

## 预期海外矿端干扰，现实电镍供需承压

### 报告要点

预计 2025 年二季度镍价总体呈现宽幅震荡态势，沪镍 110000-140000 元/吨之间，LME 镍 14000-17000 美元/吨之间运行。

### 摘要

供应方面：预期供给端受印尼政策干扰仍将持续，但镍铁、MHP、电镍等供应端增速仍有望维持在 10%以上。国内港口镍矿库存有望随菲律宾雨季结束而迎来大幅增加，预计硫酸镍产量受下游需求一般影响，整体表现较为稳定。

需求方面：印尼不锈钢产量总体表现相对稳定，国内不锈钢产量边际回暖，但终端需求仍有待进一步改善。三元材料产量和三元电池产量整体受高库存、磷酸铁锂占比较大影响，预计二季度表现较为一般。

供需平衡方面：二季度印尼政策干扰预计仍将持续，导致预期存在利多因素；中长期而言，镍供需过剩现状将进一步凸显，LME 镍库存有望进一步大幅增加，二季度有望突破 23 万吨水平，镍价将处于市场供需过剩与预期印尼政策干扰博弈的过程。预期政策干扰的弱化或来自海外 LME 镍库存不断升高，我们认为 LME 镍库存后续如果接近或突破 30 万吨水平，印尼预期干扰政策或将难以再起推升镍价的作用。

结论：预计 2025 年二季度镍价总体呈现宽幅震荡态势，沪镍 110000-140000 元/吨之间，LME 镍 14000-17000 美元/吨之间运行。

风险提示：宏观及地缘政治变动超预期；印尼政策风险；供应释放不及预期。

### 有色与新材料组

#### 研究员：

李苏横

从业资格号：F03093505

投资咨询号：Z0017197

郑非凡

从业资格号：F03088415

投资咨询号：Z0016667

白帅

从业资格号：F03093201

投资咨询号：Z0020543

杨飞

从业资格：F03108013

投资咨询：Z0021455

王雨欣

从业资格：F03108000

投资咨询：Z0021453

**重要提示：**本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。中信期货不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见，不得将本报告的任何内容据以作为中信期货所作的承诺或声明。在任何情况下，任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为，中信期货不承担任何责任。

## 目录

一、 镍价回顾与展望 .....	6
二、 供给端：印尼政策频发，供应端干扰预期存在 .....	7
(一) 镍矿主产国印尼政策梳理 .....	7
(二) 镍资源进口情况 .....	8
(三) 镍铁供应情况 .....	9
(四) 镍盐及金属镍供应情况 .....	11
三、 需求端：不锈钢边际回暖，三元表现一般 .....	16
(一) 不锈钢生产经营情况 .....	16
(二) 新能源三元前驱体生产经营情况 .....	18
(三) 三元材料产量情况 .....	20
(四) 三元电池产量及新能源汽车产销量 .....	20
四、 供需平衡情况：供需过剩，电镍库存有望持续累积 .....	23
五、 总结：镍价宽幅震荡 .....	26

## 图表目录

图表 1： 镍价走势回顾 .....	6
图表 2： 印尼 PNB 调整 .....	7
图表 3： 印尼 RKAB 演化历程 .....	8
图表 4： 镍矿月度进口量总计 .....	9
图表 5： 镍矿月度进口均价 .....	9
图表 6： 红土镍矿价格 .....	9
图表 7： 红土镍矿与电解镍价格关系 .....	9
图表 8： 印尼镍生铁产量 .....	10
图表 9： 中国镍生铁产量 .....	10
图表 10： 镍铁进口数量 .....	10
图表 11： 镍铁进口均价 .....	10
图表 12： 镍铁（镍含量 7-10%）价格 .....	11
图表 13： 镍铁与不锈钢价格 .....	11
图表 14： 印尼 MHP 产量 .....	11
图表 15： 国内湿法中间品进口量 .....	11
图表 16： 印尼高冰镍产量 .....	12
图表 17： 国内高冰镍进口量（实物吨） .....	12
图表 18： 国内硫酸镍产量 .....	12
图表 19： 海外硫酸镍季度产量 .....	12
图表 20： 一体化生产硫酸镍利润 .....	12
图表 21： 外购镍资源生产硫酸镍利润 .....	12
图表 22： 硫酸镍产能 .....	13
图表 23： 硫酸镍出口数量 .....	14
图表 24： 硫酸镍净进口量 .....	14
图表 25： 电解镍年度产量 .....	14
图表 26： 电解镍月度产量 .....	14
图表 27： 一体化生产电解镍利润 .....	14
图表 28： 外购镍资源生产电解镍利润 .....	14
图表 29： 电解镍产能 .....	15
图表 30： 电解镍净进口量 .....	15

图表 31: 电解镍进口盈亏 .....	15
图表 32: 中国不锈钢产量 .....	16
图表 33: 中国 300 系不锈钢产量 .....	16
图表 34: 印尼不锈钢产量 .....	16
图表 35: 全球不锈钢粗钢产量 .....	16
图表 36: 不锈钢进口数量 .....	17
图表 37: 不锈钢净出口量 .....	17
图表 38: 不锈钢库存（无锡+佛山） .....	17
图表 39: 各系列不锈钢库存 .....	17
图表 40: 不锈钢期货库存合计 .....	18
图表 41: 不锈钢厂库及库销比 .....	18
图表 42: 三元前驱体年度产量 .....	18
图表 43: 三元前驱体月度产量 .....	18
图表 44: 三元前驱体产能 .....	19
图表 45: 三元前驱体年度净出量 .....	20
图表 46: 三元前驱体月度出口量 .....	20
图表 47: 三元材料月度总产量 .....	20
图表 48: 三元材料年度总产量 .....	20
图表 49: 三元电池产量 .....	21
图表 50: 三元电池装车量 .....	21
图表 51: 三元电池库存 .....	21
图表 52: 三元电池价格 .....	21
图表 53: 中国新能源汽车产量 .....	21
图表 54: 中国新能源汽车销量 .....	21
图表 55: 中国新能源汽车厂商库存（产量-销量） .....	22
图表 56: 新能源汽车出口 .....	22
图表 57: 全球镍供需平衡表（单位：万金吨） .....	23
图表 58: 国内镍供需平衡表（单位：万金吨） .....	23
图表 59: 上期所镍库存 .....	24
图表 60: 镍社会库存 .....	24
图表 61: LME 镍库存 .....	24

图表 62： 镍库存与价格 .....	24
图表 63： 金川镍升贴水 .....	25
图表 64： LME 镍升贴水 .....	25
图表 65： 电解镍价格 .....	25
图表 66： 硫酸镍价格 .....	25
图表 67： LME 镍价格 .....	25
图表 68： 不锈钢价格 .....	25

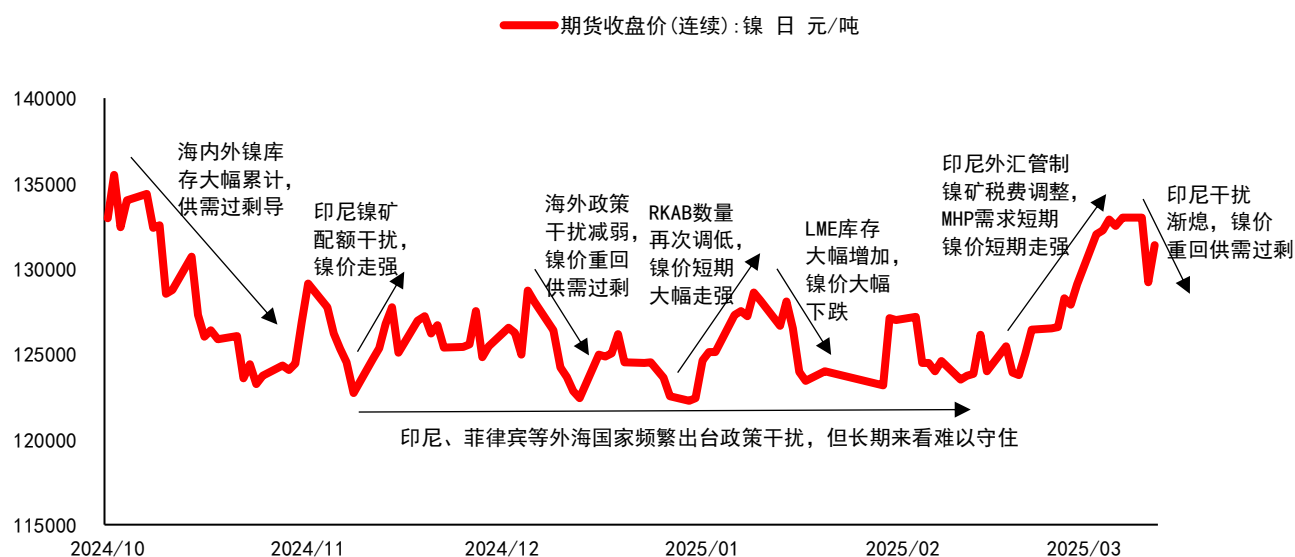
## 一、镍价回顾与展望

2024 年 10-12 月，镍价总体呈现高位震荡回落，主要受海外和国内电镍库存大幅累计影响，需求端去年四季度表现一般，供应端增长较为显著，镍价整体承压运行。

2025 年 1-3 月，镍价呈现底部震荡和反弹上涨，在此期间，印尼镍矿配额数量反复变化，叠加印尼外汇管制和镍税费调整等，镍价在 2 月底出现一定幅度反弹。但高价促使供给端产量大幅增加，LME 镍期货库存增加突破 20 万吨以上。

二季度展望：预期供给端受印尼政策干扰仍将持续，但实际供给数量同比有望继续维持高增长至 12% 以上；需求端，不锈钢产量边际回暖，但三元材料及电池对镍需求总体表现稳定，总体增速 10% 以下。电镍库存有望继续大幅增加，价格整体呈现宽幅震荡走势。

图表1：镍价走势回顾



资料来源：Wind 中信期货研究所

## 二、供给端：印尼政策频发，供应端干扰预期存在

### （一）镍矿主产国印尼政策梳理

**印尼镍税费调整：**近日印尼能源和矿产资源部发布《关于调整能源和矿产资源领域非税国家收入（PNBP）的类型和费率建议的公共咨询》，表明正在考虑提高镍等矿产的开采税。就镍产业，印尼政府建议镍矿税率从固定 10% 改为 14%–19%，按照 HMA 价格浮动调整；镍铁税率从固定 2% 调整为 5%–7%，按照 HMA 价格浮动调整；镍生铁税率从固定 5% 调整为 5%–7%，按照 HMA 价格浮动调整，镍铈税率从 2% 改为 4.5%–6.5%，按照 HMA 价格浮动调整，并取消 windfall tax（暴利税）。若该政策顺利实施，则印尼对镍矿、镍铁和冰镍等产品的税率将显著提高，电镍完全成本将显著提高，影响价格短期走强。

图表2：印尼 PNBP 调整

镍资源产品	HMA 镍价格（美元/金属吨）	现行资源税税率	建议执行资源税税率
NI%<1.5%高品位镍矿	<18000	10%	14%
NI%<1.5%高品位镍矿	18000<21000	10%	15%
NI%<1.5%高品位镍矿	21000<24000	10%	16%
NI%<1.5%高品位镍矿	24000<31000	10%	18%
NI%<1.5%高品位镍矿	≥31000	10%	19%
冰镍	<18000	2%	4.5%
冰镍	18000<21000	2%	5%
冰镍	21000<24000	3%	5.5%
冰镍	24000<31000	3%	6%
冰镍	≥31000	3%	6.5%
镍铁—水淬镍（FENI）	<18000	2%	5%
镍铁—水淬镍（FENI）	18000<21000	2%	5.5%
镍铁—水淬镍（FENI）	21000<24000	2%	6%
镍铁—水淬镍（FENI）	24000<31000	2%	6.5%
镍铁—水淬镍（FENI）	≥31000	2%	7%
镍铁—镍生铁（NPI）	<18000	5%	5%
镍铁—镍生铁（NPI）	18000<21000	5%	5.5%
镍铁—镍生铁（NPI）	21000<24000	5%	6%
镍铁—镍生铁（NPI）	24000<31000	5%	6.5%
镍铁—镍生铁（NPI）	≥31000	5%	7%

