

国信期货有色金属策略报告

镍

印尼政策冲击市场 镍价面临双选择

2019年08月15日

● 主要结论

今年以来沪镍强势上涨，年内累计涨幅近40%，成为商品市场中表现最好的品种之一。今年以来关于印尼禁矿的传闻牵动市场神经，先是6月底印尼官方对于2022年禁止出口原矿规划的重申，引发了多头资金炒作的热情；随后是8月初市场传言印尼将原计划的2022年全面禁矿大幅提前至今年，期间多个印尼重要官员连番表态也从侧面加强传闻的可能性，大超市场预期，沪镍涨破上市以来的最高位。

从基本面来看，镍依然是一个中期偏空的品种：第一，近年来镍铁增量可观。国内方面自山东鑫海新增产能五月底投产完全后，镍铁产量稳定在5万吨镍/月，印尼方面青山预计有6台33000KVA预计下半年投产，印尼德龙及印尼金川各有两台33000KVA投放，总体而言能带来6万吨镍增量。镍铁总体供给过剩的趋势不变。第二，不锈钢高排产难以维持。今年以来全球贸易冲突加剧，经济下行压力加大，不锈钢消费受拖累，据最新海关数据显示，前六个月不锈钢出口同比下降逾20%。后市在印尼不锈钢产能进一步释放的情况下，出口情况不容乐观，同时国内终端消费如果维持持续萎靡，将会导致不锈钢产量增长受限和不锈钢库存压力增大，届时可能迎来国内产量的拐点。

印尼官方对禁矿规划的最终确认或将为镍市带来一轮“预期差”行情。据路透社最新报道，兼管矿业部工作的印尼海洋统筹部长卢胡特·宾萨·班查伊丹（Luhut Binsar Pandjaitan）称总统佐科·维多多（Joko Widodo）将最终决定是否提前施行矿石出口禁令，并于近期公布。

情景一：印尼提前禁矿。如果印尼全面禁止原矿出口提前至今年，则以印尼现有的镍铁、RKEF产能来看将完全无法消化印尼镍矿产量，出口的收缩将会带来2022年之前全球镍资源的严重短缺，在当前全球镍市已经出现窄幅缺口的情况下或大幅抬升镍价，预计将还会有10%-20%的涨幅。

情景二：印尼政策维持现状。如果禁矿令保持原有的政策不变，即2022年开始禁止原矿出口，则按照目前全球镍资源企业对印尼的二级镍投资进度来看未来有一亿湿吨镍矿处理能力，完全可以弥补未来原矿出口的收缩，而镍当前羸弱的基本面无法支撑此前巨大的涨幅，后市镍价有冲高回落的可能。

分析师：顾冯达

从业资格号：F0262520

电话：021-55007766-6618

邮箱：15068@guosen.com.cn

分析师：尹心

从业资格号：F3049004

电话：021-55007766-6619

邮箱：15337@guosen.com.cn

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

1、沪镍行情回顾

今年以来沪镍大幅上涨，成为商品市场中表现最好的品种之一，截至2019年8月14日，沪镍主力合约NI1910收124210元/吨，年内累计涨幅近40%，期间最高上涨至128020元/吨，最低下探至86080元/吨。

2019年以来沪镍走势分为三个阶段：第一阶段为1-3月，中美贸易战缓和，叠加国内对冲经济下滑风险的政策不断加码，国内阴霾已久的信心修复，大宗商品普遍上涨；同时国内不锈钢产在国内不断增加产量，下游需求提振使得沪镍大幅走高。

第二阶段为3月中旬至6月，沪镍震荡走弱，一方面是二季度国内外镍铁产能的超预期释放，包括国内年内最大的新增产能山东鑫海和印尼年内最大的新增产能印尼德龙投放进度均超预期，使得上游供给过剩；另一方面是五月宏观风波不断，中美贸易进程一波三折，全球经济下行压力凸显，外部风险成为主导有色的主要因素，两方面的压力使得沪镍承压。

第三阶段为6月下旬至8月中旬，沪镍表现为震荡上行，主要原因是印尼方面突发事件不断扰动供给预期，包括：第一，五月底的印尼总统大选引发的骚乱；第二，六月中旬起的印尼自然灾害频发包括两次七级地震以及暴雨洪水以及市场；第三，印尼提前禁矿的风声不断，印尼官方迟迟未有证实，市场担忧未来镍供给出现变数，沪镍强势上涨。

图：沪镍主连走势图

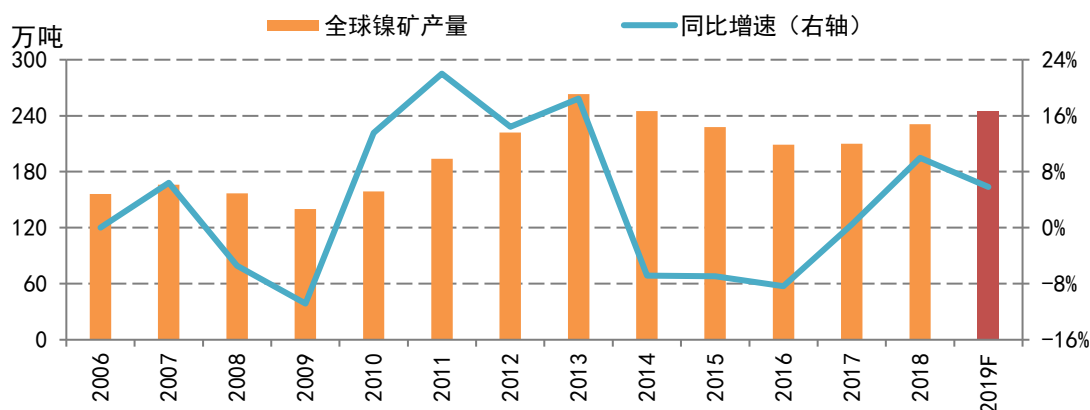


数据来源：文华财经，国信期货

2、镍矿供应：印尼和菲律宾镍矿牵动中国神经

据世界金属统计局（WBMS）数据显示，2019年1-5月全球矿山镍产量为98.54万吨，较2018年同期高出8.1万吨。2017年以来，全球镍矿几乎所有的增量都来自印尼，国际镍业研究小组（INSG）2018年全球镍矿产量230.4万吨，同比增长近10%。进入2019年，菲律宾受该国环境和自然资源部（DENR）的政策影响，镍矿产量很可能降低10%-20%，而来自印尼的增量能够弥补这部分减量，据INSG调研，印尼许多潜在的新项目正在筹备中，预计2019年全球镍矿产量将达到245万吨，同比增长6.1%。

