

基本面不改，矿端扰动，期待国内政策

沪镍-不锈钢期货

报告摘要

- 长期过剩格局不变，供需双增
- 短期国内产量继续上升，社会库存高位，关注海外交仓情况
- 不锈钢产业链库存上升，供强需弱；新能源产业链数据良好

风险点：

- 1、国内宏观政策变化
- 2、需求出现新增长点
- 3、印尼、菲律宾政策变化

交易咨询业务资格：
证监许可【2012】1091号

完稿时间：2025年3月1日

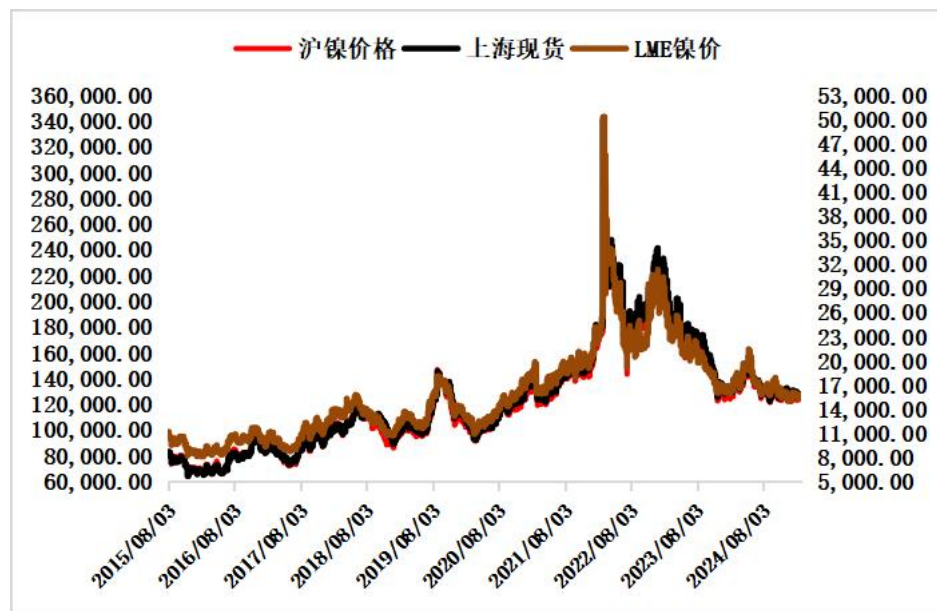
研究员：	祝森林
研究品种：	有色金属
从业资格号：	F3023048
投资咨询号：	Z0013626
TEL：	0575-85225791
E-mail：	zhusenlin@dyqh.info

重要提示：

本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。大越期货不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见，不得将本报告的任何内容据以作为大越期货所作的承诺或声明。在任何情况下，任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为，大越期货不承担任何责任。

一、行情回顾及逻辑梳理

图 1：走势回顾



资料来源：Mysteel 博易大师 大越期货整理

进入 2025 年，镍价依然维持在 12-13 万区间运行。中间有过几次探底，也有过大幅反弹。反弹主要影响因素是矿端菲律宾和印尼政策的扰动，而探底的基本逻辑是基本面偏空一直没有改变。所以多空都有一定道理，资金也只是在里面反复高抛低吸，整体持仓没有太多变化。

近二个月，沪镍主力最高涨至 129120 元/吨，最低探至 120400 元/吨。而 LME 重心比去年三季度有一定下移，最低探至 14905 美元/吨，最高反弹至 16135 美元/吨。综合来看，基本处于 15000-16000 区间震荡运行。

短线逻辑：菲律宾、印尼政策扰动，国内供应增长依旧

近期来看，几次反弹最主要的原因是由于菲律宾、印尼的政策扰动。首先，菲律宾想学印尼，实行禁矿的法案批复。这一举措其实对于近期影响有限，因为菲律宾哪怕这个政策通过批复，那么实施也要到 5 年后。其次，印尼今年对于矿的产量再次实施限制，使得很多下游减产，甚至还有温炉的状况，印尼德龙据传还有关停

的可能。这可能才从真正意义上，对成本端形成较强支撑的关键。如果印尼的下游企业要持续发展，那么向外寻找矿源是必然之路，这与去年的情况相似，与我国形成竞争关系，矿端供少需多，易涨难跌。这可能就是近期镍价下探之后能反弹的最有力的利多。

