

国信期货有色金属半年报

镍

2020 年下半年镍市展望

2020 年 6 月 28 日

● 主要结论

沪镍：东南亚供应袭来 沪镍震荡偏弱

2020 年上半年，疫情成为影响镍价的主导因素，沪镍走出探底回升的过山车行情。展望下半年，随着东南亚的复工复产，菲律宾矿的陆续到港，国内镍矿将由紧缺转为宽松。镍铁方面，印尼新增镍铁产线进度快于预期，累计产量有望在三季度超过中国，以弥补国内因缺乏印尼矿而造成的缺口。而消费端因海外疫情的不确定和钢厂利润影响下可能在下半年偏弱。综上，下半年镍价或在基本面转弱和成本支撑下震荡偏弱，主要波动区间 95000 元/吨-105000 元/吨。

分析师：尹心

从业资格号：F3049004

电话：021-55007766-6619

邮箱：15337@guosen.com.cn

分析师：顾冯达

从业资格号：F0262520

电话：021-55007766-6618

邮箱：15068@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。

一、镍基本面分析及展望

1 沪镍行情回顾

2020 年上半年，沪镍表现为探底回升的走势。截至 2020 年 6 月 24 日，沪镍主连跌幅近 9.3%，期间一度下探至 16 个月低位 89550 元/吨。

今年以来新冠疫情的蔓延成为成为影响镍价的主导因素，上半年沪镍走势分为三个阶段：

第一阶段为一月上半月，沪镍处于反弹阶段。沪镍在下游厂商节前备库与印尼禁矿的实际执行下，长期缺矿的预期开始增强，沪镍开启了小幅反弹。

第二阶段为一月下旬至四月初，沪镍表现为大幅下行阶段。1 月 20 日起，随着国内新冠病毒开始广泛受到关注，在资本情绪的悲观之下，沪镍等与宏观正相关的品种开始承压。二月下旬以后，国内下游预期的复工一再推迟，终端消费迟迟未能开工，两地不锈钢库存刷新 100 万吨历史新高，负反馈至企业大幅减产。此外随着三月份海外疫情持续蔓延，全球资本市场恐慌情绪引爆整个商品市场，亦加剧了沪镍的下跌程度。

第三阶段为四月中旬至六月末，沪镍表现为震荡反弹。此阶段反弹的原因主要是海外疫情尤其是东南亚疫情的延烧导致的镍矿生产实质性受到扰动，菲律宾关停主要镍矿产区、印尼亦一再延长紧急状态，导致国内港口镍矿大幅去库，缺矿预期渐强，而下游不锈钢和终端消费恢复程度好于预期，镍市基本面持续改善。此外，此段时间欧美疫情逐步进入拐点、美联储无限 QE、两会召开等宏观利好因素带动大宗商品普涨。

图：沪镍主力连走势

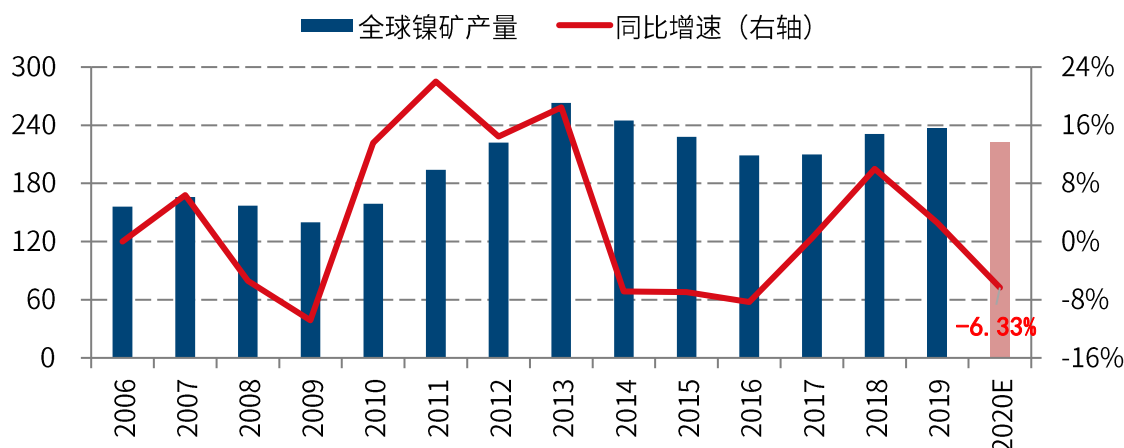


数据来源：WIND，国信期货

2 镍矿：疫情冲击供应 下半年有望缓解

2020 年新冠病毒冲击全球，主要镍生产国均受到不同程度的扰动，其中镍资源主产国菲律宾、印尼成为东南亚疫情最严重的地区之一，在生产已经实质受到影响下未来镍供需平衡需要重新修正。根据标普预估，今年全球镍产量将年减 6.4% 至 222 万吨，需求量则预估年减 8.1% 至 221 万吨，全球镍市供需预估将从 2019 年的短缺 3 万吨转为 2020 年的过剩 1.1 万吨。WBMS 月报则显示，1-4 月全球镍矿山产量为 68.87 万吨，比 2019 年同期产量低 7.4 万吨。

