



五矿期货有限公司  
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

专题报告

2026-06-11

## 镍：2026Q1 全球主要镍上市企业生产情况梳理

### 报告要点：

2026 年一季度，全球镍供给呈现“印尼增量分化、传统资源国恢复有限”的特征。传统硫化镍体系中，Nornickel 产量基本稳定，Vale 受巴西 Onça Puma 及加拿大 Voisey' s Bay 带动恢复较好，First Quantum 旗下 Enterprise 矿山继续放量；但 Glencore、Anglo American 仍受冶炼、检修和资产调整扰动影响。印尼体系中，RKEF 镍铁、HPAL 中间品和镍矿外销之间的结构性差异更加明显，RKAB 配额、炉线维护、硫磺及矿石成本成为影响实际供应弹性的关键变量。

吴坤金

有色研究员

从业资格号：F3036210

交易咨询号：Z0015924

☎ 0755-23375135

✉ wukj1@wkqh.cn

刘显杰（联系人）

有色研究员

从业资格号：F03130746

☎ 0755-23375125

✉ liuxianjie@wkqh.cn

### Nornickel: 俄镍产量平稳, 供应弹性有限

Nornickel 一季度镍产量约 4.17 万吨, 同比基本持平, 是全球传统硫化镍供给中最稳定的一环。公司镍业务主要依托俄罗斯极地分部矿冶一体化体系, 生产连续性较强, 季度波动显著小于印尼镍铁和澳洲镍矿企业。从结构看, Nornickel 的优势在于高品位硫化矿资源和较完整的冶炼精炼链条, 产品更偏向一级镍及伴生金属综合回收。一季度产量稳定说明俄镍并未成为全球供给增量主力, 但也未出现明显收缩。

### Vale: 巴西和加拿大资产恢复, 季度产量同比明显增长

Vale 一季度镍产量约 4.93 万吨, 同比增长约 12%, 是主要传统镍企中表现较强的一家。增量主要来自巴西 Onça Puma 二号炉完整运行, 以及加拿大 Voisey's Bay 地下矿贡献改善; Long Harbour 精炼厂也维持较强运行状态。分地区看, Sudbury 产量小幅提升, Voisey's Bay 改善明显, Onça Puma 录得较好的季节性表现; Thompson 则受管道、天气及资产交易安排影响有所下滑。公司一季度销量低于产量, 部分产出转入库存, 为二季度检修安排做准备。

### Glencore: 自产镍同比下降, 冶炼链条扰动仍在消化

Glencore 一季度自产镍产量约 1.72 万吨, 同比下降约 9%。公司解释主要与 2025 年 Sudbury 冶炼炉扰动及运往挪威精炼的镍铈船期滞后有关, 显示其镍业务短期波动更多来自冶炼、物流和中间品周转, 而非矿石资源本身突然恶化。Glencore 镍资产覆盖加拿大、澳洲和挪威精炼体系, 产品链条较长, 跨区域运输使季度产量和销量存在错配。一季度数据偏弱, 但公司维持全年镍产量指引, 意味着管理层认为后续产出仍有恢复空间。

### First Quantum: Enterprise 矿山放量

First Quantum 旗下赞比亚 Enterprise 镍矿一季度产量约 1.23 万吨, 创下季度新高, 环比增长约四成, 同比大幅增长。该矿山是近年来非印尼镍资源中少数实现显著放量的项目, 产量提升主要来自矿石品位、选矿回收率改善, 虽然处理量有所降低, 但高品位矿石提升了金属产出效率。从绝对规模看, 其季度产量仍难以改变全球镍供给主要由印尼主导的格局。

### Anglo American: 巴西镍资产检修拖累, 一季度产量下降

Anglo American 一季度镍产量约 0.91 万吨, 同比下降约 7%, 环比下降约 12%。公司镍业务主要由巴西 Barro Alto 和 Codemin 构成, 一季度产量下滑与两处资产检修维护有关, 其中 Barro Alto 仍是主力产区。公司预计二季度起产量逐步改善。

### Nickel Industries: RKEF 镍铁产量小幅回落, 但盈利弹性改善

Nickel Industries 一季度 RKEF 项目镍金属产量约 3.03 万吨, 环比和同比均小幅下滑。公司镍铁实物产量增加, 但由于平均镍品位下降, 折合镍金属量出现回落。分项目看, Hengjaya、Ranger、Angel 和 Oracle 等印尼 RKEF 资产仍是公司核心产量来源, 整体运行维持高位。值得注意的是, 虽然产量略降, 但公司 RKEF 板块利润明显改善, 主要受镍铁实现价格回升带动。

### Eramet: 印尼镍矿外销量大增, 但 RKAB 配额形成约束

公司一季度印尼镍矿外销量约 830 万湿吨, 同比增幅较大, 显示印尼矿端资源释放仍然强劲。但公司同时受到 RKAB 采矿配额限制, 初始获批额度低于其潜在产销能力, 公司需要申请上调配额, 否则矿山运行和对外销售均可能受到限制。

### ANTAM: 镍矿产销维持高位, 镍铁受检修和配额影响

ANTAM 一季度镍矿产量约 388 万湿吨, 销售约 340 万湿吨, 仍是印尼本土重要镍矿供应商; 镍铁产量约 3976 吨镍金属量, 销量约 2803 吨镍金属量。与大型民营镍铁企业相比, ANTAM 同时具有矿山和镍铁冶炼属性, 因此其数据能较好反映印尼国有资源端供应节奏。一季度镍矿产

量环比改善但同比偏弱，镍铁产量受原料审批、计划检修及生产安排影响。公司在三月取得较完整的 RKAB 审批后，后续矿石供应稳定性有望改善。

#### **Harum Energy: 镍业务成为核心利润来源, MHP 开始贡献增量**

Harum Energy 一季度镍销售量约 2.09 万吨，同比增长明显，镍业务已成为公司收入和利润的主要来源。公司原本以煤炭业务起家，但近年来通过印尼镍资产布局快速转型，一季度业绩中镍贡献占比已显著超过煤炭。更重要的是，公司参股的 BSE HPAL 项目于三月底开始商业销售，一季度贡献约 4091 吨 MHP 含镍量，显示湿法中间品开始进入兑现阶段。HPAL 项目若顺利爬坡，将增强印尼在电池级镍原料中的供应能力，并加大 MHP 对硫酸镍原料市场的影响。

#### **IGO: Nova 矿山晚期仍有韧性, 但中长期产量递减压力存在**

IGO 旗下 Nova 镍矿在截至 3 月的季度产量约 4200 吨，环比有所增长，销售量也明显改善。Nova 是澳大利亚较具代表性的硫化镍矿山之一，虽然已进入矿山生命周期后段，但一季度仍通过较好的开采组织和成本控制释放现金流。公司单位现金成本下降，说明在高品位矿段和运营优化配合下，老矿山仍能阶段性维持竞争力。不过，从中长期看，Nova 资源寿命有限，难以提供持续增量。

#### **BHP: 澳洲镍资产停产维护, 传统高成本供应继续出清**

BHP 旗下 Western Australia Nickel 自 2024 年 10 月起进入临时停产维护状态，一季度未形成有效镍产量贡献，公司对该业务的复产评估将持续至 2027 年。

## 免责声明

---

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

**版权声明：**本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告不代表公司观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

## 公司总部

---

深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：[www.wkqh.cn](http://www.wkqh.cn)