下载日志已记录，仅供内部参考

大宗商品

镍：HMA 镍价下跌，RKAB 补充配额预期开始转向现实

HMA 镍价下跌，RKAB 补充配额开启申报窗口

印尼能源与矿产资源部(ESDM)已正式发布 2026 年 7 月上半期的镍矿产基准价(HMA)。7 月上半期 HMA 为：镍价为 17593.33 美元/吨（较 2026 年 6 月下半期的 18642.33 美元/吨，下跌 1049.00 美元，跌幅为 5.63%)。

RKAB 补充配额新政于 7 月 1 日正式开启申报窗口，仅 7 月整月可提交补充增产申请，且新增配额须绑定印尼本土自有冶炼产能，纯采矿企业增产申请大概率驳回，实际增量取决于逐企审批节奏。

精炼镍产量周内小幅收缩

本周精炼镍现货市场整体呈现偏弱整理格局，价格持续低位运行倒逼供应端出现阶段性收缩。本周电解镍总产量 8250 吨，环比-1.6%，同比+5.7%。

累库持续进行，边际放缓

本周，LME 镍+SHFE 镍库存 37.27 万吨，较上周+0.2%；其中 SHFE 库存 98057 吨，环比+1%，LME 库存 274620 吨，环比-0.1%。国内纯镍社会库存为 13 万吨，环比+1135 吨，同比+9.2 万吨。

展望：需求偏弱，供给仍为价格弹性的关键变量

短期看，我们认为 7 月印尼配额有释放可能，同时下游需求持续偏弱，短期预计镍价偏弱运行，后续需等待配额释放窗口落地。

长期看，我们认为镍在长期过剩与短期供应链脆弱之间反复博弈，印尼的一系列政策使得镍价成本支撑位进一步抬升。

风险提示：下游需求不及预期、海外矿山供给释放超预期、宏观政策风险、报告中部分数据或有滞后风险

作者



分析师 廖浩祥
SAC：S1070526040006
邮箱：liaohaoxiang@cgws.com



分析师 熊可为
SAC：S1070525110001
邮箱：xiongkewei@cgws.com

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

宏观&印尼动态 3
1.中间品价格下跌，电解镍价震荡寻底 4
2.库存：国内持续累库 5
3.供给：海外镍矿离港环比下滑 6
4.下游：不锈钢价跌 7
5.供需平衡表 9
风险提示 9

图表目录

图表 1：美联储降息概率（CME） 3
图表 2：印尼动态追踪 3
图表 3：印尼内贸红土镍矿 1.6%（美元/湿吨） 4
图表 4：菲律宾红土镍矿价格走势（美元/湿吨） 4
图表 5：SHFE 及 LME 镍价格走势 4
图表 6：镍内外盘价差（元/吨） 4
图表 7：印尼高冰镍&MHP FOB 价格走势（美元/镍吨） 5
图表 8：电解镍成本及利润（元/吨） 5
图表 9：高镍生铁价格及利润率 5
图表 10：硫磺价格及相关产品价格走势 5
图表 11：SHFE 镍&LME 镍期货库存（吨） 5
图表 12：国内纯镍社会库存（吨） 5
图表 13：保税区镍库存 6
图表 14：港口镍矿库存（万湿吨） 6
图表 15：国内主要港口镍矿到港（万吨） 6
图表 16：菲律宾镍矿离港（万吨） 6
图表 17：中国+印尼镍生铁产量（月度） 7
图表 18：镍铁产量及价格（吨，元/吨） 7
图表 19：电解镍周产量（吨） 7
图表 20：精炼镍开工率 7
图表 21：不锈钢市场价(元/吨) 8
图表 22：不锈钢产量（万吨） 8
图表 23：不锈钢周度 89 家样本企业库存（万吨） 8
图表 24：不锈钢月度表需（含库存） 8
图表 25：三元电池产量（GWh） 8
图表 26：国内新能源汽车销量（万台） 8
图表 27：全球镍元素平衡表 9

