



2026年1月13日

## 保持理性审慎始终无害

- ▶ 自去年圣诞节以来，伦敦金属交易所（LME）镍市场行情已发生深刻变化。在经历长期沉寂后，市场情绪重新活跃。不过，对于这些预期变化能否真正兑现，市场仍存在分歧。
- ▶ 整体来看，工业金属表现趋于转好。其中，铜价表现尤为突出。能源转型进程加快以及人工智能（AI）相关产业扩张，持续强化对金属的需求支撑。委内瑞拉除石油资源外，同样拥有较为丰富的矿产资源。但制约其资源开发的关键因素仍在于改革推进不足。
- ▶ 与此同时，印度正加大力度应对全球钢铁供应过剩问题。自2025年4月起实施的相关贸易与产业措施已被明显延长。与其他主要经济体类似，大规模中国钢铁出口被普遍视为当前国际市场面临的重要压力来源之一。
- ▶ 此外，矿业领域的脱碳转型已不再只是政策合规要求，而正逐步成为影响企业长期竞争力的关键因素。在此背景下，各国政府对资源领域的介入力度持续增强。其核心目标在于降低对外依赖、强化关键矿产资源保障能力。

### 镍市“苏醒”

一段时间以来，伦敦金属交易所（LME）镍合约长期处于市场边缘，几乎淡出了投资者视野。2025年初，镍价走势单一，价格一路下行。5月至10月期间，市场进入相对平稳阶段。镍价在14,800美元/吨至15,600美元/吨区间内窄幅震荡。进入11月后，镍价再度走弱，一度下探至约14,250美元/吨，期间虽短暂反弹至接近15,000美元/吨，但未能形成有效突破。

不过，自去年12月底以来，市场格局明显发生变化。镍市场仿佛重新被注入活力，交易热度显著回升。值得一提的是，此轮行情的出现，并非源于美国总统特朗普的相关言论或政策扰动。镍价为何突然大幅走强？

圣诞节期间及年末前后，伦敦金属交易所（LME）镍价出现明显拉升，并在进入新年后进一步加速上行。数据显示，2025年12月17日，LME三个月期镍价格仍处于14,255美元/吨；而至2026年1月7日，价格已攀升至18,800美元/吨，创下自2024年6月初以来的最高水平。短短数日内，累计涨幅约32%。

涨势之快引发市场高度关注。如此快速的上涨，一度令市场担忧是否再度出现明显的“逼仓”行情。所谓“逼仓”（short squeeze），是指此前押注价格下跌的空头在价格快速上涨过程中被迫平仓止损，从而进一步推高价格，形成异常波动。不过，从当前情况来看，这一解释并非最具说服力。

市场交易的从来不是既成事实，而是未来预期。近期，部分交易者对镍市场供应过剩的判断显然已出现明显调整。在这一背景下，印尼因素尤为关键。作为全球最大的镍生产国，印尼目前约占全球镍产量的70%，其政策变化与供应节奏对全球镍市场供需平衡具有决定性影响。

本轮镍价上涨的直接背景，主要源于印尼方面释放的政策信号。此前，印尼政府表示，未来将大幅削减国内镍矿生产许可数量。与此同时，镍生产商淡水河谷印尼公司（PT Vale Indonesia）因2026年采矿许可审批延迟，被迫暂停相关采矿作业。

上述消息迅速点燃市场情绪。部分投资者开始押注镍供应趋紧，认为价格存在快速上行空间，并由此集中增持伦敦金属交易所（LME）镍期货多头头寸。在投机资金推动下，镍价上涨预期迅速自我强化，行情随之加速上行。LME在同期公布的持仓数据显示，投机性多头头寸显著增加，较前一周增长约50%。

不过，随着价格快速拉升，部分资金已开始阶段性获利了结。2026年1月8日，包括路透社在内的多家媒体报道称，尽管印尼矿业部长已公布2026年煤炭开采配额，但关于镍行业的具体安排仍未披露进一步细节，市场对供应收紧的预期随之有所降温。随后，印尼方面的相关表态整体仍较为模糊。官方表示，2026年的产量配额仍在测算之中，后续将以满足国内冶炼厂需求为主要依据。而针对当年及当前年度的最终配额规模，政府尚未公布明确数据。

在“买预期、卖事实”这一市场规律下，上述表态令投机资金明显失望。此前市场原本期待能够获得更清晰的限产幅度信息。若相关政策得到明确确认，镍价上涨行情或仍有望延续。然而，随着政策细节迟迟未能落地，不少资金选择平仓离场，兑现此前价格快速上涨所带来的收益。在获利了结压力下，镍价迅速回落，回调幅度几乎与此前涨势同样迅猛，价格一度回落至16,835美元/吨。

