

沪镍：矿端收紧VS库存压制，短期区间震荡

基本面分析

价格走势：7月镍价先抑后扬、重心上移，总体震荡偏强。7月初受印尼配额放宽预期、美元走强及淡季需求疲软压制，沪镍一度日跌至12.5万元/吨、一度击穿12.8万元冶炼成本线。7月10日印尼能矿部明确RKAB配额“不会大幅增加”，叠加中东局势再紧张、加息预期降温，镍价强势反弹，7月16日大涨3%重回13万元上方。月末沪镍报13.2万元/吨，LME报17300美元/吨，整月运行区间12.5-13.4万元/吨，振幅约7%。

供应情况：印尼政策主导的结构性收紧持续落地：能矿部明确RKAB配额不整体大增，仅对原料短缺冶炼厂设特例通道、新增配额须绑定本土一体化产能。1-6月印尼镍矿消耗1.2亿吨，占年度配额46.2%，矿端紧平衡未改。6月中国精炼镍产量3.18万吨环比降5.9%，印尼降10.2%。印尼晨曦镍钴HPAL项目产出首批MHP，新增一级镍供应形成中长期压力；DSI稀土检验致镍产品出口船舶延期，供应扰动持续。

需求情况：需求处于传统消费淡季，不锈钢高排产承压、新能源刚需为主。6月国内43家钢厂粗钢351.54万吨环比降7.88%，7月排产预估359.99万吨同比增12.12%，300系环比降5.79%，供应仍处历史高位。新能源方面，6月三元正极材料产量环比降2%，三元前驱体排产处历史高位，下游仅刚需补货。欧盟新钢铁进口制度制约出口，需求缺乏超预期增量，“金九银十”旺季预期成为博弈焦点。

成本利润：产业链利润呈现矿端承压、冶炼亏损、成本线托底现状。印尼HPM新规抬升湿法冶炼成本，硫磺CIF维持1200美元/吨高位，即期湿法一体化扣钴现金成本约1.78万美元/吨。国内精炼镍各工艺全线亏损：外采硫酸镍亏约2.7万元/吨，外采MHP亏1万元/吨，外采高冰镍亏约7700元/吨，镍铁相对坚挺。成本支撑为镍价反弹提供坚实底部。

库存变化：国内小幅去库、全球总量仍处高位。国内显性库存7月末为11.67万吨，较6月降2400吨。LME库存7月30日降至26.75万吨，月内连续去化。全球可观测库存约48.3万吨仍处历史高位。短期虽然去库但绝对量高企，仍是压制镍价的核心矛盾。

策略建议

镍价基本面上游矿端收紧，成本支撑与库存压制之间的矛盾中运行，沪镍短期呈现区间震荡、等待政策落地。策略上以区间高抛低吸为主，产业端按需刚需采买。核心关注8月印尼配额审批分批落地、硫磺供应恢复节奏及9月需求“金九银十”旺季兑现。

风险提示

- ① 印尼RKAB补充配额审批结果批复增量显著超预期；
- ② 美伊局势反复，影响硫磺供应与湿法冶炼成本；
- ③ 美联储加息预期反复、美元走强压制金属估值；
- ④ 不锈钢淡季减产超预期；
- ⑤ 欧盟新钢铁进口制度削减配额拖累出口。

目录

一、价格：先抑后扬，偏强震荡	2
二、供应：印尼矿端政策落地，供应收紧	3
三、需求：淡季承压，刚需为主	5
四、成本利润：成本托底，冶炼亏损	7
五、库存：短期去库，总量高位	8

