



## 四季度前期镍价仍有弹升潜力，后期供应逐渐过剩

### 镍不锈钢品种：报告关键逻辑

1. 镍矿供不应求价格大幅上涨，国内镍铁厂成本高企
2. 不锈钢九月旺季消费落空，产量继续增长空间有限
3. 印尼镍铁供应继续放量，四季度镍小幅过剩

### 镍不锈钢品种：2020 年四季度策略

1. 镍观点：四季度镍供需由强转弱，镍价前期仍有上冲的动力，但上方空间可能已然不大，后半季度或逐渐走弱。四季度镍价仍取决于不锈钢消费，因九月份旺季消费落空，不锈钢库存逐渐累积，若消费迟迟不能好转，则不锈钢高产量可能难以为继，叠加印尼镍铁供应压力下，镍供需逐渐转为过剩。但目前暂无法证伪十月份消费，不锈钢消费并非明显下滑，而是短期受限于价格高位，预计十月中旬可能开始逐渐好转，届时若消费好转则镍价或仍有一轮弹升行情。进入后半季度，则镍供应压力逐渐加大，但镍矿供不应求下国内镍铁成本高企，镍价下跌空间短期难以打开，或表现为高位弱势震荡。
2. 304 不锈钢观点：四季度 304 不锈钢价格整体偏空，但前期可能仍有一轮小幅弹升行情，后期逐渐走弱。四季度前期不锈钢成本高企和消费弱势的矛盾依然存在，钢厂挺价意愿较浓，而下游消费短期主要受限于价格，十月份仍有可能出现阶段性的回暖，不锈钢价格可能会有一轮小幅弹升行情，但其弹升力度或弱于镍价。四季度后半期不锈钢库存可能持续累升，供应压力加大，加上成本端松动，不锈钢价格可能逐渐走弱。
3. 镍不锈钢策略：四季度前期镍价仍可逢低买入，后期则以弱势震荡的思路对待；四季度不锈钢以逢反弹抛空思路对待。
4. 风险及关注要点：菲律宾与印尼的疫情和镍矿政策变动、印尼镍铁投产进度，大型传统镍企供应异动、中国新能源汽车政策、三元电池和替代电池的技术发展。

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289 号

研究院 有色金属组

研究员

付志文

☎ 020-83901026

✉ fuzhiwen@htfc.com

从业资格号：F3013713

投资咨询号：Z0014433

### 相关研究：

海外疫情阴霾不散，二季度镍不锈钢价格先抑后扬

2020-03-30

需求雪上加霜镍价弱势不改，中线向好但需时日

2020-02-03

寒冬未尽春待迟，1 月镍价或再度探底

2020-01-06

## 镍市场供需平衡预测:

2020 年全球镍供需受疫情影响较大，一季度全球镍供应端受到疫情影响相对小于需求，供应过剩格局加剧，镍价弱势运行；二季度随着中国镍消费逐渐复苏，而菲律宾镍矿供应恢复缓慢，镍供需渐趋平衡；三季度中国镍消费强劲，不锈钢产量创历史新高，海外消费逐渐恢复，中线镍矿供应不足，镍供需出现缺口；预计四季度随着印尼镍铁供应增量集中释放，而不锈钢对镍消费短期难有继续增长的空间，全球镍供需可能转为小幅过剩。

## 全球镍供需平衡表:

表格 1: 全球镍供需平衡表 单位: 万镍吨

	全球镍产量	全球镍表观消费	供需平衡
2019-01	17.32	16.85	0.47
2019-02	16.89	15.72	1.17
2019-03	17.77	18.07	-0.3
2019-04	18.96	20.78	-1.82
2019-05	20.95	22.71	-1.76
2019-06	19.35	19.97	-0.62
2019-07	21.41	23	-1.59
2019-08	20.9	21.7	-0.8
2019-09	22.55	23.06	-0.51
2019-10	22.95	20.45	2.5
2019-11	20.28	20.16	0.12
2019-12	20.49	19.14	1.35
2020-01	17.11	16.92	0.19
2020-02	18.31	17.21	1.1
2020-03	16.9	17.53	-0.63
2020-04	16.84	17.34	-0.5
2020-05	17.9	16.58	1.32
2020-06	19.86	20.44	-0.58
2020 年 Q3 (E)	供应小幅回升	中国需求增幅明显	供不应求
2020 年 Q4 (E)	中国小幅下降，印尼持续增加	全球需求维持高位	供应缺口收窄至小幅过剩

资料来源: WBMS 华泰期货研究院

中国镍供需平衡表：

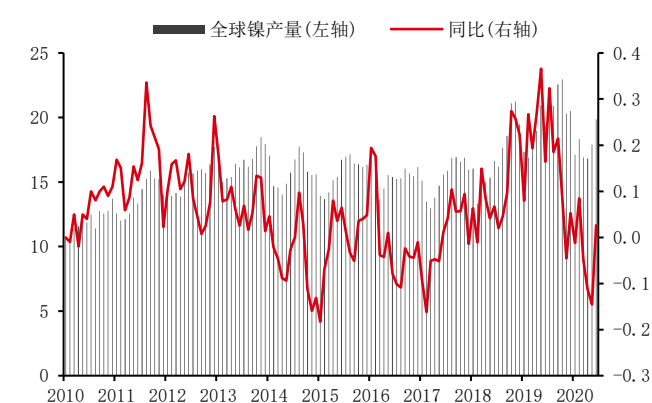
表格 2：中国镍供需平衡表      单位：万镍吨

	中国镍供应	中国镍需求	供需平衡
2019-01	10.14	9.31	0.83
2019-02	9.25	8.54	0.71
2019-03	9.26	11.42	-2.16
2019-04	10.98	11.01	-0.03
2019-05	10.43	10.46	-0.03
2019-06	11.25	10.16	1.09
2019-07	11.67	11.10	0.57
2019-08	12.27	11.18	1.09
2019-09	11.75	10.30	1.45
2019-10	9.11	11.07	-1.96
2019-11	11.20	10.97	0.23
2019-12	11.02	10.45	0.57
2020-01	10.74	9.57	1.17
2020-02	9.81	8.77	1.04
2020-03	11.41	9.76	1.65
2020-04	10.36	10.57	-0.21
2020-05	10.88	10.90	-0.02
2020-06	12.68	11.96	0.72
2020-07	11.98	12.83	-0.85
2020-08	12.07	13.00	-0.93
2020 年 Q4 (E)	产量小幅下降，镍铁进口增幅明显	需求维持高位	供应缺口收窄至小幅过剩

