

国信期货 2026 年投资策略报告

沪镍

供强需弱 沪镍压力持续

2025 年 11 月 23 日

● 主要结论：

2025 年，沪镍期货整体震荡下行，波动区间为 11 万-13.5 万元/吨。一季度冲高回落，因印尼 RKAB 配额虽超预期但市场对其执行存疑，且镍矿升贴水高位支撑成本；不锈钢复产带动镍铁需求，新能源三元电池装车量同比下滑。二季度供应过剩加剧，沪镍主力下探至年内新低，因印尼 MHP 产能释放、全球精炼镍增产及进口激增，不锈钢“旺季不旺”累库压价，新能源需求疲软，叠加印尼矿价下调致 MHP 成本下移等多因素共同作用所致。三季度，价格进入窄幅震荡，估值中枢微升，因印尼暴乱及矿政调整引发市场对供应端扰动的担忧，后证实影响有限；新能源前驱体开工回升、硫酸镍反弹，不锈钢受“金九银十”预期提振，但地产拖累，库存高企，消化较慢。四季度高库存压制持续，沪镍主力在窄幅波动后破位下行，因供应宽松延续、基本面疲软，叠加美联储鹰派言论压制估值，弱势震荡或将持续。

展望 2026 年，宏观层面，我国央行或继续通过降准、降息及常态化国债买卖操作释放流动性，推动存贷款利率与市场利率联动下行。财政政策将保持温和扩张，赤字率或进一步提升。两大政策将更注重跨周期协同，形成的良性循环，为经济高质量发展提供可持续支撑。美国方面，美联储货币政策将进入“降息尾声与政策调整”的关键阶段，核心逻辑围绕通胀黏性、经济韧性与政治博弈展开。美联储降息将压低美元实际利率，利好新兴市场资本流入，但若地缘冲突升级或美国通胀反复，美元阶段性走强可能引发流动性冲击。市场需重点关注非农与 CPI 数据、美联储主席提名进程及地缘政治动态。

新的一年，沪镍期货价格预计将延续 2025 年的弱势格局，核心矛盾仍围绕“供应过剩加剧”与“成本支撑下移”展开。印尼 MHP 产能的集中释放，成为全球镍中间产品供应增加的绝对主力，而下游硫酸镍需求增速不高，中间品过剩压力将迫使更多 MHP 流向电积镍生产，进一步挤压纯镍需求空间。与此同时，国内精炼镍产能持续扩张，叠加 LME 镍库存或突破高位，全年累库压力难以缓解。成本端，印尼低成本一体化 MHP 转产电积镍的工艺成本中枢将有所下降，沪镍价格运行区间或下探至 9 万-12.5 万元/吨。不锈钢行业受地产链拖累增速有限，地产止跌企稳迹象并不明显，新能源领域三元电池市占率仍处低位，而固态电池量产预期尚未形成实质性需求拉动。综合来看，2026 年镍价大概率呈现供强需弱的格局，价格中枢或进一步下移，走势以弱势震荡为主，需重点关注印尼政策执行力度、不锈钢产业链负反馈及新能源需求边际变化，也要密切跟踪相关的政策面消息。

风险提示：地缘政治因素，美联储货币政策，国内经济复苏进度，印尼政策。

国信期货交易咨询业务资格：

证监许可【2012】116 号

分析师：顾冯达

从业资格号：F0262502

投资咨询号：Z0002252

电话：021-55007766-6618

邮箱：15068@guosen.com.cn

分析师助理：李众彻

从业资格号：F03130763

电话：021-55007766-6614

邮箱：15834@guosen.com.cn

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

一、行情回顾

2025 年以来，沪镍期货价格整体呈现震荡下行趋势，核心波动区间为 11 万-13.5 万元/吨，供需过剩格局成为主导逻辑。

一季度，沪镍在政策扰动与需求博弈下的冲高回落。主力合约年初自 12.4 万元/吨附近起步，2 月冲高至 13.6 万元/吨，但随后因需求担忧回落至 12.2 万元/吨附近，季度振幅较大。主要原因是供应端扰动叠加需求分化，期间印尼镍矿商协会 (APNI) 秘书长在印尼国会立法机构会议上明确表示印尼 2025 年 RKAB 配额总量接近 3 亿吨，明显高于市场预期，但市场对政策执行存疑。印尼镍矿内贸升贴水维持高位，支撑镍铁成本。不锈钢厂节后复产带动镍铁需求，但新能源领域三元电池装车量同比下滑，导致硫酸镍需求疲软。

