

国信期货有色（镍、不锈钢）月报

镍

冲高盘整，震荡蓄势

2026 年 1 月 25 日

● 主要结论：

行情方面，沪镍主力合约 1 月 22 日收于 142500 元/吨，本月镍价整体呈冲高震荡的走势。

在经历了 2025 年的三次降息后，联邦基金利率目标区间已降至 3.50%-3.75% 的水平。当前美联储内部对于未来政策路径存在显著分歧，政策制定者们面临通胀压力与就业市场降温的双重挑战。通胀路径将是决定美联储行动的关键因素。尽管通胀已从高点回落，但截至 2025 年末仍显著高于 2% 的政策目标。就业市场状况是另一大关键变量。另外，美联储领导层的变更将为 2026 年货币政策增添不确定性。鲍威尔主席的任期将于 2026 年 5 月结束，特朗普总统已表示希望提名一位支持低利率政策的新主席。热门候选人包括白宫国家经济委员会主任哈塞特、美联储理事沃勒以及前理事沃什。若哈塞特当选，他可能倾向于推动更快的降息步伐，但受限于美联储委员会的集体决策机制，其个人倾向的实施空间可能有限。根据 CME “美联储观察”工具，美联储 1 月降息 25 个基点的概率为 5%，维持利率不变的概率为 95%。到 3 月累计降息 25 个基点的概率为 20.7%，维持利率不变的概率为 78.4%，累计降息 50 个基点的概率为 0.9%。

中国经济在“十五五”开局之年展现出稳健起步态势。根据国家统计局数据，2025 年国内生产总值达到 140.18 万亿元，同比增长 5.0%，为 2026 年经济发展奠定了坚实基础。当前宏观政策注重内需提振与结构优化，通过货币政策与财政政策协同发力，推动经济向高质量发展迈进。货币政策方面，中国人民银行延续适度宽松基调，注重“保持流动性充裕”。多项措施旨在降低实体经济融资成本，引导金融机构加大对科技创新、绿色转型和中小微企业的信贷支持。业界预计 2026 年可能实施 2 次降息，幅度约 20-30 个基点。财政政策方面，财政部明确 2026 年将保持“总体支出力度‘只增不减’”，重点优化支出结构。多项政策与超长期特别国债支持的“两新”政策形成联动，共同激发内需潜力。综合来看，随着政策效应持续释放，中国经济预计将在“供强需弱”矛盾逐步缓解、物价水平合理回升的过程中实现质的有效提升和量的合理增长。

行业层面，短期来看，政策预期难以证伪，为价格提供了成本支撑，市场情绪容易受相关消息扰动而大幅波动。然而，价格的持续上行需要基本面提供更强大的配合。未来需重点关注印尼 RKAB 配额政策的最终落地情况、全球显性库存能否出现趋势性下降，以及下游不锈钢和新能源领域需求的实质性复苏力度。在“现实”验证“预期”之前，市场预计将维持高位宽幅震荡的格局。

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

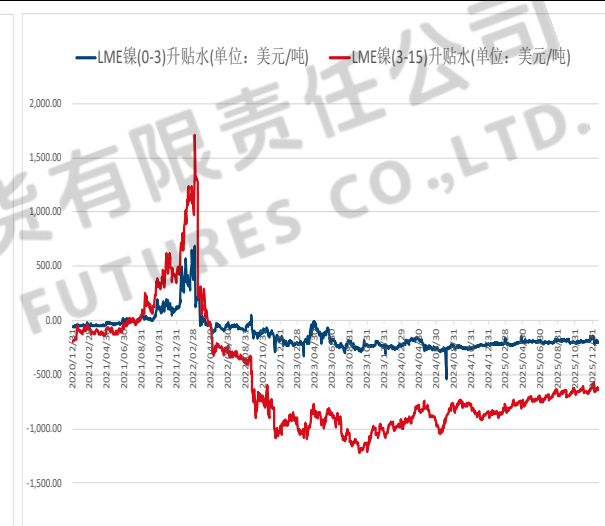
2026年1月，沪镍期货主力合约走势跌宕起伏，多空博弈极为激烈。月初，受印尼计划大幅削减2026年镍矿生产配额（RKAB）的消息刺激，市场对供应收紧的担忧情绪升温，沪镍价格强势拉升，主力合约甚至在1月6日夜盘跳高强势上涨。然而，进入月中后，强劲的上漲势头未能持续。全球镍库存依然高企，伦敦金属交易所（LME）镍库存同比大幅增长，同时下游不锈钢行业正值传统需求淡季，对高价镍的承受能力有限，诸多因素导致价格冲高回落，呈现宽幅震荡格局。临近月末，市场情绪进一步转向谨慎。整体来看，1月的沪镍市场在矿端政策的“强预期”与“高库存、弱现实”的基本面之间反复拉扯，最终走出了由暴涨转向高位震荡的轨迹。

