

美联储议息会议前有色整体承压

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：市场对中东局势反应钝化，但对美联储货币政策更加敏感，宏观压制更为明显，市场情绪走弱。
- 产业方面：5月印尼镍矿供应仍然偏紧，价格居高不下；菲律宾镍矿旱季发运增加，但菲矿品位低、需求不佳，导致菲矿价格出现明显回落。镍铁继续转产高冰镍，弥补MHP因硫磺价格暴涨而减产的缺口。国内镍板则因进口激增而大幅累库，供需格局仍然过剩。虽然电积镍产量因原料不足而下降，但需求保持平稳偏弱，无法提供向上驱动，短期难以扭转过剩格局。6月需求端除三元仍保持强劲外，其他领域逐渐进入淡季。供应端关注印尼政策有何变动，以及霍尔木兹海峡能否通航，硫磺价格能否回落。
- 近期临近6月美联储换届以及产业消费淡季，有色整体上方压力较大，镍价震荡走弱跌破14万支撑，走势转弱，或将寻找4月以来起涨点的支撑。

■ 交易逻辑及策略

- 单边：震荡走弱。
- 期权：保护性策略。

不锈钢交易逻辑及策略

■ 综合分析

- 需求端：4月开始下游相关行业增速放缓，6月已经逐渐进入消费淡季，现货刚需回落，叠加价格下跌，市场观望心态渐起；外需回暖，但海外不锈钢价格大涨也令下游难以承受。
- 供应端：不锈钢成本支撑近期有所松动，铬矿率先下跌，镍矿回调也从菲律宾矿开始向印尼内贸价格传导。6月国内钢厂检修减产，分货较之前放缓，供应虽有收紧，但需求偏弱，整体供需仍然偏宽松。
- 综合来看，不锈钢供需宽松，库存开始缓慢增加，成本也被终端压价，逐渐松动。若后市印尼第二批RKAB审批追加配额，将打开向下空间。

■ 交易逻辑及策略

- 单边：震荡走弱。
- 套利：暂时观望。

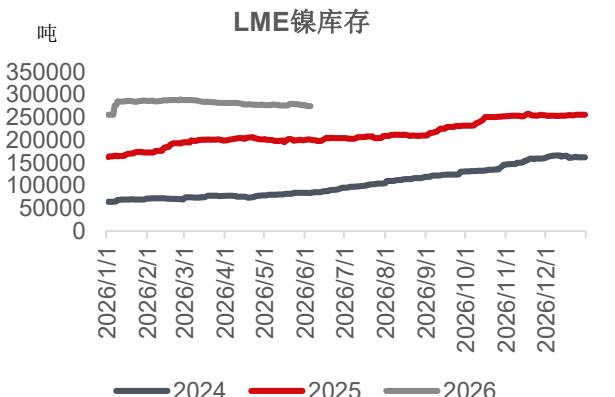
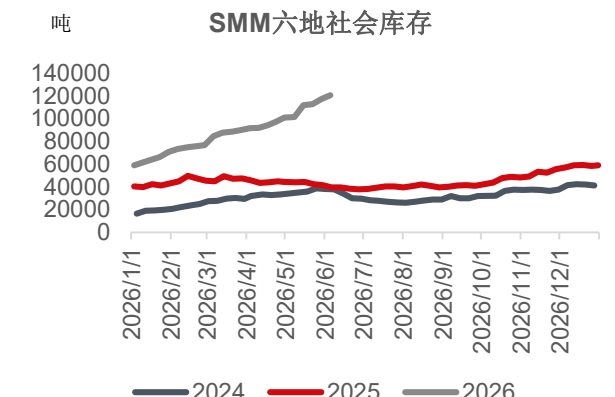
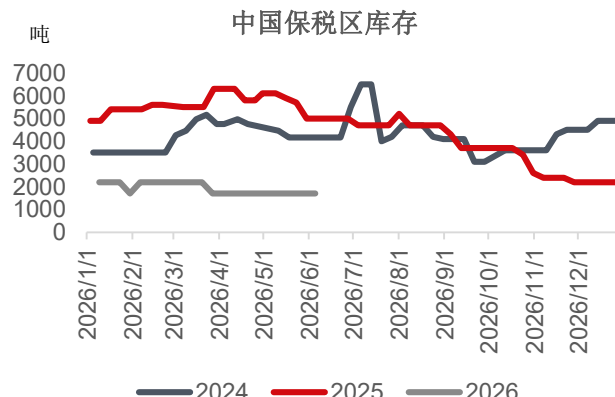
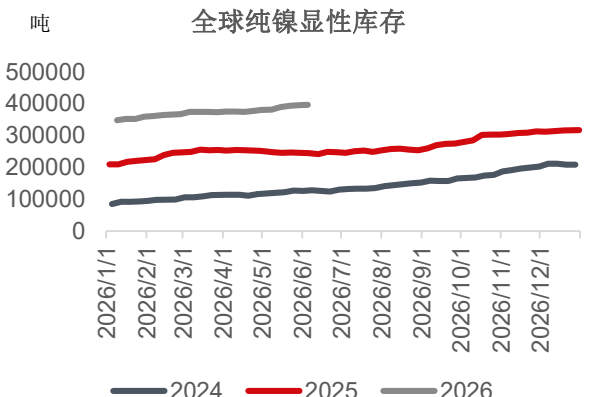
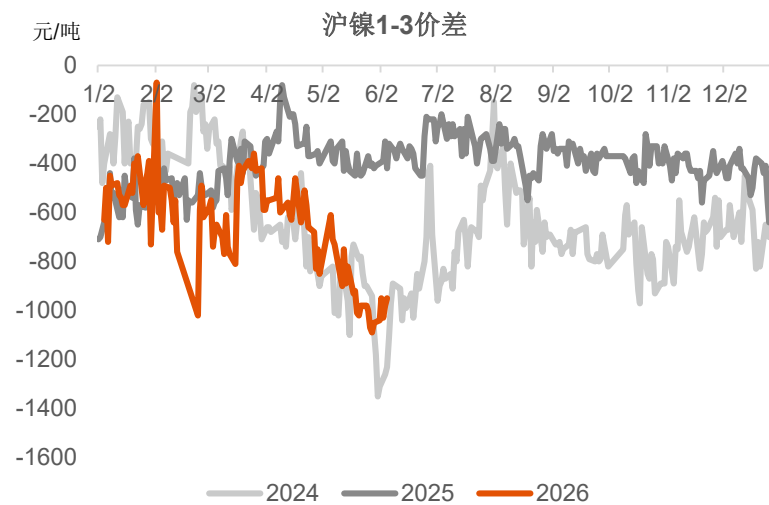
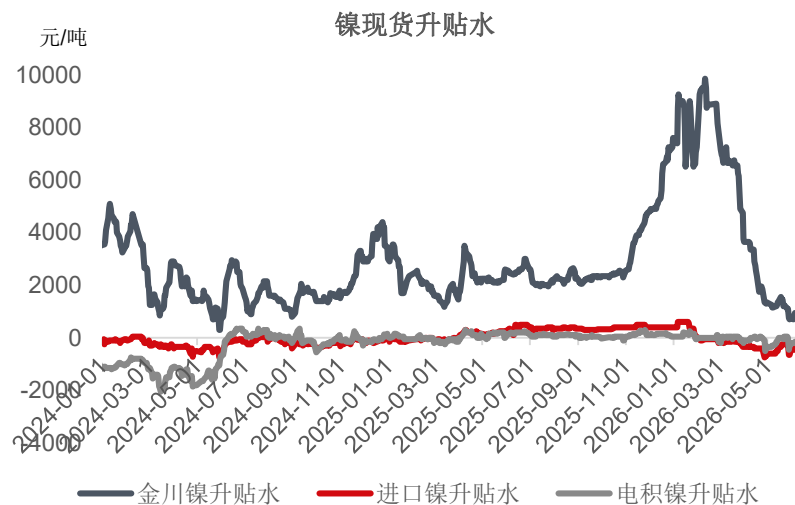
1.1 价差追踪

	6月5日	6月4日	6月3日	6月2日	6月1日	较上周末	较上月末
沪伦比	7.50	7.54	7.53	7.54	7.57	-0.08	-0.08
现货进口盈亏	-4156	-4219	-3284	-3279	-3356	-1442	-1442
LME镍升贴水0-3	-220.93	-223.06	-226.46	-218.4	-211.96	-28	-28
SMM金川镍升贴水平均	950	800	700	800	800	250	250
SMM俄镍升贴水平均	-450	-450	-350	-350	-350	200	200
SMM电积镍升贴水平均	-150	-200	-200	-200	-200	150	150
均价：俄镍较NPI价差SMM	25200	27100	30200	30600	30450	-5200	-5200
均价：镍豆较硫酸镍价差SMM	-16495	-15682	-12750	-12350	-12550	-5332	-5332
沪镍当月-三月	-1620	-1600	-1630	-1580	-1550	20	20
不锈钢主力-次主力	-110	-110	-100	-115	-115	0	0
无锡304/2B基差(当月)	-1440	-1540	-1855	-1895	-1680	260	260
不锈钢304利润SMM	659	671	719	719	722	-61	-61

