



2026年5月18日

宏观风险升温，镍价回落

核心观点及策略

- 上周镍价延续回落，宏观方面，美伊称可能最早将于下周恢复对伊朗的军事行动，中东局势存在尾部风险，美债收益率大幅上行债券市场已率先定价未来或存在加息风险，市场风险偏好回落。
- 基本面来看，在硫磺供应瓶颈困境难解局面下国内已有电镍厂家主动停产检修，不排除后续产量延续下滑的风险，近期海外镍矿供应出现两极分化，菲律宾结束雨季货源充足，印尼则因RKAB配额偏紧供应持续下滑；下游方面，钢厂虽维持排产旺季但对高价货源采购较为谨慎，三元前驱体企业维持正常生产，电镀及合金需求总体平稳，海外库存小幅回落，整体预计镍矿短期将转入偏弱震荡。
- 风险因素：美伊冲突升级，下游旺季排产降温

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15日	5月8日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 镍	18580.00	18945.00	-365.00	-1.96%	美元/吨
沪镍主力	143330.00	146450.00	-3120.00	-2.18%	元/吨
沪伦比值	7.71	7.73	-0.02	-0.21%	
LME0-3 升贴水	-192.57	-200.41	7.84	3.84%	美元/吨
金川镍升贴水	1500.00	1100.00	400.00	26.67%	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%)	1152.50	1151.00	1.50	0.13%	元/镍点
SHFE 镍库存	79889.00	71686.00	8203.00	10.27%	吨
LME 镍库存	275778.00	277788.00	-2010.00	-0.73%	吨
全球显现库存	355667.00	349474.00	6193	1.74%	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

上周镍价延续回落，宏观方面，美伊称可能最早将于下周恢复对伊朗的军事行动，中东局势存在尾部风险，美债收益率大幅上行债券市场已率先定价未来或存在加息风险，市场风险偏好回落。基本面来看，在硫磺供应瓶颈困境难解局面下国内已有电解镍厂家主动停产检修，不排除后续产量延续下滑的风险，近期海外镍矿供应出现两极分化，菲律宾结束雨季货源充足，印尼则因 RKAB 配额偏紧供应持续下滑；下游方面，钢厂虽维持排产旺季但对高价货源采购较为谨慎，三元前驱体企业维持正常生产，电镀及合金需求总体平稳，海外库存小幅回落，整体预计镍矿短期将转入偏弱震荡。

库存方面：截至 5 月 15 日，LME 和 SHFE 库存合计为 35.5 万吨，周环比增加 0.61 万吨，其中 LME 库存下降 2000 吨，高位小幅回落，上期所库存大幅增加 8200 吨，沪伦比值收窄至 7.71，LME0-3 升贴水 C 结构缩小至 192.6 美金/吨。

基本面来看，截止 5 月 15 日，国内镍铁周度产量为 5.03 万吨，其中华东地区产量 3.51 万吨，华南地区产量 1.13 万吨，华北地区产量 3342 吨。截止 5 月 15 日，国内镍铁厂周度库存达 3.52 万吨，周环比下降 6.8%。原料方面，红土镍矿 NI (CIF) :1.5%, Fe<20%, H2O:33% 截止上周五均价为 69 美元/湿吨，红土镍矿 NI (CIF) :1.8%, Fe<20%, H2O:33% 上周五均价为 92.5 美元/湿吨，基本持平。

宏观方面：截止上周五，美国 2 年期国债收益率上升至 4.09%，为 2025 年 3 月以来最

高水平，而美国 10 年期国债收益率大幅上行至 4.59%，创去年 5 月以来最高水平，凯文沃什上周刚上任新一届美联储主席，美债收益率却已全线上行，变相推高利率、收紧金融条件、抬升全社会借贷成本，债券市场率先定价未来可能出现的加息风险，市场担忧沃什执掌后能否及时遏制通胀上行预期，目前年内降息预期已被基本抹平，此外联储鸽派官员米兰正式提交辞呈卸任美联储理事，其此前连续六次呼吁降息，而鲍威尔虽卸任主席但将留任理事，结合当前通胀压力居高不下的背景下，美联储内部的鹰派立场或逐渐占据上风，市场风险偏好降温，风险类资产集体承压。

