

波动方向需关注成本变化

2026年5月13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:** 138000-158000
- **逻辑:** 供给端，菲律宾镍矿价格下跌，上周到港量上升，港口累库；国内铁厂亏损收窄，国内铁厂排产下降，印尼铁厂排产下降，镍铁去库；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，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，高库存与弱需求弱令镍价上方承压，美伊和谈变故较多，短期成本逻辑为主，预计镍价高位震荡。
- **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

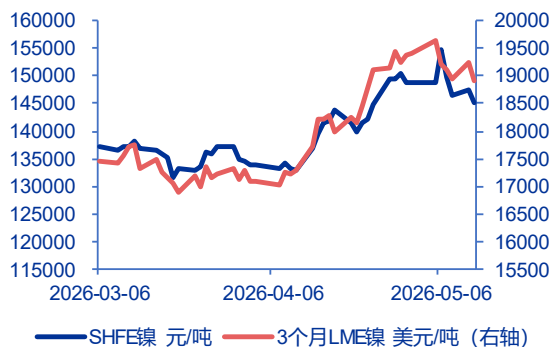
不锈钢

- **策略:**等待回调结束
- **运行区间:** 14500-16000
- **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, 总库存累库, 300系累库。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, 成本上行遇阻, 预计不锈钢高位震荡。
- **风险提示:** 下游需求超预期、宏观情绪变化

1.1 镍行情回顾

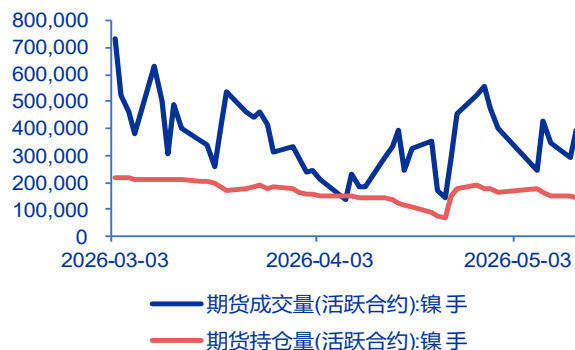
- 上周，沪镍冲高回落，沪镍周度跌1.61%
- 沪镍成交量至139万手（-126万），持仓量至36.19万手（+1.15万）
- 伦镍周度跌2.17%
- 伦镍成交量3.40万手（-0.86万）

内外盘镍期货价格



数据来源：WIND, 宏源期货研究所

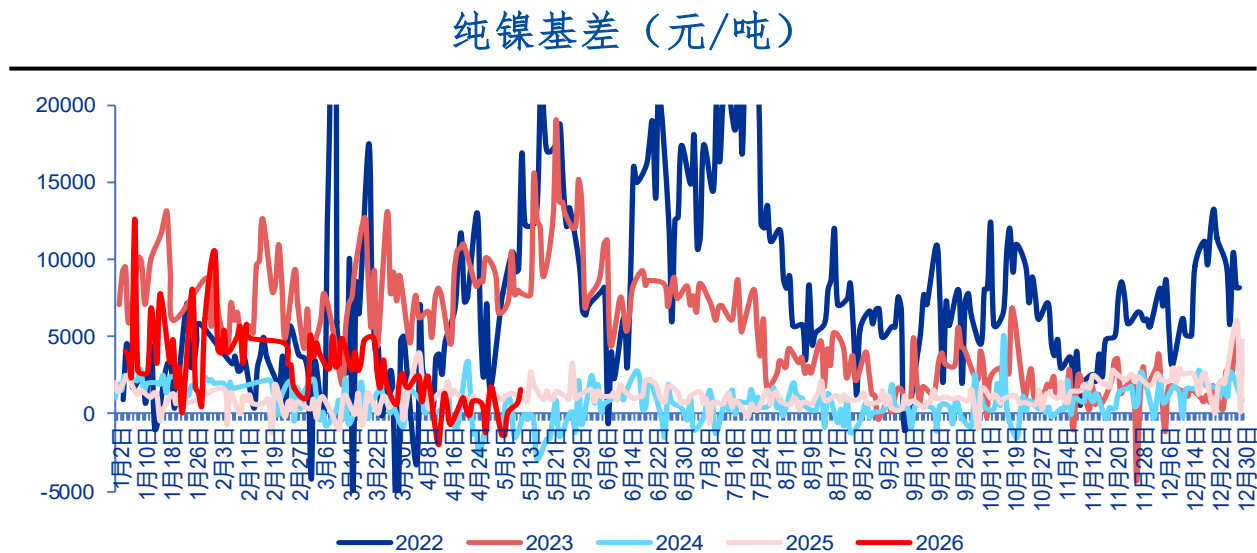
沪镍成交量与持仓量



数据来源：WIND, 宏源期货研究所

1.1 镍行情回顾

- 基差升水1570元/吨

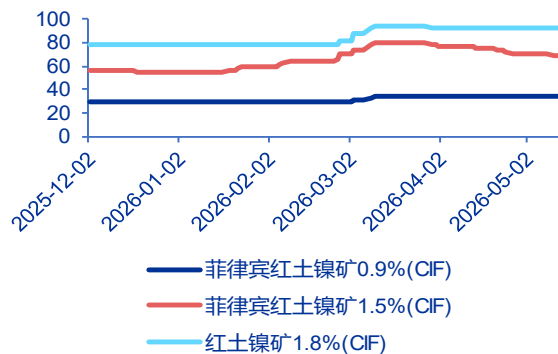


数据来源：SMM, 宏源期货研究所

1.2 供给端——镍矿

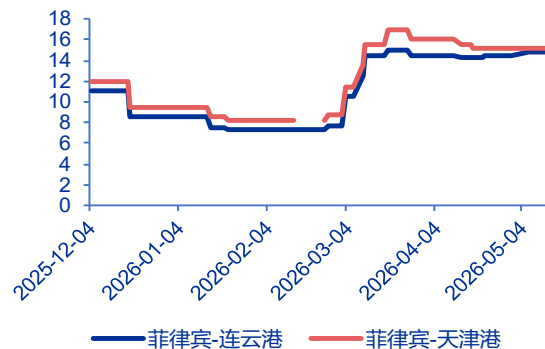
- 上周，0.9%镍矿价格持平，1.5%镍矿价格下跌0.5美元/湿吨，1.8%镍矿价格持平
- 菲律宾至中国海运价格持平