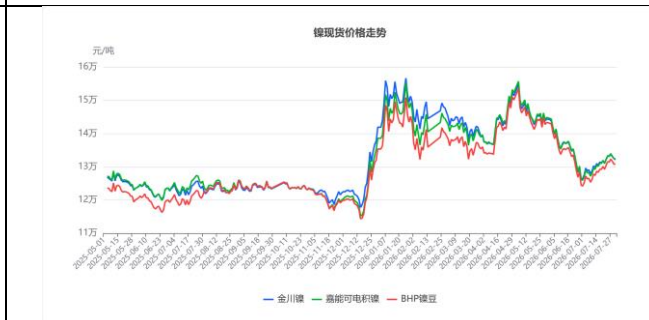
一、价格：先抑后扬，偏强震荡

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



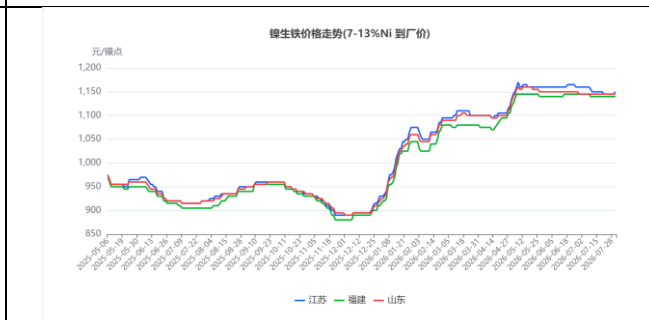
数据来源：Mysteel、华金期货

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



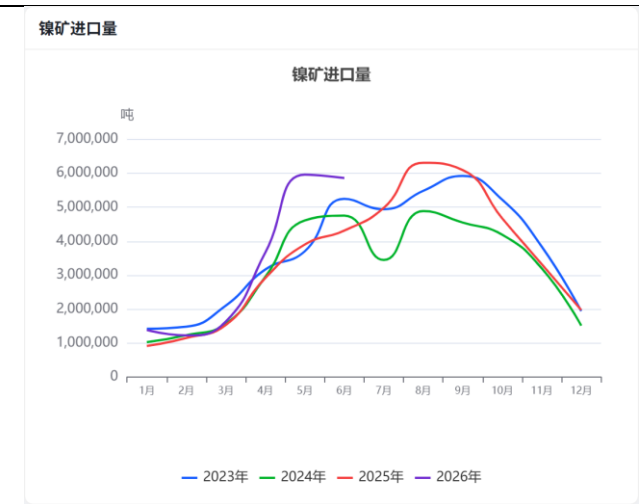
数据来源：Mysteel、华金期货

2026年7月镍价先抑后扬、重心上移，总体震荡偏强。7月初，受印尼配额放宽预期、美元走强及淡季需求疲软三重压制，沪镍主力延续6月跌势，7月8日收于12.5万元/吨，一度击穿市场公认的12.8万元/吨冶炼成本线，较6月初14.36万元/吨累计下跌约10.9%；LME镍3M同期报16,338美元/吨，较6月初18,929美元/吨下跌13.7%。转折发生在7月中旬：7月10日印尼能矿部总司长Tri Winarno明确表态2026年RKAB配额“不会大幅增加”，宽松预期落空；叠加中东局势再度紧张推升硫磺成本预期、美国6月非农与PPI数据不及预期令加息预期降温，四大因素共振推动镍价强势反弹。7月16日沪镍主力2609合约大涨3.01%收报13.3万元/吨，重回13万元大关上方，LME同步上涨2.57%至1.72万美元/吨，创5月以来最大单日涨幅。此后镍价在13.0-13.3万元/吨区间高位震荡，截至7月末沪镍主力报13.2元/吨，LME镍报17200美元/吨。整月沪镍运行区间约12.5-13.4万元/吨，月内振幅

约7%，整体呈现月中反转、月末高位整固的格局。基差方面，7月末长江现货1#镍均价132,650元/吨，较沪镍主力升水860元/吨，基差由负转正，反映近端现货偏紧、定价权短期偏向现货端。

