



2026年5月11日

利多因素兑现，镍价冲高回落

核心观点及策略

- 上周镍价冲高回落主因宏观和基本面利多因素基本兑现。宏观方面，虽然美伊均不接受对方的和平提案，但美国可能恢复“自由计划”行动且不寻求主动升级局势，海外宏观情绪得以修复，风险类资产价格趋于上行，但基本面利多因素充分兑现令伦镍最高上行至20000美金一线后快速回落。
- 基本面来看，因中东硫磺供应中断，部分印尼MHP企业被迫转采加拿大硫磺船货甚至直接进口硫酸，但仍难以弥补波斯湾巨量的供应缺口令力勤、蓝焰和华越等湿法项目面临减产降负运行，目前成本上行压力正沿着MHP-硫酸镍-电解镍链条逐级传导；下游方面，钢厂旺季排产高企，三元正极材料产量增加，电镀及合金维持稳健增长，海外库存高位运行，整体预计镍矿短期将维持高位震荡。
- 风险因素：美伊冲突升级，国内消费旺季不旺

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

从业资格号：F0297587
投资咨询号：Z0011509

黄蕾

从业资格号：F0307990
投资咨询号：Z0011692

高慧

从业资格号：F03099478
投资咨询号：Z0017785

王工建

从业资格号：F03084165
投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

从业资格号：F03112296
投资咨询号：Z0021040

何天

从业资格号：F03120615
投资咨询号：Z0022965

赵奕

从业资格号：F03153902
投资咨询号：Z0023788

一、市场数据

表 1 上周市场主要交易数据

合约	5月8日	4月30日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 镍	18945.00	17985.00	960.00	5.07%	美元/吨
沪镍主力	146450.00	148870.00	-2420.00	-1.65%	元/吨
沪伦比值	7.73	8.28	-0.55	-7.08%	
LME0-3 升贴水	-200.41	-183.96	-16.45	8.21%	美元/吨
金川镍升贴水	1100.00	1350.00	-250.00	-22.73%	元/吨
红土镍矿(1.8%)CIF	92.50	92.50	0.00	0.00%	美元/吨
高镍铁均价(10-15%)	1151.00	1137.50	13.50	1.17%	元/镍点
SHFE 镍库存	71686.00	71184.00	502.00	0.70%	吨
LME 镍库存	277788.00	277398.00	390.00	0.14%	吨
全球显现库存	349474.00	348582.00	892	0.26%	吨

注：（1）LME 为 3 个月电子盘价格；沪镍主力为活跃合约价格；

（2）涨跌= 周五收盘价-上周五收盘价；

（3）涨跌幅=（周五收盘价-上周五收盘价）/ 上周五收盘价*100

二、市场分析及展望

上周镍价冲高回落主因宏观和基本面利多因素基本兑现。宏观方面，虽然美伊均不接受对方的和平提案，但美国可能恢复“自由计划”行动且不寻求主动升级局势，海外宏观情绪得以修复，风险类资产价格趋于上行，但基本面利多因素充分兑现令镍价最高上行至 20000 美金一线后快速回落。基本面来看，因中东硫磺供应中断，部分印尼 MHP 企业转采加拿大硫磺船货甚至直接进口硫酸，但仍难以弥补波斯湾巨量的供应缺口令力勤、蓝焰和华越等湿法项目面临减产降负运行，目前成本上行压力正沿着 MHP-硫酸镍-电解镍链条逐级传导；下游方面，钢厂旺季排产高企，三元正极材料产量增加，电镀及合金维持稳健增长，海外库存高位运行，整体预计镍矿短期将维持高位震荡。

库存方面：截至 5 月 8 日，LME 和 SHFE 库存合计为 34.9 万吨，周环比增加 892 吨，其中 LME 库存增加 390，仍位于高位，上期所库存小幅 502 吨，沪伦比值降至 7.73，LME0-3 升贴水 C 结构扩大至 200.4 美金/吨。

