

镍&不锈钢产业月报

宏观和印尼政策反复，成本和供需博弈，盘面宽幅震荡

本报告及路演当中所有观点仅供参考，请务必阅读此报告倒数第二页的免责声明

广发期货有限公司 研究所 投资咨询业务资格：证监许可【2011】1292号

2026年5月29日 林嘉旒 从业资格：F3088081 投资咨询资格：Z0020770

- **供应：**原料高价制约，5月精炼排产预计小幅下滑。据Mysteel调研全国22家样本企业统计，4月精炼镍产量35250吨，环比减少5.59%，同比减少3.29%。5月精炼镍预估产量33280吨，环比减少5.59%，同比减少7.54%。
- **需求：**需求端未见明显起色，下游维持刚需采购节奏，现货成交整体清淡。电镀下游整体需求较为稳定，后期难有增长；合金消费逐步复苏，军工和轮船等合金需求较好。不锈钢表现疲弱，终端承接有限；MHP对硫酸镍成本有支撑，但下游三元前驱体订单未见明显放量，硫酸镍价格震荡为主。
- **库存：**内外市场表现分化，海外持稳为主，国内垒库压力增加，保税区库存低位持稳。截止5月28日，LME镍库存278064吨，周环比增加1968吨；SMM国内六地社会库存112679吨，周环比增加15237吨；保税区库存1700吨，周环比持平。
- **成本：**动态成本窄幅波动，受原料制约一体化成本中枢有所抬升。参考SMM数据，5月29日，外采硫酸镍生产电积镍成本16.33万元/吨，外采MHP生产电积镍成本16.14万元/吨，外采高冰镍生产电积镍成本15.81万元/吨。印尼一体化MHP生产电积镍成本15.9万元/吨，印尼一体化高冰镍生产成本15.1万元/吨。
- **消息面：**印尼新政暂将镍生铁NPI豁免，印尼能矿部对未提交2026年RKAB的矿企实施临时运营冻结，政府对资源掌控市场担忧镍原料后续仍会被纳入管控。津巴布韦将镍、锂、钴等金属列为关键矿产，但由于其现有镍资源较少，影响比较有限。
- **观点策略：**月内沪镍盘面宽幅震荡，印尼政策反复，资金对前期利好逐步消化，价格中枢整体高位回落。宏观方面，美伊战争预期反复，美联储加息预期升温，美元美债同步走强，压制有色上行空间。印尼新政暂将镍生铁NPI豁免，但印尼强化对资源掌控市场担忧镍原料后续仍会被纳入管控，印尼能矿部对未提交2026年RKAB的矿企实施临时运营冻结，原料供应预期整体收紧。雨季结束后菲律宾镍矿价格走弱；印尼内贸矿价承压，1.4%品位价格预期下调至58-60美元/湿吨。成本端硫磺报价维持高位，湿法冶炼成本支撑牢固。精炼镍现货成交整体一般，各品牌升贴水因换月有所下调，5月精炼排产预计小幅下滑，进口补充增加，精炼镍供应压力不减。高镍生铁市场报价持稳，但成本端支撑减弱，买卖双方博弈加剧，钢厂采购意愿减弱，以消耗库存为主。硫酸镍原料端中间品部分减产，船期影响6月MHP产量或难有大幅恢复，三元抢出口结束后对硫酸镍需求回落明显，盐厂多维持以销定产。库存方面，内外市场持续分化，海外持稳为主，国内垒库压力增加。总体上，宏观和印尼政策反复扰动，供应预期收紧，现实成本支撑弱化，精炼镍高供应和库存仍有压力，中间品紧缺预期弱化但短期难有快速恢复，短期盘面或维持宽幅区间震荡，主力参考140000-150000区间运行。

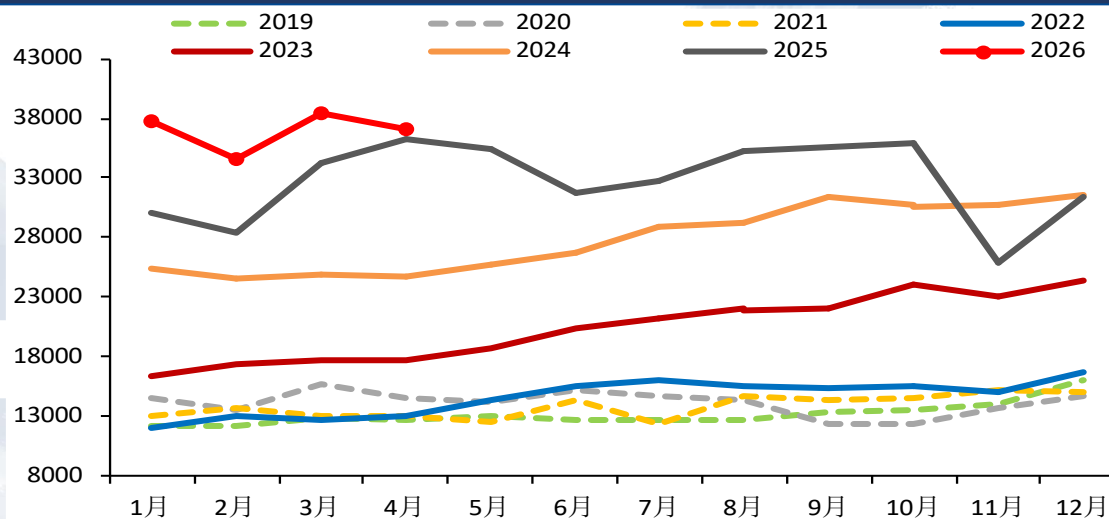
- **原料：**印尼镍矿市场混乱，内贸矿1.4%品位价格预期被压至58-60美元/湿吨，高位松动明显。菲律宾镍矿价格进一步走弱，1.3%品位 FOB 价格回落至 34-37美元/湿吨。高品位镍生铁市场报价维持偏强，由于成本端支撑持续减弱，买卖双方博弈加剧，贸易商报价集中在1150-1170元/镍区间，高价位资源成交困难，市场观望情绪较浓。
- **供应：**供应端稳步恢复，5月产量增加，6月排产小幅下调。据Mysteel统计，2026年5月国内43家不锈钢厂粗钢产量预计374.94万吨，月环比增加0.23万吨，增幅0.1%，同比增加8.3%；300系200.07万吨，月环比增加3.86万吨，增幅2%，同比增加12.1%。6月不锈钢粗钢预计排产358.49万吨，月环比减少4.39%，同比增加8.91%；其中300系排产196.94万吨，月环比减少1.56%，同比增加12.92%。
- **库存：**上周不锈钢社库持稳为主小幅增加，仓单近期低位增加趋势。截至5月29日，国内89家样本企业不锈钢社会库存112.6万吨，周环比增加0.26%，300系库存增加，200系和400系仍维持去库。5月28日上期所不锈钢期货库存74588吨，周环比增加2084吨。
- **基差和成本：**截至5月29日，无锡宏旺304/2B 2.0现货报15100元/吨，月环比下跌400元/吨；基差400元/吨，月环比上涨165元/吨。近期生产成本抬升钢厂利润改善，高镍生铁冷轧现金成本15149.69元/吨，废不锈钢生产冷轧成本14459.87元/吨。
- **观点策略：**月内不锈钢期货价格震荡下跌后企稳，现货价格小幅下调。印尼出口新政暂将镍生铁NPI豁免，但印尼强化对资源掌控市场担忧镍原料后续仍会被纳入管控，原料供应预期整体收紧。近期菲律宾镍矿价格明显走弱，印尼镍矿市场混乱，整体成本高位运行但上行驱动不足。高镍生铁市场报价维持高位，但成本端支撑持续减弱，买卖双方博弈加剧，印尼能矿部对未提交2026年RKAB的矿企实施临时运营冻结，青山等头部企业缩减镍铁产能，印尼小k岛某RKEF项目计划将于6月份将高镍生铁产线转做冰镍。铬矿价格弱势下探，5月产量上升趋势，铬铁价格弱稳，对不锈钢成本拖累有限。5月钢厂产量新高，后续部分钢厂检修供应压力稍缓，但6月排产仍维持高位。需求恢复不足，国内下游终端整体开工低迷，地产和传统制造业持续疲软，真实购买力不足，海外需求韧性尚可。上周不锈钢社库持稳为主小幅增加，仓单近期低位增加趋势。总体上，政策预期反复带来不确定性，基本面现实成本支撑稍有走弱但原料收紧预期增强，钢厂部分检修缓和供给增量预期但产量仍维持高位，需求疲弱终端承接不足高库存压力持续，短期预计价格震荡调整为主，后续主要关注印尼政策、钢厂排产和库存变动，主力参考14600-15400运行。

1

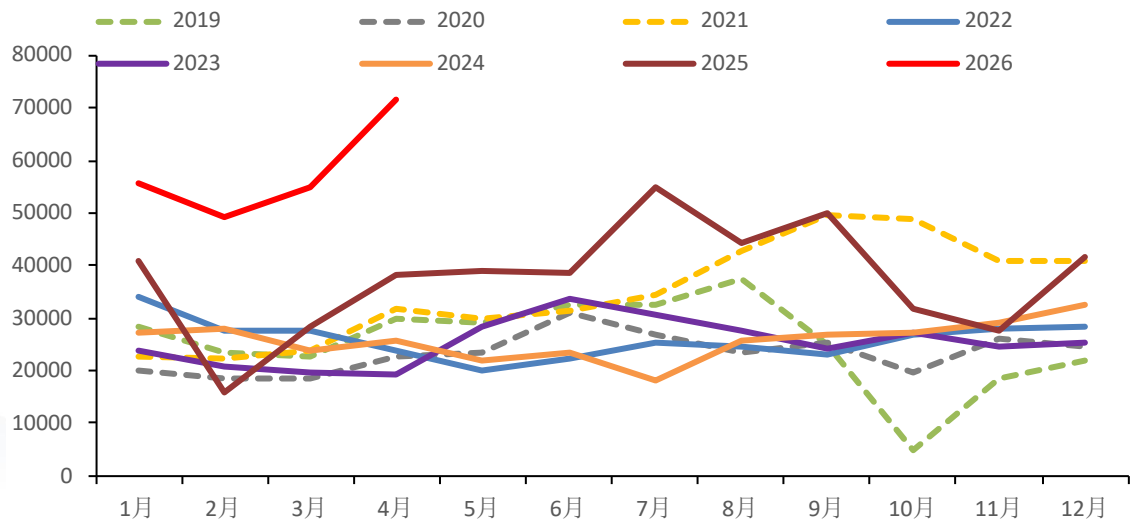
镍：政策反复成本和供需博弈，宽幅震荡为主

精炼镍 | 月内盘面宽幅震荡，价格中枢下移，表需大幅回升

国内精炼镍产量 (吨)



国内精炼镍表观消费量 (产量+净进口) (吨)



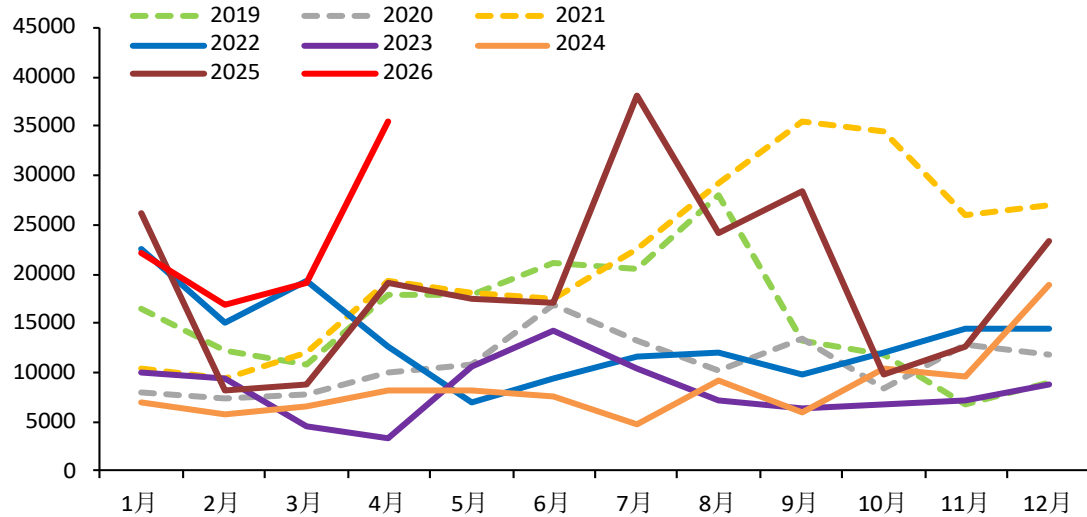
海外主要精炼镍企业产量 (吨)

企业	工厂名称/业务区域 (含第三方加工)	年产能	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2024	2025Q1	2025Q2	2025Q3
Vale 淡水河谷	Sudbury	170000	39500	27900	47100	45500	160000	43800	40300	
	Long Harbour		13800	4600	17400	14800	50600	15400	14600	15000
	Onca Puma		7700	4200	9500	9200	30600	10000	11000	11700
	Clydach		0	3000	6200	4800	14000	5400	4800	5900
	Matsusaka		10200	5500	8000	10500	34200	8400	5500	8600
	Others		3300	6300	5500	5200	20300	4300	3700	5200
Norilsk Nickel 诺里尔斯克	Kola division	240000	42101	48304	55805	58857	205067	41617	45233	53555
Prony Resources 普罗尼资源	Norilsk Nickel Harjavalta VNC (Gorofin)		42101	48304	55805	58857	205067	41617	45233	53555
Glencore 嘉能可	Norway	140000	10540	4838	0	703	16081	7853	8711	9917
	Murrin Murrin		37700	33100	36200	34100	141100	34200	31900	36000
	Koniambo		23800	23400	25800	25400	98400	25100	24900	25200
BHP Billiton 必和必拓	Nickel West-Kwinana	75000	8900	9700	10400	8700	37700	9100	7000	10800
Sibanye-Stillwater 斯宾静水	Sandouville	10000	5000	0	0	0	5000	0	0	0
Anglo American 英美资源	Barro Alto	25000	18800	23000	19600	8000	69400	2300	300	0
	Codemin		18800	23000	19600	0	69400	2300	300	0
	Rustenburg Platinum Mines Limited		2279	1991	2039	1396	7705	946	163	0
	Sumitomo 住友金属		2279	1991	2039	1396	7705	946	163	0
Korea Resources Corporation 韩国资源公司	Niihama	80000	14210	17335	17263	16329	65137	13961	13500	10100
	Niihama & Harima Hyuga		7800	8200	8200	8100	32300	8100	7700	8200
	Ambatovy joint venture (45.83%)		1700	1800	1700	1900	7100	1700	1800	1900
Sherritt 谢里特	Fort Saskatchewan	20000	4700	7300	7400	6300	25700	4200	4000	
	Impala Platinum Ltd		16700	14500	16600	14000	61800	15000	16500	16500
Implats 英铂拉	Niihama & Harima Hyuga		4334	3740	4884	4290	17248	3938	3960	4818
	Impala Platinum Ltd		600	1000	700	500	2800	1100	1300	1600
Sherritt 谢里特	Fort Saskatchewan	33000	5500	8000	8500	7000	29000	5500	7100	9000
	Impala Platinum Ltd		2800	4100	4600	3600	15100	2600	4000	4900
Implats 英铂拉	Fort Saskatchewan	16000	7194	6766	8666	7706	30332	5894	6862	4852
	Impala Platinum Ltd		3828	4018	3928	4000	15774	3524	3794	4531

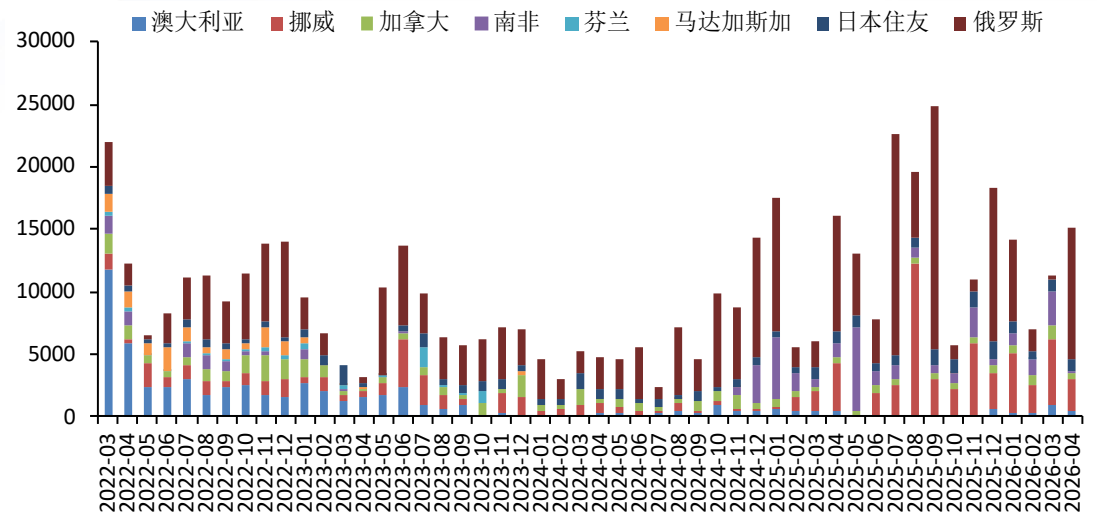
- 受原料高价制约，5月精炼排产预计小幅下滑。据Mysteel调研全国22家样本企业统计，4月精炼镍产量35250吨，环比减少5.59%，同比减少3.29%。5月精炼镍预估产量33280吨，环比减少5.59%，同比减少7.54%。
- 月内沪镍盘面宽幅震荡，印尼政策反复，资金对前期利好逐步消化，价格中枢整体高位回落，主力切换至07合约，精炼镍现货成交一般。
- 表观消费量整体回升，主要由进口增量带动。4月国内精炼镍表观消费（以“产量+净进口”口径算）为71548吨，同比增加87.1%，环比增加30%。3月产量小幅回落，净进口回升显著，表需数据增幅扩大。

精炼镍 | 净进口34448吨，进口回升出口减少

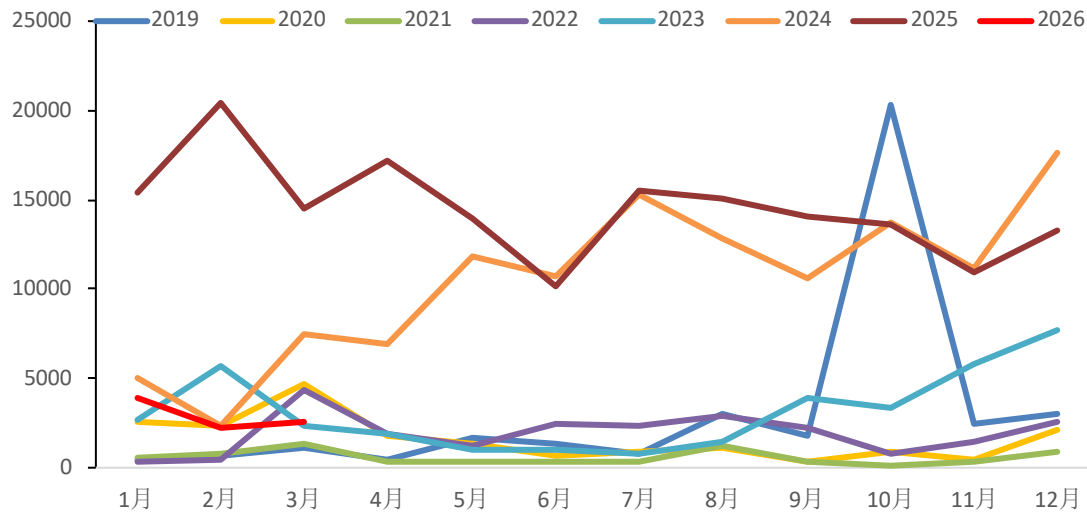
精炼镍进口量 (吨)



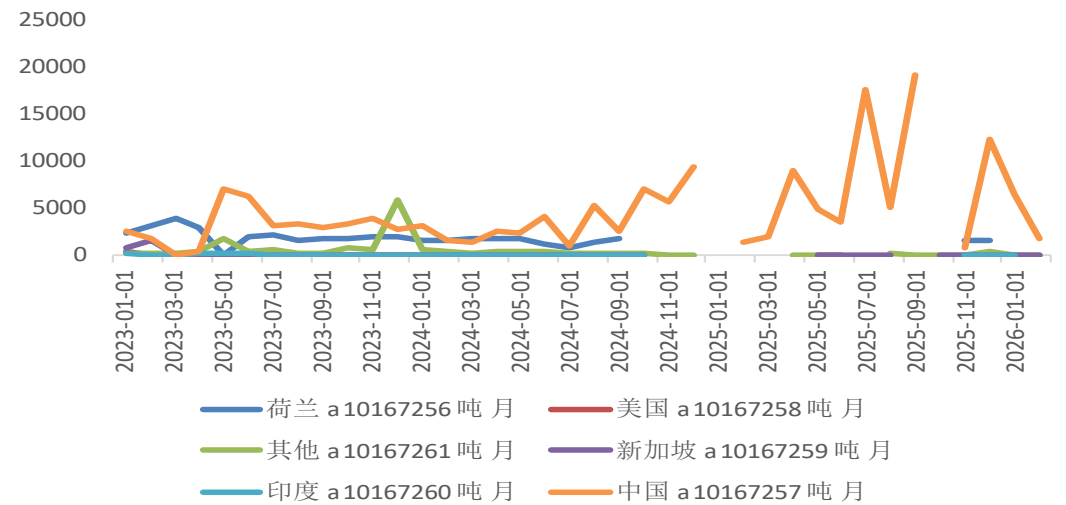
国内精炼镍进口分国别 (吨)



