

镍价短期承压回调

研究员：陈婧 FRM

期货从业证号：F03107034

投资咨询资格证号：Z0018401



银河期货暖❤️服务
与您一起迎接未来

未来可期
Futures - Future

目录

第一章 价差追踪与库存

4

第二章 基本面分析

8

镍交易逻辑及策略

■ 综合分析

- 宏观方面：加息预期走强令有色板块整体承压。同时中东局势仍然反复，不敢轻言霍尔木兹海峡通航，硫磺价格高位运行。
- 产业方面：下游本该进入旺季，但合金消费并没有好转，拖累精炼镍消费。不锈钢5月排产也基本持平，三元5月排产较为乐观，6月仍需观察。供应端精炼镍和镍铁也有相应减产，印尼政府推迟提高镍矿特许使用费，导致镍矿价格下跌。据了解，MHP减产影响部分电积镍产量，依靠高冰镍产量增长一定程度上补充了电积镍的原料，累库向去库转化还需要等待硫磺短缺进一步发酵。
- 综合来看，5月预计国内过剩边际收窄，支持镍价高位运行，但若进一步上涨需要看到去库以及宏观环境配合。镍价短期可能仍需调整，夯实支撑。

■ 交易逻辑及策略

- 单边：高位震荡。
- 期权：保护性策略。

不锈钢交易逻辑及策略

■ 综合分析

- 供应端：不锈钢短期成本支撑虽有松动，但镍矿整体供应仍然偏紧，价格下跌空间有限。3-5月钢厂排产处于高位，产量累计同比增长温和，分货较之前放缓。
- 需求端：终端行业部分基建、交运、能化相关领域一季度同比增长明显；外需依旧偏弱，海外不锈钢价格大涨，但出口仍显不足。
- 综合来看，不锈钢成本支撑松动，价格跟随镍价下跌。但本周开始重新转为小幅去库，盘面利润也接近盈亏平衡，向下空间也有限，预计高位震荡，等待新驱动。

■ 交易逻辑及策略

- 单边：高位震荡。
- 套利：暂时观望。

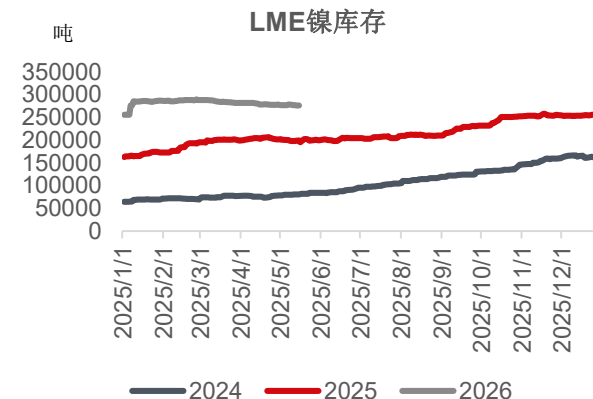
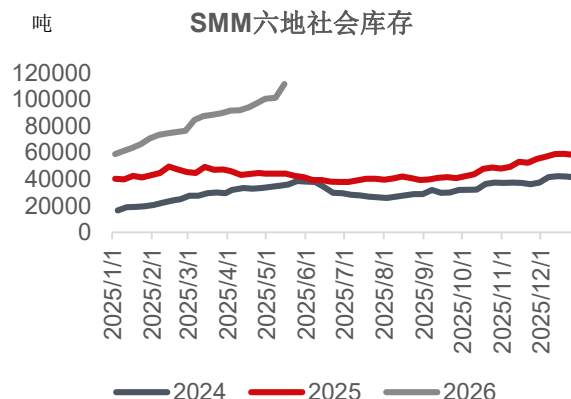
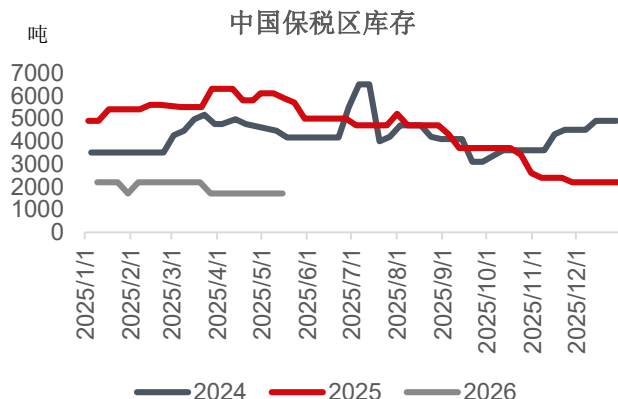
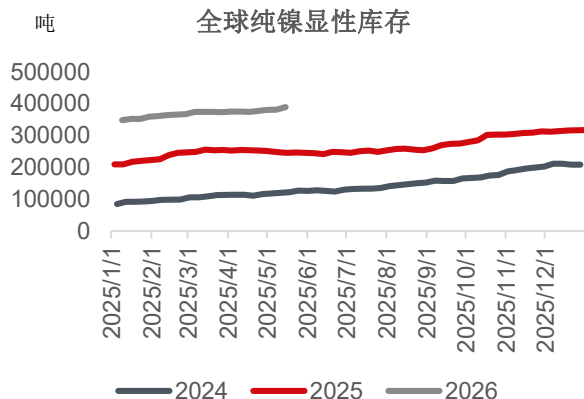
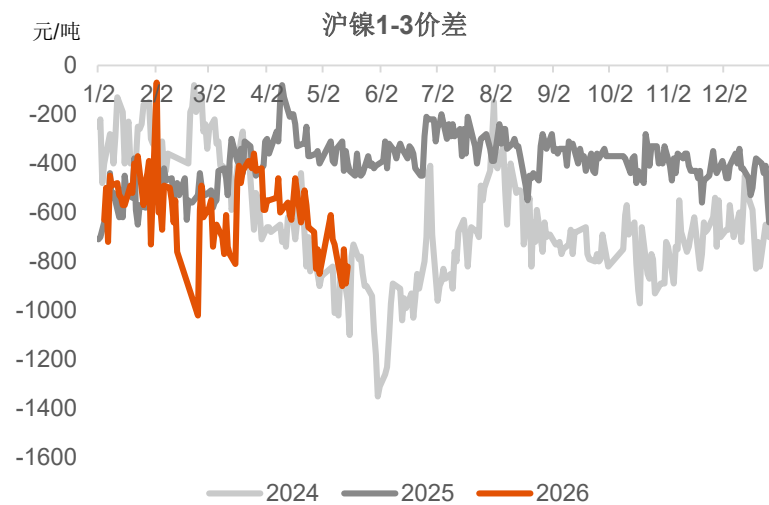
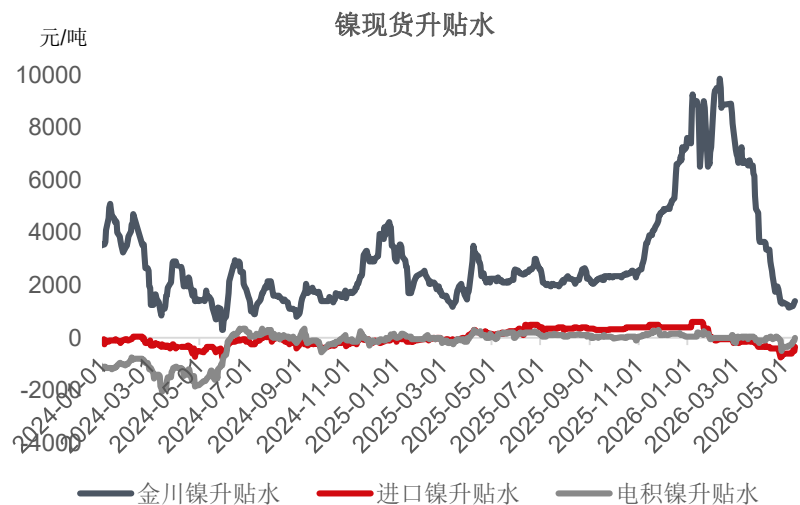
1.1 价差追踪

	5月15日	5月14日	5月13日	5月12日	5月11日	较上周末	较上月末
沪伦比	7.72	7.69	7.73	7.71	7.76	7.69	-0.10
现货进口盈亏	-1185	-1113	-712	-618	-135	-965	-13
LME镍升贴水0-3	-192.57	-186.2	-192.58	-197.33	-203.98	14	-2
SMM金川镍升贴水平均	1400	1350	1250	1200	1200	250	50
SMM俄镍升贴水平均	-350	-500	-500	-500	-600	250	250
SMM电积镍升贴水平均	0	-100	-150	-150	-250	300	350
均价：俄镍较NPI价差SMM	30050	32350	33650	33050	34300	-2400	-8300
均价：镍豆较硫酸镍价差SMM	-11818	-9505	-7800	-8200	-6750	-3318	-9923
沪镍当月-三月	-1440	-470	-1160	-1920	-950	-90	-60
不锈钢主力-次主力	-60	-55	-65	-55	-55	-15	-5
无锡304/2B基差(当月)	-1665	-1725	-2015	-1965	-2015	300	600
不锈钢304利润SMM	1013	1025	1100	1101	1101	15	56