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）

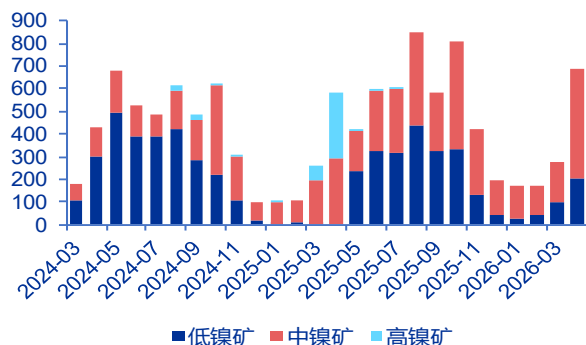


数据来源：SMM, 宏源期货研究所

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）

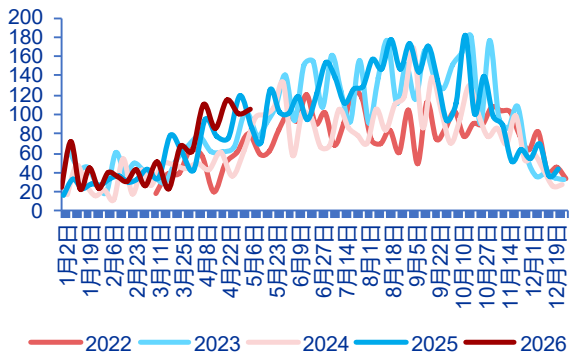


数据来源：SMM, 宏源期货研究所

1.2 供给端——镍矿

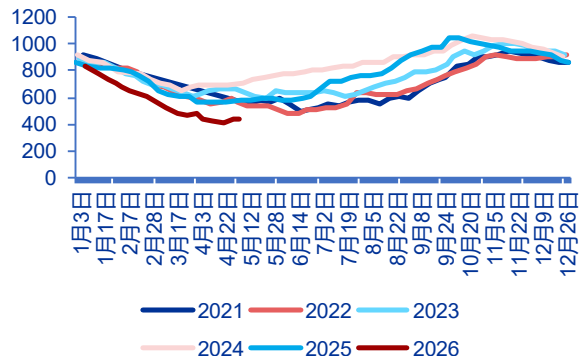
- 上周镍矿到港量增加，环比上升4.81万吨
- 上周镍矿港口库存累库，增加5万湿吨

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）

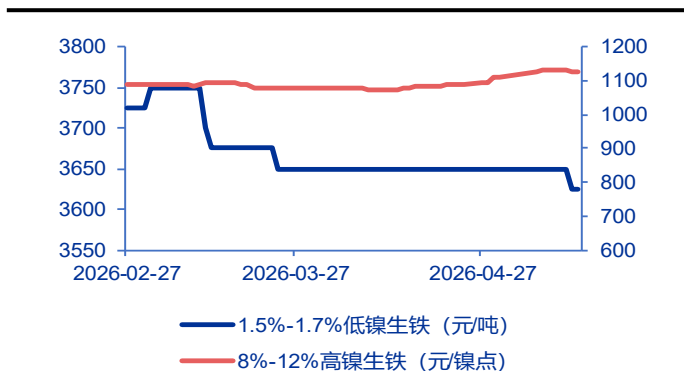


数据来源：SMM, 宏源期货研究所

1.2 供给端——镍生铁

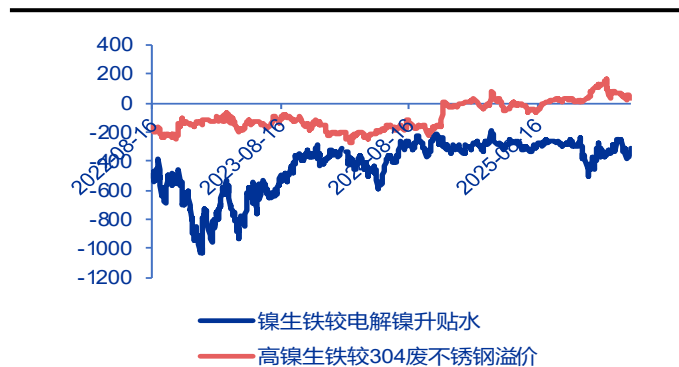
- 8-12%高镍生铁价格下跌4元/镍点，1.5-1.7%镍生铁价格下跌25元/吨
- 镍生铁较电解镍负溢价缩小
- 镍生铁较废不锈钢溢价缩小

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)

