

硫磺溢价走弱叠加配额宽松预期发酵，镍价破位下跌 ——招期基本金属镍产业链周报

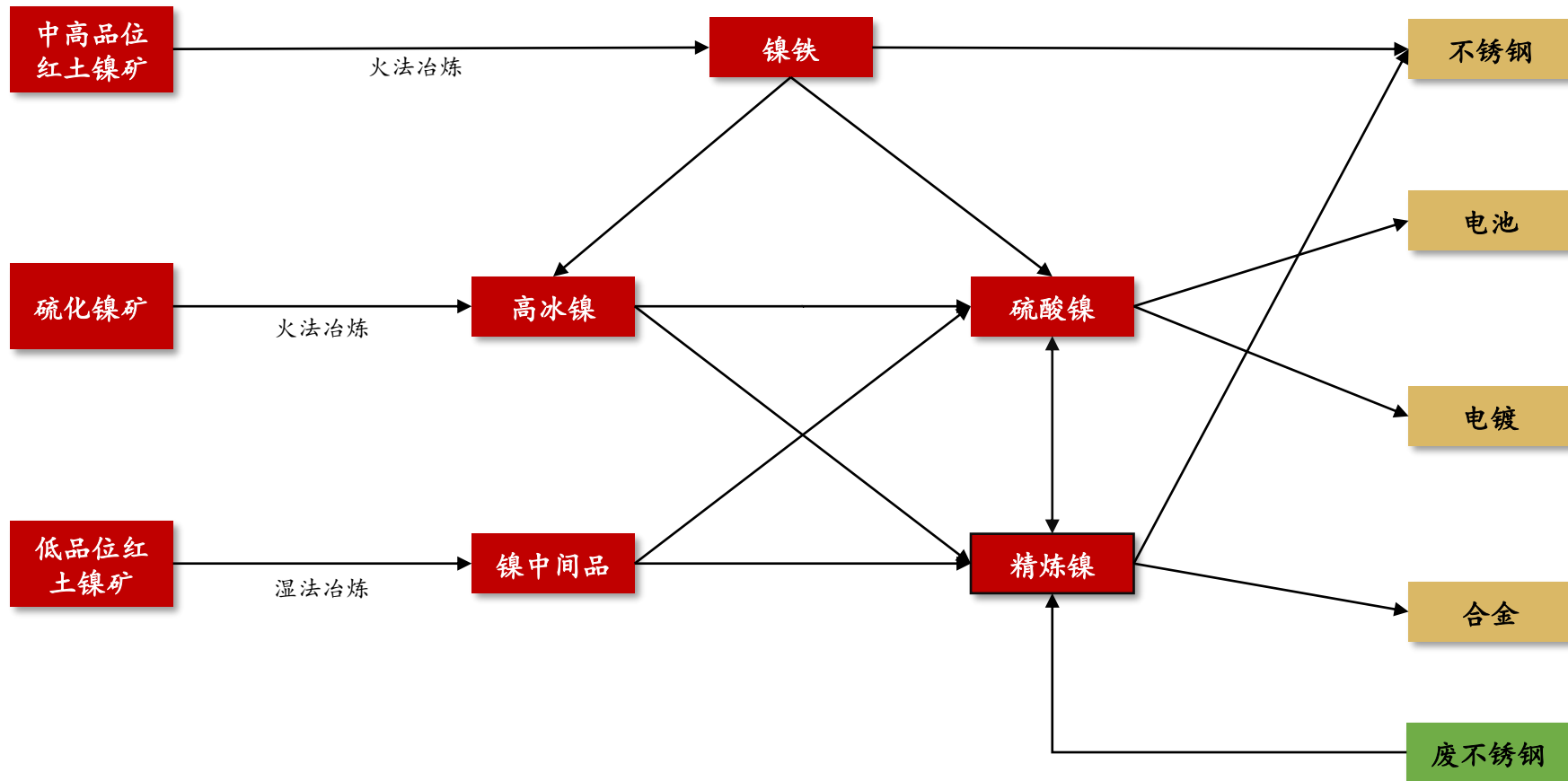
(2026年06月22日-2026年06月28日)

- 研究员-杨贺淋
- yanghelin@cmschina.com.cn
- 联系电话：15140444500
- 资格证号：Z0023790

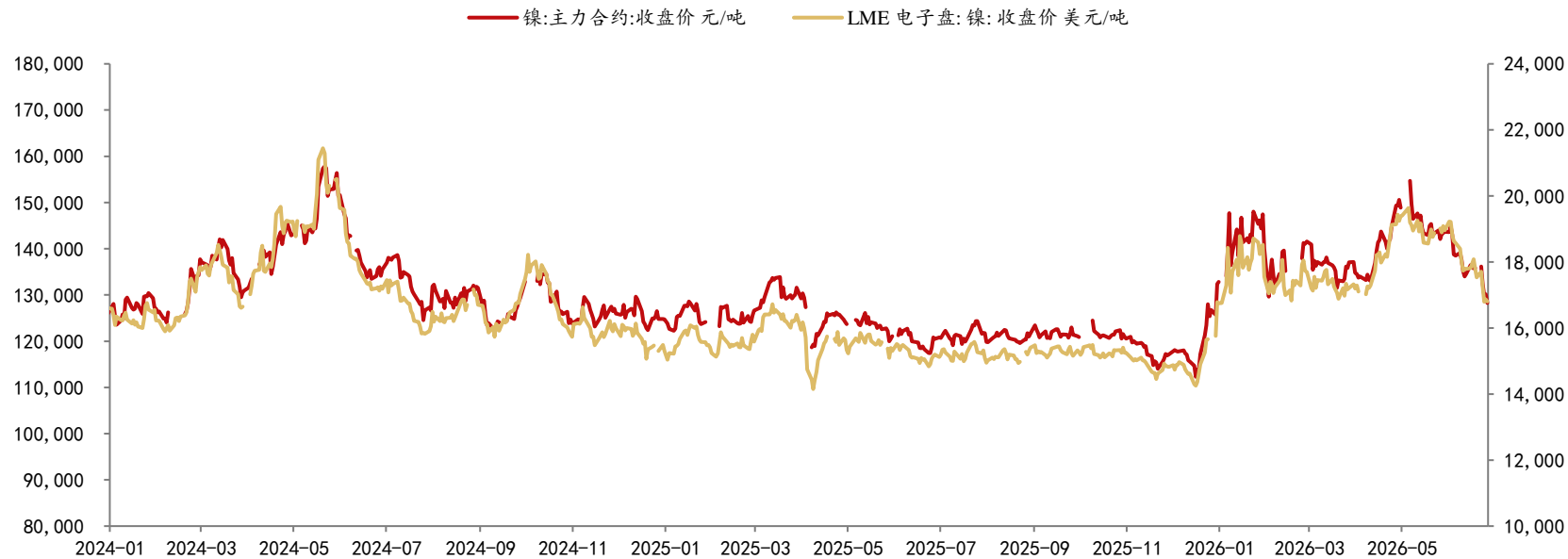
CMF  招商期货

2026年06月28日

01 周度回顾

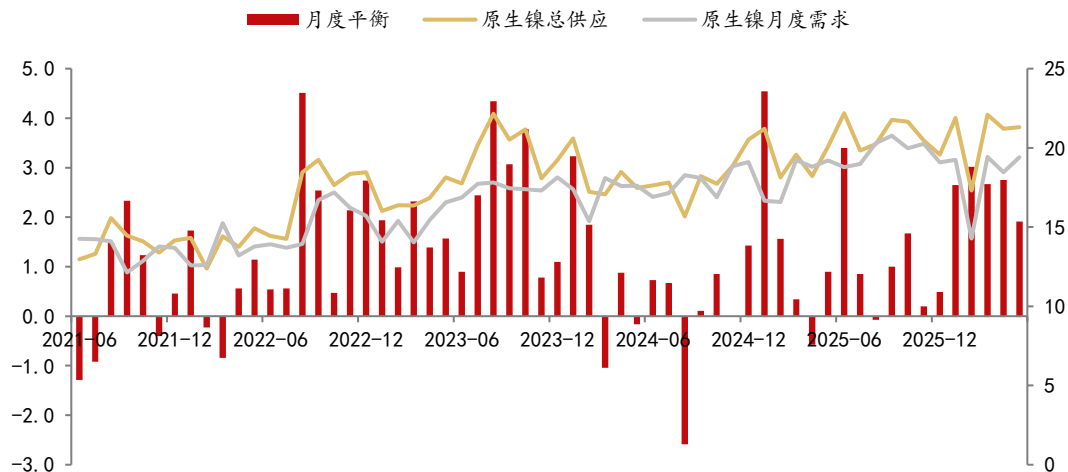


观点	定性	详情
核心观点	震荡偏弱	<p>市场周评：本周沪镍主力合约收于129060（-6780）元/吨，周环比-5.0%</p> <p>基本面：宏观层面，美联储6月FOMC会议释放鹰派信号，点阵图暗示年内加息预期，美元指数突破101，有色金属承压。镍矿方面，本周印尼RKAB宽松预期发酵，周四印尼矿产与煤炭总局局长澄清2026年镍矿RKAB总配额尚未最终确定，政府仍按官方评估机制审核企业修订申请，具体数字未定，重点是评估产业实际需求而非放宽限制，RKAB修订窗口期定于7月1日至31日开放，所有调整须经全面审查。成本端方面，国际硫磺市场地缘溢价逐步除清，但供应扰动并未结束，短期海峡船舶通航量有所改善，但供应扰动仍持续。硫酸CIF印尼价格回落成本端支撑边际走弱。精炼镍方面，库存及仓单进一步累库，过剩压力持续，下游刚需采购趋于平稳，需求疲软使镍价承压。当前镍价呈宏观利空与成本支撑博弈，成本端支撑预期走弱，预计价格震荡偏弱</p> <p>交易策略：预计短期价格在宏观利空、配额审批下发压制价格，预计价格震荡偏弱</p> <p>风险提示：印尼镍矿配额落地宽松于预期，美伊冲突预期反复，需求不及预期</p>
		<p>本周沪镍主力合约收于129060（-6780）元/吨，周环比-5.0%，伦镍收于16610（-1225）美元/吨，周环比-6.9%；金川镍现货价128900元/吨，周环比-6.0%，电解镍现货价128000元/吨，周环比-6.1%</p>
价格	中性	宏观方面，美联储6月FOMC会议释放鹰派信号，点阵图暗示年内加息预期，美元指数突破101，有色金属承压
宏观	偏空	<p>沪镍：金川镍升水走弱至+1,350元/吨，进口镍贴水持平至-300元/吨；沪镍主力平值期权IV回升至0.21，持仓量减少至33.56（+0.21）万手</p> <p>伦镍：伦镍基差走强至-180美元/吨，LME镍3持仓量减少至24.8（-0.7）万手，投资金净持仓为25859（-2386）手，商业企业净持仓为-24177（+1385）手</p>
估值	中性	本周沪镍仓单为97057（+3102）手，国内镍库存为125437（+3219）吨，伦镍仓单外库存为274806（-1386）手；
库存	偏空	<p>精炼镍，精炼镍5月产量为33600吨，同比-4.9%，环比-9.4%，国内开工率回落至56%；4月电解镍净进口为34448吨</p> <p>矿端，镍矿成本方面，国际油价小幅回落，矿山采运成本略有缓解；然而现货运费仍维持高位，贸易商普遍期待CIF印尼及CIF中国航线运费能在未来数周内有所回落，但当前尚未见实质性松动，矿方出货成本压力整体未减。中国镍矿港口库存为941（+58）万湿吨，环比+6.6%，4月中国镍矿进口为595.9万吨，同比+52.8%</p> <p>中间品，MHP及高冰镍系数高位运行，5月印尼高冰镍产量为14705万镍吨，环比+22.8%，MHP产量为4576万镍吨，环比+1.5%；MHP贴水高冰镍价差走弱为86美元/镍吨</p> <p>镍铁，印尼NPI FOB高位回升为147.6美元/镍点，周环比+0.1%；5月高镍生铁合计产量为15.0万镍吨，环比+0.5%，本周国内高镍生铁库存为9.9（-0.2）万吨</p> <p>硫酸镍，5月硫酸镍产量为30714吨吨，环比+1.4%，电池级硫酸镍较镍板溢价回升为16995.5（+5131.8）元/镍吨；硫酸镍生产利润回升</p>
供应	中性	<p>中间品生产成本：本周硫酸CIF印尼价格下降为1150（-125）美元/吨；原料成本抬升，5月高冰镍成本抬升至16959美元/金属吨，环比+3.7%，印尼MHP生产成本为19281美元/金属吨，环比+17.0%</p> <p>镍铁价差：NPI较纯镍贴水上升至-147元/镍点，NPI转产高冰镍理论利润回落至-5024元/镍吨，高镍生铁较不锈钢溢价回落至59.2元/镍吨，镍生铁RKEF完全成本利润率回暖</p> <p>硫酸镍溢价：硫酸镍较纯镍溢价回落至16705元/吨，中国硫酸镍生产利润走弱</p>
价差、成本	偏多	<p>5月中国及印尼不锈钢产量为411万吨，同比+10%，本周中国不锈钢库存回落至93.28万吨，环比+0.06万吨</p>
需求-不锈钢	偏空	5月国内锂电装机量为71.9GWh，环比+15.2%，同比+26%；三元电池装机量为13.4GWh，环比+17%，同比+28%，容量占锂电池比例持平为19%
需求-三元	偏空	