资料来源：钢联、铁合金在线、SMM

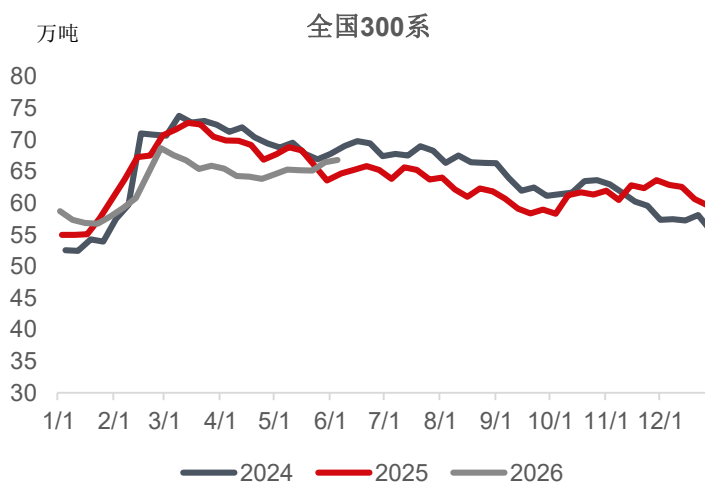
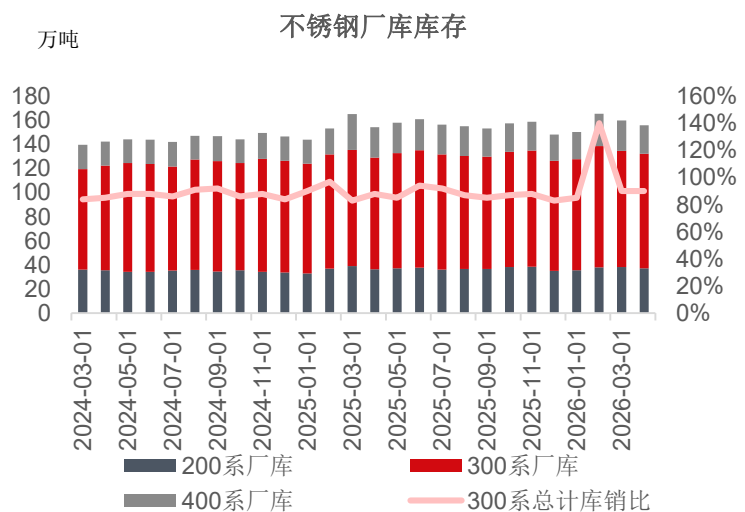
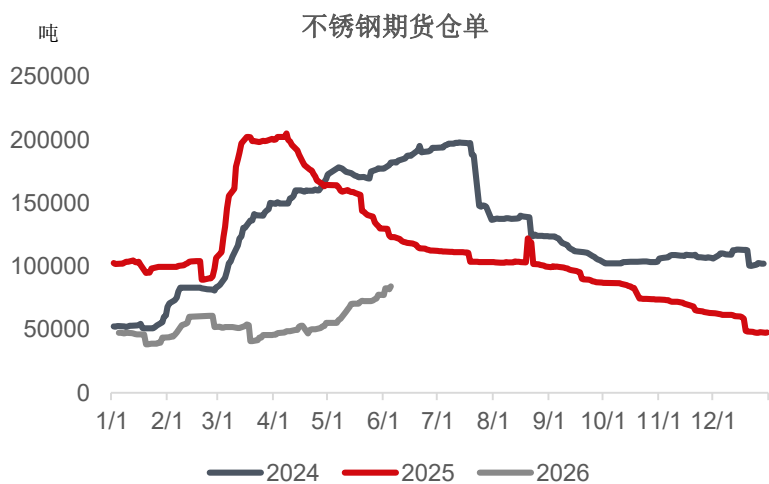
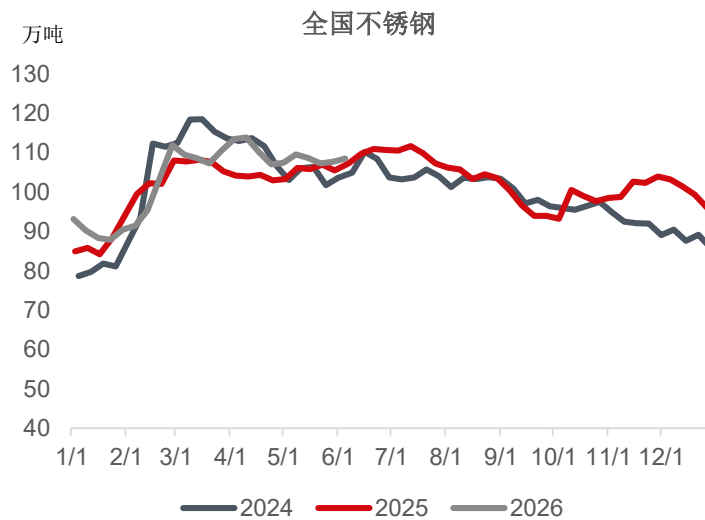
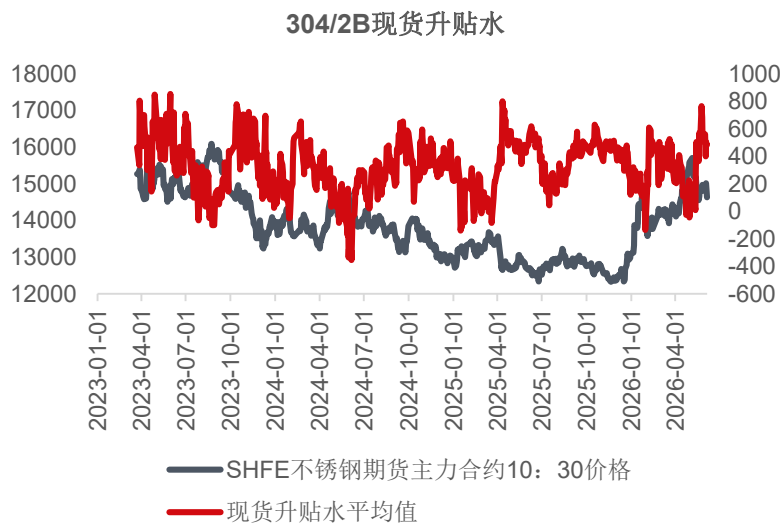
1.2 镍——全球镍库存继续增加

- 全球显性库存本周继续增加922吨至39.6万吨，LME库存减少2628吨，国内库存增加3550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

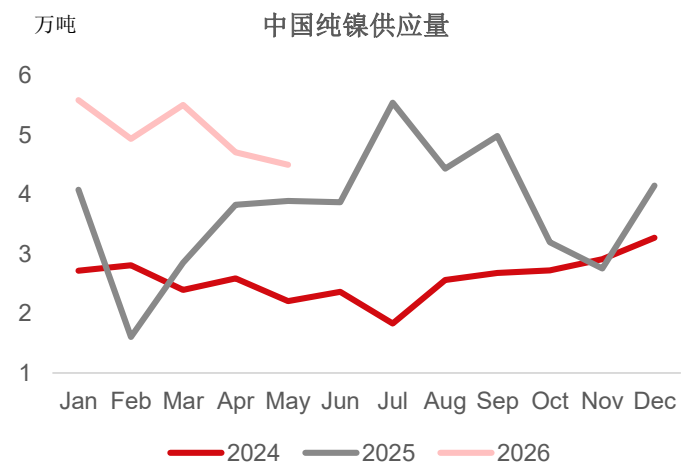
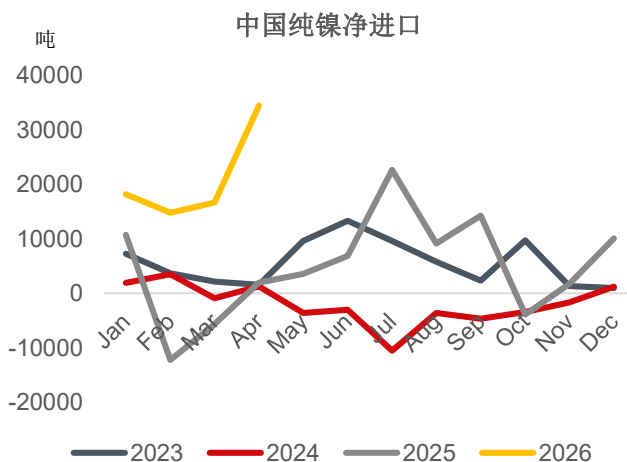
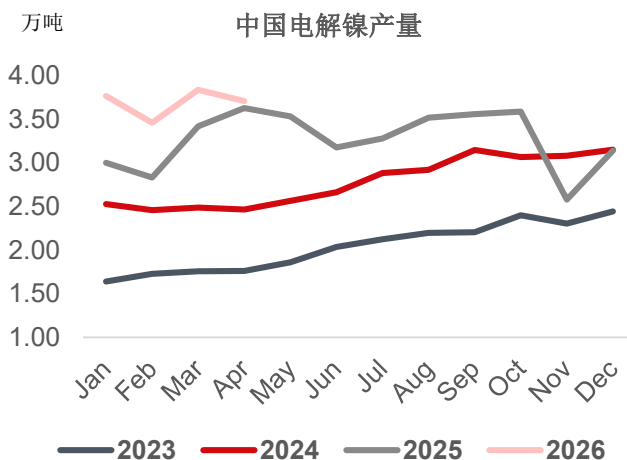
1.3 不锈钢——社会库存持平，仓单小幅增长



