



FUTURE

光期有色：风云再起 细数印尼矿资源演变——镍

有色团队

光期有色团队

有色总监：展大鹏

从业资格：F3013795

交易咨询：Z0013582

有色分析师：刘轶男

从业资格：F3030849

交易咨询：Z0016041

有色分析师：王珩

从业资格：F3080733

交易咨询：Z0020715

有色分析师：朱希

从业资格：F03109968

交易咨询：Z0021609

光大期货研究所

撰写日期：2025/1/13

期市有风险

入市需谨慎

2009年印尼《煤炭与矿物法》通过，2014年1月12日原矿出口禁令正式生效。2017年，印尼方面允许镍矿有条件出口，最终2019年底表示将原计划2022年禁止镍矿出口的政策改为立即生效。印尼镍矿禁止出口政策计划以来，日本、欧盟和美国等诸多国家先后向WTO提出申诉，在2023年7月欧盟就印尼镍出口限制争端解决方案中可能使用欧盟执行条例展开磋商，而最终受到印尼镍矿供应的主导地位，双方达成和平协议。

近年，在全球各国绿色转型的背景之下，印尼同样加快了新能源转型发展，印尼镍铁、中间品产能也陆续落地。印尼中央统计局的数据显示，2019年至2022年，该国镍及其产品的出口额从8.1亿美元飙升至59亿美元，根据最新的估算来看，2023年和2024年分别在约68.7亿美元和70.8亿美元。

2025年目前印尼镍矿审批配额已经达到约2.5亿湿吨，而在2025年1月10日，印尼矿业部一高级官员表示，印尼为今年镍矿石开采设定了约2亿湿吨配额，在这一数据上是矛盾的，因此仍需紧密关注印尼方面镍矿配额审批的情况。同时，据INSG2024年9月的数据显示，2025年全球镍产量将达到365万吨，即印尼镍矿产量至少在211.19万镍吨。在这个基础上，反推实际印尼镍矿消耗预计在2.5亿湿吨，而如若按照2亿湿吨配额100%投放，将减少约超40万镍吨供应。考虑其他市场供应变化不大的条件下，印尼镍矿市场份额约下降至55%。

根据供需平衡来看，2025年过剩14万镍吨，如果扣减印尼影响量，那么2025年实际平衡将转入短缺；如果要使得全球镍供需平衡，印尼镍矿实际投放量至少在2.3亿湿吨（假定矿山品味稳定），审批量至少在2.55-2.87亿湿吨。

考虑到目前印尼收紧配额的动作，尽管各环节面临需求制约，但逢低做多风险性相对低；期权上或参考成本支撑价格区间，关注卖出看跌或买入看涨期权机会。

光期研究：风云再起 细数印尼矿资源演变——镍

2024 年，印尼镍矿供应较长期处于偏紧的态势，而近期关于印尼镍矿方面的政策扰动再次左右市场情绪。

据雅加达邮报 2024 年 12 月 11 日消息，能源和矿产资源部重申了进一步限制镍产品生产的计划，以提高大宗商品价格，保护国内产业。后据外电 12 月 19 日报道，为提振这种不断下跌的电池金属价格，印尼正在考虑大幅削减镍矿开采配额，即能源和矿物资源部正在考虑将 2025 年允许开采的镍矿石数量降至 1.50 亿吨，将较 2024 年的 2.72 亿吨大幅下降。2025 年 1 月 7 日，据钢联报道，印尼能源和矿产资源部 (ESDM) 批准了 207 个 2025 年镍工作计划和预算 (RKAB) 进行生产，另有 85 个 RKAB 获得批准但不允许生产。据记录，2025 年 ESDM 颁发了 292 个 RKAB 许可证。印尼能源和矿产资源部长 Bahlil Lahadalia 透露，这一选择性政策背后的原因是为了维持镍市场的平衡，从而使该商品的价格保持稳定。2025 年 1 月 10 日，印尼矿业部一高级官员表示，印尼为今年镍矿石开采设定了约 2 亿湿吨配额，且如果矿产商未能遵守环境和其他规定，可能会削减配额。

本篇文章梳理了印尼镍矿出口禁令发展历程、新能源转型政策政策导向、印尼镍产业链建设情况及成效，以及基于当前基本面情况的策略建议仅供投资者参考。

一、镍矿出口禁令演变

（一）镍矿出口禁令演变

2009 年印尼《煤炭与矿物法》通过，将于 2014 年 1 月 12 日起将全面禁止未经加工的 65 种原矿出口。尽管最终印尼允许 66 家矿业公司继续出口精矿（包括铜、铁矿、铅和锌）至 2017 年，但镍矿和铝土矿的出口仍然被禁止。2009-2014 年期间，印尼通过采取关税、配额等政策工具，不断调整和修订计划。最终，2014 年 1 月 12 日原矿出口禁令正式生效。

2017 年，印尼方面允许镍矿有条件出口，即根据矿业开采法规，印尼计划于 2022 年 1 月 12 日开始暂停未加工矿石出口，条件是在 5 年内完成冶炼项目建设，并有 30% 的镍矿用于国内生产使用，其余低品位可以做出口。但 2019 年，考虑到冶炼厂即将完成建设并在短期内投入运营，印尼方面最终 2019 年 10 月 28 日表示将原计划 2022 年禁止镍矿出口的政策改为立即生效。

