



镍价 2018 趋势度预期比较差，但或是未来几年

华泰期货研究所 金属组

吴相锋

金属研究员

☎ 021-87655929

✉ wuxiangfeng@htgwf.com

从业资格号: F3014533

最佳的买入时机

镍品种：年报摘要

1. 镍容易出现短缺：全球范围内，镍铁供应已经能够适应不锈钢的需求，但是精炼镍问题逐步突出，特别是考虑到锂电池对硫酸镍的需求，未来，精炼镍供应容易短缺。

2. 精炼镍供应受限：由于精炼镍增加受到限制较多，从当前的技术条件下，硫化镍矿几乎很难有增量，而自红土镍矿生产精炼镍投资巨大，目前几乎没有新增量，因此精炼镍自身供需矛盾从 2016 年就一直较为突出。不过，2017 年，由于印尼不锈钢的冲击，使得精炼镍缺口矛盾受到抑制，但随着总需求的增加，和硫酸镍需求的展望，精炼镍缺口未来展望依然会扩大。

徐闻宇

宏观贵金属研究员

☎ 021-68757985

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号: F0299877

投资咨询号: Z0011454

镍品种：2018 年策略

1. 2018 年镍价整体策略：做多
2. 2018 年镍价关键位置：80000 至 85000 元/吨
3. 2018 年策略介入预期时间：二季度，印尼不锈钢二期冲击落地
4. 2018 年策略预期收益：45000 元/吨，2018 年镍价或是未来几年的最合适买入点，镍价中长期看涨至 13/14 万元/吨。所以 2018 年策略周期比较长。而如果只考虑 2018 年一年的话，估计镍不会很好做，受到印尼不锈钢冲击预期和未来需求增加的相互纠结。
5. 2018 年主要关注基本面指标：印尼不锈钢新增产能投放状况、新能源汽车

相关研究：

镍价 2017 年仍看涨，但下游不锈钢投产进度是关键

2016-12-26

镍品种：2018 年策略风险

1. 2018 年镍价策略风险：印尼后续产能上来的比较快，挤压国内需求
2. 2018 年镍策略关注基本面：中国和印尼不锈钢投放、新能源汽车发展

全球镍供需平衡:

(1): 精炼镍、镍铁供需平衡:

我们的研究表明，全球范围内，镍铁供应已经能够适应不锈钢的需求，但是精炼镍问题逐步突出，特别是考虑到锂电池对硫酸镍的需求，未来，精炼镍供应容易短缺。

表格 1: 全球镍供需平衡表

	供应增量		需求增量		供需平衡	
	镍铁	精炼镍	镍铁	精炼镍	镍铁平衡	精炼镍平衡
2016	6	0	13	4	-6.9	-4
2017	5	0	24	6	-19	-6
2018	7.3	0	8	0	-0.7	0
2019	10	0	8	4	2	-4

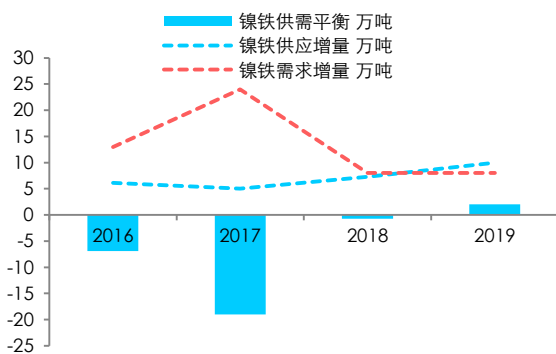
资料来源: 华泰期货研究所

(2): 精炼镍供需平衡:

我们的研究表明，由于精炼镍增加受到限制较多，从当前的技术条件下，硫化镍矿几乎很难有增量，而自红土镍矿生产精炼镍投资巨大，目前几乎没有新增量，因此精炼镍自身供需矛盾从2016年就一直较为突出。不过，2017年，由于印尼不锈钢的冲击，使得精炼镍缺口矛盾受到抑制，但随着总需求的增加，和硫酸镍需求的展望，精炼镍缺口未来展望依然会扩大。

图 1: 全球镍铁供需平衡图

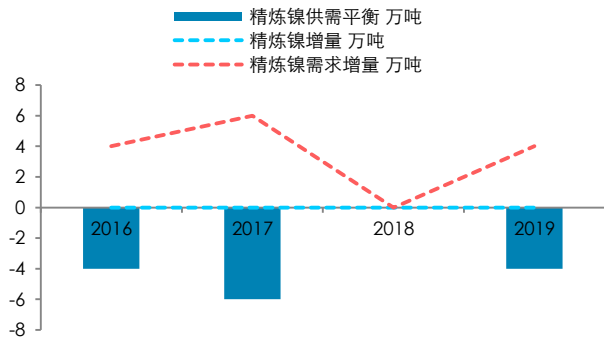
单位: 万吨



数据来源: 华泰期货研究所

图 2: 全球精炼镍供需平衡图

单位: 万吨



数据来源: 华泰期货研究所

全球镍供应变化走向展望:

(1): 2018 年全球精炼镍供应展望:

我们的研究认为，2018 年主要的国外原生镍生产企业，产量或依然没有增加，2017 年，虽然镍价格上涨，但是依然没有达到镍冶炼企业的预期，淡水河谷此前产能扩张较大，但是 2017 年镍资产依然是整体亏损的，另外，以俄镍为代表的传统精炼镍生产企业有所减产，使得总量环比有所降低。

另外，2017 年没有跟踪到有新产能投放，淡水河谷明确表示未来不再新增镍产能，另外，红土镍矿高压酸浸也没有产能投放，因此，精炼镍的供应依然依赖当前的产能。

此外，2017 年，市场对于三元锂电池材料，硫酸镍需求预期升温，2017 年必和必拓宣布建设硫酸镍产能，另外，淡水河谷也在为新喀里多尼亚镍冶炼寻求出炉，并且有消息称，拟和外界合作，拓展硫酸镍生产业务。整体上，由于业界认为硫酸镍是新增的业务需求点，因此，由于原料的竞争，可能会进一步的挤压精炼镍的生产，虽然或不太可能在 2018 年看到的到，但是这将成为精炼镍供应的一个竞争力量。我们预计 2018 年精炼镍供应依然或没有新增的量，除非价格好转。

