



紫金天风期货

立足产业 研究驱动

# 驱动不足

镍&不锈钢周报 2025/5/27

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	上周矿端报价较为坚挺，镍矿供应延续紧张态势。虽面临天气原因和RKAB批复进度不及预期等扰动，但下游利润水平受到压制，限制矿价的进一步上行。且当前矿端挺价对纯镍的传导力度有减弱趋势，基本面弱勢格局持续限制镍价上方空间。
镍矿价格	中性	截至5月23日，菲律宾红土镍矿0.9%、1.5%、1.8%CIF价格环比上周分别持平于31、58.5、80.5美元/湿吨。
印尼内贸镍矿	中性	截止5月23日，印尼Ni1.2%、Ni1.6%内贸镍矿到厂价环比上周分别持平于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	偏多	上周电解镍出口盈亏环比+31.8美元/吨至253.56美元/吨，环比增14.34%。
国内NPI价格	偏多	截至5月23日，8-12%高镍生铁均价环比上周+9.5元/镍点至951元/镍点，环比增1.0%。
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）	偏多	上周纯镍社会库存（包含上期所）环比-1762吨至4.24万吨，环比减4.0%。
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	偏空	上周硫酸镍周度产量环比-1050吨至3.03万吨。
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	偏空	截至5月23日，不锈钢市场库存环比上周增加0.94万吨至111.76万吨，环比增0.85%。

【NI】中国原生镍平衡表（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	8.9	8.2	8.9	9.0	9.1	8.7	9.1	9.2	9.4	9.5	9.6	9.5
进口	11.2	11.6	10.2	11.3	11.0	10.5	10.0	10.0	9.5	9.8	9.8	10.5
出口	1.7	2.2	1.6	2.0	1.8	1.8	1.5	1.5	1.5	1.5	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	-0.4	0.7	0.3	0.3	0.0	-0.3	0.4	0.6	1.2
供应同比	-5.8%	11.7%	6.6%	5.4%	10.1%	5.2%	3.8%	17.6%	-0.4%	4.6%	-0.8%	-5.0%
消费同比	-1.3%	16.4%	6.0%	9.3%	-0.7%	2.0%	-2.3%	-5.0%	-3.4%	-0.1%	-8.8%	-9.3%
供应累计同比	-6.7%	-5.9%	-5.6%	-5.8%	-4.6%	-3.9%	-2.3%	1.9%	3.1%	5.3%	5.0%	4.0%
消费累计同比	6.7%	8.3%	6.6%	6.2%	5.2%	5.1%	4.7%	3.7%	2.9%	2.8%	1.2%	-0.1%

- 上周总结：**上周镍价走势震荡偏弱，虽矿端成本支撑坚挺，但镍矿供应增加预期和基本面过剩格局对镍价形成明显压制。**供应端**，菲律宾方面，受降雨天气影响，矿山装船出货量受阻，虽下游NPI价格止跌回升，但国内镍铁厂利润尚未修复，需求端对镍矿价格支撑力度不足。印尼镍矿供应紧缺仍存，且RKAB后续批复进度或不及预期，镍矿内贸升水维持高位。**镍铁方面**，矿端价格坚挺，镍铁产量低位运行。当前镍铁冶炼厂面临成本倒挂局面，而下游需求受不锈钢淡季影响趋弱，厂家生产动力不足。**硫酸镍方面**，原料端MHP、高冰镍采购系数较高，硫酸镍生产成本高位运行。当前硫酸镍厂家开工率偏低，但六月正值下游前驱体厂传统采购节点，需求端活跃度或有提升，硫酸镍利润有小幅修复预期。**需求端**，高镍生铁成交价格上涨，不锈钢成本支撑趋强。上周300系冷轧降库明显，主因现货成本较高、前期平仓资源存在一定价格优势，周内仓单资源集中消化所致。不锈钢供应仍处高位，而终端需求未有明显释放，市场信心仍待修复。**整体来看**，上周矿端报价较为坚挺，镍矿供应延续紧张态势。虽面临天气原因和RKAB批复进度不及预期等扰动，但下游利润水平受到压制，限制矿价的进一步上行。且当前矿端挺价对纯镍的传导力度有减弱趋势，基本面弱势格局持续限制镍价上方空间。