资料来源：钢联、铁合金在线、SMM

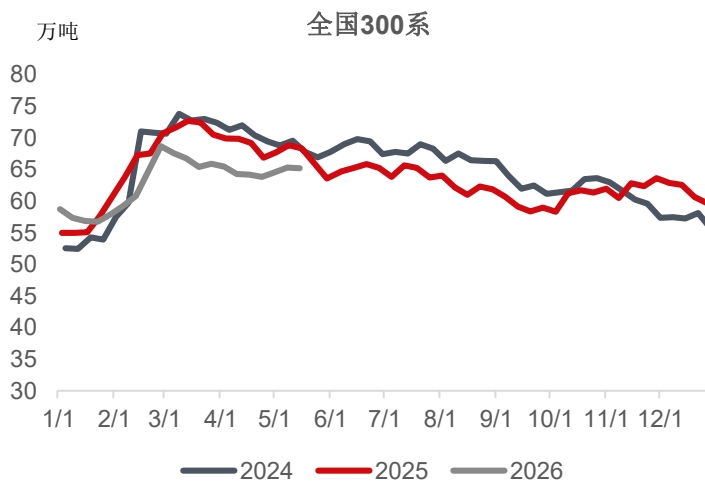
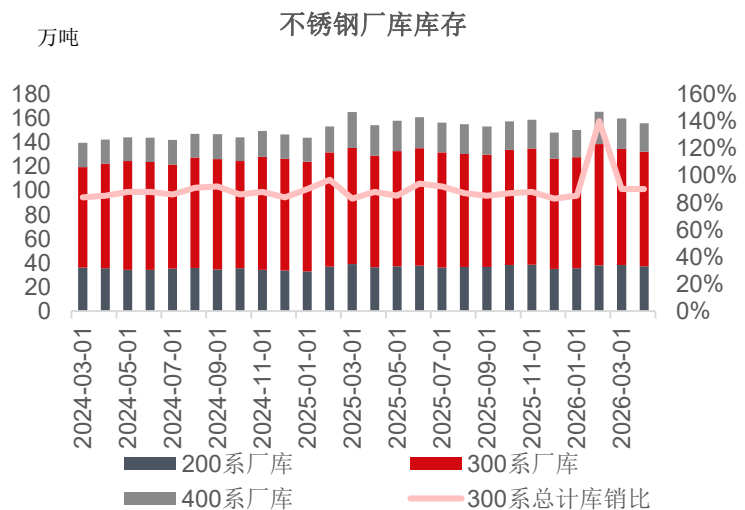
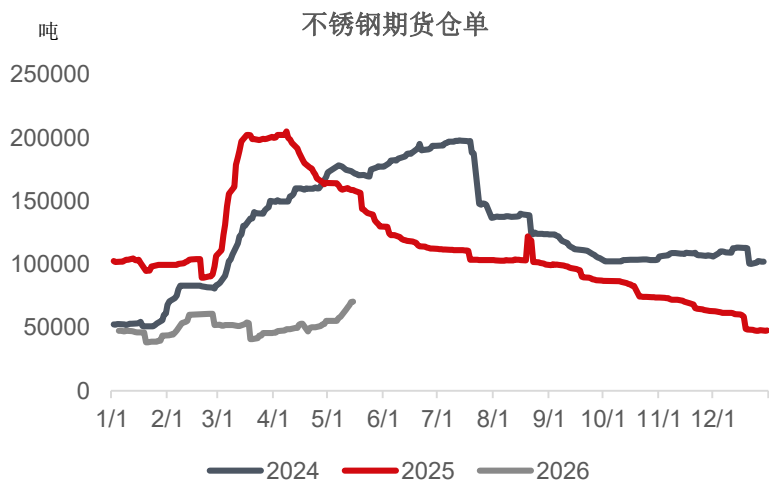
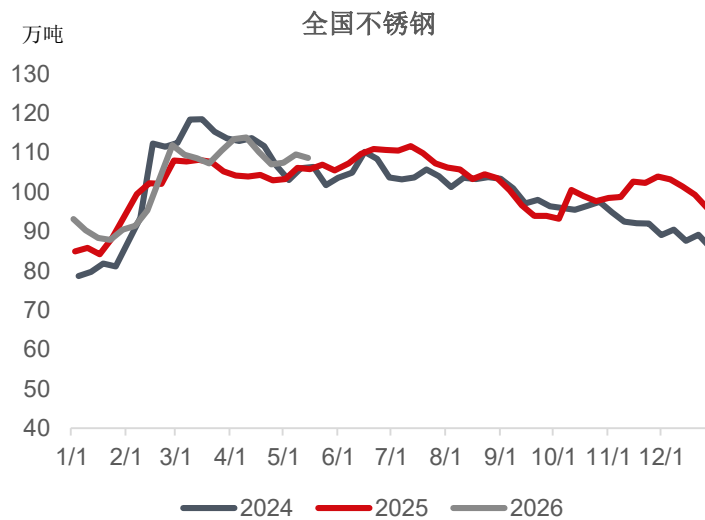
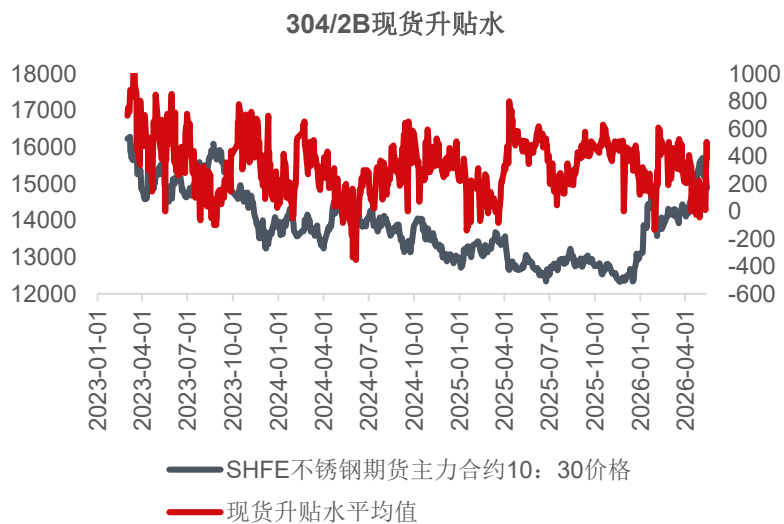
1.2 镍——国内镍库存大增

- 全球显性库存大增8307吨至38.9万吨，LME库存减少2112吨，国内库存增加10317吨。国内过剩压力仍然较大。
- 国内升贴水随价格一起回落，反映需求表现相对疲弱。



资料来源: LME、SMM

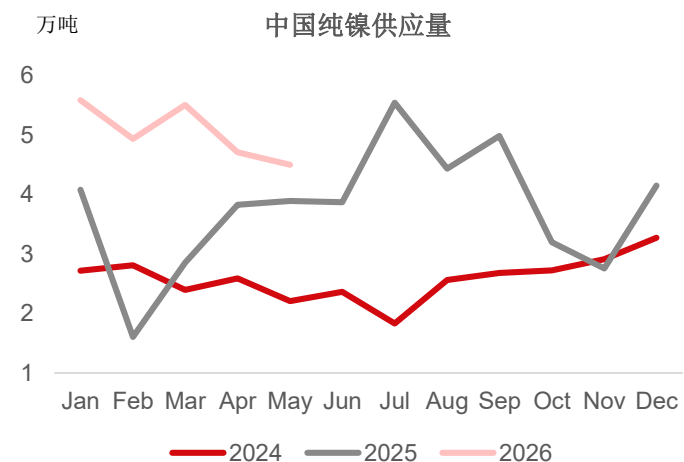
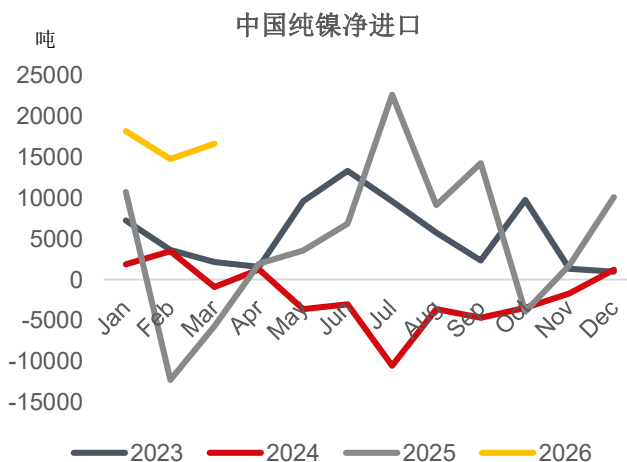
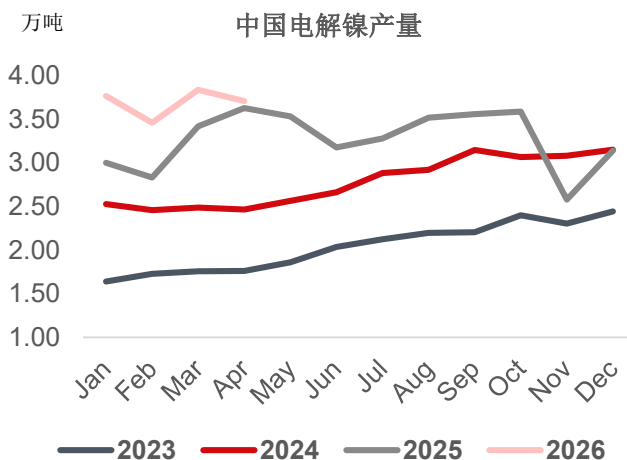
1.3 不锈钢——社会库存下降



资料来源：钢联、SMM

2.1.1 纯镍产量和进口修复

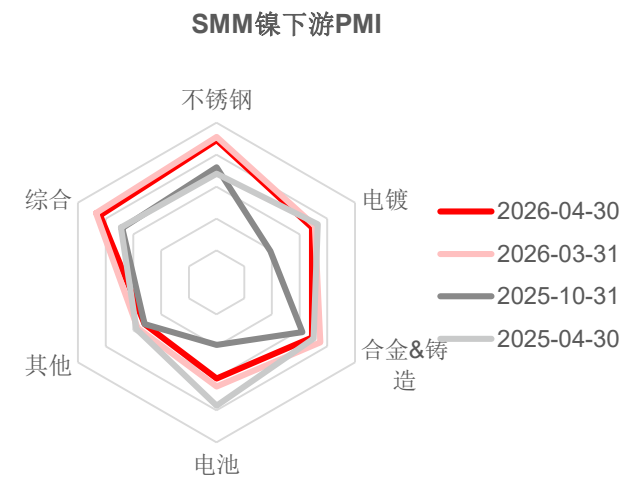
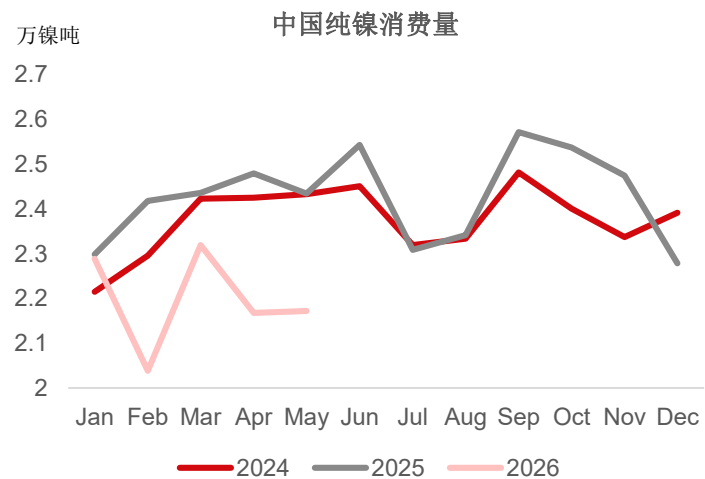
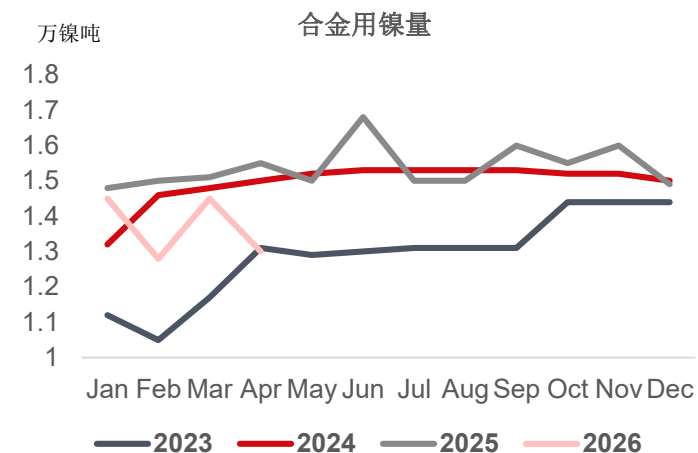
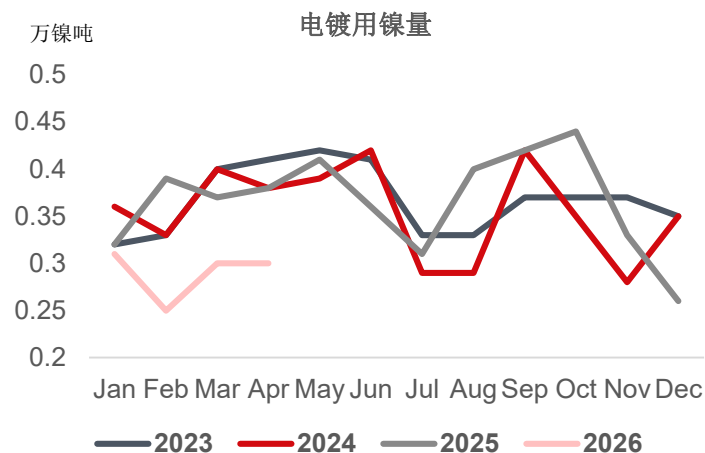
- SMM统计2026年1-4月精炼镍产量同比增长15%至14.78万吨，创历史新高。5月预计受MHP减产影响，可能产量有所下降。
- 2026年1-3月净进口4.95万吨，去年净出口7238吨，因内盘主升打开进口窗口。
- 2026年1-4月精炼镍供应累计同比增长68%。