二季度以来，因供应过剩加剧，沪镍价格下探成本线，6 月末主力合约跌至 11.7 万元/吨附近，创年内新低。原因有多方面，其一，供应过剩加剧，印尼氢氧化镍钴产能加速释放，1-6 月全球精炼镍产量同比增加，中国精炼镍进口亦激增，市场供应过剩。其二，需求端疲软，不锈钢行业“旺季不旺”，300 系不锈钢库存累积，钢厂压价采购镍铁；新能源领域，三元电池需求持续萎缩。其三，成本支撑弱化，印尼镍矿内贸基准价下调至 24-27 美元/湿吨，一体化 MHP 生产电积镍成本下移，价格逐步逼近成本线。

三季度，沪镍价格走势呈现政策扰动与库存高企的窄幅震荡。主力合约价格在 11.9-12.5 万元/吨区间震荡，价格中枢小幅上移。先是供应端出现一定的扰动，印尼爆发全国性大规模抗议活动，并迅速升级为暴力冲突，成为普拉博沃政府上台以来最严重的社会动荡之一。暴乱及打击非法采矿活动引发市场对供应收紧的担忧，但实际对基本面的影响比较有限。同时镍矿政策调整增加了市场的不确定性。需求端方面，出现了边际改善，新能源领域三元前驱体开工率回升，硫酸镍价格阶段性反弹，不锈钢需求受“金九银十”预期提振，但地产不景气，拖累需求的情况仍然存在。同时，库存压力持续，LME 镍库存维持 25 万吨高位，国内精炼镍仓单增加，隐性库存压力未缓解。

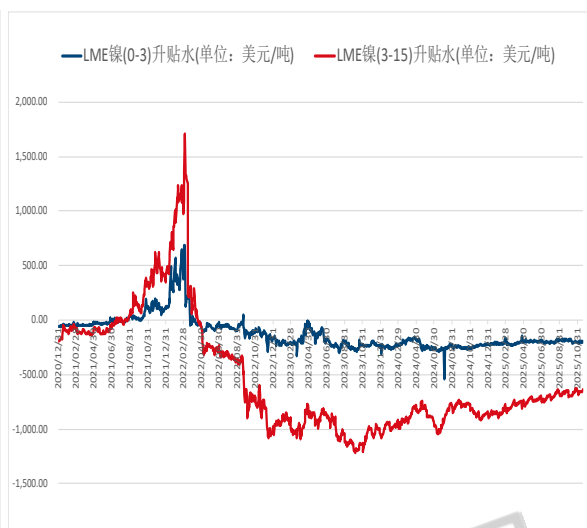
进入四季度，在高库存压制下，沪镍先是在 12.5 万元/吨以下窄幅波动，进入 11 月后，价格重心开始加速下移。当下供应端宽松延续，需求端疲软，不锈钢行业进入传统淡季，社会库存去化缓慢，新能源需求增速放缓，三元电池装车量占比有所下降，虽然硫酸镍价格低位反弹，短期较为坚挺但缺乏长期持续性。印尼镍矿内贸基准价下调，MHP 成本支撑进一步弱化，近期因美联储官员鹰派言论，市场对 12 月降息预期有所降温，也压制镍价估值，预计沪镍将维持弱势震荡的走势。

