



菲律宾禁矿传闻再起，镍矿价格未见体现

2025年5月11日

报告摘要：

镍：本周镍价负反馈下延续阴跌，周五收盘后市场传言菲律宾即将在6月份禁止镍矿出口夜盘反弹，据我们考证该消息源最早于5月7日印尼镍协发布（详情见链接<https://money.kompas.com/read/2025/05/07/215747526/filipin-a-bakal-larang-ekspor-nikel-smelter-indonesia-terancam>），在火法产业链负反馈下，菲律宾中镍矿价格7日以后市场价均处于下跌状态，该消息真实性仍值得斟酌，更多是情绪上的干扰，火法产业链当前负反馈逻辑延续。随着印尼火法冶炼环节亏损扩大，而矿端季节性恢复加速，印尼中镍矿价格压力凸显，同时关注印尼火法冶炼端减产。

本周印尼低品位1.2镍矿CIF价格22美金/湿吨，周环比下跌2美金/湿吨，印尼1.6品味镍矿CIF价格54.6美金/湿吨，周环比上涨1美金/湿吨，钢联统计的中品味镍矿升水27美金/湿吨，周环比上涨2美金/湿吨。菲律宾1.5品味镍矿价格48.5美金/湿吨，周环比下跌2.5美金/湿吨，本周NPI成交价940元/镍点，周环比下跌20元/镍点，NPI亏损继续扩大。3系不锈钢一体化冷轧亏损695元/吨，周环比修复73元/吨，仍处于亏损状态。

库存数据看，周五国内精炼镍库存4.41万吨，周环比微降，国内精炼镍厂家交仓放缓LME周五库存19.77万吨，周环比下降0.27%。

风险提示：

1、印尼收紧镍矿供给；2、三元消费超预期；

创元研究

创元研究有色金属组

研究员：李玉芬

邮箱：liyf@cyqh.com.cn

投资咨询号：Z0021370

从业资格号：F0310579

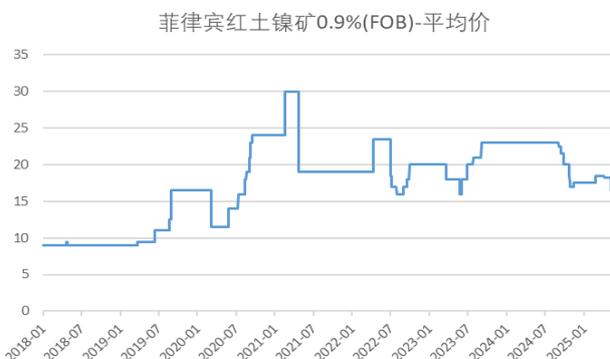
联系人：夏鹏

邮箱：xiap@cyqh.com.cn

期货从业资格号：F03111706

一、供给端

图 1: 菲律宾红土镍矿价格 0.9% (美元/吨)



资料来源: SMM、创元研究

图 2: 菲律宾红土镍矿价格 1.5% (美元/吨)



资料来源: SMM、创元研究

图 3: 菲律宾红土镍矿价格 1.8% (美元/吨)



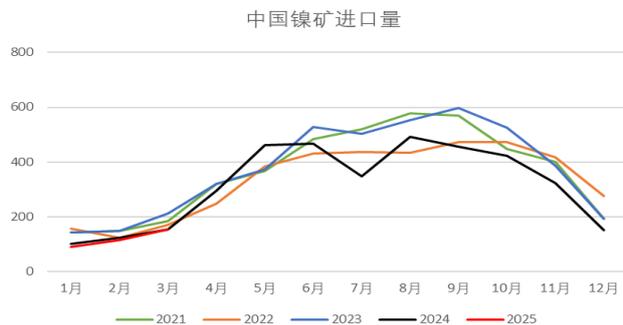
资料来源: SMM、创元研究

图 4: 印尼镍矿升贴水 (美元/湿吨)



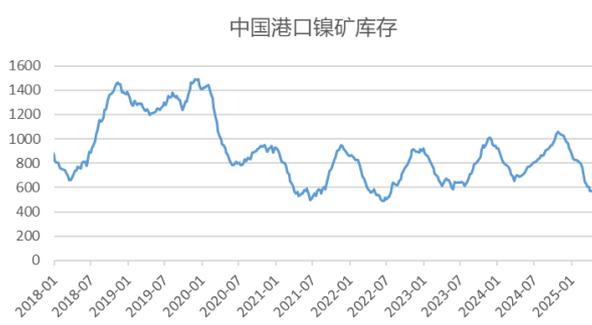
资料来源: 上海钢联、创元研究

图 5: 中国镍矿进口量 (万吨)



资料来源: SMM、创元研究

图 6: 中国港口镍矿库存 (吨)



资料来源: SMM、创元研究

图 7: 8-12%NPI 均价 (元/镍点)



资料来源: SMM、创元研究

图 8: 1.5-1.7%NPI 均价 (元/吨)



资料来源: SMM、创元研究

图 9: 10-14%印尼 NPI 均价 (元/镍点)



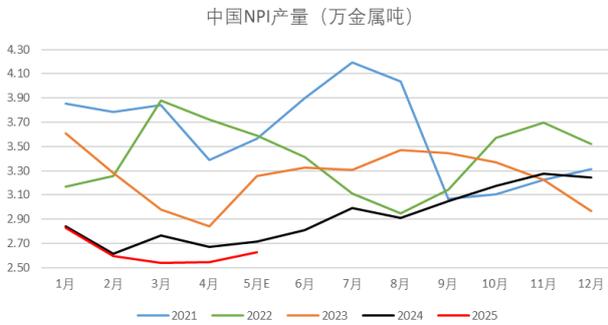
资料来源: SMM、创元研究

图 10: 14%以上印尼 NPI 均价 (元/镍点)



