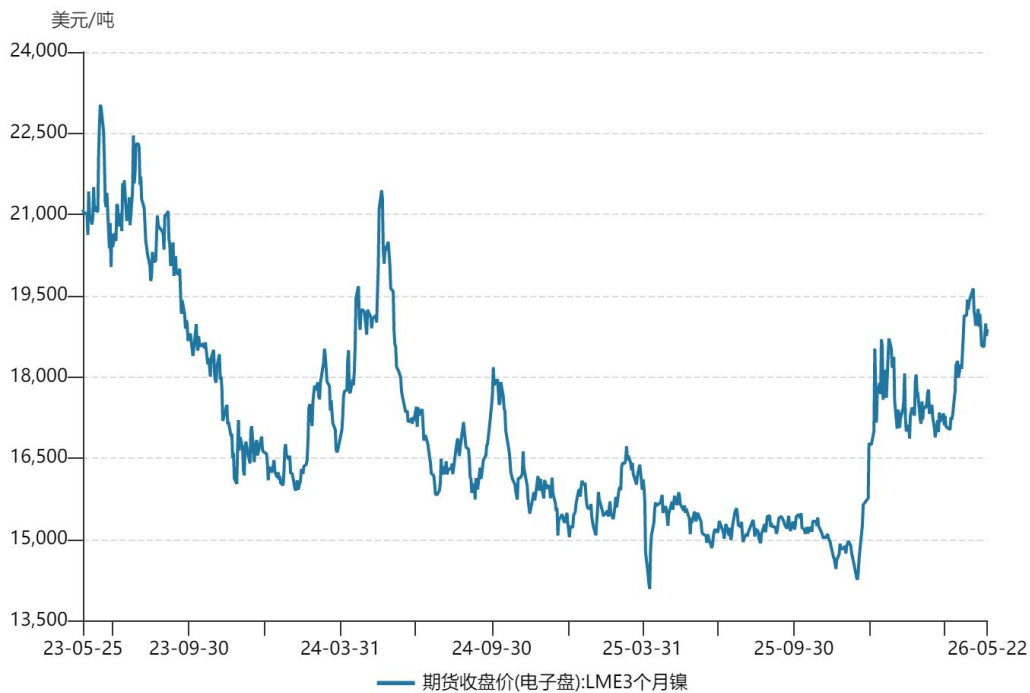


政策扰动与硫磺供应危机抬高镍成本中枢

五矿有色 祁骥



数据来源: Wind

4月镍价在多重产业利多因素驱动下强势拉涨。LME三月期镍开盘于17200美元/吨，最高触及19620美元/吨，最低16835美元/吨，收于19390美元/吨，较3月底上涨13.33%；SMM #1电解镍现货价最高153800元/吨，最低135000元/吨，收于150550元/吨，均价141267元/吨，环比上涨1.6%。进入5月后，镍价从高位小幅回落。截至5月19日，LME三月期镍收于18780美元/吨。

一、产业政策与硫磺断供驱动镍供应边际收紧

SMM数据显示，2026年4月中国原生镍总供应量为21.21万镍吨，环比减少4.1%，同比增加13.4%。其中总产量为9.47万镍吨，环比减少1.4%；总进口量为11.73万镍吨，环比减少6.2%。

印尼镍矿方面，4月镍矿市场维持偏紧格局，火法矿与湿法矿价格均继续上涨。RKAB 削减影响已由市场预期逐步落地为现实，印尼最大矿山 WBN 宣布自 5 月起停产维护，在 7 月能矿部补充配额审批下发前，预计影响两个月镍矿产量共 6 万-7 万镍吨。此外，印尼修改镍矿 HPM 基准价计算公式，大幅上调镍计价系数并对伴生金属计价，火法矿与湿法矿理论基准价存在大幅上涨预期，但目前多数冶炼厂仍对新定价机制持观望态度，采购节奏有所放缓，价格传导并不理想。此外，受 HPAL 项目减产及硫磺断供影响，湿法矿需求出现明显回落；菲律宾镍矿方面，4 月菲律宾雨季陆续收尾，苏里高、霍蒙洪等核心矿区复产提速，镍矿产出回升、海运物流条件改善，市场货源供应持续宽松。供给充裕之下，冶炼厂持续压低镍矿采购价，4 月菲律宾 1.5% 红土镍矿（CIF 中国）价格为 74.88 美元/湿吨，环比下降 4.3%；1.3% 红土镍矿（CIF 印尼）价格为 60.57 美元/湿吨，环比下降 5.6%。

