

## 供应压力主导价格走势

### 摘要

供应端预期国内和印尼镍铁增产，下游不锈钢国内和印尼增产计划并不足以消化供应增量，镍价将承受较大压力。同时 19 年新能源汽车端对镍需求的增速保持在 70% 上，但其消费占比预计仅增加至 8% 左右。而随着镍价持续低于 12000 美金，前期高镍价时的镍豆隐形库存可能重新回到 LME 交割库中，届时库存也将对镍价形成压力。

从具体路径上考虑，19 年供应增加释放集中在二季度末到四季度，镍价承压的时间将从明年二季度开始显现。12 月 20 日商务部消息称美国推迟对中国加征 25% 关税时间至 19 年 3 月 2 日，宏观情绪有所转好，叠加年后基建及房地产阶段性转好，镍价明年一季度或将出现小幅上修行情，其后价格重心开始将下降，预计全年镍价整体行情波动为主，波动范围在 80000 到 105000 范围内。

南华期货研究所

楼丹庆

0571-89727544

loudanq@nawaa.com

## 目录

第 1 章	2018 年镍行情回顾：过山车 .....	3
第 2 章	2019 年镍供需平衡预期 .....	4
第 3 章	镍基本面分析及 2019 年预期.....	5
3.1.	供应-镍矿：2019 年镍矿供应宽松 .....	5
3.2.	供应-镍铁：新增产能投产，产量增加导致利润继续下滑 .....	8
3.3.	供应-镍板及镍豆：镍板消费市场被镍豆及 NPI 替代积压 .....	12
3.4.	需求-不锈钢：印尼新增加压，300 系竞争加剧 .....	16
3.5.	需求-不锈钢下游：基建、房地产预期.....	19
3.6.	需求-三元电池及新能源汽车：消费增速可期 .....	22
第 4 章	2019 年镍市场展望 .....	23
	南华期货分支机构.....	24
	免责声明.....	26

## 第1章 2018 年镍行情回顾：过山车

今年以来，中美间互征关税进程的不断加剧给全球经济和国内经济蒙上一层阴影，到 12 月初 G20 峰会上两国领导人会晤签订协议暂停互征关税后，整体宏观情绪有所缓和，但对于明年的市场消费预期目前仍偏谨慎。

就盘面行情来看，1 月至 3 月影响市场的是新能源汽车带动硫酸镍产能增加的故事，3 月硫酸镍供应产能扩张过快大于下游正极材料需求，故事暂告破灭，镍价回落，不锈钢价格跟跌。4 月市场因俄铝事件担忧俄镍被制裁，镍价上升，5 月新能源汽车继续拉涨镍价，但动力有限。6 月开始，国内环保督察组进驻各相关省市，镍铁产量同比大幅下滑伴随镍铁利润大幅提高，钢厂成本大幅上升支撑镍价高位盘整，8 月开始消费淡季使得镍价承压，而经历了旺季里短暂的 9 月复苏后，中美贸易摩擦加剧、镍铁供应预期增加、不锈钢下游消费旺季结束和新能源汽车消费增速放缓最终导致不锈钢价和镍价双双回落，截至 12 月 20 日，沪镍价格 9 万元已将今年全年涨幅全部跌回，较去年同期 9 万 5 千价格也回落了约 5.3%。

图 1.1：沪镍处在调整中



资料来源：文华财经 南华研究

图 1.2：伦镍处在调整中



资料来源：文华财经 南华研究

## 第2章 2019 年镍供需平衡预期

伍德麦肯锡数据显示，2018 年全球镍供需预期分别为 221.2 和 232.8 万吨，全年供应缺口 11.6 万吨，其中前 3 季度镍精炼供应量为 173.8 万吨，消费量为 176.3 万吨，供需缺 2.5 万吨。

年内供需缺口扩大主要因四季度供应增加有限而需求增加较大。四季度需求增量基本来自不锈钢：18 年国内 24 家样本钢厂产量预计占全年总产量的 86% 左右，钢厂废钢利用率约 19%，预计四季度国内钢厂的镍消费量较三季度增加约 2.64 万吨金属量，约占到全球四季度不锈钢需求增量的 88%，国内四季度不锈钢厂增产是全球四季度镍需求增加的主要原因。

伍德麦肯锡数据预期明年全球镍供应和需求量分别为 232.6 和 238.7 万吨，供应缺口收窄至 6.1 万吨。结合国内外新增情况看，供应增量主要来自印尼和中国的新增 NPI 产量，预期印尼新增产量能达到 5 万吨，国内则达到 3 万吨。印尼新增 NPI 产量主要来自印尼青山、江苏德龙、上海华迪、恒嘉镍业和金川集团。其中印尼青山新增 NPI 产量主要用于印尼青山不锈钢使用，运回国内的量和可能性均较小，主要影响国内 NPI 供应的是江苏德龙新增部分。就目前掌握的情况看，江苏德龙在产产线 9 条，明年一季度可能再投产 2 到 6 条产线，19 年新增产量约为 1.3 万到 4 万实物吨/月 NPI，其他几个新增产能也大都在 19 年二至三季度开始影响国内 NPI 进口量，因此国内总供应增量预计从明年一季度末开始显现。国内供应增量部分主要来自山东鑫海新增 6 万实物吨/月、扬州一川 5000 实物吨/月、海通镍业 5000 实物吨/月以及昊融有色金属有限责任公司 1 万实物吨/月 NPI 产能。目前看来国内未来 1 到 3 年内 NPI 新增产能及计划量较大，但实际落地情况目前看来并不乐观，19 年新增开始影响国内供应的时间节点也从二季度中期开始。

