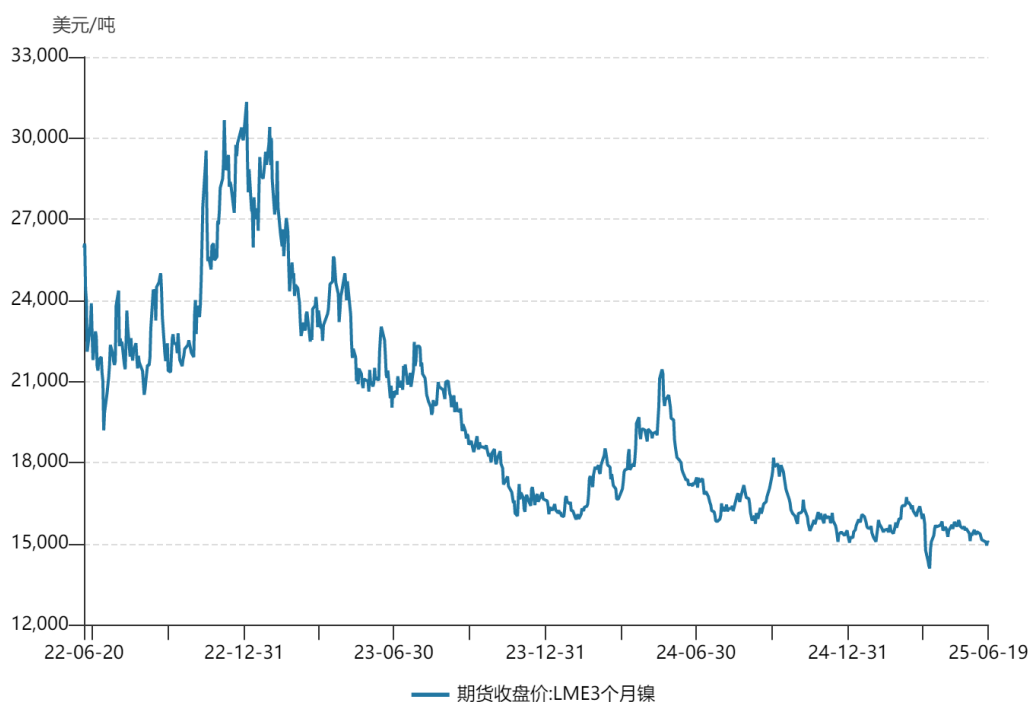


宏观情绪改善未能驱动镍市反弹

五矿有色 张伯鲲



数据来源：Wind

2025 年 5 月镍价主要呈现缓慢下跌趋势。5 月初中美贸易突破性缓和，市场对金属需求预期有所改善。同时。国内发布一揽子金融政策，稳市场、稳预期，流动性宽松预期增强，工业品市场情绪回暖，LME 镍价一度反弹近至 16000 美元/吨，沪镍反弹至 12.7 万元/吨。但 5 月下旬市场对中美关税削减的乐观情绪消化殆尽，缺乏新增驱动，镍价震荡下行。伦镍现货均价为 15325 美元/吨，最低 14965 美元/吨，最高 15725 美元/吨，收于 15150 美元/吨，较 4 月底下跌 1.46%；SMM#1 电解镍现货均价为 124683 元/吨，最低 121525 元/吨，最高 127225 元/吨，收于 122325 元/吨，较 4 月底下跌 2.27%。进入 6 月以来，镍价延续下跌行情。截至 6 月 17 日，伦镍现货收于 15000 美元/吨。

一、进口出现增量，供给端小幅抬升

SMM 数据显示，2025 年 5 月中国原生镍总供应为 20.14 万吨，环比增长 3.49%，同比增长 15.42%，其中总产量为 8.43 万吨，环比增长 3.18%，总进口量为 11.7 万吨，环比增加 3.54%。

5 月中国镍生铁产量为 2.58 万吨，环比增长 1.17%，同比减少 5.15%。5 月菲律宾镍矿到港量上升，冶炼厂原料充足。华东某冶炼厂检修期结束，产量爬坡；华南某冶炼厂电路检修结束，产量有所恢复。从一体化冶炼厂方面来看，受限于原料价格仍维持高位，一体化 300 系不锈钢厂高镍生铁出现小幅增量，叠加 200 系不锈钢粗钢产量的增加，国内一体化 200 系低镍生铁同时出现较为明显的增幅。

