

关注政策扰动，沪镍与不锈钢区间操作为主

研究院 新能源&有色组

研究员

陈思捷

☎ 021-60827968

✉ chensijie@htfc.com

从业资格号: F3080232

投资咨询号: Z0016047

师橙

☎ 021-60828513

✉ shicheng@htfc.com

从业资格号: F3046665

投资咨询号: Z0014806

封帆

☎ 021-60827969

✉ fengfan@htfc.com

从业资格号: F03139777

投资咨询号: Z0021579

联系人

王育武

☎ 021-60827969

✉ wangyuwu@htfc.com

从业资格号: F03114162

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

策略摘要

镍品种：2025年3月份策略

■ 镍逻辑

成本：2月间，镍产能利润相对1月份有所收窄。2月初硫酸镍价格呈现窄幅震荡的态势，月底硫酸镍价格受镍矿价格的提振而有所上涨。外采原料成本价格小幅上涨，中国NPI生产企业即期现金成本平均利润率为-1.98%至6.8%之间。中国精炼镍进口亏损约4106元/吨，2月精炼镍进口亏损较1月有所收窄。镍豆自溶硫酸镍利润率为-8.1%，原料成本重心有小幅上移。

供应：1月间，中国精炼镍产量较12月份有所减少，SMM数据显示，1月份中国电解镍产量29850吨，同比增加18.7%，环比减少4.9%；镍铁产量约2.2万吨，环比减少约8.3%，较12月产量有小幅减少。1月份中国精炼镍由净进口转变为净出口，11月份净出口0.34万吨。预计25年第一季度中国精炼镍进出口或将维持净出口状态。2月份镍矿基本面的情况，菲律宾2月仍处于雨季，导致镍矿开采和运输受阻，现货资源供应紧张，贸易商惜售情绪升温，菲律宾红土镍矿CIF价格保持坚挺。印尼斋月将于3月开始，并延续至4月初的开斋节假期，市场担忧镍矿开采、运输及冶炼活动可能因假期调整而放缓，进一步加剧供应紧张，印尼镍矿内贸升水在2月升至+18-20，反映出当地镍矿资源紧缺的现象持续存在。印尼政府批准2025年的镍矿开采配额为2.985亿湿吨，远高于市场预期。

消费：新能源领域，新能源汽车以及消费电子产品均有补贴政策，市场需求尚在，但三元电池装车量结构性问题加剧，市场份额被磷酸铁锂电池挤占明显，下游采购需求随之调整，2月三元前驱体排产环比下降，整体需求不亮眼。电镀合金方面，厂家春节假期后的复工复产速度缓慢，叠加2月初镍价高位，电镀方面对镍需求整体表现一般。2月下旬，精炼镍现货价格下跌而部分下游企业逢低补库，成交情绪短暂回暖，但整体以刚需采购为主。

库存：2月间，全球精炼镍显性库存总体呈现降库的态势。据SMM数据显示，本月沪镍库存较上月减少5235吨至30915吨，LME镍库存较上月增加22662吨至194964吨，上海保税区镍库存较上月增加200吨至5600吨，中国（含保税区）精炼镍库存较上月减少5035吨至36515吨，全球精炼镍显性库存较上月增加26945吨至245920吨，预计25年3月份全球精炼镍显性库存可能会继续增加。

估值：宏观面上，鲍威尔暗示3月降息可能性低，市场对高利率环境延长至2024年5

月的预期升温，导致美元指数回升至 106.5 之上，压制美元计价的大宗商品价格美国 1 月非制造业 PMI (52.8) 及 ADP 就业数据 (1 属的波动。根据 3 月 1 日周六中国物流与采购联合会公布的 2 月中国官方制造业 PMI 数值 50.2，数据高于市镍价在 120000-130000 区间震荡为主，预估沪镍短期上涨的概率较大。

■ 镍观点

近期精炼镍基本面驱动不足，但下方有原料成本的支撑，近期价格被空头压制回到 60 日均线之下，回到震荡区间下沿，若要往上一台阶，还需站上 13 万关口，三月份可继续关注 120000-130000 区间内高抛低吸的机会，中长线仍然维持逢高卖出套保的思路。

■ 镍策略

短期谨慎偏多，120000-130000 区间高抛低吸。

■ 风险

风险国内相关经济政策变动，印尼政策变动，新任美国总统计划出台的一系列政策。

策略摘要

304 不锈钢品种：2025 年 3 月份策略

■ 304 不锈钢逻辑

成本：304 不锈钢逻辑成本：2 月间，成本端铬铁价格重心持续上移，镍铁价格亦是持续涨价为主。本月 SMM 报高镍生铁均价上涨 41 元/镍点至 983 元/镍点（出厂含税均价），内蒙古高碳铬铁均价格上涨 350 元/50 基吨至 7550 元/50 基吨。预计 25 年 3 月成本端将维持相对强劲的态势。成本端对于不锈钢价格的支撑逐步显现，预计 25 年 3 月份 304 不锈钢成本重心或许继续上移，钢厂利润情况或维持现状。

供应：2 月份国内 300 系不锈钢产量维持高位，福建宏旺实业新增 25 万吨不锈钢冷轧光亮板产能，预计 3 月逐步投产，主要生产高附加值 300 系产品。福建福安宏旺年增 130 万吨不锈钢冷轧项目一阶段（60 万吨产能）已于 2024 年试产，二阶段（70 万吨产能）或于 2025 年 3 月释放产能，进一步增加 300 系供应。**消费：**2 月初节后市场询单及采购偏冷，现货价格主稳运行，部分资源价格小幅下调以刺激成交，但实际订单增量有限。2 月中旬后，受原料成本支撑及库存首降信号影响，现货价格小幅上涨，但下游对涨价接受度低，仍以低价按需采购为主，成交活跃度不足。预计 25 年 3 月份不锈钢消费维持低迷现状。

消费：受春节放假以及整体市场避险情绪的影响，不锈钢下游信心受挫，整体采购情绪一般。2 月春节后复产仍需要一定时间，预计 25 年 2 月份不锈钢消费维持低迷现状。

库存：12 月间，300 系不锈钢社会库存整体以降库为主，但预估是受价格下跌的影响导致被动降库。Mysteel 数据显示，本月中国无锡与佛山 300 系不锈钢社会库存减少约 1.3 万吨至 53.28 万吨，对应幅度为-2.4%；不锈钢期货仓单较 11 月初减少 0.33 万吨至 10.29 万吨，预计 25 年 1 月份将维持被动去库的态势。

■ 304 不锈钢观点

304 不锈钢观点不锈钢目前是高产量、高库存、需求弱的基本面情况。不锈钢日线 MACD 自年初出现底背离后价格由 12800 附近开始反弹，近期 05 合约的价格被压制回 60 日均线之下，关注下方 13000-13100 支撑位置，目前的点位，短期建议谨慎偏多的态度对待，中长线仍然维持逢高卖出套保的思路。

■ 304 不锈钢策略

短期谨慎偏多，13000-13500 区间内高抛低吸

风险

国内相关经济政策、房地产政策变动，印尼政策变动，新任美国总统计划出台的一系列政策。

目录

策略摘要	1
镍品种：2025 年 3 月份策略	1
策略摘要	3
304 不锈钢品种：2025 年 3 月份策略	3
原生镍供需过剩持续.....	9
全球原生镍供需平衡表：整体供应仍偏宽松.....	9
中国原生镍供需小幅过剩	9
供需格局仍维持过剩	10
原生镍供应	12
精炼镍产量仍维持高位	15
精炼镍消费	20
新能源汽车淡季表现仍较好	21
电镀、不锈钢行业占主要消费	23
不锈钢板块	23
不锈钢产能产量情况	23
不锈钢产量	25
不锈钢进出口	26
不锈钢终端行业消费整体表现一般，关注两会后消费刺激政策.....	27
不锈钢利润水平维持低位	30
不锈钢供需过剩格局恐难发生改变	30
镍不锈钢产业链库存:	31
全球精炼镍库存持续累升，国内库存有所回落.....	31
镍铁库存相对稳定	32
不锈钢库存增加	32

图表

图 1:全球原生镍供应和消费 单位：万镍吨	10
图 2:全球原生镍供需平衡 单位：万镍吨	10
图 3:全球原生镍供应分类 单位：万镍吨	10
图 4:全球原生镍消费分类 单位：万镍吨	10
图 5:中国原生镍供应 单位：万镍吨	11
图 6:中国原生镍消费 单位：万镍吨	11
图 7:中国原生镍供应与消费 单位：万镍吨	11
图 8:中国原生镍供需平衡 单位：万镍吨	11
图 9:中国镍铈进口量 单位：实物吨	13
图 10:中国镍铈进口量季节图 单位：实物吨	13
图 11:中国湿法中间品进口量 单位：镍吨	14

图 12:中国自印尼湿法中间品进口量 单位: 镍吨	14
图 13:中国主要镍中间品进口量 单位: 镍吨	14
图 14:中国自印尼中间品进口量 单位: 镍吨	14
图 15:中国镍中间品进口总量季节图 单位: 镍吨	14
图 16:中国自印尼镍中间品进口量季节图 单位: 镍吨	14
图 17:中国电解镍产量 单位: 镍吨	16
图 18:中国精炼镍总供应量 单位: 镍吨	16
图 19: 中国精炼镍进出口量 单位: 镍吨	17
图 20:中国精炼镍净进口量 单位: 镍吨	17
图 21:中国镍矿进口量 单位: 万实物吨	17
图 22:中国自菲律宾镍矿进口量 单位: 实物吨	17
图 23:中国镍铁产量 单位: 镍吨	17
图 24:中国镍铁企业开工率 单位: %	17
图 25:印尼镍铁产量与不锈钢耗镍量 单位: 镍吨	19
图 26:印尼镍铁产量季节性 单位: 镍吨	19
图 27:中国镍铁进口量 单位: 实物吨	19
图 28:中国自印尼镍铁进口量 单位: 实物吨	19
图 29:中国与印尼镍铁产量对比 单位: 万镍吨	19
图 30:中国与印尼镍铁总产量 单位: 万镍吨	19
图 31: 镍豆自溶硫酸镍利润 单位: 元/镍吨、元/吨	20
图 32: 中国精炼镍与硫酸镍价差 单位: 元/镍点	20
图 33: 中国硫酸镍分原料产量 单位: 镍吨	20
图 34: 中国硫酸镍金属产量 单位: 镍吨	20
图 35: 中国硫酸镍用纯镍原料产量 单位: 镍吨	20
图 36: 中国硫酸镍原料占比 单位: %	20
图 37: 中国新能源汽车产量 单位: 万辆	21
图 38: 中国新能源汽车销量 单位: 万辆	21
图 39: 中国正极材料产量占比 单位: %	21
图 40: 中国正极材料产量 单位: 吨	21
图 41: 中国三元前驱体分类型产量 单位: 吨	22
图 42: 中国三元材料分类型产量 单位: 吨	22
图 43: 中国三元前驱体产量季节图 单位: 吨	22
图 44: 中国高镍三元前驱体产量季节图 单位: 吨	22
图 45: 中国三元前驱体耗镍量 单位: 镍吨、%	22
图 46: 中国硫酸镍用精炼镍占比 单位: 镍吨、%	22
图 47: 中国精炼镍下游行业消费用量 单位: 万镍吨	23
图 48: 中国精炼镍消费量分行业 单位: 万镍吨	23
图 49: 中国精炼镍消费同比变动量 单位: 万镍吨	23
图 50: 中国精炼镍下游行业消费同比增速 单位: %	23
图 51: 中国不锈钢产量 单位: 万吨	25

图 52: 中国 300 系不锈钢产量 单位: 万吨.....	25
图 53: 印尼 300 系不锈钢产量 单位: 万吨.....	25
图 54: 印尼 300 系不锈钢季节性产量 单位: 万吨	25
图 55: 中国与印尼 300 系不锈钢产量 单位: 万吨.....	26
图 56: 中国与印尼 300 系不锈钢总产量 单位: 万吨.....	26
图 57: 中国自印尼不锈钢进口量 单位: 万吨.....	26
图 58: 中国不锈钢进口量 单位: 万吨	26
图 59: 中国不锈钢出口量 单位: 万吨	26
图 60: 中国不锈钢净出口量 单位: 万吨	26
图 61: 中国不锈钢进出口量 单位: 万吨	27
图 62: 中国不锈钢表观消费量 单位: 万吨.....	27
图 63: 房地产开发投资累计同比 单位: %.....	27
图 64: 房地产新开工施工面积累计同比 单位: %.....	27
图 65: 房地产施工面积累计同比 单位: %.....	28
图 66: 房地产竣工面积累计同比 单位: %.....	28
图 67: 石化加工固定资产投资累计同比 单位: %.....	28
图 68: 新接船舶订单累计同比 单位: %.....	28
图 69: 大气污染防治设备产量当月同比 单位: %.....	28
图 70: 电梯产量当月同比 单位: %.....	28
图 71: 工业锅炉产量当月同比 单位: %.....	29
图 72: 油烟机产量当月同比 单位: %.....	29
图 73: 金属集装箱产量当月同比 单位: %.....	29
图 74: 热水器销量当月同比 单位: %.....	29
图 75: 电冰箱产量当月同比 单位: %.....	29
图 76: 洗衣机产量当月同比 单位: %.....	29
图 77: 冷柜产量当月同比 单位: %.....	30
图 78: 空调产量当月同比 单位: %.....	30
图 79: 不锈钢成本走势 单位: 元/吨	30
图 80: 各系不锈钢利润率 单位: %.....	30
图 81: 全球精炼镍显性库存 单位: 美元/吨、吨	31
图 82: LME 镍板镍豆库存 单位: 吨.....	31
图 83: 中国电解镍现货库存 单位: 万吨	32
图 84: 中国沪镍库存与仓单 单位: 吨	32
图 85: 中国镍矿港口库存季节图 单位: 万吨.....	32
图 86: 中国镍铁现货库存 单位: 镍吨	32
图 87: 中国 300 系不锈钢社会库存 单位: 万吨.....	33
图 88: 中国不锈钢期货仓单 单位: 万吨	33
表 1: 全球原生镍供需平衡表 单位: 万镍吨.....	9
表 2: 中国原生镍供需平衡表 单位: 万镍吨.....	9