资料来源：钢联、SMM

2.1.1 纯镍产量和进口修复

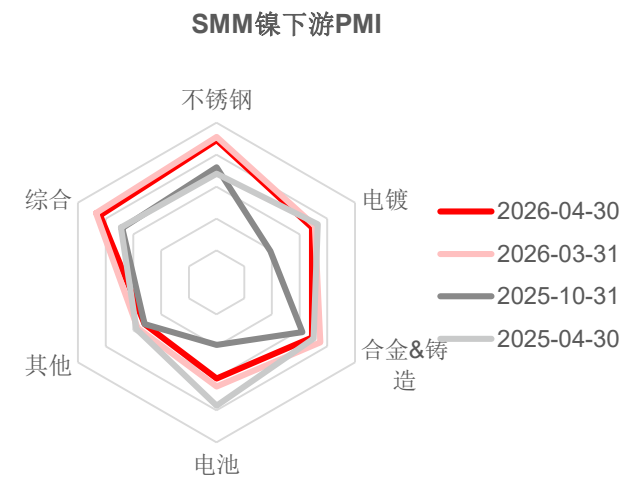
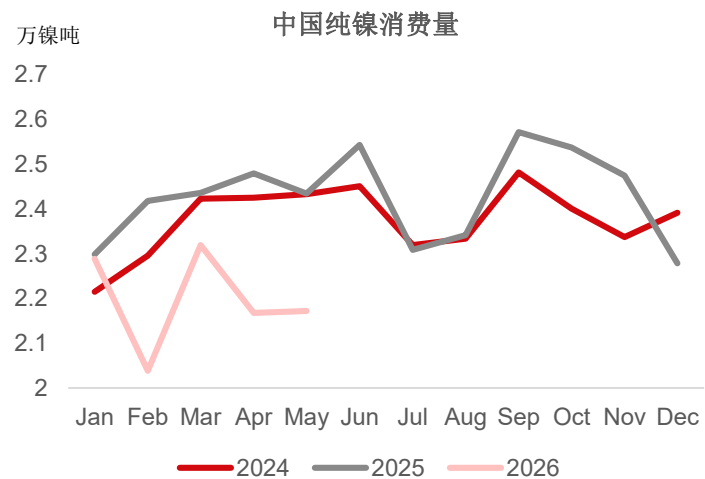
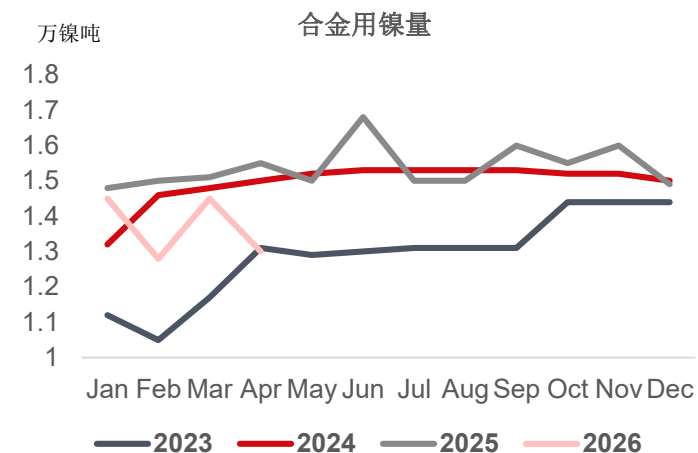
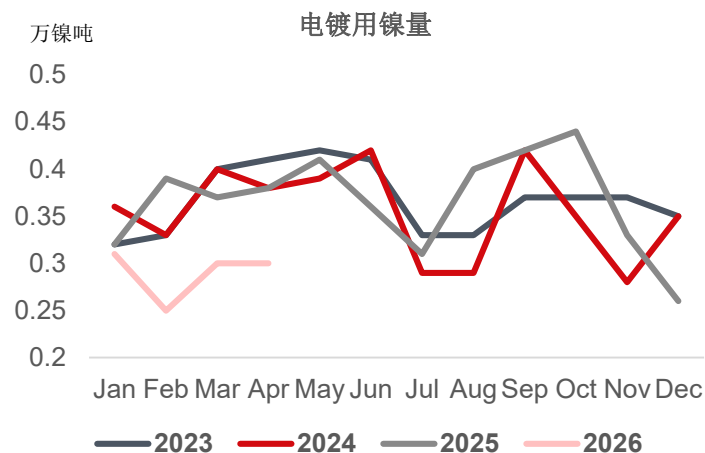
- SMM统计2026年1-4月精炼镍产量同比增长15%至14.78万吨，创历史新高。5月预计受MHP减产影响，可能产量有所下降。
- 2026年1-4月净进口8.4万吨，去年净出口5297吨，4月单月净进口3.44万吨。
- 2026年1-4月精炼镍供应累计同比增长88%。



资料来源: SMM、Mysteel

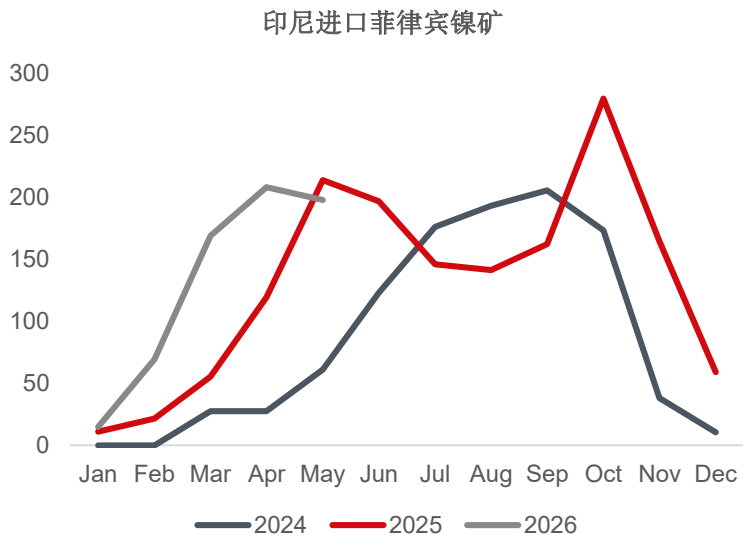
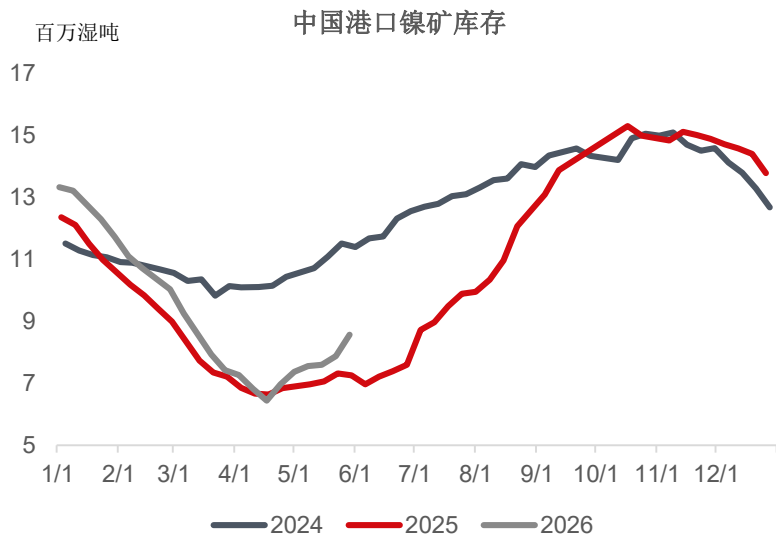
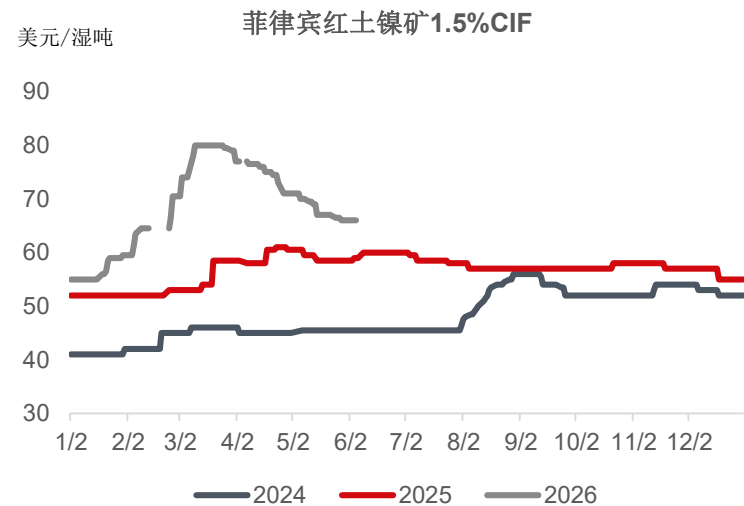
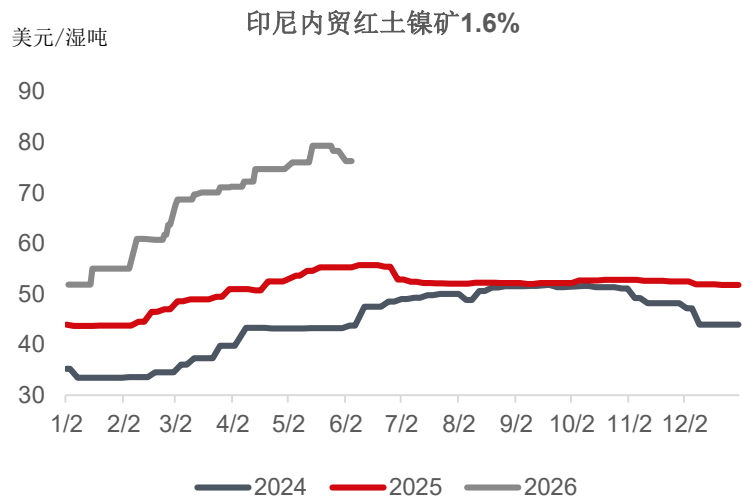
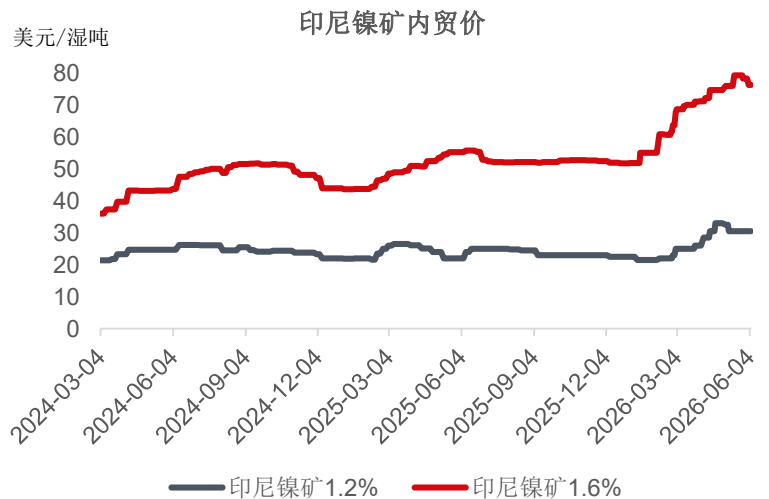
2.1.2 电镀合金消费同比负增长