政策端，印尼能源和矿产资源部长巴利尔·拉哈达利亚周一在雅加达能源和矿产资源部办公室接受采访时表示，在听取了公众和同行企业家的意见后，其宣布将推迟对铜、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，巴利尔进一步表示，2026 年 5 月 8 日举行的关于铜、锡、镍、金和银商品特许权使用费率拟议变更的听证会是一次公众宣传活动，尚未做出决定。2026 年 5 月 8 日印尼能矿部召开公开听证会披露，印尼政府拟对 PP 19/2025 中镍矿生产费（特许权使用费）税率进行调整。主要变动涉及 HMA 镍价区间的阶梯细化和税率变动，镍价区间由原 5 档调整为 6 档，税率在 16000-26000 美元/吨核心区间内，税率较现行标准普遍上调 1-2 个百分点。该提案尚处于公众咨询阶段，最终执行方案有待 ESDM 正式颁布。后续需关注新规落地时间及具体实施细则。

三、行业要闻

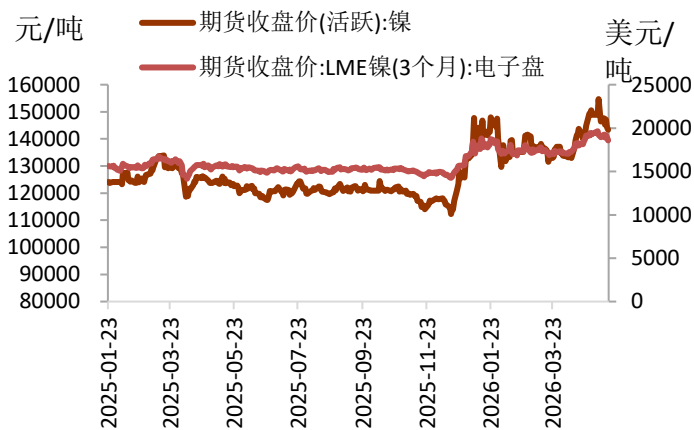
1、在印尼运营的中国企业近日向印尼总统普拉博沃发出了一封措辞严厉的信函，警告该国收紧的镍矿开采配额、上调的税费以及新的定价机制正大幅推高成本，威胁这个世界最大镍生产国的投资前景。这封由印尼中国商会撰写的信函同时抄送了中国驻印尼大使馆，信中直言中资企业面临“过度严格的监管、执法过度”，并指控存在官员腐败和敲诈勒索行为。最强烈的警告集中在镍矿领域。经过多年在冶炼厂、不锈钢厂和电池材料项目上的巨额投资，中资企业已主导印尼镍下游加工产业。然而，信函指出，今年镍矿开采配额被急剧削减，大型矿山的削减幅度超过 70%，总减量高达 3000 万吨。与此同时，印尼政府修订后的镍矿石基准定价公式（HPM）也被批评为不公正地推高了企业成本。更高的税收、特许权使用费、计划中的外汇留存规定、更严格的林业执法、工作签证限制以及重大项目暂停，都在信中一一被列举。尽管印尼政府已推迟了计划中的矿产特许权使用费和出口税的上调，并表示正在研究对国家和矿工都“更公平”的方案，但中资企业的耐心正在被消耗。值得注意的是，普拉博沃总统在同日的一次讲话中承认，许多外国投资者抱怨印尼的许可审批太多、耗时太长，并呼吁放松管制以支持投资，但他未点名具体国家。青山集团、浙江华友钴业和邦普循环等镍业巨头均为该商会的董事会成员，它们的集体发声预示着印尼若不能改善营商环境，可能面临资本外流的风险。

2、格林美公司近期在互动平台回答投资者提问时表示，公司镍资源产能已全面恢复，

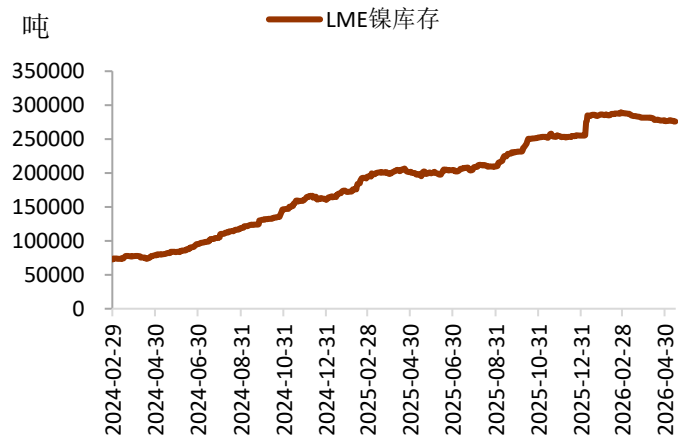
为完成全年出货目标打下坚实基础。政策调整对湿法工艺整体成本影响较小，因公司湿法工艺（HPAL）使用的是低品位红土镍矿，原料来源广且成本较低。凭借技术创新与经验积累，公司已将吨镍成本维持在行业领先水平。此外，近期 LME 镍价格上涨，有利于推动成本传导至下游。公司已通过引入多家优质矿主战略入股及签署长期保供协议，建立了稳固的战略合作伙伴关系，能够充分保障印尼镍资源项目的生产需求与成本优势。未来公司将根据产业发展需求，持续夯实镍资源新能源全产业链，进一步巩固公司在红土镍矿绿色开发领域的领先地位。

