



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

专题报告

2026-01-29

不锈钢：短期结构性供应紧张，看多方向维持不变

吴坤金

有色研究员

从业资格号：F3036210

交易咨询号：Z0015924

电话 0755-23375135

邮箱 wukj1@wkqh.cn

陈逸（联系人）

有色研究员

从业资格号：F03137504

电话 0755-23375135

邮箱 cheny40@wkqh.cn

报告要点：

近期印尼 RKAB 配额大幅缩减对镍不锈钢市场造成较大冲击，精炼镍及镍铁价格大幅反弹，不锈钢成本抬升。与此同时，不锈钢现货市场偏紧的情况已持续近 2 月，在镍铁价格上行后，钢厂采购意愿不足，导致 1 月实际生产不及预期，带动库存持续去化。

从中长期视角看，印尼普拉博沃政府将延续资源民族主义政策导向，镍矿供应趋紧的预期较为明确。而一二级镍价联动将持续推升不锈钢生产成本，因此中长期对不锈钢价格维持看多观点。短期来看，随着春节临近，中下游企业陆续进入停工放假阶段，不锈钢需求出现季节性回落。预计节后库存将逐步累积，大概率回升至 100 万吨以上。此外，3 月到期仓单数量较多，可能对近月合约形成一定压力。若价格因此出现阶段性回调，届时上手逢低做多赔率较高。主力合约参考区间：14000-15000 元/吨。

矿端：RKAB配额及税率公式调整将冲击现有格局

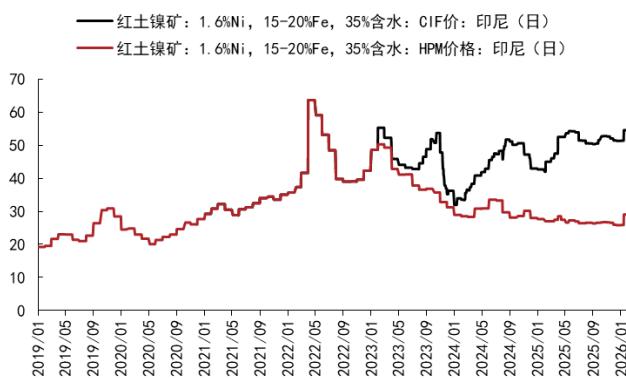
1月初印尼能源和矿产资源部（ESDM）矿产和煤炭总局局长透露，镍矿石的生产目标预计将在2.5亿至2.6亿吨左右，比2025年的3.79亿吨大幅下滑34%。印尼政府明确表示，RKAB配额将与国内工业需求挂钩，将优先保障拥有本土冶炼厂（下游加工设施）的企业。

同时，受环保政策、企业申请配额高于实际产能等各方面因素影响，印尼实际镍矿产量可能低于RKAB配额。参考2024年与2025年数据，该国镍矿实际产量平均约为RKAB配额的62%。据1月20日消息，淡水河谷印尼公司表示，其仅获得约30%的申请配额，也印证了RKAB的审批并非一帆风顺。在本土镍矿供应明显趋紧的背景下，预计印尼将显著增加对菲律宾镍矿的进口需求。然而，以菲律宾现有的供应能力，恐难以同时满足印尼和中国两国庞大的冶炼需求。

而根据修订机制第11条，具备IUP或IUPK（采矿许可证）企业每年仅可提交一次RKAB修订申请，申请须在提交第二季度定期报告后或最迟于当年7月31日前提出，因此下半年初RKAB配额仍有一次调整机会，届时印尼政府或将根据市场需求及企业生产计划进行综合考虑。