中国精炼镍供应依然以金川为主，2017 年产量增量有所收缩；其他企业产量弹性有限，预估 2018 年依然难以有增量。

另外，2017 年全球精炼镍实际环比缩减大约 4.5 万吨左右，预估 2018 年精炼镍环比或持平，增量为 0 万吨。

表格 2: 全球主要原生精炼镍企业产量预期

	嘉能可	俄镍	必和必拓	淡水河谷	S.TO
2015	9	23	9	29	8
2016	11.5	22	8	31	8
2017f	12	20	8.5	32-33	8.6
2018f	12	20	9	32	8.6
	英美资源	South32	埃赫曼	第一量子	Antam
2015	3	4	5	3.55	1.7
2016	5	4	5.5	2.3	2.8
2017f	5	4	6	2.3	2.8
2018f	5	4	6	2.3	2.8

资料来源: 上市公司报告 华泰期货研究所

(2): 2018 年全球镍铁供应展望

(1): 2018 年中国镍铁产量展望:

由于印尼已经放松镍矿出口,并且出口配额已经高达 2000 万吨以上,加上菲律宾镍矿货源,整体镍矿原料端供应预估较为宽松,中国镍铁产量弹性变大,可以适应需求。即我们认为,2018 年中国精炼镍的产量主要将由需求决定,而需求方面,由于印尼二期不锈钢项目潜在的威胁,因此,国内终端不锈钢的需求或优先被印尼二期不锈钢抢占,因此,预估 2018 年镍铁实际产量或较 2017 年没有增量。另外,我们认为,印尼二期项目或在 2018 年被消化,如果预期证实,那么 2019 年中国不锈钢产量或恢复增长,这对镍铁需求形成利好,对应镍铁需求量或在 10 万吨左右,但是因印尼青山三期、德龙一期不锈钢的预期影响,2019 年的需求并不完全确定。

而菲律宾镍矿方面,新任环保部长没有太多新的政策,此前第一轮环保关停的企业依然未能解禁,另外,从总统的态度来看,维持现状或是各方暂时能够接受的,因此,菲律宾镍矿供应或延续 2017 年的格局。

表格 3: 菲律宾三描礼士

雨季	地区	矿山名称	所属企业	出货能力	年度产量	品位
6-10 月 加入 EITI	三描礼士	Benguet	BenguetcorpNickel	5-6 船/月	200-240	中高
		——	ZambalesDiversifiedMetals			
		Eramen	Eramen Minerals Inc	4-5 船/月	160-200	中高
		LNL		4-5 船/月	160-200	中高
		——	DMCI	少量		
			小计	650		

资料来源: 华泰期货研究所

表格 4: 菲律宾三描礼士

雨季	地区	矿山名称	所属企业	出货能力	年度产量	品位
6-10 月	巴拉望	Berong	BerongNickelCorporation	2-3 船/月	100	高品位
	努力恢复	Cit nickel	Cit nickel Mines and Development Corp	10-13 船/月	400-520	中高

拟投产 (吊销许可)	Rio Tuba	Nickel Asia Corp	5-7 船/月	200-280	中高
	Ipilan	Global Ferronickel Holdings Inc	4-5 船/月	300	中高
			小计	1100	

资料来源：华泰期货研究所

菲律宾镍矿第一轮环保关停的企业依然受到限制，但由于第二轮环保的取消，镍矿主产区苏里高地区基本没有受到大的影响，菲律宾镍矿供应的影响主要取决于菲律宾苏里高雨季，但是因印尼镍矿的出口放松，因此，镍矿供应较为充沛，或不会影响中国镍铁产量。

表格 5：菲律宾苏里高地区镍矿企业状况

雨季 11月-次年3月	地区	矿山名称	所属企业	出货能力	年度产量	品位	
加入 EITI	苏里高	Taganito	Nickel Asia Corp	5-6 船/月	200-240	高品位	
		Hinatuan	Nickel Asia Corp	8-10 船/月	380-420	中低	
		Cagadianao	Nickel Asia Corp	2-3 船/月	100-120	中低	
拒绝 EITI		sr	SRMI	6-8 船/月	380-420	低品位	
		PGMC	Platinum Group Metals (PGMC) 即 (GFNI)	8-11 船/月	480-520	低品位	
		CNC	Carrascal Nickel Corporation	8-10 船/月	380-420	低品位	
拒绝 EITI		CTPCMC	Clarence T. Pimentil Construction and Mining Corp	10-13 船/月	480-500	低品位	
拒绝 EITI		MMDC	MMDC	6-8 船/月	200-250	低品位	
		Adnama	Adnama Mining Resources		180-200	低品位	
				小计	2200		
				TVI Resource Development Philippines Inc	镍矿, 1 船/月	50	中低
				Shenzhou Mining Corp	镍矿, 1 船/月	50	中低

资料来源：新闻媒体 华泰期货研究所

综合情况，我们认为，由于中国镍矿供应来源的拓展，以及国内不锈钢市场的限制，2018年中国镍铁产量较2017年或持平为主。

(2)：2018年缅甸镍铁产量展望：

2017 年，缅甸镍铁出口基本上符合预期，主要是此前库存的作用，而随着库存的消化，出口将恢复常态。而产量方面，因其产能并没有太大变化，因此 2018 年预估增量为 0。

(3)：2018 年印尼镍铁产量展望：

截至 2017 年 12 月，我们跟踪所有有意向在印尼投资镍铁冶炼厂的企业，最大可能有意向的产能已经高达 1191 万吨；较 2016 年 12 月的统计仅小幅度增加，基本上印尼镍铁产能建设已经到达顶峰。实际可投放产量则小幅扩大，主要是国内不锈钢产能限制较为严格，国内不锈钢企业有意愿在印尼建设不锈钢企业，对应催生镍铁需求。

表格 6：印尼镍铁所有产能情况

建设时间	投资人	项目位置	产能(万吨)	投产时间
6 月	印尼 COR\中国 Marconing	中苏省	30	2016 年下半年 20 万吨，2017 年 10 万吨
6 月	Harita 集团\中国新兴铸管有限公司	北马露姑省南部	20/57	2016 下半年至 2017 年，2 期 57 万吨，总产能 76 万吨
	青山集团		10/60/30/60	二期项目投产，2016 年底总产能增加至 160 万吨。三期资金到位
5 月	印尼央大和新华联		10	2016 年
已投产	约 12 家企业		90+0.6 万吨纯镍	已经投产
2014 年	振石集团	马鲁古省格贝岛	8	二期项目开工
未定	华泽镍钴		300 万吨	未定，分两期，一期建设年产 130 万吨镍基新材料，二期建设年产 170 万吨镍基新材料
2015 年	上海华迪实业有限公司	南苏拉威西省	6	万吨（一期）2015 年年底投产、二期 24 万吨（未知）
2016 年	印尼 Growth Steel 集团旗下 Indoferro 公司		12 万吨	由目前的 12 万吨扩产至 24 万吨
2016 年	中国罕王		40	尽快完成 40 万吨，总计划 100 万吨