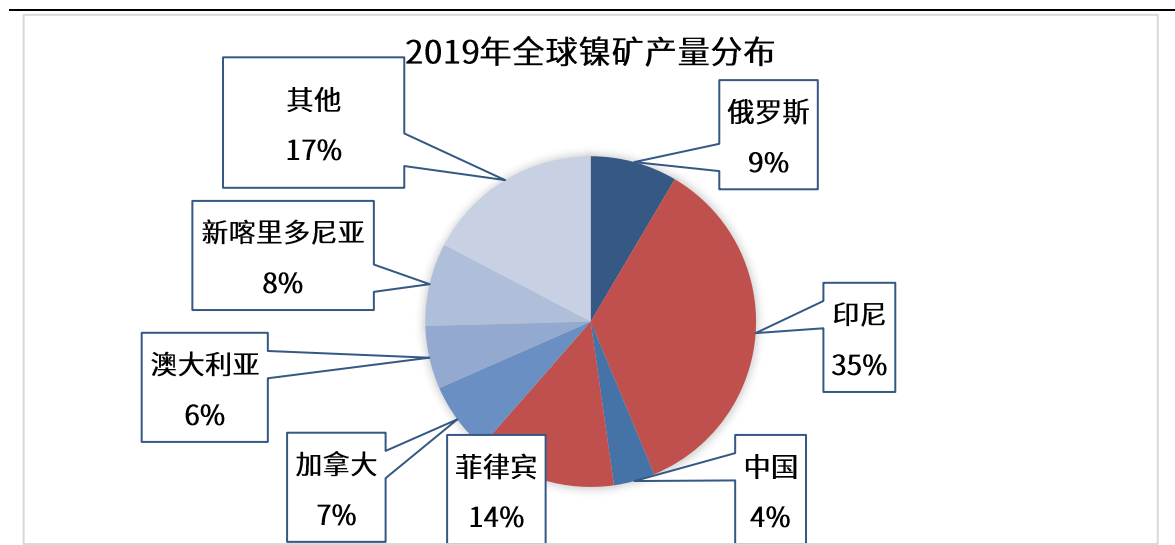
图：全球镍矿产量



数据来源：INSG, WBMS, 国信期货

东南亚疫情恐对全球供应造成较大打击。从镍矿供应分布来看，全球镍矿供给严重依赖印、菲两国，菲律宾是全球镍矿最大的出口国；印尼是最大的镍铁出口国，大约占全球镍铁市场的 45.1%，也是仅次于菲律宾的、全球第二大镍矿出口国。从中国进口的角度看，印尼出口镍矿的 70% 流向中国，而菲律宾出口镍矿 90% 以上都流向中国。两国的防疫措施升级，或将对未来全球镍资源供需平衡造成较大的冲击。

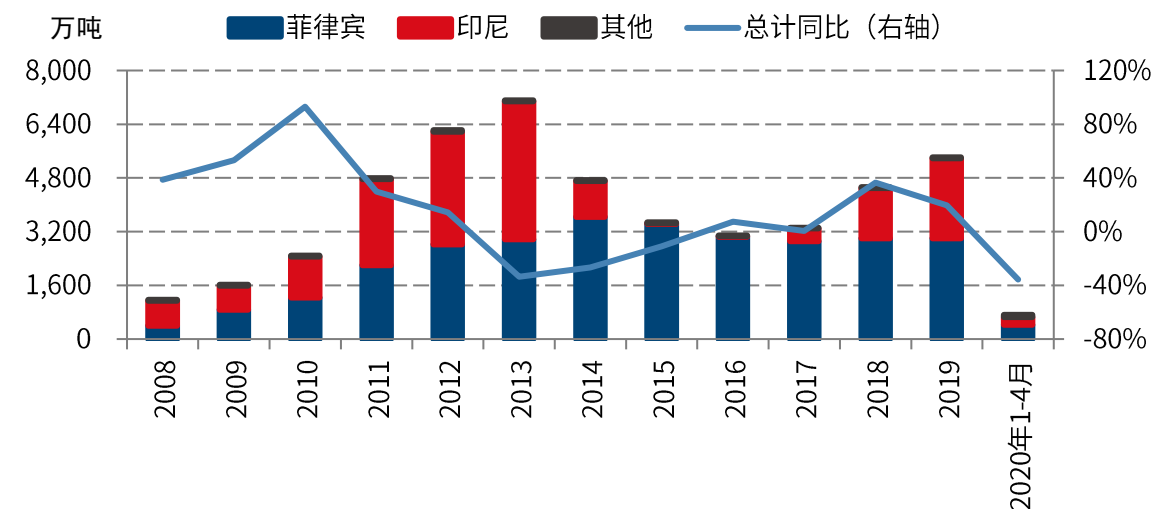
图：2019 年全球镍矿产量分布



数据来源：INSG, 国信期货

今年二季度以来新冠疫情持续延烧东南亚，镍资源大国印尼、菲律宾成为东南亚确诊人数最大的两个国家。两地均升级的当地的防疫政策，印尼总统佐科威4月13日签署总统令，正式宣布冠病为国家灾难，镍铁、镍矿生产线均受到影响；而菲律宾则在3月底将全国灾难状态暂定持续6个月，包括镍矿主产区北苏里高均受到影响继而停工停产。据海关总署的数据显示，2020年1-4月份我国镍矿进口量723.7万湿吨，累计同比下滑35.67%，其中自印尼进口量仅225万湿吨，远低于去年同期的634万湿吨。

图：中国镍矿进口量及增速



数据来源：海关总署，国信期货

关注印尼政策变化可能对镍矿的影响。2020年6月17日，据新镍网消息，印尼矿业劳工协会会长阿合马德(Ahmad Zainul)受采访时演讲疫情影响印尼经济，印尼政府要挽救经济，国家资金计划要健康，别依靠债务，为了挽救国家，印尼政府只能选择开放镍低品位原矿出口，现在不出口那低品味矿在印尼将被抛掉当作垃圾，那是浪费资源。6月17日，2020年印尼新矿业法规正式颁布生效，新法规表示允许修建冶炼厂的矿企在新法案实施起三年内出口矿石，而对于具体可出口矿石品种在文件中暂未说明，即镍矿是否能够重新放出口尚不明确。考虑到当前印尼疫情的严重程度以及当局政策的反复性较强，不排除未来再度恢复原矿出口的可能性。据海关总署的数据，我国2019年自印尼进口近2380万湿吨镍矿，如果后市能够恢复原矿出口，则对国内矿势必造成大面积的冲击。

印尼逐步复工，但不确定性仍存。印尼政府在6月上旬表示，6月起分阶段逐步解除管制措施，恢复经济活动，具体政策仍待确定。虽然目前印尼仍处于“大规模社会限制”实施阶段，但实际上从雅加达的生活复苏程度以及接近正常水平。从当地新增镍铁生产线建设进度和国内进口量来看，疫情并未对该国镍资源生产造成太大影响，考虑到目前该国新增病例并无缓解的趋势，以及社会活动限制放开后疫情再度爆发的可能性，未来该国镍资源供给仍存在未知数。

菲律宾镍矿出口或恢复常态。5月15日，菲律宾政府称，随着新冠疫情相关封锁措施的放松，该国矿商获准全力运营，但必须严格执行安全条款。菲律宾矿产和地质局(MGB)已经发布了重启矿物开采与选矿活动的指导意见，已于5月16日放松国内多数地区疫情相关的管控举措，允许矿场/工厂以50%或全部产能运作。5月25日，菲律宾当周装船数据已经持平去年同期水平，考虑到矿价二季度反弹幅度较大刺激当地出口，预计6月中旬以后我国自菲律宾进口量将恢复至过往水平。

图：2020 年预计镍矿进口量

国家	2019	2020E
印尼	2388	250
菲律宾	2998	3500
新喀里多尼亚	170	500
其他	51	100
总计实物吨	5607	4350
总计金属吨	54.03	40.42