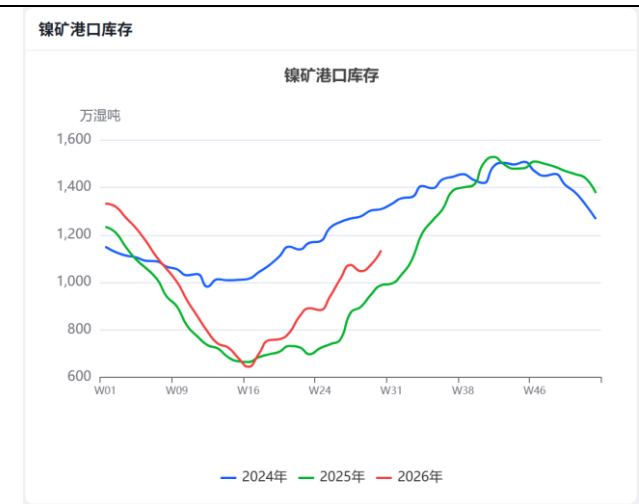
二、 供应：印尼矿端政策落地，供应收紧

图7：镍矿进口量



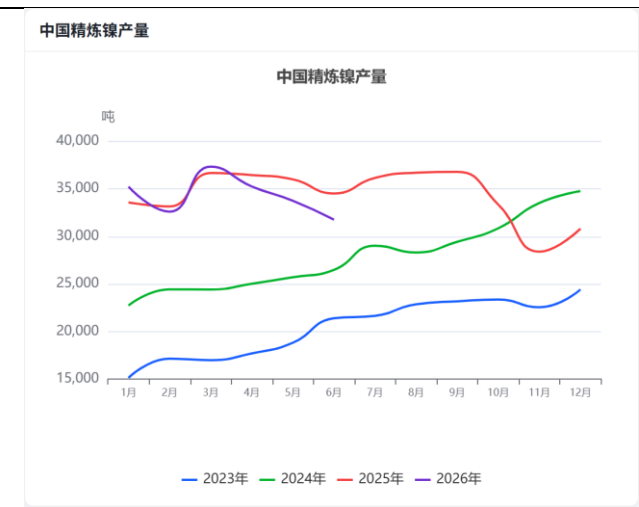
数据来源：Mysteel、华金期货

图8：镍矿港口库存



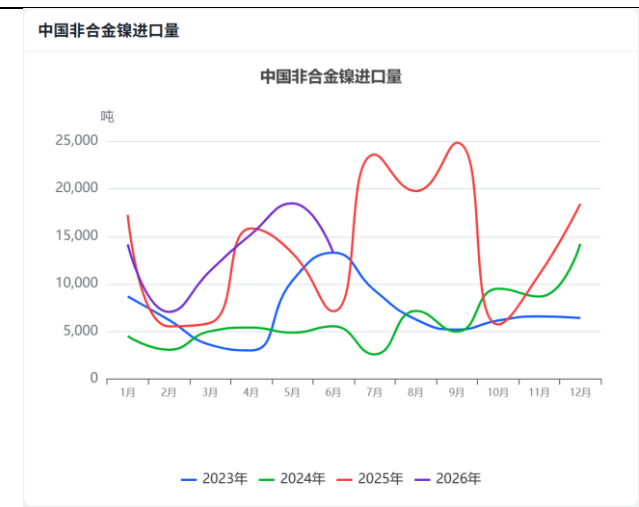
数据来源：Mysteel、华金期货

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

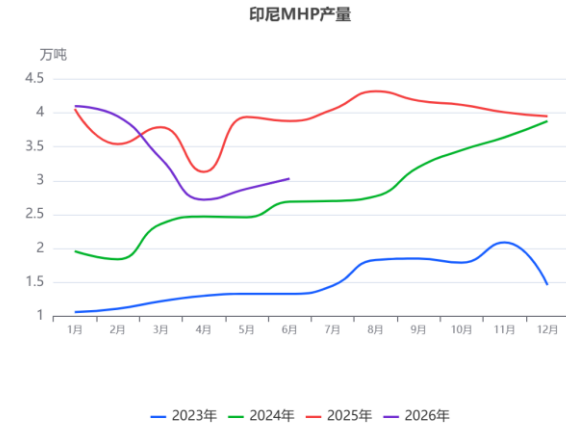


数据来源：Mysteel、华金期货

图11：印尼MHP产量

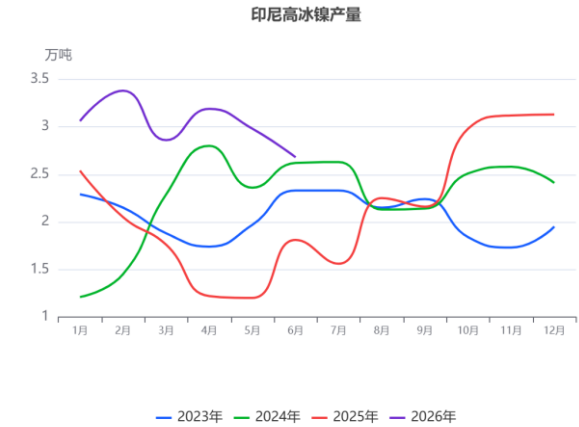
图12：印尼高冰镍产量

印尼MHP产量



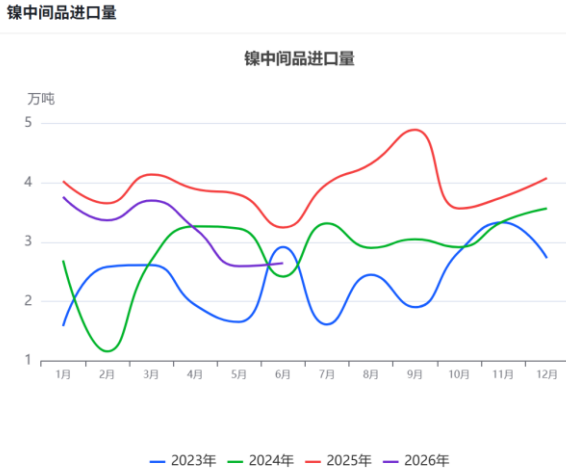
数据来源: Mysteel、华金期货

印尼高冰镍产量