下载日志已记录，仅供内部参考

宏观&印尼动态

美联储降息最新预期（CMEFedWatch，7 月 4 日更新）

- 7 月 29 日美联储会议预期维持不变概率 78%，加息概率 22%，加息概率预期较上周下降。

图表1：美联储降息概率（CME）

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES								
MEETING DATE	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500
2026/7/29	0.0%	0.0%	0.0%	78.1%	21.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/9/16	0.0%	0.0%	0.0%	45.4%	45.4%	9.2%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/10/28	0.0%	0.0%	0.0%	30.8%	45.4%	20.8%	2.9%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.0%	0.0%	0.0%	23.4%	41.9%	26.7%	7.2%	0.7%	0.0%
2027/1/27	0.0%	0.0%	0.0%	19.7%	39.0%	29.2%	10.4%	1.8%	0.1%

资料来源：CME，长城证券产业金融研究院

图表2：印尼动态追踪

年份	镍矿配额（亿吨）	实际产量（亿吨）	更新时间
2024	2.75	1.73	
2025	3.79	2.95	
2026	2.6-2.7		2026/3/3

资料来源：Mysteel，每日印尼，长城证券产业金融研究院

- **印尼动态**

印尼能源与矿产资源部(ESDM)已正式发布 2026 年 7 月上半期的镍矿产基准价(HMA)。7 月上半期 HMA 为：镍价为 17593.33 美元/吨（较 2026 年 6 月下半期的 18642.33 美元/吨），下跌 1049.00 美元，跌幅为 5.63%)。

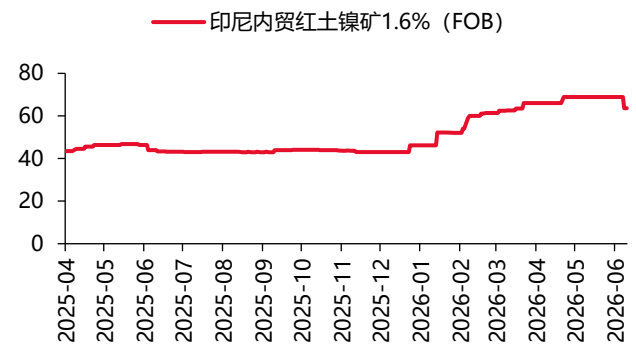
RKAB 补充配额新政于 7 月 1 日正式开启申报窗口，仅 7 月整月可提交补充增产申请，且新增配额须绑定印尼本土自有冶炼产能，纯采矿企业增产申请大概率驳回，实际增量取决于逐企审批节奏。

下载日志已记录，仅供内部参考

1.中间品价格下跌，电解镍价震荡寻底

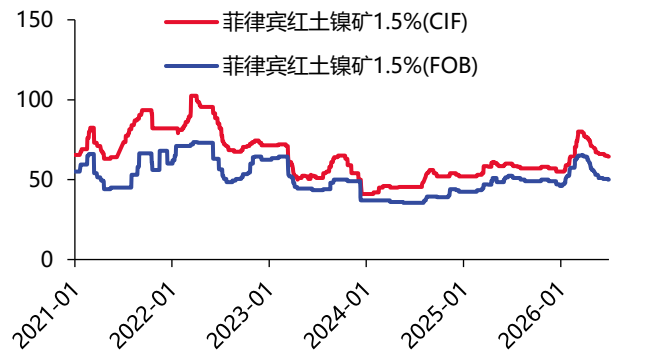
矿端：本周（数据截至 07/03，下同），印尼内贸 1.6%红土镍矿（FOB）为 63.7 美元/吨，环比+3%；菲律宾红土镍矿 1.5%(FOB)为 50 美元/吨，环比-0.5 美元/吨。

图表3：印尼内贸红土镍矿 1.6%（美元/湿吨）



资料来源：SMM，长城证券产业金融研究院

图表4：菲律宾红土镍矿价格走势（美元/湿吨）



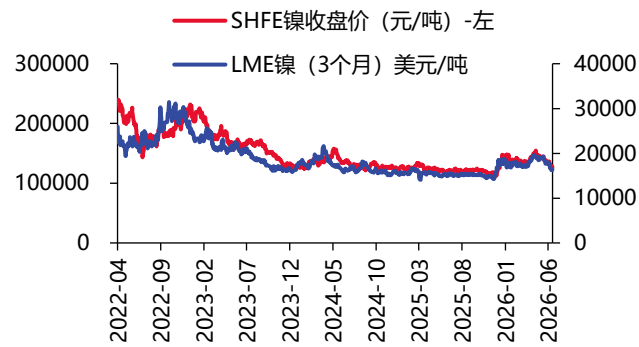
资料来源：SMM，长城证券产业金融研究院

纯镍：本周，SHFE 镍价收于 12.7 万元/吨，环比-1.3%；LME 镍环比-1.6%至 16424 美元/吨。

中间品：本周，印尼 MHP 15017 美元/镍吨，环比-5.3%（对应硫磺周环比+0%）；高冰镍 15143 元/镍吨，环比-2.9%。

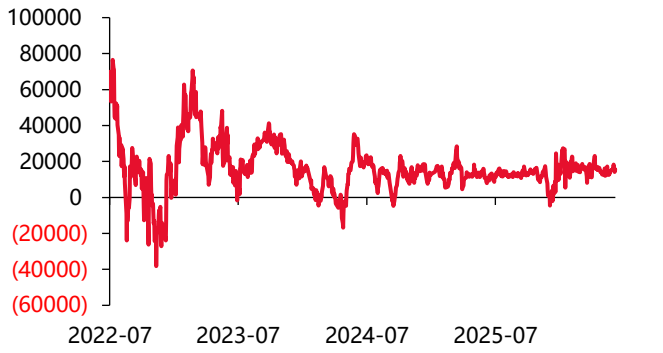
电解镍：本周，SMM1#电解镍价格 128450 元/吨，环比+0.4%，同比+4.8%。电解镍时点利润-219 元/吨。

图表5：SHFE 及 LME 镍价格走势



资料来源：wind，长城证券产业金融研究院

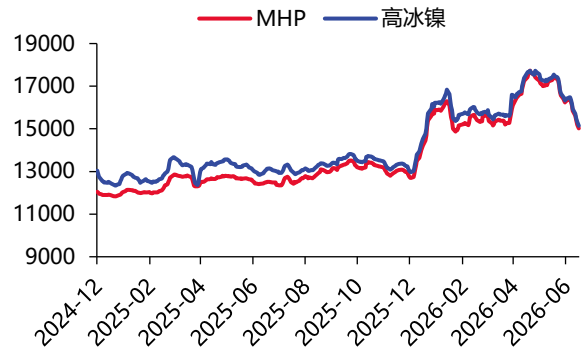
图表6：镍内外盘价差（元/吨）



资料来源：wind，长城证券产业金融研究院

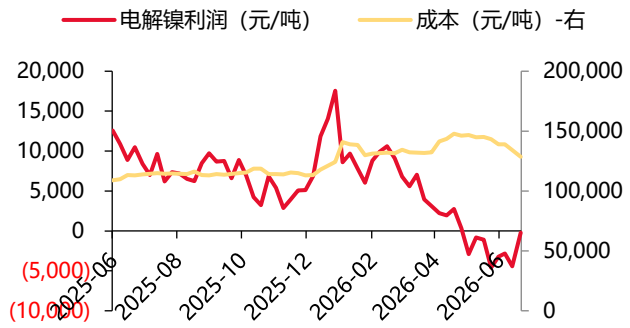
下载日志已记录，仅供内部参考

图表7：印尼高冰镍&MHP FOB 价格走势（美元/镍吨）



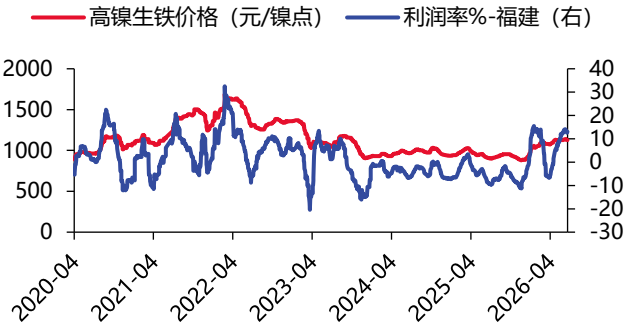
资料来源：SMM，长城证券产业金融研究院

图表8：电解镍成本及利润（元/吨）



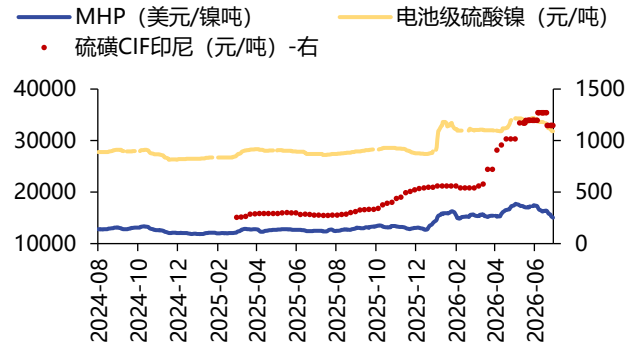
资料来源：SMM，百川盈孚，长城证券产业金融研究院

图表9：高镍生铁价格及利润率



资料来源：SMM，长城证券产业金融研究院

图表10：硫磺价格及相关产品价格走势



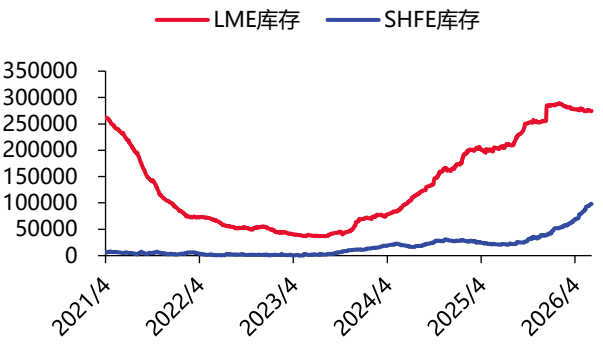
资料来源：SMM，长城证券产业金融研究院

2.库存：国内持续累库

本周，LME 镍+SHFE 镍库存 37.27 万吨，较上周+0.2%；其中 SHFE 库存 98057 吨，环比+1%，LME 库存 274620 吨，环比-0.1%。国内纯镍社会库存为 13 万吨，环比+1135 吨，同比+9.2 万吨。保税区镍库存 2700 吨，环比+0 吨，同比-2300 吨。

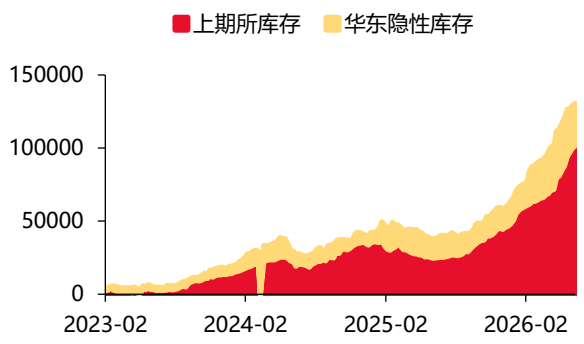
矿端：我国港口镍矿库存 668 万湿吨，环比上周+24 万湿吨，同比减少 52 万湿吨。

图表11：SHFE 镍&LME 镍期货库存（吨）



资料来源：SMM，长城证券产业金融研究院

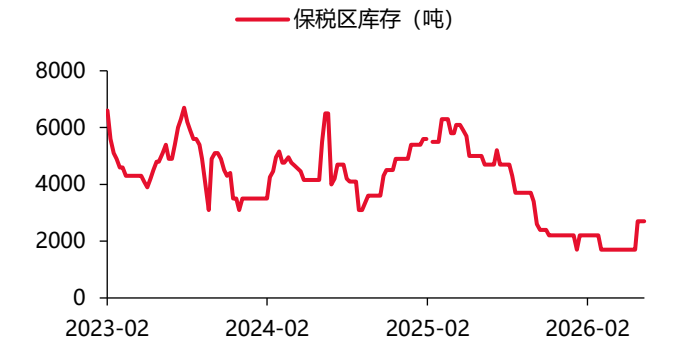
图表12：国内纯镍社会库存（吨）



资料来源：SMM，长城证券产业金融研究院

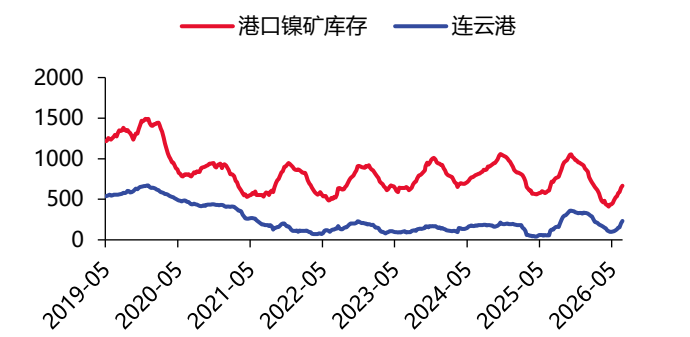
下载日志已记录，仅供内部参考

图表13：保税区镍库存



资料来源：SMM，长城证券产业金融研究院

图表14：港口镍矿库存（万湿吨）

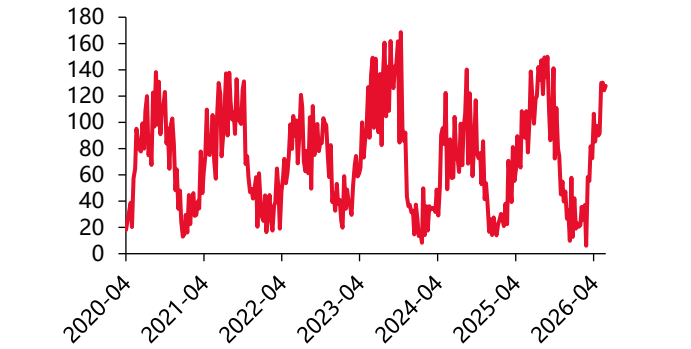


资料来源：SMM，长城证券产业金融研究院

3.供给：海外镍矿离港环比下滑

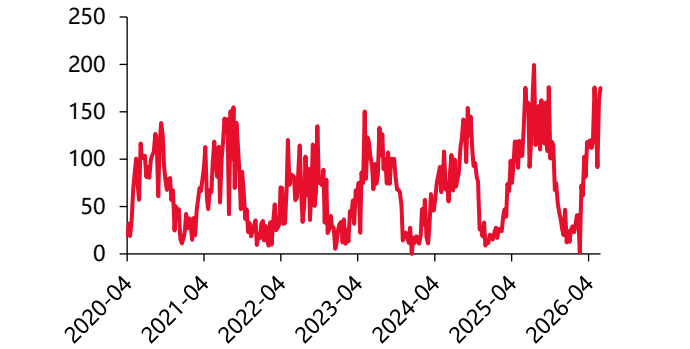
矿端：截至 2026/06/26 当周，国内镍矿到港 108 万吨，环比-16%，同比+6%；海外镍矿离港 177 万吨（主要港口），环比-18%，同比+0%，其中菲律宾离港 141 万吨，环比-19%，同比-20%。

图表15：国内主要港口镍矿到港（万吨）



资料来源：SMM，长城证券产业金融研究院

图表16：菲律宾镍矿离港（万吨）



资料来源：SMM，长城证券产业金融研究院

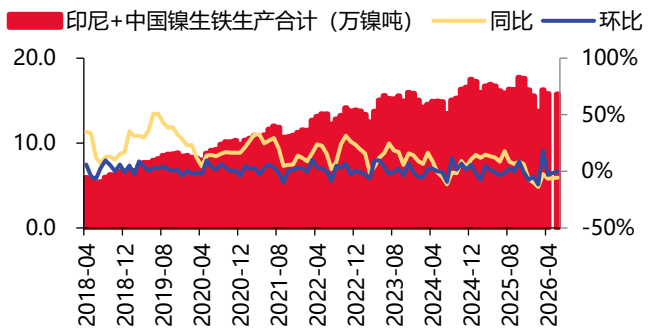
镍生铁方面，2026 年 6 月，印尼+中国镍生铁生产合计 15.8 万镍吨，同比-5.6%，环比-0.1%。

镍铁方面，截至 2026/06/26，镍铁周内产量 59394 吨，环比+8%，同比+36%；价格方面，高镍铁时点价格 1128 元/镍点，环比-0.5%，同比+24%。