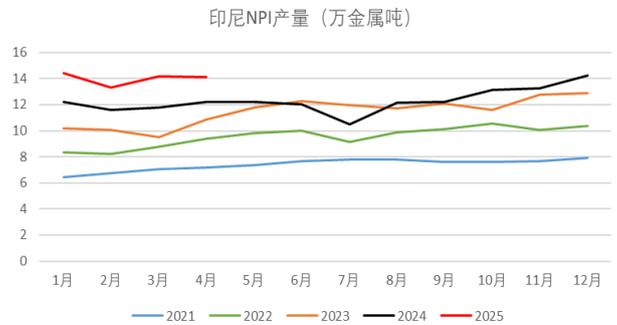
资料来源: SMM、创元研究

图 11: 中国 NPI 产量 (万金属吨)



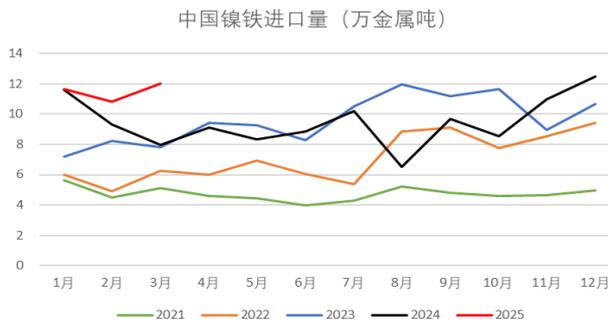
资料来源: SMM、创元研究

图 12: 印尼 NPI 产量 (万金属吨)



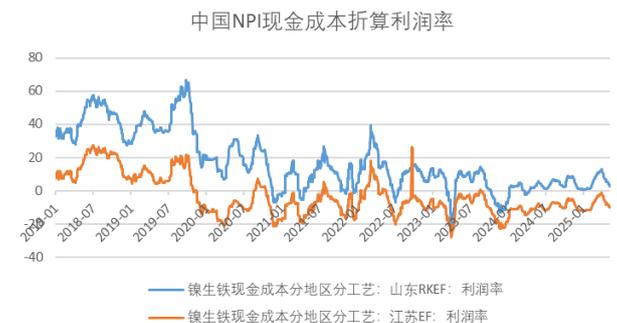
资料来源: SMM、创元研究

图 13: 中国镍铁进口量 (万金属吨)



资料来源: SMM、创元研究

图 14: 中国镍铁利润率



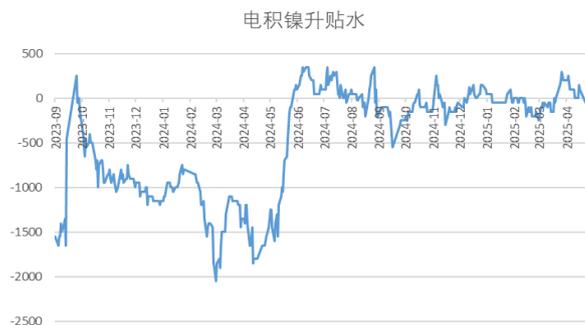
资料来源: SMM、创元研究

图 15: 电池级硫酸镍价格 (元/吨)



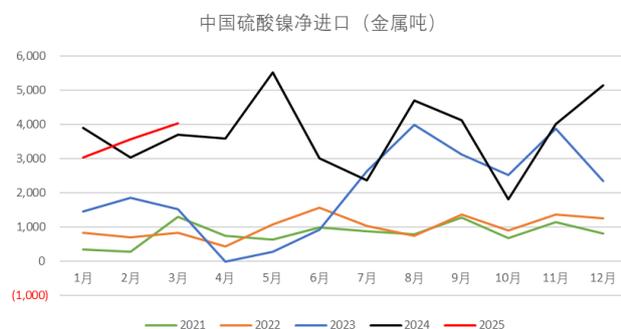
资料来源: SMM、创元研究

图 16: 电积镍升贴水 (元/吨)



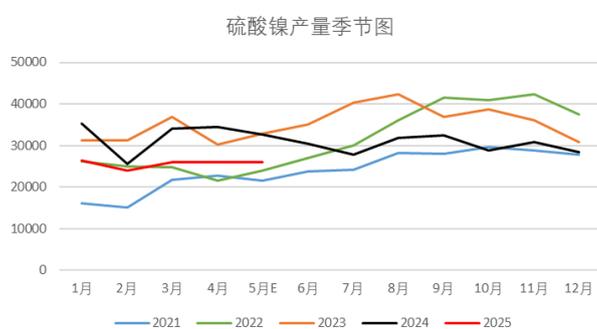
资料来源: SMM、创元研究

图 17: 中国硫酸镍净进口 (金属吨)



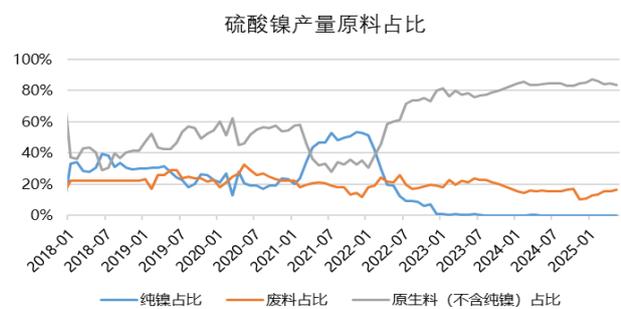
资料来源: SMM、创元研究

图 18: 中国硫酸镍产量 (金属吨)