需求端的增量主要来自不锈钢新增和电动电池新增。其中不锈钢新增主要来自中国和印尼，国内 19 年新增主要来自太钢和柳钢中金，印尼则主要是德龙一期 100 万吨不锈钢新增预期。而电动电池方面，新增也主要来自国内新能源汽车产量增长需求。

表格 2.1：镍供应继续短缺（单位：万吨）

	镍供应 -全球-	镍消费 -全球-	供需平 衡-全球	镍产量 -中国-	净进口 量-中国	镍消费 -中国	供需平 衡-中国
2016	202.5	206.2	-3.7	59.3	50.5	112.6	-2.8
2017	211.9	220.6	-8.7	65.4	42.9	118.2	-9.9
2018E	221.2	232.8	-11.6	70.1	39	117.4	-8.3
2019E	232.6	238.7	-6.1	73.2	46	121.6	-2.4
2020E	242.5	251.2	-8.7	75.4	45	124.9	-4.5

资料来源：Wood Mackenzie 安泰科 南华研究

## 第3章 镍基本面分析及 2019 年预期

### 3.1 供应-镍矿：2019 年镍矿供应宽松

随着 2016 年镍价开始复苏，全球镍矿产量进入增产周期，其增量主要来自红土镍矿产量，而硫化镍矿产量从 17 年开始维持小幅增加，主要原因是全球范围内硫化镍矿资源已被消耗 90%以上，这使得未来一级镍增产能力受限，而随着三元动力电池行业兴起，5 至 10 年内其对硫化镍矿资源和部分高品位红土镍矿资源（高品位低镍高估红土镍矿可生产氢氧化镍等中间品来生产硫酸镍）的需求将逐渐挤压镍板的产量空间。

图 3.1. 1：全球镍矿产量（单位：吨）

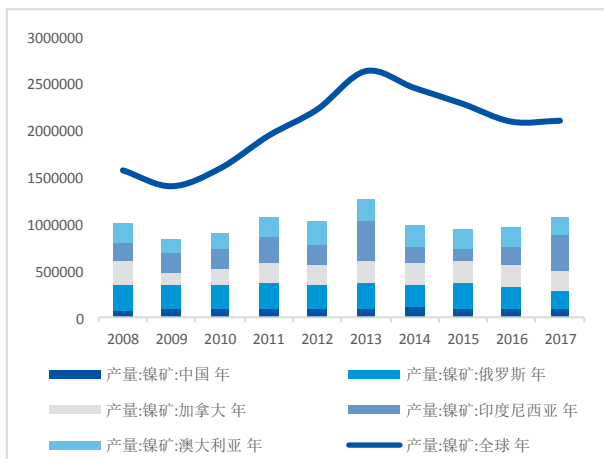
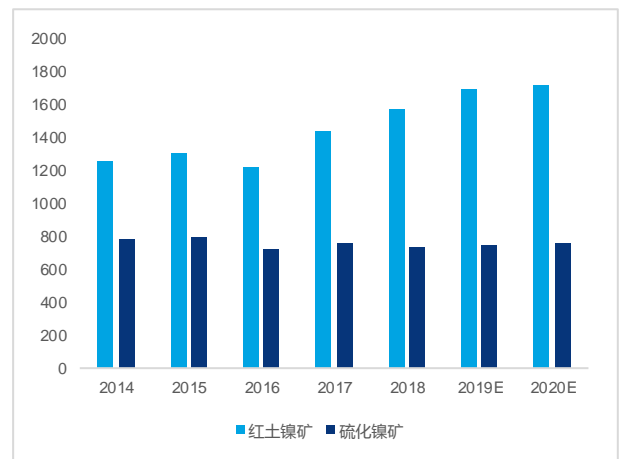