图：全球镍矿产量



数据来源：Wind, INSG, 国信期货

作为全球最大的镍消费国与镍资源进口国，中国对镍矿资源的对外依存度极高。2007-2013年中国镍矿砂及精矿进口数量呈现高速增长，年均复合增长率达到了30%左右，且进口主要来自菲律宾和印尼。2014年印尼正式启动出口禁令以鼓励生产商在印尼国内兴建冶炼厂，受此影响中国进口镍矿的数量自高位逐年回落，大量中国企业前往印尼新建镍生产基地，而菲律宾乘此机会取代印尼成为最大的对华镍矿出口国。但近年起菲律宾环保政策趋严并关闭部分镍矿，这使得菲律宾全年的镍矿产量及对华出口量均有所下滑，而印尼镍矿在2017年出口政策逐步松动下逐步回升填补了部分缺口。自2017年起印尼就成为世界最大的镍资源生产国，2018年全年中国从印尼进口镍矿1500万湿吨，同比增长近300%，约占当年总进口量的三分之一，由此可见，印尼镍矿出口政策对我国镍矿供给产生巨大影响。

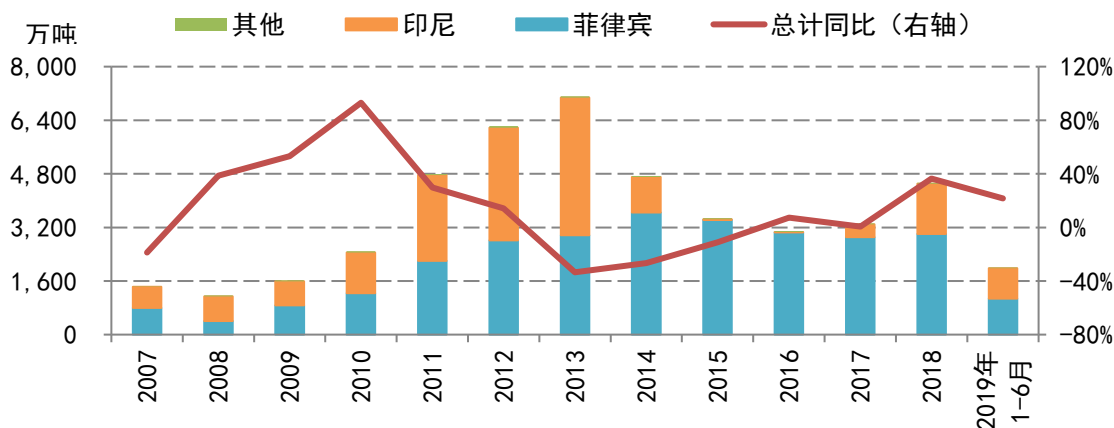
今年6月以来关于印尼禁矿的传闻牵动市场神经，先是6月底印尼官方对于2022年禁止出口原矿规划的重申，引发了多头资金炒作的热度，随后是8月起市场传言印尼将原计划的2022年全面禁矿大幅提前至今年，据媒体报道已经有包括青山、德龙、金川在内的镍资源企业已经开始游说总统保持原有的禁矿规划，同时印尼多个重要官员也发表关于提前禁矿的意见也从侧面加强传闻的可能性，大超市场预期，沪镍涨破上市以来的最高位。据路透社最新报道，兼管矿业部工作的印尼海洋统筹部长卢胡特·宾萨·班查伊丹(Luhut Binsar Pandjaitan)周二称，总统佐科·维多多(Joko Widodo)将最终决定是否提前施行矿石出口禁令，班查伊丹表示，“预计总统将在未来的某个时候作出决定，我们在等待指示。”

后市印尼官方消息的发布或将为镍市带“预期差”行情。如果印尼全面禁矿提前至今年，则以印尼现有的镍铁、RKEF产能来看将完全无法消化印尼镍矿产量，将会带来2022年以前全球镍资源的严重短缺，在当前全球镍市已经出现窄幅缺口的情况下或大幅抬升镍价，预计将还会有10%-20%的涨幅。如果禁矿令保

持原有的政策不变，即 2022 年开始禁止原矿出口，则按照目前全球镍资源企业对印尼的二级镍投资进度来看完全可以消化掉未来原矿出口的收缩，当前的镍价高位将无法维持，镍价有冲高回落的可能。

2019 年以来国内进口量大幅上涨，根据海关总署公布的数据，2019 年 1-6 月，我国进口镍矿砂及精矿 1997 万实物吨，同比增长 15.8%。5 月起菲律宾雨季结束供应量大幅增加，5 月、6 月单月进口量均超过 300 万吨。未来几个月，菲律宾矿业审查相对宽松、雨季结束等因素料将保持一致，但印尼提前禁矿与否成为未来镍进口来带不确定性。

