



## 基本面变化不大，沪镍与不锈钢维持震荡

## 研究院 新能源&amp;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8月份策略

## ■ 镍逻辑

**成本：**镍矿方面，7月印尼内贸镍矿升水维持24-26美元/湿吨，基价微跌0.2%；菲律宾苏里高矿区降雨影响减弱，但需求疲软导致价格持续走弱，菲律宾至中国NI1.3% CIF报价降至42-44美元/湿吨，NI1.5%降至57-59美元/湿吨。精炼镍各工艺成本小幅波动，外采硫酸镍、外采MHP成本约13.3万/吨，采高冰镍及红土镍矿高冰镍一体化成本约12.6万/吨，红土镍矿MHP一体化成本约10.5万/吨。

**供应：**据Mysteel数据统计，中国方面，2025年6月中国精炼镍产量34515吨，环比减少4.11%，同比增加30.37%；2025年1-6月中国精炼镍累计产量210349吨，累计同比增加41.50%。目前国内精炼镍企业设备产能39100吨，运行产能37750吨，开工率96.55%，产能利用率88.27%。2025年6月，精炼镍产量整体再度下降；西北某大型镍企产量较上月略有上涨；华东及华中各有大中型企业产量小幅回升，某大型镍企华南工厂产量明显下降。7月中国精炼镍预估产量36745吨，环比增加6.46%，同比增加26.62%；印尼方面，1-6月印尼精炼镍累计产量33900吨，累计同比增加59.15%。目前印尼精炼镍企业设备产能8334吨，产能利用率98.39%。7月印尼精炼镍预估产量7500吨，环比减少8.54%，同比增加114.29%。Morowali电积镍项目小幅超产，Weda Bay电积镍项目继续爬产接近满产。

**消费：**据Mysteel数据统计，2025年6月中国精炼镍表观消费量3.34万吨，环比减少15.19%，同比增加80.62%；1-6月累计16.78万吨，同比增加64.41%。7月不锈钢排产336.23万吨，环比-2.91%，其中300系179.12万吨，环比+0.36%

**库存：**截至8月1日，全球精炼镍显性库存25.3万吨，其中LME库存20.9万吨，国内社会库存3.95万吨，较7月25日减少796吨。需关注8月美国新关税执行对出口订单的影响。

**估值：**短期受印尼RKAB配额利用率不足（上半年仅1.2亿吨）及菲律宾镍矿价格下跌拖累，矿端成本支撑减弱；中长期产业过剩格局未改，俄镍下调2025年产量指引至19.6-20.4万吨，但全年仍预估过剩12万吨。预计镍价在11.5-12.5万区间震荡。

## ■ 镍观点

近期盘面情绪降温，精炼镍供应过剩的格局仍存，预估近期区间上沿是在123000-

125000，预估区间下沿是在 117000-118000 附近，短线区间操作为主。

#### ■ 镍策略

区间操作为主。

#### ■ 风险

关注印尼 RKAB 配额执行进度、菲律宾禁矿法令落地、美国关税政策、美联储货币政策。

## 策略摘要

### 304 不锈钢品种：2025 年 8 月份策略

#### ■ 304 不锈钢逻辑

**成本：**镍矿方面，7 月印尼内贸镍矿升水维持 24-26 美元/湿吨，基价微跌 0.2%。菲律宾苏里高矿区降雨影响减弱，但需求疲软导致价格持续走弱，菲律宾至中国 NI1.3% CIF 报价降至 42-44 美元/湿吨，NI1.5%降至 57-59 美元/湿吨。印尼镍铁成本 920-930 元/镍，国内镍铁成本 1020-1025 元/镍；高碳铬铁价格下跌至 7700-7900 元/50 基吨，304 冷轧不锈钢成本约 12800 元/吨。

**供应：**据 Mysteel 统计，2025 年 7 月国内 43 家不锈钢厂粗钢产量 329.16 万吨，环比-4.95%，同比+0.09%，其中 300 系 174.4 万吨，环比-2.28%。8 月排产预计回升至 336.23 万吨，环比+2.14%，300 系 179.12 万吨，环比+2.71%。

**消费：**2025 年 6 月国内不锈钢表观消费量 278.07 万吨，环比-4.42%，同比+1.60%。7 月出口量预计 38 万吨，同比-5.0%，美国关税政策影响逐步显现。

**库存：**据我的钢铁 7 月 31 日数据，全国主流市场不锈钢 89 仓库口径社会总库存 1111189 吨，周环比减 0.66%。其中冷轧不锈钢库存总量 627071 吨，周环比增 0.26%。热轧不锈钢库存总量 484118 吨，周环比减 1.83%。其中 300 系方面，不锈钢库存总量 676670 吨，周环比增 1%。其中冷轧不锈钢库存总量 426747 吨，周环比增 1.34%。热轧不锈钢库存总量 249923 吨，周环比增 0.43%。仓单库存 102986 吨。

#### ■ 304 不锈钢观点

近期不锈钢盘面情绪降温，预估近期区间上沿是在 13500 附近，预估区间下沿是在 12400，短线区间操作为主。

#### ■ 304 不锈钢策略

12400-13500 区间操作为主。

#### ■ 风险

关注不锈钢减产力度、库存去化速度、印尼政策变动、镍铁/铬铁价格。

## 目录

策略摘要 .....	1
镍品种：2025 年 8 月份策略 .....	1
策略摘要 .....	3
304 不锈钢品种：2025 年 8 月份策略 .....	3
原生镍供需过剩持续.....	8
全球原生镍供需平衡表：过剩局面持续 .....	8
中国原生镍供需仍过剩，短时间内仍呈过剩格局.....	8
供需格局仍维持过剩 .....	9
原生镍供应 .....	10
中国精炼镍产量维持高位 .....	13
精炼镍消费 .....	18
新能源汽车表现相对较好 .....	19
电镀、不锈钢行业占主要消费 .....	21
不锈钢板块 .....	21
不锈钢产能产量情况 .....	21
不锈钢产量 .....	22
不锈钢进出口 .....	23
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.....	25
不锈钢利润水平维持低位 .....	28
不锈钢供需过剩格局恐难发生改变 .....	28
镍不锈钢产业链库存: .....	29
全球精炼镍库存自下半年开始持续累升 .....	29
镍铁库存相对稳定 .....	30
不锈钢库存维持高位 .....	30

## 图表

图 1:全球原生镍供应和消费   单位: 万镍吨 .....	错误!未定义书签。
图 2:全球原生镍供需平衡   单位: 万镍吨 .....	错误!未定义书签。
图 3:全球原生镍供应分类   单位: 万镍吨 .....	错误!未定义书签。
图 4:全球原生镍消费分类   单位: 万镍吨 .....	错误!未定义书签。
图 5:中国原生镍供应   单位: 万镍吨 .....	9
图 6:中国原生镍消费   单位: 万镍吨 .....	9
图 7:中国原生镍供应与消费   单位: 万镍吨 .....	10
图 8:中国原生镍供需平衡   单位: 万镍吨 .....	10
图 9:中国镍铈进口量   单位: 实物吨 .....	12
图 10:中国镍铈进口量季节图   单位: 实物吨 .....	12
图 11:中国湿法中间品进口量   单位: 镍吨 .....	12

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

图 52: 中国 300 系不锈钢产量   单位: 万吨.....	22
图 53: 印尼 300 系不锈钢产量   单位: 万吨.....	23
图 54: 印尼 300 系不锈钢季节性产量   单位: 万吨.....	23
图 55: 中国与印尼 300 系不锈钢产量   单位: 万吨.....	23
图 56: 中国与印尼 300 系不锈钢总产量   单位: 万吨.....	23
图 57: 中国自印尼不锈钢进口量   单位: 万吨.....	23
图 58: 中国不锈钢进口量   单位: 万吨.....	23
图 59: 中国不锈钢出口量   单位: 万吨.....	24
图 60: 中国不锈钢净出口量   单位: 万吨.....	24
图 61: 中国不锈钢进出口量   单位: 万吨.....	24
图 62: 中国不锈钢表观消费量   单位: 万吨.....	24
图 63: 房地产开发投资累计同比   单位: %.....	25
图 64: 房地产新开工施工面积累计同比   单位: %.....	25
图 65: 房地产施工面积累计同比   单位: %.....	25
图 66: 房地产竣工面积累计同比   单位: %.....	25
图 67: 石化加工固定资产投资累计同比   单位: %.....	25
图 68: 新接船舶订单累计同比   单位: %.....	25
图 69: 大气污染防治设备产量当月同比   单位: %.....	26
图 70: 电梯产量当月同比   单位: %.....	26
图 71: 工业锅炉产量当月同比   单位: %.....	26
图 72: 油烟机产量当月同比   单位: %.....	26
图 73: 金属集装箱产量当月同比   单位: %.....	27
图 74: 热水器销量当月同比   单位: %.....	27
图 75: 电冰箱产量当月同比   单位: %.....	27
图 76: 洗衣机产量当月同比   单位: %.....	27
图 77: 冷柜产量当月同比   单位: %.....	27
图 78: 空调产量当月同比   单位: %.....	27
图 79: 不锈钢成本走势   单位: 元/吨.....	28
图 80: 各系不锈钢利润率   单位: %.....	28
图 81: 全球精炼镍显性库存   单位: 美元/吨、吨.....	29
图 82: LME 镍板镍豆库存   单位: 吨.....	29
图 83: 中国电解镍现货库存   单位: 万吨.....	29
图 84: 中国沪镍库存与仓单   单位: 吨.....	29
图 85: 中国镍矿港口库存季节图   单位: 万吨.....	30
图 86: 中国镍铁现货库存   单位: 镍吨.....	30
图 87: 中国 300 系不锈钢社会库存   单位: 万吨.....	30
图 88: 中国不锈钢期货仓单   单位: 万吨.....	30
表 1: 全球原生镍供需平衡表   单位: 万镍吨.....	8
表 2: 中国原生镍供需平衡表   单位: 万镍吨.....	8

---

表 3: 全球主要镍企业产量及预期   单位: 万镍吨.....	11
表 4: 全球新增镍湿法与高冰镍产能表   单位: 万镍吨.....	11
表 5: 中国和印尼精炼镍新增产能表   单位: 万镍吨.....	14
表 6: 印尼新增镍铁产能列表   单位: 万镍吨.....	16
表 7: 中国不锈钢新增产能计划   单位: 万吨.....	22
表 8: 印尼不锈钢计划产能   单位: 万吨 .....	22
表 9: 中国不锈钢供需平衡预测   单位: 万吨 .....	28

## 原生镍供需过剩持续

### 全球原生镍供需平衡表：过剩局面持续

2025 年上半年全球原生镍供应约 184 万吨，同比增长约 10%，其中精炼镍与印尼 NPI 增加较多，同比增速分别达到 11%、21%，全球 FeNi 同比减少较多，同比减少近 13%。不锈钢与合金行业消费增速较高，不锈钢消费增速约 7.5%，合金消费同比增速近 5%。上半年全球原生镍供应充足，小幅累库。对于 2025 年下半年，预计供需两端均保持增长，全年供应量预计达到 377 万吨，同比增速约 4.7%，消费量约 365 万吨，同比增速 4.9%，主要消费增长仍来自于合金及不锈钢，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