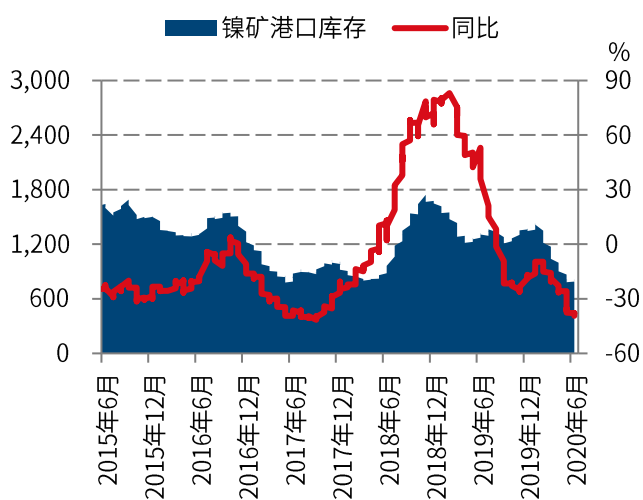
数据来源：公开资料，海关总署，国信期货

港口镍矿上半年持续去库，下半年有望反弹。因印尼禁矿令以及菲律宾 4-5 月份限制开采的影响，国内港口镍矿库存出现逆势去库的态势，截至 6 月 19 日，10 港口镍矿库存降至 800 万吨，同比减少 39.4%，上半年累积去库近 550 万吨。在菲律宾五月下旬恢复镍矿出口以后，国内 6 月份港口去库的速度减缓，预计下半年港口库存有望触底反弹。

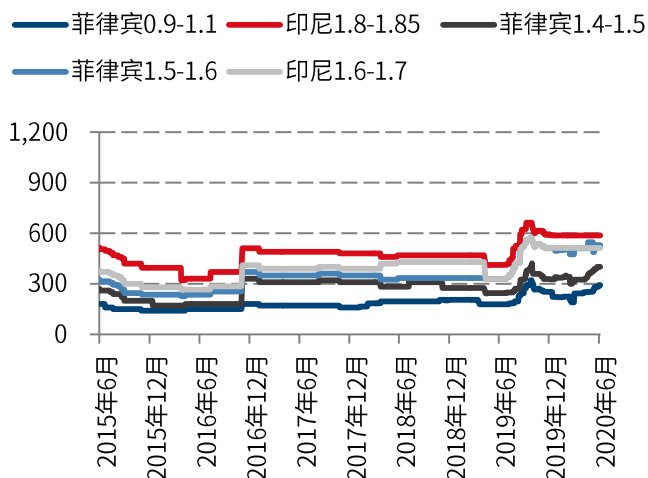
镍矿价格再度反弹至去年高位。截至 6 月 24 日，菲律宾红土镍矿 1.8%(CIF) 平均价 71 美元/湿吨，在港口镍矿实质缺乏进口量以及未来缺口预期之下，国内镍矿进口价格已经反弹至去年高位，对国内镍铁提供成本支撑。由于疫情的高度不确定性，叠加印尼矿的实质性缺失，预计下半年矿价仍处高位。

图：镍矿港口库存量

图：港口镍矿价格



数据来源：WIND，国信期货



数据来源：WIND，国信期货

3 镍铁：国内产量大幅下滑 印尼增量超预期

根据 2019 年的产量数据，中国镍铁产量约 60 万金属吨/年，而在我们上一节估算到的 2020 年预计进口矿量仅为 40 金属吨，随着厂商库存的逐步消耗和海外疫情的扰动，缺矿的问题将日益凸显，其中国内矿的缺口或将由印尼增量来弥补。

前五个月国内镍铁产量同比下滑。矿的缺失已经影响至镍铁端，前四个月国内镍铁产量环比、同比减少，据 SMM 数据，2020 年 1-5 月中国镍生铁产量累计 21.04 万金属吨，累计同比减少 6.33%，其中五月份的产

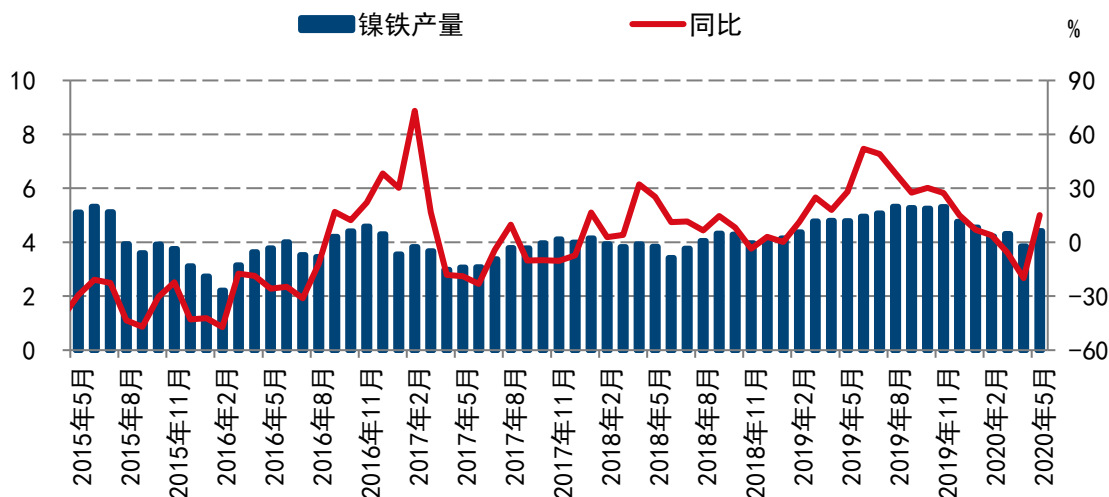
量是自去年 11 月份以来首次环比增加。

一季度，镍生铁厂家生产受农历新年假期及突发疫情影响，产量有所下降，其中高镍生铁减量主要出现在内蒙、辽宁等低成本地区，利润倒挂加之疫情造成的地区性封闭，原辅料运输受阻，内蒙地区已有厂家于春节期间暂停生产。同时不锈钢厂 2 月份产量降幅明显，高镍生铁价格难上，成本压力较大，一些铁厂选择主动减产以降低损失。

二季度，菲律宾疫情持续延烧，4、5 月份镍矿受到限制，作为国内最大的镍矿来源，我国二季度镍铁企业受原材料限制较为明显，矿的缺失已经倒逼至镍铁端，大部分镍铁冶炼企业缺矿或利润倒挂，检修、减产增多，据 SMM 数据，3 月、4 月国内镍铁产量分别同比减少 36%、19.91%。

展望下半年，国内镍矿供给有望在菲律宾恢复出口以后得到缓解，但印尼矿的缺失仍将制约矿价下行，同时内蒙、辽宁等低成本地区的产能恢复取决于镍价是否能回归成本线以上，在矿端不确定性的干扰下预计下半年产量将同比去年仍同比下滑。

