

累库抑制镍价上方空间

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：美元流动性宽松预期提升，美元指数走弱，对有色板块及镍价有所提振。
- 产业方面：中东局势反复，硫磺价格高位运行，7-8月MHP新增产能爬产，产量预计有所增长，但镍板产量预计仍有小幅下滑。7月镍板供需出现阶段性收紧，全球交易所库存出现久违的下降，不过8月以来库存缓慢增长，反映供需再度转为过剩，抑制镍价上方空间。7月镍铁及中间品进口大幅下降，与下游减产匹配，8月预计进口环比回升，但仍受限于印尼政策及中东局势，原料进口整体偏紧。
- 综合观点：宏观氛围虽然转暖，但在有色板块中，镍的高库存抑制上方空间，成本支撑也不坚实，成为目前基本金属中被资金空配的品种，走势相对承压。

■ 交易逻辑及策略

- 单边：震荡偏弱。
- 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：美元流动性宽松预期提升，美元指数走弱，对有色板块及镍价有所提振。
- 需求端：整体仍在高温多雨的淡季，终端企业保持按需采购的节奏，成交以贸易商周转为主。持货商仍然想博弈旺季备货，但当前销售压力较大，远水难解近渴。
- 供应端：8月钢厂排产维持高位，整体仍有盈利，主流钢厂加快出货，不过流通领域宽松，社会库存增加，出货较为困难。
- 原料端：镍铁发运恢复正常，但到港需月底，且9月再度面临集中出口的影响，恐将仍有潜在风险。镍矿品位下降，镍铁金属量相对偏低，钢厂采购压价空间也不大，主流镍铁价格成交于1150元/镍点。高碳铬铁成交已经低于8000元/50基吨，成本支撑不强但也难跌。
- 综合来看，不锈钢供需仍然偏弱，成本有潜在上行风险，价格宽幅震荡。

■ 交易逻辑及策略

- 单边：宽幅震荡。
- 套利：暂时观望。

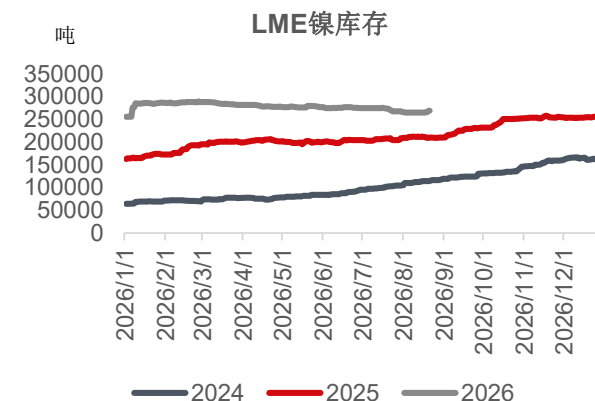
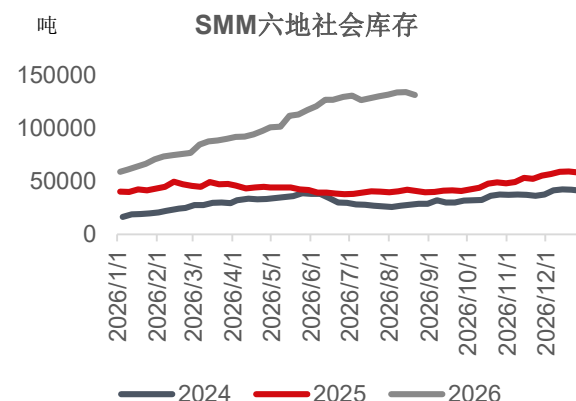
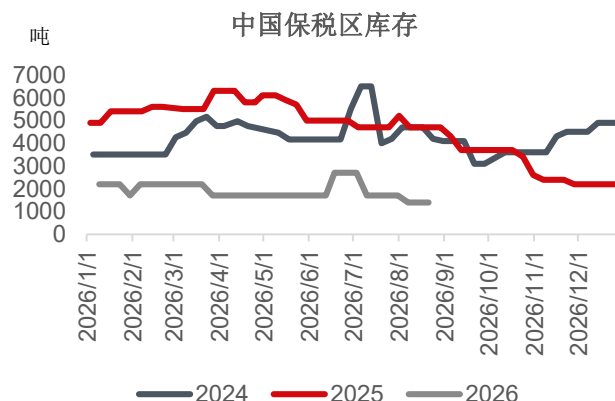
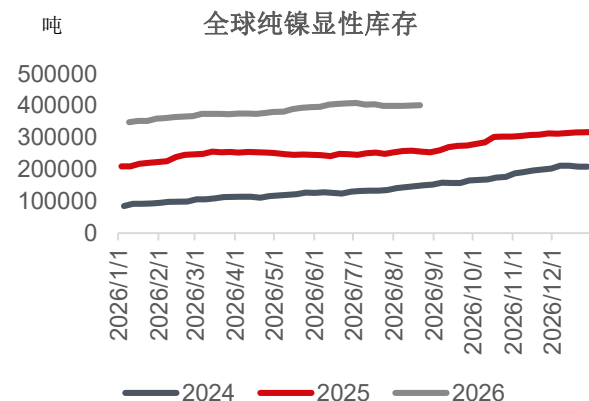
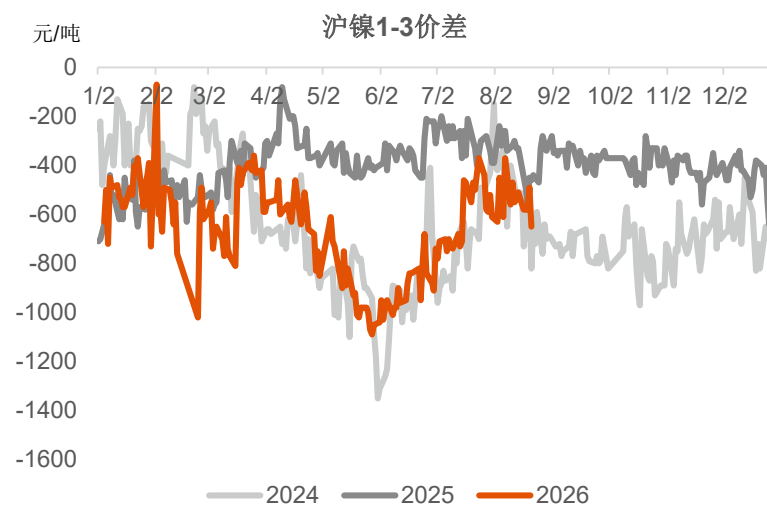
1.1 价差追踪

	8月21日	8月20日	8月19日	8月18日	8月17日	较上周末	较上月末
沪伦比	7.65	7.65	7.67	7.68	7.65	0.00	-0.01
现货进口盈亏	-45	180	351	447	-570	620	586
LME镍升贴水0-3	-163.01	-166.44	-178.65	-196.91	-205.1	31	18
SMM金川镍升贴水平均	1550	1550	1550	1400	1400	150	350
SMM俄镍升贴水平均	-50	50	100	50	50	-100	200
SMM电积镍升贴水平均	200	250	150	150	200	0	100
均价：俄镍较NPI价差SMM	16750	17300	15350	15900	16600	2000	-2150
均价：镍豆较硫酸镍价差SMM	-11327	-10955	-12955	-13441	-12868	3341	159
沪镍当月-三月	-800	-770	-810	-820	-850	10	130
不锈钢主力-次主力	-5	15	0	-15	-15	25	-5
无锡304/2B基差(当月)	-1030	-1130	-1090	-1160	-1105	-85	435
不锈钢304利润SMM	471	458	423	379	469	-73	161