精炼镍出口量 (吨)

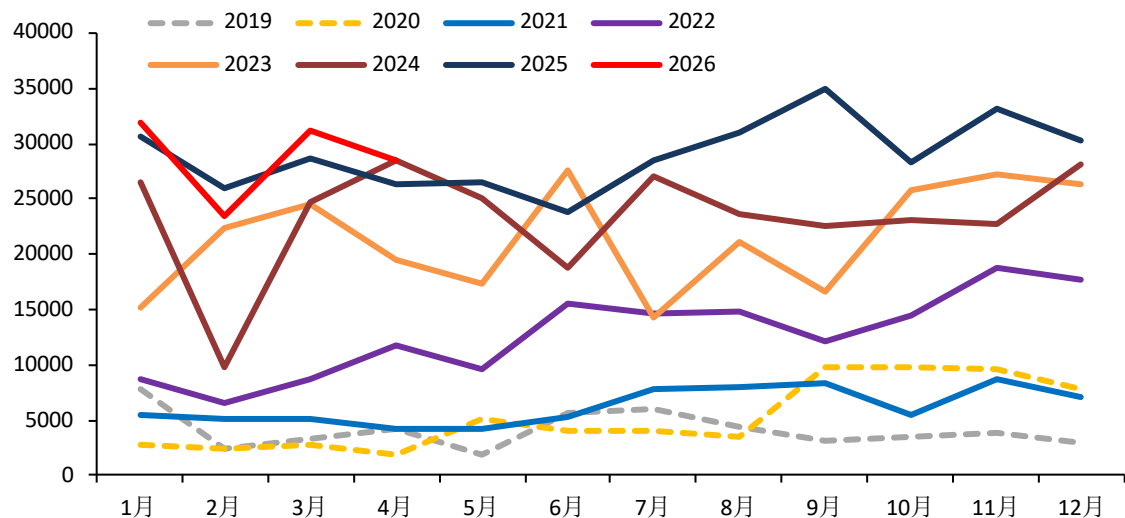


俄镍贸易流向 (吨)

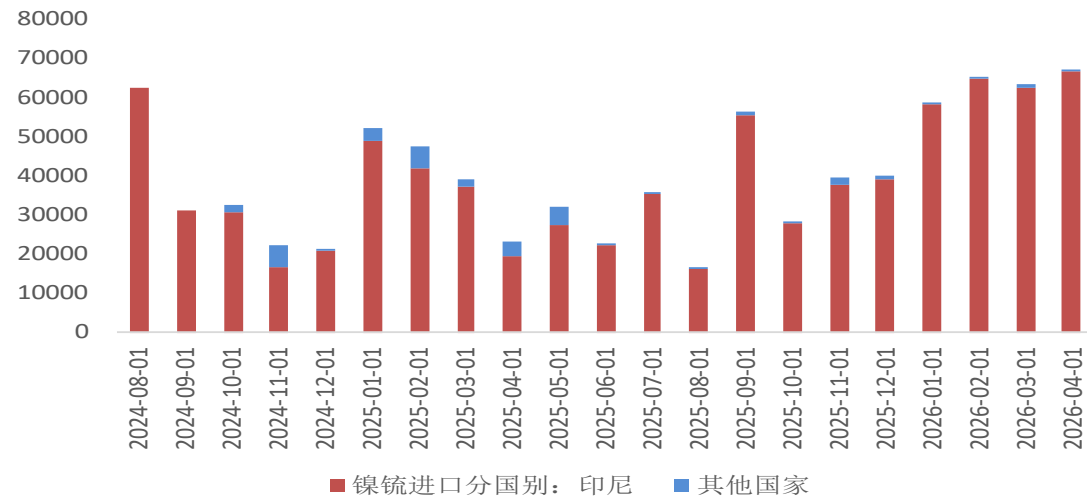


中间品 | MHP进口下滑，高冰镍进口增加

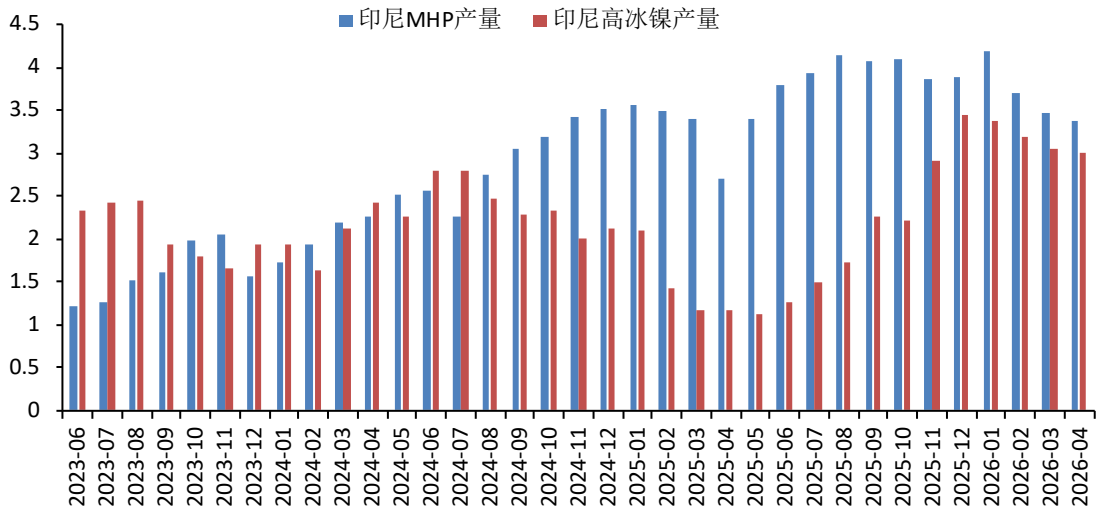
MHP进口量 (镍吨)



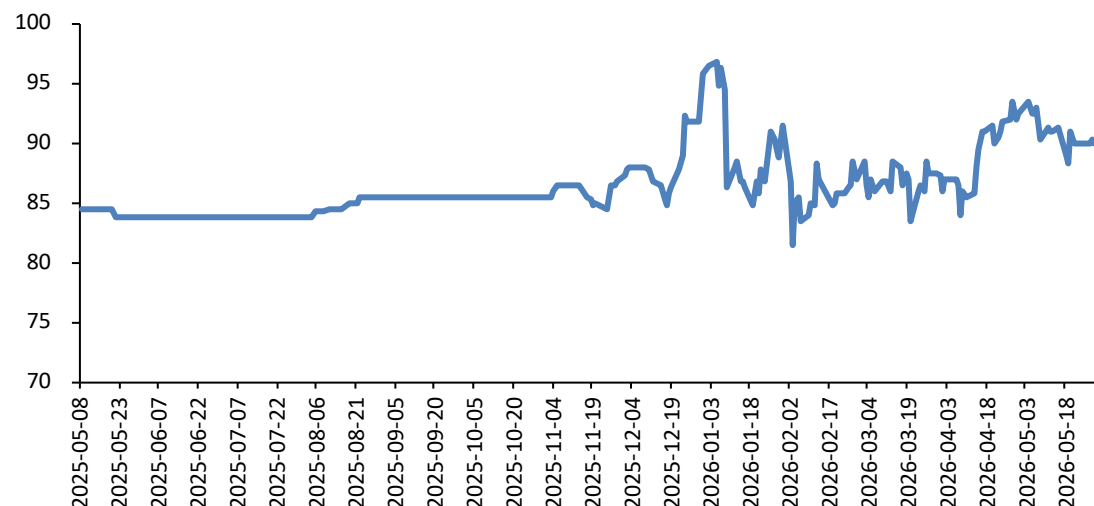
高冰镍进口量 (吨)



印尼MHP和高冰镍产量 (万镍吨)

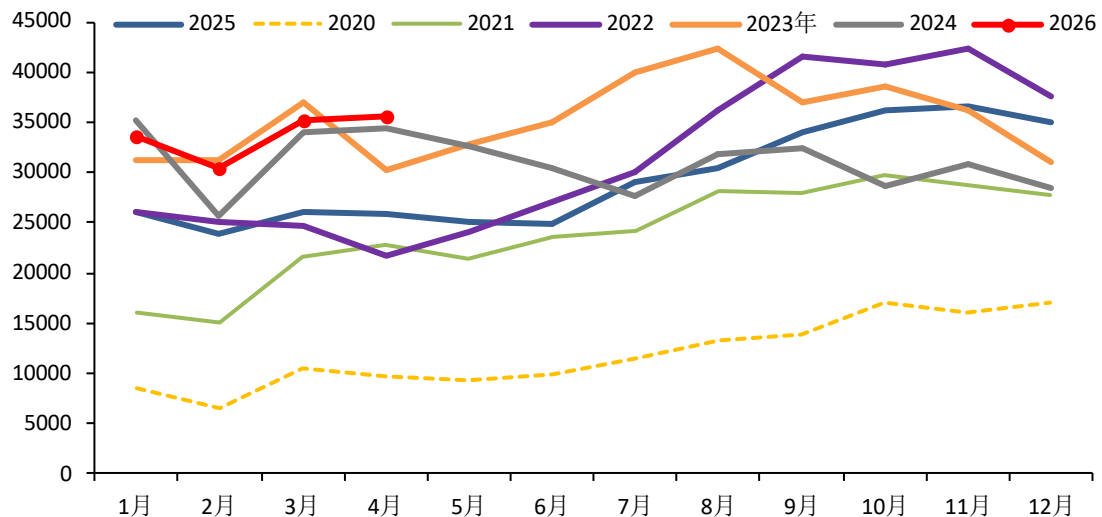


MHP镍平均系数—对硫酸镍指数 (%)

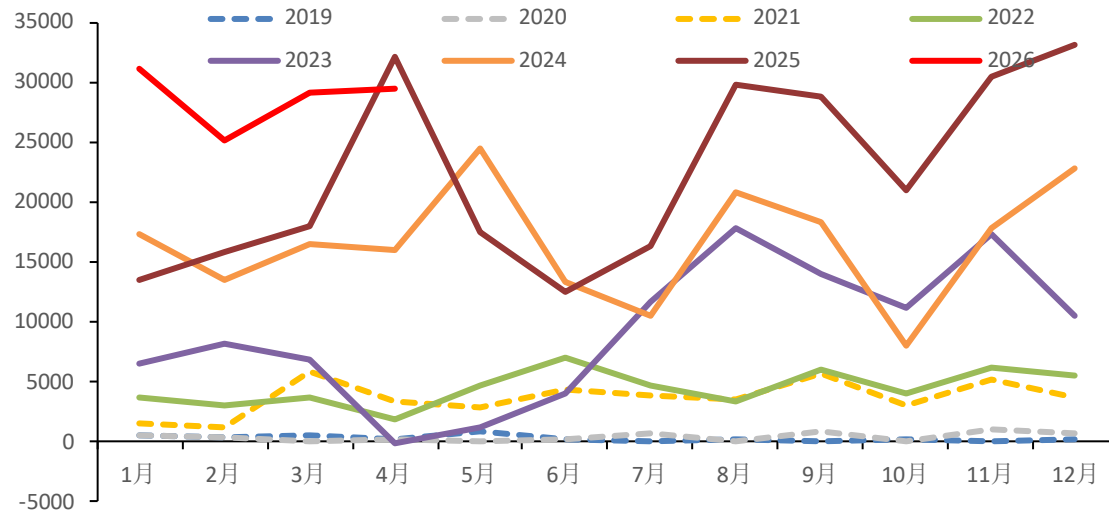


硫酸镍 | 成本坚挺以销定产，净进口小幅增加

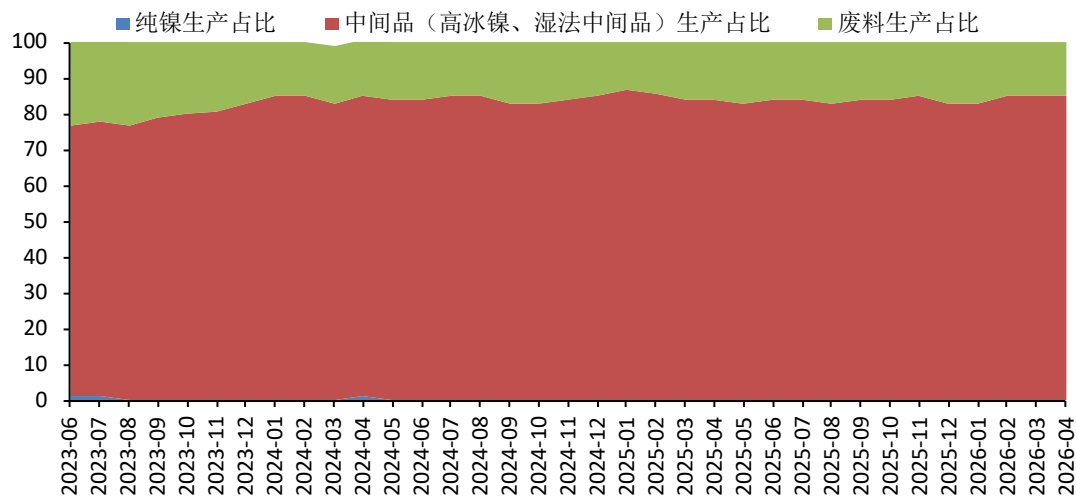
中国硫酸镍产量（万金属吨）



中国硫酸镍净进口量（万吨）



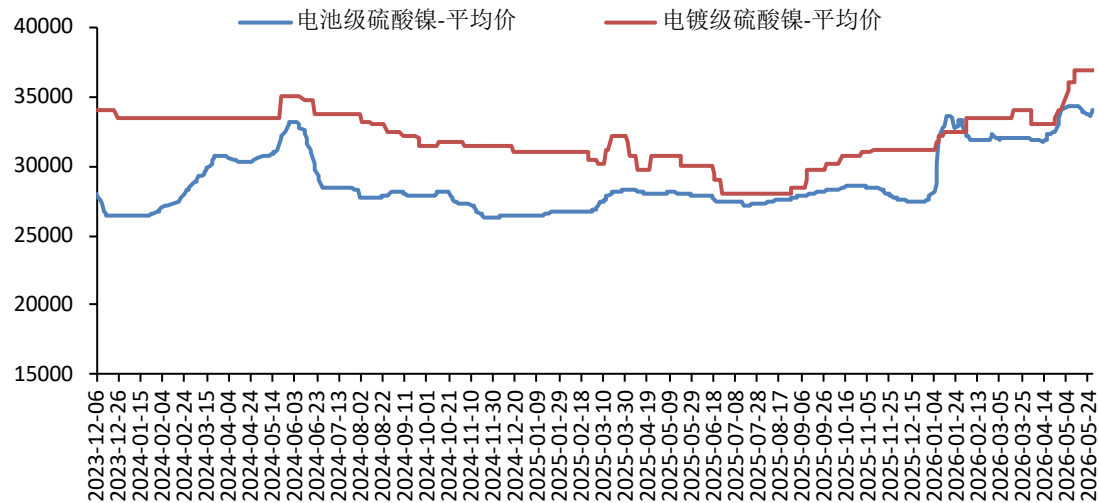
中国硫酸镍生产原料占比 (%)



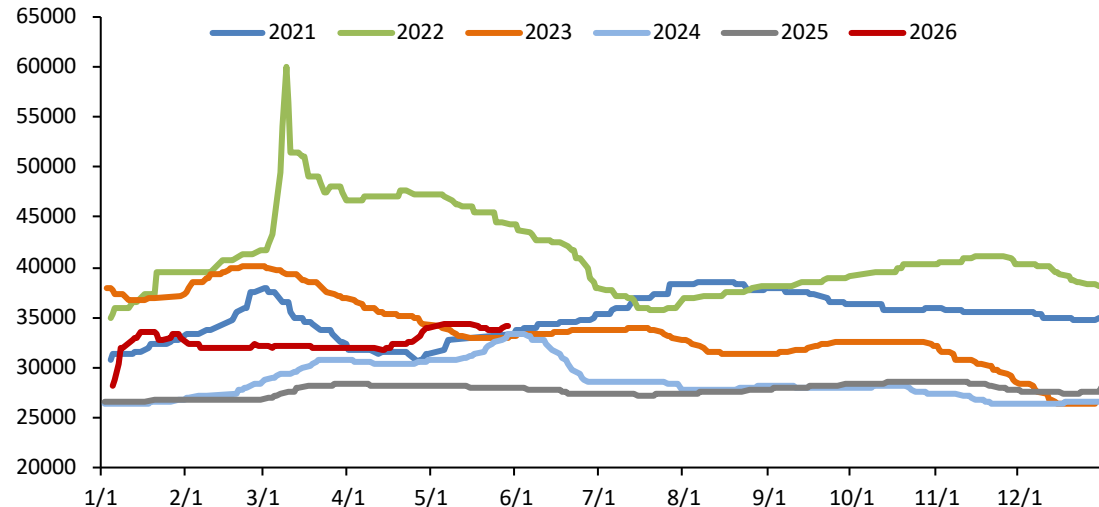
- 据SMM，4月全国硫酸镍产量增加至35615吨，季节性窗口临近供应稳步复苏，但4月边际增量弱化。4月全国硫酸镍实物吨产量16.19万实物吨，环比增加1.41%，同比增加37.4%。硫酸镍成本维持坚挺，供应端盐厂多维持以销定产，需求端三元抢出口结束后对硫酸镍需求回落明显，市场议价仍在三元端，需求端对硫酸镍价格压制持续。
- 4月硫酸镍净进口量29443吨，月环比增加0.96%，同比减少8.1%。中间品生产硫酸镍占比小幅提升。

硫酸镍 | 短时价格34125元/吨，原料波动下成本高位回落

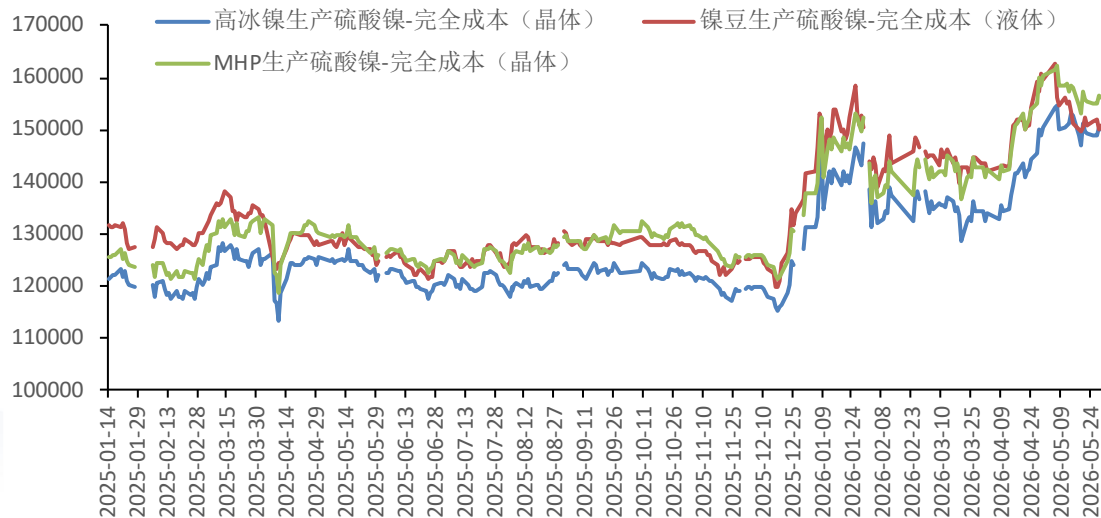
硫酸镍价格 (元/吨)



