 2025/2 | 2025/3 | 2025/4 | 2025/5 | 2025/6 | 2025/7 | 2025/8 | 2025/9 | 2025/10 | 2025/11 | 2025/12 |
| 总产量 | 9.0 | 8.6 | 8.8 | 8.9 | 9.0 | 9.1 | 9.3 | 9.4 | 9.6 | 9.5 | 9.7 | 9.5 |
| 进口 | 11.2 | 9.2 | 9.9 | 10.4 | 9.4 | 9.5 | 9.5 | 9.0 | 9.2 | 8.9 | 9.8 | 10.5 |
| 出口 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.1 | 1.1 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 |
| 总消费量 | 17.0 | 16.6 | 17.2 | 17.4 | 17.2 | 17.2 | 17.3 | 17.8 | 17.7 | 17.4 | 17.4 | 17.3 |
| 过剩量 | 2.2 | 0.3 | 0.5 | 0.9 | 0.1 | 0.4 | 0.4 | -0.4 | 0.2 | 0.0 | 1.1 | 1.7 |
| 产量同比 | -5.4% | 0.8% | 4.8% | 0.1% | 0.6% | 1.8% | 2.1% | 12.6% | -0.5% | -0.2% | -0.4% | -5.0% |
| 消费同比 | -3.5% | 9.0% | -7.2% | -3.3% | -6.8% | -2.3% | -4.4% | -7.0% | -6.0% | -2.7% | -10.7% | -11.7% |
| 产量累计同比 | -6.7% | -6.7% | -6.5% | -7.1% | -6.6% | -6.2% | -4.8% | -1.0% | 0.2% | 1.9% | 1.6% | 0.7% |
| 消费累计同比 | 6.5% | 7.5% | 4.7% | 3.2% | 1.7% | 1.3% | 0.7% | -0.4% | -1.4% | -1.7% | -3.5% | -5.0% |

- 上周总结：**上周镍价偏强运行，矿端价格坚挺，带动镍价持续上行。国内精炼镍小幅去库，但主要流向海外交仓，全球精炼镍显性库存仍在增长。**供应端**，印尼推行外汇管制，短期对镍产品出口并无直接限制，长期来看可能导致矿工投资成本增加。菲律宾主产矿区尚处雨季，而印尼斋月期间镍矿市场运输同样受到一定影响，三月镍矿供应有偏紧预期。镍铁端，国内镍生铁冶炼厂尚未走出亏损状态，下游需求承接有限，排产低位运行。硫酸镍方面，三月三元前驱体厂排产未有显著好转，硫酸镍生产相对持稳。**需求端**，不锈钢供应相对宽松，国内库存压力仍偏大，短期内不锈钢受成本抬升与需求弱势的双向挤压，价格窄幅整理。三元电池需求增速相对偏缓，若三月份下游备货增加带动三元出货量上行，硫酸镍需求或得到一定支撑。**整体来看**，短期内受制于印尼政策扰动、镍矿现货资源紧张，镍价估值存在一定修复空间，但随着主产区雨季即将结束，镍矿供应或恢复宽松预期。中长期来看受精炼镍过剩局面压制，镍价上行空间受阻。

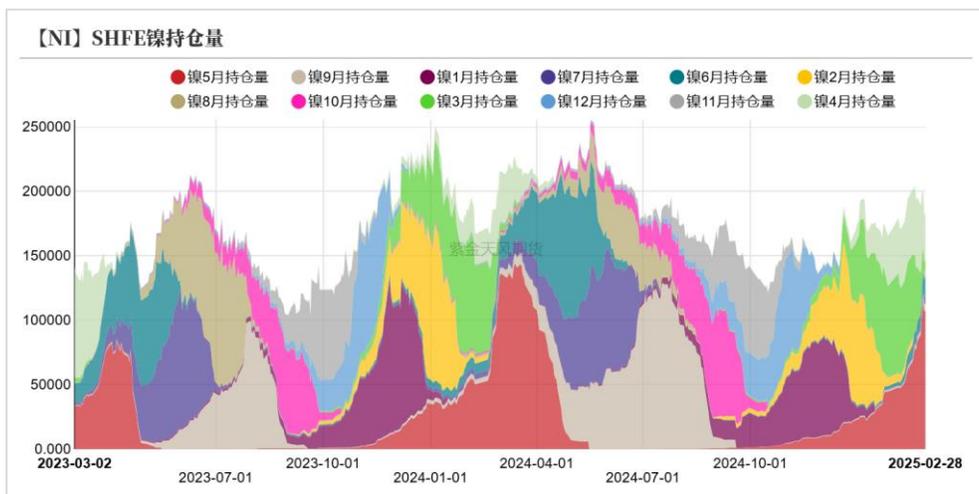
镍价震荡偏强

主题

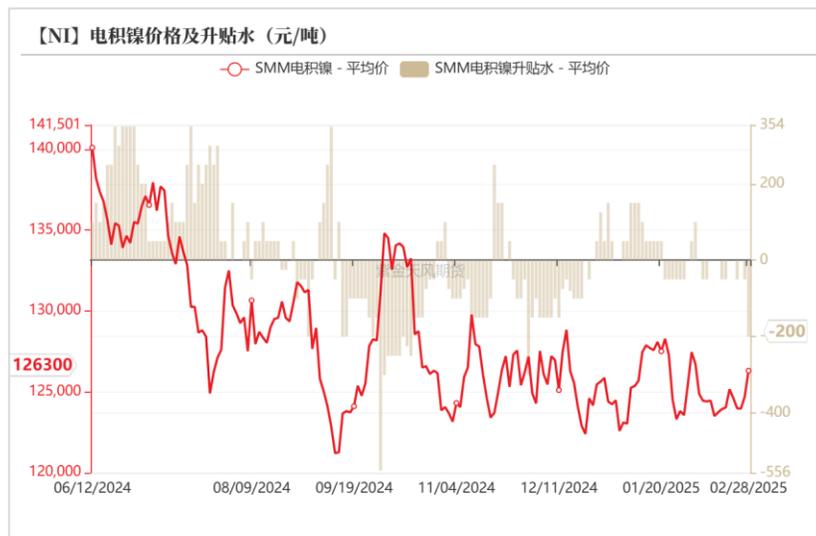
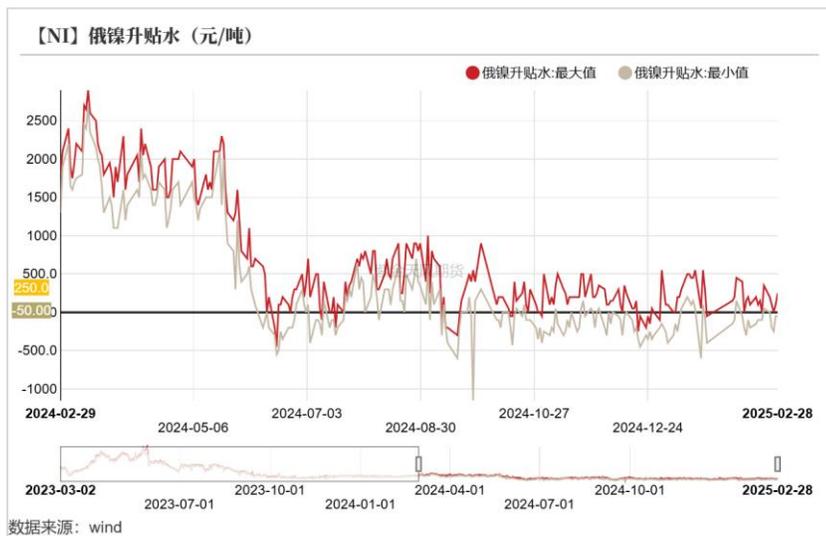
期价偏强整理



