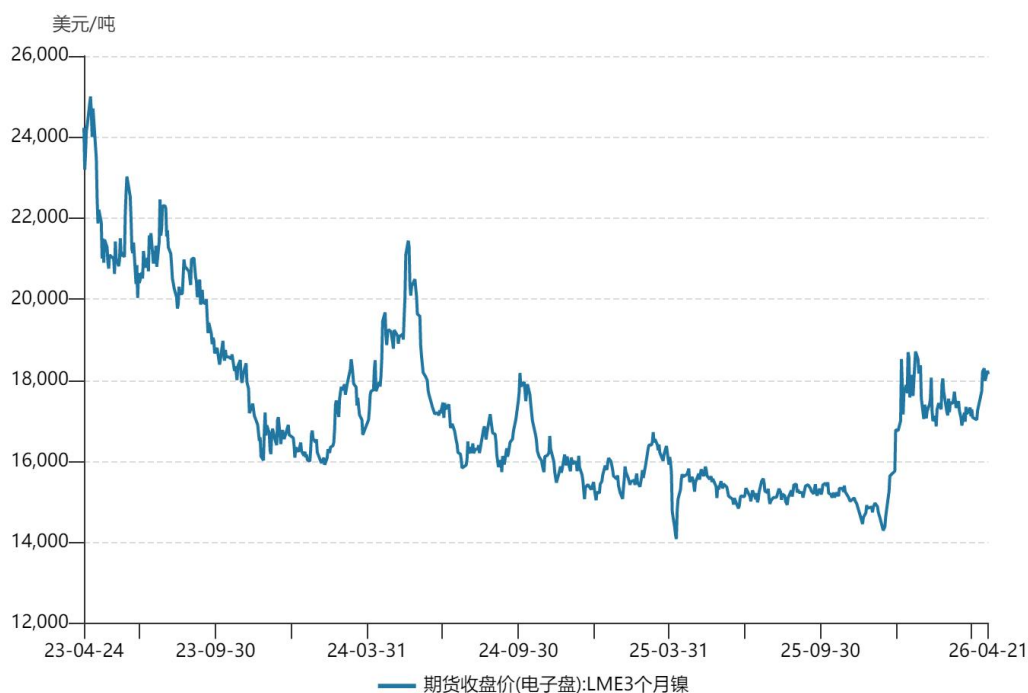


镍：矿端偏紧预期兑现，底部成本支撑较强

五矿有色 祁骥



数据来源：Wind

3月，镍价呈现震荡偏弱走势。LME三月期镍开盘于17730美元/吨，最高触及17925美元/吨，最低16380美元/吨，收于17110美元/吨，较2月底下跌4.11%；SMM #1电解镍现货价最高141600元/吨，最低134900元/吨，收于136950元/吨，均价139082元/吨，环比下跌5.2%。进入4月以来，镍价因印尼政策扰动走出横盘调整区间，上行动能较强。4月17日，LME三月期镍收于17985美元/吨。

一、矿紧预期持续兑现，硫磺断供风险或冲击湿法产能

SMM数据显示，2026年3月中国原生镍总供应为22.10万镍吨，环比增加27.7%，同比增加12.2%，其中总产量为9.60万镍吨，环比增加16.5%，总进口量为12.50万镍吨，环比增加38.0%。

镍矿方面，3月镍矿市场维持偏紧格局。印尼方面，多家大型矿企相继官宣配额大幅削减，RKAB削减影响已由市场预期逐步落地为现实，倒逼冶炼厂大幅上调采购价格以锁定原料货源。尽管一季度矿企仍可沿用原有配额生产，但3月实际产量仅小幅回升，仍难以覆盖印尼国内冶炼厂的原料消耗需求。此外，印尼配额审批节奏缓慢，截至3月底，已完成审批额度较计划的2.6亿吨配额仍存一定缺口，驱动3月印尼内贸红土镍矿1.6%价格（到厂价）涨至69.69美元/湿吨，环比上涨16.3%；菲律宾方面，月底雨季结束后镍矿发运量开始有所恢复，但在印尼镍矿供应偏紧情况下，多数货源流向印尼市场，叠加中国冶炼厂大量买盘支撑，菲矿整体需求较强，3月，菲律宾红土镍矿1.5%价格（CIF）为78.25美元/湿吨，环比上涨22.0%。

