区间震荡，关注印尼政策端扰动

研究员：陈婧 FRM
期货从业证号：F03107034
投资咨询资格证号：Z0018401
联系人：王馨婕
期货从业证号：F03159074

银河期货

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：美国10月CPI及核心CPI涨幅均超预期，年底大幅加息预期增强，叠加美伊冲突或陷入长期僵局，有色盘面整体承压。
  - 产业方面：原料端，本周国内镍矿港口库存增加，低品位镍矿价格平稳、中高品位镍矿价格走弱，叠加硫磺价格续跌，成本支撑下移。供应端，精炼镍产量未见增加，年底前企业或维持减产去库思路，且MHP及冰镍产量下滑或拖累电积镍产量，而印尼IMIP供水好转后镍铁产量修复，供应结构性收缩，但短期难以扭转高库存格局。需求端，不锈钢11月排产上修可托底镍铁需求，但终端订单未明显改善，电镀、合金订单萎缩，新能源三元排产下修、硫酸镍采购清淡，需求整体缺乏增量驱动。
  - 综合观点：本周镍价震荡运行，宏观氛围偏空叠加印尼政策不确定性较高、利好未实际兑现，镍价上行空间受限。但底部湿法成本线支撑较强，印尼镍企减产预期托底镍价，预计镍价维持区间震荡，关注印尼政策端扰动及印尼镍企减产落地情况。

- **交易逻辑及策略**
  - 单边：区间震荡。
  - 套利：观望。
  - 期权：保护性策略。

不锈钢交易逻辑及策略

- **综合分析**
  - 宏观方面：美国10月CPI及核心CPI涨幅均超预期，年底大幅加息预期增强，叠加美伊冲突或陷入长期僵局，有色盘面整体承压。
  - 需求端：不锈钢仓单去化不及预期，11月不锈钢市场逐渐进入淡季，下游以刚需采购为主，高价成交困难，房地产终端需求未见改善，不锈钢消费较为平淡。
  - 供应端：11月不锈钢排产较10月有所修复，钢联统计本周全国不锈钢社会库存结束连续三周去库，300、400系不锈钢出现小幅累库。据铁合金在线资讯，华东某钢厂11月停产，将影响部分300系产量，总排产仍环比增长。
  - 原料端：印尼IMIP缺水情况好转，镍铁产量修复，出口量较高，预计后续镍铁供给偏宽松。但受镍盘面价格影响，目前贸易商挺价意愿仍较强，叠加300系废不锈钢价格抬升，短期内不锈钢底部成本支撑仍较强。
  - 综合来看：不锈钢价格冲高后本周开始回调。目前不锈钢盘面利润偏高，仓单去化不及预期，现货端高价货源成交困难，整体成交清淡，多头驱动有所弱化。基本面来看，11月市场进入淡季，不锈钢排产小幅修复，下游传统需求未见改善，供需整体偏弱。若后续镍铁价格回调，不锈钢价格或随之进一步下跌。
- **交易逻辑及策略**
  - 单边：偏弱震荡。
  - 套利：观望。
  - 期权：保护性策略。

1.1 价差追踪

	11月13日	11月12日	11月11日	11月10日	11月9日	较上周末	较上月末
沪伦比	7.57	7.56	7.58	7.56	7.56	0.02	-0.02
现货进口盈亏	-197	156	68	-79	-174	346	-187
LME镍升贴水0-3	-198.92	-195.71	-194.85	-192.32	-190.71	-11	
SMM金川镍升贴水平均	2550	2650	2700	2750	2750	-350	-1300
SMM俄镍升贴水平均	150	150	150	150	150	0	0
SMM电积镍升贴水平均	100	100	100	150	150	-50	-100
均价：俄镍较NPI价差SMM	20050	19800	19650	20400	21300	-900	2900
均价：镍豆较硫酸镍价差SMM	-2291	-2495	-2645	-1895	-1623	-114	5250
沪镍当月-三月	-980	-370	-560	-820	-840	-580	-460
不锈钢主力-次主力	-105	-110	-80	-50	-35	-85	-75
无锡304/2B基差(当月)	-770	-850	-760	-775	-840	195	-425
不锈钢304利润SMM	624	609	570	458	321	310	494