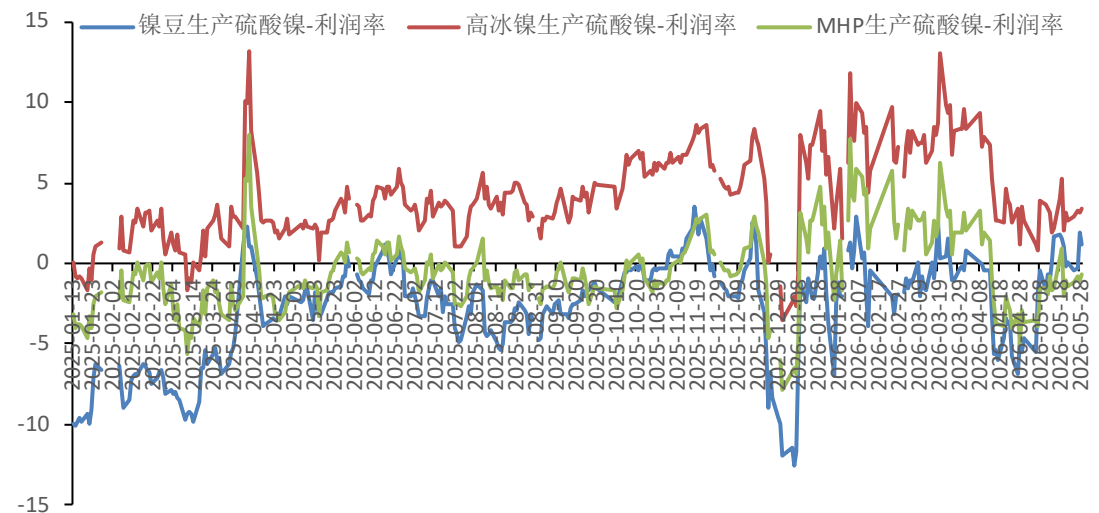
电池级硫酸镍价格季节性 (元/吨)



硫酸镍生产完全成本 (元/镍吨)

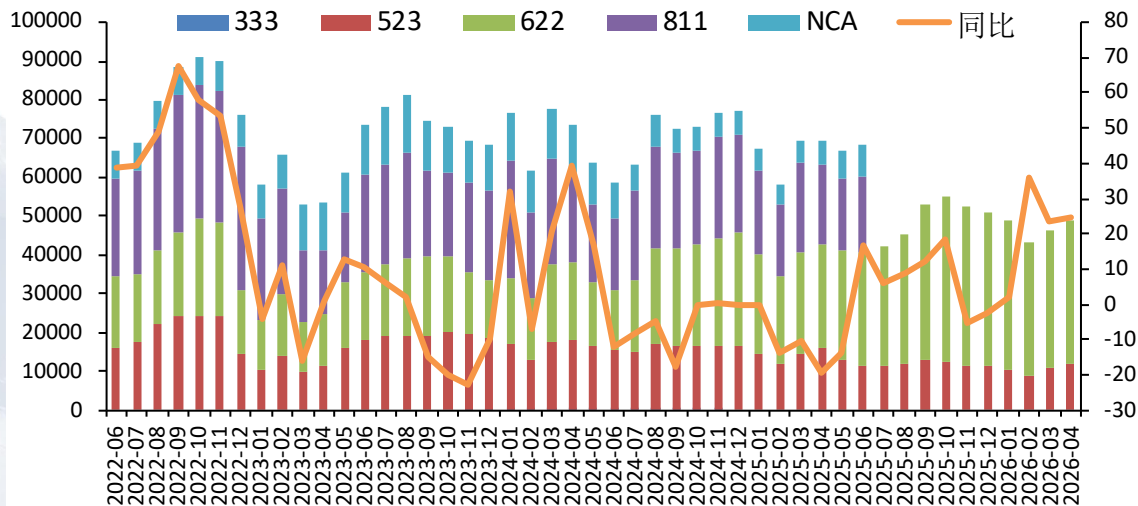


硫酸镍生产利润率 (%)

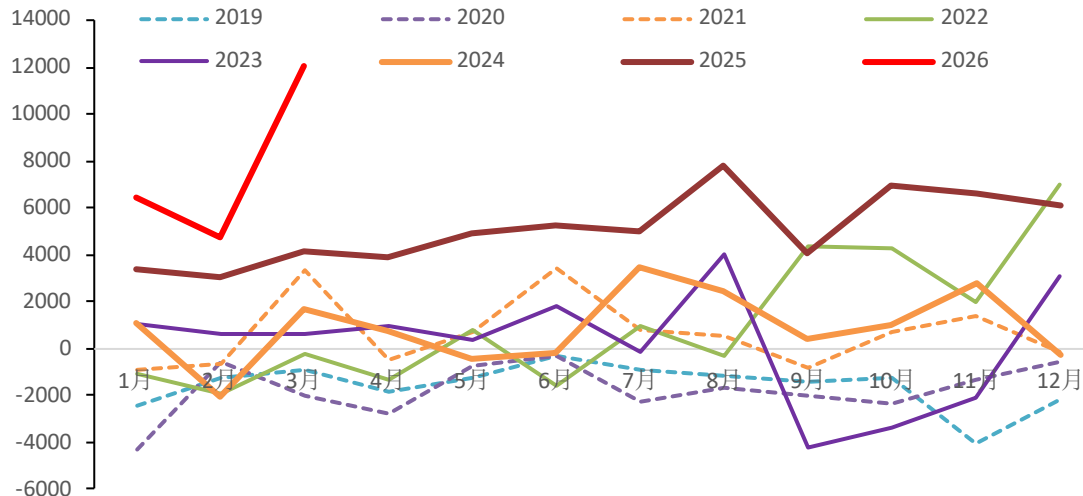


电池 | 前驱体产量季节性修复，三元材料净出口下滑

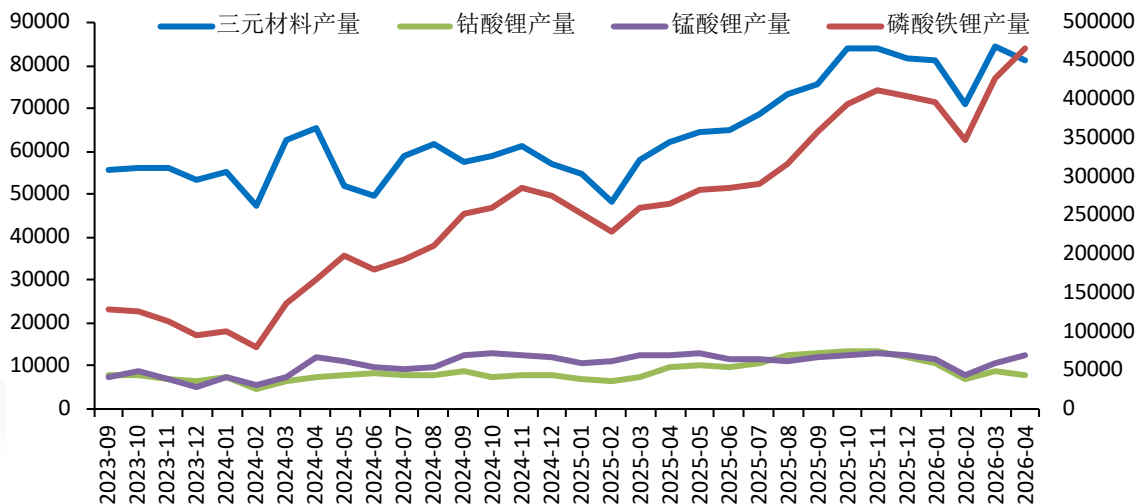
中国三元前驱体产量（吨）



三元材料净出口量（吨）



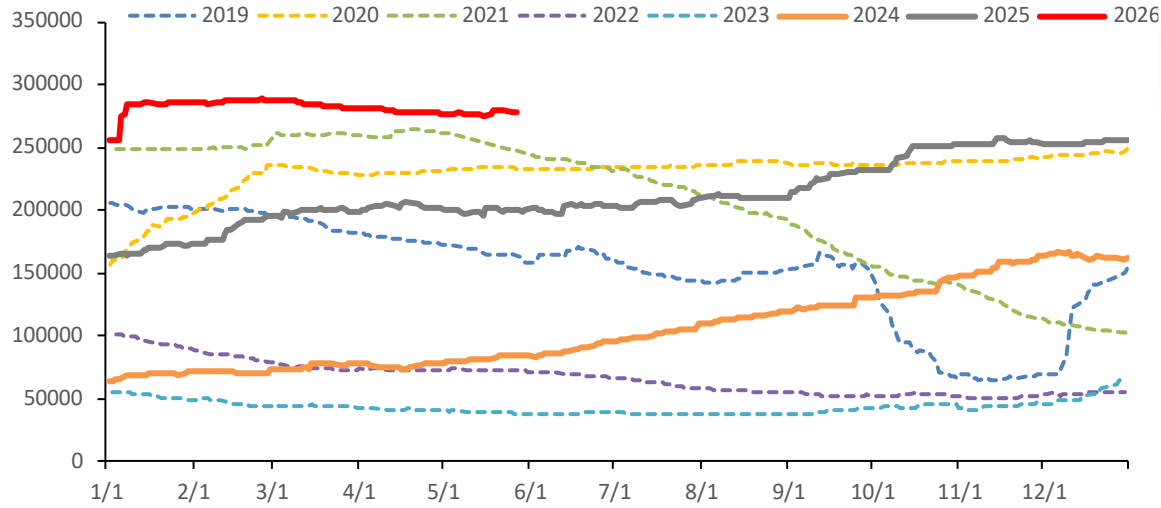
主要正极材料产量（吨）



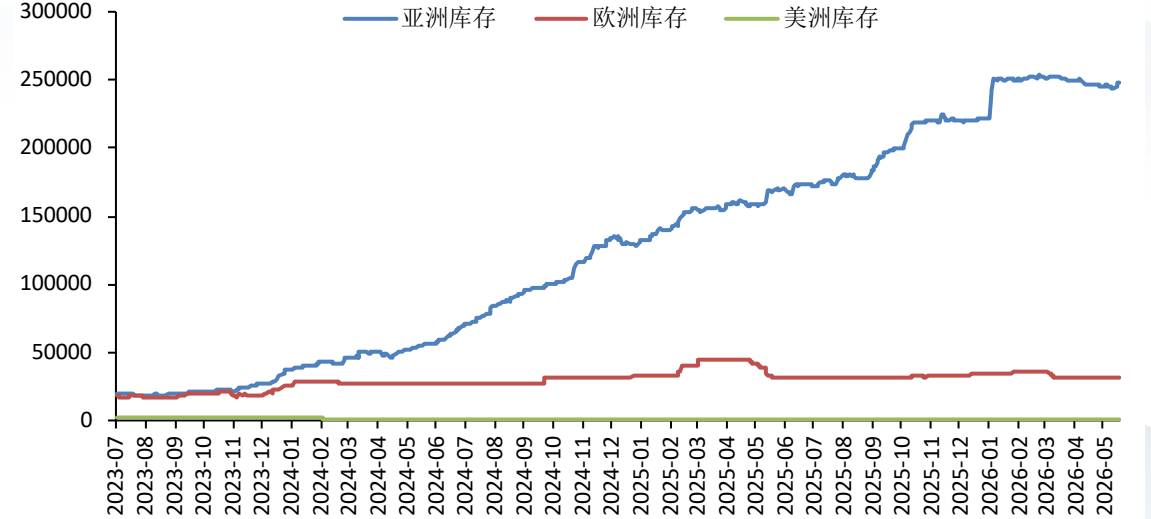
- 据SMM，4月三元前驱体产量86560吨，环比增加1.17%，同比增加24.37%。前驱体产量稳步增加，但由于磷酸铁锂的结构性挤占趋势，三元市场需求仍偏一般，前驱体和正极材料排产恢复偏慢。多数前驱体企业硫酸镍成品库存充足，且镍盐厂利润亏损，对高价镍盐接受力度有限。4月三元材料净出口904吨，环比大幅下滑，进口稳定主要受出口下滑带动。
- 需求方面，今年在储能需求爆发预期下材料订单整体偏乐观，但磷酸铁锂结构性挤占以及补贴退坡影响下数据偏弱。三元正极头部企业订单持稳，企业多以长单交货为主，出口改善对三元或有一定带动。

库存 | 海外库存持稳，国内垒库压力增加，保税区库存低位

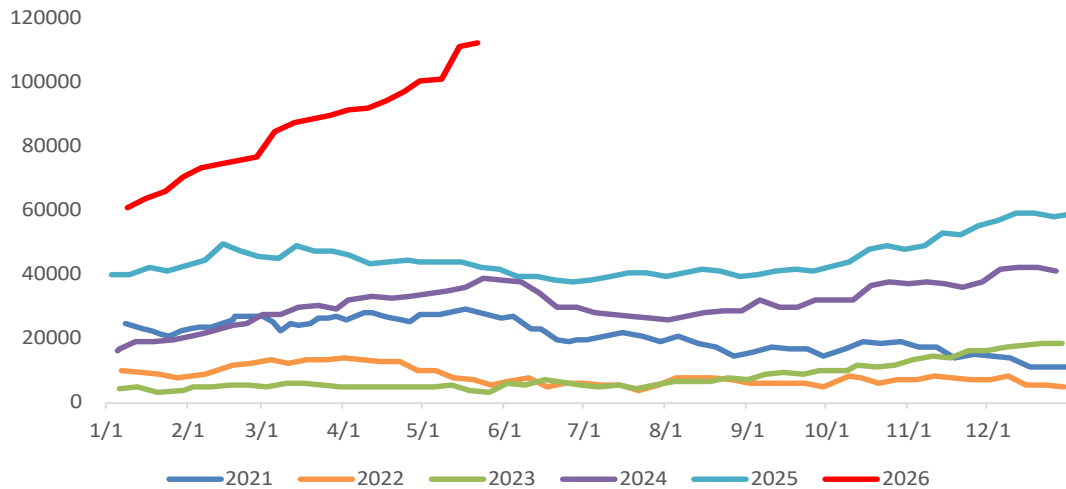
LME镍库存 (吨)



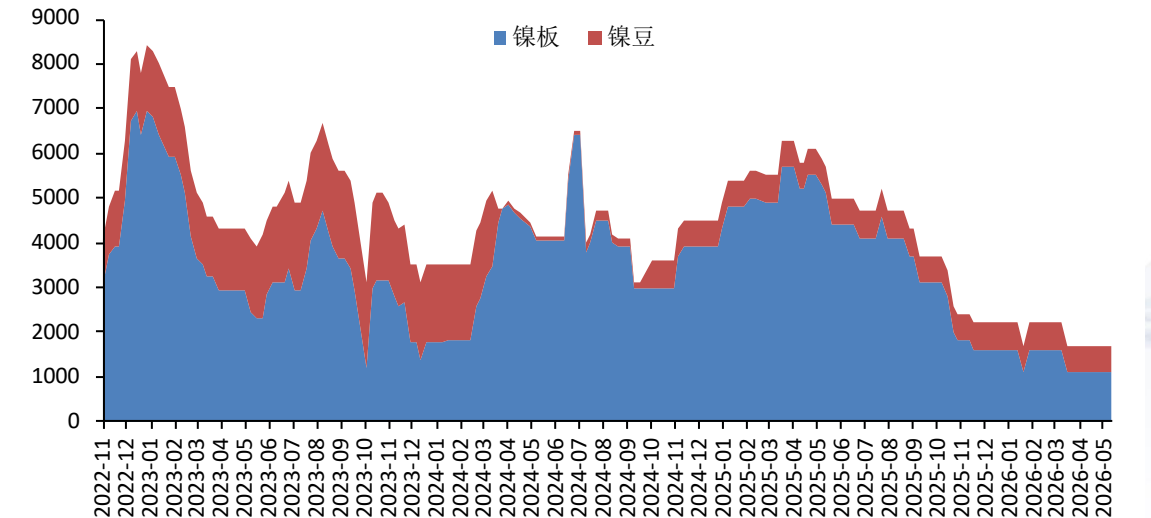
LME镍库存-分洲别 (吨)



纯镍六地区社会库存 (吨)

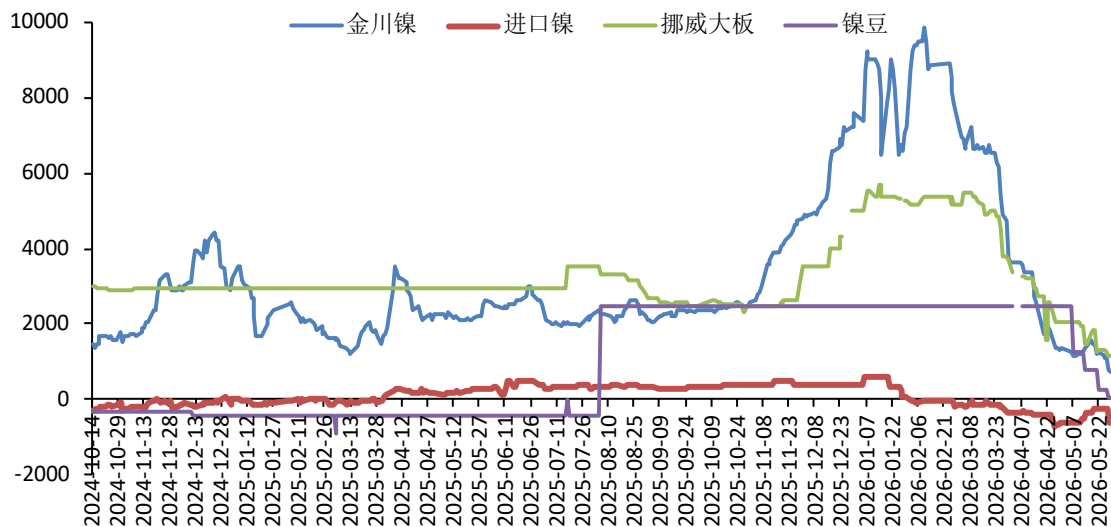


保税区库存 (吨)

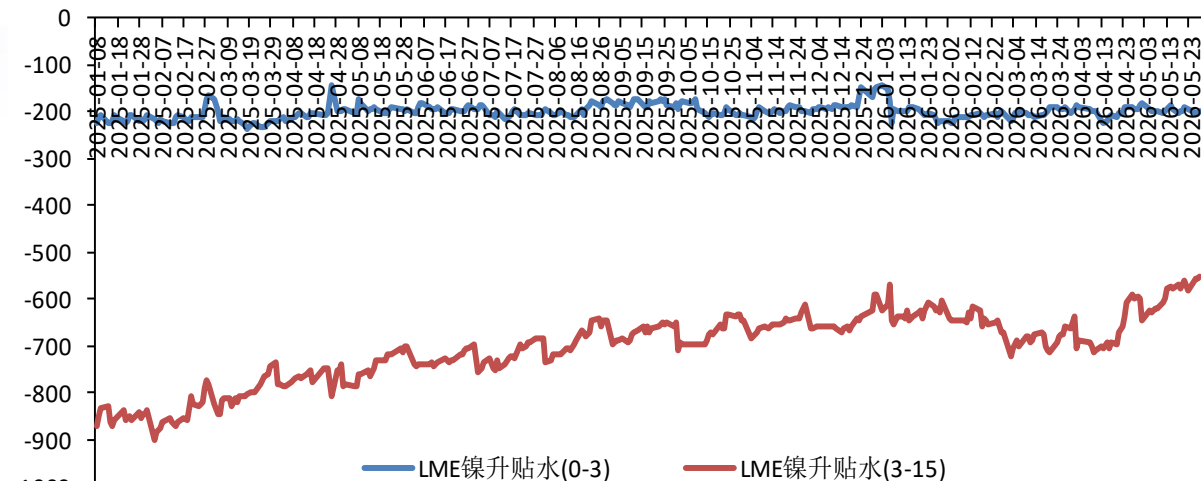


价差 | 现货资源升贴水区间波动，出口盈利逐步修复

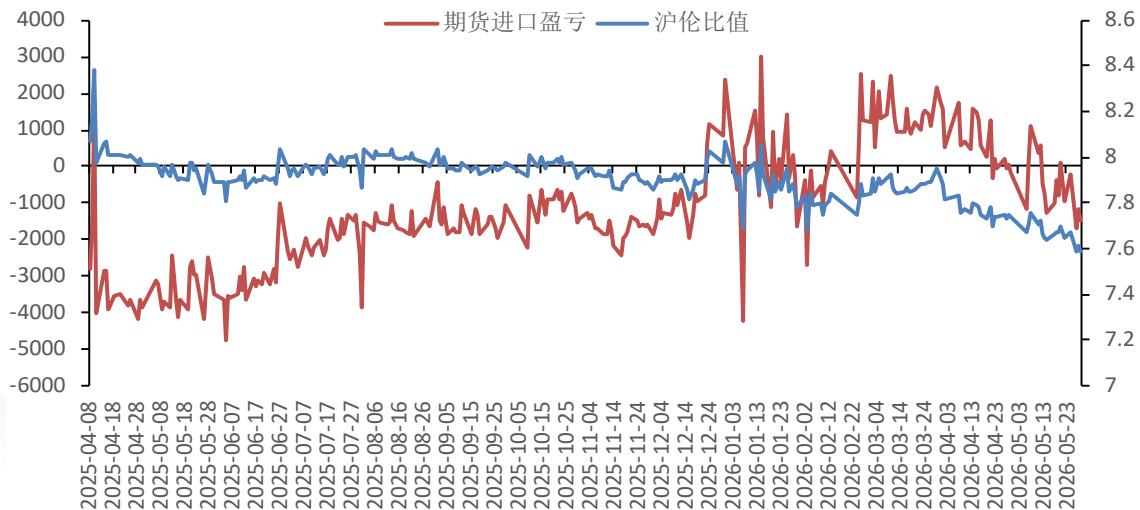
电解镍现货升贴水 (元/吨)



