



永安期货
YONGAN FUTURES

镍年度总结及 2025 年度展望

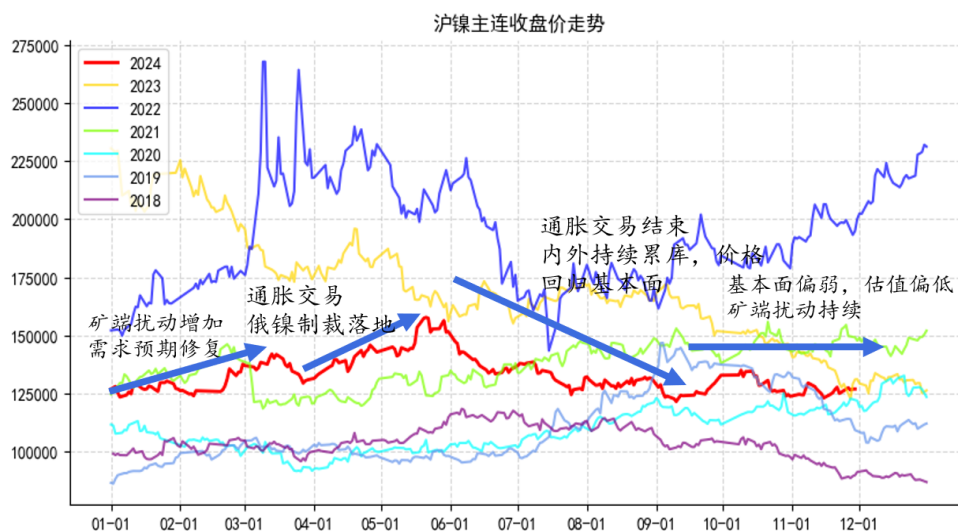
矿端扰动加剧，纯镍过剩延续

永安期货研究中心有色团队

一、行情回顾

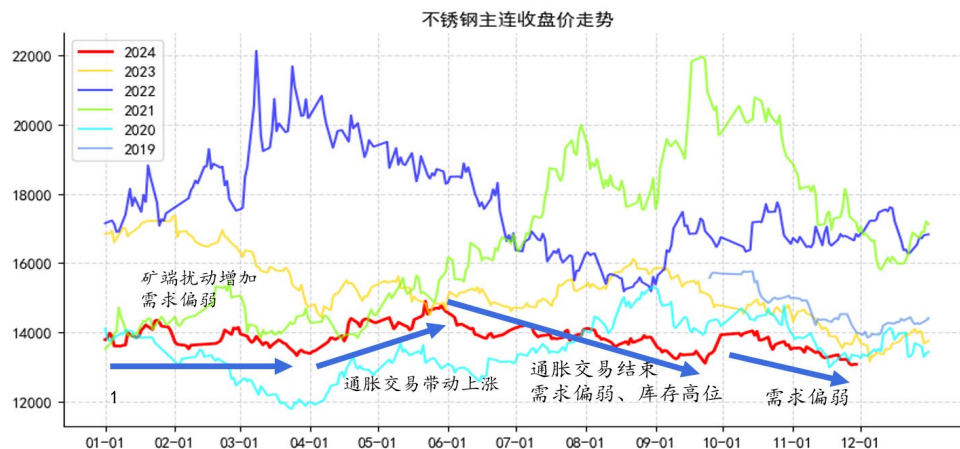
总体而言，全年价格偏弱震荡，基本面看，镍元素全面过剩延续，一级镍过剩程度加剧。整体全产业链过剩，产能出清周期之中，产业链各环节被大幅压缩甚至亏损，但宏观通胀交易、地缘摩擦、原料过政策扰动等因素影响，亏损持续时间不长，大部分环节新投产产能放缓但现有产能过剩格局并未扭转。

纯镍而言，电积镍产能进一步释放，同时合金等需求增速放缓，全年处于过剩累库状态。具体而言，经历了去年下半年的大幅下跌，一季度印尼配额问题再次发酵，全年新能源需求增速有所上调，供需悲观预期有所调整，价格重心上移。二季度，海外通胀数据出现下行，同时国内刺激政策预期抬升，全球通胀交易带动整体有色板块价格上涨，虽然纯镍仍处于持续累库过程之中，但镍价亦受宏观情绪影响上涨至年内高点。三季度后，通胀交易情绪回落，内外交仓持续，基本面维持偏弱，价格回落矿端扰动没有实质性改变，价格维持低位震荡。



数据来源：永安期货、Wind

不锈钢而言，整体供应高位，需求偏弱，全年价格走势整体震荡偏弱。分季度来看，一季度虽然矿端扰动对镍铁等供应影响较大，但国内地产等需求拖累，年后旺季不及预期，交仓压力导致期货价格下跌，仓单增加至年内高位。二季度基本面并未明显好转，但整体商品通胀情绪带动给下不锈钢价格亦出现补涨，5月底宏观情绪推升不锈钢价格至年内高位。随后进入三季度，通胀交易结束，在需求偏弱、库存持续高位背景下，钢厂持续降价抢占市场，同时施压原料端铬铁和镍铁价格。四季度整体延续三季度节奏，内需疲软同时美国关税等预期抬升，出口预期走弱，价格震荡偏弱创年内新低。



