

沪镍周报 | 2026年6月22日

沪镍：短期供需过剩，价格弱勢震荡

基本面分析

价格走势：震荡偏弱，重心下移。近期镍价呈现明显的冲高回落走势。沪镍主力合约最新报收于13.5万元/吨附近，较前期高点下跌约2%，盘面波动区间收窄至13.0-13.8万元/吨。外盘LME镍价运行在1.8万美元/吨附近，较前期高点小幅回落。价格下跌主要受宏观系统性压力与矿端供应宽松预期拖累，但成本端支撑与中间品供应扰动限制了下行空间。

供应情况：矿端宽松与冶炼扰动并存 镍供给呈现明显的结构性分化特征，矿端供应持续宽松，但冶炼环节受政策与成本约束出现主动减产。镍矿端，菲律宾雨季结束后发运量大幅回升，5月我国镍矿进口环比大增、同比增加52.7%，1-5月累计进口同比增长33%。港口库存季节性累积至941万湿吨，菲律宾产镍矿库存达901万吨。印尼镍产能持续释放，中间品及镍铁产量维持高位，全球原生镍供应维持宽松格局，短期供应压力难减。

需求情况：淡季疲软，刚需为主 镍需求呈现“不锈钢弱稳、新能源刚需”的分化格局，整体处于传统消费淡季。不锈钢端，5月国内300系不锈钢粗钢产量同比增加15.3%，钢厂利润尚可支撑高排产。但6月排产预计环比减少2.6%，下游需求淡季承接能力走弱，终端消费疲软，地产和传统制造业持续疲软导致真实购买力不足。

成本利润：冶炼环节普遍亏损 镍产业链利润呈现“矿让利、冶炼亏损”的倒挂格局，成本支撑逻辑边际强化。镍矿成本，受印尼配额收紧与税费抬升影响，矿端成本系统性上移。印尼镍矿HPM价格6月下半月各品位均有所下调，但新基准定价机制与浮动特许权使用费（14%-19%）长期抬升矿贸成本。冶炼利润，镍铁厂亏损面扩大至30%。

库存变化：高位累库，核心矛盾凸显 库存压力是当前镍价上方承压的核心因素，海内外显性库存均处于绝对高位。上期所镍库存9.7万吨，连续累库，LME镍库存2.7万吨，环比增加。国内镍铁港口库存，去化明显，可流通高品位资源偏紧。国内纯镍库存攀升之势未改。进口窗口持续关闭，保税区镍库存延续累积趋势。

策略建议

当前镍市供需过剩，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，限制反弹空间。另一方面，由于中长期印尼镍矿供应大幅缩减，且成本抬升，向下空间有限。短期内价格重心下移，中期宽幅震荡。建议产业客户逢高套保锁定卖出价格，贸易商控制敞口。

