南华期货镍&不锈钢产业周报

——政策溢价回吐，现货相对抗跌

赵搏 交易咨询证号：Z0021236

联系邮箱：nhzhaobo@nawaa.com

交易咨询业务资格：证监许可【2011】1290号

2026年11月15日

第一章 核心矛盾和走势研判

1.1 核心矛盾

上周印尼供应政策驱动的急涨未能延续，盘面小幅回吐。沪镍11/13收12.22万元/吨、周跌0.46%，伦镍3M收1.60万美元/吨、周跌2.25%，不锈钢收1.39万元/吨、周跌1.38%。但现货几乎未跟跌：1#进口镍持平于12.27万元/吨、304切边无锡仅跌0.34%至1.48万元/吨，沪镍基差由贴水90元/吨转为升水480元/吨、不锈钢基差由665元/吨走扩至810元/吨；成交与持仓同步收缩（沪镍主力持仓-22.81%、加权成交-41.81%），隐含波动率由23.23%回落至21.67%。库存端分化：沪镍仓单转累1.52%、伦镍总库存（11/12）较上周五增0.11万吨，不锈钢仓单继续去化1.17%。"盘面回吐、现货持稳、镍端库存转累"是本周核心矛盾。政策溢价在退潮，但现货与库存尚未同步走弱，价格大概率进入高波动后的震荡消化阶段。

【基本面分析】

供给端：

矿价呈"离岸涨、到岸稳、内贸平"。菲律宾红土镍矿FOB于11/13报0.9%17、1.3%28、1.4%38、1.5%45.5美元/湿吨，四个品位较11/6均上调2美元/湿吨（涨4.60%~13.33%）；同期CIF报28/39.5/50/57.5美元/湿吨，仅1.5%下调1美元/湿吨，其余持平。印尼内贸FOB报19.5/36.25/41.3美元/湿吨，全周持平；内贸HPM三品位最近可得值为11/1的43.4/48.59/52.92美元/湿吨。离岸抬升尚未传导到到岸与印尼内贸定价。

量端与成本分化。最近可得一周（11/8结束）全球镍矿出港143.43万吨（前一周187.08，降23.33%）、中国镍矿到港88.52万吨（94.84，降6.66%）、港口镍矿库存1035万吨（999，增3.60%），本周发运与到港口径暂未更新。铁端小幅补涨：8-12%高镍生铁出厂价11/13报1026元/镍点（涨0.88%），印尼10-12%/12-14%到港含税1032.5/1036.5元/镍点（均涨0.88%），三档FeNi到港含税均涨20元/镍点（涨1.76%~1.91%）；印尼高冰镍FOB报1.48万美元/镍吨（涨3.14%），MHP镍远期现货报1.35万美元/金属吨（跌0.56%）。成本曲线方向逆转：国内四地RKEF折合纯镍现金成本1.26~1.35万美元/吨、周降1.04%~1.45%，印尼四地现矿成本1.10~1.19万美元/镍吨、周升约0.32%。

月度进口仍处高位。9月镍矿进口651.55万吨（8月596.48，增9.23%）、湿法中间品折算3.81万镍吨（增

13.49%）、镍铁进口折算12.73万镍吨（增13.90%）。

上游定性：政策侧本周无新的削减表态，公开评述普遍将印尼配额收紧与减产计划定位为"底部支撑而非进一步上行驱动"。矿端FOB上调、CIF与内贸持平、铁价微涨、国内成本下移，近端1-4周大概仍由到港节奏、铁厂排产与成本曲线主导，"预期收紧、现货宽松"的格局或延续；政策执行落点仍是最大不确定项。

需求端：

10月四领域耗镍继续转降。合计23.09万镍吨（9月24.05，降3.99%）：不锈钢16.97万镍吨（17.99，降5.67%）、电池材料4.21持平、合金1.44（1.48，降2.70%）、电镀0.47（0.37，增27.03%）。不锈钢耗镍是合计转降的全部来源，电镀增量虽快但基数仅0.37~0.47万镍吨。10月四类下游PMI终值全线回落且全部低于50：不锈钢49.89、电池49.36、合金&铸造49.86、电镀49.59，电池分项降幅最大（降0.38）并距荣枯线最远。

新能源链条弱改善。电池级硫酸镍11/13报2.75万元/吨（涨0.09%）；11/15结束当周三元前驱体利润0.46万元/吨（前一周0.40，增15.15%）、成本7.17万元/吨（增2.90%）、三元材料产量1.80万吨（降0.50%）、库存1.99万吨（降0.55%）、前驱体库存3.62万吨（降0.88%）。成本上行快于售价、利润却扩张，改善更多来自产品端定价；产量与库存同步小降，未见明确备货放量。

不锈钢现货跌幅小于盘面。304全国均价11/13报1.43万元/吨（跌0.97%）、切边无锡与佛山均1.48万元/吨（跌0.34%/0.67%）、毛边两市场均1.43万元/吨（跌1.04%/0.87%）；废不锈钢0.89/0.96万元/吨（跌1.11%/0.52%）、高碳铬铁7400元/50基吨持平。

需求端或难以提供上行动能。月度耗镍与PMI两个独立口径同向走弱，周度三元利润修复与公开评述提及的11月不锈钢排产增加构成边际改善线索，但订单落地与终端消费尚待验证，需求侧大概仍以"低位钝化、缺乏弹性"为主。

库存端：

国内社会库存最近可得值仍为去库。纯镍社会库存六地总计11/8结束当周12.36万吨（前一周12.44，降0.66%），处近八周区间12.18~12.78万吨的中位偏下。

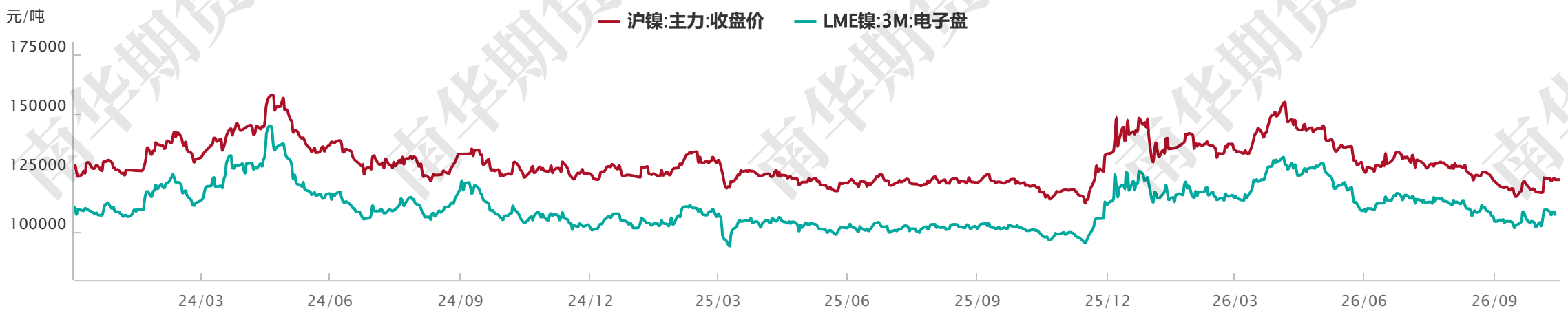
期货与海外库存同步转累。沪镍仓单11/13报8.86万吨（11/6为8.73，增1.52%），周内8.77→8.79→8.78→8.84→8.86万吨，由上周连续去化转为逐日累库；不锈钢仓单5.50万吨（5.56，降1.17%），周内五连降后趋稳。伦镍总库存11/12报27.27万吨（其中注册仓单25.91万吨、注销仓单1.36万吨），11/6为27.17万吨，周内增0.11万吨且以注册仓单增加为主，与上周"注销仓单被提走带动去库"的结构完全反向。

三处读数的含义不同。其一，镍端由上周四口径同向去化转为期货与海外同步转累，与本周盘面小幅回落方向一致，库存不再是支撑项。其二，但现货并未随累库走弱：进口镍与镍豆持平、电积镍仅跌0.04%，基差反而由贴水转升水，"累库加现货抗跌"是本周最值得留意的分歧，或指向可交割货源与流通现货的错配，也可能只是现货报价对盘面回落的滞后。其三，不锈钢仓单去化、现货跌幅小于盘面、基差走扩三者方向一致，是库存端最扎实的一环；但10月不锈钢耗镍降5.67%提示去化未必来自需求扩张。

【期限结构与技术面分析】

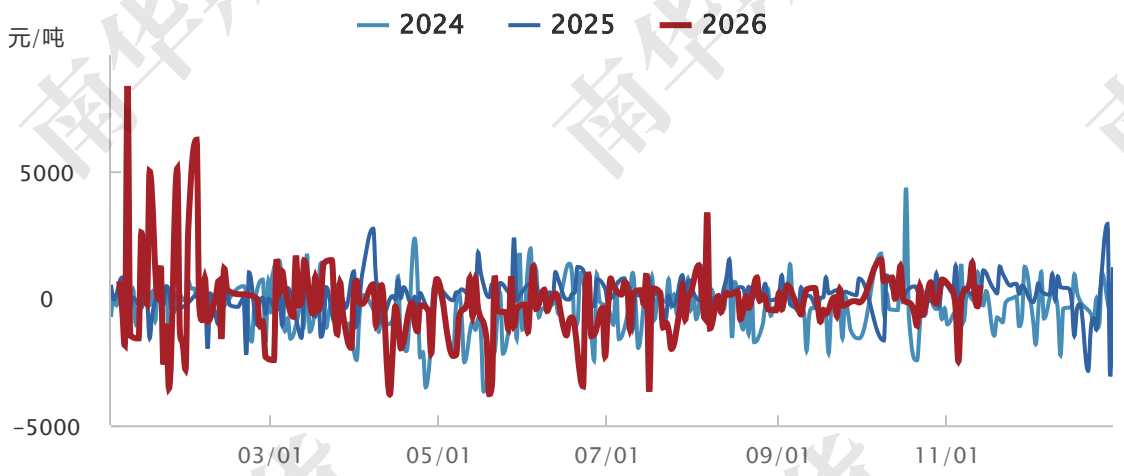
沪镍11/13收盘连续12.20、连1为12.22、连2为12.24、连3为12.25万元/吨。远月升水的Contango延续且前端相对走弱：连1-连3月差由-250走阔至-340元/吨，连2-连3由-80至-150，但连续-连1由-350收窄至-130。不锈钢收盘连续1.39、连1为1.38、连2为1.39、连3为1.40万元/吨，连1-连3由-60走阔至-155元/吨，连续-连1由+40至+35基本持平，连1-主力转为-100、主力收盘与连2重合或含序列切换因素。上周"连续合约由贴水转升水"的最前端强势本周未延续。

