

电镍供给大幅增加，镍价震荡偏弱

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669 号

摘要：

供应方面：预计 2025 年国内电镍供给总量有望达到 44 万吨左右，同比增速 30% 左右；国内镍生铁产量有望达到 34 万镍吨左右，同比增速 3% 左右；硫酸镍产量有望达到 42 万镍吨左右，同比增速 8% 左右。

需求方面：预计 2025 年国内不锈钢耗镍 193.7 万镍吨，同比增速 5% 左右；三元电池耗镍 44 万镍吨左右，同比增速 15% 左右。合金耗镍 20 万镍吨左右，同比增速 7% 左右。

供需平衡方面：预计 2025 年镍资源供给总体偏过剩，镍价承压运行。但印尼、菲律宾等国家作为镍资源生产大国，其相关政策出台短期会对镍供给形成干扰，利多镍价。需求端，若 2025E 地产产业链表现平稳，则对镍价利空；反之，亦然。中长期而言，供需过剩背景下，电解镍库存仍将持续累库，当前镍库存：上期所镍库存 2.8635 万吨，SMM 电解镍库存（上期所+南储+隐性）37423 吨，LME 镍库存 15.4452 万吨。

结论：预计 2025 年镍价总体呈现宽幅震荡态势，沪镍 90000-160000 元/吨之间，LME 镍 10000-23000 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

lisuheng@citicsf.com
从业资格号：F03093505
投资咨询号：Z0017197

郑非凡

zhenfeifan@citicsf.com
从业资格号：F03088415
投资咨询号：Z0016667

何妍

heyanyan@citicsf.com
从业资格号：F03128282
投资咨询号：Z0020224

白帅

baishuai@citicsf.com
从业资格号：F03093201
投资咨询号：Z0020543

目 录

摘要：	1
一、镍价回顾	5
二、供给端：预期印尼镍矿供应稳定，电镍成本有望下移	6
2.1 全球镍矿分布与产量	6
2.2 镍资源进口情况	7
2.3 镍铁供应情况	8
2.4 镍盐及金属镍供应情况	9
三、需求端：不锈钢和新能源表现稳定	15
3.1 不锈钢生产经营情况	15
3.2 新能源三元前驱体生产经营情况	18
3.3 三元材料产量	20
3.4 三元电池产量及新能源汽车产销量	21
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：镍价震荡偏弱	27
免责声明	28

图目录

图表 1:	镍价走势回顾	5
图表 2:	全球镍矿储量	6
图表 3:	全球镍矿产量	6
图表 4:	各国镍矿储量占比	6
图表 5:	各国镍矿产量占比	6
图表 6:	镍矿月度进口量总计	7
图表 7:	镍矿月度进口均价	7
图表 8:	红土镍矿价格	7
图表 9:	红土镍矿与电解镍价格关系	7
图表 10:	镍铁进口数量	8
图表 11:	镍铁进口均价	8
图表 12:	镍铁（镍含量 7-10%）价格	8
图表 13:	镍铁与不锈钢价格	8
图表 14:	印尼镍生铁产量	9
图表 15:	中国镍生铁产量	9
图表 16:	国内湿法中间品进口量	10
图表 17:	印尼 MHP 产量	10
图表 18:	国内高冰镍进口量（实物吨）	10
图表 19:	印尼高冰镍产量	10
图表 20:	电解镍年度产量	11
图表 21:	电解镍月度产量	11
图表 22:	一体化生产电解镍利润	11
图表 23:	外购镍资源生产电解镍利润	11
图表 24:	电解镍产能	12
图表 25:	电解镍净进口量	12
图表 26:	电解镍进口盈亏	12
图表 27:	国内硫酸镍产量	13
图表 28:	海外硫酸镍产量	13
图表 29:	一体化生产硫酸镍利润	13
图表 30:	外购镍资源生产硫酸镍利润	13
图表 31:	硫酸镍产能	14
图表 32:	硫酸镍出口数量	15
图表 33:	硫酸镍净进口量	15
图表 34:	中国不锈钢产量	15
图表 35:	中国 300 系不锈钢产量	15
图表 36:	全球不锈钢粗钢产量	16
图表 37:	印尼不锈钢产量	16
图表 38:	不锈钢进口数量	17
图表 39:	不锈钢净出口量	17
图表 40:	不锈钢库存（无锡+佛山）	17

中信期货有色与新材料 2025 年度策略报告（镍）

图表 41:	各系列不锈钢库存	17
图表 42:	不锈钢期货库存合计	18
图表 43:	不锈钢厂库及库销比	18
图表 44:	三元前驱体年度产量	18
图表 45:	三元前驱体月度产量	18
图表 46:	三元前驱体产能	19
图表 47:	三元前驱体年度净出量.....	20
图表 48:	三元前驱体月度出口量.....	20
图表 49:	三元材料月度总产量	21
图表 50:	三元材料年度总产量	21
图表 51:	三元电池产量	21
图表 52:	三元电池装车量	21
图表 53:	三元电池库存	22
图表 54:	三元电池价格	22
图表 55:	中国新能源汽车产量	22
图表 56:	中国新能源汽车销量	22
图表 57:	中国新能源汽车厂商库存（产量-销量）	23
图表 58:	全球新能源汽车销量	23
图表 59:	全球镍供需平衡表（单位：万金吨）	23
图表 60:	国内镍供需平衡表（单位：万金吨）	24
图表 61:	上期所镍库存	24
图表 62:	镍社会库存	24
图表 63:	LME 镍库存	25
图表 64:	镍库存与价格	25
图表 65:	金川镍升贴水	25
图表 66:	LME 镍升贴水.....	25
图表 67:	电解镍价格	26
图表 68:	硫酸镍价格	26
图表 69:	LME 镍价格	26
图表 70:	不锈钢价格	26

一、镍价回顾

2002 年至 2007 年，全球经济快速增加，镍需求量大幅提升，镍资源端供给不足，导致供需平衡产生缺口，镍价大幅上涨。

2008 年至 2009 年，美国金融危机，导致全球金融市场动荡，叠加全球镍矿供给量大幅增加，镍价短期大幅下降。

2010 年至 2011 年，中国经济快速复苏，镍需求回升，叠加同期镍矿开采下滑，导致镍价反弹上涨。

2012 年至 2017 年，全球经济增长放缓，镍矿供给总量持续增加，尤其印尼镍资源产量大幅增加，镍价持续震荡下行。

2018 年至 2022 年，新能源汽车快速发展，带动三元电池需求快速发展，进而带动硫酸镍等镍资源需求量快速增加，镍价出现大幅上涨。

2023 年至今，随着三元电池占比不断减小，磷酸铁锂电池占比不断增大，硫酸镍等镍资源需求增速大幅下滑，叠加镍供给端持续放量，导致镍价大幅下滑。

展望未来：镍在不锈钢和新能源领域发挥着重要作用，随着全球经济周期波动，预计镍总需求呈现先降后升的变化，在镍资源供给端充足的条件下，镍价未来有望逐步震荡回落筑底，之后再开启新一轮上涨周期。

图表 1： 镍价走势回顾



资料来源：SMM 中信期货研究所

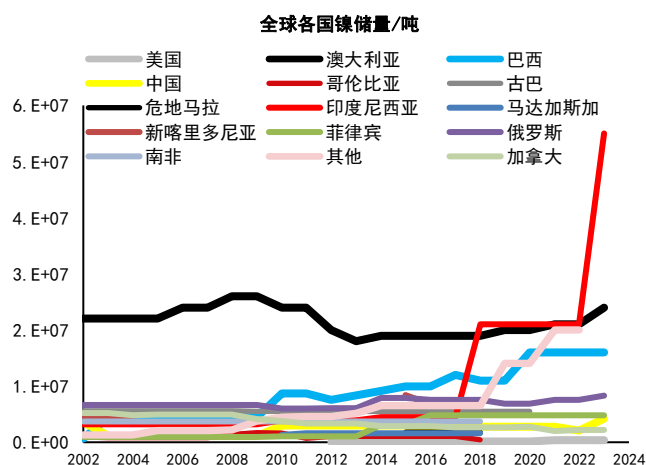
二、供给端：预期印尼镍矿供应稳定，电镍成本有望下移

2.1 全球镍矿分布与产量

根据 USGS 调查统计，镍矿储量：2023 年已探明镍矿储量预估 1.52 亿吨左右，同比增加 35%。其中，印尼占比 36%、澳大利亚占比 15.8%、巴西占比 10.5%、菲律宾占比 3.1%；新喀里多尼亚占比 2.88%；其他地方占比 13.1%；中国产量 11 万吨，占比 2.8%。

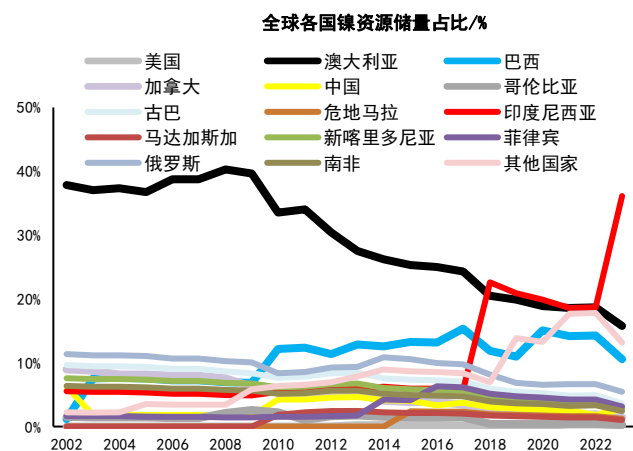
镍矿产量：2023 年镍矿产量 360 万金属吨，同比增加 10%。其中，印尼产量 180 万吨，占比 50%；菲律宾产量 40 万吨，占比 11%；新喀里多尼亚产量 23 万吨，占比 6.4%；其他地方产量 38 万吨，占比 10.6%；中国产量 11 万吨，占比 3%。