风险提示

印尼镍矿政策调整超预期、菲律宾镍矿供应收紧、不锈钢需求下滑、LME库存累积、美联储政策转向、人民币汇率波动、新能源汽车销量不及预期。

一、价格：震荡偏弱，重心下移

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



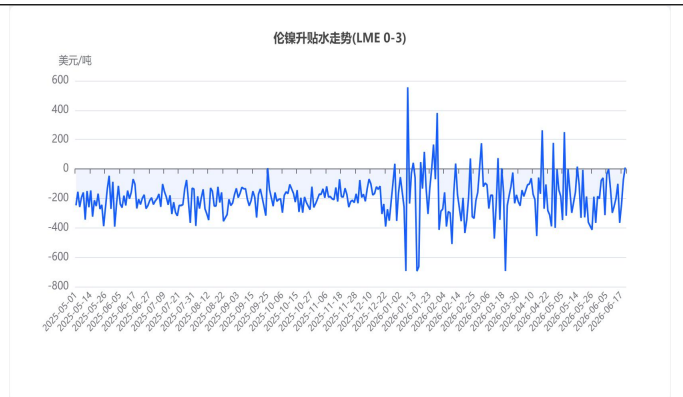
数据来源：Mysteel、华金期货

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



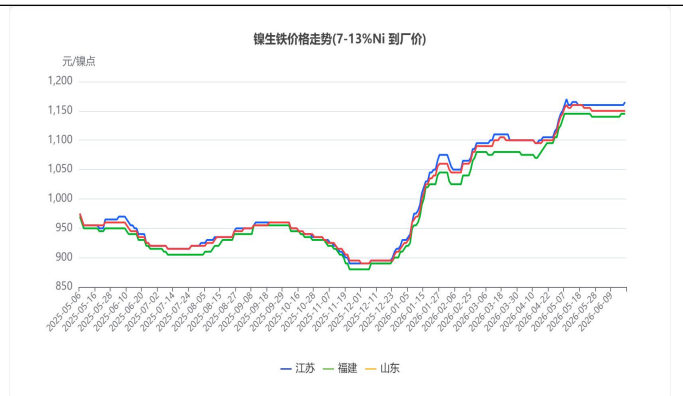
数据来源：Mysteel、华金期货

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



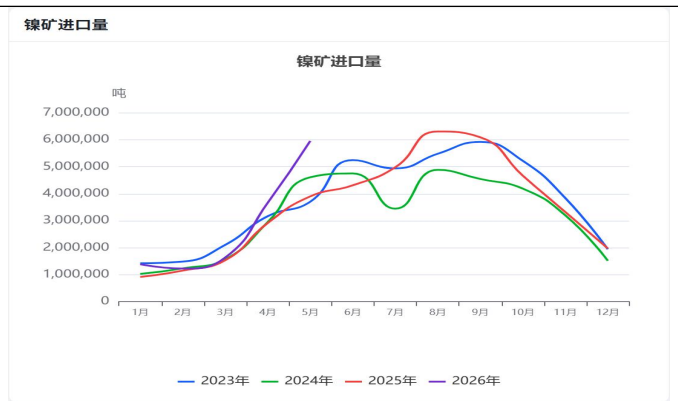
数据来源：Mysteel、华金期货

沪镍震荡偏弱，重心下移，近期镍价呈现明显的冲高回落走势。沪镍主力合约最新报收于13.3万元/吨附近，较前期高点下跌约2-3%，盘面波动区间收窄至13.0-13.6万元/吨。外盘LME镍价运行在1.8万美元/吨附近，较前期高点小幅回落。价格下跌主要受宏观系统性压力与矿端供应宽松预期拖累，但成本端支撑与中间品供应扰动限制了下行空间。现货金川镍升水1,350元/吨，镍豆贴水-100元/吨。LME现货对3M价差维持Contango结构，

