



2026 年 6 月 22 日

海外供应趋松，镍价回落

核心观点及策略

- 上周镍价反弹回落，宏观方面，伊朗军方威胁再次封锁海峡引发市场担忧，美伊双方在瑞士展开新一轮谈判但不确定性较强，中东局势存在尾部风险；另一方面，美联储6月按兵不动但会后政策声明偏鹰，其中9名官员认为年内至少加息一次，市场风险偏好再度承压。
- 基本面来看，全球电解镍库存高位累增，随着中东局势缓和，前期受地缘扰动影响的硫磺供应链有望逐步恢复，原料端紧缺预期减弱。与此同时，市场传闻印尼 MHP 供应或将重新放量，若后续实际落地，镍中间品偏紧格局有望改善，成本端支撑有所减弱；下游方面，不锈钢厂渐入淡季，三元前驱体企业刚需采购为主，电镀及合金需求缺乏增量，整体预计镍价短期将延续低位震荡。
- 风险因素：美伊核协议谈判顺利，下游消费贡献增量

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 19 日	6 月 12 日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 镍	17535.00	17790.00	-255.00	-1.45%	美元/吨
沪镍主力	135840.00	134540.00	1300.00	0.96%	元/吨
沪伦比值	7.75	7.56	0.18	2.38%	
LME0-3 升贴水	-184.97	-215.60	30.63	-16.56%	美元/吨
金川镍升贴水	1400.00	1650.00	-250.00	-17.86%	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	1145.00	7.50	0.65%	元/镍点
SHFE 镍库存	96789.00	94375.00	2414.00	2.49%	吨
LME 镍库存	276126.00	274938.00	1188.00	0.43%	吨
全球显现库存	372915.00	369313.00	3602	0.97%	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

上周镍价反弹回落，宏观方面，伊朗军方威胁再次封锁海峡引发市场担忧，美伊双方在瑞士展开新一轮谈判但不确定性较强，中东局势存在尾部风险，美联储 6 月按兵不动但会后政策声明偏鹰，其中 9 名官员认为年内至少加息一次，市场风险偏好再度承压。基本面来看，全球电解镍库存高位累增，随着中东局势缓和，前期受地缘扰动影响的硫磺供应链有望逐步恢复，原料端紧缺预期减弱。与此同时，市场传闻印尼 MHP 供应或将重新放量，若后续实际落地，镍中间品偏紧格局有望改善，成本端支撑有所减弱；下游方面，不锈钢厂渐入淡季，三元前驱体企业刚需采购为主，电镀及合金需求缺乏增量，整体预计镍价短期将延续低位震荡。

库存方面：截至 6 月 19 日，LME 和 SHFE 库存合计为 37.3 万吨，周环比增加 0.36 万吨，其中 LME 库存增加 1188 吨，高位继续上行，上期所库存增加 2414 吨，沪伦比值升至 7.75，LME0-3 升贴水 C 结构收缩至-184.97 美金/吨。

基本面来看，截止 6 月 19 日，国内镍铁周度产量为 5.32 万吨，其中华东地区产量 3.66 万吨，华南地区产量 1.1 万吨，华北地区产量 4871 吨。截止 6 月 19 日，国内镍铁厂周度库存升至 3.29 万吨，周环比增加 9.03%。原料方面，红土镍矿 NI (CIF):1.5%上周五价格为 65 美元/湿吨，周环比下降 1.5 美元/湿吨，红土镍矿 NI (CIF):1.8%上周五价格为 92.5 美元/湿吨，周环比持平。

宏观方面：伊朗军方于当地时间 20 日宣布再次封锁霍尔木兹海峡，并警告试图通行的船只远离海峡，伊朗议会国家安全和外交政策委员会发言人雷扎伊表示，伊朗不信任美国，不会与其实实现关系正常化。雷扎伊强调，目前伊美处于敌对状态，伊朗正在为可能的另一场战争做准备。伊朗革命卫队表示，武装部队已进入高度戒备状态，准备好抵御任何潜在敌人的侵犯和违反协议的行为，捍卫国家安全、尊严和利益。上周末，美国副总统万斯计划启程前往瑞士将与伊朗代表团展开新一轮谈判，尚未确定伊朗在最终核协议中能够作出妥协，中东局势存在尾部风险。美联储今夜凌晨维持利率不变，但 19 名官员中有多达 9 名官员认为年底前至少有一次加息，仅有 1 名官员认为今年可能降息，整体政策基调仍倾向于鹰派。沃什会后表示，美联储将坚守 2% 的通胀目标，在达到目标之前没有理由重新审视这一目标，美联储并未提供新的点阵图，未来政策声明将更加简短并删除前瞻性指引，尽管中东冲突带来不确定性，美国经济仍以稳健步伐扩张，就业市场同步增长，预计今年 GDP 增速将小幅下调，整体货币政策基调偏鹰。

