

南华期货镍&不锈钢产业周报

—前期利多逻辑降温，等待明确信号

2026年5月15日

夏莹莹 投资咨询证号：Z0016569
投资咨询业务资格：证监许可【2011】1290号

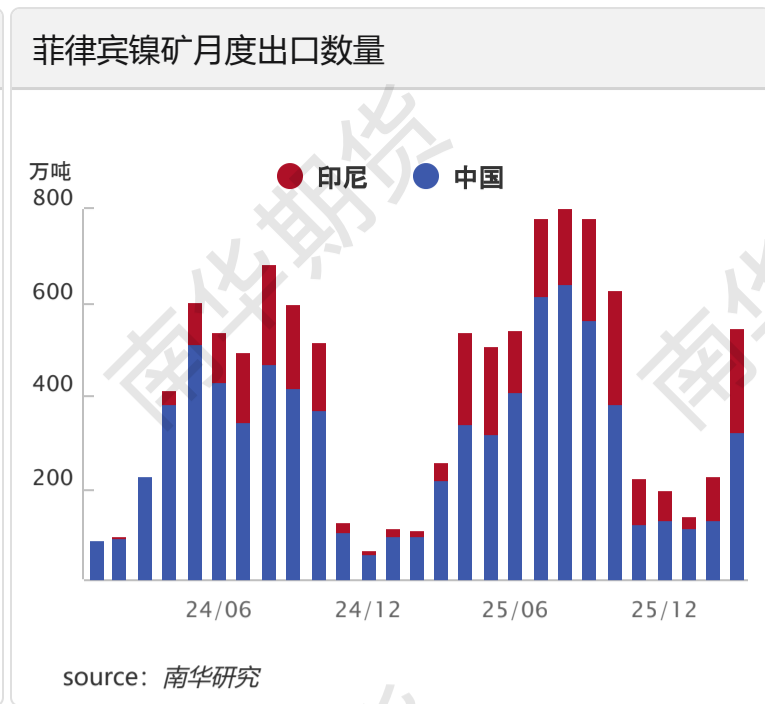
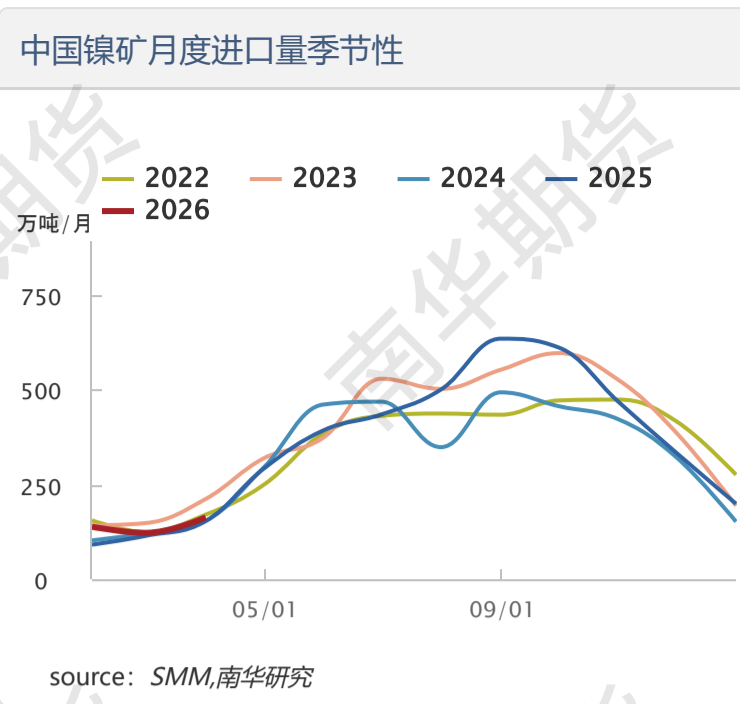
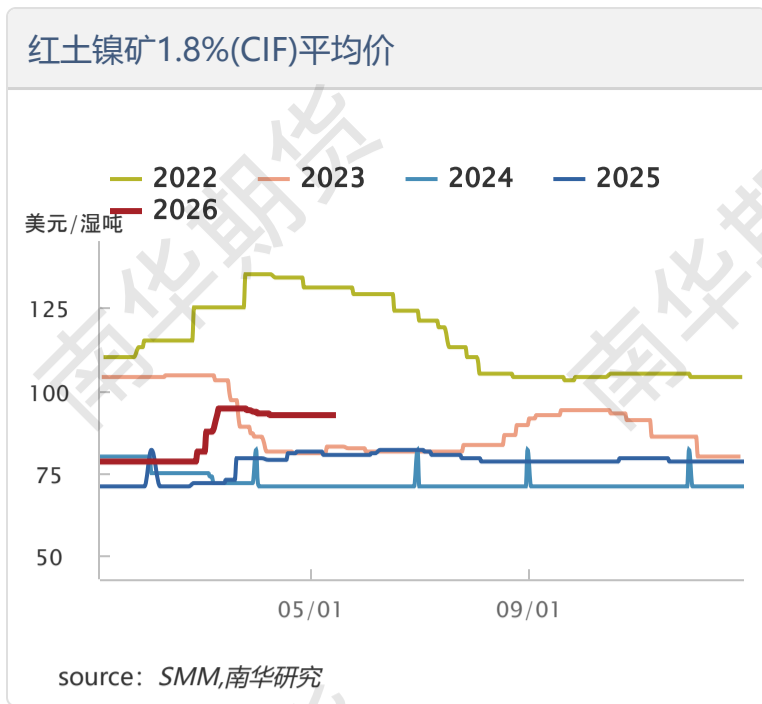
第一章 核心矛盾及策略建议

1.1 核心矛盾

镍不锈钢周内整体重心下调，前期利多情绪有所降温，周五受大盘影响再度偏弱运行；印尼出口税事项财政部长与巴希尔统一口径将推迟出台，底部成本托底下空间有限，特朗普访华就多个领域合作进行磋商，关注后续发酵。当前印尼中资力量就印尼今年以来过度监管事项联名向印尼总统致信，印尼相关部门对企业生产成本与稳定性的监管力度遭到质疑，印尼尚未对此有官方回应。此外近期印尼ESDM部长表示后续印尼或加强与菲律宾矿产供应合作，菲律宾或成为重要原料补充方，印尼与菲律宾合作对中资企业生产稳定性有一定挤压，进入下半年镍矿补充预期或逐渐有所释放。基本上，镍矿方面正式进入旱季产量发运有所上升，菲律宾矿供给上升价格小幅承压，印尼基准价上调下游镍矿以及中间品接受方式存在博弈。新能源方面目前下游三元需求小幅上升，原料成本以及流通量支撑下价格仍偏强；MHP存在供弱需强预期，价格易涨难跌。镍铁方面价格企稳，四月镍铁产量同比有所下行，配额紧缺对下游供给稳定性有一定传导；日内印尼某镍铁厂销售成交1.2万吨，价格为1160元/镍点，支撑镍铁位置。不锈钢周内同步下行，但是下方空间在成本抬升下较为有限；现货盘面同步有所下调，龙头挺价力度减弱，现货端略显冷清，各方按需调价成交。

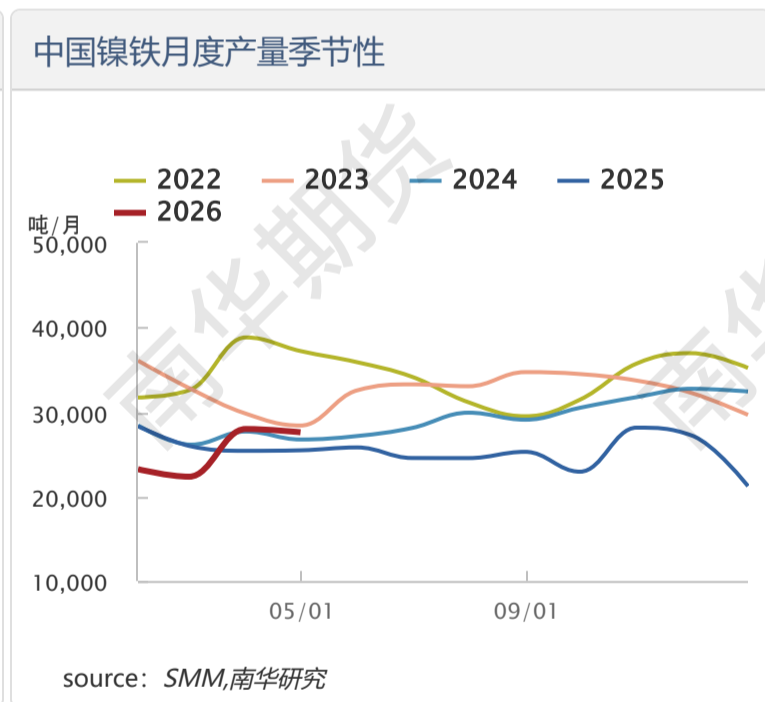
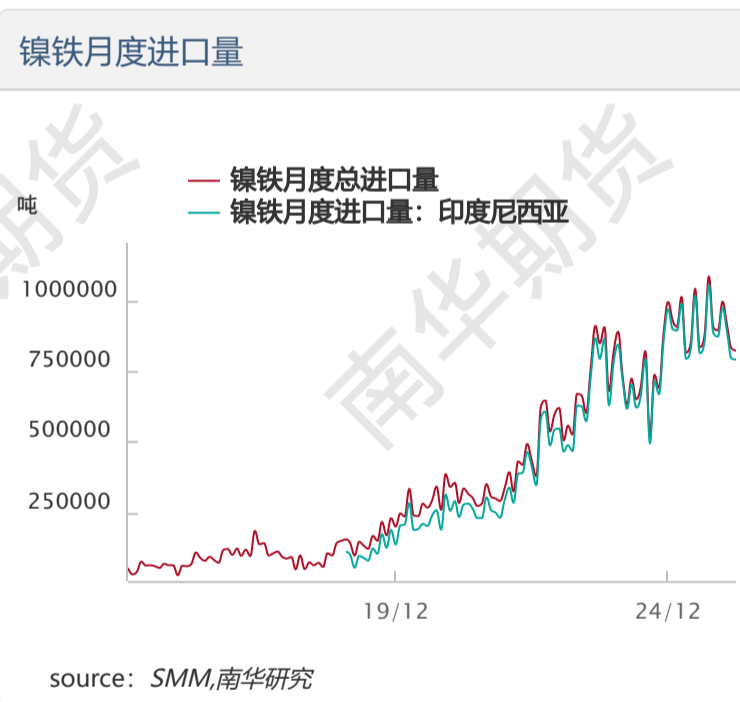
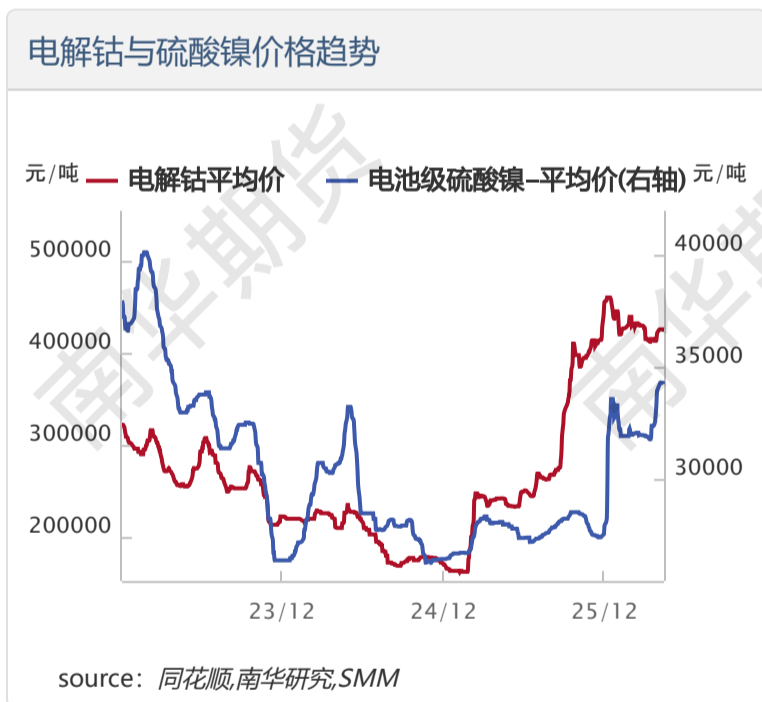
近端交易逻辑

当前镍不锈钢期货盘面的近端逻辑以印尼指引以及宏观为主，前期HPM基准价上调交易逻辑有所走淡，市场对新HPM抗性较足，目前落地影响不及预期。印尼华飞项目以及WBN镍矿均于五月一日起停产检修，配额不足影响再度浮出水面；当前出口税政策在印尼境内外资集体抗议氛围下宣布推迟。宏观层面近期美伊战争敏感性降低，而美元指数频繁扰动金属大盘，霍尔木兹海峡目前尚无明确通运日期，硫磺对湿法底部支撑有效。此外印尼方面从多维度对镍系产业链进行了更加严苛的把控，从RKAB收紧到目前针对青山的一系列监管处罚，产业链矛盾愈演愈烈，短期关注配额发放以及罚款走势，中长期关注中资项目股份调整应对预期。前期印尼APNI有关下半年配额补充声明使得产业链对整年度镍矿短缺担忧得到缓解，补充叙事还有待发酵。镍铁方面整体重心持续坚挺，上游挺价不改，原材料端采购成本持续抬升成本底线。



