

2020-1-12

镍 | 年度策略

# 关注供需错配带来的阶段性多头行情

## —— 长江期货 镍 年报

### 报告要点

#### ◆ 红土镍矿-高镍铁-不锈钢逻辑链条主导镍价冲高回落

2020 年印尼禁矿导致的国内镍铁供应减少将是镍价上涨动能的主要来源，从供需节奏来看，二三月份钢厂、铁厂消耗现有库存，镍价或许不会立即有反应，该阶段镍价或在十万至十二万之间震荡；但到四月份及以后，现有库存已被较大程度去化，钢厂也保持高负荷生产，镍铁和镍矿逐渐开始短缺，镍价在供需错配的矛盾影响下开启上涨，高度最高看至 15 万一线。九月至十二月，随着印尼镍铁新增产能变现为产量且运往国内、印尼新增的湿法产能实现或接近投产，镍供应逐渐被弥补，镍价或高位回落。

#### ◆ 硫酸镍-三元电池预期从乐观转为保守

虽然政府对新能源汽车前景很乐观，但是补贴退坡对新能源汽车产销影响确实很大，因此我们对明年动力电池的装机量及耗镍量预期都偏保守，预计 2020 年硫酸镍产量变化不大。

#### ◆ 技术分析

从月线来看，镍价处于大的上涨周期的回调阶段，从前面两个回调对应的级别来看，沪镍 9.7 万/伦镍 1 万 2 应是此轮回调的底部。但近期的反弹导致前面两个低点构成的上升趋势线支撑生效，镍价的下跌或告一段落。但正式确认终止下跌，应以沪镍突破 12 万、伦镍突破 1 万 5 为标准。



### 研究员

吴灏德

✧ 从业证号：F3034573

✧ 投资咨询编号：Z0014567

☎：(027) 65261549

✉：wuhd@cjfc.com.cn

### 相关研究

《失守 11 万元/吨关口！镍价路在何方？》

《供增需减，镍价行走在“危险边缘”》

**风险提示：** 1. 印尼镍铁、湿法产能投放提前；2. 节镍不锈钢品种获得推广；3. 不锈钢产量增加不及预期。

## 行情回顾

2019 年镍价走势可谓波澜壮阔、备受瞩目，我们将全年分为四个阶段来回顾总结：

**第一阶段：**一月初至三月，镍价稳步上涨。首先 18 年底镍价跌至前低（17 年 12 月初），在跌了半年之后，空单止盈减仓，镍价开始企稳反弹。春节前，央行释放大量流动性并开始发布减税降费等财政政策提升市场对宏观的预期；春节过后，产业链恢复生产，由于 300 系排产计划量增加，钢厂提前大量采购原料，导致镍铁缺口扩大，恰逢菲律宾处于雨季，矿石供应偏紧，镍价上涨。

**第二阶段：**三月中旬至五月底，镍价震荡走低。这一阶段镍市供应不断增加，首先是菲律宾雨季结束，镍矿发船量恢复，国内镍矿港口库存开始累积；其次山东鑫海 8 台 48000KVA 矿热炉陆续投产，镍铁供应增长预期强烈。

**第三阶段：**六月初至九月初，镍价大幅上涨。这一阶段多头主力开始发力，配合印尼菲律宾扰动事件不断，镍价增仓上行。在印尼确认提前禁矿后，镍价开始拉涨，沪镍主力在五个交易日内连续突破 12 万、13 万、14 万三个压力位，最高达到 149190 元/吨，创上市以来新高；伦镍最高达到 18850 美元/吨，创 2014 年 9 月以来新高。六、七、八三个月，沪镍主力最大累计涨幅达 58.2%。

**第四阶段：**九月中旬至年底，镍价高位回落。8 月 30 日印尼正式确认禁矿，政策落地后再无更多利好支撑，镍价开始回调。在这一阶段，上期所不锈钢上市、国内镍铁产量增加、印尼镍矿/镍铁出口量大增、不锈钢库存持续累积都导致镍价不断承压下行。

图 1：2019 年沪镍走势



数据来源：博易 长江期货有色产业服务中心

## 核心逻辑

### 行文思路

在镍的下游需求中，不锈钢消费占 80%，三元电池消费占到 12%、电镀及合金铸造消费占到 6%，所以我们在分析镍价时，首先应该考虑镍供应和不锈钢需求的平衡关系，与这个逻辑线条相关的指标变化都将对镍价造成重要影响。其次再考虑三元电池板块消费，虽然该消费占比尚低，但因未来有广阔的发展前景，故能影响镍的远期需求预期。

本文将分两个逻辑线条对 2020 年的镍价走势做探析，第一条逻辑是红土镍矿-高镍铁-不锈钢，是主要操作逻辑，对镍价趋势起主导作用；第二条是硫酸镍-三元电池线条，是次要逻辑，当新能源领域或技术有突破时，或将在短期内令镍价出现较大波动。

### 一、红土镍矿-高镍铁-不锈钢

镍铁在目前不锈钢生产中有绝对的成本优势，在代替电解镍成为不锈钢的主要原料后，成为影响镍价最主要的因素。这一逻辑链条的前端是红土镍矿，主产区印尼、菲律宾，印尼禁矿后菲律宾成为主要依靠，其他增量在新喀、巴布亚新几内亚，但量小；中端是高镍铁，主产区是中国、印尼，印尼作为后起之秀，在禁矿后产量或将超越中国；后端是不锈钢，主产区是中国，不锈钢产业集中度高，头部企业对市场有较强把控能力，对镍价、不锈钢价都有较大影响力。