但是有所收窄。宏观情绪偏弱叠加供需过剩格局，短期镍价或维持区间震荡运行，关注130,000-150,000元/吨区间支撑与压力。

二、供应：短期供应宽松

图7：镍矿进口量



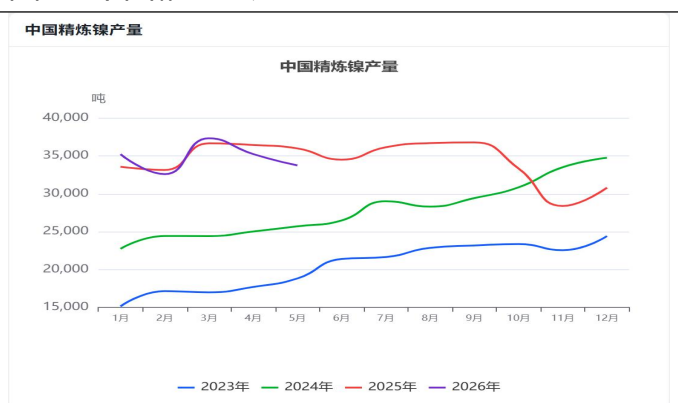
数据来源：Mysteel、华金期货

图8：镍矿港口库存



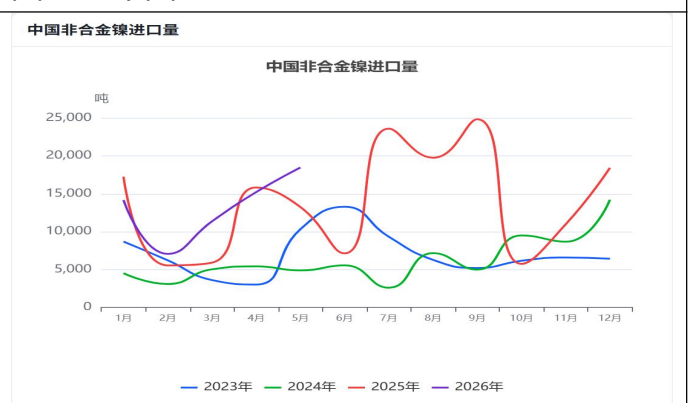
数据来源：Mysteel、华金期货

图9：中国精炼镍产量



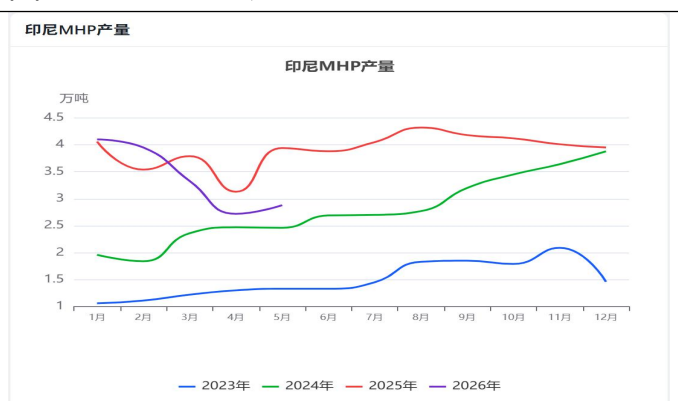
数据来源：Mysteel、华金期货

图10：中国非合金镍进口量



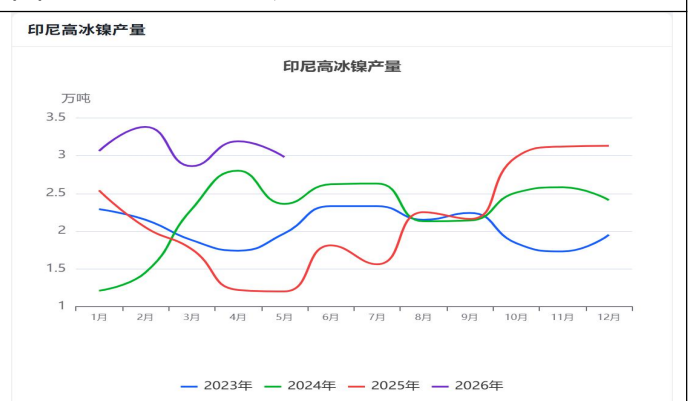
数据来源：Mysteel、华金期货

图11：印尼MHP产量



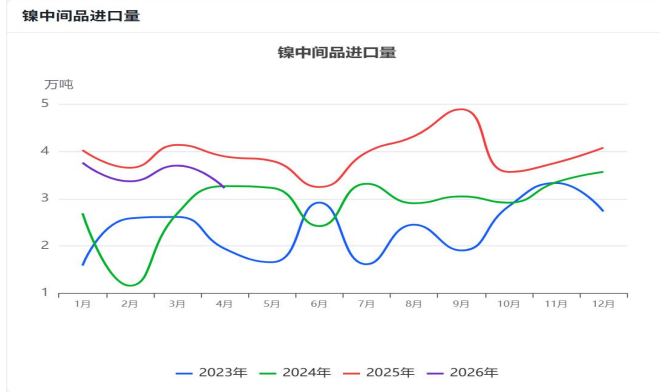
数据来源：Mysteel、华金期货

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



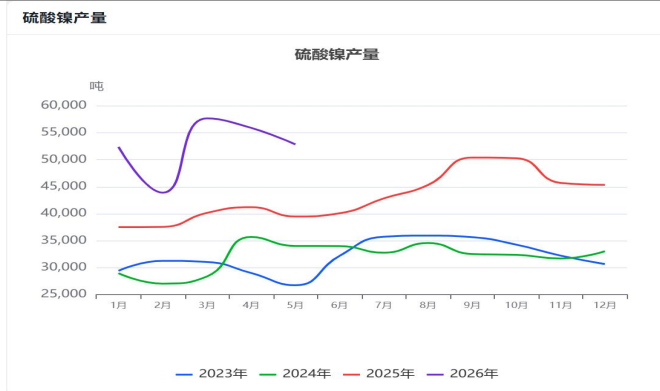
数据来源: Mysteel、华金期货

图14: 冰镍进口量



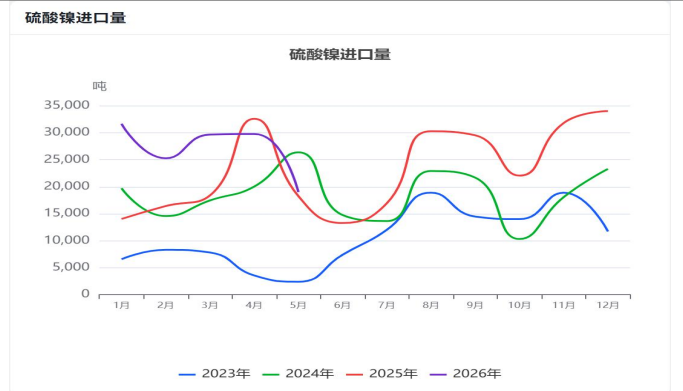
数据来源: Mysteel、华金期货

图15: 硫酸镍产量



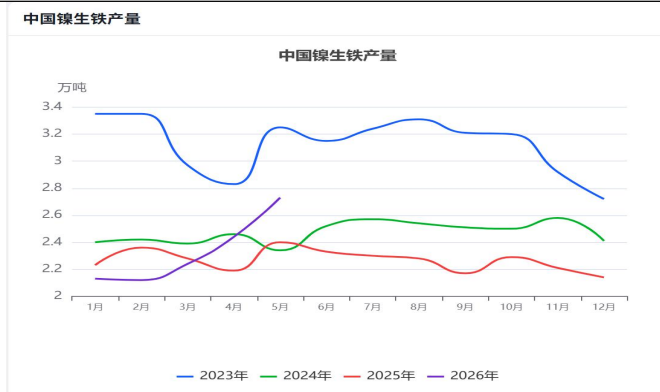
数据来源: Mysteel、华金期货

图16: 硫酸镍进口量



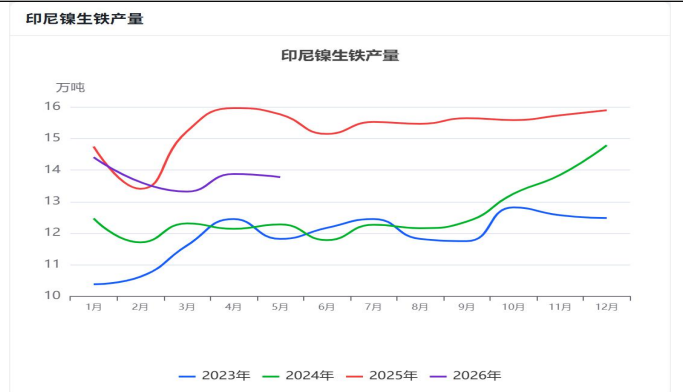