2015 年获批	德龙镍业		一期 60 万吨 /300	2016 年投产 60 万吨
2016	大丰港（印尼）和顺镍业		15 万吨	由 2016 年调整至 2017 年一季度
2015	恒顺众昇投产		25 万吨	3 月投产
2016	青岛熹源		5 万吨	2016 年 10 月投产
2016		马古鲁省	40 万吨	2016 年 7 月动工，2018 年底投产
8 月	印尼万向镍业	苏拉威西	约 20 万吨	7 月签约，预计 2018 年后投产
9 月	Antam		约 15 万吨	扩产，已经签约
11 月	金川	马鲁古省奥比岛	20 万吨	2018 年底投产
二季度	印尼 Amonggedo		4.9 万吨（含量 25%，折算 10 万吨含 12.5%）	2019 年以后
	最大可能总量	1191 万吨	相对可能的量	575 万吨（至 2018 年）
			实际投产总量	532 万吨（至 2017-2018 年）

资料来源：新闻媒体 上市公司报告 华泰期货研究所

而对印尼镍铁项目详细分析来看，随着 2017 年德龙一期投放，青山三期项目也开始生产，整体印尼 2017 年实际投放产能目标已经大部分实现。

表格 7：印尼镍铁产能分类情况

公司名称	产能	现状	是否体现在进口数据
青山一、二期	90 万吨	已形成产能	是
德龙一期	60 万吨	已形成产能	提前至三季度投产
新兴铸管 1、2 炉	12 万吨	已形成产能	是
恒顺电器	25-50 万吨	已形成产能	部分
新华联	10 万吨	已形成产能	是
其他	15 万吨	已形成产能	未知
小计	237 万吨	实际产能	197 万吨

吴航	15 万吨	2017	
华源	5 万吨	2017	
大丰港	15 万吨	2017	
青山三期	60 万吨	2017	4 月份，三期投产，剩余时间折算 40 万吨
小计	95 万吨	实际产能	75 万吨
罕王	24 万吨	2018	
金川	20 万吨	2018	2018 年底投产
印尼 Amonggedo	4.9 万吨 (含量 25%)	或 2019 年以后	
德龙二期	120 万吨	2019 年	

资料来源：新闻媒体 上市公司报告 华泰期货研究所

而 2018 年，可以投放的产能主要是 2017 年未投放产能和 2018 年预计投放产能，总产能大约还有还有 80 万吨左右，折合金属吨大约为 8 万金属吨，如果按照 60% 产能利用率计算，2018 年新增产量弹性大约在 4.8 万金属吨，不过 2017 年由于实际产量增加大约在 4.5 万金属吨左右，低于去年我们预估的 7 万金属吨，因此 2018 年印尼镍铁产量弹性可以至 7.3 万吨左右，如果产能投放已经较大，因此印尼镍铁的产量弹性比较大，实际供应量足够满足需求，因此，产量基本上是以需求量决定。

而 2019 年，目前可以预期的项目主要是德龙为主，由于是为了不锈钢配套，因此，实际产量主要取决于其不锈钢产量，预估产量增量或在 8 万吨左右。

另外，由于 2017 年印尼主要的镍铁投资项目已经落地，也即意味着，后期产量弹性主要是依赖产能利用率，而一般情况下，依赖产能利用率提升的产量对价格往往构不成太大的压力。因此，印尼镍铁对镍价的压力逻辑基本上在 2017 年结束。

(4)：2018 年新喀里多尼亚镍铁产量展望：

由于镍资源基本上被淡水河谷、SLN、嘉能可把持，而上述企业基本上 2017 年基本没有增量，另外，新喀里多尼亚成本普遍较高，淡水河谷有意将其产能转成硫酸镍，因此一旦实现，镍铁产量或降低，但短期还看不到，因此预估 2018 年、2019 年产量仍然以平稳为主。

(5)：2017 年全球镍铁产量展望：

综合情况来看，2017 年，全球镍铁产量主要是印尼和中国贡献，其他地区变化不大；而展望 2018 年镍铁产量弹性主要是印尼提供，2019 年则不确定，或是印尼驱动或是中国驱动。

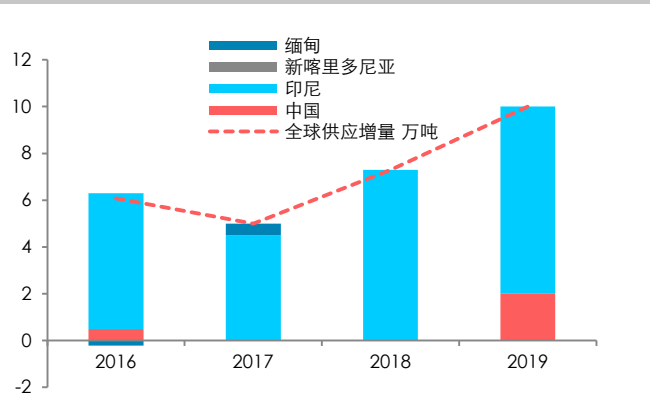
整体全球弹性来看，预估 2018 年产量增量为 7.3 万吨，2019 年预估为 10 万吨（但是印尼还是中国主要取决于印尼不锈钢后续产能投放情况）。

表格 8：全球主要国家镍铁产量增量预计 单位：万吨/年

	中国	印尼	新喀里多尼亚	缅甸	全球供应增量 万吨
2016	1	6	0	-0.22	6.08
2017	0	5	0	0.5	5
2018	0	7	0	0	7.3
2019	2	8	0	0	10

