



紫金天风期货

立足产业 研究驱动

举步维艰

镍&不锈钢周报 2025/5/21

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	上周镍基本面未有明显变动，矿端报价基本维持坚挺，且受菲律宾政策扰动及印尼部分矿区仍有降水影响，镍下方成本支撑较强。但受制于精炼镍供应过剩和库存压力，镍供需矛盾或有进一步深化可能，短期内镍价仍将维持震荡运行。
镍矿价格	偏空	截至5月19日，菲律宾红土镍矿0.9%、1.5%、1.8%CIF价格环比上周分别-0、-1、-0美元/湿吨至31、58.5、80.5美元/湿吨。
印尼内贸镍矿	偏多	截止5月16日，印尼Ni1.2%、Ni1.6%内贸镍矿到厂价环比上周分别+0、+0.7至22、55.3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9.75、10.5美元/湿吨。
出口盈亏	偏空	上周电解镍出口盈亏环比-20.83美元/吨至221.76美元/吨，环比减8.6%。
国内NPI价格	偏空	截至5月16日，8-12%高镍生铁均价环比上周-2.5元/镍点至941.5元/镍点，环比减0.26%。
精炼镍产量	偏多	截至2025年5月，中国电解镍月度产量环比减少950吨至3.54万吨，环比减2.62%。
精炼镍库存（SMM）	偏空	上周纯镍社会库存（包含上期所）环比+63吨至4.42万吨，环比增0.14%。
镍铁产量	偏空	截至2025年5月，全国镍生铁产量（金属量）环比增加0.08万吨至2.63万吨，环比增3.14%。
硫酸镍产量	中性	上周硫酸镍周度产量环比持平于3.13万吨。
不锈钢排产	偏多	截至2025年5月，全国冷轧不锈钢月度排产环比减少7.76万吨至140.4万吨，环比减5.24%。
不锈钢市场库存	偏多	截至5月16日，不锈钢市场库存环比上周减少0.47万吨至110.8万吨，环比减0.42%。

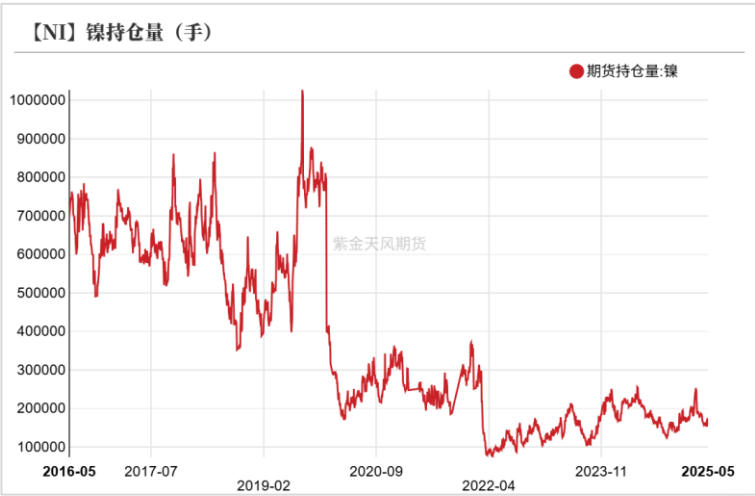
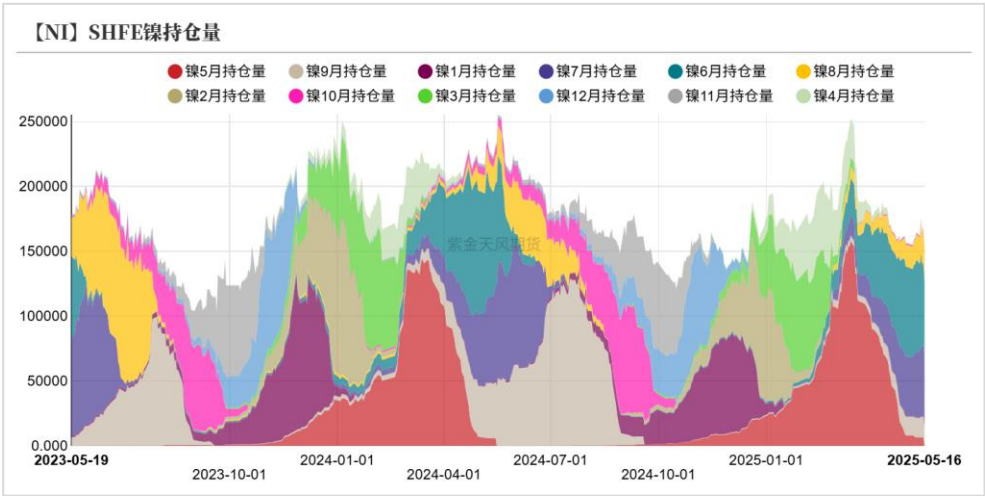
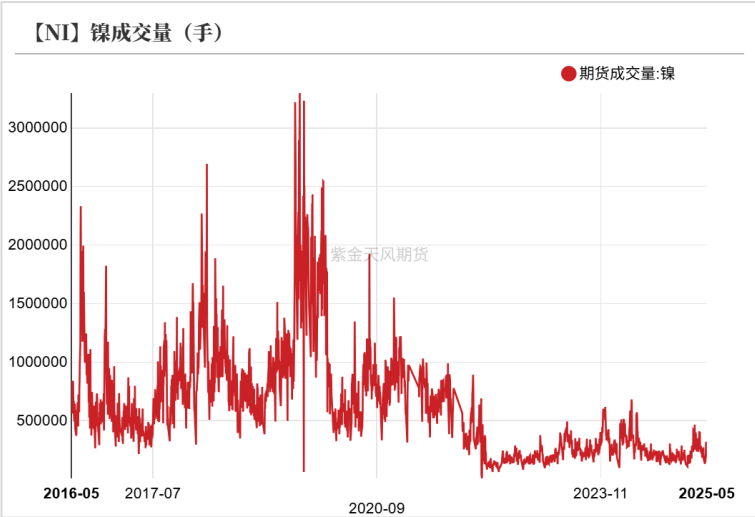
【NI】中国原生镍平衡表（万吨）

镍	月度平衡表（单位：万镍吨）												版本：2025/5/8
分项\时间	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	8.9	8.2	8.9	9.0	9.0	9.1	9.3	9.4	9.6	9.5	9.7	9.5	
进口	11.2	11.6	10.2	11.3	9.9	9.5	9.5	9.0	9.2	8.9	9.8	10.5	
出口	1.7	2.2	1.6	1.5	1.1	1.0	1.1	1.1	1.0	1.0	1.2	1.5	
总消费量	16.7	16.6	19.2	18.8	17.6	17.2	17.3	17.8	17.7	17.4	17.4	17.3	
过剩量	1.7	1.0	-1.8	0.1	0.2	0.4	0.4	-0.4	0.2	0.0	0.9	1.2	
供应同比	-5.8%	11.7%	6.6%	5.4%	3.5%	1.8%	2.1%	12.6%	-0.5%	-0.2%	-0.4%	-5.0%	
消费同比	-1.3%	16.4%	6.0%	6.7%	-4.3%	-2.3%	-4.4%	-7.0%	-6.0%	-2.7%	-9.8%	-9.3%	
供应累计同比	-6.7%	-5.9%	-5.6%	-5.8%	-5.3%	-4.9%	-3.5%	0.4%	1.6%	3.3%	3.0%	2.1%	
消费累计同比	6.7%	8.3%	6.6%	6.0%	3.0%	2.5%	2.0%	0.9%	-0.1%	-0.5%	-2.2%	-3.5%	

■ **上周总结：**上周镍价整体维持震荡运行，基本面多空因素交织，虽矿端成本支撑较强，但价格上方同样受制于需求疲软和库存压力。**供应端**，菲律宾镍矿陆续报盘装货，受国内NPI冶炼厂采购不佳影响，矿价小幅回落，但发运至印尼的镍矿量增加或加重菲律宾矿山的挺价情绪。印尼火法矿价格继续抬升，一方面5月下半期HPM价格环比上调，另一方面主产区降水频繁使得矿山出货量受到影响，后续矿价或维持易涨难跌。**镍铁方面**，镍铁价格低位止跌，国内冶炼厂生产驱动不足，NPI产量难有显著增量。**硫酸镍方面**，原料端MHP供应存在缺口，硫酸镍成本支撑较强，但本月下游部分前驱体厂排产下滑，对镍盐的采购需求有所减弱。**需求端**，上周初不锈钢受宏观利好因素驱动，盘面率先上扬，现货价格迅速跟涨，300系冷轧去库进程较快，下游需求或有集中释放。本周市场成交明显转淡，不锈钢逻辑或重回供需基本面主导。**整体来看**，上周镍基本面未有明显变动，矿端报价基本维持坚挺，且受菲律宾政策扰动及印尼部分矿区仍有降水影响，镍下方成本支撑较强。但受制于精炼镍供应过剩和库存压力，镍供需矛盾或有进一步深化可能，短期内镍价仍将维持震荡运行。