数据来源: Mysteel、华金期货

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



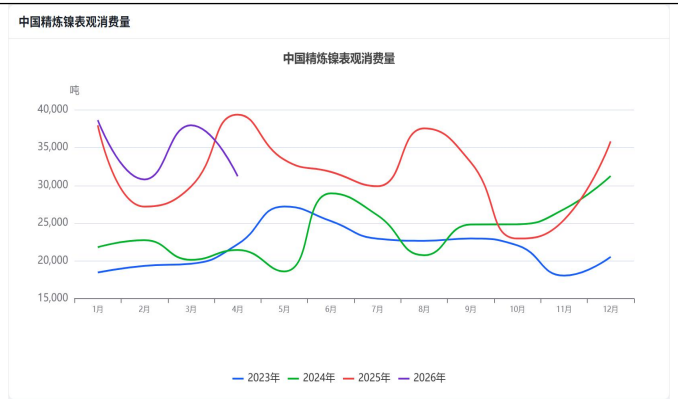
数据来源: Mysteel、华金期货

矿端宽松与冶炼扰动并存 镍供给呈现明显的结构性分化特征, 矿端供应持续宽松, 但冶炼环节受政策与成本约束出现主动减产。镍矿端, 菲律宾雨季结束后发运量大幅回升, 5月我国镍矿进口达595.86万吨, 环比大增、同比增加52.7%, 1-5月累计进口1386万吨, 同比增长33.2%, 其中自菲律宾进口占比约89%。港口库存季节性累积至941万湿吨, 菲律宾产镍矿库存达901万吨。印尼方面, 本地镍矿货源充裕, 部分矿山抓住天气窗口积极生产, 各品位镍矿价格较前一周下调1-2美元/湿吨, 1.3%品位CIF报价回落至48-50美元/湿吨。冶炼端, 政策

扰动成为核心变量。印尼对未提交2026年RKAB配额的矿企实施临时运营冻结，青山集团要求印尼韦达湾工业园镍铁生产商减产以优先保障铝冶炼用电，某RKEF项目计划将高镍生铁产线转产冰镍。国内方面，5月镍生铁产量以金属量计2.72万吨，环比增加11.8%，但镍铁厂亏损面扩大至30%，部分小厂开始减产。精炼镍产量5月环比下降4.25%至3.4万吨，各工艺生产利润均处于倒挂状态。印尼MHP产量2.72万金属吨环比-18.3%，高冰镍3.19万吨环比+11.5%，NPI产量13.88万吨环比+4.2%。硫酸镍产量5.77万吨同比+43.7%。印尼镍产能持续释放，中间品及镍铁产量维持高位，全球原生镍供应维持宽松格局，短期供应压力难减。