图表 2：全球镍矿储量



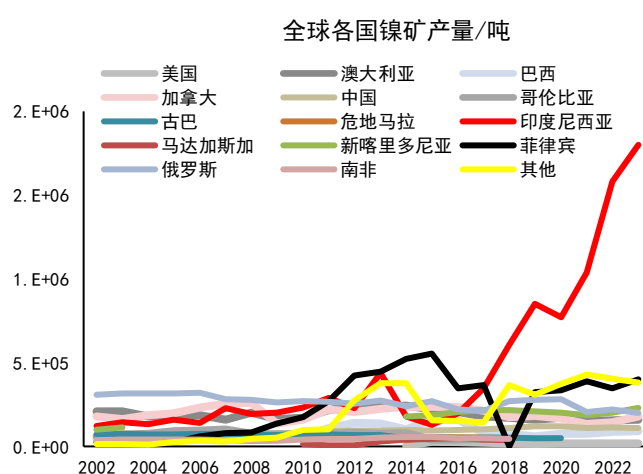
数据来源：USGS 中信期货研究所

图表 4：各国镍矿储量占比



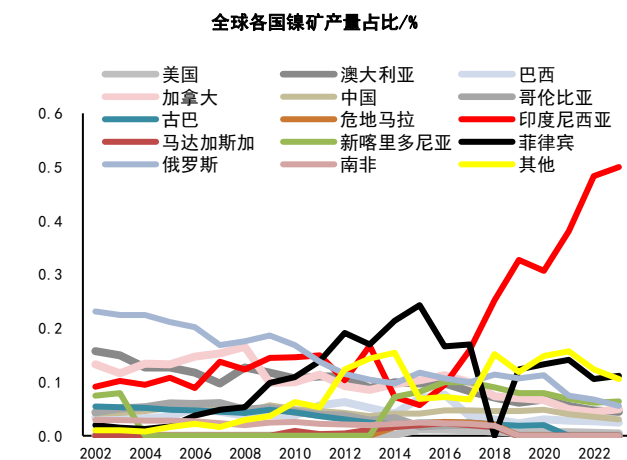
数据来源：USGS 中信期货研究所

图表 3：全球镍矿产量



数据来源：USGS 中信期货研究所

图表 5：各国镍矿产量占比

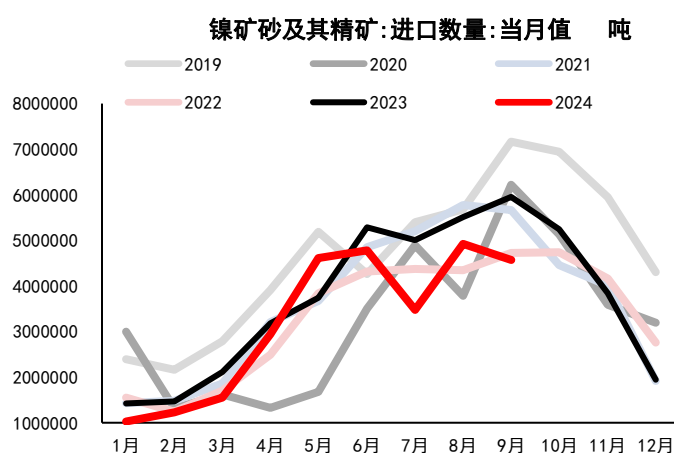


数据来源：USGS 中信期货研究所

2.2 镍资源进口情况

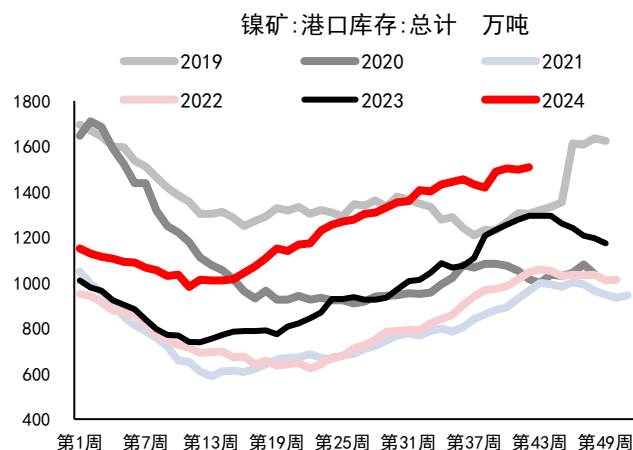
镍矿砂及其精矿：国内镍矿进口主要来自菲律宾，2024 年 9 月进口镍矿砂及其精矿 456.6 万吨，环比-7%，同比-23%。1-9 月累计进口 2911 万吨，同比减少 13.6%。2023 年累计进口镍矿砂及其精矿累计 4471 万吨，同比+11%。镍矿港口库存方面，2024 年 11 月初镍矿港口总库存 1508.11 吨，环比+0.7%，同比+16.5%。

图表 6： 镍矿月度进口量总计



数据来源：SMM 中信期货研究所

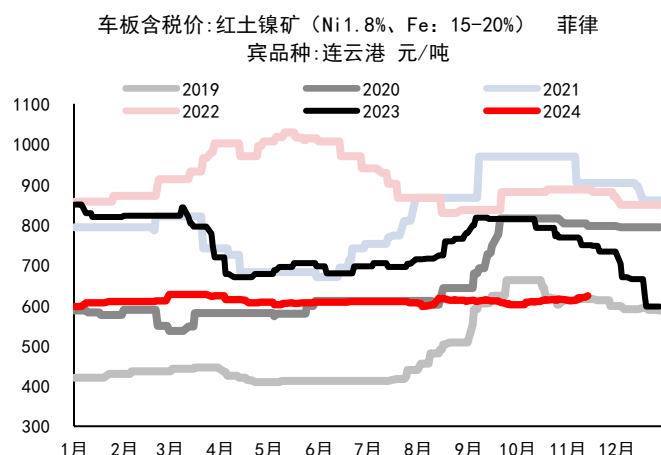
图表 7： 镍矿月度进口均价



数据来源：SMM 中信期货研究所

2024 年 11 月中旬红土镍矿（Ni1.8%、Fe15%-20%、H₂O 33%-35%）623 元/吨，10 月红土镍矿（Ni1.8%、Fe15%-20%、H₂O 33%-35%）均价 611.8 元/吨，9 月份均价 608.71 元/吨，环比上涨 0.5%。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 8： 红土镍矿价格



数据来源：SMM 中信期货研究所

图表 9： 红土镍矿与电解镍价格关系

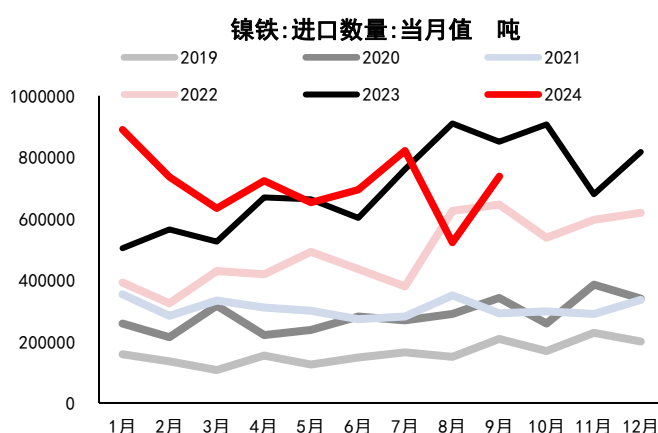


数据来源：SMM 中信期货研究所

2.3 镍铁供应情况

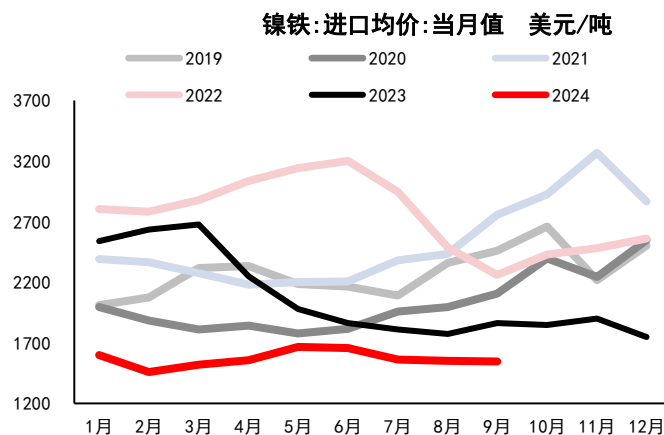
镍铁：2024 年 9 月进口镍铁 73.7 万吨，环比+41.2%，同比-13%；1-9 月累计进口 640.8 万吨，同比+6%。2023 年累计进口镍铁 845 万吨，同比增加 43%。2024 年 9 月镍铁进口均价 1546.23 美元/吨，环比-0.3%，同比减少 17%，对比近五年同期镍铁进口均价，可以看出当前镍铁价格进口价处于近五年同期历史低位。对比镍矿价格可以发现，镍矿估值高于镍铁，电解镍原材料价格有望进一步下行，降低电解镍的制造成本。

图表 10：镍铁进口数量



数据来源：SMM 中信期货研究所

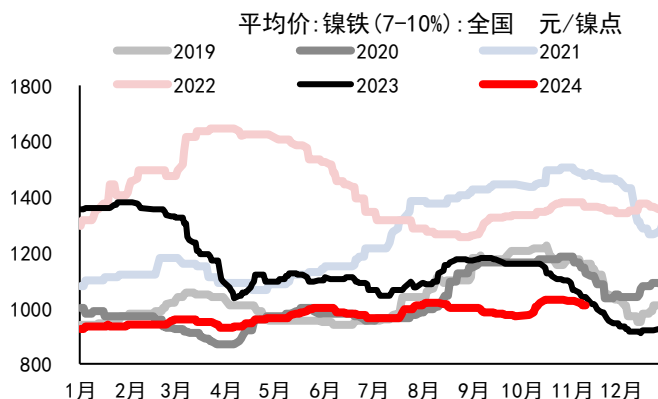
图表 11：镍铁进口均价



数据来源：SMM 中信期货研究所

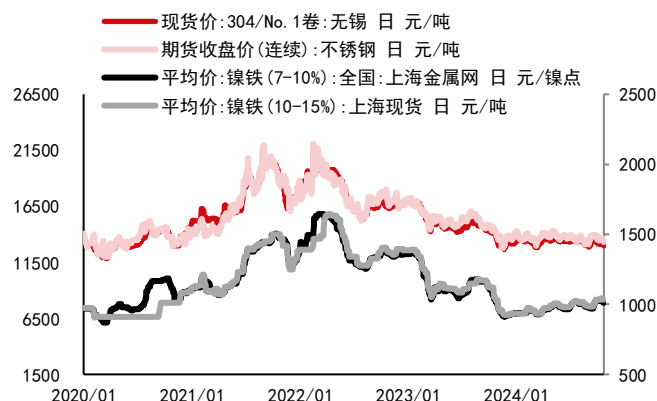
2024 年 11 月中旬镍铁（镍含量 7-10%）价格 1010 元/镍点，同比-2.8%；2015 年至今，镍铁（7-10%）价格最低点 700 元/镍点，对应 304 不锈钢现货价格 1.0-1.06 万/吨左右。

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

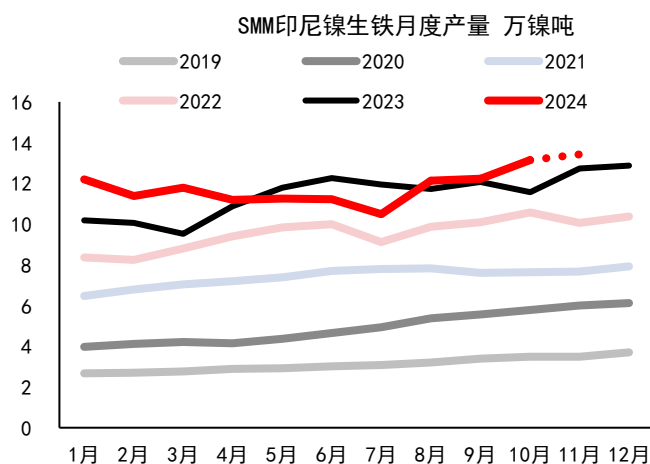
印尼镍生铁(NPI):2024 年 10 月印尼镍生铁产量 13.14 万镍吨，环比+7.5%，同比+13.5%；2024 年 1-10 月镍生铁产量 117.02 万镍吨，同比+4.5%。2023 年印