- 上周镍价宽幅震荡，沪镍主力2505合约开于124580元/吨，收于126650元/吨，周内高点127820元/吨，低点123600元/吨，周涨1.81%。

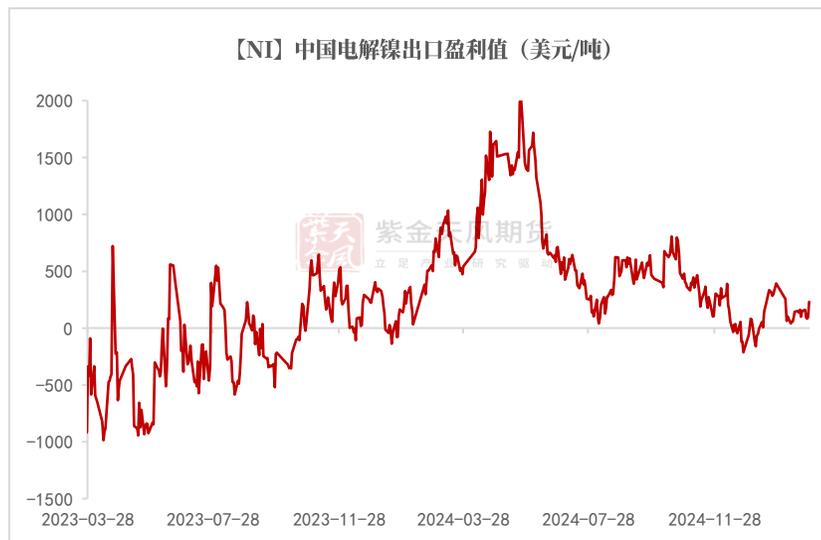
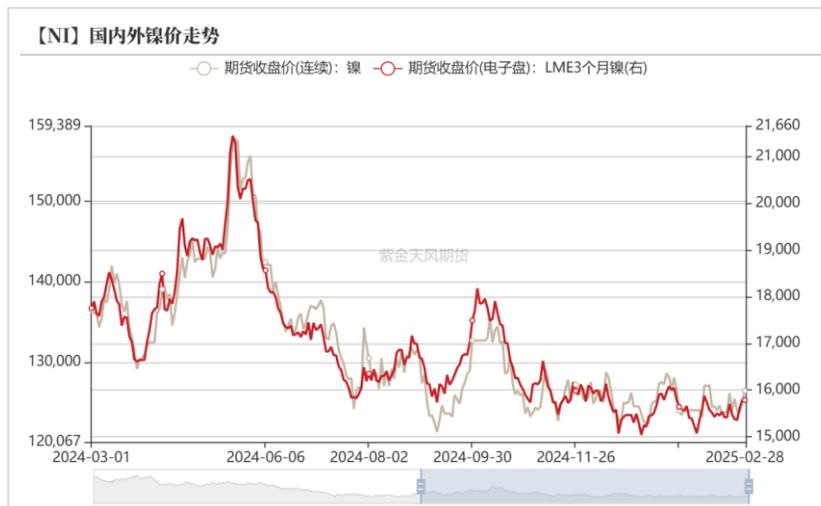


现货升水调涨



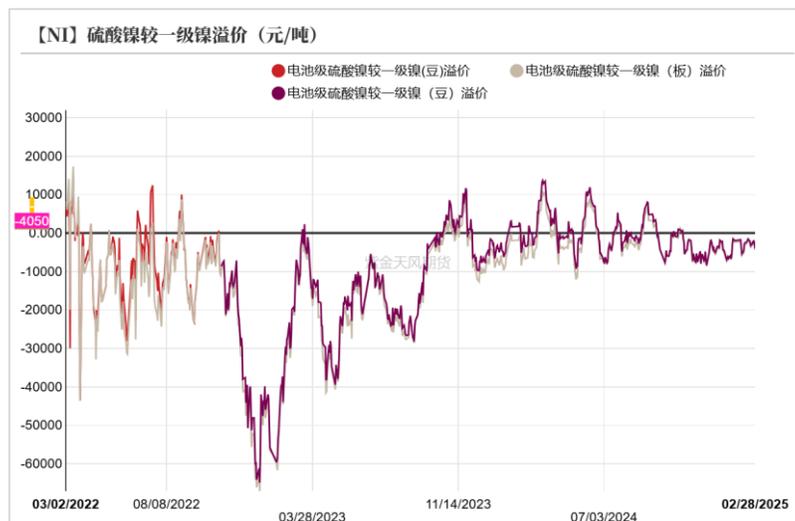
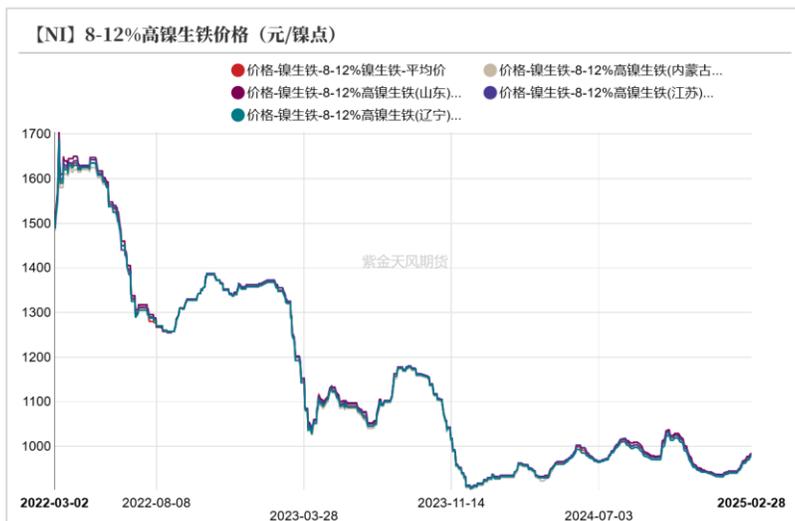
- 截至2月28日，电解镍现货价格环比2月21日增加1100元/吨至127200元/吨，环比增0.87%。
- 上周金川镍价格环比增加1100元/吨至128100元/吨，环比增0.87%；金川镍升水环比-250元/吨至1600元/吨。
- 上周进口镍价格环比增加1200元/吨至126350元/吨，环比增0.96%；进口镍升贴水报价环比-150元/吨至-150元/吨。
- 上周电积镍现货价格环比增加1150元/吨至126300元/吨，环比增0.92%；电积镍升水报价环比-200元/吨至-200元/吨。

出口盈利增加



- 截至2月28日, LME镍价环比上周+110美元/吨至15590美元/吨, 周涨0.71%; LME镍0-3现货贴水环比+35.98美元/吨至-173.99美元/吨。
- 上周电解镍进口盈亏环比减少1045.06元/吨至-4106.58元/吨, 环比减34.1; 同期, 电解镍出口盈亏环比增加80.93美元/吨至231.84美元/吨, 环比增53.6%。

镍铁价格持续偏强

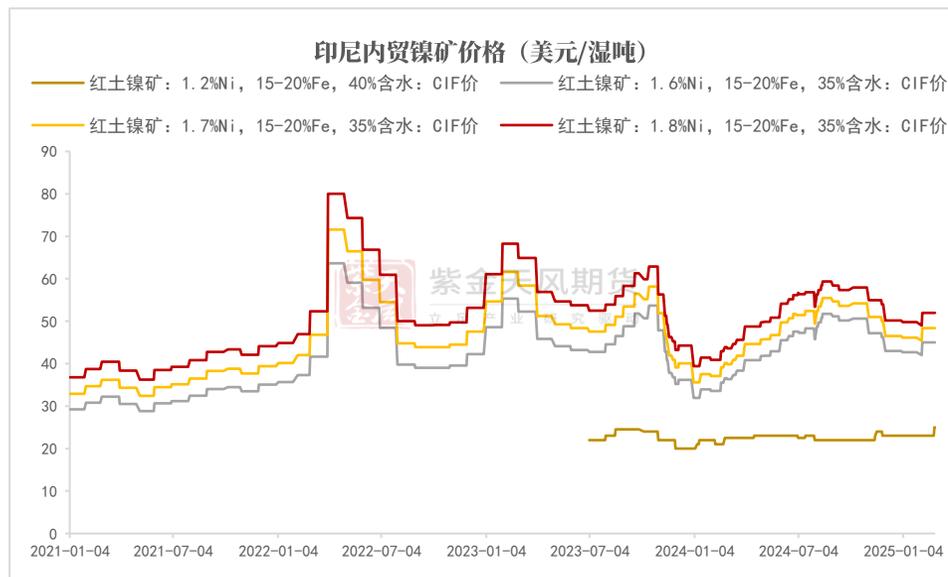
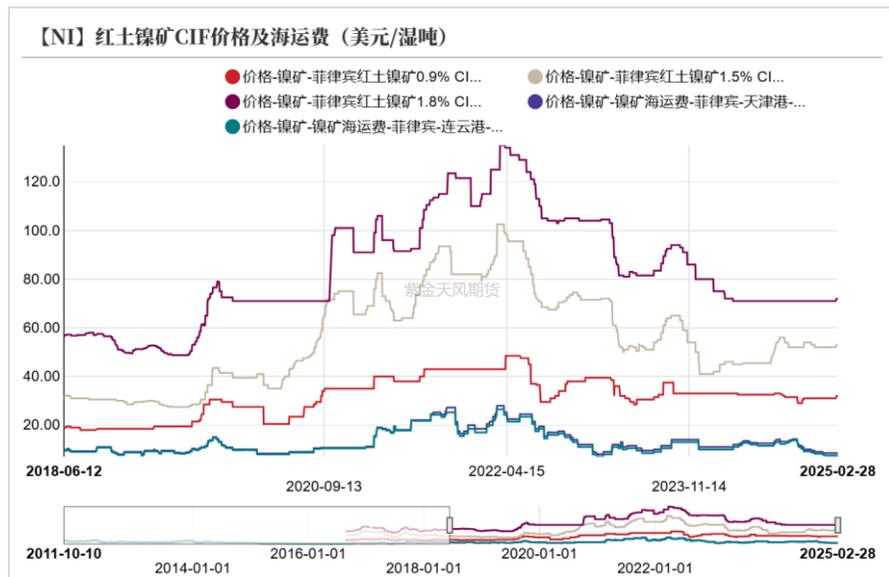


