

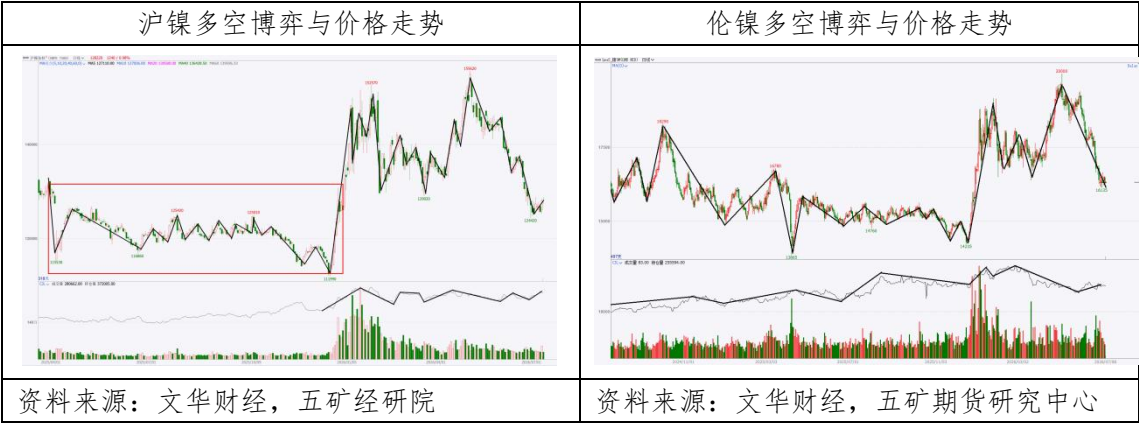
镍：空头主导价格下跌至震荡区间下沿

根据中国金属矿业经济研究院(五矿产业金融研究院)金志峰院长创立的“至简交易”价格实战理论，期货市场和现货市场拥有各自不同基本面，期货价格产生的原点在于期货盘面。本栏目聚焦期货市场自身基本面，重点分析期货市场资金博弈的背后力量与主要影响因素，通过期权市场研判市场情绪和预期变化。

6 月至 7 月中旬，空头增仓导致镍价下跌，由宽幅震荡区间上沿运行至下沿，国内主力收缩空头敞口，国际金融资本和产业资本多空对减。目前，镍价处在长期价格区间低位，短期出现明显回落调整。国内期权市场情绪偏中性，预期 7 月镍价主要在 120000-140000 元/吨区间运行。

空头增仓导致镍价大幅下跌。沪镍盘面，6 月，空头增仓导致镍价由 145880 元/吨快速下跌至 124380 元/吨，跌幅 14.7%；7 月中上旬，空头减仓带动镍价反弹。伦镍盘面，6 月中下旬，空头资金主动增仓打压价格叠加多头资金减仓撤退，带动镍价自 18000 美元/吨大幅下跌至 16000 美元/吨，在震荡区间下沿获得支撑；7 月上旬，多空资金博弈缓和，镍价窄幅波动。6 月 30 日，沪镍收盘价为 127140 元/吨，较上月同期 143670 元/吨下跌 11.5%；伦镍收盘价为 16310 美元/吨，较上月同期 18955 美元/吨下跌 14%。

