

镍不锈钢高位回调，警惕硫磺供给“灰犀牛”

投资观点： 高位震荡

报告日期 2026-5-18

镍·不锈钢 (Ni·SS)

专题报告

国贸期货研究院 谢灵

从业资格证号：F3040017

投资咨询证号：Z0015788

- 当前，受宏观情绪走弱，市场风险偏好下行，印尼镍征税政策推迟以及高库存压制等影响，镍不锈钢价格自高位回调。后续需要重点关注：

一、硫磺供给情况。霍尔木兹海峡持续封锁对硫磺供应影响较大，硫磺作为湿法冶炼关键原料短期难有替代。若硫磺运输持续受阻，部分工厂或因原料短缺出现大幅减产甚至停产（降负荷情况下，行业硫磺库存至多维持 2-3 个月），仍需警惕“灰犀牛”风险。然而，若霍尔木兹海峡实现通航，硫磺装船并海运至印尼仍需要 2 个月以上，恢复期整体缓慢，但盘面有溢价回落风险。

二、印尼镍矿 RKAB 配额年中审批。因配额短缺，WBN 镍矿已于 5 月停产，目前印尼镍矿 RKAB 配额已审批 2.4-2.5 亿湿吨左右，建议关注年中印尼二次配额审批情况。

● 总结展望

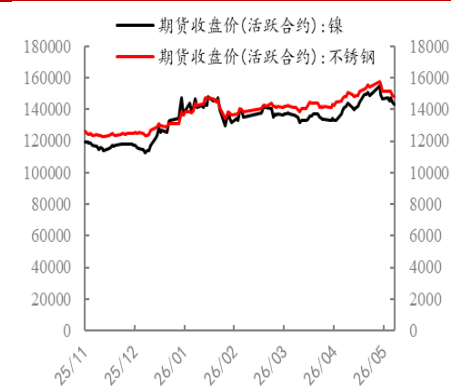
宏观方面，美国 4 月通胀大幅走高，高油价加剧通胀担忧，十年期美债收益率大幅上涨，叠加美联储新主席沃什即将上任，市场对美联储政策紧缩预期有所升温，有色明显承压。地缘方面，中东局势暂僵持，关注后续霍尔木兹海峡通航情况，硫磺供应担忧仍存。

镍观点：宏观情绪偏弱，有色板块整体承压。近期印尼推迟对矿产征收更高特许权使用费及出口税的计划，成本抬升担忧降温。当前印尼镍矿 RKAB 配额趋紧，埃赫曼韦达贝镍矿于 5 月停产，印尼矿价维持坚挺，关注年中二次配额审批情况。因硫磺供应短缺，印尼部分 MHP 企业缩减产量，华飞项目 5 月起减产 50%，硫磺实际供应趋紧，关注后续 MHP 减产对国内纯镍产量的传导情况。整体看，宏观情绪降温，短期镍价跟随有色板块震荡，但印尼镍资源收紧叙事延续，硫磺供应短缺格局尚未缓解，镍成本抬升逻辑仍存，建议关注印尼年中配额审批、硫磺供应以及宏观情绪变化。操作上建议等待低多机会，注意控制风险。

不锈钢观点：宏观情绪偏弱，有色板块整体承压。近期印尼推迟对矿产征收更高特许权使用费及出口税的计划，成本抬升担忧降温。当前印尼镍矿 RKAB 配额趋紧，埃赫曼韦达贝镍矿于 5 月停产，印尼矿价维持坚挺，关注年中二次配额审批情况。原料镍铁价格持稳，钢厂 5 月排产高位，节后不锈钢社会库存先增后减，而仓单库存显著增加，关注需求承接情况。整体看，宏观情绪降温，不锈钢短期震荡偏弱，下方印尼原料成本抬升支撑仍存，关注仓单变化、矿端供给、宏观消息与钢厂动向。操作上建议观望，注意控制风险。

风险关注：印尼镍相关政策变化，硫磺供给，国内外宏观消息扰动，镍库存变化

SHFE 镍&不锈钢走势



数据来源：Wind

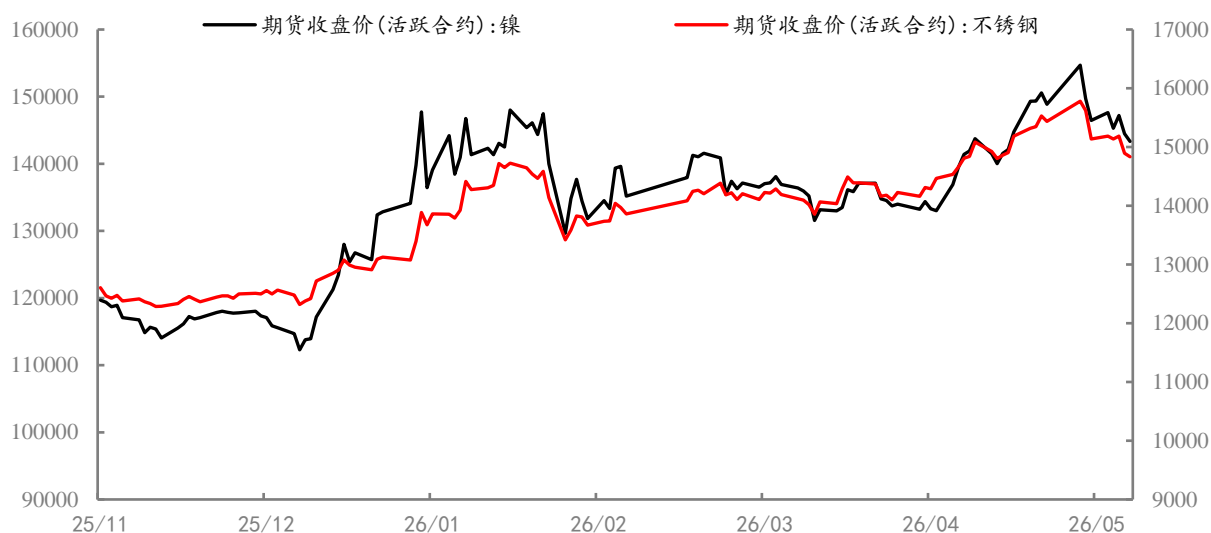
往期相关报告

1. 印尼 HPM 新政策叠加硫磺供应紧缺，镍价涨势能否延续？2026. 4. 20
2. 印尼镍湿法中间品介绍及供需概况 2026. 4. 2
3. 近期印尼政策梳理与镍不锈钢基本面分析 2026. 3. 4