镍内外盘走势



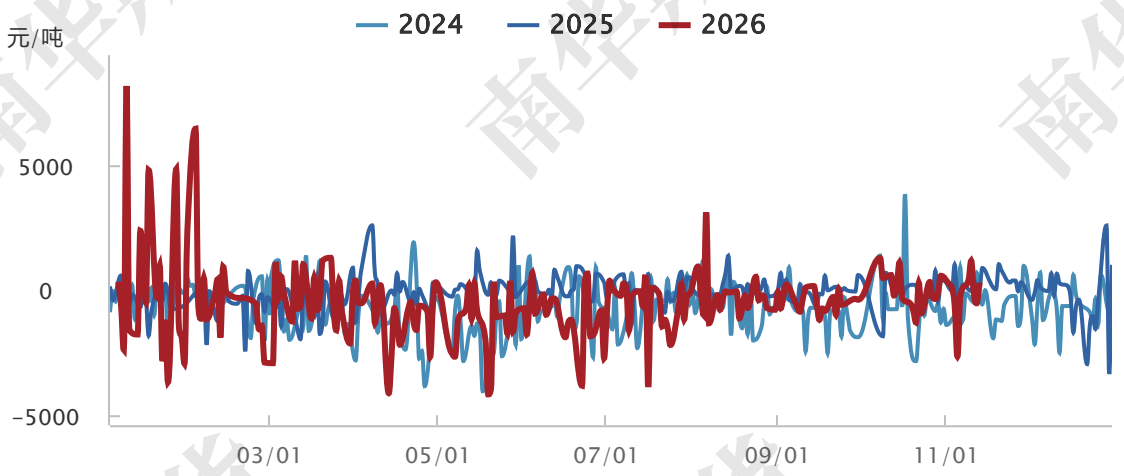
source：*同花顺,南华研究*

沪镍连1与进口镍基差季节性



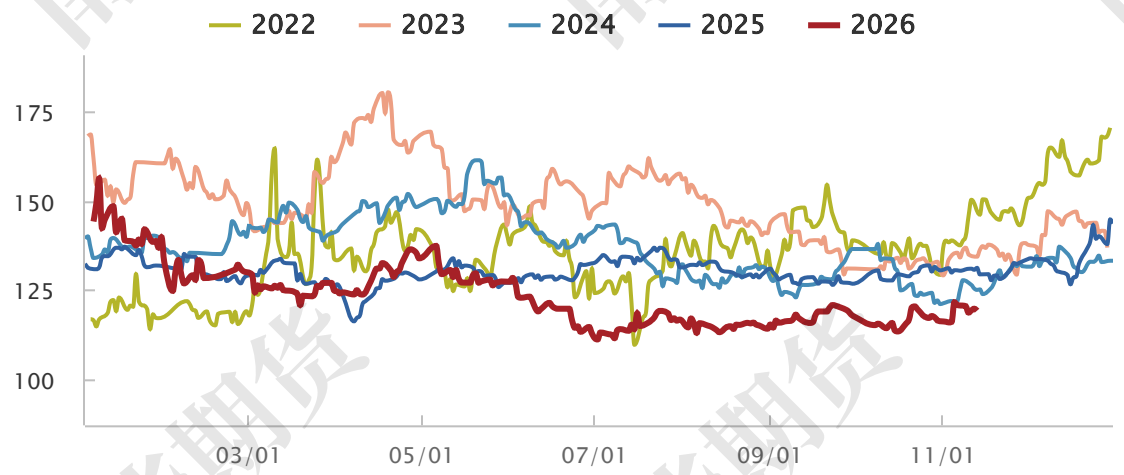
source：*SMM,同花顺,南华研究*

沪镍连2与进口镍基差季节性



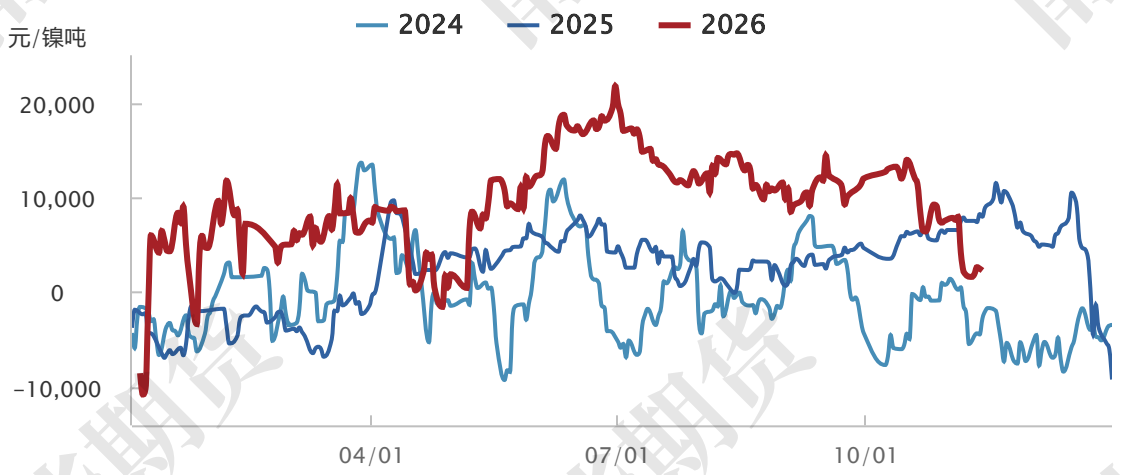
source：*SMM,同花顺,南华研究*

沪镍镍铁比值季节性



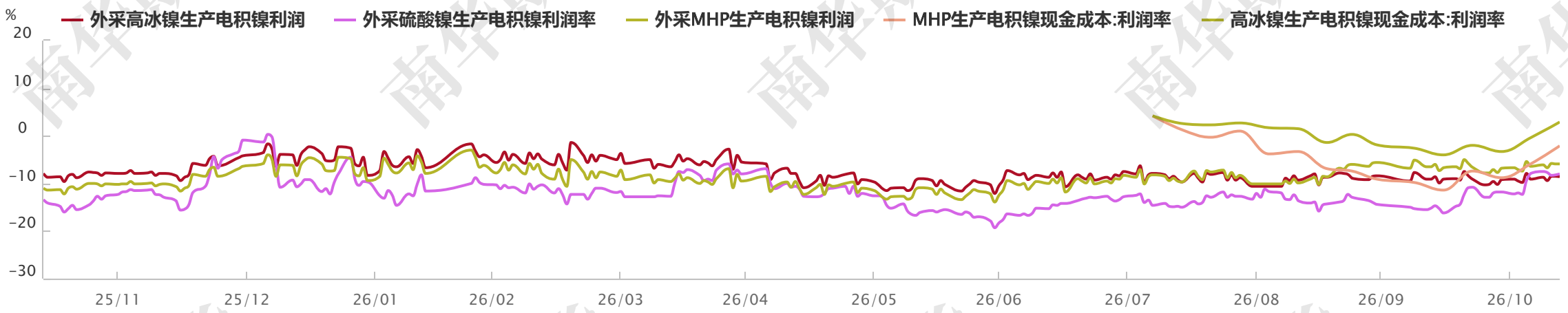
source：*同花顺,SMM,南华研究*

电池级硫酸镍较一级镍(豆)溢价季节性



source：*SMM,南华研究*

主流生产电积镍利润率



source：*SMM,南华研究*

1.2 价格及价差的走势研判

沪镍：短期大概维持震荡消化，继续深跌与重新单边上行的动力似乎都不足。本周跌0.46%，压制来自政策预期消化、成交与持仓同步收缩、仓单与海外库存转累；支撑一侧是现货几乎未跌、基差由贴水转升水、国内RKEF成本继续下移，以及印尼配额与减产预期仍被视作底部支撑。若政策仅停留在表态而库存继续累积，回吐风险或进一步释放；若配额与减产出现可核实的执行进度，价格重心也许重新获得支撑。风险在于政策落地节奏、下游订单验证与宏观流动性预期，追涨与追空的确定性均不高。

伦镍：或延续相对内盘偏弱、弹性大于内盘的格局。本周跌2.25%、跌幅大于内盘，沪伦价差由1.36走阔至1.54万元/吨，上周的"外强内弱"本周反转；海外库存由去化转累、注册仓单增加为主，削弱了现货紧张的叙事。若注销仓单重新回升，海外偏紧预期大概会再度升温。

不锈钢：或跟随震荡、回调时大概相对抗跌，但利润修复的持续性存疑。本周跌1.38%，仓单继续去化、现货跌幅小于盘面、基差走扩至810元/吨，基本面配合度仍好于镍；但废不锈钢C1成本口径利润率回落1.2pct、10月不锈钢耗镍降5.67%、消费逐步进入淡季。若镍端政策预期继续降温、钢厂在利润尚可时加大投放，补跌风险或高于本周表现。

月差：沪镍连1-连3的Contango由-250走阔至-340元/吨，与仓单转累方向一致，若库存继续累积，近端大概维持偏弱、月差或进一步走阔，若现货持稳带动近月补涨，月差也许重新收窄，方向性不强。不锈钢连1-连3由-60走阔至-155元/吨，前端相对走弱；仓单去化对近端的支撑似乎未被盘面充分定价，若去化延续，月差进一步走阔的空间或有限。

基差：沪镍主力基差由-90转为+480元/吨，连2由-260转为+290、连3由-340转为+140、连续由+260升至+610，全曲线由贴水转为升水，与上周方向完全反向；成因是盘面跌0.46%而进口镍现货持平，属盘面回落驱动的被动走强。升水结构下，库存端锁价条件较上周改善、采购端点价的相对成本抬升；若现货维持持稳而盘面继续回落，升水或进一步走扩，若现货补跌跟进，基差大概向收敛方向修复。不锈钢主力由+665走扩至+810元/吨，连续由+625至+875，仍维持较高升水；现货跌0.34%、盘面跌1.38%，走扩同样由盘面驱动，淡季中若现货补跌，基差或有收敛空间。

第二章 市场信息

2.1 本周主要信息

1 印尼配额收紧与减产预期仍被定位为底部支撑：11/10现货评述称供应收紧预期更多提供底部支撑、较难进一步推动价格反弹，政策未证伪但边际驱动减弱（11/10）

2 埃赫曼三季度镍铁产量1.44万金属吨（环比降12.7%、同比降22.6%），其中印尼Weda Bay为0.55万金属吨（环比降28.6%）；矿山曾因配额触及转入维护逾4个月（11/10）

3 IGO旗下西澳Nova镍矿结束采矿：累计产镍2.13万吨、超修订后指引上限7%（11/10）

4 住友金属矿山下调2026财年净利预期26%：菲律宾Coral Bay镍资产计提减值，计划于2028~2030财年间停止生产（11/11）

5 美国国防后勤局授出上限33亿美元IDIQ合同用于采购钴、镓、镍与高纯铝的国家储备；报道同时明确该金额为可能支出上限、非保证采购量（11/12）

6 10月新能源汽车产销201.7/194万辆（同比增13.8%/13.1%），月度新车销量占比升至64.3%（11/11）

7 印度立即禁止出口锂离子电池黑粉（含锂、钴、镍、锰的回收料），11/13进一步确认政策执行（11/11、11/13）

8 11月下游不锈钢排产增加、库存降低为需求提供一定支撑

，但同一评述指出终端消费增长迟滞、实际订单仍需验证（11/13）

9 不锈钢显性库存继续去化：11/13仓单5.50万吨（周降0.07万吨），佛山300系冷轧9.63万吨（周降0.87万吨）、热轧4.33万吨（周降0.08万吨）（11/13）

10 现货均价仍在上移：公开市场1#镍本周均价12.42万元/吨、较上周升约0.37万元/吨，与收盘价小幅回落形成对照（11/13）

11 现货成交连续五日偏淡：11/9"涨势为继、市况表现偏淡"，11/10"市况偏淡延续"，11/11"出多接少"，11/12"供过于求局面仍较突出"，11/13"出货寥寥、用家观望"；金川出厂价周内先上调后连续四次下调（11/9~11/13）

12 越南重启涉华冷轧不锈钢反倾销调查：11/6决定即日生效，申请方数据拟认定中国产倾销幅度76.6%、印尼75.5%、中国台湾地区51%，远高于上轮措施终止前的17.94%~31.85%；覆盖厚度不超过3.5毫米的卷板带材（11/9）

13 欧洲不锈钢需求复苏推迟至2027年：Aperam首席执行官称严格进口限制未转化为订单、客户仍观望（11/9）

14 印尼1-9月镍矿进口1660万吨、同比增64%，已超2025年全年1580万吨；9月257万吨（环比增14%），其中自菲律宾1590万吨、占96%（11/9）

15 嘉能可三季度自有资源镍产量1.88万吨（环比增1.1%、同比增19%），含第三方总产量3.41万吨（环比增4.3%）（11/12）

16 第一量子三季度镍产量0.98万吨（同比增70.5%）、销量1.35万吨（环比增53.4%），全年产量指引由3.0~4.0万吨上调至4.0~4.5万吨（11/12）

17 淡水河谷基本金属2030年镍产量目标21~25万吨，上限较2025年的17.72万吨增长约41%（11/10）

18 印度批准281.4亿卢比建四座锂/镍精炼厂，含两座单厂最低产能5万吨的镍精炼厂，目标2030年形成10万吨镍年加工产能（11/11）

19 海外供应扩张与需求疲弱并存：东方特钢两套不锈钢板坯连铸机热试成功、实现投产达产；福建鼎信镍铁技改公示（明确不新增产能）（11/9）

20宏观流动性预期转紧：美国10月核心CPI环比增0.3%超预期，12月加息50个基点进入讨论范围、美联储理事释放偏鹰信号；美联储报告称对冲基金杠杆率升至2013年以来最高；美国10月成屋销售降至2010年以来最低（11/11、11/13）

21 镍端显性库存转累：沪镍仓单8.86万吨（周增1.52%），伦镍总库存11/12为27.27万吨、较11/6增0.11万吨（注册仓单增加为主）；上期所本周镍库存10.64万吨、增0.06万吨（11/13）

22 10月四领域耗镍23.09万镍吨（降3.99%）、四类下游PMI终值全线低于50，不锈钢耗镍降5.67%为主要拖累（10月）

23 伦镍库存周内回升：公开库存口径由27.17升至27.27万吨（11/12增894吨、11/13增198吨），与上周去库方向相反（11/12、11/13）

24 中国镍占伦镍可用库存70%（10月底、环比增0.4pct），库存地域集中度偏高（11/11）

2.2 下周关注事件

1 印尼2027年RKAB配额总量与头部企业减产计划的正式确认。

2 菲律宾矿价FOB上调能否传导至CIF与印尼内贸。

3 发运、到港、社会库存与港口库存口径更新。

4 伦镍库存与注册/注销仓单结构。

5 11月不锈钢排产与订单验证。

6 越南冷轧不锈钢反倾销调查的应诉登记与初裁节奏。

7 欧洲不锈钢需求复苏节奏。

8 10月进口量、硫酸镍产量与镍生铁库存回补。

9 美联储12月议息与加息讨论、美元流动性。

10 美国关键金属储备合同的实际订单。

11 TMC深海采矿许可预计12月中旬前决定。

12 宏观与产业风险交叉。

..