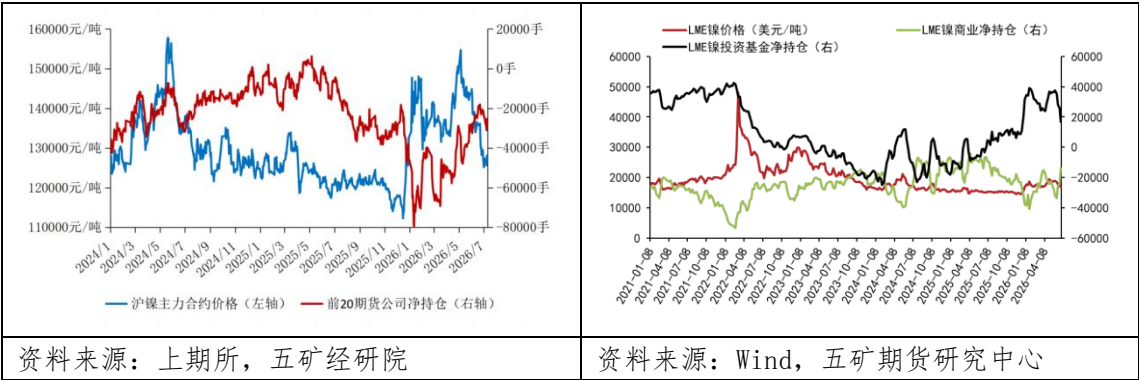
图 13：空头增仓导致镍价大幅下跌



国内主力收缩空头敞口，国际金融资本和产业资本多空对减。6 月 30 日，沪镍持仓量前 20 期货公司持有净空头 21069 手，较上月空头敞口收缩 9223 手。6 月 30 日，伦镍商业机构持有净空头 13961 手，较上月同期空头敞口收缩 18275 手；投资基金持有净多头 16611 手，较上月同期多头敞口收缩 20880 手。

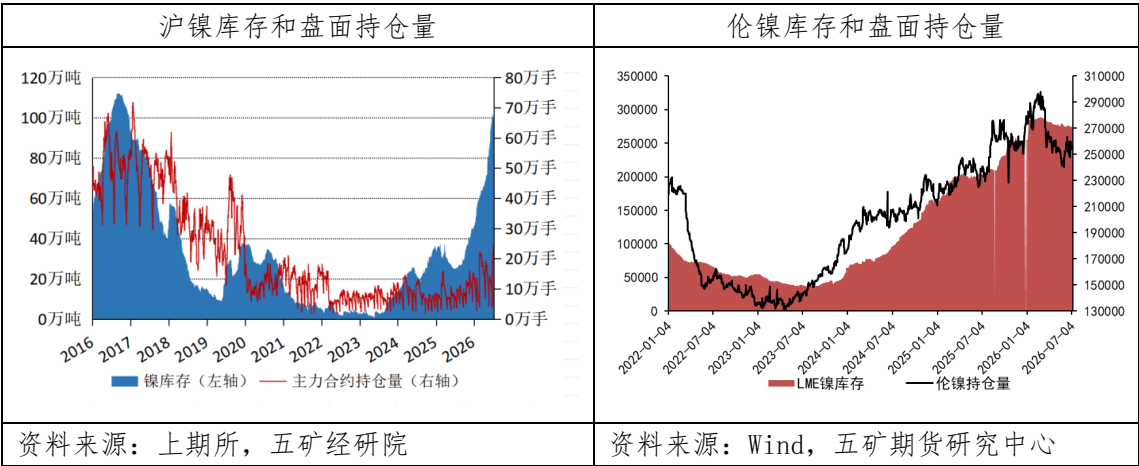
图 14：国内主力收缩空头敞口，国际金融资本和产业资本多空对减





逼仓风险处于中等水平。6月30日，沪镍主力合约持仓量20.4万手，一手1吨，上期所指定交割仓库镍库存为10.2万吨，盘面持仓规模与库存之比为2.0倍，处于历史均值低位，国内逼仓风险较低；6月30日，LME3个月期镍持仓为25.5万手，一手6吨，库存27.4万吨，月均可交割产量为6.7万吨，未来3个月内持仓量与交易所库存和产量之和比值为3.2，综合考虑伦镍库存较为充裕、Cash/3M仍为贴水，国际市场逼仓风险处于中等水平。