- 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

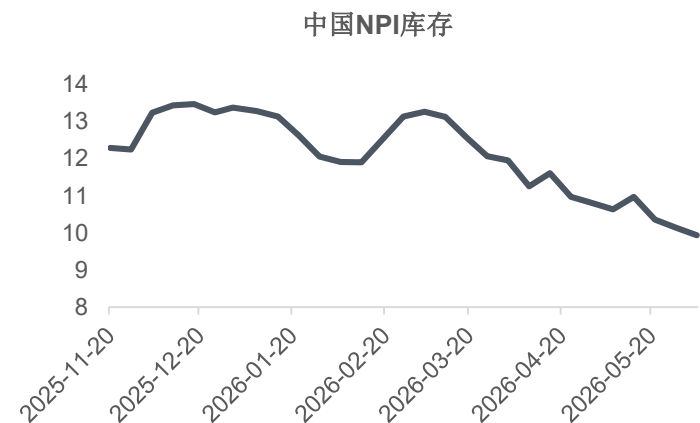
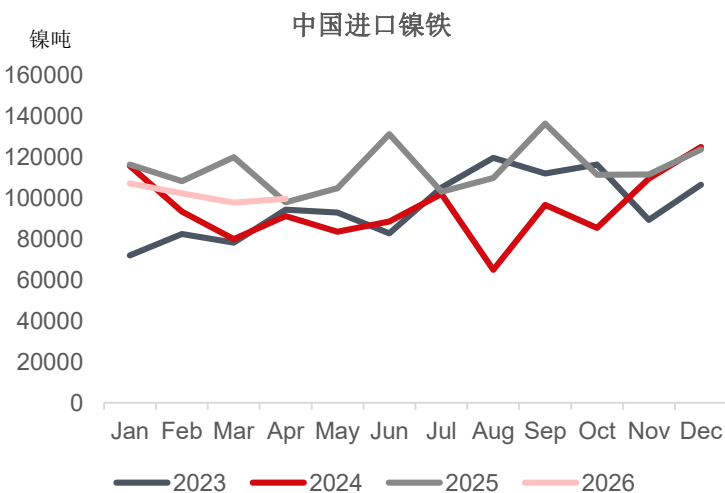
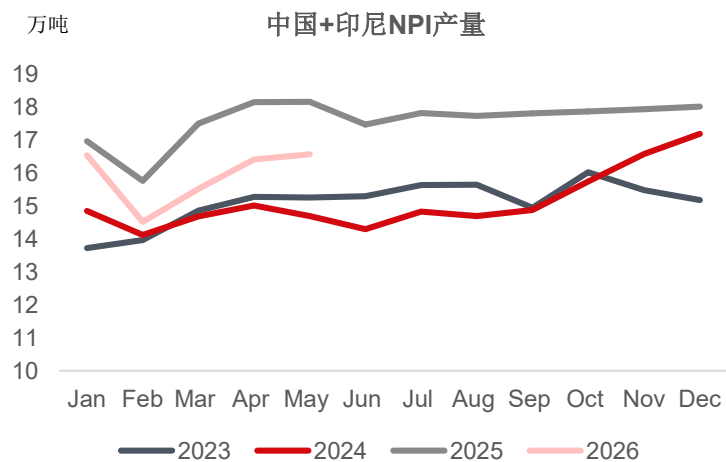
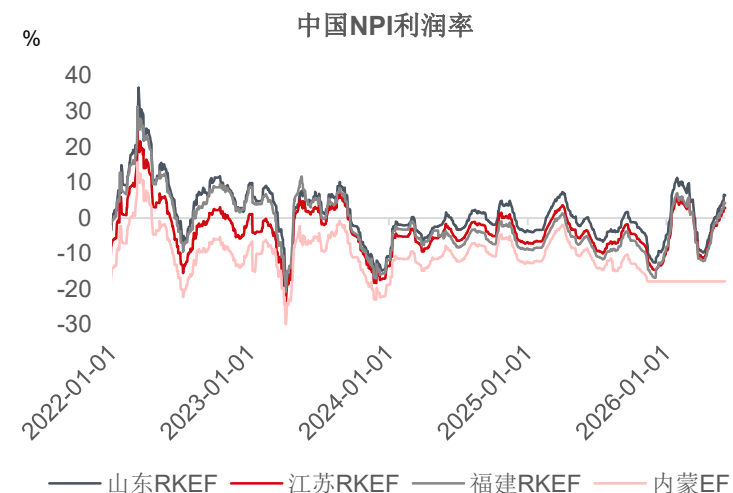
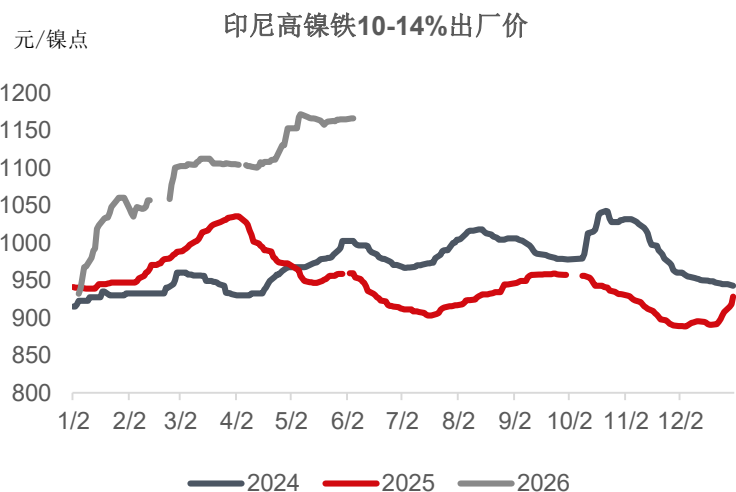
2.2.1 不锈钢原料——印尼镍矿出现拐头，菲律宾镍矿下跌



- 铁合金在线调研：6月印尼内贸镍矿供应偏宽松，内贸升水价格环比5月有所下调，且大部分工厂已取消硅镁比奖励、铁镍比奖励以及数量奖励，仅少量工厂仍保有连续性供应奖励。根据各供应商供应的镍矿品质指标、供应数量以及供应连续性等不同情况，6月印尼内贸镍矿升水维持在较大的范围区间，约在HPM+4~HPM+8不等（不含奖励）。

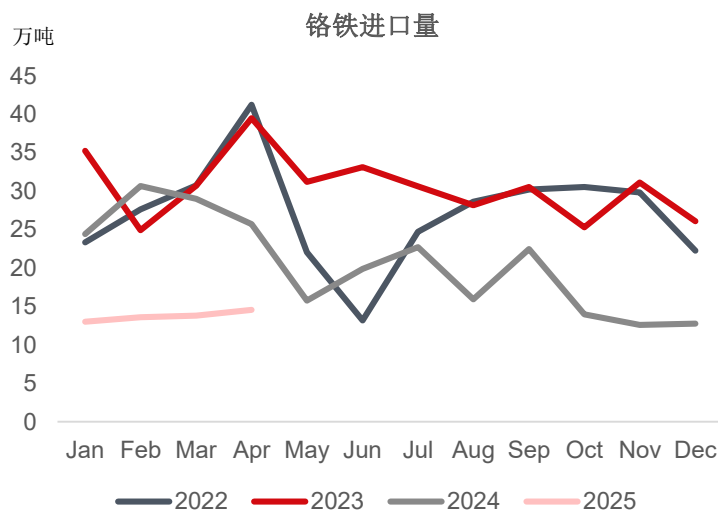
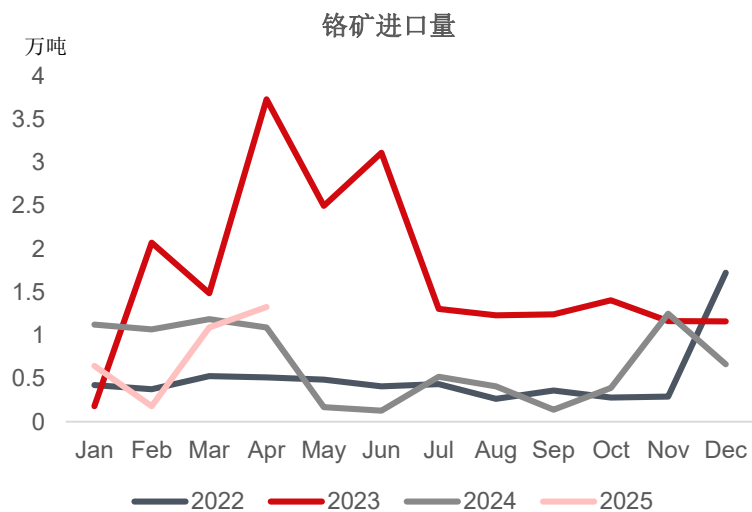
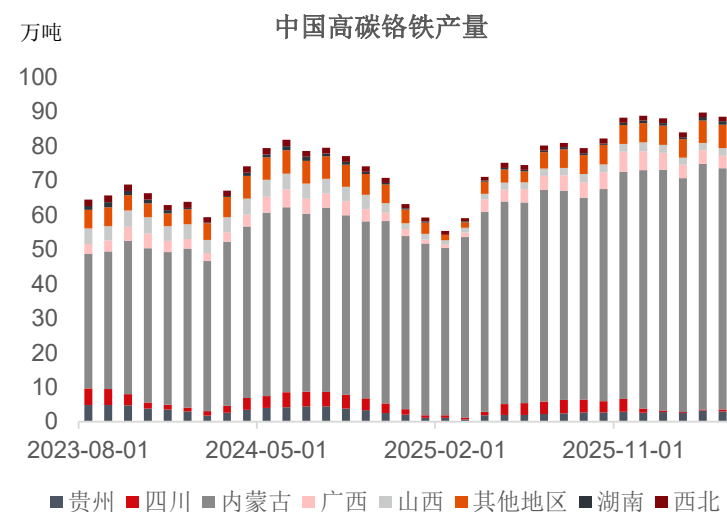
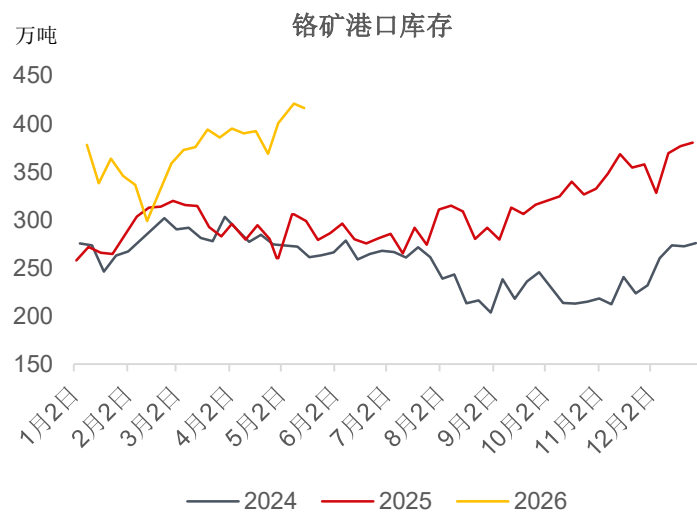
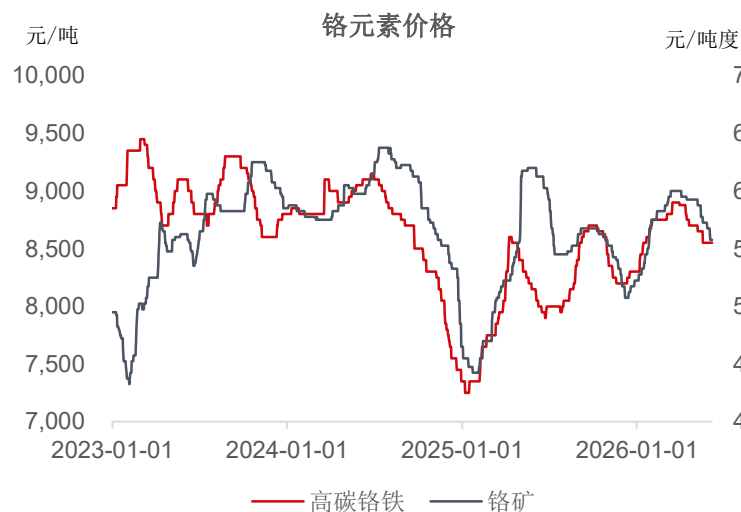
资料来源：钢联、铁合金在线、SMM