尼镍生铁累计生产 137.6 万吨，同比+20%。

中国镍生铁（NPI）：2024 年 10 月中国镍生铁产量 3.18 万吨，环比+4.2%，同比-5.6%；2024 年 1-10 月镍生铁产量 28.55 万吨，同比-12.4%。2023 年中国镍生铁累计生产 38.59 万吨，同比-8.2%。

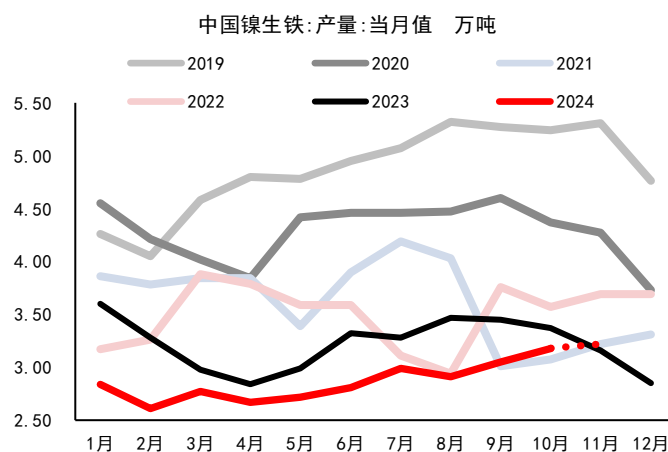
印尼+中国：2024 年 1-10 月镍铁 145.57 万吨，同比+0.7%。

图表 14：印尼镍生铁产量



数据来源：SMM 中信期货研究所

图表 15：中国镍生铁产量



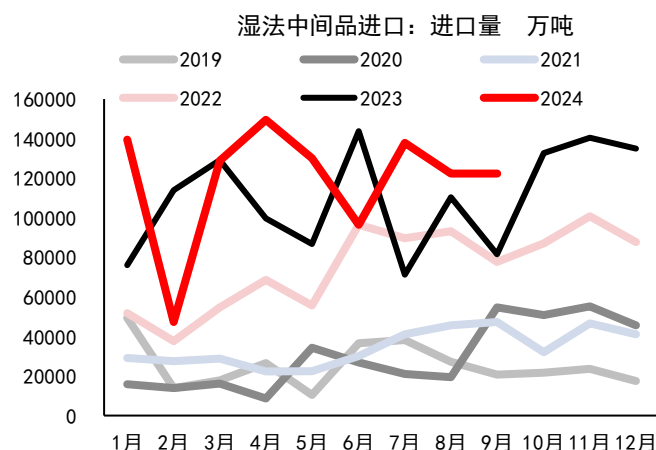
数据来源：SMM 中信期货研究所

2.4 镍盐及金属镍供应情况

国内湿法中间品进口：2024 年 9 月国内湿法中间品进口量 12.23 万吨，环比+0%，同比+50%；2024 年 1-9 月国内湿法中间品进口量 107.39 万吨，同比+17.7%。2023 年累计进口 132.07 万吨，同比+46.6%。

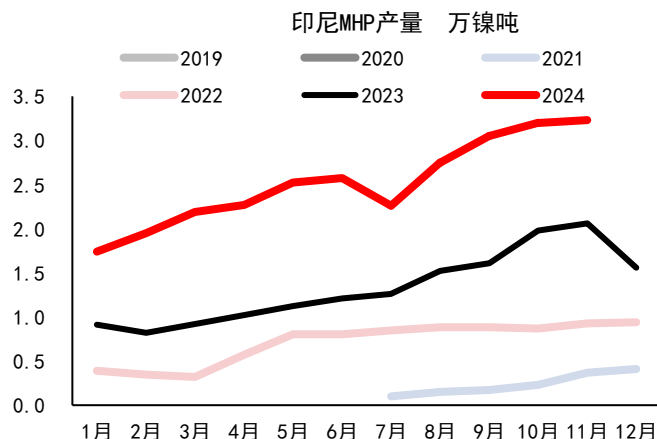
印尼 MHP 产量：2024 年 10 月印尼 MHP 产量 3.2 万吨，环比+4.9%，同比+62%；2024 年 1-10 月印尼 MHP 产量 24.5 万吨，同比+98%。2023 年印尼 MHP 累计生产 15.99 万吨，同比+86%。

图表 16：国内湿法中间品进口量



数据来源：SMM 中信期货研究所

图表 17：印尼 MHP 产量

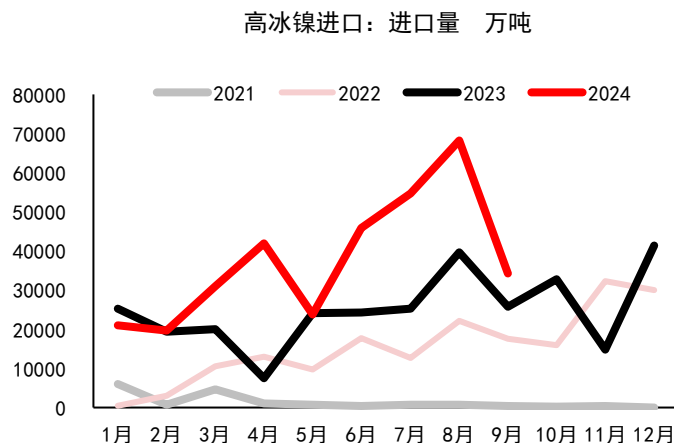


数据来源：SMM 中信期货研究所

国内高冰镍进口量：2024 年 9 月国内高冰镍进口量 3.42 万吨，环比-49.9%，同比+33%；2024 年 1-9 月国内高冰镍进口量 34.04 万吨，同比+61.3%。2023 年累计进口 29.98 万吨，同比+61.9%。

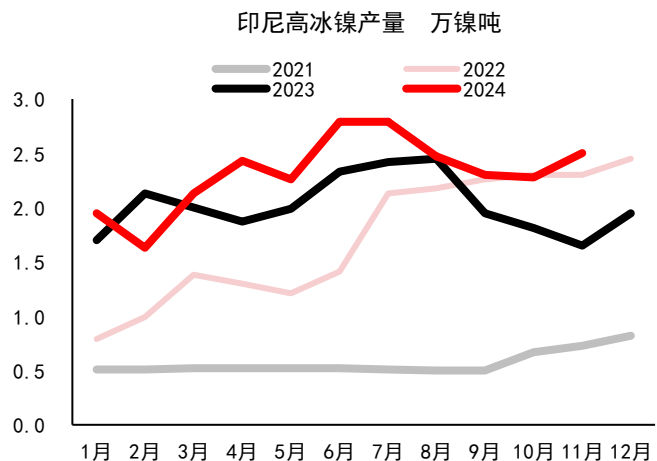
印尼高冰镍产量：2024 年 10 月印尼高冰镍产量 2.28 万镍吨，环比-0.87%，同比+25.96%；2024 年 1-10 月印尼高冰镍产量 23.03 万镍吨，同比+11.5%。2023 年印尼高冰镍累计生产 24.25 万镍吨，同比+17%。

图表 18：国内高冰镍进口量（实物吨）



数据来源：SMM 中信期货研究所

图表 19：印尼高冰镍产量

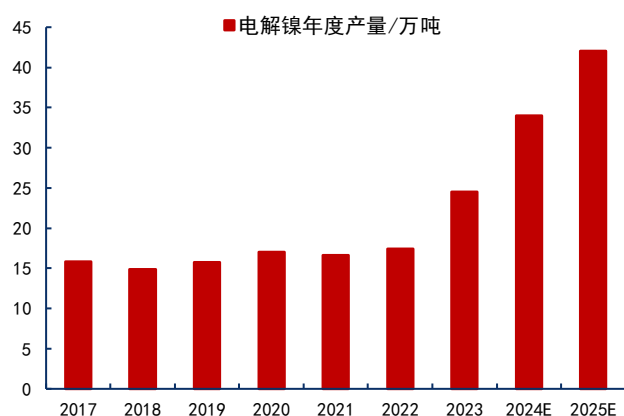


数据来源：SMM 中信期货研究所

电解镍：2024 年 10 月国内电解镍产量 3.07 万吨，环比-2.6%，同比+27.8%；2024 年 1-10 月国内电解镍产量 27.21 万吨，同比+37.9%。2023 年电解镍产量累计 24.49 万吨，同比+41%。我们预估 2024 年国内电解镍产量 34 万吨左右，同比增速 37%左右；预估 2025 年国内电解镍产量 40-45 万吨左右，同比增速 20%至 35%左右。

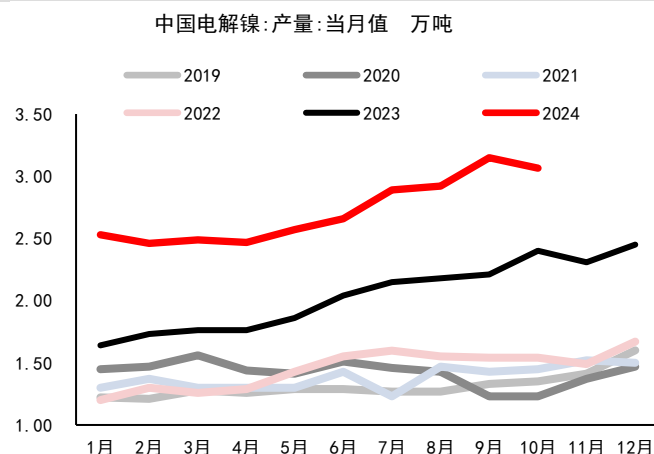
中信期货有色与新材料 2025 年度策略报告（镍）

图表 20：电解镍年度产量



数据来源：SMM 中信期货研究所

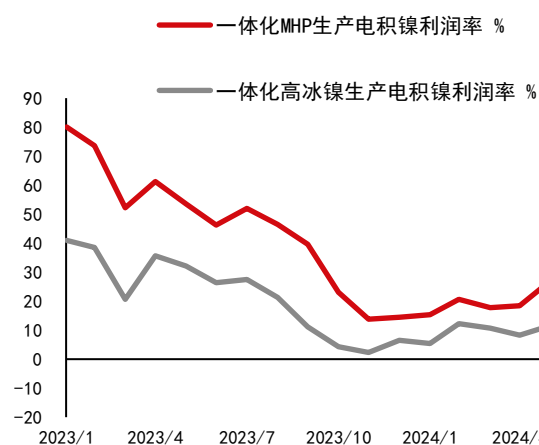
图表 21：电解镍月度产量



数据来源：SMM 中信期货研究所

一体化 MHP 生产电积镍成本 11.9 万元/吨（盈利），利润率 5.48%；一体化高冰镍生产电积镍成本 13.77 万元/吨（亏损），利润率-8.88%。外采硫酸镍生产电积镍成本 13.5 万元/吨（亏损），利润率-6.65%；外采 MHP 生产电积镍成本 13.99 万元/吨（亏损），利润率-9.91%；外采高冰镍生产电积镍成本 13.3 万元/吨（亏损），利润率-5.4%。镍资源供给充足的背景下，远期电解镍生产成本有望下移。