市场为何反应如此谨慎？回顾过去数年，印尼政府曾多次释放有关限制镍产量的信号，但相关措施并未真正严格执行。在反复“预期落空”的背景下，市场对类似表态的信任度已明显下降，投资者不再对政策声明抱有无条件信心。在缺乏实质性减产的情况下，作为全球最大的镍供应国，印尼若未显著压缩过剩产能，原生镍市场供给过剩格局仍难以扭转。上述因素持续对镍价形成压制。

不过，印尼方面仍掌握着直接调控手段，尤其是在生产配额（RKAB）审批与分配机制方面，具备在短期内收紧供应的能力。截至本文截稿时，LME镍价报17,800美元/吨。

## 铜价持续走强：能源转型与人工智能驱动结构性需求增长

不仅是镍，全球工业金属市场在新年伊始普遍呈现活跃走势。其中，铜市场表现尤为引人关注。在长期需求增长逻辑、供给端纪律趋严以及资金持续流入等多重因素共同作用下，铜价整体维持强势运行。尽管部分宏观经济指标仍显偏弱，但铜价已接连刷新阶段高位，并逼近历史高点区间。近期，铜价涨势明显加快，价格首次突破每吨 13,000 美元关口。年初至今，累计涨幅已超过 35%，创下自 2009 年全球金融危机以来最强的年度开局表现。

从驱动因素来看，结构性新兴产业需求的快速扩张，仍是推动铜价上行的核心动力。人工智能数据中心建设持续提速，对电力供应与高性能网络系统提出了极高要求，用电需求显著攀升。凭借优异的导电性能，铜已成为相关基础设施中不可替代的关键材料，其应用不仅覆盖电网、变压器及各类电缆，同时也广泛用于电动汽车及充电基础设施建设。与此同时，可再生能源领域投资持续扩大，无论是风电还是光伏项目，其建设过程均高度依赖铜材料，进一步强化了中长期需求基础。

在需求持续走强的同时，供给端依然偏紧。矿山扰动、生产事故以及项目建设延期，持续制约全球铜产能释放。近期，多家大型矿业企业下调产量目标或推迟资本开支计划，使原本已存在的结构性供给缺口进一步扩大。在此背景下，分析机构普遍预计，今年乃至明年，全球铜市场均将面临明显的供应缺口。同时，在铜需求长期向好的大环境下，关于嘉能可（Glencore）与力拓集团（Rio Tinto）这两大铜行业巨头潜在合并的讨论，亦有望重新升温。

贸易政策因素亦在对全球铜现货市场造成明显扰动。受美国潜在进口关税预期影响，大量铜资源加速流入美国市场。COMEX（纽约商品交易所）仓库库存快速攀升，而欧洲及亚洲地区库存则出现明显下降。在此背景下，美国以外地区的现货市场紧张情绪持续升温，进一步对铜价形成支撑。

### 聚焦委内瑞拉：资源禀赋突出，结构性约束依然突出

在当前复杂的地缘政治环境下，委内瑞拉再度成为国际大宗商品市场关注的焦点。除拥有全球规模领先的石油储量外，该国还蕴藏着丰富的铝土矿、黄金、工业金刚石以及铜钼铁矿（Coltan）等矿产资源。其中，铜钼铁矿是手机、笔记本电脑及多类高科技产品不可或缺的关键矿物。尽管资源储备可观，委内瑞拉距离在全球矿业体系中发挥实质性影响仍存在较大差距。

从现实情况看，其资源产业的发展长期受到多重结构性问题制约。主要包括：地质资料缺失且长期未更新、专业技术人才严重不足、基础设施薄弱、非法采矿与有组织犯罪活动频发，以及高度不稳定的政治环境。由于自 1994 年以来始终未建立可靠的国家矿产资源清单，矿产勘探与项目经济评估缺乏基础数据支撑，极大抬高了投资风险。

矿业体系的持续衰退，在很大程度上可追溯至 1999 年通过的《矿业法》。该法案在乌戈·查韦斯执政期间出台，其核心特征是对矿产资源管理实施全面国有化。随着矿权高度集中于国家层面，并强制要求所有项目引入国有股权，

私人资本被逐步挤出矿业领域，最终导致勘探活动、矿产产量及行业投资规模出现断崖式下滑。

另一个重要转折点出现在 2016 年。在尼古拉斯·马杜罗总统执政期间，委内瑞拉设立了所谓的“奥里诺科矿业弧”（Arco Minero）。该矿区位于委内瑞拉南部，约占全国国土面积的 12%，被正式划定为国家重点矿业开发区域。然而，时至今日，这一面积相当于葡萄牙国土规模的区域，已演变为非法采矿活动集中地，并伴随严重的环境破坏问

题，部分地区甚至处于武装犯罪组织控制之下。在事实上，国家已基本丧失对该区域的有效治理能力，这也使得具备合规与长期投资要求的国际矿业企业望而却步。

若委内瑞拉希望重新成为全球关键矿产的重要供应国，深层次结构性改革已不可回避。相关改革至少应包括建立透明且稳定的矿业法律体系，恢复法治与产权秩序，加大地质勘探与基础设施投资力度，并在矿区实施真正有效的国家监管机制。