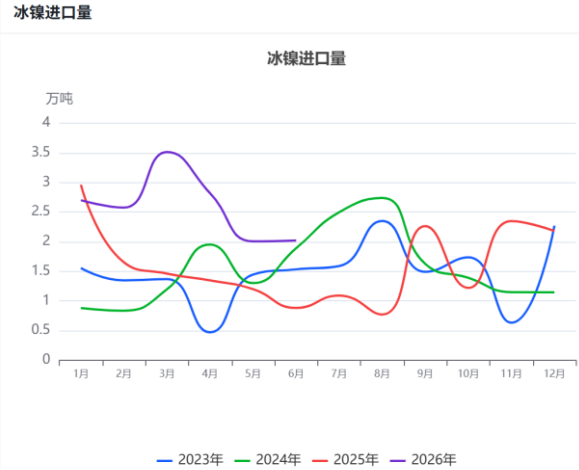
数据来源: Mysteel、华金期货

图13: 镍中间品进口量



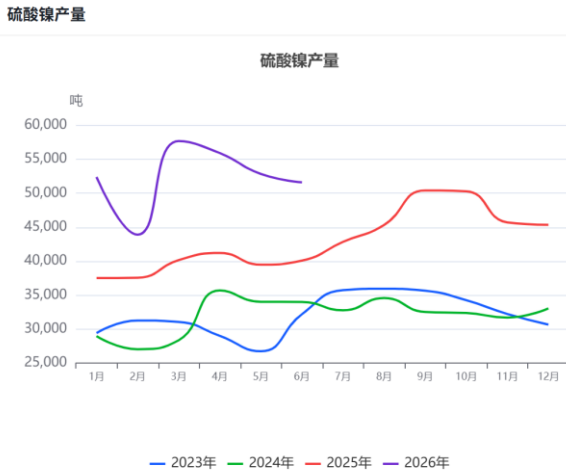
数据来源: Mysteel、华金期货

图14: 冰镍进口量



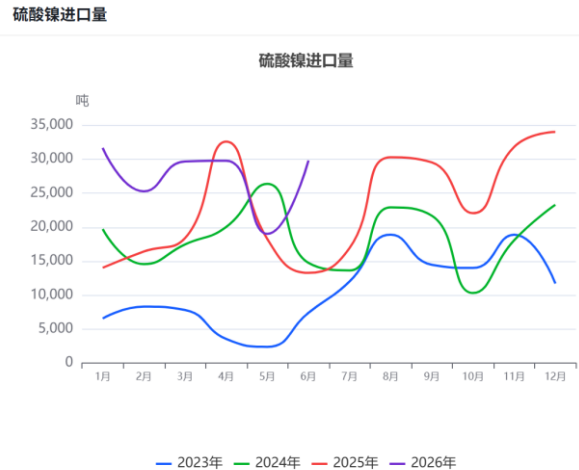
数据来源: Mysteel、华金期货

图15: 硫酸镍产量



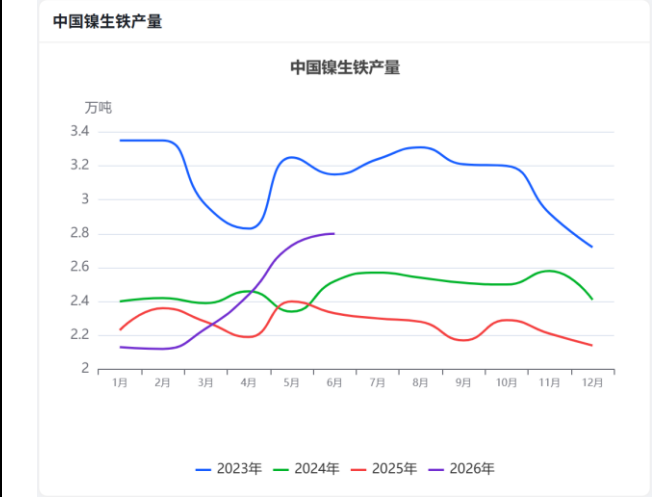
数据来源: Mysteel、华金期货

图16: 硫酸镍进口量



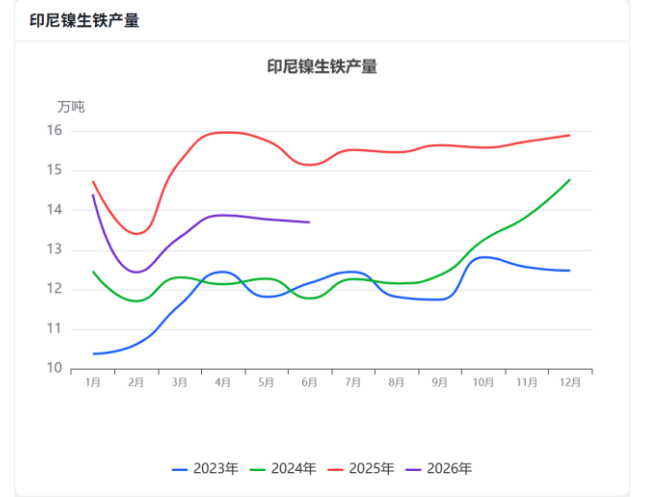
数据来源: Mysteel、华金期货

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

7月全球镍供给的核心叙事仍是印尼政策主导的结构性收紧，且政策细节逐步落地。