图表 22：一体化生产电解镍利润



数据来源：SMM 中信期货研究所

图表 23：外购镍资源生产电解镍利润



数据来源：SMM 中信期货研究所

图表 24：电解镍产能

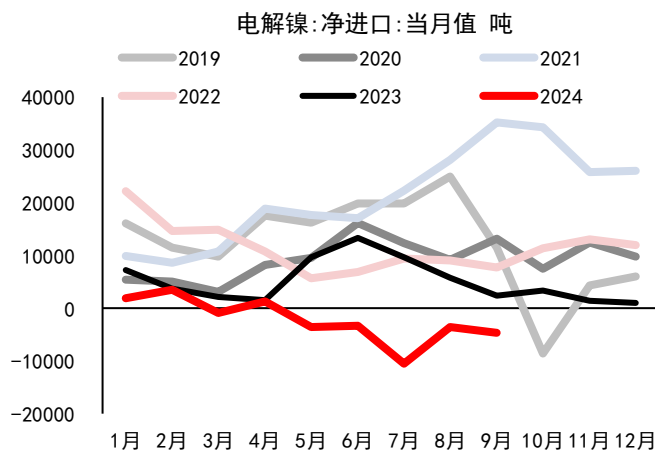
厂商简称	省份	产品	产能	有效产能	新增产能（2024）	新增产能（2025）	新增产能（2026）	单位
金川集团	甘肃	电解镍	185000.00	185000.00	0	0	0	吨
青山镍业	广东	电解镍	36000.00	36000.00	0	0	0	吨
广西华友	广西	电解镍	30000.00	30000.00	0	0	0	吨
中伟新材料	贵州	电解镍	30000.00	30000.00	0	0	0	吨
吉恩镍业	吉林	电解镍	6000.00	6000.00	0	0	0	吨
祺生镍业	江苏	电解镍	6000.00	6000.00	0	0	0	吨
广德环保	江西	电解镍	3000.00	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：2024 年 9 月国内电解镍进口 5924 吨，环比-36%，同比-5.4%；2024 年 1-9 月国内电解镍进口数量 6.3 万吨，同比-16.7%。2023 年电解镍累计进口 9.81 万吨，同比-38.7%。

2024 年 9 月电解镍净出口 4670 吨，环比+30%，同比逆差变顺差；1-9 月电解镍累计净出口 1.995 万吨，同比由逆差变为顺差。电解镍进口盈亏：2024 年 10 月底电解镍进口亏损 4000-7000 元/吨左右。

图表 25：电解镍净进口量



数据来源：Wind SMM 中信期货研究所

图表 26：电解镍进口盈亏

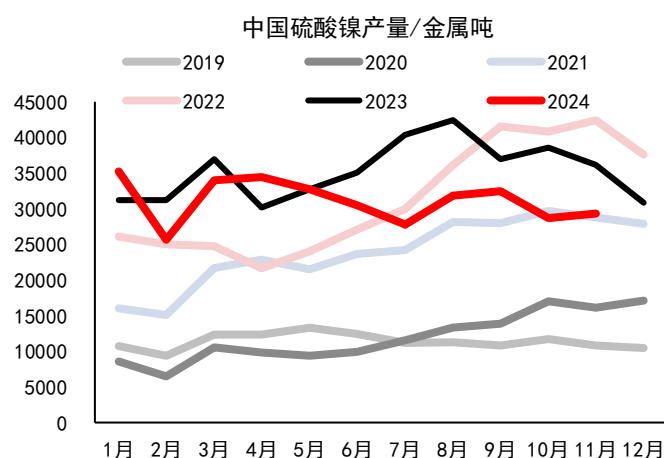


数据来源：Wind SMM 中信期货研究所

硫酸镍：2024 年 10 月国内硫酸镍产量 28724 金属吨（13.05 万实物吨），环比-11.4%，同比-25.6%；2024 年 1-10 月国内硫酸镍产量 31.3 万金属吨（142 万实物吨），同比-11.9%。2023 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 12.4 万金属吨，同比+9%。我们预估 2024 年硫酸镍国内产量 42 万镍吨上下，同比+8%左右；预估 2025 年硫酸镍国内产量 45 万镍

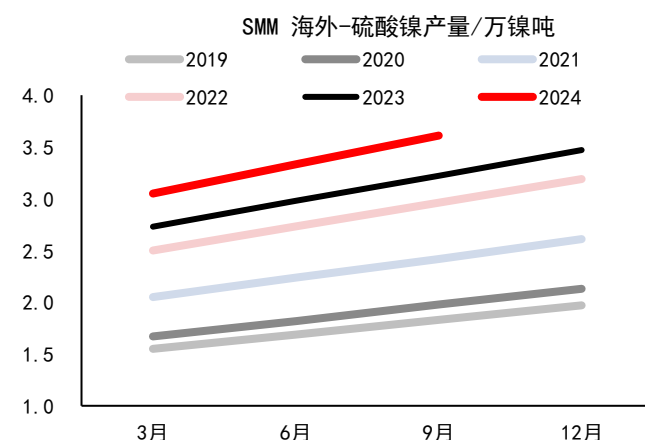
吨上下，同比+6%左右。

图表 27：国内硫酸镍产量



数据来源：Wind SMM 中信期货研究所

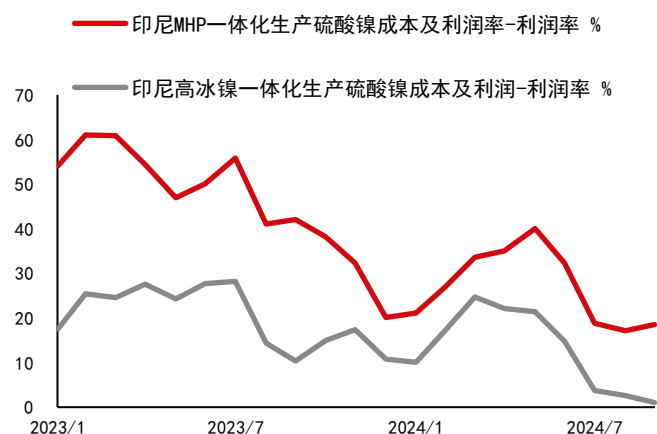
图表 28：海外硫酸镍产量



数据来源：SMM 中信期货研究所

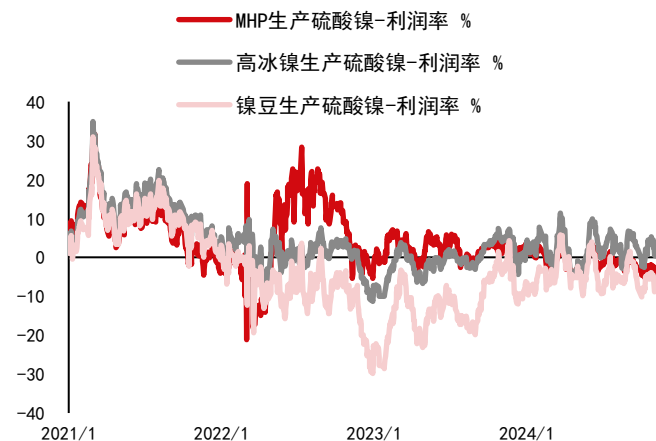
一体化 MHP 生产硫酸镍成本 10.75 万元/镍吨（有利润），利润率 18.48%；一体化高冰镍生产硫酸镍成本 12.6 万元/镍吨（微利），利润率 1.04%；外采 MHP 生产硫酸镍成本 12.79 万元/镍吨（亏损），利润率-3.78%；外采高冰镍生产硫酸镍成本 12.1 万元/镍吨（有利润），利润率 1.45%；外采镍豆生产硫酸镍成本 13.0 万元/镍吨（亏损），利润率-7.09%。

图表 29：一体化生产硫酸镍利润



数据来源：SMM 中信期货研究所

图表 30：外购镍资源生产硫酸镍利润



数据来源：SMM 中信期货研究所

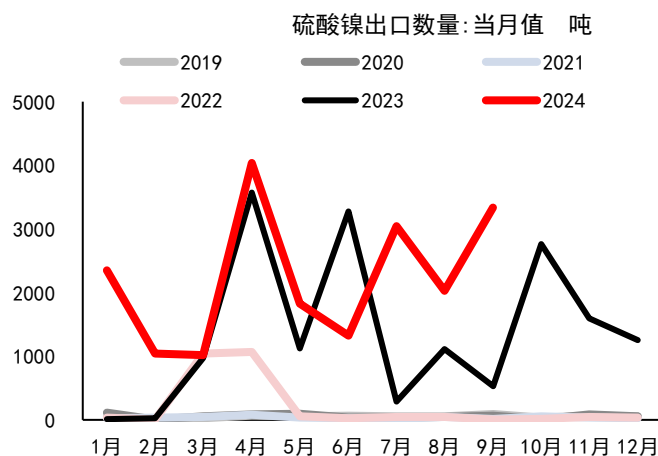
图表 31：硫酸镍产能

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
宁波长江新能源	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

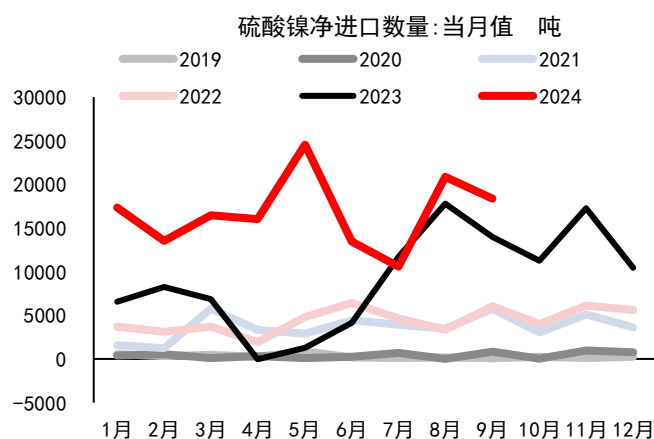
硫酸镍进出口：2024 年 9 月国内硫酸镍进口量 21678 吨，环比-5.42%，同比+49.9%；出口 3334 吨，环比+64%，同比+531%；9 月硫酸镍净进口数量 18343 吨，环比-12%，同比-31.7%，2024 年 1-9 月国内硫酸镍净进口 15.108 万吨，同比+115%。2023 年硫酸镍全年净进口 10.93 万吨，同比+105%。