图 3.1. 2：全球矿山产量（单位：金属万吨）

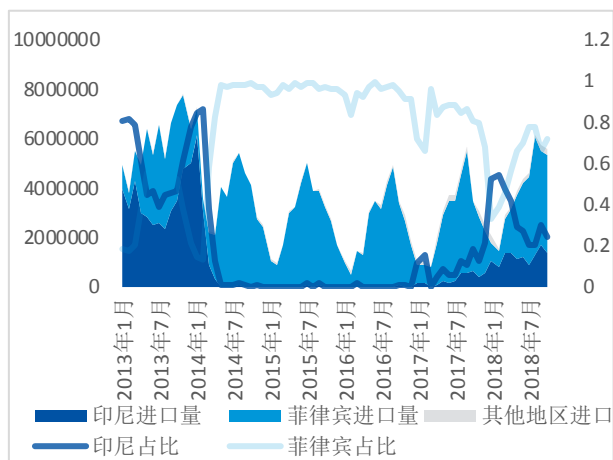


资料来源：Wind 南华研究

资料来源：Wood Mackenzie 南华研究

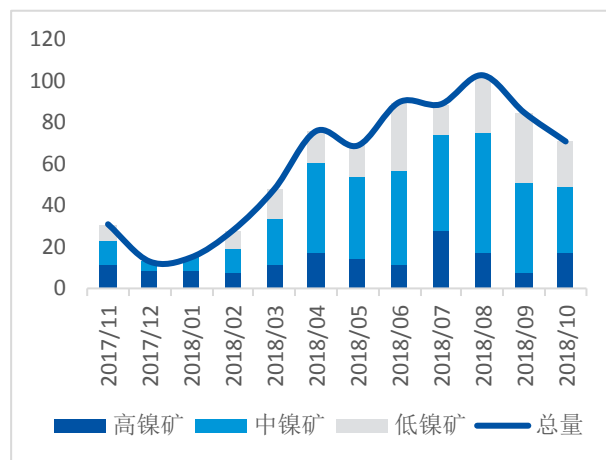
国内镍矿主要来自进口，2018 年印尼和菲律宾两地进口总量占国内镍矿总量的 95% 以上，与往年的比例变化不大。具体镍矿比例上，菲律宾镍矿进口比例有所减少，一方面是非菲律宾对国内矿山环保要求趋严使菲律宾镍矿供应减少，另一方面是印尼放开镍矿出口后对国内高品位镍矿有了很好的补充，对菲律宾的中低品位镍矿供应产生冲击。

图 3.1.3: 国内镍矿进口量 (单位: 吨)



资料来源: Wind 南华研究

图 3.1.4: 菲律宾镍矿离港量 (单位: 万吨)

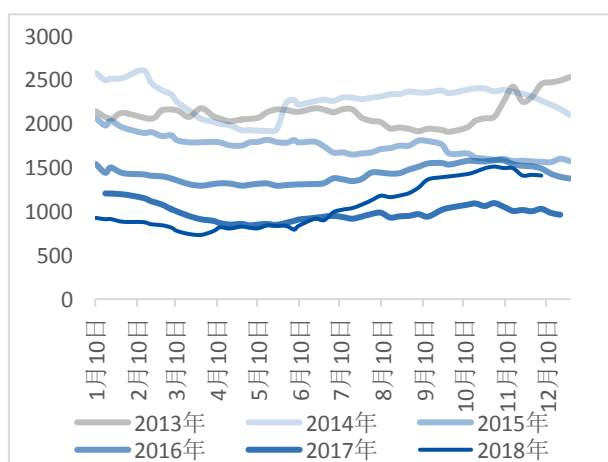


资料来源: 我的有色 南华研究

进口数据上,今年 1-10 月国内进口镍矿 4017.2 万吨,其中印尼进口为 1225 万吨,菲律宾为 2626.3 万吨,预计 11-12 月菲律宾进口镍矿量因主要产雨季原因将下降至 590 万吨左右,而印尼进口镍矿若无台风天发生将维持目前出口数量约 270 万吨,全年国内进口镍矿预计为 4920 万吨,进口总量同比增加 40%左右。

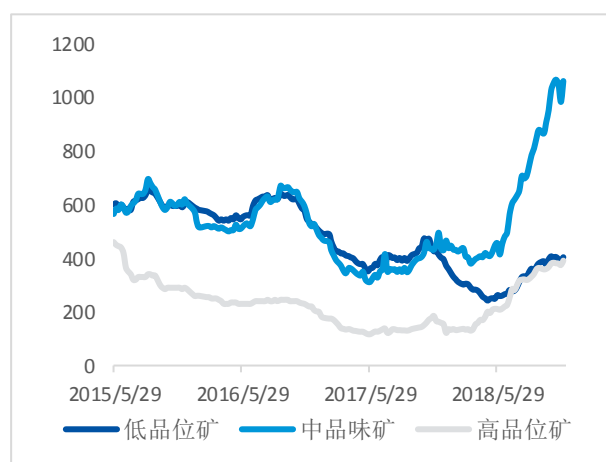
今年镍矿供应总体宽松,镍矿金属吨供应量大于镍铁金属吨需求量,港口镍矿库存从 18 年 3 月份开始累积,截至 12 月 14 日港口镍矿库存量为 1410 万吨,其中中高品位矿数量明显增加。

图 3.1.5: 国内镍矿港口库存量 (单位: 吨)



资料来源: Wind 南华研究

图 3.1.6: 镍矿港口库存: 分品位 (单位: 吨)