资料来源：Wind Mysteel SMM 中信期货研究所

**政策出台背景：**印尼公共财政吃紧，印尼政府在努力应对总统 Prabowo 旗舰计划的巨额开支，包括免费学校午餐和 Danantara 国家投资基金带来的巨额成本问题。在之前提高增值税的提议被否决后，正常要求各部门削减预算，为这两项价值数十亿美元的政策提供资金。从最近几月印尼镍矿干扰端事件来看，自 2024 年 10 月印尼总统普拉博沃宣誓就职以来，政策干扰不断，预计本次税费提高之后，后续干扰仍将不断出现，以便满足政府财政收入需要。

**印尼外汇管制：**2025 年 2 月 17 日印尼公布外汇管制《2025 年第 8 号政府条例》，自 2025 年 3 月 1 日起，矿业等出口商需将 100% 外汇收入存入印尼国内银行，且最低留存期限为 12 个月。印尼外汇管制《2025 年第 8 号政府条例》强制执行领域：采矿、种植、林业、渔业，豁免领域：油气行业（仅需留存 30% 外汇 3 个月）。出口报告单大于等于 250 美元的出口商均需遵守，外汇需存入印尼国内银行。如果企业未遵循出口新规，将面临行政处罚，包括禁止出口等。但是，政策允许出口商在同一家银行将其兑换为印尼盾用于业务运营、支付税款等，以及外汇可用于采购尚未在国内供应、或部分供应的原材料、辅材或资本货物等。

短期来看，出口商外汇账户资金使用受到一定的制约，对镍产品等出口形成一定影响；但中长期来看，出口企业适应了外汇管制条例之后，企业正常运行将不受影响。

整体而言，印尼镍税费提高、外汇管制等，短期导致镍价走强；中长期而言，镍价将处于市场供需过剩与预期印尼政策干扰博弈的过程。

印尼镍矿配额：RKAB（镍工作计划和预算）从 2021 年低开始运行，后面逐步审批，2023 年 0.48 亿湿吨（但次年 1 月新增至 1.62 亿湿吨，政策逐步变成熟），2024 年约 2.75 亿湿吨（实际开采量预估 2.3-2.4 亿湿吨），2025 年 2.5 亿湿吨，2026E 2.3 亿湿吨，但是印尼政府官员表态经常发生变化，1 月 10 日表态 2025 年额度 2.0 亿湿吨。2 月 3 日，印尼能源部官员表示 2025 年镍矿产量目标 2.2 亿湿吨。政策审批周期以往一年一批，后改为三年一批。2023 年印尼消耗镍矿预计 2 亿湿吨，2024E 预估消耗 2.39 亿吨。根据 APNI 统计表明，最新镍矿配额 2.98 亿湿吨，镍矿配额总体充足。

**图表3：印尼 RKAB 演化历程**

时间	RKAB 发展历程
2021.10	2021 年 10 月前后 RKAB 开始运行
2023.8	印尼开展廉政调查，RKAB 暂停签发
2023.9	印尼允许 RKAB 保有三年有效期，规定立即生效，10 月起镍矿商可使用新的配额申请系统，11 月开始上传
2023.12	RKAB 审批缓慢仅通过 3 家镍企业合计 0.15 亿吨镍矿
2024.1.31	RKAB 通过 16 家镍企合计 0.48 亿吨镍矿
2024.3.6	通过 51 家镍企合计 1.62 亿吨镍矿
2024.6.16	通过 93 家镍企合计 2.21 亿吨镍矿
2024.7.8	通过 108 家镍企合计 2.4 亿吨镍矿
2024.10.14	通过 126 家镍企合计 2.75 亿吨镍矿

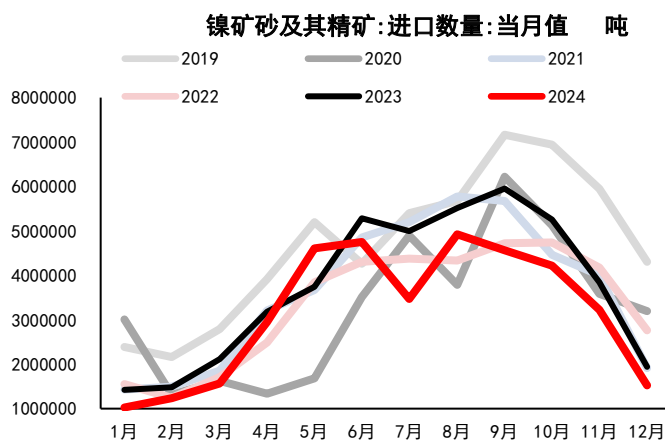
资料来源：Mysteel SMM 中信期货研究所

## （二）镍资源进口情况

镍矿砂及其精矿：国内镍矿进口主要来自菲律宾，2024 年 12 月进口镍矿砂及其精矿 151.97 万吨，环比-53%，同比-22%。1-12 月累计进口 3804 万吨，同比减少 15%。2023 年累计进口镍矿砂及其精矿累计 4471 万吨，同比+11%。镍矿港口库存方面，2025 年 3 月底镍矿港口总库存 772.5 吨，环比-5%，同比-25%。

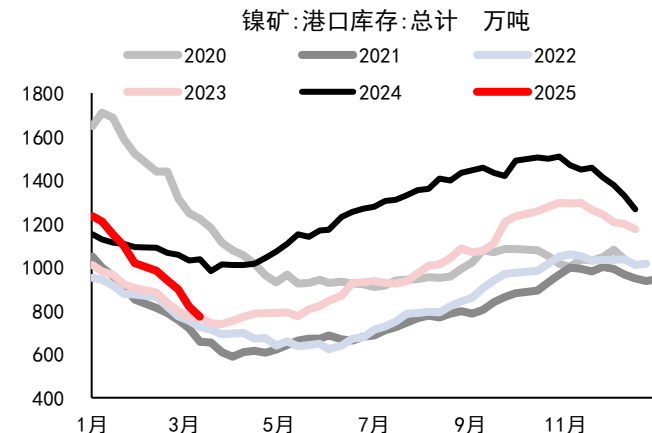


图表4：镍矿月度进口量总计



数据来源：SMM 中信期货研究所

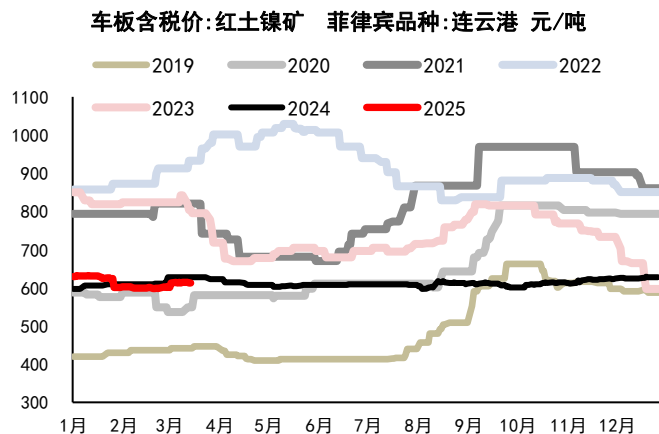
图表5：镍矿月度进口均价



数据来源：SMM 中信期货研究所

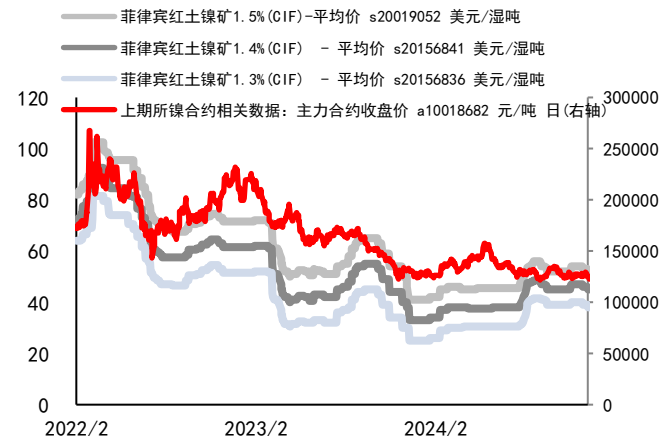
2025 年 3 月中旬红土镍矿（Ni1.8%、Fe15%-20%、H2O 33%-35%）613 元/吨，2 月红土镍矿（Ni1.8%、Fe15%-20%、H2O 33%-35%）均价 600.3.8 元/吨，环比-5%。同样对比近五年同期红土镍矿价格走势，当前镍矿价格处于近五年同期低位，当前红土镍矿矛盾点并不突出，预计后期震荡运行为主。

图表6：红土镍矿价格



数据来源：SMM 中信期货研究所

图表7：红土镍矿与电解镍价格关系



数据来源：SMM 中信期货研究所

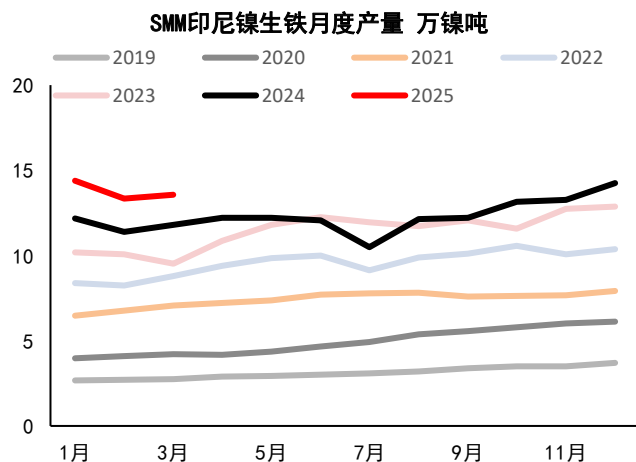
### （三）镍铁供应情况

印尼镍生铁（NPI）：2 月印尼镍铁产量 13.34 万镍吨，环比-7%，同比+17%。2025 年 1-2 月镍铁产量 27.73 万镍吨，同比+18%。2024 年印尼镍生铁累计产量 147.36 万镍吨，累计同比+7.1%。

中国镍生铁（NPI）：2025 年 2 月国内镍生铁产量为 2.92 万镍吨，环比-8%，同比+12%；2025 年 1-2 月国内镍生铁产量 6.11 万吨，同比+12%。2024 年中国镍生铁累计产量 35.17 万吨，同比-8.9%。