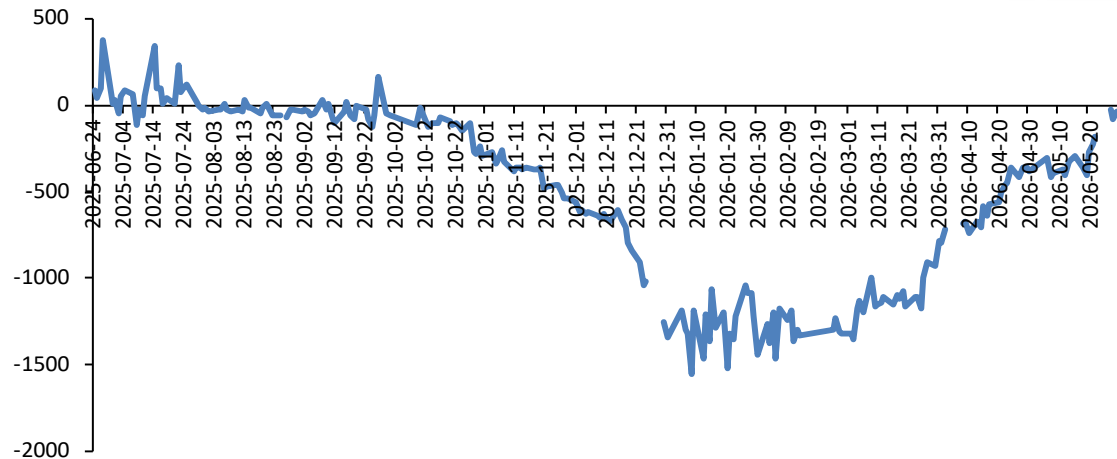
LME镍基差 (美元/吨)



进口盈亏和沪伦比值 (元/吨)

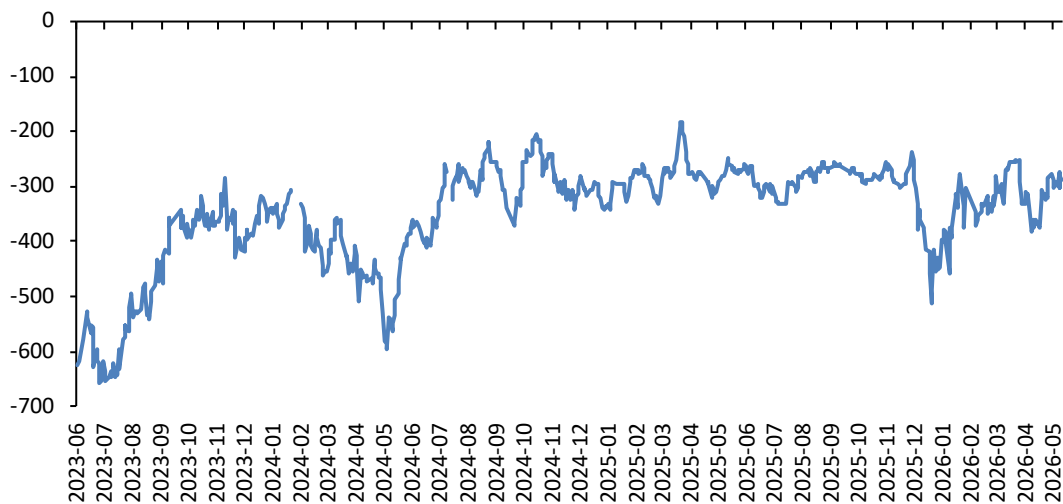


出口盈亏 (美元/吨)

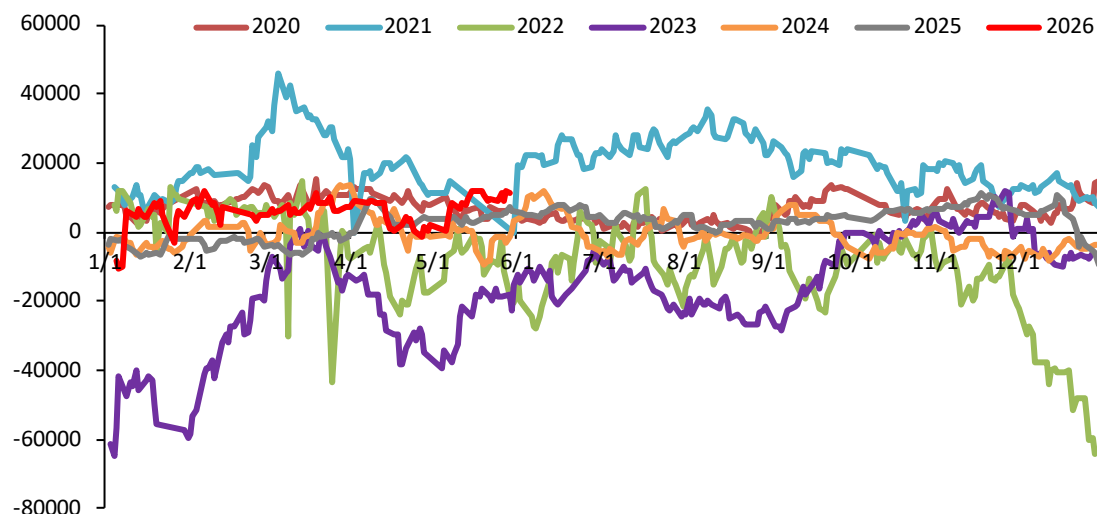


价差 | 硫酸镍溢价回落，与镍铁价差窄幅波动

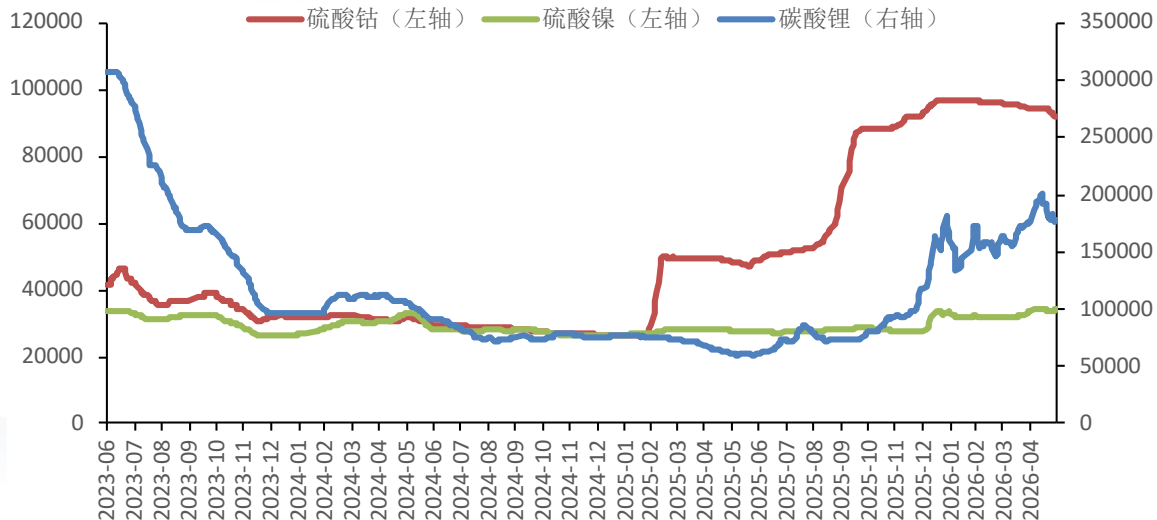
高镍铁较电解镍升贴水 (元/镍点)



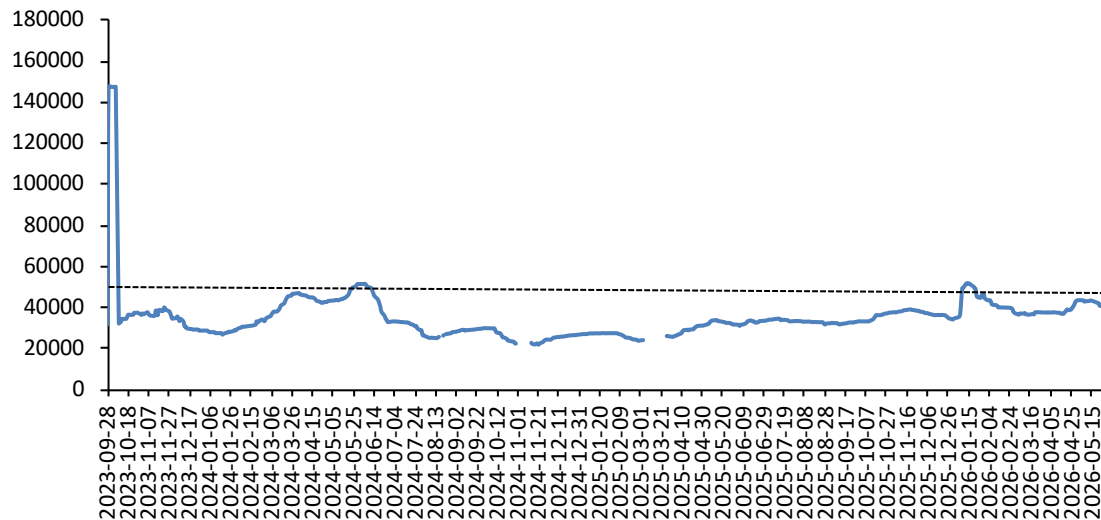
硫酸镍较镍豆溢价 (元/镍吨)



硫酸镍、硫酸钴和碳酸锂价格 (元/吨)

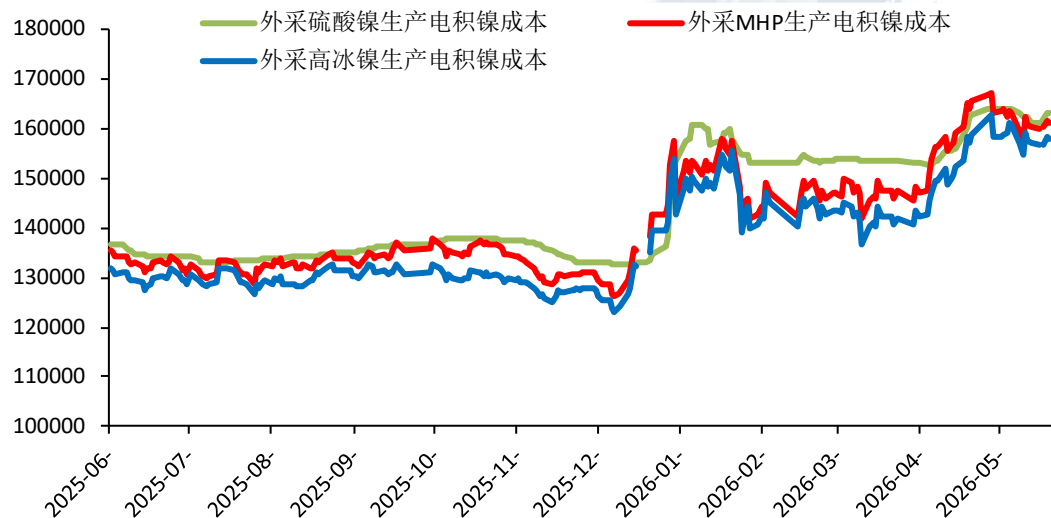


硫酸镍与镍铁价差 (元/镍)

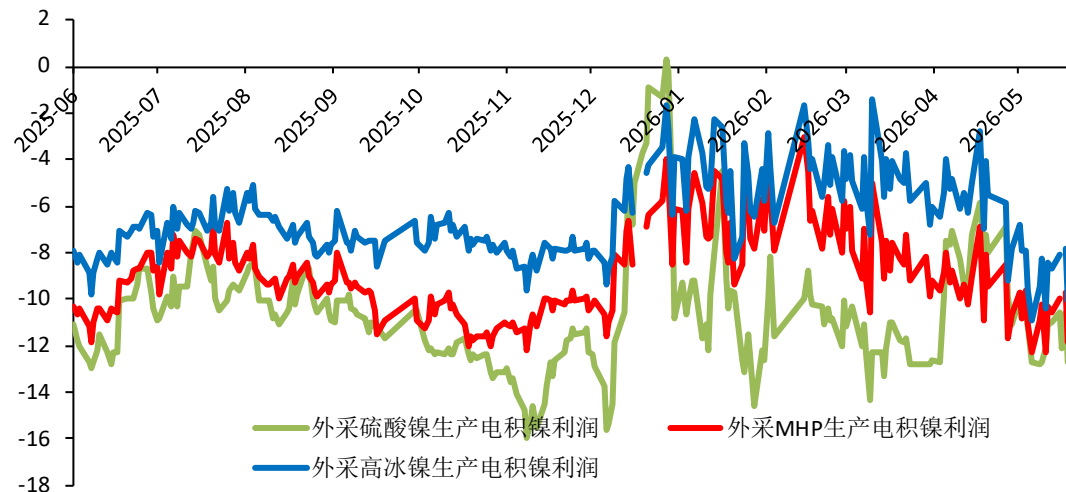


成本 | 动态成本窄幅波动，印尼一体化成本整体抬升

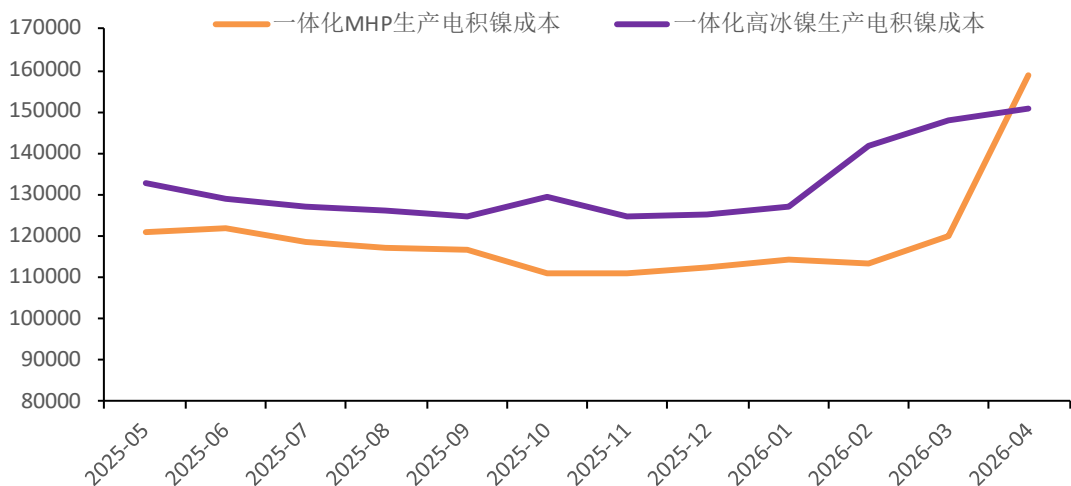
外采原料生产电积镍成本（元/吨）



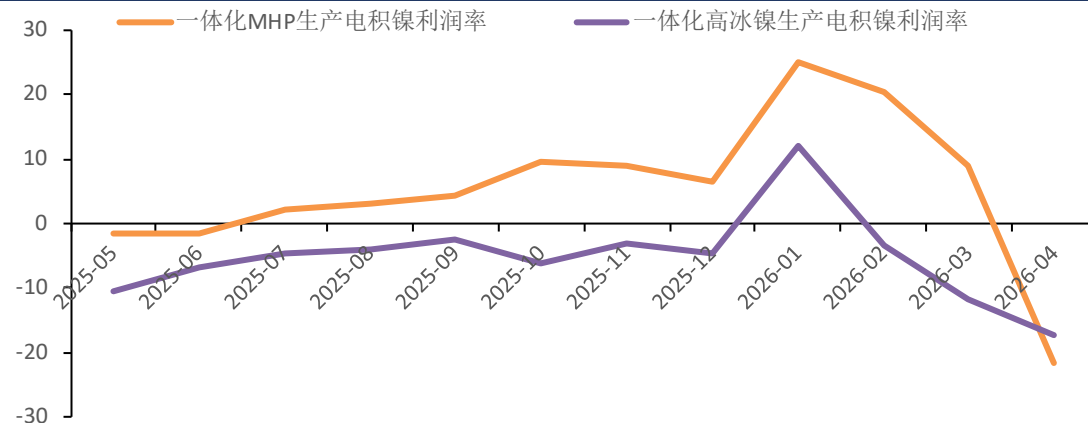
外采原料生产电积镍利润（%）



印尼一体化工艺生产电积镍成本（元/吨）

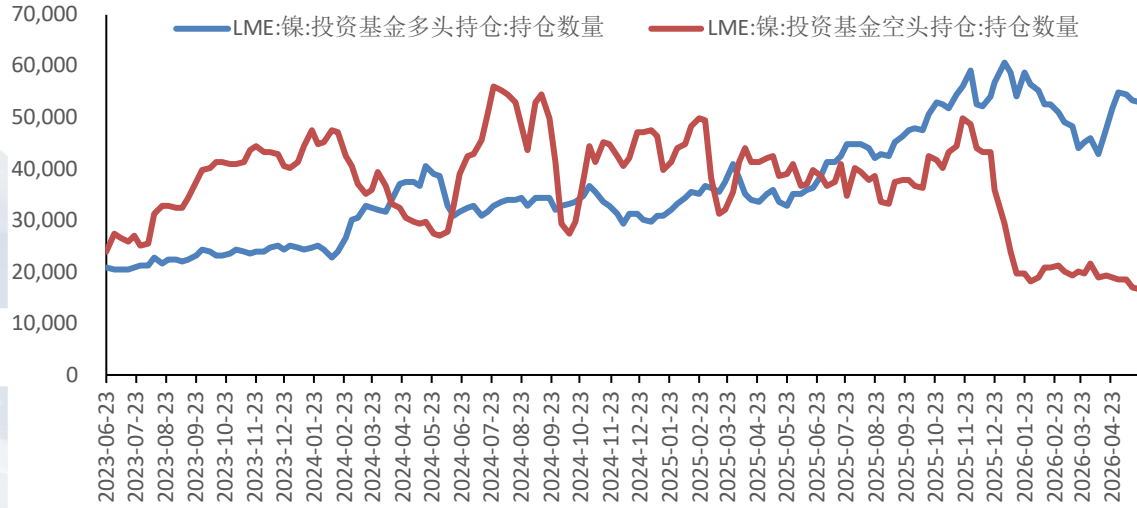


印尼一体化工艺生产电积镍利润（%）

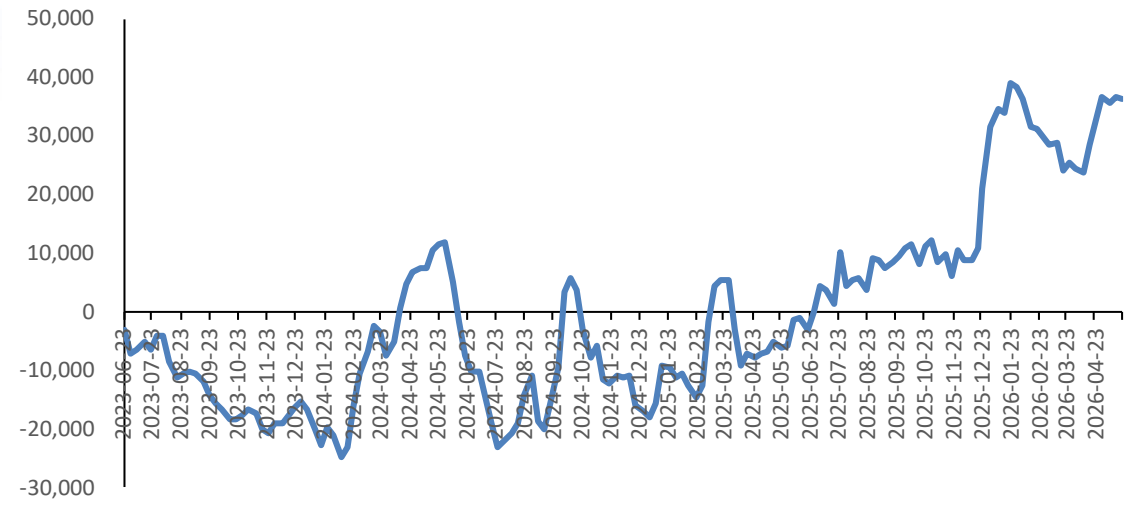


持仓 | 投资基金净多头增加，商业企业净多减少

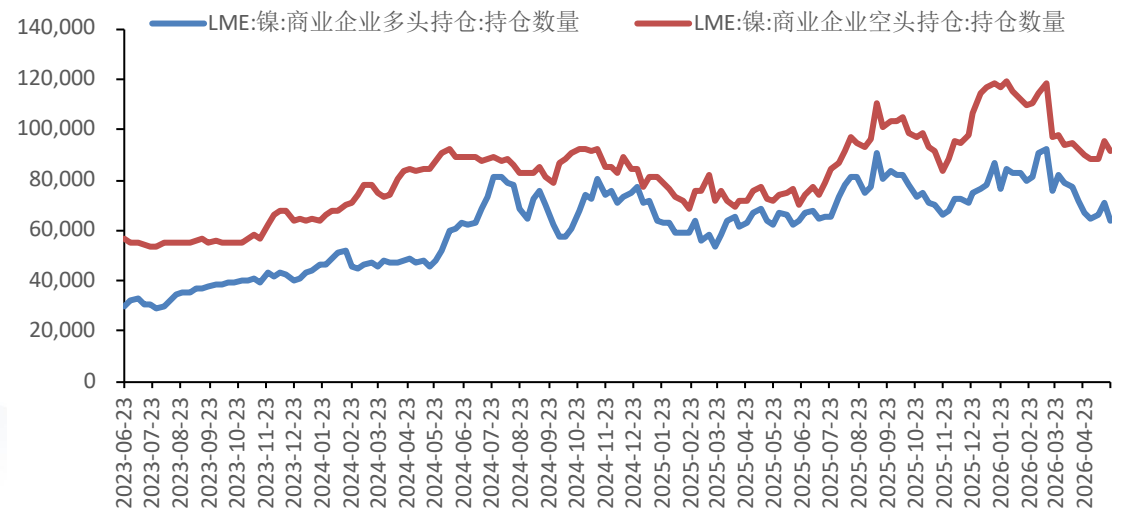
LME镍投资基金持仓 (手)