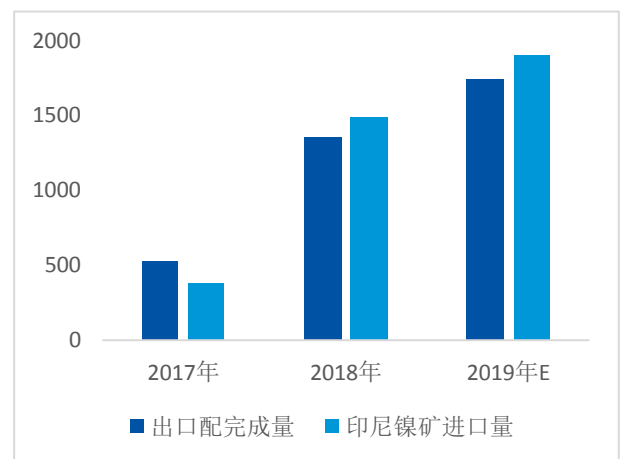
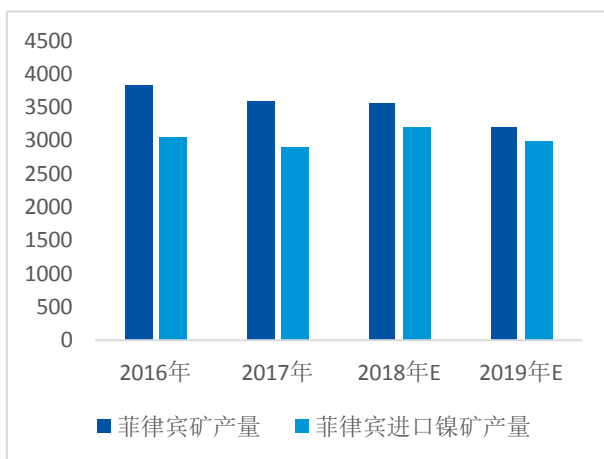
资料来源: 我的有色 南华研究

19 年镍矿进口方面,18 年 12 月初菲律宾工业协会总裁表示由于环境和自然资源部的政策影响 2019 年镍矿产量将降低 10%左右,而 2018 年菲律宾镍矿产量预计为 3550 万

湿吨左右，明年则为 3200 万湿吨左右，同时今年国内菲律宾镍矿进口量预计为 3200 万吨，基于此的明年镍矿进口量或降低至 3000 万湿吨左右。但若 19 年中高品位镍矿价格维持约 28 美金的 CIF 成本线以上，菲律宾镍矿产量将可能如 18 年实际情况那样只下降约 1%到 2%，19 年产量将达到 3480 万湿吨左右，进口国内量则为 3200 万湿吨左右。

印尼方面，18 年配额内出口量预计完成约 1363 万湿吨，实际镍矿进口量完成约 1500 万湿吨左右。实际进口量大于配额量主要因为自 17 年以来镍矿价格持续维持高位，有部分印尼镍矿以铁矿形势出口，另外不同统计口径误差也有一定影响。截至 18 年 12 月底印尼签发的镍矿配额仍剩余约 1740 万湿吨，预计明年印尼镍矿进口量将达到 1900 万湿吨左右。

图 3.1.7: 菲律宾镍矿产量及国内进口量 (单位: 吨) 图 3.1.8: 印尼配额及国内印尼出口量 (单位: 吨)



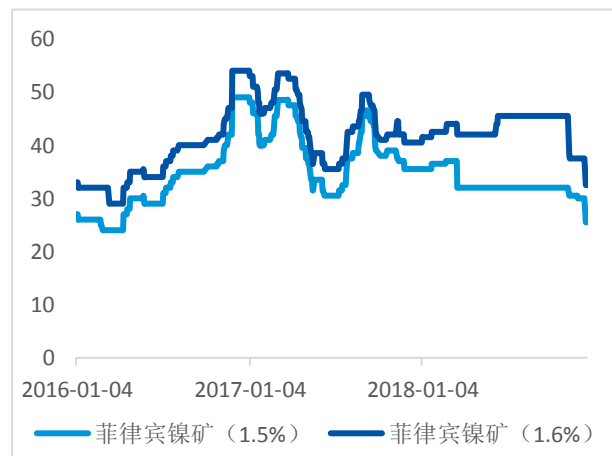
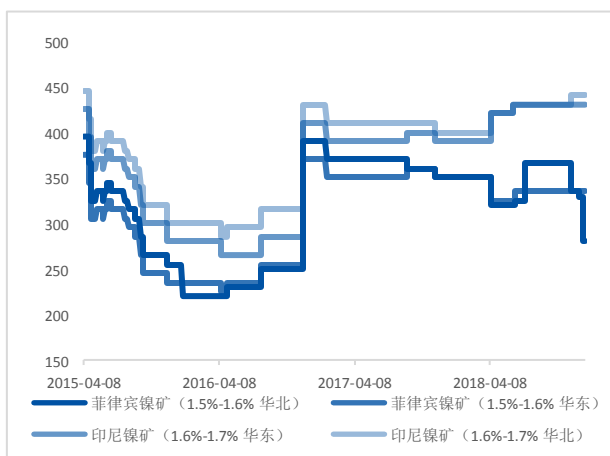
资料来源: Wind 铁合金在线 南华研究