- 截至2月28日，8-12%高镍生铁均价环比增加10元/镍点至983元/镍点，环比增加1.02%。高镍生铁较电解镍贴水环比减少2元/镍点至-280.5元/镍点。
- 截至2月28日，电池级硫酸镍均价环比上周增加110元/吨至26840元/吨，电镀级硫酸镍均价环比减少500元/吨至30500元/吨。电池级硫酸镍较一级镍豆溢价环比-850元/吨至-4050元/吨，电池级硫酸镍较一级镍板溢价环比-700元/吨至-4350元/吨。

镍矿价格重心上移

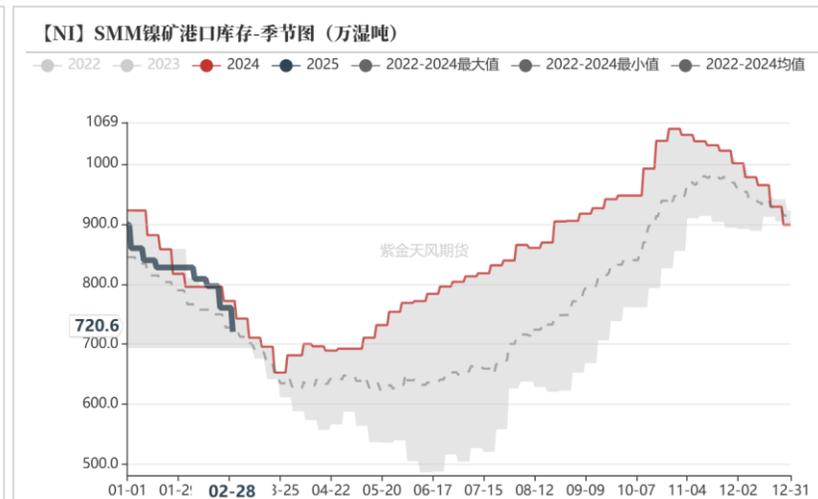
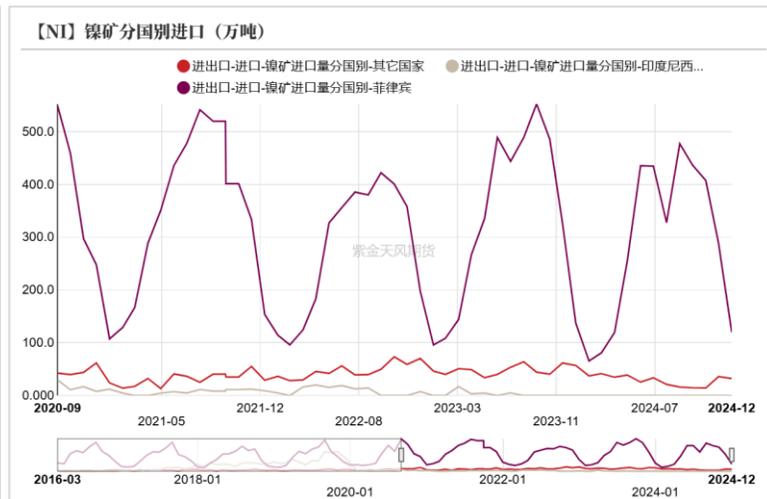
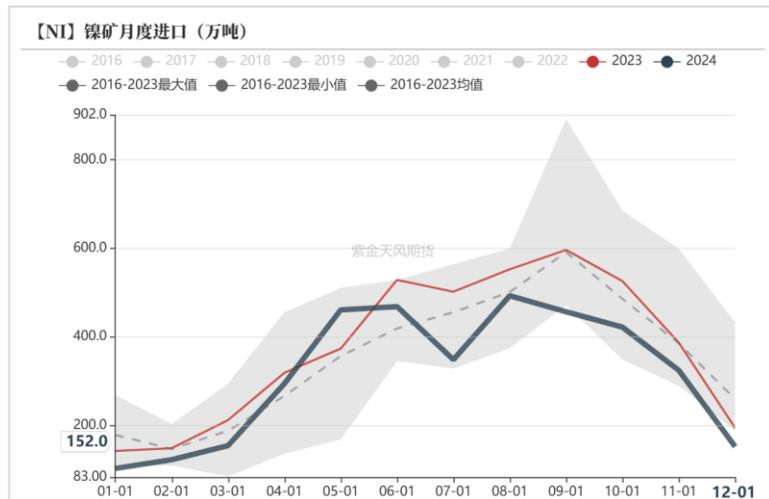
主题

镍矿小幅调涨



- 截至2月28日，菲律宾红土镍矿0.9%、1.5%、1.8% CIF价格环比持平于32、53、72美元/湿吨。
- 印度尼西亚镍矿商协会（APNI）发布2025年3月的镍矿内贸基准价格，其中，NI1.6%MC35%FOB为27.01美元/湿吨，较2月基价上涨0.05美元/湿吨；NI1.7%MC35%FOB为30.38美元/湿吨，较2月上涨0.06美元/湿吨；NI1.8%MC35%FOB为33.96美元/湿吨，上涨0.07美元/湿吨。
- 上周菲律宾-天津港、菲律宾-连云港海运费环比分别持平于8.5、7.5美元/湿吨。

镍矿港口库存下降

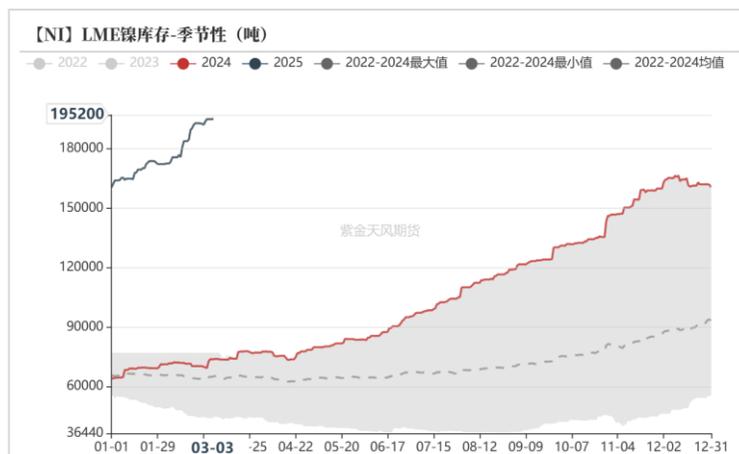


- 截至2月28日，镍矿港口库存环比上周减少40万湿吨至720.6万湿吨，环比减5.26%。
- 受菲律宾雨季影响，进口镍矿数量季节性走弱。截至2024年12月，镍矿进口量环比减少170.2万吨至151.97万吨，环比减52.8%，同比减21.7%。其中，红土镍矿进口量147.94万吨，硫化镍矿进口量4.03万吨。

