



2026 年 7 月 20 日

供应预期收敛，镍价反弹

核心观点

- 上周镍价反弹，宏观方面，美伊冲突重燃叠加美联储会议纪要要偏鹰打压市场风偏，一定程度压制金属市场反弹。
- 基本面来看，沪镍库存再度上行，伦镍库存基本持平；成本端，菲律宾受降雨影响镍矿出货节奏放缓，国内镍矿价格保持稳定，中东硫磺价格坚挺，成本支撑有所强化；政策面，印尼政府限制铁合金产品出口，并表示年内RABK补充配额不会大幅增加，仅满足供应短缺的冶炼厂运营需求；
- 下游方面，不锈钢厂进入传统需求淡季，三元正极企业仅维持刚需采购高镍原料用量有限，电镀及合金平稳运行为主，需求端总体略有承压，预计镍价短期将维持偏强震荡。
- 风险因素：美伊冲突加剧，美联储加息预期升温

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	7 月 17 日	7 月 10 日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 镍	17045.00	16655.00	390.00	2.29%	美元/吨
沪镍主力	128890.00	128180.00	710.00	0.55%	元/吨
沪伦比值	7.56	7.70	-0.13	-1.78%	
LME0-3 升贴水	-194.08	-195.96	1.88	-0.97%	美元/吨
金川镍升贴水	1650.00	2300.00	-650.00	-39.39%	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%)	1140.00	1140.00	0.00	0.00%	元/镍点
SHFE 镍库存	110175.00	99097.00	11078.00	10.05%	吨
LME 镍库存	274284.00	274584.00	-300.00	-0.11%	吨
全球显现库存	384459.00	373681.00	10778	2.80%	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，宏观方面，美伊冲突重燃叠加美联储会议纪要偏鹰打压市场风偏，一定程度压制金属市场反弹。基本面来看，沪镍库存再度上行，伦镍库存基本持平；成本端，菲律宾受降雨影响镍矿出货节奏放缓，国内镍矿价格保持稳定，中东硫磺价格坚挺，成本支撑有所强化；政策面，印尼政府限制铁合金产品出口，并表示年内 RABK 补充配额不会大幅增加，仅满足供应短缺的冶炼厂运营需求；下游方面，不锈钢厂进入传统需求淡季，三元正极企业仅维持刚需采购高镍原料用量有限，电镀及合金平稳运行为主，需求端总体略有承压，预计镍价短期将维持偏强震荡。

库存方面：截至 7 月 17 日，LME 和 SHFE 库存合计为 38.4 万吨，周环比增加 1.08 万吨，其中 LME 库存减少 300 吨，高位有所回落，上期所库存增加 1.1 吨，沪伦比值降至 7.56，LME0-3 升贴水 C 结构收缩至-194.08 美金/吨。

基本面来看，截止 7 月 17 日，国内镍铁周度产量为 5.16 万吨，其中华东地区产量 3.78 万吨，华南地区产量 0.93 万吨，华北地区产量 3421 吨。截止 7 月 17 日，国内镍铁厂周度库存维持 3.8 万吨，周环比+0.9%。原料方面，红土镍矿 NI (CIF):1.5%上周五价格为 64 美元/湿吨，周环比持平，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：伊朗高层表示美国一再违背停火协议，特朗普的签字毫无可信度，伊朗将停止履行谅解备忘录条款，伊朗于上周六发射导弹袭击了美军驻约旦基地，造成两名美军死亡，

敬请参阅最后一页免责声明

而美国中央司令部已完成连续第八日的对伊空袭，打击了伊朗军用海岸监视与防空设施、海上作战能力以及导弹和无人机储存点，并于上周中袭击了伊朗南部阿巴斯港部分桥梁、铁路和机场设施；伊朗方面表示，伊朗武装部队将对美国的任何野蛮行径予以毁灭性回击，中东局势存在升级风险。另一方面，美联储洛根表示应提高利率应对通胀高企的问题，虽然6月物价指数有所放缓，但不足以令其确信通胀已重回2%的目标路径，地缘风险升级叠加美联储立场偏鹰令市场风险偏好再度承压。

政策端，印尼ESDM强调除满足供应不足冶炼厂的运营需求外，不会增加新的RKAB配额以维持市场稳定，政府拒绝全面增加全国镍产量配额，仅对面临原材料短缺的国内冶炼厂提供有限例外，且配额增加数量不显著。尽管允许企业在7月31日前提交RKAB修订案，但所有提案均需经过严格监管审查，不会自动获批。此举回应了市场对镍配额放松的猜测，旨在确保国内原材料供应稳定。

