

关税政策扰动加剧，沪镍与不锈钢或回落

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4月份策略

■ 镍逻辑

成本：3月，由于印尼“外汇管制”与“金属产品基准价修订与新增”法规推动成本上涨，后又传出印尼政府对PNBP（非税国家收入）提出相关调整建议，再次推动涨价情绪。另外受苏拉维西雨季及印尼斋月使镍矿供应受到一定影响，镍矿端表现依旧强势，镍价边际坚挺。菲律宾方面，由于目前雨季影响尚未结束，镍矿供应未有明显增加，3月镍矿价格强势，当前火法矿主流升水20-21美金，部分岛屿超24美金，湿法矿CIF报价约25美金且稳定，成本重心上移。

供应：3月，全国精炼镍产量环比增加22.32%，同比增加39.12%。行业开工率为65%，较上月相比提高11%。随着3月份生产天数增加，企业开工率有所提升，供给增长。3月全国镍生铁产量实物量环比上升约3.45%，金属量环比下降约2.25%。3月印尼镍生铁金属量环比上升约6.16%，同比上升约20.01%。部分高冰镍转产镍铁，中间品市场流通量偏紧。

消费：3月合金市场需求保持稳定；电镀市场整体需求一般；新能源市场据SMM数据，三元前驱体产量约为6.9万吨，环比增长19.75%，同比下降10.57%，下游材料厂普遍对前驱体价格持继续上涨的预期，部分厂家选择提前备货，硫酸镍需求有所回升；不锈钢市场进入春节后复苏阶段，不锈钢厂整体粗钢产量排产进入阶段性高位，钢厂对于原料的需求短时间内增加，高镍生铁价格走势较为强势。

库存：3月，全球精炼镍显性库存持续累库。据我的钢铁数据显示，2月28日到4月3日国内库存较上月增加1015吨至45445吨，LME镍库存较上月增加5286吨至200250吨，全球精炼镍显性库存较上月增加6301吨至245695吨，3月全球精炼镍显性库存累库减缓。

估值：月初受印尼“外汇管制”与“金属产品基准价修订与新增”法规影响，叠加雨季与斋月影响，镍矿供应紧张，镍矿价格攀升，精炼镍成本上升，推动镍价上升。另外受高冰镍转产镍铁，中间品供应减少，硫酸镍需求增加，使硫酸镍价格上涨，进一步推高镍价。但随着雨季结束，斋月结束，镍矿供应有一定宽松预期，价格或有下行空间，美国大幅加征关税影响下，镍价重心将回落，预计镍将向下寻求支撑后区间振荡。

■ 镍观点

雨季结束，斋月结束，镍矿供应有一定宽松预期，价格或有下行空间，美国大幅加征关税影响下，镍价重心将回落，预计镍将向下寻求支撑后区间振荡，仍然维持逢高卖出套保的思路。

■ 镍策略

谨慎偏空

■ 风险

关注精炼镍新投产线进度及内外库存变动，印尼政策变动，镍矿价格，美国关税战力度，美联储货币政策变化，国内刺激政策力度。

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：3月，由于印尼“外汇管制”与“金属产品基准价修订与新增”法规推动成本上涨，镍铁受镍矿成本及某厂停产影响，价格快速上涨，目前镍铁成交价格在 1020-1030 元/镍。铬矿月内价格缓慢上抬，矿山拉涨期货报价，3月28日，南非 40-42%精粉期货成交升至 270 美元/吨，在需求和成本双重利多作用下，铬铁现货涨势不断，高碳铬铁长协采购价在 7595 元/基吨。

供应：据我的钢铁数据，3月国内 43 家不锈钢厂粗钢预估产量 346.9 万吨，月环比增加 32.37 万吨，增幅 10.29%，同比增加 9.88%，其中：200 系 94.43 万吨，月环比增加 2.55 万吨，增幅 2.78%；300 系 190.83 万吨，月环比增加 25.4 万吨，增幅 15.35%；400 系 61.64 万吨，月环比增加 4.42 万吨，增幅 7.72%。虽然自 3 月份以来华南钢厂减产停产消息频出，但全国范围内增产动能更强，停产仅影响 200 系 6.5 万吨和 400 系 5.5 万吨（合计 12 万吨），而 3 月预估总量较 2 月增加 32.37 万吨，足以覆盖该减量。长期来看供应端对不锈钢价格上行空间形成抑制。

消费：3月初不锈钢行情强势上涨，现货市场成交一般，月中市场低价资源减少，高镍铁议价空间上移，钢厂挺价，市场乐观情绪高涨，社会库存连续减少，总体成交尚。

库存：据我的钢铁数据，3月6日至4月3日，不锈钢社会库存连续几周去库，本月全国不锈钢总库存减少 35429 吨至 1087542 吨；300 系不锈钢社会库存减少约 16591 吨至 732576 吨；300 系冷轧不锈钢减少 1205 吨至 488439 吨；仓单增加 56210 吨至 202078。

■ 304 不锈钢观点

由于印尼“外汇管制”与“金属产品基准价修订与新增”法规推动镍矿成本上涨，镍铁受镍矿成本及某镍铁厂停产影响而上涨，另铬铁现货不断上涨也推高了不锈钢成本。在双重成本推动下，3月需求尚可的情况下，带动了不锈钢上涨。但随着雨季结束，斋月结束，镍矿供应有一定宽松预期，价格或有下行空间。美国大幅加征关税对不锈钢有较大影响，不锈钢价格重心将回落，预计不锈钢将向下寻求支撑后区间振荡，中长线仍然维逢高卖出套保为主。

■ 304 不锈钢策略

中性。

■ 风险

关注精炼镍新投产线进度及内外库存变动，印尼政策变动，镍矿价格，美国关税战力度，美联储货币政策变化，国内刺激政策力度。

目录

策略摘要	1
镍品种：2025 年 4 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

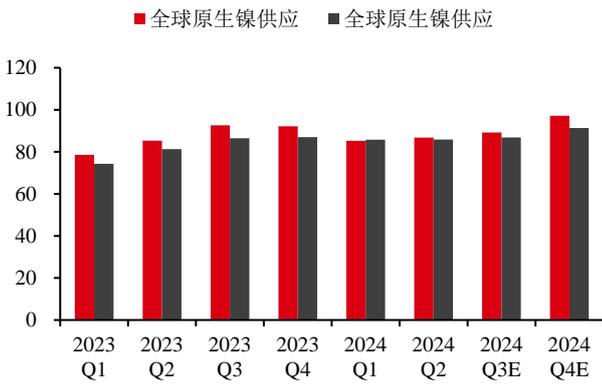
	中国原生镍供应	中国原生镍消费	供需平衡
2023 Q1	62.82	54.81	8
2023 Q2	58.42	54.81	3.61
2023 Q3	56.04	52.37	3.67
2023 Q4	57.55	55.6	1.95
2024 Q1	60.97	55.26	5.71

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

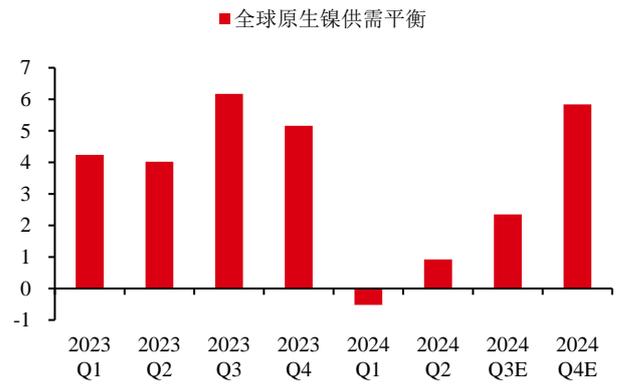
供需格局仍维持过剩

图 1:全球原生镍供应和消费 | 单位: 万镍吨



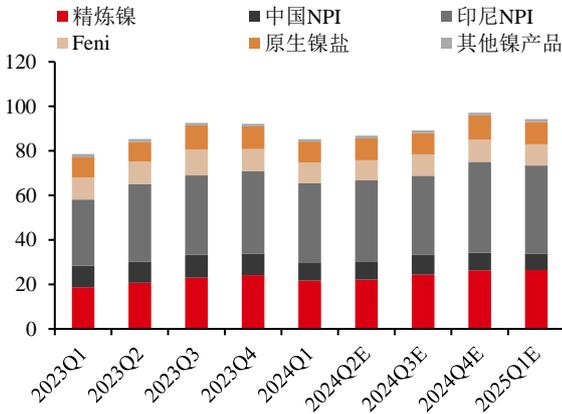
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 2:全球原生镍供需平衡 | 单位: 万镍吨



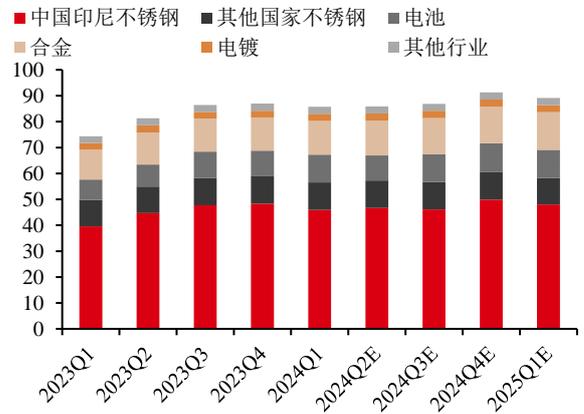
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 3:全球原生镍供应分类 | 单位: 万镍吨



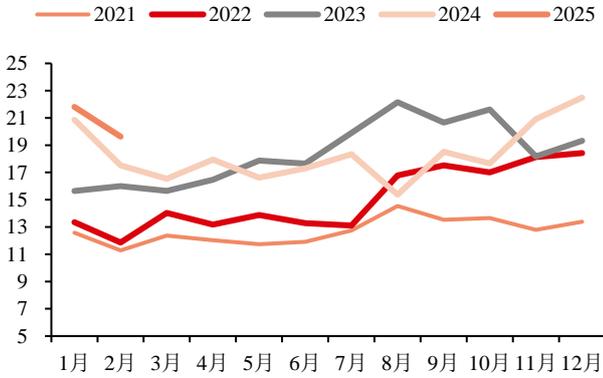
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 4:全球原生镍消费分类 | 单位: 万镍吨