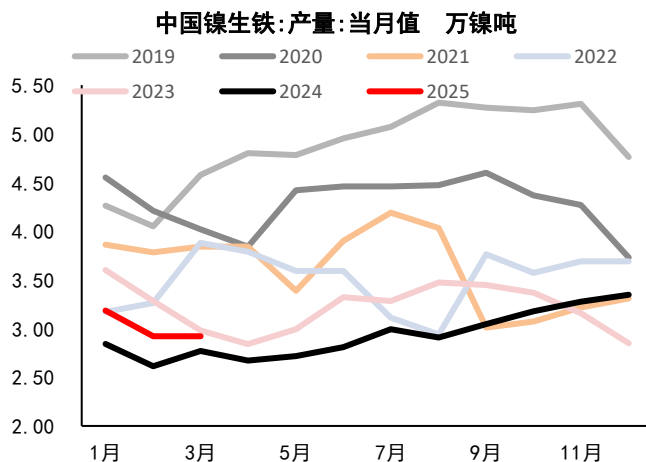
印尼+中国：2025 年 1-2 月镍铁 33.84 万吨，同比+17%。

图表8：印尼镍生铁产量



数据来源：SMM 中信期货研究所

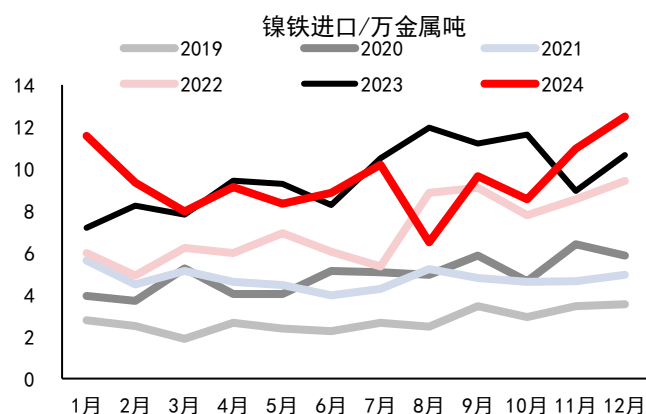
图表9：中国镍生铁产量



数据来源：SMM 中信期货研究所

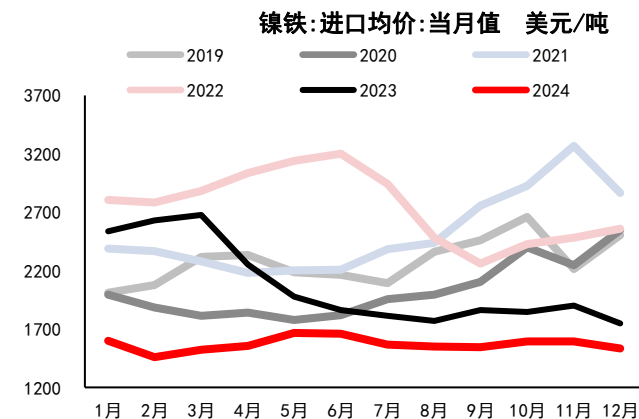
镍铁：2024 年 12 月中国镍铁进口量 12.49 万金属吨，环比+14%，同比+17%；1-12 月中国镍铁进口总量 113.54 万金属吨，同比-1.4%。2023 年累计进口镍铁 845 万吨，同比增加 43%。2024 年 12 月镍铁进口均价 1534 美元/吨，环比-3.8%，同比减少 12%。对比镍矿价格可以发现，镍矿估值高于镍铁，电解镍原材料价格有望进一步下行，降低电解镍的制造成本。

图表10：镍铁进口数量



数据来源：SMM 中信期货研究所

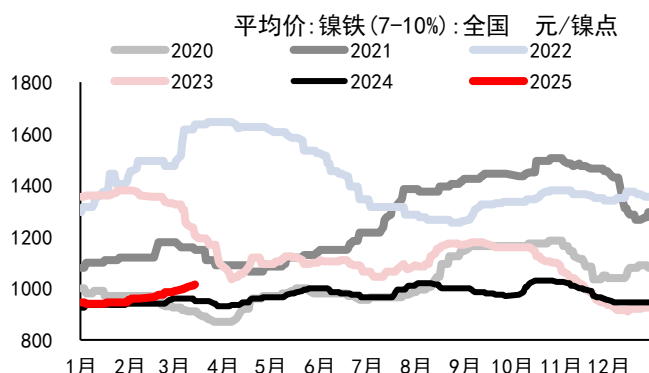
图表11：镍铁进口均价



数据来源：SMM 中信期货研究所

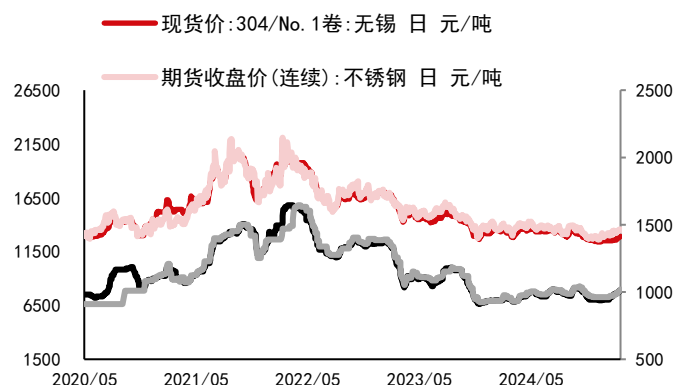
2025 年 3 月中旬镍铁（镍含量 7-10%）价格 1015 元/镍点，周环比+1.5%，同比；2 月均价 962.78 元/镍点，环比+2.15%。2015 年至今，镍铁（7-10%）价格最低点 700 元/镍点，对应 304 不锈钢现货价格 1.0-1.06 万元/吨左右。

图表12：镍铁（镍含量 7-10%）价格



数据来源：SMM 中信期货研究所

图表13：镍铁与不锈钢价格



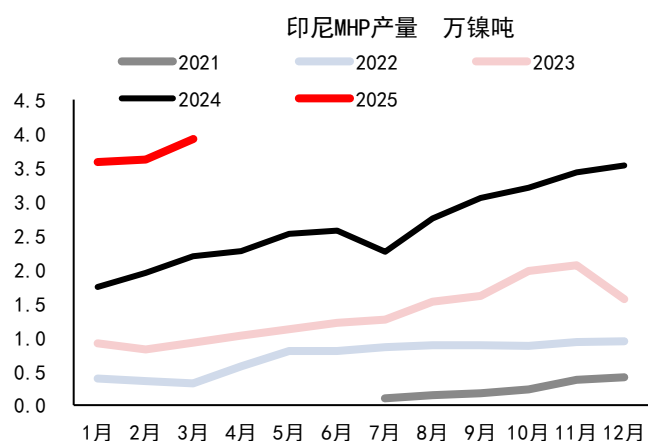
数据来源：SMM 中信期货研究所

## （四）镍盐及金属镍供应情况

印尼 MHP 产量：2 月印尼 MHP 产量 3.62 万镍吨，环比+1.1%，同比+86%。2025 年 1-2 月 MHP 产量 7.2 万镍吨，同比+95%。2024 年印尼 MHP 累计生产 31.46 万镍吨，累计同比+97%。

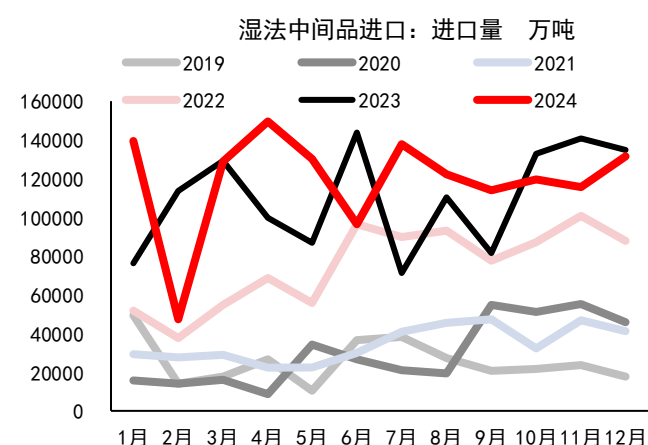
国内湿法中间品进口：2024 年 12 月中国 MHP 进口量 13.13 万吨，环比+14%，同比-3%。1-12 月累计进口 143 万吨，折合金属量约 27.7 万吨，同比+8%。2023 年累计进口 132.07 万吨，同比+46.6%。

图表14：印尼 MHP 产量



数据来源：SMM 中信期货研究所

图表15：国内湿法中间品进口量

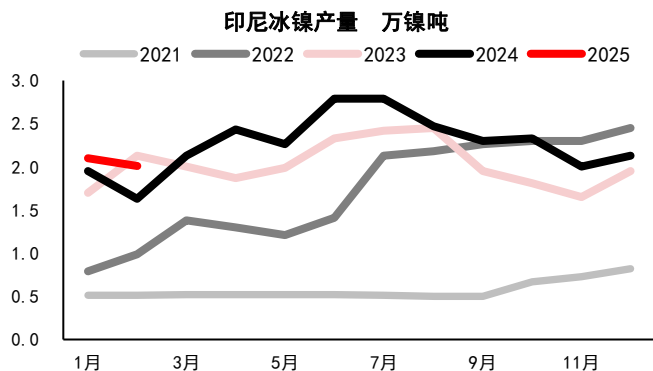


数据来源：SMM 中信期货研究所

印尼高镍产量：2 月印尼冰镍产量 2.01 万镍吨，环比-4%，同比+23%。2025 年 1-2 月冰镍产量 4.11 万镍吨，同比+15%。2024 年印尼冰镍累计生产 27.21 万镍吨，累计同比+12.2%。

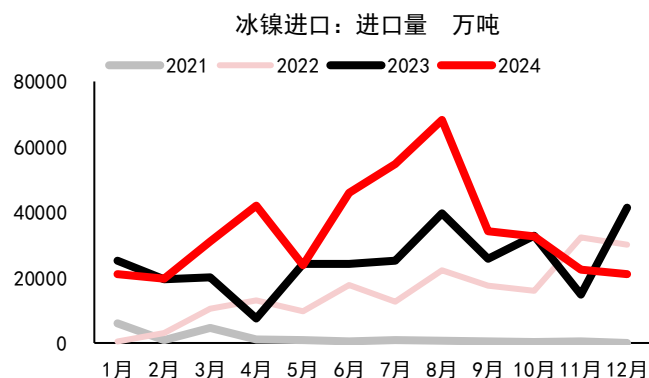
国内高冰镍进口量：2024 年 12 月中国冰镍进口量 2.1 万吨，环比-6%，同比-49%。1-12 月累计进口 41.66 万吨，折合金属量约 23 万吨，同比+39%。2023 年累计进口 29.98 万吨，同比+61.9%。

图表16：印尼高冰镍产量



数据来源：SMM 中信期货研究所

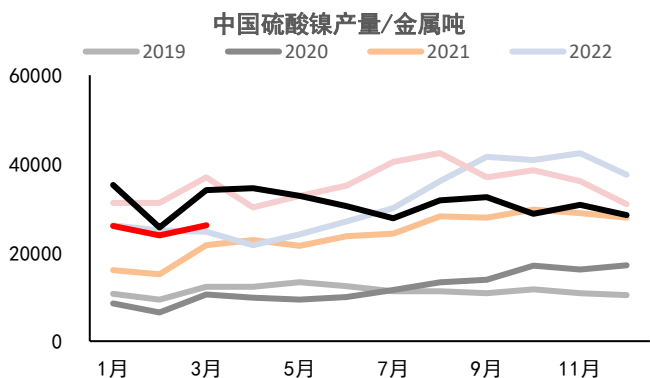
图表17：国内高冰镍进口量（实物吨）



数据来源：SMM 中信期货研究所

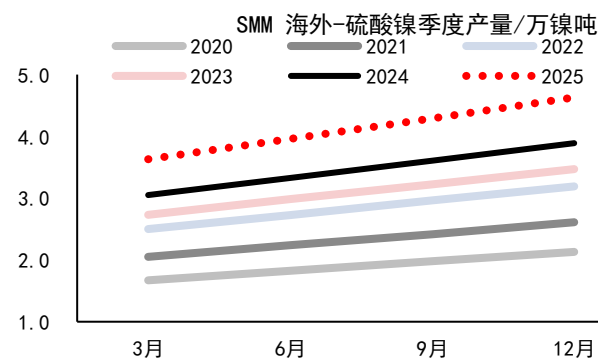
硫酸镍：2025 年 2 月国内硫酸镍产量 23865 金属吨（10.85 万实物吨），环比-8%，同比-7%；2025 年 1-2 月国内硫酸镍产量 31.3 万金属吨（142 万实物吨），同比-11.9%。2024 年国内硫酸镍产量累计 42.27 万金属吨（192 万实物吨），同比+12%；海外累计产量 13.88 万金属吨，同比+12%。