资料来源：钢联、铁合金在线、SMM

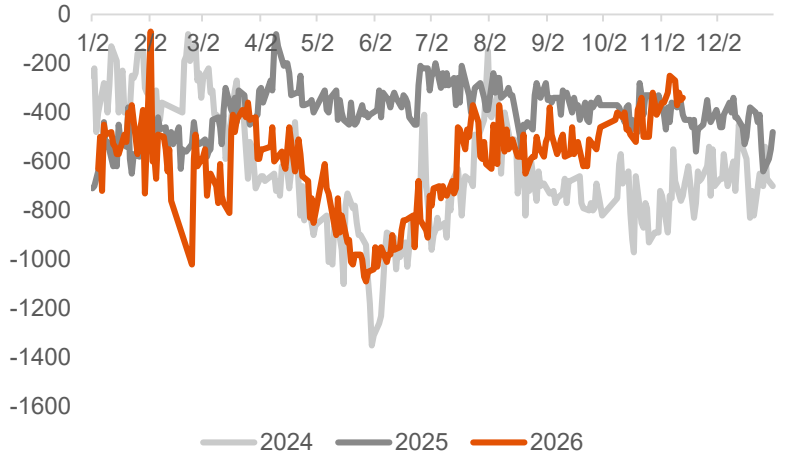
1.2 镍——全球镍库存小幅增加

- 全球显性库存增加1453吨，国内社会库存增加697吨，LME镍库存增加756吨。金川镍升水因盘面快速上涨而小幅下降。

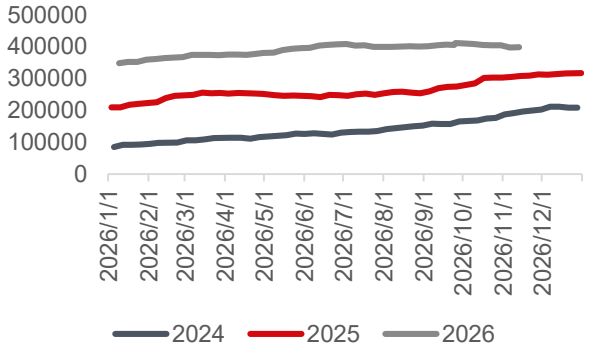
镍现货升贴水



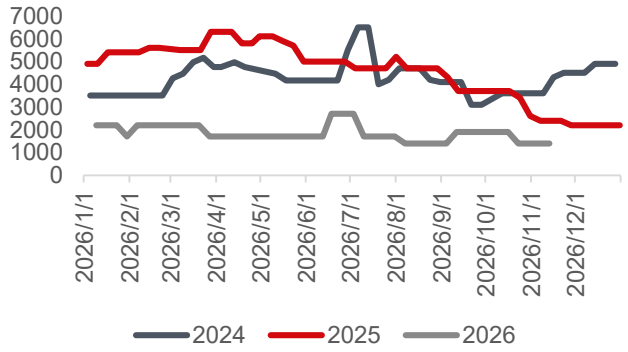
沪镍1-3价差



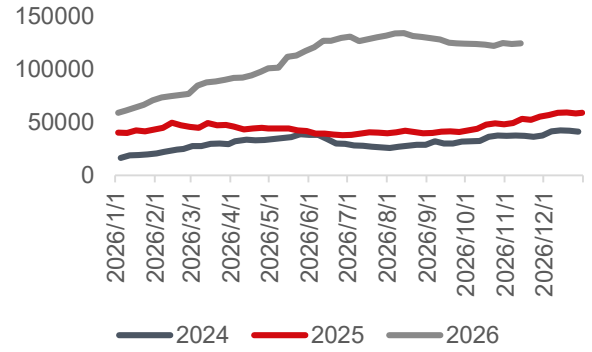
全球纯镍显性库存



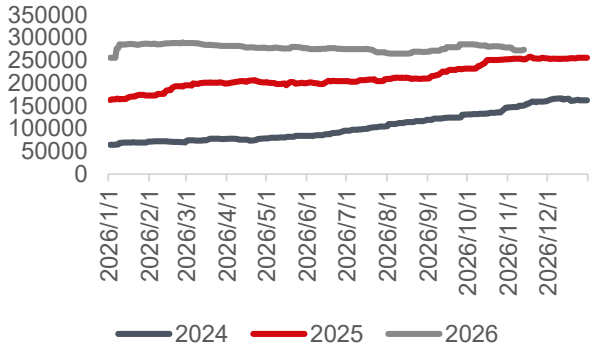
中国保税区库存



SMM六地社会库存



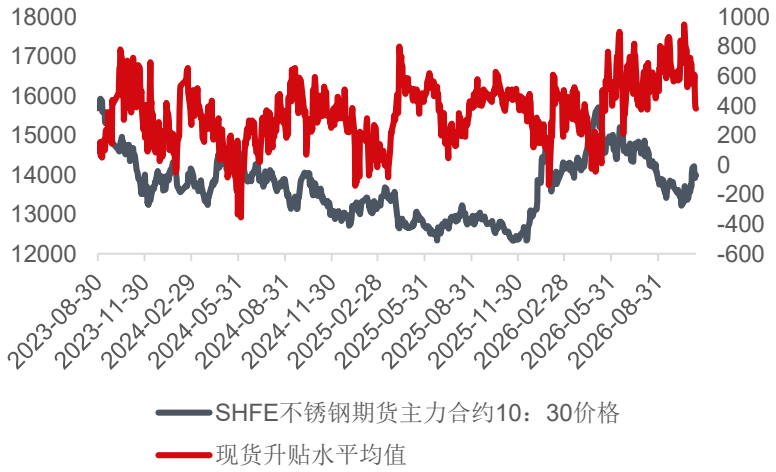
LME镍库存



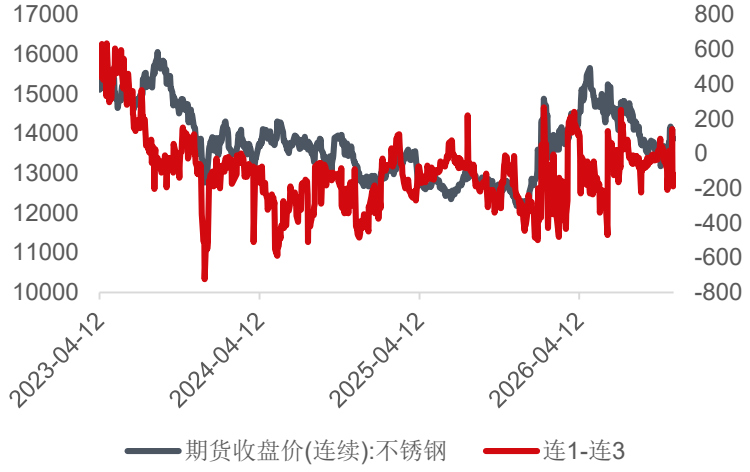
资料来源：LME、SMM

1.3 不锈钢——社会库存及仓单持续去化

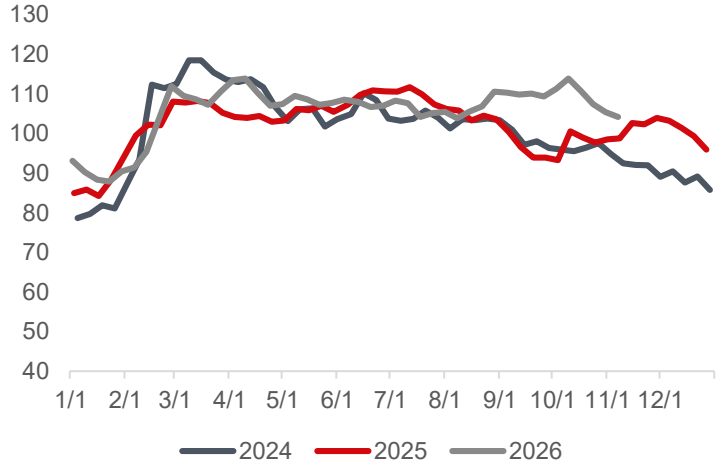
304/2B现货升贴水



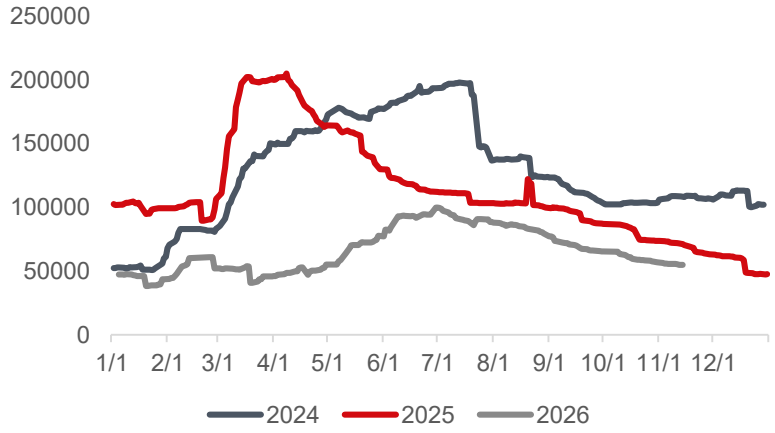
不锈钢价格及连1-连3价差



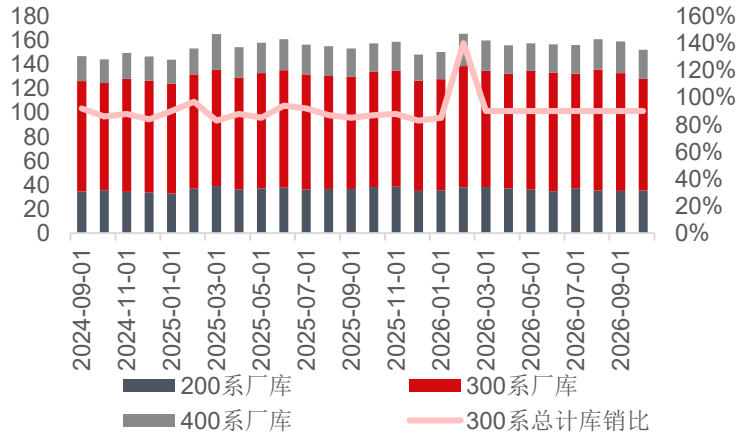
全国不锈钢



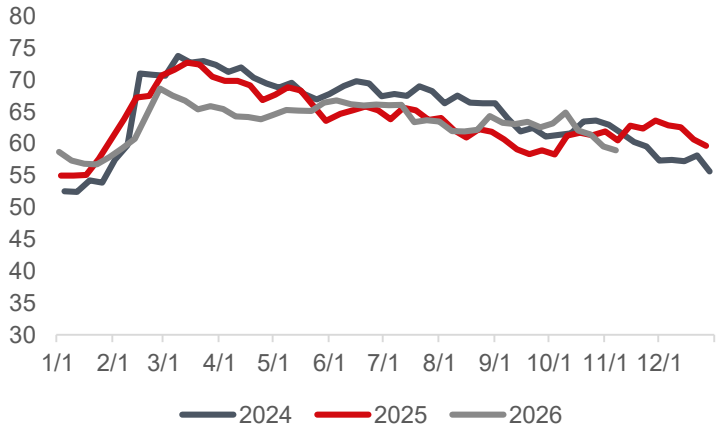
不锈钢期货仓单



不锈钢厂库库存



全国300系

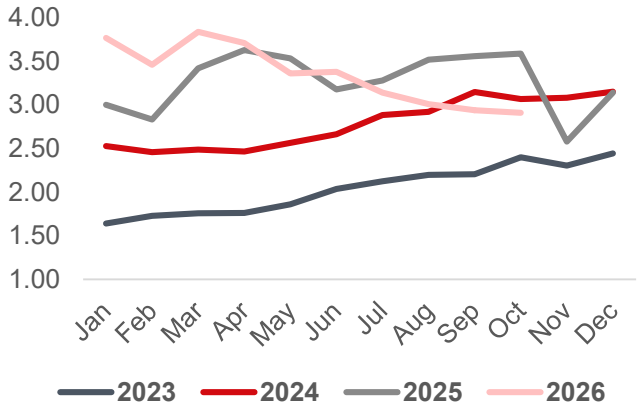


资料来源：钢联、SMM

2.1.1 纯镍产量减少，进口回升

- SMM统计中国2026年1-10月精炼镍产量同比持平于33.55万吨，当前亏损显著减少，产量预计保持低位。
- 2026年1-9月净进口19.2万吨，去年同期净进口5.1万吨。4-5月单月净进口3万吨左右，主要增量来自于俄罗斯及印尼。6-8月进口窗口关闭，进口量环比连续下降。
- 2026年1-9月精炼镍供应累计同比增长42%至49.9万吨。

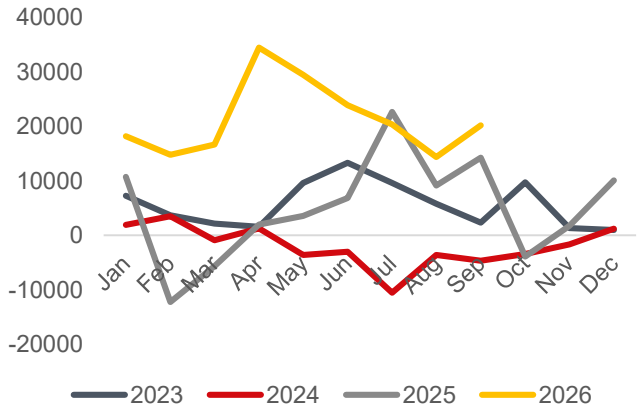
中国电解镍产量



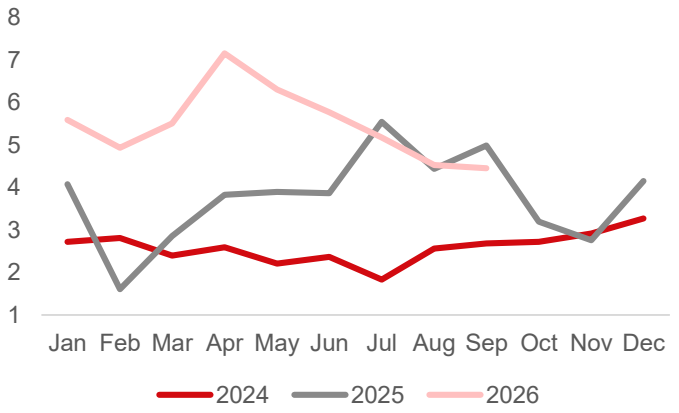
内外价差



中国纯镍净进口



中国纯镍供应量

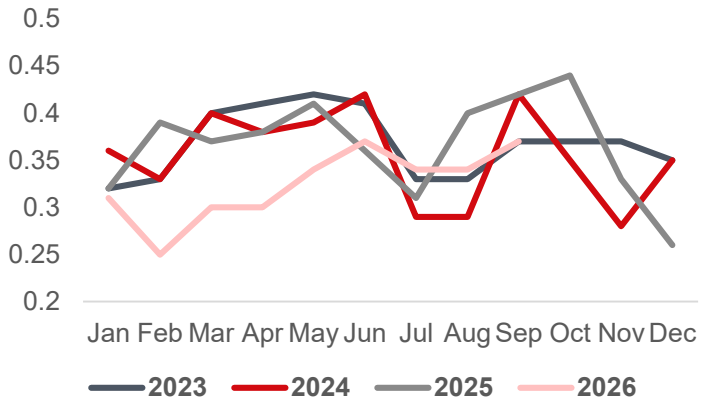


资料来源：SMM、Mysteel

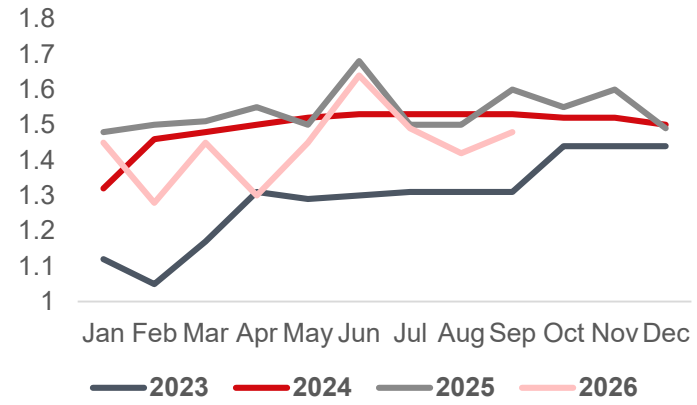
2.1.2 电镀合金消费同比负增长

- 纯镍消费2025年累计同比增长2%至29.1万吨。2026年1-10月同比减少5%至23.1万吨，电镀、合金消费均较为低迷。
- SMM调研10月镍下游PMI降至50荣枯线之下，所有分项均低于50。