2.2.2 不锈钢原料——NPI价格根据镍点含量分化



资料来源：钢联、铁合金在线、SMM

2.2.3 不锈钢原料——铬系价格持续回落



■ 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——盘面利润大幅压缩

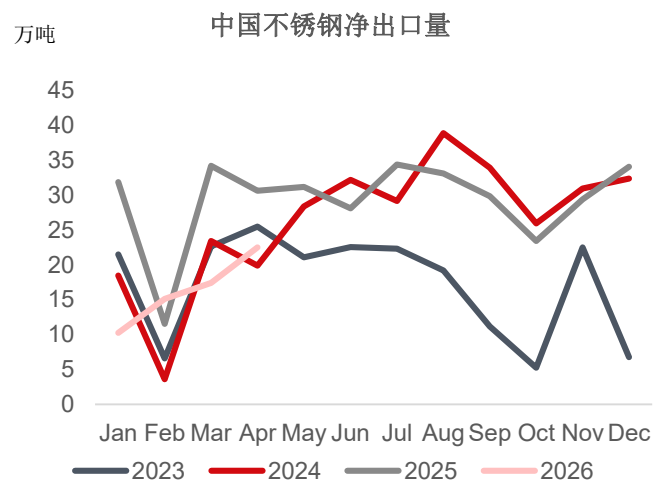
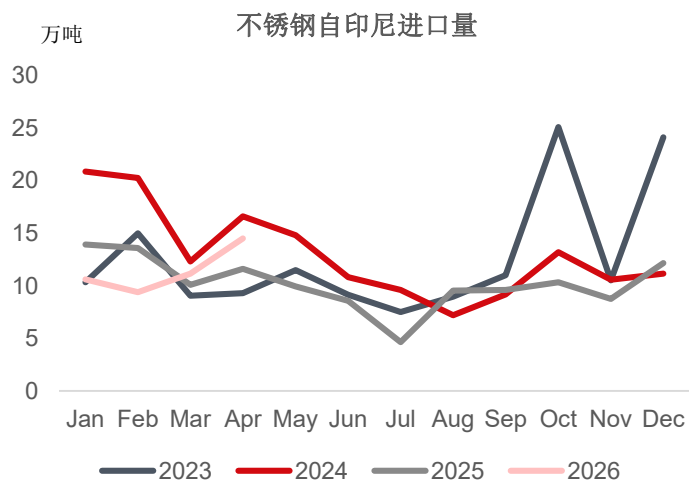
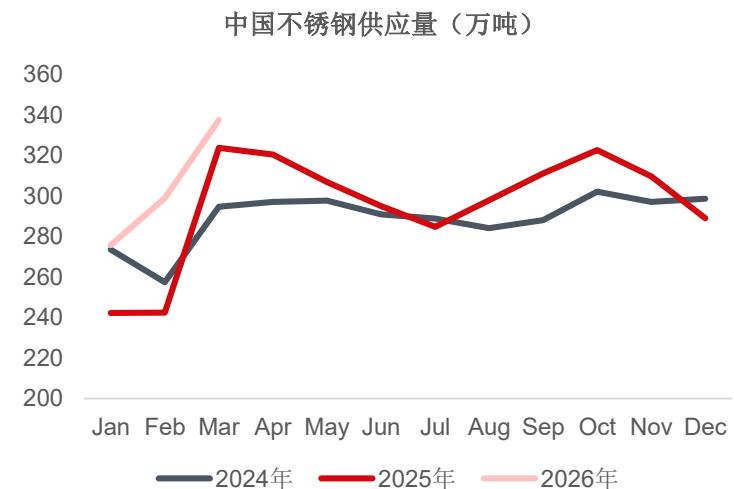
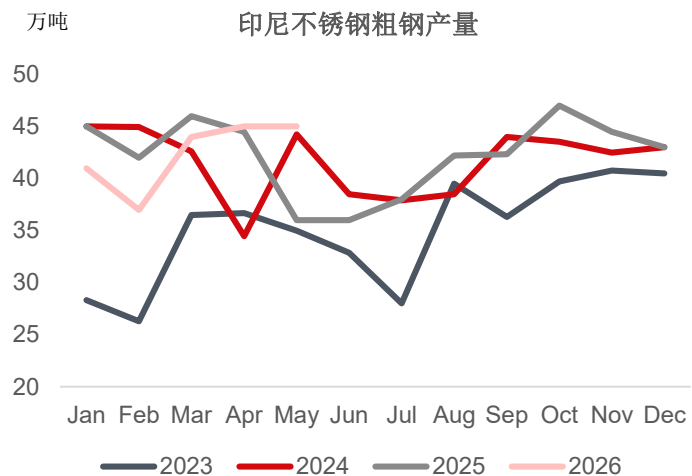
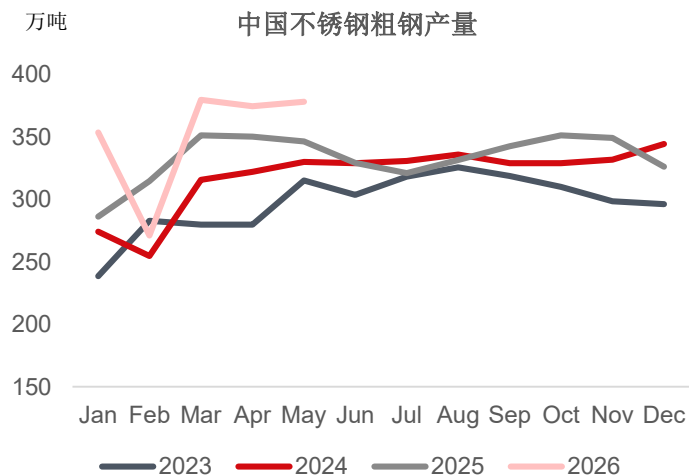
	6月5日	6月4日	6月3日	6月2日	6月1日	较上周末	较上月末
菲律宾镍矿1.5%(FOB)	51	51	51	51	51	0	0
菲律宾镍矿1.5%(CIF)	66	66	66	66	66	0	0
8-10%高镍铁（出厂价）	1128.5	1129	1129	1129	1128.5	0	0
10-14%印尼高镍铁（到港含税）	1166	1166	1165.5	1165	1164.5	1.5	1.5
南非40-42%铬精粉	55.75	55.75	55.75	56.75	56.75	-1	-1
内蒙高碳铬铁	8550	8550	8550	8550	8550	0	0
无锡304废不锈钢（不含税）	10200	10200	10200	10200	10150	50	50
长江1#电解锰	18150	18150	18150	18150	18200	-50	-50