高频数据来看，上周中国 14 港港口镍矿库存减少 46.76 万湿吨至 843.98 万湿吨，降幅为 5.25%。以镍矿产地分，其中菲律宾镍矿 808.98 万湿吨，其他国家 35 万湿吨；以镍矿品位分，低镍高铁矿 415.98 万湿吨，中高品位镍矿 428 万湿吨。上周中国精炼镍 27 仓库口径库存增加 5368 吨至 122380 吨，增幅 4.59%；仓单库存增加 6590 吨至 93148 吨；现货库存减少 1222 吨至 25962 吨，其中镍板减少 1222 吨，镍豆持平；保税区库存持平至 3270 吨。全球镍显性库存增加 1.55% 至 397318 吨，中国和 LME 双双累库。LME 镍库存增加 702 吨至 274938 吨，增幅 0.26%；其中镍板 246360 吨，镍豆 27270 吨；镍珠/镍扣等 1308 吨。

三、行业要闻

1、印尼政府明确表示，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。

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）。AMRI 总部位于泽西岛，由 Essenwood Partners 和 Zungu Investments Company 共同牵头。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。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

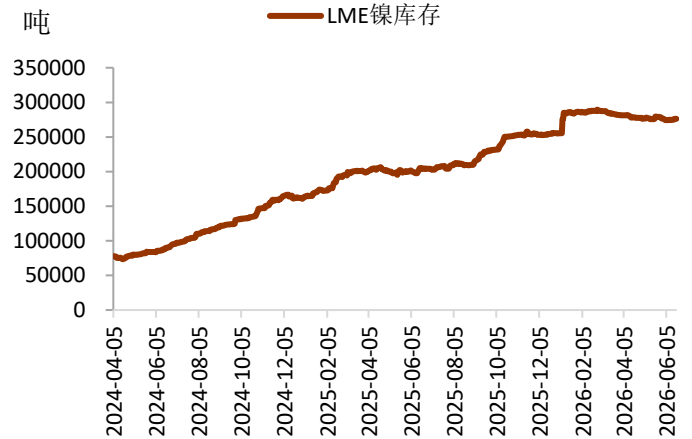
多次表示，公司“正在考虑所有选项”。据公司发言人透露，住友在该项目上累计投资高达30亿美元，累计亏损已达4000亿日元。