图表 32：硫酸镍出口数量



数据来源: Wind SMM 中信期货研究所

图表 33：硫酸镍净进口量



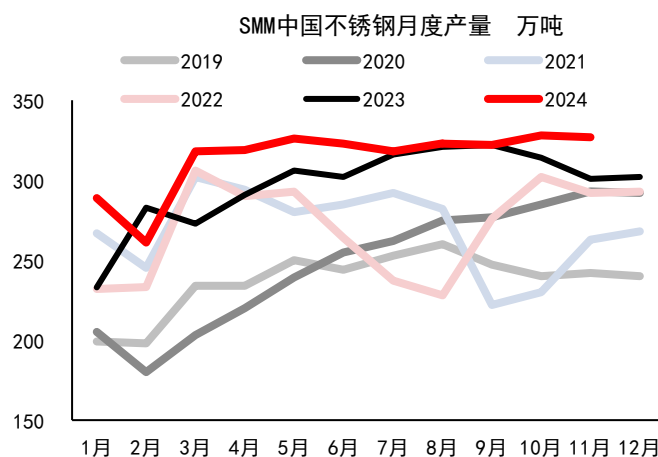
数据来源: Wind SMM 中信期货研究所

三、需求端：不锈钢和新能源表现稳定

3.1 不锈钢生产经营情况

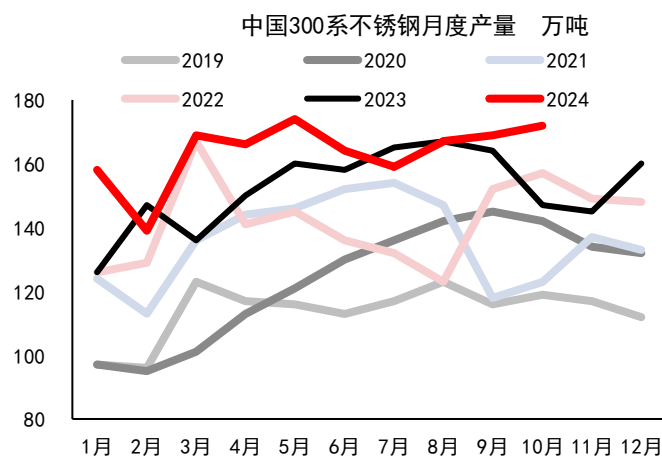
国内不锈钢产量：2024 年 10 月国内不锈钢产量 328 万吨，环比+1.86%，同比+4.46%；2024 年 1-10 月国内不锈钢产量 3127 万吨，同比+5.6%。2023 年国内不锈钢累计产量 3564 万吨，同比+9.8%。预估 2024 年国内不锈钢累计产量 3780 万吨，同比+6%；预估 2025 年国内不锈钢累计产量 3800-4200 万吨，同比增加 1% 至 8%之间。

图表 34：中国不锈钢产量



数据来源: SMM 中信期货研究所

图表 35：中国 300 系不锈钢产量



数据来源: SMM 中信期货研究所

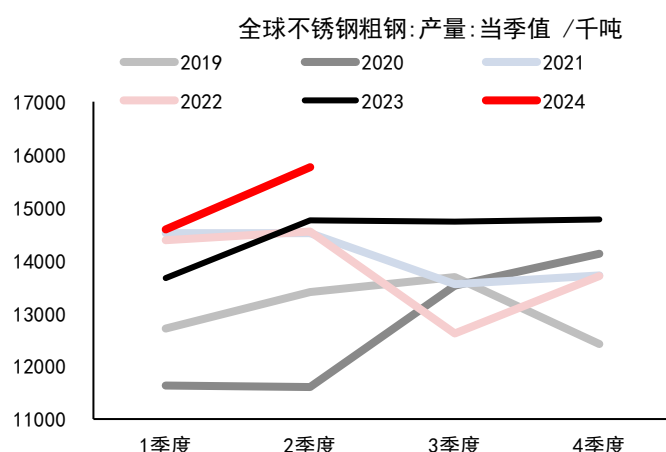
国内 300 系不锈钢产量：2024 年 10 月国内 300 系不锈钢产量 172 万吨，环

比+1.8%，同比+17%；2024 年 1-10 月国内 300 系不锈钢产量 1637 万吨，同比+7.7%。2023 年国内 300 系不锈钢产量累计 1825 万吨，同比+7%。预估 2024 年国内 300 系不锈钢产量累计 1971 万吨上下，同比+8%左右。预估 2025 年国内 300 系不锈钢产量 2030 万吨左右，同比+3%左右。

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%；预估 2025 年全球不锈钢粗钢产量 6300 万吨，同比+2%。

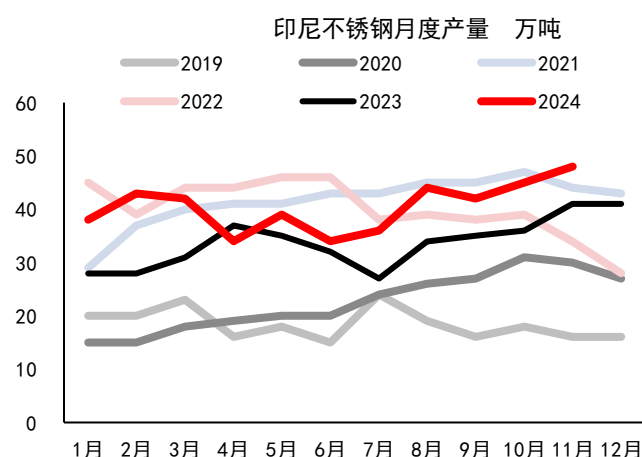
印尼不锈钢产量：2024 年 10 月印尼不锈钢产量 45 万吨，环比+7.1%，同比+25%；2024 年 1-10 月印尼不锈钢产量 397 万吨，同比+23%。2023 年印尼不锈钢产量累计 405 万吨，同比-15.6%。我们预估 2024 年印尼不锈钢产量 490 万吨左右，同比+21%；预估 2025 年印尼不锈钢产量 530 万吨左右，同比+6%。

图表 36：全球不锈钢粗钢产量



数据来源：Wind SMM 中信期货研究所

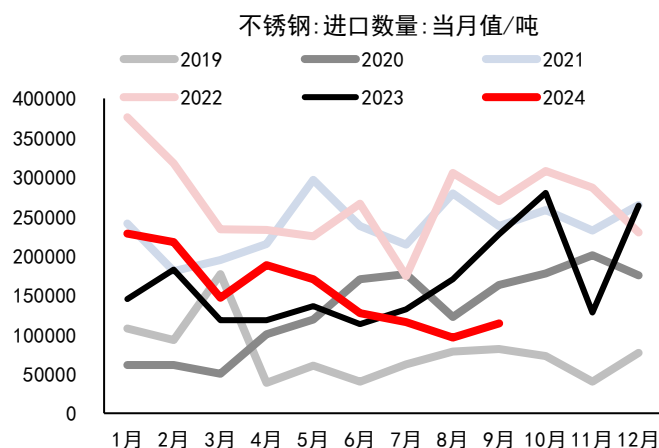
图表 37：印尼不锈钢产量



数据来源：Wind SMM 中信期货研究所

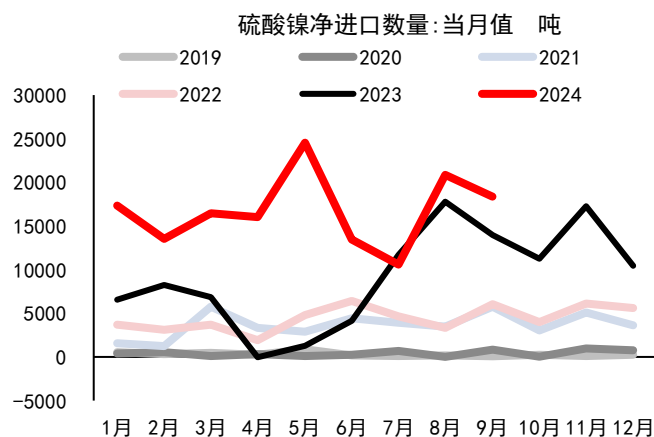
不锈钢进出口：2024 年 9 月国内不锈钢进口量 11.4 万吨，环比+18.6%，同比-50%；出口 40 万吨，环比-5.1%，同比+45%；9 月不锈钢净出口数量 28.54 万吨，环比-12.1%，同比+497%，2024 年 1-9 月国内不锈钢净出口 180 万吨，同比+45%。2023 年不锈钢全年净出口 139 万吨，同比+98%。

图表 38：不锈钢进口数量



数据来源: Wind SMM 中信期货研究所

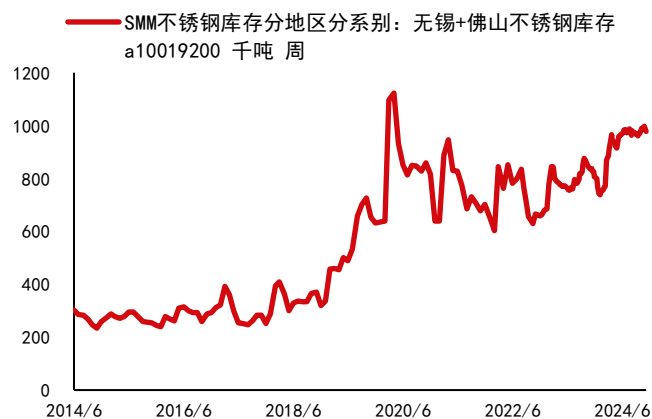
图表 39：不锈钢净出口量



数据来源: Wind SMM 中信期货研究所

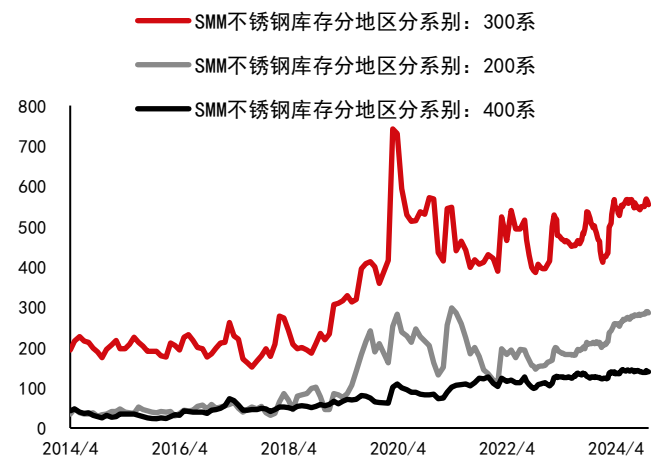
不锈钢库存: 截止 11 月 7 日, 国内无锡+佛山不锈钢总库存 97.8 万吨, 同比 +16.8%; 其中, 300 系总库存 55.4 万吨、200 系总库存 28.5 万吨、400 系总库存 14.0 万吨。截止 11 月 8 日, 不锈钢期货库存 10.88 万吨, 同比增加 74%; 截止 10 月 31 日, 300 系不锈钢厂库 89.8 万吨, 同比 18%; 月度库销比 0.92, 环比持平, 同比增加 16%。