1 行情回顾：近期镍不锈钢高位回落

4月初，宏观情绪有所修复，镍及不锈钢受印尼HPM新政落地抬升全链成本、RKAB镍矿配额大幅收紧、中东硫磺短缺引发印尼MHP减产等供给端强预期驱动大幅拉涨，价格双双创下阶段新高；随后因美联储降息预期显著延后、宏观氛围转弱，国内外镍与不锈钢高库存持续压制、以及前期获利盘集中了结，行情快速冲高回落，当前已由供给强预期驱动转向成本刚性支撑、高库存约束、需求弱现实与宏观扰动交织的博弈格局，短期维持弱势震荡。截至5月18日，沪镍主力合约NI2606从节后首日的高点15.53万元/吨回落至14.2万元/吨附近，跌幅8.3%。不锈钢主力合约SS2606从节后首日的高点15835元/吨回落至14700元/吨附近，跌幅7.16%。

图表 1、SHFE 镍&不锈钢价格走势（元/吨）



资料来源：Wind、国贸期货研究院

2 供给端：印尼镍资源供应趋紧，成本支撑仍存

2.1 印尼镍资源收紧政策仍待出台，矿端支撑延续

4月以来，印尼镍政策消息频出，镍矿RKAB配额趋紧，5月初印尼计划实施镍出口税等政策，供给担忧升温，但近期印尼能矿部表态政策将推迟执行，关注相关政策进展。具体看：

一是印尼调整HPM计价公式，矿价维持坚挺。4月15日起，印尼能矿部启用最新矿产基准价格（HPM）的计算公式，将钴、铁和铬纳入HPM计价并提高镍计价系数。当前来看，新规实施后市场仍处于过渡期，据SMM，印尼火法冶炼厂主要采用固定价格或“HPM + 7至10美元升水”的模式，部分冶炼厂开始推行统一的火法矿基准指标（钴0.05%、铁20%、铬1%），

而不论矿山实际产出的矿石状况差异。湿法矿则受5月硫磺短缺导致MHP减产的影响，矿价稍有承压，并未追随新HPM涨幅。此外，5月下半期镍矿产基准价（HMA）已经突破18000美元/吨，镍矿特许权使用费上涨至15%，短期矿价仍获支撑。

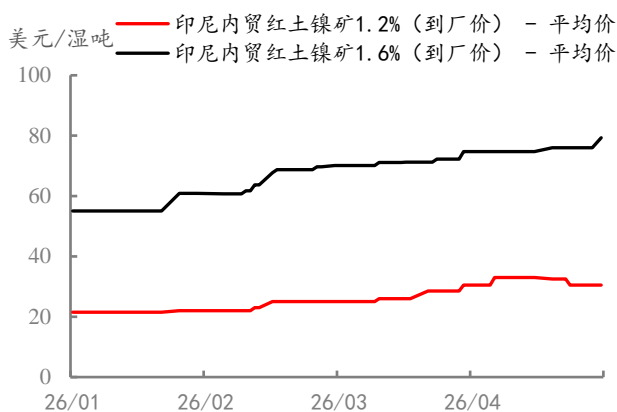
二是印尼缩减镍矿RKAB配额后，矿端供给进一步趋紧。2026年印尼将镍矿配额收紧至2.6-2.7亿湿吨，配额目标相比2025年下降29%，远低于印尼冶炼端3.4亿湿吨的需求预估，该政策重塑了全球镍市场的供需格局，据INSG最新预测，2026年全球镍市将出现3.2万吨供应缺口，行业供需格局或迎来历史性拐点。近期，埃赫曼（Eramet）旗下Weda Bay镍矿将于5月中旬用尽其1200万湿吨的镍矿配额，并为下个月的停产维护做准备，印尼镍矿供给紧张格局加剧。目前印尼镍矿RKAB配额已审批2.4-2.5亿湿吨左右，后续建议关注年中印尼二次配额审批情况。

三是印尼原计划调整部分税收政策，但近期表态该政策将推迟落地。5月初，印尼政府原计划对部分矿业公司征收更高的特许权使用费，预估税率较现行标准普遍上调1-2个百分点，并对包括煤炭在内的某些矿产的出口征收出口税。5月11日，印尼能矿部表态将推迟对铜、锡、镍、金和银等大宗商品征收采矿特许权使用费的实施，以便制定更好的方案。中长期来看，印尼镍相关政策仍有待出台，关注政策进展。

进口方面，随着菲律宾雨季的结束，港口发运量明显增加，我国镍矿进口量同比增长。据海关数据显示，2026年3月镍矿进口量163.19万吨，环比增加33.34%，同比增加6.30%；其中自菲律宾进口红土镍矿139.32万吨，占本月进口量的85.37%。2026年1-3月镍矿进口总量424万吨，同比增加18.00%。

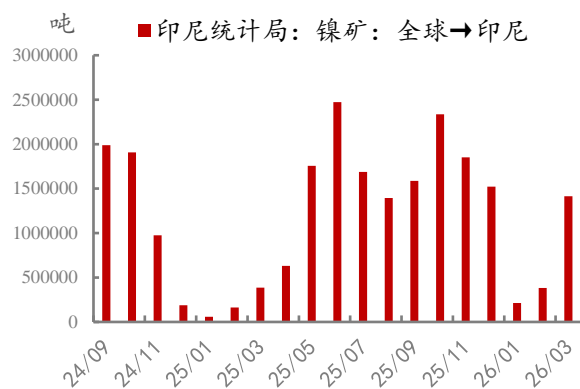
港口库存方面，镍矿进口逐步回升，但下游对高矿价接受度有限，近期国内港口库存小幅累库，菲律宾镍矿价格被迫下调。截至5月15日，中国港口镍矿库存为455万吨，环比增加15万吨，当前港口总库存折合金属量约3.57万镍吨。菲律宾镍矿Ni 1.3%品位价格报53-56美元/湿吨，较4月底回落约2美元/湿吨。菲律宾至印尼的1.3%品位CIF均价报48-50美元/湿吨，较4月底回落6.5美元/湿吨。

