

# 宏观政策扰动加剧，沪镍与不锈钢底部震荡

## 研究院 新能源&有色组

### 研究员

陈思捷

☎ 021-60827968

✉ chensijie@htfc.com

从业资格号: F3080232

投资咨询号: Z0016047

### 师橙

☎ 021-60828513

✉ shicheng@htfc.com

从业资格号: F3046665

投资咨询号: Z0014806

### 封帆

☎ 021-60827969

✉ fengfan@htfc.com

从业资格号: F03139777

投资咨询号: Z0021579

### 联系人

王育武

☎ 021-60827969

✉ wangyuwu@htfc.com

从业资格号: F03114162

### 投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

## 策略摘要

### 镍品种：2025 年 5 月份策略

#### ■ 镍逻辑

**成本：**5 月印尼基准价下跌 1 美元，矿山特许权试用费调整增加 1 美元左右，印尼内贸镍矿升水维持坚挺，预计升水维持在+26-28 美元/湿吨，高镍矿上涨 3-4 美元至 52 美元/湿吨左右，1.3%品位镍矿方面，由于大 K 园区湿法冶炼工厂停产检修，湿法镍矿需求量下降，4 月成交价格环比下调 3 美元/湿吨；预计 5 月工厂复产后，镍矿价格或有所回升。目前菲律宾 5 月镍矿资源多已销售完毕，镍矿价格维持坚挺。0.9%镍矿价格上涨 1 美元至 37 美元/湿吨，1.5%镍矿价格下跌 1.5 美元至 59 美元/湿吨，1.8%镍矿价格维持 82 美元/湿吨不变。但目前菲律宾发运恢复，菲律宾发往印尼镍矿有所增加，镍矿底部坚挺但继续上行动力受限。

**供应：**据 Mysteel 调研全国 21 家样本企业统计，2025 年 3 月中国精炼镍产量 36665 吨，环比增加 10.61%，同比增加 50.19%；2025 年 1-3 月中国精炼镍累计产量 103389 吨，累计同比增加 44.46%。目前国内精炼镍企业设备产能 37600 吨，运行产能 36750 吨，开工率 97.74%，产能利用率 97.51%。印尼中资企业的电积镍项目产量 4000 吨，另一新投电积镍爬产至 1000 吨。2025 年 4 月各地精炼镍产量预计小幅回落，减产以西北某大型镍企为主。预计 4 月国内精炼镍预计总产量 35945 吨，环比减少 1.96%，同比增加 44.29%。

**消费：**4 月合金市场需求保持稳定；电镀市场整体需求一般；新能源市场硫酸镍价格表现偏强，系成本推涨。原料端中间品偏紧格局持续，中间品价格继续上涨。下游三元采购有所增加，硫酸镍需求有所回升；4 月不锈钢厂整体粗钢排产减少，钢厂对于原料的需求短时间内减少。

**库存：**4 月，全球精炼镍显性库存略微去库。据我的钢铁数据显示，4 月 3 日到 4 月 30 日国内库存较上月减少吨至 45445 吨，LME 镍库存较上月增加 1068 吨至 201318 吨，全球精炼镍显性库存较上月减少 671 吨至 245024 吨，关注 5 月全球精炼镍显性库能否继续去库。

**估值：**4 月初受美国大幅加征关税影响，镍价大幅下跌，市场情绪稳定后，价格慢慢恢复，月底矿山特许权费落地。镍价下方有成本端支撑，上方有供应过剩压力，预计镍价重心将回落，预计镍将向下寻求支撑后区间振荡。

#### ■ 镍观点

镍价下方有成本端支撑，上方有供应过剩压力，预计镍价重心将回落，预计镍将向下寻求支撑后区间振荡。中长线仍然维持逢高卖出套保的思路。

### ■ 镍策略

中性。

### ■ 风险

关注精炼镍新投产线进度及内外库存变动，印尼政策变动，镍矿价格，美国关税力度，美联储货币政策变化，国内刺激政策力度。

## 策略摘要

### 304 不锈钢品种：2025 年 5 月份策略

#### ■ 304 不锈钢逻辑

**成本：**5 月印尼基准价下跌 1 美元，矿山特许权试用费调整增加 1 美元左右，印尼内贸镍矿升水维持坚挺，预计升水维持在+26-28 美元/湿吨，高镍矿上涨 3-4 美元至 52 美元/湿吨左右，印尼镍铁成本高企，部分铁厂成本倒挂。供应端，成本亏损下印尼铁厂近期暂停报价，贸易商报价多在 970-980 元/镍（舱底含税）。铬铁价格维持平稳。304 冷轧不锈钢成本约 13080 元/吨毛边卷价，对比现货市场 304 冷轧卷价 12950 元/吨毛边，钢厂处于亏损状态

**供应：**据 Mysteel 统计，2025 年 4 月国内 43 家不锈钢厂粗钢预估产量 352.48 万吨，月环比增加 1.27 万吨，增幅 0.36%，同比增加 9.43%。其中：200 系 101.43 万吨，月环比增加 4.94 万吨，增幅 5.12%，同比增加 4.41%；300 系 186.11 万吨，月环比减少 4.07 万吨，减幅 2.14%，同比增加 10.57%；400 系 64.94 万吨，月环比增加 0.4 万吨，增幅 0.62%，同比增加 14.65%。5 月排产 354.12 万吨，月环比增加 0.47%，同比增加 7.32%，其中：200 系 106.13 万吨，月环比增加 4.63%，同比增加 1.15%；300 系 178.93 万吨，月环比减少 3.86%，同比增加 8.26%；400 系 69.06 万吨，月环比增加 6.34%，同比增加 15.53%。

**消费：**4 月初受美国大幅加征关税影响，不锈钢盘面大幅下跌，期现机构仓单与非标仓单大量出售，下游刚需采购，月中市场低价资源减少，市场整体活跃度转弱。

**库存：**据我的钢铁数据，4 月 3 日至 4 月 30 日，不锈钢社会库存连续几周去库，本月全国不锈钢总库存减少 512 吨至 1082380 吨；300 系不锈钢社会库存减少约 20393 吨至 712283 吨；300 系冷轧不锈钢减少 24993 吨至 483397 吨；仓单减少 37786 吨至 164292 吨。库存仓单减少，社库增加。

#### ■ 304 不锈钢观点

4 月初受美国大幅加征关税影响，不锈钢盘面大幅下跌，市场情绪稳定后，不锈钢略有反弹，但附着镍铁价格走弱，不锈钢反弹力度有限，目前 304 冷轧现货价格接近历史低位水平，价格倒挂下钢厂减产力度。预计不锈钢将向下寻求支撑后区间振荡，中长线仍然维逢高卖出套保为主。

#### ■ 304 不锈钢策略

中性。

## ■ 风险

关注 300 系不锈钢减产力度，库存变动，印尼政策变动，镍矿镍铁价格，美国关税战力度，美联储货币政策变化，国内刺激政策力度。

目录

策略摘要 ..... 1

    镍品种：2025 年 5 月份策略 ..... 1

策略摘要 ..... 3

    304 不锈钢品种：2025 年 4 月份策略 ..... 3

原生镍供需过剩持续..... 9

    全球原生镍供需平衡表：整体供应仍偏宽松 ..... 9

    中国原生镍供需小幅过剩 ..... 9

    供需格局仍维持过剩 ..... 10

原生镍供应 ..... 12

    精炼镍产量仍维持高位 ..... 15

精炼镍消费 ..... 20

    新能源汽车淡季表现仍较好 ..... 21

    电镀、不锈钢行业占主要消费 ..... 23

不锈钢板块 ..... 23

    不锈钢产能产量情况 ..... 23

    不锈钢产量 ..... 25

    不锈钢进出口 ..... 26

    不锈钢终端行业消费整体表现一般，关注两会后消费刺激政策..... 27

    不锈钢利润水平维持低位 ..... 30

    不锈钢供需过剩格局恐难发生改变 ..... 30

镍不锈钢产业链库存: ..... 31

    全球精炼镍库存持续累升，国内库存有所回落..... 31

    镍铁库存相对稳定 ..... 32

    不锈钢库存增加 ..... 32

图表

图 1:全球原生镍供应和消费 | 单位：万镍吨 ..... 10

图 2:全球原生镍供需平衡 | 单位：万镍吨 ..... 10

图 3:全球原生镍供应分类 | 单位：万镍吨 ..... 10

图 4:全球原生镍消费分类 | 单位：万镍吨 ..... 10

图 5:中国原生镍供应 | 单位：万镍吨 ..... 11

图 6:中国原生镍消费 | 单位：万镍吨 ..... 11

图 7:中国原生镍供应与消费 | 单位：万镍吨 ..... 11

图 8:中国原生镍供需平衡 | 单位：万镍吨 ..... 11

图 9:中国镍钹进口量 | 单位：实物吨 ..... 13

图 10:中国镍钹进口量季节图 | 单位：实物吨 ..... 13

图 11:中国湿法中间品进口量 | 单位：镍吨 ..... 14

|                                |    |
|--------------------------------|----|
| 图 12:中国自印尼湿法中间品进口量   单位: 镍吨    | 14 |
| 图 13:中国主要镍中间品进口量   单位: 镍吨      | 14 |
| 图 14:中国自印尼中间品进口量   单位: 镍吨      | 14 |
| 图 15:中国镍中间品进口总量季节图   单位: 镍吨    | 14 |
| 图 16:中国自印尼镍中间品进口量季节图   单位: 镍吨  | 14 |
| 图 17:中国电解镍产量   单位: 镍吨          | 16 |
| 图 18:中国精炼镍总供应量   单位: 镍吨        | 16 |
| 图 19: 中国精炼镍进出口量   单位: 镍吨       | 17 |
| 图 20:中国精炼镍净进口量   单位: 镍吨        | 17 |
| 图 21:中国镍矿进口量   单位: 万实物吨        | 17 |
| 图 22:中国自菲律宾镍矿进口量   单位: 实物吨     | 17 |
| 图 23:中国镍铁产量   单位: 镍吨           | 17 |
| 图 24:中国镍铁企业开工率   单位: %         | 17 |
| 图 25:印尼镍铁产量与不锈钢耗镍量   单位: 镍吨    | 19 |
| 图 26:印尼镍铁产量季节性   单位: 镍吨        | 19 |
| 图 27:中国镍铁进口量   单位: 实物吨         | 19 |
| 图 28:中国自印尼镍铁进口量   单位: 实物吨      | 19 |
| 图 29:中国与印尼镍铁产量对比   单位: 万镍吨     | 19 |
| 图 30:中国与印尼镍铁总产量   单位: 万镍吨      | 19 |
| 图 31: 镍豆自溶硫酸镍利润   单位: 元/镍吨、元/吨 | 20 |
| 图 32: 中国精炼镍与硫酸镍价差   单位: 元/镍点   | 20 |
| 图 33: 中国硫酸镍分原料产量   单位: 镍吨      | 20 |
| 图 34: 中国硫酸镍金属产量   单位: 镍吨       | 20 |
| 图 35: 中国硫酸镍用纯镍原料产量   单位: 镍吨    | 20 |
| 图 36: 中国硫酸镍原料占比   单位: %        | 20 |
| 图 37: 中国新能源汽车产量   单位: 万辆       | 21 |
| 图 38: 中国新能源汽车销量   单位: 万辆       | 21 |
| 图 39: 中国正极材料产量占比   单位: %       | 21 |
| 图 40: 中国正极材料产量   单位: 吨         | 21 |
| 图 41: 中国三元前驱体分类型产量   单位: 吨     | 22 |
| 图 42: 中国三元材料分类型产量   单位: 吨      | 22 |
| 图 43: 中国三元前驱体产量季节图   单位: 吨     | 22 |
| 图 44: 中国高镍三元前驱体产量季节图   单位: 吨   | 22 |
| 图 45: 中国三元前驱体耗镍量   单位: 镍吨、%    | 22 |
| 图 46: 中国硫酸镍用精炼镍占比   单位: 镍吨、%   | 22 |
| 图 47: 中国精炼镍下游行业消费用量   单位: 万镍吨  | 23 |
| 图 48: 中国精炼镍消费量分行业   单位: 万镍吨    | 23 |
| 图 49: 中国精炼镍消费同比变动量   单位: 万镍吨   | 23 |
| 图 50: 中国精炼镍下游行业消费同比增速   单位: %  | 23 |
| 图 51: 中国不锈钢产量   单位: 万吨         | 25 |

|                                       |    |
|---------------------------------------|----|
| 图 52: 中国 300 系不锈钢产量   单位: 万吨.....     | 25 |
| 图 53: 印尼 300 系不锈钢产量   单位: 万吨.....     | 25 |
| 图 54: 印尼 300 系不锈钢季节性产量   单位: 万吨.....  | 25 |
| 图 55: 中国与印尼 300 系不锈钢产量   单位: 万吨.....  | 26 |
| 图 56: 中国与印尼 300 系不锈钢总产量   单位: 万吨..... | 26 |
| 图 57: 中国自印尼不锈钢进口量   单位: 万吨.....       | 26 |
| 图 58: 中国不锈钢进口量   单位: 万吨.....          | 26 |
| 图 59: 中国不锈钢出口量   单位: 万吨.....          | 26 |
| 图 60: 中国不锈钢净出口量   单位: 万吨.....         | 26 |
| 图 61: 中国不锈钢进出口量   单位: 万吨.....         | 27 |
| 图 62: 中国不锈钢表观消费量   单位: 万吨.....        | 27 |
| 图 63: 房地产开发投资累计同比   单位: %.....        | 27 |
| 图 64: 房地产新开工施工面积累计同比   单位: %.....     | 27 |
| 图 65: 房地产施工面积累计同比   单位: %.....        | 28 |
| 图 66: 房地产竣工面积累计同比   单位: %.....        | 28 |
| 图 67: 石化加工固定资产投资累计同比   单位: %.....     | 28 |
| 图 68: 新接船舶订单累计同比   单位: %.....         | 28 |
| 图 69: 大气污染防治设备产量当月同比   单位: %.....     | 28 |
| 图 70: 电梯产量当月同比   单位: %.....           | 28 |
| 图 71: 工业锅炉产量当月同比   单位: %.....         | 29 |
| 图 72: 油烟机产量当月同比   单位: %.....          | 29 |
| 图 73: 金属集装箱产量当月同比   单位: %.....        | 29 |
| 图 74: 热水器销量当月同比   单位: %.....          | 29 |
| 图 75: 电冰箱产量当月同比   单位: %.....          | 29 |
| 图 76: 洗衣机产量当月同比   单位: %.....          | 29 |
| 图 77: 冷柜产量当月同比   单位: %.....           | 30 |
| 图 78: 空调产量当月同比   单位: %.....           | 30 |
| 图 79: 不锈钢成本走势   单位: 元/吨.....          | 30 |
| 图 80: 各系不锈钢利润率   单位: %.....           | 30 |
| 图 81: 全球精炼镍显性库存   单位: 美元/吨、吨.....     | 31 |
| 图 82: LME 镍板镍豆库存   单位: 吨.....         | 31 |
| 图 83: 中国电解镍现货库存   单位: 万吨.....         | 31 |
| 图 84: 中国沪镍库存与仓单   单位: 吨.....          | 31 |
| 图 85: 中国镍矿港口库存季节图   单位: 万吨.....       | 32 |
| 图 86: 中国镍铁现货库存   单位: 镍吨.....          | 32 |
| 图 87: 中国 300 系不锈钢社会库存   单位: 万吨.....   | 33 |
| 图 88: 中国不锈钢期货仓单   单位: 万吨.....         | 33 |
| 表 1: 全球原生镍供需平衡表   单位: 万镍吨.....        | 9  |
| 表 2: 中国原生镍供需平衡表   单位: 万镍吨.....        | 9  |