图表18：国内硫酸镍产量



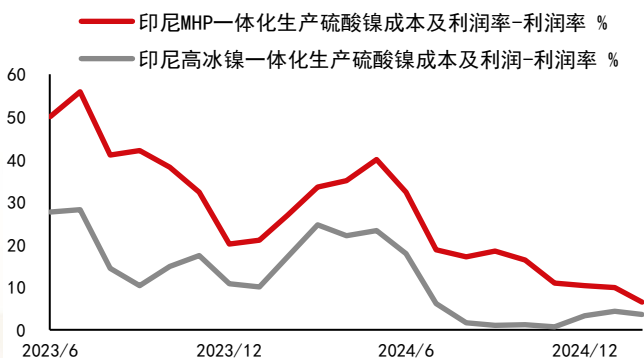
数据来源：Wind SMM 中信期货研究所

图表19：海外硫酸镍季度产量



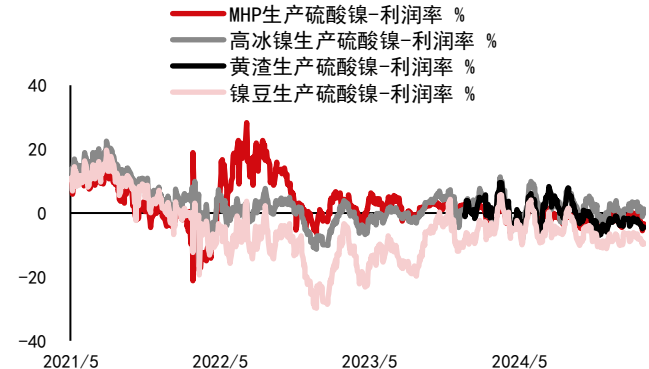
数据来源：SMM 中信期货研究所

图表20：一体化生产硫酸镍利润



数据来源：SMM 中信期货研究所

图表21：外购镍资源生产硫酸镍利润



数据来源：SMM 中信期货研究所

一体化 MHP 生产硫酸镍成本 11.41 万元/镍吨（有利润），利润率 6.5%；一体化高冰镍生产硫酸镍成本 11.7 万元/镍吨（有利润），利润率 3.6%；外采 MHP 生产硫酸镍成本 13.1 万元/镍吨（亏损），利润率-3.4%；外采高冰镍生产硫酸镍成本 12.5 万元/镍吨（有利润），利润率 1.2%；外采镍豆生产硫酸镍成本 13.8 万元/镍吨（亏损），利润率-9.8%。国内已建成硫酸镍产能 300 万吨上下。

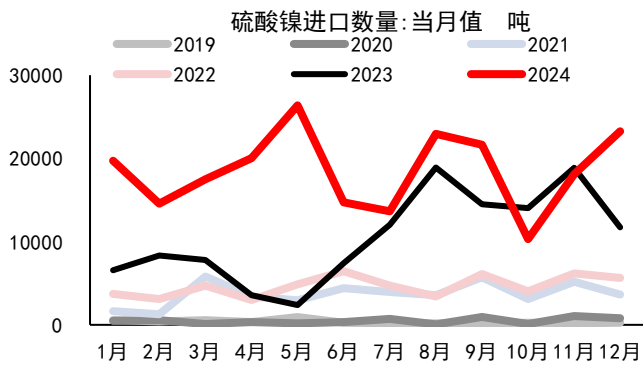
图表22：硫酸镍产能

企业	省份	产品	产能	有效产能	新增产能（2024）	新增产能（2025）	新增产能（2026）	单位
池州西恩	安徽	硫酸镍	80000.00	80000.00	0	0	0	吨
金川集团	甘肃	硫酸镍	300000.00	300000.00	0	0	0	吨
格林美	广东	硫酸镍	300000.00	300000.00	0	0	0	吨
长优实业	广东	硫酸镍	60000.00	60000.00	0	0	0	吨
光华科技	广东	硫酸镍	40000.00	40000.00	0	0	0	吨
源禹环保	广东	硫酸镍	80000.00	80000.00	0	0	0	吨
广西银亿	广西	硫酸镍	60000.00	60000.00	0	0	0	吨
中伟新材料	贵州	硫酸镍	600000.00	600000.00	0	0	0	吨
保定福赛	河北	硫酸镍	20000.00	20000.00	0	0	0	吨
新乡超能	河南	硫酸镍	60000.00	60000.00	0	0	0	吨
大冶有色集团	湖北	硫酸镍	80000.00	80000.00	0	0	0	吨
湖南邦普	湖南	硫酸镍	200000.00	200000.00	0	0	0	吨
吉恩镍业	吉林	硫酸镍	150000.00	150000.00	0	0	0	吨
金柯有色	江苏	硫酸镍	120000.00	10000.00	0	0	0	吨
北新新能源	江苏	硫酸镍	60000.00	60000.00	0	0	0	吨
新玮镍钴	江苏	硫酸镍	20000.00	20000.00	0	0	0	吨
苏州斌顺	江苏	硫酸镍	20000.00	20000.00	0	0	0	吨
金泰阁钴业	江西	硫酸镍	20000.00	20000.00	0	0	0	吨
广德环保	江西	硫酸镍	100000.00	100000.00	0	0	0	吨
睿锋环保	江西	硫酸镍	80000.00	80000.00	0	0	0	吨
江钨钴业	江西	硫酸镍	0.00	0.00	0	0	0	吨
烟台凯实	山东	硫酸镍	30000.00	30000.00	0	0	0	吨
华泽镍钴	陕西	硫酸镍	30000.00	20000.00	0	0	0	吨
上海镍捷	上海	硫酸镍	18000.00	18000.00	0	0	0	吨
鸣昊实业	上海	硫酸镍	0.00	0.00	0	0	0	吨
程欣实业	上海	硫酸镍	10000.00	10000.00	0	0	0	吨
茂联科技	天津	硫酸镍	70000.00	70000.00	0	0	0	吨
华友钴业	浙江	硫酸镍	400000.00	400000.00	0	0	0	吨
长江新能源	浙江	硫酸镍	60000.00	60000.00	0	0	0	吨
合计			3068000	2948000				

资料来源：百川盈孚 中信期货研究所

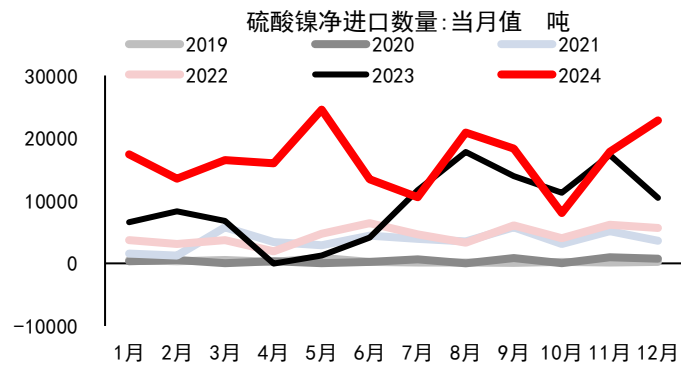
硫酸镍进出口：2024 年 12 月国内硫酸镍进口量 23293 吨（实物吨），环比+29%，同比+30%；出口 441 吨，环比+55%，同比-65%；12 月硫酸镍净进口数量 22852 吨，环比+28%，同比+119%，2024 年 1-12 月国内硫酸镍净进口 19.976 万吨，同比+83%。2023 年硫酸镍全年净进口 10.93 万吨，同比+105%。

图表23：硫酸镍出口数量



数据来源: Wind SMM 中信期货研究所

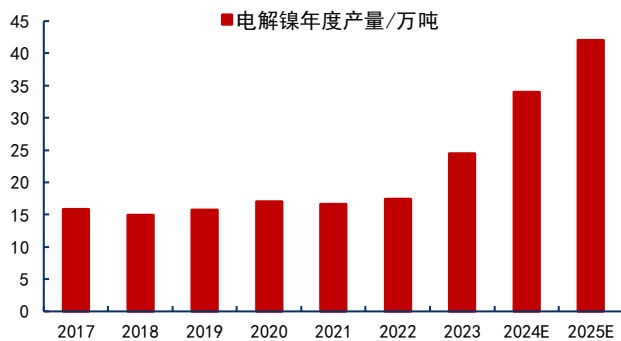
图表24：硫酸镍净进口量



数据来源: Wind SMM 中信期货研究所

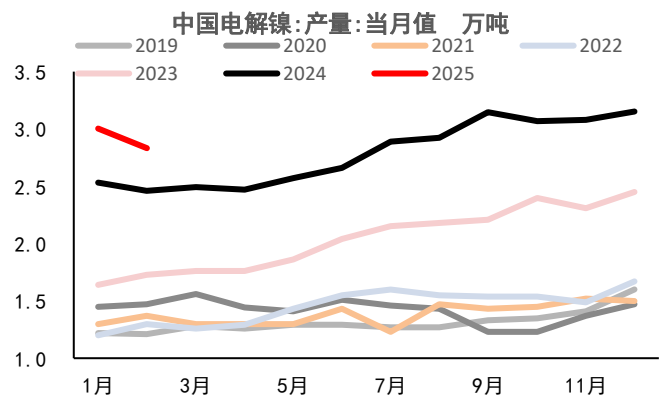
电解镍: 2 月全国精炼镍产量共计 2.83 万吨, 环比-6%, 同比+15%。2025 年 1-2 月国内电镍产量 5.84 万吨, 同比+17%。2024 年国内电镍产量 33.41 万吨, 同比+36%。国内已建成电解镍产能 40 万吨上下。

图表25：电解镍年度产量



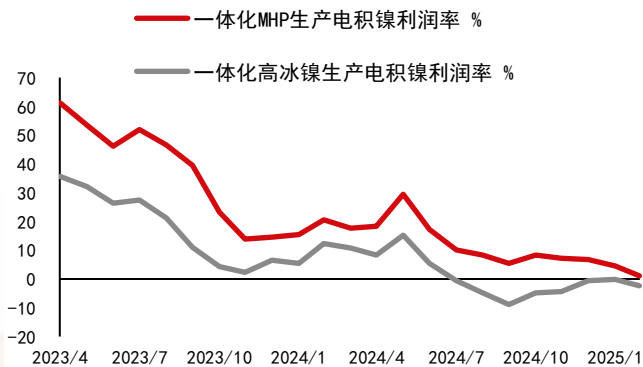
数据来源: SMM 中信期货研究所

图表26：电解镍月度产量



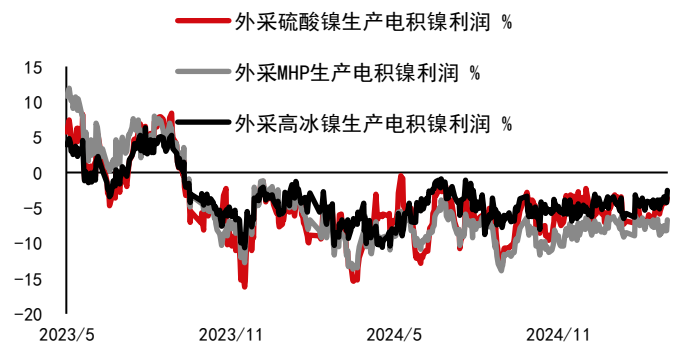
数据来源: SMM 中信期货研究所

图表27：一体化生产电解镍利润



数据来源: SMM 中信期货研究所

图表28：外购镍资源生产电解镍利润



数据来源: SMM 中信期货研究所

一体化 MHP 生产电积镍成本 12.4 万元/吨（盈利），利润率 1.1%；一体化高冰镍生产电积镍成本 12.89 万元/吨（亏损），利润率-2.44%。外采硫酸镍生产电积镍成本 13.88 万元/吨（亏损），利润率-3.6%；外采 MHP 生产电积镍成本 14.34 万元/吨（亏损），利润率-6.67%；外采高冰镍生产电积镍成本 13.7 万元/吨（亏损），利润率-2.55%。