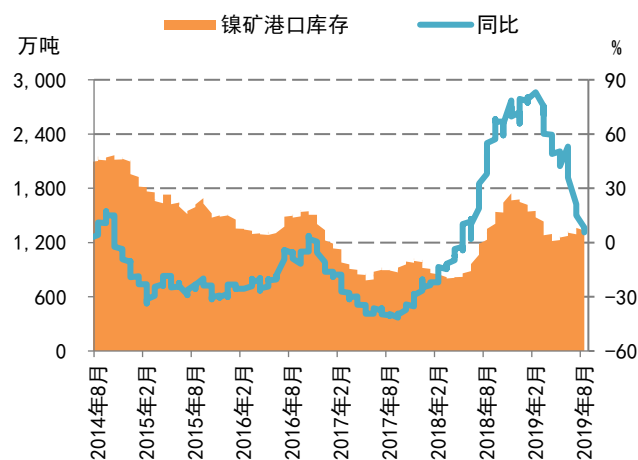
图：菲印两国占全球镍矿产量比重及整体增速



数据来源：海关总署，国信期货

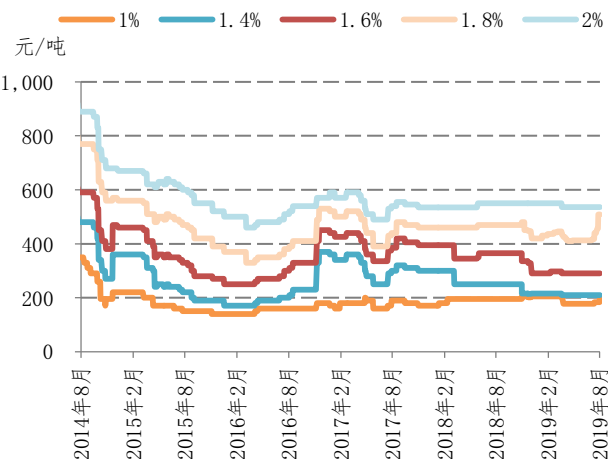
从中国镍矿港口库存来看也说明了镍矿目前较为宽松的态势。截至 2019 年 8 月 9 日，国内港口镍矿库存合计 1379.73 万实物吨，同比增加 5.56%。从 2014 年到 2018 年二季度，随着进口量的减少，中国港口库存逐年降低，但 2018 年 7 月份以来国内镍矿港口库存逐步增加，并且从 9 月份开始就始终高于 2017 年全年的水平。此外，港口镍矿库存呈较明显的季节性特征，每年的 1-4 月份港口库存都大体上呈现下降的趋势，4 月份之后开始逐渐增加，这与出口国季节性规律有关。进入下半年，随着印、菲两国供给量的日趋宽松，我国镍矿港口库存将进一步攀升，年度平均库存大概率将高于 17、18 年。

图：镍矿港口库存量



数据来源：WIND，国信期货

图：港口镍矿价格



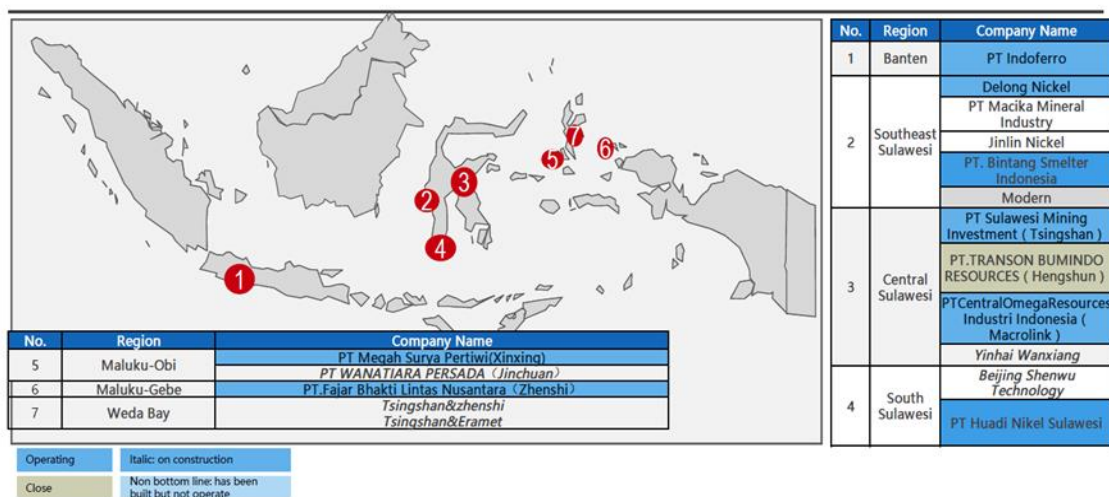
数据来源：WIND，国信期货

3、镍铁供应：印尼和中国的增量将冲击镍-不锈钢产业链

随着硫化镍矿资源日渐枯竭，全球矿企加大了对红土镍矿资源的开发，目前红土镍矿下游产品中镍铁占到了九成，镍铁因成本低廉工艺简单，成为目前制造不锈钢的主要来源，对电解镍的替代性很强。为应对原矿出口限制，近年来中国镍生产商在印尼投资大量镍铁厂，且产能逐年加速扩张。

据统计，2018-2020 年是印尼镍产能暴发式释放的时期，在后续不锈钢项目尚未完工投入运营之前，大部分镍铁产品将运回中国市场来消化，仅中资镍铁项目就超过 300 余万吨的产能，相当于 2015 年中国所有镍铁企业一年的高镍铁产量。由于镍资源主要集中在苏拉威西岛，因此印尼大部分 NPI 工厂设立在该区域内，其中，中苏拉威西省中有青山集团、新华联，以及有可能在未来投产的恒顺众晟、银海万向，截至 2019 年 3 月该省镍生铁产量占印尼当月总镍生铁产量的约 64%。此外，山东、江苏等地不少在产厂家也在积极谋划扩大产能，形成规模优势。国际镍业研究小组（INSG）表示，2018 年全球镍生铁产量为 74 万吨，其中印尼从 2017 年的 19 万吨大幅增至 29 万吨；进入 2019 年，随着以山东鑫海和印尼德龙为代表的大型镍铁产线陆续投产，中国与印尼镍铁产能增幅可能高达 20 万吨/年。

图：中国镍企业在印尼已开工建设的位置分布



数据来源：SMM，国信期货

2019 年，来自于印尼的镍铁产能仍将大幅增加。据上海有色网（SMM）调研，印尼德龙预计从 2018 年 4 万吨镍增长至 11 万吨镍，印尼青山从 17 万吨镍增长至 20-21 万吨，金川从无产出到 2.5-3 万吨镍，其余来自小型 EF 工艺和 BF 工艺，包括 Ifishdeco 等。进入 2020 年，印尼镍铁增量来自 Weda Bay 青山和振石合作项目，8 台 42000KVA 以及青山和 Eramet 合资项目，4 台 42000KVA，预计带来 10 万吨金属镍增量。