表 3: 全球主要镍企业产量及预期 | 单位: 万镍吨..... 12

表 4: 全球新增镍湿法与高冰镍产能表 | 单位: 万镍吨..... 13

表 5: 中国和印尼精炼镍新增产能表 | 单位: 万镍吨..... 16

表 6: 印尼新增镍铁产能列表 | 单位: 万镍吨..... 18

表 7: 中国不锈钢新增产能计划 | 单位: 万吨..... 24

表 8: 印尼不锈钢计划产能 | 单位: 万吨 ..... 25

表 9:中国不锈钢供需平衡预测 | 单位: 万吨 ..... 30



## 原生镍供需过剩持续

### 全球原生镍供需平衡表：整体供应仍偏宽松

2024 年全年全球原生镍供应预计 365 万吨，同比增长约 5%，其中精炼镍、印尼 NPI 及原生镍盐增加较多，同比增速分别达到 9%、8%及 3%，中国 NPI 同比减少较多，同比减少近 14%。消费端电池、合金、电镀及不锈钢增速较高，其中电池端增速达到近 17%，合金消费同比增速近 10%。从季节性看，上半年供应偏紧，一季度小幅去库，二季度紧平衡，三四季度供应偏宽松，出现累库。

对于 2025 年，预计供需两端均保持增长，全年供应量预计达到 380 万吨，同比增速约 4.1%，消费量约 365 万吨，同比增速 4.9%，主要消费增长仍来自于电池、合金及不锈钢，全年过剩预计 15 万吨。

表 1：全球原生镍供需平衡表 | 单位：万镍吨

|          | 全球原生镍供应 | 全球原生镍消费 | 供需平衡  |
|----------|---------|---------|-------|
| 2023 Q1  | 81.35   | 72.69   | 8.66  |
| 2023 Q2  | 86.67   | 80.13   | 6.54  |
| 2023 Q3  | 92.81   | 84.20   | 8.61  |
| 2023 Q4  | 91.85   | 83.71   | 8.14  |
| 2024 Q1  | 88.49   | 87.12   | 1.37  |
| 2024 Q2  | 83.23   | 83.13   | 0.10  |
| 2024 Q3  | 83.30   | 85.45   | -2.15 |
| 2024 Q4E | 88.31   | 86.46   | 1.85  |
| 20245Q1E | 85.69   | 83.33   | 2.36  |
| 2025 Q2E | 92.61   | 89.90   | 2.71  |

资料来源：SMM 华泰期货研究院

### 中国原生镍供需小幅过剩

表 2：中国原生镍供需平衡表 | 单位：万镍吨

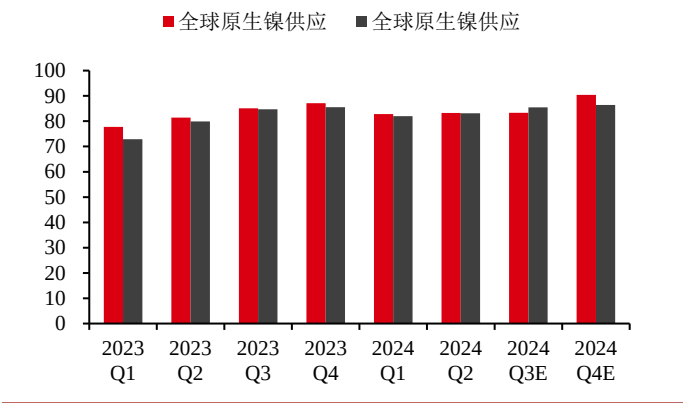
|         | 中国原生镍供应 | 中国原生镍消费 | 供需平衡 |
|---------|---------|---------|------|
| 2023 Q1 | 62.82   | 54.81   | 8    |
| 2023 Q2 | 58.42   | 54.81   | 3.61 |
| 2023 Q3 | 56.04   | 52.37   | 3.67 |
| 2023 Q4 | 57.55   | 55.6    | 1.95 |
| 2024 Q1 | 60.97   | 55.26   | 5.71 |

|          |       |       |      |
|----------|-------|-------|------|
| 2024 Q2  | 59.51 | 58.03 | 1.48 |
| 2024 Q3  | 56.3  | 54.87 | 1.43 |
| 2024 Q4E | 61.3  | 59.06 | 2.24 |

资料来源：中国海关 SMM Mysteel 华泰期货研究院

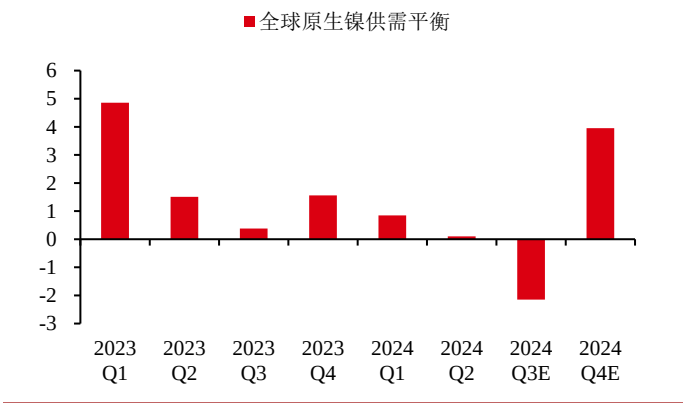
### 供需格局仍维持过剩

图 1:全球原生镍供应和消费 | 单位：万镍吨



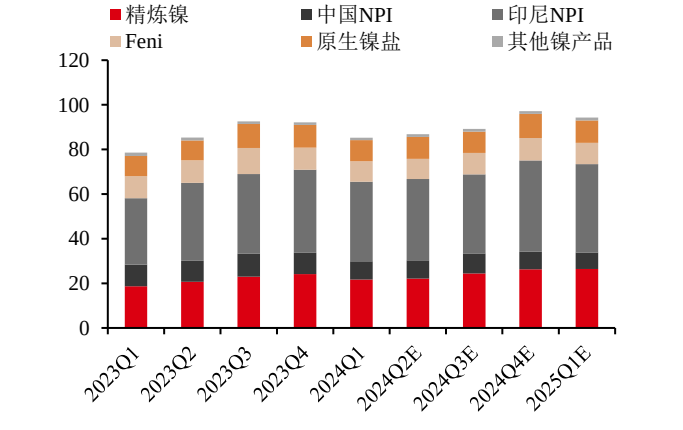
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 2:全球原生镍供需平衡 | 单位：万镍吨



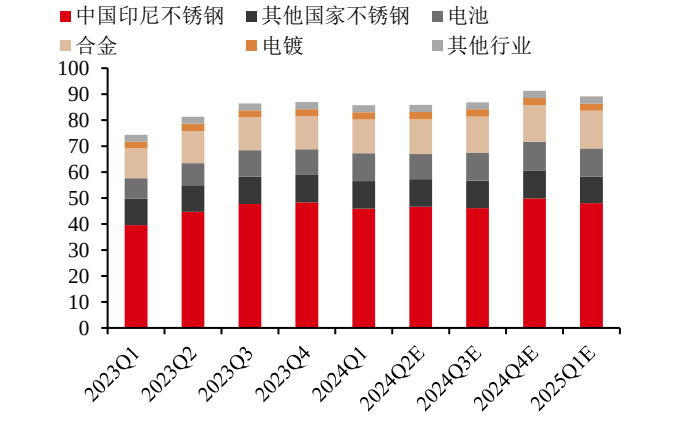
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 3:全球原生镍供应分类 | 单位：万镍吨



数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 4:全球原生镍消费分类 | 单位：万镍吨



数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 5:中国原生镍供应 | 单位: 万镍吨

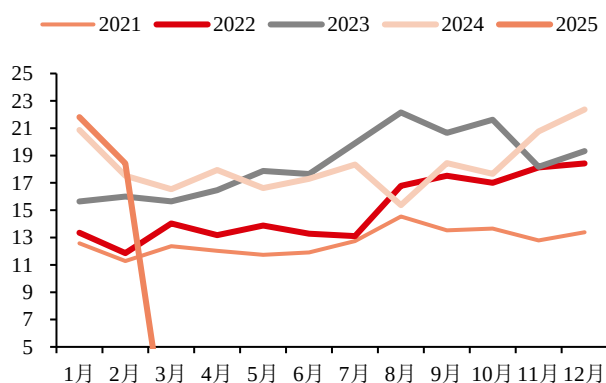


图 6:中国原生镍消费 | 单位: 万镍吨

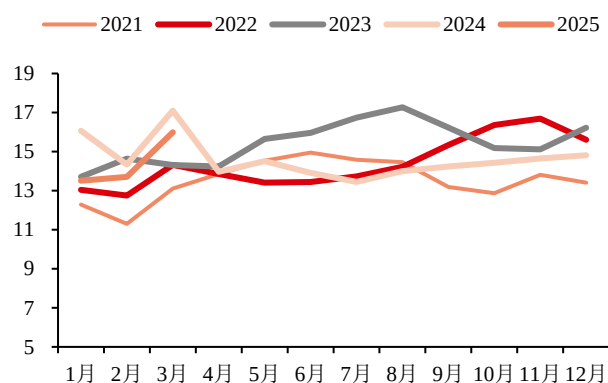


图 7:中国原生镍供应与消费 | 单位: 万镍吨

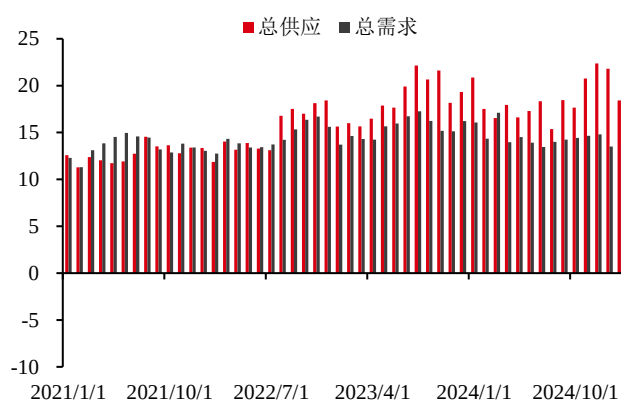
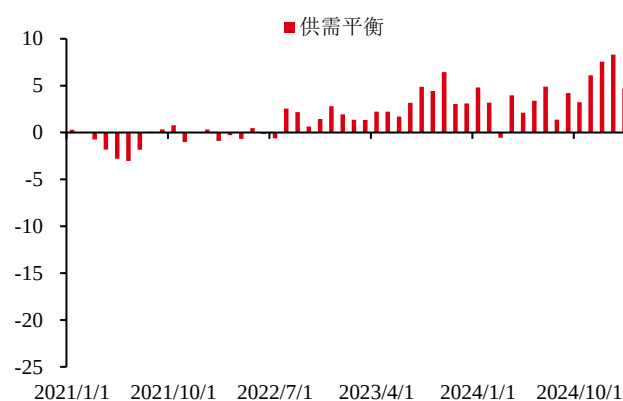


图 8:中国原生镍供需平衡 | 单位: 万镍吨



原生镍供应

表 3：全球主要镍企业产量及预期 | 单位：万镍吨

| 镍企                  | 2019   | 2020   | 2021   | 2022   | 2023   | 2024E  | 2023<br>变动 | 2024 变<br>动 |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|------------|-------------|
| 中国电解镍（金川集团等）        | 15.72  | 16.9   | 16.55  | 17.42  | 23.6   | 24.8   | 6.18       | 1.2         |
| 淡水河谷 Vale           | 20.79  | 21.56  | 16.82  | 17.98  | 17.3   | 20.2   | -0.68      | 2.9         |
| 诺里尔斯克 Norilsk       | 22.87  | 23.58  | 19.28  | 21.9   | 20.1   | 21.3   | -1.8       | 1.2         |
| 嘉能可 Glencore        | 12.06  | 11.02  | 10.23  | 10.75  | 11.3   | 11.5   | 0.55       | 0.2         |
| 必和必拓 BHP            | 8.32   | 9.1    | 8.21   | 7.59   | 8.4    | 8.2    | 0.81       | -0.2        |
| South32             | 4.06   | 3.61   | 3.83   | 4.18   | 4.05   | 4.05   | -0.13      | 0           |
| 谢里特 Sherritt        | 1.66   | 1.58   | 1.39   | 1.61   | 1.55   | 1.62   | -0.06      | 0.07        |
| 英美资源 Anglo American | 4.26   | 4.36   | 4.17   | 3.98   | 3.9    | 3.8    | -0.08      | -0.1        |
| 埃赫曼 Eramet          | 5.43   | 5.53   | 4.79   | 4.09   | 4      | 4.15   | -0.09      | 0.15        |
| 安塔姆 Antam           | 2.57   | 2.59   | 2.58   | 2.43   | 2.55   | 2.48   | 0.12       | -0.07       |
| 第一量子 First Quantum  | 0      | 1.31   | 1.64   | 2.11   | 3.18   | 3.43   | 1.07       | 0.25        |
| 日本住友 Sumitomo       | 8.84   | 7.46   | 5.51   | 4.97   | 5.2    | 5.15   | 0.23       | -0.05       |
| 中国原生料硫酸镍            | 6.77   | 7.84   | 10.62  | 26.06  | 41.05  | 51.64  | 14.99      | 10.59       |
| 中国 NPI              | 58.39  | 51.26  | 43.27  | 41.03  | 37.95  | 36.47  | -3.08      | -1.48       |
| 印尼 NPI              | 36.64  | 59.23  | 89.06  | 114.74 | 136.02 | 153.92 | 21.28      | 17.9        |
| NPI 总量              | 95.03  | 110.49 | 132.33 | 155.77 | 173.97 | 190.39 | 18.2       | 16.42       |
| 非 NPI 总量            | 113.35 | 116.44 | 105.62 | 125.07 | 146.18 | 162.32 | 21.11      | 16.14       |
| 传统镍企产量              | 106.58 | 108.6  | 95     | 99.01  | 105.13 | 110.68 | 6.12       | 5.55        |
| 主要镍供应方总产量           | 208.38 | 226.93 | 237.95 | 280.84 | 320.15 | 352.71 | 39.31      | 32.56       |