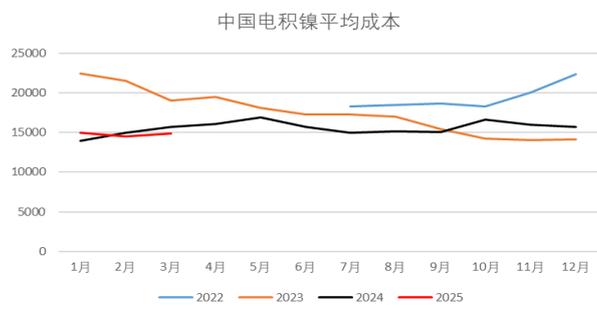
资料来源: SMM、创元研究

图 19: 硫酸镍产量原料占比



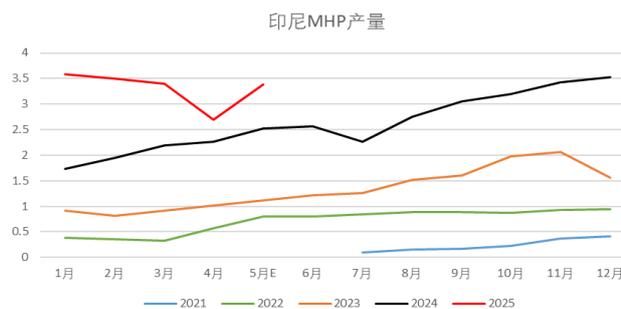
资料来源: SMM、创元研究

图 20: 中国电积镍平均成本 (美元/吨)



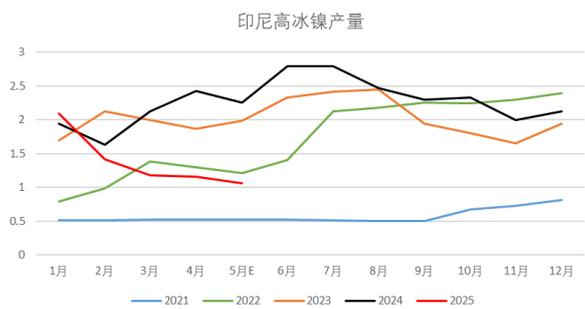
资料来源: SMM、创元研究

图 21: 印尼 MHP 产量 (万金属吨)



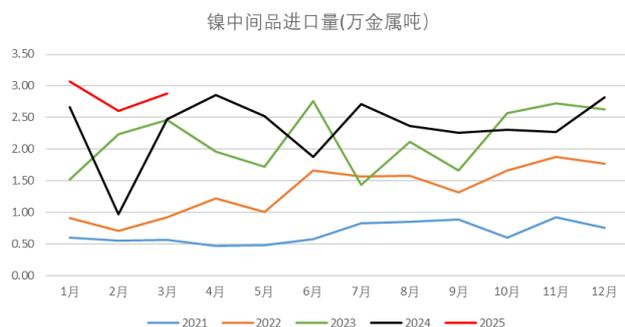
资料来源: SMM、创元研究

图 22: 印尼高冰镍产量 (万金属吨)



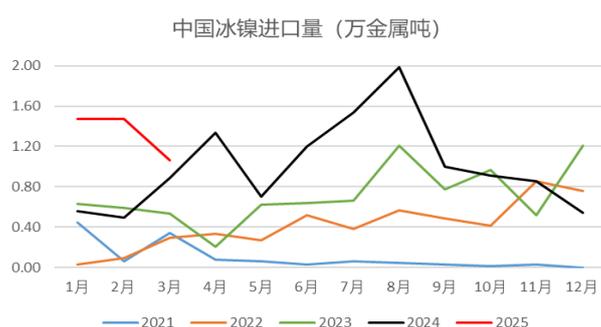
资料来源: SMM、创元研究

图 23: 镍中间品进口量 (万金属吨)



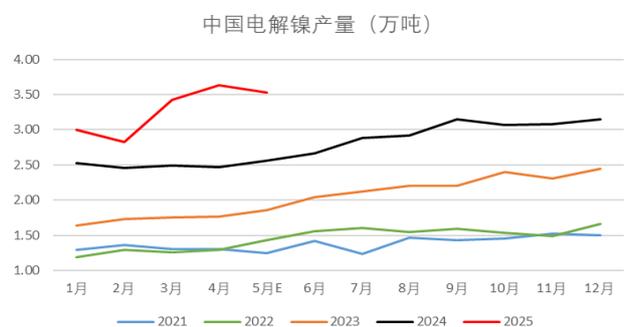
资料来源: SMM、创元研究

图 24: 中国高冰镍进口量 (万金属吨)



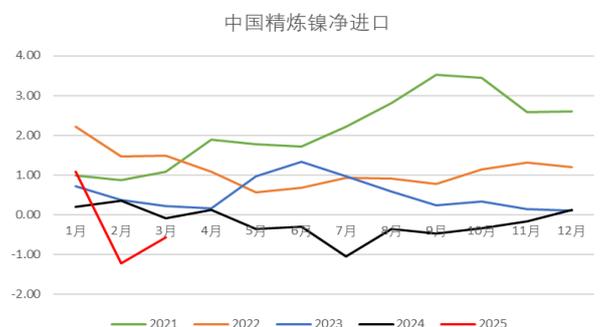
资料来源: SMM、创元研究

图 25: 中国电解镍产量 (万吨)