图表：政策发展历程

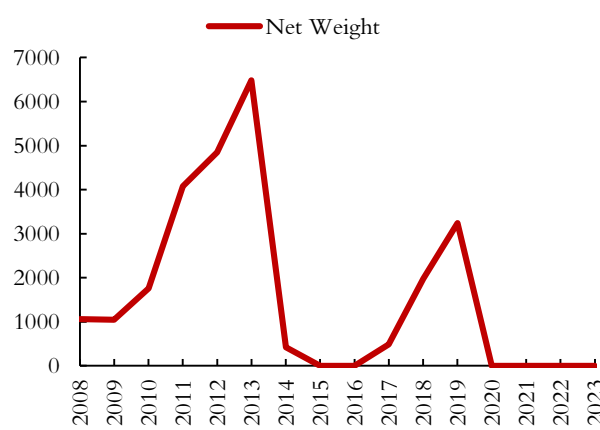
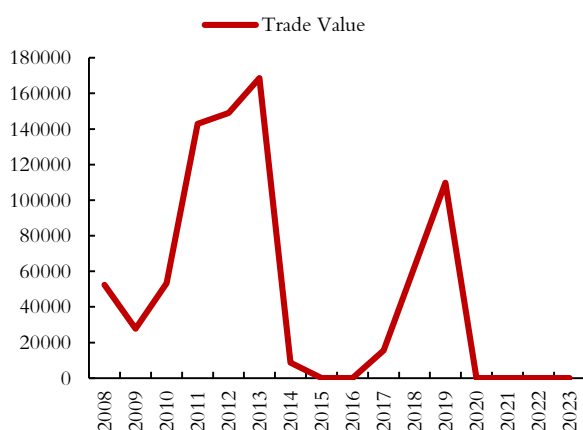
时间	分类	内容
2009 年以前	法案	采用的是 1967 年颁布的《矿业法通则》，该法中的矿业许可 (Kuasa Pertambangan) 仅面向印尼国内实体开放，在这个时期外商投资者多采用与印尼政府签订工作合同 (Kontrak Kerjia) 的形式进行矿业投资活动。
2009 年	法案	《煤炭与矿物法》通过，将于 2014 年 1 月 12 日起将全面禁止未经加工的 65 种原矿出口。 其中要求镍含量大于/等于 6% 的镍产品才允许出口；允许 66 家矿业公司继续出口精矿至 2017 年，包括铜、铁矿、铅和锌。但是，镍矿和铝土矿的出口仍然被禁止。
2011 年 8 月 19 日	出口政策	印度尼西亚 拟禁止低等级镍产品出口。
2012 年 3 月	出口政策	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，且对于能提交后期建厂计划的矿主给以下具体缓和时期： （1）有开采证并已在执行开采工作的矿主，给予 3 年的缓和期来执行最终的建厂计划（截止日期为：2015 年 1 月）（2）持有开采证并以已在计划镍矿开采的矿主，给予 4 年的缓和期来执行最终的建厂计划（截止日期：2016 年 1 月）（3）持有开采证并有过镍矿出口记录的矿主，给予 2 年的缓和期来执行最终的建厂计划（截止日期：2014 年 1 月）
2012 年 5 月	关税	自 5 月 6 日起，印尼 开始执行新的原矿出口限制令，将出口关税上调 20%。
2012 年 5 月	出口政策	印尼贸易部官员在雅加达新闻发布会上表示 6-8 月印尼 镍矿进口配额将设定在 400 万吨左右的出口量， 将适用于所有矿产出口商。印尼政府还计划本周 出台矿产出口税的规定， 并扩大关税涉及的矿产种类。
2012 年 7 月 13 日	出口政策	据外媒报道，截至目前印尼 已向 15 家矿商颁布了镍矿出口配额，6-8 月这些镍矿商可以出口 2700 万吨镍矿， 这个数字接近今年前 5 个月中国镍矿进口总量。
2012 年 11 月 26 日	出口政策	虽然最高法院决定取消 2012 年有关提炼和加工原矿石活动而提高矿产品出口值的能源部长第 7 号条例的部分规定，但并不能全部取消有关的条文规定， 禁止原矿石出口的条例也因此继续生效。
2013 年 1 月	配额	印尼矿产部已 决定自 2013 年 1 月份起按年发放出口配额， 大部分矿山重新申请 2013 年全年出口配额量，并提交出口费用及相关的环保措施。
2013 年 3 月	配额	印尼镍矿 出口配额已从去年的按季度发放转变为按年发放，于今年 3 月开始正式生效。
2013 年 4 月	关税	印尼矿业部长称政府不可能在 2014 年实施原矿出口禁令，主要由于国内冶炼厂十分有限， 将会限制没有实施建厂计划的厂家出口，并且将提高镍矿的出口关税。
2013 年 8 月	关税	印尼政府于 8 月底废除下半年镍矿配额出口制度， 各矿山缴纳 20% 的关税即可出口， 但政府也表示 2014 年禁止镍矿出口政策将坚决执行。
2013 年 10 月	出口政策	印尼矿产能源部 已起草 2014 年 1 月 12 日出口禁令， 文案公示除开建有镍铁加工企业的矿山能出货外，其余矿企将先执行长达 6 月的禁令。但由于此政策还未正式公开，因此最终是否能依法执行还未可知。
2013 年 12 月 5 日	出口政策	印尼国会和能源矿产部达成最终决定 将于 2014 年 1 月 12 日开始禁矿。
2014 年 1 月 12 日	出口政策	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，在印尼采矿的企业必须在当地冶炼或精炼后方可出口。
2017 年 1 月 12 日	出口政策	根据 2017 年的矿业开采法规，印尼 计划于 2022 年 1 月 12 日开始暂停未加工矿石出口， 条件是在 5 年内完成冶炼项目建设，并有 30% 的镍矿用于国内生产使用，其余低品位可以做出口。
2019 年 7 月 8 日	出口政策	印尼能源部与镍矿总署长鹿邦卡特确定印尼 将在 2022 年不再出口原矿石。
2019 年 7 月 15 日	出口政策	印尼能源部与镍矿总署长鹿邦卡特表示，随着 41 家冶炼厂即将完成建设并在短期内投入运营， 预计印尼将在 2022 年不再出口原矿石。
2019 年 8 月 5 日	出口政策	市场传言“印尼能矿部部长已经 签署关于禁止出口原矿的部长法令 ”，但是据钢联了解，关于此次印尼禁矿，印尼方面将给 3 个月时间，禁矿最早执行时间是 11 月份，但是否最终会执行仍未敲定。

2019 年 8 月 6 日	出口政策	印尼镍矿公司敦促总统 JokoWidodo 向所有矿商开放低品位矿石出口，并引入每月基准利率以支撑国内价格。印度尼西亚镍矿协会秘书长表示，向所有矿商开放最高镍含量为 1.7% 的矿石出口可以使得国内价格达到平衡。
2019 年 8 月 9 日	出口政策	印尼贸易部长称 目前没有做出任何决定，但若将期限提前至 2022 年开始 ，将影响 40 亿美元矿石出口。
2019 年 8 月 12 日	出口政策	阿雷斯·阿迪蒂亚海事协调部长表示， 政府认为加快出口禁令没有问题。
2019 年 8 月 12 日	出口政策	印尼将加快实施镍矿出口禁令，阿雷斯·阿迪蒂亚(ArysAditya)海事协调部长 LuhutPandjaitan 说，政府认为加快出口禁令没有问题。
2019 年 8 月 30 日	出口政策	印尼能源和矿产资源部表示，从 2020 年 1 月 1 日开始，不再允许出口镍含量低于 1.7% 的镍矿石。
2019 年 10 月 28 日	出口政策	据彭博，印尼投资协调委员会主席在雅加达对记者表示， 印尼停止镍矿石出口，禁令立即生效。
2020 年 5 月	法案	颁布《矿产与煤炭矿业法修正案》（2020 年第 3 号法律）进一步对矿业证制度作了细化规定，并增加了采矿许可证的种类。另外，新矿业法及有关法律法規还设立了矿业权证持有人应履行的各种义务。新矿业法的特征是加强了中央政府对矿业活动的管理，并体现出矿业本土化的立法特点。