第三章 期货与价格数据

镍盘面日度

	最新值	环比差值	环比	单位
沪镍主连	122170	0	0%	元/吨
沪镍连一	122170	-570	-0.46%	元/吨
沪镍连二	122360	-580	-0.47%	元/吨
沪镍连三	122510	-580	-0.47%	元/吨

LME镍3M	15985	-241	-0.47%	美元/吨
主力合约成交量	125482	0	0.00%	手
主力合约持仓量	93896	0	0.00%	手
仓单总量	88596	174	0.20%	吨
主力合约基差	-30	820	-96.5%	元/吨

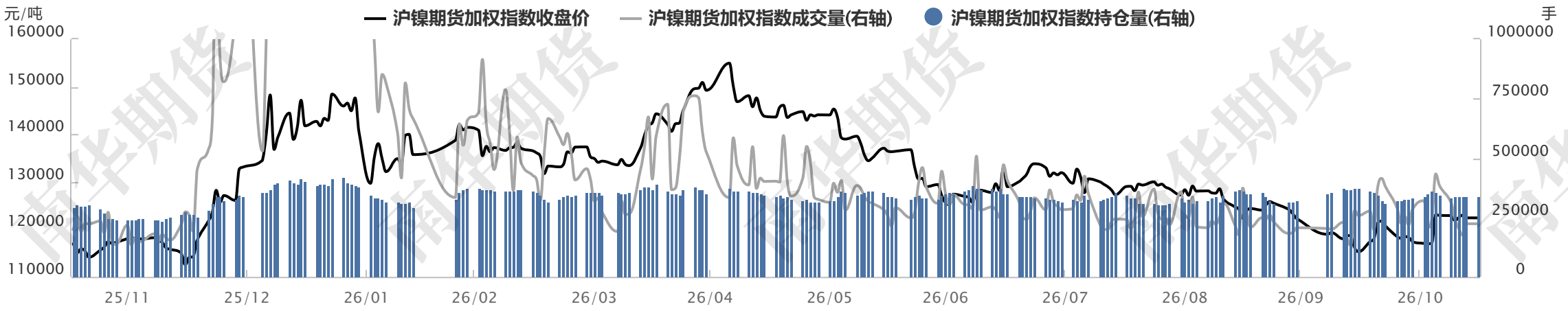
source：*同花顺,南华研究,SMM,wind*

3.1 价量及资金解读

期货走势

沪镍周内路径12.27→12.16→12.23→12.27→12.22万元/吨，全周在12.16~12.27的窄幅区间反复、无单日涨跌超过1%，与上周11/5单日跳升形成鲜明对照；伦镍跌幅集中在11/10与11/13两个交易日；不锈钢走势与镍同步、振幅略小。伦镍跌幅2.25%大于沪镍的0.46%，沪伦价差由1.36走阔至1.54万元/吨，内外盘相对强弱较上周反转。

沪镍加权指数走势图

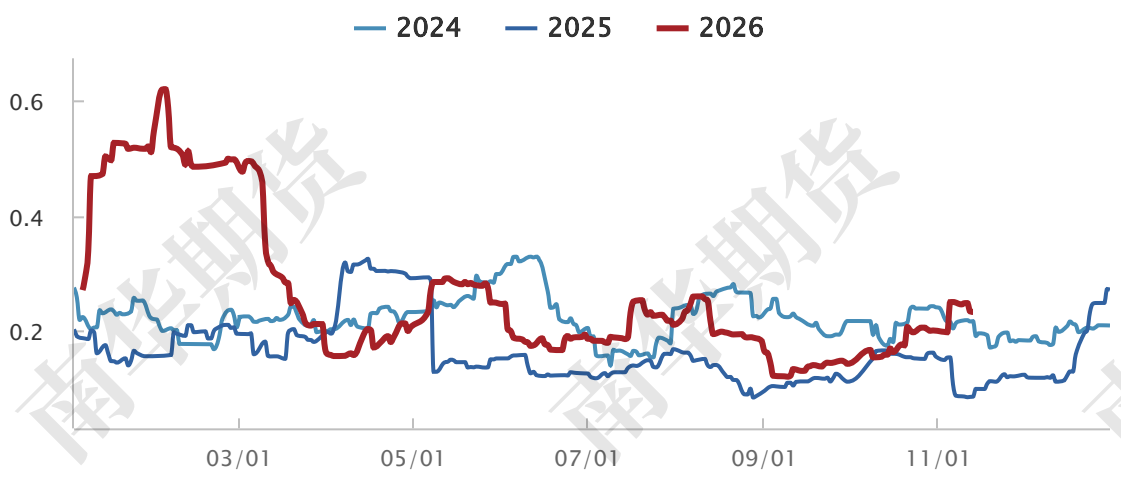


source：*同花顺,南华研究*

期权走势

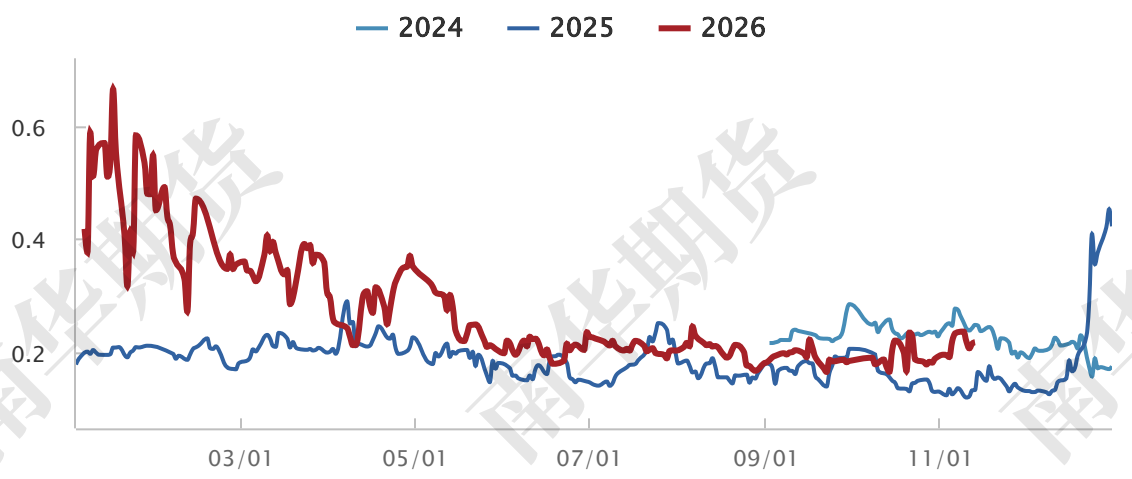
隐含波动率：沪镍平值期权隐含波动率11/13报21.67%，较11/6的23.23%回落1.56pct；周内11/9曾升至23.54%触及样本上沿，随后两日回落至20.59%的周内低点，末两日小幅回升。政策扰动定价明显降温但仍高于样本中枢，价格与波动率同步回落，指向双向风险溢价收敛而非单边转向。

沪镍20日历史波动率季节性



source：*wind,南华研究*

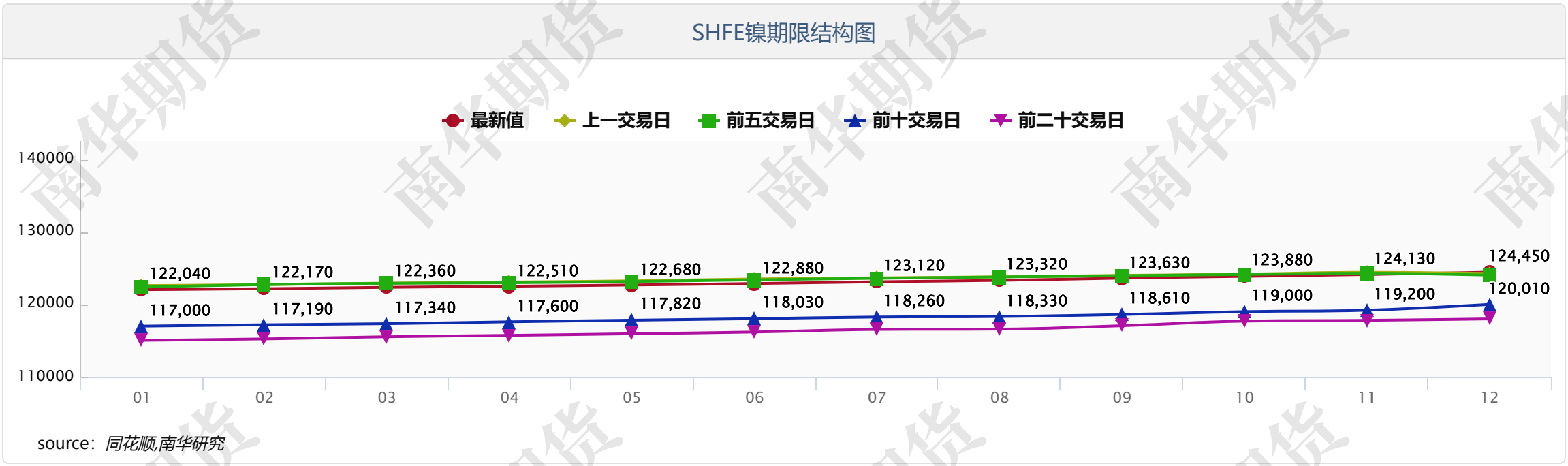
沪镍平值期权隐含波动率季节性



source：*wind,南华研究*

期限结构及月差结构

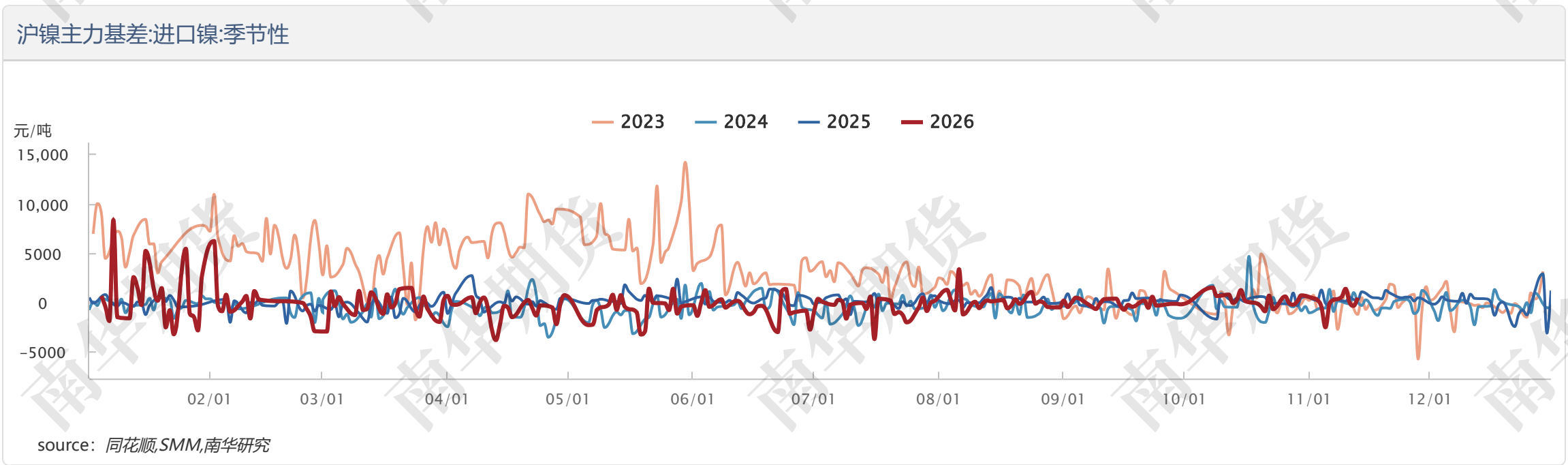
沪镍曲线为连3高于连2、连2高于连1、连1高于连续，Contango延续且连1/连2相对连3走弱，但最前端的连续合约贴水反而收窄220元/吨；不锈钢曲线为连3高于连2、连续高于连1，连1-连3走阔95元/吨为两条曲线中变化更显著者。连1-主力转为-100、主力收盘与连2重合，或含主力序列切换因素。



基差结构

沪镍现货分品种（11/6至11/13，万元/吨）：1#进口镍12.27→12.27（持平）、镍豆12.26→12.26（持平）、电积镍12.27→12.26（跌0.04%）、1#电解镍12.39→12.37（跌0.16%）、1#金川镍12.54→12.51（跌0.28%）。五个现货口径全周几乎不动，金川与进口镍价差由0.27收窄至0.24万元/吨；基差全曲线由贴水转为升水，属盘面回落驱动的被动走强。

不锈钢现货（11/6至11/13，万元/吨）：304全国均价1.44→1.43、切边无锡1.48→1.48、切边佛山1.49→1.48、毛边两市场1.44→1.43；废不锈钢0.90→0.89、0.97→0.96；高碳铬铁7400元/50基吨持平。切边跌幅小于毛边、无锡与佛山报价收敛至同一水平，成材跌幅普遍小于期货。

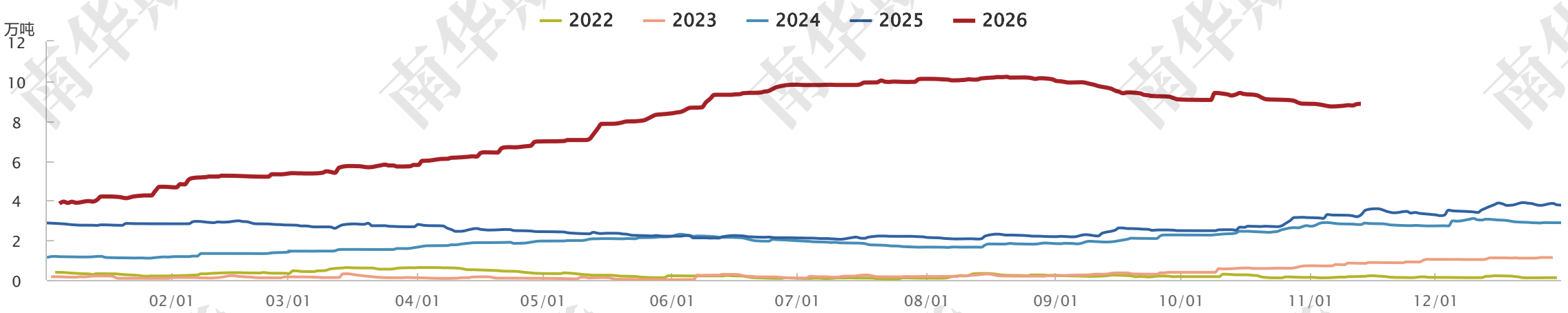


资金动向

沪镍为减仓缩量回落：主力持仓由12.16降至9.39万手，周内11.27→10.92→10.53→10.05→9.39万手逐日单边下降；主力成交25.62→12.55万手（降51.03%）、加权成交38.39→22.34万手（降41.81%）。前期多头在政策急涨后持续离场与观望，而非新增空头主导。