四、相关图表

图表 1 沪镍与 LME 镍价走势

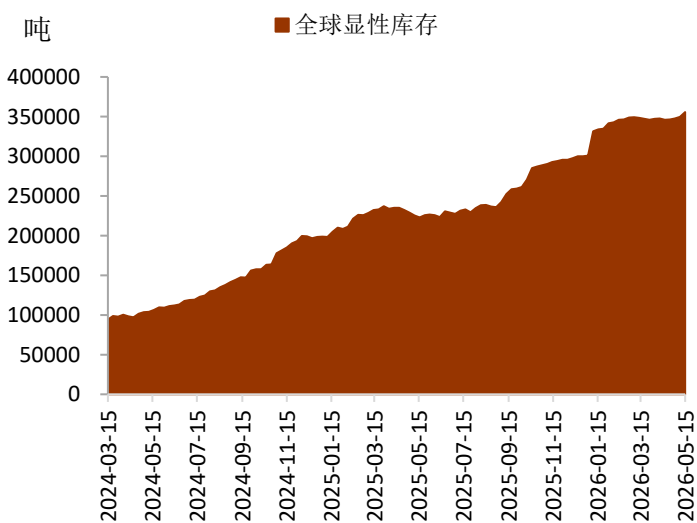


图表 2 LME 镍库存

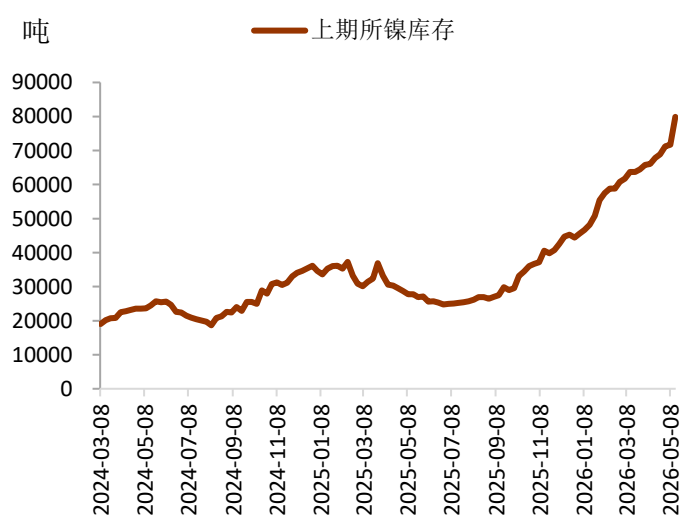


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 全球显性库存

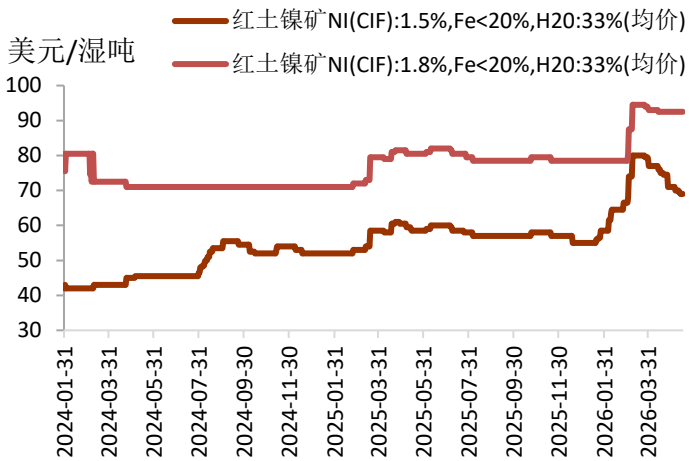


图表 4 上海交易所和保税区库存

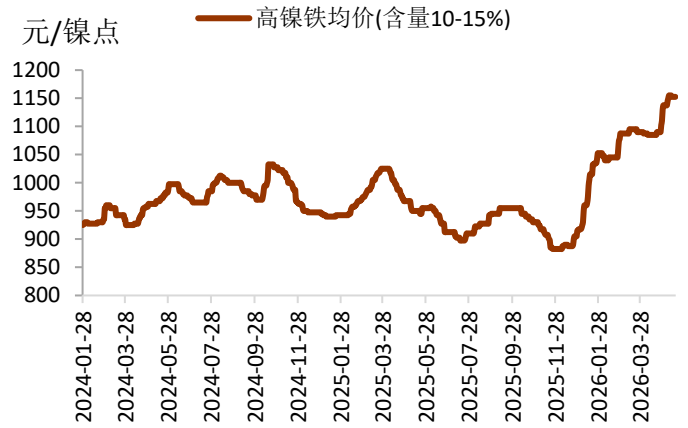