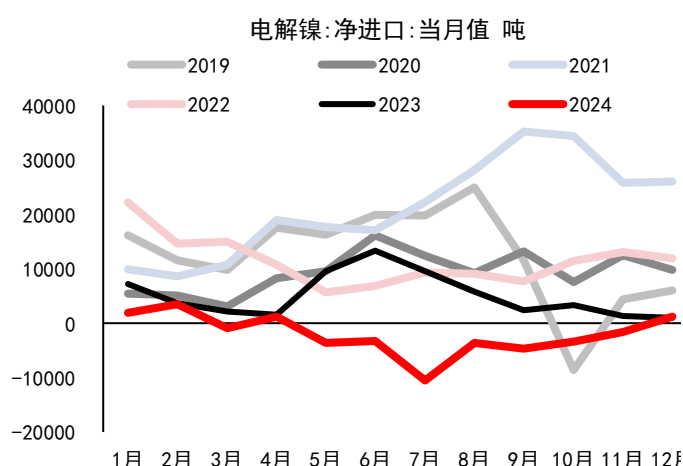
图表29：电解镍产能

厂商简称	省份	产品	产能	有效产能	新增产能（2024）	新增产能（2025）	新增产能（2026）	单位
金川集团	甘肃	电解镍	185000.00	185000.00	0	0	0	吨
青山镍业	广东	电解镍	36000.00	36000.00	0	0	0	吨
广西华友	广西	电解镍	30000.00	30000.00	0	0	0	吨
中伟新材料	贵州	电解镍	30000.00	30000.00	0	0	0	吨
吉恩镍业	吉林	电解镍	6000.00	6000.00	0	0	0	吨
祺生镍业	江苏	电解镍	6000.00	6000.00	0	0	0	吨
广德环保	江西	电解镍	3000.00	3000.00	0	0	0	吨
茂联科技	天津	电解镍	10000.00	10000	0	0	0	吨
新疆新鑫	新疆	电解镍	12000.00	12000.00	0	0	0	吨
华友钴业	浙江	电解镍	40000.00	40000.00	0	0	0	吨
元力环保	浙江	电解镍	6000.00	6000.00	0	0	0	吨
其他	其他	电解镍	30000.00	30000.00	0	0	0	吨
合计			394000	394000				

资料来源：百川盈孚 中信期货研究所

电解镍进出口：12 月我国精炼镍净进口 1192 吨，同比+20%。其中，12 月进口 18897 吨，出口 17705 吨。2024 年 1-12 月国内累计净出口 2.4 万吨，同比逆差转为顺差。2023 年电解镍累计进口 9.81 万吨，同比-38.7%。电解镍进口盈亏：2025 年 3 月中旬电解镍进口亏损 2000-3000 元/吨左右，亏损有所收窄。

图表30：电解镍净进口量



数据来源：Wind SMM 中信期货研究所

图表31：电解镍进口盈亏



数据来源：Wind SMM 中信期货研究所



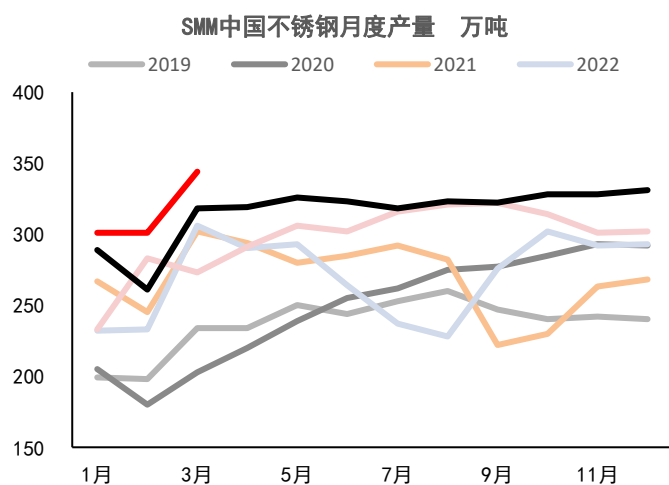
### 三、需求端：不锈钢边际回暖，三元表现一般

#### （一） 不锈钢生产经营情况

国内不锈钢产量：2025 年 2 月国内不锈钢产量 301 万吨，环比+0%，同比+15%；2025 年 1-2 月国内不锈钢产量 602 万吨，同比+9%。2024 年国内不锈钢累计产量 3564 万吨，同比+9.8%。

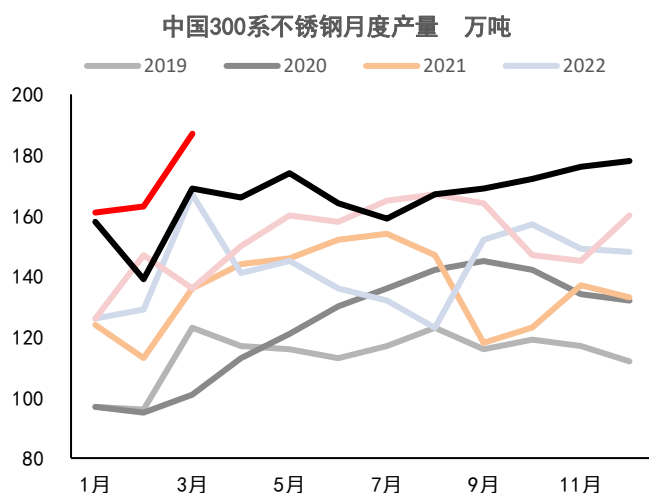
国内 300 系不锈钢产量：2025 年 2 月国内 300 系不锈钢产量 163 万吨，环比+1.2%，同比+17%；2024 年国内 300 系不锈钢产量 1991 万吨，同比+9%。2023 年国内 300 系不锈钢产量累计 1825 万吨，同比+7%。

图表32：中国不锈钢产量



数据来源：SMM 中信期货研究所

图表33：中国 300 系不锈钢产量

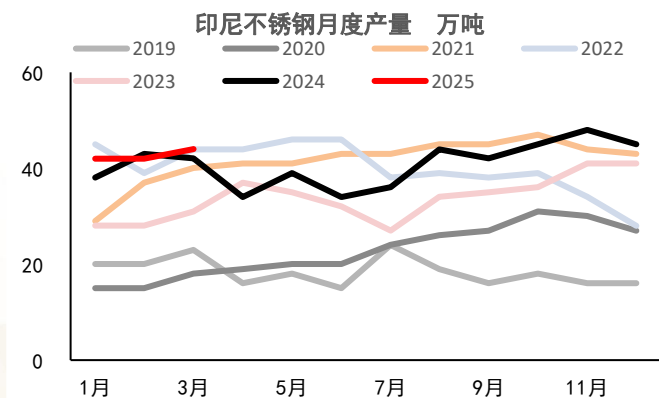


数据来源：SMM 中信期货研究所

印尼不锈钢产量：2025 年 2 月印尼不锈钢产量 42 万吨，环比+0%，同比-2.3%；2025 年 1-2 月印尼不锈钢产量 84 万吨，同比+3.4%。2024 年印尼不锈钢产量累计 490 万吨，同比+21%。

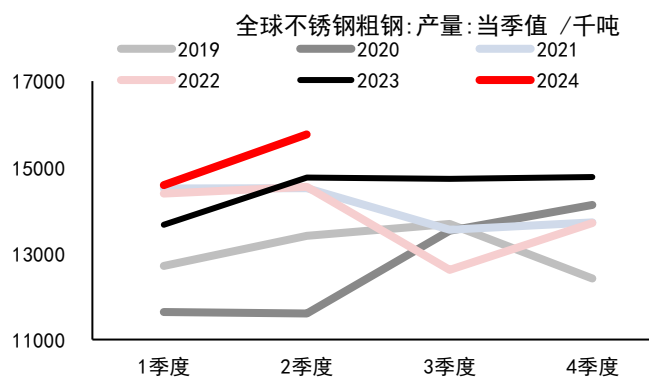
根据国际不锈钢协会统计：2024 年二季度全球不锈钢粗钢产量 1576 万吨，环比-72%，同比 6.7%；2023 年全球不锈钢粗钢产量 5792 万吨，同比+4.8%。我们预估 2024 年全球不锈钢粗钢产量 6180 万吨，同比+6.8%。

图表34：印尼不锈钢产量



数据来源：Wind SMM 中信期货研究所

图表35：全球不锈钢粗钢产量

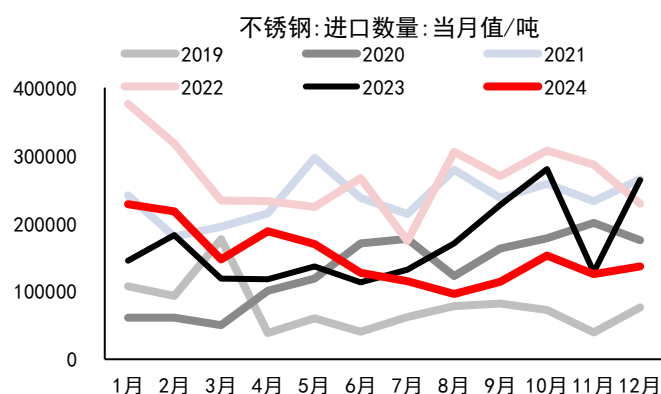


数据来源：Wind SMM 中信期货研究所



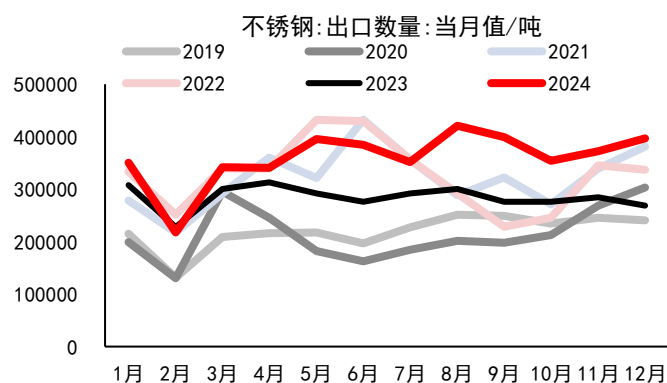
不锈钢进出口：2024 年 12 月国内不锈钢进口量 13.7 万吨，环比+9%，同比-48%；出口 39.7 万吨，环比+7%，同比+48%；12 月不锈钢净出口数量 26 万吨，环比+5%，同比 485%，2024 年 1-12 月国内不锈钢净出口 251 万吨，同比+80%。2023 年不锈钢全年净出口 139 万吨，同比+98%。

图表36：不锈钢进口数量



数据来源：Wind SMM 中信期货研究所

图表37：不锈钢净出口量



数据来源：Wind SMM 中信期货研究所

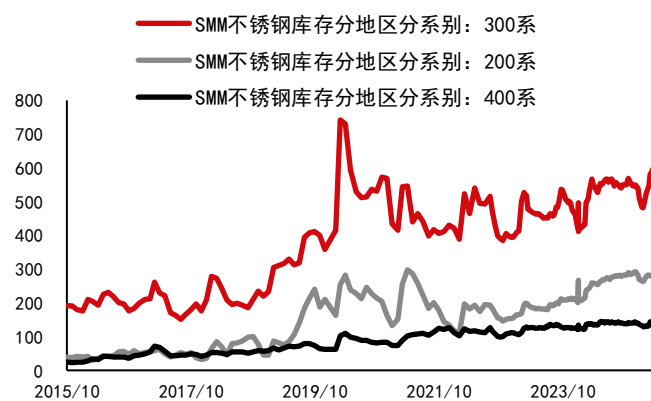
不锈钢库存：截至 3 月 13 日，国内无锡+佛山不锈钢总库存 101.2 万吨，同比+11.2%；其中，300 系总库 59.5 万吨，200 系不锈钢库存 27.6 万吨，400 系不锈钢库存 14 万吨。截至 3 月 14 日，不锈钢期货库存 19.7237 万吨，同比增加 41%；截止 12 月 31 日，300 系不锈钢厂库 92.48 万吨，同+33%；月度库销比 0.84。