不锈钢为主力增仓、加权减仓的口径背离：主力持仓10.07→14.35万手（增42.50%），但11/11单日跳升或为主力序列切换；加权持仓21.98→20.28万手（降7.72%）、加权成交降19.75%，资金判断以覆盖全合约的加权口径为准。

上期所镍仓单库存季节性



source：*同花顺,南华研究*

【现货价格数据】

镍产业链周度价格数据

	指标	本期值	周涨跌	周环比	月涨跌	月环比	单位
镍矿	印尼内贸:红土镍矿1.2%:到厂价:平均价	24	0.00	0.00%	0.00	0.00%	美元/湿吨
	印尼内贸:红土镍矿1.5%:到厂价:平均价	47.9	0.00	0.00%	-4.60	-8.76%	美元/湿吨
	印尼内贸:红土镍矿1.6%:到厂价:平均价	52.4	0.00	0.00%	0.00	0.00%	美元/湿吨
	菲律宾:红土镍矿0.9%:CIF:平均价	28	0.00	0.00%	-1.00	-3.45%	美元/湿吨
	菲律宾:红土镍矿1.3%:CIF:平均价	39.5	0.00	0.00%	-2.00	-4.82%	美元/湿吨
	菲律宾:红土镍矿1.4%:CIF:平均价	50	0.00	0.00%	-2.50	-4.76%	美元/湿吨
	菲律宾:红土镍矿1.5%:CIF:平均价	57.5	-1.00	-1.71%	-3.00	-4.96%	美元/湿吨
中间品	高冰镍:Ni≥65%,Co21%:镍远期现货价格:中国主要港口	15591.5	136.00	0.88%	-46.50	-0.30%	美元/金属吨
	MHP:NI≥34%，CO≥2%:镍远期现货价格:中国主要港口	13488.5	-76.00	-0.56%	197.50	1.49%	美元/金属吨
镍铁	10-14%印尼高镍生铁:到港含税:平均价	1017.6	3.4	0.34%	-24.15	-2.32%	元/镍点
	15-20%FeNi:到港含税:平均价	1065	20	1.91%	10	0.95%	元/镍点
	20-25%FeNi:到港含税:平均价	1090	20	1.87%	10	0.93%	元/镍点
	Ni≥30%FeNi:到港含税:平均价	1155	20	1.76%	10	0.87%	元/镍点
	8-12%高镍生铁:出厂价:平均价	1026	9	0.88%	10	0.98%	元/镍点
	15%FeNi对比8-12%高镍生铁全国出厂价均价升贴水	39	11		0		元/镍点
	20-25%FeNi对比8-12%高镍生铁全国出厂价均价升贴水	64	11		0		元/镍点
	30-35%FeNi对比8-12%高镍生铁全国出厂价均价升贴水	129	11		0		元/镍点
硫酸镍	电池级硫酸镍:平均价	27465	25	0.09%	-910	-3.21%	元/吨
	电镀级硫酸镍:平均价	32000	0	0.00%	-1000	-3.03%	元/吨
精炼镍	1#电解镍:平均价	123700	-200	-0.16%	6250	5.32%	元/吨
	电积镍:平均价	122600	-50	-0.04%	7350	6.38%	元/吨
	1#金川镍:平均价	125050	-350	-0.28%	5350	4.47%	元/吨
	镍豆:平均价	122550	0	0.00%	7550	6.57%	元/吨
	1#进口镍:平均价	122650	0	0.00%	7450	6.47%	元/吨
不锈钢	201/2B卷:无锡:平均价	8750	-50	-0.57%	0	0.00%	元/吨
	201/2B卷:佛山:平均价	8850	0	0.00%	100	1.14%	元/吨
	304/2B卷:毛边:无锡:平均价	14250	-150	-1.04%	325	2.33%	元/吨
	304/2B卷:切边:无锡:平均价	14750	-50	-0.34%	200	1.37%	元/吨
	304/2B卷:毛边:佛山:平均价	14250	-125	-0.87%	325	2.33%	元/吨
	304/2B卷:切边:佛山:平均价	14750	-100	-0.67%	200	1.37%	元/吨
	316L/2B卷:无锡:平均价	28650	0	0.00%	-375	-1.29%	元/吨
	316L/2B卷:佛山:平均价	28650	0	0.00%	-375	-1.29%	元/吨
	430/2B卷:无锡:平均价	7600	-50	-0.65%	-50	-0.65%	元/吨
	430/2B卷:佛山:平均价	7650	0	0.00%	0	0.00%	元/吨

source：*SMM,南华研究,上海钢联*

第四章 估值和利润分析

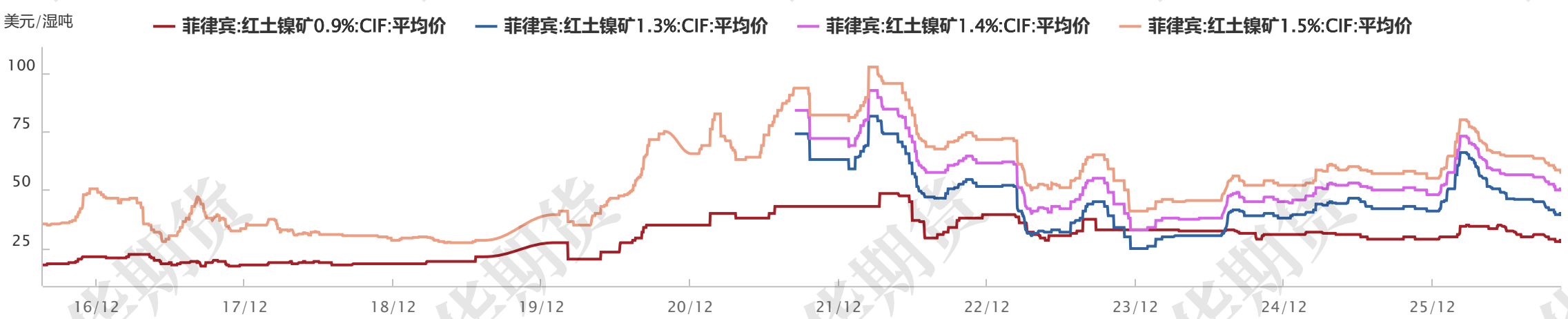
本周利润端是"售价几乎不动、成本小幅下移"带来的温和修复。电积镍三条外采路线利润率（11/6至11/13）：外采高冰镍由-9.1%改善至-8.6%（亏损收窄0.5pct）、外采MHP由-6.4%至-5.9%（收窄0.5pct）、外采硫酸镍由-7.9%至-8.0%（走扩0.1pct），三条路线仍全部亏损。硫酸镍路线中，高冰镍加工工艺由+1.7%升至+2.6%（增0.9pct）。

一体化路线（11/15结束当周对前一周）：高冰镍路线由+2.9%至+2.8%（降0.1pct）、MHP路线由-2.8%改善至-2.1%（升0.7pct）。一体化优于外采的分层未变，高冰镍一体化仍是唯一稳定盈利路线；改善幅度小于上周。

成本与估值：国内四地RKEF现金成本周降1.04%~1.45%、印尼四地现矿成本周升约0.32%；以11/13伦镍3M的1.60万美元/吨对照，与国内最高成本的价差由0.27收窄至0.25万美元/吨、与印尼IMIP成本的价差由0.54收窄至0.50万美元/镍吨，估值由上周明显上移转为小幅下移，但绝对价差仍处近月偏高位置。中间品方面，印尼高冰镍FOB报1.48万美元/镍吨（涨3.14%）、MHP镍远期现货1.35万美元/金属吨（跌0.56%），方向分化。

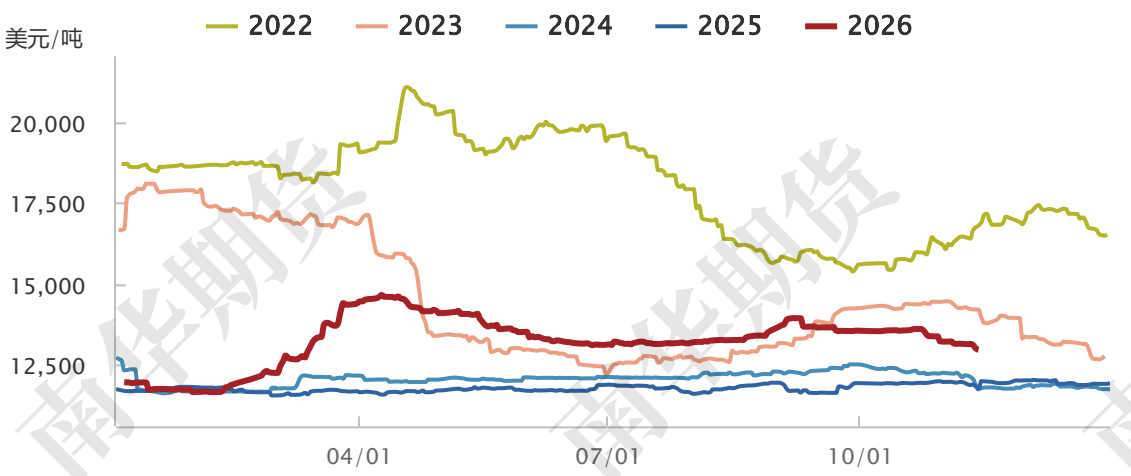
定性：若成本下移延续，外采路线的亏损大概继续收窄、供应端减产压力或边际减弱；但硫酸镍环节利润改善的持续性仍依赖电池级硫酸镍报价能否上行，本周该报价仅涨0.09%，链条传导依旧迟滞。

菲律宾:红土镍矿:不同品位:CIF:平均价



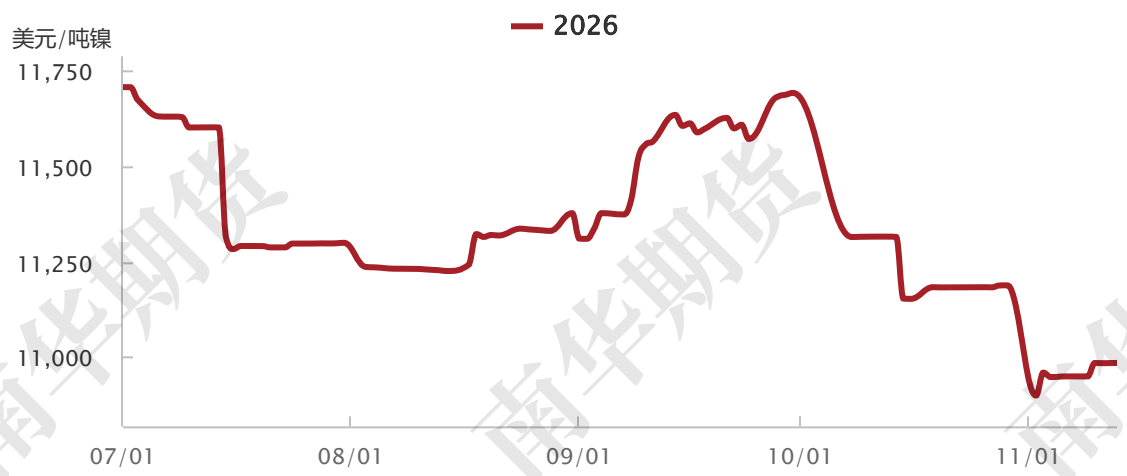
source：*SMM,南华研究*

江苏镍生铁RKEF现金成本折合纯镍季节性



source：*SMM,南华研究*

印尼IMIP镍生铁RKEF现金成本季节性

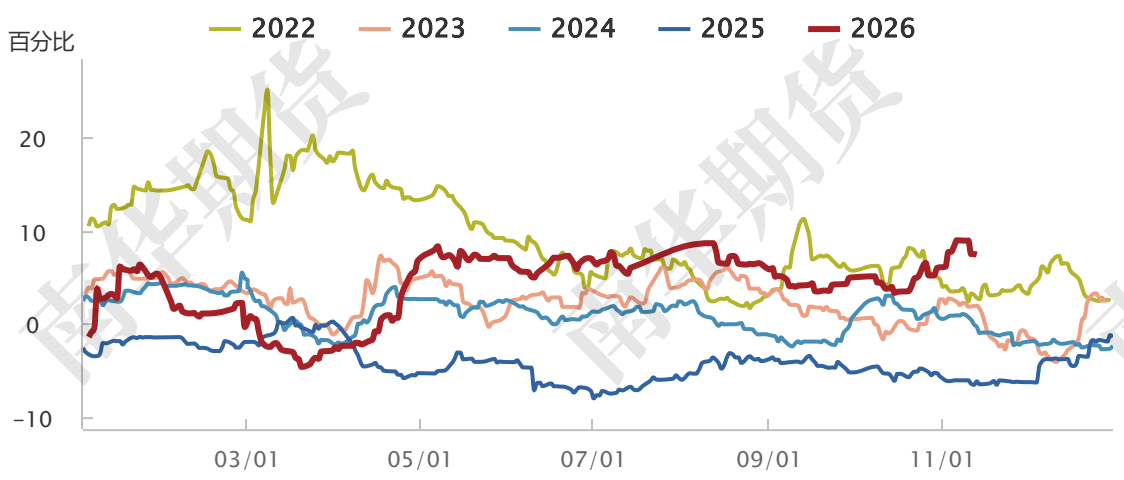


source：*SMM,南华研究*

304冷轧三条成本口径利润率（11/6至11/13）：304冷轧卷现金成本口径+8.5%→+8.5%（基本持平）、废不锈钢C1现金成本口径+8.5%→+7.3%（收窄1.2pct）、废不锈钢生产成本口径+5.1%→+4.9%（收窄0.2pct）。售价跌幅0.97%而成本两降一升，是三条口径分化的全部成因：废不锈钢C1口径成本反而微升、成为承压最深者，利润排序转为"冷轧现金成本优于废钢C1、优于废钢生产成本"。