- 主流高镍铁成交区间为1150-1160元/镍点，8300元/50基吨的高铁铬铁价格，计算不锈钢304冷轧成本14650-15150元/吨。盘面利润大幅压缩。

资料来源：钢联、铁合金在线、SMM

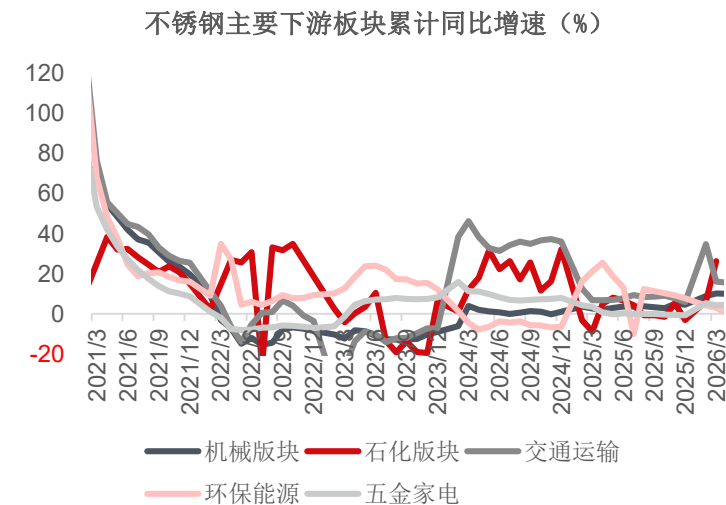
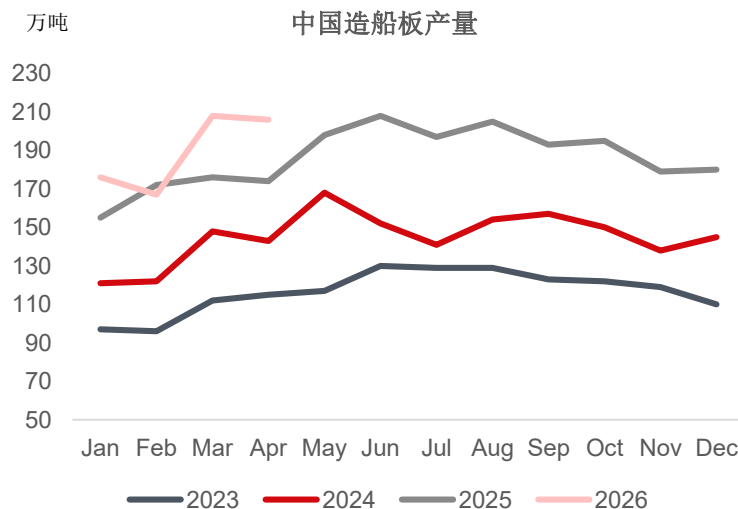
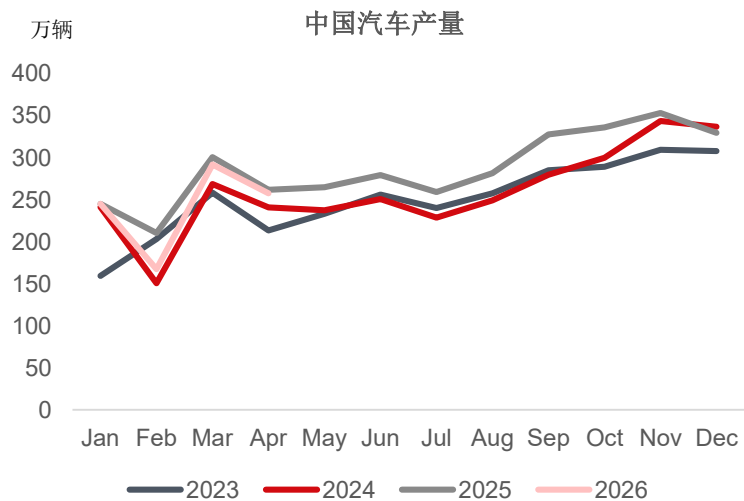
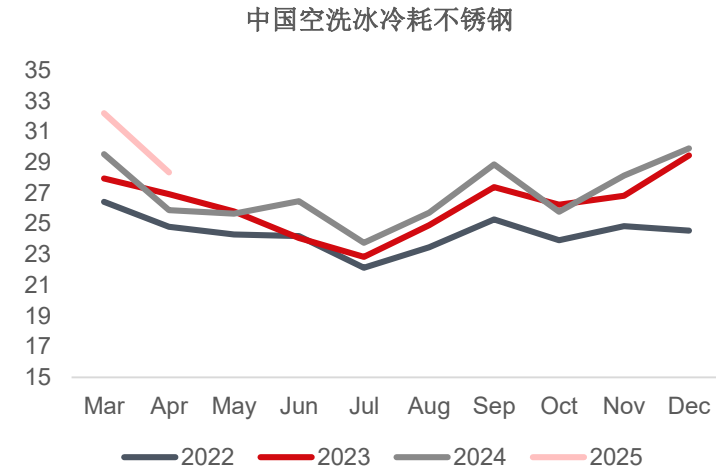
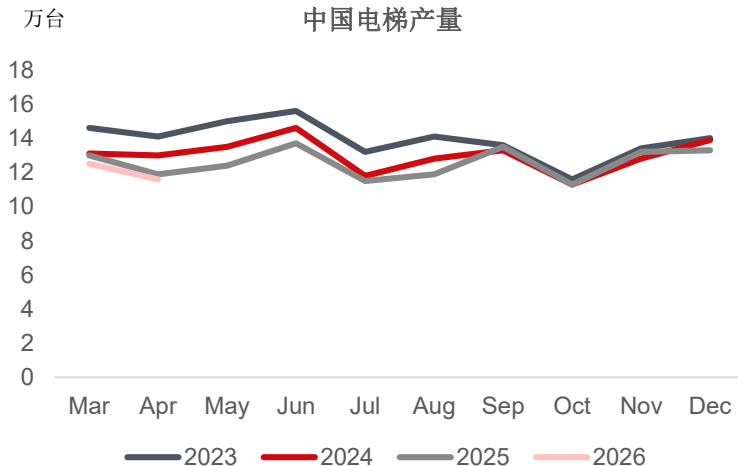
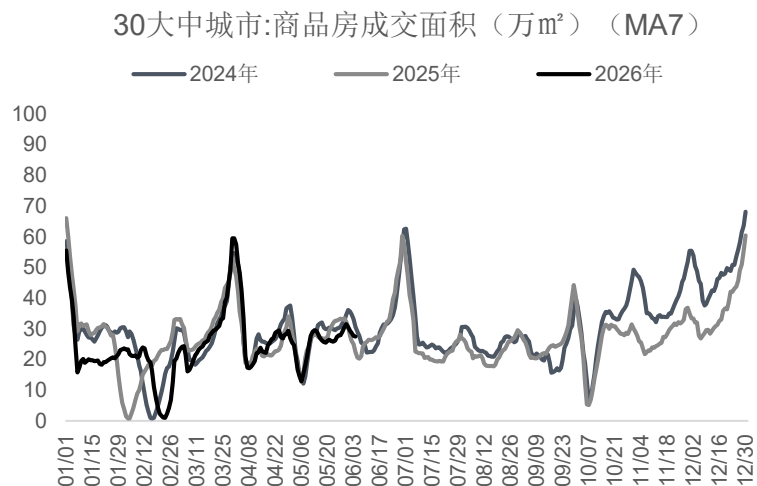
2.2.5 不锈钢供应——不锈钢厂5月排产预计持平，出口回暖



- 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1-4月不锈钢进口同比减少8%，出口同比减少28%，净出口同比减少40%。

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

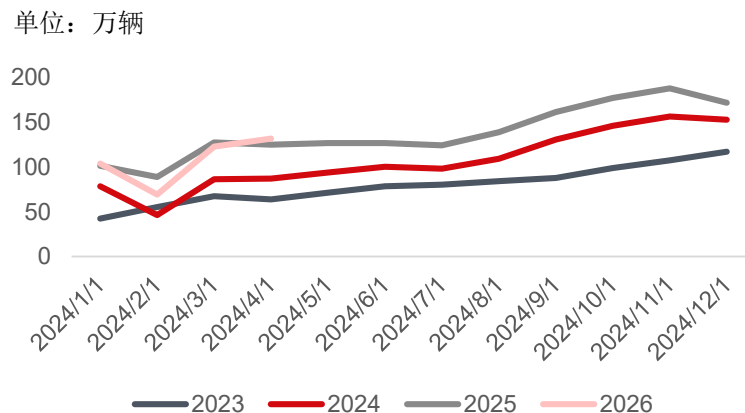


资料来源: SMM、同花顺iFinD

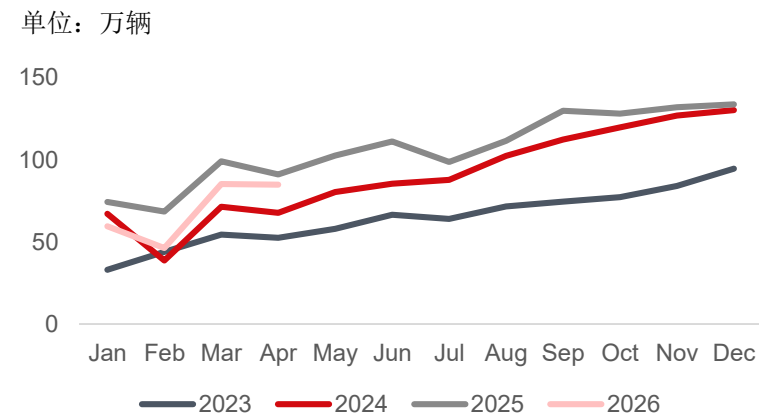
2.3.1 新能源汽车——国内乘用车销量环比回暖

- 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，新能源乘用车批发136.5万辆，同比增长12%，环比增长11%；今年以来累计批发531.8万辆，同比增长2%。5月新能源乘用车零售97.4万辆，同比下降5%，环比增长15%；今年以来累计零售373.2万辆，同比下降14%。5月全国新能源市场零售渗透率63%。
- 动力电芯产量1-5月累计同比增长39.7%。增速远高于车销，主要因单车带电量大涨。6月虽然是动力电池淡季，但今年排产仍然较为乐观。

