



2026年5月25日

## 成本支撑较强，镍价止跌反弹

### 核心观点及策略

- 上周镍价偏强震荡，宏观方面，欧美央行官员接连放鹰，市场开始定价欧元区6月或率先启动加息，周末美伊谈判似乎取得一定进展，但双方仍未能达成重要共识，市场风险改善程度有限。
- 基本面来看，印尼成立自然资源出口机构(SDA)对所有资源性商品出口进行监管或进一步制约镍元素供应，此外，印尼年度RKAB配额收紧态势依旧，印尼能矿部又冻结部分矿业公司采矿许可证，硫磺中断令HPM成本端不断抬升；下游方面，不锈钢厂排产相对坚挺，三元前驱体企业维持正常生产，电镀及合金需求表现平淡，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22日	5月15日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 镍	18880.00	18580.00	300.00	1.59%	美元/吨
沪镍主力	143330.00	143330.00	0.00	0.00%	元/吨
沪伦比值	7.59	7.71	-0.12	-1.61%	
LME0-3 升贴水	-194.37	-192.57	-1.80	0.93%	美元/吨
金川镍升贴水	1300.00	1500.00	-200.00	-15.38%	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%)	1145.00	1152.50	-7.50	-0.66%	元/镍点
SHFE 镍库存	80850.00	79889.00	961.00	1.19%	吨
LME 镍库存	279072.00	275778.00	3294.00	1.18%	吨
全球显现库存	359922.00	355667.00	4255	1.18%	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

上周镍价偏强震荡，宏观方面，欧美央行官员接连放鹰，市场开始定价欧元区 6 月或率先启动加息，但周末中东传出和解消息，特朗普表示已与伊朗基本达成协议，预计市场风偏将逐步改善。。基本面来看，印尼成立自然资源出口机构 SDA 进一步制约镍元素供应，此外，印尼 RKAB 配额收紧态势依旧，能矿部又冻结部分矿业公司采矿许可证，硫磺中断令 HPM 成本端不断抬升；下游方面，不锈钢厂排产相对坚挺，三元前驱体企业维持正常生产，电镀及合金需求表现平淡，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 22 日，LME 和 SHFE 库存合计为 36 万吨，周环比增加 0.42 万吨，其中 LME 库存增加 3300 吨，高位继续攀升，上期所库存增加 961 吨，沪伦比值收窄至 7.59，LME0-3 升贴水 C 结构维持-194.37 美金/吨。

基本面来看，截止 5 月 22 日，国内镍铁周度产量为 5.24 万吨，其中华东地区产量 3.54 万吨，华南地区产量 1.15 万吨，华北地区产量 4932 吨。截止 5 月 22 日，国内镍铁厂周度库存达 3.25 万吨，周环比下降 7.6%。原料方面，红土镍矿 NI (CIF) :1.5%，Fe<20%，H2O:33% 上周五价格为 67 美元/湿吨，周环比-2 美元/湿吨，红土镍矿 NI (CIF) :1.8%，Fe<20%，H2O:33% 上周五价格为 92.5 美元/湿吨，基本持平。

宏观方面：特朗普上周末突然表示已与伊朗基本达成协议。两名美国官员透露，伊朗与美国拟议协议的一个关键要素是，德黑兰方面明确承诺放弃其高浓缩铀库存。白宫官员未回

位置评请求。特朗普周六表示，美国即将与伊朗达成协议，以结束战争并重新开放霍尔木兹海峡。欧洲央行管委雷恩表示，在不利情况下，可能有必要加息以维护信誉，当前通胀正朝着不利情景发展，欧央行或在6月率先启动加息，风险类资产持续承压。美联储最新会议纪要显示，大多数官员认为如果通胀率持续超字预期，那么适当采取某种程度的紧缩型政策可能是合适的，中东冲突正在改变利率制定委员会的前景展望，市场也在逐步加大对美联储下一步行动是加息而非降息的定价。亚特兰大联储主席表示，在通胀取得改善之前，暂时不支持下调利率，当前具有轻度抑制性的政策环境有助于遏制通胀抬升，同时令就业市场保持稳定。据半岛电视台报道，巴基斯坦高级官员正在进行密集斡旋。该报援引一名伊朗高级官员表示，谈判人员非常接近达成协议，目前正在起草文本。同时，另一消息人士也表示，现在判断是否能够达成一项严肃的最终协议还为时过早，目前双方在核协议上的核心矛盾仍无妥善的解决方案。

政策端，印尼总统普拉博沃上周宣布，印尼政府已颁布政府条例，正式成立自然资源出口机构（SDA），由指定国有企业作为部分资源的唯一出口商，分阶段实施，首批涉及棕榈油、煤炭和有色铁合金。印尼政府表示，该政策设立的核心目的是为了提高税收、资源收入等国家收入，此外还可以防止出口价格报低，并更好管理出口外汇。政策将分两个阶段实施。第一阶段：2026年6月1日-2026年12月31日：进入过渡期，出口交易逐步由企业转移至国企。第二阶段：2027年1月1日开始，国外买家与印尼卖方之间的进出口交易全部通过国企进行。市场反馈，本次事件中，印尼政府虽未明确与镍相关的产品，但所谓“有色铁合金”大概率会包含镍生铁（NPI）和镍铁（FENI），均为不锈钢的主要镍原料。自2020年印尼禁止镍矿出口后，截止2026年，全球过半的不锈钢产能在中国，过7成的镍铁及镍生铁资源在印尼，印尼镍生铁（NPI）和镍铁（FENI）产能中超9成产能由中资主导投建。

### 三、行业要闻

1、海关数据统计，2026年4月中国精炼镍进口量35482.962吨，环比增加16324吨，涨幅85.20%；同比增加16871吨，增幅90.65%。2026年1-4月，中国精炼镍累计进口量93639.628吨，同比增加33520吨，增幅55.76%。4月中国精炼镍出口量1035.032吨，环比减少1249吨，降幅54.69%；同比减少15675吨，降幅93.81%。2026年1-4月，中国精炼镍累计出口量9399.795吨，同比减少55215吨，降幅85.45%。

2、2025年5月19日，市场表示印尼某园区镍铁项目因园区内电解铝产能即将投产，镍铁项目用电让位于电解铝项目，故而该园区镍铁产量将出现较大幅度减产。据Mysteel调研了解，该园区2026年一季度的电厂检修多于二季度结束，2026年年初开始该园区镍铁产量维持降产降负荷情况，在产产线同比去年已降产10-15%。园区内电解铝新项目计划6月送电，限制该园区镍铁项目产能利用率提升，在印尼镍矿降品的背景下，该园区合计影响至多在3000金属吨/月。目前部分国产镍铁厂较印尼镍铁厂成本更低，5月预期除该园区之外

的中国和印尼镍铁厂预计至少增产 2000 金属吨/月，仍然无法改变中国及印尼镍铁供应紧张的格局。

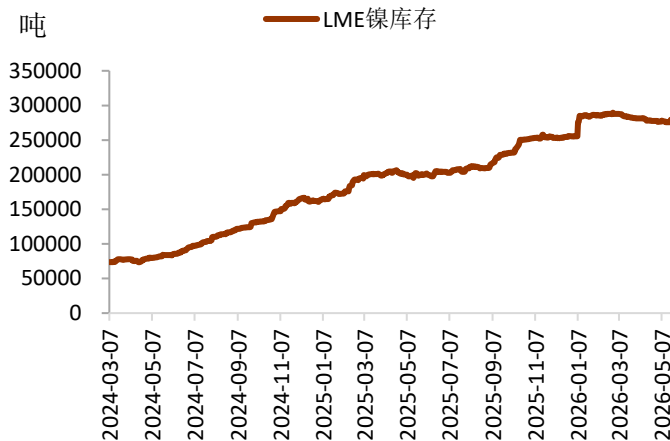
3、印尼能源与矿产资源部（ESDM）对迟迟未提交 2026 年工作计划与预算（RKAB）的矿业公司采取强硬措施，冻结了部分矿物和煤炭行业的采矿许可证（IUP）。受罚矿种包括镍、铝土矿等。被冻结资质的公司仍被给予 90 天的宽限期，以完成 RKAB 的编制与提交。如果企业在宽限期内仍不履行义务，政府将依次发出“三封警告信”（SP1-SP3），并最终导致更严厉的制裁。