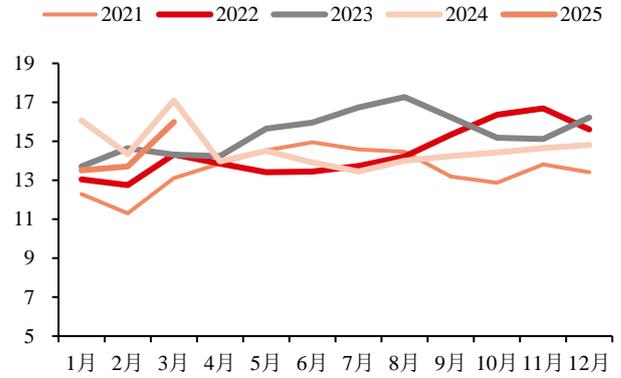
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 5:中国原生镍供应 | 单位: 万镍吨



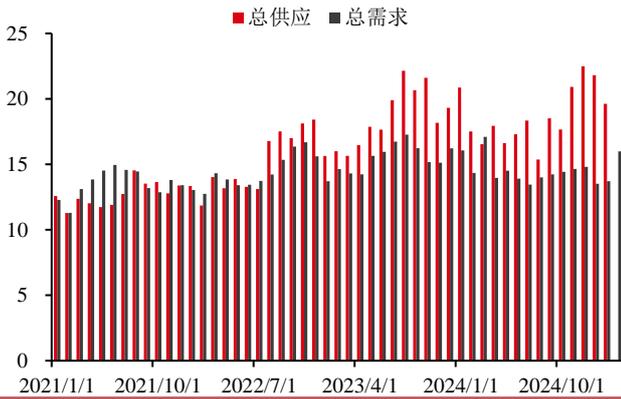
数据来源: 中国海关 SMM Mysteel 华泰期货研究院

图 6:中国原生镍消费 | 单位: 万镍吨



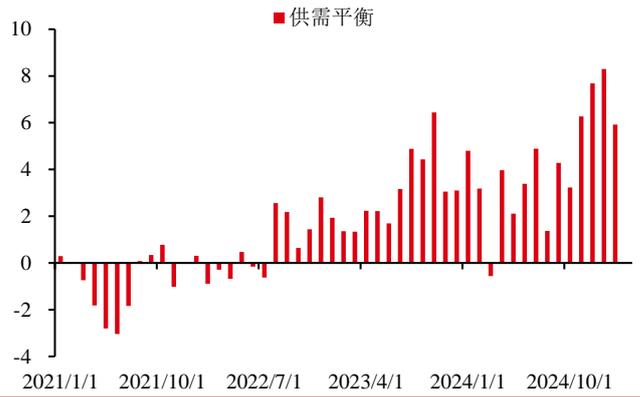
数据来源: 中国海关 SMM Mysteel 华泰期货研究院

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	2024 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。

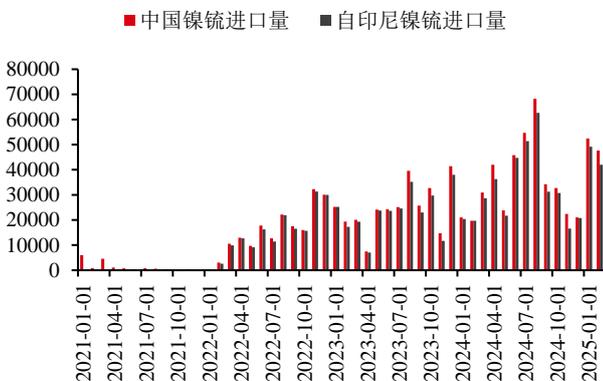
目前全球新增镍湿法冶炼和高冰镍产能集中在印尼，不过因湿法产能投产存在较大不确定性，因此实际投产情况仍需持续跟踪。

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		

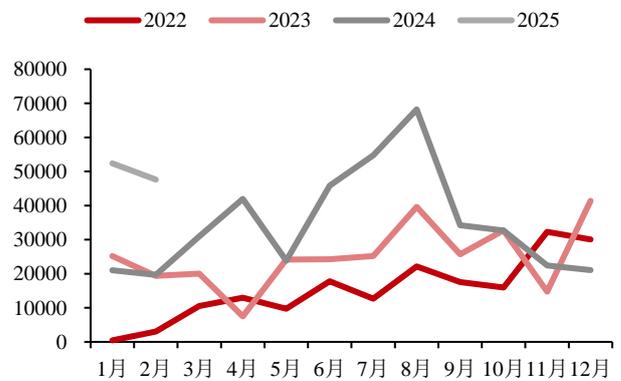
数据来源: SMM 新闻整理 华泰期货研究院

图 9: 中国镍铈进口量 | 单位: 实物吨



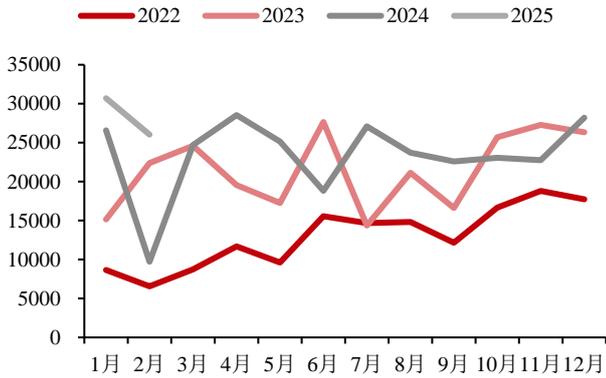
数据来源: 中国海关 SMM 华泰期货研究院

图 10: 中国镍铈进口量季节图 | 单位: 实物吨



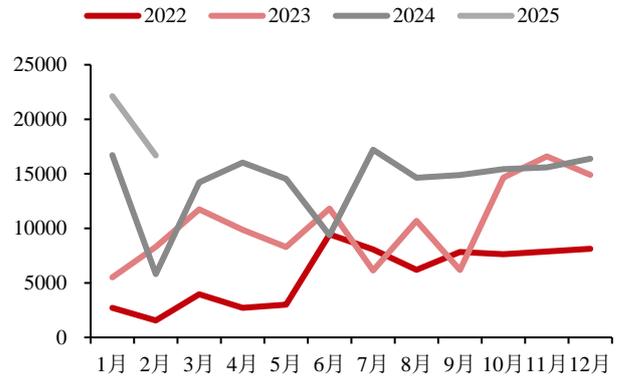
数据来源: 中国海关 SMM 华泰期货研究院

图 11: 中国湿法中间品进口量 | 单位: 镍吨



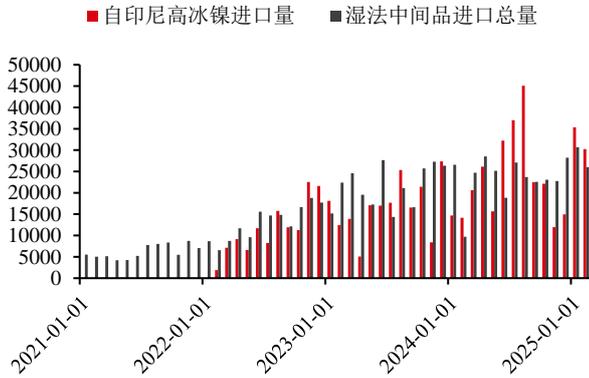
数据来源: 中国海关 SMM 华泰期货研究院

图 12: 中国自印尼湿法中间品进口量 | 单位: 镍吨



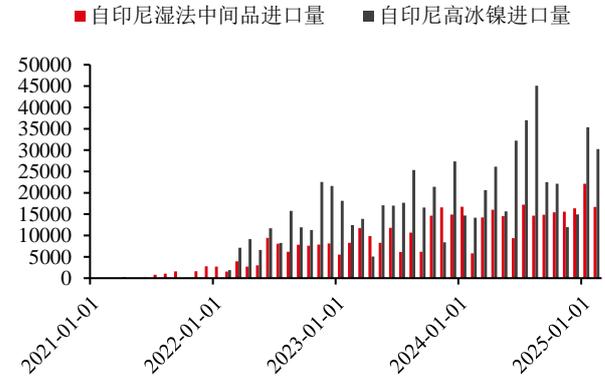
数据来源: 中国海关 SMM 华泰期货研究院

图 13: 中国主要镍中间品进口量 | 单位: 镍吨



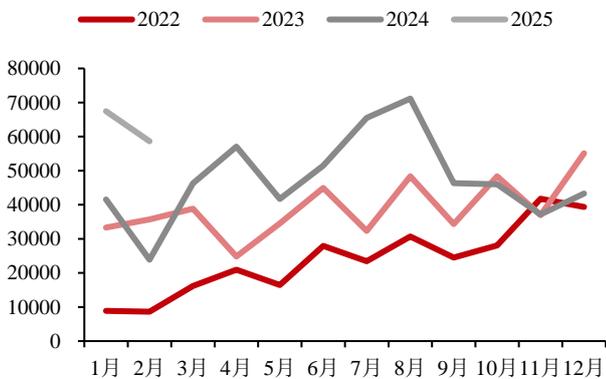
数据来源: 中国海关 SMM 华泰期货研究院

图 14: 中国自印尼中间品进口量 | 单位: 镍吨



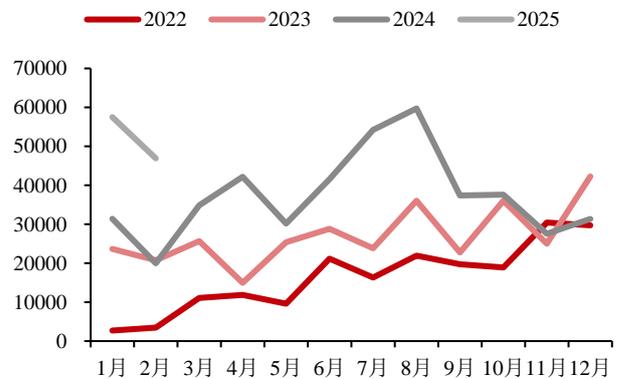
数据来源: 中国海关 SMM 华泰期货研究院

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 20 家样本企业统计，2025 年 2 月国内精炼镍总产量 33147 吨，环比减少 1.28%，同比增加 35.69%；2025 年 1-2 月国内精炼镍累计产量 66724 吨，累计同比增加 41.49%。目前国内精炼镍企业设备产能 37400 吨，运行产能 36550 吨，开工率 97.73%，产能利用率 88.63%。