资料来源：华泰期货研究院

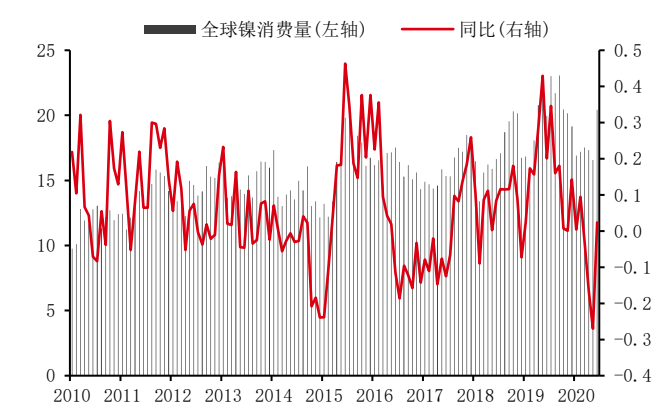
全球镍供需走势图：

图 1：全球镍产量 单位：万吨



数据来源：WBMS 华泰期货研究院

图 2：全球镍消费量 单位：万吨



数据来源：WBMS 华泰期货研究院

## 全球镍供应变化走向展望：

### 传统镍供应商产量展望：

传统的精炼镍供应方在 2016 年供应已经到达高峰，后续几年产量逐年下降，2019 年仍出现小幅下滑，主要因淡水河谷产量下降。2020 年后因部分镍项目复产，预计传统精炼镍供应方产量可能出现小幅回升，但是整体变化不大，全球原生镍供应增量主要来自于印尼镍铁和印尼湿法产能。

表格 3：全球主要镍企业/产能供应量 单位：万镍吨

镍企	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2019 变动	2020E 变动
中国电解镍	19.79	17.77	16.00	15.23	15.72	15.60	0.49	-0.12
Vale	29.06	31.10	28.82	24.45	20.79	20.50	-3.66	-0.29
Norilsk	26.64	23.57	21.71	21.89	22.87	23.00	0.98	0.13
Glencore	9.62	11.51	10.91	12.38	12.06	11.40	-0.32	-0.66
BHP	7.85	8.43	8.94	8.62	8.32	8.70	-0.30	0.38
south32	3.67	3.70	4.06	4.31	4.06	3.56	-0.25	-0.50
Sherritt	8.10	7.50	6.70	6.39	6.68	6.80	0.29	0.12
Anglo American	3.03	4.45	4.38	4.23	4.26	4.30	0.03	0.04
Eramet	5.34	5.52	5.92	5.80	5.43	5.60	-0.37	0.17
Antam	1.72	2.03	2.18	2.49	2.57	2.62	0.08	0.05

First Quantum	2.67	2.36	1.78	0.00	0.00	1.60	0.00	1.60
Sumitomo (E)	10.18	8.88	8.73	7.23	7.34	7.40	0.11	0.06
中国原生料硫酸镍	3.16	4.33	5.71	4.73	6.76	7.40	2.03	0.64
中国 NPI	38.71	39.21	42.35	45.70	58.39	48.00	12.69	-10.39
印尼 NPI	2.47	8.60	17.13	24.11	36.64	55.00	12.53	18.36
NPI 总量	41.18	47.81	59.48	69.81	95.03	103.00	25.22	7.97
非 NPI 总量	130.83	131.15	125.84	117.75	116.86	118.48	-0.89	1.62
总量	172.01	178.97	185.32	187.56	211.89	221.48	24.33	9.59

资料来源：上市公司报告 华泰期货研究院

2019 年三季度 LME 镍价上涨至 1.8 万美元附近，高镍价刺激停产产能复产。镍价处于 1.6 万美元/吨以上全球大部分产能皆处于盈利状态，多数自有矿的产能在进行套期保值锁定利润后复产有利可图。2020 年复产产能主要来自于第一量子的 Ravensthorpe 镍矿，该产能已经在 2020 年 3 月份复产，预计年内镍产量约 1.5-2 万吨，明年逐步升至 3 万吨。

表格 4：全球计划复产产能 单位：万镍吨

企业	镍矿山/镍项目	地点	冶炼工艺/产品	项目 总年产能	复产 年产能	预计复产时间
第一量子	Ravensthorpe 镍矿	澳大利亚 西部	湿法中间品	3	3	2020 年 3 月已经复产，预计 2020 年镍产量 1.5-2 万吨
Poseidon Nickel	Black Swan (黑天鹅)	澳大利亚 西部	镍矿	0.8	0.8	2019 年 Q3 计划重启
淡水河谷	Onca Puma 镍矿	巴西	镍矿	5.8	2.9	2019 年 Q3 重启
Panoramic Resources	Savannah North	澳大利亚 西部	镍精矿	1.08	0.5-1	2018 年 12 月开始重启，2020 年全面生产
总计				10.68	7.4	

资料来源：华泰期货研究院

新兴镍供应方：

### 湿法产能进军新能源电池领域

镍湿法产能是未来全球原生镍供应增量第二大的领域，仅次于NPI产能。但湿法产能因初始投产成本极高、污染较大、废料问题难以处理等一系列问题，未来投产情况仍存在较大的变数。目前全球新增镍湿法产能都集中在印尼，生产镍钴湿法中间品，主要用于硫酸镍及电池领域的发展，不过镍钴湿法中间品也可以作为精炼镍的原料，且湿法产能的投产可能导致硫酸镍-三元电池对镍豆的需求下降，因此湿法产能亦可归类为精炼镍+硫酸镍的供应增量。

