

研究报告

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】1497号

深度专题：镍&不锈钢

印尼镍产业链前世今生：镍槩为王

广州期货 研究中心

联系电话：020-22836112

摘要：

在全球镍产业链中，十年前的印尼还只是原矿出口国，而现今的印尼已经成为全球最主要的镍下游产品供应国，在全球镍供应链中占据核心地位，印尼的一举一动也成为影响镍市场运行的重要因素。本文将系统性地梳理印尼镍产业链的演变进程，剖析印尼为何能迅速崛起为镍业霸主，并且对未来印尼镍产业链的发展做出展望。

演变进程：印尼镍版图不断扩大，成为全球镍业霸主。在2014年1月12日印尼正式执行镍矿出口禁令之前，印尼当地镍产业链建设十分落后，在全球镍产业链中的身份为全球主要的红土镍矿供应国之一。自2014年印尼实施镍矿出口禁令起，不锈钢企业纷纷去印尼当地投建镍冶炼厂，全球镍铁产能和不锈钢产能快速地向印尼转移。2020年，印尼一跃成为全球第一大镍铁生产国，占据全球镍供应的23%。2021年，印尼超越印度成为全球第二大不锈钢生产国，同年，印尼中间品产能实现从无到有的突破，印尼镍产业由此实现向新能源方向的转变。2023年，印尼已成为全球镍中间品供应增量最大的国家，同年，印尼第一批硫酸镍正式投产，印尼镍产业在新能源发展方向迈出了里程碑式的一步。如今，印尼三元前驱体等项目正处在搭建阶段，2024年部分项目有望实现投产，未来印尼有望成为全球新能源电池产业的一支强劲的力量。

追根溯源：印尼镍资源得天独厚，禁矿政策推波助澜。印尼能够成为镍产业的“霸主”地位，究其根本，正是因为印尼具有得天独厚的镍资源禀赋，是世界上镍储量最丰富的国家和最大的镍生产国。此外，印尼镍产业的迅速崛起过程中非常重要的一环就是印尼吸引了大量的外国资金流入当地，迅速推动印尼当地镍冶炼厂的建设，外资选择进军印尼的原因可以概括为印尼具有资源禀赋优势；印尼投资环境适宜；印尼禁矿政策推波助澜。

未来变局：大选之年，印尼镍业波谲云谲。处于全球镍供应链核心地位的印尼若采取新的镍业政策，或为镍供需结构带来新的变数与波澜。印尼镍产业的不确定性主要体现在印尼镍矿资源危机日趋严重及印尼总统候选人镍业主张差异上。2024年为大选之年，一号候选人阿尼斯·巴斯维丹反对镍下游化政策，批评外资进入当地建设，重视环境保护；二号候选人推崇镍下游化政策，支持引进外资，倾向新能源方向发展；三号候选人同意镍下游化但也强调资源可持续问题。尽管印尼政策扰动纷纷，其实无论是基于环境保护还是基于下游化策略的角度，限制火法冶炼、鼓励湿法冶炼都将是印尼镍产业链的未来发展趋势。关于印尼限“火”增“湿”趋势对镍产业

联系信息

分析师 许克元

期货从业资格：F3022666

投资咨询资格：Z0013612

邮箱：xuky@gzf2010.com.cn

联系人 李莎莎

期货从业资格：F03121221

邮箱：li.shasha1@gzf2010.com.cn

相关报告

2023.12.18 《广州期货-深度专题-镍&不锈钢-镍元素供应格局分析》

链及镍价的影响，印尼为了引导镍产业链产能从不锈钢条线向新能源条线转移，可能会对镍铁征收出口税，这将提高镍铁价格，使得镍价和不锈钢价的底部支撑走强；印尼也可能会限制新的镍铁厂建设，由于印尼镍铁产能本就显著过剩且不锈钢需求增速放缓，预计镍铁仍将维持供应宽松状态，难以改变镍和不锈钢的产能过剩格局，但可能为镍和不锈钢期价带来阶段性反弹机会。

目 录

一、演变进程：印尼镍版图不断扩大，成为全球镍业霸主	1
（一）2014 年之前，印尼为单一的镍矿出口国	1
（二）2014 年起，印尼不锈钢产业链迅速崛起	1
（三）2021 年至今，印尼积极向新能源下游发展	4
二、追根溯源：印尼镍资源得天独厚，禁矿政策推波助澜	6
（一）印尼为世界镍资源之最	6
（二）印尼镍矿政策推波助澜	7
（三）外资进入印尼建设镍产业链	8
三、未来变局：大选之年，印尼镍业波诡云谲	9
（一）印尼镍资源可持续性问题	9
（二）各候选人对镍业发展的理念不同	10
（三）预计限“火”增“湿”趋势难改	11
免责声明	12
研究中心简介	12
广州期货业务单元一览	13

图表目录

图表 1：印尼镍矿石出口数量（万吨）	1
图表 2：中国和印尼镍铁产量（万金属吨）	2
图表 3：印尼镍铁产量及其同比（万金属吨）	3
图表 4：中国自印尼进口镍铁量（吨）	3
图表 5：印尼不锈钢产量（万吨）	3
图表 6：印尼不锈钢产能（万吨）	3
图表 7：2023-2025 年印尼 NPI 投产计划	3
图表 8：印尼不锈钢产能规划情况	4
图表 9：印尼 MHP 产量（万金属吨）	5
图表 10：印尼高冰镍产量（万金属吨）	5
图表 11：印尼中间品产能规划情况	5
图表 12：印尼硫酸镍产能规划情况	6
图表 13：印尼锂电产能规划情况	6
图表 14：2022 年全球镍矿产量主要分布国	7
图表 15：2022 年各国镍矿储量占比	7
图表 16：印尼中外镍冶炼企业分布	9
图表 17：印尼镍矿产量（吨）	10
图表 18：印尼总统候选人情况	10

一、演变进程：印尼镍版图不断扩大，成为全球镍业霸主

在全球镍产业链中，十年前的印尼还只是原矿出口国，而现今的印尼已经成为全球最主要的镍下游产品供应国，在全球镍供应链中占据核心地位，印尼的一举一动也成为影响镍市场运行的重要因素。据印尼镍矿工协会（APNI）秘书长估计，到2033年，印尼将控制世界镍产量的85%，这预示着印尼在全球镍产业中的主导性地位将愈发深刻。

