



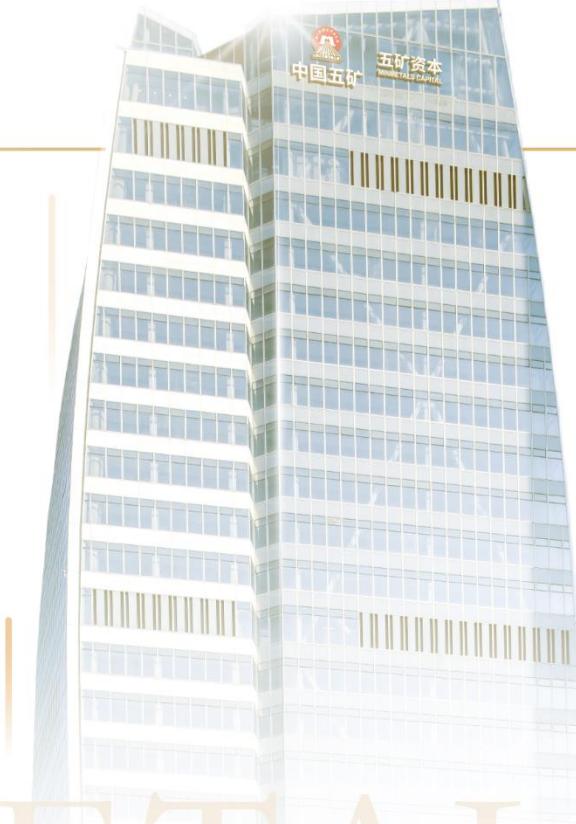
中国五矿

五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

镍价延续震荡，建议
逢低做多

镍周报

2025/02/22



刘显杰（联系人）

0755-23375125

liuxianjie@wkqh.cn

从业资格号：F03130746

吴坤金（有色金属组）

从业资格号：F3036210

交易咨询号：Z0015924

目录

CONTENTS



01 周度评估及策略推荐

04 精炼镍

02 期现市场

05 硫酸镍

03 成本端

06 供需平衡

01

周度评估及策略推荐

- ◆ 资源端：印尼镍产业下游对矿需求持续攀升，加之短期菲律宾正值雨季，印尼镍矿供应紧张凸显，整体价格维持上涨趋势。2月21日，1.6%品位印尼内贸红土镍矿到厂价报47美金/湿吨，价格较上周上涨0.7美元/湿吨；菲律宾产1.5%品位镍矿CIF报价52美元/湿吨，价格较上周持平。后市看，印尼市场镍矿资源供应紧张短期预计难以缓解，镍矿价格预计偏强运行。
- ◆ 中间品：目前中间品系数价格持稳运行。2月21日，印尼MHP FOB价格报12025美元/金属吨，高冰镍报12524美元/金属吨。
- ◆ 硫酸镍：当前硫酸镍厂基本复工复产，盐厂因利润持续倒挂，挺价情绪比较高，下游材料厂春节前基本完成原料备货，但市场仍有一定的采买需求，上下游价格分歧较大，仍处于僵持博弈阶段，但整体成交重心略有上移；镍价整体底部偏强震荡为主，在成本坚挺支撑较强的情况下，预计硫酸镍价格平稳运行。
- ◆ 精炼镍：本周镍价延续区间震荡，现货成交尚可，现货升贴水整体持稳运行，金川出厂价对沪镍下跌200元/吨，俄镍升贴水小幅上涨。宏观层面，美联储将继续维持利率不变，市场降息预期有所推迟，但随着特朗普交易逐渐冷却，美元指数连续下跌，触及近两个月低位，本周收于106.657；国内宏观政策落地窗口期临近，市场对政策预期有所升温，权益市场表现积极。需求端，不锈钢市场信心相对转稳，市场成交积极，叠加不锈钢期货价格持续走高，钢厂在原料采购需求有望得到改善。成本端，印尼镍产业下游需求对矿持续攀升，加之短期菲律宾正值雨季，印尼镍矿供应紧张凸显，整体价格维持上涨趋势，给予镍价有力支撑。综合而言，宏观氛围偏暖叠加需求改善预期，预计本周镍价震荡反弹为主，建议逢低做多为主，沪镍主力合约价格运行区间参考122000-130000元/吨，伦镍3M合约运行区间参考15000-16000美元/吨。

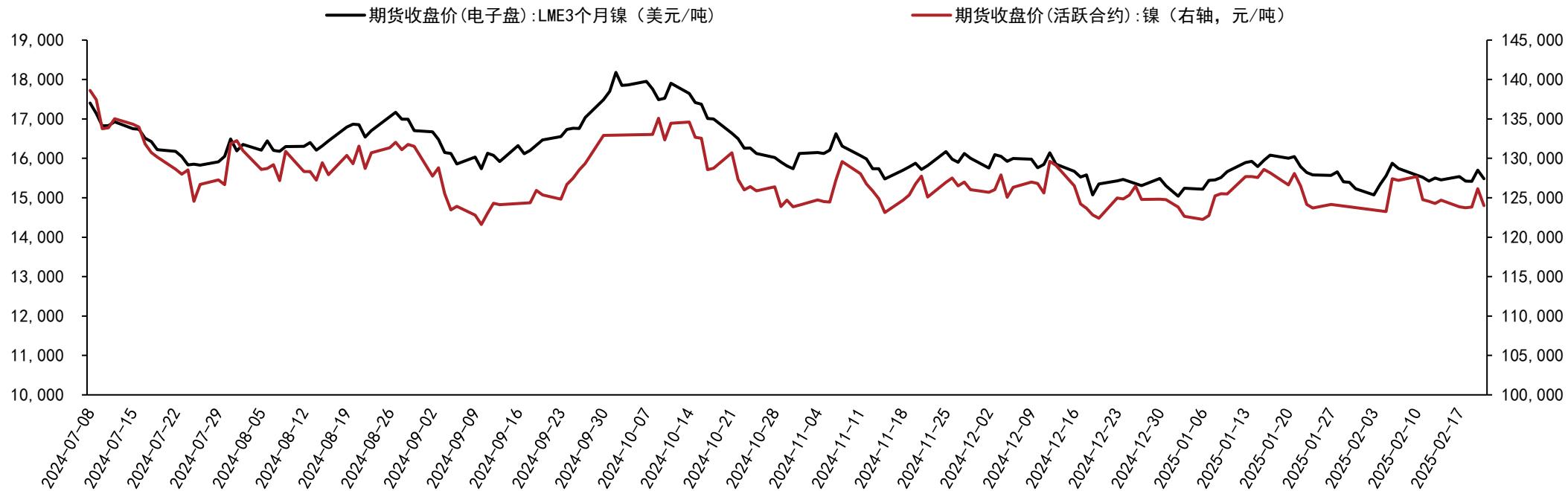
镍基本面评估	估值			驱动		
	基差	镍板镍铁溢价	硫酸镍溢价	中间品供给	精炼镍/硫酸镍产量	精炼镍库存
数据	LME: -255美元/吨 俄镍: -250元/吨	204元/镍	-134元/镍	印尼MHP产量: 4.1万吨 印尼冰镍产量: 2.2万吨	国内精炼镍产量: 3.35万吨 国内硫酸镍产量: 3.37万吨	精炼镍显性库存: 23.8万吨
多空评分	-2	-1	0	-1 -1	0 -1	-2
简评	进口镍升贴水低位波动。	精炼镍和镍铁溢价震荡。	硫酸镍溢价处于较低水平。	中间品供给大幅增长	精炼镍与硫酸镍10月产量环比减少。	本周国内外显性库存环比大幅增长。
小结	本周镍价延续区间震荡，现货成交尚可，现货升贴水整体持稳运行，金川出厂价对沪镍下跌200元/吨，俄镍升贴水小幅上涨。宏观层面，美联储将继续维持利率不变，市场降息预期有所推迟，但随着特朗普交易逐渐冷却，美元指数连续下跌，触及近两个月低位，本周收于106.657；国内宏观政策落地窗口期临近，市场对政策预期有所升温，权益市场表现积极。需求端，不锈钢市场信心相对转稳，市场成交积极，叠加不锈钢期货价格持续走高，钢厂在原料采购需求有望得到改善。成本端，印尼镍产业下游需求对矿持续攀升，加之短期菲律宾正值雨季，印尼镍矿供应紧张凸显，整体价格维持上涨趋势，给予镍价有力支撑。综合而言，宏观氛围偏暖叠加需求改善预期，预计本周镍价震荡反弹为主，沪镍主力合约价格运行区间参考122000-130000元/吨，伦镍3M合约运行区间参考15000-16000美元/吨。					

02

期现市场

精炼镍		单位	本期	上期	涨跌	涨跌幅
现货	金川镍	元/吨	127090	126420	670	0. 53%
	俄镍	元/吨	125210	124370	840	0. 68%
	现货比价		8. 17	7. 97	0. 20	2. 56%
	进口盈亏	%	(4. 58)	(6. 20)	1. 61	
期货	LME收盘价	美元	15453	15163	290	1. 91%
	SHFE收盘价	元	124000	124690	(690)	-0. 55%
	俄镍升贴水	元/吨	0	(50)	50	
	LME镍升贴水	美元/吨	(210. 0)	(208. 8)	(1. 2)	
	三月比价		8. 08	7. 85	0. 23	2. 94%
	LME持仓	万手	30. 88	30. 75	0. 13	0. 43%
	SHFE持仓	万手	19. 56	19. 59	(0. 04)	-0. 19%
库存	LME库存	万吨	19. 29	18. 39	0. 91	4. 92%
	SHFE库存	万吨	3. 32	3. 73	(0. 41)	-10. 92%
	保税区库存	万吨	0. 63	0. 63	0. 00	0. 00%
	镍板现货库存	万吨	4. 18	4. 54	(0. 36)	-7. 86%
	镍豆现货库存	万吨	0. 35	0. 36	(0. 01)	-1. 72%

图1：镍期货合约价格走势



资料来源：LME、Wind、五矿期货研究中心

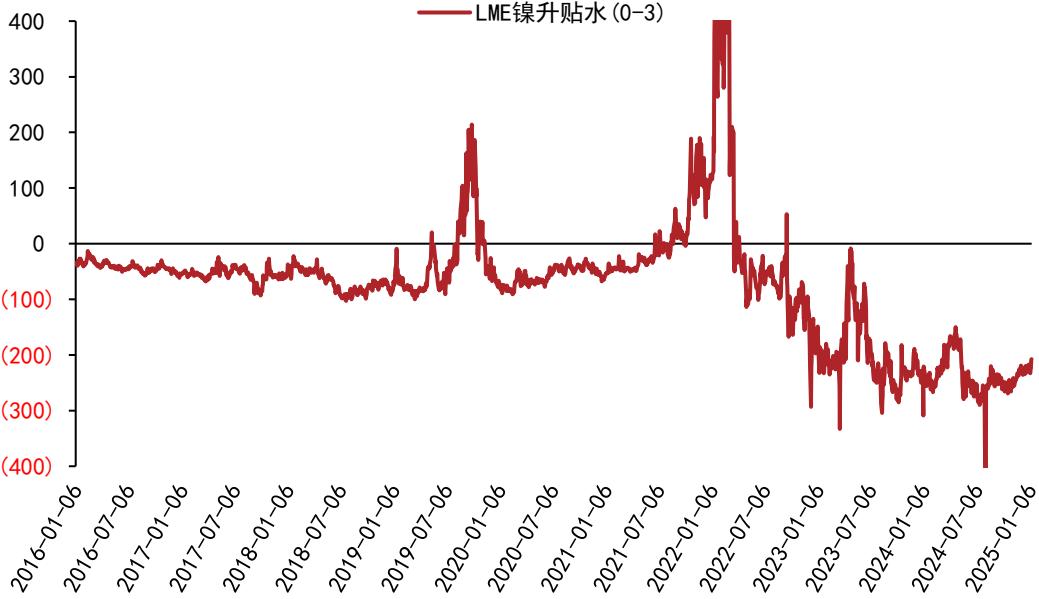
本周镍价延续区间震荡，周五沪镍主力合约收盘价124000元，周内-0.55%。LME镍三月15时收盘价15475美元，周内-0.19%。

图2：国内镍现货升贴水（元/吨）



资料来源：上期所、SMM、五矿期货研究中心

图3：伦镍现货升贴水（美元/吨）

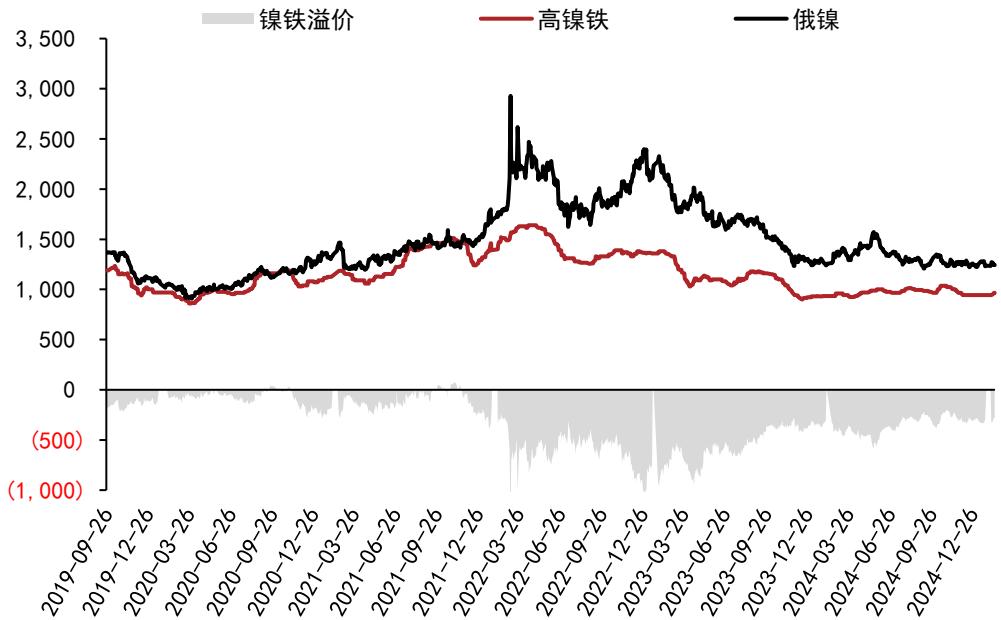


资料来源：LME、五矿期货研究中心

- 本周精炼镍现货升贴水持稳运行。周五国内精炼镍现货价报124900-127300元/吨，均价较上周+700元；俄镍现货均价对近月合约升贴水为0元/吨，较上周+50元/吨，金川镍现货升水报1700-2000元/吨，均价较上周-200元/吨；
- 伦镍Cash/3M贴水207.4美元/吨，处于升贴水主要运行区间较低位置，现货资源维持宽松状态。LME镍库存报192906吨，较上周库存+8214吨。

二级镍价格

图4: 镍铁价格 (万元/吨)



资料来源: SMM、五矿期货研究中心

图5: 硫酸镍相对镍豆溢价 (万元/吨)



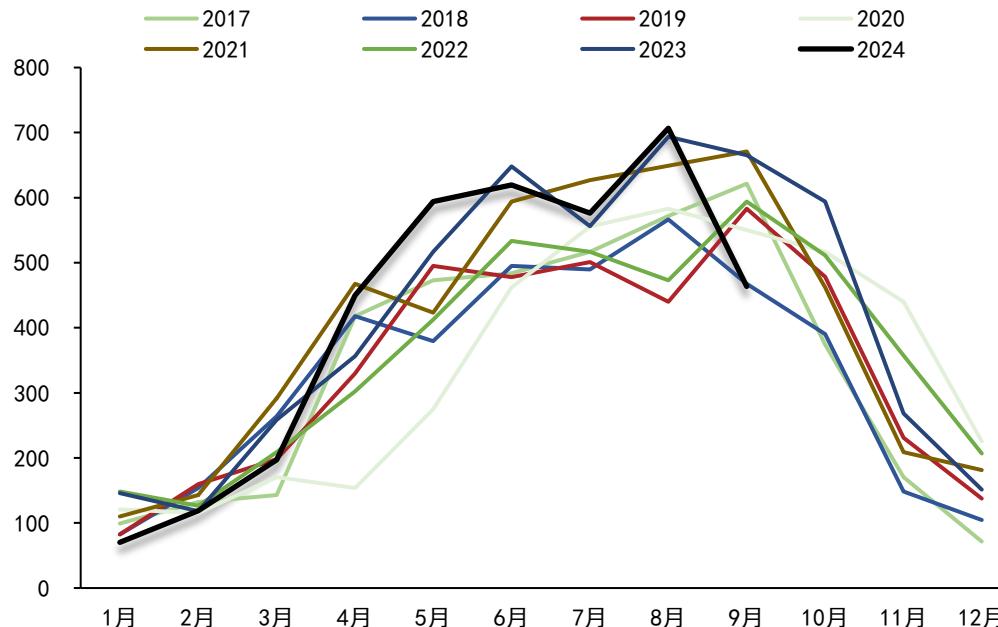
资料来源: Wind、SMM、五矿期货研究中心

- 1、镍铁方面，周五国内高镍生铁出厂价报966-980元/镍点，均价较上周+9元/镍点。
- 2、硫酸镍方面，周五国内硫酸镍现货价格报26400-27060元/吨，均价较上周-10元/吨。

03

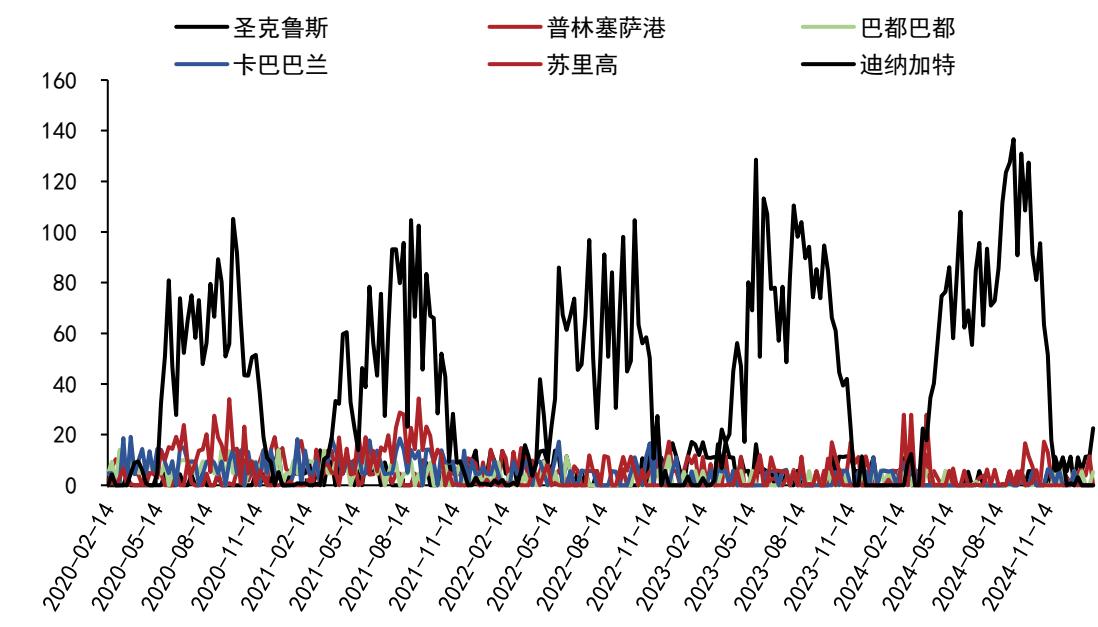
成本端

图6: 菲律宾镍矿出口 (万湿吨)



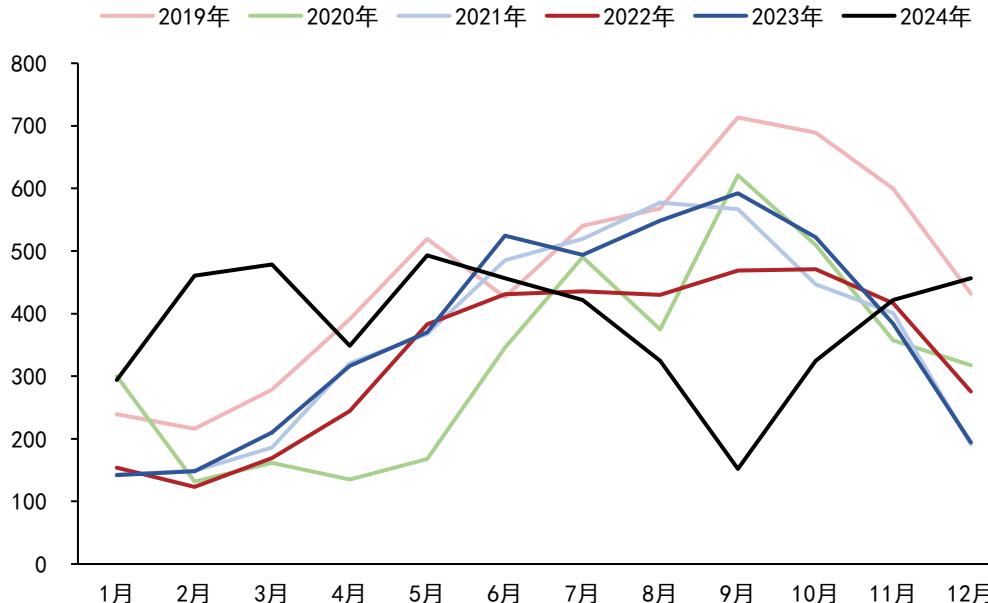
资料来源：上海钢联、五矿期货研究中心

图7: 菲律宾镍矿出港统计 (万吨)



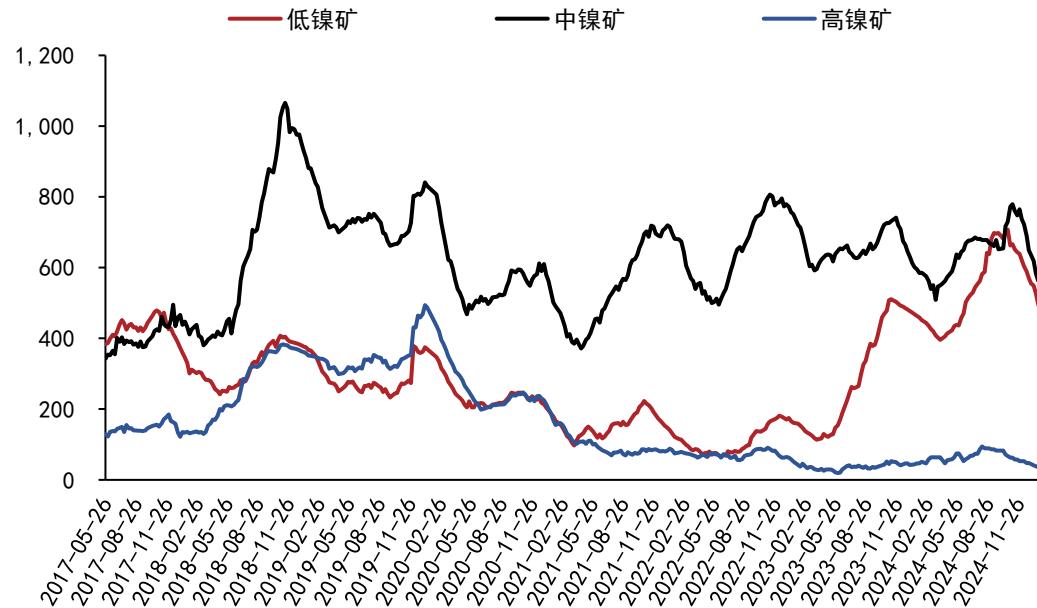
资料来源：SMM、五矿期货研究中心

图8：国内镍矿进口量(元/吨)



资料来源：海关、五矿期货研究中心

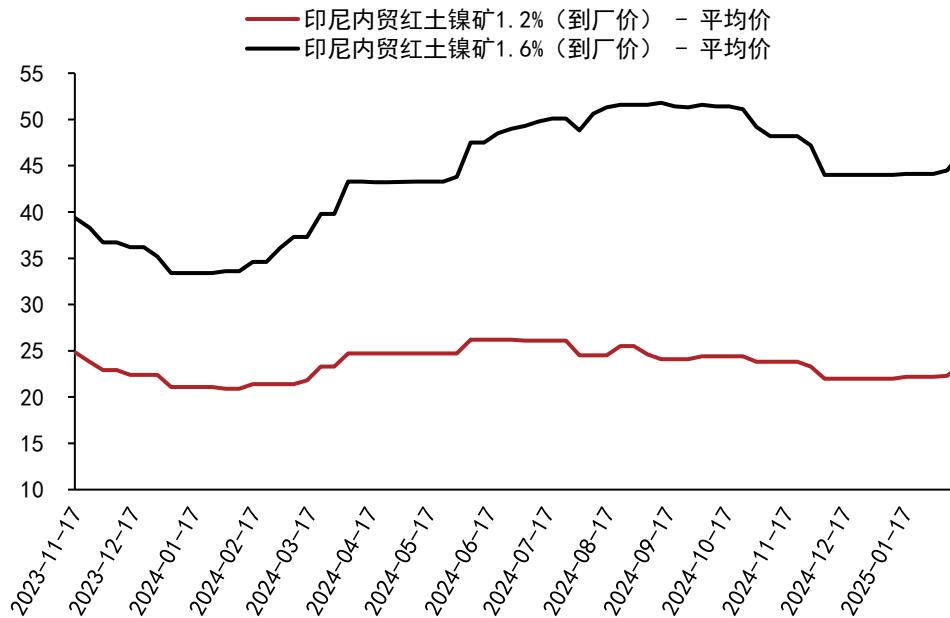
图9：国内镍矿港口库存



资料来源：海关、五矿期货研究中心

国内镍矿港口库存小幅减少，截至2月21日，镍矿港口库存报940.4万吨，较上周同期减少4.4%。

图10：印尼镍矿价格（美元/吨）



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

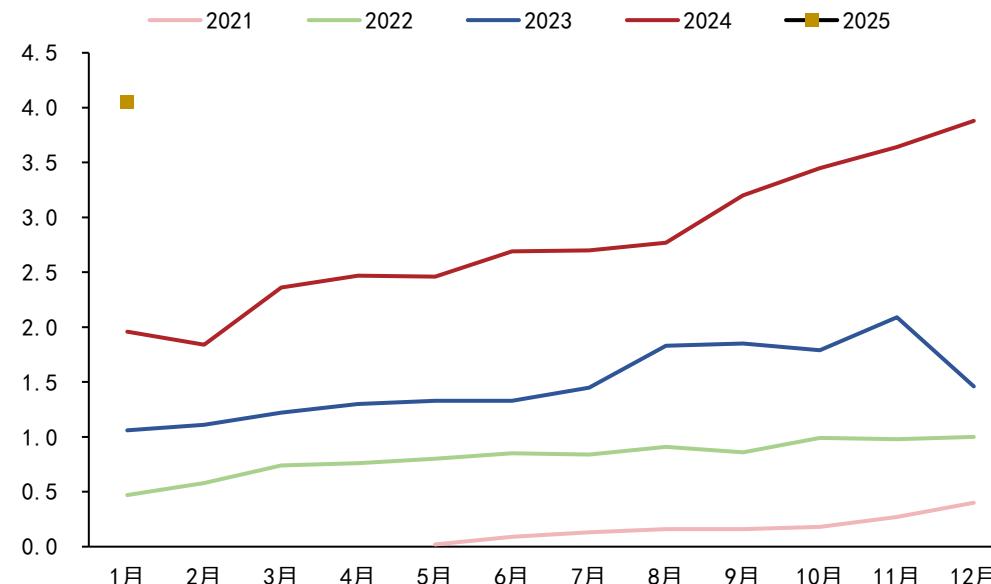
图11：菲律宾镍矿价格（美元/吨）



资料来源：上海钢联、五矿期货研究中心

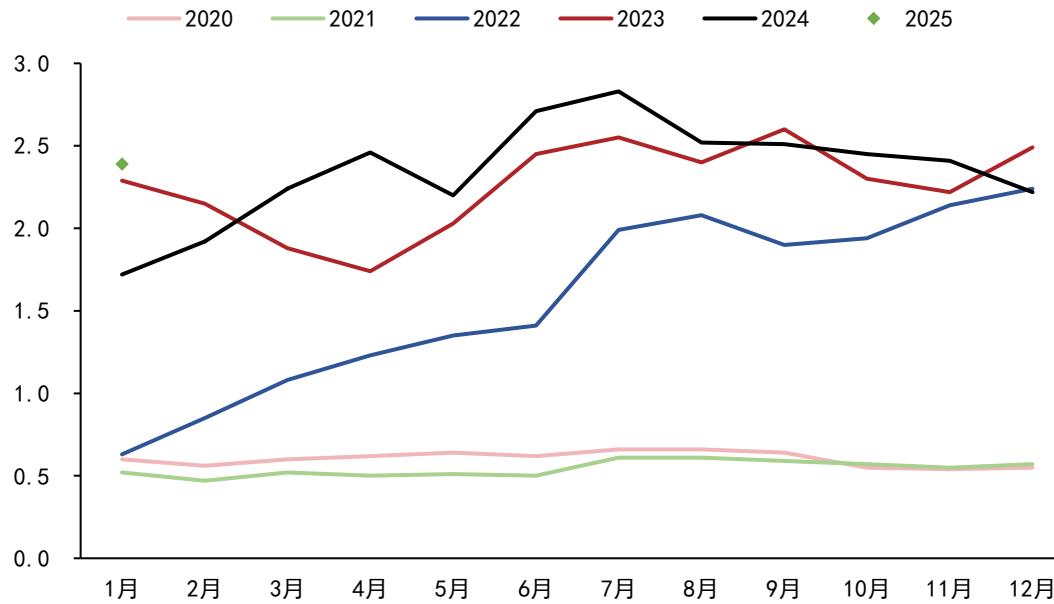
印尼镍矿内贸价格有所抬升。2月21日，1.6%品位印尼内贸红土镍矿到厂价报47美金/湿吨，价格较上周上涨0.7美元/湿吨；菲律宾产1.5%品位镍矿CIF报价52美元/湿吨，价格较上周持平。

图12：印尼MHP产量（万镍吨）



资料来源：上海钢联、五矿期货研究中心

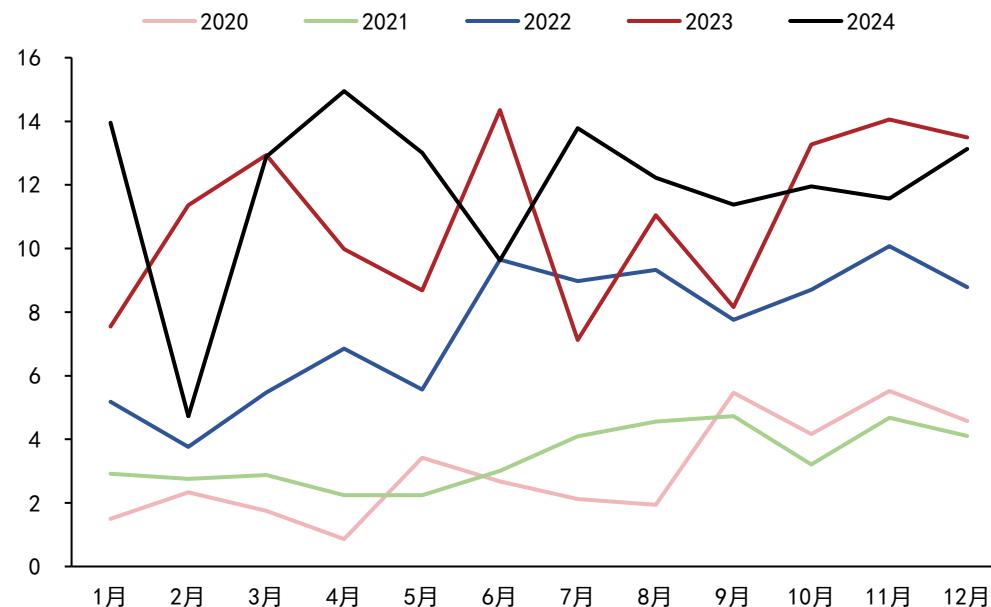
图13：印尼冰镍产量（万镍吨）



资料来源：上海钢联、五矿期货研究中心

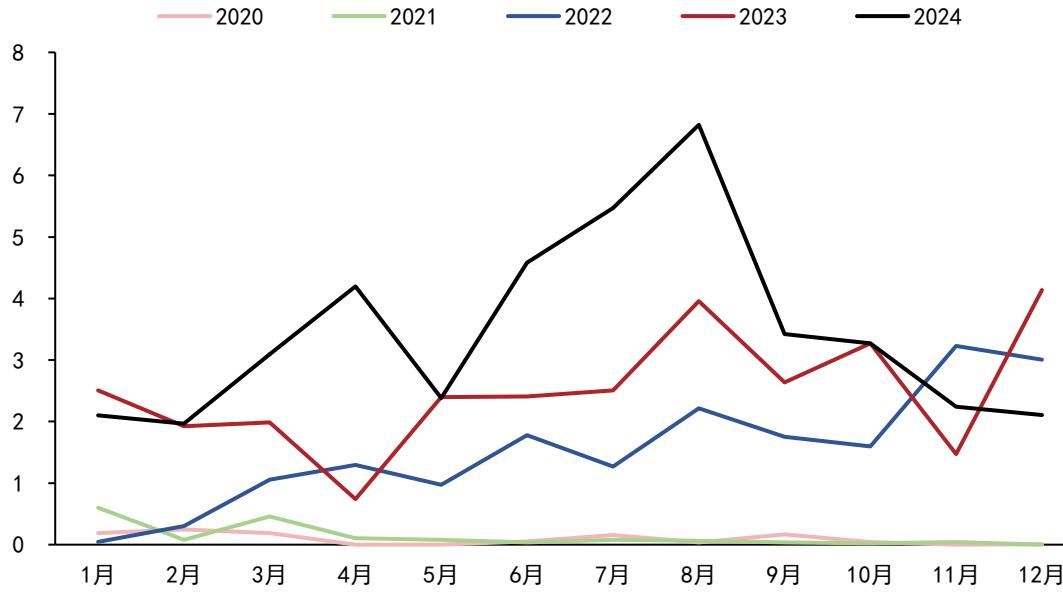
1月，印尼MHP产量4.1万镍吨，环比继续上涨4.4%；冰镍产量2.2万镍吨，环比增加10%。

图14：国内MHP进口量(万吨)



资料来源：上海钢联、海关、五矿期货研究中心

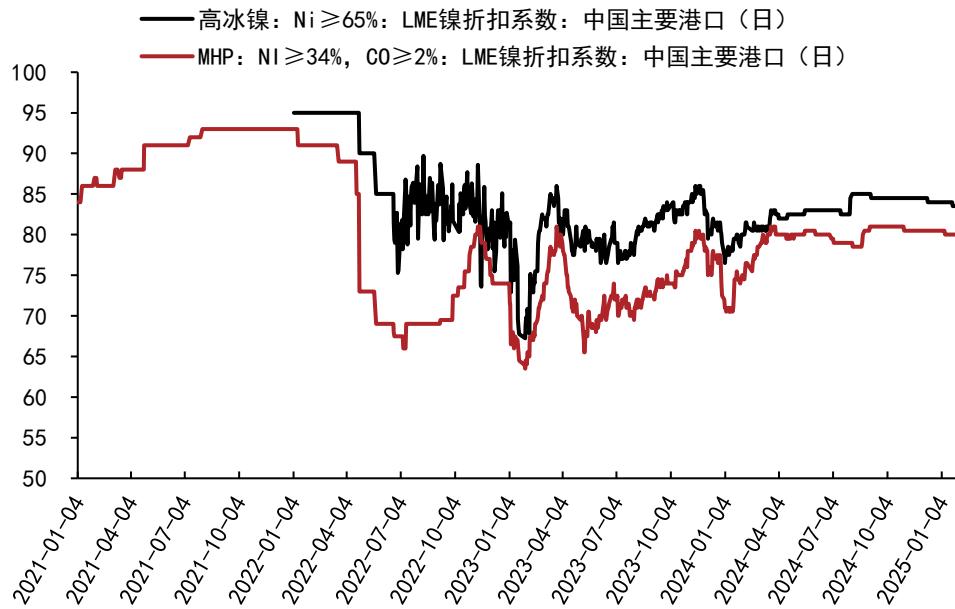
图15：国内镍锍进口量(吨)



资料来源：上海钢联、海关、五矿期货研究中心

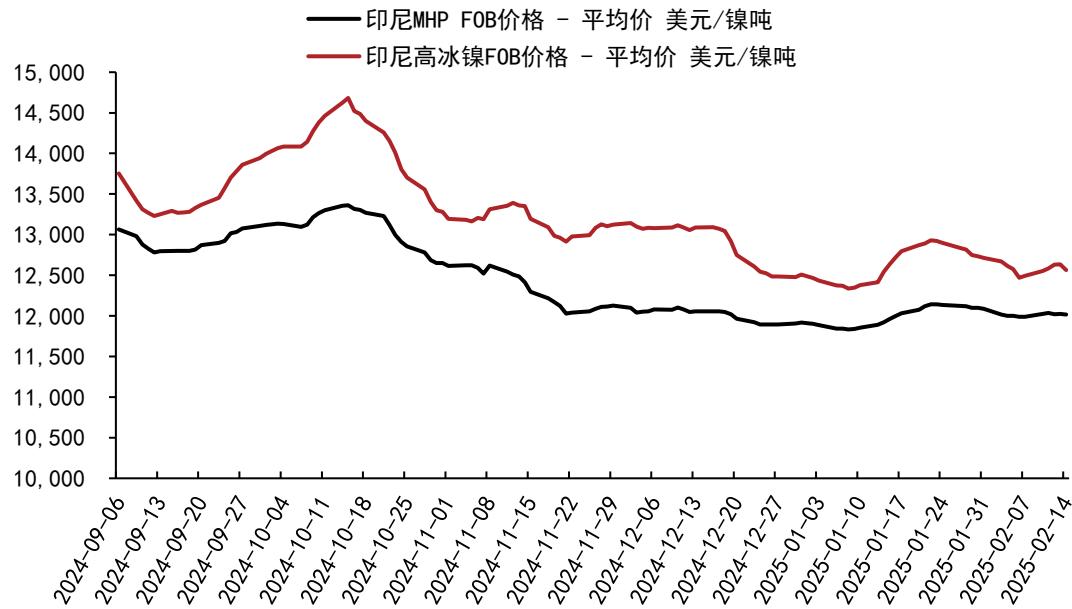
- 1、2024年12月中国镍湿法中间品的进口量为13.1万吨，环比增加1.6万吨，同比减少0.36万吨；
- 2、2024年12月中国镍锍进口量2.10万吨，环比减少0.14万吨，同比减少2.04万吨。

图16: 中间品价格及成交系数 (万元/吨)



资料来源: SMM、五矿期货研究中心

图17: 中间品价格 (元/镍吨)



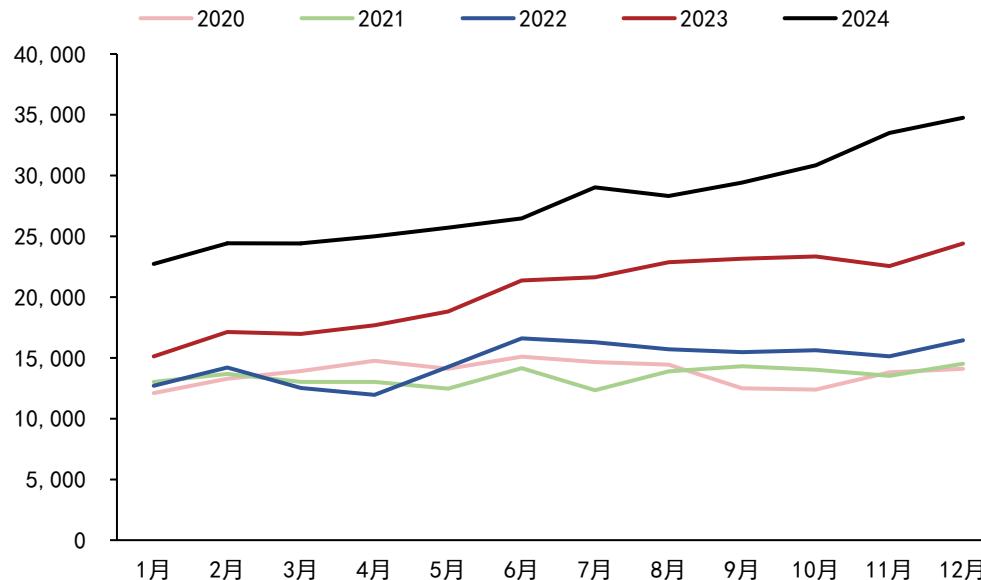
资料来源: SMM、五矿期货研究中心

- 1、目前中间品流通系数价格持稳运行。2月21日，MHP系数对LME镍80，高冰镍系数对LME镍83.5。
- 2、2月21日，印尼MHP FOB价格报12025美元/金属吨，高冰镍报12524美元/金属吨。

04

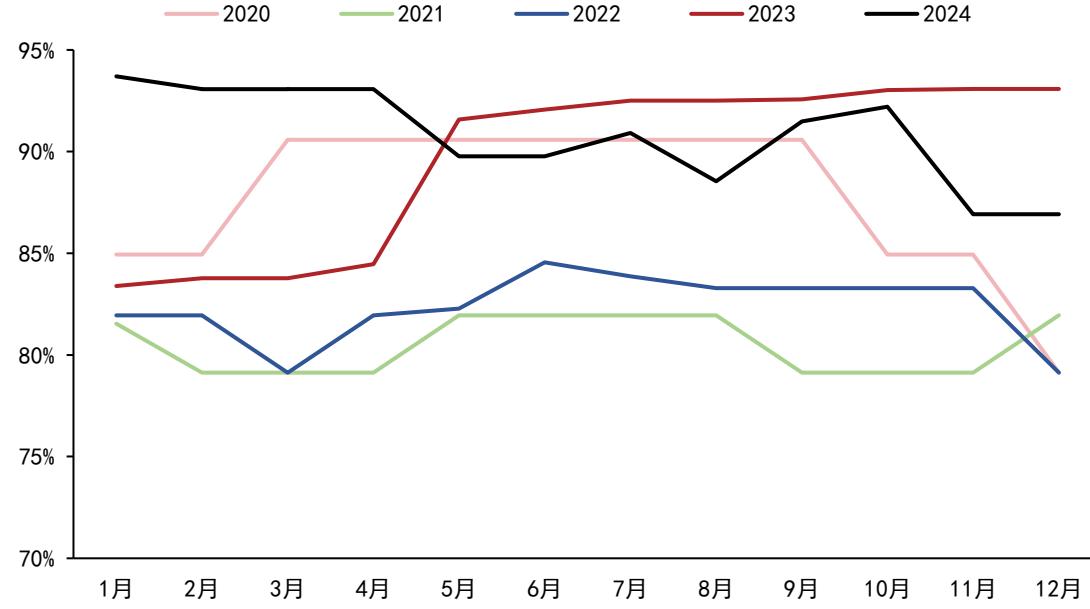
精炼镍

图18：国内精炼镍月度产量（吨）



资料来源：WIND、LME、SHFE、五矿期货研究中心

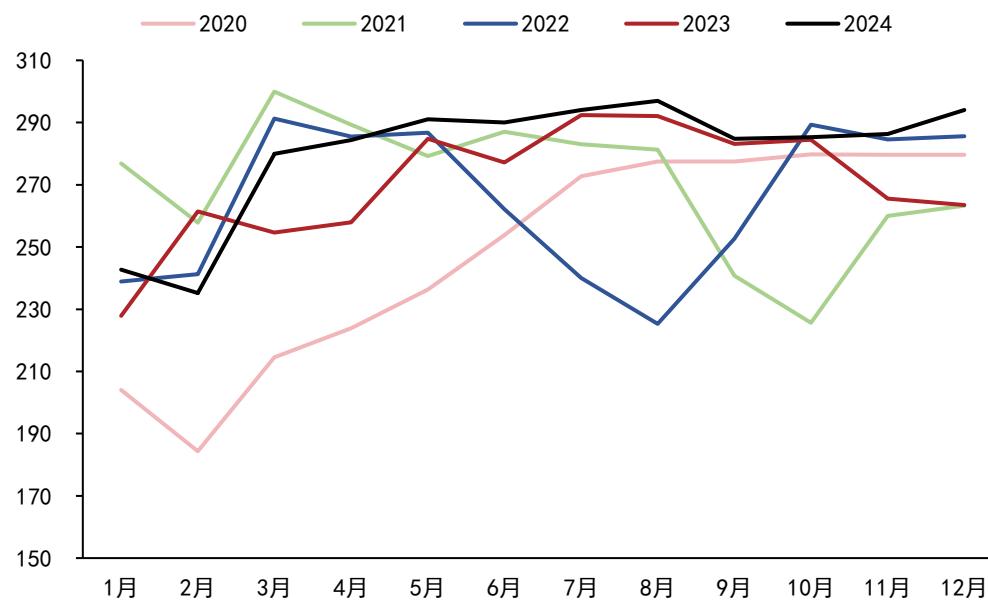
图19：国内精炼镍企业开工率



资料来源：海关、五矿期货研究中心

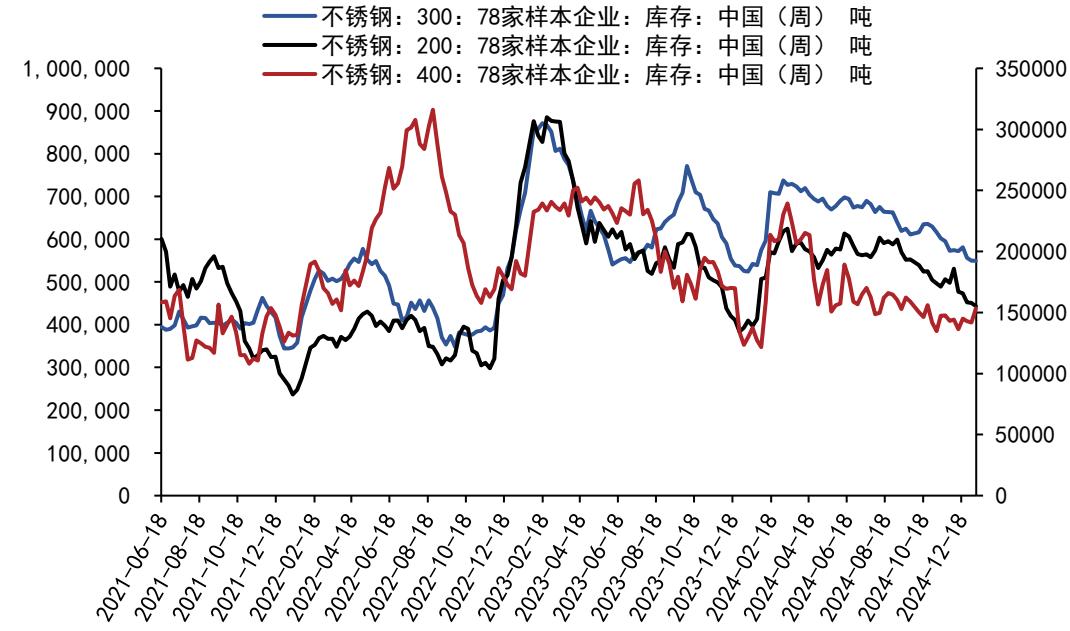
国内电镍厂产量持续爬升，2025年1月国内精炼镍总产量33577吨，环比减少3.39%，同比增加47.73%。

图20：国内不锈钢月度产量（吨）



资料来源：上海钢联、五矿期货研究中心

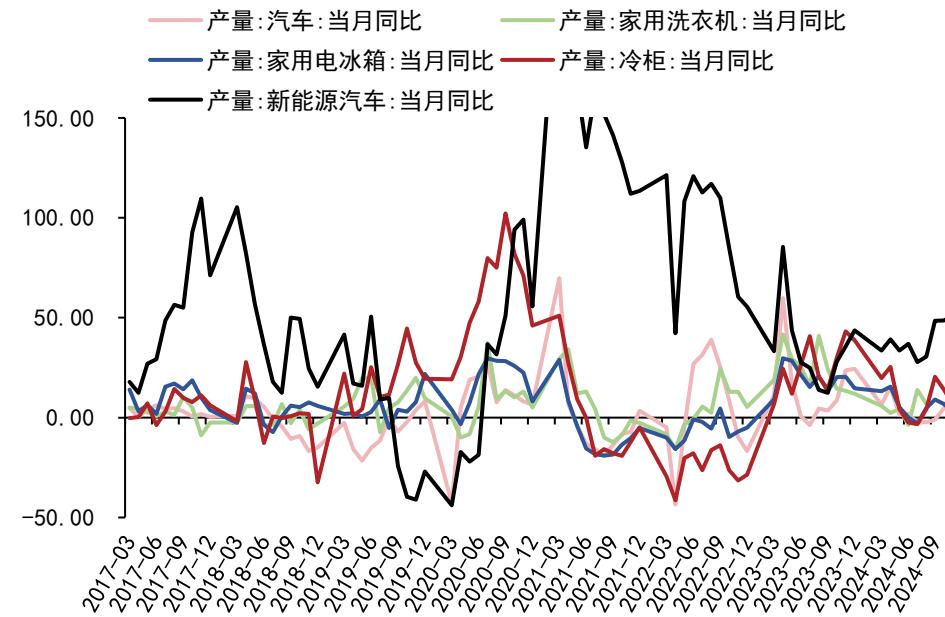
图21：国内不锈钢社会库存（万吨）



资料来源：上海钢联、五矿期货研究中心

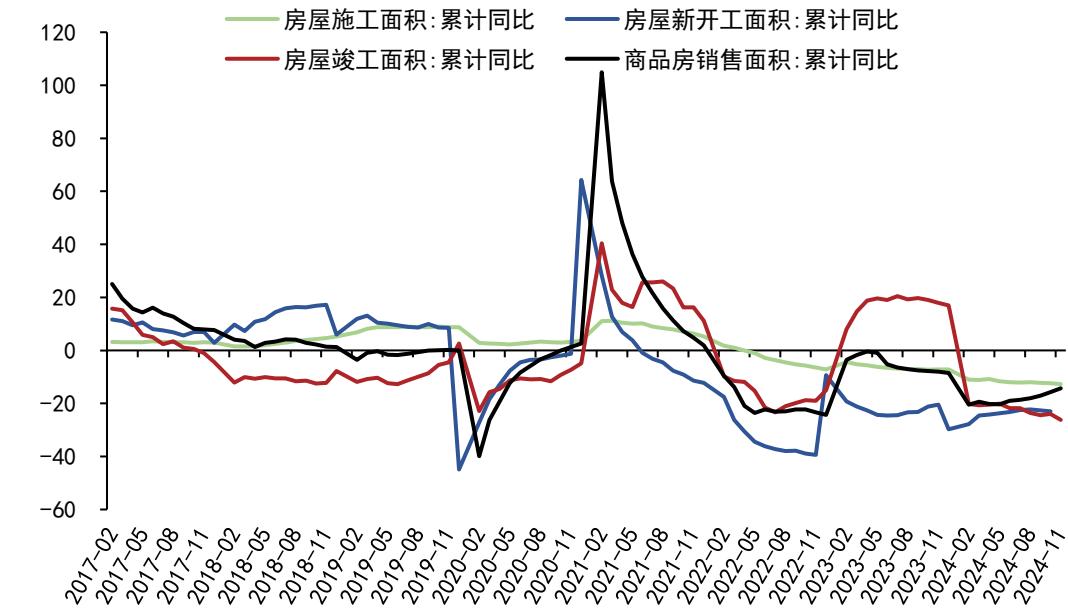
- 受春节影响，钢厂1月产量大幅下降，2025年1月国内33家不锈钢厂粗钢总产量243.8万吨，同比增加0.4%。
- 2月21日国内不锈钢社会库存报102.1万吨，环比上周减0.1%。节后市场成交逐步恢复，关注下游需求能否持续改善。

图22：制造业终端需求（%）



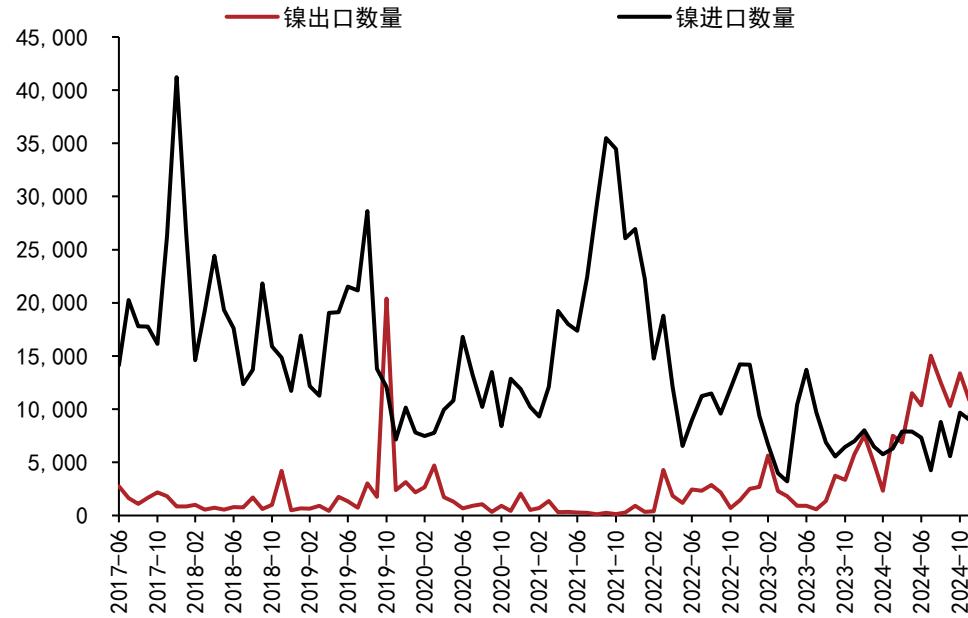
资料来源：WIND、LME、SHFE、五矿期货研究中心

图23：房地产需求（%）



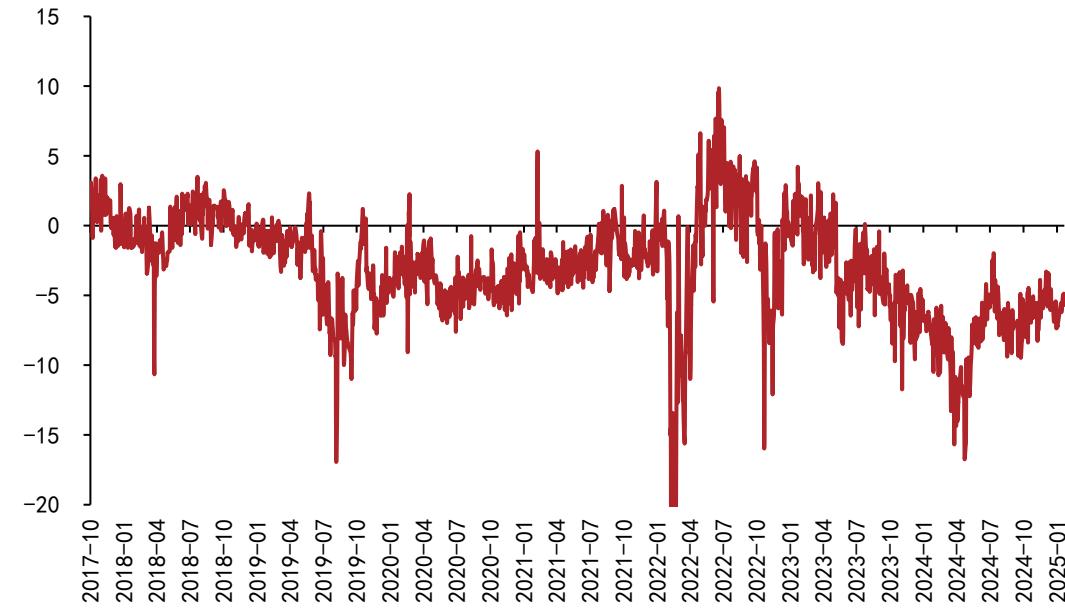
资料来源：海关、五矿期货研究中心

图24：国内精炼镍进出口量（吨）



资料来源：WIND、LME、SHFE、五矿期货研究中心

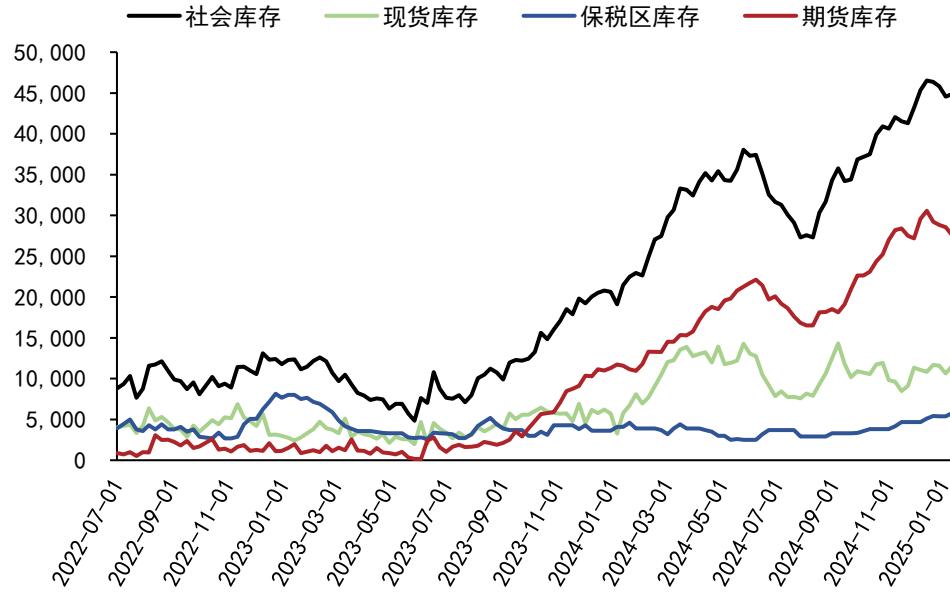
图25：精炼镍进口盈亏（%）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