	总供应	总需求	供需平衡	供应增量	需求增量	供应增速	需求增速
2020	254	243	11	8	0	3.00%	0.00%
2021	273	292	-19	19	49	7.48%	20.16%
2022	318	308	10	45	16	16.48%	5.48%
2023	348	329	19	30	21	9.43%	6.82%
2024	360	348	12	12	19	3.45%	5.76%
2025E	380	365	15	20	17	4.72%	4.89%

资料来源：SMM 华泰期货研究院

### 中国原生镍供需仍过剩，短时间内仍呈过剩格局

表 2：中国原生镍供需平衡表 | 单位：万镍吨

	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	146	141	5	11%	12%	14	15
2021	156	174	-17	7%	24%	11	33
2022	184	180	4	18%	4%	27	6
2023	222	198	32	21%	6%	39	10
2024	235	210	25	6%	6%	13	12
2025E	245	225	20	5%	6%	20	12

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

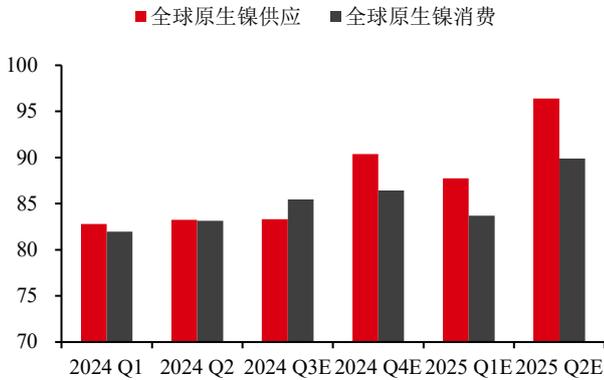


图 2:全球原生镍供需平衡 | 单位: 万镍吨

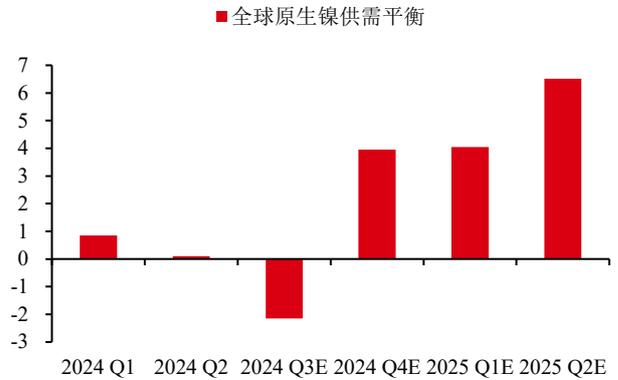
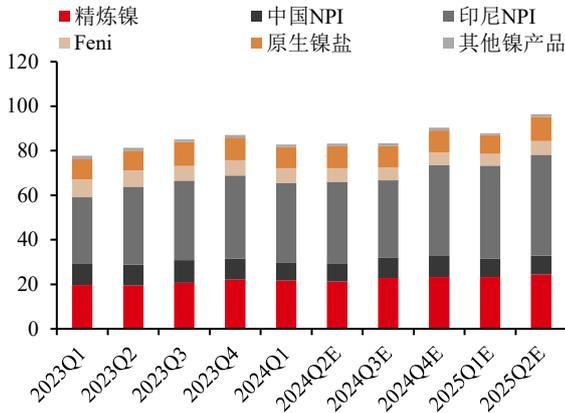
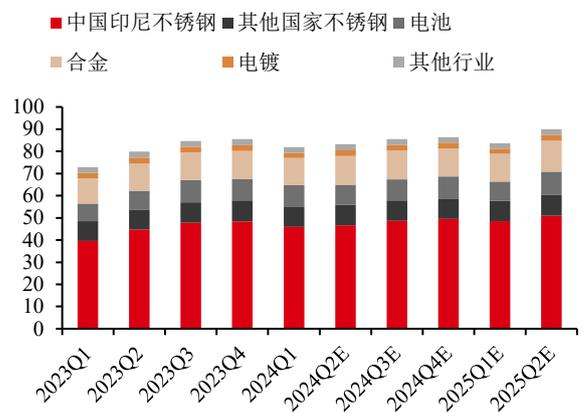


图 3:全球原生镍供应分类 | 单位: 万镍吨



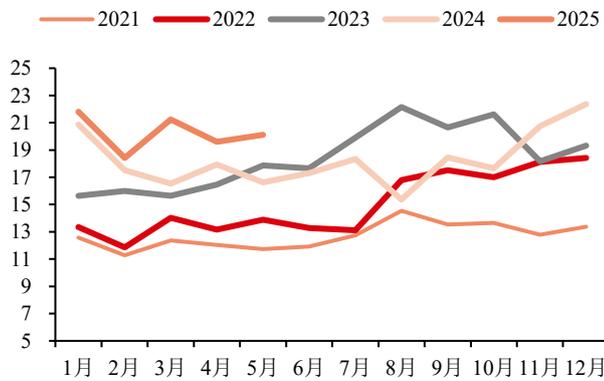
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 4:全球原生镍消费分类 | 单位: 万镍吨



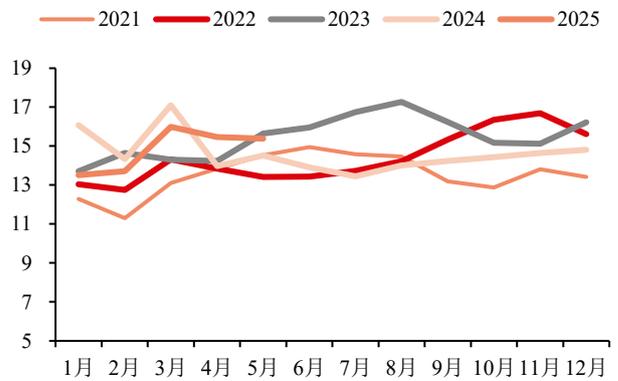
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 5:中国原生镍供应 | 单位: 万镍吨



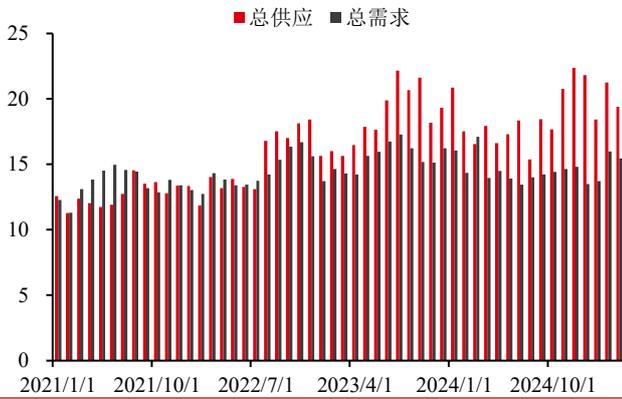
数据来源: 中国海关 SMM Mysteel 华泰期货研究院

图 6:中国原生镍消费 | 单位: 万镍吨



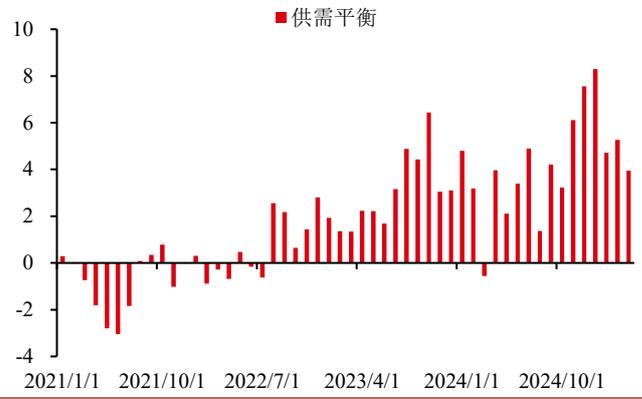
数据来源: 中国海关 SMM Mysteel 华泰期货研究院

图 7:中国原生镍供应与消费 | 单位: 万镍吨



数据来源: 中国海关 SMM Mysteel 华泰期货研究院

图 8:中国原生镍供需平衡 | 单位: 万镍吨



数据来源: 中国海关 SMM Mysteel 华泰期货研究院

## 原生镍供应

2025 年上半年，中国原生镍总供应约 114 万吨，同比增长 5.6%，其中进口原生镍同比增长 5%，进口镍铁同比增长较多，国内镍生铁产量同比增加，不锈钢几大领域较好增速。从整体供需数据看，上半年累库 12 万吨，供应偏宽松。2025 年预计仍将保持供需双增，全年原生镍总供应预计 250 万吨，消费 228 万吨，过剩 25 万吨。

表 3: 部分原生镍项目减产情况 | 单位: 万吨

国家/地区	企业	项目	产品	影响产量	开始时间
日本	SMM	Hyuga	FENI	0.7	1Q22
日本	Pacific Metals	Hachinohe	FENI	1.6	1Q23
乌克兰	Pobuzhsky	Pobuzhsky	FENI	1.9	4Q22
危地马拉	Solway Group	Fenix	FENI	1.4	4Q22
科索沃	Yildirim Group	Ferronikeli	FENI	0.4	3Q23
北马其顿	Global Special Opportunities	Euronickel Industries	FENI	1.5	1Q24
多米尼加	Americano Nickel	Falcondo	FENI	2.0	1Q24
新喀里多尼亚	Glencore	Koniambo	FENI	2.8	1Q24
中国			FENI	6.9	2024
合计				19.2	

资料来源: 上市公司报告 SMM 华泰期货研究院

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)	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	2025 年	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
寒锐钴业印尼高压酸浸项目	6	2025 年	高冰镍
Weda Bay	6.2	2026 年	湿法 MHP
合计	62.2		

