

专题报告

对印尼镍价指数（INPI）的理解

专题报告

作者姓名：王彦青

期货交易咨询从业信息：Z0014569

电话：023-81157292

研究助理：刘佳奇

期货从业信息：F03119322

发布日期：2023 年 11 月 28 日

目 录

[未找到目录项。](#)

图表目录

图 1：2022 年全球镍矿产量（万吨）	3
图 2：印尼贸易差额（千美元）	3
图 3：受 RKAB 事件冲击，镍铁和不锈钢偏强运行	4
图 4：大幅紧缺的印尼镍矿，价格反而下跌.....	4

今日在 SMM 东南亚镍铬锰不锈钢产业大会上,印尼政府正式公布印尼镍价指数(INPI)。印尼镍价指数将于 12 月 1 日开始试行,包括印尼镍矿和 NPI 价格基准,后续还会向 304/2B 不锈钢 FOB、硫酸镍、高冰镍、MHP、304/2B 不锈钢印尼内贸、水萃镍等领域延伸。基于印尼镍价指数确定的镍矿价格公式为, $INPI(\text{镍矿}) = \text{矿价} * \text{矿价权重} + \text{贸易阶段价格} * \text{贸易阶段权重} + \text{冶炼阶段价格} * \text{冶炼阶段权重}$; 基于印尼镍价指数确定的 NPI 价格,则是根据采集到的 NPI FOB 价来确定。

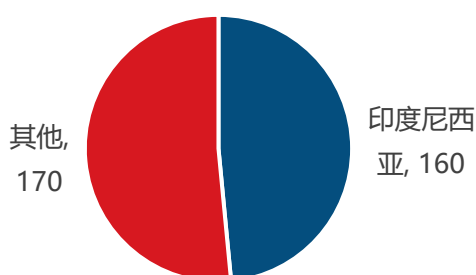
事实上,印尼镍价指数最早可追溯至 2023 年 5 月,彼时印尼政府官员宣布,将推迟征收印尼镍产品出口税,并考虑在 2023 年底之前推出印尼镍价指数。

我们认为,印尼政府推出镍价指数出于以下两点因素考虑:

1) 印尼是全球第一大镍资源国,掌握定价权有助于发展本国对外贸易

据美国地质调查局数据,2022 年印尼镍矿产量为 160 万吨,占全球比例将近一半。但是原材料附加值往往低于产品,如果直接选择出口镍矿,实际上并不会对本国经济发展有着明显的促进,于是印尼在 2020 年 1 月选择完全禁止镍矿出口。从数据上看,2020 年镍矿被禁止出口后,虽然彼时有着疫情对全球经济的冲击,但是印尼贸易差额实现快速增长,对本国经济发展起到了良好的促进作用。随着镍产业发展逐渐成熟,在国际贸易中,镍产品的定价往往是基于 LME 或上期所的期货价格,抑或是来自中国的第三方咨询机构发布的报价,这就导致印尼虽然有着资源禀赋,但实际上在定价权上并不具备优势,因而制定本国独有的价格体系,有利于进一步提升本国对外贸易水平。

图 1: 2022 年全球镍矿产量(万吨)



数据来源: 美国地质调查局, 中信建投期货

图 2: 印尼贸易差额(千美元)



数据来源: 印尼统计局, 中信建投期货

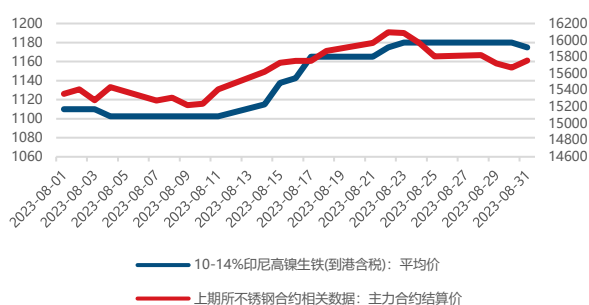
2) LME 镍价对二级镍的定价效果一般

目前印尼镍矿价格的确定方法是在 HPM 价格基础上进行溢价。HPM 是印尼镍矿的 FOB 价, 公式为 $HPM = Ni\% * CF * (1 - MC) * HMA$, 其中 Ni% 是镍矿的品位, CF 是校正系数, 是基于

品位确定的固定值，MC 为镍矿湿度，通常介于 30%-35%之间，HMA 是 HPM 发布当月之前的前两个月 LME 镍价的平均值。可以看出，在镍矿公式中，真正的变量是 HMA，而 HMA 的基础——LME 镍价却反应的是一级镍供需情况，但印尼红土镍矿的下游主要是镍铬不锈钢以及镍钴新能源，这就容易导致定价出现偏差。