表 3: 全球主要镍企业产量及预期 单位: 万镍吨.....	12
表 4: 全球新增镍湿法与高冰镍产能表 单位: 万镍吨.....	13
表 5: 中国和印尼精炼镍新增产能表 单位: 万镍吨.....	16
表 6: 印尼新增镍铁产能列表 单位: 万镍吨.....	18
表 7: 中国不锈钢新增产能计划 单位: 万吨.....	24
表 8: 印尼不锈钢计划产能 单位: 万吨	25
表 9: 中国不锈钢供需平衡预测 单位: 万吨	30

原生镍供需过剩持续

全球原生镍供需平衡表：整体供应仍偏宽松

2024 年全年全球原生镍供应预计 365 万吨，同比增长约 5%，其中精炼镍、印尼 NPI 及原生镍盐增加较多，同比增速分别达到 9%、8%及 3%，中国 NPI 同比减少较多，同比减少近 14%。消费端电池、合金、电镀及不锈钢增速较高，其中电池端增速达到近 17%，合金消费同比增速近 10%。从季节性看，上半年供应偏紧，一季度小幅去库，二季度紧平衡，三四季度供应偏宽松，出现累库。

对于 2025 年，预计供需两端均保持增长，全年供应量预计达到 380 万吨，同比增速约 4.1%，消费量约 365 万吨，同比增速 4.9%，主要消费增长仍来自于电池、合金及不锈钢，全年过剩预计 15 万吨。

表 1: 全球原生镍供需平衡表 | 单位：万镍吨

	全球原生镍供应	全球原生镍消费	供需平衡
2023 Q1	81.35	72.69	8.66
2023 Q2	86.67	80.13	6.54
2023 Q3	92.81	84.20	8.61
2023 Q4	91.85	83.71	8.14
2024 Q1	88.49	87.12	1.37
2024 Q2	83.23	83.13	0.10
2024 Q3	83.30	85.45	-2.15
2024 Q4E	88.31	86.46	1.85
20245Q1E	85.69	83.33	2.36
2025 Q2E	92.61	89.90	2.71

资料来源：SMM 华泰期货研究院

中国原生镍供需小幅过剩

表 2: 中国原生镍供需平衡表 | 单位：万镍吨

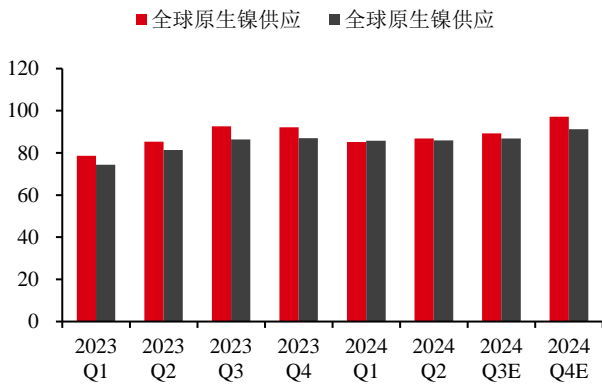
	中国原生镍供应	中国原生镍消费	供需平衡
2023 Q1	62.82	54.81	8
2023 Q2	58.42	54.81	3.61
2023 Q3	56.04	52.37	3.67
2023 Q4	57.55	55.6	1.95
2024 Q1	60.97	55.26	5.71

2024 Q2	59.51	58.03	1.48
2024 Q3	56.3	54.87	1.43
2024 Q4E	61.3	59.06	2.24

资料来源：中国海关 SMM Mysteel 华泰期货研究院

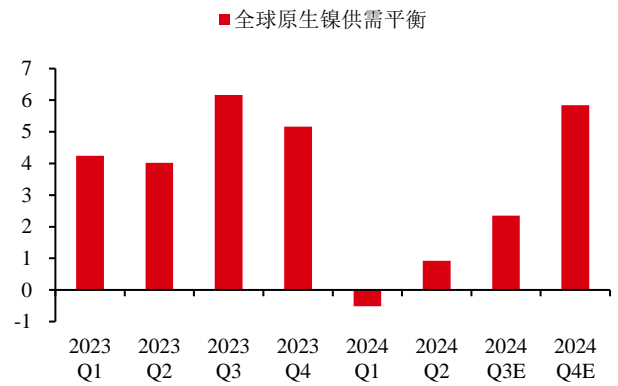
供需格局仍维持过剩

图 1:全球原生镍供应和消费 | 单位: 万镍吨



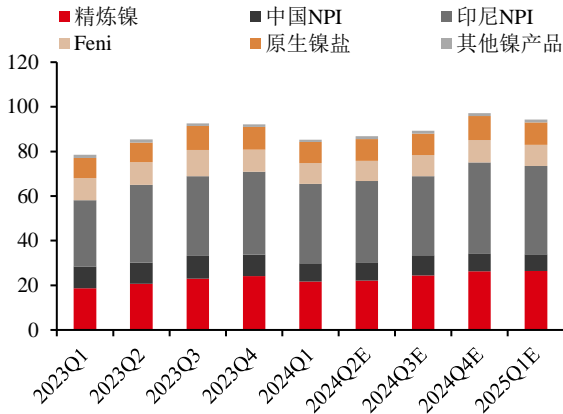
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 2:全球原生镍供需平衡 | 单位: 万镍吨



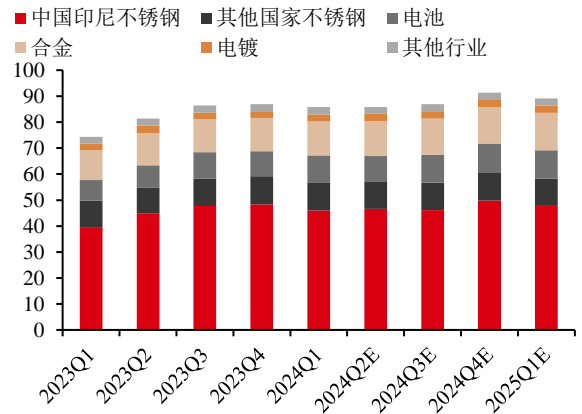
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 3:全球原生镍供应分类 | 单位: 万镍吨



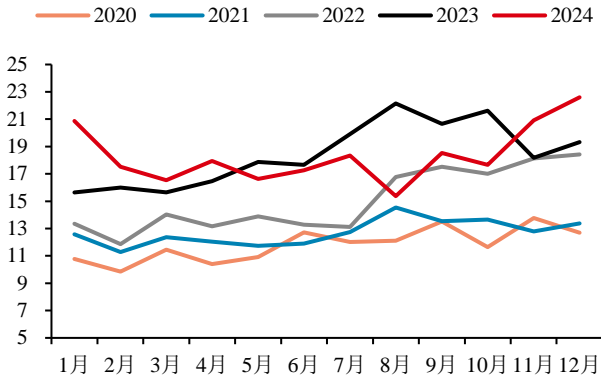
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 4:全球原生镍消费分类 | 单位: 万镍吨



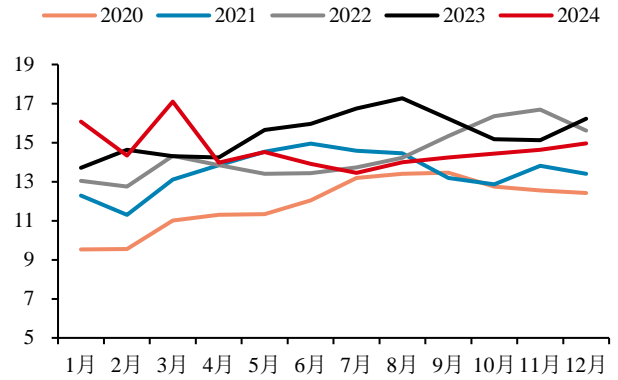
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 5: 中国原生镍供应 | 单位: 万镍吨



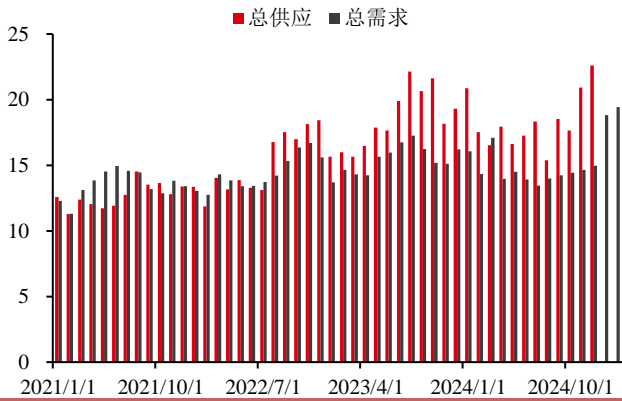
数据来源: 中国海关 SMM Mysteel 华泰期货研究院

图 6: 中国原生镍消费 | 单位: 万镍吨



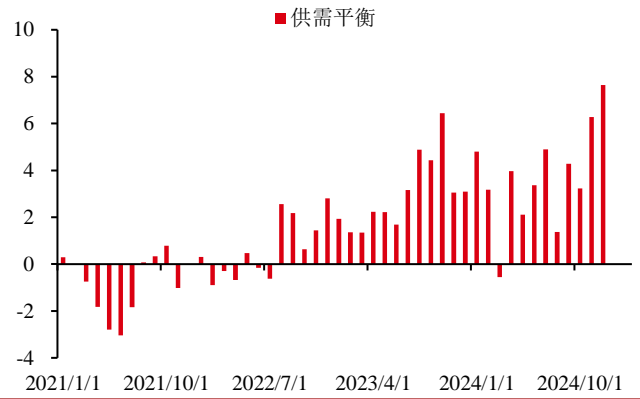
数据来源: 中国海关 SMM Mysteel 华泰期货研究院

图 7: 中国原生镍供应与消费 | 单位: 万镍吨



数据来源: 中国海关 SMM Mysteel 华泰期货研究院

图 8: 中国原生镍供需平衡 | 单位: 万镍吨



数据来源: 中国海关 SMM Mysteel 华泰期货研究院

原生镍供应

表 3: 全球主要镍企业产量及预期 | 单位: 万镍吨

镍企	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2023 变动	2024E 变动
中国电解镍 (金川集团等)	15.72	16.9	16.55	17.42	23.6	24.8	6.18	1.2
淡水河谷 Vale	20.79	21.56	16.82	17.98	17.3	20.2	-0.68	2.9
诺里尔斯克 Norilsk	22.87	23.58	19.28	21.9	20.1	21.3	-1.8	1.2
嘉能可 Glencore	12.06	11.02	10.23	10.75	11.3	11.5	0.55	0.2
必和必拓 BHP	8.32	9.1	8.21	7.59	8.4	8.2	0.81	-0.2
South32	4.06	3.61	3.83	4.18	4.05	4.05	-0.13	0
谢里特 Sherritt	1.66	1.58	1.39	1.61	1.55	1.62	-0.06	0.07
英美资源 Anglo American	4.26	4.36	4.17	3.98	3.9	3.8	-0.08	-0.1
埃赫曼 Eramet	5.43	5.53	4.79	4.09	4	4.15	-0.09	0.15
安塔姆 Antam	2.57	2.59	2.58	2.43	2.55	2.48	0.12	-0.07
第一量子 First Quantum	0	1.31	1.64	2.11	3.18	3.43	1.07	0.25
日本住友 Sumitomo	8.84	7.46	5.51	4.97	5.2	5.15	0.23	-0.05
中国原生料硫酸镍	6.77	7.84	10.62	26.06	41.05	51.64	14.99	10.59
中国 NPI	58.39	51.26	43.27	41.03	37.95	36.47	-3.08	-1.48
印尼 NPI	36.64	59.23	89.06	114.74	136.02	153.92	21.28	17.9
NPI 总量	95.03	110.49	132.33	155.77	173.97	190.39	18.2	16.42
非 NPI 总量	113.35	116.44	105.62	125.07	146.18	162.32	21.11	16.14
传统镍企产量	106.58	108.6	95	99.01	105.13	110.68	6.12	5.55
主要镍供应方总产量	208.38	226.93	237.95	280.84	320.15	352.71	39.31	32.56

资料来源: 上市公司报告 SMM 华泰期货研究院

上述全球主要镍企产量占全球原生镍总供应约 85%-90%的比例, 整体供应量在逐年攀升, 但增量集中在印尼 NPI 和中国原生料硫酸镍 (印尼中间品为原料) 环节, 传统镍供应方产量变化相对较小。

在传统镍供应方里面主要关注五大供应方: 以金川集团为代表的中国电解镍、淡水河谷 (Vale)、诺里尔斯克 (Norilsk)、嘉能可 (Glencore)、必和必拓 (BHP) + South32, 以及复产企业第一量子 (First Quantum), 除此之外的其他传统镍供应方产量相对稳定。

