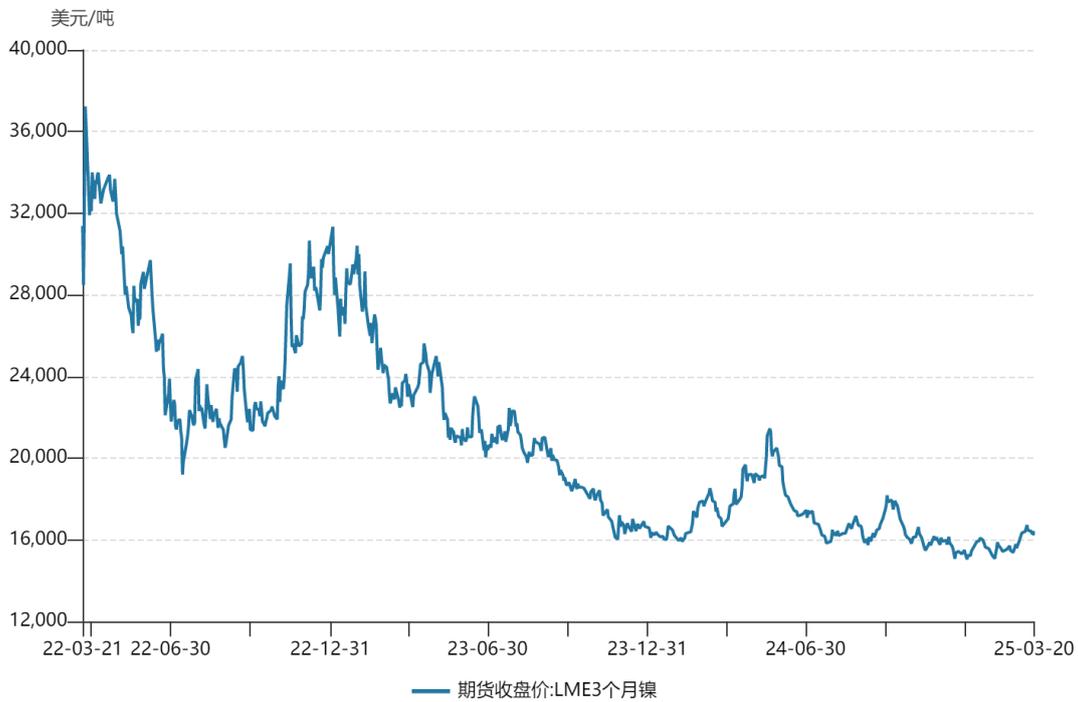


印尼供应扰动再现 镍基本面过剩收紧

五矿国际张伯鯤



数据来源: Wind

2月镍价整体呈现震荡偏强走势。2月初，受多种因素影响，镍价低位运行，在月中一度承压回落。2月末，印尼镍矿供应扰动再现，镍矿内贸升水上涨，镍铁成交价格走高，镍价再次获得支撑。伦镍现货均价15275美元/吨，最高15645美元/吨，最低14895美元/吨，收于15460美元/吨，较1月底上涨2.79%；SMM#1电解镍现货均价为125773元/吨，最高128600元/吨，收于最低点124550元/吨，较1月底上涨1.72%。进入3月以来，镍价持续走强。截至3月17日，伦镍现货收于16310美元/吨。

一、生产驱动乏力，冶炼厂仍低负荷运行

SMM数据显示，2025年2月中国原生镍总供应为17.31万吨，环比减少11.73%，同比增加0.46%，其中总产量为8.07

万吨，环比减少 4.27%，总进口量为 9.24 万吨，环比减少 17.35%。

2 月中国镍生铁产量为 2.83 万镍金属吨，环比持平，同比增加 8.43%。2 月中国镍生铁产量环比继续下行，主要是由于 2 月整体生产天数减少，加之正处于菲律宾雨季，菲律宾镍矿价格较为坚挺，冶炼厂生产驱动较为乏力，部分地区产线进入检修期，导致产量有所下滑。另一方面，低镍生铁生产同样不及预期，一体化不锈钢厂在 200 系不锈钢成本倒挂的压力下，部分产线进入阶段性检修期，低镍铁水产量下滑。