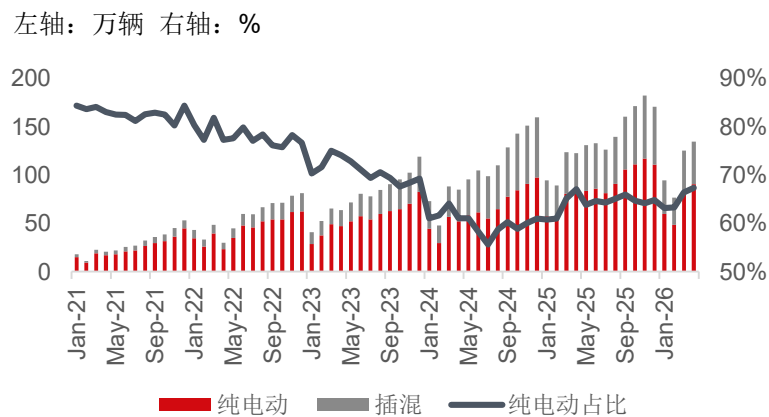
中国新能源汽车销量



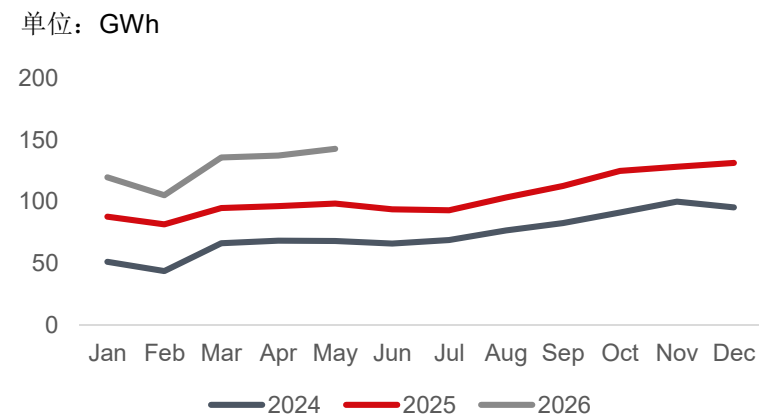
中国新能源乘用车零售



新能源汽车销量结构



中国动力电芯产量

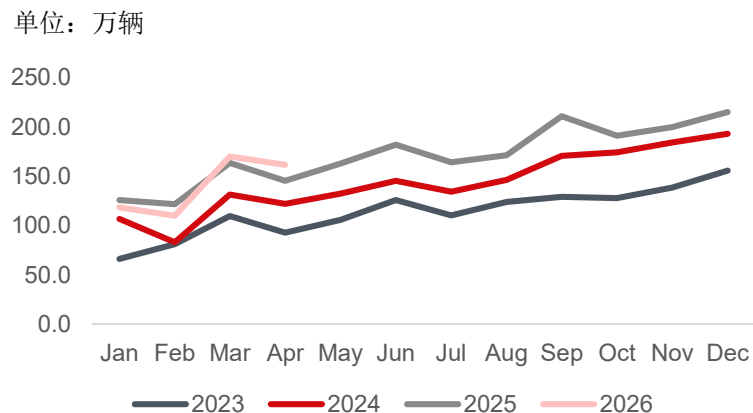


资料来源：乘联会、中汽协、SMM

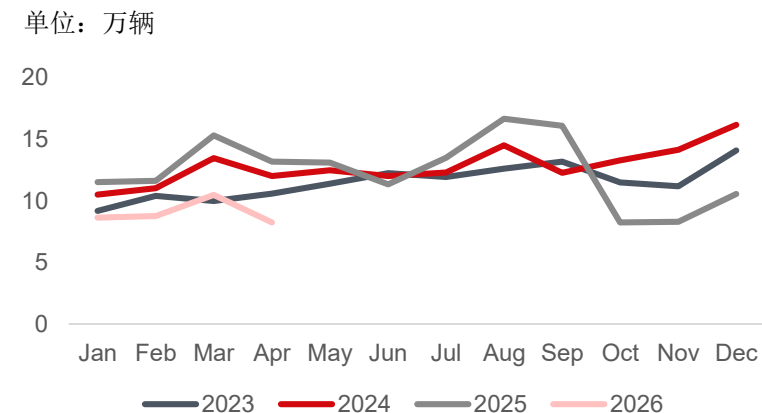
2.3.2 新能源汽车——欧美电动化进程分化，中国出口大增

- CleanTechnica统计，全球2026年1-4月新能源汽车销量同比增长0.6%，去年同期同比增长25.5%。
- 欧洲2026年1-4月新能源汽车销量同比增长31.5%，去年同期同比增长23.3%。
- 美国2026年1-4月新能源汽车销量同比下降30%，去年同期同比增长9.9%。
- 中汽协统计，2026年1-4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%。

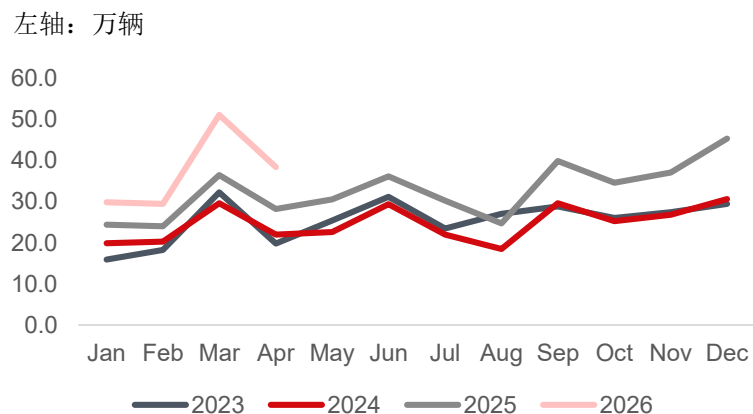
全球新能源乘用车销量



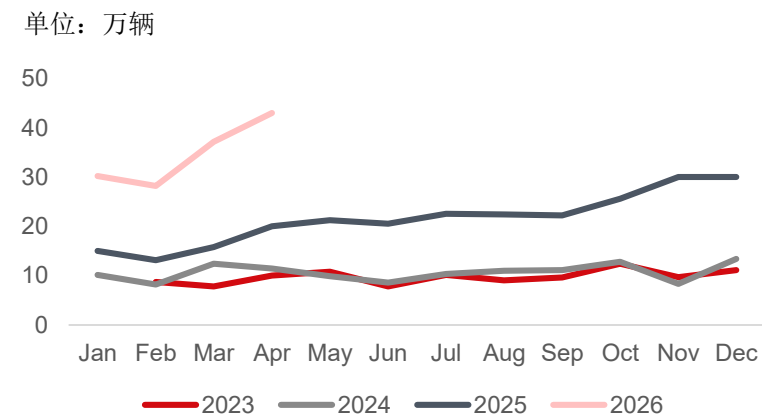
美国新能源汽车销量



欧洲新能源汽车销量

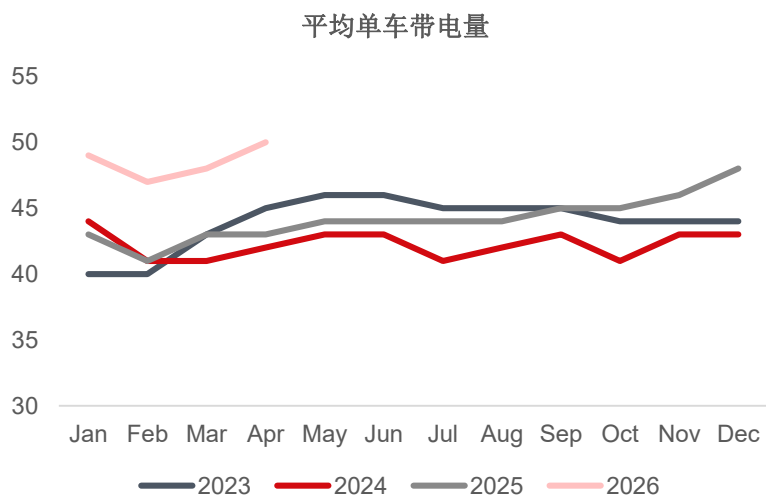
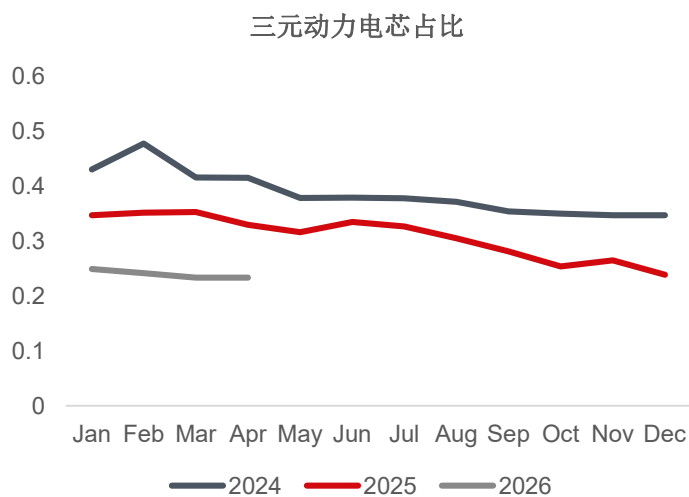
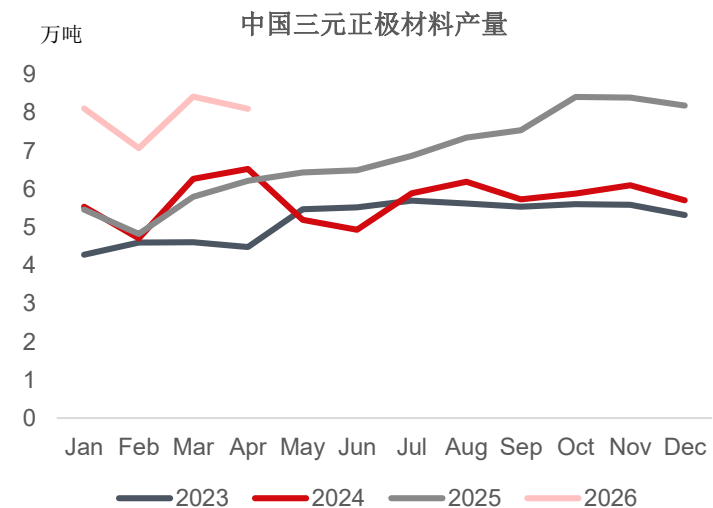
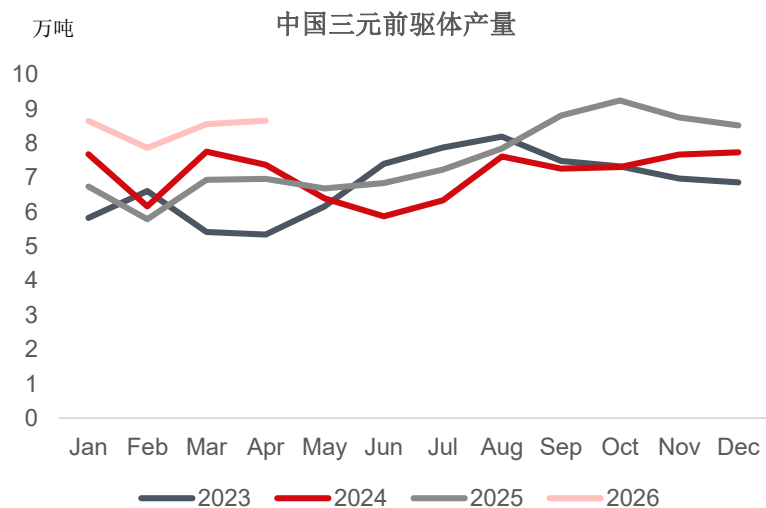
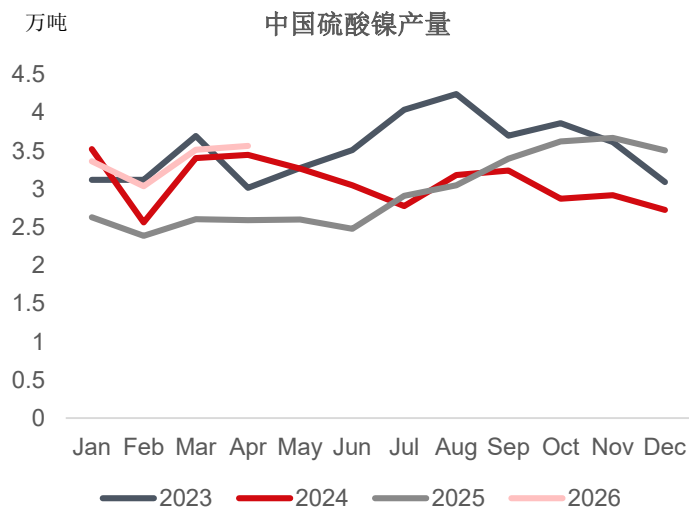