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

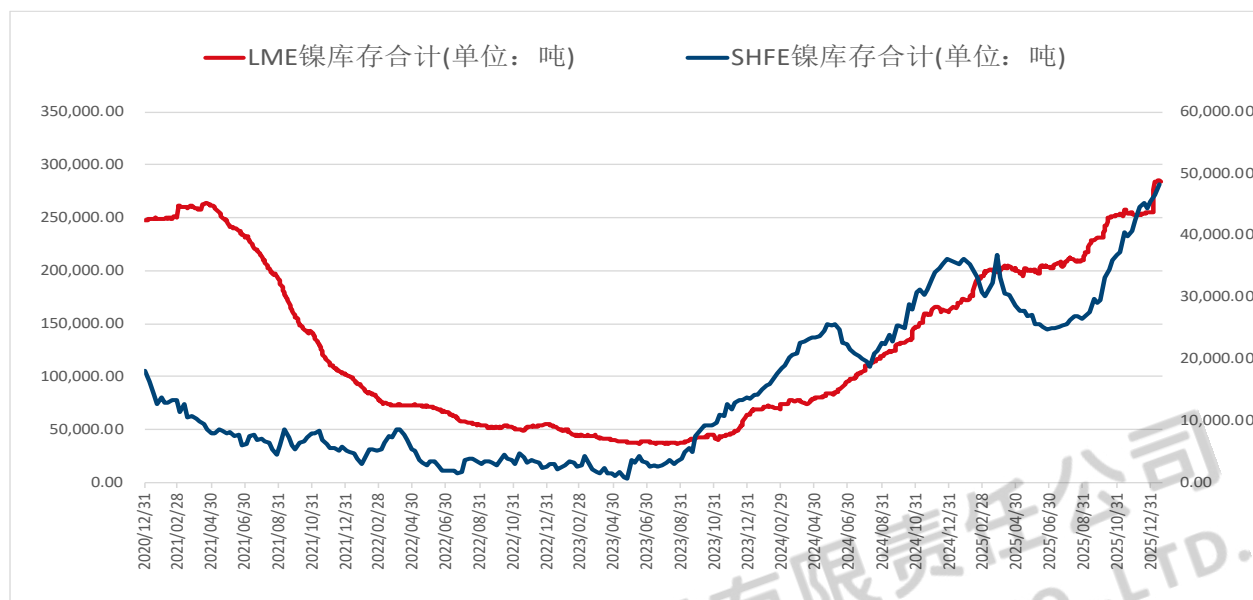
二、基本面分析

2.1 供给端分析

2.1.1 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 2026 年 1 月中旬，SHFE 库存为 48180 吨，LME 库存为 285708 吨。

