

期货研究报告

商品研究/金融研究

镍不锈钢月报

走势评级：沪镍——暂时观望

不锈钢——暂时观望

有色研究员：楼家豪
从业资格证号：F3080463
投资咨询证号：Z0018424
联系电话：0571-28132615
邮箱：loujiahao@cindasc.com

信达期货有限公司
CINDAFUTURESCO. LTD
杭州市萧山区钱江世纪城天人大厦19-20楼
邮编：311200

暂时观望，等待做多机会

报告日期：

2026年6月30日

报告内容摘要：

供应：进入六月之后，镍矿的离港量和到港再次出现大幅增长，而从船运周期来看，6月的离港和到港可能会再次拉高7月的进口总量。然而从菲律宾的出口矿含镍量总量来看同比反而是下降的。总体来看，国内镍矿逐渐走向供应过剩。印尼境内的中间品产量减少已经开始有效影响到中国的进口量，湿法中间品方面，出现较为明显的环比下降，并且已经开始出现同比减量。而火法方面高冰镍的进口量维持在极高的同比增量，但环比的超大幅减量同样不可忽视。镍矿配额产量不足的影响已经开始向下游蔓延。镍铁总供应出现明显下降，并将延续。电积镍产量延续减少，当前产量已经低于2025年同期，而开工率再破新低，一方面说明中国的精炼镍总体产能依旧在释放，但另一方面也说明厂家的开工意愿并不强。预计中国能够进口到的中间品和镍铁总量将有明显下降，后续或继续拉低电积镍的产量。

需求：下游三元角度，从三元前驱体耗镍量和三原料材料产量角度来看，对镍需求并未随着新能源汽车内需和销售萎缩而下降，反而延续了非常好的同比增长效率，总体来看，三元电池的终端需求或具有较强韧性，与年初时市场的悲观预期严重不符。与镍相关度最高的300系不锈钢已经出现了产量的同、环比增长，而在原材料受限的情况下，现实端不锈钢产量延续扩大，利润维持高位，这也意味着终端需求的坚挺。预计进入到7月之后库存将持续季节性去化，需求方面可能延续强势，而供应端可能因为印尼镍铁减产而原材料受限，不锈钢已经传出减产消息，之后可能会延续不锈钢库存去化。需求端总体来看，不锈钢和三元电池两大主要下游的产销皆有较强韧性，预计将对镍元素形成持续偏强的消耗。

库存与结构：根据需求端总体来看，不锈钢和三元电池两大主要下游的产销皆有较强韧性，预计将对镍元素形成持续偏强的消耗，而供应端已经见顶，预计在7月就可能迎来库存拐点。期现和月间维持Contango结构，之后C结构或将走浅。

结论：基本面利多趋势强化，但受到宏观情绪压制以及当前基本面惯性所致，做多暂时还需要等待机会。

操作建议：暂时观望，09合约镍价低于12.5万/吨后开始轻仓布局，如出现12万/吨以下的机会，则加大仓位

风险提示：印尼镍矿于7月开始审批增量配额，如增量超过8000万吨，则可能导致镍价大幅下跌。

目录

一、 2026 年 4 月沪镍行情回顾	3
二、 供需关系分析	4
(一) 国内供给结构	4
1、 镍矿供应及矿山情况	4
2、 中间品供应	5
3、 电解镍供应	6
4、 镍铁供应	7
(二) 国内下游需求分析	8
三、 库存、估值与其他	10
四、 观点与建议	11

图目录

图 1: 4 月沪镍主力合约走势图	3
图 2: 中国镍矿进口	4
图 3: 印尼镍矿成本	4
图 4: 菲律宾出口镍矿估算	4
图 5: 菲律宾镍矿出口份品位构成	4
图 6: 菲律宾镍矿离港量	5
图 7: 中国镍矿到港量	5
图 8: 镍矿价格于运价指数	5
图 9: 镍矿港口库存季节性	5
图 10: 印尼 MHP 产量	5
图 11: 印尼高冰镍产量	5
图 12: 湿法中间品进口	6
图 13: 镍矿进口量	6
图 14: 中国精炼镍产量	6
图 15: 中国精炼镍开工率	6
图 16: 镍进口盈亏	7
图 17: 中国电解镍进口量	7
图 18: 中国镍铁产量 (折合成镍金属吨)	7
图 19: 印尼镍铁产量	7
图 20: 中国镍铁进口量 (折合成镍金属吨)	8
图 21: 中国镍铁进口量 (实物吨)	8
图 22: 中国不锈钢产量及预测 (万吨)	8
图 23: 印尼不锈钢产量及预测 (万吨)	8
图 24: 中国不锈钢总产量	9
图 25: 中国 300 系不锈钢产量	9
图 26: 不锈钢粗钢产量	9
图 27: 不锈钢社会库存统计	9
图 28: 三元前驱体耗镍量	9
图 29: 三元材料产量	9
图 30: 不锈钢成本与盘面价格	10
图 31: LME 库存	10
图 32: 上期所库存	10
图 33: 镍社会库存	10
图 34: 中国原生镍月度平衡表	10

一、2026年6月沪镍行情回顾

沪镍主力合约月内总体呈现连续下跌的趋势。技术面上，月初时 MA5 日均线短暂上穿 MA10 日均线后快速拿向下，连续突破 MA20 日、MA60 日、MA120 日以及 MA 年线。至月末，MA 均线系统已经再无支撑。从形态上看，结合 5 月行情，沪镍当前或处于下跌第五浪，为主跌浪，短期跌幅或将扩大。

