期货研究报告

商品研究

镍&不锈钢周报

走势评级：

电解镍——震荡

不锈钢——震荡

楼家豪—有色分析师

从业资格证号：F3080463

投资咨询证号：Z0018424

联系电话：0571-28132615

邮箱：loujiahao@cindasc.com

信达期货有限公司

CINDAFUTURESCO.LTD

杭州市萧山区钱江世纪城天人大厦19-20楼

邮编：311200

去库验证中断 沪镍重回震荡

报告日期： 2026 年 11 月 15 日

报告内容摘要：

供应：三条工艺路线的减产进入平台期。10 月精炼镍 2.91 万吨、同比降 18.9%，开工率 48% 连续两个月持平；高冰镍料 1.06 万吨、环比增 8.2%，MHP 料 0.89 万吨、环比降 11.0%，中间品切换幅度收窄。中国镍铁 2.75 万镍吨、环比降 12.6%，印尼 12.71 万镍吨、同比降 14.8%。外采 MHP、硫酸镍、高冰镍产电镍成本 13.03 万、13.33 万、13.41 万元/吨，全线高于盘面 12.22 万元，倒挂 8,100—11,900 元；一体化现金成本约 11.8 万元，仍是底部锚。9 月镍矿进口 651.55 万吨、同比增 6.56%。

需求：300 系不锈钢 10 月产量 179 万吨、环比降 6.3%，300 系库存降至 54.74 万吨、周内减 300 吨，总库存 88.50 万吨、减 2,600 吨，减产与去库并行。三元前驱体 8.88 万吨、环比持平，9 系增至 2.56 万吨，耗镍系数升至 0.475；硫酸镍 3.58 万吨、开工率降至 44%。两大下游占镍消费九成以上，高位走弱但未见崩塌，既不构成下行驱动，也不再是强验证项。

库存与结构：纯镍三地由上周同步去库转为同步累积——上期所 10.64 万吨、周内增 625 吨，LME 27.27 万吨、增 1,062 吨，社会库存 12.42 万吨、增 697 吨，保税区 1,400 吨持平；矿港库存 11 月 13 日库内缺数，最新 1,035 万湿吨、同比高 5.2%。现货升贴水走强至 1,530 元/吨，电解镍仅跌 0.16%、伦镍跌 2.93%，内外分化明显。

结论与操作建议：方向由偏多退回震荡。成本倒挂与减产给出下方支撑，去库验证中断、三地转累、9 月平衡表仍过剩 9.64 万吨压制上方。11.8—12.0 万元轻仓试多、不加仓，12.4—12.6 万元反弹减仓；多 SS 空 NI 对冲本周亏损，建议离场。

风险提示：印尼镍矿配额与雨季到港节奏、11 月不锈钢排产、高冰镍转产利润恢复后重新打开供给、矿港库存补数后若继续累积则区间下沿承压。

目录

1. 周度市场涨跌幅回顾 4
2. 镍矿进口及港口库存 5
3. 镍生铁供应偏松 6
4. 电解镍库存转累，进口窗口关闭 7
5. 新能源需求 8
6. 下游利润偏低利润影响需求 9
7. 铬系供应边际转松 10
8. 不锈钢减产明显库存减少 10

图目录

图 1. 中国镍矿进口 5
图 2. 镍矿港口库存分产地明细 5
图 3. 镍矿港口库存 5
图 4. 运价指数与镍矿价格 5
图 5. 印尼镍铁产量 6
图 6. 印尼镍铁新增产能 6
图 7. 中国镍铁产量 6
图 8. 中国镍生铁分品位产量 6
图 9. 镍铁开工率 6
图 10. 国内电解镍产量 7
图 11. 精炼镍进口季节图 7
图 12. 保税区库存 7
图 13. 国内电解镍现货库存 7
图 14. 镍上期所库存 8
图 15. 镍 LME 库存 8
图 16. 三元前驱体耗镍量 8
图 17. 三元前驱体分系产量 8
图 18. 三元材料净出口 8
图 19. 硫酸镍完全成本 9
图 20. 高镍铁生产利润 9
图 21. 不锈钢利润 9
图 22. 进口盈亏 9
图 23. 高碳铬铁产量 10
图 24. 铬矿进口量 10
图 25. 300#不锈钢产量 10
图 26. 300#不锈钢库存 10
图 27. 不锈钢社会库存季节图 11
图 28. 中国不锈钢净出口量 11

1. 周度市场涨跌幅回顾

本周盘面来看，周内伦镍收盘价下跌 2.93%，沪镍下跌 0.46%，不锈钢下跌 1.38%。

现货方面，电解镍均价下跌 0.16%，金川镍下跌 0.28%，俄镍持平，高镍铁上涨 0.88%，低镍铁价格 3515 元/吨，电解镍现货升贴水 1530 元/吨。