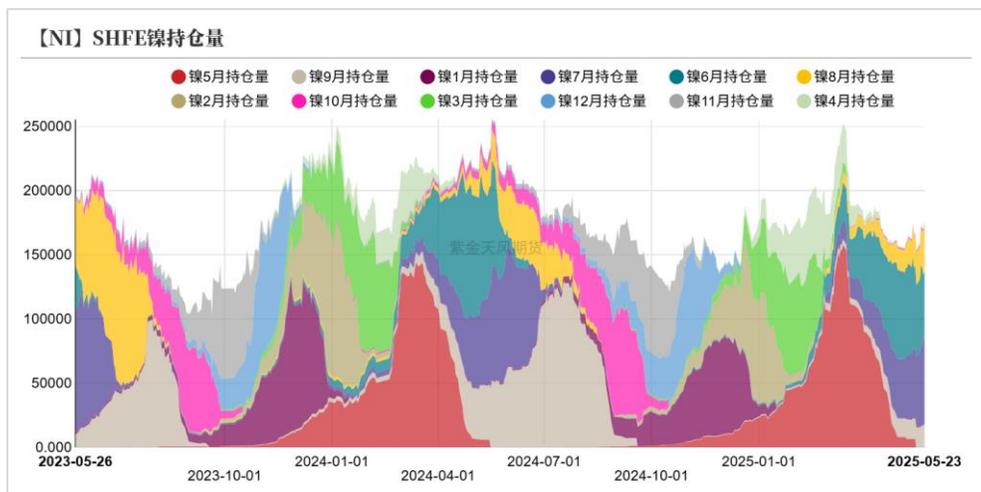
镍价区间盘整

主题

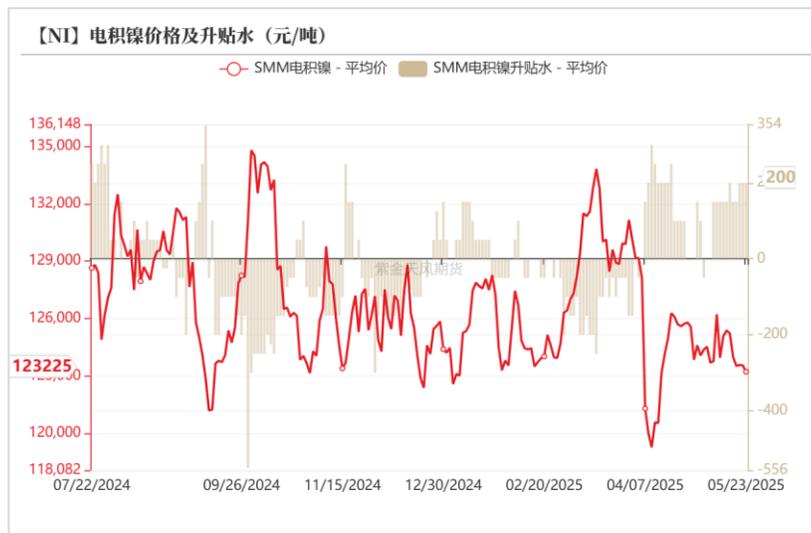
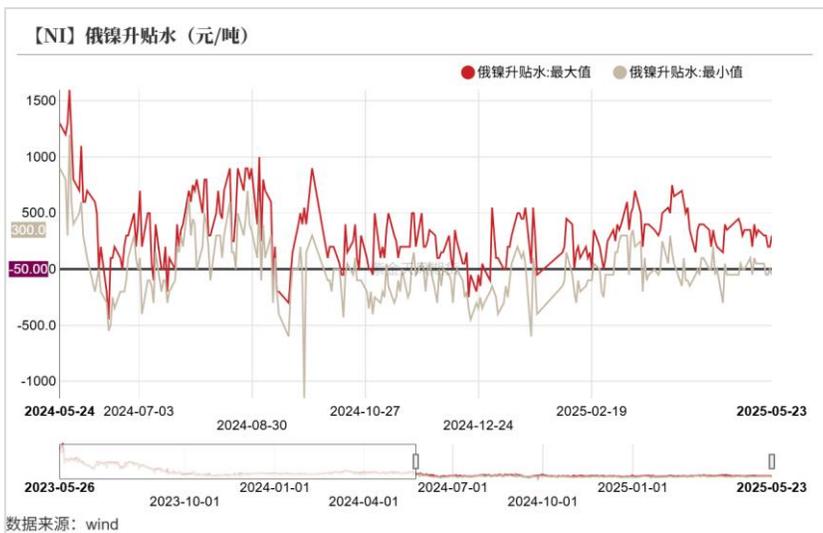
# 期价震荡偏弱



- 上周沪镍主力2506合约开于123660元/吨，收于122610元/吨，周内高点124360元/吨，低点122420元/吨，周跌1.17%。

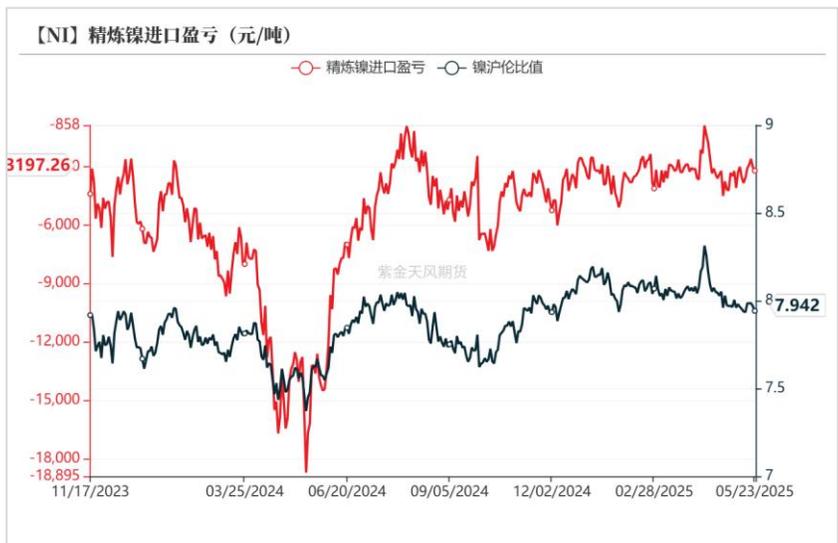


# 现货升贴水持稳



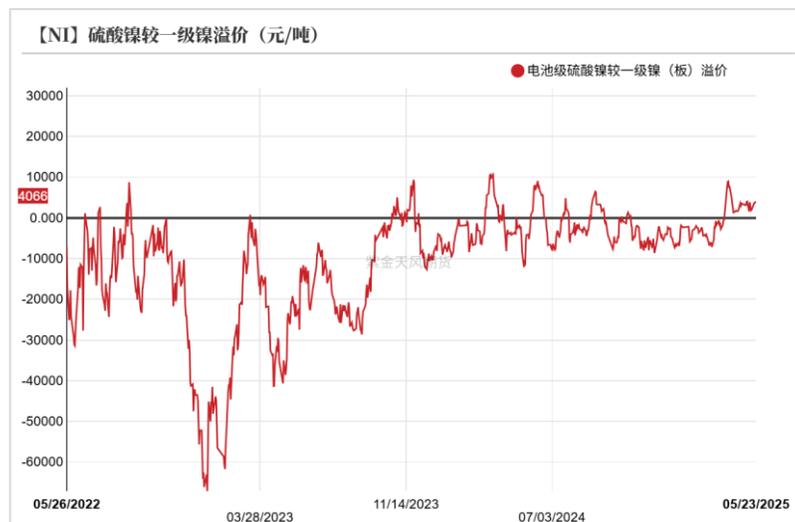
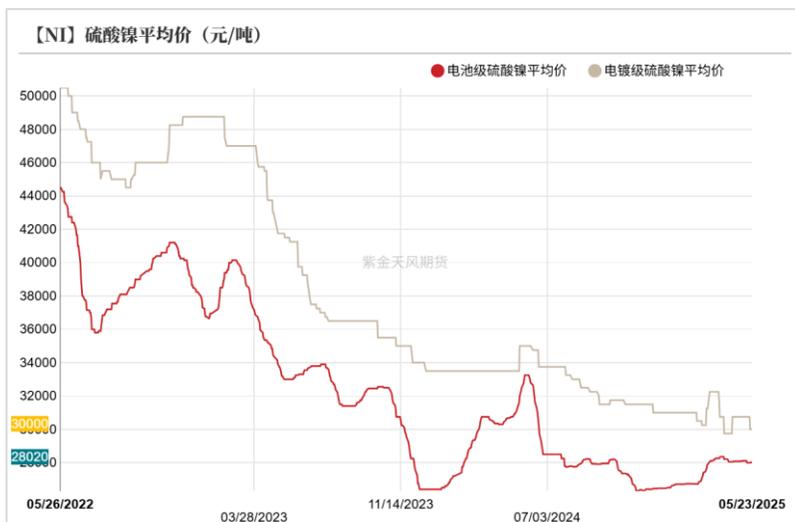
- 截至5月26日, 电解镍现货价格环比上周-1925元/吨至124150元/吨, 环比减1.57%。
- 上周金川镍价格环比-1925元/吨至125150元/吨, 环比减1.56%; 金川镍升水环比+100元/吨至2200元/吨。
- 上周进口镍价格环比-1925元/吨至123200元/吨, 环比减1.58%; 进口镍升水环比+100元/吨至250元/吨。

# 出口盈利增加



- 截至5月23日，LME镍价环比上周-35美元/吨至15570美元/吨，环比减0.22%；LME镍0-3现货升贴水环比+5.26美元/吨至-188.34美元/吨。
- 上周电解镍进口盈亏环比+361.52元/吨至-3197.26元/吨，环比增10.16%；电解镍出口盈亏环比+31.8美元/吨至253.56美元/吨，环比增14.34%。