镍价区间波动

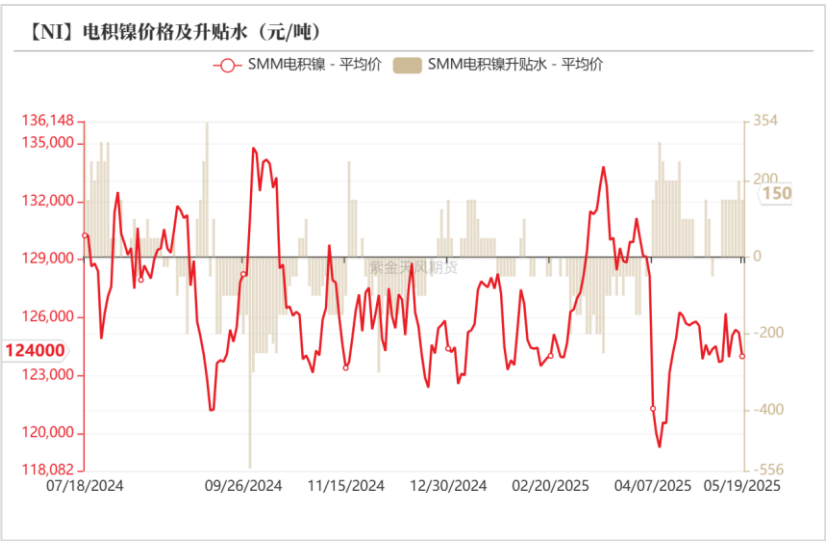
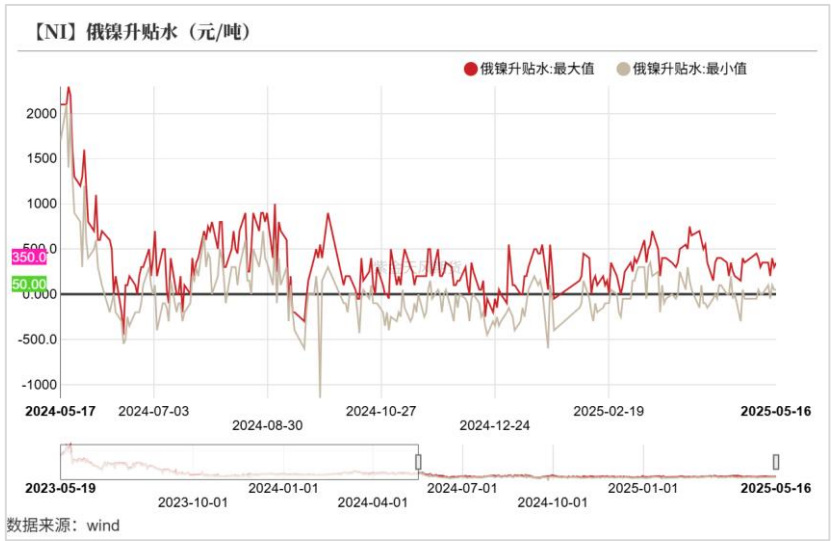
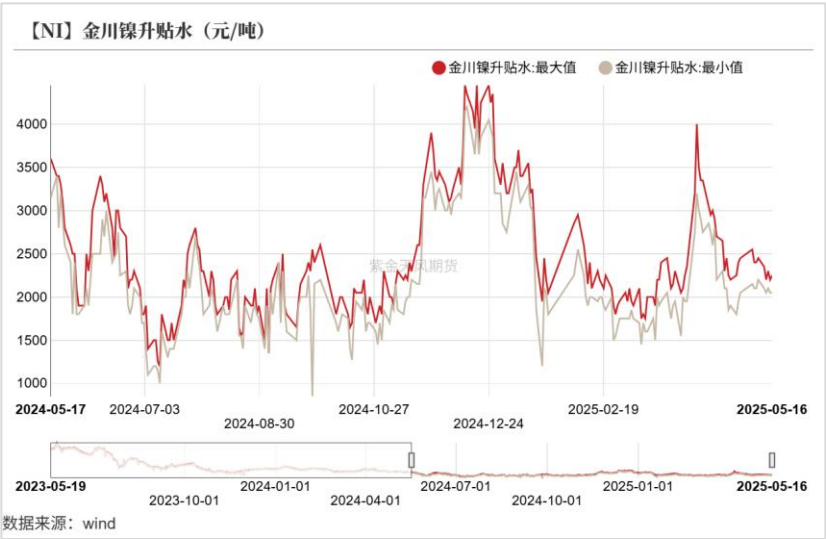
主题



■ 上周沪镍主力2506合约开于124150元/吨，收于124060元/吨，周内高点126800元/吨，低点122820元/吨，周涨0.5%。



现货升贴水持稳



- 截至5月16日，电解镍现货价格环比上周+1300元/吨至126125元/吨，环比增1.04%。
- 上周金川镍价格环比+1200元/吨至127125元/吨，环比增0.95%；金川镍升水环比-200元/吨至2100元/吨。
- 上周进口镍价格环比+1400元/吨至125175元/吨，环比增1.13%；进口镍升水环比持平于0元/吨。
- 上周电积镍现货价格环比+1450元/吨至125225元/吨，环比增1.17%；电积镍升水环比持平于150元/吨。

出口盈利减少

【NI】外盘镍价（美元/吨）



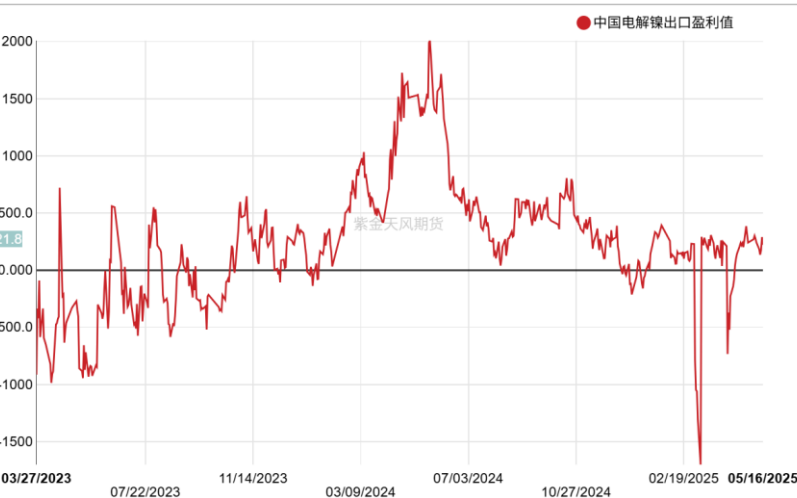
【NI】LME镍价及升贴水（美元/吨）



【NI】精炼镍进口盈亏（元/吨）

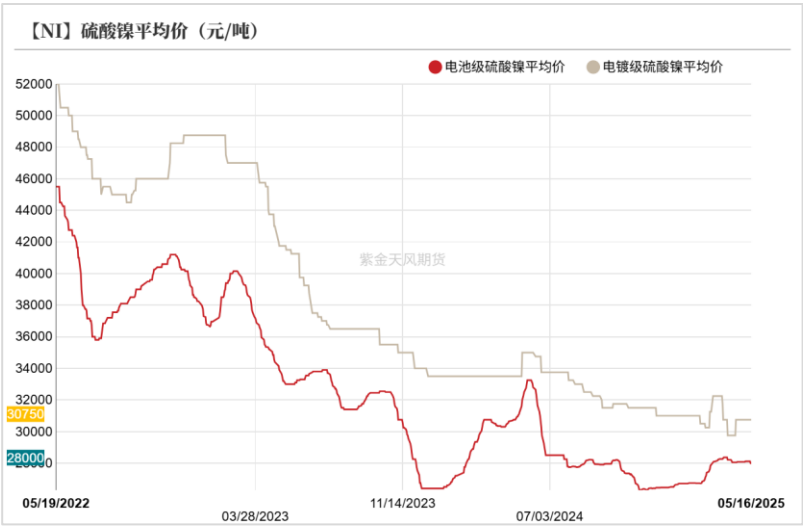


【NI】电解镍出口盈亏（美元/吨）

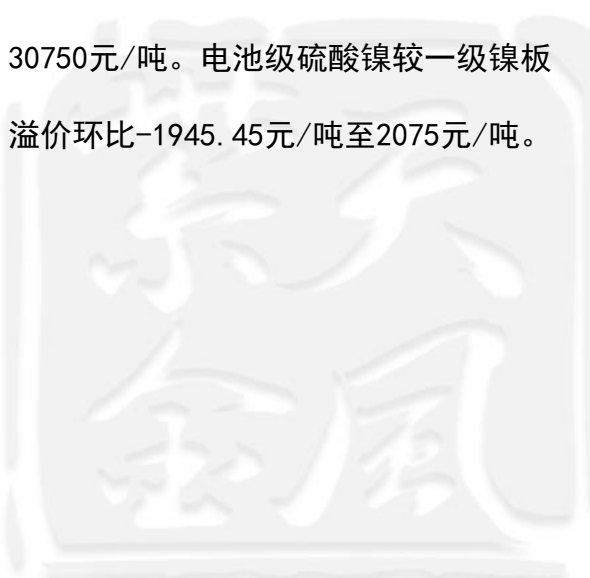


- 截至5月16日，LME镍价环比上周-245美元/吨至15605美元/吨，环比减1.6%；LME镍0-3现货升贴水环比-10.85美元/吨至-193.6美元/吨。
- 上周电解镍进口盈亏环比+525.5元/吨至-3558.78元/吨，环比增12.9%；电解镍出口盈亏环比-20.83美元/吨至221.76美元/吨，环比减8.6%。