图 1：6 月沪镍主力合约走势图



资料来源：Wind，信达期货研究所

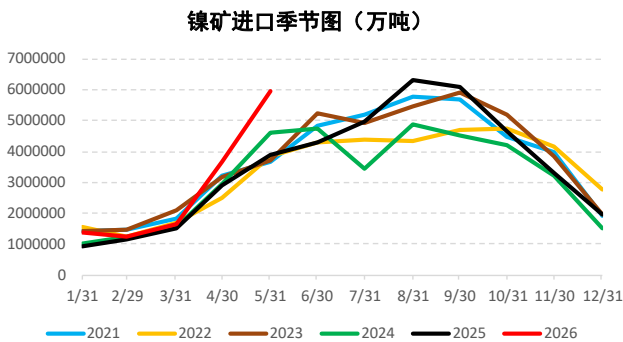
二、供需关系分析

(一) 国内供给结构

1、 镍矿供应及矿山情况

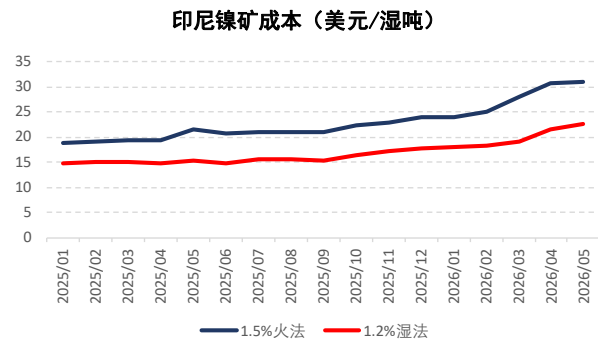
2026年5月份中国镍矿砂及其精矿进口量5958614.69吨,环比增加62.6%,同比增加52.8%;从菲律宾进口镍矿的数量环比增加61.6%,5月进口量5476468.87吨,同比增加53.1%。单从进口数据跟踪来看,矿端增量较为夸张,但需要考虑到印尼修改RKAB配额后其国内的镍矿产量受到影响,与中国之间形成竞争关系,这也促使镍矿到岸价格偏向坚挺,虽季节性影响依旧存在,但相较往年矿价跌幅较小。同时也恰恰反映了前期市场对于印尼RKAB配额缩减带来的矿端紧张的担忧。这也是5月进口量同环比皆有所增加的主要原因,企业处于对未来矿端紧张的担忧,提前开始屯矿。而中国目前的进口量已经接近历史极大值,上方增幅可能放缓。

图2: 中国镍矿进口



资料来源: 中国海关, 信达期货研究所

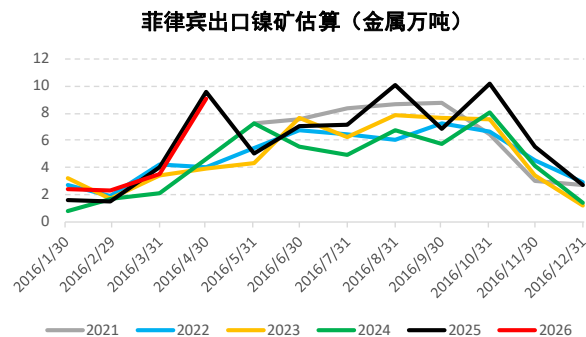
图3: 印尼镍矿成本



资料来源: SMM, 信达期货研究所

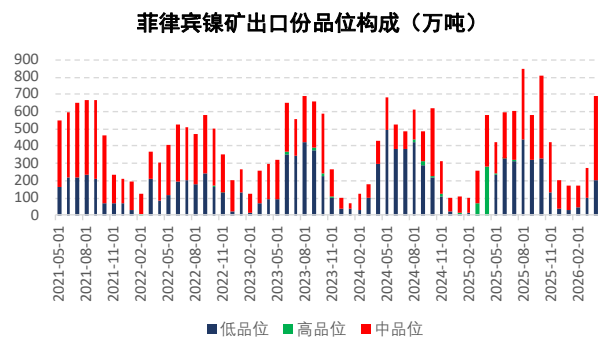
进入5月之后,菲律宾的离港量停滞快速增长,而中国的到港量有所下降,同比甚至有较为明显的减少,这就有可能意味着印尼方面与菲律宾展开合作的消息属实,印尼开始加大从菲律宾进口的镍矿量。但菲律宾受制于其实际的产能限制,增量有限。这也可以从菲律宾4月出口的镍矿总量中发现,其扩大出口的主要增量来自于低品镍矿,实际的镍元素出口增量同比其实反而有所下降,减幅约在5.1%左右,远不如中国从菲律宾进口的镍矿同比增量那么夸张。但是进入六月之后,镍矿的离港量和到港再次出现大幅增长,而从航运周期来看,5月的离港高港跟对对应6月的进口量,而6月的离港和到港可能会再次拉高7月的进口总量。总体来看,国内镍矿逐渐走向供应过剩。

图4: 菲律宾出口镍矿估算



资料来源: SMM, 信达期货研究所

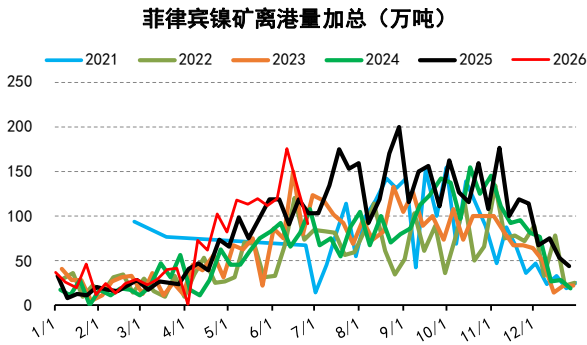
图5: 菲律宾镍矿出口份品位构成



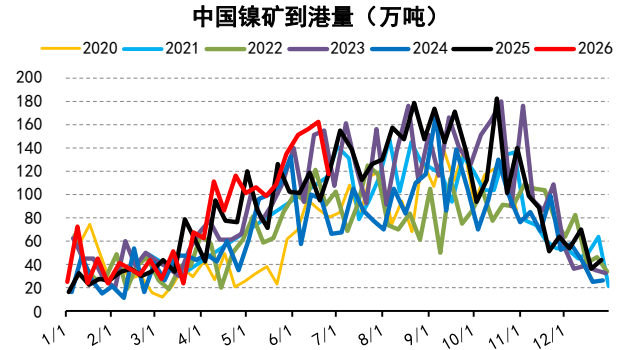
资料来源: SMM, 中国海关, 信达期货研究所

1.5%品位矿的CIF价格从66.5美元/湿吨连续下降至64.5美元/湿吨。FOB1.5%品位的镍矿从52美元/湿吨下降至50.5美元/湿吨;低品镍矿到岸价格从33.5美元/湿吨小幅回升至34美元/湿吨,离岸价格从18.5美元/湿吨小幅回升至18.75美元/湿吨;高品镍矿到岸价格维持在92.5美元/湿吨,离岸价格从78美元/湿吨连续回落至77美元/湿吨。