表格 5：全球新增湿法产能统计 单位：万镍吨

项目名称	位置	项目内容	镍湿法产能	企业	预计投产时间
苏拉威西镍钴湿法项目	印尼苏拉威西省	一期目标 5 万金属吨镍，4000 吨钴，5 万吨氢氧化镍中间品、15 万吨电池级硫酸镍晶体、2 万吨电池级硫酸钴晶体、3 万吨电池级硫酸锰晶体	5 万镍吨	青山集团、格林美、邦普循环、新展国际、阪和兴业株式会社	2021 年或以后
OBI 镍钴项目	印尼北马鲁古省	OBI 镍钴项目，投资 7 亿美元，24 万吨镍钴中间产品，主要应用于新能源汽车电池正极材料。	3.7 万镍吨	力勤矿业、印尼哈利达集团	2021 年一季度
纬达贝工业园项目	印尼北马鲁古省	一期投资 50 亿美元，包括 12 条火法镍铁生产线，1 个湿法镍冶炼厂，配套 3 个燃煤电厂，3 个大型码头。二期预计有不锈钢、新能源电池材料生产产能	火法 13 万镍吨，湿法一期 3 万镍吨	振石集团、青山集团、华友钴业等共三家	火法镍铁 2020 年开投，湿法项目 2021 年或以后
印尼摩罗瓦里工业园镍湿法冶炼项目	印尼苏拉威西省	投资 12.8 亿美元，6 万金属吨，一期 3 万金属吨，二期再增 3 万金属吨	一期 3 万镍吨	华友钴业、青创国际、沃源控股、IMIP、LONG SINCERE	2020 年 3 月开工，预估 2021 年建成

资料来源：华泰期货研究院

目前全球新增的镍湿法产能主要有四个，分别为：OBI 岛项目（力勤矿业与印尼哈利达集团），格林美苏拉威西镍钴湿法项目（青山集团、格林美与邦普循环等），纬达贝工业园项目（青山集团、振石集团、华友钴业等），摩罗瓦里工业园项目（华友钴业，青创国际、沃源控股等）。这些产能中，最快投产的可能是 OBI 岛项目，或于 2021 年一季度投产，而

其他产能目前暂无确切的投产时间。不过湿法产能不具备火法镍铁产能的快速复制性，湿法产能的投产往往有较大不确定性，因此这些产能是否能如期投产仍需要进一步跟踪。

#### 中国镍铁投资：镍矿瓶颈限制下产能增而产量降

2020 年印尼禁止镍矿出口后，可能导致约 2500 万湿吨的镍矿供应量下滑（去除 2019 年底抢进口因素），在镍矿高利润刺激下乐观预计其他国家可能出现 500 万湿吨的增量，以 1.65% 含镍量计算，含水量为 67%，则 2020 年全球镍矿供应可能仍存在 22 万镍吨的减量。不过受中国镍矿库存影响，2020 年中国 NPI 产量缩减存在一个缓冲期，预计 2020 年中国 NPI 减产量为 10.6 万镍吨，2021 年继续减产 6 万镍吨。

2020 年-2021 年中国仍有较大的镍铁新增产能投产，但目前产量完全取决于镍矿的供应，2020 年中国镍矿进口量较 2019 年明显下滑，加之四季度菲律宾雨季来临，而中国镍矿港口库存仍处于历史低位，预计 2020 年四季度到 2021 年一季度中国镍矿供应将会异常紧张，因此中国镍铁新增产能对价格影响不大。

表格 6：中国新增镍铁产能计划 单位：万镍吨

公司名称	产能（万镍吨/年）	工艺	投产时间	投产炉子（台）
山东鑫海科技有限公司	6	RKEF	2018 年底/2019 年 1/3/4 月已投	8
扬州一川	0.6	RKEF	2019 年 6 月已投	1
营口宁丰集团有限公司	0.6	RKEF	2019 年底	1
唐山凯源	1.5	RKEF	2020 年 5/6 月已投	2
内蒙古（奈曼）经安一期	13.5	RKEF	2020 年 Q4 开始，2021 年全部投产	18
大连富力镍基新材料有限公司	3.6	RKEF	2020 年 Q4 或 2021 年 H1	6
临沂亿晨镍铬合金	4.8	RKEF	2020 年 10 月之后开始	8
待投总计	21.9			32

资料来源：SMM 新闻整理 华泰期货研究院

#### 印尼镍铁投资：全球原生镍供应增长核心引擎

2020-2021 年全球镍供应核心变量在于印尼，其中不仅包括印尼镍矿的供应减量，还有印尼镍铁、印尼湿法产能的供应增量。其中印尼 NPI 是拉动全球原生镍供应增长的核心引擎，2020 年二季度开始印尼 NPI 产量已经超过中国成为全球最大的镍铁生产国。

2019-2021 年印尼 NPI 新增产能主要分为五个部分，分别为青山印尼 Morowali、青山印尼 Weda Bay、德龙印尼、金川 WP、其他企业。其中金川 WP 项目已经在 2019 年全部投产，2020 年印尼 NPI 新增产能主要是青山印尼和德龙印尼项目。目前年内已经投产产能约 21 万金属吨，年内待投产产能可能有 12.5 万金属吨，且明年以后待投产产能仍有约 46 万金属吨，未来印尼镍铁供应增量巨大。

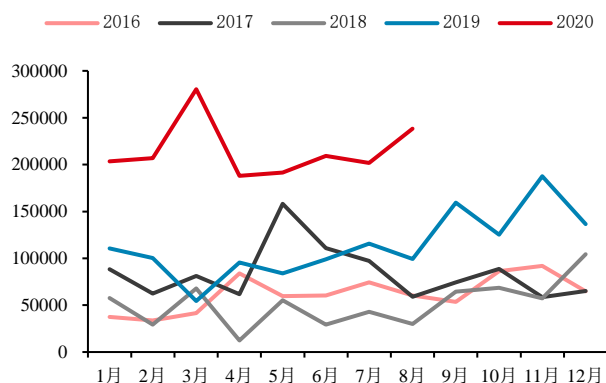
表格 7：2019-2020 年印尼镍铁产能 单位：万镍吨

公司名称	产能（万镍吨/年）	工艺	投产时间	投产炉子（台）
青山印尼 Morowali	11.5	RKEF	2019 年 1/3/5/6/8/10/12 月已投	10
德龙印尼一期	3.2	RKEF	2019 年 3/4/5/8 月已投	4
金川 WP	2.9	RKEF	2019 年 5/7/9/10 月已投	4
青山印尼 Weda Bay	6.9	RKEF	2020 年 3/4/5/5/6/7 月已投	6
青山印尼 Morowali	6.9	RKEF	2020 年 1/4/6 月各两台	6
德龙印尼一期	0.8	RKEF	2020 年 6 月份投	1
德龙印尼二期	6.4	RKEF	2020 年 4/5/6/6/7/7/7/8 月投	8
青山印尼 Weda Bay	6.9	RKEF	2020 年 H2	6
德龙印尼二期	5.6	RKEF	2020 年 H2	7
青山印尼 Weda Bay	13.8	RKEF	2021 年	12
青山印尼 Morowali	4.6	RKEF	2021 年	4
德龙印尼二期	16	RKEF	2021 年及以后	20
印尼华迪	2.9	RKEF	2020 年底或 2021 年	4
新兴铸管	2.9	RKEF	2021-2022 年	4
银海万向	2.9	RKEF	2021 年	4
恒顺	2.9	RKEF	2021 年	4
2020 年已投总计	21			21
2020 年待投总计	12.5			13
2021 年及以后待投总计	46			86

资料来源：SMM 新闻整理 华泰期货研究院

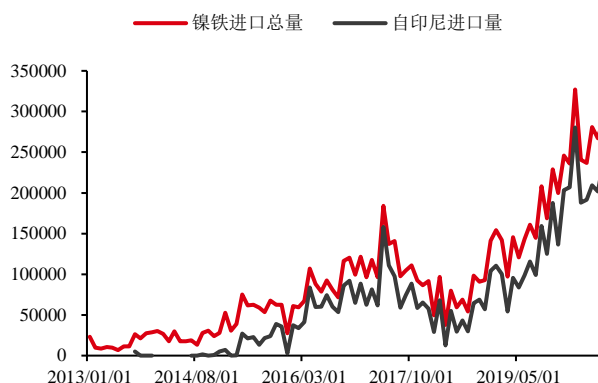


图 3：中国自印尼镍铁进口季节图 单位：镍吨



数据来源：海关总署 华泰期货研究院

图 4：中国自印尼镍铁进口量 单位：镍吨



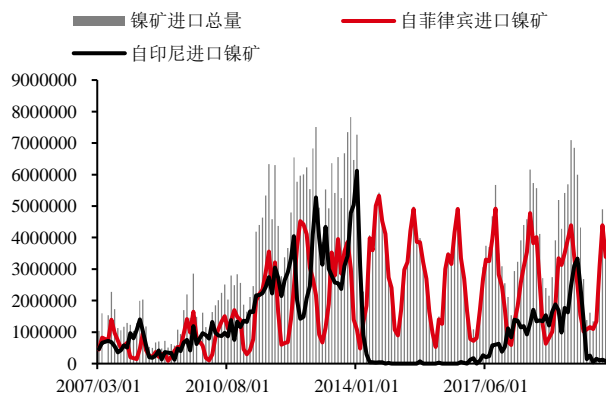
数据来源：海关总署 华泰期货研究院

### 印尼、菲律宾镍矿出口：2020 年镍矿供应可能迎来缺口

2020 年印尼禁止镍矿出口之后，中国绝大部分镍矿进口量来自于菲律宾，菲律宾镍矿出口的季节性因素对中国镍矿供应影响较大。菲律宾镍矿主产区的雨季一般在 11 月到次年的 4 月，菲律宾镍矿出口量一般在 8-9 月份达到年内峰值，10 月份开始逐步下滑，11 月份降幅明显，12 月份降至低谷。

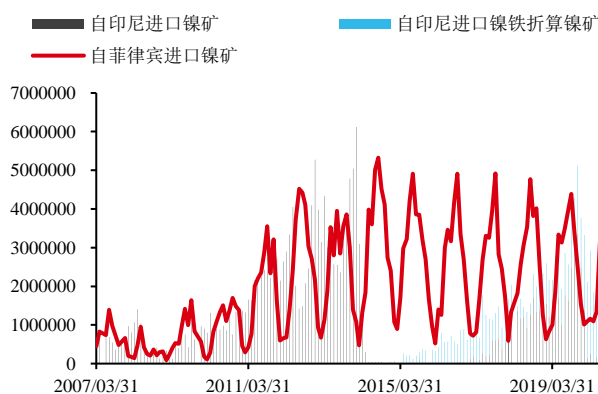
中国海关数据显示，2020 年 1-8 月份中国镍矿进口实物量同比下降约 35%，而且 3 月份开始菲律宾高品位镍矿出口量降为零，因此 2020 年上半年中国镍矿进口金属量同比降幅可能在 40%以上。而目前已经处于九月下旬，十月份开始镍矿进口量将逐步下滑，而中国镍矿港口库存仍处于低位，中线镍矿大概率供不应求，中国镍矿价格大幅上涨，三季度菲律宾 1.5% CIF 镍矿价格涨幅高达 54%，且四季度仍有可能继续上涨，国内镍铁厂可能大部分陷入亏损。