根据最新的调研显示，截至八月上旬，印尼青山还有 3 条生产线即将投放，印尼德龙第 13 台生产线已经投产，金川已经投放一台，余下的产能将于 7 月份完全投放，同时在商务部认定印尼、日韩、欧洲等国的不锈钢存在倾销后，包括青山印尼在内的部分印尼不锈钢企业已经转为镍铁出口，下半年供应仍有约 6 万吨的增量，总体而言镍铁过剩的趋势未改。

国内镍生铁供应量也呈上升态势。备受瞩目的山东鑫海 8 条 48000KVA 生产线已于 5 月份完全释放产能，带来 6 万金属吨/年的增量；内蒙古奈曼经安 12 台 33000KVA 原计划于 7 月底投产，现已推迟到四季度；江苏宝通镍业 5 万吨产能已闲置近 3 年，目前公司正积极寻找债务重组方案，2019 年有复产可能性。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

以信为本 点石成金

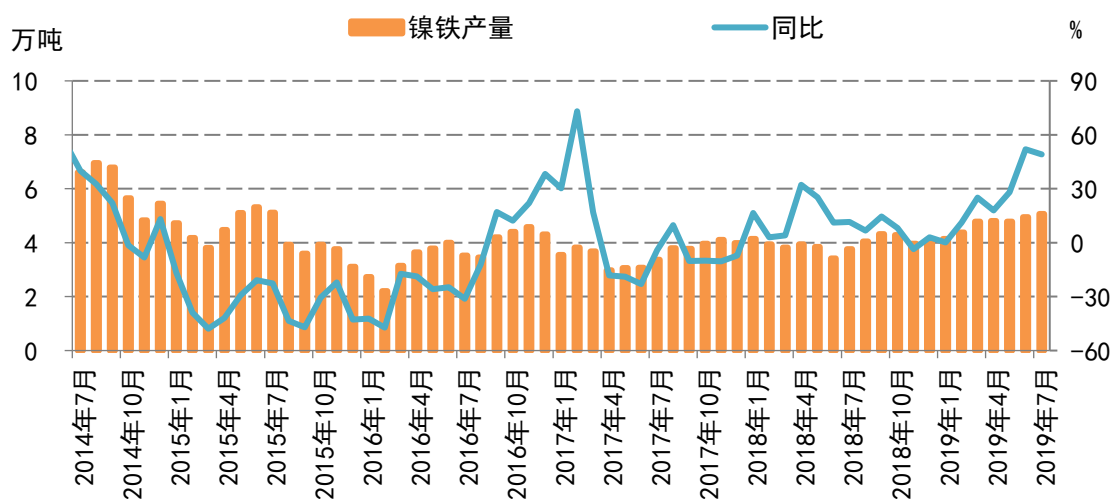
图：2018-2019 印尼镍铁产能

企业	2018 年产能 (万吨镍)	2018 年产量 (万吨镍)	2019 年产能 (万吨镍)
青山	20.3	19.1	25.5
德龙	9	4.1	11.25
新兴铸管	2.5	2.3	5
新华联	0.8	0.3	0.8
振石	0.8	0.5	0.8
华迪	0.33	0.14	0.66
世纪冶金	0.25	0.2	0.25
福建泛华		0.06	2
Indoferro	1.2	0.72	2.4
其他	10	1.2	12
合计	45	28.7	66

数据来源：SMM，安泰科，国信期货

就国内产量来看，镍铁呈明显增长的趋势。据 SMM 调研，2019 年 1-7 月，全国镍铁产量为 32.48 万吨，累计同比大幅增加 24.66%。受益于年内最大新增产能投放-山东鑫海 8 台 48000KVA，以及华南地区低镍铁的复产，国内镍铁产量同比大幅增加，4、5 月份同比增长近 20%，6、7 月份同比增长 50%。分品味看，7 月高镍生铁产量较 6 月环增 3.18%至 4.35 万吨镍吨，主要增量来自于江苏、辽宁地区的新炉投产以及山东地区产量的恢复。7 月底镍生铁产量环减 0.97%至 0.72 万吨镍吨，主因北方工厂的转停产导致。预计 8 月全国镍生铁产量预计环比增加 3.49%至 5.25 万吨镍吨，其中高镍生铁产量环增 4.06%至 4.53 万吨镍吨，主因辽宁地区的继续放量以及内蒙地区产量的恢复导致。低镍生铁产量预计较 7 月持平，为 0.72 万吨镍吨。

图：国内镍铁产量



数据来源：SMM，国信期货

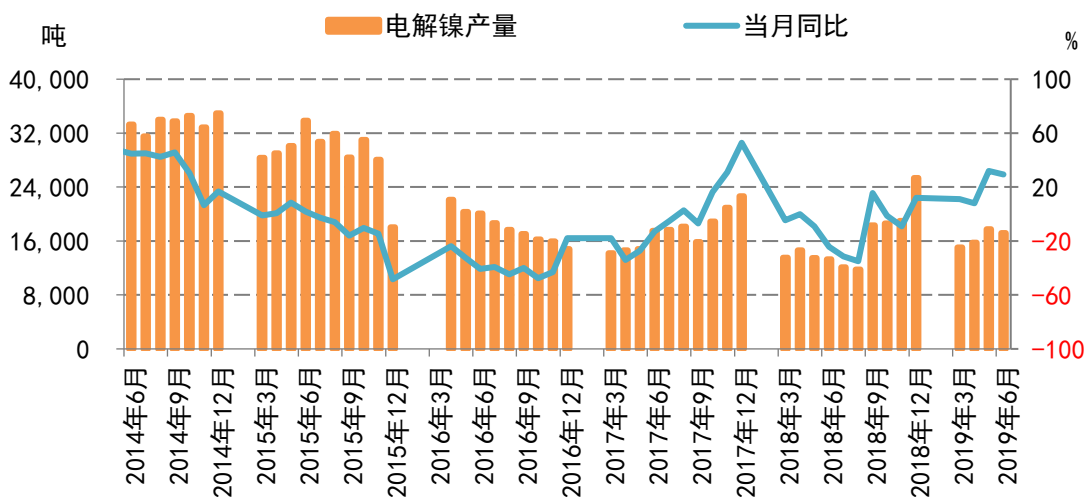
整体来看，随着国内新增产能的爬坡以及检修产能复产，接下来金九银十有望持续保持 5 万吨镍/月的高产状态，而印尼方面随着德龙、金川新增产能的投放，至年底亦有 6 万吨镍的新增产能，镍铁方面维持供给过剩的态势不变。