请务必阅读正文之后的免责条款4

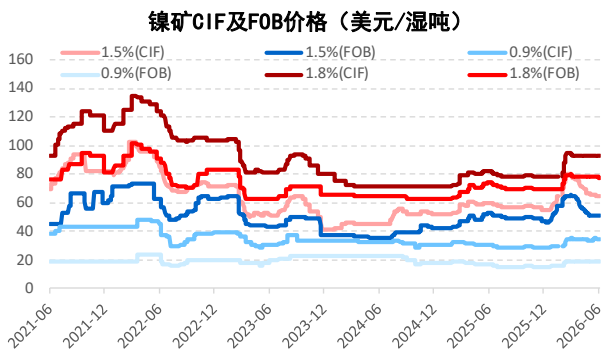
图 6：菲律宾镍矿离港量


资料来源：SMM，信达期货研究所

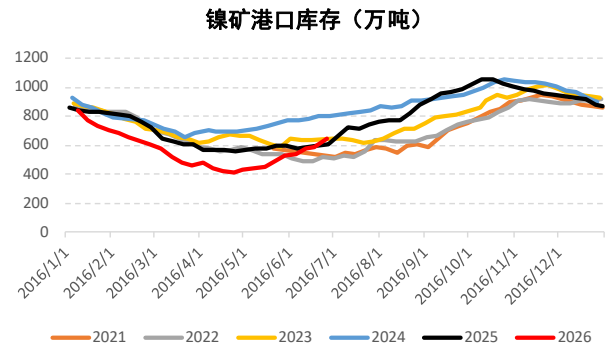
图 7：中国镍矿到港量


资料来源：SMM，信达期货研究所

总体来看，镍矿价格的季节性回落并不剧烈，中品镍矿和高品镍矿的价格回落幅度较小，而低品镍矿的价格也仍未回落到逆季节性上涨之前的水平，甚至有所回升。反应镍矿紧张虽有所缓解，但全球市场对于未来镍矿紧缺的担忧已经有一部分逐步转向现实。

图 8：镍矿价格于运价指数


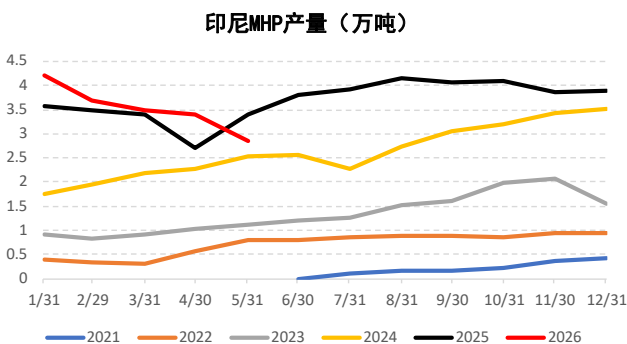
资料来源：SMM，信达期货研究所

图 9：镍矿港口库存季节性


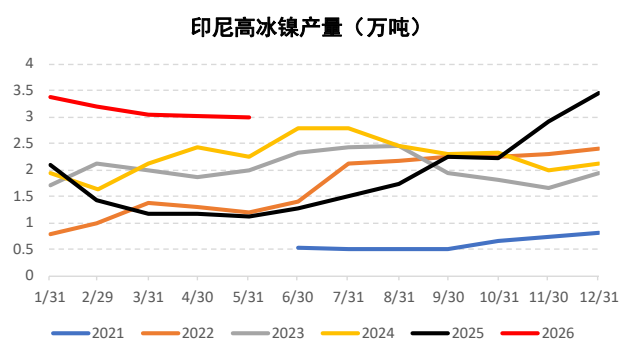
资料来源：SMM，信达期货研究所

从港口库存来看，进入6月之后，因为季节性影响，镍矿库存继续缓慢累增，镍矿当前的位置已经来到略高于去年同期的水平，前期累增速度较慢，但六月最后一周的累库速度有所加快。总体来看，镍矿库存的绝对位置依旧处于相对低位区间，并且结合镍矿价格和到港量来看，累增速度不会继续加快。

2、中间品供应

图 10：印尼 MHP 产量


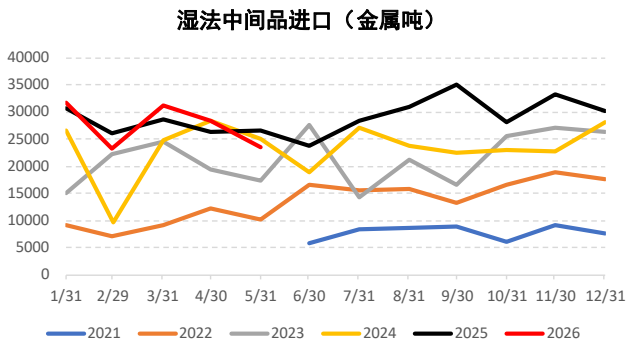
资料来源：SMM，信达期货研究所

图 11：印尼高冰镍产量


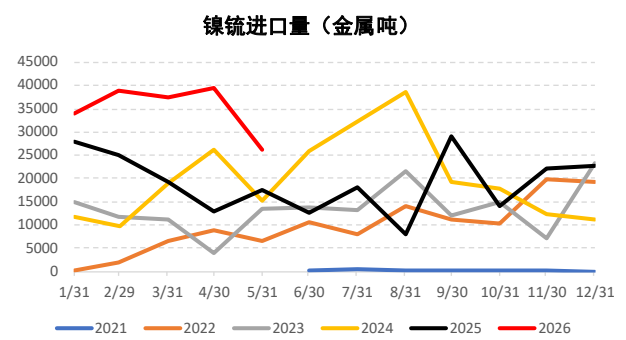
资料来源：SMM，信达期货研究所

随着印尼国内镍矿短缺问题逐渐显现，其中间品产量也开始逐渐收到影响。MHP 产量自年初以来逐月递减，美伊战争带来的硫磺和硫酸价格快速上升使得湿法中间品成本快速上升，叠

加原材料短缺限制，使得湿法中间品产量的下降具有较强持续性。而火法中间品高冰镍方面，产量同样自年初以来逐月递减，但由于其产能释放较快，同时并不受到硫磺成本上升影响，因此成本上升慢于湿法中间品，目前来看看产量依旧有较为明显的同比上升。

