

沪镍周报 | 2026年6月12日

## 沪镍：短期供需过剩，价格宽幅震荡

### 基本面分析

**价格走势：**当前镍价盘面呈现宏观压制与产业支撑博弈的格局，短期在13-14万元/吨附近震荡寻底。核心驱动在于印尼政策反复、能源成本坍塌及需求淡季压制三重因素交织。沪镍主力弱势下行，LME镍同步走弱，现货升水收窄，市场成交清淡。

**供应情况：**镍供给呈现“印尼紧、菲律宾松”的结构特征。印尼RKAB配额从3.79亿吨大幅压缩至2.6-2.7亿吨，降幅超30%，冶炼厂刚性需求约3.4-3.5亿吨，中长期供需缺口存在。菲律宾旱季到来后镍矿发运量显著提升，矿端紧俏度松动。国内冶炼开工率稳定但硫磺短缺压制部分产能。

**需求情况：**需求端呈现“不锈钢疲软、新能源刚需”的分化格局。6月不锈钢进入传统消费淡季，300系钢厂利润收窄明显，对镍铁压价意愿强烈。新能源领域三元电池排产恢复偏慢，磷酸铁锂持续挤占市场份额。新兴领域如具身智能机器人，低空飞行器等对高镍三元材料有中长期需求拉动潜力。

**成本利润：**镍产业链成本支撑逻辑正在弱化。能源成本方面，美伊谈判突破致油价单周暴跌超15美元，镍冶炼能源锚点松动。原料成本方面，印尼镍矿价格小幅波动，菲律宾矿到港增加，矿端支撑减弱。硫磺高价冲击湿法冶炼利润，中小产能集中检修。产业链整体呈“弱需求、高库存”格局。

**库存变化：**库存压力是当前镍价上行的核心制约因素。海外LME镍库存维持27万吨以上高位运行，国内上期所及社会库存持续累积，贸易流向已发生逆转，大量过剩产能因出口窗口关闭而滞留国内市场。全球显性库存去库拐点尚未出现。

### 策略建议

短期镍价预计维持弱势震荡格局。宏观层面美联储加息预期升温、美元走强将继续压制有色估值；产业层面印尼政策不确定性、能源成本坍塌及需求淡季将限制价格上行空间，但印尼镍矿配额削减及冶炼成本线仍提供下方支撑。中期需重点关注三大变量——印尼RKAB补充配额落地情况、霍尔木兹海峡通航进展、新能源需求边际变化。长期全球镍市场过剩将会逐渐缓和，印尼政策调整将成为影响供需平衡的关键变量。建议产业客户逢高套保，中长线关注下跌后的逢低布局机会。

### 风险提示

**主要风险：**印尼配额执行力度及RKAB补充节奏变化；菲律宾镍矿到港超预期增加；美伊谈判反复及霍尔木兹海峡通航进展影响硫磺供给和能源成本；不锈钢需求复苏不及预期；LME及国内库存持续累积；美联储政策超预期收紧；新能源电动车销量及三元电池份额变化。