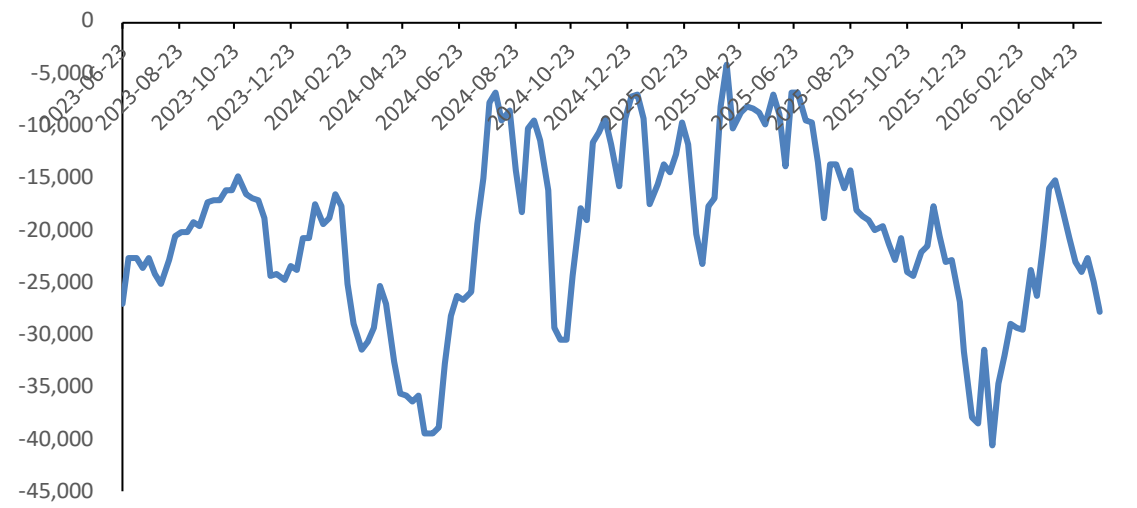
LME镍投资基金净多头持仓 (手)



LME镍商业企业持仓 (手)



LME镍商业企业净多头持仓 (手)



2

不锈钢：矿端预期偏紧，现实供需压力仍存

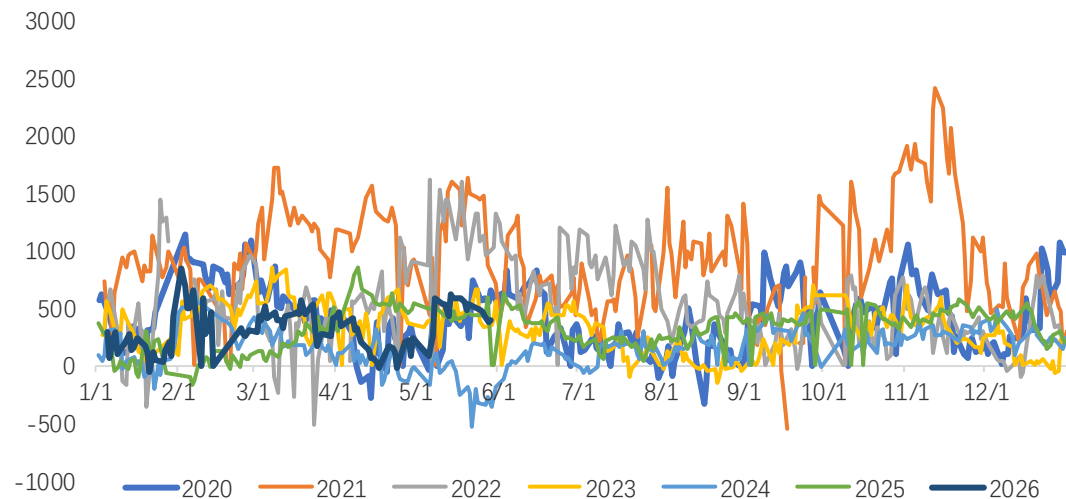
价格 | 盘面震荡调整，印尼政策反复带动市场情绪

- 截至5月29日，无锡宏旺304/2B 2.0现货报15100元/吨，月环比下跌400元/吨；基差400元/吨，月环比上涨165元/吨。5月不锈钢期货价格整体震荡回落后企稳，现货价格下调，印尼政策反复扰动情绪，成本支撑稍有走弱，现实供需压力仍存。

不锈钢生产成本（元/吨）



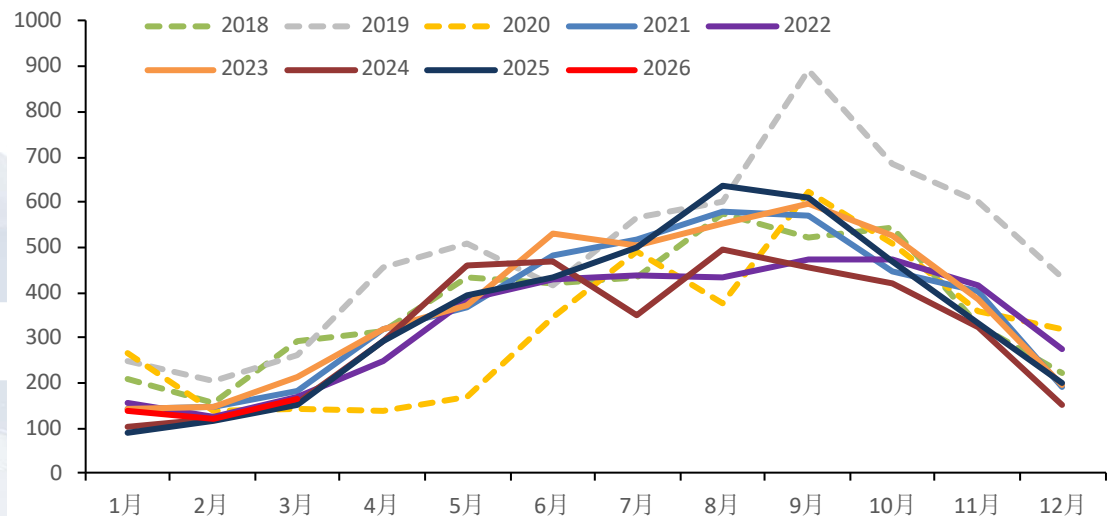
基差（无锡宏旺2.0+切边-收盘价）（元/吨）



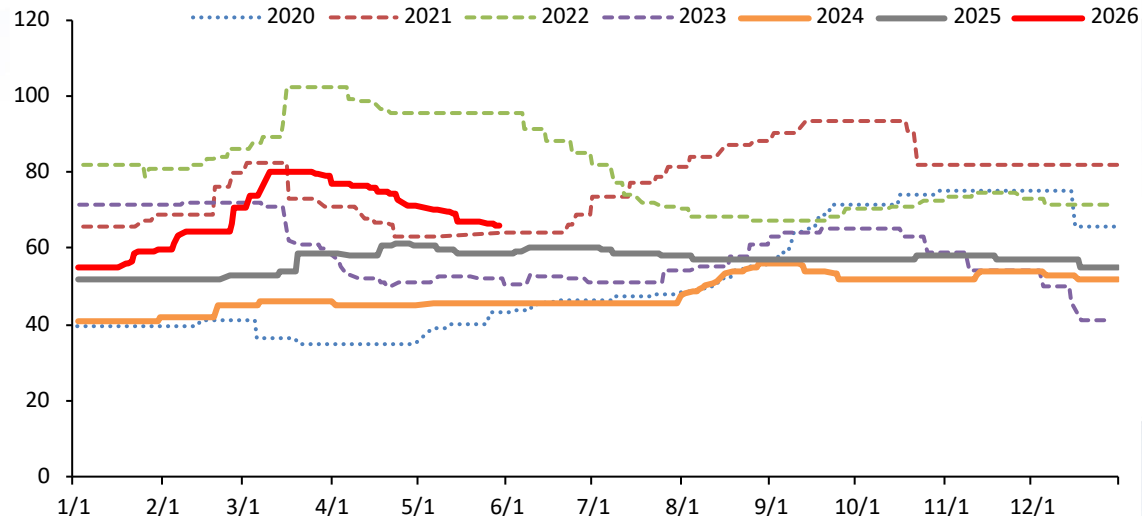
注：此处基差计算方式是“无锡宏旺2.0+切边费-收盘价”，参考历史水平即可。产业存在多种计算方式，实际情况可自行选用品牌、厚度，并根据边部情况调整。

镍矿 | 菲律宾矿价回落，印尼定价分化，港口库存低位小幅回升

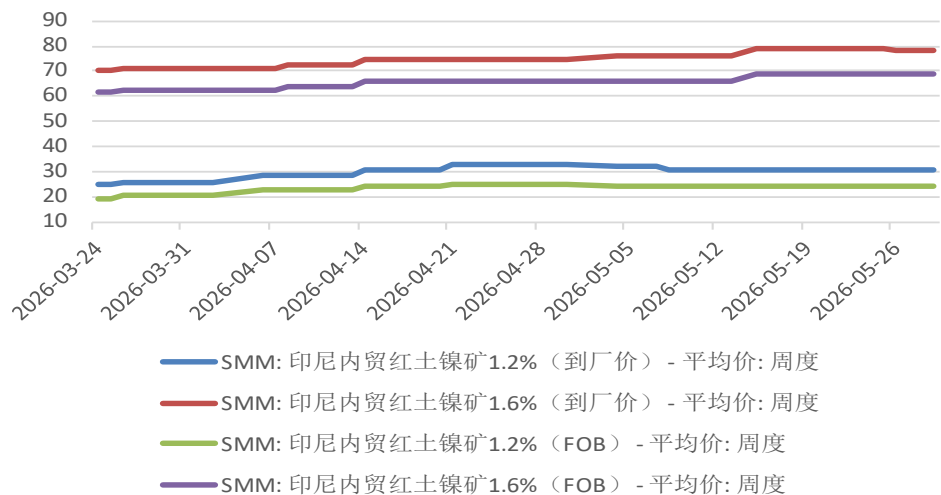
中国镍矿进口量 (万湿吨)



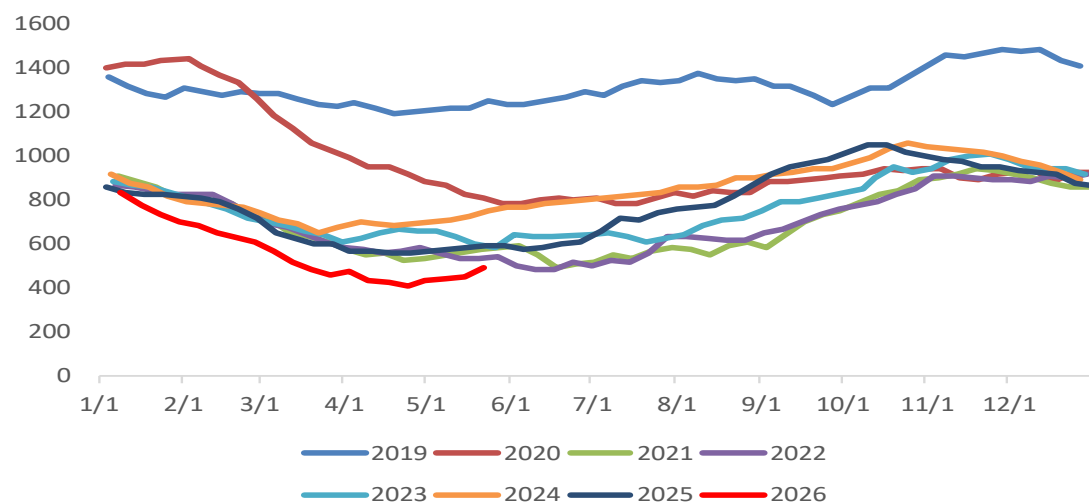
菲律宾红土镍矿1.5% CIF均价 (美元/湿吨)



印尼镍矿内贸价格 (美元/湿吨)

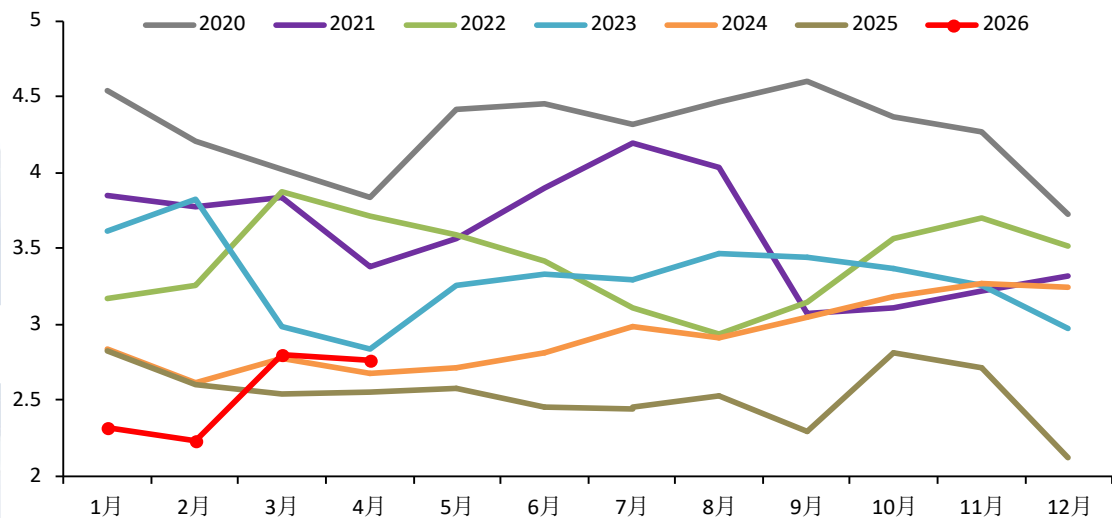


镍矿港口库存 (万湿吨)

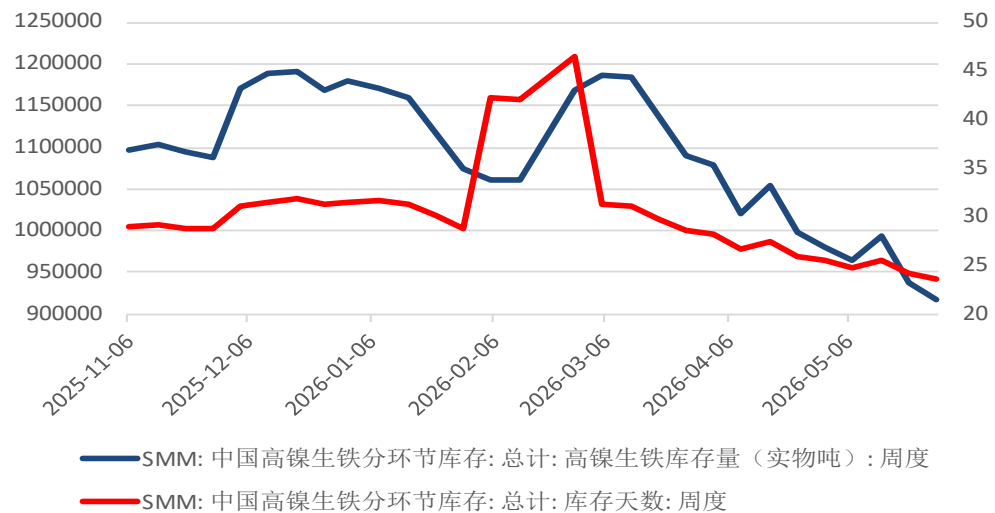


镍铁 | 镍铁产量持稳小幅回落，国内库存偏低

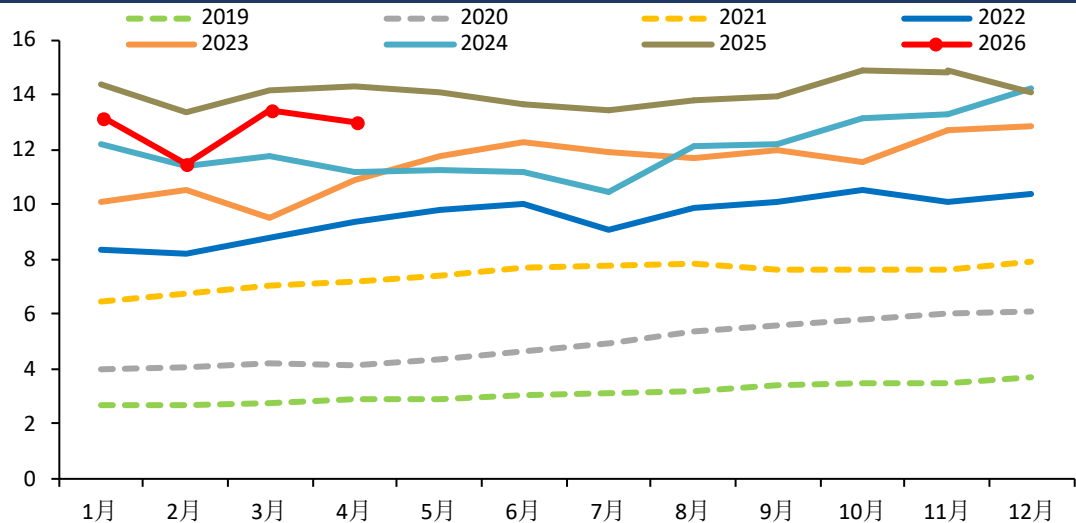
国内镍生铁产量 (万金属吨)



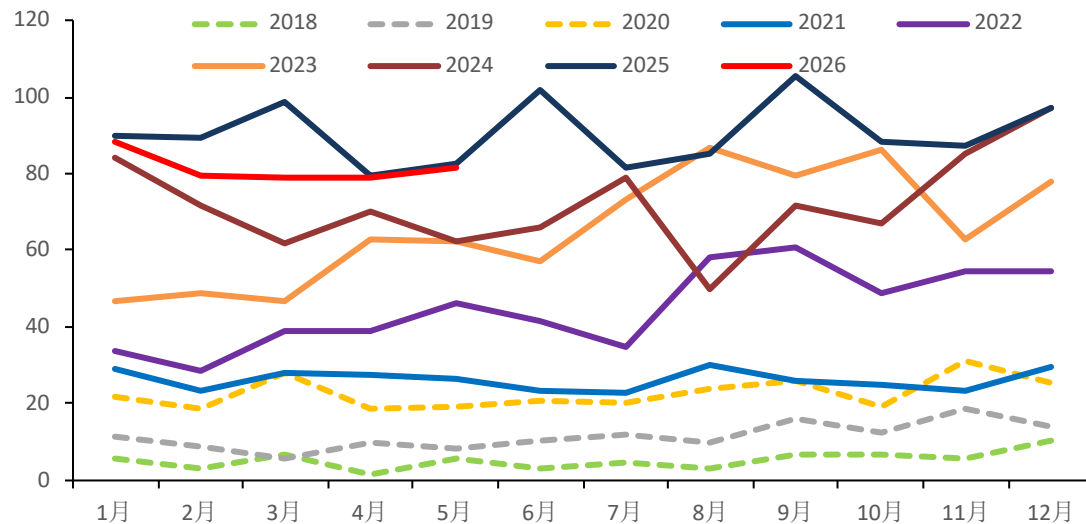
国内高镍生铁库存量及库存周期 (实物吨/天)



印尼镍铁产量 (万镍吨)