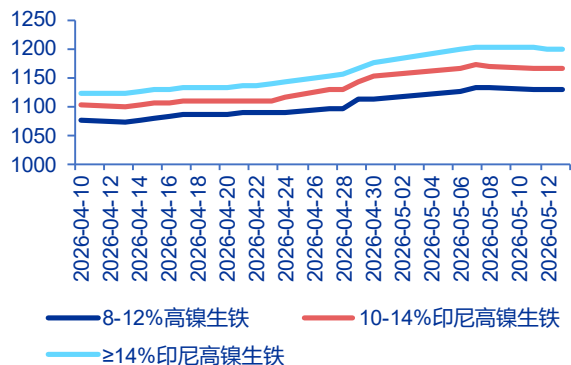


数据来源：SMM, 宏源期货研究所

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，%）

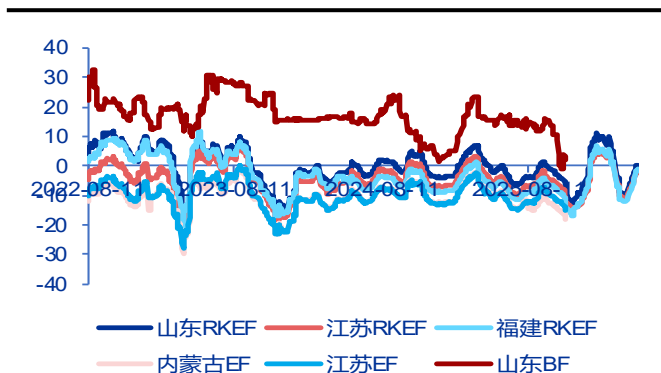


数据来源：SMM, 宏源期货研究所

1.2 供给端——镍生铁

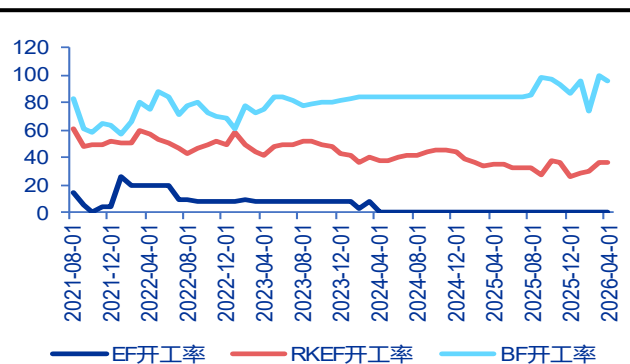
- RKEF亏损缩小，开工率下降

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

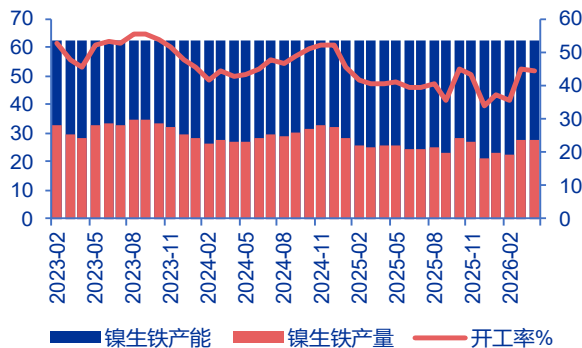


数据来源：SMM, 宏源期货研究所

1.2 供给端——镍生铁

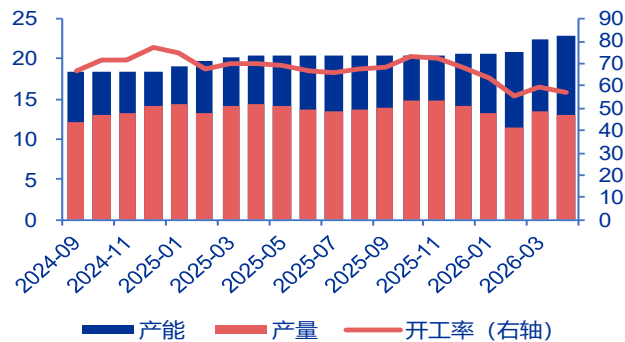
- 5月，国内镍生铁开工率与排产下降
- 5月，印尼镍生铁开工率与排产下降

国内镍生铁（千吨）



数据来源：SMM, 宏源期货研究所

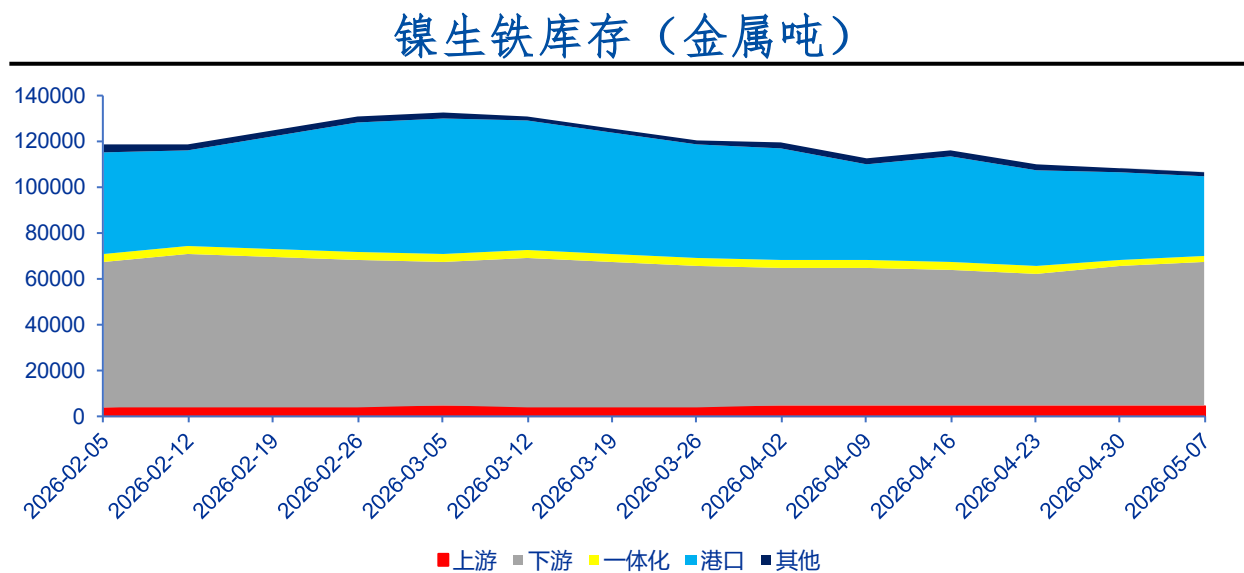
印尼镍生铁（万镍吨）