资料来源: SMM、Mysteel

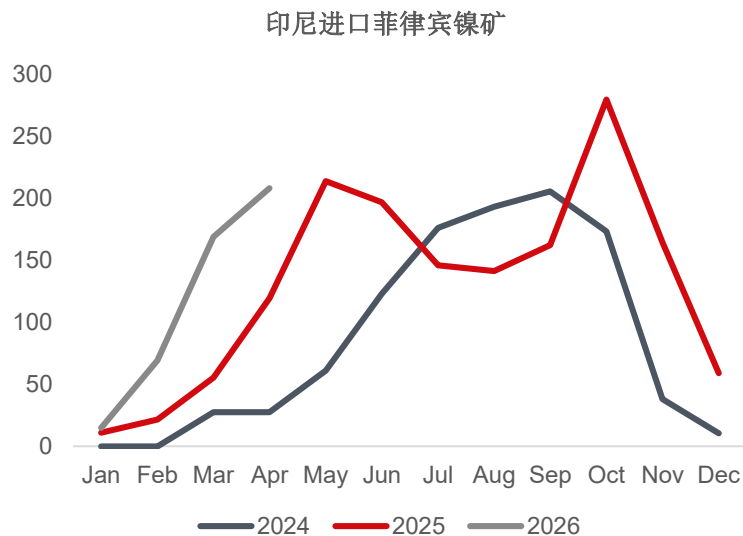
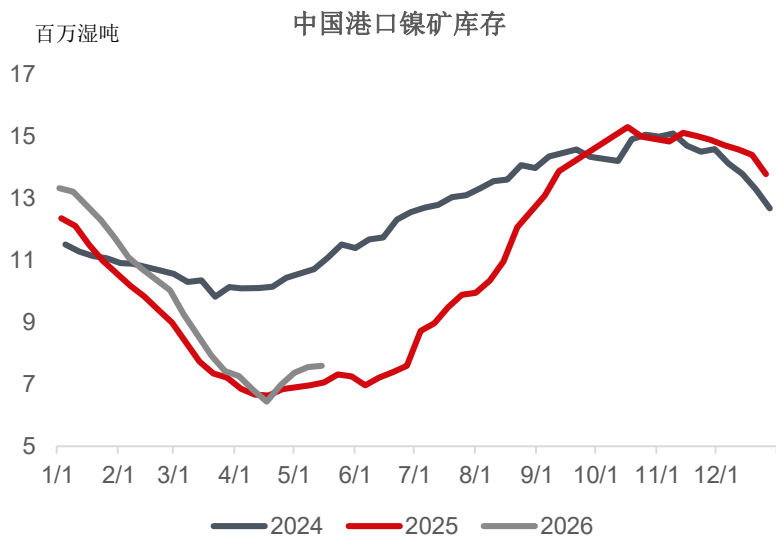
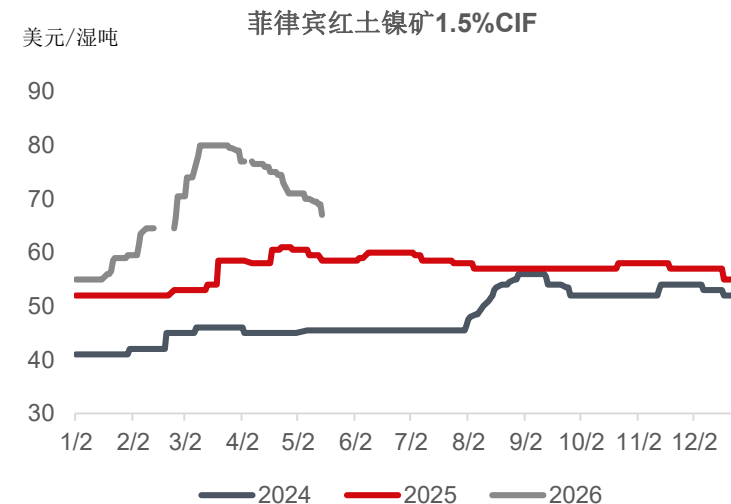
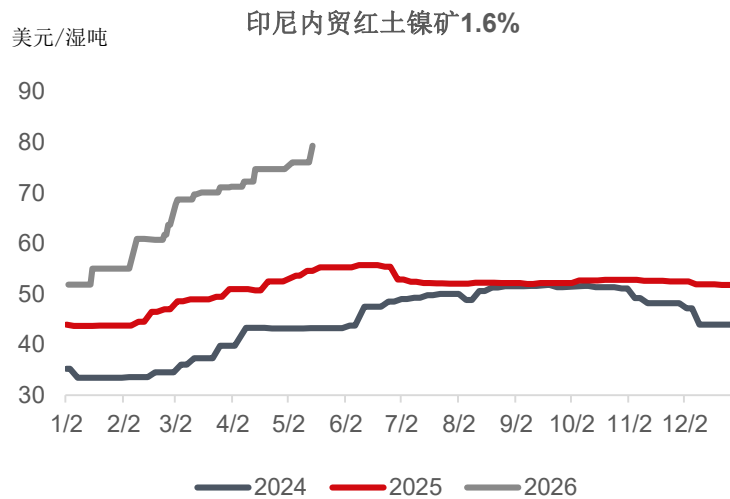
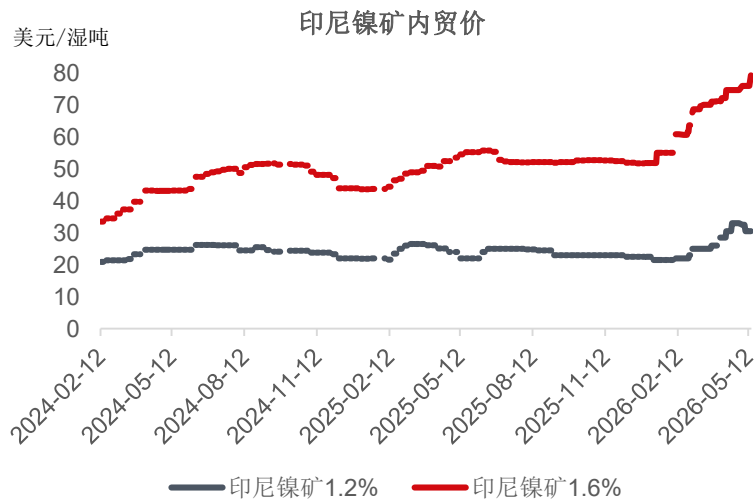
2.1.2 电镀合金消费同比负增长

- 纯镍消费2025年累计同比增长2%至29.1万吨。2026年1-4月同比减少8%，电镀、合金消费均较为低迷。
- SMM调研4月镍下游PMI因不锈钢带动，保持在50荣枯线上方，但其他分项均不乐观。



