紫金天风期货

立足产业 研究驱动

系统性冲击

镍&不锈钢 2026/11/16

作者：王若颜

从业资格证号：F03134422

交易咨询证号：Z0024945

邮箱：wangruoyan@zjtfqh.com

审核：李文涛

交易咨询证号：Z0015640

我公司依法已获取期货交易咨询业务资格



观点小结

镍	定性	解析
核心观点	震荡	宏观方面，美国通胀与就业数据双双超预期，12月加息预期升温，美元指数站上103、美债收益率高位运行，对有色金属估值形成系统性压制。基本面上，镍仍处于高库存与弱需求的现实约束之中：LME及上期所库存总量偏高、去库节奏中断，价格上方空间受到明显制约。但供给端两条预期线或为底部提供支撑：一是印尼部分MHP及冰镍项目已出现边际减产，但联合减产尚未形成明确执行规模，托底力度取决于后续兑现程度；二是印尼铁合金出口专营化及2027年RKAB配额收紧预期，构成潜在供给约束。
镍矿价格	偏空	截至11月13日，菲律宾Ni0.9%、Ni1.5%红土镍矿CIF价格环比上周分别-0、-1至28、57.5美元/湿吨。
印尼镍矿价格	中性	截至11月13日，印尼Ni1.2%、Ni1.5%内贸镍矿到厂价环比上周分别持平于24、47.9美元/湿吨。
硫磺价格	中性	截至11月13日，印尼硫磺CIF价格环比上周持平于785美元/吨。
MHP产量	偏多	截至2026年10月，印尼MHP产量环比-0.04万吨至3.66万金属吨，环比-1.08%。
高冰镍产量	偏多	截至2026年10月，印尼高冰镍产量环比-0.14万吨至1.52万金属吨，环比-8.43%。
精炼镍产量	偏多	截至2026年10月，中国精炼镍月度产量环比-300吨至2.91万吨，环比-1.02%，同比-18.94%。
精炼镍库存（SMM）	偏空	截至11月13日，纯镍社会库存（包含上期所）环比上周+697吨至12.42万吨，环比+0.56%。
国内NPI价格	偏多	截至11月13日，8-12%高镍生铁均价环比上周+9元/镍点至1026元/镍点，环比+0.88%。
镍铁产量	偏多	截至2026年10月，印尼镍生铁产量环比-0.14万吨至12.71万金属吨，环比-1.09%。
不锈钢排产	偏空	预估2026年11月，全国不锈钢厂粗钢排产352.96万吨，月环比+2.20%，同比+1.04%。
不锈钢社会库存	偏空	截至11月13日，不锈钢社会库存环比上周+1449吨至108.90万吨，环比+0.13%。
不锈钢成本	偏多	截至11月13日，中国304冷轧不锈钢平均生产成本环比上周+24元/吨至13451元/吨，环比+0.18%。

平衡&展望

【NI】中国原生镍平衡表（万吨）

镍	月度平衡表（单位：万镍吨）					版本：2026/11/6						
分项\时间	2026/1	2026/2	2026/3	2026/4	2026/5	2026/6	2026/7	2026/8	2026/9	2026/10	2026/11	2026/12
总产量	8.9	8.2	9.6	9.5	9.1	9.2	9.0	9.3	9.2	8.6	8.9	8.6
净进口量	13.3	12.3	12.1	14.1	13.9	11.9	10.0	13.1	15.3	13.0	12.0	14.0
总供应量	22.2	20.5	21.7	23.6	23.0	21.1	19.1	22.3	24.5	21.6	20.9	22.6
总需求量	19.3	14.3	19.4	18.5	19.4	19.6	18.1	19.6	19.3	18.9	20.2	19.6
供需平衡	2.9	6.2	2.3	5.1	3.6	1.5	1.0	2.7	5.1	2.7	0.7	3.0
供应同比	3.1%	13.7%	8.7%	24.9%	16.4%	-3.8%	-10.2%	6.1%	-1.7%	6.6%	4.0%	1.1%
消费同比	15.5%	-13.9%	1.0%	-1.9%	1.0%	4.3%	-4.7%	-3.3%	-6.9%	-5.7%	-0.2%	2.7%
供应累计同比	14.9%	15.6%	14.9%	16.8%	17.1%	14.5%	11.9%	10.0%	6.8%	6.2%	5.9%	5.2%
消费累计同比	9.8%	8.1%	7.6%	6.8%	6.1%	5.6%	4.3%	3.0%	1.2%	-0.7%	-1.3%	-1.1%

- **上周总结：矿端，**菲律宾主产区处于季节性降雨期，矿山运输及港口装船或受扰动，但天气因素暂未对当前矿价构成明显支撑。国内冶炼厂原料库存充足、采购以刚需为主，主动补库意愿偏弱。印尼方面，镍矿价格低位持稳，前期下跌趋势放缓，后续关注新增RKAB配额落地发运节奏。**镍铁方面，**减产预期与配额收紧预期支撑上游心态，持货商报价上抬，但主流钢厂原料备货充足、采购节奏放缓，市场对涨价持续性存疑。**精炼镍方面，**现货升水窄幅调整，下游刚需采购为主，国内显性库存继续累积，压制价格反弹空间。原料端，部分中间品项目降负荷导致可流通现货趋紧，供方挺价情绪升温，但下游硫酸镍厂家受制于利润倒挂，对高价原料接受度有限。**硫酸镍方面，**部分持货商挺价，低价货源逐步消化，但下游缺乏集中补库动作，镍盐供应端呈现收紧格局。**需求端，**不锈钢远期原料供应扰动仍存，低库存现状叠加钢厂挺价等因素，对当前钢价形成一定支撑，但现货供应宽松、宏观情绪偏空等现实因素或压制行情的持续性。**整体来看，镍价短期或延续震荡格局，上方受制于库存与宏观压力，下方有供给端政策预期托底，关注中间品项目减产的实质性落地进展。**

镍价震荡调整

主题

产业新闻更新

- 2026年11月14日，印尼总统普拉博沃在中苏拉威西省帕卢市出席活动时发表重要讲话，重申政府将强力整改国家经济体系，确保自然资源真正造福本国人民，并宣布了两项与镍及矿产行业高度相关的核心指令：第一，向能矿部下达硬性指标，所有采矿许可证（IUP）的收益今后至少70%必须归国家享有；第二，**所有大宗商品出口必须通过政府指定的“单一窗口”机构（即近期成立的DSI），杜绝100吨货物只报50吨或30吨的低报走私行为。**

- **印尼镍工业论坛（FINI）主席Arif Perdana Kusumah确认，通过Danantara Sumberdaya Indonesia（DSI）监管出口的铁合金涵盖镍铁（FeNi）和镍生铁（NPI）**。尽管NPI技术上非铁合金，但因海关编码归为HS7202类，两者均受DSI统一监管，涉及出口流程、定价及服务费。印尼贸易部将HS7201/7202项下的FeNi和NPI均定义为镍铁商品，但未修改HS7202定义。目前DSI未明确出口商品明细，部分非HS7202项下的NPI是否受监管仍未知。

- 2026年11月12日，印尼煤炭大亨哈吉·伊萨姆（Haji Isam）正考虑收购法国矿业集团埃赫曼（Eramet）在PT Weda Bay Nickel（WBN）38.7%的股权（部分或全部）。埃赫曼对整个矿山的估值可能高达40亿美元，印尼主权财富基金Danantara也有竞购意向，目前谈判仍在进行中。此举若达成，将是伊萨姆继9月收购Bayan Resources后的今年第二笔重大交易。

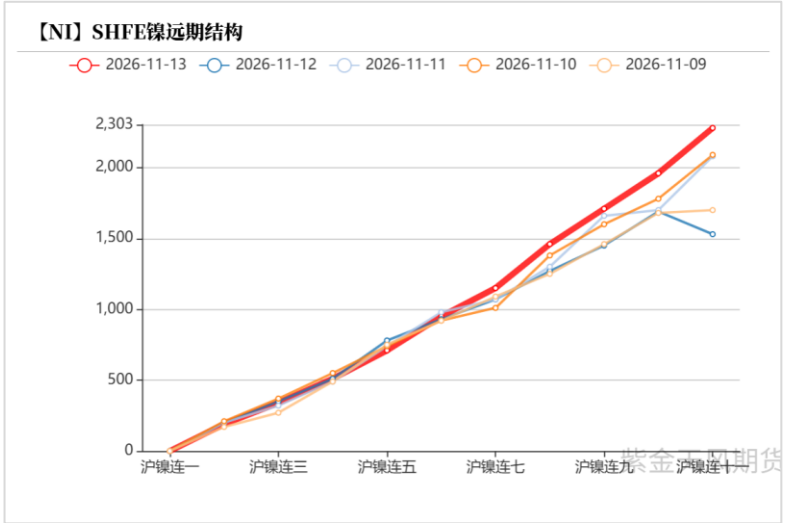
- 印尼能矿部表示，制定2027年工作计划和预算（RKAB）镍矿生产配额时将考虑全球镍金属供应过剩。**印尼能矿部矿产和煤炭总局局长Tri Winarno称，2027年配额将低于2026年修订后的2.9亿至3亿公吨，因部分冶炼厂削减产量及全球供应过剩。**他强调配额将关注市场稳定及国内需求。2026年修订后配额为2.9亿至3亿公吨，高于年初的2.6亿至2.7亿公吨，且所有修订已发布。

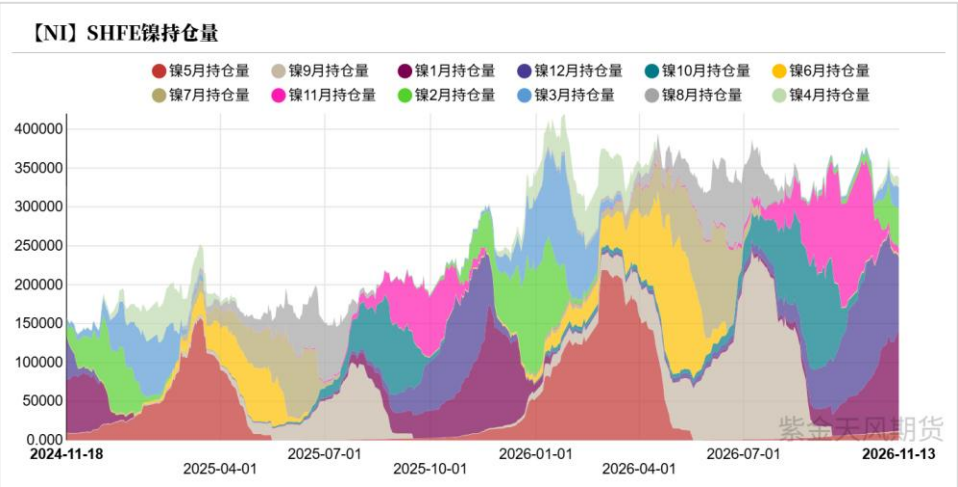
- **印尼镍矿商协会（APNI）秘书长Meidy Katrin Lengkey称，四家中国在印尼的镍冶炼厂计划减产，将加剧当地镍矿吸收量下降。**数据显示，截至今年8月，印尼镍矿月均产量约为2200万-2500万公吨，近两个月已降至约2000万公吨。减产根源在于终端需求疲软及全球供应过剩。

数据来源：公开资料整理；紫金天风期货研究所

镍价震荡运行









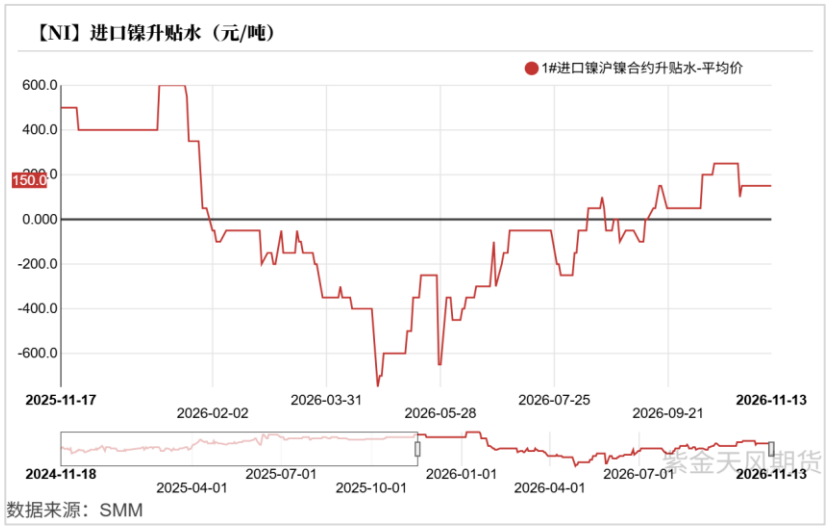
- 上周沪镍主力合约开于122650元/吨，收于122170元/吨，周内高点123900元/吨，低点120750元/吨，周跌0.46%。

