

2024 年镍行业发展趋势报告

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

摘要：

2002 年至 2007 年，全球经济快速增加，镍需求量大幅提升，镍资源端供给不足，导致供需平衡产生缺口，镍价大幅上涨。2008 年至 2009 年，美国金融危机，导致全球金融市场动荡，叠加全球镍矿供给量大幅增加，镍价短期大幅下降。2010 年至 2011 年，中国经济快速复苏，镍需求回升，叠加同期镍矿开采下滑，导致镍价反弹上涨。2012 年至 2017 年，全球经济增长放缓，镍矿供给总量持续增加，印尼政府鼓励外商大力发展镍产业链，致使印尼镍资源产量大幅增加，同期菲律宾镍矿开采量也大幅增加，镍价持续震荡下行。2018 年至 2022 年，新能源汽车快速发展，带动三元电池需求快速发展，进而带动硫酸镍等镍资源需求量快速增加，镍价出现大幅上涨。2023 年至今，随着三元电池占比不断减小，磷酸铁锂电池占比不断增大，硫酸镍等镍资源需求增速大幅下滑，叠加镍供给端持续放量，导致镍价大幅下滑。

展望未来：镍在不锈钢和新能源领域发挥着重要作用，随着全球经济周期波动，预计镍总需求呈现先降后升的变化，在镍资源供给端充足的条件下，镍价未来两年有望逐步震荡回落筑底，之后再开启新一轮上涨周期。

风险因素：宏观及地缘政治变动超预期；印尼政策风险；供应释放不及预期。

有色与新材料研究团队

研究员：

李苏横
0755-82723054
lisuheng@citicsf.com
从业资格号：F03093505
投资咨询号：Z0017197

郑非凡
zhengfeifan@citicsf.com
从业资格号：F03088415
投资咨询号：Z0016667

何妍
heyanciticsf.com
从业资格号：F03128282
投资咨询号：Z0020224

白帅
baishuai@citicsf.com
从业资格号：F03093201
投资咨询号：Z0020543

重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。中信期货不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见，不得将本报告的任何内容据以作为中信期货所作的承诺或声明。在任何情况下，任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为，中信期货不承担任何责任。

目录

摘要: 1

一、需求：新能源边际下滑，不锈钢支撑底部 5

1.1 不锈钢排产持续高位，需求不济库存压力仍存 5

1.2 终端表现平淡，中间环节累库透支后续消费 7

1.2.1 政策干扰加大，终端表现预期平平 7

1.2.2 三元占比延续低位，材料厂累库透支后续消费释放 8

1.3 全球显性库存持续向上，国内资源出口传导累库压力 9

二、供应：印尼镍矿政策干扰频出，中间品项目落地缓释矛盾 12

2.1 矿端现实升水仍高，警惕矿价现实松动 12

2.1.1 菲律宾矿石充当补给，印尼矿石配额希冀进一步发放落地 12

2.1.2 海外印尼资源高增状态稍缓，国内镍铁生产维持承压减量 13

2.2 国内电解镍产量不断上抬，出口规模扩大改善国内平衡 15

2.3 中间品环节资源紧张逐步改善，重点项目悉数落地 16

2.3.1 湿法中间品主要情况分析 16

2.3.2 冰镍主要情况分析 18

三、镍行业竞争格局与利润变化 20

四、镍行业政策动态 22

五、展望未来：镍价有待震荡筑底 25

免责声明 26

图表目录

图表 1：2024 年及以后中国&印尼不锈钢待投产项目	5
图表 2：我国不锈钢产量	6
图表 3：我国 300 系不锈钢产量	6
图表 4：无锡+佛山不锈钢社会库存（新口径）	6
图表 5：不锈钢企业利润情况	6
图表 6：镍铁与电解镍价差	7
图表 7：300 系不锈钢生产原料占比	7
图表 8：全球新能源汽车销量	8
图表 9：我国新能源汽车销量	8
图表 10：我国动力电池装车量	8
图表 11：我国三元电池装车量	8
图表 12：我国硫酸镍产量	9
图表 13：镍豆均价及硫酸镍对镍豆溢价	9
图表 14：LME 镍库存	10
图表 15：国内电解镍库存	10
图表 16：全球总显性库存	10
图表 17：LME 升贴水	11
图表 18：国内电解镍现货升贴水	11
图表 19：我国镍矿进口量	12
图表 20：我国进口自菲律宾镍矿量	12
图表 21：我国主要港口镍矿库存	13
图表 22：菲律宾镍矿价格（CIF）	13
图表 23：2024 年印尼镍铁新增投产项目	14
图表 24：印尼镍铁产量	14
图表 25：印尼不锈钢产量	14
图表 26：我国镍铁产量	15
图表 27：我国镍铁进口量	15
图表 28：国内主要地区镍铁库存	15
图表 29：我国高镍铁主流价格	15
图表 30：电解镍新增产能项目情况	16
图表 31：我国电解镍产量	16
图表 32：我国电解镍净进口量	16
图表 33：湿法中间品项目情况	17
图表 34：印尼湿法中间品产量	17
图表 35：我国湿法中间品进口量	17
图表 36：冰镍项目情况	18
图表 37：印尼冰镍产量	19
图表 38：我国冰镍进口量	19
图表 39：国内电解镍产能	20
图表 40：国内硫酸镍产能	21
图表 41：国内镍相关政策	22

图表 42：国际镍相关政策

24

图表 43：镍价格走势回顾与展望

25

一、需求：新能源边际下滑，不锈钢支撑底部

需求方面，不锈钢持续高位生产致使库存高累，表需的高增与市场体感相距稍大，后续整体需求或相对延续，低利润下排产或也有一定压缩空间以改善产业链；新能源市场政策干扰较大，全球终端表现预期平平，同时中间环节累库或阶段性透支后续消费。全年整体需求强度或仍偏弱，预计 2024 年四季度全球原生镍需求同比增长 5.0%，我国原生镍需求同比增长 5.5%。9 月中旬最新全球显性库存总量 15.80 万吨，这一数据较去年 5 月 26 日 4.55 万吨的低位已然回升约 11.25 万吨，回升幅度 247.32%，相较去年末 8.58 万吨也已回升 7.22 万吨，回升幅度 84.13%。后续随着生产进一步放量，供需持续演绎过剩，2024 年库存或面临进一步堆积风险，全球显性库存总量 15 万吨目标已经达成，或将迈向 18 万吨水平。

1.1 不锈钢排产持续高位，需求不济库存压力仍存

今年 1-8 月我国不锈钢粗钢产量 2478.17 万吨，同比增加 6.57%；300 系不锈钢产量 1296.6 万吨，同比增加 7.12%，占比 52.32%，较去年同期增长 0.27 个百分点。钢厂连续数月高位排产，前期社会库存较往年同期多出 20-30%，目前与去年同期库存水平基本相当，明显高于往年同期水平。前期现货表现相对疲软致使期现较长时间维持偏深度负向基差，部分现货资源得以加速向盘面聚集，盘面累积较大持仓，但三季度以来已有较好去库现象。表需的高增与市场体感相距稍大，从终端来看，汽车、家电等领域表现相对较好，去年贡献表需较大的净出口今年同样稍有超预期，但地产竣工表现偏差，后续整体需求或相对延续，低利润下排产或也有一定压缩空间以改善产业链。

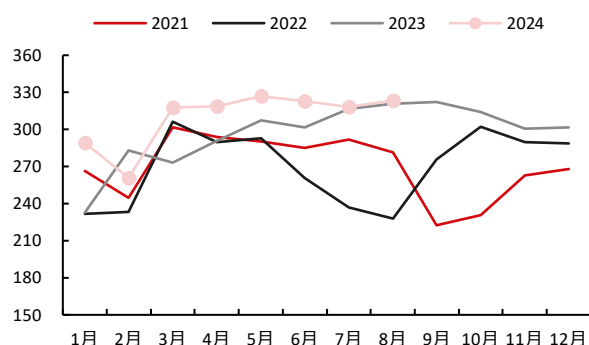
图表 1：2024 年及以后中国&印尼不锈钢待投产项目

企业名称	产地	产能（万吨）	投产时间
青山（福安）	中国	100	2024年底
山东盛阳	中国	170	2024年以后
鑫海实业	中国	218	2024-2025年
宝钢德盛	中国	306	2024年底
河北沧钢	中国	100	2024-2025年
杭钢-振石	中国	254	2025年以后
金汇	中国	200	2027年底
奈曼经安	中国	129.47	2024年5月
内蒙古明拓	中国	80	2024年以后
广青	中国	400	2024年以后
青山	印尼	100	2025年以后
德龙	印尼	50	2026年以后
华迪	印尼	200	2025年
力勤	印尼	300	2024年底
24年及以后产能总计		2607.47	