资料来源: SMM、创元研究

图 26: 中国精炼镍净进口 (万吨)



资料来源: SMM、创元研究

图 27: 俄镍进口盈亏 (元/吨)



资料来源: SMM、创元研究

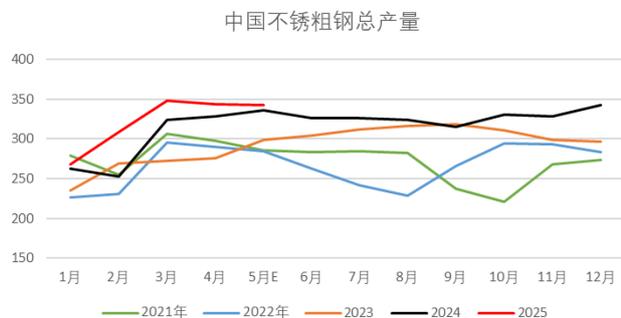
图 28: 俄镍升贴水 (元/吨)



资料来源: SMM、创元研究

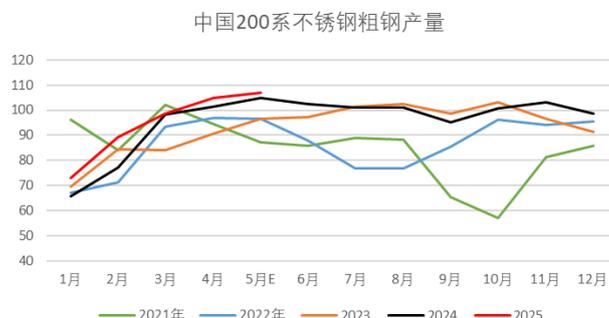
二、需求端

图 29：中国不锈粗钢总产量（万吨）



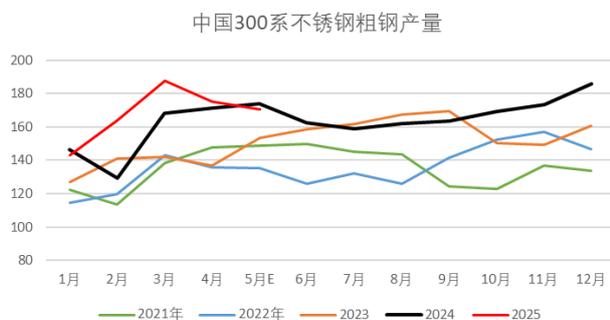
资料来源：SMM、创元研究

图 30：中国 200 系不锈钢粗钢产量（万吨）



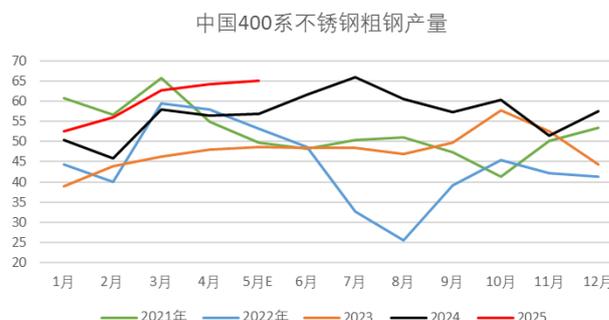
资料来源：SMM、创元研究

图 31：中国 300 系不锈钢粗钢产量（万吨）



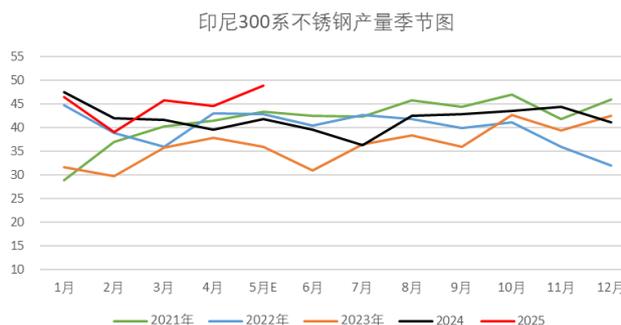
资料来源：SMM、创元研究

图 32：中国 400 系不锈钢粗钢产量（万吨）



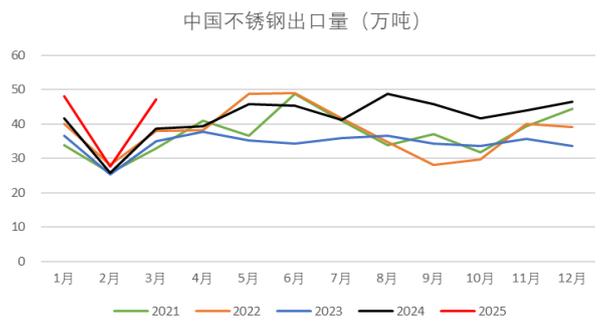
资料来源：SMM、创元研究

图 33：印尼 300 系不锈粗钢产量（万吨）



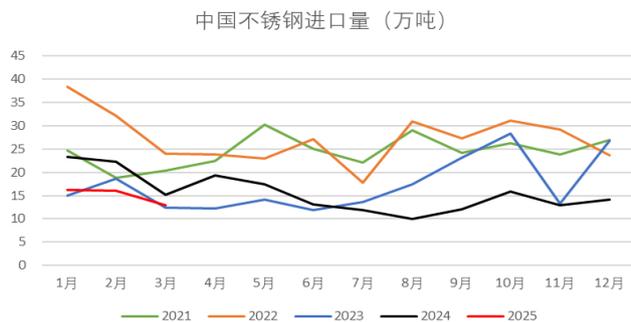
资料来源：SMM、创元研究

图 34：中国不锈粗钢出口量（万吨）



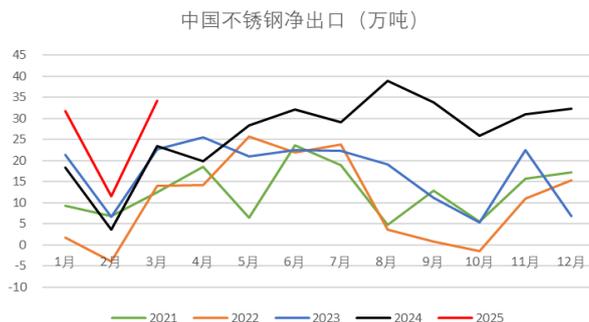