4、电解镍及硫酸镍：产业分化以弥补结构性缺口

从产业趋势方向上看，考虑到镍铁产品在不锈钢生产中的成本优势，以及新能源汽车领域飞速发展带来的镍盐需求猛增，预计未来的镍生产企业将逐步分为两种体系：一是红土镍矿-镍矿-镍铁-不锈钢；二是镍中间品-硫酸镍。在中期内，不锈钢依旧是镍价的主导，但是在未来几年，新能源领域用镍需求的爆发式增长可能成为主导镍需求的重要力量之一。

SMM 调研 2019 年 1-7 月份全国电解镍累计产量 8.79 万吨，同比增 4.94%。7 月全国电解镍产量环比 6 月增 0.56%。7 月份电解镍生产基本维持正常。7 月份个别冶炼厂进行年度检修，7 月中旬到 8 月中旬检修第一条产线，9 月初检修第二条产线，两条产线检修共影响约 2000 吨产量。另外之前计划将硫酸镍转做电解镍的冶炼厂或 8 月份继续生产硫酸镍，叠加山东某冶炼厂增加部分电解镍产量。综合来看，8 月份产量预计基本持平 7 月。

图：电解镍产量

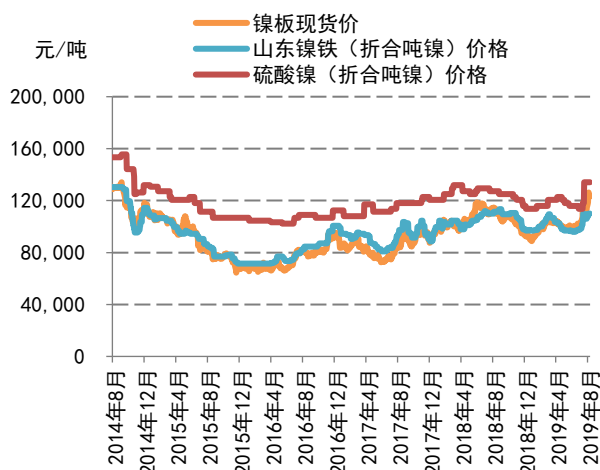


数据来源：wind，国信期货

随着国内电动车需求的爆发式增长，上游电解镍大规模转产硫酸镍，今年前七个月硫酸镍产量呈井喷的态势。据 SMM 调研，2019 年 1-7 月中国硫酸镍产量 7.23 万金属吨，累计同比大幅上涨 26.73%。其中 7 月硫酸镍产量 9714 吨金属量，实物量为 4.42 万吨实物，环比降 5.35%，同比增 45.25%。

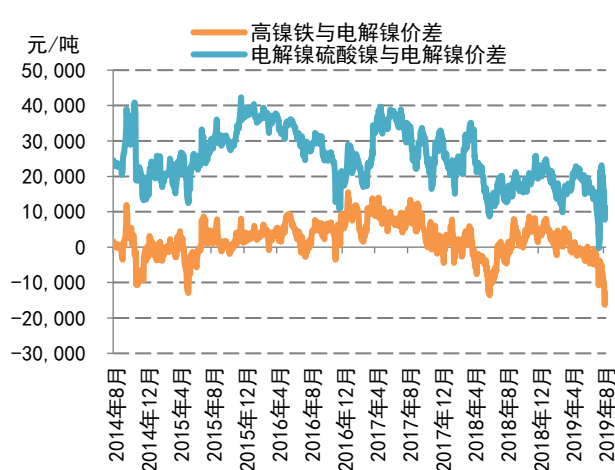
6 月 25 日起最新新能源补贴政策正式执行，其中纯电动车所获补贴大幅削减，为下游需求带来不确定性。7 月起电池级硫酸镍需求转为疲软，数家硫酸镍工厂转产纯镍而减少了硫酸镍的产量；不少中小硫酸镍工厂产量大幅缩减。但同时，大型硫酸镍工厂并没有很大的减产意愿，此前新投产产能继续爬坡；此外，部分前驱体一体化工厂本月产量有所恢复，其所生产的液体硫酸镍产量亦增加。电镀级硫酸镍市场需求同样平淡，但产量波动不大。8 月全国硫酸镍产量或回升，环比增 9.98%至 4.86 万吨实物，折合金属量为 1.07 万吨，因 8 月需求略有好转，减产企业恢复部分产量。原因是一方面是新能源行业补贴退坡可能对需求面造成打击，另一方面是起火事件频发引起了社会对电动车安全性的质疑，未来硫酸镍供需面可能存在不确定性，目前部分前驱体一体化工厂已减少其前驱体以及硫酸镍的产量，此前有扩产计划的工厂亦暂停其新产能的建设。