资料来源：Mysteel SMM 中信期货研究所

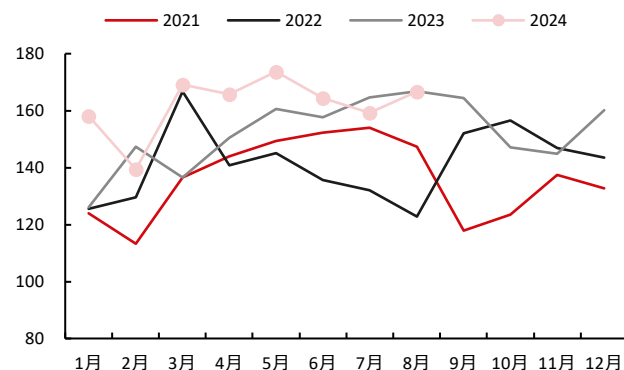
图表 2：我国不锈钢产量

单位：万吨



图表 3：我国 300 系不锈钢产量

单位：万吨

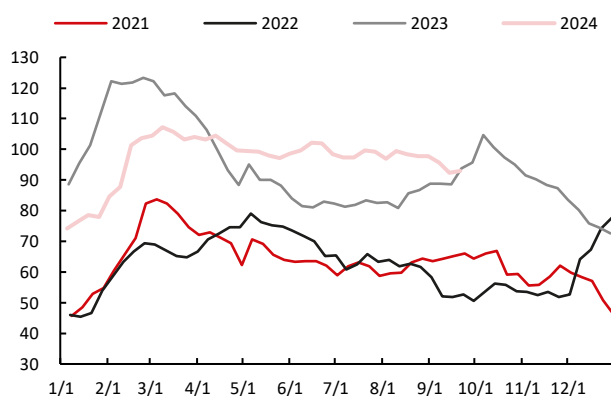


资料来源：SMM 中信期货研究所

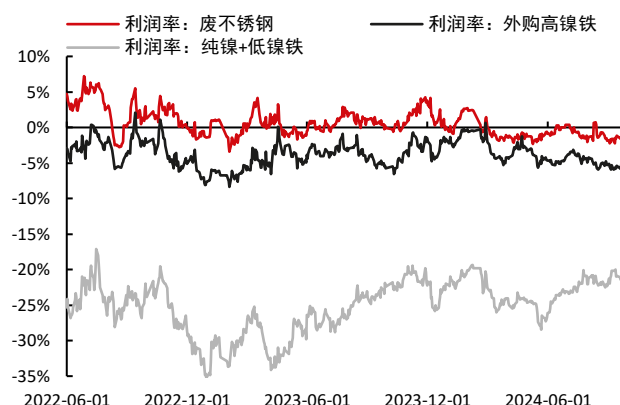
资料来源：SMM 中信期货研究所

图表 4：无锡+佛山不锈钢社会库存（新口径）

单位：万吨



图表 5：不锈钢企业利润情况



资料来源：Mysteel 中信期货研究所

资料来源：Mysteel 中信期货研究所

不锈钢与镍之间直接关联度明显偏弱，由于 5 月底以来有色市场情绪明显反转，电镍价格自高位快速回调，而镍铁价格变化有限，最新镍铁与电解镍之间的负价差自走扩至 5.88 万元/金属吨后大幅回落修复至 2.82 万元/金属吨（折算）左右水平。不锈钢生产中对电解镍需求用量保持低位水平，除镍板外部分镍豆也被用于不锈钢生产之中，当前仅部分特种合金钢保持偏刚需使用（成本敏感度低，质量要求高），或极少数生产需要补充镍点时稍有使用。目前不锈钢生产主要使用 NPI，占比高达 75%以上，而电解镍用量占比维持 1.5-2%左右的极低水平。

图表 6：镍铁与电解镍价差

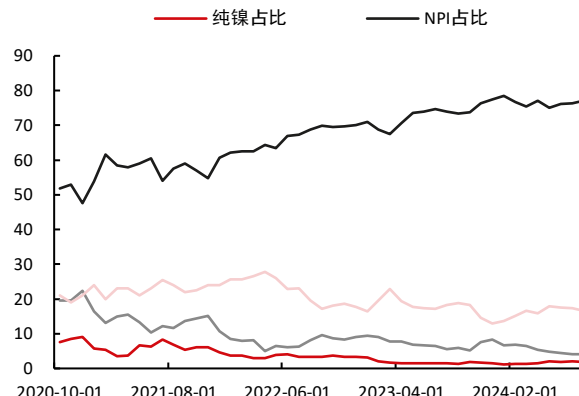
单位：元/金属吨

图表 7：300 系不锈钢生产原料占比

单位：%



资料来源：Wind SMM 中信期货研究所



资料来源：SMM 中信期货研究所

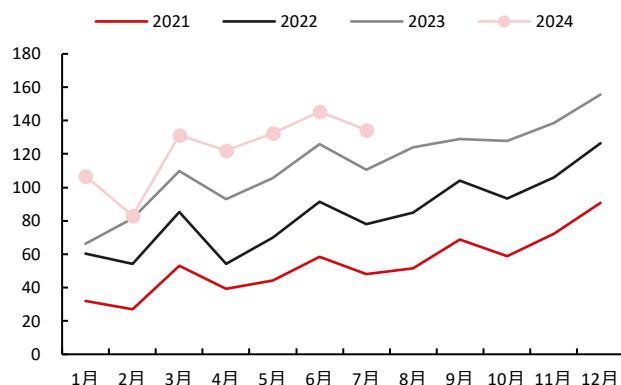
1.2 终端表现平淡，中间环节累库透支后续消费

1.2.1 政策干扰加大，终端表现预期平平

1-7 月全球新能源车销售 855.54 万辆，同比增加 23.57%。1-8 月我国新能源车累计销售 703.29 万辆，同比增加 30.94%。今年 3 月 13 日，国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，推动新一轮汽车以旧换新。同时，年初开始，车市再次上演价格战，包括比亚迪、五菱、长安及吉利在内的车企纷纷跟进，国资委也对中国第一汽车集团有限公司、东风汽车集团有限公司与中国长安汽车集团有限公司等三家汽车央企进行新能源汽车业务的单独考核，不以当期利润为主要权重，更多考核市占率、技术和发展规划，有利于激发企业新能源领域业务活力。4 月 24 日，7 部门印发《汽车以旧换新补贴实施细则》相关通知，推动大规模设备更新和消费品以旧换新，5 月 28 日，财政部下达 2024 年汽车以旧换新补贴中央财政预拨资金预算，其中中央资金 64 亿，地方资金 48 亿，合计共 112 亿，全年目标报废汽车回收量 378 万辆。上半年国内车市内销及出口均表现较好，考虑到政策因素，上半年前置下半年需求可能性较大，同时欧盟将对自中国进口的电动汽车加征额外关税，中国出口至欧洲的新能源车也将受到一定负面影响。海外表现相对一般，美国电动车需求疲弱，行业补库节奏进入后半程，欧洲在补贴取消或退坡影响下增速几乎停滞，全球终端销量预期表现平平。

图表 8：全球新能源汽车销量

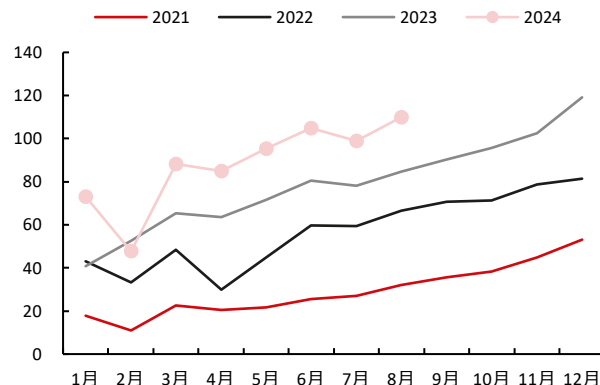
单位：万辆



资料来源：EV sales 中信期货研究所

图表 9：我国新能源汽车销量

单位：万辆



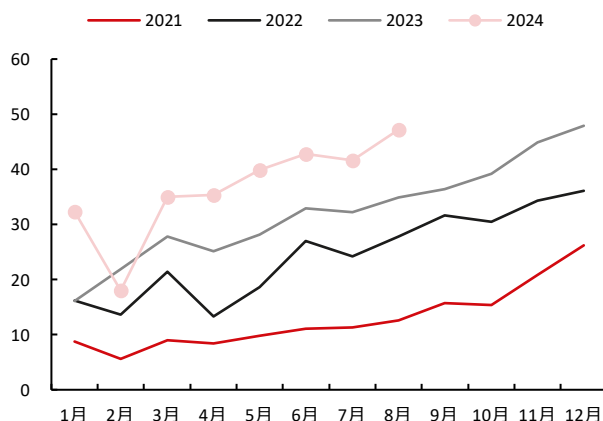
资料来源：中汽协 中信期货研究所

1.2.2 三元占比延续低位，材料厂累库透支后续消费释放

新能源车市场增长带动动力电池装车量继续向上。1-8 月动力电池装车量 292.2GWh，同比增加 33.36%，其中三元电池装车量 85.7GWh，同比增加 23.67%，占总装车比重 29.33%，较 2023 年同期继续下滑 2.30 个百分点。新能源车动力电池市场分化较为明显，高端车多以三元电池为主，而低端车多以磷酸铁锂电池为主，中端车二者则各有竞争；海外市场多以三元需求为主，国内市场以磷酸铁锂需求为主。整体而言，由于三元电池明显受抑于成本劣势及安全性问题，前两年锂价暴涨带来磷酸铁锂份额持续提升，但近一年锂价暴跌和大幅反弹也并未对铁锂电池的份额构成威胁，磷酸铁锂跟三元占比仍维持在大体 7：3 的局面，这背后是铁锂电池相较于三元的成本更具有弹性，因此在锂价大幅上涨或下跌过程中多具有价格优势，今年三元占比或依然难有起色。