# NPI价格止跌回升

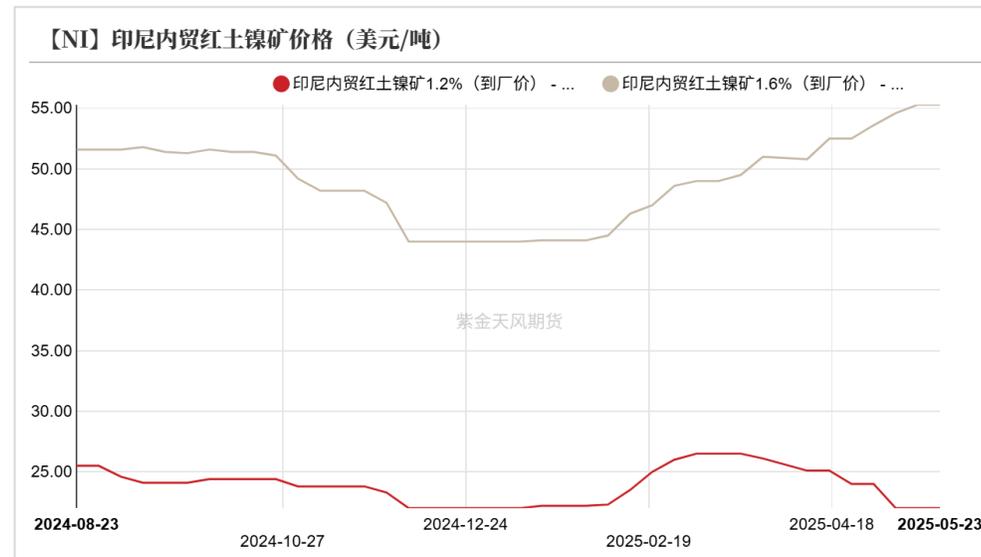
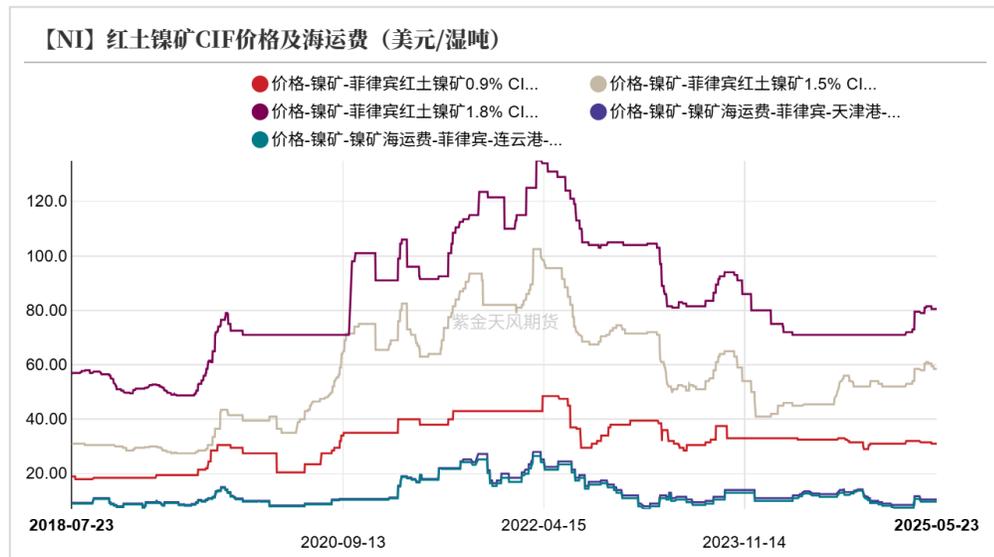


- 截至5月23日，8-12%高镍生铁均价环比上周+9.5元/镍点至951元/镍点，环比增1.0%。高镍生铁较电解镍升贴水环比+28.5元/镍点至-281.75元/镍点。
- 截至5月23日，电池级硫酸镍均价环比上周+20元/吨至28015元/吨，环比增0.07%；电镀级硫酸镍均价环比-750元/吨至30000元/吨，环比减2.44%。电池级硫酸镍较一级镍板溢价环比+1990.91元/吨至4065.91元/吨。

**镍矿：供应紧缺仍存**

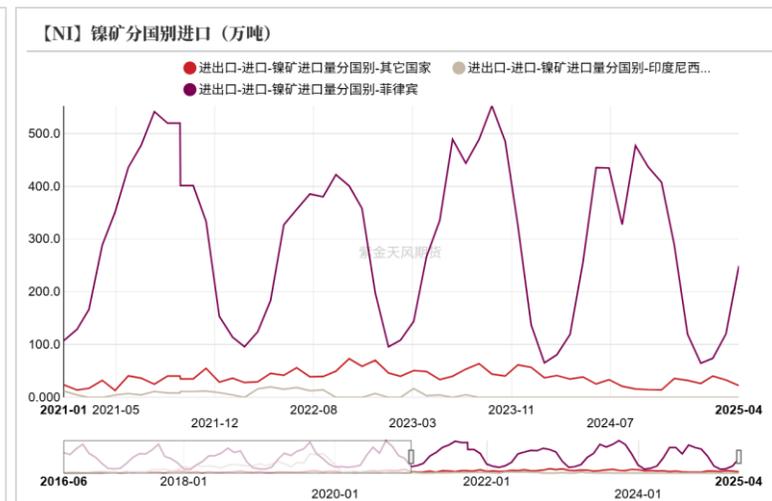
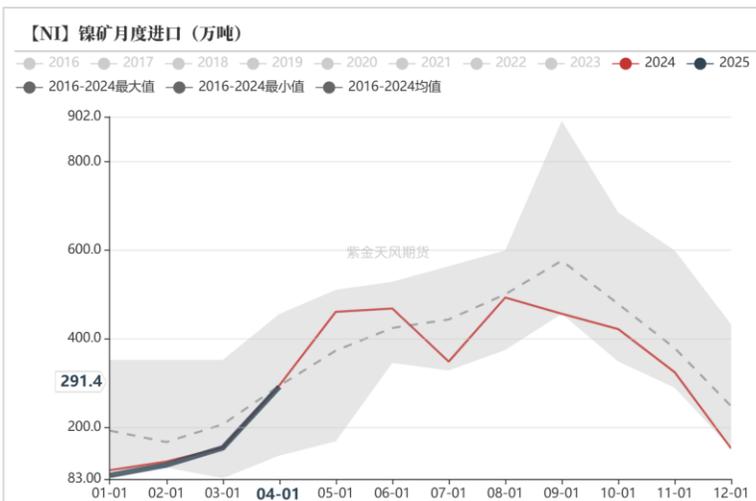
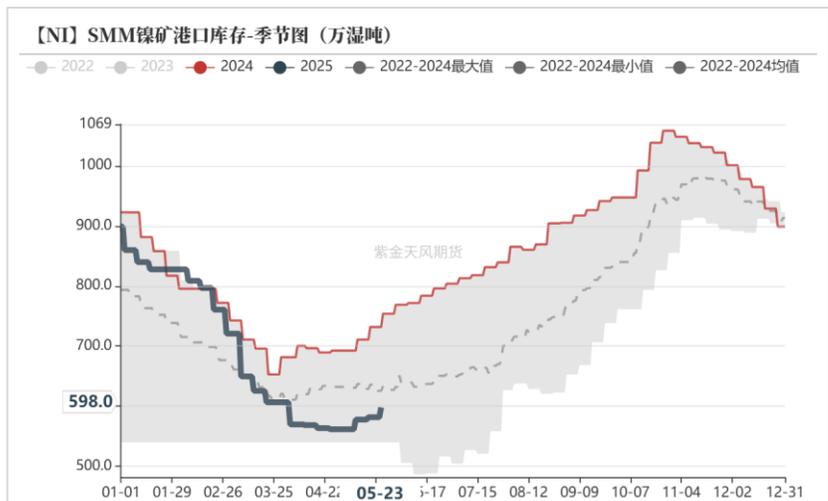
**主题**