数据来源：永安期货、Wind

二、产业格局梳理

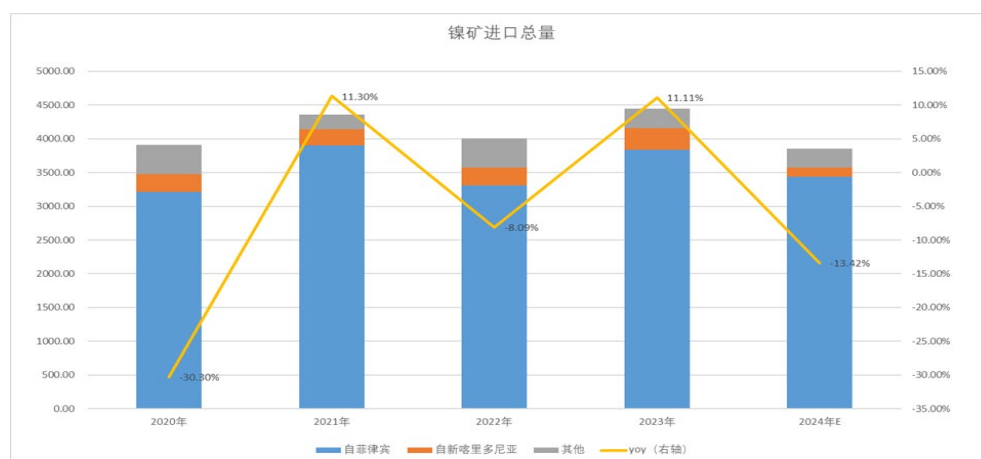
镍矿：1-10月中国镍矿进口总量 3326.61 万吨，预计全年累积进口约 3800 万吨，同比减少约 630 万吨（-14%）。今年受中菲地缘摩擦有所升级的影响，同时叠加新喀国内骚乱导致镍矿出口受阻，中国镍矿进口出现较为明显的下滑。虽然印尼铁的流入补充了国内炼钢对镍铁的需求，暂时矿端扰动没有影响到下游不锈钢的生产，但在印尼对于镍矿配额持续收紧的背景下，后续这几大镍矿供应国的供应稳定性值得进一步关注。展望 25 年，国内镍铁产量被印尼镍铁边际挤出的趋势不变，对镍矿需求边际下滑，但印尼配额问题、中菲地缘摩擦、新喀骚乱等使得镍矿进口的不确定性增强，中性预期菲律宾进口恢复量有限、新喀进口量同比恢复，总体进口量同比小幅回升。



数据来源：永安期货、Wind

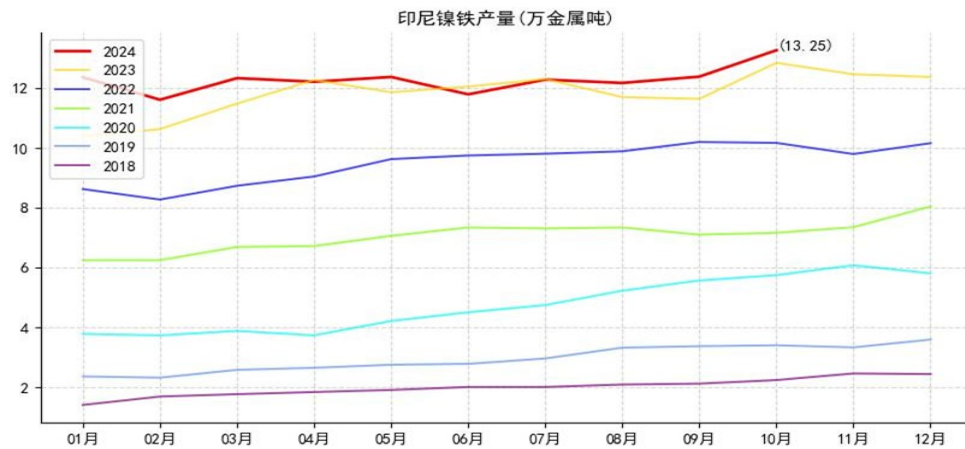


数据来源：永安期货、Wind

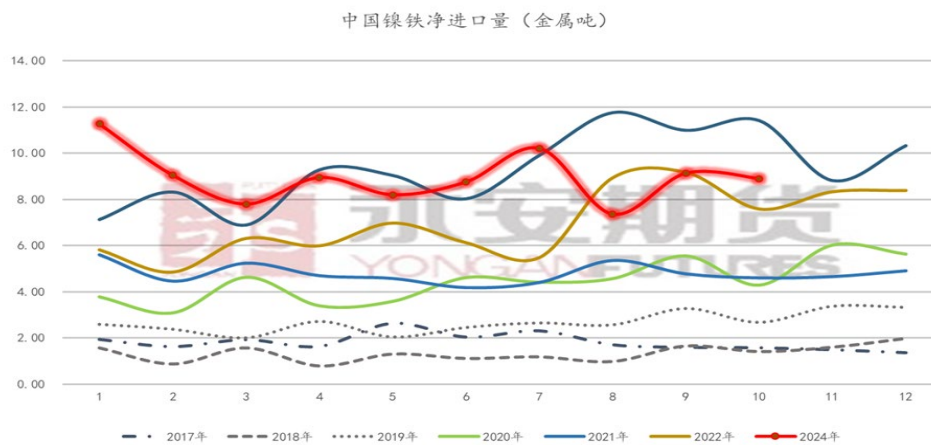


数据来源：永安期货、Wind

镍铁：产量方面，2024 年预计中国镍铁产量在 29.5 万金属吨左右（同比下滑 21%），印尼镍铁产量预计 149 万金属吨左右（同比增长 5.2%）。印尼镍铁产能进一步释放，但受镍矿配额约束，部分企业产能释放有限，同时受利润驱动部分转为生产高冰镍，实际产量增长并没未出现明显放量；展望 25 年，受印尼政府不鼓励新增火法项目以及企业自身利润驱动，新投项目预计建设放缓，部分甚至取消，预计印尼新投镍铁产能进一步放缓，总体产量来看，中性预期印尼政府对火法的配额控制仍较为严格，预计仍将限制镍铁产量释放，但一级镍过剩背景下，转冰镍利润压缩预计转化量有所减少，总体镍铁产量预计同比小幅增长，风险因素为印尼、菲律宾、新喀等镍矿供给国供应出现扰动。