NPI价格止跌企稳



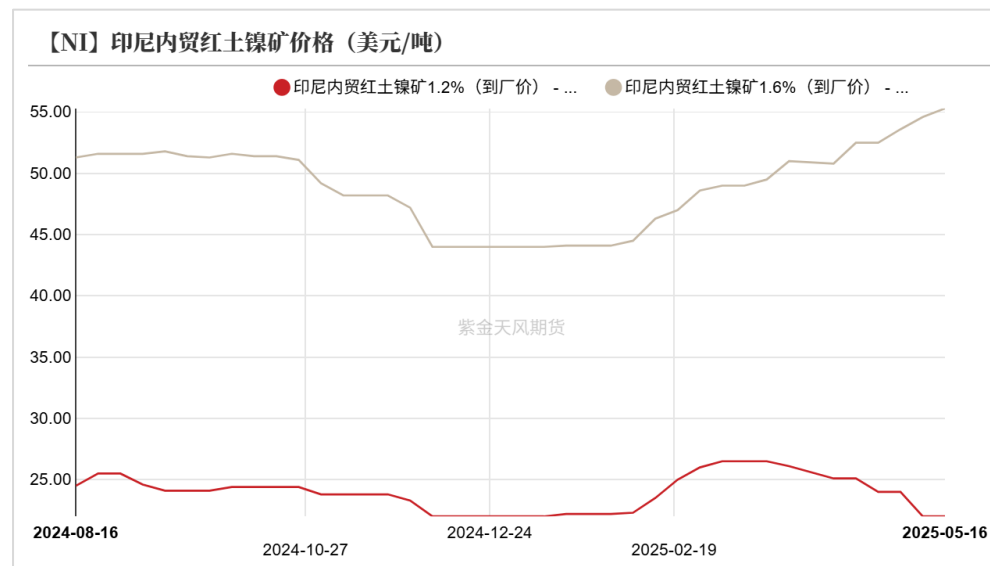
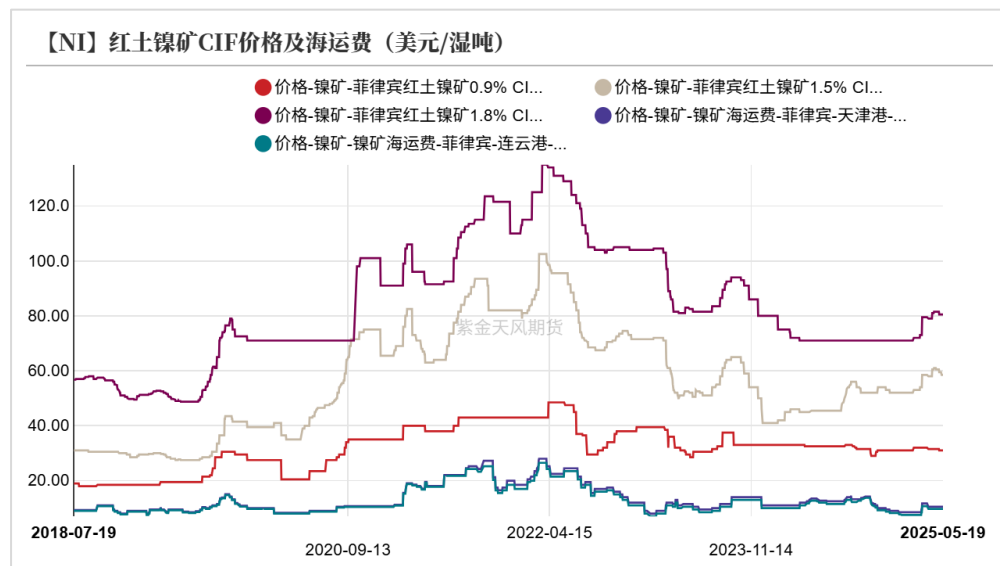
- 截至5月16日，8-12%高镍生铁均价环比上周-2.5元/镍点至941.5元/镍点，环比减0.26%。高镍生铁较电解镍升贴水环比-16.5元/镍点至-310.25元/镍点。
- 截至5月16日，电池级硫酸镍均价环比上周-120元/吨至27995元/吨，环比减0.43%；电镀级硫酸镍均价环比持平于30750元/吨。电池级硫酸镍较一级镍板溢价环比-1945.45元/吨至2075元/吨。



镍矿：供应紧缺仍存

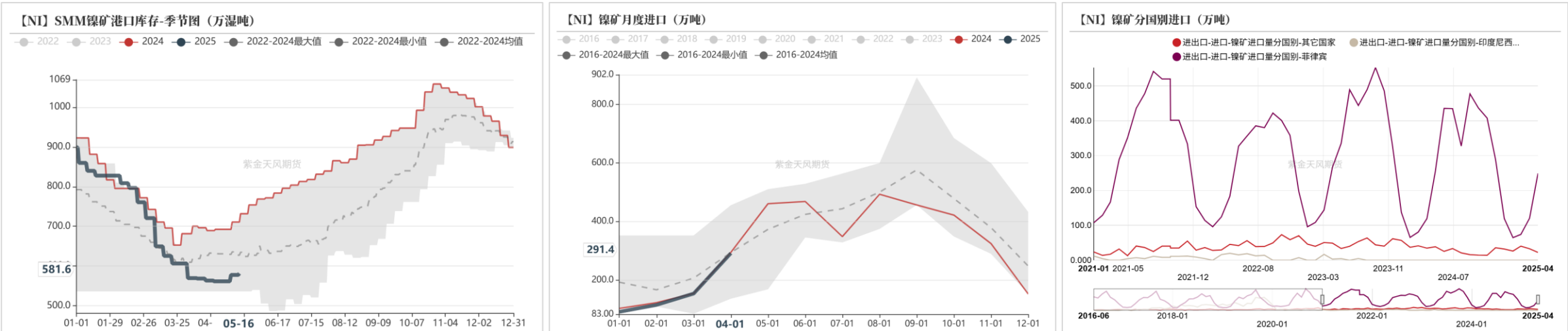
主题

镍矿：价格相对坚挺



- 截至5月19日，菲律宾红土镍矿0.9%、1.5%、1.8% CIF价格环比上周分别-0、-1、-0美元/湿吨至31、58.5、80.5美元/湿吨。上周菲律宾镍矿环比小幅下调，苏里高矿区降水减少后，镍矿供应呈增加预期。
- 截止5月16日，印尼Ni1.2%、Ni1.6%内贸镍矿到厂价环比上周分别+0、+0.7至22、55.3美元/湿吨。印尼矿价小幅上涨，主因5月第二期HPM价格环比上调，供应方面天气对矿区生产的扰动仍存。
- 上周菲律宾-天津港、菲律宾-连云港海运费环比分别持平于9.75、10.5美元/湿吨。

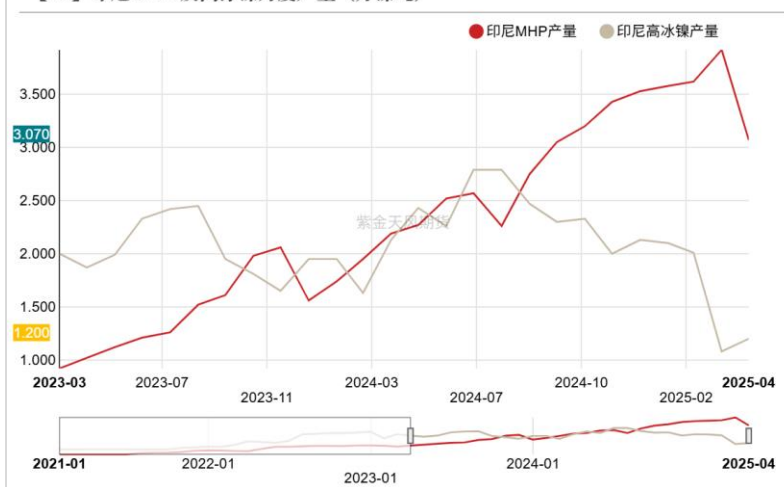
镍矿：进口同比下降



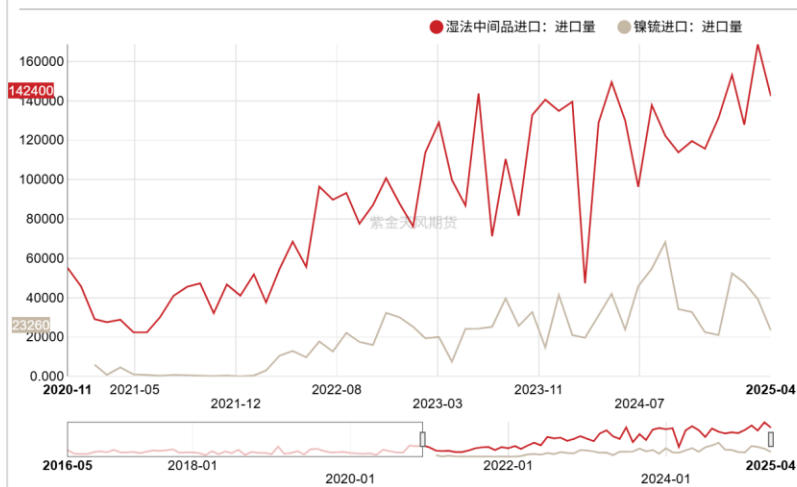
- 截至5月16日，镍矿港口库存环比上周增加4万吨至581.6万湿吨，环比增0.69%。
- 据海关数据统计，2025年4月全国镍矿进口量291.4万吨，同比-1.03%。其中红土镍矿进口量267.4万吨，硫化镍矿进口4.33万吨。自菲律宾进口249.17万吨，占当月进口量的85.5%。
- 截至2025年4月，全国镍矿累计进口量650.73万吨，累计同比-3.39%。