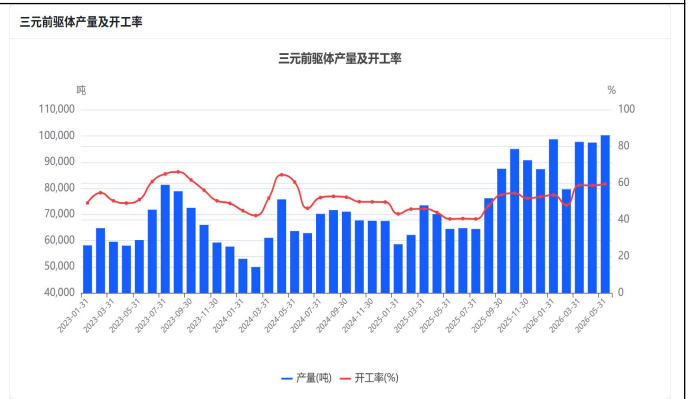
三、需求：刚需采购增速放缓

图19：中国精炼镍表观消费量



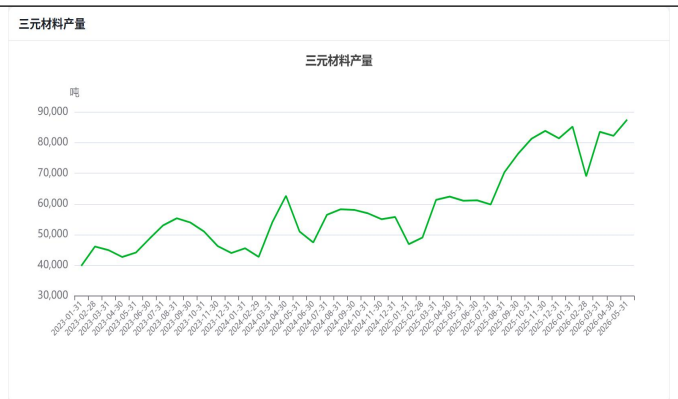
数据来源：Mysteel、华金期货

图20：三元前驱体产量及开工率



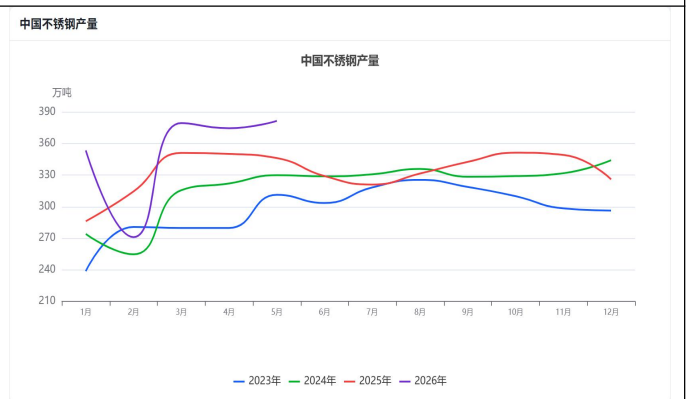
数据来源：Mysteel、华金期货

图21：三元材料产量



数据来源：Mysteel、华金期货

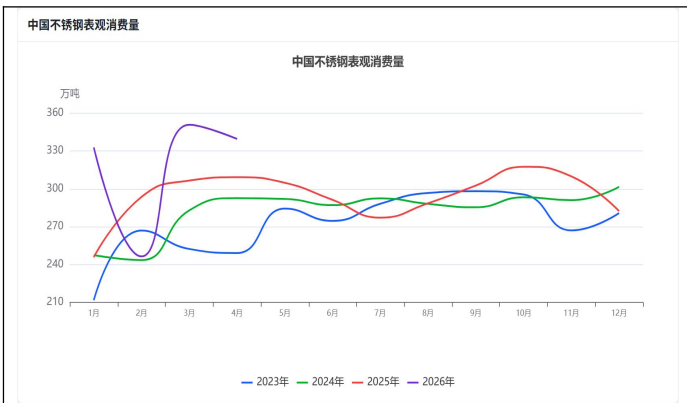
图22：中国不锈钢产量



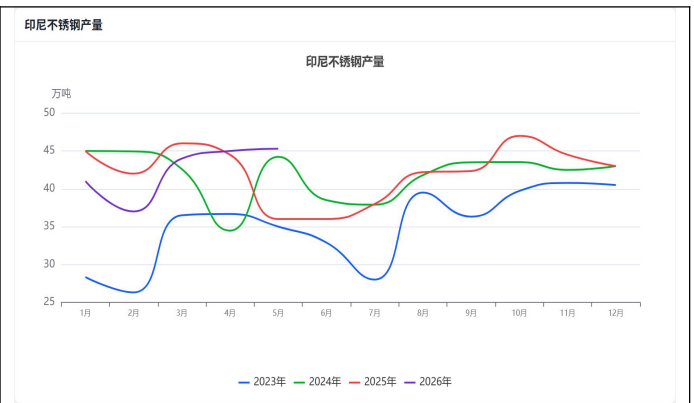
数据来源：Mysteel、华金期货

图23：中国不锈钢表观消费量

图24：印尼不锈钢产量

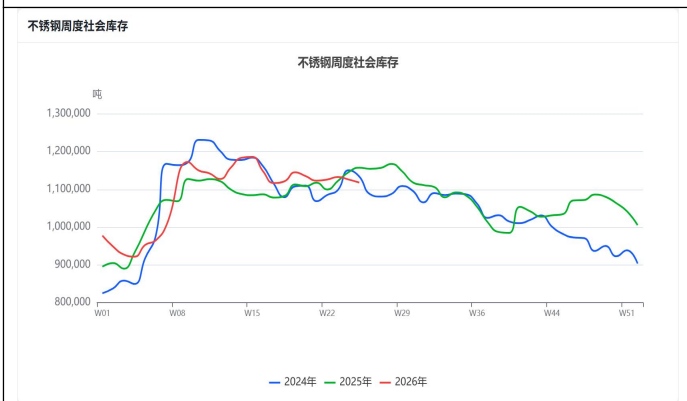


数据来源：Mysteel、华金期货



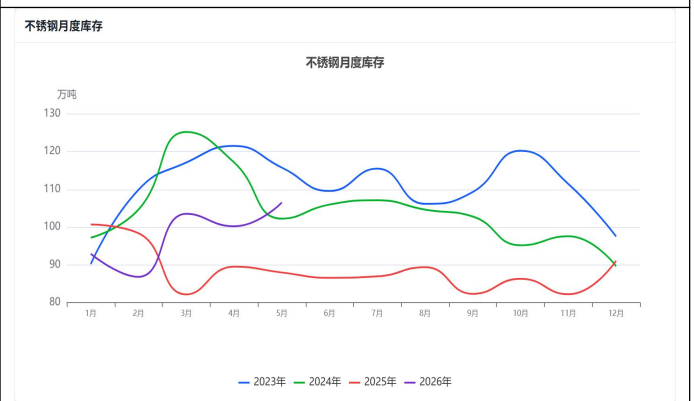
数据来源：Mysteel、华金期货

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