图表 40：不锈钢库存（无锡+佛山）



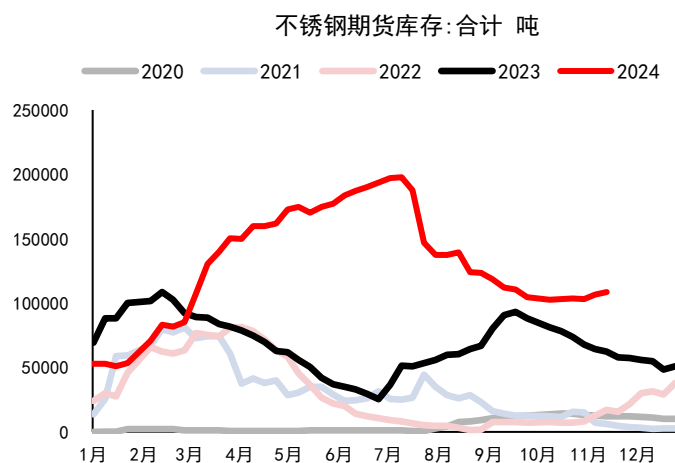
数据来源: SMM 中信期货研究所

图表 41：各系列不锈钢库存



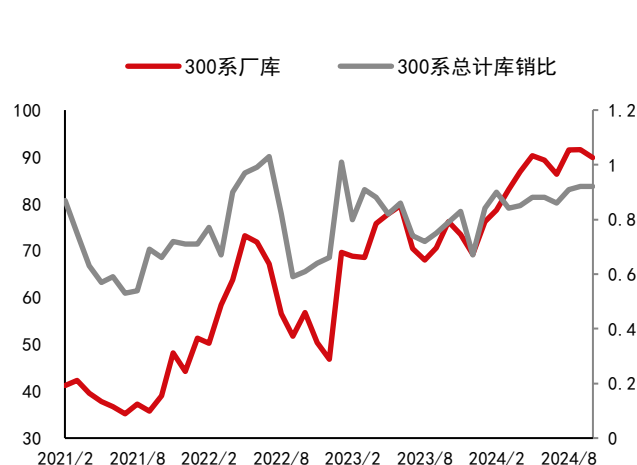
数据来源: SMM 中信期货研究所

图表 42：不锈钢期货库存合计



数据来源：Wind 中信期货研究所

图表 43：不锈钢厂库及库销比

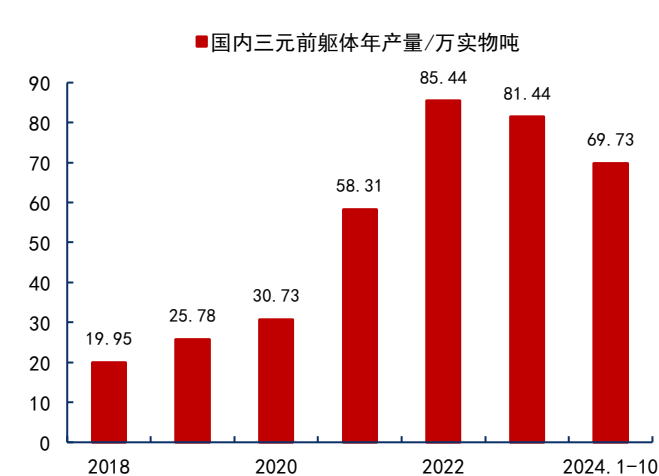


数据来源：SMM 中信期货研究所

3.2 新能源三元前驱体生产经营情况

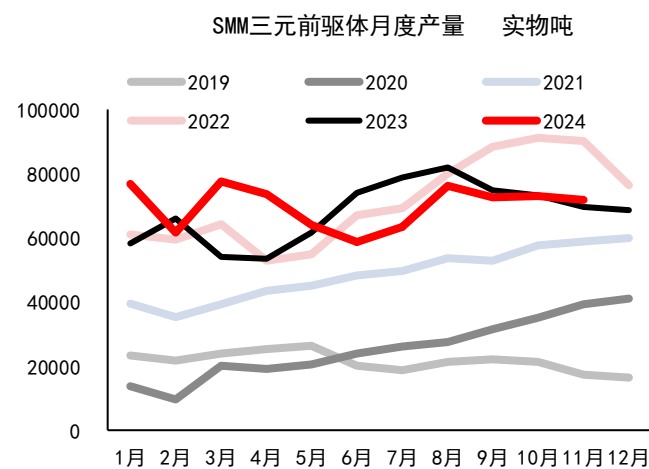
2018-2023 年，我国三元前驱体产量总体呈现增加趋稳态势，2023 全年生产三元前驱体 81.44 万吨，同比-4.7%；2022 全年生产三元前驱体 85.44 万吨，同比+46.5%；2022 年三元前驱体总产能 123.21 万吨，2023 产能 142.77 万吨，2024 年产能 201 万吨左右。2024 年 10 月三元前驱体产量 7.3 万吨，环比+0.7%，同比-0.3%；1-10 月累计产量 69.73 万吨，同比+3.1%；10 月 811 三元前驱体加工费 1.1 万元/吨，523 前驱体加工费 0.9 万元/吨。我们预估 2024 年国内三元前驱体总产量 84 万吨上下，同比+3%；预估 2025 年国内三元前驱体总产量 80-85 万吨左右，同比基本持平。

图表 44：三元前驱体年度产量



数据来源：SMM 中信期货研究所

图表 45：三元前驱体月度产量



数据来源：SMM 中信期货研究所

中信期货有色与新材料 2025 年度策略报告（镍）

图表 46：三元前驱体产能

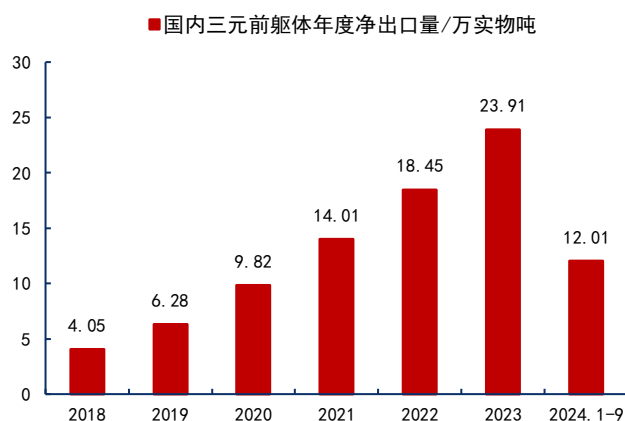
厂商简称	省份	产品	产能（吨）	有效（吨）	2024	2025	2026
池州西恩	安徽省	前驱体	5000	5000	0	0	0
常青新能源	福建省	前驱体	20000	20000	0	0	0
青美新能源	福建省	前驱体	50000	50000	50000	0	0
金通储能	甘肃省	前驱体	30000	30000	70000	0	0
兰州金川	甘肃省	前驱体	50000	50000	0	0	0
宁德邦普	福建省	前驱体	120000	120000	0	0	0
优美科长信	广东省	前驱体	50000	50000	0	0	0
格林美新材料	湖北省	前驱体	150000	150000	0	260000	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

资料来源：百川盈孚 中信期货研究所

中信期货有色与新材料 2025 年度策略报告（镍）

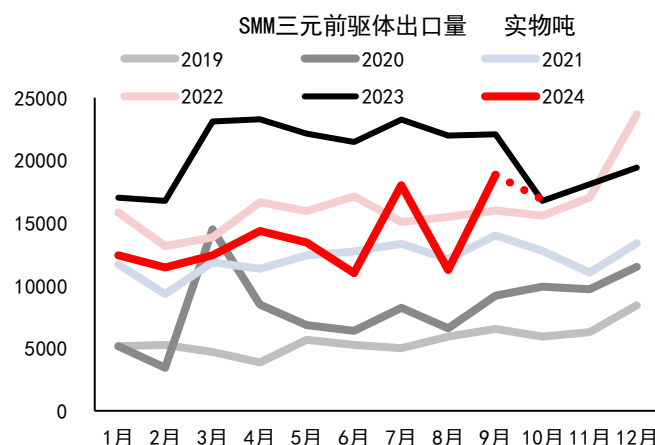
2018-2023 年，我国三元前驱体净出口总体呈现增加态势，2023 全年三元前驱体净出口 23.91 万吨，同比+29.6%；2022 全年三元前驱体净出口 18.45 万吨，同比+32%；2024 年 9 月三元前驱出口 1.88 万吨，环比+67.5%，同比减少 14.6%；进口 450 吨，环比+29%，同比+44%；1-9 月累计净出口 12.0116 万吨，同比减少 36%。

图表 47：三元前驱体年度净出口量



数据来源：SMM 中信期货研究所

图表 48：三元前驱体月度出口量

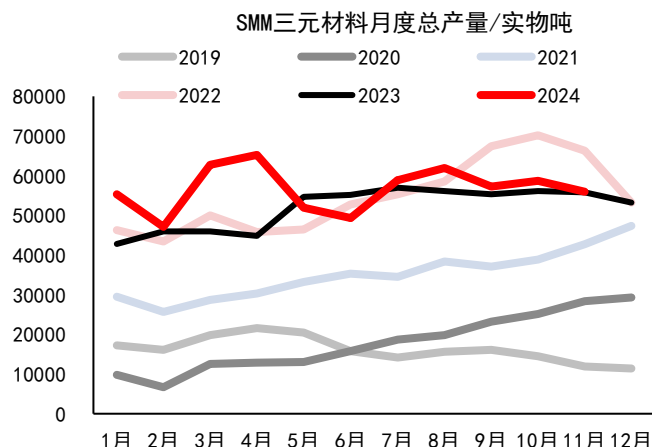


数据来源：SMM 中信期货研究所

3.3 三元材料产量

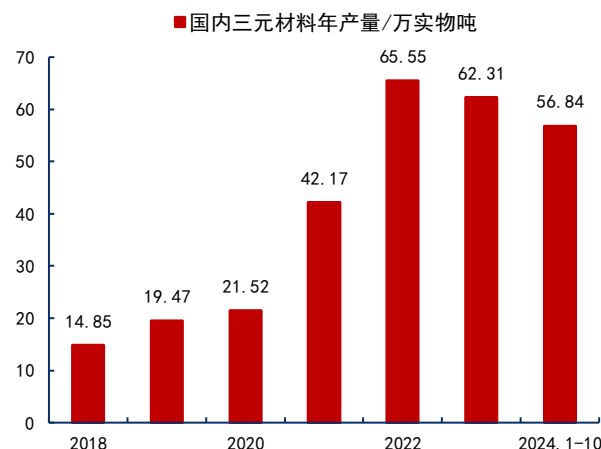
2018-2022 年我国三元材料产量总体呈现增加趋稳态势，2023 全年三元材料产量 62.31 万吨，同比-5%；2022 全年三元材料产量 65.55 万吨，同比+55%。2024 年 10 月三元材料产量 58770 吨，环比+2.6%，同比+4.8%；1-10 月产量为 56.8 万吨，同比+10.6%；三元材料产量中，811 占比 35.62%左右，523 占比 27.38%左右，622 占比 30.13%左右，NCA 占比 1.11%左右。我们预估 2024 年国内三元材料产量 68 万吨左右，同比+9%左右；预估 2025 年国内三元材料产量 64-70 万吨左右，同比基本持平。