图表 10：我国动力电池装车量

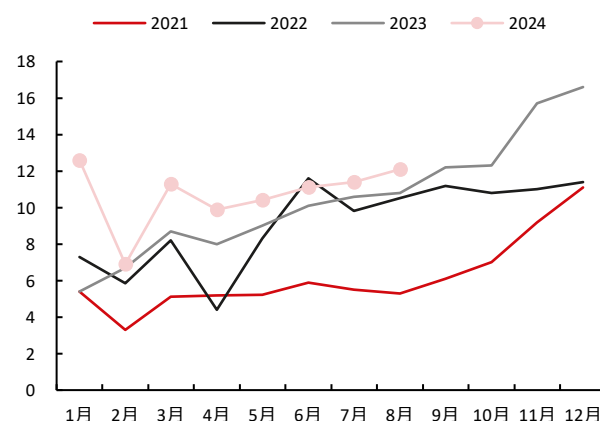
单位：GWh



资料来源：动力电池产业创新联盟 中信期货研究所

图表 11：我国三元电池装车量

单位：GWh



资料来源：动力电池产业创新联盟 中信期货研究所

此外，材料厂及前驱体厂下游订单表现较好，上半年补库行为也加剧

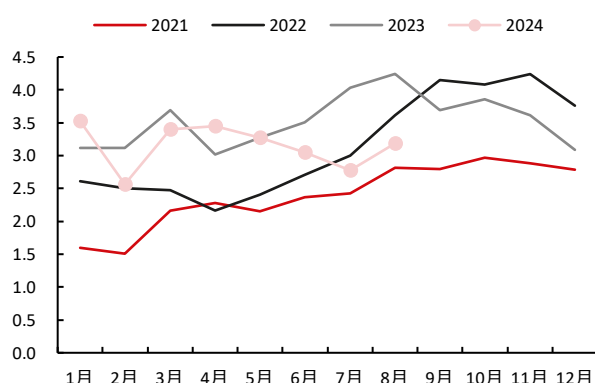
了需求演化，但从 5、6 月以来，补库过后材料厂库存已有所堆积，电池及整车也未有去库，这导致近期真实消费下滑后需求强度开始有所弱化，前期的正向需求反馈或在旺季过后演化成中性偏负向反馈，后续消费释放有待观察。

1-8 月硫酸镍产量 25.21 万金属吨，同比减少 9.99%。虽 2024 年整体增速将面临下滑，但当前新能源汽车仍有较高增长预期，且受益于能源金属价格预期下行带来的三元电池占比底部企稳及电池高镍化进程，硫酸镍需求仍将进一步明显提高，目前在硫酸镍转化产线产能充足，后续关键仍是考验下游需求强度及上游中间品原料资源释放。

此外，海外印尼未来几年也将出现较多硫酸镍新增产能，并已在去年 6 月初实现首次出口，未来将进一步放量产出硫酸镍，国内硫酸镍资源进口预期也将出现进一步走高，这一情况当前实际也已有所反应。

图表 12：我国硫酸镍产量

单位：万金属吨



资料来源：SMM 中信期货研究所

图表 13：镍豆均价及硫酸镍对镍豆溢价 单位：元/金属吨



资料来源：SMM 中信期货研究所

1.3 全球显性库存持续向上，国内资源出口传导累库压力

截止 10 月 11 日，LME 镍库存为 13.257 万吨，其中镍板 9.794 万吨，镍豆及其他 3.0384 万吨。自去年中以来，LME 库存水平持续增长，12 月中开始更是加速堆积。海外市场需求表现疲弱，LME Cash-3M 长期处于深度贴水状态。同时，伴随着华友衢州、格林美、中伟广西、印尼鼎兴及华友广西等资源纳入交割，后续 LME 库存维持堆积的可能性较大，国内资源已然显现的外溢效应颇强。

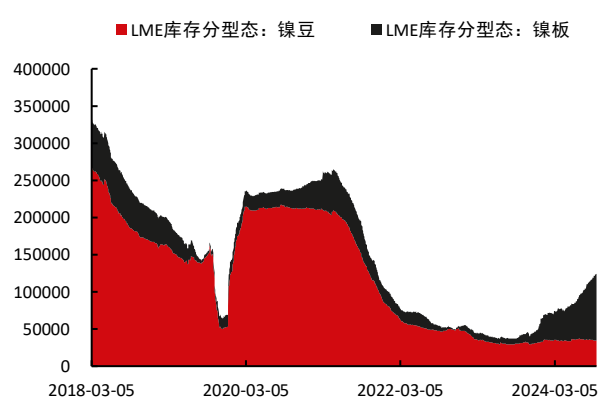
国内社会库存自去年年中以来也开始表现持续累积，同时去年底以来出现明显加速之势。截止 9 月 20 日，最新库存水平在 2.99 万吨，较去年末增加 1.18 万吨，累积幅度超过 64.97%。国内产能不断释放，近月产量稳定于高位为主，海外进口补给需求持续弱化，并于 3 月出现多年来首次净出口格局，国内市场需求相对刚性，整体市场资源充裕，长单签订不佳，

现货升水压至低位水平难有起色，主流交割品俄镍、华友镍等基本维持小幅贴水。预计后续国内库存还有进一步堆积空间，但出口效应有望调节国内外平衡，而更多交割品牌的介入也已显著解决盘面挤仓问题，盘面较活跃合约之间有望维持 Contango 结构，同时月差处于定价较充分水平。

总结来看，9 月中旬最新全球显性库存总量 15.80 万吨，这一数据较去年 5 月 26 日 4.55 万吨的低位已然回升约 11.25 万吨，回升幅度 247.32%，相较去年末 8.58 万吨也已回升 7.22 万吨，回升幅度 84.13%。后续随着生产进一步放量，供需持续演绎过剩，2024 年库存或面临进一步堆积风险，全球显性库存总量 15 万吨目标已经达成，或将迈向 18 万吨水平。