图表 2、印尼镍矿内贸均价（美元/湿吨）



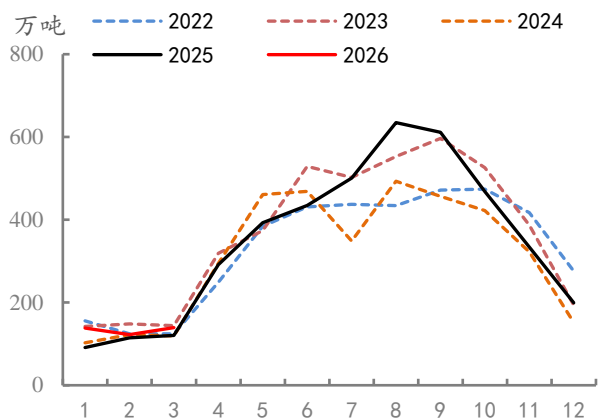
资料来源：SMM、国贸期货研究院

图表 3、印尼镍矿进口量



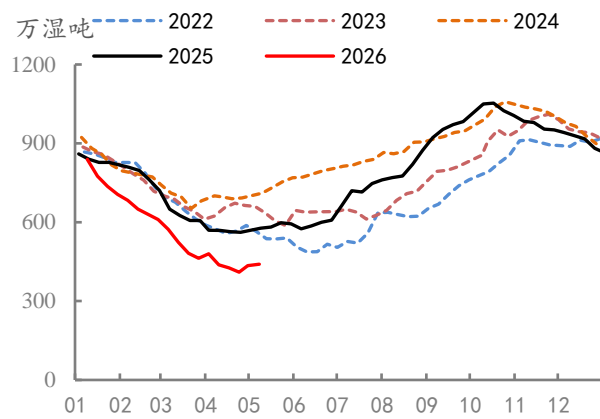
资料来源：Mysteel、国贸期货研究院

图表 4、镍矿进口量季节图



资料来源：SMM、国贸期货研究院

图表 5、镍矿港口库存季节图



资料来源：SMM、国贸期货研究院

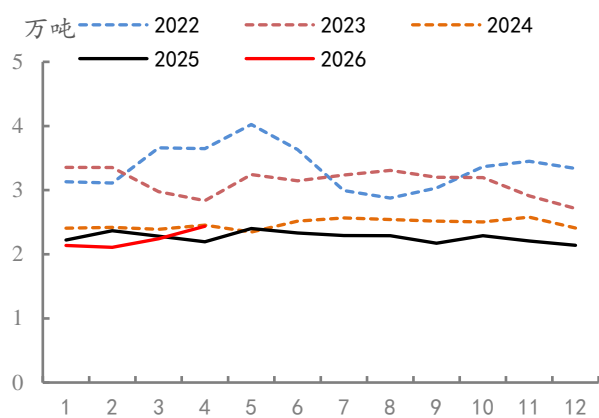
2.2 国内外镍铁产量增加，印尼部分高成本铁厂全面停产

国内方面，4月钢厂排产较高，镍铁产量小幅增加。据Mysteel数据，2026年4月中国镍生铁产量2.44万金属吨，环比增加8.76%。

印尼方面，冶炼厂前期备库充足，部分产线恢复生产，镍铁产量环比增加。据Mysteel数据，2026年4月印尼镍生铁总产量13.88万金属吨，环比增加5.18%。

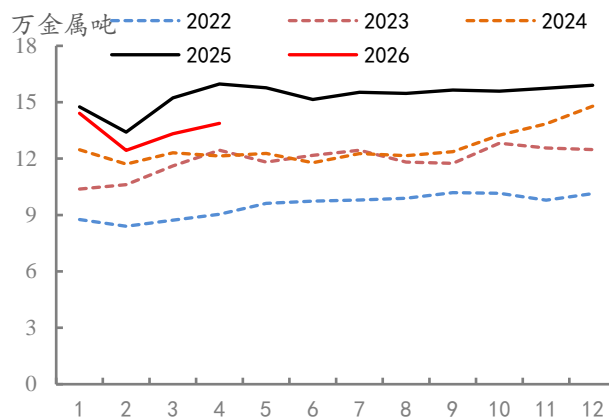
项目方面，截至2026年4月，印尼镍生铁产能约239.4万金属吨，较3月减少3.36万金属吨。印尼限制火法冶炼后，待投产的项目整体减少，部分高成本产能已停产（印尼华迪已全面停产），警惕印尼政策变化对镍铁产能投放的影响。

图表 6、国内镍铁产量季节图



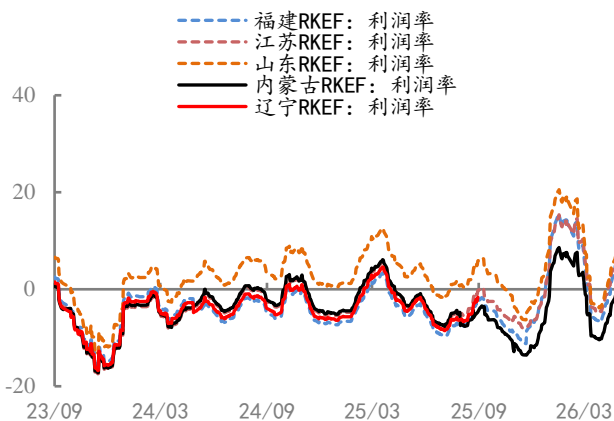
资料来源：Mysteel、国贸期货研究院

图表 7、印尼镍铁产量季节图



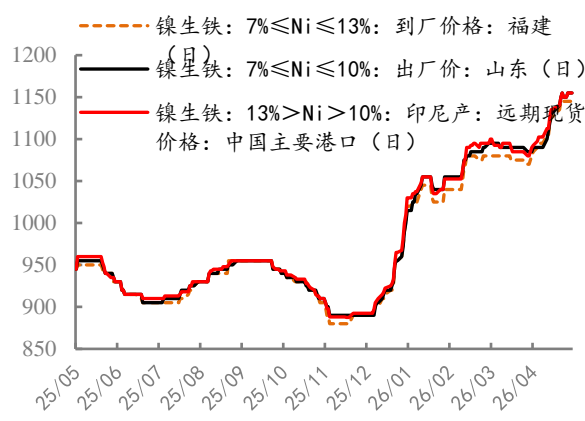
资料来源：Mysteel、国贸期货研究院

图表 8、镍铁利润率



资料来源：SMM、国贸期货研究院

图表 9、镍铁价格



资料来源：Mysteel、国贸期货研究院

图表 10、印尼 NPI 项目生产情况

序号	企业名称	生产情况	总设备 (台)	截至 2026.4.30 已投产出铁设备 (台)	预计 2026 年 5 月已投产出铁设备 (台)
1	印尼青山-morowali	2026 年 4 月无新增镍铁产线，产能利用率提升。	58	57	57
2	印尼青山-wedabay	2026 年 4 月无新增产线，4 月维持火法产线的轮番检修；5 月预计增加 3 条产线检修，5 月内预计 4 条冰镍产线转做镍铁。	72	70	70
3	印尼德龙	2026 年 4 月无新增，一期逐步复产满产；二期维持降负荷生产；三期检修中开工率仅 40%；四期为满足国内硫酸镍产线原料供应，镍铁占比减小。	80	80	80
4	印尼华迪	2026 年 4 月无新增产线，仅 1 条 OESBF 在产。	13	11	11
5	新兴铸管	2026 年 4 月无新增产线	4	4	4
6	印尼金川	2026 年 3 月开始进行技术改造，产线维持炉温。	4	4	4
7	世纪冶金	2026 年 4 月产线维持停产。	2	0	0
8	GJI	产线停产，已经转产锰系硅系合	6	0	0