图：LME 和 SHFE 镍库存



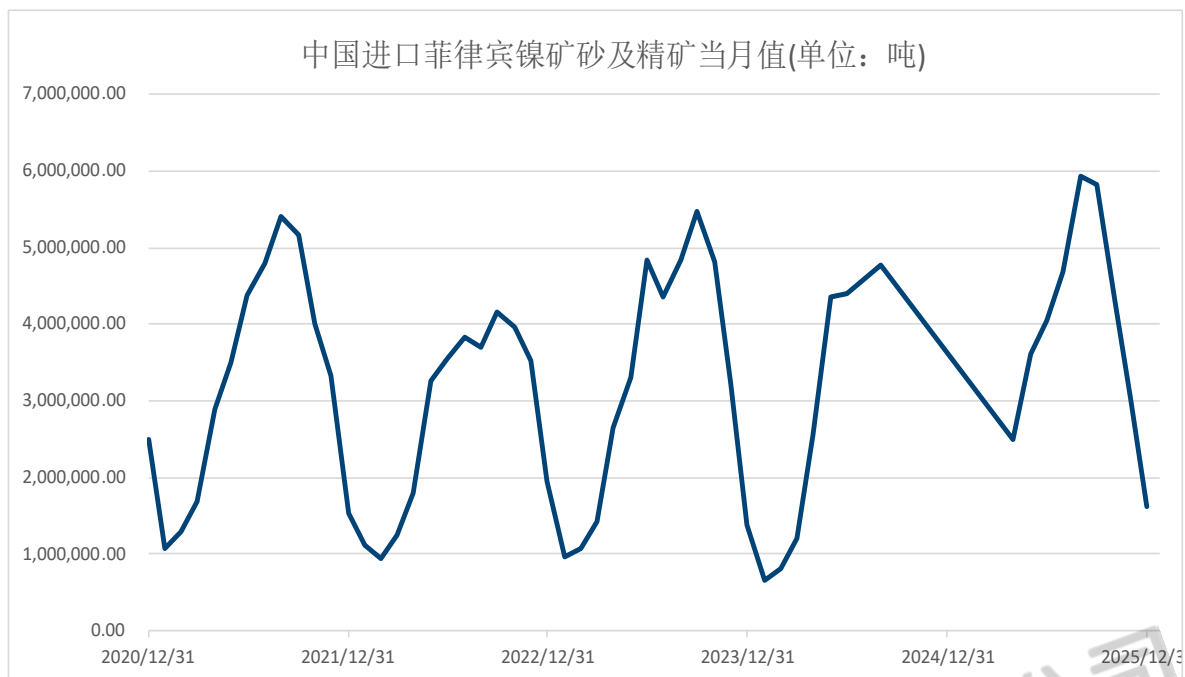
数据来源：WIND 国信期货

镍矿港口库存方面，截至 2026 年 1 月 16 日，库存为 923.04 万吨。

2.1.2 中国镍矿港口库存及进口菲律宾镍矿数量

中国进口菲律宾镍矿砂及精矿情况，呈季节性波动，2025 年 8 月底库存创出 5944048 吨新高，突破近几年的库存高点后回落，截至 2025 年 12 月 31 日，为 1608708 吨左右。