资料来源：上市公司报告 SMM 华泰期货研究院

上述全球主要镍企产量占全球原生镍总供应约 85%-90%的比例，整体供应量在逐年攀升，但增量集中在印尼 NPI 和中国原生料硫酸镍（印尼中间品为原料）环节，传统镍供应方产量变化相对较小。

在传统镍供应方里面主要关注五大供应方：以金川集团为代表的中国电解镍、淡水河谷（Vale）、诺里尔斯克（Norilsk）、嘉能可（Glencore）、必和必拓（BHP）+ South32，以及复产企业第一量子（First Quantum），除此之外的其他传统镍供应方产量相对稳定。

中国电解镍年产量增幅明显。全球原生镍供应变量主要还是在新兴镍供应方，其中印尼

镍铁新增产能是全球原生镍供应增量最大的部分，而湿法产能和高冰镍为代表的中间品，既可以用于原生料硫酸镍生产，又可以直接用于生产精炼镍，因而对精炼镍供需产生最直接的影响。

三元电池需求的快速增长为镍消费提供了广阔的发展空间，同时中国企业对红土镍矿高冰镍工艺的掌握和 HPAL 工艺的逐步成熟，使得越来越多的红土镍矿湿法冶炼和高冰镍产能计划投产，如果这些规划产能陆续投产，将为新能源行业对于硫酸镍的较大需求提供充足保障。

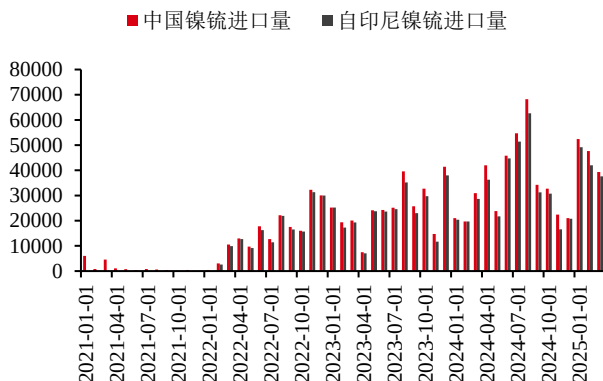
目前全球新增镍湿法冶炼和高冰镍产能集中在印尼，不过因湿法产能投产存在较大不确定性，因此实际投产情况仍需持续跟踪。

表 4: 全球新增镍湿法与高冰镍产能表 | 单位：万镍吨

| 企业                     | 镍年产能（万镍吨） | 预计投产时间      | 产品     |
|------------------------|-----------|-------------|--------|
| 道氏技术+印尼华迪(PT DOWSTONE) | 2         | 2024 年或以后   | 高冰镍    |
| 华友+淡水河谷                | 6         | 2024 年或以后   | 湿法 MHP |
| 华山镍钴                   | 12        | 2024 年或以后   | 湿法 MHP |
| 盛迈镍业（盛屯矿业+Extension）   | 4         | 2024 年或以后   | 高冰镍    |
| 中青新能源二期、三期（中伟集团）       | 7         | 2024-2025 年 | 高冰镍    |
| 寒锐钴业                   | 6         | 2025 年以后    | 高冰镍    |
| 格林美                    | 5         | 2025 年以后    | 高冰镍    |
| 伟明集团+Indigo            | 4         | 2025 年以后    | 高冰镍    |
| 住友+淡水河谷                | 4         | 2025 年以后    | 湿法 MHP |
| 计                      | 50        |             |        |

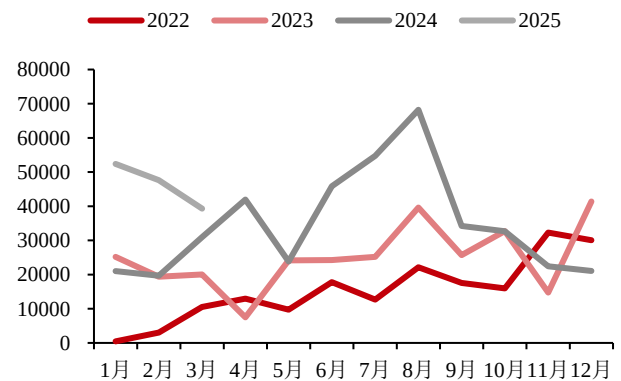
数据来源：SMM 新闻整理 华泰期货研究院

图 9: 中国镍钨进口量 | 单位：实物吨



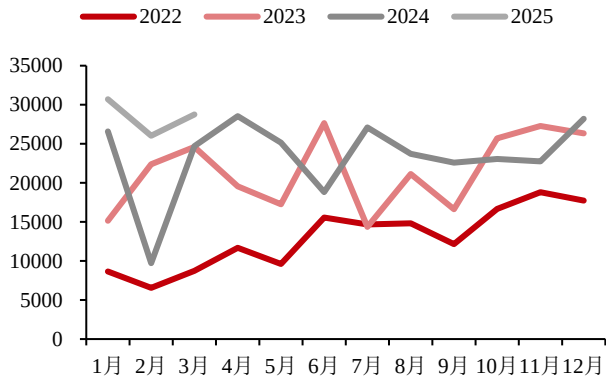
数据来源：中国海关 SMM 华泰期货研究院

图 10: 中国镍钨进口量季节图 | 单位：实物吨



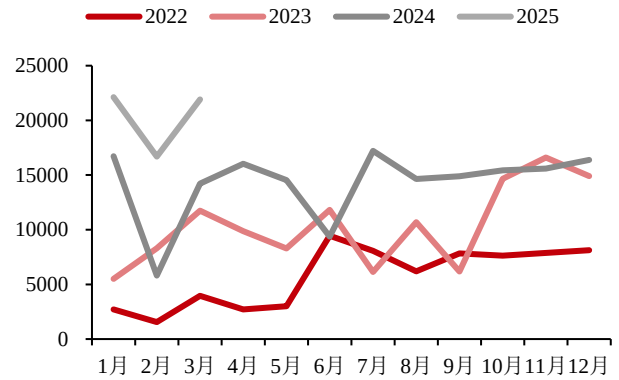
数据来源：中国海关 SMM 华泰期货研究院

图 11:中国湿法中间品进口量 | 单位: 镍吨



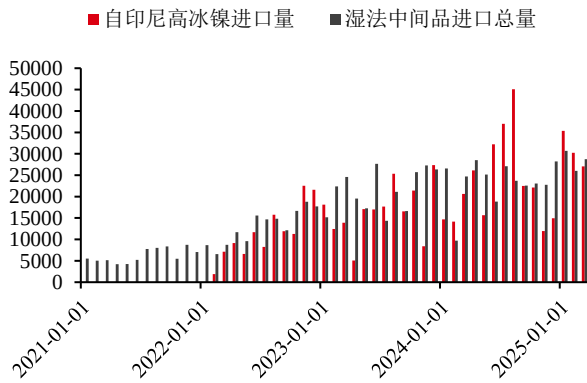
数据来源: 中国海关 SMM 华泰期货研究院

图 12:中国自印尼湿法中间品进口量 | 单位: 镍吨



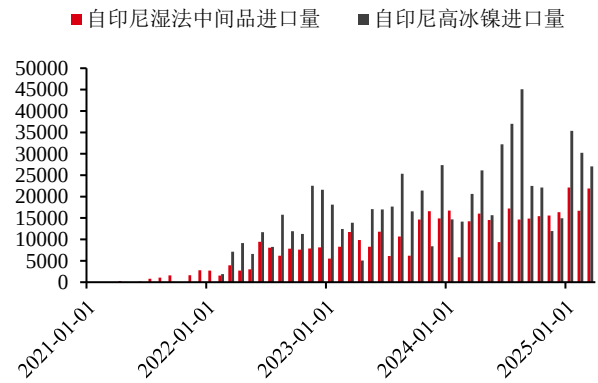
数据来源: 中国海关 SMM 华泰期货研究院

图 13:中国主要镍中间品进口量 | 单位: 镍吨



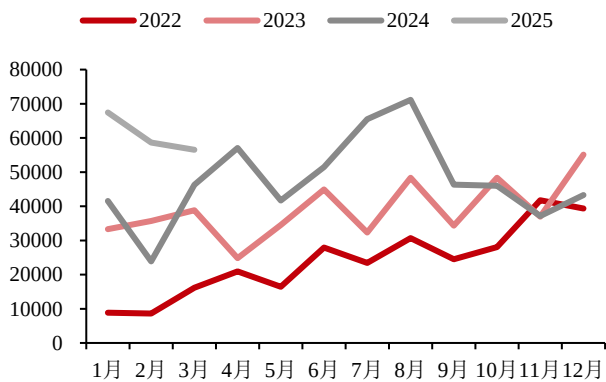
数据来源: 中国海关 SMM 华泰期货研究院

图 14:中国自印尼中间品进口量 | 单位: 镍吨



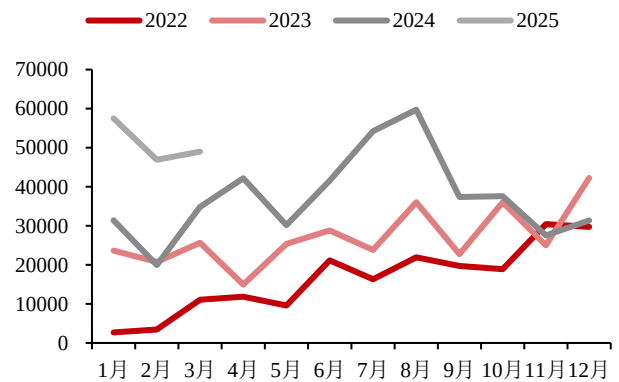
数据来源: 中国海关 SMM 华泰期货研究院

图 15:中国镍中间品进口总量季节图 | 单位: 镍吨



数据来源: 中国海关 SMM 华泰期货研究院

图 16:中国自印尼镍中间品进口量季节图 | 单位: 镍吨



数据来源: 中国海关 SMM 华泰期货研究院

## 精炼镍产量仍维持高位

据 Mysteel 调研全国 21 家样本企业统计，2025 年 3 月中国精炼镍产量 36665 吨，环比增加 10.61%，同比增加 50.19%；2025 年 1-3 月中国精炼镍累计产量 103389 吨，累计同比增加 44.46%。目前国内精炼镍企业设备产能 37600 吨，运行产能 36750 吨，开工率 97.74%，产能利用率 97.51%。

据 Mysteel 调研统计，2025 年 3 月中国&印尼镍生铁实际产量金属量总计 17.51 万吨，环比增幅 10.99%，同比增幅 19.12%。中高镍生铁产量 16.87 万吨，环比增幅 11.51%，同比增加 20.37%。2025 年 1-3 月中国&印尼镍生铁总金属产量 50.26 万吨，同比增幅 15%，其中中高镍生铁镍金属产量 48.5 万吨，同比增加 16.09%。

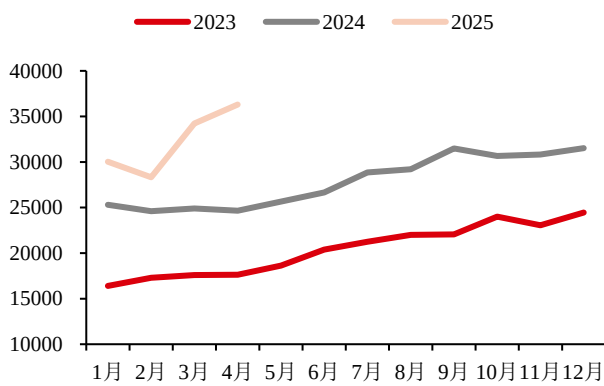
2025 年 3 月中国镍生铁实际产量金属量 2.28 万吨，环比减少 3.63%，同比减少 4.58%。中高镍生铁产量 1.64 万吨，环比减少 4.53%，同比减少 9.58%；低镍生铁产量 0.64 万吨，环比减少 1.21%，同比增加 11.31%。2025 年 1-3 月中国镍生铁总金属产量 6.87 万吨，同比减少 4.79%，其中中高镍生铁镍金属产量 5.11 万吨，同比减少 9.21%。。

表 5: 中国和印尼精炼镍新增产能表 | 单位: 万镍吨

| 国家 | 地区 | 产线类型 | 原料      | 新增产能<br>(万镍吨/年) | 计划投产时间    |
|----|----|------|---------|-----------------|-----------|
| 中国 | 衢州 | 电积工艺 | MHP     | 2               | 2023Q3-Q4 |
| 中国 | 广西 | 电积工艺 | MHP     | 3               | 2023Q4    |
| 中国 | 广西 | 电积工艺 | MHP     | 3               | 2023Q4    |
| 中国 | 广西 | 电积工艺 | 高冰镍     | 1.25            | 已投        |
| 中国 | 广西 | 电积工艺 | 高冰镍-MHP | 3               | 2023Q4    |
| 中国 | 陕西 | 电积工艺 | MHP     | 0.8             | 2023Q4    |
| 中国 | 浙江 | 电积工艺 | MHP     | 1.4             | 2024Q1    |
| 中国 | 湖北 | 电积工艺 | 高冰镍-硫酸镍 | 2               | 已投        |
| 中国 | 浙江 | 电积工艺 | 电镀废料    | 0.12            | 2023Q2 放量 |
| 中国 | 江苏 | 电积工艺 | 氢氧化镍废料  | 0.36            | 已投        |
| 中国 | 江苏 | 电积工艺 | 氢氧化镍废料  | 0.36            | 已投        |
| 中国 | 江西 | 电积工艺 | MHP     | 0.6             | 2023Q4    |
| 印尼 | 印尼 | 电积工艺 | 高冰镍     | 5               | 2023Q3 已投 |
| 总计 |    |      |         | 22.89           |           |