2 月中国金属镍产量为 2.59 万吨，环比减少 3.36%，同比增加 8.43%。行业开工率为 52%，较上月相比有所降低。春假假期且 2 月份自然天数较少，导致产量有所下滑。

2 月中国硫酸镍产量为 2.68 万吨金属量，环比减少 5.96%，同比增加 1.17%。部分镍盐生产企业因成本倒挂的情况仍未缓解，减少生产，且部分镍盐厂在节后未恢复生产，导致整体供应出现减少。

2 月中国原生镍进口量大幅下滑，镍生铁减量明显。据 SMM 数据显示，2 月 FENI 进口量约为 0.6 万镍金属吨，环比持平。镍生铁 2 月进口量约为 8.71 万镍金属吨，环比减少 17.44%。纯镍 2 月清关量预计仍为负数，且负值有所扩大，国内可以以手册出口的冶炼厂镍板出口量小幅增加。

二、不锈钢厂开工率恢复，前驱体产量大幅下滑

2 月中国原生镍总需求为 16.59 万吨，环比减少 0.42%，同比增加 8.00%。2 月中国原生镍过剩约 0.72 万吨，过剩幅度收窄。

据 Mysteel 数据显示，2025 年 2 月我国不锈钢粗钢产量为 314.53 万吨，环比增加 9.92%，同比增加 23.50%。其中 300 系的产量为 165.43 万吨，环比增加 5.62%，同比增加 24.86%。春节后不锈钢厂恢复生产，开工率逐步恢复。200 系方面，由于高硅硅锰、电解锰等原料价格持续高位，且下游建筑等市场恢复较慢，200 系产量恢复缓慢。300 系方面，由于镍生铁价格坚挺，而成材价格因需求不旺和库存高企而僵持，拥有一体化成本优势和充足资金的大型钢厂仍能维持较高开工率，中小型非一体化不锈钢厂开工率则变动不大，整体产量稳中有升。

根据中汽协数据显示，新能源汽车产销分别完成 88.8 万辆和 89.2 万辆，同比分别增长 91.5%和 87.1%，新能源汽车新车销量占汽车新车总销量的 41.9%。据动力电池产业创新联盟公布数据显示，2 月我国动力和储能电池产量共计 100.3GWh，环比减少 6.96%，同比增加 130.1%。其中三元电池产量为 19.3GWh，环比减少 6.76%，同比增加 30.41%。据 SMM 数据显示，三元前驱体的产量约为 5.8 万吨，较上月下降 14%，同比下降 6%。2 月前驱体厂家普遍面临较长的停产及生产恢复周期，导致 2 月前驱体的产量显著下滑。

三、展望后市，镍价冲高激发生产热情，纯镍继续累库

供给方面：镍生铁方面，国内高镍生铁冶炼厂原料库存处于低位，而菲律宾镍矿放量仍需雨季结束，预计 3 月高镍生铁金属量较 2 月环比下降，而一体化低镍生铁金属量会随着 200 系不锈钢市场转暖较 2 月有所提升。金属镍方面，春节假期带来的影响完全消退，镍价冲高激发生产热情，但预计需求仍小于产量，市场将继续呈现小幅累库的状态。硫酸

镍方面，市场的供应量有小幅增加，但增长幅度有限，基于当前亏损的产业格局，镍盐厂仍将维持对价格的坚挺情绪。

需求方面：不锈钢方面，终端消费板块陆续复苏，不锈钢厂预期排产进一步新高，在废不锈钢价格攀升下，高镍生铁经济性得到恢复，对高镍生铁需求形成支撑。新能源方面，考虑到自然日较多且厂家都已恢复生产，预计三元前驱体的产量将在3月环比大幅增加，但市场整体需求仍较为平淡，预期同比仍将呈现负数。

综合来看，预计镍产业链平稳运行。