



紫金天风期货

立足产业 研究驱动

# 蓄势以待

镍&不锈钢 2026/2/10

作者：陈琳萱

从业资格证号：F03108575

交易咨询证号：Z0021508

邮箱：chenlinxuan@zjtfqh.com

我公司依法已获取期货交易咨询业务资格

研究助理：王若颜

从业资格证号：F03134422

联系方式：wangruoyan@zjtfqh.com

审核：李文涛

交易咨询证号：Z0015640



镍	定性	解析
核心观点	震荡	镍价近期呈现震荡盘整格局，基本面延续强预期与弱现实之间的博弈。尽管市场预计印尼镍供应可能因配额缩减而显著收缩，但此前镍价上涨带动短期供应有所增加，国内库存持续累积。后续来看，镍基本面不改修复预期，原料端矿价大幅上行，而雨季扰动及MOMS系统审核延期仍对供给形成制约，镍矿升水存在进一步走高可能，镍产业链成本支撑较强，预计将对价格形成底部韧性。
镍矿价格	偏多	截至2月9日，菲律宾红土镍矿0.9%、1.5%、1.8%CIF价格环比上周分别+0、+5、+0至30、64.5、78.5美元/湿吨。
印尼内贸镍矿	偏多	截至2月9日，印尼Ni1.2%、Ni1.6%内贸镍矿到厂价环比上周分别+0.5、+5.9至22、60.9美元/湿吨。
海运费	中性	上周菲律宾-天津港、菲律宾-连云港海运费环比持平于8.25、7.25美元/湿吨。
精炼镍产量	偏空	截至2026年1月，中国电解镍月度产量环比+0.63万吨至3.77万吨，环比+20.06%，同比+25.54%。
精炼镍库存（SMM）	偏空	上周纯镍社会库存（包含上期所）环比+2582吨至7.32万吨，环比+3.65%。
国内NPI价格	偏多	截至2月9日，8-12%高镍生铁均价环比上周+2.5元/镍点至1042.5元/镍点，环比+0.24%。
镍铁产量	偏多	截至2026年1月，印尼镍生铁产量环比-0.92万吨至13.21万镍吨，环比-6.51%。
硫酸镍产量	偏多	截至2026年1月，中国硫酸镍月度产量环比-1414吨至3.36万镍吨，环比-4.04%。
不锈钢排产	偏多	预计2026年2月，中国不锈钢粗钢排产265.1万吨，环比-22.62%，同比-12.49%。
不锈钢社会库存	偏空	截至2月6日，不锈钢社会库存环比上周+1.23万吨至96.49万吨，环比+1.29%。
不锈钢成本	偏空	截至2月9日，中国304冷轧不锈钢生产成本环比上周-141元/吨至13696元/吨，环比-1.02%。

【NI】中国原生镍平衡表（万吨）

镍 分项\时间	月度平衡表（单位：万镍吨）												
	版本：2026/2/10												
	2025/5	2025/6	2025/7	2025/8	2025/9	2025/10	2025/11	2025/12	2026/1	2026/2	2026/3	2026/4	2026/5
总产量	8.4	7.8	8.3	8.5	9.1	9.0	8.1	8.2	8.9	8.2	8.5	8.3	8.3
净进口量	11.6	14.4	11.6	11.9	12.7	12.6	12.4	14.9	13.5	12.5	13.0	13.0	13.0
总供应量	19.9	22.2	19.9	20.4	21.9	21.6	20.4	23.0	22.4	20.7	21.5	21.3	21.3
总需求量	19.2	18.8	19.0	20.4	20.8	20.0	20.3	19.1	19.2	18.6	20.1	20.7	20.7
供需平衡	0.8	3.4	0.9	0.0	1.1	1.7	0.2	3.9	3.2	2.1	1.4	0.5	0.5
供应同比	14.2%	25.9%	11.7%	29.1%	19.9%	22.9%	9.8%	12.1%	6.7%	17.5%	9.0%	13.7%	6.8%
消费同比	9.0%	11.2%	10.8%	11.7%	14.8%	18.2%	7.5%	-0.1%	15.4%	12.2%	4.6%	10.3%	8.0%
供应累计同比	-2.9%	-0.9%	1.1%	6.1%	8.8%	12.5%	13.0%	13.5%	14.0%	15.2%	14.6%	15.6%	15.0%
消费累计同比	3.3%	4.2%	5.4%	6.2%	7.2%	8.9%	8.8%	8.3%	9.8%	10.2%	10.0%	10.3%	10.2%

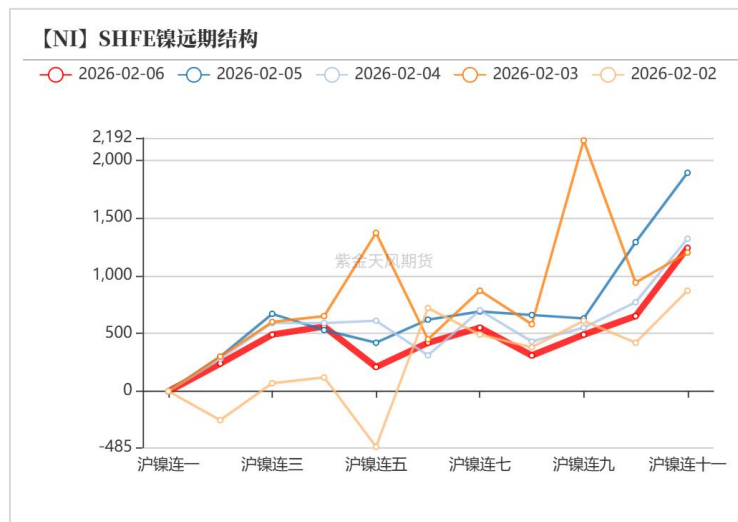
- 上周总结：矿端**，菲律宾镍矿产量在年初通常处于极低水平，苏里高与霍蒙洪矿区正值雨季高峰，预计周降水量高达120-250mm，而巴拉望与三描礼士则处于干季，是当前出口货源的主要支撑。印尼部分矿区仍有降雨扰动，生产流通效率较低，叠加林业工作组的审查，供应端增量受限。受到RKAB配额削减预期及潜在补库需求的释放，镍矿价格近期显著上涨。**镍铁方面**，市场整体成交偏少，由于成本端支撑走强，镍铁厂家挺价情绪不减。需求端来看，下游钢厂陆续进入春节假期模式，对原料的采购需求显著收缩。**硫酸镍方面**，镍价下行，镍盐即期生产成本回落，部分厂商临近年关降负荷开工，市场整体供应稳中趋紧。由于市场低库存支撑，短期镍盐价格持稳运行，等待节后下游复工带来的需求脉冲。**需求端**，不锈钢价格震荡调整，但成本支撑、钢厂减产等核心逻辑未变，限制钢价下行空间。印尼镍矿配额缩减及RKEF转产导致的镍铁供应收紧预期，也对市场情绪形成托底作用。**整体来看**，镍价近期呈现震荡盘整格局，基本面延续强预期与弱现实之间的博弈。尽管市场预期印尼镍供应可能因配额缩减而显著收缩，但此前镍价上涨带动短期供应有所增加，国内库存持续累积。后续来看，镍基本面不改修复预期，原料端矿价大幅上行，而雨季扰动及MOMS系统审核延期仍对供给形成制约，镍矿升水存在进一步走高可能，镍产业链成本支撑较强，预计将对价格形成底部韧性。

镍价延续调整

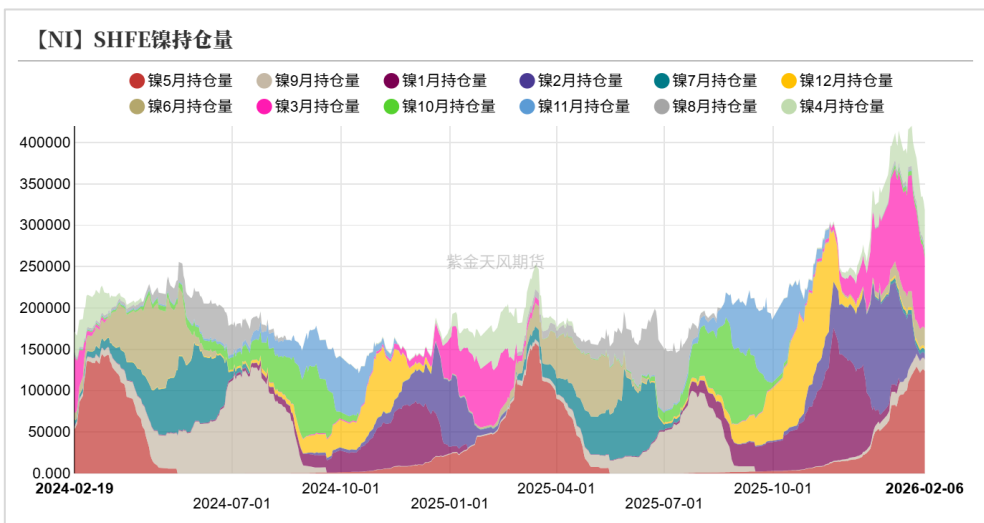
主题

- 雅加达 - 投资部/投资协调委员会 (BKPM) 报告称, 位于中苏拉威西省的印尼青山不锈钢有限公司 (ITSS) 从未提交过投资活动报告 (LKPM), BKPM对青山旗下的冶炼厂进行临时性监管。
- 印尼东南苏拉威西省阿诺亚青年卫队要求印尼共和国能源与矿产资源部, 不得为PT Gerbang Multi Sejahtera (PT GMS) 核发工作计划与预算。该诉求源于有指控称, PT GMS 涉嫌冒用PT Wijaya Inti Nusantara (PT WIN) 的运输单据开展镍矿外销业务, 所涉行为属于矿业领域的严重违法行为。
- 印尼环境部长哈尼夫·费索尔·努罗菲克表示, 他的办公室已收到PT Gag Nickel公司在西巴布亚拉贾安帕特镍矿进行的环境审计结果, 因审计过程中发现的缺陷对该公司处以罚款。当前监管机制趋严, 每三个月会派遣独立的环保督察员监督企业遵守新规的情况。
- 印尼商业竞争监督委员会 (KPPU) 对中苏拉威西省莫罗瓦利工业园区 (IMIP) 1月19日发布的报告中指出, 该园区港口仓储物流存在垄断行为, 要求港口服务和管理对外开放。
- 据Mysteel调研, 吉林吉恩镍业股份有限公司年产6万吨硫酸镍项目于2025年12月31日正式投产。项目分两期建设, 一期3万吨/年硫酸镍项目以高冰镍为原料, 二期3万吨/年以氢氧化镍钴为原料, 总规模为年产6万吨硫酸镍、3658吨硫酸钴、3600吨硫酸锰、7900吨硫酸铜、480吨电铜。

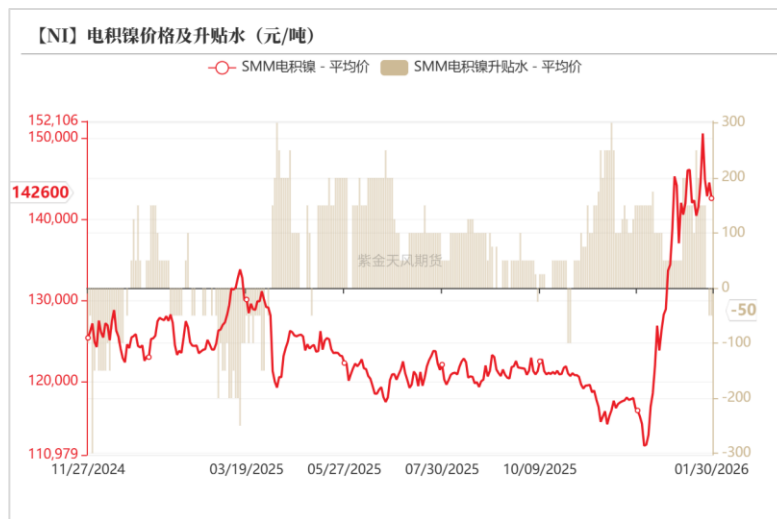
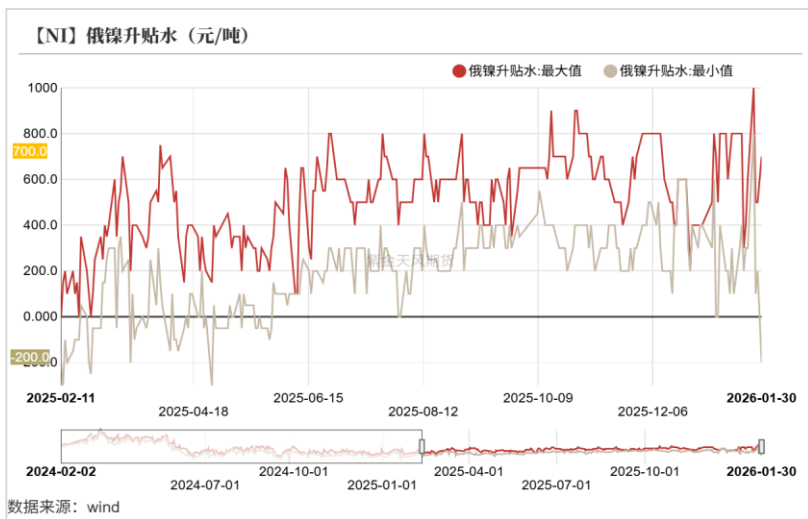
# 盘面震荡运行



- 上周沪镍主力合约开于138000元/吨，收于131840元/吨，周内高点141100元/吨，低点129300元/吨，周跌5.83%。

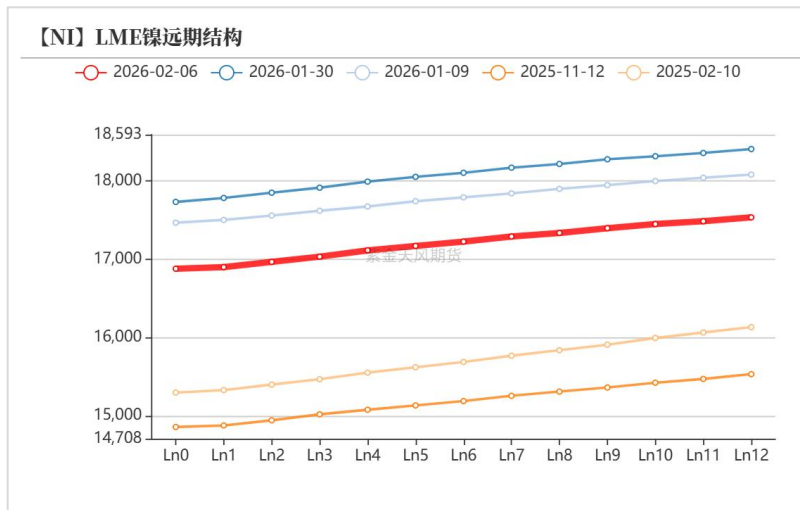


# 现货小幅下调



- 截至2月9日，电解镍现货价格环比上周-750元/吨至139450元/吨，环比-0.53%。
- 截至2月9日，金川镍价格环比上周-500元/吨至144150元/吨，环比-0.35%；金川镍升水环比+750至9500元/吨。
- 截至2月9日，进口镍价格环比上周-1250元/吨至134600元/吨，环比-0.92%；进口镍升水环比持平于-50元/吨。

# 进口窗口关闭



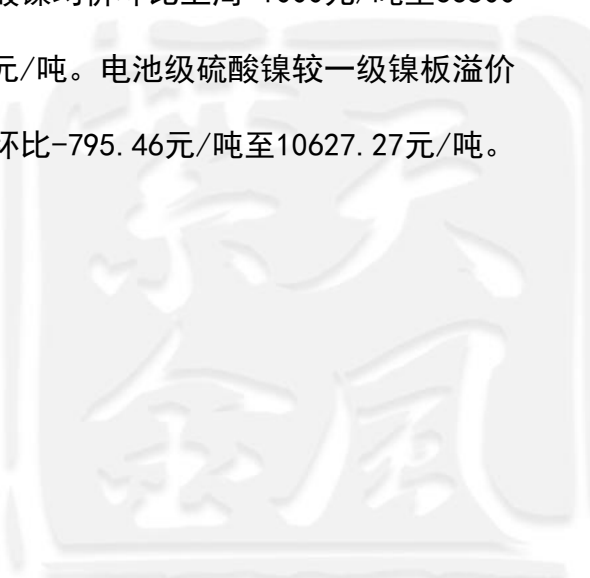
- 截至2月6日，LME镍价环比上周一320美元/吨至17235美元/吨，环比-1.82%；LME镍0-3现货升贴水环比+10.69美元/吨至-210.4美元/吨。
- 截至2月6日，电解镍进口盈亏环比上周-69.9元/吨至-476.27元/吨，电解镍出口盈亏环比+265.28美元/吨至-1178.88美元/吨。



# 镍铁与纯镍价差修复



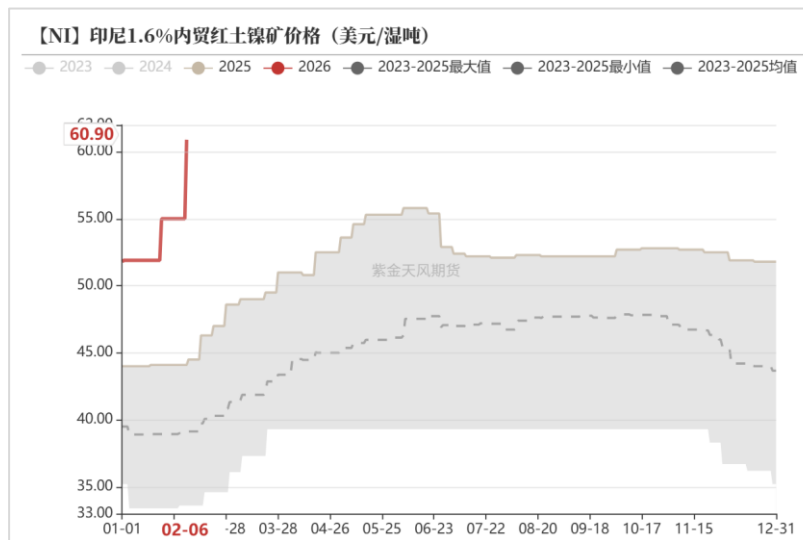
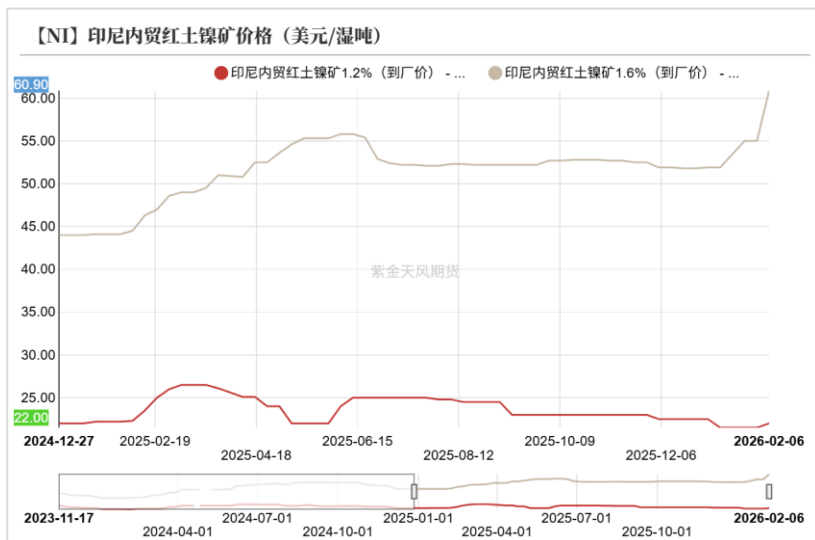
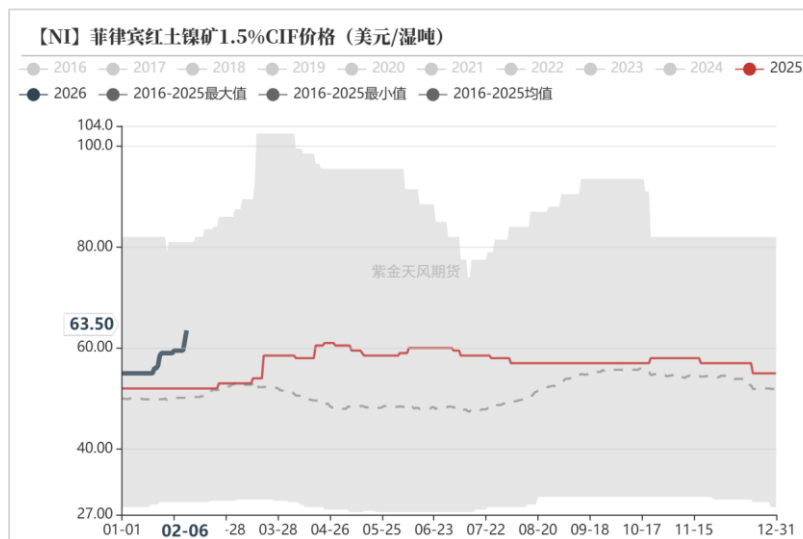
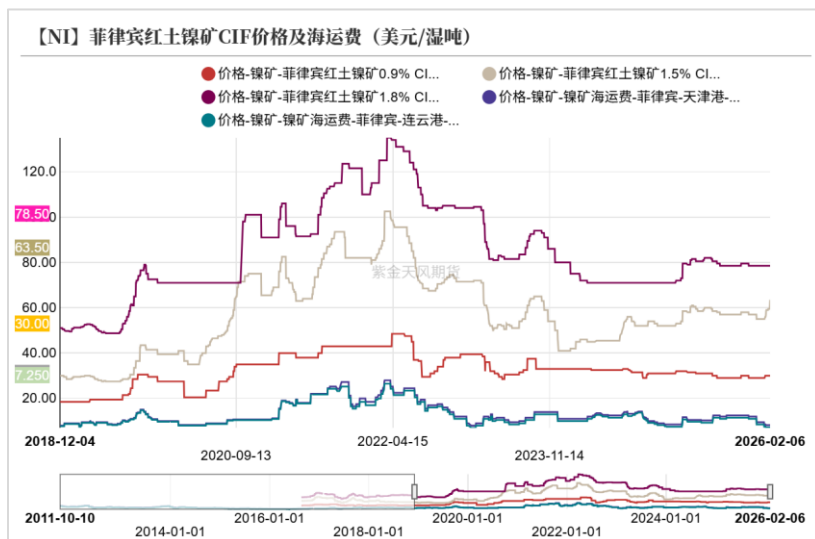
- 截至2月9日，8-12%高镍生铁均价环比上周+2.5元/镍点至1042.5元/镍点，环比+0.24%。高镍生铁较电解镍升贴水环比+95元/镍点至-278元/镍点。
- 截至2月9日，电池级硫酸镍均价环比上周-450元/吨至31950元/吨，电镀级硫酸镍均价环比上周+1000元/吨至33500元/吨。电池级硫酸镍较一级镍板溢价环比-795.46元/吨至10627.27元/吨。



**镍矿：矿价向上调整**

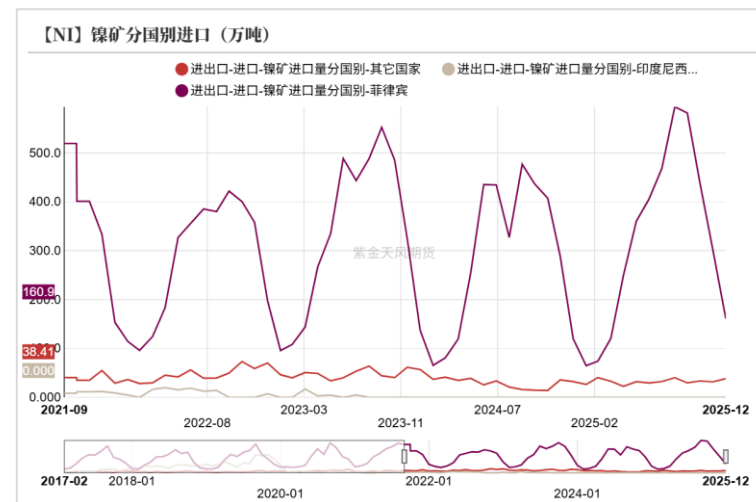
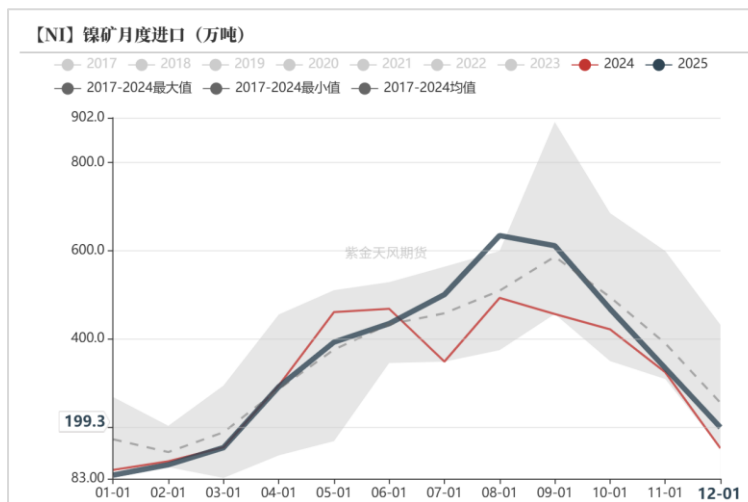
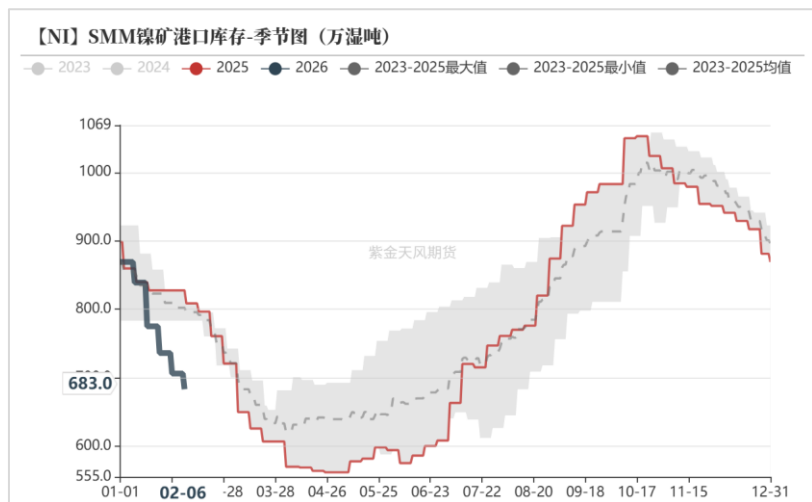
**主题**

# 镍矿：矿价大幅上调



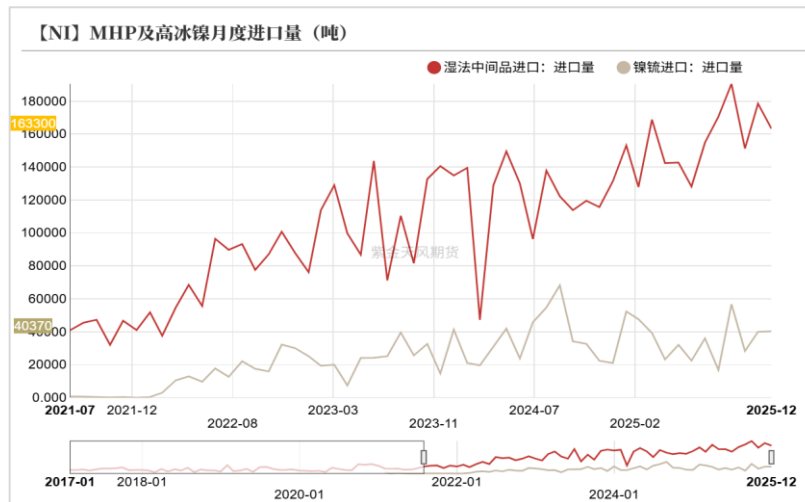
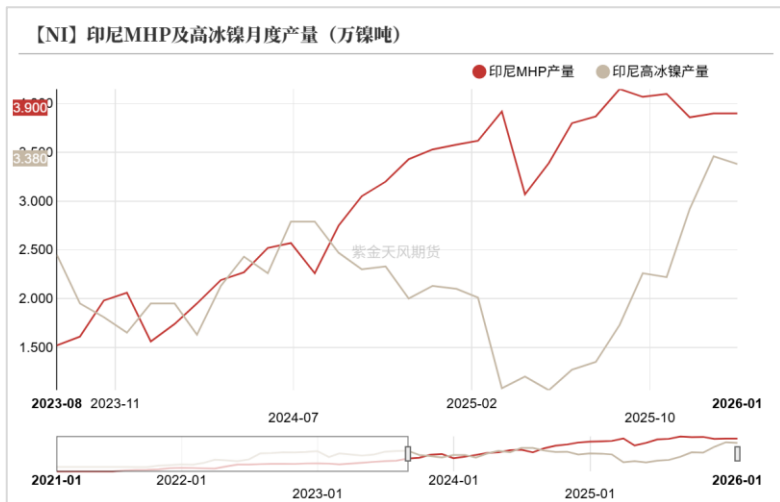
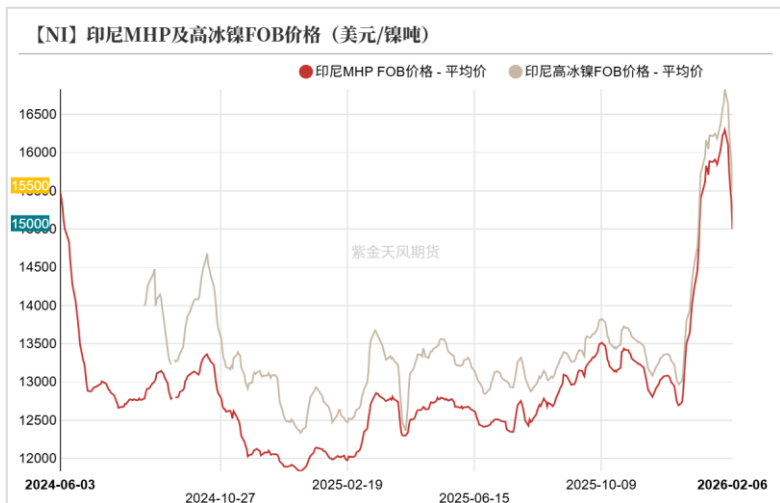
- 截至2月9日，菲律宾红土镍矿0.9%、1.5%、1.8% CIF价格环比上周分别+0、+5、+0至30、64.5、78.5美元/湿吨。供应端来看，菲律宾镍矿产量在年初通常处于极低水平，苏里高与霍蒙洪矿区正值雨季高峰，预计周降水量高达120-250mm；相比之下，巴拉望与三描礼士则处于干季，气候晴朗干燥，是当前出口货源的主要支撑。上周菲律宾-天津港、菲律宾-连云港海运费环比持平于8.25、7.25美元/湿吨。
- 截至2月9日，印尼Ni1.2%、Ni1.6%内贸镍矿到厂价环比上周分别+0.5、+5.9至22、60.9美元/湿吨。镍矿基准价与升水双重走强，反映出冶炼厂补库需求的释放以及对RKAB配额缩减的悲观预期。

# 镍矿：港口库存下滑



- 截至2月6日，镍矿港口库存环比上周-23万吨至683万湿吨，环比-3.26%。
- 据海关数据统计，2025年12月全国镍矿进口量199.28万吨，环比-40.32%，同比+31.13%。其中，自菲律宾进口量160.87万吨，环比-46.75%。截至2025年12月，全国镍矿累计进口量4226.29万吨，累计同比+11.3%。

# 中间品产量环比增加

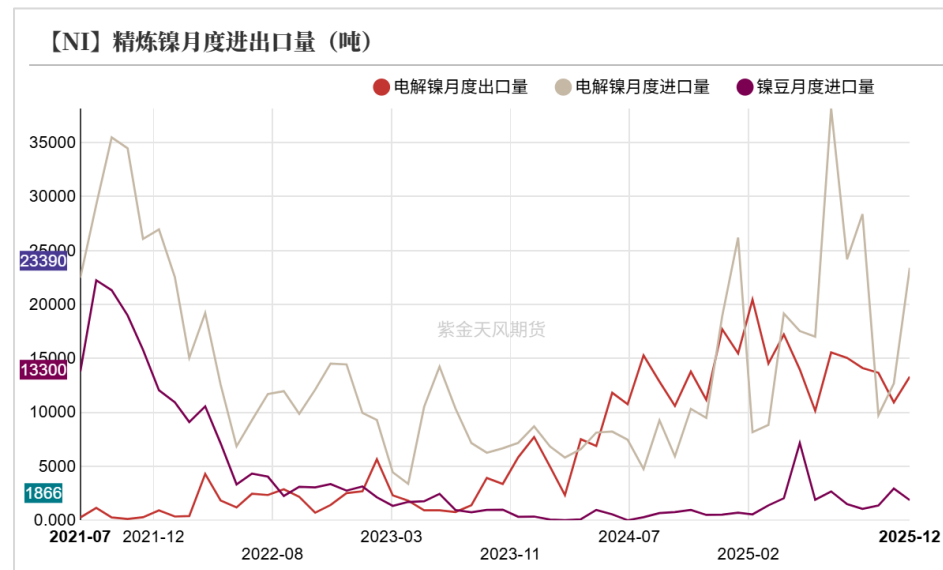
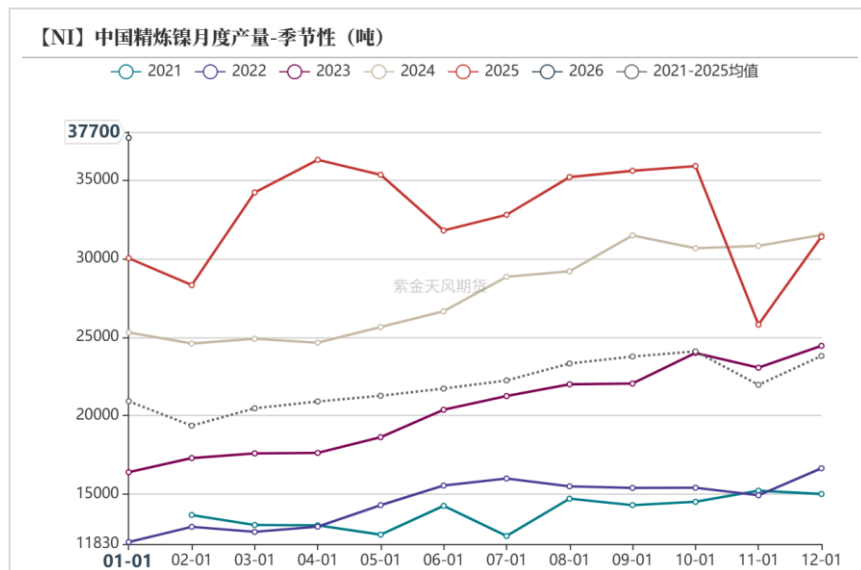


- 截至2月9日，MHP FOB价格环比上周-1234美元/吨至14870美元/吨，环比-7.66%；高冰镍FOB价格环比-1270美元/吨至15362美元/吨，环比-7.64%。
- 截至2026年1月，印尼MHP产量环比+0.3至4.2万镍吨，环比+7.69%；据Mysteel调研，2026年1月印尼冰镍金属产量4.15万吨，环比+4.06%，同比+31.05%；其中高冰镍3.54万吨，低冰镍0.61万吨。
- 截至2025年12月，MHP月度进口量16.33万金属吨，环比-8.51%，同比+24.36%；截至2025年12月，高冰镍月度进口量4.04万金属吨，环比+1.0%，同比+91.88%。

**精炼镍：供应压力增加**

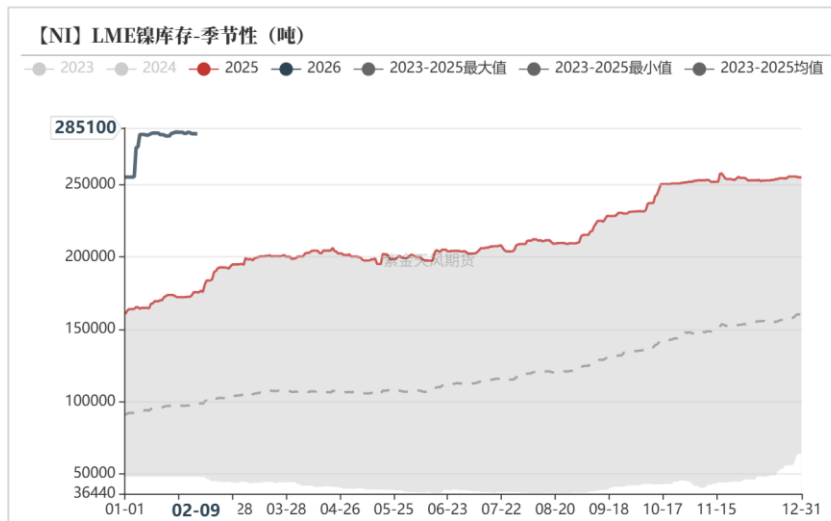
**主题**

# 精炼镍：供应整体充足



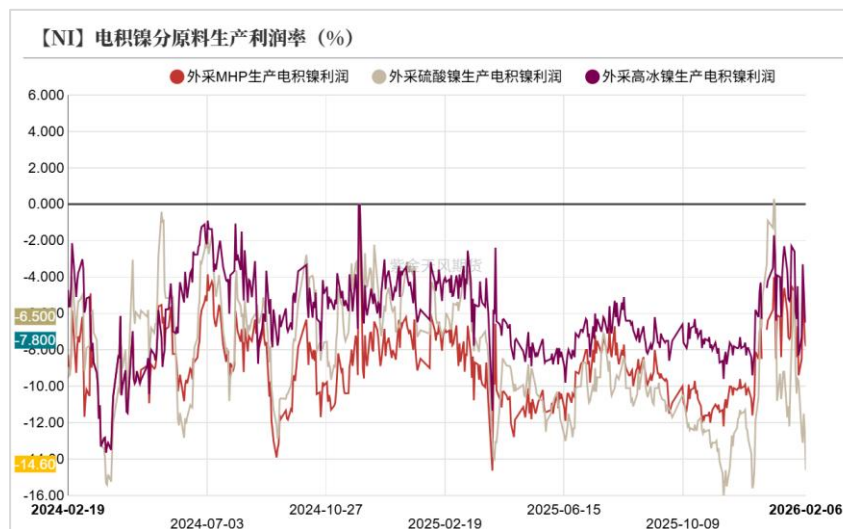
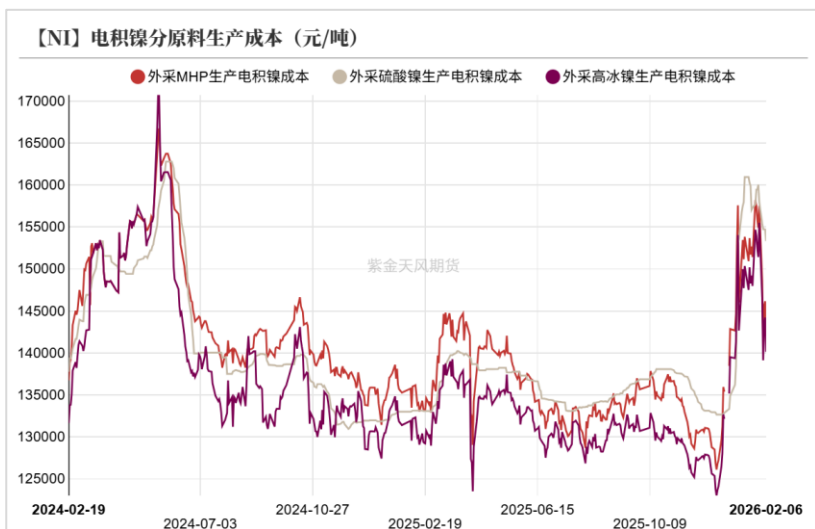
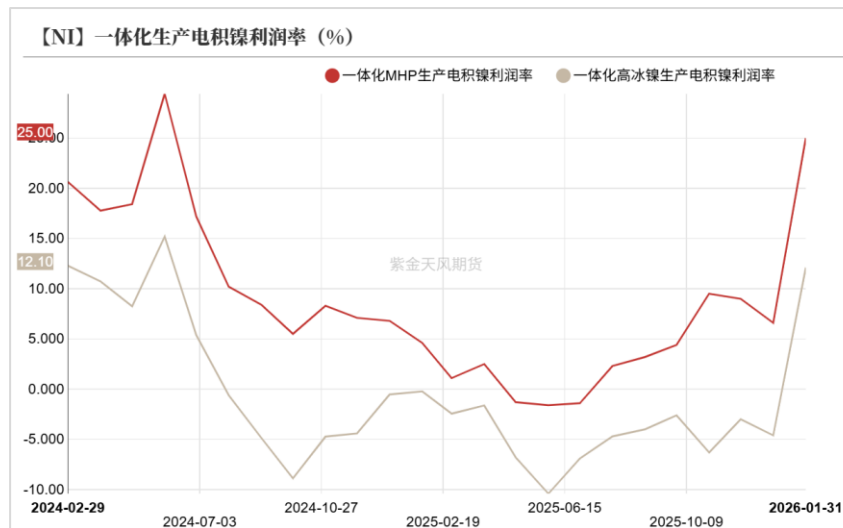
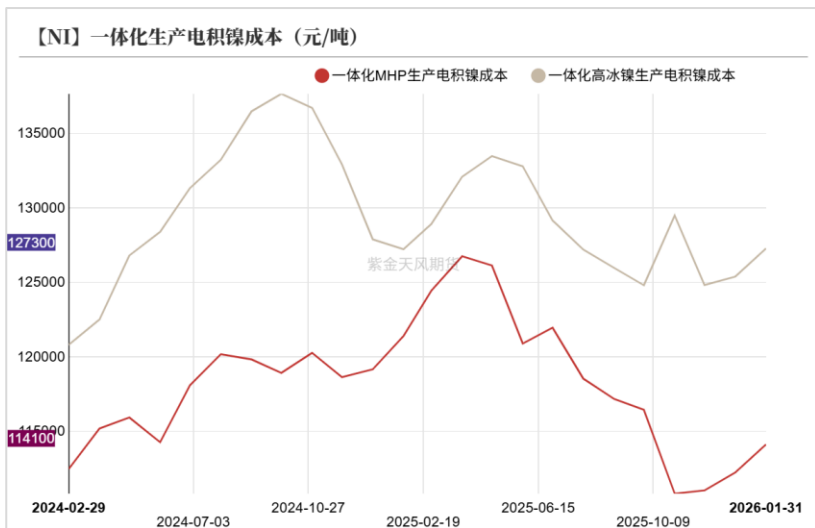
- 截至2026年1月，中国电解镍月度产量环比+0.63万吨至3.77万吨，环比+20.06%，同比+25.54%。据Mysteel调研，当前国内精炼镍企业设备产能48599吨，运行产能47149吨，开工率97.02%，产能利用率72.48%。
- 截至2025年12月，中国精炼镍月度出口量1.33万吨，环比+21.69%，同比-24.90%。精炼镍月度进口量2.34万吨，环比+84.63%，同比+23.80%。12月主要进口国为俄罗斯、印度尼西亚和挪威，其中从俄罗斯进口量级明显提升，进口量12376吨，环比+1334%。
- 2025年1-12月，中国精炼镍累计出口量17.44万吨，累计同比+38.82%；精炼镍累计进口量23.34万吨，累计同比+128.94%。

# 精炼镍：库存持续累积



- 截至2月6日，SHFE镍仓单环比上周+4398吨至5.13万吨，环比+9.38%。LME镍仓单环比上周-1002吨至28.53万吨，环比-0.35%。
- 上周纯镍社会库存（包含上期所）环比+2582吨至7.32万吨，环比+3.65%。其中华东社会库存环比+521吨至1.58万吨，环比+3.42%。上海保税区库存环比+500吨至0.22万吨。

# 精炼镍：利润空间改善



- 截至2026年1月，SMM电解镍平均生产成本环比+2144美元/吨至15495美元/吨，环比+16.06%。
- 截至2026年1月，一体化MHP、高冰镍生产电积镍成本环比分别+1880、+1892元/吨至114117元/吨、127279元/吨；一体化MHP、高冰镍生产电积镍利润率环比分别+18.4、+16.7个百分点至25%、12.1%。

# 伦镍持仓及仓单集中度

日期 02/01/2026 更新: 01/30/26

交易员持仓报告

	风险降低			其他			总计		
	手数	变动	占持仓%	手数	变动	占持仓%	手数	变动	占持仓%
总计净多仓	-33,549	3,975	--	32,991	-4,064	--	-559	-88	--
商业承诺	-27,804	5,197	--	-6,876	838	--	-34,680	6,034	--
管理性合规义务	0	0	--	0	0	--	0	0	--
投资公司或信贷机构	-6,884	-8,064	--	-8,323	-4,953	--	-15,207	-13,017	--
投资基金	86	-1	--	38,410	-589	--	38,496	-590	--
其他金融机构	1,053	6,844	--	9,779	640	--	10,832	7,484	--

期货价格汇集报告 更新: 01/30/26

汇集%	做多头寸			做空头寸		
	02/26	03/26	04/26	02/26	03/26	04/26
5-9	2	2	0	1	4	2
10-19	2	1	0	1	1	0
20-29	0	0	1	0	0	0
30-39	0	0	0	1	0	0
40+	0	0	0	0	0	0

仓单持有报告 更新: 01/30/26

仓单持有						现金						次日						
30-39	40-49	50-79	80-89	90+	未报	30-39	40-49	50-79	80-89	90+	未报	30-39	40-49	50-79	80-89	90+	未报	
0	0	0	0	0	--	0	0	0	0	0	--	0	0	0	0	0	0	--

- LME的Futures Banding Report显示短期多头轻仓持仓增加，远期多头轻仓持仓增加；短期空头轻仓持仓增加，中期空头轻仓持仓下降。

汇集%	做多头寸			做空头寸		
	02/26	03/26	04/26	02/26	03/26	04/26
5-9	4	2	1	2	3	2
10-19	2	1	0	1	1	0
20-29	0	0	1	0	0	0
30-39	0	0	0	1	0	0
40+	0	0	0	0	0	0

仓单持有报告 更新: 02/05/26

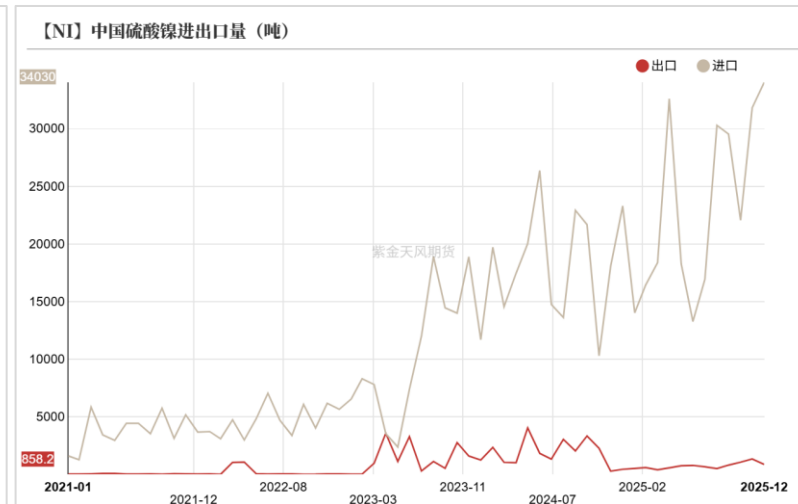
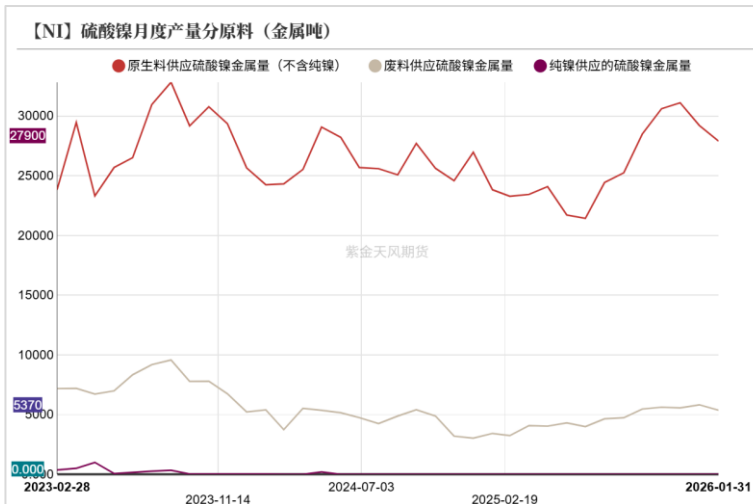
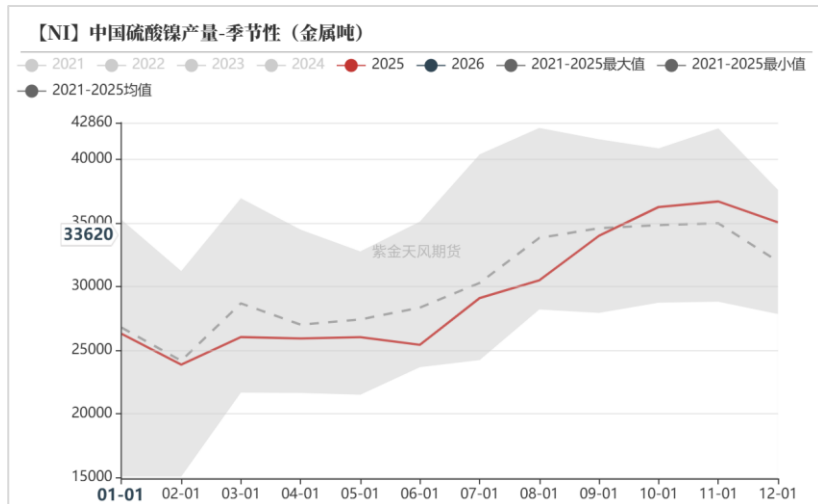
仓单持有						现金						次日						
30-39	40-49	50-79	80-89	90+	未报	30-39	40-49	50-79	80-89	90+	未报	30-39	40-49	50-79	80-89	90+	未报	
0	0	0	0	0	--	0	0	0	0	0	--	0	0	0	0	0	0	--



**硫酸镍：需求偏淡**

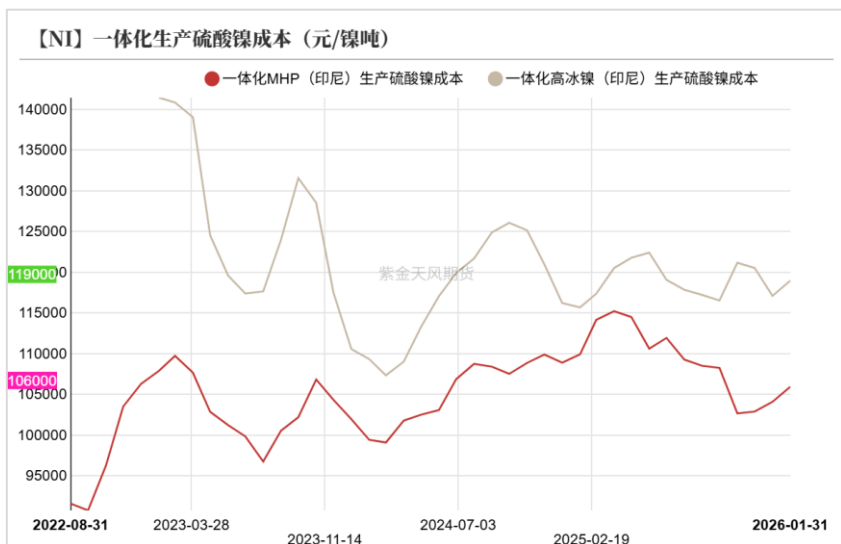
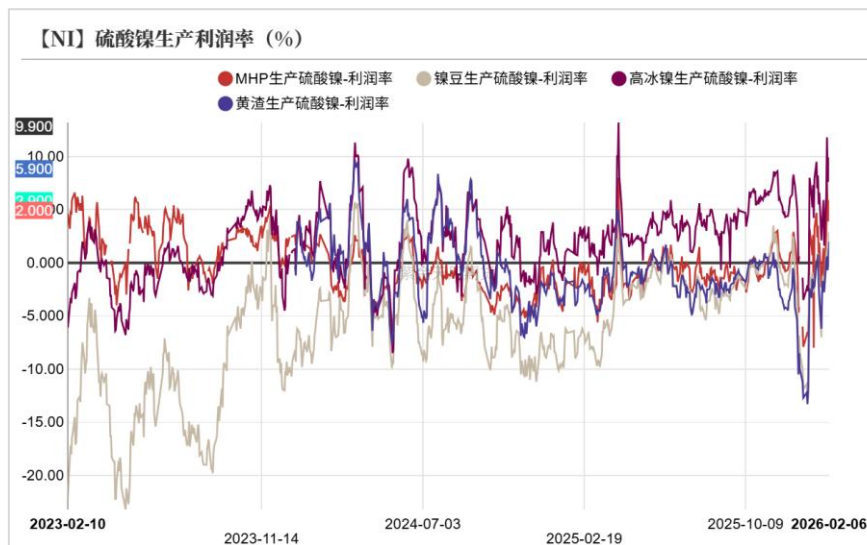
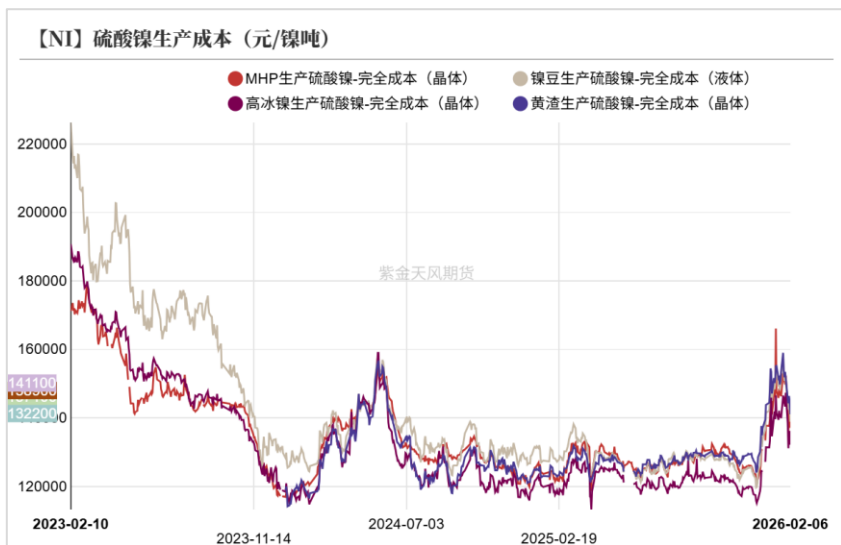
**主题**

# 硫酸镍：开工率下调



- 截至2026年1月，中国硫酸镍月度产量环比-1414吨至3.36万镍吨，环比-4.04%。近期硫酸镍开工率同步下调，镍盐一体化企业维持基础产能，部分中小型厂降负荷生产，市场整体供应稳中趋紧。
- 需求端来看，节前下游前驱体与电池厂备货基本收尾，仅刚需补库，高镍三元排产季节性放缓，成交偏淡。
- 截至2025年12月，中国硫酸镍月度进口量3.4万吨（7488金属吨），环比+7%，同比+46%，印尼、韩国等国家进口量有明显增长。硫酸镍月度出口量858.24吨（189金属吨），环比-36%。

# 硫酸镍：成本支撑减弱

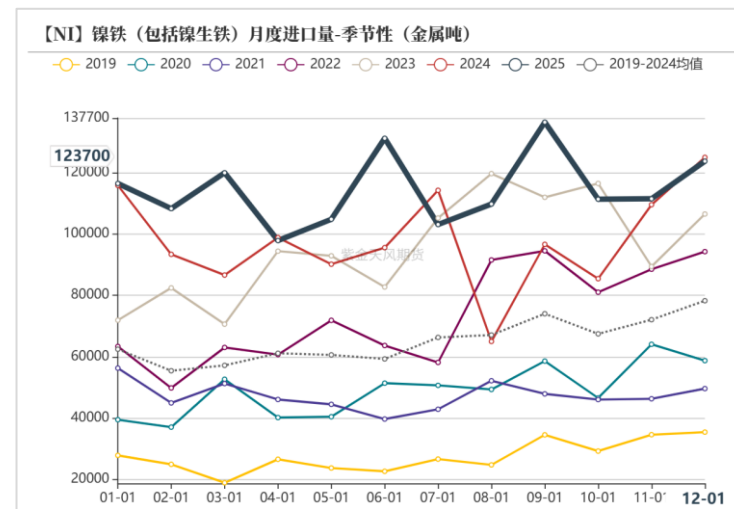
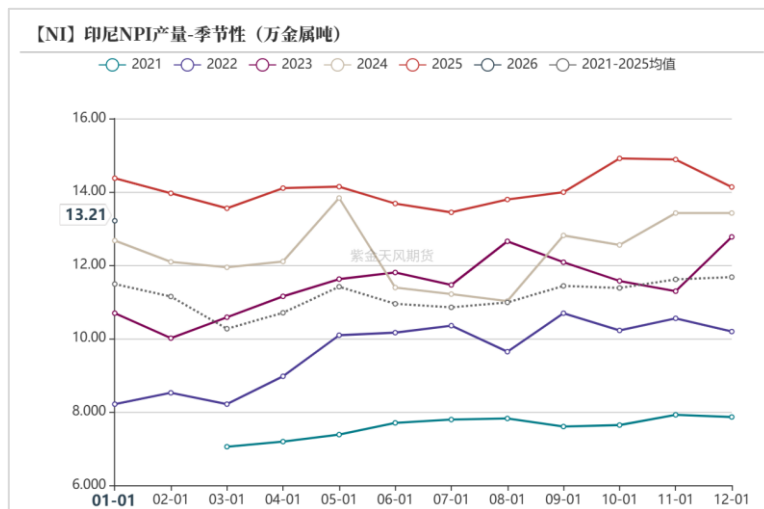
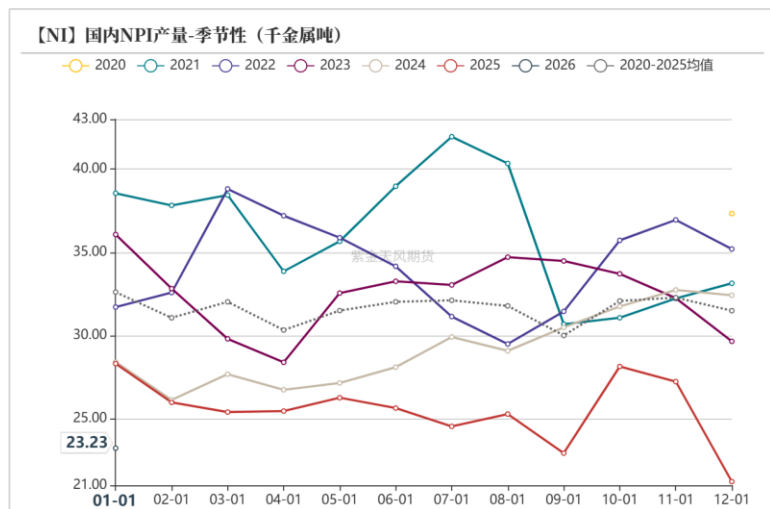


- 近期MHP、高冰镍等主要原料系数小幅下行，MHP(NI $\geq$ 34%)镍成交系数运行在88.0-90.0折，较上周同期下跌0.5%；高冰镍(NI $\geq$ 40%)镍折扣系数运行在89.0-91.0折，较上周下跌1.0%。截至2月6日，MHP、镍豆、高冰镍、黄渣生产硫酸镍利润率环比上周分别+7.6、+5、+8.3、+4.7个百分点至5.9%、2.9%、9.9%、2%。

**镍铁：产量预期缩减**

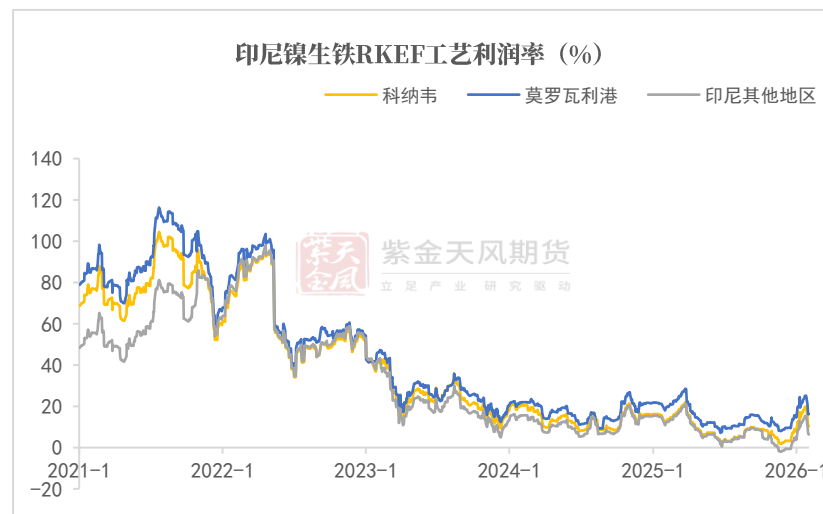
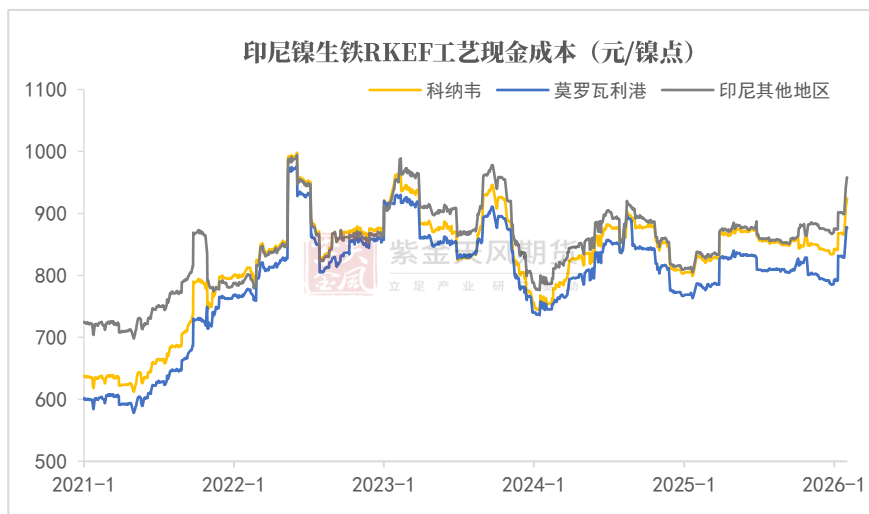
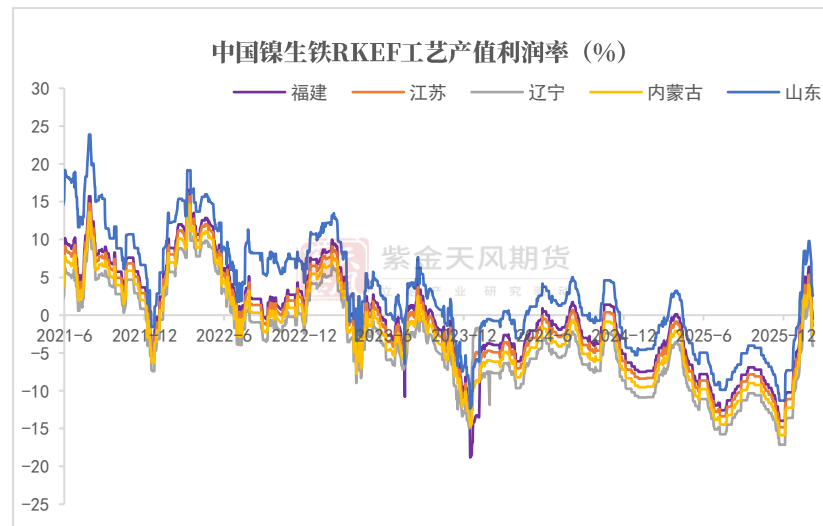
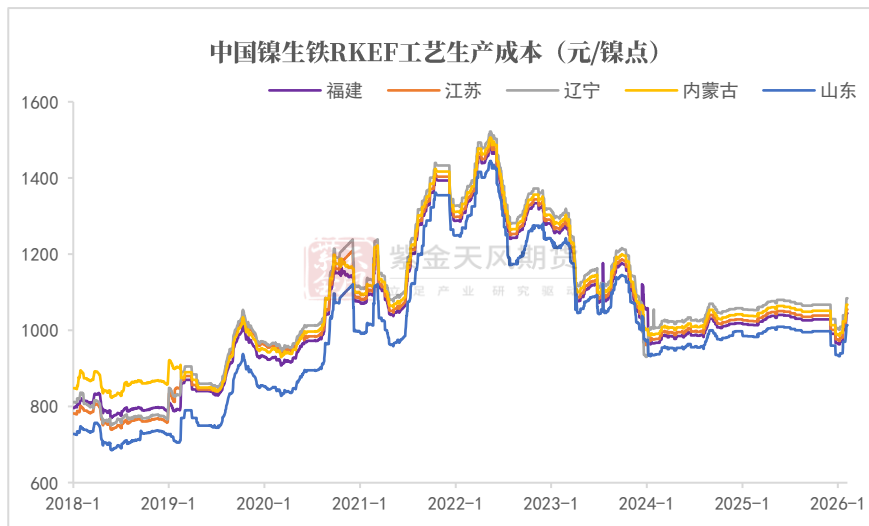
**主题**

# 镍生铁：供应环比下行



- 截至2026年1月，全国镍生铁产量（金属量）环比+0.2万吨至2.32万吨，环比+9.47%。
- 截至2026年1月，印尼镍生铁产量环比-0.92万吨至13.21万镍吨，环比-6.51%。供应方面，印尼镍矿资源趋于紧张，部分工厂于年前集中减产，且镍铁转产高冰镍的利润依然可观，短期内预计镍铁产量将有所下行。
- 据海关数据统计，截至2025年12月，中国镍铁月度进口量99.61万吨（折金属量12.37万吨），环比+11.24%，同比+0.1%。2025年1-12月，中国镍铁进口总量1114.9万吨，同比+24.2%。

# 镍生铁：成本压力加大



- 上周镍铁成本压力加剧，利润空间显著缩窄。印尼主矿区受雨季及RKAB审批缓慢影响，镍矿供应受限，镍矿升水持续上涨镍铁生产成本居高不下。然而下游需求疲软使高昂成本难以向下传导，镍铁价格上行乏力，镍铁厂家陷入“成本顶、需求底”的境地，部分高成本工厂面临现金流压力。

不锈钢：淡季需求承压

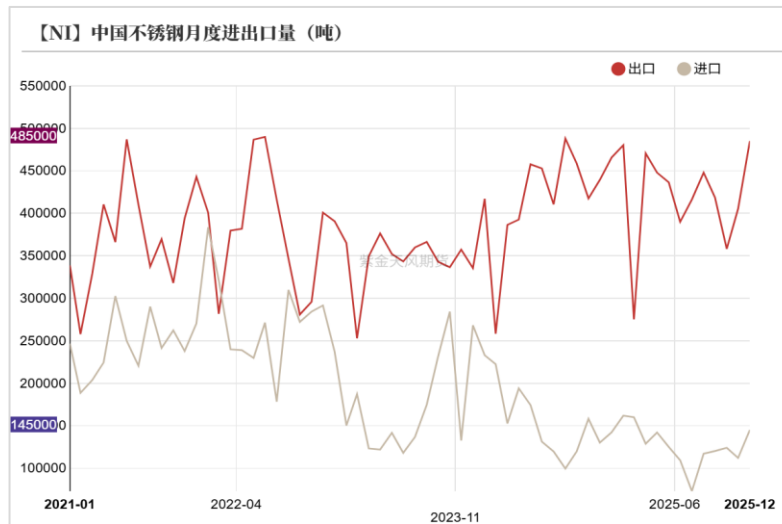
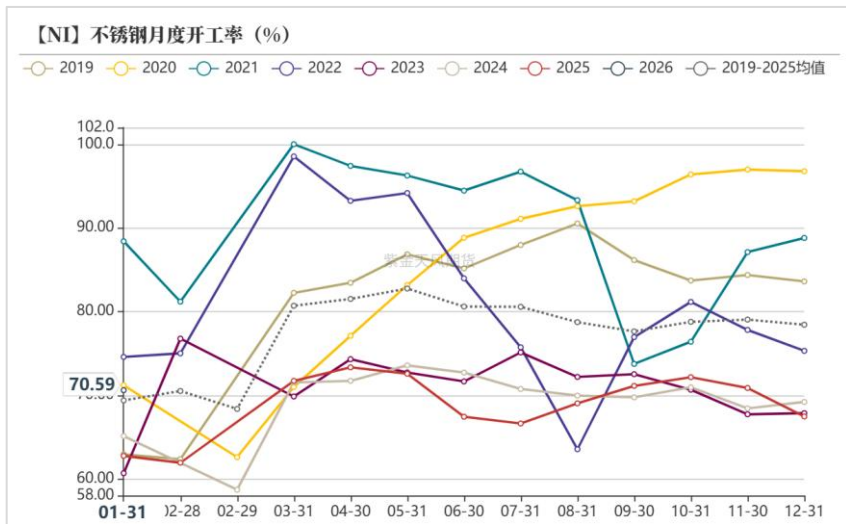
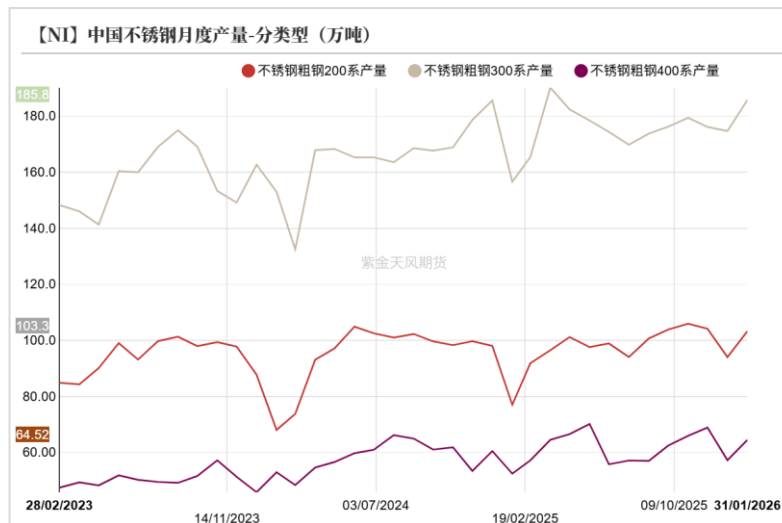
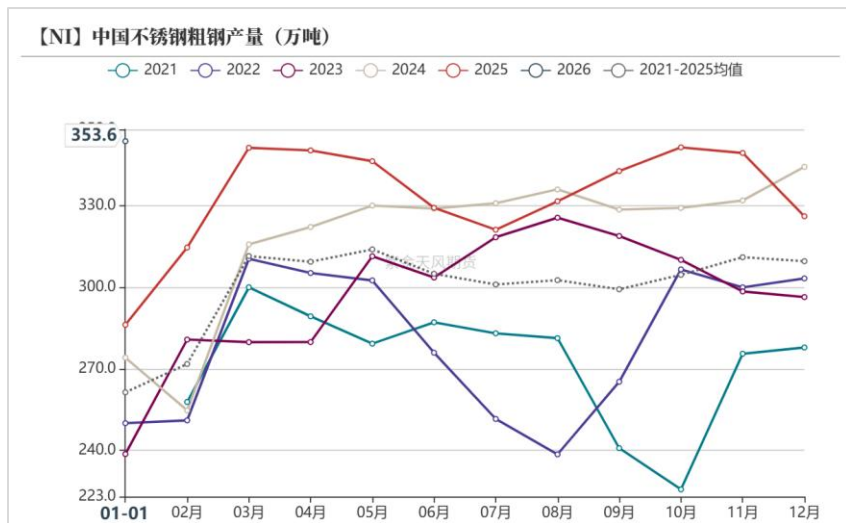
主题

# 不锈钢：价格震荡调整



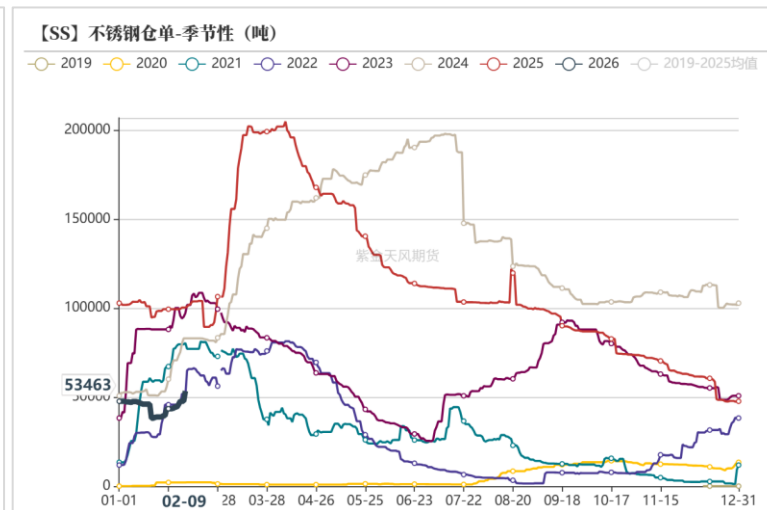
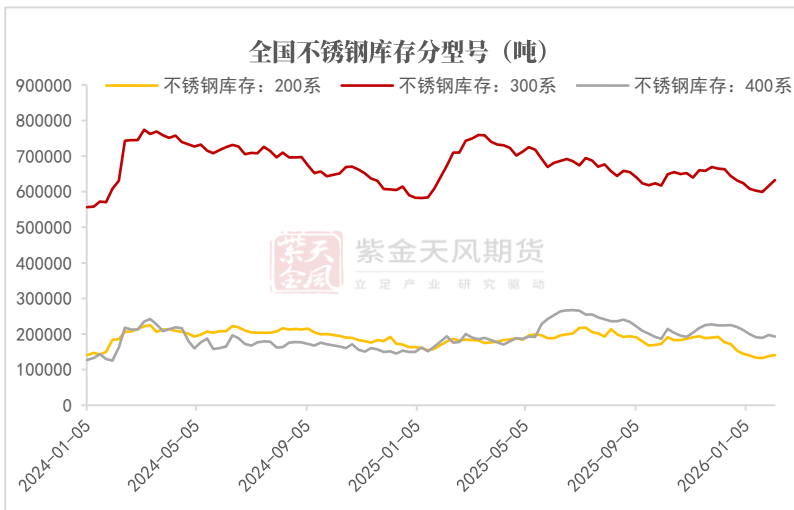
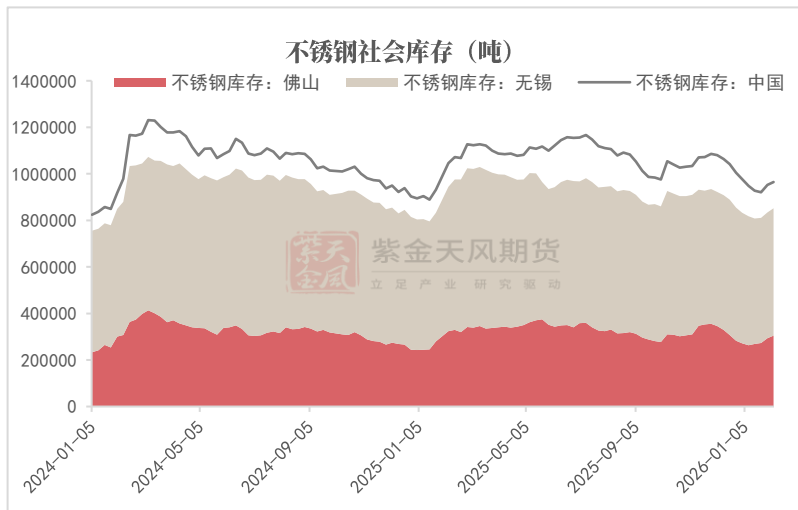
- 上周不锈钢主力合约开于14100元/吨，收于13670元/吨，周内高点14115元/吨，低点13420元/吨，周跌3.32%。近期镍与不锈钢盘面波动剧烈，随着宏观情绪缓和，价格逐步企稳反弹。
- 截至2月9日，304/2B卷-毛边无锡报价环比上周-200元/吨至14100元/吨。

# 不锈钢：排产大幅下调



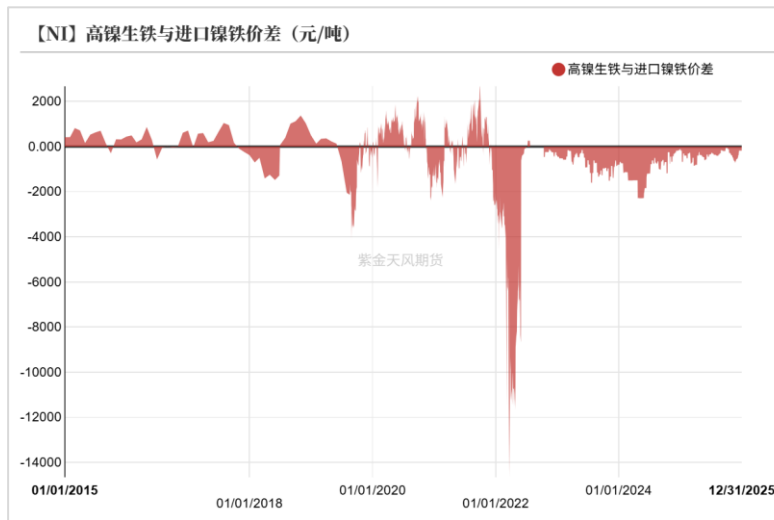
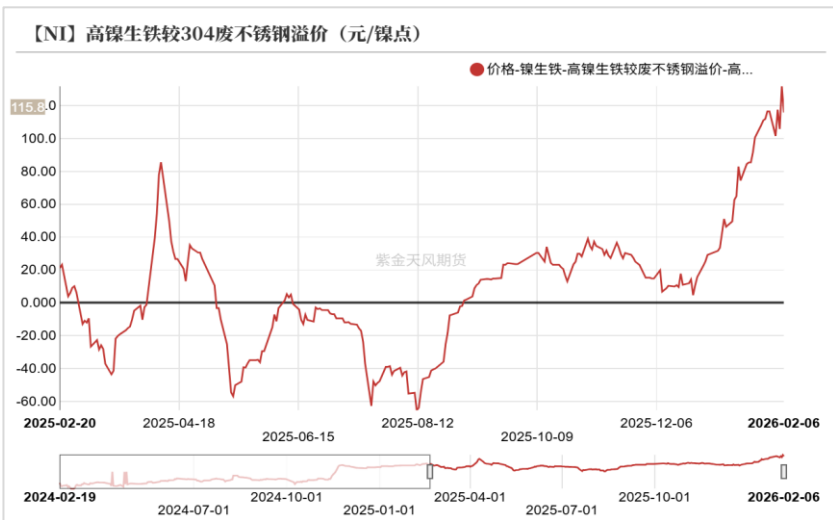
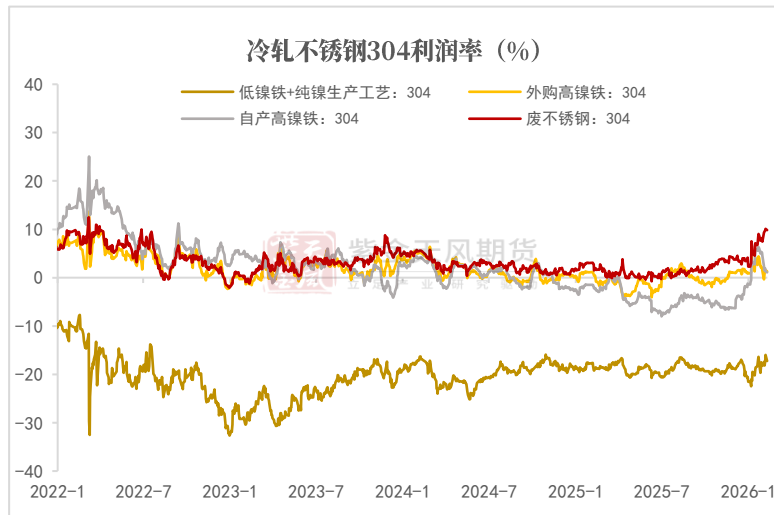
- 据Mysteel统计，截至2026年1月，中国不锈钢粗钢产量环比+16.55万吨至342.6万吨，环比+5.08%，同比+24.83%。
- 预计2026年2月排产265.1万吨，环比-22.62%，同比-12.49%。其中：200系77.51万吨，环比-24.02%；300系131.59万吨，环比-26.72%；400系56万吨，环比-8.23%。
- 截至2025年12月，中国不锈钢月度进口量14.5万吨，环比+29.32%，同比+1.91%；不锈钢月度出口量48.5万吨，环比+19.65%，同比+4.15%。

# 不锈钢：节前转为累库



- 截至2月6日，不锈钢社会库存环比上周+1.23万吨至96.49万吨，环比+1.29%。其中，300系库存环比上周+1.54万吨至63.2万吨，环比+2.49%。当前下游受春节前季节性淡季影响，整体采购意愿偏弱，市场对高价资源接受度有限，主动补库意愿不强。
- 截至2月9日，不锈钢仓单数量环比上周+9705吨至5.35万吨，环比+22.18%。

# 不锈钢：即期成本回落



- 现货市场高镍铁及废料价格有所回落，不锈钢即期成本支撑有所减弱。截至2月9日，中国304冷轧不锈钢生产成本环比上周-141元/吨至13696元/吨，环比-1.02%。



# 免责声明

本报告的著作权属于紫金天风期货股份有限公司。未经紫金天风期货股份有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、翻版、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。如引用、刊发，须注明出处为紫金天风期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告基于紫金天风期货股份有限公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但紫金天风期货股份有限公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且紫金天风期货股份有限公司不保证这些信息不会发生任何变更。本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，紫金天风期货股份有限公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者根据本报告作出的任何投资决策与紫金天风期货股份有限公司及本报告作者无关。





紫金天风期货

立足产业 研究驱动

# 感谢!

THANKS FOR YOUR ATTENTION

---

