

# 成本边际影响减弱 区间整理

2026年5月19日



宏源期货  
HONGYUAN FUTURES



研究所 吴金恒  
从业资格号：F03100418  
投资咨询从业证书号：Z0021125  
TEL：010-8229 3229

# 电解镍

- **策略:**观望
- **运行区间:** 138000-150000
- **逻辑:** 供给端，菲律宾镍矿价格下跌，上周到港量下降，港口累库；国内铁厂扭亏为盈，国内铁厂排产下降，印尼铁厂排产下降，镍铁累库；国内精炼镍排产下降，进口亏损扩大。需求端，三元材料排产上升，前驱体排产上升；不锈钢厂排产基本持平；合金电镀需求稳定。库存端，上周纯镍社会库存增加，保税区库存持平。综上，尽管能源价格高企、硫磺短缺与镍矿计价公式改变推动成本上涨，但成本边际影响减弱，高库存与弱需求弱令镍价上方承压，通胀风险令市场风险偏好降低，预计镍价区间震荡整理。
- **风险提示:** 需求改善超预期、印尼镍矿配额调整、中东局势变化

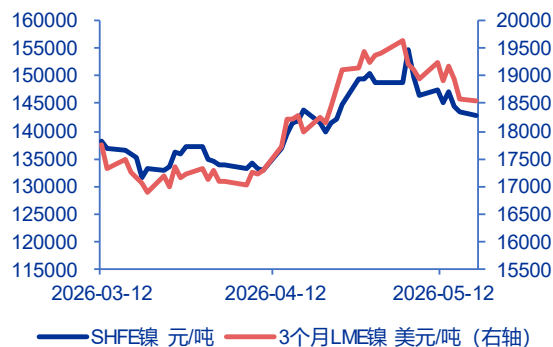
# 不锈钢

- **策略:**企稳后逢低做多
- **运行区间:** 14200-15200
- **逻辑:** 基本面来看, 不锈钢厂排产基本持平, 300系排产下降, 终端需求一般。成本端, 镍生铁价格下跌, 高碳铬铁价格下跌。库存方面, 总库存去库, 300系去库。综上, 库存压力不大, 基本面矛盾不明显, 当前定价仍以成本逻辑为主, 成本有所松动但有支撑, 预计不锈钢下方空间有限。
- **风险提示:** 下游需求超预期、宏观情绪变化

# 1.1 镍行情回顾

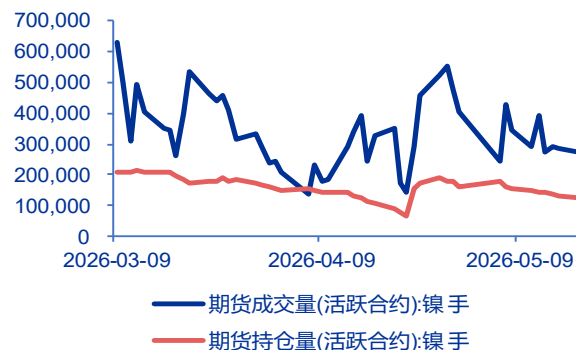
- 上周，沪镍震荡下行，沪镍周度跌2.10%
- 沪镍成交量至212万手（+73万），持仓量至34.64万手（-1.55万）
- 伦镍周度跌1.65%
- 伦镍成交量3.92万手（+0.52万）

### 内外盘镍期货价格



数据来源：WIND, 宏源期货研究所

### 沪镍成交量与持仓量

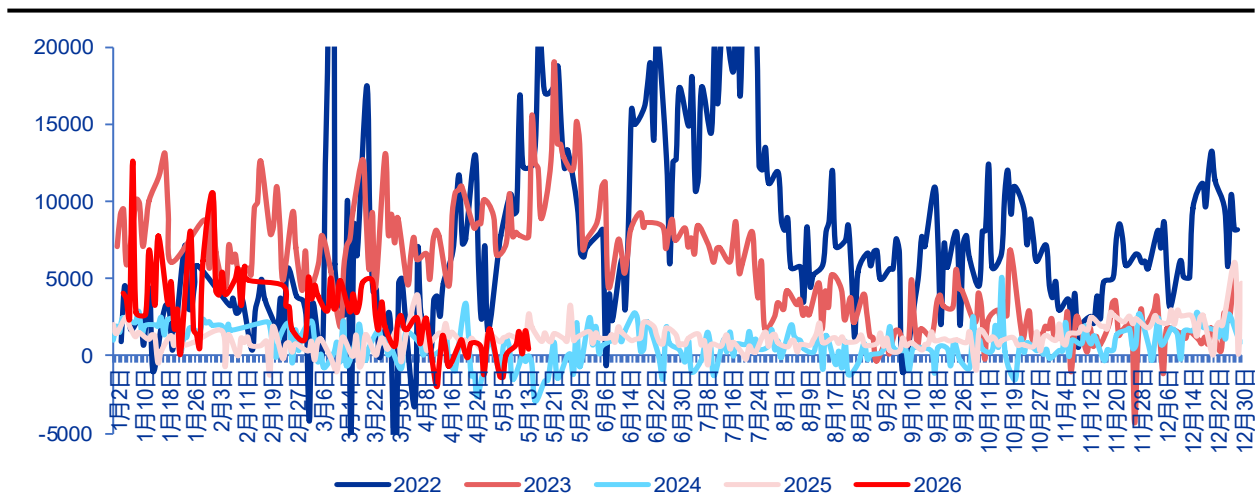


数据来源：WIND, 宏源期货研究所

# 1.1 镍行情回顾

- 基差升水420元/吨

纯镍基差（元/吨）

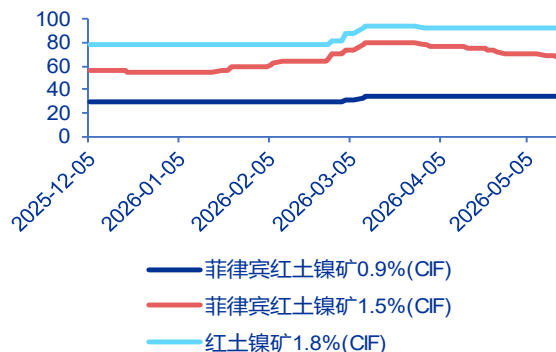


数据来源：SMM, 宏源期货研究所

## 1.2 供给端——镍矿

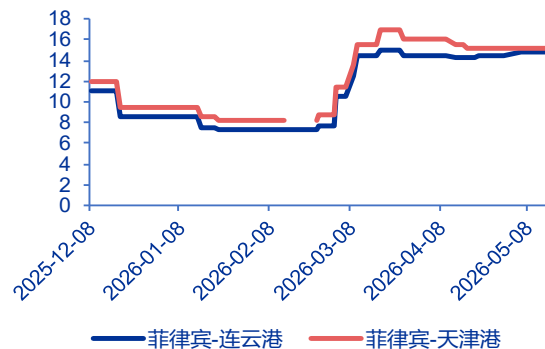
- 上周，0.9%镍矿价格持平，1.5%镍矿价格下跌2.5美元/湿吨，1.8%镍矿价格持平
- 菲律宾至中国海运价格持平