远端交易预期

中长期来看交易逻辑持续聚焦供需结构调整，基准价在中长期影响同样有力度，此外供给端印尼供给放量节奏需长久关注，新能源领域需求增量因素在远期中占据较大权重。不锈钢整体大节奏往高端绿色生产方面靠拢，中长期落后产能出清，高端不锈钢需求上涨或同步打开需求增量，为传统需求补充。镍矿方面印尼政策的不确定性仍高，若出现镍矿配额持续收紧、环保审查趋严或雨季扰动持续，可能放缓新矿供应，推升下游冶炼环节的成本曲线。与此同时，中国部分高成本镍铁与不锈钢产能在印尼低成本一体化产能下被逐步挤压出清，镍矿价格的居高不下和技术路径的单一化导致中小型不锈钢企业利润空间受限，运营压力下供给端格局将迎来重构。新能源产业链对高镍原料的采购也可能增强，据估算高镍固态电池或在2028年正式进入主流市场，中长期来看固态电池的投入使用将对镍需求产生一定的边际增量，打开镍价的上涨空间。此外新能源方面印尼加码下游电池高附加值领域建设，并且与美国达成贸易协议提供布局便利，后续或逐步对印尼以及中方电池格局造成一定冲击。



1.2 交易型策略建议

基差策略：当前镍不锈钢基差暂稳，无明显套利空间

月差策略：当前镍不锈钢月差暂稳，无明显套利空间

近期策略重心：

下半年配额紧缺存在反转预期，五六月原料成本压缩下方空间

1.3 产业客户操作建议

沪镍区间预测

价格区间预测	当前波动率 (20日滚动)	当前波动率历史百分位
12.5-15.8	15.17%	3.2%

沪镍风险管理策略

行为导向	情景分析	策略推荐	套保工具	买卖方向	套保比例	策略等级 (满分5)
库存管理	产品销售价格下跌, 库存有减值风险	根据库存水平做空沪镍期货来锁定利润, 对冲现货下跌风险	NI主力合约	卖出	60%	2
		卖出看涨期权	场外/场内期权	卖出	50%	2
采购管理	公司未来有生产采购需求, 担心原料价格上涨	根据生产计划买入沪镍远期合约, 盘面提前采购锁定生产成本	远月NI合约	买入	依据采购计划	3
		卖出看跌期权	场内/场外期权	卖出	依据采购计划	1
		买入虚值看涨期权	场内/场外期权	买入	依据采购计划	3

source: 南华研究

不锈钢区间预测

价格区间预测	当前波动率 (20日滚动)	当前波动率历史百分位
1.25-1.5.8	20.15%	63.0%

source: 南华研究,wind,同花顺

不锈钢风险管理策略

行为导向	情景分析	策略推荐	套保工具	买卖方向	套保比例	策略等级 (满分5)
库存管理	产品销售价格下跌, 库存有减值风险	根据库存水平做空不锈钢期货来锁定利润, 对冲现货下跌风险	SS主力合约	卖出	60%	2
		卖出看涨期权	场外/场内期权	卖出	50%	2
采购管理	公司未来有生产采购需求, 担心原料价格上涨	根据生产计划买入不锈钢远期合约, 盘面提前采购锁定生产成本	远月SS合约	买入	依据采购计划	3
		卖出看跌期权	场内/场外期权	卖出	依据采购计划	1
		买入虚值看涨期权	场内/场外期权	买入	依据采购计划	3

source: 南华研究

第二章 本周重要信息及下周关注事件

2.1 本周重要信息

【利多信息】

霍尔木兹海峡停运周期不确定性延续

镍铁新成交大单支撑底部成本空间

湿法火法生产电镍成本均处于高位, 利润倒挂

【利空信息】

印尼与菲律宾就矿产合作方面有所加深

基准价产业落地实情不及预期

印尼官方统一出口税推迟口径

印尼境内外资力量对印尼年内强监管态势集体抗议

特权费落地推迟

第三章 盘面解读

3.1 价量及资金解读

【内盘】

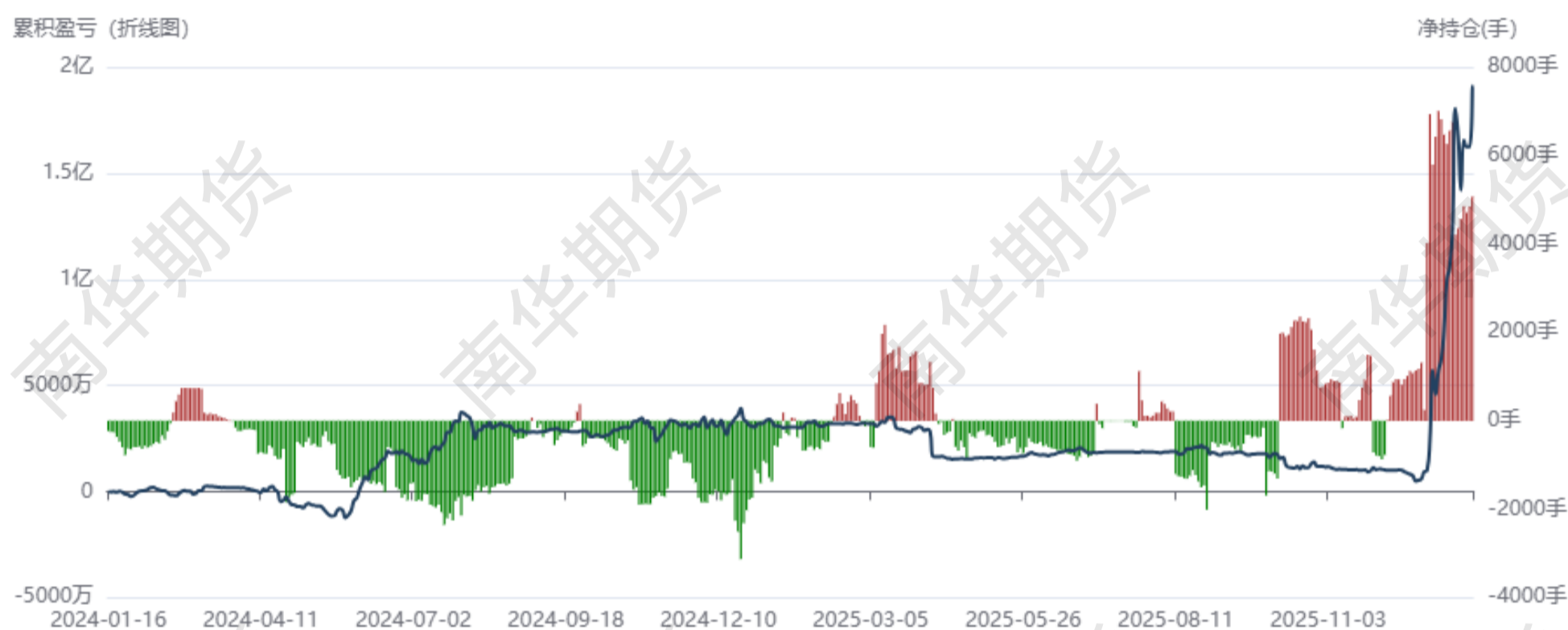
【单边走势】

本周镍和不锈钢期货走势偏弱，周内资金高位离场，利多逻辑有所拆解下盘面情绪偏淡，周五跟随有色深度回调至143位置，下方空间可以关注MA30支撑，当前多空博弈较浓。基本面上下游不锈钢排产稳定，库存小幅去库，终端备货基本压力有限。现货层面周内金川镍升水稳定，产业链各环节现货均惜售挺价，下游需求存在一定偏离。不锈钢的走势与镍同步下行，新位置下不锈钢现货下游接受度出现一定分歧，上游挺价情况下下游仅维持按需采购，买涨不买跌情绪再度浮现，现货交易目前节奏放缓。

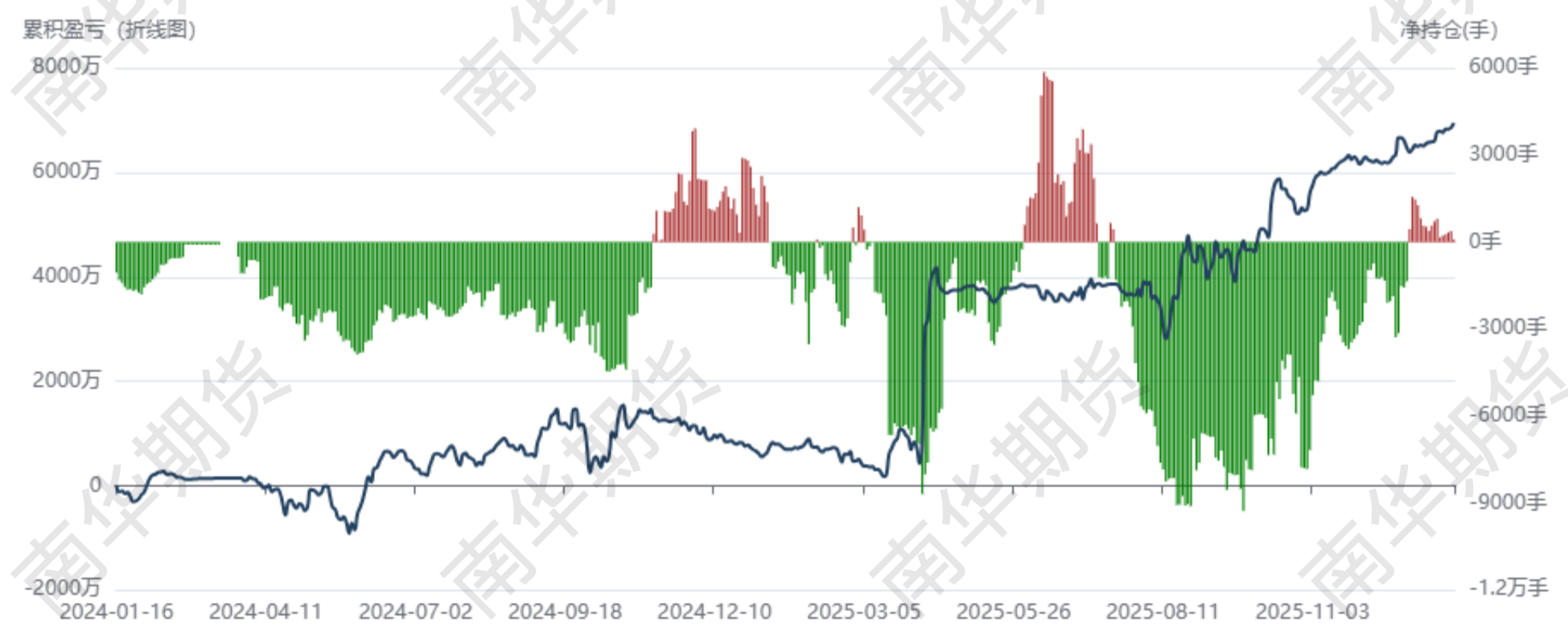
【资金动向分析】

从资金面来看，镍重点盈利席位的净持仓有所减少，部分席位翻空，周内有一定平多离场动向，短期成本支撑状态下部分资金低位入场。对于不锈钢，下行周期成交持仓走势跟镍类似，总体当前节点叠加政策扰动可关注成本抬升回调布多机会。