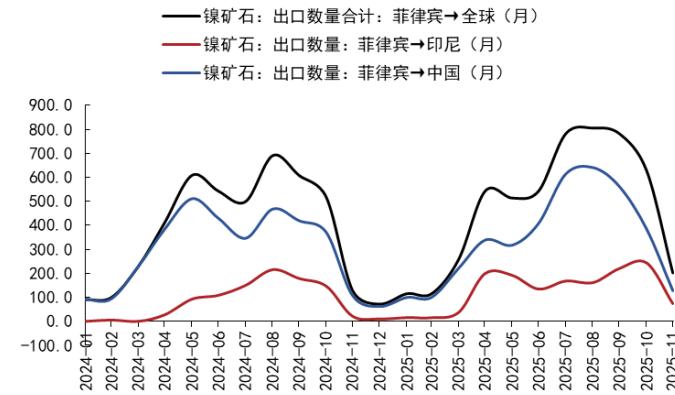
此外，ESDM计划在2026年1月至2月修改镍矿HPM公式，并将伴生矿（如钴）作为独立矿种计价征税，若钴矿同样参照印尼政府设定的矿产参考价（HMA）进行征税，那么随着钴价的水涨船高，镍-钴矿的开采成本将进一步提升。综合来看，一季度矿价预计将维持上行趋势。

图1：印尼镍矿内贸市场价格（美元/湿吨）



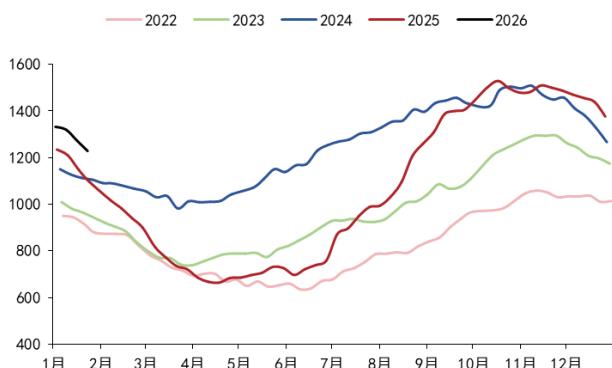
数据来源：Mysteel、五矿期货研究中心

图2：菲律宾镍矿出口数量（万湿吨）



数据来源：Mysteel、五矿期货研究中心

图3：中国镍矿港口库存（万湿吨）



数据来源：Mysteel、五矿期货研究中心

图4：LME 钴 3M 结算价（美元/吨）



数据来源：Mysteel、五矿期货研究中心

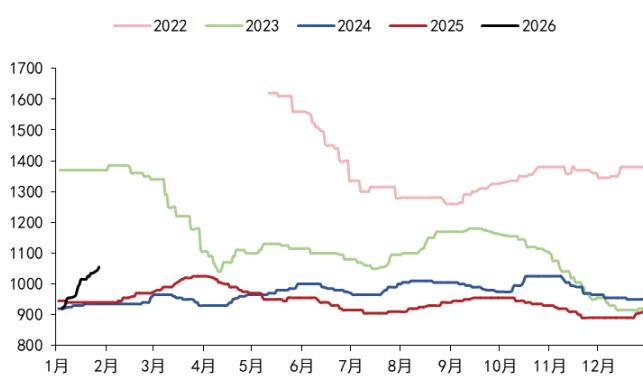
供应端：一级-二级镍价差修复带来结构性偏紧

随着精炼镍价格回升，镍铁供应商报价亦随之上涨。目前主流供应方报价多集中在1060-1080元/镍（舱底含税），市场低价资源较为有限。由于当前镍铁报价高于钢厂预期，市场实际成交困难，钢厂采购仍以执行长协订单为主。

此轮镍铁价格涨幅明显低于精炼镍。RKEF产线可通过镍铁-高冰镍-精炼镍的路径进行产品切换，当精炼镍与镍铁价差超过3万元时，RKEF转产高冰镍将具备经济性。在当前镍铁涨幅滞后的情况下，部分RKEF产线可能转向高冰镍生产，进而令镍铁供给面临收缩压力。