但对于当前的国内供应来看，1月的产量同比继续大幅度提升，镍的库存依然维持上升趋势，如果海外交仓，提升LME库存，那么对于国内来说可能供应压力会小很多，否则供强需弱的格局很难使价格向上突破平台。

长线逻辑：过剩依旧，新能源增速放缓

表 1：全球镍供需平衡表

全球镍元素供给及预期（万镍吨）						
	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
原生镍总供应	256	269	306	331	338	369
全球纯镍产量	85	78	81	82	90	99
全球镍铁产量	149	169	190	206	205	221
NPI中国	51	43	41	39	35	30
NPI印尼	59	89	115	138	146	166
FeNi	39	37	34	30	24	25
全球原生镍盐产量	10	14	28	39	39	44
其它	12	9	8	5	5	5
原生镍总需求	243	291	303	323	336	358
不锈钢	173	198	199	217	227	246
中国+印尼	136	157	161	180	190	209
其它	37	41	38	37	37	37
电池	15	27	37	36	38	38
合金	35	43	45	49	51	53
电镀	10	10	10	10	10	10
其它	10	12	11	11	10	10
平衡	13	-22	3	8	2	11

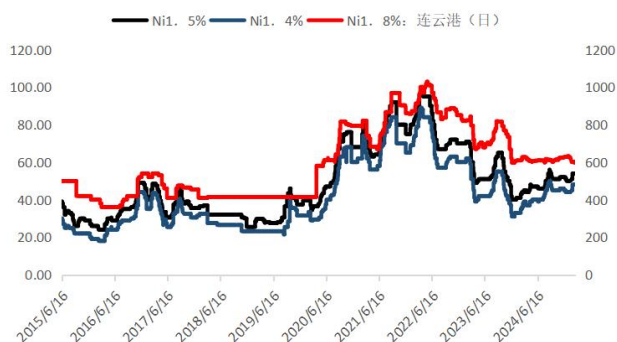
资料来源：SMM 大越期货整理

最新的预估情况来看，2025年国内精炼镍与印尼镍铁产量继续保持增长，增涨趋势不变。全球不锈钢需求仍保持稳定增长，新能源增速或有下降，下降的原因可能是电池端的替代等因素。总需求同样保持增涨趋势。所以从长线来看，供需双增，而过剩格局不变。

一、镍产业分析

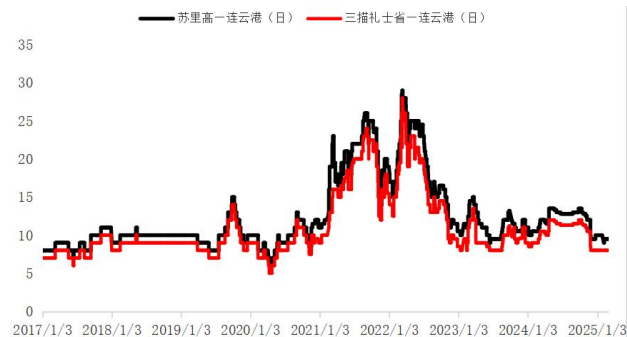
镍矿：印尼需求强劲，菲律宾或学习印尼禁矿

图 2：红土镍矿价格



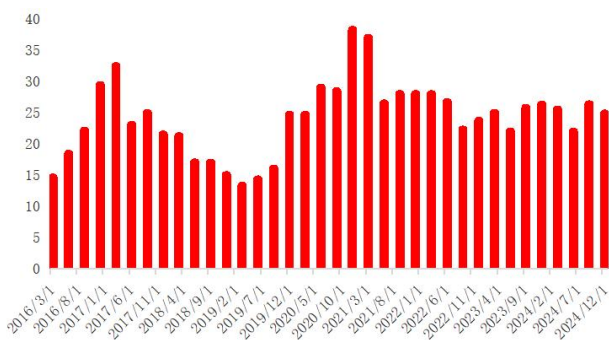
数据来源：Mysteel 大越期货整理

图 3：镍矿海运费（美元/吨）



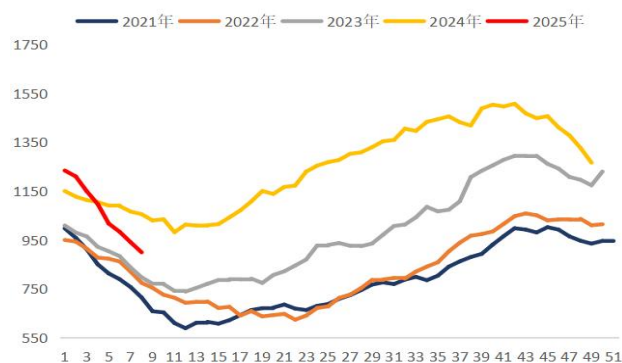
数据来源：Mysteel 大越期货整理

图 4：菲律宾镍矿成本（美元/湿吨）



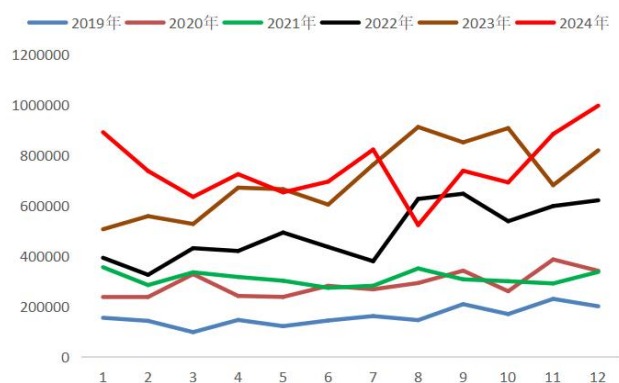
数据来源：Mysteel 大越期货整理

图 5：镍矿港口库存



数据来源：Mysteel 大越期货整理

图 6：镍矿砂及精矿进口量

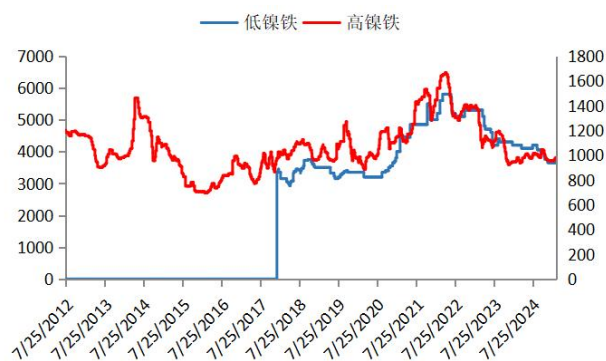


数据来源: Mysteel 大越期货整理

镍矿目前仍处于雨季，菲律宾供应整体呈下降趋势。库存也进入了下降周期之中。同时菲律宾与印尼的政策变化，扰动了矿端的供需变化预期。镍矿在近期有连续的小幅反弹，且这个偏强走势从目前来可能会维持下去。