中国电解镍年产量增幅明显。全球原生镍供应变量主要还是在新兴镍供应方, 其中印尼

镍铁新增产能是全球原生镍供应增量最大的部分，而湿法产能和高冰镍为代表的中间品，既可以用于原生料硫酸镍生产，又可以直接用于生产精炼镍，因而对精炼镍供需产生最直接的影响。

三元电池需求的快速增长为镍消费提供了广阔的发展空间，同时中国企业对红土镍矿高冰镍工艺的掌握和 HPAL 工艺的逐步成熟，使得越来越多的红土镍矿湿法冶炼和高冰镍产能计划投产，如果这些规划产能陆续投产，将为新能源行业对于硫酸镍的较大需求提供充足保障。

目前全球新增镍湿法冶炼和高冰镍产能集中在印尼，不过因湿法产能投产存在较大不确定性，因此实际投产情况仍需持续跟踪。

表 4: 全球新增镍湿法与高冰镍产能表 | 单位: 万镍吨

企业	镍年产能 (万镍吨)	预计投产时间	产品
道氏技术+印尼华迪(PT DOWSTONE)	2	2024 年或以后	高冰镍
华友+淡水河谷	6	2024 年或以后	湿法 MHP
华山镍钴	12	2024 年或以后	湿法 MHP
盛迈镍业 (盛屯矿业+Extension)	4	2024 年或以后	高冰镍
中青新能源二期、三期 (中伟集团)	7	2024-2025 年	高冰镍
寒锐钴业	6	2025 年以后	高冰镍
格林美	5	2025 年以后	高冰镍
伟明集团+Indigo	4	2025 年以后	高冰镍
住友+淡水河谷	4	2025 年以后	湿法 MHP
计	50		

数据来源: SMM 新闻整理 华泰期货研究院

图 9: 中国镍钨进口量 | 单位: 实物吨

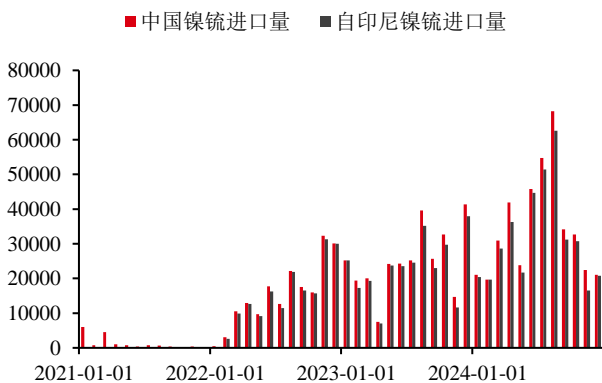
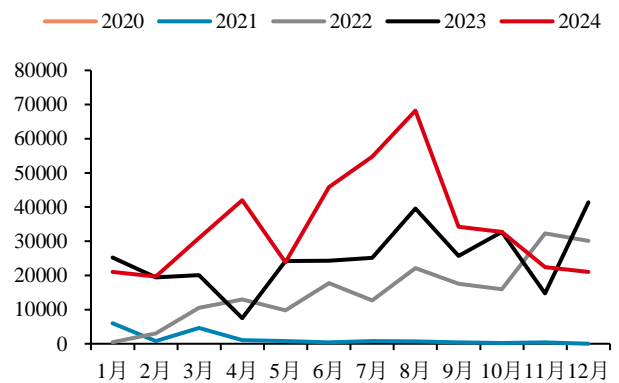
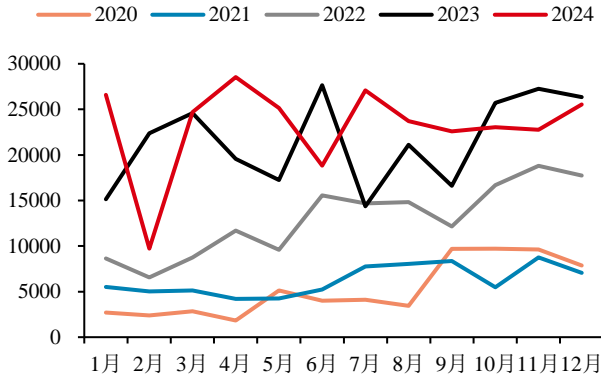


图 10: 中国镍钨进口量季节图 | 单位: 实物吨



数据来源: 中国海关 SMM 华泰期货研究院

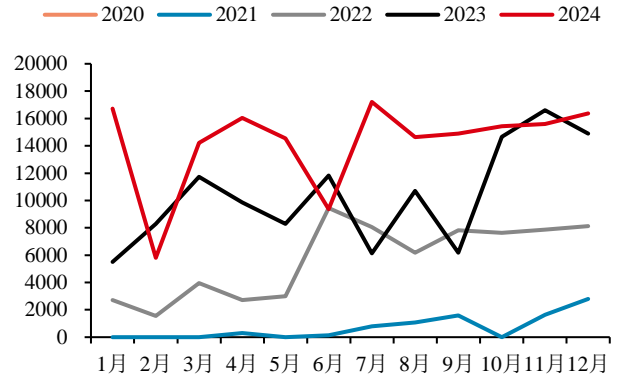
图 11: 中国湿法中间品进口量 | 单位: 镍吨



数据来源: 中国海关 SMM 华泰期货研究院

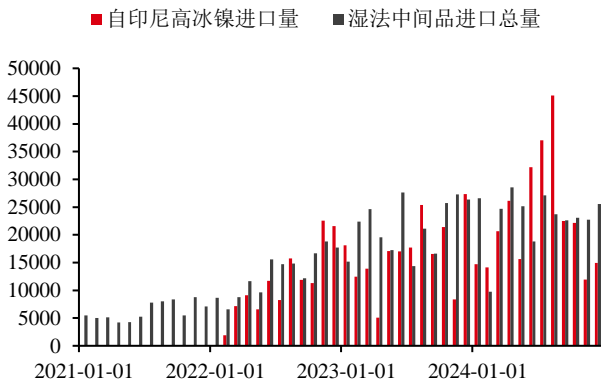
数据来源: 中国海关 SMM 华泰期货研究院

图 12: 中国自印尼湿法中间品进口量 | 单位: 镍吨



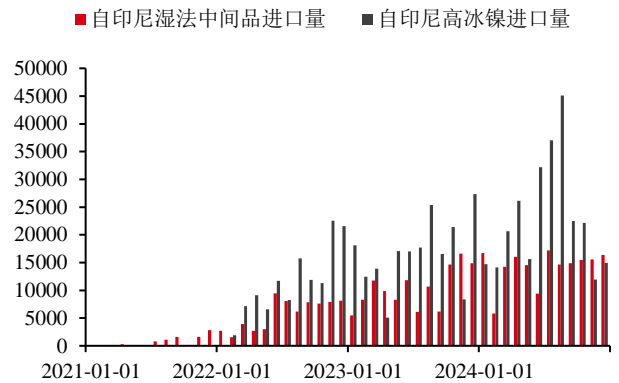
数据来源: 中国海关 SMM 华泰期货研究院

图 13: 中国主要镍中间品进口量 | 单位: 镍吨



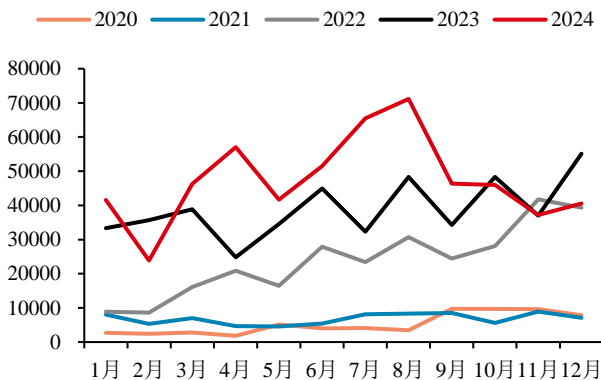
数据来源: 中国海关 SMM 华泰期货研究院

图 14: 中国自印尼中间品进口量 | 单位: 镍吨



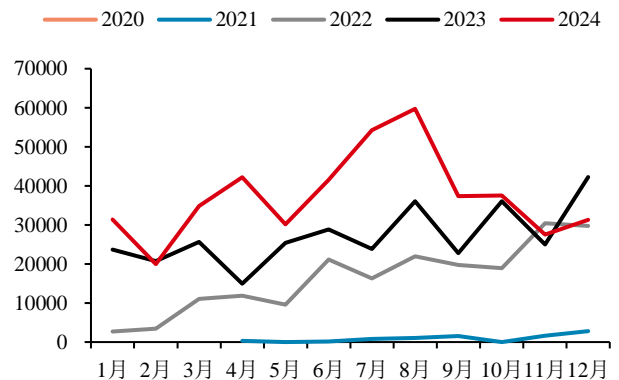
数据来源: 中国海关 SMM 华泰期货研究院

图 15: 中国镍中间品进口总量季节图 | 单位: 镍吨



数据来源: 中国海关 SMM 华泰期货研究院

图 16: 中国自印尼镍中间品进口量季节图 | 单位: 镍吨



数据来源: 中国海关 SMM 华泰期货研究院

精炼镍产量仍维持高位

据 Mysteel 调研全国 19 家样本企业统计，2025 年 1 月国内精炼镍总产量 33577 吨，环比减少 3.39%，同比增加 47.73%。目前国内精炼镍企业设备产能 39250 吨，运行产能 36200 吨，开工率 92.23%，产能利用率 85.55%。

据 Mysteel 调研统计，2025 年 1 月中国&印尼镍生铁实际产量金属量总计 16.97 万吨，环比降幅 1.31%，同比增幅 14.09%。中高镍生铁产量 16.49 万吨，环比降幅 0.51%，同比增加 15.32%。1 月中国镍生铁实际产量金属量 2.22 万吨，环比减少 7.72%，同比减少 7.64%。中高镍生铁产量 1.74 万吨，环比减少 2.49%，同比减少 10.23%；低镍生铁产量 0.48 万吨，环比减少 22.78%，同比增加 3.23%。

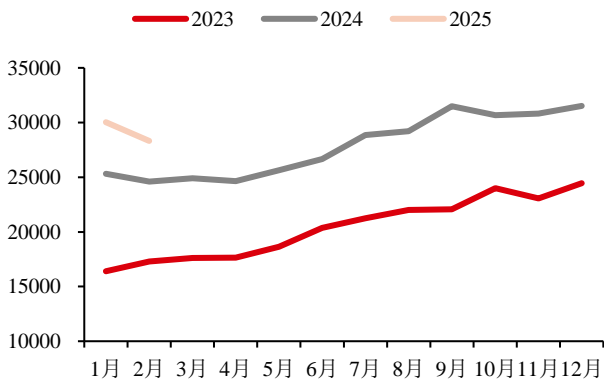
据 Mysteel 数据，2 月中国&印尼镍铁预估产量金属量总计 16.66 万吨，环比减少 1.84%，同比增加 17.91%。中高镍铁产量 16.06 万吨，环比减少 2.62%，同比增加 19.34%。2025 年 2 月中国镍铁预估产量金属量 2.4 万吨，环比增加 8.01%，同比减少 0.79%。中高镍铁产量 1.8 万吨，环比增加 3.28%，同比减少 3.61%；低镍铁产量 0.6 万吨，环比增加 25.18%。2025 年 2 月印尼镍生铁预估产量金属量 14.26 万吨，环比减少 3.32%，同比增加 21.78%。其中中高镍生铁镍金属产量 14.26 万吨，环比增加 3.32%，同比增加 23.04%。

表 5: 中国和印尼精炼镍新增产能表 | 单位: 万镍吨

国家	地区	产线类型	原料	新增产能 (万镍吨/年)	计划投产时间
中国	衢州	电积工艺	MHP	2	2023Q3-Q4
中国	广西	电积工艺	MHP	3	2023Q4
中国	广西	电积工艺	MHP	3	2023Q4
中国	广西	电积工艺	高冰镍	1.25	已投
中国	广西	电积工艺	高冰镍-MHP	3	2023Q4
中国	陕西	电积工艺	MHP	0.8	2023Q4
中国	浙江	电积工艺	MHP	1.4	2024Q1
中国	湖北	电积工艺	高冰镍-硫酸镍	2	已投
中国	浙江	电积工艺	电镀废料	0.12	2023Q2 放量
中国	江苏	电积工艺	氢氧化镍废料	0.36	已投
中国	江苏	电积工艺	氢氧化镍废料	0.36	已投
中国	江西	电积工艺	MHP	0.6	2023Q4
印尼	印尼	电积工艺	高冰镍	5	2023Q3 已投
总计				22.89	

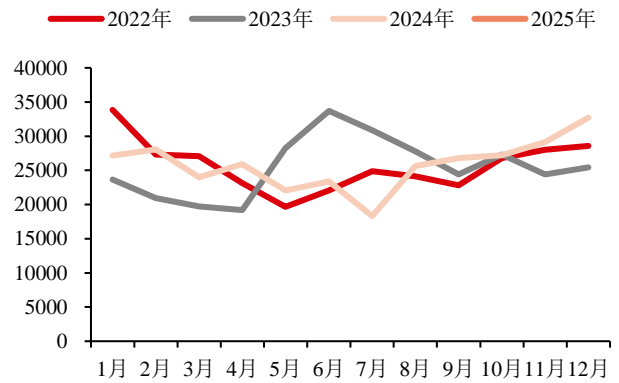
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 17: 中国电解镍产量 | 单位: 镍吨