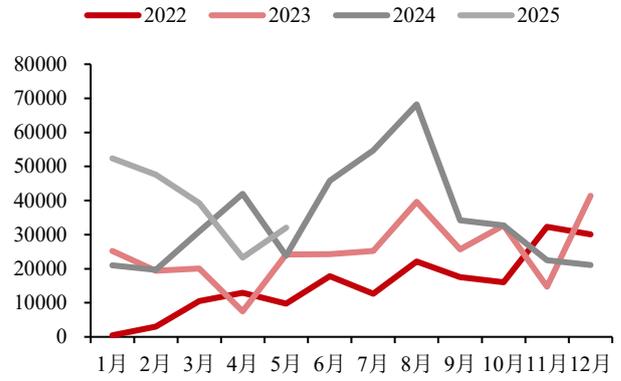
数据来源: SMM 新闻整理 华泰期货研究院

图 9:中国镍钨进口量 | 单位: 实物吨



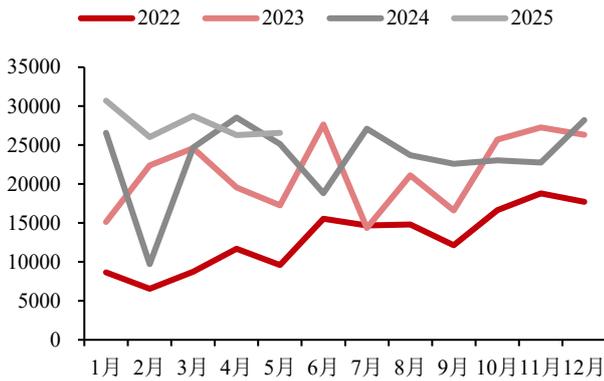
数据来源: 中国海关 SMM 华泰期货研究院

图 10:中国镍钨进口量季节图 | 单位: 实物吨



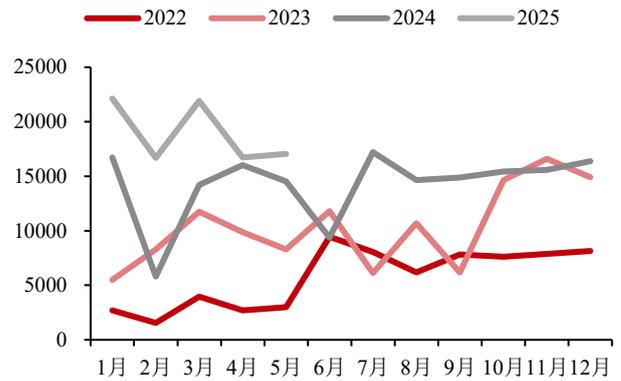
数据来源: 中国海关 SMM 华泰期货研究院

图 11:中国湿法中间品进口量 | 单位: 镍吨



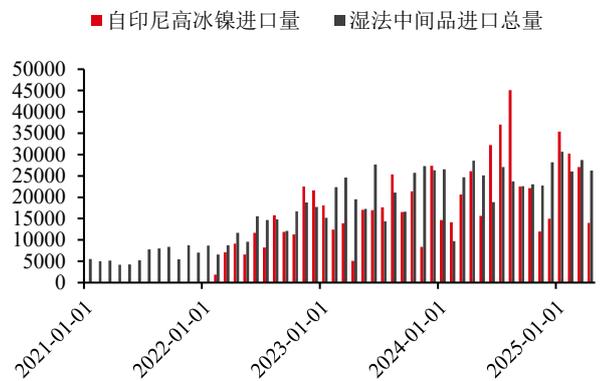
数据来源: 中国海关 SMM 华泰期货研究院

图 12:中国自印尼湿法中间品进口量 | 单位: 镍吨



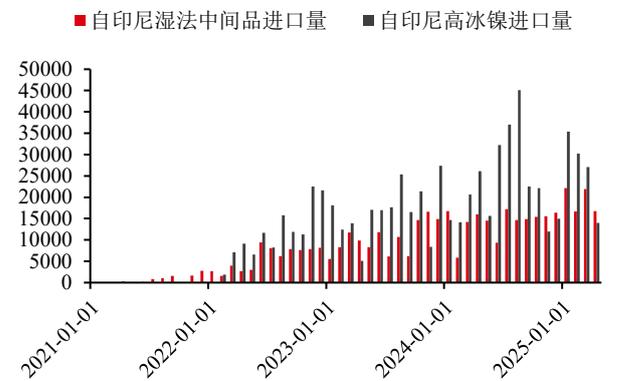
数据来源: 中国海关 SMM 华泰期货研究院

图 13:中国主要镍中间品进口量 | 单位: 镍吨



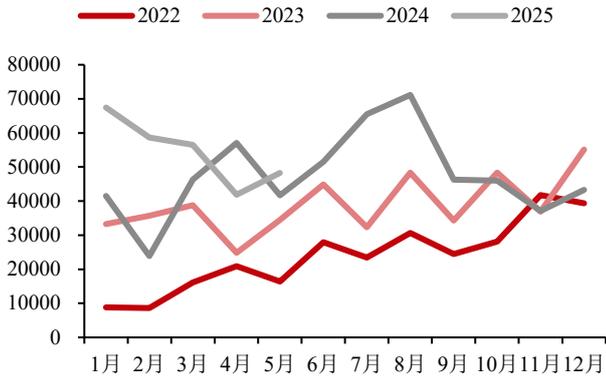
数据来源: 中国海关 SMM 华泰期货研究院

图 14:中国自印尼中间品进口量 | 单位: 镍吨



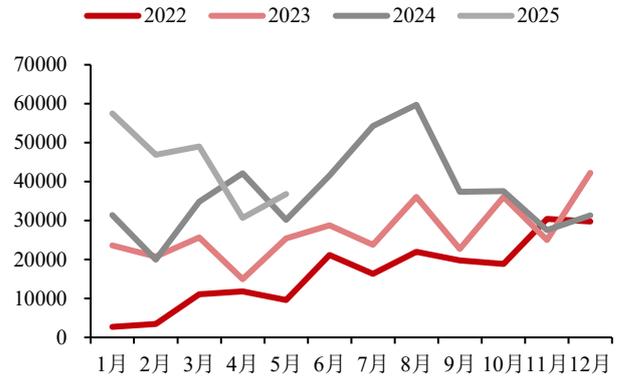
数据来源: 中国海关 SMM 华泰期货研究院

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

### 中国精炼镍产量维持高位

据 Mysteel 调研全国 20 家样本企业统计, 2025 年 6 月中国精炼镍产量 34515 吨, 环比减少 4.11%, 同比增加 30.37%; 2025 年 1-6 月中国精炼镍累计产量 210349 吨, 累计同比增加 41.50%。目前国内精炼镍企业设备产能 39100 吨, 运行产能 37750 吨, 开工率 96.55%, 产能利用率 88.27%。2025 年 7 月中国精炼镍预估产量 36745 吨, 环比增加 6.46%, 同比增加 26.62%。

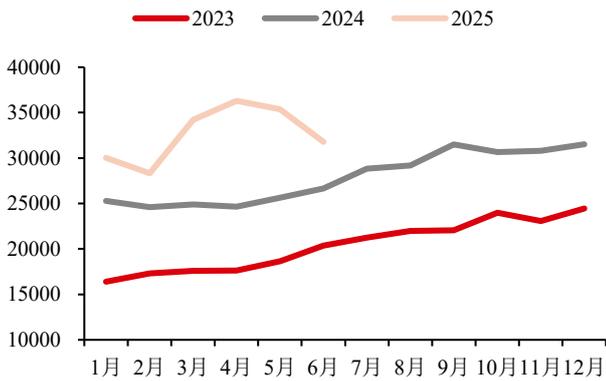
据中国海关数据统计, 2025 年 6 月中国精炼镍进口量 17010.151 吨, 环比减少 525 吨, 降幅 3.00%; 同比增加 9687 吨, 增幅 132.29%。本月精炼镍净进口 6867.321 吨, 环比减少 15.74%, 同比增加 26.20%。2025 年 1-6 月, 中国精炼镍累计进口量 94664.947 吨, 同比增加 52992 吨, 增幅 127.16%。2025 年 6 月中国精炼镍出口量 10142.83 吨, 环比减少 3831 吨, 降幅 27.41%; 同比减少 208 吨, 降幅 2.01%。本月精炼镍净进口 6867.321 吨, 环比减少 15.74%, 同比增加 26.20%。2025 年 1-6 月, 中国精炼镍累计出口量 88731.037 吨, 同比增加 45237 吨, 增幅 104.01%。

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 (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	

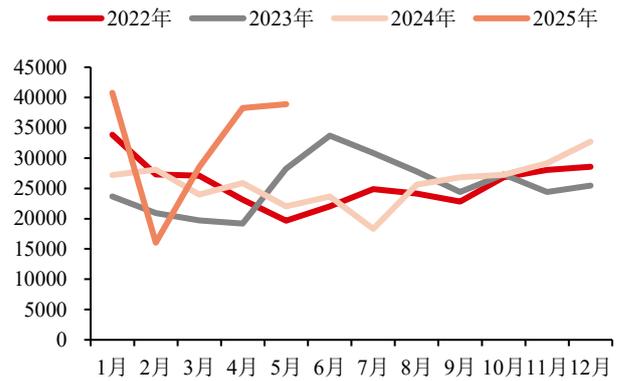
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 17: 中国电解镍产量 | 单位: 镍吨



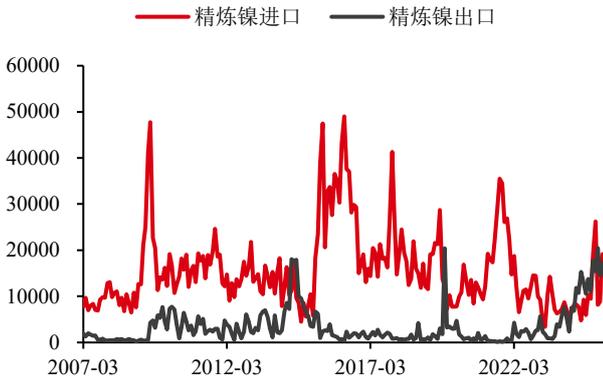
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 18: 中国精炼镍总供应量 | 单位: 镍吨



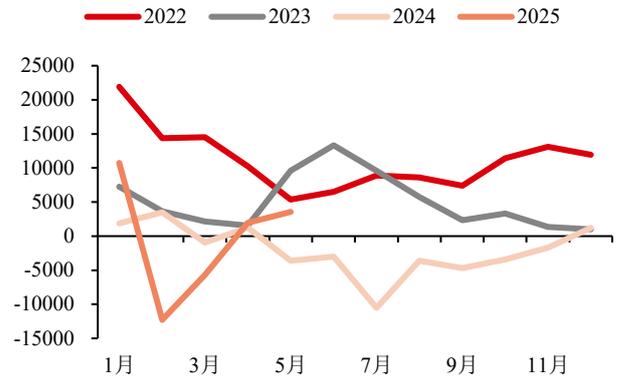
数据来源: 中国海关 SMM 华泰期货研究院

图 19: 中国精炼镍进出口量 | 单位: 镍吨



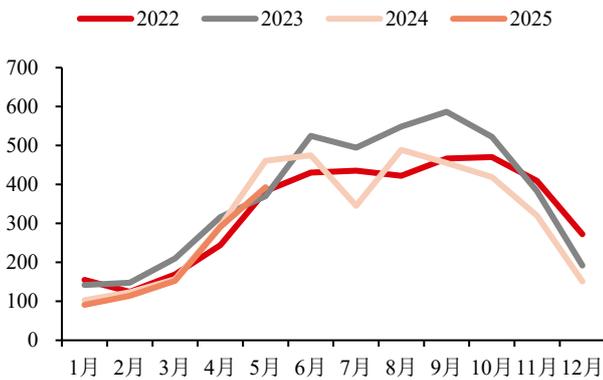
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 20: 中国精炼镍净进口量 | 单位: 镍吨



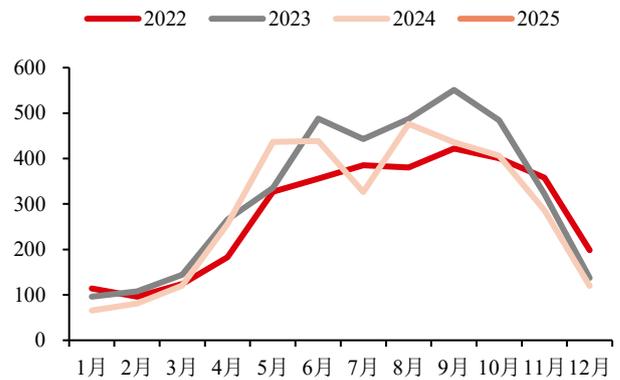
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 21: 中国镍矿进口量 | 单位: 万实物吨