图 5：中国自印尼镍矿进口 单位：吨



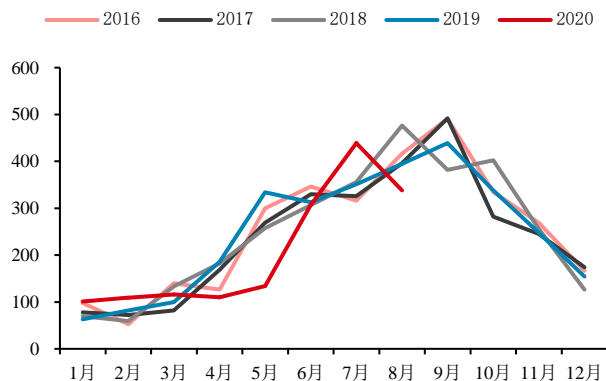
数据来源：海关总署 华泰期货研究院

图 6：中国自印尼镍总进口（折成镍矿） 单位：吨



数据来源：海关总署 华泰期货研究院

图 7：中国自菲律宾镍矿进口 单位：万吨



数据来源：海关总署 华泰期货研究院

图 8：中国镍矿报价 单位：美元/湿吨



数据来源：海关总署 华泰期货研究院

## 全球需求变化走向展望：

从全球需求格局来看，欧美经济体镍需求较为平稳，镍需求的增长主要来自于亚洲，而亚洲镍需求增量集中在东亚和东南亚，尤其是中国和印尼为主。

### 中国不锈钢产业：2020 年增量较小，未来潜在增量较大

印尼提前禁矿引发了市场对后市供应担忧，中国原本计划的 2020 年不锈钢投产高峰延后，当前 300 系不锈钢投产有较大不确定性。不过从长远来看，未来中国缺镍矿但并不缺镍铁，印尼镍铁可能会成为中国不锈钢生产中的重要镍原料，因此这些产能可能只是时间上延后，但或许并不会取消。从国内不断新增的不锈钢产能计划来看，钢厂对于未来不锈钢需求仍然有较强的信心。

当前中国的不锈钢新增产能的来源主要来自于普碳钢产能置换和旧产能复产，2020 年相对确定的新增产能主要是云南天高与罡宸不锈钢（原西南不锈钢）的复产产能，其中云南天高已于 5 月份复产，罡宸不锈钢预计于 7 月份复产，后期主要关注山东鑫海、江苏德龙的 300 系不锈钢新增产能。

表格 8：2018-2020 年中国不锈钢产能计划 单位：万吨

不锈钢厂	炼钢产能（万吨）	系列	预计投产时间	途径
青山青拓	90	400 系	2018 年 7 月份已投产	普碳钢置换产能
广青金属	100	200/300 系	2019 年 2 月转产	普碳钢转产不锈钢
宝钢德盛	80	200/300 系	2019 年已投产	置换产能
云南天高	60	200/300 系	2020 年 5 月已复产	复产
罡宸不锈钢（原西南不锈）	60	200/300 系	2020 年 7 月复产	复产
山东盛阳金汇	60	200 系	2020 年	普碳钢置换产能
江苏德龙	135	300 系或其他	2020 年底或 2021 年	普碳钢置换产能
柳钢集团	146	200/300 系	2021 年或以后	普碳钢置换产能
太钢不锈	100	300/400 系	2021 年	普碳钢置换产能
宝钢德盛	270	300/400 系	2021 年 12 月或以后	置换产能
临沂金海汇	50	300 系	推迟-未定	产能尚未置换
山东盛阳金汇	50	300 系	推迟-未定	普碳钢置换产能
内蒙古明拓	80	400 系	推迟-未定	普碳钢置换产能
内蒙古毕氏	100	300 系	推迟-未定	普碳钢置换产能
山东鑫海	300	300 系	2021 年或以后	置换产能
青山广东阳江	300	300 系	未定	未定
青山广东阳江	100	400 系	未定	未定
临沂钢铁投资集团	170	300/400 系	2021 年或以后	置换产能
柳钢中金	430	200/300 系	产能计划中	置换产能
戴南地区	100		旧产能置换指标	置换产能
已规划待投总计	1861			

资料来源：新闻整理 华泰期货研究院

### 印尼不锈钢产业：象屿印尼二期即将投产

当前青山在印尼的三期不锈钢项目已经全部落地，后期主要关注重心是象屿印尼不锈钢，其一期 100 万吨产能已经投产（以钢坯形式回国），预计二期 150 万吨可能在 2020 年四季度或 2021 年初投产。若该产能全部投产，印尼的不锈钢产能高达 550 万吨/年，不过因印尼国内的不锈钢消费市场较小，印尼不锈钢主要用于出口。目前中国和韩国都已经对印尼

不锈钢出台反倾销措施，预估在印尼不锈钢产能消化途径的问题解决之前，印尼不锈钢产能投产可能会相对谨慎。

以下是印尼不锈钢已投产、待投产、以及规划中的产能情况，目前较为确定的产能主要以青山和象屿（德龙合作）为主，其他企业都暂无详细投产计划：

表格 9：印尼不锈钢计划产能 单位：万吨

不锈钢企业	投产产能（万吨）	备注	投产时间
青山印尼	300	共三期	已全部投产
象屿印尼	100	一期项目	2020 年已投
象屿印尼	150	二期项目	2020 年底或 2021 年
德龙控股&青山	350	钢铁+不锈钢	签署协议，2021 年以后
新兴铸管	100		规划中
安塔姆	100		规划中
新华联	100		规划中
山东鑫海	待定		意向
金川集团	100		规划中
振石集团	100		待定
2021 年前可能达成的产能	550		

资料来源：华泰期货研究院

### 中国印尼之外的不锈钢新增产能

目前中国青山集团和明拓集团正在布局海外不锈钢市场，同时越南和发集团、南非 Lamergyre 亦有投资不锈钢领域的计划，不过目前这些产能仍未开始实质的项目建设，近一两年可能不会有影响。