镍回测盈亏统计



不锈钢回测盈亏统计



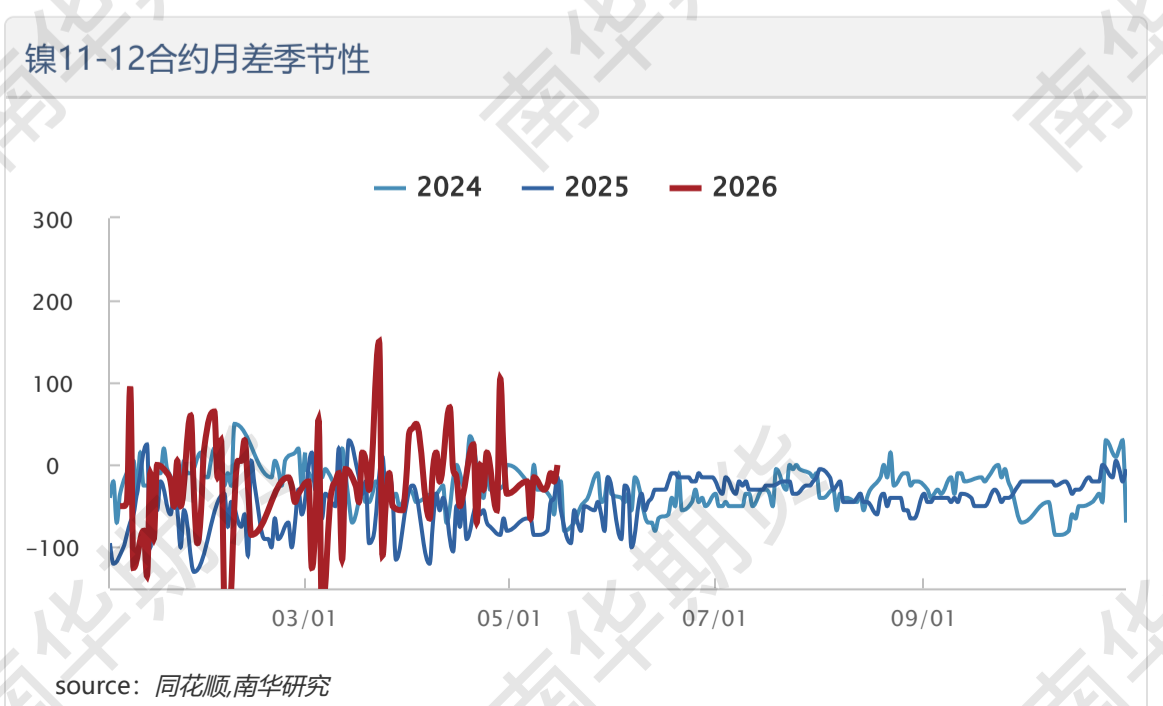
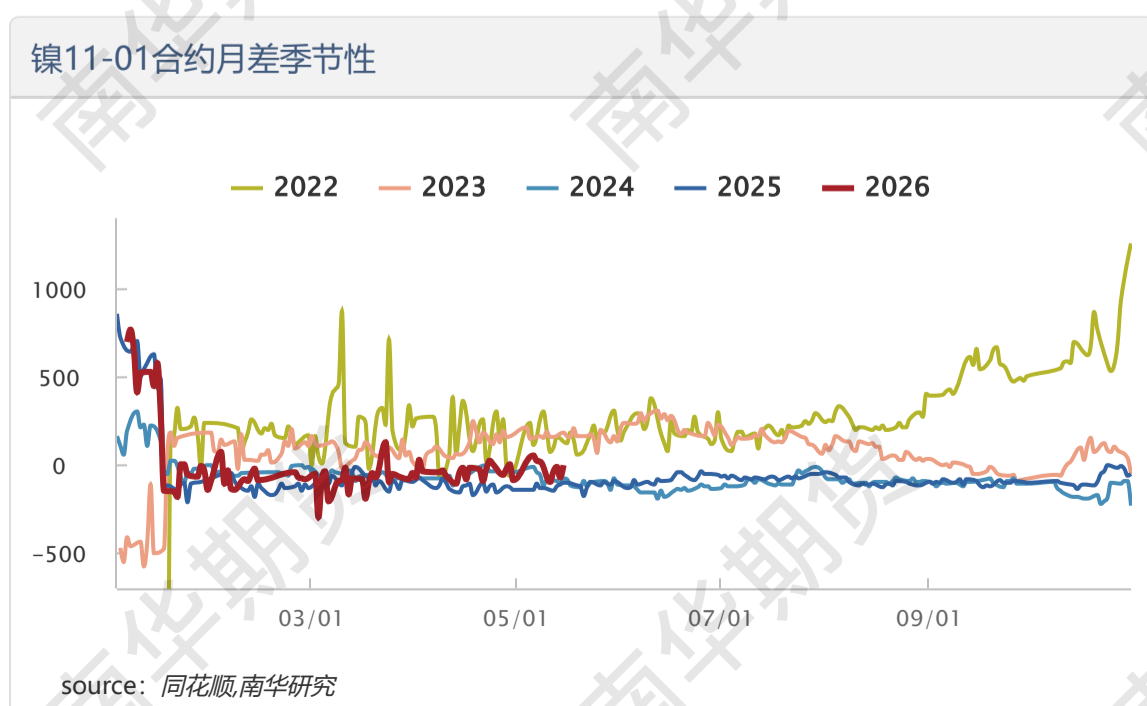
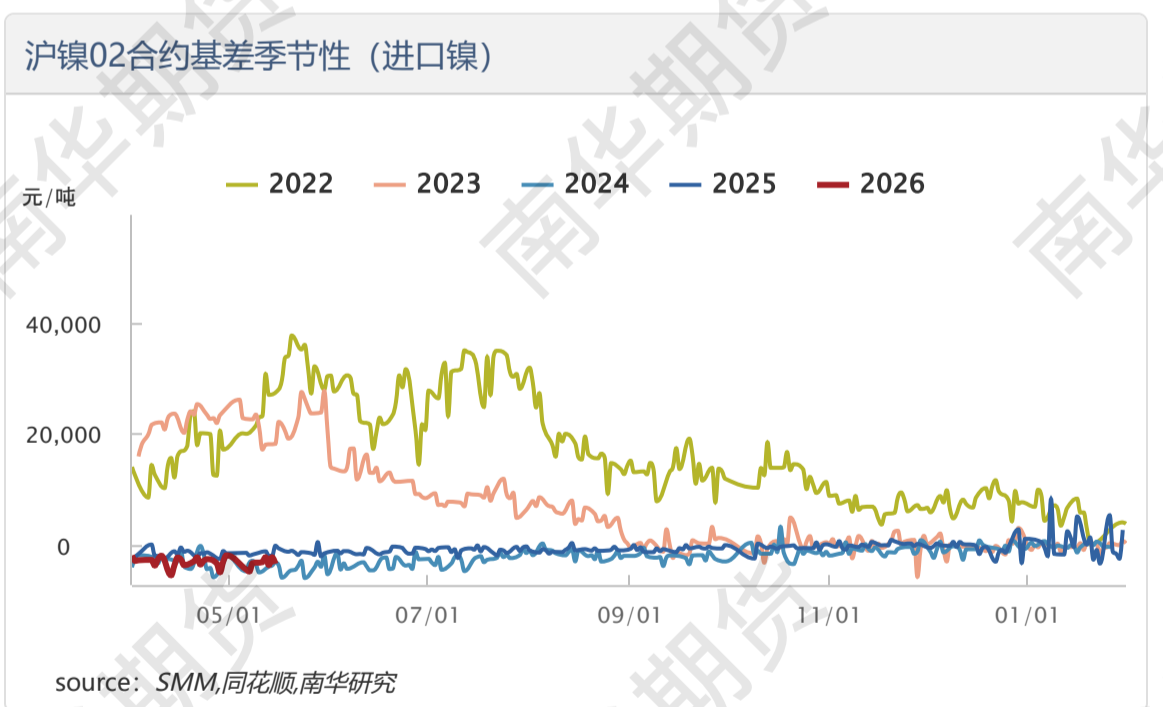
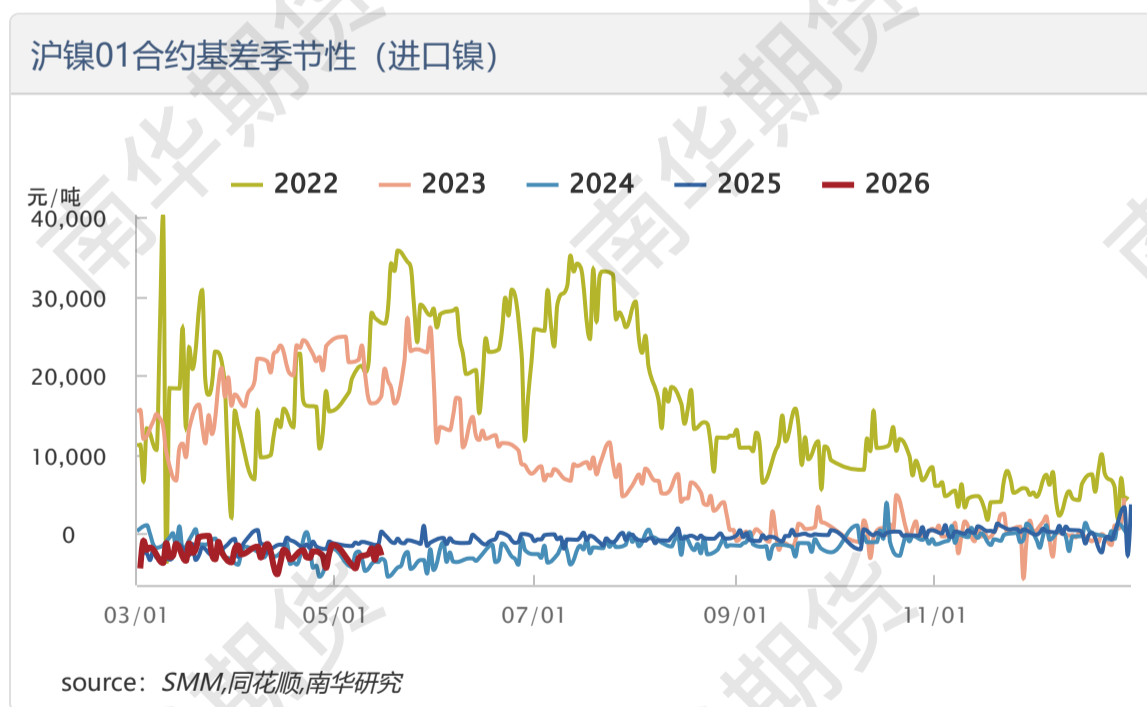
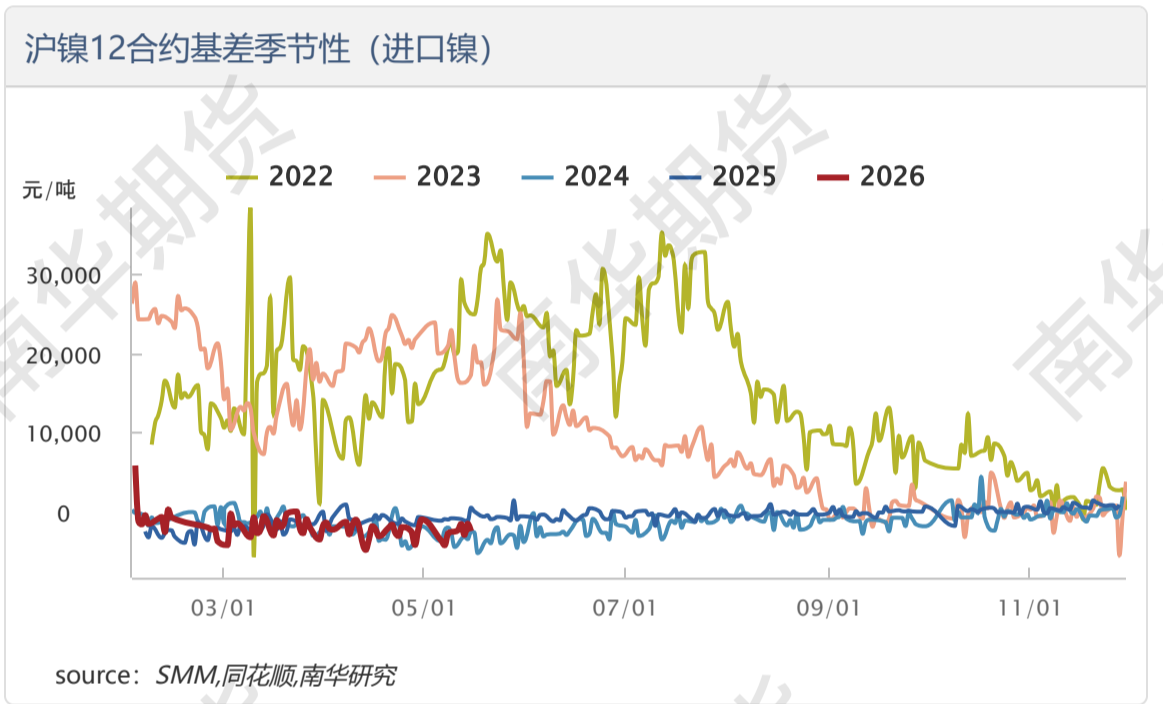
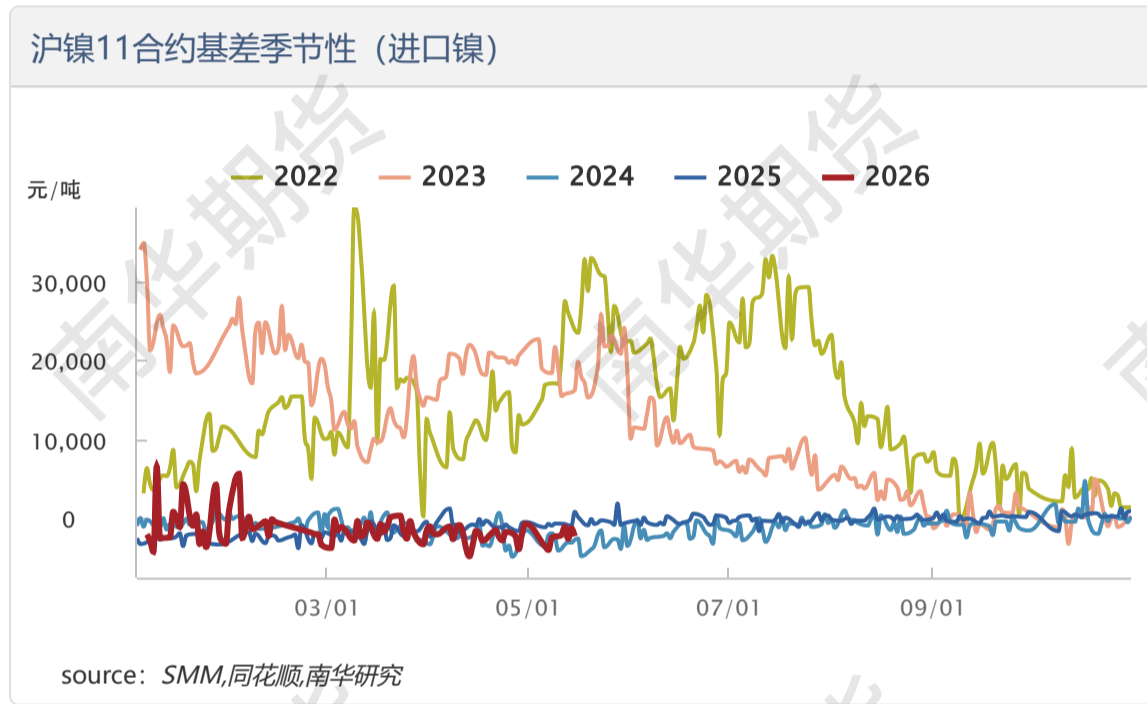
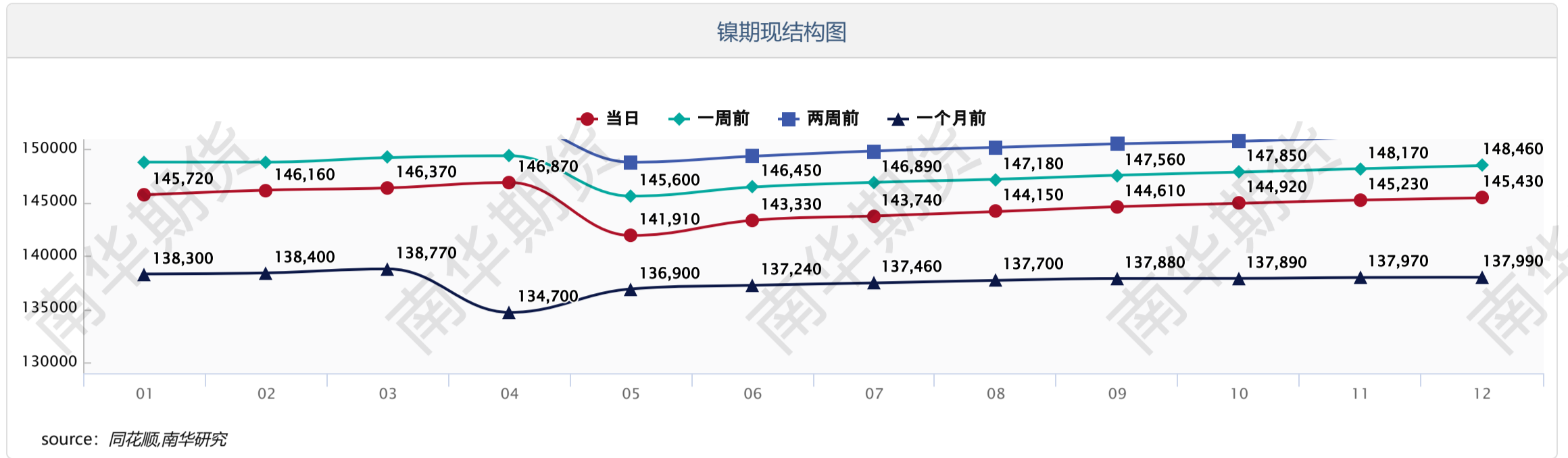
镍盘面周度