宏观方面：美国海军遭到伊朗军方的导弹和无人机袭击，美军随即打击伊朗军事设施，特朗普表示停火协议还在，美方不寻求主动升级，美伊推进一份涵盖 14 项内容的谅解备忘录协议，这是自开战以来离达成协议最新的一次，安装其中所述的方案，美伊或宣布地区冲突结束，并启动为期 30 天的正式谈判窗口包括继续磋商核问题、恢复海峡通行以及解除制裁等具体安排。但同时伊朗方面表示，此方案是美国人的愿望清单而非现实，若美方在关键

问题上不作出必要的让步，伊朗已准备好继续开火，中东冲突仍存在尾部风险，但我们认为总体局势已趋于缓和，宏观情绪得到一定程度修复后，风险类资产上周反弹幅度较大。波士顿联储主席柯林斯表示，其赞同上周议息会议上反对降息的立场，其认为在某些特定情境下，美联储可能不得不考虑加息，并对物价进一步上行的压力感到担忧。

基本面来看，当前印尼 MHP 减产对产业链冲击的影响不容小视，据 Mysteel 调研印尼 9 家样本项目统计，2026 年 4 月印尼 MHP 产量为 2.72 万吨（环比-16.31%，同比-13.07%）；1-4 月累计 13.94 万吨（同比-4.05%）。全年前四个月产量已呈逐月下滑态势，5 月预估将进一步降至 2.63 万吨（同比-33.18%）。展望未来，MHP 产量的走向取决于以下三个关键变量：首先，霍尔木兹海峡是否会解封：印尼约 76%-80% 的硫磺依赖中东进口，海峡封锁直接掐断了主要来源。若短期内恢复通航，硫磺供应将迅速改善，MHP 产量有望回升；反之，断供将持续。其次，替代方案能否落地：企业已尝试从加拿大等远距离地区进口硫磺、直接进口硫酸、利用本土硫铁矿制酸等。但这些替代途径在量和成本上能否持续，存在较大不确定性。第三，HPM 新公式下湿法矿价格变化，由于新规推高褐铁矿基准价，矿山挺价意愿增强，若实际成交价上涨，将进一步压缩冶炼厂利润空间，可能倒逼更多减产。

对于高冰镍而言，2026 年中国硫酸镍产量预计 60 万镍金属吨，其中 MHP 路线占比约 60%，高冰镍路线约 30%。若 MHP 月产量降至 1.6 万镍吨，较正常水平减少约 2.5 万镍吨/月，对应硫酸镍原料月度缺口约 1.5 万镍吨，理论上需由高冰镍补充。高冰镍能否增产，十分关键的一点在于，与其同为 RKEF 产线出品的 NPI 利润几何，两者利润对比直接决定工厂转产的意愿。据 Mysteel 测算，当前高冰镍现金成本为 15811 美元/金属吨，利润约 2000 美元/金属吨；而印尼 NPI 的现金成本（以 Morowali 产区为例）12735 美元/金属吨，FOB 价格达到了 144 美元/镍，折算利润 1665 美元/金属吨。高冰镍利润较 NPI 高出 300 多美元/金属吨，利润驱动工厂转产意愿增强。

三、行业要闻

1、华友钴业公司公告称，公司印尼子公司华飞镍钴因硫磺价格大幅上涨及产线高负荷运行，自2026年5月1日起对部分产线临时停产检修，预计影响约50%产量。2025年华飞镍钴营收144.95亿元，净利润12.52亿元，按持股51%计算，合并层面归母净利润5.69亿元，占公司归母净利润9.32%。此次检修预计对近期业绩产生一定不利影响，公司将通过工艺升级和拓展硫资源供应等措施应对。

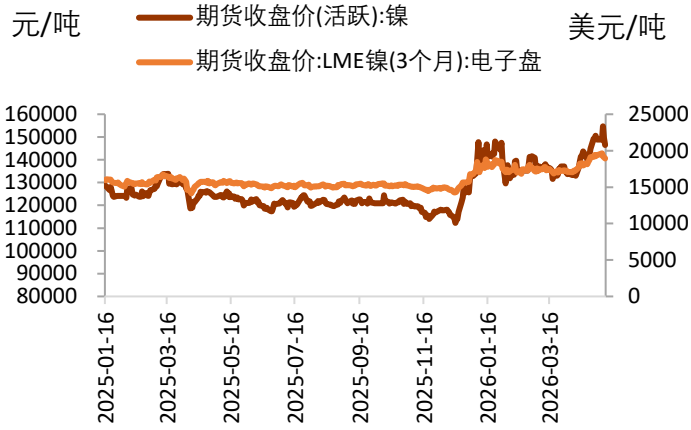
2、据Mysteel调研印尼15家样本项目统计，2026年4月印尼冰镍金属产量3.99万吨，环比减少0.98%，同比增加131.28%；其中高冰镍3.19万吨，低冰镍0.8万吨（除去已转高部分）。2026年1-4月印尼冰镍累计金属产量15.74万吨，同比增加60.31%。2026年5月印尼冰镍预估金属产量3.6万吨，环比减少9.89%，同比增加117.37%；其中高冰镍3.23万吨，低冰镍0.37万吨。

3、据Merdeka Battery Materials (MBMA)发布的季度报告，公司2026年一季度生产了19990吨镍生铁(NPI)，环比下降4.85%，同比增长22.66%。HGNI项目高冰镍的产量为10361吨，环比下降1.07%，同比增长8.78%。2026年第一季度，公司镍生铁(NPI)产量实现同比增长，主要得益于2025财年完成BSI两座熔炉的全面大修。环比产量下降反映出矿石配比变化导致的加工效率暂时性下滑。公司管理层正持续优化熔炉性能及矿石管理实践，预计未来几个季度产量将逐步恢复。

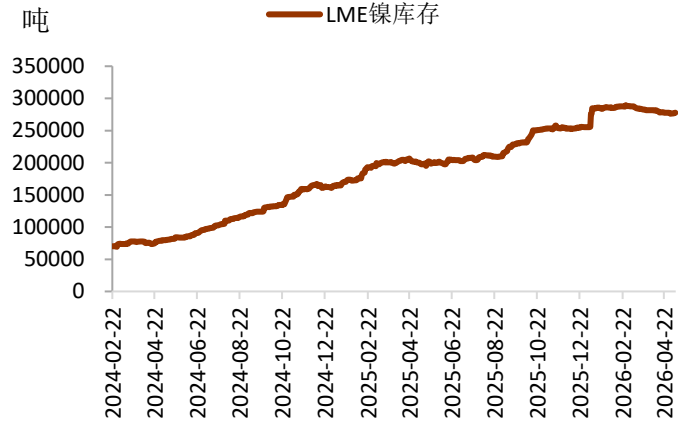
4、印尼发布2026年5月第一期金属矿物参考价和煤炭参考价的能源与矿产资源部长决定书。其中镍HMA参考价17802.14美元/吨；钴HMA参考价55854.29美元/吨；铁矿石HMA参考价1.56美元/吨度；铬矿石HMA参考价6.37美元/吨度。