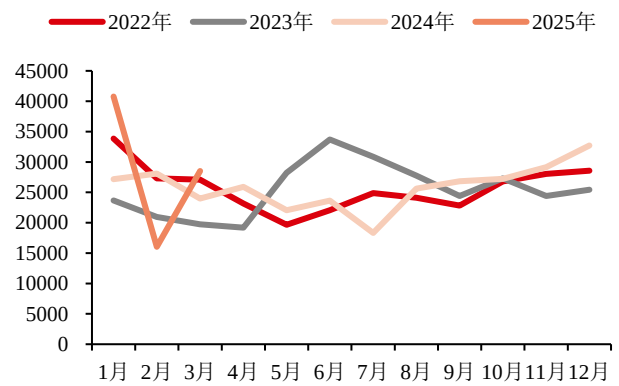
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 17: 中国电解镍产量 | 单位: 镍吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

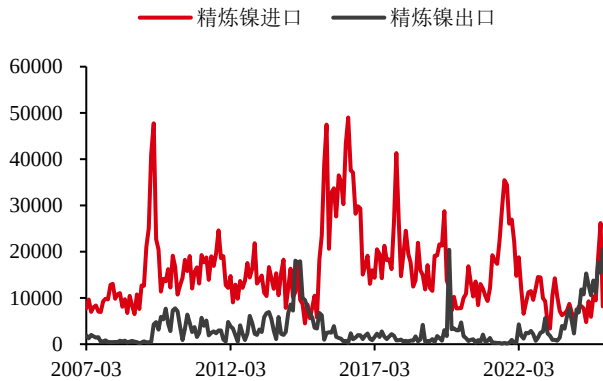
图 18: 中国精炼镍总供应量 | 单位: 镍吨



数据来源: 中国海关 SMM 华泰期货研究院

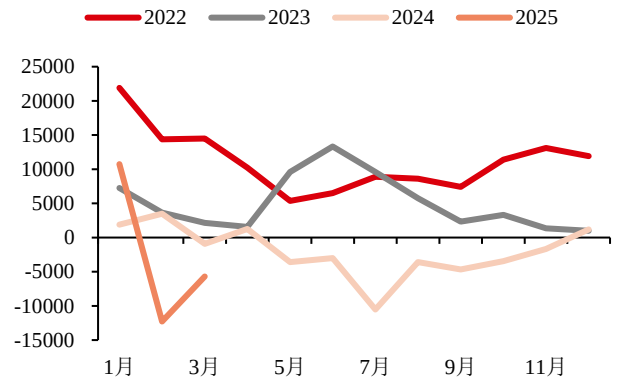


图 19: 中国精炼镍进出口量 | 单位: 镍吨



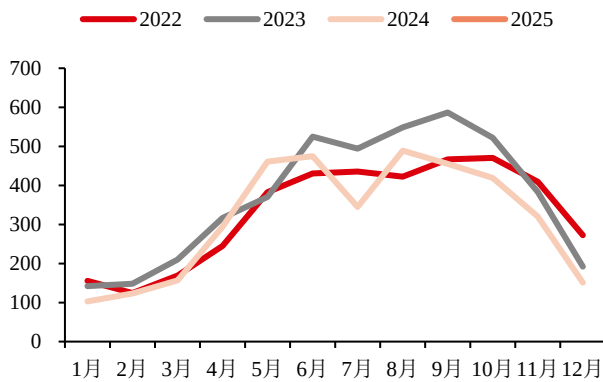
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 20: 中国精炼镍净进口量 | 单位: 镍吨



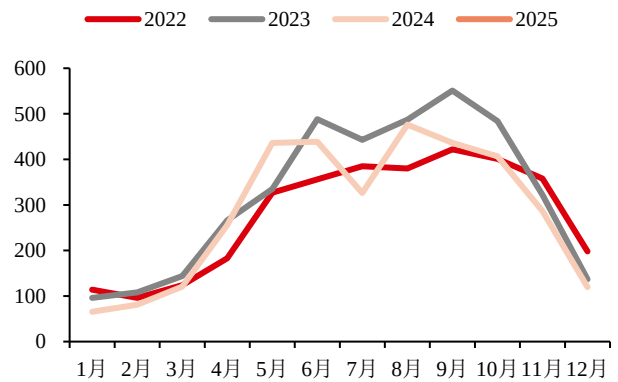
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 21: 中国镍矿进口量 | 单位: 万实物吨



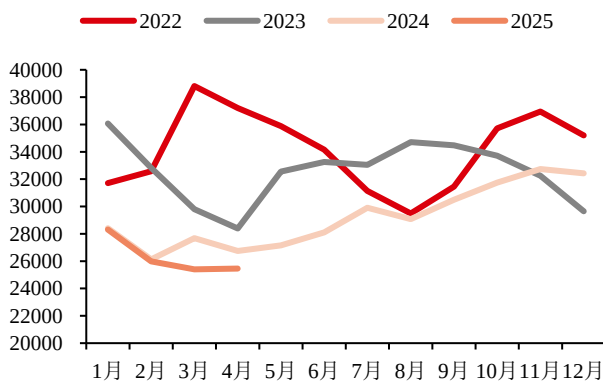
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 22: 中国自菲律宾镍矿进口量 | 单位: 实物吨



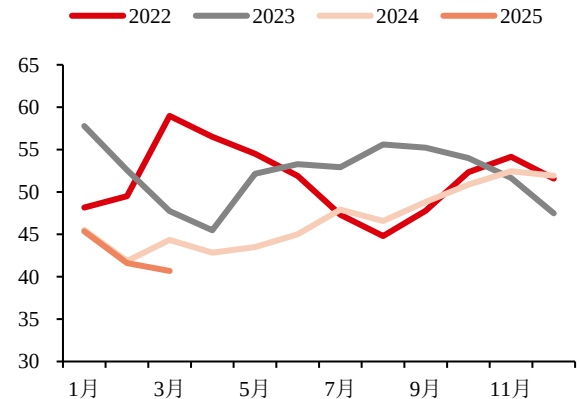
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 23: 中国镍铁产量 | 单位: 镍吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 24: 中国镍铁企业开工率 | 单位: %



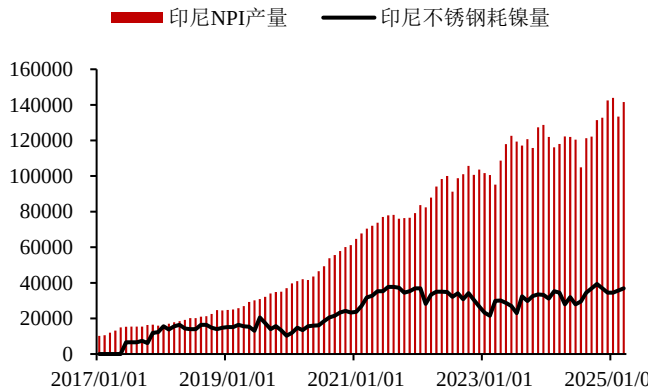
数据来源: SMM 华泰期货研究院

表 6: 印尼新增镍铁产能列表 | 单位: 万镍吨

| 公司名称          | 产能 (万镍吨/年) | 工艺   | 投产时间        | 投产炉子 (台) |
|---------------|------------|------|-------------|----------|
| 青山印尼 Weda Bay | 21.5       | RKEF | 2021 年已投    | 19       |
| 青山印尼 Morowali | 5.7        | RKEF | 2021 年已投    | 5        |
| 德龙印尼二期        | 6          | RKEF | 2021 年已投    | 7        |
| 德龙印尼三期        | 2.6        | RKEF | 2021 年已投    | 3        |
| 印尼华迪          | 3.2        | RKEF | 2021 年已投    | 4        |
| 2021 年汇总      | 38.8       |      |             | 38       |
| 青山印尼 Morowali | 4.5        | RKEF | 2022 年已投及待投 | 4        |
| 青山印尼 Weda Bay | 19.2       | RKEF | 2022 年已投及待投 | 17       |
| 德龙印尼二期        | 8.5        | RKEF | 2022 年已投    | 10       |
| 德龙印尼三期        | 17         | RKEF | 2022 年已投及待投 | 20       |
| 印尼万向一期        | 2.3        | RKEF | 2022 年已投    | 2        |
| 印尼华迪          | 1.5        | RKEF | 2022 年已投    | 2        |
| 青岛中程          | 2.1        | RKEF | 2022 年已投及待投 | 3        |
| 力勤 HJF        | 2.3        | RKEF | 2022 年已投及待投 | 2        |
| 青山印尼 Morowali | 6.8        | RKEF | 2023 年      | 6        |
| 青山印尼 Weda Bay | 18.6       | RKEF | 2023 年      | 12       |
| 德龙印尼          | 13.6       | RKEF | 2023 年      | 16       |
| Indoferro     | 0.3        | RKEF | 2023 年      | 1        |
| 印尼华迪          | 2.9        | RKEF | 2023 年      | 4        |
| 青岛中程          | 0.7        | RKEF | 2023 年      | 1        |
| 万向镍业          | 2.3        | RKEF | 2023 年      | 2        |
| 力勤 HJF        | 10         | RKEF | 2023 年      | 8        |
| 2023 年预估汇总    | 48.4       |      |             | 44       |
| 青岛中程          | 3.3        | RKEF | 2024 年      | 4        |
| 振石集团          | 12.6       | RKEF | 2024 年      | 12       |
| 印尼德龙          | 13.6       | RKEF | 2024 年      | 16       |
| Indoferro     | 2          | RKEF | 2024 年      | 2        |
| 东加里曼丹钢铁       | 2.1        | RKEF | 2024 年      | 2        |
| 2024 年预估汇总    | 33.6       |      |             | 36       |

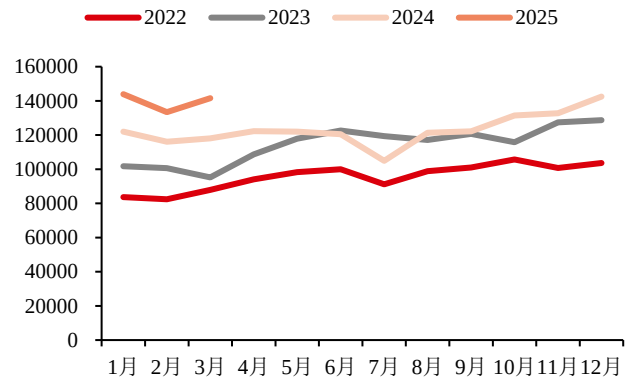
数据来源: SMM 新闻整理 华泰期货研究院

图 25: 印尼镍铁产量与不锈钢耗镍量 | 单位: 镍吨



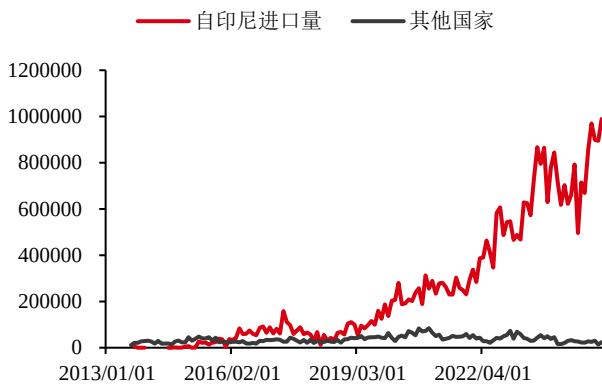
数据来源: SMM Mysteel 华泰期货研究院

图 26: 印尼镍铁产量季节性 | 单位: 镍吨



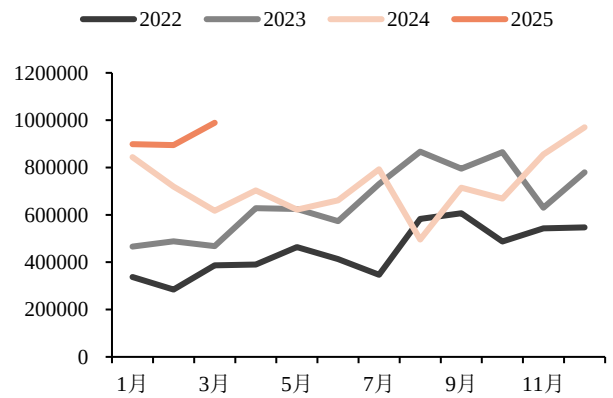
数据来源: SMM Mysteel 华泰期货研究院

图 27: 中国镍铁进口量 | 单位: 实物吨



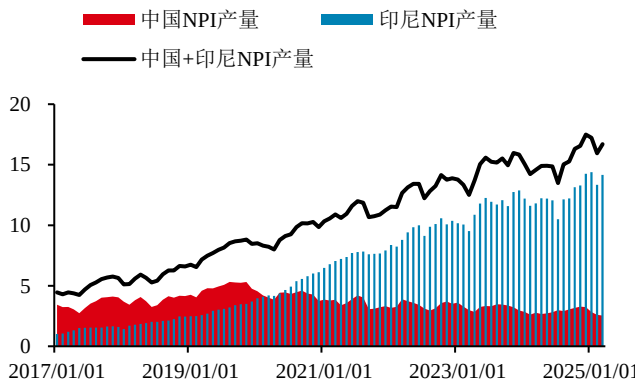
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 28: 中国自印尼镍铁进口量 | 单位: 实物吨



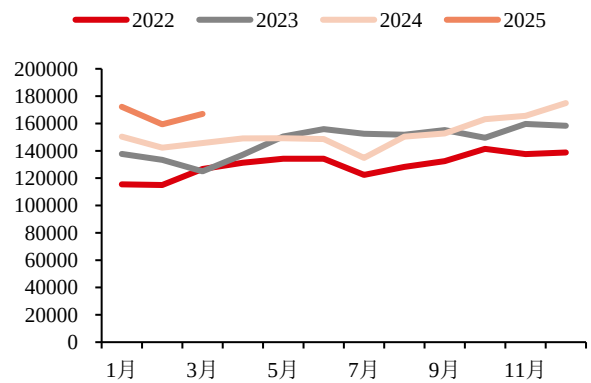
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 29: 中国与印尼镍铁产量对比 | 单位: 万镍吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