印尼能矿部7月10日明确：2026年镍矿RKAB配额不会整体大幅增加，仅针对原料短缺的冶炼厂设置特例审批通道，新增配额须绑定本土一体化冶炼产能，纯采矿企业大概率无法获批；7月31日为企业提交修订申请的截止日，审批结果将分批释放并延续至8月。据APNI数据，2026年1-6月印尼镍矿消耗量达1.206亿吨，相当于2.6-2.7亿吨年度配额的46.2%，目前422个活跃IUP许可为79家冶炼厂供矿，若满负荷运转年需求达4.15亿吨，矿端紧平衡格局未改。冶炼端，6月中国精炼镍产量3.18万吨环比降5.9%，印尼精炼镍0.88万吨环比大降10.2%；中印镍铁合计16.43万镍金属吨环比降1.08%。新产能方面，Nickel Industries旗下晨曦镍钴（ENC）HPAL项目7月产出首批MHP，预计8月产出首批阴极镍，年产能7.2万吨镍当量，新增一级镍供应将对电池级镍形成中长期压力；淡水河谷IGP项目持续推进。海外方面，英美资源Q2镍产量9,100吨同比降32.6%（检修所致），嘉能可Q2镍产量3.27万吨环比增1.24%，维持全年7-8万吨指导不变。此外，印尼DSI自7月22日起对镍铁、镍中间品开展稀土含量检验，出口审批不确定性导致计划出口的镍产品船舶多数延期，供应扰动持续。

