

镍：印尼收紧+成本上移，短期易涨难跌

本文作者：中金财富期货研究所 李小薇

期货从业资格证书号：F0270867

期货投资咨询从业证书号：Z0012784



中金财富期货研究所

专业、专注、专心，
我们始终如一

概述：4月沪镍在基本金属普遍承压的背景下走出“一枝独秀”的独立上涨行情，其核心驱动力来自印尼这个全球最大镍生产国的供应端政策收紧与资源切断-开采配额缩减、HPM新增落地，成本曲线上移、辅料断供风险三者共振，形成较强的成本支撑效应。

RKAB 配额大幅削减

印尼政府将2026年全国镍矿开采配额（RKAB）从2025年的3.79亿吨大幅压缩至2.6亿-2.7亿吨，降幅超过30%。而印尼冶炼厂对镍矿的刚性需求约3.4亿-3.5亿吨，供需缺口持续扩大。

法国矿业巨头埃赫曼旗下韦达湾（Weda Bay）镍矿获得的2026年初批配额仅1200万湿吨，较2025年的4200万湿吨削减超过70%。按照当前开采节奏，该矿用于外售的900万湿吨配额在4月中旬已提前耗尽，仅剩300万湿吨勉强支撑配套镍厂自用，预计5月中旬配额彻底清零后将全面进入停产维护状态。Weda Bay作为全球规模最大、品位最优的红土镍矿之一，本次停产直接影响了全球约13%的镍矿供应。

HPM 新政落地，成本曲线整体上移

印尼 ESDM 开展关于修订印尼镍矿基准价格 (HPM) 的会议，本次核心修订适用于镍矿石及其加工原矿覆盖所有镍矿企业，修正系数方面，将 1.6% 品位镍矿的修正系数 (CF) 由原先的 17% 上调至 30%，并规定镍品位每增加/减少 0.1%，系数相应减少/增加 1%；钴 (Co) 和铁 (Fe) 的修正系数均设定为 30%，而铬 (Cr) 设定为 10%。；新增伴生矿的计价方面：涉及到对钴含量 (含量门槛： $\geq 0.05\%$ 即计入)、Fe 含量和铬含量的计价，计税基数镍部分仍维持之前水平，钴部分按照 2% 的税率 (针对镍矿中的伴生钴)。

辅料断供风险

印尼约 75%-80% 的硫磺依赖从中东进口，而每生产 1 金属吨 MHP 就需要消耗 9-10 吨硫磺。受霍尔木兹海峡完全封锁影响，近期印尼某 MHP 企业 7 月交期的硫磺采购成交价已高达 1100-1200 美元/吨，较年初涨幅超过 100%。

硫磺是国际定价品种，中国仅作为价格接受者。中国作为全球最大硫磺进口国和消费国，本土自产能力难以覆盖下游全产业链刚性需求，进口依赖度常年维持在 50% 左右，且极易受到国际供应中断、区域物流受阻、地缘政治扰动等外部因素的冲击。同时，中国计划从 2026 年 5 月 1 日起全面停止硫酸出口，仅电子级硫酸等极少数特殊品类获出口豁免。在此之前，国家对硫酸出口已实行配额制管理，仅少数企业获得配额，出口管控已然升级。

总结

印尼能矿部启用新的矿产基准价计算公式，成本抬升逻辑进一步强化。当前，印尼镍矿 RKAB 配额持续收紧，Weda Bay 镍矿因配额用尽预计于 5 月停产，后续矿价仍有上涨空间。与此同时，中东局势的冲击尚未消退，印尼市场面临硫磺断供风险，湿法项目预计受损最为严重。目前印尼 MHP 企业硫磺库存仅能维持至 5 月，硫磺价格上涨将进一步推升 MHP 生产成本，后续需密切关注其生产动态。总体而言，印尼镍供给收紧的叙事持续演绎，成本抬升逻辑走强，短期镍价或维持偏强运行。

法律声明

免责声明：本报告由中金财富期货有限公司提供，未经中金财富期货事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本

报告的途径为本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过正当渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

报告内容免责：本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本资料仅代表报告发布当日的判断，相关的分析意见及推测可能会根据中金财富期货研究所后续发布的研究报告在不发出通知的情形下做出更改。

报告使用免责：本报告仅供在新媒体背景下研究观点的及时交流，普通投资者若使用本资料，有可能因缺乏解读服务而对报告中的关键假设、评级、目标价等内容产生理解上的歧义，进而造成投资损失。本资料仅供投资者参考之用，并不构成对所述期货买卖的出价，在任何情况下，本报告的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。投资者不应单纯依靠本资料的信息而取代自身的独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险。我公司及研究人员不对投资者使用本资料涉及的信息所产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。

中金财富期货有限公司

公司网站：<http://www.tqfutures.com/>

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 4203—4205 单元

邮编：518038

传真：0755-82912900

总机：0755-82912532