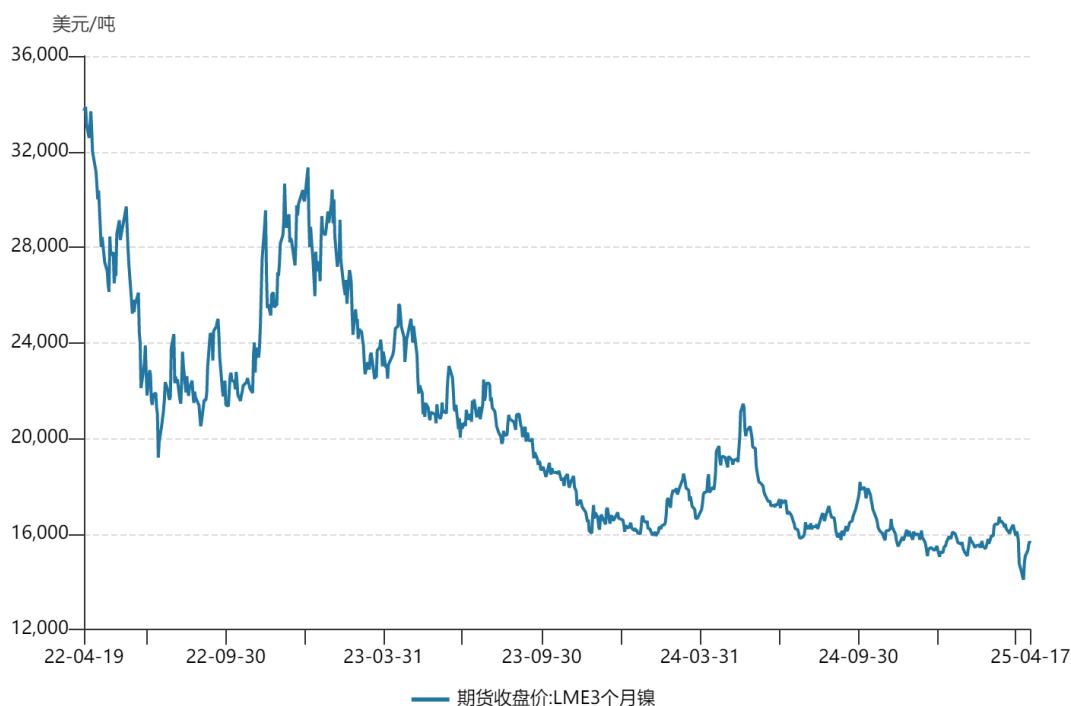


镍市场：宏观情绪与矿端政策博弈

五矿有色 张伯鲲



数据来源：Wind

3月镍价整体呈现冲高回落、震荡盘整走势。月初受到国内宏观因素驱动以及印尼矿端政策扰动，镍价成功突破了年内新高。然而，月末受到市场情绪的减退以及库存水平抬升的影响，镍价出现回落。尽管如此，印尼政策的影响为镍的成本提供了一定支撑。伦镍现货均价16055美元/吨，最高16460美元/吨，最低15600美元/吨，收于15715美元/吨，较2月底上涨1.65%；SMM#1电解镍现货均价为130851元/吨，最高134625元/吨，收于最低点127225元/吨，较2月底上涨2.99%。进入4月以来，镍价受到美国对等关税影响大幅下挫。截至4月16日，伦镍现货收于15400美元/吨。

一、受菲律宾雨季影响，高镍生铁冶炼厂镍矿原料不足

SMM数据显示，2025年3月中国原生镍总供应为18.25万吨，环比增加5.43%，同比增加6.98%，其中总产量为8.09

万吨，环比增加 0.25%，总进口量为 10.15 万吨，环比增加 9.85%。

3 月中国镍生铁产量为 2.54 万镍金属吨，环比减少 10.25%，同比减少 7.97%。3 月镍生铁总量呈现实物量上升而金属量下降的格局。由于菲律宾处于雨季，镍矿进口量进入阶段性低位，冶炼厂前期镍矿库存消化见底，部分高镍生铁冶炼厂借此进入年度检修阶段，产量有所走弱。而低镍生铁供应小幅增加，3 月 300 系不锈钢价格涨幅扩大，200 系不锈钢替代经济性转好，下游需求短时间内增加，一体化不锈钢厂 200 系排产增幅扩大，低镍铁水出现明显增量，但这部分增量仍无法弥补高镍生铁减量带来的金属量下滑。