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

2.1.3 电解镍价格

国产进口电解镍价格, 今年以来一直是偏弱窄幅震荡走势, 价格中枢小幅下移, 1月中旬收于147700元/吨附近。

图: 电解镍价格

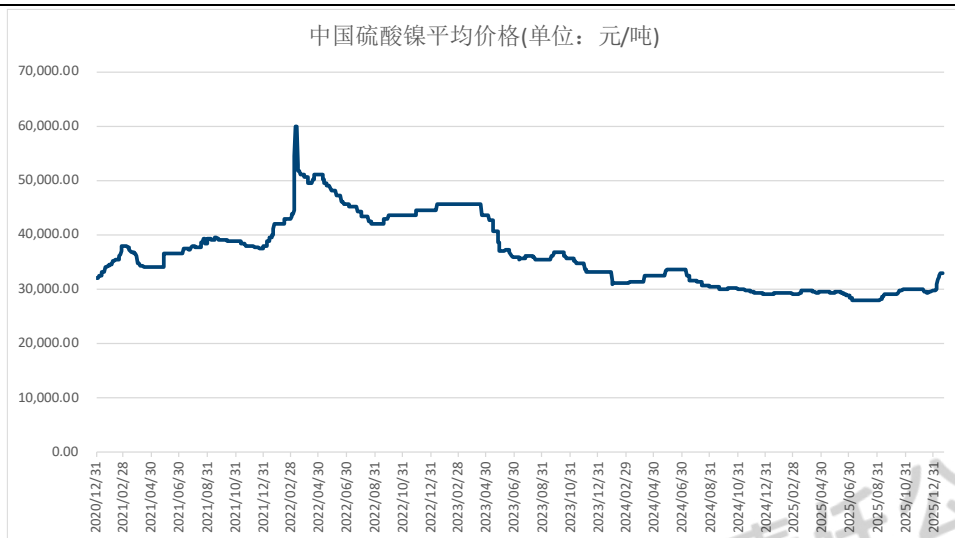


数据来源: WIND 国信期货

2.1.4 硫酸镍价格

截至 2026 年 1 月 22 日，硫酸镍价格为 33010 元/吨，回落后重拾上升态势。

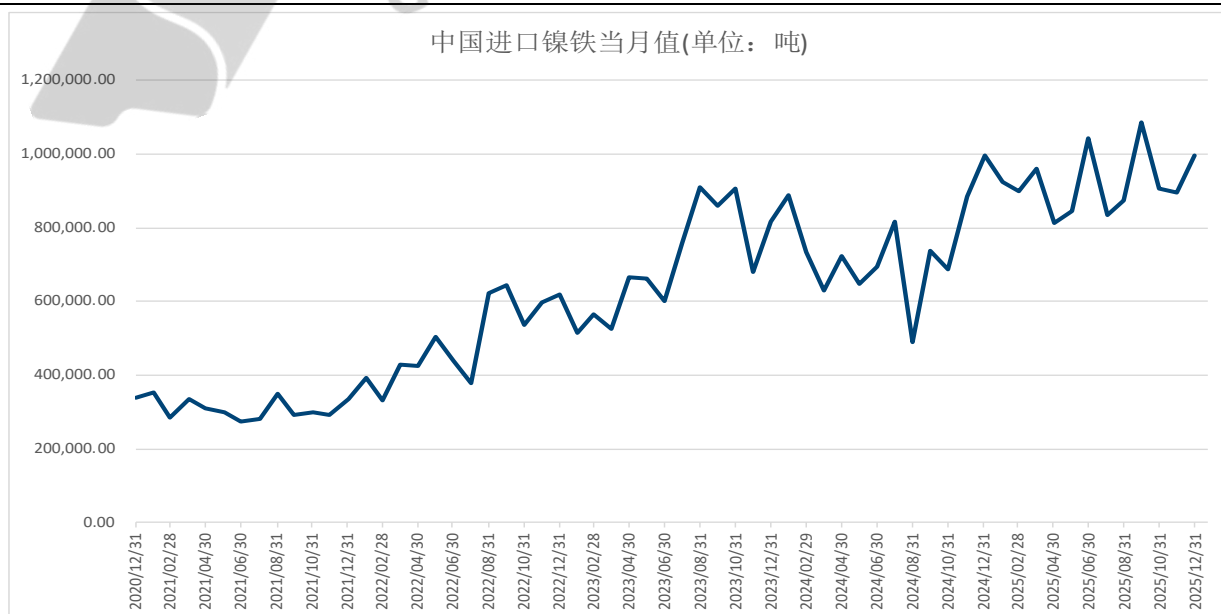
图：中国硫酸镍平均价格



数据来源：WIND 国信期货