		金。			
9	青岛中程	2026年1月开始产线停产，全部产线轮番检修，维持炉温、最低负荷生产中。	4	0	0
10	印尼万向	2026年3月维持产线停产。	4	0	0
11	印尼力勤	二期在产11条产线，1条产线检修，26年还剩1条产线待投产	20	19	19
12	印尼加里曼丹钢铁	2026年4月无新增，产线检修。	4	4	4
13	华宝工业园	2026年4月无新增产线。	12	12	12
14	印尼CNI	2026年4月无新增产线。	2	1	1
15	印尼ESF	2026年4月无新增产线。	1	1	1
16	印尼ANTAM	2026年4月无新增产线。	4	3	3
		合计	290	266	266

资料来源：Mysteel、国贸期货研究院

2.3 硫磺供应持续趋紧，印尼中间品产量环比下滑

原料供应方面，硫磺是生产硫酸并用于MHP生产的关键原料，由于印尼本土油气冶炼制酸能力薄弱，70%硫磺来自进口，进口结构约75%硫磺依赖中东，霍尔木兹海峡持续封锁对硫磺供应影响较大，且全球硫酸供应趋紧，原料短期难有替代，若硫磺运输持续受阻，部分工厂或因原料短缺出现大幅减产甚至停产（降负荷情况下，行业硫磺库存至多维持2-3个月），仍需警惕“灰犀牛”风险。

目前印尼湿法镍项目已建成投产规模约45万金属吨，26年预计投放/试产产能约28万金属吨。近期关于MHP项目主要有两条消息，一是4月28日，华友钴业公告称印尼华飞项目因硫磺原料紧缺叠加例行检修，部分产线5月1日起临时停产，影响产量约50%，该项目年产能12万金属吨，此前处于满产超产状态。二是4月29日，印尼晨曦镍钴项目表示已完成冶炼厂及关键基础设施的预调试，计划于2026年5月开始调试生产，预计2026年10月达到满产（年产能7.2万吨镍当量）。项目已为调试备硫磺库存至9月，采购均价450美元/吨。据Mysteel调研了解，预计晨曦在调试、爬产的6个月内合计可产不到1万镍金属吨MHP，MHP总体供应仍然偏紧。

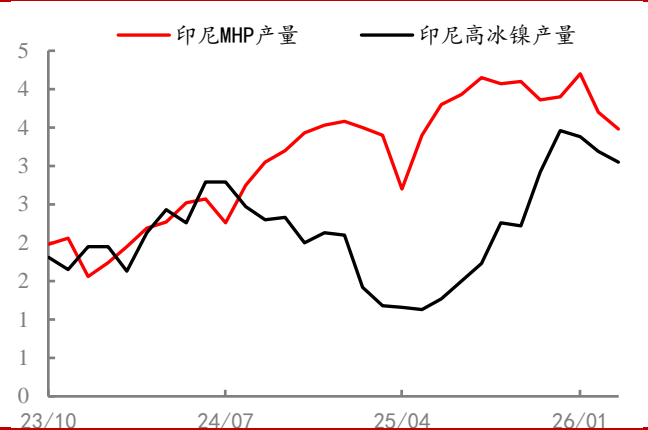
据了解，全球硫磺5月预估发运量仅60万吨，远低于全球月度需求。需要注意的是，即便海峡重开，硫磺装船并海运至印尼仍需要2个月以上，恢复期缓慢。

湿法中间品产量方面，4月硫磺供应短缺叠加镍矿供应偏紧，印尼中间品产量进一步下滑，除了华飞项目减产，力勤、蓝焰、华越等其他湿法项目也呈检修或降负荷运行，此前因尾矿

事故停产的 QMB 项目近期陆续复产，但开工率处于较低水平。据 SMM 数据，4 月印尼镍湿法中间品产量 3.39 万金属吨，环比减少 2.6%。

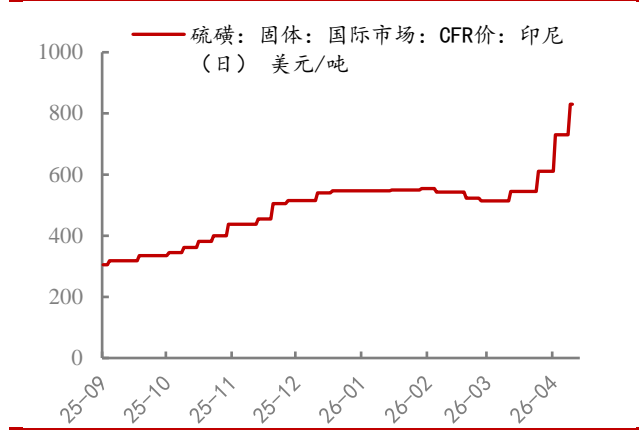
冰镍产量方面，印尼镍矿供应趋紧，印尼冰镍产量环比减少。据 SMM 数据，4 月印尼高冰镍产量 3.01 万金属吨，环比减少 1.3%。近期镍铁转产冰镍利润较好，目前可转产冰镍的 RKEF 产线约 49 条（产能约 68 万金属吨），预计 5-6 月可增产 2000-3000 金属吨/月，增量有限。

图表 11、印尼 MHP&高冰镍产量



资料来源：SMM、国贸期货研究院

图表 12、印尼硫磺价格



资料来源：Mysteel、国贸期货研究院

图表 13、印尼 MHP 投产情况

项目	园区	产品	工艺	规划产能 (万镍金属吨/年)	2025 产量 (万镍金属吨)	2026 预计产量 (万镍金属吨)	投产状态
HPL	TBP	MHP	HPAL	5.5	6.41	6.52	2021 年 5 月投产
ONC	TBP	MHP	HPAL	6	6.54	6.43	2024 年 4 月投产
华越	IMIP	MHP	HPAL	6	8.38	8.52	2021 年 12 月投产
华飞	IWIP	MHP	HPAL	12	14.71	15.01	2023 年 7 月投产
格林美	IMIP	MHP	HPAL	6.5	5.68	6	2022 年 10 月投产
美明	IMIP	MHP	HPAL	2.5	1.91	1.98	2024 年 11 月投产
ESG	IMIP	MHP	HPAL	4	2.23	2.98	2024 年 12 月投产
格林爱科	IMIP	MHP	HPAL	2	1.05	1.95	2025 年 3 月投产
蓝焰	IWIP	MHP	HPAL	6.7		3.75	2026 年 1 月投产
晨曦	IMIP	MHP	HPAL	6		1.2	预计 2026 年二季度投产

SLNC	IMIP	MHP	HPAL	9	0.5	预计 2026 年三季度投产
科拉卡	IPIP	MHP	HPAL	12	0.3	预计 2026 年三季度投产
广青	IWIP	MHP	HPAL	8	0.1	预计 2026 年四季度投产
GEM	IGIP	MHP	HPAL	6	0.1	预计 2026 年四季度投产
合计				92.2	46.91	55.34