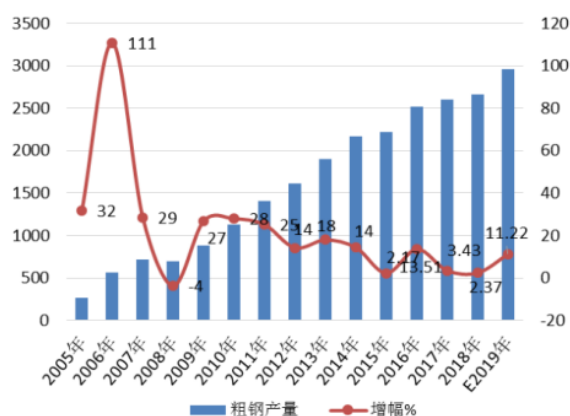
接下来，我们按照以需定产的方式来考虑 2020 年镍的供需平衡问题，先看不锈钢产量可能有多少，再推导需要多少镍铁和镍矿，最后看镍铁和镍矿是否够用，是否有富余，以及季节性波动。

300 系不锈钢的镍含量最低要求为 8%，由于镍很贵，钢厂多往铁水里加一点镍都可能造成亏损，所以钢厂会把镍含量保持在最低标准，即 100 吨不锈钢用 8 吨镍。在镍元素的来源中，国内高镍铁约占 52%，印尼高镍铁约占 20%，电解镍板和镍豆约占 14%，废不锈钢约占 13%。

#### 1. 不锈钢

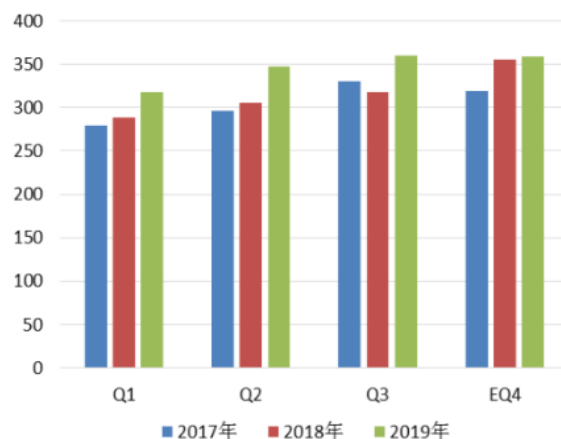
2019 年中国 32 家不锈钢企业粗钢年产能为 3230 万吨，预计 2019 年我不锈钢粗钢产量为 2912 万吨，产量同比增长 320 万吨，增幅 12.8%。分系别来看，2019 年全年 200 系产量 1065.8 万吨，同比增加 142.1 万吨；300 系产量 1354 万吨，同比增加 239.2 万吨；400 系产量 4936 万吨，同比增长 9 万吨，增量主要由 300 系、200 系贡献。产量增长集中在青山、宝钢德胜、江苏德龙、河南金汇四家。

图 2：2019 年中国不锈钢粗钢产量（万吨 %）



数据来源：中联金 长江期货有色产业服务中心

图 3：中国 300 系不锈钢产量三年对比（万吨）



数据来源：中联金 长江期货有色产业服务中心

2019 年国内 32 家钢厂+印尼青山 300 系不锈钢产量共 1597 万吨，耗镍量预计在 127 万镍吨，2019 年中国+印尼铁产量共 57.4+36.4=93.8 万吨，国内电解镍产量 16.2 万吨，主流镍（高镍铁+电解镍）供应量大致为 110 万吨，缺口为 17 万吨。

缺口用废不锈钢、进口电解镍以及精镍库存弥补。由于废不锈钢带来的镍供应并不明确，我们来看看余下两项：

预计 2019 年精炼镍净进口总量为 16.6 万吨，（报关）净进口量为 10.94 万吨；全年国内精镍现货库存在 5-7 万吨之间波动，国内期货库存在 1-4 万吨波动。进口镍+库存镍规模达到 24.6 万吨，超过 17 万吨的缺口，可见从全年总量来看，镍供应是并不缺的。但是需求和供给是变动的，各个阶段都有不同供需平衡状态，搞清了全年供需平衡的全貌，再来看看供需两方发生变化时会对行情造成什么影响。这里以 7 月份为例探讨一下供应节奏问题。

2019 年到 7 月份高镍铁就不缺了，因为 6 月底山东鑫海 18 条产线就全部投完，所以就新产能而言，7 月份是全年镍铁供应的高峰。但是 7 月份镍铁价格涨了最多，镍价同样如此。为什么从供不应求转变到供大于求，商品价格反而上涨？因为 7 月份钢厂在采购节奏上出了较大的变化，钢厂增加了 15 天的备货周期，相当于每个月要多采购 5 万吨高镍铁，虽然当时投放了大量的新产能，但是高镍铁现货无法满足钢厂新增的需求，镍铁现货库存仍在下降，是这个导致了价格的上涨。到了 10 月份，虽然 300 系产量处于高峰期，但镍价开始下跌，因为这个时候国内高镍铁已经不缺了，镍铁现货库存开始出现累积。所以在考虑供需平衡和期货价格的关系时，并不能只将供方产量与需方产量做对比，而应考虑某一阶段现货市场上的买卖能否匹配。