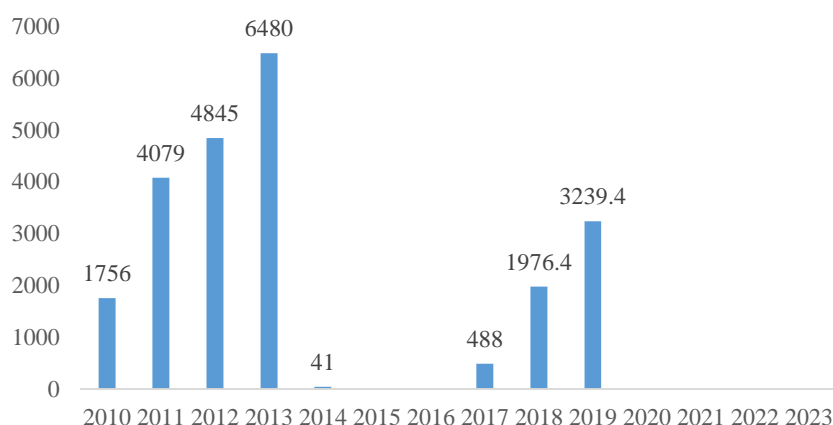
回顾印尼镍产业链的演变进程，2014年无疑是最具历史性意义的转折点，在2014年前，印尼仅是出口原矿，其镍冶炼厂建设是几近空白的状态，自2014年开始，印尼镍冶炼产品的产能爆发式增长，并且逐步分化成了不锈钢和新能源汽车两个发展方向。

（一）2014年之前，印尼为单一的镍矿出口国

在2014年1月12日印尼正式执行镍矿出口禁令之前，印尼在丰富的镍资源禀赋优势下大量出口红土镍矿，这个时期的印尼当地镍产业链建设十分落后，印尼在全球镍产业链中的身份为全球主要的红土镍矿供应国之一。

据Bloomberg数据，2013年全球镍矿石出口总量为11743万吨，其中，印尼镍矿石出口量达到了6480万吨，占比高达55%，是当年全球最大的镍矿出口国；菲律宾镍矿石出口量为4621万吨，占比为39%，位居第二；新喀里多尼亚镍矿石出口量为443万吨，占比为3.7%，位居第三，这三个国家就贡献了当年全球镍矿出口总量的97.7%，可见红土镍矿资源分布的集中性。

图表 1：印尼镍矿石出口数量（万吨）



数据来源：Bloomberg Wind 广州期货研究中心

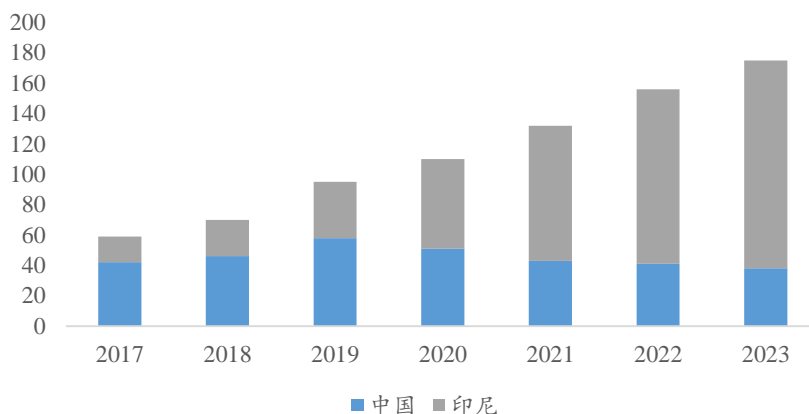
（二）2014年起，印尼不锈钢产业链迅速崛起

自2014年起，印尼实施镍矿出口禁令，印尼红土镍矿只能在印尼当地加工成镍铁等冶炼品再出口，这催生了以中资力量为主的不锈钢企业纷纷去印尼当地投建镍铁冶炼厂，同时规划印尼不锈钢产业链建设，全球镍铁产能和不锈钢产能快速地向印尼转移。这里需提及的是，印尼镍铁及不锈钢产业能够高速发展离不开印尼显著的成本优势。印尼的不锈钢主要为300系，而镍铁是300系不锈钢生产成本的主要来源，镍铁成本占比约为

74%。生产镍铁的主流工艺为火法RKEF工艺，其中镍矿成本和煤电成本占据镍铁生产成本的较大比重。从镍矿成本来看，印尼具有丰富的高品味镍矿资源，生产镍铁的经济性较好，而中国从菲律宾进口的镍矿品味相对较低且需要支付海运费；从电力来看，生产单吨镍生铁的耗电量超过4000度，印尼煤炭储量丰富且便于开采。

2020年时，印尼镍铁经历了6年的产能爆发式增长，产量达到57万金属吨，超越中国镍铁51万金属吨的产量，一跃成为全球第一大镍铁生产国，占据全球镍供应的23%，印尼由此从单一的镍矿出口国正式转变为镍冶炼品供应国。