图：前五个月国内产量同比下滑



数据来源：WIND，国信期货

印尼新增镍铁产能投放进度成为弥补缺口的关键。2019 年，在高镍价的刺激下，印尼当地镍铁冶炼新增产能加速投放，年内主要增量印尼德龙一期、印尼金川均完全投产，印尼青山 weda bay 项目亦预先投放了两台，预计 2019 年新增产能 15 万吨镍。2020 年，印尼仍有大量新增产能释放，主要增量来自青山和德龙，预计青山 Weda bay 项目将投产完剩余的 10 条线，印尼德龙二期项目共 35 条线，预计 2020 年将投产其中的 12 条线，预计 2020 年印尼新增产能近 30 万金属吨，产量 15 万金属吨。

如果 2020 年印尼镍铁新增产能均能如期投放，那么在 2021 年或能弥补禁矿产生的国内缺口，但考虑到施工周期和产能爬坡，对于 2020 年来说全球镍铁平衡仍将处于紧缺状态，此外实际投产进度还受镍价走势、新冠疫情蔓延、自然灾害频发以及当地政策反复无常的扰动，预期投放存在不确定性。

图：2020 年印尼主要新增产能预估（万吨）

企业	扩产设备	投产年份	预计 2020 增加产能
印尼青山	12*33000kvaRKEF	2020 年	8.64
印尼德龙	35*33000kvaRKEF（二期，预计 2020 投放其中 12 台）	预计 2020 年投产前 20 条	8.64
印尼新兴铸管	4*36000kvaRKEF（二期）	预计 2019 年四季度投建	2.88
印尼东方特钢	4*42000kvaRKEF（二期）	预计 2020 年投产 4 条	3.96
印尼华迪	4*33000kvaRKEF（二期）	预计 2019 年四季度建设好两条线，投产或在 2020 年	2.88
印尼万向	4*33000kvaRKEF（一期）	2020 年	2.88
总计			29.88

数据来源：公司公告，SMM，Mysteel，安泰科，国信期货

疫情暂未影响到新增产线的建设。截至 2020 年 6 月中旬，印尼青山 Morowali 工业园，第 35、36 条镍铁生产产线分别于 5 月底、6 月初投产出铁，待达产后预计每条镍铁产线月产量可达 800 吨金属量。目前该工业园有已共有 36 条线在产，初步估算镍铁月产量达 2.7 万吨金属量，实物量 19-20 万吨。青山 WEDA BAY 第 5 条镍铁生产产线预计 6 月底或 7 月初出铁。印尼德龙二期不锈钢一体化冶炼项目于 4 月 30 日正式投产，其 35 条镍铁生产产线中的第一条镍铁生产产线也正式投产。不过随着疫情的升温，不确定性也随之升高，印尼官员在六月份表示，若疫情持续到年底，印尼 37 亿美元冶炼厂项目投资推迟 2023 年前后完工，包括 18 个镍冶炼厂，2 个铜项目，7 个铝土矿冶炼项目以及其他项目。

图：印尼镍铁企业投放进度

公司名称	扩产设备 (单位:台*功率)	预计镍年产能 (单位:万吨)	已投放产能	预计投产时间
青山-morowali	2*42000	2.3	2	2020 年 1 月已投
青山-morowali 3	2*42000	2.3	2	2020 年 4 月已投
青山-morowali 2	4*42000	4.5	4	2020 年 Q2 起
印尼德龙二期 2	1*33000	0.8	1	2020 年 4 月已投
印尼德龙二期	1*33000	0.8	1	2020 年 4 月已投
印尼德龙一期	1*33000	0.8	1	2020 年 6 月 E
印尼华迪	4*36000	2.9	4	2020 年底
Weda bay	1*42000	1.1	1	2020 年 4 月底已投
Weda bay 5	3*42000	3.4	3	2020 年 5 月已投
Weda bay 4	4*42000	4.5	4	2020 年 Q3E
Weda bay 3	2*42000	2.3	2	2020 年 7 月 E
Weda bay 2	2*42000	2.3	2	2020 年 Q2 起

数据来源：公司公告，SMM，国信期货

图：2020 年印尼新增产能月度预估（单位：万金属吨）

新增产量	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月	预计增量
印尼德龙	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6			

印尼青山	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	
东方特钢		0.6			0.6		0.6		0.6				
印尼华迪				0.55					0.55				
印尼万向		0.55			0.55		0.55			0.55			
印尼合计	1.4	2.55	1.4	1.95	2.55	1.4	2.55	1.4	2.55	1.95	0.8	0.8	15-17

数据来源：公司公告，SMM，Mysteel，安泰科，国信期货

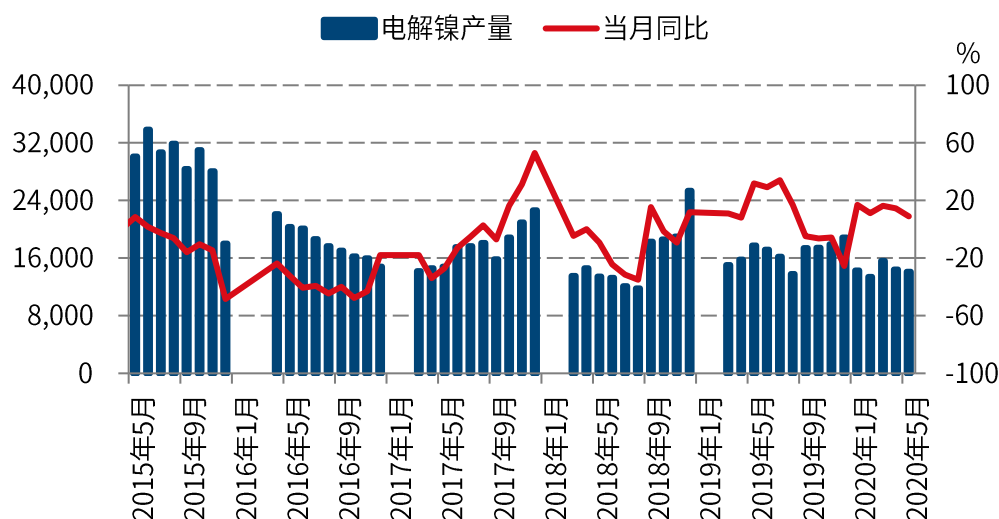
上半年印尼镍铁产量反超中国。SMM 数据显示，2020 年 1-6 月，印尼镍铁累计产量 25.42 万镍吨，中国为 24.99 万镍吨，印尼实现产量反超成为镍铁最大出产国。据调研，三季度印尼投产、达产产线仍较密集，预计至三季度结束，印尼累计产量将达 40.92 万镍吨，中国为 37.29 万镍吨。

