

沪镍：WBN配额新增确定，镍价偏弱震荡

基本面分析

价格走势：本周镍价宽幅震荡，市场价格受印尼配额供应新增影响，震荡区间重心略有下移。8月6日WBN获批新增2500万吨配额引发沪镍大幅下跌2.7%，8月7日受宏观回暖影响，价格反弹，整周累计跌0.93%。LME同步一度跌至16600美元/吨，最新位于16900美元附近。

供应情况：供给端出现决定性变量。印尼WBN获批新增约2500万吨镍矿配额，2026年总配额增至约3700万湿吨，印尼RKAB总量升至2.9亿吨以上，矿端收紧逻辑近证伪。7月中国精炼镍产量30787吨环比降3.06%、同比降14.84%。矿端供应整体趋于宽松。

需求情况：需求延续淡季偏弱，不锈钢与新能源小幅增长。8月不锈钢排产约400万吨环比增3%，新能源车7月零售约98万辆、渗透率64.5%创新高，但7月1-26日零售同比降2%，消费淡季特征明显。

成本利润：冶炼全线亏损、成本支撑边际松动。外采硫酸镍电积镍成本15.15万元/吨，外采MHP约14.32万元，均高于现货13.14万元。一体化MHP成本16.02万元同样亏损。硫磺维持1100-1300美元/吨高位，但矿价回落使火法成本支撑松动。

库存变化：LME去库、国内高位内外分化。LME库存自7月初减少近万吨，最新降至26.5万吨。上期所仓单10.1万吨，周内小幅持续累库至新高。国内精炼镍社会库存118428吨仍处高位，全球显性库存高位对镍价构成压制。

策略建议

本周镍市遭遇配额“黑天鹅”，WBN新增配额打破矿端收紧一致预期。尽管精炼镍减产、硫磺高位对下方仍有支撑，但高库存叠加供应宽松预期，短期镍价偏弱震荡，若霍尔木兹海峡通航改善、硫磺价格回落，镍价或继续走弱。策略上镍价偏弱震荡、观望为主，产业端按需刚需采买。需重点关注8-9月印尼配额审批分批落地结果、硫磺供应恢复节奏及“金九银十”旺季需求兑现，等待政策明朗后再定方向。

风险提示

- (1) 后续印尼其他矿山跟进获批、配额继续上修，矿端供应扩大；
- (2) 美伊局势反复，霍尔木兹海峡通航不稳影响硫磺供应与湿法成本；
- (3) 美联储宏观路径高度不确定；
- (4) 全球显性库存高位、国内累库压力持续增大；
- (5) 不锈钢淡季订单偏弱，旺季需求兑现存疑。