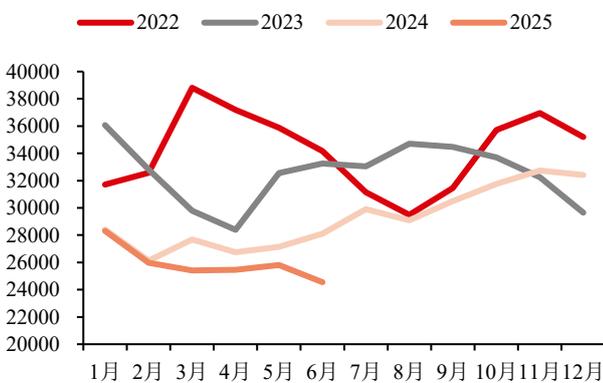
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 22: 中国自菲律宾镍矿进口量 | 单位: 实物吨



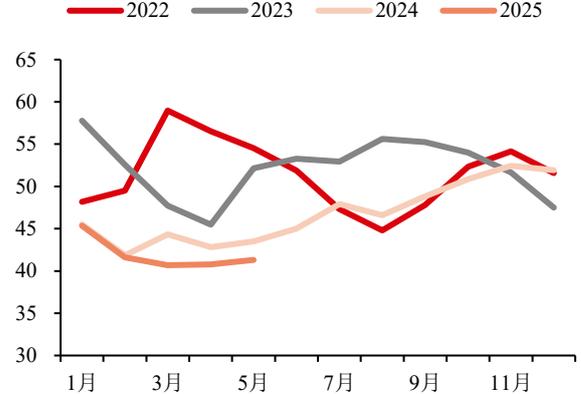
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

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: %



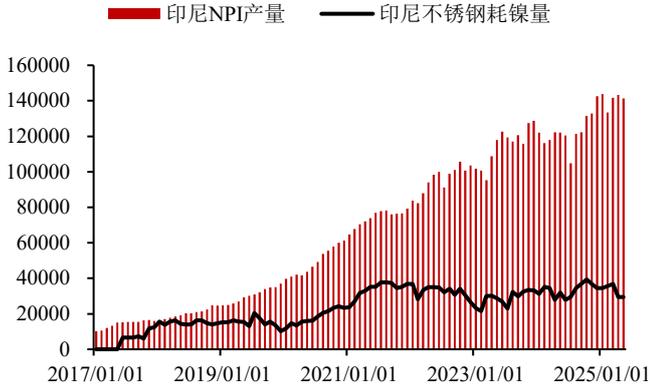
数据来源: SMM 华泰期货研究院

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

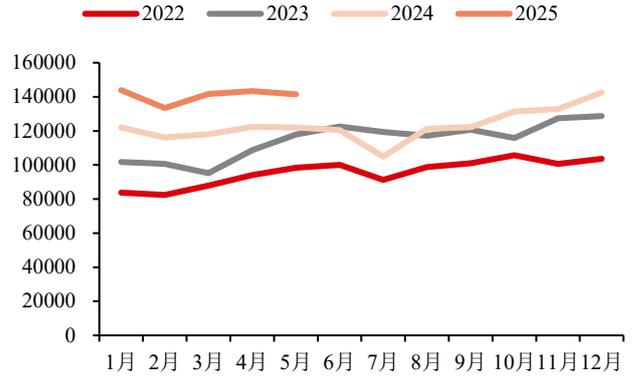
数据来源: SMM 新闻整理 华泰期货研究院

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



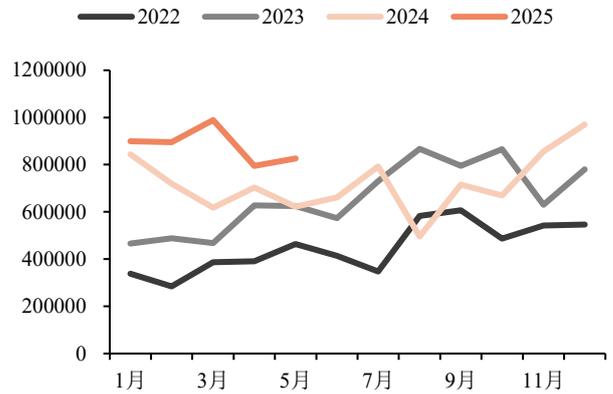
数据来源: SMM Mysteel 华泰期货研究院

图 27: 中国镍铁进口量 | 单位: 实物吨



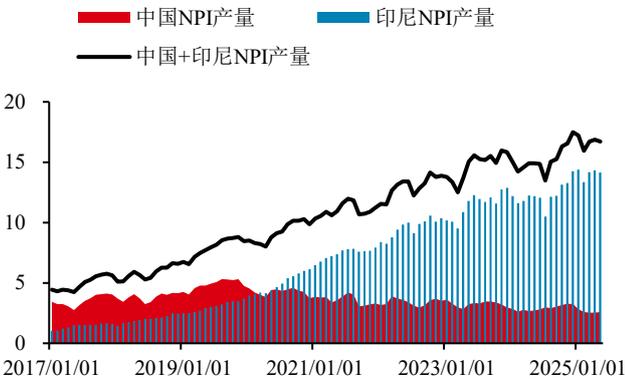
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 28: 中国自印尼镍铁进口量 | 单位: 实物吨



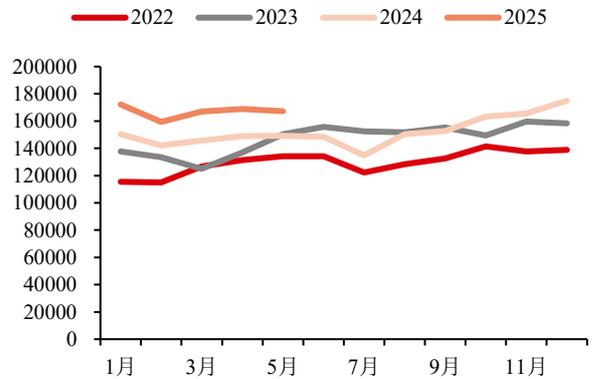
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

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

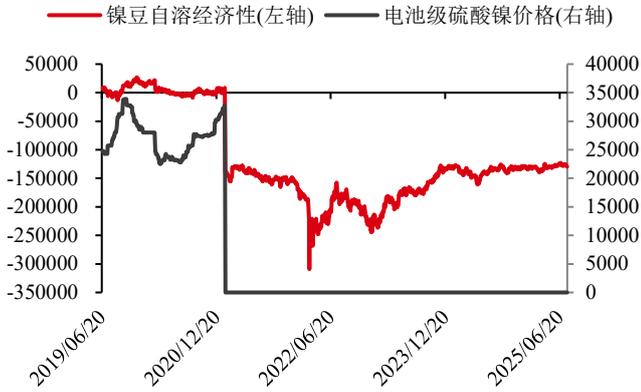
图 30: 中国与印尼镍铁总产量 | 单位: 万镍吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

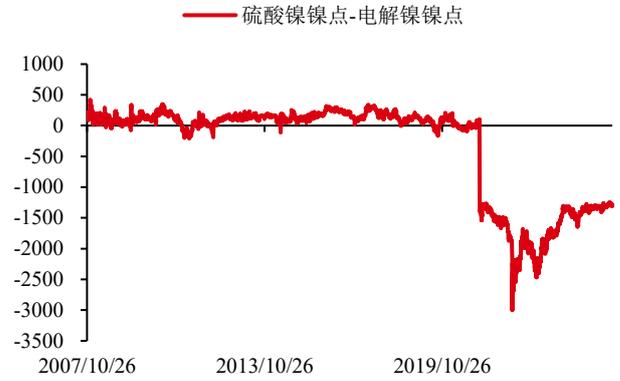
## 精炼镍消费

图 31: 镍豆自溶硫酸镍利润 | 单位: 元/镍吨、元/吨



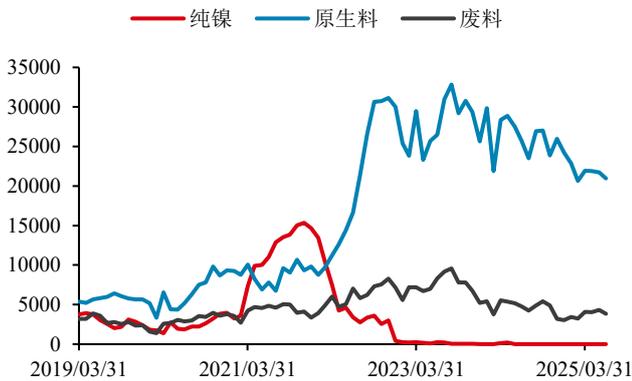
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 32: 中国精炼镍与硫酸镍价差 | 单位: 元/镍点



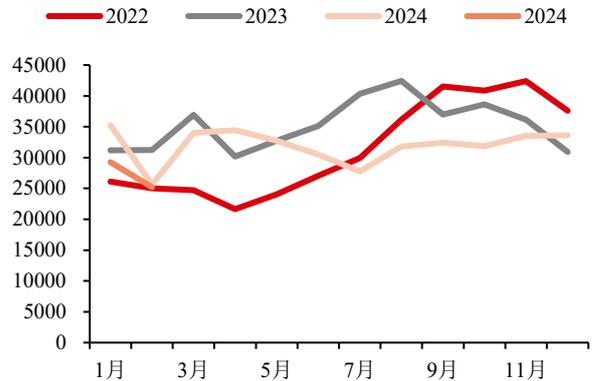
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 33: 中国硫酸镍分原料产量 | 单位: 镍吨



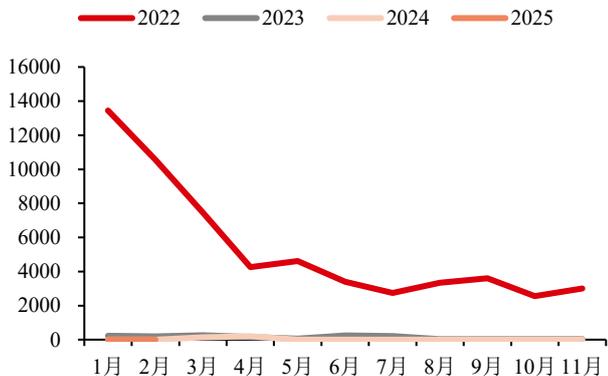
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 34: 中国硫酸镍金属产量 | 单位: 镍吨