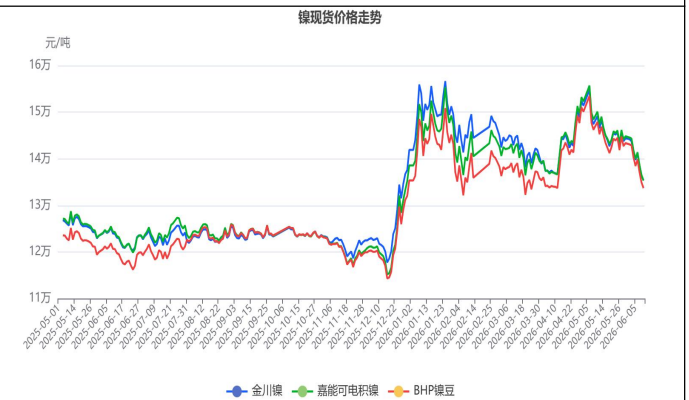
## 一、价格：宏观压制与产业支撑博弈寻底

图1：镍期货价格走势



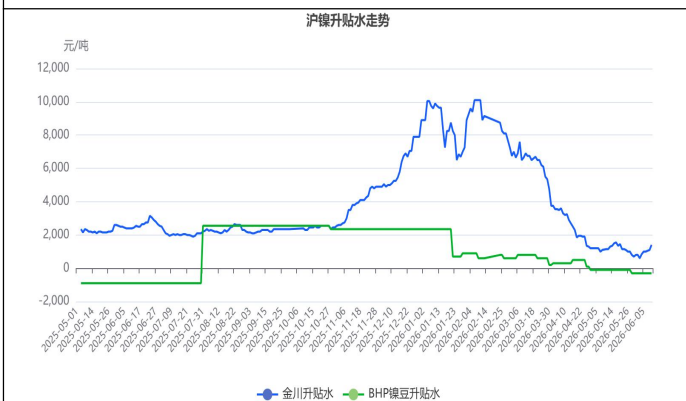
数据来源：Mysteel、华金期货

图2：镍现货价格走势



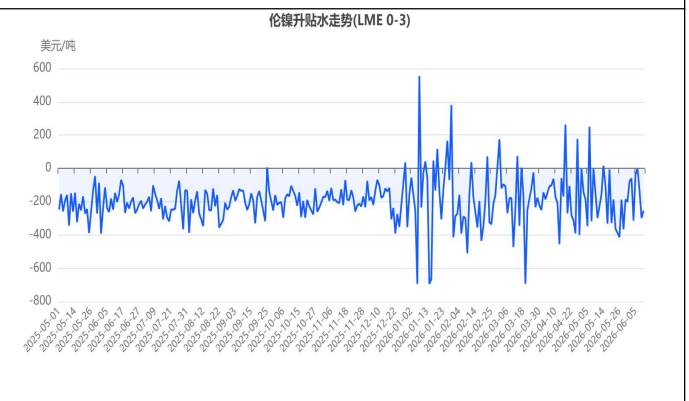
数据来源：Mysteel、华金期货

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



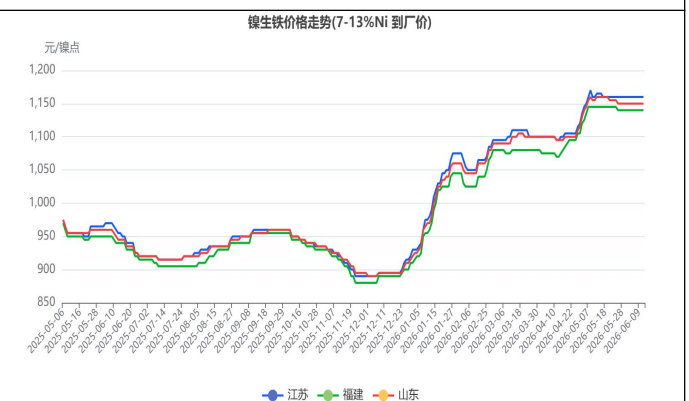
数据来源：Mysteel、华金期货

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

本周镍价延续弱势震荡格局，沪镍主力合约周内波动于133,000-140,800元/吨区间，较上周重心下移约4,000元/吨。LME镍3M运行于18,000-18,800美元/吨，外盘同步走弱。现货市场方面，金川镍升水收窄至800元/吨附近，镍豆维持贴水结构，反映出实货买盘支撑有限。宏观层面，美联储加息预期升温推动美元指数走强，有色金属板块整体承压。产业层面，能源成本坍塌（美伊谈判突破导致油价单周暴跌超15美元）削弱了前期成

本支撑逻辑，叠加不锈钢需求淡季深入，下游采购维持刚需节奏。LME现货对3M价差维持Contango结构，反映供需宽松格局未改。短期镍价预计震荡寻底，需重点关注印尼政策变化及宏观情绪转向。