图表38：不锈钢库存（无锡+佛山）



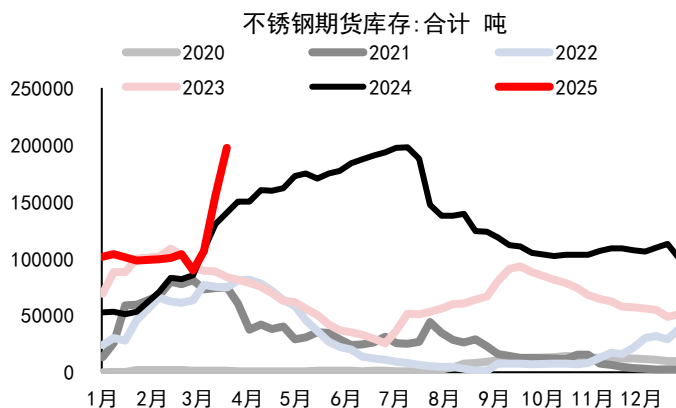
数据来源：SMM 中信期货研究所

图表39：各系列不锈钢库存



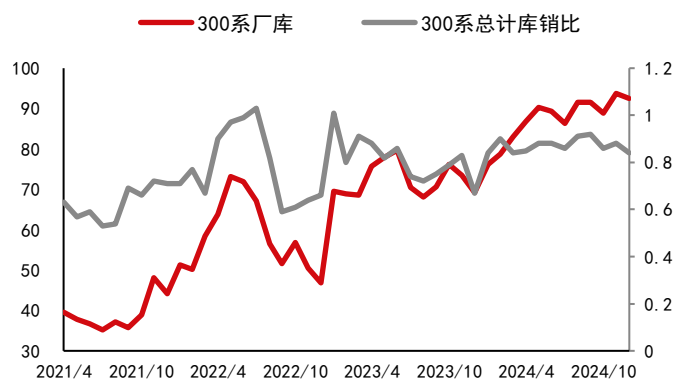
数据来源：SMM 中信期货研究所

图表40：不锈钢期货库存合计



数据来源: Wind 中信期货研究所

图表41：不锈钢厂库及库销比

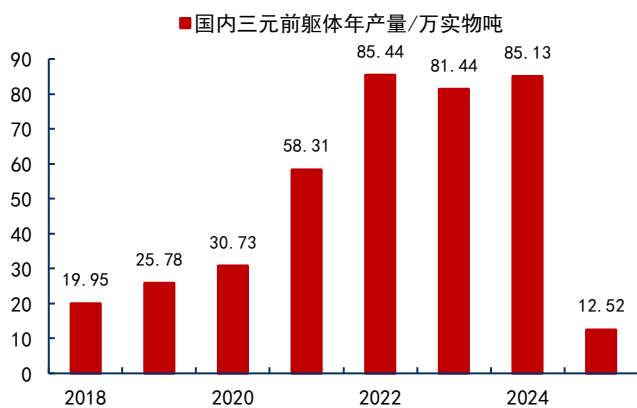


数据来源: SMM 中信期货研究所

## (二) 新能源三元前驱体生产经营情况

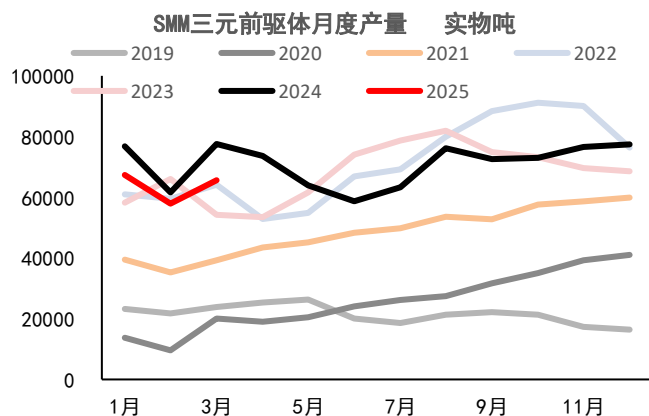
2025 年 2 月三元前驱体产量 5.79 万吨, 环比-14%, 同比-6%; 2025 年 1-2 月累计产量 12.52 万吨, 同比-9.5%; 2 月 811 三元前驱体加工费 1.1 万元/吨, 523 前驱体加工费 0.9 万元/吨。2022 年三元前驱体总产能 123.21 万吨, 2023 产能 142.77 万吨, 2024 年产能 201 万吨左右。

图表42：三元前驱体年度产量



数据来源: SMM 中信期货研究所

图表43：三元前驱体月度产量



数据来源: SMM 中信期货研究所

图表44：三元前驱体产能

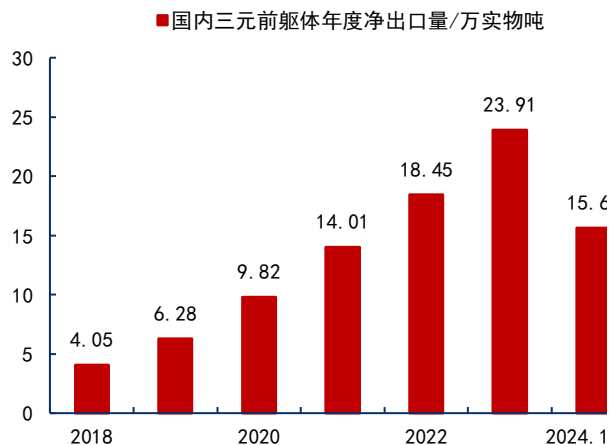
厂商简称	省份	产品	产能（吨）	有效（吨）	2024	2025	2026
池州西恩	安徽省	前驱体	5000	5000	0	0	0
常青新能源	福建省	前驱体	20000	20000	0	0	0
青美新能源	福建省	前驱体	50000	50000	50000	0	0
金通储能	甘肃省	前驱体	30000	30000	70000	0	0
兰州金川	甘肃省	前驱体	50000	50000	0	0	0
宁德邦普	福建省	前驱体	120000	120000	0	0	0
优美科长信	广东省	前驱体	50000	50000	0	0	0
格林美新材料	湖北省	前驱体	150000	150000	0	260000	0
佳纳能源	广东省	前驱体	44000	44000	0	0	0
芳源股份	广东省	前驱体	36000	36000	0	25000	0
广西巴莫	广西	前驱体	45000	45000	0	0	0
广西中伟	广西	前驱体	180000	180000	0	0	0
中伟新材料	贵州省	前驱体	150000	150000	0	0	0
中冶瑞木	河北省	前驱体	40000	40000	0	0	0
河南科隆	河南省	前驱体	50000	50000	0	0	0
天力锂能	河南省	前驱体	8000	8000	0	0	0
湖南邦普	湖南省	前驱体	100000	100000	0	0	0
金驰能源	湖南省	前驱体	30000	30000	0	0	0
力合厚浦	湖南省	前驱体	10000	10000	20000	0	0
湖南中伟	湖南省	前驱体	120000	120000	0	0	0
格林美镍业	江苏省	前驱体	30000	30000	0	0	0
南通金通储能	江苏省	前驱体	50000	50000	0	0	0
翔鹰新能源	江苏省	前驱体	10000	10000	0	0	0
赣锋循环	江西省	前驱体	12000	12000	0	0	0
佳纳能源	江西省	前驱体	50000	50000	0	50000	0
新正锂业	山东省	前驱体	17000	17000	0	0	0
巨野天运	山东省	前驱体	4000	4000	0	0	0
宜宾光原	四川省	前驱体	25000	25000	0	75000	0
四川新锂想	四川省	前驱体	20000	20000	0	80000	0
眉山顺应	四川省	前驱体	30000	30000	0	0	0
华友新能源	浙江省	前驱体	220000	220000	0	0	0
华友浦项	浙江省	前驱体	35000	35000	0	0	0
华金公司	浙江省	前驱体	40000	40000	0	0	0
海创锂电	浙江省	前驱体	50000	50000	0	0	0
浙江帕瓦	浙江省	前驱体	50000	50000	15000	40000	0
宁波容百	浙江省	前驱体	60000	60000	0	0	0
华友镍业	浙江省	前驱体	20000	20000	200000	0	400000
其他	其他	前驱体	2000	2000	0	0	0
		合计	2013000	2013000			

资料来源：百川盈孚 中信期货研究所

2018-2024 年，我国三元前驱体净出口总体呈现先增后减态势，2023 全年三元前驱体净出口 23.91 万吨，同比+29.6%；2022 全年三元前驱体净出口 18.45 万吨，同比+32%；2024 年 12 月三元前驱出口 1.27 万吨，环比+25%，同比减少 34.5%；进口 180 吨，环比+69%，同比-62%；2024 年 1-12 月累计净出口 14.2

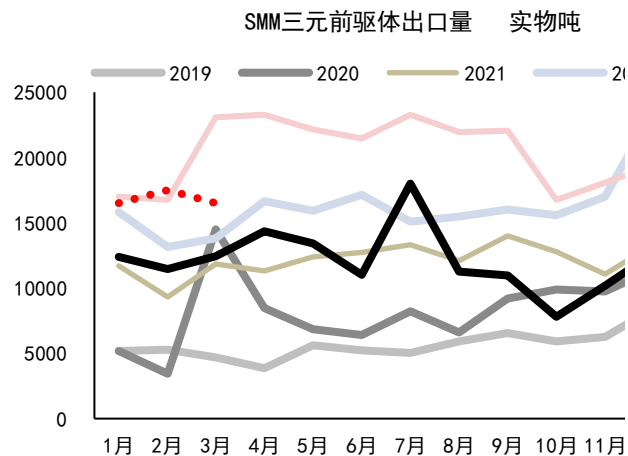
万吨，同比减少 41%。

图表45：三元前驱体年度净出货量



数据来源：SMM 中信期货研究所

图表46：三元前驱体月度出口量

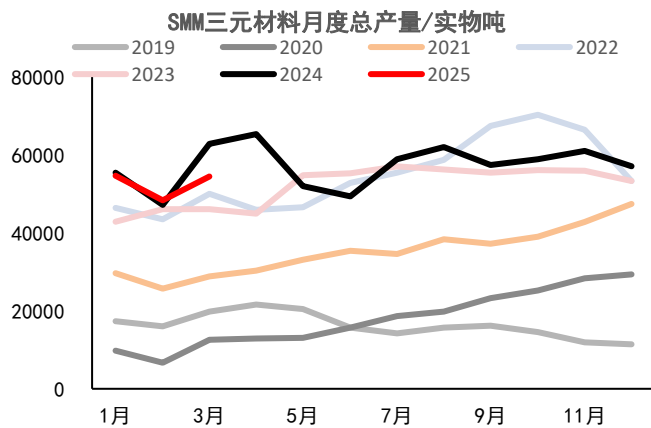


数据来源：SMM 中信期货研究所

### （三）三元材料产量情况

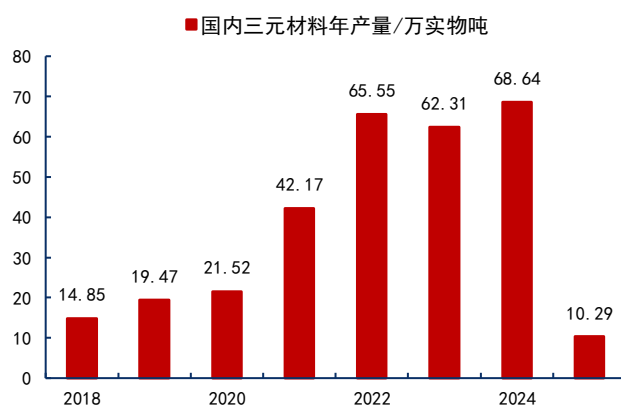
2025 年 2 月三元材料产量 48275 吨，环比-12%，同比+2.5%；2025 年 1-2 月国内三元材料产量为 10.29 万吨，同比+0.4%；三元材料产量中，811 占比 39.98%左右，523 占比 22.34%左右，622 占比 31.15%左右，NCA 占比 1.68%左右。2024 年三元材料总产量 68.64 万吨，同比+10%。

图表47：三元材料月度总产量



数据来源：SMM 中信期货研究所

图表48：三元材料年度总产量

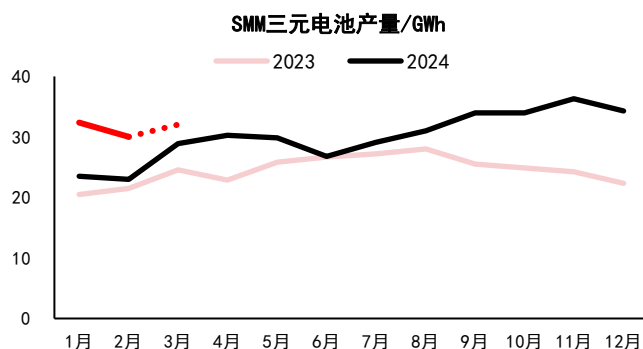


数据来源：SMM 中信期货研究所

### （四）三元电池产量及新能源汽车产销量

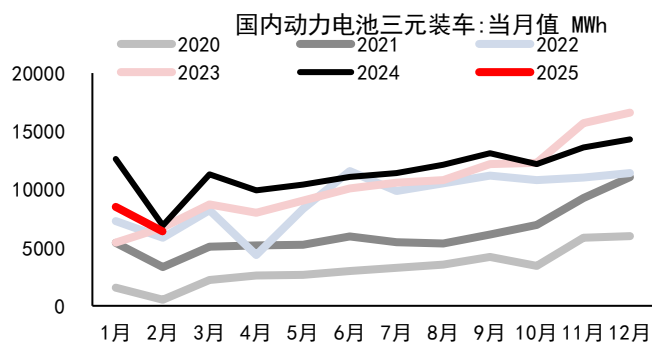
2025 年 2 月三元动力电池月产量 30.02GWh，环比-7%，同比+31%；2025 年 1-2 月三元动力电池累计产量 62GWh，同比+20%。2025 年 2 月三元动力电池装车 6.4GWh，环比-25%，同比-7%（更多装车量转向磷酸铁锂电池）；2025 年 1-2 月三元动力电池累计装车量 14.9GWh，同比-24%。2025 年 2 月三元电池电池库存 62.1GWh，环比+0%，同比+41%。截至 3 月 14 日，523 软包三元电芯（周）平均价 0.4 元/Wh，523 方形三元电芯（周）平均价 0.381 元/Wh。