资料来源: Wind 我的有色 南华研究

总体明年镍矿进口量预期小幅增加 240 至 300 万吨, 至下半年镍铁新增产能按期投放之后镍矿价格或将出现明显上涨。

图 3.1.9: 国内镍矿价格 (单位: 元/吨)

图 3.1.10: 镍矿 CIF 价格 (单位: 美元/吨)



资料来源: Wind 南华研究

资料来源: 我的有色 南华研究

### 3.2 供应-镍铁：新增产能投产，产量增加导致利润继续下滑

全球镍产量中，18 年大约有一半来自镍生铁和镍铁产量，最近两年内含镍生铁 NPI 产量的大幅增加使得 2 级镍产量占比从 41.3% 提升至 50.6%，预计 19 年二级镍产量将增加约 9 万到 10 万金属吨，其中增产主要来自印尼新增 NPI 产量约 5.5 万吨和国内新增约 2 到 3 万吨。全球一级镍产量 19 年预期有约 3.5 万吨增长，这部分增长主要来自新能源汽车对硫酸镍的需求。

国内产量方面，上海有色数据显示今年 1 至 11 月国内 NPI 金属吨产量总计为 41.56 万吨，预计全年 NPI 金属吨产量为 45.73 万吨。今年上半年国内消费预期较为乐观，镍铁产量从 3 月末开始大幅增加，6 月开始国内环保督查第一次“回头看”对产量产生影响，镍铁价格走高，国内各在产镍铁工厂开工率大幅提高，上半年镍铁利润持续走高使下半年镍铁复产和新增计划增加，8 月第一次环保督查“回头看”结束，镍铁产量开始迅速恢复，且市场一开始对山东鑫海新增产能释放预期为今年 11 月初，叠加 9 月中美贸易摩擦加剧，钢厂采购价从最高 1130 元/镍点迅速回落。

图 3.2.1：全球二级镍产量占比（单位：万吨）

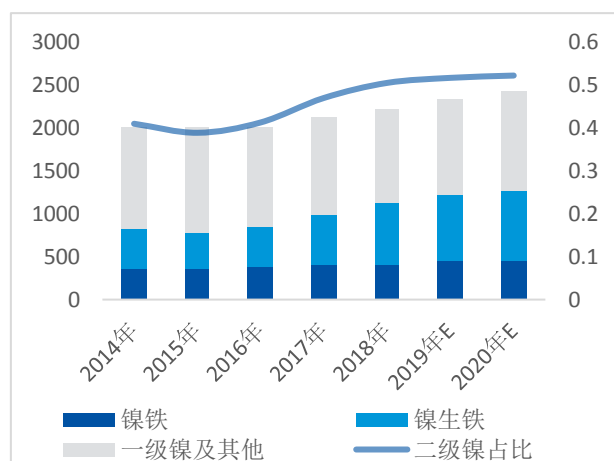
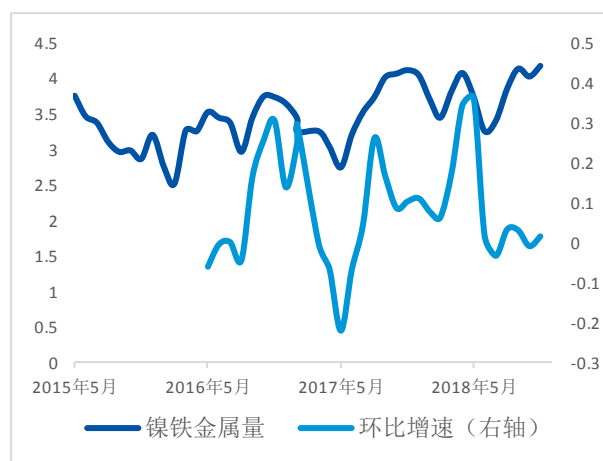


图 3.2.2：2018 年国内 NPI 产量（单位：金属吨）



资料来源：Wood Mackenzie 南华研究

资料来源：上海有色 南华研究

从 18 年国内镍铁新增计划上看，确定性比较高的是山东临沂鑫海新材料 8 条 48000KVA RKEF 产线投产，但从目前了解的情况看，4 条建成产线中 12 月仅有一条产线投产，另有 4 条产线尚未完工，剩余 3 条产线投产或延迟到 19 年春节后，未完工的 4 条产线投产计划或延迟到明年三季度末。单条产线产量预计为 6000 实物吨/月

其次开工可能性比较高的是扬州一川预计 19 年 2 月投产的 6 万吨产能和海通镍业科技有限公司的 EF 产线复产。扬州一川预计 19 年五六月间可正常生产，新增 NPI 量 4000 实物吨/月左右。海通镍业若按期在 18 年 12 月 20 日至 25 日复产，预计最快 19 年三四月间可正常生产，届时 NPI 增量在 4000 实物吨/月左右。

另外河南宝泰商贸有限公司的一条 EF 产线和光大冶金发展（大连）有限公司转租出去的一条 RKEF 目前已在改造，以最快改造时间 2 个月计，最快在明年一季度末二季