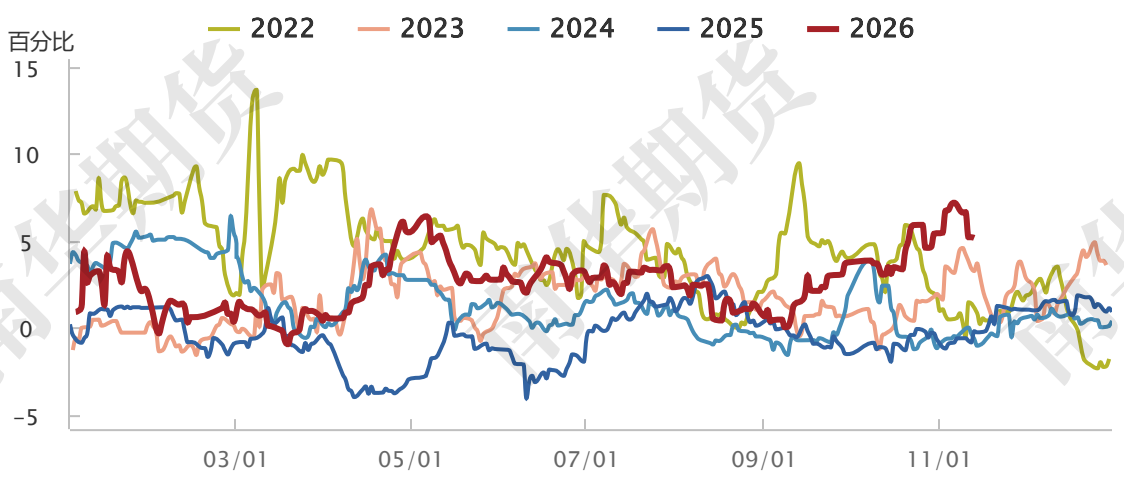
原料端佐证：废不锈钢两档报价分别跌1.11%/0.52%、高碳铬铁持平，废料跌幅小于成材，废钢路线的成本韧性弱于高镍铁路线。三条口径均维持盈利，若成材报价继续偏弱而废料相对抗跌，钢厂对废钢的替代需求或边际下降、原料选择大概偏向镍铁一侧；利润仍在盈利区间也意味着主动减产意愿可能有限，但排产与投放需后续数据验证。

中国自产高镍铁冷轧304不锈钢利润率季节性



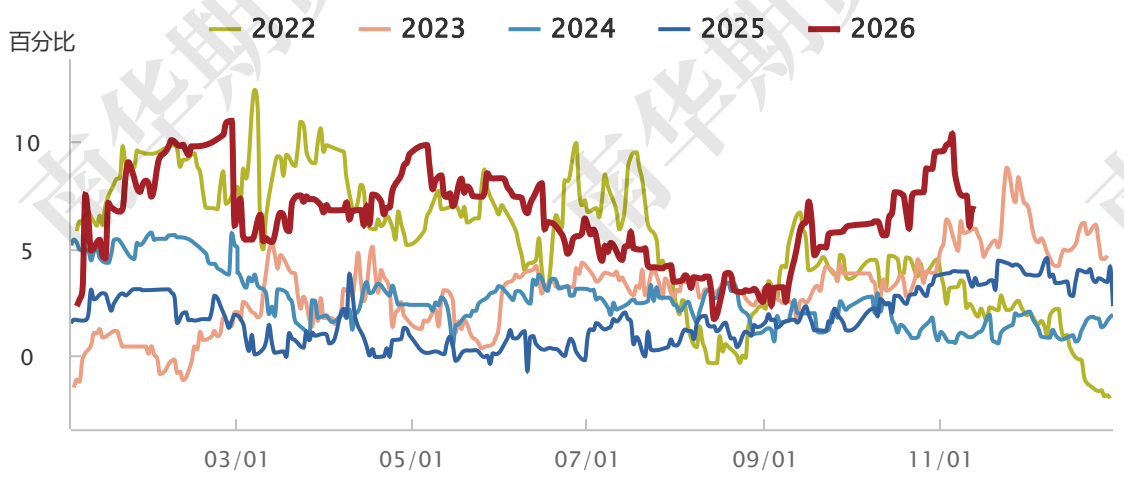
source：同花顺,南华研究,上海钢联

中国外购高镍铁冷轧304不锈钢利润率季节性



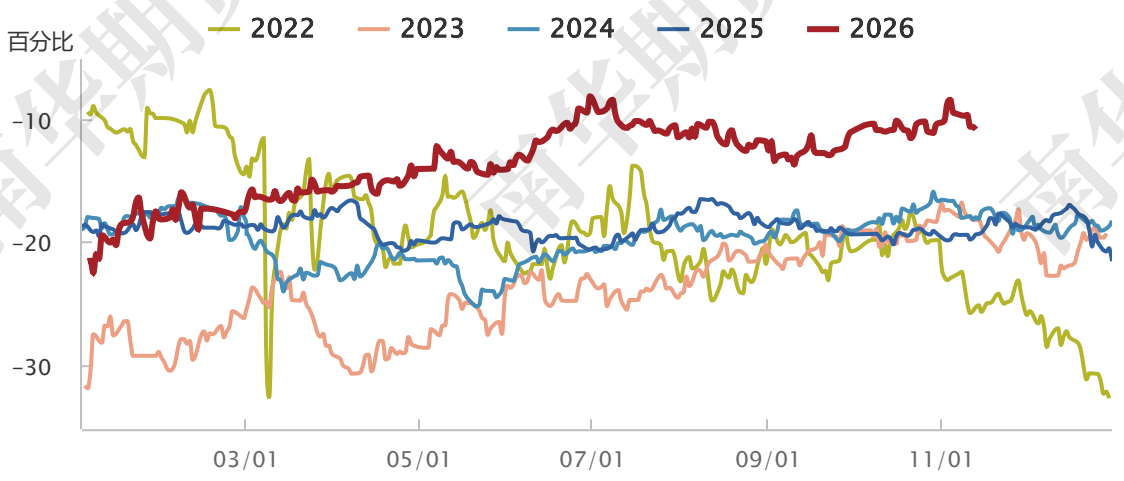
source：上海钢联,南华研究

中国废不锈钢冷轧304不锈钢利润率季节性



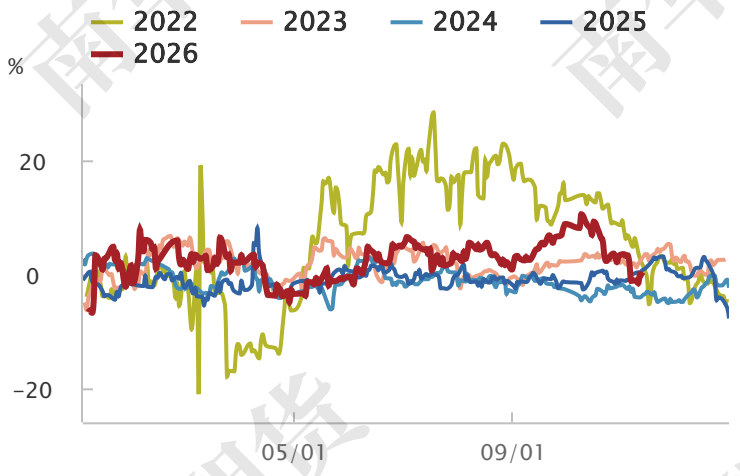
source：上海钢联,南华研究

中国低镍铁+纯镍生产工艺冷轧304不锈钢利润率季节性



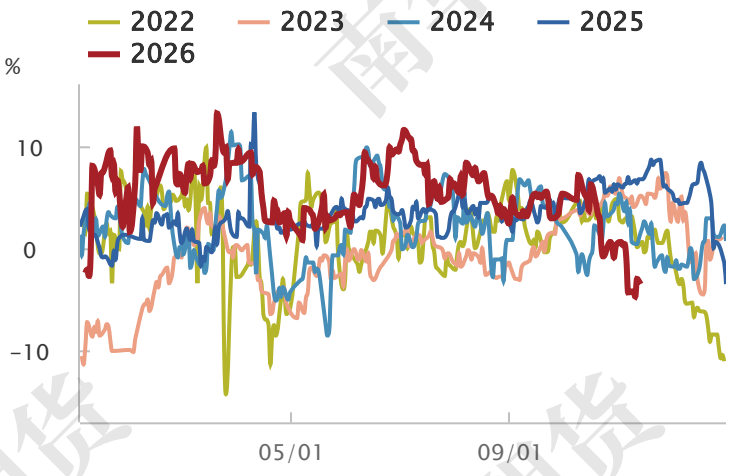
source：上海钢联,南华研究

MHP生产硫酸镍利润率季节性



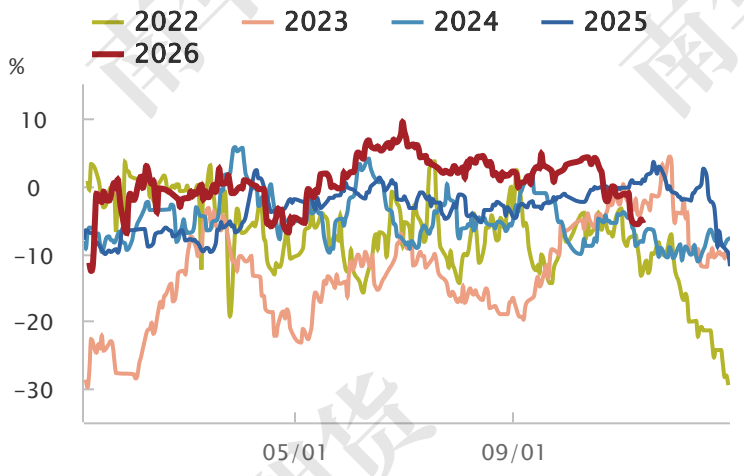
source：SMM,南华研究

高冰镍生产硫酸镍利润率季节性



source：SMM,南华研究

镍豆生产硫酸镍利润率季节性



source：SMM,南华研究

...

第五章 基本面情况

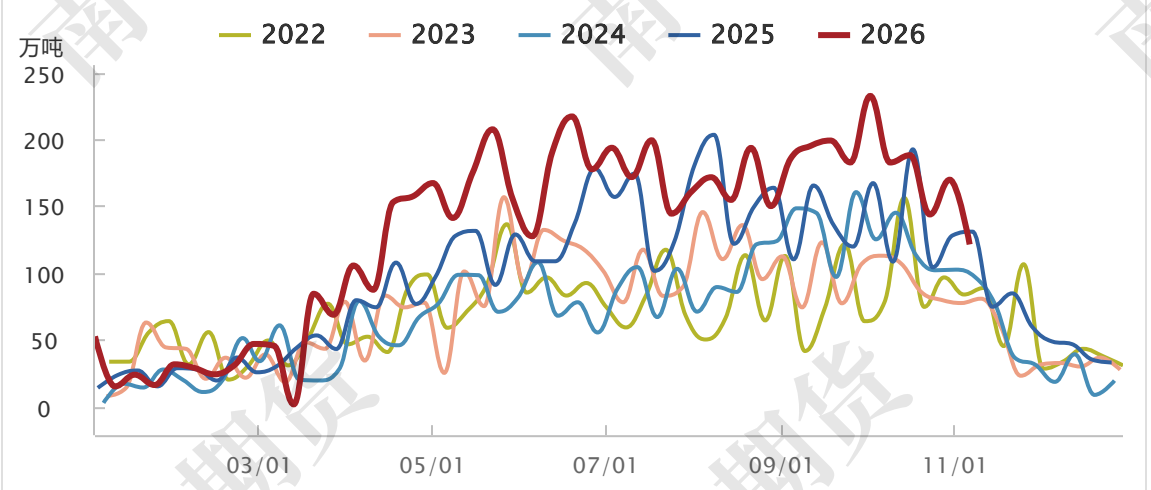
5.1 上游供给

矿端呈现"离岸涨、到岸稳、内贸平、港口库存续升"：菲律宾FOB四品位同步上调2美元/湿吨，CIF仅高品位微降1美元/湿吨，印尼内贸FOB全周持平；最近可得一周港口镍矿库存升至1035万吨、为近十周最高，而出港与到港双双回落（降23.33%/6.66%）。离岸抬升尚未转化为到岸成本上移，港口库存高位与到港回落并