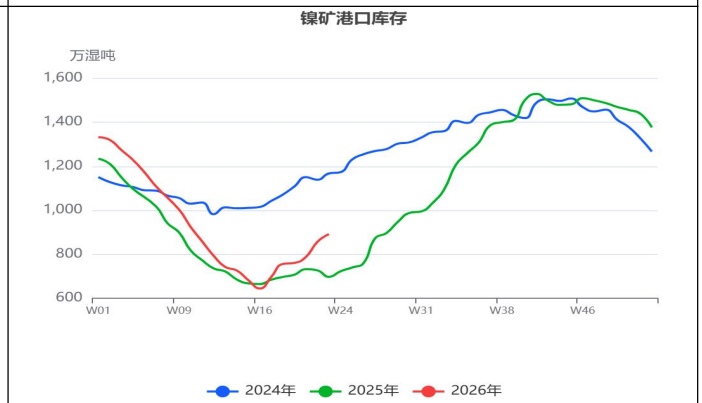
## 二、供应：印尼配额收紧，矿端结构性分化

图7：镍矿进口量



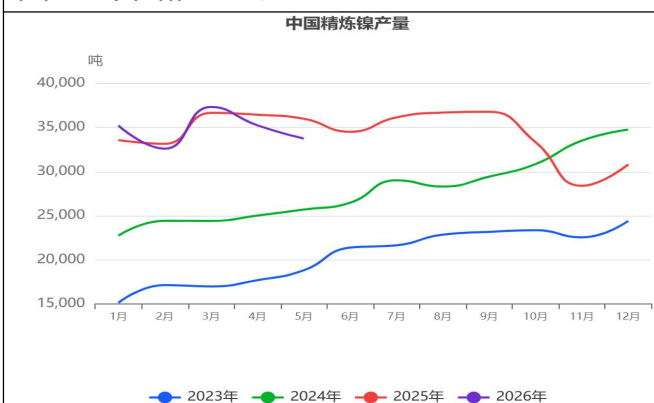
数据来源：Mysteel、华金期货

图8：镍矿港口库存



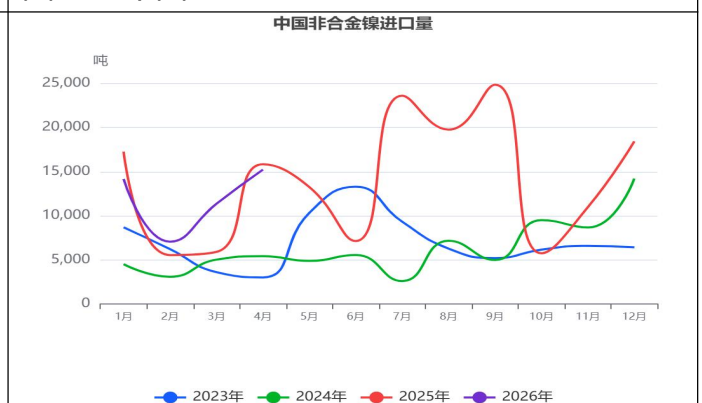
数据来源：Mysteel、华金期货

图9：中国精炼镍产量



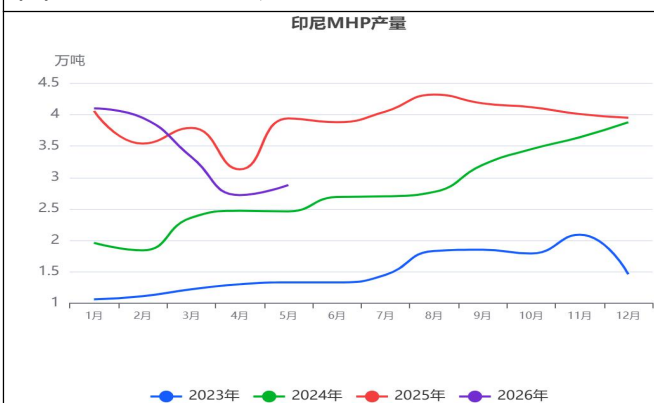
数据来源：Mysteel、华金期货

图10：中国非合金镍进口量



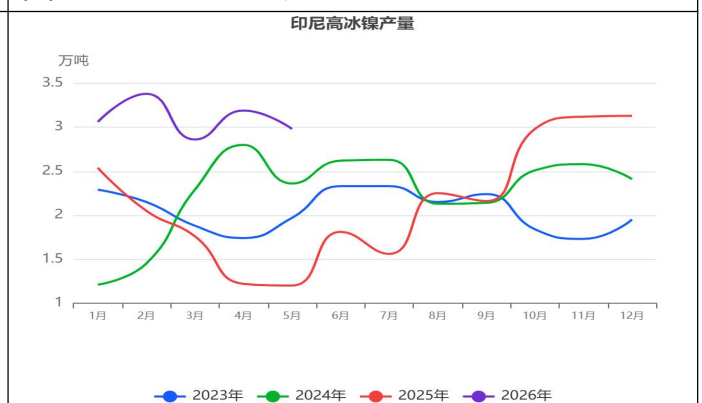
数据来源：Mysteel、华金期货

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



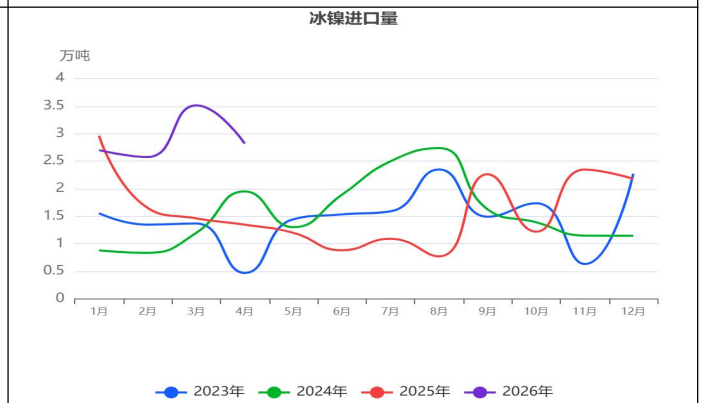
数据来源：Mysteel、华金期货

图13: 镍中间品进口量



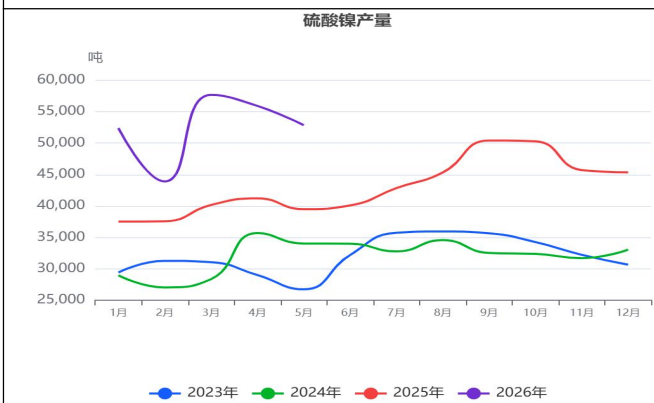
数据来源: Mysteel、华金期货

图14: 冰镍进口量