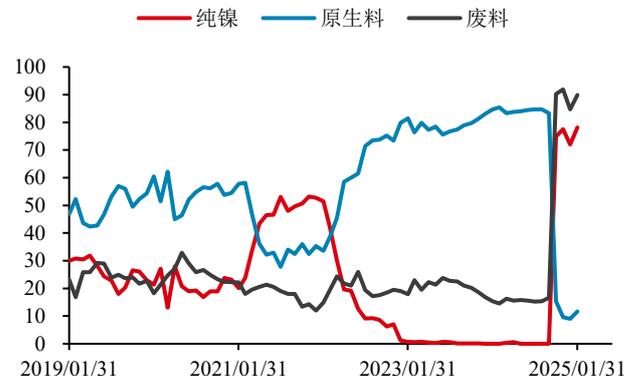
数据来源: SMM 华泰期货研究院

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: %

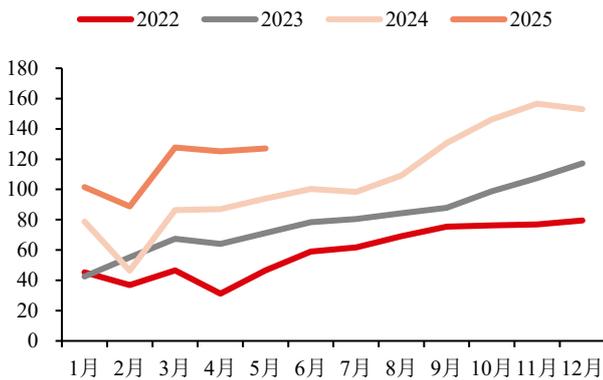


数据来源: SMM 华泰期货研究院

### 新能源汽车表现相对较好

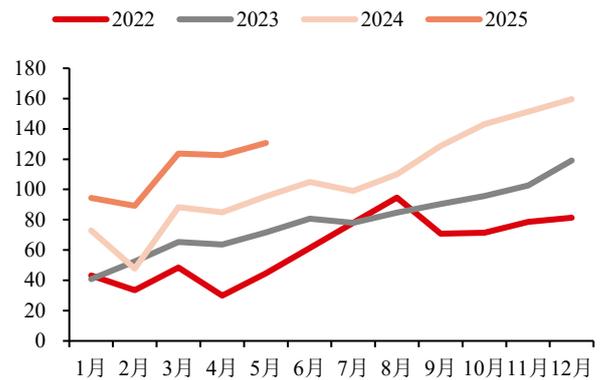
7月新能源车市场零售 87.8 万辆，同比增长 36.9%，环比增长 2.8%。2024 年 1-7 月零售 498.8 万辆，同比增长 33.7%。7 月新能源乘用车批发销量达到 94.5 万辆，同比增长 27.6%，环比下降 3.6%。2024 年 1-7 月批发 556.2 万辆，同比增长 29.8%。

图 37：中国新能源汽车产量 | 单位：万辆



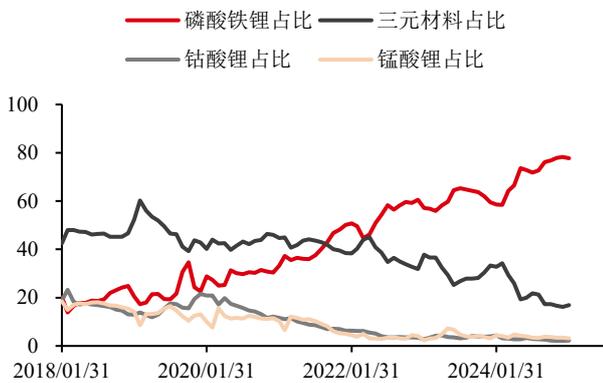
数据来源：中汽协 SMM 华泰期货研究院

图 38：中国新能源汽车销量 | 单位：万辆



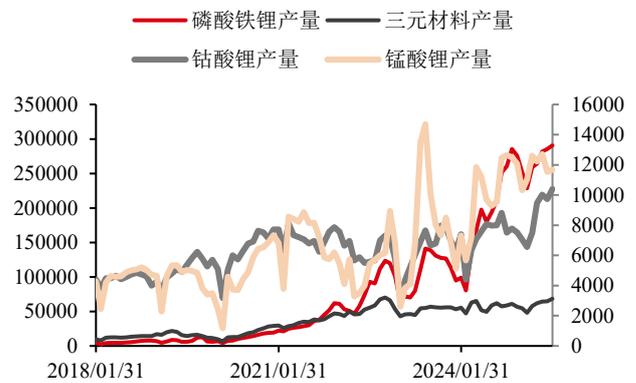
数据来源：中汽协 SMM 华泰期货研究院

图 39：中国正极材料产量占比 | 单位：%



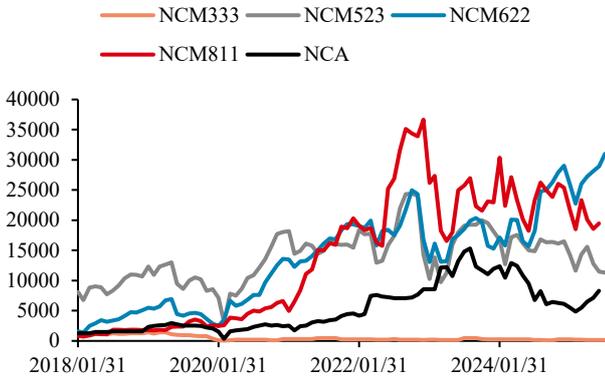
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 40：中国正极材料产量 | 单位：吨



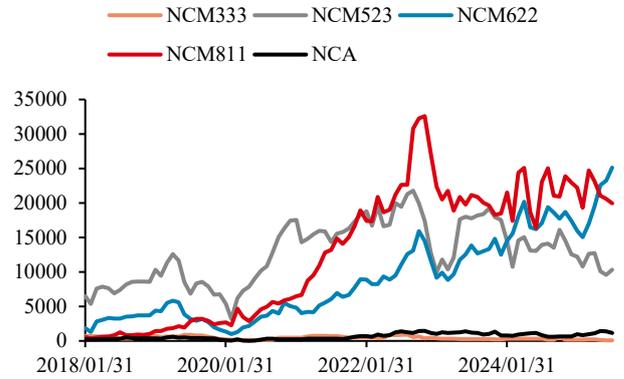
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 41: 中国三元前驱体分类型产量 | 单位: 吨



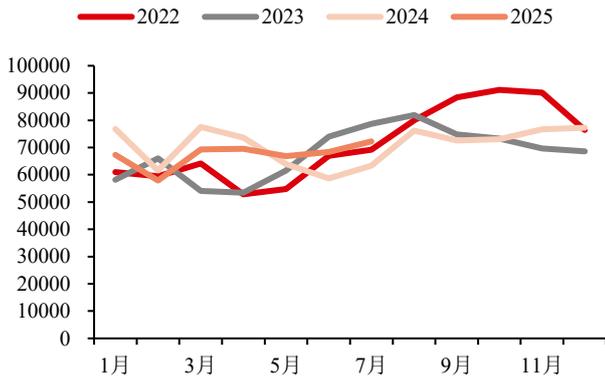
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 42: 中国三元材料分类型产量 | 单位: 吨



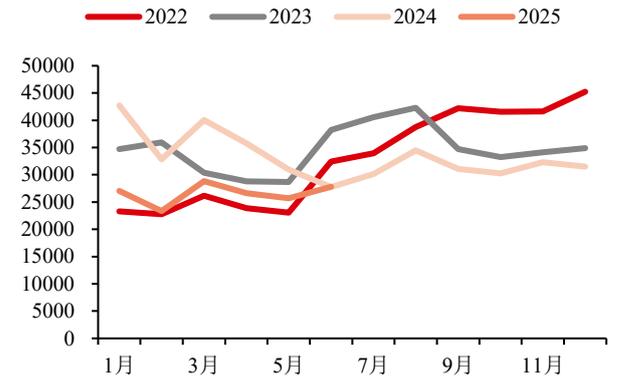
数据来源: SMM 华泰期货研究院

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

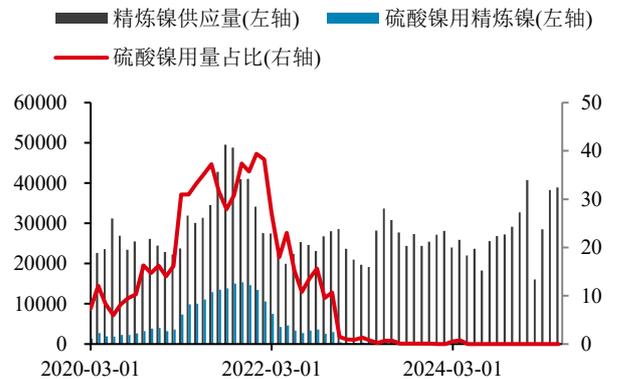


数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 45: 中国三元前驱体耗镍量 | 单位: 镍吨、%



图 46: 中国硫酸镍用精炼镍占比 | 单位: 镍吨、%

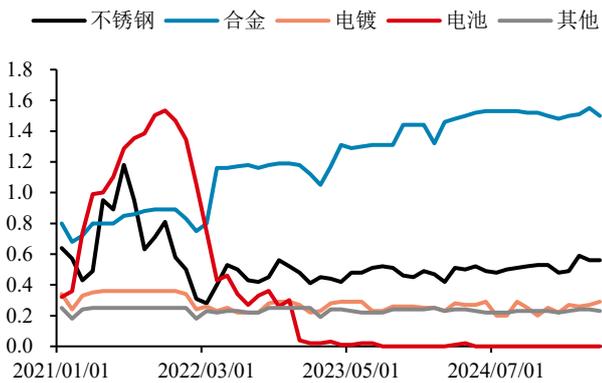


数据来源: SMM 华泰期货研究院

数据来源: SMM 华泰期货研究院

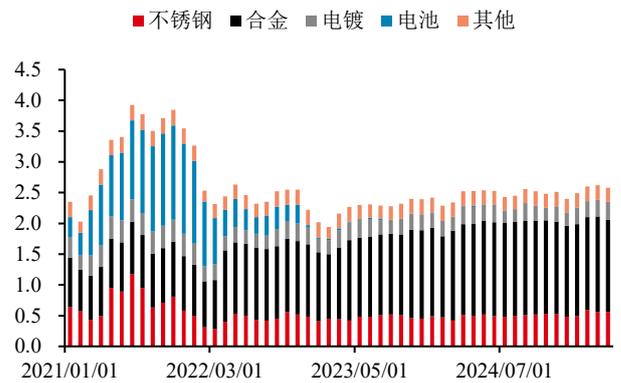
## 电镀、不锈钢行业占主要消费

图 47: 中国精炼镍下游行业消费用量 | 单位: 万镍吨



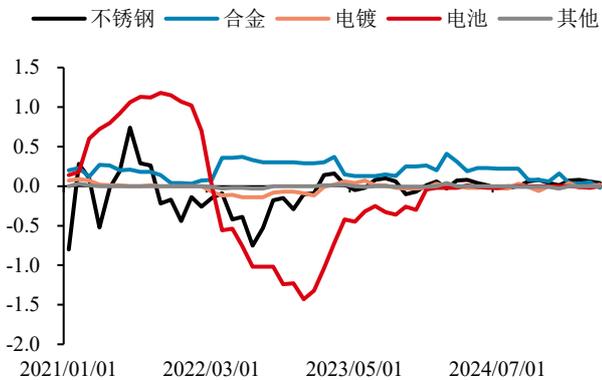
数据来源: SMM Mysteel 华泰期货研究院

图 48: 中国精炼镍消费量分行业 | 单位: 万镍吨



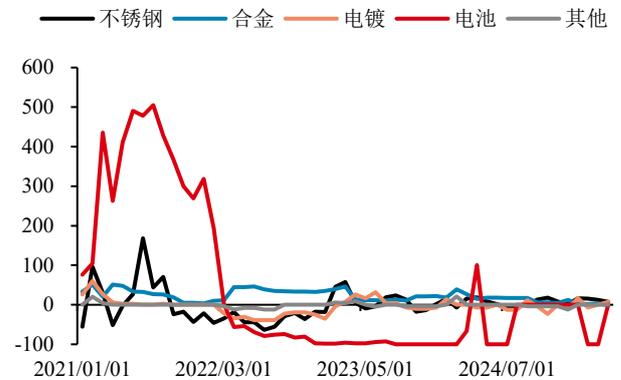
数据来源: SMM Mysteel 华泰期货研究院

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, 截至 2025 年 7 月, 全国不锈钢月度排产预计 347 万吨, 环比 +3.6%。其中, 200 系排产 106 万吨, 环比 +8.9%; 300 系排产 176 万吨, 环比 -1.7%; 400 系排产 65 万吨, 环比 +8.7%。目前来看, 300 系排产仍处较高水平, 且 200 系、

400 系预估有较大幅度的增产量。

**表 7: 中国不锈钢新增产能计划 | 单位: 万吨**

项目名称	产能	系列	投产时间	进度
明拓集团	80	400 系	2025 年	规划中
福建青拓特钢	300	300 系	2025 年	已投产
山东盛阳金汇	50	300 系	2025 年	试运行
临沂钢铁（一期）	270	300/400 系	2025 年	筹建
2025 年合计	556	--	--	--

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**

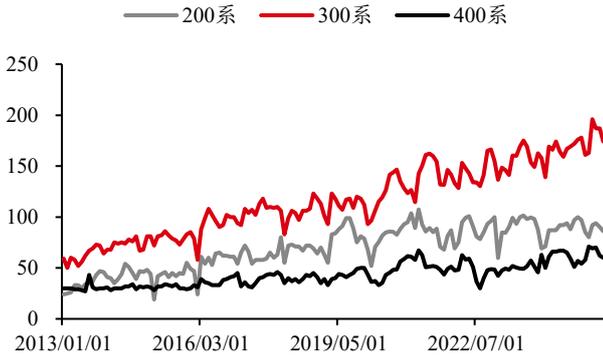
项目名称	产能	系列	投产时间	进度
青山集团	100	300 系	2025 年	扩建中
振石集团	200	300 系	2025 年底	在建
力勤资源	300	300 系	2025 年	规划
2025 年合计	600	--	--	--

资料来源: 华泰期货研究院

## 不锈钢产量

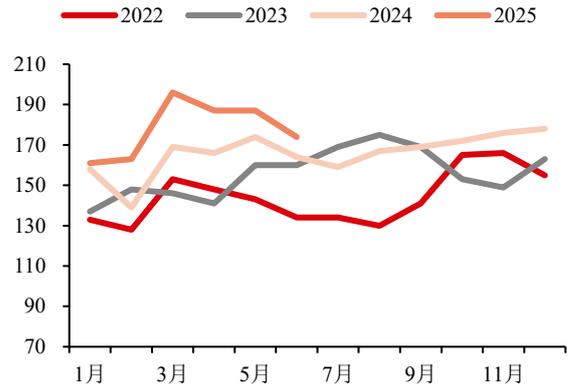
**图 51: 中国不锈钢产量 | 单位: 万吨**

**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 53: 印尼 300 系不锈钢产量 | 单位: 万吨



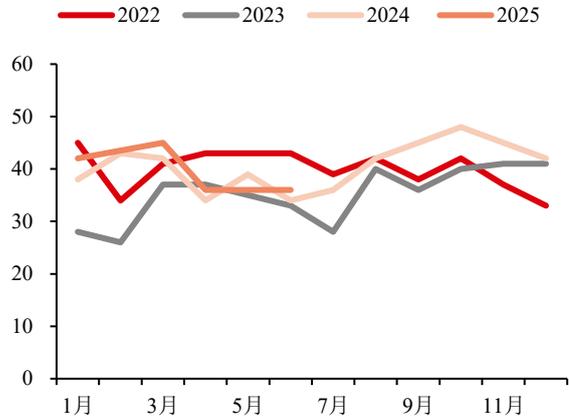
数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

图 54: 印尼 300 系不锈钢季节性产量 | 单位: 万吨



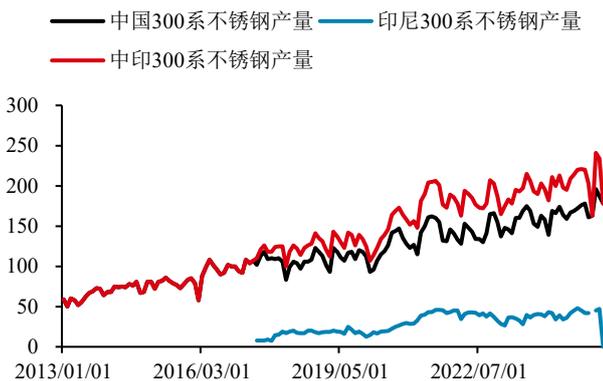
数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

图 55: 中国与印尼 300 系不锈钢产量 | 单位: 万吨

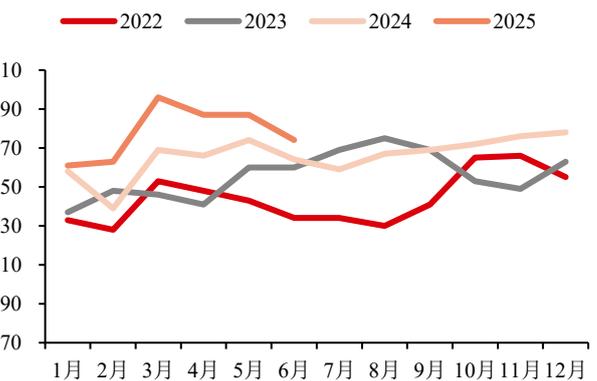


数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

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

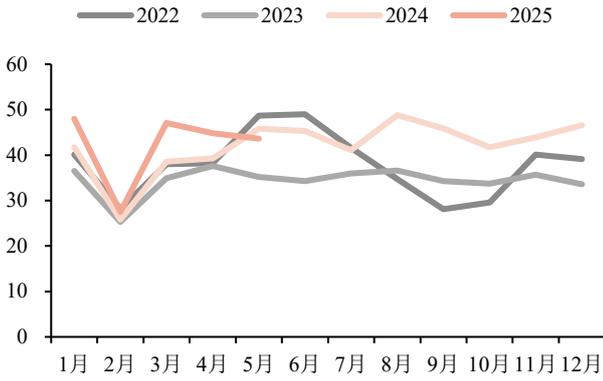


数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

不锈钢进出口

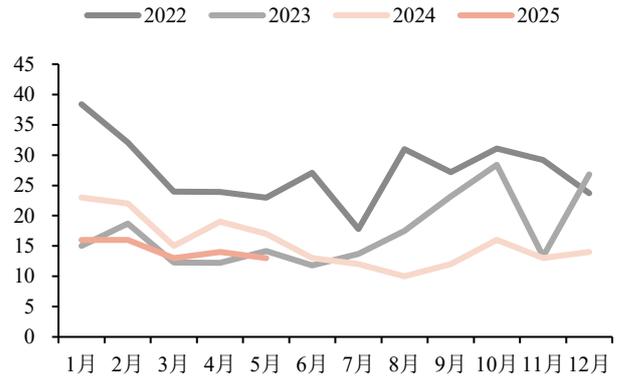
图 57: 中国自印尼不锈钢进口量 | 单位: 万吨

图 58: 中国不锈钢进口量 | 单位: 万吨



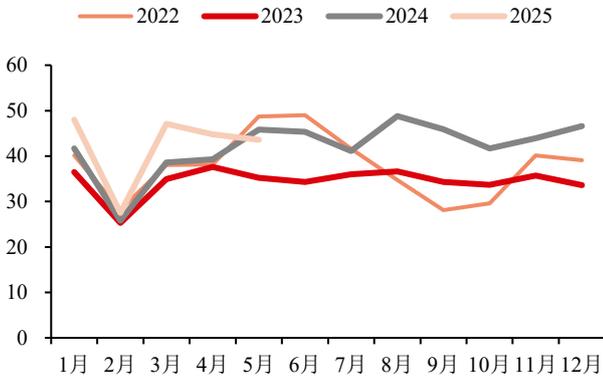
数据来源：中国海关 Mysteel 华泰期货研究院

图 59：中国不锈钢出口量 | 单位：万吨



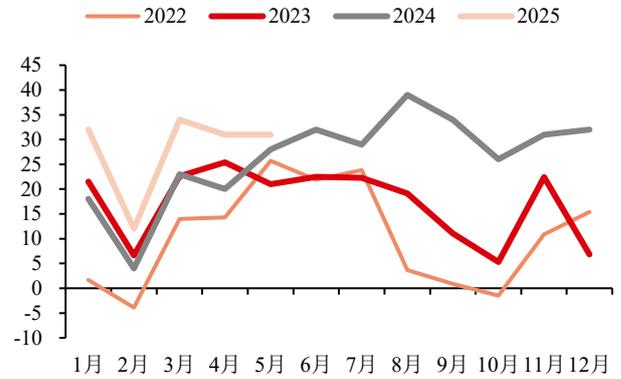
数据来源：中国海关 Mysteel 华泰期货研究院

图 60：中国不锈钢净出口量 | 单位：万吨



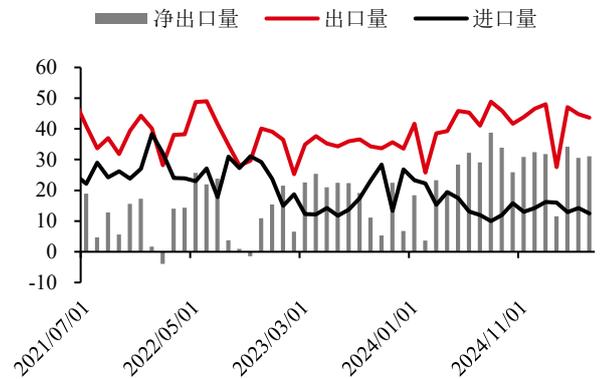
数据来源：中国海关 Mysteel 华泰期货研究院

图 61：中国不锈钢进出口量 | 单位：万吨

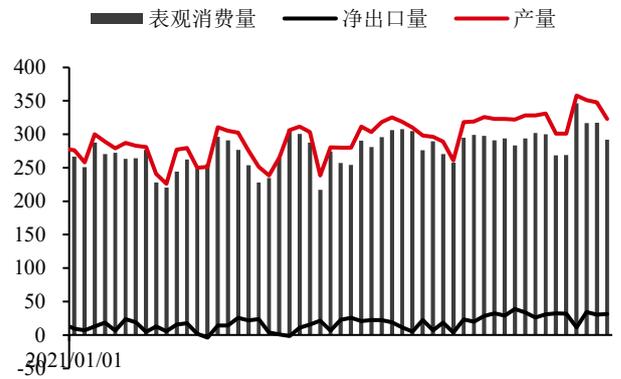


数据来源：中国海关 Mysteel 华泰期货研究院

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



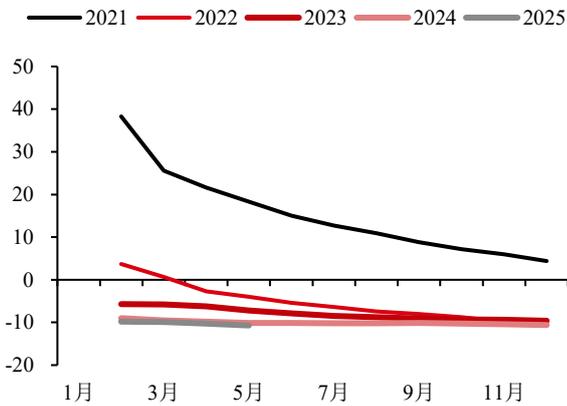
数据来源：中国海关 Mysteel 华泰期货研究院

### 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。

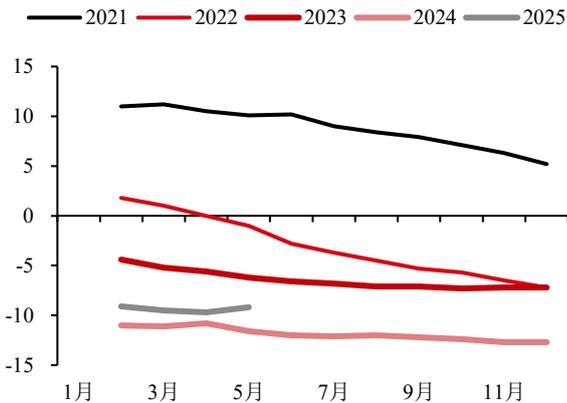
整体来看，房地产相关方面是主要拖累因素，2025年1-4月地产竣工面积同比-16.9%，电梯产量同比-6.9%。家电相关板块是主要消费提振因素，空调与洗衣机产量同比+7.2%与+10.9%，受“以旧换新”、“国补”政策提振。

