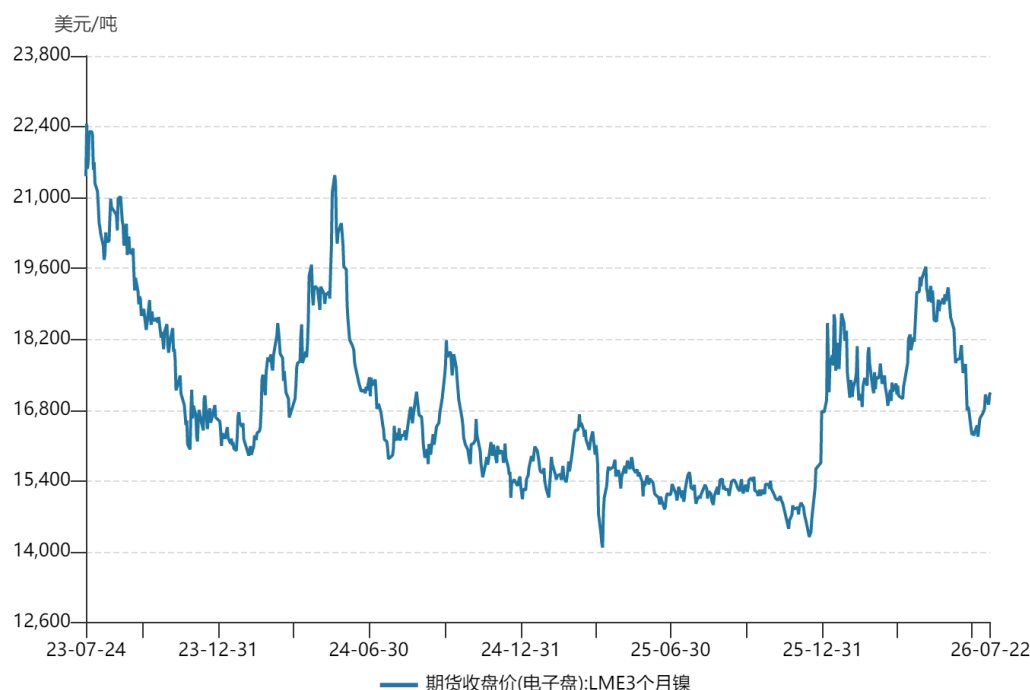


供给端矛盾仍主导镍价，关注年中配额补充量级

五矿有色 祁骥



数据来源: Wind

2026 年上半年，LME 镍价整体呈现“两轮冲高后阶段性回调”的宽幅震荡走势，运行中枢较 2025 年下半年显著抬升。LME 三月期镍收盘均价为 17914 美元/吨，较 2025 年下半年均价的 15152 美元/吨大幅抬升；SMM #1 电解镍现货均价为 141429 元/吨，较 2025 年下半年上涨 16.0%。进入 7 月以来，镍价小幅反弹。截至 7 月 21 日，LME 三月期镍收于 17100 美元/吨。

一、多重扰动下湿法与火法镍冶炼减产兑现

据 Mysteel 数据显示，2026 年上半年全球原生镍总供应为 177.48 万镍吨，环比减少 9.1%，同比减少 3.9%。供给减量直观印证上半年印尼政策管控、硫磺短缺带来的产能收缩效应，也为镍价震荡走强提供基本面支撑。

镍矿方面，政策、天气、辅料成本共同主导上半年镍矿价格与流通格局。菲律宾镍矿呈现明显季节性行情，一季度雨季发运受限推升矿价，二季度旱季供应放量、叠加冶炼厂采购趋缓，价格持续回落，逐步成为印尼弥补原料缺口的摆动供给；印尼镍矿端则依托 RKAB 配额收紧、HPM 计价新规落地重塑供给与定价体系，可流通高品位矿源稀缺，市场整体维持紧平衡。火法矿方面，前期升水大幅走高，新规落地后基准价抬升压缩现货升水，叠加本土高品位矿持续消耗，长期成本底部上行；湿法矿方面，受益于钴纳入计价实现价值重估，但受硫磺短缺拖累 HPAL 冶炼厂减产，矿石采购需求走弱，矿价上行空间受限。

镍铁方面，2026 年上半年中国与印尼镍生铁合计产量为 95.35 万镍吨，同比减少 8.4%。其中，印尼与中国镍生铁产量出现分化，上半年印尼镍生铁产量为 80.89 万镍吨，同比减少 10.4%，中国镍生铁总产量为 14.45 万镍吨，同比增长 4.8%。上半年受火法矿供给收紧驱动矿价抬升、煤炭电力成本走高影响，印尼镍生铁冶炼端成本压力凸显，多数冶炼厂主动下调开工负荷。加之本土高品位镍矿逐步枯竭，入炉平均品位持续走低，印尼镍生铁生产持续承压，总产量与成品镍品位同步下行。此外，IWIP 园区内存在电解铝与镍生铁项目抢电问题，在电力紧张预期下，青山于 6 月优先保证铝厂电力供给，镍生铁产线被迫降负，供给收缩压力再度放大。反观国内，印尼系列政策抬升其本土冶炼成本，海外 NPI 成本优势显著收窄，国内低效镍生铁产线盈利修复后，生产积极性有所回暖。