图表 2：中国和印尼镍铁产量（万金属吨）

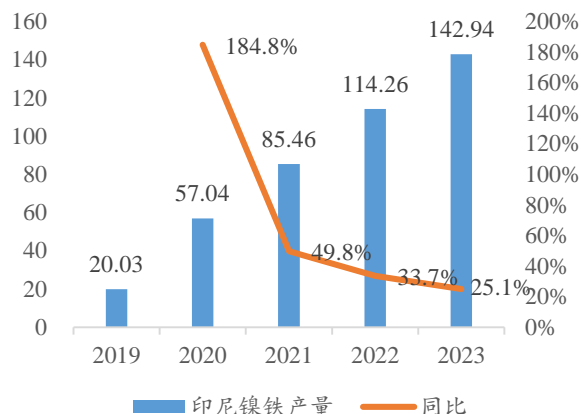


数据来源：SMM 广州期货研究中心

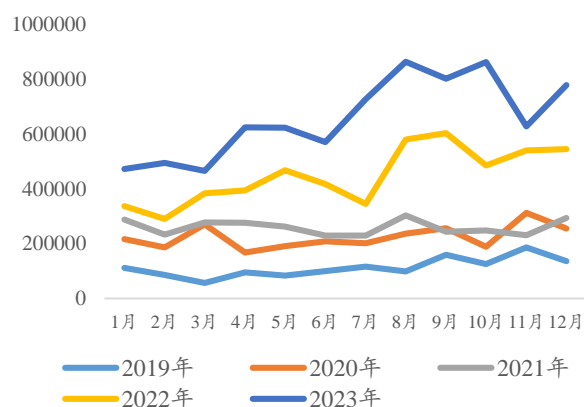
2021年，印尼超越印度成为全球第二大不锈钢生产国。由于以青山和德龙为领头的不锈钢企业在印尼建立了庞大的不锈钢产能并且实现了集中投产，2021年印尼不锈钢产量同比增长高达95.33%。据国际不锈钢组织（ISSF）及Mysteel数据，2021年全球不锈钢粗钢产量达5828.9万吨，其中中国产量为3243.5万吨，占全球总产量的比重为55.6%，位居第一；印尼产量为494.2万吨，全部为300系，占全球总产量的比重为8.48%，位居第二；印度产量为396.5万吨，占全球总产量的比重为6.8%，位居第三。

至2023年，从镍铁来看，印尼镍铁产能维持高速扩张，据SMM数据，印尼镍铁在产条数有223条，较去年增加了39条，年内新增投产产能约为57.4万金属吨。据Mysteel数据，2023年印尼镍铁产量为142.94万金属吨，同比增长25.1%。从不锈钢来看，据Mysteel数据，2023年印尼不锈钢粗钢产能为700万吨，同比增加25.4%；印尼不锈钢粗钢产量为420.5万吨，同比下降11.9%。由于印尼镍铁产能扩张速度快于下游不锈钢厂的投建速度，镍铁供应远大于不锈钢对镍铁的消耗量，镍铁已成为镍产业中过剩最严重的产品，印尼镍铁利润也大大缩水，在2023年内最低利润不及5%。由于印尼当地不锈钢产线无法消化镍铁产能，97%以上的印尼镍铁回流至国内，2023年中国自印尼进口镍铁量791.5万吨，同比增加252.5万吨，增幅46.8%。

图表 3：印尼镍铁产量及其同比（万金属吨）

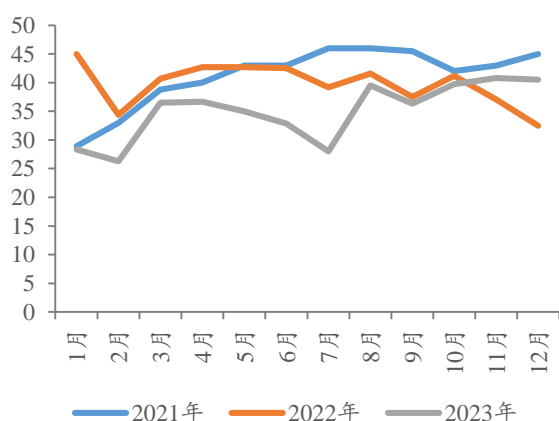


图表 4：中国自印尼进口镍铁量（吨）

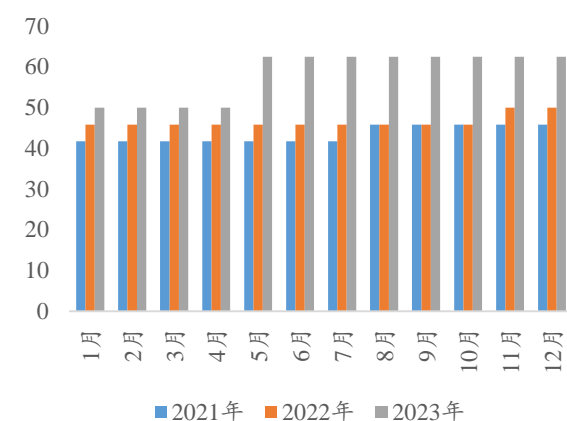


数据来源：iFind同花顺 Mysteel 广州期货研究中心

图表 5：印尼不锈钢产量（万吨）



图表 6：印尼不锈钢产能（万吨）



数据来源：Mysteel 广州期货研究中心

若按照产能规划，2024年印尼镍铁尚有力勤、德龙等项目将投产，印尼镍铁产线或将达到255条，镍铁过剩格局将再度加剧。2024-2025年，印尼华迪和力勤项目计划投产500万吨，印尼不锈钢产能仍将持续扩张。

图表 7：2023-2025年印尼NPI投产计划

项目名称	扩产总产能（万吨镍）	投产时间
IMIP（2022年投产）	5.0	至2022年底在产产线共45条，其中海天项目中的四条产线于2021年12月底及2021年1月下旬逐步投产
IMIP（待投产）	13.0	余下昭辉两条产线项目待投产，2023年7月各投一条
IWIP（2021年投产）	23.0	2021年总投产19条线，2021年底在产31条产线
IWIP（2022年投产）	26.5	2022年总投产17条产线，至2022年底在产48条产线
IWIP（待投产）	22.0	余下8条线待投产
印尼德龙二期（PT.Obsidian Stainless Steel）（2021年投产）	6.0	2021年投产7条线，截止2021年底在产22条镍铁
印尼德龙二期（PT.Obsidian Stainless Steel）（2022年投产）	8.5	至2022年4月已全部投建完毕。共有35条产线，32条在产，其余三条为备用产线
印尼德龙三期（PT GNI）（2022年投产）	12.0	2022年底在产17条产线，其中2022年年内共投产14条产线
印尼德龙三期（PT GNI）（2023年投产）	6.0	三期第一部分项目预计投产25条产线
Indoferro（2022年投产）	0.0	2022年底在产2条产线，2022年内无新增产线