3 月中国金属镍产量为 3.42 万吨，环比增加 20.85%，同比增加 37.35%。行业开工率为 65%，较上月相比提高 11%。随着 3 月份生产天数增加，企业开工率有所提升，供给出现明显增长。

3 月中国硫酸镍产量为 2.6 万吨金属量，环比增加 0.38%，同比减少 23.53%。基于下游订单量转好及 3 月工作日多于 2 月的原因，前驱体产量环比有所增加，进而对硫酸镍的需求量也有所增加。受需求刺激，硫酸镍整体供应量有所增长，但基于原料紧缺及成本倒挂的原因，部分镍盐厂减产或暂未恢复生产。整体来看，硫酸镍市场依然存在供应缺口。

3 月中国原生镍进口量大幅提高，镍生铁增量明显。据 SMM 数据显示，3 月 FENI 进口量约为 0.55 万镍金属吨，环比减少 8.33%。镍生铁 3 月进口量约为 8.71 万镍金属吨，环比增加 11.94%。金属镍 3 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、预期“金三银四”需求旺季，不锈钢厂维持高开工率

3月中国原生镍总需求为19.23万吨，环比增加15.91%，同比增加6.18%。3月中国原生镍过剩转为短缺，短缺幅度约0.99万吨。

据Mysteel数据显示，2025年3月我国不锈钢粗钢产量为350.26万吨，环比增加11.36%，同比增加10.95%。其中300系的产量为190.14万吨，环比增加14.94%，同比增加13.27%。200系原料价格居高不下，但下游市场稍有起色，产量增加。300系成本价格同样坚挺，大型钢厂凭成本和资金优势维持高开工率，中小型非一体化钢厂开工率也有所回升，产量大增近20%。部分企业为避开高价镍原料，提升400系开工率，环比增幅达22%。不锈钢行业普遍看好“金三银四”需求旺季，但实际3月下游需求远不及预期，新增订单稀少，价格上涨乏力，出货缓慢，库存居高不下，供大于求特征明显。

根据中汽协数据显示，3月新能源汽车产销分别完成127.7万辆和123.7万辆，同比分别增长49.9%和40.1%，新能源汽车新车销量占汽车新车总销量的42.4%。据动力电池产业创新联盟公布数据显示，3月我国动力和储能电池产量共计118.3GWh，环比增加18.0%，同比增加54.3%。其中三元电池产量为23.8GWh，环比增加23.4%，同比减少3.3%。据SMM数据显示，3月三元前驱体的产量约为6.9万吨，环比增加19.75%，同比下降10.57%。

三、展望后市，镍价探底或激发下游采购意愿

供给方面：镍生铁方面，预计菲律宾雨季结束后国内冶炼厂镍矿库存将得到补充，当前自产高镍生铁较外采经济性优势扩大，部分一体化不锈钢厂增加部分高镍铁水产量，对当月金属量有所提振。金属镍方面，进入4月以来镍价大幅走低，如果镍价能继续低于13万元，终端企业可能会积极补充纯镍库存。不过，预计需求仍将低于产量，纯镍市场继续面临小幅累库的局面。硫酸镍方面，市场的供应量有小幅增加，但增长幅度有限。

需求方面：不锈钢方面，不锈钢现货价格仍将高企，钢厂成材库存高位和成本较高，排产谨慎，300系产量稳中下行。新能源方面，硫酸镍、硫酸钴和硫酸锰价格持续上涨，为前驱体市场提供了有力支撑，部分三元材料厂因持对前驱体价格上涨的预期而提前签单，短期内国内需求有所回暖。

综合来看，预计镍产业链承压运行。