资料来源：商务部、人民网、SMM、Mysteel、中联金、铁合金在线、京师律师事务所、公开资料、光大期货研究所

图表：印尼镍矿出口金额（单位：万美金）

图表：印尼镍矿出口数量（单位：万吨）



资料来源：UN Comtrade Database，光大期货研究所

（二）国际纷争

印尼镍矿禁止出口政策计划以来，日本、欧盟和美国等诸多国家先后向 WTO 提出申诉，印尼对其申诉提出辩护。2022 年，世贸组织专家的报告中确定印尼镍矿石出口禁令与其世贸组织义务不一致，对此，印尼向上诉机构提交了一份上诉通知，对专家组报告中的某些法律和法律解释问题进行了辩论。2023 年 7 月欧盟就印尼镍出口限制争端解决案中可能使用欧盟执行条例展开磋商，而最终受到印尼镍矿供应的主导地位，双方达成和平协议。

图表：印尼禁矿政策引发的国际关系问题

时间	内容
2013 年 1 月 20 日	印尼能矿部副部长苏希洛·希斯沃托莫称，日前日本首相安倍访问印尼时，原计划与印尼总统会谈并请求印尼取消限制原矿出口政策，后因阿尔及利亚绑架事件使安倍提前回国而取消会谈。他表示，印尼出台限制原矿出口政策，是为了防止矿产过度开采而对国家资源造成破坏，日本已从印尼的原矿产品中获得很多利益，即使安倍就此政策提出抗议，印尼也不会改变初衷。相关政策出台后， 日本表示强烈反对，威胁将就此向 WTO 提起诉讼，并对印尼采取报复措施。 当时印尼就明确表示，如日本采取报复措施，印尼将停止向日本供应天然气。根据近期印尼官员表态，虽然限制原矿政策实施后遇到不少阻挠，印尼政府将矿业冶炼环节留在国内、延长矿业产业链的决心并未动摇。 目前限制原矿政策继续执行，并很有可能按计划于 2014 年全面禁止原矿出口。
2019 年 11 月 22 日	欧盟就印尼限制镍和其他原材料出口的行为向世界贸易组织（WTO）提出申诉 ，欧盟委员会表示，这些限制不公平地限制了欧盟生产商获得镍矿的机会，尤其限制了其获得废料、煤炭、焦炭、铁矿石和铬的机会。委员会还质疑鼓励印度尼西亚生产者使用本地而非进口内容的补贴，这违反了 WTO 规则。
2019 年 12 月 11 日	美国加入了欧盟发起的关于印尼出口禁令与印尼世贸组织义务一致性的磋商。 美国作为第三方参加了随后的专家组诉讼程序。
2019 年 12 月 12 日	印尼总统佐科·维多多(Joko Widodo)强势回应， 其限制镍矿石和其它矿产品出口的政策不会改变，印尼将针对欧盟向 WTO 提出的申诉进行辩护。
2022 年 11 月 30 日	世贸组织专家组发布了一份报告，概述了其在该案中的调查结果， 并确定印度尼西亚的镍矿石出口禁令与其世贸组织义务不一致。 根据该报告，WTO 小组裁定，印尼对用于不锈钢生产的镍矿石的出口禁令和国内加工要求不符合 WTO 在 GATT 1994 第 XI:1 条所载禁止和限制出口的规定；不属于 GATT 1994 第 XI:2(a)条所载的为预防或缓解对印尼至关重要的产品严重短缺而临时实施的禁止或限制豁免；不符合 GATT 1994 第 XX(d)条有关为遵守相关法律法规而采取的必要措施的例外。
2022 年 11 月 30 日	欧盟在 11 月 30 日的声明中对 WTO 的决定表示欢迎， 该决定支持欧盟对印尼的所有指控。 欧盟表示：“印尼长期以来对镍矿石出口实施各种限制。”并补充称，印尼自 2020 年 1 月起全面禁止镍矿石出口，同时有关在国内加工镍矿石的要求已迫使企业出口前在印尼加工或提纯原材料。欧盟表示：“这些措施不当且非法地限制欧盟获取不锈钢生产所需原材料，并扭曲全球矿石市场价格。”
2022 年 12 月	印尼向上诉机构提交了一份上诉通知 ，对专家组报告中的问题进行了辩论。
2023 年 7 月	欧盟就印尼镍出口限制争端解决案中可能使用欧盟执行条例展开磋商。 欧盟的执行条例使欧盟能够执行其他世贸组织成员同意的国际义务。尽管欧盟努力遵循争端解决程序，但当贸易争端受阻时，就会发生这种情况。基于此次磋商结果， 欧盟未来可能对印尼提出反制措施（包括进口关税或贸易数量限制）。
2024 年 10 月	印尼海事与投资事务统筹部宣布，印尼与欧盟在世界贸易组织持续进行的镍矿争端即将结束。该部负责投资和矿业的副部长塞普蒂安·哈里奥·塞托表示，印尼占据全球大半的镍矿供应量，增强了其谈判能力。政府目前正在与欧盟进行谈判， 以就镍问题达成和平协议。 据印尼新闻报道，Seto 在印度尼西亚未来政策对话间隙表示：“我们正在与欧盟讨论友好解决镍争端的问题，欧盟很可能会撤回诉讼，并通过双方协议解决此事。”

资料来源：U.S. ITC、S&P Global、中联金、钢联、公开资料、光大期货研究所

二、传统产业向新能源转型发展

近年，在全球各国绿色转型的背景之下，有着全球最为丰富的镍资源的印尼，同样加快了新能源转型发展。印尼 2015-2035 年国家工业发展总体规划（RIPIN）中表示，要优先发展镍加工和精炼行业，2020-2024 年间生产更多的镍中间产品，并在 2025-2035 年生产用于电池的硫酸镍。

图表：印尼 2015–2035 年国家工业发展总体规划（RIPIN）

印尼 2015–2035 年国家工业发展总体规划（RIPIN）		
2015–2019	2020–2024	2025–2035
基础钢铁加工和精炼业		
镍生铁、镍铁	—	—
有色基础金属加工和精炼业		
镍铈、氢氧化镍	MHP、MSP、金属镍	电解镍、硫酸镍、氯化镍

资料来源：RIPIN，光大期货研究所

2018 年，印尼政府推出 Making Indonesia 4.0 计划，重点在食品饮料、汽车、纺织、电子和化工领域发力；2021 年修订了电动汽车生产路线图；2023 年先后出台了电动汽车减税优惠政策、免除进口关税政策。