表 1.周度市场涨跌幅回顾

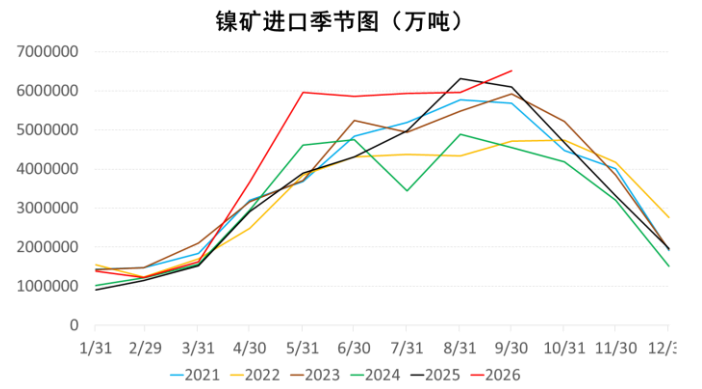
	指标	2026/11/06	2026/11/13	涨跌
期货	伦镍 3 月（美元/吨）	16385	15905	-2.9%
	沪镍主力（元/吨）	122740	122170	-0.5%
	不锈钢主力（元/吨）	14135	13940	-1.4%
现货	电解镍（元/吨）	123900	123700	-0.2%
	金川镍（元/吨）	125400	125050	-0.3%
	俄镍（元/吨）	122650	122650	0.0%
	电积镍（元/吨）	122650	122600	-0.0%
	高镍铁（元/镍点）	1020.5	1029.5	0.9%
	低镍铁（元/吨）	3515	3515	0.0%
	现货升贴水	1160	1530	370
库存	LME（吨）	271662	272724	1062
	上期所（吨）	105731	106356	625
价差	电解镍-镍铁（折算 元/吨）	20600	19650	-950

数据来源：Wind，钢联数据，信达期货研究所

2. 镍矿进口及港口库存

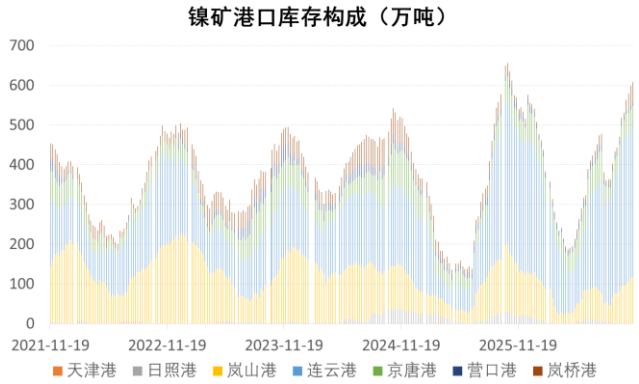
◆ 2026 年 9 月中国镍矿砂及其精矿进口量 651.55 万吨（6,515,482.79 吨），环比增加 9.23%，同比增加 6.56%；其中自菲律宾进口 609.80 万吨，环比增加 10.36%、同比增加 4.83%，印尼仍无进口。进入 11 月后矿价重心继续下移，1.5% 品位矿 CIF 回落至 57.5 美元/湿吨、FOB 报 45.5 美元/湿吨；0.9% 低品矿 CIF 28 美元/湿吨、FOB 17 美元/湿吨，1.8% 高品矿 CIF 86.5 美元/湿吨、FOB 71 美元/湿吨，苏里高至连云港海运费回落至 15 美元/湿吨。菲律宾已进入雨季，但镍矿价格并未出现季节性上涨，低品矿在成本线附近徘徊，反映下游镍铁利润缺失、原料采购意愿偏弱，预计 11 月延续该趋势。