资料来源：Mysteel、国贸期货研究院

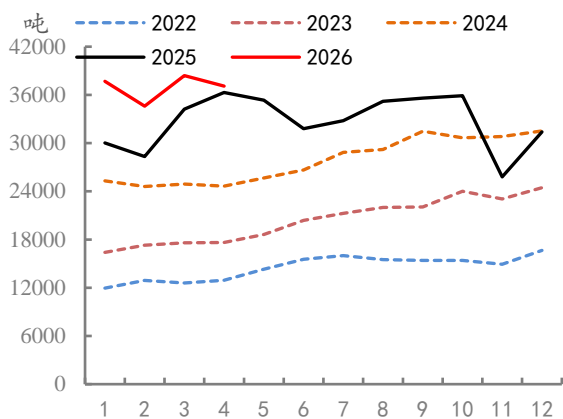
2.4 国内精炼镍产量回落，电积镍成本大幅抬升

2.4.1 精炼镍产量小幅减少，关注原料供给变化

国内方面，截至 2026 年 4 月，国内精炼镍运行产能约 5.22 万吨/月，产能利用率 67%。4 月原料供应趋紧，精炼镍产量环比下滑，国内纯镍以 MHP 为原料产量占比约 33%。据 SMM 数据，4 月全国精炼镍产量 3.71 万吨，环比减少 3.38%；5 月预估精炼镍产量 3.47 万吨，环比减少 6.46%。

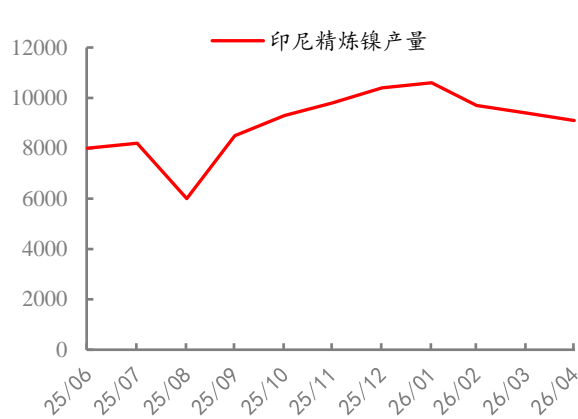
印尼方面，截至 2026 年 4 月，印尼精炼镍产能 1.25 万吨/月，产能利用率 78%。2026 年 4 月印尼精炼镍产量 9100 吨，环比减少 3.19%。

图表 14、中国精炼镍产量季节图



资料来源：SMM、国贸期货研究院

图表 15、印尼精炼镍产量



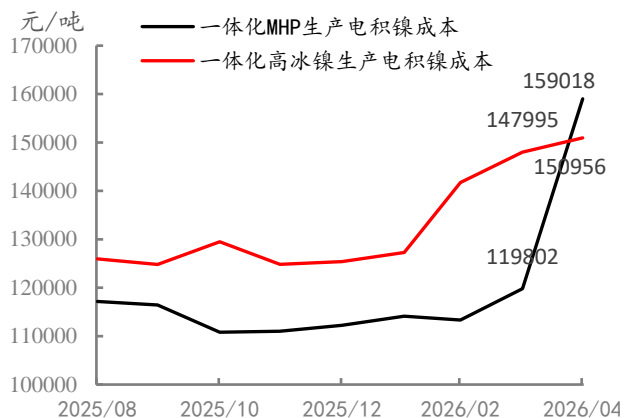
资料来源：SMM、国贸期货研究院

2.4.2 一体化 MHP 产电积镍成本大幅抬升

由于硫磺价格大幅走高，MHP 生产成本大幅抬升（生产 1 金属吨 MHP 需使用约 10 吨硫磺），当前印尼硫磺成交价已突破 1000 美元/吨，硫磺在 MHP 中成本占比超 50%。据 SMM 数据，截至 2026 年 4 月，一体化 MHP 生产电积镍成本约 15.9 万元/吨（折钴后）。高冰镍方面，

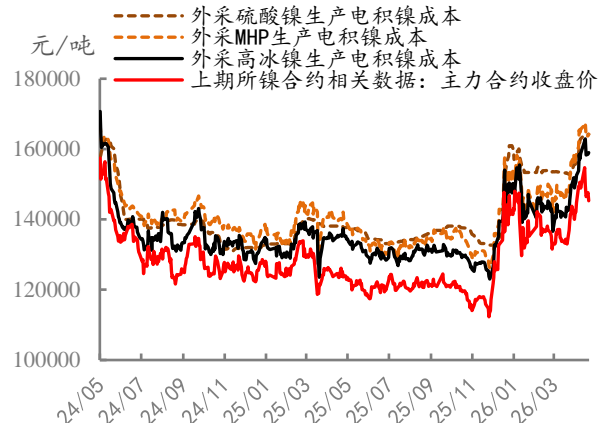
火法镍矿价格上涨抬升高冰镍生产成本，截至 2026 年 4 月，一体化高冰镍生产电积镍成本约 15.09 万元/吨。

图表 16、一体化生产电积镍成本



资料来源：SMM、国贸期货研究院

图表 17、外采原料生产电积镍成本



资料来源：SMM、国贸期货研究院

3 需求端：不锈钢排产高位，新能源对镍需求持稳

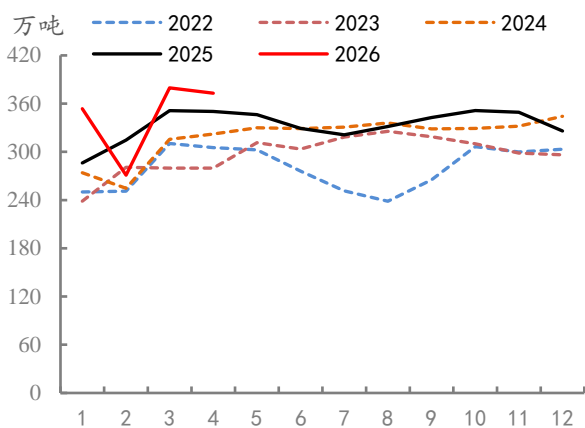
3.1 不锈钢排产维持高位，终端需求整体偏弱

3.1.1 钢厂 4 月产量微降，5 月排产仍在高位

国内方面，4 月不锈钢产量环比微降，钢厂利润走扩，5 月钢厂排产维持高位。据 Mysteel 统计，2026 年 4 月国内 43 家不锈钢厂粗钢产量 374.71 万吨，月环比减少 4.89 万吨，减幅 1.29%，同比增加 6.98%，其中：300 系 196.21 万吨，月环比增加 2.51 万吨，增幅 1.3%，同比增加 7.55%。5 月预估排产 378.06 万吨，月环比增加 0.89%，同比增加 9.17%，其中：300 系 204.76 万吨，月环比增加 4.36%，同比增加 14.73%。