三、需求：淡季承压，刚需为主

图19：中国精炼镍表观消费量



数据来源：Mysteel、华金期货

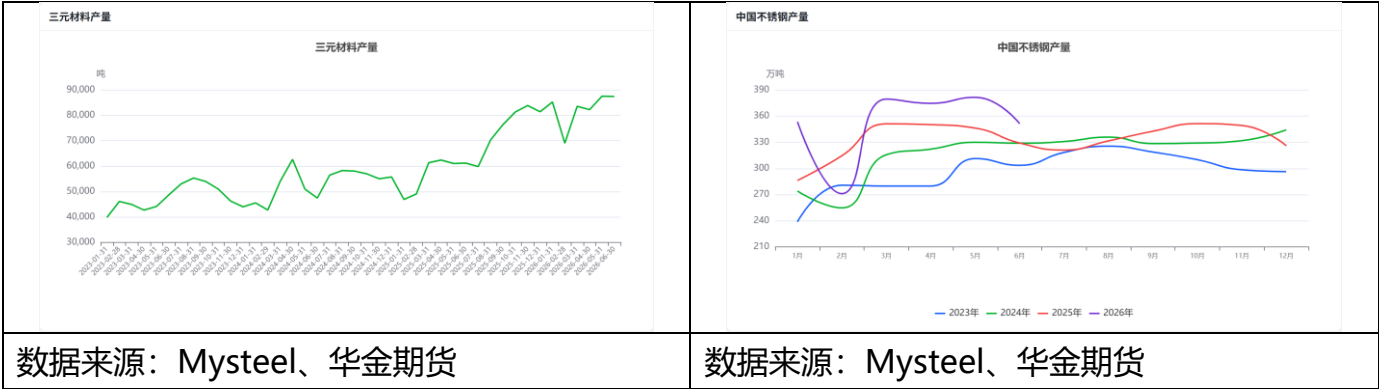
图20：三元前驱体产量及开工率



数据来源：Mysteel、华金期货

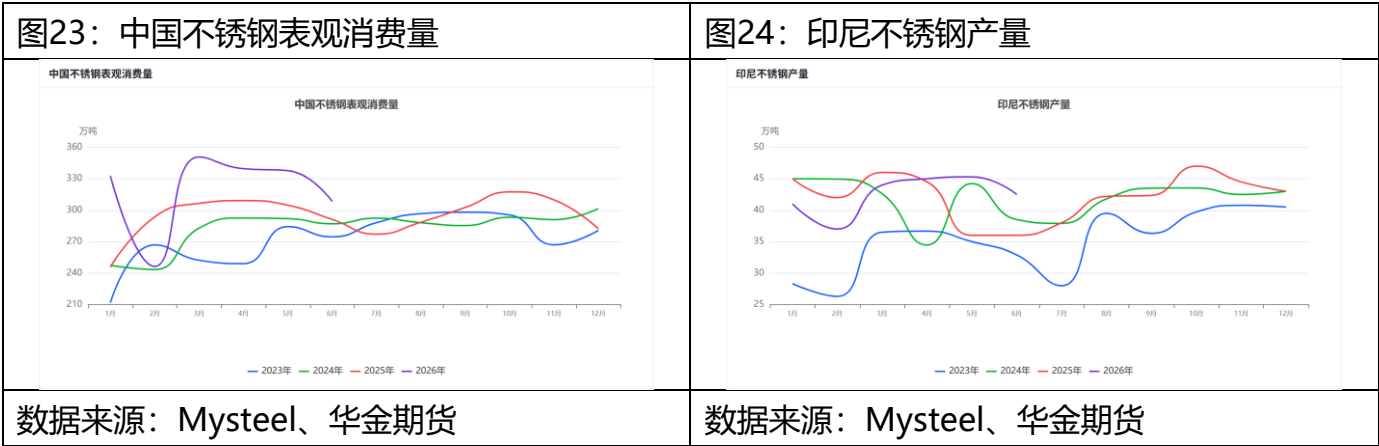
图21：三元材料产量

图22：中国不锈钢产量



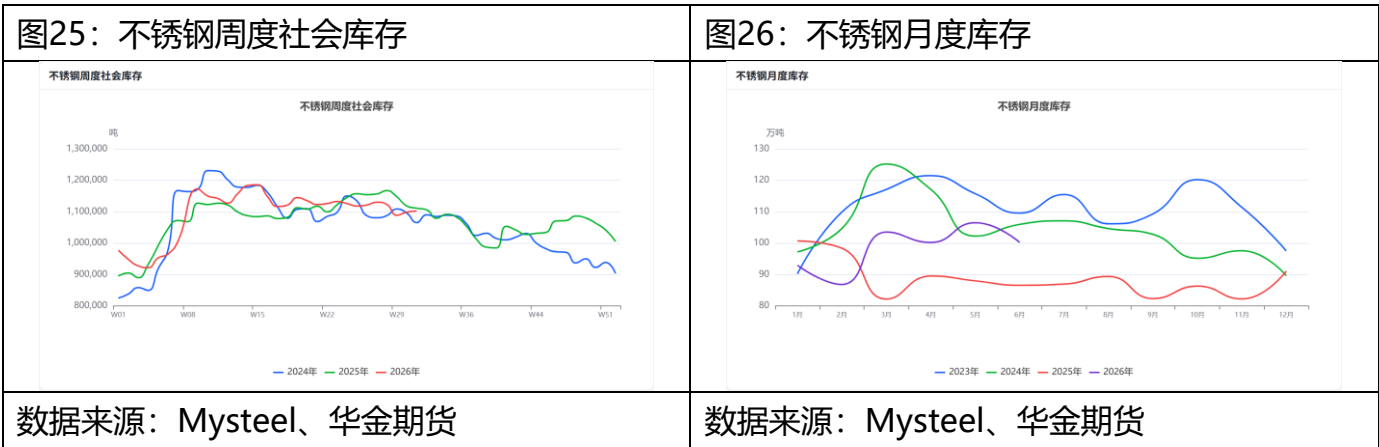
数据来源：Mysteel、华金期货

数据来源：Mysteel、华金期货



数据来源：Mysteel、华金期货

数据来源：Mysteel、华金期货



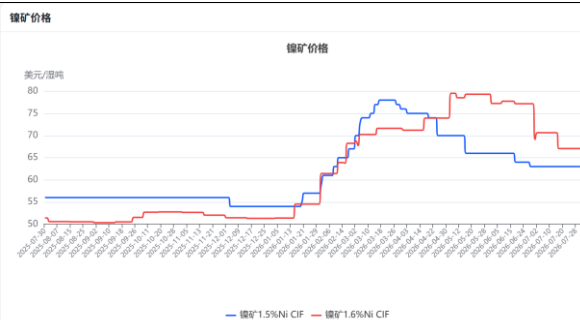
数据来源：Mysteel、华金期货

数据来源：Mysteel、华金期货

7月镍需求整体处于传统消费淡季，呈现"不锈钢高排产承压、新能源刚需为主"的格局。不锈钢方面，6月国内43家钢厂粗钢产量351.54万吨，环比降7.88%但同比增6.8%；7月排产预估359.99万吨，环比增2.4%、同比增12.12%，其中300系排产186.18万吨环比降5.79%，但整体供应仍处历史高位。传统下游受高温多雨影响，地产新开工低迷，1-6月商品房销售面积同比降11.6%，建筑装饰、管材等需求明显走弱；光伏、新能源车、氢能储氢瓶等新兴领域对316L、双相钢需求稳定，构成结构性支撑。新能源方面，6月三元正极材料产量87,060吨环比降2%，三元前驱体排产与5月基本持平、处历史高位；硫酸镍下游前驱体企业7月底仅计划少量刚需补货，暂无大规模备货计划。新能源汽车渗透率6月达58%，三元电池装车量同比增27.3%但环比增速放缓。钢厂为应对利润收窄启动检修，6-7月预计减产约4.11%，对镍铁采购维持刚需压价；欧盟7月1日实施新钢铁进口制度，将关税配额削减约一半、配额外关税升至50%，制约中国不锈钢出口。整体看，需求端缺乏超预期增量，"金九银十"旺季预期成为市场博弈焦点。