2020 年国内预计新增产能为 205 万吨（300 系为主），印尼预计新增产能 100 万吨，国内计划复产产能 140 万吨。预计 2020 年国内不锈钢总产能增加至 3480 万吨，印尼不锈钢总产能增加至 400 万吨（青山+德龙）。预计 2020 年国内 300 系不锈钢产量增加 80 万吨至 1430 万吨，印尼不锈钢产量增加 40 万吨至 280 万吨，故 2020 年中国 32 家钢厂+印尼 2 家钢厂 300 系总产量预计为 1710 万吨，全年耗镍量

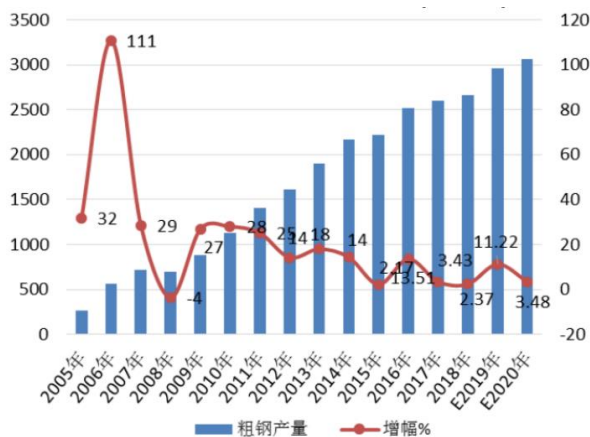
预计为 137 万镍吨，比 19 年多 10 万镍吨。

图 4：2020 年中国+印尼计划新增不锈钢产能

国家	企业	产能 (万吨)	时间	产品	性质
中国	临沂钢铁投资集团	70	2020年Q3	200/300系	新增
	德龙镍业 (二期)	135	2020年Q4	300系	新增
	云南天高	80	2020年Q1	200/300系	复产
	西南不锈钢	60	2020年Q3	200/300系	复产
复产产能		140	新增产能		205
印尼	印尼德龙	100	2020年Q1	300系	增产

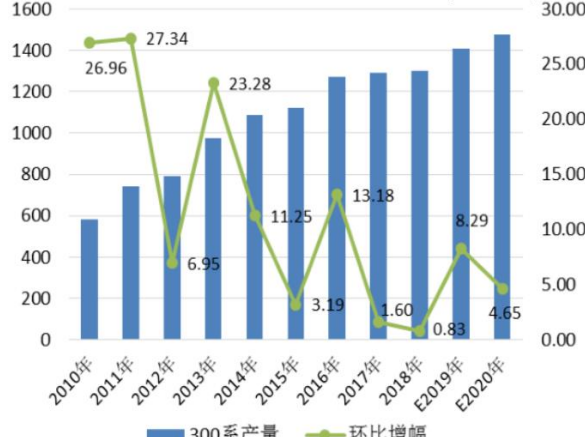
数据来源：中联金 长江期货有色产业服务中心

图 5：2020 年中国不锈钢粗钢产量 (万吨 %)



数据来源：中联金 长江期货有色产业服务中心

图 6：2020 年中国 300 系产量 (万吨)



数据来源：中联金 长江期货有色产业服务中心

## 2. 高镍生铁

2019 年 1-11 月我国共生产高镍生铁 542.25 实物吨，折合 52.4 万镍吨，预计 2019 年全年产量共 57.4 万镍吨；1-11 月印尼共生产高镍生铁 266.8 万实物吨，折合 32.8 万金属吨，预计 2019 年全年生产 36.4 万金属吨。2019 年中国+印尼共生产高镍生铁 93.8 万金属吨。中国和印尼高镍铁区别在于含镍量不同，国内的高镍铁品位一般在 8%-11%，钢厂在生产过程中可能还需要配镍板或镍豆，而印尼的高镍铁品位直接超过 12%，最新投产的产线出的高镍铁品位甚至超过 13%，钢厂生产 300 系不锈钢可以完全只用高镍铁生产，因此印尼的不锈钢成本很低。

按工艺分类来看产能规模，我国现有 RKEF 产线共 102 条（实物吨产能 54.5 万吨/月），EF 产线共 68 条（实物吨产能 20 万吨/月），我国每月镍铁的实物吨产量在 51 到 54 万吨之间。印尼现现有 RKEF 产线 48 条（实物吨产能 32 万吨/月），EF 产线共 10 条（实物吨产能 2 万吨），印尼每月的实物吨产量在 26 到 30 万吨之间。所以中国+印尼现有的实物吨总产能为 108.5 万吨/月，每月产量大概在 81 万吨，折合金属



吨 8.8 万吨。

我国未来待投产 45 条 RKEF 产线，新增产线年产能达到 30.9 万镍吨。2020 年国内待释放的高镍铁产能还有内蒙奈曼旗经安、大连富力、营口宁丰和唐山凯源，主要增量来自内蒙奈曼旗经安，奈曼旗一共 18 条产线，因为矿石短缺，以及内蒙镍铁生产缺乏电力优势，投产时间在二季度以后甚至仍难投产，新增产量并不乐观。在印尼禁矿的影响下，预计 2020 年国内高镍铁产量仅有 51 万金属吨。