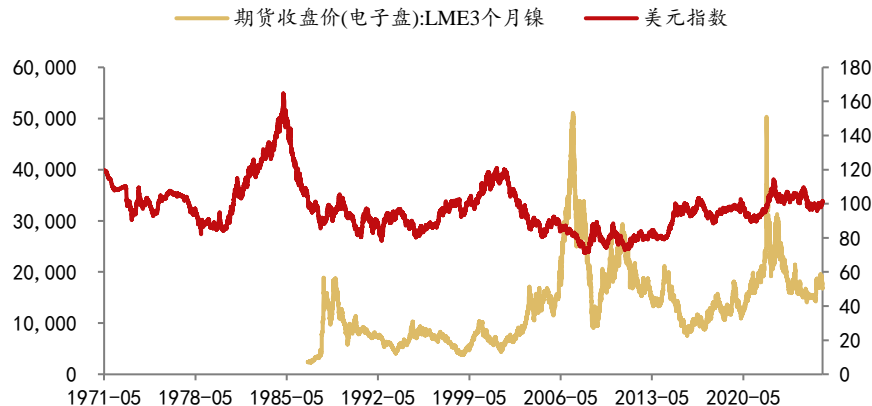
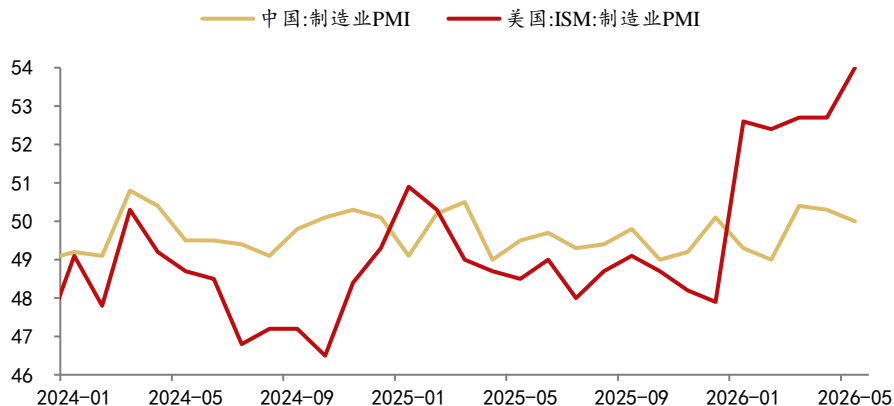
周度产业链价格：下跌

环节	指标	单位	2026-06-26	2026-06-18	环比
精炼镍	SMM 1#电解镍	元/吨	128,000.0	136,250.0	-6.1%
	1#金川镍	元/吨	128,900.0	137,200.0	-6.0%
	1#进口镍	元/吨	127,250.0	135,500.0	-6.1%
	SMM电积镍	元/吨	127,400.0	135,700.0	-6.1%
	镍豆	元/吨	127,600.0	135,850.0	-6.1%
镍矿	印尼内贸红土镍矿1.3% (到厂价)	美元/湿吨	32.0	32.0	0.0%
	印尼内贸红土镍矿1.6% (到厂价)	美元/湿吨	75.7	76.3	-0.8%
	菲律宾红土镍矿1.3% (CIF)	美元/湿吨	49.0	49.0	0.0%
	菲律宾红土镍矿1.4% (CIF)	美元/湿吨	57.0	57.0	0.0%
	菲律宾红土镍矿1.5% (CIF)	美元/湿吨	65.0	65.0	0.0%
	SMM菲律宾1.3%红土镍矿 (CIF印尼)	美元/湿吨	45.5	48.0	-5.2%
	SMM菲律宾1.4%红土镍矿 (CIF印尼)	美元/湿吨	55.5	56.0	-0.9%
中间品	印尼MHP 镍 FOB价格	美元/镍吨	15,851.0	16,326.0	-2.9%
	SMM 印尼MHP钴 FOB价格	美元/钴金属吨	51,475.0	51,353.0	0.2%
	MHP钴元素计价系数, 对SMM电解钴鹿特丹仓库	%	97.0	95.0	2.1%
硫酸镍	印尼高冰镍FOB价格	美元/镍吨	15,936.0	16,412.0	-2.9%
	电池级硫酸镍	元/吨	32,400.0	33,560.0	-3.5%
	电镀级硫酸镍	元/吨	34,750.0	34,750.0	0.0%
镍生铁	8-10%高镍生铁 (出厂价)	元/镍点	1,131.5	1,133.5	-0.2%
	10-12%高镍生铁 (出厂价)	元/镍点	1,141.0	1,149.5	-0.7%
	10-12%印尼高镍生铁 (到港含税)	元/镍点	1,147.5	1,153.0	-0.5%
	12-14%印尼高镍生铁 (到港含税)	元/镍点	1,188.0	1,190.5	-0.2%
	印尼NPI FOB指数	美元/镍点	146.8	148.1	-0.9%
不锈钢	Ni ≥ 14%印尼高镍生铁 (到港含税)	元/镍点	1,206.0	1,208.5	-0.2%
	304/2B 卷-毛边 (无锡) 平均价	元/吨	15,150.0	15,250.0	-0.7%
	304/2B卷-切边 (无锡)-平均价	元/吨	15,750.0	15,750.0	0.0%
	304/No. 1卷 (无锡)-平均价	元/吨	14,525.0	14,600.0	-0.5%
	304边料 (上海)-平均价	元/吨	10,500.0	10,550.0	-0.5%
镍辅料	硫磺 (CIF印尼) - 平均价	美元/吨	1,150.0	1,275.0	-9.8%
	液碱 (CIF印尼) - 平均价	美元/吨	430.0	430.0	0.0%

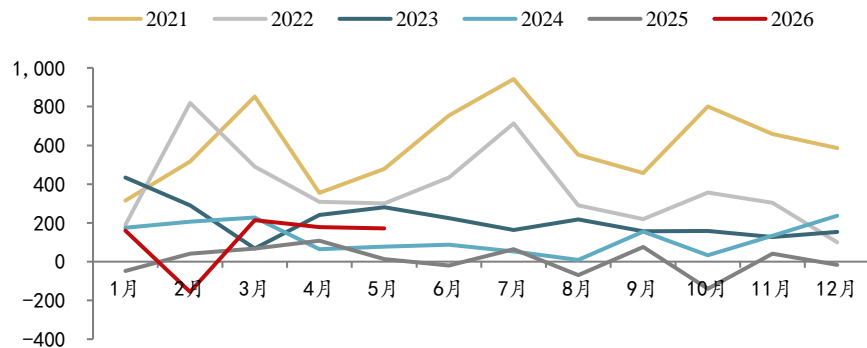


02 行业分析： 镍-宏观、供给、需求

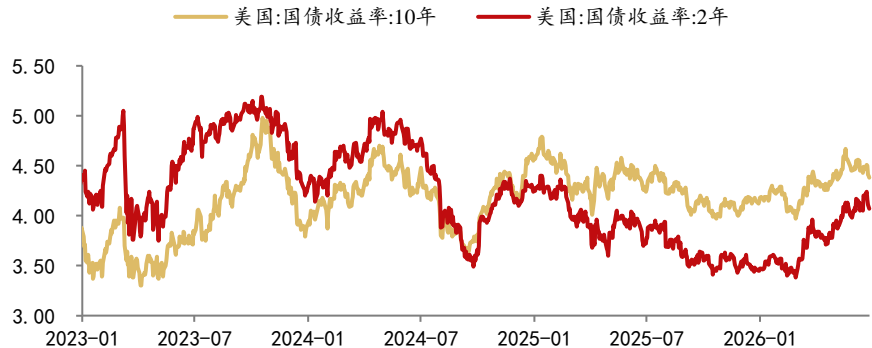
镍：宏观：美国5月制造业PMI升至54，新增非农数据超预期，10y美债收益率再次回升至4.55%



美国新增非农就业人数 (千人)

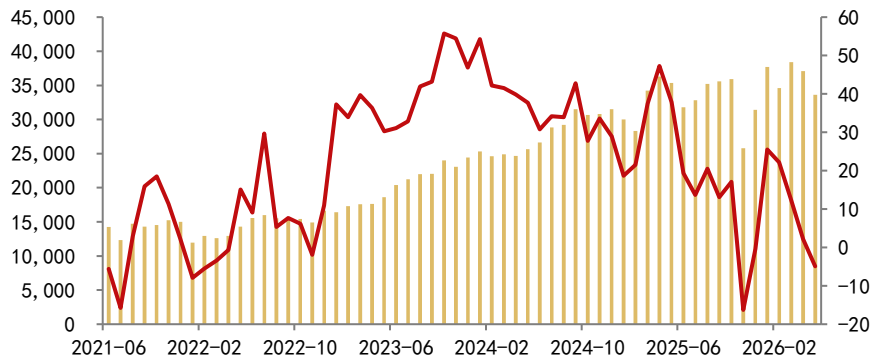


美国长短期国债收益率 (%)