资料来源：钢联、铁合金在线、SMM

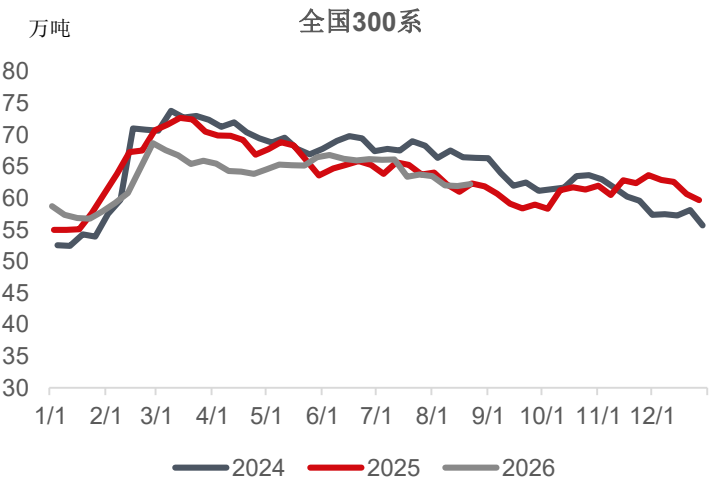
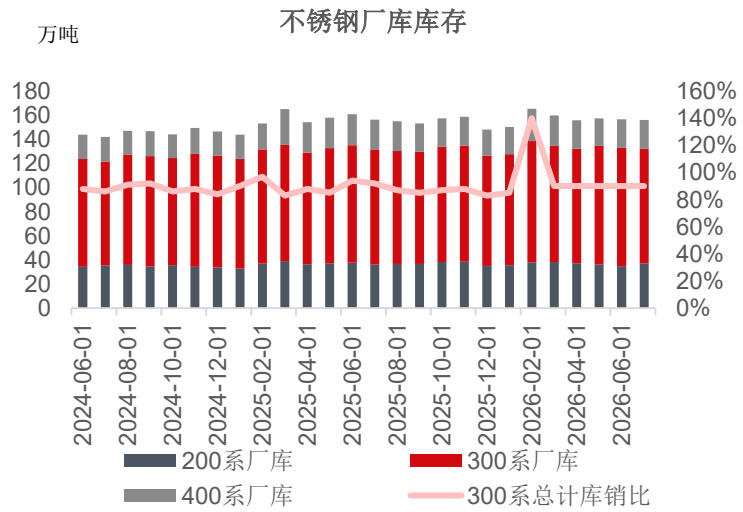
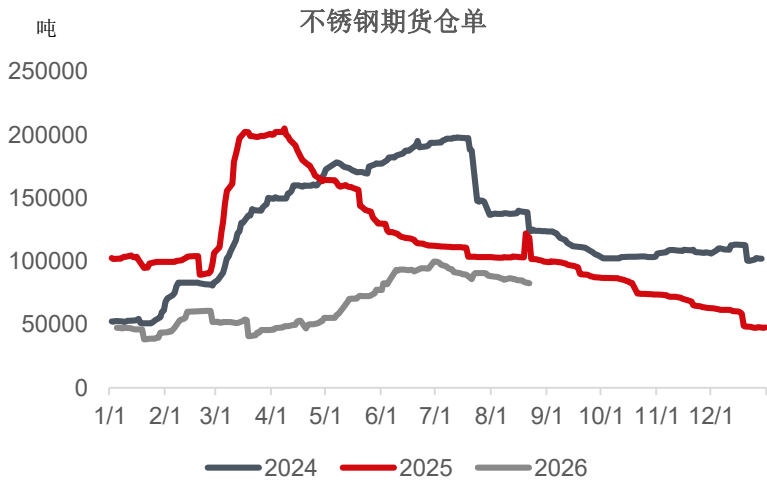
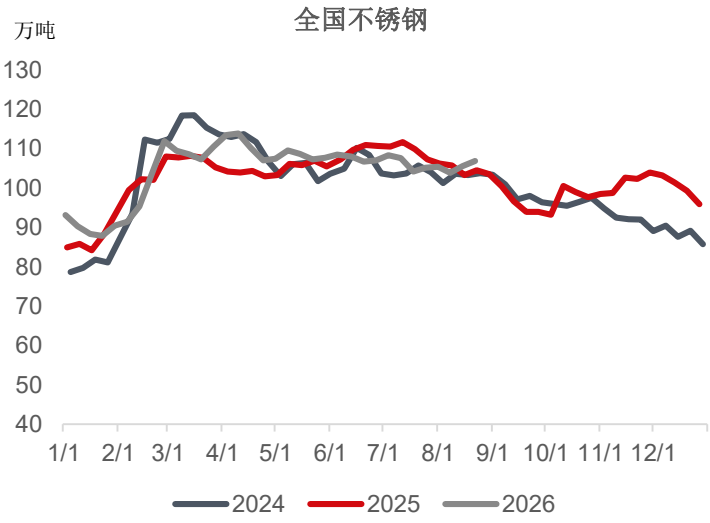
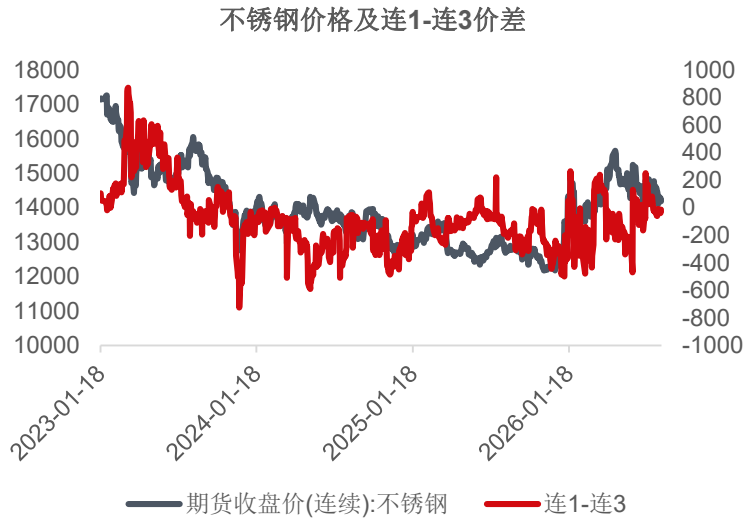
1.2 镍——全球镍库存小幅略增

- 全球显性库存增加1244吨，国内社会库存减少2512吨，LME镍库存增加3756吨。



资料来源: LME、SMM

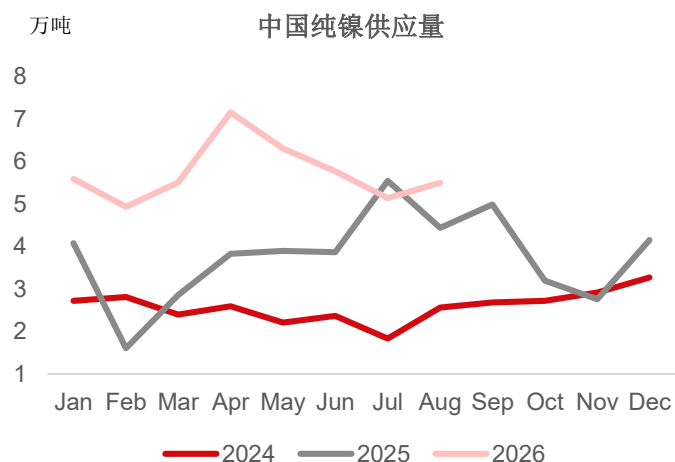
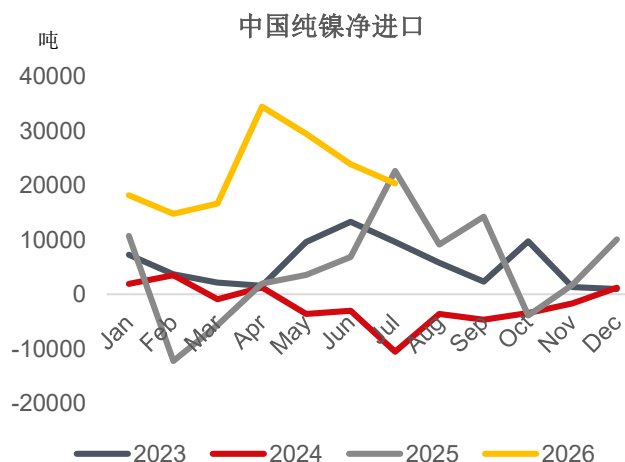
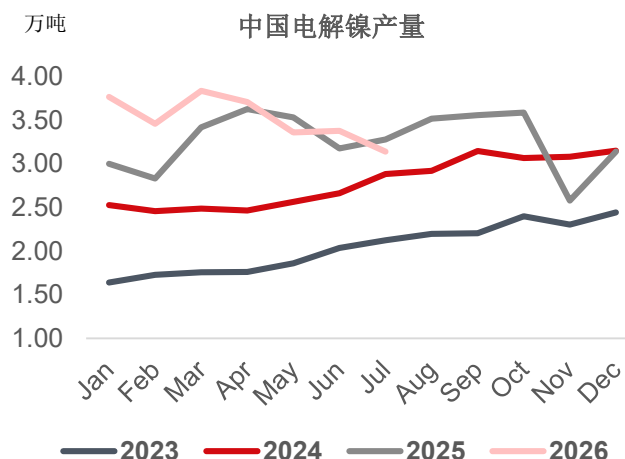
1.3 不锈钢——社会库存平稳



资料来源：钢联、SMM

2.1.1 纯镍产量和进口下降

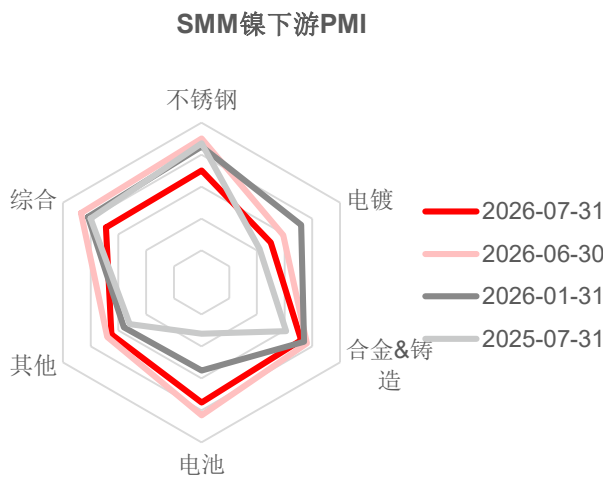
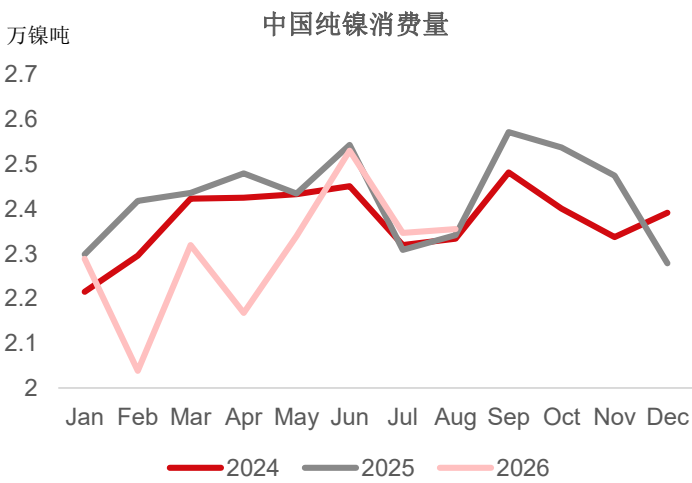
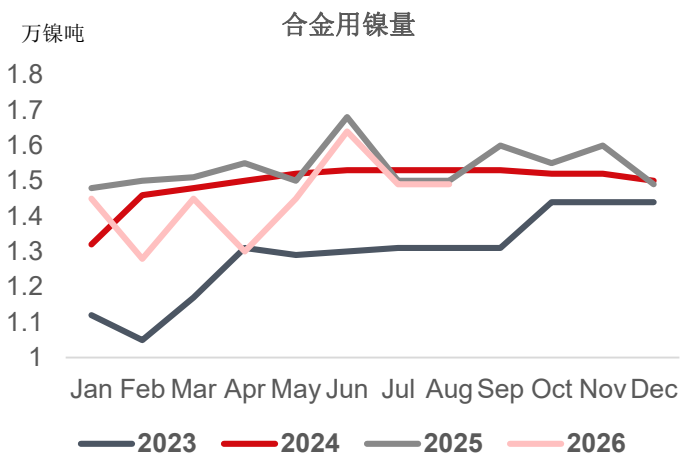
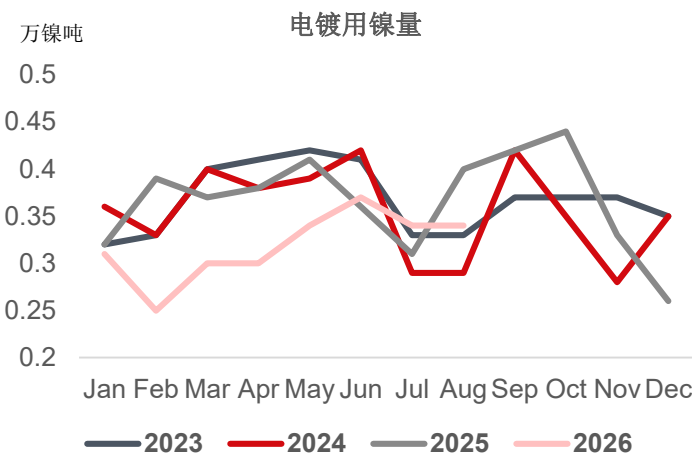
- SMM统计中国2026年1-7月精炼镍产量同比增长8%至24.66万吨，8月预计略有回升。
- 2026年1-7月净进口15.77万吨，去年同期净进口27751吨。4-5月单月净进口3万吨左右，主要增量来自于俄罗斯及印尼。6月进口窗口关闭，进口量环比下降至2.3万吨。
- 2026年1-7月精炼镍供应累计同比增长57%至40.4万吨。



