

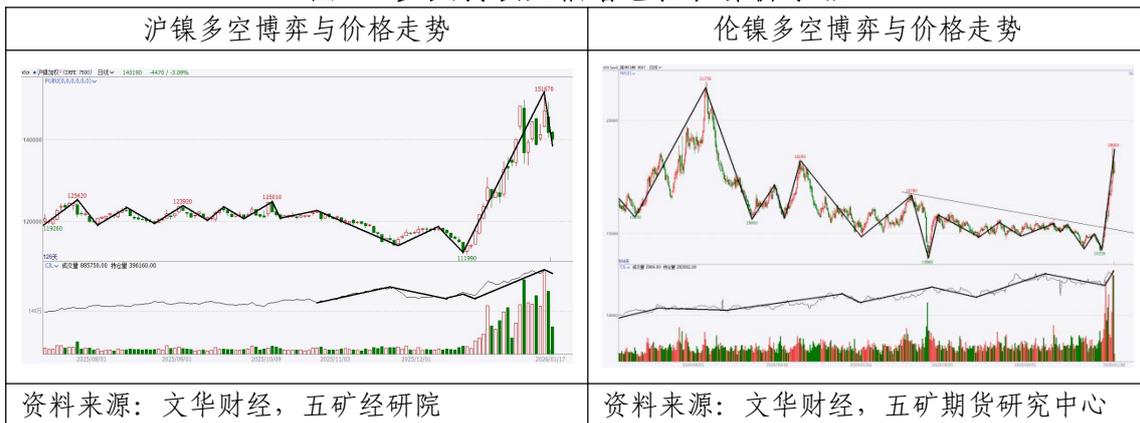
## 镍价已由筑底阶段进入上涨趋势

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%。

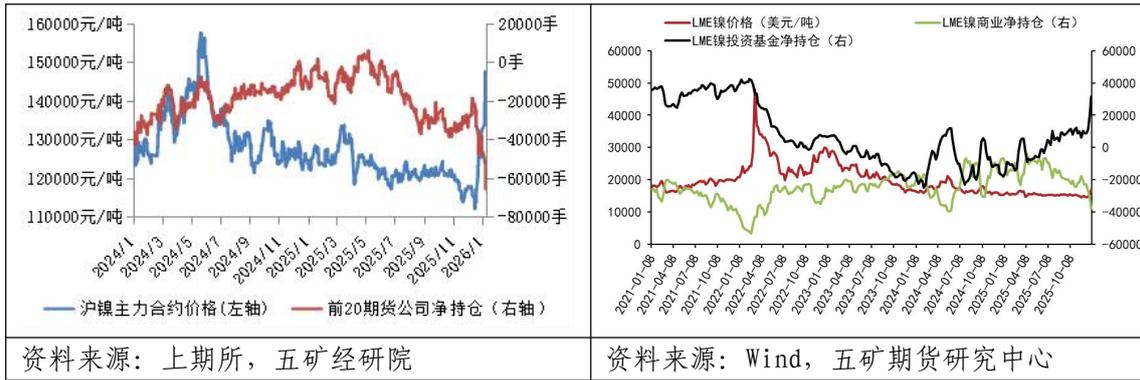
图1:多头持续大幅增仓拉动镍价暴涨



**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。

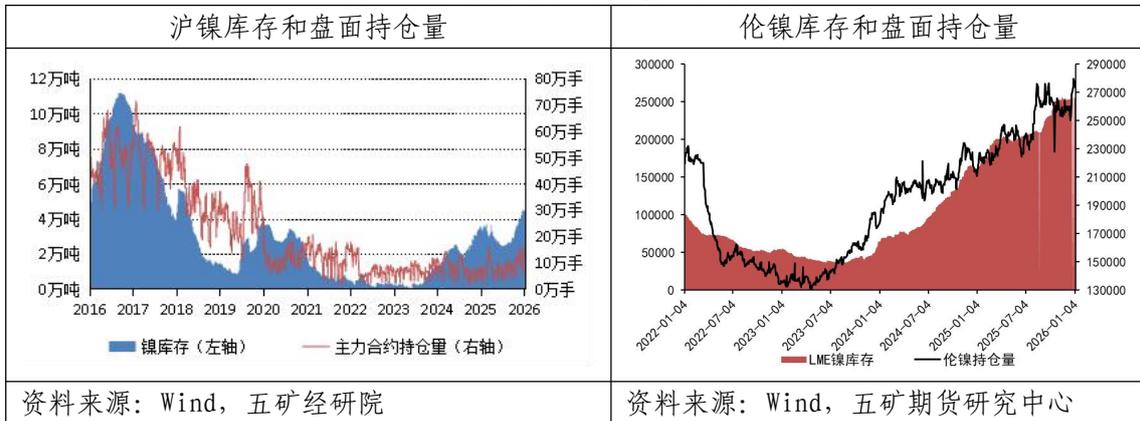
图2:国内主力显著扩大空头敞口规模,国际金融资本和产业资本多空对增

沪镍前20期货公司净持仓	伦镍商业机构净持仓



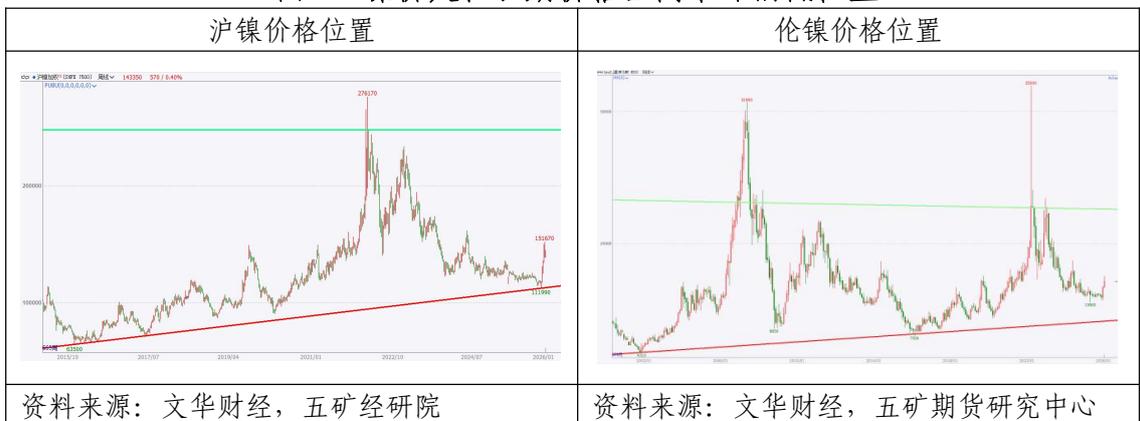
**市场炒作风险处在中等水平。**1月9日，沪镍主力合约持仓量12.1万手，一手1吨，上期所指定交割仓库镍库存量4.7万吨，盘面持仓规模与库存之比为2.6倍，处于历史均值低位；LME3个月期镍持仓28万手，一手6吨，库存量28.5万吨，月均可交割产量6.7万吨，未来3个月内持仓量与交易所库存量和产量之和比值为3.5，综合考虑伦镍库存较为充裕、Cash/3M仍为贴水，市场炒作风险处在中等水平。

**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。

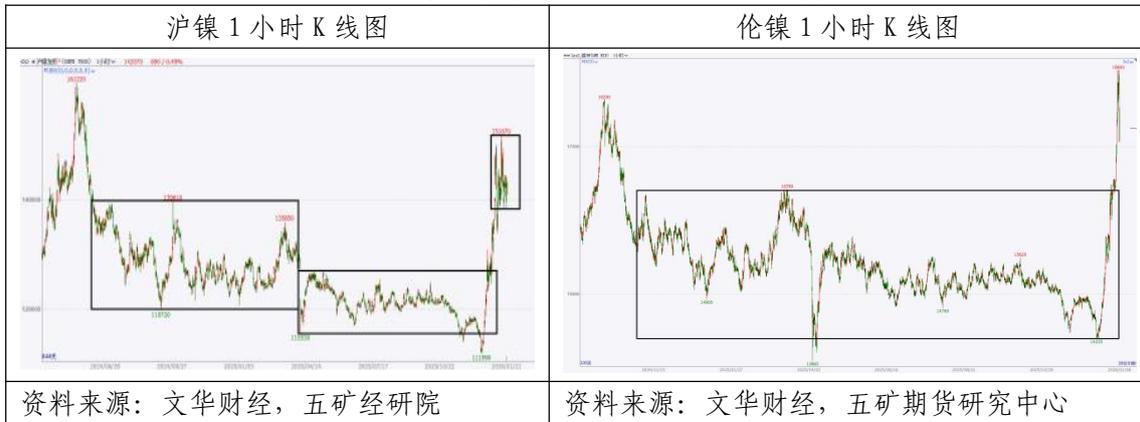
**图4：镍价处在长期价格区间中部偏低位置**



**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

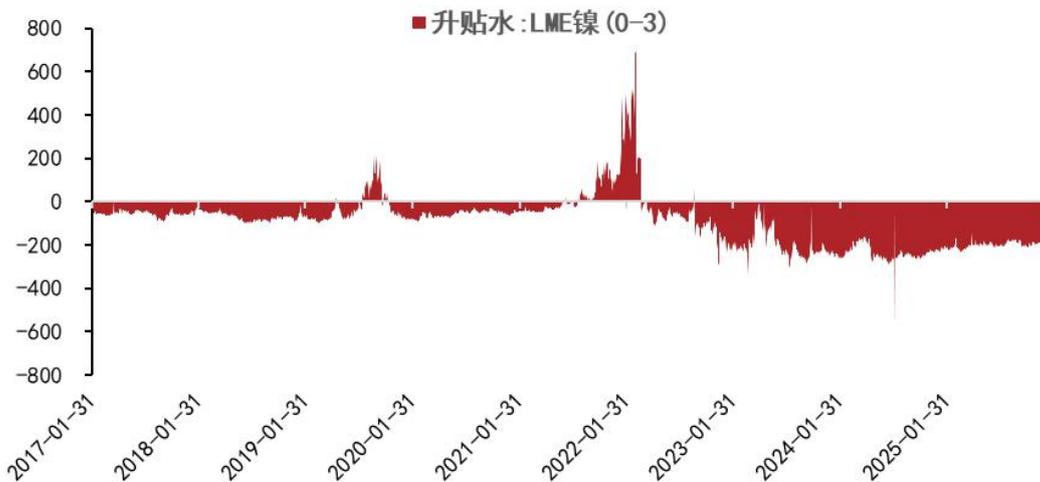
间震荡；伦镍价格向上突破 14000-15800 美元/吨底部震荡区间上沿，走出下跌趋势后强势上涨至阶段最高点 18905 美元/吨，1 月中旬在 17500-19000 美元/吨区间震荡。

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