镍中间品供应减少

【NI】印尼MHP及高冰镍月度产量（万吨）



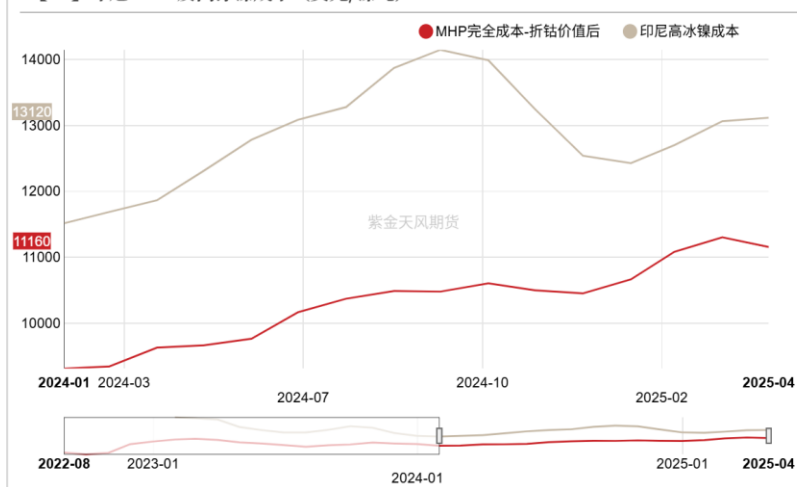
【NI】MHP及高冰镍月度进口量（吨）



【NI】印尼MHP及高冰镍FOB价格（美元/镍吨）



【NI】印尼MHP及高冰镍成本（美元/镍吨）

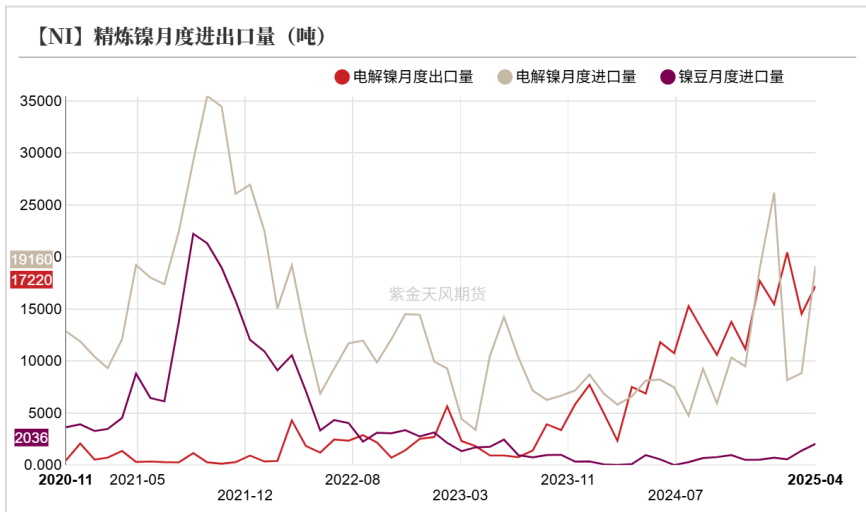


- 四月印尼MHP产量受洪水影响，供需存在一定缺口，MHP镍成交系数维持坚挺。截至2025年4月，印尼MHP产量环比减少0.33万吨至3.07万吨，环比减9.7%；高冰镍产量环比增加0.02万吨至1.2万吨，环比增1.7%。
- 截至2025年4月，MHP月度进口量14.24万吨，环比-15.6%；高冰镍进口量2.33万吨，环比-40.8%。
- 上周MHP FOB价格环比增加16美元/吨至12769美元/吨，环比增0.13%；高冰镍FOB价格环比增加68美元/吨至13528美元/吨，环比增0.51%。

精炼镍：过剩格局未改

主题

精炼镍：进出口环比双增

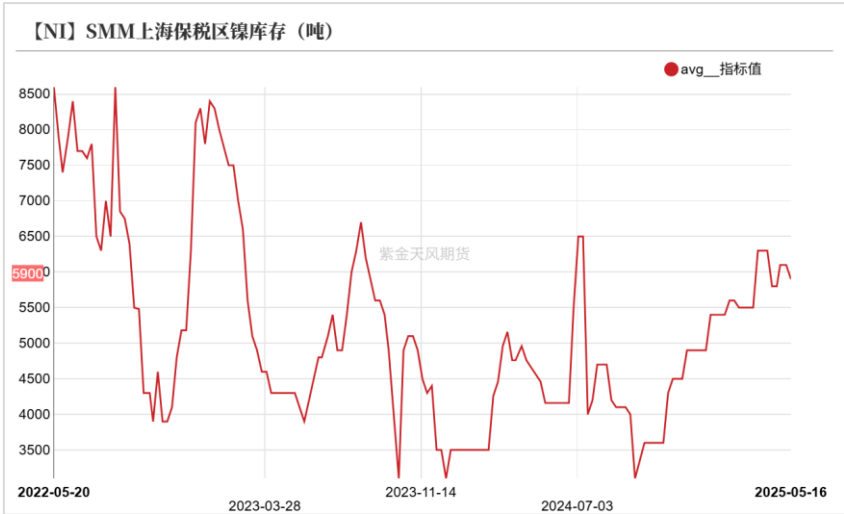
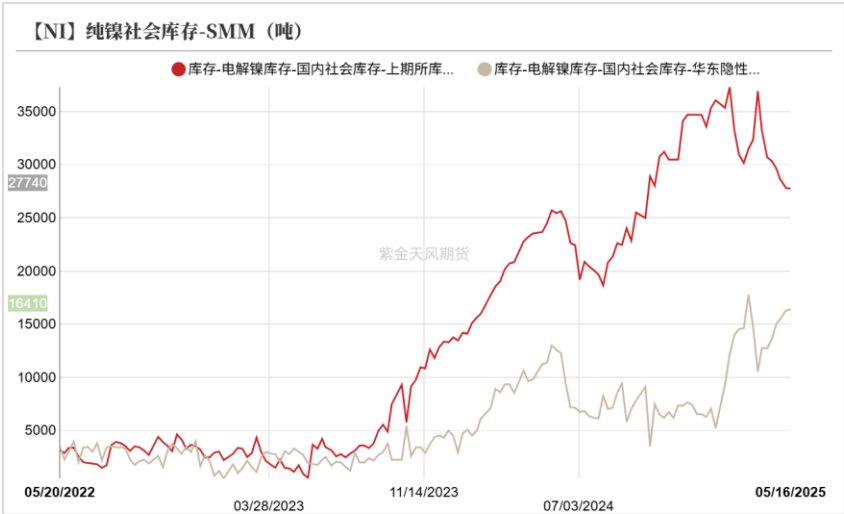
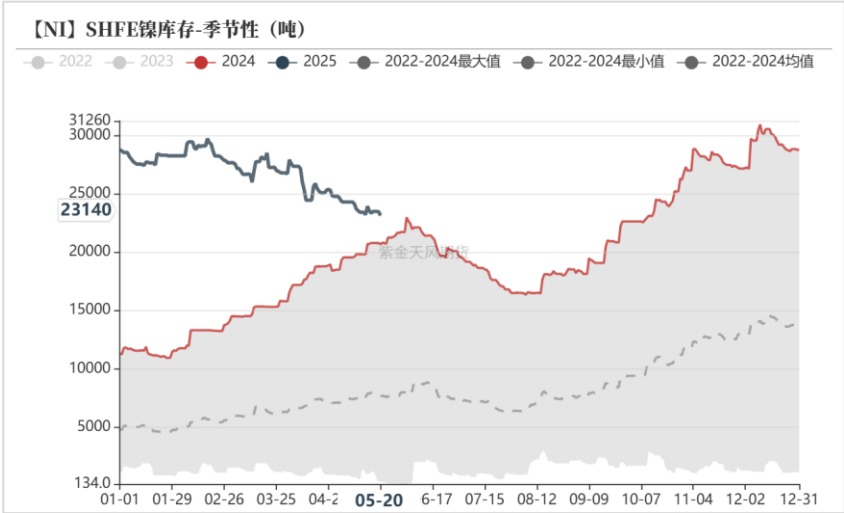


