

镍&不锈钢产业周报

宏观走弱，成本支撑现实垒库压力持续，盘面震荡回落

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6月5日 林嘉旒 从业资格：F3088081 投资咨询资格：Z0020770

- **供应：**原料高价制约，精炼排产预计下滑。据Mysteel调研全国22家样本企业统计，5月中国精炼镍产量33251吨，环比减少5.67%，同比减少7.62%；6月预估产量33745吨，环比增加1.49%，同比减少2.23%。目前国内精炼镍企业设备开工率96.49%，产能利用率63.62%。
- **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，海外稳步消化，国内垒库压力增加，保税区库存低位持稳。截止6月5日，LME镍库存274236吨，周环比减少2628吨；SMM国内六地社会库存120459吨，周环比增加3550吨；保税区库存1700吨，周环比持平。
- **成本：**上周动态成本整体回落，受原料制约印尼一体化成本中枢有所抬升。参考SMM数据，6月5日，外采硫酸镍生产电积镍成本16.31万元/吨，外采MHP生产电积镍成本15.87万元/吨，外采高冰镍生产电积镍成本15.55万元/吨。印尼一体化MHP生产电积镍成本18.01万元/吨，印尼一体化高冰镍生产成本15.47万元/吨。
- **观点策略：**上周沪镍盘面整体震荡下跌，宏观整体走弱对情绪施压明显，资金再度向下试探成本支撑。宏观方面，美国至5月30日当周初请失业金人数为22.5万，高于预期的21.3万以及修正后前值21.2万，就业形势有所走弱，但失业人数仍相对较低水平且平稳。印尼镍矿配额即将面临年中审批，目前预期在2000-3000万左右，合计镍矿审批量达2.7-2.8亿湿吨，今年印尼强化对资源掌控，原料供应预期整体收紧。镍矿6月第一期HPM落地，1.2%市场实际成交在35美金左右，印尼内贸矿价降幅有限，1.4%品位价格64-66美元/湿吨；菲律宾镍矿价格持稳，1.3%品位FOB报价34-38美元/湿吨。精炼镍现货成交整体一般，6月精炼排产预计小幅环增，进口补充增加，精炼镍供应压力不减。镍铁现货供应依旧偏紧，供方议价能力提升，但需求方心态偏弱，钢厂多转为观望。硫磺报价维持高位，湿法冶炼项目考虑到硫磺原料成本占比过高接受度不高，成本支撑牢固。硫酸镍原料端中间品部分减产，近期波斯湾内仍有少量硫磺散货船运出，但6月MHP产量难有大幅恢复，三元电池厂有一定备库，叠加出口回暖，消费端存在一定支撑，目前硫酸镍多维持以销定产。库存方面，内外市场持续分化，海外稳步消化，国内垒库压力增加。总体上，宏观情绪偏弱，成本相对坚挺但整体下移，精炼镍高供应和库存压力仍较大，后续博弈印尼政策方面的约束，短期盘面区间调整为主，主力参考136000-142000区间运行，考虑印尼资源主义强化态度下，若盘面进一步下破可考虑逢低布局机会，也可考虑虚值看涨期权。

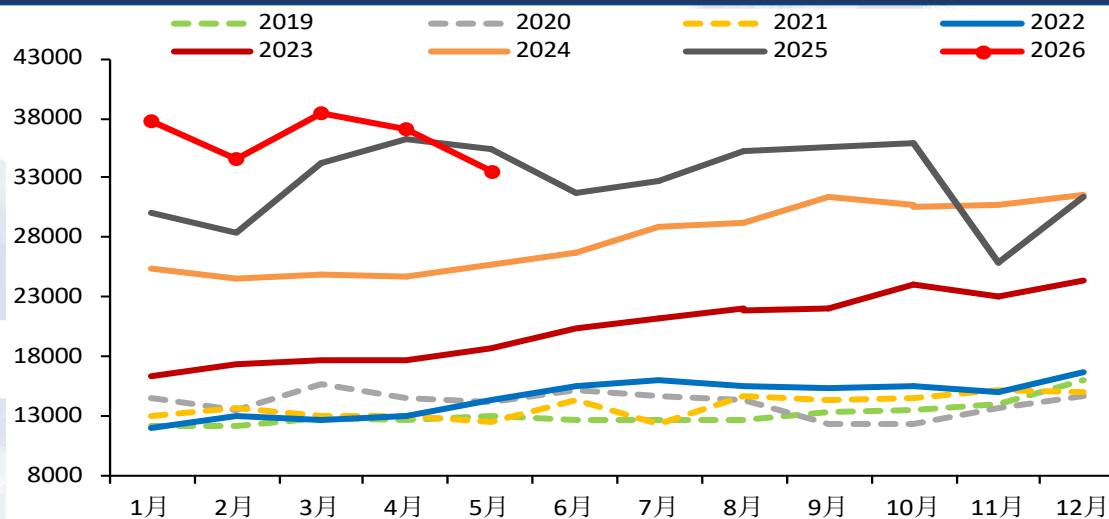
- **原料：**菲律宾镍矿FOB及CIF价格弱稳。1.3%品位FOB报价34-38美元/湿吨；1.3% CIF成交价48美元/湿吨附近；印尼内贸矿整体坚挺，1.4%品位价格64-66美元/湿吨。国内港口镍铁库存明显去库，市场可流通库存减少，短期内镍铁供方议价能力提升，市场主流报价集中在1150-1170元/镍（舱底含税）。
- **供应：**供应端稳步恢复，5月产量增加，6月排产小幅下调。据Mysteel统计，2026年5月国内43家不锈钢厂粗钢产量381.63万吨，月环比增加6.92万吨，增幅1.8%，同比增加25.8%；300系205.76万吨，月环比增加9.55万吨，增幅4.9%，同比增加15.3%。6月不锈钢粗钢预计排产360.43万吨，月环比减少5.6%，同比增加9.5%；其中300系排产200.37万吨，月环比减少2.6%，同比增加14.9%。
- **库存：**上周不锈钢社库继续累积，仓单近期低位增加趋势。截至6月5日，国内89家样本企业不锈钢社会库存113.27万吨，周环比上升0.60%，300系库存维持增加，200系和400系库存由降转增。6月5日上期所不锈钢期货库存84246吨，周环比增加6991吨。
- **基差和成本：**截至6月5日，无锡宏旺304/2B 2.0现货报15050元/吨，周环比下跌50元/吨；基差610元/吨，周环比上涨210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15153.78元/吨，废不锈钢生产冷轧成本14580.48元/吨。
- **观点策略：**上周不锈钢期货价格整体震荡回落，宏观走弱拖累情绪，现货价格小幅下调，市场成交氛围转淡。镍矿方面，印尼镍矿配额即将面临年中审批，目前预期在2000-3000万左右，合计镍矿审批量达2.7-2.8亿湿吨，考虑到目前镍价回落，镍矿整体审批节奏或相对缓慢，今年印尼强化对资源掌控，市场对原料供应预期整体收紧。镍矿6月第一期HPM落地，1.2%市场实际成交在35美金左右，印尼内贸矿价降幅有限；菲律宾镍矿价格持稳，1.3%品位FOB报价34-38美元/湿吨。高镍铁在港口库存去库和供应紧张下，价格高位持稳，短期内镍铁供方议价能力提升，近期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，产量上升趋势，铬矿价格松动使得铬铁价格支撑转弱。5月钢厂产量新高，后续部分钢厂检修供应压力稍缓，但6月排产仍维持相对高位。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。上周不锈钢社库继续累积，仓单近期低位增加趋势。总体上，宏观整体走弱，印尼资源主义强化对原料端收紧预期，基本面现实成本仍有支撑，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，主力参考14300-15000运行，估值逐渐走低后关注逢低配置机会，后续主要跟踪印尼政策和钢厂动作。

1

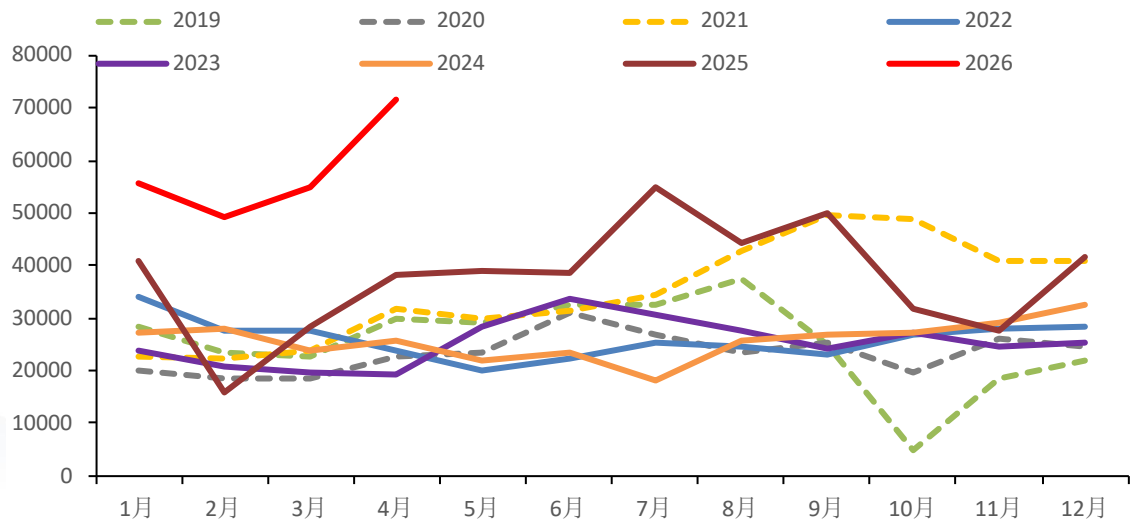
镍：宏观情绪走弱，基本面垒库压力增加

精炼镍 | 价格中枢下移，宏观走弱基本面压力仍存

国内精炼镍产量 (吨)



国内精炼镍表观消费量 (产量+净进口) (吨)



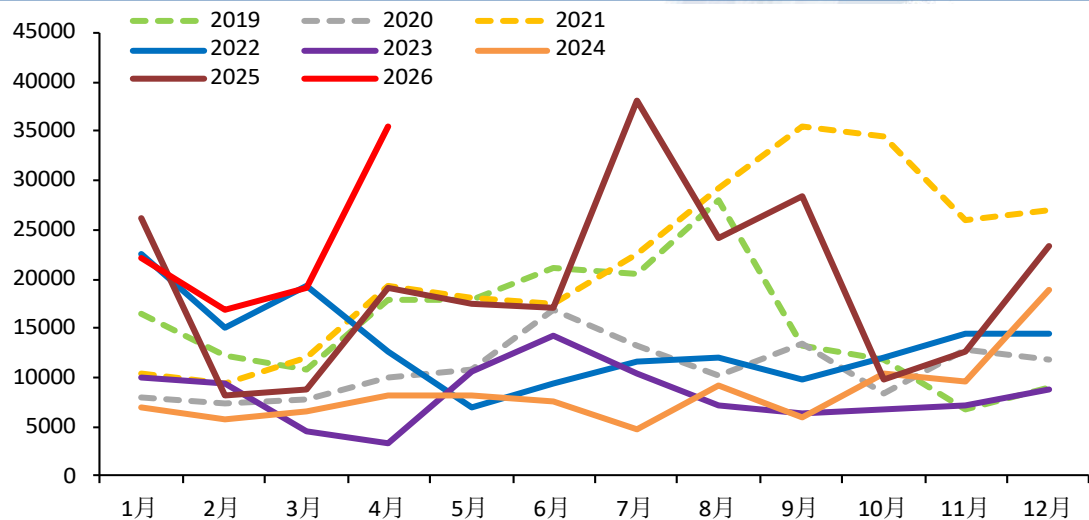
海外主要精炼镍企业产量 (吨)

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		170000	39500	27900	47100	45500	160000	43800	40300	
	Sudbury		13800	4600	17400	14800	50600	15400	14600	15000
	Long Harbour		7700	4200	9500	9200	30600	10000	11000	11700
	Onca Puma		0	3000	6200	4800	14000	5400	4800	5900
	Clydach		10200	5500	8000	10500	34200	8400	5500	8600
	Matsusaka		3300	6300	5500	5200	20300	4300	3700	5200
	Others		4500	4300	500	1000	10300	300	700	300
Norilsk Nickel 诺里尔斯克	Kola division	240000	42101	48304	55805	58857	205067	41617	45233	53555
	Norilsk Nickel Harjavalta		42101	48304	55805	58857	205067	41617	45233	53555
	VNC (Gorofin)		10540	4838	0	703	16081	7853	8711	9917
Prony Resources 普罗尼资源		140000	37700	33100	36200	34100	141100	34200	31900	36000
Glencore 嘉能可	Norway		23800	23400	25800	25400	98400	25100	24900	25200
	Murrin Murrin		8900	9700	10400	8700	37700	9100	7000	10800
	Koniambo		5000	0	0	0	5000	0	0	0
BHP Billiton 必和必拓	Nickel West-Kwinana	75000	18800	23000	19600	8000	69400	2300	300	0
			18800	23000	19600	0	69400	2300	300	0
Sibanye-Stillwater 斯宾静水		10000	2279	1991	2039	1396	7705	946	163	0
	Sandouville		2279	1991	2039	1396	7705	946	163	0
Anglo American 英美资源		25000	14210	17335	17263	16329	65137	13961	13500	10100
	Barro Alto		7800	8200	8200	8100	32300	8100	7700	8200
	Codemim		1700	1800	1700	1900	7100	1700	1800	1900
	Rustenburg Platinum Mines Limited		4700	7300	7400	6300	25700	4200	4000	
Sumitomo 住友金属		80000	21634	19240	22184	18790	81848	20038	21760	22918
	Niihama		16700	14500	16600	14000	61800	15000	16500	16500
	Niihama & Harima Hyuga		4334	3740	4884	4290	17248	3938	3960	4818
			600	1000	700	500	2800	1100	1300	1600
Korea Resources Corporation 韩国资源公司	Ambatovy joint venture (45.83%)	20000	5500	8000	8500	7000	29000	5500	7100	9000
			2800	4100	4600	3600	15100	2600	4000	4900
Sherritt 谢里特		33000	7194	6766	8666	7706	30332	5894	6862	4852
	Fort Saskatchewan		7194	6766	8666	7706	30332	5894	6862	4852
Implats 英帕拉		16000	3828	4018	3928	4000	15774	3524	3794	4531
	Impala Platinum Ltd		3828	4018	3928	4000	15774	3524	3794	4531

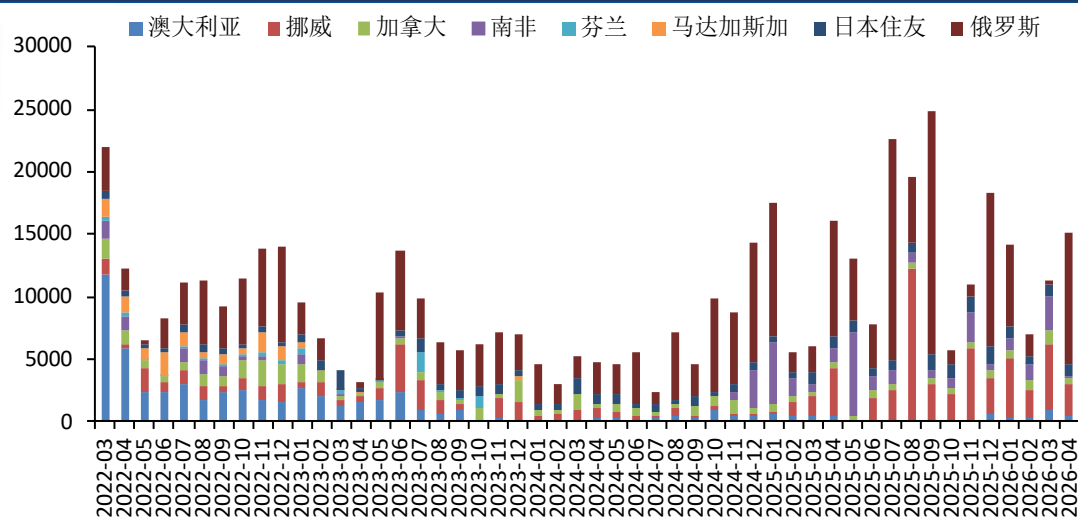
- 据Mysteel, 2026年5月中国精炼镍产量33251吨, 环比减少5.67%, 同比减少7.62%; 6月预估产量33745吨, 环比增加1.49%, 同比减少2.23%。目前国内精炼镍企业设备开工率96.49%, 产能利用率63.62%。
- 周内沪镍盘面震荡走弱, 宏观情绪整体走弱, 镍基本面库存问题仍存, 资金打压下镍价再次试探成本支撑附近, 价格回调下现货升贴水小幅回升。
- 表观消费量整体回升, 主要由进口增量带动。4月国内精炼镍表观消费 (以“产量+净进口”口径算) 为71548吨, 同比增加87.1%, 环比增加30%。3月产量小幅回落, 净进口回升显著, 表需数据增幅扩大。

精炼镍 | 净进口34448吨，进口回升出口减少

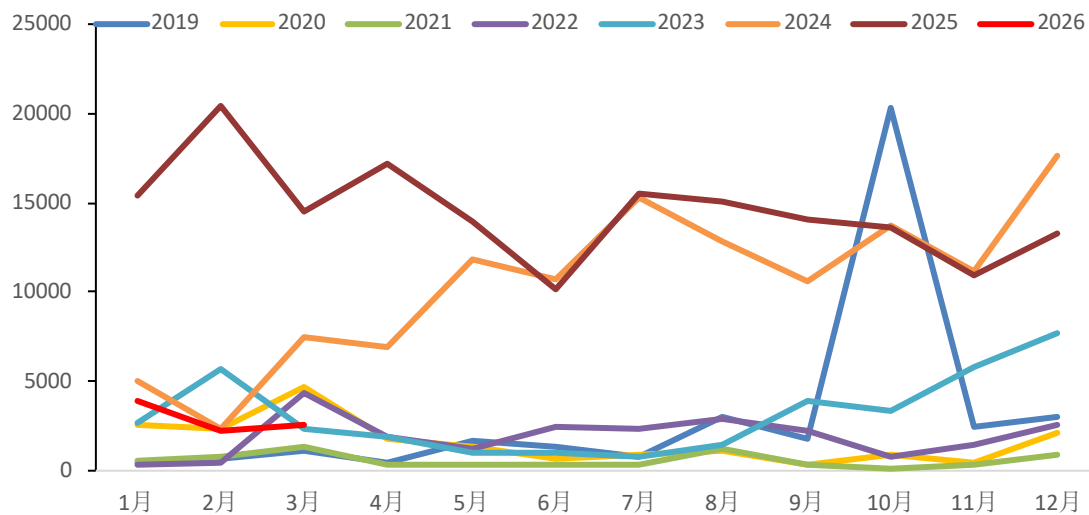
精炼镍进口量 (吨)



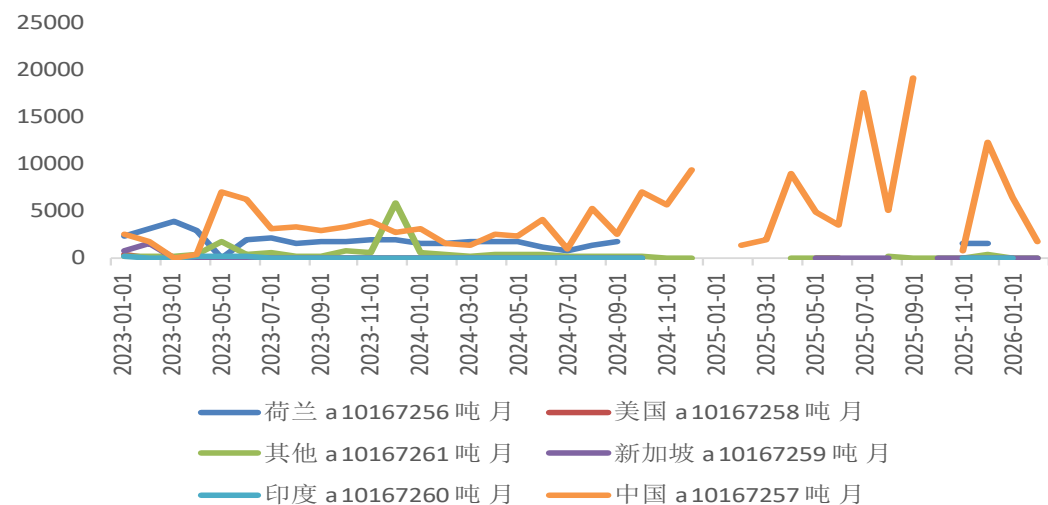
国内精炼镍进口分国别 (吨)



精炼镍出口量 (吨)