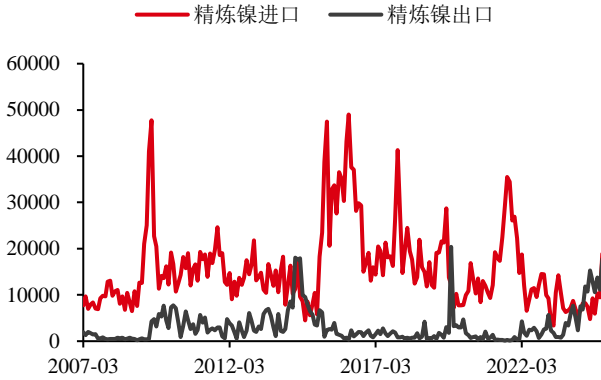
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 18: 中国精炼镍总供应量 | 单位: 镍吨



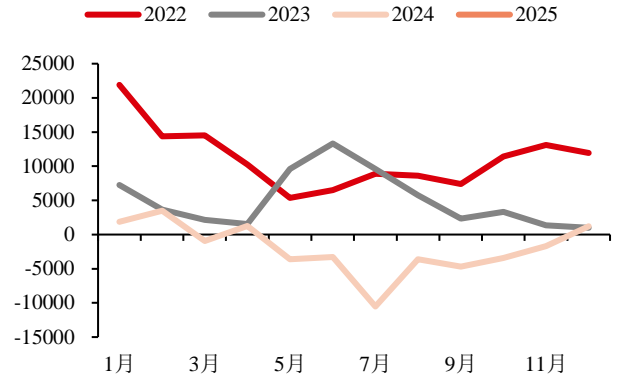
数据来源: 中国海关 SMM 华泰期货研究院

图 19: 中国精炼镍进出口量 | 单位: 镍吨



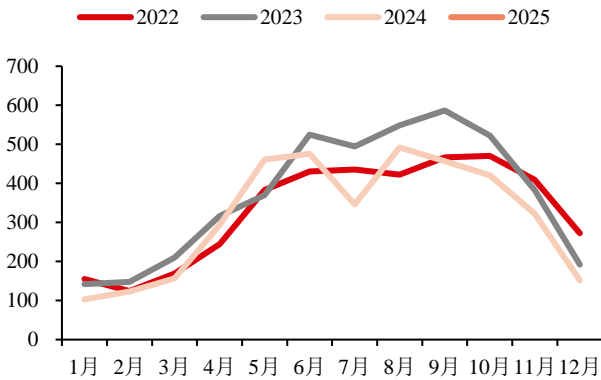
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 20: 中国精炼镍净进口量 | 单位: 镍吨



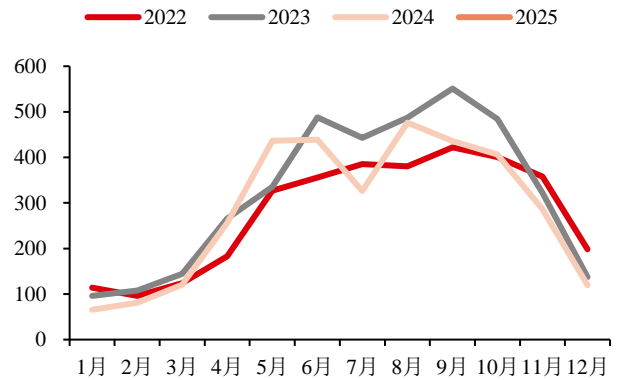
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 21: 中国镍矿进口量 | 单位: 万实物吨



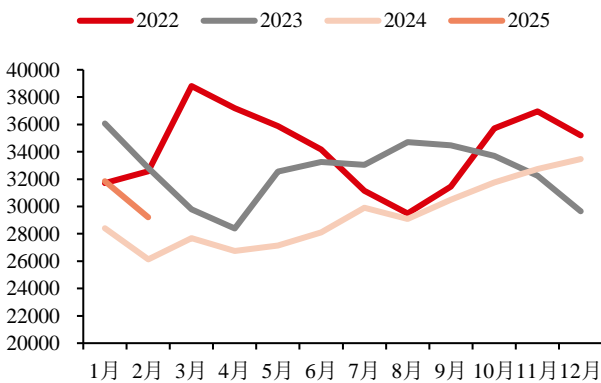
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 22: 中国自菲律宾镍矿进口量 | 单位: 实物吨



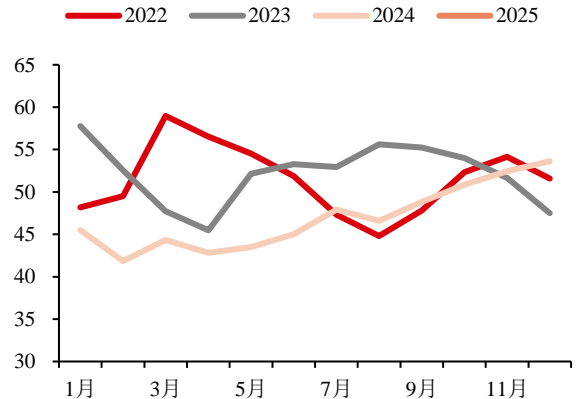
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 23: 中国镍铁产量 | 单位: 镍吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 24: 中国镍铁企业开工率 | 单位: %



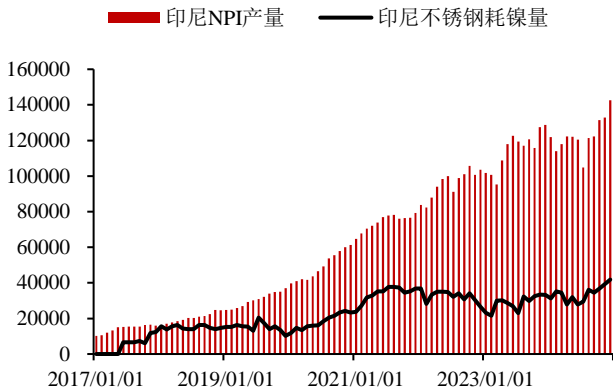
数据来源: SMM 华泰期货研究院

表 6: 印尼新增镍铁产能列表 | 单位: 万镍吨

公司名称	产能 (万镍吨/年)	工艺	投产时间	投产炉子 (台)
青山印尼 Weda Bay	21.5	RKEF	2021 年已投	19
青山印尼 Morowali	5.7	RKEF	2021 年已投	5
德龙印尼二期	6	RKEF	2021 年已投	7
德龙印尼三期	2.6	RKEF	2021 年已投	3
印尼华迪	3.2	RKEF	2021 年已投	4
2021 年汇总	38.8			38
青山印尼 Morowali	4.5	RKEF	2022 年已投及待投	4
青山印尼 Weda Bay	19.2	RKEF	2022 年已投及待投	17
德龙印尼二期	8.5	RKEF	2022 年已投	10
德龙印尼三期	17	RKEF	2022 年已投及待投	20
印尼万向一期	2.3	RKEF	2022 年已投	2
印尼华迪	1.5	RKEF	2022 年已投	2
青岛中程	2.1	RKEF	2022 年已投及待投	3
力勤 HJF	2.3	RKEF	2022 年已投及待投	2
青山印尼 Morowali	6.8	RKEF	2023 年	6
青山印尼 Weda Bay	18.6	RKEF	2023 年	12
德龙印尼	13.6	RKEF	2023 年	16
Indoferro	0.3	RKEF	2023 年	1
印尼华迪	2.9	RKEF	2023 年	4
青岛中程	0.7	RKEF	2023 年	1
万向镍业	2.3	RKEF	2023 年	2
力勤 HJF	10	RKEF	2023 年	8
2023 年预估汇总	48.4			44
青岛中程	3.3	RKEF	2024 年	4
振石集团	12.6	RKEF	2024 年	12
印尼德龙	13.6	RKEF	2024 年	16
Indoferro	2	RKEF	2024 年	2
东加里曼丹钢铁	2.1	RKEF	2024 年	2
2024 年预估汇总	33.6			36

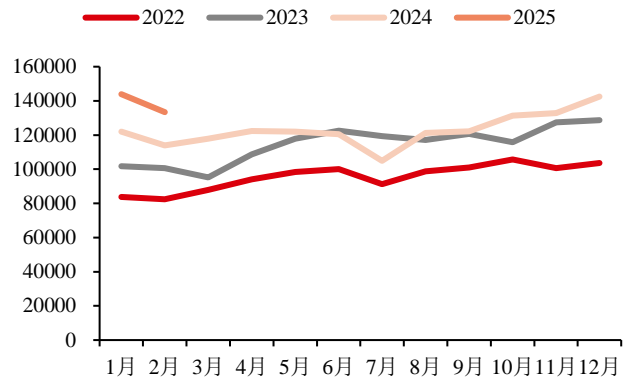
数据来源: SMM 新闻整理 华泰期货研究院

图 25: 印尼镍铁产量与不锈钢耗镍量 | 单位: 镍吨



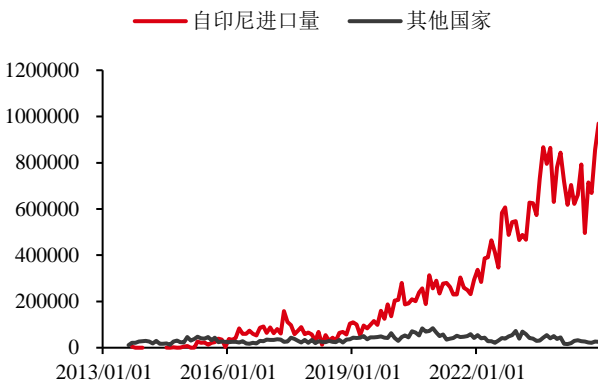
数据来源: SMM Mysteel 华泰期货研究院

图 26: 印尼镍铁产量季节性 | 单位: 镍吨



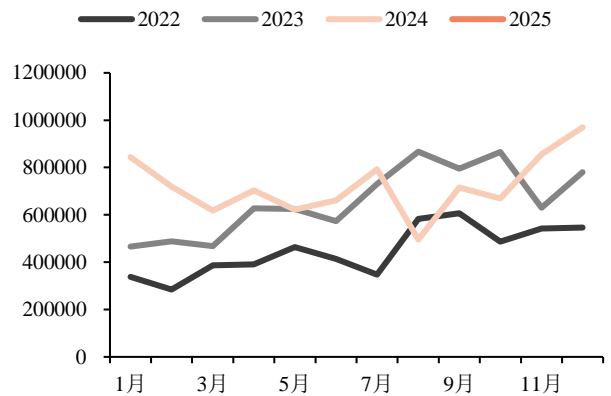
数据来源: SMM Mysteel 华泰期货研究院

图 27: 中国镍铁进口量 | 单位: 实物吨



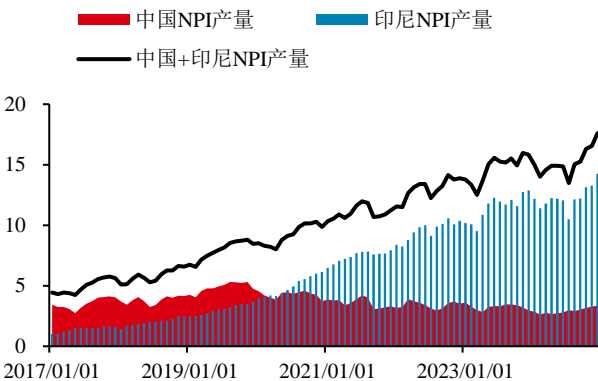
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 28: 中国自印尼镍铁进口量 | 单位: 实物吨



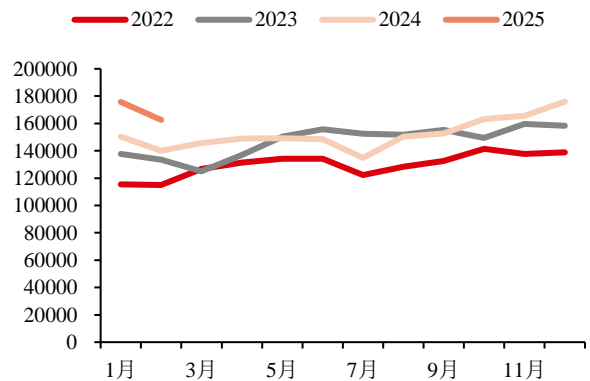
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 29: 中国与印尼镍铁产量对比 | 单位: 万镍吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

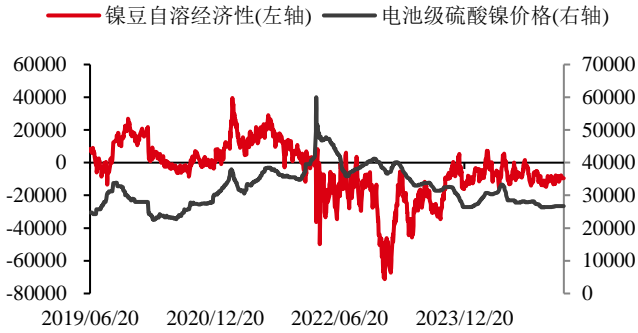
图 30: 中国与印尼镍铁总产量 | 单位: 万镍吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