存，上游"现货宽松"的事实未改。

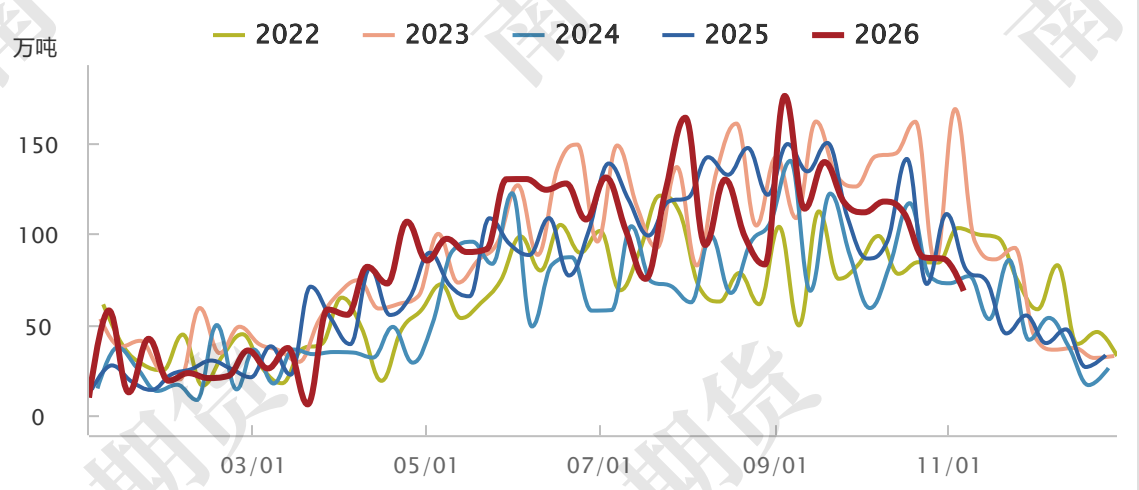
铁端与中间品：8-12%高镍生铁出厂价1026元/镍点（涨0.88%）、印尼10-12%/12-14%到港含税1032.5/1036.5元/镍点（均涨0.88%）、三档FeNi到港含税1065/1090/1155元/镍点（均涨20）；印尼高冰镍FOB报1.48万美元/镍吨（涨3.14%）、MHP镍远期现货1.35万美元/金属吨（跌0.56%）。铁价涨幅略高于纯镍跌幅，对上周急涨的补涨滞后兑现。9月进口折算口径普遍环比回升（湿法中间品增13.49%、镍铁增13.90%）。硫磺CFR于11/12报725美元/吨（11/6为805）、印尼MHP厂硫磺库存指数降至0.76，湿法成本侧压力或有所缓解。

镍矿日度出港量主要港口汇总季节性



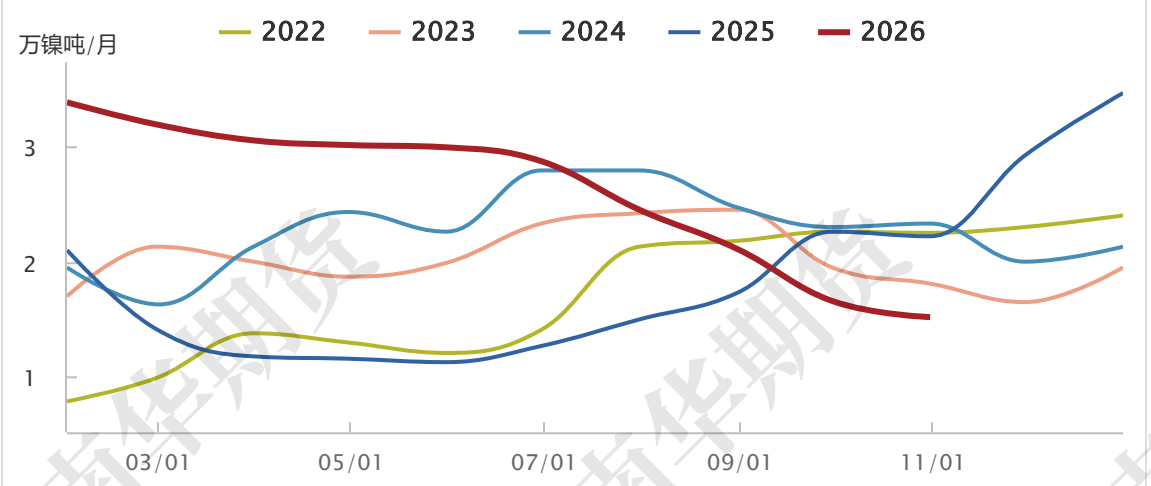
source：*SMM,南华研究*

国内镍矿周度到港主要港口汇总季节性



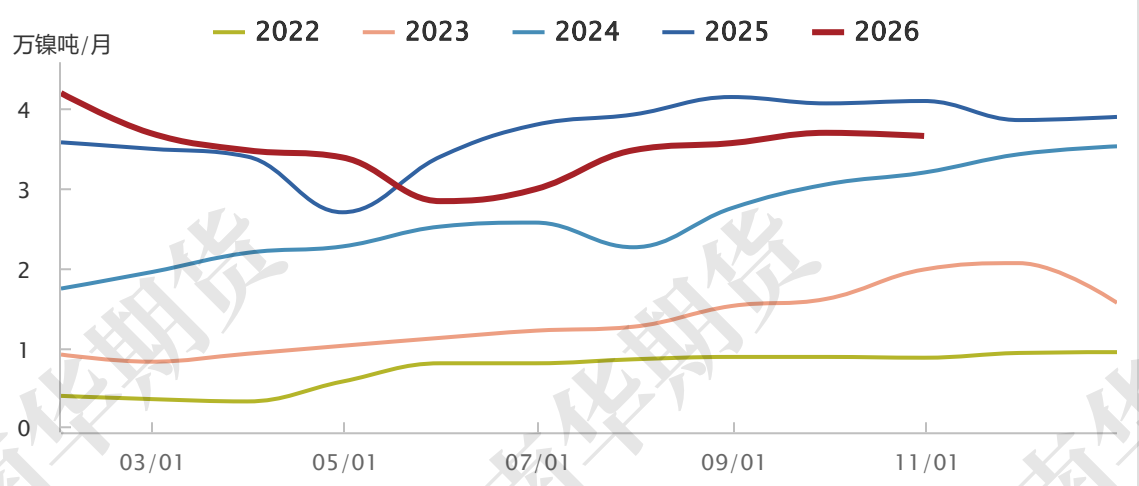
source：*SMM,南华研究*

印尼高冰镍月度产量季节性



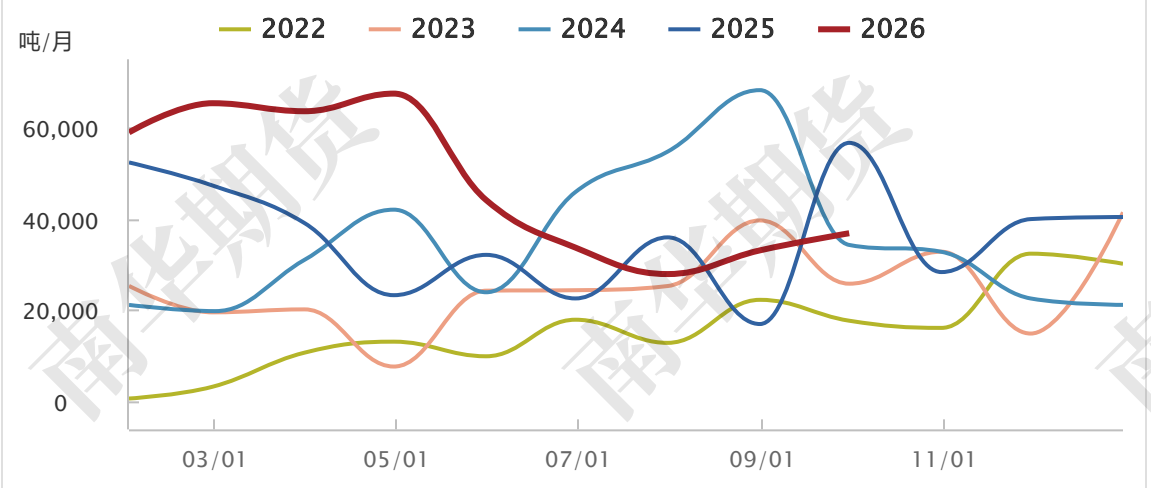
source：*SMM,南华研究*

印尼MHP月度产量季节性



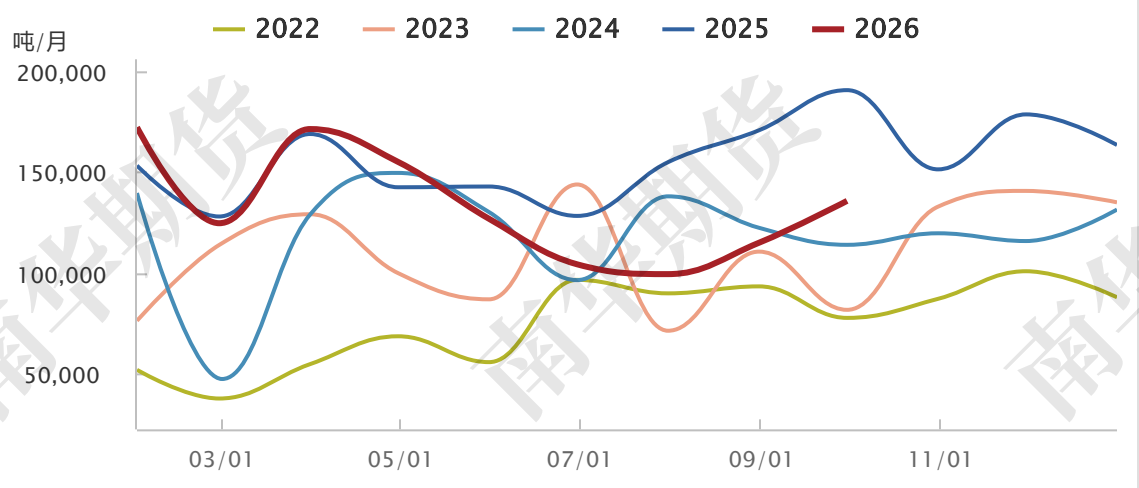
source：*SMM,南华研究*

中国镍硫月度进口量季节性



source：*SMM,南华研究*

中国湿法中间品月度进口量季节性



source：*SMM,南华研究*

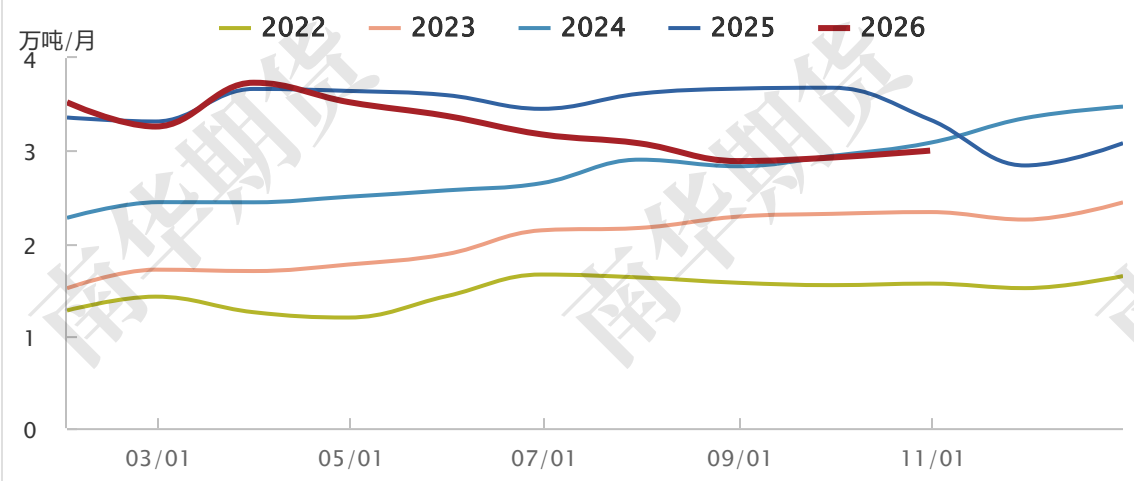
5.2 镍产品

替代品经济性：15%/20-25%/30-35%FeNi对8-12%高镍生铁升贴水11/13报39/64/129元/镍点（11/6为28/53/118），三者同步走阔11元/镍点，FeNi相对高镍生铁的溢价抬升，替代关系向高镍生铁一侧倾斜。

产量与产能利用率（10月对9月）：中国镍生铁产量27.52千金属吨（降12.58%）、利用率由50.1%降至

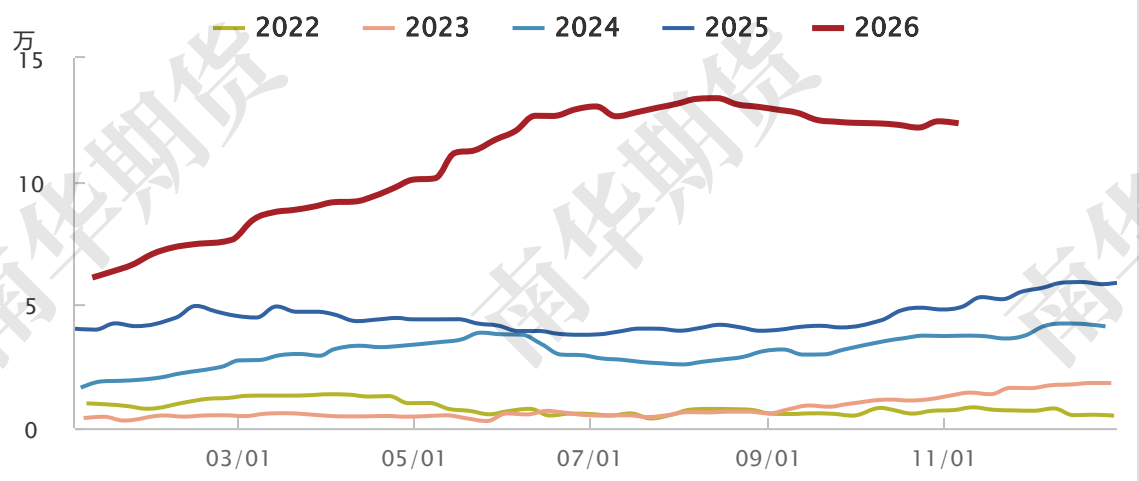
43.8%；印尼高冰镍1.52万镍吨（降8.43%）、利用率21.4%；印尼MHP为3.66万镍吨（降1.08%）、利用率67.2%；印尼镍生铁12.71万镍吨（降1.09%）；中国精炼镍3.00万吨（增2.56%）、利用率56.9%。10月延续"火法收缩、精炼回升、湿法微降"，国内镍生铁与印尼高冰镍是供应侧最明确的收缩项。9月镍生铁库存0.50万吨（8月0.35，增42.86%）。