精炼镍：库存压力不减

主题

LME库存持续增长

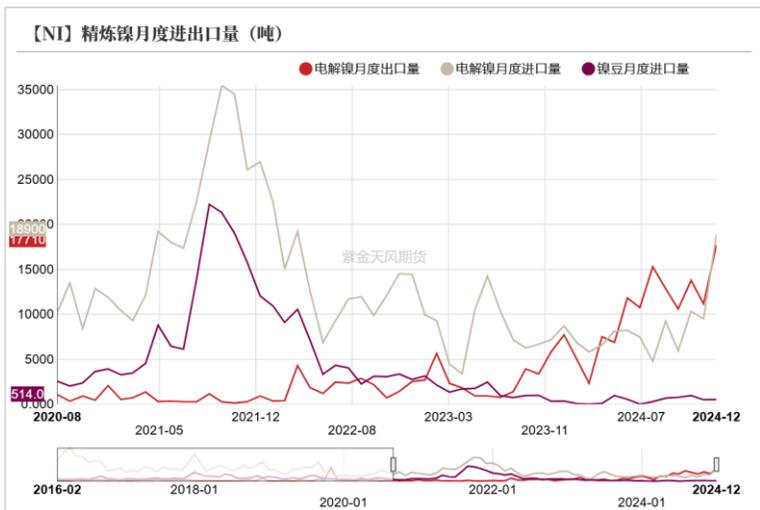


- 截至2月28日，上期所镍库存环比上周减少0.23万吨至3.09万吨，环比减6.95%；华东社会库存环比增加0.06万吨至1.46万吨，环比增3.98%；上海保税区库存环比减少0.01万吨至0.55万吨（包含镍板0.49万吨，镍豆0.06万吨）。
- 上周LME镍库存环比增加0.21万吨至19.5万吨，环比增1.07%。

精炼镍：产量环比递减



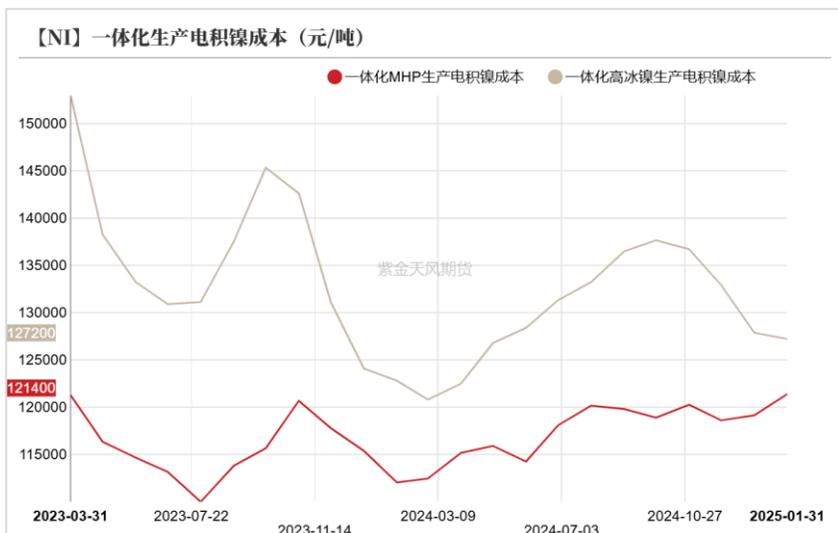
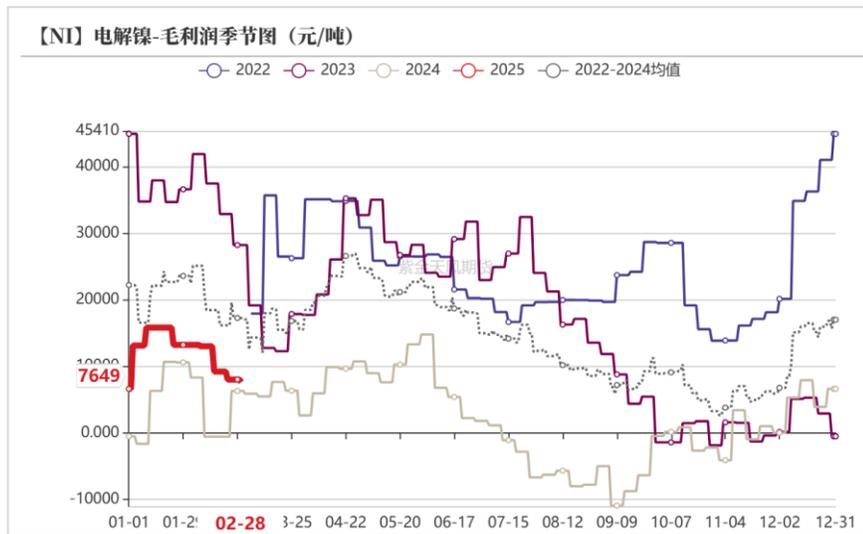
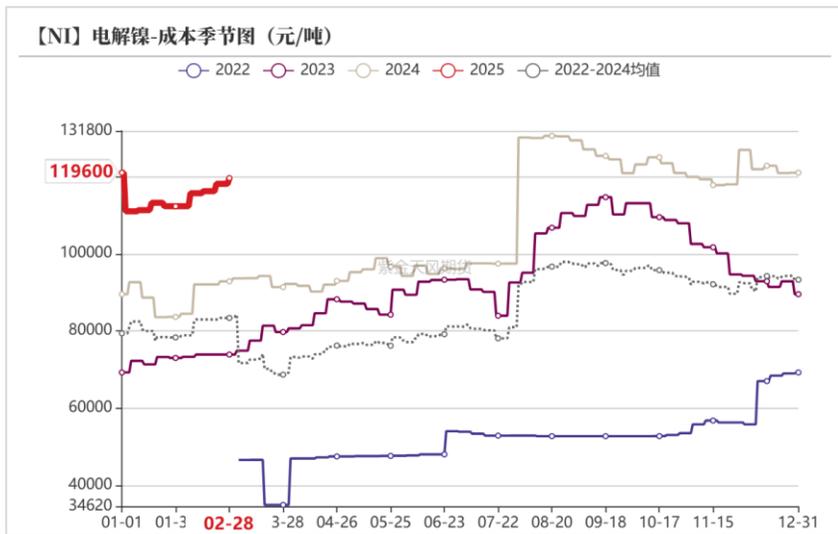
- 国内华东、华南等地精炼镍产量小幅下降，东北地区厂家出板日期延后，产量有所下滑。上周全国电解镍产量环比减少332吨至0.81万吨，环比减3.93%。
- 截至2025年2月，电解镍月度产量环比减少0.15万吨至2.99万吨，环比减4.78%。电解镍月度开工率环比减少0.29个百分点至68.74%。



国内电解镍装置运行情况(2025. 02. 28)

| 地区 | 企业 | 产能(吨) | 装置情况 | 备注 |
|----|--------|--------|-------|--------------------------|
| 甘肃 | 金川集团 | 192000 | 满产运行 | |
| 新疆 | 新疆新鑫矿业 | 12000 | 稳定运行 | |
| 吉林 | 吉恩镍业 | 6000 | 稳定运行 | |
| 山东 | 烟台凯实 | 0 | 停产 | 2024年2月1日起产线全部拆除逐步转移至连云港 |
| 浙江 | 华友钴业 | 84000 | 满产运行 | |
| 广西 | 广西银亿 | 0 | 转产硫酸镍 | |
| 天津 | 天津茂联 | 10000 | 停产 | |
| 湖北 | 格林美 | 36000 | 稳定运行 | |
| 江西 | 广德环保 | 3000 | 稳定运行 | |
| 江苏 | 祺生镍业 | 6000 | 稳定运行 | |
| 浙江 | 浙江元力 | 6000 | 满产运行 | |
| 广西 | 广西华友 | 30000 | 满产运行 | |
| 广西 | 中伟股份 | 30000 | 稳定运行 | |
| 广东 | 镍都镍 | 3600 | 降负荷生产 | |
| 广东 | 华创 | 2400 | 降负荷生产 | |
| 浙江 | 新时代中能 | 5000 | 降负荷生产 | |
| 浙江 | 路加 | 5000 | 降负荷生产 | |
| 浙江 | 伟明 | 25000 | 稳定运行 | |