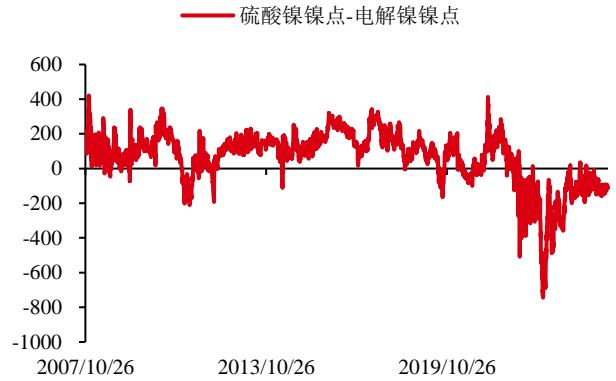
精炼镍消费

图 31: 镍豆自溶硫酸镍利润 | 单位: 元/镍吨、元/吨



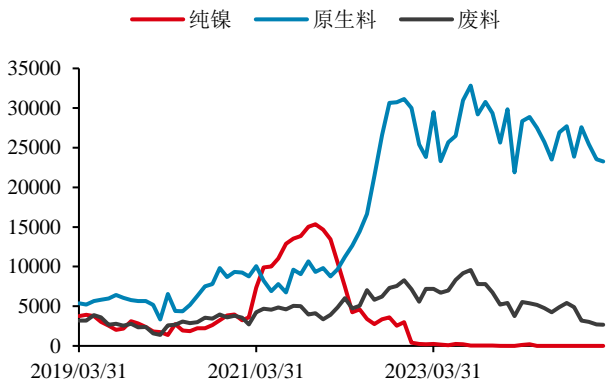
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 32: 中国精炼镍与硫酸镍价差 | 单位: 元/镍点



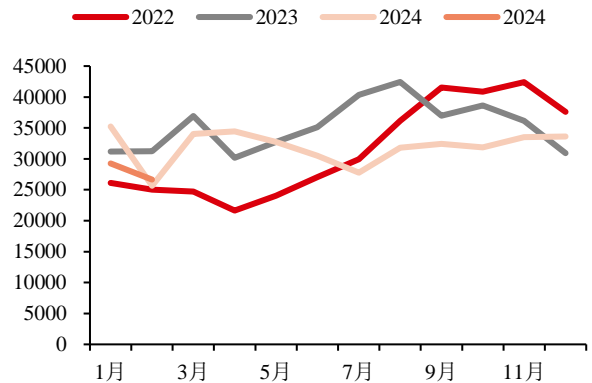
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 33: 中国硫酸镍分原料产量 | 单位: 镍吨



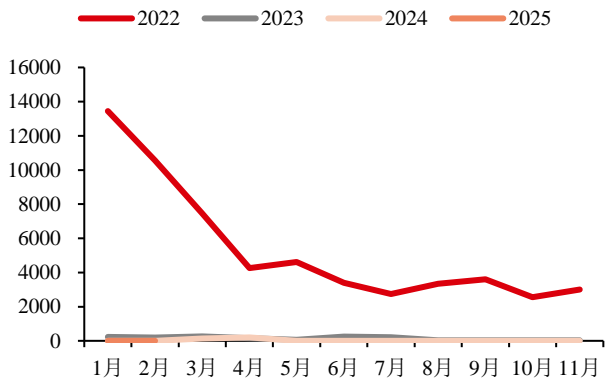
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 34: 中国硫酸镍金属产量 | 单位: 镍吨



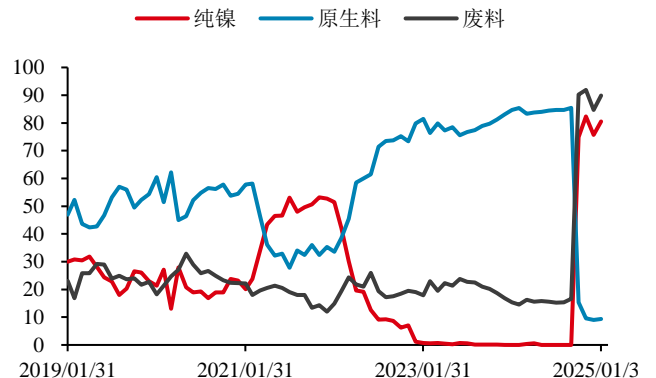
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 35: 中国硫酸镍用纯镍原料产量 | 单位: 镍吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 36: 中国硫酸镍原料占比 | 单位: %

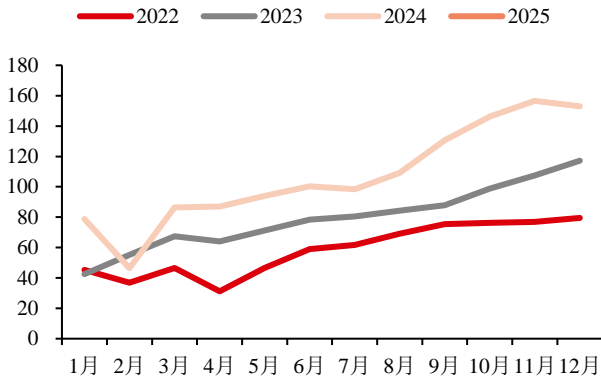


数据来源: SMM 华泰期货研究院

新能源汽车淡季表现仍较好

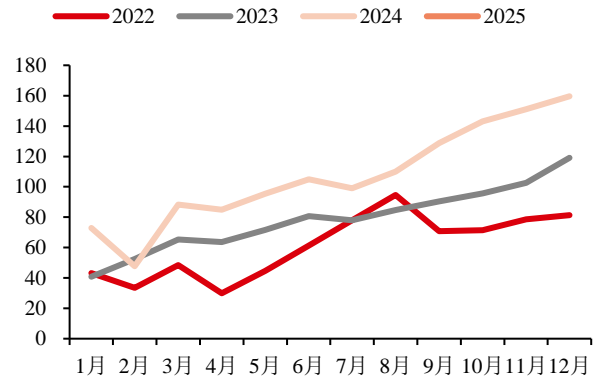
根据乘联会的统计和预测，25 年 1 月/2 月国内新能源车销量达 74.4/125.0 万辆，同比+10.5%/+13.6%。

图 37: 中国新能源汽车产量 | 单位: 万辆



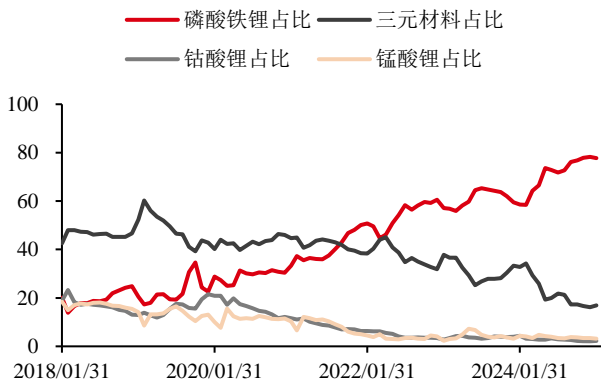
数据来源: 中汽协 SMM 华泰期货研究院

图 38: 中国新能源汽车销量 | 单位: 万辆



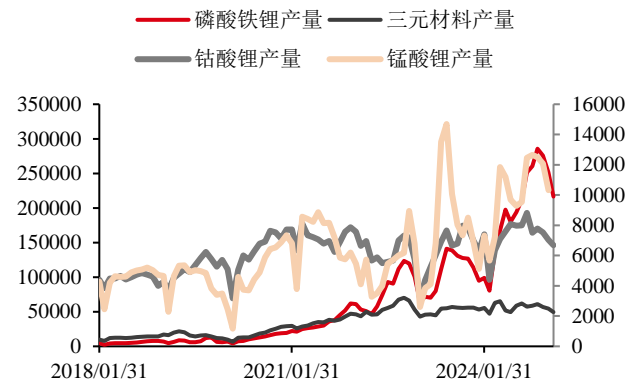
数据来源: 中汽协 SMM 华泰期货研究院

图 39: 中国正极材料产量占比 | 单位: %



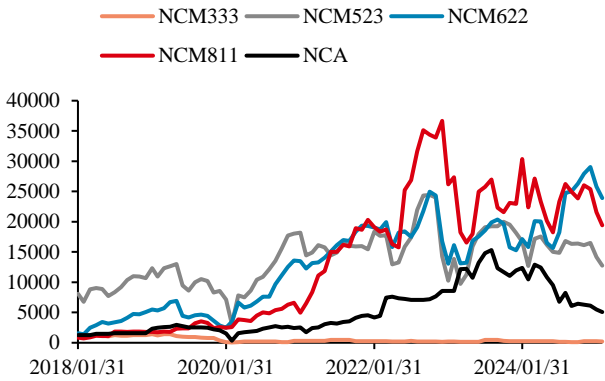
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 40: 中国正极材料产量 | 单位: 吨



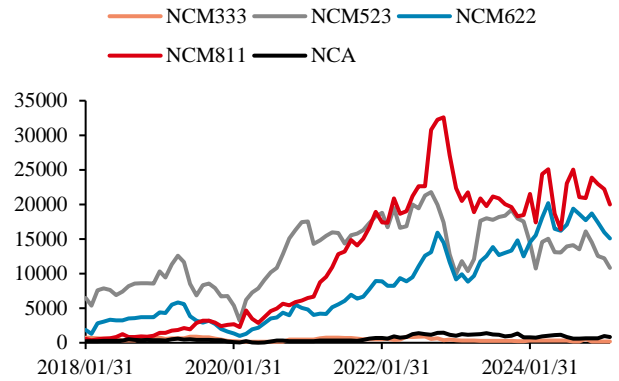
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 41: 中国三元前驱体分类型产量 | 单位: 吨



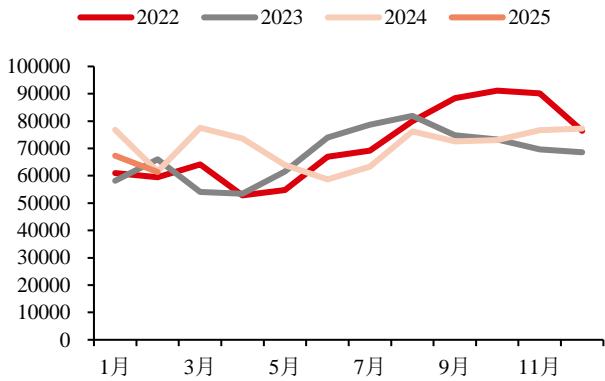
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 42: 中国三元材料分类型产量 | 单位: 吨



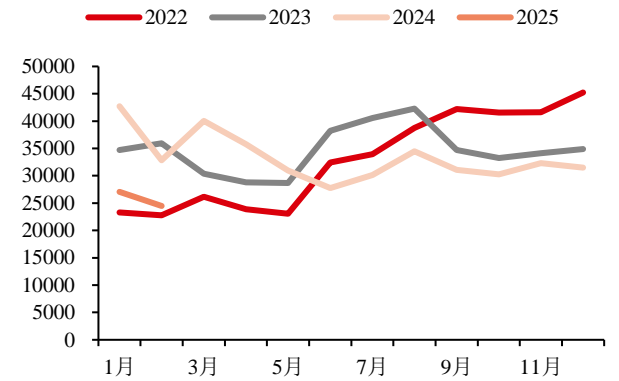
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 43: 中国三元前驱体产量季节图 | 单位: 吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 44: 中国高镍三元前驱体产量季节图 | 单位: 吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 45: 中国三元前驱体耗镍量 | 单位: 镍吨、%

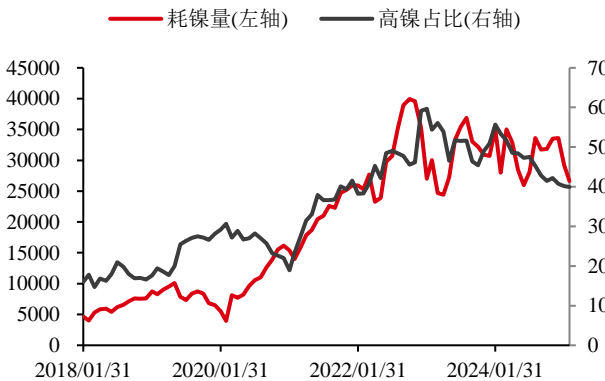
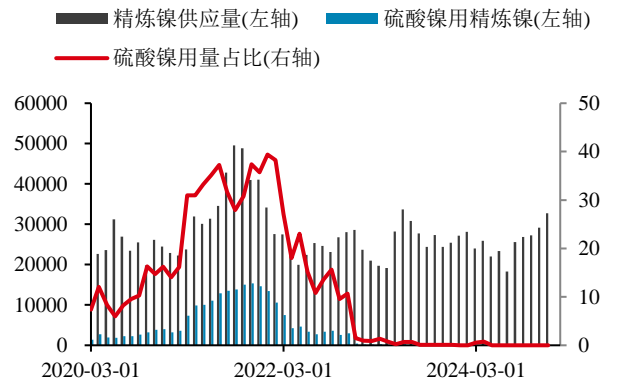