图表 49：三元材料月度总产量



数据来源：SMM 中信期货研究所

图表 50：三元材料年度总产量

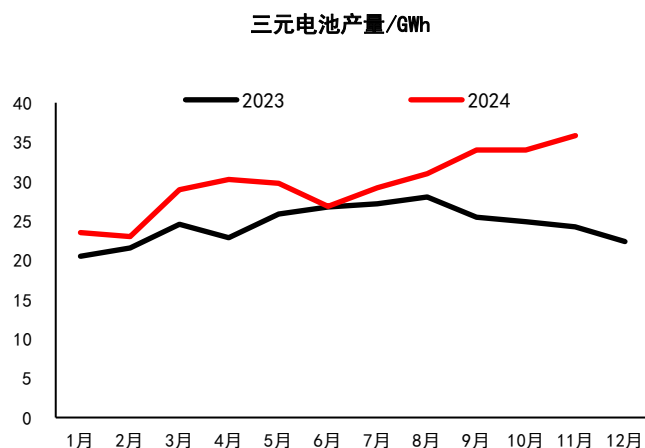


数据来源：SMM 中信期货研究所

3.4 三元电池产量及新能源汽车产销量

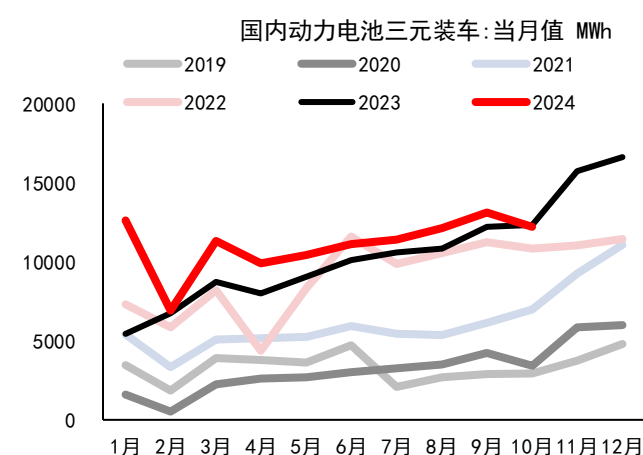
2024 年 10 月三元动力电池月产量 34.0GWh，环比+0.08%，同比增加 37%；2024 年 1-10 月三元动力电池累计产量 290.33GWh，同比增加 17%。2024 年 10 月三元动力电池装车 12.2GWh，环比-7%，同比-1%（更多装车量转向磷酸铁锂电池）；2024 年 1-10 月三元动力电池累计装车量 111GWh，同比增加 18%。2024 年 10 月三元电池电池库存 57.1GWh，环比+3.3%，同比+0.5%。截止 11 月 8 日，523 软包三元电芯（周）平均价 0.44 元/Wh，523 方形三元电芯（周）平均价 0.42 元/Wh。我们预计今年三元电池产量 135GWh 上下，同比增速 9%；预计 2025 年三元电池总产量 130-150GWh 上下，同比增速-2%至 9%左右。

图表 51：三元电池产量



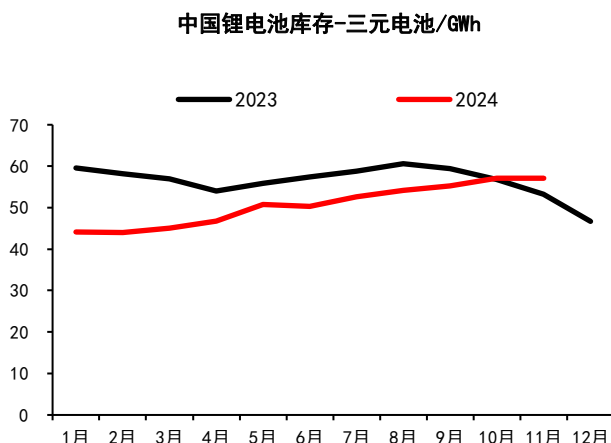
数据来源：SMM 中信期货研究所

图表 52：三元电池装车量



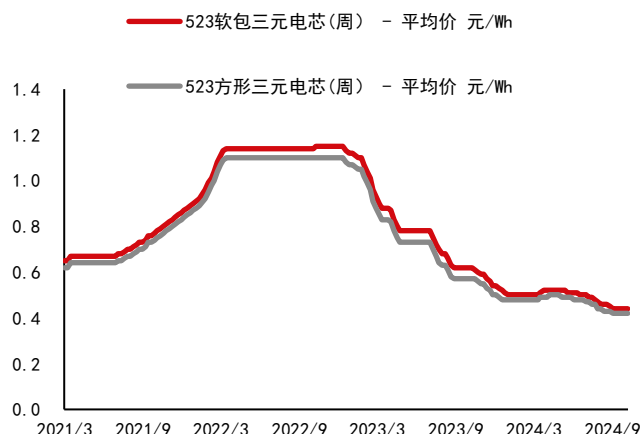
数据来源：中国汽车动力电池产业创新联盟 中信期货研究所

图表 53：三元电池库存



数据来源：SMM 中信期货研究所

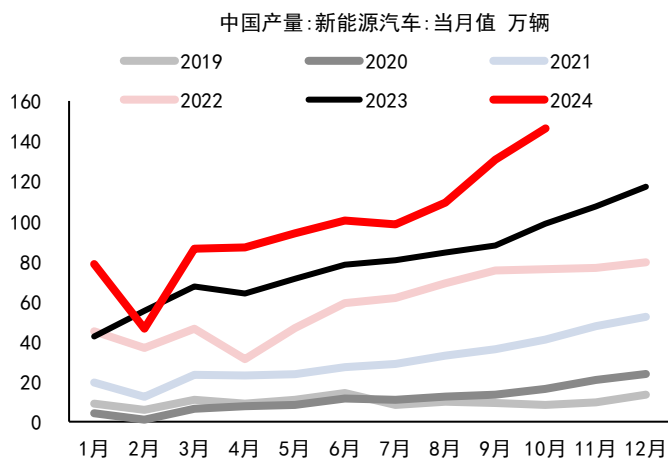
图表 54：三元电池价格



数据来源：SMM 中信期货研究所

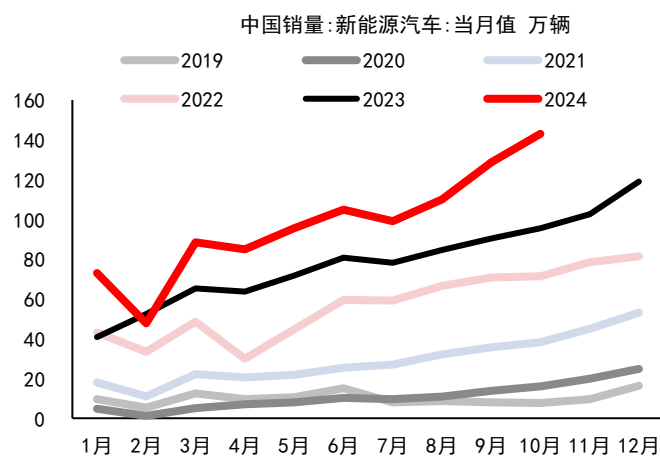
2024 年 10 月中汽协公布国内新能源汽车产销分别完成 146.3 万辆和 143.0 万辆，环比分别增加 11.9%、11%，同比分别增长 47.9%和 49.6%。2024 年 1-10 月，新能源汽车产销分别完成 977 万辆和 975 万辆，同比分别增长 33.8%和 34.8%。预计 2024 年国内新能源汽车产、销同比增速 30%-37%左右。预估 2025 年国内新能源汽车增速 10-30%左右。

图表 55：中国新能源汽车产量



数据来源：中汽协 中信期货研究所

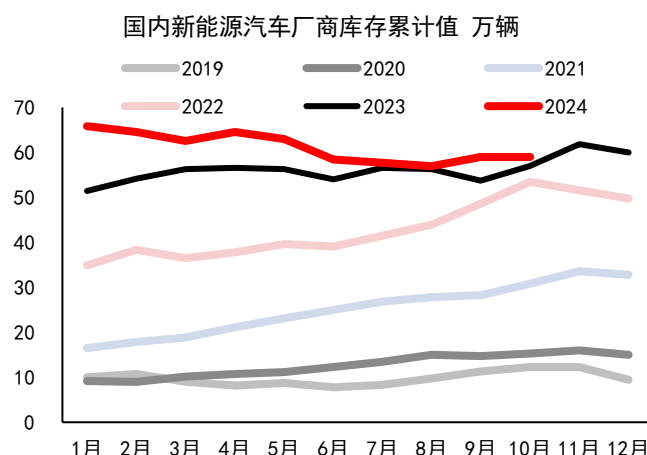
图表 56：中国新能源汽车销量



数据来源：中汽协 中信期货研究所

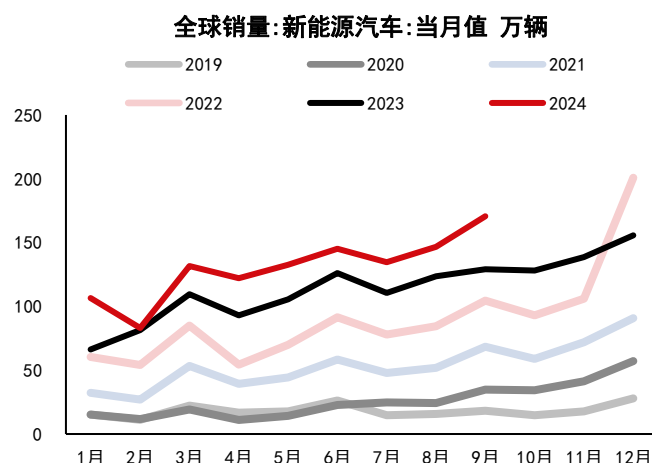
中信期货有色与新材料 2025 年度策略报告（镍）

图表 57：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 58：全球新能源汽车销量



数据来源：EV Sales 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 全球镍供给总量 395.8 万吨左右,同比增速 18.6% 左右; 2025E 全球镍需求总量 380.4 万吨左右,同比增速 8.7%; 过剩量 15.4 万吨左右。2025E 国内镍供给总量(含进口) 245 万吨左右,同比增速 8.9%左右; 2025E 国内镍需求总量 225.8 万吨左右,同比增速 6.72%; 过剩量 19.0 万吨左右。

