

过剩格局与成本支撑形成拉锯战

报告摘要

- 长期过剩格局不变，供需双增
- 短期宏观影响，成本线虽有所下降，但总体支撑力度偏强
- 不锈钢产业链交易所仓单不断外流，供应压力较大，库存反复去库存化不太顺利；新能源产业链数据表现良好。

风险点：

- 1、国内外宏观政策的变化
- 2、需求出现新增长点

沪镍-不锈钢期货

交易咨询业务资格：
证监许可【2012】1091号

完稿时间：2025年6月8日

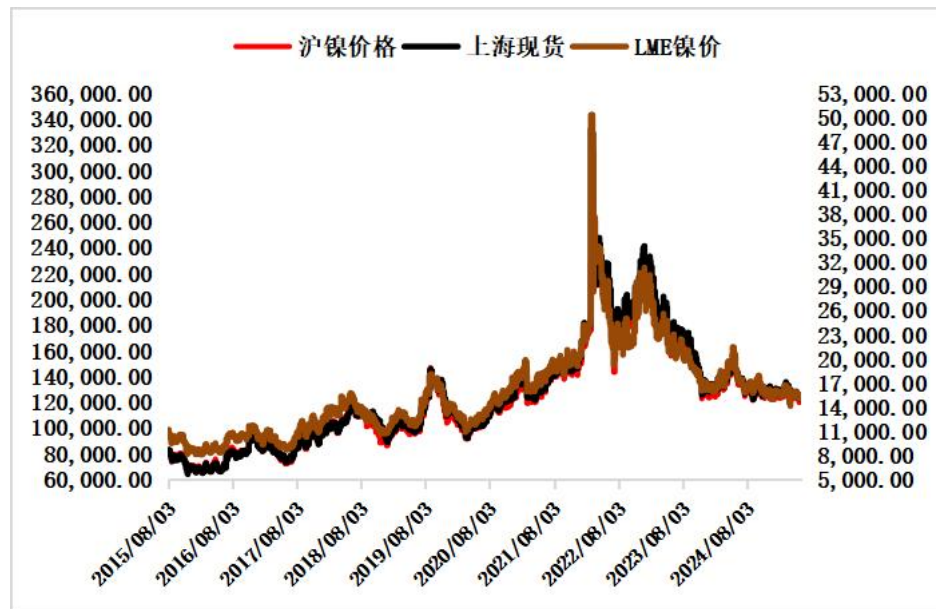
研究员：	祝森林
研究品种：	有色金属
从业资格号：	F3023048
投资咨询号：	Z0013626
TEL：	0575-85225791
E-mail：	zhusenlin@dyqh.info

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

随着关税政策一系列宏观在镍价上消化之后，镍价如期站回成本线之后形成了反弹。但反弹高度并不高，沪镍主力合约最高反弹至 126850 元/吨。随着镍铁价格下行，成本线也有所下移，过剩格局不变之下，现货接货能力差，镍价冲高回落。五月有消息称印尼配额有所放宽，镍价再次下探考验成本线，但很快回归。近二个月时间沪镍主力围绕着 20 均线，下方有成本支撑，上方则前高压力，在区间内震荡运行。

短线逻辑：成本线有支撑，不锈钢供应压力大承压，重心下移

短线来看，随着雨季结束，镍矿的供应正在恢复，前期菲律宾雨季，影响出船。同时印尼雨季影响开采，与国内形成竞争，矿价一直居高不下，成本支撑比较强劲。近期随着镍铁价格长期处于亏损，对于矿的需求有减少预期，但这种倒逼矿价并没有太大作用，矿山挺价依旧，五月中旬的镍矿招标价还高于预期。所以成本线虽然在我们看来，随着镍铁价走弱有一定小幅下降，但总体的支撑作用还是比较强劲。

但从不锈钢的供需来看，在四五月的消费小旺季，去库存化的表现并不理想。三月合约集中大量交割之后，陆陆续续的交易所仓单在向外流，增强了现货供应的压力。这拖累了整个镍产业链做多的情绪。