图表49：三元电池产量



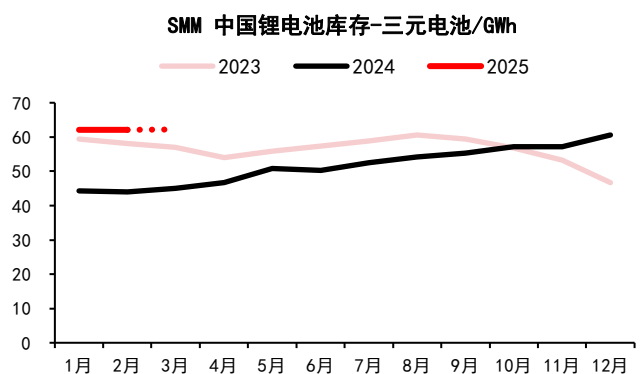
数据来源：SMM 中信期货研究所

图表50：三元电池装车量



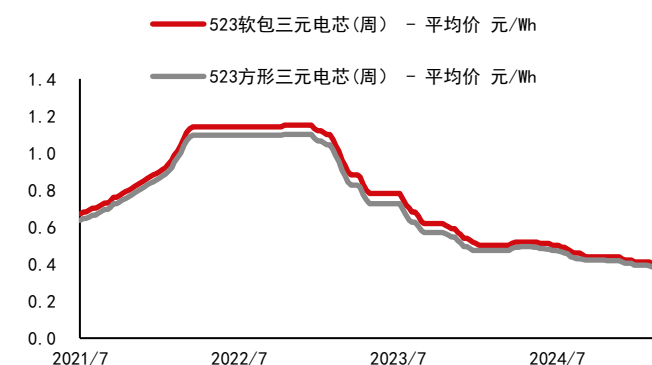
数据来源：中国汽车动力电池产业创新联盟 中信期货研究所

图表51：三元电池库存



数据来源：SMM 中信期货研究所

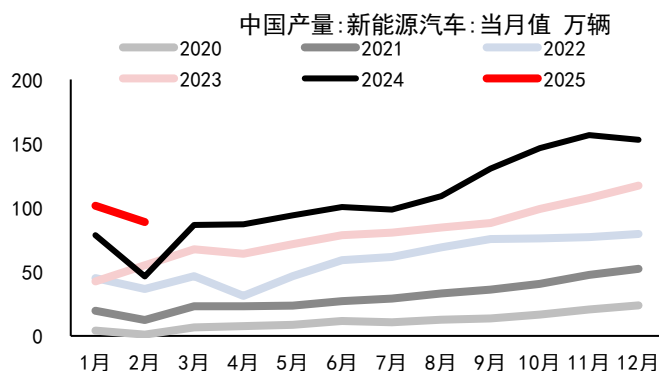
图表52：三元电池价格



数据来源：SMM 中信期货研究所

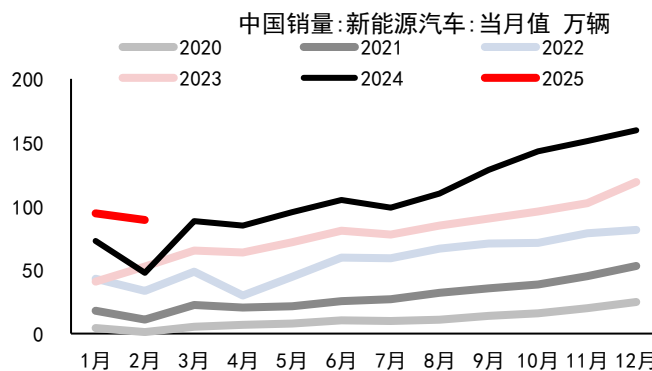
2025 年 2 月国内新能源汽车产销分别完成 88.9 万辆和 89.2 万辆，环比分别-12.5%、5.5%，同比分别增长 91%和 87%。2025 年 1-2 月，新能源汽车产销分别完成 190.3 万辆和 183.6 万辆，同比分别增长 52%和 52%。新能源汽车库存和出口均呈现增长态势。

图表53：中国新能源汽车产量



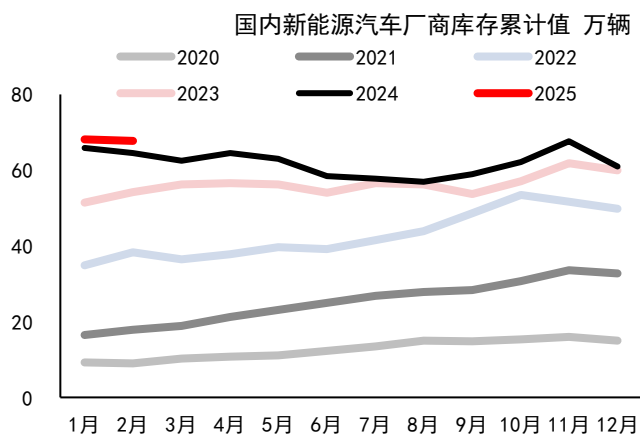
数据来源：中汽协 中信期货研究所

图表54：中国新能源汽车销量



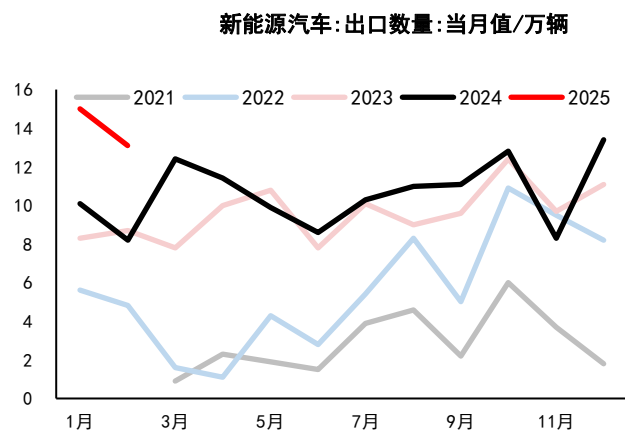
数据来源：中汽协 中信期货研究所

图表55：中国新能源汽车厂商库存（产量-销量）



数据来源：中汽协 中信期货研究所

图表56：新能源汽车出口



数据来源：中汽协 中信期货研究所

#### 四、供需平衡情况：供需过剩，电镍库存有望持续累积

镍供需平衡方面来看：2025E 二季度全球镍供给总量 99.6 万吨左右，同比增速 14.7%左右；2025E 二季度全球镍需求总量 95 万吨左右，同比增速 10.6%；二季度全球过剩量 4.6 万吨左右。2025E 二季度国内镍供给总量（含进口）60.9 万吨左右，同比增速 13.57%左右；2025E 二季度国内镍需求总量 57 万吨左右，同比增速 9.32%；二季度国内过剩量 3.9 万吨左右。

图表57：全球镍供需平衡表（单位：万金吨）

单位：万镍吨	2024E	2024Q1	2025E	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	Q1-25/24	2026E
纯镍产量	94.5	21.7	112.0	26.9	27.8	28.1	29.2	24.1%	115.0
中国 NPI 产量	33.1	8.2	34.0	8.4	8.6	8.9	8.1	2.2%	36.0
印尼 NPI 产量	148.3	35.6	153.2	37.1	38.4	38.7	39.0	4.2%	161.0
FENI 产量	37.8	9.2	40.0	9.8	9.6	10.2	10.4	6.5%	42.0
原生镍盐产量	39.7	9.5	49.6	10.5	12.2	13.0	13.9	11.0%	50.0
其他镍原料产量	4.7	1.1	7.0	1.5	3.0	1.2	1.2	38.9%	8.0
原生镍总供应量	358.1	85.3	395.8	94.2	99.6	100.1	101.8	10.5%	412.0
中国+印尼不锈钢耗镍量	188.6	45.9	206.0	50.5	50.9	51.8	52.8	9.9%	217.0
其他国家不锈钢耗镍量	42.4	10.6	42.8	10.7	11.1	10.1	10.9	0.9%	43.0
电池材料耗镍量	42.4	10.7	50.0	11.4	12.5	13.0	13.1	6.5%	54.0
合金耗镍量	54.4	13.0	58.8	14.0	14.8	14.9	15.1	7.4%	65.0
电镀耗镍量	11.1	2.7	12.0	2.7	2.9	3.0	3.4	-1.5%	13.0
其他耗镍量	10.9	2.8	10.8	2.7	2.8	2.6	2.7	-1.8%	11.0
原生镍总需求量	349.8	85.8	380.4	92.0	95.0	95.4	98.0	7.3%	403.0
原生镍供需平衡	8.3	-0.5	15.4	2.2	4.6	4.7	3.8		9.0

资料来源：中信期货研究所

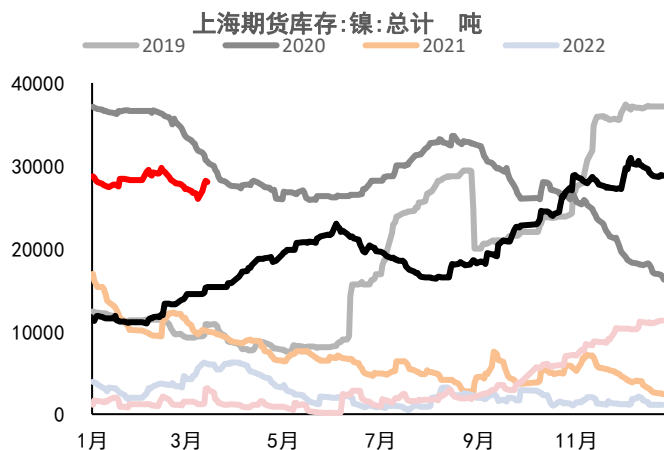
图表58：国内镍供需平衡表（单位：万金吨）

单位：万镍吨	2024E	2024Q1	2025E	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	Q1-25/24	2026E
纯镍产量	33.9	7.2	44.3	10.4	11.8	10.3	11.8	45.5%	45.0
镍生铁产量	33.1	9.6	34.0	8.1	7.9	8.3	7.7	-15.3%	34.0
硫酸镍产量	38.9	10.6	42.2	9.8	10.8	10.2	11.4	-7.3%	45.0
硫酸镍耗纯镍量	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0%	0.0
硫酸镍耗非原生料量	6.1	2.0	9.2	2.2	2.6	2.0	2.4	11.1%	10.0
其他镍产量	0.7	0.1	0.6	0.1	0.2	0.1	0.2	-28.6%	0.7
原生镍总产量	100.5	25.4	111.9	26.2	28.1	26.9	28.7	3.0%	114.7
FENI 进口量	108.7	28.2	116.0	29.1	29.5	28.6	28.8	3.4%	118.0
NPI 进口量	10.0	3.1	12.0	2.2	2.5	3.5	3.8	-28.3%	14.0
镍盐净进口量	4.8	0.9	4.5	1.1	1.2	1.2	1.0	27.9%	5.0
纯镍清关量	0.4	0.8	0.0	0.5	-0.5	0.3	-0.3	-39.0%	0.0
其他镍进口量	0.5	0.1	0.5	0.0	0.1	0.2	0.2	-75.0%	0.6
总进口原生镍	124.5	33.0	133.0	32.9	32.9	33.8	33.5	-0.2%	137.6
原生镍总供应量	224.9	58.4	244.9	59.1	60.9	60.7	62.2	1.2%	252.3
不锈钢耗镍量	184.5	45.9	193.7	47.0	49.4	49.0	48.3	2.5%	210.0
不锈钢耗非原生料	33.0	7.2	34.9	8.2	8.6	9.2	8.9	14.4%	38.0
电池材料耗镍量	38.4	9.5	44.1	10.8	10.5	11.0	11.8	13.9%	49.0
电池材料耗非原生料	6.1	2.0	7.9	1.8	1.9	2.0	2.2	-9.1%	9.0
电镀耗镍量	4.5	1.1	6.0	1.2	1.5	1.6	1.7	11.1%	6.8
合金耗镍量	18.7	4.4	20.0	4.7	4.9	5.1	5.3	7.1%	26.0
其他耗镍	4.7	1.2	4.8	1.1	1.2	1.3	1.2	-8.3%	5.0
原生镍总需求量	211.6	52.9	225.8	54.8	57.0	56.8	57.2	3.7%	249.8
原生镍供需平衡	13.3	5.5	19.0	4.3	3.9	3.9	5.0	-22%	2.5