资料来源：SMM、创元研究

图 35：中国不锈钢进口量（万吨）



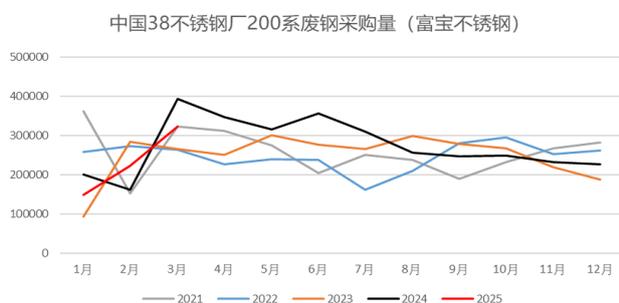
资料来源：SMM、创元研究

图 36：中国不锈钢净出口（万吨）



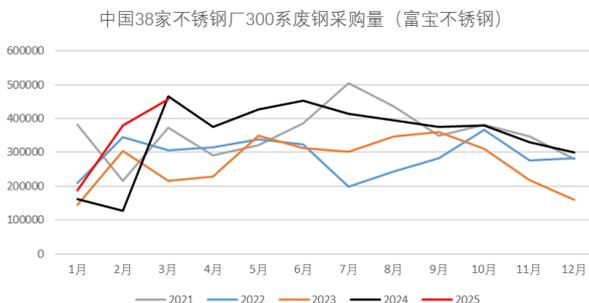
资料来源：SMM、创元研究

图 37：中国 200 系废钢采购量（吨）



资料来源：富宝咨询、创元研究

图 38：中国 300 系废钢采购量（吨）



资料来源：富宝咨询、创元研究

图 39：中国 200 系不锈钢价格（元/吨）



资料来源：SMM、创元研究

图 40：中国 200 系不锈钢冷轧利润（元/吨）



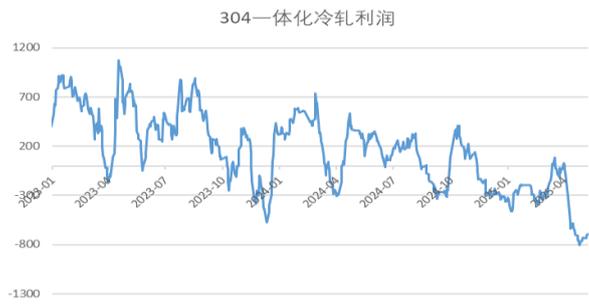
资料来源：上海钢联、创元研究

图 41：中国 300 系不锈钢价格（元/吨）



资料来源：SMM、创元研究

图 42：中国 300 系不锈钢冷轧利润（元/吨）



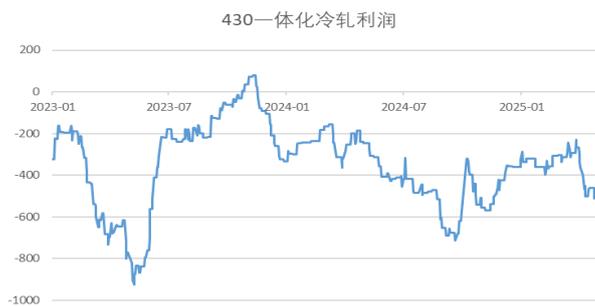
资料来源：上海钢联、创元研究

图 43: 中国 400 系不锈钢价格 (元/吨)



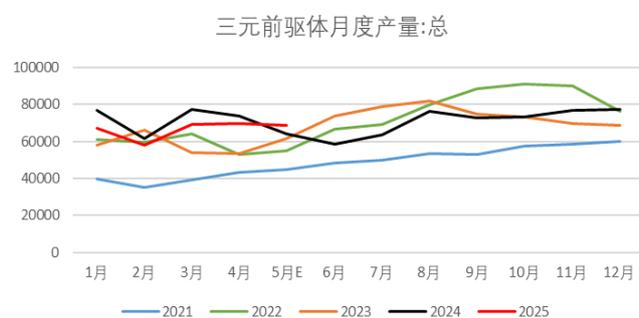
资料来源: SMM、创元研究

图 44: 中国 400 系不锈钢冷轧利润 (元/吨)



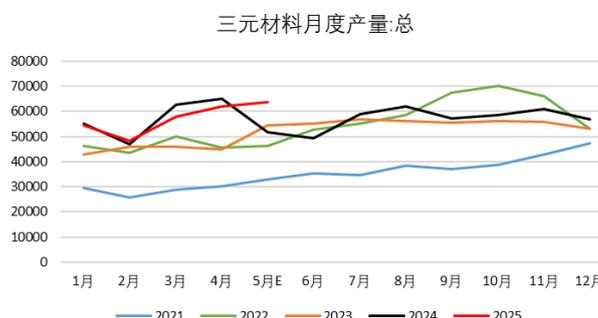
资料来源: 上海钢联、创元研究

图 45: 三元前驱体产量 (吨)