四、成本利润：成本托底，冶炼亏损

图27：镍矿价格



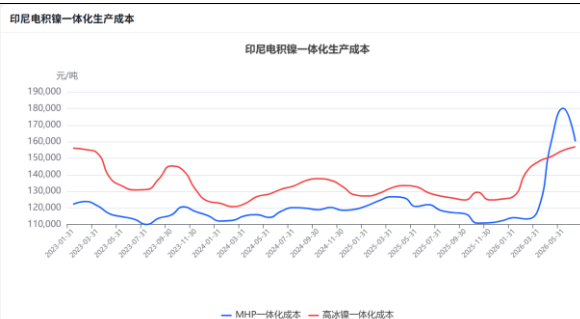
数据来源：Mysteel、华金期货

图28：精炼镍进口盈亏



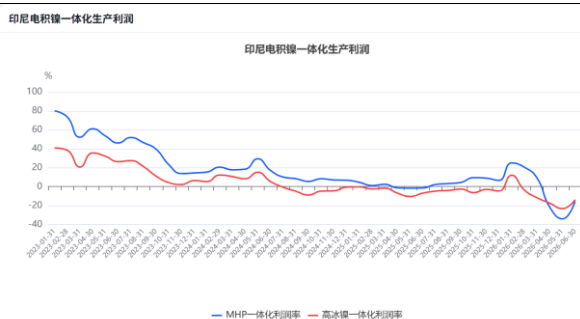
数据来源：Mysteel、华金期货

图29：印尼电积镍一体化生产成本



数据来源：Mysteel、华金期货

图30：印尼电积镍一体化生产利润



数据来源：Mysteel、华金期货

图31：精炼镍外采生产成本



数据来源：Mysteel、华金期货

图32：精炼镍外采生产利润



数据来源：Mysteel、华金期货

图33：硫酸镍生产成本



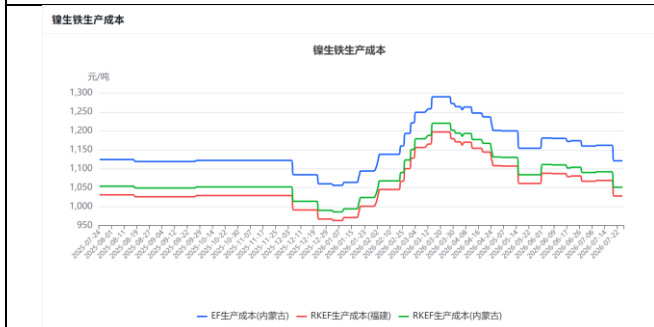
图34：硫酸镍生产利润



数据来源: Mysteel、华金期货

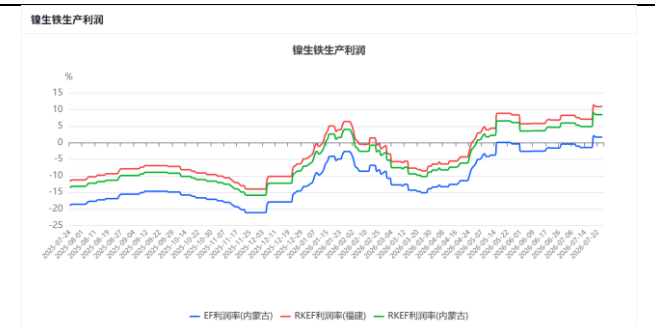
数据来源: Mysteel、华金期货

图35: 镍生铁生产成本



数据来源: Mysteel、华金期货

图36: 镍生铁生产利润

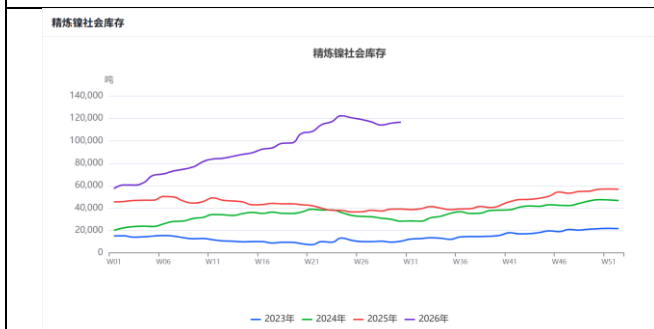


数据来源: Mysteel、华金期货

7月镍产业链利润呈现“矿端承压、冶炼亏损、成本线托底”的格局，成本支撑逻辑持续强化。成本端，印尼HPM新规自4月落地后将1.2%品位红土镍矿基准价从约26美元/湿吨抬升至60美元/吨以上，叠加硫磺高价，湿法冶炼成本系统性上移；7月上半期印尼镍矿HMA基准价报17593美元/湿吨，环比6月下半期下降1049美元，但市价仍低于基准价，中小矿商陷入“低价高税”倒挂困境，边际产能开工意愿受挫。硫磺方面，霍尔木兹海峡通航反复，印尼硫磺CIF价格维持1100-1300美元/吨高位，即期湿法一体化精炼镍扣钴现金成本约1.78万美元/吨。