出于对镍资源的保护和二类镍产品的低附加值问题的考量，印尼逐步计划限制建设镍铁冶炼厂，将资源更多投入到新能源领域的发展，并最终于 2024 年 8 月，印度尼西亚能源和矿产资源部宣布暂停或禁止建设新的采用回转窑电炉（RKEF）技术的镍冶炼设施。同时，相较于传统的 RKEF，高压酸浸技术的资源利用效率更高且更加环境友好。

2024 年，印尼制定了完成的电池生产计划，并大力支持混合氢氧化物沉淀（MHP）和镍钴硫酸盐等关键材料的生产，以满足电动汽车电池制造的需求。印尼前总统佐科·维多多曾表示想在印度尼西亚制造电动汽车，提供更大回报的高附加值产品位于供应链的下游，政府已将 213 亿美元的外国投资定为印度尼西亚采矿和加工项目的目标。2024 年 3 月，印度尼西亚选举委员会正式宣布普拉博沃·苏比延多为印尼第八任总统，同样，印尼新当选总统普拉博沃表示将继续执行前任佐科维多多的镍“下游化”政策。这项政策的核心是停止关键原材料的出口，转而发展国内加工产业，旨在通过提高资源利用效率和产品附加值来促进印尼镍矿产业的可持续发展。

图表：新能源转型发展政策

时间	内容
2018 年	印尼政府推出 Making Indonesia 4.0 计划，重点在食品饮料、 汽车 、纺织、电子和化工领域发力
2021 年 7 月	发布电动汽车生产路线图 ：计划 2025 年生产 40 万辆 EV，2030 年生产 60 万辆 EV，2035 年生产 100 万辆 EV。为了使印尼成为电动汽车生产中心，国有企业和民营企业将进行合作，利用印尼丰富的镍矿，在印尼国内生产电动汽车电池。并且还计划建立合资企业，包括采矿、精炼、前驱体、正极、电池包和回收等供应链。
2021 年 3 月 5 日	印度尼西亚制定了在本国 建立完整电池生产线的计划 ，并计划在 6 月之前成立一家国有控股公司。该国已起草了一项全产业链计划，由 4 家国有公司提供镍矿石、加工硫酸镍和硫酸钴，并生产阴极材料和电池。
2021 年 6 月 23 日	印尼政府能源和矿产资源部(ESDM)提议 限制建设两类镍冶炼厂 ，即镍铁(FeNi)和镍生铁(NPI)，因为这两种 FeNi 和 NPI 产品的附加值较低。

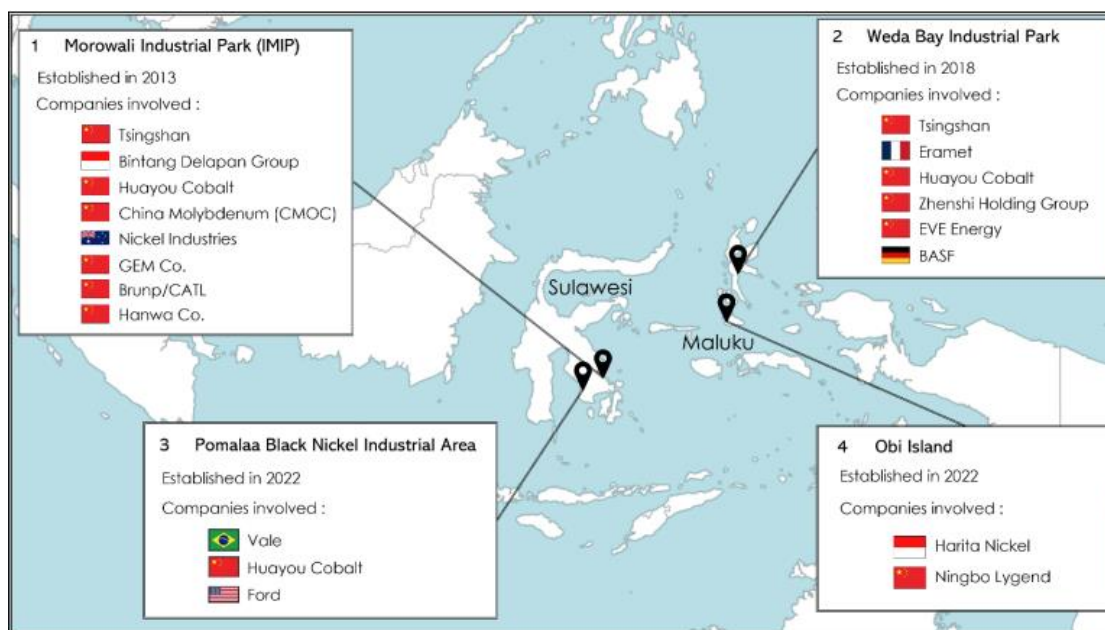
2023 年 1 月 13 日	印尼国家通讯社 Antara 周五援引该国投资部长的报道称，印尼 将限制镍冶炼厂的建设 ，以确保新的工厂生产高价值产品，并在生产过程中遵循绿色生产原则。“现在我们更加倾向于推动附加值高达 80-100% 的下游产品生产。”
2023 年 4 月	印尼出台的电动汽车减税政策正式生效， 优惠税率 分为两档，国产化率达到 40% 的电动汽车销售税从 11% 降至 1%，国产化率在 20%-40% 的电动汽车销售税降至 6%。同时，印尼还规定将所有的公务用车逐渐改为电动汽车，并不断扩建全国电动汽车充电网络。出台了电动汽车减税优惠政策、免除进口关税政策。
2023 年 8 月	印度尼西亚矿业协会执行董事评估，未来将建造 132 座镍冶炼厂。到 2025 年，计划新增 22 座冶炼厂。印度尼西亚将有数百家冶炼厂，每年至少生产消耗近 5 亿吨镍矿石。为此，他要求政府重新考虑建设新的镍冶炼厂。特别是对于生产镍生铁(NPI)和铁镍(FeNi)的冶炼厂类型。 限制新建镍冶炼厂是为了维持该国的镍矿石储量 。可以理解的是，如果不限制的话，印度尼西亚镍矿储量的年龄估计只能维持 5 至 7 年。
2023 年 10 月	能源和矿产资源部 计划暂停或限制 II 类镍加工厂的建设许可 。能源和矿产资源部加速矿产和煤炭治理特别工作人员伊尔万迪阿里夫表示该计划的实施考虑了镍矿石的供需情况。
2023 年 12 月	佐科威总统发布了 2023 年第 79 号总统条例，对 2019 年第 55 号关于加速电池电动汽车项目的总统条例进行了修正，对电动汽车使用 国产零部件等级 (TKDN) 的要求 进行了调整。新规定还指出， 对采购进口整车 (Completelybuilt-Up/CBU) 的纯电动汽车产业企业提供补贴 。在进口电动汽车整车过程中获得激励的电动汽车行业公司，将根据实现电池电动汽车的开发、投资或增加产量享受激励。全进口电动汽车也能享受激励措施， 包括免除进口关税或政府承担进口关税、免征汽车奢侈税以及降低地区税率 。
2024 年 5 月	印尼宣布，政府已将 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。这些工业园区的总价值高达 636.9 万亿印尼卢比（约合 395.8 亿美元），旨在推动国内镍产业的快速发展。这 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制造的需求。
2024 年 6 月	印尼能源和矿产资源部高级官员 Irwandy Arif 周二表示，印尼政府正在 对终止 RKEF 冶炼厂的许可证进行全面评估 ，以推动镍产业向更加环保和可持续的方向发展。
2024 年 8 月	印度尼西亚能源和矿产资源部 (ESDM) 部长 Arifin Tasrif 宣布，为了有效控制国内镍资源的开采速度和保护资源储备，印尼政府 已决定暂停或禁止建设新的采用回转窑电炉 (RKEF) 技术的镍冶炼设施 ，这些设施主要用于生产镍生铁 (NPI)。Arifin Tasrif 部长指出：“通过暂停低附加值、高污染的 RKEF 冶炼厂建设，我们可以将更多的资源投入到高品质、高附加值的镍产品生产，从而支持电动汽车行业和可再生能源领域的发展。”
2024 年 10 月 16 日	印尼国家发展规划部将在 2025 年至 2029 年推动五个优先工业部门发展，即自然资源产业、工业服务、劳动密集型产业、基础产业和技术密集型创新产业。对于自然资源行业，重点发展三个行业：一是农业，如棕榈油和椰子产品；二是采矿业，下游化将扩大到镍以外的商品，如铜、铝土矿和锡；三是海洋资源，如鼓励海藻的下游业务。对于劳动密集型产业，重点关注的行业是食品和饮料、纺织品以及鞋类。对于基础产业，重点关注的商品将是化学品和贱金属。对于技术密集型创新产业，受关注的行业包括化妆品和药品、半导体、机械和设备、 基于电池的电动汽车 和航空航天。

资料来源：SMM、Mysteel、中联金、铁合金在线、公开资料、光大期货研究所

三、传统+新能源产业链投建，拉动经济增长

在这样的政策导向和企业全球布局规划的共同作用下，国内外诸多优秀企业也赴往印尼参与产业链的投建工作，印尼镍铁产能持续扩张。近几年，随着新能源的转型发展，中间品产能也陆续落地。

图表：印尼镍产业地图



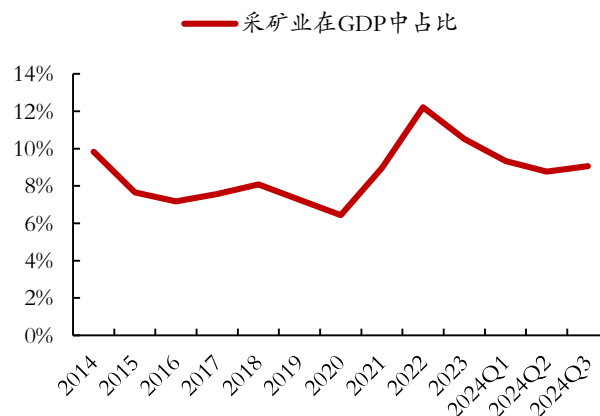
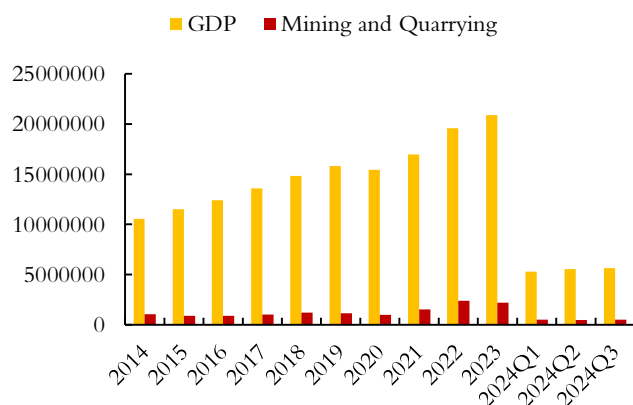
Source: Ifri, based on data from companies and on "The Nickel Pickle", MineralPrices.com, May 8, 2023, available at: <https://mineralprices.com>.

资料来源：IFRI、光大期货研究所

关于禁止镍资源出口，印尼方面曾经表示，印尼采矿业占其 GDP 的很大一部分，其中镍开采对政府收入和国民就业做出了重大贡献，特别是在一些生产镍的贫困地区具有经济和战略意义，如苏拉威西岛和马鲁古岛。其次，镍行业是其钢铁工业的重要投入，而印尼国内的钢铁行业无法满足需求，近一半的钢铁消费由进口供应。第三，印尼正在实施一项扩大电动汽车电池生产的战略计划，这将导致需要确保镍等重要资源生产的关键投入。

图表：印尼 GDP (2010=100) (单位：Billion Rupiahs)

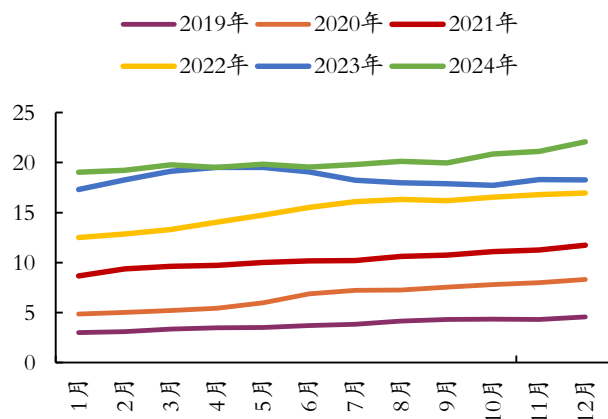
图表：采矿业占 GDP 比重 (单位：%)