	最新值	周涨跌	周环比	单位
沪镍主连	143330	-4290	-2.91%	元/吨
沪镍连一	143330	-4290	-2.91%	元/吨
沪镍连二	143740	-4400	-2.97%	元/吨
沪镍连三	144150	-4330	-2.97%	元/吨
LME镍3M	18580	-675	-2.92%	美元/吨

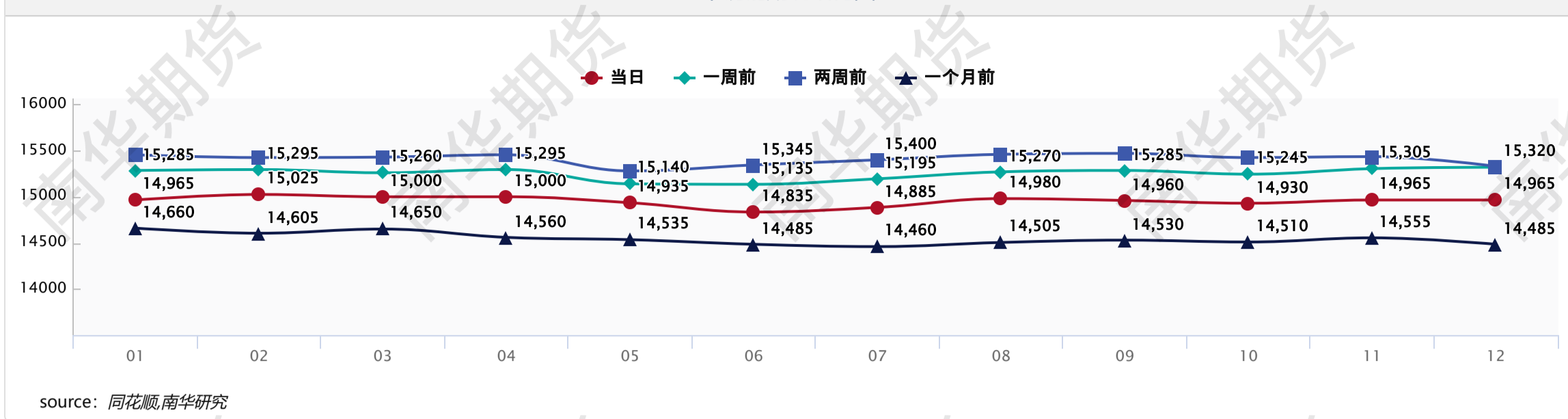
持仓量	129191	-21162	-14.1%	手
成交量	286682	-4236	-1.46%	手
仓单数	78513	8132	11.55%	吨
主力合约基差	-3470	370	-9.64%	元/吨

* 基差结构

镍、不锈钢暂无明显基差以及月差结构变化，走势趋稳，无明显套利机会。



不锈钢期现结构图



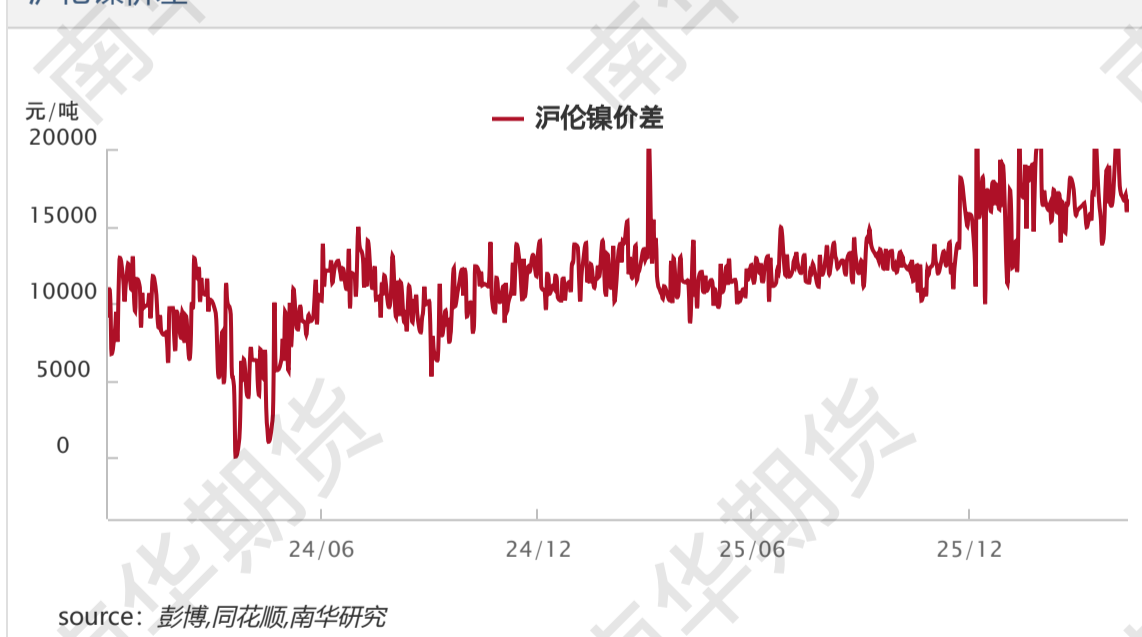
【外盘】

周内外盘走势与内盘同步回落，目前在18600一线徘徊，印尼政策端扰动对于内盘情绪反应强于外盘，而宏观层面压制则最先在外盘体现，周五美指压制有色，外盘同步回调较深。近期波动较大频繁出现内外价差套利机会，若做多价差，可在外盘领先回调后价差回归区间平仓。外盘近期价格或受全球镍产业布局机构调整以及宏观层面影响为主，包括近期印尼与菲律宾以及美国的合作，部分资金押注中长期产业格局变动带来的恐慌上行。后续关注是否有进一步宏观层面刺激出现。

