



印尼配额预期宽松，镍不锈钢震荡下跌

镍：印尼配额宽松预期发酵，美元加息预期走弱，镍价震荡下跌

市场分析

价格方面：本周沪镍主力合约整体区间震荡，维持在 12.6-13.0 万元 / 吨区间内波动，周跌幅约1.63%。现货市场方面，本周 SMM1# 电解镍均价报 129,110 元 / 吨，环比上周下跌 2,250 元 / 吨；金川镍升水稳定于1,250-1,300 元 / 吨，国产主流电积镍升贴水于-200-500元/吨区间，周内贴水有所收窄，下游补库意愿略有提升。

宏观方面：本周美国PPI数据继续温和降温，延后加息预期，但美联储官员均表态偏鹰，据CME美联储观察，9月加息概率已降至33.1%，同时日本暗示9月加息，美元整体震荡后偏弱；中东纷争反复，美伊关系维持紧张，海峡通航仍然成为关键焦点，硫磺价格持续于1100美元附近高位震荡。国内方面，7月CPI同比上涨0.5%、核心CPI同比上涨0.9%，环比下降0.1%；2026年前七个月社会融资规模增量累计为22.25万亿元，比上年同期少1.74万亿元；7月末，M2余额同比增长7.7%，M1余额同比增长4%，M0余额同比增长11.6%，前七个月净投放现金7255亿元。盘面来看，沪镍主力合约周初于130,310元/吨，周初受美国7月非农不及预期意外为负的余波影响，加息预期降温，美元走弱而镍价上行，周中后印尼RKAB配额宽松预期发酵，市场交易谨慎，镍价震荡偏弱，连续四日收跌。

供需：印尼政策扰动进入密切博弈阶段，宽松预期发酵，同时印尼进一步释放DSI出口监管扩围信号。印尼主权财富基金CEO表示，未来将继续扩大商品覆盖范围，将所有战略性商品纳入监管，目前DSI仅覆盖煤、棕榈油与镍铁。印尼镍矿商协会建议镍矿RKAB维持2.7亿湿吨并增设3,000万吨缓冲额度，市场交易配额放宽预期。目前RKAB中期配额申报期已截止，其余具体新增配额数额等待公布。供给端，HPM新政落地和硫磺供应紧张，硫磺价格短期仍居高位，受畏高情绪影响，MHP市场供需偏宽松、MHP系数承压下移，高冰镍系数持稳。高镍生铁供应恢复预期逐步增强，市场对后续到货增多存在预期。需求端，不锈钢传统消费淡季下终端刚需疲软，下游对高价资源接受度有限，成交仅阶段性回暖后回归平淡。本周钢厂挺价有所松动，现货报价跟随盘面明显回落，成材跌幅快于原料令钢厂利润显著收窄；废不锈钢经济性优势持续收窄，替代红利弱化。新能源方面，7月三元正极材料产量89220吨，环比增加2.48%，下游企业采买意愿偏弱，以刚需采购为主。国内镍期货库存有所消化但显性库存仍处历史高位。

成本利润：一体化MHP生产电积镍成本148046元/吨，利润-12.80%；一体化高冰镍生产电积镍成本143001元/吨，利润-9.70%；外采硫酸镍生产电积镍成本149801元/吨，利润-15.00%；外采MHP生产电积镍成本140920元/吨，利润-9.70%；外采高冰镍生产电积镍成本141014元/吨，利润-9.70%。

库存方面：本周上期所沪镍库存113048吨，上周为113251吨；LME镍库存264732吨，上周为264444；上海保税区镍库存1400吨，上周为1400吨；中国（含保税区）精炼镍库存116783吨，上周为117089吨。

策略

关注印尼RKAB中期配额及美国通胀动向。当前供需情况持续偏弱，政策面及宏观面成为镍价走势的主要驱动，中东局势反复、印尼政策预期宽松、美元高位震荡及高位库存对镍价形成双边压制，在配额预期宽松的预期下预计将保持震荡偏弱态势，关注印尼配额后续可能出现的预期外情况及来自宏观面、有色面可能出现的联动涨跌与反弹。