### 印度延长钢铁进口保护性关税——应对全球产能过剩压力

印度继续通过贸易政策手段保护本国钢铁产业，并决定将现行钢铁进口关税措施再延长三年。印度财政部近日宣布，未来将对部分钢铁产品继续征收 11%—12% 的进口关税。相关措施最初于去年 4 月推出，原定实施期限为 200 天，目前已被大幅延长。

此举主要针对持续存在的全球钢铁产能过剩问题。在供应压力影响下，国际钢价已跌至多年低位。其中，中国钢材出口规模持续高企，对全球多个市场形成明显冲击。在印度国内，低价进口钢材大量流入，也使本土钢企经营压力显著上升。大型钢铁企业如 JSW 钢铁公司已被迫承受利润空间收窄；部分中小钢厂则在激烈竞争环境下出现阶段性减产甚至停产情况——尽管印度国内钢材需求整体仍保持相对稳定。

过去十年间，印度钢铁产业实现了较快发展，但从全球范围看，其整体规模仍明显小于中国。从中长期来看，钢企普遍看好城市化与工业化进程持续推进所带来的需求增长空间。在此背景下，市场普遍认为，延长进口保护性关税有助于在短期内为本土钢铁行业争取调整窗口期，并提升企业中长期投资的可预期性。

相关决定公布后，市场反应积极。印度钢铁板块股价普遍走强。国有及民营钢企均出现明显上涨，进一步体现出该项政策措施对行业的支持意义。

### 矿业转型加速：关键矿产、气候目标与国家角色回归

全球矿业正站在新的发展拐点。这一趋势在去年第四季度举行的澳大利亚悉尼国际采矿和资源会议（IMARC）国际矿业大会上体现得尤为明显。作为全球规模最大的矿业行业会议之一，本届大会吸引了超过 1 万名来自全球的行业代表参会。会议期间，讨论焦点高度集中于三大主题：关键矿产争夺加剧、经济体系脱碳进程，以及各国政府在资源政策中的角色不断强化。

围绕稀土、锂及其他战略性矿产资源的项目推进力度，去年已明显升至历史高位。在展会现场，大量初级勘探企业集中展示其勘探项目，积极吸引资本关注，这也清晰反映出当前资金流向的核心方向。回顾近年行业关注重点的变化可以发现，五年前市场焦点仍集中于黄金，而在此之前，钴、镍等电池金属一度成为资本追逐的核心对象。如今，投资重心已明显转向关键矿产资源，部分稀土相关项目亦重新进入视野。多数参展项目被寄予厚望，未来有望在供应端形成补充，从而推动全球供应链多元化，降低对主要生产国中国的依赖程度。

与此同时，减排议题仍是矿业发展的核心方向之一，只是在执行层面较以往更趋务实。尽管仍面临政治层面的阻力，例如唐纳德·特朗普在美国重新执掌政权所带来的政策不确定性，但多数企业依然支持并持续推进气候友好型生产模

式。不过，行业关注重点正逐步由理念层面转向效率层面。脱碳已不再仅被视为道德或监管义务，而更多被看作降低能源成本、提升经营效率的重要手段。这一以经济回报为导向的动力，反而可能在中长期内加快转型进程。

与此同时，国家力量在资源领域的影响不断增强，已成为另一项核心议题。这一趋势的代表性案例，是澳大利亚与美国近期达成的关键矿产合作协议。根据协议，双方计划在关键矿产的开采与加工环节投入最高 85 亿美元。相关举措旨在推动供应链多元化，并降低对中国的依赖程度。不过，替代性产能的建设成本依然高企，西方国家必须正视一个现实问题：战略自主究竟值多少钱。在这一领域，循环经济同样被视为提升资源自给能力的重要解决路径之一。

另一个值得关注的变化是，本届会议期间并未出现以往常见的环保抗议活动。这在一定程度上表明，即便是气候行动人士，也正逐步认识到：能源转型离不开矿业支撑。当前，环保领域的批评焦点正更多转向石油和天然气行业，该行业日益被视为全球碳排放问题的主要来源。

## LME（伦敦金属交易所）



### 伦敦金属交易所官方收盘价（3个月）

2026 年 1 月 13 日

	镍 (Ni)	铜 (Cu)	铝 (Al)
官方收盘 3 个月卖出价	17,805.00 美元/吨	13,236.00 美元/吨	3,183.50 美元/吨

### 伦敦金属交易所库存（吨）

	2025 年 12 月 15 日	2026 年 1 月 13 日	Delta 值 (吨)	Delta 值 (百分比)
镍 (Ni)	253,392	<b>284,148</b>	+ 30,756	+ 12.14%
铜 (Cu)	165,875	<b>141,550</b>	- 24,325	- 14.67%
铝 (Al)	519,600	<b>494,000</b>	- 25,600	- 4.93%