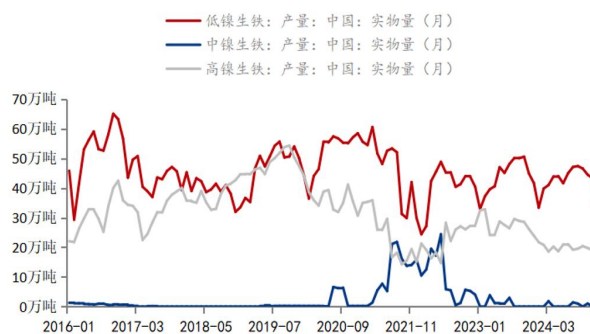
镍铁：库存回落，国内产量下降，随着印尼镍铁产量变化或供需格局转变

图 7：镍铁价格



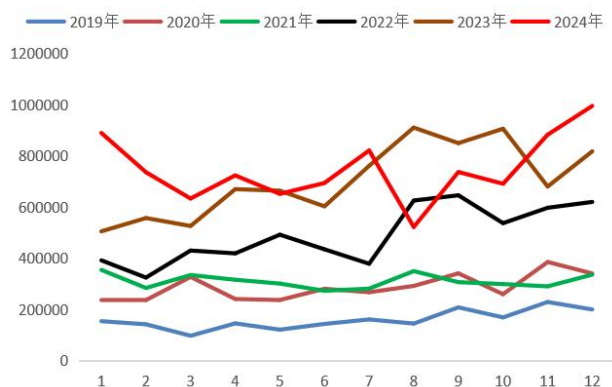
数据来源: Mysteel 大越期货整理

图 8：镍铁产量



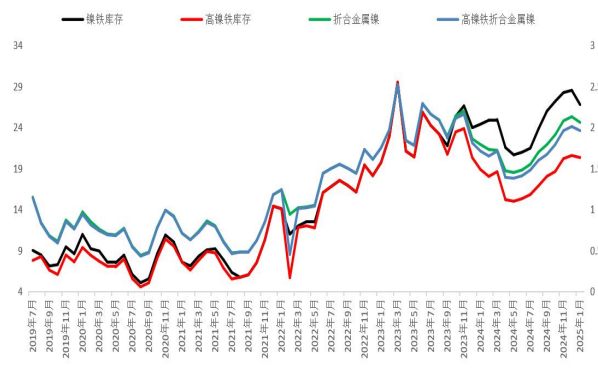
数据来源: Mysteel 大越期货整理

图 9：镍铁进口量



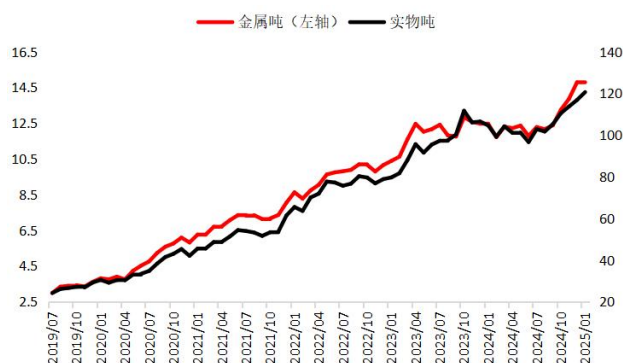
数据来源：Mysteel 大越期货整理

图 10：镍铁库存



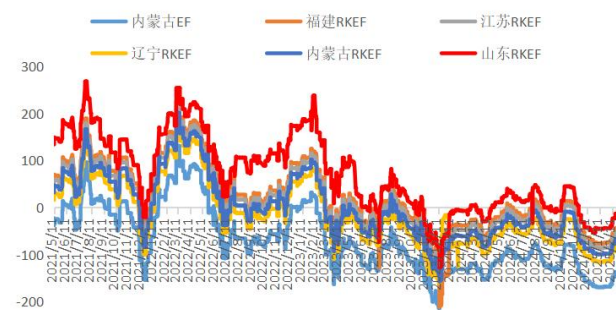
数据来源：Mysteel 大越期货整理

图 11：印尼镍铁产量



数据来源：Mysteel 大越期货整理

图 12：镍铁企业盈亏

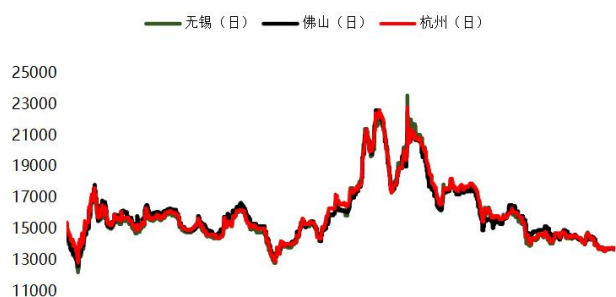


数据来源：Mysteel 大越期货整理

国内镍铁产量环比回落，主要还是国内镍企仍处于亏损的状态。虽然近期镍铁价格有所反弹，但同样镍矿的价格也在上升，所以镍企亏损的情况虽有好转，但仍未扭亏为盈。在成本端的支撑下，镍铁的价格最近表现比较坚挺。当前最大的变化可能还是要来自印尼的进口，12 月份的进口量再次创单月最高水平，而进入 2025 年印尼方面可能由于矿的原因，镍铁企业的产量或受到影响，后续要关注进口情况变化，如果进口量快速下降，同时库存回落，那么要当心镍铁的供需可能会发生一定改变。当前这个变化还没有明确前，只能当作成本支撑来对待。