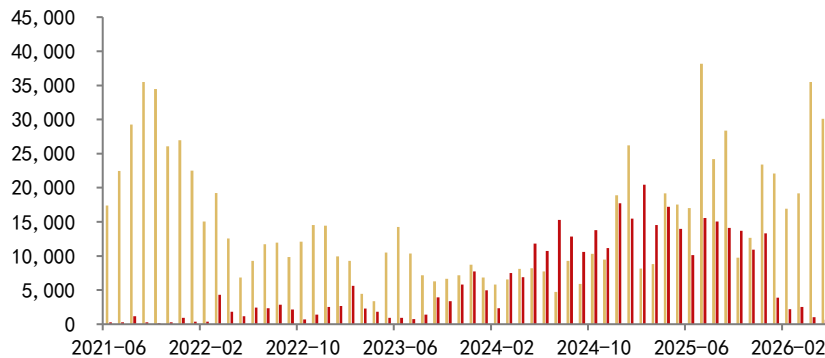


镍：产量&进口：精炼镍5月产量为33600吨，同比-4.9%，环比-9.4%，国内开工率回落至56%；4月电解镍净进口为34448吨

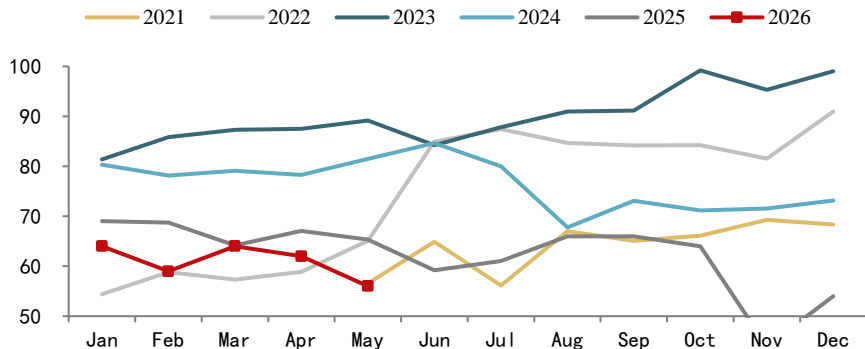
■ 精炼镍月度产量 (吨) — 同比



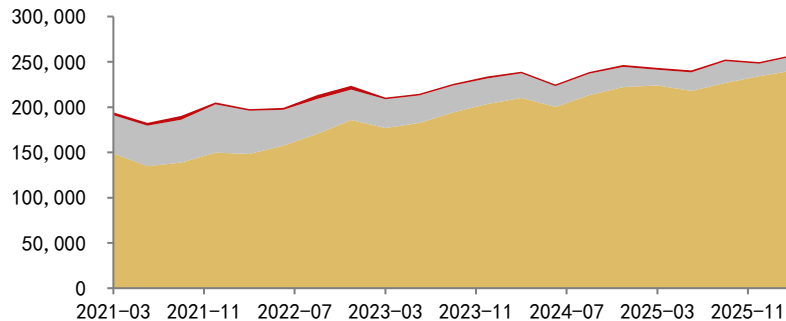
■ 电解镍月度进口量吨 ■ 电解镍月度出口量吨



精炼镍国内开工率 (%)



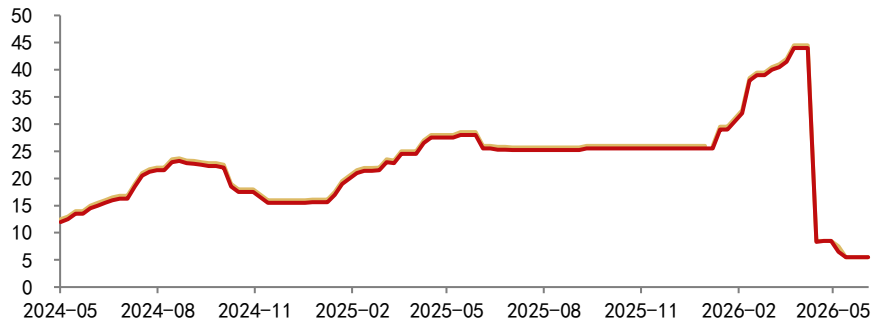
■ 全球镍板季度产量 (吨) ■ 全球镍豆镍粉季度产量 (吨)
■ 其他纯镍季度产量 (吨)



镍：供给：镍矿：印尼镍矿基准价上涨，冶炼厂被迫压缩内贸升水，印尼冶炼厂镍矿库存天数上修

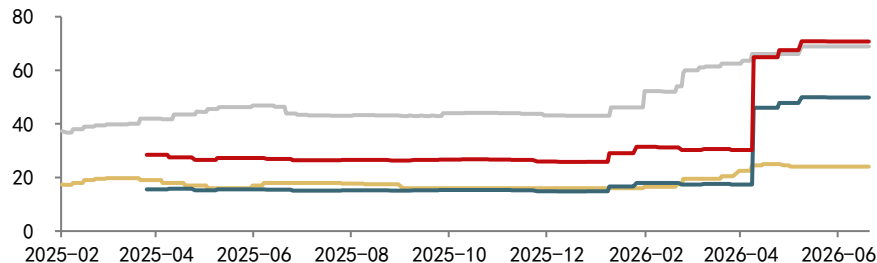


— 1.6%印尼内贸矿Premium (美元/湿吨)
— 1.5%印尼内贸矿Premium (美元/湿吨)

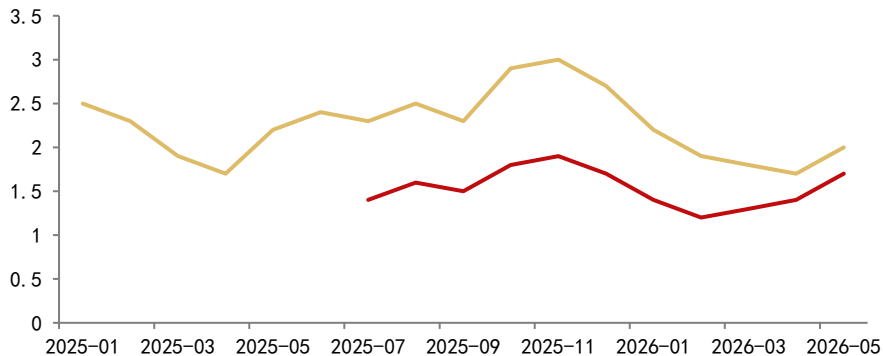


印尼内贸红土镍矿价格 (美元/湿吨)

— 1.2% (FOB) — 1.6% (FOB)
— HPM价格1.2%品位 — HPM价格1.6%品位

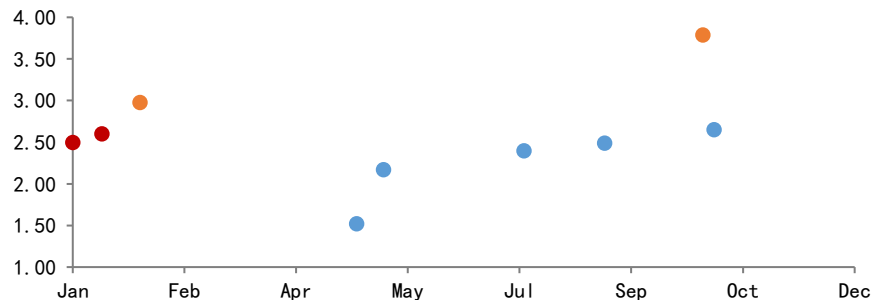


— SMM: 印尼冶炼厂火法矿库存: 月度 — SMM: 印尼冶炼厂湿法矿库存: 月度



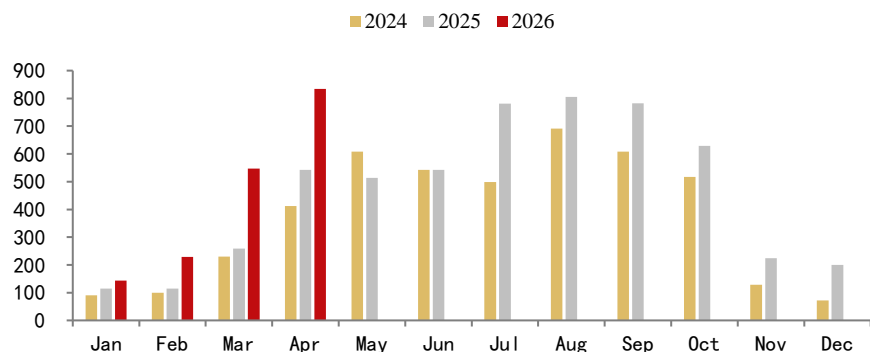
印尼镍矿RKAB配额全年累计公布量 (亿湿吨)

● 2024 ● 2025 ● 2026

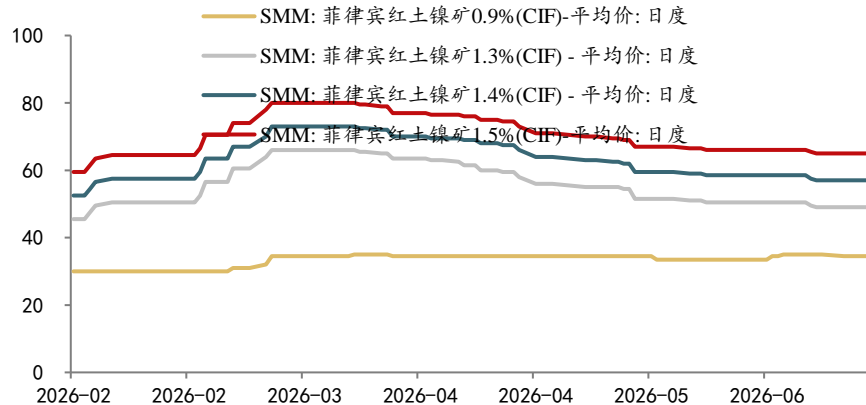
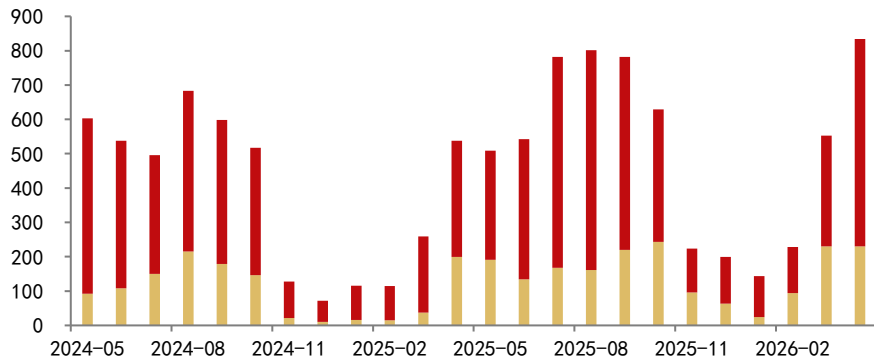