需求方面，淡季疲软，刚需为主。镍需求呈现"不锈钢弱稳、新能源刚需"的分化格局，整体处于传统消费淡季。不锈钢端，5月国内300系不锈钢粗钢产量205.76万吨，环比增加4.9%，同比增加15.3%，钢厂利润尚可支撑高排产。但6月排产预计环比减少2.6%至200.37万吨，下游需求淡季承接能力走弱，终端消费疲软，地产和传统制造业持续疲软导致真实购买力不足。新能源端，5月我国新能源汽车产销分别完成155.4万辆和149.6万辆，同比分别增长22.4%和14.4%，三元电池装车量较前几个月明显转好。但硫酸镍下游三元前驱体采购以刚需为主，未见明显放量，成品库存偏高抑制采购积极性。

四、成本利润：冶炼环节普遍亏损

图27: 镍矿价格

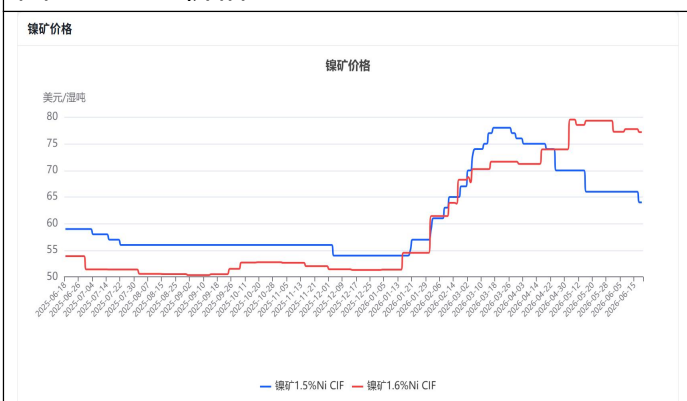


图28: 精炼镍进口盈亏



数据来源: Mysteel、华金期货

数据来源: Mysteel、华金期货

图29: 印尼电积镍一体化生产成本

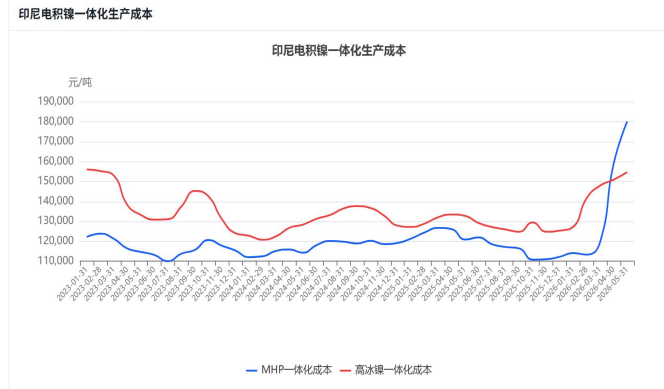
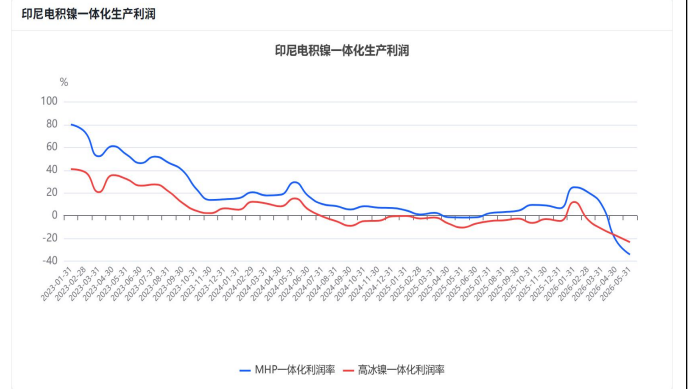