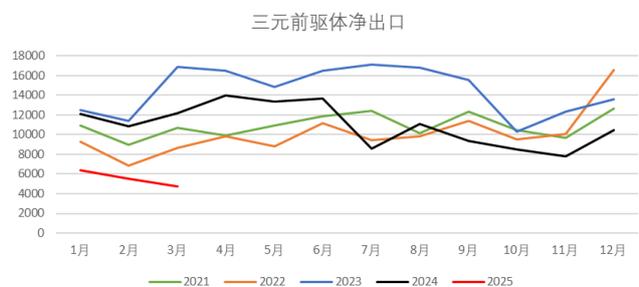
资料来源: SMM、创元研究

图 46: 三元材料产量 (吨)



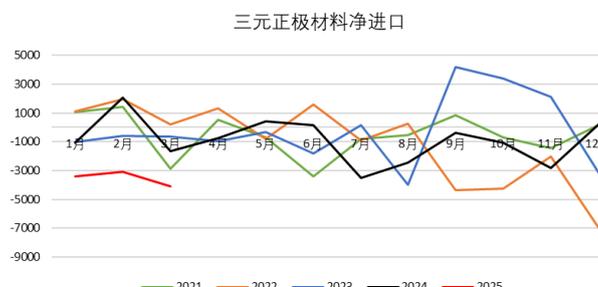
资料来源: SMM、创元研究

图 47: 三元前驱体净出口量 (吨)



资料来源: SMM、创元研究

图 48: 三元材料净进口量 (吨)