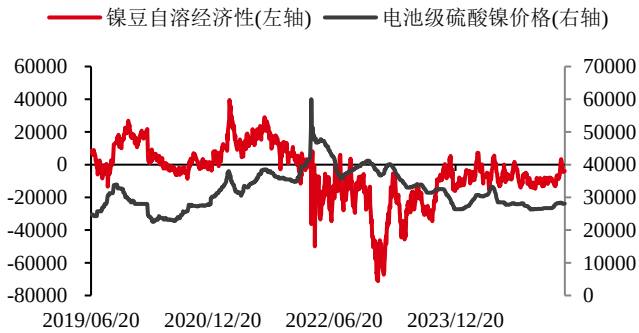
图 30: 中国与印尼镍铁总产量 | 单位: 万镍吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

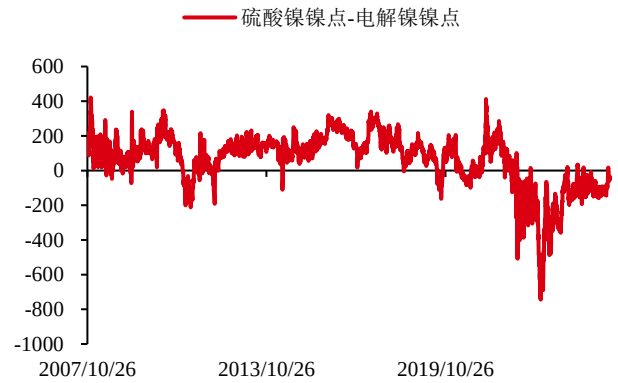
## 精炼镍消费

图 31：镍豆自溶硫酸镍利润 | 单位：元/镍吨、元/吨



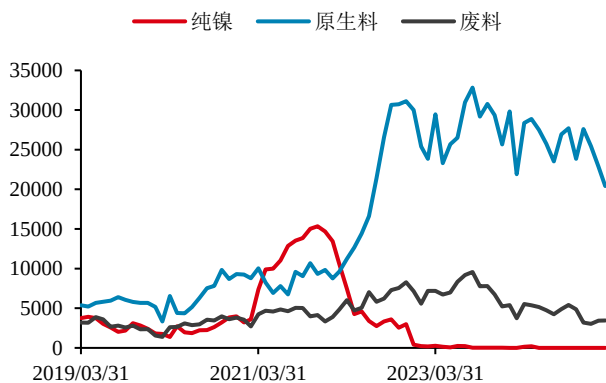
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 32：中国精炼镍与硫酸镍价差 | 单位：元/镍点



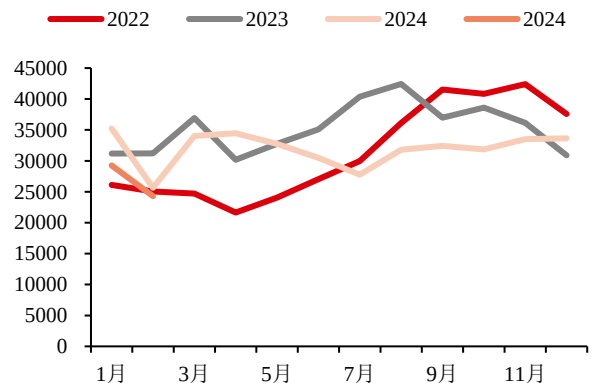
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 33：中国硫酸镍分原料产量 | 单位：镍吨



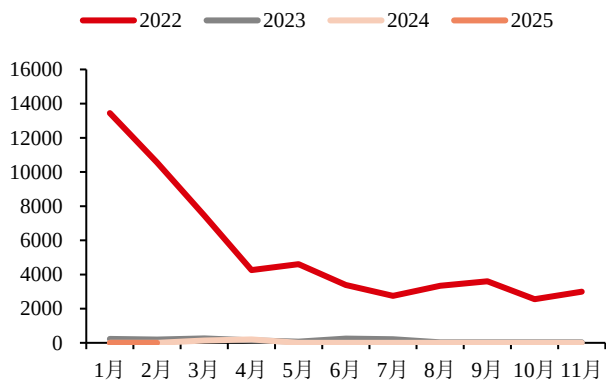
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 34：中国硫酸镍金属产量 | 单位：镍吨



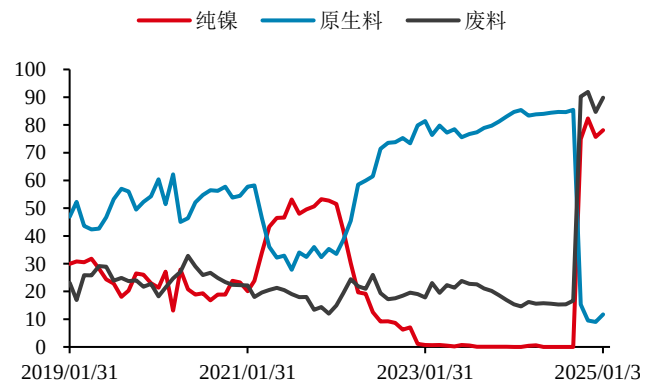
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 35：中国硫酸镍用纯镍原料产量 | 单位：镍吨



数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 36：中国硫酸镍原料占比 | 单位：%

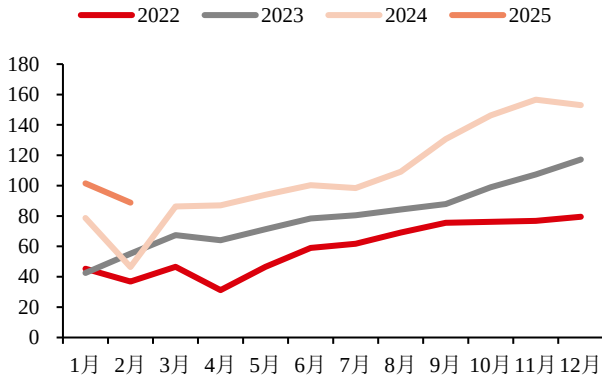


数据来源：SMM 华泰期货研究院

## 新能源汽车淡季表现仍较好

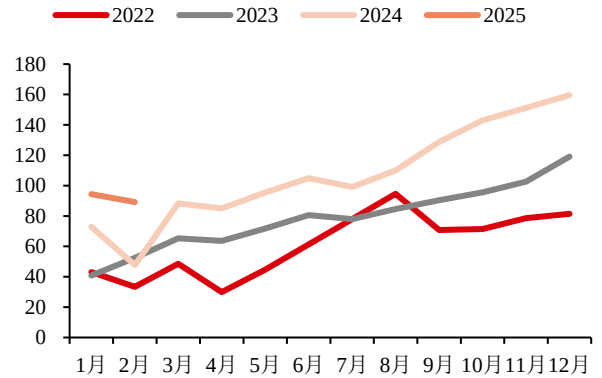
2025 年 1-2 月汽车生产 445 万台, 同比增 14%; 新能源汽车生产 182 万台, 同比增 48%, 渗透率 41%, 2025 年汽车以旧换新政策力度仍大, 国内重要会议后或继续落地相关政策。

图 37: 中国新能源汽车产量 | 单位: 万辆



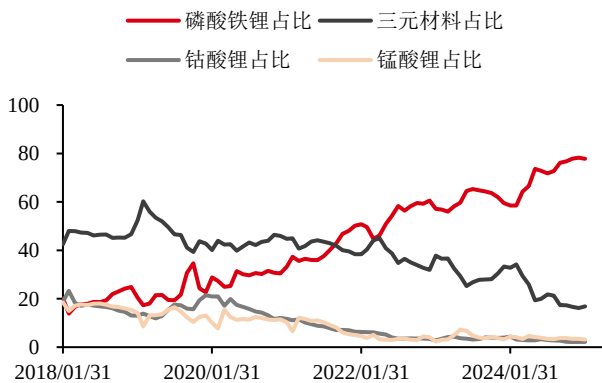
数据来源: 中汽协 SMM 华泰期货研究院

图 38: 中国新能源汽车销量 | 单位: 万辆



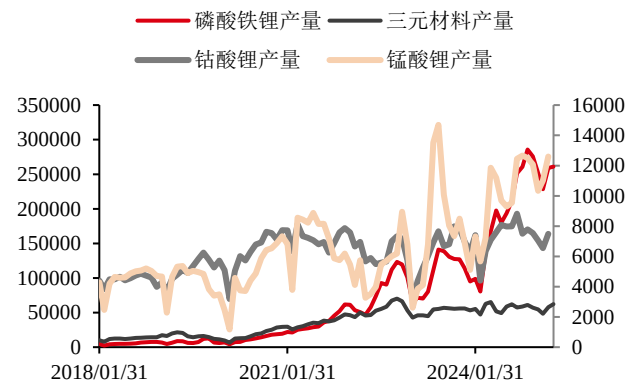
数据来源: 中汽协 SMM 华泰期货研究院

图 39: 中国正极材料产量占比 | 单位: %



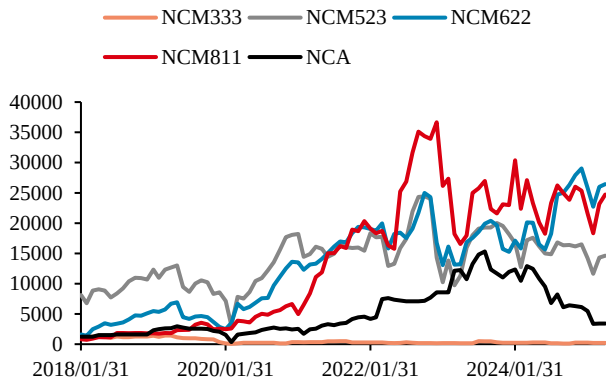
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 40: 中国正极材料产量 | 单位: 吨



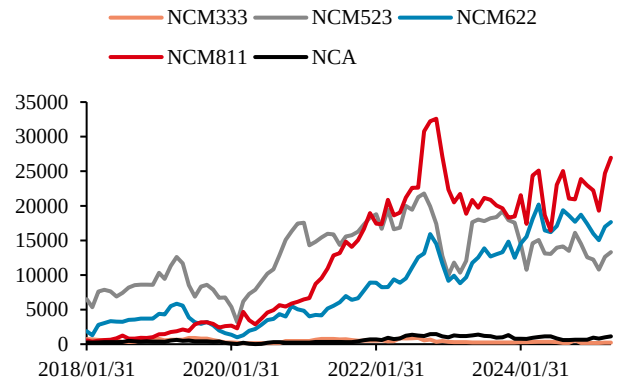
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 41：中国三元前驱体分类型产量 | 单位：吨



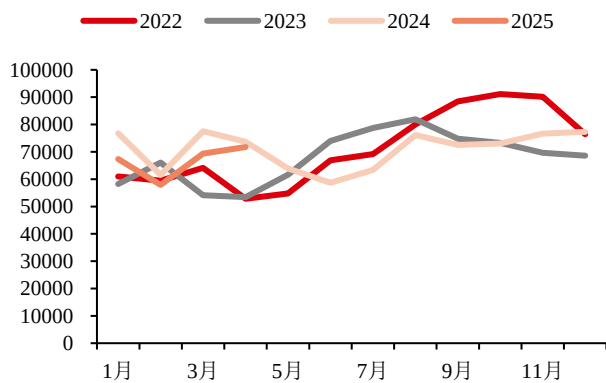
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 42：中国三元材料分类型产量 | 单位：吨



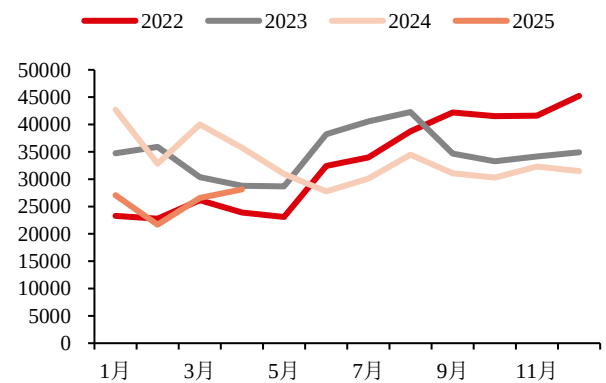
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 43：中国三元前驱体产量季节图 | 单位：吨



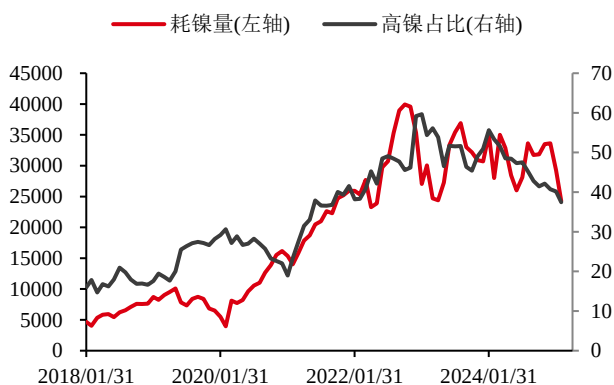
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 44：中国高镍三元前驱体产量季节图 | 单位：吨



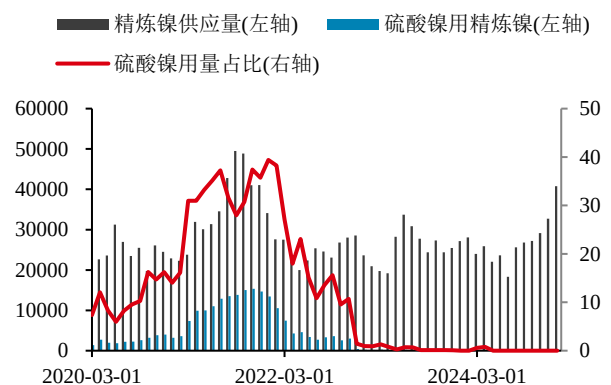
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 45：中国三元前驱体耗镍量 | 单位：镍吨、%