资料来源: SMM、Mysteel

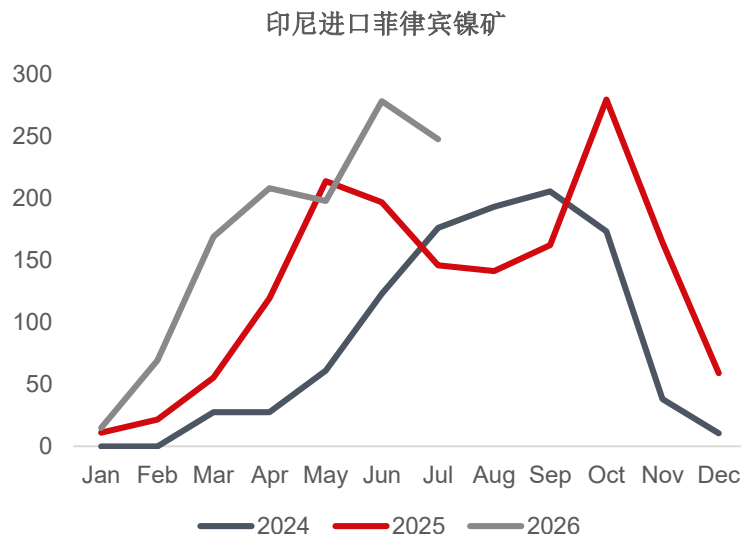
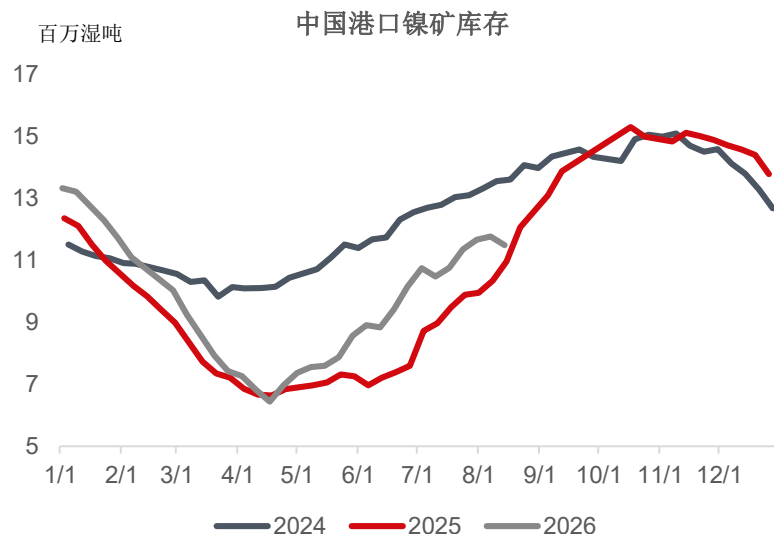
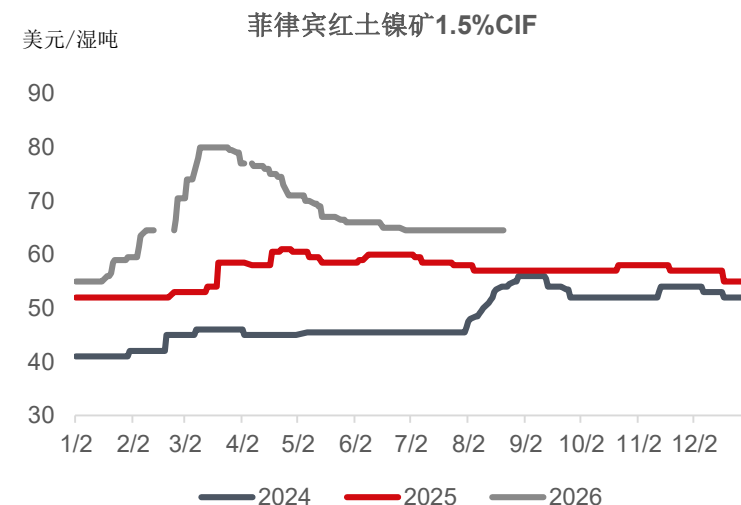
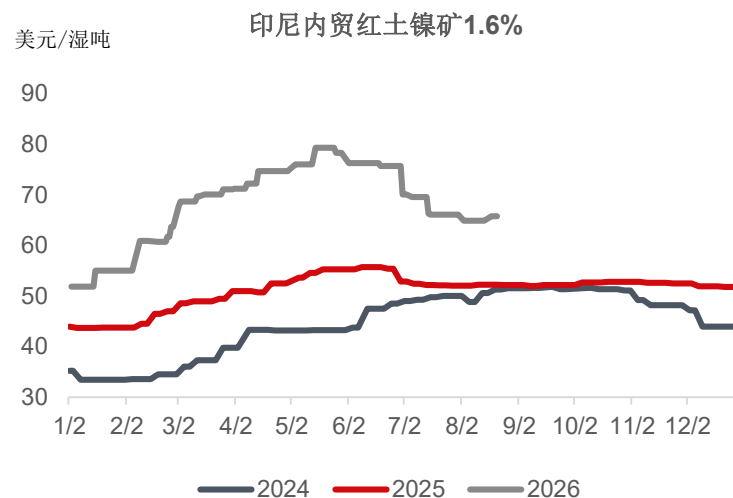
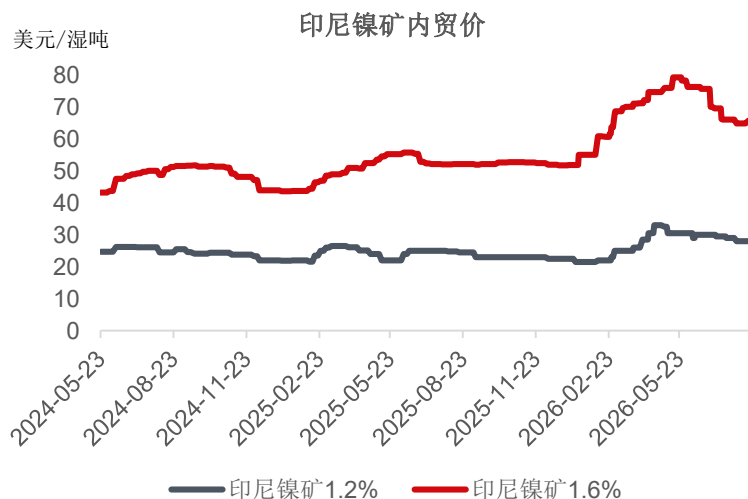
2.1.2 电镀合金消费同比负增长

- 纯镍消费2025年累计同比增长2%至29.1万吨。2026年1-7月同比减少5%至16万吨，电镀、合金消费均较为低迷。
- SMM调研7月镍下游PMI跌落50荣枯线下方，因高温多雨是传统消费淡季，所有分项均低于50。