度初投产，大约在 19 年五六月间可以达到产量，2 条产线预计届时增加 8500 实物吨/月产量。

剩余 19 年投产可能性比较大的是昊融有色金属有限责任公司年产能 15 万吨的 RKEF 产线，18 年末已基本完成建设，预计明年 2 季度投产，预计正常生产时月产量为 1 万实物吨。

从时间上来看，明年一季度 NPI 增量仍比较有限，二季度增产开始加压，四季度对供应的压力将随着年末不锈钢消费淡季来临达到最大。18 年末到 19 年一季度因山东鑫海投产计划不及预期，镍市场价格或对供需部分的预期进行调整，从而提供价格重心小幅上修的动力。

表 3.2.1：2019 年国内可能投产的镍铁产能（单位：万吨）

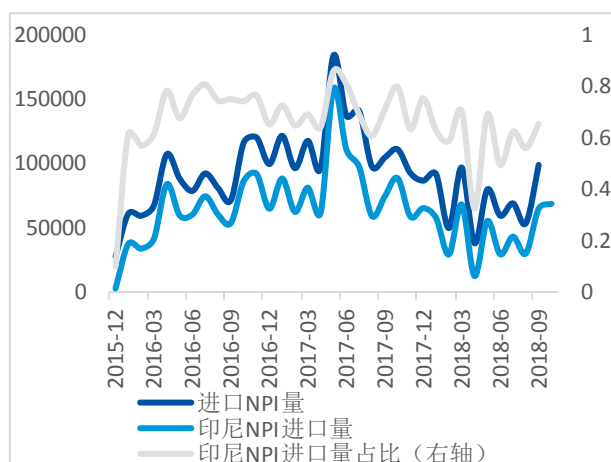
国内企业名称	工艺	产品	建设进度	投产预期	产能（万吨/年）	19 年内投产可能性
临沂鑫海新型材料	RKEF	Ni8-12	2018 年 4*48000 已基本建好，另有 4 台尚未完工	18 年未能投产一台 48000kva，其他 19 年投产	56	★★★★
扬州一川	RKEF	Ni8-12	-	2019 年 2 月	6	★★
福建通海镍业科技有限公司	EF	Ni8-12	计划 2018 年 12 月 20-25 号复产，产量 4000 吨/月	待确定	6	★★
河南宝泰盛商贸有限公司	EF	Ni8-12	1*30000kva 完全停炉改造，剩下的 7 台并未有改造计划	待定	5	★★
光大冶金发展（大连）有限公司	RKEF	Ni8-12	其中一条 33000kva 的 RKEF 产线已转租，据了解目前在检修改造中	2019 年初	6	★★

西乌珠穆沁旗昊融有色金属有限责任公司	RKEF	Ni8-12	2018 年已基本建好，但设备还未连接完，目前两台炉砖还未砌	2019 年二季度	15	★★
--------------------	------	--------	--------------------------------	-----------	----	----

备注：★★★表示 19 年前新增已开始投放，★★表示 19 年新增有较大概率投产  
 资料来源：我的有色 南华研究

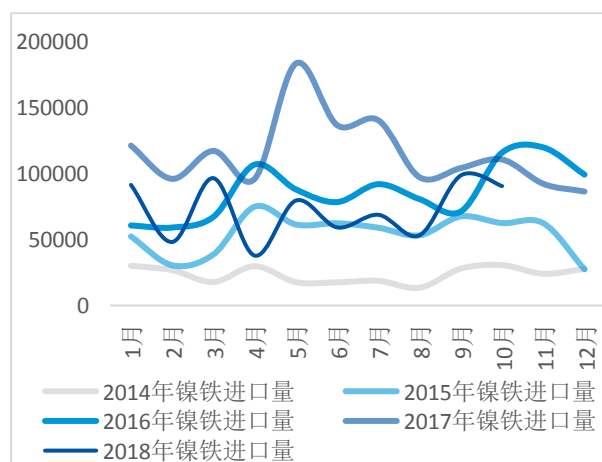
今年镍铁进口量仍以印尼镍铁进口为主，海关数据显示 18 年 1-10 月镍铁进口总量 72.7 万吨，其中印尼镍铁进口量为 45.8 万吨，国内二三季度镍铁供应缺口主要依靠印尼镍铁来弥补。

图 3.2.3：镍铁进口量（单位：万吨）



资料来源：Wind 南华研究

图 3.2.4：镍铁进口量季节性图（单位：万吨）



资料来源：Wind 南华研究

18 年印尼镍铁进口量变化主要受印尼镍铁新增和不锈钢新增影响。影响印尼镍铁新增的主要因素是印尼德龙镍铁投产进度，根据目前掌握的情况看，18 年上半年德龙新增的开工率较低，新增镍铁产量有限，同时进口国内部分主要用于国内不锈钢工厂使用，对市场的冲击有限。下半年开始，印尼德龙镍铁产量开始增加，12 月我的有色印尼调研显示目前印尼德龙镍铁有大约 3 万吨可外销量，但国内进口印尼镍铁量实际涨幅仅上涨 1 万多吨，其主要原因是 6 月印尼青山不锈钢三期 100 万吨投产后这部分镍铁需求短时间内需要靠外购满足。