# 镍矿：价格相对坚挺



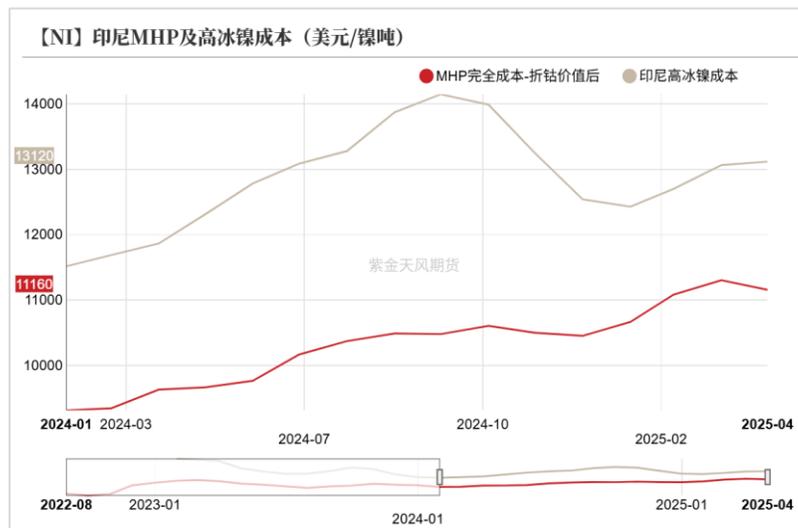
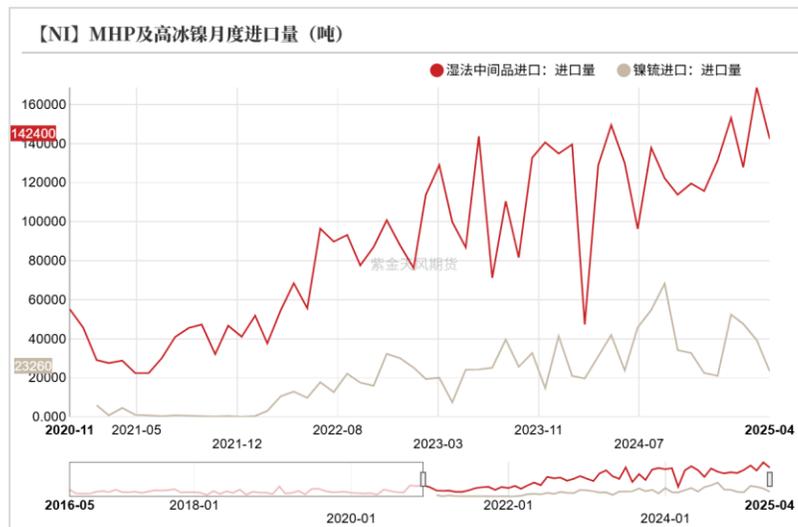
- 截至5月23日，菲律宾红土镍矿0.9%、1.5%、1.8% CIF价格环比上周分别持平于31、58.5、80.5美元/湿吨。菲律宾方面，受降雨天气影响，矿山装船出货量受阻；虽下游镍铁成交价格回升，但冶炼厂亏损尚未修复，对镍矿采购持压价心态。
- 截止5月23日，印尼Ni1.2%、Ni1.6%内贸镍矿到厂价环比上周分别持平于22、55.3美元/湿吨。印尼镍矿供应紧缺现象仍存，镍矿内贸升水维持高位。
- 上周菲律宾-天津港、菲律宾-连云港海运费环比分别持平于9.75、10.5美元/湿吨。

# 镍矿：进口同比下降



- 截至5月23日，镍矿港口库存环比上周增加16.4万吨至598万湿吨，环比增2.82%。
- 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%。

# 镍中间品价格回落

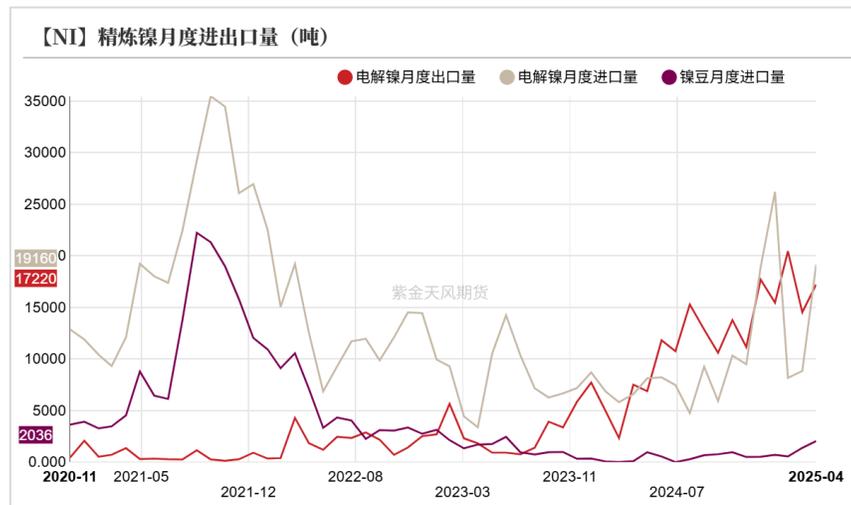


- 因MHP报价系数偏高，下游采购情绪较为谨慎，上周MHP价格小幅回落。上周MHP FOB价格环比减少39美元/吨至12756美元/吨，环比减0.3%；高冰镍FOB价格环比减少167美元/吨至13396美元/吨，环比减1.23%。
- 截至2025年5月，印尼MHP产量环比增加0.69万吨至3.39万吨，环比增25.6%；高冰镍产量环比减少0.1万吨至1.06万吨，环比减8.62%。
- 截至2025年4月，MHP月度进口量14.24万吨，环比-15.6%；高冰镍月度进口量2.33万吨，环比-40.8%。

**精炼镍：矛盾暂未进一步凸显**

**主题**

# 精炼镍：供应高位运行



国内电解镍装置运行情况(2025.05.23)

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	

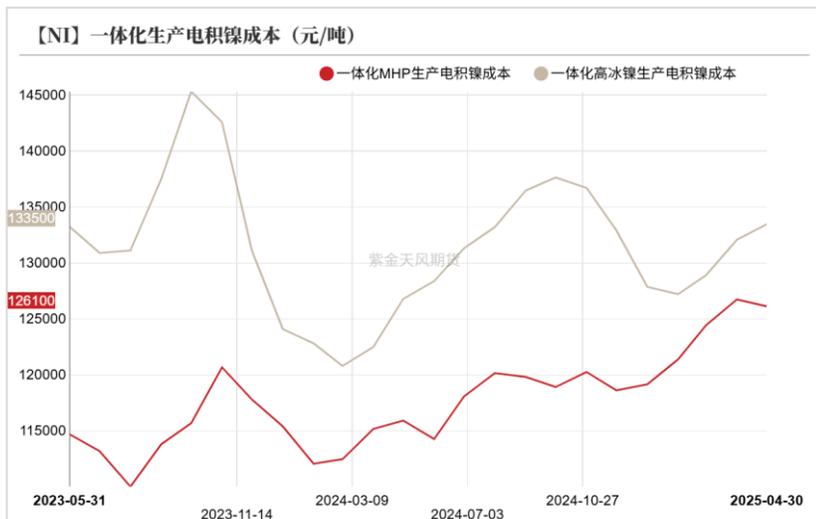
- 截至2025年5月，中国电解镍月度产量环比减少950吨至3.54万吨，环比减2.62%。周内厂家生产多按订单数量运行，受价格下跌影响，精炼镍厂家成本压力较前期有所增强，供应端暂无优势。
- 截至2025年4月，中国精炼镍月度出口量1.72万吨，环比增18.5%。精炼镍月度进口量1.92万吨，环比增116.9%。2025年1-4月，中国精炼镍累计出口量6.76万吨，累计同比增212.1%；累计进口量6.24万吨，累计同比增127.9%。