4 电解镍&硫酸镍：电解镍产量抬升 硫酸镍大幅下滑

据 SMM 数据，2020 年 1-5 月全国电解镍产量 7.2 万吨，累计同比增加 14.94%。今年上半年电解镍较去年产量有较大抬升的主因是一季度冶炼利润远好于去年同期，春节和疫情期间，甘肃和新疆冶炼厂均按计划连续生产，山东和天津冶炼厂产线则低负荷运行，其他冶炼厂电解镍产线则停产。进入二季度，主要产量贡献地甘肃和新疆均正常生产，甘肃冶炼厂均以月产 13000 吨稳定完成排产计划其他地区来看，吉林和山东冶炼厂的电解镍同样产量稳定。

展望下半年，随着镍价反弹至利润线，甘肃和新疆预计能够按计划正常生产，山东和天津的冶炼厂可能因原料成本及利润等原因，排产较上半年略降，而广西冶炼厂仍暂停电解镍产线至四季度，预计下半年电解镍总体产量与上半年持平。

图：电解镍产量大幅反弹

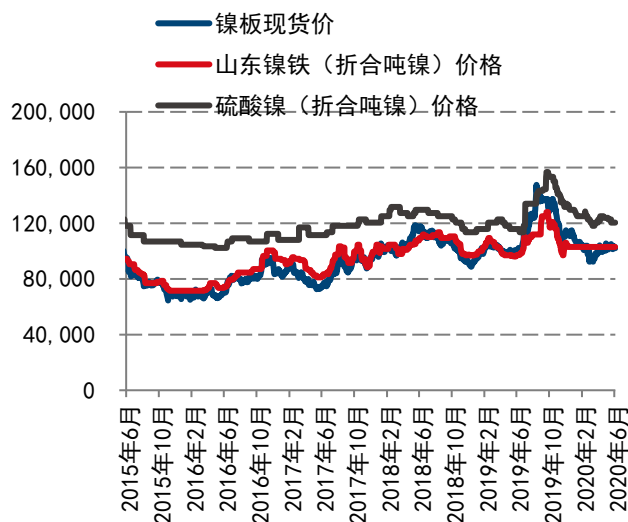


据 SMM 数据，2020 年 1-5 月中国硫酸镍产量 4.47 万吨金属量，累计同比减 22.92%。上半年硫酸镍产量大幅下滑，主因是受疫情冲击影响较大。一季度主要是国内的影响占主导，春节期间正极材料厂基本停产，前驱体厂开工率也有所下降，硫酸镍厂家中虽然部分主流厂家连续生产，但整体减产幅度依旧不小；疫情期间，物流严重受阻，且部分硫酸镍厂家停产，部分开工的硫酸镍厂家均有减产。进入二季度，海外疫情爆发，欧美车企停产，因存在一定传导延迟性，5 月前驱体厂订单有所减少，对硫酸镍需求随之下降，

部分厂家选择停产来解决库存积压及低价出货问题。

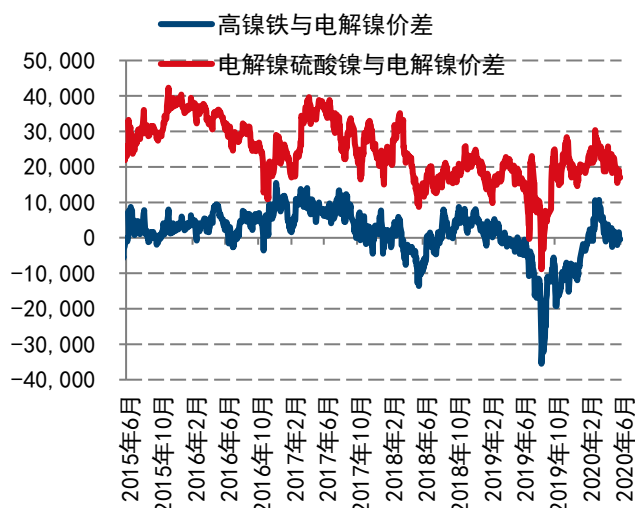
展望下半年，随着中国和全球主要发达国家复产复工的加速，绝大多数车企生产情况已经恢复至正常水平，据悉前期停产的部分硫酸镍厂已于6月复产，预计下半年电解镍产量有望与去年同期持平。

图：镍板、镍铁、硫酸镍价格走势



来源：WIND，国信期货

图：电解镍与硫酸镍价差



数据来源：WIND，国信期货

新一轮高压酸浸（HPAL）技术生产线的投放将成为市场焦点。随着全球新能源汽车爆发式的增长以及动力电池三元化、高镍化的技术趋势，未来硫酸镍资源紧缺已经成为业界共识。由于硫化镍矿资源萎缩导致镍中间体供应的长期不足，目前电池前驱体厂商普遍采用镍豆溶于硫酸的方法来生产硫酸镍，2019年占比近30%。考虑到电解镍的供给瓶颈，从红土镍矿提炼镍中间体的高压酸浸（HPAL）技术成为解决未来供需矛盾的关键。2020起，全球资本开始大规模投资HPAL生产线，其中最受瞩目的便是青山、格林美、CATL合作的印尼年产15万吨硫酸镍晶体的HPAL项目，预计在2020年底前投产。考虑到HPAL的技术难度和资金需求远大于不锈钢加工（此前采用第三代HPAL技术的巴布亚新几内亚RAMU镍钴项目，耗资约122亿，产能3.26万吨镍/年，是同类项目中投资最省、建设速度最快的项目，但建设周期长达五年以上，且需要另外3年才能达到设计产能的80%），2020年-2021年印尼大规模建设的HPAL生产线能否如期达产真实性存疑。

疫情的持续蔓延也威胁着HPAL项目的建设进度，根据咨询公司CRU Group的报告，印度尼西亚第一个使用高压酸浸（HPAL）技术的电池级镍和钴项目-力勤的OBI项目，将推迟至2020年下半年开始调试，第一阶段的年产能预计将达到36000吨镍和4400吨钴。

图：海外在建硫酸镍相关项目

公司名称	地点	计划时间	产能（硫酸镍晶体）
BHP nickel west	Kwinana	2019年4月推至2019年底	一期10万吨
Kemco	韩国温山	待定	扩产8万吨
托克	芬兰	计划2020年之前投产	15万吨
住友			扩产至7-8万吨
力勤矿业	OBI岛	预计2020年投产	6万吨