图表 14：LME 镍库存

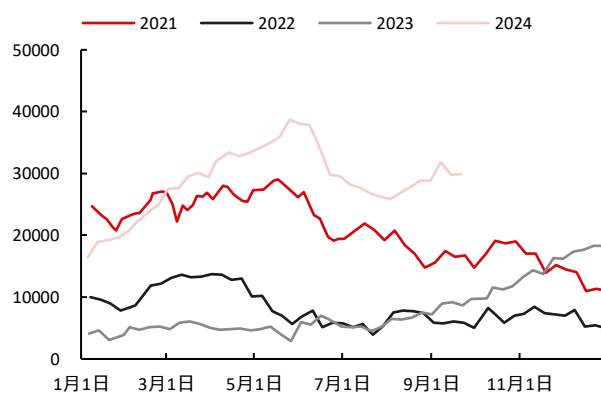
单位：吨



资料来源：LME 中信期货研究所

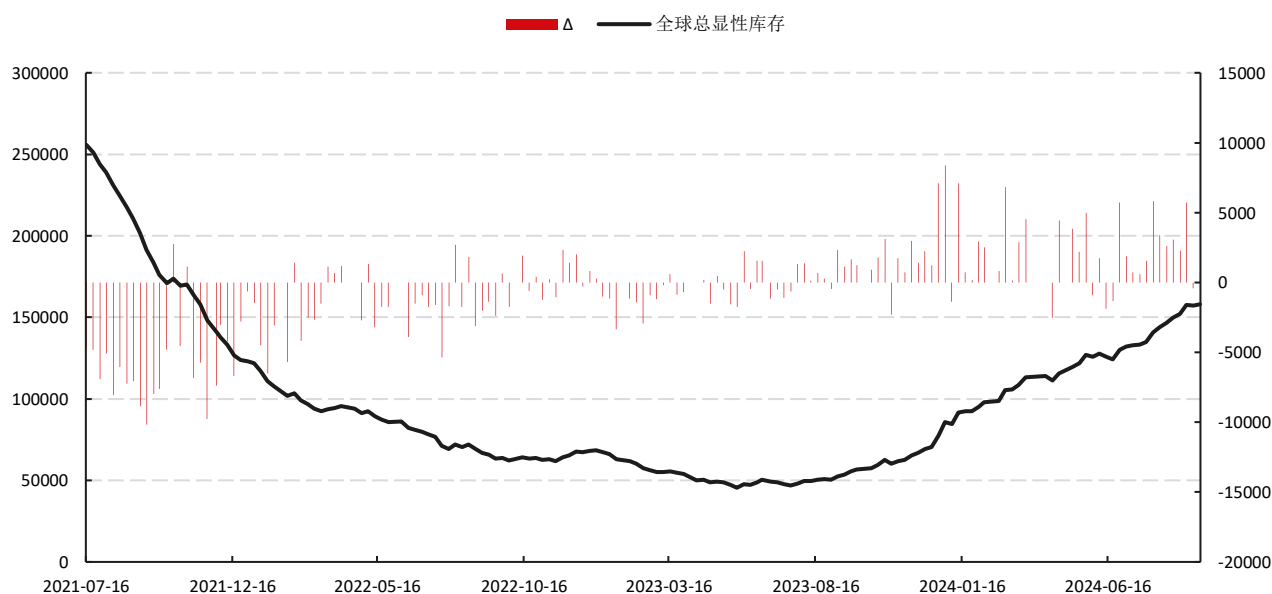
图表 15：国内电解镍库存

单位：吨



资料来源：SMM 中信期货研究所

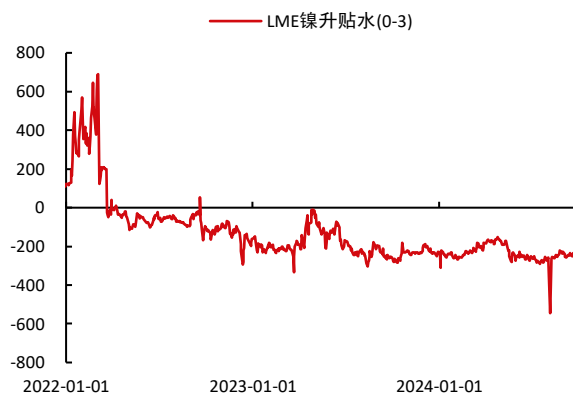
图表 16：全球总显性库存



资料来源：LME SHFE SMM 中信期货研究所

图表 17: LME 升贴水

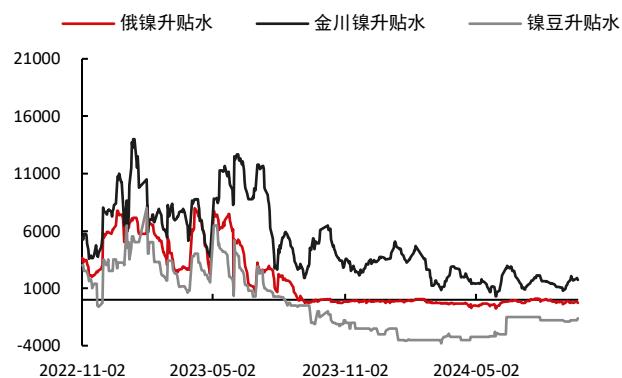
单位: 美元/吨



资料来源: LME Wind 中信期货研究所

图表 18: 国内电解镍现货升贴水

单位: 元/吨



资料来源: SMM 中信期货研究所

二、供应：印尼镍矿政策干扰频出，中间品项目落地缓释矛盾

供应方面，印尼矿端现实升水表现仍旧较高，但预计过去出矿节奏或有加快；国内镍铁生产仍面临印尼资源挤出，镍铁整体产能利用率偏低，供给大体宽松，面临冰镍转产调节；中间品项目陆续兑现，阶段性错配矛盾明显缓释；电镍产能扩张继续，加之两市交割品牌扩充，国内转出口顺畅，生产意愿颇强，过剩有望进一步表征为库存堆积。全年供应整体较为宽松，预计 2024 年四季度全球原生镍供应同比增长 5.4%，我国原生镍供应同比增长 6.3%。

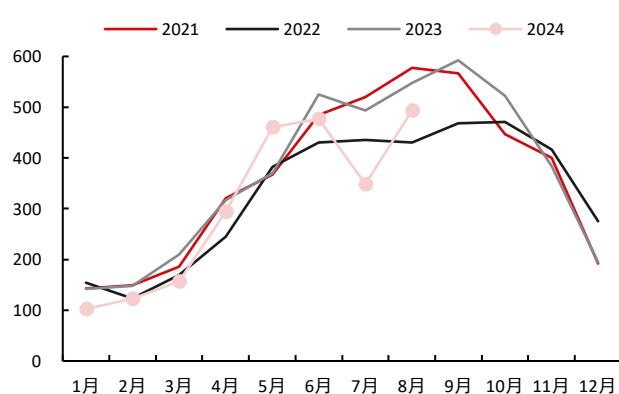
2.1 矿端现实升水仍高，警惕矿价现实松动

2.1.1 菲律宾矿石充当补给，印尼矿石配额希冀进一步发放落地

1-8 月我国镍矿进口 2456.33 万吨，同比减少 10.81%，其中自菲律宾进口 2201.43 万吨，同比减少 6.15%，占比 89.62%。菲律宾当前尚处季节性出矿高峰期，市场供给相对充裕，除我国长期大量进口外，印尼今年也出现菲矿进口的明显增加。从我国进口来看，1-8 月确有明显下滑，但结合港口库存变化及国内镍铁产量可知，进口减少主因国内市场需求的下滑所致，国内镍矿资源并无过分紧张，矿价整体稳定。

图表 19：我国镍矿进口量

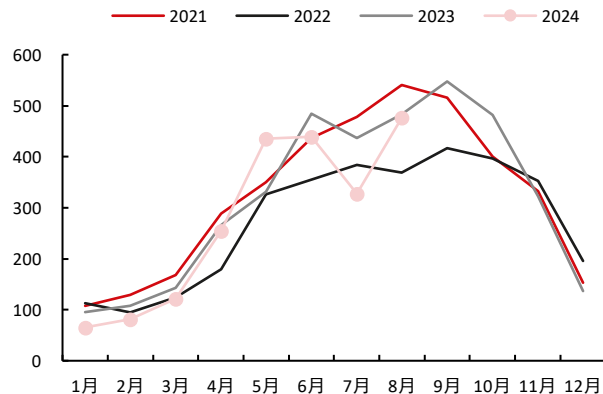
单位：万吨



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 20：我国进口自菲律宾镍矿量

单位：万吨



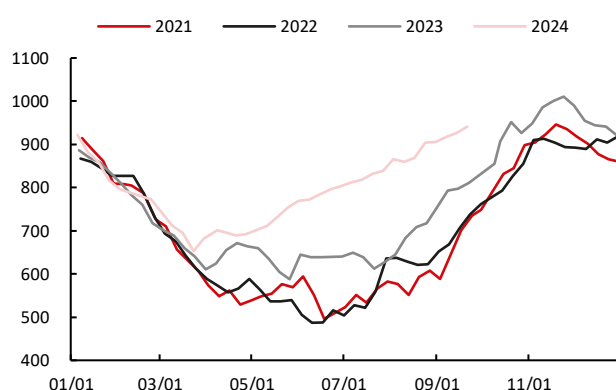
资料来源：Wind 中信期货研究所

截止 10 月 11 日，我国主要港口镍矿库存 992.2 万吨，在需求不断下滑的背景下，港口镍矿库存水平明显高于往年同期，大体折合约多出近 1 万金属吨资源量，约可供国内铁厂消耗 1 周以上。目前 1.5%品味的镍矿 CIF 价格阶段性上探至于 54 美元/湿吨，此后仍有一定回落预期。此外，8 月底印尼官方再度更新 RKAB 进度，目前审批配额已在 2.4 亿吨以上，可满足全

年用量。但就现实来看，实际体感仍存在一定差异，由于审批到开采到下游供给中涉及到的开采效率、运输能力、自然条件、生产误差等因素，预计将有一定体量损失及时间滞后，四季度伴随印尼雨季过去或有更多现实期待，矿端走势需警惕走弱风险。