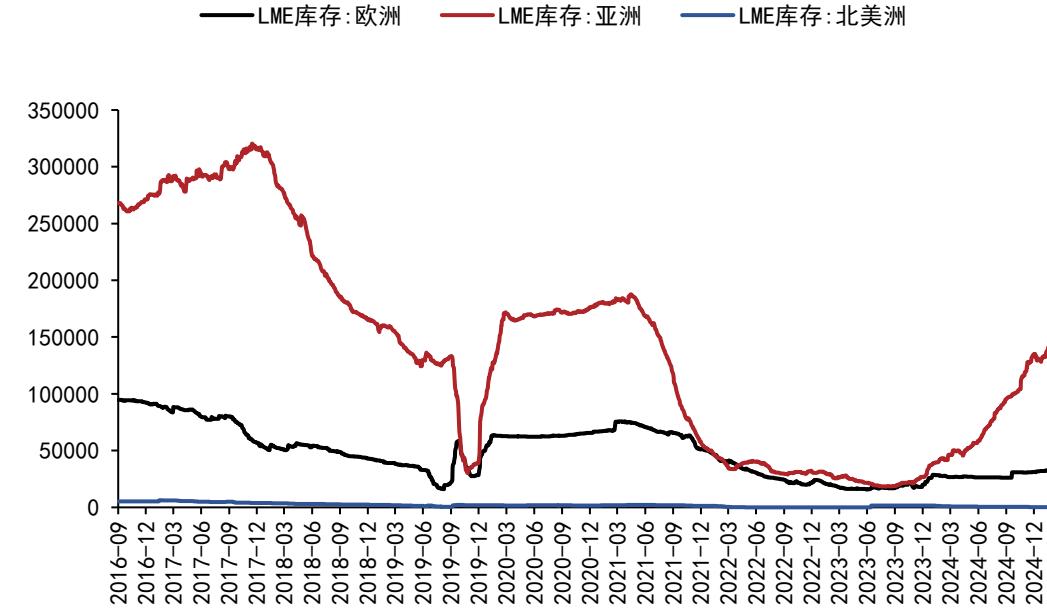
2024年12月精炼镍进出口量与镍铁进口量跃升至近两年来最高点。2024年12月中国精炼镍出口量17134.953吨，环比增加6295吨，涨幅58.08%；精炼镍进口量18294.056吨，环比增加9299吨，涨幅103.38%。

图26: 国内精炼镍库存 (吨)



资料来源：上海钢联、五矿期货研究中心

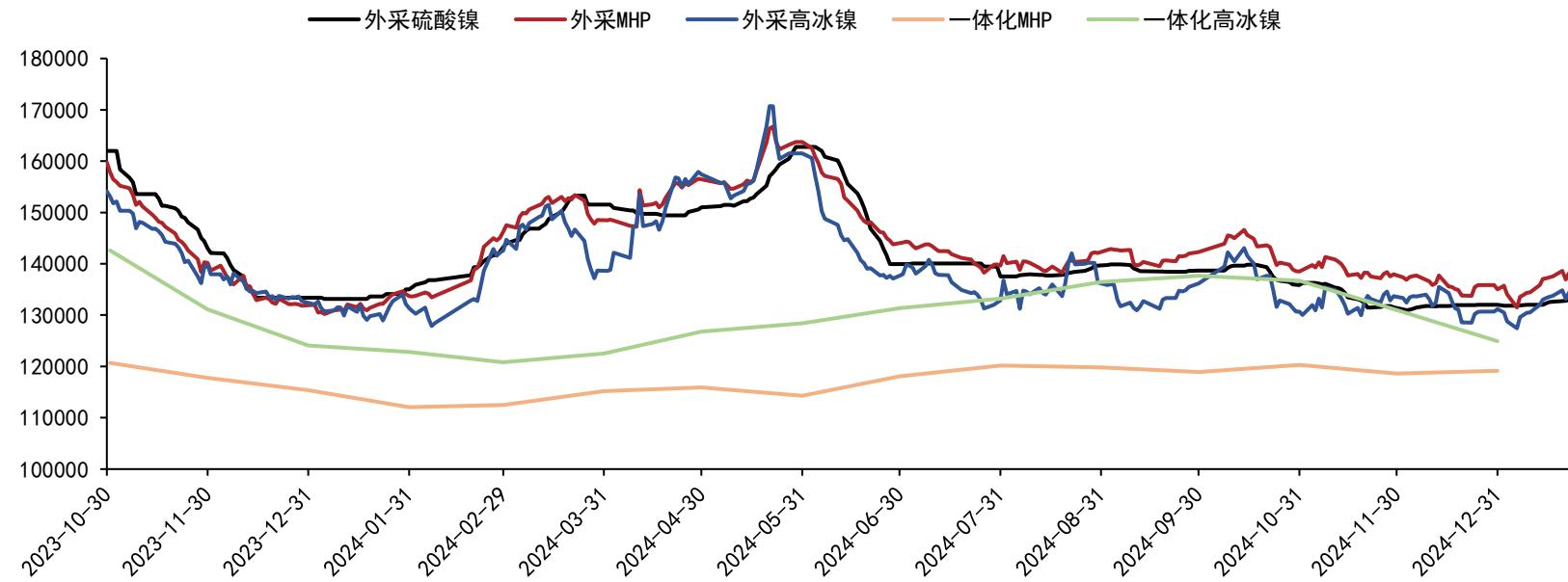
图27: LME分地区库存 (吨)



资料来源：LME、五矿期货研究中心

全球精炼镍维持累库趋势。根据Mysteel数据，2月21日国内+LME显性库存报23.8万吨，较上周继续增加5425吨。

图28：精炼镍分原料生产成本（元/吨）



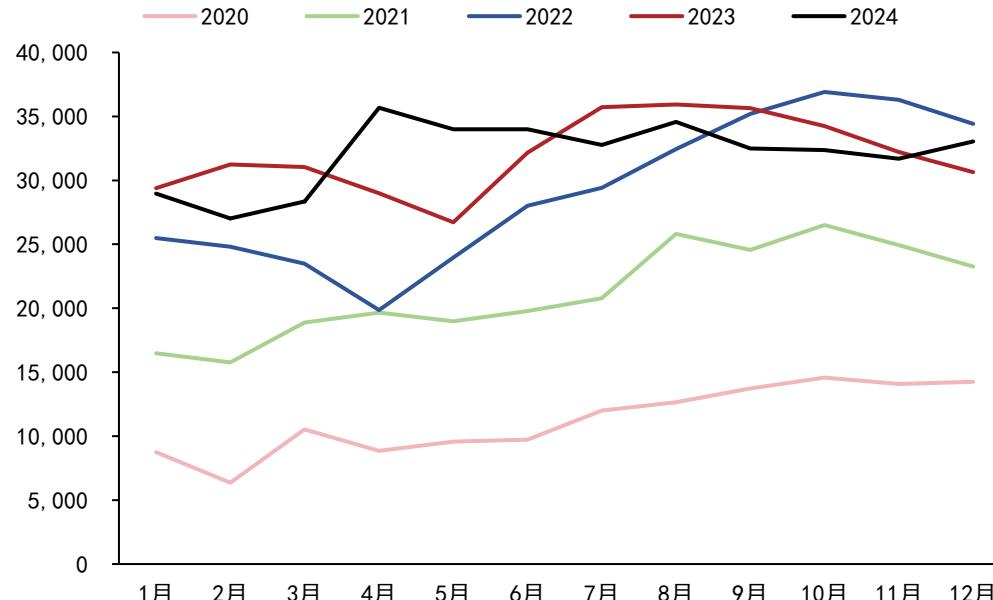
资料来源：SMM、五矿期货研究中心

05

硫酸镍

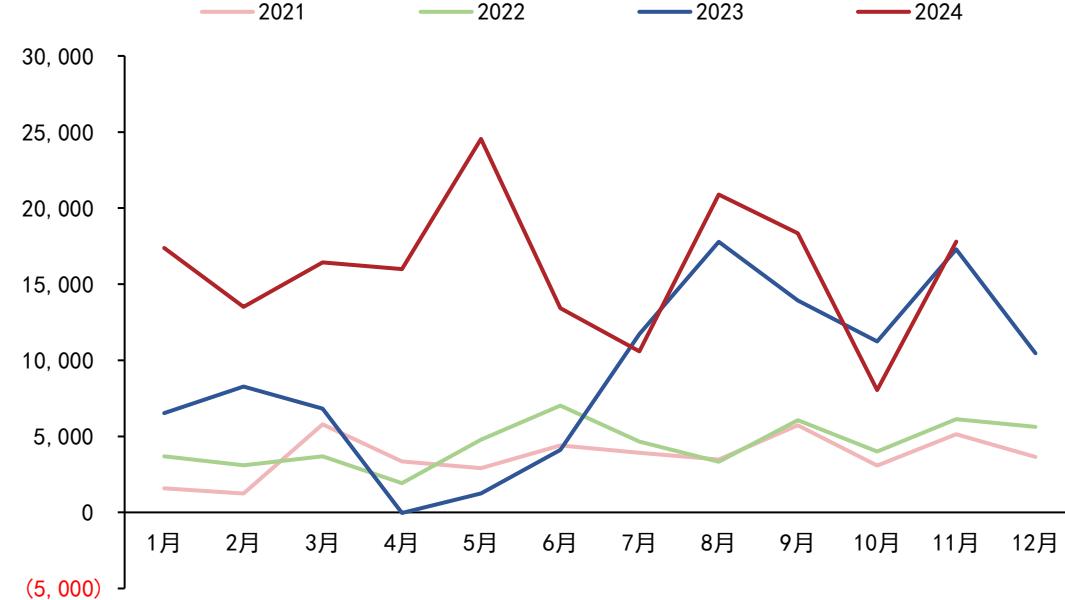
硫酸镍供给

图29：中国硫酸镍产量 (吨)