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

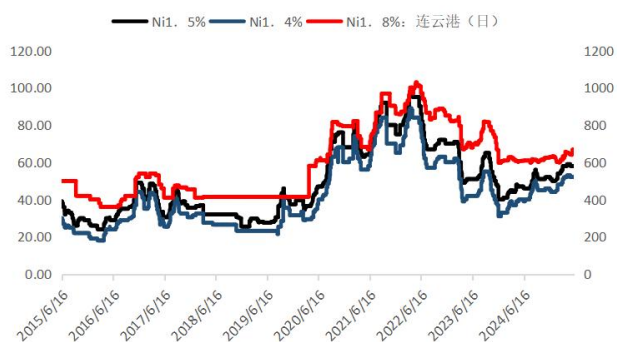
资料来源：SMM 大越期货整理

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

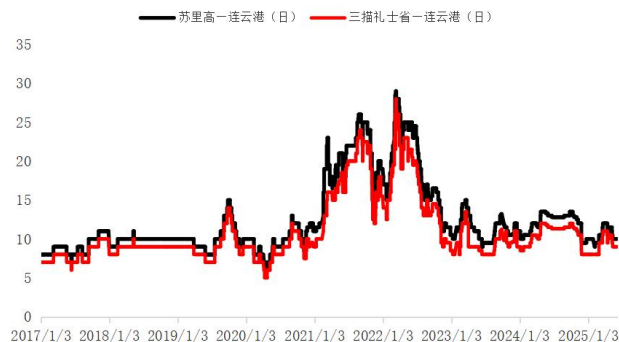
镍矿：矿山挺价，成本支撑依旧强劲

图 2：红土镍矿价格



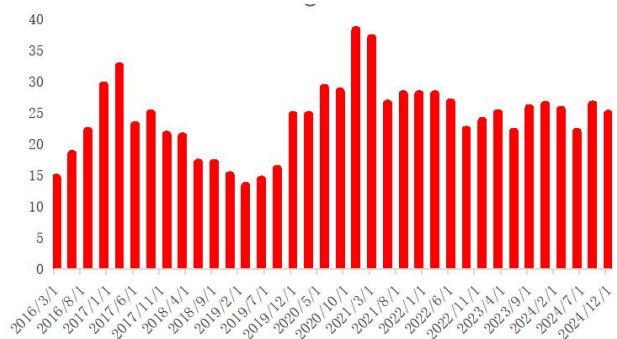
数据来源：Mysteel 大越期货整理

图 3：镍矿海运费（美元/吨）



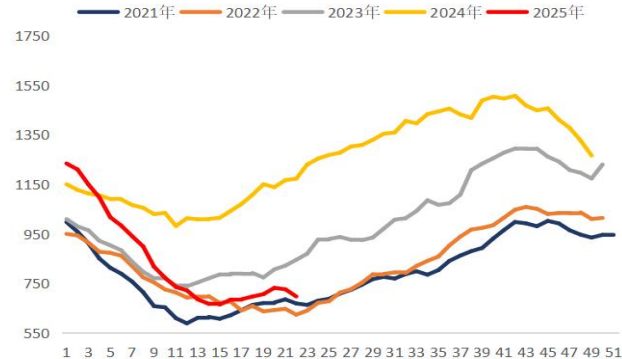
数据来源：Mysteel 大越期货整理

图 4：菲律宾镍矿成本（美元/湿吨）



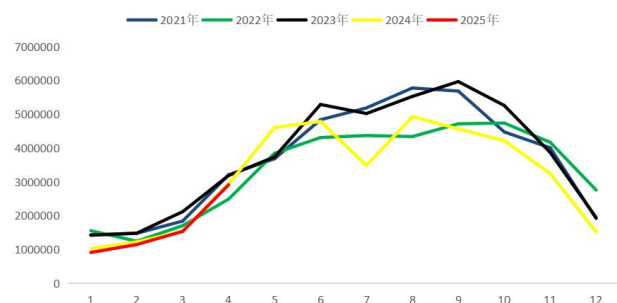
数据来源：Mysteel 大越期货整理

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

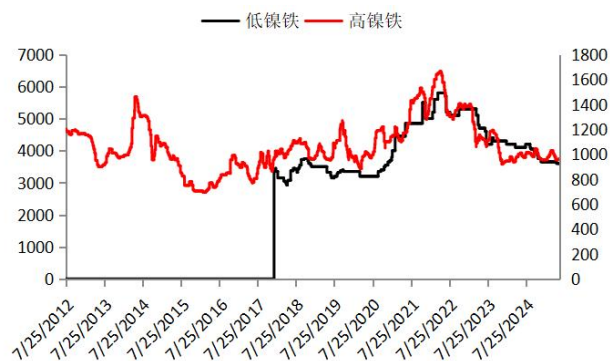


数据来源: Mysteel 大越期货整理

当前菲律宾矿的供应在慢慢恢复，印尼雨季因素也在消退。但总体下游亏损，对于矿的需求有减少预期。但从库存上来看，目前国内的库存在近三年之中是最低的。这与减少预期相互矛盾，使得供应压力并不是太明显。同时我们看到矿山挺价意愿非常强烈，近期招标价格还高于预期，这使得成本线的支撑从当前来看，还是比较强劲。