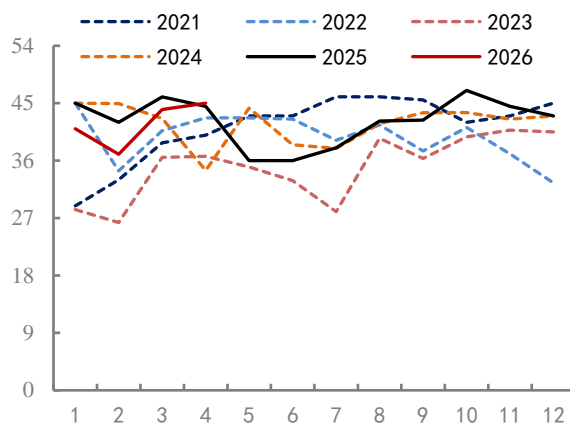
印尼方面，4 月不锈钢产量稳中有增。据 Mysteel 数据，2026 年 4 月印尼粗钢产量 45 万吨，环比增加 2.27%。

图表 18、中国不锈钢产量季节图



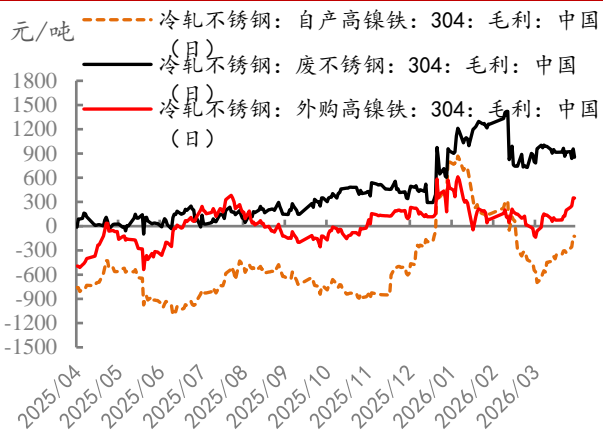
资料来源：Mysteel、国贸期货研究院

图表 19、印尼不锈钢产量季节图



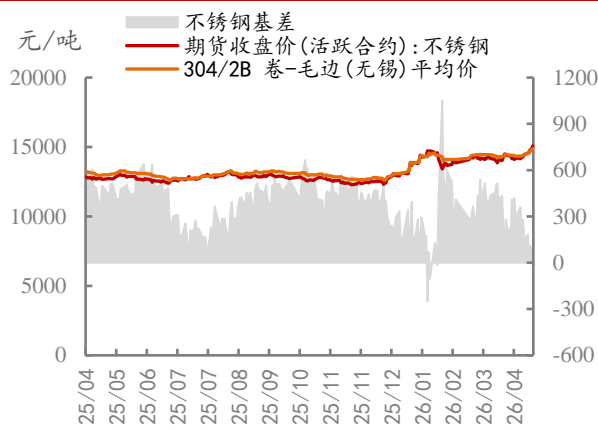
资料来源：Mysteel、国贸期货研究院

图表 20、不锈钢分工艺毛利



资料来源：Mysteel、国贸期货研究院

图表 21、不锈钢基差

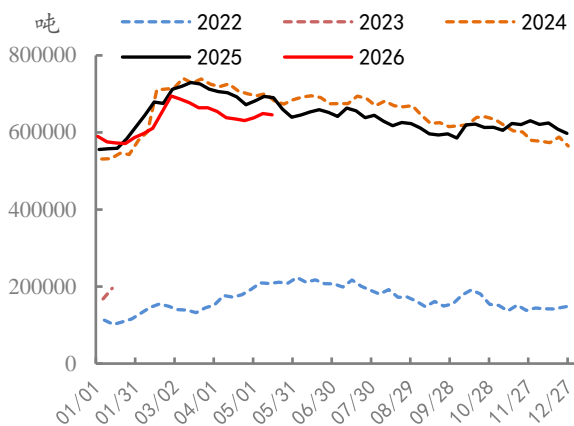


资料来源：Mysteel、国贸期货研究院

3.1.2 不锈钢社会库存去化放缓，仓单库存增速较快

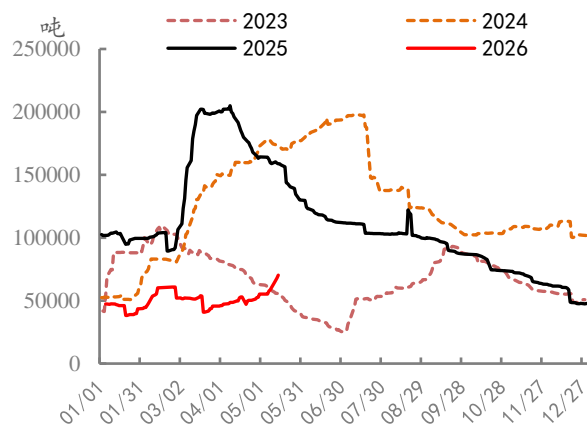
库存方面，4月不锈钢行情向好，300系库存连续去化，贸易商采购增加，但终端需求仍偏弱，五一节后不锈钢社会库存先增后减，不锈钢排产维持高位，后续关注淡季需求端承接情况。据Mysteel数据，截至5月15日，无锡+佛山不锈钢300系社会库存64.58万吨，较月初累库1.3%。仓单方面，近期不锈钢仓单库存持续累增，但同比仍处于相对低位，后续钢厂交仓预期较强，对盘面或形成一定压制。截至5月15日，不锈钢仓单7万吨，较月初增加27%，仓单水平较去年同期下降55.7%。

图表 22、无锡+佛山 300 系库存季节图



资料来源：Mysteel、国贸期货研究院

图表 23、不锈钢仓单季节图



资料来源：Wind、国贸期货研究院

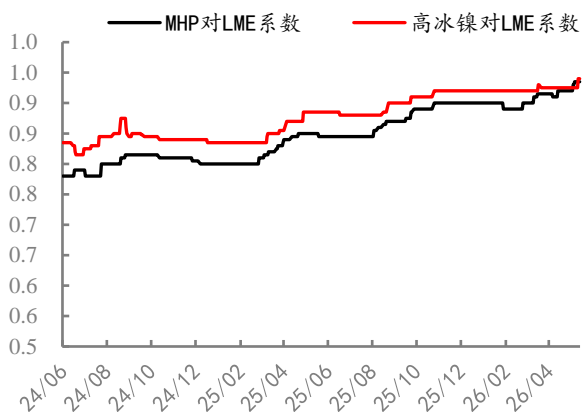
3.2 硫酸镍产量环比增加，新能源车产销持续复苏

硫酸镍方面，原料价格坚挺，盐厂利润承压，三元排产有所回升，硫酸镍产量稳中有增。据 SMM，4 月国内硫酸镍产量 3.56 万金属吨，环比增加 1.42%。

4 月动力电池装车量环比增加。2026 年 4 月，国内动力电池装车量 62.4GWh，环比增长 10.4%，同比增长 15.2%。其中三元电池装车量 11.5GWh，占总装车量 18.5%，环比增长 7.6%，同比增长 24.2%；磷酸铁锂电池装车量 50.8GWh，占总装车量 81.5%，环比增长 11.0%，同比增长 13.4%。