国内电解镍装置运行情况(2025.05.20)

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	
浙江	华友钴业	84000	满产运行	
浙江	伟明	25000	稳定运行	
浙江	浙江元力	6000	满产运行	
浙江	新时代中能	5000	降负荷生产	
浙江	路加	5000	降负荷生产	
天津	天津茂联	10000	停产	2024年10月1日停产，复产时间未定
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	
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	

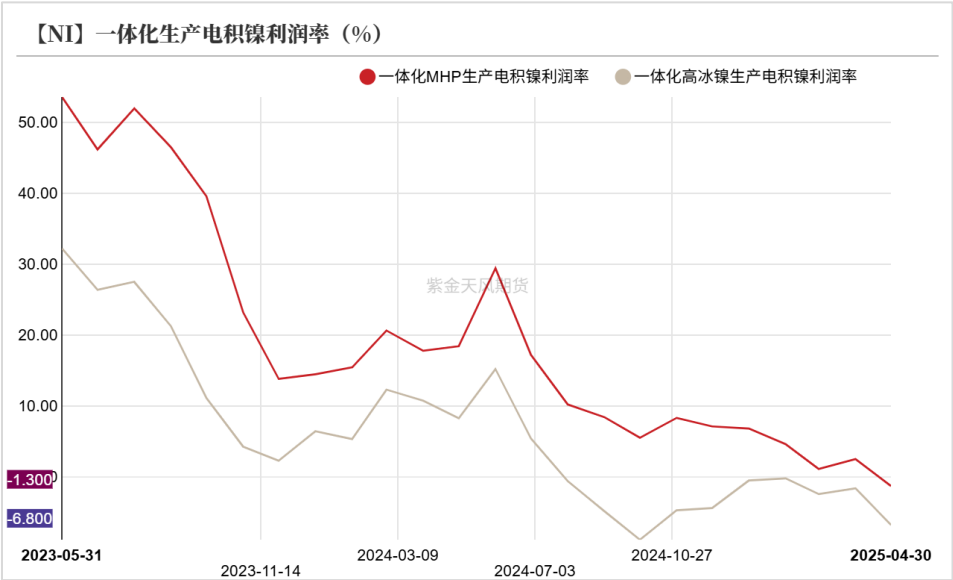
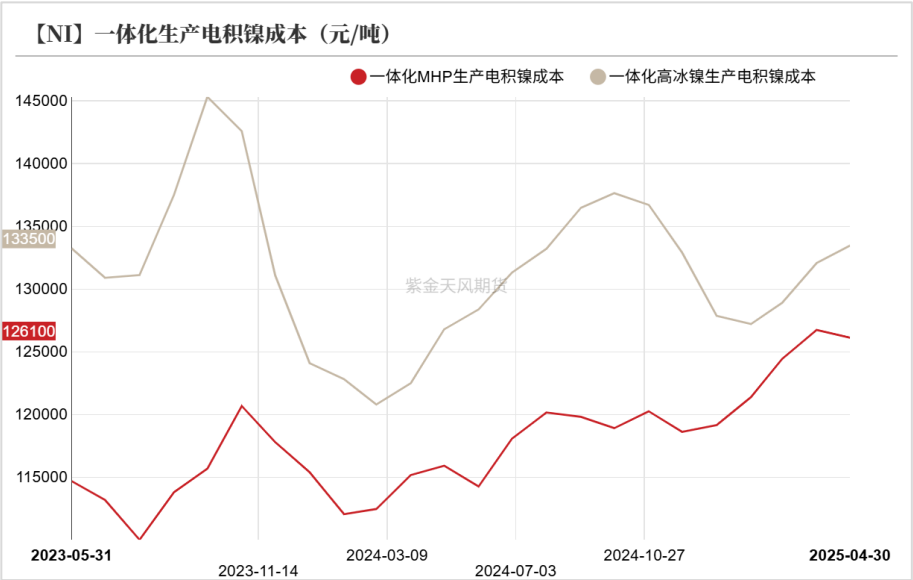
- 截至2025年5月，中国电解镍月度产量环比减少950吨至3.54万吨，环比减2.62%。周内厂家生产多按订单数量运行，受价格下跌影响，精炼镍厂家成本压力较前期有所增强，供应端暂无优势。
- 截至2025年4月，中国精炼镍月度出口量1.72万吨，环比增18.5%。精炼镍月度进口量1.92万吨，环比增116.9%。2025年1-4月，中国精炼镍累计出口量6.76万吨，累计同比增212.1%；累计进口量6.24万吨，累计同比增127.9%。

精炼镍：累库压力仍存



- 截至5月20日，SHFE镍仓单环比上周-80吨至2.31万吨，环比减0.34%。LME镍仓单环比上周+0.43万吨至20.21万吨，环比增2.2%。
- 上周纯镍社会库存（包含上期所）环比+63吨至4.42万吨，环比增0.14%。其中华东社会库存环比+129吨至1.64万吨，环比增0.79%，上海保税区库存环比-200吨至0.59万吨。

精炼镍：利润环比下调



■ 截至2025年4月，一体化MHP、高冰镍生产电积镍成本环比分别-620、+1386元/吨至126132元/吨、133478元/吨；一体化MHP、高冰镍生产电积镍利润率环比分别-3.8%、-5.18%至1.3%、-6.8%。现阶段厂家生产成本仍维持高位，利润水平受到压制。

硫酸镍：成本支撑坚挺

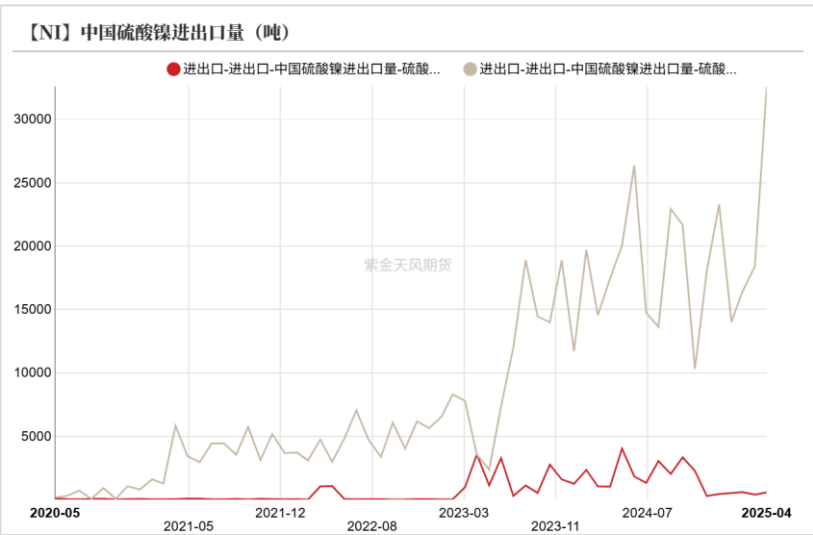
主题

硫酸镍：开工相对稳定



国内硫酸镍装置运行情况 (2025.5.20)

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

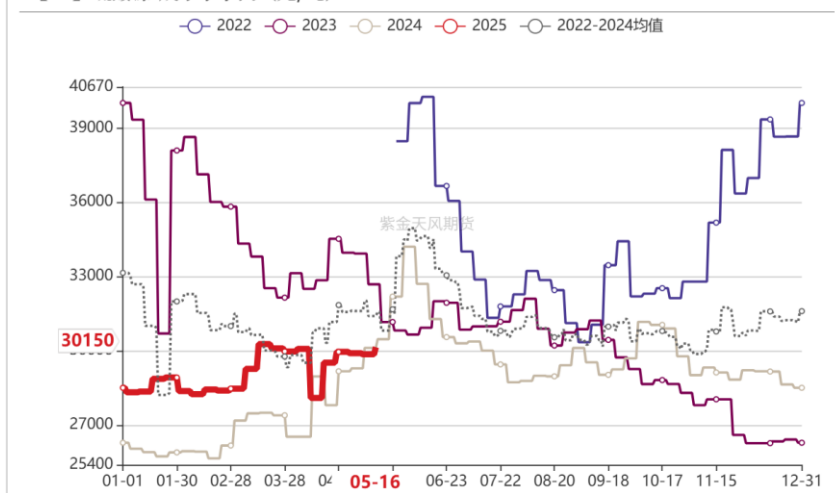


■ 上周硫酸镍周度产量环比持平于3.13万吨，硫酸镍装置开工率环比持平于49.15%。硫酸镍厂家开工率有下调预期，部分镍盐厂或通过减产来缓解成本压力，个别厂家选择转产电镍，且前期由于原料偏紧等原因停产的厂家暂无复产预期。