数据来源：SMM

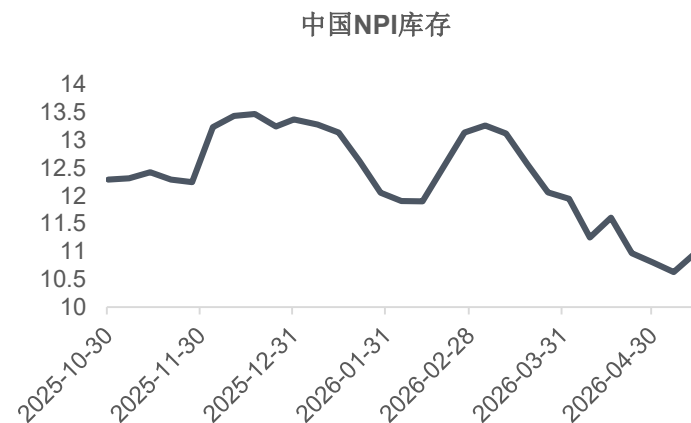
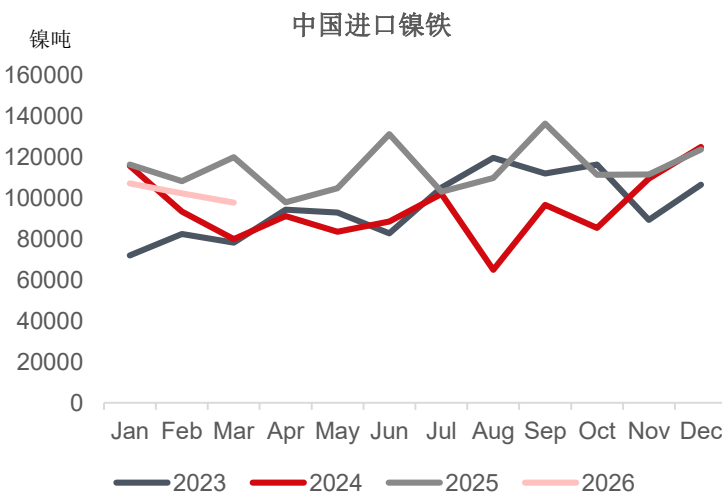
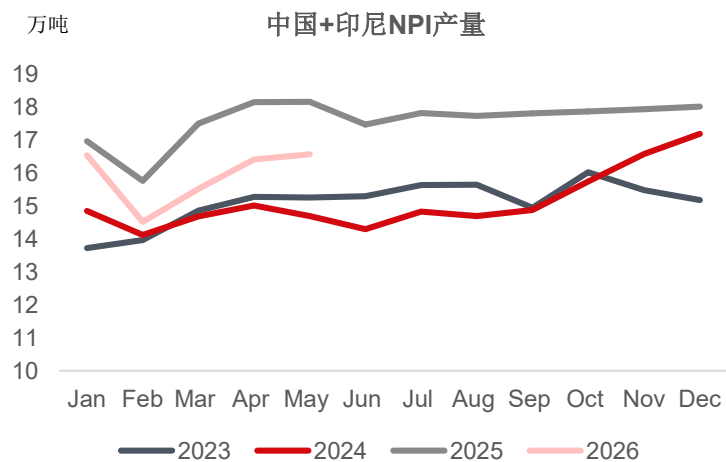
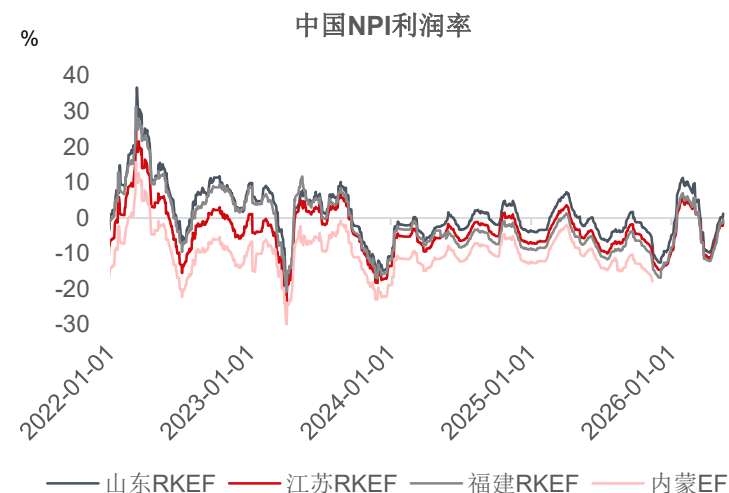
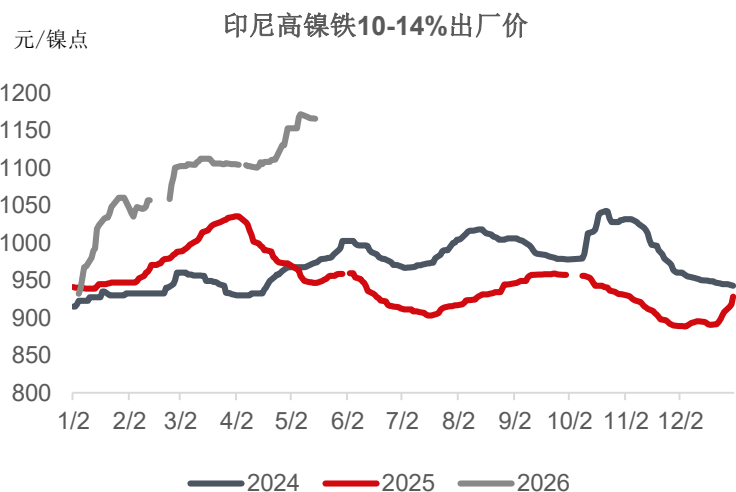
2.2.1 不锈钢原料——印尼镍矿偏强，菲律宾镍矿下跌



- 印尼财政部长喊话，将遵从能矿部长特许权使用费率上调暂缓推进的政策决定，同时其回应了中国商会就印尼投资问题发起的抗议活动，表示政府始终将国家利益置于首位。
- 印尼某大型镍铁厂招标价落地，NI: 1.3%品位镍矿成交至50CIF美元/湿吨，环比下调6美元/湿吨。

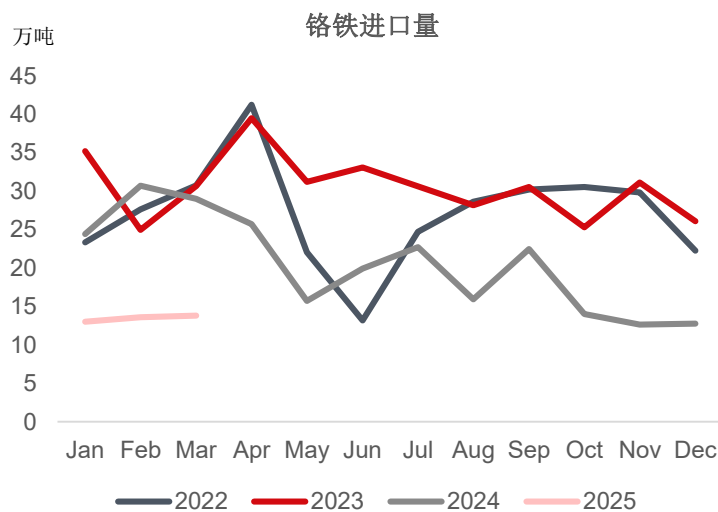
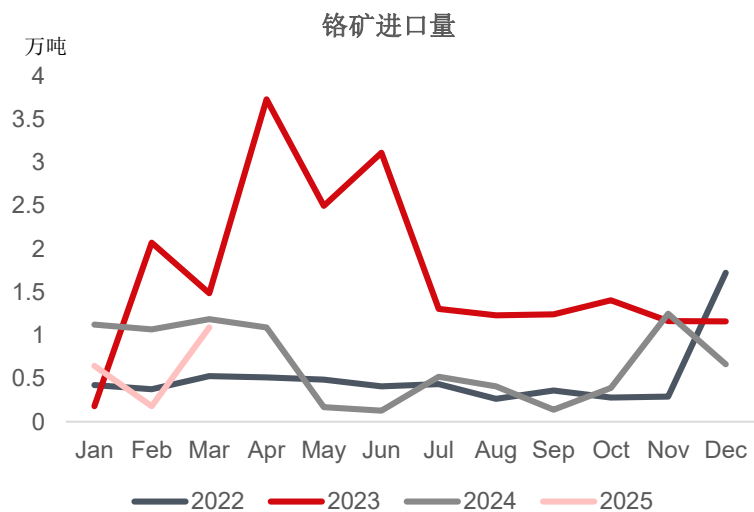
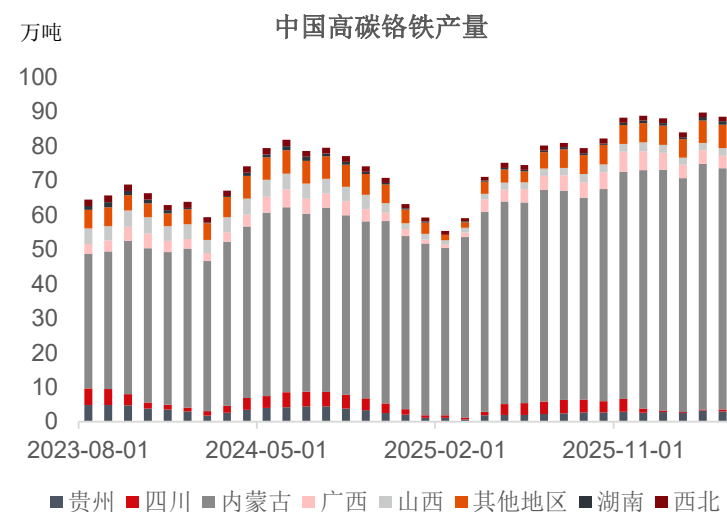
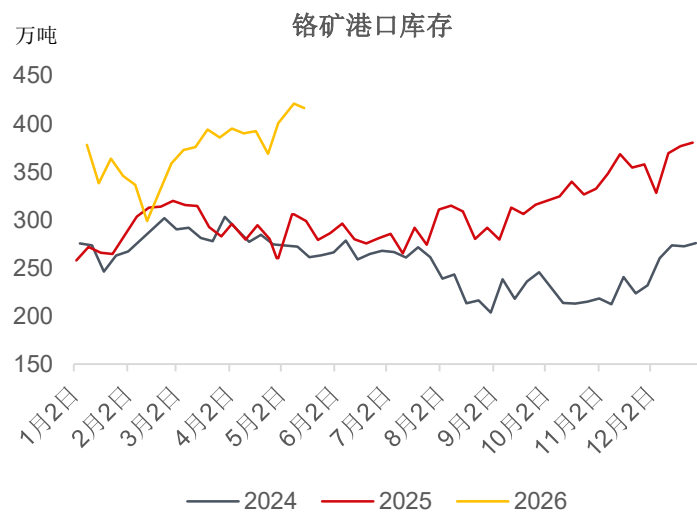
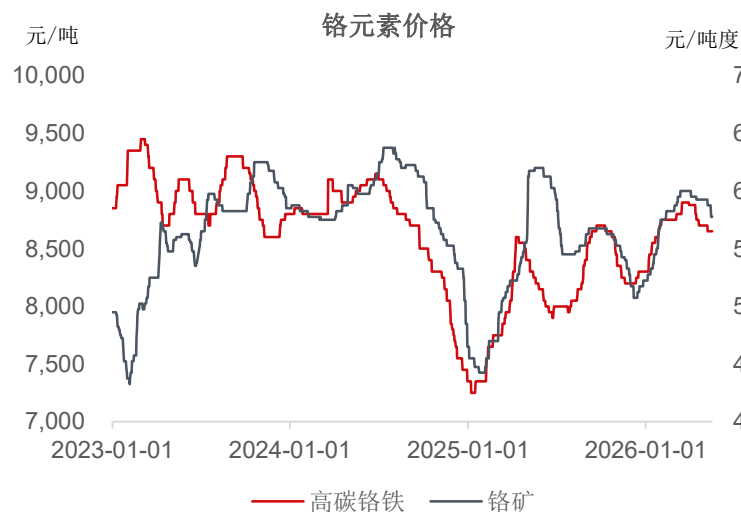
资料来源：钢联、铁合金在线、SMM