### 菲律宾镍矿价格（美元/湿吨）



数据来源：SMM, 宏源期货研究所

### 镍矿海运费（美元/吨）

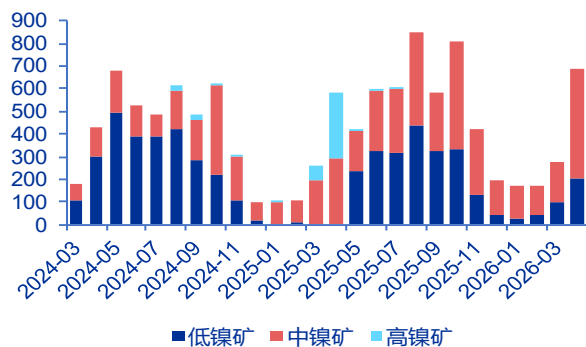


数据来源：SMM, 宏源期货研究所

## 1.2 供给端——镍矿

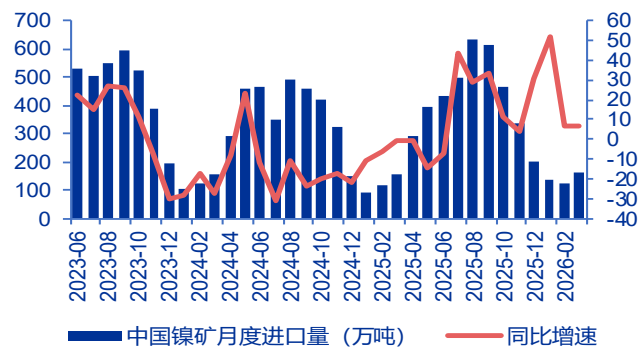
- 4月，菲律宾镍矿出口量上升
- 3月，中国镍矿进口量达163万吨，环比上升33.3%，同比上升6.3%

### 菲律宾镍矿出口（万湿吨）



数据来源：SMM, 宏源期货研究所

### 中国镍矿进口量（万吨）

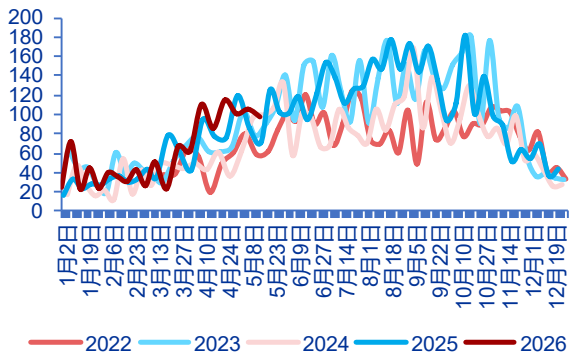


数据来源：SMM, 宏源期货研究所

## 1.2 供给端——镍矿

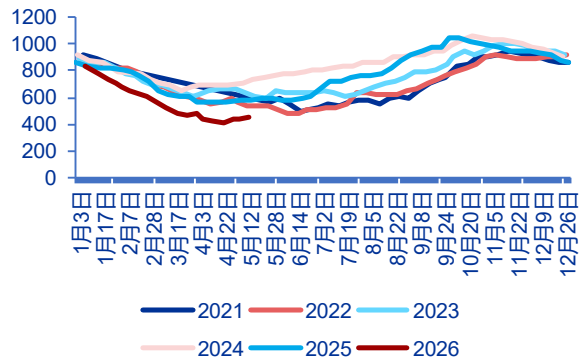
- 上周镍矿到港量减少，环比下降7.97万吨
- 上周镍矿港口库存累库，增加15万湿吨

### 镍矿到港量（万吨）



数据来源：SMM, 宏源期货研究所

### 中国港口镍矿库存量（万湿吨）

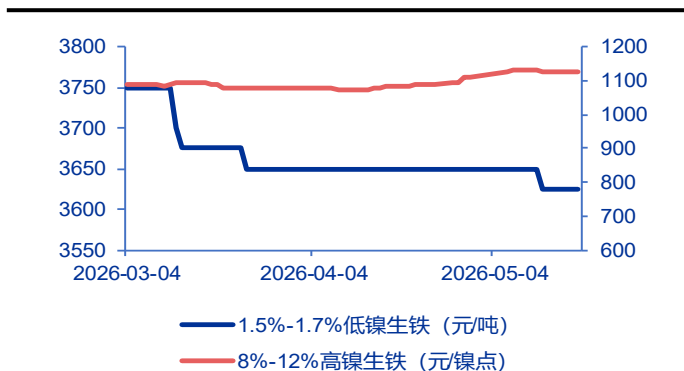


数据来源：SMM, 宏源期货研究所

## 1.2 供给端——镍生铁

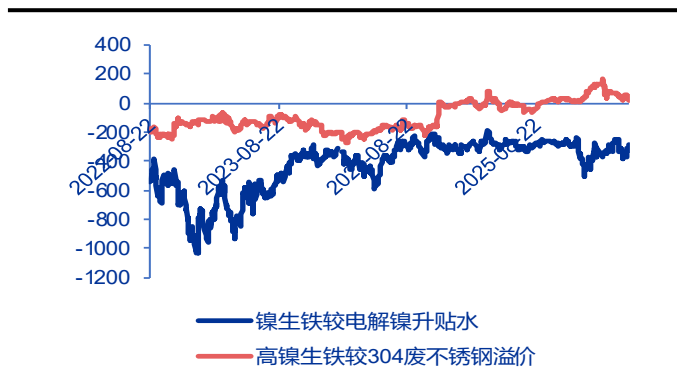
- 8-12%高镍生铁价格下跌5元/镍点，1.5-1.7%镍生铁价格下跌25元/吨
- 镍生铁较电解镍负溢价缩小
- 镍生铁较废不锈钢溢价扩大