2.1.5 镍铁进口量及价格

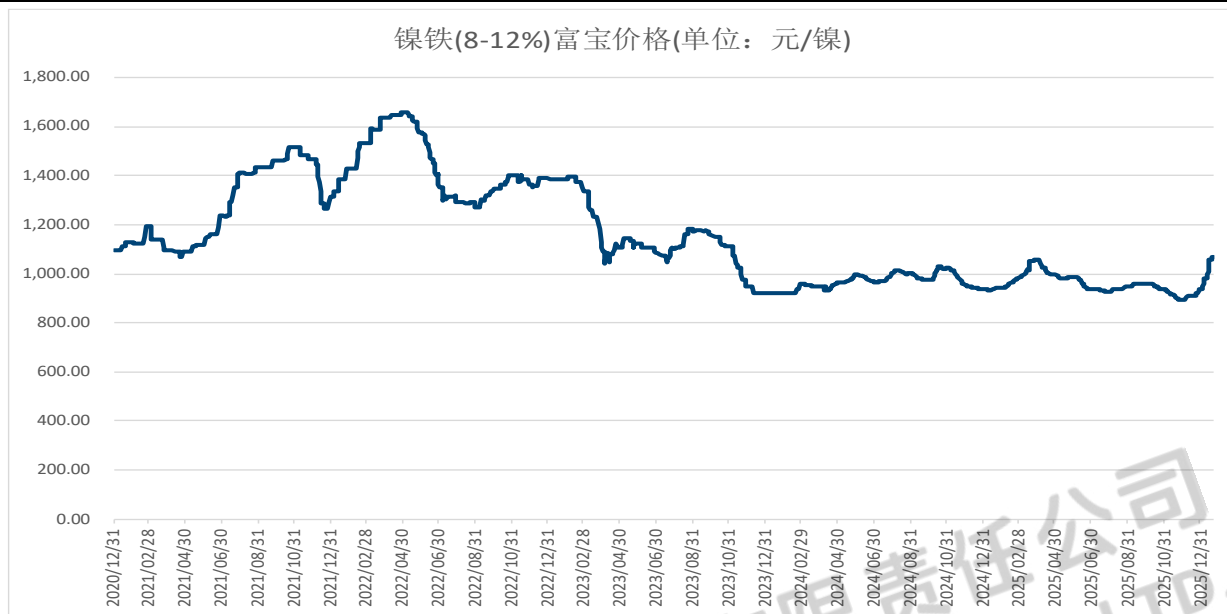
图：中国进口镍铁当月值



数据来源：WIND 国信期货

据 WIND 提供的数据，2026 年 1 月 22 日，镍铁（8%-12%）富宝价格为 1067.5 元/镍，12 月初曾跌破 900 元/镍，跌至近几年新低后探底回升。

图：镍铁（8%-12%）富宝价格



数据来源：WIND 国信期货

2.2 需求端分析

2.2.1 不锈钢价格及持仓

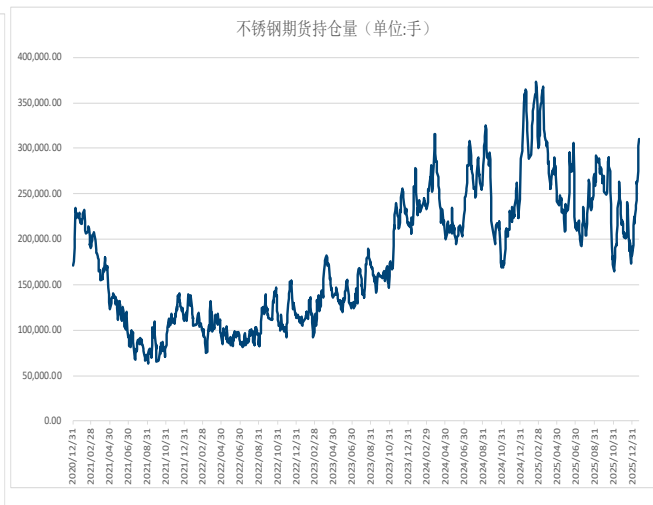
不锈钢主力期货价格，截至 2026 年 1 月 22 日，收盘于 14770 元/吨。