图 1. 中国镍矿进口



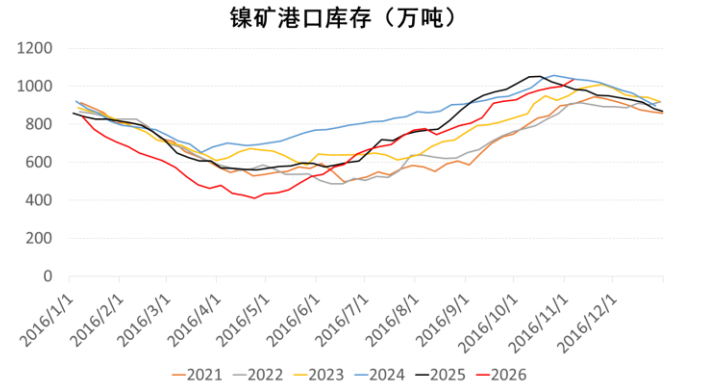
数据来源：Wind，钢联数据，信达期货研究所

图 2. 镍矿港口库存分产地明细



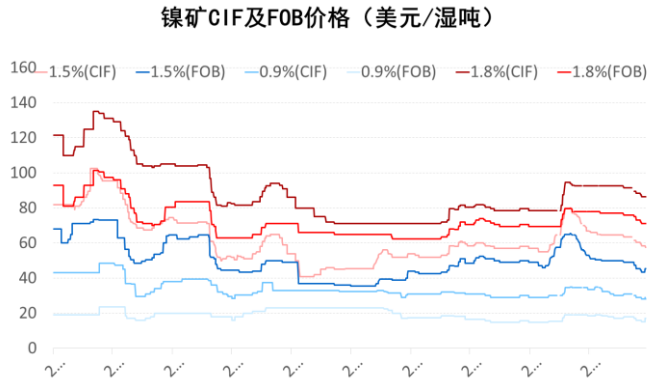
数据来源：Wind，钢联数据，信达期货研究所

图 3. 镍矿港口库存



数据来源：Wind，钢联数据，信达期货研究所

图 4. 运价指数与镍矿价格

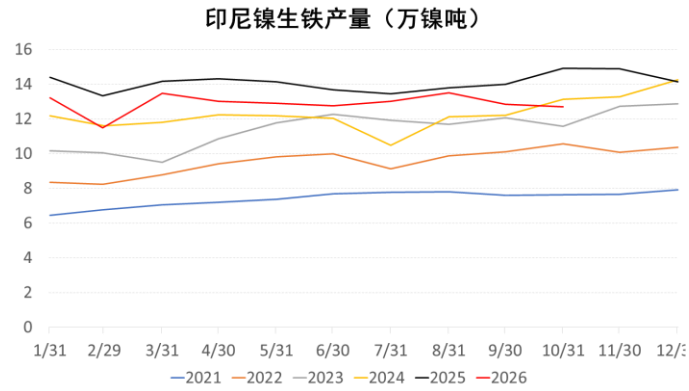


数据来源：Wind，SMM，信达期货研究所

3. 镍生铁供应偏松

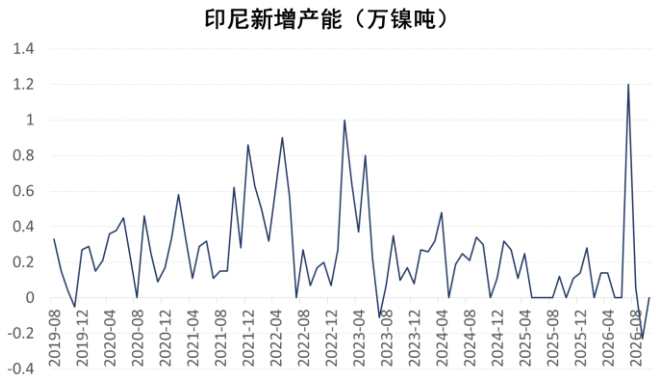
◆ 随着菲律宾进入雨季，港口镍矿库存的累库节奏本周暂无法确认：SMM 全国总计口径 11 月 13 日尚未更新（库内缺数，报 #N/A），最新有效值为 11 月 6 日的 1,035 万湿吨、周环比增 3.60%、同比高 5.18%，处于 2018 年以来同期偏高水平。从分港口明细看，岚山港 118 万吨（前值 114）、连云港 378 万吨（前值 372）仍在小幅累积，天津、日照两港接近零库存，累库方向未变。低品矿价在成本线附近、矿价未获雨季支撑、港存绝对位置偏高，几条线索相互验证：原料并不缺。

图 5. 印尼镍铁产量



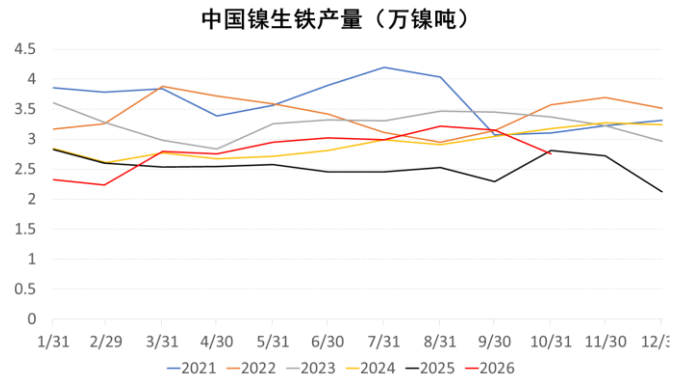
数据来源：Wind，钢联数据，信达期货研究所

图 6. 印尼镍铁新增产能



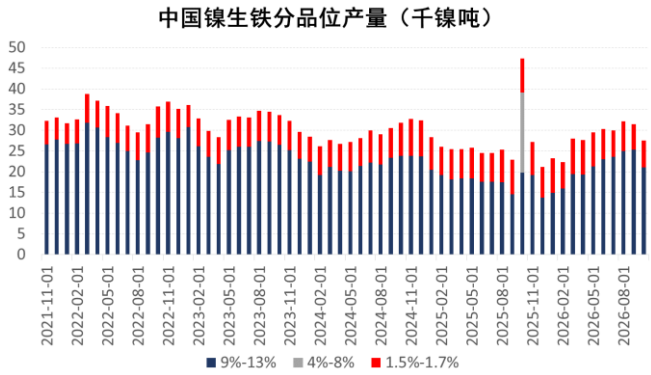
数据来源：Wind，钢联数据，信达期货研究所

图 7. 中国镍铁产量



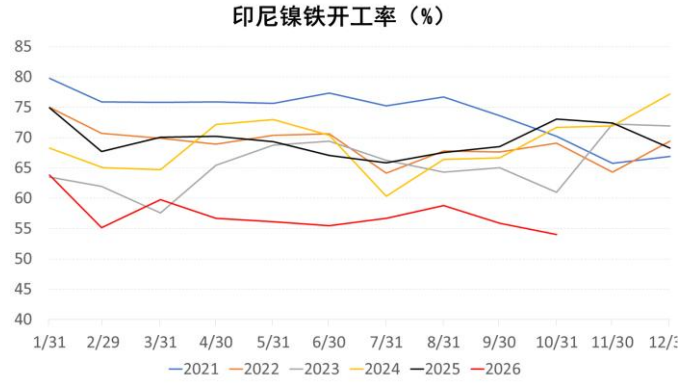
数据来源：Wind，钢联数据，信达期货研究所

图 8. 中国镍生铁分品位产量



数据来源：Wind，钢联数据，信达期货研究所

图 9. 镍铁开工率

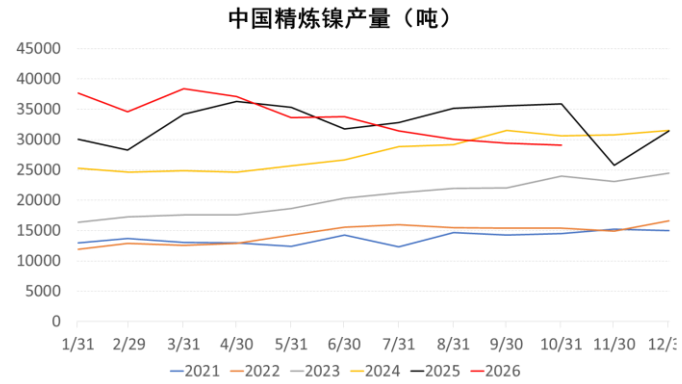


数据来源：Wind，钢联数据，信达期货研究所

4. 电解镍库存转累，进口窗口关闭

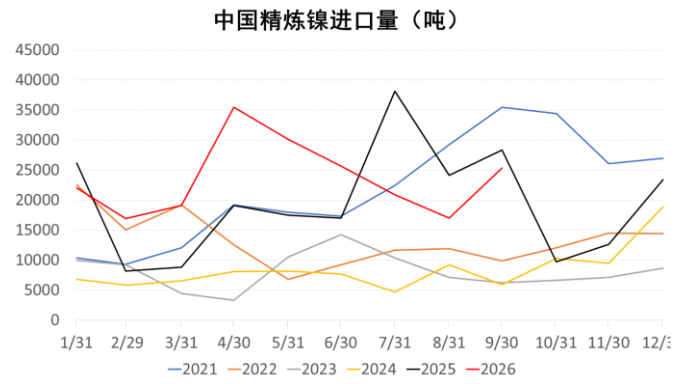
- 根据钢联数据，2026 年 10 月国内精炼镍产量 2.91 万吨，环比减少 1.02%，同比减少 18.94%；产能 6.07 万吨对应开工率 48%，连续两个月停在同一水平。分原料看，高冰镍料 1.06 万吨、环比增 8.16%、同比增 30.86%，MHP 料 0.89 万吨、环比降 11.00%、同比降 41.45%，矿料 0.95 万吨持平、同比增 6.74%，废料 0.01 万吨——三条工艺路线均在减产，高冰镍经济性更好，冶炼厂的选择性采购把有限中间品集中到电镍环节，但切换幅度已明显收窄。
- 开工率方面，2026 年呈逐月下滑态势，由 1 月的 64% 降至 9、10 月的 48%，为近年低位；产量同步回落，供应端正在通过减产消化过剩。但需要区分两件事：一是开工率已连续两个月持平，减产进入平台期而非继续加速；二是绝对产量仍高于需求匹配水平，9 月元素平衡表仍显示过剩 9.64 万吨（10 月为库内缺数），过剩格局没有逆转。