镍：供给：菲律宾镍矿价格持续下滑，带动国内生产成本走低；4月出口为834万吨，同比+53%

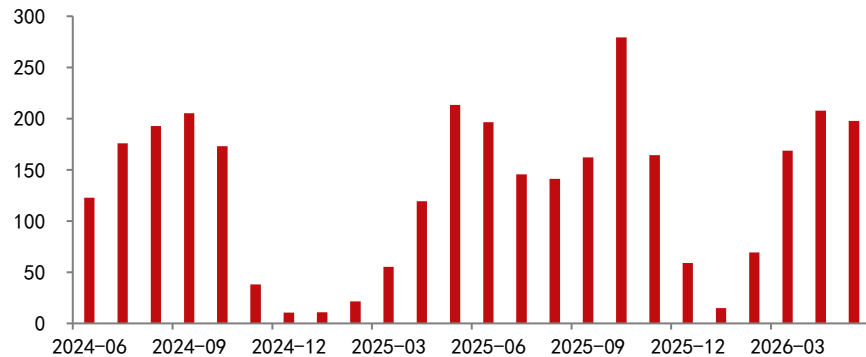
菲律宾镍矿出口（万湿吨）



■ 菲律宾镍矿出口→印尼（万湿吨） ■ 菲律宾镍矿出口→中国（万湿吨）



菲律宾到印尼镍矿月度发运量（万湿吨）

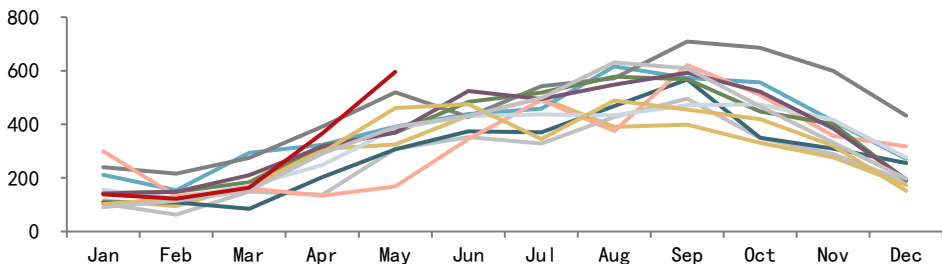


镍：供给：镍矿：中国镍矿港口库存为1014 (+73) 万湿吨，环比+7.8%，4月中国镍矿进口量为595.9万吨，同比+52.8%

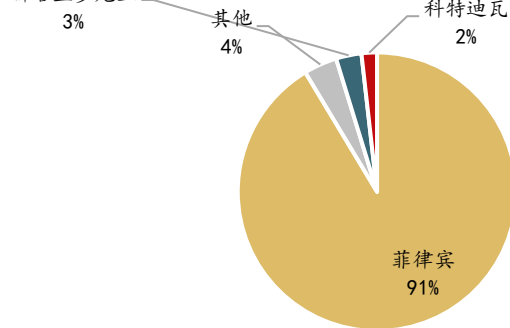


中国镍矿进口量 (万吨)

2015 2016 2017 2018 2019 2020
2021 2022 2023 2024 2025 2026

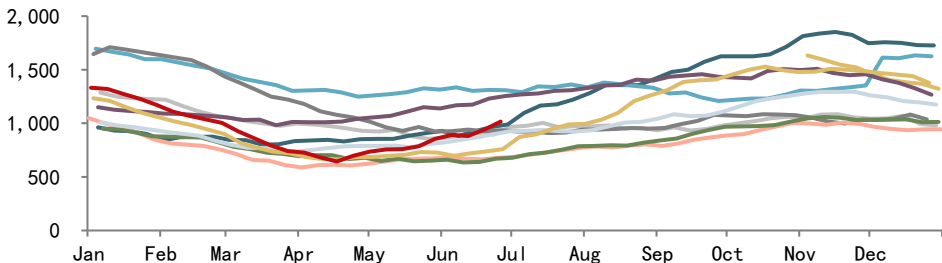


2025年中国镍矿进口量占比 (%)

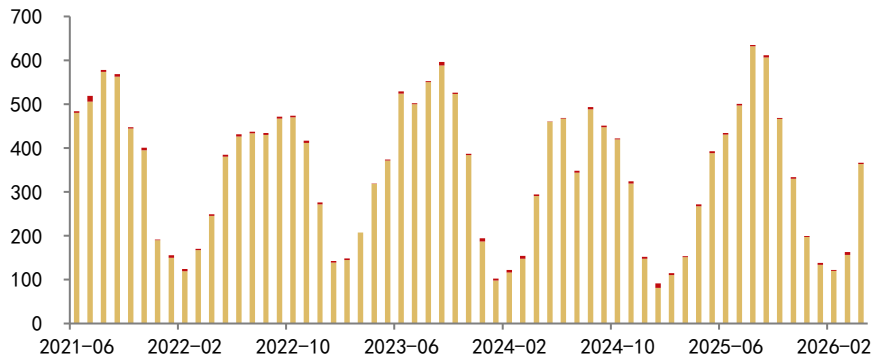


中国镍矿港口库存 (万湿吨)

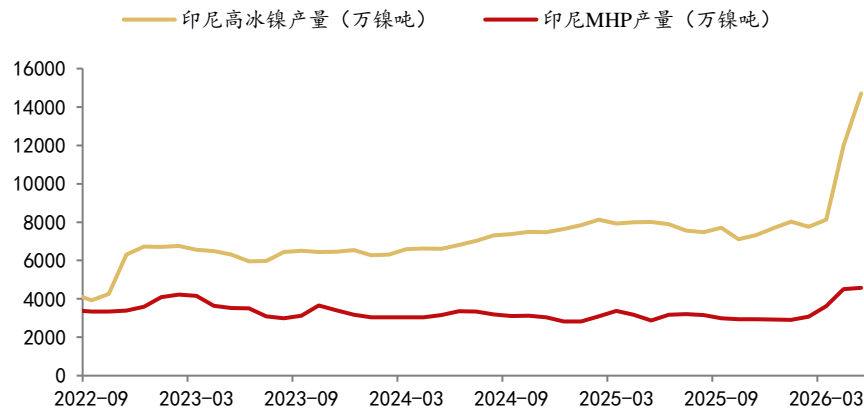
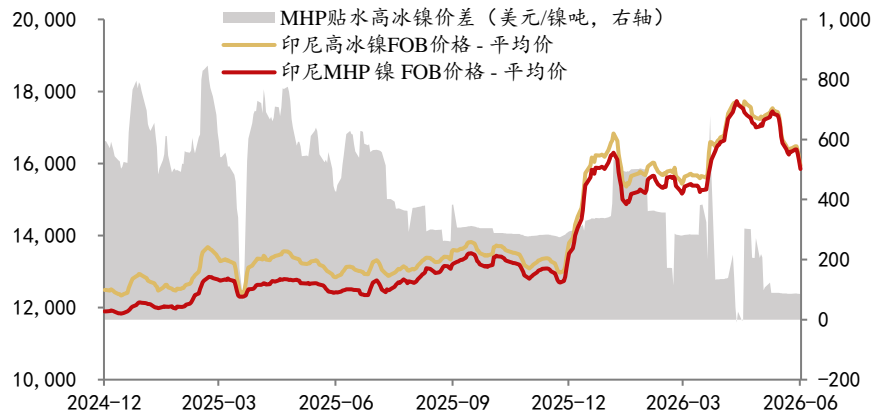
2016 2017 2018 2019 2020 2021
2022 2023 2024 2025 2026



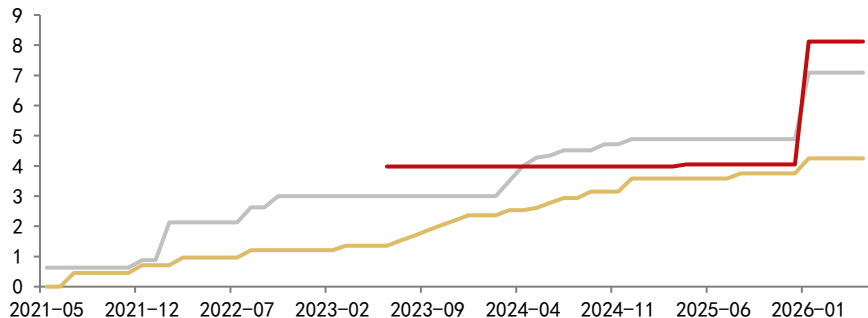
■ 红土镍矿中国月度进口量 (万吨) ■ 硫化镍矿中国月度进口量 (万吨)



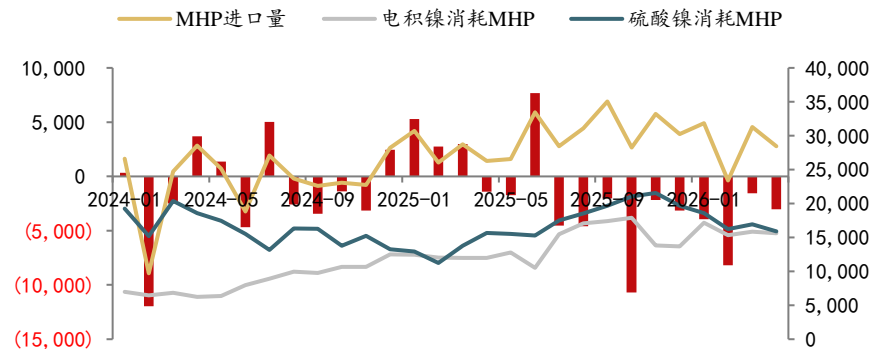
镍：供给：中间品：MHP及高冰镍系数高位运行，5月印尼高冰镍产量为14705万镍吨，环比+22.8% MHP产量为4576万镍吨 环比+1.5%；MHP贴水高冰镍价差走弱为86美元/镍吨



■ 印尼MHP月产能 (万镍吨) ■ 印尼高冰镍月产能
 ■ 印尼低冰镍产能 (万镍吨)

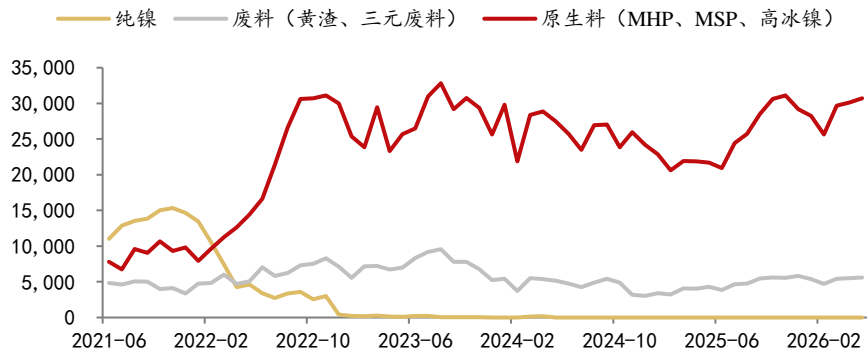


MHP月度平衡 (镍吨)