据 Mysteel 调研统计，2025 年 2 月中国&印尼镍生铁实际产量金属量总计 15.77 万吨，环比降幅 7.08%，同比增幅 11.61%。中高镍生铁产量 15.13 万吨，环比降幅 8.26%，同比增加 12.43%。2025 年 1-2 月中国&印尼镍生铁总金属产量 32.74 万吨，同比增幅 12.88%，其中中高镍生铁镍金属产量 31.62 万吨，同比增加 13.92%。

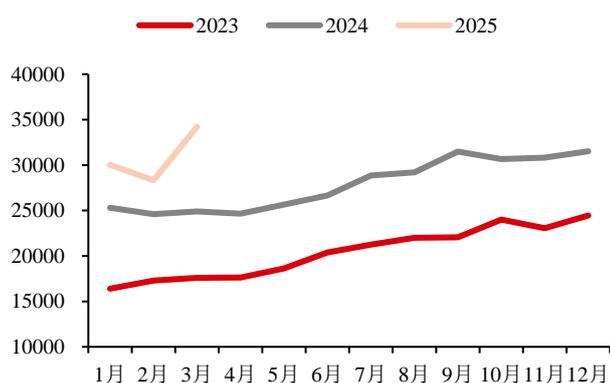
2025 年 2 月中国镍生铁实际产量金属量 2.36 万吨，环比增加 6.21%，同比减少 2.44%。中高镍生铁产量 1.72 万吨，环比减少 1.31%，同比减少 7.89%；低镍生铁产量 0.64 万吨，环比增加 33.53%，同比增加 16.01%。2025 年 1-2 月中国镍生铁总金属产量 4.58 万吨，同比减少 5.03%，其中中高镍生铁镍金属产量 3.46 万吨，同比减少 9.09%。

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	

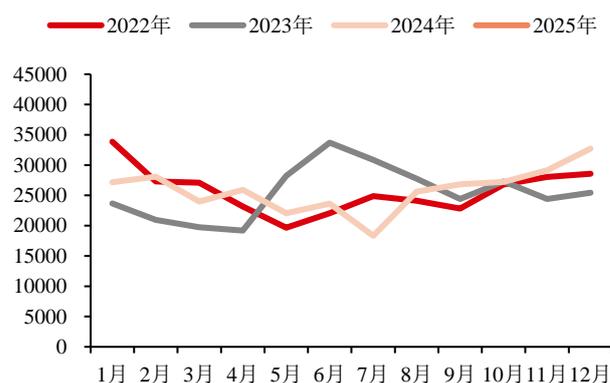
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 17: 中国电解镍产量 | 单位: 镍吨



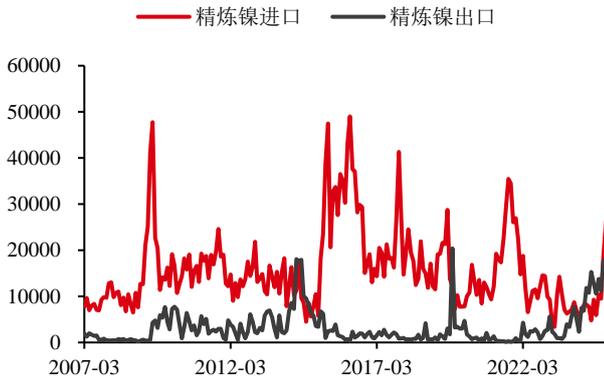
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 18: 中国精炼镍总供应量 | 单位: 镍吨



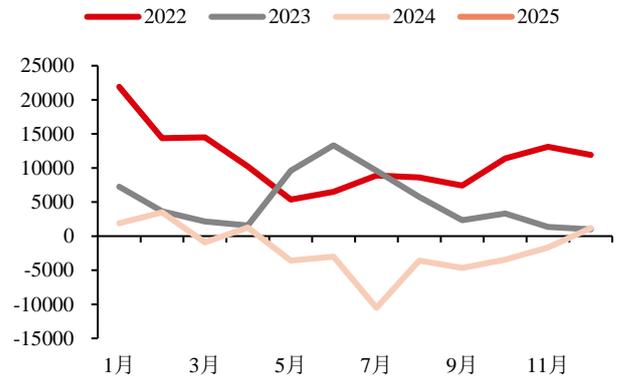
数据来源: 中国海关 SMM 华泰期货研究院

图 19: 中国精炼镍进出口量 | 单位: 镍吨



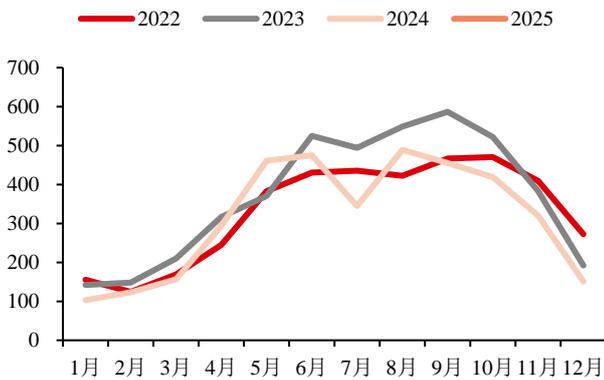
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 20: 中国精炼镍净进口量 | 单位: 镍吨



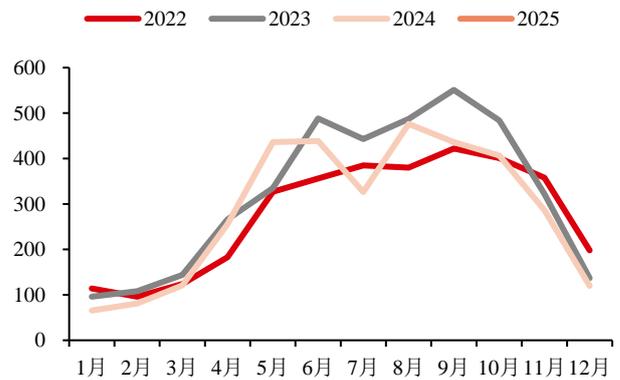
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 21: 中国镍矿进口量 | 单位: 万实物吨



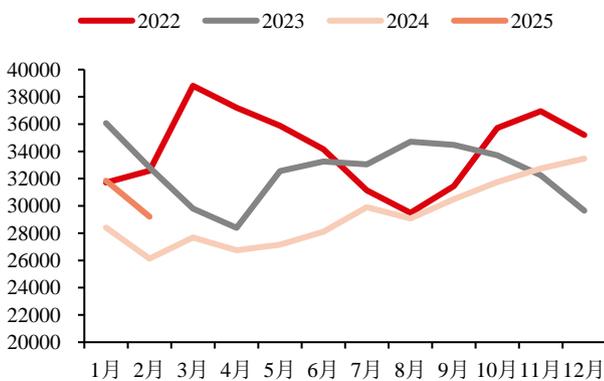
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 22: 中国自菲律宾镍矿进口量 | 单位: 实物吨



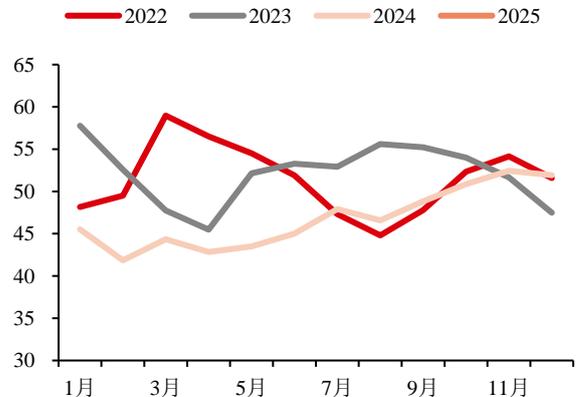
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

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: %



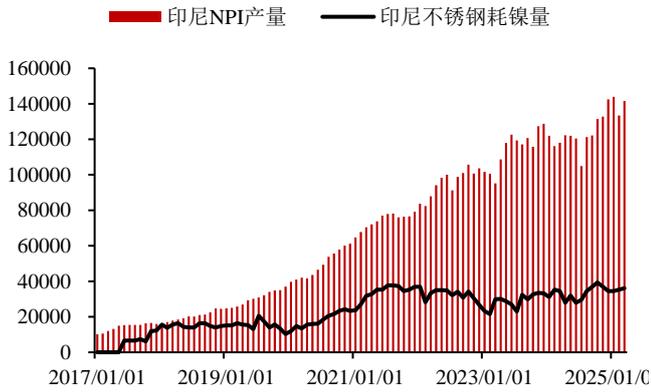
数据来源: SMM 华泰期货研究院

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

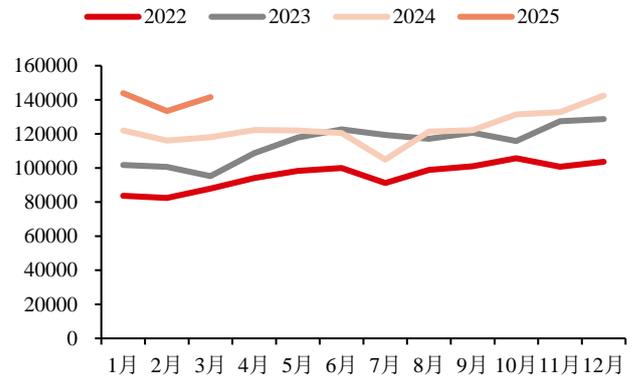
数据来源: SMM 新闻整理 华泰期货研究院

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



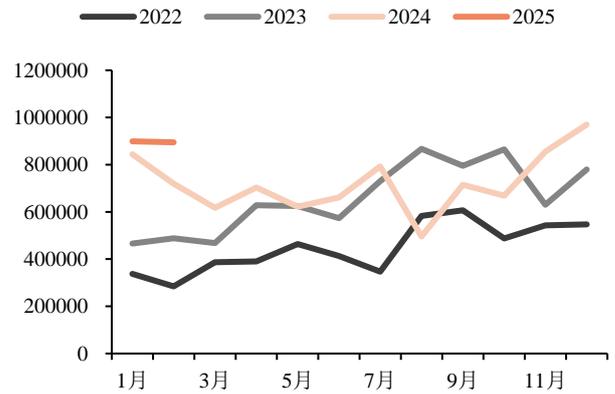
数据来源: SMM Mysteel 华泰期货研究院

图 27: 中国镍铁进口量 | 单位: 实物吨



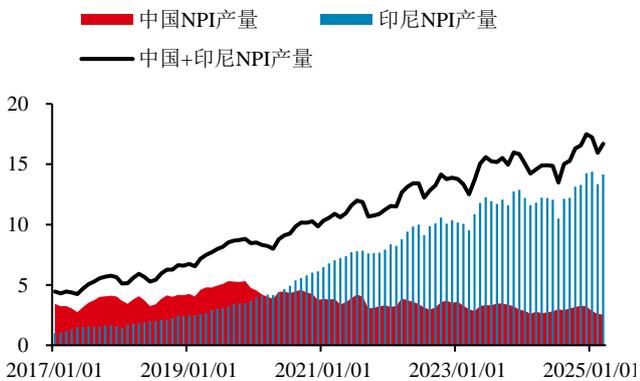
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 28: 中国自印尼镍铁进口量 | 单位: 实物吨