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

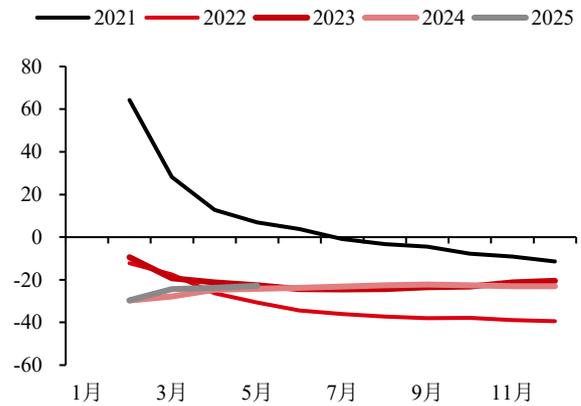
图 65: 房地产施工面积累计同比 | 单位: %



数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

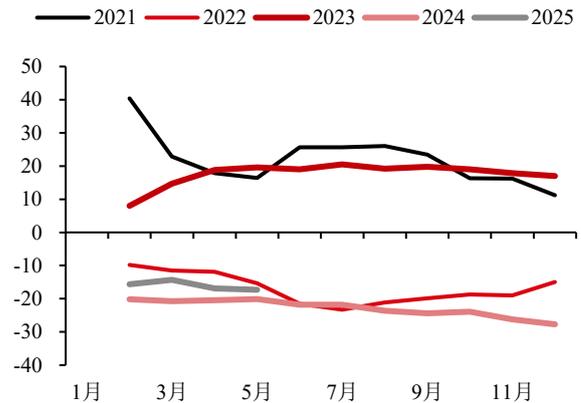
图 67: 石化加工固定资产投资累计同比 | 单位: %

图 64: 房地产新开工施工面积累计同比 | 单位: %



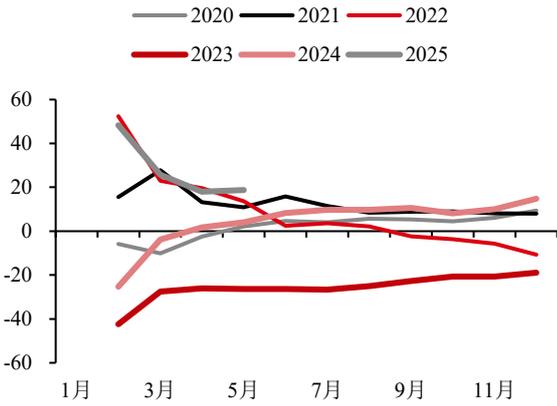
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 66: 房地产竣工面积累计同比 | 单位: %

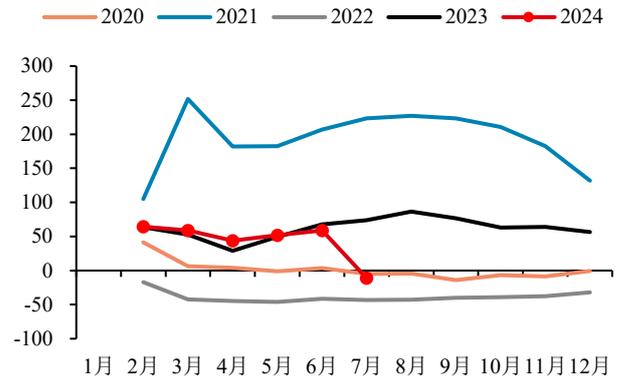


数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 68: 新接船舶订单累计同比 | 单位: %



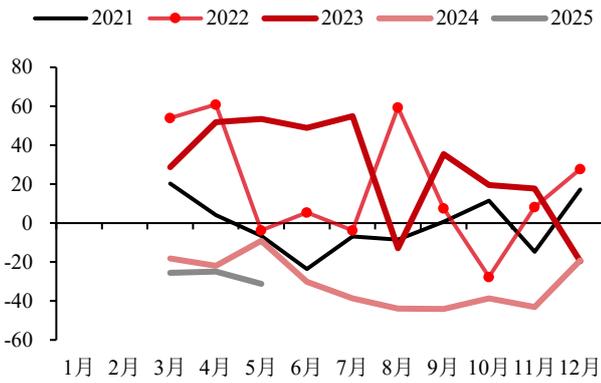
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院



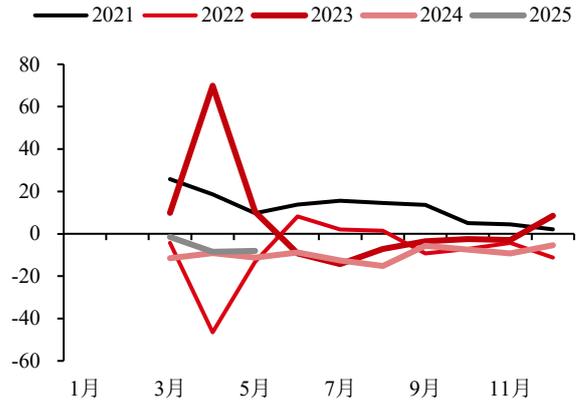
数据来源: 工信部 华泰期货研究院

图 69: 大气污染防治设备产量当月同比 | 单位: %

图 70: 电梯产量当月同比 | 单位: %



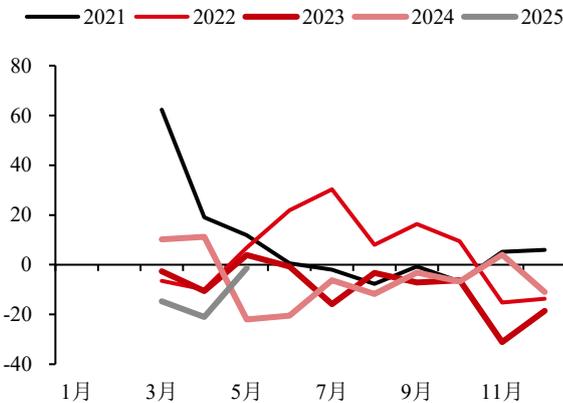
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院



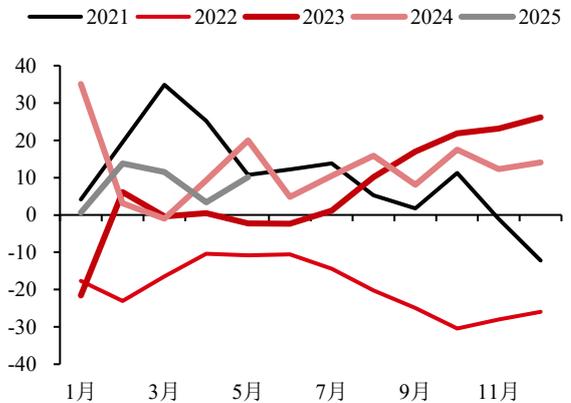
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 71: 工业锅炉产量当月同比 | 单位: %

图 72: 油烟机产量当月同比 | 单位: %

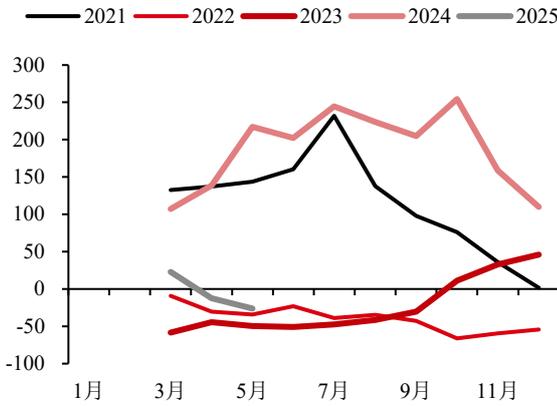


数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院



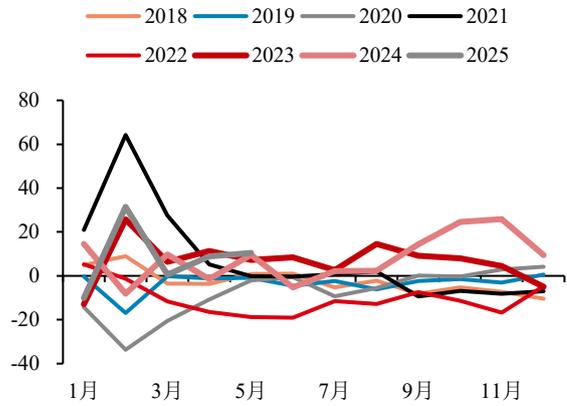
数据来源: 产业在线 华泰期货研究院

图 73: 金属集装箱产量当月同比 | 单位: %



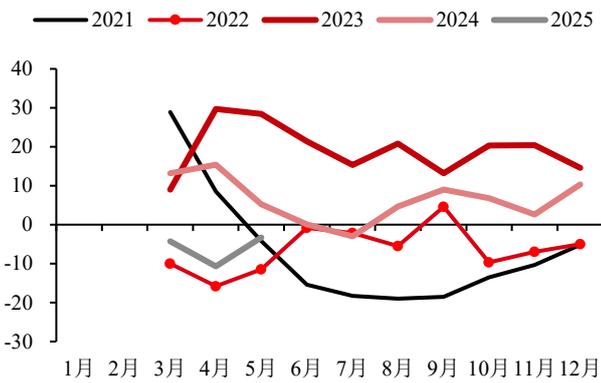
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 74: 热水器销量当月同比 | 单位: %