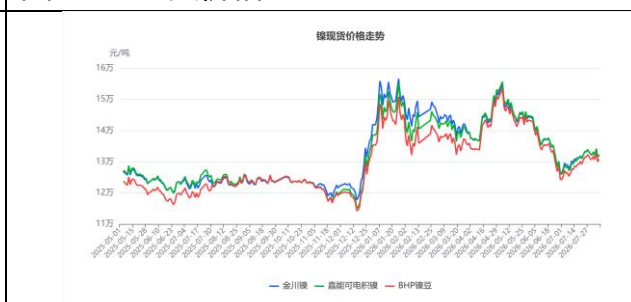
一、价格：偏弱震荡

图1：镍期货价格走势



数据来源：Mysteel、华金期货

图2：镍现货价格走势



数据来源：Mysteel、华金期货

图3：沪镍升贴水走势



数据来源：Mysteel、华金期货

图4：伦镍升贴水走势



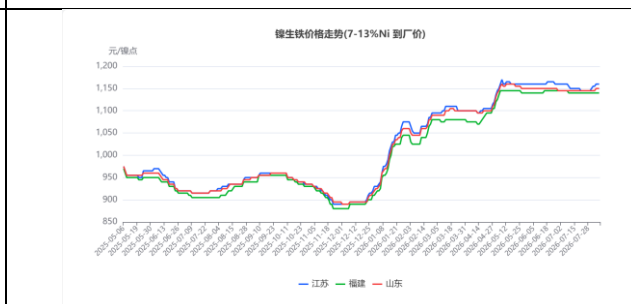
数据来源：Mysteel、华金期货

图5：硫酸镍价格走势



数据来源：Mysteel、华金期货

图6：镍生铁价格走势

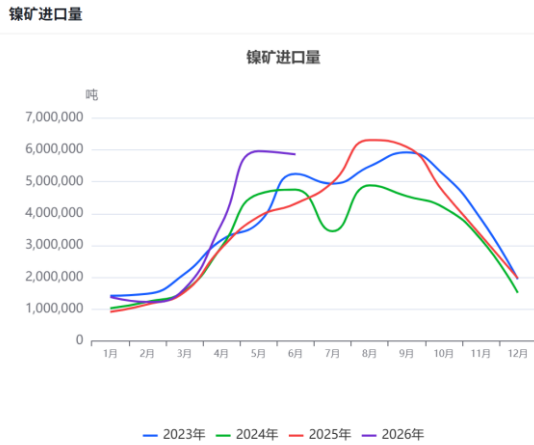


数据来源：Mysteel、华金期货

本周镍价呈现宽幅震荡走势，波动剧烈，成为全周市场最大焦点。周初8月3日沪镍2609合约低开走弱，收报129,520元/吨，LME镍回落至17,036美元/吨。随后镍价在13万元附近反复震荡，8月5日盘中一度跌破130,000元后迅速收回。转折出现在8月6日，印尼最大镍矿商WBN获批新增2,500万吨下半年镍矿RKAB配额，沪镍快速下跌近2,000点，主力合约最低下探127,260元/吨，收盘报127,570元/吨，跌幅2.61%；LME镍同步下跌2.74%至16,670美元/吨。8月7日镍价受宏观回暖影响，价格反弹至13万元上方。整周沪镍累计下跌1%，前期“矿端偏紧”的支撑叙事被突发配额消息击穿。