图表 59：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

中信期货有色与新材料 2025 年度策略报告（镍）

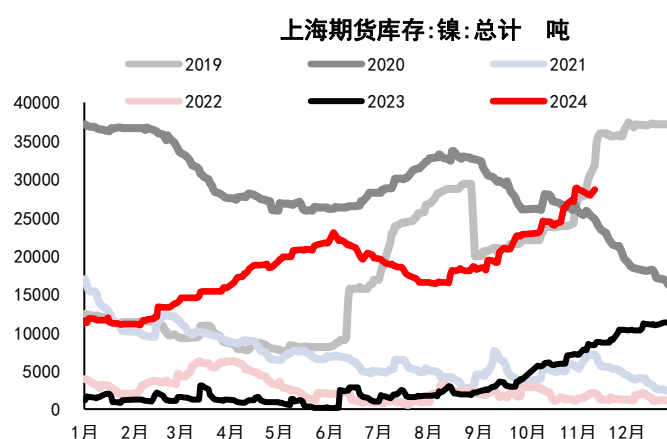
图表 60：国内镍供需平衡表（单位：万金吨）

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

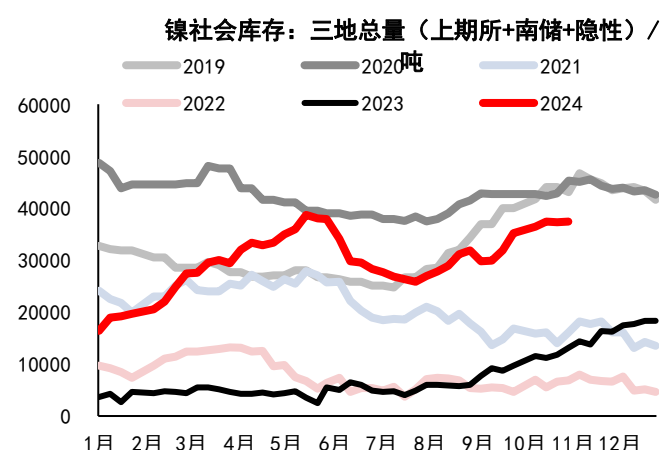
库存方面：今年电解镍、硫酸镍、四氧化三镍库存总体呈现增加态势，截止 11 月 14 日，镍库存：上期所镍库存 2.8635 万吨，SMM 电解镍库存(上期所+南储+隐性)37423 吨，LME 镍库存 15.4452 万吨。

图表 61：上期所镍库存



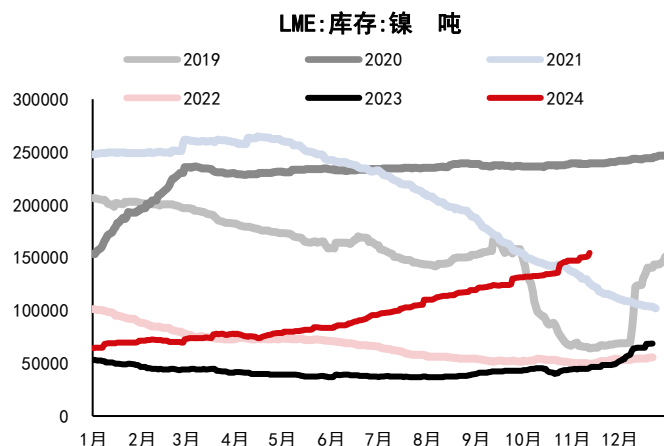
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表 62：镍社会库存



数据来源：Wind SMM 中信期货研究所

图表 63：LME 镍库存



数据来源：Wind 中信期货研究所

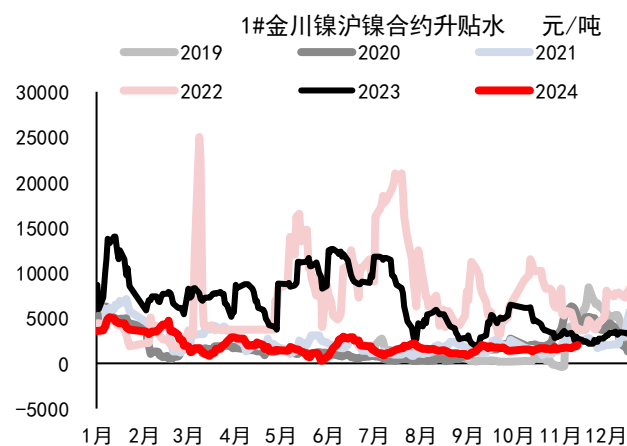
图表 64：镍库存与价格



数据来源：Wind LME 中信期货研究所

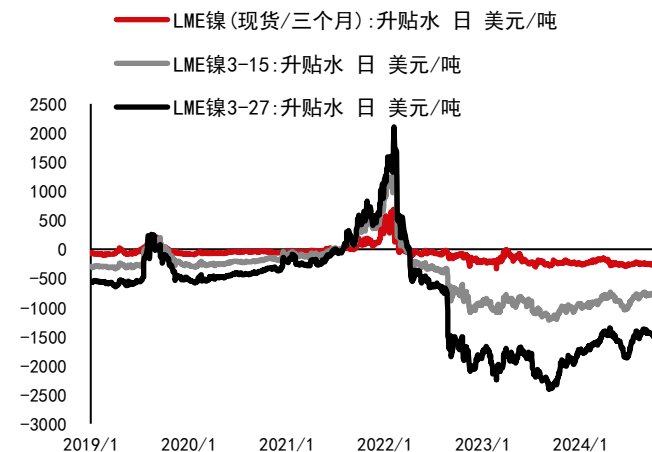
11 月 13 日，金川升水报 1800-2000 元/吨，均价 1900 元/吨，均价与上一交易日相比持平，俄镍升水报价-400 至-100 元/吨，均价-250 元/吨，均价较前一交易日相比下降 50 元/吨。截止 11 月 13 日，LME 镍现货/三个月升贴水：-251.69 美元/吨、LME 镍 3-15 月升贴水：-841.28 美元/吨、LME 镍 3-27 月升贴水：-1563.28 美元/吨。

图表 65：金川镍升贴水



数据来源：Wind SMM 中信期货研究所

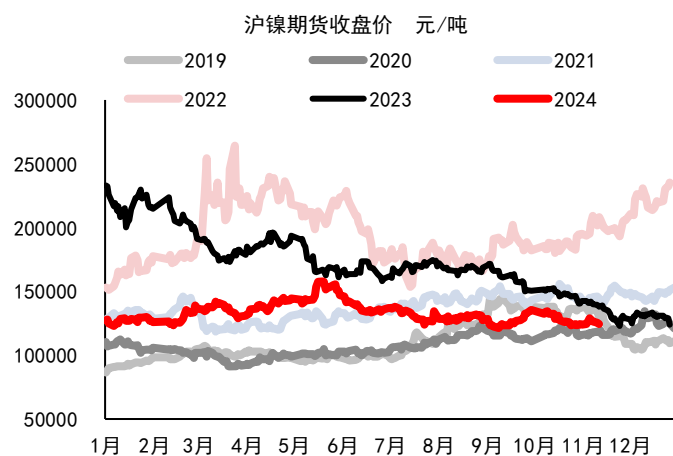
图表 66：LME 镍升贴水



数据来源：Wind SMM 中信期货研究所

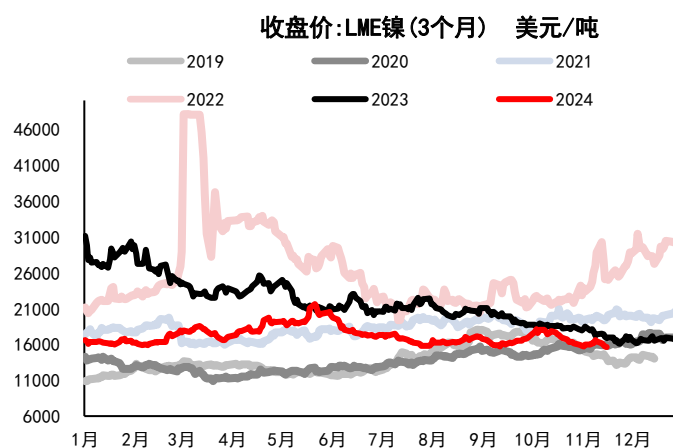
镍及不锈钢价格方面：截止 11 月 14 日，电解镍价格 12.45 万元/吨，硫酸镍价格 2.6925 万元/吨，LME 镍价格 15619 美元/吨，不锈钢价格 13250 元/吨。

图表 67：电解镍价格



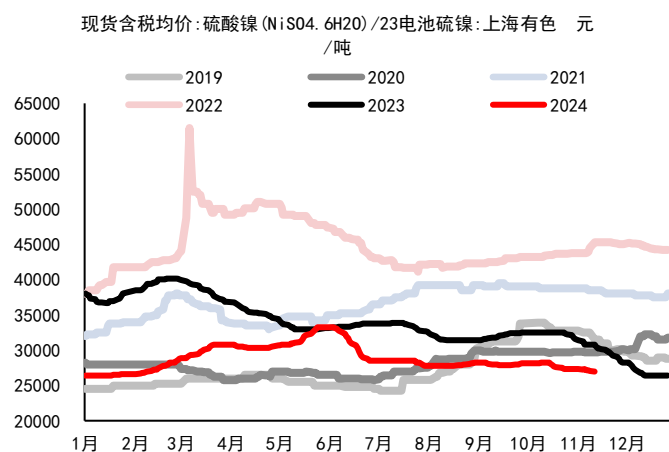
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表 69：LME 镍价格



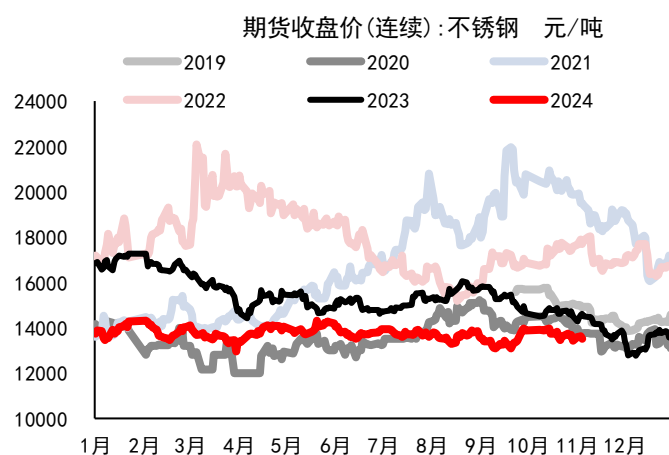
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表 68：硫酸镍价格



数据来源：Wind SMM 中信期货研究所

图表 70：不锈钢价格



数据来源：Wind 中信期货研究所

五、总结：镍价震荡偏弱

供应方面：预计 2025 年国内电镍供给总量有望达到 44 万吨左右，同比增速 30%左右；国内镍生铁产量有望达到 34 万吨左右，同比增速 3%左右；硫酸镍产量有望达到 42 万吨左右，同比增速 8%左右。

需求方面：预计 2025 年国内不锈钢耗镍 193.7 万吨，同比增速 5%左右；三元电池耗镍 44 万吨左右，同比增速 15%左右。合金耗镍 20 万吨左右，同比增速 7%左右。

供需平衡方面：预计 2025 年镍资源供给总体偏过剩，镍价承压运行。但印尼、菲律宾等国家作为镍资源生产大国，其相关政策出台短期会对镍供给形成干扰，利多镍价。需求端，若 2025E 地产产业链表现平稳，则对镍价利空；反之，亦然。中长期而言，供需过剩背景下，电解镍库存仍将持续累库，当前镍库存：上期所镍库存 2.8635 万吨，SMM 电解镍库存(上期所+南储+隐性)37423 吨，LME 镍库存 15.4452 万吨。

结论：预计 2025 年镍价总体呈现宽幅震荡态势，沪镍 90000-160000 元/吨之间，LME 镍 10000-23000 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（以下简称“中信期货”）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给予阁下的任何私人咨询建议。

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>