

# 镍：底部系统性抬升，上行破局待需求验证

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月印尼 HPM 新政落地抬升全链成本、RKAB 镍矿配额大幅收紧、中东硫磺短缺等因素引发供给端强预期驱动价格大幅拉涨。当前，受宏观情绪走弱、市场风险偏好下降、印尼镍征税政策落地推迟以及显性库存持续高位等多重因素压制，前期积累的溢价已基本回吐。

## 高利率持续压制有色板块

美国通胀数据持续超预期，4月 CPI 同比涨 3.8%、PPI 同比涨 6%，均超出市场预期，市场对美联储加息路径愈发担忧。中东地缘局势推高油价至 110 美元/桶以上，10 年期美债收益率一度突破 4.6%，美元指数逼近 100 关口，有色金属板块整体承压，镍价随系统性风险抛售而出现回调。

## 印尼镍资源收紧抬升矿端成本

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。印尼镍矿 RKAB 配额趋紧, 埃赫曼韦达贝镍矿于 5 月停产, 印尼矿价维持坚挺, 关注年中二次配额审批情况。此外印尼 HPM 新政落实后将推高镍矿原料成本, 4 月中旬印尼实施新的镍矿基准价 (HPM) 计价机制, 首次将钴、铁、铬等伴生金属纳入计价, 低品位湿法镍矿价格将大幅上涨, MHP (氢氧化镍钴) 湿法冶炼路线成本大幅抬升。

5 月初, 印尼政府原计划对部分矿业公司征收更高的特许权使用费, 预估税率较现行标准普遍上调 1-2 个百分点, 并对包括煤炭在内的某些矿产的出口征收出口税。5 月 11 日, 印尼能矿部表态将推迟对铜、锡、镍、金和银等大宗商品征收采矿特许权使用费的实施, 以便制定更好的方案。中长期来看, 印尼镍相关政策仍有待出台, 关注政策进展。

### 硫磺供应持续趋紧

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。霍尔木兹海峡持续封锁对硫磺供应影响较大, 且全球硫酸供应趋紧, 原料短期难有替代, 若硫磺运输持续受阻, 部分工厂或因原料短缺出现大幅减产甚至停产。

湿法中间品产量方面, 4 月硫磺供应短缺叠加镍矿供应偏紧, 印尼中间品产量进一步下滑, 除了华飞项目减产, 力勤、蓝焰、华越等其他湿法项目也呈检修或降负荷运行, 此前因尾矿事故停产的 QMB 项目近期陆续复产, 但开工率处于较低水平。因硫磺供应短缺, 印尼部分 MHP 企业缩减产量, 华飞项目 5 月起减产 50%, 硫磺实际供应趋紧, 关注后续 MHP 减产对国内纯镍产量的传导情况。

### 不锈钢：高排产但利润收缩

300 系不锈钢厂维持高排产, 但价格回落、利润收窄后, 钢厂采购心态谨慎, 对镍铁压价意愿显现, 上下游分歧明显。前驱体产量稳步增加, 但由于磷酸铁锂的结构挤占趋势, 三元市场需求仍偏一般, 前驱体和正极材料排产恢复偏慢。多数前驱体企业硫酸镍成品库存充足, 且镍盐厂利润亏损, 对高价镍盐接受力度有限。

## 总结

印尼资源控制力增强叠加全球镍矿资本开支长期不足，镍价底部已系统性抬升。华飞停产为首例高成本产能的强制出清；若后续更多湿法项目因硫磺短缺被迫减产，硫酸镍等中间品紧缺程度将进一步放大。然而，价格上行突破仍需下游需求改善的明确信号。当前沪镍处于高波动敏感期，需重点关注以下三项变量：印尼镍矿配额终审批复量、霍尔木兹海峡通行恢复进度、以及国内精炼镍库存拐点的出现。

## 法律声明

**版权免责声明：**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