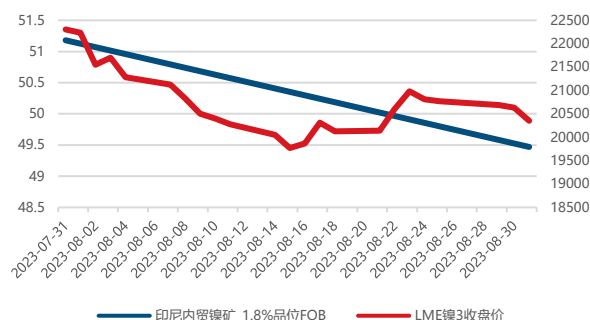
典型的情况如今年 8 月。2023 年 8 月，印尼政府宣布开展廉政调查，导致镍矿 RKAB 配额停发，矿端紧缺下，下游镍铁、不锈钢均出现明显上涨。然而，此前 LME 镍价的交易逻辑却是宏观经济压力以及镍产能过剩，这就导致直接受到 RKAB 事件冲击进而大幅紧缺的镍矿，价格却表现出了下跌。

图 3：受 RKAB 事件冲击，镍铁和不锈钢偏强运行



数据来源：SMM，中信建投期货

图 4：大幅紧缺的印尼镍矿，价格反而下跌



数据来源：SMM，中信建投期货

对于影响，我们的观点如下：

1) 印尼镍价指数有助于使得印尼镍产业在开采、加工、贸易等环节确定价格时更加公允化，减少上下游对价格的争议，能够提升交易效率，进一步促进贸易流通。

2) 据 Mysteel 数据，目前印尼镍矿价格在实际交易中，通常在 HPM 基础上存在 5-7 美元/吨的溢价，我们预期基于 INPI 确定的镍矿价格和镍铁价格在折算为镍价后，可能会高于目前期货盘面水平，因此期货盘面价格可能存在上涨风险。

3) 回顾今年 5 月印尼官员发言，表示将延迟（defer）征收镍出口税，同时认为新的价格指数可以用于出口关税的确定。我们预计，待 INPI 对镍铁的报价机制成熟后，印尼政府可能会重提征收出口税的事宜。

4) INPI 虽然是印尼市场脱离于 LME 镍价的价格体系，但是并不代表期货价格就丧失了参考性，因为价格发现功能是期货市场的首要功能，如果 INPI 能使镍的基本面得到更好反映，那么期货镍价对于基本面的定价反而可能会更有效。

最后从策略上看，INPI 推出或使得镍及不锈钢期货价格向上回归基本面，印尼镍出口税预期若再度成为市场一致预期，那么盘面价格也有可能被再度提振，因此目前镍及不锈钢正在受到政策扰动。另外从基本面看，我们在此前周报中有提到，目前中间品一体化制电积镍的利润空间已十分有限，因而短期看镍价或将受到支撑。策略上，镍及不锈钢空单止盈。

联系我们

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com

获取更多研报报告、专业客户经理一对一服务、
了解公司更多信息，扫描右方二维码即可获得！



重要声明

本报告观点和信息仅供符合证监会适当性管理规定的期货交易者参考，据此操作、责任自负。中信建投期货有限公司（下称“中信建投”）不因任何订阅或接收本报告的行为而将订阅人视为中信建投的客户。

本报告发布内容如涉及或属于系列解读，则交易者若使用所载资料，有可能会因缺乏对完整内容的了解而对其中假设依据、研究依据、结论等内容产生误解。提请交易者参阅中信建投已发布的完整系列报告，仔细阅读其所附各项声明、数据来源及风险提示，关注相关的分析、预测能够成立的关键假设条件，关注研究依据和研究结论的目标价格及时间周期，并准确理解研究逻辑。

中信建投对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。本报告中的资料、意见等仅代表报告发布之时的判断，相关研究观点可能依据中信建投后续发布的报告在不发布通知的情形下作出更

改。

中信建投的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见不一致的市场评论和/或观点。本报告发布内容并非交易决策服务，在任何情形下都不构成对接收本报告内容交易者的任何交易建议，交易者应充分了解各类交易风险并谨慎考虑本报告发布内容是否符合自身特定状况，自主做出交易决策并自行承担交易风险。交易者根据本报告内容做出的任何决策与中信建投或相关作者无关。

本报告发布的内容仅为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式对本报告进行翻版、复制和刊发，如需引用、转发等，需注明出处为“中信建投期货”，且不得对本报告进行任何增删或修改。亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告发布的全部或部分内容。版权所有，违者必究。