数据来源：同花顺；Wind；紫金天风期货研究所

升水小幅波动







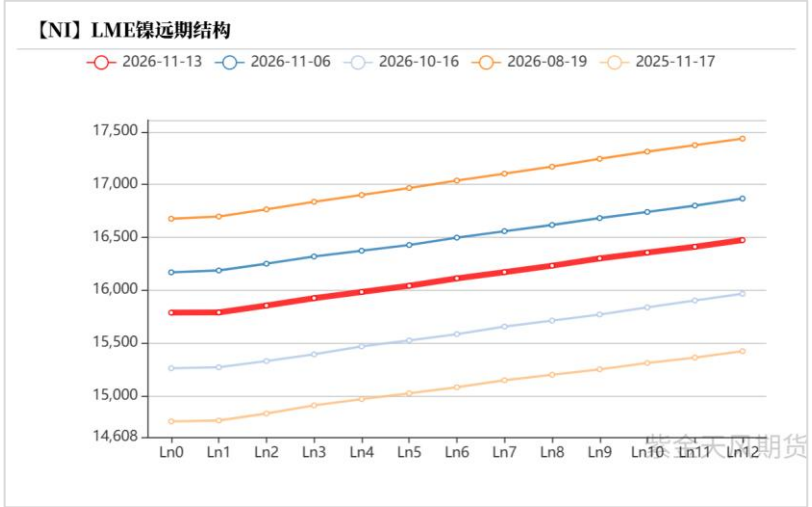


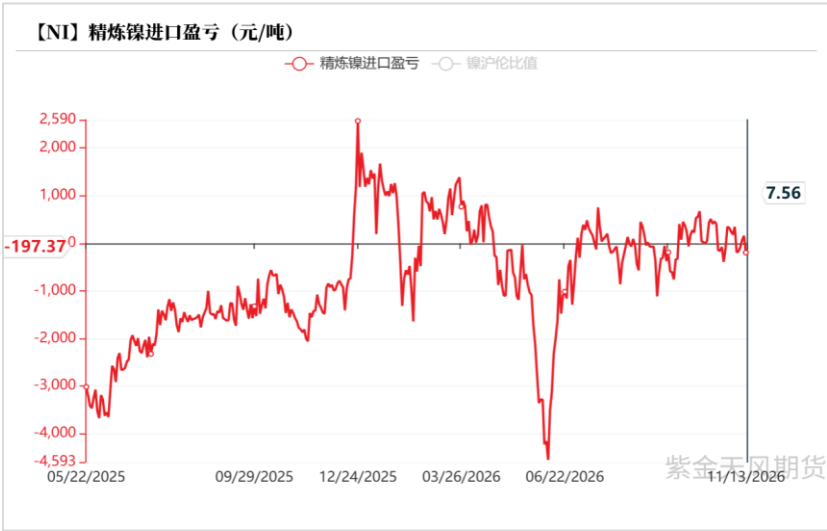
- 截至11月13日，电解镍现货价格环比上周-200元/吨至123700元/吨，环比-0.16%。
- 截至11月13日，金川镍价格环比上周-350元/吨至125050元/吨，环比-0.28%；金川镍升水环比-350元/吨至2550元/吨。
- 截至11月13日，进口镍价格环比上周持平于122650元/吨，进口镍升水环比持平于150元/吨。

数据来源：SMM；紫金天风期货研究所

进口窗口关闭





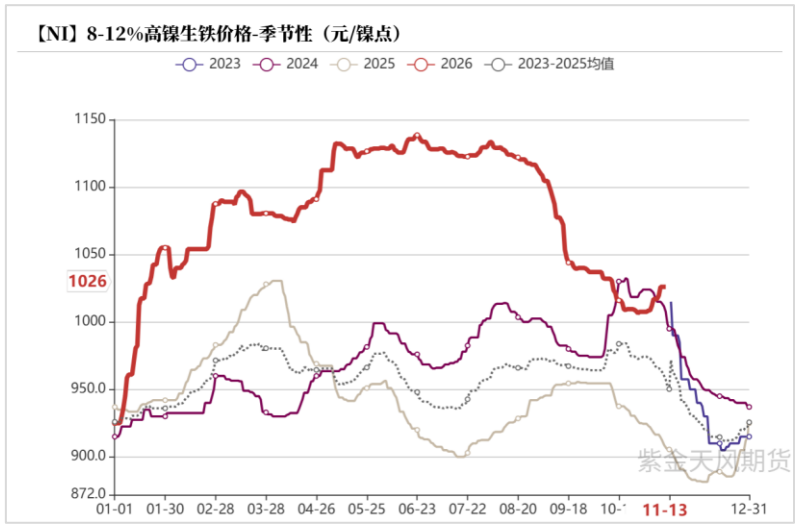




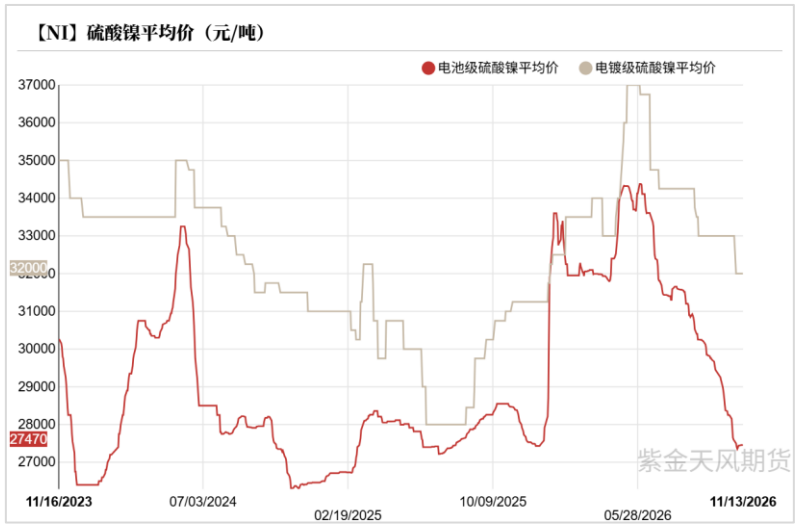
- 截至11月13日，LME镍价环比上周-480美元/吨至15905美元/吨，环比-2.93%；LME镍0-3现货贴水环比-14.03美元/吨至-198.92美元/吨。
- 截至11月13日，电解镍进口盈亏环比上周-7.61元/吨至-197.37元/吨，电解镍出口盈亏环比上周-4.60美元/吨至-479.55美元/吨。

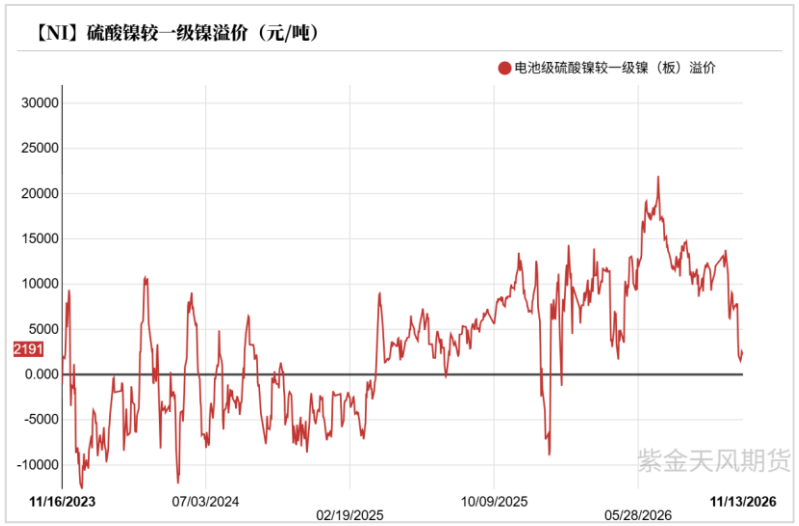
数据来源：SMM；紫金天风期货研究所

NPI价格企稳回升









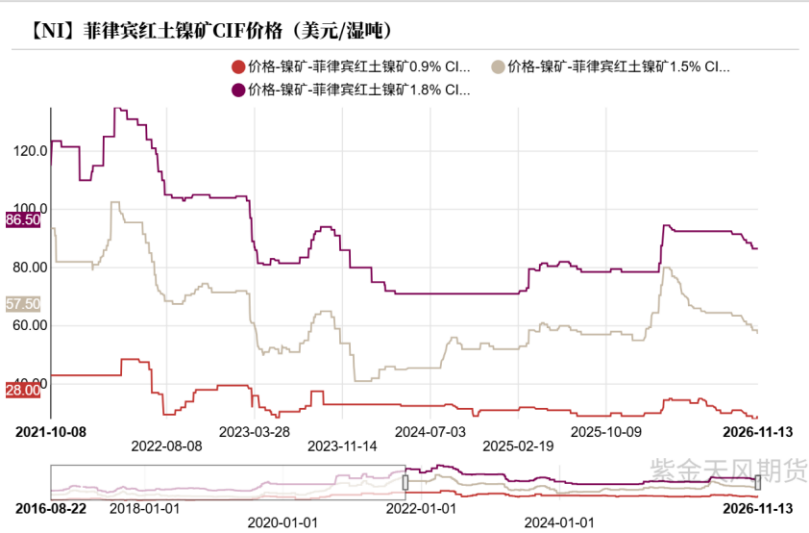
- 截至11月13日，8-12%高镍生铁均价环比上周+9元/镍点至1026元/镍点，环比+0.88%；高镍生铁较电解镍溢价环比上周+9元/镍点至-197元/镍点。
- 截至11月13日，电池级硫酸镍均价环比上周+25元/吨至27465元/吨，电镀级硫酸镍均价环比上周持平于32000元/吨。电池级硫酸镍较一级镍板溢价环比+113.64元/吨至2190.91元/吨。