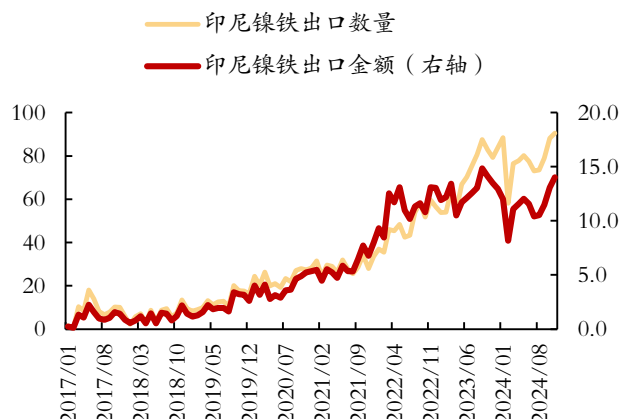
资料来源：印尼统计局、光大期货研究所

镍铁方面，据钢联数据统计，2019-2024 年印尼镍生铁产能处在持续扩张当中，出口量和出口金额基本呈现逐年攀升的态势。特别是 2020-2022 年的产能增速分别位 74%、55%、48%。2023 年后增速出现明显放缓，截止目前月度产能 22.08 万镍吨。从目前 2025 年投产计划来看，仍有近 20 万镍吨待投。

图表：印尼镍铁产能（单位：万镍吨）



图表：印尼镍铁出口量及出口金额（单位：万吨；亿美元）



资料来源：Mysteel、光大期货研究所

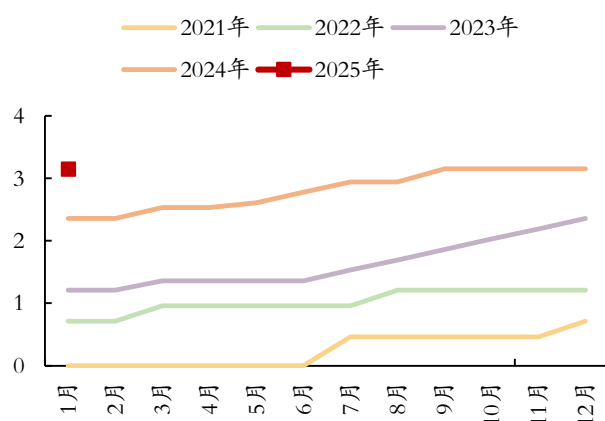
图表：2025 年印尼镍铁产能规划（单位：台；万镍吨）

项目名称	产品	炉型	数量	年产能	25 年计划投产炉子数
PT.Nadesico Nickel Industry	NPI	54000kvaRKEF	8	10	1
PT Karunia Permai Sentosa	NPI	66000kvaRKEF	12	20	6
PT Kalimantan Ferro Industry 1 期	NPI	42000kvaRKEF	6	5.8	1
PT Kalimantan Ferro Industry 2 期	NPI	42000kvaRKEF	2	1.9	2
PT Ceria Metalindo Prima	NPI/FENI	72000KvaRKEF	4	5.6	1
PT.Mazinger Nickel Industry	NPI	66000RKEF	8	13.0	2
PT.Industri Smelter Nusantara	NPI	33000kvaRKEF	8	6.6	1

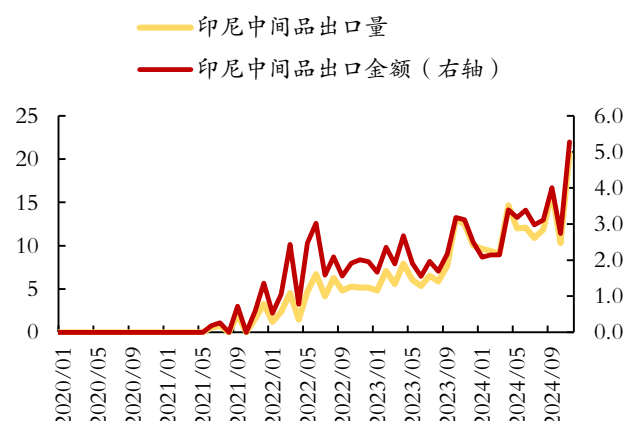
资料来源：铁合金在线、光大期货研究所

MHP 和高冰镍方面，据 SMM 数据统计，2021-2025 年 1 月印尼 MHP 产能呈现高速扩张态势，去年国内企业项目投产后，产能增速超过 70%，截止目前月度产能 3.15 万镍吨；高冰镍增速相对缓和，截止目前月度产能 4.89 万镍吨。就目前的产能规划来看，包括 MHP、高冰镍甚至硫酸镍在内，同样在 2025 年有大量的待投产能。