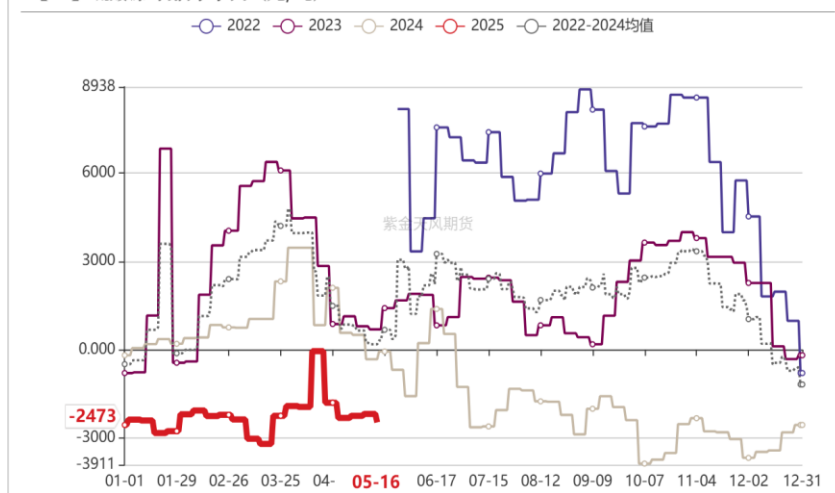
■ 截至2025年4月，硫酸镍月度进口量3.26万吨，环比增77.4%；硫酸镍月度出口量567.7吨，环比增43.5%。

硫酸镍：需求未有起色

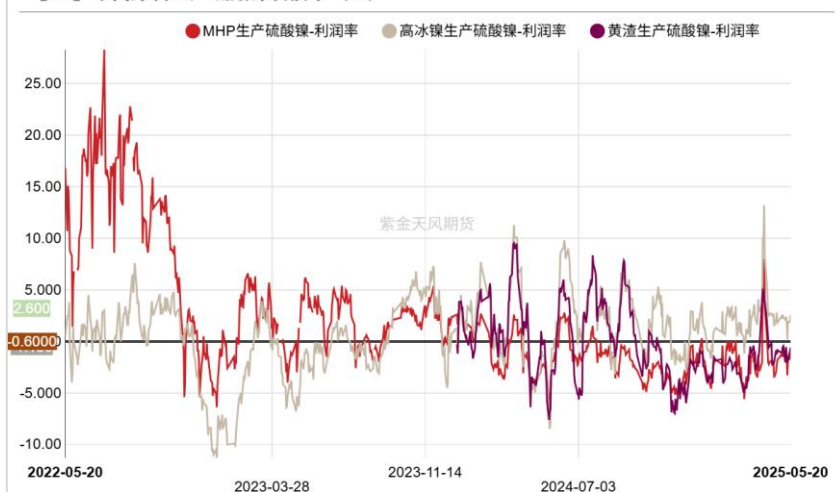
【NI】硫酸镍-成本季节图（元/吨）



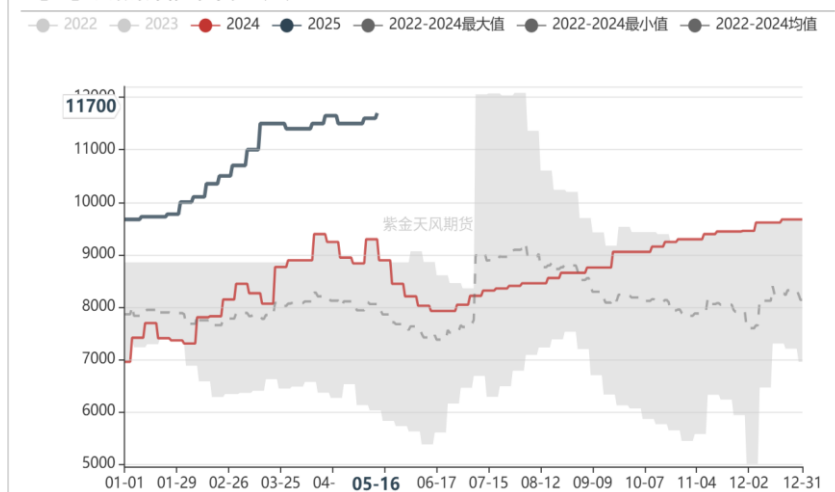
【NI】硫酸镍-利润季节图（元/吨）



【NI】不同原料生产硫酸镍利润率（%）



【NI】硫酸镍库存-季节性（吨）

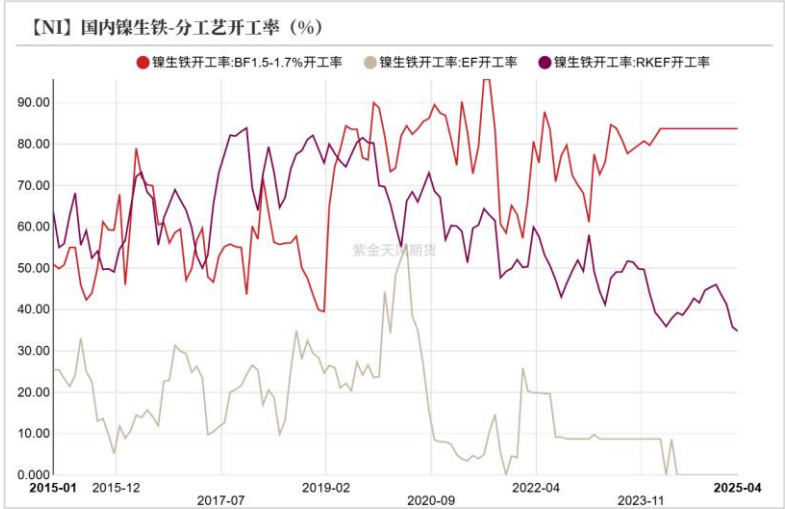
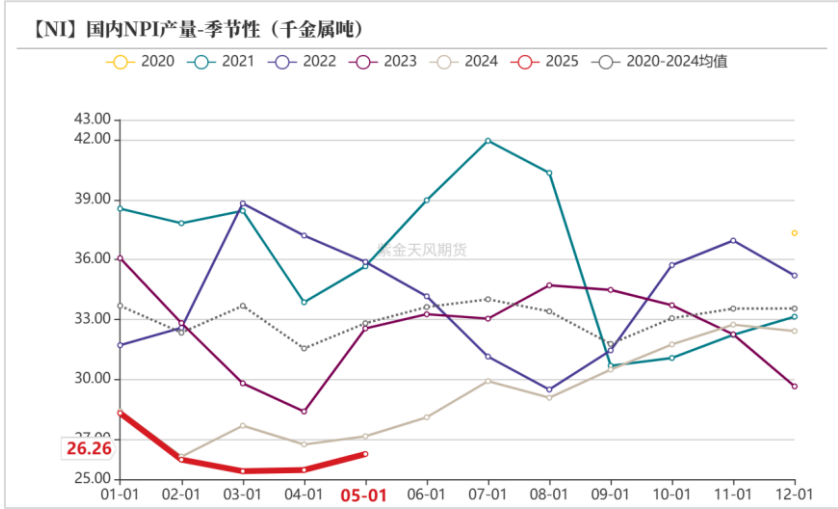


- 近期MHP、高冰镍等主要原料系数基本持稳，硫酸镍成本支撑较强。需求端来看，下游部分前驱体厂排产有所下滑，对镍盐的采购需求有所减弱。
- 上周硫酸镍工厂库存环比增加100吨至1.17万吨，环比增0.86%。

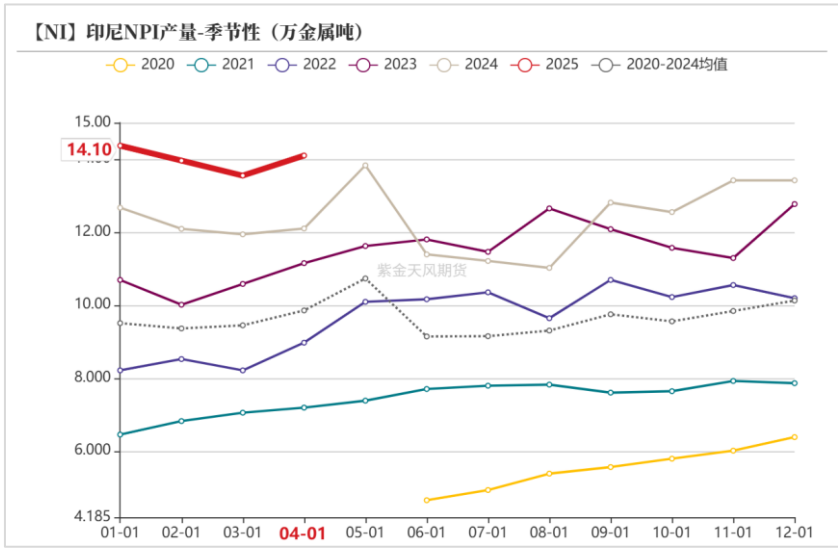
镍铁：价格企稳修复

主题

镍生铁：产量增幅有限



- 截至2025年5月，全国镍生铁产量（金属量）环比增加0.08万吨至2.63万吨，环比增3.14%。国内部分前期检修冶炼厂恢复生产，但受到成品价格下跌影响，整体产量增幅较为有限。
- 截至2025年4月，印尼镍生铁产量环比增加0.17万吨至14.3万吨，环比增1.19%。