# 精炼镍：社会库存下降



- 截至5月23日，SHFE镍仓单环比上周-1083吨至2.24万吨，环比减4.6%。LME镍仓单环比上周+0.34万吨至19.86万吨，环比增1.75%。
- 上周纯镍社会库存（包含上期所）环比-1762吨至4.24万吨，环比减4.0%。其中华东社会库存环比-975吨至1.54万吨，环比减5.94%，上海保税区库存环比-200吨至0.57万吨。

# 精炼镍：成本支撑趋弱



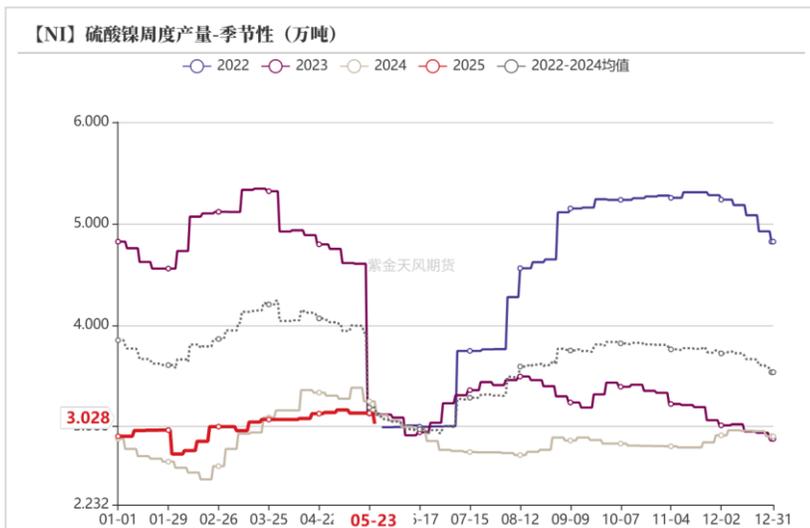
- 截至2025年4月，一体化MHP、高冰镍生产电积镍成本环比分别-620、+1386元/吨至126132元/吨、133478元/吨；一体化MHP、高冰镍生产电积镍利润率环比分别-3.8、-5.18个百分点至-1.3%、-6.8%。



**硫酸镍：弱稳运行**

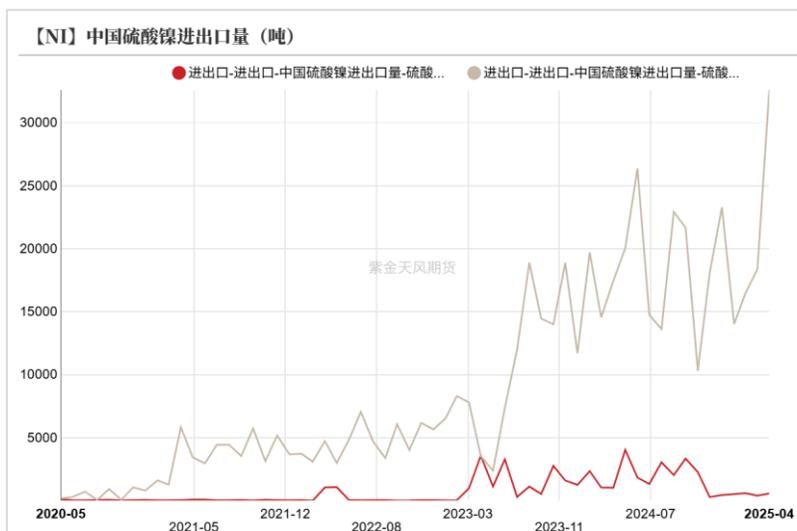
**主题**

# 硫酸镍：开工低位运行



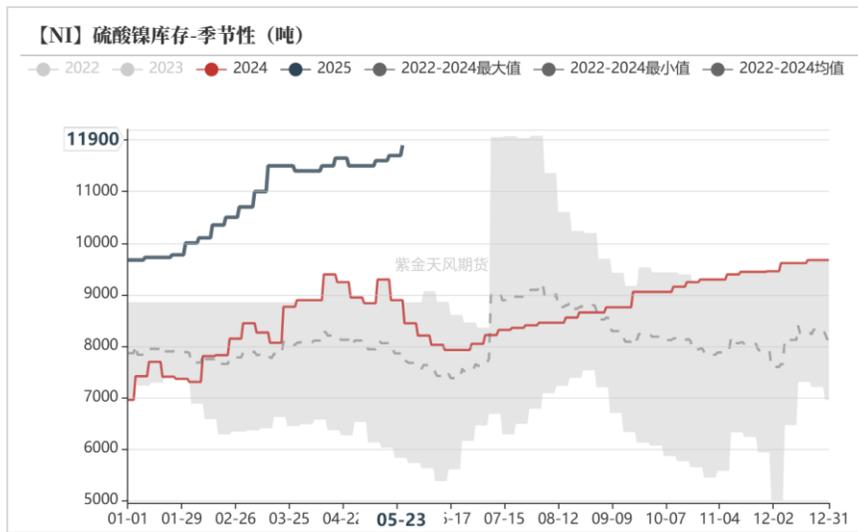
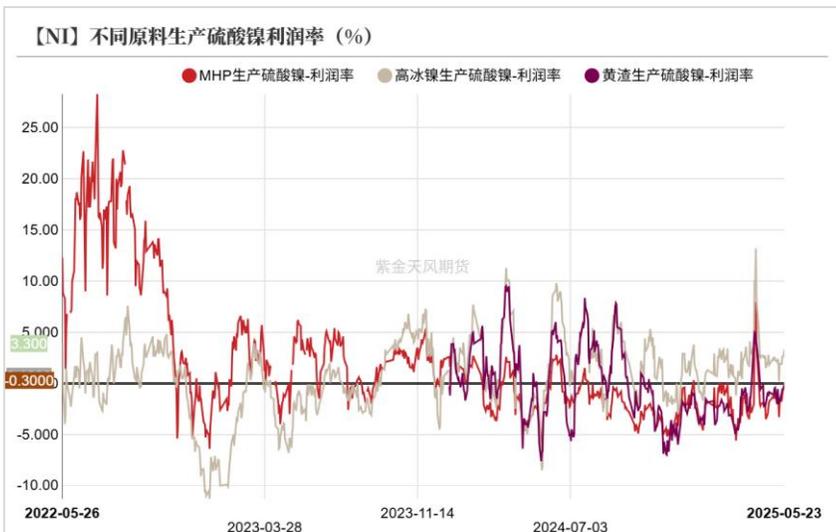
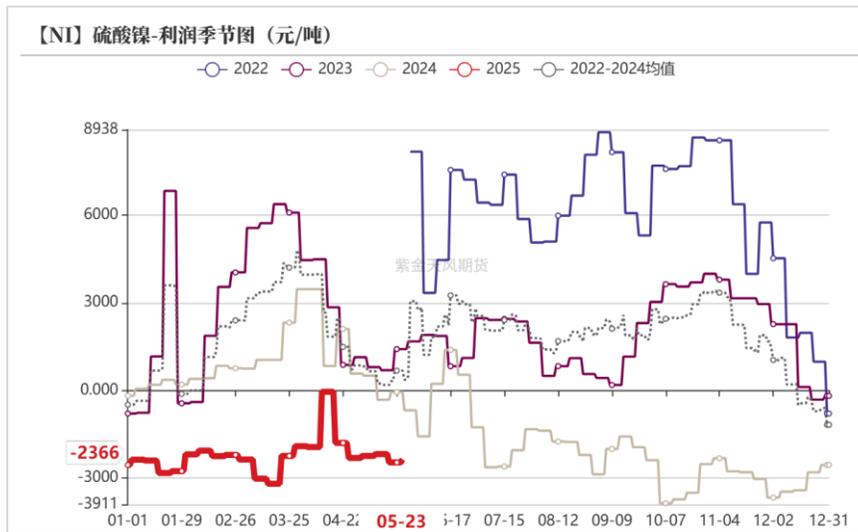
国内硫酸镍装置运行情况 (2025.5.26)