图表 21：我国主要港口镍矿库存

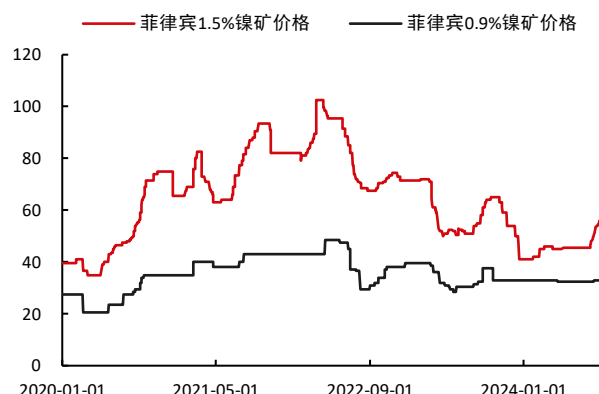
单位：万吨



资料来源：SMM 中信期货研究所

图表 22：菲律宾镍矿价格（CIF）

单位：美元/湿吨



资料来源：SMM 中信期货研究所

2.1.2 海外印尼资源高增状态稍缓，国内镍铁生产维持承压减量

24 年初印尼镍铁新增投产节奏顺畅，今年年内仍有较多产能待投放，其中部分为生产冰镍所用。1-8 月印尼镍铁产量 91.98 万金属吨，同比增加 1.95%。根据 SMM 统计的产能来看，截止 2024 年 8 月，印尼镍铁产能达到 219.12 万金属吨，较 2023 年底增加 5.16 万金属吨，目前产能利用率仅 66.43%，实际可用产能充裕。且就 2024 年来看，印尼地区预期仍有 32.1 万金属吨新增产能，即使印尼政府近年来多次宣称未来不再为火法项目批发准可证（据路透社 6 月 11 日消息，印尼矿业部官员表示，印尼政府正在对终止 RKEF 冶炼厂许可证进行全面评估，政府专注于开发生产镍湿法中间品和镍铈的冶炼厂），当下产能及预期同样十分充足。

与之对应的是，1-8 月印尼不锈钢产量 266 万吨，同比增加 22.0%。自去年下半年德龙逐步复产以来，印尼地区不锈钢产量逐步上移，本国镍铁需求量也出现一定恢复，加之出口需求庞大，整体镍铁生产保持高位状态。但实际 1-8 月印尼镍铁产量增速确有不及预期，一方面来源于镍矿市场相对紧张，镍铁利润率的大幅压缩，另一方面来源于部分项目产线用以转产冰镍，致使镍铁产量及不锈钢产量受到一定影响。

此外，年内印尼新增镍铁产能较多，且产能利用率偏低，而新增不锈钢产能寥寥，甚至存在投产继续延后的风险，上下游依然将形成明显错配，大量低成本且镍点高的印尼镍铁在较好经济性的背景下持续回流国内，进一步挤占国内本已产能过剩的镍铁市场，国内部分高成本镍铁产能持续面

临退出，近年来也已观察到国内镍铁生产下滑之势。

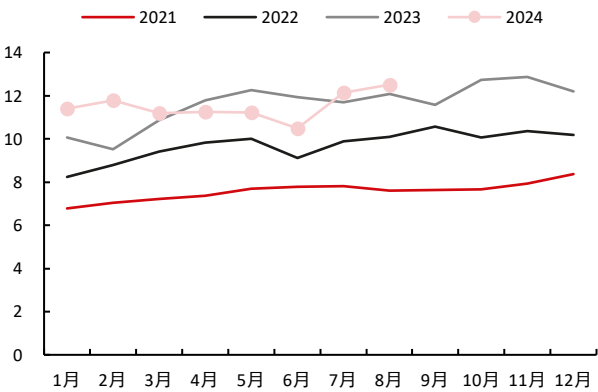
图表 23：2024 年印尼镍铁新增投产项目

企业名称	扩产设备数	产能（万金属吨）	投产时间
IWIP	8	14.6	2024年4、5月已分别投产2条，6、7月各2条
印尼德龙NNI-中伟	8	6.0	2024年1、4、5月已分别投产2条，6、7月分别各1条
力勤+Harita（HJF）	4	4.8	2024年11、12月各2条
东加里曼丹钢铁	2	1.9	2024年2月已投产2条
印尼华宝-振石集团	4	4.8	2024年2、3月已分别投产1条、3条
总计	26	32.1	

资料来源：SMM 铁合金在线 中信期货研究所

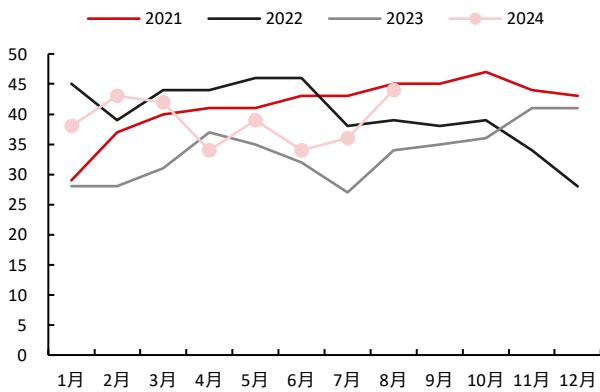
图表 24：印尼镍铁产量

单位：万金属吨



图表 25：印尼不锈钢产量

单位：万吨



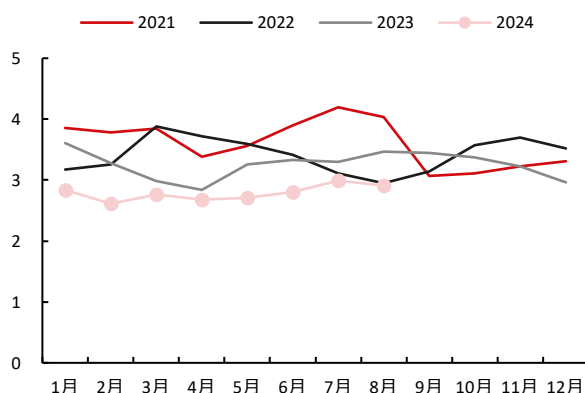
资料来源：SMM 中信期货研究所

资料来源：SMM 中信期货研究所

印尼镍铁大量投产回流的背景下，我国镍铁进口量保持明显增长，而国内生产相对受抑。1-8 月我国镍铁产量 22.32 万金属吨，同比减少 14.36%。而 1-8 月进口量达到 71.90 万金属吨，同比减少 1.11%。自去年以来国内镍铁产量下滑严重，而进口延续高位，主因国内镍铁价格跌至三年低位，铁厂生产难以维系，利润率始终一般甚至常有亏损出现，纷纷选择主动下调产量，海外印尼资源挤压进一步显现。上半年春节后以来，钢厂连续高位排产引致的原料需求带动铁价稍有回升，铁厂利润出现一定修复，但镍铁基本面整体弱势，阶段性上行过后涨势疲软，尤其是弹性表现不足，年初以来最高涨幅仅 10-12% 左右，远不及同期电镍、中间品及镍盐表现，国内铁厂生产始终难见明显转好预期，近日价格再度表现弱势。

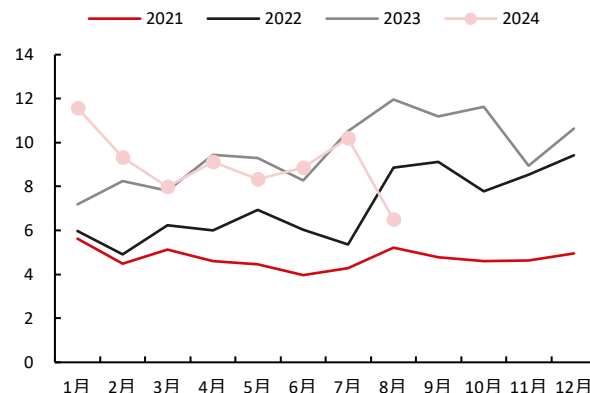
图表 26：我国镍铁产量

单位：万金属吨



图表 27：我国镍铁进口量

单位：万金属吨



资料来源：SMM 中信期货研究所

资料来源：SMM 中信期货研究所

图表 28：国内主要地区镍铁库存

单位：金属吨



图表 29：我国高镍铁主流价格

单位：元/镍点



资料来源：SMM 中信期货研究所

资料来源：SMM 中信期货研究所

2.2 国内电解镍产量不断上抬，出口规模扩大改善国内平衡

电解镍产量来看，2023 年经历新增产能快速释放，格林美、华友浙江、中伟广西等大体量项目均已具备满产能力；金川集团完成年内增产；新疆新鑫下半年完成复产；元力、祺生、茂联、广德等也完成产能释放，海外印尼鼎兴也开始投产放量。展望 2024 年来看，华友及中伟广西项目、聚泰项目、青山印尼项目新增及金川、吉恩扩产等情况均值得继续关注。整体来看，1-8 月我国电解镍产量 20.98 万吨，同比增加 38.77%。