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

2.2.2 不锈钢库存

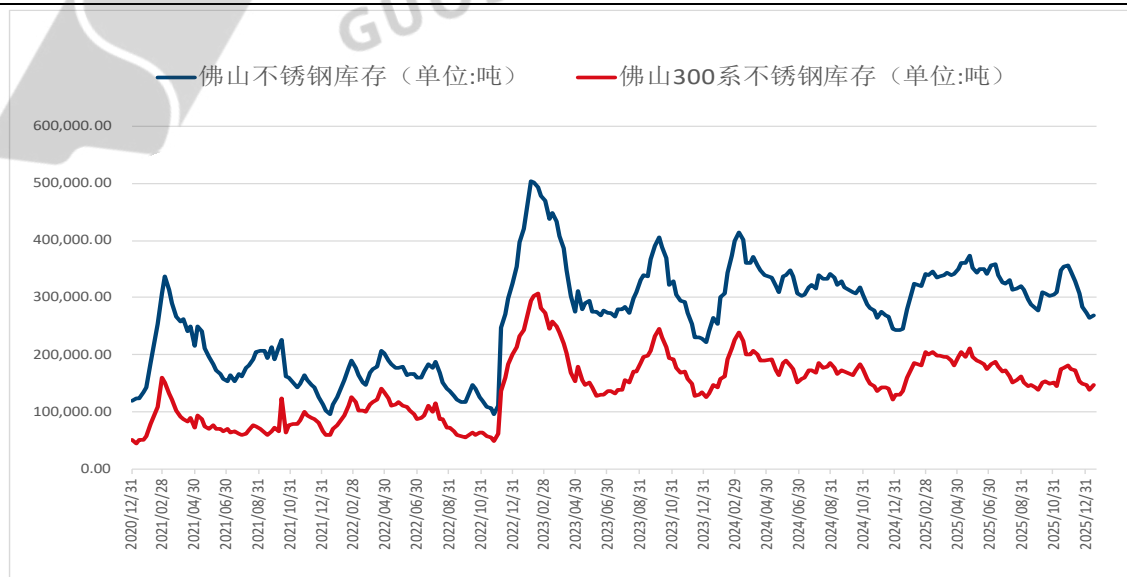
据WIND公布的数据，2026年1月16日无锡300系不锈钢库存及佛山300系不锈钢库存分别为425300吨和147400吨。