数据来源：永安期货、Wind



数据来源：永安期货、Wind

镍铁产量统计													
日期	低镍铁	中镍铁	高镍铁	中高镍铁	镍铁总产量	累积	yoy	镍铁产量: 印尼	累积	yoy	镍铁进口量 (金属吨)	累积	yoy
2023-01	0.48	0.42	2.45	2.74	3.35	3.35	7.0%	10.38	10.38	20.4%	7.12	7.12	22.6%
2023-02	0.55	0.39	2.42	2.68	3.35	6.70	7.4%	10.62	21.00	24.3%	8.31	15.43	44.9%
2023-03	0.56	0.07	2.35	2.96	2.98	9.68	-2.2%	11.47	32.47	26.7%	6.88	22.32	31.6%
2023-04	0.57	0.09	2.17	2.95	2.83	12.51	-7.6%	12.26	44.73	29.0%	9.27	31.59	37.7%
2023-05	0.64	0.08	2.53	3.27	3.25	15.76	-10.1%	11.85	56.58	27.8%	9.03	40.62	35.8%
2023-06	0.62	0.08	2.45	2.97	3.15	18.91	-10.7%	12.04	68.62	27.0%	8.02	48.64	35.0%
2023-07	0.65	0.21	2.37	2.33	3.23	22.14	-8.4%	12.29	80.91	26.8%	9.90	58.54	41.1%
2023-08	0.60	0.20	2.30	2.28	3.10	25.24	-6.7%	11.69	92.60	25.6%	11.75	70.29	39.4%
2023-09	0.60	0.20	2.20	2.44	3.00	28.24	-6.1%	11.63	104.23	24.2%	10.99	81.28	36.4%
2023-10	0.67	0.00	2.52	2.76	3.19	31.43	-6.0%	12.69	116.92	24.3%	11.41	92.68	38.0%
2023-11	0.60	0.00	2.20	2.50	2.80	34.23	-7.2%	12.45	129.37	24.6%	8.81	101.49	34.4%
2023-12	0.50	0.00	2.10	2.55	2.60	36.83	-8.5%	12.36	141.73	24.3%	10.32	111.81	33.3%
2024-01	0.46	0.00	1.94	1.94	2.41	2.41	-28.2%	12.35	12.35	19.0%	11.27	11.27	58.2%
2024-02	0.55	0.00	1.87	1.87	2.42	4.82	-28.0%	11.60	23.95	14.1%	9.05	20.32	31.6%
2024-03	0.55	0.00	1.80	1.80	2.35	7.17	-25.9%	11.50	35.45	9.2%	7.80	28.12	26.0%
2024-04	0.62	0.00	1.84	1.84	2.46	9.63	-23.0%	12.20	47.65	6.5%	8.95	37.07	17.3%
2024-05	0.64	0.00	1.70	1.70	2.34	11.97	-24.0%	12.36	60.01	6.1%	8.20	45.27	11.4%
2024-06	0.59	0.00	1.92	1.92	2.51	14.48	-23.4%	11.98	71.99	4.9%	8.76	54.03	11.1%
2024-07	0.63	0.00	1.94	1.94	2.57	17.05	-23.0%	12.27	84.26	4.1%	10.22	64.24	9.7%
2024-08	0.67	0.11	1.76	1.87	2.54	19.60	-22.4%	12.16	96.42	4.1%	7.36	71.60	1.9%
2024-09	0.66	0.08	1.78	1.85	2.52	22.11	-21.7%	12.37	108.79	4.4%	9.14	80.74	-0.7%
2024-10	0.63	0.00	1.87	1.87	2.50	24.62	-21.7%	13.25	122.04	4.4%	8.90	89.64	-3.3%
2024-11	0.65	0.00	1.85	2.50	3.15	27.77	-18.9%	13.20	135.24	4.5%	9.00	98.64	-2.8%
2024-12	0.60	0.00	1.80	2.40	3.00	30.77	-16.5%	13.80	149.04	5.2%	9.50	108.14	-3.3%

数据来源：永安期货、Wind、Mysteel

项目投放来看，项目投放来看，部分前期规划项目延期或暂停建设，今年1-11月建成投放项目相较于去年明显减少，德龙4期、力勤&哈利达等配套炼钢的一体化项目投放为主，独立运营的镍铁项目新增产能减少。但现有产能仍较为过剩，印尼镍矿配额的发放节奏将成为镍铁产能出清过程的重要影响因素。

地区	企业名称	项目名称	产品	炉型	数量 (台)	投产时间	年产能 (万金属吨)	备注
Morowali	德龙4期 中伟	PT.Nadesico Nickel Industry (NNI)	NPI	54000kvaRKEF	8	2024年Q1	10	第7台投产推迟
Obi	力勤集团&哈利达	宝鑫特钢印尼镍铁生产项目/PT Karunia Permai Sentosa (KPS)	NPI	66000kvaRKEF	12	2024年Q3	20	第2台预计25年1月投产
Kalimantan	东加里曼丹钢铁二期	PT Kalimantan Ferro Industry	NPI	42000kvaRKEF	2	2024年Q4	1.9	备矿，计划12月投第1台
东卢武县	卡拉集团 中国有色金属工业对外工程建设公司 (NFC)	PT Bumi Resources Minerals (BRM)	NPI/FENI	-	-	2024年	7.2	年产量为60万吨镍，产品包括镍生铁和镍铁
-	青岛丰永信	印尼金麒麟业责任有限公司	NPI	24m³	1	2025年	-	投产推迟
-	PT.Bintang Smelter Indonesia	PT.Ifishdeco Tbk	NPI	矿热炉	-	2025年	-	2021年在谈中资合作
Morowali	盛屯 万向	永誉国际	NPI/matte	48000RKEF	18	2025年	20	万向园区内,冰镍为主 暂停建设
Morowali	印尼巴哈多巴镍铁项目	PT Bahodopi	NPI	48000RKEF	8	2026年	8.9	暂停建设，太钢，鑫海，淡水河谷,镍生产能力为每年 73,000 吨。PT Vale 持有该项目 51% 的权益。
中爪哇省	Indoferro	PT Growth Java Industry	NPI	42000kvaRKEF	2	2025年	1.9	投产推迟
Morowali	德龙4期	PT.Nadesico Nickel Industry (NNI)	NPI	54000kvaRKEF	16	2025年	20	剩下16台未建
Morowali	振石集团	雅石二期	NPI	42000kvaRKEF	4	-	3.9	暂时取消了
Weda Bay	weda bay工业园	印尼广青哈马黑拉镍业	NPI	60000kvaRKEF	4	-	6	暂时取消了
Morowali	青岛中程	PT.Metal Smeltindo Selaras2期	NPI	39000kvaRKEF	4	-	3.8	暂停建设
Morowali	象盛镍业	象盛镍业(OSS)	NPI	36000kvaRKEF	35	2022年	31.7	已投产32台，剩下3台停建
Morowali	德龙5期	FHNI PT Ideon Nickel Industry (PT INI)	NPI	RKEF	16	-	-	-