单边：无

跨期：无

跨品种：无

期现：无

期权：无

风险

国内相关经济政策变动，印尼政策变动，美国总统表态反复

不锈钢：下游需求弱势持续，库存累增，不锈钢震荡走弱

市场分析

价格方面：本周不锈钢期货主力合约受宏观及累库影响，整体震荡下跌：周初开盘14,730元/吨，周五收盘14,115元/吨，周跌2.99%。现货方面，周初期货短暂冲高提振下游采购情绪，成交出现阶段性回暖；周中印尼RKAB配额消息反复扰动盘面，市场心态趋于谨慎，交投迅速转淡。终端补库行为与盘面情绪高度同步，传统消费淡季下需求弹性有限，成交回暖缺乏持续性。不过，本周主流钢厂挺价态度开始松动，主动下调指导价，叠加8月排产抬升及终端刚需疲软，现货价格跟随盘面明显走低，整体承压运行。

宏观方面：本周美国PPI数据继续温和降温，延后加息预期，但美联储官员均表态偏鹰，据CME美联储观察，9月加息概率已降至33.1%，同时日本暗示9月加息，美元整体震荡后偏弱；中东纷争反复，美伊关系维持紧张，海峡通航仍然成为关键焦点，硫磺价格持续于1100美元附近高位震荡。国内方面，7月CPI同比上涨0.5%、核心CPI同比上涨0.9%，环比下降0.1%；2026年前七个月社会融资规模增量累计为22.25万亿元，比上年同期少1.74万亿元；7月末，M2余额同比增长7.7%，M1余额同比增长4%，M0余额同比增长11.6%，前七个月净投放现金7255亿元。

供需：欧盟新版钢铁贸易机制落地，设定不锈钢配额及上调配额外关税，并设定“熔炼与浇铸”原产地规则限制。供给端，受台风天气扰动，华东地区物流发运及现货到货节奏受限；8月国内不锈钢产量预期进一步抬升，品种间存在差异，整体供给趋于宽松；需求端，2026年8月三大白电排产合计2833万台，同比下降6.3%，其中空调排产1073万台同比下滑16.7%，冰箱同比微增0.7%，洗衣机同比增长2.3%。房地产等传统领域缺乏大规模补库动力，需求仍以刚需为主。

成本利润：短流程工艺冶炼304冷轧成本14386元/吨，环比-0.06%；外购高镍铁工艺冶炼304冷轧成本15634元/吨，环比-0.07%；一体化工艺冶炼304冷轧成本13611元/吨，环比-0.07%。

库存：全国主流市场不锈钢89仓库口径社会总库存1105928吨，周环比变化+1.75%。冷轧不锈钢库存总量617634吨，周环比变化+0.81%。热轧不锈钢库存总量488294吨，周环比变化+2.96%。

策略

基本面方面供给增长预期强于需求端，但成本支撑仍在，宏观及政策影响成为不锈钢走势的主要驱动，短期不锈钢仍将跟随镍价走势，预计将维持震荡。

单边：暂无

跨期：暂无

跨品种：暂无

期现：暂无

期权：暂无

风险

国内相关经济政策、房地产政策变动，印尼政策变动，美国总统表态反复

图表

图1：电解镍市场价格走势 元/吨	4
图2：红土镍矿价格走势 元/吨	4
图3：印尼MHP FOB价格走势 美元/镍吨	4
图4：硫酸镍价格走势 元/吨	4
图5：进口升贴水 元/吨	4
图6：金川电解镍升贴水 元/吨	4
图7：201/2B现货价格走势 元/吨	5
图8：304/NO.1卷现货价格走势 元/吨	5
图9：304/2B现货升贴水 元/吨	5
图10：不锈钢期货主力合约走势 元/吨	5
图11：电解镍周度产量 吨	5
图12：一体化企业生产电解镍成本 元/吨	5
图13：外采原料生产成本 元/吨	6
图14：一体化企业生产电解镍利润率 %	6
图15：外采原料生产电解镍利润率 %	6
图16：外采原料生产热轧304不锈钢生产成本 元/吨	6
图17：外采原料生产304冷轧不锈钢生产成本 元/吨	6
图18：热轧304不锈钢生产利润 元/吨	6
图19：全球精炼镍统计库存 吨	7
图20：SHFE镍总库存 吨	7
图21：LME镍统计库存 吨	7
图22：SMM纯镍社会库存	7
图23：SMM保税区库存 吨	7
图24：镍矿港口统计库存 万湿吨	7
图25：样本企业厂库 吨	8
图26：不锈钢总库存 千吨	8