纯镍方面，2026 年上半年中国精炼镍累计产量为 20.59 万吨，同比减少 2.1%。目前国内精炼镍企业设备产能为 5.23 万吨，运行产能为 4.95 万吨，开工率为 94.74%。上半年受 MHP 减产拖累，中国纯镍产量同比回落，但减量幅度有限，当前一级镍仍是原生镍品类中过剩最突出的品种，社会库存持续累积，大幅压制镍价上行动能。

中间品方面，2026 年上半年印尼 MHP 累计产量为 20.01 万镍吨，同比下滑 10.4%。上半年湿法产量承压，核心源于硫磺与镍矿的双重约束。中东地缘冲突推高硫磺价格，大幅侵蚀 HPAL 冶炼利润，力勤、华飞、华越等企业主动降产 10%-50%；叠加 QMB 等项目于 2-3 月因尾矿坝事故整改停产，进一步压制整体产出。5-6 月印尼 MHP 产量虽环比修复，但同比仍存在明显下滑，年内湿法新增产能爬坡进程或将放缓。镍盐方面，上半年中国硫酸镍产量为 20.8 万镍吨，同比增加 36.6%，受成本端支撑和需求端反弹带动，硫酸镍市场维持高景气度。

二、不锈钢需求维持韧性，三元电池需求出现反弹

据 Mysteel 数据显示，2026 年上半年全球原生镍总需求为 173.04 万镍吨，环比增加 1.5%，同比增加 3.8%。上半年全球原生镍过剩仅约 4.44 万镍吨，较去年同期过剩幅度大幅收窄。

不锈钢方面，作为镍消费的第一大应用板块，上半年展现出稳健运行态势。据统计，上半年国内不锈钢粗钢产量达 2119 万吨，同比增长 7.2%；生产端来看，上半年国内不锈钢钢厂整体维持较高开工负荷，钢厂主动把控产能投放节奏，

在成本端托底作用下，行业整体盈利水平得到明显修复，经营质量较往年实现显著改善。

新能源方面，根据中汽协数据，上半年我国新能源汽车产销分别完成 743.8 万辆和 744.6 万辆，同比分别增长 6.7% 和 7.3%，新能源汽车出口为 235.5 万辆，同比增长 1.2 倍。据动力电池产业创新联盟数据，上半年我国动力电池累计装车量为 335.6GWh，同比增长 12.0%。其中三元电池累计装车量为 63.4GWh，占总装车量的 18.9%，累计同比增长 14.2%。2026 年新能源汽车单车带电量持续提升，叠加海外出口爆发式增长、海外高端车型结构性需求释放，为三元电池需求提供坚实支撑。据统计，上半年三元材料产量为 49.3 万吨，同比增长 40.0%。

三、展望后市，供给端矛盾仍为核心变量，关注印尼 RKAB 等政策扰动及硫磺供应情况

供给方面：镍矿方面，在菲律宾镍矿持续补充和年中 RKAB 配额适度增加的情况下，预计下半年印尼镍矿维持紧平衡，其中 RKAB 审批是核心变量，关注 8 月及以后印尼官方对配额的审批节奏和量级。镍生铁方面，下半年镍生铁产量高度依赖镍矿供需与矿价走势。若火法矿持续高价、高品位矿供给紧张，印尼镍生铁产量难以大幅修复；叠加园区铝镍抢电矛盾持续，印尼镍生铁仍存在减产预期。湿法冶炼方面，下半年中东局势仍为最大变量。整体来看，预计下半年硫磺价格仍将在短期维持较高溢价，MHP 生产成本或维持高位，2026 年新增 MHP 产能投产爬坡或放缓。同时，考虑到当前海峡局势较上半年整体可控，下半年 MHP 产量或环比出现小幅修复。

需求方面：不锈钢方面，上半年各系别价格已实现可观涨幅，预计下半年市场看涨情绪或逐步由成本推动转为观察需求能否承接，若承接不足，供应压力或有所发酵。但对比来看，当前利润维持在正区间水平下，部分钢厂仍保持较强开工率，减产意愿较弱，预计下半年不锈钢产量虽环比出现回落，但同比仍保持韧性，全年用镍需求预计维持 4%-5% 的增速。新能源方面，尽管铁锂挤占三元仍未结束，但海外电芯厂和终端对高镍三元的需求稳定性较高，叠加锂电池出口退税将于明年取消，理论上会对今年订单形成一定前置效应，预计下半年电池用镍维持 10% 以上的增速。

综合来看，镍产业链供应收紧格局延续，后续需关注印尼 RKAB 配额补充情况及中东硫磺供应稳定性两大变量。