



2026年6月1日

## 政策风险溢价抬升，镍价震荡走强

### 核心观点及策略

- 上周镍价偏强震荡，美伊仍未能达成谅解备忘录协议，但双方尝试修改条款作出部分让步，令市场风险偏好改善。美国4月核心PCE创三年新高，能源成本抬升正向更广泛的经济领域蔓延，美联储年内降息预期收敛。
- 基本面来看，津巴布韦将锂、镍、钴、铜等14种矿产列为出口管制型关键矿产，试图复制印尼镍产业的发展路径，令全球镍供应再添政策性风险，未来海外矿产开发的准入门槛将持续提升，或将进一步抬升镍价的风险溢价，此外，印尼RKAB配额收紧态势依旧，硫磺中断令HPM成本端不断抬升；下游方面，不锈钢厂旺季排产较满但对高价货源相对抵触，三元前驱体企业库存偏高仍以刚需采购为主，电镀及合金需求不佳，海外库存延续回落，虽然消费端表现平淡，但在成本强支撑格局下，整体预计镍矿短期将维持偏强震荡。
- 风险因素：美伊冲突升级，不锈钢厂消费走弱

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29日	5月22日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 镍	18955.00	18880.00	75.00	0.40%	美元/吨
沪镍主力	143670.00	143330.00	340.00	0.24%	元/吨
沪伦比值	7.58	7.59	-0.01	-0.16%	
LME0-3 升贴水	-194.85	-194.37	-0.48	0.25%	美元/吨
金川镍升贴水	700.00	1300.00	-600.00	-85.71%	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%)	1150.00	1145.00	5.00	0.43%	元/镍点
SHFE 镍库存	84621.00	80850.00	3771.00	4.46%	吨
LME 镍库存	276864.00	279072.00	-2208.00	-0.80%	吨
全球显现库存	361485.00	359922.00	1563	0.43%	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，美伊仍未能达成谅解备忘录协议，但双方尝试修改条款作出部分让步，令市场风险偏好改善。美国 4 月核心 PCE 创三年新高，能源成本抬升正向更广泛的经济领域蔓延，美联储年内降息预期收敛。基本面来看，津巴布韦将锂、镍、钴、铜等 14 种矿产列为出口管制型关键矿产，试图复制印尼镍产业的发展路径，令全球镍供应再添政策性风险，未来海外矿产开发的准入门槛将持续提升，或将进一步抬升镍价的风险溢价，此外，印尼 RKAB 配额收紧态势依旧，硫磺中断令 HPM 成本端不断抬升；下游方面，不锈钢厂排产较满但对高价货源相对抵触，三元前驱体企业库存偏高采购意愿走弱，电镀及合金需求不佳，海外库存延续回落，虽然消费端表现平淡，但在成本强支撑格局下，整体预计镍矿短期将维持偏强震荡。

库存方面：截至 5 月 29 日，LME 和 SHFE 库存合计为 36.1 万吨，周环比增加 0.15 万吨，其中 LME 库存增加 3771 吨，高位继续攀升，上期所库存减少 2208 吨，沪伦比值持平于 7.58，LME0-3 升贴水 C 结构维持-194.85 美金/吨。

基本面来看，截止 5 月 29 日，国内镍铁周度产量为 5.48 万吨，其中华东地区产量 3.79 万吨，华南地区产量 1.13 万吨，华北地区产量 5001 吨。截止 5 月 29 日，国内镍铁厂周度库存达 3.09 万吨，周环比下降 5.1%。原料方面，红土镍矿 NI(CIF):1.5%, Fe<20%, H2O:33% 上周五价格为 66.5 美元/湿吨，周环比 -0.5 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: 消息称特朗普希望达成该协议, 并预计将很快敲定, 但他要求强化其中对他而言至关重要的几个要点, 特别是围绕伊朗核材料的相关条款。当前该谅解备忘录包含伊朗承诺不寻求发展核武器, 但除此之外没有具体的让步内容。备忘录规定, 将有一个为期 60 天的窗口期, 用于就伊朗的核承诺和美国的制裁减免进行谈判, 议程上的首要问题是如何处置伊朗现有的浓缩铀库存以及限制进一步的浓缩活动, 特朗普希望尝试修改这一部分。伊朗方面表示, 如果最终文本获得批准, 我们将进入一个为期 60 天的细节磋商阶段, 如果美方不履行承诺, 伊朗可能退出该协议, 国际油价回落后风险类资产价格有所反弹。美国 4 月 PCE 同比+3.8%, 创三年新高, 经济存在滞胀风险, 剔除食品和能源的核心 PCE 同比+3.3%, 能源价格上行压力正在向更广泛的经济领域传导, 个人消费支出环比+0.4%不及预期, 消费疲软趋势愈发明显, 沃什上任后美联储货币政策或陷入两难境地, 年内降息预期持续收敛。欧央行警告特朗普主导的中东冲突正将全球经济推向危机边缘, 主要经济体资产价格和债务水平的可持续性受到质疑, 一旦发生系统性风险, 金融危机爆发的可能性将大幅上升, 若能源中长期供应面临中断, 投资者可能重新评估欧元区的主权风险, 进一步放大金融市场的波动。

