

印尼政策变化，成本支撑松动

研究员：陈婧 FRM

期货从业证号：F03107034

投资咨询资格证号：Z0018401



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，近期宏观不确定性增强。
- 产业方面：印尼政府近期口风有所放宽，如出口管制去掉铁合金，且第二批配额审批可能提高，市场对镍矿短缺的担忧有所缓解。即使硫磺、MHP及电积镍5月产量均有下降，但国内进口增加，消费进入淡季，电积镍供需仍然过剩较为严重，周度库存持续增加，上方压力较重。当前成本方面支撑仅来自于霍尔木兹海峡封闭，硫磺价格持续上涨，若后市海峡逐步放开通航，硫磺供应能有一定恢复，镍下方将缺乏支撑，打开进一步下跌空间。
- 短期镍价回到4月起涨点，寻找阶段性支撑，关注沃什就职演说以及其他央行会议定调。

■ 交易逻辑及策略

- 单边：弱势震荡。
- 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。6-7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，虽然去库但去库速度较慢。
- 综合来看，不锈钢供需矛盾不突出，库存平稳，成本被终端压价，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：弱势震荡。
- 套利：暂时观望。

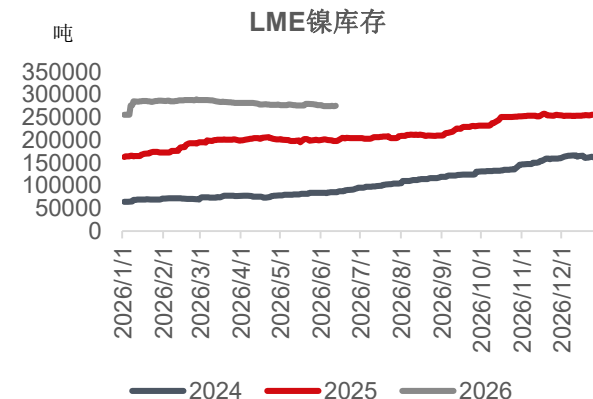
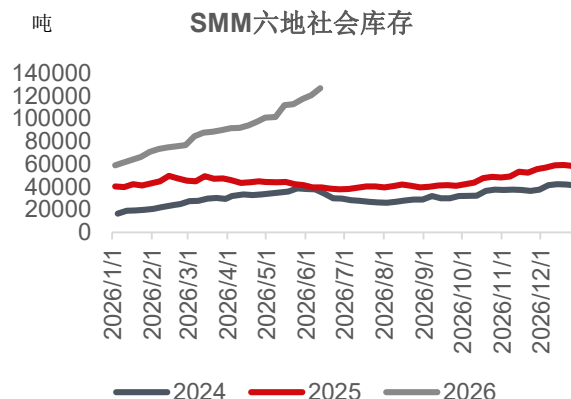
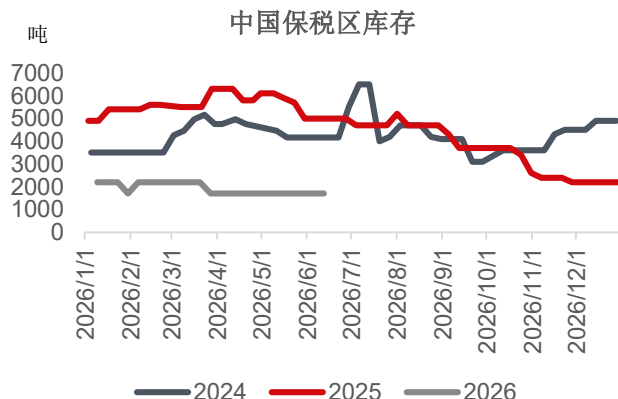
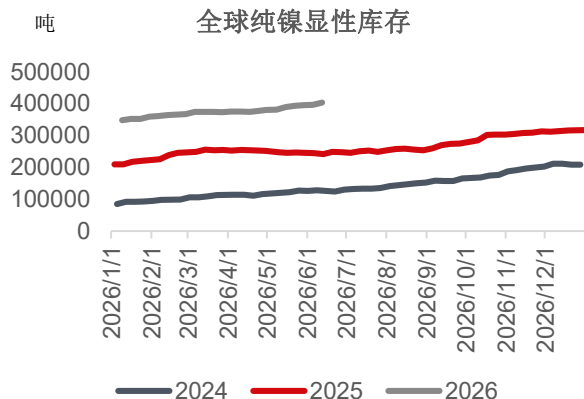
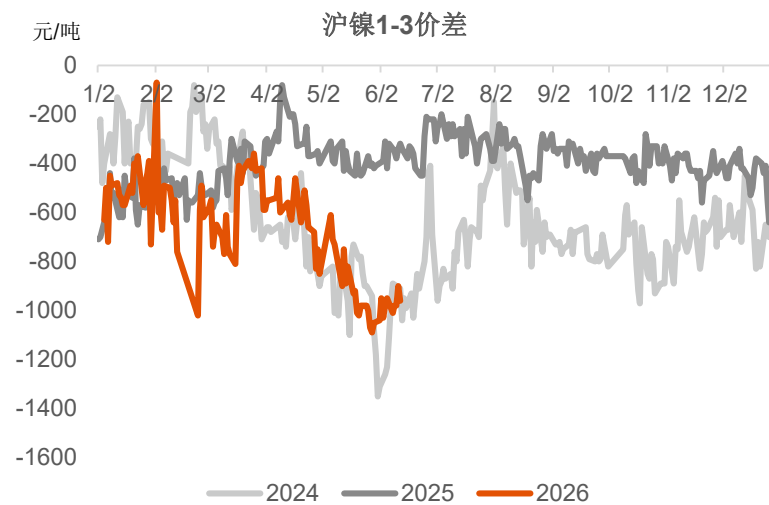
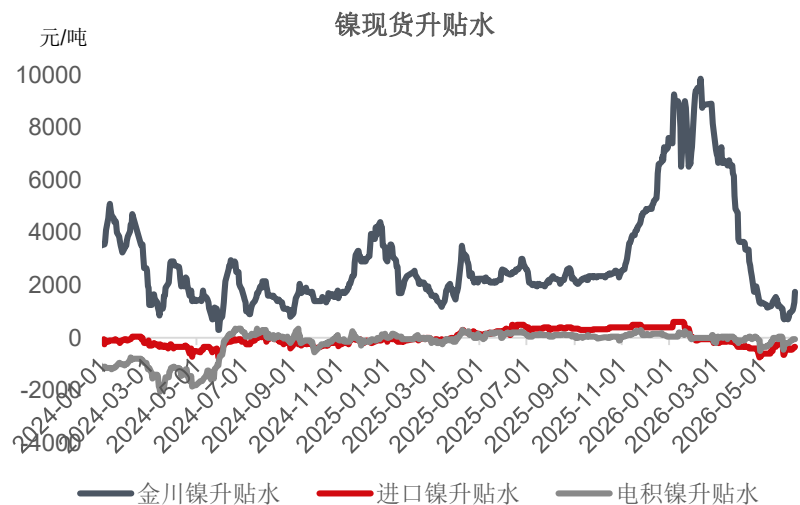
1.1 价差追踪

	6月12日	6月11日	6月10日	6月9日	6月8日	较上周末	较上月末
沪伦比	7.64	7.63	7.57	7.55	7.54	0.13	0.01
现货进口盈亏	-2009	-2321	-3119	-3510	-4547	1835	456
LME镍升贴水0-3	-215.6	-220.95	-234.4	-234.29	-232.72	0	-26
SMM金川镍升贴水平均	1750	1350	1150	1050	1000	800	1050
SMM俄镍升贴水平均	-350	-350	-400	-400	-450	100	300
SMM电积镍升贴水平均	-50	-50	-50	-50	-100	100	250
均价：俄镍较NPI价差SMM	22150	21350	22100	24050	26350	-3050	-8250
均价：镍豆较硫酸镍价差SMM	-17627	-18732	-18564	-17495	-15145	-1132	-6464
沪镍当月-三月	-2310	-1460	-1450	-1280	-1740	-690	-670
不锈钢主力-次主力	-90	-110	-115	-120	-115	20	20
无锡304/2B基差(当月)	-1515	-1255	-1215	-1335	-1495	-75	185
不锈钢304利润SMM	301	378	457	538	661	-281	-354