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

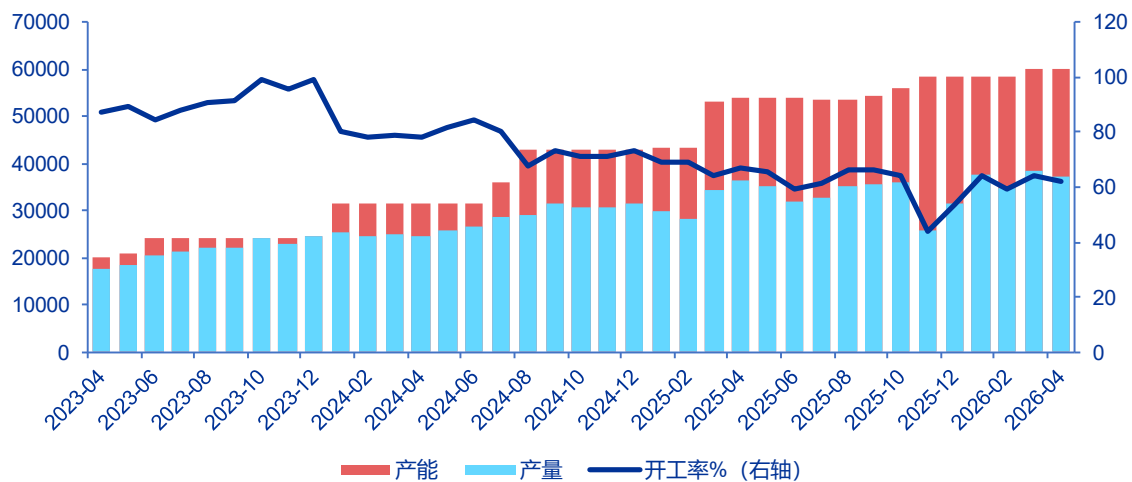
HONGYUAN FUTURES

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

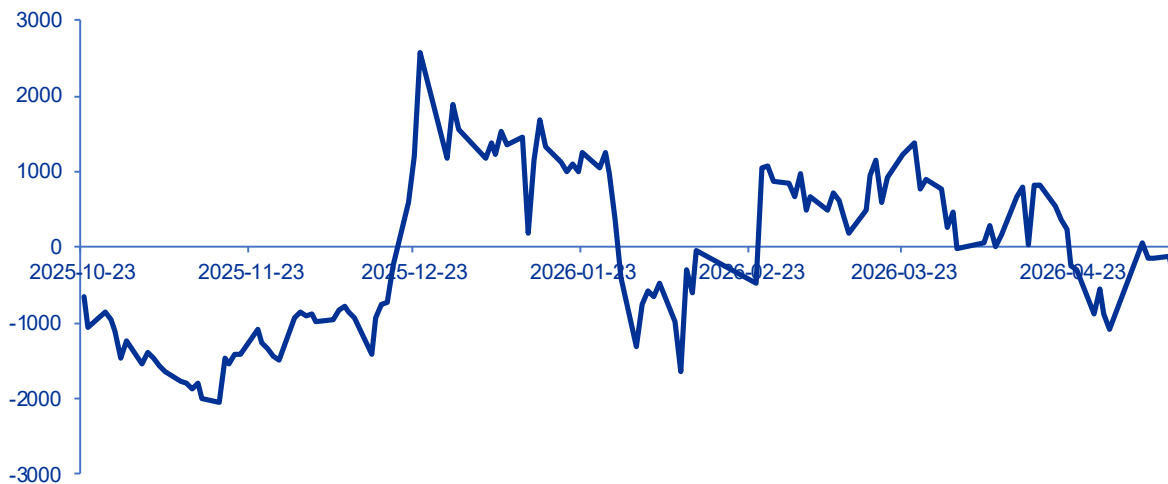
数据来源：SMM, 宏源期货研究所

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）



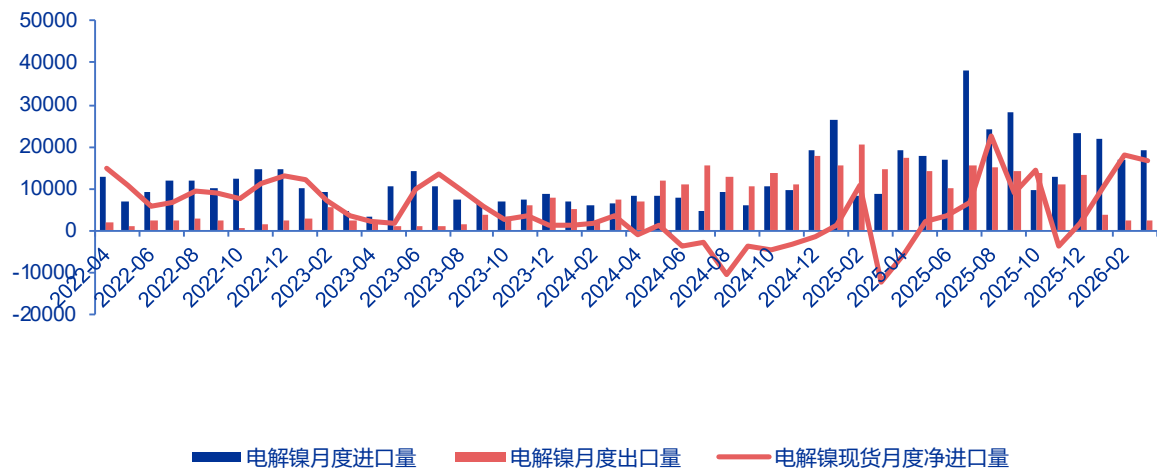
数据来源：SMM, 宏源期货研究所

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

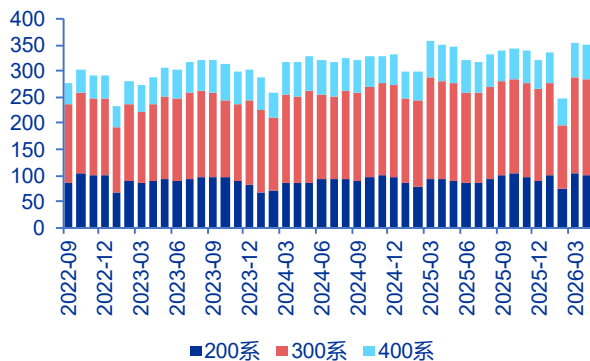
数据来源：SMM, 宏源期货研究所

HONGYUAN FUTURES

1.3需求端——不锈钢

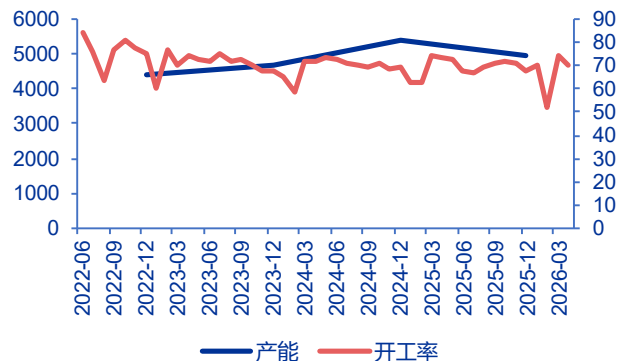
- 5月，不锈钢排产基本持平
- 5月，300系不锈钢排产下降