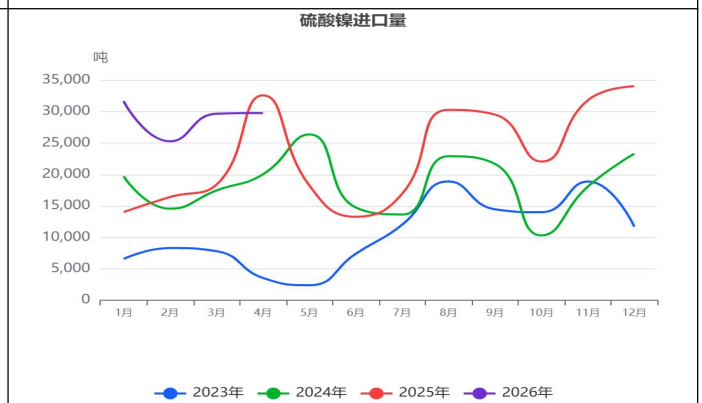
数据来源: Mysteel、华金期货

图15: 硫酸镍产量



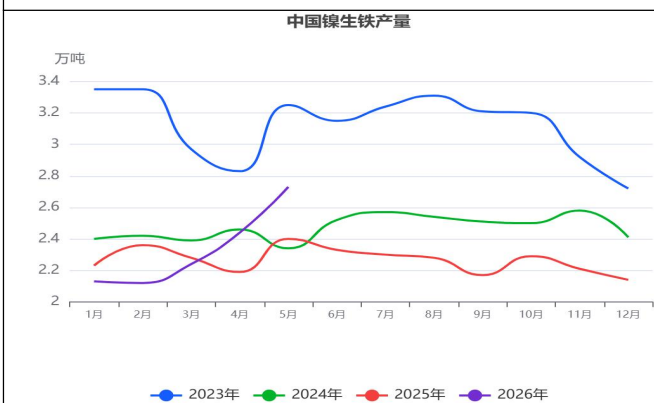
数据来源: Mysteel、华金期货

图16: 硫酸镍进口量



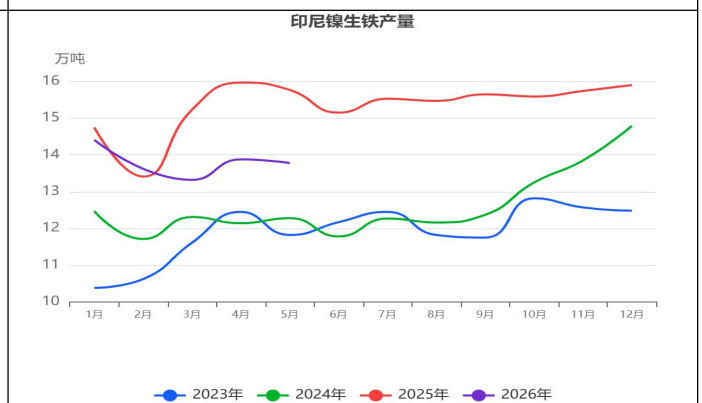
数据来源: Mysteel、华金期货

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



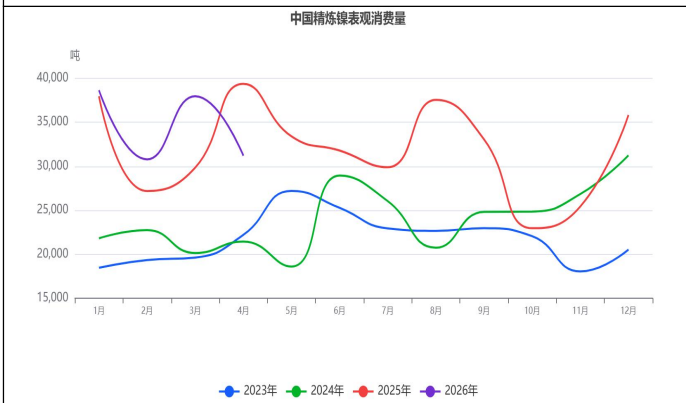
数据来源: Mysteel、华金期货

镍供给呈现"印尼紧、菲律宾松"的结构性特征。印尼方面, 2026年镍矿开采配额(RKAB)从3.79亿吨大幅压缩至2.6-2.7亿吨, 降幅超30%, 而冶炼厂刚性需求约3.4-3.5亿吨, 中长期供需缺口存在。印尼政府近期暂缓推迟HPM计价新政及出口税上调方案, 并取消矿业利润分成计划、放宽生产配额, 政策博弈仍将持续。某上市企业印尼项目产能持续释放, 18.5万吨镍铁产线已全线商业化运行, 供给端增量逐步兑现。菲律宾方面, 旱季到来后镍矿产量和发运量显著提升, 1.3%品位CIF成交价维持在48-50美元/湿吨区间, 矿价企稳偏弱。国内冶炼端,