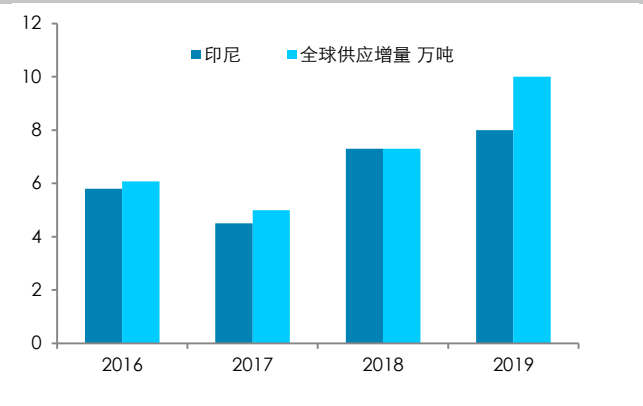
资料来源：华泰期货研究所

图 3：全球主要镍铁生产国增量预期 单位：万吨



数据来源：华泰期货研究所

图 4：印尼镍铁增量预期 单位：万吨



数据来源：华泰期货研究所

全球镍需求变化走向展望：

(1)：2018 年中国不锈钢镍需求展望：

2017 年，中国不锈钢产量增加大约 240 万吨，同比增速 11%。另外，未来依然有较多的不锈钢新增产能计划。

表格 9：中国不锈钢产能计划

	未来新增不锈钢产能统计	途径	品种偏向
江苏德龙	112 万吨产能	置换完成	300
明拓集团	80 万吨不锈钢	置换	400
青山集团	100 万吨	置换	400

太钢不锈钢	100 万吨	置换	400
宝武/鑫海	250 至 300 万吨	置换	300
毕氏集团（内蒙）	100 万吨		300
宝钢德盛（罗源）	100 万吨		300/400 兼顾
总计			780 万吨

资料来源：新闻媒体 上市公司报告 华泰期货研究所

2017 年不锈钢的产能遭遇来自印尼不锈钢的挑战，但是即便如此，2017 年下半年仍然有毕氏集团和宝钢依然有增加不锈钢产能的计划，并且集中在 300 系列，而另外一些企业则有意愿投放 400 系列。

2018 年，由于印尼二期不锈钢的潜在压力，国内新增的不锈钢终端需求或有限被印尼不锈钢满足，因此，国内不锈钢实际产量或受到极大的限制，我们暂时预期以平稳为主，那么对于镍铁和精炼镍的需求或保持平稳。

但预估 2019 年，中国不锈钢市场将消化完成印尼不锈钢的冲击，重新恢复增长，但是因潜在的印尼德龙和青山三期不锈钢的压力，2019 年中国不锈钢产量并不完全确定，但整体大方向中国不锈钢的应用领域越来越广泛，市场增量依然存在。

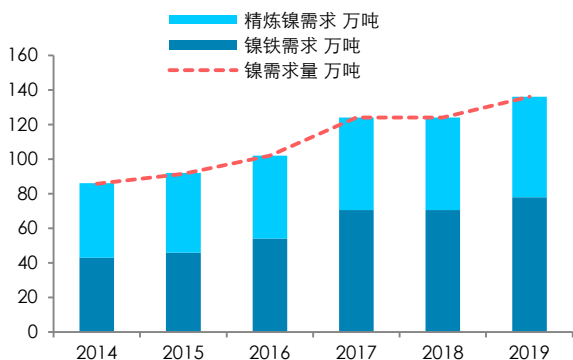
表格 10：中国镍总需求情况

	不锈钢产量 万吨	镍需求量 万吨	镍铁需求 万吨	精炼镍需求 万吨
2014	1809	86	43	43
2015	1862	91	46	46
2016	2062	102	54	48
2017	2302	124	71	54
2018	2302	124	71	54
2019	2532	136	78	58

资料来源：华泰期货研究所

图 5: 中国镍需求结构

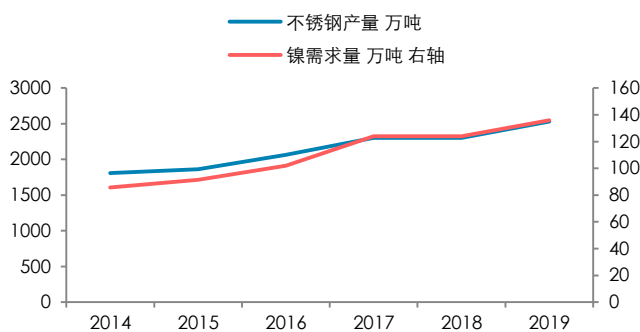
单位: 万吨



数据来源: 华泰期货研究所

图 6: 中国镍需求和不锈钢产量

单位: 万吨



数据来源: 华泰期货研究所

(2): 2018 年印尼不锈钢镍需求展望:

2017 年, 印尼不锈钢项目主要是以青山不锈钢为主, 并且青山不锈钢一期和二期已经分别形成产能, 但是因终端市场容纳问题, 2017 年主要是以一期项目运行为主。而二期项目我们认为随着中国终端需求的增长和美国市场的开拓, 或最终容纳, 因此 2018 年印尼不锈钢实际产量增加仍然可以高达 100 万吨。

而 2019 年不锈钢项目展望主要是以德龙和青山三期为主, 但具体释放情况目前不是特别确定。另外, 由于印尼不锈钢项目和中国项目是相互冲突的, 我们认为, 即便 2019 年有冲击, 但预计也可能是在年底, 因此, 暂时我们对印尼 2019 年不锈钢产量预计暂时没有增量。

表格 11: 印尼不锈钢投放计划情况

Sulawesi Mining Investment	30 万吨冶炼厂/100 万吨不锈钢	2016
印尼青山不锈钢	100 万吨(一期已经投产)	2016
印尼青山不锈钢	100 万吨 (二期项目)	2017
德龙公司	300 万吨	2019
安塔姆 (PT ANTAM)	Haltim 镍铁扩展 1.5 万金属吨支撑不锈钢发展	2018 年以后
Indoferro 公司	200 万吨不锈钢 (粗钢)	无明确时间表

德龙控股&青山

350 万吨（钢铁+不锈钢）

签署协议

资料来源：新闻媒体 上市公司报告 华泰期货研究所

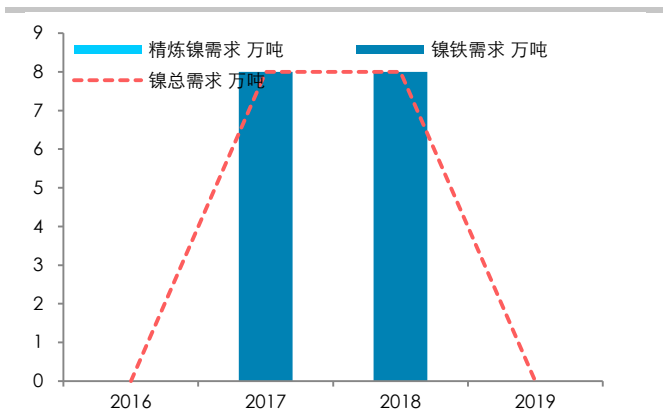
因此，2017 年印尼镍总需求增量或在 13 万吨，2018 年需求增量仍然为 13 万吨。由于印尼目前的不锈钢项目主要是以青山为主，因此，对精炼镍需求增量较小。2019 年暂时预估没有新增需求量，但预估 2010 年印尼新增需求比较大。