资料来源：钢联、铁合金在线、SMM

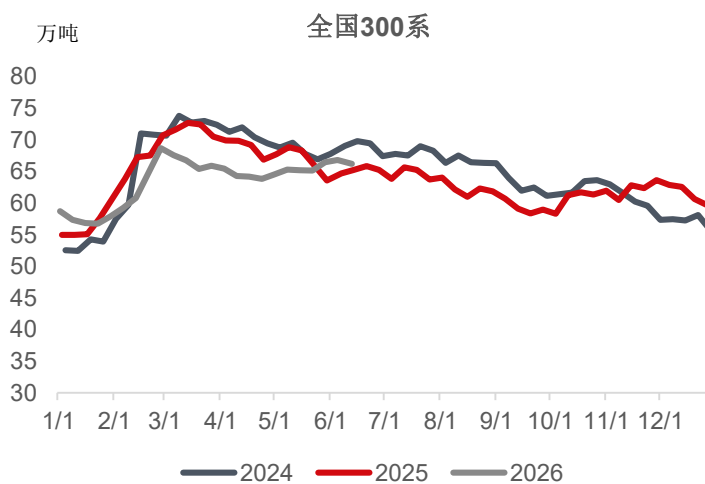
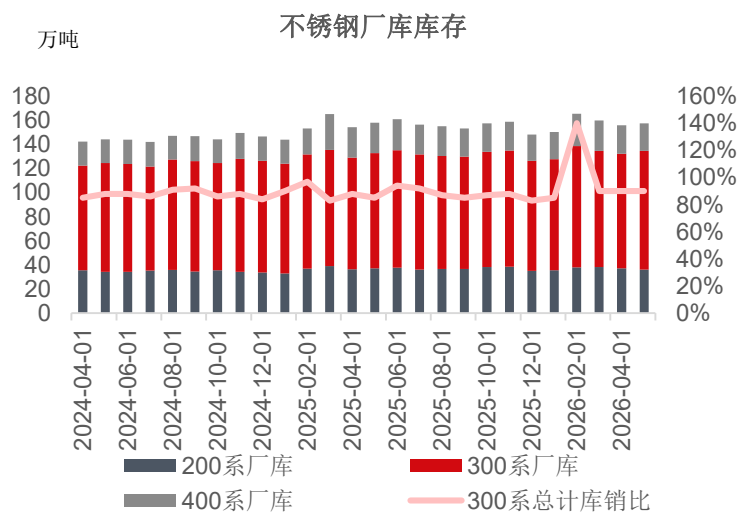
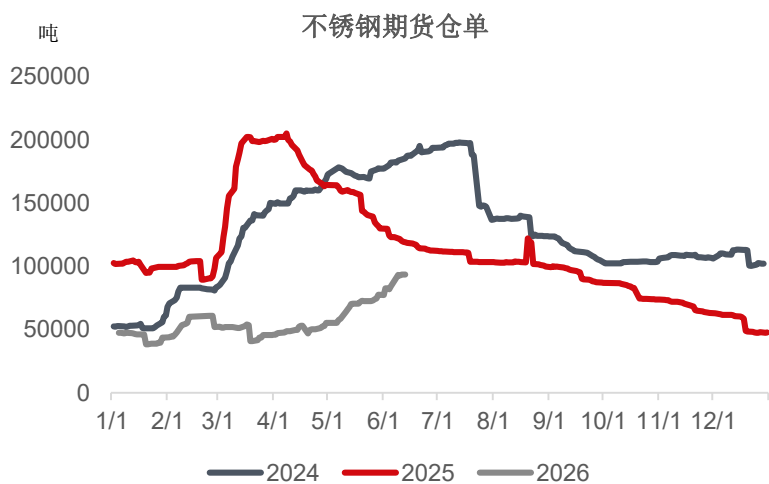
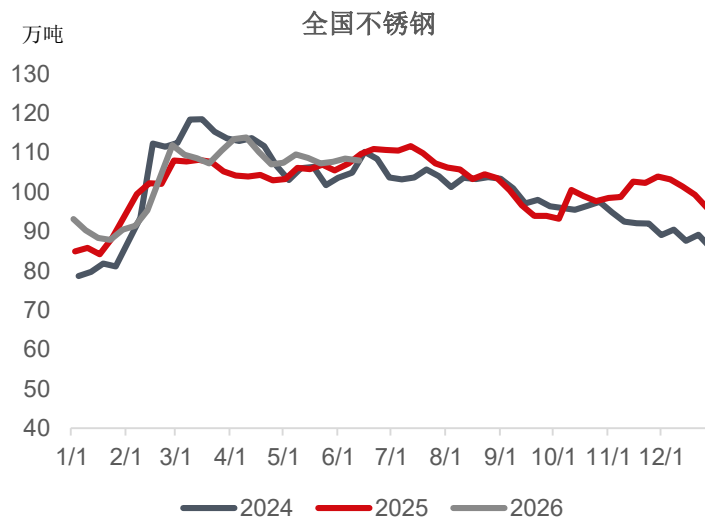
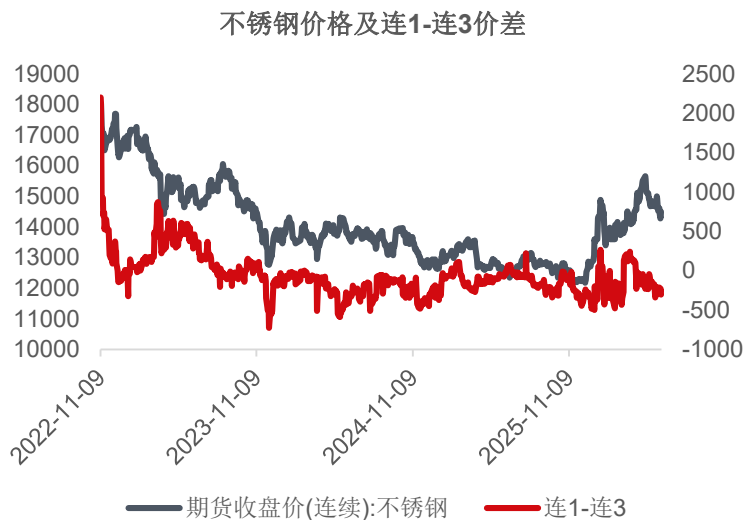
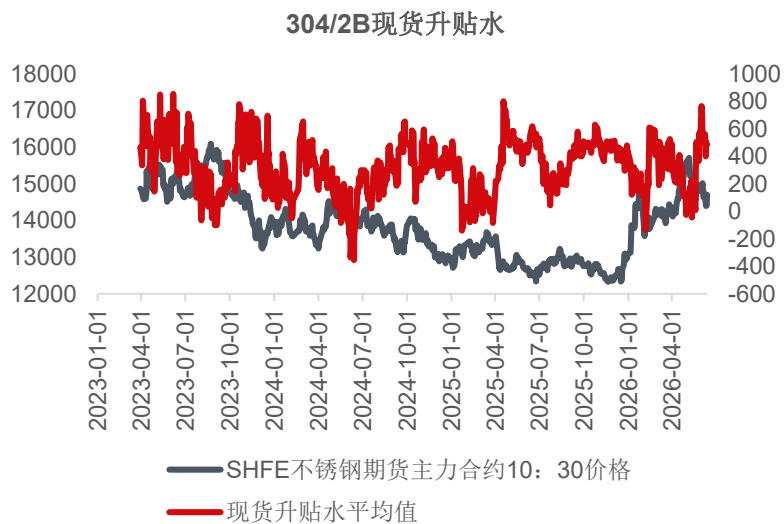
1.2 镍——全球镍库存继续增加

- 全球显性库存本周继续增加6865吨至40.3万吨，LME库存增加702吨，国内库存增加6163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

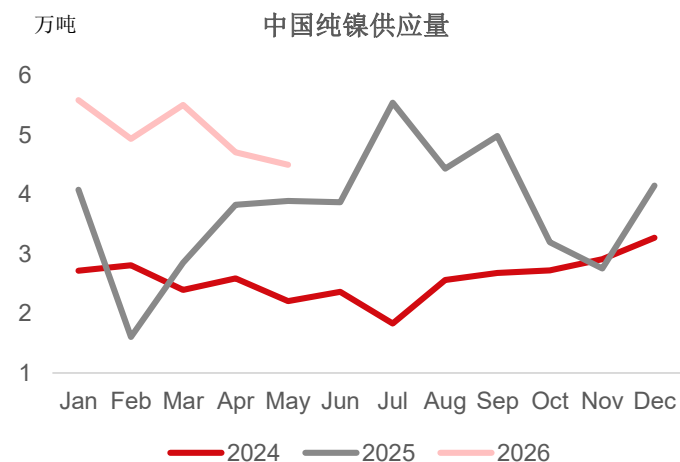
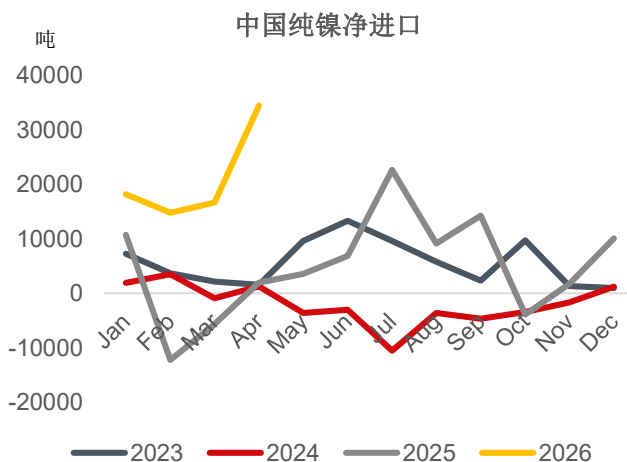
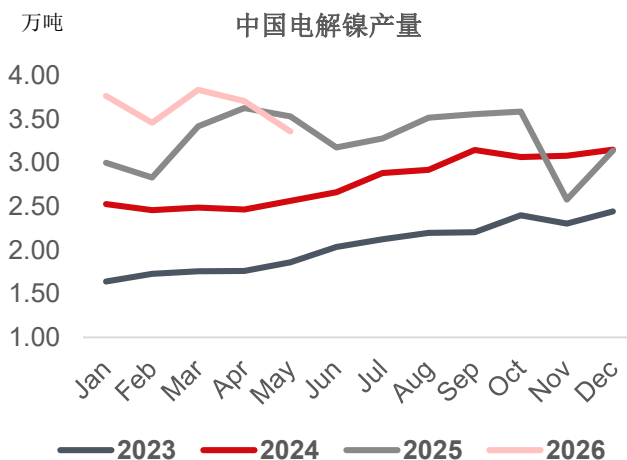
1.3 不锈钢——社会库存持平，仓单小幅增长