Indoferro（2023年投产）	0.4	暂定维持2022年原3条产线生产，2023年新增待定
印尼华迪（2021年投产）	3.2	2021年11月前已投产3条产线，年底还有一条镍铁产线待投产
印尼华迪（2022年投产）	3.2	至2022年底在产产线共8条，2022年内投产4条产线
印尼华迪（待投产）	3.2	2023年预计新增四条产线
青岛中程（恒顺）（2022年投产）	1.6	2022年4月底投产一条，8月下旬投产一条
青岛中程（恒顺）（2023年投产）	1.6	2023年8月有停炉，恢复时间待定
印尼万向一期（2022年投产）	2.4	2022年内投产2条产线
印尼万向一期（2023年投产）	2.4	2023年8月已投产一条产线，预计9月投产第二条
力勤+Harita（HJF）（2022年投产）	2.4	2022年内投产2条产线
力勤+Harita（HJF）（2023年投产）	8.8	2023年一期项目（共8条）计划投建完成，二期项目或也有少量投产。截至五月底已全部投产
2023年预计投产镍铁汇总（乐观）	57.4	

注：加粗项目为待投产产能。

数据来源：SMM 广州期货研究中心

图表 8：印尼不锈钢产能规划情况

企业	现有年产能（万吨）	新增投产（万吨）	预计投产时间
青山	450		
德龙	350		
华迪	200	200	2024-2025 年
力勤	300	300	2024-2025 年

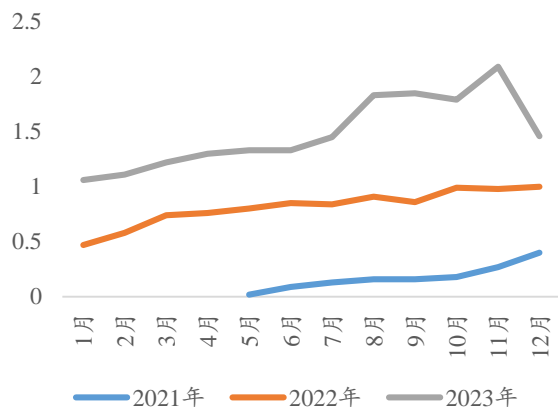
数据来源：Mysteel 广州期货研究中心

（三）2021年至今，印尼积极向新能源下游发展

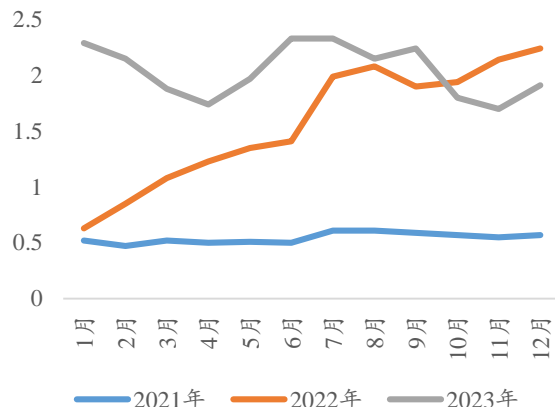
2021年，印尼青山红土镍矿火法冶炼高冰镍路径成功投产，印尼力勤资源湿法高压酸浸（HPAL）生产镍湿法中间品（MHP）项目成功投产，印尼中间品产能可以说是实现了从无到有的突破，印尼镍产业由此实现向新能源方向的转变。据Mysteel数据，2021年，印尼高冰镍产量为6.52万金属吨；印尼MHP产线基本都来自于力勤资源，产量为1.41万金属吨。

随着印尼中间品项目的迅速增产，叠加低价成本优势，2023年印尼已成为全球镍中间品供应增量最大的国家。2023年印尼MHP的产量达到17.82万金属吨，同比增速高达82.2%；印尼高冰镍的产量达到24.49万金属吨，同比增速为30%。由于印尼在新能源领域的下游建设尚未成熟，印尼中间品以出口为主，据印尼海关数据统计，2023年印尼镍钨（包括高冰镍和低冰镍）的出口量为32.97万吨，同比增加29.39%；其中出口到中国19.2万吨，占比58.24%；2023年印尼MHP出口量为92.53万吨，同比增加78.39%；其中出口到中国92.25万吨，占比99.70%。2024年和2025年全球中间品新增产能基本都集中在印尼，格林美、华山钴镍等多个项目在尚有投产计划，印尼中间品产能将进一步扩大。

图表 9：印尼 MHP 产量（万金属吨）



图表 10：印尼高冰镍产量（万金属吨）



数据来源：Mysteel 广州期货研究中心

图表 11：印尼中间品产能规划情况

项目名称	产品	生产工艺	年产能/ 万金属吨	投产计划
中青新能源	高冰镍	富氧侧吹还原工艺	6.0	2022年11月一期，2024年二期，2025年三期
力勤印尼OBI镍钴项目-三期	MHP	高压酸浸工艺	6.0	2024年Q1月E
青山集团、振石集团纬达贝项目	MHP	高压酸浸工艺	3.0	2024年E
盛屯+Extension	高冰镍	火法高冰镍工艺	4.0	2024年Q1E
道氏集团+印尼华迪	高冰镍	RKEF+硫化转炉吹炼	2.0	2024年Q2E
华友+Vale MHP项目	MHP	高压酸浸工艺	6.0	2024年Q3E
华山镍钴	MHP	高压酸浸工艺	12.0	2024年Q4E
Weda Bay (一期)	MHP	高压酸浸工艺	2.0	2024年
住友金属+淡水河谷(项目暂停)	MHP	高压酸浸工艺	4.0	原预计2025年，项目现暂停
Weda Bay (二期)	MHP	高压酸浸工艺	4.2	2025年
伟明集团+Indigo	高冰镍	火法高冰镍工艺	4.0	2025年
寒锐钴业印尼高压酸浸项目	高冰镍	火法高冰镍工艺	6.0	2025年
格林美印尼高冰镍项目	高冰镍	火法高冰镍工艺	5.0	2025年

数据来源：SMM 广州期货研究中心

在镍的新能源条线，硫酸镍是中间品的下游产品。2023年3月25日，力勤资源旗下印尼OBI岛HPAL公司顺利产出第一批电池级硫酸镍产品，印尼由此具备了量产生产硫酸镍的能力，意味着印尼镍产业在新能源发展方向迈出了里程碑式的一步。从2023年全年来看，印尼硫酸镍产能占据全球硫酸镍总产能的3%左右，中国则占据70%左右，为全球硫酸镍第一生产国。从产能规划来看，据Mysteel统计，目前印尼硫酸镍已投及待投资项目共有8家，投产时间为2024-2026年并且集中于2026年，预计未来印尼硫酸镍总产能将超过30.1万吨。在成本优势下，印尼或能高速发展为全球硫酸镍的主要供应国之一。