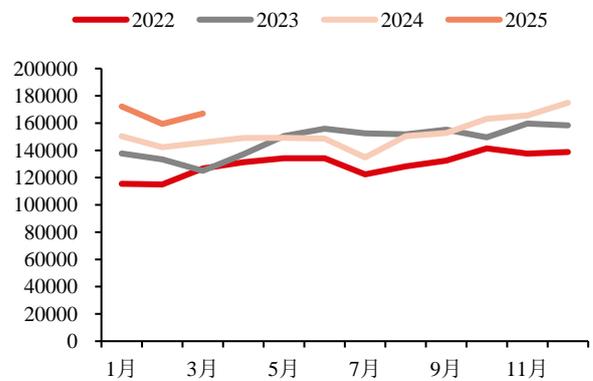
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

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



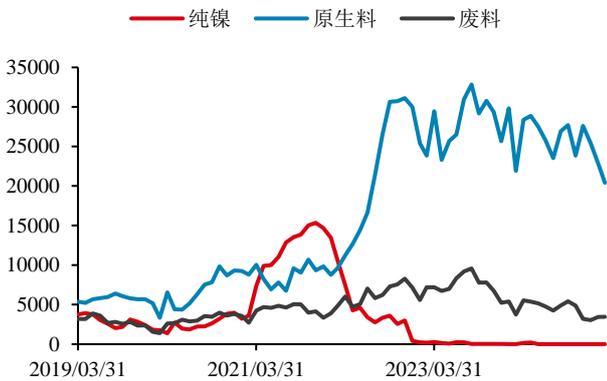
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 32: 中国精炼镍与硫酸镍价差 | 单位: 元/镍点



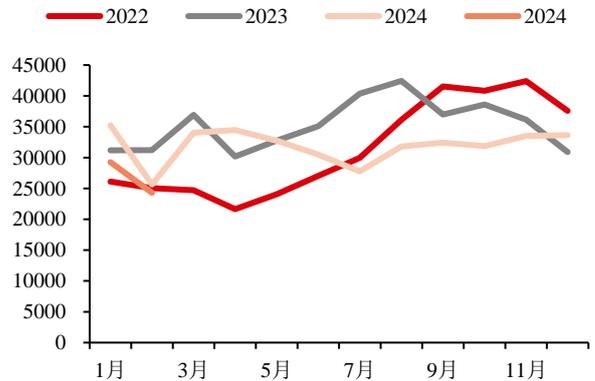
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 33: 中国硫酸镍分原料产量 | 单位: 镍吨



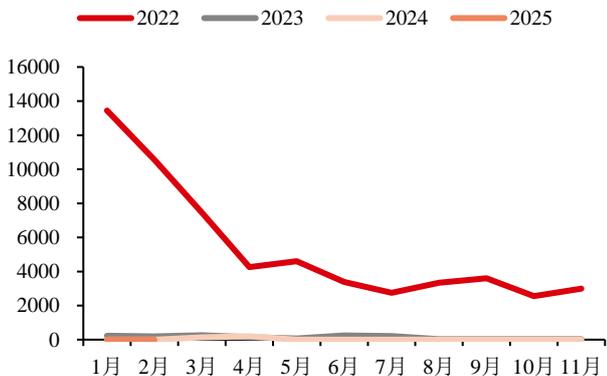
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 34: 中国硫酸镍金属产量 | 单位: 镍吨



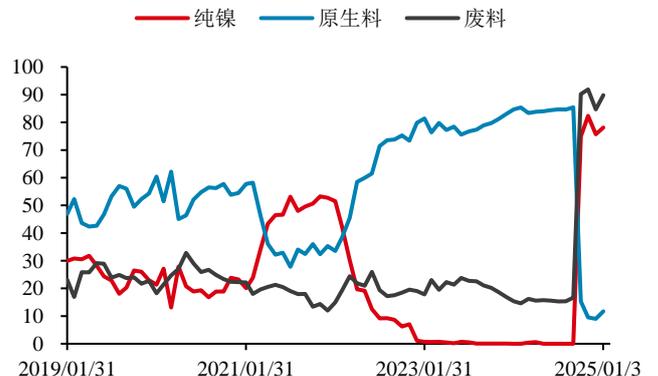
数据来源: SMM 华泰期货研究院

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: %

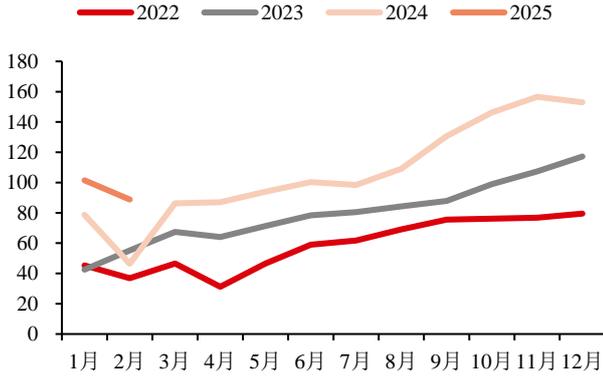


数据来源: SMM 华泰期货研究院

新能源汽车淡季表现仍较好

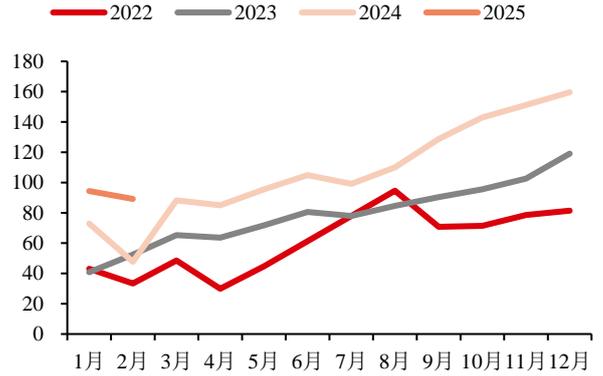
2025年1-2月汽车生产445万台,同比增14%;新能源汽车生产182万台,同比增48%,渗透率41%,2025年汽车以旧换新政策力度仍大,国内重要会议后或继续落地相关政策。

图 37: 中国新能源汽车产量 | 单位: 万辆



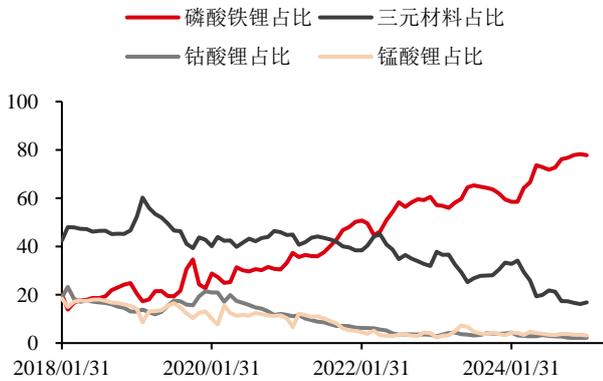
数据来源: 中汽协 SMM 华泰期货研究院

图 38: 中国新能源汽车销量 | 单位: 万辆



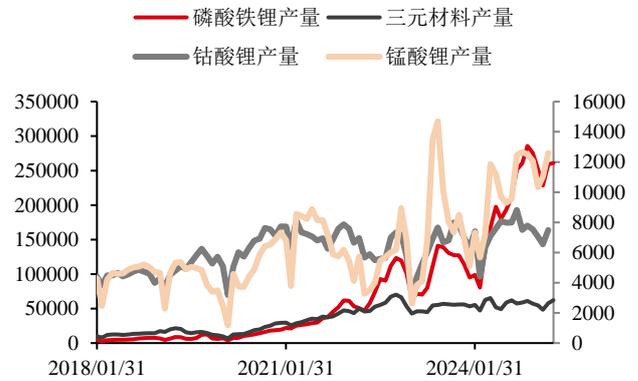
数据来源: 中汽协 SMM 华泰期货研究院

图 39: 中国正极材料产量占比 | 单位: %



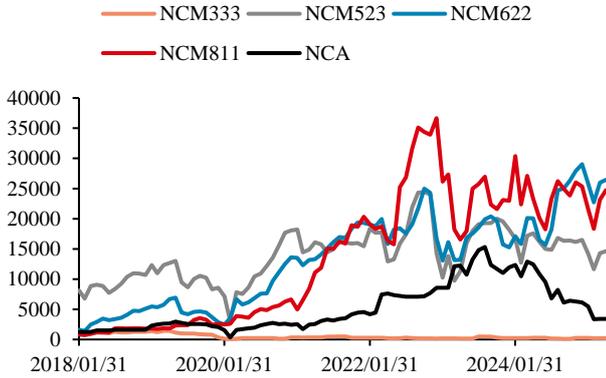
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 40: 中国正极材料产量 | 单位: 吨