资料来源：钢联、SMM

2.1.1 纯镍产量和进口修复

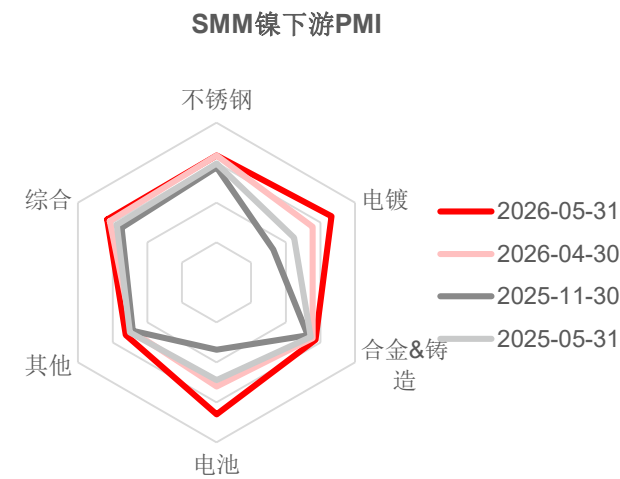
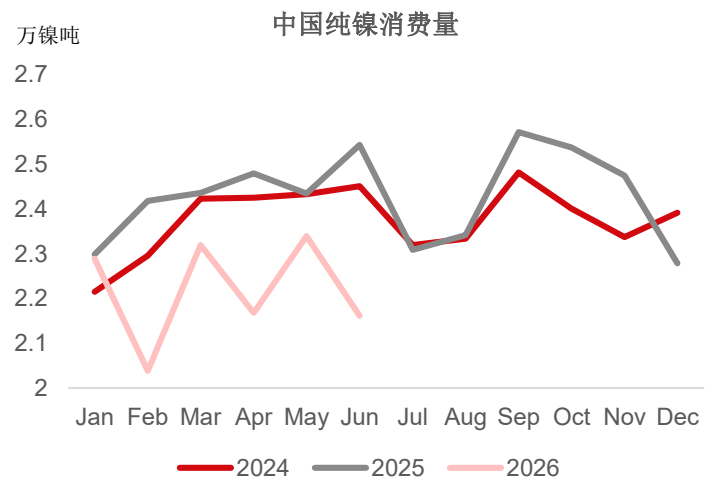
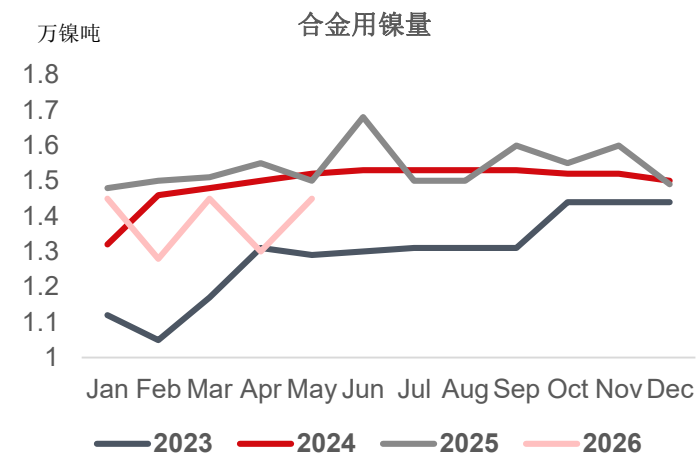
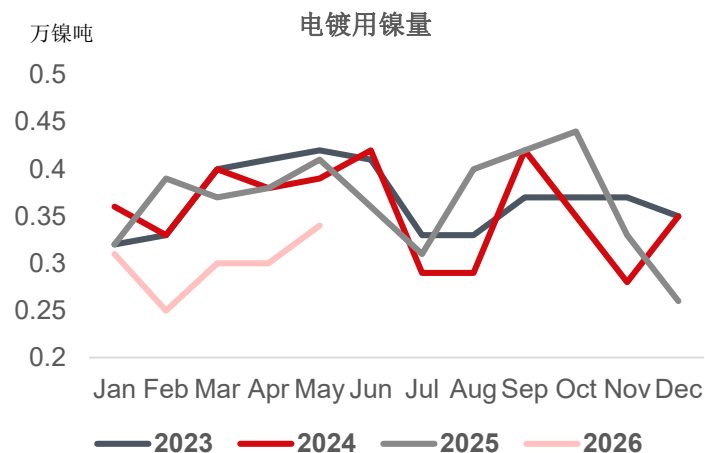
- SMM统计2026年1-5月精炼镍产量同比增长10%至18.14万吨，创历史新高。6月预计受MHP减产影响，可能产量有所下降。
- 2026年1-4月净进口8.4万吨，去年净出口5297吨，4月单月净进口3.44万吨。5-6月进口亏损扩大，净进口量可能减少。
- 2026年1-4月精炼镍供应累计同比增长88%。



资料来源: SMM、Mysteel

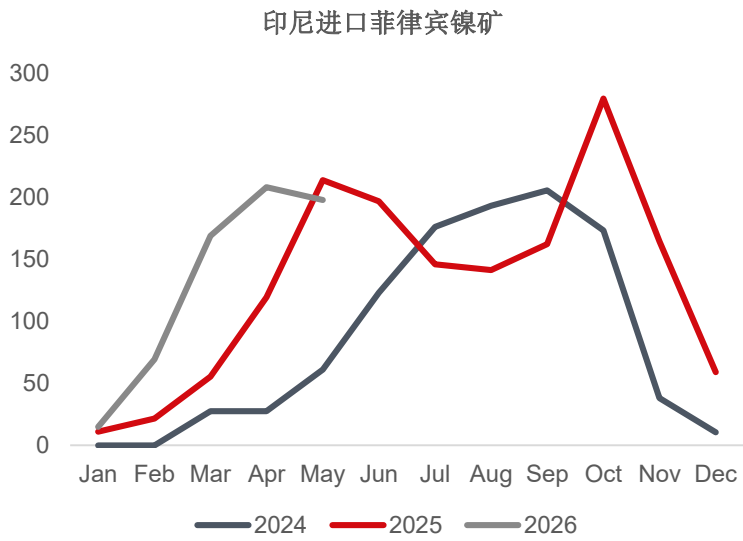
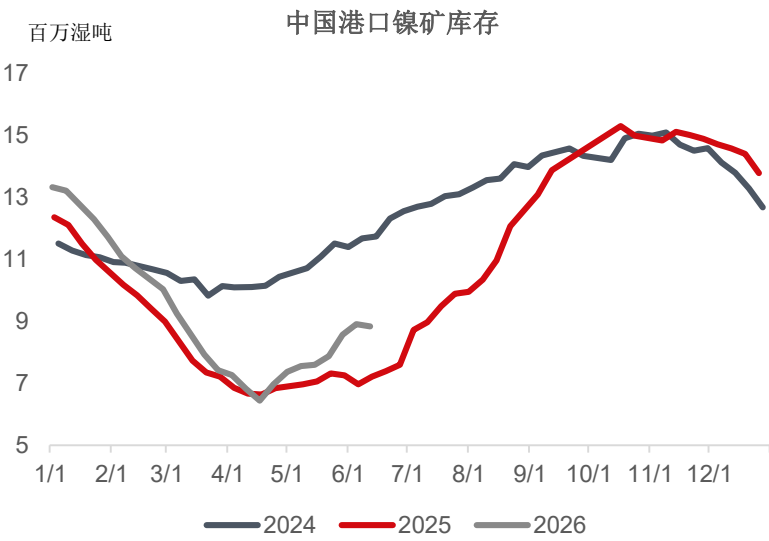
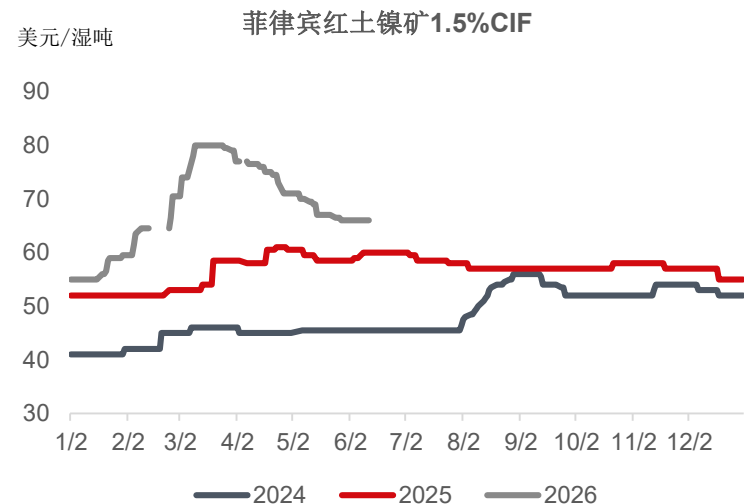
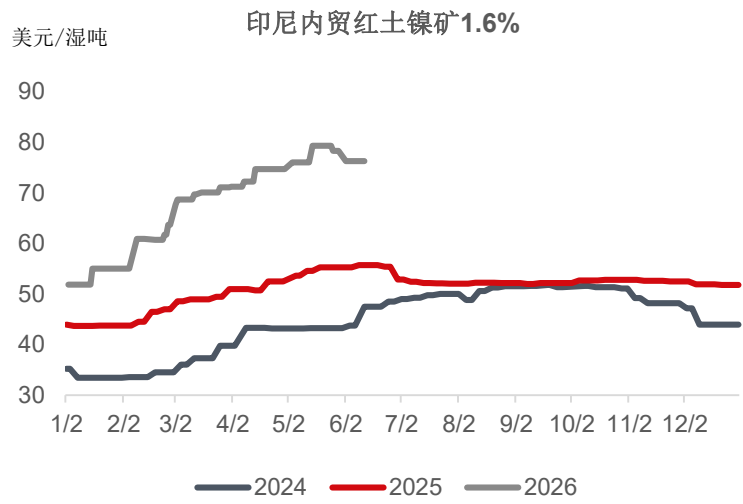
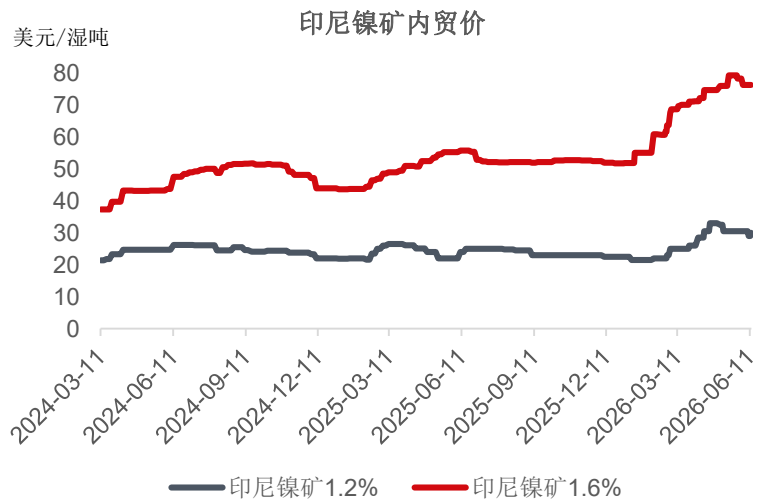
2.1.2 电镀合金消费同比负增长

- 纯镍消费2025年累计同比增长2%至29.1万吨。2026年1-5月同比减少8%，电镀、合金消费均较为低迷。
- SMM调研5月镍下游PMI因不锈钢、电镀、电池带动，保持在50荣枯线上方，但其他分项均不乐观。