图：镍期货主力合约收盘价



数据来源: WIND 国信期货

图：LME 镍升贴水



数据来源: WIND 国信期货

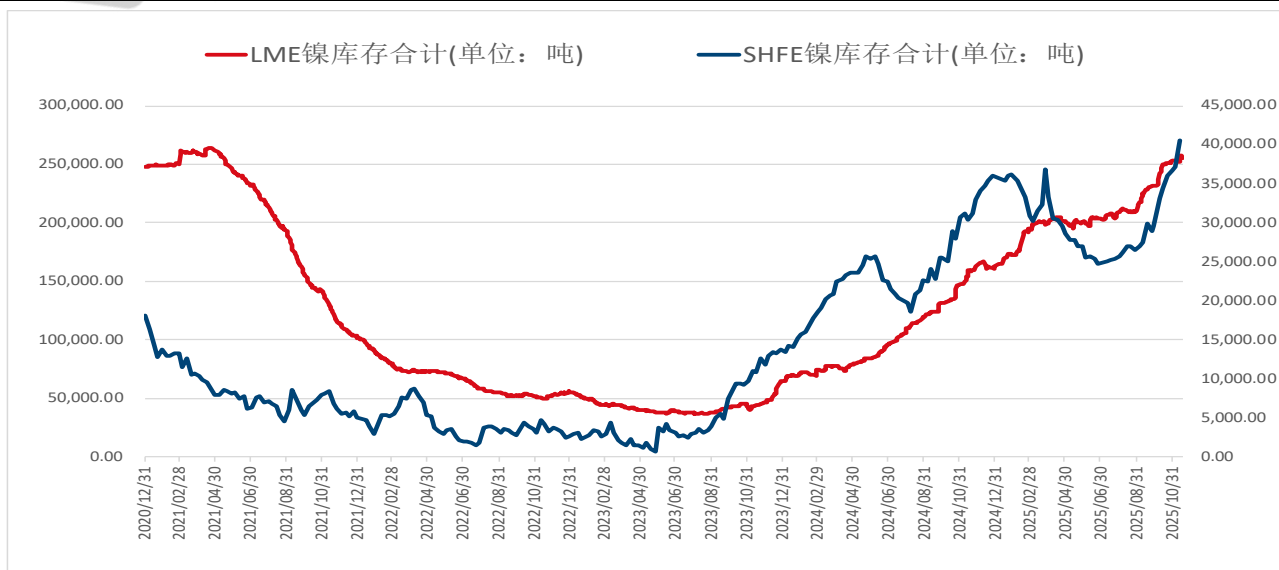
二、基本面分析

1、供给端分析

1.1 LME 和 SHFE 库存情况分析

LME 和 SHFE 库存自 2023 年下旬触底后，均呈现企稳回升态势，截至 2025 年 11 月中旬，SHFE 库存为 40573 吨，LME 库存为 257694 吨。