三、行业要闻

1、据Mysteel调研统计，中国精炼镍27仓库口径库存减少2892吨至114063吨，降幅2.47%；仓单库存增加42吨至98099吨；现货库存减少2934吨至12694吨，其中镍板减少2934吨，镍豆持平；保税区库存持平至3270吨。全球镍显性库存减少0.75%至388647吨，中国和LME双双去库。LME镍库存减少36吨至274584吨，降幅0.01%；其中镍板247278吨，镍豆25998吨；镍珠/镍扣等1308吨。中国14港港口镍矿库存减少26.64万湿吨至1046.99万湿吨，降幅2.48%。以镍矿产地分，菲律宾镍矿1006.99万湿吨，其他国家40万湿吨；以镍矿品位分，低镍高铁矿544.99万湿吨，中高品位镍矿502万湿吨。

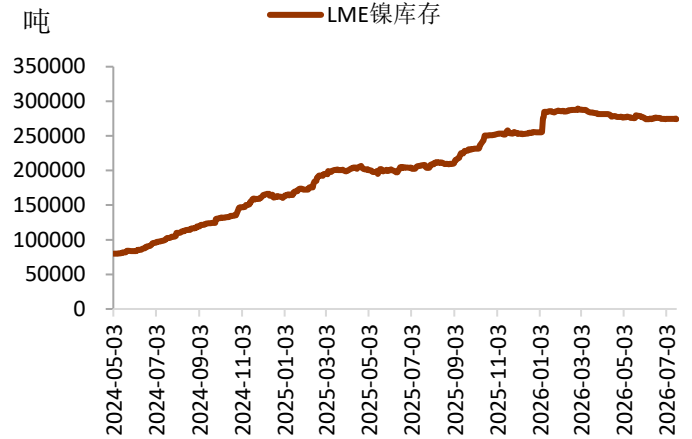
2、印度尼西亚财政部近日颁布第32/MK/BC/2026号决定，对铁合金类战略自然资源商品的出口实施限制。该决定自2026年6月1日起正式生效。根据新规，涉及出口限制的铁合金商品涵盖镍铁产品。新规针对HS Code Ex. 7202.60.00项下产品，包括镍含量 $\geq 8\%$ 的镍铁(FeNi)，镍含量 $\geq 4\%$ 的海绵镍铁及颗粒镍铁，以及镍含量 $2\% \leq \text{Ni} < 4\%$ 、铁含量 $\geq 75\%$ 的低品位镍铁产品，要求出口必须取得检验报告(Laporan Surveyor)及相关出口许可。自2027年1月1日起，上述铁合金商品仅能由国有出口企业(BUMN Ekspor)出口或贸易部出具的证明信(Surat Keterangan)。对于特定目的地的出口，无论由国有还是非国有出口企业进行，均可凭贸易部出具的证明信免于提交检验报告。此次新规还同步废止了此前财政部长第24/MK/BC/2026号决定中关于铁合金商品的相关限制条款。