开工率保持稳定，硫酸镍现货供应充足，但受硫磺短缺影响部分产能出现阶段性收缩。整体来看，短期供给端宽松，但政策风险持续存在。

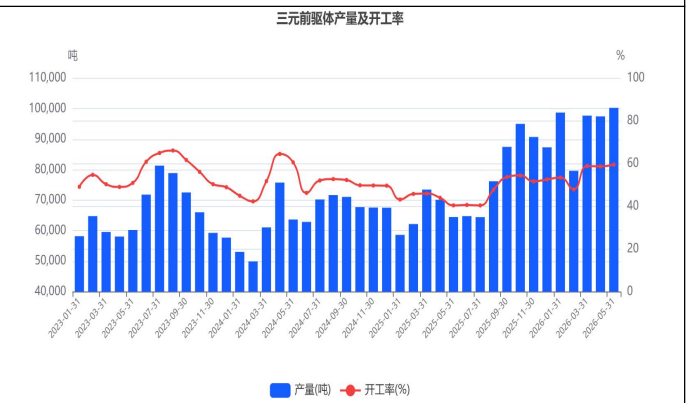
### 三、需求：不锈钢淡季深入，新能源托底有限

图19：中国精炼镍表观消费量



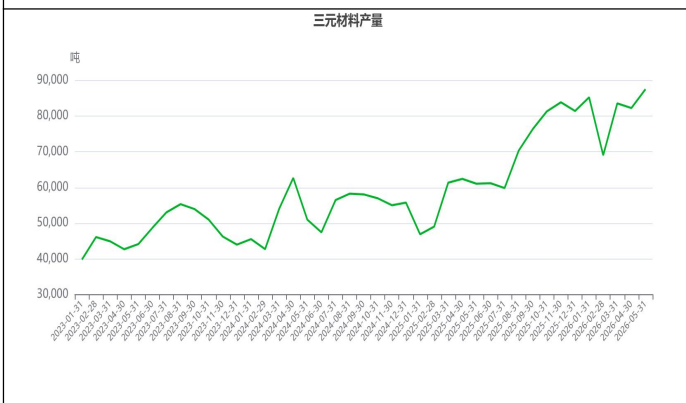
数据来源：Mysteel、华金期货

图20：三元前驱体产量及开工率



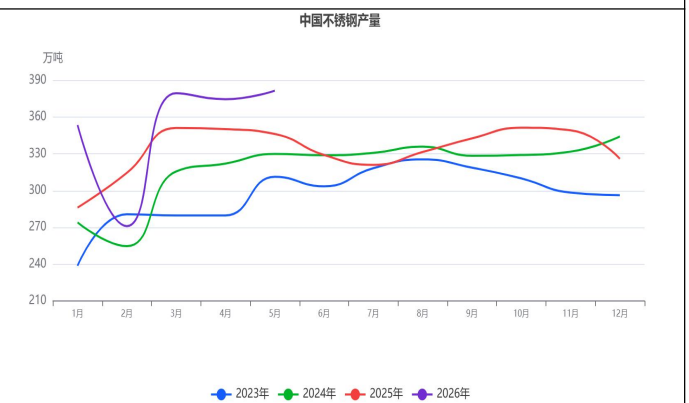
数据来源：Mysteel、华金期货

图21：三元材料产量



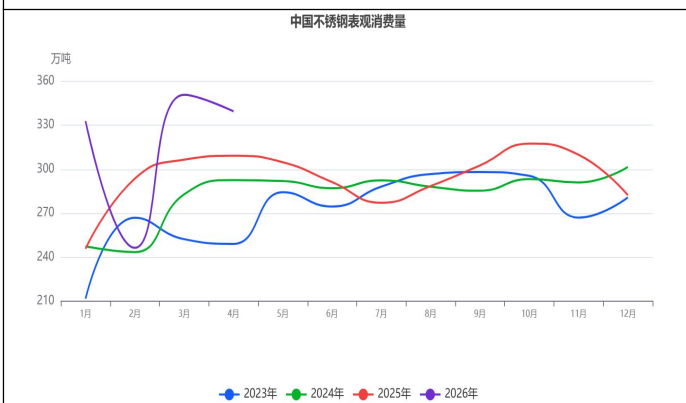
数据来源：Mysteel、华金期货

图22：中国不锈钢产量



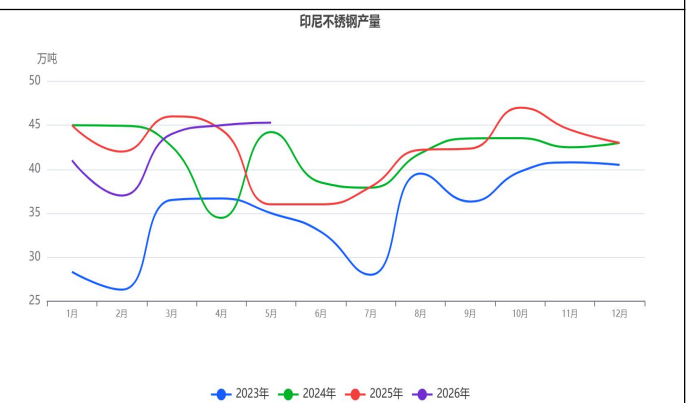
数据来源：Mysteel、华金期货

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