图：镍板、镍铁、硫酸镍价格



数据来源：WIND，国信期货

图：镍板、镍铁、电解镍价差

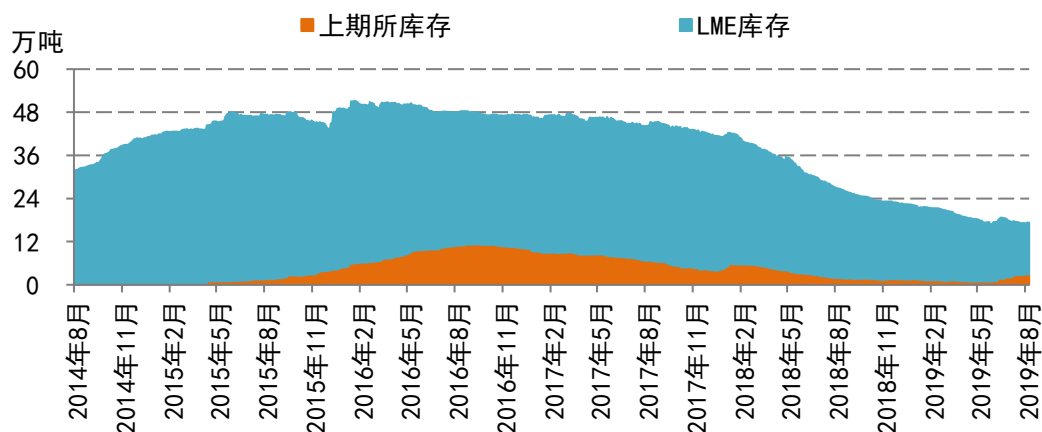


数据来源：WIND，国信期货

5、表观库存：交易所库存处历史低位

近两年以来全球镍表观库存呈现持续去库的状态，截至2019年8月12日，LME镍库存为14.4万吨，为近年低位，上期所库存为2.89万吨，较5月份的历史低点8800吨左右有所增加，但整体仍处于相对低位。从2012年初至2015年上半年，LME镍库存始终处于一个上升的过程，最高约为47万吨，其中镍豆18.7万吨，占比60%，但自2015年下半年开始，LME镍总库存开始逐步下降，结构上看主要是镍板库存下降镍豆库存上升。2017年起新能源汽车用镍需求爆发，全球显性库存开始急剧下降，减量主要来自于镍豆，用于电池用硫酸镍的制备。进入2019年，全球不锈钢企超预期增产，导致镍板库存同步萎缩，截至8月上旬LME镍板库存不足1万吨，交割品的缺失令挤仓情绪时有发生。后市来看，随着镍产业分化加剧，海外镍豆持续去库存以满足动力电池用镍高速增长的需求，同时国内外镍铁新增产能大规模投放对电解镍形成替代，纯镍表观库存料将维持低位。

图：镍交易所库存持续走低



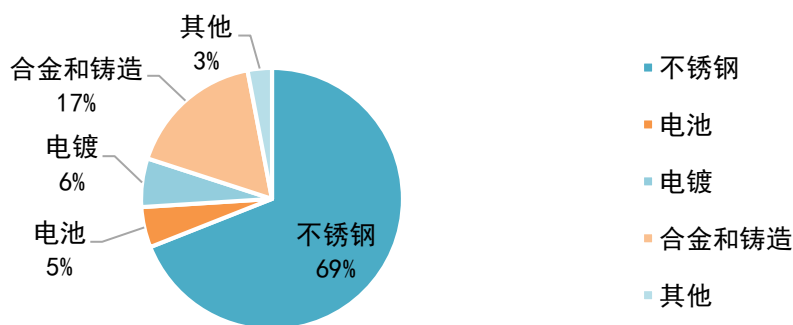
数据来源：Wind，国信期货

6、不锈钢消费：300 系占比增加带动镍需求

近年来，全球镍消费持续增长，其中中国消费占全球原生镍消费量的比例超过 50%。国际镍业研究小组（INSG）表示 2018 年全球镍消费量达到 235 万吨，同比增长 7.6%；预计 2019 年全球镍消费量将增加 5.8%至 246.4 万吨。

从全球镍消费结构中，海外镍消费 67%左右用于不锈钢领域，而国内的占比更是高达 80%以上，近年来，随着环保政策和消费升级推动，不锈钢行业产业升级步伐加快，300 系替代 200 系成为行业趋势，这种变化使得不锈钢行业对镍原料的消耗大幅增加，不锈钢生产成本与镍价的相关性进一步提升。2019 年-2021 年中国不锈钢产量增幅可能收窄至 6%左右，主要原因是贸易战持续进行及全球和中国 GDP 可能增速下滑，这将影响不锈钢的消费量，但长期增长的趋势不变。全球不锈钢产量增量取决于中国和印尼不锈钢产量的增幅，中国巨大的消费市场和消费升级决定了中国不锈钢占全球不锈钢 50%以上的局面将长期持续。

图：2018 年镍终端消费结构

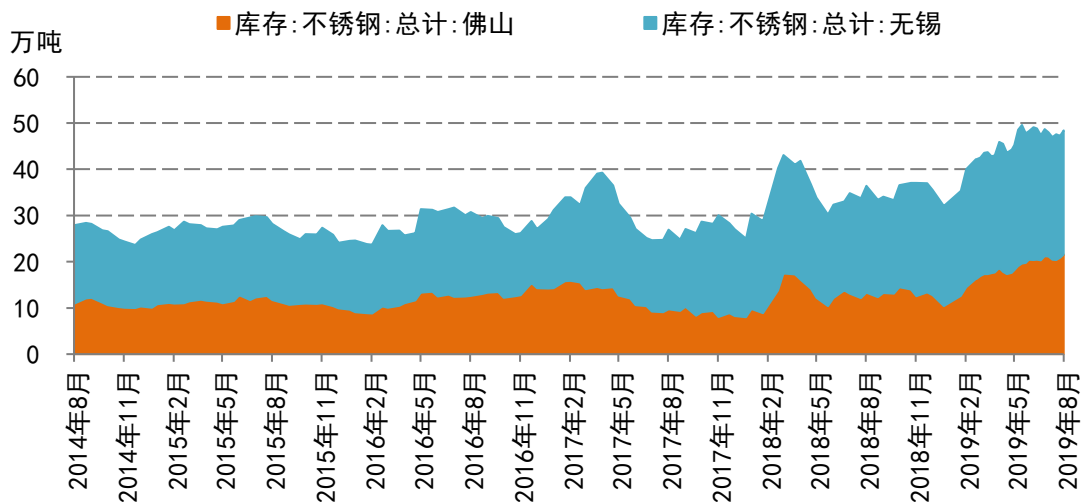


数据来源：INSG，国信期货

国际不锈钢论坛（ISSF）发布的 2019 年前三个月的数据表明，不锈钢粗钢产量达到 1250 万吨，同比减少-2.5%。国内方面，据安泰科统计，2019 年上半年，我国不锈钢产量为 1422 万吨，同比增长 9%，环比增加 5.5%。全年不锈钢产量有望突破 2900 万吨，预计增长幅度高达 10%。