图：LME 和 SHFE 镍库存



数据来源: WIND 国信期货

1.2 中国镍矿港口库存及进口菲律宾镍矿数量

图：中国镍矿港口库存

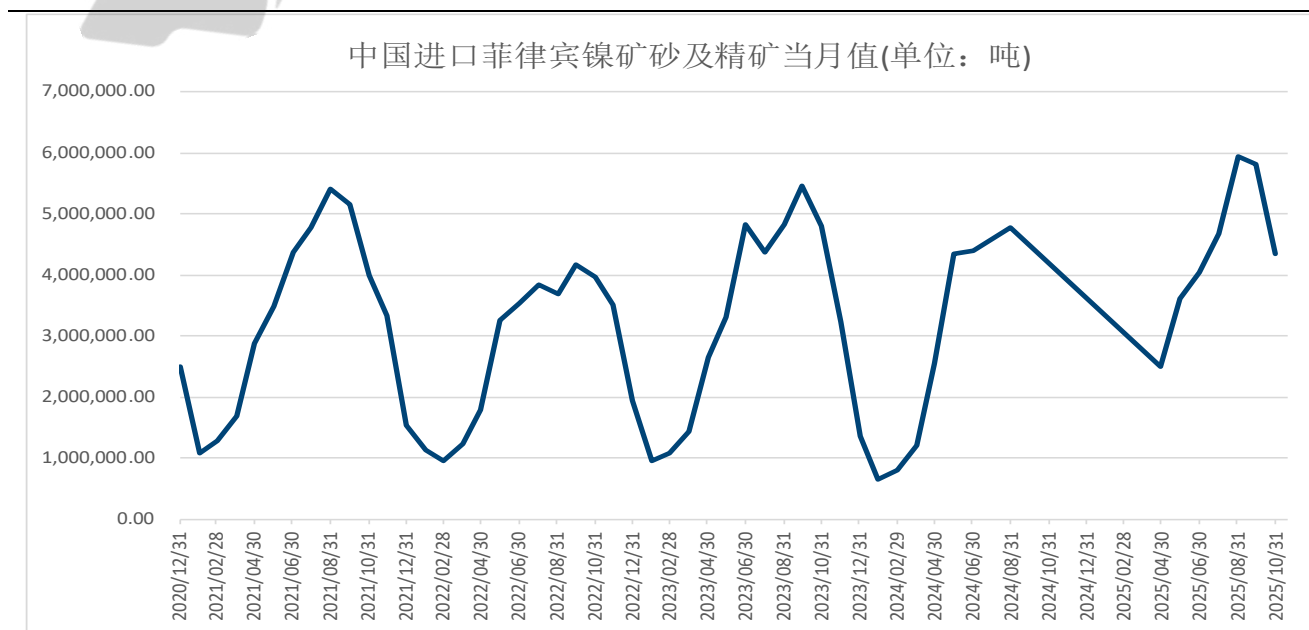


数据来源：WIND 国信期货

镍港口库存方面，今年4月前后，镍库存出现周期性回落，随后企稳回升，截至11月下旬，库存为1101.42万吨，创出了近五年新高。

中国进口菲律宾镍矿砂及精矿情况，呈季节性波动，峰值较往年有所提高。

图：中国进口菲律宾镍矿砂及精矿当月值

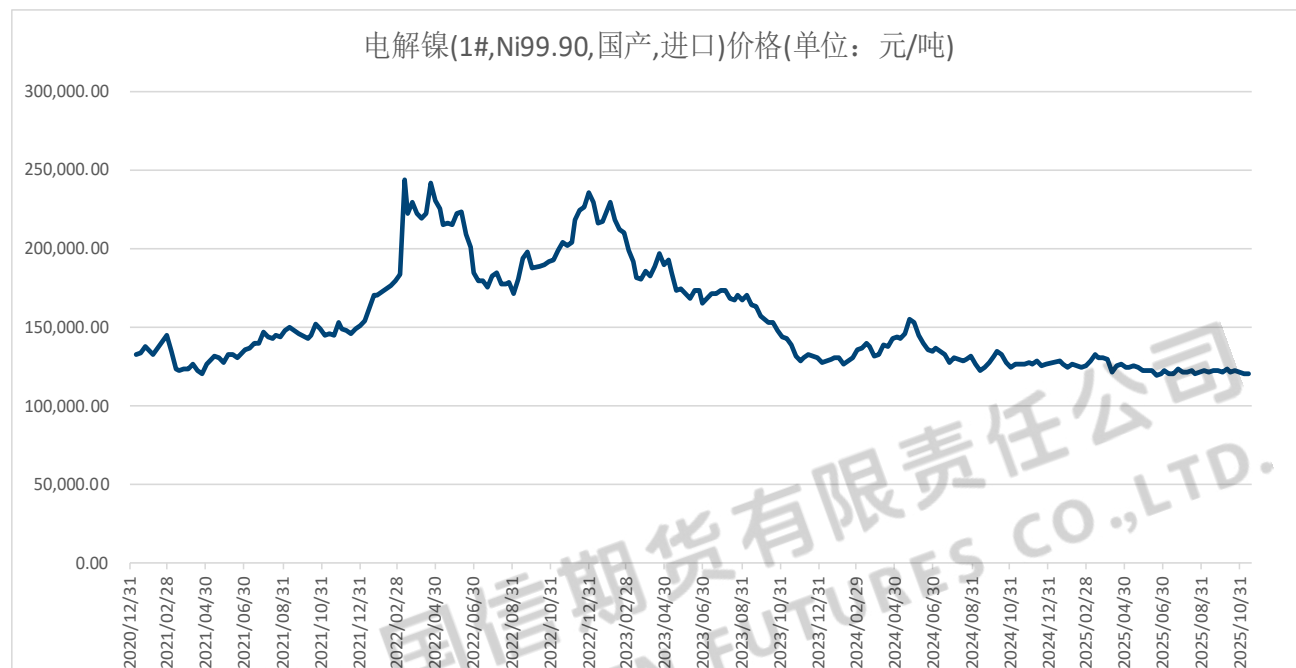


数据来源：WIND 国信期货

