



2026年6月15日

全球库存上行，镍价调整

核心观点及策略

- 上周镍价大幅下挫，宏观方面，美国通胀大幅反弹助推加息预期，早前市场又传来美伊双方已宣告终止敌对行动并将于本周五正式签署协议改善市场风偏。
- 基本面来看，截至目前LME库存已连续第九个月增长，上期所库存持续快速上升，全球显性库存达2015年以来最高水平，海外精炼镍正向国内转移；此外，菲律宾镍矿出口环比增长较快，尽管RKAB配额存在收紧预期，但短期边际供应转向宽松。
- 成本方面，硫磺及 HPM 等因素导致生产成本居高不下，为镍价提供底部支撑。随着硫磺价格持续上涨，湿法炼镍成本高企，利润空间受到挤压；受此影响，部分炼厂已转向使用高冰镍作为原料生产纯镍，预计短期内镍生产成本仍将维持高位。
- 下游方面，不锈钢厂渐入淡季排产回落，三元前驱体企业面临高库存压力，电镀及合金需求平淡，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转入企稳震荡。
- 风险因素：美伊冲突平息，下游消费大幅回暖

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	6月12日	6月5日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 镍	17790.00	18575.00	-785.00	-4.41%	美元/吨
沪镍主力	134540.00	138490.00	-3950.00	-2.94%	元/吨
沪伦比值	7.56	7.46	0.11	1.41%	
LME0-3 升贴水	-215.60	-220.93	5.33	-2.47%	美元/吨
金川镍升贴水	1650.00	900.00	750.00	45.45%	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	1150.00	-5.00	-0.44%	元/镍点
SHFE 镍库存	94375.00	87671.00	6704.00	7.10%	吨
LME 镍库存	274938.00	274236.00	702.00	0.26%	吨
全球显现库存	369313.00	361907.00	7406	2.01%	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

上周镍价大幅下挫，宏观方面，美国通胀大幅反弹助推加息预期，早前市场又传来美伊双方已宣告终止敌对行动并将于本周五正式签署协议改善市场风偏。基本面来看，LME 库存已连续第九个月增长，上期所库存持续快速上升，海外精炼镍正向国内转移，菲律宾镍矿出口环比增长较快，尽管 RKAB 配额存在收紧预期，但短期边际供应转向宽松；成本方面，硫磺及 HPM 等因素导致生产成本居高不下，为镍价提供底部支撑。随着硫磺价格持续上涨，湿法炼镍成本高企，利润空间受到挤压；受此影响，部分炼厂已转向使用高冰镍作为原料生产纯镍，预计短期内镍生产成本仍将维持高位；下游方面，不锈钢厂渐入淡季排产回落，三元前驱体企业面临高库存压力，电镀及合金需求平淡，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转入企稳震荡。

库存方面：截至 6 月 12 日，LME 和 SHFE 库存合计为 36.9 万吨，周环比增加 0.74 万吨，其中 LME 库存增加 702 吨，高位继续攀升，上期所库存增加 6704 吨，沪伦比值小幅降至 7.56，LME0-3 升贴水 C 结构扩大至 -215.6 美金/吨。

基本面来看，截止 6 月 12 日，国内镍铁周度产量为 5.41 万吨，其中华东地区产量 3.76 万吨，华南地区产量 1.1 万吨，华北地区产量 4870 吨。截止 6 月 12 日，国内镍铁厂周度库存升至 3.02 万吨，周环比增加 2.5%。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，周环比持平，红土镍矿 NI (CIF) :1.8%，Fe<20%，H2O:33% 上周

五价格为 92.5 美元/湿吨，周环比持平。

宏观方面:美国 5 月 CPI 同比+4.2%,核心 CPI 同比+2.9%,其中能源分项 5 月环比+3.9%,即便战争结束油价也需要复产后才能回归正常水平,此外,化肥市场受扰或推高粮食价格,运输成本上升也可能向各类消费品传导,通胀正向更广泛的经济领域全面蔓延,美国 5 月 PPI 同比+6.5%,创三年多以来最高水平,其中核心 PPI 同比+4.9%,5 月能源价格同比大幅上涨 10.7%,成为整体 PPI 超预期上行的核心驱动因素,企业正将更高的能源与运输成本向下游转嫁,令市场加息预期再度走高。巴基斯坦外交部称,美国与伊朗相关协议电子签署仪式定于明日举行。声明中说,两国外长对美国与伊朗谈判进入最后阶段表示欢迎,相关协议电子签署仪式定于明日举行,双方期待这一重要进展有助于促进该地区的持久和平与稳定,伊朗外交部官员表示,美伊谅解备忘录的具体签署时间不会是明天,而霍尔木兹海峡的开放时间仍充满不确定性。