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，%）

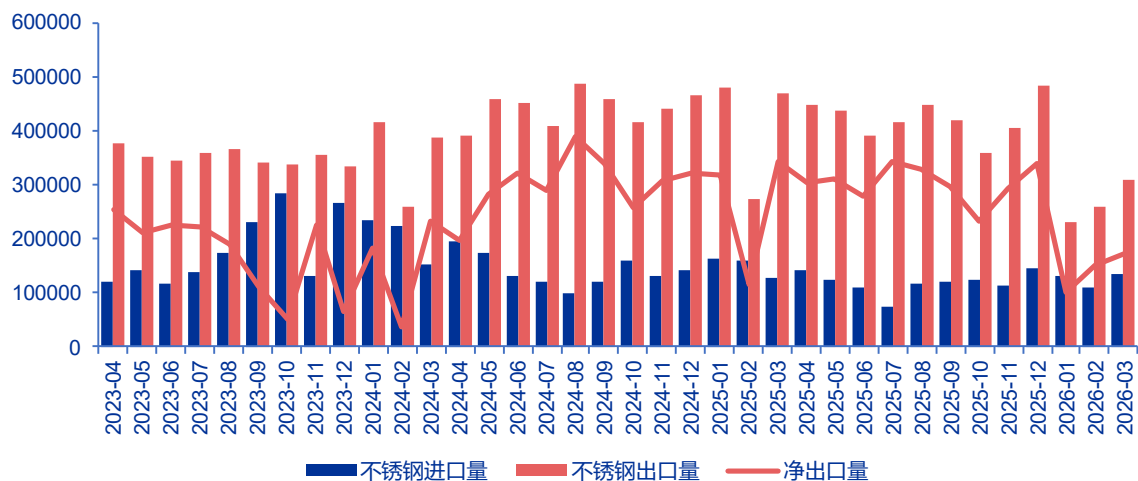


数据来源：SMM, 宏源期货研究所

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

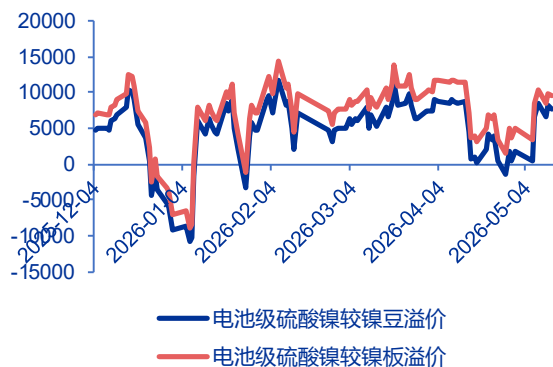
HONGYUAN FUTURES

数据来源：SMM, 宏源期货研究所

1.3需求端——新能源

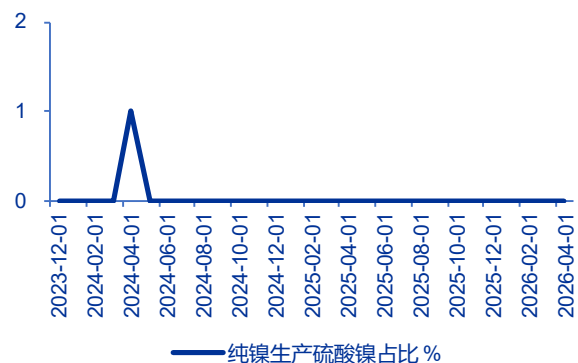
- 纯镍价格下跌，硫酸镍价格上涨，硫酸镍与纯镍溢价扩大
- 纯镍用来生产硫酸镍占比极少

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

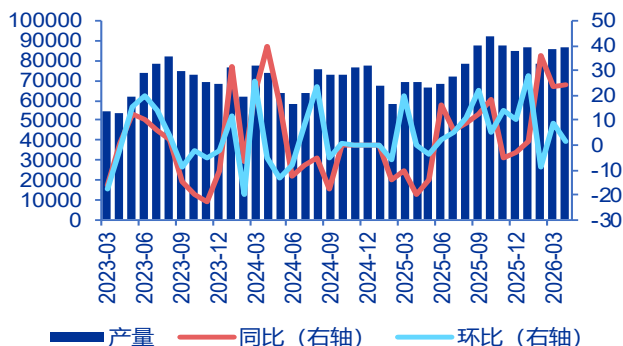


数据来源：SMM, 宏源期货研究所

1.3需求端——新能源

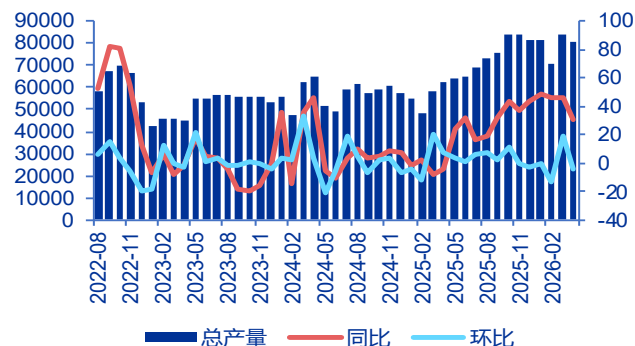
- 5月，三元前驱体排产上升，环比上升5.7%，同比上升37.0%
- 5月，三元材料排产上升，环比上升8.5%，同比上升36.7%

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）

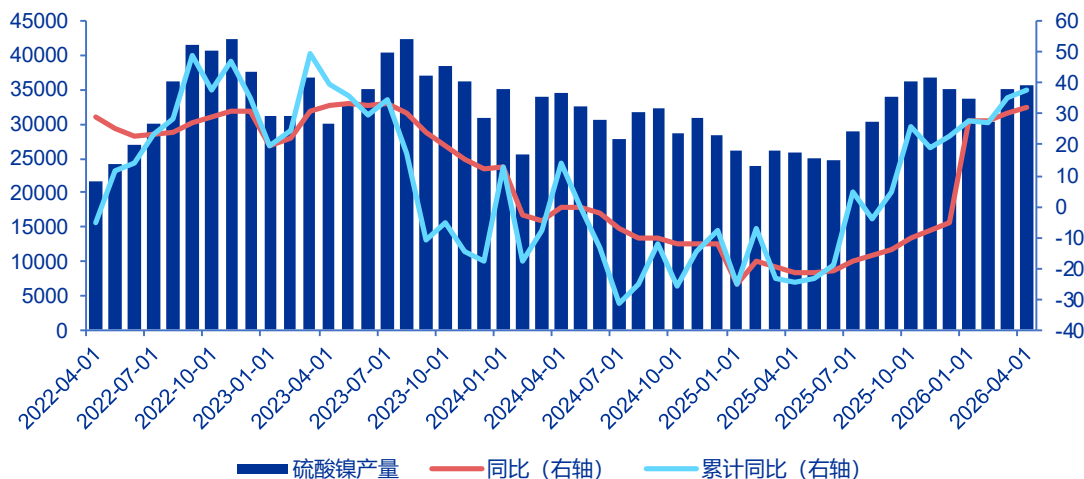


数据来源：SMM, 宏源期货研究所

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）



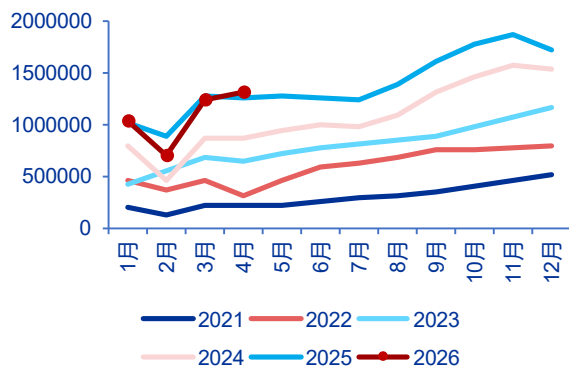
数据来源：SMM, 宏源期货研究所

HONGYUAN FUTURES

1.3需求端——新能源

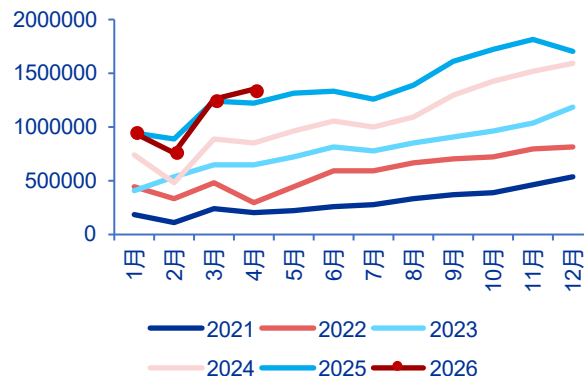
- 4月，新能源汽车产量为132.0万辆，环比上升7.2%，同比上升5.5%；
- 4月，新能源汽车销量为134.4万辆，环比上升7.3%，同比上升9.7%。

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）

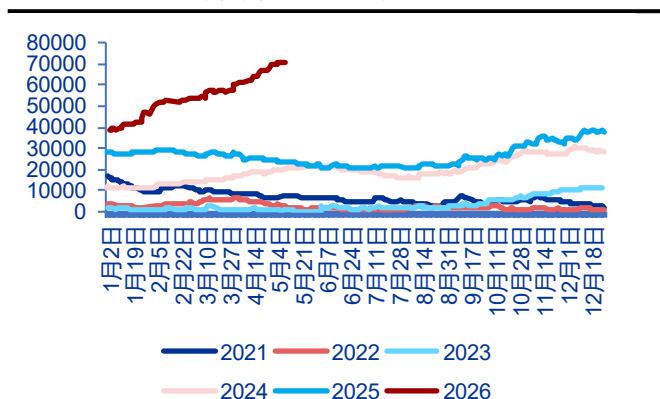


数据来源：WIND, 宏源期货研究所

1.4 库存端

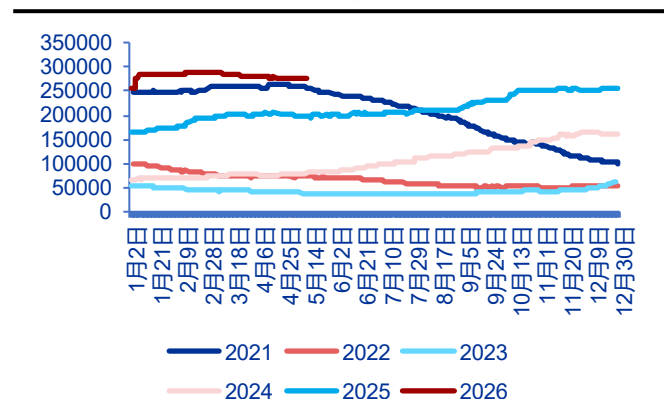
- 上周，上期所库存增加
- LME库存减少

上期所镍库存（吨）



数据来源：WIND, 宏源期货研究所

LME镍库存（吨）

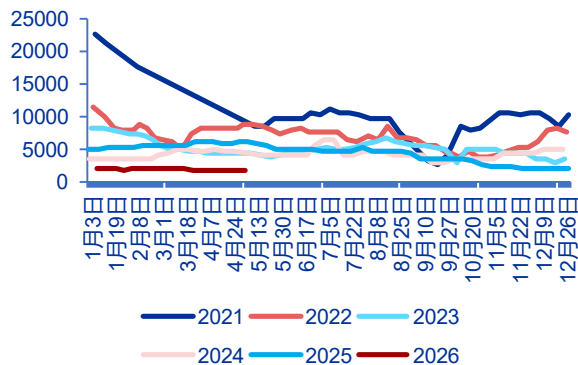


数据来源：SMM, 宏源期货研究所

1.4库存端

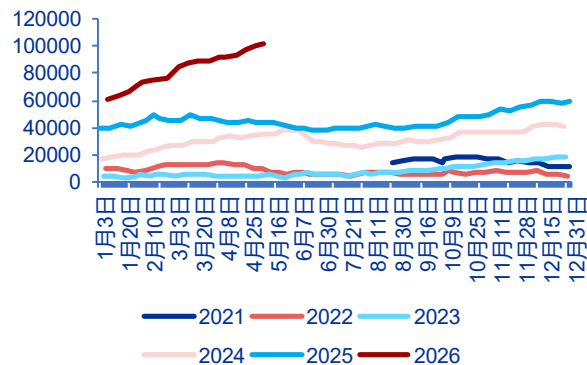
- 上周，上海保税区纯镍库存持平。
- 上周，六地社会总库存累库622吨。

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）

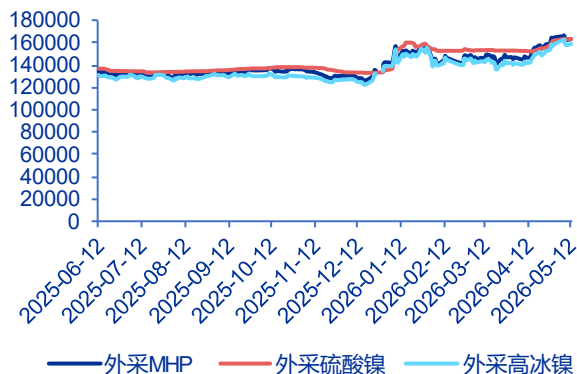


数据来源：SMM, 宏源期货研究所

1.5电积镍成本

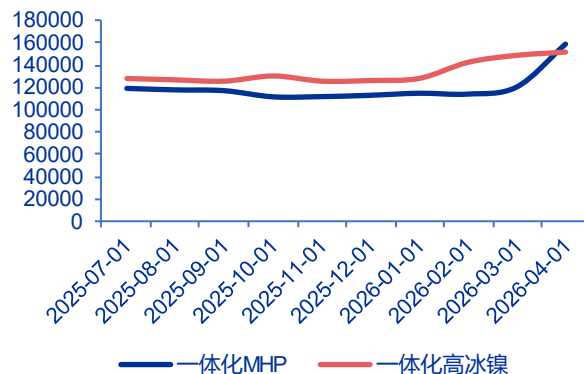
- 外采硫酸镍、高冰镍、MHP制备电积镍成本上升
- MHP一体化制备电积镍成本超高冰镍一体化制备电积镍成本