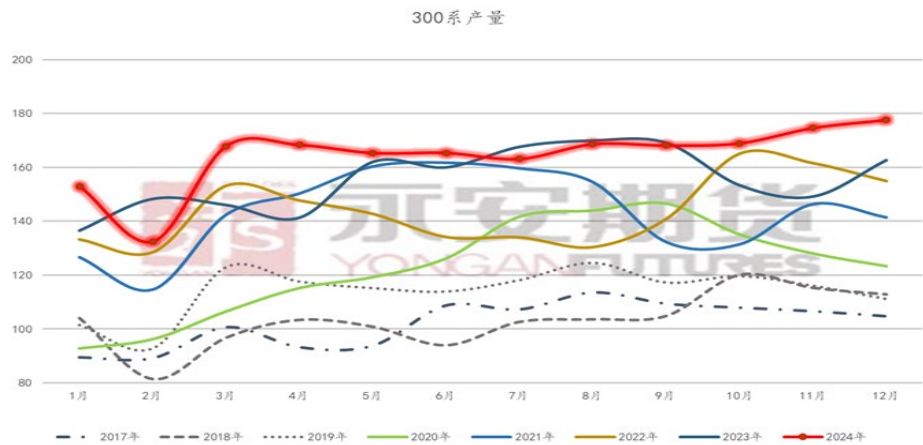
数据来源：永安期货、铁合金在线

明年来看，印尼仍有项目规划待投，但镍铁利润持续压缩、镍矿配额等问题仍有可能使得规划项目延迟或取消。

地区	企业名称	项目名称	产品	炉型	数量 (台)	投产时间	年产能 (万金属吨)
ASPIRE Stargate 工业园	PT UNTR	PT Stargate Mineral Asia	NPI	RKEF	2	2025年	-
Kolaka	CNI	PT.Ceria Nugraha Indotama 1期	NPI/FENI	72000Kva RKEF	4	2025年	5.6
Sebuku	PT Sebuku Iron Lateritic Ores/Hongkong Excellen	PT. Excellen Silo Ferroalloy	NPI	48000kvaR KEF	2	2025年	2.2
Malili, East Luwu	PT Indo 平高集团 (Pinggao Group Company)	PT Indo Nickel Industri	NPI	36000kvaR KEF	-	2025年	-
SEI工业园	MNI-镍铁项目	PT.Mazing er Nickel Industry	NPI	RKEF	4	-	-
Weda Bay	weda bay工业园	马其顿	NPI	60000kvaR KEF	4	-	6
Teluk Matarape	印尼Tiran	-	NPI	RKEF	4	-	3.5
-	印尼迪兰	PT Andi Nurhadi Mandiri	NPI	48000kvaR KEF	4	-	4.5
华宝园区	振石集团	贝石	NPI	RKEF	12	-	-
-	义联集团	PT.E-United Ferro Indonesia	NPI	RKEF	-	-	-
North Konawe	-	PT Industri Smelter Nusantara (ISN)	NPI	-	-	-	-
-	印尼三林Silo	锦源晟	NPI	-	-	-	-
-	华友	-	NPI/matte	-	8	-	-
-	PT ISN	-	NPI	3300kva	2	-	-
-	印尼亚拓美嘉冶炼有限公司	-	NPI	36000kva	8	-	7.3
-	MOA公司	-	NPI	-	-	-	-

数据来源：永安期货、铁合金在线

不锈钢：预计 24 年 300 系不锈钢粗钢产量超过 1950 万吨 (+5.7%)，所有系别不锈钢粗钢产量超过 3800 万吨 (+7.7%)，不锈钢产能进一步释放，总体产能过剩问题进一步加剧，且一体化产能比例增加，企业对市场份额的抢占需求阶段性会超过对利润的需求，竞争格局进一步恶化，部分资金实力相对一般的企业前期规划产能投放延后或暂停。展望 25 年，在新产能不缺的背景下，总体不锈钢产量增长将略微高出需求增长，需求增长速率仍将很大程度限制产能释放的上限，同时德龙等债务问题亦将影响该企业的产量恢复情况以及其他企业的市场占有份额。