图 7：中国待产新增高镍铁产线（万镍吨）

企业	新增产线	年产能（万镍吨）	预计投产时间	备注
海赣科技	2*36000KVA 矿热炉	1.44	2020 年	设备改造
扬州一川	1*36000KVA 矿热炉	0.72	2020 年	设备改造
大连富力	6*33000KVA 矿热炉	3.96	2020 年 2 月底	建设中
凯源实业	2*36000KVA 矿热炉	1.44	2020 年 3-4 月	建设中
临沂亿展	4*36000KVA 矿热炉	2.88	2020 年 5 月	建设中
奈曼经安	18*36000KVA 矿热炉	11.88	5 月投产 6 条，7 月再投 6 条	建设中
鞍山领冠	1*36000KVA 矿热炉	0.72	2020 年	建设中
鑫海科技	3*36000KVA 矿热炉	1.98	待定	建设中
昊融有色	2*36000KVA 矿热炉	1.92	待定	建设中
唐山镍金	4*36000KVA 矿热炉	2.64	待定	建设中
柳钢中金	2*36000KVA 矿热炉	1.32	待建设	待建设
<b>待投产线共计</b>	<b>45 条 RKEF 产线</b>	<b>待投产能共计</b>	<b>30.9 万镍吨</b>	

数据来源：钢联 长江期货有色产业服务中心

印尼方面，未来待投产 86 RKEF 生产线，新增产线年产能达到 64.5 万镍吨。随着印尼颁布 2020 年 1 月 1 日起禁矿条例，国内镍矿紧缺将导致镍铁供应减少，未来印尼 NPI 供应将填补国内缺口。预计 2020 年印尼 NPI 新增 27 条产线，年产能增加 22.92 万金属吨，主要以德龙、青山、振石、华迪、新兴铸管的项目投产为主。印尼 2020 年预计产量达到 56 万金属吨。

图 8：印尼待产新增高镍铁产线（万镍吨）

企业	新建产线	年产能（万镍吨）	预计投产时间	品位
印尼德龙一期	1*33000KVA 矿热炉	0.72	2020 年 1 月	12%
印尼青山瑞浦	8*42000KVA 矿热炉	7.78	2020 年 1 季度投两条	14%
韦达贝	24*42000KVA 矿热炉	23.33	2020 年 1 季度投四条	14%
印尼德龙二期	40*33000KVA 矿热炉	28.8	2020 年部分投产	12%
印尼华迪二期	4*33000KVA 矿热炉	2.64	2020 年投建两条	12%
恒顺众昇一期	4*33000KVA 矿热炉	4.32	2019 年 12 月 10 日动工，FENI	22%
恒顺众昇二期	12*33000KVA 矿热炉	7.92	待投产	13%
新兴铸管	4*33000KVA 矿热炉	2.9	待投产	11%
印尼万象一期	4*33000KVA 矿热炉	2.64	待投产	13%
印尼万象二期	4*33000KVA 矿热炉	2.64	待建设	13%
<b>待投产线共计</b>	<b>105 条 RKEF 产线</b>	<b>待投产能共计</b>	<b>83.69 万镍吨</b>	

数据来源：钢联 长江期货有色产业服务中心

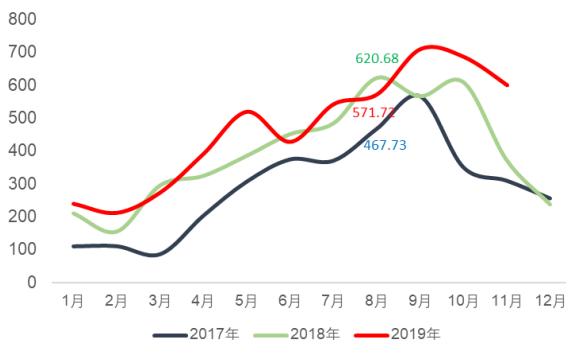
综上，我们预计 2020 年中国+印尼高镍铁总产量为 107 万镍吨 (51+56)。全年消耗红土镍矿约 6198 万湿吨。

### 3. 红土镍矿

由于今年镍大涨大跌，行情主要由印尼提前禁矿所致，所以搞清楚矿石的供应情况对镍价未来走势尤为重要。2019 年全球镍矿产量 248.9 万镍吨，同比增加 8.6%。镍矿供应主要集中在印尼、菲律宾、俄罗斯、加拿大、新喀、澳大利亚。2018 年以上六国镍矿产量占比达到 75%，2019 年或接近 80%。2020 年印尼禁矿将导致全球镍矿供应大幅收缩，预计 2020 年全球镍矿产量为 234 万镍吨，同比降低 6%。

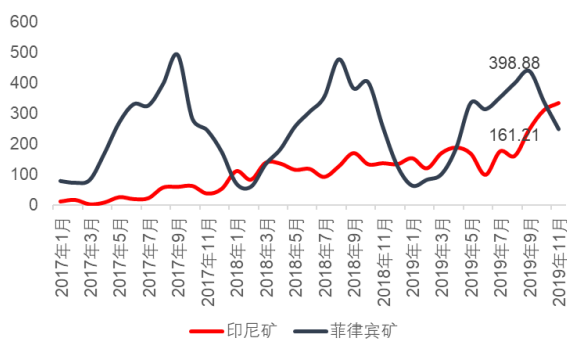
中国镍矿主要依赖进口，对外依存度达到 85.5%，进口的镍矿 95%以上来自印尼和菲律宾。2019 年 1-11 月中国累计进口镍矿 5172 万湿吨，同比大增 15.9%，特别是印尼宣布提前禁矿后，可以看出 9、10、11 月我国从印尼进口的矿石量猛增。预计 2019 年镍矿总进口量达到 5660 万湿吨，比去年增加 1010 万湿吨，其中从印尼进口 2530 万湿吨，同比增加 930 万湿吨；从菲律宾进口 2979 万湿吨，同比减少 20 万湿吨。