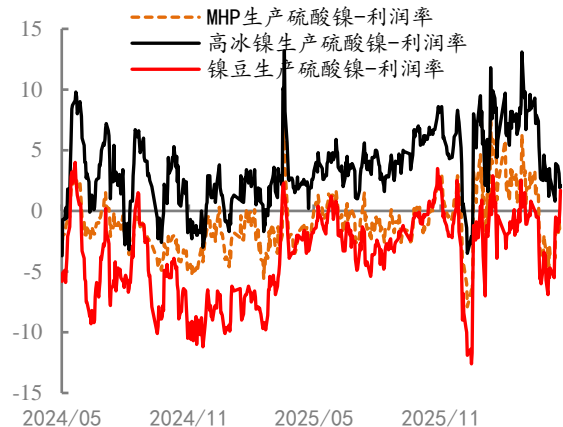
4 月新能源汽车产销持续复苏。根据中汽协，2026 年 4 月新能源车产量 132 万辆，环比增 7.19%，同比增 5.52%；1-4 月累计产量 428.66 万辆，累计同比减 3.25%。新能源车销量 134.40 万辆，环比增 7.34%，同比增 9.67%。二季度新车型密集上市、消费季节性恢复，预计带动动力电池需求持续复苏。

图表 24、MHP&高冰镍系数



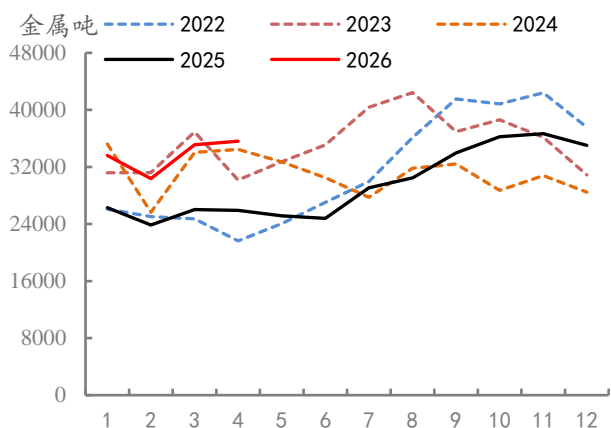
资料来源：SMM、国贸期货研究院

图表 25、硫酸镍生产利润率



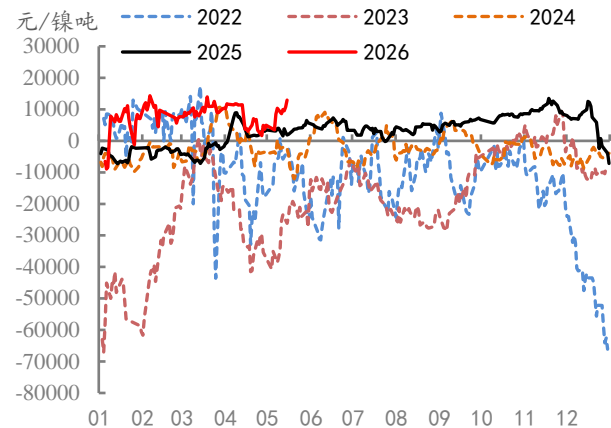
资料来源：SMM、国贸期货研究院

图表 26、中国硫酸镍产量季节图



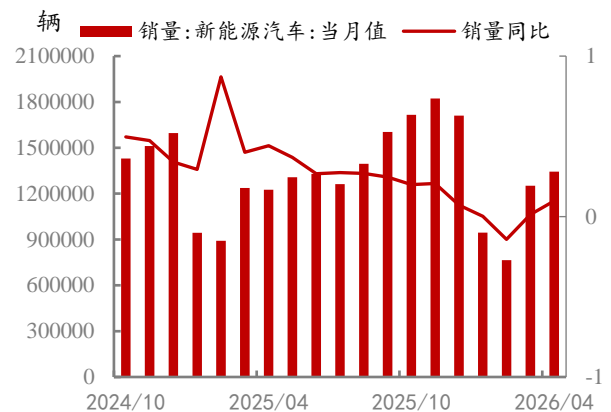
资料来源：SMM、国贸期货研究院

图表 27、硫酸镍较精炼镍溢价



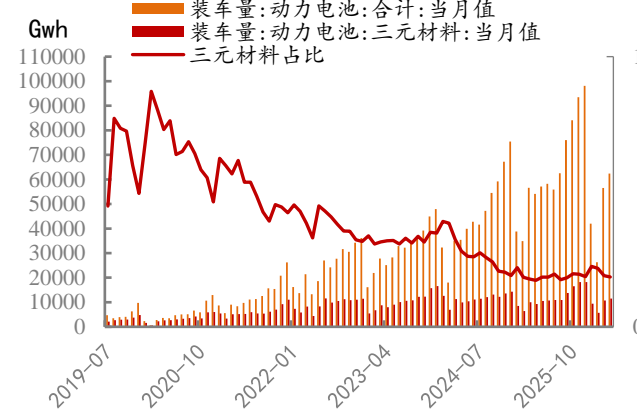
资料来源：SMM、国贸期货研究院

图表 28、中国新能源车销量



资料来源：中汽协、国贸期货研究院

图表 29、动力电池装车量及三元占比

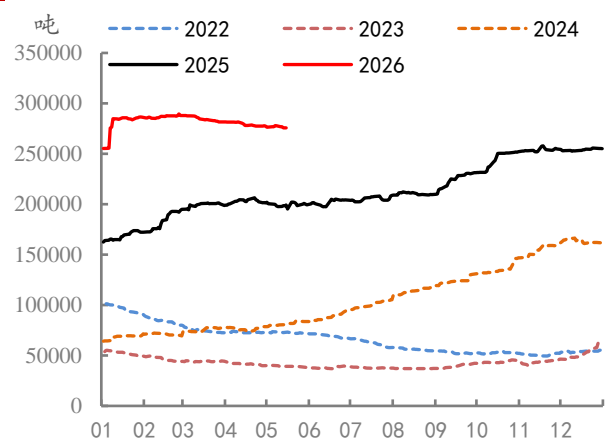


资料来源：SMM、国贸期货研究院

3.3 LME镍库存稳中有降，国内纯镍加速累库

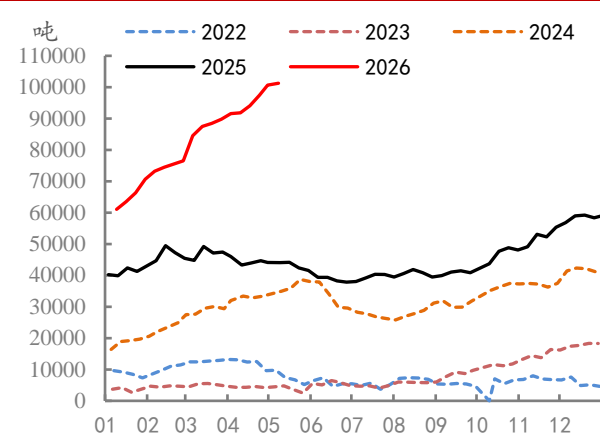
全球镍库存维持高位，呈内增外减格局。海外方面，二季度以来受出口利润走低影响，中国精炼镍企业赴海外交仓减少，LME 镍库存稳中有降。截至 2026 年 5 月 15 日，LME 镍库存 27.57 万吨，较 4 月底减少 1620 吨，降幅 0.6%。国内方面，外强内弱格局使得 3 月以来进口窗口持续打开，但需求端承接有限，国内纯镍社会库存延续累库，部分转为隐性库存。截至 2026 年 5 月 15 日，国内社会库存 11.15 万吨，较 4 月底增加 1.09 万吨，增幅 10.8%。5 月，印尼 MHP 减产，国内电积镍企业开工率或小幅下滑，关注国内库存拐点变化。

图表 30、LME 镍库存季节性图



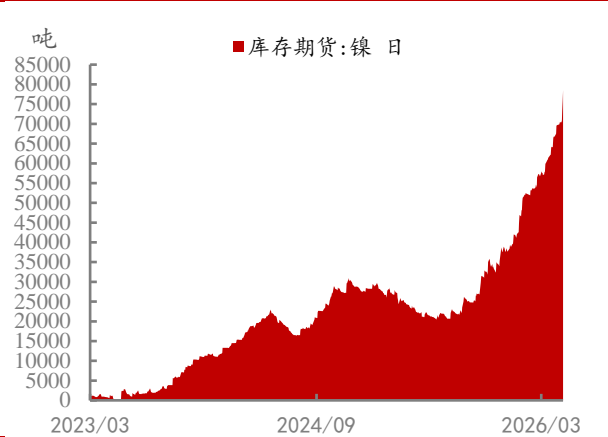
资料来源：Wind、国贸期货研究院

图表 31、国内镍社会库存



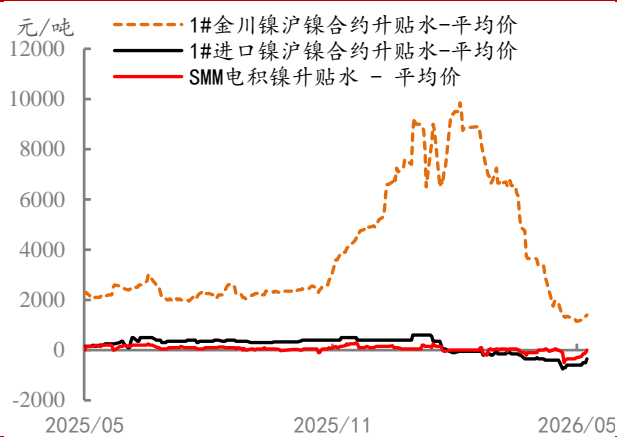
资料来源：SMM、国贸期货研究院

图表 32、上期所仓单



资料来源：Wind、国贸期货研究院

图表 33、国内镍现货升贴水