冶炼端，国内精炼镍各工艺路径全线亏损：外采硫酸镍路线亏损约2.7万元/吨，外采MHP路线亏损1-1.4万元/吨，外采高冰镍亏损约7700元/吨，一体化路线亦小幅倒挂，行业整体处于“成本线以下运行”状态。镍铁端相对坚挺，高品位镍铁报价1145-1160元/镍吨，但华南部分钢厂招标价压至1120元/镍吨，钢厂压价情绪浓厚。硫酸镍方面，其较电镍升水达13000元/吨，电镍转产硫酸镍具经济性，部分企业有转产计划；高冰镍加工成本低于MHP且尚未倒挂，成为部分企业的替代选择。成本支撑为镍价反弹提供底部基础。

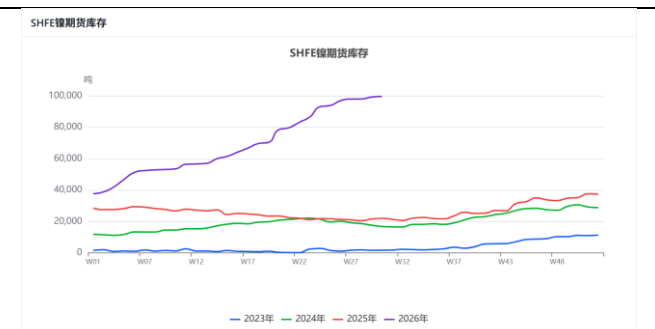
五、 库存：短期去库，总量高位

图37：精炼镍社会库存



数据来源: Mysteel、华金期货

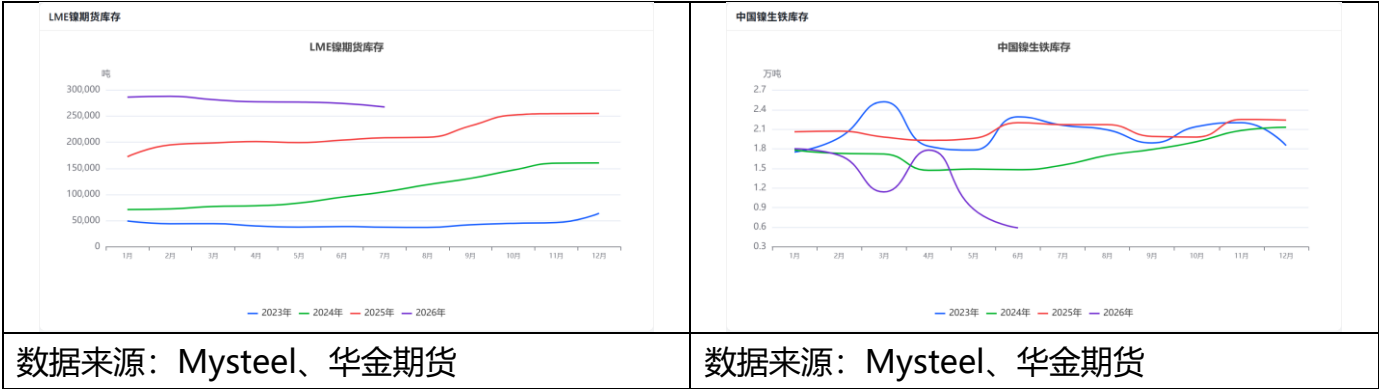
图38: SHFE镍期货库存



数据来源: Mysteel、华金期货

图39: LME镍期货库存

图40：中国镍生铁库存



7月镍库存呈现"国内小幅去库、全球总量仍处高位"的分化特征，去库成为支撑镍价反弹的关键边际变化。国内方面，上期所沪镍库存7月末当周报9.98万吨，月度增加2800吨。国内镍显性库存（27仓库口径）截至7月末为11.67万吨，较6月末下降2400吨，但去库主要体现为流通环节收紧而非终端消耗提速。海外方面，LME镍库存7月30日降至267,522吨，较6月下降近1万吨；LME 0-3月升贴水维持负值。综合测算，全球可观测镍库存合计约48.3万吨，仍处历史性高位，对镍价构成隐性约束。港口镍矿库存7月末约1134万吨，较6月增加近120万吨，矿端库存随菲律宾发运放量而季节性累积。整体看，短期虽然去库，但绝对量高企，库存仍是压制镍价上行空间的核心矛盾。



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。