下游消费低迷令不锈钢高产量难以维系。海关数据显示，6 月中国不锈钢出口总量 28.37 万吨，环比下降 11.12%，同比下降 30.38%，前五个月累计同比下降 22.1%。随着无锡、佛山两地库存突破五年高位后仍未有松动的迹象，消费疲弱不锈钢减产的可能性增加：首先三季度为不锈钢生产传统淡季，广西部分钢企已经有减产的计划，同时贸易战等因素导致终端需求不及预期。此外需要注意的是，中国商务部于 7 月下旬宣告对原产于欧盟、日本、韩国和印度尼西亚的进口不锈钢钢坯和不锈钢热轧板/卷征收反倾销税，反倾销税率为 18.1%-103.1%不等，征收期限为五年，势必对未来国内外不锈钢产业格局产生深刻影响。从原材料上来看，上半年国内铬矿产量同比大增 21.5%，同时镍铁产能自二季度以来供应大幅增加，中国、印尼年仍有 15000 吨镍/月的增量，后市不锈钢不具备持续挺价的基础。8 月以后印尼不锈钢产能释放的情况下，出口情况不容乐观，同时国内终端消费如果维持持续萎靡，将会导致不锈钢产量增长受限和不锈钢库存压力增大，届时可能迎来国内产量的拐点。

图：两地不锈钢库存高位难下

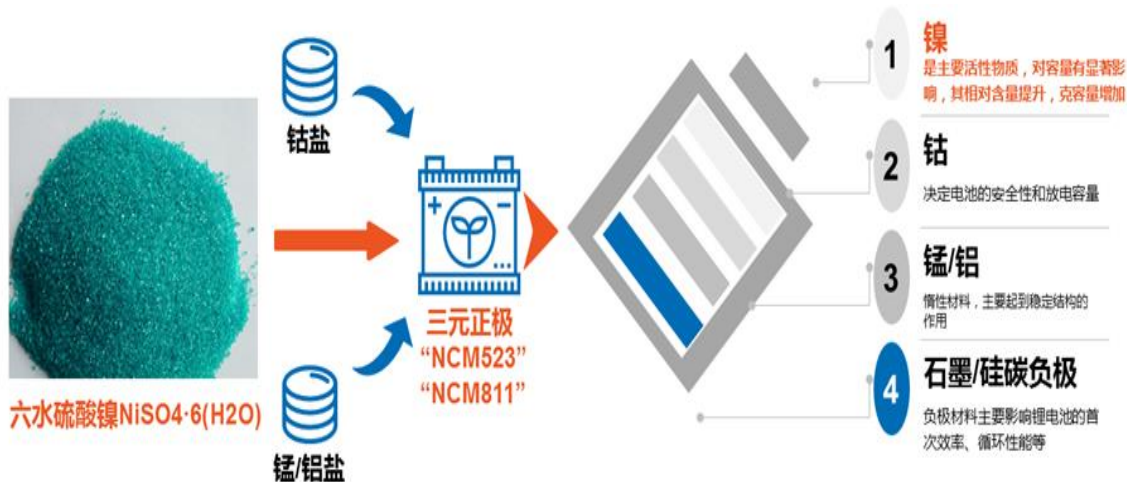


数据来源：Wind，国信期货

7、新能源动力电池：未来可期

从产业结构上看，尽管不锈钢产业依旧是镍消费主力，但新能源汽车的爆发式增长为镍带来的新增缺口将很快成为镍产业中不容忽视的细分市场，镍作为动力电池中的核心材料，是解决当前新能源汽车成本高昂与里程忧虑的两大症结的关键所在，成为新能源汽车发展中最为受益的品种。

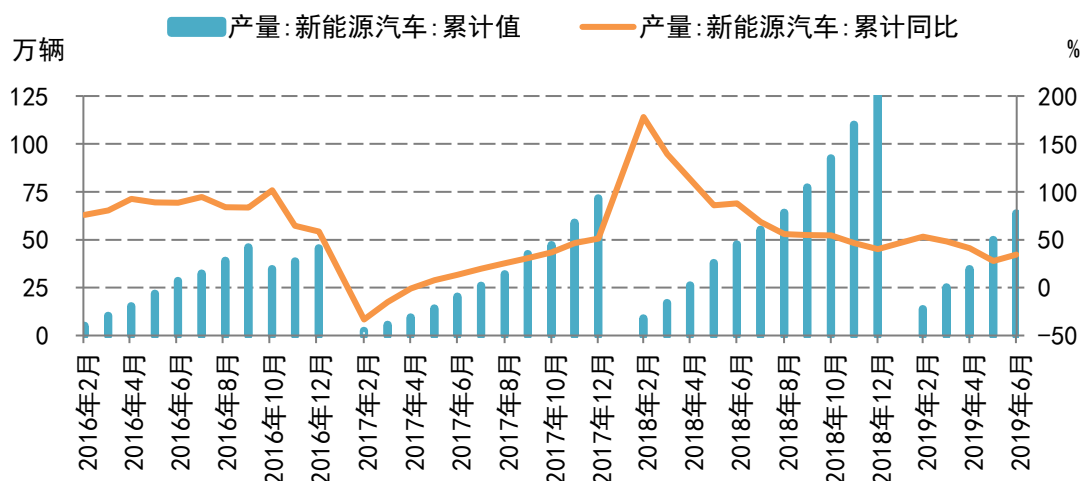
图：镍是新能源产业链的核心资源之一



数据来源：CNKI，国信期货

根据中汽协的数据显示，1月-7月，前7个月，新能源汽车产销分别完成70.1万辆和69.9万辆，同比分别增长39.1%和40.9%。在动力电池提高能量密度的大趋势下，三元化、高镍化将是大方向，根据工信部委托中国汽车工程学会研究编制的《节能与新能源汽车技术路线图》等政策的要求来看，动力电池单体比能量达到300瓦时/公斤以上。市场预期未来几年电池级硫酸镍需求增速将超50%，而这种高增长在未来数年具备强劲动能。