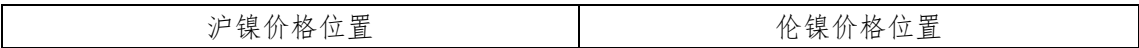
图 15：逼仓风险处于中等水平

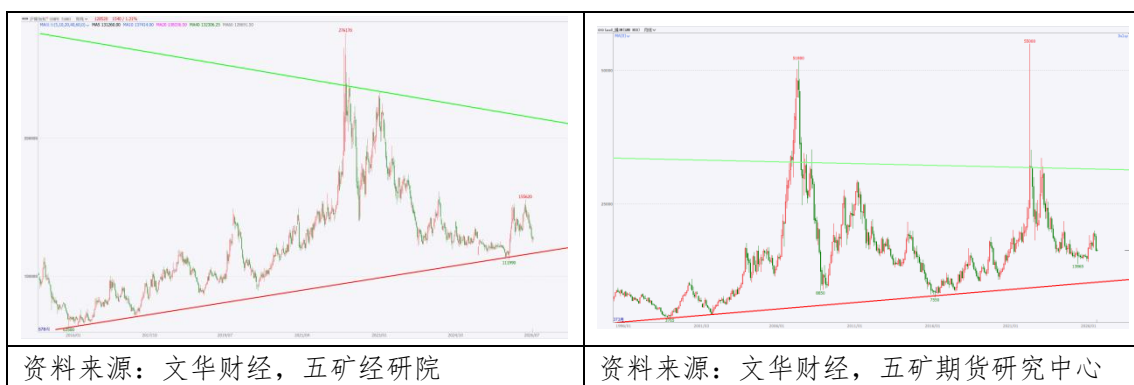


镍价大幅下跌，由震荡区间上沿运行至下沿

镍价处在长期价格区间低位。沪镍期货价格长期运行区间在11万-25万元/吨，伦镍期货价格长期运行区间在10000-35000美元/吨。6月30日，沪镍主力合约收盘价为127140元/吨，处在长期价格区间12%分位；伦镍期货收盘价为16310美元/吨，处在长期价格区间25%分位。

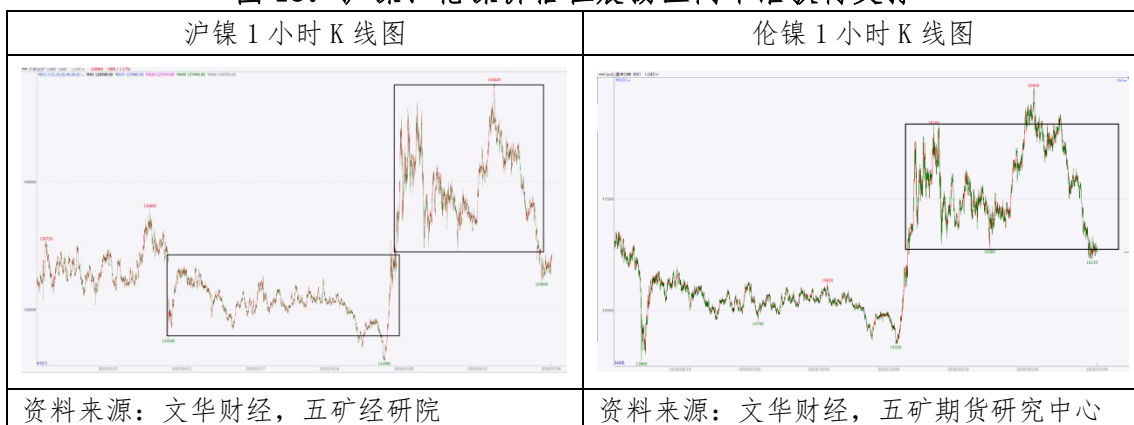
图 17：镍价处在长期价格区间低位





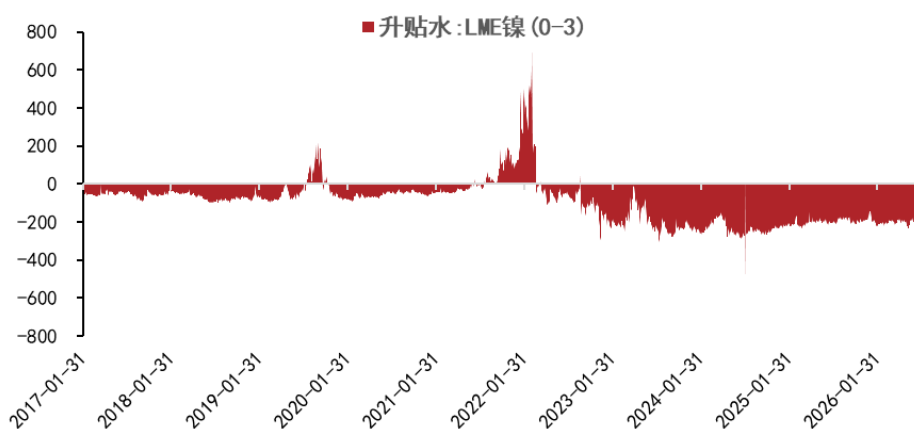
伦镍价格在震荡区间下沿获得支撑。2026 年 1 月以来，沪镍价格在 129000-152000 元/吨区间宽幅震荡，6 月镍价大幅下跌、短暂跌破区间下沿，7 月上旬镍价反弹至区间下沿附近。6 月中旬至 7 月上旬，伦镍价格回落调整，自 16000-19000 美元/吨震荡区间上沿下跌至下沿附近，获得有效支撑后反弹。