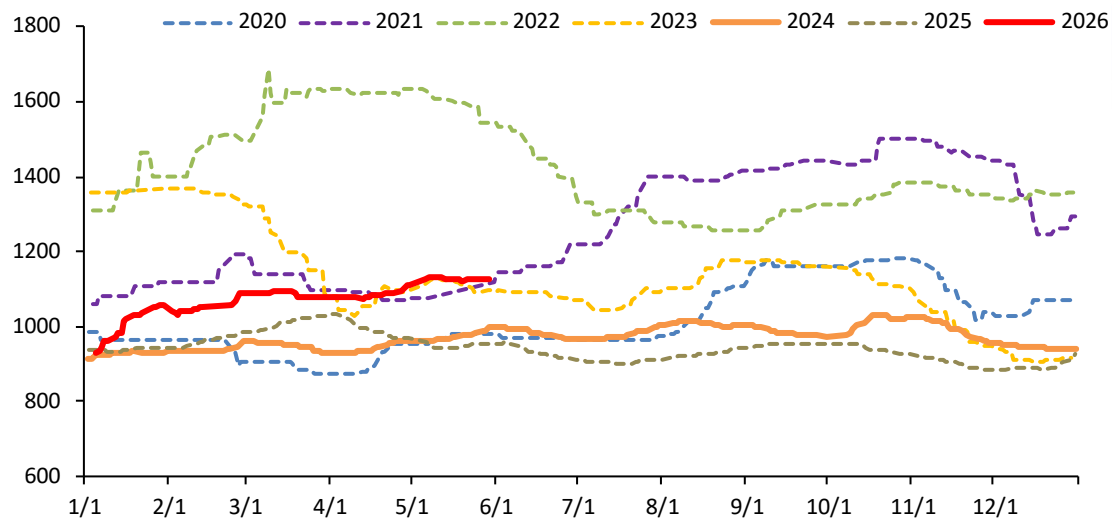


印尼镍铁回流量 (万吨)

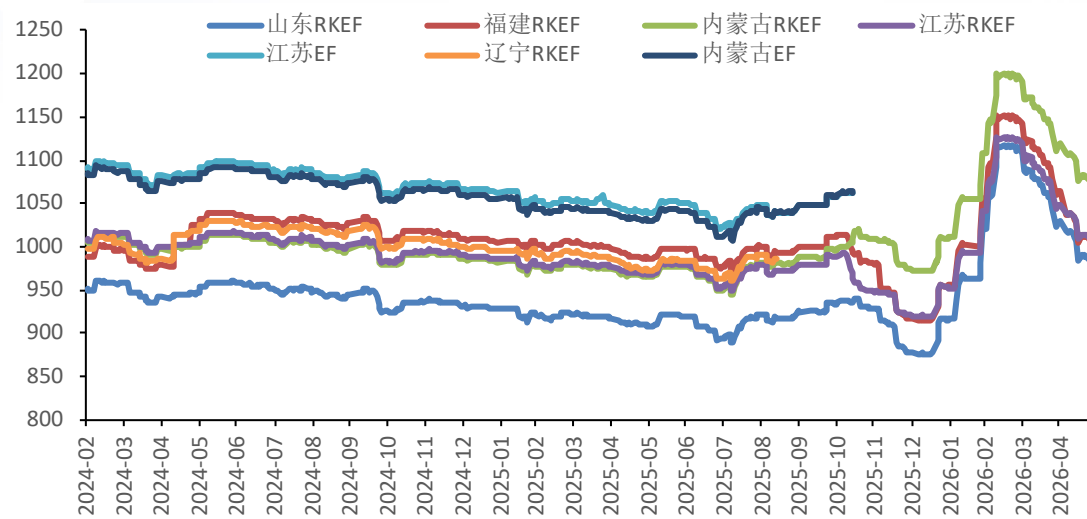


镍铁 | 镍铁成交持续分化，现金成本下滑

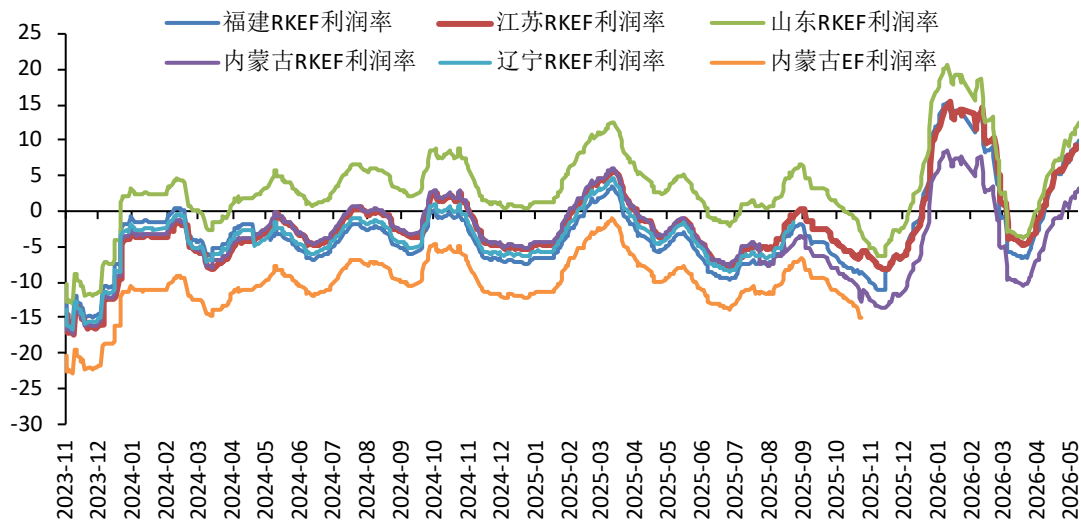
8-12%高镍生铁出厂均价（元/镍）



镍生铁现矿现金成本（元/镍点）（最低支撑）



镍生铁现金成本利润率（%）



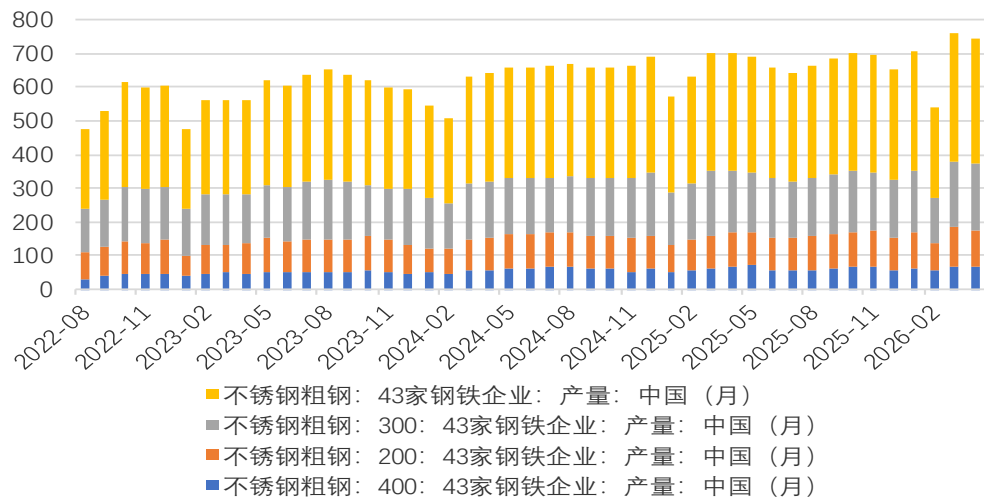
最新镍铁报价：

截至5月29日，Mysteel高镍铁国内出厂价1140-1150元/镍；国内到厂价1140-1160元/镍；印尼高镍铁舱底含税价1140-1160元/镍，印尼镍铁FOB价147美元/镍。

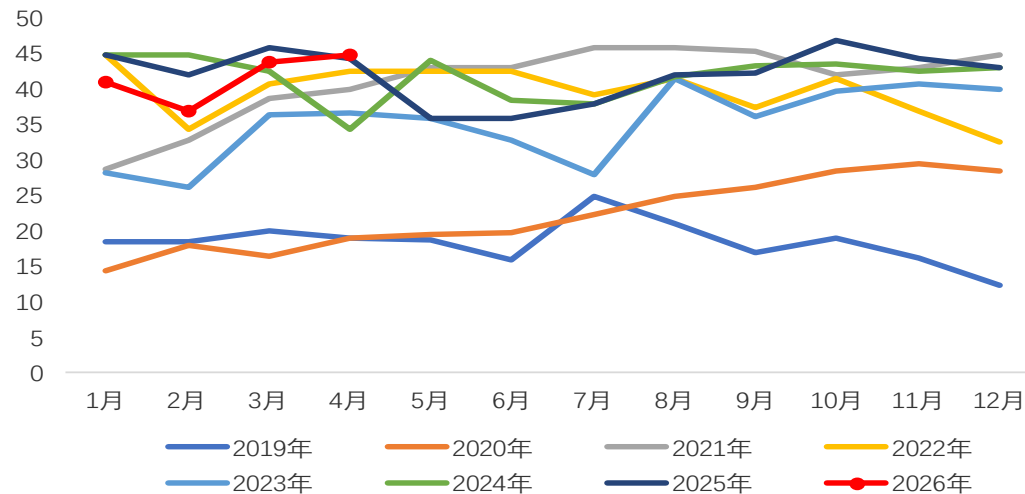
镍铁市场在成本端持续弱化、港口库存去库供应紧张的相互博弈下，价格高位承压，议价重心小幅下移。