再往硫酸镍的下游看，印尼三元前驱体等项目还处在搭建阶段，目前尚未实现投产。近三年，在新能源大势所趋及印尼税收减免等政策支持下，全球新能源汽车企业纷纷在印尼投资建设电池产业链以保障上游关键资源和原材料供应、降低生产成本。目前，贝特瑞等负极材料企业、龙蟠科技等磷酸铁锂电池企业、宁德时代等新能源汽车企业已在印尼展开布局，

印尼电池产业正在朝着中下游如火如荼地发展，未来印尼有望成为全球新能源电池产业的一支强劲的力量。

图表 12：印尼硫酸镍产能规划情况

企业	年产能（万金属吨）	预计投产时间（年）
力勤HPL	5.4	2023
PT BMS	2.2	2024
HXR	5.0	2025
LGES	3.3	2025
EcoPro QMB	3.3	2026
ENC	7.2	2026
SJSU	3.7	2026
宁德时代CBL	-	2026
合计	30.1	

数据来源：Mysteel 广州期货研究中心

图表 13：印尼锂电产能规划情况

企业	计划年产能（万金属吨）	计划产品
格林美	3	三元前驱体
LG	22	三元前驱体
龙蟠科技	12	磷酸铁锂电池
龙蟠科技	10	磷酸铁锂电池
贝特瑞	8	负极材料
宁德时代	-	电池材料及回收
合计	55	

数据来源：Mysteel 广州期货研究中心

二、追根溯源：印尼镍资源得天独厚，禁矿政策推波助澜

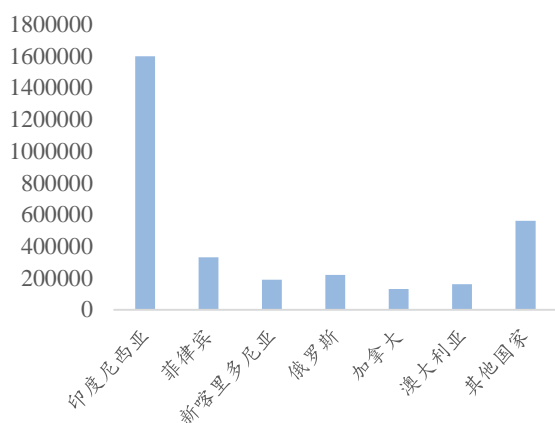
（一）印尼为世界镍资源之最

印尼能够成为镍产业的“霸主”地位，究其根本，正是印尼具有得天独厚的镍资源禀赋，使得印尼在镍供应链上游长期占据主导地位。印尼拥有的镍矿资源主要为红土型，且矿石品位较高，近一半的红土镍矿资源品位高于1.7%，是世界上镍储量最丰富的国家和最大的镍生产国。据美国地质调查局（USGS）数据，2022年印尼的镍矿产量为160万吨，在全球镍矿产量中占比达48.5%，几乎占据半壁江山；2022年印尼已探明的镍矿储量为2100万吨，在全球镍矿储量中占比达21%，同为世界第一。近日，据印尼能源和矿产资源部地质局（ESDM）报告称，印度目前有200万公顷的土地具有镍矿潜力，其中只有80万公顷已开采或开采。

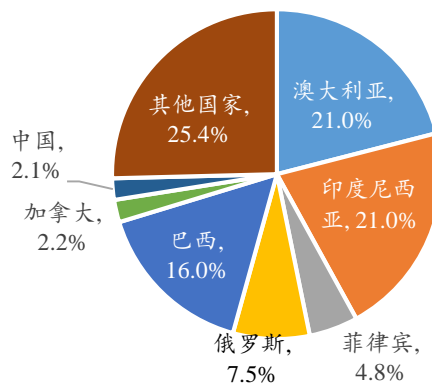
虽然菲律宾是仅次于印尼的全球第二大镍矿生产国，但仍难与印尼争锋。品味方面，印尼1.7%以上的高品位镍矿资源丰富，而菲律宾镍矿品位集中在0.8%-1.4%间，红土镍矿品位相对较低。储量方面，印尼红土镍矿储量约2100万镍吨，菲律宾红土镍矿储量约480万镍吨，印尼储量为菲律宾的4.4倍，而且菲律宾镍资源枯竭问题日益严峻，其环保政策也较严苛。

印尼的镍矿资源主要位于该国的近赤道区域，离海岸线较近，便于海上运输。在印尼的镍矿分布中，苏拉威西岛（Sulawesi）为最大的产区，占印尼镍矿总资源的70%~80%，具有Pomalaa、North Konawe、Aquila、Sorowako、Morowali等大型矿区，11月至次年3月通常为苏拉威西岛的雨季，因此每年印尼镍矿出货量在这段时间呈现季节性下降；此外，奥比群岛（Obi）具有Harita等矿区，雨季也为11月至次年3月；哈马拉黑岛（Halmahera）具有Weda Bay等矿区，雨季为5月至10月；西巴布亚岛头半岛（West Papua）具有PT Gag等矿区，雨季为5月至10月。

图表 14：2022 年全球镍矿产量主要分布国



图表 15：2022 年各国镍矿储量占比



数据来源：USGS 广州期货研究中心

（二）印尼镍矿政策推波助澜

自2009年起，镍矿出口禁令开始酝酿，印尼镍矿政策风云变幻、印尼镍业改头换面的篇章正式开启。印尼政府决定禁止镍矿出口的目的，是为了充分发挥自身的自然资源优势，吸引外资投资本土镍产业链，推进中下游产业建设，进而增加中高收入就业岗位，提高税收收入。由于印尼实行三权分立，印尼矿业界、政党以及国会形成三角之势，多方利益互相拉扯、彼此掣肘，加上国家经济对镍矿收入非常依赖，印尼镍矿政策呈现出“朝令夕改”的多变性，但毋庸置疑的是，对于当前印尼政府而言，印尼政策整体上朝着镍矿出口趋严的方向发展，其提升镍产业链附加值的决心不言而喻。下面为印尼镍矿政策的回顾：