图 18：沪镍、伦镍价格在震荡区间下沿获得支撑



伦镍远月较近月价格小幅升水，近期现货资源维持宽松状态。6 月 30 日，沪镍远月合约价格较近月合约价格升水 0.7%，伦镍期货远月合约价格高于近月合约 705.3 美元/吨，折合升水 3.4%；伦镍 Cash/3M 贴水 198.6 美元/吨，较上月同期基本持平，处于升贴水主要运行区间较低位置，反映现货资源维持宽松状态。

图 19：伦镍 Cash/3M 贴水 198.6 美元/吨

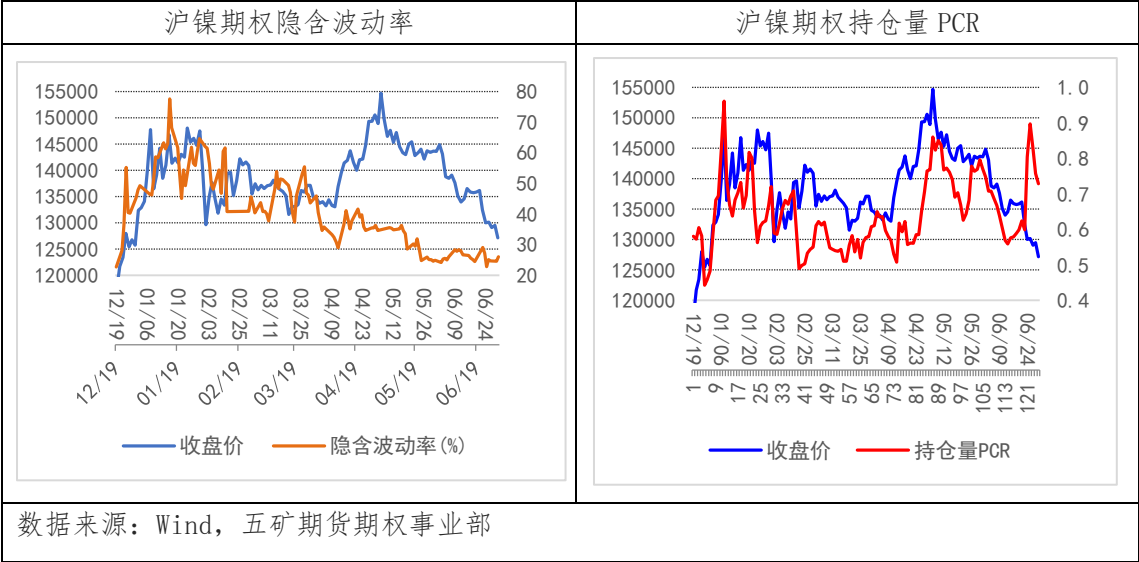


资料来源：Wind，五矿期货研究中心

市场情绪偏中性，期权市场预期 7 月镍价主要在 120000-140000 元/吨区间运行。6 月以来，沪镍期权隐含波动率低位盘整，6 月 30 日报收于 26.01%，位

于近半年偏低水平。从沪镍期权较大持仓量所在行权价来看，6月30日，ni2608合约看跌期权较大持仓量所在行权价为120000元/吨，期权费1100元/吨，看涨期权较大持仓量所在行权价为140000元/吨，期权费486元/吨，市场预期7月镍价主要在120000-140000元/吨运行。从沪镍期权持仓量来看，6月30日，看跌期权持仓量为20151手，较上月同期减少4612手；看涨期权持仓量为27664手，较上月同期减少3440手，持仓量PCR报收于0.873，较上月同期小幅减少0.07，市场情绪偏中性。

图 20：隐含波动率维持震荡格局，期权持仓量 PCR 变化不大



作者 | 宋歆欣 中国金属矿业经济研究院（五矿产业金融研究院）
王祎萌 中国金属矿业经济研究院（五矿产业金融研究院）
刘显杰 五矿期货研究中心研究员
李立勤 五矿期货期权事业部投研高级经理