图 12：湿法中间品进口


资料来源：SMM，信达期货研究所

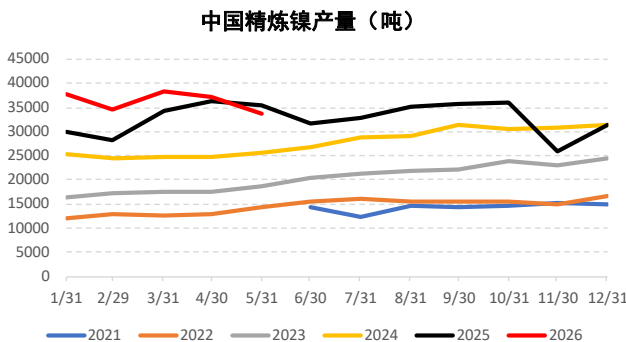
图 13：镍铈进口量


资料来源：WIND，信达期货研究所

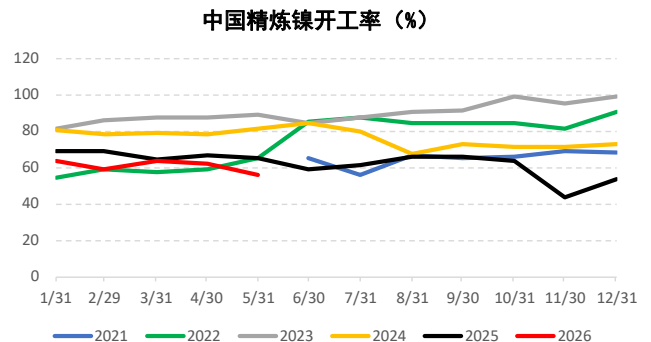
从进口角度来看，目前印尼境内的中间品产量减少已经开始有效影响到中国的进口量，湿法中间品方面，出现较为明显的环比下降，并且已经开始出现同比减量。而火法方面高冰镍的进口量维持在极高的同比增量，但环比的超大幅减量同样不可忽视。主要的原因还是 MHP 成本上升过快，使得湿法成本上升，让部分镍铁转产成高冰镍，（镍铁大部分用来做不锈钢，小部分用来做高冰镍，但是现在 MHP 成本上升太快，所以高冰镍反而有了经济性），同时由于担心未来原材料的问题，使得国内厂家愿意大料进口高冰镍并囤积。然而可见的原产地产量减少以及厂家在获得库存之后囤货需求下降，必然会影响到总体进口量，进入五月之后高冰镍的进口量出现明显颓势，MHP 的进口量也出现持续的下降。预计进入六月之后环比减量将持续。

3、 电解镍供应

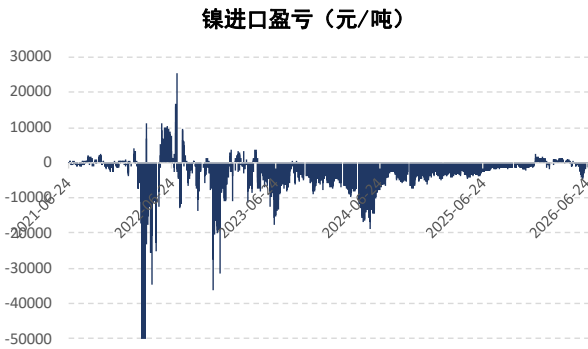
根据钢联数据，2026 年 5 月国内产量总计 3.36 万吨，环比减少 9.4%，同比减少 5.0。从数据来看，5 月产量延续四月的减幅，当前产量已经低于 2025 年同期，而开工率再破新低，一方面说明中国的精炼镍总体产能依旧在释放，但另一方面也说明厂家的开工意愿并不强。电积镍的产能依旧处于产能释放周期的尾端，但印尼镍矿配额的压力逐渐开始传导，预计进入 6 月之后，中国能够进口到的中间品和镍铁总量将有明显下降，后续或继续拉低电积镍的产量。

图 14：中国精炼镍产量


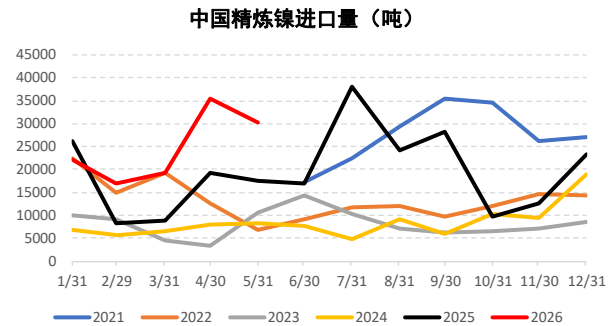
资料来源：SMM，信达期货研究所

图 15：中国精炼镍开工率


资料来源：WIND，信达期货研究所

图 16: 镍进口盈亏


资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 17: 中国电解镍进口量


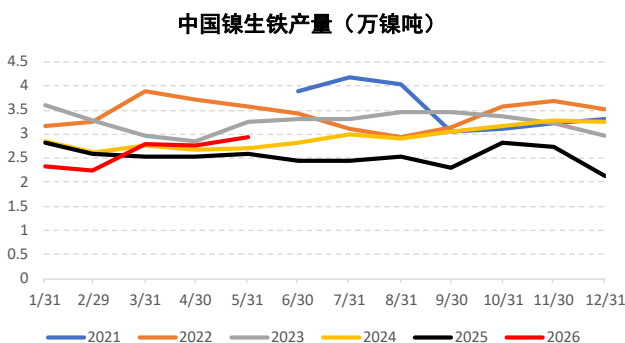
资料来源: 钢联数据, 信达期货研发中心

2026年5月中国电解镍进口量30122吨, 环比减少15.1%, 同比上涨71.8%; 进口量的增长主要来自于俄罗斯, 美伊战争之后, 西方国家对于俄罗斯的制裁措施放松, 俄镍进口量因此大幅上升。同时印尼方面的进口量也出现的量级上的上升, 自2026年一月以来, 每月皆有大幅的同比增长, 这可能是中资企业在印尼的产能所为, 在前期进口窗口打开的时间段内出现大量进口, 进入5月之后来自印尼的进口镍数量已经出现明显下降, 但俄罗斯的进口量依旧在增长。然而5-6月, 进口窗口始终保持关闭, 5月进口量已经出现明显的环比下降, 预计6月进口量仍将出现明显的下降。总体来看电积镍的供应总量依旧处于历史同期最高位, 但已经出现了明显的回落, 并且我们预计总供应量还将延续减少趋势。