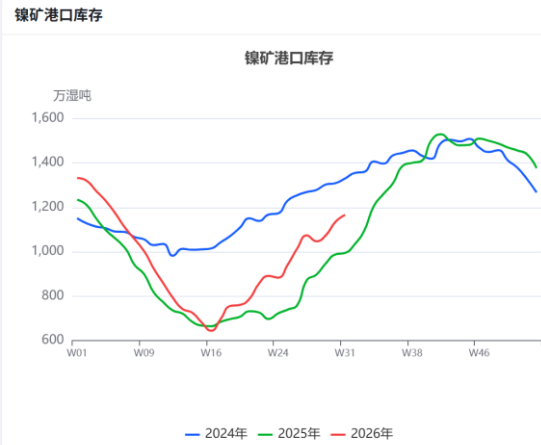
二、供应：配额增加，远期矿端放量

图7：镍矿进口量



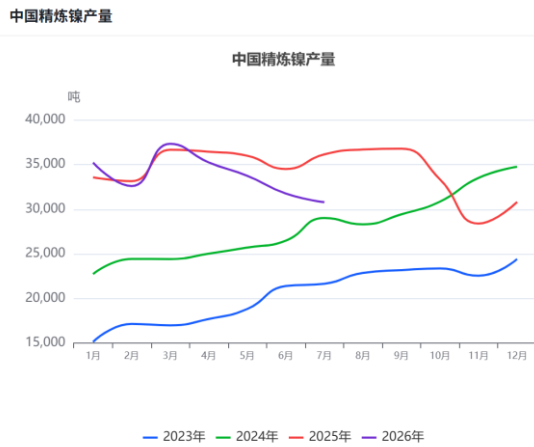
数据来源：Mysteel、华金期货

图8：镍矿港口库存



数据来源：Mysteel、华金期货

图9：中国精炼镍产量



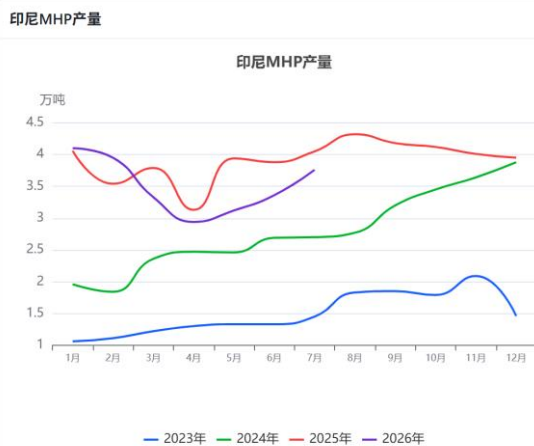
数据来源：Mysteel、华金期货

图10：中国非合金镍进口量



数据来源：Mysteel、华金期货

图11：印尼MHP产量



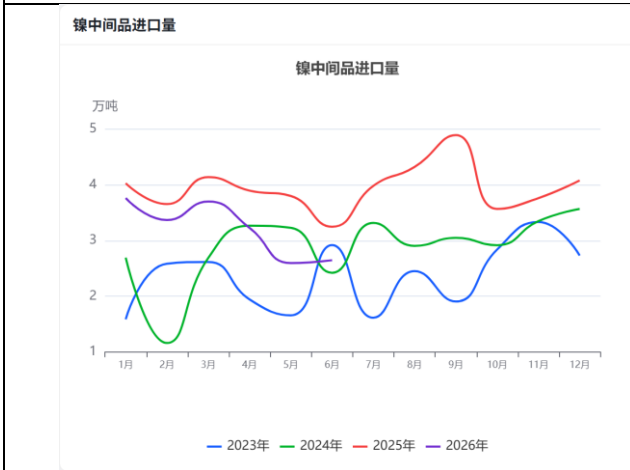
数据来源：Mysteel、华金期货

图12：印尼高冰镍产量



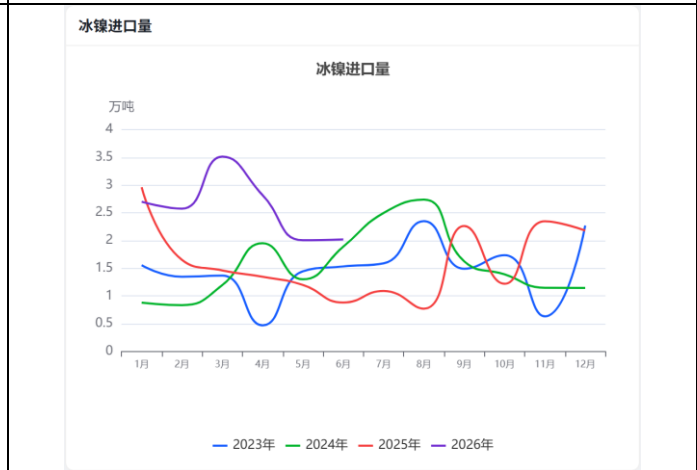
数据来源：Mysteel、华金期货

图13：镍中间品进口量



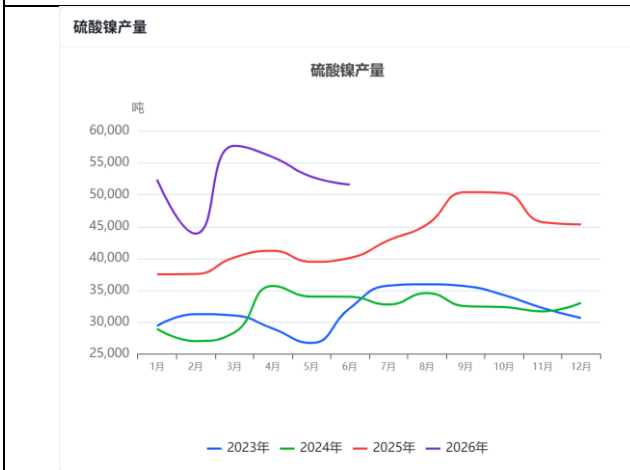
数据来源：Mysteel、华金期货

图14：冰镍进口量



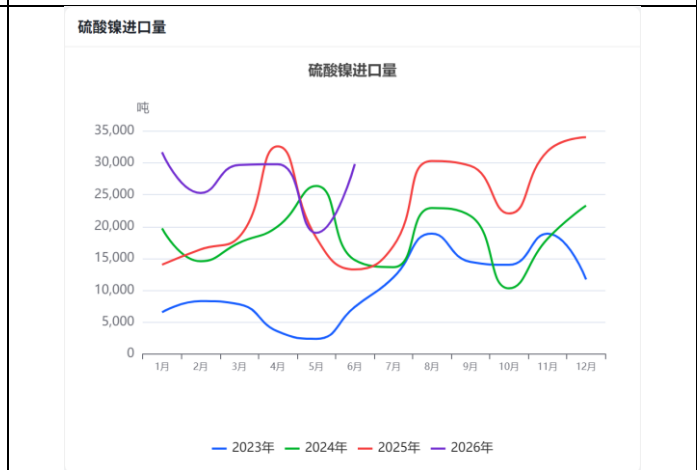