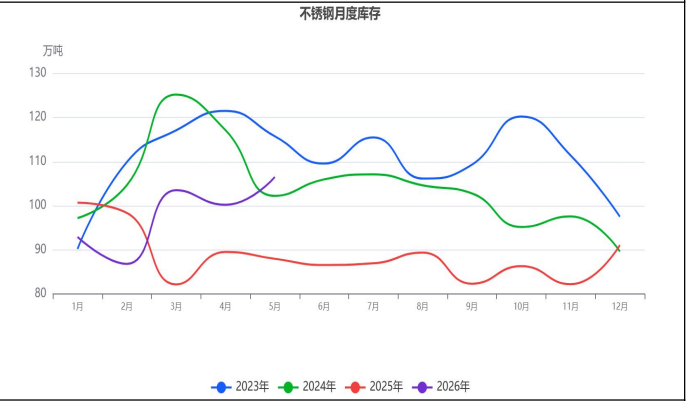
数据来源：Mysteel、华金期货

图25: 不锈钢周度社会库存



数据来源: Mysteel、华金期货

图26: 不锈钢月度库存

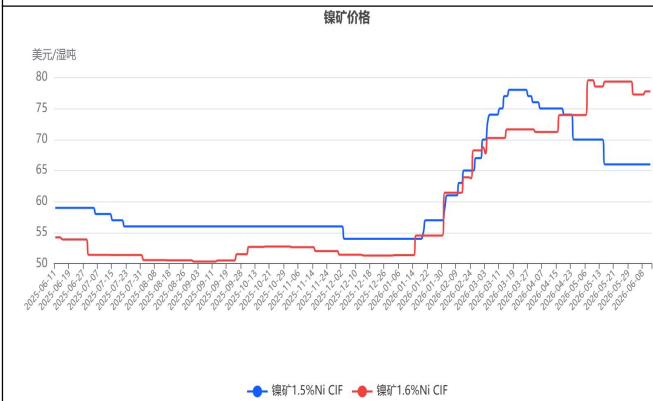


数据来源: Mysteel、华金期货

需求端呈现"不锈钢疲软、新能源托底有限"的分化格局。6月不锈钢进入传统消费淡季, 300系不锈钢厂虽维持高排产, 但利润空间收窄明显, 对镍铁压价意愿强烈, 钢厂采购以刚需为主。中钢协数据显示, 5月下旬重点统计钢铁企业钢材库存量环比下降15.7%, 但同比仍处高位, 终端需求复苏力度偏弱。新能源领域, 三元电池排产恢复偏慢, 磷酸铁锂持续挤占市场份额, 下游正极材料厂对高价镍盐接受度有限, 按需采购为主。不过具身智能机器人、eVTOL等新兴领域对高能量密度电池的刚性需求, 有望中长期拉动高镍三元材料渗透率提升。整体看, 短期需求端缺乏向上驱动, 对镍价支撑有限。