1.3 电解镍价格

国产进口电解镍价格，今年呈现震荡下行的走势，波动幅度变小，11月中旬收于120610元/吨附近。

图：电解镍价格



数据来源：WIND 国信期货

1.4 硫酸镍价格

进入第三季度，硫酸镍价格有所反弹，截至2025年11月19日，价格涨至30360元/吨。

图：中国硫酸镍平均价格

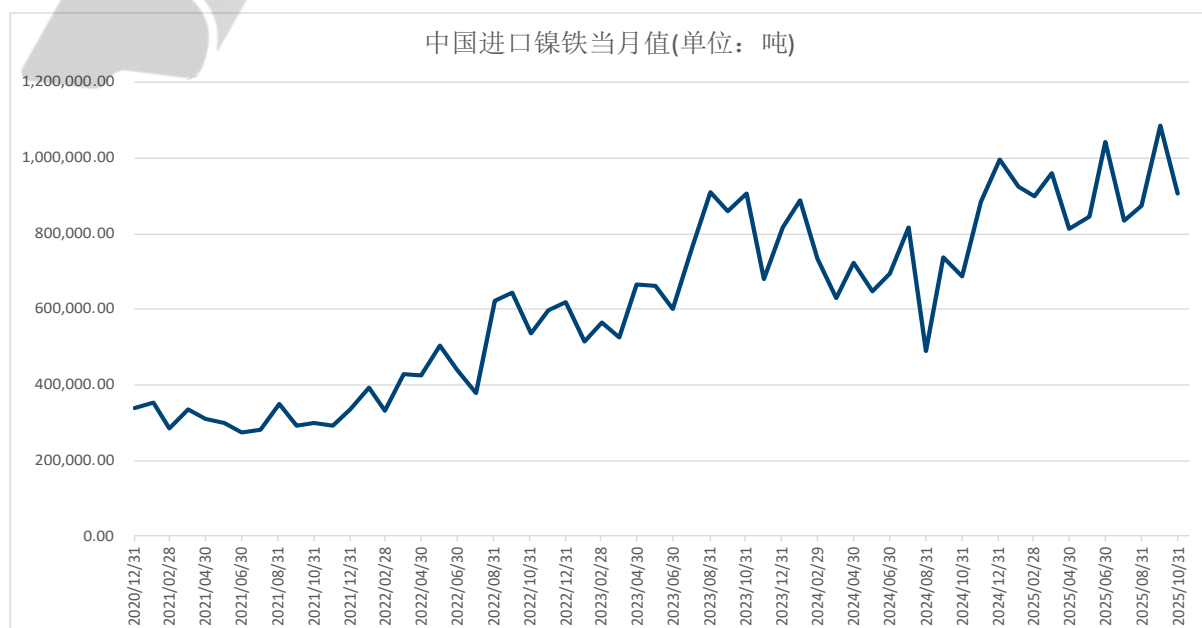


数据来源：WIND 国信期货

1.5 镍铁进口量及价格

2025 年我国进口镍铁的当月值整体呈周期性震荡上行的趋势。

图：中国进口镍铁当月值



数据来源：WIND 国信期货

图：镍铁（8-12%）富宝价格