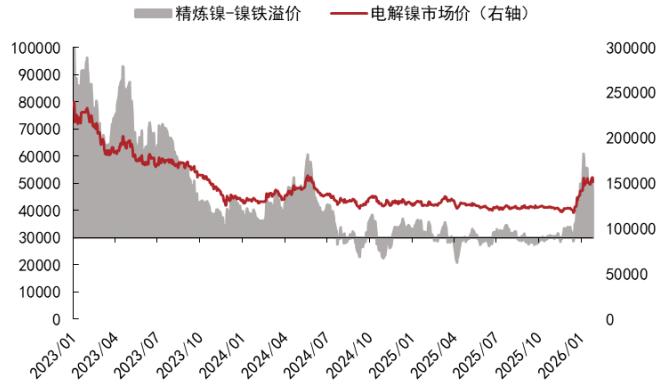
从印尼政府的产业规划来看，湿法HPAL工艺被置于较火法RKEF及富氧侧吹工艺更优先的位置。湿法工艺对伴生钴的回收率可达90%以上，盈利能力突出，未来仍有新增产能计划。在镍矿供应趋于紧平衡的预期下，RKEF工艺的原料获取可能受到挤压，未来镍铁供应仍存在不确定性。

图5：山东7%-10%镍铁出厂价（元/镍）



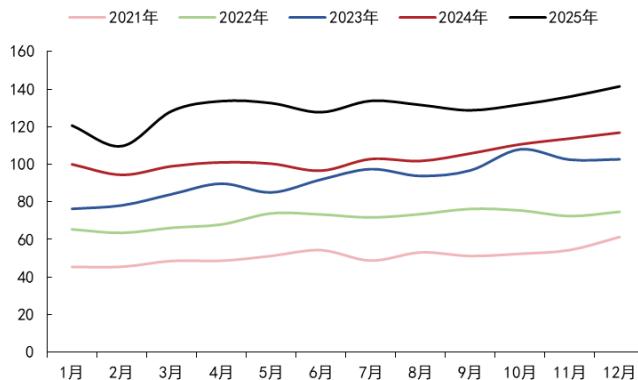
数据来源：Mysteel、五矿期货研究中心

图6：精炼镍-镍铁溢价（元/吨）



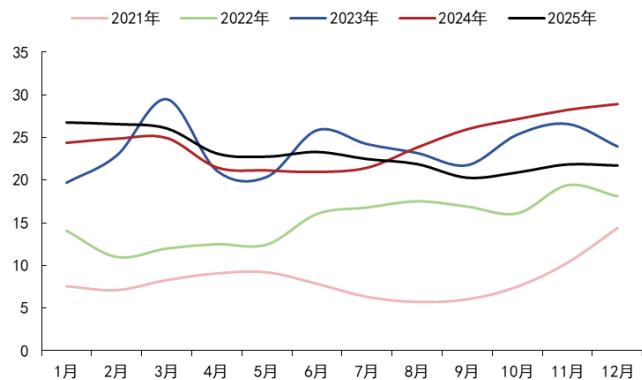
数据来源：Mysteel、五矿期货研究中心

图7：印尼中高镍生铁产量：实物量（万吨）



数据来源：Mysteel、五矿期货研究中心

图8：中国镍生铁库存：实物量（万吨）



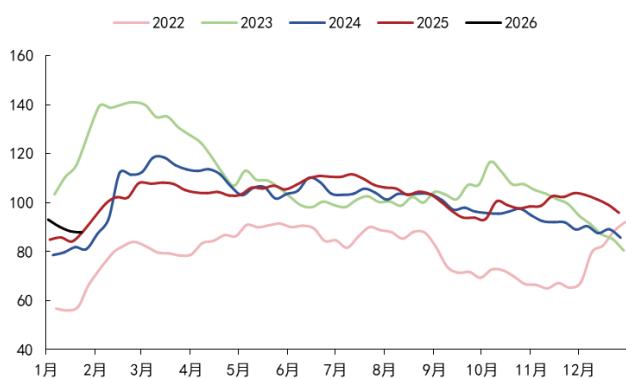
数据来源：Mysteel、五矿期货研究中心

现货方面，当前不锈钢市场呈现结构性供应偏紧格局。据中联金数据，1月钢厂排产计划为333.75万吨，环比增加17.85万吨。但由于原料供应受限，钢厂实际生产节奏有所放缓，到货资源多用于执行前期订单，导致市场流通货源偏少，其中热轧规格尤为紧张。

在货源不足、期货价格持续上行的推动下，贸易商补库意愿显著增强，同时无锡佛山两地场外业务进一步加剧了现货的紧张程度。目前仓单库存处于较低水平，截至1月23日，仓单总量为3.89万吨。其中2月到期仓单8755吨，3月到期15389吨。近期市场提货意愿上升，仓单持续流出，但3月到期量相对较大，对于贸易商来说有一定接货压力。