图 10. 国内电解镍产量



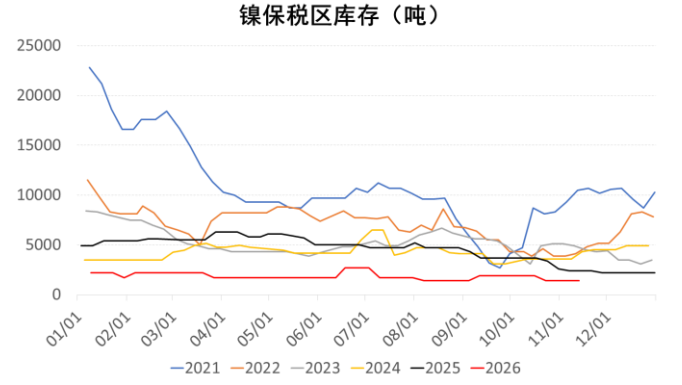
数据来源：Wind，钢联数据，信达期货研究所

图 11. 精炼镍进口季节图



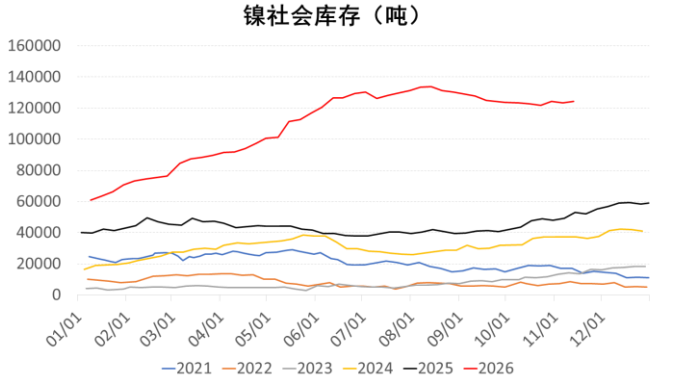
数据来源：Wind，钢联数据，信达期货研究所

图 12. 保税区库存



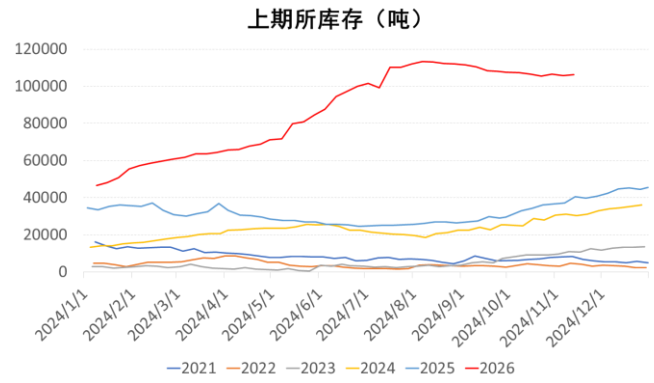
数据来源：Wind，钢联数据，信达期货研究所

图 13. 国内电解镍现货库存



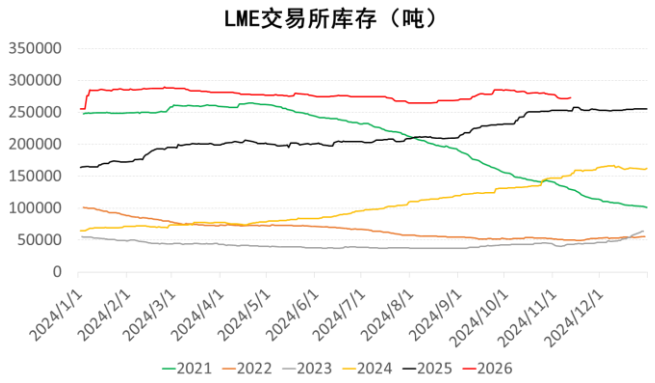
数据来源：Wind，钢联数据，信达期货研究所

图 14. 镍上期所库存



数据来源：Wind，钢联数据，信达期货研究所

图 15. 镍 LME 库存

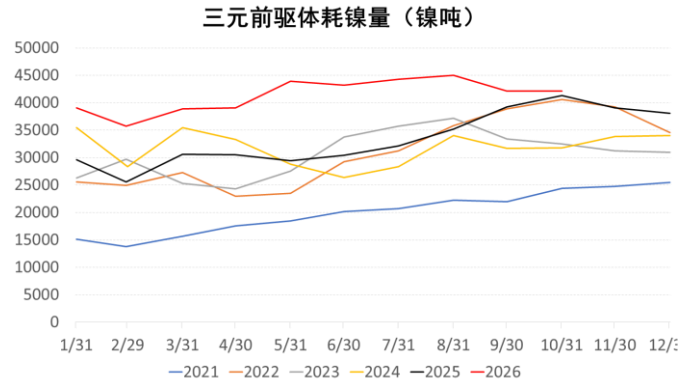


数据来源：Wind，钢联数据，信达期货研究所

5. 新能源需求

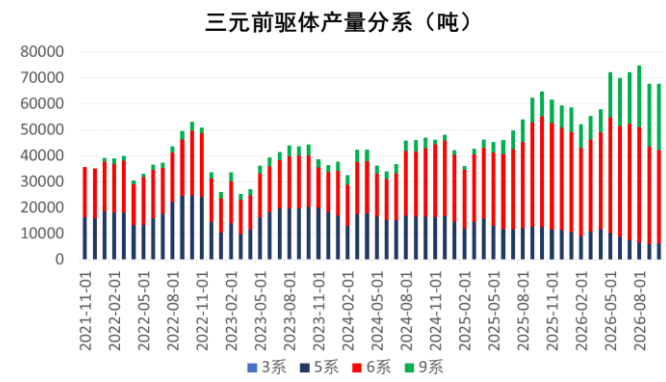
◆ 三元前驱体 10 月产量 8.88 万吨，环比基本持平、同比减少 3.94%；结构上 9 系继续放量至 2.56 万吨、环比增 5.19%、同比增 165.59%，6 系 3.60 万吨、环比降 3.93%、同比降 15.69%，5 系 0.61 万吨、环比增 3.72%、同比降 50.32%，高镍化推动单位耗镍系数升至 0.475，耗镍量降幅小于产量降幅。9 月三元材料净出口 9,088 吨、环比增 1.71%、同比增 123.68%，出口仍是需求端的主要增量。