图 9：2017-2019 年我国镍矿进口量（万湿吨）



数据来源：钢联 长江期货有色产业服务中心

图 10：我国镍矿进口量-分国别（万湿吨）



数据来源：钢联 长江期货有色产业服务中心

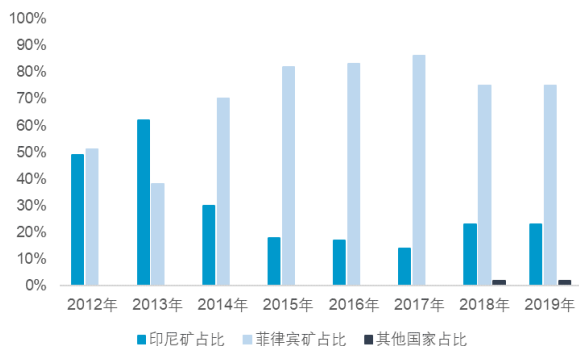
印尼禁矿后，菲律宾成为最大的矿石补充来源。目前菲律宾矿山有 30 多个，但超过一半矿山 0 产出，前期因环保停产的部分矿山至今未能有效复产，主矿区分 4 个，但其中高镍矿主产区 TAWI-TAWI 地区部分矿山（SR Languyan 和 ANC）可能枯竭关停。预计 2020 年最多只能从**菲律宾**进口 3300 万湿吨，其中中高镍矿 2000 万湿吨、低镍矿 1300 万湿吨。新喀里多尼亚也是实行配额制，目前仅有 Eramet 和嘉能可，其中 Eramet 拥有 400 万吨配额，2018 年中国从新喀进口 128 万湿吨，预计 2019 年进口 150 万湿吨，2020 年达到 200 万湿吨；嘉能可 2020 年可出口 150 万湿吨。所以 2020 年最多能从**新喀**进口 350 万湿吨，比 19 年增加 200 万湿吨。澳大利亚其实有很多矿，但是大部分矿因为镍价不理想关掉了，第一量子的 Ravensthorpe 矿曾表示只有镍价长期维持在 7 美元/磅以上（折合 15432 美元/吨）以上，矿山经营的收益率才能达到 10%，才会考虑重启矿山，今年镍价涨到这个价格以上又跌下来了，所以复产概率并不大。

预计 2020 年可以弥补的矿不超过 500 万湿吨，全年镍矿进口量将比 2019 年减少 1600 万湿吨至 4000 万湿吨，减少量折合 16 万金属吨。目前国内镍矿港口库存还有 1647 万湿吨，分国别来看，菲律宾矿 1119 万湿吨、印尼矿 522 万湿吨；分品位来看，高镍矿 470 万湿吨、中镍矿 815 万湿吨、低镍矿 362 万湿吨。因此 2020 年 2、3 月份备矿高峰期矿石还是会很紧张（这段时间也是菲律宾雨季，发货量很少），

这可能导致镍价低位反弹。2020 年全年可用的红土镍矿为  $4000+1647=5647$  万湿吨，其中中高镍矿约 3635 万湿吨（菲律宾 2000+新喀 350+港口库存 1285）。

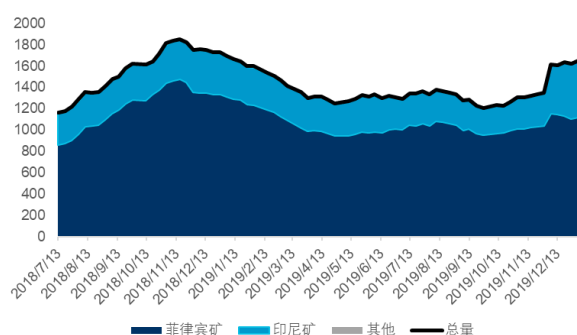
从国内镍铁厂备矿情况来看，铁厂镍铁库存（厂内+港口+期船）最长已储备至 2020 年 8 月，约占总量的 32.93%，其中用到 2020 年 4 月份的镍矿库存占比最大，占到 54.6%。

图 11：镍矿港口库存来源变化



数据来源：钢联 长江期货有色产业服务中心

图 12：我国 12 港镍矿港口库存情况（万湿吨）



数据来源：钢联 长江期货有色产业服务中心

需要注意的是，禁矿政策对镍价的影响在每个阶段不同。禁矿政策宣布之前，是消息驱动型利好；禁矿政策宣布后，消息落地，利好出尽；到了 2020 年禁矿从消息驱动变为基本面驱动利好镍价，但同时印尼只剩镍铁端的变动能对镍价构成进一步影响了，所以在印尼镍铁产能规模壮大之前，印尼再发生大型自然灾害，影响或远不如以前。菲律宾将成为主要的扰动项。

#### 4. 电解镍产量

2019 年 1-11 月我国电解镍累计产量 14.71 万吨，其中金川集团产量为 12.72 万吨，新疆新鑫产量为 9967 吨，吉恩镍业产量为 3550 吨，预计 2019 年全年中国电解镍产量为 16.2 万吨，比 2018 年增加 1.1 万吨。

2019 年电解镍端的波动主要来自甘肃金川和广西银亿。七月份金川开始检修，在镍铁供应紧张的基础上增加了电解镍供应缩小的预期，为镍价上涨再添一份力，八月十日恢复生产。四月份广西银亿七月份硫酸镍产线转产电解镍，十月份又转回硫酸镍，广西银亿的转产成本较低，因此较为灵活，硫酸镍和电解镍哪个具有价格优势就生产哪个，但因为银亿不是注册品牌，电解镍价格比注册品低且不好销售，所以银亿转产电解镍的意愿往往并不强且难持续。

因为国内电解镍生产长期稳定，我们给 2020 年产量定的预期在 16 万吨。金川每年会对一些炉子进行检修，检修时间大概半个月到一个月，检修时段会给镍价带来利好支撑。

#### 5. 镍-不锈钢供需平衡总结

我们预计 2020 年中国+印尼 300 系不锈钢产量将达到 1710 万吨，对原生镍的需求为 137 万吨。2020 年中国+印尼高镍铁供应为 107 万吨，中国电解镍产量为 16 万吨，主流镍供应（高镍铁+电解镍）为 123 万吨。主流镍供应缺口为 14 万吨，比 19 年收窄 3 万吨。



在供需节奏上，理论上春节后（2月初）下游开工，钢厂采购镍铁，铁厂采购镍矿，但恰逢菲律宾雨季，矿石到港量少，矿石的短缺容易传导至镍铁的短缺而造成镍铁、精镍库存的净消耗，此阶段镍价有上涨基础。不过需要注意的是2020年春节前后国内钢厂集中有检修减产计划，本轮包括青山集团、广青科技、福欣特钢在内的9家钢厂预计总共减产49.3万吨，其中300系减产27.55万吨，对应的原生镍需求减少量为2.2万镍吨，对应的高镍铁需求为12.7万实物吨。而一季度印尼青山、德龙、韦达贝新增镍铁产线均有投产计划，再加上钢厂和铁厂现有的库存，**供应在这个节点可能并不缺**。我们认为上涨行情可能向后移至4月份及以后。到三四季度，印尼新增高镍铁产能转化成产量且发往国内，另外力勤矿业与印尼哈利大集团投资的OBI岛湿法冶炼镍钴项目或在2020年底投产，新增产能5万镍吨，届时短缺被大幅改善，镍价或高位回落。

未来，需要关注的是废不锈钢使用比例上升、新的节镍钢种出现等因素对不锈钢用镍需求的打击。

## 二、硫酸镍-三元电池

### 1. 主基调

新能源汽车补贴政策退坡后，新能源汽车产量增速明显下滑，7月份新能源汽车同比下降6.94%，是4年来首次出现负增长，之前的乐观预期有所改变。**我们预计2020年三元电池需求增速放缓，但硫酸镍产量维持稳定**。但从特斯拉在中国建厂并量产对镍价起到利好影响来看，如果新能源汽车技术趋于成熟、购买新能源汽车逐渐成为一种社会潮流，镍在三元电池领域的需求前景又将改善。

来看看世界大型镍企在硫酸镍/电池级镍领域的布局情况：

印尼淡水河谷与日本住友共同在电池级镍厂项目投资25亿美元，该项目采用高压酸浸技术；与中国青山控股集团在印尼合作建设电池级镍厂，耗资7亿美元，镍产量可达5万吨/年，项目于2019年1月动工，预计2021年至2022年完工。

诺里尔斯克镍业因看好电动汽车需求未来五年提升镍产量，到2025年，电池级镍产能将提高50%，镍年产量或将从21万吨增至24万吨。

必和必拓准备将部分精炼镍产能转产硫酸镍，计划将其在西澳的镍厂产出增加一倍。其2018年供应给电池行业的精镍占总产出的70%左右，相当于4.5-5万吨。

可看出虽然大厂很看好电池级镍需求，但是增产规模并不算很大，且新产能建设周期偏长。

### 2. 我国新能源汽车表现及发展前景

从2019年7月开始，我国新能源汽车产销连续4个月同比下降，降幅逐月扩大，10月份新能源汽车产量9.5万台，同比下降34.76%，批发销量仅6.6万台，同比下降45.4%。2019年我国新能源汽车销量为120.6万辆，低于2018年125.6万辆，下滑约4%，**这是我国大力推动新能源汽车市场发展以来，第一次出现新能源汽车下滑**，见补贴政策彻底退坡的影响之大。