### 镍生铁价格



数据来源：SMM, 宏源期货研究所

### 镍生铁溢价 (元/镍点)

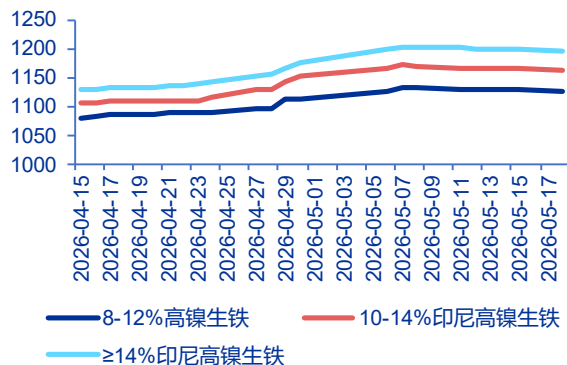


数据来源：SMM, 宏源期货研究所

## 1.2 供给端——镍生铁

- 3月，中国镍铁进口量82.3万吨，环比下降1.0%，同比下降18.7%
- 预计4月进口量基本持平

### 镍生铁价格（元/镍点）



数据来源：SMM, 宏源期货研究所

### 镍铁进口量（吨，%）

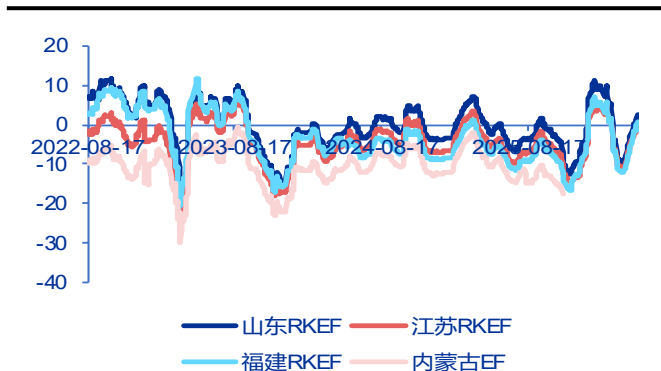


数据来源：SMM, 宏源期货研究所

## 1.2 供给端——镍生铁

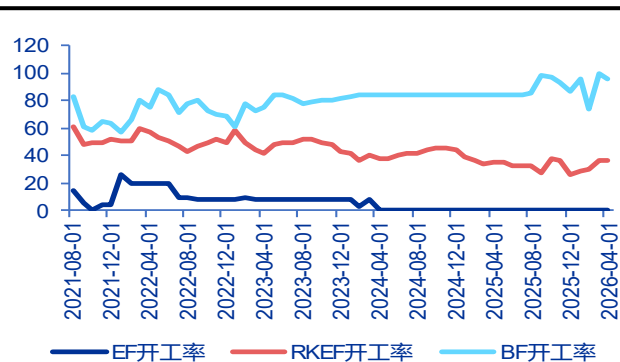
- RKEF扭亏为盈，开工率下降

### 镍生铁利润率 (%)



数据来源：SMM, 宏源期货研究所

### 镍生铁分工艺开工率

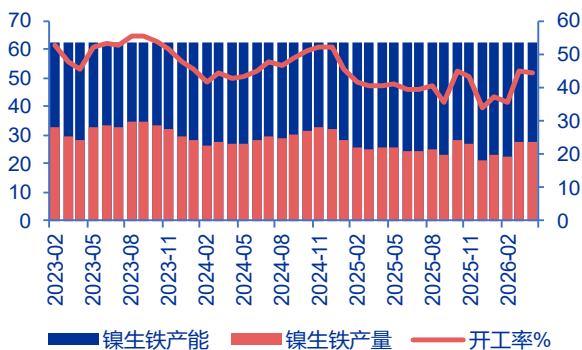


数据来源：SMM, 宏源期货研究所

## 1.2 供给端——镍生铁

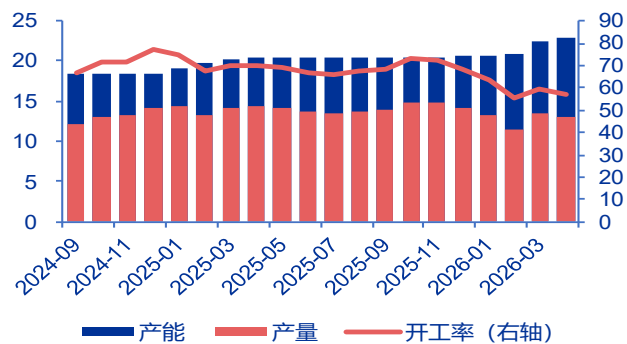
- 5月，国内镍生铁开工率与排产下降
- 5月，印尼镍生铁开工率与排产下降

### 国内镍生铁（千吨）



数据来源：SMM, 宏源期货研究所