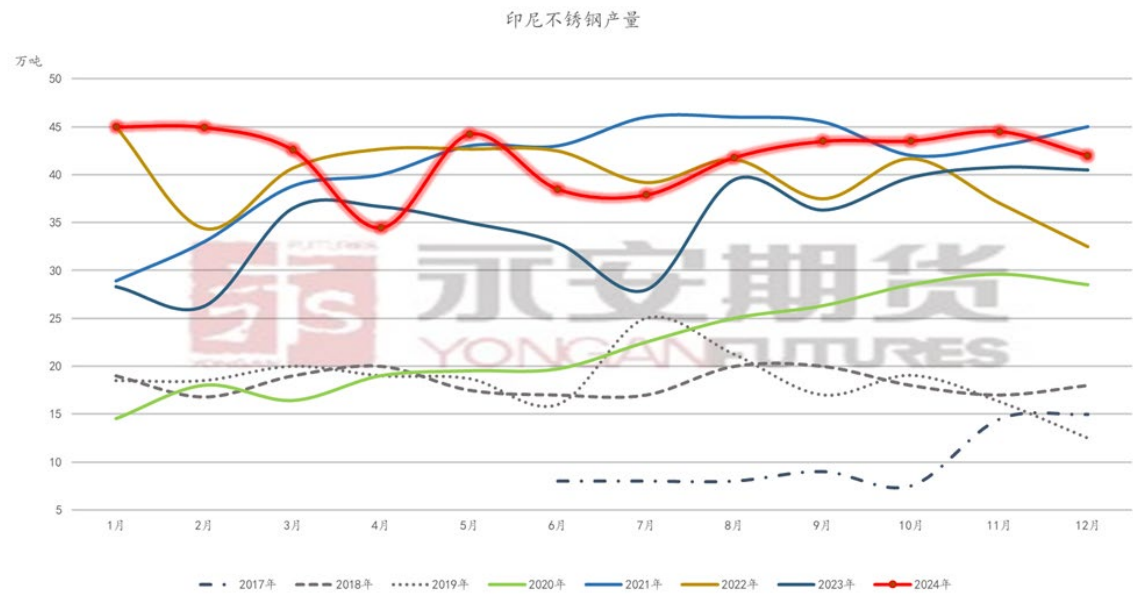
数据来源：永安期货、Wind、Mysteel

日期	200产量	300产量	400产量	粗钢产量	300产量累积	yoy	粗钢产量累积	yoy
2022-01	69.31	133.20	47.48	249.99	133.20	5.2%	249.99	-14.3%
2022-02	75.01	128.49	48.00	251.50	261.69	8.5%	501.49	-9.4%
2022-03	94.76	153.18	62.46	310.40	414.87	8.1%	811.89	-6.8%
2022-04	99.30	147.70	58.19	305.19	562.57	5.3%	1117.08	-5.0%
2022-05	100.67	142.70	59.09	302.46	705.27	1.6%	1419.54	-3.6%
2022-06	90.89	134.12	50.87	275.88	839.39	-2.0%	1695.42	-4.5%
2022-07	80.87	134.00	36.68	251.55	973.39	-4.2%	1946.97	-6.0%
2022-08	78.28	130.36	29.88	238.52	1103.75	-5.7%	2185.49	-7.6%
2022-09	84.80	140.86	39.57	265.23	1244.61	-4.5%	2450.72	-6.3%
2022-10	93.40	165.12	47.98	306.50	1409.73	-1.7%	2757.22	-3.6%
2022-11	94.99	161.60	43.33	299.91	1571.33	-0.6%	3057.13	-2.5%
2022-12	99.79	154.94	48.47	303.20	1726.27	0.3%	3360.33	-1.6%
2023-01	59.84	136.52	42.27	238.63	136.52	2.5%	238.63	-4.5%
2023-02	84.89	148.31	47.51	280.71	284.83	8.8%	519.34	3.6%
2023-03	84.35	146.04	49.38	279.77	430.87	3.9%	799.11	-1.6%
2023-04	90.15	141.34	48.31	279.80	572.21	1.7%	1078.91	-3.4%
2023-05	101.47	162.08	51.69	315.24	734.29	4.1%	1394.15	-1.8%
2023-06	93.20	160.03	50.29	303.52	894.32	6.5%	1697.67	0.1%
2023-07	88.48	167.66	46.04	302.18	1061.98	9.1%	1999.85	2.7%
2023-08	103.01	169.99	47.97	320.97	1231.97	11.6%	2320.82	6.2%
2023-09	100.66	169.15	49.21	319.02	1401.12	12.6%	2639.84	7.7%
2023-10	99.41	153.36	57.25	310.02	1554.48	10.3%	2949.86	7.0%
2023-11	97.85	149.18	51.38	298.41	1703.66	8.4%	3248.27	6.3%
2023-12	87.80	162.70	45.80	296.30	1866.36	8.1%	3544.57	5.5%
2024-01	68.07	153.02	52.99	274.08	153.02	12.1%	274.08	14.9%
2024-02	73.79	132.49	48.39	254.67	285.51	0.2%	528.75	1.8%
2024-03	96.65	167.87	54.68	319.20	453.38	5.2%	847.95	6.1%
2024-04	93.14	168.32	54.69	316.15	621.70	8.6%	1164.10	7.9%
2024-05	102.92	165.29	58.07	326.28	786.99	7.2%	1490.38	6.9%
2024-06	100.32	165.34	65.10	330.76	952.33	6.5%	1821.14	7.3%
2024-07	101.02	163.10	66.21	330.33	1115.43	5.0%	2151.47	7.6%
2024-08	102.32	168.60	64.99	335.91	1284.03	4.2%	2487.38	7.2%
2024-09	99.67	168.13	61.08	328.88	1452.16	3.6%	2816.26	6.7%
2024-10	98.32	168.90	61.87	329.09	1621.06	4.3%	3145.35	6.6%
2024-11	100.40	174.59	59.94	334.93	1795.65	5.4%	3480.28	7.1%
2024-12	100.92	177.54	59.96	338.42	1973.19	5.7%	3818.70	7.7%

数据来源：永安期货、Wind、Mysteel

24 年印尼不锈钢产量同比增长约 80 万吨 (+19.6%)，虽然印尼德龙因债务问题产量进一步下滑，但印尼青山产量释放，总体产量同比仍维持增长。展望 25 年，德龙债务纠纷对印尼产量的限制预计有所缓解，印尼青山产量亦将进一步释放，中性预期印尼不锈钢产量仍将同比小幅增长。

数据来源：永安期货、Wind、Mysteel



日期	不锈钢产量：印尼	累积	yoy
2022-01	45.00	28.90	99.3%
2022-02	34.40	61.90	90.5%
2022-03	40.70	100.70	105.9%
2022-04	42.70	140.70	107.2%
2022-05	42.70	183.70	110.2%
2022-06	42.50	226.70	111.7%
2022-07	39.20	272.70	110.4%
2022-08	41.60	318.70	106.1%
2022-09	37.50	364.20	101.3%
2022-10	41.70	406.20	94.0%
2022-11	37.05	449.20	87.9%
2022-12	32.50	494.20	84.7%
2023-01	28.33	28.33	-2.0%
2023-02	26.30	54.63	-11.7%
2023-03	36.50	91.13	-9.5%
2023-04	36.67	127.80	-9.2%
2023-05	35.00	162.80	-11.4%
2023-06	32.88	195.68	-13.7%
2023-07	28.00	223.68	-18.0%
2023-08	39.50	263.18	-17.4%
2023-09	36.32	299.50	-17.8%
2023-10	39.72	339.22	-16.5%
2023-11	40.78	380.00	-15.4%
2023-12	40.50	420.50	-14.9%
2024-01	45.00	45.00	58.8%
2024-02	44.94	89.94	64.6%
2024-03	42.60	132.54	45.4%
2024-04	34.47	167.01	30.7%
2024-05	44.23	211.24	29.8%
2024-06	38.50	249.74	27.6%
2024-07	37.90	287.64	28.6%
2024-08	41.80	329.44	25.2%
2024-09	43.50	372.94	24.5%
2024-10	43.53	416.47	22.8%
2024-11	44.53	461.00	21.3%
2024-12	42.00	503.00	19.6%

数据来源：永安期货、Wind、Mysteel

纯镍： 2024 年预计纯镍产量超过 33 万吨，同比增长 37.7%，纯镍净进口转为净出口，预计全年净出口 0.4 万吨左右，主要原因为纯镍过剩背景下、俄镍受制裁流入国内，国内品牌注册落地，出口交仓增加。湿法中间品、高冰镍等放量，对镍豆、镍粉进口需求进一步下滑，俄镍进口维持，其他镍板进口需求下滑。展望明年，预计俄镍受制裁带来的镍板全球物流格局转化趋势仍将延续，镍板持续流入国内，国内维持镍板出口交仓的格局，同时青山、中伟等印尼镍板产量放量，可能会分流一部分国内出口流向海外下游的需求。

