

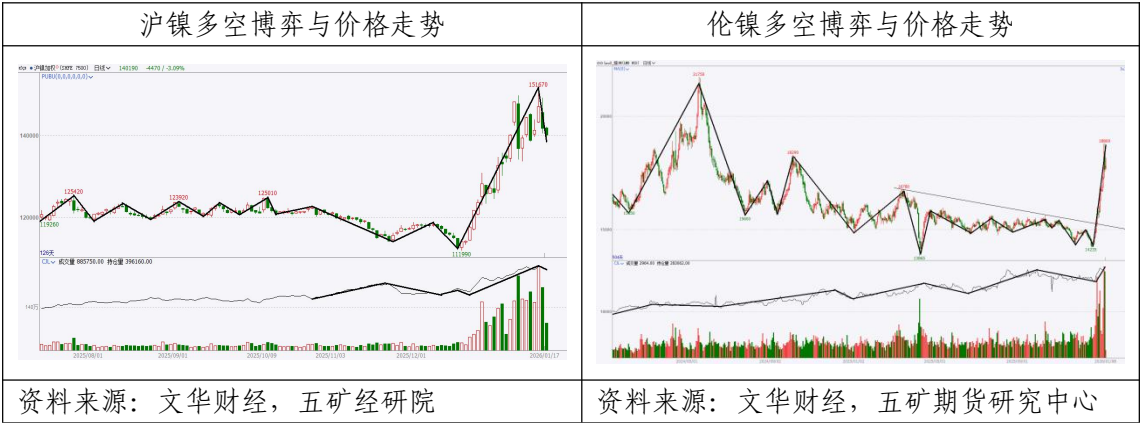
镍价已由筑底阶段进入上涨趋势

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。

2025 年 12 月至 2026 年 1 月中旬，盘面多头资本炒作印尼供应收缩预期，持续大幅增仓拉动镍价暴涨。产业资本与金融资本处于激烈对峙状态，国内主力显著扩大空头敞口规模至历史高位，国际金融资本和产业资本多空对增，关注产业套保安全。目前，镍价处在长期价格区间中部偏低位置，已由筑底阶段进入上涨趋势。

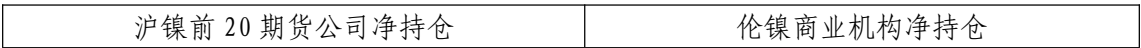
盘面多头资本炒作印尼供应收缩预期，持续大幅增仓拉动镍价暴涨。沪镍盘面，2025 年 12 月中上旬，空头增仓导致镍价大幅下跌并创新低 111700 元/吨。印尼能源和矿产资源部（ESDM）计划在其 2026 年工作计划和预算（RKAB）中将镍产量目标下调至约 2.5 亿至 2.6 亿吨，较 2025 年 3.79 亿吨大幅缩减，若落地将限制原生镍原料供应。2025 年 12 月下旬至 2026 年 1 月上旬，盘面多头资金借助该事件炒作，持续增仓大幅拉涨，镍价快速上涨至 151750 元/吨。伦镍盘面，2025 年 12 月中上旬，多头资金撤退叠加空头资金主动增仓打压价格，导致镍价最低跌至 14235 美元/吨；12 至中下旬至 2026 年 1 月上旬，空头资金减仓撤退，之后多头资金大幅增仓 3.9 万手拉升价格，带动镍价快速上行。1 月 9 日，沪镍收盘价 139090 元/吨，较上月同期 117350 元/吨上涨 18.5%；伦镍收盘价 17703 美元/吨，较上月同期 14750 美元/吨上涨 20%。