图30: 印尼电积镍一体化生产利润



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



图32: 精炼镍外采生产利润



数据来源: Mysteel、华金期货

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

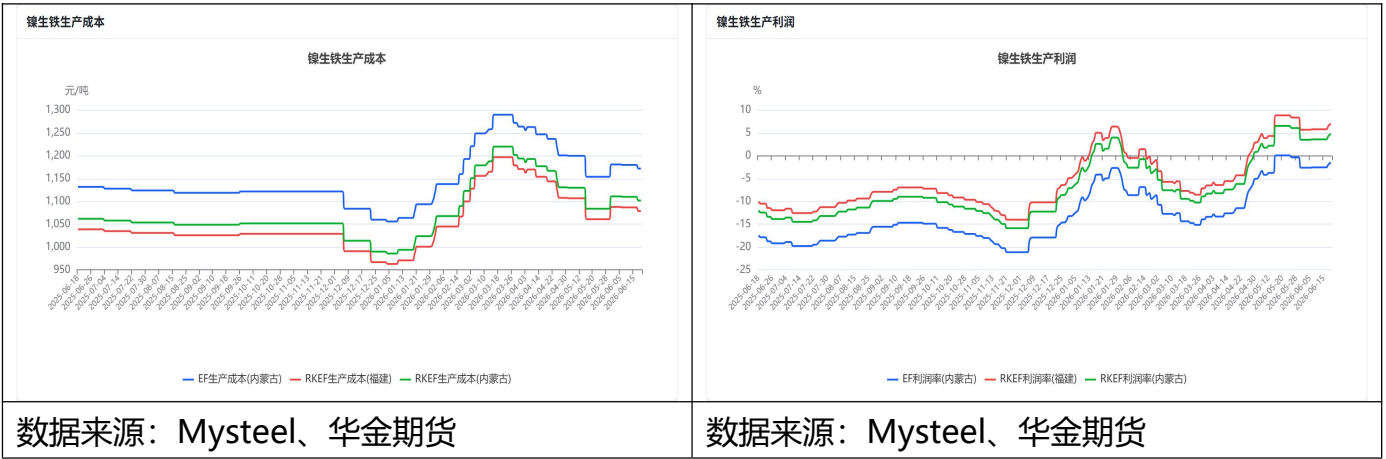


数据来源: Mysteel、华金期货

数据来源: Mysteel、华金期货

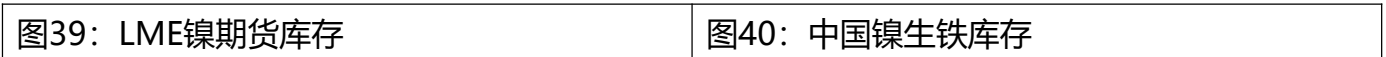
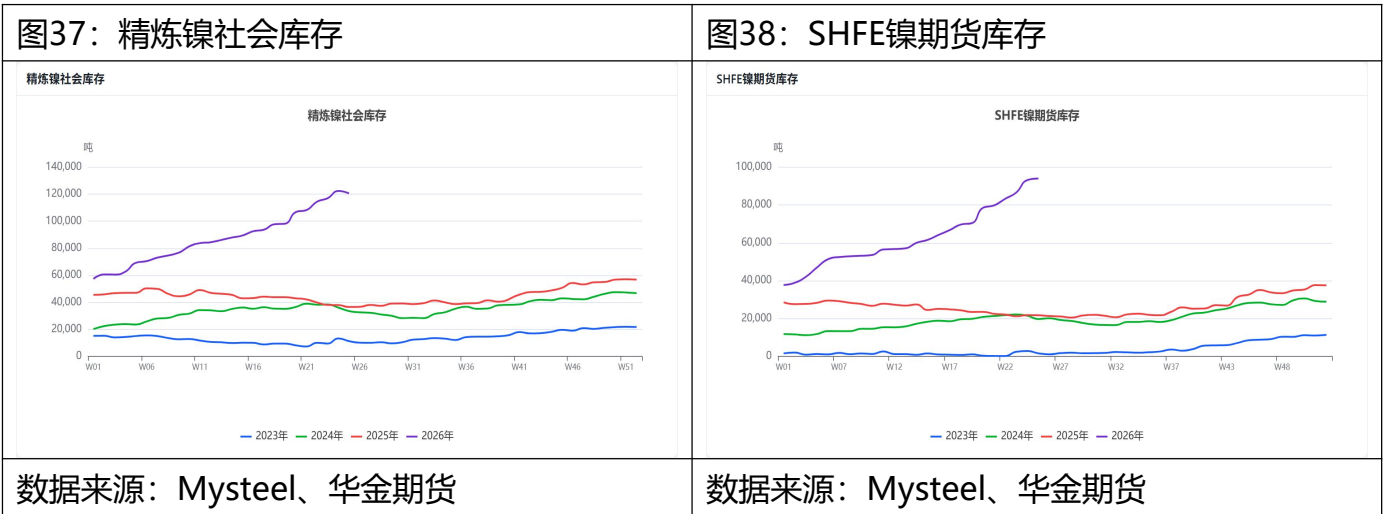
图35: 镍生铁生产成本