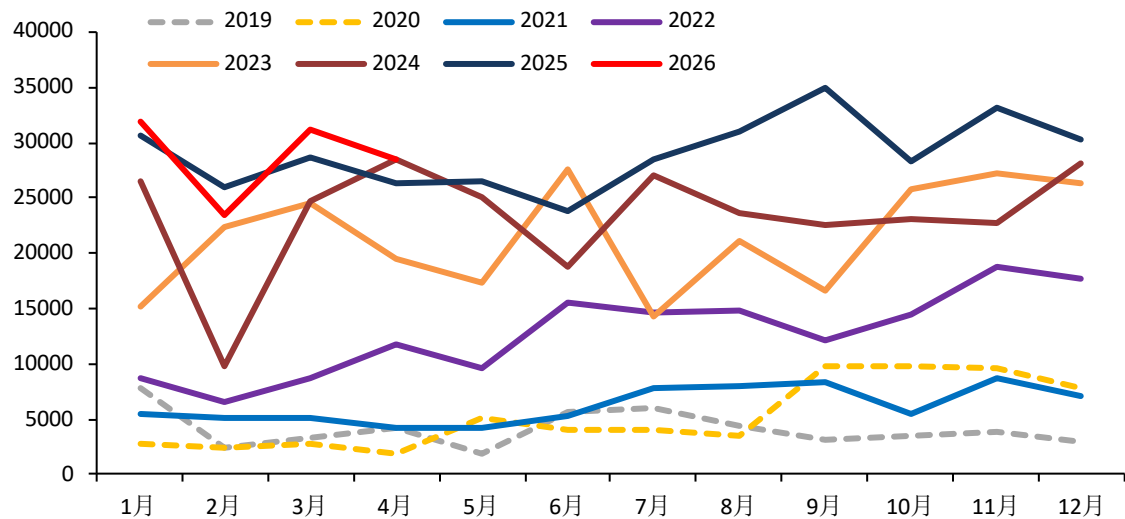


俄镍贸易流向 (吨)

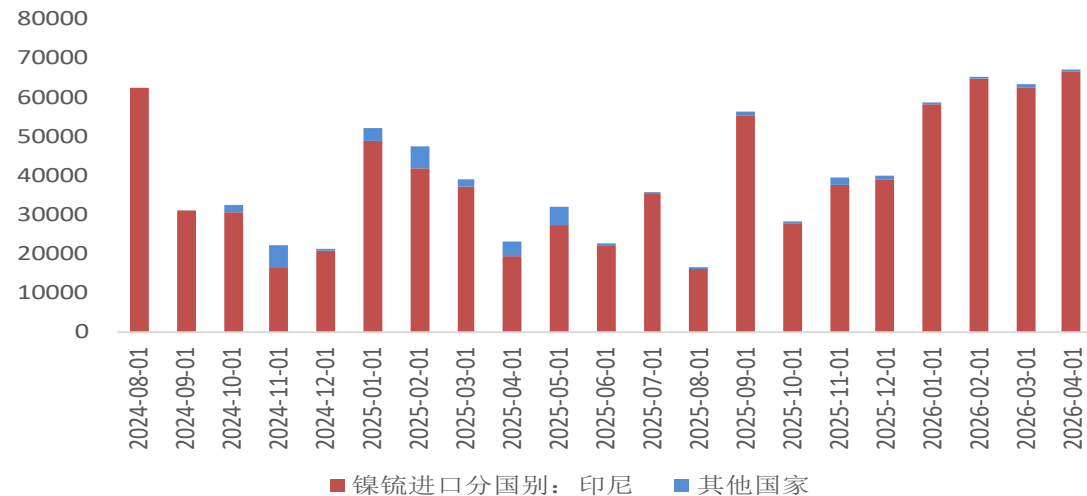


中间品 | MHP进口下滑，印尼中间品产量减少

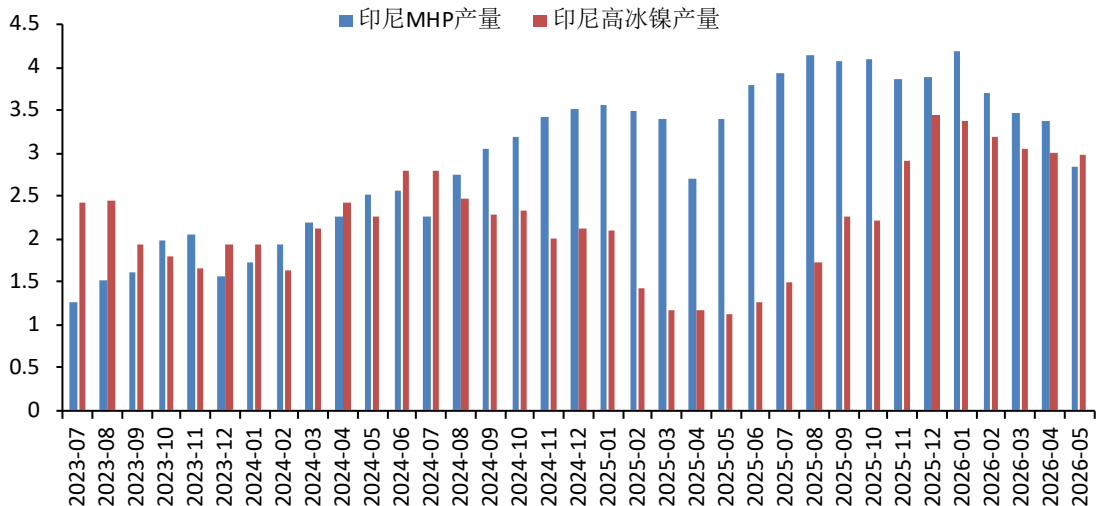
MHP进口量 (镍吨)



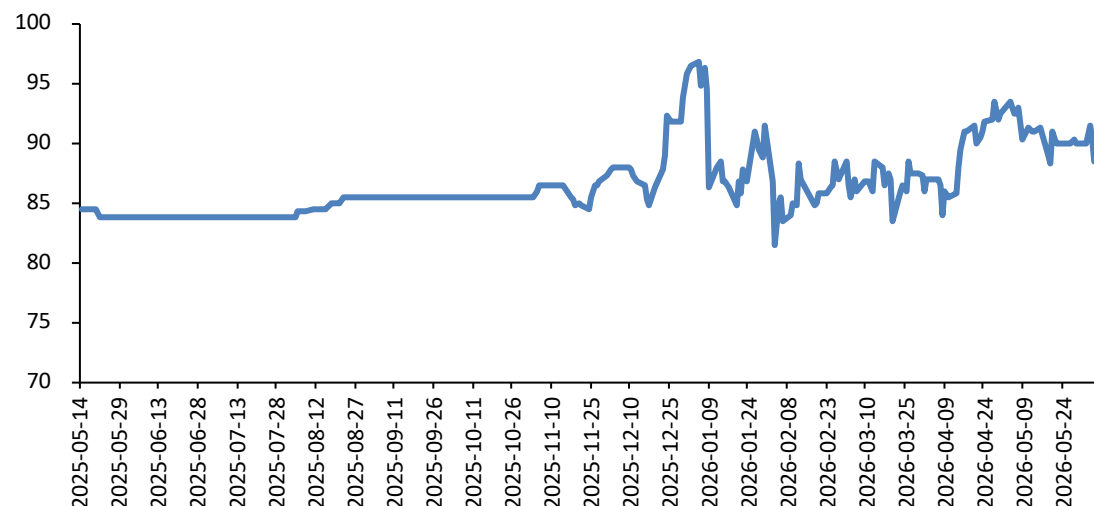
高冰镍进口量 (吨)



印尼MHP和高冰镍产量 (万镍吨)

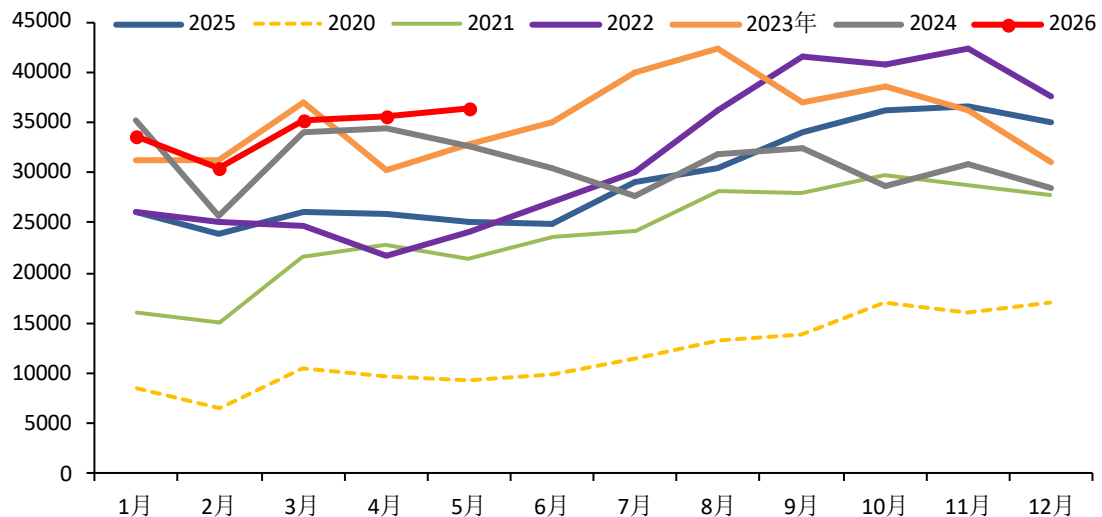


MHP镍平均系数—对硫酸镍指数 (%)

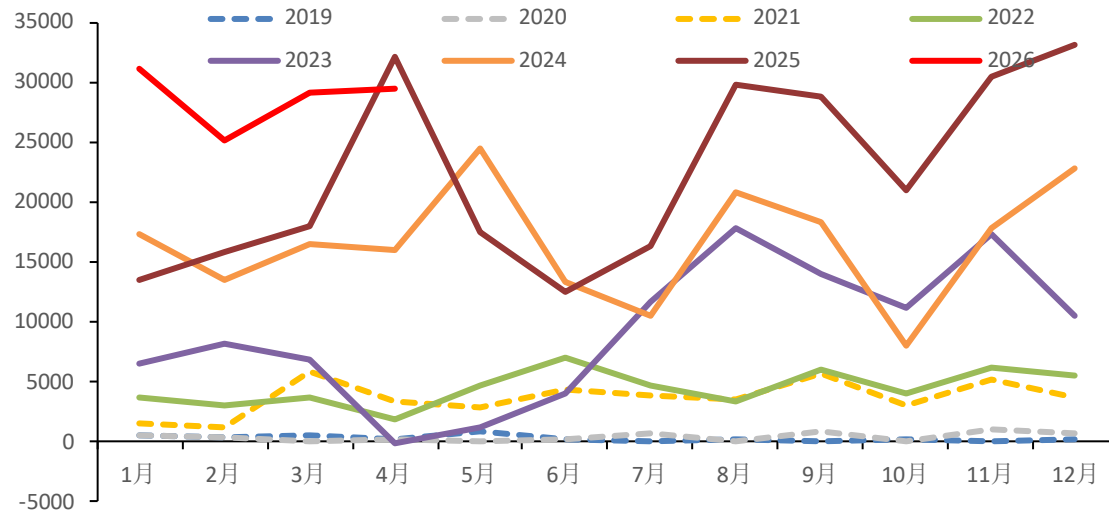


硫酸镍 | 原料受限供应增量有限，整体以销定产

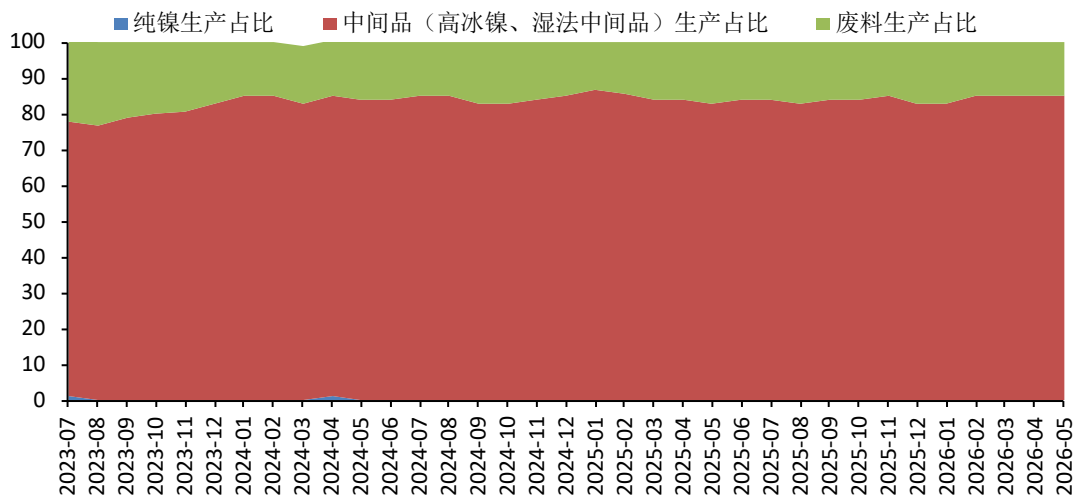
中国硫酸镍产量（万金属吨）



中国硫酸镍净进口量（万吨）



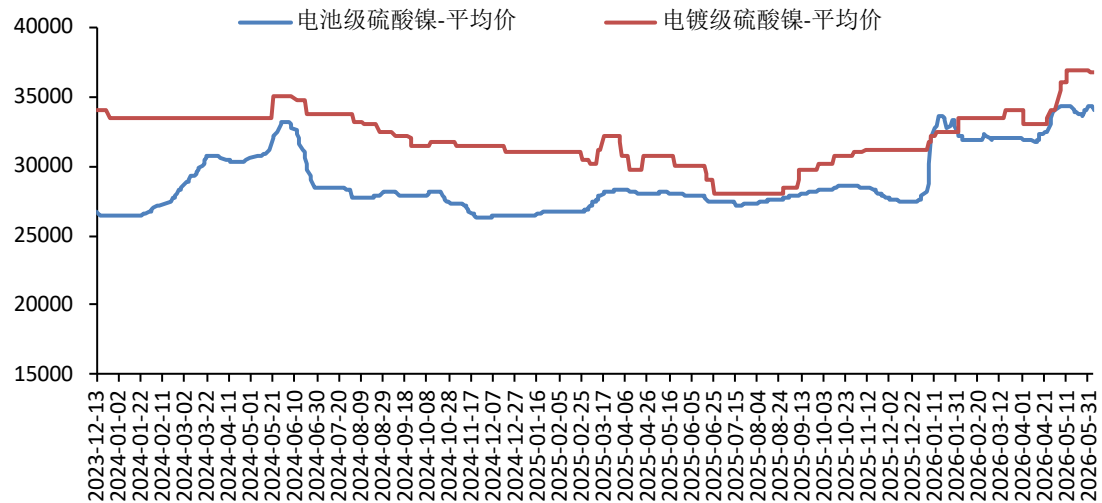
中国硫酸镍生产原料占比 (%)



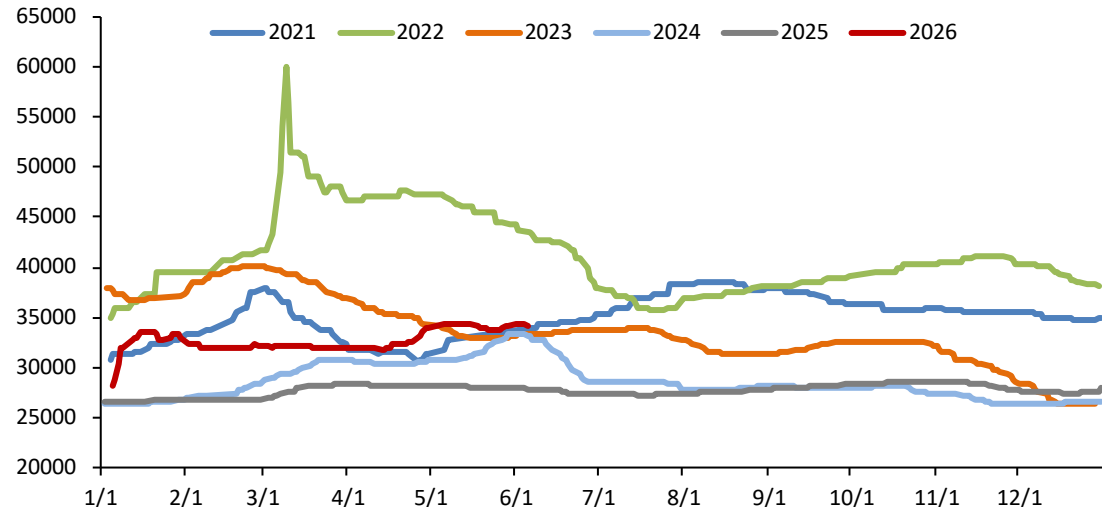
- 据SMM，5月全国硫酸镍产量增加至36339吨，供应稳步复苏，但边际增量弱化。5月全国硫酸镍实物吨产量16.52万实物吨，环比增加2.03%，同比增加34.6%。硫酸镍价格短期企稳，下游电池厂有一定备库动作，加之海外消费有所回暖，消费端存在一定支撑；原料受限之下供应增量有限，预计硫酸镍维持成本定价，整体延续以销定产格局。
- 4月硫酸镍净进口量29443吨，月环比增加0.96%，同比减少8.1%。中间品生产硫酸镍占比小幅提升。

硫酸镍 | 短时价格34110元/吨，原料波动下成本高位回落

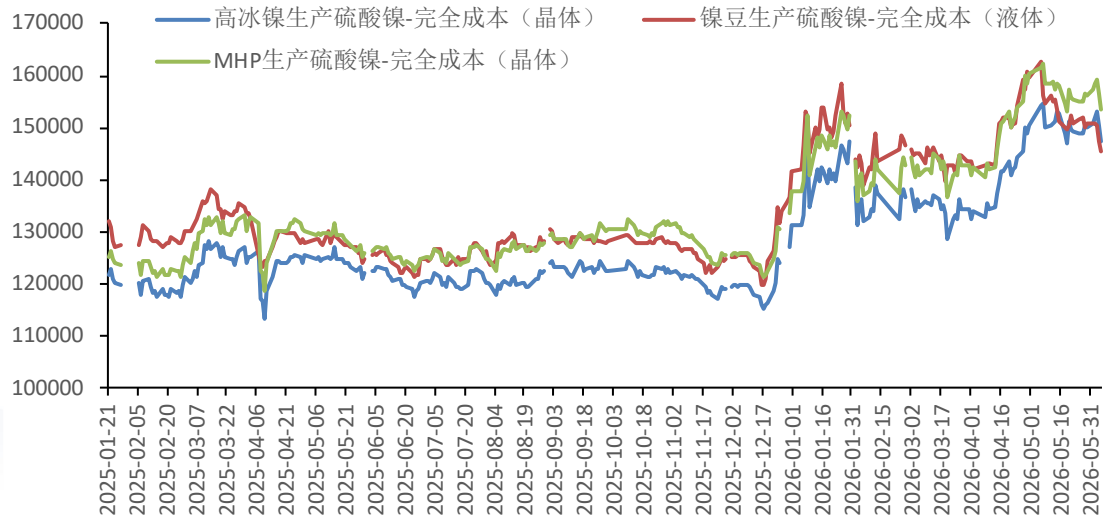
硫酸镍价格 (元/吨)



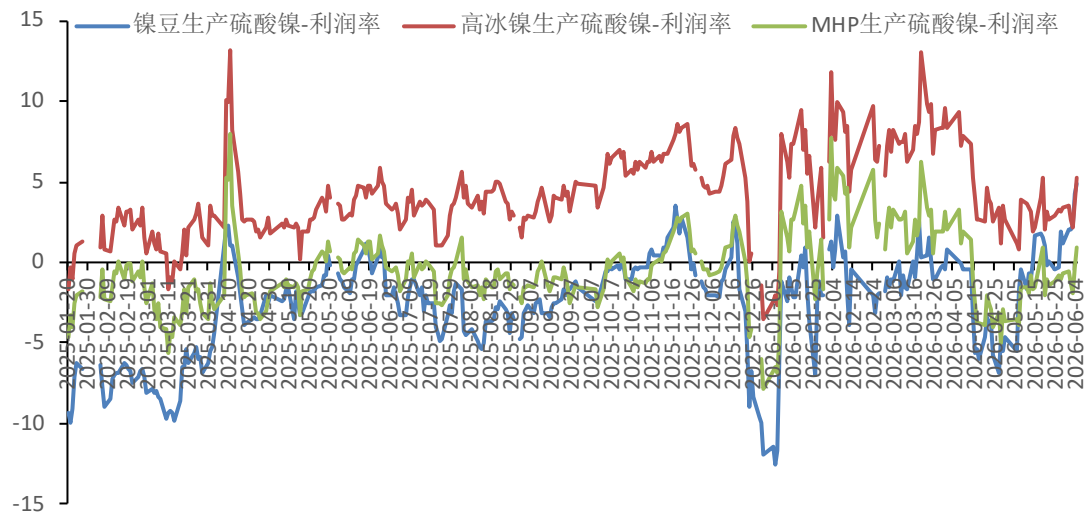
电池级硫酸镍价格季节性 (元/吨)