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-1050吨至3.03万吨，硫酸镍装置开工率环比减少1.65个百分点至49.15%。硫酸镍市场开工率下降，部分镍盐厂由于订单不足或原料偏紧等原因暂通过减停产来缓解成本压力。
- 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：需求预期回暖



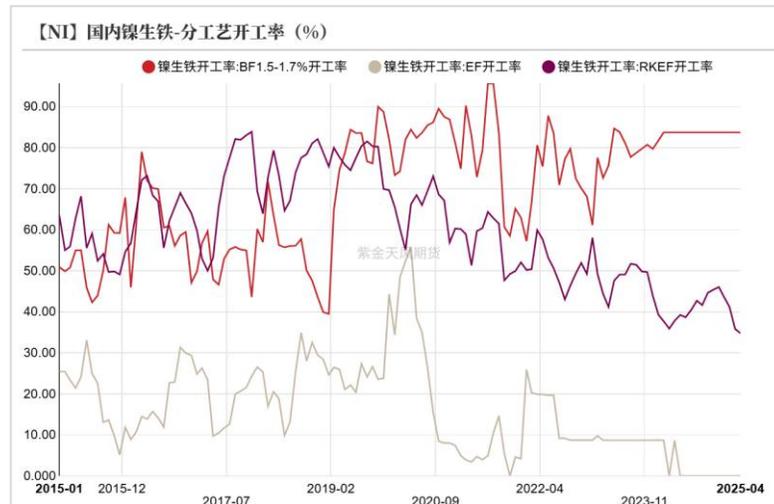
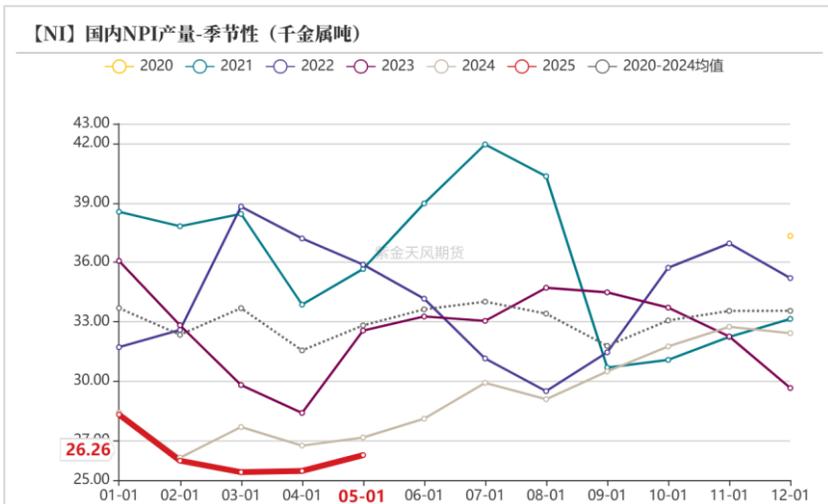
- 成本端，MHP、高冰镍系数基本持稳，MHP价格有小幅回调预期。需求端来看，六月正值下游前驱体厂传统采购节点，硫酸镍需求环比预期走强。
- 上周硫酸镍工厂库存环比增加200吨至1.19万吨，环比增1.71%。



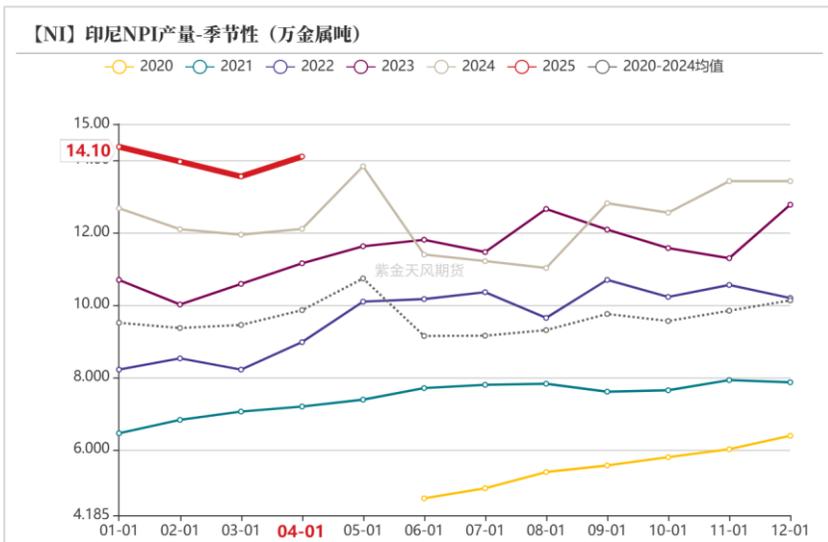
**镍铁：价格止跌回升**

**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%。



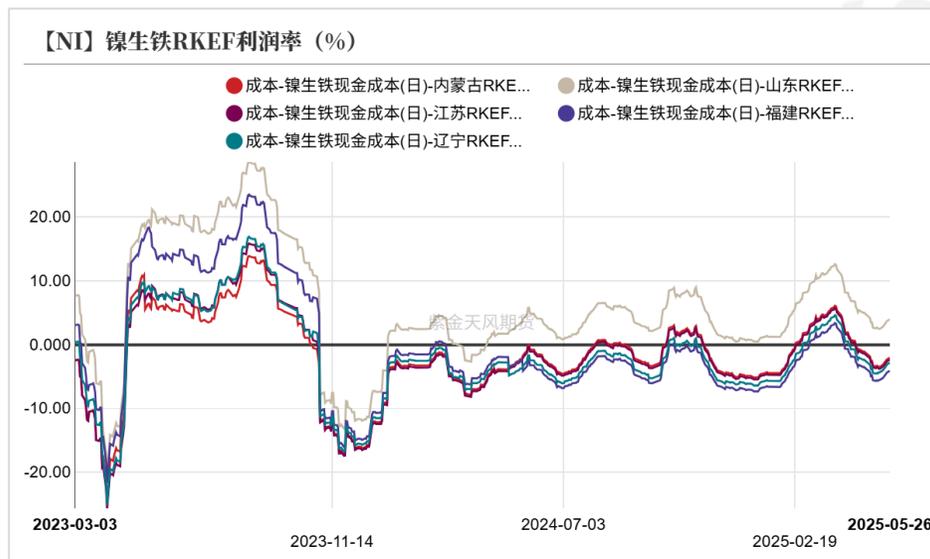
国内镍生铁装置运行情况(2025.05.26)