图 46: 中国硫酸镍用精炼镍占比 | 单位: 镍吨、%

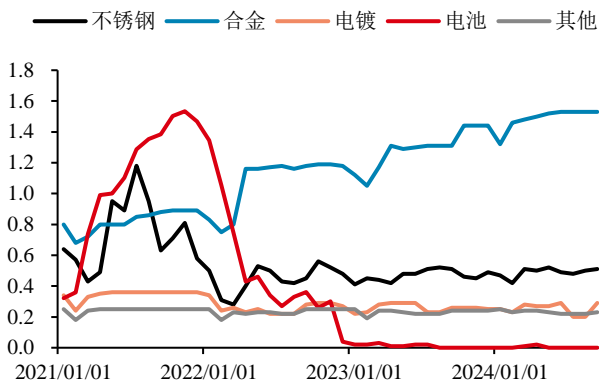


数据来源: SMM 华泰期货研究院

数据来源: SMM 华泰期货研究院

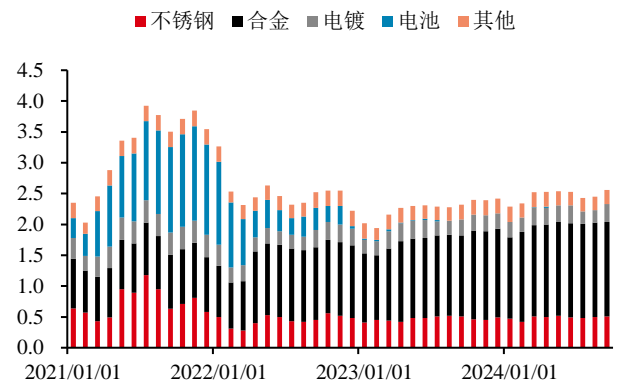
电镀、不锈钢行业占主要消费

图 47: 中国精炼镍下游行业消费用量 | 单位: 万镍吨



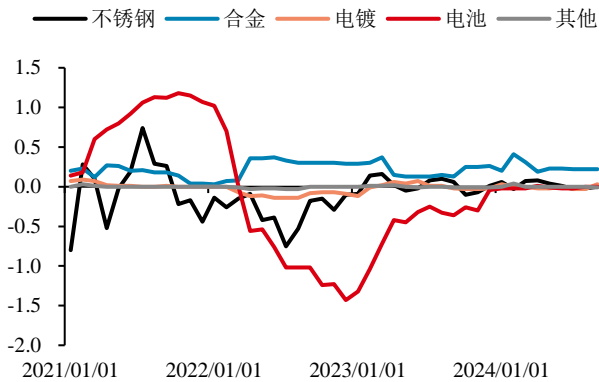
数据来源: SMM Mysteel 华泰期货研究院

图 48: 中国精炼镍消费量分行业 | 单位: 万镍吨



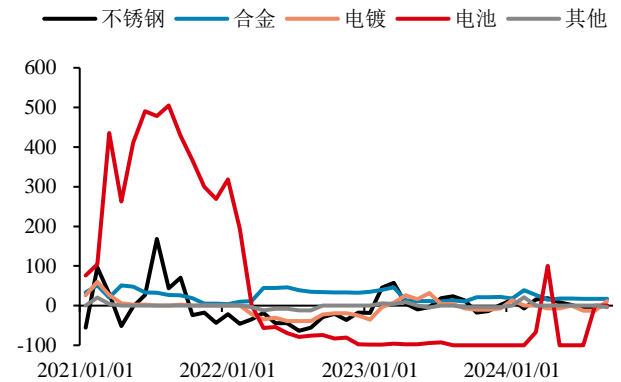
数据来源: SMM Mysteel 华泰期货研究院

图 49: 中国精炼镍消费同比变动量 | 单位: 万镍吨



数据来源: SMM Mysteel 华泰期货研究院

图 50: 中国精炼镍下游行业消费同比增速 | 单位: %



数据来源: SMM Mysteel 华泰期货研究院

不锈钢板块

不锈钢产能产量情况

据 Mysteel 统计, 2025 年 2 月国内 43 家不锈钢厂粗钢预估产量 308.89 万吨, 月环比增加 22.74 万吨, 增幅 7.95%, 同比增加 21.29%, 其中: 200 系 89.88 万吨, 月环比增加 12.83 万吨, 增幅 16.65%, 同比增加 21.81%; 300 系 165.22 万吨, 月环比增加 8.6

万吨，增幅 5.49%，同比增加 24.7%；400 系 53.79 万吨，月环比增加 1.31 万吨，增幅 2.5%，同比增加 11.16%。

3 月排产 344.01 万吨，月环比增加 11.37%，同比增加 8.97%，其中：200 系 96.03 万吨，月环比增加 6.84%，同比增加 3.1%；300 系 185.44 万吨，月环比增加 12.24%，同比增加 10.47%；400 系 62.54 万吨，月环比增加 16.27%，同比增加 14.35%。

表 7: 中国不锈钢新增产能计划 | 单位: 万吨

不锈钢企业	炼钢产能 (万吨)	系列	投产时间
云南天高	60	200/300 系	2020 年 5 月已复产
罡宸不锈钢 (原西南不锈)	60	200/300 系	2020 年 7 月复产
临沂钢铁投资集团一期	70	200/300 系	2020 年 11 月已投
宝钢德盛	135	400 系	2021 年 7 月投产
江苏众拓	41	300 系	2022 年已投
江苏德龙二期	135	300 系	2022 年已投
山东鑫海	162	300 系	2022 年已投
德龙溧阳	276	300 系	2023 年已投
山东盛阳	170	200/300 系	待定
山东鑫海	218	300 系	2023 年
河北毕氏	139	200/300 系	2023 年
青山 (福安)	200	200/300 系	2023 年
内蒙古上泰实业	30	300 系	2023 年
青山广东阳江	400	300 系/400 系	2023 年或以后
内蒙古明拓	80	400 系	2024-2025
柳钢集团	146	200/300 系	2023 年或以后
宝钢德盛	306	200/300/400 系	2024 年 12 月
山东盛阳	170	200/300 系	待定
河北沧钢	100		2024 年
奈曼经安	129.5	300 系	2024 年 5 月
临沂钢铁	270	300/400 系	筹划
三菱不锈钢	100	300 系	待定
太钢不锈	200	300/400 系	待定
2024 年及以后统计	1404		

资料来源: SMM 新闻整理 华泰期货研究院

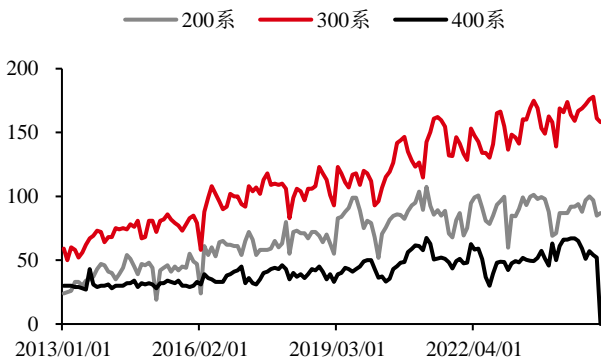
表 8: 印尼不锈钢计划产能 | 单位: 万吨

不锈钢企业	投产产能 (万吨)	备注	投产时间
印尼青山	300	300 系	已全部投产
印尼象屿 (德龙)	100	300 系	2020 年已投
印尼象屿 (德龙)	200	300 系	2021 年已投
印尼象屿 (德龙)	100	300 系	2023 年
印尼青山	100	300 系	2023 年
宁波力勤	300	300 系	2024 年
华迪	200	300 系	2024 年
总计	1300		

资料来源: 华泰期货研究院

不锈钢产量

图 51: 中国不锈钢产量 | 单位: 万吨



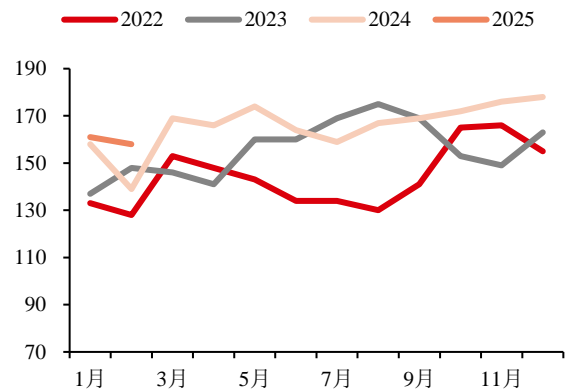
数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

图 53: 印尼 300 系不锈钢产量 | 单位: 万吨



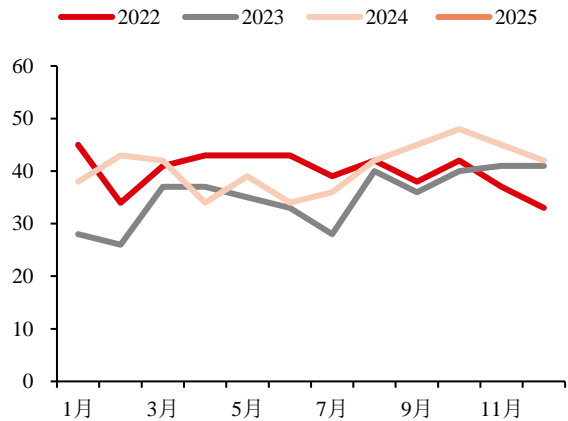
数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

图 52: 中国 300 系不锈钢产量 | 单位: 万吨



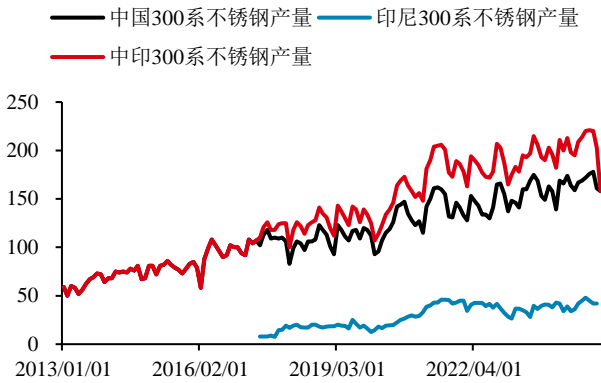
数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

图 54: 印尼 300 系不锈钢季节性产量 | 单位: 万吨



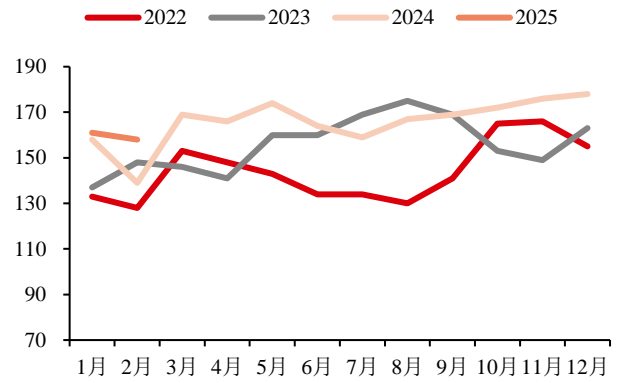
数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