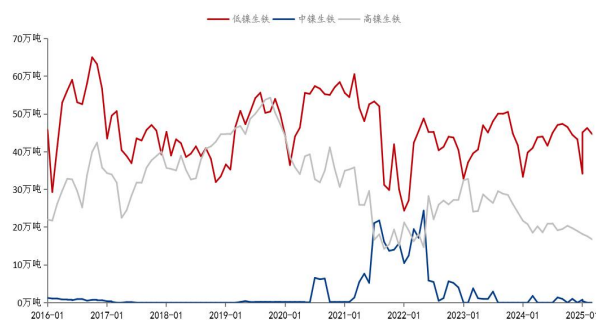
镍铁：价格弱稳，国内全面亏损

图 7：镍铁价格



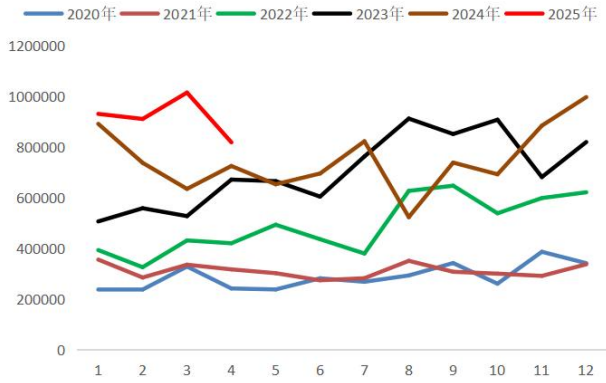
数据来源: Mysteel 大越期货整理

图 8：镍铁产量



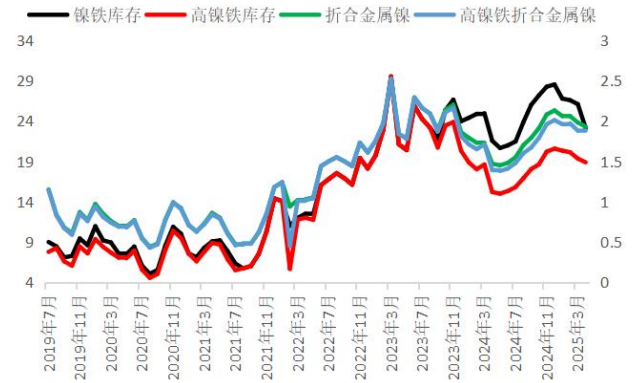
数据来源: Mysteel 大越期货整理

图 9：镍铁进口量



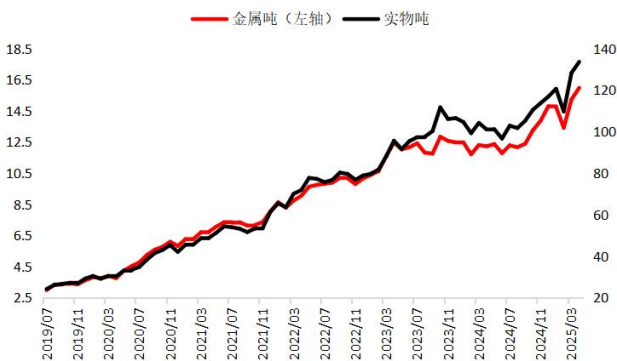
数据来源：Mysteel 大越期货整理

图 10：镍铁库存



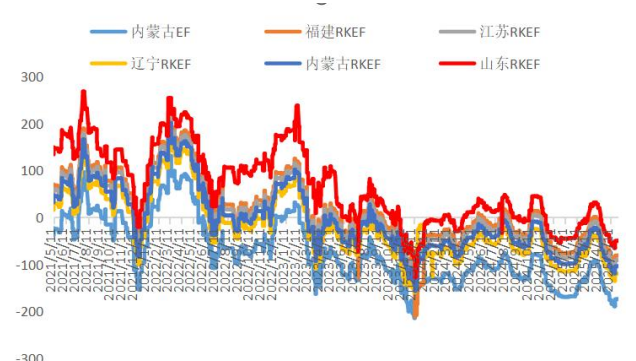
数据来源：Mysteel 大越期货整理

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

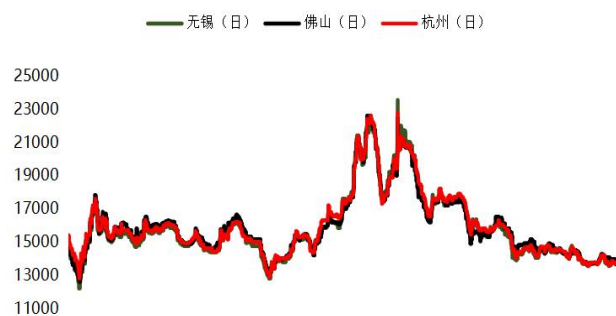


数据来源：Mysteel 大越期货整理

国内镍铁目前最大的问题就是亏损。虽然我们看到国内产量减少，进口也出现了下降，库存的回落也说明目前镍铁的供需平衡并不是大家想得这么差。那么对于镍铁后期的预期，从产业链内来看，过剩的情况可能很难改变，镍铁价格难有大幅上涨的动力，这对于不锈钢和镍价来说又是一层压力。

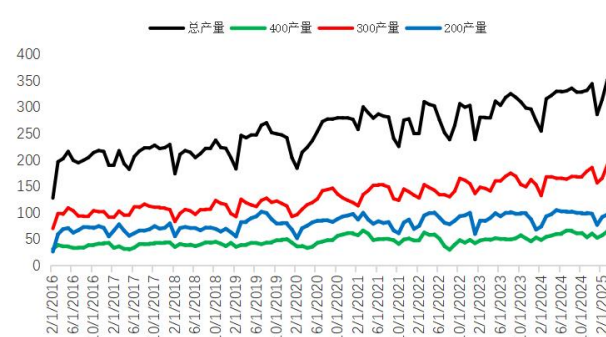
不锈钢：社会库存反复，去库存化不理想

图 13：国内 304/2B 不锈钢价格



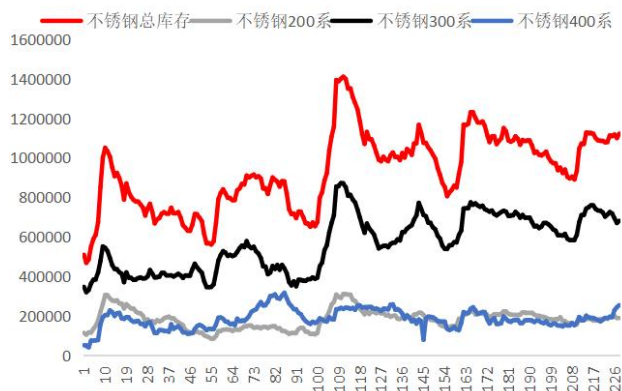
数据来源：Mysteel 大越期货整理

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

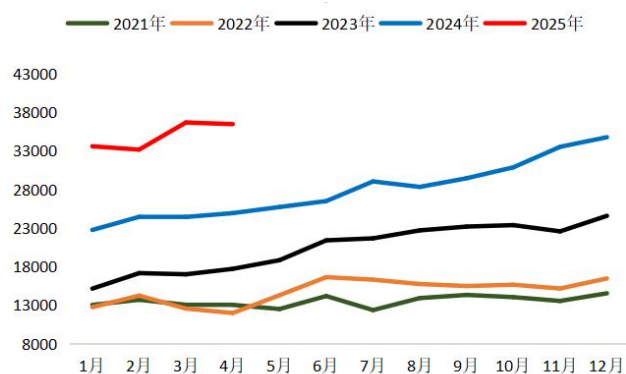


数据来源：Mysteel 大越期货整理

不锈钢在四五月份去库存化并不理想，社会库存反复增减，库存一直处于中偏高水平。同时三月集中交割的交易所仓单在这二个月时间不断流入现货，对现货供应形成了较强的压力。

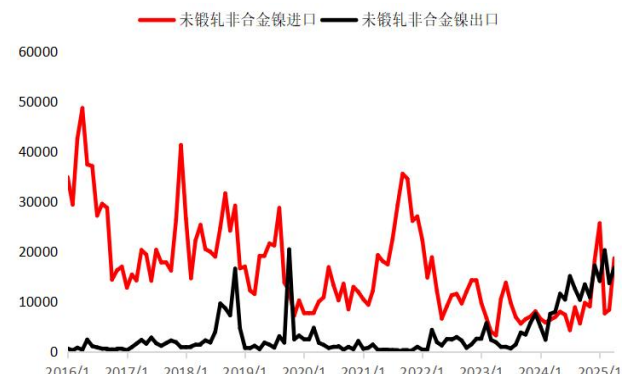
电解镍：产量继续同比大幅上升，库存有所回落

图 17：电解镍月产量图



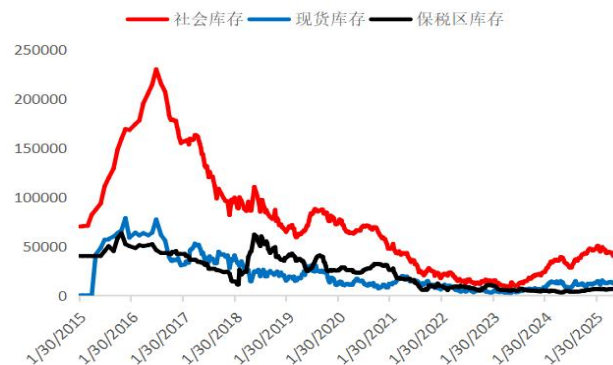
数据来源：Mysteel 大越期货整理

图 18：精炼镍及合金进、出口量



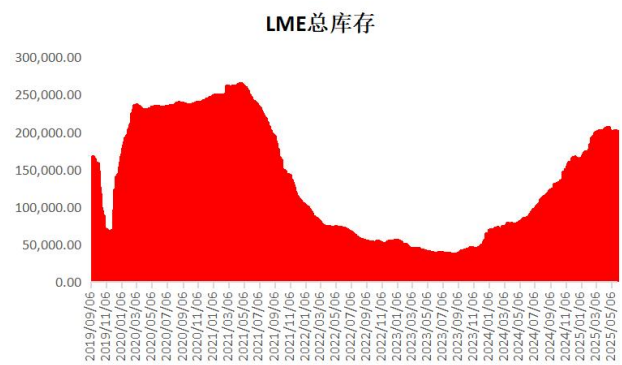
数据来源：Mysteel 大越期货整理

图 19：国内精炼镍库存



数据来源：Mysteel 大越期货整理

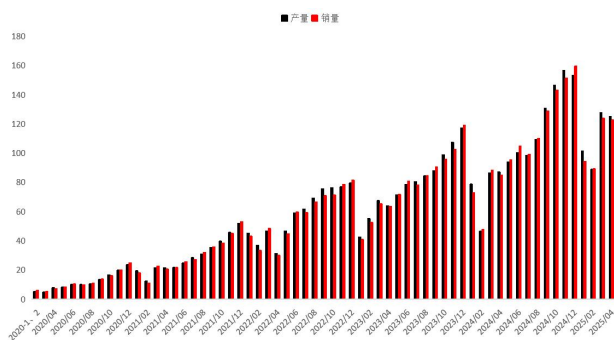
图 20：LME 库存变化