数据来源：Mysteel、华金期货

图15：硫酸镍产量



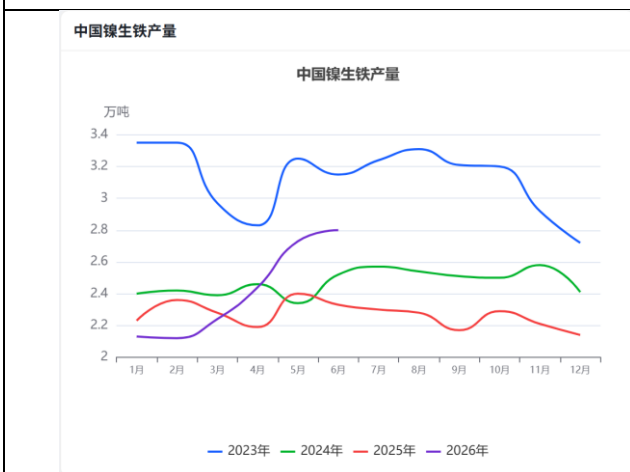
数据来源：Mysteel、华金期货

图16：硫酸镍进口量



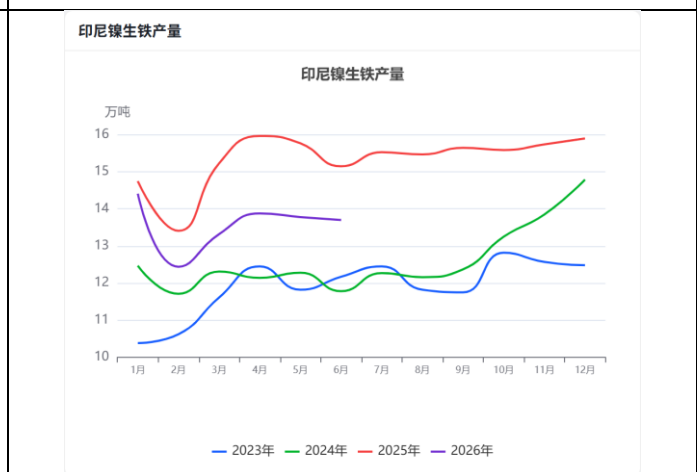
数据来源：Mysteel、华金期货

图17：中国镍生铁产量



数据来源：Mysteel、华金期货

图18：印尼镍生铁产量



数据来源：Mysteel、华金期货

本周供给端出现决定性变量：印尼WBN获批新增约2,500万吨湿吨镍矿RKAB配额，加上上半年已获批额度，其2026年全年总配额增至约3,700万湿吨，较市场预期显著超量。据测算，印尼镍矿RKAB配额总量已升至2.9亿吨以上，“印尼控矿收紧”的核心逻辑被打破。政策层面，印尼能矿部长8月3日定调“有节制的放宽”，新增配额将逐步释放，7月31日RKAB修订申报窗口已截止，审批结果将于8-9月分批落地。冶炼端，7月中国精炼镍产量30,787吨，环比降3.06%、同比降14.84%，8月预计继续降至30,575吨；国内镍铁产量环比回落，印尼镍铁产量亦持续下滑。菲律宾雨季结束、发货量季节性增加，矿端供应整体趋于宽松。