硫酸镍生产完全成本 (元/镍吨)

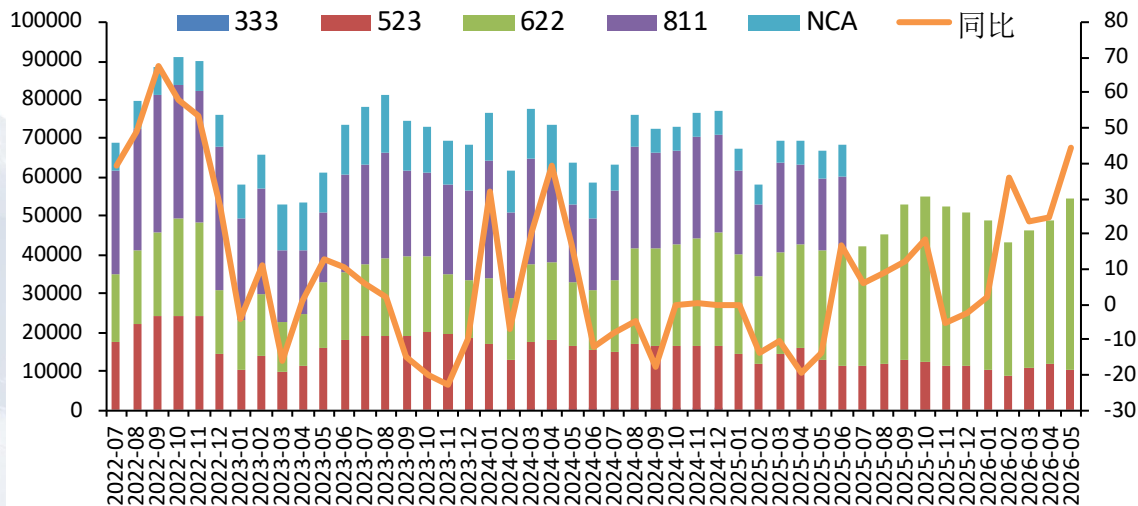


硫酸镍生产利润率 (%)

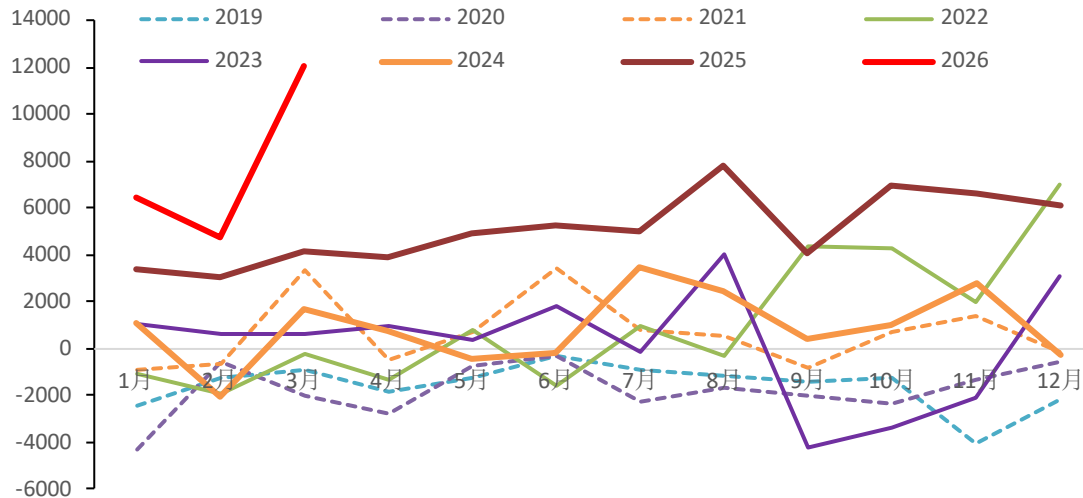


电池 | 前驱体产量稳步增加，三元材料净出口下滑

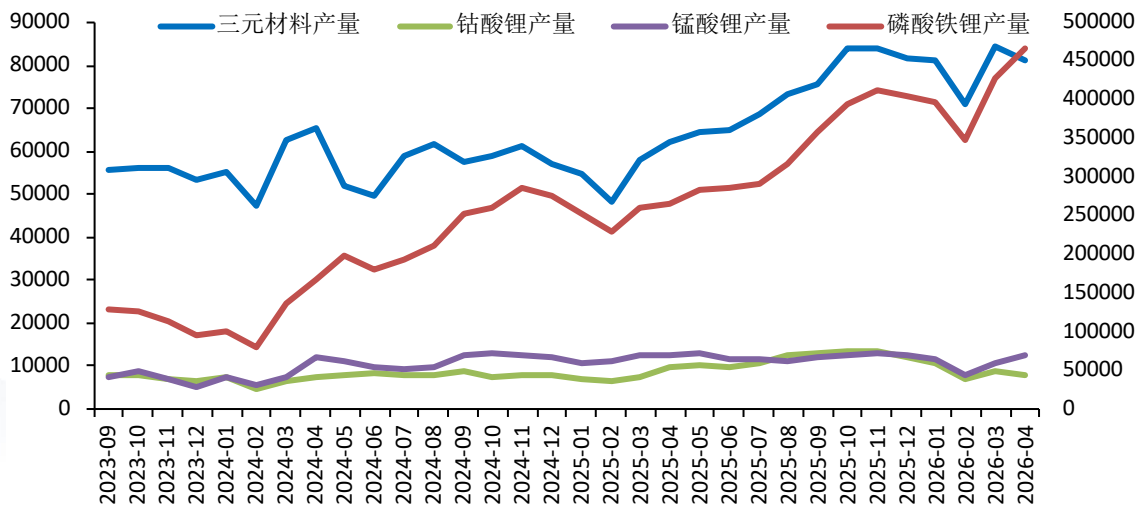
中国三元前驱体产量（吨）



三元材料净出口量（吨）



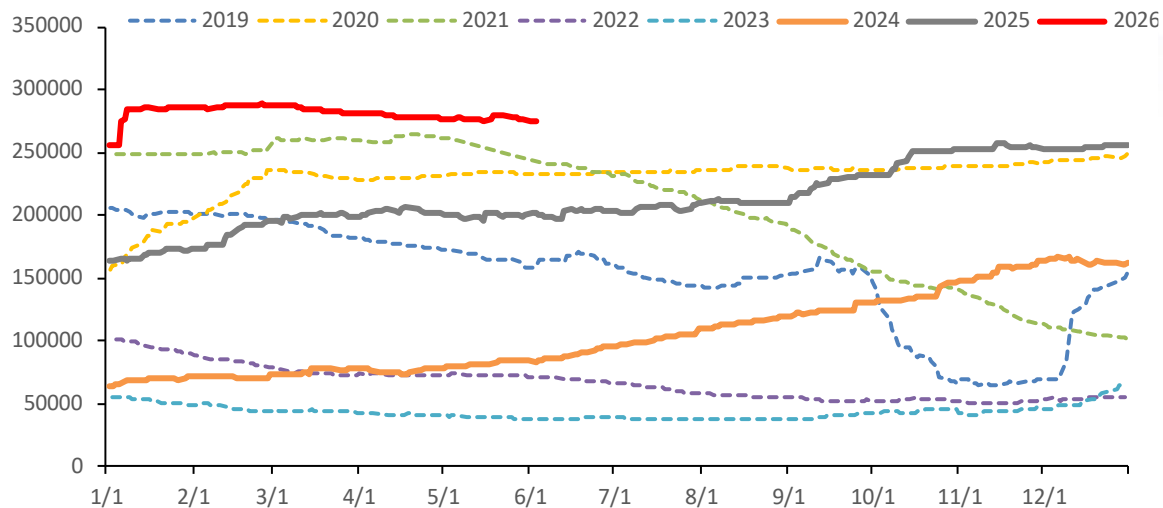
主要正极材料产量（吨）



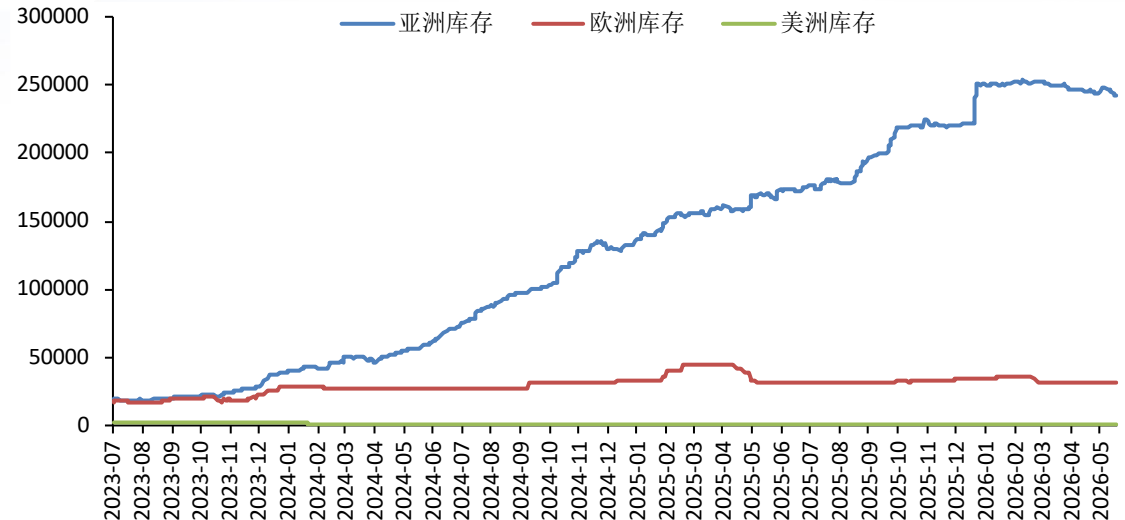
- 据SMM，5月三元前驱体产量96430吨，环比增加11.4%，同比增加44.3%。前驱体产量继续增加，但由于磷酸铁锂的结构性价占趋势，三元需求仍偏一般。多数前驱体企业硫酸镍成品库存充足，且镍盐厂利润亏损，对高价镍盐接受力度有限。4月三元材料净出口904吨，环比大幅下滑，进口稳定主要受出口下滑带动。
- 需求方面，今年在储能需求爆发预期下材料订单整体偏乐观，但磷酸铁锂结构性挤占以及补贴退坡影响下数据偏弱。三元正极头部企业订单持稳，企业多以长单交货为主，出口改善对三元或有一定带动。

库存 | 海外库存持稳，国内垒库压力增加，保税区库存低位

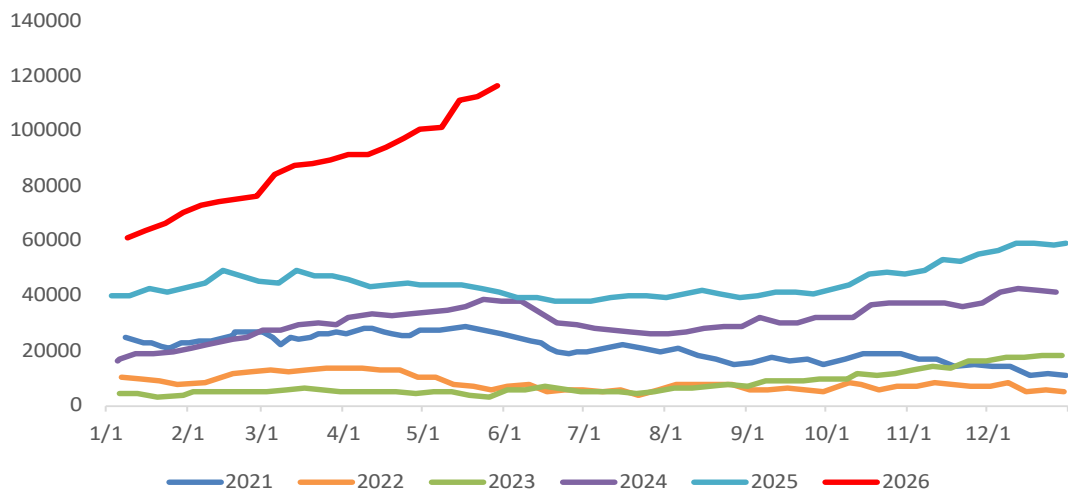
LME镍库存 (吨)



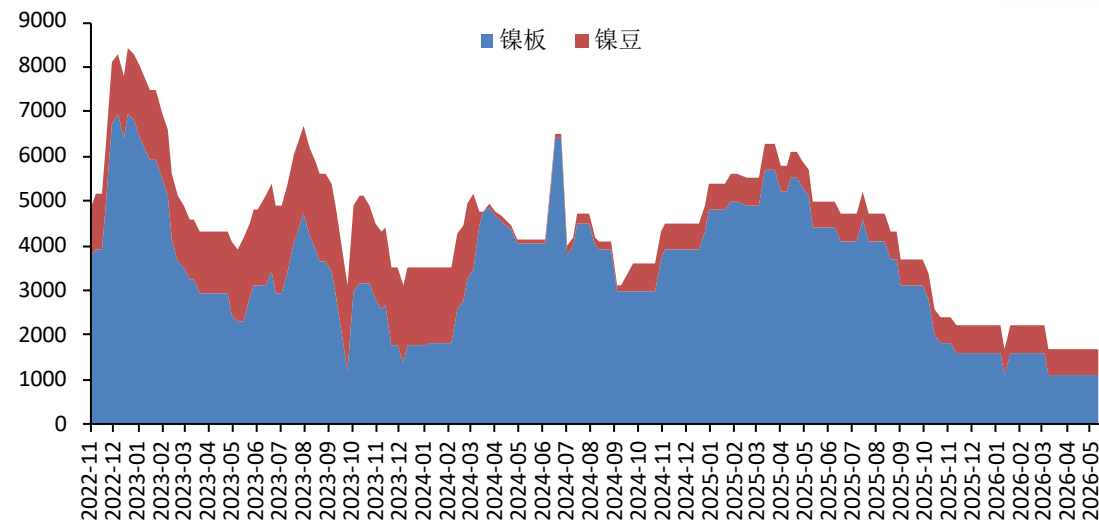
LME镍库存-分洲别 (吨)



纯镍六地区社会库存 (吨)

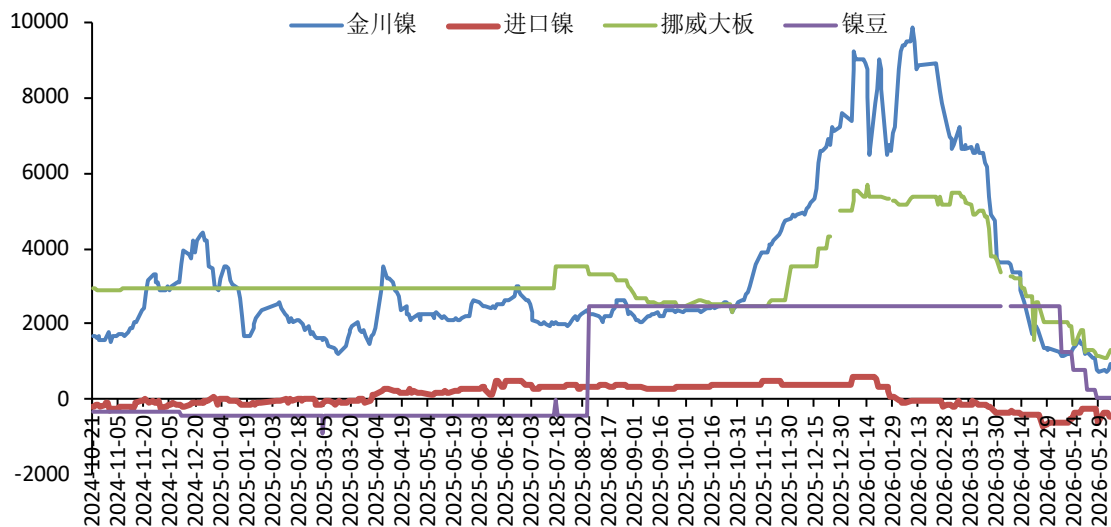


保税区库存 (吨)

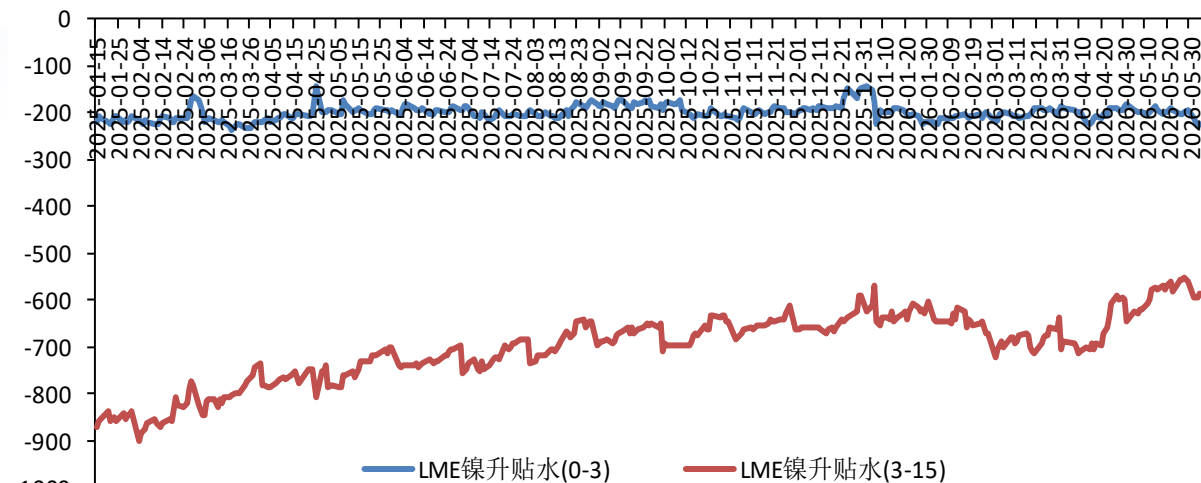


价差 | 现货资源升贴水区间波动，出口盈利逐步修复

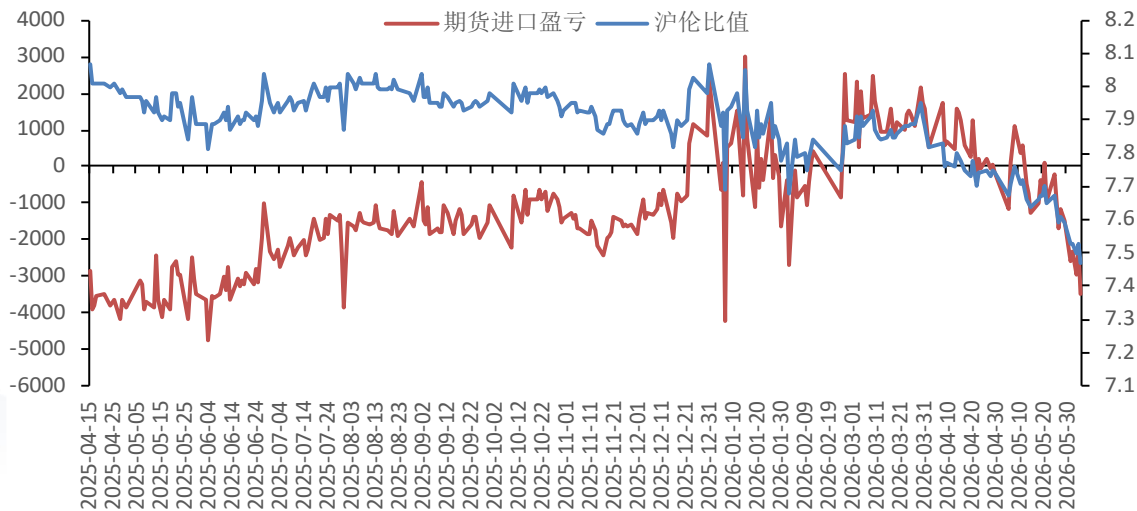
电解镍现货升贴水 (元/吨)



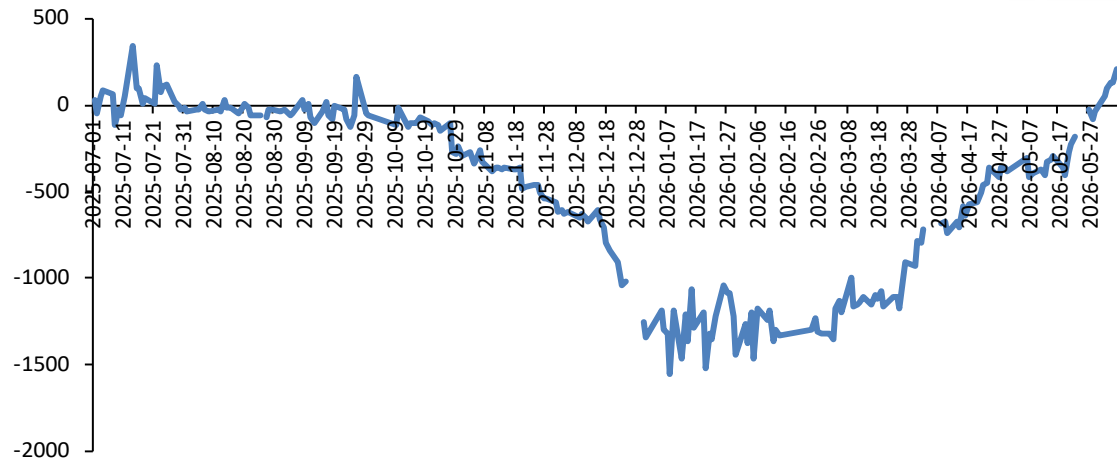
LME镍基差 (美元/吨)