青美邦	印尼	预计 2020 年建成	15 万吨
华青、青创国际、IMIP	Morowali		3-6 万吨

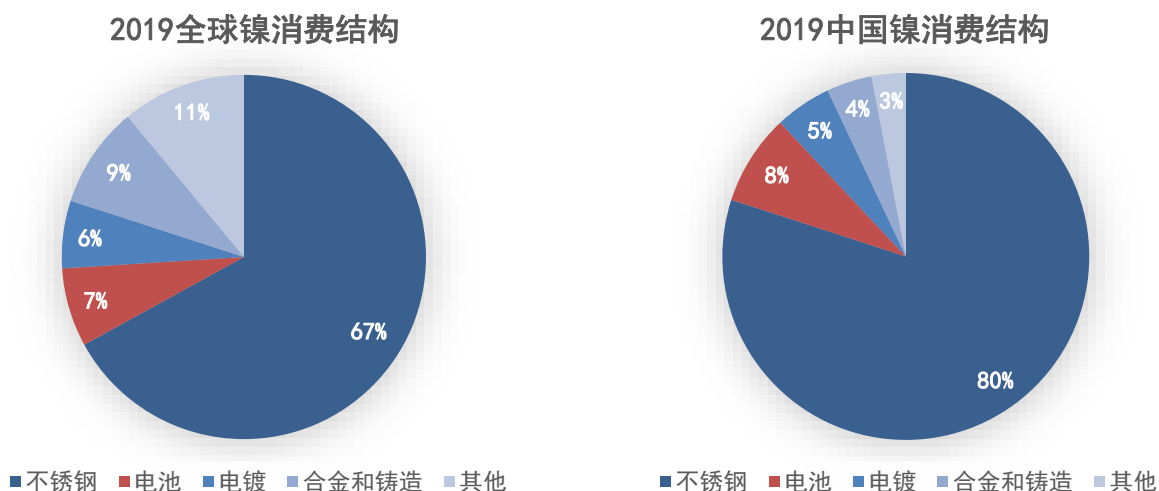
数据来源：公司公告，安泰科，国信期货

5 下游消费：下半年有望触底反弹

2020 年上半年，全球疫情的蔓延对镍消费造成实质性的打击，根据标普最新预估，2020 年全球镍需求量将同比减少 8.1% 至 221 万金属吨。从全球镍消费结构看，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，而备受关注的新能源电池用镍在 2019 年占比仅 8%，但增速值得期待。

图：2019 年全球镍消费结构

图：2019 年中国镍消费结构



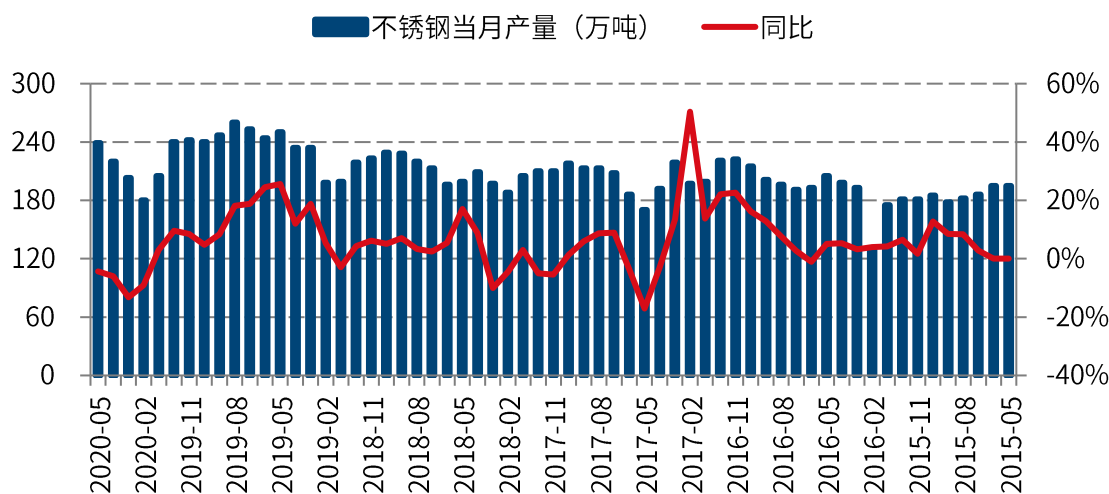
数据来源：INSG, SMM, 国信期货

数据来源：INSG, SMM, 国信期货

全球不锈钢产量受疫情扰动，根据国际不锈钢论坛（ISSF）预计，受新冠肺炎疫情对全球经济产生的巨大影响，2020 年全球不锈钢消费量将达到 4124 万吨，比 2019 年减少 347 万吨，同比下降 7.8%。此外，ISSF 还预计，2021 年全球所有地区的不锈钢消费将因新冠肺炎疫情结束而 V 型恢复，消费量预计增长 328 万吨，增幅近 8%，达 4452 万吨。

根据 SMM 数据，1-5 月份中国不锈钢粗钢累计产量 1047 万吨，累计同比减少 6%。其中 300 系产量累计生产 527 万吨，累计同比减少 4%。中国作为全球最大的不锈钢生产国和出口国，产能利用率常年不到 70%，因此供给弹性较需求弹性高，下半年不锈钢产量取决于中国企业的排产情况以及海外订单是否能如期恢复。

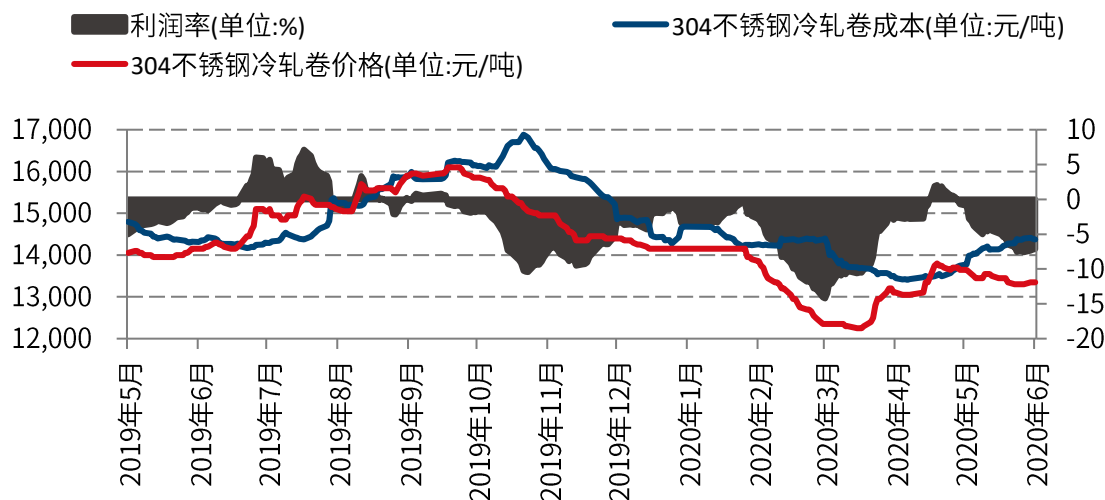
图：不锈钢月度产量数据



来源：SMM，国信期货

利润挤压下不锈钢厂开启检修。2020 年上半年，不锈钢价格在终端消费的压力下大幅下挫，叠加原材料镍矿长期短缺的预期下维持坚挺，不锈钢厂多数时间处于亏损状态，进入五月以后钢企检修、减产频繁。截至 6 月 18 日，可统计到的检修企业包括 6 月中旬开启检修的太钢不锈，检修周期 105 天，影响产能暂时未知；其余检修的企业包括酒钢、福欣特钢、河南金汇、柳钢中金等，预计影响总产量 10 万吨左右。在利润挤压下，预计下半年钢厂和市场的博弈会更加频繁。