电解镍进口来看，在硫酸镍对镍豆需求快速挤出后，我国月均电解镍耗量大幅下移，同时，不锈钢生产对镍板及镍豆消耗保持低位，仅剩高温合金领域尚对镍板需求有一定拉动，且存在国内资源对海外资源的使用替代问题，实际进口需求面临快速下滑，国内自身需求又进入偏刚性化阶段。此外，华友一期、二期及格林美等品牌共计 6.6 万吨注册产能开始纳入上期所交割之列，交割品也难再现缺失。当前进口结构来看，1-8 月仅俄镍进

口出现较大增长，其他资源尤其是澳大利亚及马达加斯加的豆子进口出现明显下滑，甚至消失殆尽。进口量多集中于俄镍长单，此外，挪威、日本镍板也因其其在电镀行业的使用保持一定惯性需求。而出口方面正不断增加，华友、中伟、金川等成为主要出口企业，且在出口利润较好及多数企业陆续具备海外 LME 交仓资格背景下，出口规模有明显扩大之势，当然这也一定程度上受制于出口相关手册问题。整体来看，1-8 月我国电解镍进口量 5.66 万吨，同比减少 18.36%，出口量 7.20 万吨，同比增加 338.28%，净进口量 1.54 万吨，同比减少 129.19%。

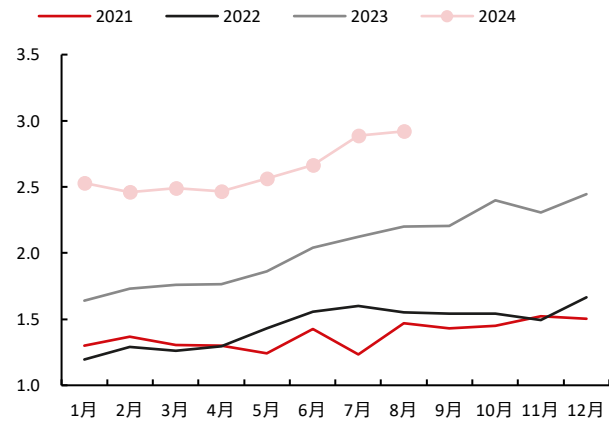
图表 30：电解镍新增产能项目情况

企业名称	地区	主要原料	产能	项目投产进度
凯实	山东	MHP	-0.72	年内搬迁厂址，产能退出
聚泰	浙江	MHP	2	2024M8E
华友	广西	MHP	2	年内扩产（二期）
中伟	广西	高冰镍	1.25	年内扩产（二期）
金川	甘肃	精矿/高冰镍等	3	年内增产
吉恩	吉林	精矿/高冰镍等	0.4	5月底扩产
青山	印尼	精矿/高冰镍等	5	2024M8-9E
产能总计			7.93+5	

资料来源：Mysteel SMM 中信期货研究所

图表 31：我国电解镍产量

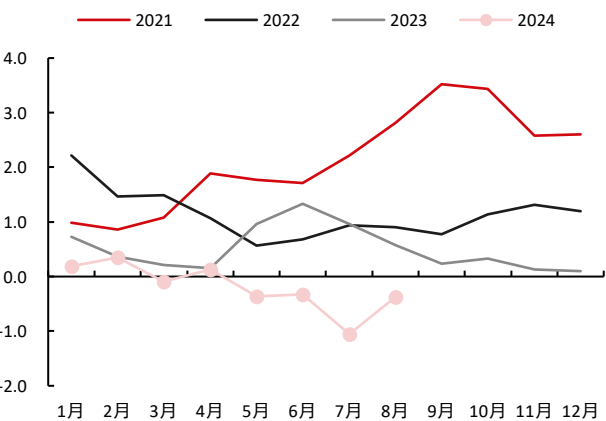
单位：万吨



资料来源：SMM 中信期货研究所

图表 32：我国电解镍净进口量

单位：万吨



资料来源：SMM 中信期货研究所

2.3 中间品环节资源紧张逐步改善，重点项目悉数落地

2.3.1 湿法中间品主要情况分析

就湿法中间品来看，2023 年印尼项目新增主要为华飞项目，该项目体量较大，去年已完成投产，但前期开工率偏低，满产后又伴随部分短时间

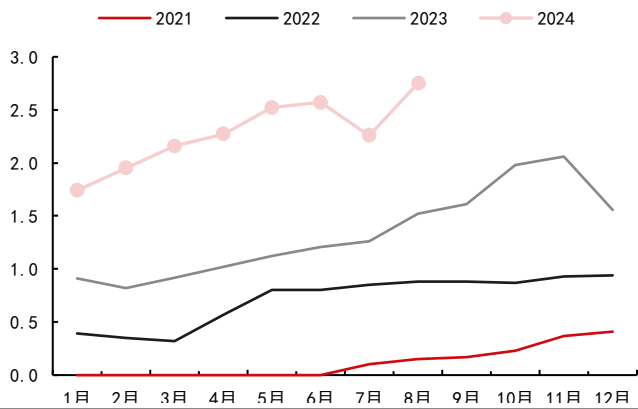
题开工率有所波动。根据印尼 1-8 月 MHP 产量 18.22 万金属吨，同比增加 107.52%。今年重点关注的力勤三期项目及青美邦项目均在三季度悉数落地，同时据企业自述，多数成熟企业的产能具备较强超产能力，较高水平可达到 35%-40%。

图表 33：湿法中间品项目情况

项目名称	所属国家	产能（万金属吨）	投产时间
Moa Nickel	古巴	3.4	1959
Coral Bay	菲律宾	2.2	2005
Kalgoorlie ect.	澳大利亚	8.0	-
Goro	新喀里多尼亚	5.0	2009
瑞木镍钴	巴布亚新几内亚	3.0	2010
Ravensthorpe	澳大利亚	3.2	2010
Taganito	菲律宾	3.0	2013Q4
Meta Nickel	土耳其	1.0	-
Kalgoorlie ect.	澳大利亚	8.0	-
Terrafame	芬兰	2.7	2015
Arrow Metals	希腊	1.0	2021Q1
PT. Gebe	印尼	1.8	2021Q1
力勤一期	印尼	3.7	2021M6
华越（一期、二期）	印尼	6.0	2022Q1
青美邦一期	印尼	3.0	2022Q4
力勤二期	印尼	1.8	2023Q2
华飞镍钴	印尼	12.0	2023Q4
力勤三期	印尼	6.5	2024年Q2-Q3E，3月底已试生产
青美邦二期	印尼	9.3	2024年6月开始三个模块（每个模块2.1万金属吨产能）在年内分批竣工投产，并全部释放产能，另外3万金属吨产能将在9月竣工运行。
普勤时代PT. CBL	印尼	5.0	2024年底E
产能合计		20.8	

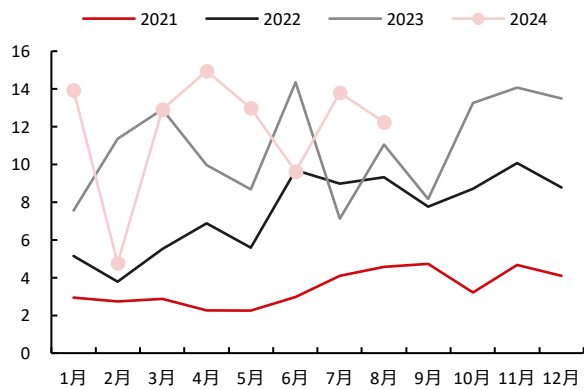
资料来源：Mysteel 铁合金在线 中信期货研究所

图表 34：印尼湿法中间品产量 单位：万金属吨



资料来源：SMM 中信期货研究所

图表 35：我国湿法中间品进口量 单位：万吨



资料来源：SMM 中信期货研究所

就进口结构来看，我国进口主要由印尼、巴布亚新几内亚、新喀里多

尼亚及澳大利亚等国贡献。但从新投资项目来看，近年来主要集中在印尼地区，故而未来进口稳定依然有赖于印尼地区项目的持续放量，但近年主要在产项目中，巴布亚新几内亚地区的瑞木项目和新喀里多尼亚地区的 Goro 项目仍有较大影响。我国 1-8 月 MHP 进口量 95.18 万吨，约合 18.43 万金属吨，同比增加 14.65%。

2.3.2 冰镍主要情况分析

从冰镍来看，2023 年印尼项目新增主要为中伟德邦和翡翠湾两个项目，中青新能源未能实现快速放量，但由于阶段性价差较大，部分 NPI 产线也存在灵活切换。印尼 1-8 月高冰镍产量 19.23 万金属吨，同比增加 13.85%。今年中青新能源项目、中伟 NNI 及伟明嘉曼项目均有投产，同时上半年价差合适之下阶段性青山园区部分产线出现明显转产行为，三季度部分产能复又转回。