精炼镍：利润空间收窄

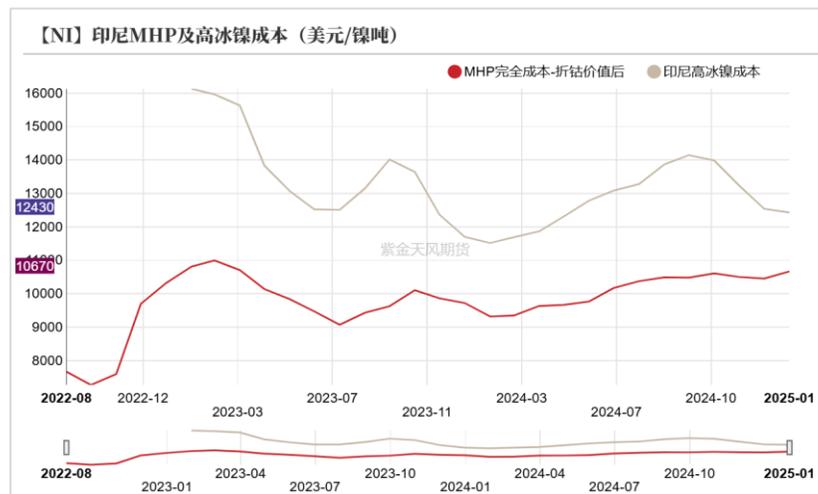
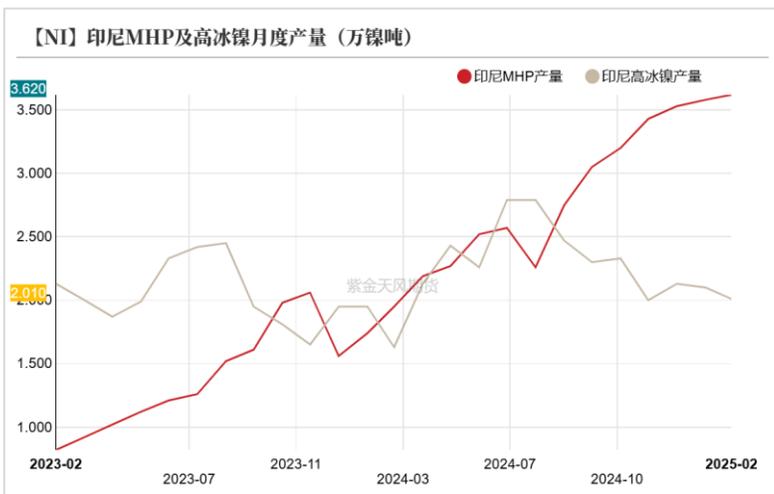


- 上周电解镍生产成本环比增加1500元/吨至119551.5元/吨，环比增1.27%；电解镍生产毛利润、毛利润率环比分别-400元/吨、-0.37%至7648.5元/吨、6.01%。
- 截至2025年1月，一体化MHP、高冰镍生产电积镍成本环比分别增加2238元/吨、2309元/吨至121397元/吨、127224元/吨；一体化MHP、高冰镍生产电积镍利润率环比分别-0.4%、-0.37%至4.6%、-0.23%。

中间品-硫酸镍：需求缓慢提振

主题

镍中间品价格上调



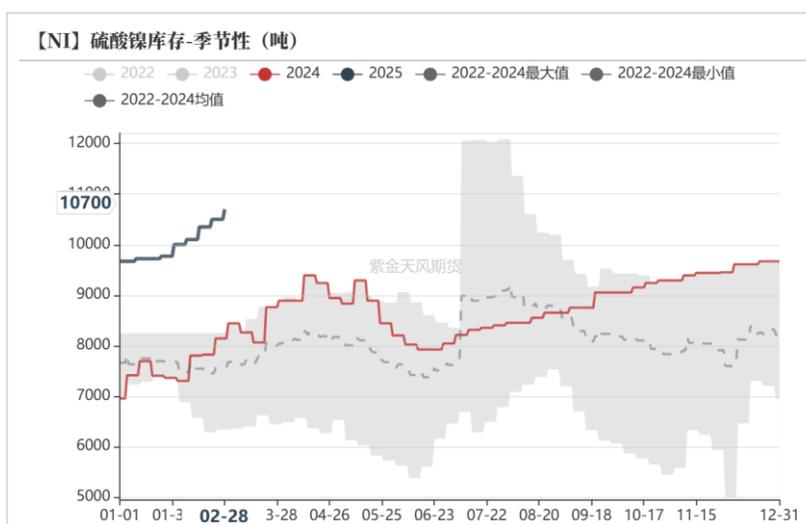
- 截至2月28日，印尼MHP FOB价格环比上周增加53美元/镍吨至12078美元/镍吨，环比增0.44%；印尼高冰镍FOB价格环比增加41美元/镍吨至12636美元/镍吨，环比增0.89%。
- 截至2025年2月，印尼MHP产量环比增加0.04万吨至3.62万吨，高冰镍产量环比减少0.09万吨至2.01万吨。
- 据海关总署统计，12月MHP进口量13.1万吨，环比增13.5%，同比减2.6%；高冰镍进口量2.1万吨，环比减6.2%，同比减49.2%。

硫酸镍：生产环比持稳



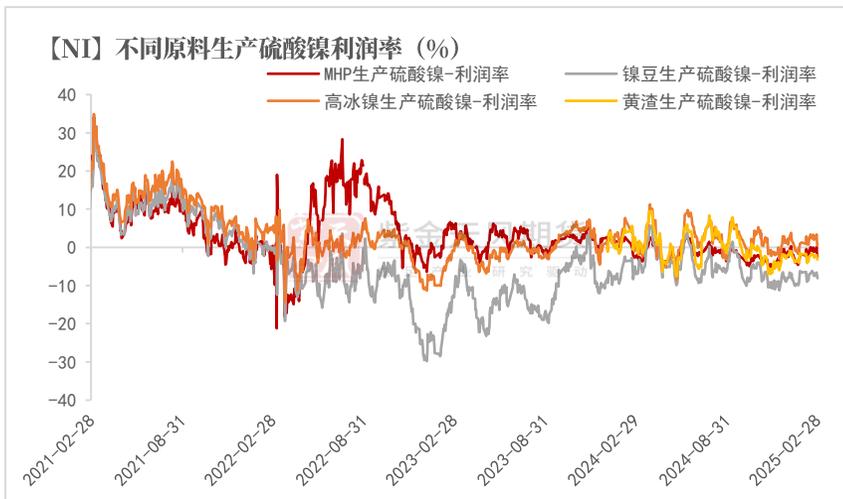
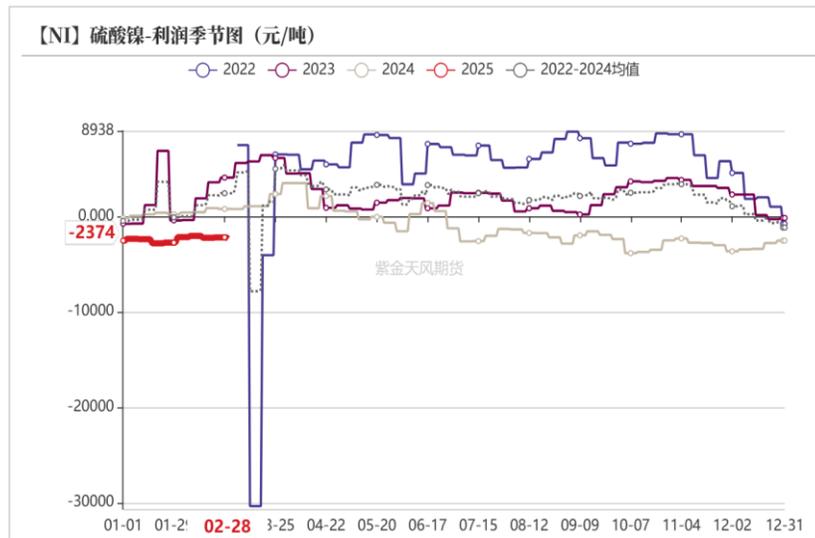
国内硫酸镍装置运行情况 (2025.2.28)

| 地区 | 企业 | 产能(吨) | 装置情况 |
|----|---------|--------|-------|
| 吉林 | 吉恩镍业 | 150000 | 稳定运行 |
| 甘肃 | 金川集团 | 300000 | 稳定运行 |
| 广西 | 广西银亿 | 60000 | 稳定运行 |
| 天津 | 天津茂联 | 70000 | 低负荷运行 |
| 广东 | 格林美 | 300000 | 稳定运行 |
| 广东 | 江门长优 | 60000 | 稳定运行 |
| 江西 | 江西睿峰 | 80000 | 停产 |
| 安徽 | 池州西恩 | 80000 | 稳定运行 |
| 江西 | 广德环保 | 100000 | 稳定运行 |
| 浙江 | 华友钴业 | 400000 | 稳定运行 |
| 浙江 | 宁波长江新能源 | 60000 | 稳定运行 |
| 湖北 | 大冶有色 | 80000 | 稳定运行 |
| 山东 | 烟台凯实 | 30000 | 停产 |