中国新能源汽车出口量



资料来源：CleanTechnica、中汽协、SMM

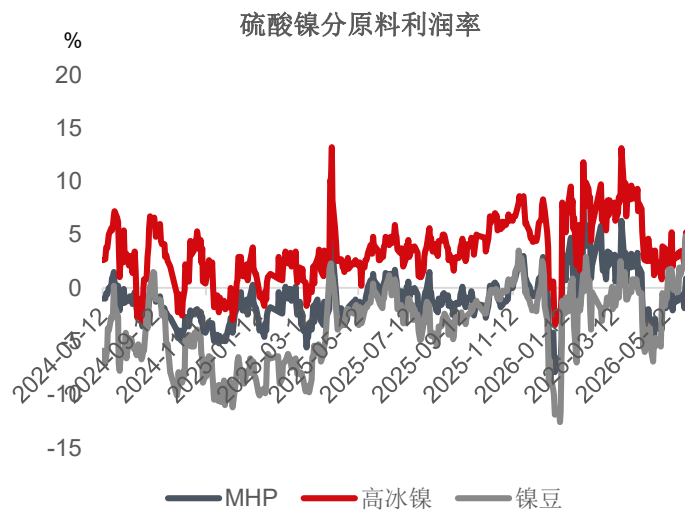
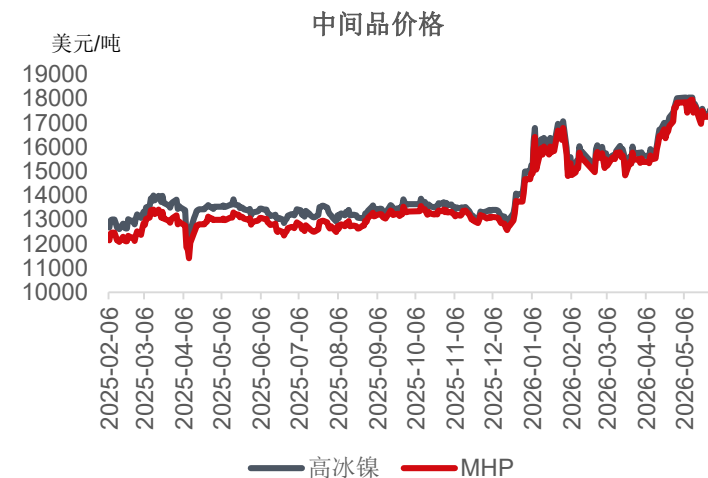
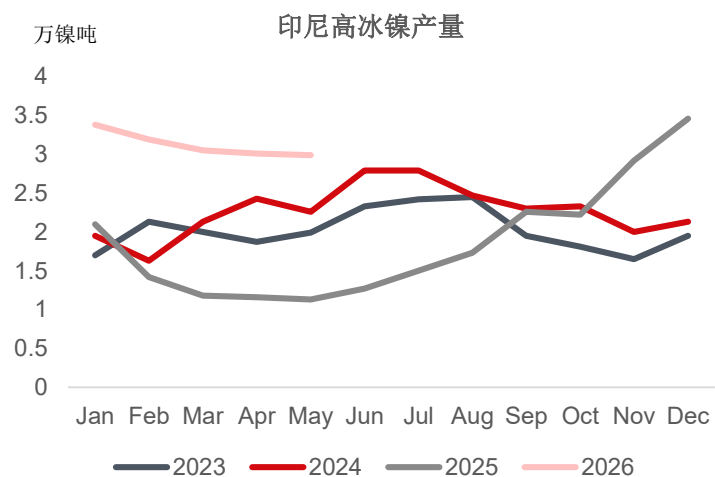
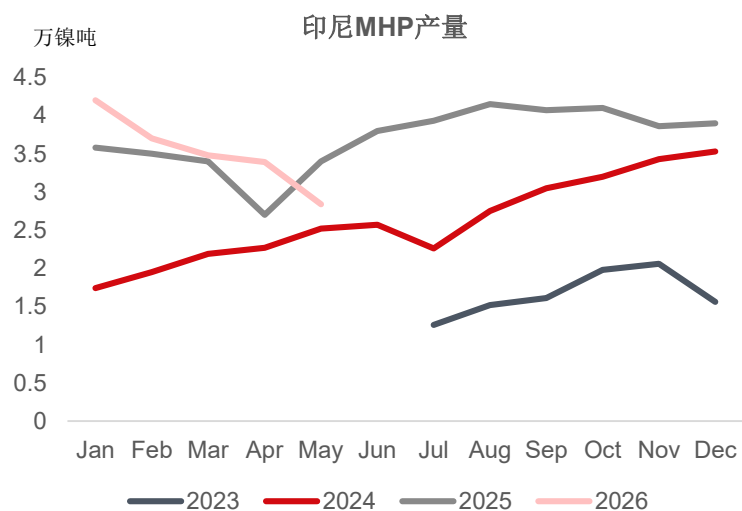
2.3.3 硫酸镍供需——单车带电量大幅提升



- 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

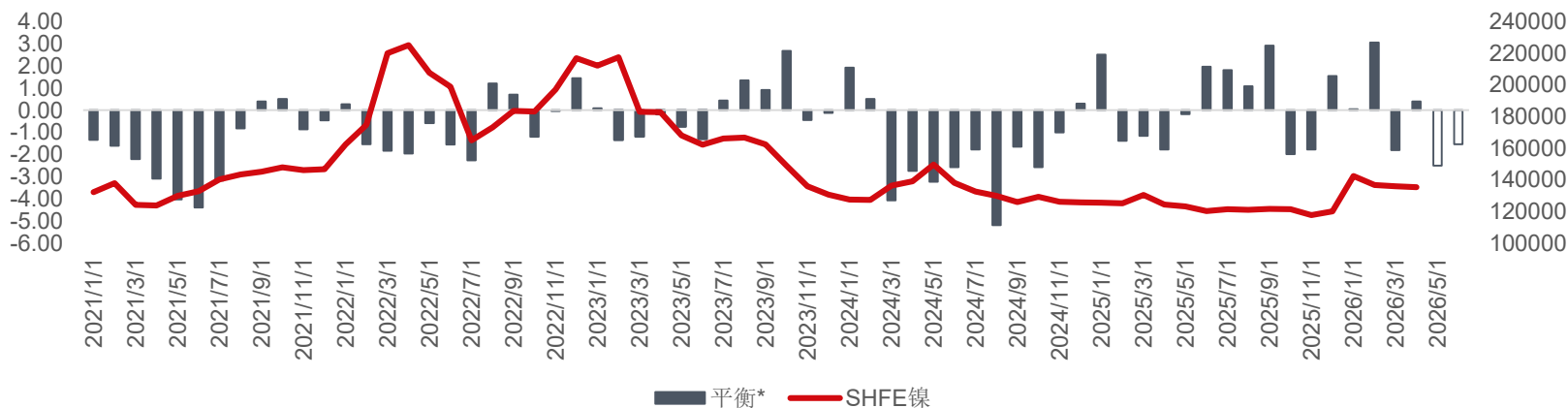


- 2026年1-5月，印尼MHP产量累计同比增长6%至17.6万金属吨，去年同期累计同比增长55%。高冰镍产量累计同比增长123%至15.6万金属吨，去年同期累计同比下降33%。
- 高冰镍新增产能的释放有效提高中间品供应。但仍需关注中东禁运导致的硫磺短缺及成本抬升。

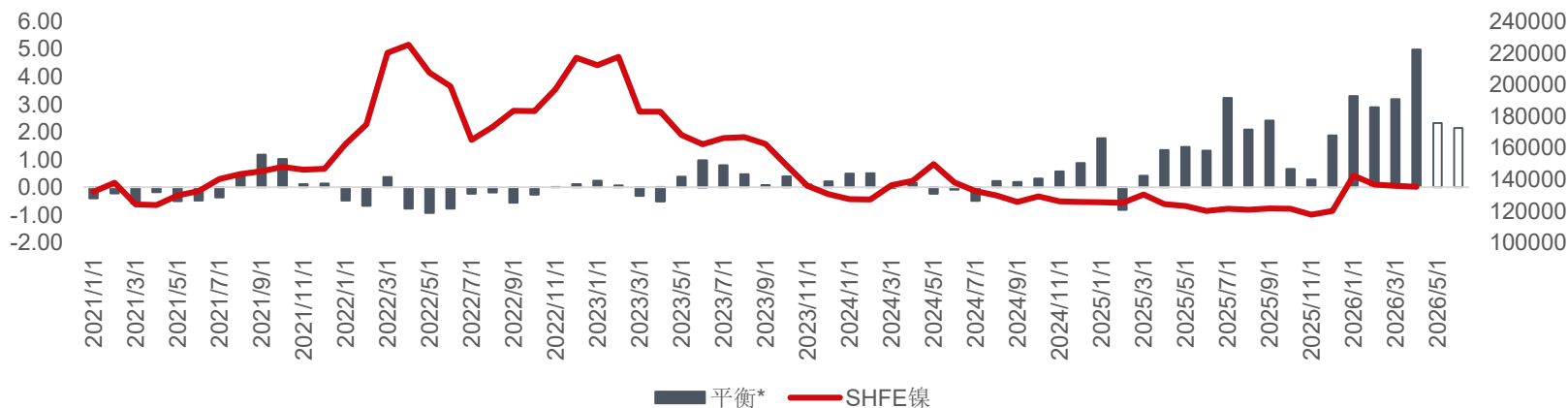
资料来源：SMM、银河期货

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