政策端来看,印尼政府上周再次声明,针对战略性自然资源出口的全新管理政策并非全面禁止私营企业开展出口业务。虽然政策规划由国有出口企业统筹大宗商品出口、推行出口集中化管理模式,但法规中为符合特定条件的经营主体设置豁免通道,允许部分非国有企业继续对外出口。相关细则写入 2026 年第 17 号贸易部长条例,条例针对铁合金这类战略性矿产资源出口作出规范,也是落实 2026 年第 24 号政府条例的配套文件。该政府条例统一调整棕榈油、煤炭、铁合金等多项国家重点资源商品的出口管理制度,核心方向是国有出口企业主导出口渠道。

三、行业要闻

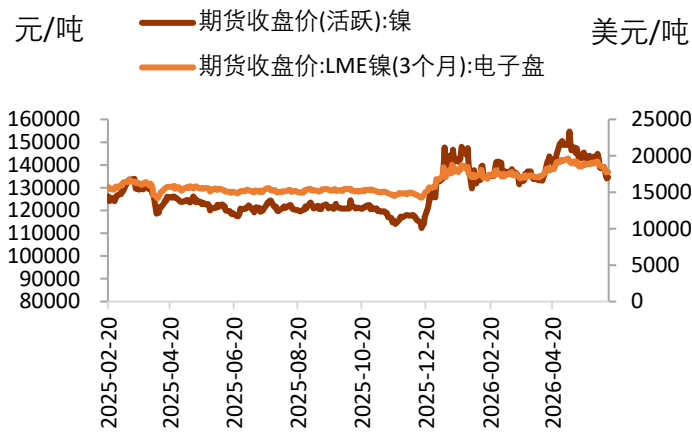
1、据 Mysteel 调研统计,2026 年 5 月中国&印尼镍生铁实际产量金属量总计达 16.6 万吨,环比增幅 1.16%。中高镍生铁产量 16 万吨,环比增幅 0.83%。2026 年 1-5 月中国&印尼镍生铁总金属产量 78.92 万吨,同比降幅 8.86%,其中中高镍生铁镍金属产量 76.13 万吨,同比降幅 8.89%。2026 年 5 月中国镍生铁实际产量金属量 2.72 万吨,环比增幅 11.80%。中高镍生铁产量 2.12 万吨,环比增幅 12.08%;低镍生铁产量 0.61 万吨,环比增幅 10.82%。2026 年 1-5 月中国镍生铁总产量 11.65 万吨,同比增幅 1.60%,其中中高镍生铁镍金属产量 8.85 万吨,同比增幅 5.11%。

2、日本贸易巨头住友商事宣布,将把其持有的马达加斯加 Ambatovy 镍项目股权全部转让给矿业投资财团 AMRI (Ambatovy Mineral Resources Investment)。这笔交易不仅没赚到钱,住友还要倒付 4.18 亿美元。AMRI 总部位于泽西岛,由 Essenwood Partners 和 Zungu Investments Company 共同牵头。自 2005 年起,住友一直是 Ambatovy 的股东,持有镍矿公司 Ambatovy Minerals SA 及精炼厂 Dynatec Madagascar SA 合计 54.17%的股权,剩余股份由韩国矿山复兴与矿产资源公司持有。受此影响,住友预计在 2026 年 4-6 月当季录得约 700 亿日元(合 4.47 亿美元)的亏损。不过公司表示,考虑到税收影响,这笔损失对全年盈利的实际冲击有限。住友首席执行官上野信吾在说明会上坦言,公司已找到具备镍专业知识的