政策端, 津巴布韦政府发布《矿产分类与宣言》(Mineral Classification and Declaration), 正式将锂、镍、钴、石墨、铜等 14 种矿产列为受股权和出口管制的“关键矿产”, 并明确国家将通过指定特别目的工具 (SPV) 行使强制性最低持股比例。我们认为该法案试图复制印尼镍产业的发展路径, 令全球镍供应再添政策性风险, 未来海外矿产开发的准入门槛将持续提升, 或将进一步抬升镍价的风险溢价和估值中枢。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 106 份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。

### 三、行业要闻

1、Danantara 首席执行官表示, 成立 DSI 旨在增加国家外汇储备, 长期以来, 由于出口商低报价格的做法, 国家外汇储备面临损失的风险。低罗桑上周三在印尼国会大厦举行的新闻发布会上表示这符合经合组织的原则, 我们希望维护治理、透明度和问责制, 从而消除任何非法资金的可能性。Rosan 解释说, PT DSI 将分两个阶段运营。在 2026 年 6 月 1 日至 12 月 31 日的第一阶段, 该公司将仅核实销售发票, 并充当出口市场买家和印度尼西亚卖家之间的中介。PT DSI 将于 2027 年 1 月进入第二阶段, 开始直接采购大宗商品并将其销售到全球市场。通过这种机制, 出口公司在出口前只会将商品出售给 PT DSI, 从而减少低报价各的行月。此外, Danantara 首席投资官 Pandu Patria Sijahrir 表示, 成立 DSI 是总统为加强国家出口治理而直接下达的指令。DSI 将履行几项关键职能, 从加强战略商品交易的透明

度和报告系统，到确保所有交易都具有问责制并反映市场价格。DSI 干预的重点三种商品是煤炭、原棕榈油和铁合金。

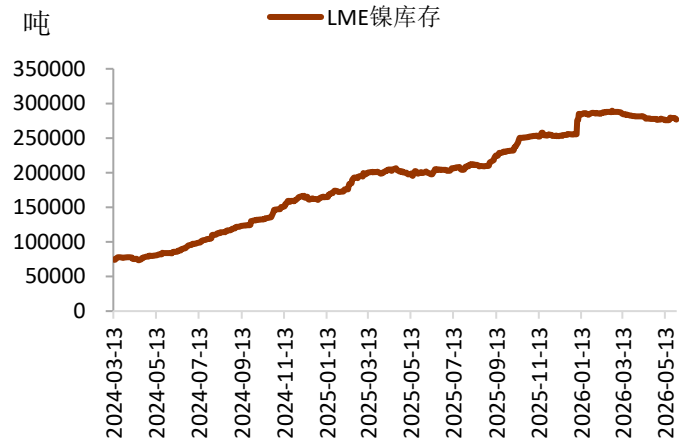
2、据中国海关数据统计，2026 年 4 月中国镍湿法中间品进口量 15.49 万吨，环比减少 1.63 万吨，降幅 9.52%；同比增加 1.25 万吨，增幅 8.80%。其中自印度尼西亚进口量为 11.69 万吨，环比减少 12.90%，占本月进口量的 75.43%。2026 年 1-4 月镍湿法冶炼中间品进口总量 62.29 万吨，同比增加 5.18%。