数据来源：SMM

2.2.1 不锈钢原料——镍矿下跌空间有限

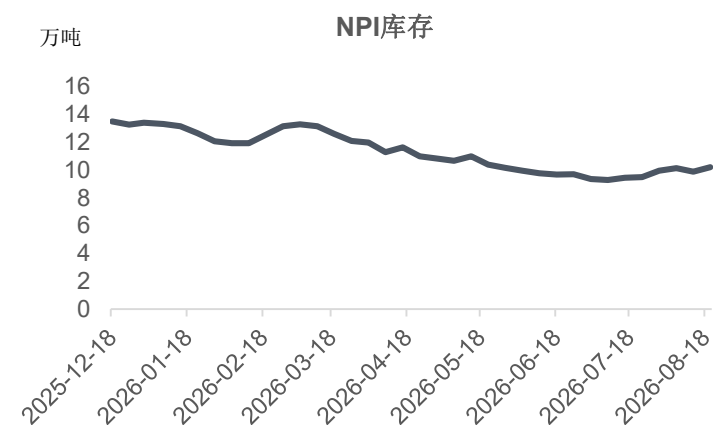
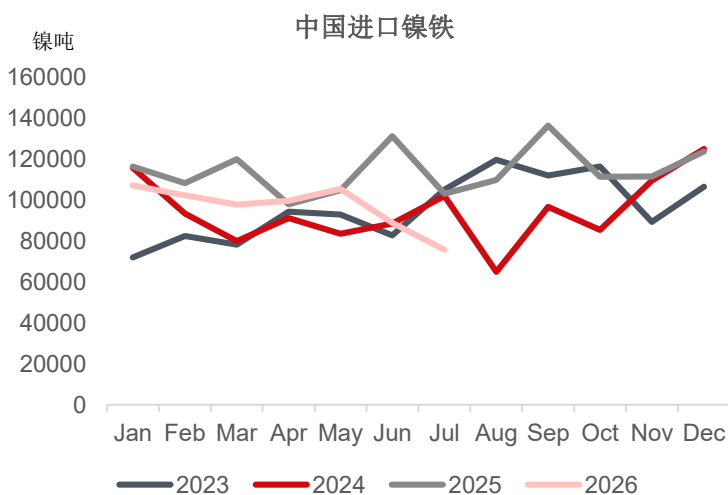
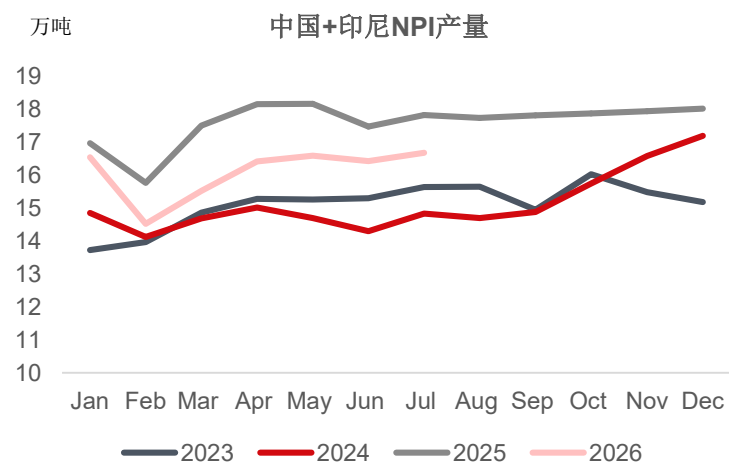
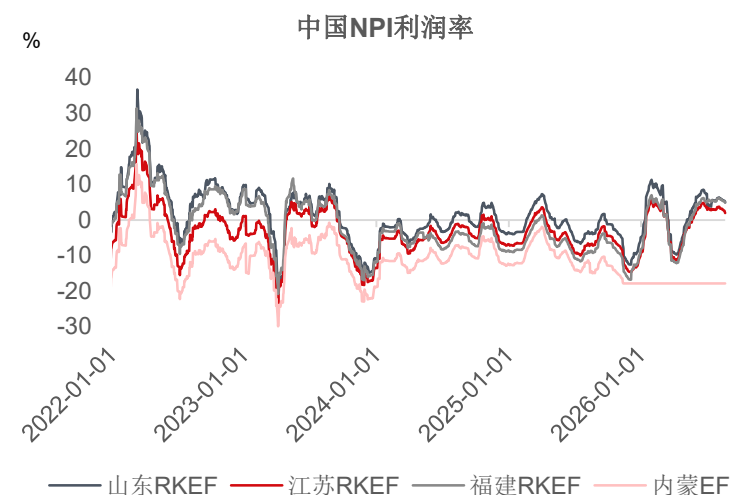
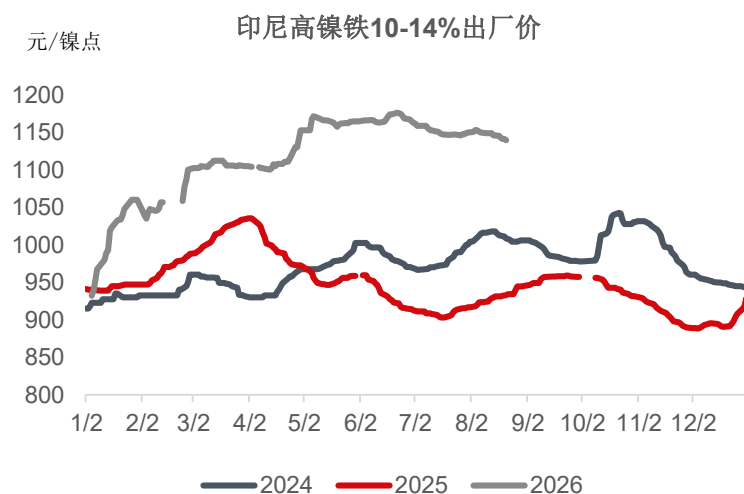


■ 铁合金在线调研：

- 菲律宾镍矿走势平稳，据统计，2026年7月印尼进口菲律宾镍矿约241万吨，较6月进口量环比减少约19万吨，环比减幅7.29%；较2025年同期进口量增加约90万吨，同比增约59.89%。
- 印尼内贸镍矿8月第一轮基准价环比微涨，8月内贸火法镍矿镍矿升水下行，根据矿山品质不同，市场成交在HPM+0~HPM+5（不含奖励），主流成交集中在HPM+1~HPM+3（不含奖励）。

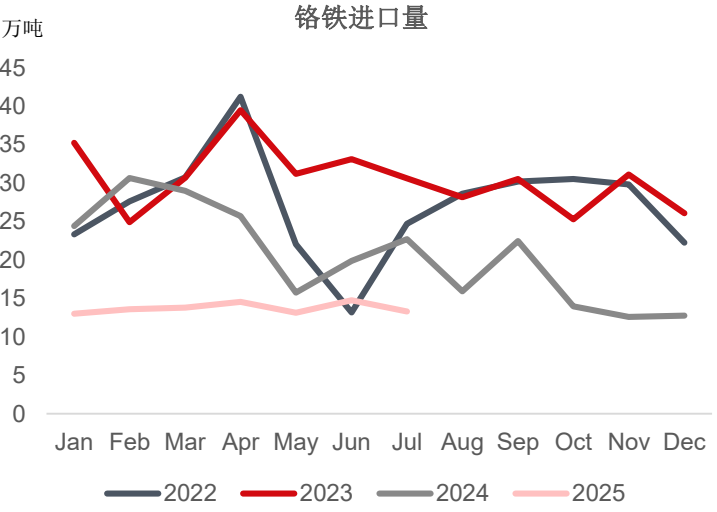
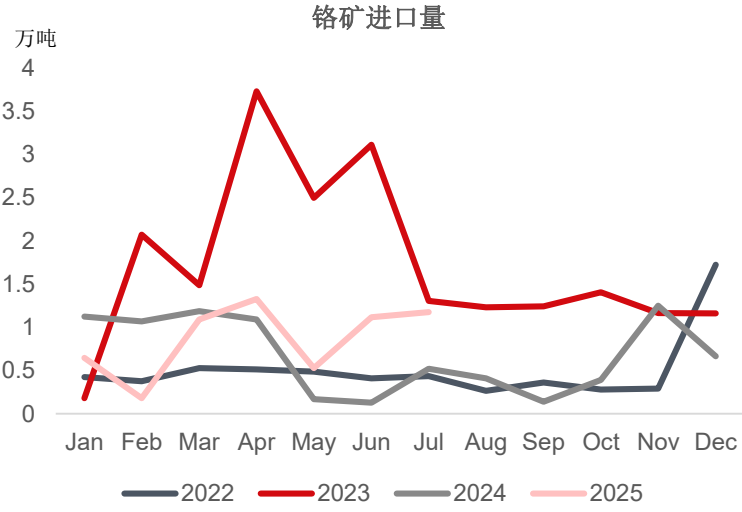
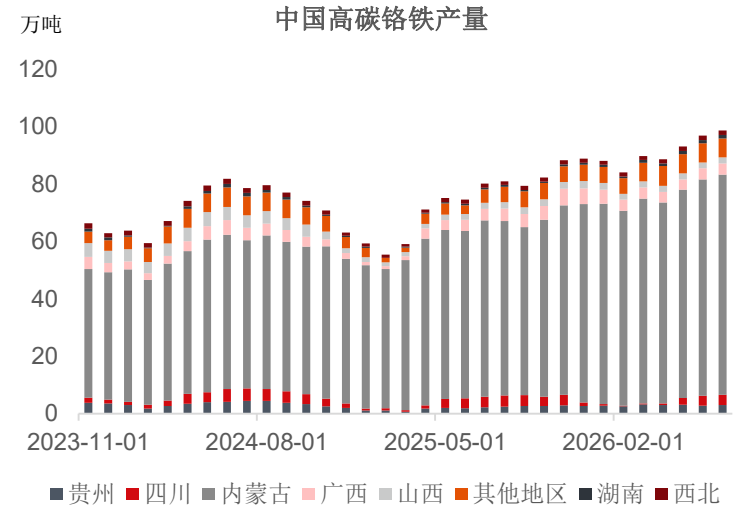
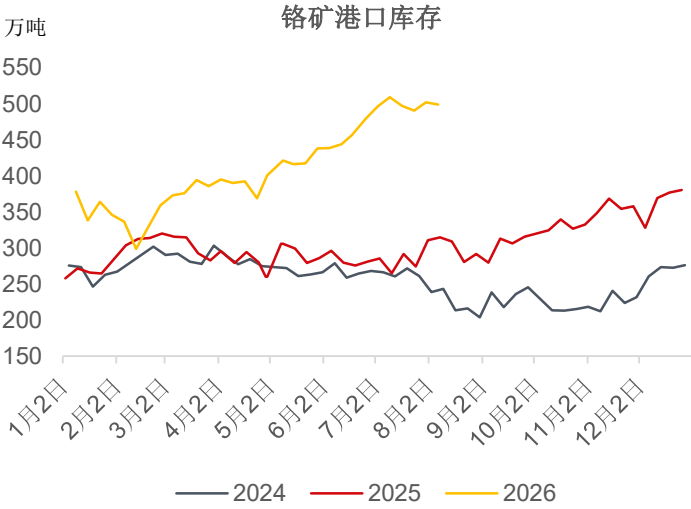
资料来源：钢联、铁合金在线、SMM