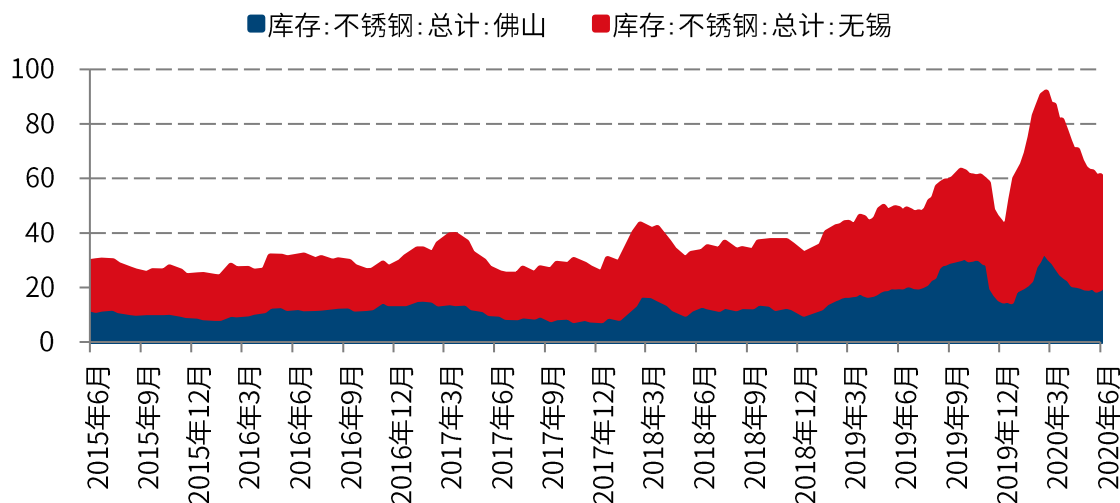
图：不锈钢企利润



来源：SMM，国信期货

不锈钢社会库存冲高回落。截至 2020 年 6 月 19 日，佛山、无锡两地不锈钢库存共计 60.8 万吨，较 3 月初的 91 万吨历史高位大幅去库，但进入五月后去库速度显著放缓，在消费旺季两个月仅去库 10 万吨。库存回落的原因，一方面是国内疫情好转下带来的终端企业的开工，补库的效果开始显现；另一方面是，因不锈钢价的持续低迷，钢厂开始减产、惜售用以挺价，刺激了一部分下游企业低位拿货的意愿。不过在终端消费仍不佳的情况下，不锈钢挺价至 13500 元/吨以后下游拿货意愿开始大幅减弱，上方阻力明显。

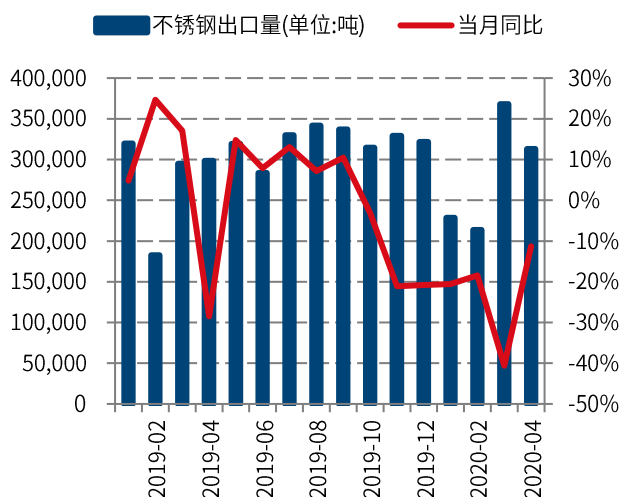
图：两地不锈钢突破历史新高



数据来源：Wind，国信期货

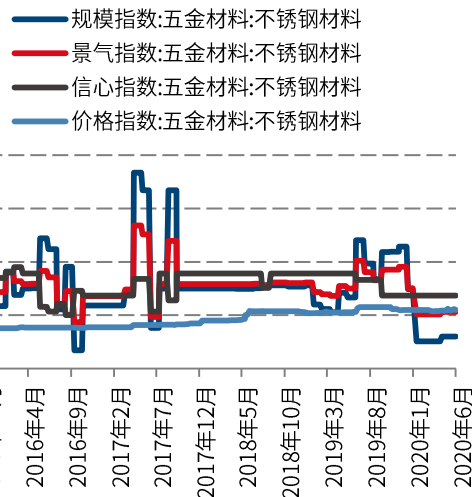
终端消费较为悲观。不锈钢终端消费分布广泛，主要集中在建材、家电、汽车、工业设备/管道等方面，而这些终端企业恰恰集中在受疫情影响较大的华中、华东地区，这些终端消费企业在国内疫情期间开工率一直处于低迷状态；二季度以来，整个市场面临着海外疫情持续扩散，对外出口订单在此阶段大幅削减。根据特钢协会的数据，2020年一季度全国进口不锈钢21.06万吨，与2019年一季度同比减少24.66万吨，降低了53.94%；2020年一季度全国出口不锈钢81万吨，同比增加1.27万吨，增长1.59%。