数据来源：WIND 国信期货

2、需求端分析

2.1 不锈钢价格及持仓

不锈钢期货价格，2025年以来呈现弱势震荡的走势，震荡区间为12000元/吨-13500元/吨。

图：不锈钢期货收盘价格（元/吨）



数据来源：WIND 国信期货

图：不锈钢期货持仓量（手）

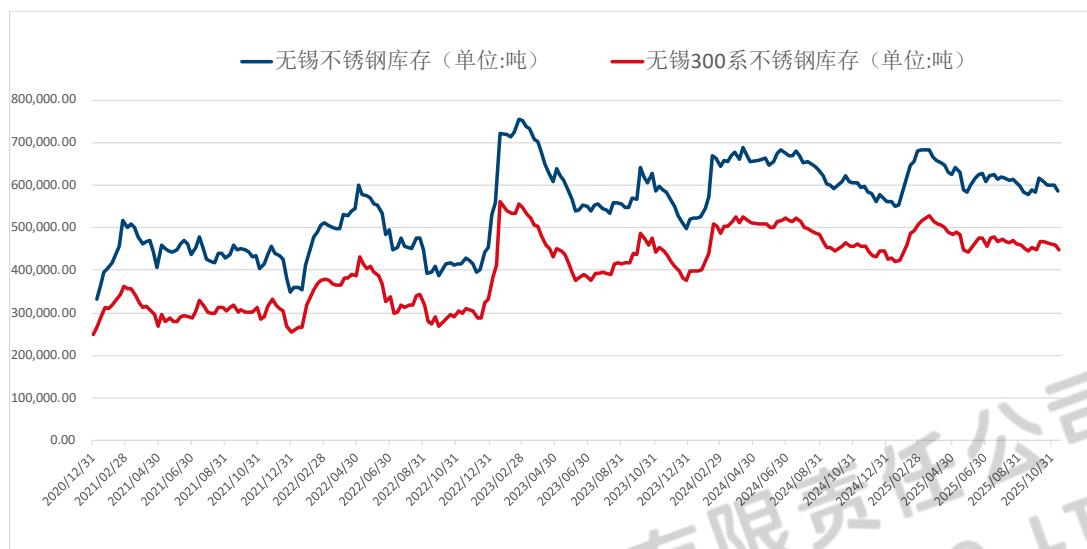


数据来源：WIND 国信期货

2.2 不锈钢库存

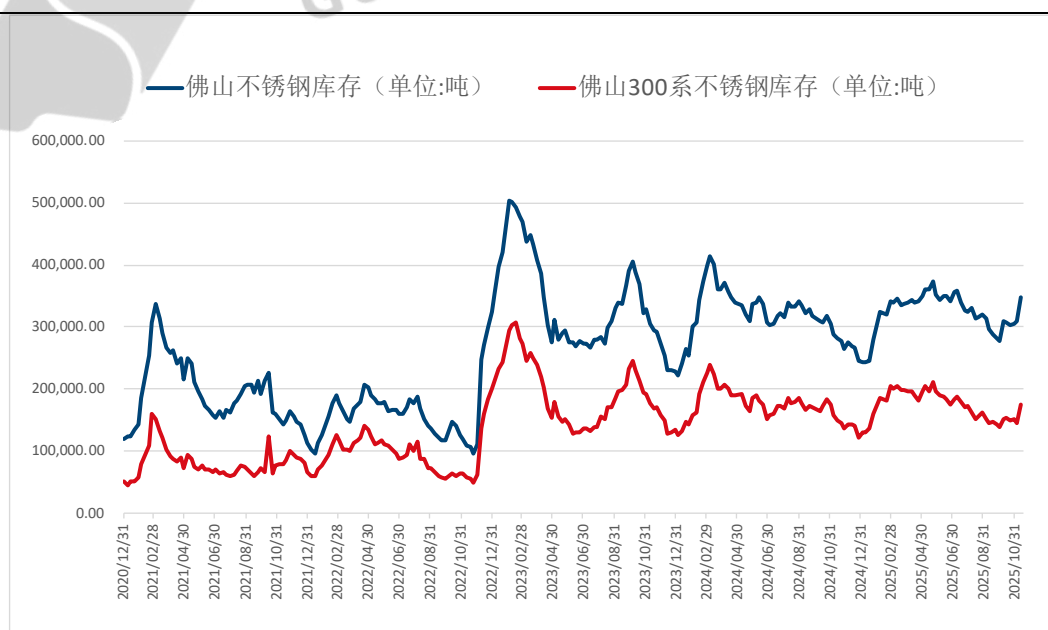
据 WIND 公布的数据，11 月 19 日无锡 300 系不锈钢库存及佛山 300 系不锈钢库存分别为 448500 和 174700 吨。