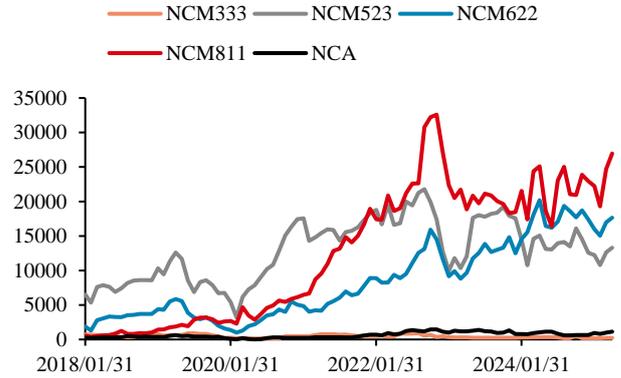
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 41: 中国三元前驱体分类型产量 | 单位: 吨



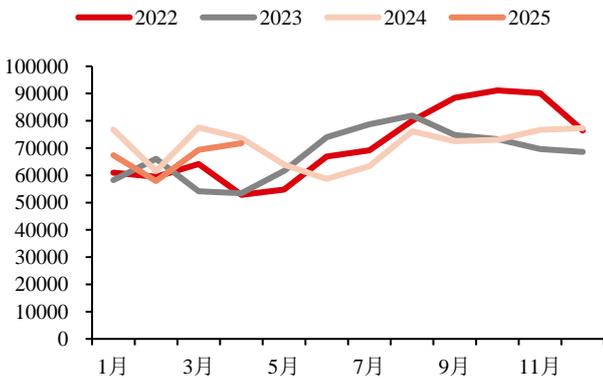
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 42: 中国三元材料分类型产量 | 单位: 吨



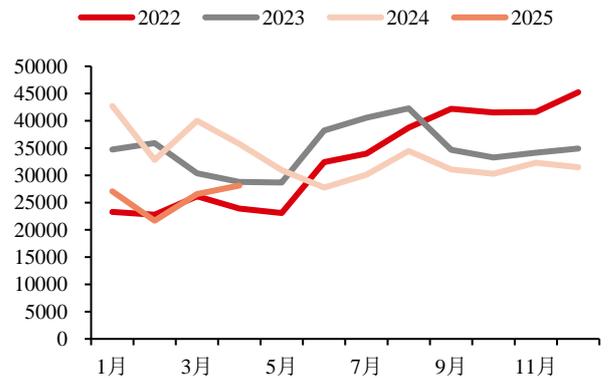
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 43: 中国三元前驱体产量季节图 | 单位: 吨



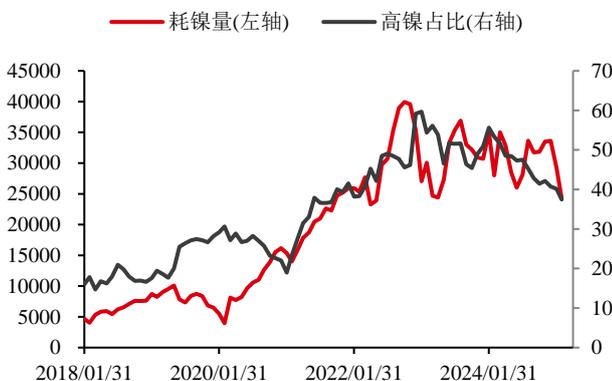
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 44: 中国高镍三元前驱体产量季节图 | 单位: 吨



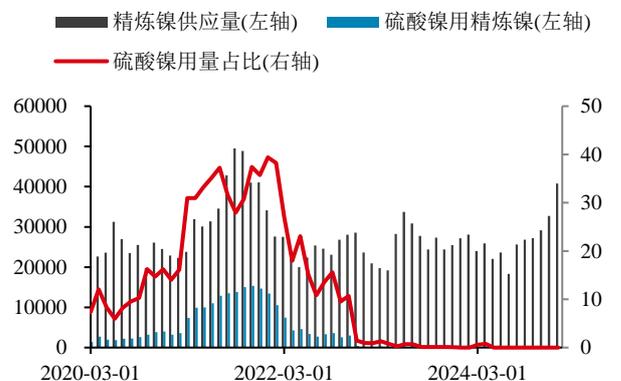
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 45: 中国三元前驱体耗镍量 | 单位: 镍吨、%



数据来源: SMM 华泰期货研究院

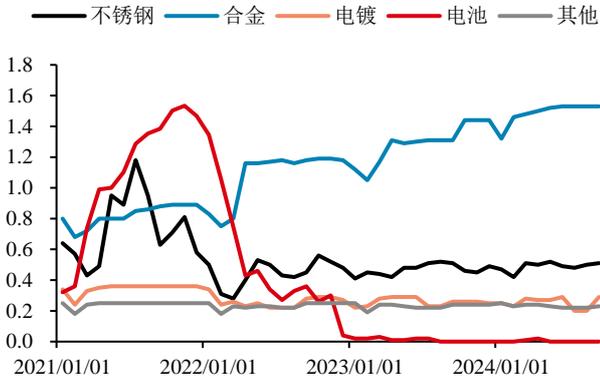
图 46: 中国硫酸镍用精炼镍占比 | 单位: 镍吨、%



数据来源: SMM 华泰期货研究院

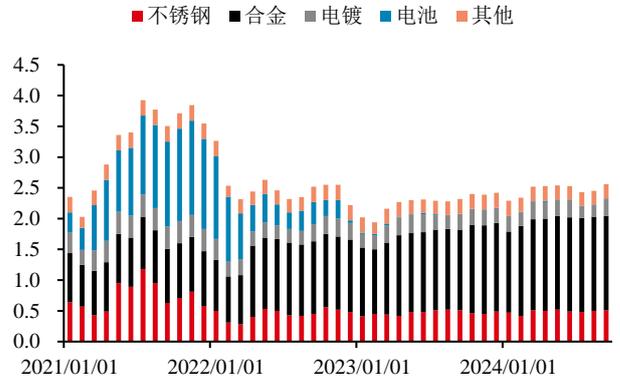
电镀、不锈钢行业占主要消费

图 47: 中国精炼镍下游行业消费用量 | 单位: 万镍吨



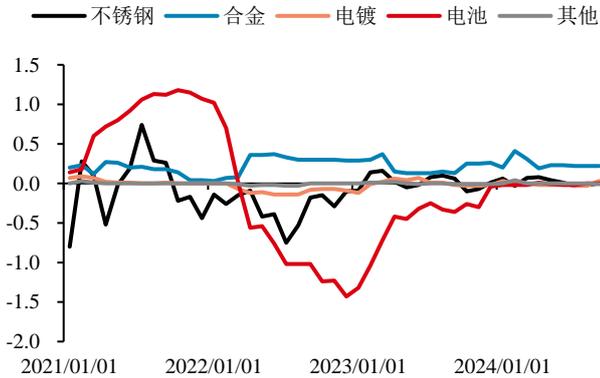
数据来源: SMM Mysteel 华泰期货研究院

图 48: 中国精炼镍消费量分行业 | 单位: 万镍吨



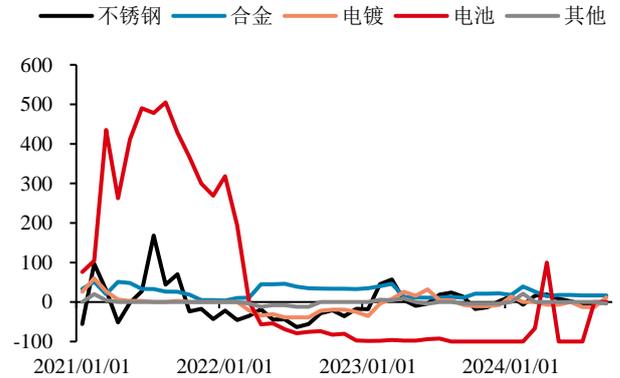
数据来源: SMM Mysteel 华泰期货研究院

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

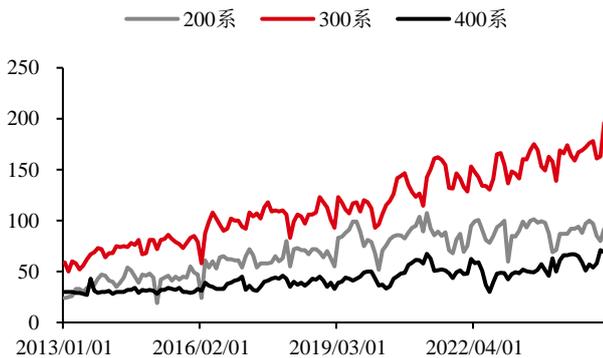
表 8: 印尼不锈钢计划产能 | 单位: 万吨

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



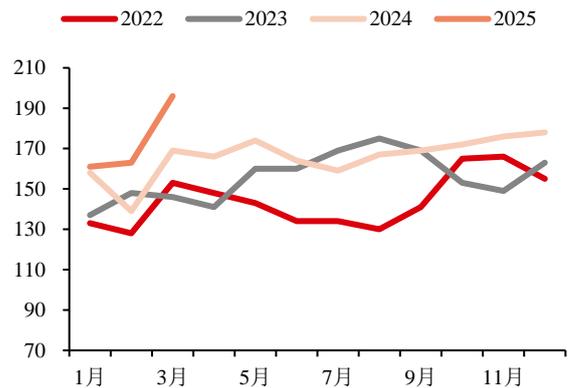
数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

图 53: 印尼 300 系不锈钢产量 | 单位: 万吨



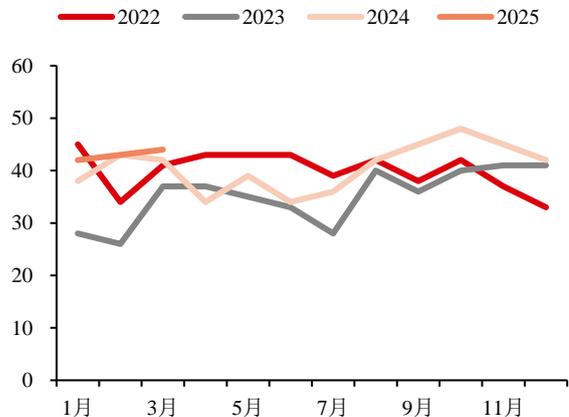
数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