日期	纯镍产量	累积	yoy	纯镍净进口	累积	yoy	镍粉收纯镍净进口	累积	yoy	镍豆进口	累积	yoy	俄镍进口	累积	yoy	其他纯镍进口	累积	yoy	镍粉进口	累积	yoy	镍板进口	累积	yoy
2023-01	1.64	1.64	37.2%	0.98	0.98	-65.1%	0.73	0.73	-66.9%	0.314	0.31	-71.3%	0.500	0.50	0.3%	-0.09	-0.09	-114.8%	0.253	0.25	-58.5%	2.62	2.62	-35.7%
2023-02	1.73	3.37	35.5%	0.57	1.54	-65.7%	0.36	1.09	-70.0%	0.213	0.53	-73.7%	0.300	0.80	23.0%	(0.15)	-0.24	-124.3%	0.202	0.45	-48.0%	2.30	4.91	-31.7%
2023-03	1.76	5.13	36.9%	0.36	1.91	-69.6%	0.23	1.32	-74.0%	0.133	0.66	-78.4%	0.000	0.80	-19.1%	0.10	-0.14	-113.4%	0.131	0.59	-50.8%	2.12	7.04	-31.1%
2023-04	1.76	6.89	36.8%	0.33	2.24	-70.2%	0.14	1.46	-76.1%	0.170	0.83	-78.0%	0.053	0.85	-26.6%	(0.08)	-0.22	-119.0%	0.194	0.78	-45.3%	2.10	9.13	-27.9%
2023-05	1.86	8.76	35.3%	1.11	3.35	-59.7%	0.96	2.42	-63.5%	0.176	1.01	-75.5%	0.703	1.56	30.5%	0.08	-0.14	-110.5%	0.152	0.93	-44.3%	2.97	12.11	-18.6%
2023-06	2.04	10.79	34.5%	1.40	4.76	-48.4%	1.33	3.75	-48.5%	0.245	1.25	-72.4%	0.638	2.19	52.1%	0.45	0.31	-76.6%	0.075	1.01	-47.8%	3.44	15.55	-10.8%
2023-07	2.13	12.92	34.2%	0.95	5.71	-43.9%	0.91	4.66	-43.0%	0.095	1.35	-72.8%	0.315	2.51	41.7%	0.50	0.81	-45.0%	0.039	1.05	-47.4%	3.07	18.62	-6.9%
2023-08	2.20	15.12	35.3%	0.64	6.35	-43.2%	0.58	5.24	-42.0%	0.074	1.42	-72.5%	0.340	2.85	24.8%	0.17	0.97	-38.9%	0.064	1.11	-48.3%	2.84	21.47	-4.4%
2023-09	2.21	17.32	36.2%	0.29	6.58	-46.2%	0.23	5.47	-44.0%	0.096	1.51	-72.3%	0.306	3.16	20.4%	(0.17)	0.80	-52.2%	0.052	1.16	-52.7%	2.49	23.96	-4.0%
2023-10	2.40	19.72	38.4%	0.36	6.91	-48.2%	0.33	5.80	-46.6%	0.098	1.61	-72.1%	0.337	3.49	10.7%	(0.11)	0.70	-64.1%	0.031	1.19	-56.7%	2.76	26.72	-3.0%
2023-11	2.31	22.03	39.9%	0.20	7.05	-52.3%	0.13	5.94	-51.3%	0.032	1.65	-72.9%	0.415	3.91	3.3%	(0.31)	0.39	-83.5%	0.068	1.26	-55.8%	2.51	29.23	-3.9%
2023-12	2.45	24.48	40.5%	0.15	7.20	-55.4%	0.10	6.04	-54.9%	0.034	1.68	-73.6%	0.300	4.21	-7.3%	(0.23)	0.15	-93.9%	0.05	1.31	-56.7%	2.59	31.82	-4.2%
2024-01	2.53	2.53	54.3%	0.25	0.25	-74.1%	0.19	0.19	-73.8%	0.006	0.01	-98.0%	0.319	0.32	-36.2%	-0.14	-0.14	53.0%	0.063	0.06	-74.9%	2.78	2.78	6.3%
2024-02	2.46	4.99	48.1%	0.39	0.64	-58.7%	0.35	0.54	-50.5%	0.001	0.01	-98.6%	0.161	0.48	-40.0%	0.19	0.05	-122.0%	0.035	0.10	-78.3%	2.85	5.63	14.5%
2024-03	2.49	7.48	45.8%	(0.09)	0.55	-71.0%	(0.12)	0.42	-68.1%	0.009	0.02	-97.5%	0.173	0.65	-18.4%	(0.30)	-0.25	79.7%	0.034	0.13	-77.4%	2.40	8.03	14.2%
2024-04	2.59	10.07	46.1%	0.15	0.70	-68.6%	0.12	0.55	-62.6%	0.098	0.11	-86.2%	0.251	0.90	5.9%	(0.22)	-0.47	112.3%	0.025	0.16	-79.9%	2.74	10.77	18.0%
2024-05	2.57	12.64	44.4%	(0.33)	0.37	-88.9%	(0.36)	0.19	-92.3%	0.001	0.12	-88.5%	0.254	1.16	-25.6%	(0.62)	-1.09	669.8%	0.030	0.19	-79.9%	2.24	13.01	7.5%
2024-06	2.65	15.29	41.7%	(0.30)	0.07	-98.5%	(0.33)	-0.14	-103.8%	0.000	0.12	-90.8%	0.421	1.58	-28.1%	(0.75)	-1.84	-700.7%	0.028	0.22	-78.6%	2.35	15.36	-1.2%
2024-07	2.90	18.19	40.8%	(1.02)	-0.95	-116.7%	(1.05)	-1.19	-125.6%	0.002	0.12	-91.3%	0.095	1.67	-33.3%	(1.15)	-2.98	-470.5%	0.025	0.24	-77.0%	1.88	17.24	-7.5%
2024-08	2.83	21.02	39.0%	(0.14)	-1.09	-117.1%	(0.17)	-1.36	-126.0%	0.007	0.12	-91.2%	0.534	2.21	-22.5%	(0.71)	-3.70	-480.6%	0.035	0.27	-75.2%	2.69	19.93	-7.2%
2024-09	2.94	23.96	38.3%	(0.44)	-1.53	-123.2%	(0.47)	-1.83	-133.4%	0.008	0.13	-91.3%	0.267	2.47	-21.6%	(0.74)	-4.44	-652.3%	0.029	0.30	-73.9%	2.50	22.44	-6.4%
2024-10	3.09	27.05	37.1%	(0.32)	-1.85	-126.7%	(0.34)	-2.17	-137.4%	0.005	0.14	-91.5%	0.707	3.18	-8.9%	(1.05)	-5.49	-886.4%	0.020	0.32	-72.9%	2.77	25.20	-5.7%
2024-11	3.35	30.40	38.0%	(0.38)	-2.23	-131.6%	(0.40)	-2.57	-143.3%	0.005	0.14	-91.4%	0.500	3.68	-5.8%	(0.91)	-6.39	-1759.5%	0.020	0.34	-72.7%	2.97	28.17	-3.6%
2024-12	3.30	33.70	37.7%	(0.28)	-2.50	-134.8%	(0.30)	-2.87	-147.5%	0.005	0.15	-91.2%	0.500	4.18	-0.6%	(0.81)	-7.20	-4864.5%	0.03	0.37	-71.8%	3.03	31.20	-2.0%