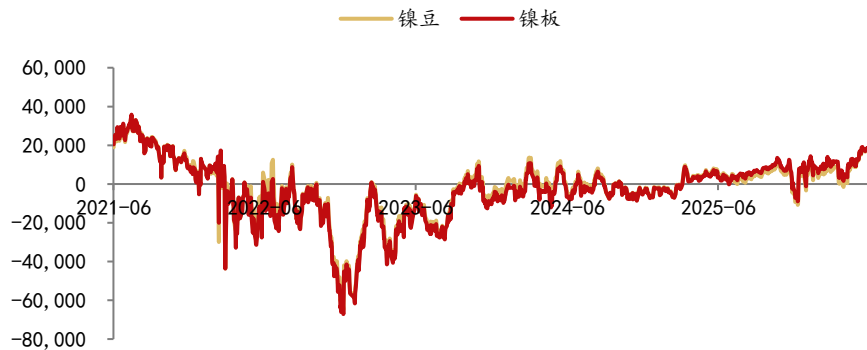


镍：供给：硫酸镍：5月硫酸镍产量为30714镍吨，环比+1.4%，电池级硫酸镍较镍板溢价回升为17045（-2066）元/镍吨；硫酸镍生产利润回升

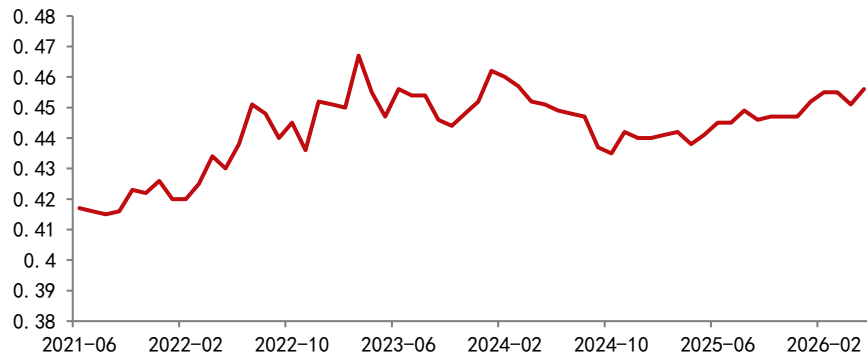
硫酸镍产量（金属吨）



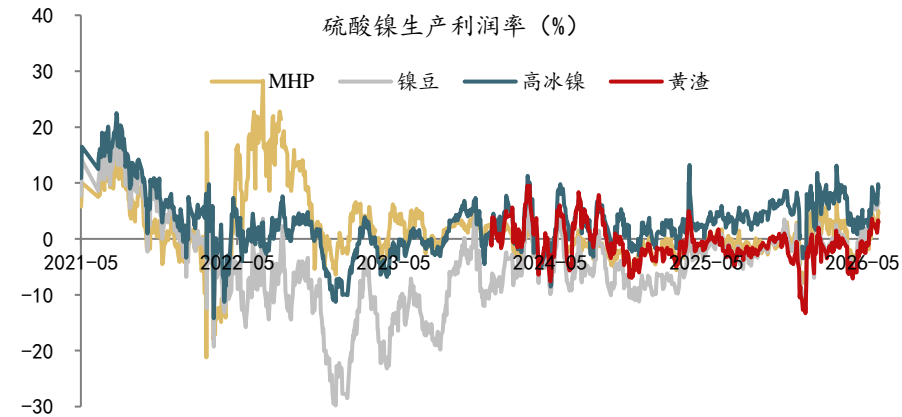
电池级硫酸镍较纯镍溢价（元/镍吨）



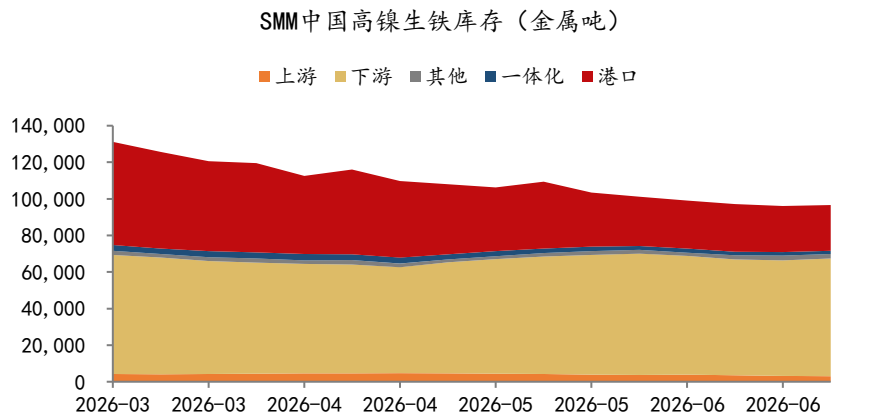
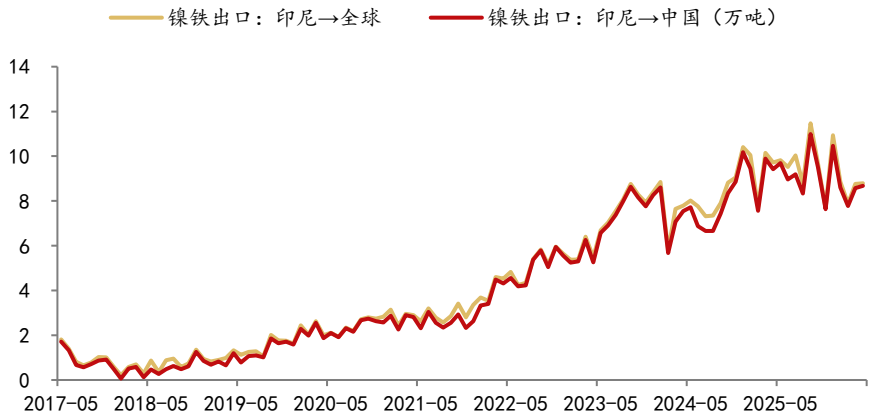
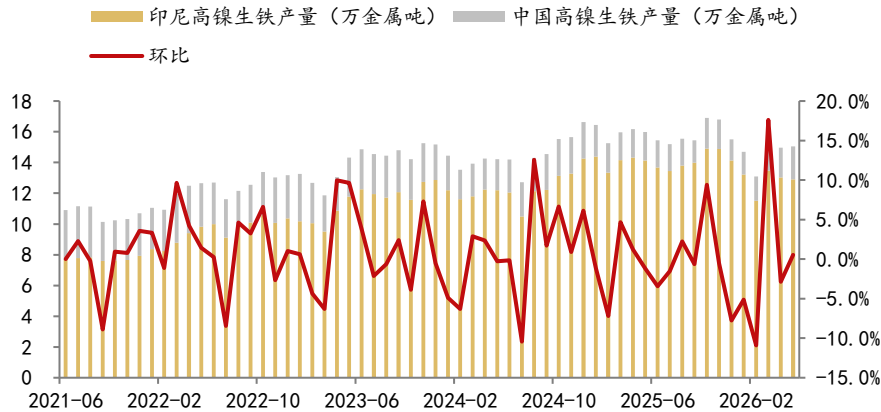
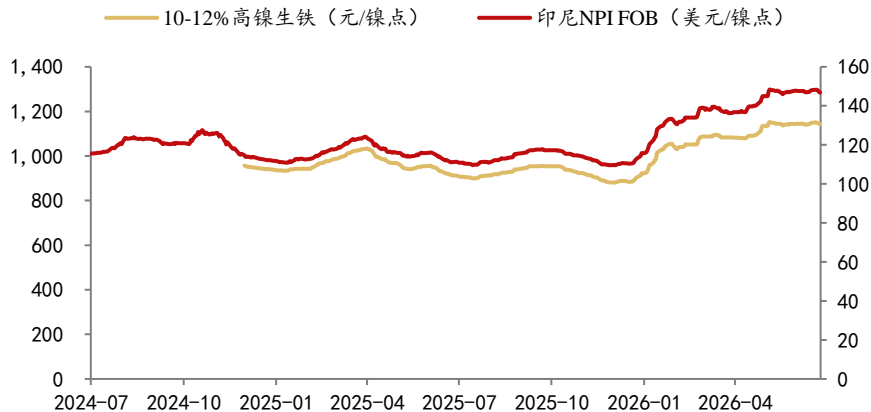
三元前驱月度加权耗镍量（镍吨/实物吨）



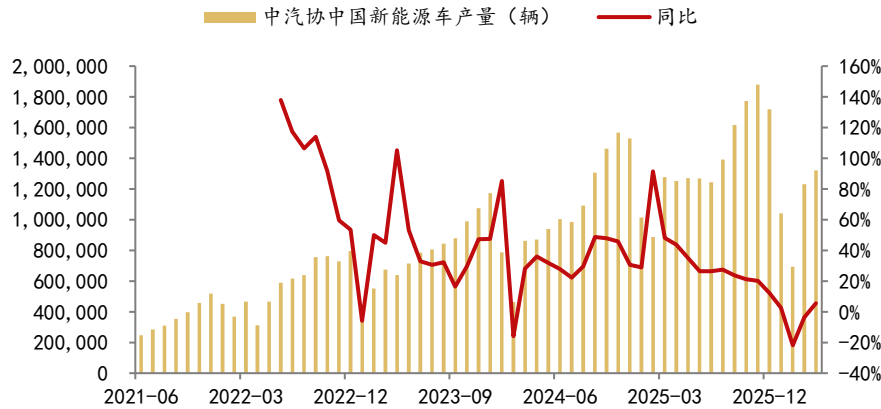
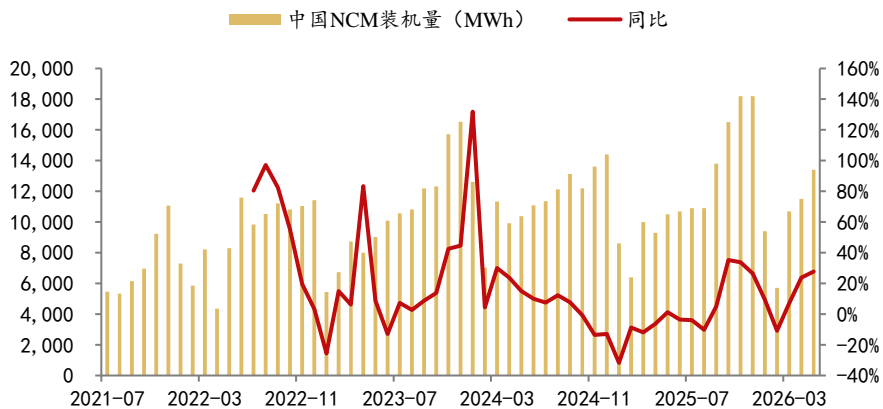
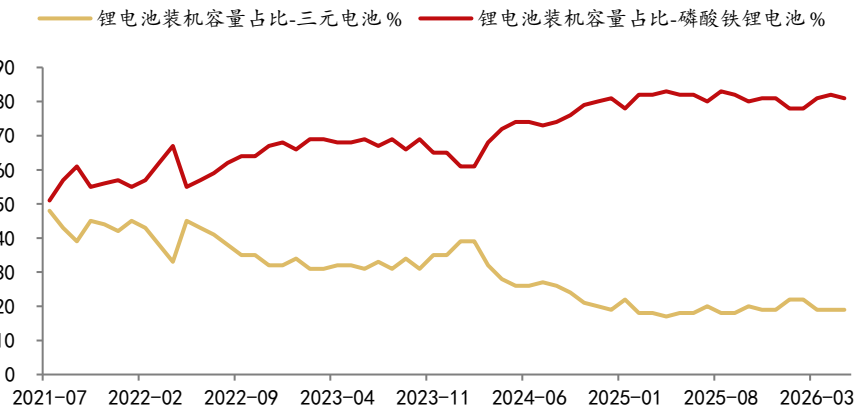
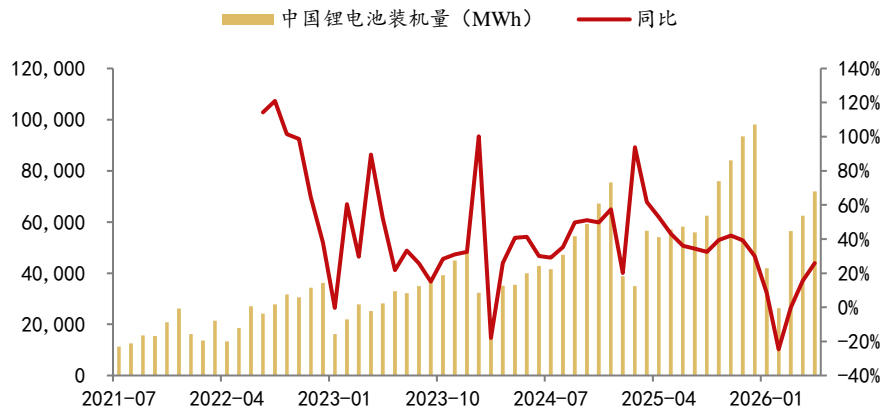
硫酸镍生产利润率（%）