资料来源: SMM、创元研究

三、库存

图 49：中国境内精炼镍社库（吨）



资料来源：SMM、创元研究

图 50：中国保税区镍库存（吨）



资料来源：SMM、创元研究

图 51：LME 镍库存（吨）



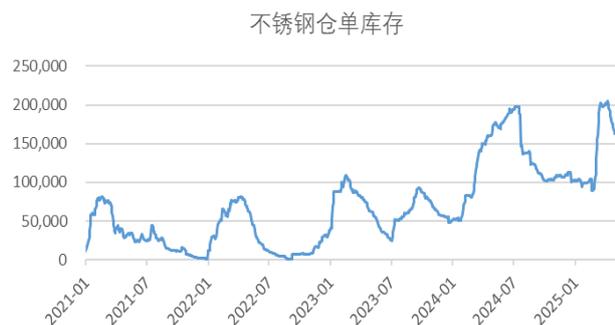
资料来源：SMM、创元研究

图 52：上期所镍仓单库存（吨）



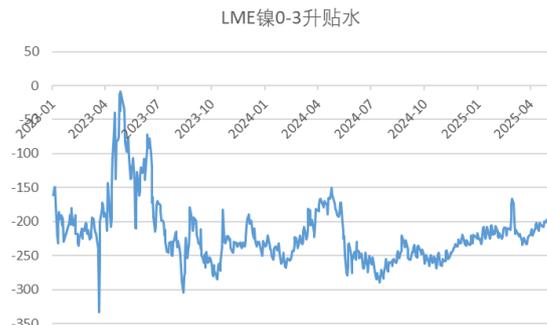
资料来源：SMM、创元研究

图 53：不锈钢仓单库存（吨）



资料来源：SMM、创元研究

图 54：LME 镍 0-3 升贴水（美元/吨）



资料来源：SMM、创元研究

四、价差

图 55: NI/304 冷轧



资料来源: SMM、创元研究

图 56: 304/NPI



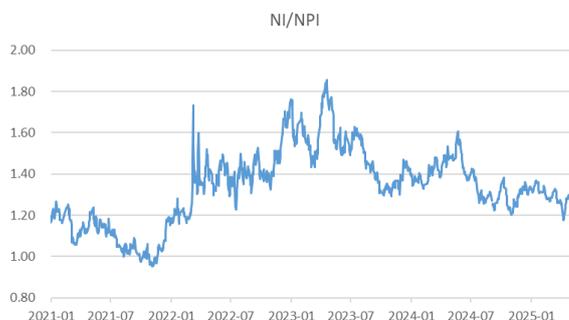
资料来源: SMM、创元研究

图 57: 纯镍/硫酸镍



资料来源: SMM、创元研究

图 58: NI/NPI



资料来源: SMM、创元研究

五、平衡表

全球原生镍供需												
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	
供给	镍铁	39.11	38.33	40.12	41.89	40.24	38.58	38.20	34.17	27.59	18.66	19.41
	同比		-2.0%	4.7%	4.4%	-4.0%	-4.1%	-1.0%	-10.5%	-19.3%	-32.4%	4.0%
	NPI (中国)	38.50	37.40	40.98	47.28	60.30	54.07	43.27	41.03	39.07	35.17	32.00
	同比		-2.9%	9.6%	15.4%	27.5%	-10.3%	-20.0%	-5.2%	-4.8%	-10.0%	-9.0%
	NPI (印尼)	4.40	12.20	19.68	27.05	36.45	57.02	84.62	114.74	137.58	148.53	152.00
	同比		177.3%	61.3%	37.4%	34.8%	56.4%	48.4%	35.6%	19.9%	8.0%	2.3%
	精炼镍	119.49	113.30	102.37	97.07	96.75	94.54	90.30	94.43	101.85	112.50	115.70
	同比		-5.2%	-9.6%	-5.2%	-0.3%	-2.3%	-4.5%	4.6%	7.9%	10.5%	2.8%
	镍盐	3.16	4.33	5.71	4.73	6.76	7.84	10.63	24.30	34.50	35.37	37.00
	同比		37.2%	31.8%	-17.2%	43.0%	16.1%	35.5%	128.7%	42.0%	2.5%	4.6%
原生镍总产量	204.66	205.56	208.85	218.01	240.49	252.05	267.02	308.67	340.59	350.24	356.11	
环比		0.4%	1.6%	4.39%	10.31%	4.81%	5.94%	15.60%	10.34%	2.83%		
需求	不锈钢镍消费	127.07	141.45	151.80	163.48	163.78	163.40	196.78	200.18	219.00	222.00	226.00
	同比		11.3%	7.3%	7.7%	0.2%	-0.2%	20.4%	1.7%	9.4%	1.4%	1.8%
	新能源	4.50	5.30	7.16	9.47	11.40	14.25	27.12	39.48	38.00	40.00	42.00
	同比		17.7%	35.0%	32.4%	20.4%	25.0%	90.3%	45.6%	-3.7%	5.3%	5.0%
	其他 (电镀、合金钢)	58.53	58.14	59.76	61.62	63.00	64.58	66.00	67.50	72.00	74.00	75.00
	同比		-0.7%	2.8%	3.1%	2.2%	2.5%	2.2%	2.3%	6.7%	2.8%	1.4%
	原生镍总消费	190.10	204.88	218.71	234.56	238.18	242.23	289.90	307.16	329.00	336.00	343.00
	同比		7.8%	6.8%	7.2%	1.5%	1.7%	19.7%	6.0%	7.1%	2.1%	2.1%
全球原生镍供需平衡	15	1	(10)	(17)	2	10	(23)	2	12	14	13	

创元研究团队介绍：

许红萍，创元期货研究院院长，10年以上期货研究经验，5年以上专业的大宗商品、资产配置和研究团队投研一体化运营经验。擅长有色金属研究，曾在有色金属报、期货日报、文华财经、商报网等刊物上发表了大量研究论文、调研报告及评论文章；选获2013年上海期货交易所铝优秀分析师、2014年上海期货交易所所有有色金属优秀分析师（团队）。（从业资格号：F03102278）

廉超，创元期货研究院联席院长，经济学硕士，郑州商品交易所高级分析师，十几年期货市场研究和交易经验，多次穿越期货市场牛熊市。（从业资格号：F03094491；投资咨询证号：Z0017395）

创元宏观金融组：

刘钊含，股指期货研究员，英国利物浦大学金融数学硕士，拥有多年券商从业经验。专注于股指期货的研究，善于从宏观基本面出发对股指进行大势研判，把握行业和风格轮动。（从业资格号：F3050233；投资咨询证号：Z0015686）

金芸立，国债期货研究员，墨尔本大学管理金融学硕士，获期货日报“最佳宏观金融期货分析师”。专注宏观与利率债研究，善于把握阶段性行情逻辑。（从业资格号：F3077205；投资咨询证号：Z0019187）

何焜，贵金属期货研究员，中国地质大学（北京）矿产普查与勘探专业硕士，专注贵金属的大势逻辑判断，聚焦多方因素对贵金属行情进行综合分析。（从业资格号：F03110267；投资咨询证号：Z0021628）

崔宇昂，美国东北大学金融学硕士，专注集运上下游产业链的基本面分析。（从业资格号：F03131197）

创元有色金属组：

夏鹏，三年产业龙头企业现货背景，多年国内大型期货公司及国内头部私募投资公司任职经验，善于从产业基本面和买方交易逻辑角度寻找投资机会。（从业资格号：F03111706）

李玉芬，致力于铝、氧化铝、锡品种的上下游分析，注重基本面判断，善于发掘产业链的主要矛盾。（从业资格号：F03105791；投资咨询证号：Z0021370）

吴开来，中国地震局工程力学研究所结构工程专业硕士，本科清华大学土木工程专业，从事铅锌产业链基本面分析。（从业资格号：F03124136）

余烁，中国科学技术大学管理科学与工程专业硕士，专注于上游锂资源和中下游新能源产业链，从基本面出发，解读碳酸锂市场的供需关系、价格波动及影响因素。（从业资格号：F03124512）

创元黑色建材组：

陶锐，黑色建材组组长、黑色产业链研究员，重庆大学数量经济学硕士，曾任职于某大型期货公司黑色主管，荣获“最佳工业品期货分析师”、“2024年度最佳黑色产业期货研究团队”。（从业资格号：F03103785；投资咨询证号：Z0018217）

韩涵，奥克兰大学专业会计硕士，专注纯碱玻璃上下游分析和基本面逻辑判断，获期货日报“2024年度最佳黑色产业期货研究团队”（从业资格号：F03101643）

安帅澎，伦敦大学玛丽女王学院金融专业硕士，专注钢材上下游产业链的基本面研究。（从业资格号：F03115418）

创元能源化工组：

高 赵，能源化工组组长、原油期货研究员，伦敦国王学院银行与金融专业硕士。获期货日报“最佳能源化工产业期货研究团队”、“最佳工业品期货分析师”。（从业资格号：F3056463；投资咨询证号：

Z0016216）

白 虎，从事能源化工品行业研究多年，熟悉从原油到化工品种产业上下游情况，对能源化工行业发展有深刻的认识，擅长通过分析品种基本面强弱、边际变化等，进行月间套利、强弱对冲。曾任职于大型资讯公司及国内知名投资公司。（从业资格号：F03099545）