数据来源：SMM

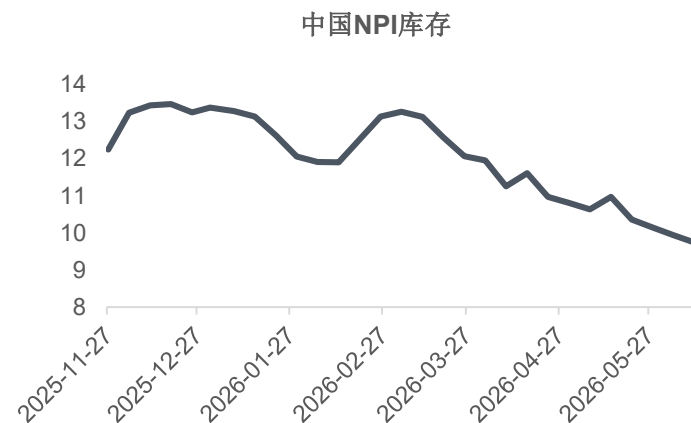
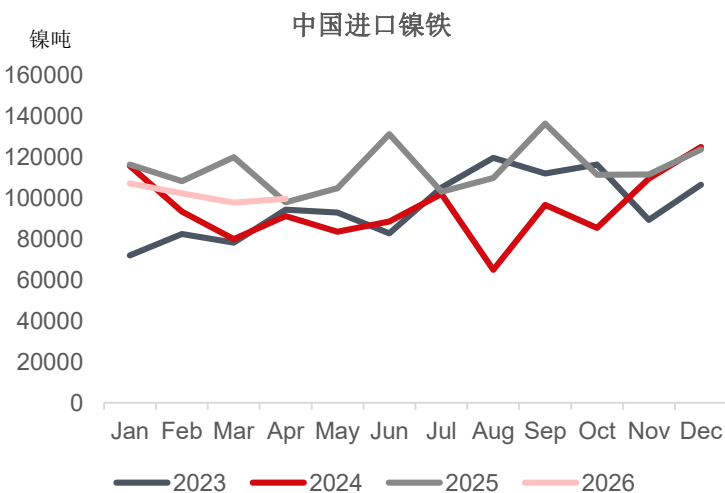
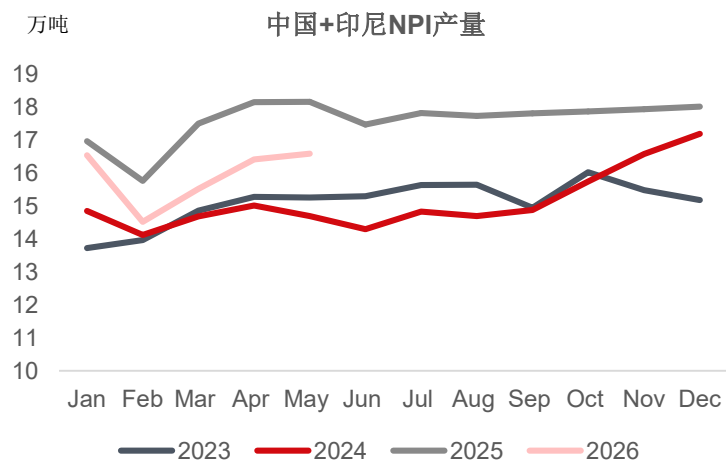
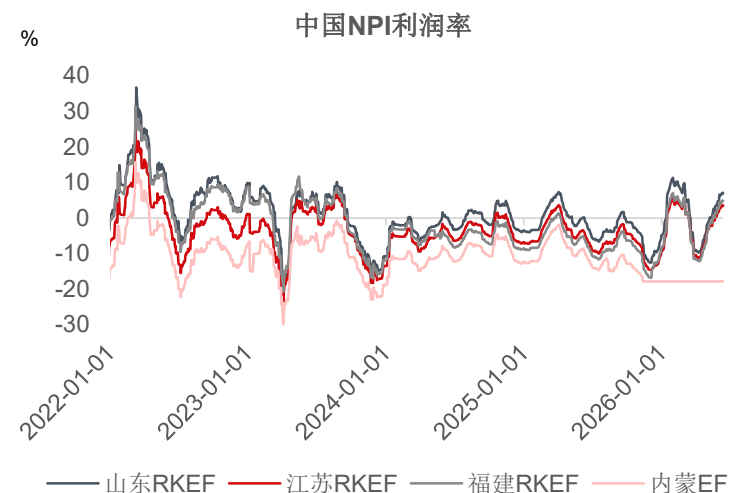
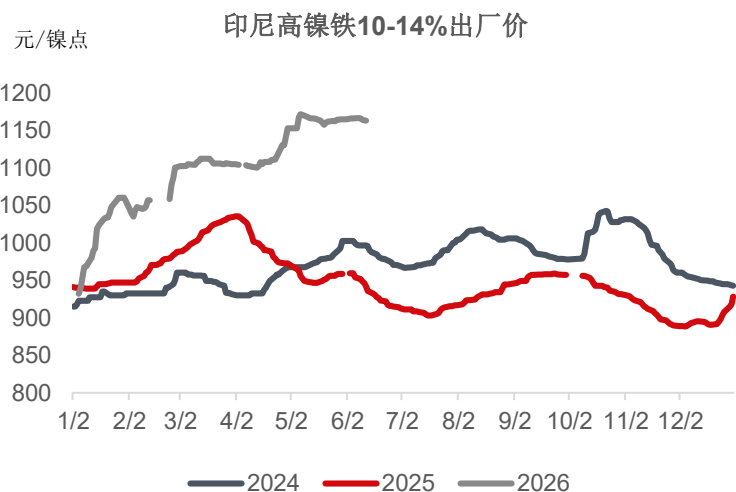
2.2.1 不锈钢原料——印尼镍矿出现拐头，菲律宾镍矿承压



- 铁合金在线调研：菲律宾地震，仅个别矿山出现临时暂停装载的情况，对镍矿供应整体影响有限。
- 印尼表示针对国有出口企业负责战略铁合金商品出口这一政策落地要求，非国有出口商可予以豁免，前提是该企业已与印尼政府签署合同或协议，且协议中至少包含在本国开展投资、股权剥离、加工及/或精炼相关条款。
- 周内印尼某大型镍铁工厂暂无新招标。印尼其它工厂少量成交，Ni: 1.4%品位57CIF美元/湿吨。

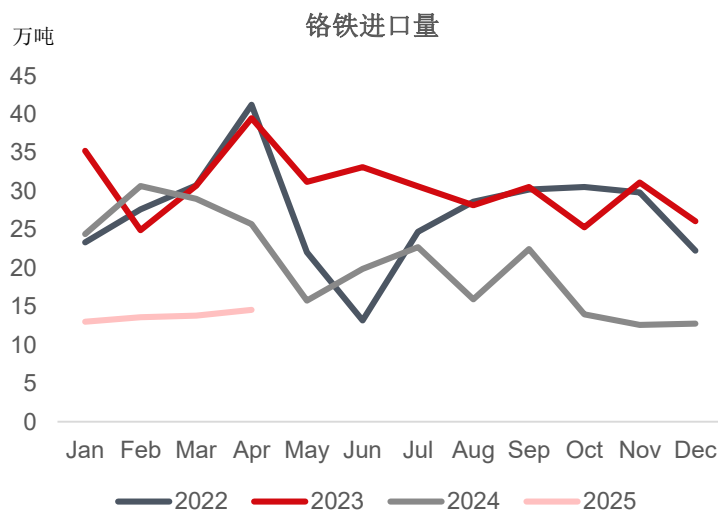
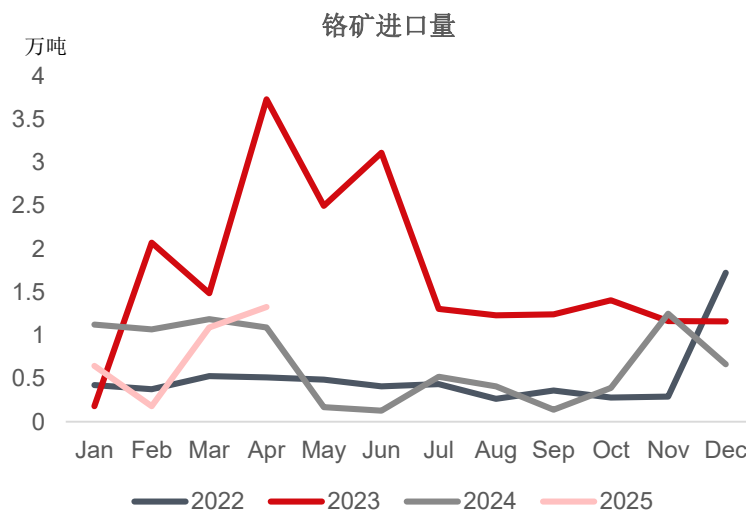
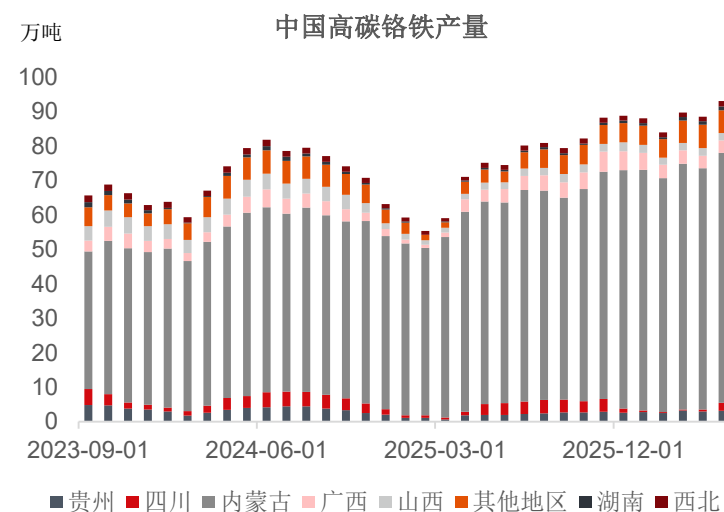
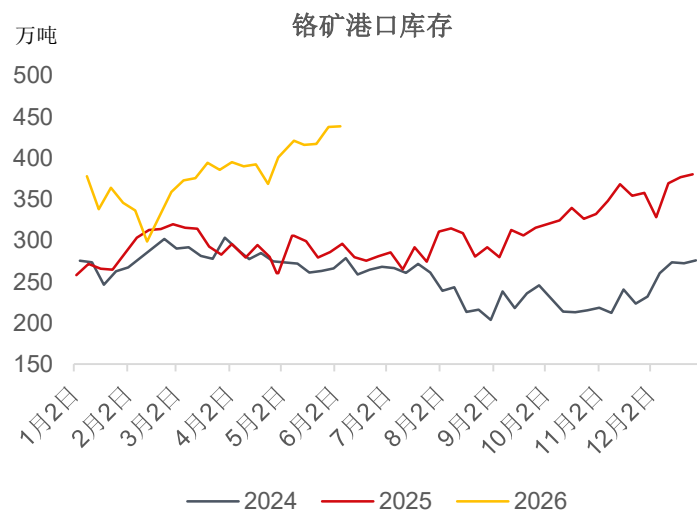
资料来源：钢联、铁合金在线、SMM

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

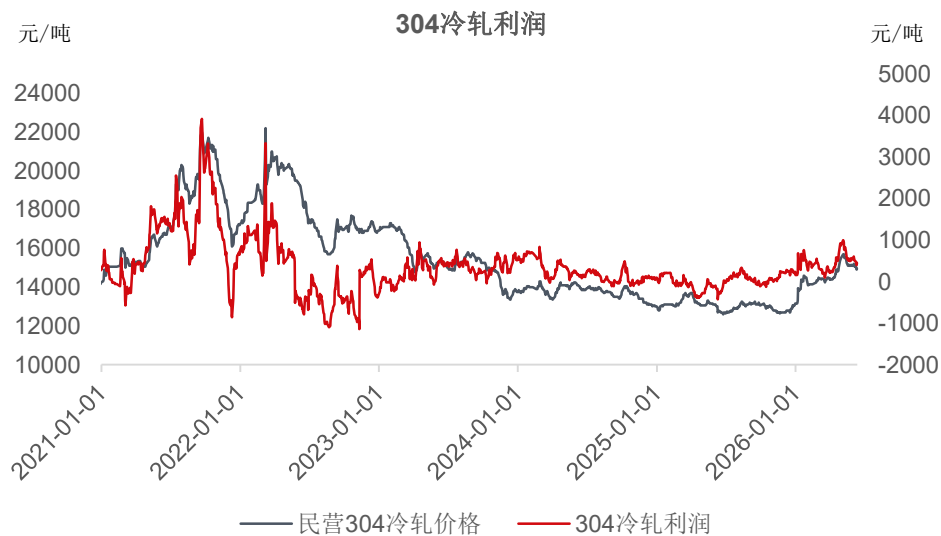


■ 青山集团2026年6月高碳铬铁长协采购价8495元/50基吨（现金含税到厂价），环比5月价格平盘。

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

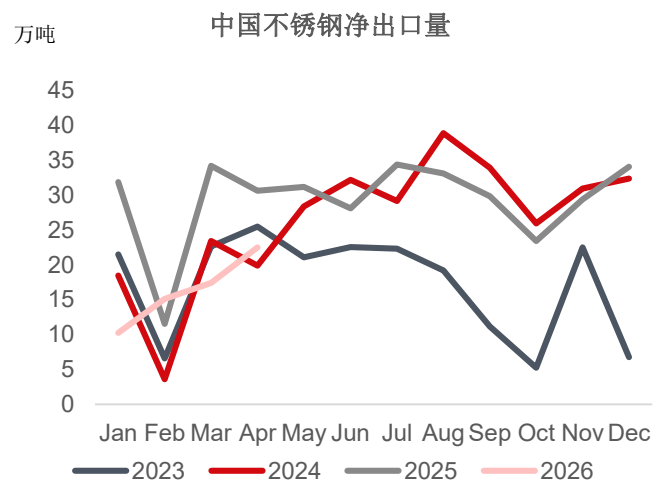
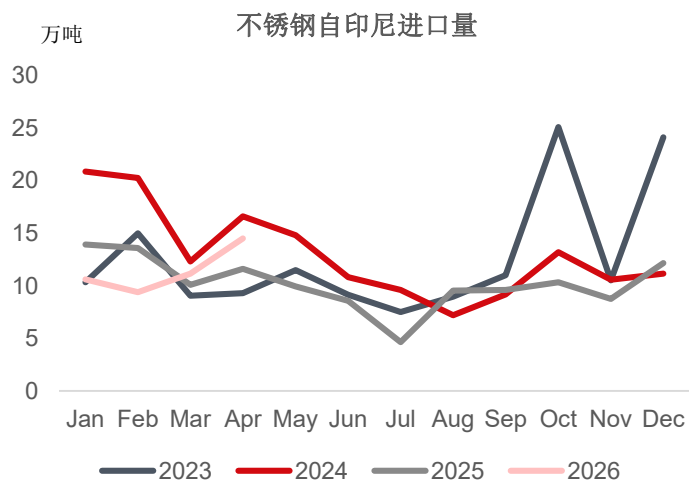
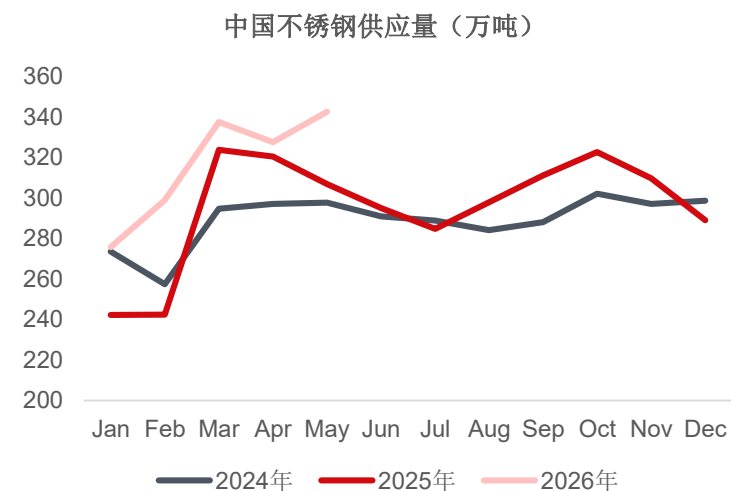
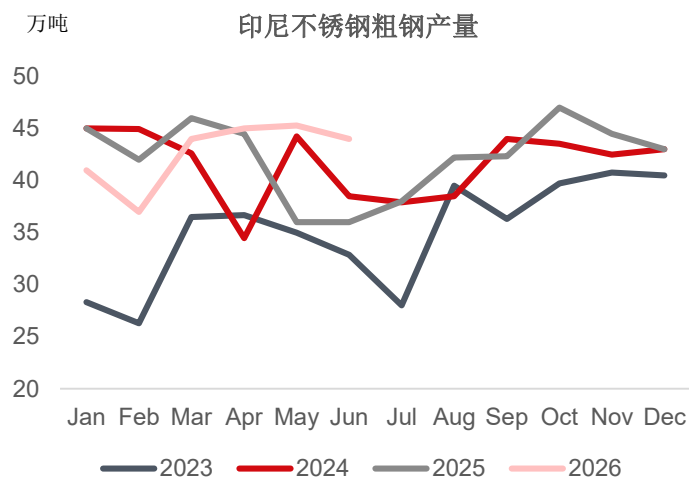
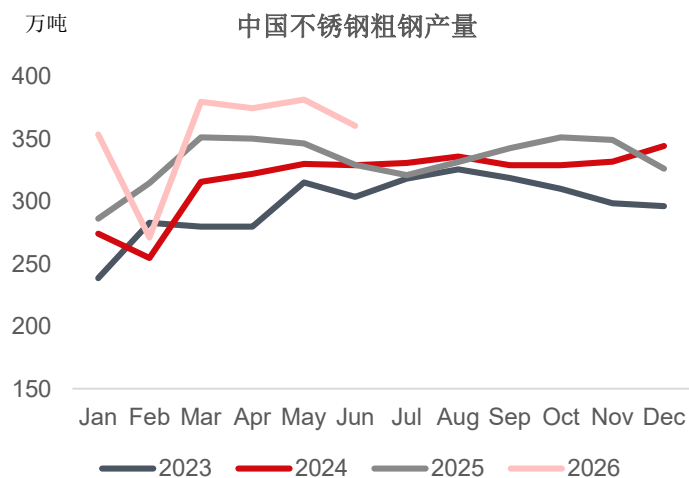
	6月12日	6月11日	6月10日	6月9日	6月8日	较上周末	较上月末
菲律宾镍矿1.5%(FOB)	50.5	50.5	51	51	51	-0.5	-0.5
菲律宾镍矿1.5%(CIF)	66	66	66	66	66	0	0
8-10%高镍铁（出厂价）	1125.5	1127	1127.5	1130.5	1130.5	-3	-3
10-14%印尼高镍铁（到港含税）	1163	1163.5	1164	1166	1166.5	-3	-1.5
南非40-42%铬精粉	54.75	55.25	55.25	55.25	55.75	-1	-2
内蒙高碳铬铁	8475	8475	8475	8525	8550	-75	-75
无锡304废不锈钢（不含税）	10200	10200	10200	10200	10200	0	50
长江1#电解锰	18150	18150	18150	18150	18150	0	-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

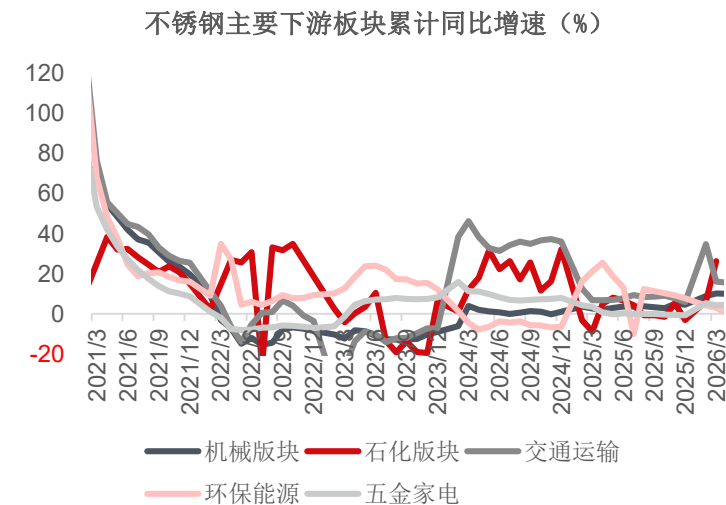
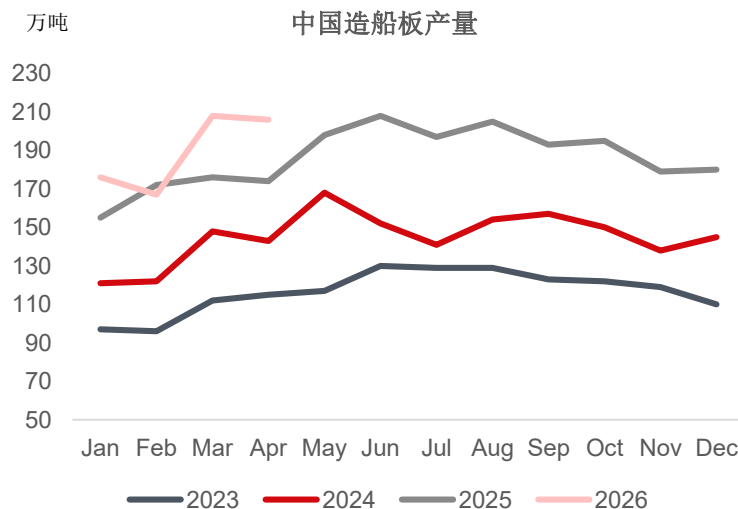
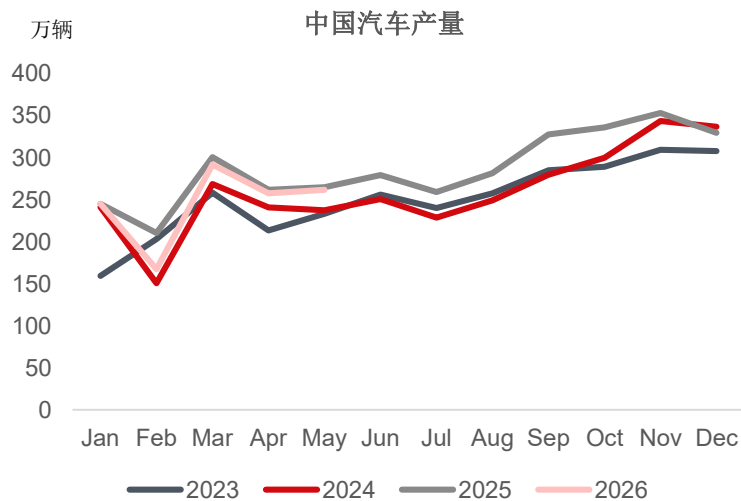
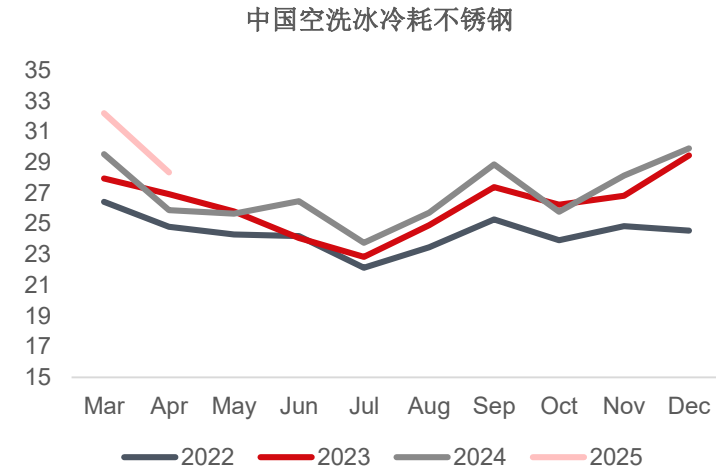
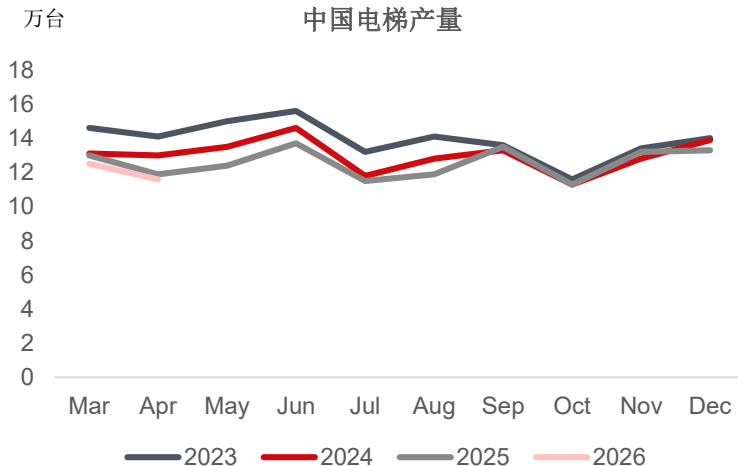
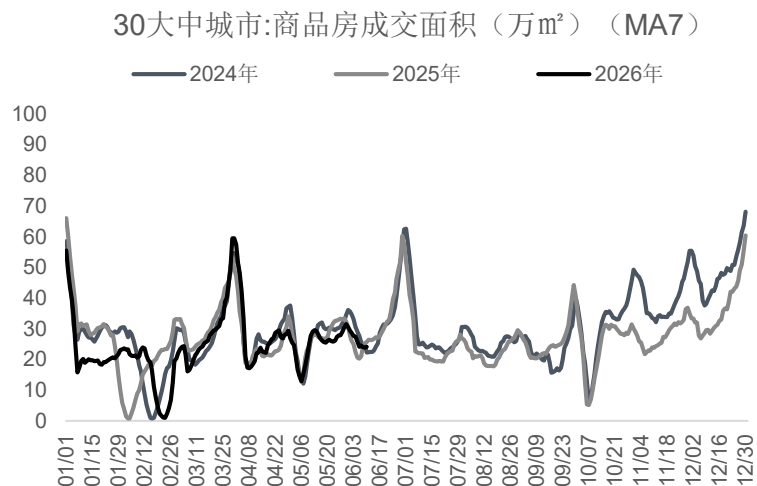
2.2.5 不锈钢供应——不锈钢厂6月排产环比下降



- 据钢联预计，中印不锈钢粗钢2026年1-5月产量1972.88万吨，累计同比增长6%。6月排产环比减少约5%。
- 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

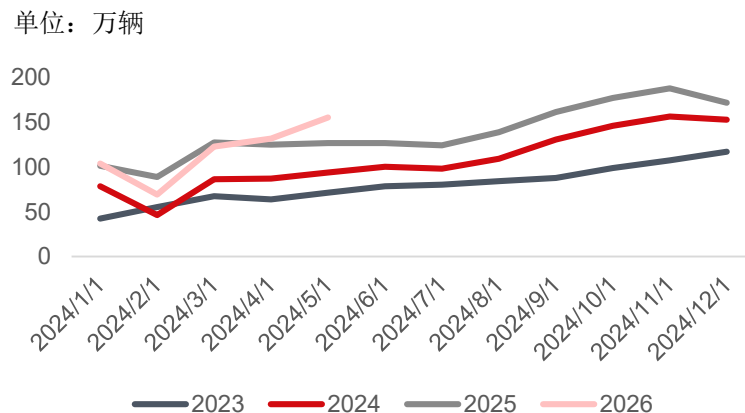


资料来源: SMM、同花顺iFinD

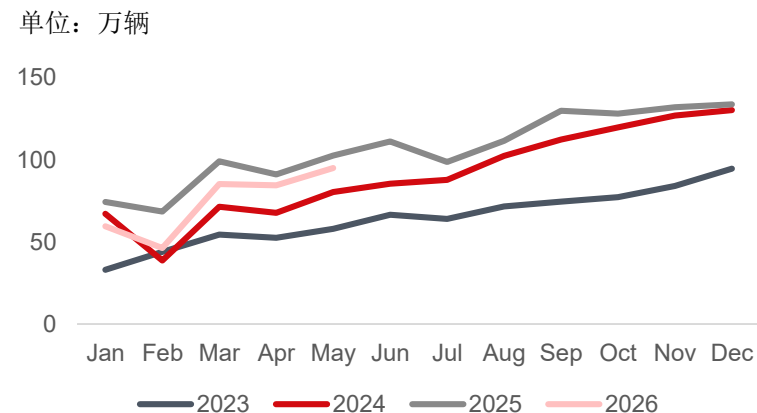
2.3.1 新能源汽车——国内车销有所回暖

- 中汽协统计，1-5月，新能源汽车产销分别完成 584.1 万辆和 580.2 万辆，同比分别增长 2.5% 和 3.5%，市场渗透率达到 56.9%。
- 乘联会统计，新能源乘用车6月1-7日全国乘用车厂家新能源批发13.7万辆，同比去年同期下降6%，较上月同期增长17%。零售15.2万辆，同比去年同期下降14%，较上月同期增长8%。
- 5月，我国动力和其它电池合计产量为192GWh，同比增长 38%；1-5月，我国动力和其它电池合计产量为863GWh，同比增长30%。

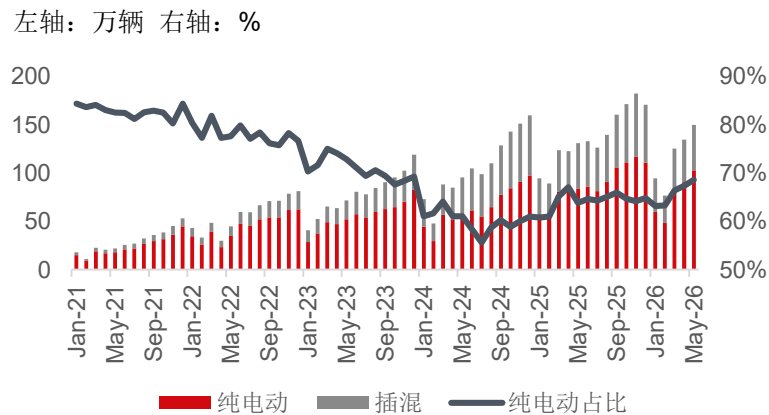
中国新能源汽车销量



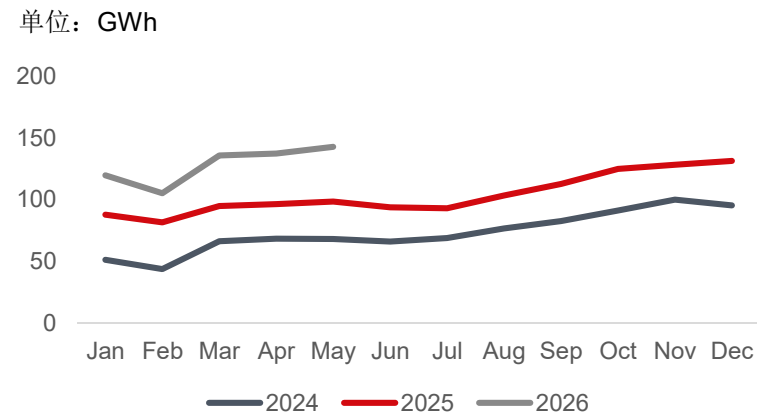
中国新能源乘用车零售



新能源汽车销量结构



中国动力电池产量

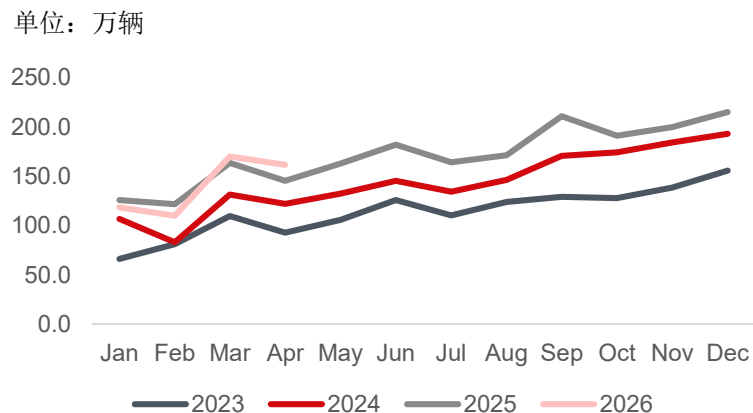


资料来源：乘联会、中汽协、SMM

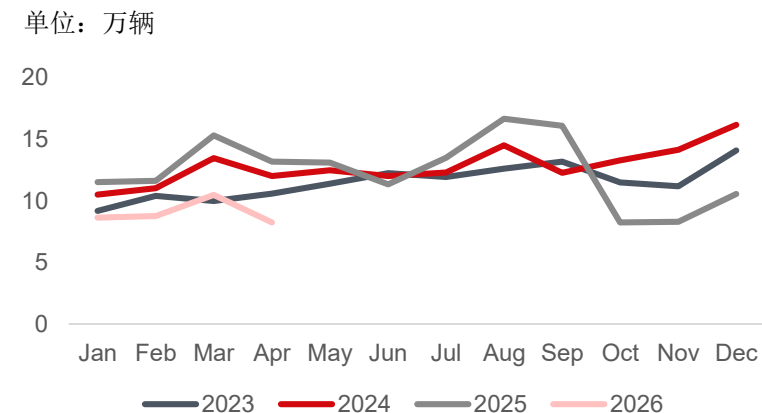
2.3.2 新能源汽车——欧美电动化进程分化，中国出口大增

- CleanTechnica统计，全球2026年1-4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，5月新能源汽车出口44.6万辆，同比增长1.1倍；1-5月累计出口183.3万辆，同比增长114.4%。

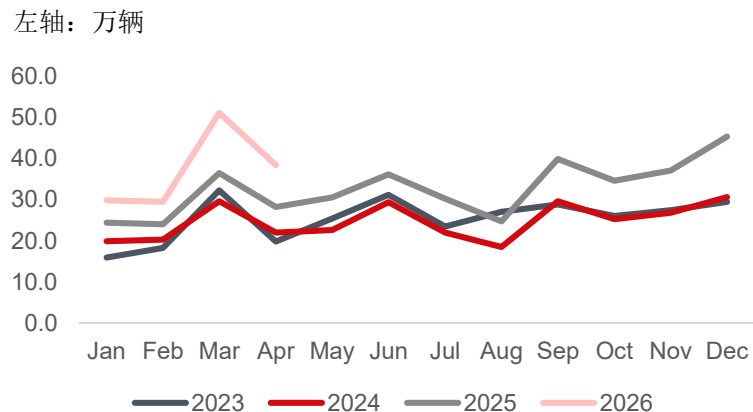
全球新能源乘用车销量



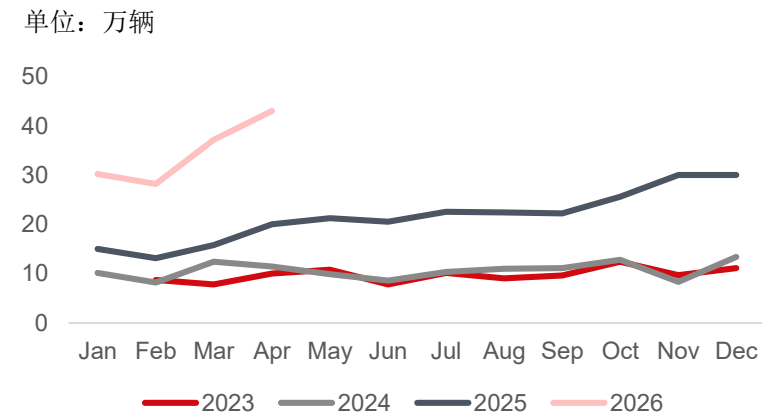
美国新能源汽车销量



欧洲新能源汽车销量

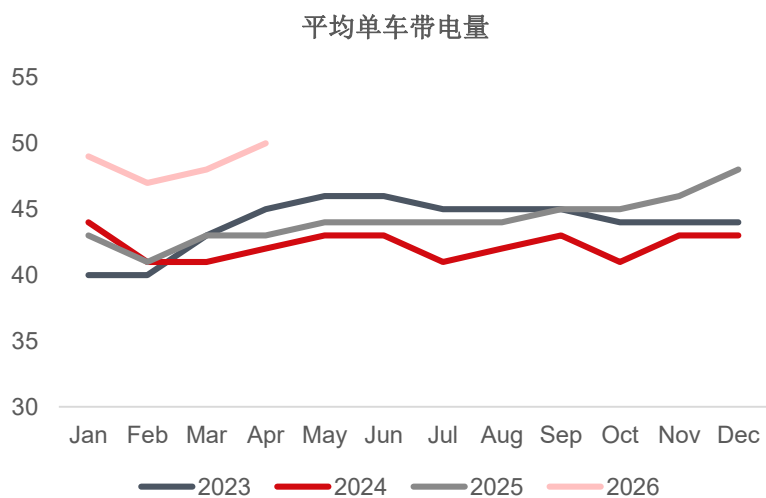
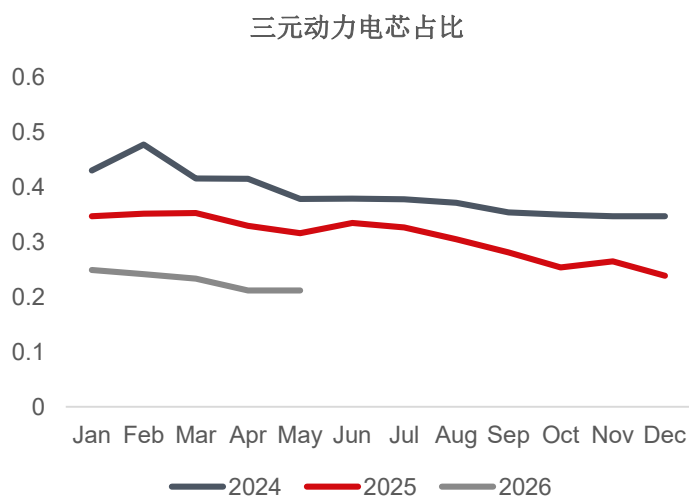
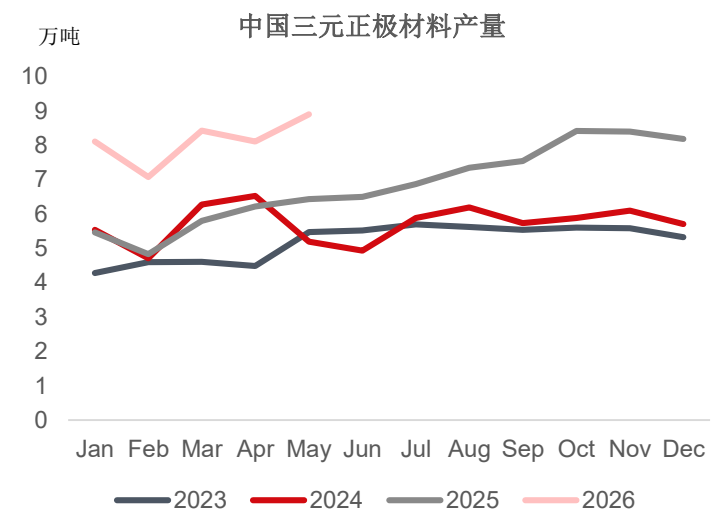
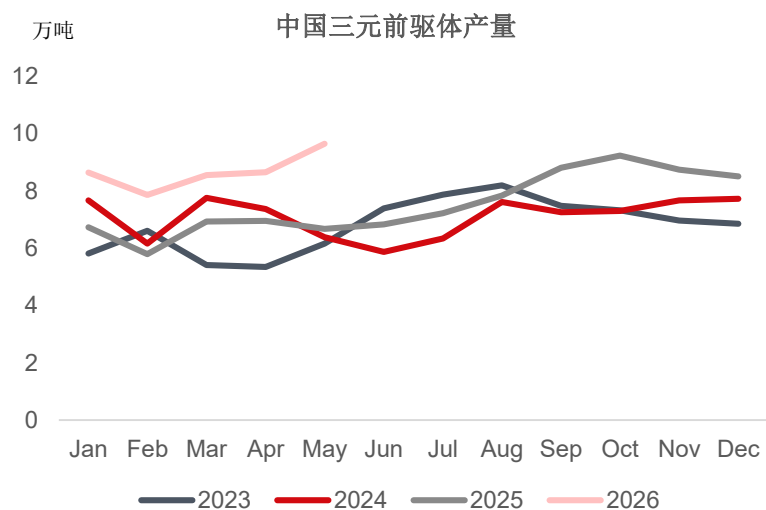
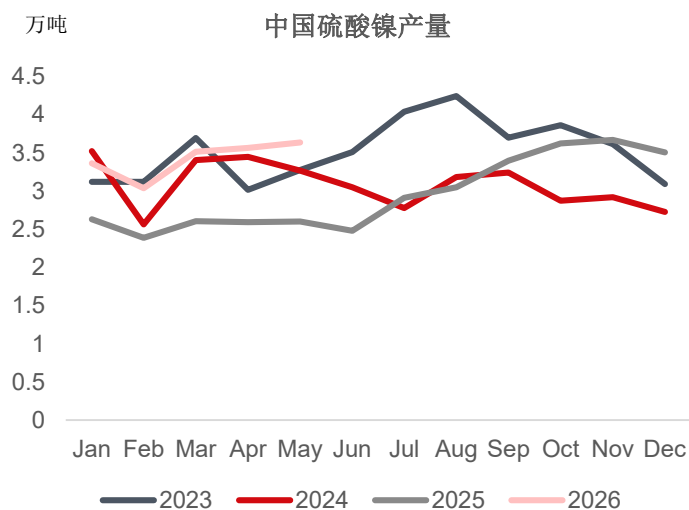


中国新能源汽车出口量



资料来源：CleanTechnica、中汽协、SMM

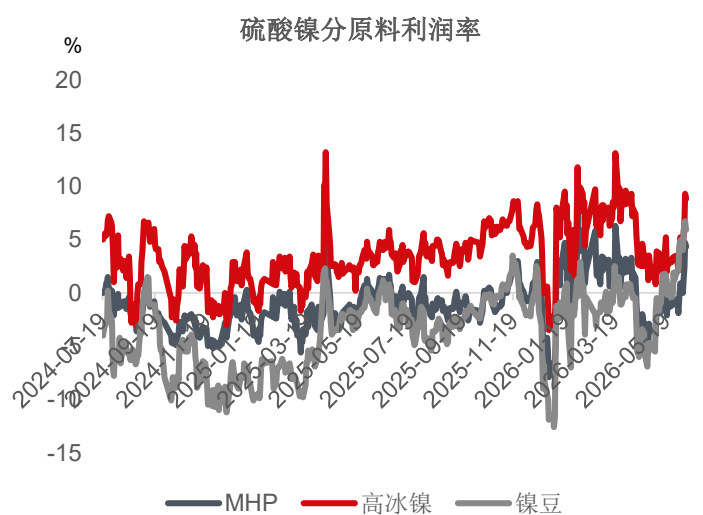
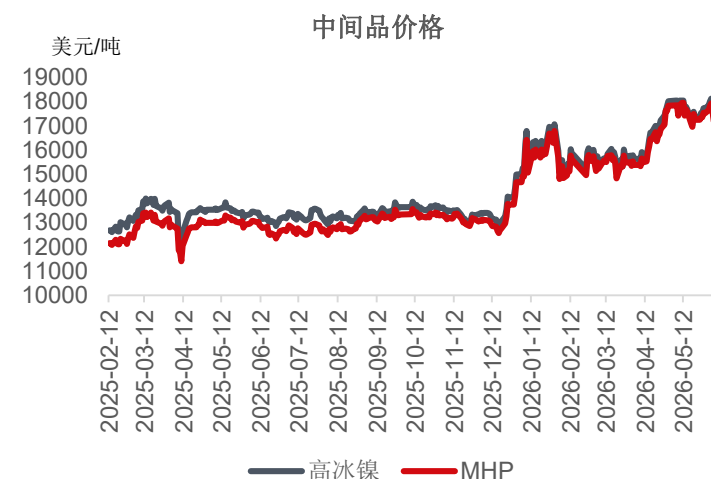
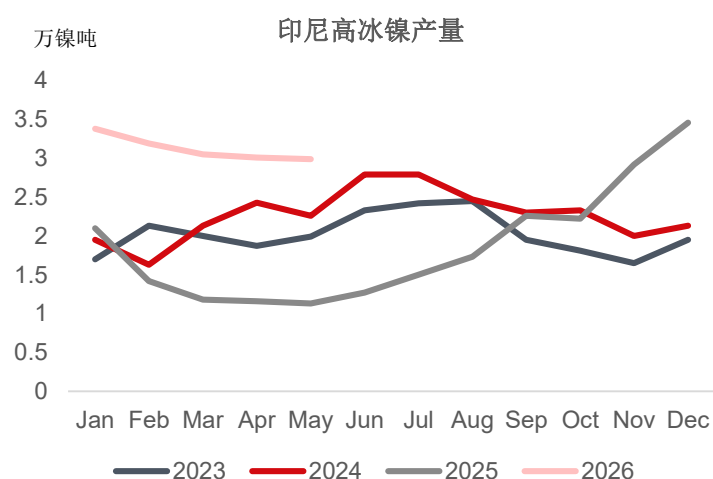
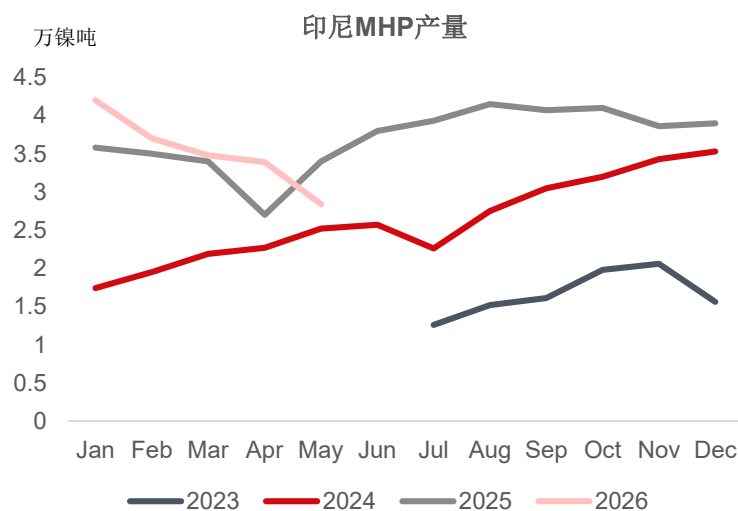
2.3.3 硫酸镍供需——单车带电量大幅提升



- 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1-5月，中国硫酸镍产量累计同比增长33.5%，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31%，去年同期累计同比减少6%。
- 中国三元正极材料产量累计同比增长41%，去年同期累计同比减少2%。

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

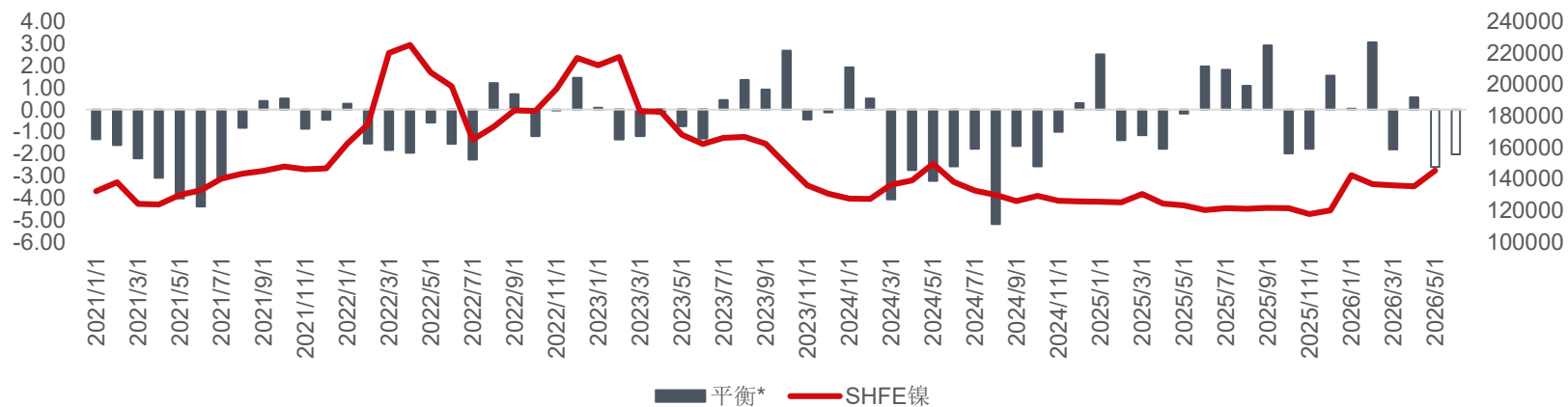


- 2026年1-5月，印尼MHP产量累计同比增长6%至17.6万金属吨，去年同期累计同比增长55%。高冰镍产量累计同比增长123%至15.6万金属吨，去年同期累计同比下降33%。
- 高冰镍新增产能的释放有效提高中间品供应。但仍需关注中东禁运导致的硫磺短缺及成本抬升。

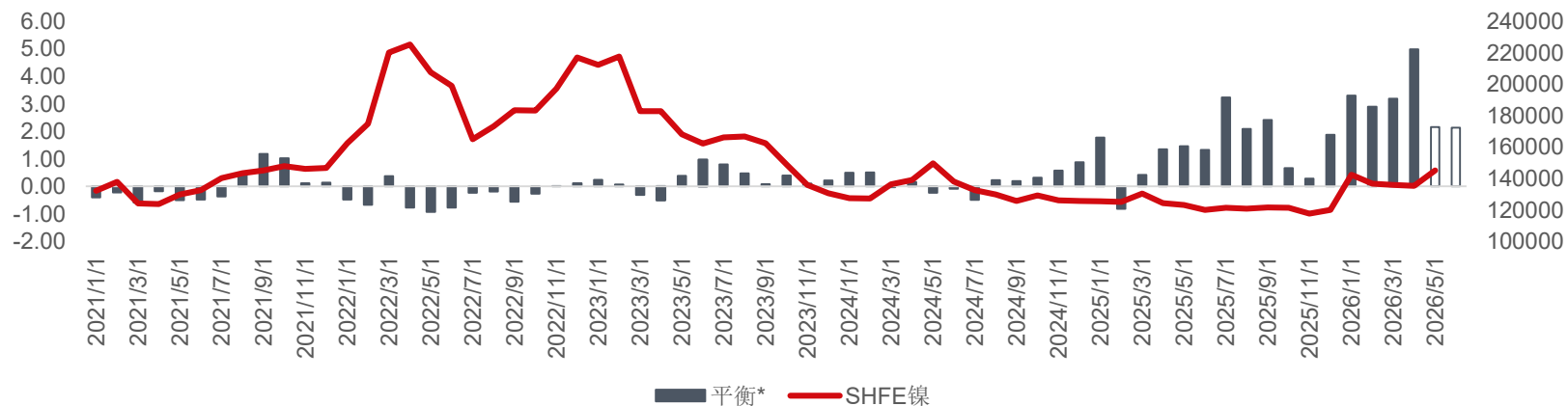
资料来源：SMM、银河期货

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