2.2.2 不锈钢原料——NPI库存略增，价格承压



资料来源：钢联、铁合金在线、SMM

2.2.3 不锈钢原料——铬系价格回落

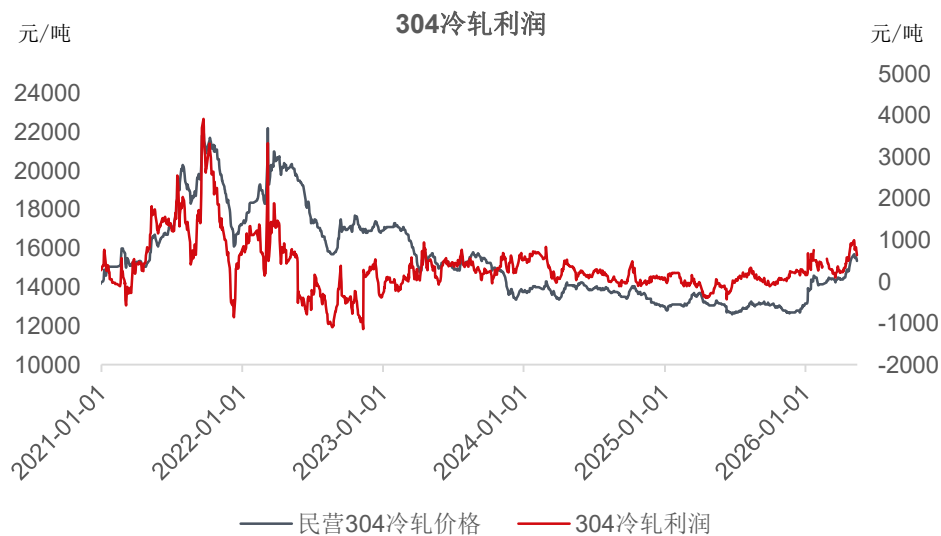


■ 青山集团2026年5月高碳铬铁长协采购价8495元/50基吨（现金含税到厂价），环比3月价格上涨150元/50基吨，天津港收货价格减150元/50基吨。

数据来源：SMM、铁合金在线

2.2.4 不锈钢原料——盘面利润压缩

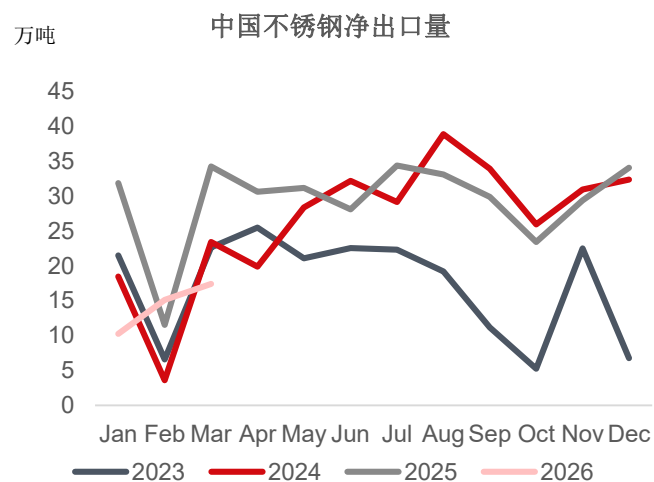
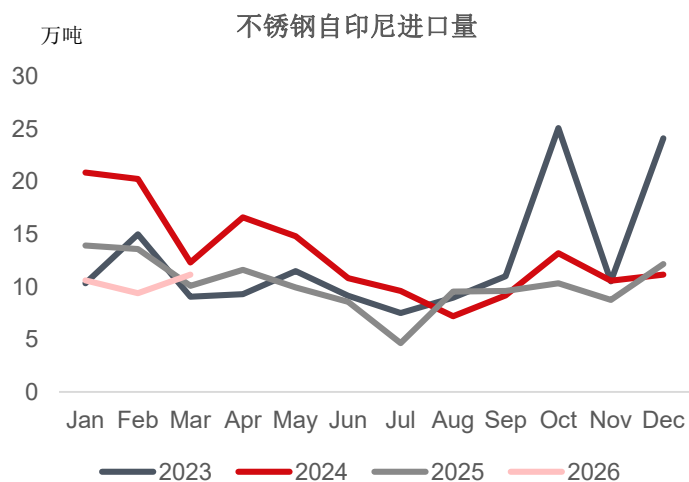
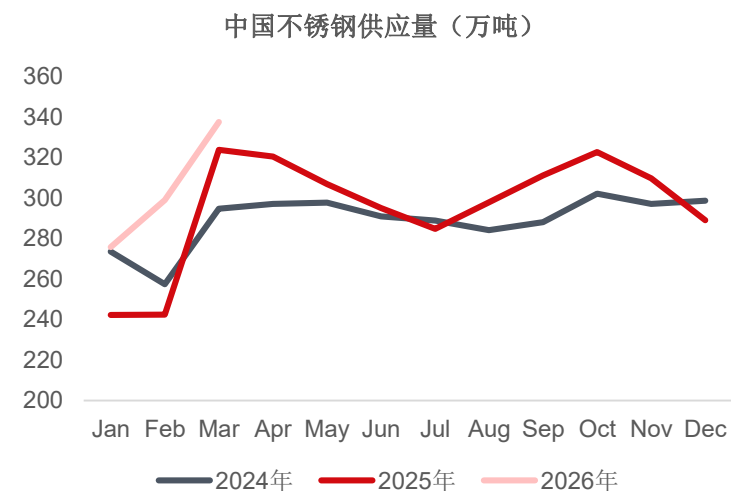
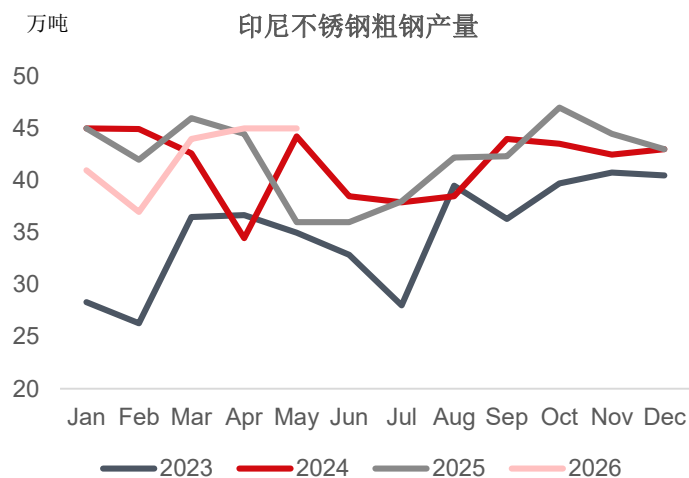
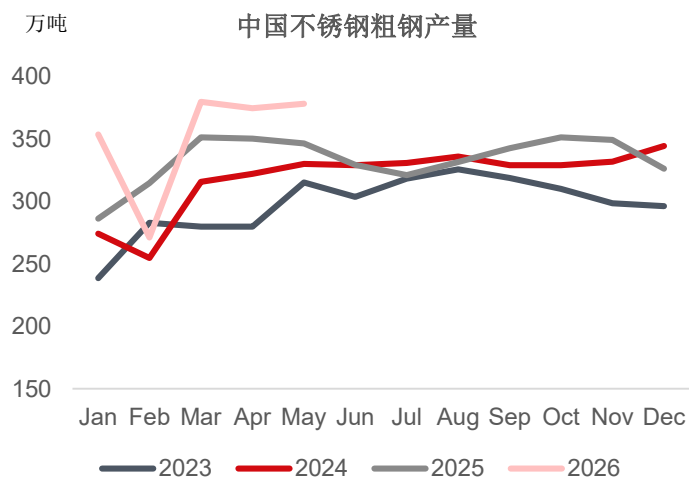
	5月15日	5月14日	5月13日	5月12日	5月11日	较上周末	较上月末
菲律宾镍矿1.5%(FOB)	53	53	53.5	54	54.5	-2.5	-3
菲律宾镍矿1.5%(CIF)	67	69	69	69.5	69.5	-3	-4
8-10%高镍铁（出厂价）	1128.5	1128.5	1128	1130	1131	-3.5	16
10-14%印尼高镍铁（到港含税）	1165.5	1166	1166	1166.5	1167.5	-5	13
南非40-42%铬精粉	57.75	58.75	58.75	58.75	58.75	-1	-1.5
内蒙高碳铬铁	8650	8650	8650	8650	8650	0	-50
无锡304废不锈钢（不含税）	10350	10400	10600	10600	10500	-250	50
长江1#电解锰	18550	18550	18550	18550	18550	0	0



- 最新镍铁1160元/镍点成交价，8400元/50基吨的高铁铬铁价格，计算不锈钢304冷轧成本14700-15200元/吨。盘面利润大幅压缩。

资料来源：钢联、铁合金在线、SMM

2.2.5 不锈钢供应——不锈钢厂5月排产预计持平

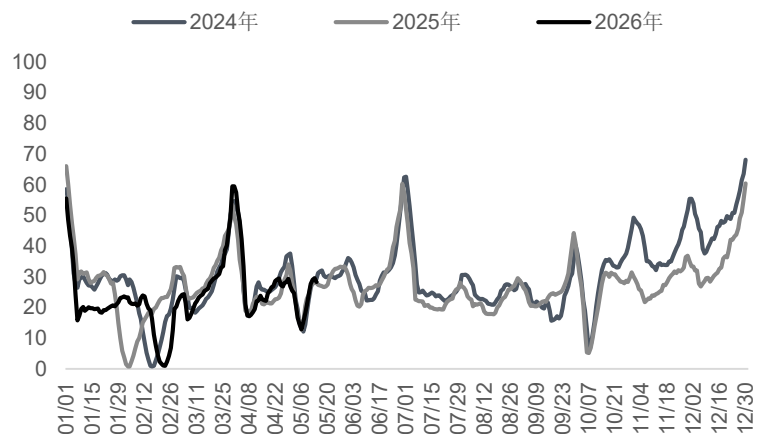


- 据钢联预计，中印不锈钢粗钢2026年1-4月产量1969万吨，累计同比增长6%。5月排产与3月基本持平。
- 据海关数据整理，2026年1-3月不锈钢进口同比减少17%，出口同比减少35%，净出口同比减少45%。