图 55: 中国与印尼 300 系不锈钢产量 | 单位: 万吨



数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

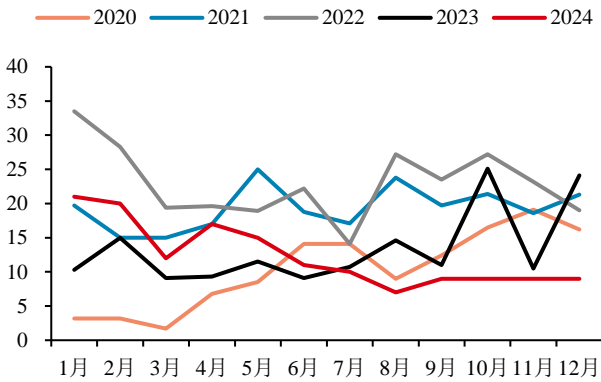
图 56: 中国与印尼 300 系不锈钢总产量 | 单位: 万吨



数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

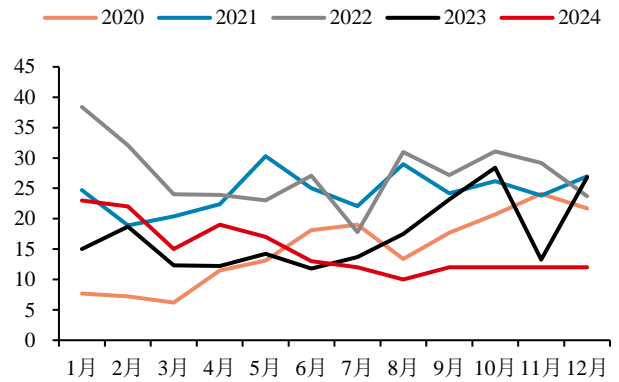
不锈钢进出口

图 57: 中国自印尼不锈钢进口量 | 单位: 万吨



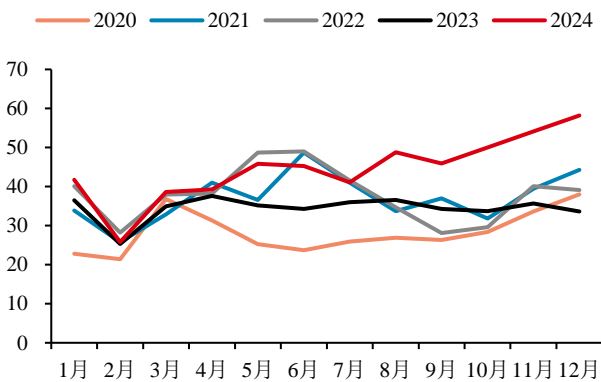
数据来源: 中国海关 Mysteel 华泰期货研究院

图 58: 中国不锈钢进口量 | 单位: 万吨



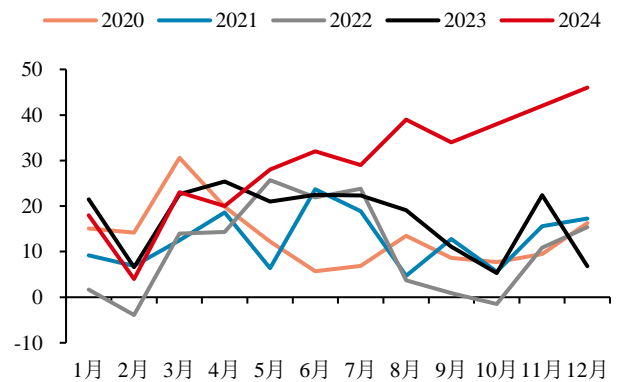
数据来源: 中国海关 Mysteel 华泰期货研究院

图 59: 中国不锈钢出口量 | 单位: 万吨



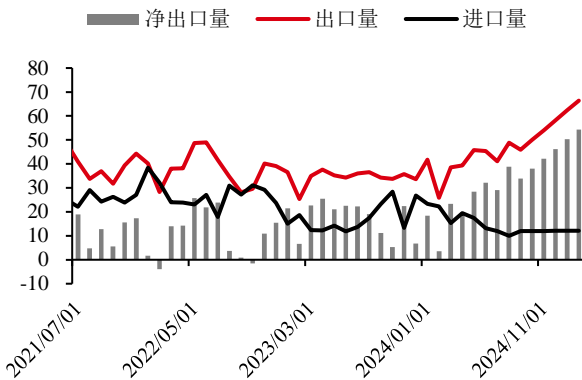
数据来源: 中国海关 Mysteel 华泰期货研究院

图 60: 中国不锈钢净出口量 | 单位: 万吨



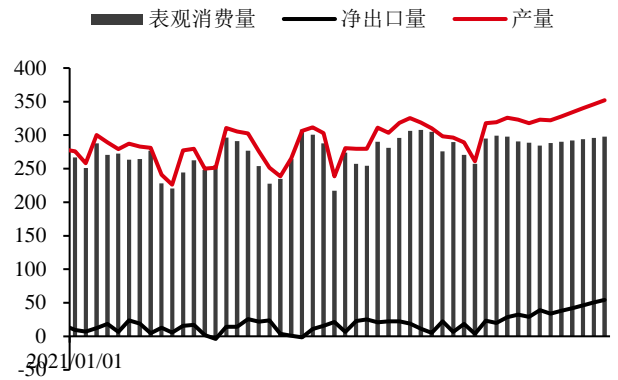
数据来源: 中国海关 Mysteel 华泰期货研究院

图 61: 中国不锈钢进出口量 | 单位: 万吨



数据来源: 中国海关 Mysteel 华泰期货研究院

图 62: 中国不锈钢表观消费量 | 单位: 万吨



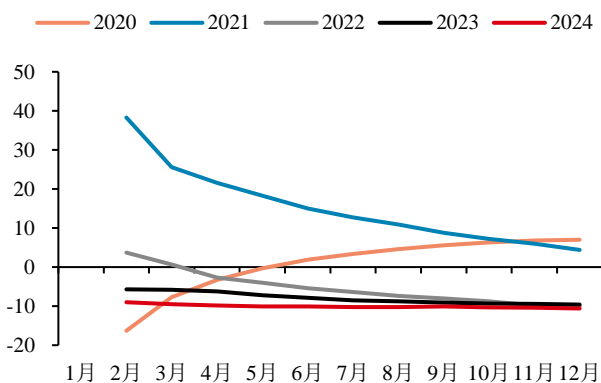
数据来源: 中国海关 Mysteel 华泰期货研究院

不锈钢终端行业消费整体表现一般，关注两会后消费刺激政策

300 系不锈钢终端消费较为分散，基本分散于各行各业，因此更多与宏观经济水平相关性较高。300 系不锈钢下游消费数据，我们主要关注房地产、石化、船舶、大气污染防治设备、电梯、工业锅炉、油烟机、金属集装箱、热水器、电冰箱、洗衣机、冷柜、空调等相关行业。

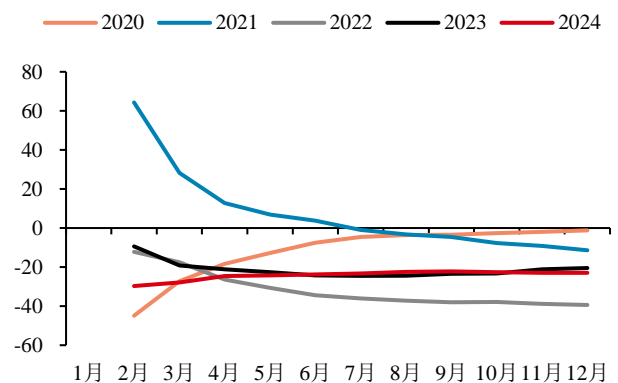
整体来看，不锈钢终端消费表现正常，房地产相关表现较弱，房地产新开工面积与竣工面积同比减少较多。家电方面洗衣机、空调、冰箱等家电产品消费表现尚可。此外，船舶与金属集装箱数据表现较好。整体来看，下游表现相对平稳，三家度开始以旧换新政策推行，提升下游消费需求，后续关注后续消费刺激政策。

图 63: 房地产开发投资累计同比 | 单位: %



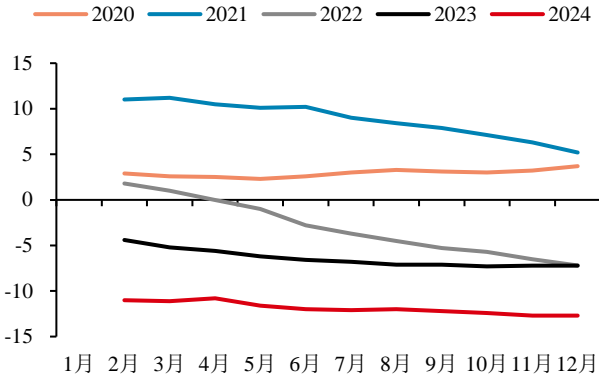
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 64: 房地产新开工施工面积累计同比 | 单位: %



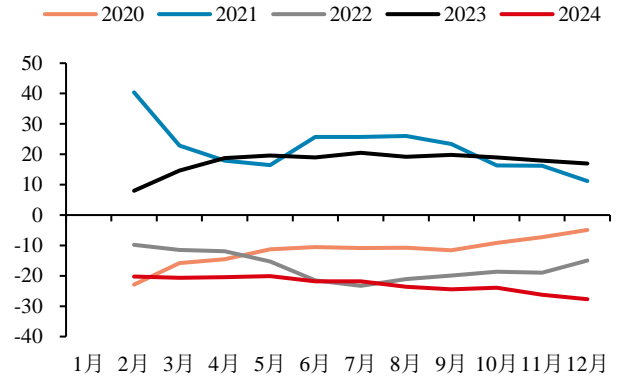
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 65: 房地产施工面积累计同比 | 单位: %



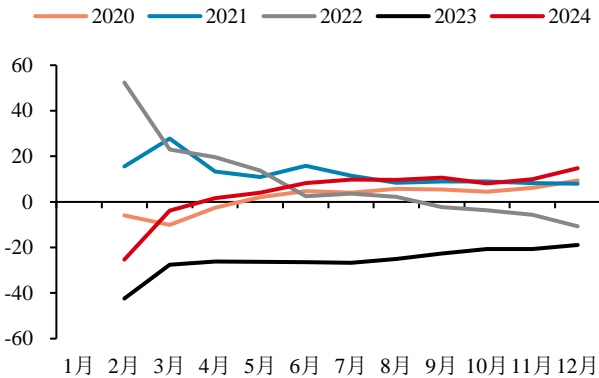
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 66: 房地产竣工面积累计同比 | 单位: %



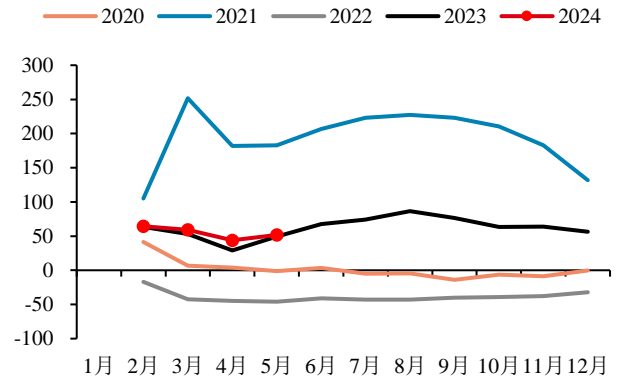
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 67: 石化加工固定资产投资累计同比 | 单位: %



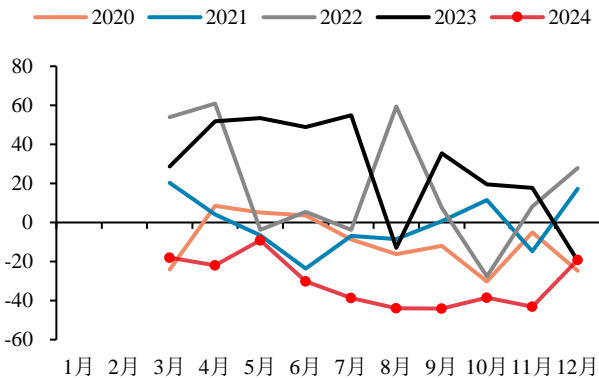
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 68: 新接船舶订单累计同比 | 单位: %



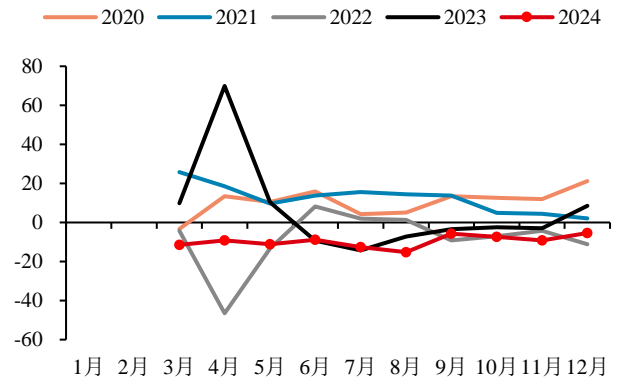
数据来源: 工信部 华泰期货研究院

图 69: 大气污染防治设备产量当月同比 | 单位: %



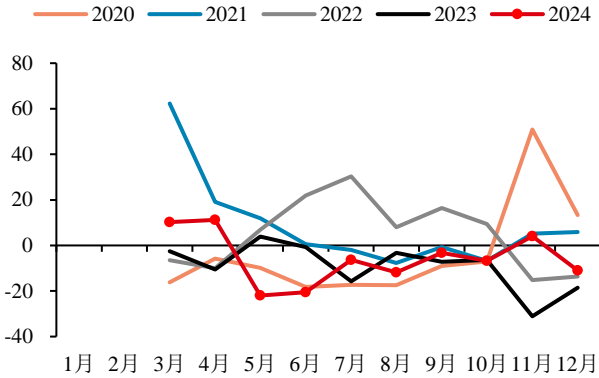
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 70: 电梯产量当月同比 | 单位: %



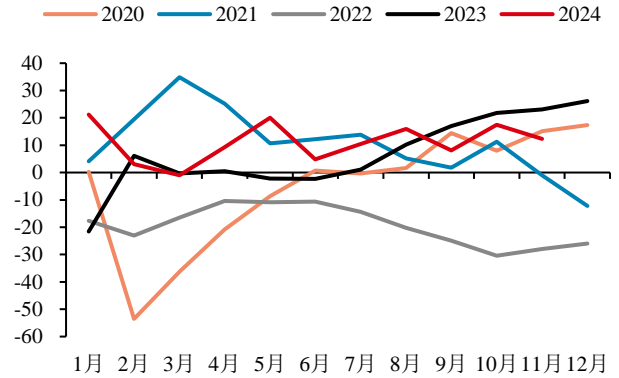
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 71: 工业锅炉产量当月同比 | 单位: %



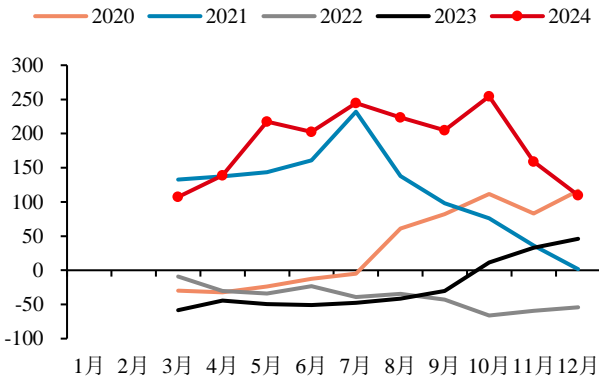
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 72: 油烟机产量当月同比 | 单位: %



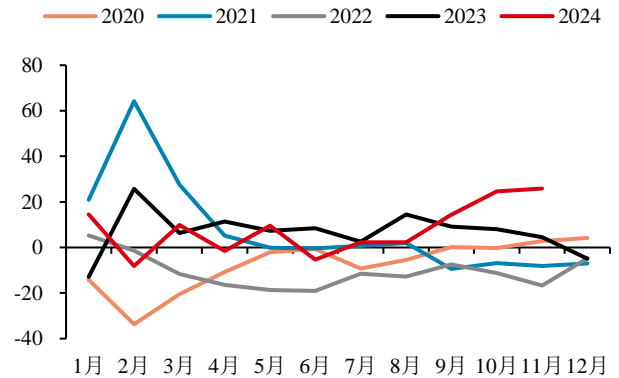
数据来源: 产业在线 华泰期货研究院

图 73: 金属集装箱产量当月同比 | 单位: %



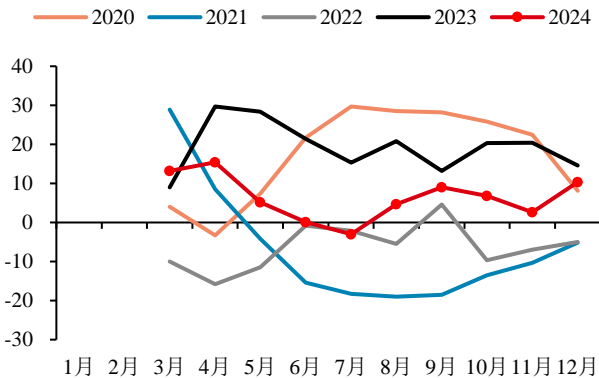
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 74: 热水器销量当月同比 | 单位: %