从目前印尼镍铁和不锈钢新增情况看，19 年一季度末德龙一期剩余 6 台 NPI 炉投产，到 19 年三季度月新增产量将达到 3 万到 4 万实物吨。同时印尼青山 18 年末投产 4 台 NPI 炉，明年 3 月后印尼青山不锈钢外购镍铁减少将导致印尼镍铁进一步流入国内，预期二季度国内 NPI 月进口量较目前水平上涨 1 到 2 万实物吨，三季度上涨 4 到 5 万吨，

直到 19 年 8 至 10 月印尼德龙不锈钢新增产能 100 万吨投产后印尼镍铁进口量将从高位下降 4 到 5 万吨。同时印尼德龙镍铁二期投产进度将影响四季度国内印尼镍铁进口量是否反弹增加。

表 3.2.2: 2018 年 12 月印尼镍铁主要新增预期 (单位: 万吨)

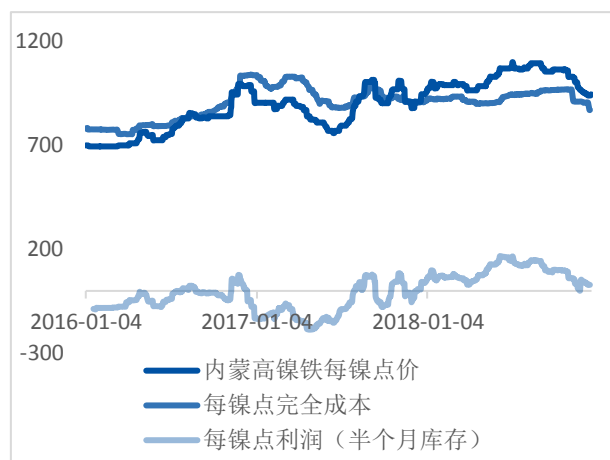
企业	厂区	设备	在产数量	投产预期
青山集团 (一期)	苏拉威西 Morowali	4*39000KV A 4*450m <sup>3</sup>	4*39000KV A 4*450m <sup>3</sup>	2018 年在产 24 台, 4*39000KVA 4*450m <sup>3</sup> 8*39000KVA 8*42000KVA
青山集团 (二期)	苏拉威西 Morowali	8*39000KV A	8*39000KV A	
青山集团 (三期)	苏拉威西 Morowali	8*42000KV A 12*42000	8*42000KV A	2018 年年底投产 4 台
青山集团 (四期)	苏拉威西 Morowali	1*530m <sup>3</sup>	1*530m <sup>3</sup>	
恒嘉镍业		10*42000		2019 年 1 月投产 2 台
江苏德龙 镍业	kendari	15*33000K VA	9*33000	年底月投产 11 台炉子, 2019 年一季 度全部投产
江苏德龙 镍业	kendari	32*39000K VA		2019 年二季度投产二期
金川集团	北马鲁古 省奥比岛	6*33000KV A		2019 年 1 月投产 2 台
上海华迪 镍业	南苏拉威 西	2*16500KV A		10 月底投产 2 台 16500

资料来源: 我的有色 南华研究

就目前国内镍铁产量及国内外镍铁新增情况看, 19 年国内镍铁很难再达到 18 年最高时 30% 以上的盘面利润率, 利润下滑趋势将继续。由于各镍铁主产区成本构成不同, RKEF 工艺中各类原料运输成本占比较大、利润率相对较低的北方内蒙地区将由于镍铁新增和进口增加、NPI 市场价格下跌、19 年运输费用提高等原因首先进入低利润率甚至亏损区间, 其次是利润率较高的地区如山东、江苏等地。国内拥有自有电厂的山东鑫海镍业目前是镍铁成本最低的, 其成本与印尼镍铁成本接近, 因此抵抗风险的能力较高, 减产预期最低。

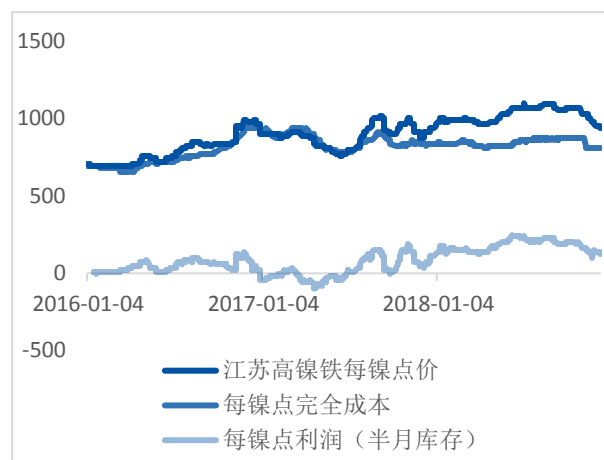
除了低利润导致减产预期外, 明年另一个可能的减产预期来自 19 年开启的新一轮环保督察行动。据新闻消息看第二轮中央生态环保督察工作将持续四年, 前三年常规的全面督察, 最后一年开展“回头看”。环保督察常态化进程将影响内蒙、江苏、辽宁、山东等地的镍铁产量。