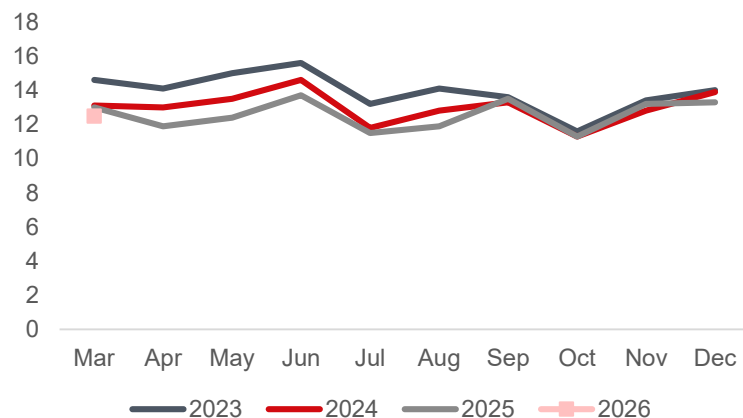
资料来源：钢联、海关总署

2.2.6 不锈钢需求——内需有一定好转

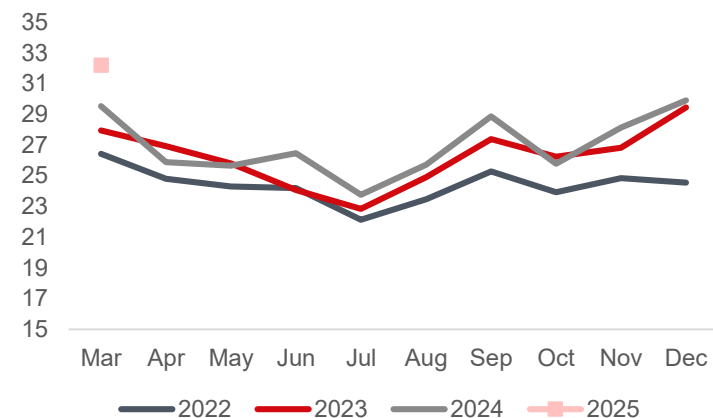
30大中城市:商品房成交面积 (万m²) (MA7)



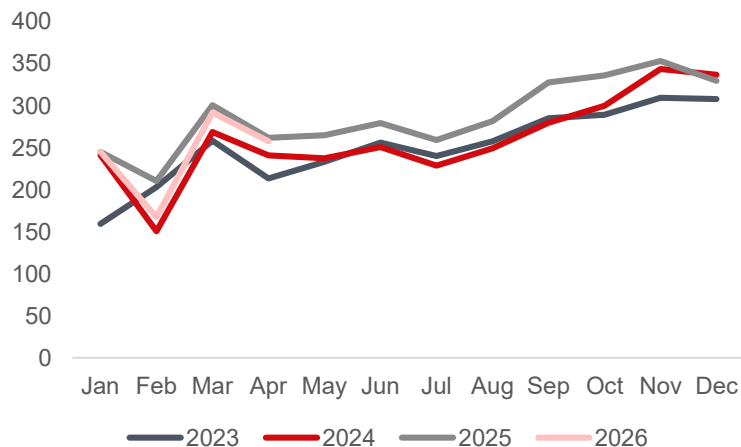
万台 中国电梯产量



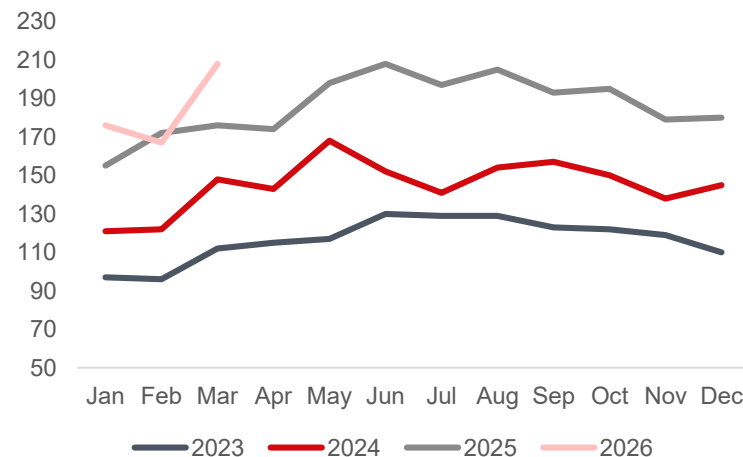
中国空洗冰冷耗不锈钢



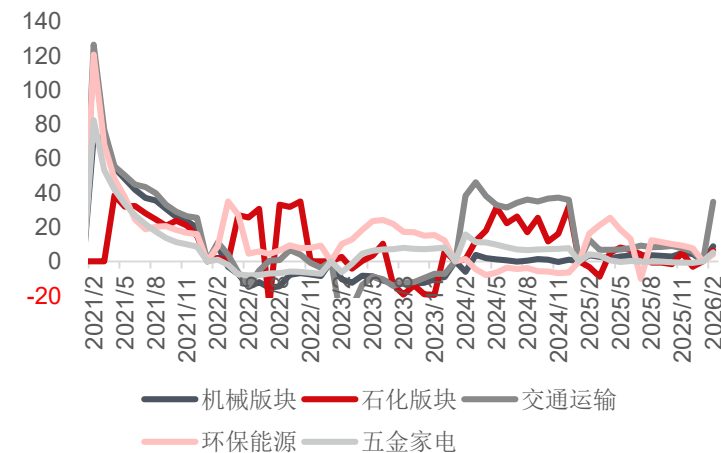
万辆 中国汽车产量



万吨 中国造船板产量



不锈钢主要下游板块累计同比增速 (%)

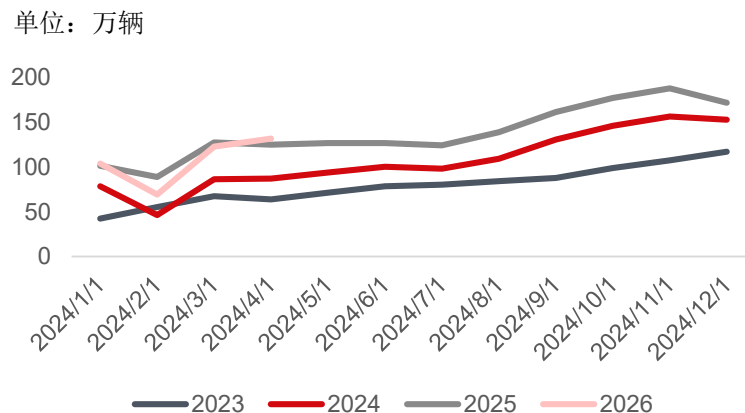


资料来源: SMM、同花顺iFinD

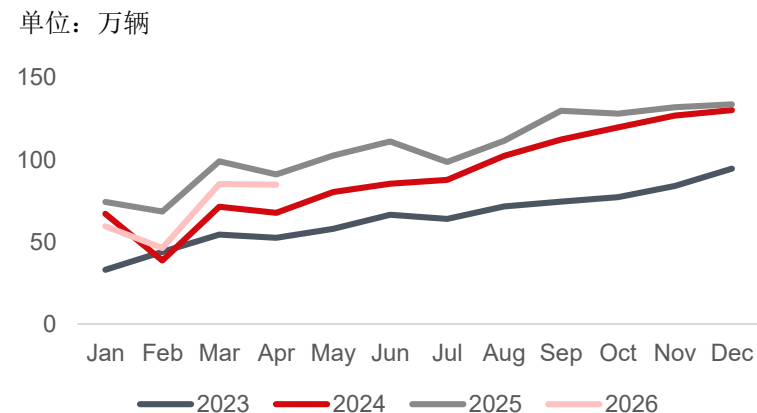
2.3.1 新能源汽车——国内乘用车销量环比回暖

- 中汽协统计，1-4月，新能源汽车产销分别完成428.5万辆和430.4万辆，产量同比下降3.2%，销量同比增长0.1%，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的45%。
- 乘联会统计，5月1-10日新能源车市场零售22.6万辆，同比去年同期下降13%，较上月同期增长27%；今年以来累计零售298.4万辆，同比去年同期下降17%。
- 动力电池产量1-4月累计同比增长38.2%。增速远高于车销，主要因单车带电量大涨。2026年1-4月，我国新能源汽车单车平均带电量67.8kWh，同比增长32.6%。新能源乘用车、货车、客车、专用车单车平均带电量分别为55.2kWh、220.9kWh、210.9kWh和186.4kWh。