数据来源：SMM 华泰期货研究院

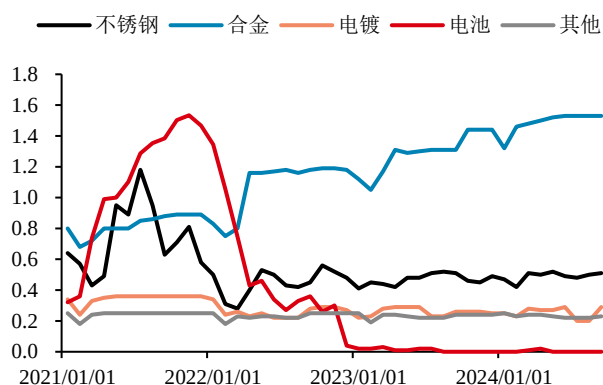
图 46：中国硫酸镍用精炼镍占比 | 单位：镍吨、%



数据来源：SMM 华泰期货研究院

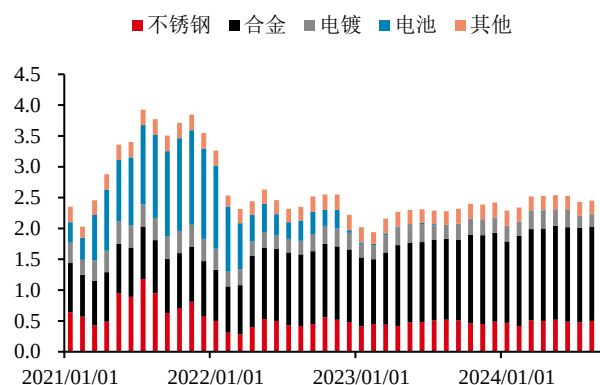
## 电镀、不锈钢行业占主要消费

图 47: 中国精炼镍下游行业消费用量 | 单位: 万镍吨



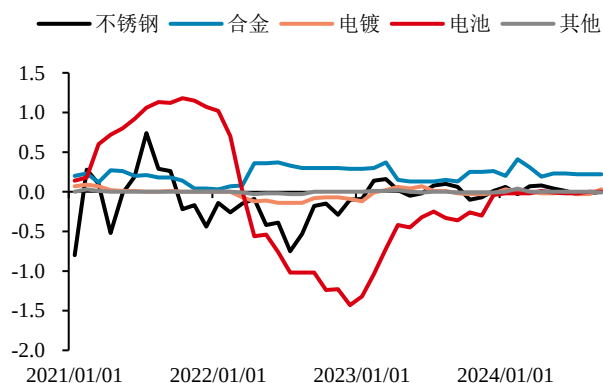
数据来源: SMM Mysteel 华泰期货研究院

图 48: 中国精炼镍消费量分行业 | 单位: 万镍吨



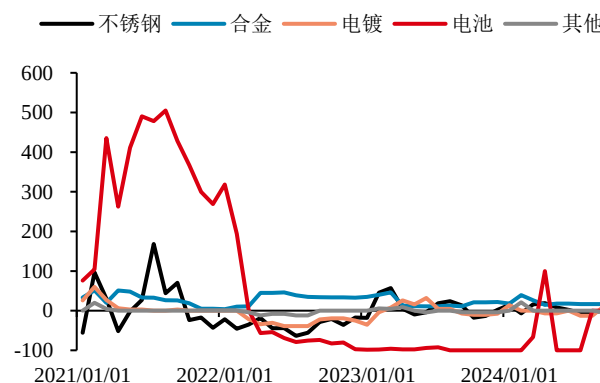
数据来源: SMM Mysteel 华泰期货研究院

图 49: 中国精炼镍消费同比变动量 | 单位: 万镍吨



数据来源: SMM Mysteel 华泰期货研究院

图 50: 中国精炼镍下游行业消费同比增速 | 单位: %



数据来源: SMM Mysteel 华泰期货研究院

## 不锈钢板块

### 不锈钢产能产量情况

据 Mysteel 统计, 2025 年 3 月国内 43 家不锈钢厂粗钢产量 351.21 万吨, 月环比增加 36.68 万吨, 增幅 11.66%, 同比增加 11.25%, 其中: 200 系 96.49 万吨, 月环比增加 4.61 万吨, 增幅 5.02%, 同比增加 3.6%; 300 系 190.18 万吨, 月环比增加 24.75 万吨, 增幅 14.96%, 同比增加 13.29%; 400 系 64.54 万吨, 月环比增加 7.32 万吨, 增幅 12.79%, 同比增加 18.01%。4 月排产 353.14 万吨, 月环比增加 0.55%, 同比增加

9.63%，其中：200系98.33万吨，月环比增加1.91%，同比增加1.21%；300系189.94万吨，月环比减少0.13%，同比增加12.84%；400系64.87万吨，月环比增加0.51%，同比增加14.53%。

表 7：中国不锈钢新增产能计划 | 单位：万吨

| 不锈钢企业        | 炼钢产能（万吨） | 系列           | 投产时间       |
|--------------|----------|--------------|------------|
| 云南天高         | 60       | 200/300系     | 2020年5月已复产 |
| 罡宸不锈钢（原西南不锈） | 60       | 200/300系     | 2020年7月复产  |
| 临沂钢铁投资集团一期   | 70       | 200/300系     | 2020年11月已投 |
| 宝钢德盛         | 135      | 400系         | 2021年7月投产  |
| 江苏众拓         | 41       | 300系         | 2022年已投    |
| 江苏德龙二期       | 135      | 300系         | 2022年已投    |
| 山东鑫海         | 162      | 300系         | 2022年已投    |
| 德龙溧阳         | 276      | 300系         | 2023年已投    |
| 山东盛阳         | 170      | 200/300系     | 待定         |
| 山东鑫海         | 218      | 300系         | 2023年      |
| 河北毕氏         | 139      | 200/300系     | 2023年      |
| 青山（福安）       | 200      | 200/300系     | 2023年      |
| 内蒙古上泰实业      | 30       | 300系         | 2023年      |
| 青山广东阳江       | 400      | 300系/400系    | 2023年或以后   |
| 内蒙古明拓        | 80       | 400系         | 2024-2025  |
| 柳钢集团         | 146      | 200/300系     | 2023年或以后   |
| 宝钢德盛         | 306      | 200/300/400系 | 2024年12月   |
| 山东盛阳         | 170      | 200/300系     | 待定         |
| 河北沧钢         | 100      |              | 2024年      |
| 奈曼经安         | 129.5    | 300系         | 2024年5月    |
| 临沂钢铁         | 270      | 300/400系     | 筹划         |
| 三菱不锈钢        | 100      | 300系         | 待定         |
| 太钢不锈         | 200      | 300/400系     | 待定         |
| 2024年及以后统计   | 1404     |              |            |

资料来源：SMM 新闻整理 华泰期货研究院



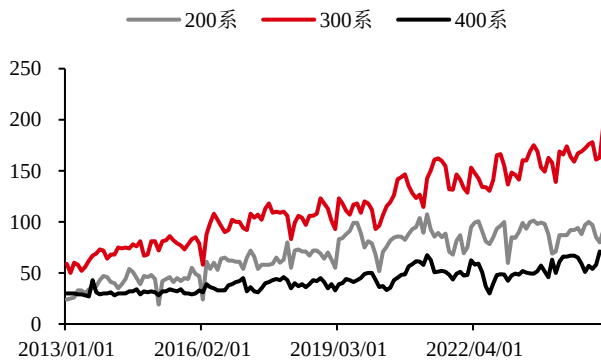
表 8: 印尼不锈钢计划产能 | 单位: 万吨

| 不锈钢企业     | 投产产能 (万吨) | 备注    | 投产时间     |
|-----------|-----------|-------|----------|
| 印尼青山      | 300       | 300 系 | 已全部投产    |
| 印尼象屿 (德龙) | 100       | 300 系 | 2020 年已投 |
| 印尼象屿 (德龙) | 200       | 300 系 | 2021 年已投 |
| 印尼象屿 (德龙) | 100       | 300 系 | 2023 年   |
| 印尼青山      | 100       | 300 系 | 2023 年   |
| 宁波力勤      | 300       | 300 系 | 2024 年   |
| 华迪        | 200       | 300 系 | 2024 年   |
| 总计        | 1300      |       |          |

资料来源: 华泰期货研究院

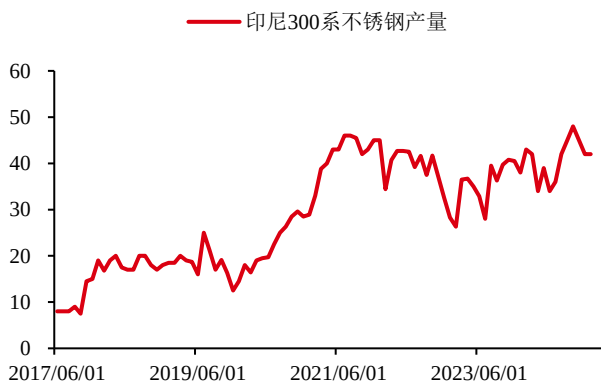
## 不锈钢产量

图 51: 中国不锈钢产量 | 单位: 万吨



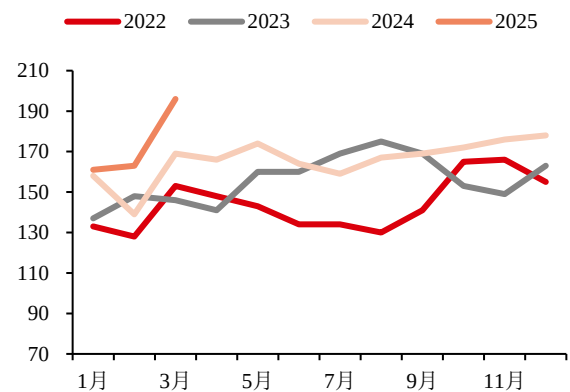
数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

图 53: 印尼 300 系不锈钢产量 | 单位: 万吨



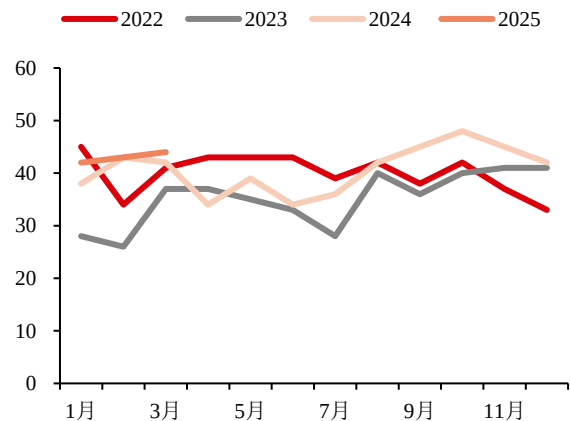
数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

图 52: 中国 300 系不锈钢产量 | 单位: 万吨



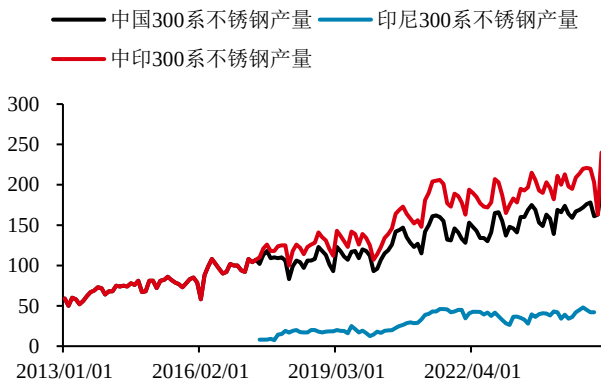
数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

图 54: 印尼 300 系不锈钢季节性产量 | 单位: 万吨



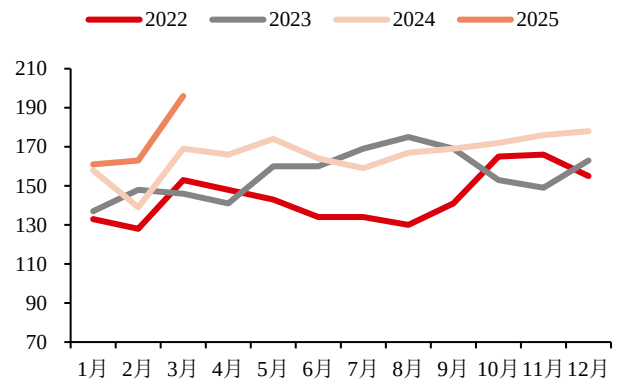
数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