进口盈亏和沪伦比值 (元/吨)

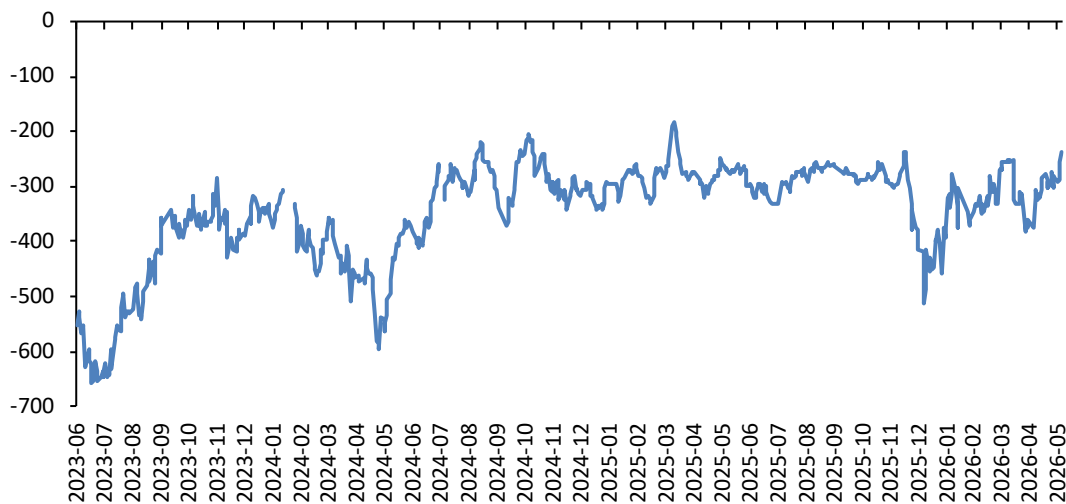


出口盈亏 (美元/吨)

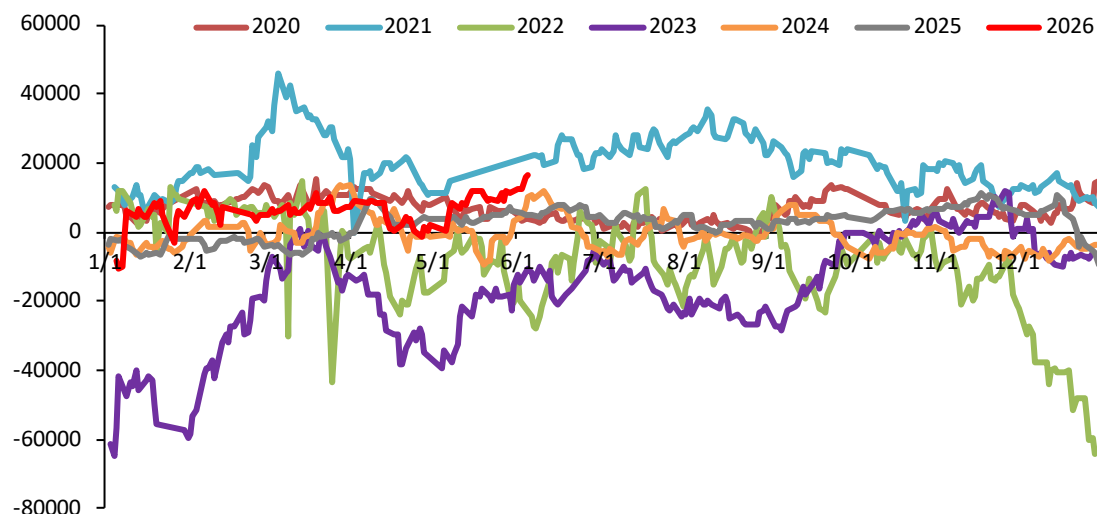


价差 | 硫酸镍溢价回升，与镍铁价差收窄

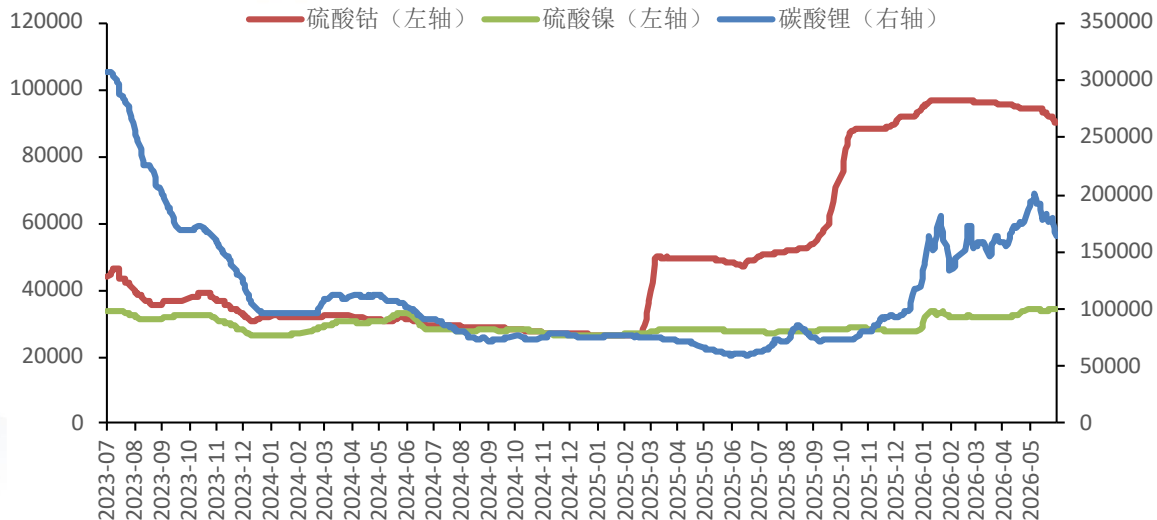
高镍铁较电解镍升贴水 (元/镍点)



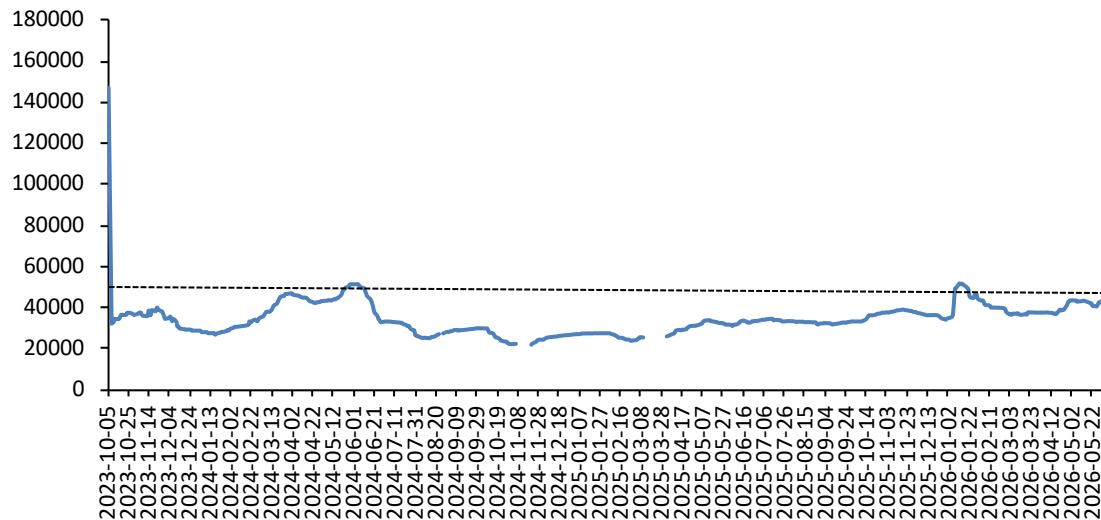
硫酸镍较镍豆溢价 (元/镍吨)



硫酸镍、硫酸钴和碳酸锂价格 (元/吨)

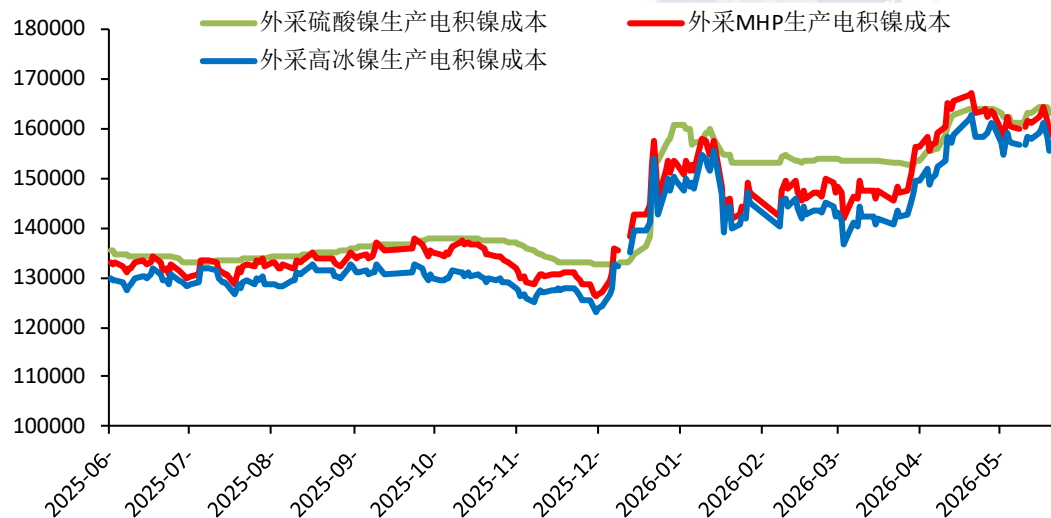


硫酸镍与镍铁价差 (元/镍)

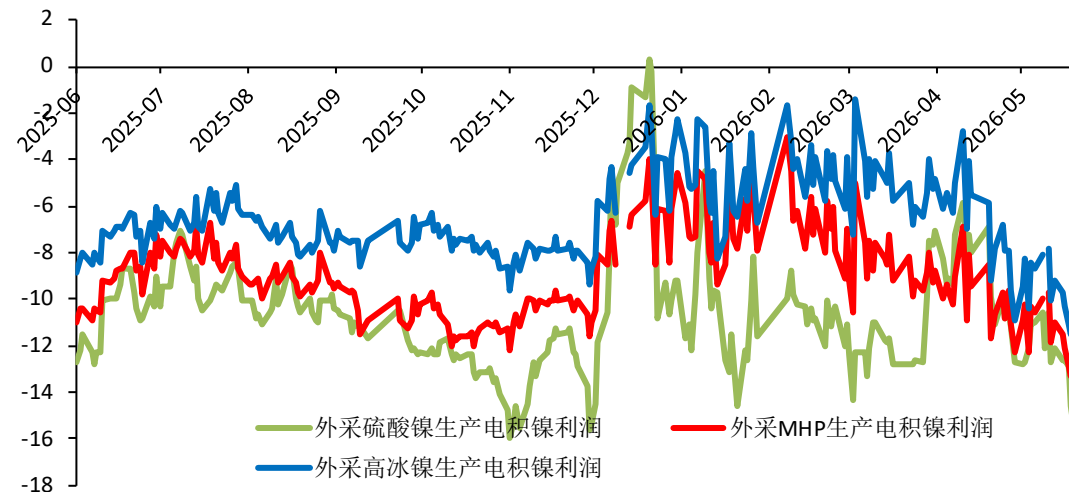


成本 | 动态成本窄幅波动，印尼一体化成本整体抬升

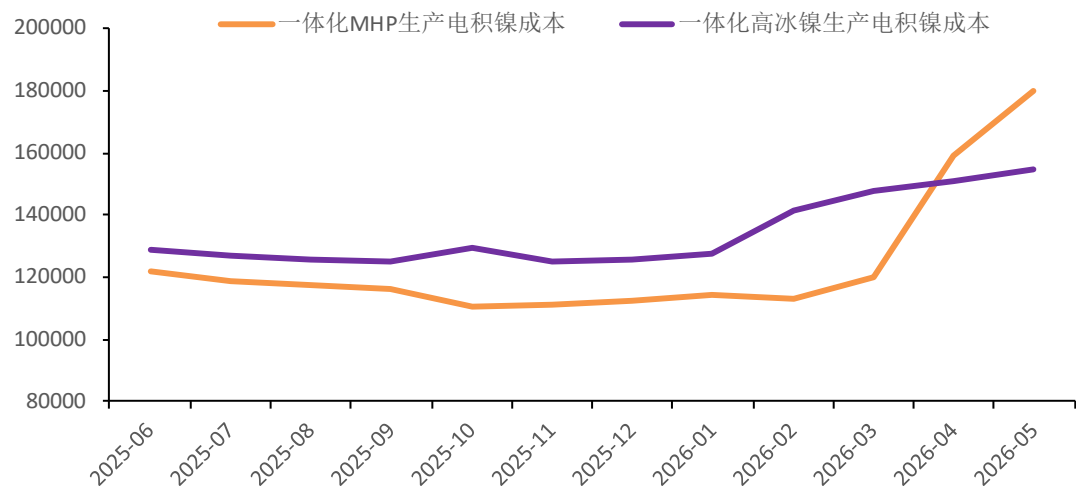
外采原料生产电积镍成本（元/吨）



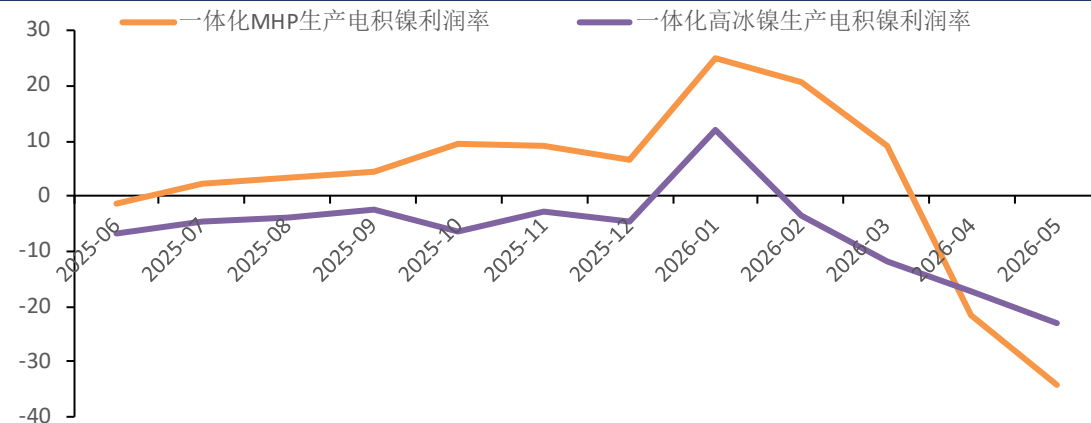
外采原料生产电积镍利润（%）



印尼一体化工艺生产电积镍成本（元/吨）

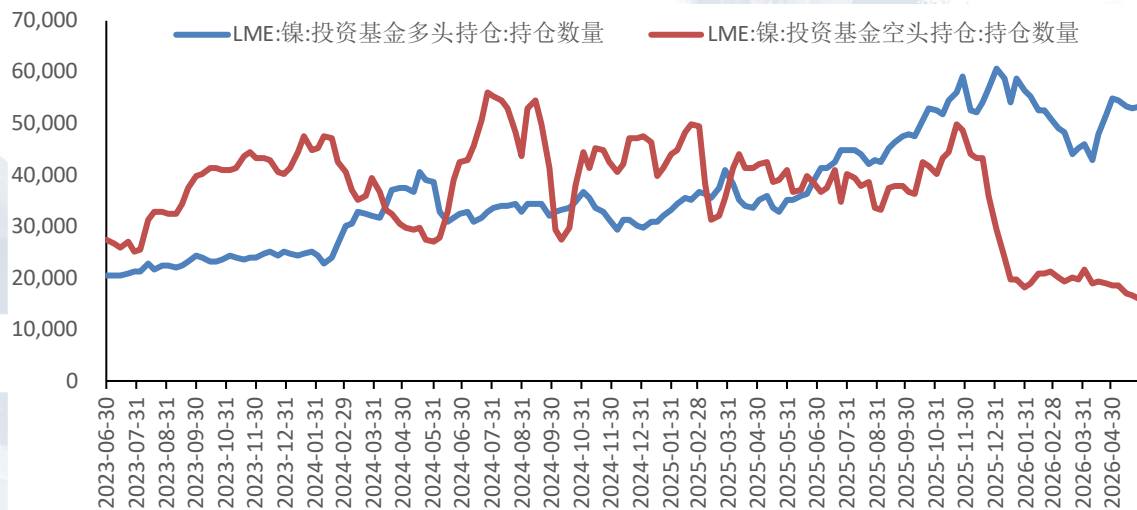


印尼一体化工艺生产电积镍利润（%）

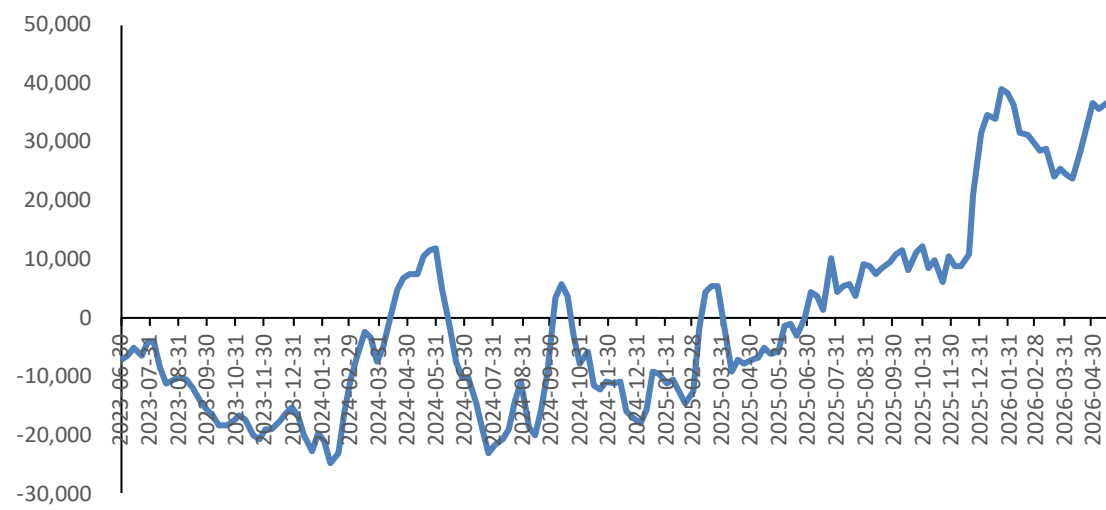


持仓 | 投资基金净多头增加，商业企业净多减少

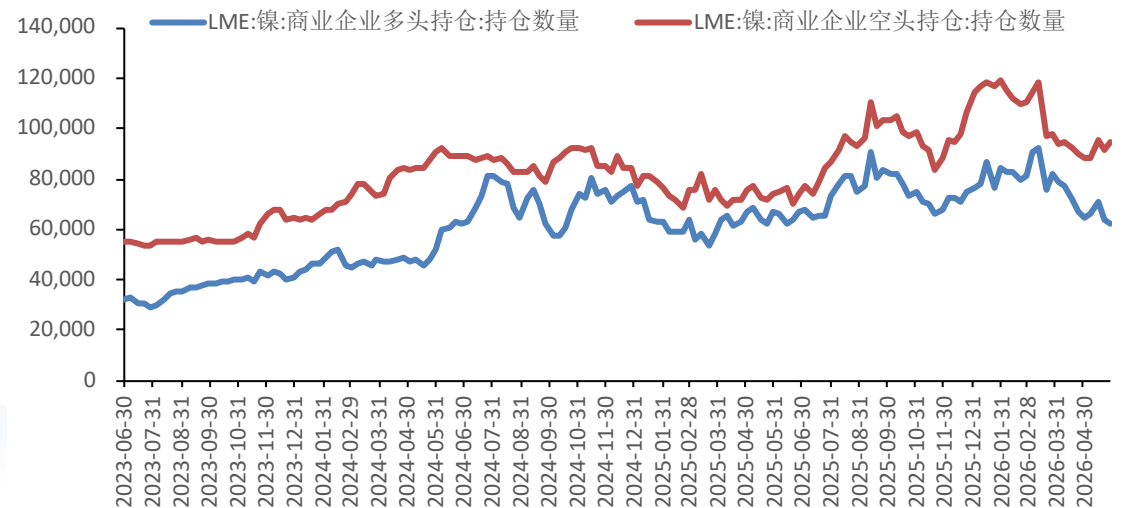
LME镍投资基金持仓 (手)