图1：电解镍市场价格走势 元/吨



资料来源：SMM，华泰期货研究院

图2：红土镍矿价格走势 元/吨



资料来源：SMM，华泰期货研究院

图3：印尼MHP FOB价格走势图 美元/镍吨



资料来源：SMM，华泰期货研究院

图4：硫酸镍价格走势 元/吨



资料来源：SMM，华泰期货研究院

图5：进口升贴水 元/吨



资料来源：SMM，华泰期货研究院

图6：金川电解镍升贴水 元/吨



资料来源：SMM，华泰期货研究院

图7：201/2B现货价格走势 元/吨



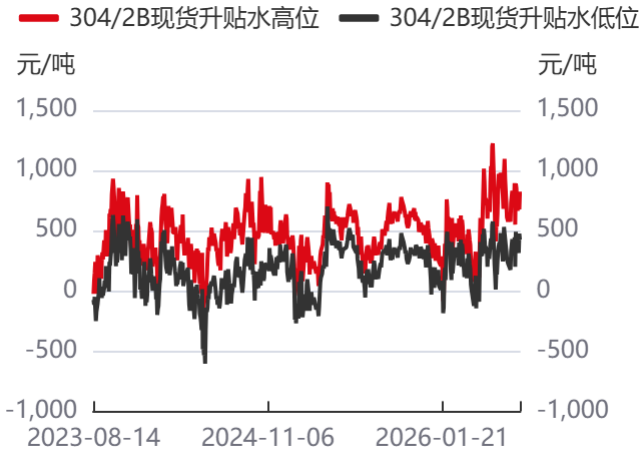
资料来源：SMM，华泰期货研究院

图8：304/NO.1卷现货价格走势 元/吨



资料来源：SMM，华泰期货研究院

图9：304/2B现货升贴水 元/吨



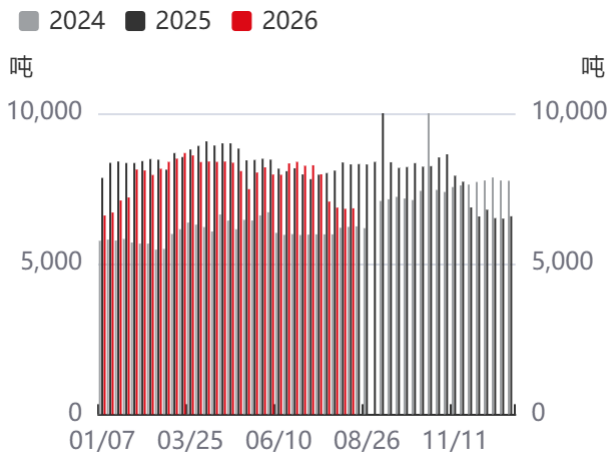
资料来源：SMM，华泰期货研究院

图10：不锈钢期货主力合约走势 元/吨



资料来源：SMM，华泰期货研究院

图11：电解镍周度产量 吨



资料来源：百川盈孚，华泰期货研究院

图12：一体化企业生产电解镍成本 元/吨



资料来源：SMM，华泰期货研究院

图13：外采原料生产成本 元/吨



资料来源：SMM，华泰期货研究院

图14：一体化企业生产电解镍利润率 %



资料来源：SMM，华泰期货研究院

图15：外采原料生产电解镍利润率 %



资料来源：SMM，华泰期货研究院

图16：外采原料生产热轧304不锈钢生产成本 元/吨



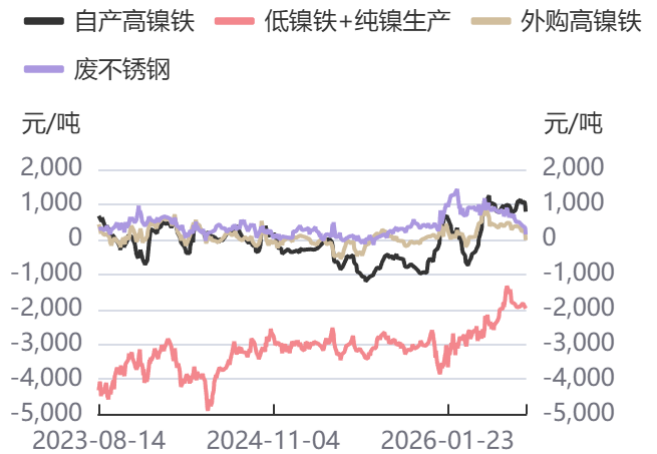
资料来源：Mysteel，华泰期货研究院

图17：外采原料生产304冷轧不锈钢生产成本 元/吨



资料来源：Mysteel，华泰期货研究院

图18：热轧304不锈钢生产利润 元/吨



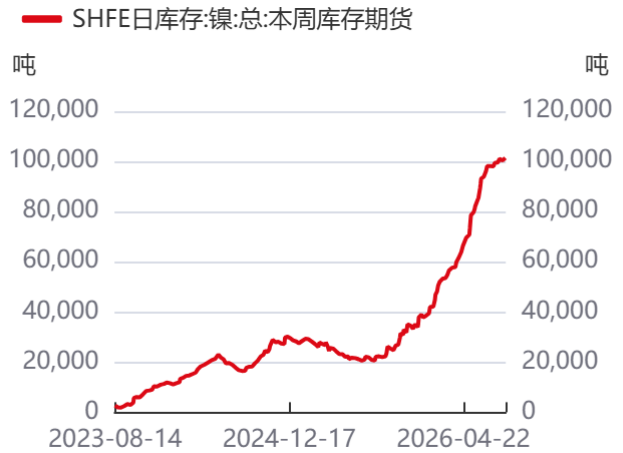
资料来源：Mysteel，华泰期货研究院

图19：全球精炼镍统计库存 吨



资料来源：SMM，华泰期货研究院

图20：SHFE镍总库存 吨



资料来源：SMM，华泰期货研究院

图21：LME镍统计库存 吨