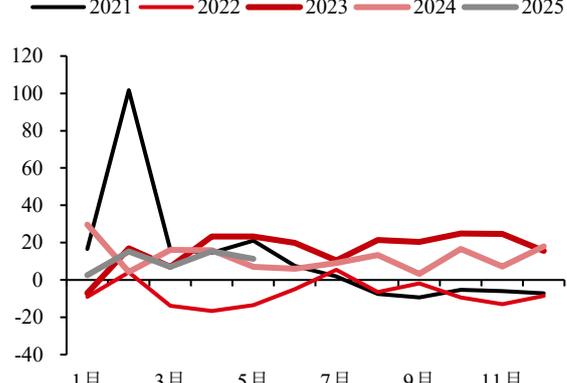
数据来源: 产业在线 华泰期货研究院

图 75: 电冰箱产量当月同比 | 单位: %



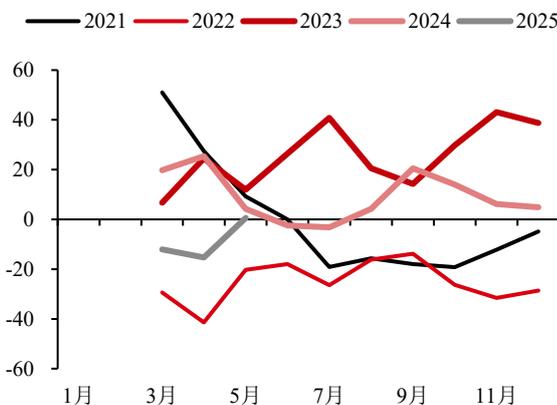
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 76: 洗衣机产量当月同比 | 单位: %



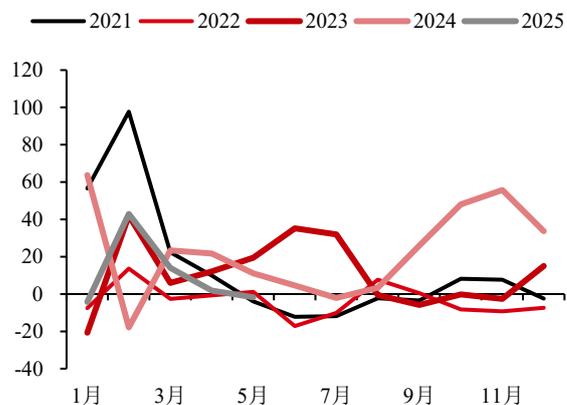
数据来源: 产业在线 华泰期货研究院

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: %

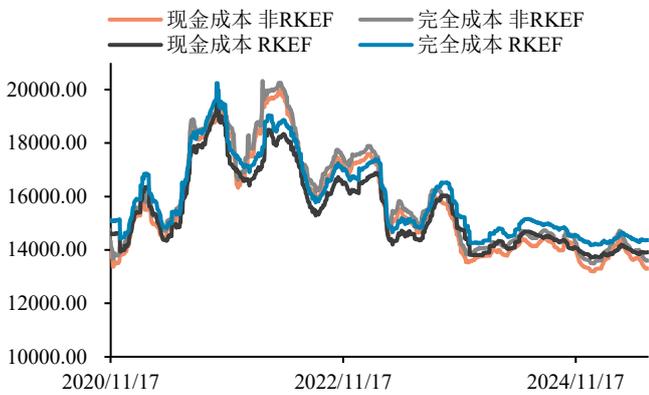


数据来源: 产业在线 华泰期货研究院

### 不锈钢利润水平维持低位

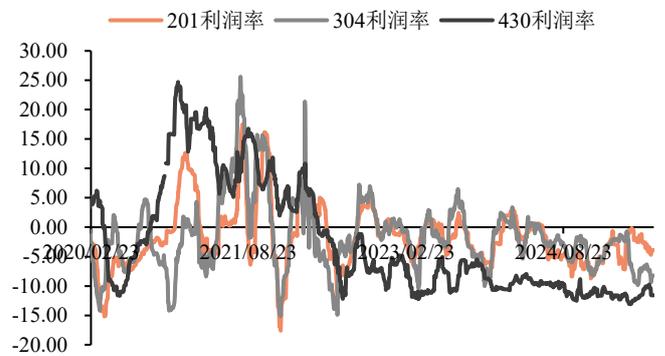
截至 2025 年 7 月，短流程工艺方面，根据 Mysteel 数据统计，目前短流程工艺冶炼 304 冷轧成本 12627 元/吨，环比下跌 56 元/吨，利润率 0.18%，环比上涨 0.44%。外购高镍铁工艺方面，外购高镍铁工艺冶炼 304 冷轧成本 12897 元/吨，环比下跌 6 元/吨，利润率 -1.92%，环比上涨 0.04%。低镍铁+纯镍工艺方面，低镍铁+纯镍工艺冶炼 304 冷轧成本 15890 元/吨，环比下跌 44 元/吨，利润率 -20.39%，环比上涨 0.22%。

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
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	3610	3520	90	11%	9%	366	305
2024	3785	3737	48	4.9%	6%	175	217
2025E	3974	3935	39	5%	5.3%	189	198

资料来源：SMM 华泰期货研究院

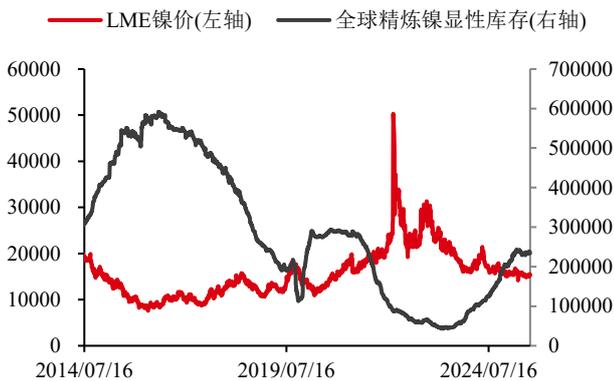
近年来，国内外较多的不锈钢新增产能陆续投产，但是整体消费增速表现一般，2022年以来锈钢供需过剩持续，不过因为当前钢厂利润收缩严重，较多不锈钢厂在持续亏损当中，后续不锈钢待投产的产能能否顺利投产或是一个不稳定性因素，如果长期亏损现状不能得到较好的修复，后续产能投产可能不达预期。总需求方面，受全球贸易的不确定性影响，可能实际需求量会不及预期，我们将持续关注关税政策等情况。

## 镍不锈钢产业链库存：

### 全球精炼镍库存自下半年开始持续累升

截至8月1日，全球精炼镍显性库存25.3万吨，其中LME库存20.9万吨，国内社会库存3.95万吨，较7月25日减少796吨。需关注8月美国新关税执行对出口订单的影响。

图 81：全球精炼镍显性库存 | 单位：美元/吨、吨



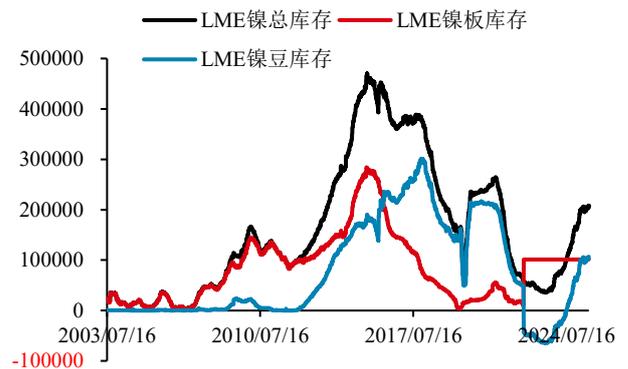
数据来源：SHFE LME SMM 华泰期货研究院

83：中国电解镍现货库存 | 单位：万吨



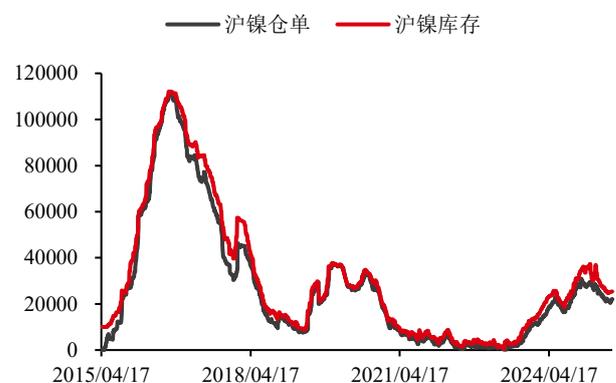
数据来源：Mysteel 华泰期货研究院

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

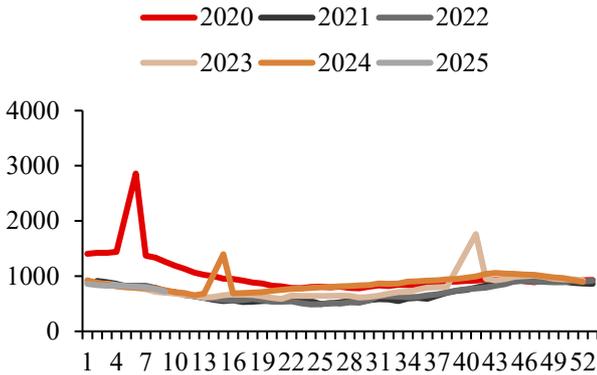


数据来源：SHFE 华泰期货研究院

### 镍铁库存相对稳定

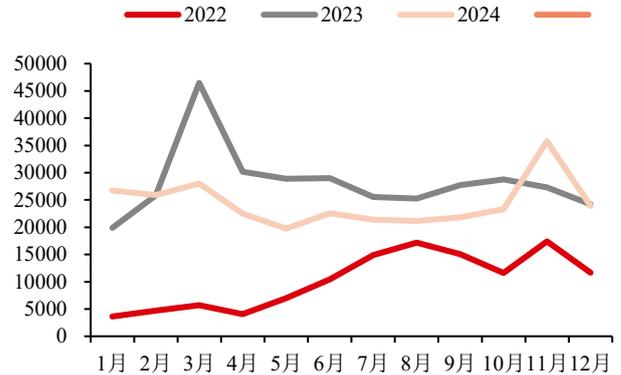
受菲律宾镍矿出口季节性影响，目前中国镍矿港口库存处于历史同期中游水平，镍矿进口逐步回升，港口库存持稳。2025 年上半年镍铁现货库存先去化后累库，当前库存约 3.7 万吨，较去年同期处于较高位置。

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

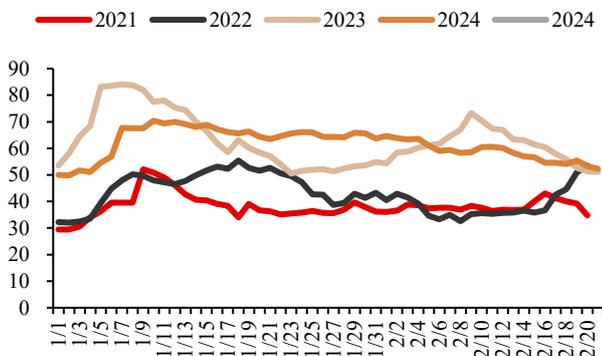


数据来源：SMM 华泰期货研究院

### 不锈钢库存维持高位

据我的钢铁 7 月 31 日数据，全国主流市场不锈钢 89 仓库口径社会总库存 1111189 吨，周环比减 0.66%。其中冷轧不锈钢库存总量 627071 吨，周环比增 0.26%。热轧不锈钢库存总量 484118 吨，周环比减 1.83%。其中 300 系方面，不锈钢库存总量 676670 吨，周环比增 1%。其中冷轧不锈钢库存总量 426747 吨，周环比增 1.34%。热轧不锈钢库存总量 249923 吨，周环比增 0.43%。仓单库存 102986 吨。

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)