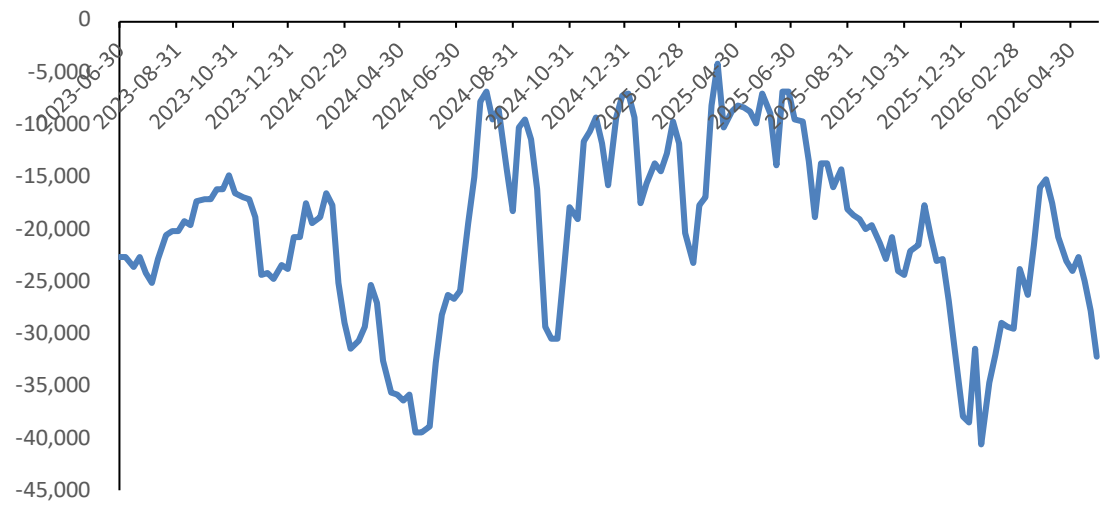
LME镍投资基金净多头持仓 (手)



LME镍商业企业持仓 (手)



LME镍商业企业净多头持仓 (手)



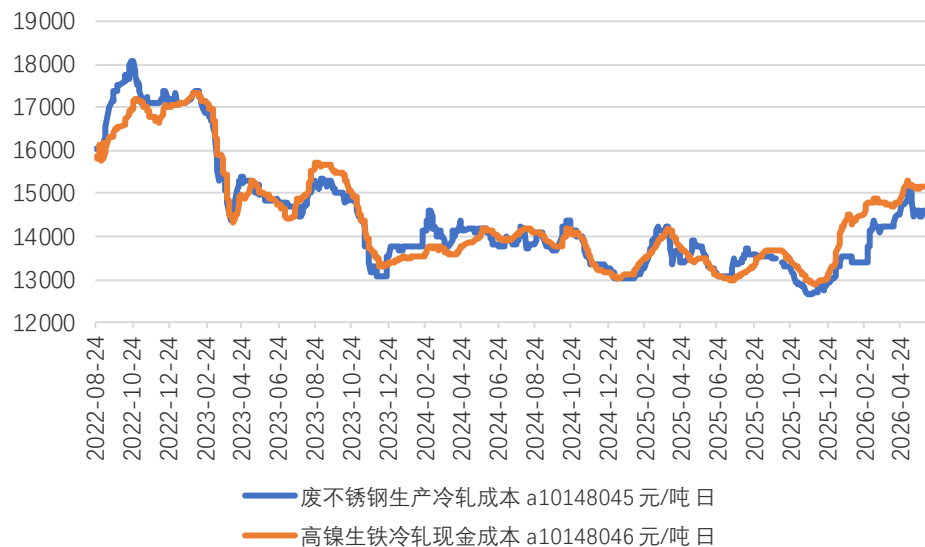
2

不锈钢：宏观拖累情绪，成本支撑供需博弈

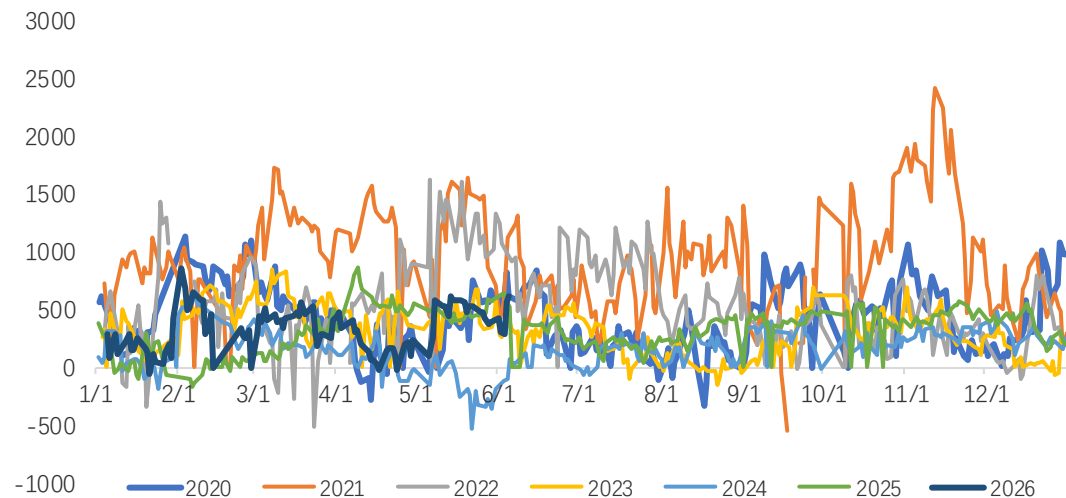
价格 | 盘面震荡回落，宏观拖累情绪，库存持续累积

- 截至6月5日，无锡宏旺304/2B 2.0现货报15050元/吨，周环比下跌50元/吨；基差610元/吨，周环比上涨210元/吨。上周不锈钢期货价格整体震荡回落，现货价格小幅下调，宏观走弱拖累情绪，现实供需博弈，库存持续增加施压。

不锈钢生产成本（元/吨）



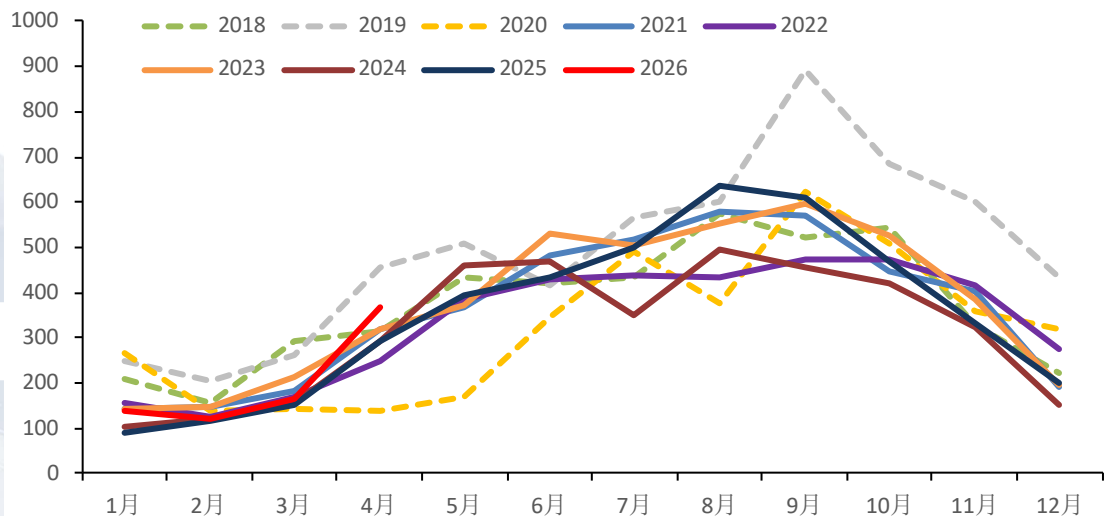
基差（无锡宏旺2.0+切边-收盘价）（元/吨）



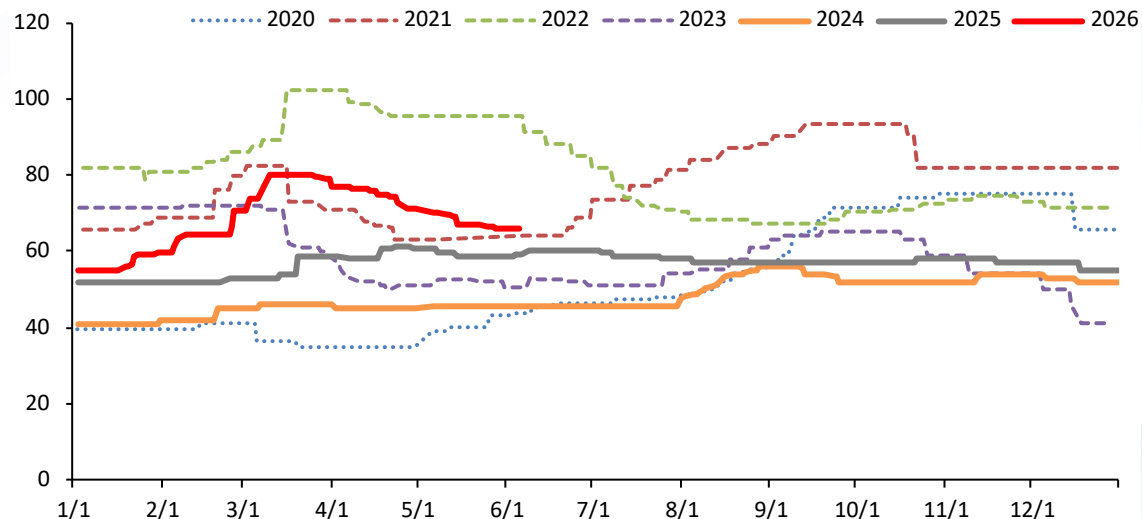
注：此处基差计算方式是“无锡宏旺2.0+切边费-收盘价”，参考历史水平即可。产业存在多种计算方式，实际情况可自行选用品牌、厚度，并根据边部情况调整。

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

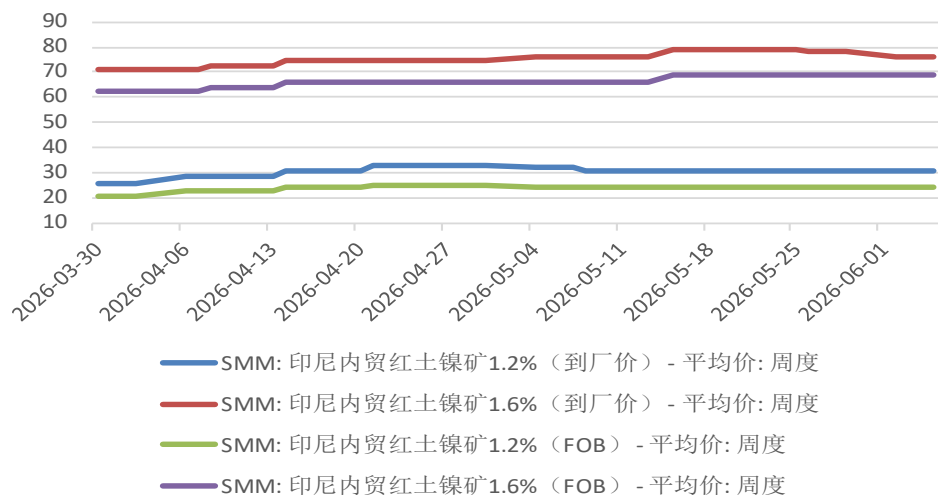
中国镍矿进口量 (万湿吨)



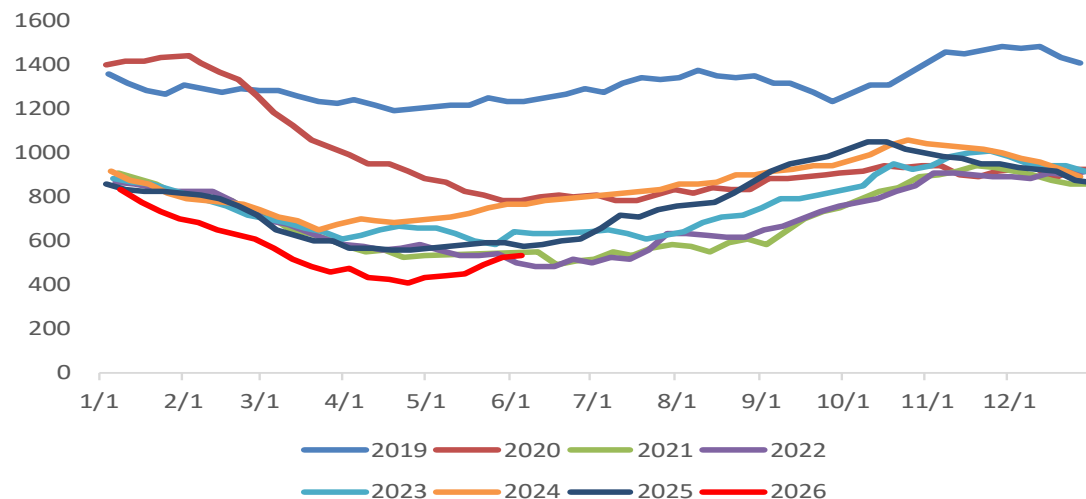
菲律宾红土镍矿1.5% CIF均价 (美元/湿吨)



印尼镍矿内贸价格 (美元/湿吨)

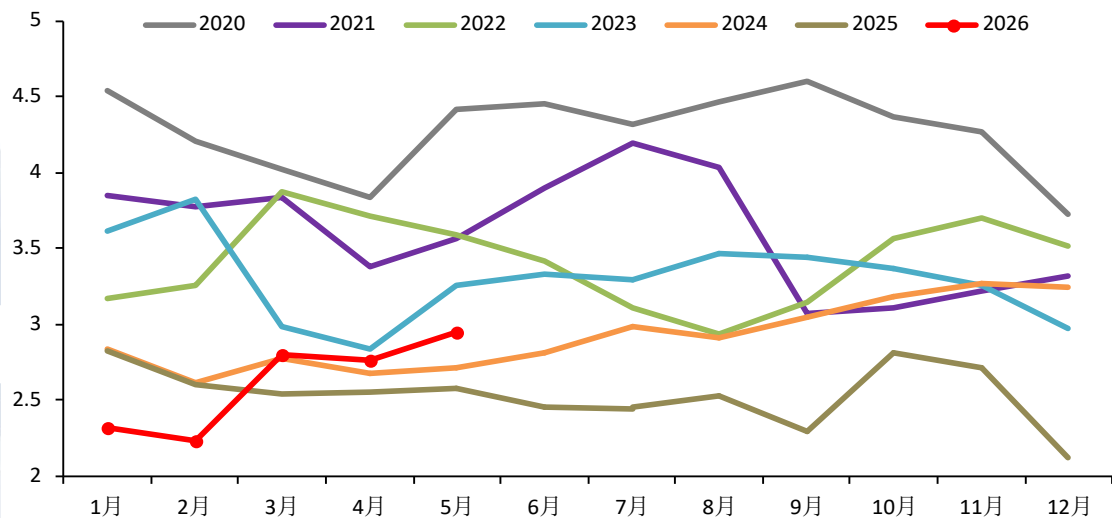


镍矿港口库存 (万湿吨)

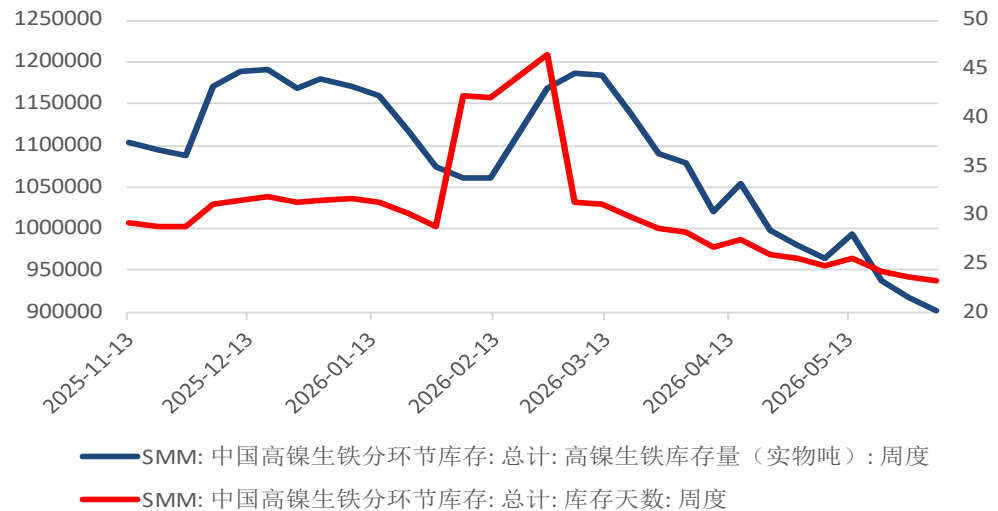


镍铁 | 国内和印尼镍铁产量分化，国内库存偏低

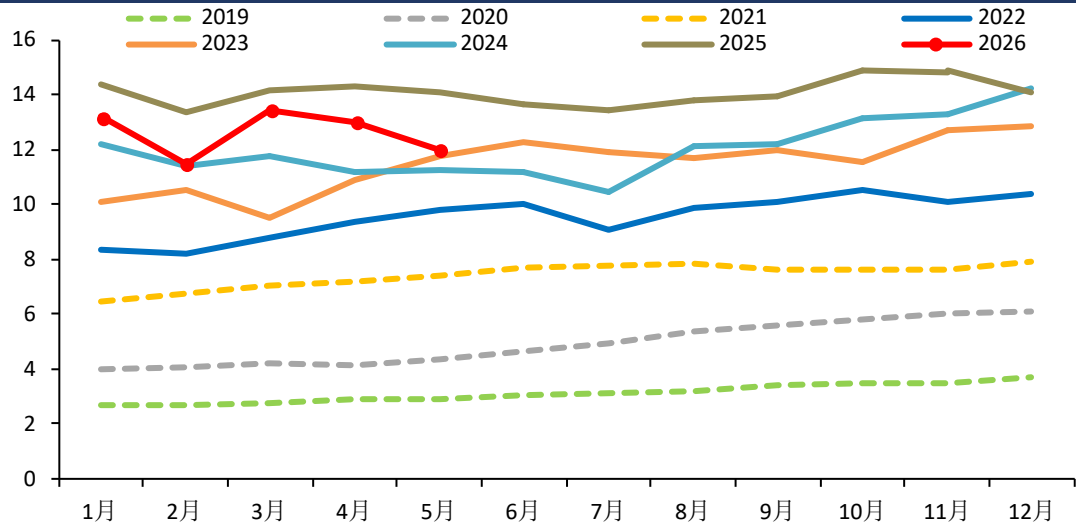
国内镍生铁产量 (万金属吨)



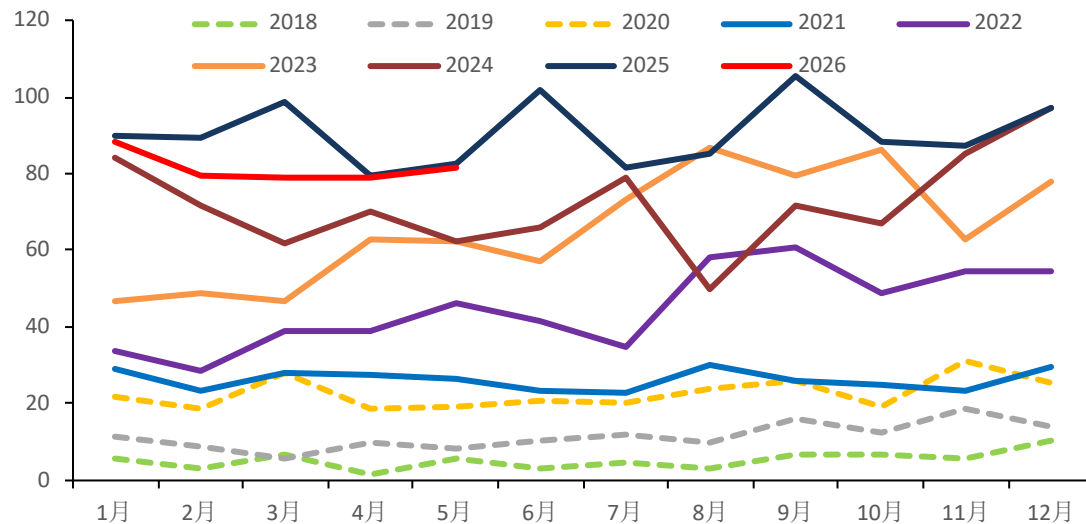
国内高镍生铁库存量及库存周期 (实物吨/天)



印尼镍铁产量 (万镍吨)