图：不锈钢出口量增速放缓



数据来源：WIND，国信期货

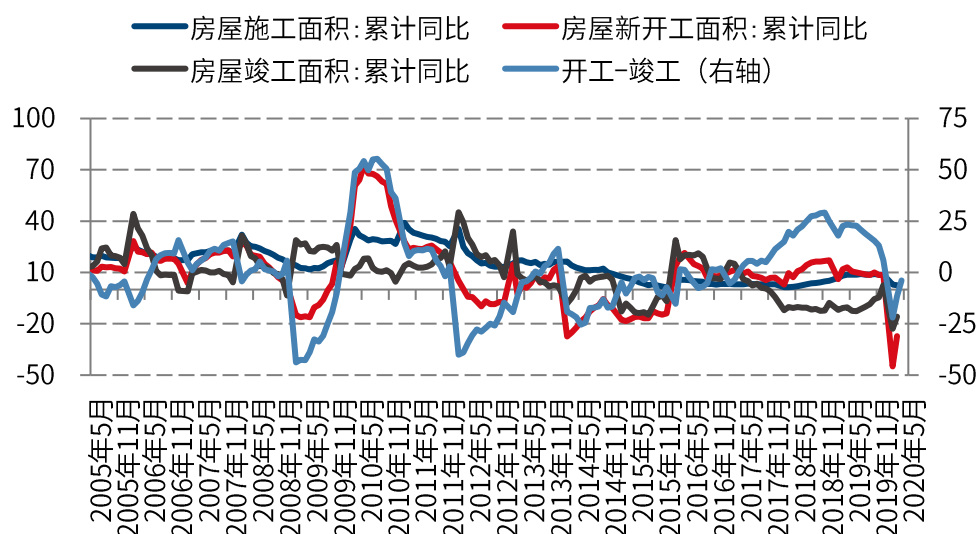
图：五金材料景气度仍低迷



数据来源：WIND，国信期货

关注房地产开工-竣工剪刀差。房地产行业作为先导型产业，将会对白电、餐厨、钢管为代表的钢铁的主要终端消费带来拉动作用。近两年，房地产新开工面积相比2017年有边际改善，但竣工面积累计同比仍处低位，而房地产的竣工才会带来配套消费，2019年以来开工-竣工差高达20-30之间，而上一次差额达到如此高位是在2010年，随后带来的是房地产市场的回暖以及配套产品消费的繁荣。后续建议关注房地产开工-竣工剪刀差的走势，如果后市出现差额持续收窄甚至逆转，则不锈钢消费可能迎来触底反弹。

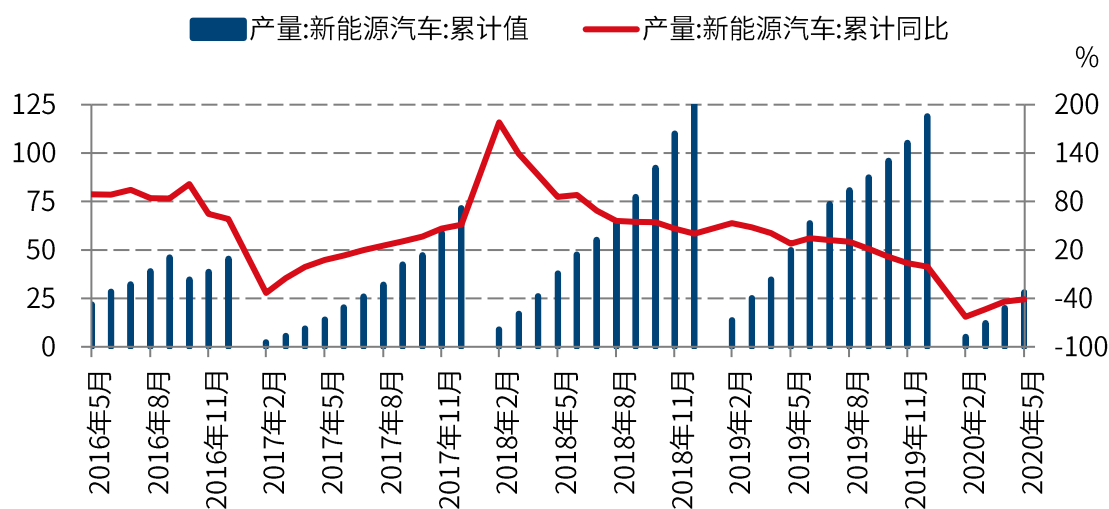
图：房地产竣工、开工数据



来源：WIND，国信期货

新能源后续动能充沛。疫情影响下，我国一季度新能源汽车遭遇断崖式滑坡，2020年前三月的新能源汽车产销量同比下降60.2%和56.4%。但4月起，随着全国各地复工复产，新能源汽车产销量环比大幅提升，1-5月新能源汽车产销29.5万辆和28.9万辆，同比分别下降39.7%和38.7%，降幅比1-4月收窄5.1个百分点和4.7个百分点。政策助力新能源复苏。3月31日，国务院常务会议明确，将原本2020年底全部退出的新能源汽车购置补贴延长两年，与此同时，新能源汽车免征购置税政策也延长两年。4月23日，财政部等四部委联合发布《关于调整完善新能源汽车补贴政策的通知》，明确新能源乘用车（不含出租、网约车）2020年至2022年补贴标准在上年基础上分别退坡10%、20%、30%。工信部部长苗圩于两会表示，中央已制定促进新能源汽车发展的政策措施，当中包括落实相关财税支持政策、鼓励换电新模式发展及在公共服务领域更多采用新能源汽车，以及加大充电基础设施的建设等。

图：新能源汽车销量及增速



数据来源：Wind，国信期货

6 镍市展望

2020 年上半年，疫情成为影响镍价的主导因素，沪镍走出探底回升的过山车行情。

东南亚疫情冲击二季度镍矿供给，三季度有望恢复。因印尼禁矿令以及菲律宾 4-5 月份限制开采的影响，国内港口镍矿库存在上半年连续去库，截至 6 月 19 日，10 港口镍矿库存降至 800 万吨，同比减少 39.4%，上半年累积去库近 550 万吨。在菲律宾五月下旬恢复镍矿出口以后，国内 6 月份港口去库的速度减缓，预计下半年国内镍矿供给量将逐步宽松。

印尼镍铁增速超预期。虽然印尼疫情严峻，但实际上并未影响当地镍铁产量和新增产线的建设进度，SMM 数据显示，2020 年 1-6 月，印尼镍铁累计产量 25.42 万镍吨，中国为 24.99 万镍吨，印尼实现产量反超成为镍铁最大出产国。据调研，三季度印尼投产、达产产线仍较密集，预计至三季度结束，印尼累计产量将达 40.92 万镍吨，中国为 37.29 万镍吨。

不锈钢利润受挤压后减产预期加强。二季度以来，海外疫情持续扩散，终端消费订单均大受打击，出口订单亦大幅削减。两地不锈钢库存自 3 月的 90 多万吨降至 6 月底 60 万吨，但仍处于过去五年的最高位。不锈钢挺价到万三后阻力较大，且原材料上涨后钢厂利润受到挤压，7 月淡季开始不锈钢企集中检修，对原材料的采购减弱。

展望下半年，随着东南亚的复工复产，菲律宾矿的陆续到港，国内镍矿将由紧缺转为宽松。镍铁方面，印尼新增镍铁产线进度快于预期，累计产量有望在三季度超过中国，以弥补国内因缺乏印尼矿而造成的缺口。而消费端因海外疫情的不确定和钢厂利润影响下可能在下半年偏弱。综上，下半年镍价或在基本面转弱和成本支撑下震荡偏弱，主要波动区间 95000 元/吨-105000 元/吨。

图：全球镍供需平衡预测

	2015	2016	2017	2018	2019	2020F
全球产量	195	198.9	207	220.4	236.7	230.7
全球消费量	190	202.7	218.4	234.7	244.7	240.2
全球平衡	5	-3.8	-11.4	-14.3	-8	-9.5
中国产量	62	60	63.5	69	75	65
中国消费量	98	109	113	122	130	130

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写编译，仅为投资者教育用途而准备，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，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均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。