#### 四、相关图表

图表 1 沪镍与 LME 镍价走势

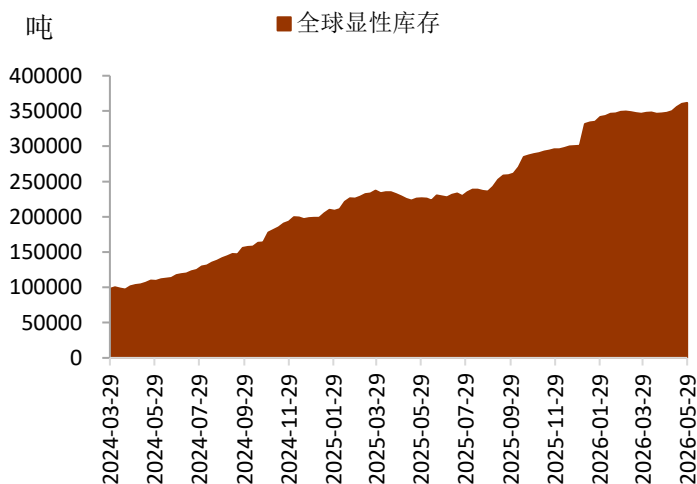


图表 2 LME 镍库存



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 全球显性库存

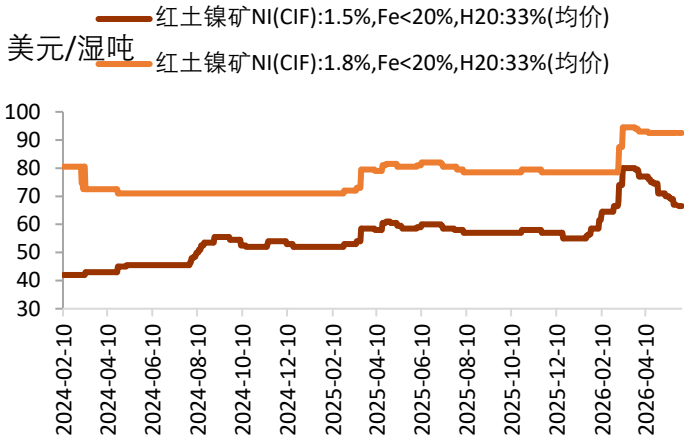


图表 4 上海交易所和保税区库存

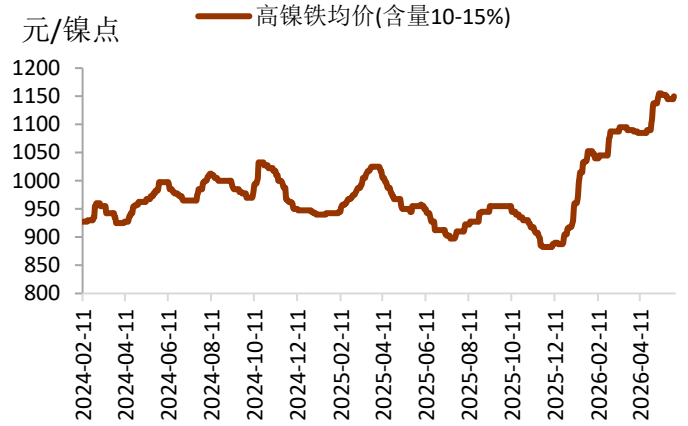


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

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

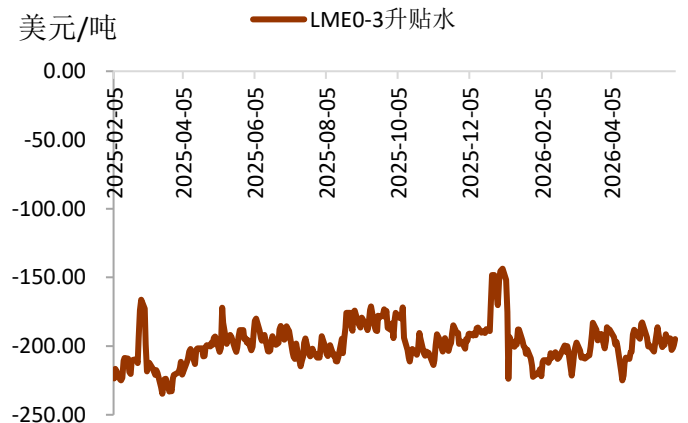


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。