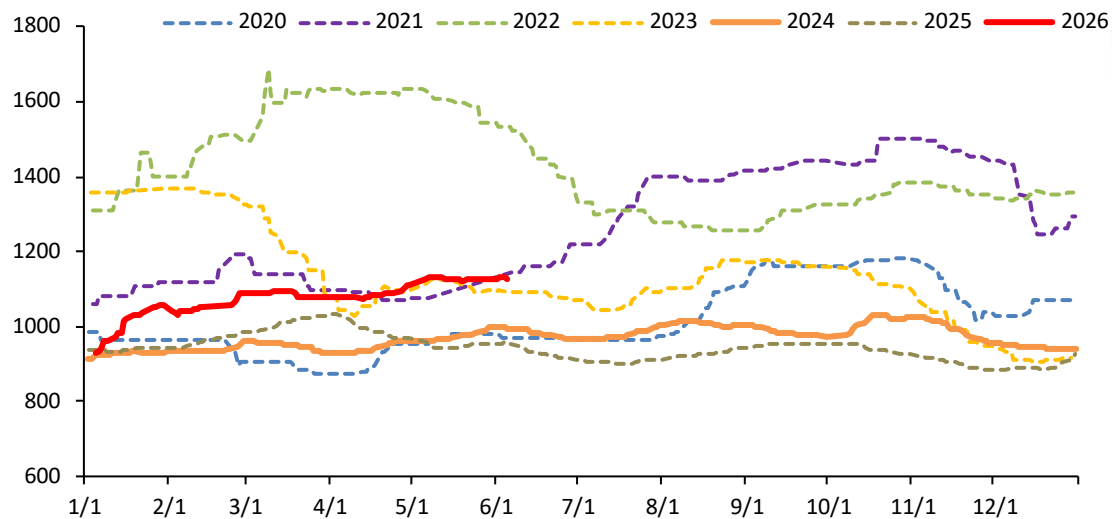


印尼镍铁回流量 (万吨)

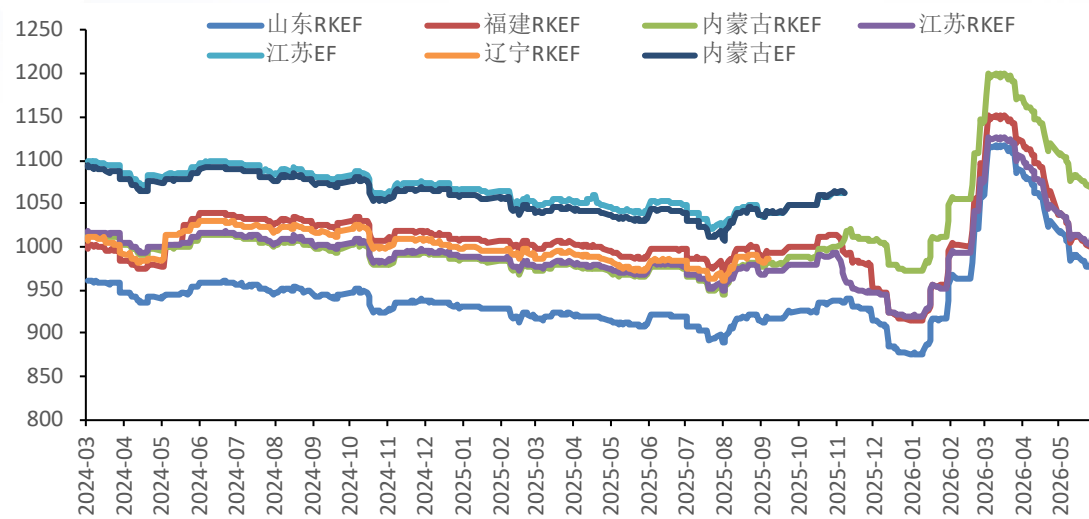


镍铁 | 镍铁价格偏坚挺，成交平淡

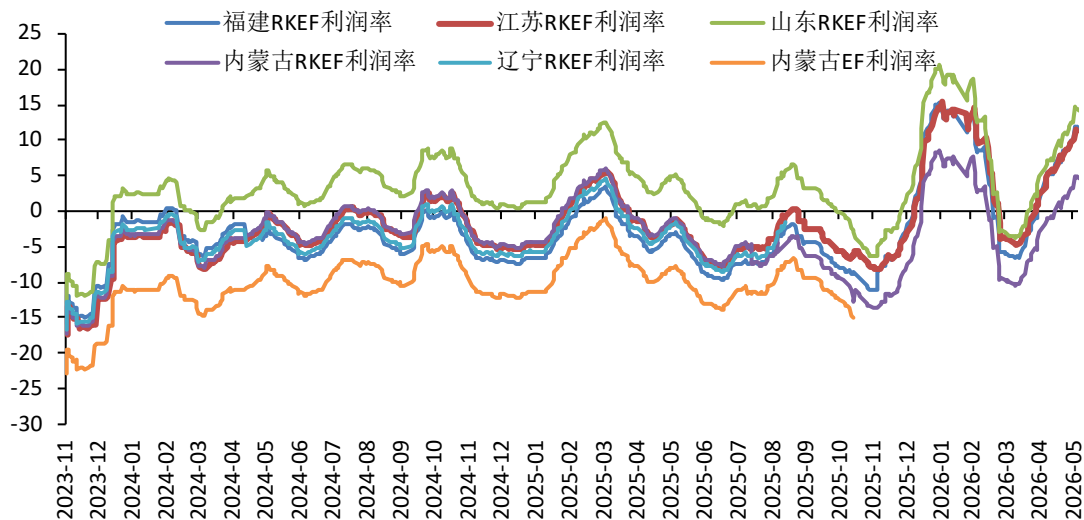
8-12%高镍生铁出厂均价（元/镍）



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（%）



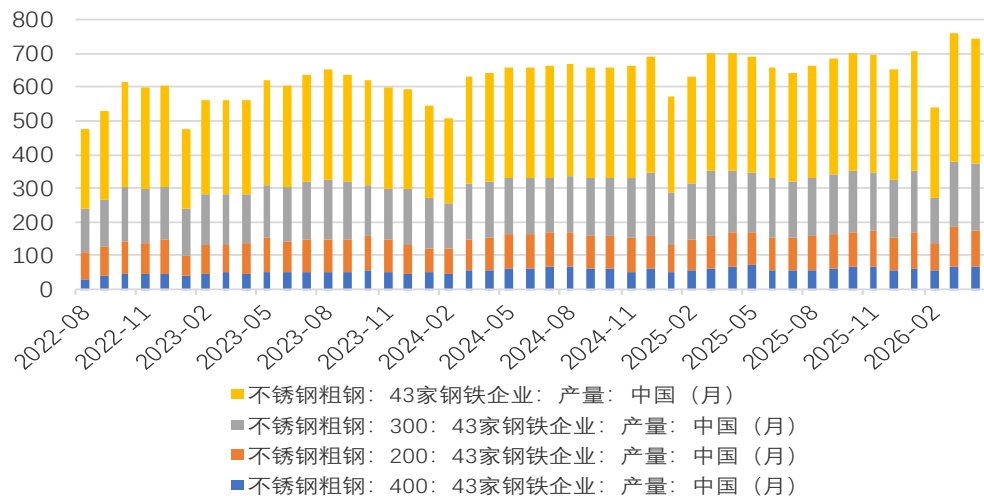
最新镍铁报价：

截至6月5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。

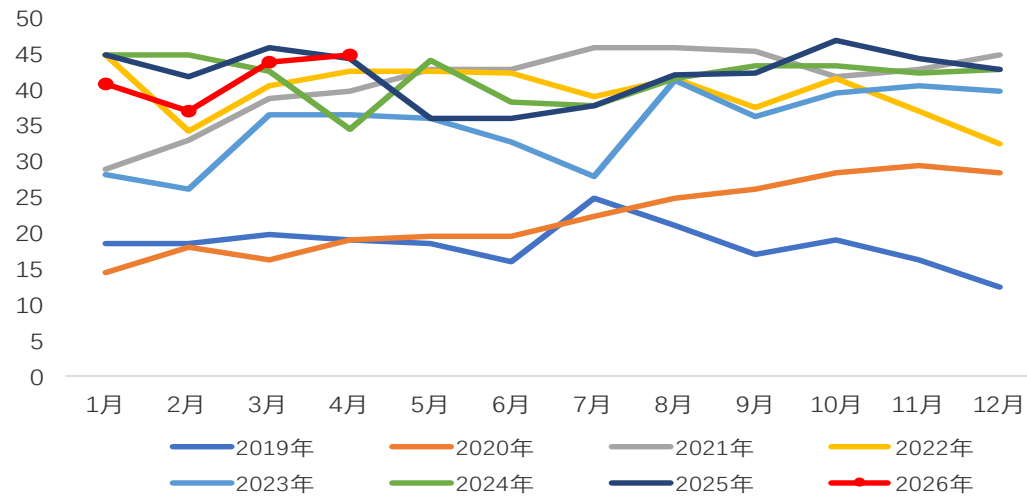
镍铁市场价格相对坚挺但成交平淡，宏观情绪转弱市场询单有限市场主流报价集中在1150-1170元/镍（舱底含税）。国内港口镍铁库存去库，镍铁供方议价能力提升，但需求端市场心态偏弱，钢厂多转为观望，以消耗前期库存为主，散单采购减少。