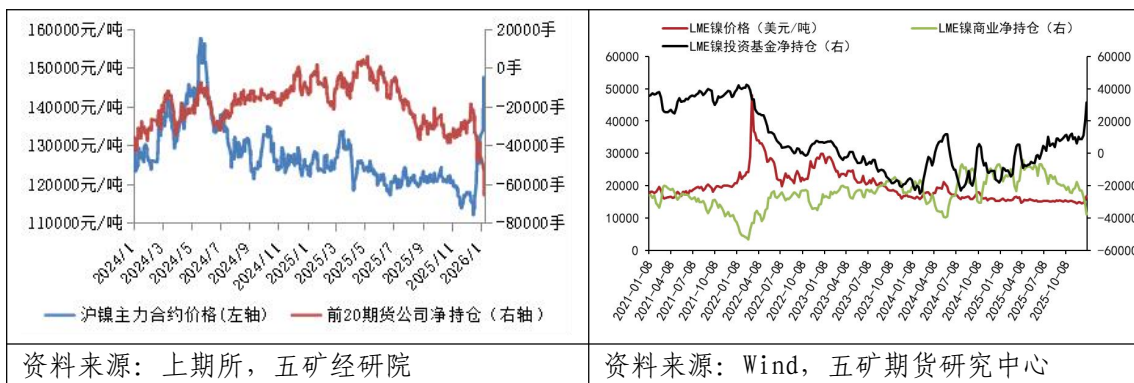
图 1：多头持续大幅增仓拉动镍价暴涨



国内主力显著扩大空头敞口规模，国际金融资本和产业资本多空对增。1 月 9 日，沪镍持仓量前 20 期货公司持有净空头 63798 手，较上月空头敞口显著扩大 37737 手，伴随镍价上涨，国内产业资本显著扩大套保持仓。1 月 9 日，伦镍商业机构持有净空头 38495 手，较上月同期空头敞口扩大 15681 手；投资基金持有净多头 34687 手，较上月同期多头敞口扩大 25835 手。

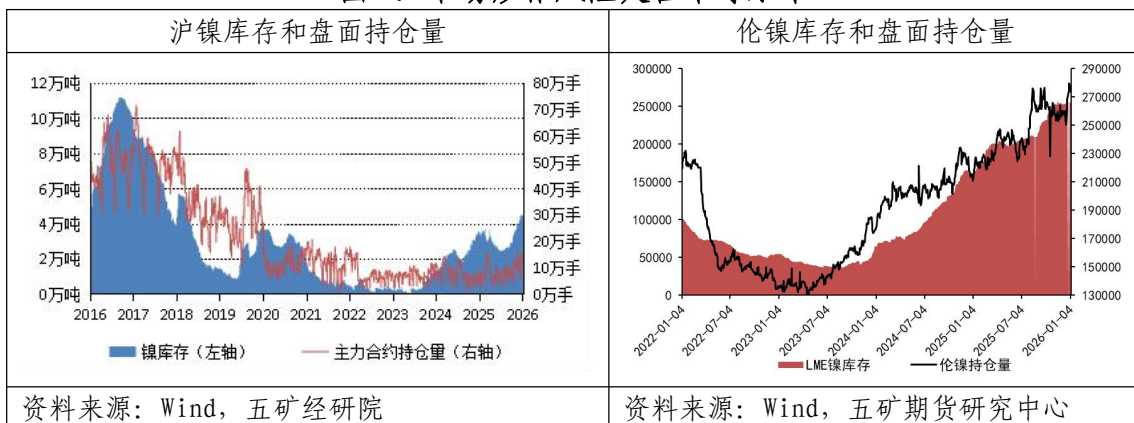
图 2：国内主力显著扩大空头敞口规模，国际金融资本和产业资本多空对增





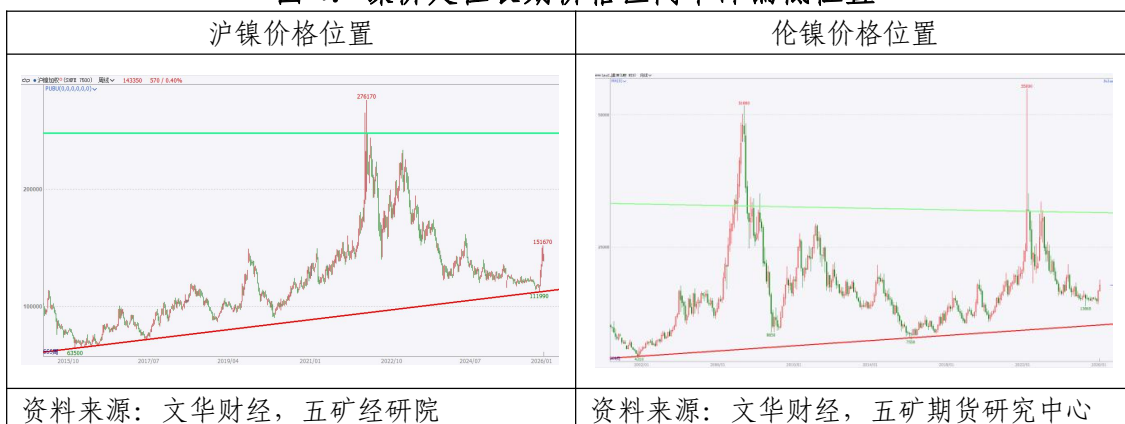
市场炒作风险处在中等水平。1月9日，沪镍主力合约持仓量12.1万手，一手1吨，上期所指定交割仓库镍库存量4.7万吨，盘面持仓规模与库存之比为2.6倍，处于历史均值低位；LME3个月期镍持仓28万手，一手6吨，库存量28.5万吨，月均可交割产量6.7万吨，未来3个月内持仓量与交易所库存量和产量之和比值为3.5，综合考虑伦镍库存较为充裕、Cash/3M仍为贴水，市场炒作风险处在中等水平。