- 截至2月28日，硫酸镍周度产量环比持平于至3.0万吨，硫酸镍装置开工率环比持平于47.06%。周内厂家生产基本维持稳定，场内开工积极性一般。
- 上周硫酸镍工厂库存环比增加200吨至1.07万吨，环比增1.9%。

硫酸镍：毛利润率收窄

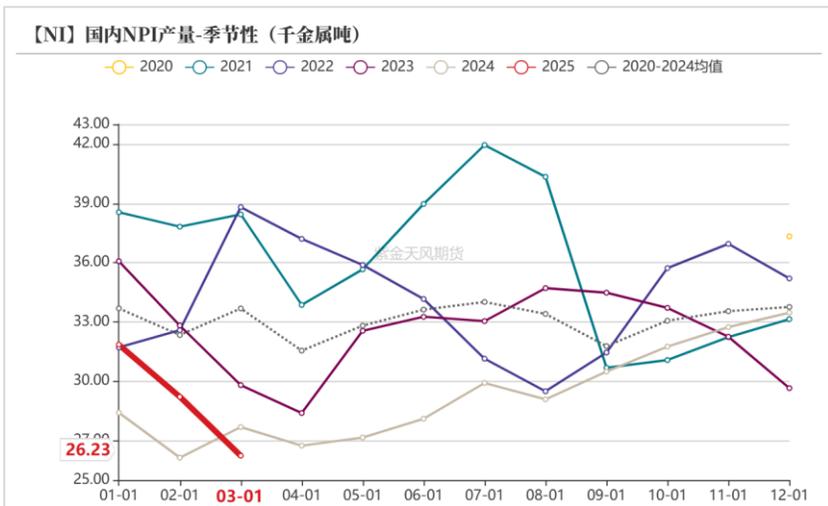


- 上周硫酸镍平均生产成本环比增加80.63元/吨至28475.9元/吨，环比增0.28%。硫酸镍生产毛利润、毛利润率环比分别减少158.63元/吨、0.63个百分点至-2373.9元/吨、-9.09%。
- 截至2025年2月，三元前驱体月产量环比减少0.6万吨至6.14万吨，环比减8.9%。新能源方面，三月份电池需求预计有所增长但相对偏缓，市场存在向旺季过渡的预期。

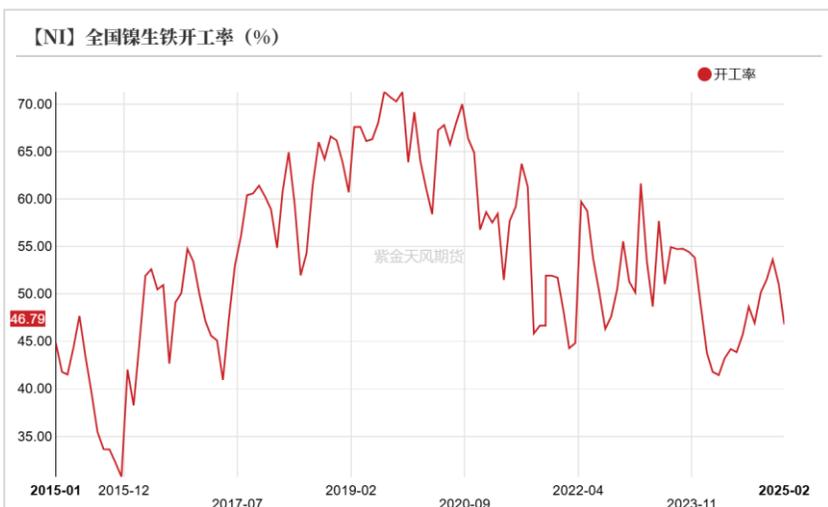
镍生铁：产量向下调整

主题

镍生铁：开工环比走低



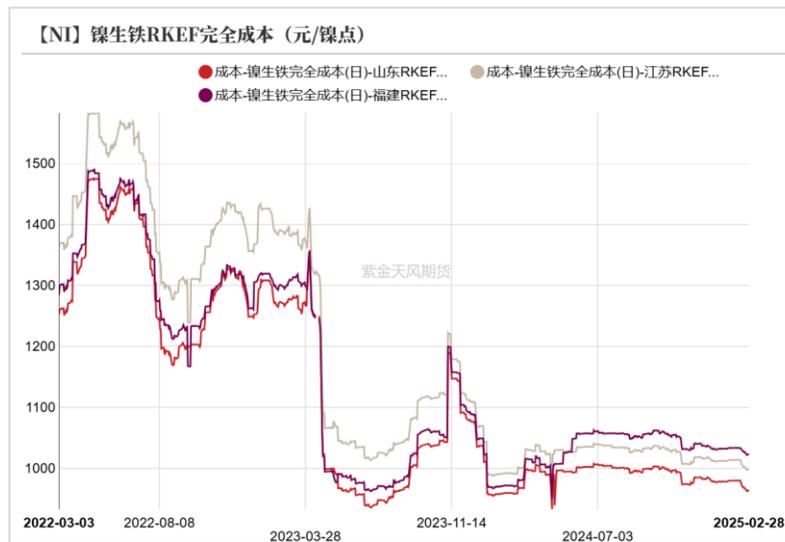
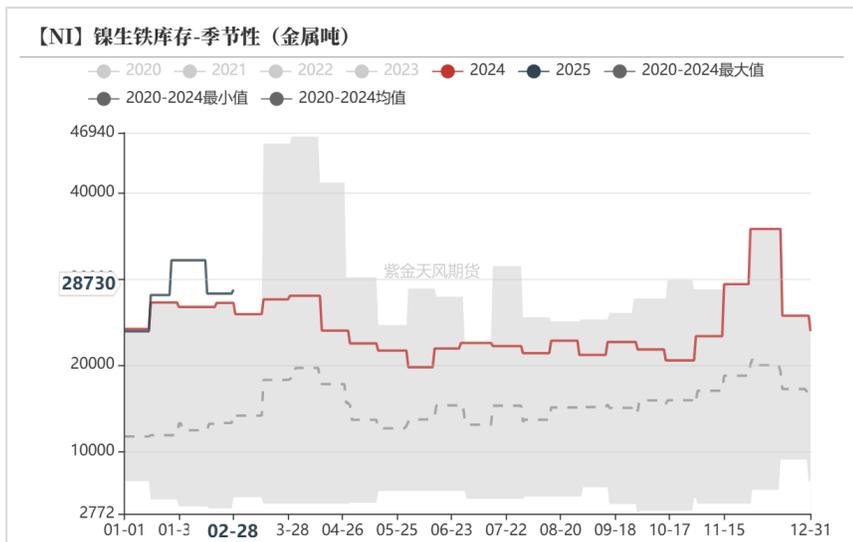
- 2025年3月，全国镍生铁产量（金属量）预计环比减少0.3万吨至2.62万镍吨，环比减8.3%。镍矿价格维持高位，国内镍铁冶炼厂成本上移，镍生铁产量环比向下调整。
- 2025年3月，全国镍生铁开工率预计环比减少4.8个百分点至42.0%。