表格 10: 中国、印尼之外其他不锈钢新增产能 单位: 万吨

国别	企业	产能(万吨)	进度
津巴布韦	青山 Afrochine	100	达成协议
越南	越南和发集团	100	仅计划中, 至少 2021 年以后
南非	Lamergyre	500	2026 年全面投产, 并于 2027 年满产
越南	中国明拓集团	100	提交方案等待审查
总计		800	

资料来源: 华泰期货研究院

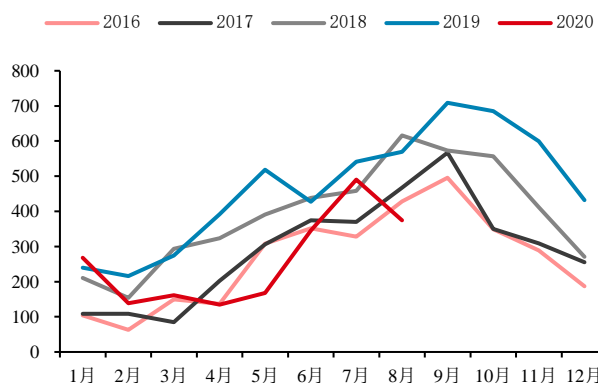
## 中国镍供需平衡:

### 中国镍供求平衡走向:

中国镍供应走向:

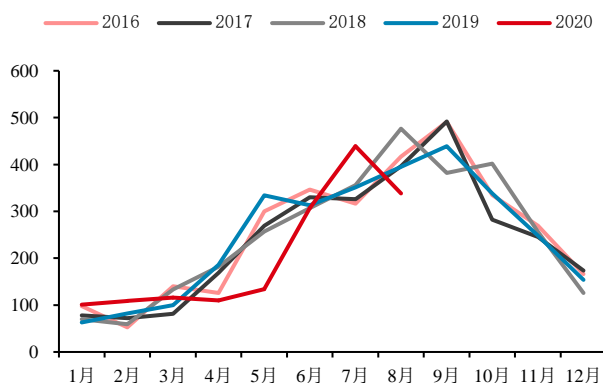
2020 年 1-8 月份, 中国镍总供应同比小幅增长, 其中国内镍铁产量和精炼镍净进口量有所下降, 精炼镍产量同比小幅增长, 镍铁进口量同比大幅增加。预估四季度精炼镍产量与净进口量持稳为主, 国内镍铁产量可能小幅下滑, 而镍铁进口量继续增加, 四季度中国原生镍供应可能转为小幅过剩。

