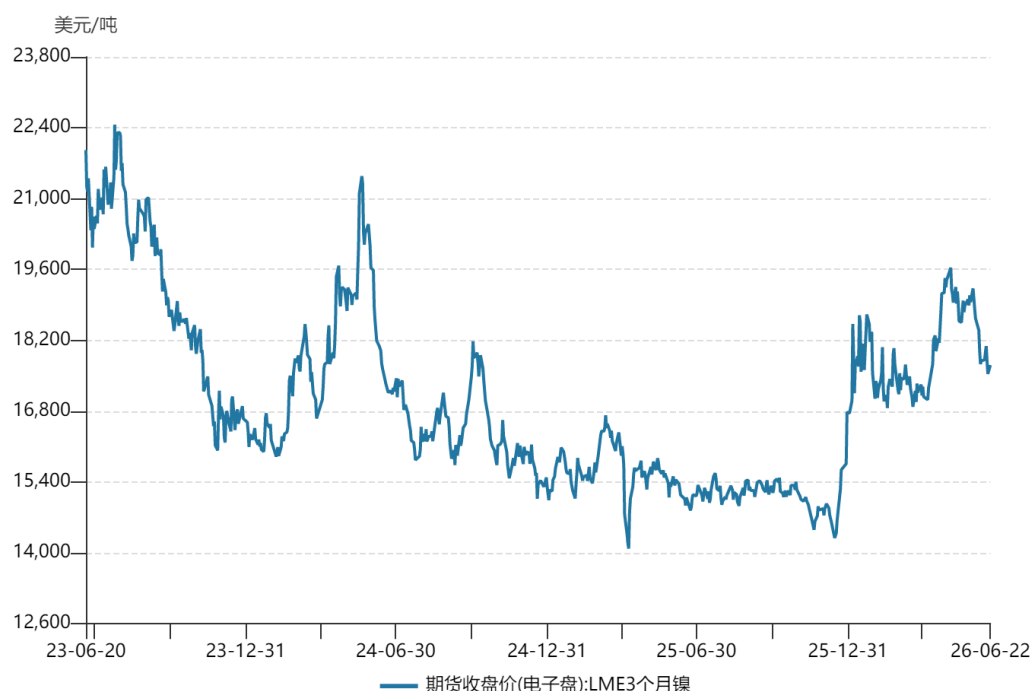


镍湿法与火法冶炼供应同步收缩

五矿有色 祁骥



数据来源：Wind

5 月镍价在此前突破新高后出现回落，月内盘面先抑后扬，整体呈高位震荡态势。月初，市场对中东地缘扰动反应逐步钝化，定价重心锚定美联储货币政策，通胀预期抬升叠加联储鹰派论调升温背景下，宏观利空压制镍等有色金属估值；月中，原料与硫磺供应紧张格局未见缓解，镍铁减产风波又起，印尼资源民族主义政策预期有所强化，镍价止跌反弹。LME 三月期镍开盘于 19455 美元/吨，最高触及 20000 美元/吨，最低为 18310 美元/吨，收于 18955 美元/吨，月度小幅下跌 2.6%；SMM #1 电解镍现货价最高为 153350 元/吨，最低为 142000 元/吨，收于 143950 元/吨，均价为 145361 元/吨，环比上涨 2.9%。进入 6 月，因年中 RKAB 配额存在补充预期、中东地缘冲突缓和后硫磺供应链有望恢复、美联储加

息预期重启等因素影响，镍价从高位继续回落。截至 6 月 17 日，LME 三月期镍收于 18085 美元/吨。

一、湿法 HPAL 与火法 RKEF 冶炼同步降负

SMM 数据显示，2026 年 5 月中国原生镍总供应为 21.31 万镍吨，环比增加 0.5%，同比增加 6.9%，其中总产量为 9.05 万镍吨，环比减少 4.4%，总进口量为 12.26 万镍吨，环比增加 4.5%。

镍矿方面，5 月印尼镍矿市场边际转向宽松，火法矿与湿法矿价格出现分化。基准价 HPM 政策落地后一个月，火法矿前期升水出现大幅下调以对冲新版 HPM 基准价，当前升水维持在 7-10 美元/湿吨。此外，5 月菲律宾镍矿发运量大幅超预期，叠加部分 NPI 冶炼厂因矿价高位主动降负，火法矿供应压力有所缓解，5 月印尼 1.6%Ni 红土镍矿 CIF 价格 77.7 美元/湿吨，小幅上涨 5.6%；湿法方面，受硫磺断供导致 HPAL 项目减产影响，湿法矿需求明显回落，对矿端报价形成压制，当前 1.2%Ni 湿法矿价格维持在 30 美元/湿吨，与理论 HPM 价格出现较大背离。

镍铁方面，5 月印尼镍生铁产量为 12.9 万镍吨，环比减少 0.9%，同比减少 8.7%；5 月中国镍生铁产量为 2.77 万镍吨，环比增加 0.4%，同比增加 7.4%。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，火法矿价格维持高位，原料入炉矿品位下滑拖累高镍生铁镍含量走低。此外，受煤炭、电力等冶炼成本同步走高影响，多家企业生产产线降低生产负荷，镍生铁整体产量继续回落。国内方面，5 月菲律宾镍矿大幅进入中国，国内冶炼厂原料采购成本明

显下探，高镍生铁现货价格维稳情况下冶炼厂利润继续好转，前期减产产线陆续复产，国内 NPI 产量出现小幅修复。

纯镍方面，5 月中国精炼镍产量为 3.36 万镍吨，环比减少 9.4%，同比减少 5.1%，行业平均开工率下降至 56%。由于 MHP 等中间品减产进一步传导至精炼镍冶炼端，国内头部企业产量下滑，带动整体精炼镍产量继续下滑。

中间品方面，5 月印尼 MHP 产量为 2.8 万镍吨，环比减少 16.2%；印尼高冰镍产量为 3.0 万镍吨，环比减少 0.7%。MHP 供应因辅料硫磺断供受到影响，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，单项目最高降幅达 50%。尽管晨曦新项目已于 5 月投产，但产能爬坡仍需时日，故当前 MHP 市场仍处于偏紧格局。成本方面，硫磺价格持续飙升至 1200 美元/吨以上，当前时点下湿法工艺较火法工艺的成本优势持续收敛。镍盐方面，5 月中国硫酸镍产量为 3.63 万镍吨，环比增加 2.0%，因部分一体化企业硫酸镍备库力度有所提升，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

5 月中国原生镍总需求为 19.41 万镍吨，环比减少 5.0%，同比增加 1.0%。5 月中国原生镍过剩约 1.91 万镍吨，过剩幅度边际收窄。

不锈钢方面，SMM 数据显示，2026 年 5 月我国不锈钢粗钢产量为 365 万吨，环比增加 4.3%，同比增加 8.0%。其中 300 系的产量为 195 万吨，环比增加 5.4%，同比增加 9.6%。5 月不锈钢现货价格中枢维持高位、钢厂利润保持较高水平，提振了生产积极性，驱动不锈钢产量再创阶段性高位。从下

游消费端来看，尽管传统旺季进入尾声，但终端仍保持刚需采购，钢厂稳价出货。

新能源方面，据中汽协数据，5 月我国新能源汽车产销分别完成 155.4 万辆和 149.6 万辆，同比分别增长 22.4%和 14.4%，新能源汽车出口 44.6 万辆，同比增长 1.1 倍。据动力电池产业创新联盟数据，5 月我国动力和储能电池合计产量为 191.7GWh，环比增长 4.2%，同比增长 55.2%，其中三元电池产量为 35.6GWh，环比增长 13.0%，同比增长 31.0%。据 SMM 数据，5 月三元前驱体产量约为 9.6 万吨，环比增加 11.4%，部分正极厂商国内、海外订单均有所增长，带动原材料需求有所上行。

三、展望后市，供给端矛盾难以快速缓解，需求端有望维持韧性

供给方面：镍矿方面，6 月火法与湿法矿走势或延续小幅分化，HPM 政策对湿法矿的传导预计十分有限。在 MHP 减产背景下，买家对高价湿法矿接受度偏低，后续湿法矿价格上行的动能有限。镍生铁方面，除原料价格高位、入炉品位偏低的影响外，印尼电力瓶颈或进一步限制镍铁产能。青山要求 IWIP 园区内部分 NPI 生产商在 6 月进行减产，以节约电力并保障园区电解铝项目用电，由于电解铝单度电利润远高于镍单度电利润，故在印尼铝项目配套电厂建成投产的错配期内或存在 NPI 阶段性供应减量风险。湿法冶炼方面，进入 6 月，中东局势边际好转，后续需关注海峡硫磺发货情况。若硫磺供应问题有所缓解，MHP 新项目投产叠加原减产项目复产，MHP 供应或小幅恢复。但由于海峡通航效率与中东硫磺产能无法在短期完全恢复，叠加硫磺下游行业刚需补库支

撑，短期硫磺价格或仍存一定溢价，因此 6 月 MHP 成本支撑仍然偏强。

需求方面：不锈钢方面，6 月下游走入传统消费淡季，市场整体看涨情绪或逐步降温，需求对产能释放的支撑力度减弱，但现阶段不锈钢冶炼利润水平尚可，企业减产意愿较弱，预计不锈钢产量仅出现小幅回落，整体产能基数仍处偏高区间。新能源方面，正极厂商海外订单有所回升，国内需求受终端备库需求刺激亦表现较好，预计 6 月三元前驱体供需均走强。

综合来看，镍产业链短期供应收紧格局延续，后续需持续关注印尼产业政策变化及硫磺供应链恢复情况。