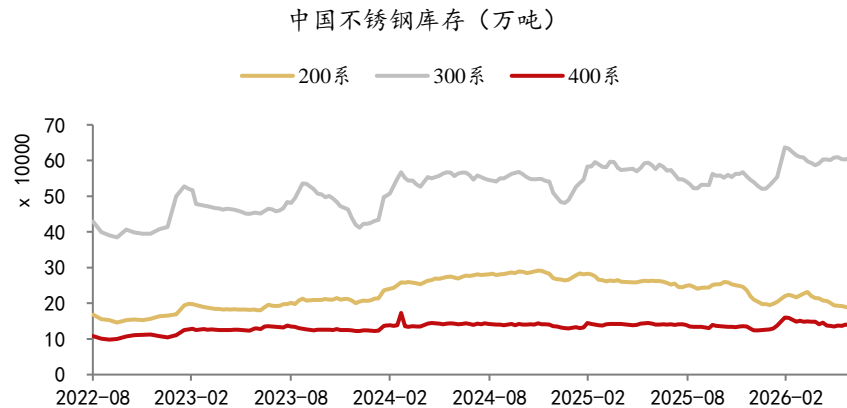
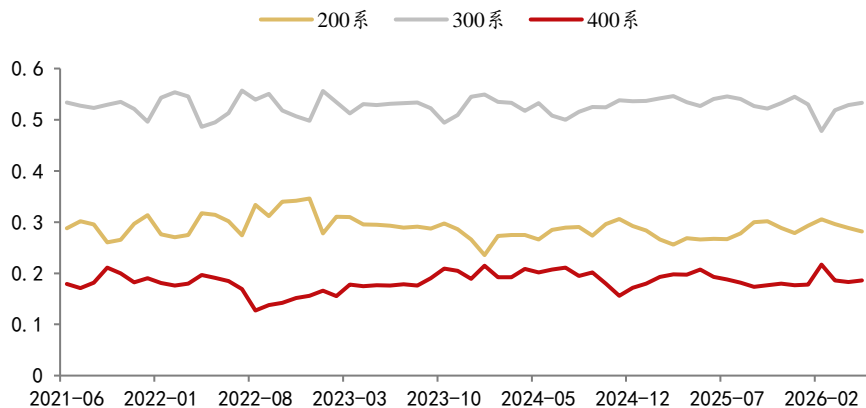
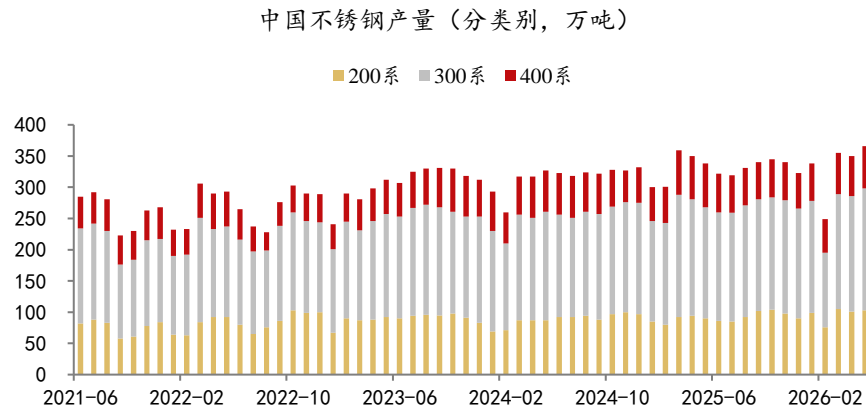
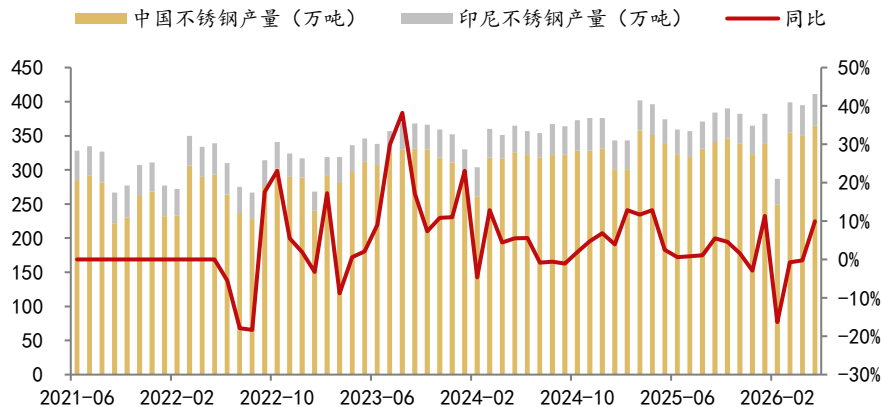
镍：供给：镍生铁：印尼NPI FOB高位回升为147.6美元/镍点，周环比+0.1%；5月高镍生铁合计产量为15.0万镍吨，环比+0.5%，本周国内高镍生铁库存为9.67 (-0.07) 万吨



镍：需求：三元：5月国内锂电装机量为71.9GWh，环比+15.2%，同比+26%；三元电池装机量为13.4GWh，环比+17%，同比+28%，容量占锂电池比例持平为19%



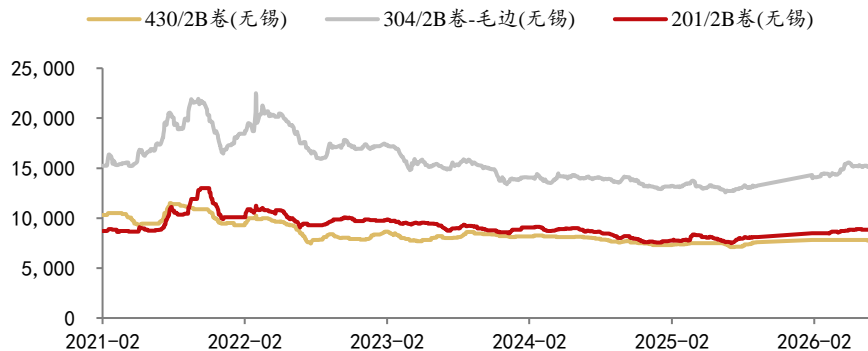
镍：需求：不锈钢：5月中国及印尼不锈钢产量为411万吨，同比+10%，本周中国不锈钢库存回落至93.28万吨，环比+0.06万吨



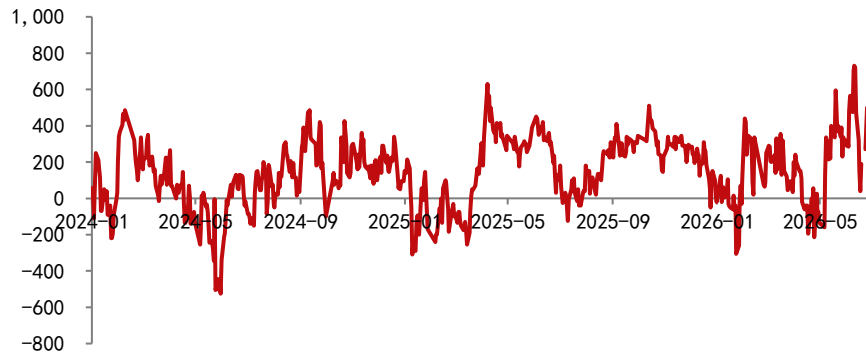
镍：需求：本周304不锈钢现货为15250元/吨，环比+0.5%；无锡现货升水走弱至+120元/吨，不锈钢现金成本抬升