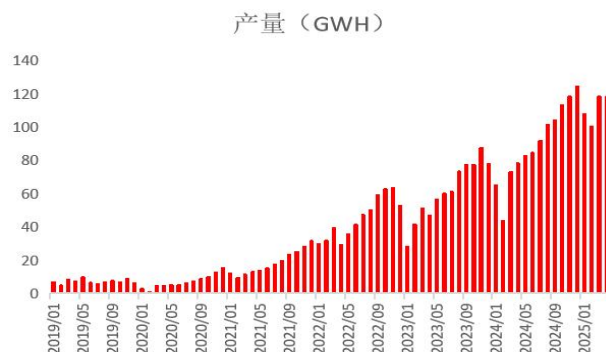
数据来源：Mysteel 大越期货整理

图 23：新能源汽车产销情况

图 22：新能源电池产量



数据来源：中汽协 大越期货整理



数据来源：中国电池协会 大越期货整理

精炼镍产量继续高产量，同比大幅度上升。但从同内社会库存来看，近期有一定回落，同样 LME 的库存也有回落。高产量与降库存来看，意味着短期供需出现了短缺。但从 SMM 的统计来看，近二个月时间，供需平衡均是过剩的。这与数据的表现形成了明显的矛盾。所以我们有理由相信，有一部分库存可能转化为隐形库存，后期需要当心。

下游消费：

2025 年 4 月，新能源汽车产销分别完成 125.1 万辆和 122.6 万辆，同比分别增长 43.8%和 44.2%。2025 年 1-4 月，新能源汽车产销分别完成 442.9 万辆和 430 万辆，同比分别增长 48.3%和 46.2%。

4 月，我国动力和其他电池合计产量为 118.2GWh，环比下降 0.03%，同比增长 49.0%。1-4 月，我国动力和其他电池累计产量为 444.6GWh，累计同比增长 67.1%。

4 月，我国动力电池装车量 54.1GWh，环比下降 4.3%，同比增长 52.8%。其中三元电池装车量 9.3GWh，占总装车量 17.2%，环比下降 7.0%，同比下降 6.3%；磷酸铁锂电池装车量 44.8GWh，占总装车量 82.8%，环比下降 3.8%，同比增长 75.9%。