图：新能源汽车保持高速增长



数据来源: Wind, 国信期货

随着双积分政策在今年的施行、新能源汽车中动力电池的三元化、高镍化的稳步发展, 电池用镍需求将在近年保持至少 50% 的高速增长。未来三年国内三元前驱体、三元材料产能将快速扩张, 包括宁德时代计划投资百亿元的 50GWh 项目、比亚迪青海南川工厂 24GWh 项目、金沙江资本位于镇江新区的 20GWh 项目、宁波容百锂电在湖北和贵州计划的 20 万吨三元材料产能以及中冶瑞木在河北的高镍三元前驱体项目。保守估计, 国内新能源汽车三元电池耗镍量有望从 2016 年的 5000 吨镍快速增长到 2020 年 10 万吨附近。同时, 国外多个国家也公布了退出燃油车的时间表, 全球新能源汽车三元电池耗镍有望在 2020 年达 24 万吨镍。

图：新能源电池领域发展趋势

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E	2022E
EV/万辆	44.3	78.7	145.4	218.1	319.75	458.23	626.58
PHEV/万辆	25.84	40.2	72.1	109.7	164.45	246.68	345.43
全球动力电池量/GWh	20.88	32.35	66.86	107.76	174.34	265.31	383.59
NCM/NCA 渗透率	0.1	0.2	0.3	0.4	0.5	0.6	0.7
用镍量/万吨	3.1455	5.235	9.27	14.88	24.3	38.4	56.25

数据来源: 国信期货

8、全球供需：缺口逐步缩窄 结构性短缺仍存

世界金属统计局 (WBMS) 最新报告显示, 2019 年 1-5 月全球镍市出现供应缺口, 表观需求超过产量 5.73 万吨, 2018 年全年计算的缺口为 9.13 万吨。另一家权威机构国际镍研究组织 (INSRG) 在最新的报告也显示出镍市缺口收窄的态势: 今年前 5 个月, 全球供应短缺 3.79 万吨, 上年同期为短缺 7.30 万吨。2019 年二季度印尼、中国镍铁新增产能大规模放量, 中国华北地区镍铁产能因对冲宏观经济下行风险压力减少, 而镍终端消费受贸易战拖累, 是镍缺口缩窄的主要原因。

金属镍复杂的产业链结构决定着其未来将面临结构性短缺的风险。随着 2019-2022 年印尼方面新增镍铁产能的投放和全球经济下行周期的压力, 未来两年内镍供需缺口将呈现逐步收窄的态势。后市随着经济

复苏以及新能源汽车的爆发式增长，镍生铁对纯镍的替代将在 2022 年达到峰值，在此之后纯镍的短缺格局无法通过镍生铁的增量来缓解。

图：全球镍供需持续存缺口（单位：千吨）

	2015	2016	2017	2018	2019E
全球产量（千吨）	1950	1989	2070	2204	2367
全球消费量	1900	2027	2184	2347	2422
全球平衡	50	-38	-114	-143	-55
中国产量	620	600	635	690	750
中国消费量	980	1090	1130	1220	1300

数据来源：INSO，安泰科，国信期货

9、价格展望：关注政策公布后的预期差机会

今年以来沪镍强势上涨，年内累计涨幅近 40%，成为商品市场中表现最好的品种之一，今年 6 月以来关于印尼禁矿的传闻牵动市场神经，先是 6 月底印尼官方对于 2022 年禁止出口原矿规划的重申，引发了多头资金炒作的热情，随后是 8 月起市场传言印尼将原计划的 2022 年全面禁矿大幅提前至今年，此间印尼多个重要官员连番表态也从侧面加强传闻的可能性，大超市场预期，沪镍涨破上市以来的最高位。据路透社最新报道，兼管矿业部工作的印尼海洋统筹部长卢胡特·宾萨·班查伊丹(Luhut Binsar Pandjaitan)称总统佐科·维多多(Joko Widodo)将最终决定是否提前施行矿石出口禁令，“预计总统将在未来的某个时候作出决定，我们在等待指示。”后市印尼官方消息的发布或将为镍市带“预期差”行情。

情景一：印尼提前禁矿。如果印尼全面禁矿提前至今年，则以印尼现有的镍铁、RKEF 产能来看将完全无法消化印尼镍矿产量，将会带来 2022 年之前全球镍资源的严重短缺，在当前全球镍市已经出现窄幅缺口的情况下或大幅抬升镍价，预计将还会有 10%-20%的涨幅。

情景二：印尼政策维持现状。如果禁矿令保持原有的政策不变，即 2022 年开始禁止原矿出口，则按照目前全球镍资源企业对印尼的二级镍投资进度来看未来有一亿湿吨镍矿处理能力，完全可以弥补未来原矿出口的收缩，而镍的当前基本面无法支撑如此巨大的涨幅，后市镍价有冲高回落的可能：第一，后市镍铁增量可观。国内方面自山东鑫海新增产能五月底投产完全后，镍铁产量稳定在 5 万吨镍/月，印尼方面，青山预计有 6 台 33000KVA 预计下半年投产，印尼德龙及印尼金川各有两台 33000KVA 投放，总体而言能带来 6 万吨镍增量。第二，不锈钢消费疲弱。今年以来全球贸易冲突加剧，经济下行压力加大，不锈钢消费受拖累，据最新海关数据显示，前六个月不锈钢出口同比下降逾 20%。此外从成本上来看，上半年国内铬矿产量同比大增 21.5%，叠加镍铁产能自二季度以来供应大幅增加，后市不锈钢不具备持续挺价的基础。

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写编译，仅为所服务的特定企业与机构的一般用途而准备，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其它人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对其引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为诱发从事或不从事买入或卖出金融产品的任何交易，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与国信期货及分析师无关。国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。