供应 | 钢厂排产持续高位，厂内库存减少

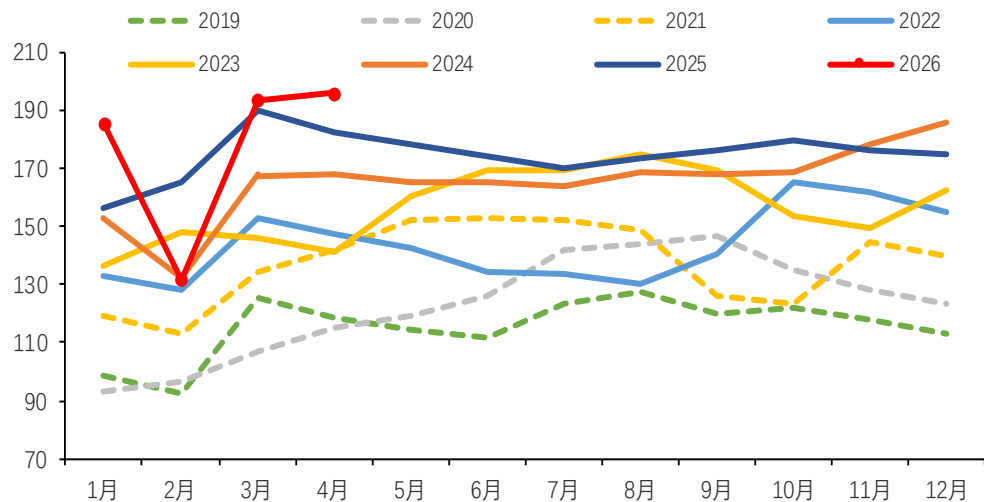
中国不锈钢粗钢产量（43家企业）（万吨）



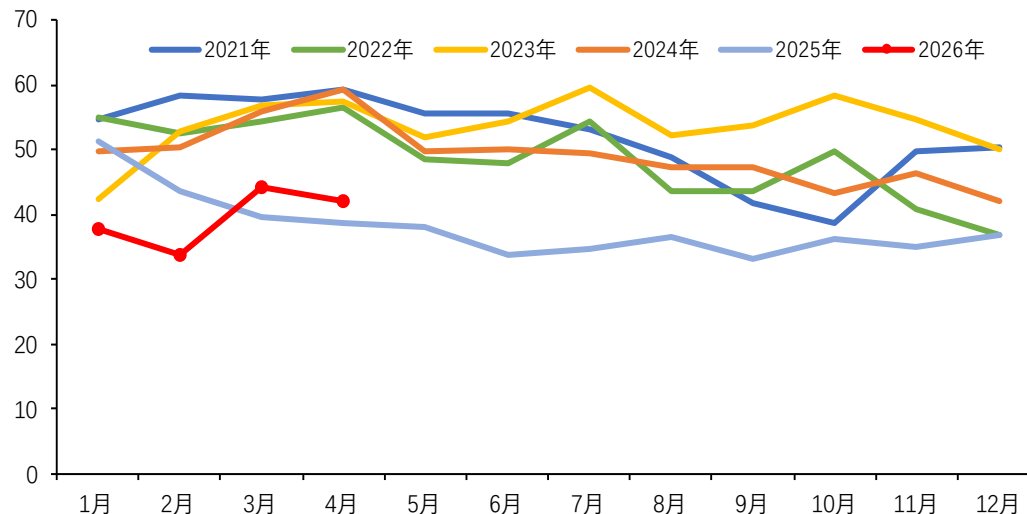
印尼青山&德龙不锈钢产量（万吨）



中国300系不锈钢粗钢产量（43家企业）（万吨）

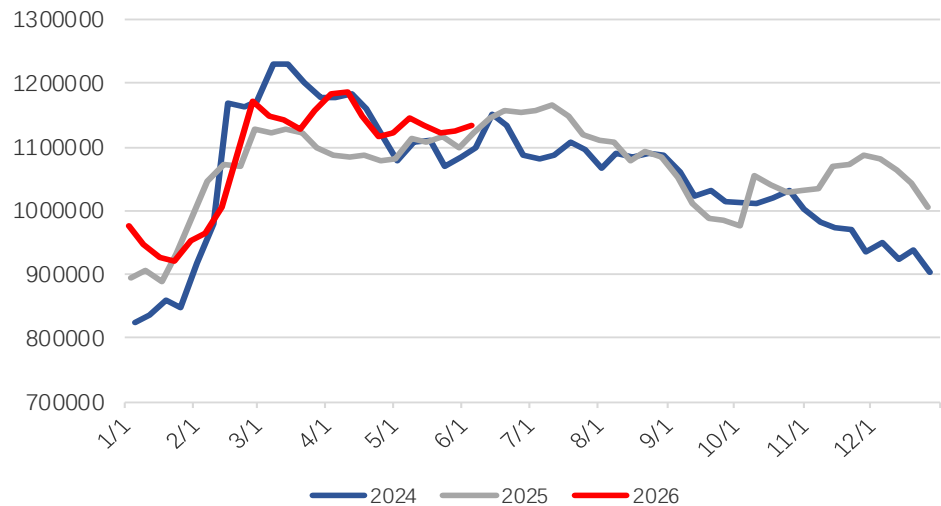


中国300系不锈钢厂内库存（15家钢厂）（万吨）

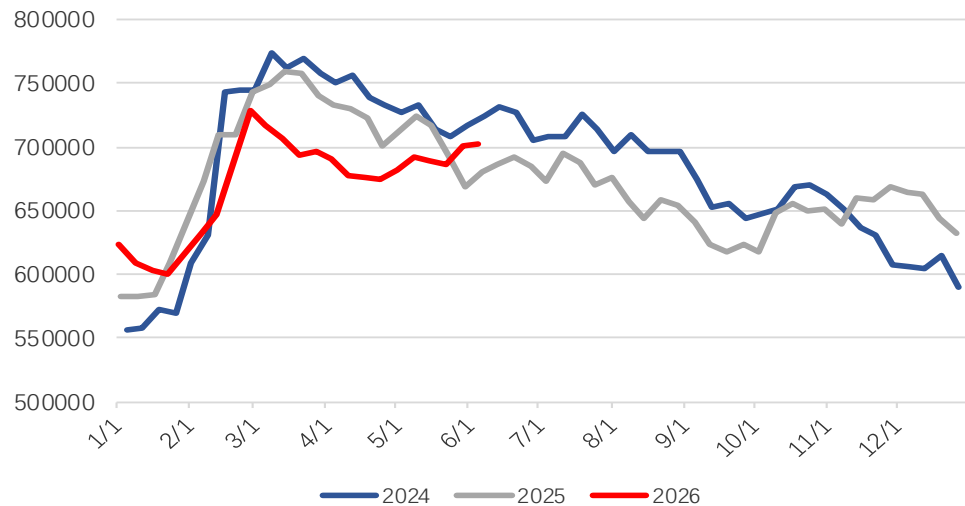


库存 | 社库周内继续累积，仓单维持增加趋势

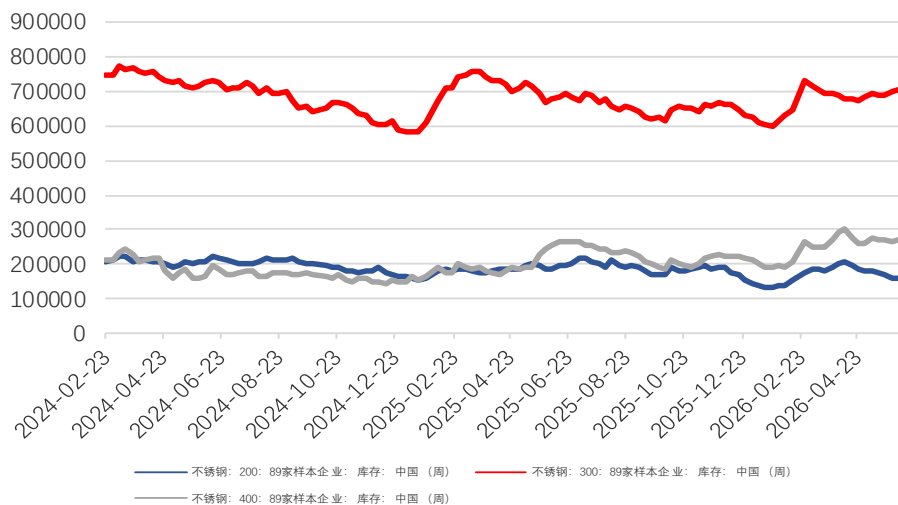
89家样本企业不锈钢社会库存（万吨）



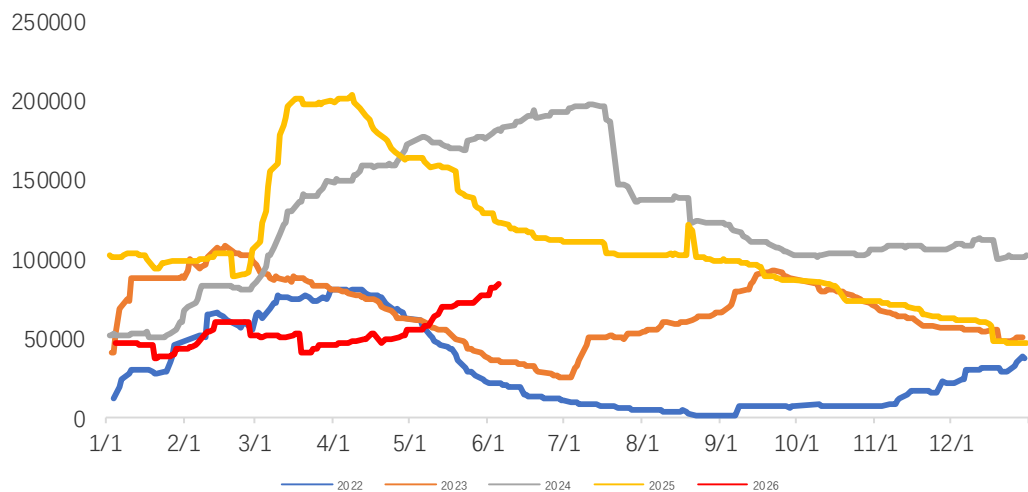
89家样本企业不锈钢300系社会库存（万吨）



各系别不锈钢库存（万吨）

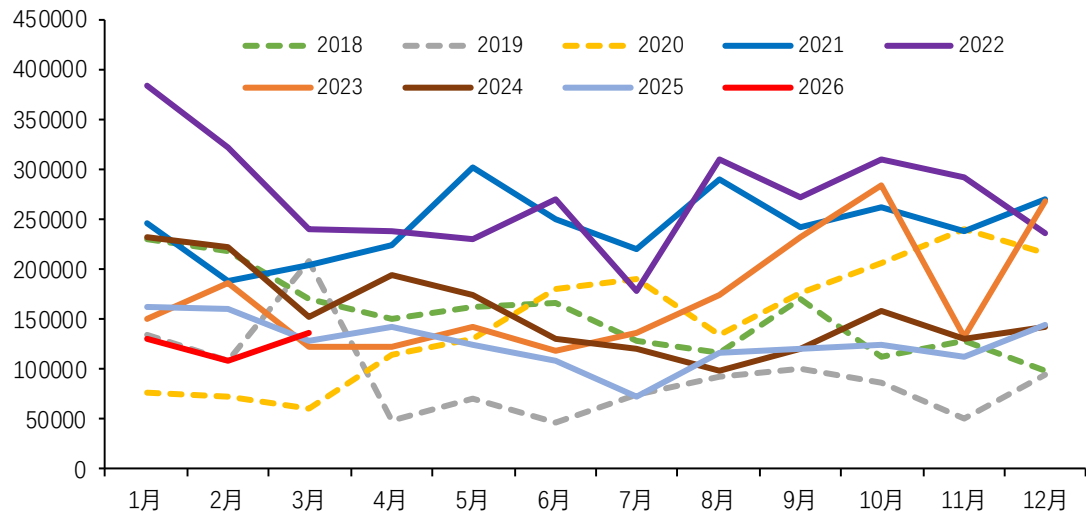


不锈钢期货库存（吨）

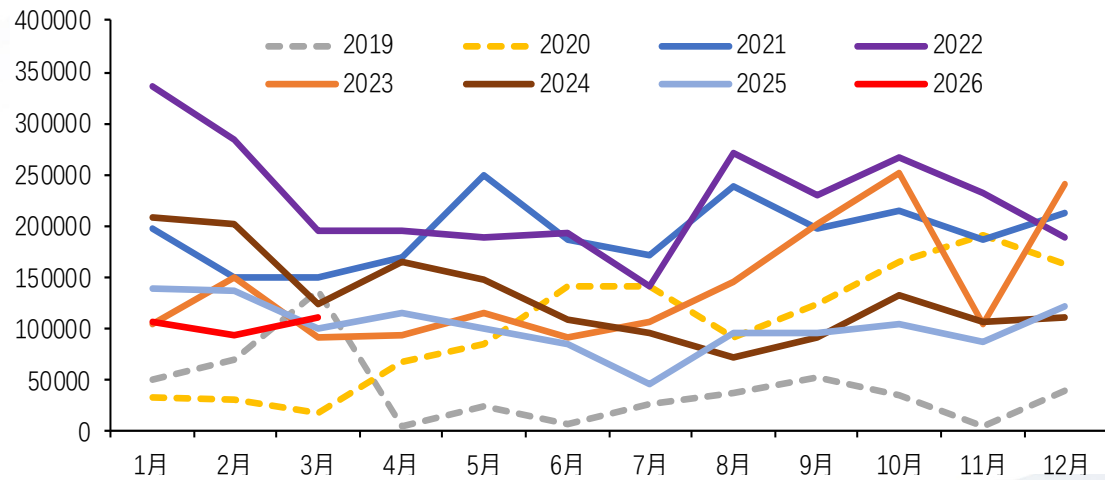


进出口 | 进出口均有增加，净出口整体回升

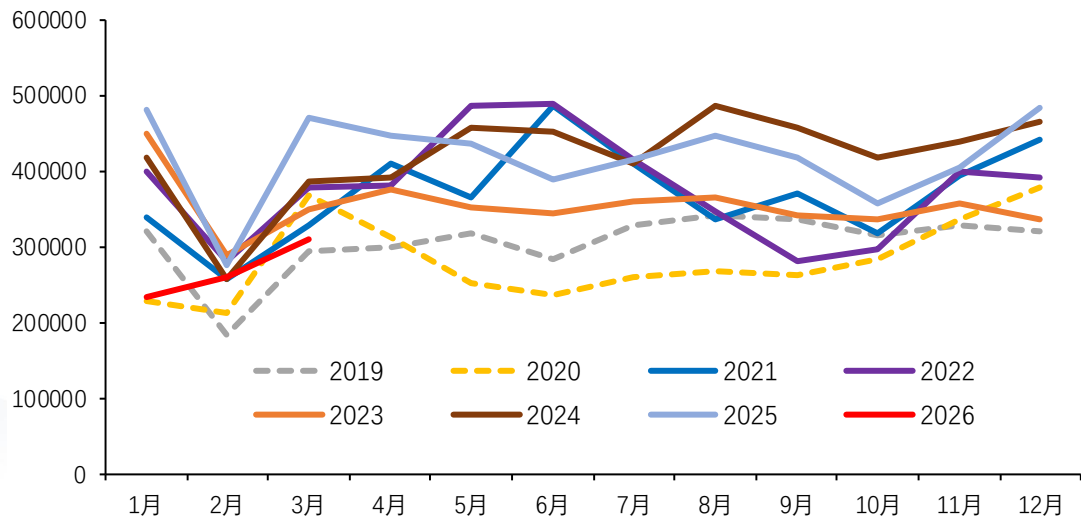
不锈钢进口量 (吨)



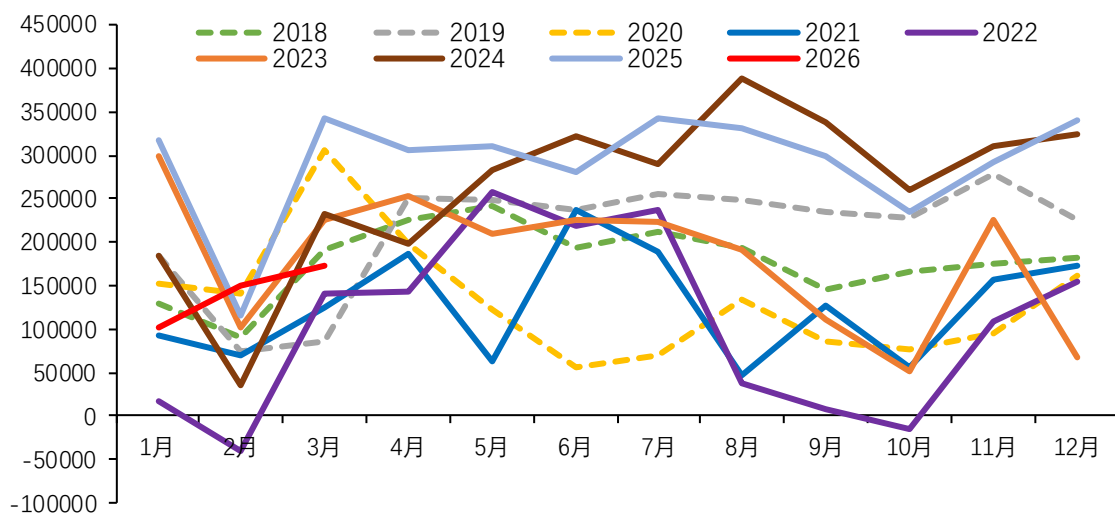
自印尼进口不锈钢量 (吨)



不锈钢出口量 (吨)

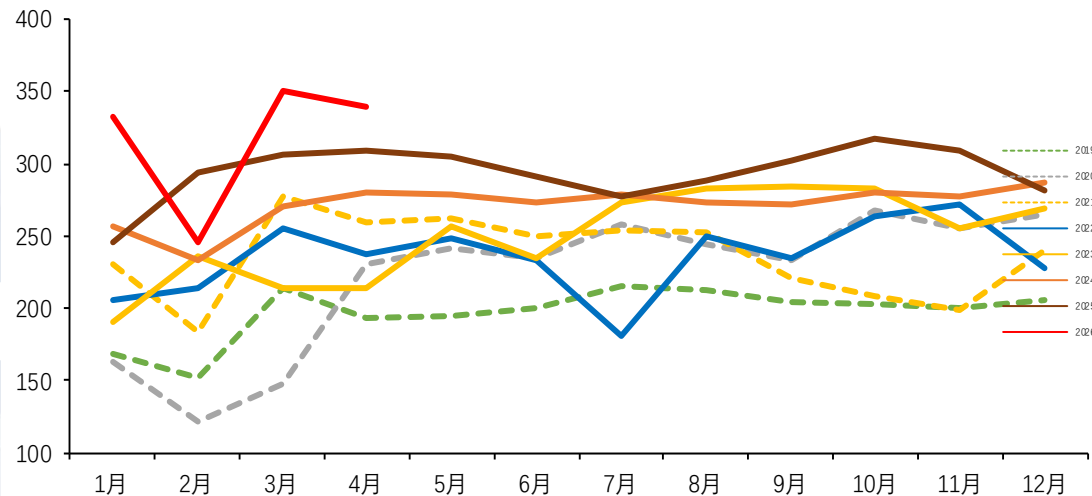


不锈钢净出口量 (吨)

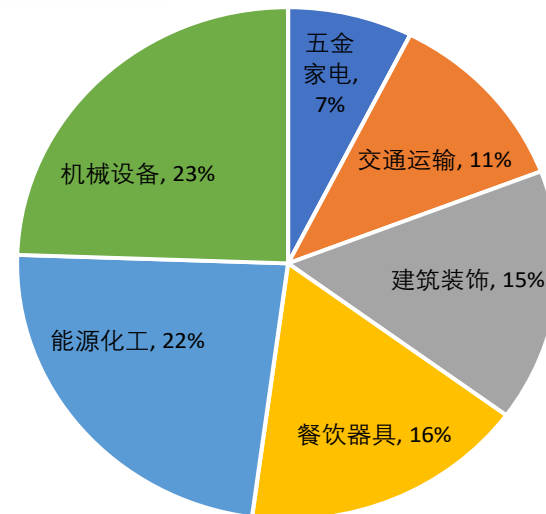


终端 | 表观消费回落；汽车产销数据小幅下滑

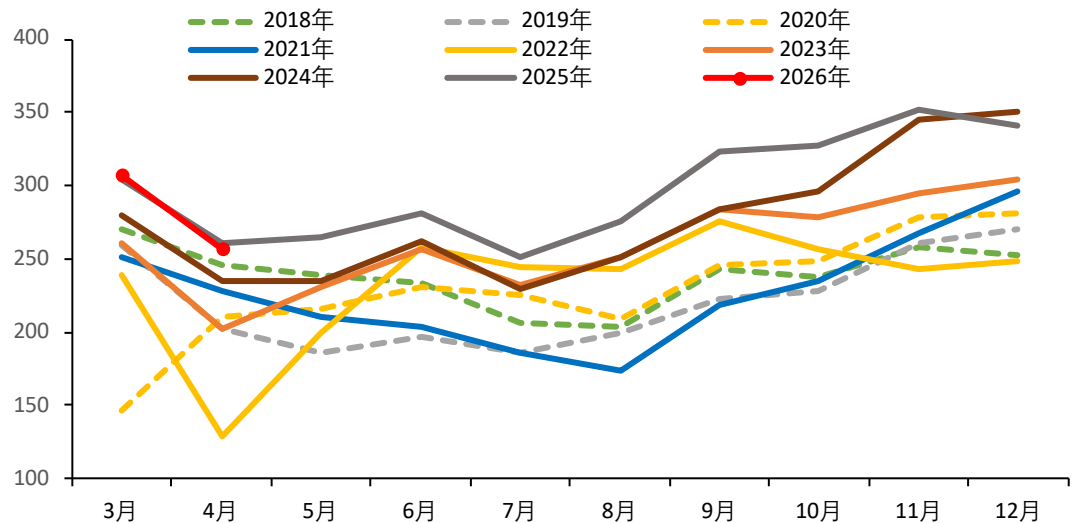
中国不锈钢表观消费量 (万吨)



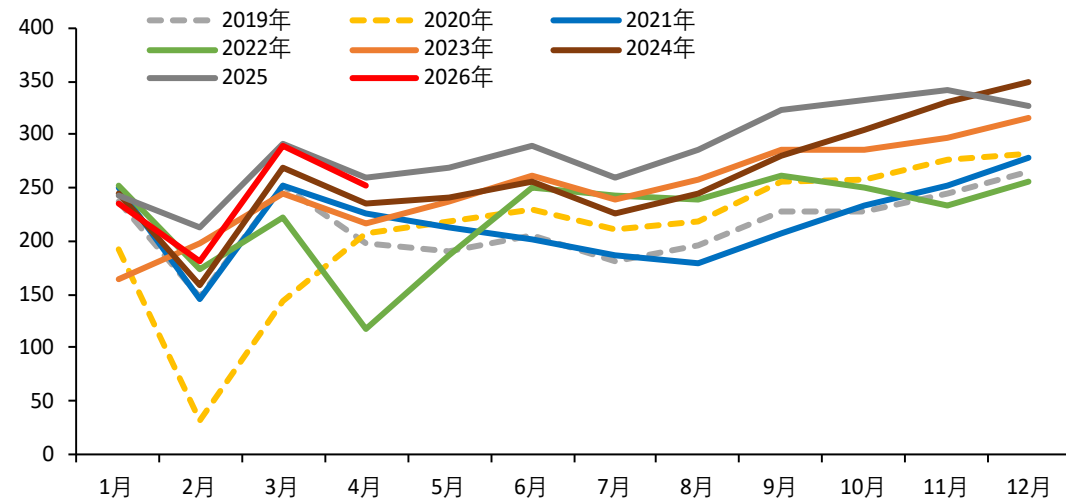
中国不锈钢消费结构



中国汽车产量 (万辆)

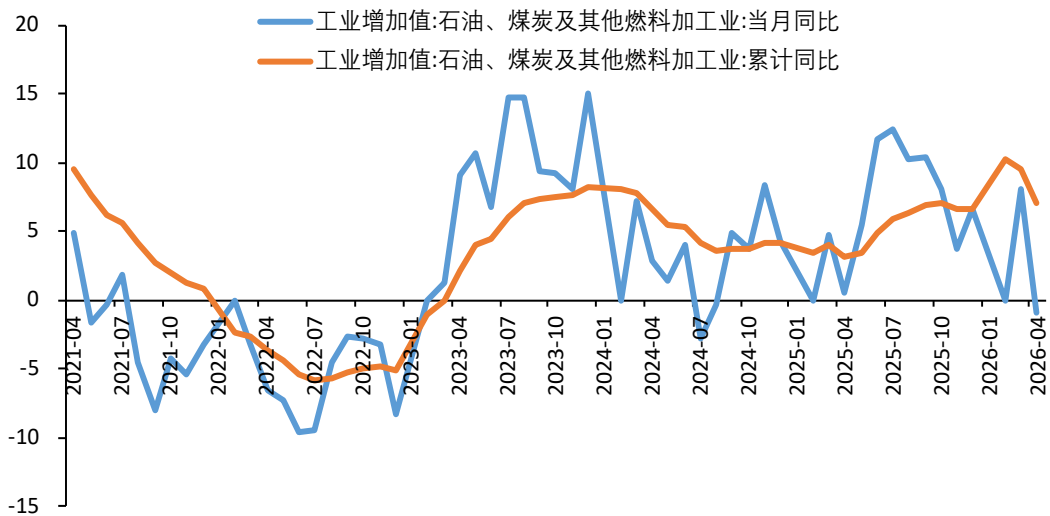


中国汽车销量 (万辆)

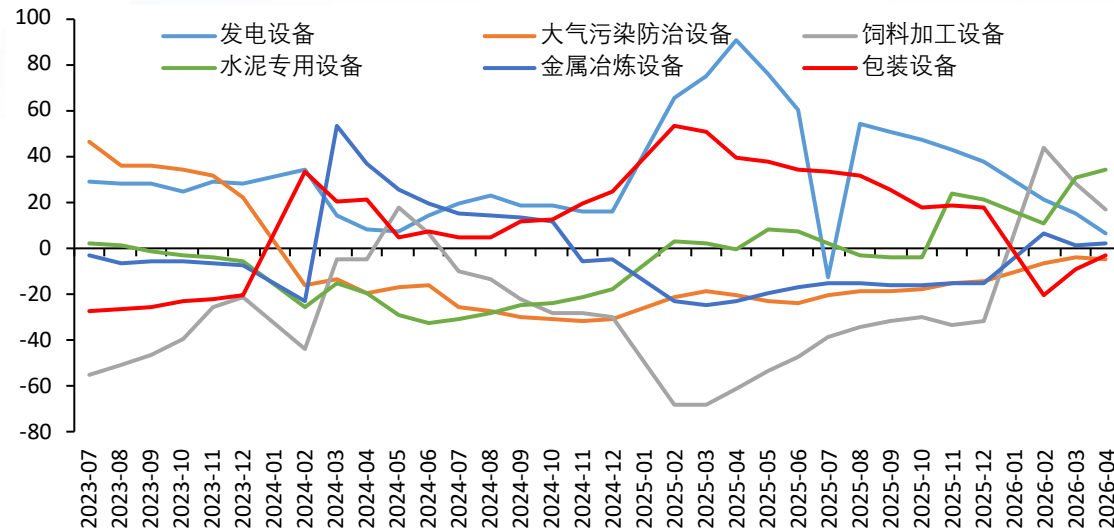


终端 | 能化设备需求韧性；锅炉挖掘机产量减少

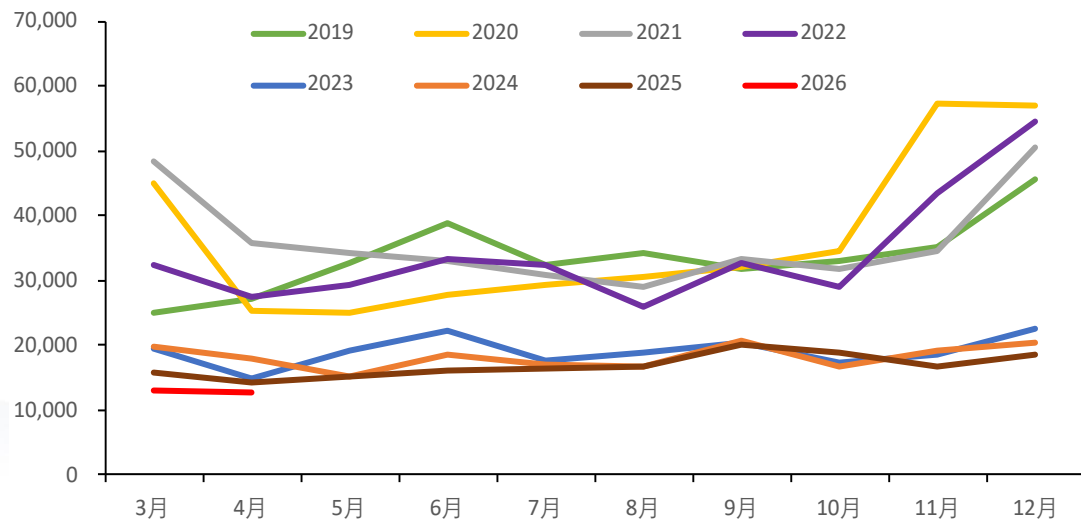
石油、煤炭加工业固定资产投资同比 (%)



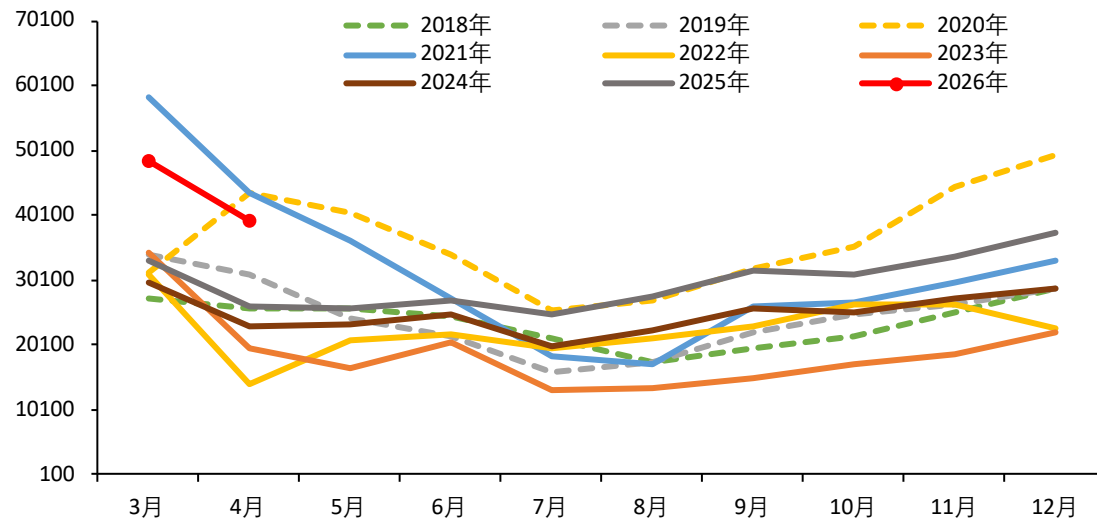
通用机械产量累计同比 (%)



工业锅炉产量 (蒸发量吨)

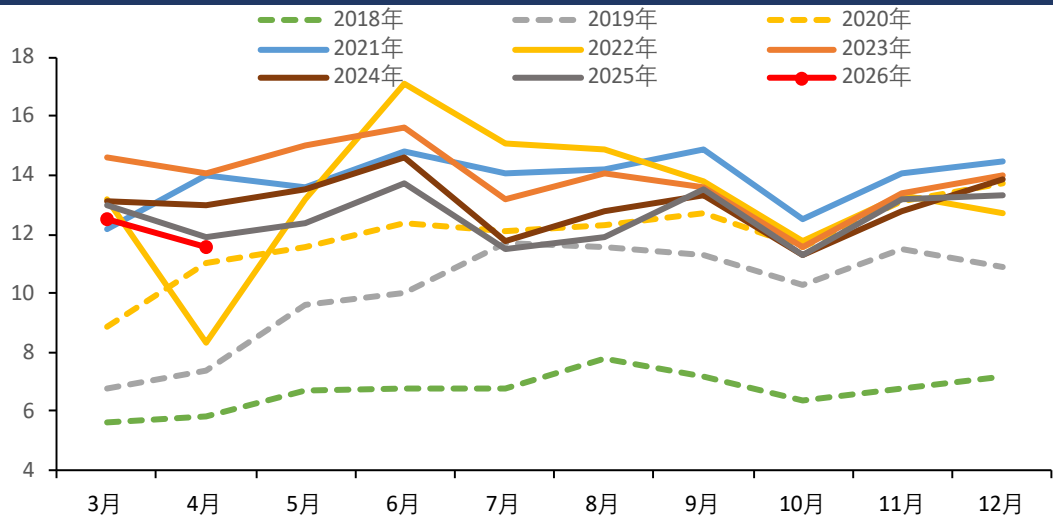


挖掘机产量 (台)