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

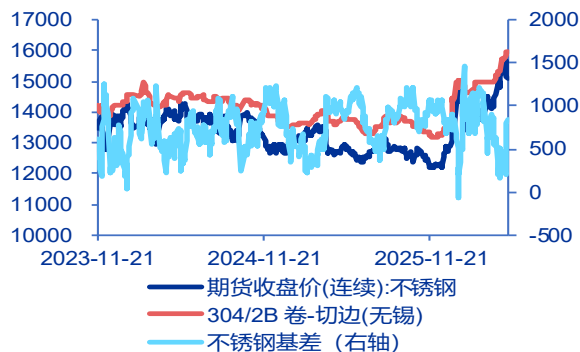
1.5行情展望

- **策略:**观望
- **运行区间:** 138000-158000
- **逻辑:** 供给端，菲律宾镍矿价格下跌，上周到港量上升，港口累库；国内铁厂亏损收窄，国内铁厂排产下降，印尼铁厂排产下降，镍铁去库；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，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，高库存与弱需求弱令镍价上方承压，美伊和谈变故较多，短期成本逻辑为主，预计镍价高位震荡。
- **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

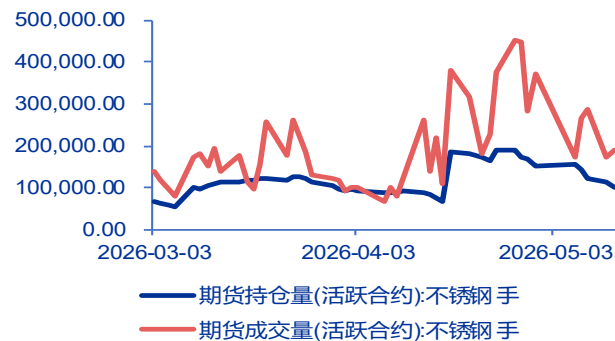
- 上周，不锈钢期货冲高回落，周度跌1.89%，基差扩至850元/吨
- 成交量达105万手（-113万），持仓量达29.51万手（-2.35万）