资料来源：SMM、国贸期货研究院

4 总结展望

宏观方面，美国 4 月通胀大幅走高，高油价加剧通胀担忧，十年期美债收益率大幅上涨，叠加美联储新主席沃什即将上任，市场对美联储政策紧缩预期有所升温，有色明显承压。地缘方面，中东局势暂僵持，关注后续霍尔木兹海峡通航情况，硫磺供应担忧仍存。

镍观点：宏观情绪偏弱，有色板块整体承压。近期印尼推迟对矿产征收更高特许权使用费及出口税的计划，成本抬升担忧降温。当前印尼镍矿 RKAB 配额趋紧，埃赫曼韦达贝镍矿于 5 月停产，印尼矿价维持坚挺，关注年中二次配额审批情况。因硫磺供应短缺，印尼部分 MHP 企业缩减产量，华飞项目 5 月起减产 50%，硫磺实际供应趋紧，且霍尔木兹海峡若实现通航硫磺运输至印尼仍需 2 个月以上，关注后续 MHP 减产对国内纯镍产量的传导情况。整体看，宏观情绪降温，短期镍价跟随有色板块震荡，但印尼镍资源收紧叙事延续，硫磺供应短缺格局尚未缓解，镍成本抬升逻辑仍存，建议关注印尼年中配额审批、硫磺供应以及宏观情

绪变化。操作上建议等待低多机会，注意控制风险。

不锈钢观点：宏观情绪偏弱，有色板块整体承压。近期印尼推迟对矿产征收更高特许权使用费及出口税的计划，成本抬升担忧降温。当前印尼镍矿 RKAB 配额趋紧，埃赫曼韦达贝镍矿于 5 月停产，印尼矿价维持坚挺，关注年中二次配额审批情况。原料镍铁价格持稳，钢厂 5 月排产高位，节后不锈钢社会库存先增后减，而仓单库存显著增加，关注需求承接情况。整体看，宏观情绪降温，不锈钢短期震荡偏弱，下方印尼原料成本抬升支撑仍存，关注仓单变化、矿端供给、宏观消息与钢厂动向。操作上建议观望，注意控制风险。

风险关注：印尼镍相关政策变化，硫磺供给，国内外宏观消息扰动，库存变化

分析师介绍

谢灵：国贸期货研究院有色金属研究中心经理，有色金属首席分析师，澳大利亚新南威尔士大学金融学硕士，厦门大学生物工程与统计学双学士。专注于镍、不锈钢、新能源等领域研究，善于通过宏观与基本面分析把握行情动态，为客户提供行情研判、套保策略等专业服务。多次荣获上海期货交易所“优秀有色金属分析师”称号。

免责声明

本报告中的信息均源于公开可获得的资料，国贸期货力求准确可靠，但不对上述信息的准确性及完整性做任何保证。本报告不构成个人投资建议，也未针对个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者需自行判断本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，据此投资，责任自负。本报告仅向特定客户推送，未经国贸期货授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权，我司将视情况追究法律责任。期市有风险，入市需谨慎。