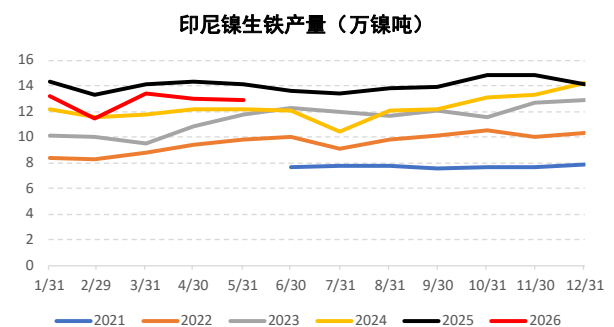
4、 镍铁供应

据钢联数据统计, 2026年5月镍铁产量为29500金属吨, 较上个月产量增加1910金属吨, 环比增加6.92%, 同比增加14.34%。6月以来镍铁工厂利润先降后增。在原材料成本上升的过程中, 下游不锈钢和镍铁本身的利润都在同步上升, 而不锈钢的企业大部分是一体化企业, 所以总的来说镍铁+不锈钢的产线利润扩大当极为明显。当前来看, RKAB的配额减少使得镍矿价格上涨, 在原材料成本上移的过程中, 利润出现明显上行, 意味着下游不锈钢的需求是偏强的。

5月印尼镍铁产量降至12.91万金属吨, 相较上个月环比减少0.9%, 同比下降8.7%。印尼镍铁产量的下降是具有代表性的, 连续同比下降的情况在过去的7年中只出现过一次, 为2024年6-7月, 同样是因为印尼国内的镍矿配额不足, 而连续五个月同比下降的情况在印尼镍铁产能大幅释放以来, 从未出现。从当前来看, 镍矿配额产量不足的影响已经开始向下游蔓延。镍铁总供应出现明显下降, 并将延续。

图 18: 中国镍铁产量 (折合成镍金属吨)


资料来源: 钢联数据, 信达期货研究所

图 19: 印尼镍铁产量


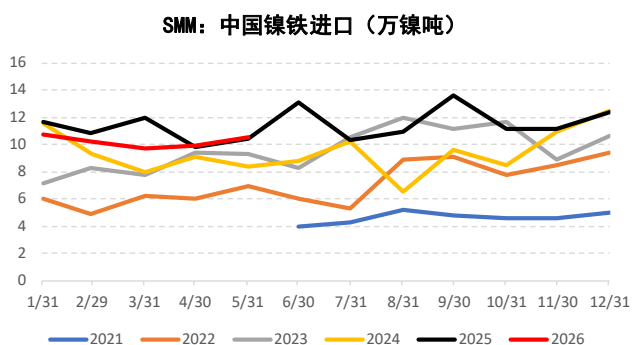
资料来源: 钢联数据, 信达期货研发中心

进口方面, 5月镍铁进口90.98万吨, 环比增加7.07%, 同比增加8.24%。折合成金属量来看, 5月镍铁进口9.76万吨, 环比增加7.37%, 同比减少0.10%。总体来看, 1-5月印尼产量的下降直接导致了我国进口量的减少。若产量减少的趋势无法改变, 中国镍铁的总供应量将出现明显的下滑, 从而影响到下游不锈钢的产量。并且, 在当前湿法冶炼成本大幅上升的情况下, 高冰镍冶炼电积镍的技术路线会重新获得经济性, 因此部分镍铁会转产成高冰镍,

请务必阅读正文之后的免责条款7

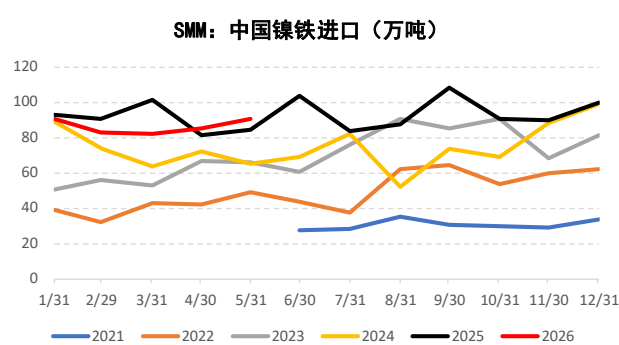
从而侧面压缩镍铁可供出口的量级，使得镍铁更为短缺，从而更深地影响不锈钢的原料供应。

图 20：中国镍铁进口量（折合成镍金属吨）



资料来源：钢联数据，信达期货研究所

图 21：中国镍铁进口量（实物吨）



资料来源：钢联数据，信达期货研发中心

（二）国内下游需求分析

中国 2025 年不锈钢产量共计约 4428 万吨，对原生镍需求约 200.4 万吨镍，同比增长约 16.93%。从同比数据来看，2025 年除 6 月出现产量同比 1 万吨左右的下滑之外，1-10 月的其余月份均有不同程度的产量同比上升。主要的原因还是 6 月左右镍铁和不锈钢行业的利润双双触及低点，使得一体化厂家的综合利润也降至临界点，不锈钢厂家减产。全年来看，不锈钢产量增长极为明显，约计 16.93%，而主要的竞争方印尼的不锈钢产量在经历 21-23 年的明显萎缩之后，2024 年重新回到略高于 2022 年水平，2025 年又有小幅的上升，全年产量约 499 万吨回到接近 2021 年的产量水平。进入 2026 年之后预计全球不锈钢需求或将有所回暖，致使印尼不锈钢产量稳定增长，预计将突破 510 万吨的水平。

图 22：中国不锈钢产量及预测（万吨）

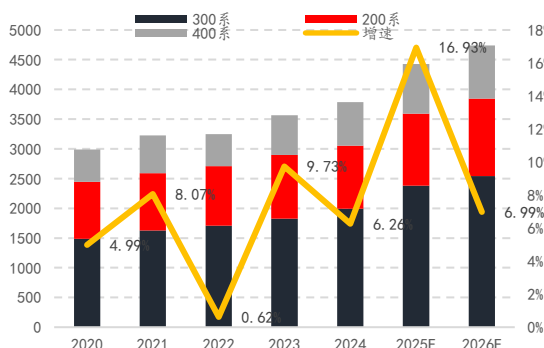
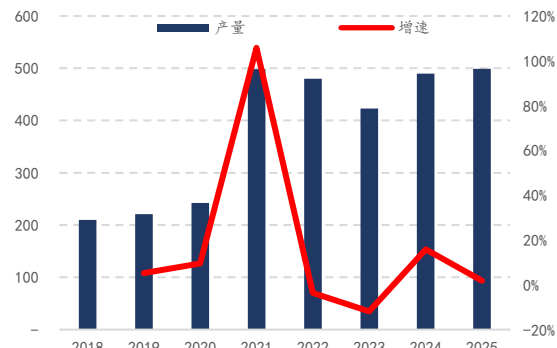