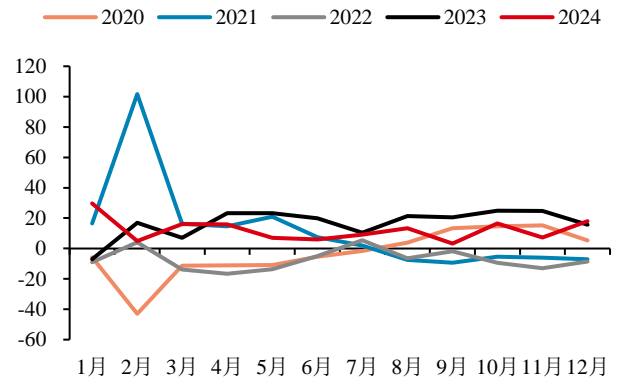
数据来源: 产业在线 华泰期货研究院

图 75: 电冰箱产量当月同比 | 单位: %



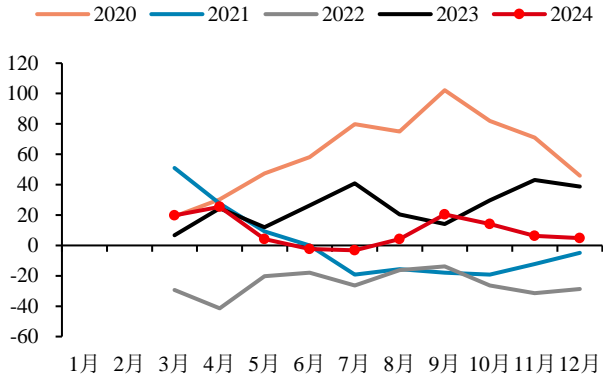
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 76: 洗衣机产量当月同比 | 单位: %



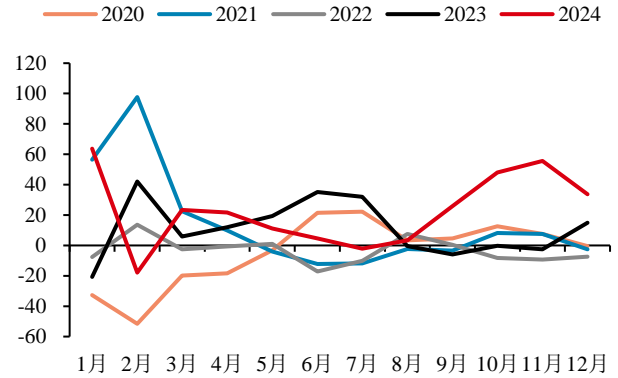
数据来源: 产业在线 华泰期货研究院

图 77: 冷柜产量当月同比 | 单位: %



数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 78: 空调产量当月同比 | 单位: %

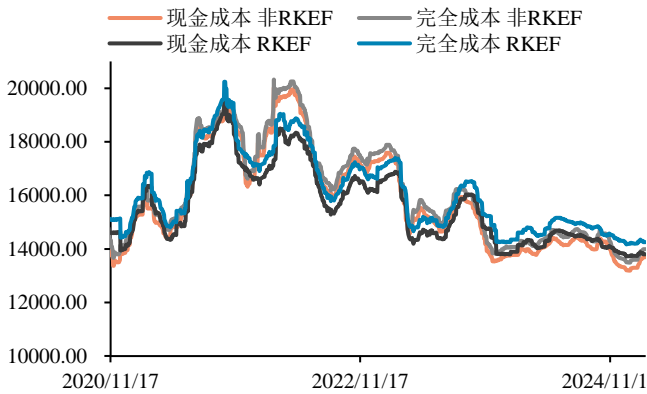


数据来源: 产业在线 华泰期货研究院

不锈钢利润水平维持低位

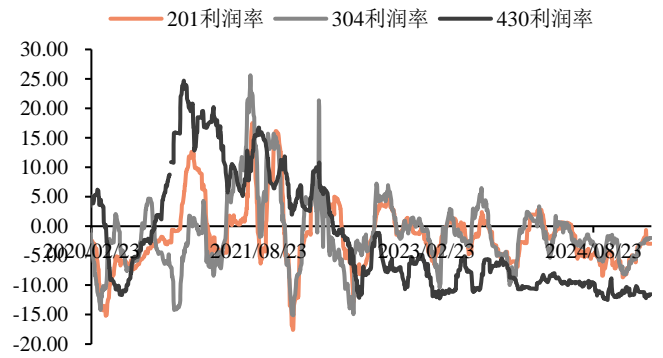
主流外购镍铁的不锈钢厂即期原料利润率约为 -4.65%，RKEF 一体化不锈钢厂即期原料利润率约为 -5.39%。中国 NPI 生产企业即期现金成本利润率约在 0.45% 至 6.61% 之间。

图 79: 不锈钢成本走势 | 单位: 元/吨



数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

图 80: 各系不锈钢利润率 | 单位: %



数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

不锈钢供需过剩格局恐难发生改变

表 9: 中国不锈钢供需平衡预测 | 单位: 万吨

	总供应	总需求	供需平衡	供应增速	需求增速	供应增量	需求增量
2020	2824	2818	6	9%	9%	229	234
2021	3265	3267	-2	16%	16%	441	449
2022	3244	3215	29	-1%	-2%	-21	-54
2023	3320	3280	40	2%	2%	76	65
2024	3600	3520	80	8%	7%	280	240
2025E	3950	3820	130	4%	4%	150	140

资料来源: SMM 华泰期货研究院

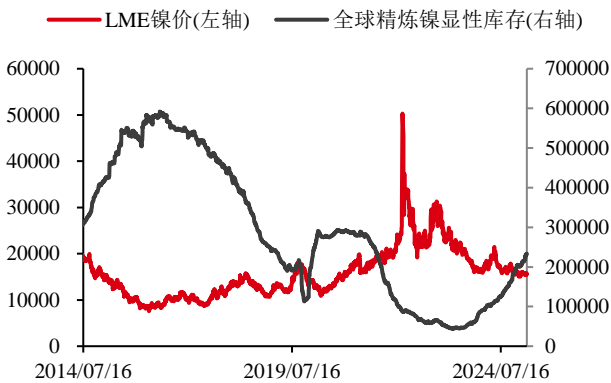
随着近年较多的不锈钢新增产能陆续投产，但是整体消费增速表现一般，2022年以来锈钢供需过剩持续，2025年仍存在过剩加剧可能，不过因为当前不锈钢产业利润收缩严重，较多不锈钢厂甚至持续亏损当中，后续不锈钢待投产的产能能否顺利投产或是一个不稳定性因素，如果长期亏损现状不能得到较好的修复，后续产能投产可能不达预期。

镍不锈钢产业链库存:

全球精炼镍库存持续累升，国内库存有所回落

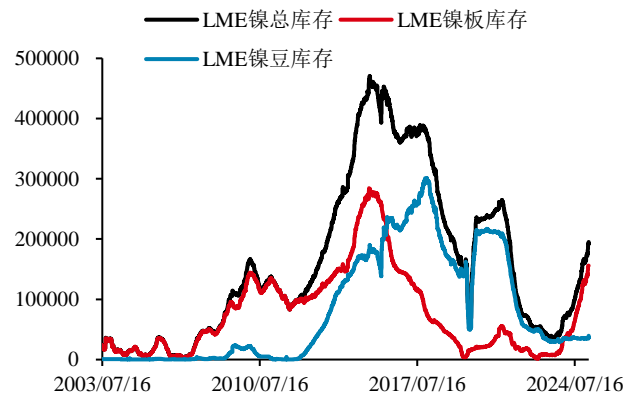
2月间，沪镍库存减少2310吨至30915吨，LME镍库存增加2058吨至194964吨，上海保税区镍库存持平为5600吨，中国（含保税区）精炼镍库存持平为52809吨，全球精炼镍显性库存增加2058吨至247773吨。

图 81: 全球精炼镍显性库存 | 单位: 美元/吨、吨



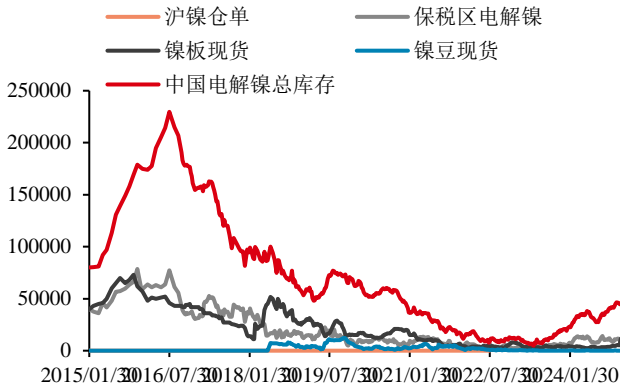
数据来源: SHFE LME SMM 华泰期货研究院

图 82: LME 镍板镍豆库存 | 单位: 吨



数据来源: LME 华泰期货研究院

图 83: 中国电解镍现货库存 | 单位: 万吨



数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

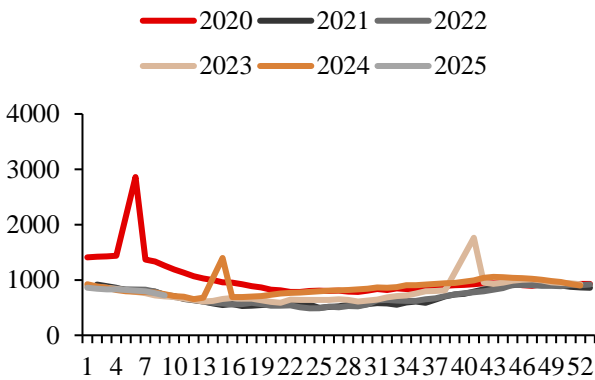
图 84: 中国沪镍库存与仓单 | 单位: 吨



数据来源: SHFE 华泰期货研究院

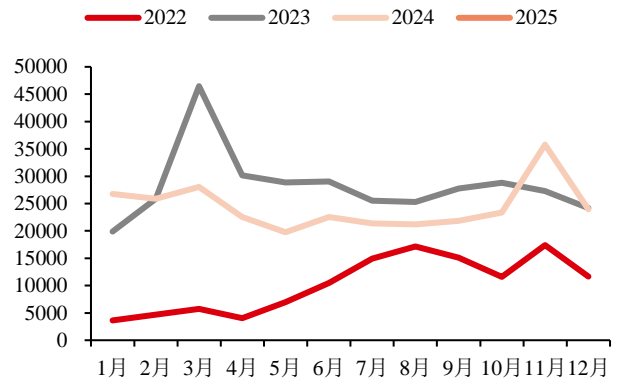
镍铁库存相对稳定

图 85: 中国镍矿港口库存季节图 | 单位: 万吨



数据来源: iFinD 华泰期货研究院

图 86: 中国镍铁现货库存 | 单位: 镍吨

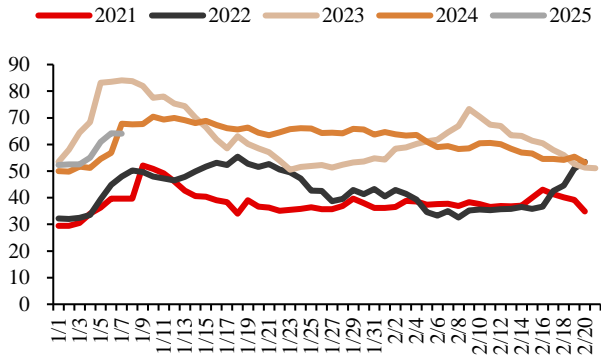


数据来源: SMM 华泰期货研究院

不锈钢库存增加

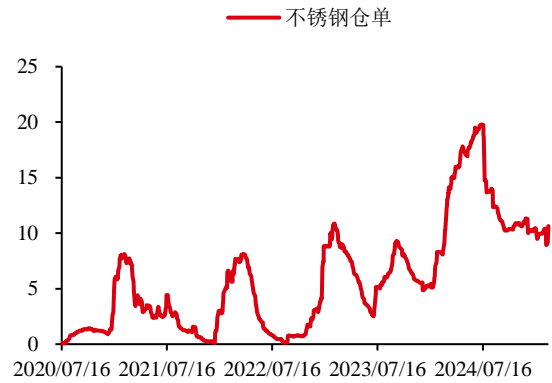
2 月间, 中国无锡与佛山 300 系不锈钢社会库存 (含期货仓单) 增加 11.47 万吨至 64.03 万吨, 对应幅度为+21.81%。同期, 不锈钢期货仓单增加 0.69 万吨至 10.65 万吨。

图 87: 中国 300 系不锈钢社会库存 | 单位: 万吨



数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

图 88: 中国不锈钢期货仓单 | 单位: 万吨



数据来源: SHFE 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com