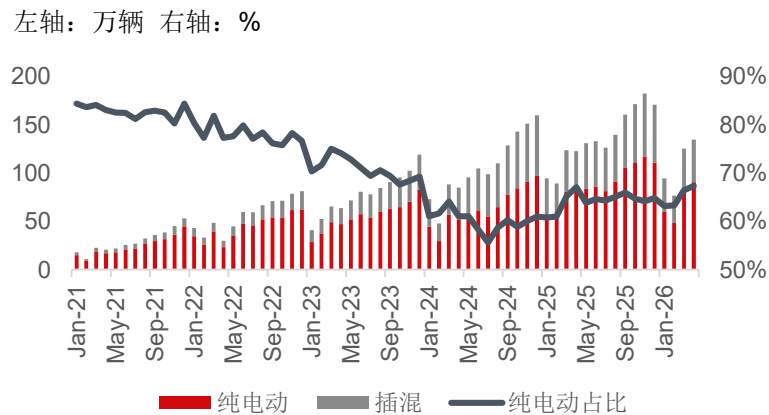
中国新能源汽车销量



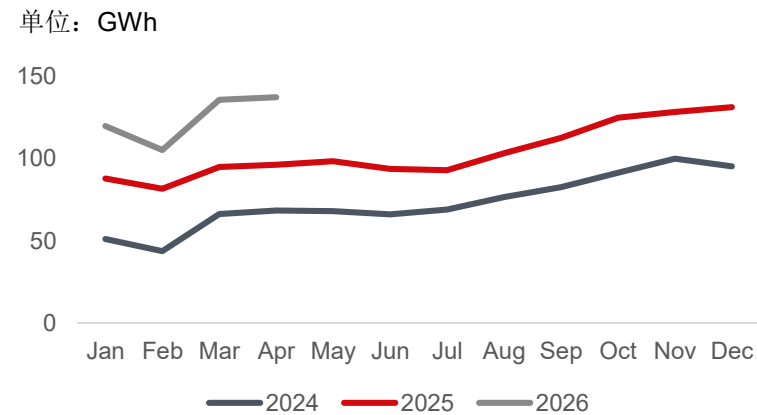
中国新能源乘用车零售



新能源汽车销量结构



中国动力电池产量

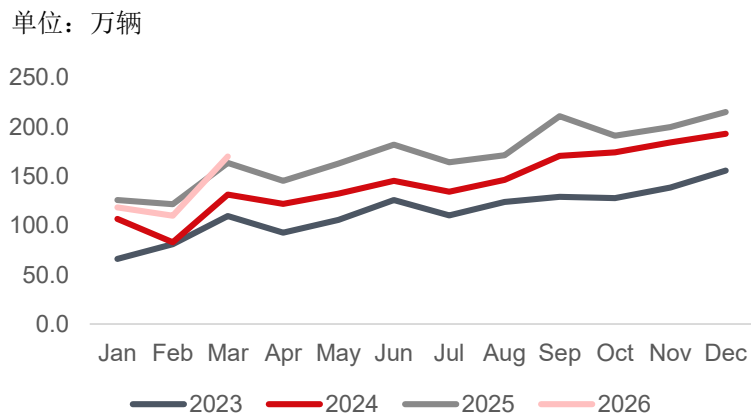


资料来源：乘联会、中汽协、SMM

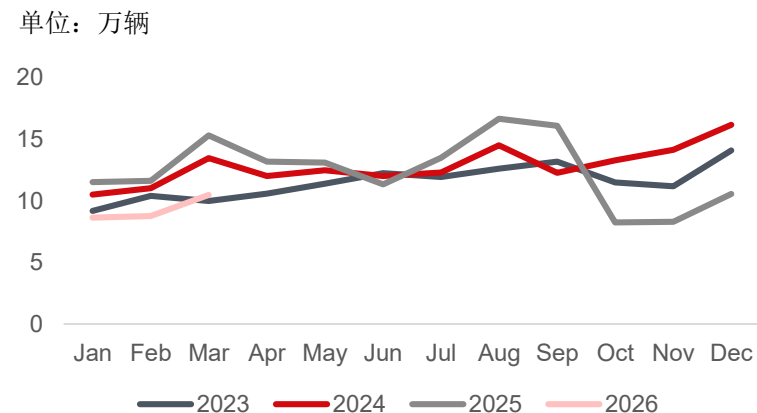
2.3.2 新能源汽车——欧美电动化进程分化，中国出口大增

- CleanTechnica统计，全球2026年1-3月新能源汽车销量同比下降3.1%，去年同期同比增长27.9%。
- 欧洲2026年1-3月新能源汽车销量同比增长30%，去年同期同比增长21.7%。
- 美国2026年1-3月新能源汽车销量同比下降27.5%，去年同期同比增长9.9%。
- 中汽协统计，2026年1-3月中国新能源汽车出口累计同比增长117%，去年同期累计同比增长52%。

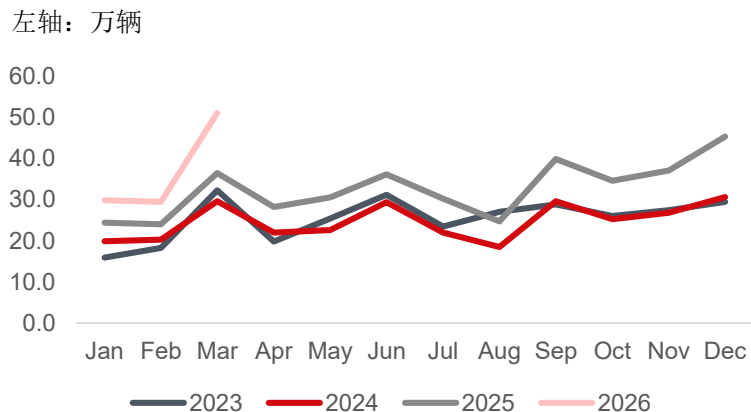
全球新能源乘用车销量



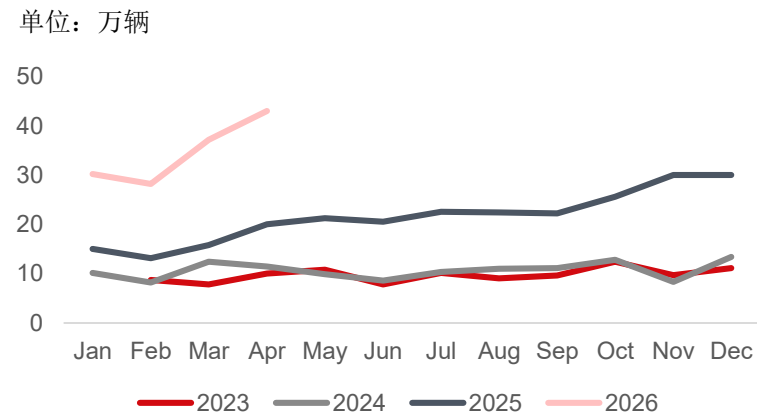
美国新能源汽车销量



欧洲新能源汽车销量

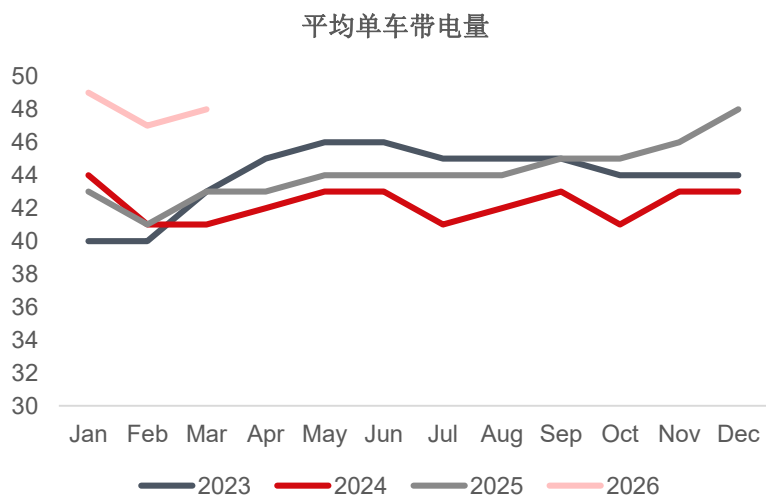
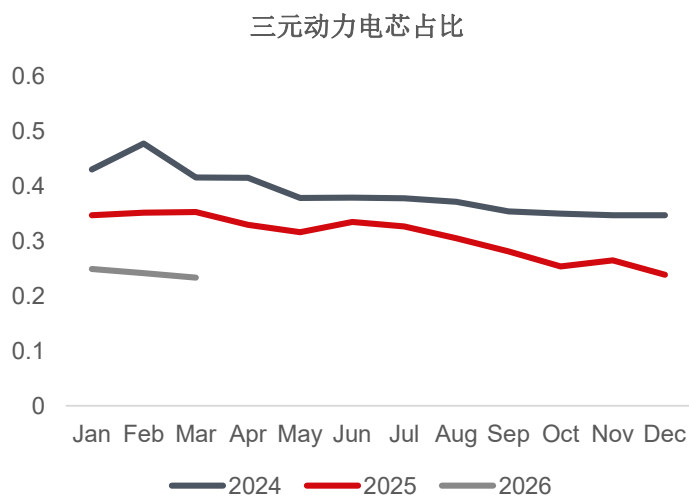
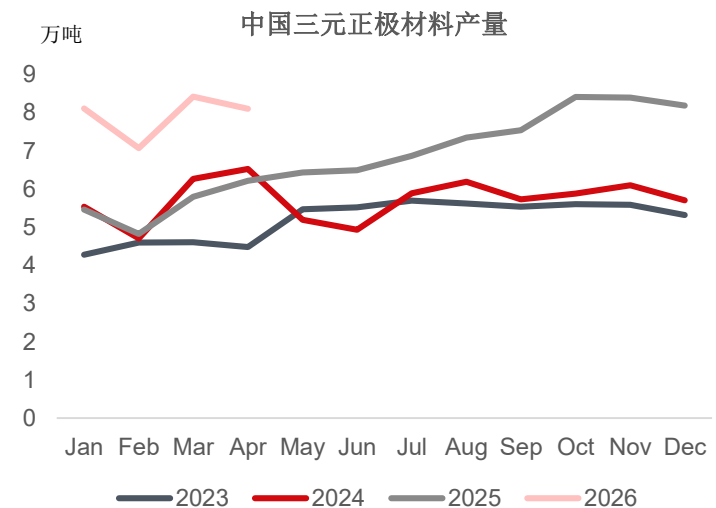
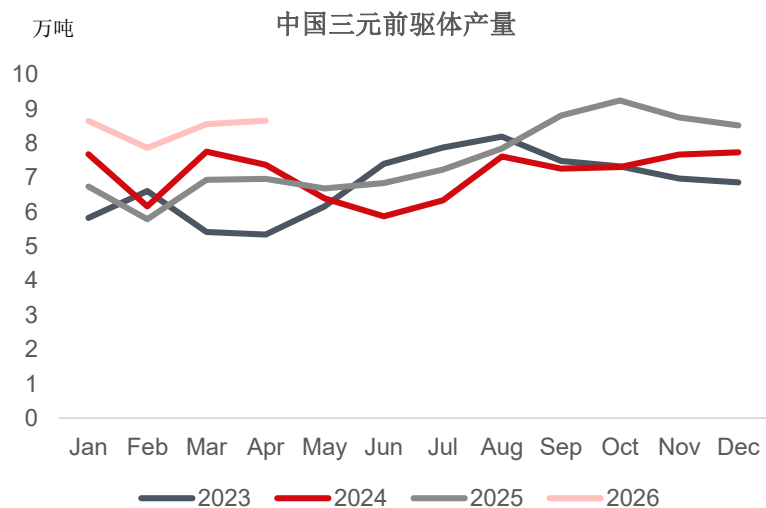
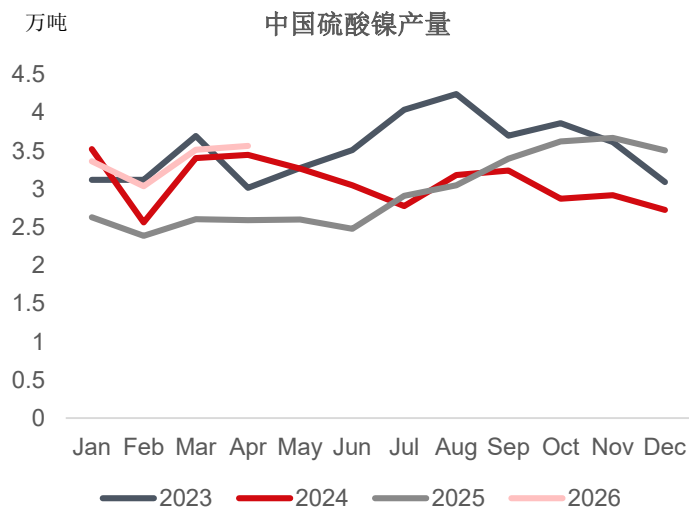