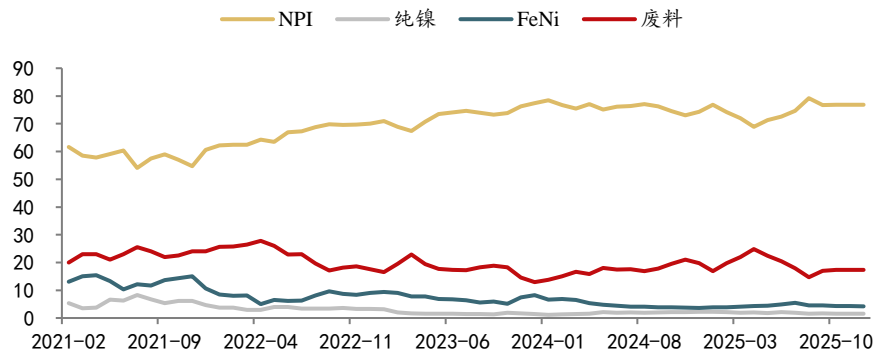
不锈钢价格（元/吨）



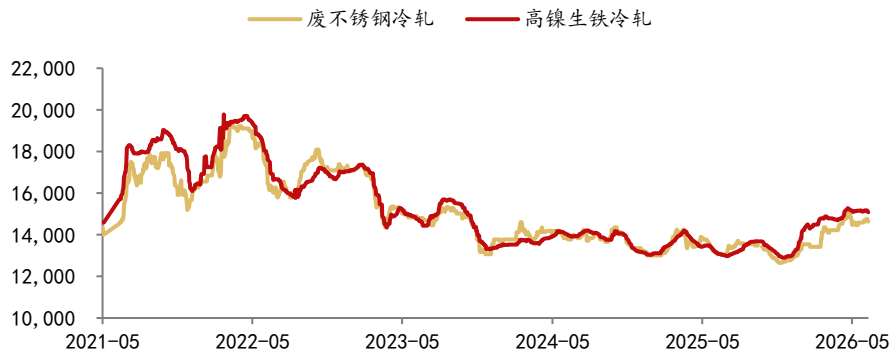
304/2B 卷-毛边(无锡) 现货升贴水（元/吨）



300系不锈钢原料使用占比（%）



不锈钢生产成本（元/吨）

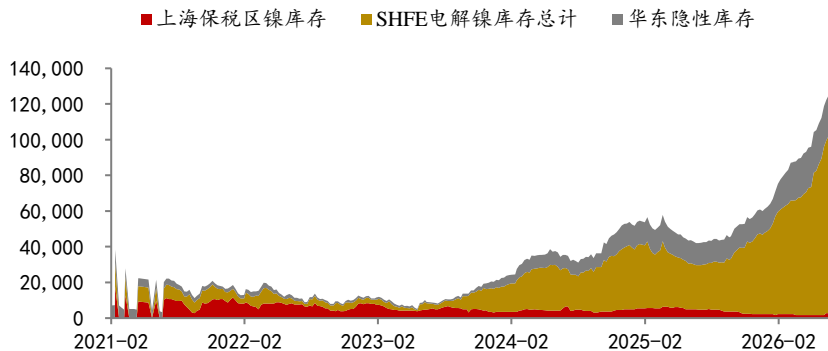


03 行业分析： 镍-库存、成本、估值

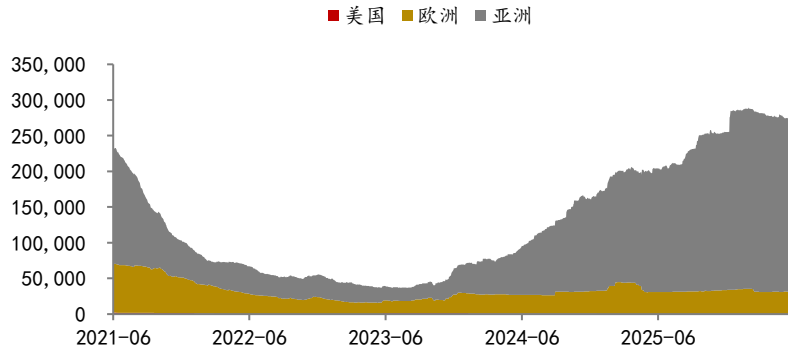
镍：本周沪镍仓单为97057 (+3102) 手，国内镍库存为125437 (+3219) 吨，伦镍仓单外库存为274806 (-1386) 手；



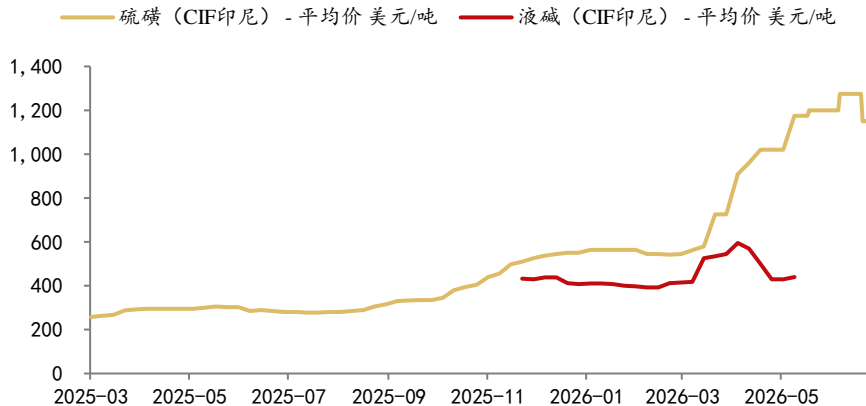
国内镍库存 (吨)



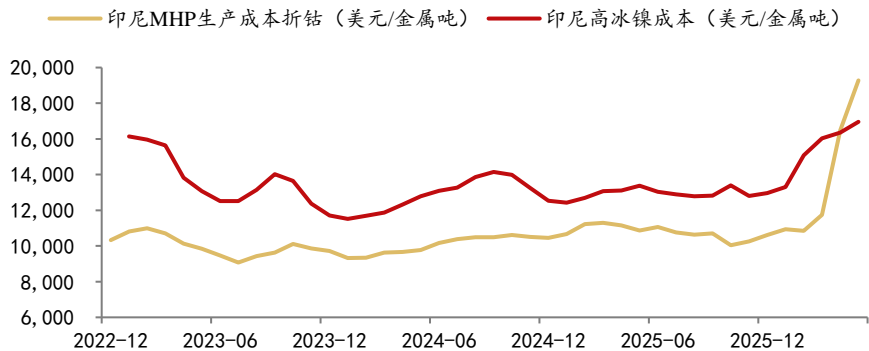
LME镍仓单外库存 (吨)



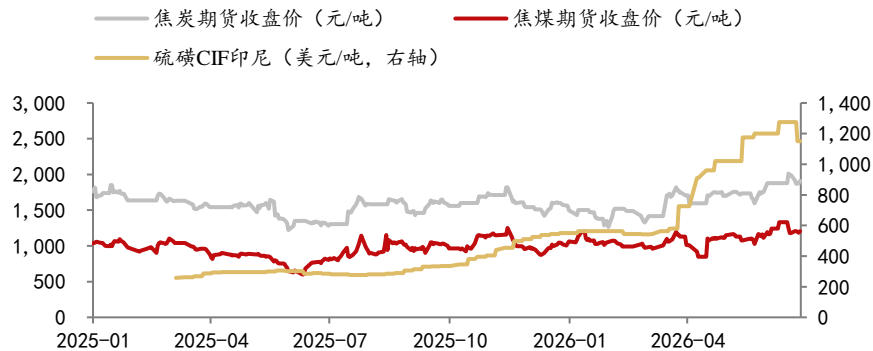
镍：成本：本周硫磺CIF印尼价格下降为1150 (-125) 美元/吨；原料成本抬升，5月高冰镍成本抬升至16959美元/金属吨，环比+3.7%，印尼MHP生产成本为19281美元/金属吨，环比+17.0%



印尼中间品生产成本 (美元/金属吨)

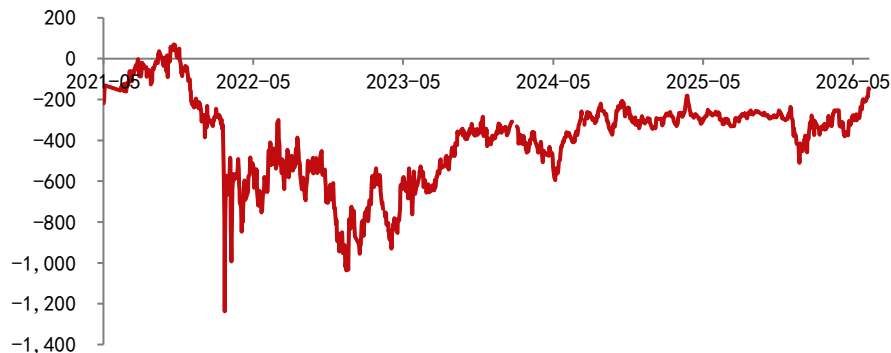


镍中间品生产成本抬升

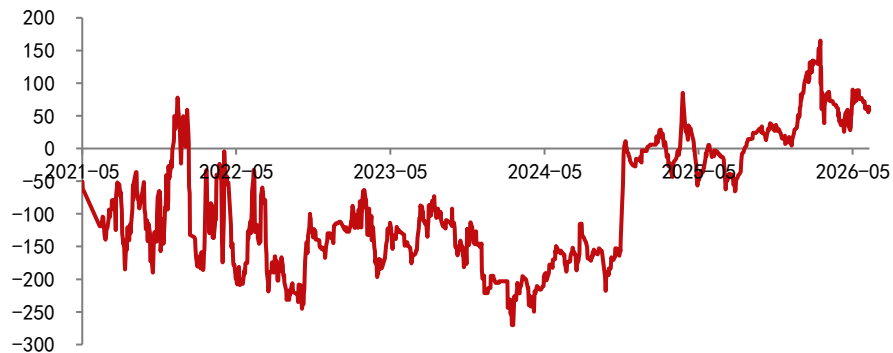


镍：成本：NPI较纯镍贴水上升至-147元/镍点，NPI转产高冰镍理论利润回落至-5024元/镍吨，高镍生铁较不锈钢溢价回落至59.2元/镍吨，镍生铁RKEF完全成本利润率回暖