图 16. 三元前驱体耗镍量



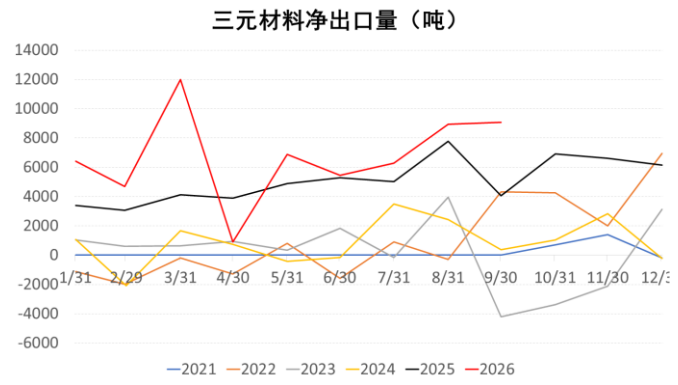
数据来源：Wind，钢联数据，信达期货研究所

图 17. 三元前驱体分系产量



数据来源：Wind，钢联数据，信达期货研究所

图 18. 三元材料净出口



数据来源：SMM，信达期货研究所

6. 下游利润偏低利润影响需求

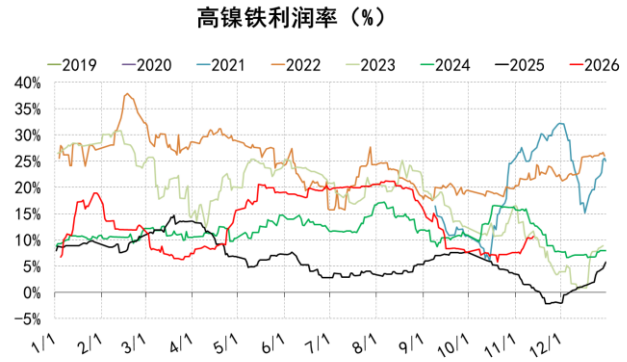
- 自 MHP 和高冰镍大幅提高产量以来，镍豆自溶路径的经济性持续恶化：目前镍豆生产硫酸镍完全成本 12.90 万元/吨，高于 MHP 路线 12.31 万元和高冰镍路线 12.69 万元，电解镍在硫酸镍原料中的应用基本无效。镍铁端，四省现矿现金成本 965.7 元/镍点、与上周基本持平，对应高镍铁出厂价 1,029.5 元/镍点、现金利润率约 6%，仍在盈亏线之上；印尼高镍铁转产高冰镍的对比利润本周仍为库内缺数（11 月 13 日报 #N/A，已连续第二周），转产是否重新打开供给需等数据恢复后才能判断。
- 电解镍进口盈亏最新为 -197 元/吨（11 月 13 日），周内一度转正至 +156 元/吨（11 月 12 日）但未能持续，较一周前的 -190 元/吨变化不大；国内价格相对外盘偏弱，进口窗口维持关闭，短期打开的可能性较小。