表格 12：印尼镍需求情况：

	不锈钢产能增量 万吨	镍总需求 万吨	镍铁需求 万吨	精炼镍需求 万吨
2016	0	0	0	0
2017	100	8	8	0
2018	100	8	8	0
2019	0	0	0	0

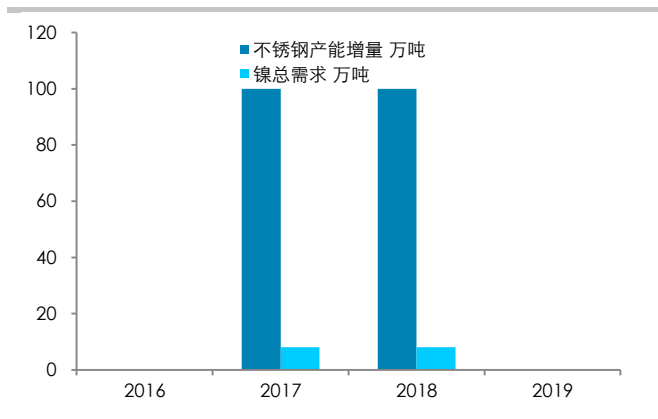
资料来源：新闻媒体 上市公司报告 华泰期货研究所

图 7：印尼镍需求预期增量 单位：万吨



数据来源：华泰期货研究所

图 8：印尼不锈钢增量和镍需求增量 单位：万吨



数据来源：华泰期货研究所

(3)：2018 年美国、欧洲、日本不锈钢镍需求展望：

2017 年，美国、欧洲不过增加不锈钢反倾销领域；而日本暂时也没有新增不锈钢产能计划，并且如果随着印尼不锈钢产能的投放，将继续使得美国、欧洲、日本不锈钢市场承压。因此预计 2018、2019 年，美国、欧洲、日本不锈钢镍需求或以平稳偏弱为主。

(4): 2018 年全球不锈钢镍需求展望:

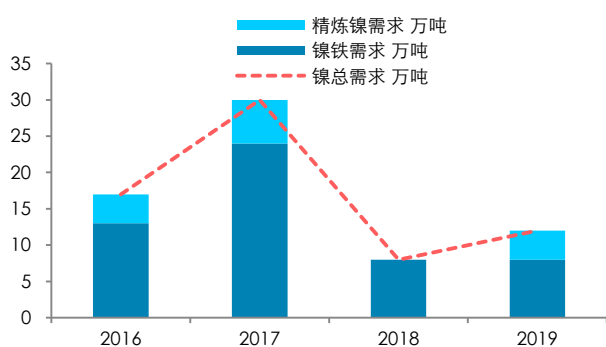
因此, 综合情况来看, 2018、2019 年全球不锈钢镍需求主要是以中国和印尼新增投产产能为主。预计 2018、2019 年全球镍总需求或因不锈钢的投产而分别新增 8、12 万吨。

表格 13: 全球不锈钢镍需求展望

	不锈钢产能增量 万吨	镍总需求 万吨	镍铁需求 万吨	精炼镍需求 万吨
2016	200	17	13	4
2017	340	30	24	6
2018	100	8	8	0
2019	230	12	8	4

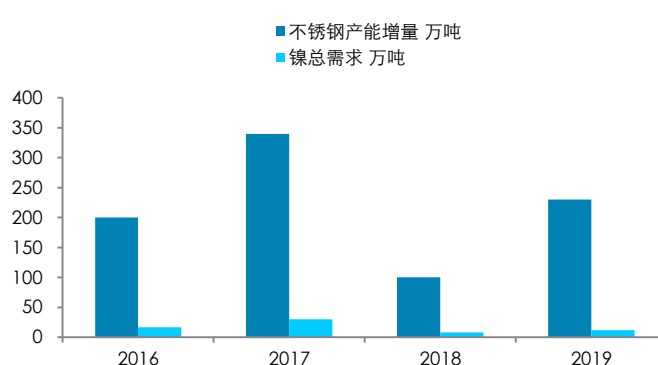
资料来源: 华泰期货研究所

图 9: 全球镍需求增量 单位: 万吨



数据来源: 华泰期货研究所

图 10: 全球新增不锈钢镍需求 单位: 万吨



数据来源: 华泰期货研究所

中国镍供需平衡:

精炼镍、镍铁供需平衡:

我们的研究表明,2017年,由于精炼镍产量和进口量的下降,中国精炼镍出现一定的缺口,并且主要依赖库存下降来补充。

另外,我们预计2018年需求主要受到印尼不锈钢的压制,缺口或不会进一步的加大,2019年需求预估会有一些的提升,但预估精炼镍进口也会跟随,整体缺口维持,但将使得全球缺口扩大。

表格 14: 中国镍供需平衡表

	中国镍总 供应	镍需求量	镍总供需平 衡	镍铁总供 应	镍铁总需求	镍铁供需 平衡	精炼镍总 供应	精炼镍总需 求	精炼镍供需 平衡
2014	98	86	12	61	43	18	37	43	-6
2015	118	91	27	58	46	12	60	46	14
2016	127	102	25	70	54	16	57	48	9
2017	114	124	-10	77	71	7	37	54	-17
2018	114	124	-10	77	71	7	37	54	-17
2019	126	136	-10	85	78	7	41	58	-17

资料来源: 华泰期货研究所

中国镍供应变化走向展望:

2017 年中国镍铁和精炼镍供应总量为 114 万吨，同比下降 13 万吨。主要是由于精炼镍产量和进口量的下降，而镍铁的进口量不足以补充。

预计 2018 年整体总供应或维持平稳格局，预计 2019 年总供应或将跟随需求而增加。

表格 15: 中国镍总供应 单位: 金属吨

	镍铁总供应 金属吨	精炼镍总供应 吨	中国镍总供应
2013	371537	400697	772234
2014	611685	369531	981216
2015	582092	594648	1176740
2016	699680	571000	1270680
2017	767570	370000	1137570
2018	770000	370000	1140000
2019	850000	410000	1260000