#### 四、相关图表

图表 1 沪镍与 LME 镍价走势

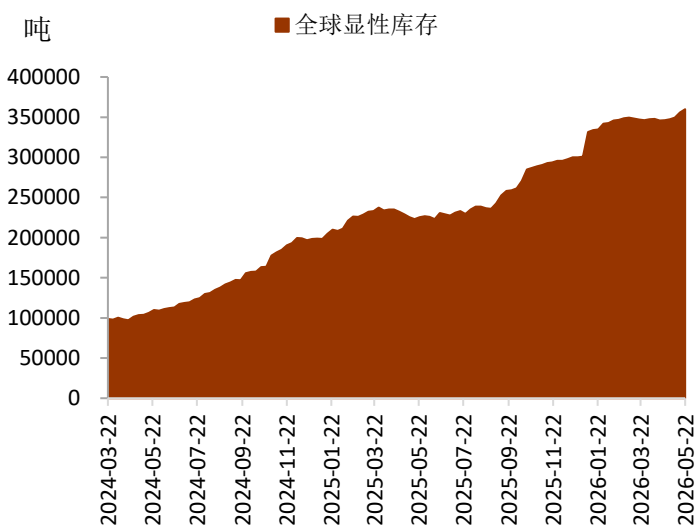


图表 2 LME 镍库存

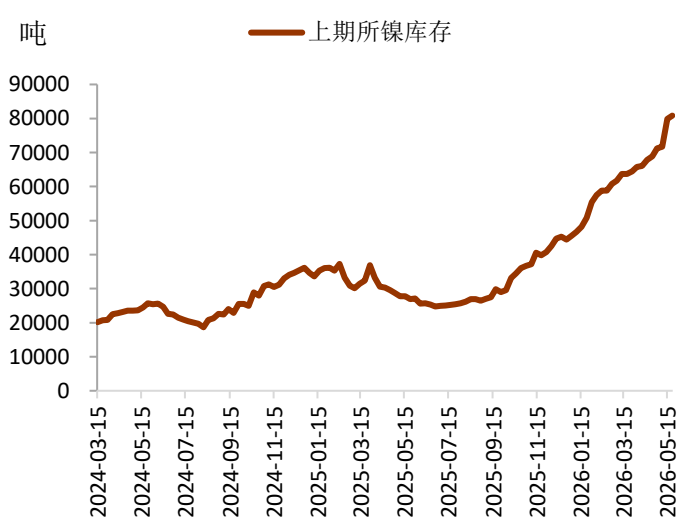


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 全球显性库存

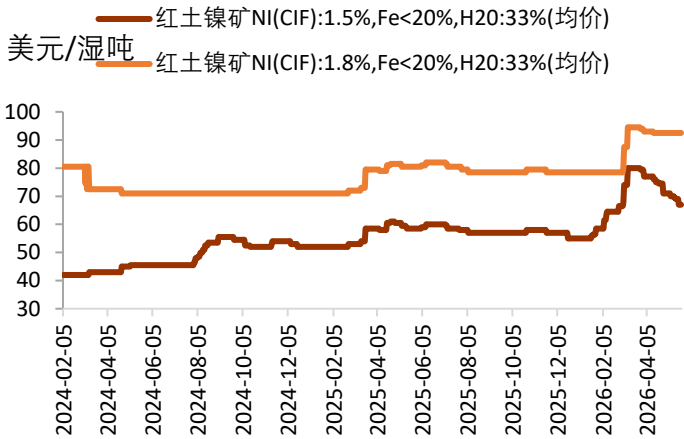


图表 4 上海交易所和保税区库存

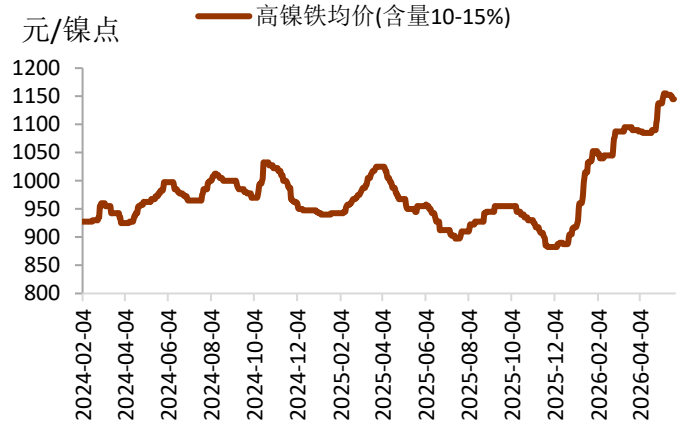


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

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

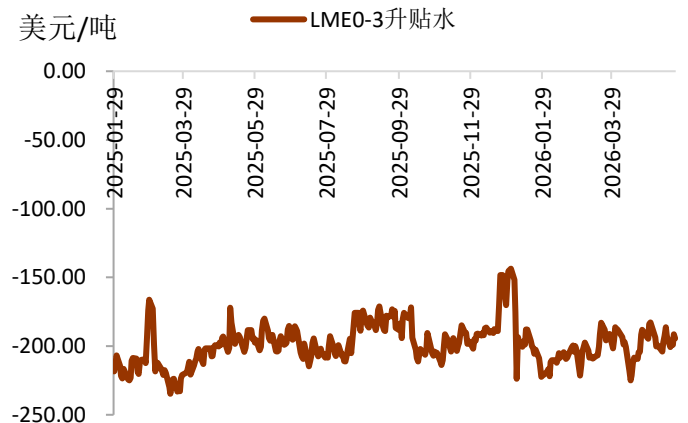


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。