图 19. 硫酸镍完全成本



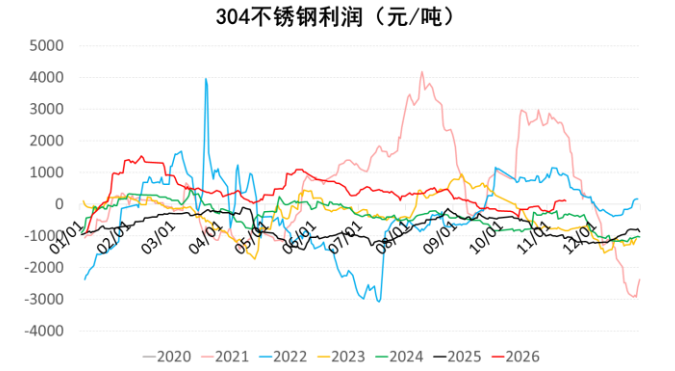
数据来源：Wind，钢联数据，信达期货研究所

图 20. 高镍铁生产利润



数据来源：Wind，钢联数据，信达期货研究所

图 21. 不锈钢利润



数据来源：Wind，钢联数据，信达期货研究所

图 22. 进口盈亏

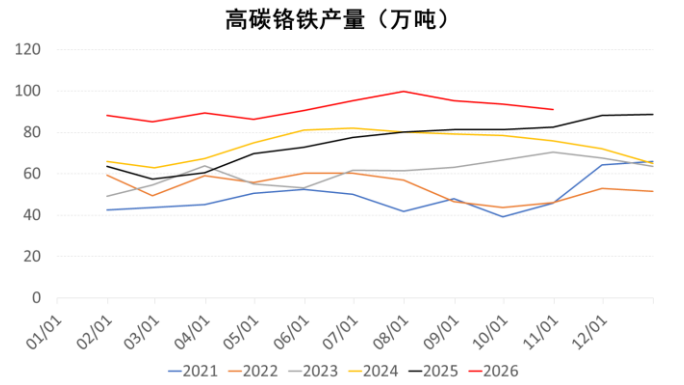


数据来源：Wind，钢联数据，信达期货研究所

7. 铬系供应边际转松

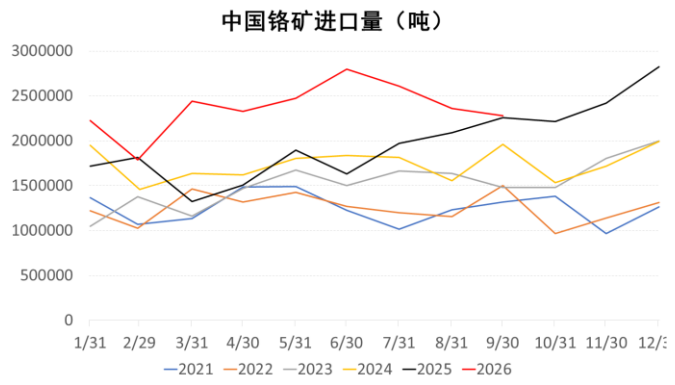
- 铬系供应边际转松：10 月高碳铬铁产量 90.94 万吨、环比减少 2.99%，连续两个月下滑，9 月为 93.74 万吨（环比减 1.68%、同比增 15.37%）；中低微碳铬铁 10 月 6.46 万吨、小幅回升。铬矿 9 月进口 228.14 万吨，环比减少 3.41%、同比增加 1.10%，其中南非矿 174.29 万吨、占比约 76%。铬矿进口与铬铁产量仍在高位，铬系原料供应宽松，对不锈钢成本的支撑有限。