供应 | 钢厂排产持续高位，厂内库存减少

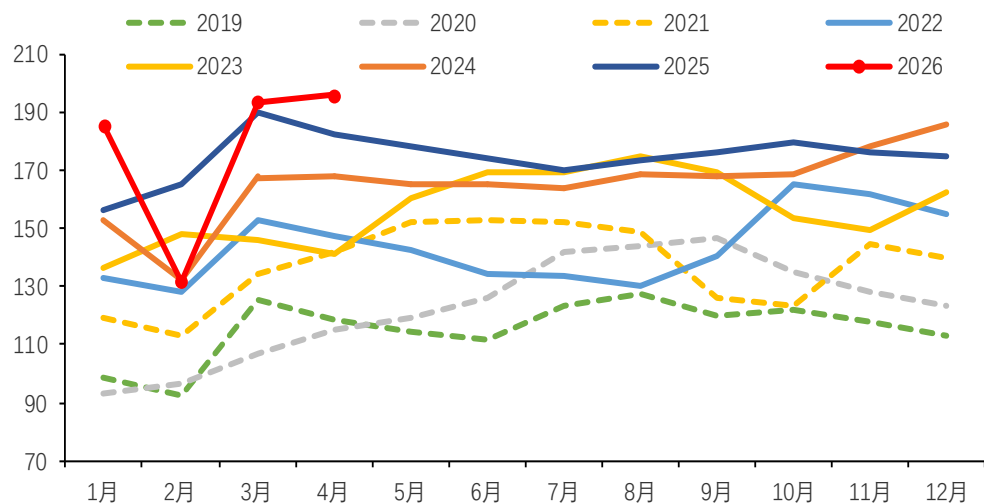
中国不锈钢粗钢产量（43家企业）（万吨）



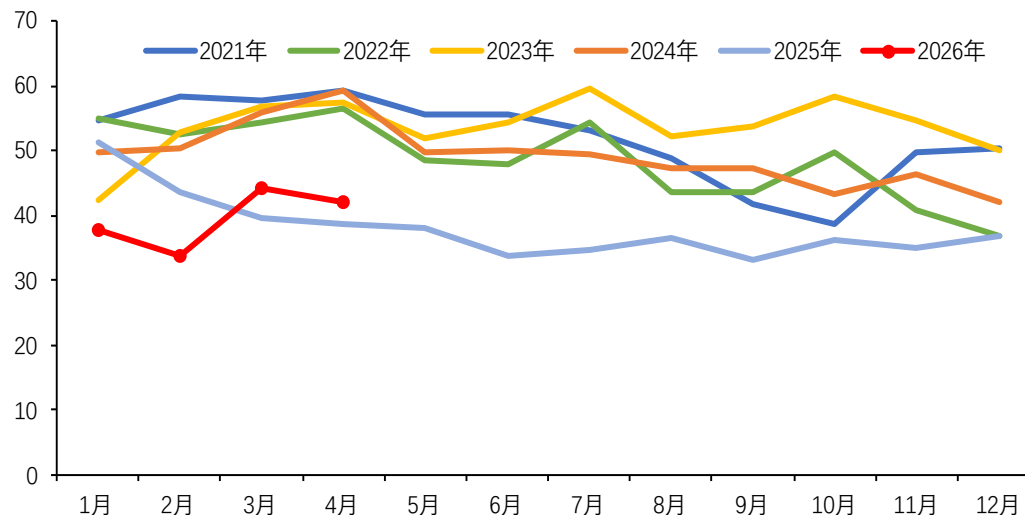
印尼青山&德龙不锈钢产量（万吨）



中国300系不锈钢粗钢产量（43家企业）（万吨）

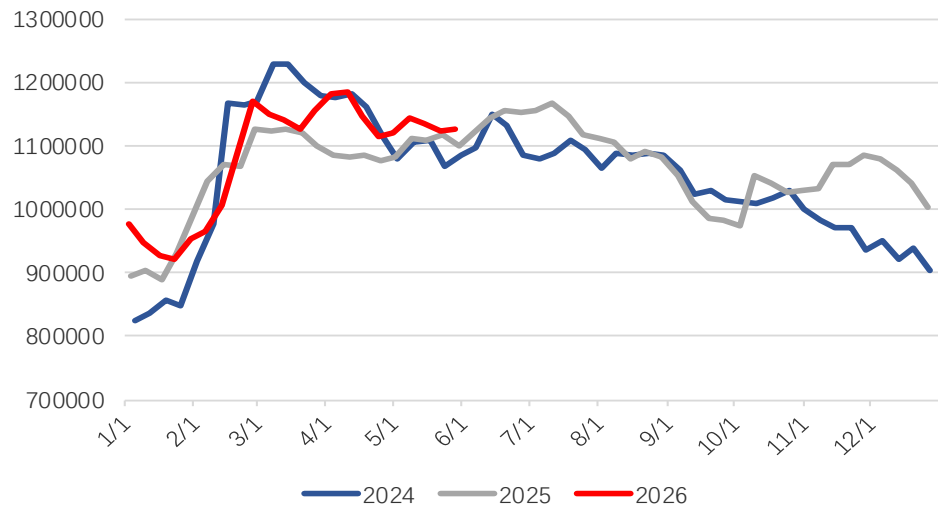


中国300系不锈钢厂内库存（15家钢厂）（万吨）

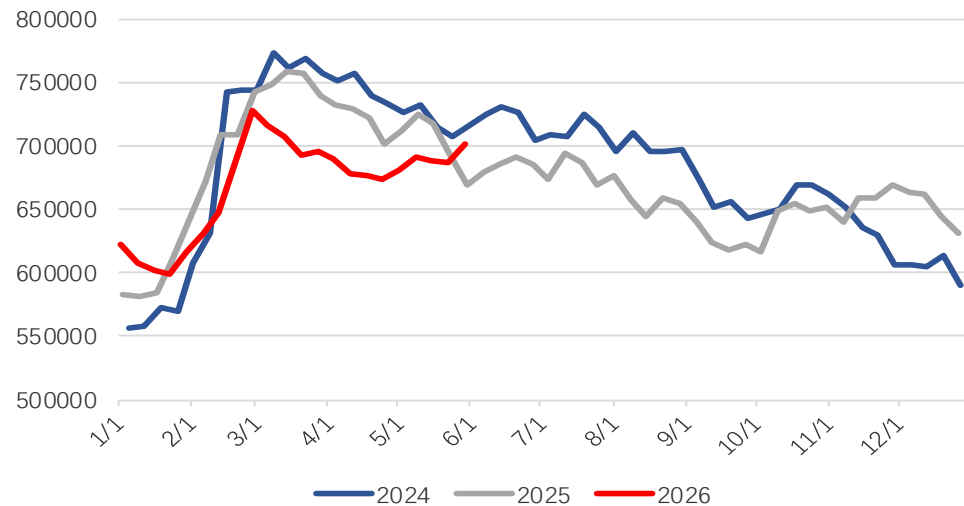


库存 | 社库周内小幅累积，仓单近期低位增加趋势

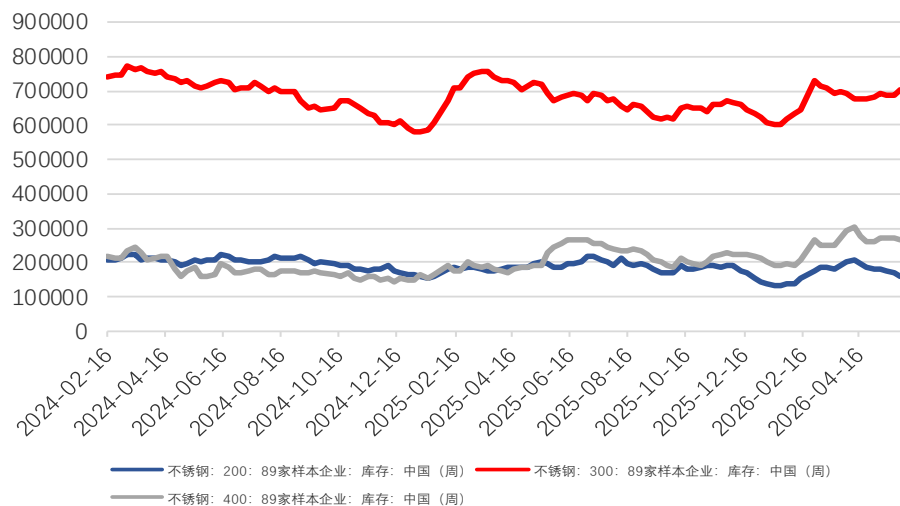
89家样本企业不锈钢社会库存（万吨）



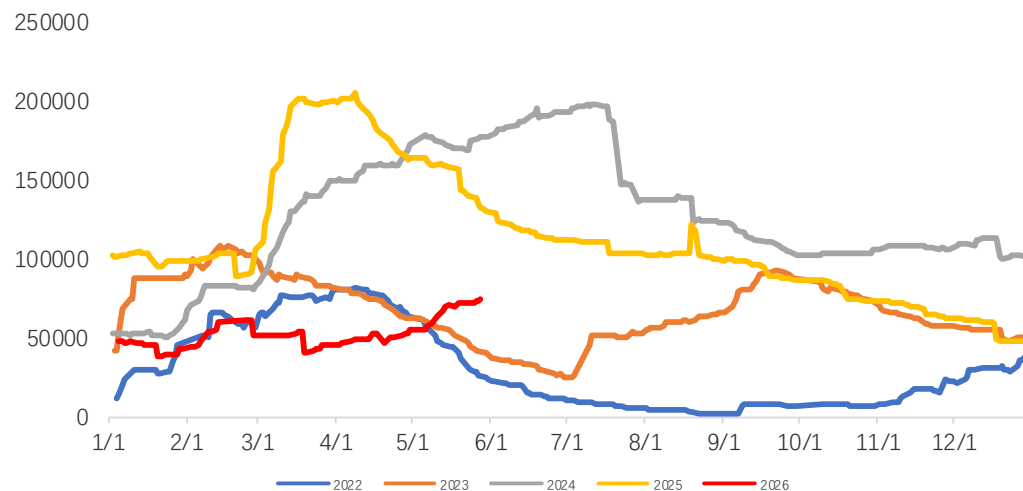
89家样本企业不锈钢300系社会库存（万吨）



各系别不锈钢库存（万吨）

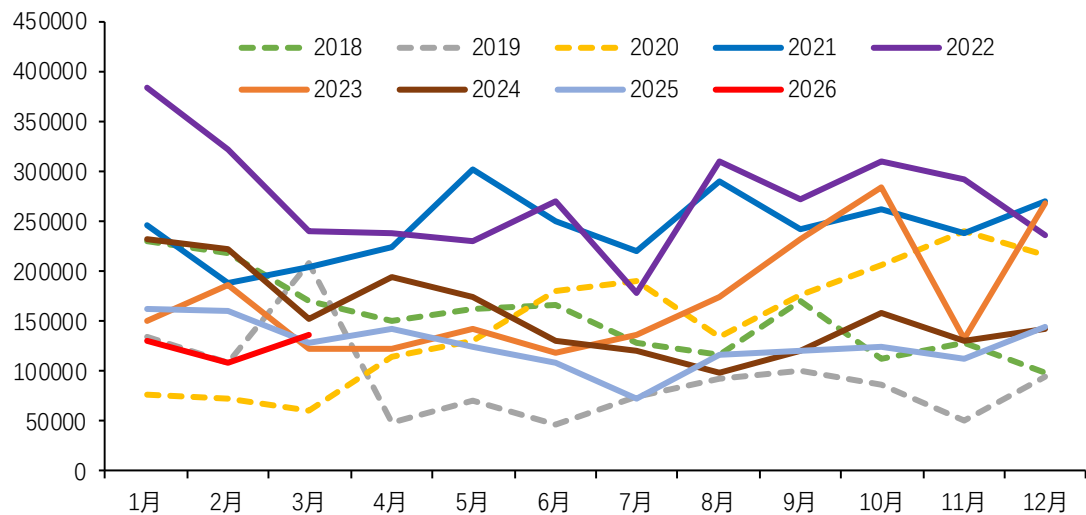


不锈钢期货库存（吨）

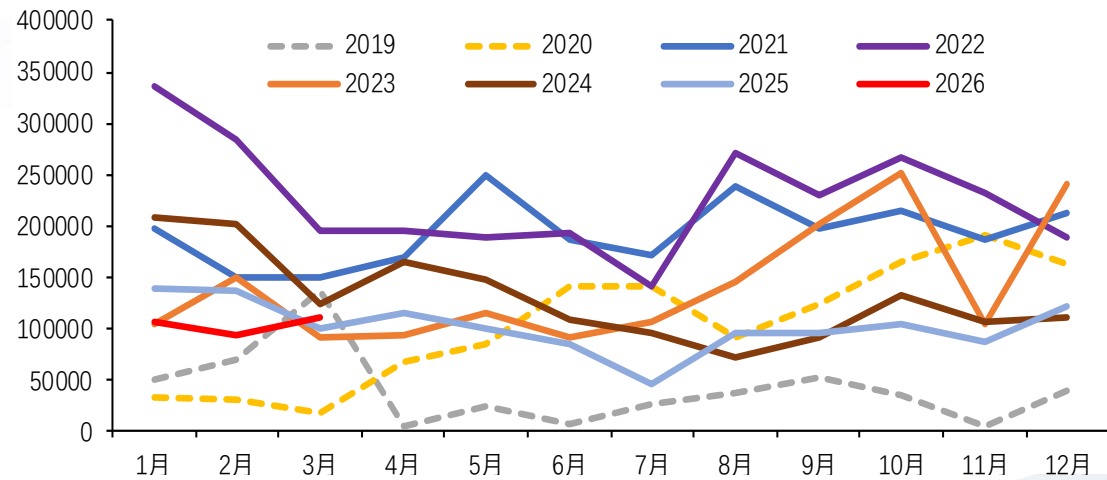


进出口 | 进出口均有增加，净出口整体回升

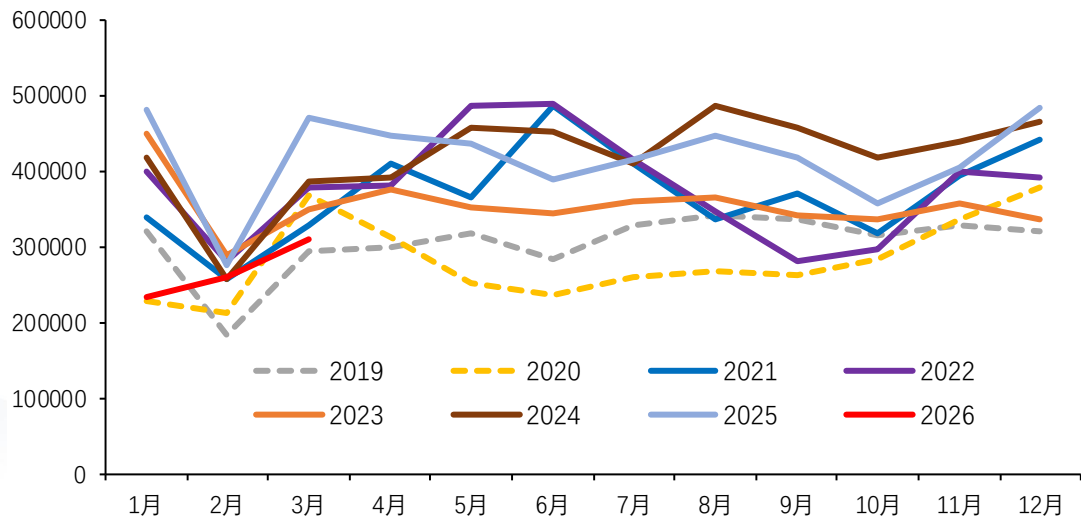
不锈钢进口量 (吨)



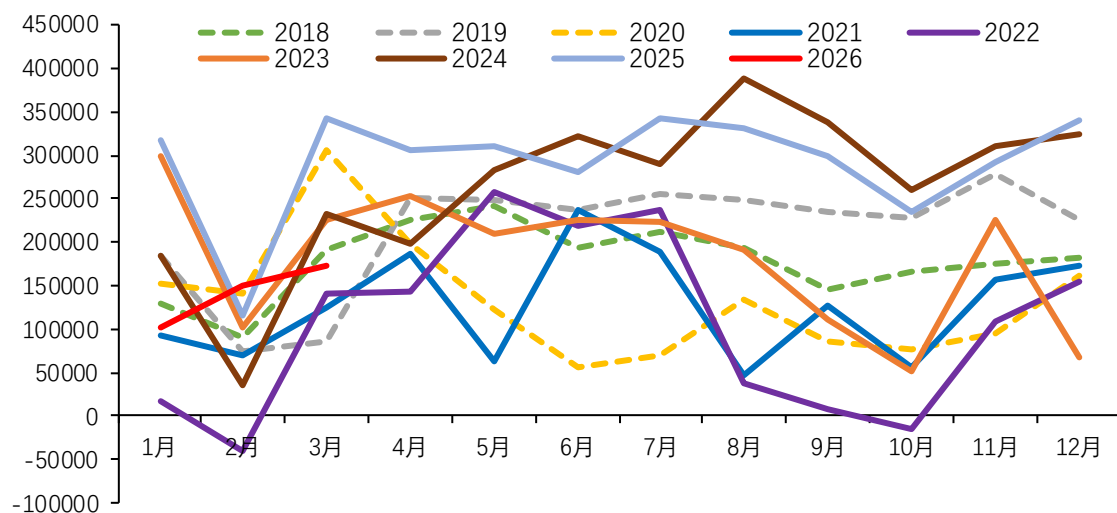
自印尼进口不锈钢量 (吨)



不锈钢出口量 (吨)

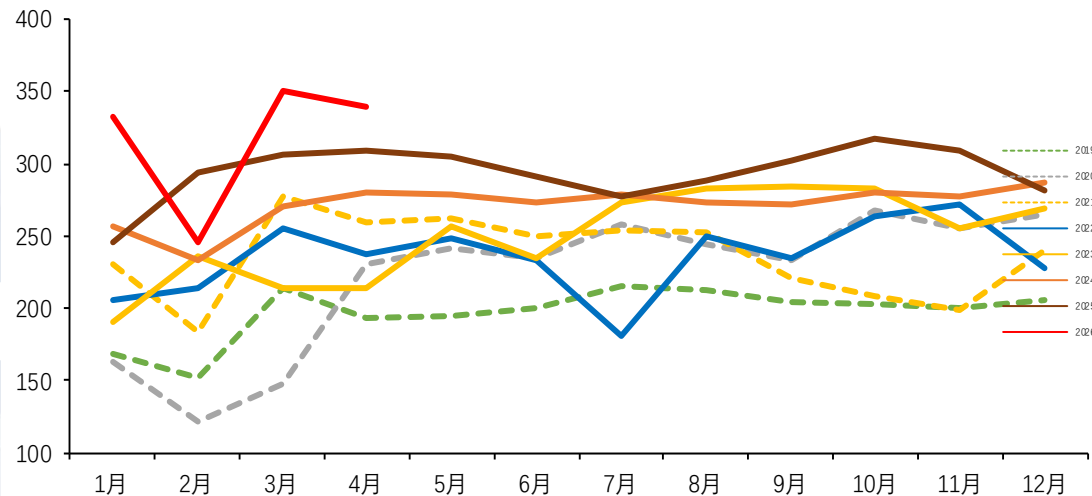


不锈钢净出口量 (吨)

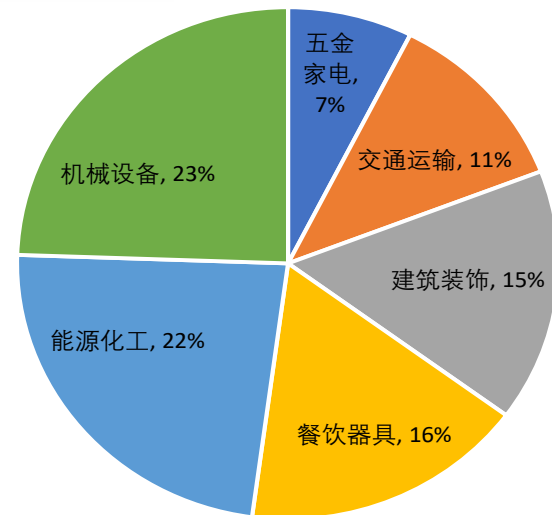


终端 | 表观消费回落；汽车产销数据小幅下滑

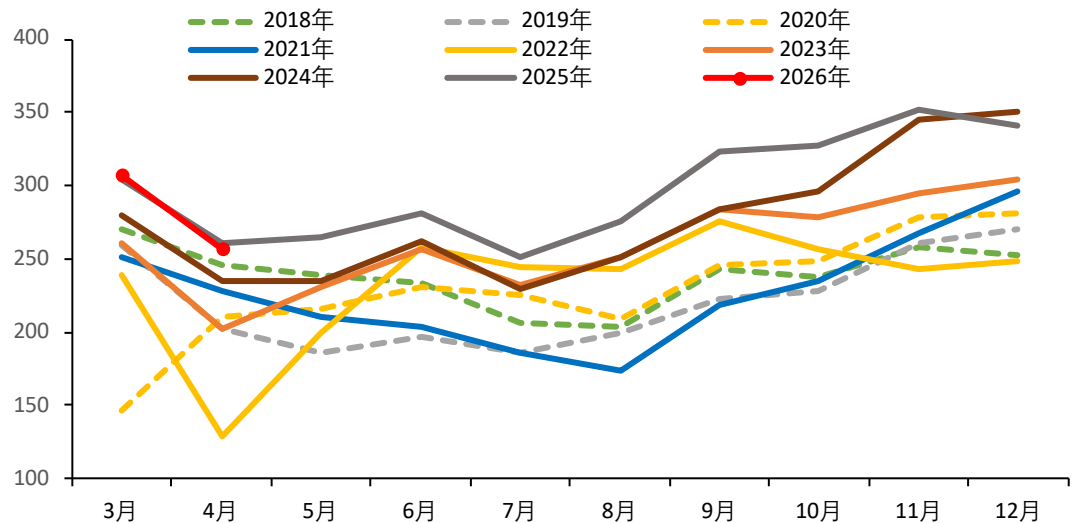
中国不锈钢表观消费量 (万吨)



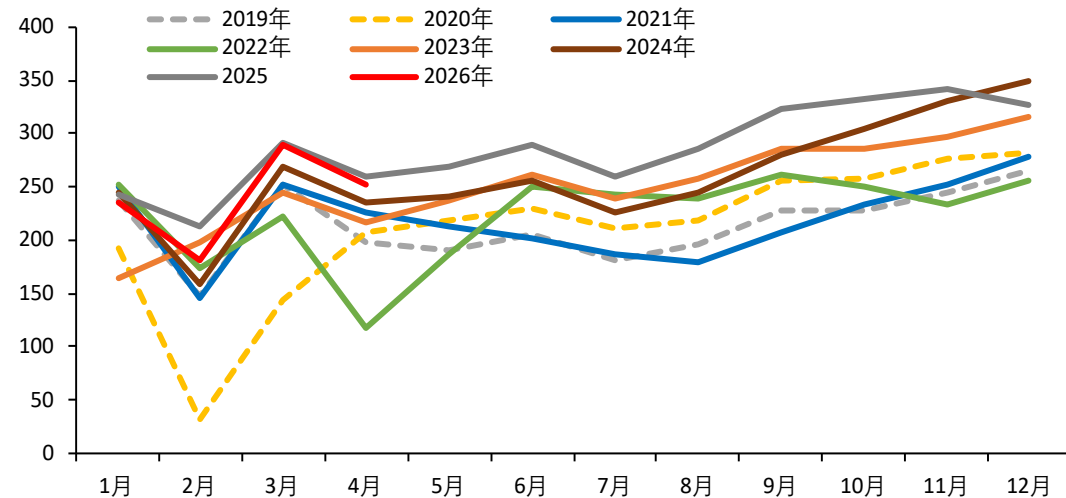
中国不锈钢消费结构



中国汽车产量 (万辆)

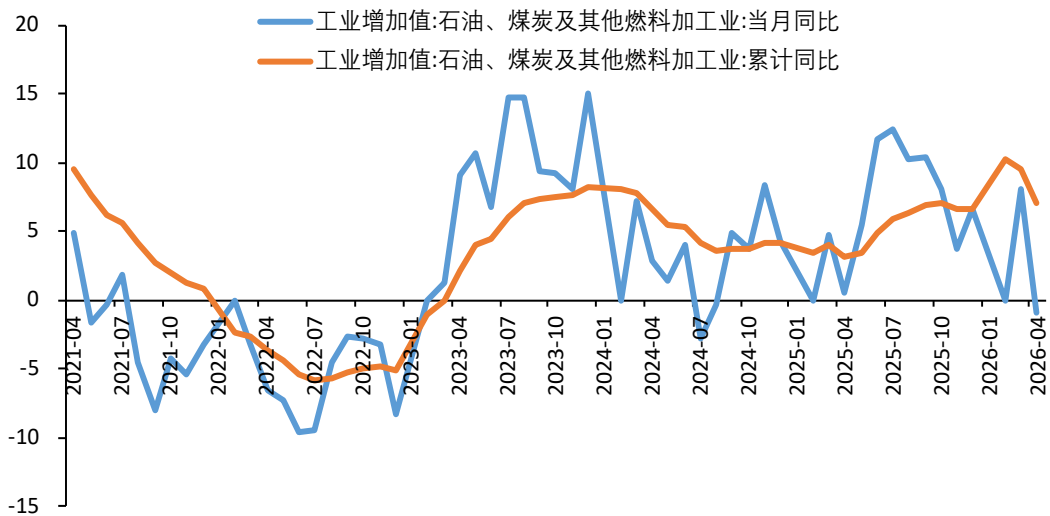


中国汽车销量 (万辆)

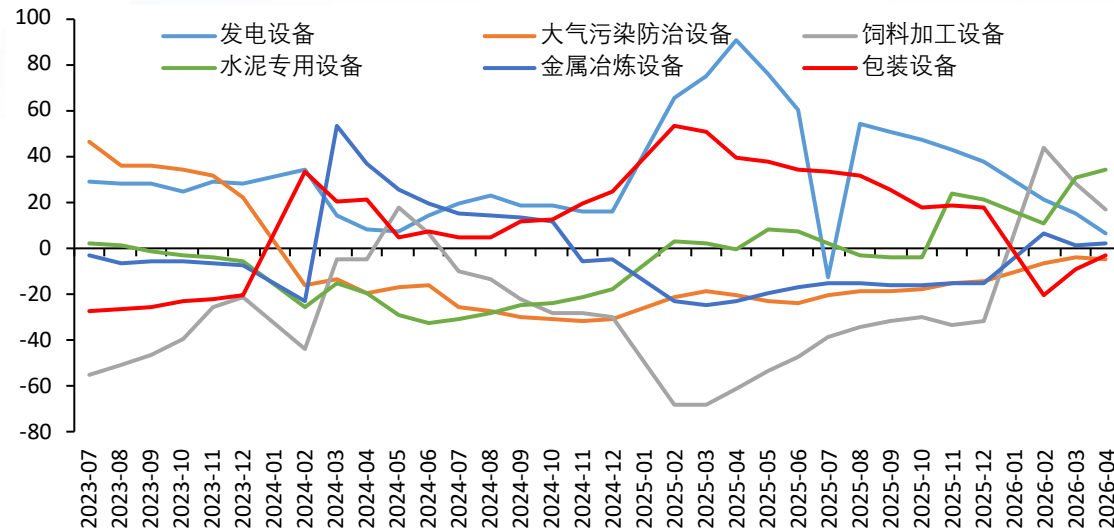


终端 | 能化设备需求韧性；锅炉挖掘机产量减少

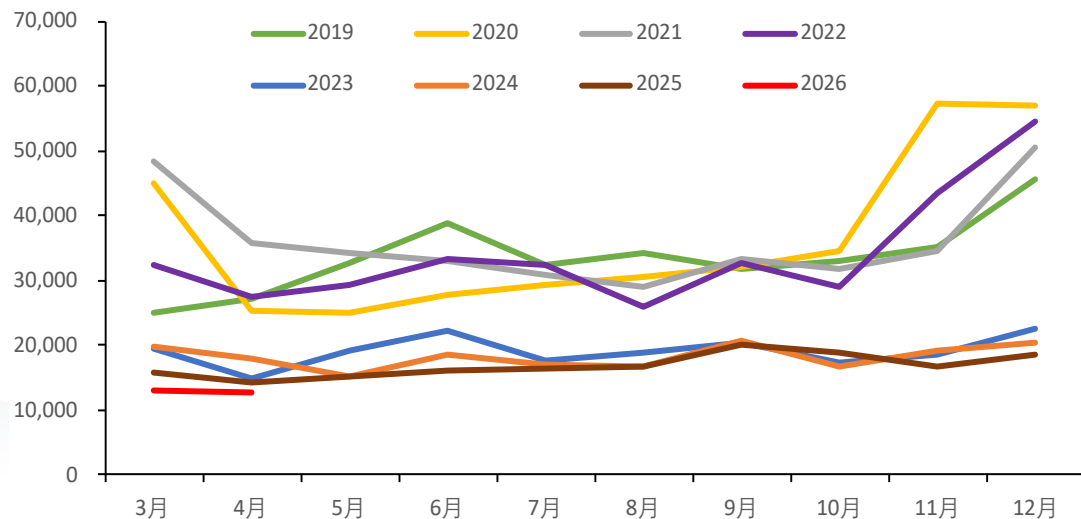
石油、煤炭加工业固定资产投资同比 (%)



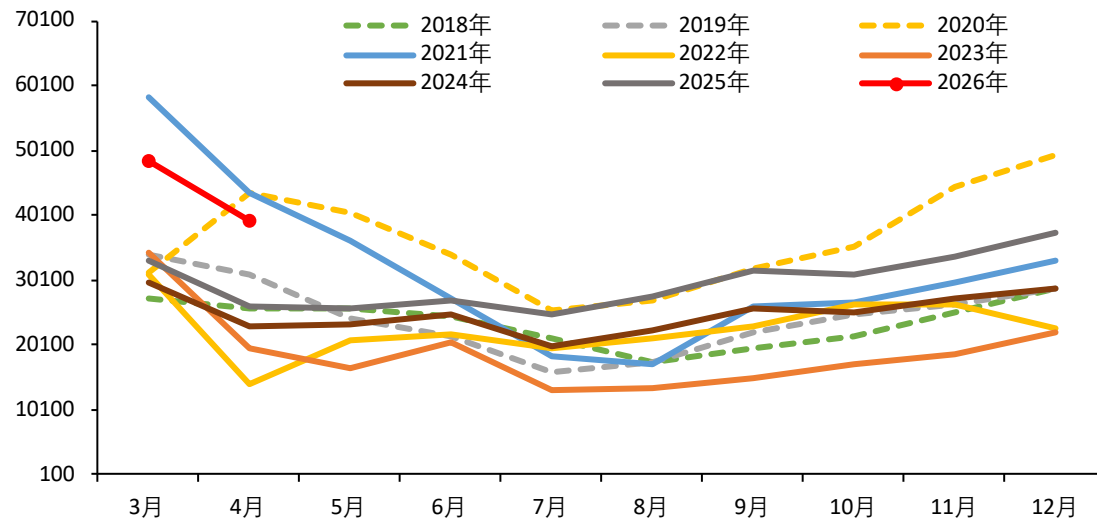
通用机械产量累计同比 (%)



工业锅炉产量 (蒸发量吨)

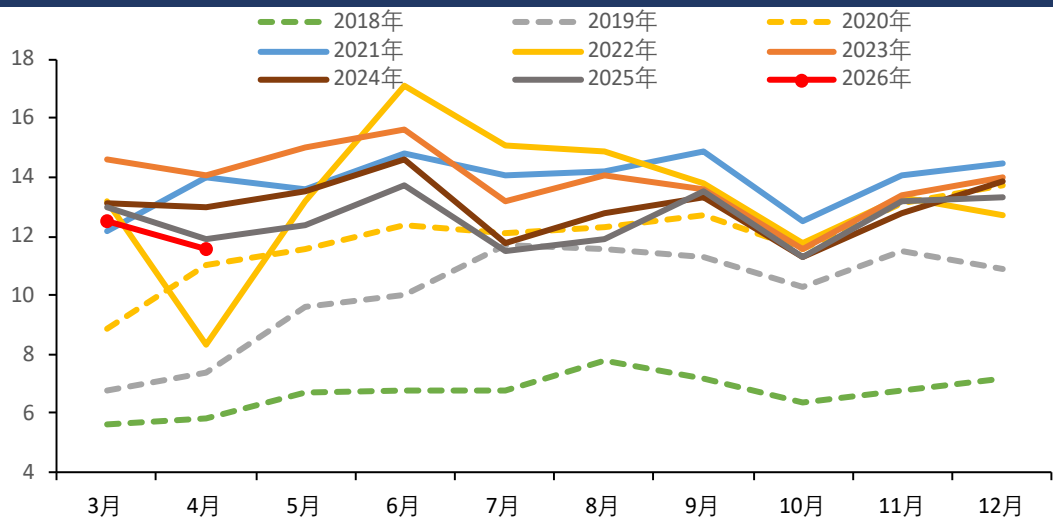


挖掘机产量 (台)