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——铬矿价格企稳

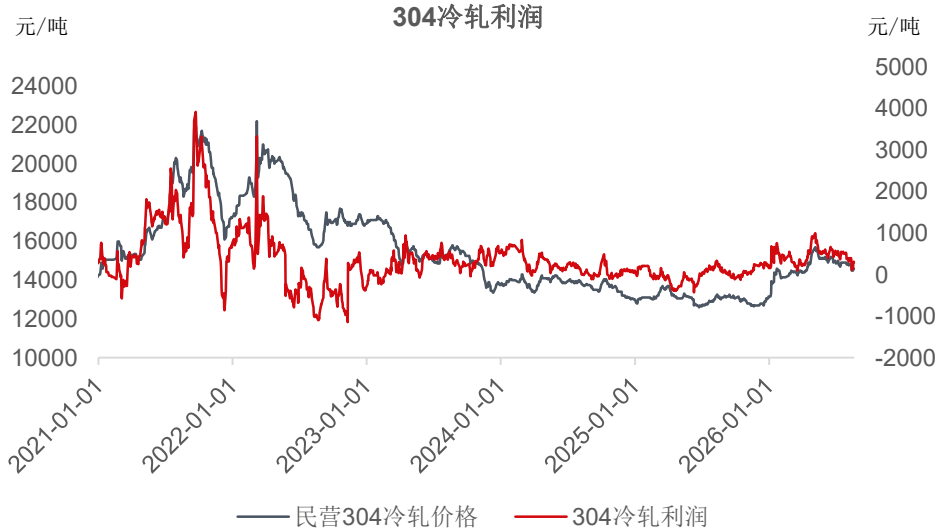


■ 青山集团2026年8月高碳铬铁长协采购价8095元/50基吨（现金含税到厂价），环比7月价格下跌200元/50基吨。

数据来源：SMM、铁合金在线

2.2.4 不锈钢原料——盘面利润收窄

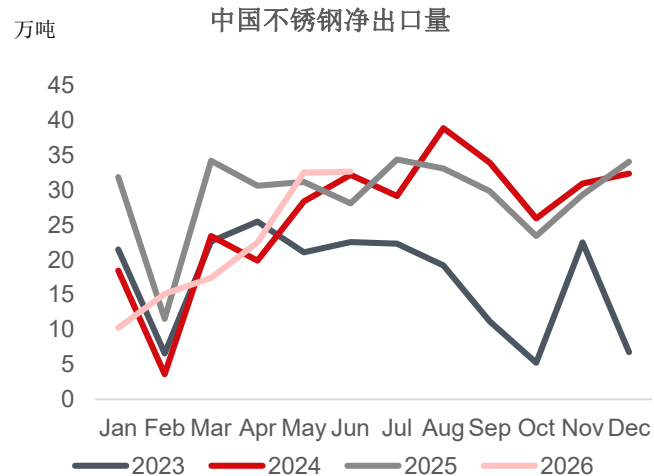
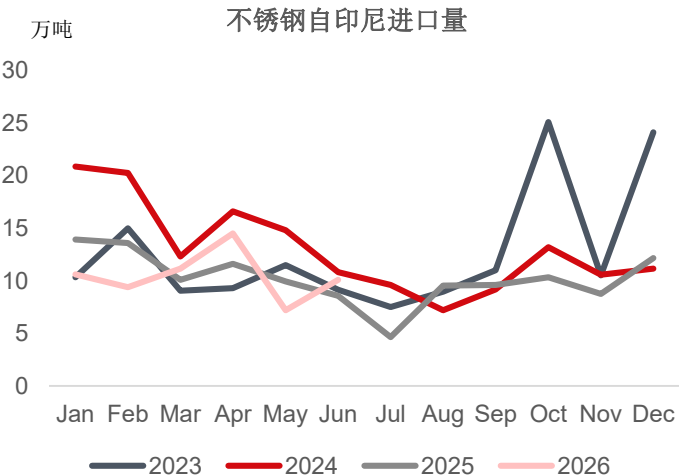
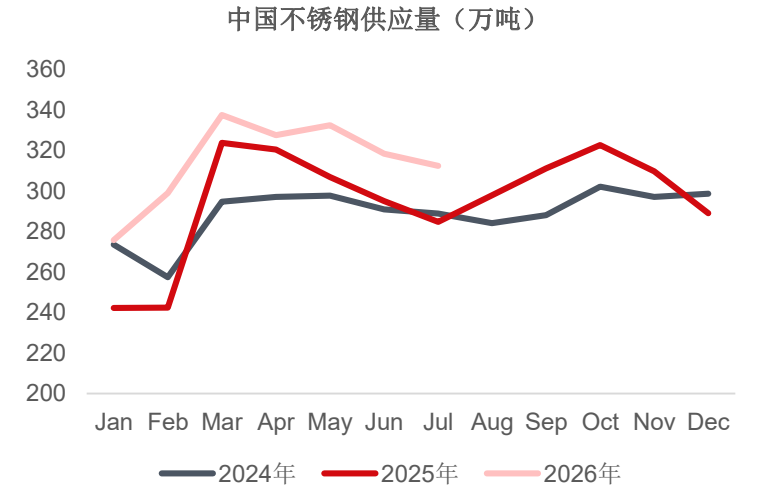
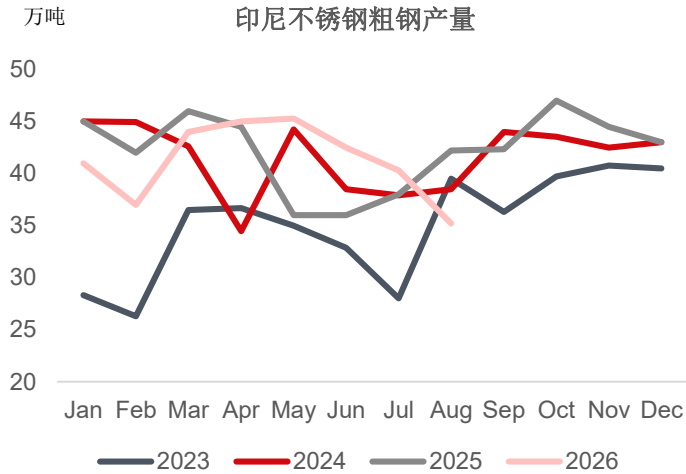
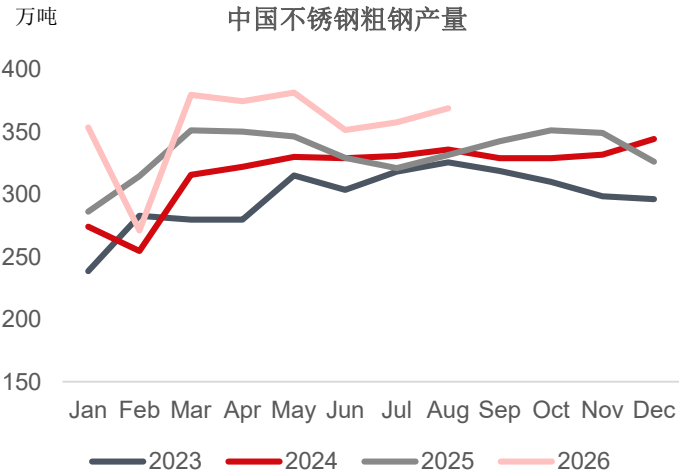
	8月21日	8月20日	8月19日	8月18日	8月17日	较上周末	较上月末
菲律宾镍矿1.5%(FOB)	50	50	50	50	50	0	0
菲律宾镍矿1.5%(CIF)	64.5	64.5	64.5	64.5	64.5	0	0
8-10%高镍铁（出厂价）	1120.5	1122	1122	1122.5	1123.5	-3.5	-9
10-14%印尼高镍铁（到港含税）	1139.5	1141	1141	1143	1145.5	-6.5	-10
南非40-42%铬精粉	53.75	53.75	53.75	53.75	53.75	0	0.5
内蒙高碳铬铁	8150	8150	8150	8150	8150	0	-100
长江1#电解锰	18100	18100	18100	18000	18000	100	100