资料来源: 华泰期货研究所

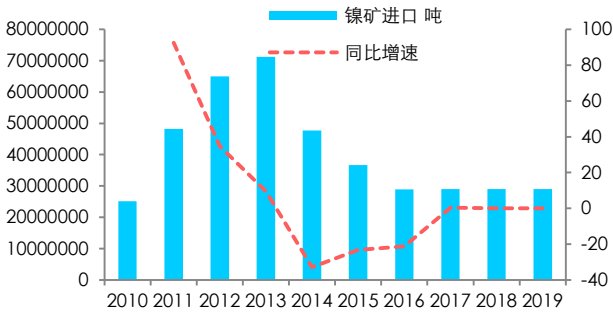
中国镍铁供应:

(1): 2018 年中国国产镍铁供应展望:

2017 年，中国镍铁产量严重的受限于菲律宾镍矿供应，但是随着印尼镍矿出口的放松，印尼镍矿成为中国镍铁原料的另外来源，中国镍铁受到限制降低，整体镍铁供应限制力量主要来自需求，另外，印尼不锈钢产能的投放，使得印尼镍铁出口对中国镍铁产量的挤压力度也下降。

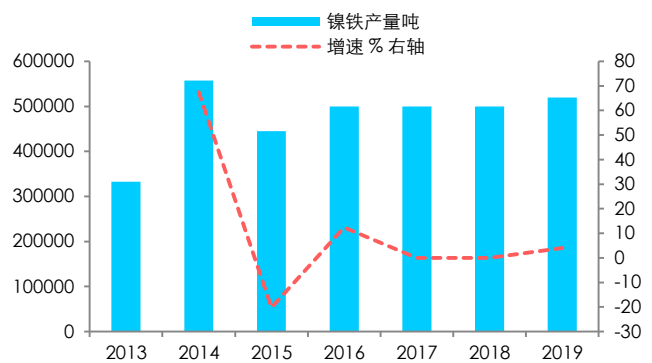
但是，由于印尼不锈钢的潜在压力，预估 2018 年镍铁需求或环比持平，而预计 2019 年中国镍铁需求重新回升。

图 11: 中国镍矿进口 单位: 吨



数据来源: Wind 中国海关 华泰期货研究所

图 12: 中国镍铁产量 单位: 吨



数据来源: Wind 华泰期货研究所

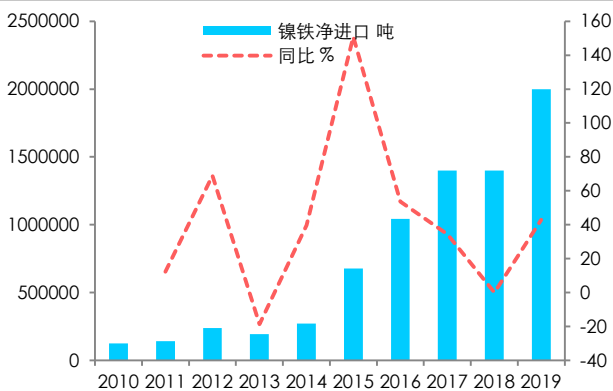
(2): 2018 年中国镍铁进口供应展望:

中国镍铁进口主要来自印尼、缅甸、新喀里多尼亚等,但是印尼占据大多数份额。由于缅甸自身镍铁产量有限,并且几乎没有新增镍铁项目,因此2018年几乎很难对中国镍铁有过多的增量。

而预计2018年印尼主要的镍铁增量是为了适应印尼自身的不锈钢产能,而中国镍铁需求预估2018年增量可能有限,因此,2018年中国镍铁进口量环比或持平。

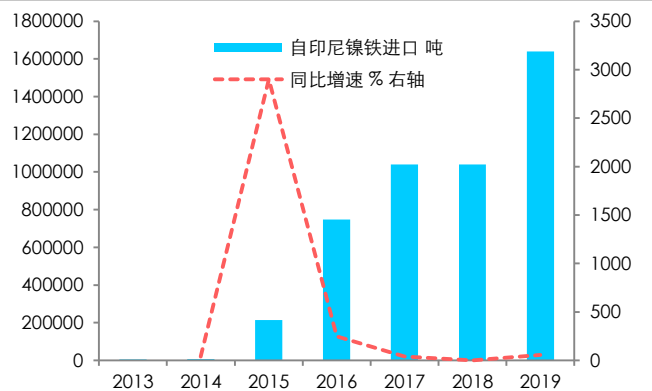
而2019年预估随着需求的增加,国内对镍铁的需求也会增加,而印尼后期镍铁项目要先于不锈钢,因此,中国镍铁需求或主要是进口满足,预估进口量或增加6万金属吨。

图 13: 中国镍铁进口 单位: 吨



数据来源: Wind 中国海关 华泰期货研究所

图 14: 自印尼镍铁进口 单位: 吨



数据来源: Wind 中国海关 华泰期货研究所

(3): 2018 年中国镍铁总供应展望:

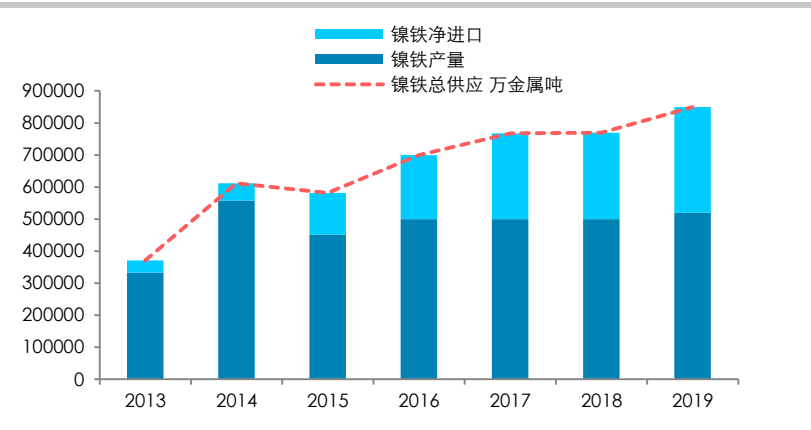
综合来看, 由于 2018 年中国镍铁供应整体上是适应需求为主, 因需求受到压制, 因此镍铁供应可能没有太大的变化, 不过预估 2019 年, 需求有可能迎来增量, 镍铁供应也会对应增加, 但展望主要是以镍铁进口增加的格局实现