图：无锡不锈钢库存



数据来源：WIND 国信期货

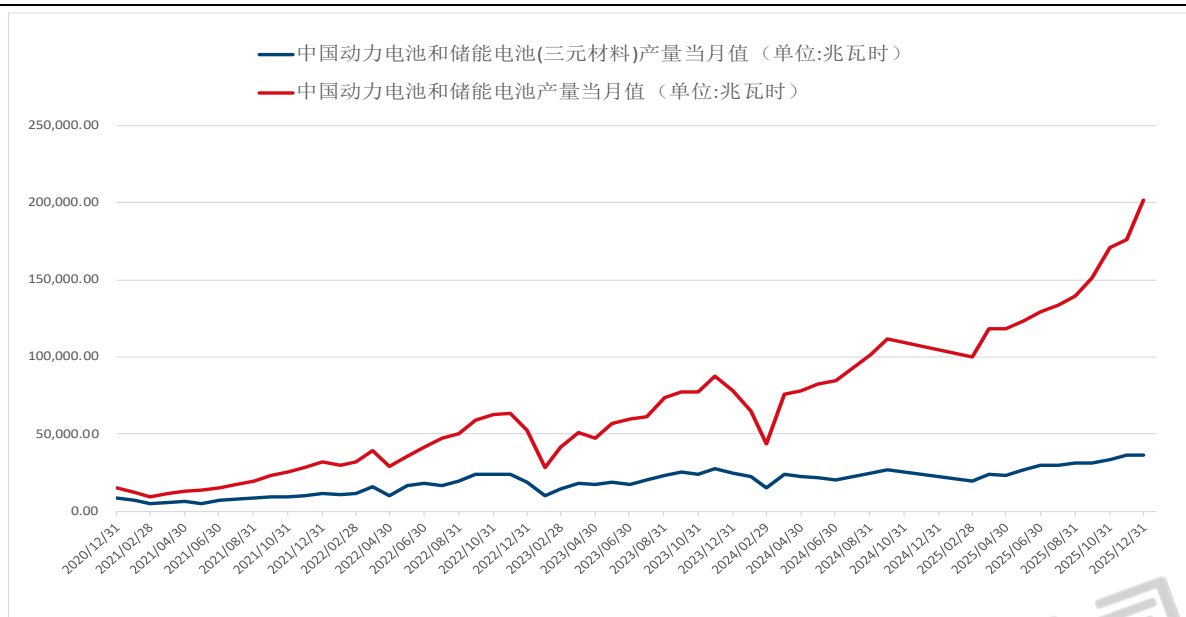
图：佛山不锈钢库存



数据来源：WIND 国信期货

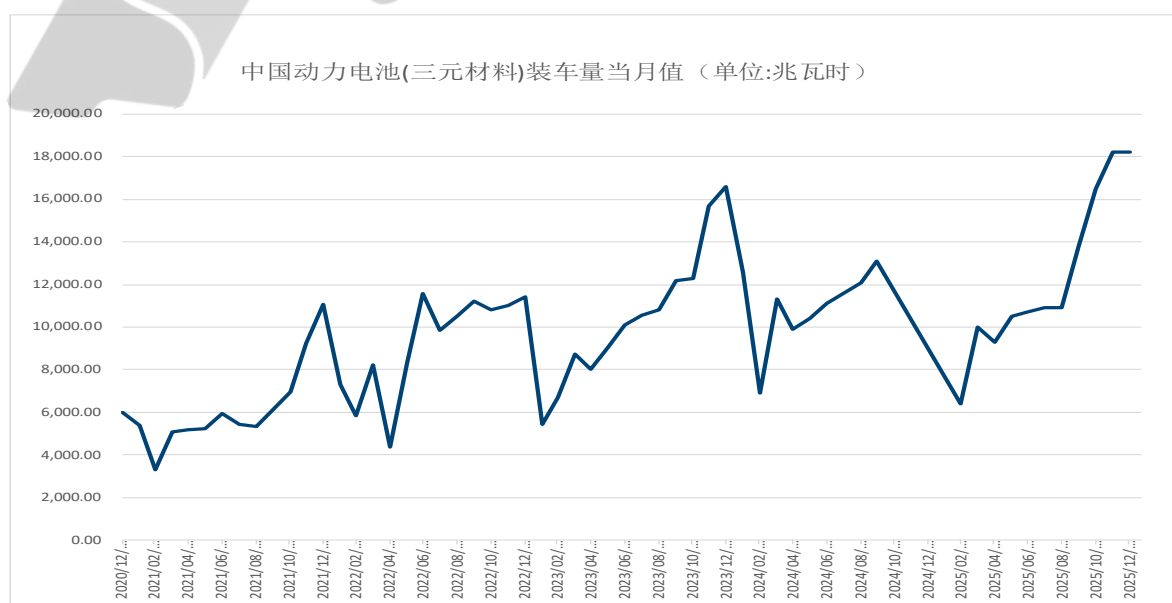
2.2.3 动力和储能电池产量

图：中国动力电池和储能电池产量



数据来源：WIND 国信期货

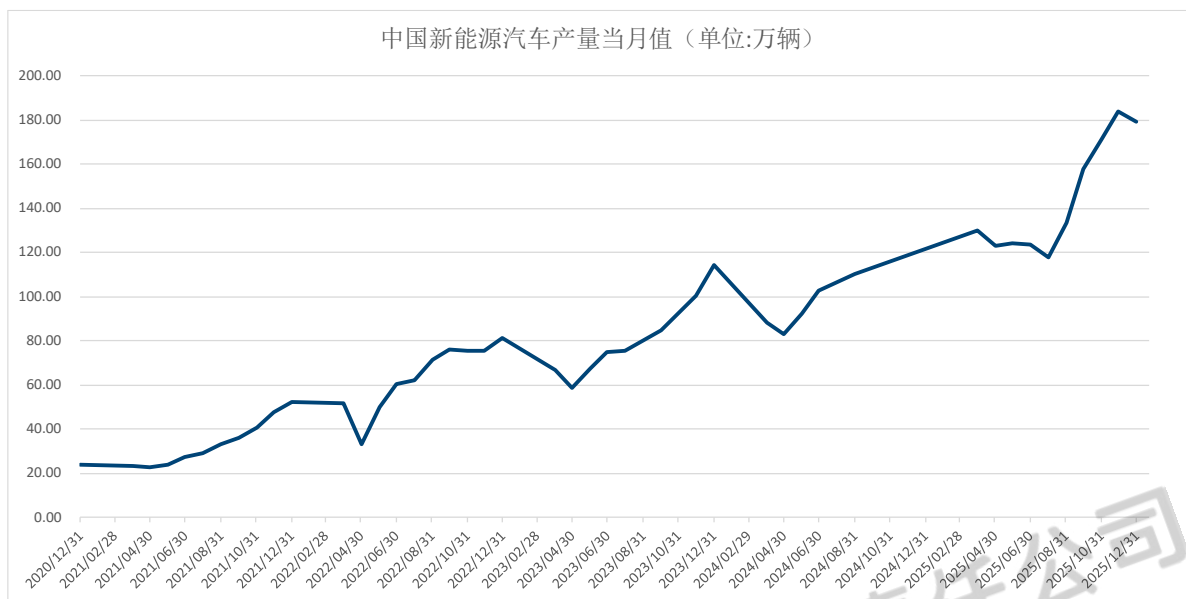
图：中国动力电池装车量当月值



数据来源：WIND 国信期货

2.2.4 新能源汽车产量

图：中国新能源汽车产量当月值



数据来源：WIND 国信期货

三、后市观点

2026 年 1 月，镍和不锈钢市场呈现出“强预期”与“弱现实”的复杂博弈格局。消息面上的政策扰动是市场情绪的主要驱动，而基本面则指向供需双弱的现实。

本月市场的核心焦点是印度尼西亚的镍矿政策。印尼计划将 2026 年的镍矿生产配额从 2025 年的 3.79 亿吨大幅削减至约 2.5-2.6 亿吨，降幅高达 34%。这一举措被市场解读为印尼政府有意控制供应、托举镍价的明确信号，引发了强烈的供应收缩预期。同时，印尼能矿部计划修订矿产基准价格计算公式，拟将钴等伴生矿物独立计价并征收特许权使用费，这可能推高开采成本。淡水河谷印尼公司因新年生产计划未获批准而暂停部分镍矿开采业务，也为供应端增添了不确定性。这些消息共同作用，是推动 1 月镍价强势上涨近 30% 的主要驱动力。