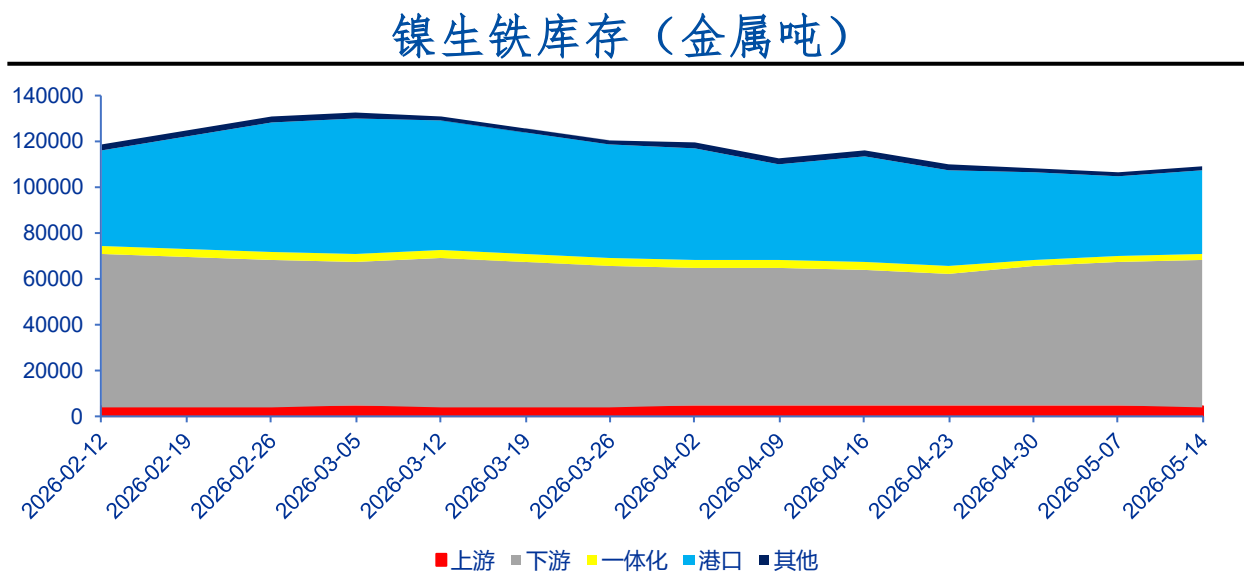
### 印尼镍生铁（万镍吨）



数据来源：SMM, 宏源期货研究所

## 1.2 供给端——镍生铁

### ● 镍铁去库



宏

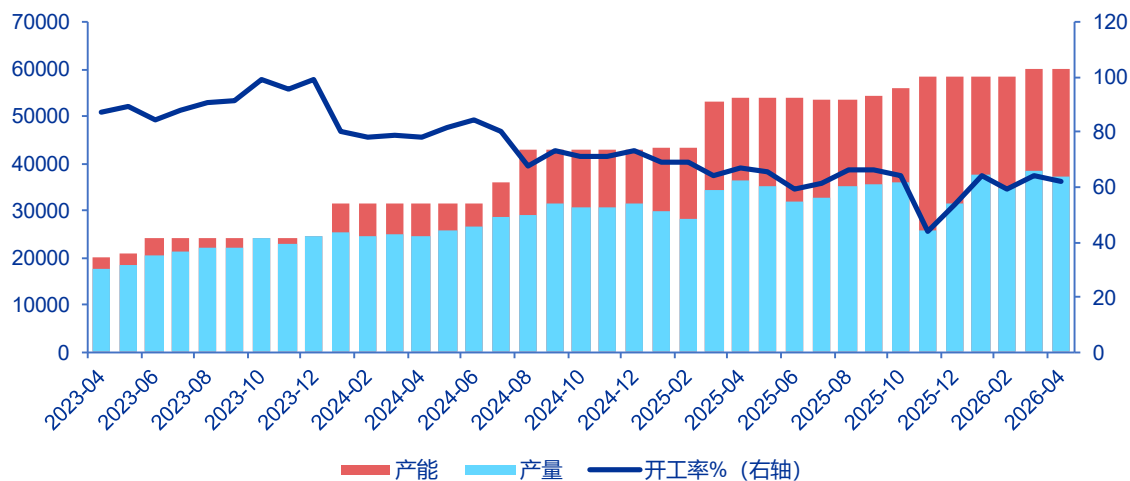
HONGYUAN FUTURES

数据来源：SMM, 宏源期货研究所

## 1.2 供给端——电解镍

- 5月，精炼镍开工率下降，精炼镍排产下降

中国电解镍产能与产量（吨）



宏

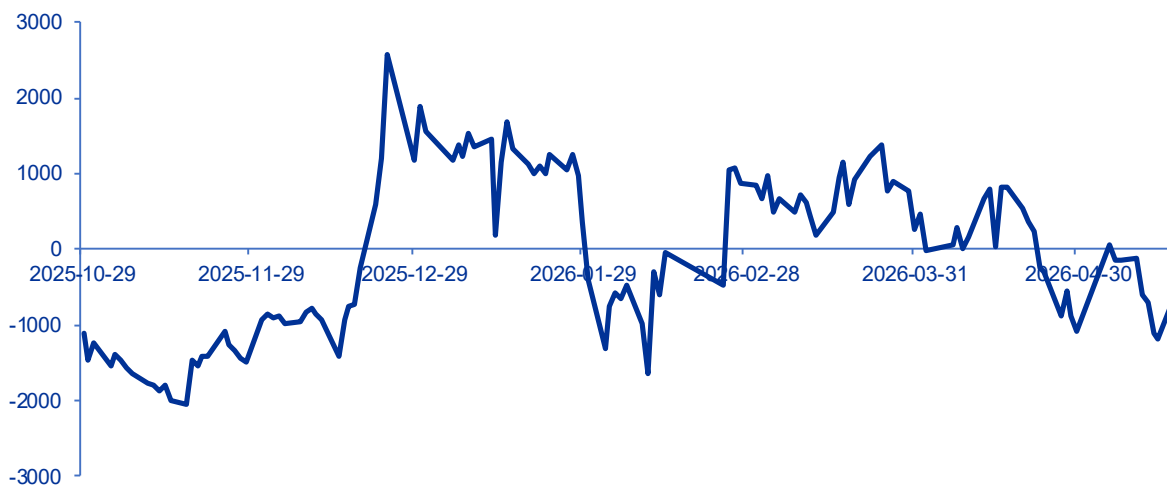
数据来源：SMM, 宏源期货研究所

HONGYUAN FUTURES

## 1.2 供给端——电解镍

- 电解镍进口亏损扩大

电解镍进口盈亏（元/吨）



宏

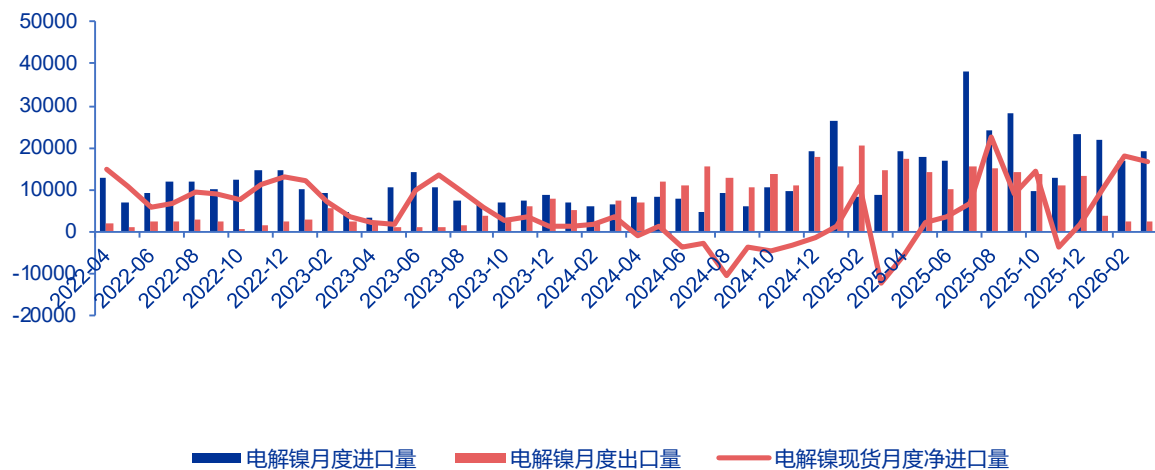
数据来源：SMM, 宏源期货研究所

HONGYUAN FUTURES

## 1.2 供给端——电解镍

- 3月，电解镍进口量增，出口量增

中国电解镍进出口量（吨）



宏

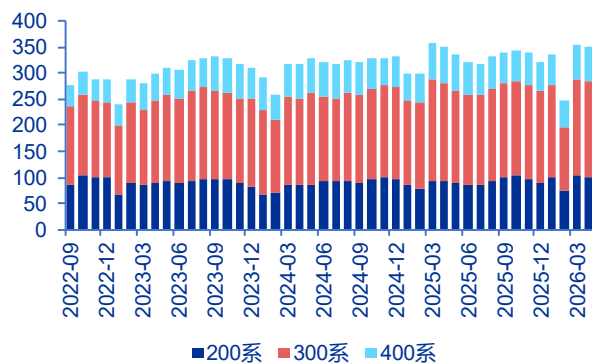
数据来源：SMM, 宏源期货研究所

HONGYUAN FUTURES

# 1.3需求端——不锈钢

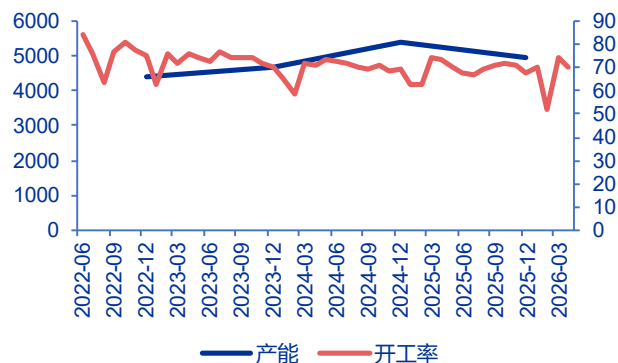
- 5月，不锈钢排产基本持平
- 5月，300系不锈钢排产下降

### 国内不锈钢产量（万吨）



数据来源：SMM, 宏源期货研究所

### 不锈钢产能与开工率（万吨，%）

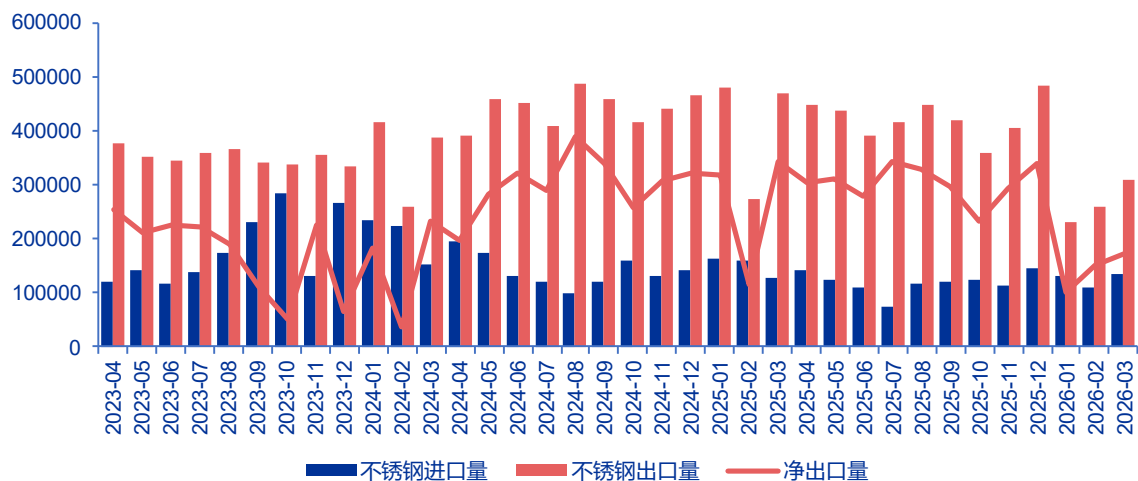


数据来源：SMM, 宏源期货研究所

## 1.3需求端——不锈钢

- 3月，不锈钢出口量增加，环比上升19.3%，同比下降34.1%；进口量增加，环比上升24.7%，同比上升5.7%
- 预计4月，进出口量基本持平

中国不锈钢进出口量（吨）



宏

HONGYUAN FUTURES

数据来源：SMM, 宏源期货研究所

# 1.3需求端——新能源

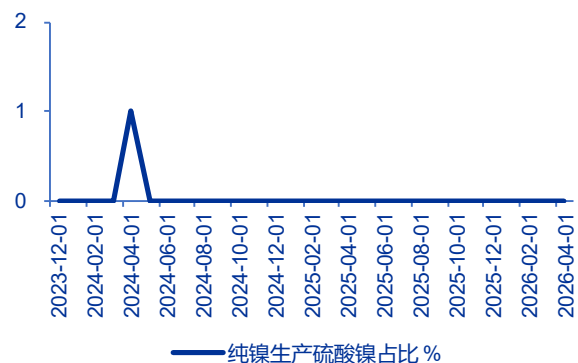
- 纯镍价格下跌幅度大于硫酸镍，硫酸镍与纯镍溢价扩大
- 纯镍用来生产硫酸镍占比极少

### 电池级硫酸镍溢价（元/镍吨）



数据来源：SMM, 宏源期货研究所

### 纯镍生产硫酸镍占比

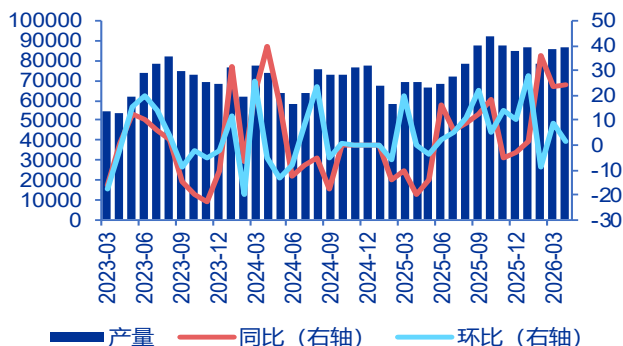


数据来源：SMM, 宏源期货研究所

# 1.3需求端——新能源

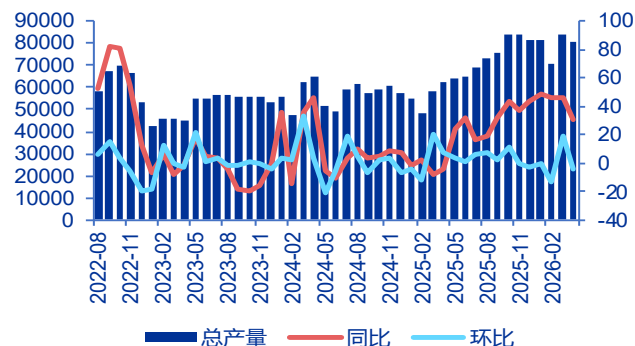
- 5月，三元前驱体排产上升，环比上升5.7%，同比上升37.0%
- 5月，三元材料排产上升，环比上升8.5%，同比上升36.7%