镍铁方面，3月，印尼镍生铁产量为13.5万镍吨，环比增加17.1%，同比减少4.9%；3月，中国镍生铁产量为2.80万镍吨，环比增加25.6%，同比增加10.2%。印尼方面，因中国下游不锈钢行业节后逐步复产，叠加印尼本土高镍生铁需求环比改善，下游采购需求回升带动冶炼厂生产意愿修复，叠加前期检修、限产及停产产线陆续重启，多重因素推动3月印尼镍生铁供应量实现恢复。国内方面，冶炼厂同步进入季节性复产阶段，镍生铁产量实现环比回升。

纯镍方面，3月，中国金属镍产量为3.84万镍吨，环比增加11.0%，同比增加12.3%，行业平均开工率小幅提升至64%。3月，国内主流冶炼厂已全面恢复正常排产，产能利用率明显回升；叠加3月精炼镍进口窗口开启、国内电积镍项目持续放量，市场整体供应呈现内外双增的格局。

中间品方面，3月，印尼MHP产量为3.5万镍吨，环比减少5.9%，同比增加2.4%；3月印尼高冰镍产量3.1万镍吨，环比减少4.4%，同比增加158.5%。中间品市场现货流通依然偏紧，MHP供应因受到原料端矿紧预期与辅料端硫磺断供风险双重影响，叠加3月部分项目因事故影响维持低负荷运行，印尼MHP产量明显下滑。镍盐方面，3月，中国硫酸镍产量为3.51万镍吨，环比增加15.5%，同比增加35.0%。3月，镍盐供应端受下游抢装出口排产带动，叠加节后复产效应，市场供应量强劲增长。

二、不锈钢与新能源需求出现季节性反弹

3月，中国原生镍总需求为19.42万镍吨，环比增加36.1%，同比增加1.0%。3月，中国原生镍过剩约2.68万镍吨，过剩幅度边际收窄。

不锈钢方面，SMM数据显示，2026年3月我国不锈钢粗钢产量为355万吨，环比增加42.6%，同比减少0.8%。其中300系的产量为184万吨，环比增加54.6%，同比减少6.1%。3月下游终端行业步入“金三银四”传统消费旺季，开工率稳步回升，需求持续释放，为钢厂产能释放提供坚实支撑。此外，春节假期扰动完全消退，钢厂年度常规检修基本落地，企业集中进入复产增产阶段，产能释放节奏显著加快。供需因素双重利好驱动3月不锈钢产量回暖。

新能源方面，根据中汽协数据显示，3月我国新能源汽车产销分别完成291.7万辆和289.9万辆，新能源汽车市场产销维持稳定，同比分别下降3.0%和增长0.6%。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合计产量为175.1GWh，环比增长54.7%，同比增长51.6%。其

中三元电池产量为 31.3GWh, 环比增长 16.2%, 同比增长 31.6%。据 SMM 数据显示, 3 月三元前驱体产量约为 8.6 万吨, 环比增加 8.8%, 同比增加 23.4%。3 月前驱体生产企业逐步恢复生产, 叠加部分厂商在出口退税政策窗口期抢装出口, 行业整体排产较去年同期处于高位。

三、展望后市, 矿价高位挤压冶炼利润, 旺季下不锈钢排产有望持稳

供给方面: 镍矿方面, 4 月配额审批节奏缓慢叠加印尼产业政策落地强预期, 矿紧格局下镍矿价格易涨难跌。镍生铁方面, 随着原料价格持续高位, NPI 冶炼厂盈利空间被进一步挤压, 叠加不锈钢排产增量有限, 预计 4 月印尼与中国镍生铁产量环比小幅下跌。纯镍方面, 4 月, 中国部分电积镍项目投产爬坡, 预计纯镍供应量高位运行。硫酸镍方面, 辅料硫磺持续紧张、原料价格高企加剧 MHP 供给的脆弱性, 叠加下游抢出口步入尾声, 镍盐厂排产或较为谨慎。

需求方面: 不锈钢方面, 传统消费旺季后半程, 前期市场看涨情绪逐步降温, 下游终端采购秉持谨慎观望态度, 需求释放节奏有所放缓, 但印尼产业端政策落地预期强化亦限制了钢厂减产意愿。多重因素驱动下, 预计 4 月行业整体排产以稳为主, 环比小幅上行。新能源方面, 4 月出口退税政策落地后, 企业前置的抢出口需求出现脉冲式衰退, 正极厂商出口订单预计有所回落。

综合来看, 镍产业链短期维持矿端偏紧格局, 需持续关注后续印尼相关产业政策落地的成本支撑效果。