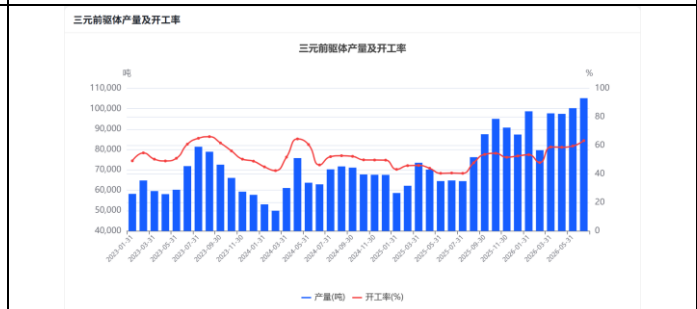
三、需求：淡季偏弱

图19：中国精炼镍表观消费量



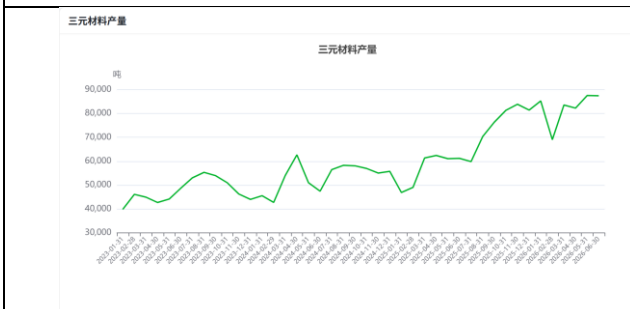
数据来源：Mysteel、华金期货

图20：三元前驱体产量及开工率



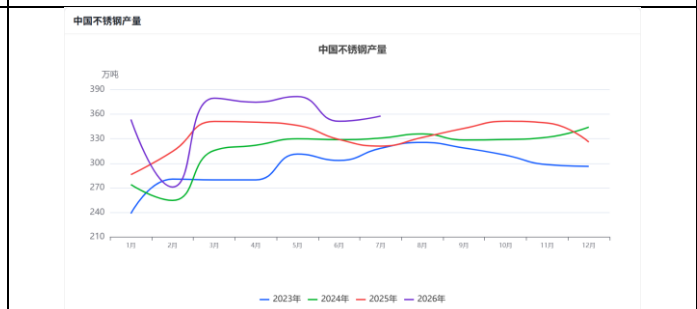
数据来源：Mysteel、华金期货

图21：三元材料产量



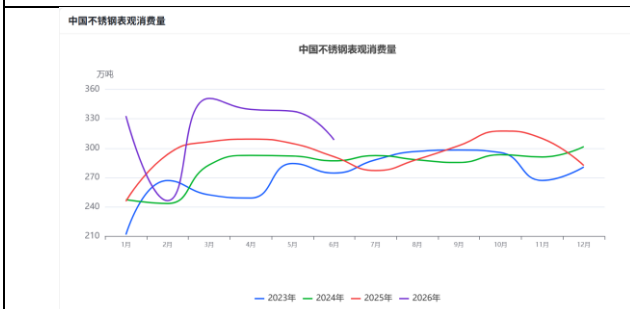
数据来源：Mysteel、华金期货