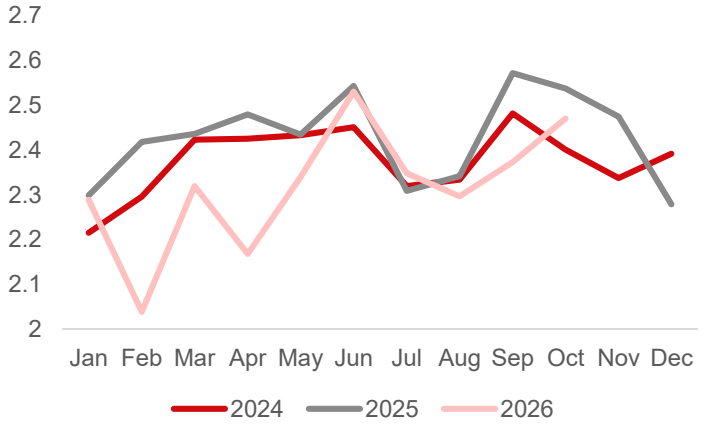
电镀用镍量



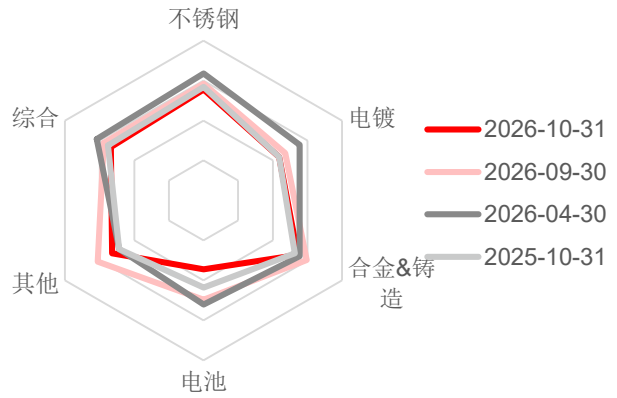
合金用镍量



中国纯镍消费量



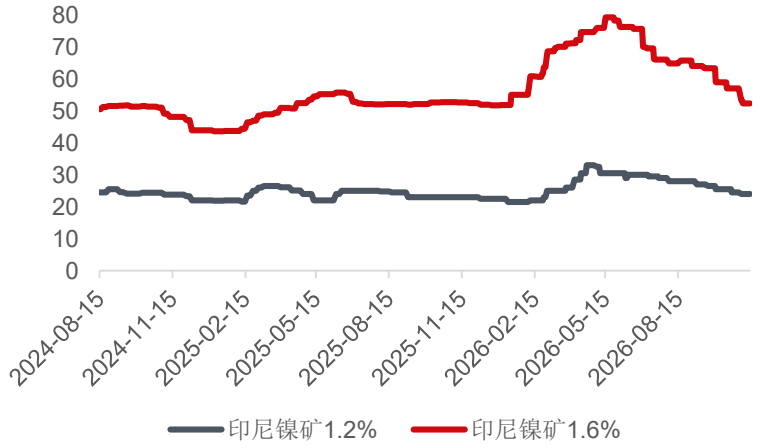
SMM镍下游PMI



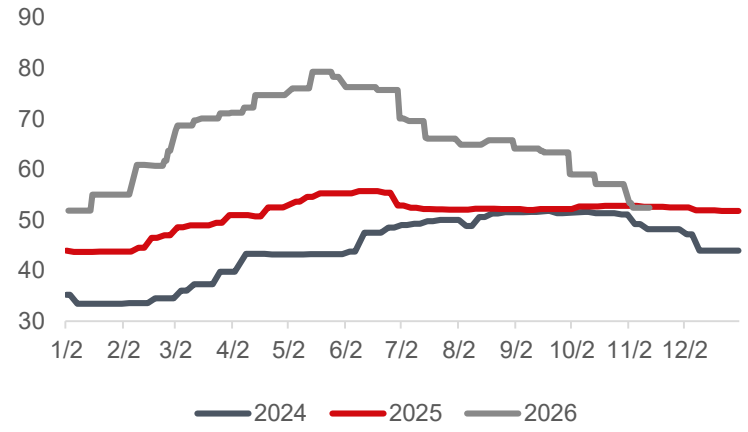
数据来源：SMM

2.2.1 不锈钢原料——印尼联合减产减少镍矿需求

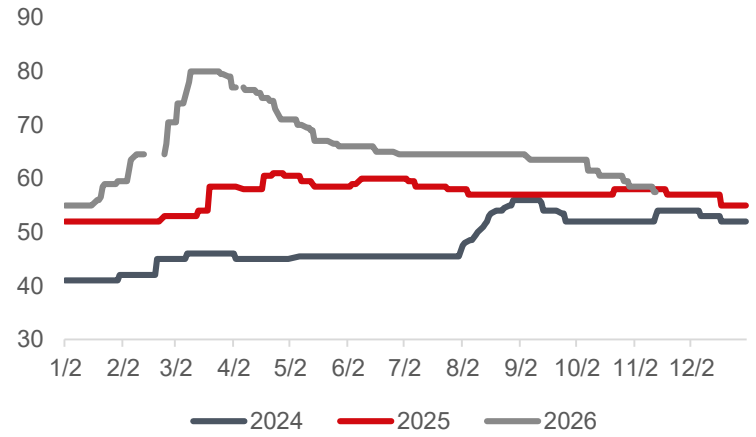
印尼镍矿内贸价



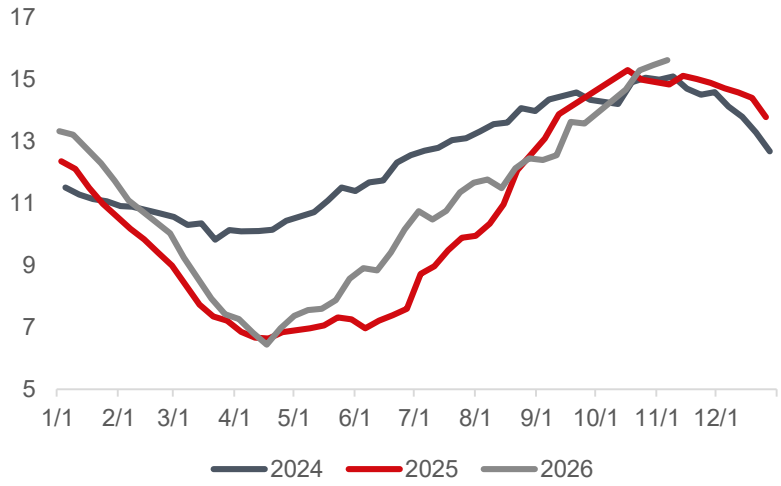
印尼内贸红土镍矿1.6%



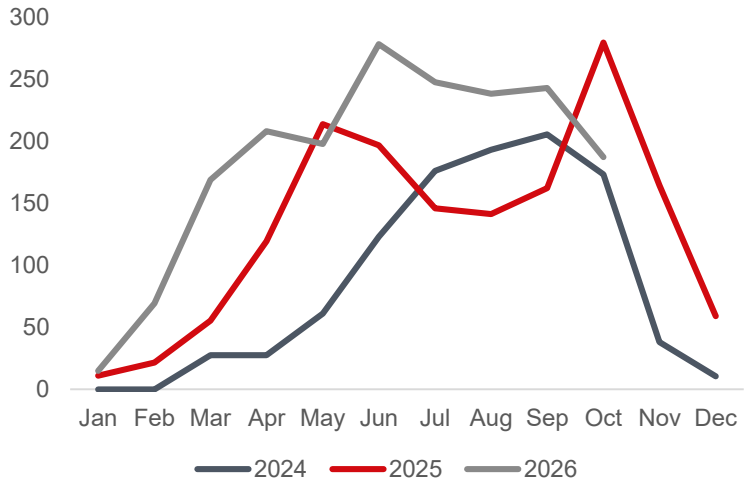
菲律宾红土镍矿1.5%CIF



中国港口镍矿库存



印尼进口菲律宾镍矿

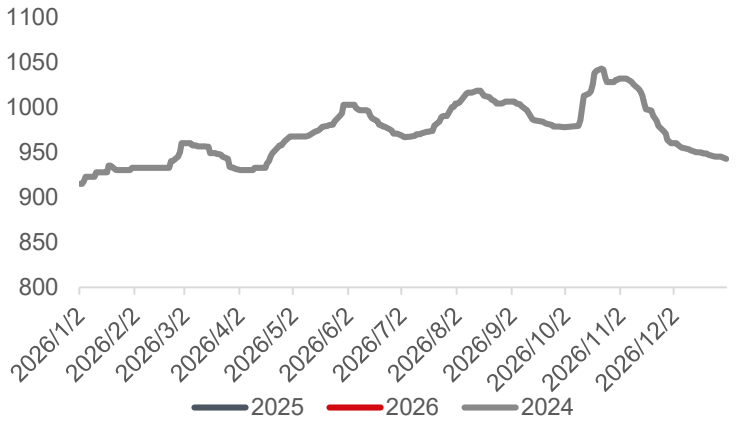


- 铁合金在线调研：
- 受印尼工厂联合减产影响，11月以及12月印尼内贸镍矿需求偏弱，镍矿价格继续承压运行。印度尼西亚预计将继续严格控制其主要资源(包括煤炭和镍)的工作计划和预算(RKAB)开采配额的战略，以避免生产过剩，并确保国际价格不会下跌。
- 菲律宾逐渐进入雨季，镍矿报价坚挺，但国内采购心理价位偏低，成交有限。