图 9: 中国镍矿进口数据 单位: 万吨



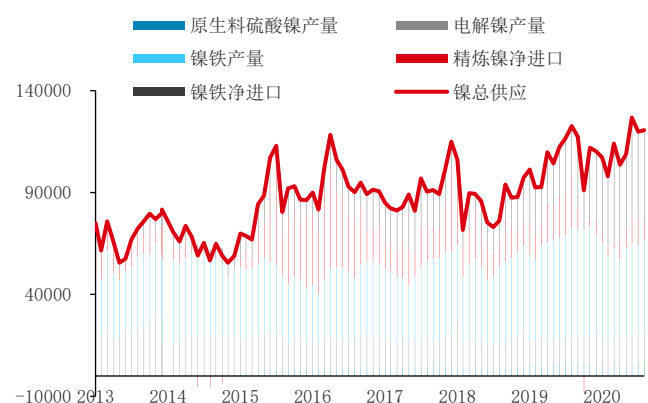
数据来源: 海关总署 华泰期货研究院

图 10: 自菲律宾镍矿进口 单位: 万吨



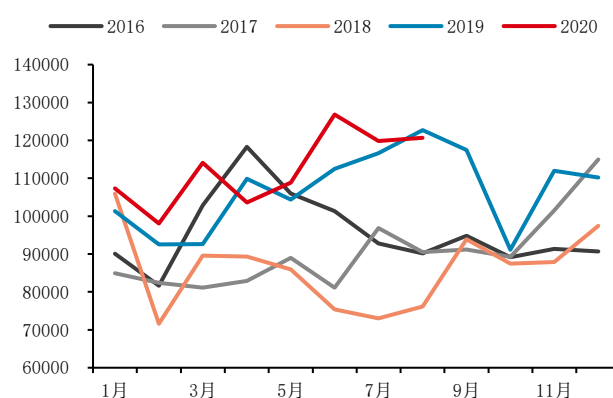
数据来源: 海关总署 华泰期货研究院

图 11: 中国镍总供应 单位: 吨



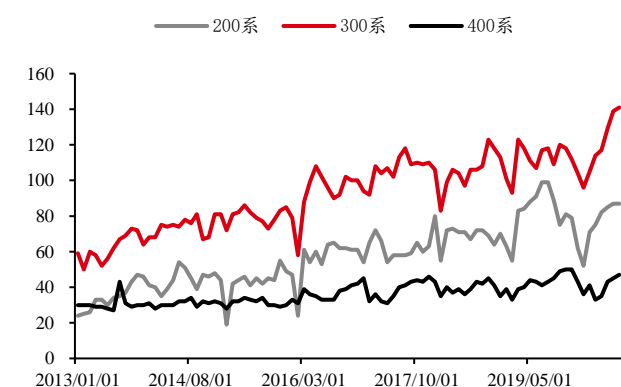
数据来源: SMM 海关总署 华泰期货研究院

图 12: 中国镍总供应 单位: 吨



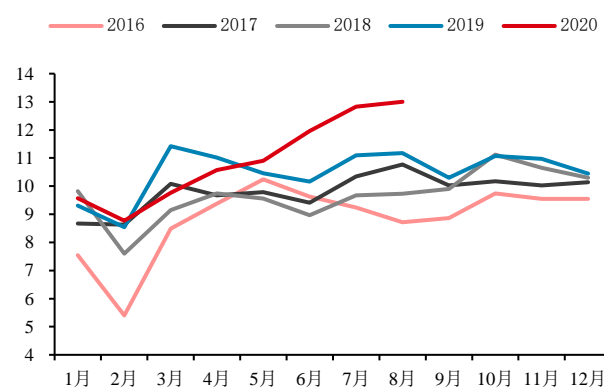
数据来源: SMM 海关总署 华泰期货研究院

图 13: 中国不锈钢产量 单位: 万吨



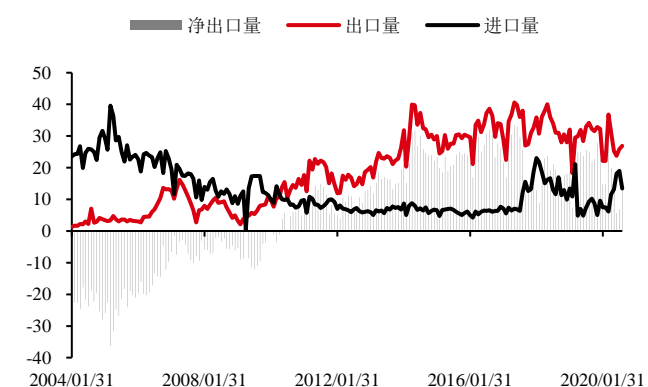
数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

图 14: 中国镍需求预估量 单位: 万镍吨



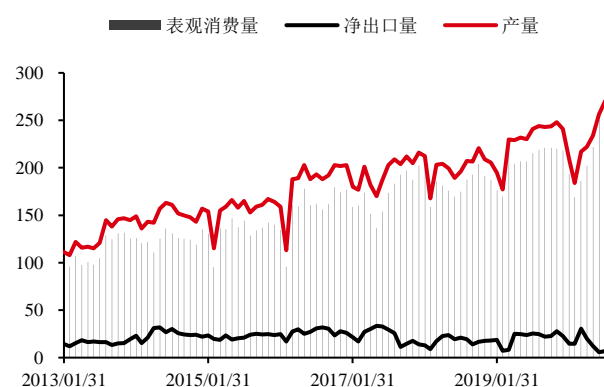
数据来源: 华泰期货研究院

图 15: 中国不锈钢进出口量 单位: 万吨



数据来源: 海关总署 华泰期货研究院

图 16: 中国不锈钢表观消费量 单位: 万吨



数据来源: 海关总署 Mysteel 华泰期货研究院

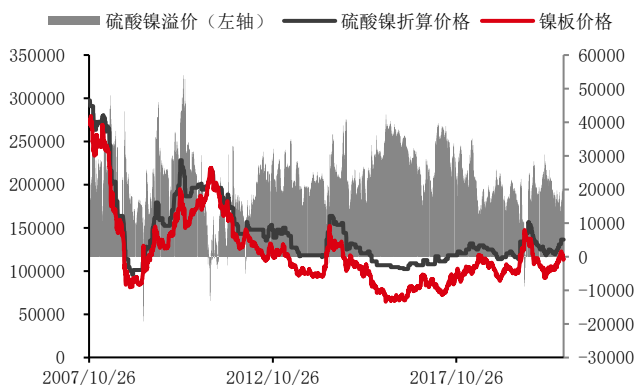
### 中国硫酸镍需求：

2020 年 9 月份特斯拉宣布将在 2022 年开始生产在能量密集型车型中使用 100% 镍、完全无钴的电池，成本将大幅下降，由“钴”车型转向“镍”车型，并再次强调希望更多的人开采镍，此举或奠定了未来高镍化电池在新能源汽车电池中的主流方向。

2020 年以来随着欧洲日韩等国加速电动化转型，欧洲新能源汽车市场正在崛起，2020 年上半年欧洲新能源汽车销量正在以极快的速度赶超中国。Marklines 发布的数据显示，欧洲 1-6 月新能源汽车销量增速强劲，同比增长 55.1% 至 40.33 万辆。而根据中汽协发布的数据显示，2020 年 1-6 月中国新能源乘用车累计销量 35.2 万辆，同比下降 38.5%。2020 年上半年欧洲市场新能源汽车销量赶超中国 5.13 万辆。

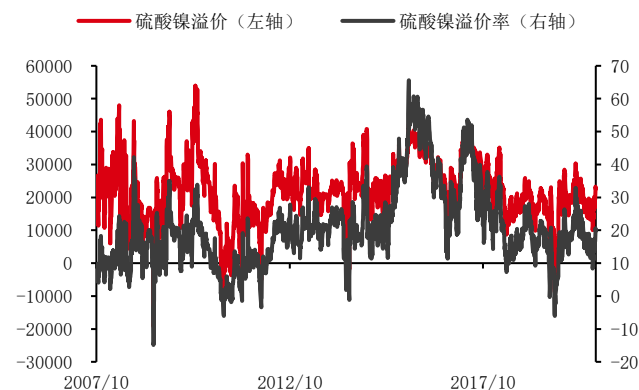
虽然当前新能源汽车占镍消费比例偏低，但未来前景一片向好，且欧洲市场迅猛突起，高镍三元电池亦或成为未来主流，前期全球新能源汽车增速低迷的状况正在不断改善，后期潜力强劲。

图 17：镍价和硫酸镍价 单位：元/金属吨



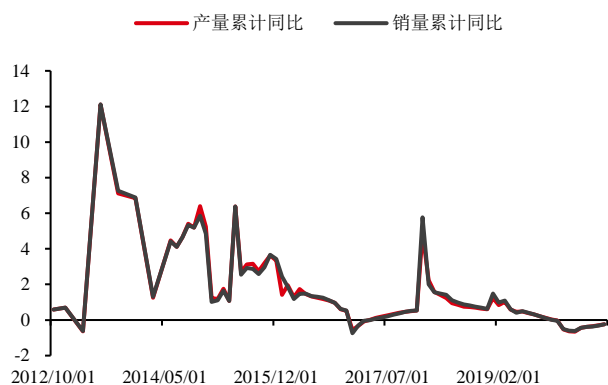
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 18：硫酸镍溢价 单位：元/金属吨，%