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 5 红土镍矿 CIF



图表 6 高镍铁现货均价

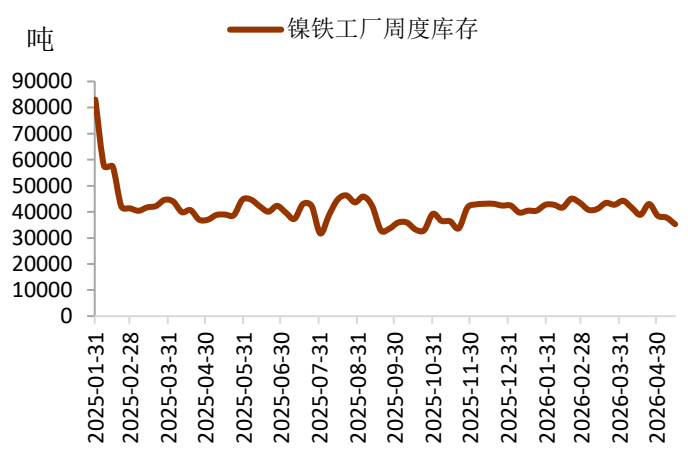


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 镍铁周度产量

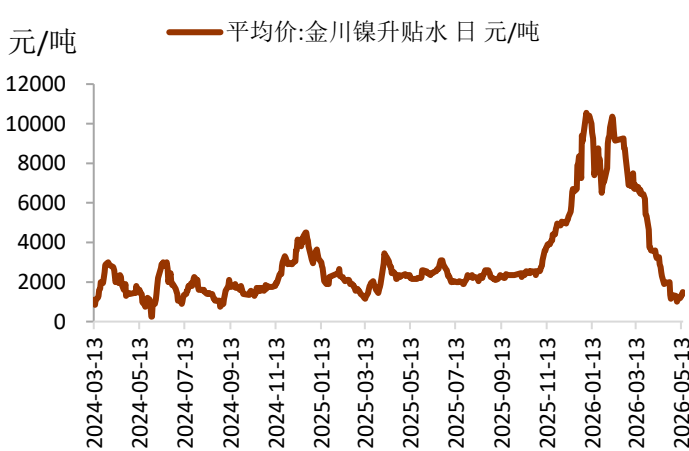


图表 8 镍铁厂周度库存

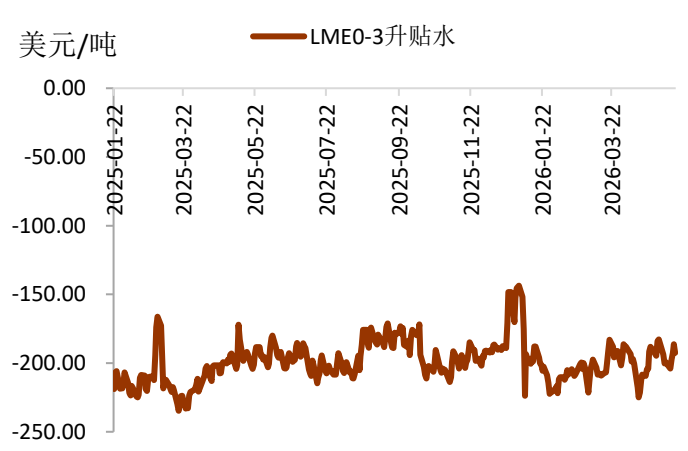


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。