1、2009年前——鼓励矿产开发

早期，印尼政府为了推动国家经济发展，鼓励矿产资源开发，对镍矿原矿出口并未实行限制。当时，印尼为世界上最大的镍矿石出口国。

2、2009年——规定5年后禁止原矿出口

2009年1月12日，印尼对1967年矿业法进行修正，并颁布新《矿业法》，规定印尼将于5年后，即2014年起将全面禁止未经加工的65种原矿出口，镍产品需满足镍含量大于或等于6%才能出口。

3、2010年——规定镍矿出口价格下限

2010年10月14日，印尼矿产能源部出台《基准价草案》，规定每月初各企业须向相关部门报告其上月销售情况，矿产能源部将在每月初为煤炭、锡、镍、铜在内的其他矿产品的出口规定价格下限。印尼政府此举的目的是通过征收税费来确保政府获得应得的收入。

4、2011年——拟禁止低等级镍产品出口

2011年8月，印尼政府颁布《矿业法草案》，拟禁止出口低等级镍产品（包括镍含量较低的镍铁、镍生铁、镍冰铜等），由于当时印尼大部分的镍矿和低等级镍产品无法被内需消化，基本用于出口，禁令或于2014年后生效。

5、2012年——征收镍矿出口税

在正式执行镍矿出口禁令前夕，为了抑制镍矿的过度开采，印尼政府在2012年颁布了一系列的管制措施：3月，印尼矿业能源部重新定义出口政策，规定所有当地矿主必须提交后期建厂计划书，不能提交者将于2012年5月6日禁止原矿出口。5月，印尼开始对镍矿在内的14种矿产加征20%的出口关税。7月，印尼颁布镍矿出口配额许可制度，共发放配额总量约450万吨。

6、2013年——出口配额生效后又取消

2013年3月，印尼镍矿出口配额正式生效。同年8月，为加大税收，印尼政府废除镍矿配额出口制度，各矿山缴纳20%的关税即可出口。

7、2014年——镍矿出口禁令正式生效

2014年1月12日，原矿出口禁令在印尼正式生效。即日起，印尼政府将停止所有原矿出口，适当延长经过选矿或粗加工的精矿石继续出口至2017年1月。

8、2017年——放宽镍矿出口限制

2014年-2017年三年间，印尼因镍矿禁运损失了116亿美元的出口收入，6.94亿美元的税收和特许费，以及3万个采矿岗位。为缓解财政压力、鼓励外资来本地投建，2017年1月，印尼允许镍含量1.7%以下的镍矿出口，但对允许出口的矿山实施配额管理，条件是冶炼配套建设项目必须在5年内完成，并有30%的镍矿用于国内生产使用，其余低品位可以进行出口。

9、2019年——全面禁矿再上日程

2019年，印尼先是两次宣布将于2022年起不再出口原矿石，后又在9月宣布原定于2022年实施的镍矿出口禁令提前至2020年1月实施，品位1.7%以下的矿石也将被禁止出口。

10、2020年——再次全面禁止镍矿出口

2020年1月1日，印尼实施全面禁止镍矿出口的政策，所有品位的镍矿彻底禁止出口。同年11月，印尼政府将下游镍产业列入国家战略项目之一。

11、2021年——提议限制镍铁建设

2021年，印尼能源和矿产资源部提议限制建设2类冶炼厂，对镍铁（FeNi）和镍生铁（NPI）此类投资不再提供税收优惠政策。

12、2022年起——计划对镍中间品征税

自2022年起，印尼政府除了计划限制镍生铁和镍铁冶炼厂建设之外，还计划对镍生铁和镍铁两种镍加工品征收2%的税率，并且税额随镍价增长而增加。此外，印尼政府希望尽快构建印尼镍价指数。目前这些政策尚未官宣。

（三）外资进入印尼建设镍产业链

印尼能够从单一的镍矿出口国成功转型成为世界主要的镍产品出口国，其中非常重要的一环就是印尼吸引了大量的外国资金流入当地，推动印尼当地镍冶炼厂的建设。

外资选择进军印尼的主要原因可以概括为三个方面：一是因为印尼得

天独厚的镍资源禀赋，此处不再赘述。二是因为印尼具有适宜的投资环境，例如，在地理位置上，印尼临近国际重要航线，岛国地理港口众多，具有良好的运输条件。在人力成本上，印尼人口众多，人力成本相对低廉。在辅料成本上，印尼具有丰富的煤炭资源，煤炭成本较低，而且电价也较便宜，环保政策也较宽松。三是因为印尼禁矿政策的倒逼，自2014年印尼实施镍矿出口禁令政策后，印尼镍矿出口量从超过6000万吨骤减至近乎为零，采矿企业要想保留矿产开采资格，必须在印尼当地建立加工冶炼设施，于是2014年起，许多矿业企业和冶炼企业开始在印尼当地积极建设镍冶炼厂，如恒顺电气、青山控股、华友钴业、金川集团等。

外资投资印尼镍产业的合作模式有三种，分别为矿权收购、合资设立公司以及长协贸易。由于印尼矿权投资具有一定的复杂性，大多数外资企业选择与印尼本土投资者合资设立公司，逐步建设为从镍矿开采到自产原料到生产不锈钢/三元锂电池的一体化镍产业链条。

2023年，印尼金属行业的外国投资达到533亿美元，并且大部分资金流入了镍产业。其中，中国企业在2012年—2022年累计为建设印尼镍产业链投资了142亿美元，占据了印尼镍冶炼厂的绝大部分所有权，对印尼镍业发展具有举足轻重的意义。