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	
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：亏损尚未修复



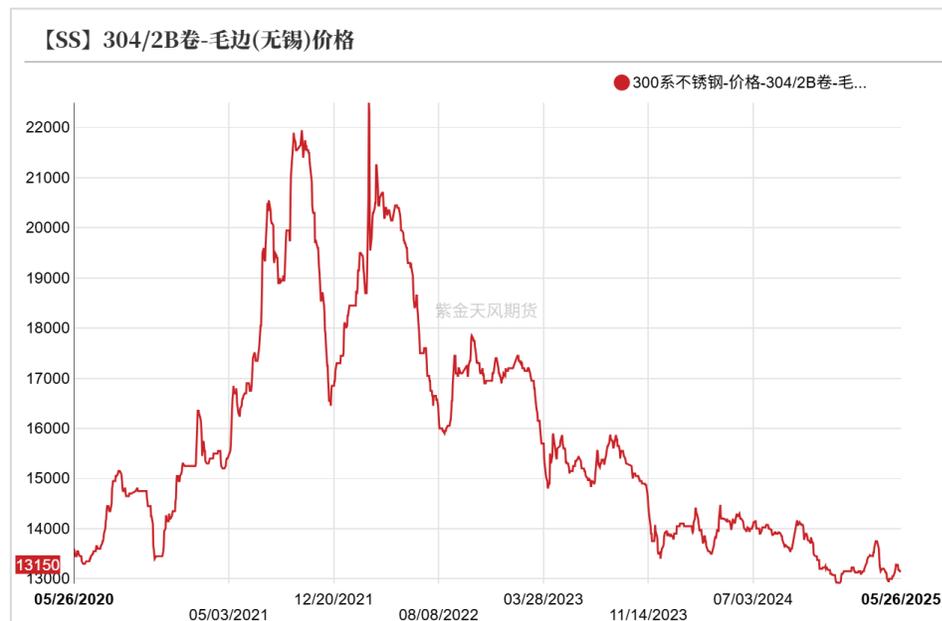
- 截至5月15日，全国主要地区镍生铁库存（金属吨）环比4月30日增加0.12万吨至2.96万镍吨，环比增4.08%。
- 上周国内镍铁厂利润小幅修复，但仍面临亏损现状。印尼方面，降雨天气下镍矿供应紧缺现象仍存，内贸火法矿升水维持高位，印尼镍铁厂利润空间收窄。



不锈钢：需求释放有限

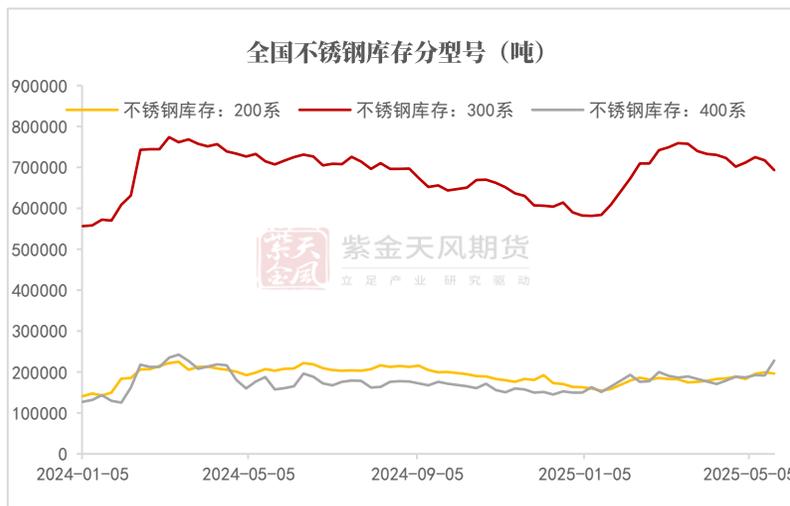
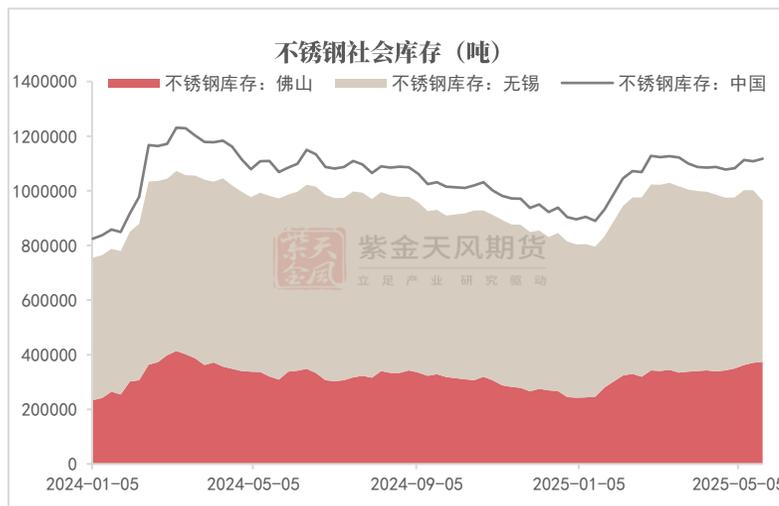
主题