精炼镍方面，本周电解镍总产量 8250 吨，环比-1.6%，同比+5.7%。2026 年 6 月，精炼镍开工率 56%，环比持平。

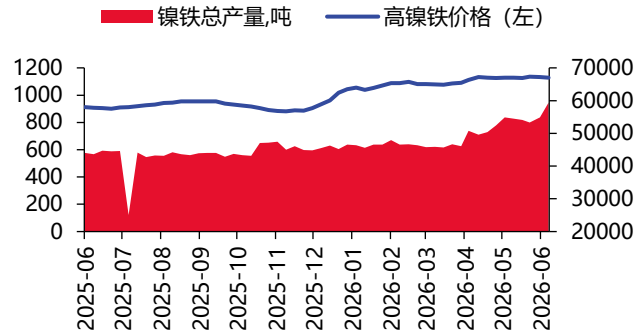
下载日志已记录，仅供内部参考

图表17：中国+印尼镍生铁产量（月度）



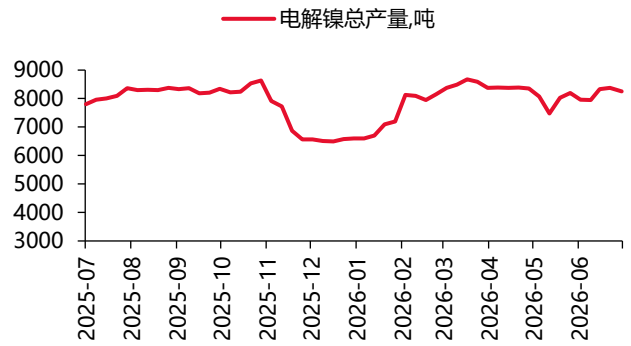
资料来源：SMM，百川盈孚，长城证券产业金融研究院

图表18：镍铁产量及价格（吨，元/吨）



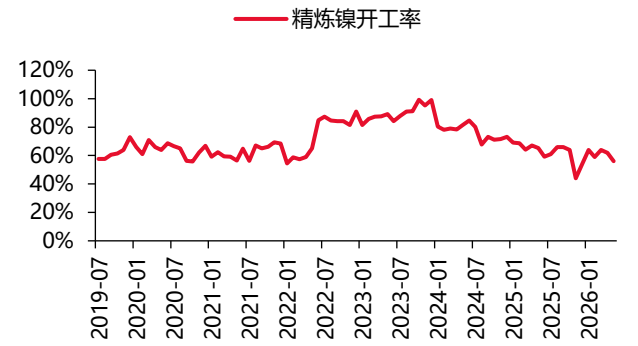
资料来源：SMM，百川盈孚，长城证券产业金融研究院

图表19：电解镍周产量（吨）



资料来源：百川盈孚，长城证券产业金融研究院

图表20：精炼镍开工率



资料来源：SMM，长城证券产业金融研究院

4.下游：不锈钢价跌

不锈钢

价格：截止 2026/07/03，无锡 304/2B 卷-毛边价格 15050 元/吨，环比上周-100 元/吨，年初至今涨幅 15%。

产量：据 Mysteel，2026 年 5 月国内 43 家不锈钢厂粗钢产量 382 万吨，月环比+2.4%；同比+10%。其中：300 系产量 204.7 万吨，同比+15.3%，环比+5%。

排产：根据 Mysteel，300 系粗钢 6 月排产 205.76 万吨，月环比+4.9%，同比+15.3%。

库存：本周五，全国主流市场不锈钢 89 仓库口径社会总库存 113 万吨，环比+0.8%，同比-2.3%。

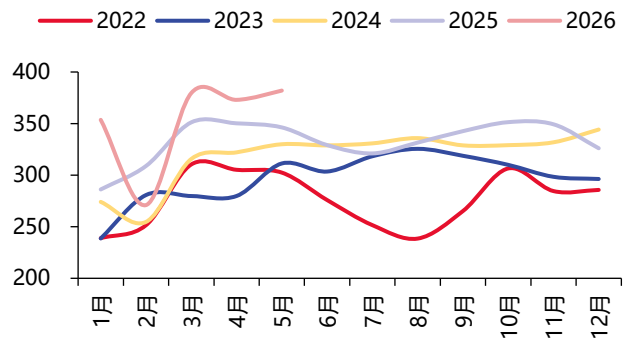
下载日志已记录，仅供内部参考

图表21：不锈钢市场价(元/吨)