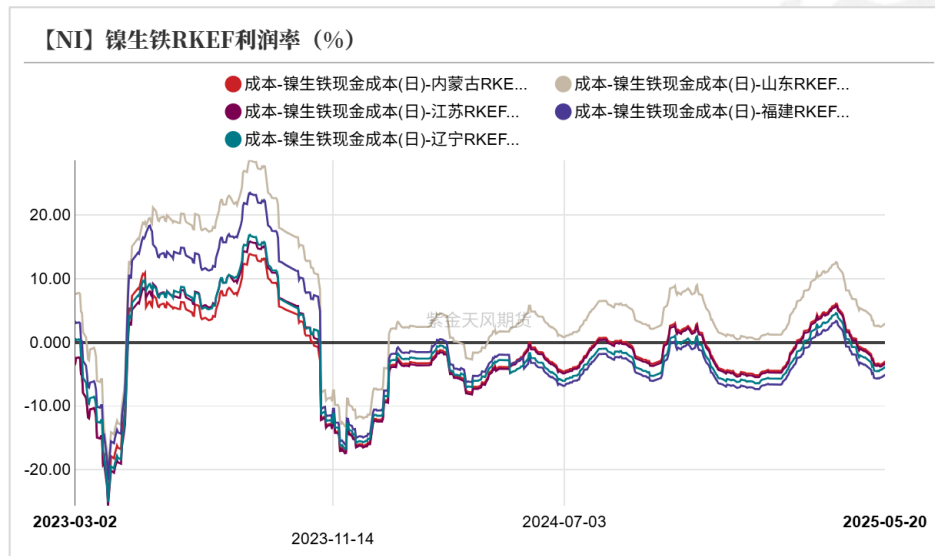
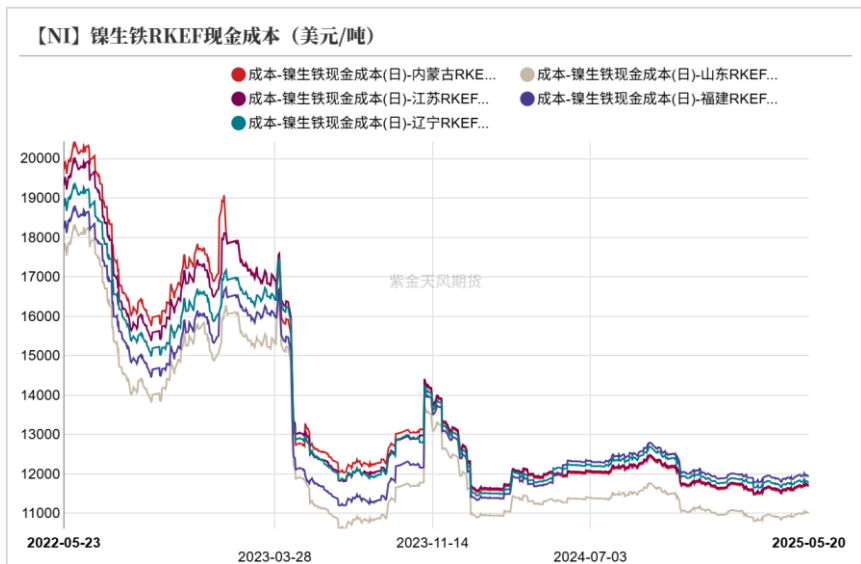
国内镍生铁装置运行情况(2025.05.20)

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	茌平爱得信	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	自2025年4月1日起产量再度下降,预计三季度末恢复
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4月1日停产为期一个月检修
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	2023年11月1日停产,复产时间未定

镍生铁：利润水平不佳



- 截至5月15日，全国主要地区镍生铁库存（金属吨）环比4月30日增加0.12万吨至2.96万镍吨，环比增4.08%。
- 本周菲律宾价格小幅下行，国内镍铁厂利润有所修复，但仍面临亏损现状。印尼方面，降雨天气下镍矿供应紧缺现象仍存，内贸火法矿升水维持高位，印尼镍铁厂利润空间持续收窄。



不锈钢：低位震荡运行

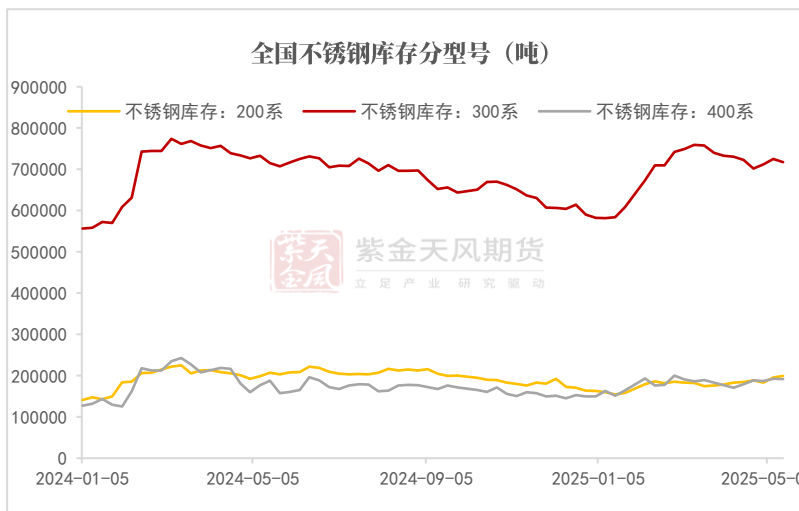
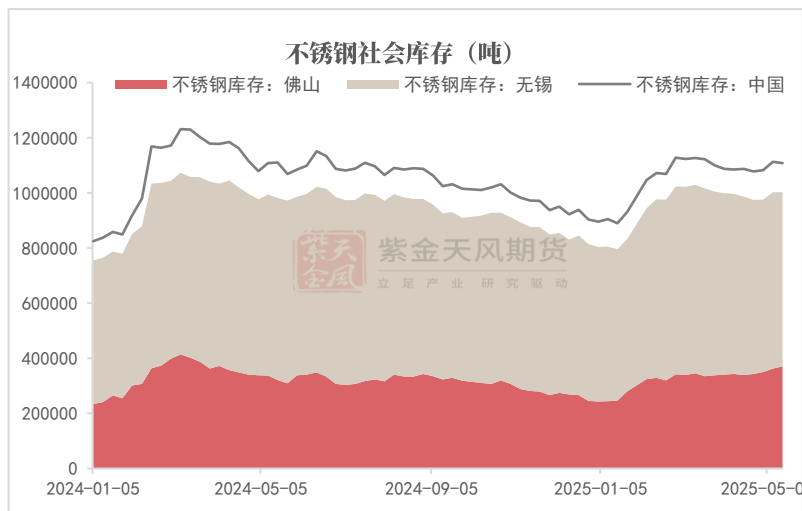
主题