图表 36：冰镍项目情况

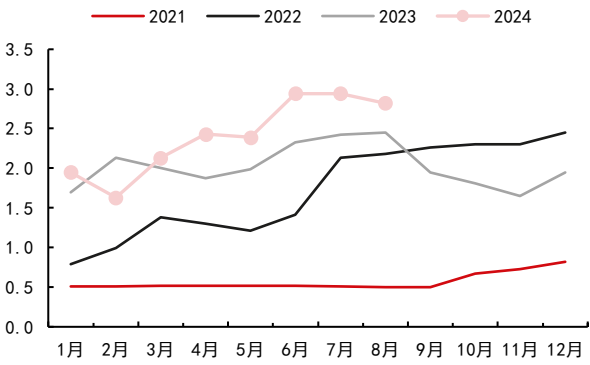
项目名称	产能（万金属吨）	投产时间
Sorowako	7.5	1978
友山镍业	3.4	2020年底
青山镍业	18.0	2021年底
华科镍业	4.5	2022年
翡翠湾项目	2.75	2023Q2
德邦项目	2.75	2023M7
华迪实业	1.0	2023Q3
中青新能源	6.0	已投产部分，剩余预计2024年陆续投产
印尼德龙NNI-中伟	8.0	2024年1、4、5月已分别投产2条，6、7月分别各1条
伟明环保嘉曼	4.0	2024E，2023Q3安装设备
产能合计	18.0	

资料来源：SMM 铁合金在线 中信期货研究所

从进口结构来看，我国自其它国家进口量较低，印尼资源占比多在 90-95%以上，稳定进口增量依旧主要由印尼资源贡献，去年 8 月以来其他国家进口占比阶段性大幅攀升，主要源于俄罗斯硫化矿冶炼高冰镍资源进口增加。我国 1-8 月高冰镍进口量 30.60 万吨，约合 17.19 万金属吨，同比增加 66.07%。

图表 37：印尼冰镍产量

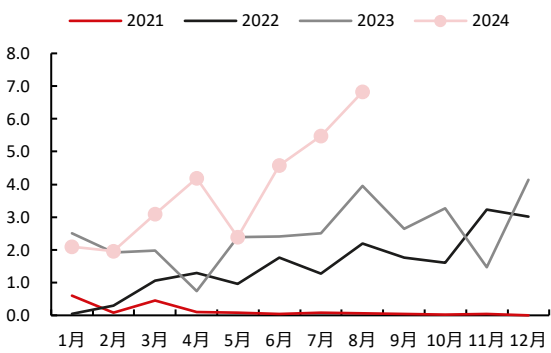
单位：万金属吨



资料来源：SMM 中信期货研究所

图表 38：我国冰镍进口量

单位：万吨



资料来源：SMM 中信期货研究所

三、镍行业竞争格局与利润变化

基于产业链各环节的持续投产预期和产能过剩现实，目前环节矛盾不再过分突出，电镍溢价也经历大幅回落，产业链各环节调节效应会有所加强，整体表现全面过剩，电镍平衡已不再是关键，核心更应关注中间品-电镍/硫酸镍平衡。电镍与硫酸镍价格的回落，使充分市场化的镍行业竞争更加充分。上游镍矿行业竞争格局而言，青山集团、俄罗斯诺里尔斯克镍业、嘉能可、水河谷、必和必拓、华友钴业、盛屯矿业、力勤资源等镍矿资源产量占比全球靠前，全球范围内竞争力较强；中游硫酸镍行业，中伟股份、华友钴业、金川集团、格林美、湖南邦普、西恩科技等企业产能产量占比较大，市场竞争能力较强；电镍行业金川集团、青山镍业、华友钴业、广西银亿、中伟股份、吉恩镍业等企业产能产量占比较大，竞争实力较强。下游三元前驱体领域，华友钴业、格林美、中伟股份等企业产能产量占比较大，市场竞争能力较强。随着镍资源价格下跌，镍矿相关企业涉镍业务板块利润下滑；镍盐、电镍价格下跌，同样导致中游相关企业利润下滑，下游初级产品板块三元前驱体、三元材料等企业，同样因为产品销售价格下滑，利润下滑较为严重；终端企业相对而言，比上中游利润微好。整体而言，上中游利润逐步转移至下游。

图表 39：国内电解镍产能

企业	省份	产品	产能/万吨
金川集团	甘肃省	电解镍	160000.00
青山镍业	广东省	电解镍	25000.00
广西华友	广西壮族自治区	电解镍	30000.00
广西银亿	广西壮族自治区	电解镍	20000.00
中伟新材料	贵州省	电解镍	12500.00
吉恩镍业	吉林省	电解镍	6000.00
祺生镍业	江苏省	电解镍	5400.00
广德环保	江西省	电解镍	3000.00
烟台凯实	山东省	电解镍	10000.00
茂联科技	天津市	电解镍	10000.00
新疆新鑫	新疆维吾尔自治区	电解镍	10000.00
华友钴业	浙江省	电解镍	6000.00
元力环保	浙江省	电解镍	6000.00
中国其他(电解镍)	中国其他	电解镍	3000.00
合计			306900.00

资料来源：百川盈孚 中信期货研究所

图表 40：国内硫酸镍产能

企业	省份	产品	产能/万吨
池州西恩	安徽省	硫酸镍	80000.00
金川集团	甘肃省	硫酸镍	300000.00
格林美	广东省	硫酸镍	300000.00
长优实业	广东省	硫酸镍	60000.00
光华科技	广东省	硫酸镍	40000.00
源禹环保	广东省	硫酸镍	80000.00
广西银亿	广西壮族自治区	硫酸镍	60000.00
中伟新材料	贵州省	硫酸镍	600000.00
保定福赛	河北省	硫酸镍	20000.00
新乡超能	河南省	硫酸镍	60000.00
大冶有色集团	湖北省	硫酸镍	80000.00
湖南邦普	湖南省	硫酸镍	200000.00
吉恩镍业	吉林省	硫酸镍	150000.00
金柯有色	江苏省	硫酸镍	120000.00
北新新能源	江苏省	硫酸镍	60000.00
新玮镍钴	江苏省	硫酸镍	20000.00
苏州斌顺	江苏省	硫酸镍	20000.00
金泰阁钴业	江西省	硫酸镍	20000.00
广德环保	江西省	硫酸镍	100000.00
睿锋环保	江西省	硫酸镍	80000.00
程欣实业	上海市	硫酸镍	10000.00
烟台凯实	山东省	硫酸镍	30000.00
华泽镍钴	陕西省	硫酸镍	30000.00
上海镍捷	上海市	硫酸镍	18000.00
茂联科技	天津市	硫酸镍	70000.00
华友钴业	浙江省	硫酸镍	400000.00
宁波长江新能源	浙江省	硫酸镍	60000.00
合计			3068000.00

资料来源：百川盈孚 中信期货研究所

四、镍行业政策动态

过去几年，国内出台镍相关政策主要聚焦于供给端资源保障，从矿山勘探、开采、开发、废旧镍资源利用等。矿山方面，海南省鼓励依法设立和新立镍、锂、钴、锆矿等战略性矿产探矿权开展勘查活动，可办理探矿权登记，因国家战略需要开展开采活的，可办理采矿权登记。冶炼厂方面支持冶炼企业与国外矿企签订长期采购协议，鼓励短流程冶炼技术、绿色低碳工艺装备。废旧资源方面，更加突出“城市矿山”资源开发，推进再生资源高值化循环利用，引导未来镍产业向可持续方向发展。

图表 41：国内镍相关政策

时间	部门	文件	内容
2024 年 2 月	工信部等	《关于加快推进制造业绿色化发展的指导意见》	推进传统产业绿色低碳优化重构。推广钢铁、石化化工、有色金属、纺织、机械等行业短流程工艺技术。
2024 年 2 月	工信部	《关于组织开展 2024 年度工业节能诊断服务工作的通知》	重点选择有色金属等行业和数据中心等信息基础设施，由省级工业和信息化主管部门、中央企业集团组织节能诊断服务机构为中小企业、工业园区，开展公益性节能诊断服务。
2023 年 12 月	工信部等	《关于加快传统制造业转型升级的指导意见》	积极推广资源循环生产模式，大力发展废钢铁、废有色金属、废旧动力电池、废旧家电、废旧纺织品回收处理综合利用产业，推进再生资源高值化循环利用。
2023 年 8 月	工信部等	《有色金属行业稳增长工作方案》	鼓励进口初级品。支持冶炼企业与国外矿企签订长期采购协议，加大铜精矿、铝土矿、镍精矿、锂精矿、钴中间冶炼品等原料进口。
2023 年 7 月	江西省	《关于印发江西省制造业重点产业链现代化建设“1269”行动计划（2023-2026 年）的	拓宽资源供给和开发利用渠道，提升锂、镍、钴等电池关键资源保障供应能力，增强产业链供应链安全稳定性。
2023 年 1 月	海南省	《关于印发海南省生态保护红线准入管理目录（修订）的通知》	依法设立和新立镍、锂、钴、锆矿等战略性矿产探矿权开展勘查活动，可办理探矿权登记，因国家战略需要开展开采活的，可办理采矿权登记。
2023 年 1 月	工信部等	《关于推动能源电子产业发展的指导意见》	提高锂、镍、钴、铂等关键资源保障能力，加强替代材料的开发应用。
2022 年 11 月	工信部等	《关于印发有色金属行业碳达峰实施方案的通知》	重点推广短流程镍冶炼技术。
2022 年 10 月	发改委	《鼓励外商投资产业目录（2022 年版）》	将江西省利用钨、镍、钴、钽、铌等稀有金属资源深加工、应用产品生产及循环利用列入中西部地区外商投资优势产业目录。
2022 年 2 月	发改委	《关于印发促进工业经济平稳增长的若干政策的通知》	推动废钢、废有色金属、废纸等再生资源综合利用，提高“城市矿山”对资源的保障能力。
2021 年 12 月	工信部、科技部、自然资源部	《“十四五”原材料工业发展规划》	开发“城市矿山”资源，支持优势企业建立大型废钢及再生铝、铜、锂、镍、钴、钨、钼等回收基地和产业集聚区，推进再生金属回收、拆解、加工、分类、配送一体化发展。