镍铁方面，4 月印尼镍生铁产量为 13.0 万镍吨，环比减少 3.3%，同比减少 9.1%；4 月中国镍生铁产量为 2.76 万镍吨，环比减少 1.4%，同比增加 8.2%。印尼方面，在 HPM 新政落地及镍矿 RKAB 配额偏紧的双重政策影响下，火法矿高价抬升高镍生铁生产成本，原料采购难度加大导致冶炼厂入炉矿品位下滑，致使产出镍铁品位偏低。受原料短缺影响，多家生产线缩减产能，整体镍生铁产量有所回落。国内方面，4 月传统消费旺季进入尾声，同时受到镍矿品位下滑影响，国内冶炼厂 NPI 产量也出现小幅下滑。

纯镍方面，4 月中国金属镍产量为 3.84 万镍吨，环比减少 3.4%，同比增加 4.5%，行业平均开工率小幅下降至 62%。

4月国内新投电积镍项目依旧处于稳定爬坡阶段，但国内头部企业产量下滑，带动整体精炼镍产量小幅减少。

中间品方面，4月印尼MHP产量为3.3万镍吨，环比减少2.6%；4月印尼高冰镍产量3.0万镍吨，环比减少1.3%。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，华飞、蓝焰、华越等湿法项目存在不同程度检修或降负荷运行，因2月尾矿事故停产的QMB项目近期复产，新项目晨曦镍钴进入调试准备阶段，但二者爬产均需时日，故当前MHP市场仍处偏紧格局。此外，由于辅料硫磺价格持续飙升至1100美元/吨以上，湿法较火法的成本优势正逐渐收敛。镍盐方面，4月中国硫酸镍产量为3.56万镍吨，环比增加1.4%，因部分一体化企业硫酸镍备库力度有所提升，带动市场镍盐供应总量略有增长。

二、不锈钢与新能源需求维持韧性

4月中国原生镍总需求为18.45万镍吨，环比减少5.0%，同比减少1.9%。4月中国原生镍过剩约2.76万镍吨，过剩幅度边际收窄。

不锈钢方面，SMM数据显示，2026年4月我国不锈钢粗钢产量为350万吨，环比减少1.4%，同比减少0.3%。其中300系的产量为185万吨，环比增加0.5%，同比减少1.1%。4月延续“金三银四”传统消费旺季，下游行业开工维持常态，为钢厂产能释放提供坚实支撑。此外，月内多重利多因素驱动镍价上涨，不锈钢盘面情绪随之走高，带动钢材价格走强，钢厂利润得到进一步修复，企业保持较强生产意愿。

新能源方面，据中汽协数据，4月我国新能源汽车产销分别完成132万辆和134.4万辆，同比分别增长5.5%和9.7%。

动力电池产业创新联盟公布数据显示，4月我国动力和储能电池合计产量为183.9GWh，环比增长3.5%，同比增长55.6%。其中三元电池产量为31.6GWh，环比增长0.8%，同比增长34.4%。据SMM数据，4月三元前驱体产量约为8.7万吨，环比增加1.2%，同比增加20.6%。抢出口结束后，部分前驱体厂商海外订单略有回落，但国内市场需求有所改善，部分头部厂商中镍材料排产水平较高，带动行业整体排产延续上行趋势。

三、展望后市，矿端与硫磺双重矛盾强化减产预期，不锈钢需求有望持稳

供给方面：镍矿方面，5月火法与湿法矿走势或有分化，由于目前火法矿实际成交价高于新版基准价，预计最终价格将维持相对稳定，原有部分升水或有所下调，以对冲基准价大幅跳涨带来的影响。另一方面，在MHP减产预期强化下，后续湿法矿价格上行的动能有限。镍生铁方面，随着原料价格持续高位、入炉品位偏低等影响，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5月印尼与中国镍生铁产量环比继续小幅下跌。纯镍与硫酸镍方面，进入5月，海峡封锁带来的硫磺断供危机或导致MHP冶炼厂进一步减产，原料紧张下相关减产或进一步传导至纯镍与镍盐冶炼，预计排产出现明显下滑。

需求方面：不锈钢方面，传统消费旺季接近尾声，前期市场看涨情绪逐步降温，下游终端采购端秉持谨慎观望态度，需求释放节奏有所放缓，但现阶段不锈钢冶炼利润处于近年较高水平，钢厂主动减产意愿薄弱，短期排产或将延续高位格局。新能源方面，5月部分头部厂商海外订单有所恢复，

国内动力市场需求预计维持高位，预计三元前驱体排产进一步上行。

综合来看，镍产业链短期供应边际收紧，需持续关注后续产业政策成本支撑效果及冶炼厂硫磺库存情况。