# 不锈钢：价格震荡走低



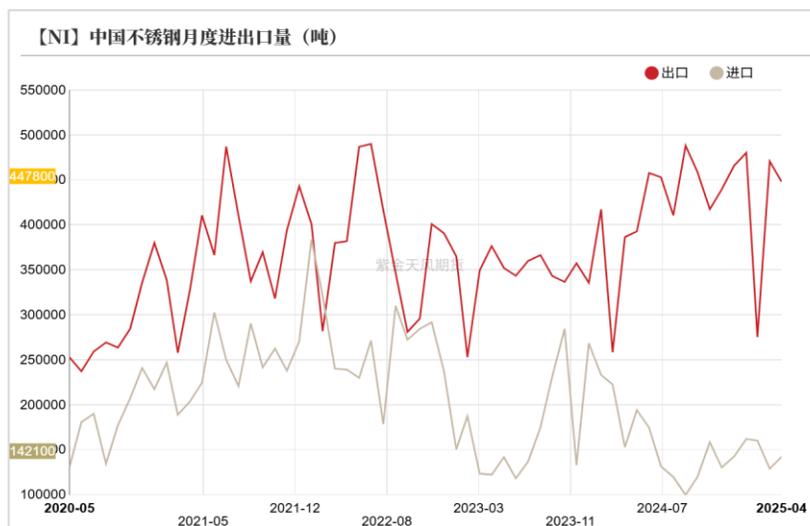
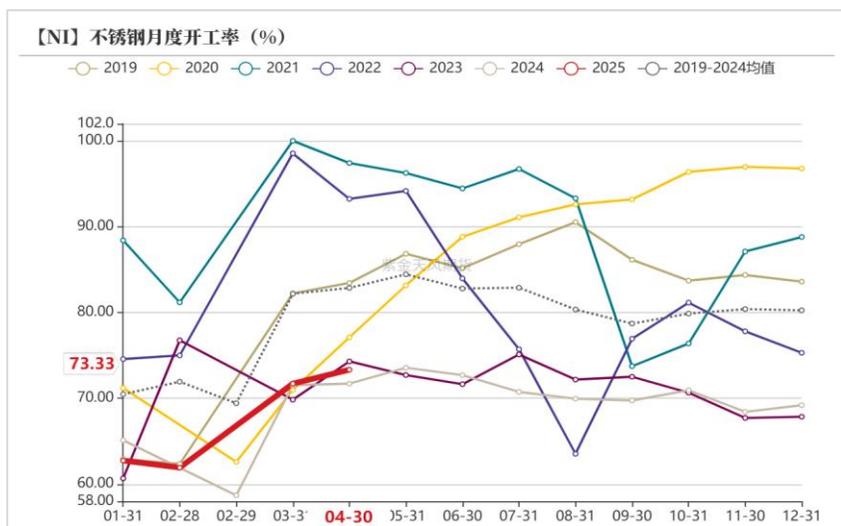
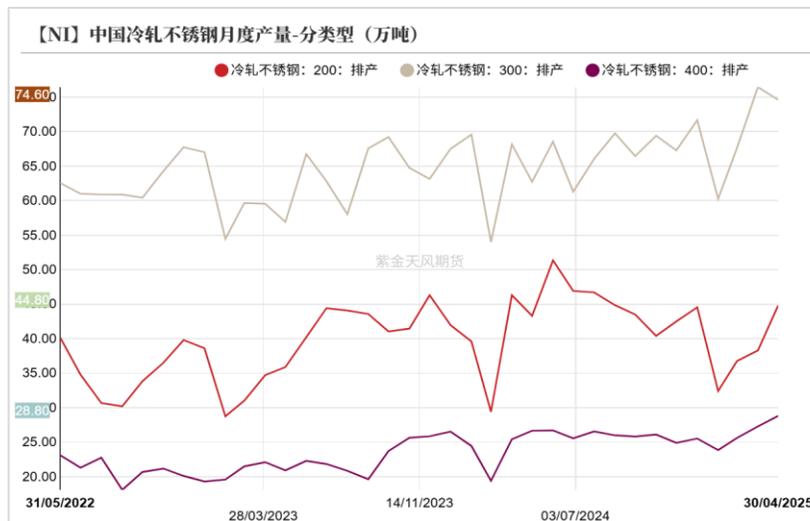
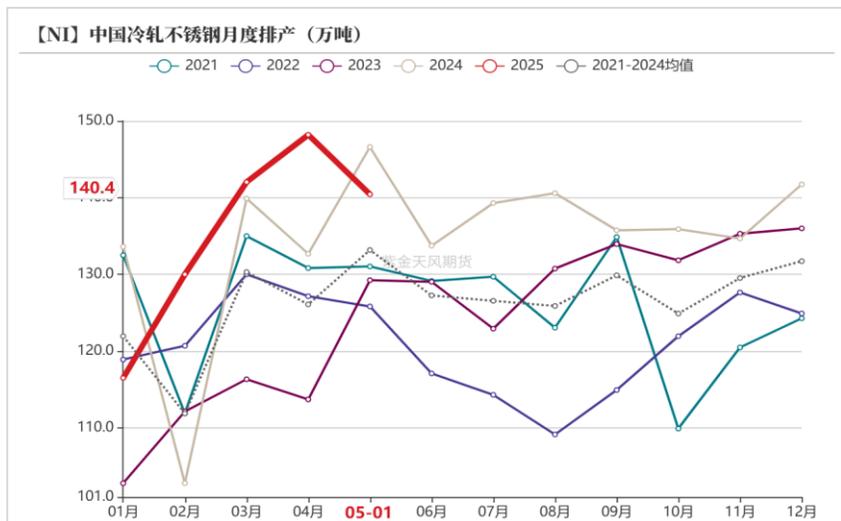
- 上周不锈钢主力ss2507合约开于12950元/吨，收于12875元/吨，周内高点13015元/吨，低点12800元/吨，周跌0.69%。
- 截至5月26日，304/2B卷-毛边无锡报价13150元/吨，较上周环比下调125元/吨，环比-0.94%。

# 不锈钢：库存窄幅下降



- 截至5月23日，不锈钢市场库存环比上周增加0.94万吨至111.76万吨，环比增0.85%。其中，300系库存环比减少2.45万吨至69.3万吨，环比减3.42%。
- 截至5月26日，不锈钢仓单数量环比上周减少1.72万吨至13.9万吨，环比减11.03%。上周以400系热轧增库为主，而无锡300系冷轧降库明显，主因现货成本较高、前期平仓资源存在一定价格优势，周内仓单提货较集中。

# 不锈钢：排产环比下调

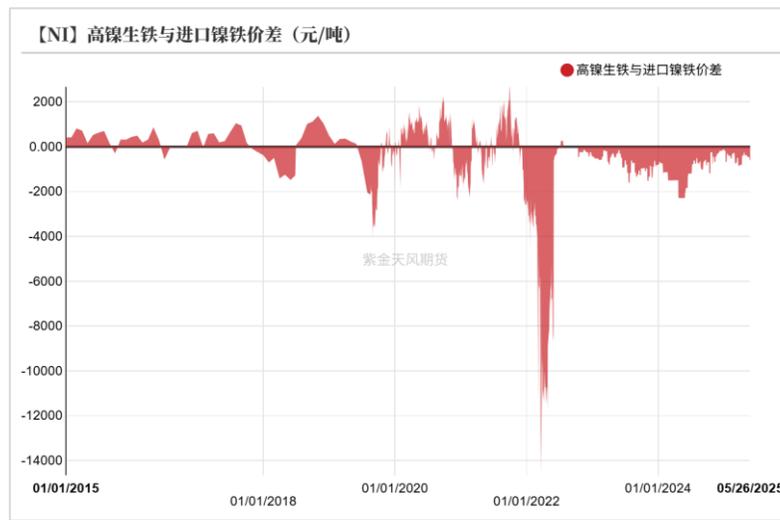


- 截至2025年5月，全国冷轧不锈钢月度排产环比减少7.76万吨至140.4万吨，环比减5.24%；300系排产环比减少5.4万吨至69.2万吨，环比减7.24%。
- 截至2025年4月，中国不锈钢月度进口量14.21万吨，环比增10.26%；不锈钢月度出口量44.78万吨，环比减4.85%。

# 不锈钢：成本支撑仍存



- 截至5月26日，中国冷轧304不锈钢生产现金成本环比上周减少61元/吨至13761元/吨，环比减0.44%。不锈钢生产利润率环比-0.3个百分点至7.27%。



# 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

---