资料来源：中信期货研究所

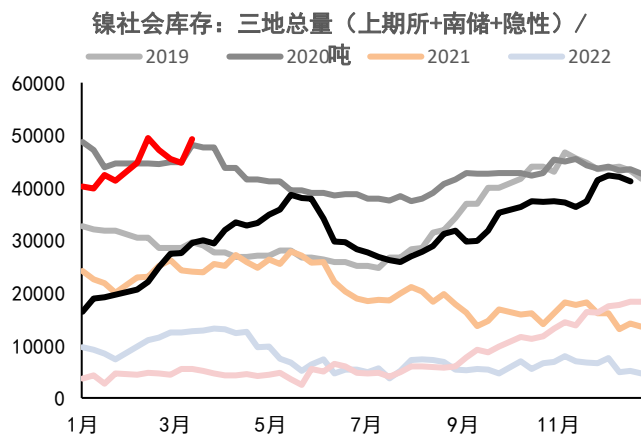
库存方面：今年镍库存总体呈现增加态势，截至 3 月 18 日，镍库存：上期所镍库存 2.8033 万吨，同比+83%；SMM 电解镍库存（上期所+南储+隐性）49238 吨，同比+67%；LME 镍库存 20.0796 万吨，同比+171%。

图表59：上期所镍库存



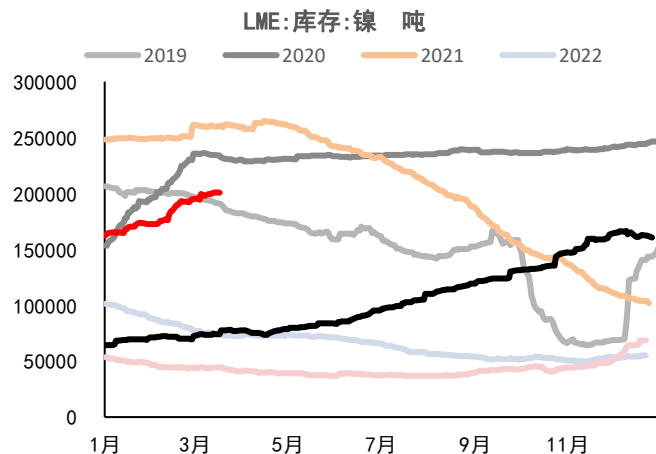
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表60：镍社会库存



数据来源：Wind SMM 中信期货研究所

图表61：LME 镍库存



数据来源：Wind 中信期货研究所

图表62：镍库存与价格

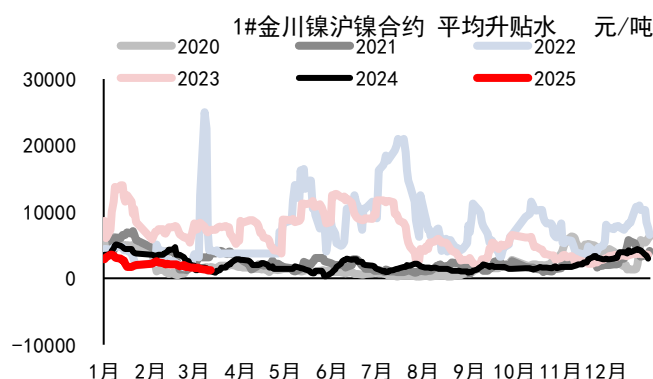


数据来源：Wind LME 中信期货研究所

截至 3 月 18 日，金川升水报 1500-1700 元/吨，平均升贴水 1600 元/吨；俄镍升水报价-200 至 0 元/吨，平均升贴水-100 元/吨。LME 镍现货/三个月升贴水：-234.72 美元/吨、LME 镍 3-15 月升贴水：-801.00 美元/吨、LME 镍 3-27 月升贴水：-1550.00 美元/吨。镍及不锈钢价格方面：截至 3 月 17 日，电解镍价格 12.922 万元/吨，硫酸镍价格 2.6730 万元/吨，LME 镍价格 16249 美元/吨，不锈钢价格 13475 元/吨。

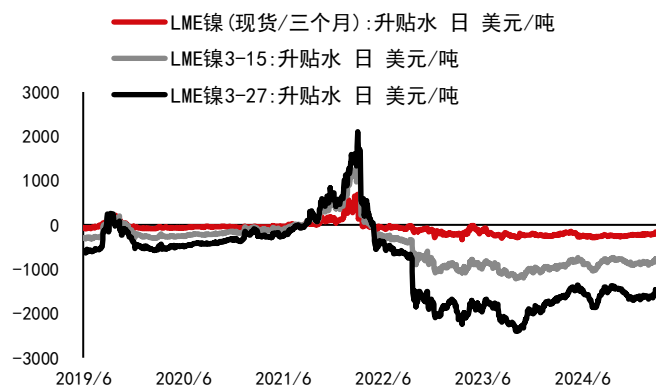


图表63：金川镍升贴水



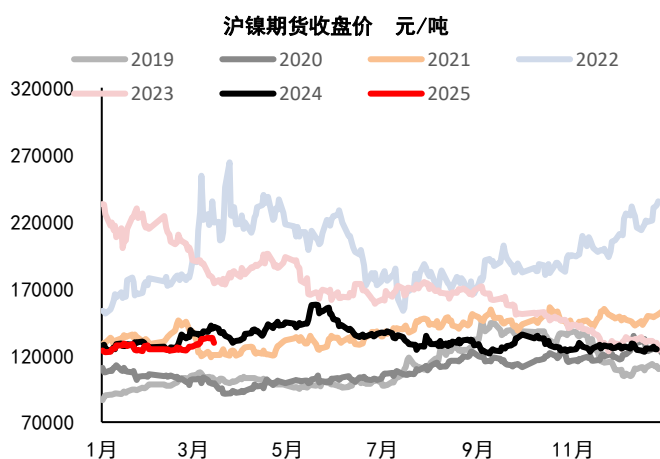
数据来源：Wind SMM 中信期货研究所

图表64：LME 镍升贴水



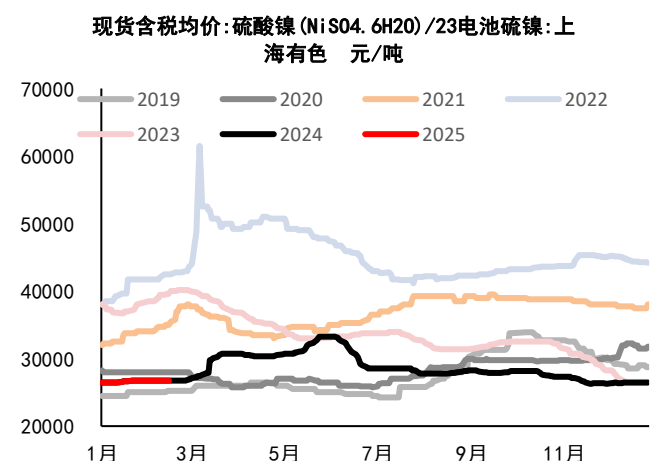
数据来源：Wind SMM 中信期货研究所

图表65：电解镍价格



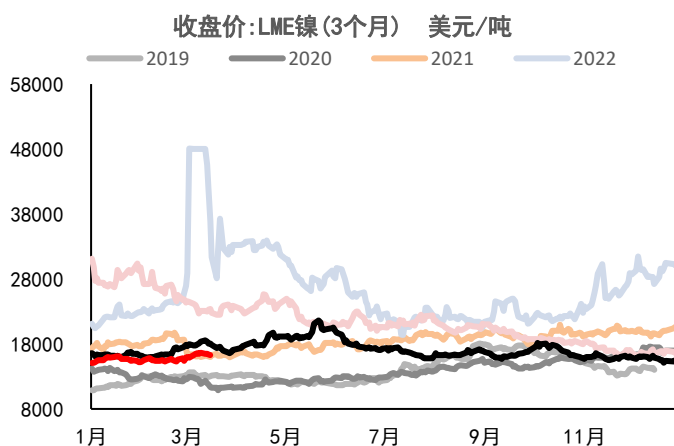
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表66：硫酸镍价格



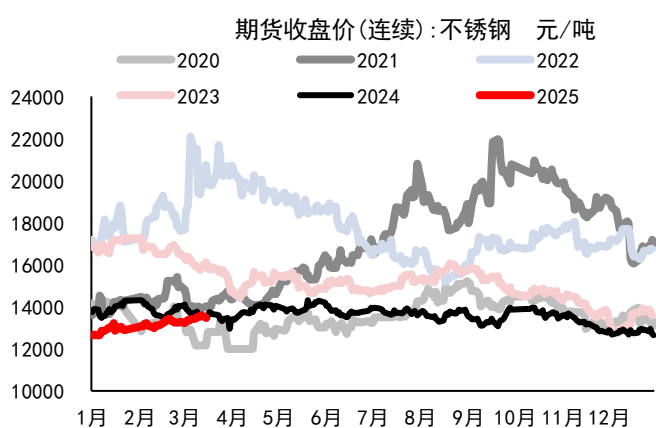
数据来源：Wind SMM 中信期货研究所

图表67：LME 镍价格



数据来源：Wind 中信期货研究所

图表68：不锈钢价格



数据来源：Wind 中信期货研究所

## 五、总结：镍价宽幅震荡

供应方面：预期供给端受印尼政策干扰仍将持续，但镍铁、MHP、电镍等供应端增速仍有望维持在 10% 以上。国内港口镍矿库存有望随菲律宾雨季结束而迎来大幅增加，预计硫酸镍产量受下游需求一般影响，整体表现较为稳定。

需求方面：印尼不锈钢产量总体表现相对稳定，国内不锈钢产量边际回暖，但终端需求仍有待进一步改善。三元材料产量和三元电池产量整体受高库存、磷酸铁锂占比较大影响，预计二季度表现较为一般。

供需平衡方面：二季度印尼政策干扰预计仍将持续，导致预期存在利多因素；中长期而言，镍供需过剩现状将进一步凸显，LME 镍库存有望进一步大幅增加，二季度有望突破 23 万吨水平，镍价将处于市场供需过剩与预期印尼政策干扰博弈的过程。预期政策干扰的弱化或将来自海外 LME 镍库存不断升高，我们认为 LME 镍库存后续如果接近或突破 30 万吨水平，印尼预期干扰政策或将难以再起推升镍价的作用。

结论：预计 2025 年二季度镍价总体呈现宽幅震荡态势，沪镍 110000-140000 元/吨之间，LME 镍 14000-17000 美元/吨之间运行。

风险提示：宏观及地缘政治变动超预期；印尼政策风险；供应释放不及预期。

## 免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

## 中信期货有限公司

### 深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路 8 号卓越时代广场（二期）北座 13 层 1301-1305、14 层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>