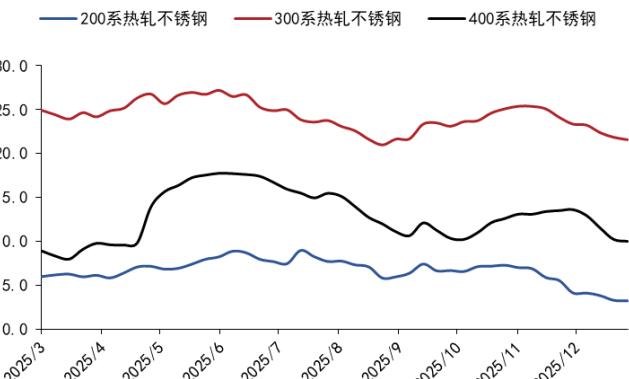
从库存趋势来看，自2025年12月钢厂集中检修开始，供应收缩带动库存持续去化。尽管1月排产环比上升，但原料供应问题导致实际产量不及预期，热轧资源延续紧张态势。叠加贸易商积极采购，共同促成了1月以来现货市场供应偏紧的局面。

图9：不锈钢社会库存：78家样本企业（万吨）



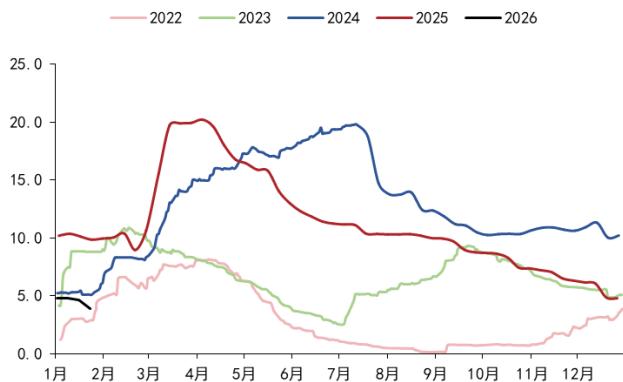
数据来源：Mysteel、五矿期货研究中心

图10：89家样本企业热轧库存（万吨）



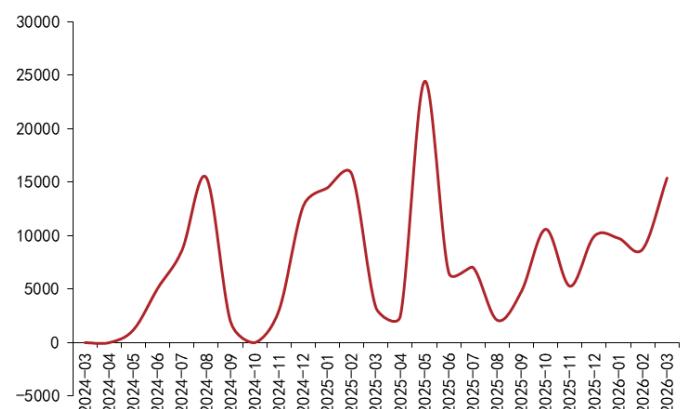
数据来源：Mysteel、五矿期货研究中心

图 11：不锈钢期货库存（万吨）



数据来源：上期所、五矿期货研究中心

图 12：不锈钢过期仓单量（吨）



数据来源：上期所、五矿期货研究中心

从中长期视角看，印尼普拉博沃政府将延续资源民族主义政策导向，镍矿供应趋紧的预期较为明确。而一二级镍价联动将持续推升不锈钢生产成本，因此中长期对不锈钢价格维持看多观点。

短期来看，随着春节临近，中下游企业陆续进入停工放假阶段，不锈钢需求出现季节性回落。预计节后库存将逐步累积，大概率回升至 100 万吨以上。此外，3 月到期仓单数量较多，可能对近月合约形成一定压力。若价格因此出现阶段性回调，届时上手逢低做多赔率较高。主力合约参考区间：14000-15000 元/吨。

免责声明

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。不经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

公司总部

深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn