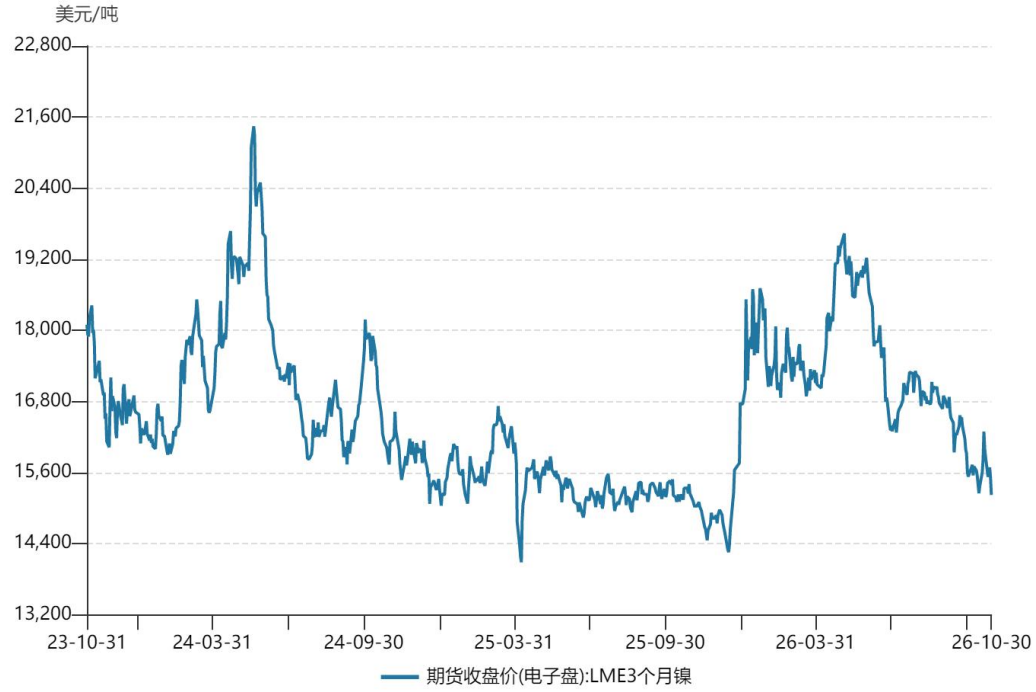
镍矿持续宽松，成本支撑走弱

五矿有色 祁骥



数据来源：Wind

镍市震荡走弱，一度创出年内新低。月内，美联储重启加息扰动有色市场宏观情绪，印尼 Weda Bay 恢复生产、湿法矿基准价下调令供应恢复预期走强；此后印尼供应扰动与宏观情绪修复交替驱动，厄尔尼诺引发干旱导致的 IMIP 园区减产消息更多是情绪脉冲。9 月内 LME 三月期镍开盘于 16725 美元/吨，最高触及 17020 美元/吨，最低 15820 美元/吨，收于 15920 美元/吨，月度下跌 5.6%；SMM 1# 电解镍现货价最高 129700 元/吨，最低 123200 元/吨，收于 123600 元/吨，均价 126788 元/吨，环比下跌 2.3%。进入 10 月以来，随补充配额落地及供应恢复预期增强，镍价重心继续下移。截至 10 月 31 日，LME 三月期镍收于 15220 美元/吨。

一、镍矿价格明显回落，供应过剩预期延续

SMM 数据显示，2026 年 9 月中国原生镍总供应为 22.10 万镍吨，环比增加 5.3%，同比增加 1.1%，其中总产量为 9.20 万镍吨，环比减少 0.9%，总进口量为 12.90 万镍吨，环比增加 10.2%。

镍矿方面，月内印尼镍矿供给端处于宽松格局，随着补充 RKAB 逐步释放，现货资源进一步增加，火法矿与湿法矿价格延续下行态势。冶炼环节原料库存同步走高，据 SMM 数据，RKEF 冶炼厂原料库存进一步抬升至 2.7 个月，整体原料储备处于较高水平，火法矿采购以刚需为主，9 月印尼内贸 1.6%镍矿到港价较上月下跌 2.4%，高品位镍矿价格明显承压。湿法方面，HPAL 项目对湿法矿需求仍有支撑，但硫磺供应偏紧及部分项目水资源短缺限制了 MHP 产量增长，此外印尼下调了 1.2%品位及以下的湿法矿 HPM 计价系数，一定程度上对镍矿价格形成下行压力。菲律宾方面，镍矿主产区天气整体较为可控，降雨及短时恶劣天气对部分矿山生产和镍矿发运造成的影响有限。

镍铁方面，10 月印尼镍生铁产量为 12.7 万镍吨，环比减少 1.1%，同比减少 14.8%；10 月中国镍生铁产量为 2.75 万镍吨，环比减少 12.7%，同比减少 2.1%。印尼方面，强厄尔尼诺引发的持续干旱令苏拉威西、马鲁古各园区工业用水补给趋紧，同时内河水位走低也抬升了镍矿、煤炭的驳船转运瓶颈，进入 9 月下旬，部分产线被迫降负荷运行。此外，NPI 报价延续下行，而海运费、焦煤焦炭及还原煤等辅料成本仍处高位，两端挤压下印尼 RKEF 冶炼盈利有所收窄，成本曲线边缘的高成本产线已开始通过压减开工率来对冲价格压力。国内方面，虽然本月镍矿原料价格小幅回落，但成

本降幅无法覆盖成品 NPI 价格跌幅，国内冶炼企业逐步进入边际亏损状态，产量环比出现下行。

纯镍方面，10 月中国精炼镍产量为 2.91 万镍吨，环比减少 1.0%，同比减少 19.0%，行业平均开工率下降至 48%。当前纯镍生产利润明显承压，部分冶炼企业通过降低负荷、压缩产量应对亏损，国内供应进一步收缩，纯镍产量延续下行态势。

中间品方面，10 月印尼 MHP 产量为 3.7 万镍吨，环比持平，硫磺得到补充后，部分项目排产逐步恢复，虽然有项目存在检修计划，但 MHP 产量有所上行，可外售量增长，硫磺价格同步回落至 850 美元/吨，湿法工艺即期成本有所回落，但目前仍处于理论亏损区间，冶炼厂压力仍存；印尼高冰镍产量为 1.7 万镍吨，环比减少 21.3%，高冰镍利润由 9 月的小幅盈利重新转为亏损,企业从 NPI 转产高冰镍的动力不足。镍盐方面，9 月中国硫酸镍产量为 3.83 万镍吨，环比增加 1.3%，部分一体化企业硫酸镍备库力度依旧维持较高水平，叠加电镍转产以及回收企业开工率整体较高，带动市场镍盐供应总量持续上升。

二、不锈钢“旺季不旺”，三元电池需求边际走弱

9 月中国原生镍总需求为 19.33 万镍吨,环比减少 1.4%，同比减少 6.9%。9 月中国原生镍过剩约 2.77 万镍吨，过剩幅度边际扩大。

不锈钢方面，SMM 数据显示，2026 年 10 月我国不锈钢粗钢产量为 340 万吨，环比减少 3.7%，同比减少 1.7%。其中 300 系的产量为 179 万吨,环比减少 6.3%,同比减少 0.3%。传统消费旺季不及预期，下游采买节奏偏慢、成交清淡，需

求端缺乏增量支撑；而前期钢厂集中推高供给基数，供需宽松格局下挺价心态松动，现货价格顺势回落。价格下行进一步压缩冶炼利润，部分钢厂已陷入成本倒挂，生产积极性降温，传统旺季仍主动降负减产，带动10月不锈钢产量环比回落。

新能源方面，据中汽协数据，9月我国新能源汽车产销分别完成181.4万辆和182.3万辆，同比分别增长12.2%和13.6%，新能源汽车出口57.1万辆，环比增长8.6%，同比增长1.6倍。据动力电池产业创新联盟数据，9月我国动力和储能电池销量为222.7GWh,环比下降0.2%,同比增长52.0%,其中三元电池产量为35.0GWh，环比减少15.1%，同比增长11.0%。据SMM数据，10月三元材料产量约为7.9万吨，环比减少2.8%，上游镍钴锰锂价格疲软，叠加部分下游企业中镍订单出现明显回落，带动三元采购需求走低。

三、展望后市，供给矛盾逐渐消退，需求难言乐观

供给方面：镍矿方面，随着补充RKAB配额逐步获批释放，镍矿供应有望进一步增加。然而，受厄尔尼诺带来的干旱天气及水资源短缺影响，部分冶炼厂可能减产，从而对镍矿需求形成一定拖累。整体来看，市场预计仍将维持供应充足格局，但同时需关注2027年RKAB配额消息的提前发酵。镍生铁方面，印尼由于厄尔尼诺现象导致的水资源紧张，焦煤、焦炭价格或有上行，火法冶炼成本面临抬高风险；中国方面，在冶炼亏损、旺季需求走弱的双重压力下，预计后续国内产量小幅回落。湿法方面，随着印尼湿法中间品原有项目排产逐步恢复，叠加硫磺成本溢价有所回落，MHP供应存

在一定产量恢复预期，预计系数整体承压，同时需密切关注水资源紧张对湿法产量的影响。

需求方面：不锈钢方面，“金九银十”旺季预期落空，终端需求持续疲软，叠加中秋国庆双节压缩有效产销周期，下游阶段性休市令交投进一步走弱，钢厂普遍以出货去库、避险减库为主。虽近期原料回调带来阶段性利润修复，但弱现实预期未改，叠加部分钢厂安排检修减产，生产端增量有限，预计后续不锈钢排产延续下行。新能源方面，预计海外需求表现稳定，出口订单排产处于高位，国内需求预计略有恢复，正极厂商国内中镍订单略有回暖，提货意愿稍有改善，但受限于原材料价格表现弱势，预计三元前驱体供应总量仍呈现小幅下滑。

综合来看，预计 11 月镍产业链基本面延续弱势，后续需关注 2027 年 RKAB 配额发酵及厄尔尼诺对冶炼厂生产影响情况。