图 23. 高碳铬铁产量



数据来源：Wind，钢联数据，信达期货研究所

图 24. 铬矿进口量

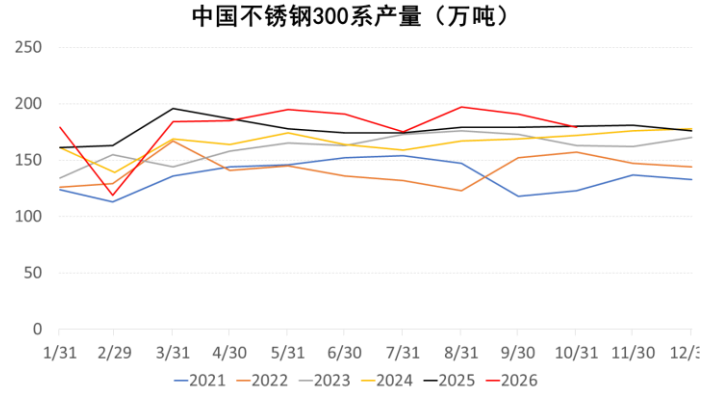


数据来源：Wind，钢联数据，信达期货研究所

8. 不锈钢减产明显库存减少

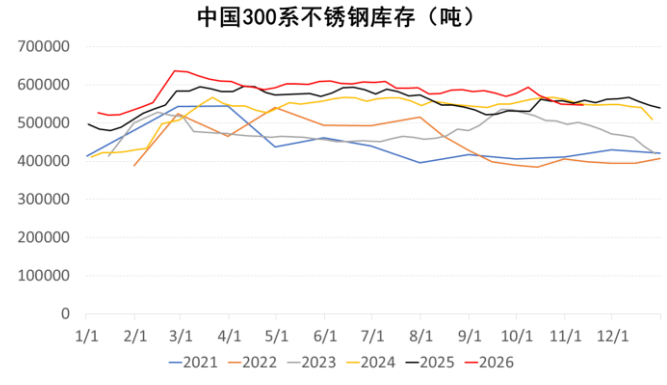
- 据 SMM 数据，2026 年 1-10 月国内不锈钢粗钢产量 3409 万吨，同比增长 3.02%；其中 200 系 992 万吨、同比增 9.01%，300 系 1795 万吨、同比增 1.36%，400 系 624 万吨、同比持平。产量结构上 200 系增速最快，300 系受镍价高企、利润偏薄约束，增产有限。
- 10 月不锈钢总产量 340 万吨，环比减少 3.68%、同比减少 1.73%；其中 200 系 106 万吨，环比增 4.95%、同比增 1.92%；300 系 179 万吨，环比减少 6.28%、同比减少 0.56%；400 系 54 万吨，环比减少 12.90%、同比减少 11.48%。300 系减产与库存去化并行，终端需求没有塌陷，但也不再提供增量。

图 25. 300#不锈钢产量



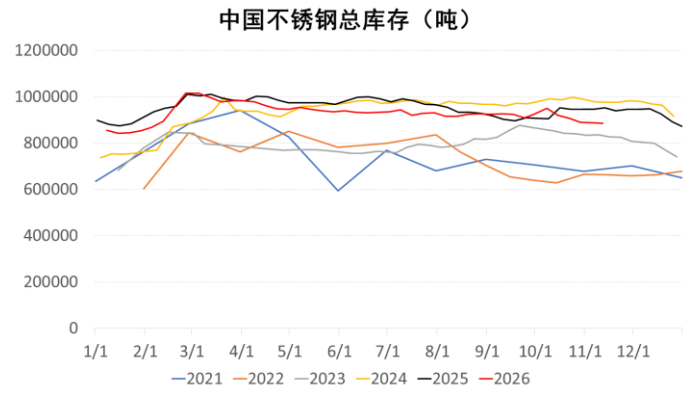
数据来源：SMM，信达期货研究所

图 26. 300#不锈钢库存



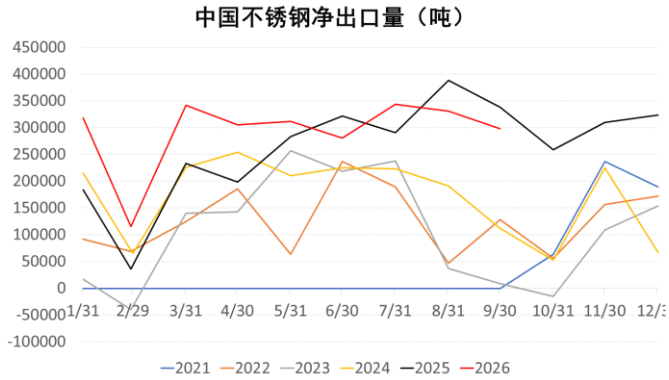
数据来源：SMM，信达期货研究所

图 27. 不锈钢社会库存季节图



数据来源：SMM，信达期货研究所

图 28. 中国不锈钢净出口量



数据来源：SMM，信达期货研究所

免责声明

本报告由信达期货有限公司（以下简称“信达期货”）制作及发布。研究报告全部内容不代表协会观点仅供交流使用，不构成任何投资建议。

本公司已取得期货交易咨询业务资格，交易咨询业务资格：证监许可【2011】1445 号。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且信达期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且信达期货不会因接收人收到此报告而视其为客户。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者信达期货未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

除非另有说明，信达期货拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经信达期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为信达期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经信达期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

评级说明

走势评级	短期(1-3 个月)	中期(3-6 个月)	长期(6-12 个月)
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

【信达期货简介】

信达期货有限公司是专营国内期货业务的有限责任公司，系经中国证券监督管理委员会核发《经营期货业务许可证》，浙江省工商行政管理局核准登记注册（统一社会信用代码：913300001000226378），由信达证券股份有限公司全资控股，注册资本6亿元人民币，是国内规范化、信誉高的大型期货公司之一。公司现为中国金融期货交易所全面结算会员单位，为上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所全权会员单位，为中国证券业协会观察员、上海国际能源交易中心会员、中国证券投资基金业协会观察会员。

【全国分支机构】