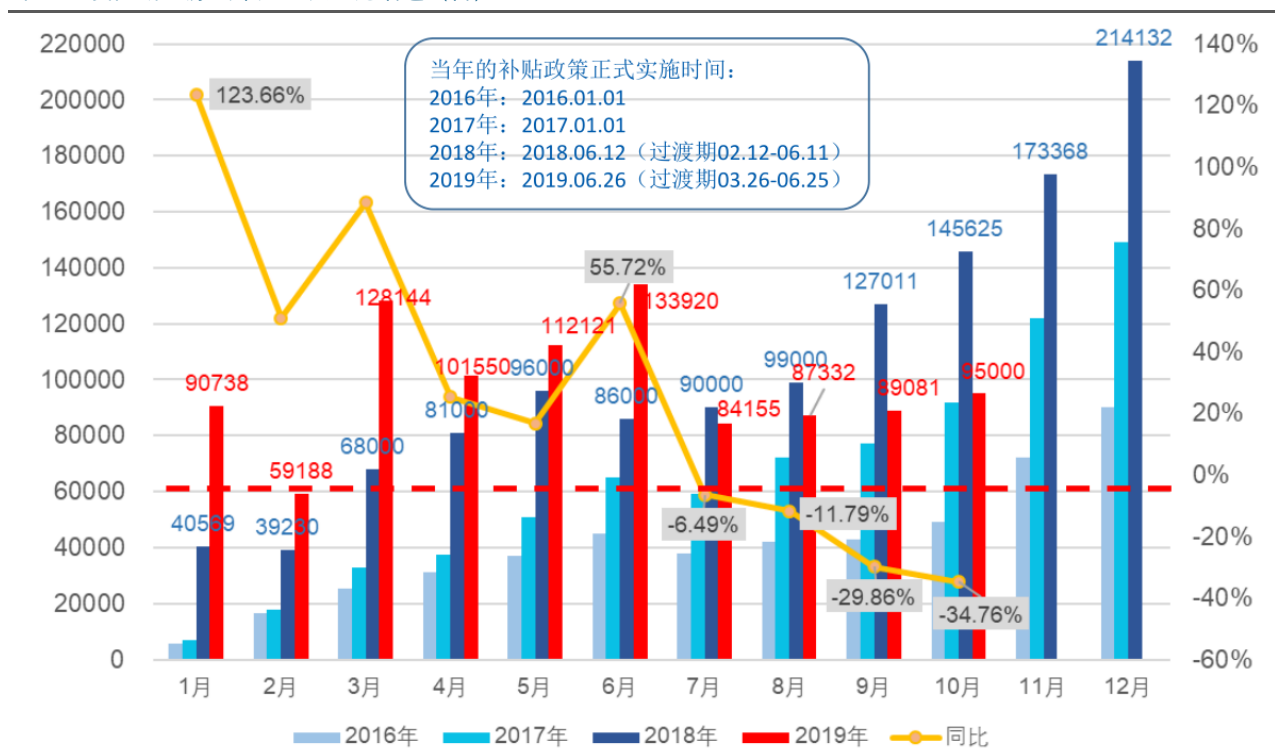
工业和信息化部部长苗圩表示，11月销量达到了10.5万辆，12月达到16.3万辆，说明补贴退坡影响正逐渐恢复，新能源汽车长期向好的发展态势没有改变。在2020年补贴是否继续退坡的问题上，其表示“**2020年7月1日补贴不退坡**”，也就是意味着，今年不会推出专门针对2020年的补贴标准，也就是说将会按照2019年的技术标准和补贴标准执行，直至补贴退坡。

关于2020年及未来我国新能源汽车的产量，要提到两个官方解读：

- (1) 国务院《节能与新能源汽车发展规划（2012-2020）》中制订了2020年200万辆的目标，相当于比2019年的120万辆多80万辆，增幅67%，我们认为在当前政策水平下不太可能实现。
- (2) 工信部在《新能源汽车发展规划 2021-2035》中提到2025年新能源汽车销量的目标是占到中国汽车销量的20%，那么20%是多少呢？工信部在相关政策解读中提到2025年中国汽车市场总销量目标是3500万辆，20%就是700万辆，相当于2025年的5.8倍。我们认为实现的可能性小于30%。

所以总体来看在目前的补贴水平下，我国新能源汽车大概率是平稳、缓慢增长的态势。想要爆发式增长，要么补贴刺激，要么技术突破。

图3：我国新能源汽车产量及同比增速（台）



数据来源：WIND 长江期货有色产业服务中心

### 3. 动力电池装机及电池级镍消耗前景

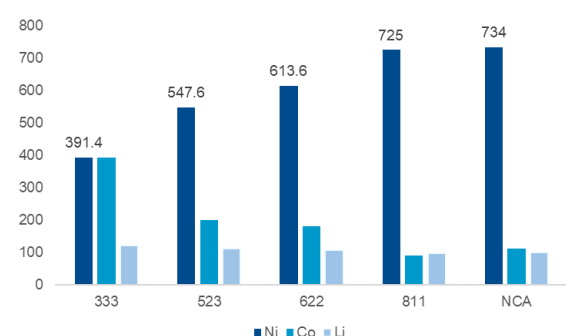
2019年前3季度，中国动力电池装机量约为42GWH，其中三元材料锂电池装机量约为27.6GWH，同比增长67%，预计2019年全年三元材料锂电池装机量为48GWH。

前驱体和三元材料产量逐年上升，预计 2019 年中国三元前驱体产量 26 万吨，同比增加 24%，三元正极材料 20.1 万吨，同比增加 35%。据安泰科预计，2019 年中国三元前驱体用镍量将达到 7.5 万吨，同比增加 34%。

在电池技术方面，动力电池高镍化是目前的大趋势，高镍型号电池 NCM811、NCA 的用镍量约为 730 吨/GWH，比当前主流的 NCM523 要多出 33%左右，每 1GWH 用镍量要多 178 吨。