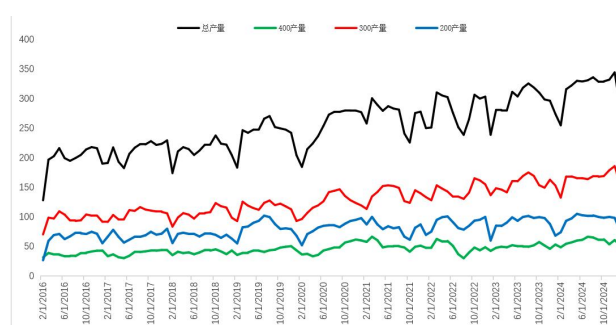
不锈钢：社会库存上升，供强需弱不变

图 13：国内 304/2B 不锈钢价格



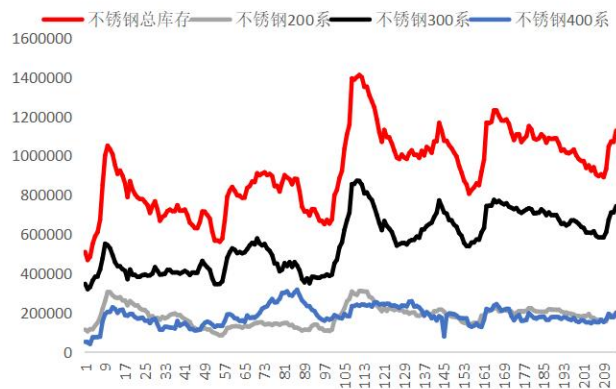
数据来源：Mysteel 大越期货整理

图 14：国内不锈钢粗钢产量



数据来源：Mysteel 大越期货整理

图 15：不锈钢库存



数据来源：Mysteel 大越期货整理

图 16：不锈钢生产成本



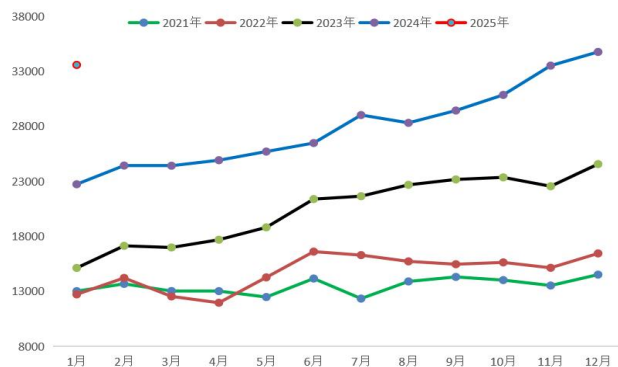
数据来源：Mysteel 大越期货整理

不锈钢产量由于是春节周期，所以有一定回落。库存则并没有因为供应的下降而下降，相反库存则继续反弹，站回百万吨大关以上。供强需弱的情况比较突出。

但不锈钢的价格并没有出现下降，相反还有一定小幅反弹。这与成本端的支撑有很强关系。所以不锈钢产业链矛盾比较突出，供需结构偏弱和成本支撑形成多空对峙的情况。

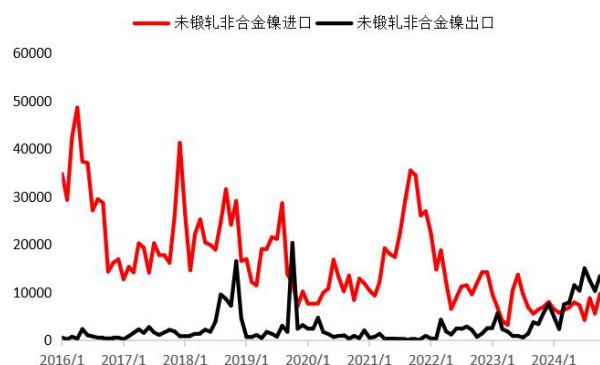
电解镍：产量上升，库存继续垒升

图 17：电解镍月产量图



数据来源：Mysteel 大越期货整理

图 18：精炼镍及合金进、出口量



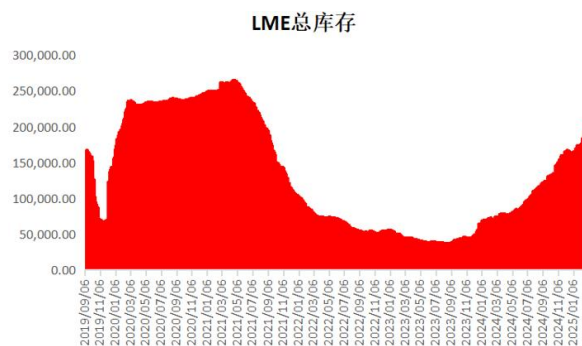
数据来源：Mysteel 大越期货整理

图 19：国内精炼镍库存



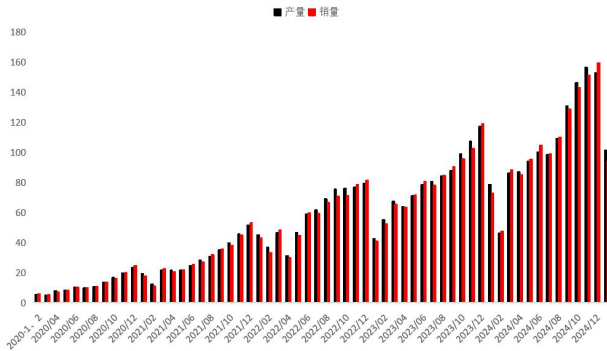
数据来源：Mysteel 大越期货整理

图 20：LME 库存变化



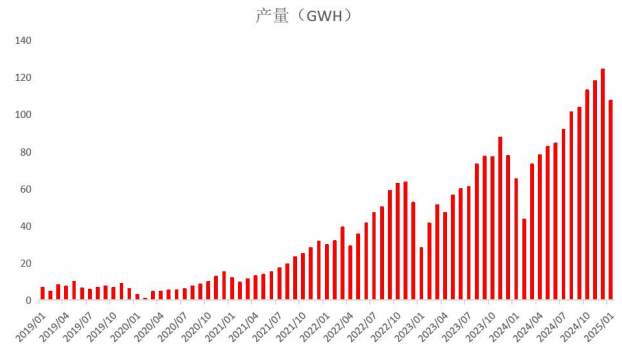
数据来源：Mysteel 大越期货整理

图 23：新能源汽车产销情况



数据来源：中汽协 大越期货整理

图 22：新能源电池产量



数据来源：中国电池协会 大越期货整理

精炼镍国内产量继续保持上升，且同比上升幅度较大。国内社会库存维持在高位，LME 库存继续上升，充分说明过剩的格局没有改变。

下游消费：

2025 年 1 月，我国新能源汽车产销量分别达 101.5 万辆和 94.4 万辆，同比分别增长 29%和 29.4%，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的 38.9%。

总体来看，国内供应继续大幅提升，缓解供应压力短期只能依然仓单外移，供强需弱的格局没有打破，但下方成本线的支撑依旧有效，多次向下考验至成本线附近得到支撑。

三、期货市场表现及技术面

1、资金（持仓）情况

图 24：沪镍加权持仓



资料来源：博易大师 大越期货整理

从持仓来看，比前期有一定增加，但增加有限，主力资金多次多空翻转，说明主力还是在做高抛低吸。

2、技术面

图 25：沪镍主力 K 线



资料来源：博易大师 大越期货整理

日 K 线上来看，价格在 20 均线上下波动。多种技术指标多空信号多次转换，方向连续性较差。价格总体仍在 12-13 万的区间内运行。维持震荡思路。

四、总结

综上所述，长线的基本面没有改变，仍是压制价格最重的基础线。短线由于印尼、菲律宾的政策扰动，矿端成本线得到了支撑上升，镍价下延支撑更加有力。从时间点来看，接下来要关注两会的情况，如果两会中有利多镍产业链下游需求的，那么需求提升会改变基本面的短期预期，更有利于价格上升。否则，价格依然还是会在区间运行，等待矿端的改变。

五、操作策略

沪镍区间 12-13 万震荡运行，以逢低做多为主。

不锈钢 20 均线上下宽幅震荡。

免责声明

- 本报告的著作权属于大越期货股份有限公司。未经大越期货股份有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、翻版、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。如引用、刊发，须注明出处为大越期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。
- 本报告基于大越期货股份有限公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但大越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，且大越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大越期货股份有限公司的立场。
- 本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，大越期货股份有限公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者根据本报告作出的任何投资决策与大越期货股份有限公司及本报告作者无关。

公司总部

地址：浙江省绍兴市越城区解放北路 186 号 7 楼

邮编：312000

电话：400-600-7111

网址：www.dyqh.info