### 三元前驱体产量（实物吨）



数据来源：SMM, 宏源期货研究所

### 三元材料产量（实物吨）

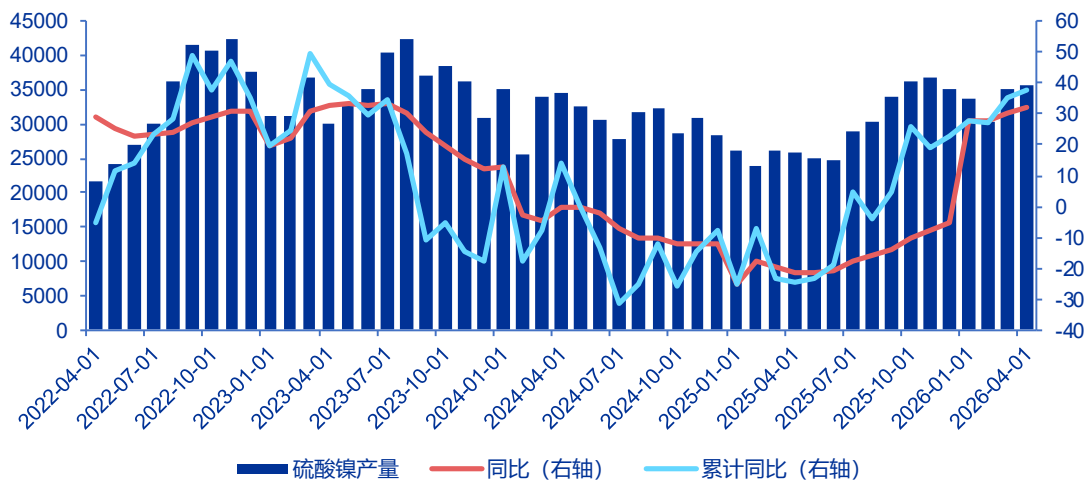


数据来源：SMM, 宏源期货研究所

## 1.3需求端——新能源

- 5月，硫酸镍排产下降，环比下降2.2%，同比上升38.6%

中国硫酸镍产量（金属吨）



宏

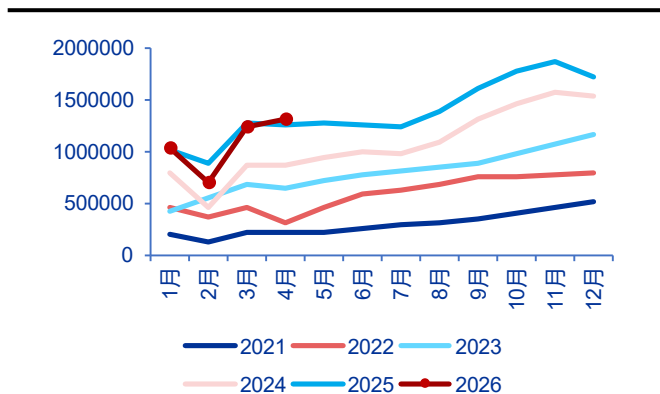
HONGYUAN FUTURES

数据来源：SMM, 宏源期货研究所

# 1.3需求端——新能源

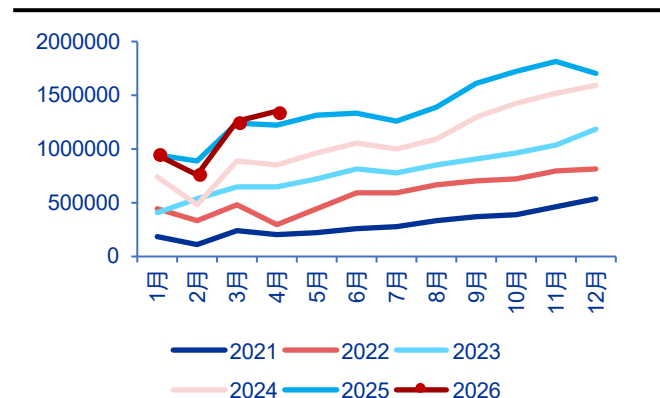
- 4月，新能源汽车产量为132.0万辆，环比上升7.2%，同比上升5.5%；
- 4月，新能源汽车销量为134.4万辆，环比上升7.3%，同比上升9.7%。

### 新能源汽车产量（辆）



数据来源：WIND, 宏源期货研究所

### 新能源汽车销量（辆）

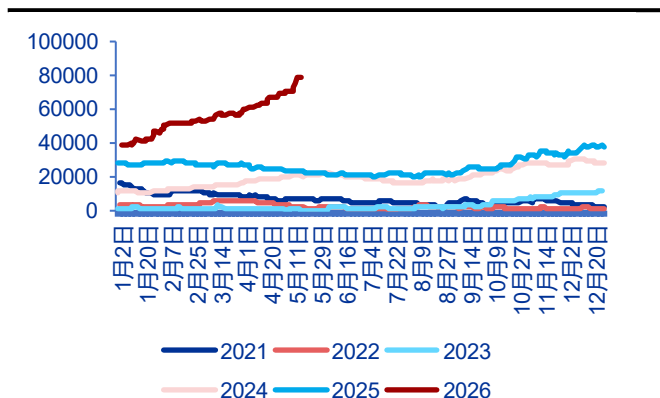


数据来源：WIND, 宏源期货研究所

# 1.4库存端

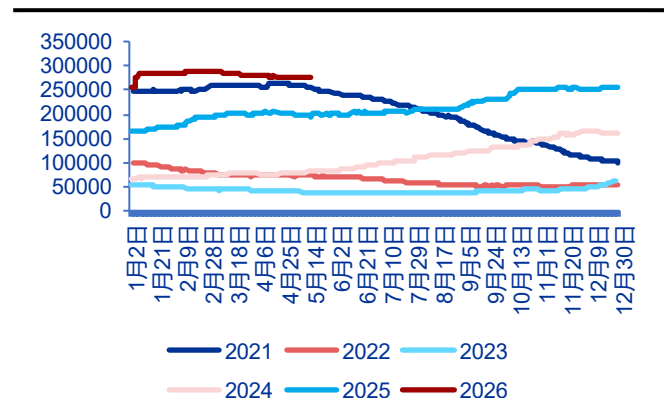
- 上周，上期所库存增加
- LME库存减少

### 上期所镍库存（吨）



数据来源：WIND, 宏源期货研究所

### LME镍库存（吨）

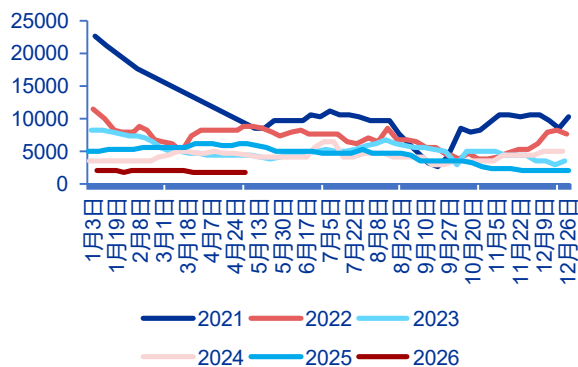


数据来源：SMM, 宏源期货研究所

# 1.4库存端

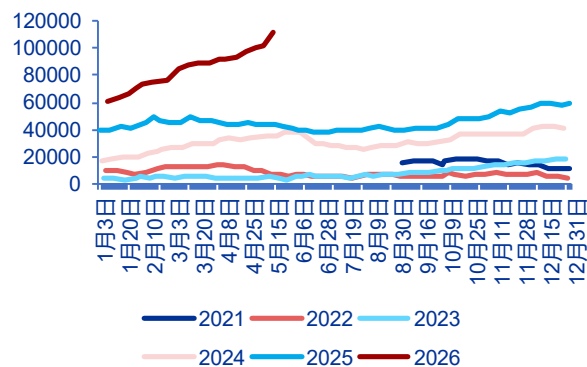
- 上周，上海保税区纯镍库存持平。
- 上周，六地社会总库存累库10317吨。

### 上海保税区镍库存（吨）



数据来源：SMM，宏源期货研究所

### 国内镍社会库存（吨）

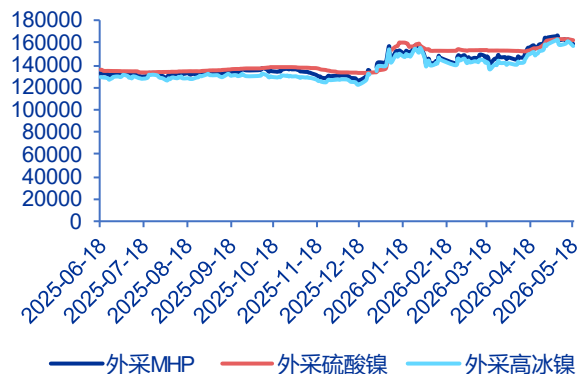


数据来源：SMM，宏源期货研究所

# 1.5电积镍成本

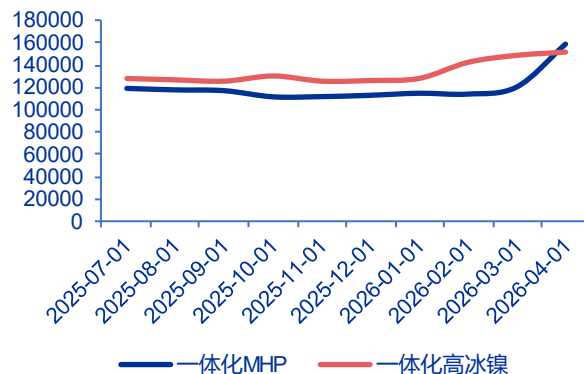
- 外采硫酸镍、高冰镍、MHP制备电积镍成本下降
- MHP一体化制备电积镍成本超高冰镍一体化制备电积镍成本