图：无锡不锈钢库存



数据来源：WIND 国信期货

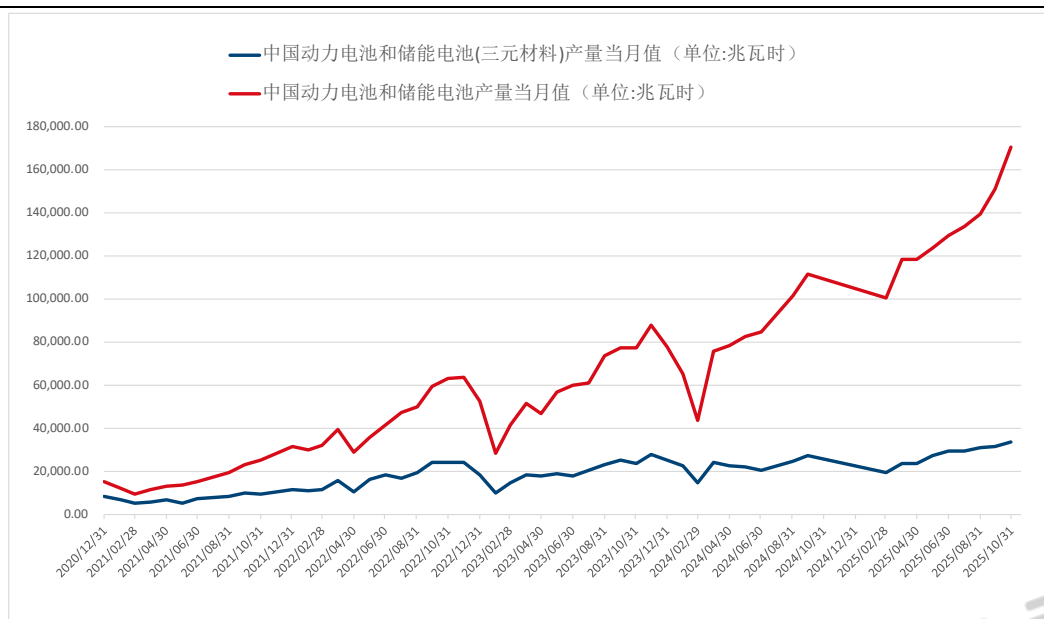
图：佛山不锈钢库存



数据来源：WIND 国信期货

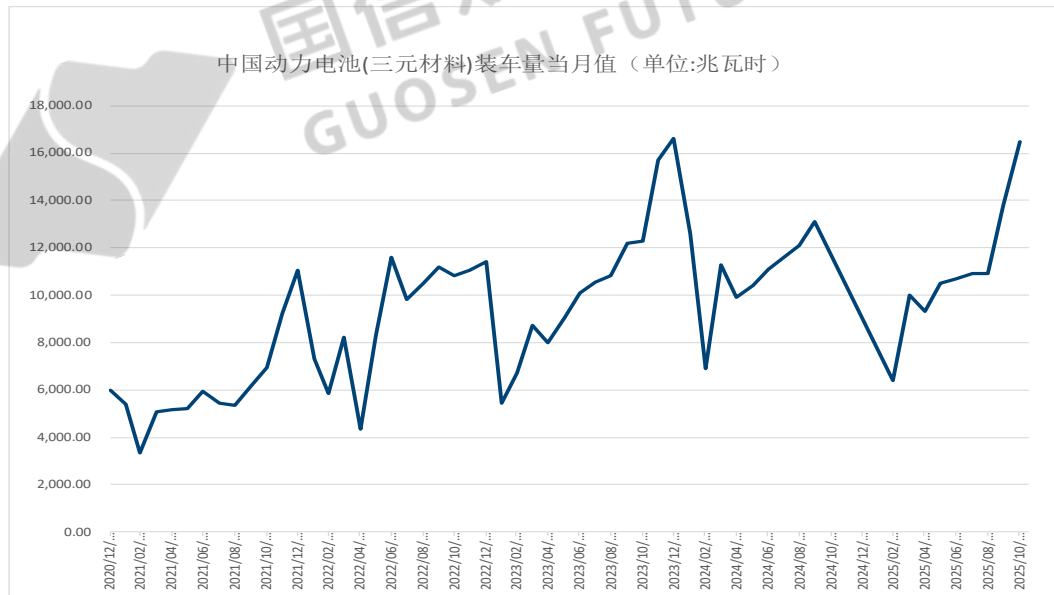
2.3 动力和储能电池产量

图：中国动力电池和储能电池产量



数据来源：WIND 国信期货

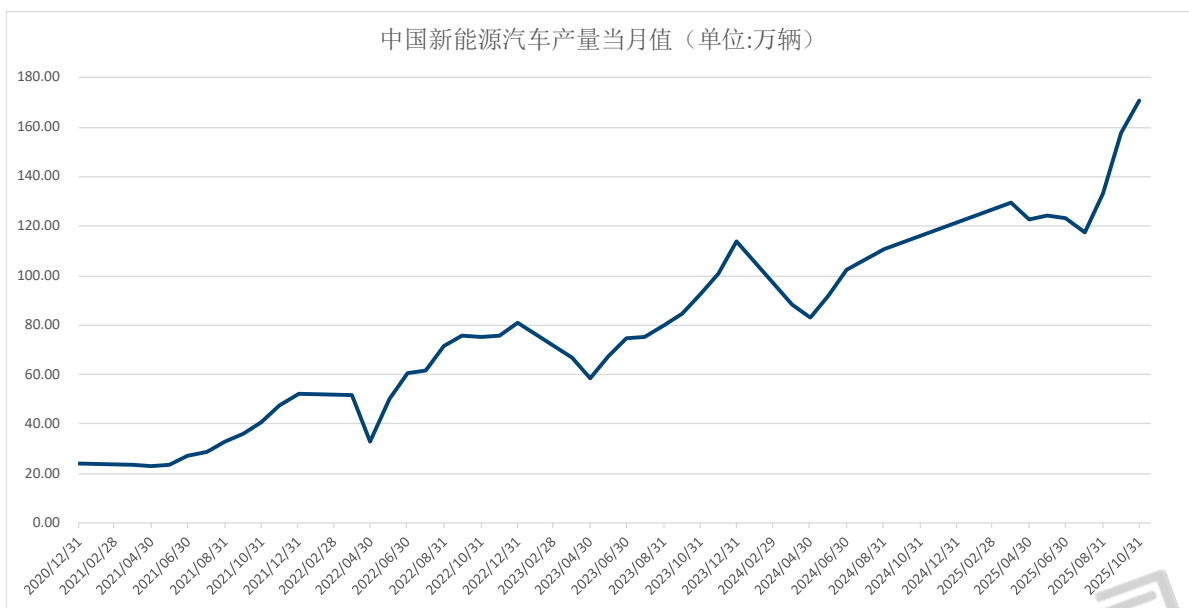
图：中国动力电池和储能电池产量



数据来源：WIND 国信期货

2.4 新能源汽车产量

图：中国动力电池和储能电池产量



数据来源：WIND 国信期货

三、未来展望

展望 2026 年，中国的货币政策与财政政策预计将延续“适度宽松与稳健扩张”的协同基调。货币政策方面，央行或继续通过降准、降息及常态化国债买卖操作释放流动性，重点支持科技创新、绿色转型等领域，推动存贷款利率与市场利率联动下行。财政政策将保持温和扩张，赤字率或进一步提升，专项债额度进一步增加并向新基建、保障房等领域倾斜，同时通过消费补贴、个税优化及社会保障强化提振内需；地方债务化解持续推进，中央或通过转移支付和债务置换缓解地方财政压力。两大政策将更注重跨周期协同，形成“财政发力—货币配合”的良性循环，为经济高质量发展提供可持续支撑。

2026 年，美联储货币政策将进入“降息尾声与政策调整”的关键阶段，核心逻辑围绕通胀黏性、经济韧性及政治博弈展开。尽管美国通胀（CPI 同比）预计将回落至 2.5%-3.0% 区间，但关税滞后效应及能源价格波动可能削弱降息空间，全年降息幅度或为 50-75 个基点，联邦基金利率目标区间或降至 3.0%-3.5%，接近中性水平。政策节奏上，上半年若就业市场未显著恶化、零售数据保持温和，美联储或于 3 月、6 月各降息 25 个基点；下半年若通胀反弹或经济超预期复苏，可能暂停降息。