四、相关图表

图表 1 沪镍与 LME 镍价走势

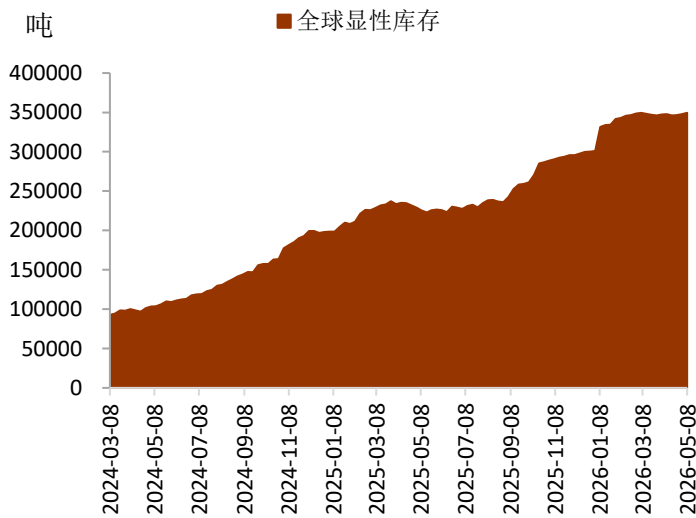


图表 2 LME 镍库存



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 3 全球显性库存

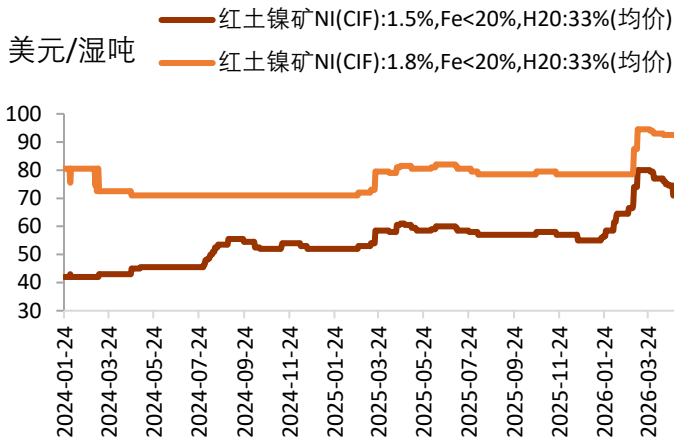


图表 4 上海交易所和保税区库存

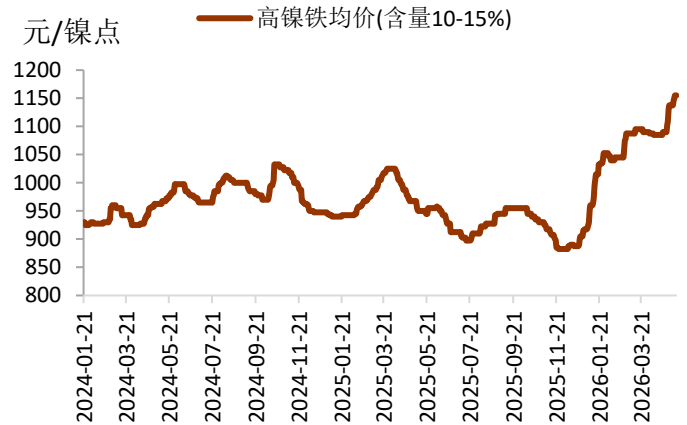


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 5 红土镍矿 CIF



图表 6 高镍铁现货均价



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 镍铁周度产量



图表 8 镍铁厂周度库存

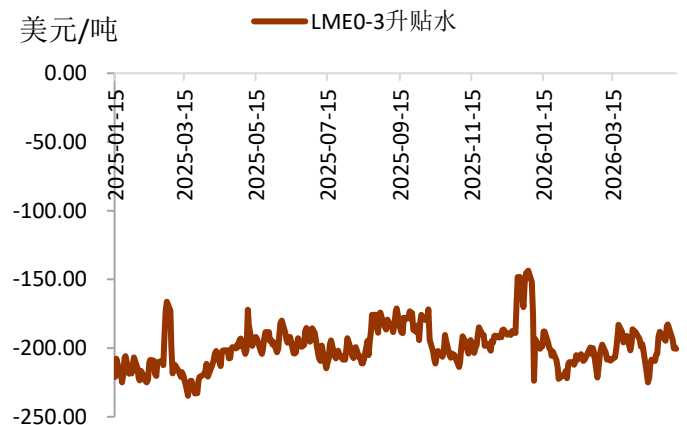


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 金川镍升贴水



图表 10 LME 铜升贴水走势



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTUREQA

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 306 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B1 栋 9 楼 910、911 室
电话：025-57910813

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室
电话：0562-5819717

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室
电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号
电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室
电话：0571-89700168



免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。