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

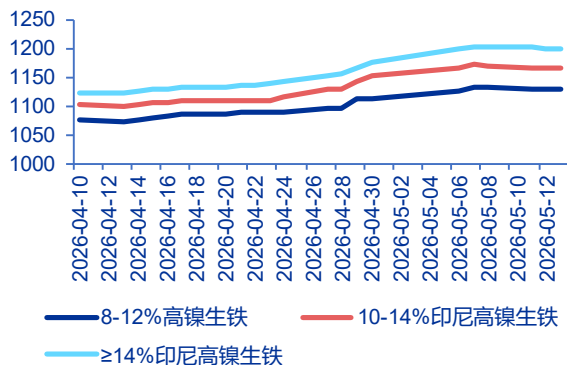


数据来源：WIND, 宏源期货研究所

2.2成本与利润

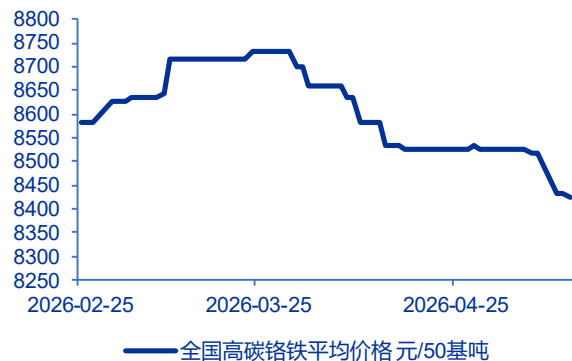
- 高镍生铁价格下跌
- 高碳铬铁价格下跌
- 成本端支撑略有松动

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

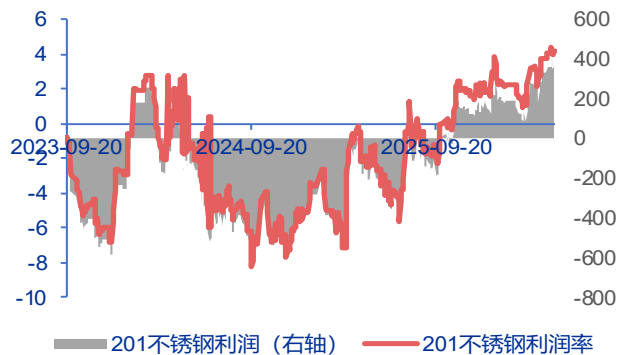


数据来源：SMM, 宏源期货研究所

2.2成本与利润

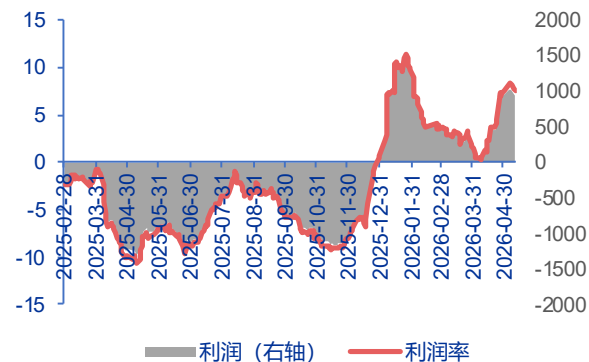
- 200系盈利扩大
- 300系利润扩大
- 400系利润缩小

200系不锈钢利润（元/吨）



数据来源：SMM，宏源期货研究所

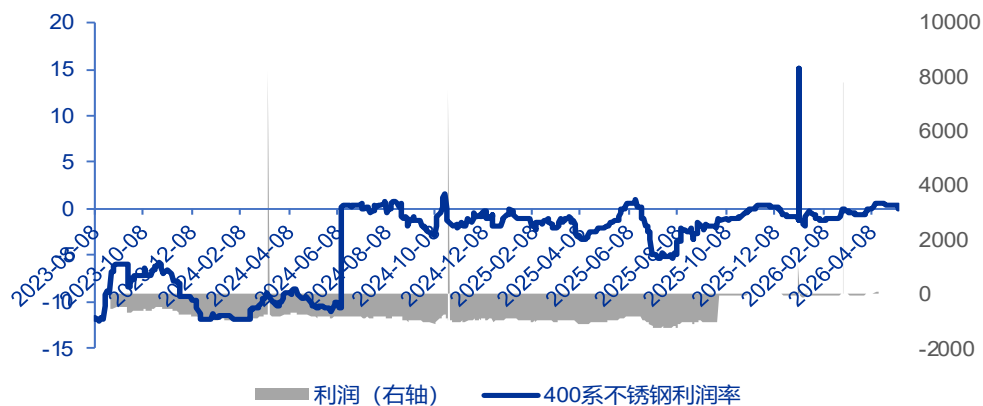
300系不锈钢利润（元/吨）



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）

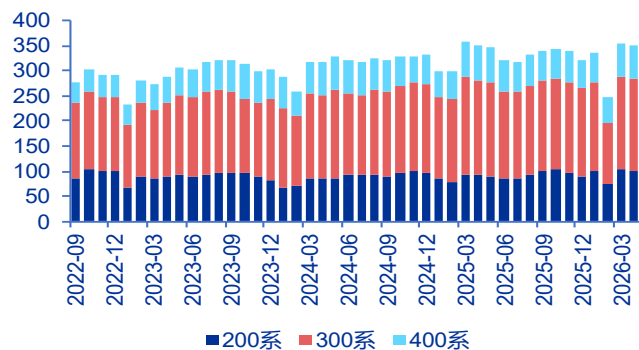


数据来源：SMM, 宏源期货研究所

2.3 基本面

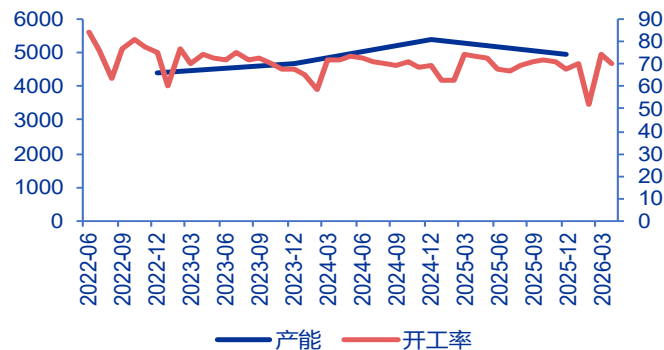
- 5月，不锈钢排产基本持平
- 5月，300系不锈钢排产下降

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，%）

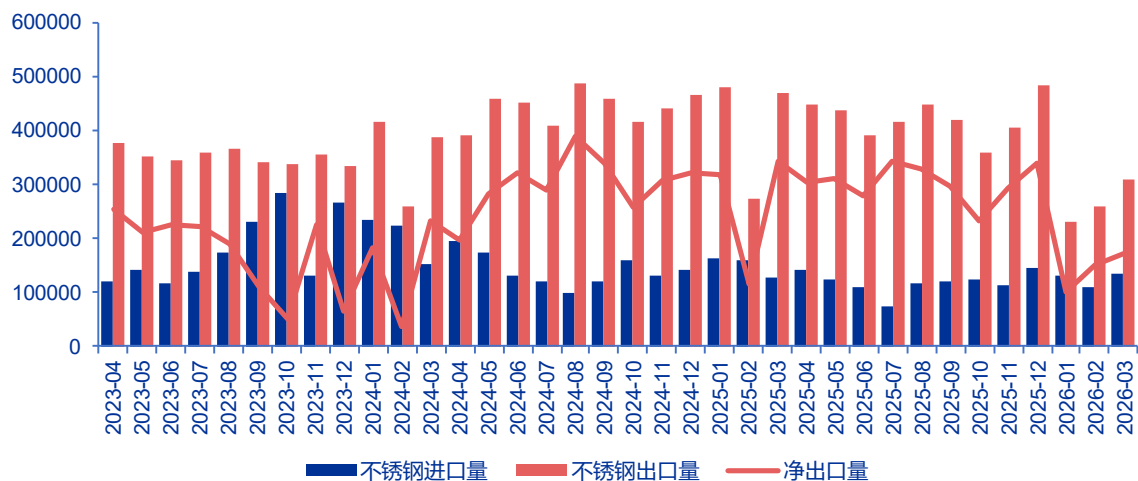


数据来源：SMM, 宏源期货研究所

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

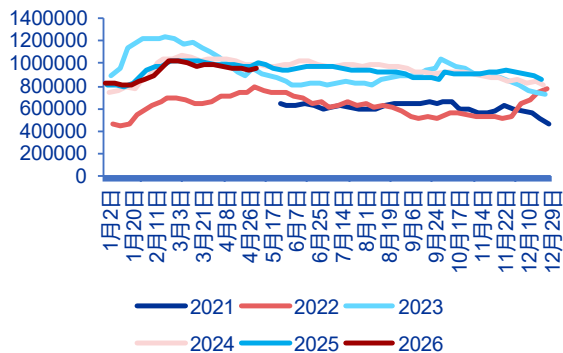
HONGYUAN FUTURES

数据来源：SMM, 宏源期货研究所

2.4库存端

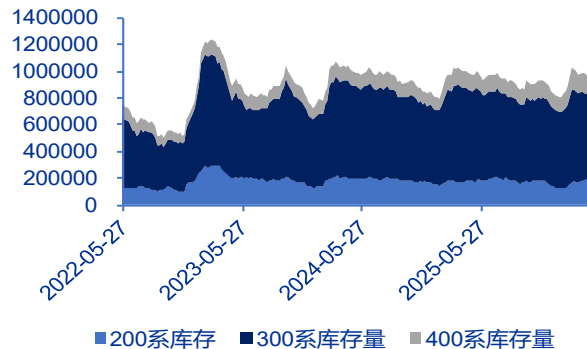
- 国内不锈钢社会库存累库
- 200系库存去库；300系累库；400系累库

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:**等待回调结束
- **运行区间:** 14500-16000
- **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, 总库存累库, 300系累库。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, 成本上行遇阻, 预计不锈钢高位震荡。
- **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!