图表 16: 印尼中外镍冶炼企业分布



数据来源：公开资料整理 广州期货研究中心

三、未来变局：大选之年，印尼镍业波诡云谲

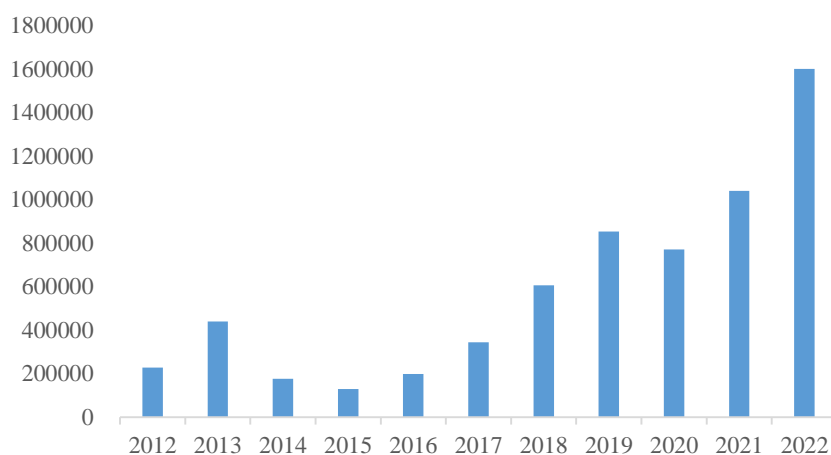
目前，镍产业已步入全面过剩格局，在这种持续性压力下镍价将处于长期下行通道中，而处于全球镍供应链核心地位的印尼若采取新的镍业政策，或为镍供需结构带来新的变数与波澜，印尼政策无疑是镍市场最大的关注点之一。2024年，印尼镍产业存在不确定性，这主要体现在印尼镍矿资源危机日趋严重及印尼总统候选人镍业主张差异上。

（一）印尼镍资源可持续性问题的

随着印尼镍产业链条不断延长，印尼镍矿的需求量不断扩大，但其勘探投资的速度远不及下游企业的建设步伐，因此印尼镍矿被过度消耗。据SMM测算，若无新规限制，按照印尼目前的新增产能速度，预计2023年-

2026年间镍矿累计消耗量将达到1051万镍吨，结合印尼镍矿储量2100万镍吨数据，这意味着印尼镍矿资源不到10年的时间就会被耗尽。尤其是高品位镍矿的资源枯竭问题更加突出，这是因为生产镍铁和高冰镍往往采用高品位镍矿，所以印尼镍矿商协会（APNI）曾表示印尼政府需要引导企业转而使用低品位镍矿。

图表 17：印尼镍矿产量（吨）



数据来源：iFind同花顺 广州期研究中心

（二）各候选人对镍业发展的理念不同

今年印尼总统将进行换届，曾在2014年和2020年实行两度禁矿的总统佐科按照宪法规定不能继续连任，不同总统候选人对于镍产业政策的发展理念并不相同，政局变动使得印尼镍产业发展具有不确定性。

若一号候选人阿尼斯·巴斯维丹当选，或限制外资在印尼当地的镍产业投资建设，限制镍矿过度开采等，这意味着印尼镍产业链建设速度将放慢，镍供应过剩局面将有所缓和。

若二号候选人普拉博沃·苏比安托当选，将延续当前政府的镍下游化政策，除继续限制镍矿出口外，或收紧低等级镍产品的出口，继续鼓励外资来印尼建设镍下游产业链，引导镍产业向新能源方向发展。若以二号候选人的主张发展，印尼镍中间品供应将维持高增速，印尼将积极向新能源下游方向发展。据近期的民意调查，二号候选人普拉博沃·苏比安托的支持率目前最高。

三号候选人甘贾尔·普拉诺沃的态度实际上是介于一号候选人反对镍下游化态度和二号候选人推崇镍下游化态度的中间，若三号候选人当选，或打击非法采矿及其背后的腐败问题，保护镍资源可持续性发展，暂停镍铁冶炼厂建设，镍铁过剩量级将减小。

在对华态度上，虽然二号涉及1998年印尼排华事件争议，但就竞选言论来看，三位候选人都对华持以友好态度，希望继续维护中印两国之间互惠互利的合作关系。

图表 18：印尼总统候选人情况

组别	第一组	第二组	第三组
总统候选人	阿尼斯·巴斯维丹 (Anies Baswedan)	普拉博沃·苏比安托 (Prabowo Subianto)	甘贾尔·普拉诺沃 (Ganjar Pranowo)
最近担任职位	雅加达省长	国防部长	中爪哇省长

	(2017-2022年)	(2019-至今)	(2013-2023年)
副总统竞选搭档	穆海明 伊斯坎德尔 (Muhaimin Iskandar)	吉布兰 拉卡布明 拉卡 (Gibran Rakabuming)	穆罕默德 马赫福兹 马哈茂丁(G anjar Pranowo-Mahfud MD)
支持政党	国民民主党、民族觉醒党、 繁荣公正党、乌玛党	大印尼运动党、专业集团 党、民主党、国民使命党、 印尼团结一致党、星月党、 改革先锋党、人民浪潮党	民主斗争党、建设统一党、印 尼团结党、民心党
镍业主张	反对镍下游化政策，认为引 进外资的下游化建设对印尼 人民福祉的改善作用有限却 加大环境破坏，强调政策法 律须偏向环境保护而非投 资，或倾向收紧镍矿开采	主张延续现任总统佐科的镍 下游化政策，提升本国产品 的附加值，主张在环境保护 和经济发展中寻找平衡，希 望发展新能源汽车领域	认同镍下游化政策，但也批评 镍冶炼品扩张对环境造成的严 重破坏，重视印尼镍资源可持 续发展，批评非法采矿现象， 曾表示如当选将暂停镍铁冶炼 厂建设

数据来源：公开资料整理 广州期研究中心

（三）预计限“火”增“湿”趋势难改

尽管印尼政策扰动纷纷，其实无论是基于环境保护还是基于下游化发展的角度，限“火”增“湿”都将是未来趋势。其中“火”是指火法冶炼工艺，主要用于生产镍铁和高冰镍；“湿”是指湿法冶炼工艺（HPAL），主要用于生产镍湿法中间品（MHP）。

从镍资源角度来看，大量镍火法项目的生产建设导致高品味镍矿消耗量与日俱增，印尼镍矿品味下滑问题日趋明显；而湿法冶炼项目以使用低品位镍矿石为主，对镍、钴回收率均可达90%以上。