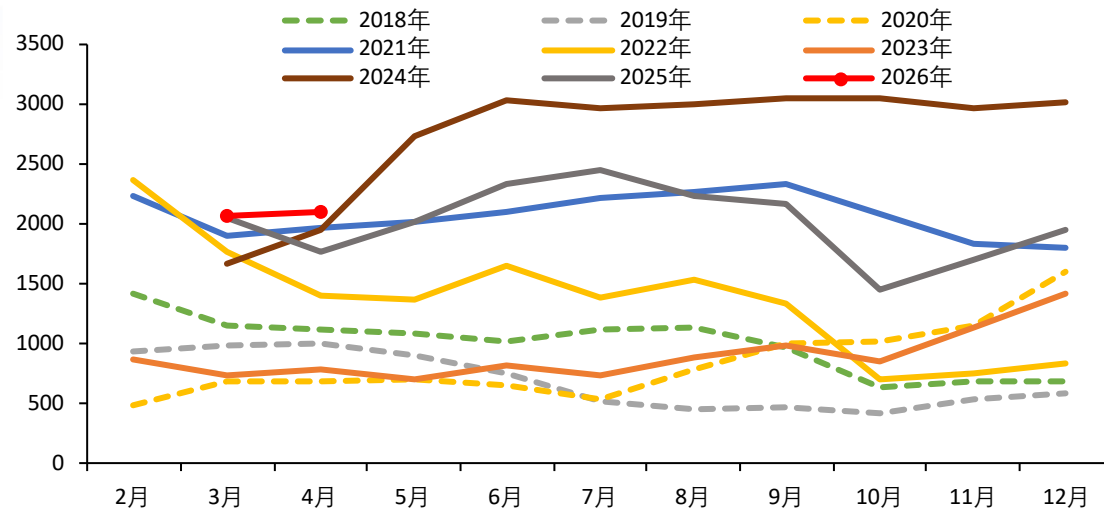


终端 | 电梯产量下滑，金属集装箱产量小幅回升

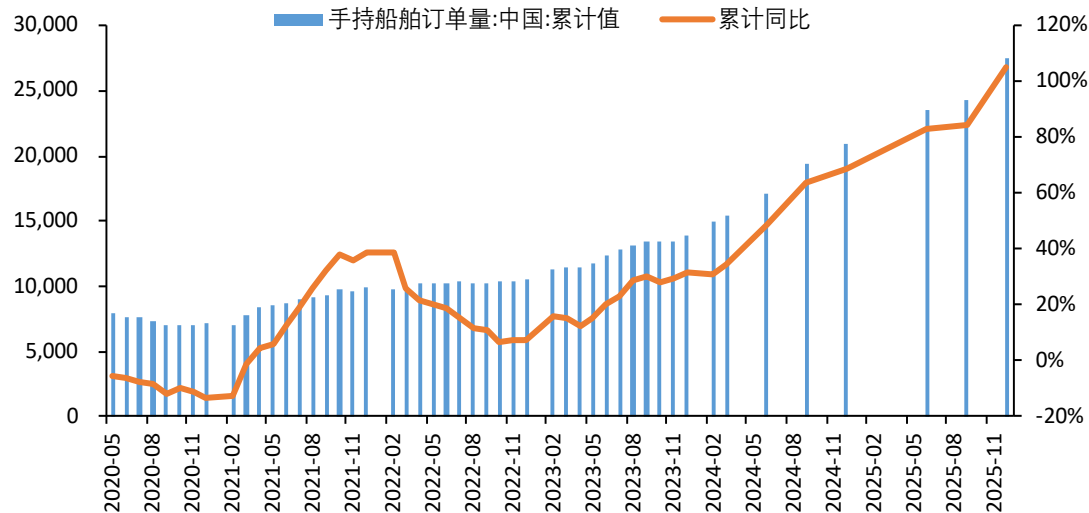
电梯、自动扶梯及升降机产量 (万台)



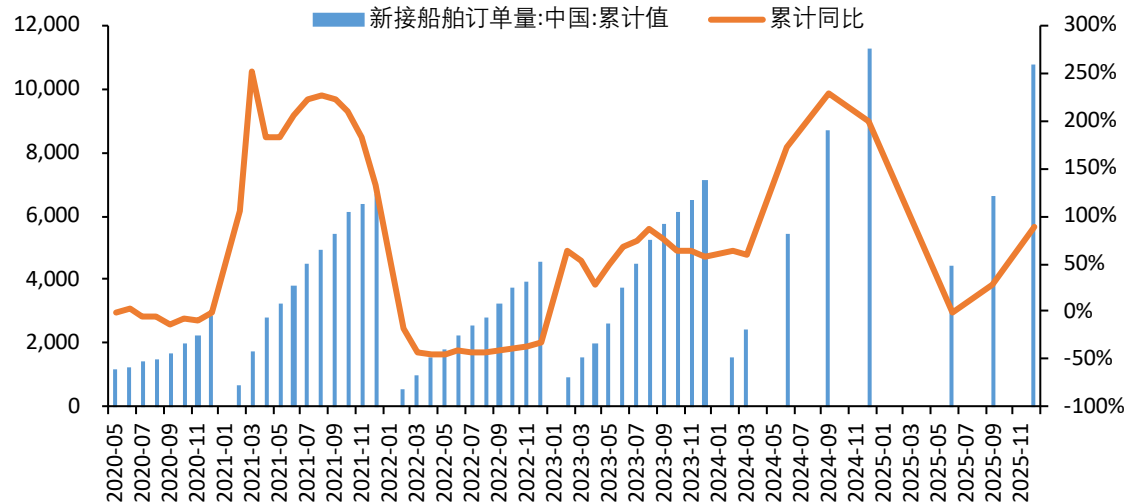
金属集装箱产量 (万立方米)



中国手持船舶订单量 (万载重吨)

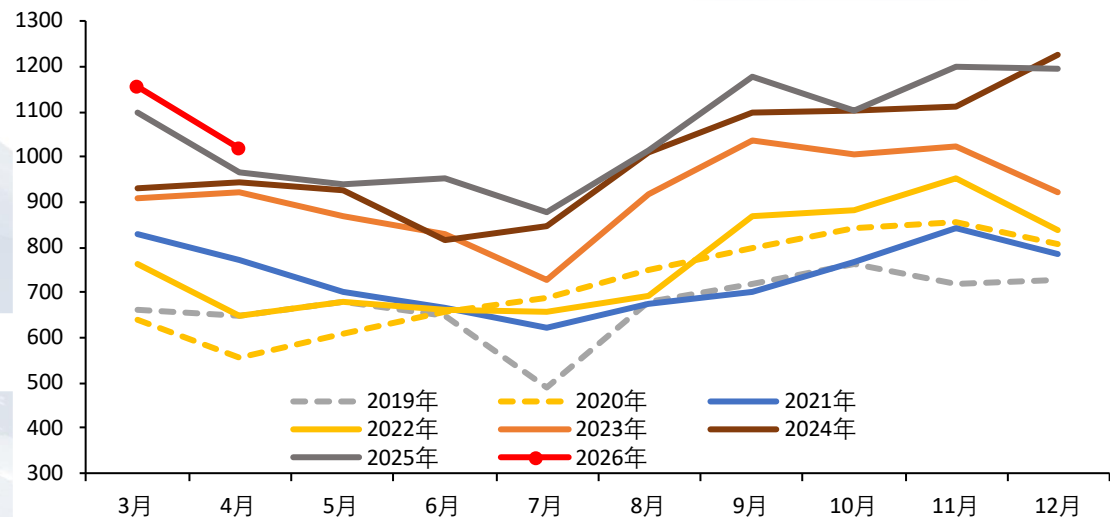


中国新接船舶订单量 (万载重吨)

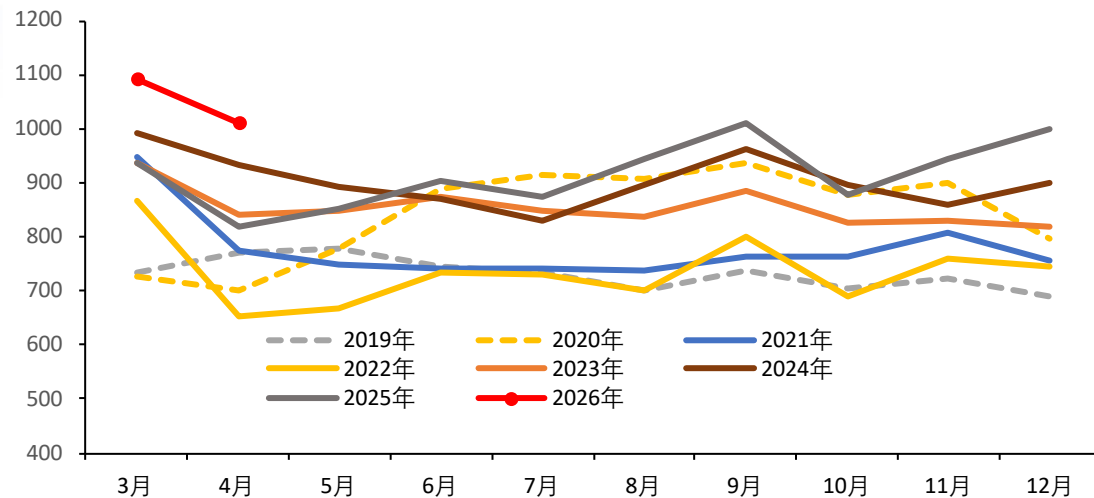


终端 | 家电产量整体季节性回落

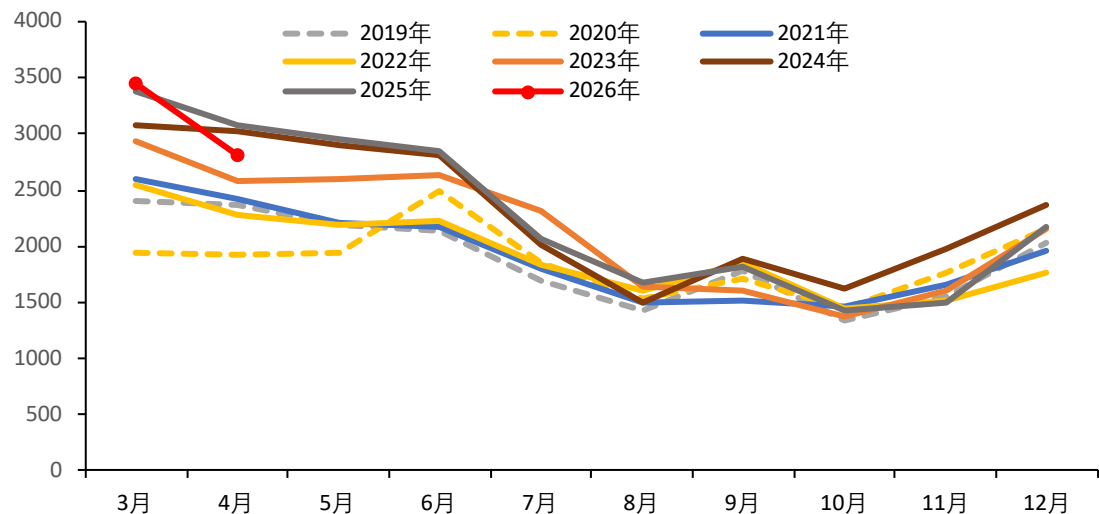
洗衣机产量 (万台)



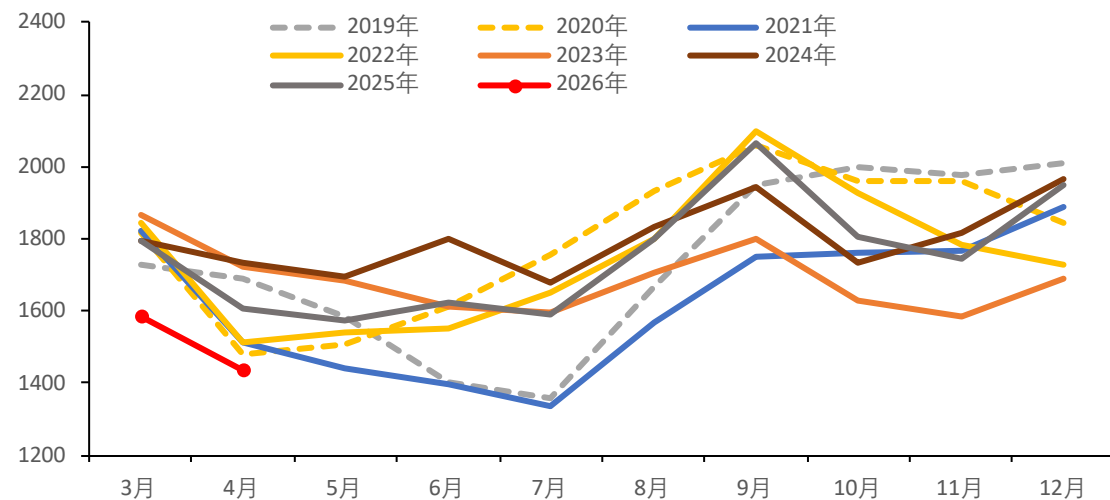
电冰箱产量 (万台)



空调产量 (万台)

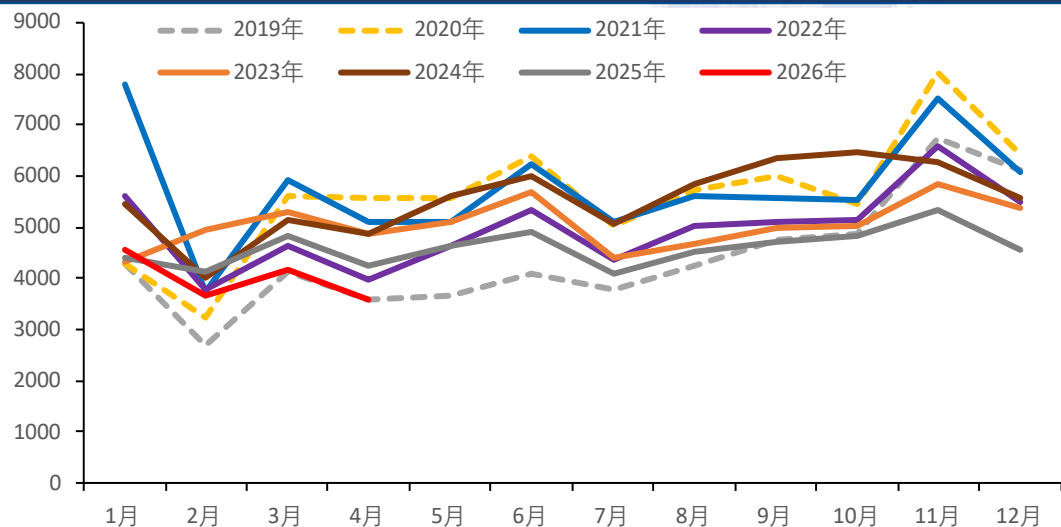


彩电产量 (万台)

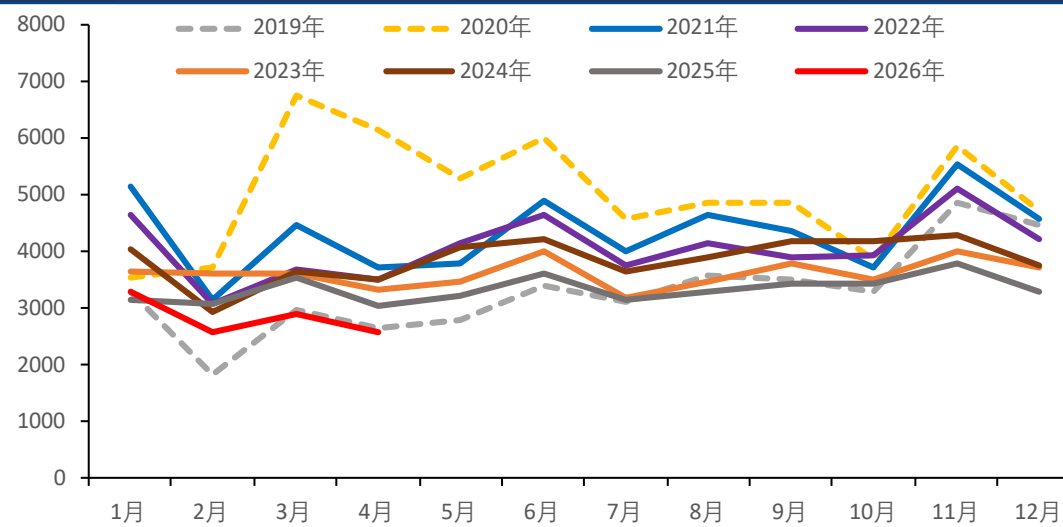


终端 | 冷柜五金和餐饮类数据均有回落

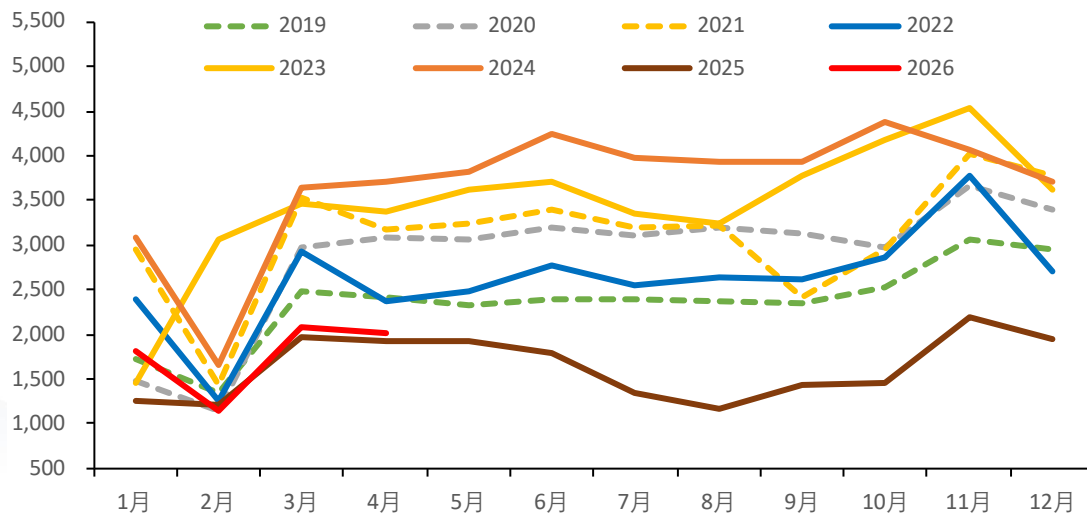
餐饮具销量 (万件)



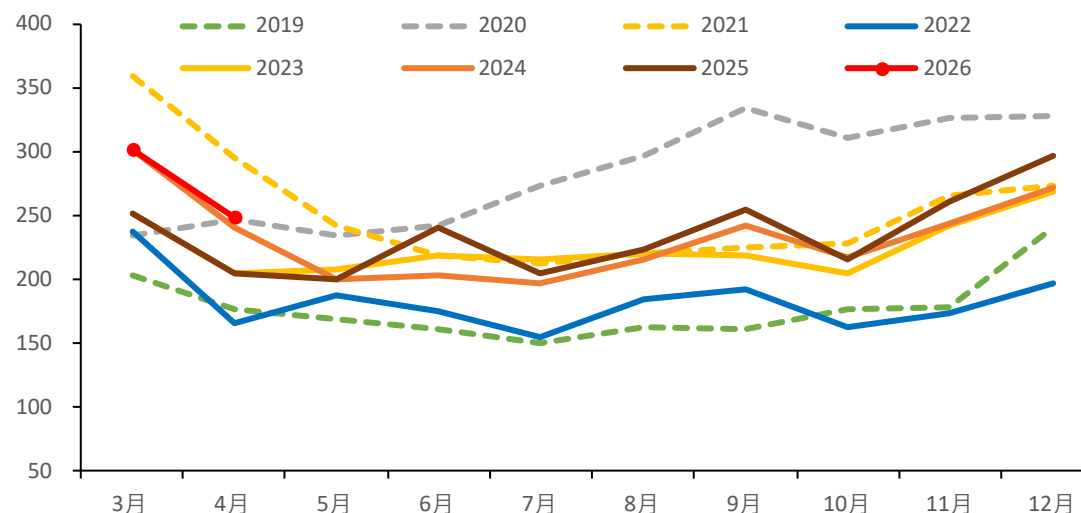
厨房/烹饪器具销量 (万件)



五金销售量 (万件)



冷柜产量 (万台)



报告中的信息均来源于被广发期货有限公司认为可靠的已公开资料，但广发期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发期货或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。

本报告旨在发送给广发期货特定客户及其他专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

投资咨询业务资格：证监许可【2011】1292号

林嘉旋 从业资格：F03088081 投资咨询资格：Z0020770

数据来源：Wind、Mysteel、SMM、广发期货研究所、广发期货研究所

广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！



THANKS!

地址：广州市天河区天河北路183-187号大都会广场38楼，41楼，42楼、43楼

电话：020-88800000

网址：www.gfqh.com.cn