图 52: 中国 300 系不锈钢产量 | 单位: 万吨



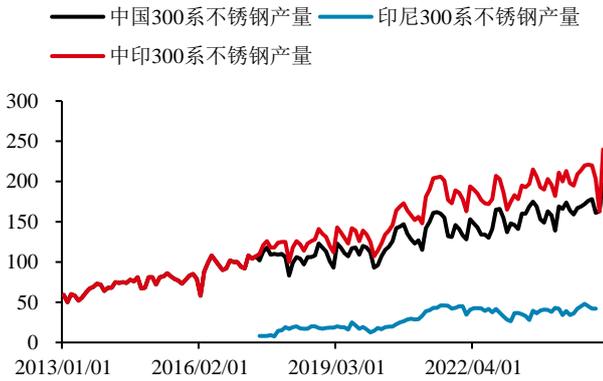
数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

图 54: 印尼 300 系不锈钢季节性产量 | 单位: 万吨



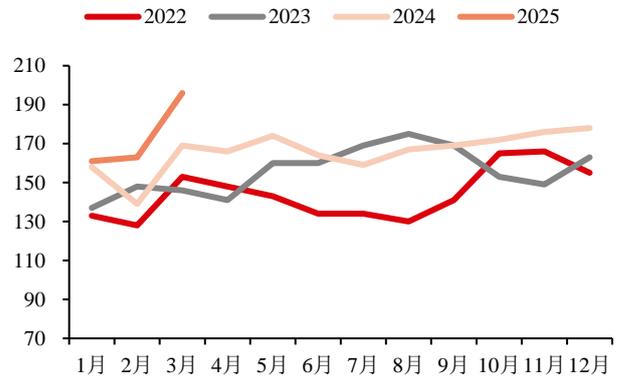
数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

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

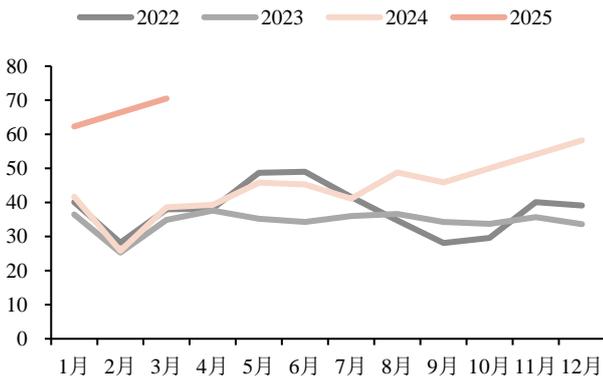
图 56: 中国与印尼 300 系不锈钢总产量 | 单位: 万吨



数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

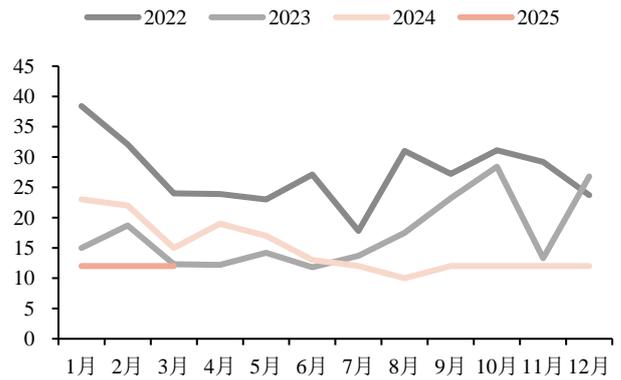
不锈钢进出口

图 57: 中国自印尼不锈钢进口量 | 单位: 万吨



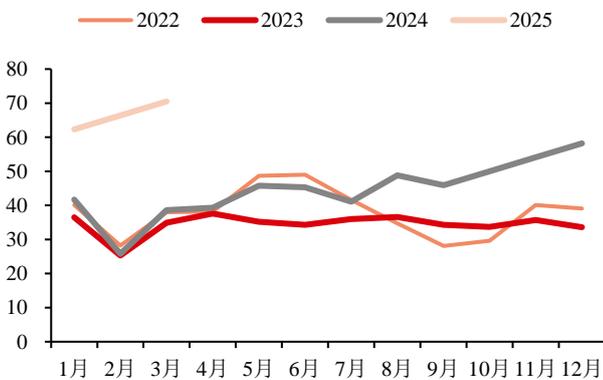
数据来源: 中国海关 Mysteel 华泰期货研究院

图 58: 中国不锈钢进口量 | 单位: 万吨



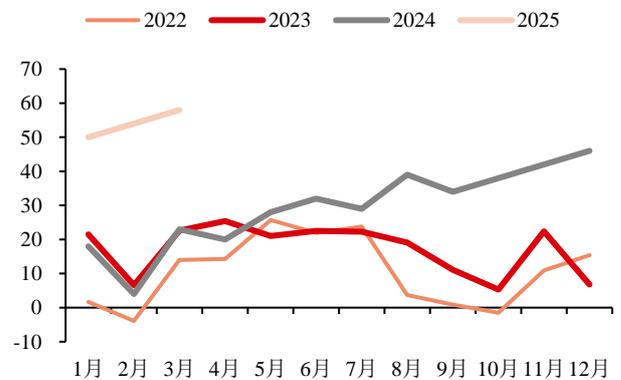
数据来源: 中国海关 Mysteel 华泰期货研究院

图 59: 中国不锈钢出口量 | 单位: 万吨



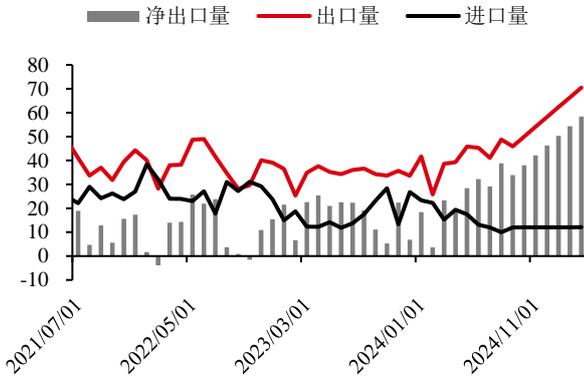
数据来源: 中国海关 Mysteel 华泰期货研究院

图 60: 中国不锈钢净出口量 | 单位: 万吨



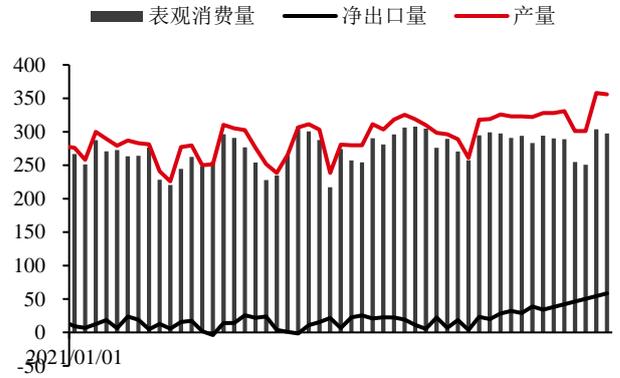
数据来源: 中国海关 Mysteel 华泰期货研究院

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



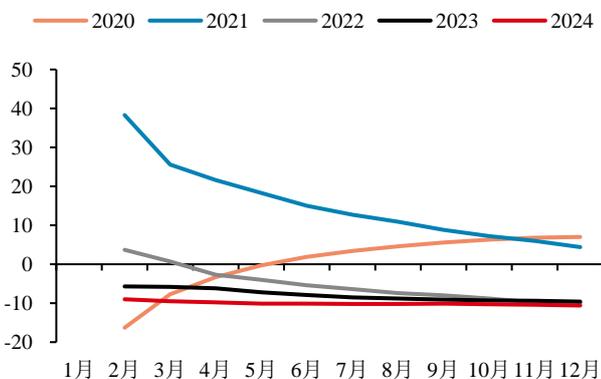
数据来源: 中国海关 Mysteel 华泰期货研究院

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。

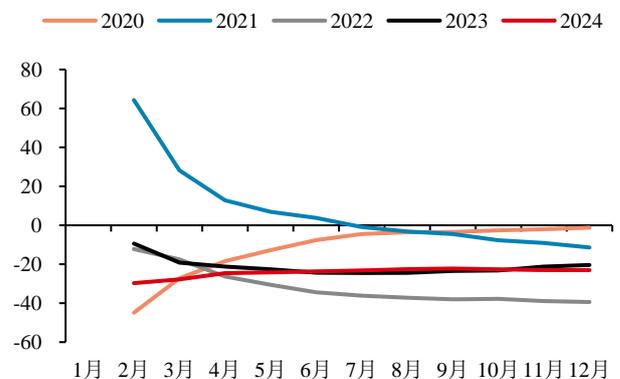
整体来看，不锈钢终端消费表现正常，房地产相关表现较弱，房地产新开工面积与竣工面积同比减少较多。家电方面洗衣机、空调、冰箱等家电产品消费表现尚可。此外，船舶与金属集装箱数据表现较好。整体来看，下游表现相对平稳，三家度开始以旧换新政策推行，提升下游消费需求，后续关注后续消费刺激政策。

图 63: 房地产开发投资累计同比 | 单位: %



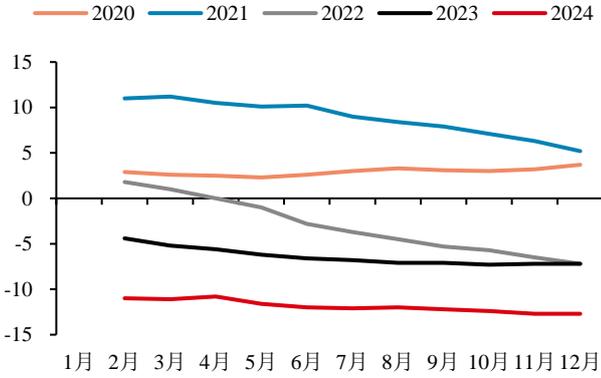
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 64: 房地产新开工施工面积累计同比 | 单位: %