数据来源：永安期货、Wind、Mysteel

高冰镍： 2024 年印尼高冰镍进一步放量，根据三方机构的统计，24 年印尼高冰镍产量预计超过 27 万吨（同比+13%）。大部分新增产能均回流到国内，根据海关统计的数据，预计 24 年高冰镍进口量接近 44 万金属吨（同比+48%）。展望 25 年，纯镍过剩趋势预计仍将延续，MHP 产能仍在放量过程中，对高冰镍需求有所下降，预计镍铁转产高冰镍的产量将有所下降。

日期	印尼高冰镍产量(镍吨)	累积	yoy	高冰镍进口量(镍吨)	累积	yoy
2022-01	0.79	0.79	54.9%	0.05	0.05	-92.4%
2022-02	0.99	1.78	74.5%	0.30	0.35	-48.7%
2022-03	1.38	3.16	105.2%	1.05	1.40	23.2%
2022-04	1.30	4.46	116.5%	1.29	2.70	117.1%
2022-05	1.21	5.67	119.8%	0.97	3.67	178.0%
2022-06	1.41	7.08	128.4%	1.78	5.45	300.7%
2022-07	2.13	9.21	155.1%	1.27	6.72	366.7%
2022-08	2.18	11.39	177.1%	2.21	8.93	494.0%
2022-09	2.26	13.65	196.1%	1.76	10.69	592.6%
2022-10	2.30	15.95	202.1%	1.60	12.29	685.9%
2022-11	0.93	16.88	180.9%	3.23	15.51	867.3%
2022-12	2.45	19.33	183.0%	3.01	18.52	1054.7%
2023-01	1.70	1.70	115.2%	2.52	2.52	5440.0%
2023-02	1.95	3.65	105.1%	1.94	4.46	1178.7%
2023-03	1.90	5.55	75.6%	2.00	6.46	360.9%
2023-04	1.85	7.40	65.9%	0.75	7.21	167.4%
2023-05	1.95	9.35	64.9%	2.42	9.63	162.3%
2023-06	2.33	11.68	65.0%	2.43	12.05	121.2%
2023-07	2.42	14.10	53.1%	2.52	14.57	116.9%
2023-08	2.45	16.55	45.3%	3.96	18.53	107.5%
2023-09	1.95	18.50	35.5%	2.57	21.10	97.4%
2023-10	1.81	20.31	27.3%	3.27	24.37	98.4%
2023-11	1.65	21.96	30.1%	1.47	25.85	66.6%
2023-12	1.95	23.91	23.7%	4.14	29.98	61.9%
2024-01	1.95	1.95	14.7%	2.10	2.10	-16.6%
2024-02	1.63	3.58	-1.9%	1.96	4.07	-8.8%
2024-03	2.13	5.71	2.9%	3.09	7.16	10.8%
2024-04	2.43	8.14	10.0%	4.20	11.36	57.4%
2024-05	2.26	10.40	11.2%	2.38	13.74	42.7%
2024-06	2.79	13.19	12.9%	4.58	18.32	52.0%
2024-07	2.79	15.98	13.3%	5.47	23.79	63.3%
2024-08	2.47	18.45	11.5%	6.82	30.62	65.2%
2024-09	2.30	20.75	12.2%	3.42	34.04	61.3%
2024-10	2.33	23.08	13.6%	3.27	37.31	53.1%
2024-11	2.05	25.13	14.4%	3.50	40.81	57.9%
2024-12	2.05	27.18	13.7%	3.50	44.31	47.8%

数据来源：永安期货、Wind、SMM

湿法中间品：2024 年 MHP 进一步放量，根据三方机构的统计，力勤、华友等建成产能持续放量，预计 24 年全年产量 31 万金属吨，较 23 年增长 15.37 万金属吨（同比+96%），部分海外通过生产镍板等方式消化，预计 24 年 MHP 进口量超过 28 万吨（同比+10.5%）。展望 25 年，预计配额对湿法产能的制约影响相对有限，MHP 产量进一步释放，进口量同步增长，但预计产量增速较 24 年有所放缓。