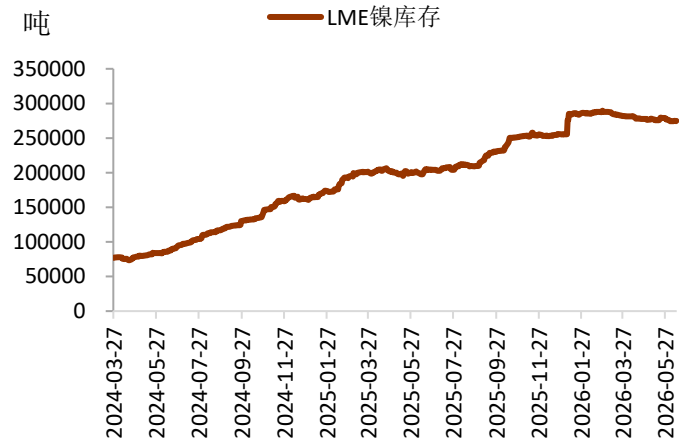
买家，并确认“出售是该项目的‘最佳选项’”。根据计划，交割将于2027年3月前完成，相关影响已纳入公司最新盈利预测。Ambatovy项目此前因应对气旋“格扎尼”于2月提前停产，预计将在本季度恢复运营。作为交易的一部分，住友仍保留了部分镍产品的承购权。近年来，住友始终难以稳定Ambatovy的产量、改善其盈利能力。上野也曾多次表示，公司“正在考虑所有选项”。据公司发言人透露，住友在该项目上累计投资高达30亿美元，累计亏损已达4000亿日元。