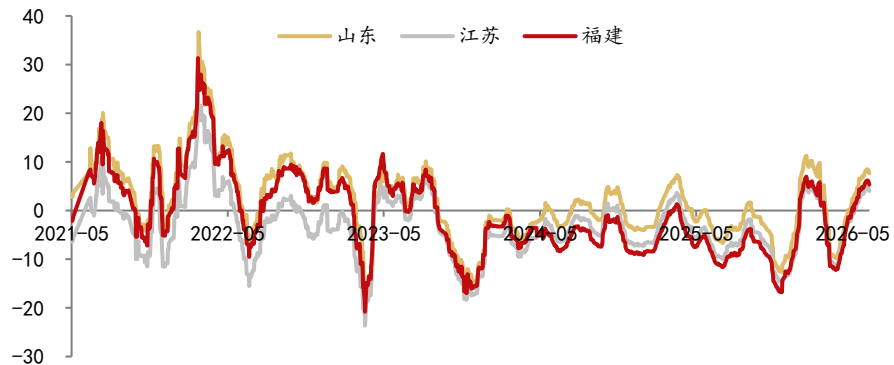
镍生铁较电解镍升贴水（元/镍点）



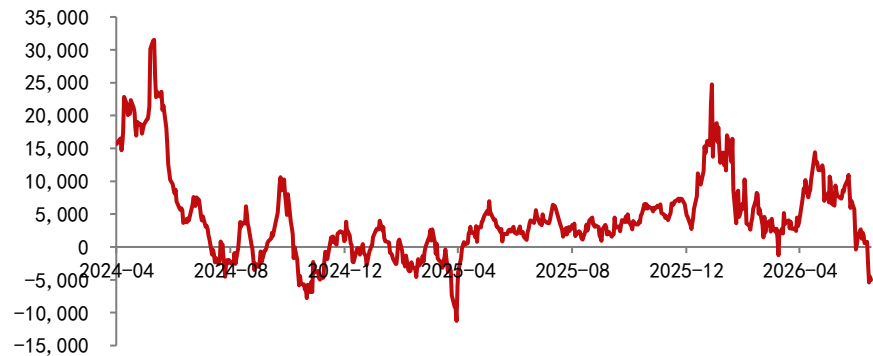
高镍生铁较304度不锈钢溢价（元/镍点）



镍生铁RKEF完全成本利润率（%）

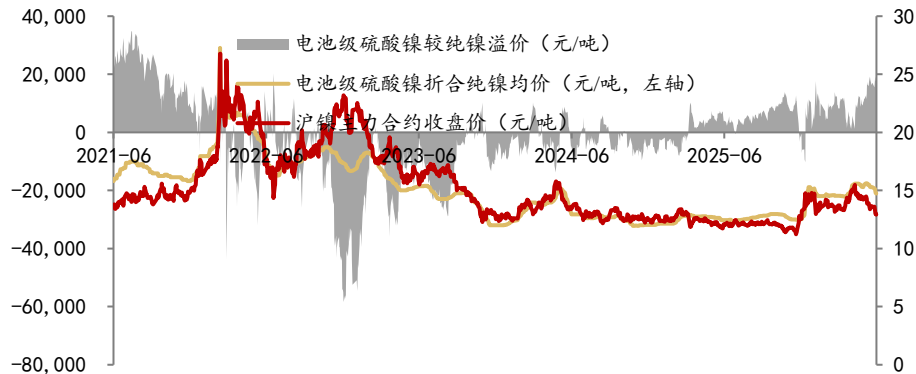


NPI转产高冰镍理论利润（元/镍吨）

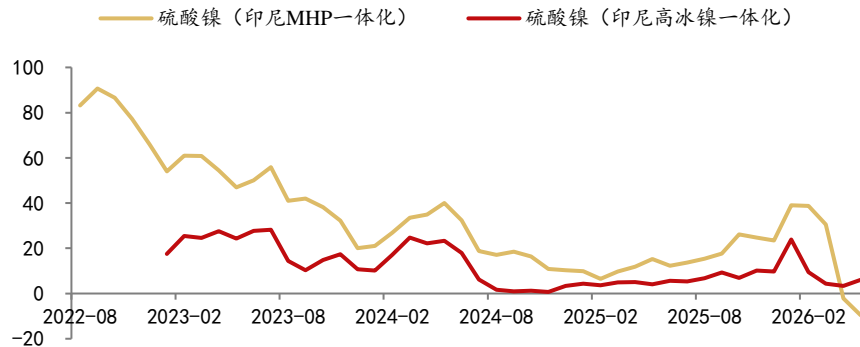


镍：成本：硫酸镍较纯镍溢价走强至18212元/吨，中国硫酸镍生产利润走强 招商期货

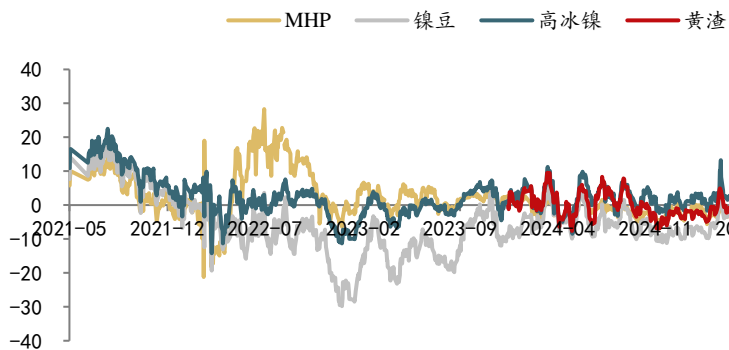
硫酸镍较纯镍溢价（元/吨）



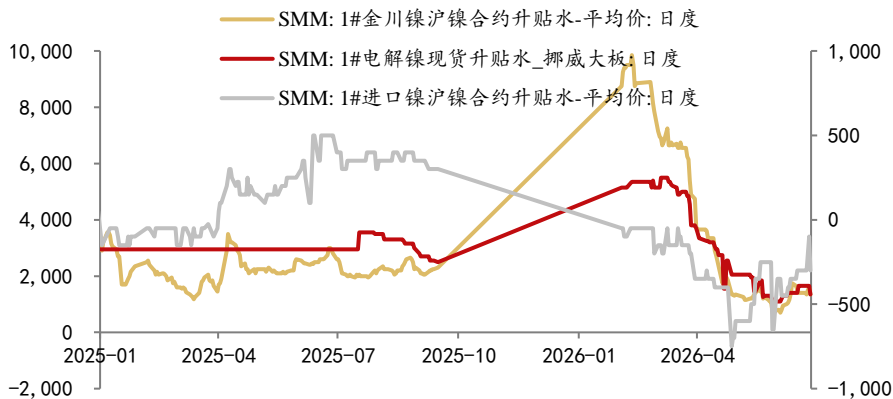
印尼硫酸镍生产利润率（%）



中国硫酸镍生产利润（%）



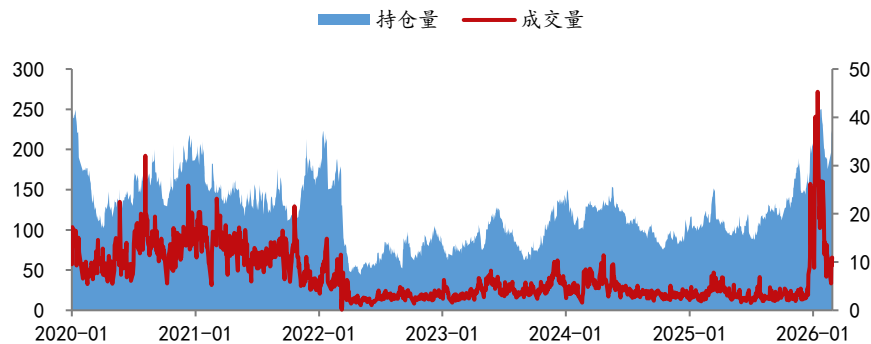
镍：估值：金川镍升水走弱至+1,350元/吨，进口镍贴水持平至-300元/吨；沪镍主力平值期权IV回升至0.21，持仓量减少至33.56 (+0.21) 万手



— 沪镍主力平值IV



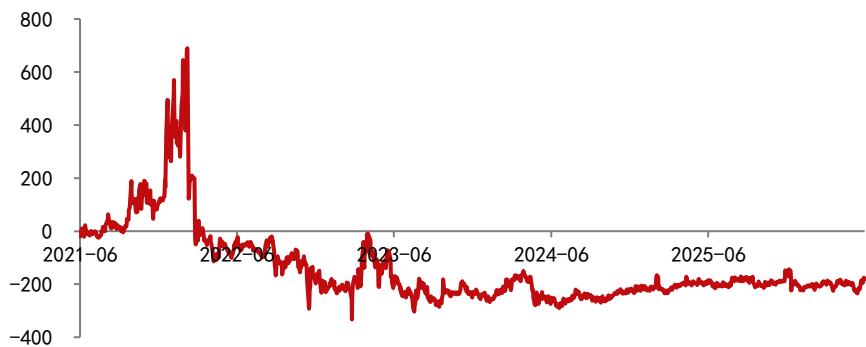
沪镍持仓、成交 (万手)



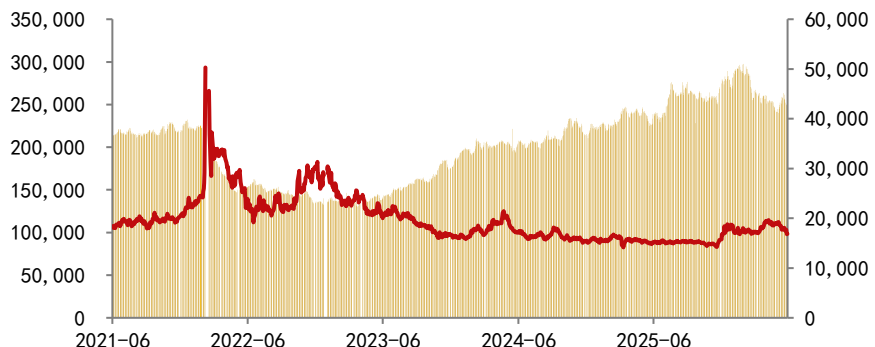
镍：估值：伦镍基差走强至-180美元/吨，LME镍3持仓量减少至24.8 (-0.7) 万手，投资金净持仓为25859 (-2386) 手，商业企业净持仓为-24177 (+1385) 手



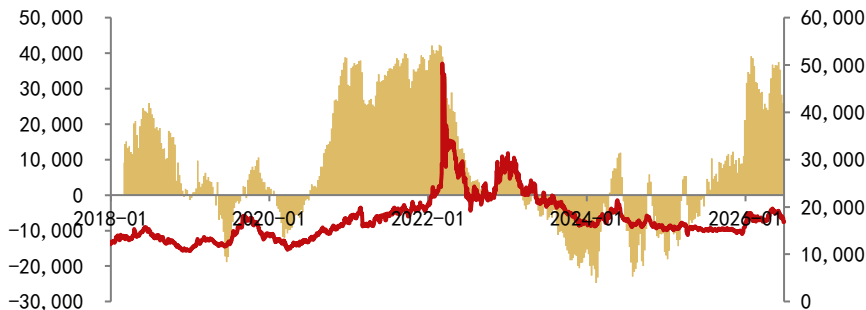
LME镍0-3升贴水 美元/吨



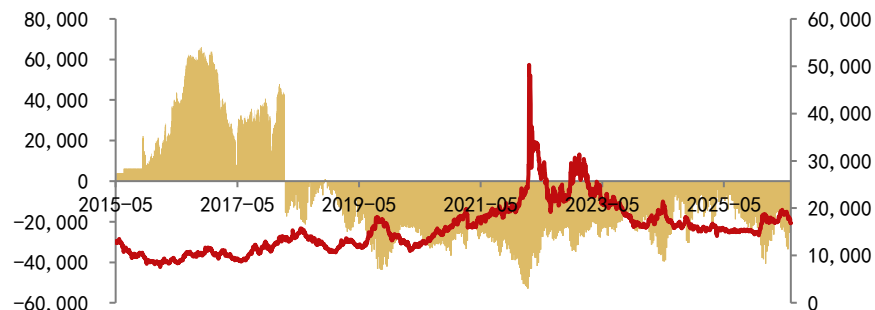
LME镍3持仓量 LME镍3收盘价



投资基金净持仓 (手) 期货收盘价(电子盘):LME3个月镍 (右轴, 美元/吨)



商业企业净持仓 (手) 期货收盘价(电子盘):LME3个月镍 (右轴, 美元/吨)



研究员简介

杨贺淋：招商期货新能源与ESG团队研究员，香港科技大学硕士，擅长使用量化与基本面结合方式分析锂，镍行情。覆盖碳排放及天气衍生品市场，拥有期货从业人员资格（证书编号：F03127925）及投资咨询资格（证书编号：Z0023790）。

重要声明

本报告由招商期货有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格（证监许可【2011】1291号）。《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告发布的观点和信息仅供经招商期货有限公司评估风险承受能力为C3及C3以上类别的投资者参考。若您的风险承受能力不满足上述条件，请取消订阅、接收或使用本研报中的任何信息。请您审慎考察金融产品或服务的风险及特征，根据自身的风险承受能力自行作出投资决定并自主承担投资风险。

本报告基于合法取得的信息，但招商期货对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或对他人的投资建议，招商期货不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。投资者据此作出的任何投资决策与本公司、本公司员工无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可取代自己的判断。除法律或规则规定必须承担的责任外，招商期货及其员工不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本报告版权归招商期货所有，未经招商期货事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。

招商期货有限公司

总部地址：深圳市福田区福华一路111号招商证券大厦16、17楼

CMF  招商期货