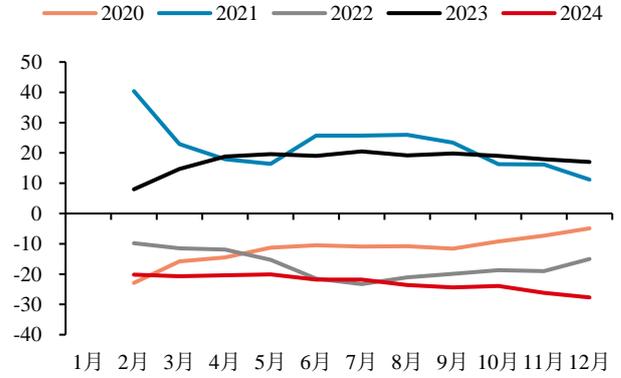
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 65: 房地产施工面积累计同比 | 单位: %



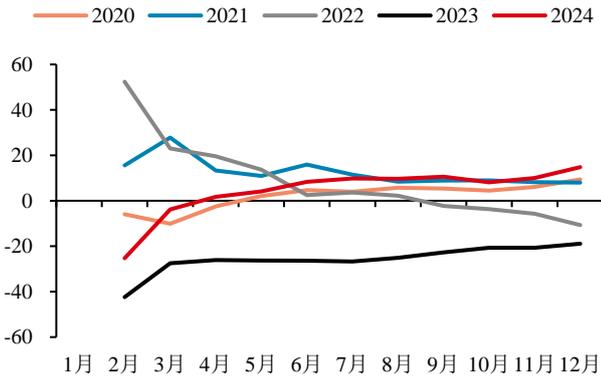
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 66: 房地产竣工面积累计同比 | 单位: %



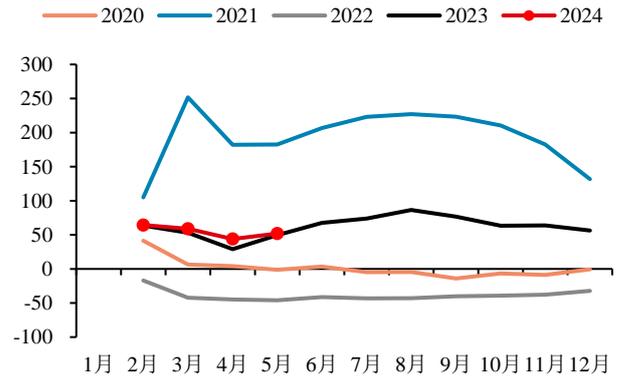
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 67: 石化加工固定资产投资累计同比 | 单位: %



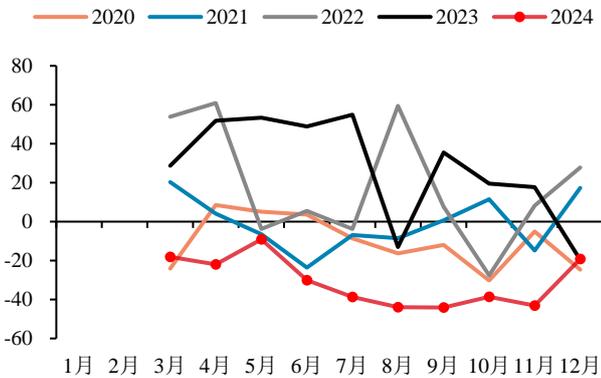
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 68: 新接船舶订单累计同比 | 单位: %



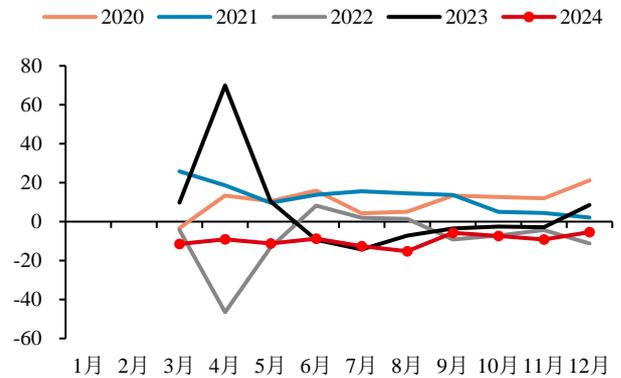
数据来源: 工信部 华泰期货研究院

图 69: 大气污染防治设备产量当月同比 | 单位: %



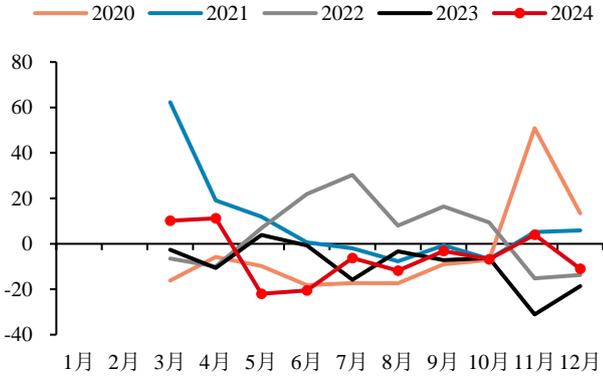
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 70: 电梯产量当月同比 | 单位: %



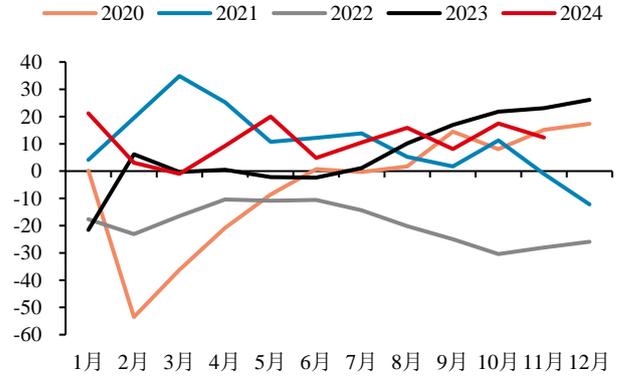
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 71: 工业锅炉产量当月同比 | 单位: %



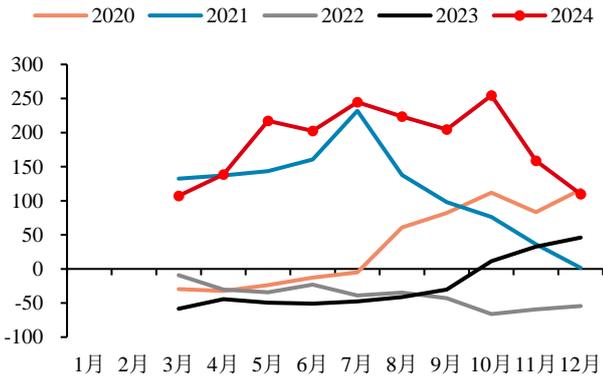
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 72: 油烟机产量当月同比 | 单位: %



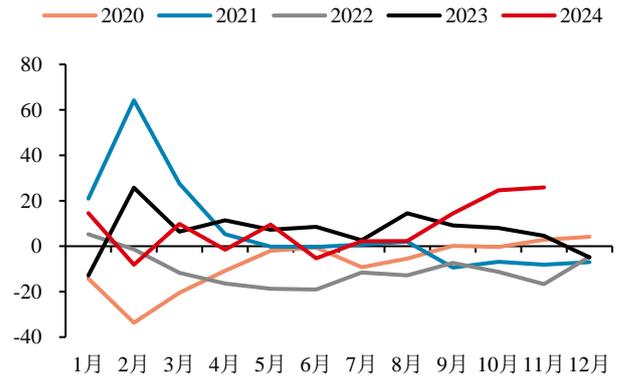
数据来源: 产业在线 华泰期货研究院

图 73: 金属集装箱产量当月同比 | 单位: %



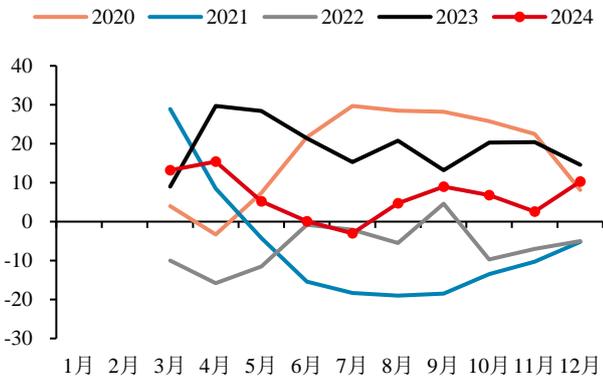
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 74: 热水器销量当月同比 | 单位: %



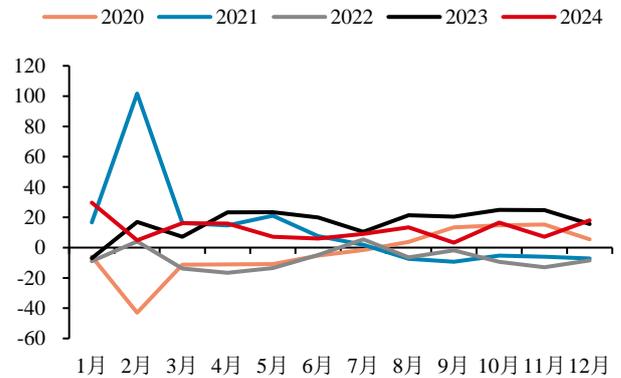
数据来源: 产业在线 华泰期货研究院

图 75: 电冰箱产量当月同比 | 单位: %



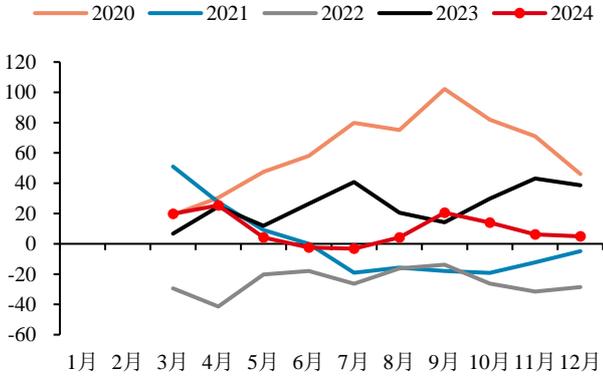
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 76: 洗衣机产量当月同比 | 单位: %