常 城，PX-PTA 期货研究员，东南大学硕士，致力于 PX-PTA 产业链基本面研究。荣获郑商所“石油化工类高级分析师”、期货日报“最佳工业品分析师”。（从业资格号：F3077076；投资咨询证号：Z0018117）

杨依纯，四年以上商品研究经验，深耕硅铁锰硅、涉猎工业硅，并致力于开拓氯碱产业链中的烧碱分析，注重基本面研究。（从业资格号：F3066708）

母贵煜，同济大学管理学硕士，专注甲醇、尿素上下游产业链的基本面研究。（从业资格号：

F03122114）

创元农副产品组：

张琳静，农副产品组组长、油脂期货研究员，期货日报最佳农副产品分析师，有 10 年多期货研究交易经验，专注于油脂产业链上下游分析和行情研究。（从业资格号：F3074635；投资咨询证号：Z0016616）

陈仁涛，苏州大学金融专业硕士，专注玉米、生猪上下游产业链的基本面研究。（从业资格号：

F03105803；投资咨询证号：Z0021372）

赵玉，澳国立大学金融专业硕士，专注大豆上下游产业链的基本面研究。（从业资格号：F03114695）

张英鸿，复旦大学金融专业硕士，专注原木和纸浆上下游产业链的基本面研究。（从业资格号：

F03138748）

创元期货股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备期货投资咨询业务资格，
核准批文：苏证监期货字[2013]99号。

免责声明：

本研究报告仅供创元期货股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。本报告的版权归本公司所有，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，需征得创元期货股份有限公司同意，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

分支机构名称	服务与投诉电话	详细地址(邮编)
总部市场一部	0512-68296092	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
总部市场二部	0512-68363021	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
机构事业部	15013598120	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
营销管理总部	0512-68293392	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
北京分公司	010-65181858	北京市朝阳区建国门外大街丙 12 号楼 16 层 1601 内 1802 室 (100022)
上海分公司	021-68409339	上海市浦东新区福山路 500 号/浦电路 380 号城建国际中心 17 楼 04-05 单元 (200120)
上海第二分公司	021-39550131	中国(上海)自由贸易试验区源深路 1088 号 7 层(名义楼层, 实际楼层 6 层) 701-03 单元 (200122)
广州分公司	020-85279903	广州市天河区华夏路 30 号 3404 室 (510620)
深圳分公司	0755-23987651	深圳市福田区福田街道福山社区卓越世纪中心、皇岗商务中心 4 号楼 901 (518000)
浙江分公司	0571-82865398	浙江省杭州市萧山区盈丰街道塔龙路 26 号山水时代大厦 2 幢 705 室 (311200)
杭州分公司	0571-88077993	浙江省杭州市西湖区天目山路 198 号财通双冠大厦东楼 1905 室 (310063)
大连分公司	0411-84990496	大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连期货大厦 2806 号房间 (116023)
重庆分公司	023-88754494-8002	重庆市渝北区新溉大道 101 号中渝香奈公馆 7 幢 20-办公 4 (401147)
南京分公司	025-85512205	南京市建邺区江东中路 229 号 1 幢 605-606 室 (210019)
河南分公司	0371-86561338	河南省郑州市金水区未来路街道未来路 69 号未来大厦 1510 (450008)
山东分公司	0531-88755581	中国(山东)自由贸易试验区济南片区草山岭南路 975 号金域万科中心 A 座 1001 室 (250101)
烟台分公司	0535-2151414	山东省烟台市芝罘区南大街 11 号 25A03, 25A05 号 (264001)
新疆分公司	0991-3741886	新疆乌鲁木齐高新区(新市区)南纬路街道北京南路 895 号豪威大厦 17 楼 1703 室 (830000)
南宁分公司	0771-3101686	南宁市青秀区金浦路 22 号名都苑 1 号楼 1413 号 (530022)
四川分公司	028-85196103	中国(四川)自由贸易试验区成都高新区天府大道北段 28 号 1 栋 1 单元 33 楼 3308 号 (610041)
淄博营业部	0533-2280929	山东省淄博市张店区房镇镇北京路与华光路交叉口西南角鼎成大厦 25 层 2506 室 (255090)
日照营业部	0633-5511888	日照市东港区海曲东路南绿舟路东兴业喜来登广场 006 幢 02 单元 11 层 1106 号 (276800)
郑州营业部	0371-65611863	郑州市未来大道 69 号未来公寓 303、316 号 (450008)
合肥营业部	0551-63658167	安徽省合肥市蜀山区潜山路 888 号百利商务中心 1 号楼 06 层 11 室 (246300)
徐州营业部	0516-83109555	徐州市和平路帝都大厦 1#-1-1805 (221000)
南通营业部	0513-89070101	南通市崇川路 58 号 5 号楼 1802 室 (226001)
常州营业部	0519-89965816	常州市新北区太湖东路常发商业广场 5-2502、5-2503、5-2504、5-2505 部分室 (213002)
无锡营业部	0510-82620089	无锡市梁溪路 51-1501 (214000)
张家港营业部	0512-35006552	张家港市杨舍镇城北路 178 号华芳国际大厦 B1118-19 室 (215600)
常熟营业部	0512-52868915	常熟市金沙江路 18 号星海凯尔顿广场 6 幢 104 (215505)
吴江营业部	0512-63803977	苏州市吴江区开平路 4088 号东太湖商务中心 1 幢 108-602 (215299)