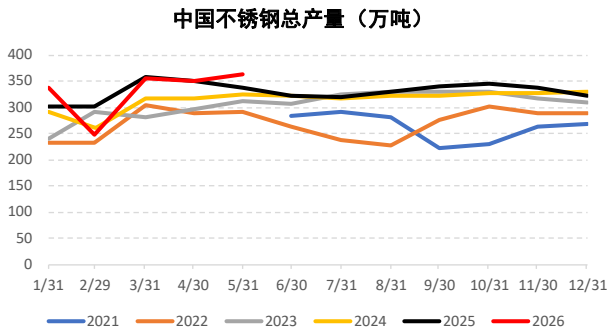
图 23：印尼不锈钢产量及预测（万吨）



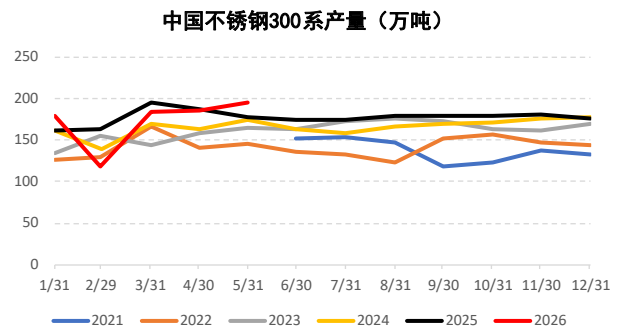
资料来源：SMM，信达期货研究所

分系列来看，2025 年中国 300 系不锈钢产量达到 1603.3 万吨，基本与去年持平。对比过去几年 5%-9% 的产量增长速度，300 系不锈钢产量的增速基本与前两年的增速均值接近。300 系不锈钢含镍量最高，约在 7%-22%，综合计算下平均占比约为 8.5%；至 2026 年，房地产有较大概率筑底，或将带来小幅度的经济复苏。而在经济复苏的过程中会带动不锈钢消费领域的需求（如餐具、家电）复苏，保守预估之下我们以 7% 作为预测基数。2025 年，200 系不锈钢产量预计为 1216 万吨，同比增长 14.61%；400 系不锈钢产量预计为 834 万吨，同比大幅增长 13.44%。而至 2026 年，预计中国不锈钢粗钢产量或将达到 4738 万吨，同比增长 7%。其中的主要增量依然来自与 300 系不锈钢的新增投产。

基于以上假设，2025 年和 2026 年不锈钢耗镍量约为 200.4 万吨和 214.4 万吨，对镍元素消耗的增量多于新能源侧。镍元素需求增速主因仍是不锈钢。

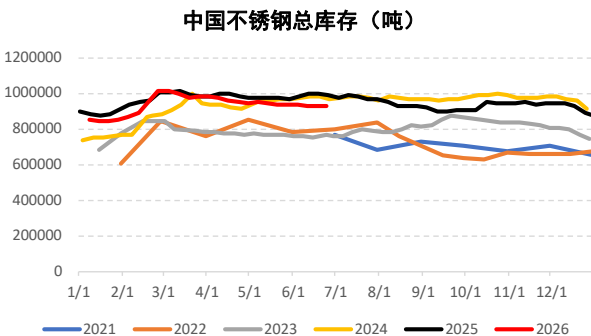
图 24：中国不锈钢总产量


资料来源：：中钢联，信达期货研究所

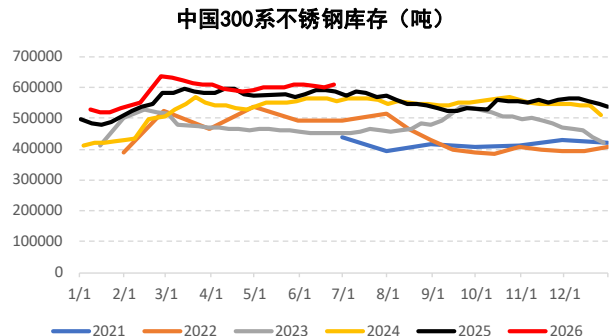
图 25：中国 300 系不锈钢产量


资料来源：钢联数据，信达期货研发中心

2026 年 5 月不锈钢总产量 365 万吨，环比 2026 年 4 月增加 4.3%，同比增加 8.0%；其中 200 系产量 103 万吨，同比增加 14.4%，环比增加 2.0%；300 系 195 万吨，同比增加 9.6%，环比增加 5.4%；400 系产量 68 万吨，同比减少 2.9%，环比增加 6.3%。与镍相关度最高的 300 系不锈钢已经出现了产量的同、环比增长，而在原材料受限的情况下，不锈钢产量延续扩大，利润维持高位，这也意味着终端需求的坚挺。