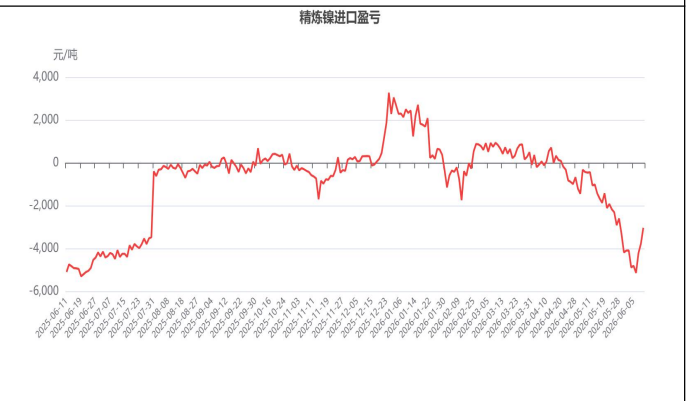
#### 四、成本利润: 能源成本崩塌, 硫磺冲击利润

图27: 镍矿价格



数据来源: Mysteel、华金期货

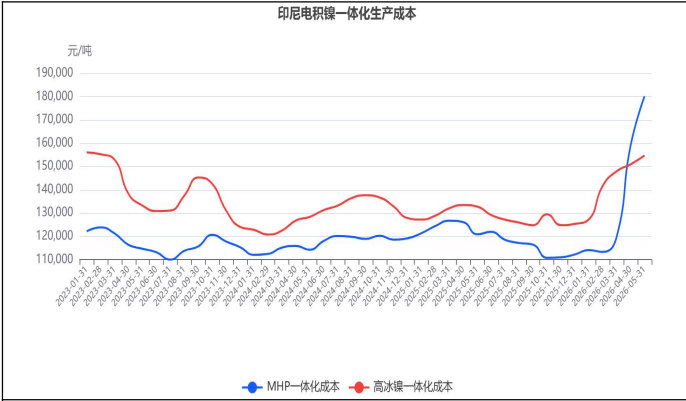
图28: 精炼镍进口盈亏



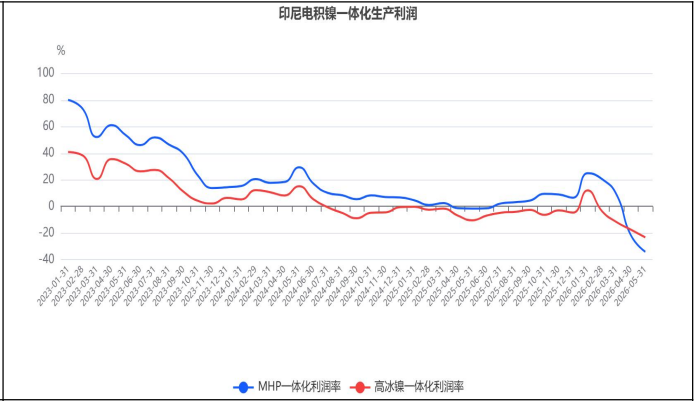
数据来源: Mysteel、华金期货

图29: 印尼电积镍一体化生产成本

图30: 印尼电积镍一体化生产利润



数据来源: Mysteel、华金期货



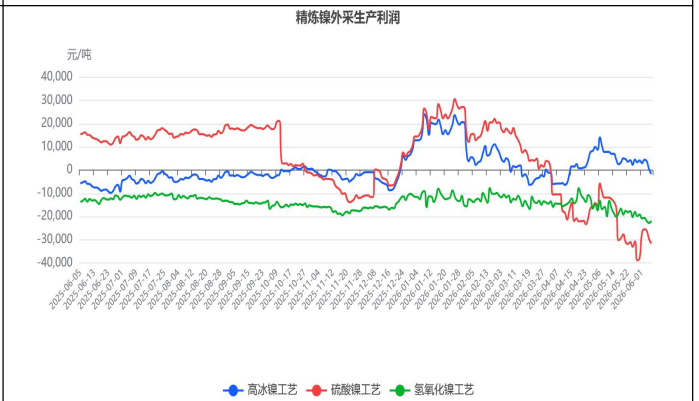
数据来源: Mysteel、华金期货

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



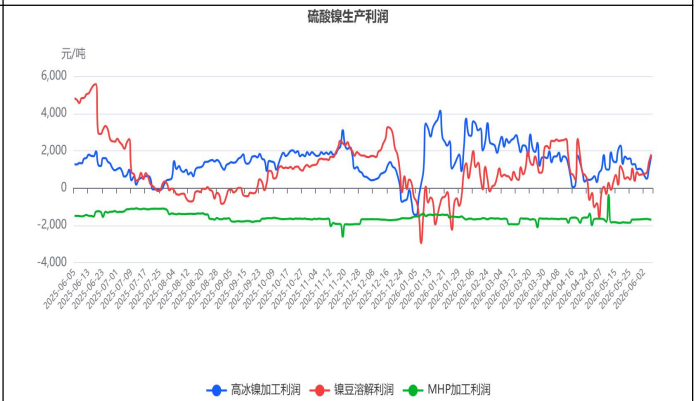
数据来源: Mysteel、华金期货

图33: 硫酸镍生产成本



数据来源: Mysteel、华金期货

图34: 硫酸镍生产利润



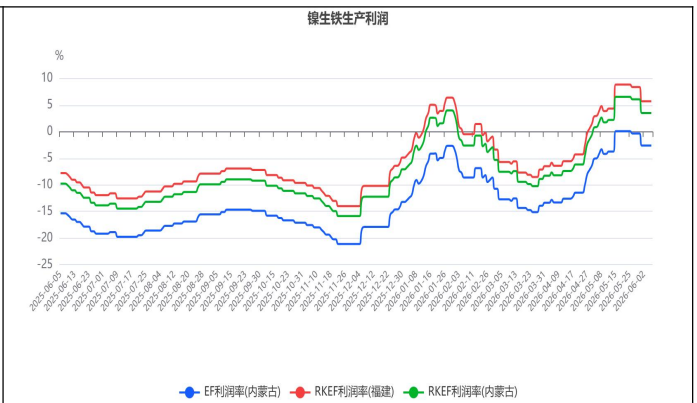
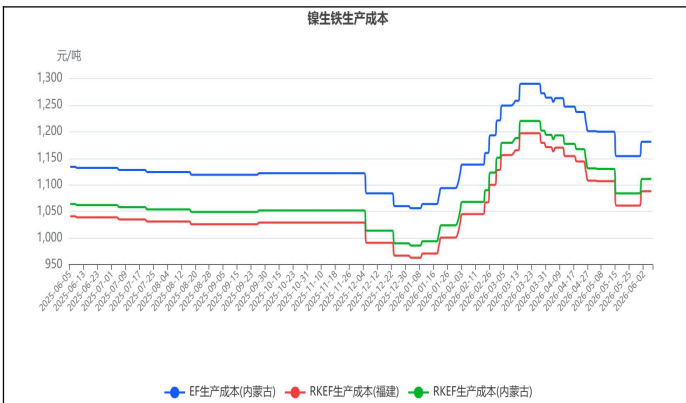
数据来源: Mysteel、华金期货