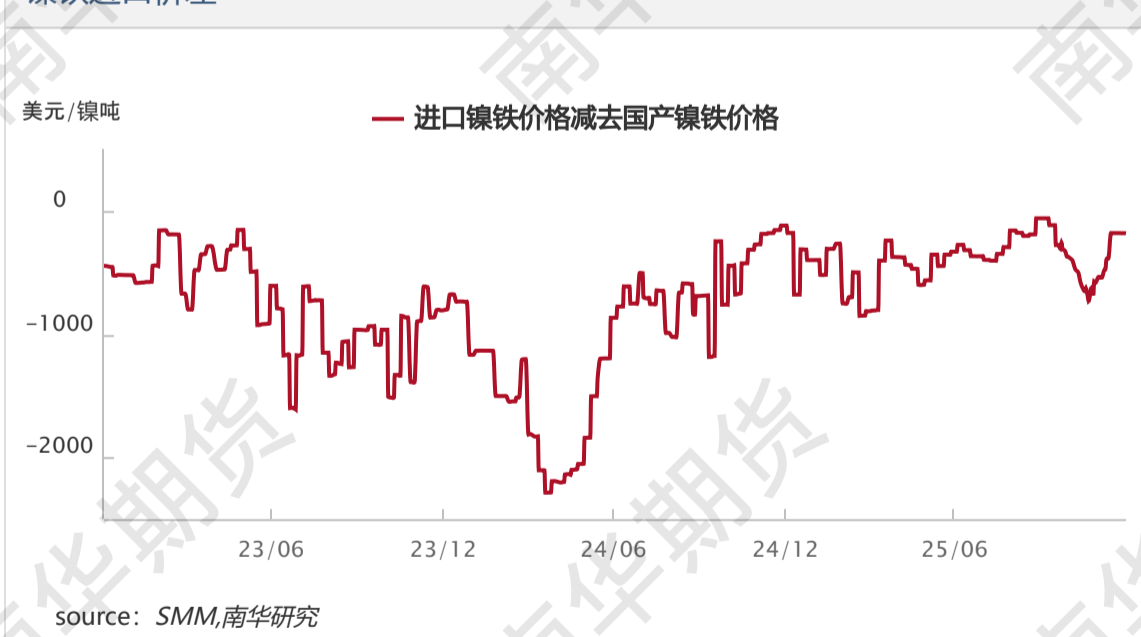
镍内外盘走势

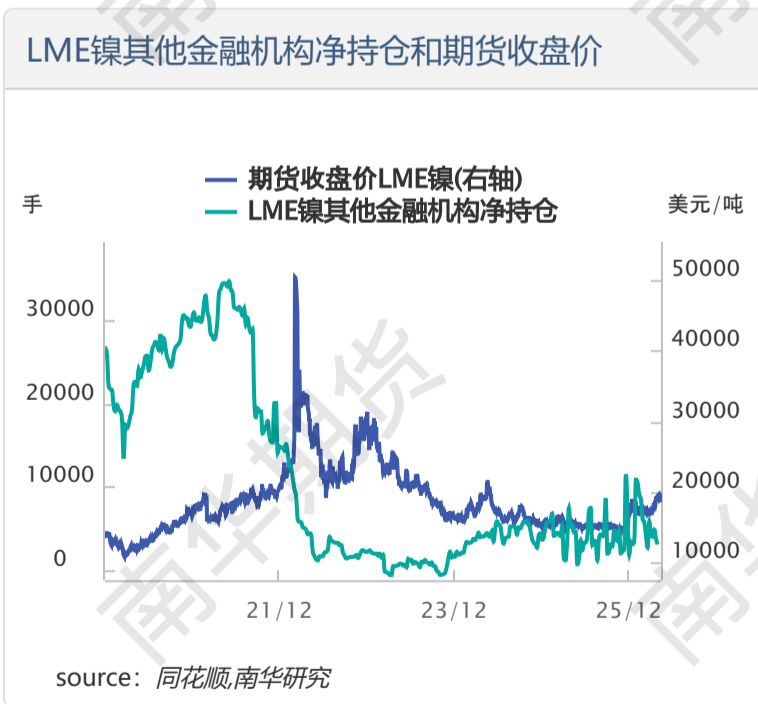
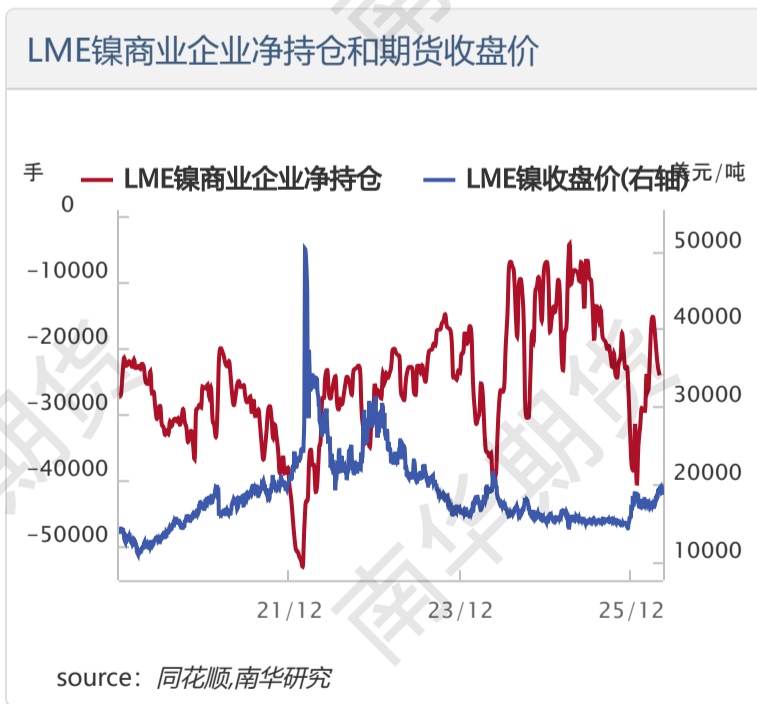
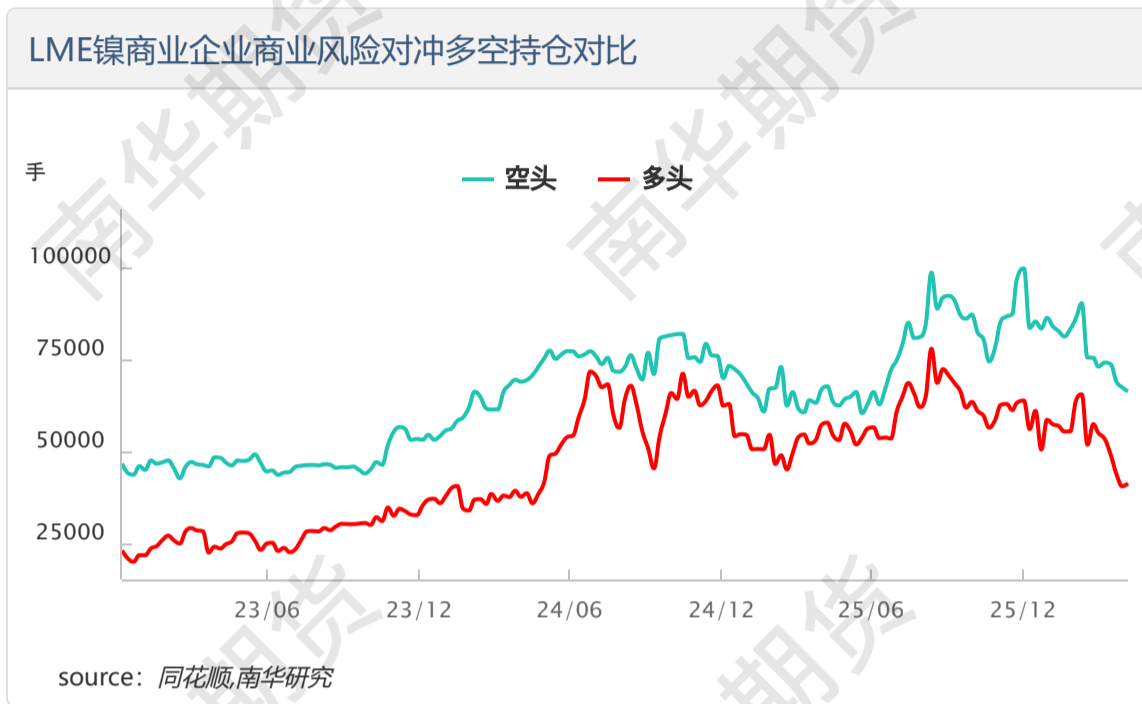
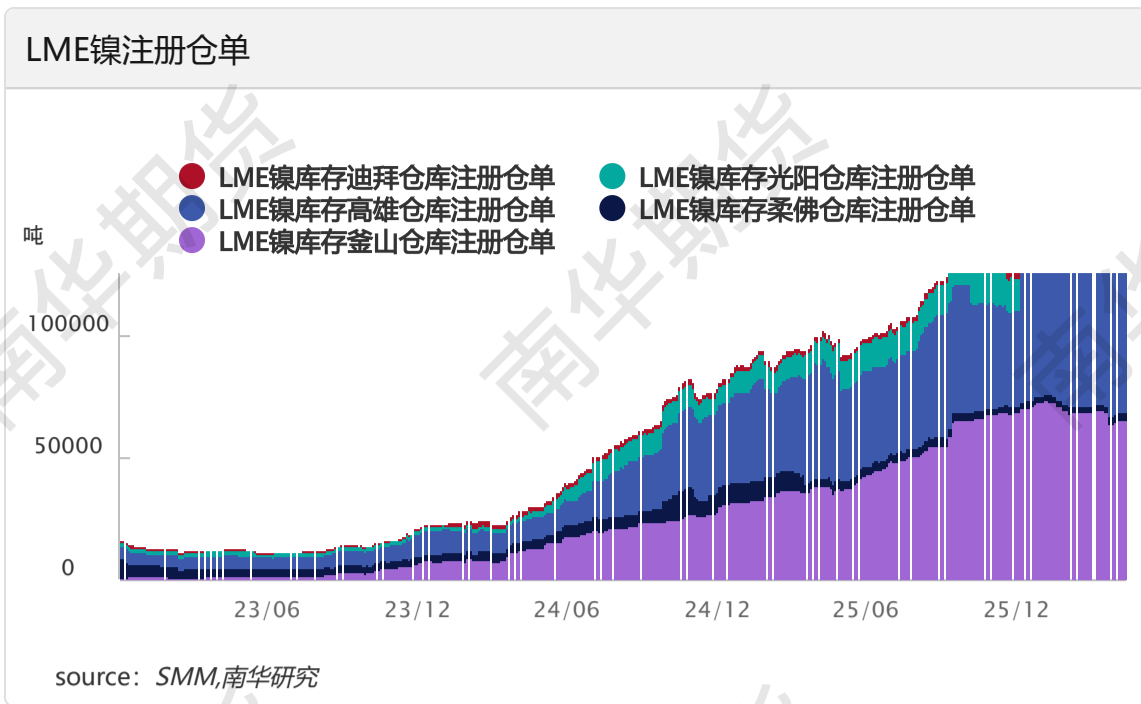


沪伦镍价差



镍铁进口价差



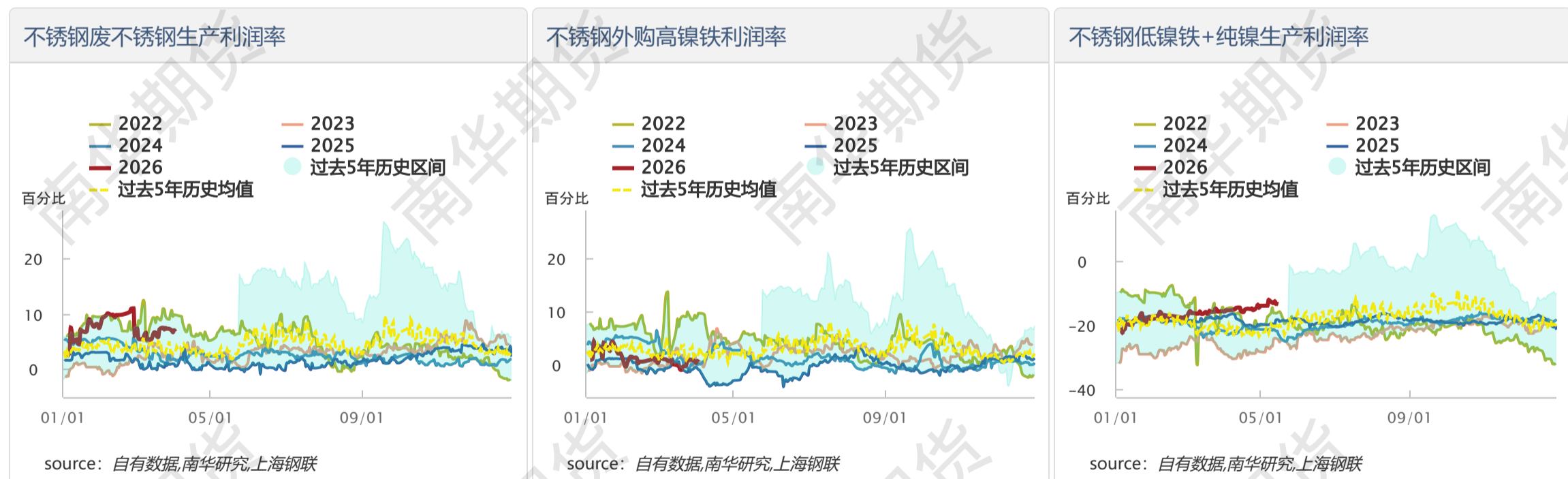
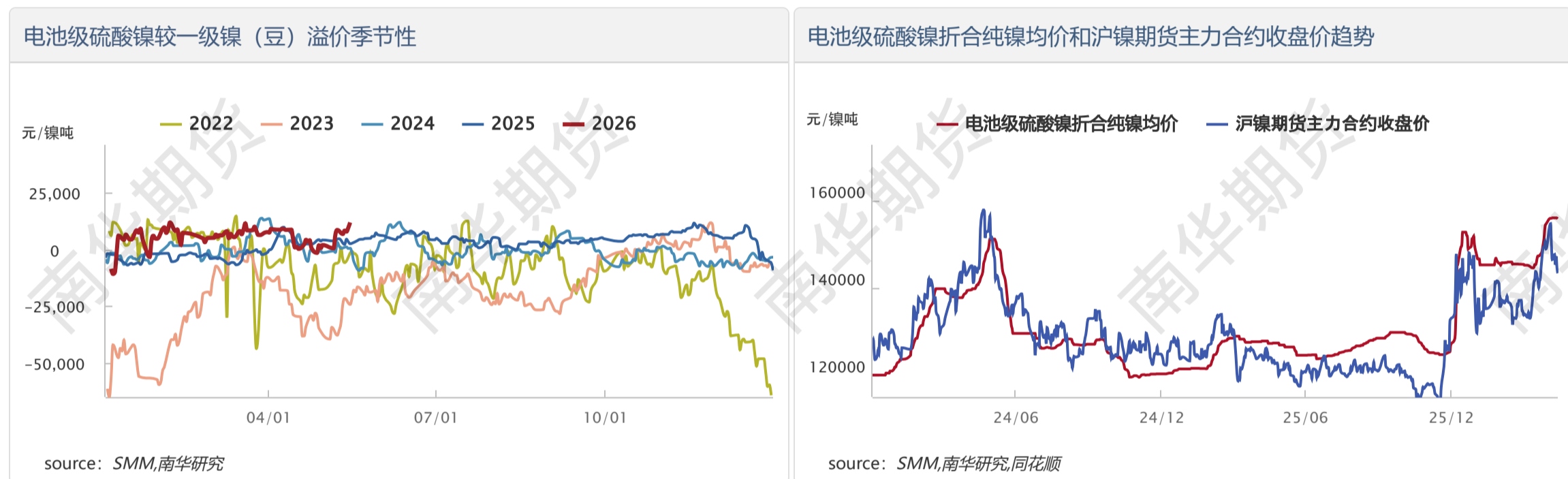
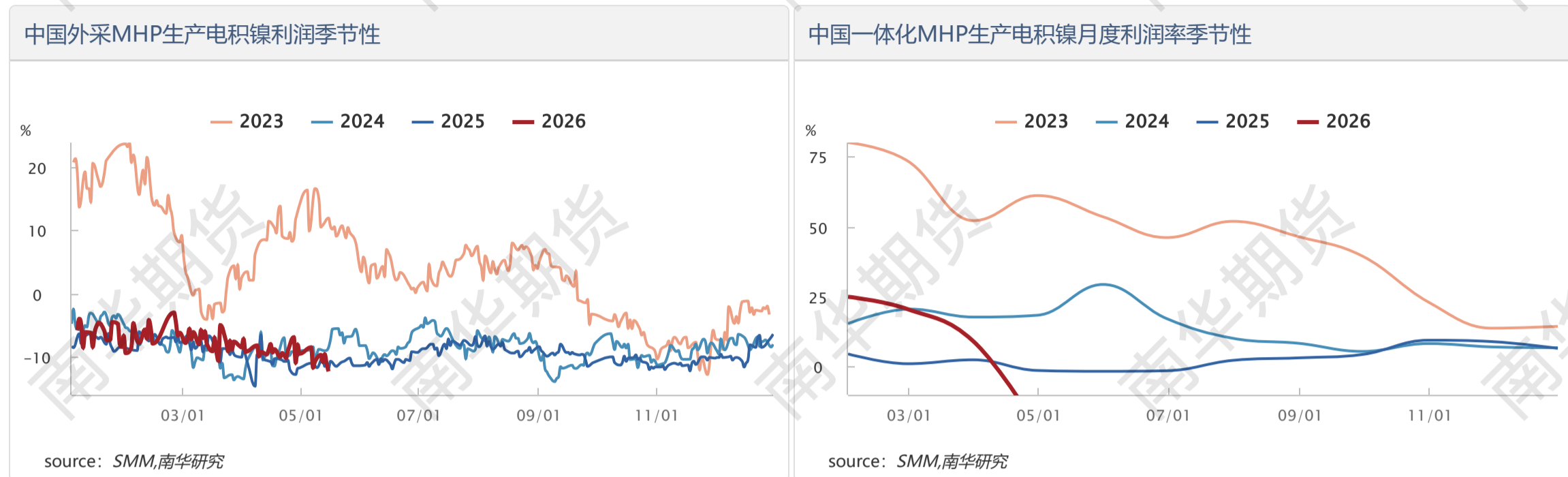