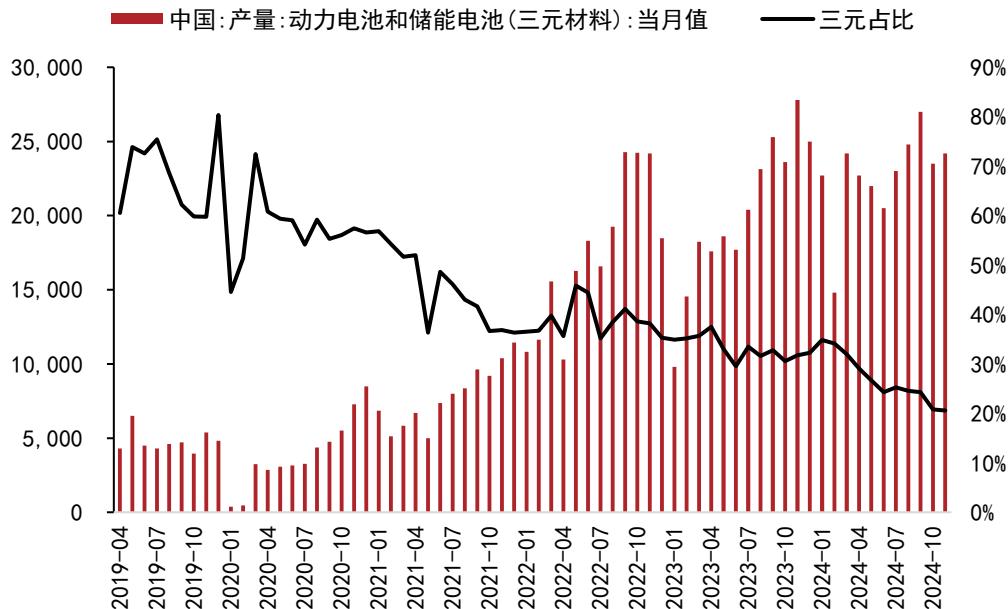
资料来源：上海钢联、五矿期货研究中心

图30：中国硫酸镍净进口量 (吨)



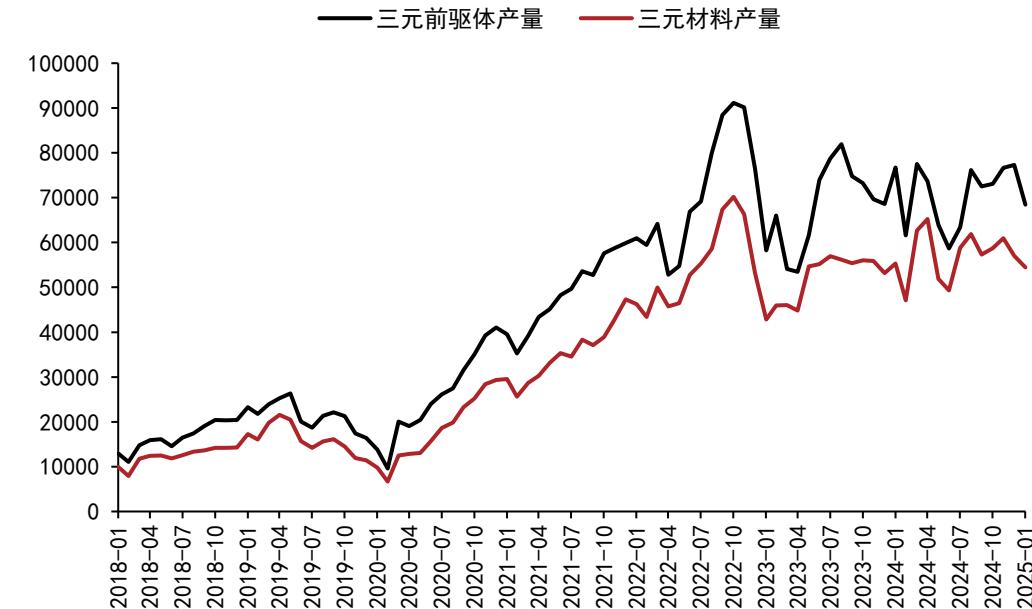
资料来源：SMM、海关、五矿期货研究中心

图31：动力电池产量



资料来源：Mysteel、五矿期货研究中心

图32：中国三元前驱体和正极材料产量（吨）



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

2025年1月中国三元前驱体产量6.84万吨，环比下降11.5%，三元材料产量5.44万吨，环比减少4.5%。

硫酸镍成本及价格



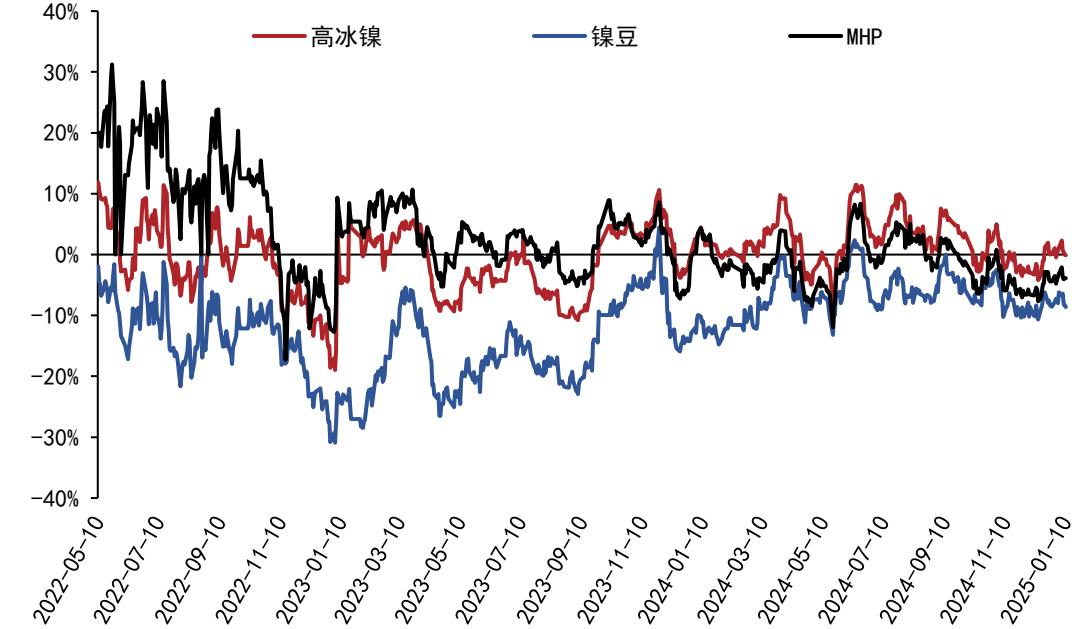
五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD
中国五矿

图33：电池级硫酸镍生产成本及价格（元/吨）



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

图34：电池级硫酸镍主要原料生产利润率



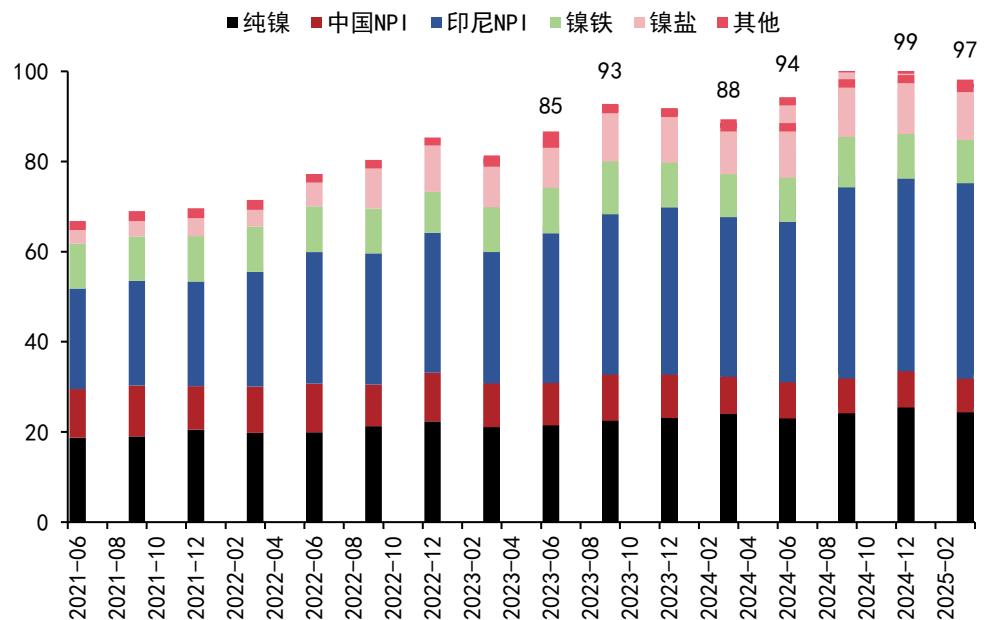
资料来源：SMM、五矿期货研究中心

硫酸镍生产利润仍较为低迷，在盈亏平衡附近徘徊。

06

供需平衡

图35：全球供应展望(万镍吨)



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

图36：季度供需平衡预测 (万镍吨)

	不锈钢需求	电池需求	合金需求	电镀需求	其他	总需求	总供给	供需差
2022Q1	60.2	11.1	13.3	3.3	2.7	90.6	88.5	-2.1
2022Q2	61.6	12.0	13.5	3.1	2.7	92.8	98.2	5.5
2022Q3	64.4	12.5	13.6	3.3	2.8	96.5	99.2	2.7
2022Q4	60.8	11.6	12.9	3.0	2.7	91.0	97.3	6.3
2022总	247.0	47.0	53.3	12.6	10.8	370.8	383.2	12.4
2023Q1	48.6	8.7	10.1	2.6	2.6	72.7	81.4	8.7
2023Q2	54.3	9.3	10.8	3.0	2.7	80.1	86.7	6.5
2023Q3	57.0	11.0	10.8	2.8	2.7	84.2	92.8	8.6
2023Q4	56.7	10.5	10.9	2.9	2.8	83.7	91.9	8.1
2023总	216.6	39.4	42.5	11.4	10.8	320.7	352.7	32.0
2024Q1	57.3	11.5	11.0	3.0	2.8	85.5	89.4	3.8
2024Q2E	61.2	11.9	11.7	3.0	2.7	90.5	94.3	3.8
2024Q3E	61.6	11.3	11.9	3.1	2.7	90.5	96.6	6.1
2024Q4E	64.4	12.2	11.9	3.3	2.8	94.6	101.3	6.7
2024总	244.4	46.9	46.6	12.3	10.9	361.1	386.5	25.4

资料来源：SMM、五矿期货研究中心

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。不经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

产融服务专家 财富管理平台

网址 www.wkqh.cn

全国统一客服热线 400-888-5398

总部地址 深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦13-16层



五矿期货微服务



官方微博