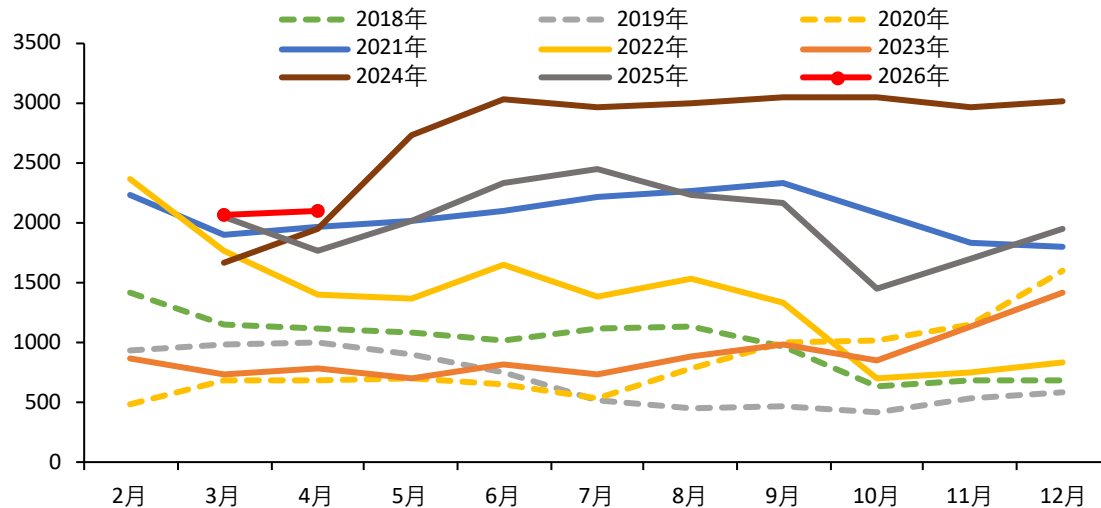


终端 | 电梯产量下滑，金属集装箱产量小幅回升

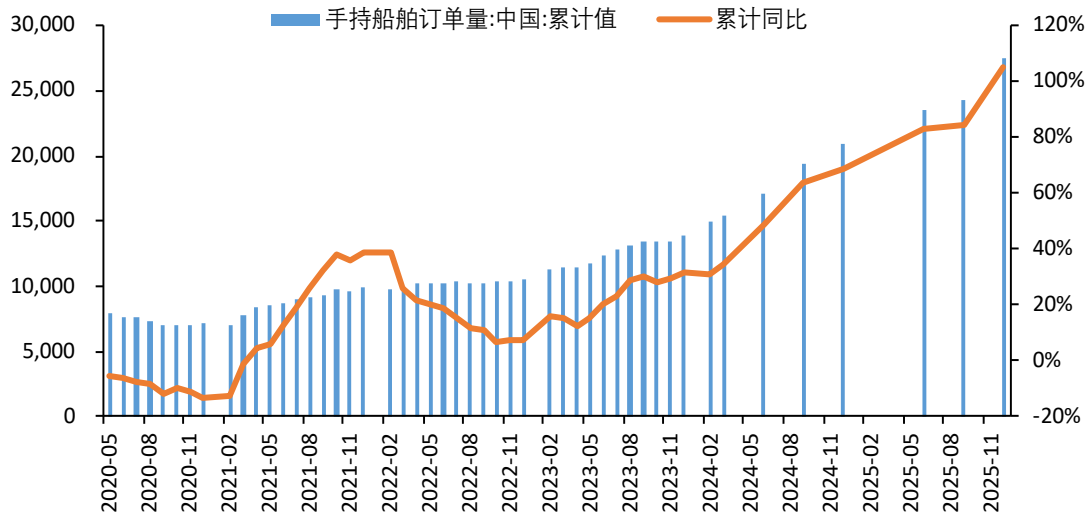
电梯、自动扶梯及升降机产量 (万台)



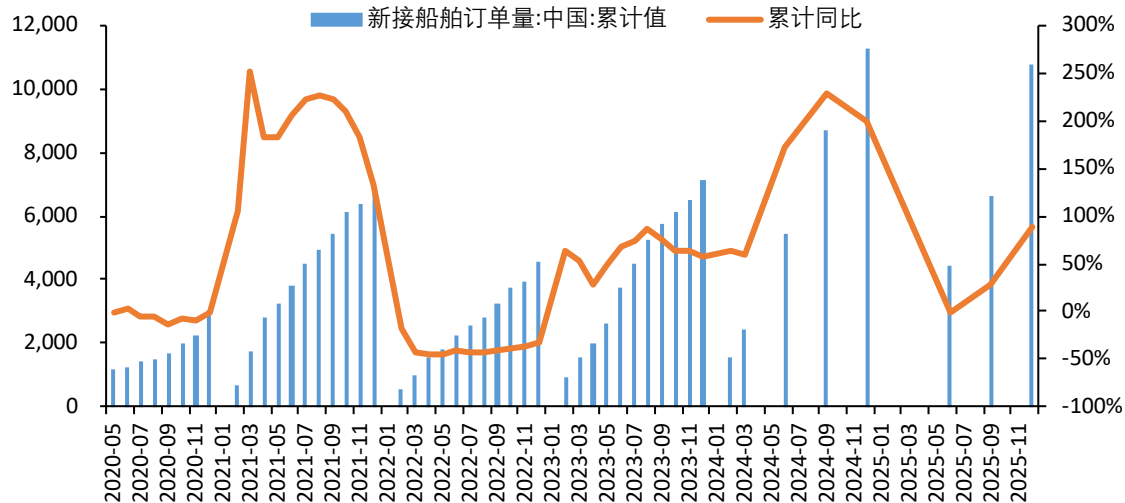
金属集装箱产量 (万立方米)



中国手持船舶订单量 (万载重吨)

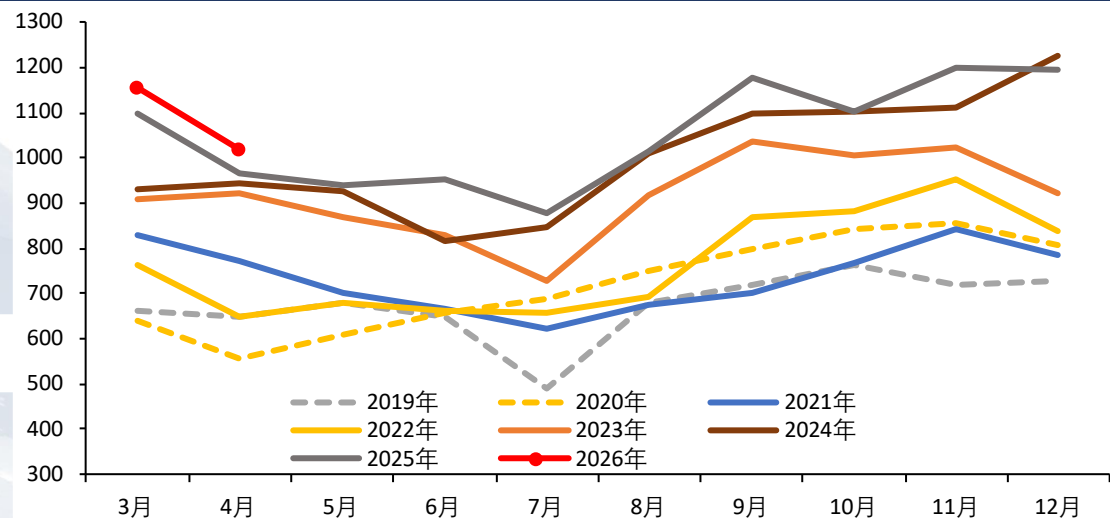


中国新接船舶订单量 (万载重吨)

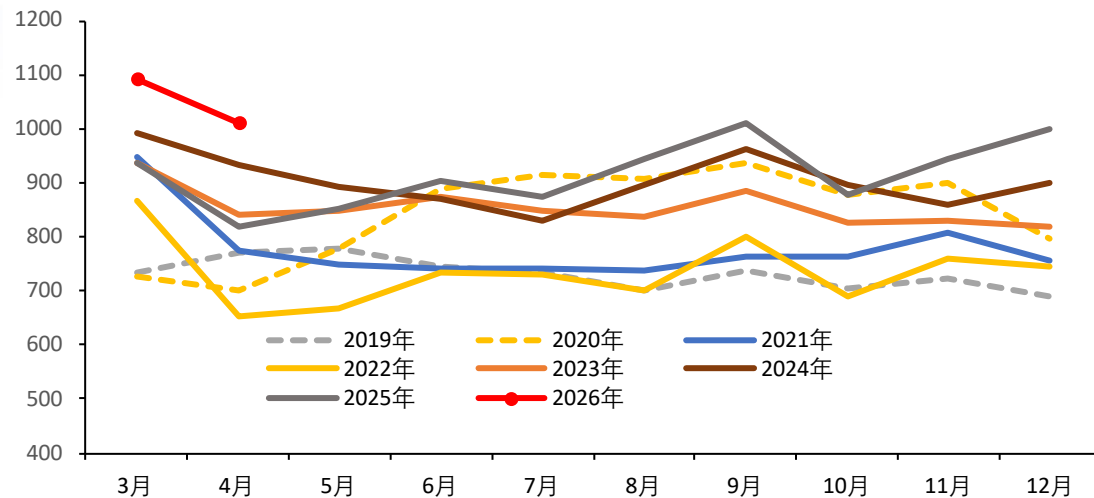


终端 | 家电产量整体季节性回落

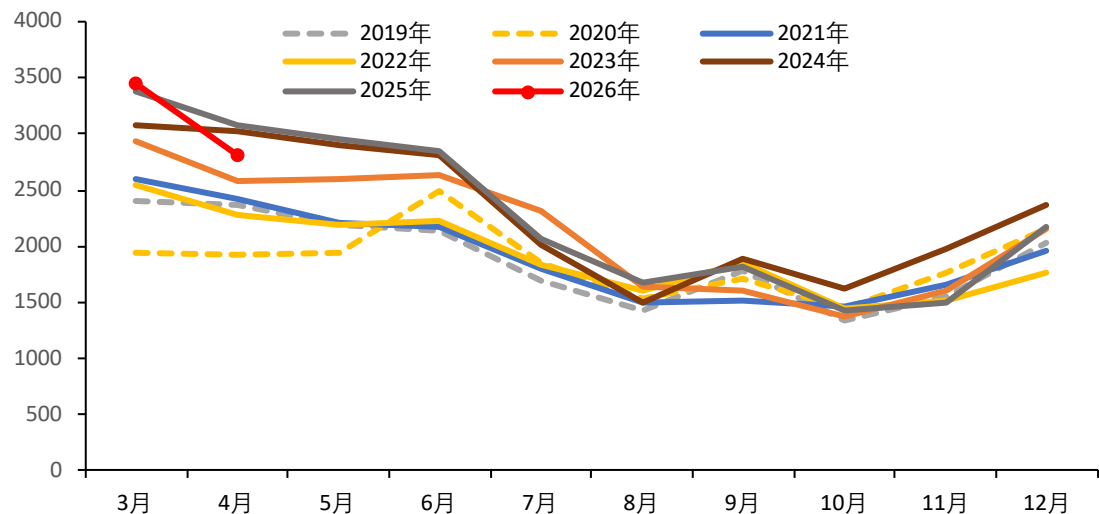
洗衣机产量 (万台)



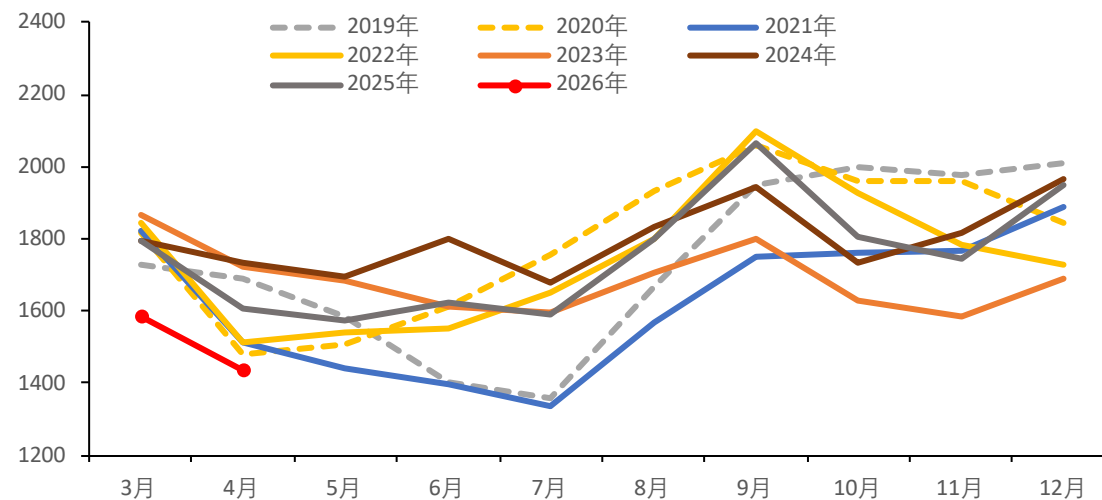
电冰箱产量 (万台)



空调产量 (万台)

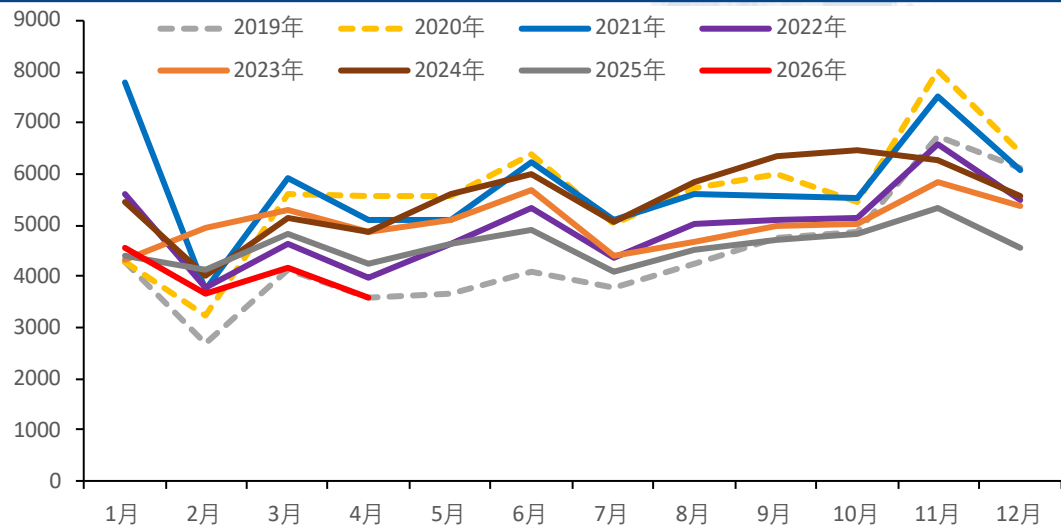


彩电产量 (万台)

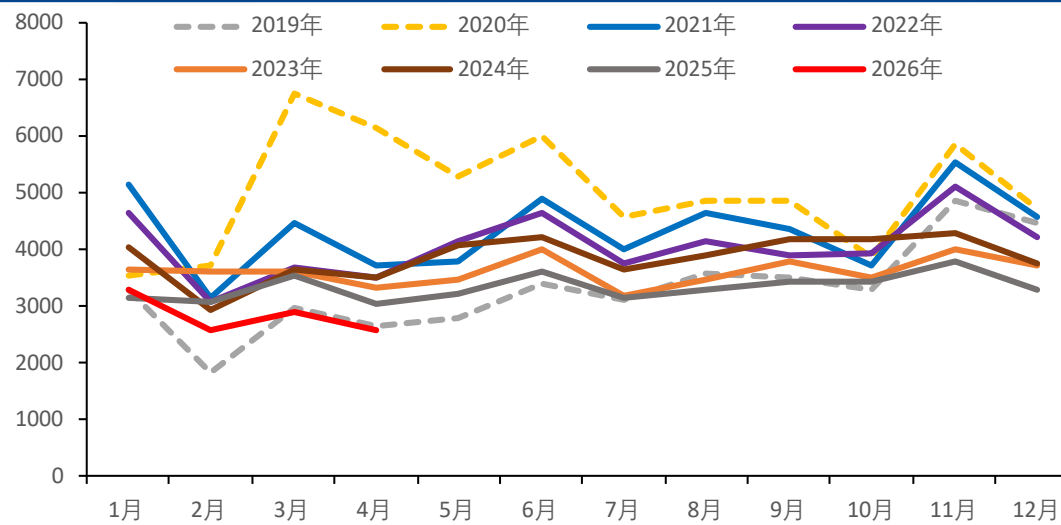


终端 | 冷柜五金和餐饮类数据均有回落

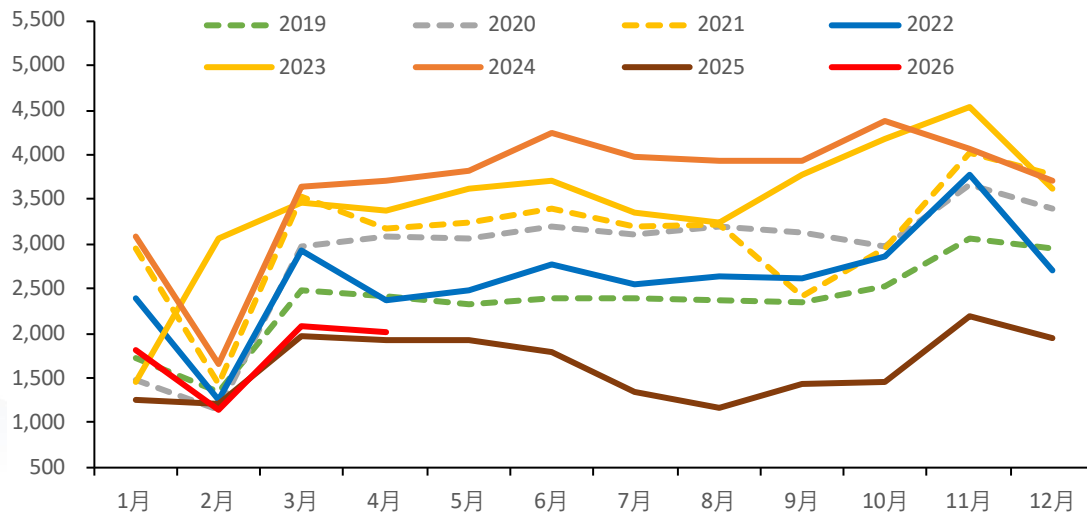
餐饮具销量 (万件)



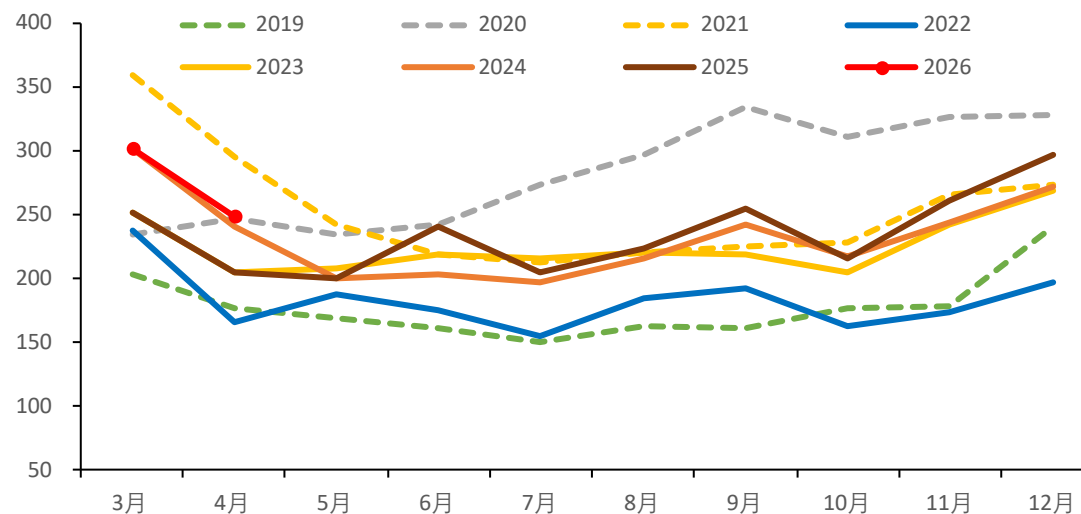
厨房/烹饪器具销量 (万件)



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