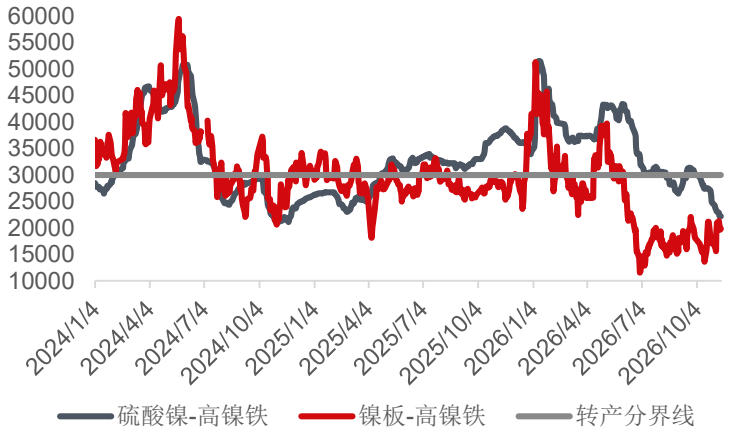
资料来源：钢联、铁合金在线、SMM

2.2.2 不锈钢原料——减产预期支持NPI价格企稳

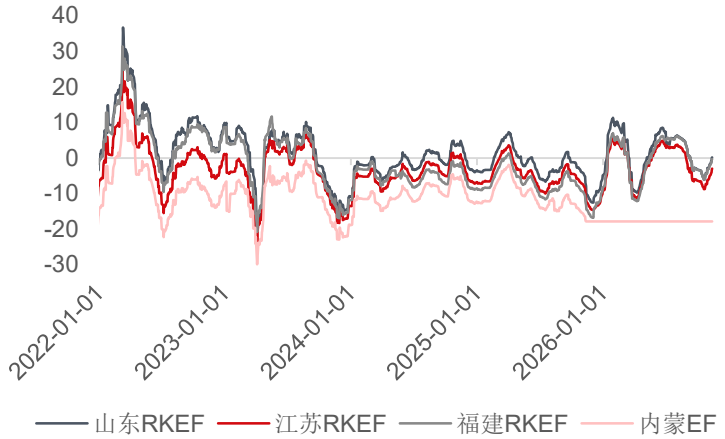
印尼高镍铁10-14%出厂价



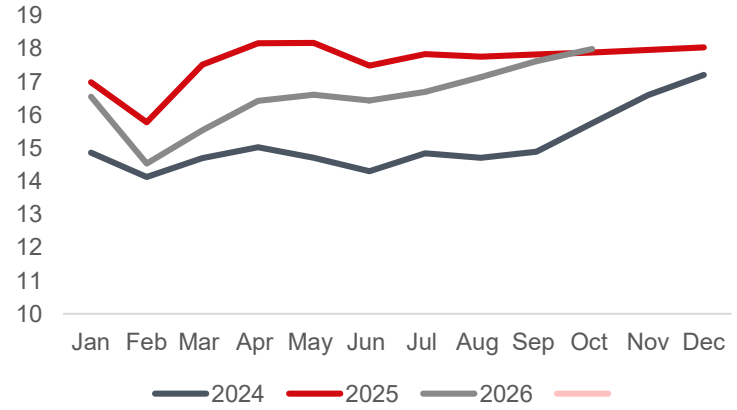
高镍铁折价



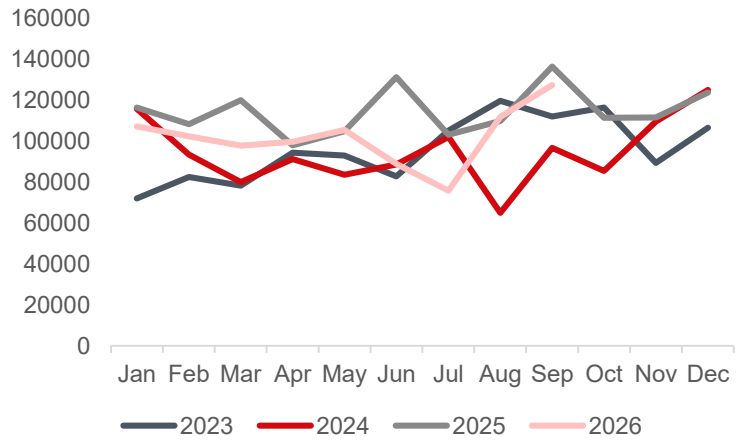
中国NPI利润率



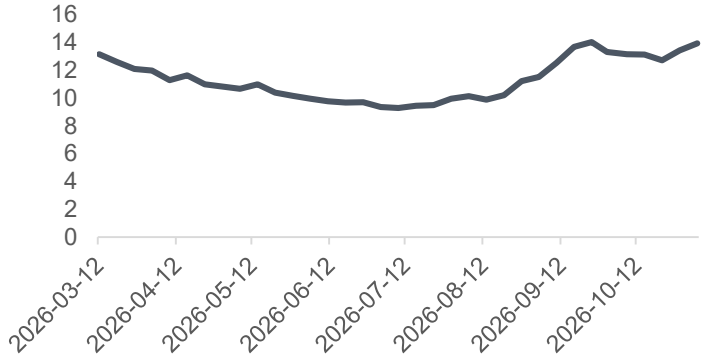
中国+印尼NPI产量



中国进口镍铁



NPI库存



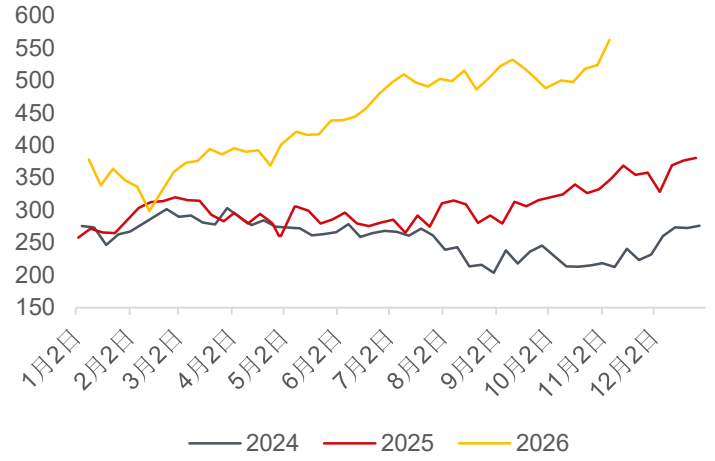
资料来源：钢联、铁合金在线、SMM

2.2.3 不锈钢原料——铬系价格延续下跌

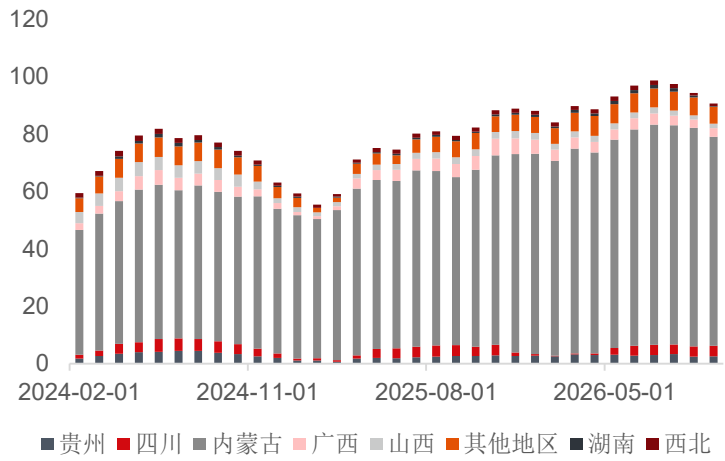
铬元素价格



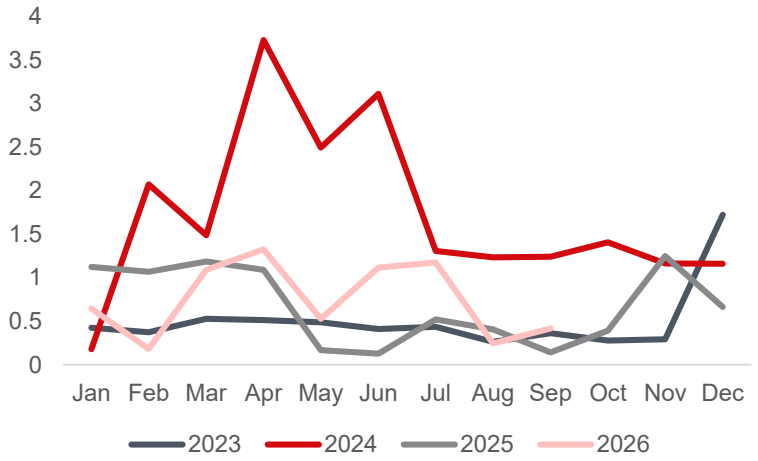
铬矿港口库存



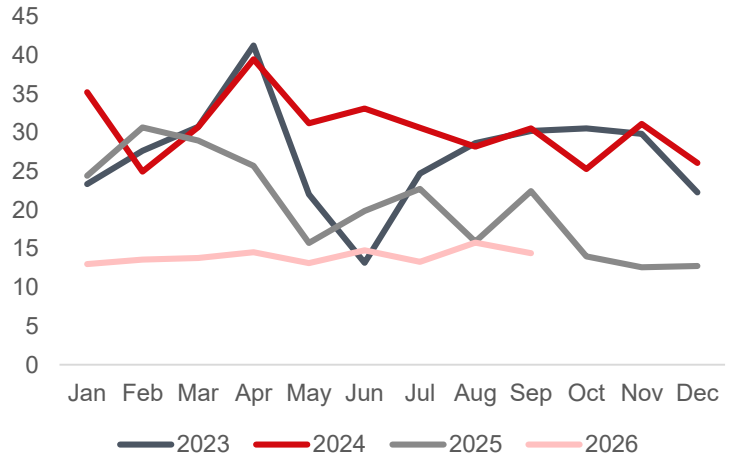
中国高碳铬铁产量



铬矿进口量



铬铁进口量



- 青山集团2026年11月高碳铬铁长协采购价7595元/50基吨(现金含税到厂价)，环比10月价格下调200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——盘面仍有一定套保利润

	11月13日	11月12日	11月11日	11月10日	11月9日	较上周末	较上月末
菲律宾镍矿1.5%(FOB)	45.5	45.5	45.5	45.5	43.5	2	2
菲律宾镍矿1.5%(CIF)	57.5	57.5	58.5	58.5	58.5	-1	-1
8-10%高镍铁（出厂价）	1026	1026	1026	1026	1019.5	9	18.5
10-14%印尼高镍铁（到港含税）	1033	1033	1033	1033	1026.5	9	19
南非40-42%铬精粉	48.75	48.75	48.5	48.5	48.5	0.25	0
内蒙高碳铬铁	7550	7550	7550	7550	7550	0	-100
长江1#电解锰	18200	18200	18200	18200	18200	0	0

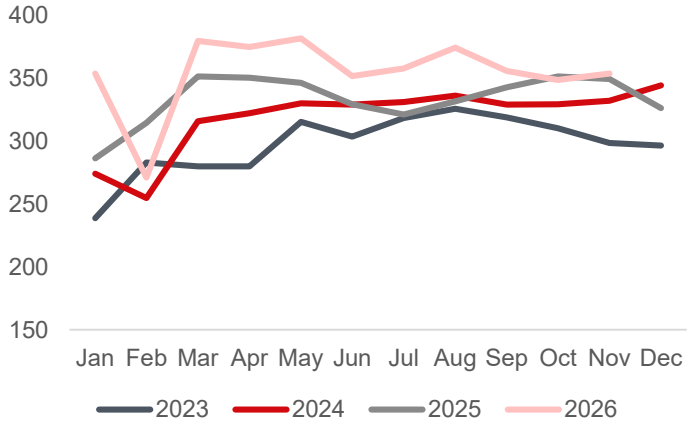


- 最新高镍铁成交价为1050元/镍点，7600元/50基吨的高铁铬铁价格，计算不锈钢304冷轧成本13600元/吨附近。

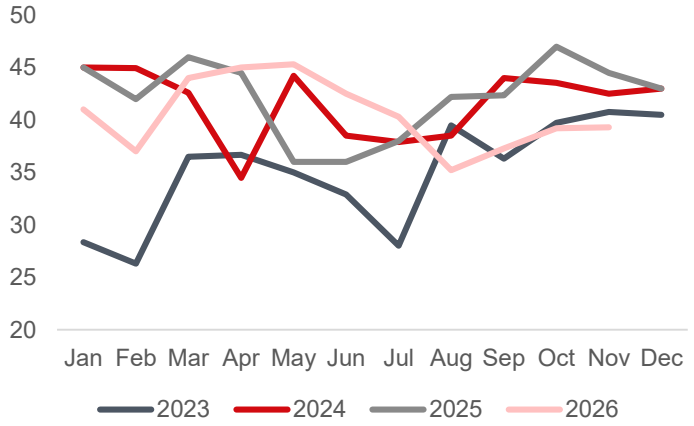
资料来源：钢联、铁合金在线、SMM

2.2.5 11月300系不锈钢排产修复

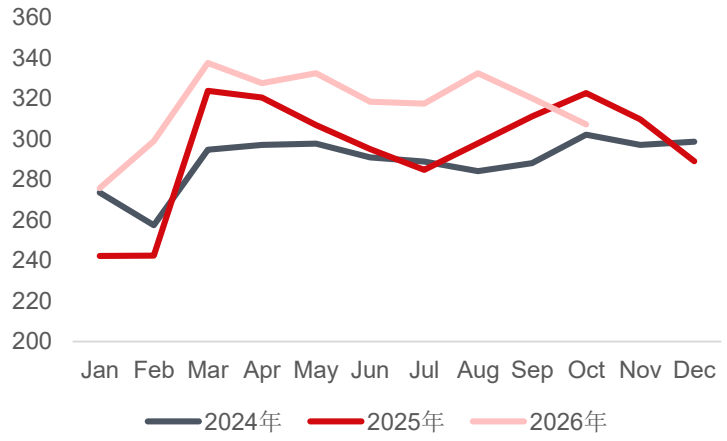
中国不锈钢粗钢产量



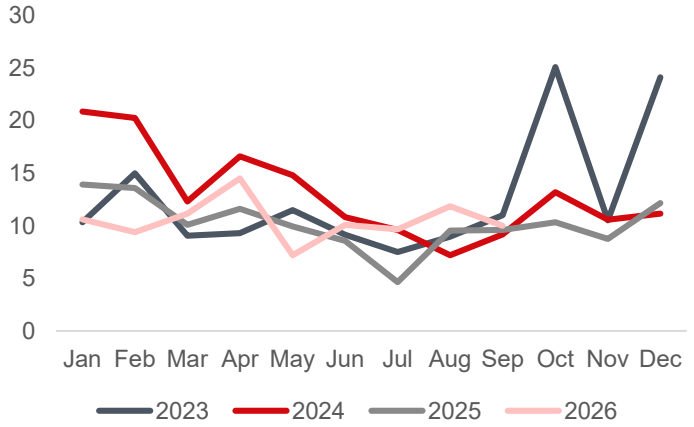
印尼不锈钢粗钢产量



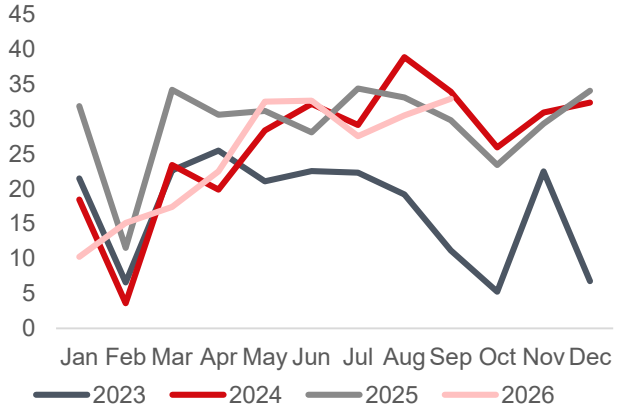
中国不锈钢供应量（万吨）



不锈钢自印尼进口量



中国不锈钢净出口量

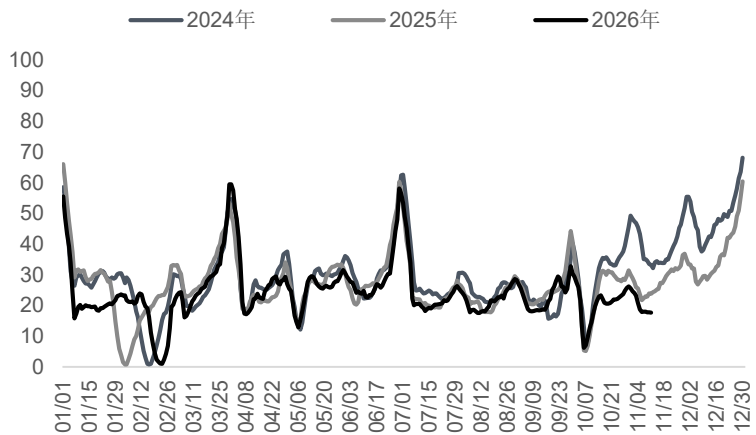


- 据钢联预计，中印不锈钢粗钢2026年1-10月产量3954.8万吨，累计同比增长6%。9-10月中国300系排产连降，10月降至年内低位，11月排产略有修复，且有利润保障。
- 据海关数据整理，2026年1-9月不锈钢进口同比持平，出口同比减少11%，净出口同比减少16%。

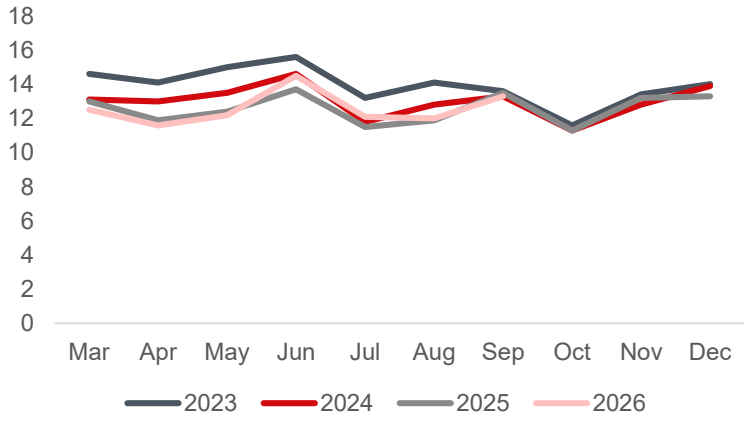
资料来源：钢联、海关总署

2.2.6 不锈钢需求——旺季特征不明显

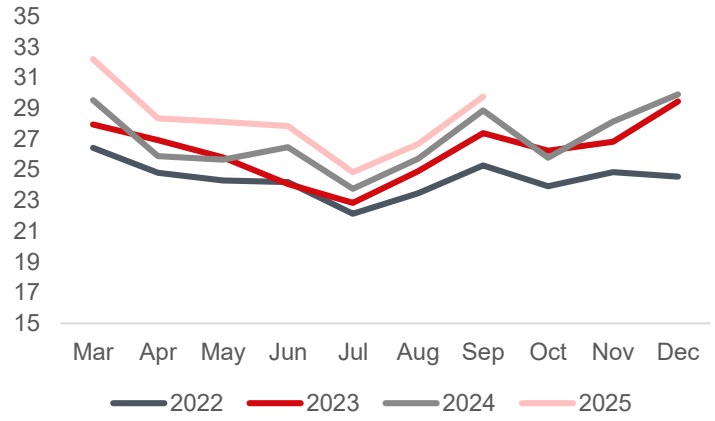
30大中城市:商品房成交面积（万㎡）（MA7）



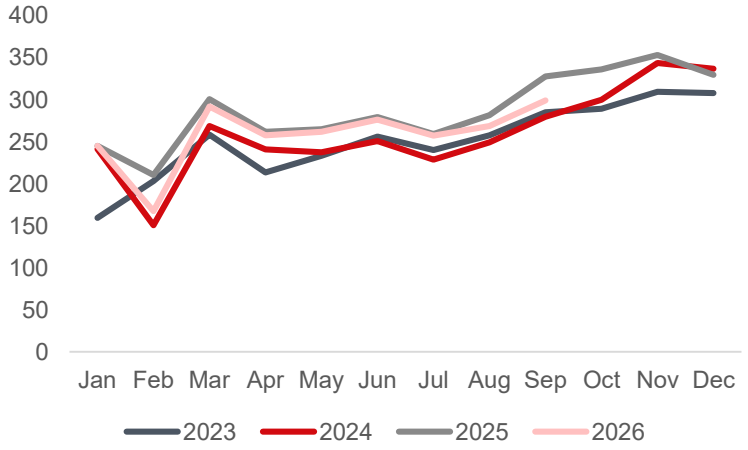
中国电梯产量



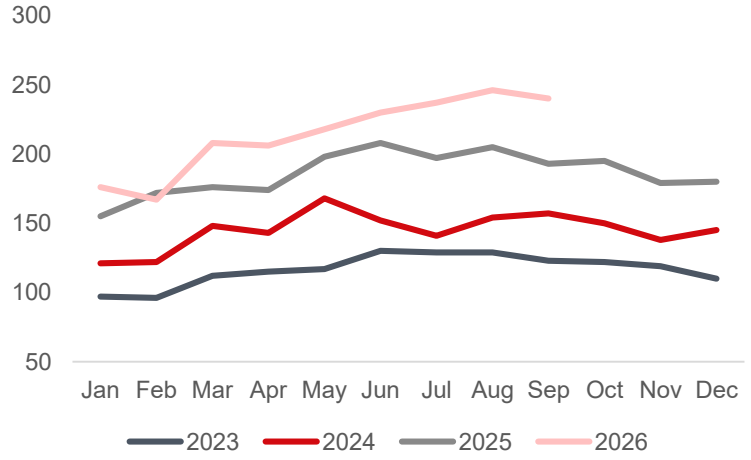
中国空洗冰冷耗不锈钢



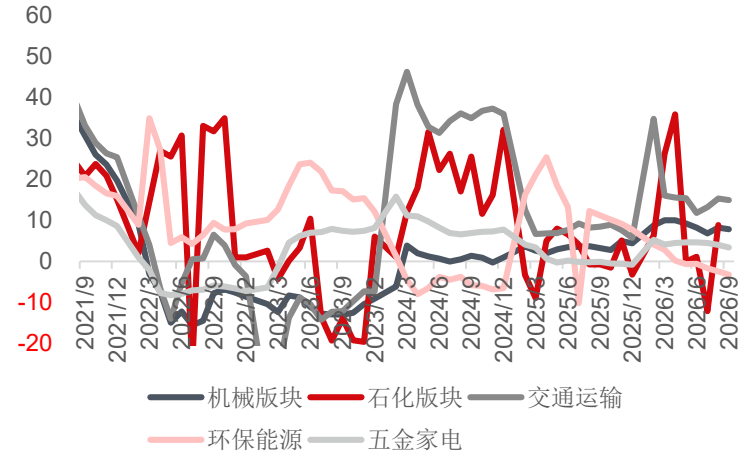
中国汽车产量



中国造船板产量



不锈钢主要下游板块累计同比增速（%）

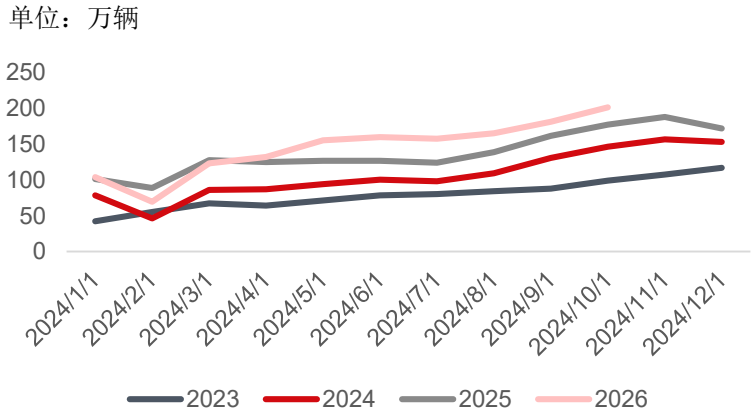


资料来源：SMM、同花顺iFinD

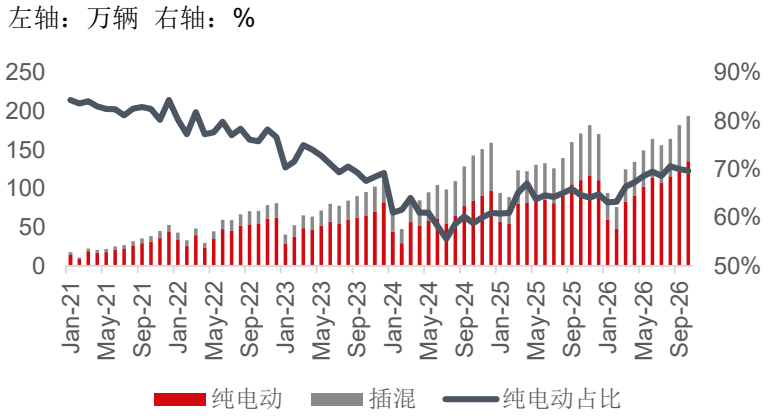
2.3.1 新能源汽车——国内车销平稳

- 中汽协统计2026年1-10月，新能源汽车产销分别完成1450.9万辆和1441.1万辆，同比分别增长11.5%和11.3%，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的54.8%。
- 多项财税政策调整引发市场担忧：锂电池消费税明年上调至4%，锂电池出口退税明年由6%降至0，新能源汽车出口退税将于明年4月1日自13%下调至9%，市场普遍预期明年国内汽车销量会出现明显回落。
- 1-10月，我国动力电芯产量同比增长56.3%至1541GWh，与国内车销低迷增速相比分化明显，得益于单车带电量的提升。1-9月，我国新能源汽车单车平均带电量69.5kWh，同比增长32.2%。

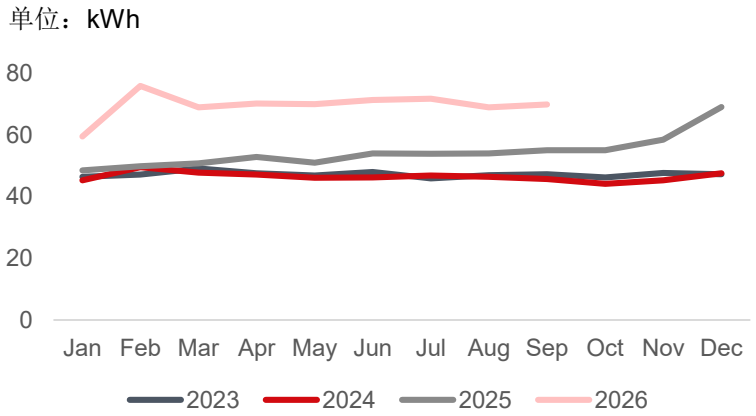
中国新能源汽车销量



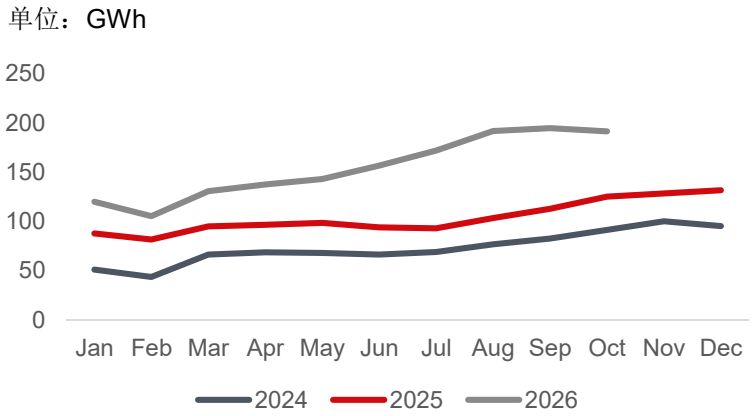
新能源汽车销量结构



中国单车平均带电量



中国动力电芯产量

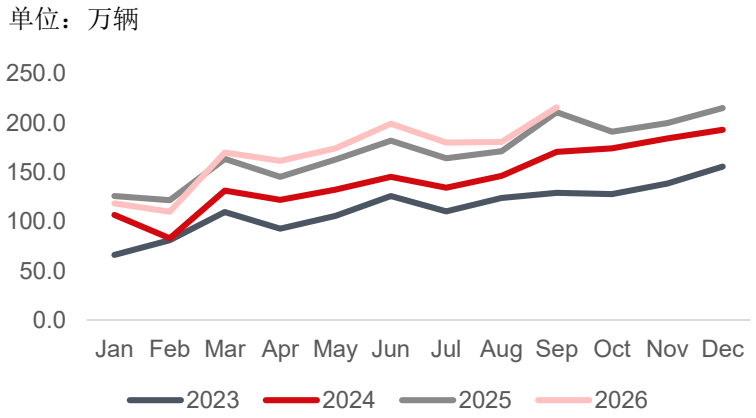


资料来源：中汽协、中国汽车动力电池产业创新联盟、SMM、银河期货

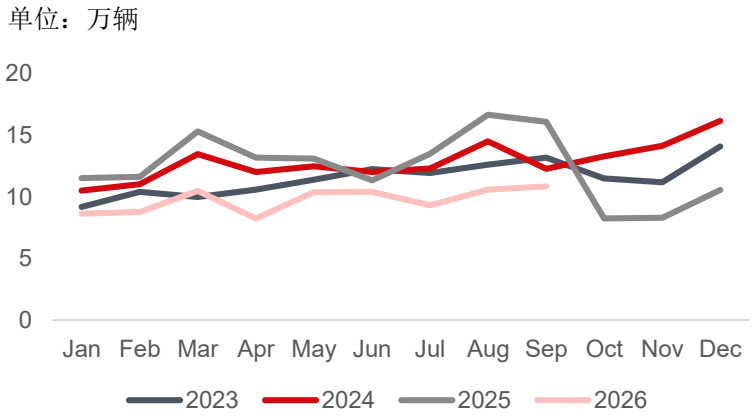
2.3.2 新能源汽车——欧美电动化进程分化，中国出口大增

- CleanTechnica统计，全球2026年1-9月新能源汽车销量同比增长4.3%，去年同期同比增长23.5%。
- 欧洲2026年1-9月新能源汽车销量同比增长37.1%，去年同期同比增长28.5%。
- 美国2026年1-9月新能源汽车销量同比下降28.3%，去年同期同比增长10.6%。
- 中汽协统计，1-10月，新能源汽车出口461万辆，同比增长1.32倍。然而近期中欧关于混动、纯电动汽车的贸易磋商，或将直接影响明年整车出口规模。

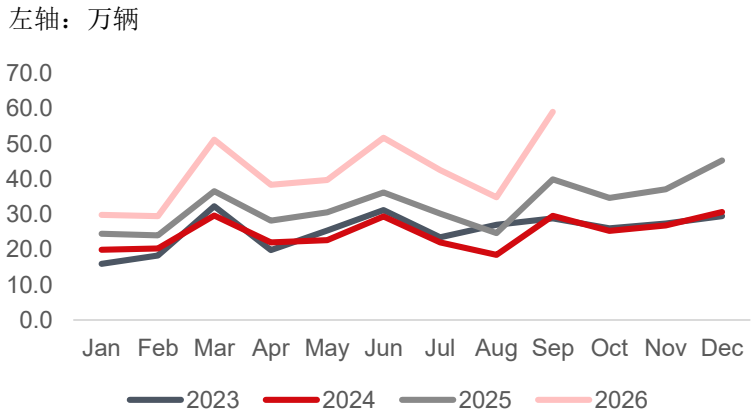
全球新能源乘用车销量



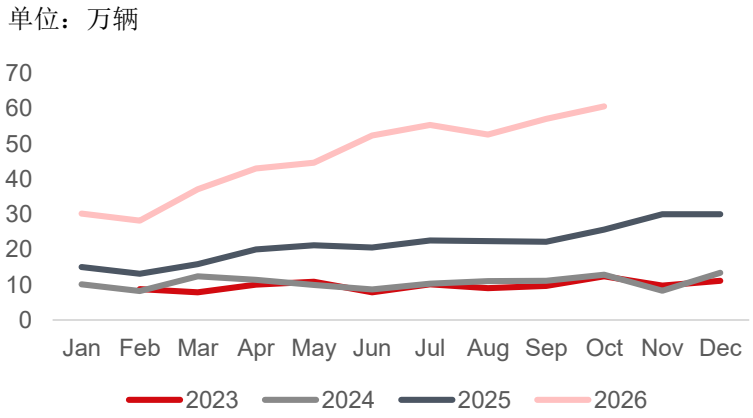
美国新能源汽车销量



欧洲新能源汽车销量



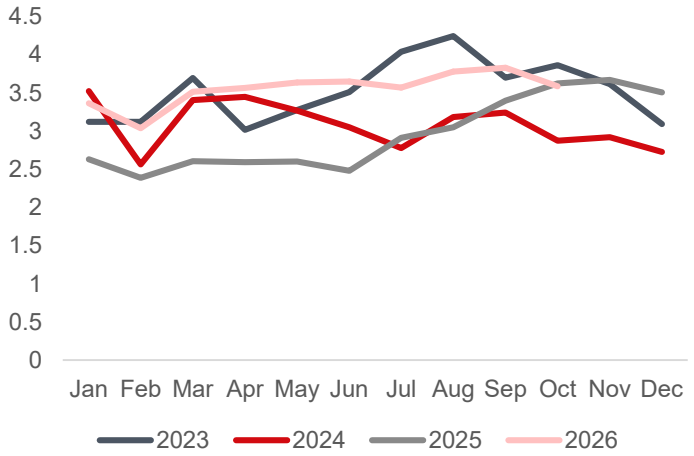
中国新能源汽车出口量



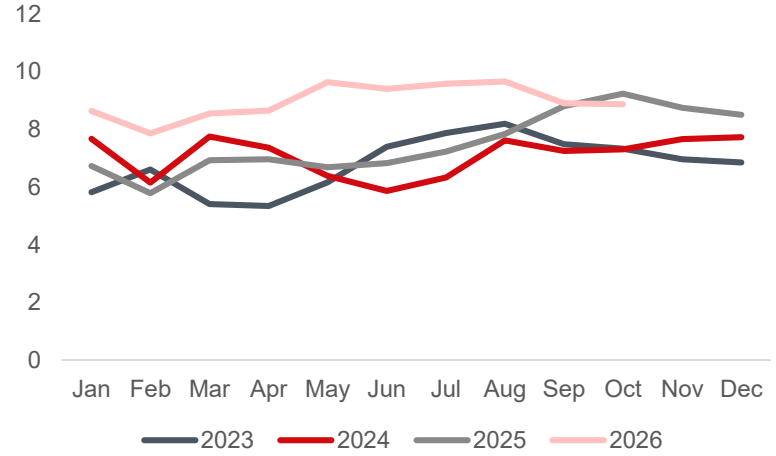
资料来源：CleanTechnica、中汽协、SMM

2.3.3 10月三元排产环比增加

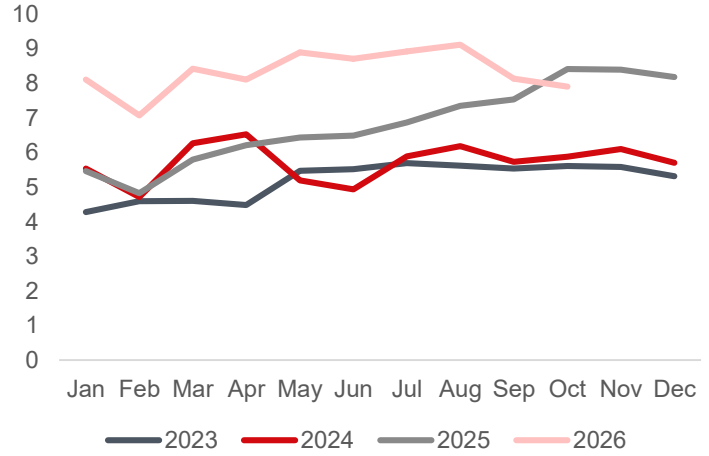
中国硫酸镍产量



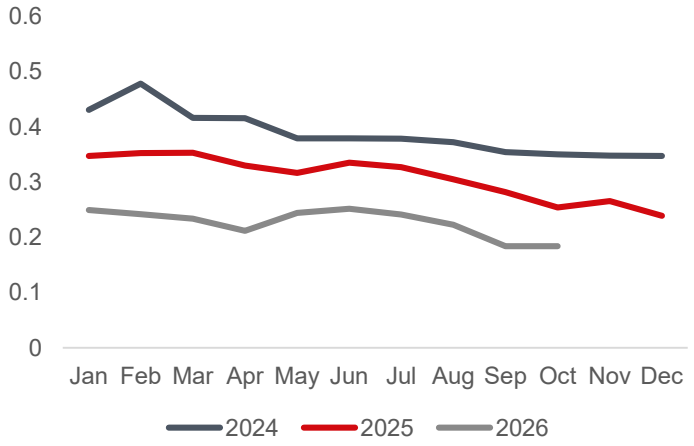
中国三元前驱体产量



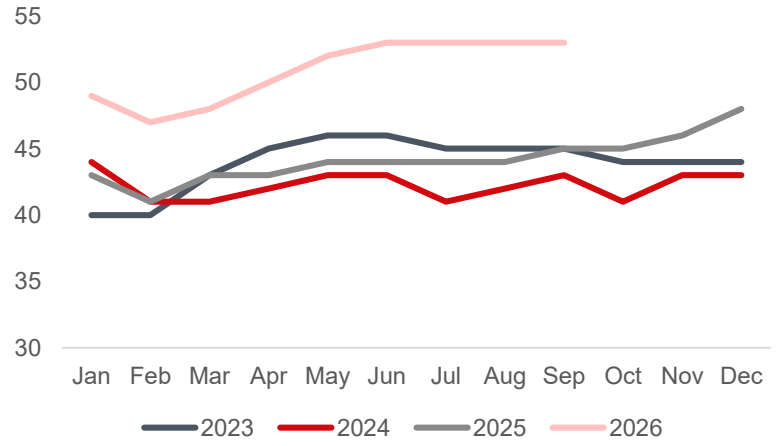
中国三元正极材料产量



三元动力电芯占比



平均单车带电量



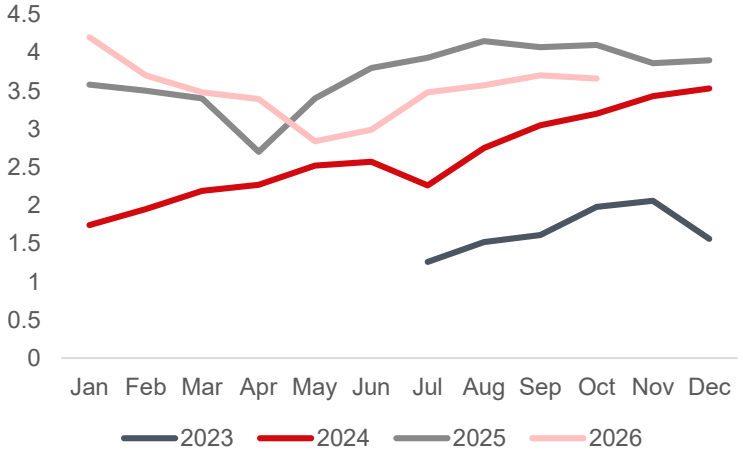
- 国内补贴退坡且渗透率较高，新能源乘用车市场表现黯淡。但单车带电量的大幅增长支撑了动力电池的产量。同时，面临锂电池消费税提高以及出口退税取消，四季度动力电池仍有一定抢出口的托举，

- 2026年1-10月，中国硫酸镍产量累计同比增长25.6%，去年同期累计同比减少10%。
- 中国三元前驱体产量累计同比增长23%，去年同期累计同比增长5%。
- 中国三元正极材料产量累计同比增长28%，去年同期累计同比增长15%。

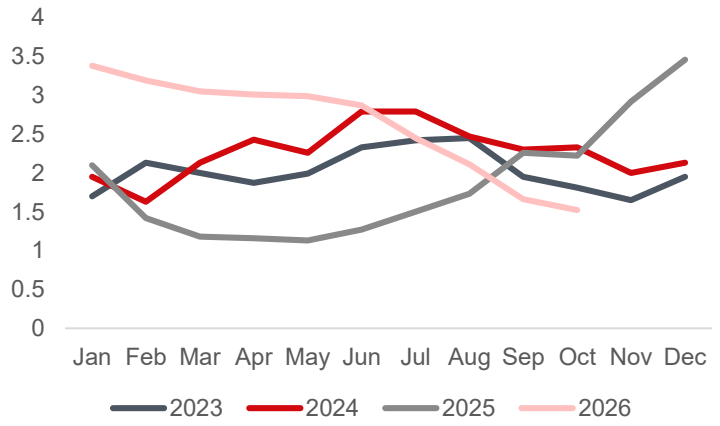
资料来源：SMM、银河期货

2.3.4 硫酸镍/电积镍原料——MHP产量持平，冰镍产量下降

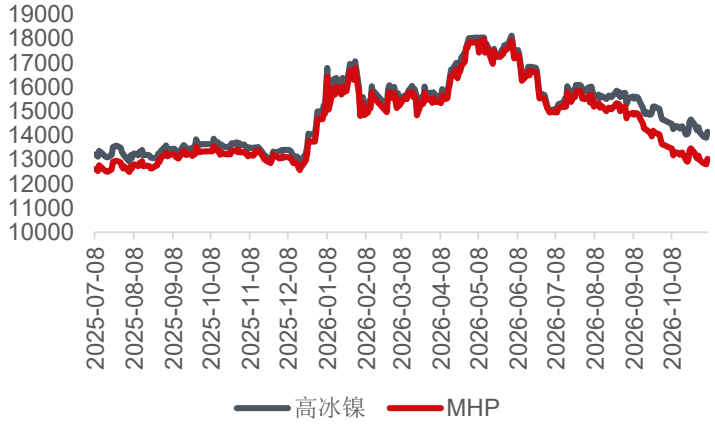
印尼MHP产量



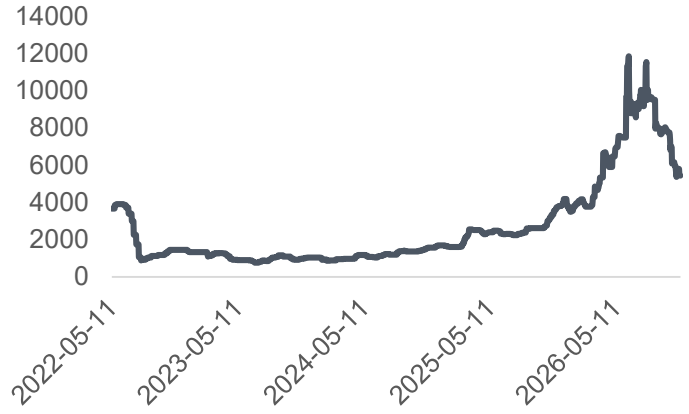
印尼高冰镍产量



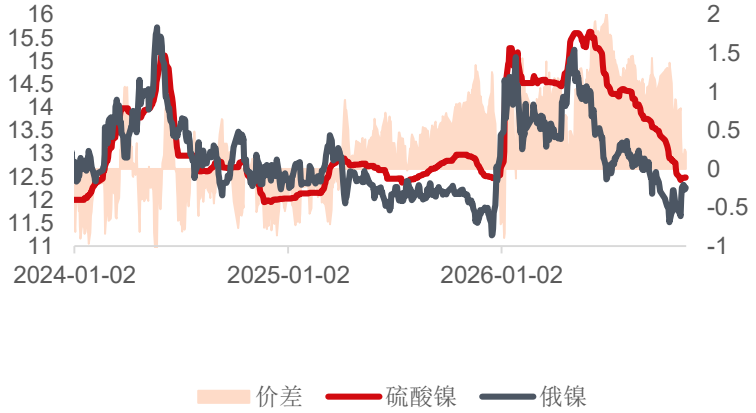
中间品价格



华东硫磺价格



纯镍-硫酸镍

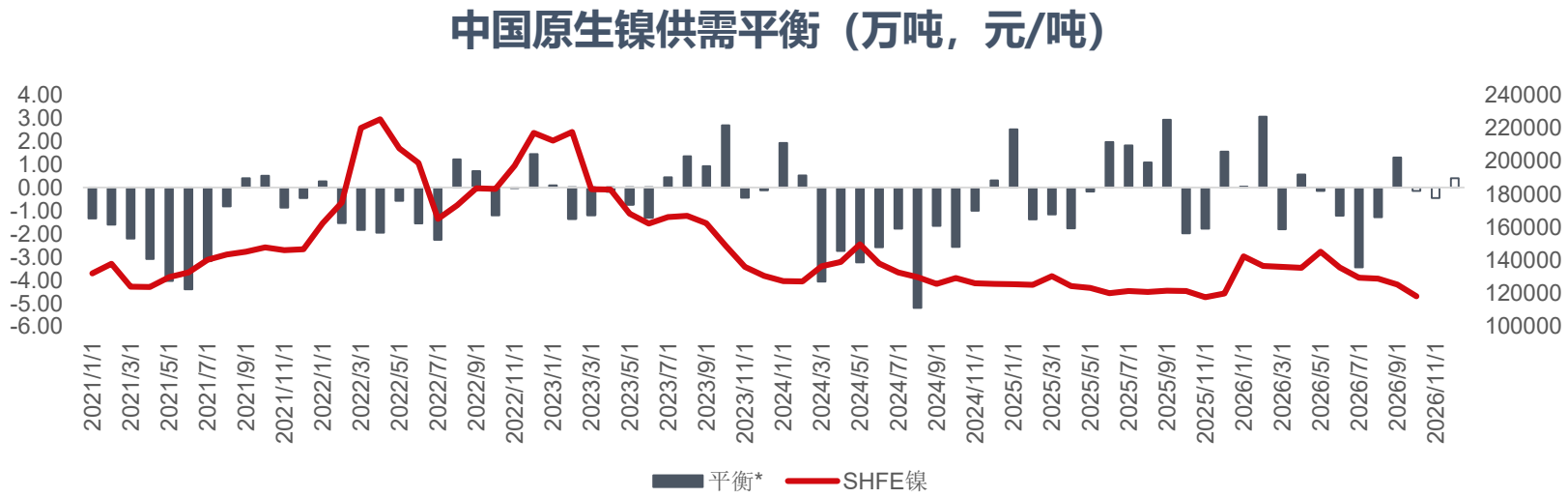


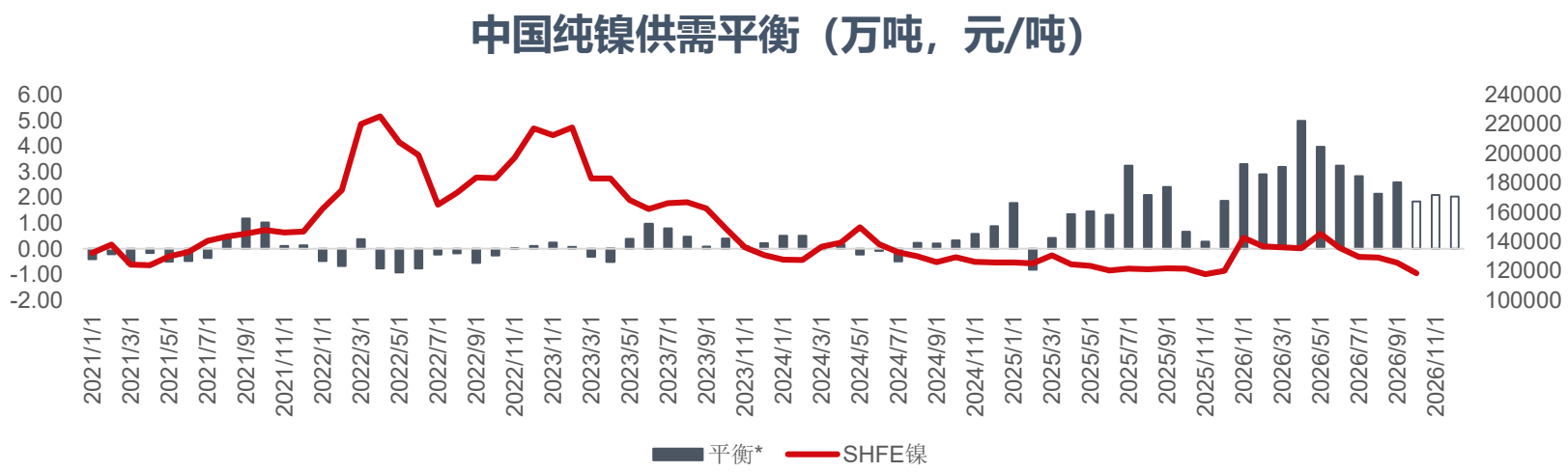
- 中东局势紧张之前硫磺就已经走出上涨趋势，战争加速了硫磺的上涨，也推高了MHP一体化生产电积镍的成本，一度超过了高冰镍一体化成本，盘面持续倒挂。预计即使恢复通航，2026年硫磺供需仍能有效支撑价格在战前水平以上运行。

- 2026年1-10月，印尼MHP产量累计同比减少4%至35万金属吨，去年同期累计同比增长50%。高冰镍产量累计同比增长64%至26.2万金属吨，去年同期累计同比下降31%。

资料来源：SMM、银河期货

2.4 中国镍产品平衡估算





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。

致謝

银河期货

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, Beijng, 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

银河期货微信公众号

下载银河期货APP