图 55：中国与印尼 300 系不锈钢产量 | 单位：万吨



数据来源：Mysteel 华泰期货研究院

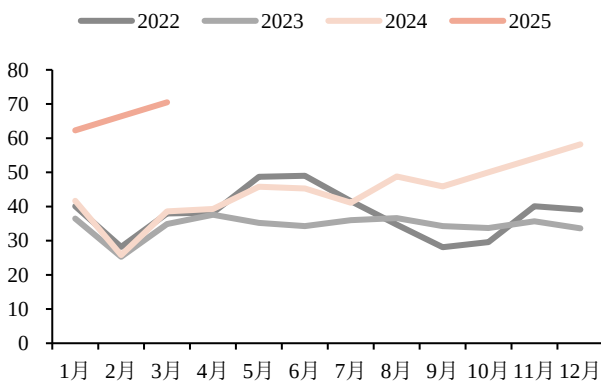
图 56：中国与印尼 300 系不锈钢总产量 | 单位：万吨



数据来源：Mysteel 华泰期货研究院

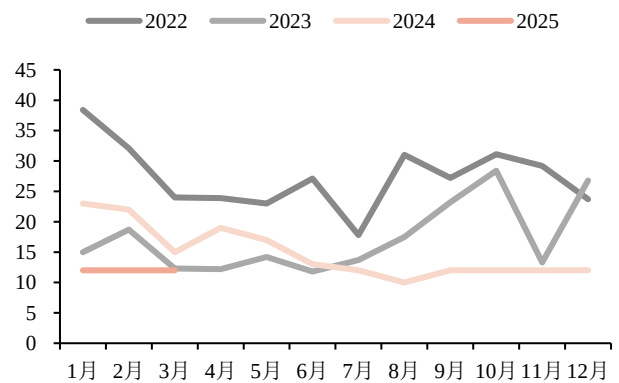
## 不锈钢进出口

图 57：中国自印尼不锈钢进口量 | 单位：万吨



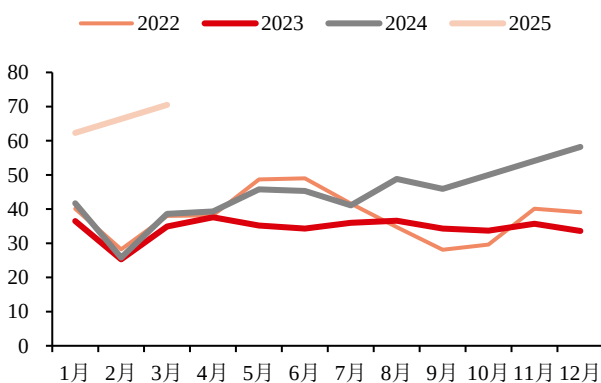
数据来源：中国海关 Mysteel 华泰期货研究院

图 58：中国不锈钢进口量 | 单位：万吨



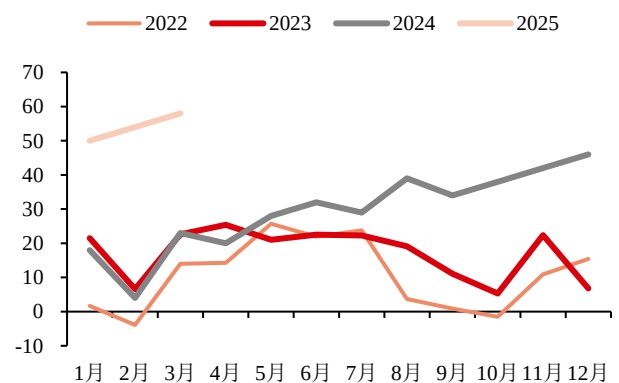
数据来源：中国海关 Mysteel 华泰期货研究院

图 59：中国不锈钢出口量 | 单位：万吨



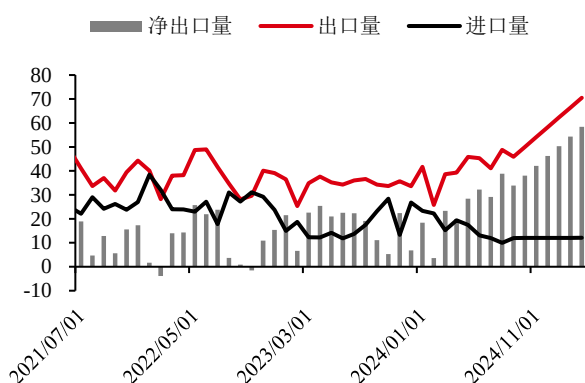
数据来源：中国海关 Mysteel 华泰期货研究院

图 60：中国不锈钢净出口量 | 单位：万吨



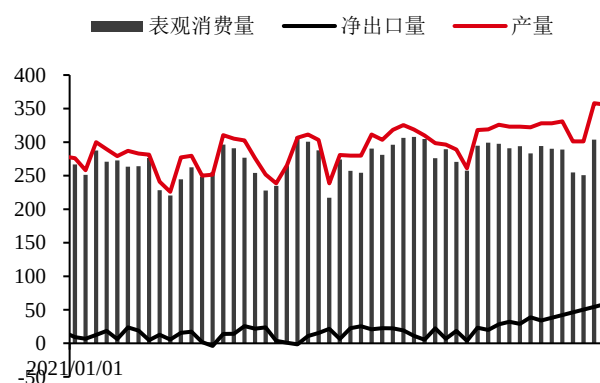
数据来源：中国海关 Mysteel 华泰期货研究院

图 61：中国不锈钢进出口量 | 单位：万吨



数据来源：中国海关 Mysteel 华泰期货研究院

图 62：中国不锈钢表观消费量 | 单位：万吨



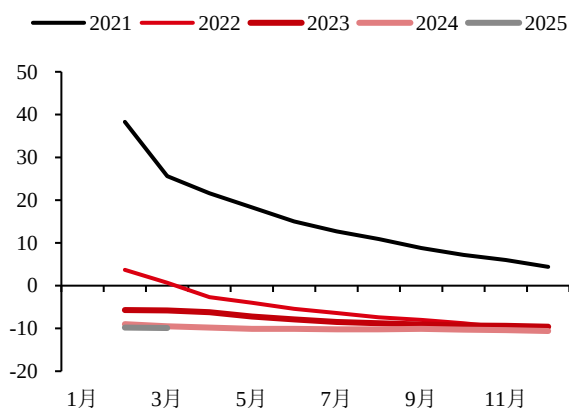
数据来源：中国海关 Mysteel 华泰期货研究院

### 不锈钢终端行业消费整体表现一般，关注两会后消费刺激政策

300 系不锈钢终端消费较为分散，基本分散于各行各业，因此更多与宏观经济水平相关性较高。300 系不锈钢下游消费数据，我们主要关注房地产、石化、船舶、大气污染防治设备、电梯、工业锅炉、油烟机、金属集装箱、热水器、电冰箱、洗衣机、冷柜、空调等相关行业。

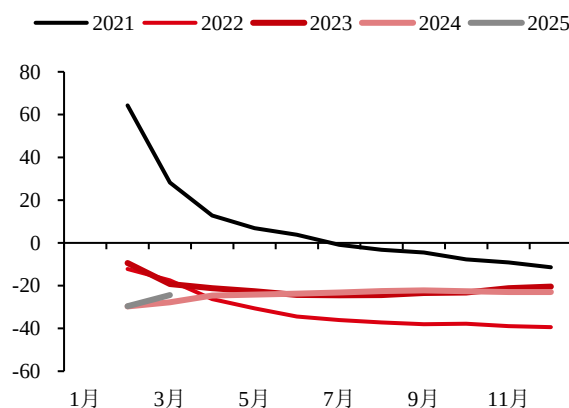
整体来看，不锈钢终端消费表现正常，房地产相关表现较弱，房地产新开工面积与竣工面积同比减少较多。家电方面洗衣机、空调、冰箱等家电产品消费表现尚可。此外，船舶与金属集装箱数据表现较好。整体来看，下游表现相对平稳，三家度开始以旧换新政策推行，提升下游消费需求，后续关注后续消费刺激政策。

图 63：房地产开发投资累计同比 | 单位：%



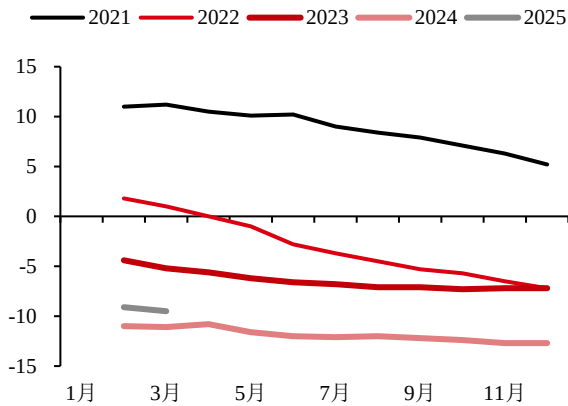
数据来源：国家统计局 华泰期货研究院

图 64：房地产新开工施工面积累计同比 | 单位：%



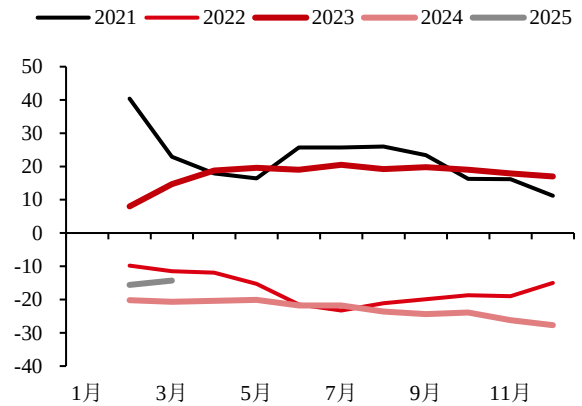
数据来源：国家统计局 华泰期货研究院

图 65: 房地产施工面积累计同比 | 单位: %



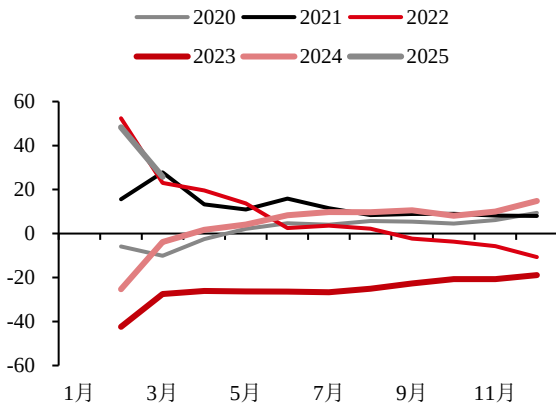
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 66: 房地产竣工面积累计同比 | 单位: %



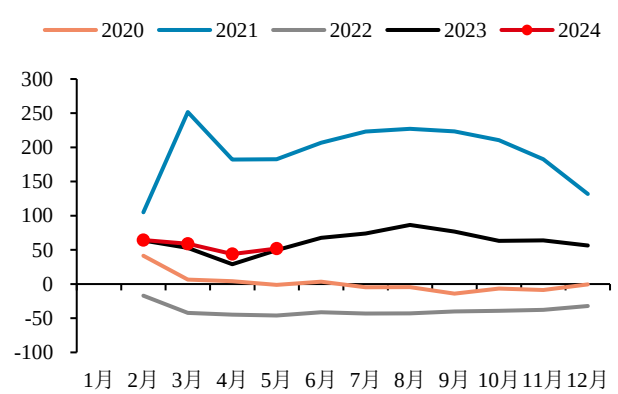
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 67: 石化加工固定资产投资累计同比 | 单位: %



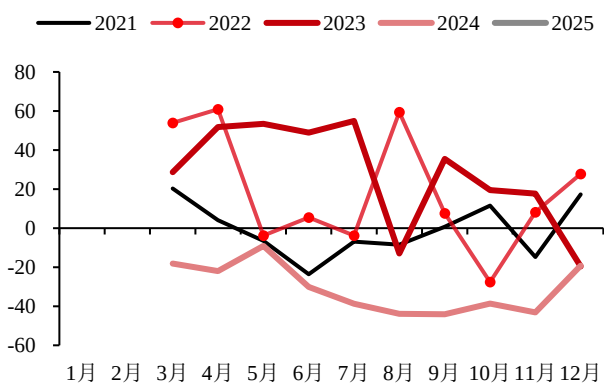
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 68: 新接船舶订单累计同比 | 单位: %



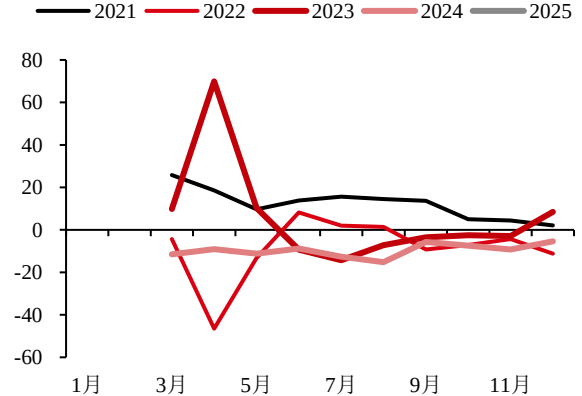
数据来源: 工信部 华泰期货研究院

图 69: 大气污染防治设备产量当月同比 | 单位: %



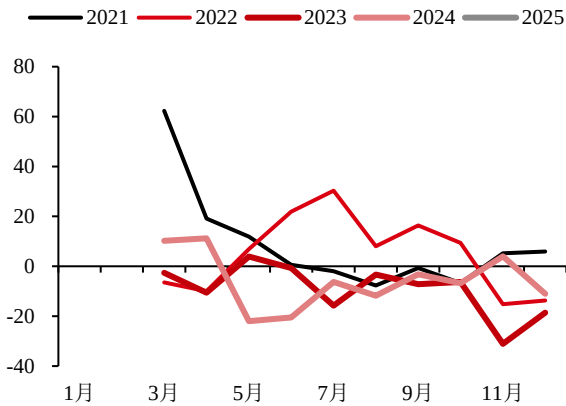
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 70: 电梯产量当月同比 | 单位: %



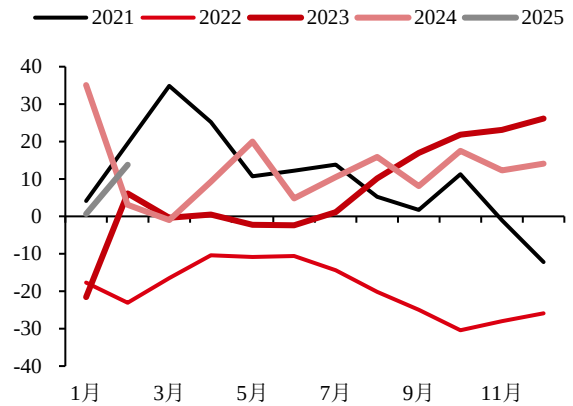
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 71: 工业锅炉产量当月同比 | 单位: %



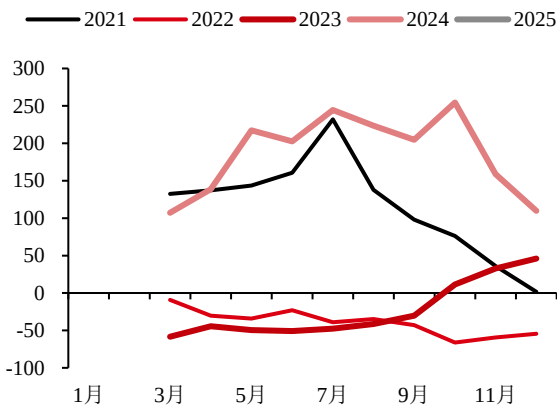
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 72: 油烟机产量当月同比 | 单位: %