图22：中国不锈钢产量



数据来源：Mysteel、华金期货

图23：中国不锈钢表观消费量



数据来源：Mysteel、华金期货

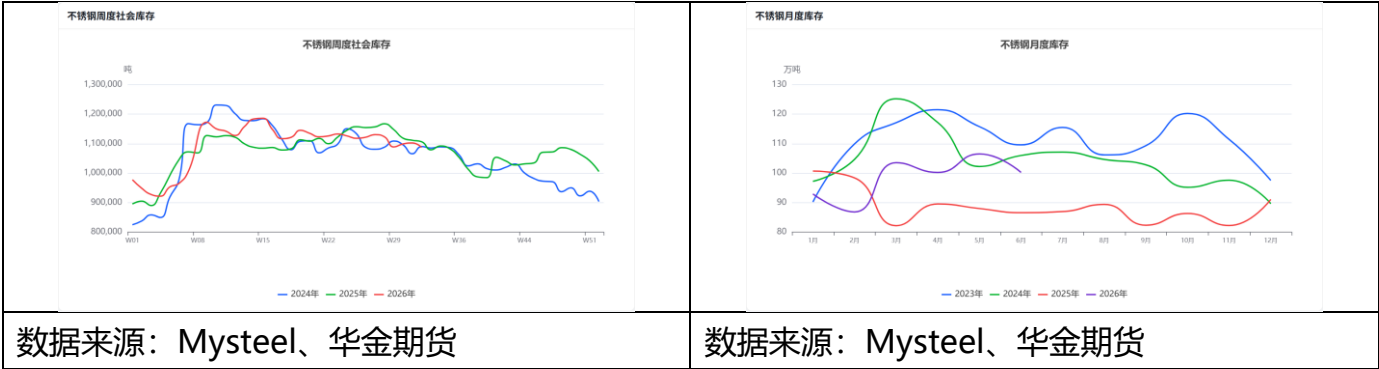
图24：印尼不锈钢产量



数据来源：Mysteel、华金期货

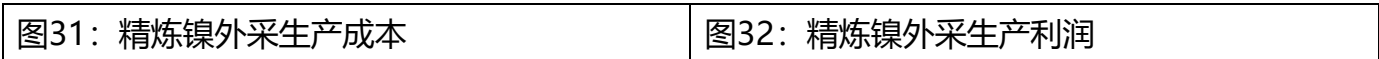
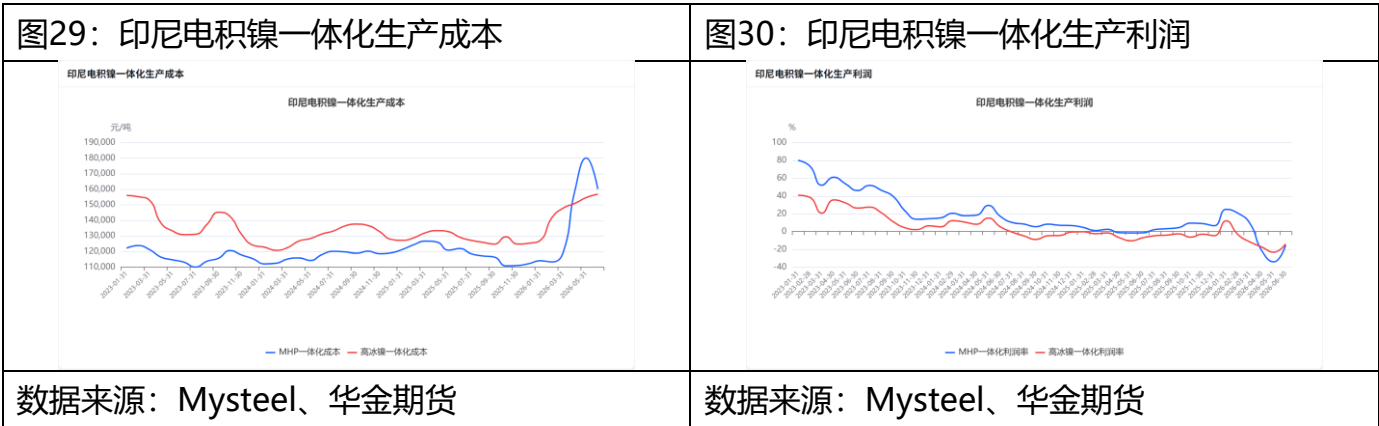
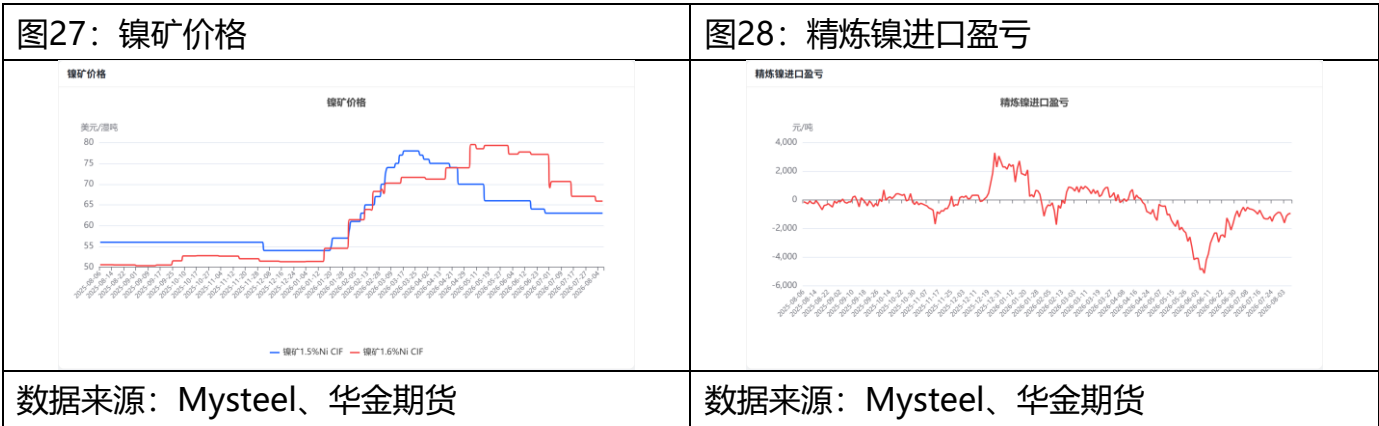
图25：不锈钢周度社会库存