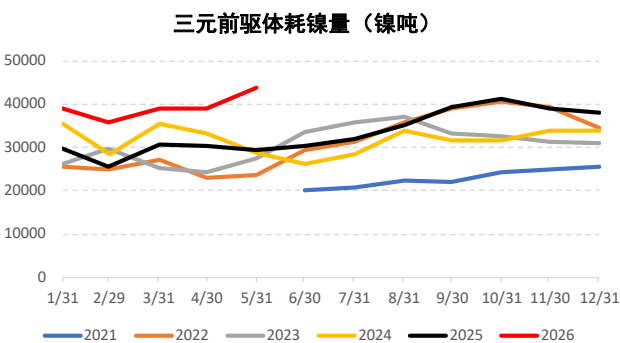
图 26：不锈钢粗钢产量


资料来源：：中钢联，信达期货研究所

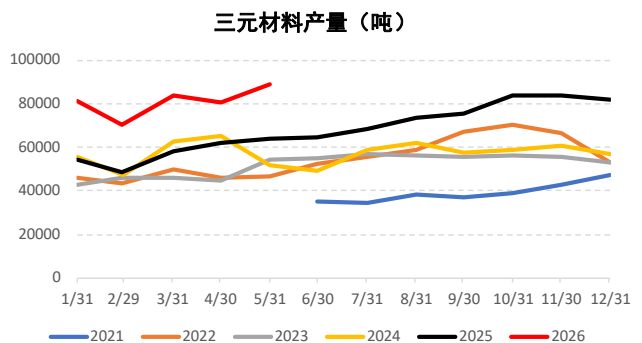
图 27：不锈钢社会库存统计


资料来源：钢联数据，信达期货研发中心

总体来看，截至 5 月底，中国不锈钢库存总量 93.28 万吨，环比减少 0.37%，同比减少 5.98%；分系别来看，200 系不锈钢社会库存 18.69 万吨，环比去化 3.41%，同比去化 28.88%；300 系不锈钢社会库存 60.77 万吨，环比去化 0.10%，同比累增 3.58%；400 系不锈钢 13.82 万吨，环比累增 0.36%，同比去化 3.09%。预计进入到 7 月之后库存将持续季节性去化，需求方面可能延续强势，而供应端可能因为印尼镍铁减产而原材料受限，不锈钢已经传出减产消息，之后可能会延续不锈钢库存去化。

图 28：三元前驱体耗镍量


资料来源：：中钢联，信达期货研究所

图 29：三元材料产量


资料来源：钢联数据，信达期货研发中心

下游三元角度，从三元前驱体耗镍量和三原料材料产量角度来看，对镍需求并未随着新能源汽车内需和销售萎缩而下降，反而延续了非常好的同比增长效率，总体来看，三元电池的终

端需求或具有较强韧性，与年初时市场的悲观预期严重不符。

需求端总体来看，不锈钢和三元电池两大主要下游的产销皆有较强韧性，预计将对镍元素形成持续偏强的消耗，预计在7月就可能迎来库存拐点。

三、库存、估值与其他

月内沪镍库存持续累增，预计库存还将继续累增，但根据需求端总体来看，不锈钢和三元电池两大主要下游的产销皆有较强韧性，预计将对镍元素形成持续偏强的消耗，而供应端已经见顶，预计在7月就可能迎来库存拐点。而LME库存方面过去两个月基本维持原有水平。总体来看，国内交易所库存和LME交易所库存都已经离开底部区间，短期之内无需担心出现交割问题和围绕交割展开的博弈。

图 30：不锈钢成本与盘面价格

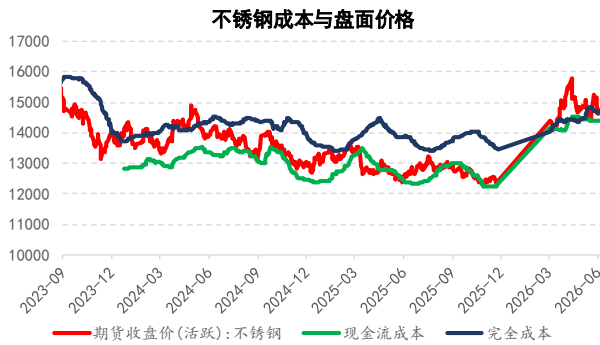
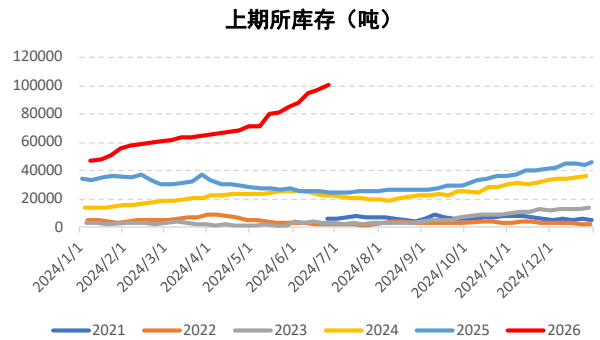


图 32：上期所库存



资料来源：Wind，信达期货研究所

图 34：中国原生镍月度平衡表

	2025-05	2025-06	2025-07	2025-08	2025-09	2025-10	2025-11	2025-12	2026-01	2026-02	2026-03	2026-04	2026-05
国内元素总供应	21.21	23.80	24.50	24.97	30.22	22.29	22.89	23.12	22.73	21.13	22.05	26.71	27.75
国产矿	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
进口矿	4.59	5.07	5.92	7.50	7.12	5.86	4.37	2.72	1.93	1.64	2.10	4.84	7.87
进口镍铁	10.48	13.11	10.30	10.97	13.64	11.13	11.14	12.37	10.72	10.22	9.77	9.97	10.54
进口湿法中间品	2.66	2.39	2.85	3.11	3.50	2.82	3.32	3.02	3.18	2.34	3.13	2.85	2.36
进口镍硫	1.75	1.27	1.81	0.81	2.90	1.41	2.20	2.27	3.39	3.89	3.74	3.96	2.62
硫酸镍净进口	0.39	0.28	0.36	0.66	0.64	0.47	0.68	0.74	0.69	0.56	0.65	0.66	0.42
纯镍净进口	0.36	0.69	2.26	0.91	1.43	-0.39	0.17	1.01	1.82	1.48	1.66	3.44	2.95
国内元素总消耗	17.16	17.43	17.69	18.92	19.27	19.26	19.24	18.53	18.74	13.90	18.77	18.05	19.95
不锈钢耗镍	16.48	16.08	16.07	16.60	16.75	16.86	16.86	16.31	16.70	11.26	17.22	17.24	18.12
非原生镍产不锈钢	4.28	3.71	3.29	2.90	3.30	3.56	3.29	3.13	3.46	2.38	3.95	4.54	4.19
电池耗镍	2.95	3.04	3.22	3.52	3.93	4.13	3.91	3.80	3.91	3.58	3.89	3.90	4.40
非原生镍产电池	0.28	0.38	0.47	0.50	0.52	0.55	0.56	0.58	0.54	0.47	0.54	0.55	0.55
电镀耗镍	0.41	0.36	0.31	0.40	0.42	0.44	0.33	0.26	0.31	0.25	0.30	0.30	0.34
合金及特钢耗镍	1.50	1.68	1.50	1.50	1.60	1.55	1.60	1.49	1.45	1.28	1.45	1.30	1.45
其他耗镍	0.38	0.36	0.36	0.30	0.40	0.39	0.39	0.38	0.37	0.39	0.40	0.40	0.38
元素平衡	4.06	6.37	6.81	6.05	10.95	3.03	3.66	4.59	3.99	7.23	3.29	8.66	7.81