图 3：市场炒作风险处在中等水平



镍价处在长期价格区间中部偏低位置。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。1月9日，沪镍主力合约收盘价139090元/吨，处在长期价格区间21%分位；伦镍期货收盘价17703美元/吨，处在长期价格区间31%分位。

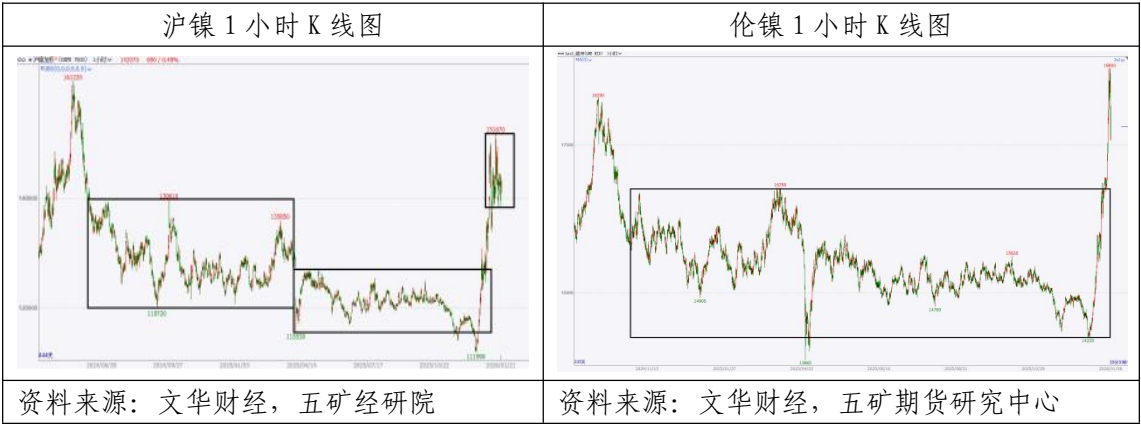
图 4：镍价处在长期价格区间中部偏低位置



镍价由筑底阶段进入上涨趋势。2025年12月下旬至2026年1月中旬，沪镍价格向上突破112000-119000元/吨区间上沿，进一步向上突破119000-125000元/吨区间上沿，加速上涨至151750元/吨，1月中旬在138000-152000元/吨区

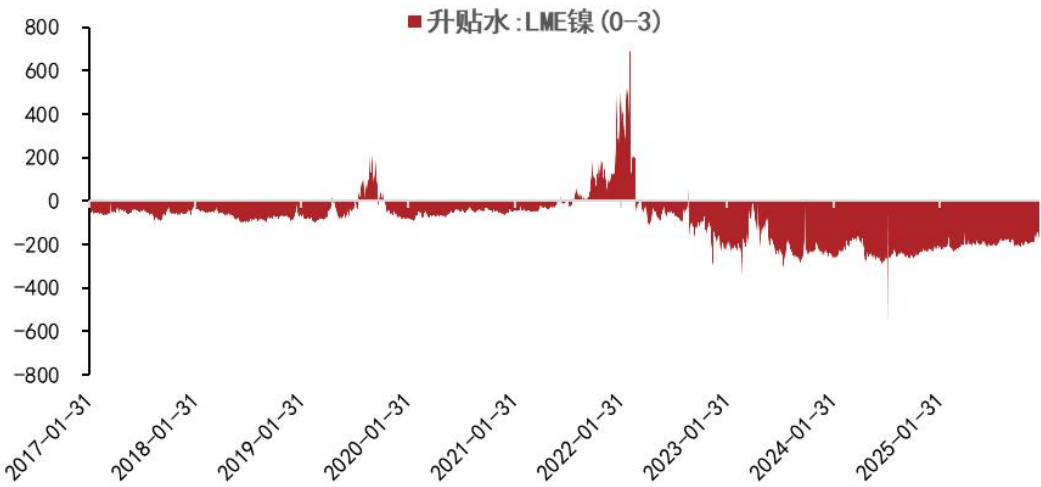
间震荡；伦镍价格向上突破 14000-15800 美元/吨底部震荡区间上沿，走出下跌趋势后强势上涨至阶段最高点 18905 美元/吨，1 月中旬在 17500-19000 美元/吨区间震荡。

图 5：镍价由筑底阶段进入上涨趋势



伦镍远月较近月价格均小幅升水，近期现货资源维持宽松状态。1 月 9 日，沪镍远月合约价格较近月合约价格基本持平，伦镍期货远月合约价格高于近月合约 637.86 美元/吨，折合升水 3.6%；伦镍 Cash/3M 贴水 196.38 美元/吨，较上月同期下跌 6 美元/吨，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 6：伦镍 Cash/3M 贴水 196.38 美元/吨



资料来源：Wind，五矿期货研究中心

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）
刘显杰 五矿期货研究中心研究员