1-4 月，我国动力电池累计装车量 184.3GWh，累计同比增长 52.8%。其中三元电池累计装车量 34.3GWh，占总装车量 18.6%，累计同比下降 15.9%；磷酸铁锂电池累计装车量 150.0GWh，占总装车量 81.4%，累计同比增长 88.0%。

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，近期在形成 M 头时有过一定增仓，但后续马上减仓。说明资金对确定性高的行情做了一个波段，但持续性太差，很难形成单边。

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，压力线还是比较明显，每次反弹的高度在下降。MACD 单边可持续性比较差。技术上没有形成单边趋势的迹象。

四、总结

综上所述，成本线与过剩基本面形成了拉锯战。短期成本线的支撑仍比较强劲，得益于矿价还能保持坚挺。但结合时间点和下游全面亏损的现状，矿价回落调整预期比较充足。这使得成本线重心下移。不锈钢的供应压力较大，可能拖累镍价。新能源产业链目前来看，还是对镍价形成支撑。所以从两条产业链来看，方向并不统一，没能形成单边。从长期来看过剩格局不变，现货高价时承接能力差，从基本面来看镍价仍要承压，在震荡过程中重心下移。

五、操作策略

沪镍震荡偏弱运行，成本线到前高之间区间操作。

不锈钢自身供应压力大，去库存不理想，震荡偏弱运行。

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