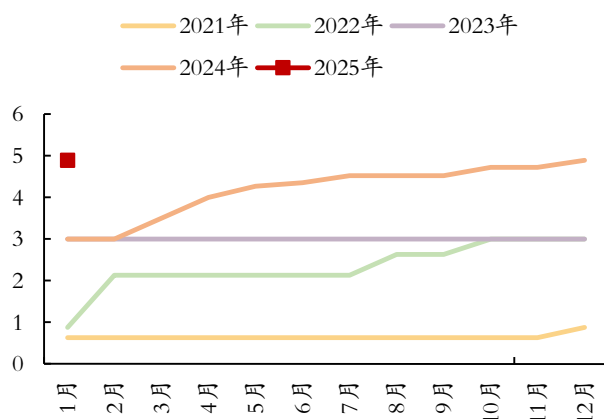
图表：印尼中间品产能（单位：万镍吨）



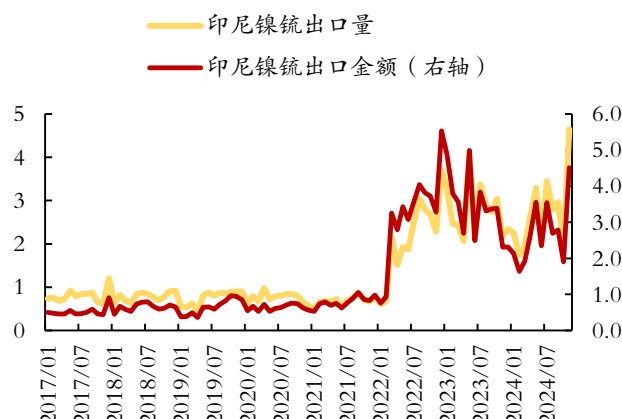
图表：印尼中间品出口量及出口金额（单位：万吨；亿美元）



图表：印尼高冰镍品产能（单位：万镍吨）



图表：印尼镍钕出口量及出口金额（单位：万吨；亿美元）



资料来源：SMM、光大期货研究所

图表：印尼中间品及硫酸镍产能（单位：万镍吨）

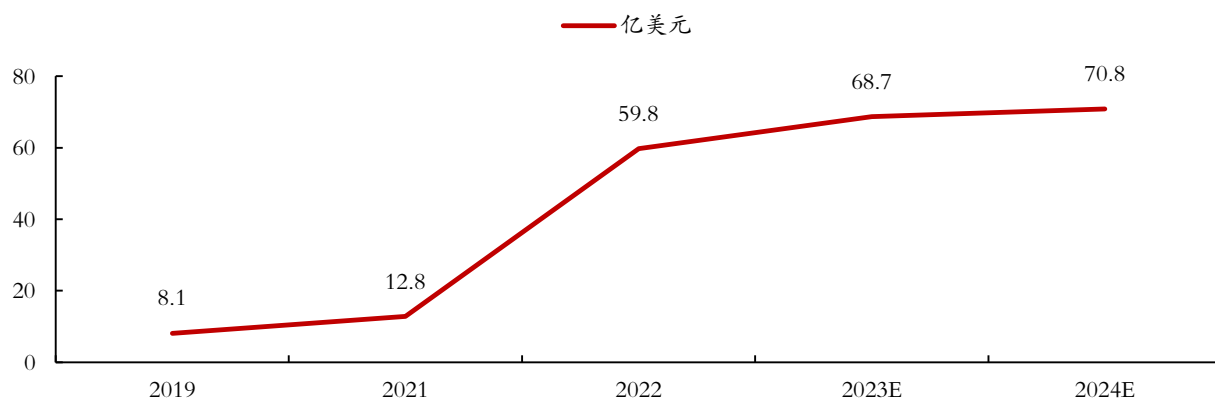
中间品项目名称	地区	产品类型	产品	工艺路线	产能	是否投产	计划投产情况
力勤印尼 OBI 镍钴项目-三期	OBI	湿法中间品	MHP	高压酸浸工艺	6.5	是	已于 2024H1 投产，Q3 顺利达产
华旭	Weda Bay	火法中间品	高冰镍	RKEF+硫化转炉侧吹	6	是	2024 年 Q2 已投产
纬创 (PT Westrong Metal Industry)	Weda Bay	火法中间品	高冰镍	RKEF+硫化转炉侧吹	4.5	是	2024 年 Q2 已投产
澜凯	Weda Bay	火法中间品	高冰镍	RKEF+硫化转炉侧吹	2	是	2024 年 Q2 已投产
科赞	Weda Bay	火法中间品	高冰镍	RKEF+硫化转炉侧吹	2	是	2024 年 Q3 已投产
青美邦二期	Morowali	湿法中间品	MHP	高压酸浸工艺	2.5	是	2024 年 9 月
PT MITRA MURNI PERKASA	加里曼丹岛	火法中间品	高冰镍	RKEF+硫化转炉侧吹	2.7	否	2024Q4E
妮可	Weda Bay	火法中间品	高冰镍	RKEF+硫化转炉侧吹	4	否	2024 年 Q4E

嘉曼	Weda Bay	火法中间品	高冰镍	富氧侧吹还原+转炉	4	否	2024 年 Q4E
ESG	Morowali	湿法中间品	MHP	高压酸浸工艺	4	否	2025E
MEIMING	Morowali	湿法中间品	MHP	高压酸浸工艺	2.5	否	2025E
GREE-ECO	Morowali	湿法中间品	MHP	高压酸浸工艺	2	否	2025E
蓝焰新能源	Weda Bay	湿法中间品	MHP	高压酸浸工艺	6	否	2025E
晨曦新能源	Weda Bay	湿法中间品	MHP	高压酸浸工艺	6	否	2025E
寒锐钴业	Morowali	火法中间品	高冰镍	富氧连续吹炼	2	否	2025E
硫酸镍项目名称		原料		产能		预计投产时间	
HPL		MHP		5.4		2024 年 Q4	
QMB		MHP		3		2025 年	
华翔		MHP		55		2025 年	
BMS		高冰镍		3.1		2025 年	
LGES		镍矿		3.3		2025 年	
Transasia Minerals		冰镍		—		2025 年	

资料来源：SMM、光大期货研究所

根据人民日报网报道，印尼中央统计局的数据显示，2019 年至 2022 年，该国镍及其产品的出口额从 8.1 亿美元飙升至 59 亿美元，根据最新的估算来看，2023 年和 2024 年分别在约 68.7 亿美元和 70.8 亿美元。

图表：印尼镍及其产品出口额（单位：亿美元）（2023 年、2024 年为估计值）

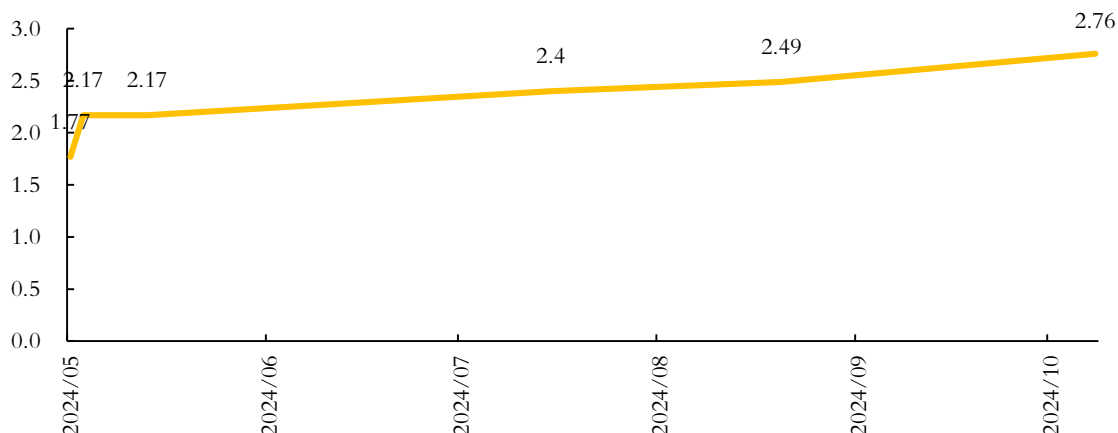


资料来源：印尼统计局、光大期货研究所

四、印尼镍矿供应对市场影响多大

根据 2024 年 10 月数据显示，2024 年印尼镍矿 RKAB 配额量达到 2.75 亿湿吨（SMM），2024 年印尼镍矿石消费量约 2.5 亿湿吨（APNI2024 年 5 月公布）（考虑到印尼镍矿前三季度表现供应维持紧缺状态，实际或略小于 2.5 亿湿吨）。