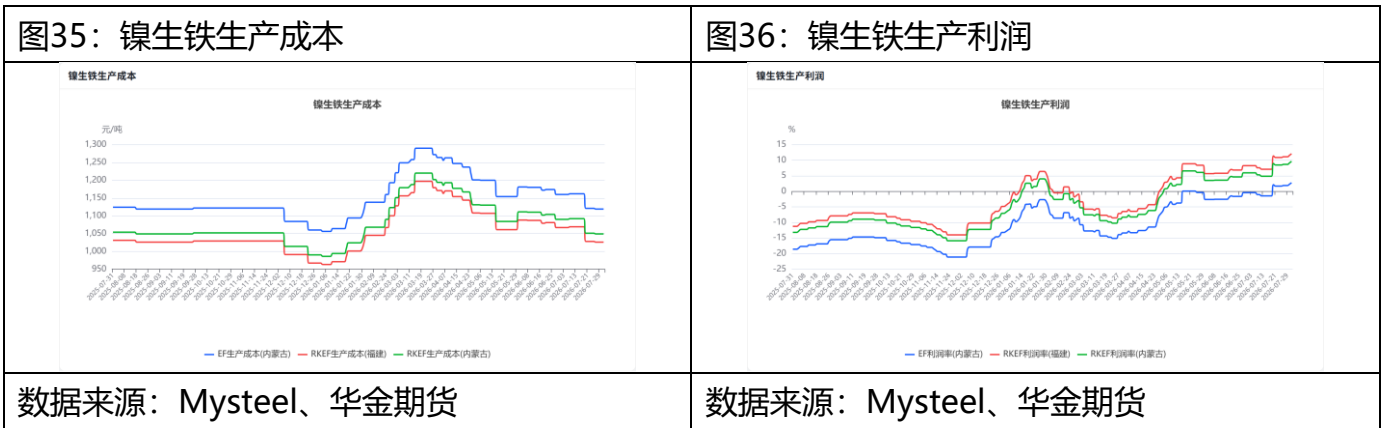
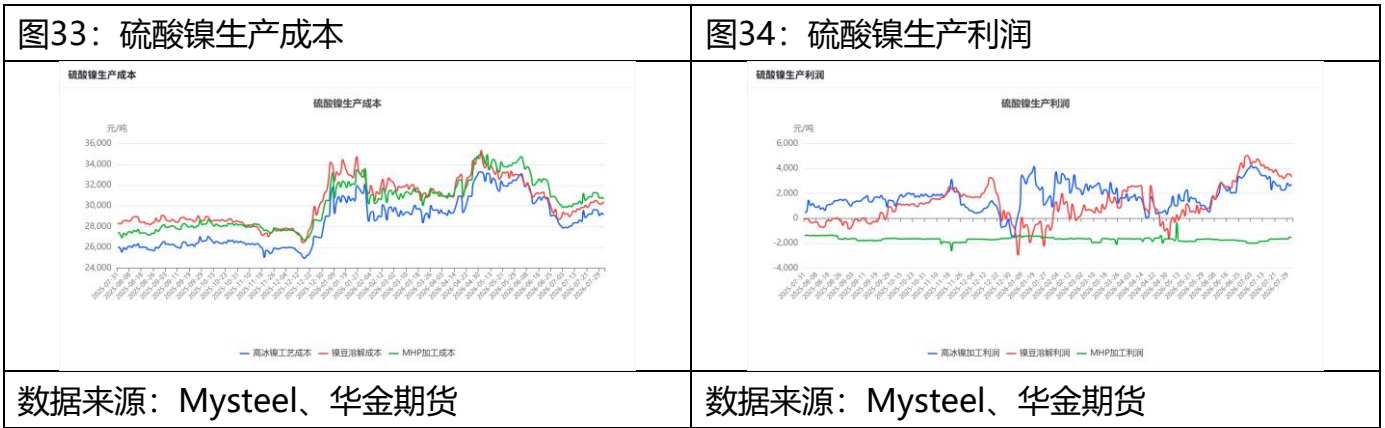
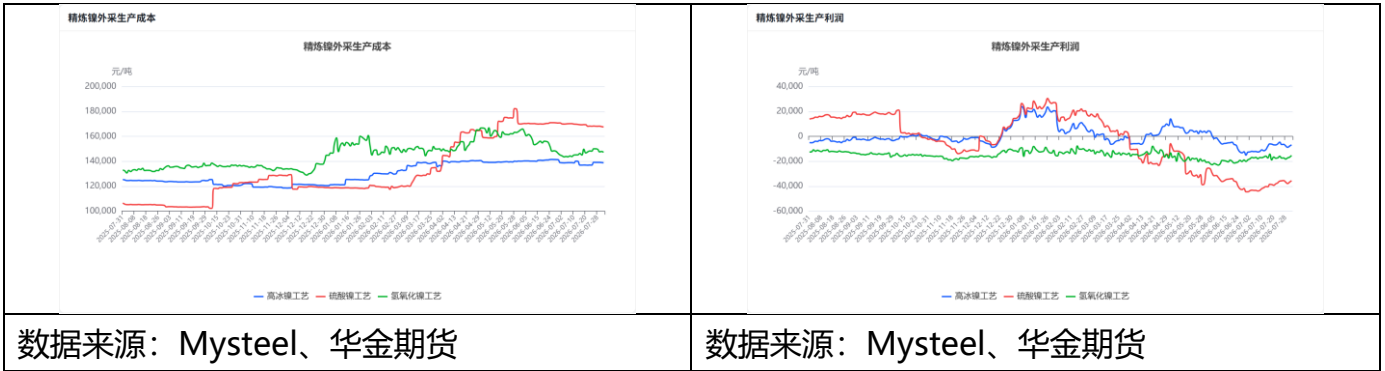
图26：不锈钢月度库存