- 主流高镍铁成交区间为1140-1150元/镍点，8200元/50基吨的高铁铬铁价格，计算不锈钢304冷轧成本14500-15000元/吨。盘面走向倒挂。

资料来源：钢联、铁合金在线、SMM

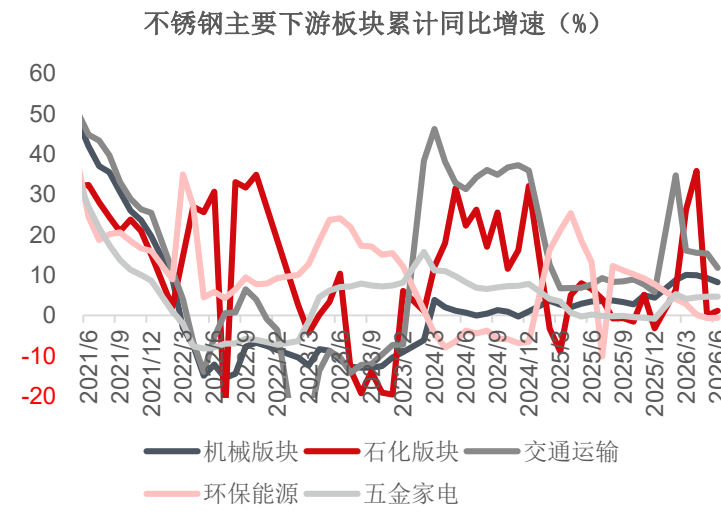
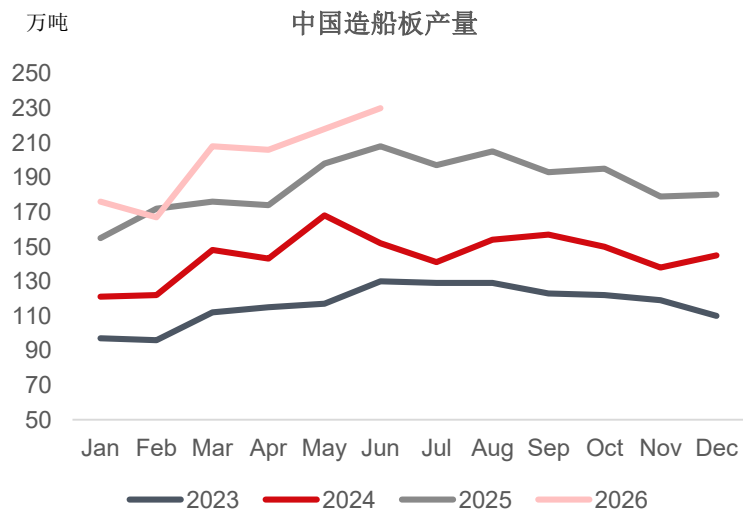
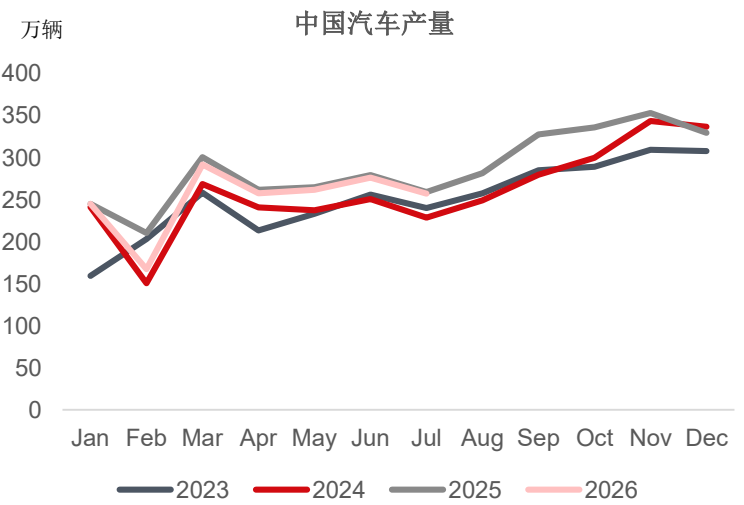
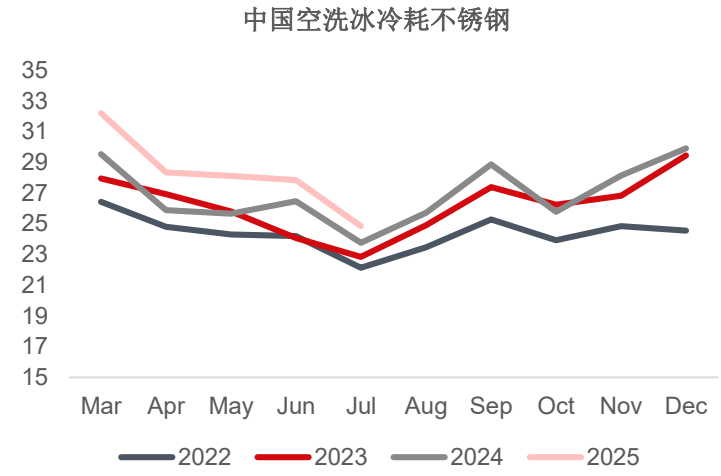
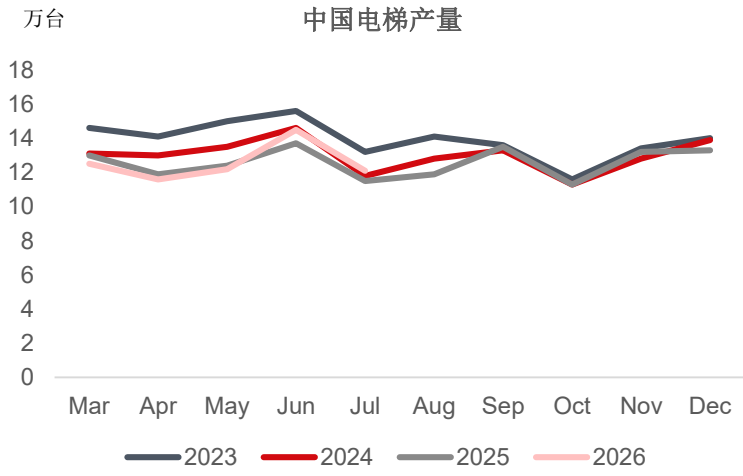
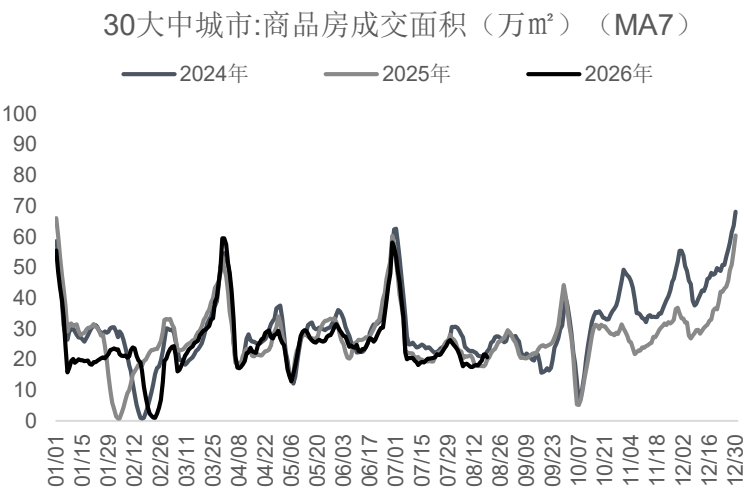
2.2.5 不锈钢供应——300系不锈钢8月排产环增



- 据钢联预计，中印不锈钢粗钢2026年1-7月产量2765万吨，累计同比增长7%。8月300系复产，总产量环比增长十余万吨。
- 据海关数据整理，2026年1-7月不锈钢进口同比减少3%，出口同比减少16%，净出口同比减少22%。

资料来源：钢联、海关总署

2.2.6 不锈钢需求——消费仍在淡季

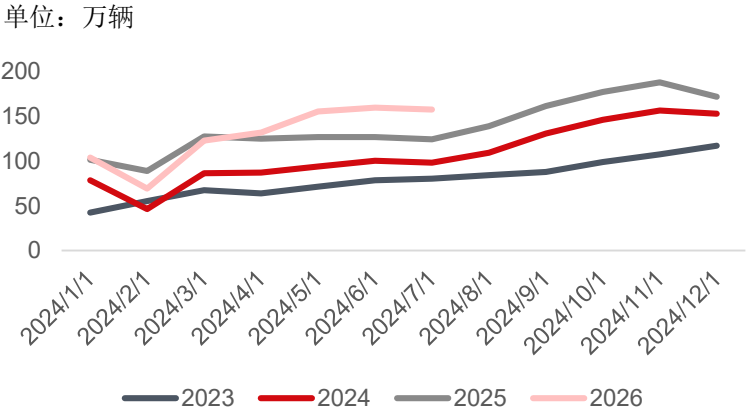


资料来源: SMM、同花顺iFinD

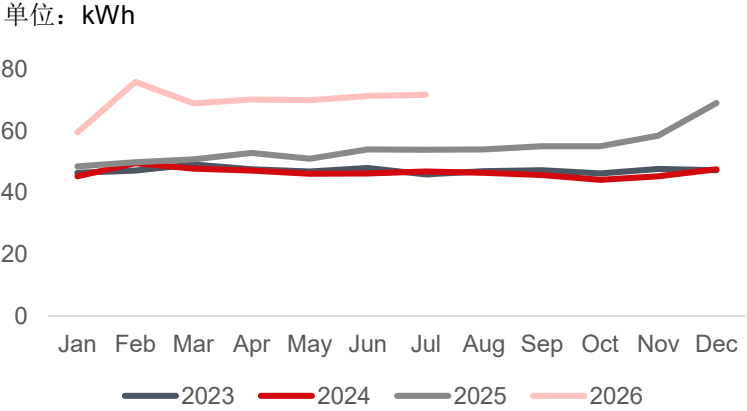
2.3.1 新能源汽车——国内车销7月淡季环比下降

- 中汽协统计2026年1-7月新能源汽车产销累计完成901.4万辆和900.7万辆，同比分别增长9.5%和9.6%，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的51.2%，累计占比首次超过50%。7月，新能源汽车产销分别完成157.6万辆和156.1万辆，环比分别下降1.4%和5%，同比分别增长26.8%和23.7%，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的60.4%，月度占比首次超过60%。
- 1-7月，我国动力电芯产量同比增长50.2%至969.1GWh，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。1-6月，我国新能源汽车单车平均带电量69.1kWh，同比增长34%。

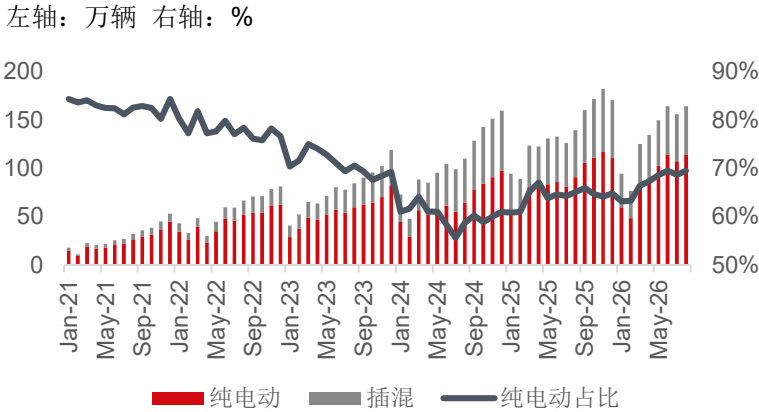
中国新能源汽车销量



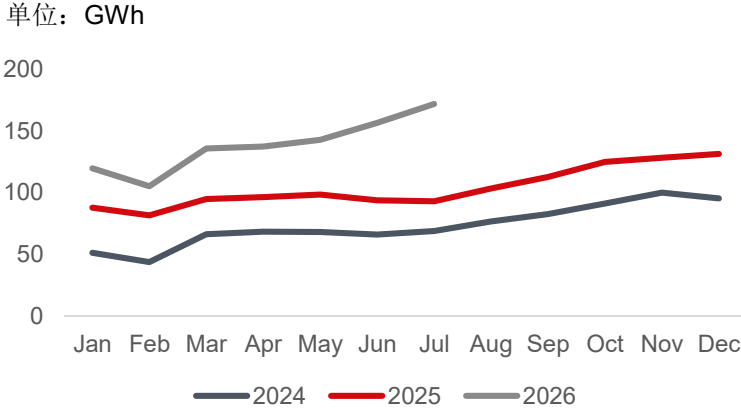
中国单车平均带电量



新能源汽车销量结构



中国动力电芯产量



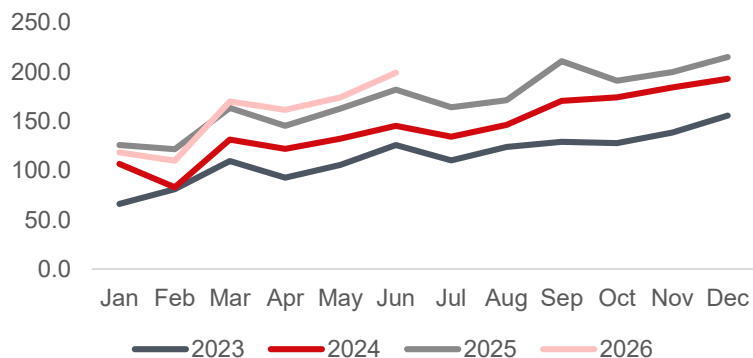
资料来源：中汽协、中国汽车动力电池产业创新联盟、SMM、银河期货

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1-6月新能源汽车销量同比增长3.6%，去年同期同比增长25%。
- 欧洲2026年1-6月新能源汽车销量同比增长33.6%，去年同期同比增长25.1%。
- 美国2026年1-6月新能源汽车销量同比下降25.2%，去年同期同比增长6.4%。
- 中汽协统计，1-7月，新能源汽车出口290万辆，同比增长1.27倍。