图表：印尼镍矿 RKAB 配额公布量（亿湿吨）



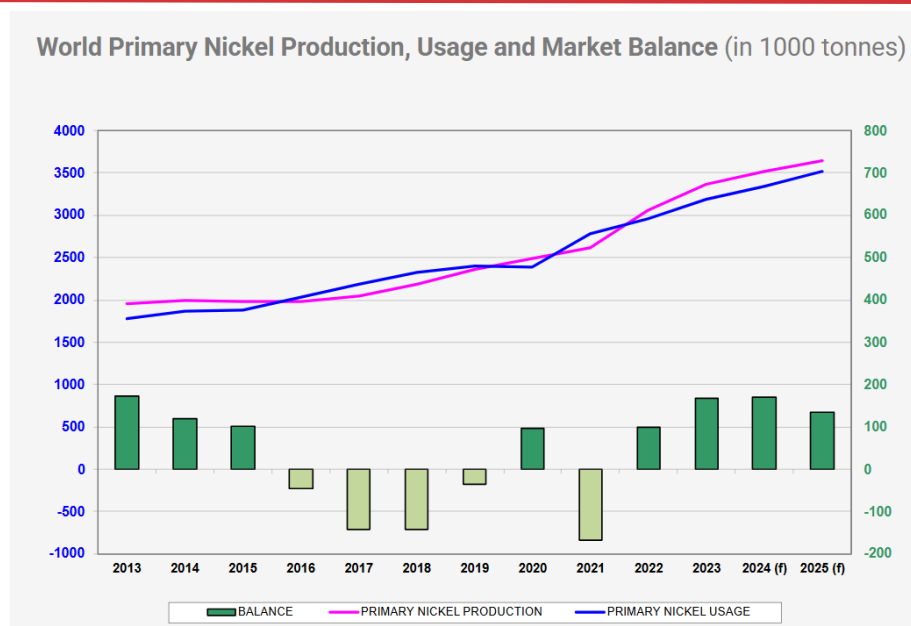
资料来源：SMM、光大期货研究所

2025 年目前印尼镍矿审批配额已经达到约 2.5 亿湿吨，而在 2025 年 1 月 10 日，印尼矿业部一高级官员表示，印尼为今年镍矿石开采设定了约 2 亿湿吨配额，且如果矿产商未能遵守环境和其他规定，可能会削减配额。在这一数据上是相对矛盾的，因此，仍需紧密关注印尼方面镍矿配额审批的情况。

同时，据 INSG2024 年 9 月的数据显示，2024 年全球镍产量 352 万镍吨，印尼镍矿产量约占全球 60.6% 至 213 万镍吨，2025 年全球镍产量将达到 365 万吨，即印尼镍矿产量至少在 211.19 万镍吨。在这个基础上，反推实际印尼镍矿消耗预计在 2.5 亿湿吨，而如若按照 2 亿湿吨配额 100% 投放，将减少约超 40 万镍吨供应。考虑其他市场供应变化不大的条件下，印尼镍矿市场份额约下降至 55%。

根据供需平衡来看，2024 年全球镍过剩 17 万镍吨，2025 年过剩 14 万镍吨，如果扣减印尼影响量，那么 2025 年实际平衡将转入短缺；如果要使得全球镍供需平衡，印尼镍矿实际投放量至少在 2.3 亿湿吨（假定矿山品味稳定），审批量至少在 2.55-2.87 亿湿吨。

图表：全球镍平衡表（单位：千吨）



资料来源：INSG、光大期货研究所

图表：全球镍平衡表（单位：万镍吨）

	2024	2025	2025（印尼2亿湿吨100%投放）	2025（按照供需平衡反推）
全球镍供应	352	365	321.57	351
印尼（万金属吨）	213.312	221.19	177.76	207.19
印尼镍矿消耗量（亿湿吨）	2.4	2.5	2	2.3
消耗系数	113	113	113	113
全球镍需求	335	351	351	351
供需平衡	17	14	-29.43	0

资料来源：INSG、光大期货研究所

五、策略建议

近期镍价下方成本支撑，上方基本面偏弱压制，在探底-修复行情下维持震荡行情运行已久。从一级镍冶炼来看，镍矿-镍板一体化项目占比约30%，因其相对成本最低，实际上也是探寻底部支撑的关键。近期，最新的成交价格在950元/镍点（到厂含税），考虑镍铁-高冰镍-硫酸镍-电积镍合计加工费2.5-3万元/吨，折算镍价在12万元-12.5万元/吨左右，而参考印尼镍铁成本来看，目前最低在920元/镍点（到港含税），折算镍价在11.7万元-12.2万元左右。

考虑到目前印尼收紧配额的动作，尽管各环节面临需求制约，但逢低做多风险性相对低；期权上或参考成本支撑价格区间，关注卖出看跌或买入看涨期权机会，关注印尼镍矿配额政策变化。

有色金属团队介绍

展大鹏，理科硕士，现任光大期货研究所有色研究总监，贵金属资深研究员，黄金中级投资分析师，上期所优秀金属分析师，期货日报&证券时报最佳工业品期货分析师。十多年商品研究经验，服务于多家现货龙头企业，在公开报刊杂志发表专业文章数十篇，长期接受期货日报、中证报，上证报、证券时报、第一财经、华夏时报等多家媒体采访，团队曾荣获第十六届、第十五届期货日报&证券时报最佳金属产业期货研究团队奖，上期所 2016 年度有色金属优秀产业团队称号。

期货从业资格号：F3013795

期货交易咨询资格号：Z0013582

E-mail: Zhandp@ebfcn.com.cn

刘轶男，英国利物浦大学理学硕士，现任光大期货研究所有色研究员，主要研究方向为锌锡，期货日报&证券时报最佳工业品期货分析师。深入国内外有色产业，扎根产业链上下游，关注行业热点和时事政策，服务于多家产业龙头企业。长期在期货日报、中证报、第一财经、华夏时报等国内主流财经媒体发表观点，撰写多篇深度专题报告和热点解读报告，获得客户高度认可。

期货从业资格号：F3030849

期货交易咨询资格号：Z0016041

E-mail: Liuyn@ebfcn.com.cn

王珩，澳大利亚阿德莱德大学金融学硕士，现任光大期货研究所有色研究员，主要研究方向为铝硅。扎根国内有色行业研究，跟踪新能源产业链动态，为客户提供及时的热点和政策解读，撰写多篇深度报告，获得客户高度认可；深入套期保值会计及套保信披方面研究，更好的服务上市公司风险管理。

期货从业资格号：F3080733

期货交易咨询资格号：Z0020715

E-mail: Wangheng@ebfcn.com.cn

朱希，英国华威大学理学硕士，现任光大期货研究所有色研究员，主要研究方向为锂镍。重点聚焦有色与新能源融合，跟踪新能源产业链动态，为客户提供及时的热点和政策解读，撰写多篇深度报告，获得客户高度认可。

期货从业资格号：F03109968

期货交易咨询资格号：Z0021609

E-mail: zhuxi@ebfcn.com.cn

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性、可靠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，并不构成任何具体产品、业务的推介以及相关品种的操作依据和建议，投资者据此作出的任何投资决策自负盈亏，与本公司和作者无关。

联系我们

公司地址：中国（上海）自由贸易试验区杨高南路 729 号 6 楼、703 单元

公司电话：021-80212222 传真：021-80212200

客服热线：400-700-7979 邮编：200127