中国新能源汽车出口量



资料来源：CleanTechnica、中汽协、SMM

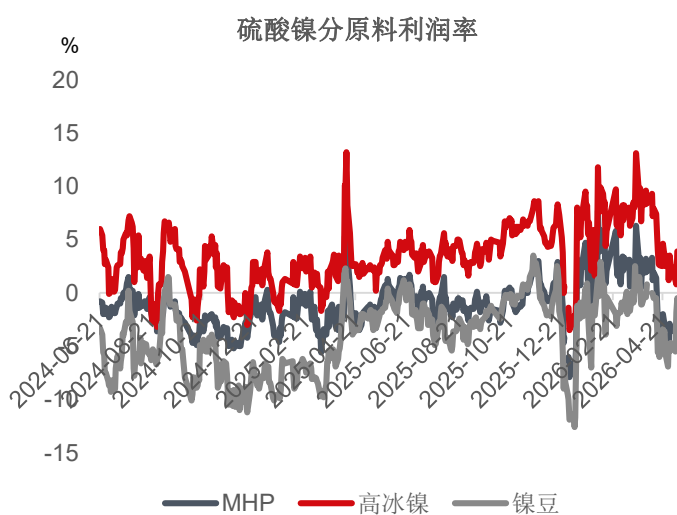
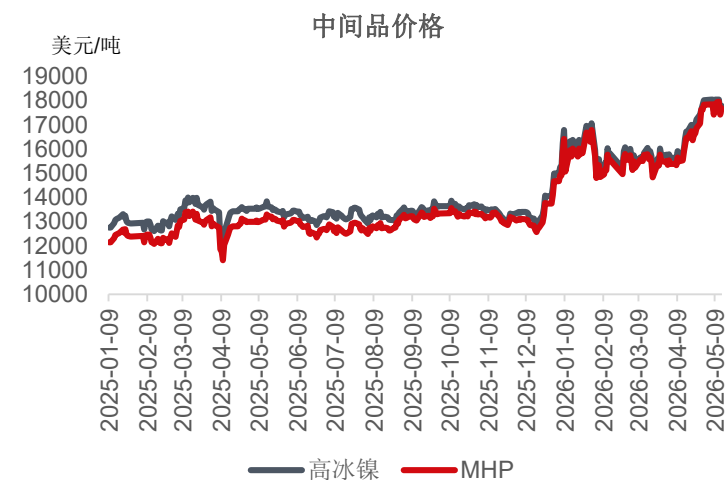
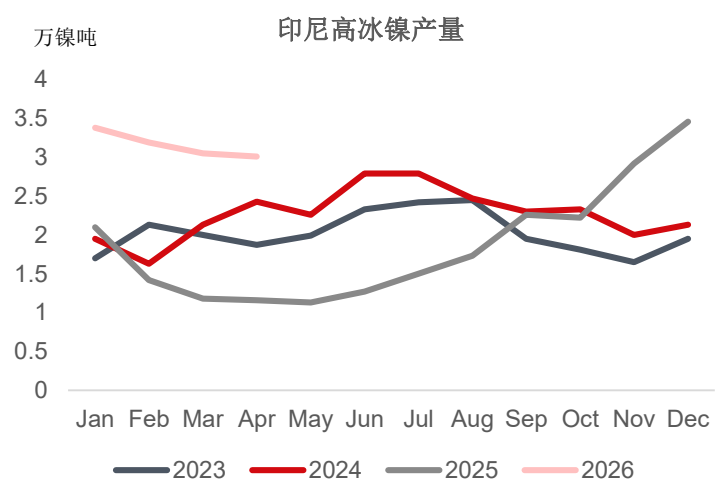
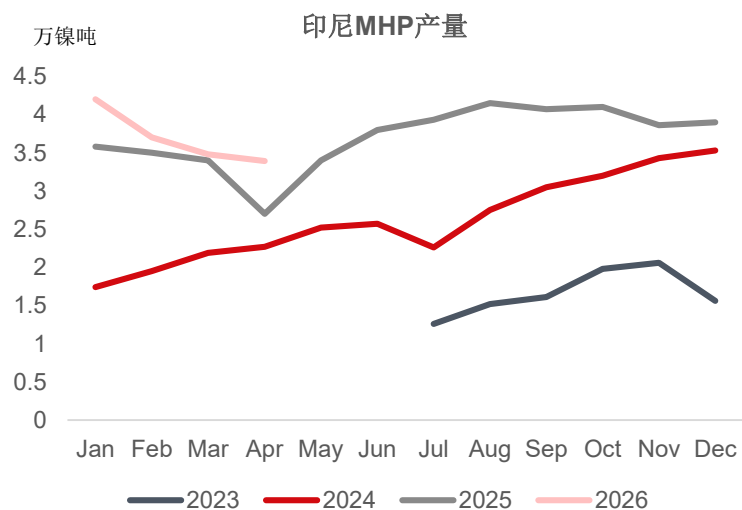
2.3.3 硫酸镍供需——单车带电量大幅提升



- 2026年国补倾向于中高档新能源汽车，大电池也更受欢迎，行业高质量发展，单车带电量大幅提升，利好三元及其原料。未来的三元市场需要靠高镍材料突破能量密度的瓶颈，给产业带来新的技术体验。
- 2026年1-4月，中国硫酸镍产量累计同比增长32%，去年同期累计同比减少21%。
- 中国三元前驱体产量累计同比增长28%，去年同期累计同比减少9%。
- 中国三元正极材料产量累计同比增长42%，去年同期累计同比减少3%。

资料来源：SMM、银河期货

2.3.4 硫酸镍/电积镍原料——硫磺影响MHP产量

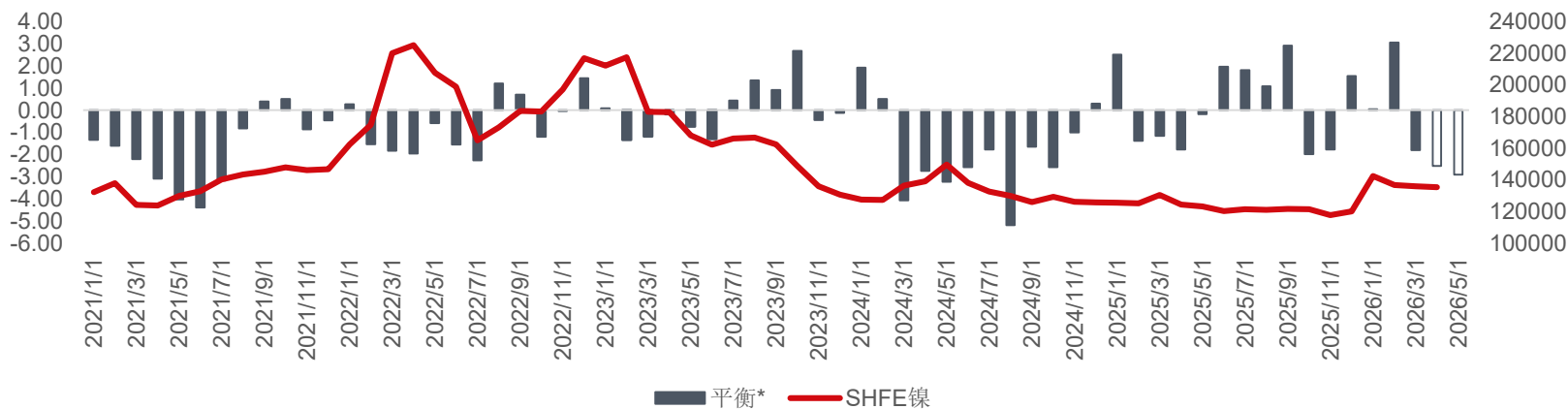


- 2026年1-4月，印尼MHP产量累计同比增长12%至14.8万金属吨，去年同期累计同比增长62%。高冰镍产量累计同比增长116%至12.6万金属吨，去年同期累计同比下降28%。
- 高冰镍新增产能的释放有效提高中间品供应。但仍需关注中东禁运导致的硫磺短缺及成本抬升。

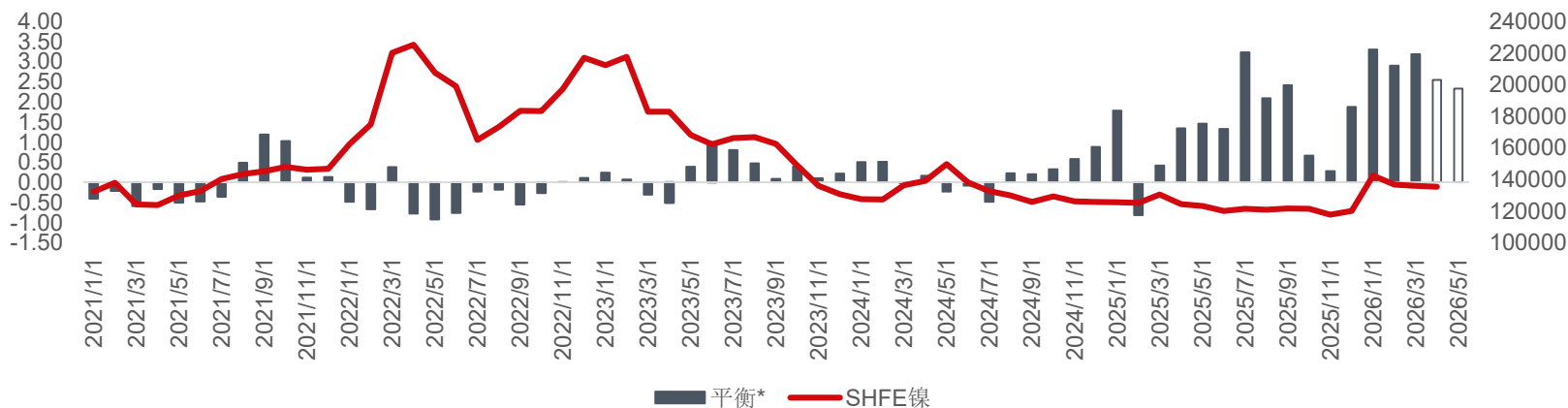
资料来源：SMM、银河期货

2.4 原生镍偏紧，精炼镍依然大幅过剩

中国原生镍供需平衡 (万吨, 元/吨)



中国纯镍供需平衡 (万吨, 元/吨)



资料来源: 海关总署、钢联、SMM

■ 作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。本报告也不涉及任何利益冲突问题。

■ 风险提示与免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。



陈婧 FRM 研究所

投资咨询资格证号：Z0018401

电邮：chenjing_qh1@chinastock.com.cn

北京市朝阳区建国门外大街8号北京IFC国际财源中心A座31/33层

Floor 31/33, IFC Tower, 8 Jianguomenwai Street, Beijing, P.R.China

上海市虹口区东大名路501号上海白玉兰广场28层

28th Floor, No.501 DongDaMing Road, Sinar Mas Plaza, Hongkou District, Shanghai, China

全国统一客服热线：400-886-7799

公司网址：www.yhqh.com.cn

致謝



银河期货微信公众号



下载银河期货APP