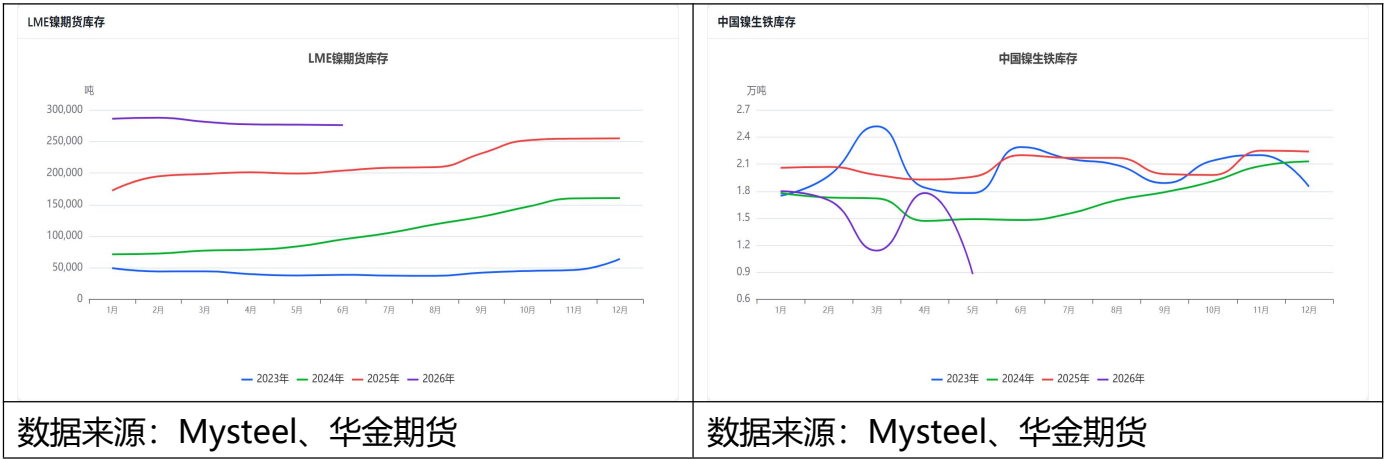
图36: 镍生铁生产利润



成本利润方面，镍产业链利润呈现“矿让利、冶炼亏损”的倒挂格局，成本支撑逻辑边际强化。镍矿成本，受印尼配额收紧与税费抬升影响，矿端成本系统性上移。印尼镍矿HPM价格6月下半月各品位均有所下调，但新基准定价机制与浮动特许权使用费（14%-19%）长期抬升矿贸成本。海运费苏里高至连云港约15美元/湿吨，地缘缓和下有望小幅下调。冶炼利润，镍铁厂亏损面扩大至30%，高镍生铁现货报价坚挺在1150MHP路径成本119,802元/吨利润率9.1%，高冰镍路径成本147,995元/吨利润率-11.7%已亏损。中国外采原料全线亏损：外采高冰镍-11,601元/吨、外采硫酸镍-18,028元/吨、外采氢氧化镍-20,006元/吨。镍矿及辅料成本高位运行，行业利润持续承压，多数企业处于盈亏平衡线以下。

五、 库存：累库趋势压制反弹





库存方面，高位累库，核心矛盾凸显。库存压力是当前镍价上方承压的核心因素，海内外显性库存均处于绝对高位。上期所镍库存9.7万吨，连续累库，LME镍库存27.6万吨，同比高位。国内镍铁港口库存，去化明显，可流通高品位资源偏紧。不锈钢社会库存70万吨 基本稳定，300系库存压力不大。国内纯镍库存攀升之势未改。进口窗口持续关闭，保税区镍库存延续累积趋势。



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。