第四章 估值和利润分析

4.1 产业链上下游利润跟踪

当前下行区间中镍上下游产业链利润在盘面反弹后压力有所减小，中间品一体化生产电积镍利润处于高位；火法产线利润分配仍在进行博弈，镍铁利润同样有所修复，但是经济性仍然较差。上游镍矿价格持续坚

挺，下游不锈钢采购原材料压价情绪延续，废不锈钢经济性提升同样对镍铁有一定挤压；目前采购高镍铁经济性较采购废钢处于劣势。新能源方面目前价格位置纯镍生产硫酸镍利润空间再度收缩，新能源电池级硫酸镍价格稳定上涨，利润修复。此外受硫磺成本以及稳定性影响，前期成本低位的湿法生产电镍路径出现利润倒挂，支撑下方位置。

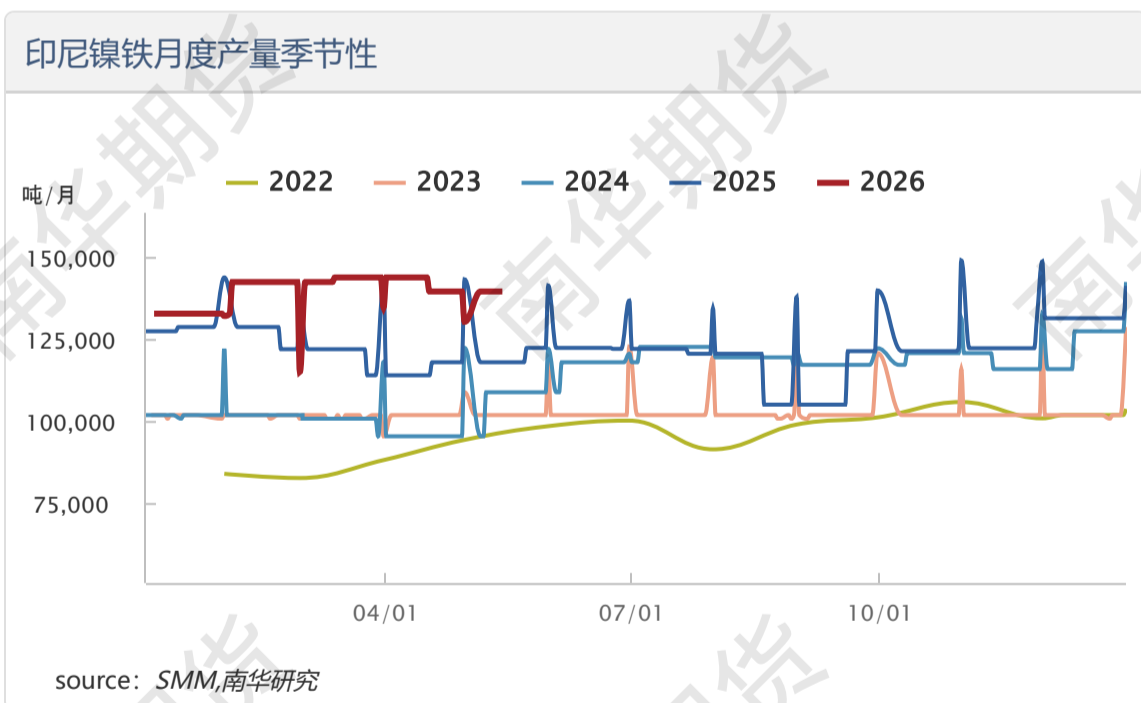
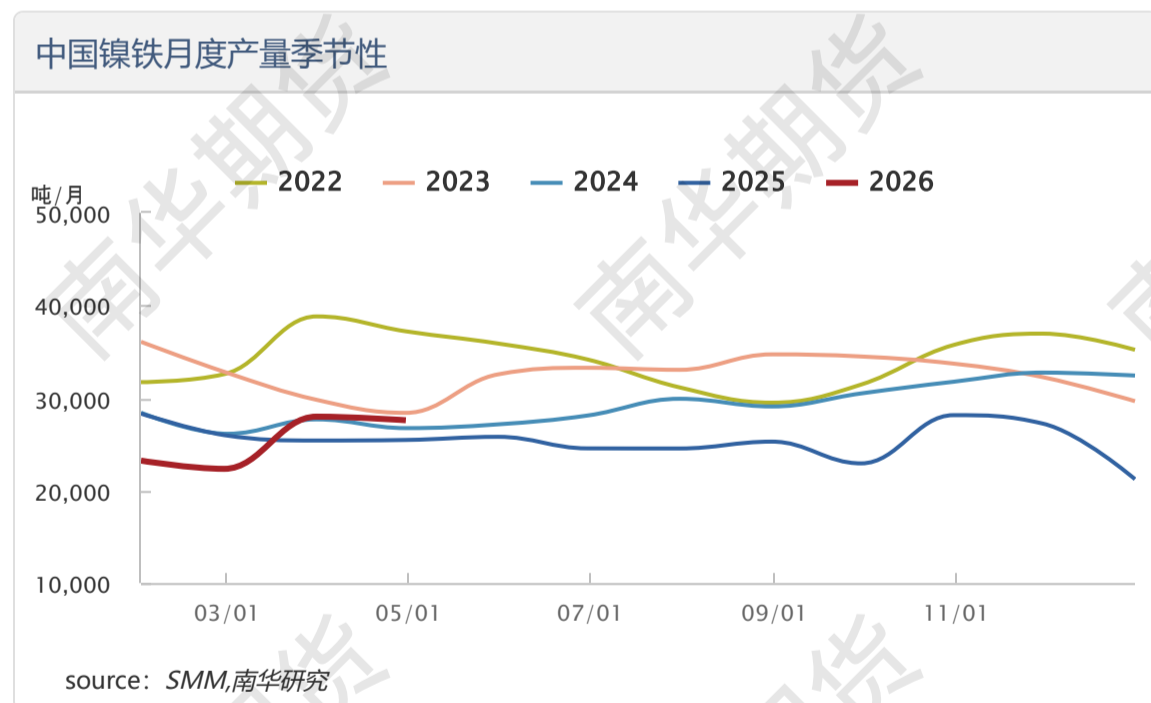
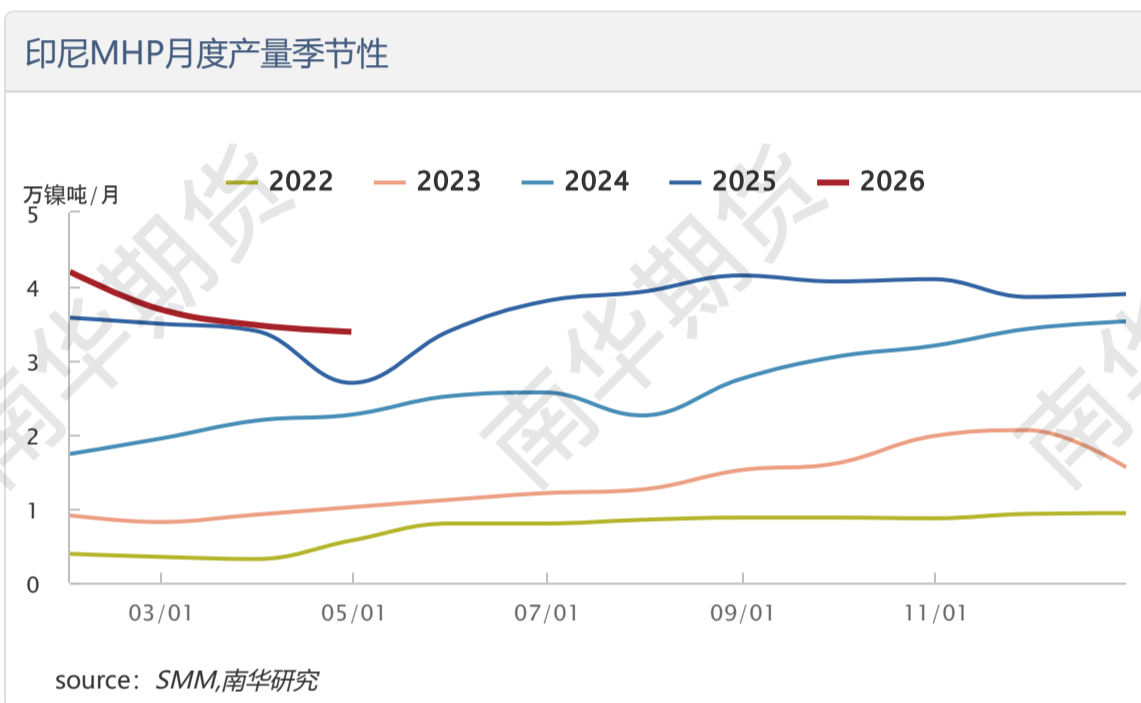
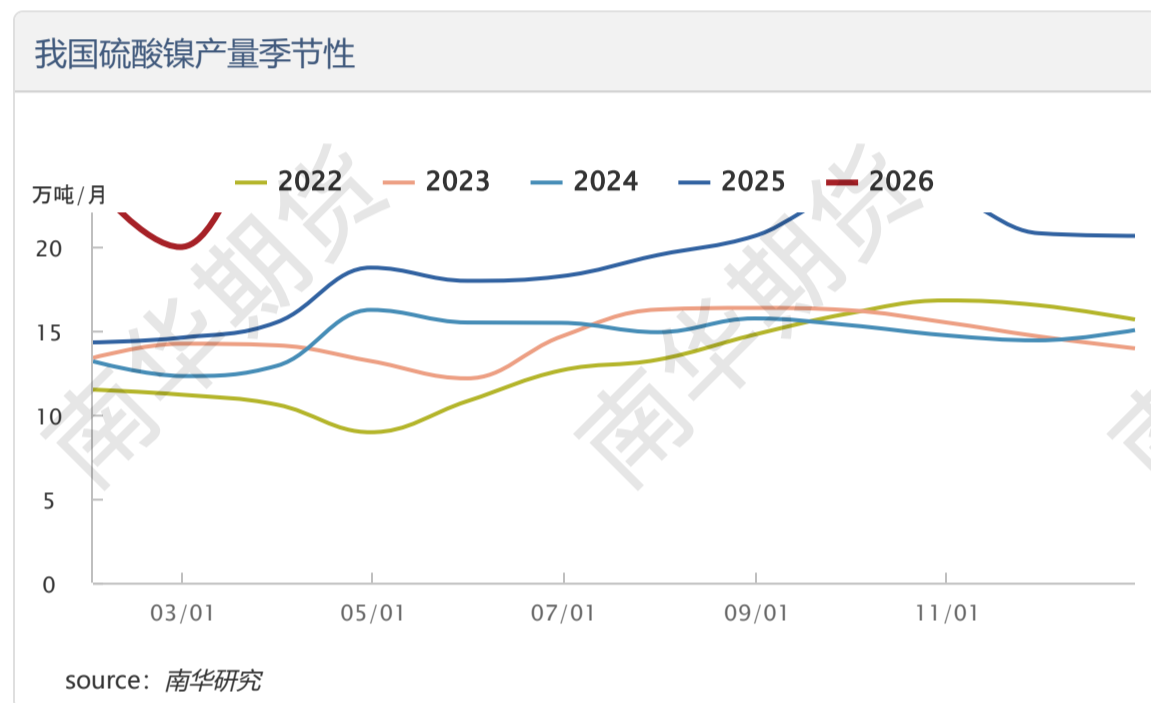
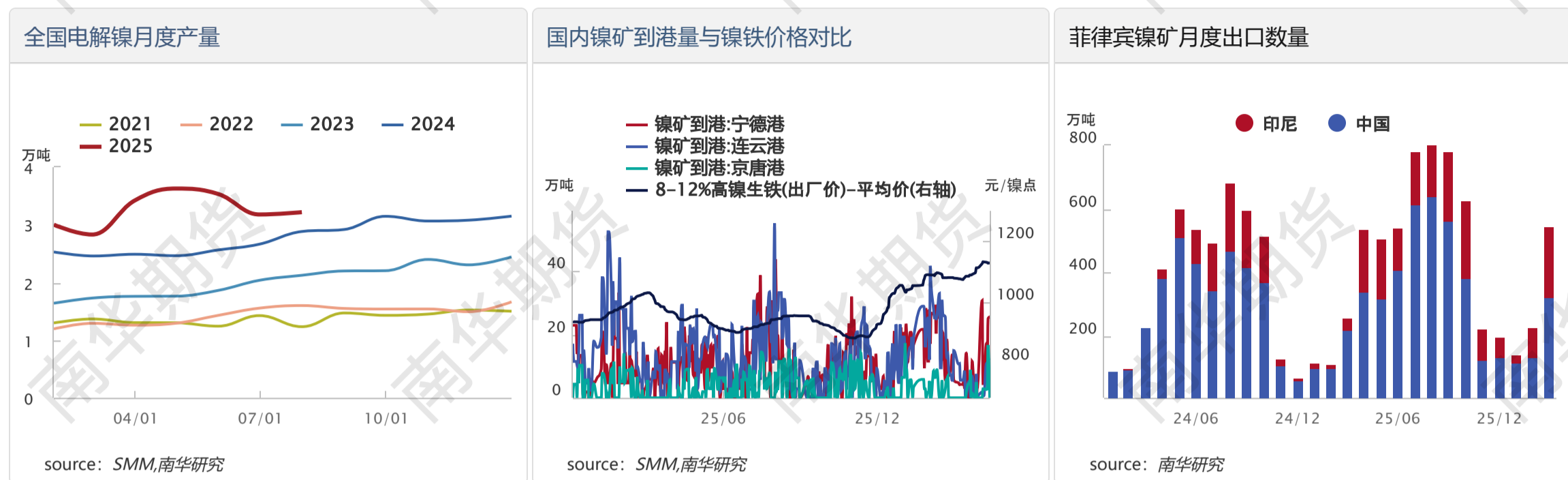