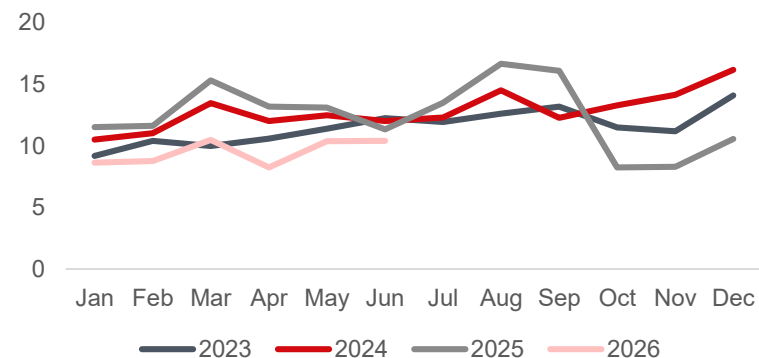
全球新能源乘用车销量

单位：万辆



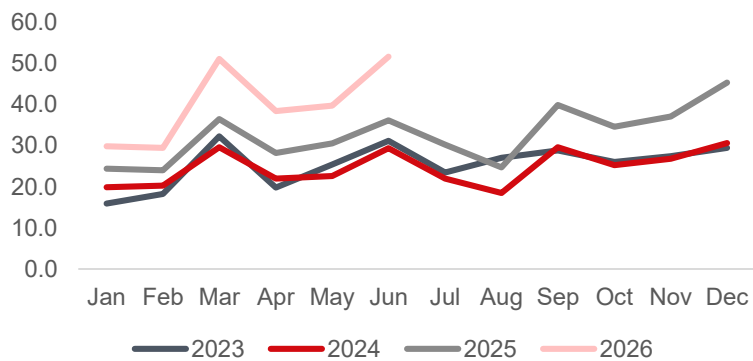
美国新能源汽车销量

单位：万辆



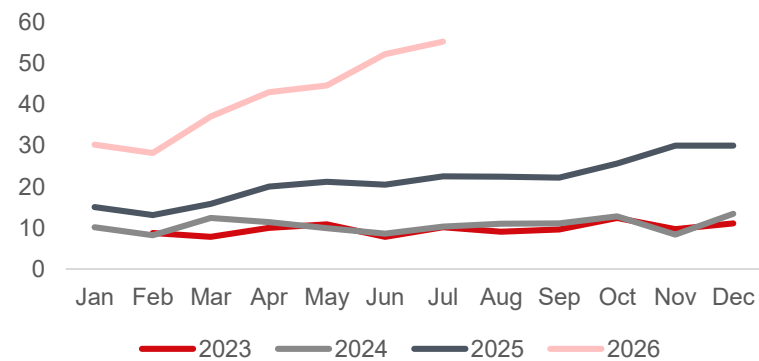
欧洲新能源汽车销量

左轴：万辆



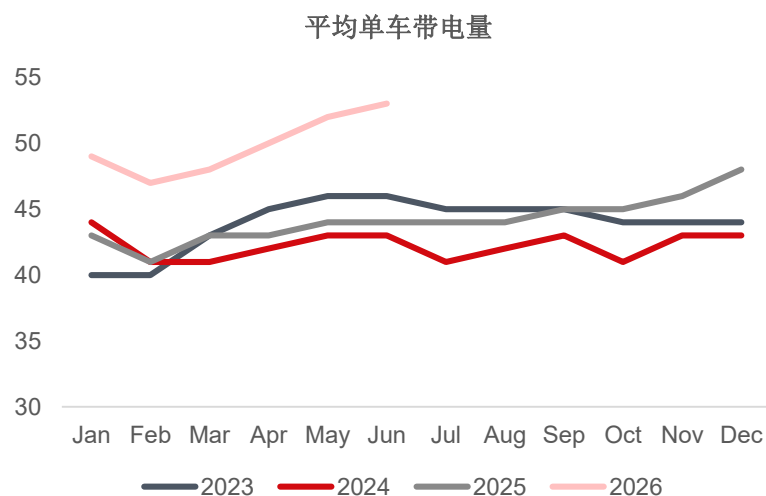
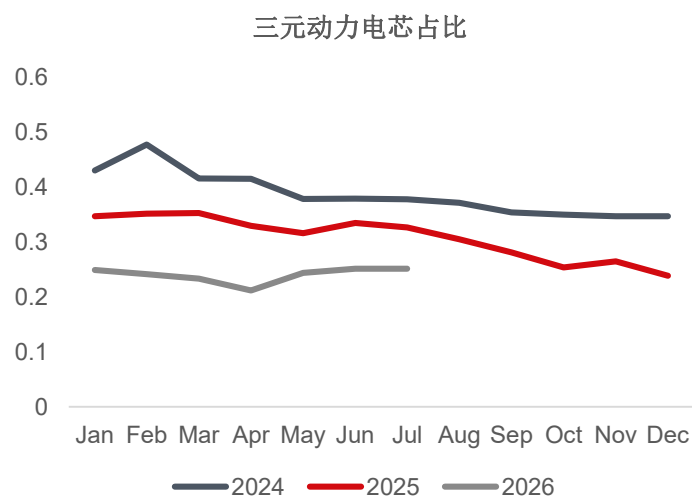
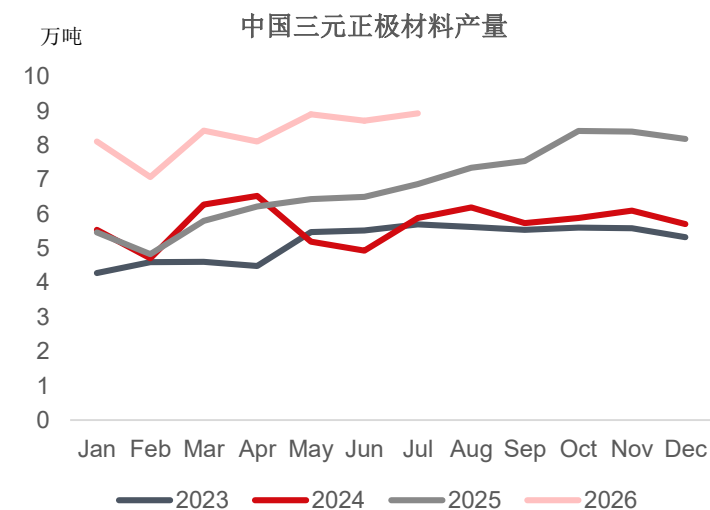
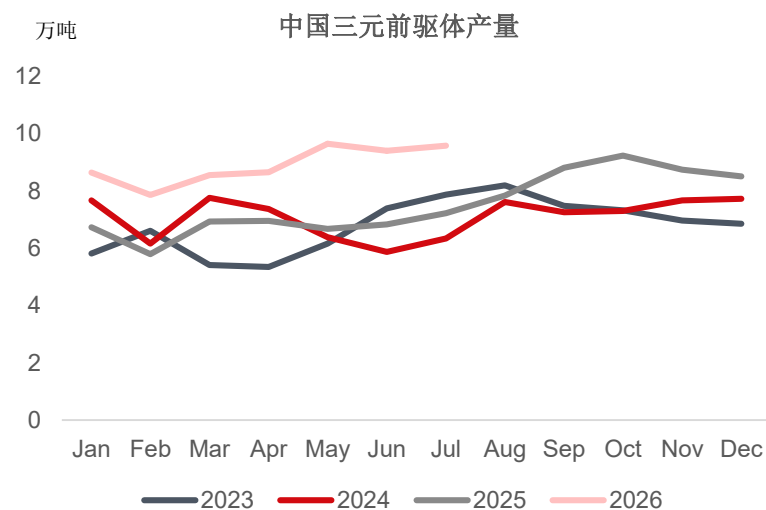
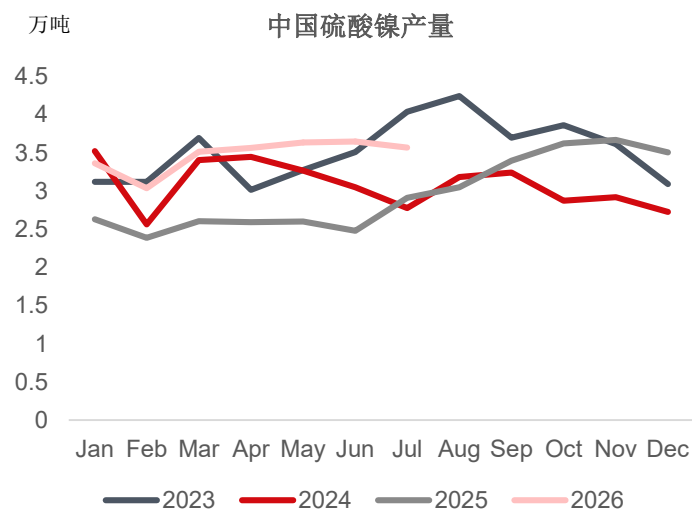
中国新能源汽车出口量