与火热的预期相比，基本面显得相对疲弱。供应端方面，精炼镍产量在 1 月预计环比有显著增加。更为关键的是，全球镍显性库存，特别是 LME 库存，仍处于多年来的高位，对价格构成持续压制。需求端方面，表现分化且整体偏弱。具体到新能源领域，三元前驱体、三元材料及动力电池的 1 月排产环比均有所下降，终端新能源汽车销量环比下滑，拖累了电池用镍需求。不锈钢领域，1 月钢厂排产环比增加，社会库存连续下降，显示出一定的韧性。但其下游的房地产、基建等行业需求仍显疲弱，不锈钢价格上涨后，高价向下游传导不畅，实际成交多以刚需为主。

综合来看，1 月份镍和不锈钢市场在印尼政策带来的供应收紧预期与全球高库存、弱需求现实之间拉

锯。

展望未来，短期来看，政策预期难以证伪，为价格提供了成本支撑，市场情绪容易受相关消息扰动而大幅波动。然而，价格的持续上行需要基本面提供更强力的配合。未来需重点关注印尼 RKAB 配额政策的最终落地情况、全球显性库存能否出现趋势性下降，以及下游不锈钢和新能源领域需求的实质性复苏力度。在“现实”验证“预期”之前，市场预计将维持高位宽幅震荡的格局。



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。