### 外采原料制备电积镍成本（元/吨）



数据来源：SMM, 宏源期货研究所

### 一体化制备电积镍成本（元/吨）



数据来源：SMM, 宏源期货研究所

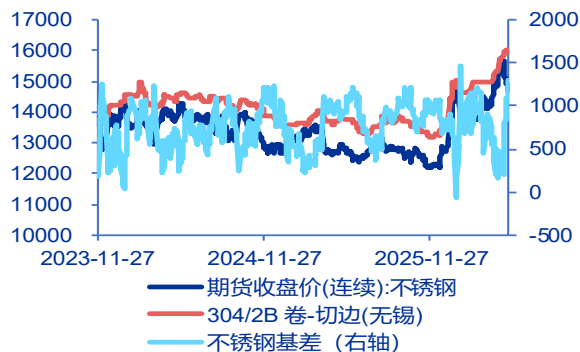
# 1.5行情展望

- **策略:**观望
- **运行区间:** 138000-150000
- **逻辑:** 供给端，菲律宾镍矿价格下跌，上周到港量下降，港口累库；国内铁厂扭亏为盈，国内铁厂排产下降，印尼铁厂排产下降，镍铁累库；国内精炼镍排产下降，进口亏损扩大。需求端，三元材料排产上升，前驱体排产上升；不锈钢厂排产基本持平；合金电镀需求稳定。库存端，上周纯镍社会库存增加，保税区库存持平。综上，尽管能源价格高企、硫磺短缺与镍矿计价公式改变推动成本上涨，但成本边际影响减弱，高库存与弱需求弱令镍价上方承压，通胀风险令市场风险偏好降低，预计镍价区间震荡整理。
- **风险提示:** 需求改善超预期、印尼镍矿配额调整、中东局势变化

## 2.1 不锈钢行情回顾

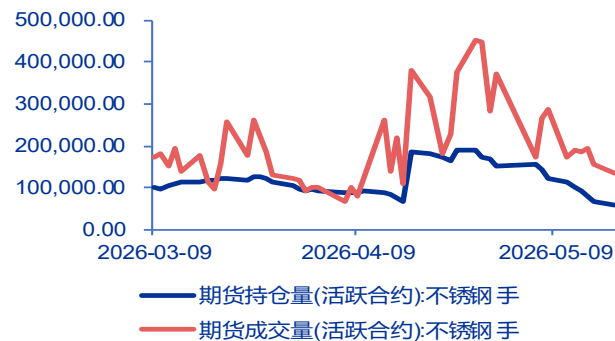
- 上周，不锈钢期货震荡下行，周度跌1.91%，基差扩至1295元/吨
- 成交量达140万手（+35万），持仓量达26.08万手（-3.43万）