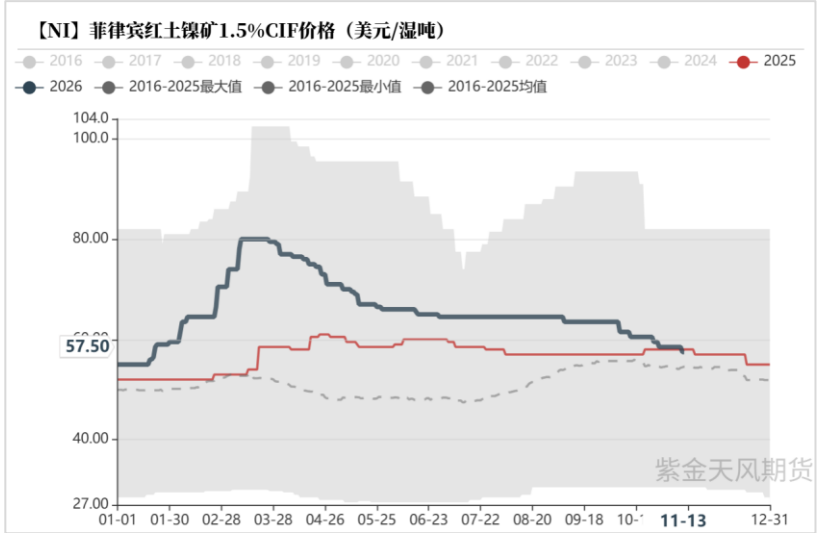
数据来源：SMM；紫金天风期货研究所

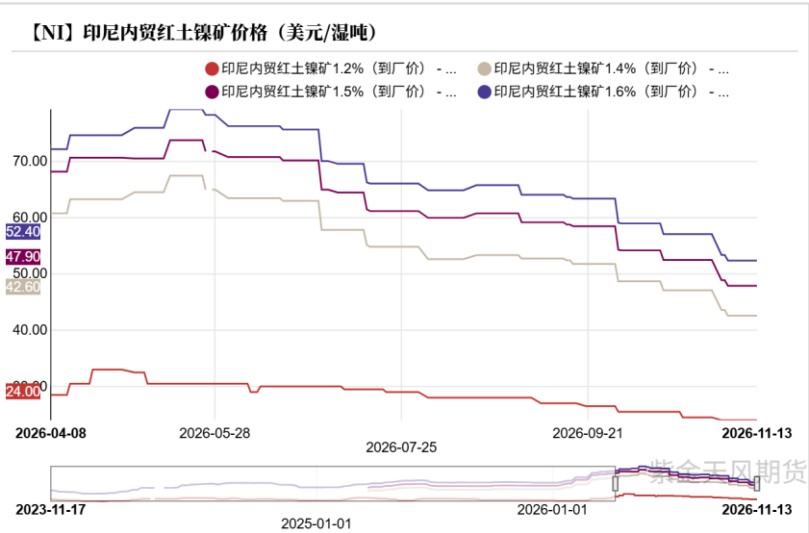
镍矿：矿价承压运行

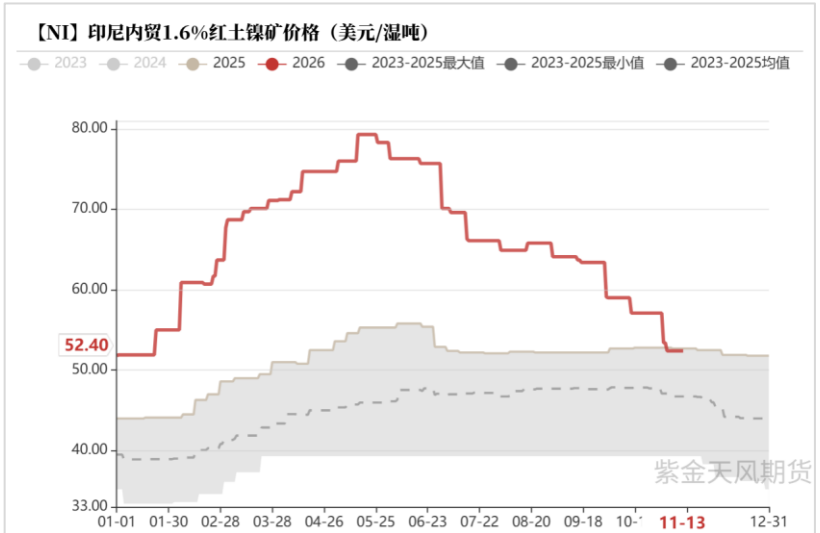
主题

矿价低位调整





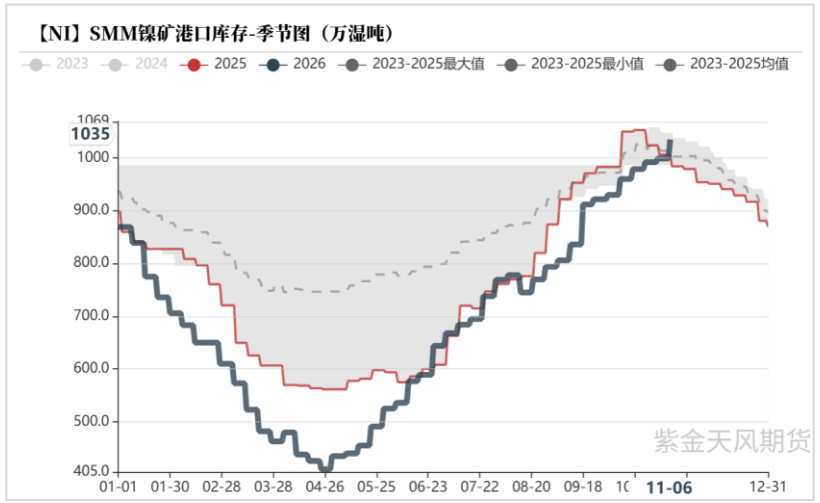


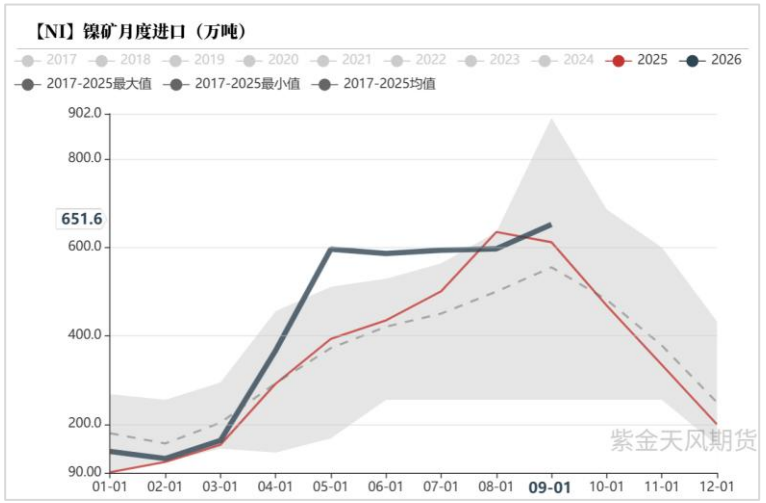


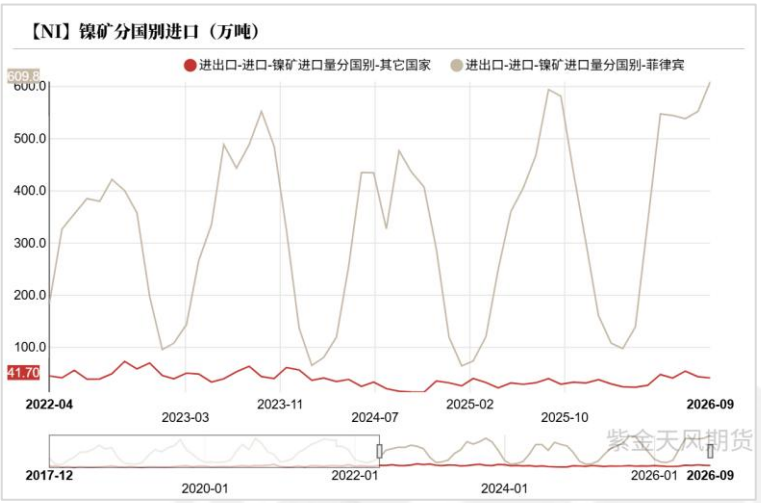
- 截至11月13日，菲律宾Ni0.9%、Ni1.5%红土镍矿CIF价格环比上周分别-0、-1至28、57.5美元/湿吨。需求端，国内冶炼厂原料库存充足，采购以刚需为主，主动补库意愿偏弱；主产区方面，各矿区降雨情况不一，暂未出现大范围采矿、装船中断，天气未形成明确支撑。上周苏里高-连云港、三描礼士-连云港海运费环比分别-0.5、-0.5至15.0、13.0美元/湿吨。
- 截至11月13日，印尼Ni1.2%、Ni1.5%内贸镍矿到厂价环比上周分别持平于24、47.9美元/湿吨。印尼镍矿价格低位持稳，前期下跌趋势放缓，后续关注新增RKAB配额落地发运节奏。

数据来源：SMM；紫金天风期货研究所

矿端供应宽松



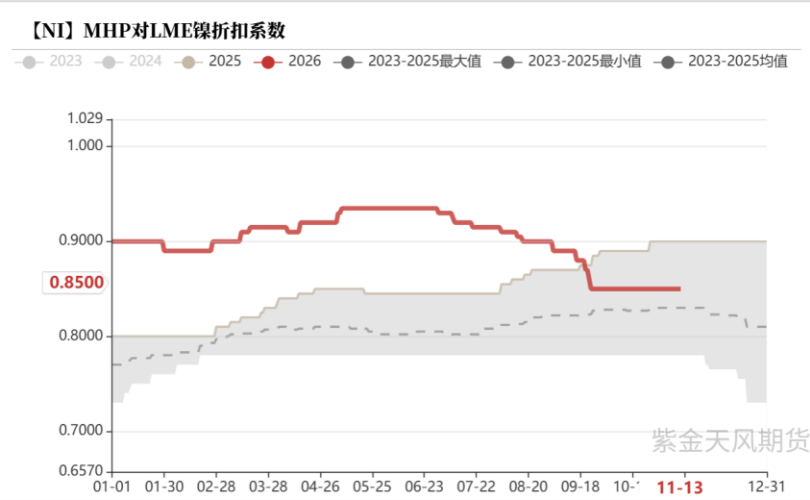


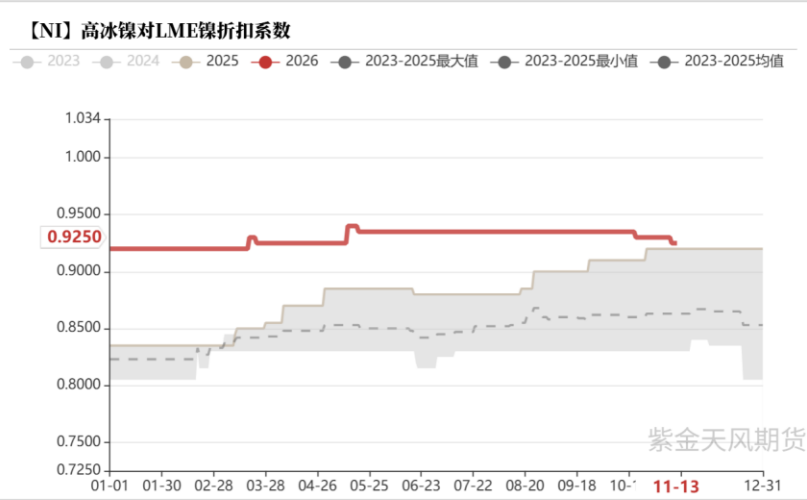


- 截至11月13日，镍矿港口库存环比上周+8万吨至1043万湿吨，环比+0.77%，同比+6.54%。
- 据海关数据统计，截至2026年9月，全国镍矿进口量651.55万吨，环比+9.23%，同比+6.56%。其中，自菲律宾进口量609.84万吨，占本月进口量的93.60%。2026年1-9月，全国镍矿累计进口量3813.72万吨，累计同比+18.26%。

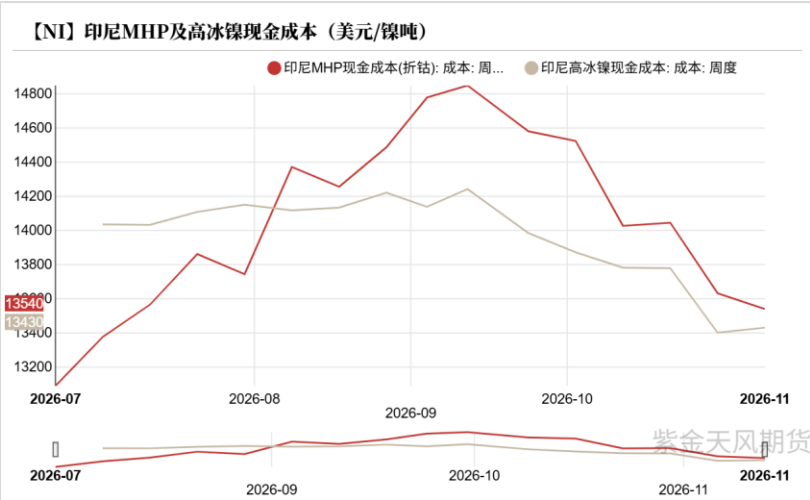
数据来源：海关总署；SMM；紫金天风期货研究所

钴折扣系数回升





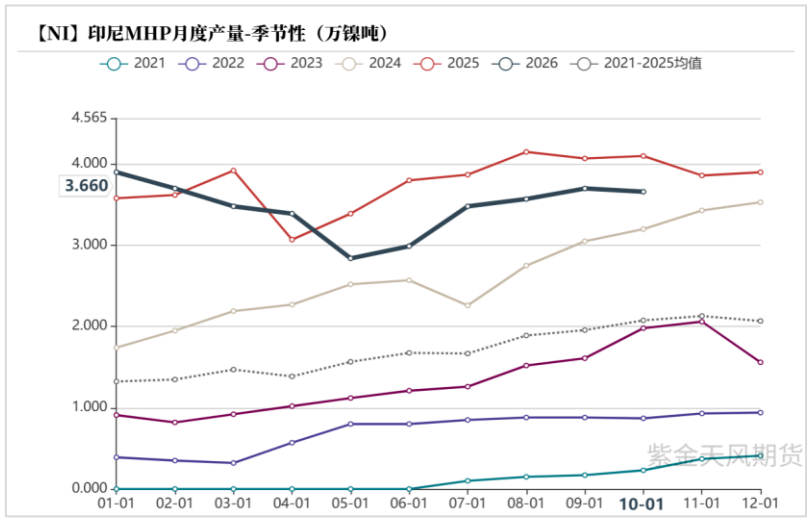


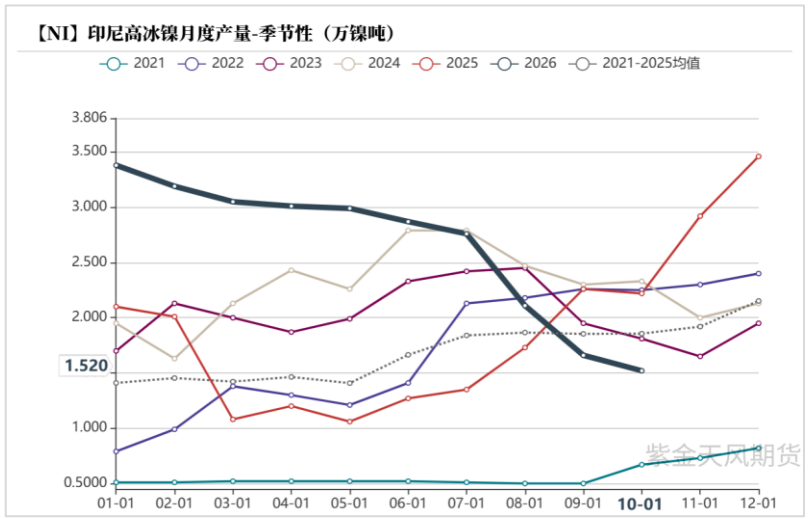


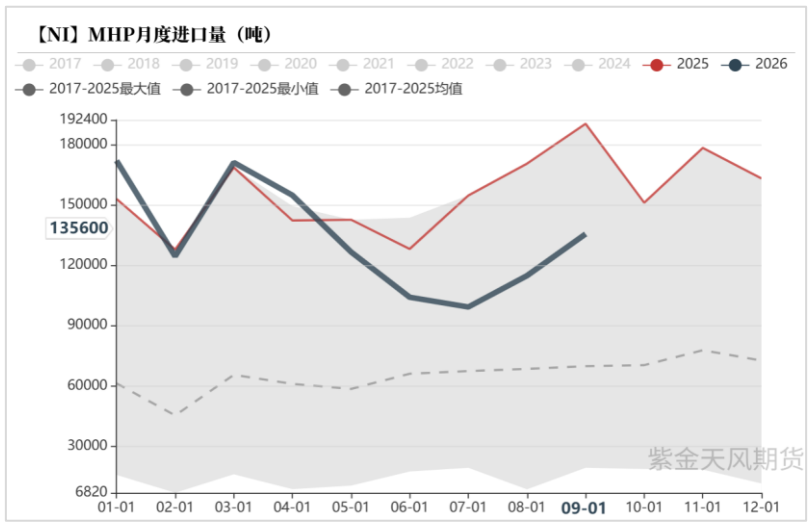
■ 截至11月13日，MHP对LME镍折扣系数环比上周持平于85折，MHP钴折扣系数环比增加2个百分点至58折，高冰镍对LME镍折扣系数环比下降0.5个百分点至92.5折。

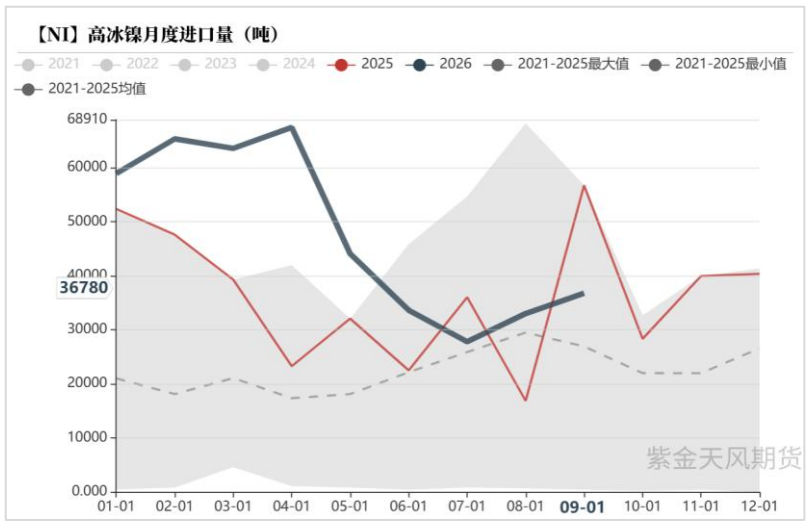
数据来源：SMM；紫金天风期货研究所

中间品供应环比收紧









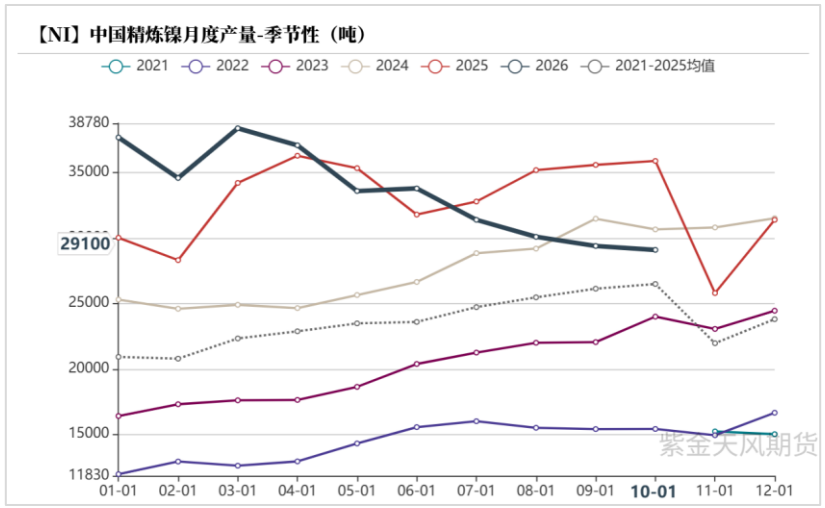
- 据SMM口径，截至2026年10月，印尼MHP产量环比-0.04万吨至3.66万金属吨，环比-1.08%；印尼高冰镍产量环比-0.14万吨至1.52万金属吨，环比-8.43%。
- 截至2026年9月，中国MHP月度进口量13.56万吨，环比+18.08%，同比-28.81%。2026年1-9月，MHP累计进口量120.36万吨，累计同比-12.73%。
- 截至2026年9月，中国镍锍月度进口量3.68万吨，环比+11.40%，同比-35.19%。2026年1-9月，高冰镍累计进口量43.07万吨，累计同比+31.78%。

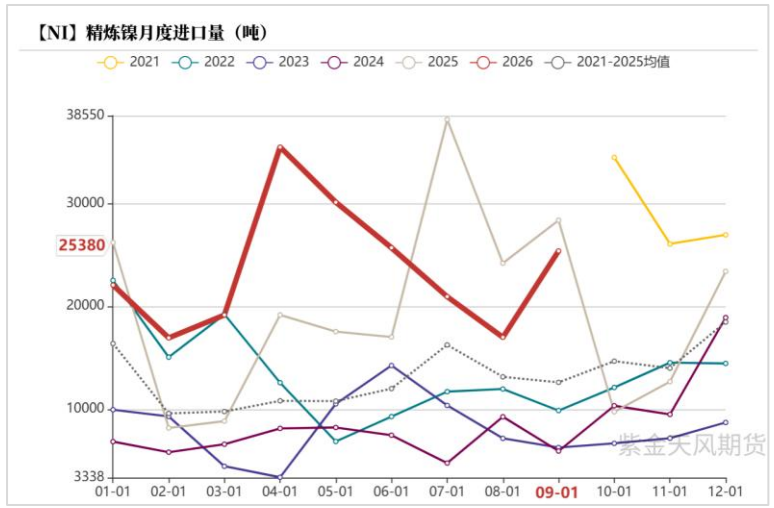
数据来源：海关总署；SMM；紫金天风期货研究所

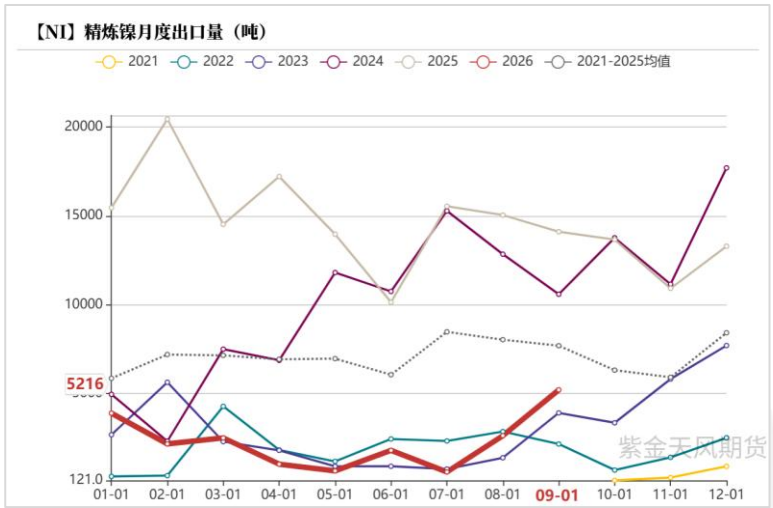
精炼镍：供应压力不减

主题

精炼镍：净进口环比增加



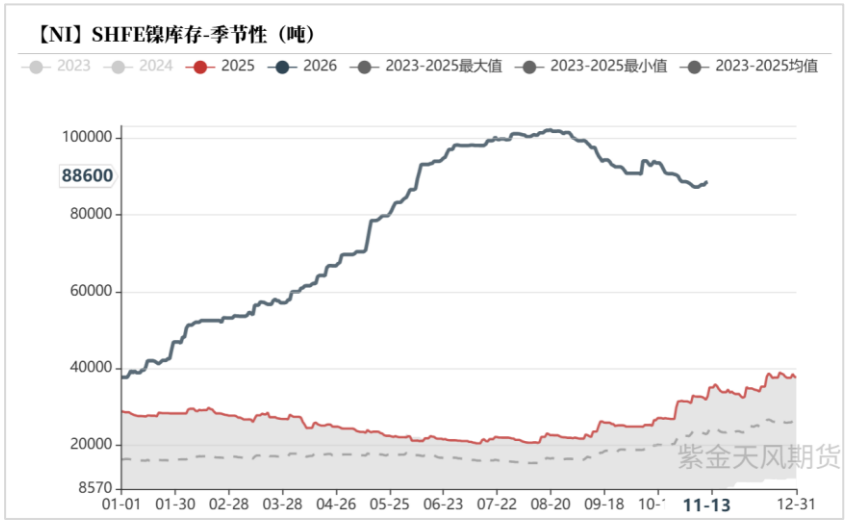


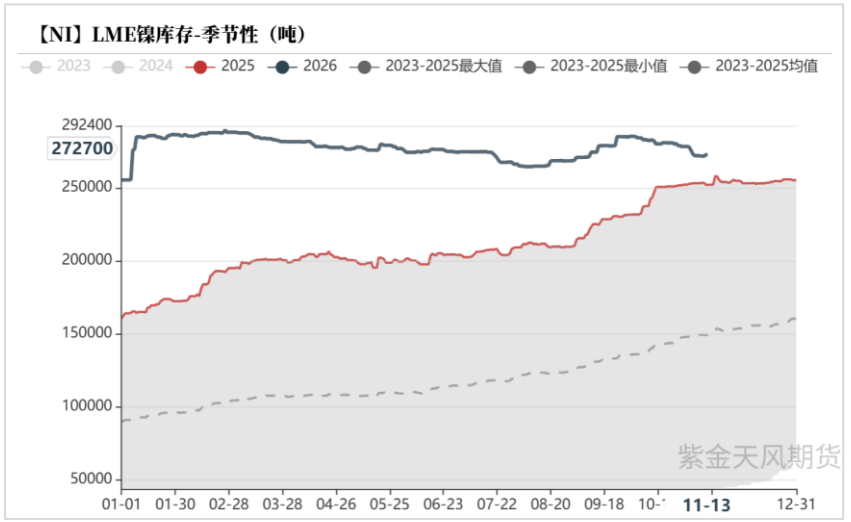


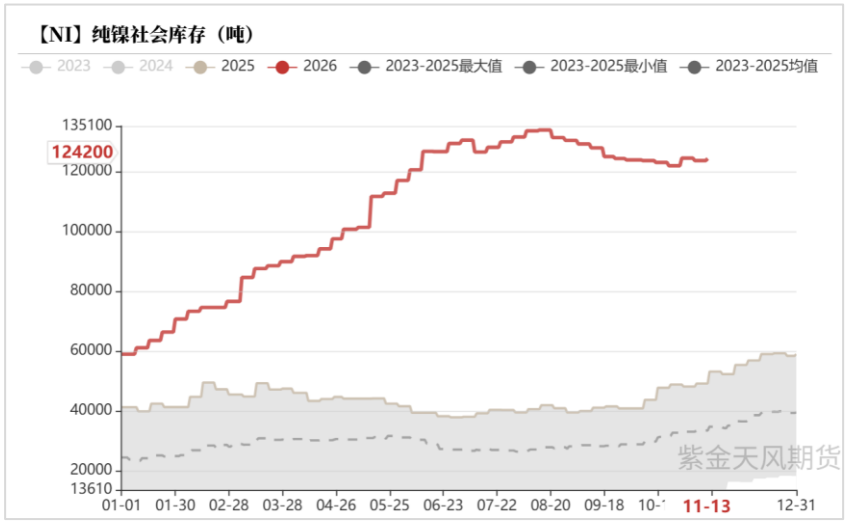
- 截至2026年10月，中国精炼镍月度产量环比-300吨至2.91万吨，环比-1.02%，同比-18.94%。
- 截至2026年9月，中国精炼镍月度进口量2.54万吨，环比+49.43%，同比-10.52%。2026年1-9月，中国精炼镍累计进口量21.28万吨，累计同比+13.4%。
- 截至2026年9月，中国精炼镍月度出口量5216吨，环比+97.58%，同比-63.04%。2026年1-9月，中国精炼镍累计出口量2.05万吨，累计同比-84.94%。

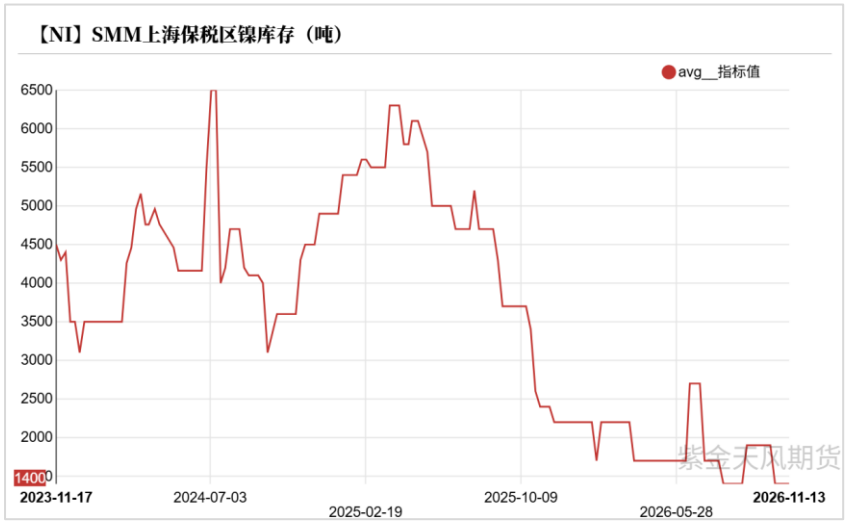
数据来源：海关总署；SMM；紫金天风期货研究所

精炼镍：库存高位运行





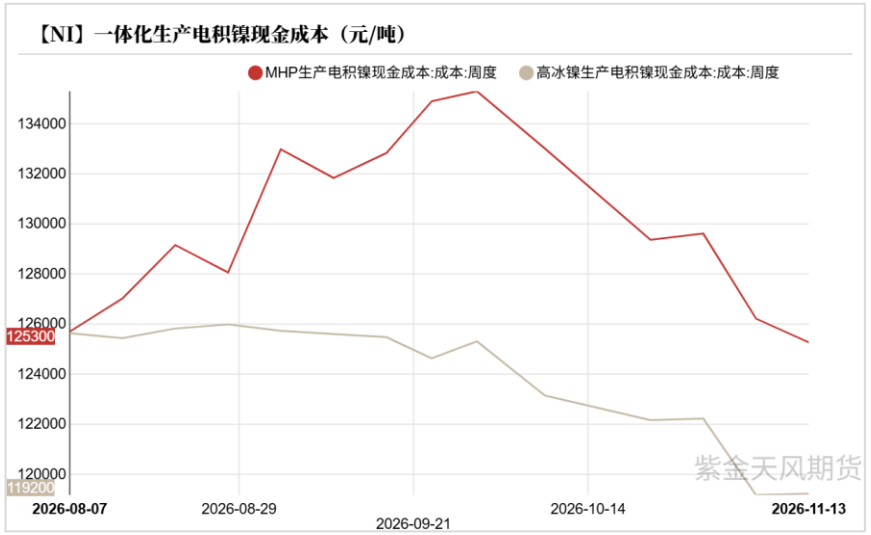


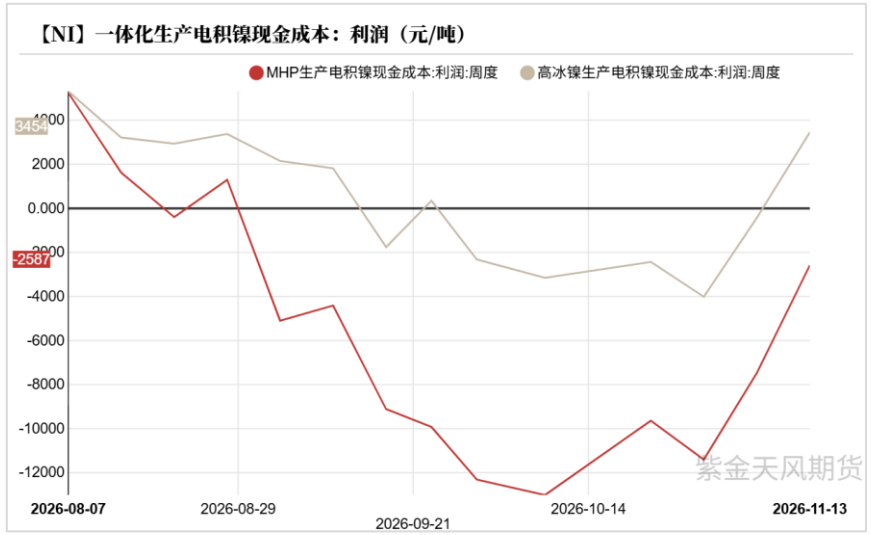


- 截至11月13日，SHFE镍仓单环比上周+1324吨至8.86万吨，环比+1.52%；LME镍仓单环比上周+756吨至27.27万吨，环比+0.28%。
- 截至11月13日，纯镍社会库存（包含上期所）环比上周+697吨至12.42万吨，环比+0.56%。其中华东社会库存环比+72吨至1.79万吨，上海保税区库存环比持平于1400吨。

数据来源：SMM；紫金天风期货研究所

精炼镍：成本支撑下移









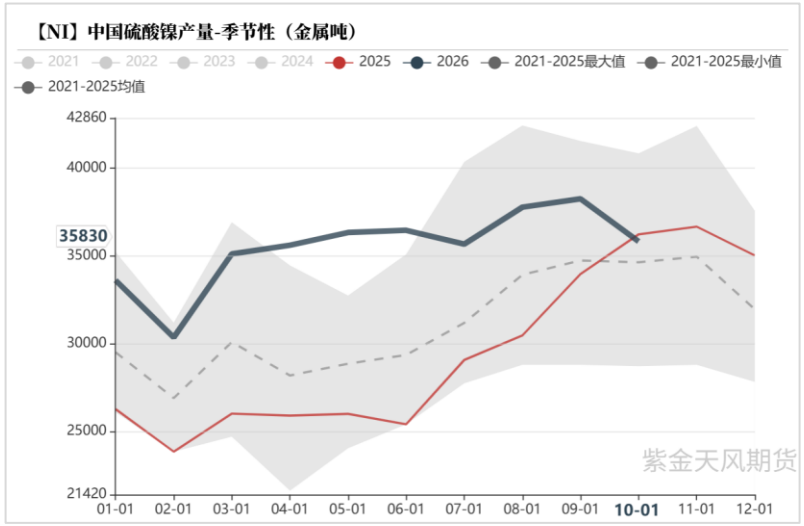
- 截至11月13日，印尼硫磺CIF价格环比上周持平于785美元/吨。
- 根据SMM口径，截至11月13日，一体化MHP生产电积镍成本环比上周-948元/吨至125267元/吨，一体化高冰镍生产电积镍成本环比上周+53元/吨至119226元/吨。

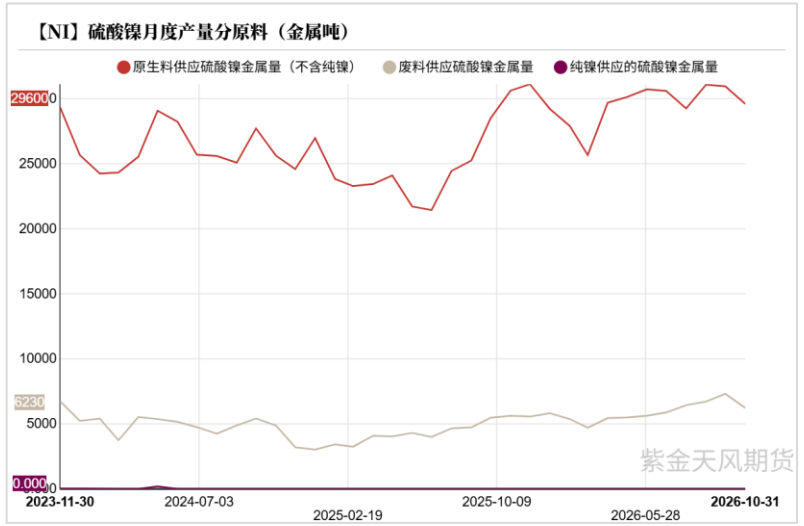
数据来源：SMM；紫金天风期货研究所

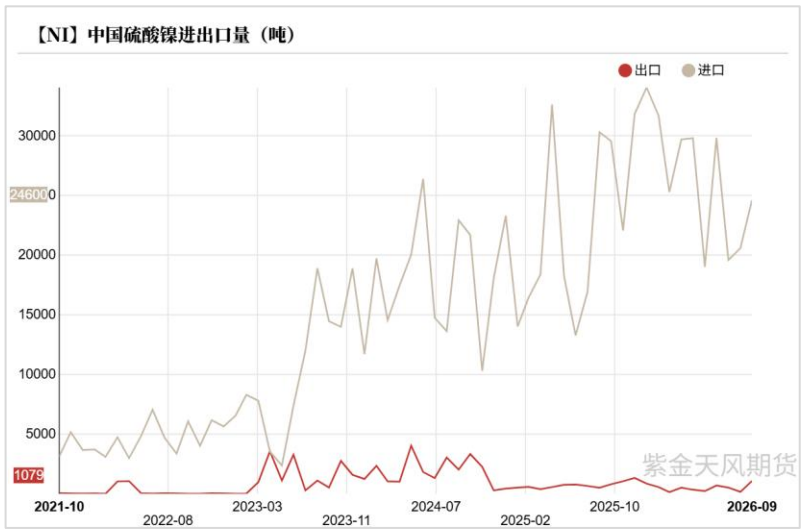
硫酸镍：需求增量不足

主题

硫酸镍：开工环比下调





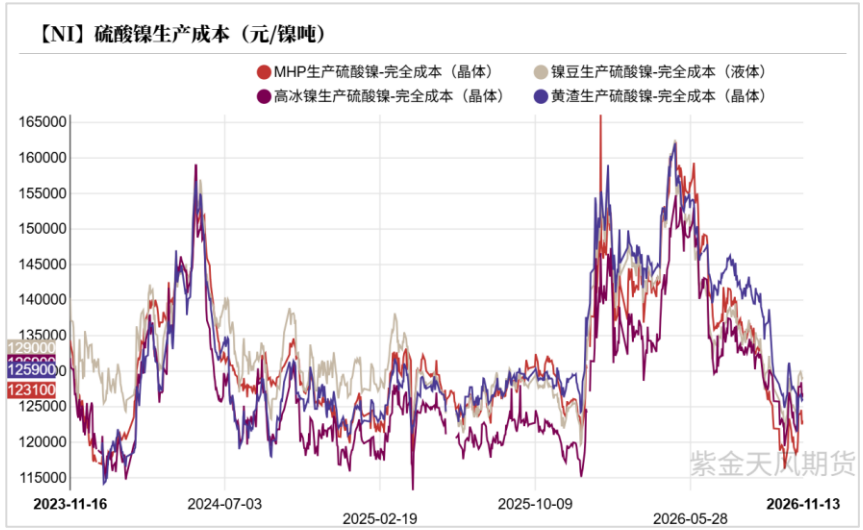


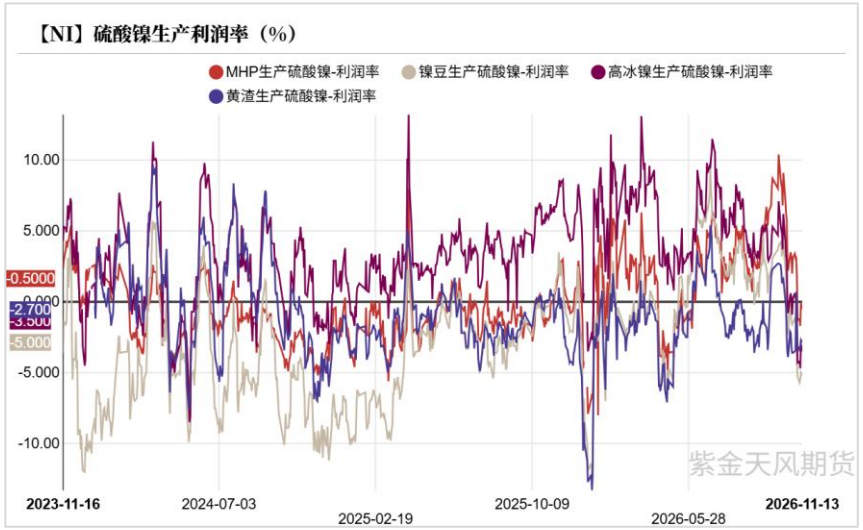


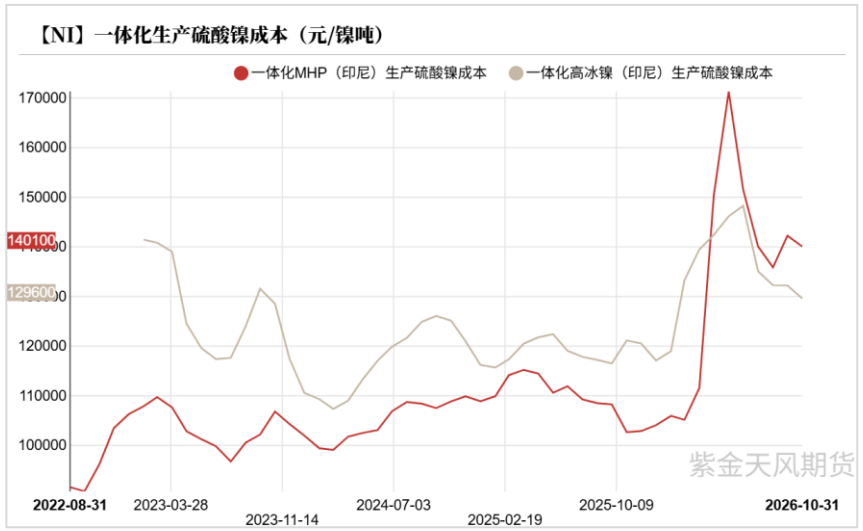
- 截至2026年10月，中国硫酸镍月度产量环比-0.24万吨至3.58万金属吨，环比-6.35%。
- 截至2026年9月，中国硫酸镍月度进口量2.46万吨（实物吨），环比+19.55%，同比-16.72%。其中，自印尼进口15840吨，韩国进口4255.49吨，芬兰进口2211吨。
- 2026年1-9月，中国硫酸镍累计进口量23.0万吨，累计同比+21.2%；中国硫酸镍累计出口量4278.0吨，累计同比-23.3%

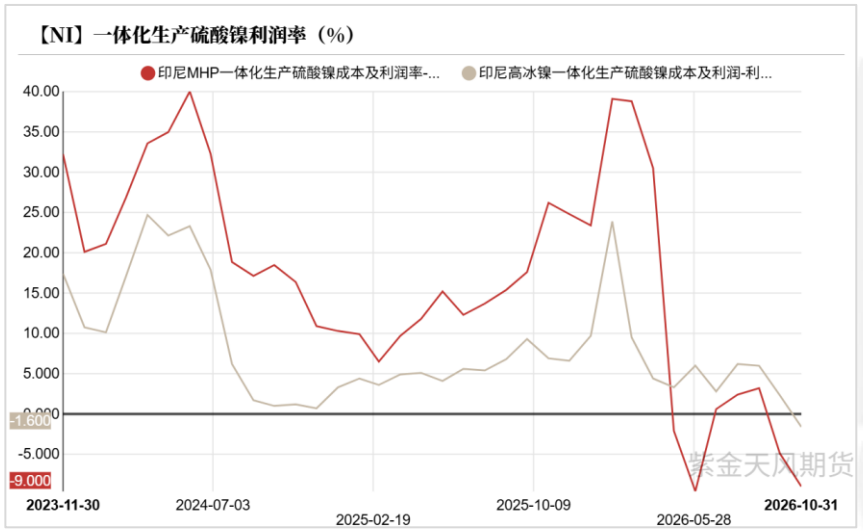
数据来源：海关总署；SMM；紫金天风期货研究所

硫酸镍：企业利润承压





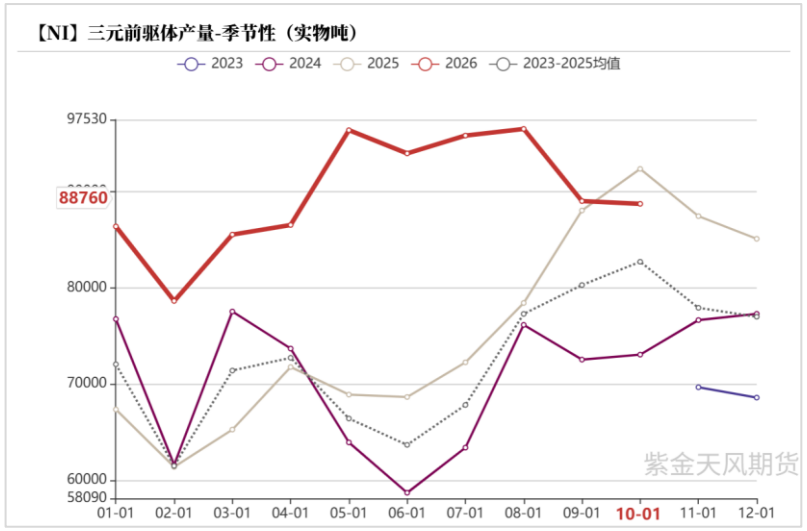


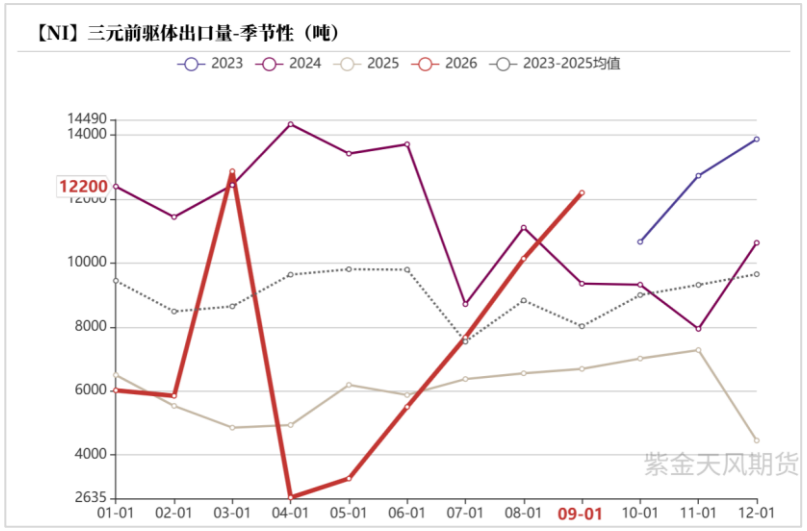


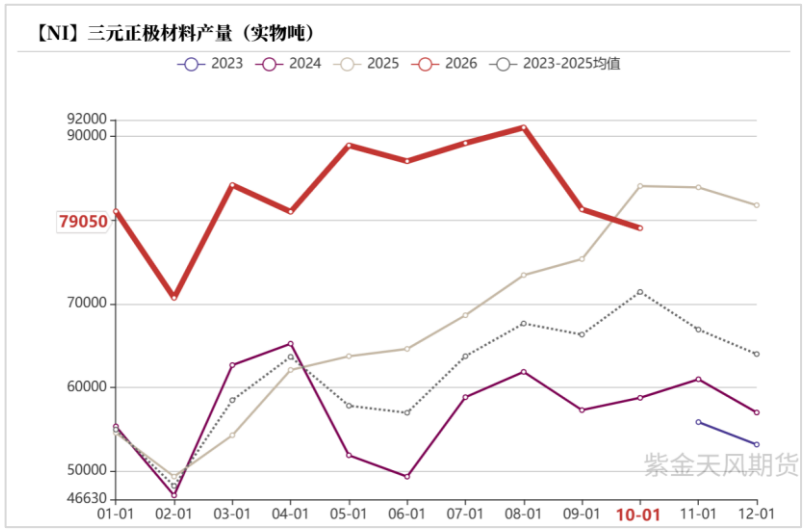
■ 截至11月13日，MHP、镍豆、高冰镍、黄渣生产硫酸镍利润率环比上周分别+0.8、+0.3、+0.8、+0.4个百分点至-0.5%、-5.0%、-3.5%、-2.7%。

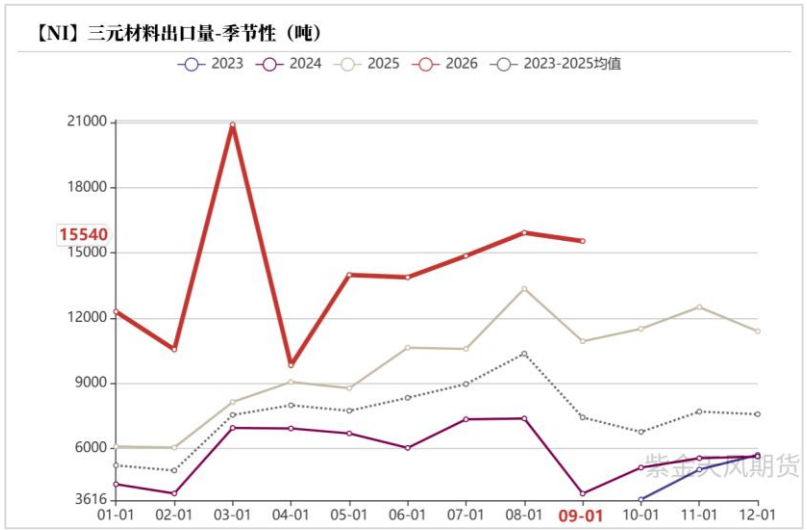
数据来源：SMM；紫金天风期货研究所

硫酸镍：需求拉动有限









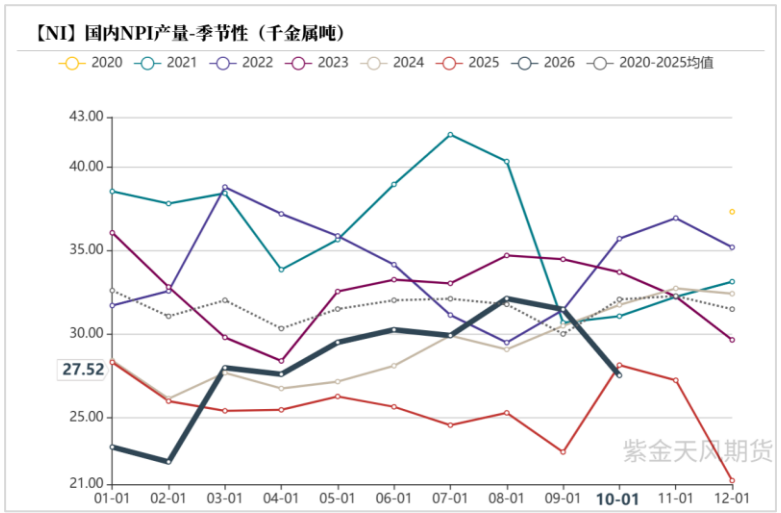
- 截至2026年10月，三元前驱体月度产量环比-290吨至8.88万吨，环比-0.33%。供应端，企业延续减量控产、按需排产思路，产量环比回落。
- 截至2026年10月，三元材料月度产量环比-2250吨至7.90万吨，环比-2.77%。
- 2026年1-9月，中国三元前驱体出口量累计66147吨，同比+23.3%；中国正极材料出口量累计129711吨，同比+52.0%。

数据来源：海关总署；SMM；紫金天风期货研究所

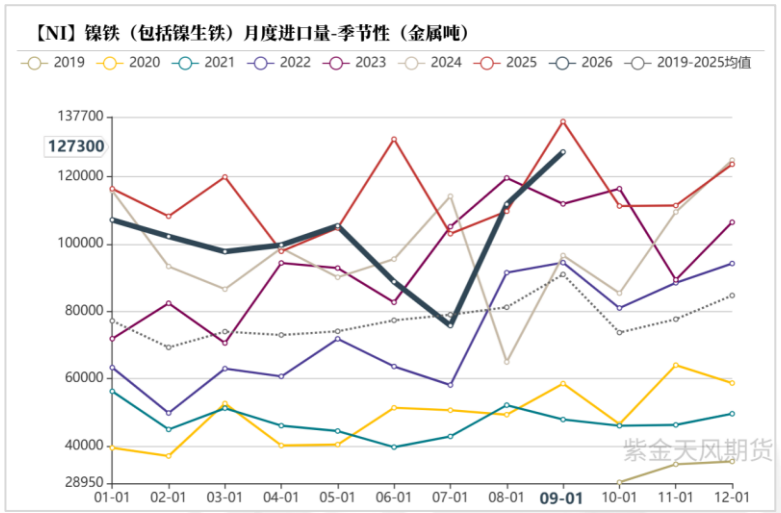
镍铁：多空博弈持续

主题

镍生铁：排产环比下调



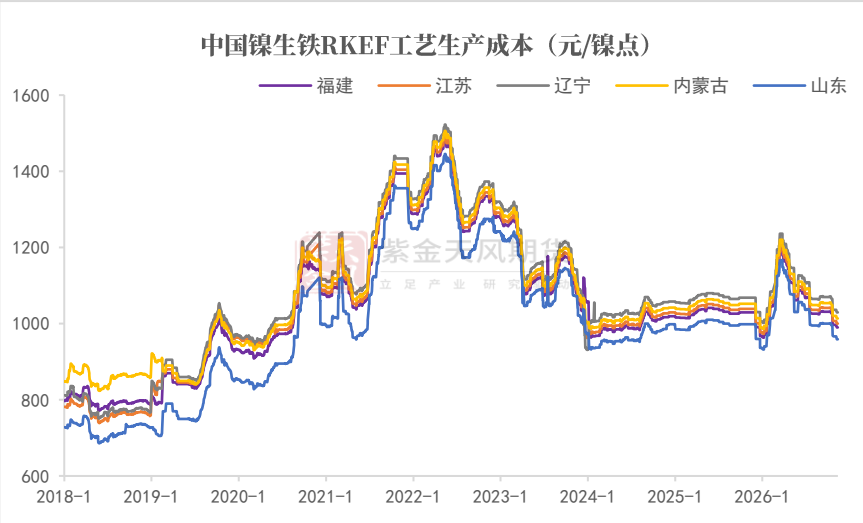


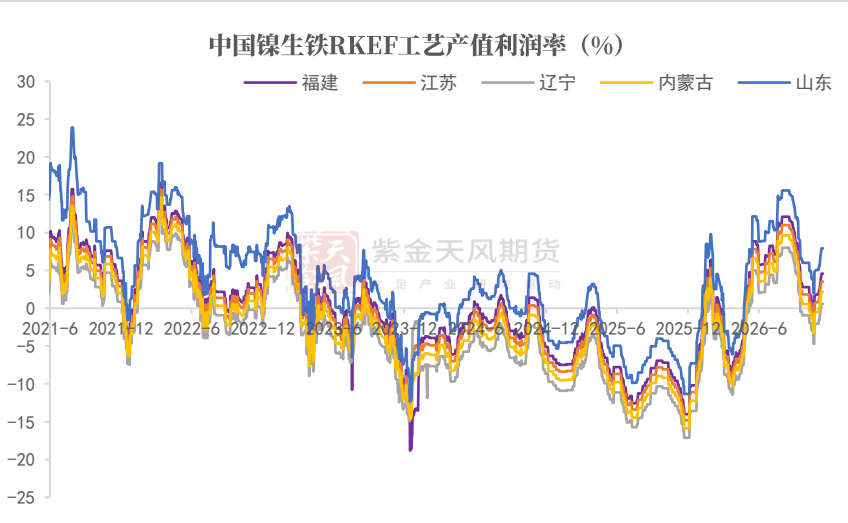


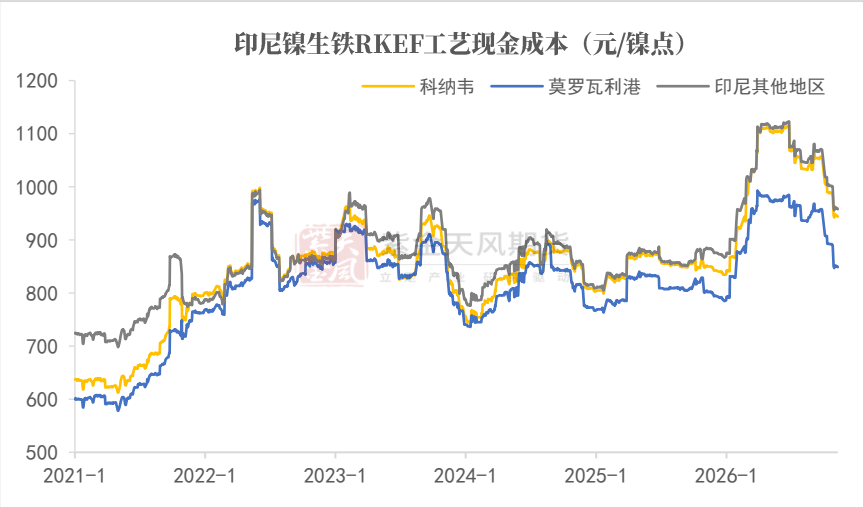
- 截至2026年10月，中国镍生铁产量（金属量）环比-0.40万吨至2.75万金属吨，环比-12.58%。
- 截至2026年10月，印尼镍生铁产量环比-0.14万吨至12.71万金属吨，环比-1.09%。
- 据海关数据统计，截至2026年9月，中国镍铁月度进口量108.52万吨（折金属量12.73万吨），环比+12.88%，同比-0.01%。2026年1-9月，中国镍铁进口总量776.8万吨，同比-7.0%。其中，自印尼进口镍铁749.1万吨，同比-8.0%。

数据来源：海关总署；SMM；紫金天风期货研究所

镍生铁：即期成本下行









- 截至11月13日，印尼科纳韦、莫罗瓦利、其他地区镍生铁即期生产成本环比上周-4、-3、-4元/镍点至944、849、958元/镍点，生产利润率环比上周分别+0.9、+1.0、+0.9个百分点至7.7%、19.8%、6.2%。

数据来源：Mysteel；紫金天风期货研究所

不锈钢：钢价高位调整

主题

不锈钢：盘面震荡运行

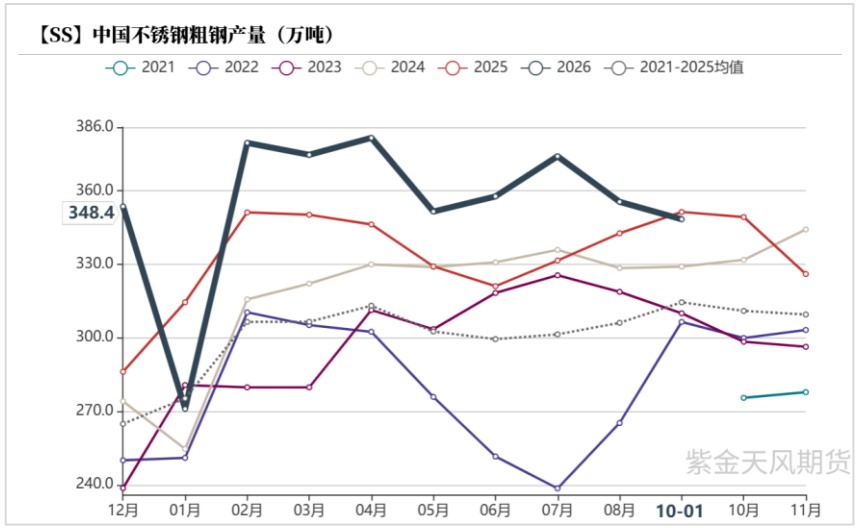


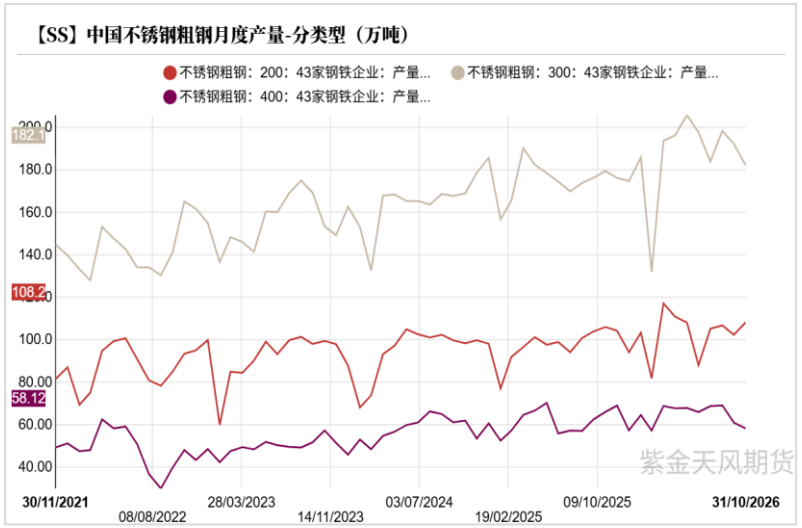


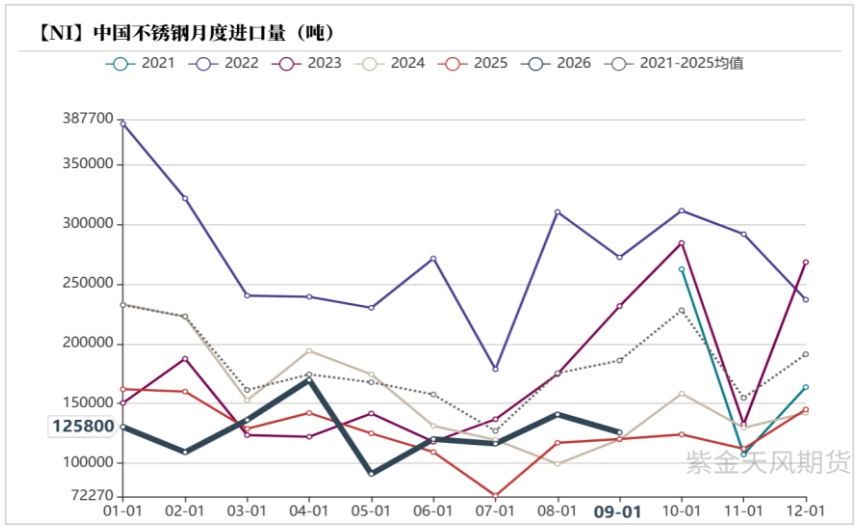
- 上周不锈钢主力合约开于14170元/吨，收于13940元/吨，周内高点14295元/吨，低点13855元/吨，周跌1.38%。
- 截至11月13日，304/2B卷-毛边无锡报价环比上周-150元/吨至14250元/吨，环比-1.04%。