本周镍需求延续淡季偏弱格局，不锈钢与新能源呈现小幅增长。不锈钢方面，8月国内排产预估约369万吨，环比增加3%，其中300系排产环比增长7%至约198万吨，钢厂维持高排产，但终端家电、厨卫订单偏弱，不锈钢社会库存约108.7万吨，去库缓慢。新能源方面，硫酸镍以销定产、排产环比增加，库存维持低位，但电池级硫酸镍报价31,650元/吨横盘持平，三元前驱体企业原料采购偏克制；7月国内新能源车零售约98万辆、渗透率高达64.5%创月度纪录，但7月1-26日新能源零售73.8万辆同比下降2%，消费淡季特征明显。整体看，不锈钢对镍的刚性托底，新能源端需求平淡，“金九银十”旺季预期成为后续关注焦点。

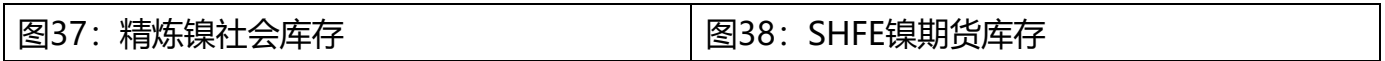
四、 成本利润：冶炼亏损，成本支撑松动

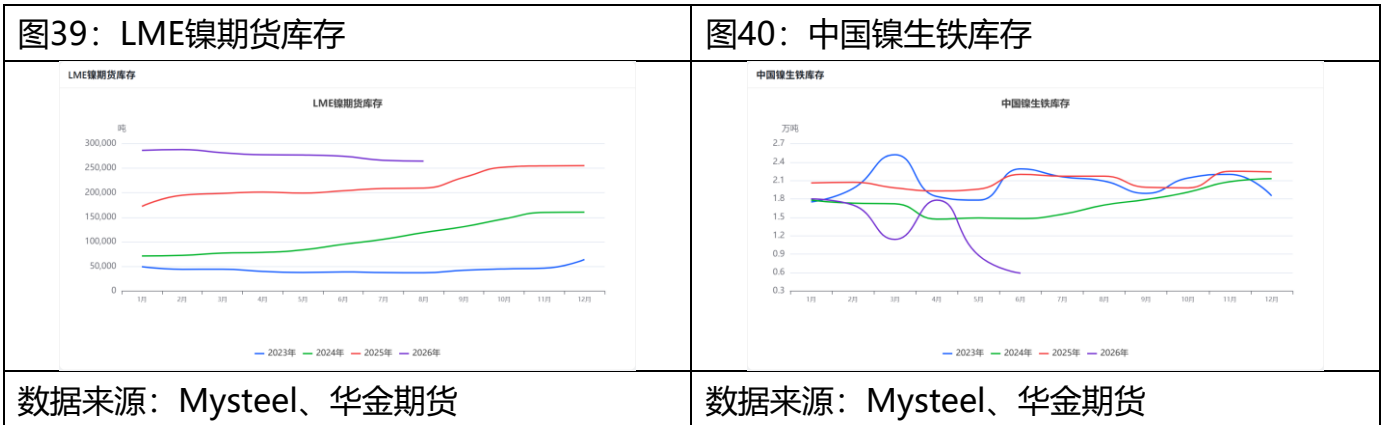
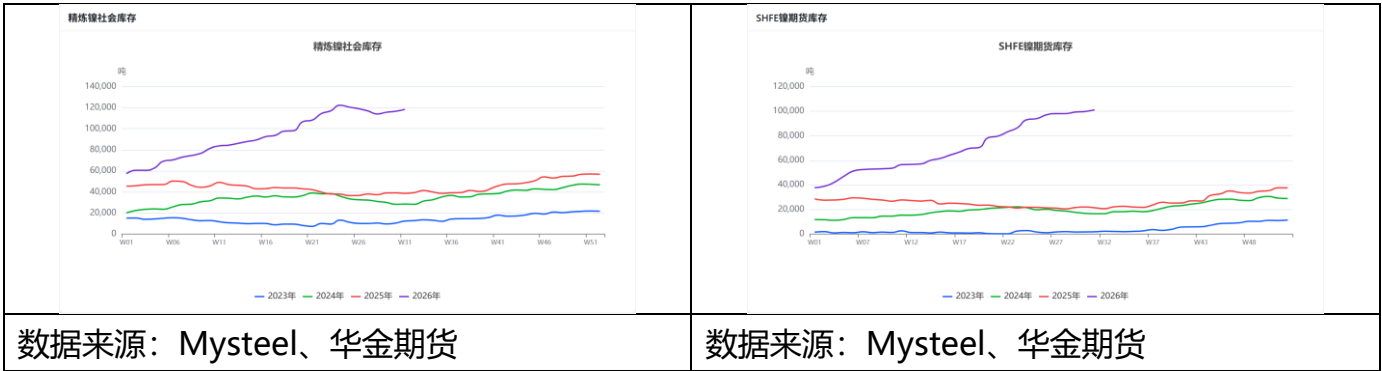




本周镍产业链利润维持“冶炼亏损、成本支撑边际松动”格局。成本端，外采硫酸镍生产电积镍成本约15.15万元/吨，外采MHP约14.32万元/吨，外采高冰镍约14.20万元/吨，而同期上海现货1#镍均价仅13.14万元/吨，外采原料路径全面深度亏损；一体化企业MHP电积镍成本高达16.02万元/吨、高冰镍15.69万元/吨，同样高于现货价格。硫磺方面，印尼硫磺价格维持1,100-1,300美元/吨高位，霍尔木兹海峡局势反复，湿法治炼MHP链条成本刚性；但本周矿端配额放宽预期下，印尼内贸镍矿价格小幅回落，火法矿成本支撑有所松动。镍铁端，国内镍铁出厂价微降至1,129元/镍点，冶炼利润持续修复。精炼镍亏损已持续近三个月，企业普遍降负荷减产，但产能未退出，价格反弹后供给或快速恢复。

五、 库存: LME 去库, 国内高位累库





本周镍库存呈现"LME去库、国内高位累库"的内外分化格局，全球显性库存仍处历史高位。LME镍库存自7月初以来累计减少近万吨，去库趋势明确。上期所镍仓单10.1万吨，周内小幅累库至新高；国内精炼镍社会库存仍处于高位，镍社会库存11.8万吨。内外分化源于中国由精炼镍净出口转为净进口——今年内外盘价差阶段性打开、进口套利窗口开启，进口货源大量回流，导致国内累库压力显著。整体看，全球镍库存仍出高位，高库存对镍价构成持续压制。



毛玮炜

从业资格号: F3051431

投资咨询号: Z0013833

免责声明

本公司具有中国证监会核准的期货交易咨询业务资格（核准文号：津证监许可[2019]2号）。

本报告的观点信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。投资者应独立评估报告内容并自主做出投资决策，自行承担投资风险。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告由华金期货有限公司编制，仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。本报告中的信息来源于公开的资料或实地调研，但本公司对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。报告中的观点仅代表发布当时的判断，在不同时期本公司可能发出与本报告观点不一致的研究成果，且不承担更新或通知义务。

本报告版权归本公司所有，未经书面许可不得以任何形式复制、转载或引用。如经授权引用，须注明出处为“华金期货有限公司”，且不得断章取义或有悖原意。