### 不锈钢价格



数据来源：WIND, 宏源期货研究所

### 沪不锈钢成交量与持仓量

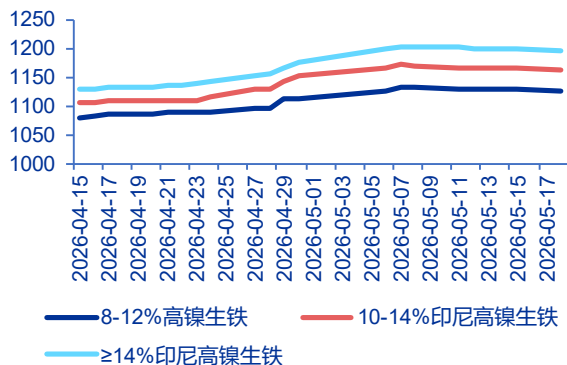


数据来源：WIND, 宏源期货研究所

## 2.2成本与利润

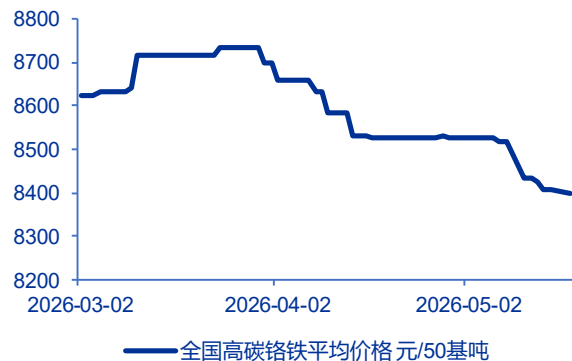
- 高镍生铁价格下跌
- 高碳铬铁价格下跌
- 成本端支撑略有松动

### 镍生铁价格（元/镍点）



数据来源：SMM, 宏源期货研究所

### 高碳铬铁价格

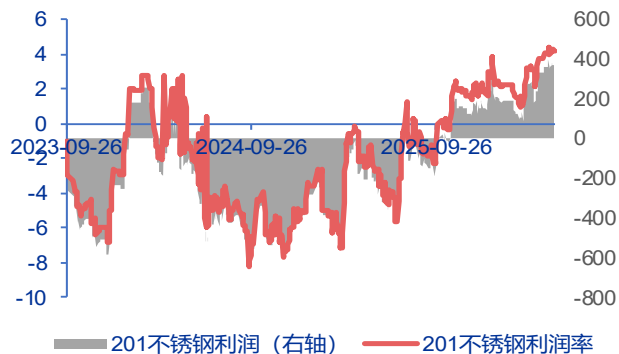


数据来源：SMM, 宏源期货研究所

## 2.2成本与利润

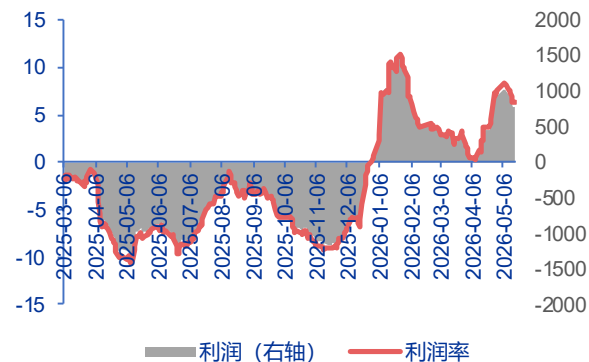
- 200系盈利扩大
- 300系利润缩小
- 400系利润缩小

### 200系不锈钢利润（元/吨）



数据来源：SMM, 宏源期货研究所

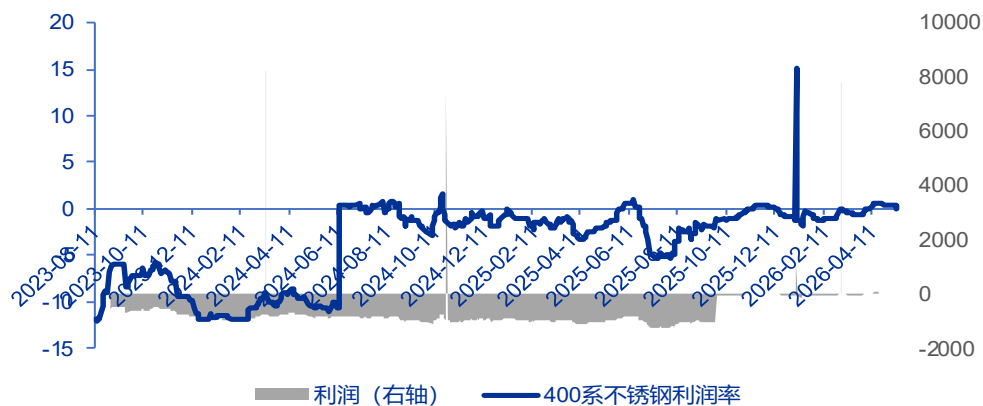
### 300系不锈钢利润（元/吨）



数据来源：SMM, 宏源期货研究所

## 2.2成本与利润

### 400系不锈钢利润（元/吨）

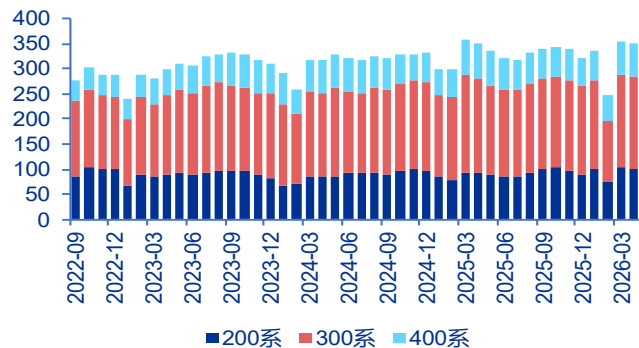


数据来源：SMM, 宏源期货研究所

## 2.3 基本面

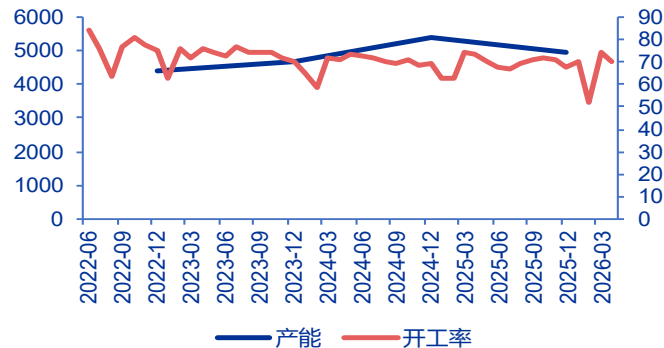
- 5月，不锈钢排产基本持平
- 5月，300系不锈钢排产下降

### 国内不锈钢产量（万吨）



数据来源：SMM, 宏源期货研究所

### 不锈钢产能与开工率（万吨，%）

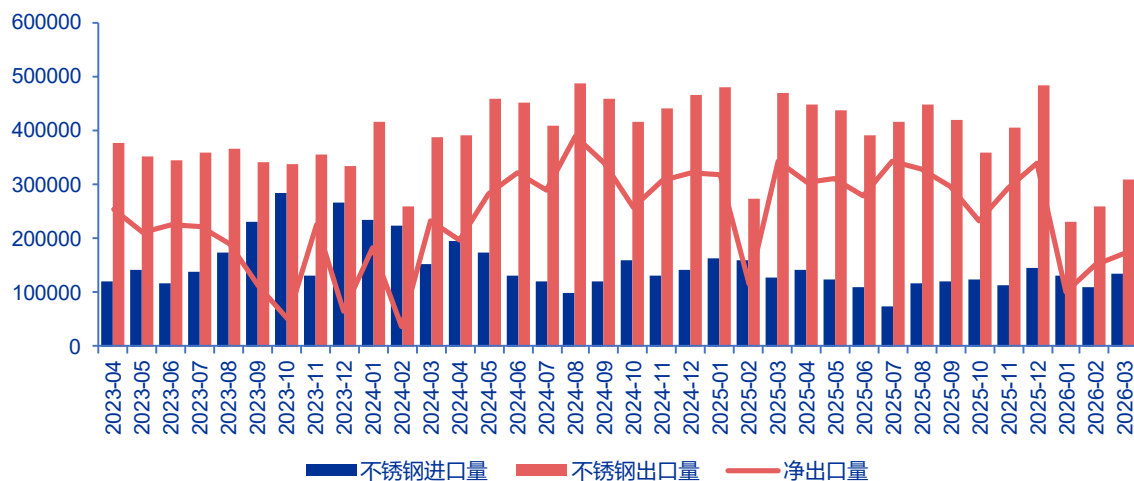


数据来源：SMM, 宏源期货研究所

## 2.3 基本面

- 3月，不锈钢出口量增加，环比上升19.3%，同比下降34.1%；进口量增加，环比上升24.7%，同比上升5.7%
- 预计4月，进出口量基本持平

不锈钢进出口量（吨）



宏

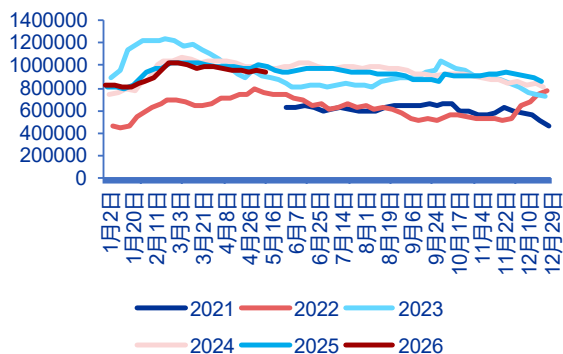
HONGYUAN FUTURES

数据来源：SMM, 宏源期货研究所

## 2.4库存端

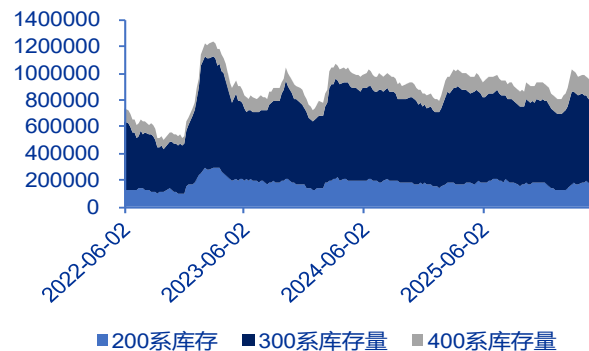
- 国内不锈钢社会库存去库
- 200系库存去库；300系去库；400系去库

### 国内不锈钢库存量（吨）



数据来源：WIND, 宏源期货研究所

### 国内各型号不锈钢库存量（吨）



数据来源：WIND, 宏源期货研究所

## 2.5行情展望

- **策略:**企稳后逢低做多
- **运行区间:** 14200-15200
- **逻辑:** 基本面来看, 不锈钢厂排产基本持平, 300系排产下降, 终端需求一般。成本端, 镍生铁价格下跌, 高碳铬铁价格下跌。库存方面, 总库存去库, 300系去库。综上, 库存压力不大, 基本面矛盾不明显, 当前定价仍以成本逻辑为主, 成本有所松动但有支撑, 预计不锈钢下方空间有限。
- **风险提示:** 下游需求超预期、宏观情绪变化

# 免责声明

宏源期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备期货交易咨询业务资格。

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行期货投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

风险提示：期市有风险，入市需谨慎



THANK YOU!