日期	MHP产量(镍吨)	累积	yoy	MHP进口量(镍吨)	累积	yoy
2022-01	0.39	0.39	#N/A	0.87	0.87	57.1%
2022-02	0.35	0.74	#N/A	0.66	1.52	44.2%
2022-03	0.32	1.06	#N/A	0.87	2.39	52.8%
2022-04	0.57	1.63	#N/A	1.17	3.56	79.3%
2022-05	0.80	2.43	#N/A	0.96	4.52	87.6%
2022-06	0.80	3.23	#N/A	1.56	6.08	107.3%
2022-07	0.85	4.08	3980.0%	1.47	7.55	103.4%
2022-08	0.88	4.96	1884.0%	1.48	9.03	100.0%
2022-09	0.88	5.84	1290.5%	1.22	10.24	91.5%
2022-10	0.87	6.71	932.3%	1.44	11.69	98.1%
2022-11	0.93	7.64	649.0%	1.40	13.09	93.2%
2022-12	0.94	8.58	500.0%	1.40	14.49	93.6%
2023-01	0.91	0.91	#N/A	1.52	1.52	75.2%
2023-02	0.82	1.73	#N/A	2.24	3.75	146.7%
2023-03	0.92	2.65	#N/A	2.46	6.21	159.4%
2023-04	1.02	3.67	#N/A	1.96	8.17	129.3%
2023-05	1.12	4.79	#N/A	1.73	9.89	118.7%
2023-06	1.21	6.00	#N/A	2.76	12.66	108.2%
2023-07	1.26	7.26	77.9%	1.44	14.09	86.8%
2023-08	1.52	8.78	77.0%	2.11	16.21	79.5%
2023-09	1.61	10.39	77.9%	1.66	17.87	74.4%
2023-10	1.98	12.37	84.4%	2.57	20.44	74.9%
2023-11	2.06	14.43	88.9%	2.73	23.17	77.0%
2023-12	1.56	15.99	86.4%	2.63	25.80	78.1%
2024-01	1.74	1.74	#N/A	2.66	2.66	75.6%
2024-02	1.95	3.69	#N/A	0.97	3.63	-3.2%
2024-03	2.19	5.88	#N/A	2.47	6.10	-1.8%
2024-04	2.27	8.15	#N/A	2.85	8.96	9.6%
2024-05	2.52	10.67	#N/A	2.52	11.47	15.9%
2024-06	2.57	13.24	#N/A	1.88	13.35	5.5%
2024-07	2.26	15.50	113.5%	2.71	16.06	14.0%
2024-08	2.75	18.25	107.9%	2.37	18.43	13.7%
2024-09	3.05	21.30	105.0%	2.26	20.69	15.8%
2024-10	3.20	24.50	98.1%	2.82	23.51	15.0%
2024-11	3.43	27.93	93.6%	2.50	26.01	12.2%
2024-12	3.43	31.36	96.1%	2.50	28.51	10.5%

数据来源：永安期货、Wind、SMM

三、供需平衡

供需格局来看，预计明年镍元素总体延续过剩态势，过剩结构有所转变，从去年的二级镍相对过剩传到今年的一级镍开始过剩，预计明年将呈现一级镍相对二级镍更加过剩的态势。今年镍产业链估值持续压缩，且印尼镍矿配额紧张的问题使得整体中间环节加工企业承压更加明显，以火法产业链为代表的镍铁、不锈钢等新投放缓及弃投现象屡见不鲜，火法产业链相对更早进入产能出清周期。湿法虽然仍有利润，但在新能源增速放缓的预期下，新能源原料供应 MHP、高冰镍预计仍将供应充足，转化成电镍交仓仍将是产业链兑现利润的重要窗口之一，预计仍将对盘面形成上涨压力。策略上看，纯镍-不锈钢价差收缩机会仍可关注，单边机会看由于镍、不锈钢估值均已大幅压缩，若出现宏观等因素造成的价格抬升，镍逢高空配的机会更值得关注，风险上关注印尼政策干扰、军工等合金需求情况。

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E
中国NPI产量	48.7	66.2	54.1	43.9	40.2	36.8	30.8	30.0
印尼NPI产量	24.1	35.5	57.1	83.6	114.0	141.7	149.0	152.8
FeNi进口	8.6	14.8	17.9	14.6	11.2	12.9	8.2	8.0
镍铁镍元素供应(1)	81.4	116.6	129.1	142.1	165.5	191.4	188.0	190.8
废钢镍供应(2)	24.1	27.7	29.8	35.8	35.6	36.8	39.8	41.4
中国不锈钢	110.1	120.8	127.6	139.5	139.8	150.7	159.3	167.2
印尼不锈钢	16.8	17.7	21.6	39.5	38.2	33.4	39.9	40.0
不锈钢镍元素需求(3)	126.9	138.4	149.2	179.0	178.0	184.0	199.2	207.2
不锈钢除镍铁外镍元素缺口(1)+(2)-(3)	(21.3)	5.8	9.7	(1.1)	23.0	44.2	28.7	25.0
NPI进口	7.6	17.2	35.7	42.8	72.7	99.2	99.3	100.0
中国不锈钢镍缺口	-23.2	1.6	5.6	-7.5	15.1	31.4	14.0	7.6
镍板进口	12.3	10.4	8.1	11.9	7.0	4.6	-2.5	-3.0
电解镍产量	15.2	15.7	17.0	16.5	17.6	24.5	33.7	36.0
镍板总供应-不锈钢镍缺口	4.3	26.1	25.1	20.9	24.6	29.1	31.2	33.0
镍豆进口	7.6	5.2	3.1	13.7	6.4	1.8	0.2	0.2
镍粉进口	2.1	2.7	2.0	3.0	3.0	1.3	0.4	0.5
中间品进口	3.5	5.2	5.8	7.5	14.5	25.8	28.5	32.0
冰镍进口	1.5	1.3	0.8	1.6	18.5	30.0	44.3	40.0
废镍供硫酸镍	2.3	3.3	3.6	5.1	5.7	6.4	6.1	5.7
镍豆+镍粉+废镍+MHP+冰镍	16.9	17.6	15.2	30.8	48.1	65.3	79.4	78.4
硫酸镍产量	10.3	13.7	14.4	28.7	37.7	40.6	37.3	40.0
电池	4.7	7.9	8.8	22.8	32.6	36.4	33.1	35.8
YOY	-	68.5%	12.6%	157.9%	43.0%	11.5%	-9.0%	8.2%
电镀	5.6	5.8	5.5	5.9	5.1	4.2	4.2	4.2
合金、铸造及其他	11.5	23.6	18.9	25.3	20.1	23.0	20.4	24.0
纯镍库存变化	(0.5)	(2.3)	(1.9)	(3.5)	(0.7)	0.3	12.9	6.5

数据来源：永安期货、Wind、Mysteel

免责声明：

以上内容所依据的信息均来源于交易所、媒体及资讯公司等发布的公开资料或通过合法授权渠道向发布人取得的资讯，我们力求分析及建议内容的客观、公正，研究方法专业审慎，分析结论合理，但公司对信息来源的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。且全部分分析及建议内容仅供参考，不构成对您的任何投资建议及入市依据，客户应当自主做出期货交易决策，独立承担期货交易后果，凡据此入市者，我公司不承担任何责任。未经公司授权，不得随意转载、复制、传播本网站中所有研究分析报告、行情分析视频等全部或部分材料、内容。对可能因互联网软硬件设备故障或失灵、或因不可抗力造成的全部或部分信息中断、延迟、遗漏、误导或造成资料传输或储存上的错误、或遭第三人侵入系统篡改或伪造变造资料等，我们均不承担任何责任。