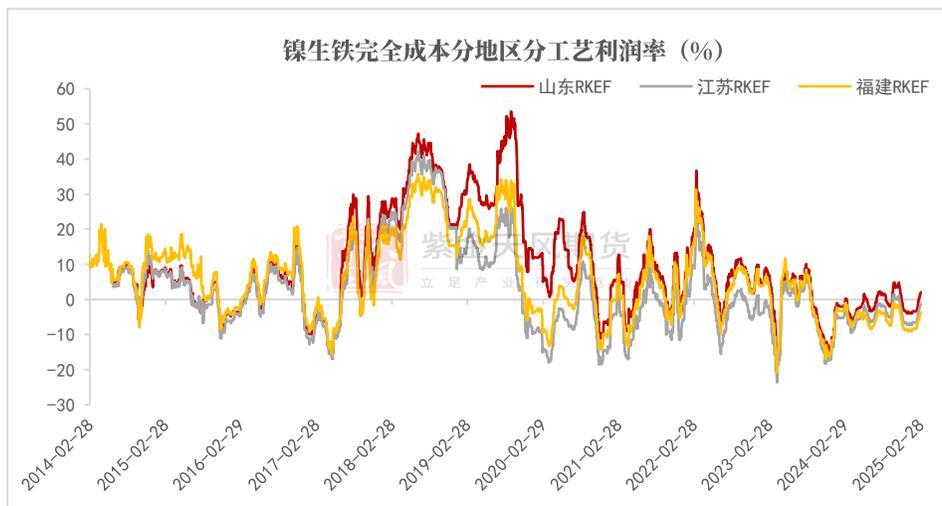
国内镍生铁装置运行情况(2025.02.28)

| 地区 | 企业 | 产能(万吨) | 装置情况 | 备注 |
|-----|-------|--------|-------|-------------------------------|
| 山东 | 山东鑫海 | 70 | 降负荷生产 | 仅维持自产不锈钢需求的量级及老客户需求量级 |
| 山东 | 荏平爱得信 | 6 | 停产检修 | 2024年8月1日停产, 复产时间未定 |
| 江苏 | 江苏惠然 | 30 | 低负荷生产 | 受环保检查影响, 2025年3月1日开始, 厂家低负荷生产 |
| 河北 | 河北凯源 | 30 | 降负荷生产 | |
| 福建 | 福建联德 | 20 | 降负荷生产 | |
| 广东 | 世纪青山 | 40 | 降负荷生产 | |
| 内蒙古 | 奈曼经安 | 120 | 停产检修 | 2025年1月1日停产, 复产时间未定 |
| 内蒙古 | 内蒙古和谊 | 20 | 降负荷生产 | 2025年1月1日检修一台炉子, 复产时间未定 |
| 内蒙古 | 内蒙古上泰 | 10 | 降负荷生产 | |
| 辽宁 | 辽宁晟运 | 15 | 停产检修 | 于2023年11月1日停产, 复产时间未定 |

镍生铁：亏损有所收窄



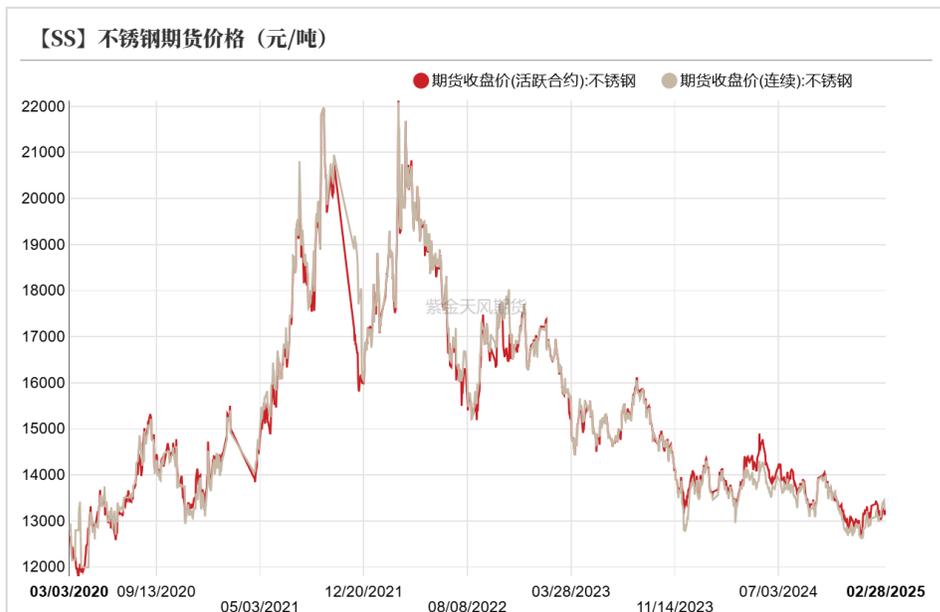
- 截至2月28日，全国主要地区镍生铁库存环比2月14日增加0.05万吨至2.87万镍吨，环比增1.6%。
- 国内镍铁厂利润亏损空间有所缩窄，但多数厂家依然处于成本倒挂状态。上周山东、江苏、福建RKEF生产利润率环比分别+1.6、+1.26、+1.23个百分点至2.05%、-1.39%、-3.75%。



不锈钢：市场成交有限

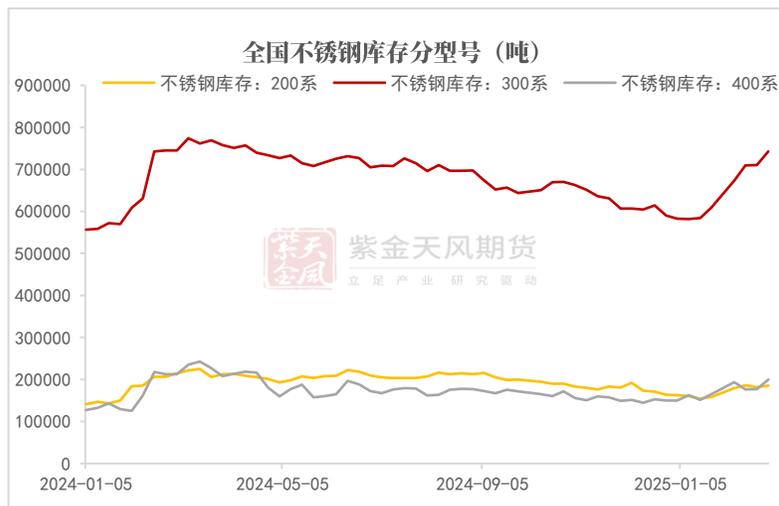
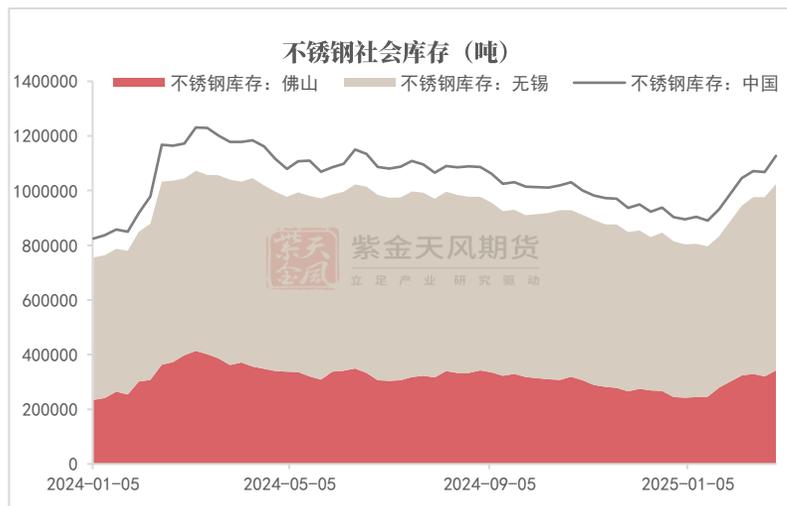
主题