政治因素将加剧政策不确定性：2026 年 5 月鲍威尔任期结束后，特朗普政府可能提名更鸽派候选人，推动超预期宽松，但国会两院分治或削弱财政与货币政策的协同效应。此外，政府停摆风险（如 2025 年四季度停摆事件导致非农数据缺失）可能扰乱政策判断，迫使美联储延长观望期甚至重启流动性工具（如 QE）。全球层面，美联储降息将压低美元实际利率，利好新兴市场资本流入，但若地缘冲突升级或美国通胀反复，美元阶段性走强可能引发流动性冲击。总体而言，2026 年美联储政策将处于“宽松惯性”与“风险克制”的平衡中，市场需重点关注一季度非农与 CPI 数据、美联储主席提名进程及地缘政治动态。

2026 年，沪镍期货价格预计将延续 2025 年的弱势格局，核心矛盾仍围绕“供应过剩加剧”与“成本支撑下移”展开。印尼 MHP 产能的集中释放，成为全球镍中间产品供应增加的绝对主力，而下游硫酸镍需

求增速不高，中间品过剩压力将迫使更多 MHP 流向电积镍生产，进一步挤压纯镍需求空间。与此同时，国内精炼镍产能持续扩张，根据 SMM 预测 2026 年纯镍产量达 115 万吨，同比增加 9.5%，叠加 LME 镍库存或突破 30 万吨高位，全年累库压力难以缓解。成本端，印尼低成本一体化 MHP 转产电积镍的工艺成本中枢将有所下降，沪镍价格运行区间或下探至 9 万-12.5 万元/吨。需求端，不锈钢行业受地产链拖累增速有限，地产止跌企稳迹象并不明显，新能源领域三元电池市占率仍低位，而固态电池量产预期尚未形成实质性需求拉动。综合来看，2026 年镍价大概率呈现供强需弱的格局，价格中枢或进一步下移，走势以弱势震荡为主，需重点关注印尼政策执行力度、不锈钢产业链负反馈及新能源需求边际变化，也要密切跟踪相关的政策面消息。



重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。



国信期货有限责任公司
GUOSEN FUTURES CO., LTD.