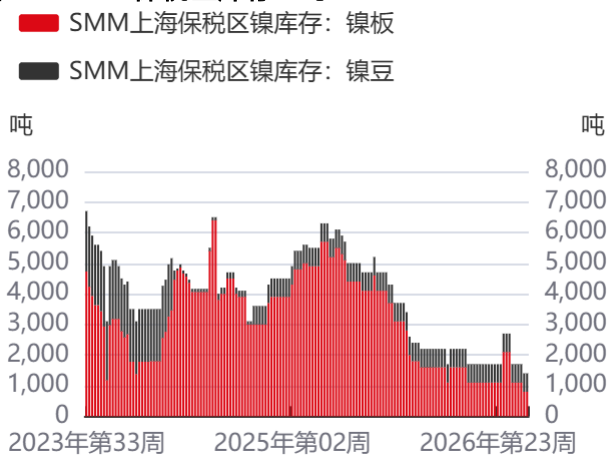
资料来源：SMM，华泰期货研究院

图22：SMM纯镍社会库存



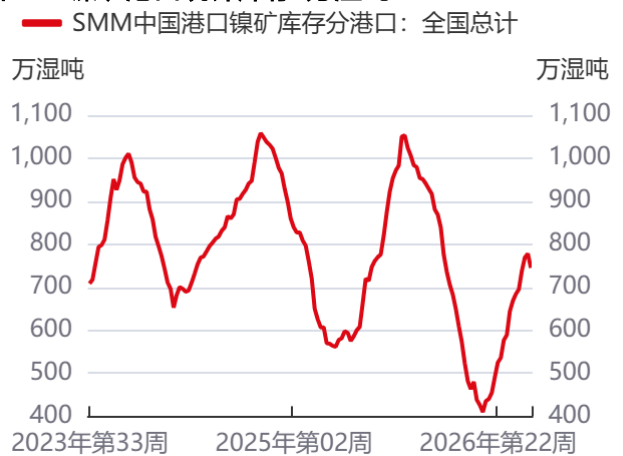
资料来源：SMM，华泰期货研究院

图23：SMM保税区库存 吨



资料来源：SMM，华泰期货研究院

图24：镍矿港口统计库存 万湿吨



资料来源：SMM，华泰期货研究院

图25：样本企业厂库 吨



资料来源：Mysteel，华泰期货研究院

图26：不锈钢总库存 千吨



资料来源：SMM，华泰期货研究院

本期分析研究员

**封帆**从业资格号: F03139777
投资咨询号: Z0021579**师橙**从业资格号: F3046665
投资咨询号: Z0014806**陈思捷**从业资格号: F3080232
投资咨询号: Z0016047

联系人

**蔺一杭**

从业资格号: F03149704

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制,但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期,本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正,但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考,投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可,任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华泰期货研究院”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编: 510000

电话: 400-6280-888

网址: www.htfc.com



华泰期货
HUATAI FUTURES



**华泰期货
研究院**
Huatai Futures Research Institute



客服热线：400-628-0888

官方网址：www.htfc.com

公司总部：广州市南沙区横沥镇明珠三街1号10层1001-1004、1011-1016房