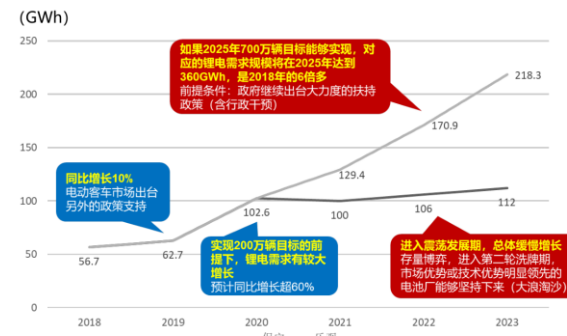
在动力电池技术路径确认之前，我们对动力电池装机量预估偏保守，大概率会平稳发展。

图 14：不同型号三元电池耗镍量（吨/GWH）



数据来源：安泰科 长江期货有色产业服务中心

图 15：我国动力电池装机量发展路径



数据来源：真理研究 长江期货有色产业服务中心

### 三、技术分析及总结

从月线来看，镍价处于大的上涨周期的回调阶段，从前面两个回调对应的级别来看，沪镍 9.7 万/伦镍 1 万 2 应是此轮回调的底部。但近期的反弹导致前面两个低点构成的上升趋势线支撑生效，镍价的下跌或告一段落。但正式确认终止下跌，应以沪镍突破 12 万、伦镍突破 1 万 5 为标准。

图 16：沪镍主力月线



数据来源：博易 长江期货有色产业服务中心

图 17：伦镍月线



数据来源：博易 长江期货有色产业服务中心

从明年的基本面来看，印尼禁矿导致的国内镍铁供应减少将是镍价上涨动能的主要来源，从供需节奏来看，二三月份钢厂、铁厂消耗现有库存，镍价或许不会立即有反应，该阶段镍价或在十万至十二万之间震荡；但到四月份及以后，现有库存已被较大程度去化，钢厂也保持高负荷生产，镍铁和镍矿逐渐开始短缺，镍价在供需错配的矛盾影响下开启上涨，高度最高看至 15 万一线。九月至十二月，随着印尼镍铁新

增产能变现为产量且运往国内、印尼新增的湿法产能实现或接近投产，镍供应逐渐被弥补，镍价或高位回落。

## 长江期货业务受理机构

### 上海分公司

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 801  
Tel: 021-61683728

### 上海北京西路营业部

上海市静安区北京西路 1399 号 3 楼 A 座  
Tel: 021-62893583

### 北京建国门营业部

北京市东城区建国门北大街 8 号华润大厦首层 103 单元  
Tel: 010-84683288

### 北京海淀区营业部

北京市海淀区中关村南大街 1 号北京友谊宾馆 20810 室  
Tel: 010-63980248

### 广州分公司

广州市天河区天河路 242 号 1405 号房屋 (丰兴广场)  
Tel: 020-38856849

### 成都营业部

成都市锦江区东大街芷泉段 6 号时代一号 2609  
Tel: 028-86679150

### 长沙营业部

长沙市雨花区芙蓉中路二段 359 号佳天国际新城北栋 21B.E.H  
Tel: 0731-85302657

### 福州营业部

福州市台江区鳌峰街道曙光路宇洋中央金座 15 层 07 室  
Tel: 0591-87808303

### 延长营业部

陕西省延安市延长县翠屏大厦一楼沿街 2F003-02 号  
Tel: 027-85861133

### 中原分公司

郑州市未来路 69 号未来大厦 A1911 室  
Tel: 0371-65665722

### 客户服务中心

Tel: 027-85861133

027-95579

### 太原营业部

太原市小店区长风街华德中心广场 D 座 3 层 312 室  
Tel: 0351-8721092

### 武汉分公司

湖北武汉市汉口解放大道国际大厦 A 座三楼  
Tel: 027-85860928

### 江岸营业部

武汉市沿江大道 159 号时代广场 1 栋 8 层 3 室、4 室  
Tel: 027-82798910

### 硚口营业部

武汉市硚口区解放大道 1007 号兴隆大厦第九层  
Tel: 027-83310019

### 武昌营业部

湖北省武汉市武昌区洪山路 81 号洪山礼堂一层  
Tel: 027-85499321

### 黄石营业部

黄石市杭州西路 176 号磁湖汇众创空间 Z804  
Tel: 0714-6351518

### 杭州营业部

浙江省杭州市江干区解东路 37 号财富金融中心 2 幢 1605 室  
Tel: 0571-86009560

### 上海浦电路营业部

(上海) 上海市浦东新区松林路 300 号期货大厦 2004 室  
Tel: 021-58351059

### 深圳分公司

深圳市福田区车公庙深南大道南侧杭钢富春商务大厦 1311  
Tel: 0755-82835766

### 大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连期货大厦 28 层 2801 号房间  
Tel: 0411-84806350

研究咨询部 Tel: 027-65261365



## 研究员介绍

吴灏德，长江期货有色金属产业研究员，主要关注铝和镍，秉承“为投资者的资产保值增值”的使命，擅长将品种基本面和技术面结合对品种进行深入分析，对行情节奏有较准确的把握，能够为投资者提供丰富、可靠的单边及套利策略，也多次为大型生产企业设计套保方案。

曾俊晖，长江期货有色金属产业研究员，中南大学矿业工程硕士，有较为深厚的产业链背景，专注铜及铅锌市场全球及国内供需分析，擅长结合宏观和产业链研究制订风险管理方案及交易策略，对行情的判断具有较高准确性。

## 研究员声明

作者具有中国期货业协会授予的期货从业资格和期货投资咨询业务资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与本报告中的具体策略或观点有任何直接或间接联系。特此声明。

## 免责声明

长江期货股份有限公司拥有期货投资咨询资格。长江期货系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对期货价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述期货的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的交易机会不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为长江期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。