中国精炼镍月度产量季节性



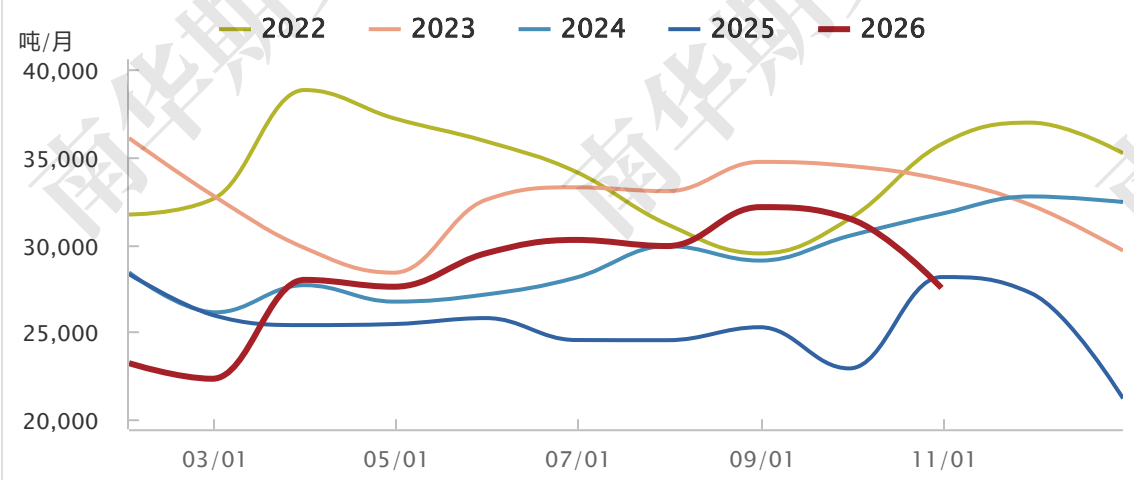
source：*南华研究*

中国社会库存(镍板+镍豆)季节性



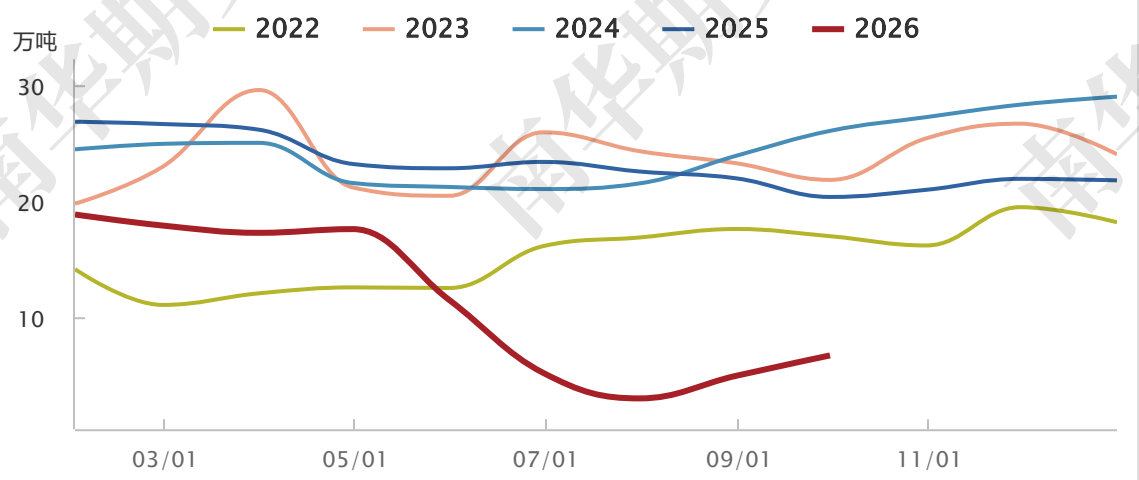
source：*南华研究*

中国镍铁月度产量季节性



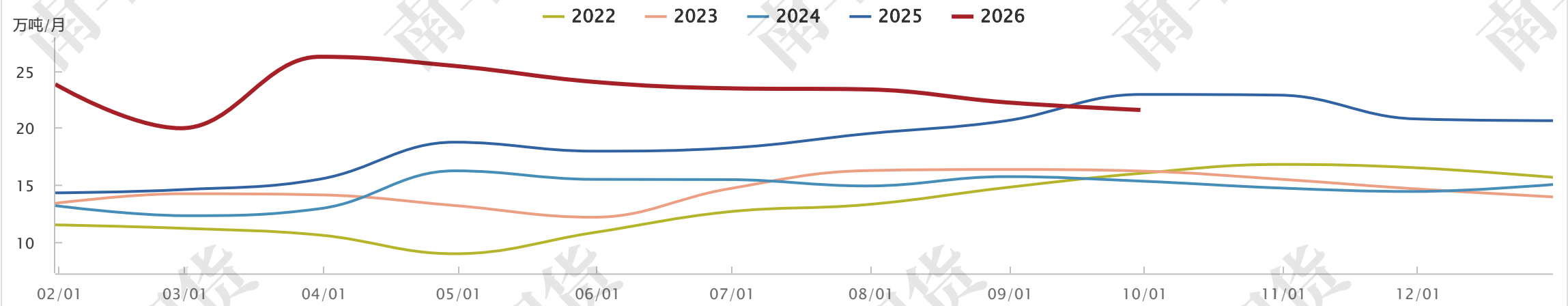
source：*SMM,南华研究*

中国镍生铁库存季节性



source：*上海钢联,南华研究*

中国硫酸镍月度产量季节性



source：*南华研究*

5.3 下游需求

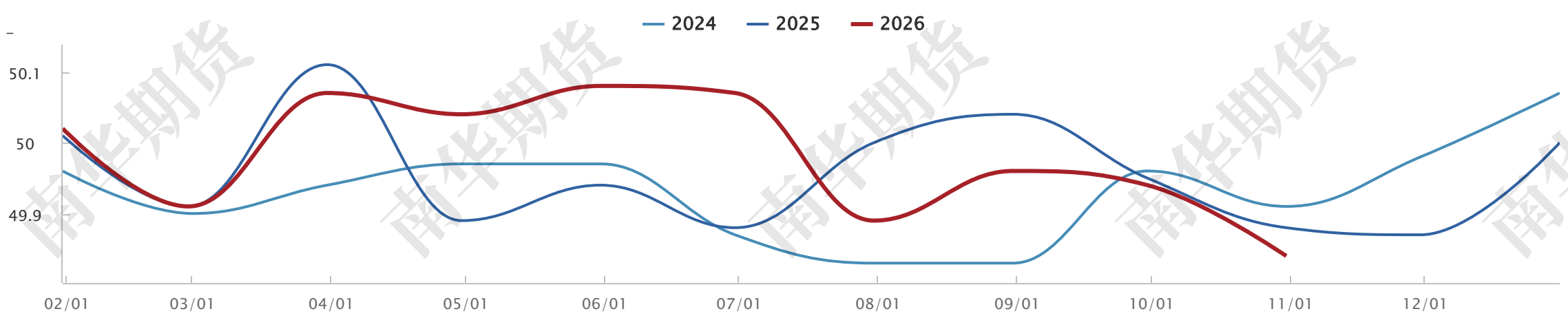
10月四领域耗镍（万镍吨）：不锈钢17.99→16.97（降5.67%）、电池材料4.21持平、合金1.48→1.44（降2.70%）、电镀0.37→0.47（增27.03%），合计24.05→23.09（降3.99%）；四类下游PMI终值全线回落且全部低于50（不锈钢49.89、电池49.36、合金&铸造49.86、电镀49.59）。耗镍量与PMI两个独立口径同向走弱。

不锈钢现货（11/6至11/13，万元/吨）：304全国均价1.44→1.43、切边无锡1.48→1.48、切边佛山1.49→1.48、毛边两市场1.44→1.43。切边与毛边两市场报价收敛至同一水平，成材跌幅普遍小于期货，是

需求温度"未同步走弱"的主要盘面证据；但月度耗镍与PMI仍指向淡季偏弱，二者不宜合并为同一结论。

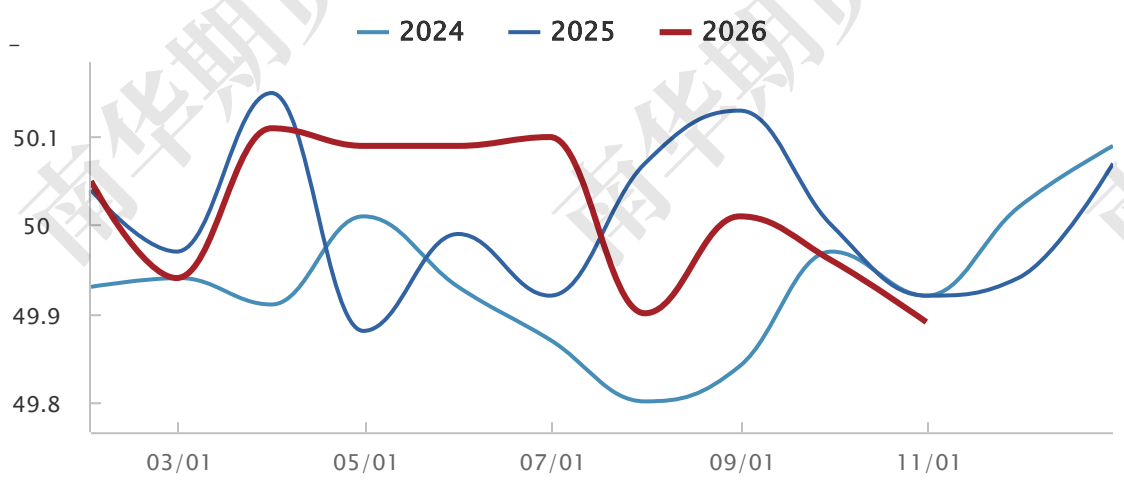
新能源链条（11/15结束当周）：三元材料产量1.80万吨（降0.50%）、库存1.99万吨（降0.55%）、前驱体库存3.62万吨（降0.88%）、前驱体成本7.17万元/吨（增2.90%）、利润0.46万元/吨（增15.15%）。产量与库存同步小幅去化、利润扩张，电池侧呈现"量稳价升"的弱改善，不足以构成需求反转证据。