四、相关图表

图表1 沪镍与LME镍价走势

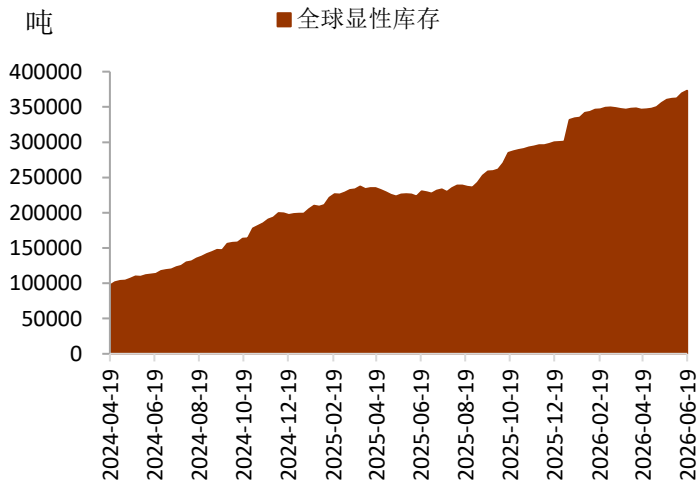


图表2 LME镍库存

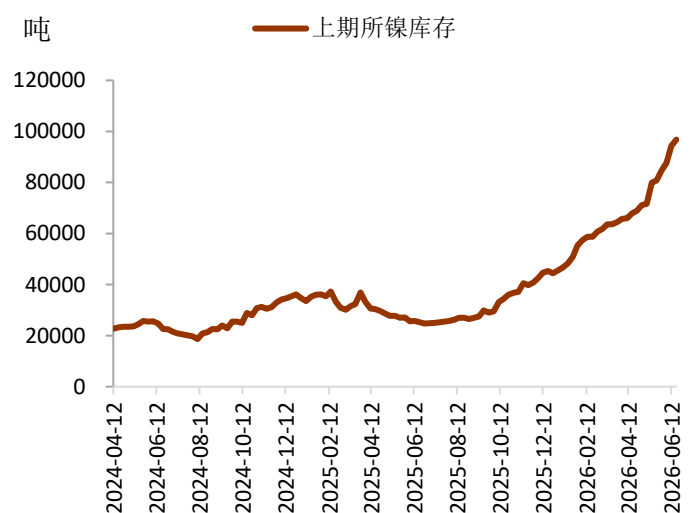


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表3 全球显性库存

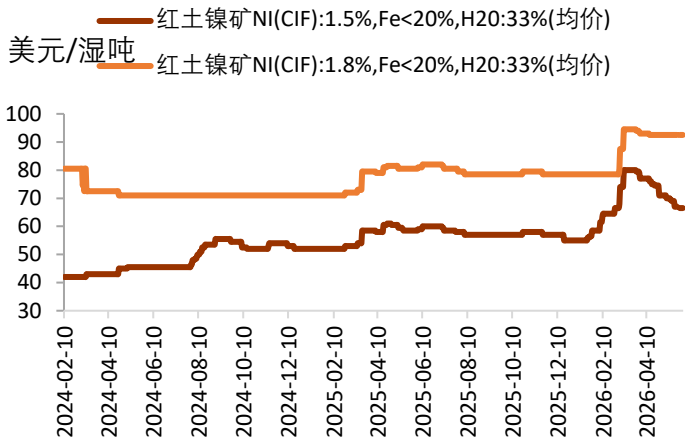


图表4 上海交易所和保税区库存

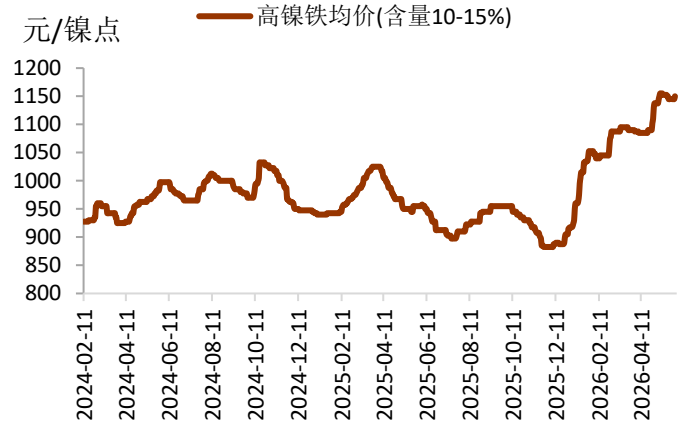


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 5 红土镍矿 CIF



图表 6 高镍铁现货均价

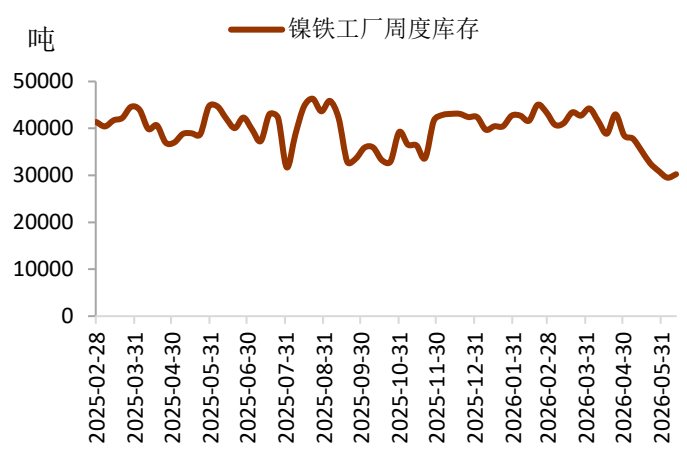


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 镍铁周度产量



图表 8 镍铁厂周度库存

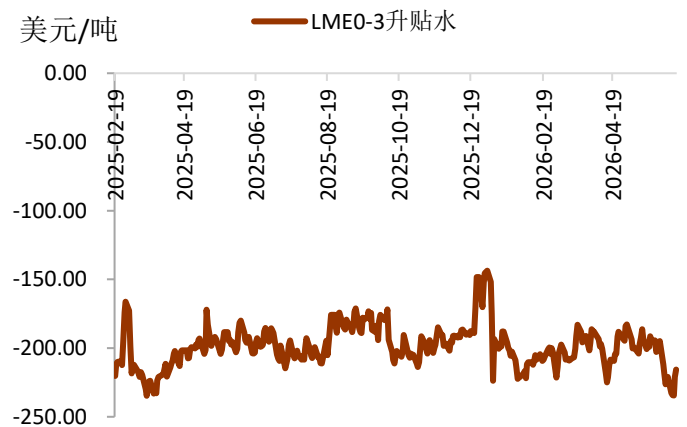


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。