表格 16: 中国镍铁总供应 单位: 金属吨

	镍铁产量 金属吨	镍铁净进口 金属吨	镍铁总供应 金属吨	同比增速 %
2013	332821	38716	371537	
2014	557629	54056	611685	64.64
2015	452430	129662	582092	-4.84
2016	500000	199680	699680	20.20
2017	500000	267570	767570	9.70
2018	500000	270000	770000	0.32
2019	520000	330000	850000	10.39

资料来源: 华泰期货研究所

图 15: 中国镍铁总供应 单位: 吨/年



数据来源: Wind 中国海关 华泰期货研究所

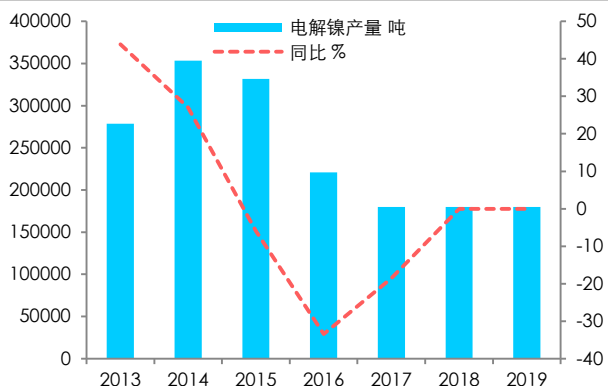
中国精炼镍供应:

(1): 2018 年中国国产精炼镍供应展望:

2017 年, 中国电解镍产量为 18 万吨附近, 较 2016 年的 22 万吨下降 4 万吨附近。而预计 2018、2019 年, 国内电解镍产量变化或不是很大

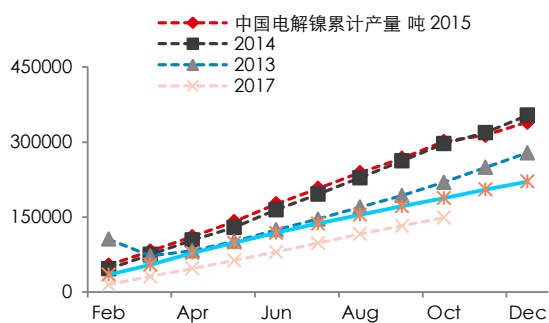
国内电解镍原料比较匮乏，整体成本也相对偏高，实际产量的提升不仅仅依赖绝对价格，也依赖进口盈利等相对价格，因此，实际产量难以有太大的提升

图 16: 中国电解镍产量 单位: 万吨



数据来源: Wind 国家统计局 华泰期货研究所

图 17: 中国电解镍产量年度对比 单位: 万吨



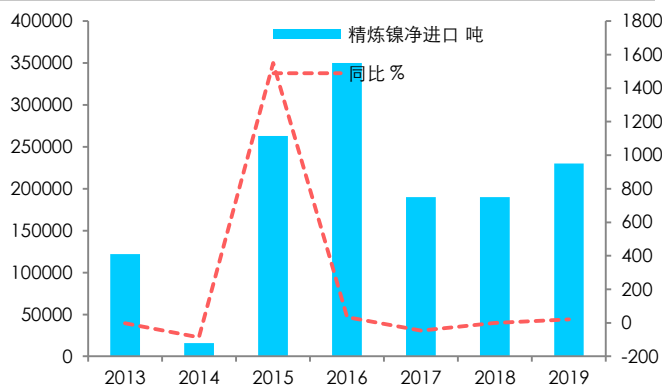
数据来源: Wind 国家统计局 华泰期货研究所

(2): 2018 年中国精炼镍进口供应展望:

2016 年中国精炼镍净进口量高达 35 万吨，国际上主要的镍板库存潜力已经被挖尽，而 2017 年中国精炼镍净进口环比下降至 18 万吨，大幅度的下降，月度平均净进口量在 1.5 万吨附近。

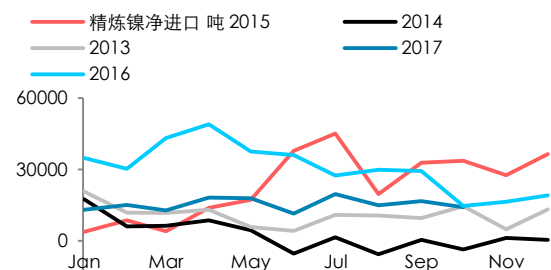
由于国外产量的限制和国内需求的限制，预估 2018 年精炼镍净进口或维持平稳，但预估 2019 年中国对精炼镍需求重新上升，进口需要对应增加。

图 18: 中国精炼镍进口 单位: 吨



数据来源: Wind 中国海关 华泰期货研究所

图 19: 中国精炼镍进口对比 单位: 吨



数据来源: Wind 中国海关 华泰期货研究所

(3): 2018 年中国精炼镍总供应展望:

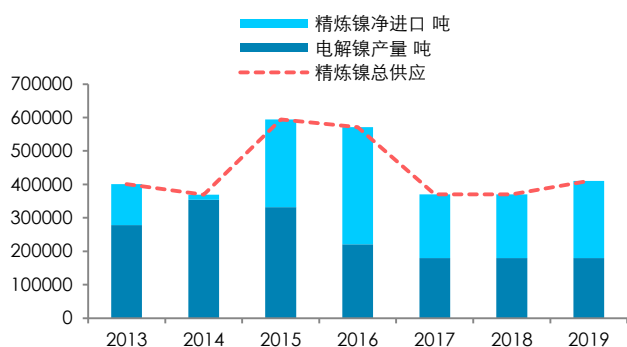
2017 年, 精炼镍进口和自身产量均大幅度的下降, 导致 2017 年精炼镍供应萎缩较为明显, 而 2018 年预估总供应保持平稳格局, 而预估 2019 年或小幅提升。不过随着全球库存的消耗, 精炼镍供应的弹性越来越小, 无法承受需求的突然变化。

表格 17: 中国精炼镍总供应 单位: 吨

	电解镍产量 吨	精炼镍净进口 吨	精炼镍总供应	同比增速 %
2013	278515	122182	400697	#N/A
2014	353599	15932	369531	-7.78
2015	331845	262803	594648	60.92
2016	221000	350000	571000	-3.98
2017	180000	190000	370000	-35.20
2018	180000	190000	370000	0.00
2019	180000	230000	410000	10.81