5 月中国金属镍产量 2.79 万吨，环比减少 0.28%，同比增长 37.74%。国内金属镍企业开工率达 65%。5 月头部企业依然维持较高开工率，生产维持稳定，但其余冶炼厂受到镍价下行影响，盈利水平下滑，带动整体产量小幅下行。

5 月中国硫酸镍产量 2.51 万吨金属量，环比减少 3.09%，同比减少 23.24%。5 月下游三元前驱体成品库存处于去库阶段，推动三元前驱体产量环比有所减少。与此同时，下游前驱体厂本月对硫酸镍的需求量也有所下行。镍盐厂采取以销定产的策略，导致镍盐产量不及预期，环比小幅走弱。

5 月中国原生镍进口量小幅增加。SMM 数据显示，5 月 FENI 进口量约为 0.73 万吨金属吨，环比增长 17.74%。镍生铁 5 月进口量约为 10.23 万吨金属吨，环比减少 4.84%。5 月金属镍转为净进口，进口量约 0.2 万吨。

二、不锈钢产量高位回落，三元材料市场增速回暖

5 月中国原生镍总需求为 19.21 万吨,环比增长 2.18%,同比增长 9.02%。5 月中国原生镍过剩约 0.92 万吨,过剩幅度扩大。

Mysteel 数据显示,2025 年 5 月我国不锈钢粗钢产量为 348.99 万吨,环比增加 5.76%,同比减少 2.65%。其中 300 系的产量为 177.6 万吨,环比减少 2.65%,同比增长 7.45%。由于 3 月不锈钢产量创历史新高,尽管 4、5 月产量连续回落,整体供给规模仍处于高位。不锈钢冶炼持续面临成本利润倒挂的困境。随着月中宏观扰动因素消退,市场焦点重回基本面,下游需求疲态尽显,市场整体偏弱运行,钢厂之间竞争愈发激烈。不过,受生产惯性影响,加之 5 月上旬宏观利好带动阶段性成交向好,当月减产幅度有限。

动力电池产业创新联盟公布数据显示,5 月我国动力和其他电池产量共计 123.5GWh,环比增长 4.4%,同比增长 47.9%。其中三元电池产量为 27.2GWh,环比增长 16.0%,同比增长 21.7%。中汽协数据显示,5 月新能源汽车产销分别完成 127 万辆和 130.7 万辆,同比分别增长 35%和 36.9%。5 月 SMM 三元前驱体产量约为 6.68 万吨,环比下降 3.99%,同比增长 4.53%。从产品系别来看,5 系产品占比为 19%,6 系为 42%,8 系为 28%。其中,6 系产品凭借显著的成本优势,在当前终端汽车市场价格战加剧的背景下,受到更多厂商青睐,市场份额持续扩大,挤占 5 系与 8 系产品的市场空间。

三、展望后市,不锈钢市场低迷将持续打压镍需求

供给方面: 镍生铁方面,由于不锈钢价格仍处于低位,钢厂成本倒挂持续,部分钢厂出现减产,部分一体化 200 系不锈钢厂预计进入检修期,低镍生铁产量出现阶段性下滑。

金属镍方面，由于当前金属镍原料价格较高，而镍价处于下行趋势，对冶炼厂造成利润亏损影响，部分非一体化冶炼厂选择减产，后续金属镍产量仍将有所降低。硫酸镍方面，尽管部分下游前驱体厂商订单量有所恢复，但整体市场需求仍处于较弱水平，对镍盐的采购意愿持续低迷。

需求方面：不锈钢方面，不锈钢市场将正式步入传统消费淡季。前期受美国关税政策冲击，不锈钢期货价格大幅下挫，当前市场持续面临供给过剩、需求疲软与悲观情绪交织的局面，现货价格跌至近年低点。在外部需求不确定性增加、国内需求乏力、市场信心不足的多重压力下，不锈钢企业盈利空间被严重压缩。预计6月将有更多钢厂实施减产、检修计划，行业整体产量有望进一步下降，从而缓解当前供需失衡的严峻形势。新能源方面，国内终端整车销量不及预期，整体表现偏弱，海外市场亦延续疲软态势，且存在一定的订单转移。消费市场方面，小动力终端需求表现良好，特别是东南亚和印度等海外市场，带动相关前驱体需求增长。

综合来看，预计镍产业链承压运行。