从环境保护角度来看，以镍铁为主的火法冶炼项目属于高能耗、高排放产业，对环境污染较为严重；而湿法高压酸浸项目的能耗较低、碳排放量较少，对环境更加友好。

从附加值角度来看，供需情况为商品价格的底层逻辑，镍产品全线供过于求的形势将导致镍产品价格重心下移，从而削减印尼镍产业的生产利润，因此印尼有可能控制镍矿产能、对低等级的镍产品施加限制，以修正镍供应过剩格局，维持镍产品价格。火法冶炼工艺条线下的镍铁和不锈钢都已经明显产能过剩，产业利润空间被明显挤压；而湿法冶炼工艺条线下的新能源发展为碳中和时代的大势所趋，发展新能源汽车方向能带来更高的产品附加值，从而更大程度地促进印尼经济发展。

关于印尼限“火”增“湿”趋势对镍产业链及镍价的影响，印尼为了引导镍产业链产能从不锈钢条线向新能源条线转移，可能会对镍铁征收出口税，这将提高镍铁价格，使得镍价和不锈钢价的底部支撑走强；印尼也可能限制新的镍铁厂建设，由于印尼镍铁产能本就显著过剩且不锈钢需求增速放缓，预计镍铁仍将维持供应宽松状态，难以改变镍和不锈钢的产能过剩格局，但可能为镍和不锈钢期价带来阶段性反弹机会。

免责声明

本报告由广州期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货公司投资咨询业务资格，本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司以及雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有，本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载本报告的全部或部分内容，不得再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发，须注明出处为广州期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

广州期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！

研究中心简介

广州期货研究中心秉承公司“不断超越、更加优秀”的企业精神和“简单、用心、创新、拼搏”的团队文化，以“稳中求进、志存高远”为指导思想，在“合规、诚信、专业、图强”的经营方针下，试图将研究能力打造成引领公司业务发展的名片，让风险管理文化惠及衍生品投资者，回报客户、回报员工、回报股东、回报社会。

研究中心设立农产品研究团队、金属研究团队、化工能源研究团队、金融衍生品研究团队、创新研究团队等五个研究团队，覆盖了宏观、金融、金属、能化、农牧等全品种衍生工具的研究，拥有一批理论基础扎实、产业经验丰富、机构服务有效的分析师，以满足业务开发及机构、产业和个人投资者的需求。同时，研究中心形成了以早报、晨会、周报、月报、年报等定期报告和深度专题、行情分析、调研报告、数据时事点评、策略报告等不定期报告为主体的研究报告体系，通过纸质/电子报告、公司网站、公众号、媒体转载、电视台等方式推动给客户，力争为投资者提供全面、深入、及时的研究服务。此外，研究中心还会提供定制的套保套利方案、委托课题研究等，以满足客户的个性化、专业化需求。

研究中心在服务公司业务的同时，也积极地为期货市场发展建言献策。研究中心与监管部门、政府部门、行业协会、期货交易所、高校及各类研究机构都有着广泛的交流与合作，在期货行业发展、交易策略模式、风险管理控制、投资者行为等方面做了很多前瞻性研究。

未来，广州期货研究中心将依托股东越秀资本在研究中的资源优势，进一步搭建适合公司发展、适合期货市场现状的研究模式，更好服务公司业务、公司品牌和公司战略，成为公司的人才培养基地。

研究中心联系方式

金融衍生品研究团队：(020) 22836116

金属研究团队：(020) 22836117

化工能源研究团队：(020) 22836104

创新研究团队：(020) 22836114

农产品研究团队：(020) 22836105

办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层

邮政编码：510627

广州期货业务单元一览

广州期货是大连商品交易所（会员号：0225）、郑州商品交易所（会员号：0225）、上海期货交易所（会员号：0338）、上海国际能源交易中心（会员号：8338）会员单位，中国金融期货交易所（会员号：0196）交易结算会员单位，可代理国内所有商品期货和期权、金融期货品种交易。除从事传统期货经纪业务外，公司可开展期货投资咨询、资产管理、银行间债券市场交易以及风险管理子公司业务。公司总部位于广州，业务范围覆盖全国，可为投资者提供一站式的金融服务。

广州期货主要业务单元联系方式

广州期货主要业务单元联系方式

上海分公司	杭州城星路营业部	上海陆家嘴营业部	广东金融高新区分公司
联系电话：021-68905325 办公地址：上海市浦东新区向城路69号1幢12层（电梯楼层15层）03室	联系电话：0571-89809624 办公地址：浙江省杭州市江干区城星路111号钱江国际时代广场2幢1301室	联系电话：021-50568018 办公地址：中国（上海）自由贸易试验区东方路899号1201-1202室	联系电话：0757-88772666 办公地址：广东省佛山市南海区海五路28号华南国际金融中心2幢2302房
深圳营业部	佛山分公司	东莞营业部	清远营业部
联系电话：0755-83533302 办公地址：广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场（南区）A座704A、705	联系电话：0757-83607028 办公地址：佛山市禅城区祖庙街道季华五路57号2座3006室	联系电话：0769-22900598 办公地址：广东省东莞市南城街道三元路2号粤丰大厦办公1501B	联系电话：0763-3808515 办公地址：广东省清远市静福路25号金茂翰林院六号楼2层04、05、06号
肇庆营业部	北京分公司	湖北分公司	郑州营业部
联系电话：0758-2270761 办公地址：广东省肇庆市端州区信安五路2号华生商住中心商业办公楼1704、1705办公室	联系电话：010-63360528 办公地址：北京市丰台区丽泽路24号院1号楼-5至32层101内12层1211	联系电话：027-59219121 办公地址：湖北省武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼14层1401-9号	联系电话：0371-86533821 办公地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）普惠路80号1号楼2单元23层2301号
青岛分公司	四川分公司	机构业务部	机构事业一部
联系电话：0532-88910060 办公地址：山东省青岛市崂山区深圳路100号办公楼户905室	联系电话：028-83279757 办公地址：四川省成都市武侯区人民南路4段12号6栋802号	联系电话：020-22836158 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836155 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层
机构事业二部	机构事业三部	机构事业四部	广期资本管理（上海）有限公司
联系电话：020-22836182 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836185 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836187 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：021-50390265 办公地址：上海市浦东新区福山路388号越秀大厦701室