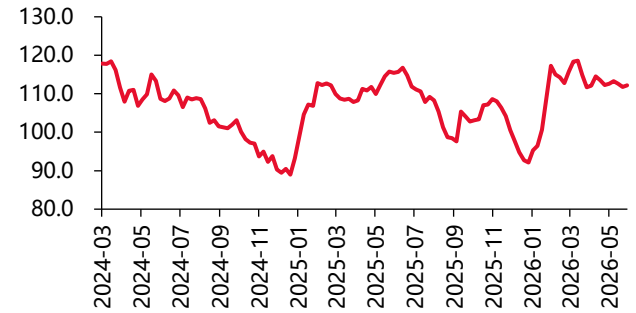
资料来源：SMM，长城证券产业金融研究院

图表22：不锈钢产量（万吨）



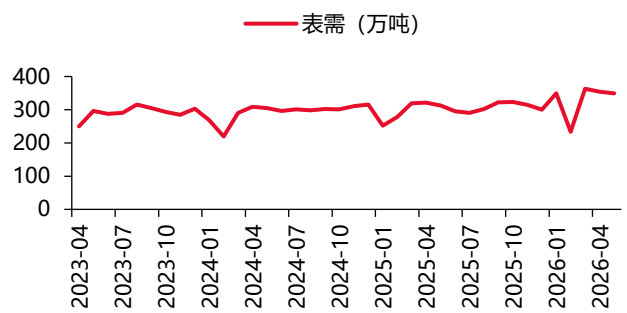
资料来源：Mysteel，长城证券产业金融研究院

图表23：不锈钢周度 89 家样本企业库存（万吨）



资料来源：Mysteel，长城证券产业金融研究院

图表24：不锈钢月度表需（含库存）

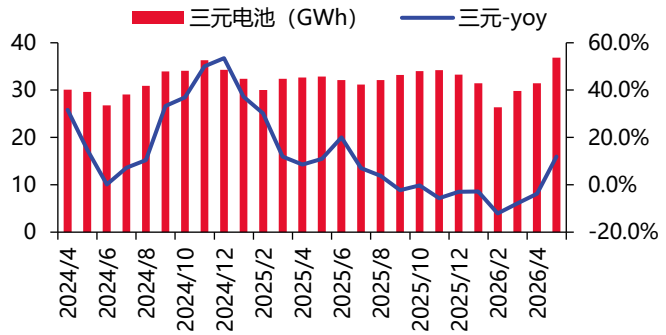


资料来源：Mysteel，SMM，长城证券产业金融研究院

新能源

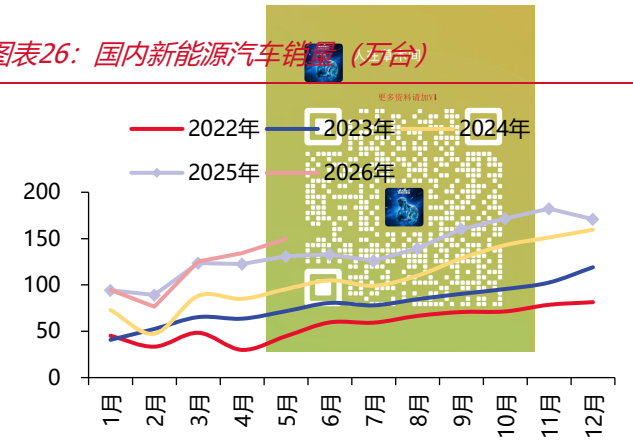
新能源汽车方面，2026 年 5 月汽车销量 262.9 万台，同比-2.1%；新能源汽车生产 155.4 万台，同比+22.4%，新能源车销售 149.6 万台，同比+14.4%，新能源销量渗透率 57%。2026 年 5 月，三元电池产量 36.8GWh，环比+17%、同比+12%。

图表25：三元电池产量（GWh）



资料来源：SMM，长城证券产业金融研究院

图表26：国内新能源汽车销量（万台）



资料来源：汽车工业协会，长城证券产业金融研究院

下载日志已记录，仅供内部参考

5.供需平衡表

按照目前印尼的配额情况看，预计 2026-2027 年将从过剩往紧平衡演进，若 7 月继续释放新配额，则继续向宽松转变。

图表27：全球镍元素平衡表

单位：万镍吨	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E
供给	306.2	331.3	339.7	376.0	364.0	371.0
纯镍	80.7	81.8	88.9	102.9	110.0	115.0
feni 产量	33.7	29.1	24.4	23.7	22.0	24.0
NPI 产量	155.9	176.5	182.8	199.8	180.0	180.0
硫酸镍	28.2	38.8	40.0	45.0	48.0	48.0
其它供给	7.8	5.1	4.7	4.2	4.0	4.0
需求	299.1	314.2	324.7	342.5	358.6	374.2
不锈钢	199.1	216.9	227.3	245.8	253.2	260.8
三元电池	37.3	36.3	38.4	41.0	45.0	50.0
电镀	10.3	10.2	10.2	10.4	10.4	10.4
合金&特钢	52.4	50.8	48.8	45.3	50.0	53.0
平衡（供 - 需）	7.1	17.1	15.0	33.5	5.4	(3.2)

资料来源：SMM，Mysteel，长城证券产业金融研究院预测

注：按照印尼 2.5 亿吨配额测算

风险提示

下游需求不及预期

海外矿山供给释放超预期

宏观政策风险

报告中部分数据或有滞后风险

下载日志已记录，仅供内部参考

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日 起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳
地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033
传真：86-755-83516207

北京
地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层
邮编：100031
传真：86-10-88366686

上海
地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126
传真：021-31829681

网址：http://www.cgws.com

长城证券 GREAT WALL SECURITIES