第五章 供需及库存推演

5.1 供应端及推演

镍产业链供给近期波动有所上升，印尼菲律宾镍矿旱季周期，发运产量有所上行，目前配额审批基本完成，前期Eramet宣布五月WBN镍矿项目停产，影响产能约300万吨/月，印尼内贸镍矿底部支撑强势；此外菲律宾矿近期供应持续处于高位，到港库存增加。中游方面，印尼华友钴业旗下湿法华飞项目受硫磺等影响宣布五月起停产检修，影响约50%产能，MHP整体供弱需强预期不改，市场流通货源有限；新能源以及中间品链路在短中期需要持续关注美伊战争霍尔木兹海峡硫磺影响，若海峡超预期关闭或对供给端稳定性造成一定影

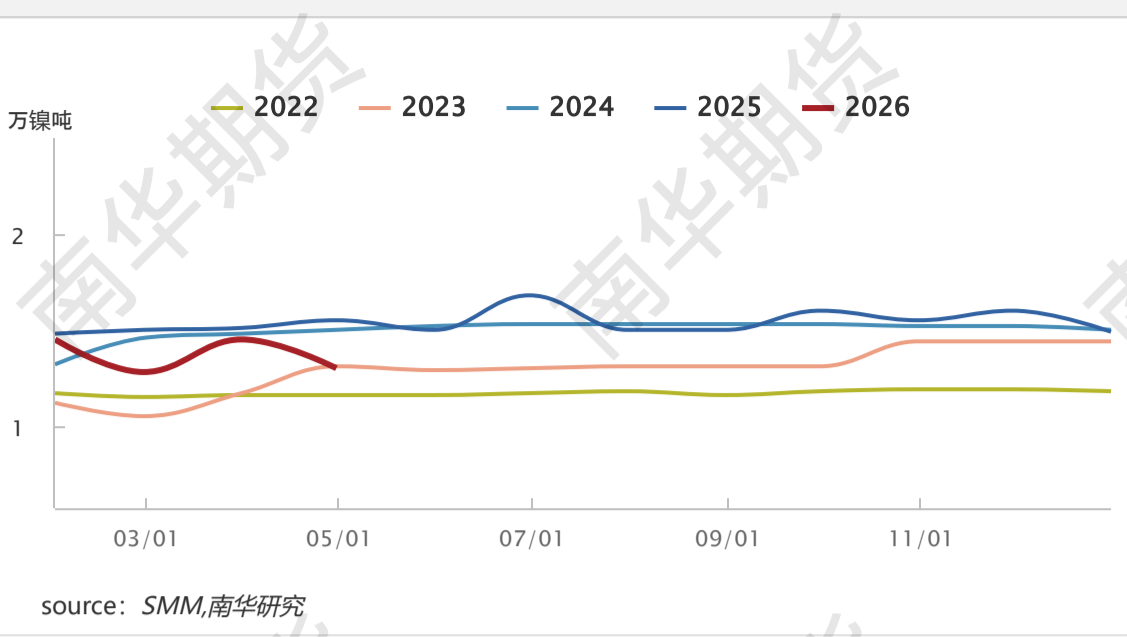
响，关注后续发酵。镍铁方面整体供应有上升预期，成本抬升支撑底部；中长期国内镍铁以及印尼镍铁的产量此消彼长，国内镍铁产能成本难以与印尼镍铁竞争，导致国内产量持续处于历史低位，份额进一步被印尼镍铁回流蚕食，下游企业使用废不锈钢原料占比增加，周内大厂采购价对镍铁价格起到支撑，供给同步上行，不锈钢五月排产基本企稳。



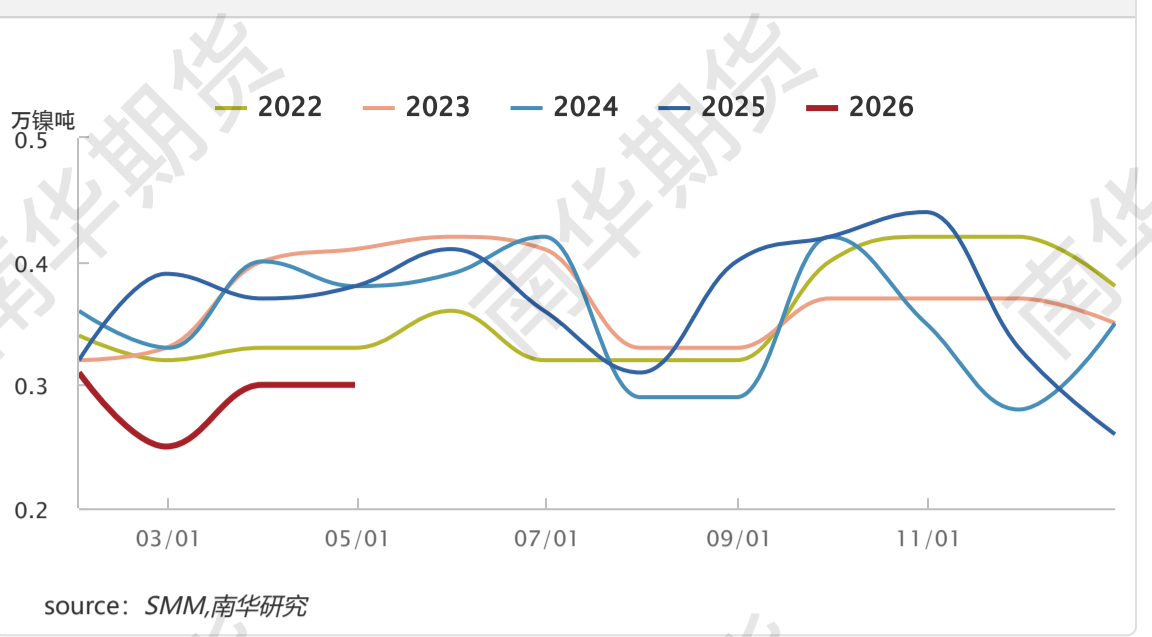
5.2 需求端及推演

现阶段镍不锈钢估值上行，上游挺价坚决，下游当前按需采买为主流节奏，成交有一定分歧。新能源链条近期价格受湿法成本抬升同样偏强，目前下游询价镍盐、硫酸镍边际需求有一定增量，镍盐等流通量仍有限，以销定产为主；镍铁方面需求目前存在一定博弈，HPM基准价对于镍铁成本抬升较大，废不锈钢则是在原料端受镍铁影响托举有所上行，目前传统高镍铁链条利润较差，镍铁需求有一定萎缩。不锈钢板块目前小幅去库，周内上游试图挺价，现货方面下游按需采购但是对高价现货接受度不高，各方灵活调整出货为主。