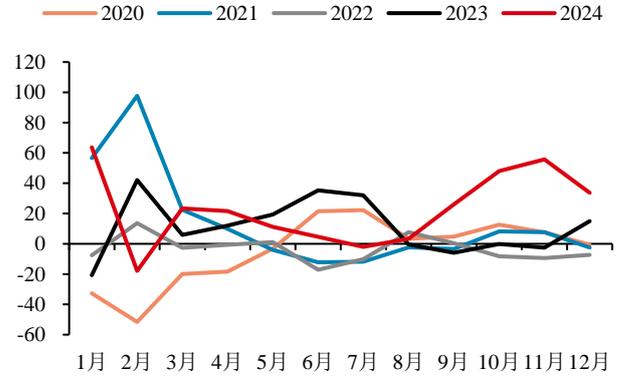
数据来源: 产业在线 华泰期货研究院

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

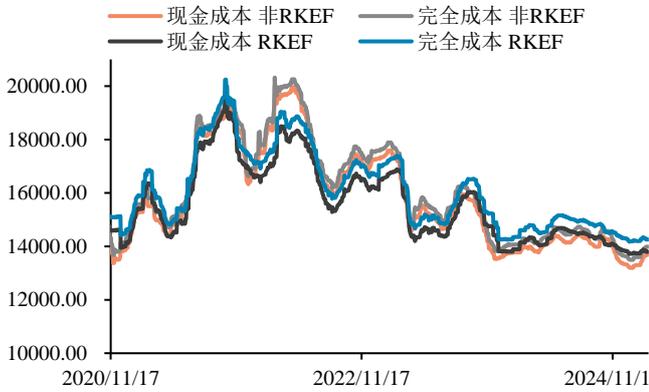
图 78: 空调产量当月同比 | 单位: %



数据来源: 产业在线 华泰期货研究院

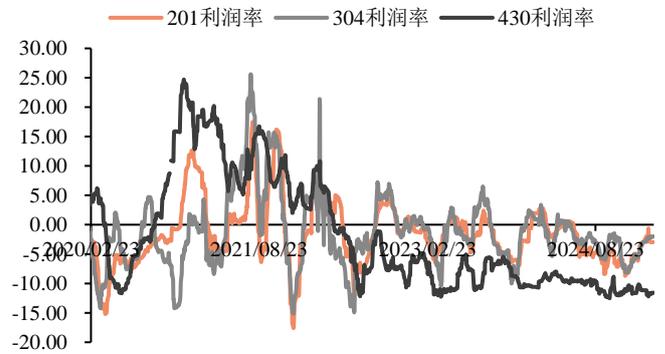
不锈钢利润水平维持低位

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

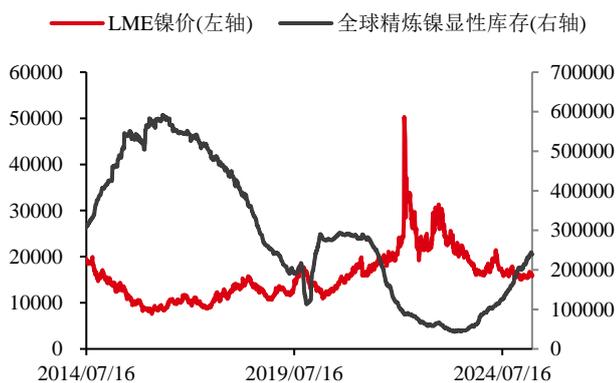
随着近年较多的不锈钢新增产能陆续投产，但是整体消费增速表现一般，2022年以来不锈钢供需过剩持续，2025年仍存在过剩加剧可能，不过因为当前不锈钢产业利润收缩严重，较多不锈钢厂甚至持续亏损当中，后续不锈钢待投产的产能能否顺利投产或是一个不稳定性因素，如果长期亏损现状不能得到较好的修复，后续产能投产可能不达预期。

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

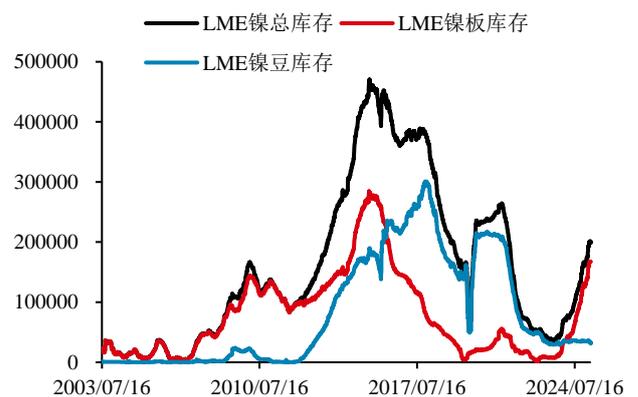
3月，全球精炼镍显性库存持续累库。据我的钢铁数据显示，2月28日到4月3日国内库存较上月增加1015吨至45445吨，LME镍库存较上月增加5286吨至200250吨，全球精炼镍显性库存较上月增加6301吨至245695吨，3月全球精炼镍显性库存累库减缓。

图 81：全球精炼镍显性库存 | 单位：美元/吨、吨



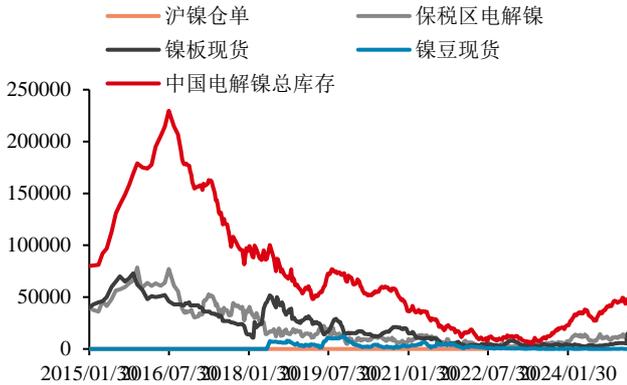
数据来源：SHFE LME SMM 华泰期货研究院

图 82：LME 镍板镍豆库存 | 单位：吨



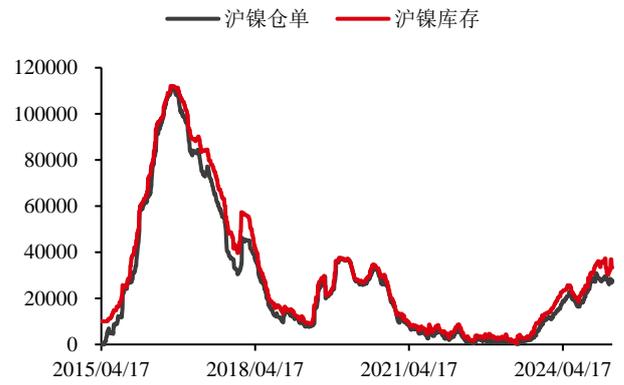
数据来源：LME 华泰期货研究院

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

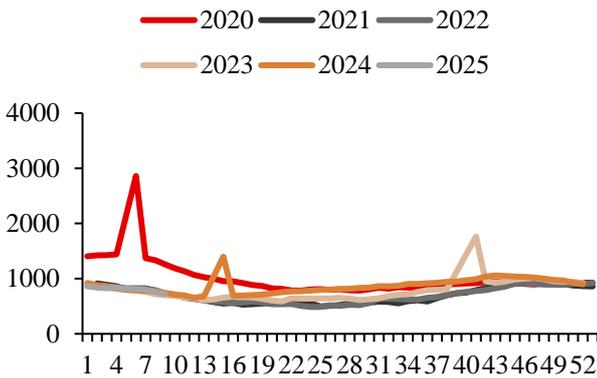
图 84: 中国沪镍库存与仓单 | 单位: 吨



数据来源: SHFE 华泰期货研究院

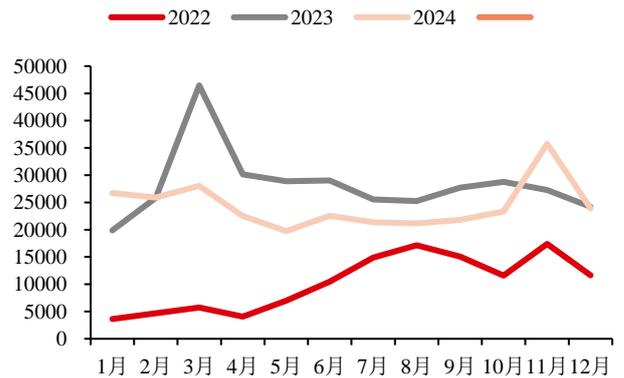
镍铁库存相对稳定

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

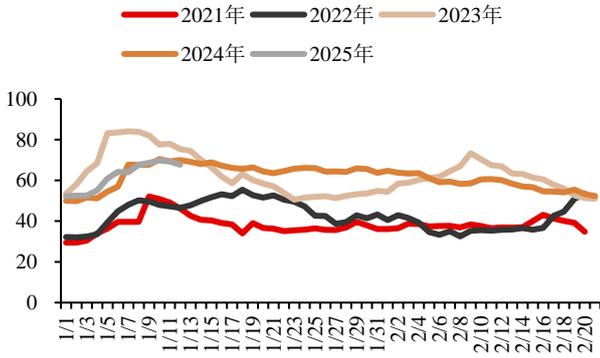


数据来源: SMM 华泰期货研究院

不锈钢库存增加

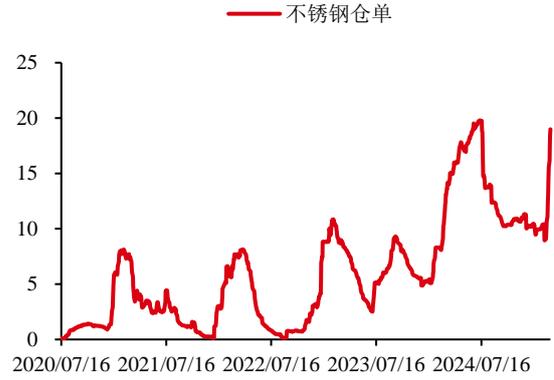
据我的钢铁数据, 3月6日至4月3日, 不锈钢社会库存连续几周去库, 本月全国不锈钢总库存减少 35429 吨至 1087542 吨; 300 系不锈钢社会库存减少约 16591 吨至 732576 吨; 300 系冷轧不锈钢减少 1205 吨至 488439 吨; 仓单增加 56210 吨至 202078。

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