资料来源：各部委 各地方政府 中信期货研究所

2014 年至今，印尼镍产业政策整体呈现循序渐进推进，早期为了发展本国镍产业链中下游产业发展，印尼在 2014 年正式实施镍原矿出口禁令，但在 2017 年允许出口镍含量低于 1.7% 的镍矿，前提是 5 年内完成冶炼项目建设。2019 年印尼将原计划 2022 年再次启动出口禁令的政策，提前至 2020 年 1 月。2021 年印尼成立国有控股公司建立自己的镍电池产业链，主要发展镍矿石、硫酸镍、正负材料、电池等全产业链工业。2022 年，印尼政府计划对镍出口征收累进税，该政策从 2022 年开始对镍铁产品征收 2% 的税率。尝试以每吨 15000-16000 美元的价格征收 2% 的税，然后随着镍价的飙升，税率将继续上调。同时，不排除对高冰镍征收出口税的可能性。2023 年初宣布限制镍冶炼厂建设，优先保证镍矿资源生产高附加值材料，主要包括动力电池材料，以推动下游产品增值 80-100%。2023 年中印尼表示需要建立自己的镍价指数，作为出口税收和国内镍矿定价公式的重要参考依据。2024 年 5 月印尼政府将 16 个项目列入获得政府支持的战略项目清单，其中包括 5 个镍加工工业园区。5 个镍加工工业园区将主要生产混合氢氧化物沉淀（MHP）和镍钴硫酸盐等关键材料，以满足电动汽车电池的制造需求。与此同时，印尼国家领导人在 2023 年 7 月和 11 月分别于澳大利亚与美国领导人会晤，分别就澳大利亚新能源金属资源供应，提升印尼电动汽车电池产业和推动印美两国在资源开发和清洁能源供应链方面的合作，进一步发展壮大印尼镍电池产业链。2024 年 7 月印尼推出在线追踪系统 SIMBARA，全面监控镍和锡这两种关键矿产从矿山开采到国内加工设施的全过程流动，以此增强行业透明度、提升问责机制，并促进政府税收和特许使用费的收入增加。

2023 年至今，美国与欧盟出台电池相关原料的政策：美国各类政策强调，从原料、电池材料、电池生产组装、新能源汽车等各环节应用，必须在美国或北美，其中关键矿物需要有一定的比例在美国或与美国有自由贸易协定 FTA 的国家提取或加工，或在北美回收。欧盟电池法规 (EU) 新规在更加突出碳足迹和回收要求，到 2028 年 8 月 18 日或相关授权法案生效 24 个月后（LMT 电池为 2033 年 8 月 18 日起适用），电池产品附带的技术文件应该包括电池活性材料中再生锂、镍、钴的数量信息，以及每个电池型号每年和每个制造工厂的电池中存在的和从废物中回收的铅的最低百分比份额。

图表 42：国际镍相关政策

时间	部门	文件/项目	内容
2024 年 8 月	欧盟委员会	欧盟电池法规 (EU) 新规	回收要求：到 2028 年 8 月 18 日或相关授权法案生效 24 个月后（LMT 电池为 2033 年 8 月 18 日起适用），电池产品附带的技术文件应该包括电池活性材料中再生锂、镍、钴的数量信息，以及每个电池型号每年和每个制造工厂的电池中存在的和从废物中回收的铅的最低百分比份额。
2024 年 7 月	印尼政府	-	推出在线追踪系统 SIMBARA, 全面监控镍和锡这两种关键矿产从矿山开采到国内加工设施的全过程流动，以此增强行业透明度、提升问责机制，并促进政府税收和特许使用费收入增加。
2024 年 5 月	印尼政府	-	印尼政府将 16 个项目列入获得政府支持的战略项目清单，其中，包括 5 个镍加工工业园区。5 个镍加工工业园区将主要生产混合氢氧化物沉淀（MHP）和镍钴硫酸盐等关键材料，以满足电动汽车电池的制造需求。
2023 年 3 月	美国财政部	IRA 法案补贴指南	同时满足关键矿物和电池部件的成分门槛要求，才能享有全额 7500 美元补贴。只满足一项的车辆仅能拿到 3750 美元，如两项都不满足，则无法获得任何补贴。
2023 年 2 月	印尼投资协调部	-	限制镍冶炼厂建设，以确保新建工厂能够生产高附加值产品。优先利用矿石储量来生产高价值材料，包括动力电池原料，以推动下游产品增值 80%–100%。
2022 年 8 月	美国政府	《通胀削减法案》（IRA）	规定对符合特点条件的新能源汽车给予最高 7500 美元/辆的税收减免，其中关键矿物产地必须为美国与其自由贸易国家，电池组件须在北美生产或者组装。
2022 年 5 月	印尼投资部	-	印尼投资部长再次宣布计划对原材料金属含量低于 70%的加工商品征收出口税额。
2022 年 2 月	USGS	新的 50 种关键矿产目录	由 2018 年的 35 种调整为 50 种，大幅新增了镍、锌等 20 种矿产，其中镍、钴是制造电池的关键元素。
2022 年 1 月	印尼政府	-	印尼政府计划对镍出口征收累进税，该政策从 2022 年开始对镍铁产品征收 2%的税率。尝试以每吨 15000–16000 美元的价格征收 2%的税，然后随着镍价的飙升，税率将继续上调。同时，不排除对高冰镍征收出口税的可能性。
2021 年 9 月	印尼投资部	-	印尼投资部长宣称正考虑限制 70%镍含量以下的镍产品出口或对其征收相关税费。
2021 年 6 月	印尼政府	-	印尼政府宣称计划限制 FeNi 和 NPI 冶炼厂建设和出口，鼓励建设硫酸镍或不锈钢等冶炼厂。但随着疫情爆发，计划陷入搁置状态。

资料来源：印尼政府 印尼政府各部门 USGS 美国政府 美国财政部 欧盟 中信期货研究所

五、展望未来：镍价有待震荡筑底

2002 年至 2007 年，全球经济快速增加，镍需求量大幅提升，镍资源端供给不足，导致供需平衡产生缺口，镍价大幅上涨。

2008 年至 2009 年，美国金融危机，导致全球金融市场动荡，叠加全球镍矿供给量大幅增加，镍价短期大幅下降。

2010 年至 2011 年，中国经济快速复苏，镍需求回升，叠加同期镍矿开采下滑，导致镍价反弹上涨。

2012 年至 2017 年，全球经济增长放缓，镍矿供给总量持续增加，尤其印尼镍资源产量大幅增加，镍价持续震荡下行。

2018 年至 2022 年，新能源汽车快速发展，带动三元电池需求快速发展，进而带动硫酸镍等镍资源需求量快速增加，镍价出现大幅上涨。

2023 年至今，随着三元电池占比不断减小，磷酸铁锂电池占比不断增大，硫酸镍等镍资源需求增速大幅下滑，叠加镍供给端持续放量，导致镍价大幅下滑。

展望未来：镍在不锈钢和新能源领域发挥着重要作用，随着全球经济周期波动，预计镍总需求呈现先降后升的变化，在镍资源供给端充足的条件下，镍价未来两年有望逐步震荡回落筑底，之后再开启新一轮上涨周期。

图表 43：镍价格走势回顾与展望

单位：元/吨



资料来源：Wind 中信期货研究所

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司（以下简称“中信期货”）拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货给予阁下的任何私人咨询建议。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路 8 号卓越时代广场（二期）北座 13 层 1301-1305、14 层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>