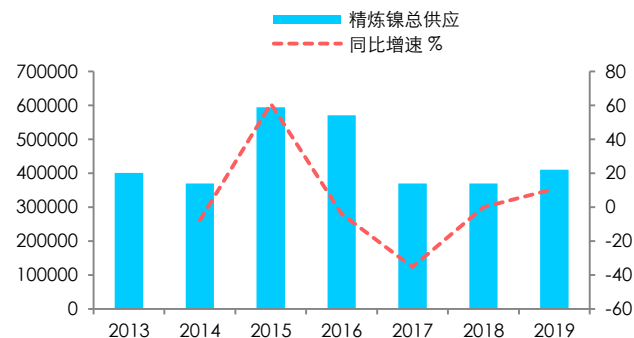
资料来源: 华泰期货研究所

图 20: 中国精炼镍总供应和分量 单位: 吨



数据来源: 华泰期货研究所

图 21: 中国精炼镍总供应和增速 单位: 吨



数据来源: 华泰期货研究所

中国镍需求展望：

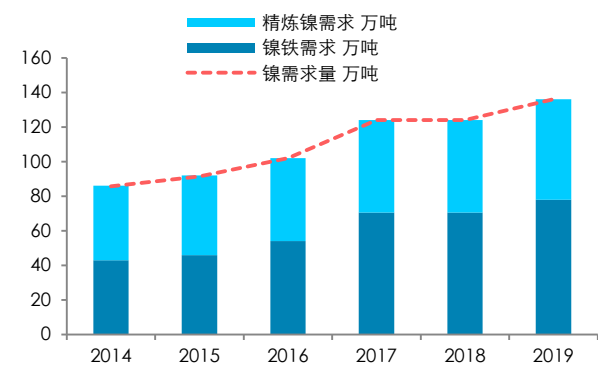
从中国需求情况来看，镍总需求 2018 年预期或保持平稳，而 2019 年预估将印尼不锈钢压力消化完成，重新迎来增量，但因印尼后续不锈钢产能也比较大，因此中国不锈钢依然受到印尼不锈钢的压制。

表格 18：中国镍总需求情况

	不锈钢产量 万吨	镍需求量 万吨	镍铁需求 万吨	精炼镍需求 万吨
2014	1809	85.8	43.0	43.0
2015	1862	91.4	46.0	46.0
2016	2062	102.0	54.0	48.0
2017	2302	124.0	70.5	53.5
2018	2302	124.0	70.5	53.5
2019	2532	136.0	78.0	58.0

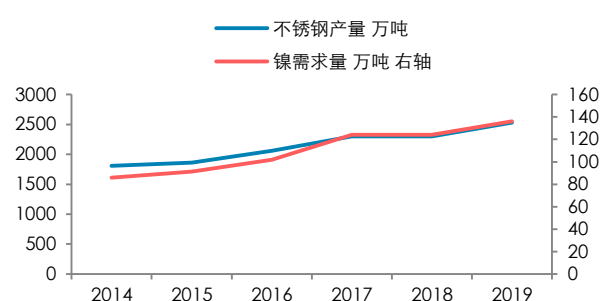
资料来源：华泰期货研究所

图 22： 中国镍需求结构 单位：万吨



数据来源：华泰期货研究所

图 23： 中国镍需求和不锈钢产量 单位：万吨



数据来源：华泰期货研究所

三元锂电池镍需求:

(1): 硫酸镍需求展望:

当前, 硫酸镍主要需求在于电动汽车三元锂电池材料, 综合各研究机构观点, 未来三年, 硫酸镍需求增速可能保持在 40% 以上。

表格 19: 硫酸镍需求增量展望

	需求增量 万金属吨
2016	1
2017	1.2
2018F	2.6
2019F	4
2020F	5

资料来源: SMM,AM,华泰期货研究所

(2): 硫酸镍供应展望:

从硫酸镍的生产途径来看, 虽然硫酸镍生产工艺的来源途径比较多, 但是除去镍中间体和精炼镍溶解之外, 其他途径多受到成本或者原料来源的限制。

表格 20: 硫酸镍生产工艺分类和优劣势对比

直接原料	间接原料	限制力量
高冰镍	硫化镍矿	供应缺乏弹性
	镍铁	成本
湿法中间品	红土镍矿	成本
阳极硫酸镍	其他金属冶炼副产品	供应缺乏弹性
精炼镍	镍豆、粉/电解镍板	将导致快速去库存

资料来源: 华泰期货研究所

从硫酸镍的生产企业来看, 目前主要是以国内企业为主, 国外硫酸镍企业产能有限, 不过, 未来产能增量来看, 则是内外并驾齐驱, 主要原因在于硫酸镍生产是以原料供应为王, 缺乏原料保障的企业增产困难, 国内企业主要以金川为主, 国外企业主要以必和必拓为主。

表格 20: 中国硫酸镍生产企业和产能扩张表 单位: 实物吨

	2017 年产能	2018 增产计划	未来
金川镍业	45000	30000	两个 50000
天津茂连	45000		
广西银亿	40000	20000	
吉恩镍业	40000		
格林美	40000	40000	
长江能源	30000		
江门长忧	27000		
江西睿峰	16000		
池州西恩	15000		废旧电池回收, 50000 吨
新乡超能	15000		
广德环保	8000		
金柯有色	12000		
光华科技	8000	5000	
江钨钴业	6000		
深圳融禾	6000		
上海镍捷	3000		
总计	356000	95000	100000

资料来源: 华泰期货研究所

表格 21: 国外硫酸镍生产企业和产能扩张表 单位: 实物吨

	2017 年产能	2018 年新增	2019 年新增	未来
必和必拓	0		100000	100000
住友	65000	10000		
俄镍	50000			
优美科	20000	20000	5000	
淡水河谷				有计划
总计	135000	30000	105000	100000

资料来源: 华泰期货研究所

由于必和必拓是十分重要的镍豆供应企业, 如果必和必拓将其主要产品转向硫酸镍之后, 全球镍豆供应将大幅度下降, 因此, 上期所镍交割品很难使用镍豆来替代, 而镍板供应已经难以存在增量, 再加上镍豆的供应缩减预期, 全球范围内精炼镍供应预计将进入快速的去库存阶段。

● 免责声明

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使华泰期货有限公司违反当地的法律或法规或可致使华泰期货有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属华泰期货有限公司。未经华泰期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰期货有限公司的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而华泰期货有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华泰期货有限公司认为可靠，但华泰期货有限公司不能担保其准确性或完整性，而华泰期货有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。华泰期货有限公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表华泰期货有限公司，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。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

华泰期货有限公司2017版权所有。保留一切权利。

● 公司总部

地址：广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层，邮编510600

电话：400-6280-888

网址：www.htgwf.com