四、相关图表

图表1 沪镍与LME镍价走势

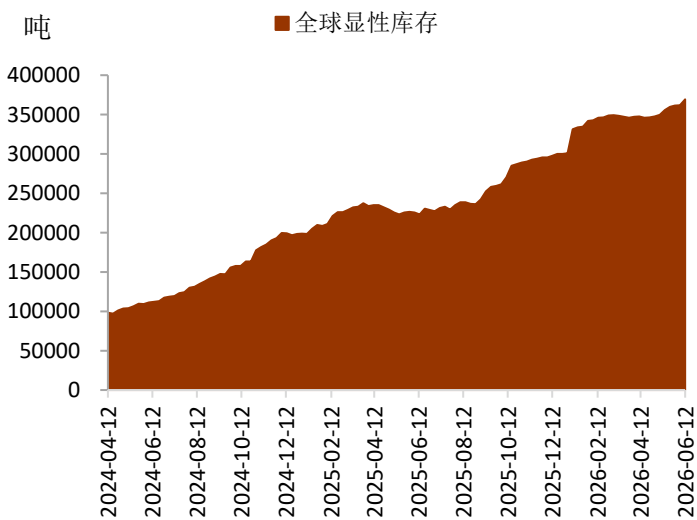


图表2 LME镍库存

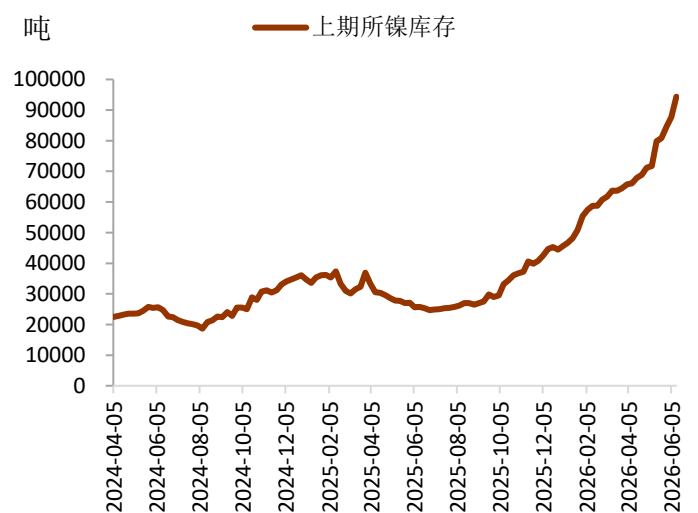


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表3 全球显性库存

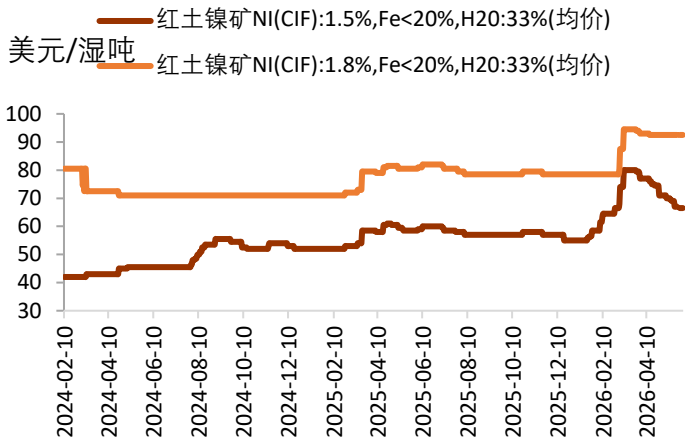


图表4 上海交易所和保税区库存

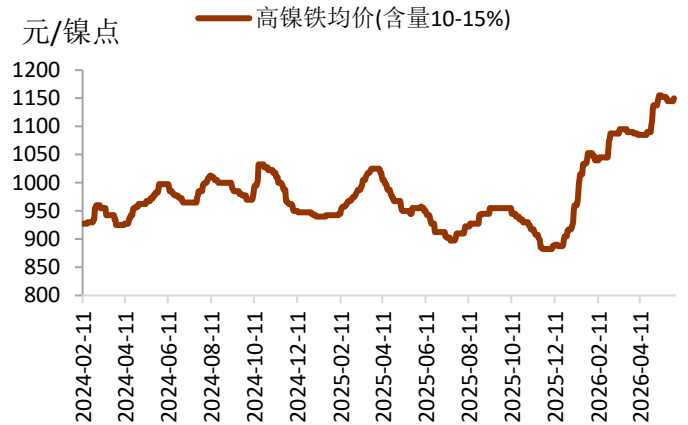


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 5 红土镍矿 CIF



图表 6 高镍铁现货均价

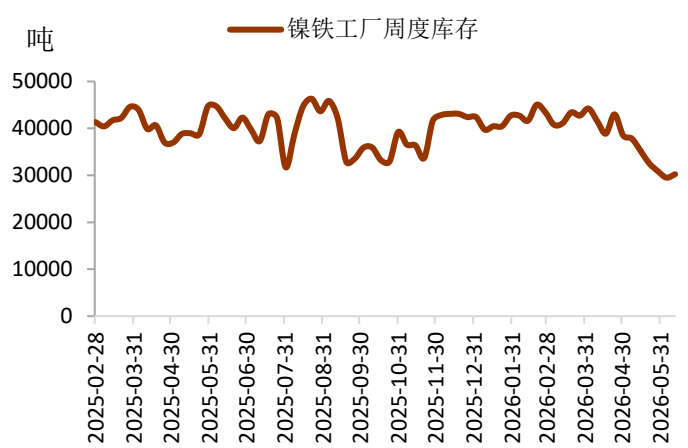


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 镍铁周度产量



图表 8 镍铁厂周度库存

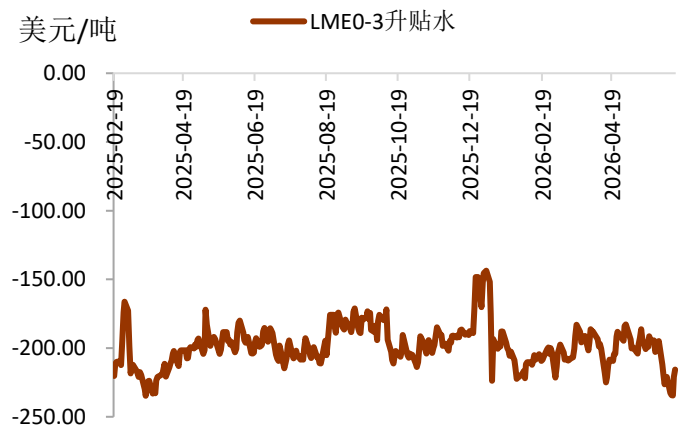


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。