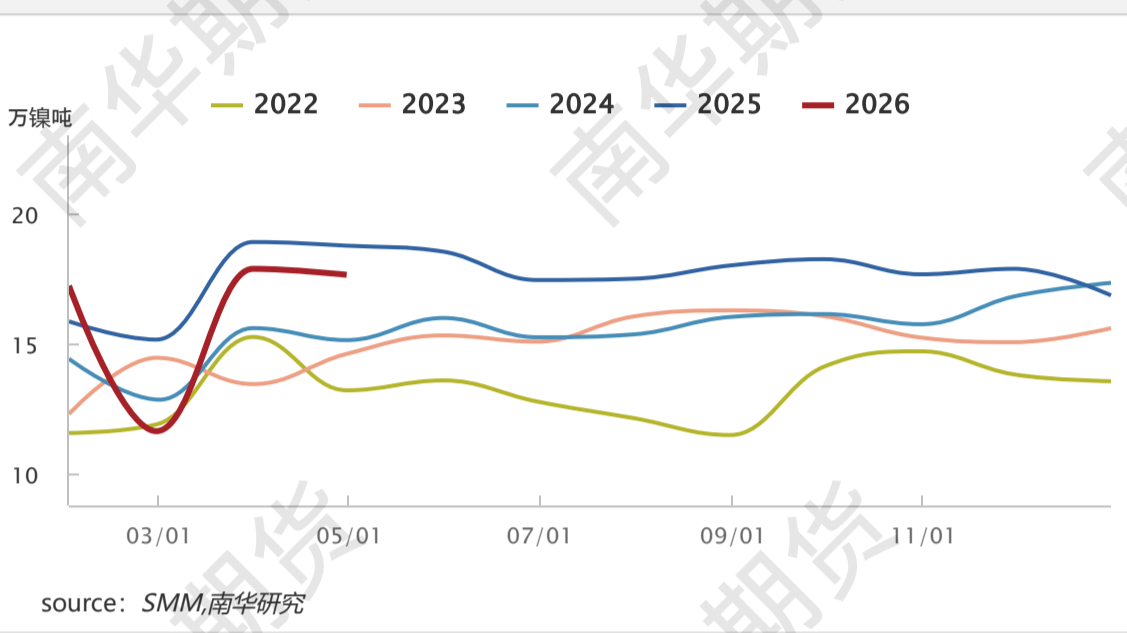
中国合金月度耗镍量季节性



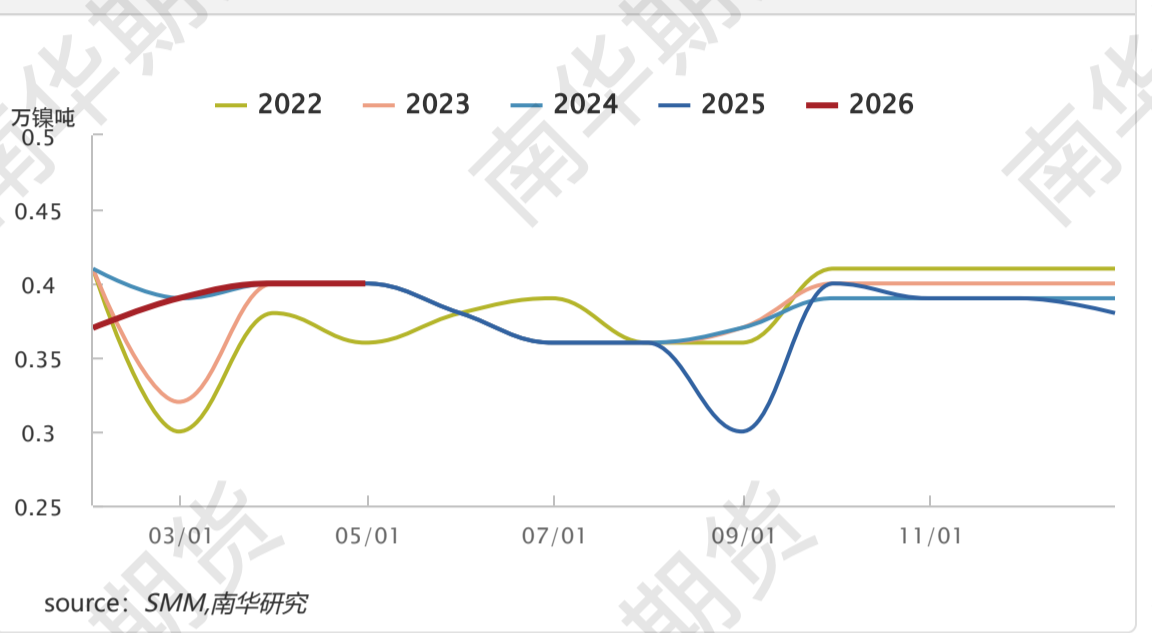
中国电镀月度耗镍量季节性



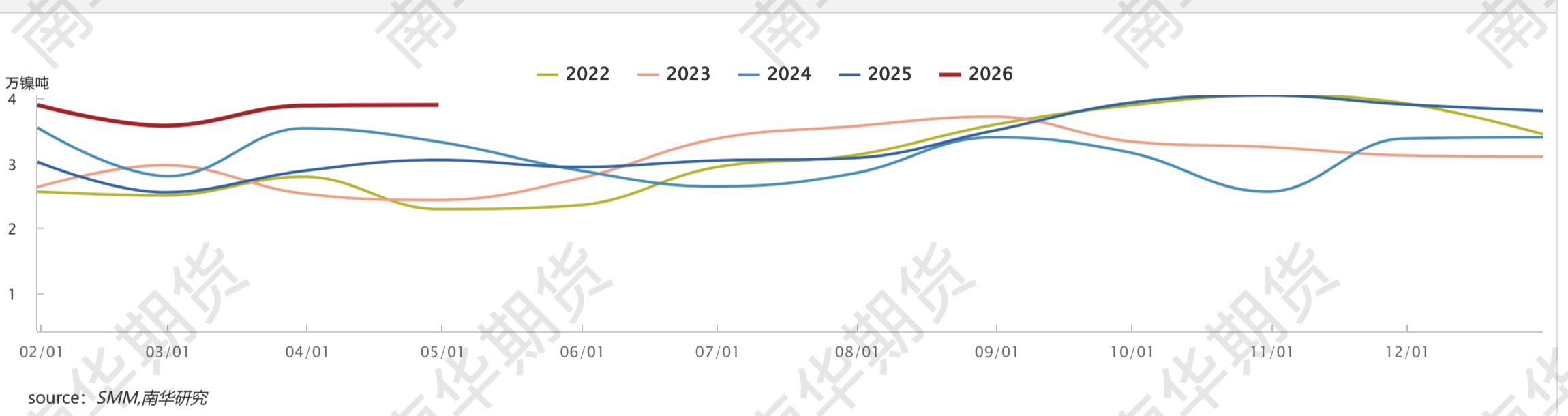
中国不锈钢月度耗镍量季节性



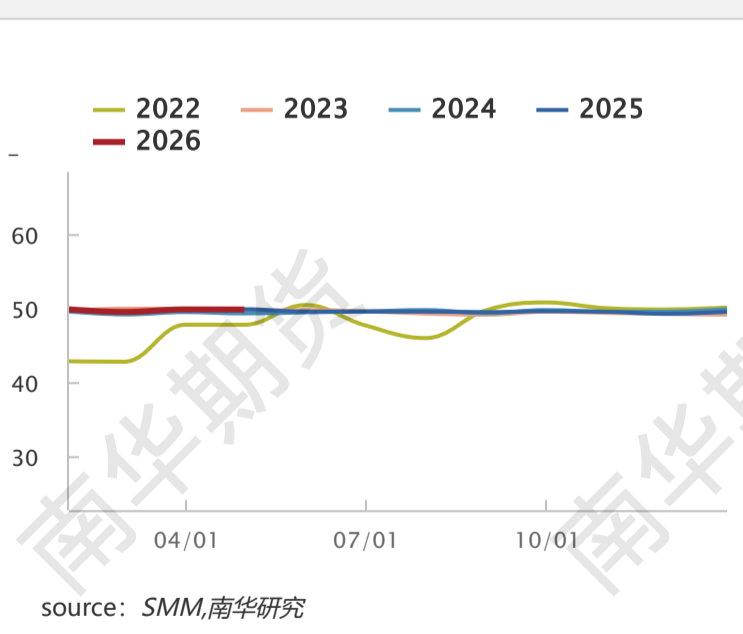
中国其他领域月度耗镍量季节性



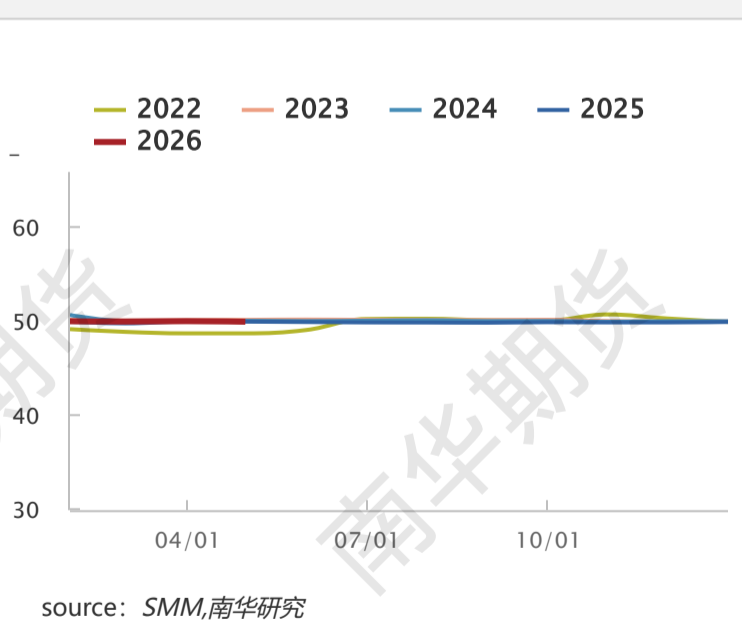
中国电池材料月度耗镍量季节性



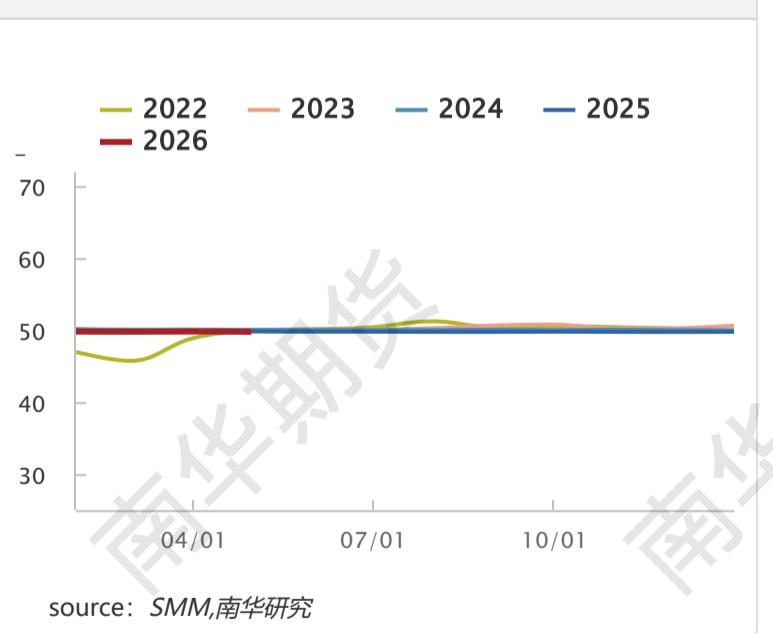
镍下游PMI: 电镀

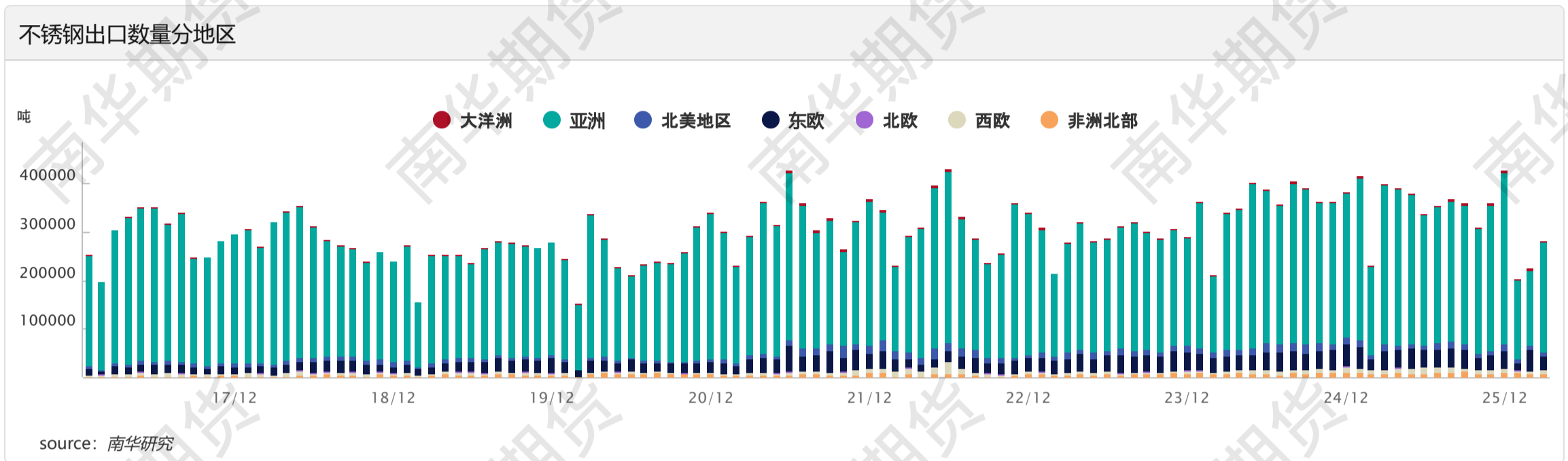
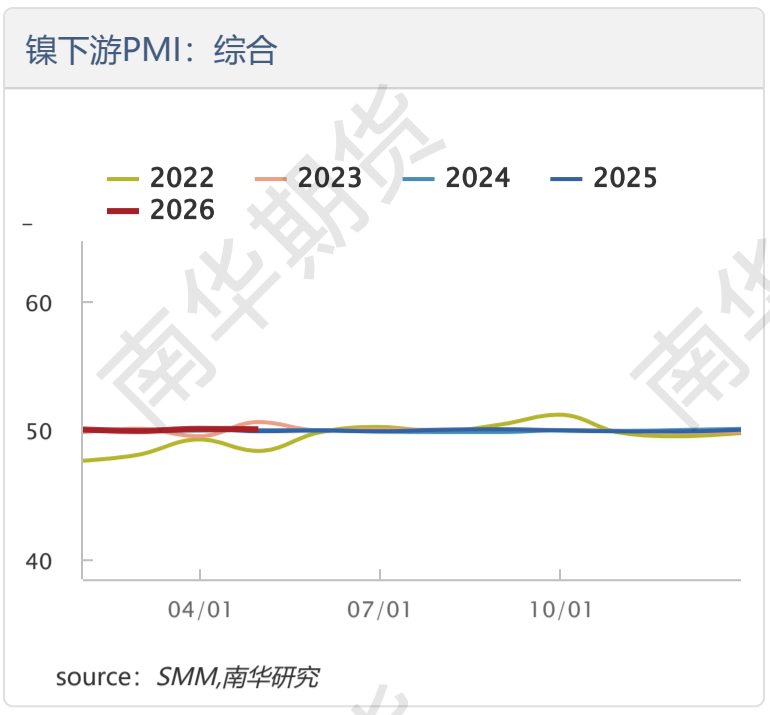
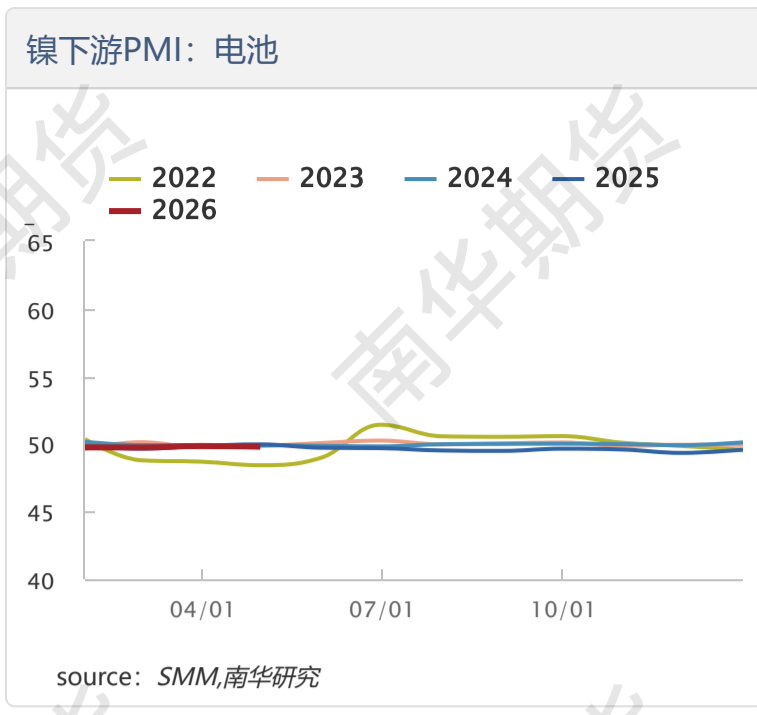
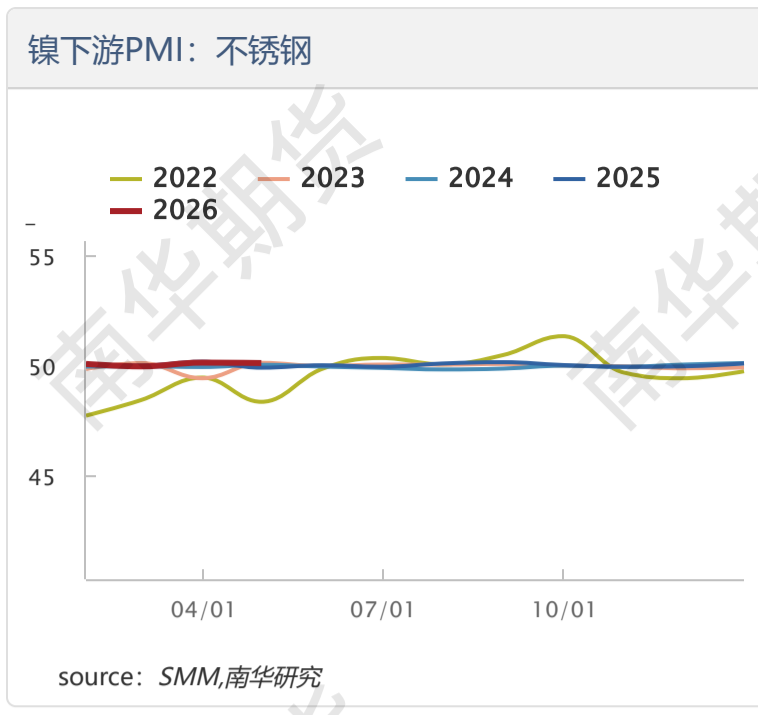


镍下游PMI: 合金&铸造



镍下游PMI: 其他





免责声明

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告载明的日期的判断，期货市场存在潜在市场变化及交易风险，本报告观点可能随时根据该等变化及风险产生变化。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不应作为您进行相关交易的依据。本公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。本公司的销售人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、涉及相应业务内容的子公司可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“南华期货股份有限公司”。未经授权的转载本公司不承担任何责任。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

公司总部地址：浙江省杭州市上城区富春路136号横店大厦
邮编：310008
全国统一客服热线：400 8888 910
网址：www.nanhua.net
股票简称：南华期货
股票代码：603093

南华期货APP



南华期货公众号



南华研究公众号



Bigger mind, Bigger fortune

智慧创造财富