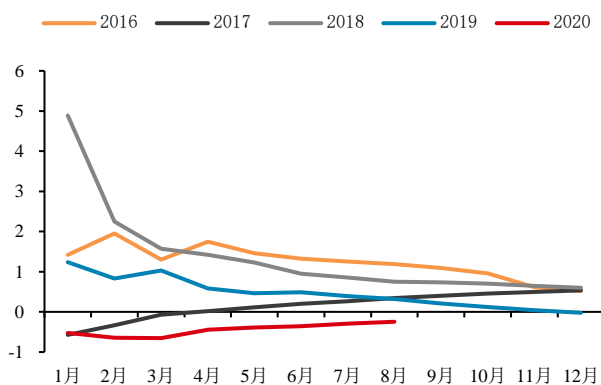
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 19: 中国新能源汽车累计产量同比 单位: 无



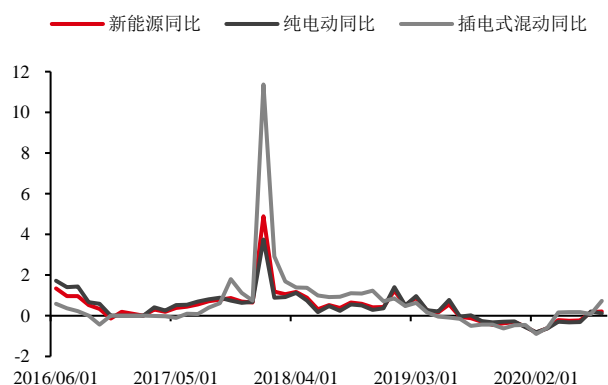
数据来源: 中国汽车工业协会 华泰期货研究院

图 20: 中国新能源汽车累计产量同比 单位: 无



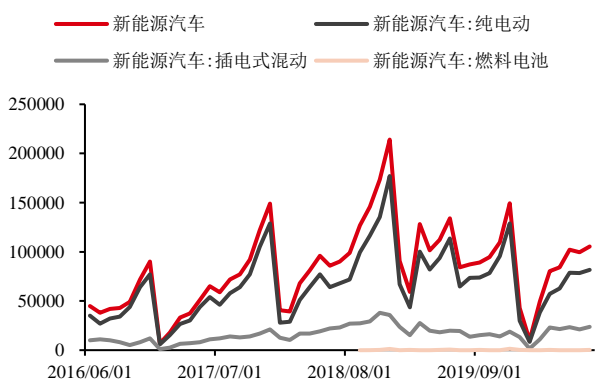
数据来源: 中国汽车工业协会 华泰期货研究院

图 21: 中国新能源汽车当月产量同比 单位: 无



数据来源: 中国汽车工业协会 华泰期货研究院

图 22: 中国新能源汽车当月产量 单位: 辆



数据来源: 中国汽车工业协会 华泰期货研究院



## 中国镍供需平衡表：

表格 11：中国镍供需平衡表 单位：镍吨

	原生料 硫酸镍产量	电解镍 产量	镍铁 产量	精炼镍 净进口	镍铁 净进口	镍总供应	镍需求预估	供需平衡
2019/01	5036	12100	42559	16406	25252	101353	93100	8253
2019/02	4896	12100	40479	11544	23522	92541	85400	7141
2019/03	5377	12830	45823	10403	18200	92633	114200	-21567
2019/04	5219	12580	47948	18664	25429	109840	110100	-260
2019/05	5670	12910	47800	17438	20530	104348	104600	-252
2019/06	5817	12580	49450	20237	24398	112482	101600	10882
2019/07	5961	12650	50720	20546	26784	116661	111000	5661
2019/08	6410	12670	53160	25725	24743	122708	111800	10908
2019/09	6052	13300	52740	12012	33369	117473	103000	14473
2019/10	5793	13500	52400	-8166	27612	91139	110700	-19561
2019/11	5673	14050	53140	3976	35162	112001	109700	2301
2019/12	5667	15905	47630	6823	34196	110221	104500	5721
2020/01	5174	14450	45480	4766	37492	107362	95700	11662
2020/02	3332	13445	42080	4766	34437	98060	87700	10360
2020/03	6540	15600	40210	3121	48593	114064	97600	16464
2020/04	4409	14410	38400	8264	38145	103628	105700	-2072
2020/05	4362	14070	44220	9544	36646	108842	109000	-158
2020/06	5155	15100	44580	16180	45811	126826	119600	7226
2020/07	6303	14640	43240	12429	43196	119808	128300	-8492
2020/08	7524	14310	44720	9236	44924	120714	130000	-9286

资料来源：SMM 海关总署 华泰期货研究院

表格 12：中国镍季度供需平衡表 单位：万镍吨

	精炼镍供应	镍铁供应	原生料硫酸镍供应	原生镍总供应	原生镍消费预估	供需平衡
2019Q1	7.54	19.58	1.53	28.65	29.27	-0.62
2019Q2	9.44	21.56	1.67	32.67	31.63	1.04
2019Q3	9.69	24.15	1.84	35.68	32.58	3.1
2019Q4	4.61	25.01	1.71	31.33	32.49	-1.16
2020Q1	5.61	24.83	1.5	31.94	28.1	3.84
2020Q2	7.76	24.78	1.4	33.94	33.43	0.5
2020Q3E	7.42	27.06	2.03	36.51	38.78	-2.27
2020Q4E	7.46	29.4	2.1	38.96	37.4	1.56
2020Q4E 环比	0.04	2.34	0.07	2.45	-1.38	3.83
2019	31.28	90.3	6.75	128.33	125.97	2.36
2020E	28.25	106.07	7.03	141.35	137.71	3.63
2020E 变动	-3.03	15.77	0.28	13.02	11.74	1.27

资料来源：华泰期货研究院

## ● 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

## ● 公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com