单位：万辆



资料来源：CleanTechnica、中汽协、SMM

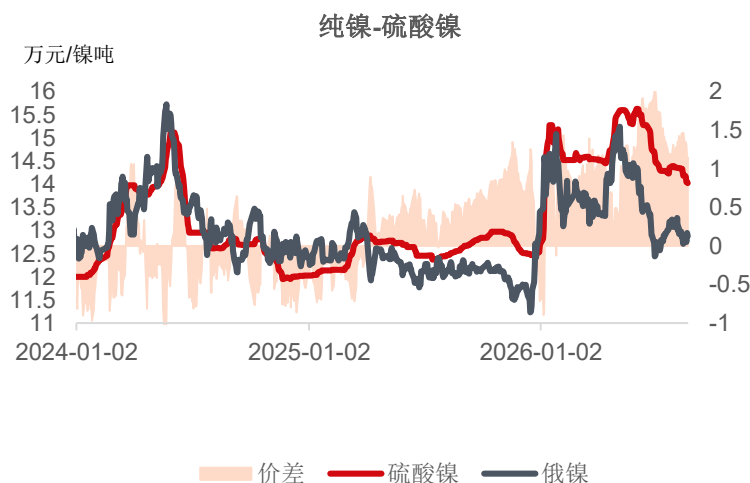
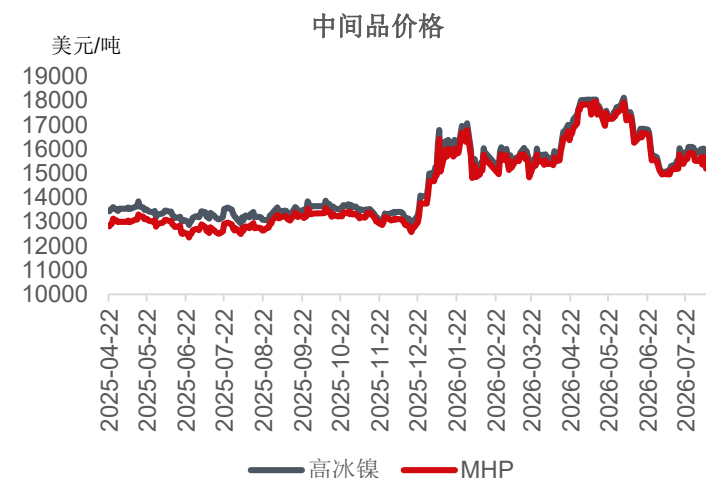
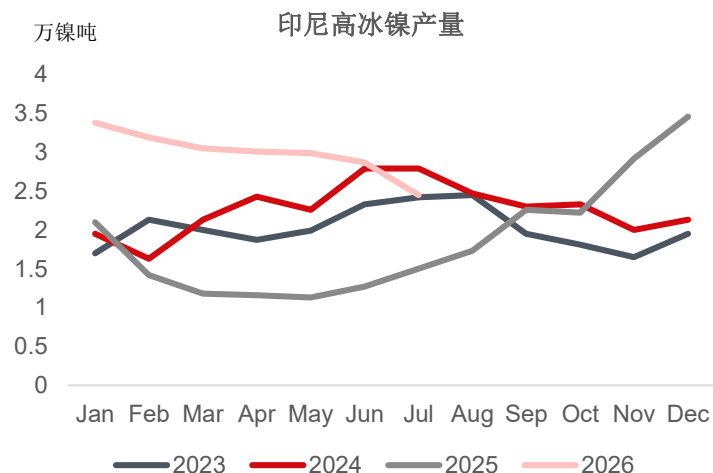
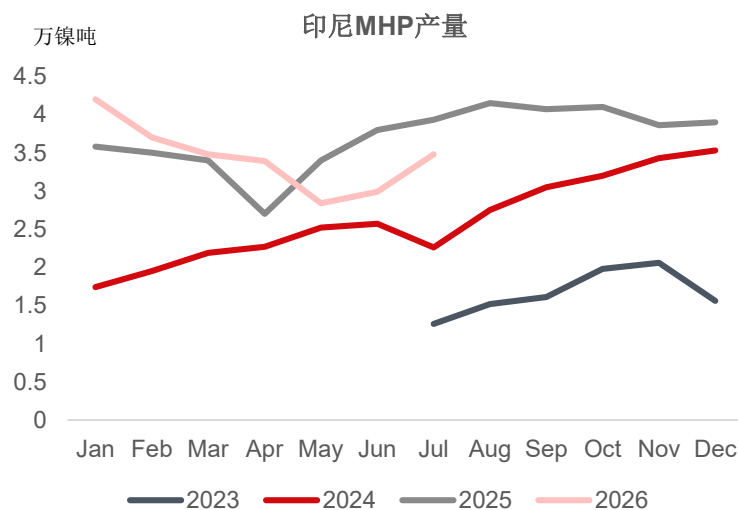
2.3.3 硫酸镍供需——单车带电量大幅提升



- 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1-7月，中国硫酸镍产量累计同比增长33.6%，去年同期累计同比减少17%。
- 中国三元前驱体产量累计同比增长32%，去年同期累计同比减少1%。
- 中国三元正极材料产量累计同比增长38%，去年同期累计同比增加8%。

资料来源：SMM、银河期货

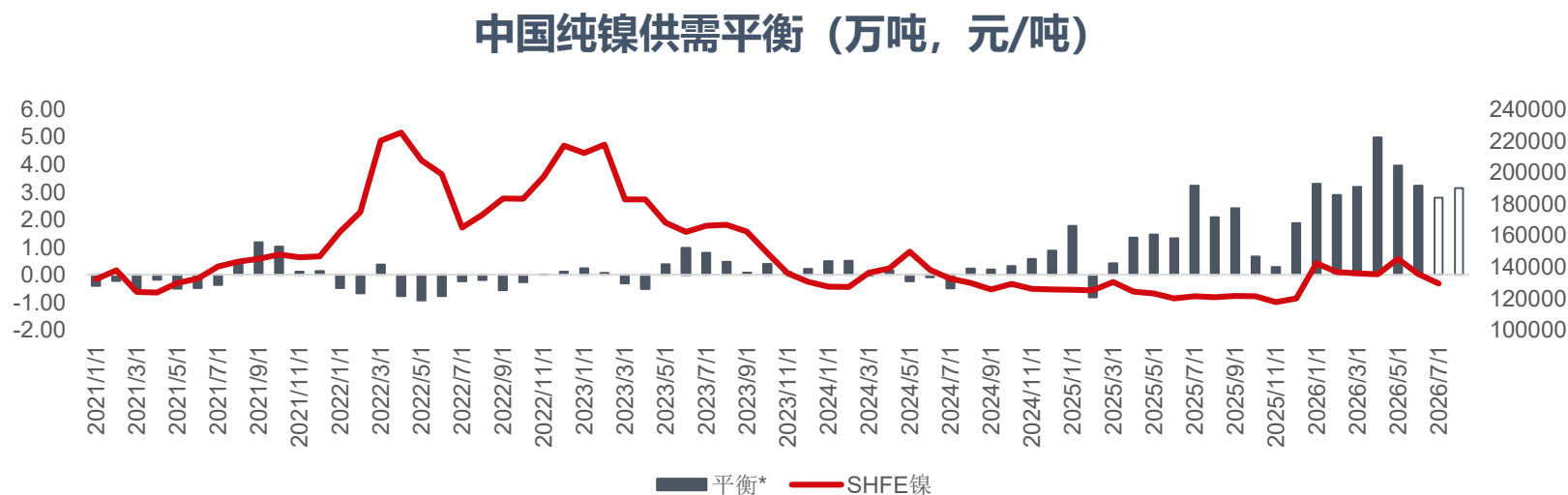
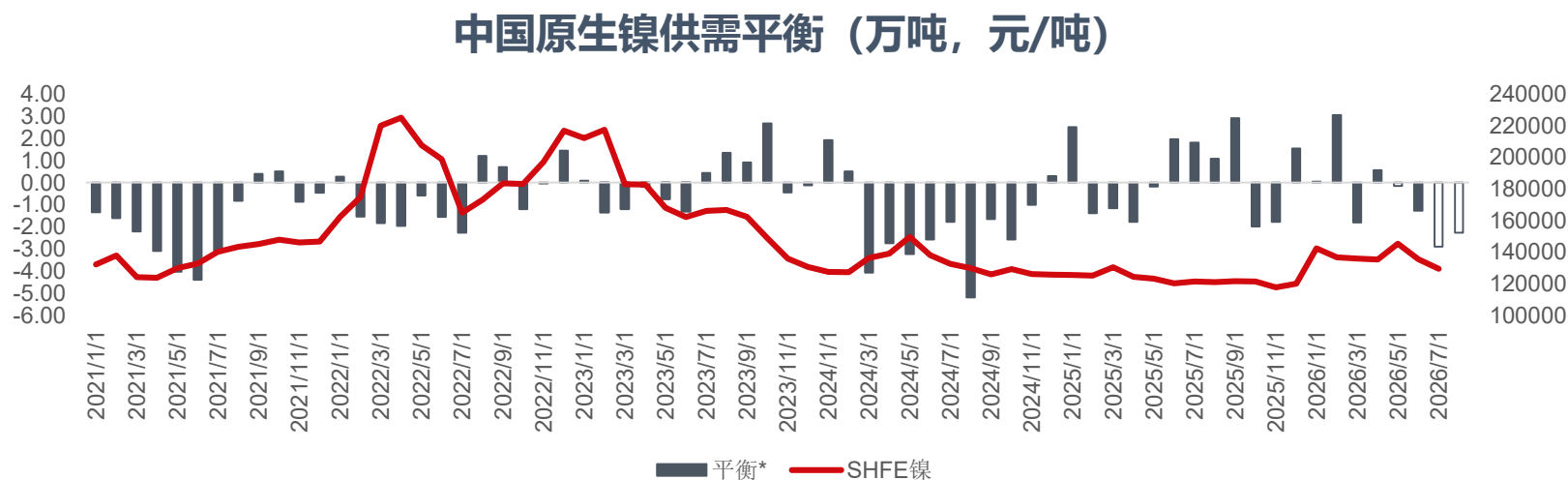
2.3.4 硫酸镍/电积镍原料——硫磺影响MHP产量



- 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1-7月，印尼MHP产量累计同比减少1%至24.1万金属吨，去年同期累计同比增长57%。高冰镍产量累计同比增长115%至20.9万金属吨，去年同期累计同比下降39%。

资料来源：SMM、银河期货

2.4 中国原生镍供应转松



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