镍下游综合PMI季节性



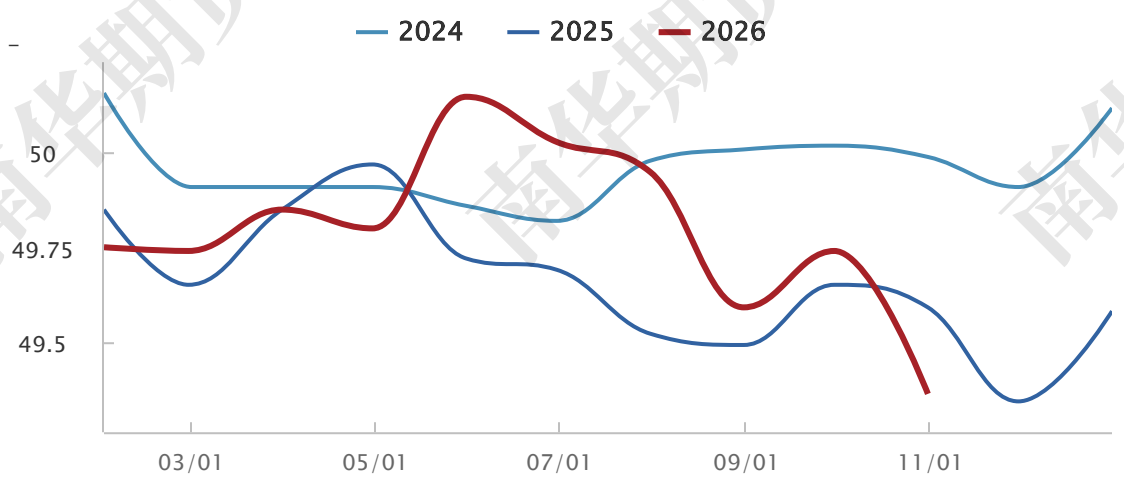
source：*SMM,南华研究*

镍下游不锈钢PMI季节性



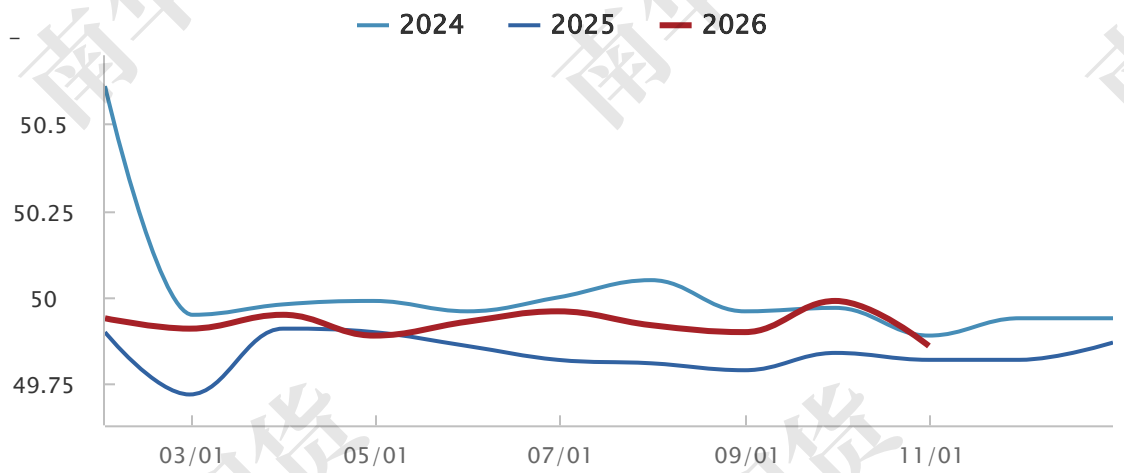
source：*SMM,南华研究*

镍下游电池PMI季节性



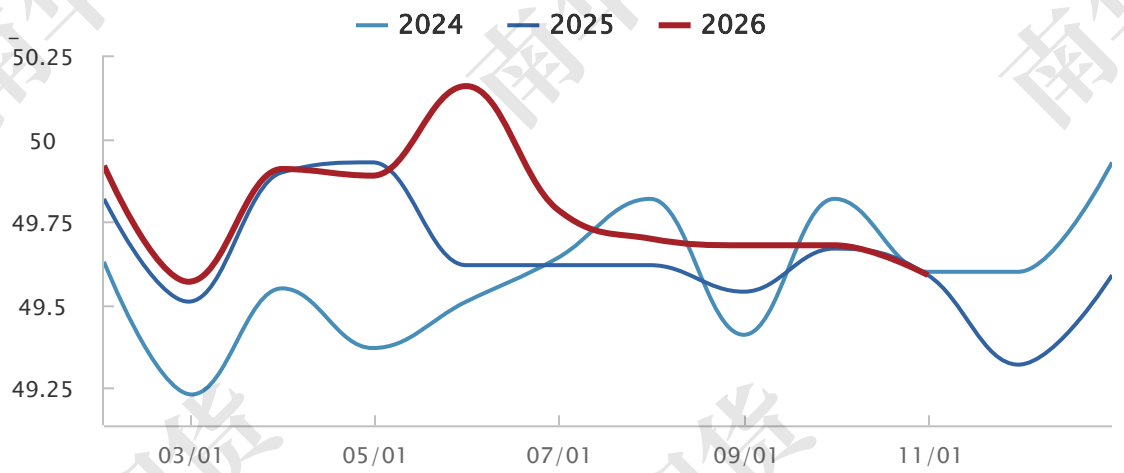
source：*SMM,南华研究*

镍下游合金&铸造PMI季节性



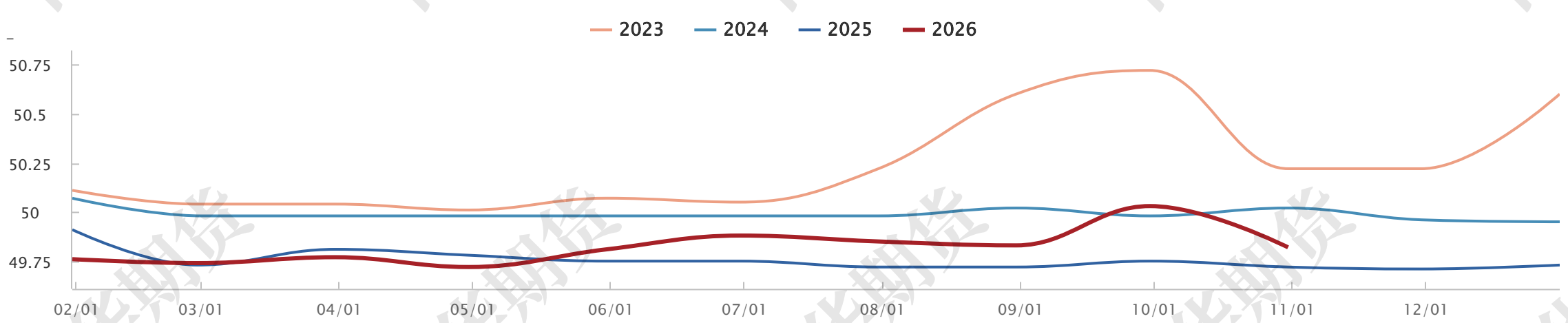
source：*SMM,南华研究*

镍下游电镀PMI季节性



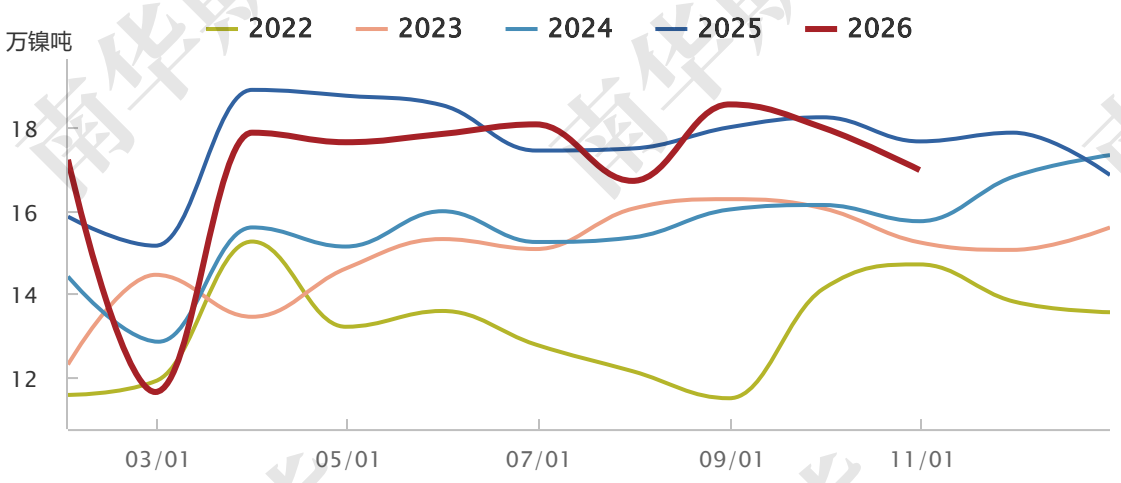
source：*SMM,南华研究*

镍下游PMI:其他



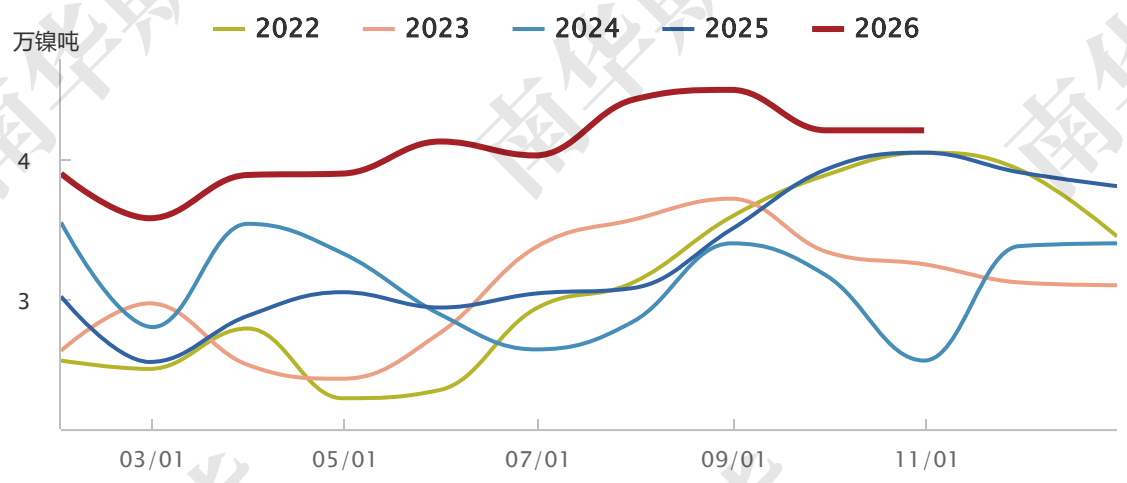
source：*SMM,南华研究*

中国不锈钢月度耗镍量季节性



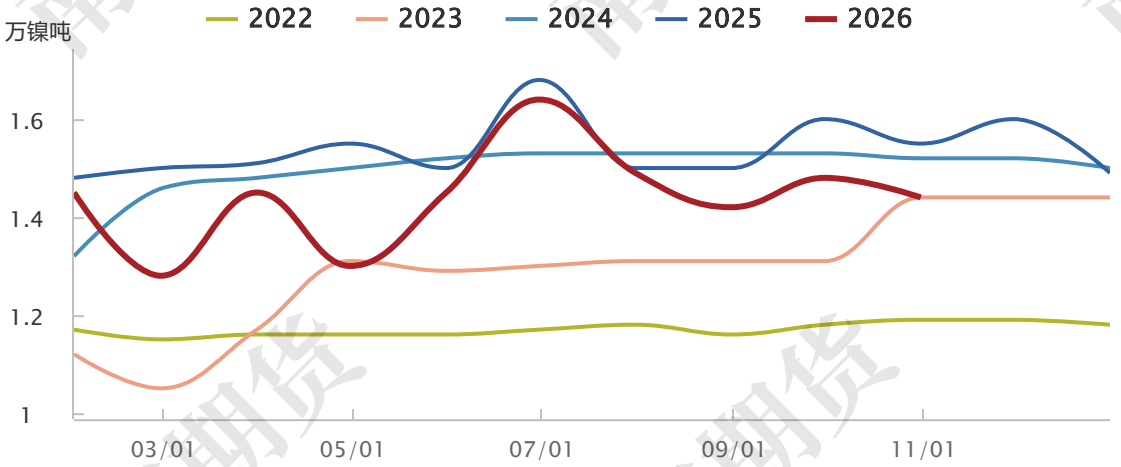
source：*SMM,南华研究*

中国电池材料月度耗镍量季节性



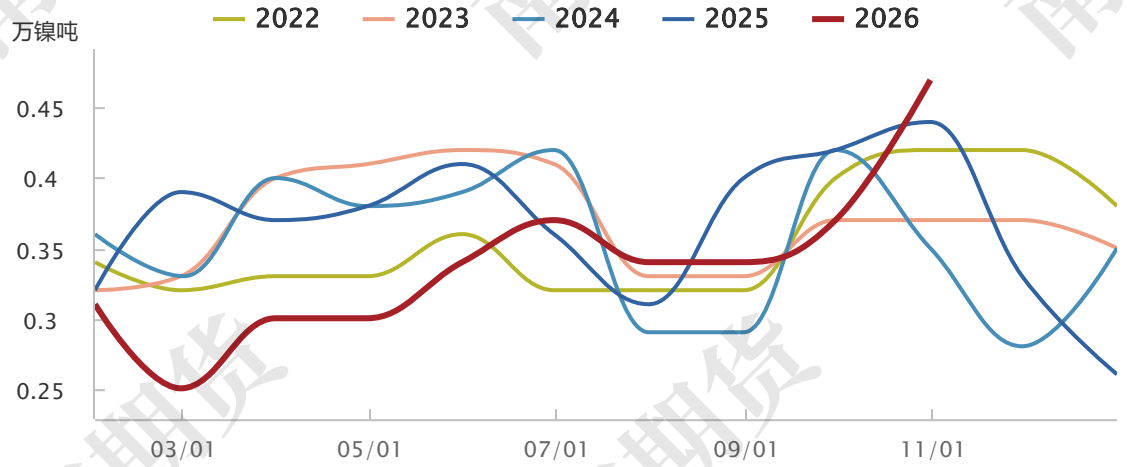
source：*SMM,南华研究*

中国合金月度耗镍量季节性



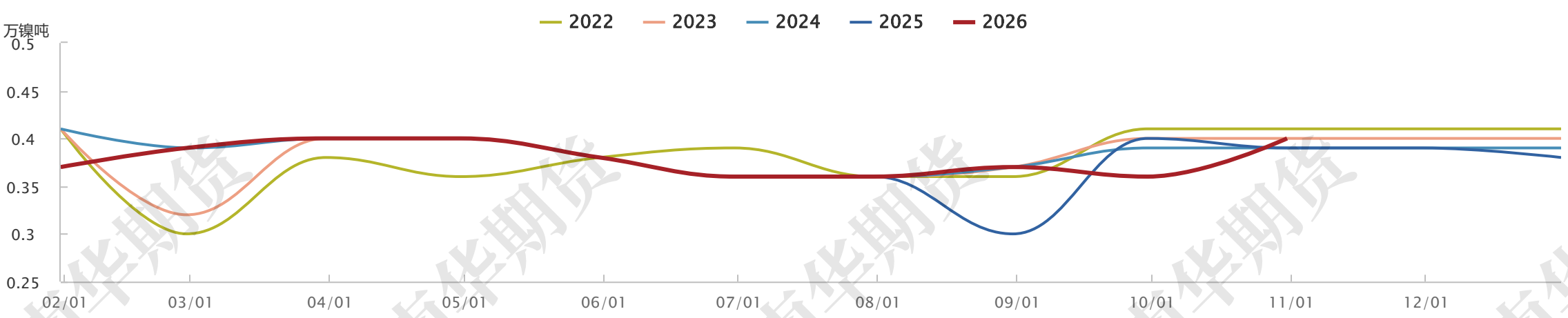
source：*SMM,南华研究*

中国电镀月度耗镍量季节性



source：*SMM,南华研究*

中国其他领域月度耗镍量季节性



source：*SMM,南华研究*

免责声明

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告载明的日期的判断，期货市场存在潜在市场变化及交易风险，本报告观点可能随时根据该等变化及风险产生变化。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不应作为您进行相关交易的依据。本公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。本公司的销售人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、涉及相应业务内容的子公司可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“南华期货股份有限公司”。未经授权的转载本公司不承担任何责任。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

公司总部地址：浙江省杭州市上城区富春路136号横店大厦
邮编：310008
全国统一客服热线：400 8888 910
网址：www.nanhua.net
股票简称：南华期货
股票代码：603093

南华期货APP

南华期货公众号

南华研究公众号

Bigger mind, Bigger fortune

智慧创造财富