资料来源：信达期货研发中心

从供需平衡角度跟踪，可以发现年初至今中国镍元素依旧处于过剩状态，主要的变量是纯镍和高冰镍的进口增量高于预期，以及因为镍铁可获得行下降以及价格高企，使得不锈钢厂家被迫转向非原料路线。但是细分子来看，印尼高冰镍的产量其实在持续下降，即使存在部分镍铁转高冰镍的产量出现，但依旧无法弥补元素供应不足带来的产量下降，预计会逐渐影响

图 31：LME 库存

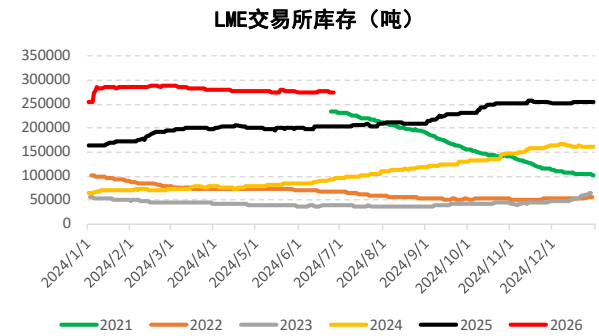
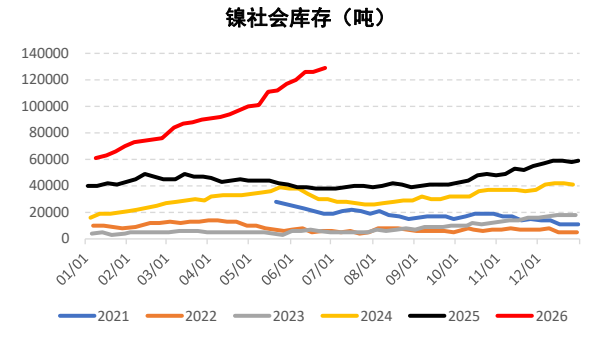


图 33：镍社会库存



资料来源：Wind，信达期货研发中心

中国高冰镍实际可进口量；而纯镍方面，进入6月之后国内镍价持续低于海外，进口窗口持续保持关闭，必然影响到6月纯镍实际进口量；供应端的两大增量皆不可持续，而需求端三元前驱体产销远高于市场预期，叠加不锈钢利润大幅上升，需求预期具有极强韧性。从基本面的角度来看，供需转向的拐点可能已经接近，但受到宏观情绪压制以及当前基本面惯性所致，做多暂时还需要等待机会。

四、观点与建议

供应：进入六月之后，镍矿的离港量和到港再次出现大幅增长，而从船运周期来看，5月的离港高港跟对对应6月的进口量，而6月的离港和到港可能会再次拉高7月的进口总量。总体来看，国内镍矿逐渐走向供应过剩。印尼境内的中间品产量减少已经开始有效影响到中国的进口量，湿法中间品方面，出现较为明显的环比下降，并且已经开始出现同比减量。而火法方面高冰镍的进口量维持在极高的同比增量，但环比的超大幅减量同样不可忽视。镍矿配额产量不足的影响已经开始向下游蔓延。镍铁总供应出现明显下降，并将延续。电积镍产量延续减少，当前产量已经低于2025年同期，而开工率再破新低，一方面说明中国的精炼镍总体产能依旧在释放，但另一方面也说明厂家的开工意愿并不强。预计中国能够进口到的中间品和镍铁总量将有明显下降，后续或继续拉低电积镍的产量。

需求：下游三元角度，从三元前驱体耗镍量和三原料材料产量角度来看，对镍需求并未随着新能源汽车内需和销售萎缩而下降，反而延续了非常好的同比增长效率，总体来看，三元电池的终端需求或具有较强韧性，与年初时市场的悲观预期严重不符。与镍相关度最高的300系不锈钢已经出现了产量的同、环比增长，而在原材料受限的情况下，现实端不锈钢产量延续扩大，利润维持高位，这也意味着终端需求的坚挺。预计进入到7月之后库存将持续季节性去化，需求方面可能延续强势，而供应端可能因为印尼镍铁减产而原材料受限，不锈钢已经传出减产消息，之后可能会延续不锈钢库存去化。需求端总体来看，不锈钢和三元电池两大主要下游的产销皆有较强韧性，预计将对镍元素形成持续偏强的消耗。

库存与结构：根据需求端总体来看，不锈钢和三元电池两大主要下游的产销皆有较强韧性，预计将对镍元素形成持续偏强的消耗，而供应端已经见顶，预计在7月就可能迎来库存拐点。期现和月间维持Contango结构，之后C结构或将走浅。

结论：基本面利多趋势强化，但受到宏观情绪压制以及当前基本面惯性所致，做多暂时还需要等待机会。

操作建议：暂时观望，镍价低于12.5万/吨后开始轻仓布局，12万/吨以下加大仓位

风险提示：印尼镍矿于7月开始审批增量配额，如增量超过8000万吨，则可能导致镍价大幅下跌。

免责声明

本报告由信达期货有限公司（以下简称“信达期货”）制作及发布。

本公司已取得期货交易咨询业务资格，交易咨询业务资格：证监许可【2011】1445号。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且信达期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。同时，本公司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。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且信达期货不会因接收人收到此报告而视其为客户。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者信达期货未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

除非另有说明，信达期货拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经信达期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为信达期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经信达期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

【信达期货简介】

信达期货有限公司是专营国内期货业务的有限责任公司，系经中国证券监督管理委员会核发《经营期货业务许可证》，浙江省工商行政管理局核准登记注册（统一社会信用代码：913300001000226378），由信达证券股份有限公司全资控股，注册资本6亿元人民币，是国内规范化、信誉高的大型期货公司之一。公司现为中国金融期货交易所全面结算会员单位，为上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所全权会员单位，为中国证券业协会观察员、上海国际能源交易中心会员、中国证券投资基金业协会观察会员。

【全国分支机构】

■分支机构分布

CINDA FUTURES



公司分支机构分布

11家分公司 7家营业部

金华分公司、台州分公司、深圳分公司
 福建分公司、苏州分公司、四川分公司
 宁波分公司、东北分公司、广东分公司
 上海分公司、湖北分公司

北京营业部、上海营业部、哈尔滨营业部
 大连营业部、石家庄营业部
 乐清营业部、富阳营业部





扫一扫

下载 "信达期货赢+" App

安卓版

iOS版