四、相关图表

图表 1 沪镍与 LME 镍价走势

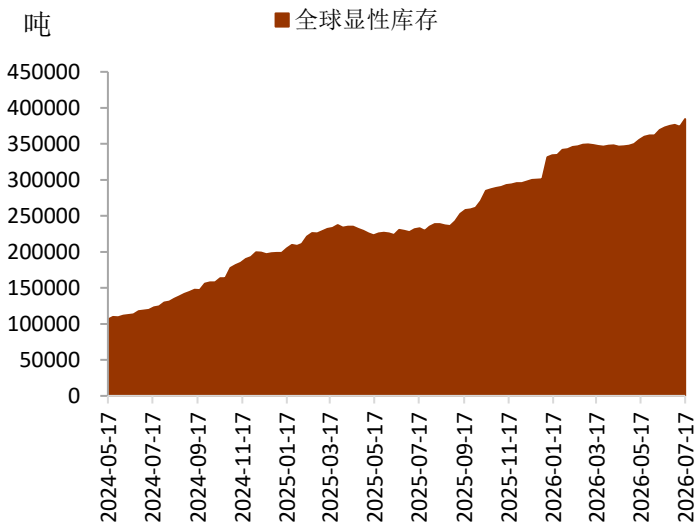


图表 2 LME 镍库存

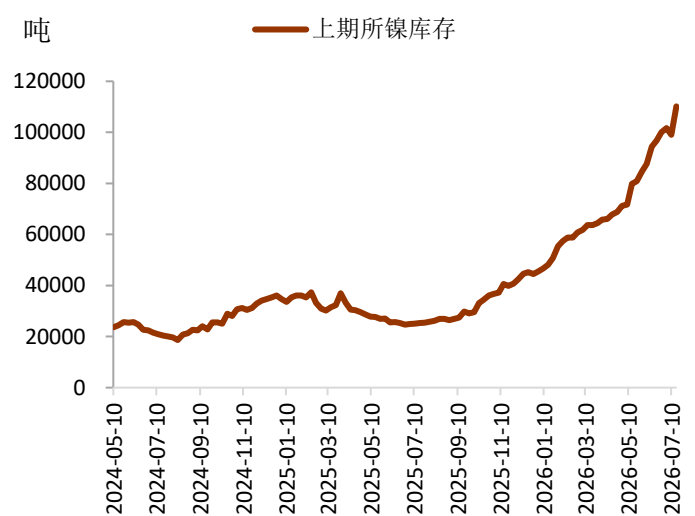


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 3 全球显性库存

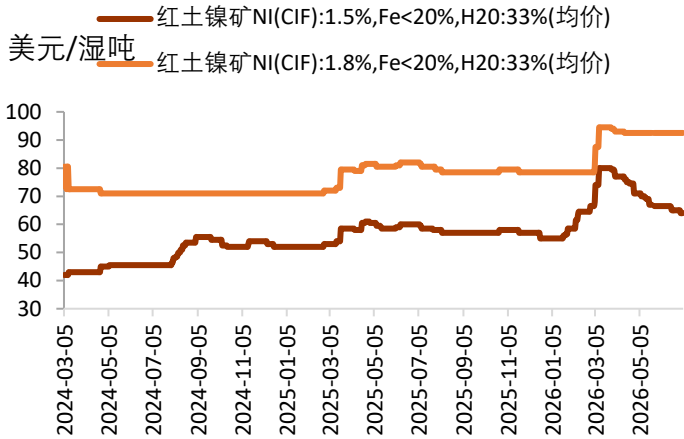


图表 4 上海交易所和保税区库存

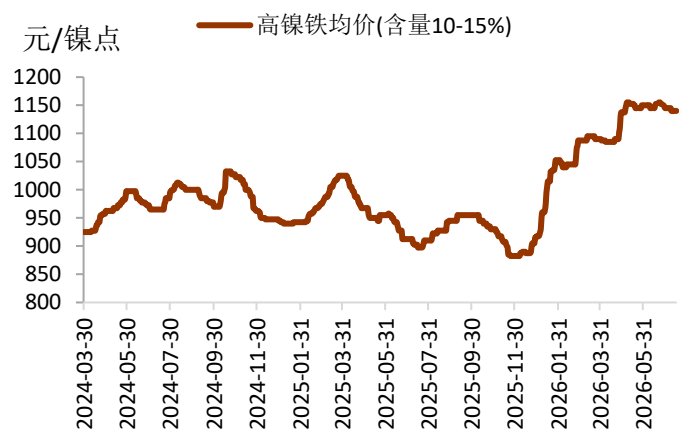


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 5 红土镍矿 CIF



图表 6 高镍铁现货均价

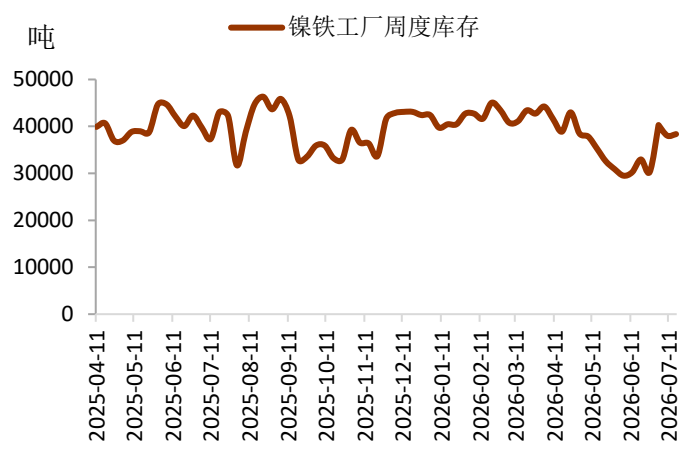


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 镍铁周度产量



图表 8 镍铁周度厂库

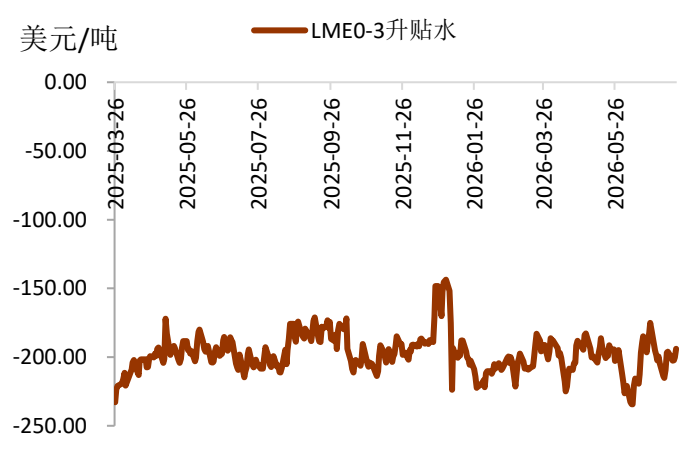


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

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

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

合肥营业部

安徽省合肥市经济技术开发区宿松路 3333 号皖投万科产融中心写字楼 G1 栋 1203

电话：0551-66020723



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。