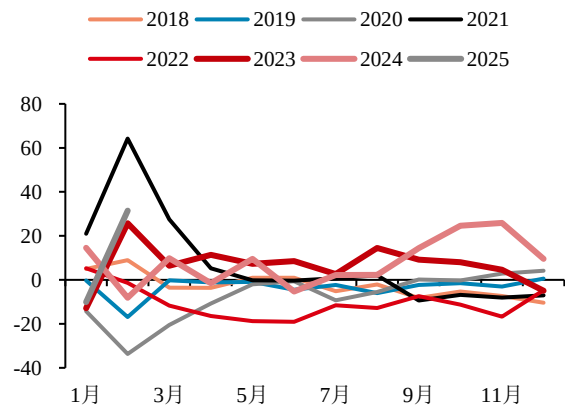
数据来源: 产业在线 华泰期货研究院

图 73: 金属集装箱产量当月同比 | 单位: %



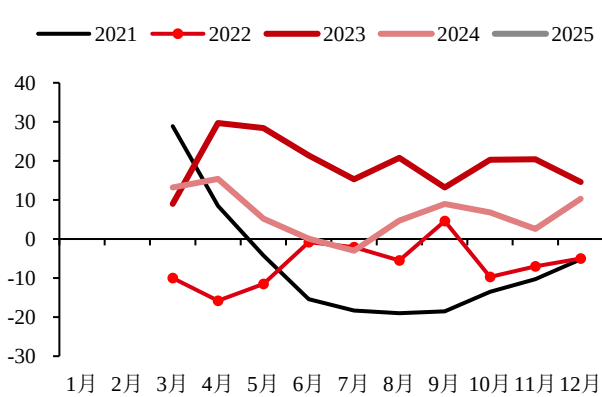
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 74: 热水器销量当月同比 | 单位: %



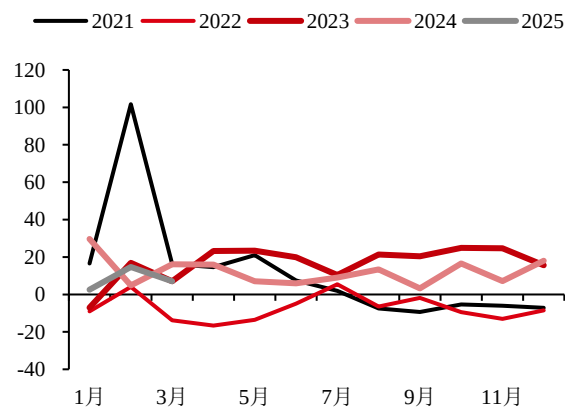
数据来源: 产业在线 华泰期货研究院

图 75: 电冰箱产量当月同比 | 单位: %



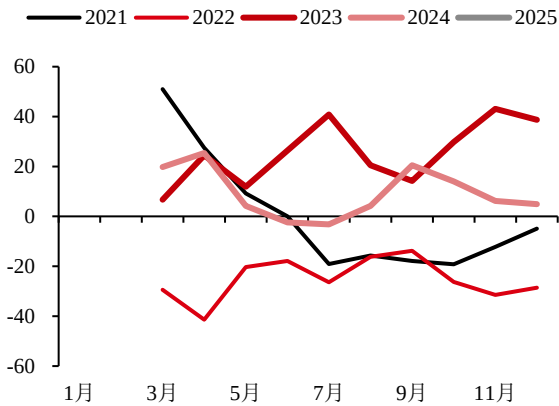
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 76: 洗衣机产量当月同比 | 单位: %



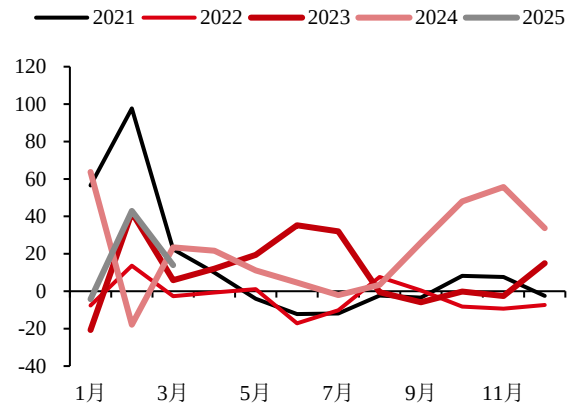
数据来源: 产业在线 华泰期货研究院

图 77: 冷柜产量当月同比 | 单位: %



数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

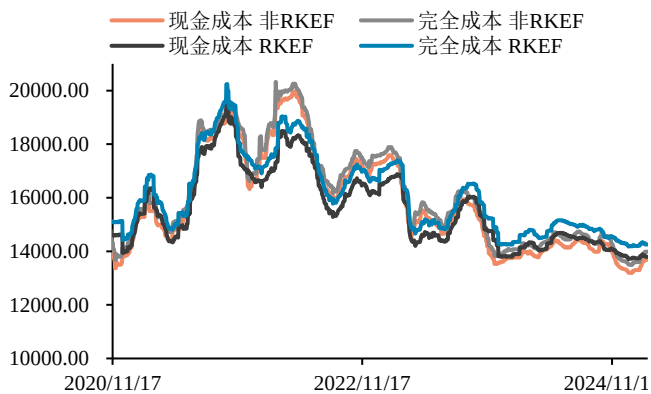
图 78: 空调产量当月同比 | 单位: %



数据来源: 产业在线 华泰期货研究院

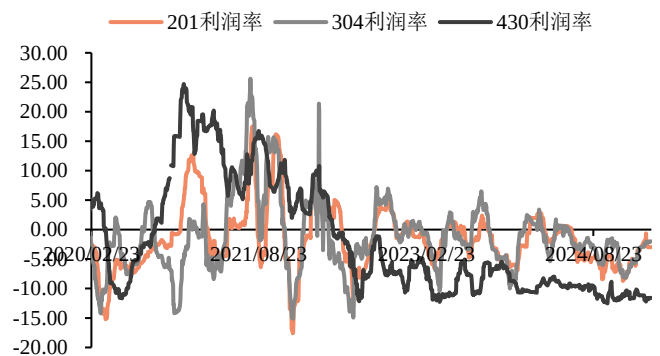
## 不锈钢利润水平维持低位

图 79: 不锈钢成本走势 | 单位: 元/吨



数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

图 80: 各系不锈钢利润率 | 单位: %



数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

## 不锈钢供需过剩格局恐难发生改变

表 9: 中国不锈钢供需平衡预测 | 单位: 万吨

|       | 总供应  | 总需求  | 供需平衡 | 供应增速 | 需求增速 | 供应增量 | 需求增量 |
|-------|------|------|------|------|------|------|------|
| 2020  | 2824 | 2818 | 6    | 9%   | 9%   | 229  | 234  |
| 2021  | 3265 | 3267 | -2   | 16%  | 16%  | 441  | 449  |
| 2022  | 3244 | 3215 | 29   | -1%  | -2%  | -21  | -54  |
| 2023  | 3320 | 3280 | 40   | 2%   | 2%   | 76   | 65   |
| 2024  | 3600 | 3520 | 80   | 8%   | 7%   | 280  | 240  |
| 2025E | 3950 | 3820 | 130  | 4%   | 4%   | 150  | 140  |

资料来源：SMM 华泰期货研究院

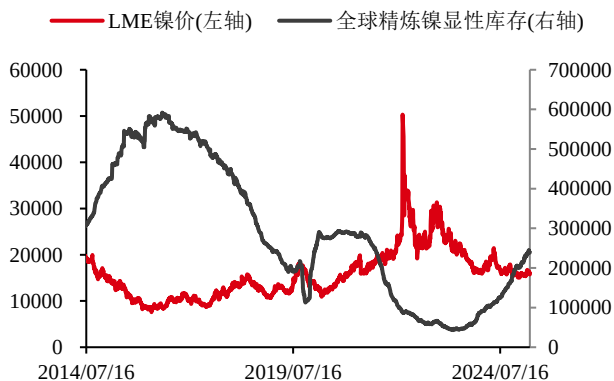
随着近年较多的不锈钢新增产能陆续投产，但是整体消费增速表现一般，2022年以来锈钢供需过剩持续，2025年仍存在过剩加剧可能，不过因为当前不锈钢产业利润收缩严重，较多不锈钢厂甚至持续亏损当中，后续不锈钢待投产的产能能否顺利投产或是一个不稳定性因素，如果长期亏损现状不能得到较好的修复，后续产能投产可能不达预期。

## 镍不锈钢产业链库存：

### 全球精炼镍库存持续累升，国内库存有所回落

4月，全球精炼镍显性库存略微去库。据我的钢铁数据显示，4月3日到4月30日国内库存较上月减少吨至45445吨，LME镍库存较上月增加1068吨至201318吨，全球精炼镍显性库存较上月减少671吨至245024吨，关注5月全球精炼镍显性库能否继续去库。

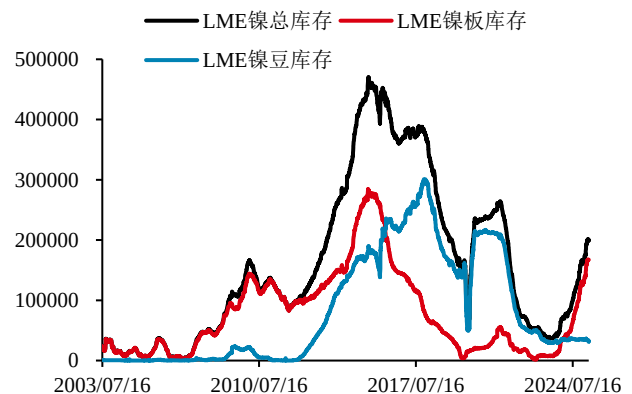
图 81：全球精炼镍显性库存 | 单位：美元/吨、吨



数据来源：SHFE LME SMM 华泰期货研究院

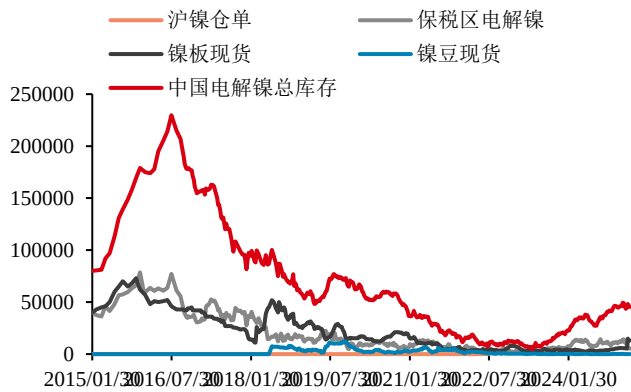
### 83：中国电解镍现货库存 | 单位：万吨

图 82：LME 镍板镍豆库存 | 单位：吨



数据来源：LME 华泰期货研究院

### 图 84：中国沪镍库存与仓单 | 单位：吨



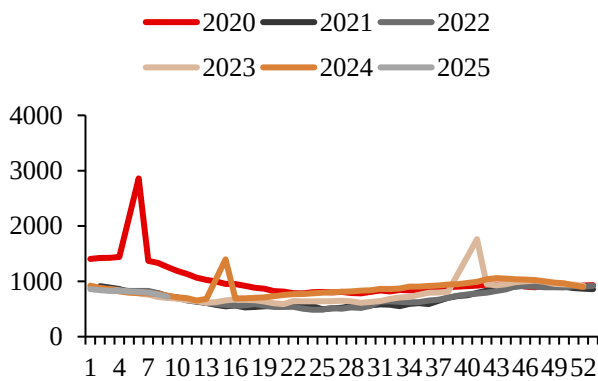
数据来源: Mysteel 华泰期货研究院



数据来源: SHFE 华泰期货研究院

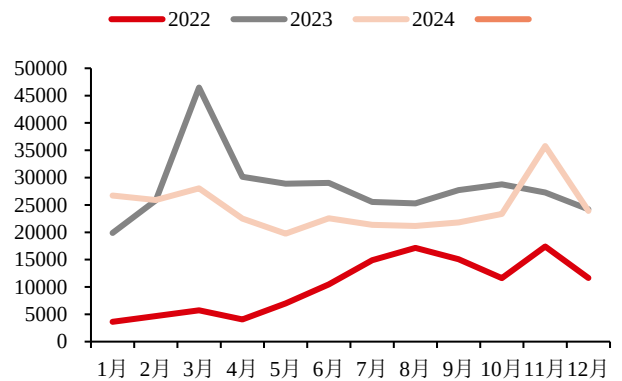
## 镍铁库存相对稳定

图 85: 中国镍矿港口库存季节图 | 单位: 万吨



数据来源: iFinD 华泰期货研究院

图 86: 中国镍铁现货库存 | 单位: 镍吨



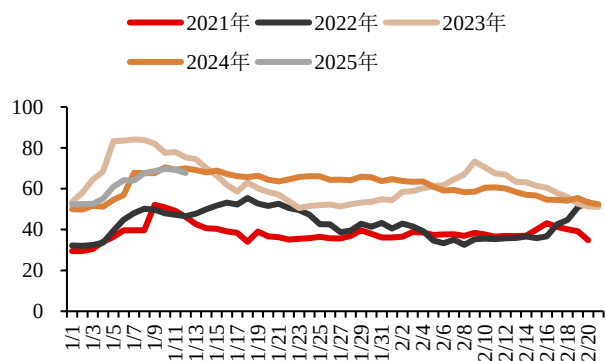
数据来源: SMM 华泰期货研究院

## 不锈钢库存增加

据我的钢铁数据,4月3日至4月30日,不锈钢社会库存连续几周去库,本月全国不锈钢总库存减少512吨至1082380吨;300系不锈钢社会库存减少约20393吨至712283吨;300系冷轧不锈钢减少24993吨至483397吨;仓单减少37786吨至164292吨。库存仓单减少,社库增加。

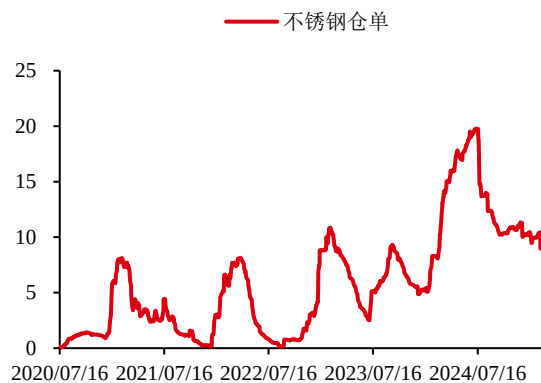


图 87：中国 300 系不锈钢社会库存 | 单位：万吨



数据来源：Mysteel 华泰期货研究院

图 88：中国不锈钢期货仓单 | 单位：万吨



数据来源：SHFE 华泰期货研究院

## 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

## 公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：[www.htfc.com](http://www.htfc.com)