不锈钢：价格平稳波动



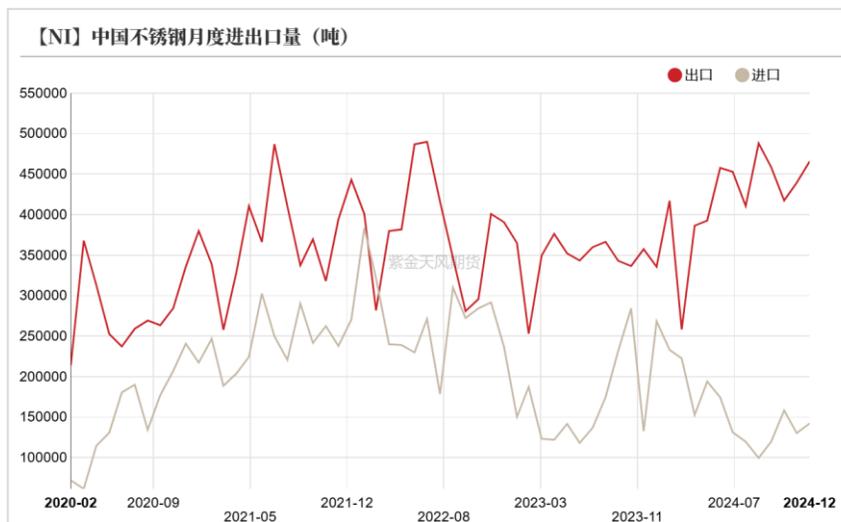
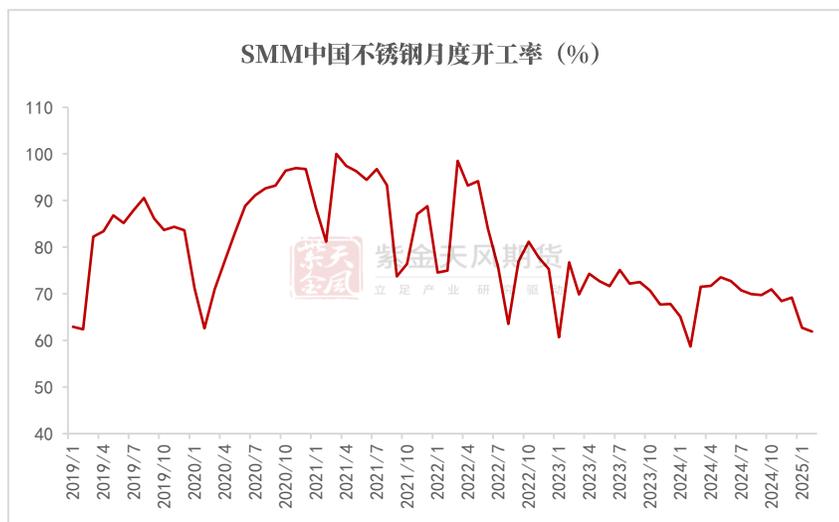
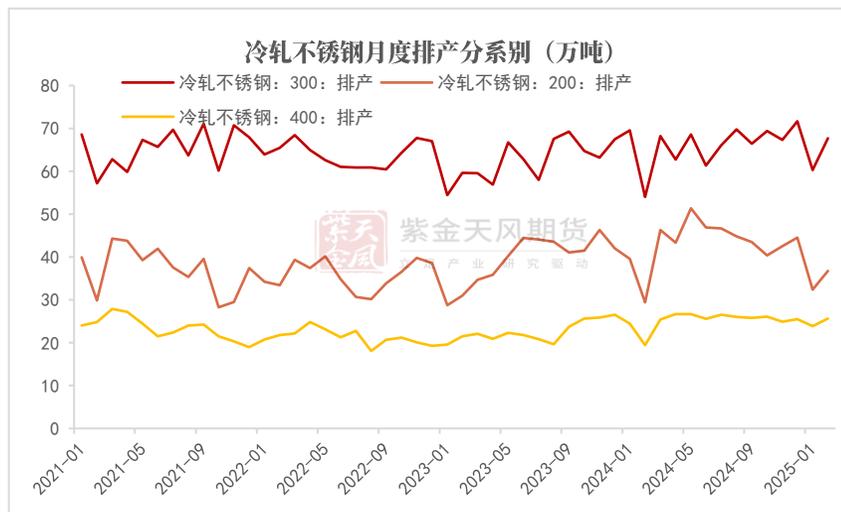
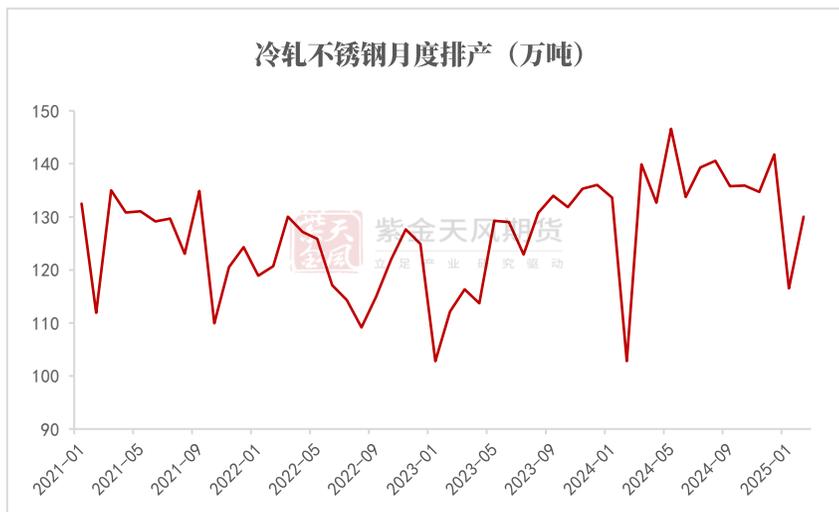
- 上周不锈钢主力2505合约开于13220元/吨，收于13230元/吨，周内高点13290元/吨，低点13050元/吨，主力合约收盘价与上周环比持平。截至2月28日，304/2B卷-毛边无锡报价13050元/吨，较上周环比持平。

不锈钢：社会库存增加



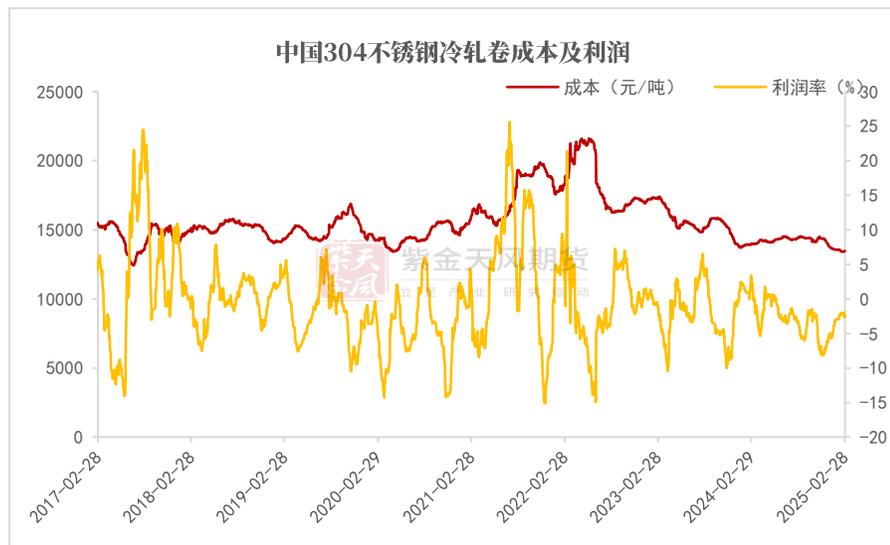
- 截至2月28日，不锈钢市场库存环比上周增加5.9万吨至112.75万吨，环比增5.52%；不锈钢仓单环比上周增加1.7万吨至10.65万吨，环比增19.0%。

不锈钢：排产环比走高



- 截至2025年2月，全国冷轧不锈钢月度排产环比增加13.5万吨至130万吨，环比增11.6%。其中，300系不锈钢排产环比增加7.4万吨至67.7万吨，环比增12.3%。
- 截至2025年2月，不锈钢开工率环比上月下降0.82个百分点至61.92%。

不锈钢：生产成本抬升



- 截至2月28日，中国冷轧304不锈钢生产成本环比2月21日增加43元/吨至13462元/吨，环比增0.32%；冷轧不锈钢304生产利润率环比减少0.31个百分点至-2.32%。



免责声明

本报告的著作权属于紫金天风期货股份有限公司。未经紫金天风期货股份有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、翻版、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。如引用、刊发，须注明出处为紫金天风期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告基于紫金天风期货股份有限公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但紫金天风期货股份有限公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且紫金天风期货股份有限公司不保证这些信息不会发生任何变更。本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，紫金天风期货股份有限公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者根据本报告作出的任何投资决策与紫金天风期货股份有限公司及本报告作者无关。





紫金天风期货

立足产业 研究驱动

感谢!

THANKS FOR YOUR ATTENTION