图35: 镍生铁生产成本



图36: 镍生铁生产利润





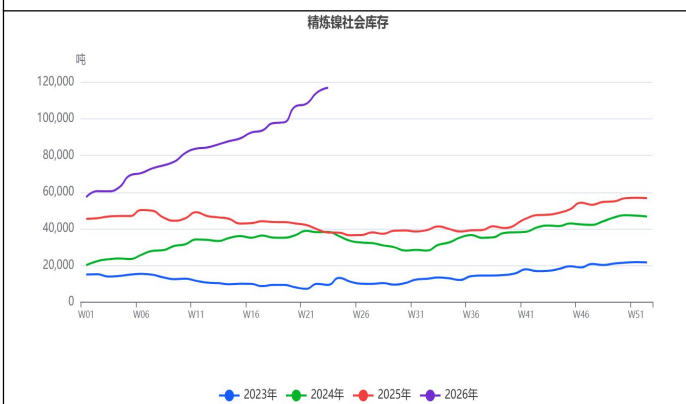
数据来源：Mysteel、华金期货

数据来源：Mysteel、华金期货

镍产业链成本支撑逻辑正在弱化。镍冶炼高度依赖电力与燃料，无论是红土镍矿的RKEF火法冶炼还是中间品湿法生产，能源成本均占比较大。近期美伊谈判取得突破，油价单周暴跌超15美元，镍产业链能源成本锚点瞬间松动，前期地缘溢价快速出清。原料成本方面，印尼镍矿价格小幅波动，菲律宾镍矿到港量增加，矿端紧俏度松动，成本端支撑减弱。受硫酸价格高位冲击，湿法冶炼利润被大幅挤压，中小产能集中检修。利润表现方面，国内主要镍生产商出厂价持续下调，硫酸镍企业库存高企、出货压力增大，报价持续松动。产业链整体呈“弱需求、高库存”格局，多数企业处于盈亏平衡线下沿。

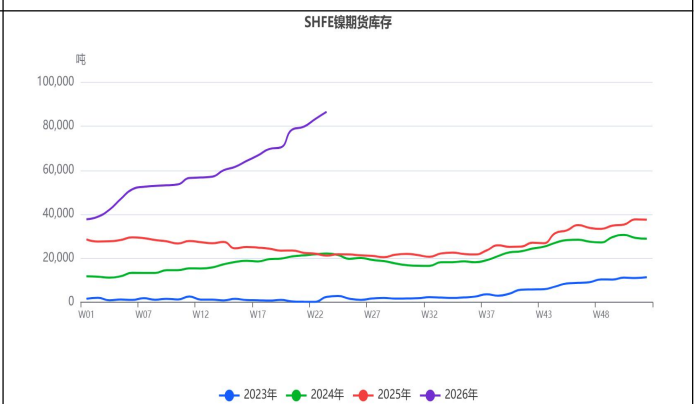
## 五、 库存：全球显性库存高企，累库明确

图37：精炼镍社会库存



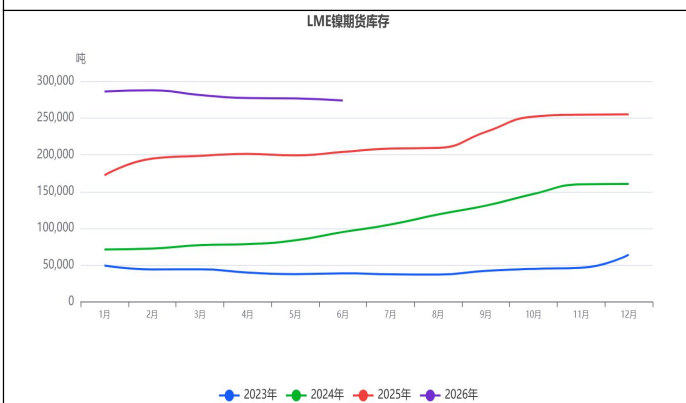
数据来源：Mysteel、华金期货

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



数据来源：Mysteel、华金期货

图40：中国镍生铁库存



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

库存压力是当前镍价上行的核心制约因素。海外LME镍库存维持27万吨以上高位运行，虽近期有小幅去化迹象，但绝对水平仍处历史高位。国内上期所库存及社会库存持续累积，贸易流向已发生逆转，大量过剩产能因出口窗口关闭而滞留国内市场。截至5月底国内精炼镍库存达11.4万吨，环比增长16.6%。SHFE仓单库存维持高位，不锈钢社会库存虽有阶段性去化但仍处偏高水平。全球精炼镍显性库存持续累积，去库拐点尚未出现。高库存对镍价形成持续压制，短期累库趋势难改。后续关注不锈钢排产及新能源消费对库存去化节奏的影响，库存压力缓解需等待淡季结束及需求端实质性回暖。



**毛玮炜**

从业资格号: F3051431

投资咨询号: Z0013833

## 免责声明

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。