不锈钢：价格小幅修复



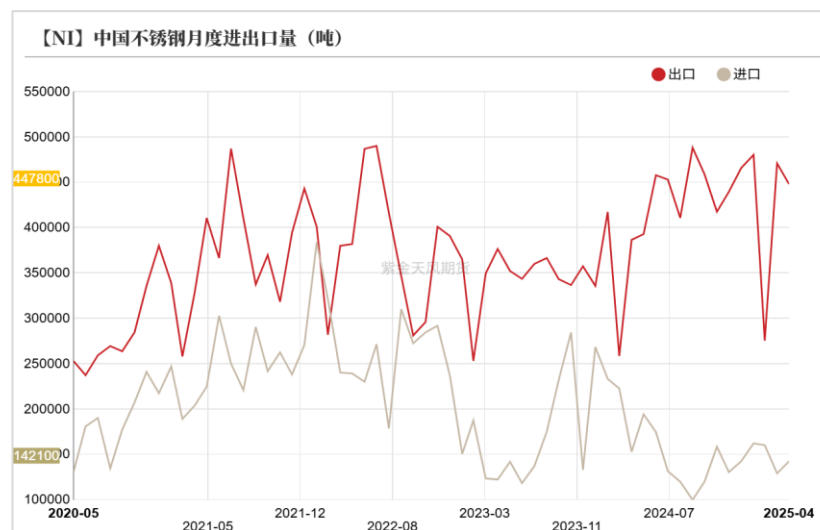
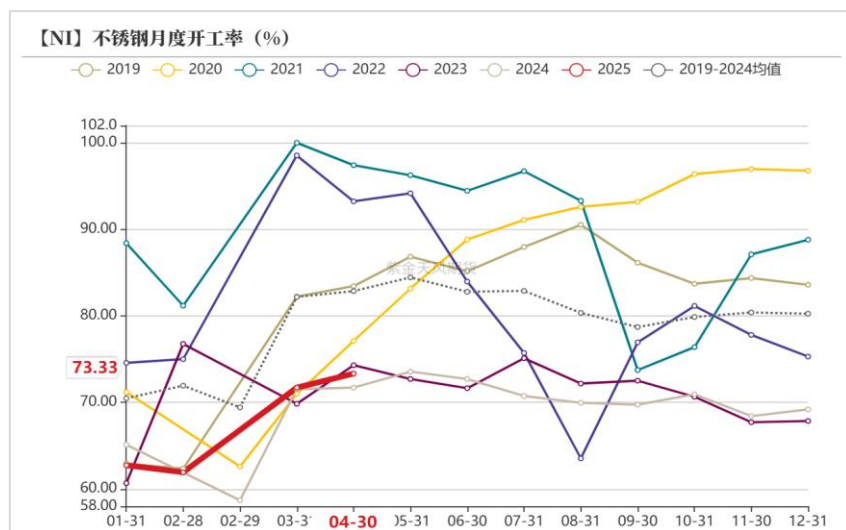
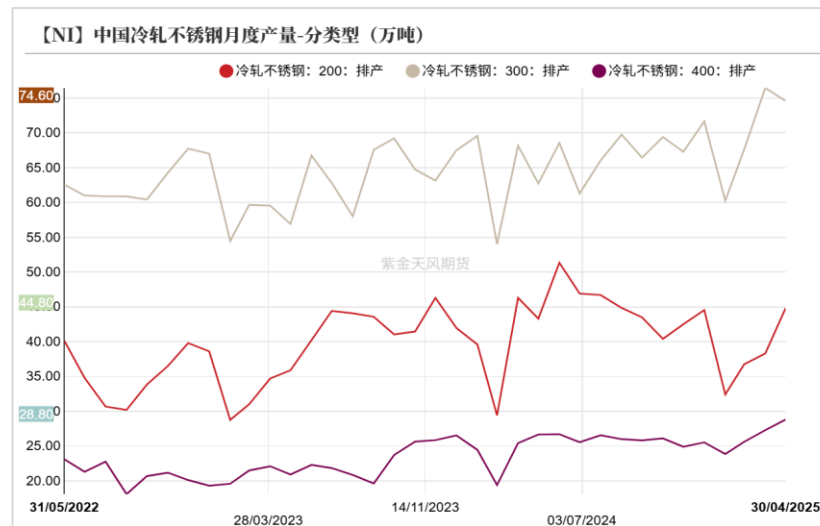
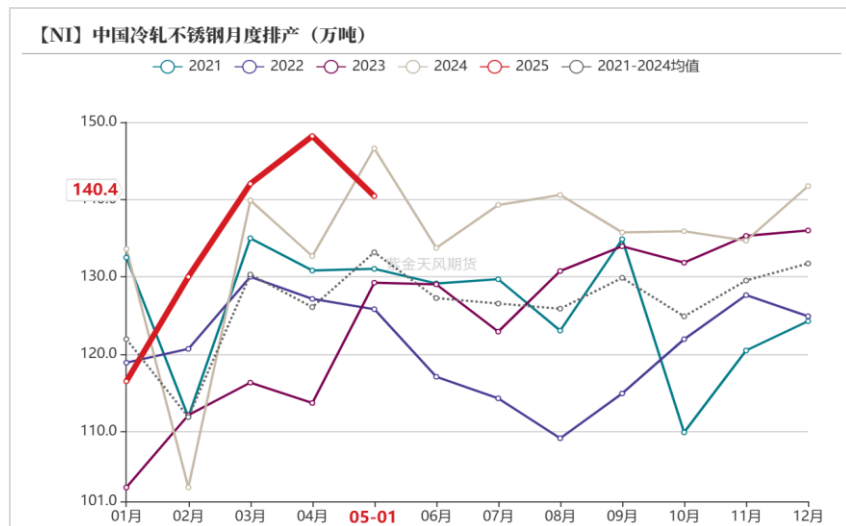
- 上周不锈钢主力ss2507合约开于12770元/吨，收于12965元/吨，周内高点13120元/吨，低点12765元/吨，周涨1.6%。
- 截至5月20日，304/2B卷-毛边无锡报价13175元/吨，较上周环比上调125元/吨，环比+0.96%。

不锈钢：库存窄幅下降



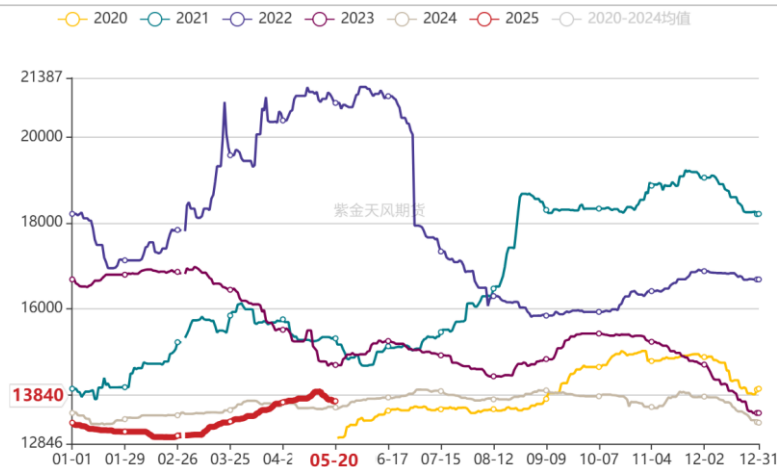
- 截至5月16日，不锈钢市场库存环比上周减少0.47万吨至110.8万吨，环比减0.42%。其中，300系库存环比减少0.72万吨至71.75万吨，环比减1.0%。
- 截至5月20日，不锈钢仓单数量环比上周减少1.5万吨至1.44万吨，环比减9.5%。上周周初贸易端交投氛围火热，投机需求涌入采购补货，300系冷轧卷板成交明显改善，仓单库存有所降量。

不锈钢：排产环比下调

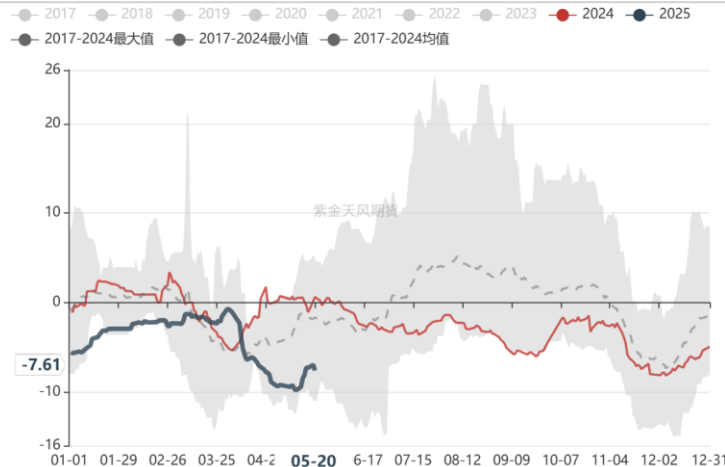


不锈钢：成本支撑走弱

【SS】304不锈钢冷轧卷现金成本（元/吨）



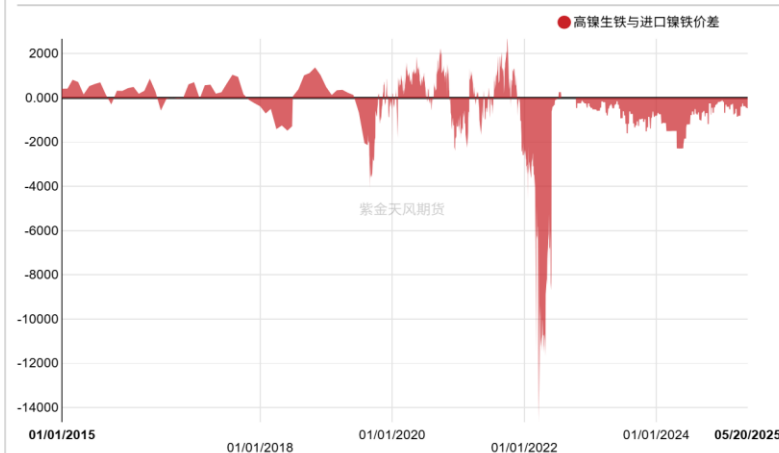
【SS】中国304不锈钢冷轧卷利润率（%）



【NI】高镍生铁较304废不锈钢溢价（元/镍点）



【NI】高镍生铁与进口镍铁价差（元/吨）



- 上周原料端镍铁和铬铁价格弱稳，不锈钢成本支撑有所走弱。截至5月20日，中国冷轧304不锈钢生产现金成本环比上周减少219元/吨至13840元/吨，环比减1.56%。
- 不锈钢价格上涨后，钢厂盈利有所好转，但供应尚处高位，终端需求未有明显释放，难以支撑价格持续上行。此外，不锈钢价格处于历史低位，钢价下跌空间相对有限。

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