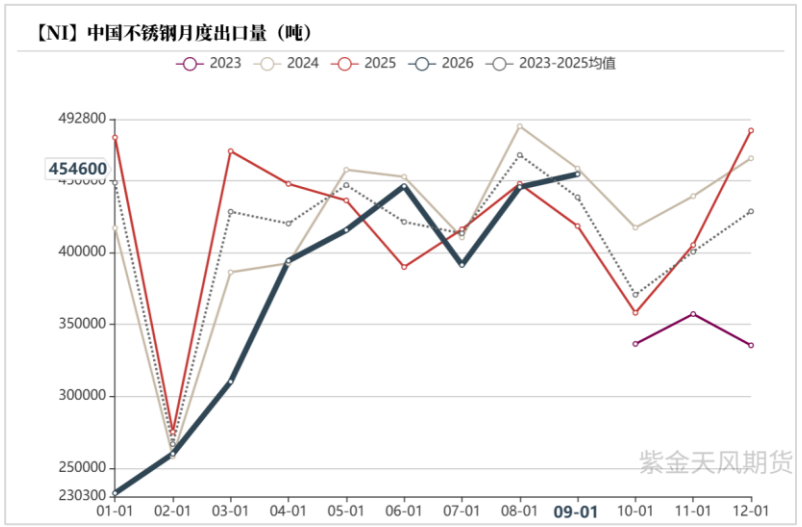
数据来源：SMM；紫金天风期货研究所

不锈钢：供应处于高位





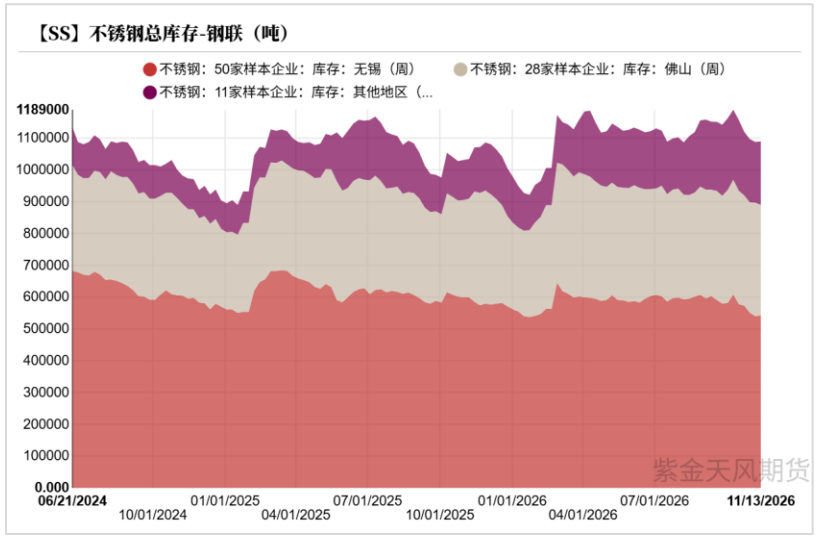


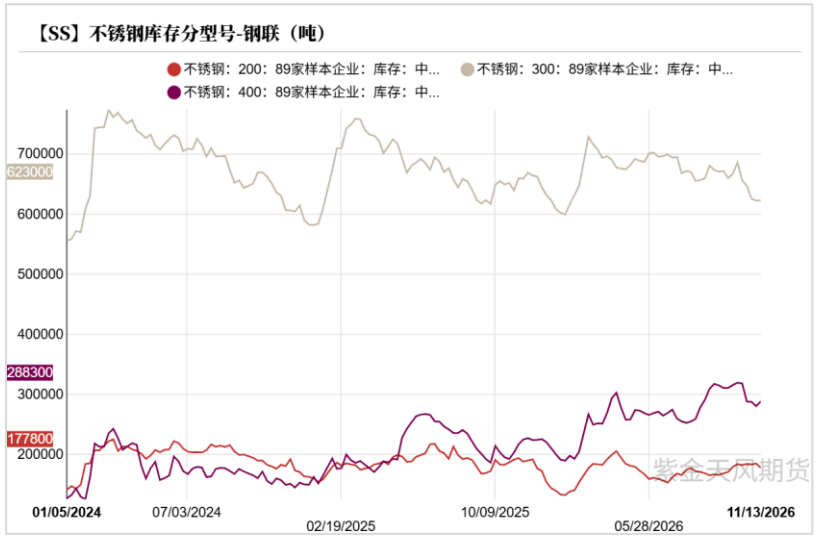


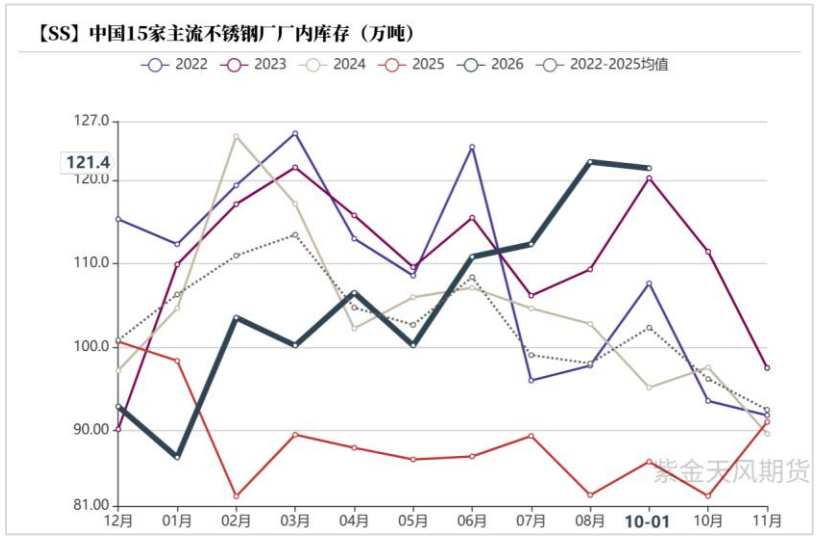
- 据Mysteel统计，截至2026年10月，国内43家不锈钢厂粗钢产量345.36万吨，月环比-2.86%，同比-1.71%。**预估11月钢厂排产352.96万吨，月环比+2.20%，同比+1.04%。**
- 截至2026年9月，中国不锈钢进口量12.58万吨，环比-10.72%，同比+4.57%；中国不锈钢出口量45.46万吨，环比+2.00%，同比+8.62%。
- 2026年1-9月，中国不锈钢累计进口量114.02万吨，累计同比+0.19%；中国不锈钢累计出口量335.08万吨，累计同比-11.42%。

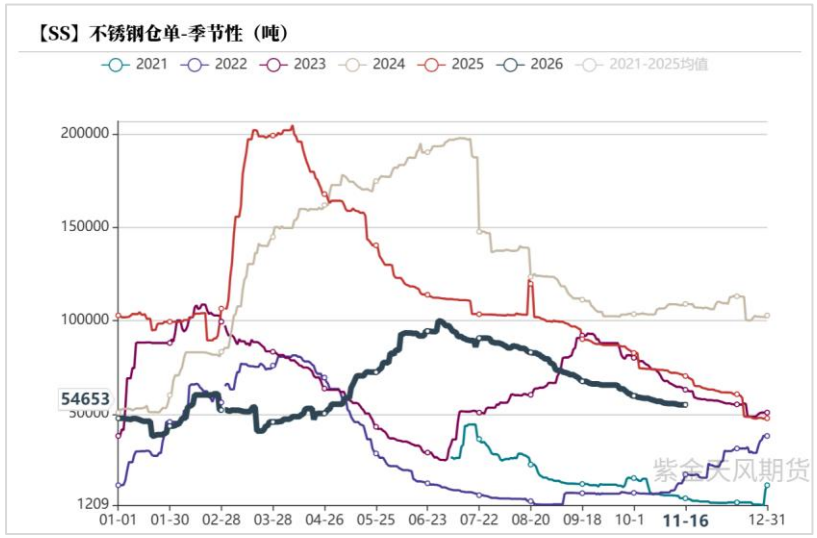
数据来源：海关总署；Mysteel；紫金天风期货研究所

不锈钢：库存小幅回升









- 截至11月13日，不锈钢社会库存环比上周+1449吨至108.90万吨，环比+0.13%。其中，300系库存环比+400吨至62.30万吨，环比+0.06%。
- 截至11月13日，不锈钢仓单数量环比上周-653吨至5.50万吨，环比-1.17%。

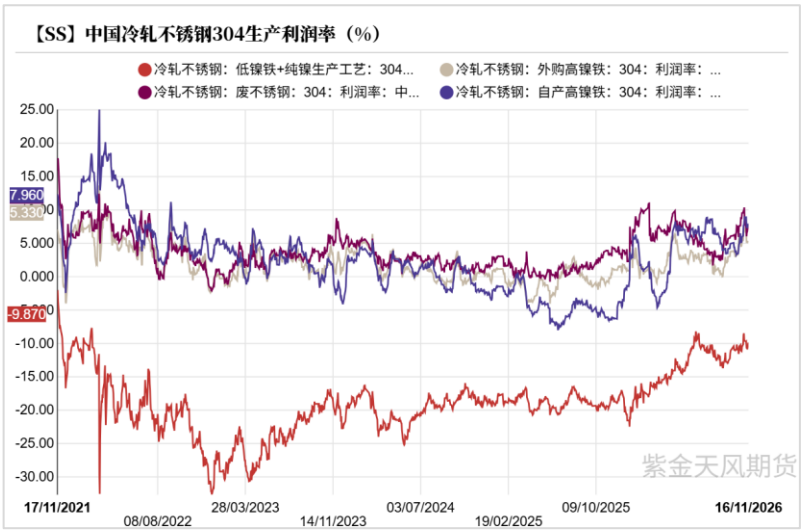
数据来源：Mysteel；上期所；紫金天风期货研究所

不锈钢：利润空间改善









- 截至11月13日，中国304冷轧不锈钢平均生产成本环比上周+24元/吨至13451元/吨，环比+0.18%。

数据来源：Mysteel；紫金天风期货研究所

免责声明

本报告的著作权属于紫金天风期货股份有限公司。未经本公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、翻版、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。如征得本公司同意进行引用、刊发的，应在允许的范围内使用，且须注明出处为“紫金天风期货研究”。引用、刊发单位应提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

紫金天风期货股份有限公司不会委托任何单位或个人就本报告收取费用。

本报告基于紫金天风期货股份有限公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且不保证这些信息不会发生任何变更。本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议。

紫金天风期货股份有限公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者根据本报告作出的任何投资决策与本公司及本报告作者无关。

紫金天风期货

立足产业 研究驱动

感谢！

THANKS FOR YOUR ATTENTION