图 3.2.5: 内蒙地区镍铁利润 (单位: 元/镍点)



资料来源: Wind 我的钢铁网 南华研究

图 3.2.6: 江苏地区镍铁利润 (元/镍点)



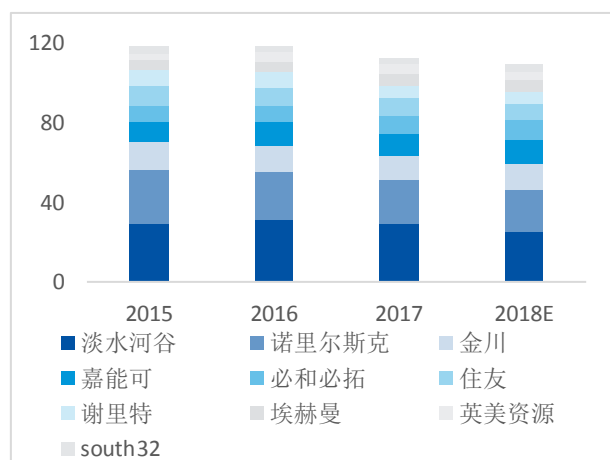
资料来源: Wind 我的钢铁网 南华研究

整体明年镍铁价格重心将下降, 但受需求、外部新增竞争、利润变化和环保督察影响, 价格波动幅度将较大。

### 3.3 供应-镍板及镍豆: 镍板消费市场被镍豆及 NPI 替代积压

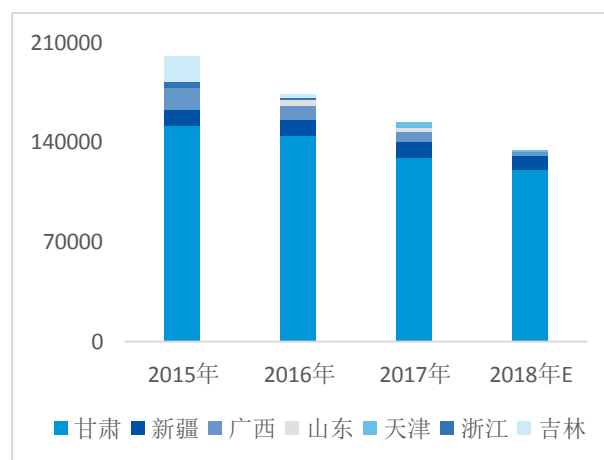
18 年全球十大主要镍生产商共生产镍 109 万吨, 集中度 49%, 较去年下降 4 个百分点。由于全球主要镍生产商 19 年预期新增较少, 预计明年 CR10 将进一步下降至 46% 左右。

图 3.3.1: 全球前十大镍生产商产量 (单位: 万吨)



资料来源: 我的有色 南华研究

图 3.3.2: 国内主要地区精炼镍产量 (单位: 吨)



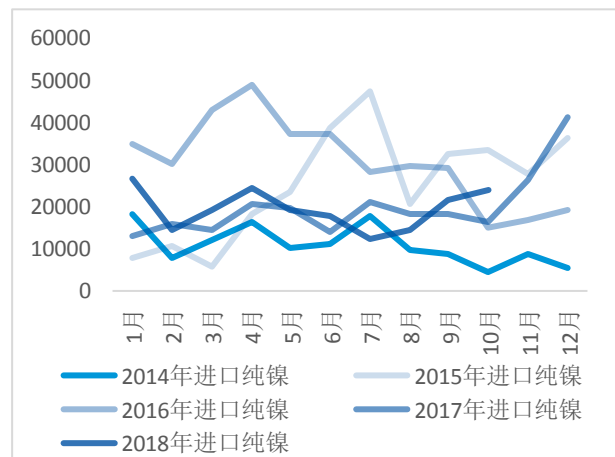
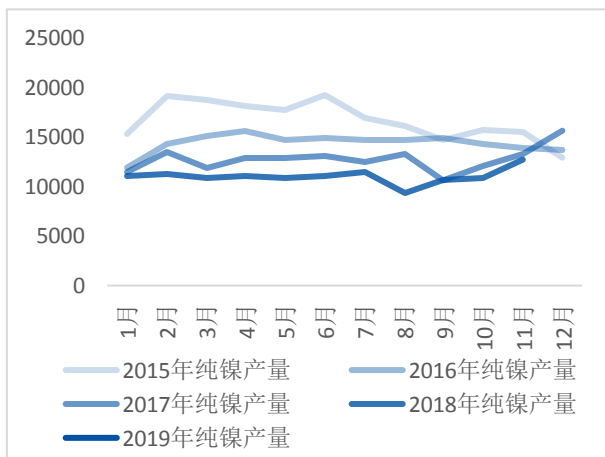
资料来源: 我的有色 南华研究

18 年国内纯镍产量继续下降, 预期全年 14.6 万吨产量, 较 2017 年产量下降 4.6%。今年 8 月、9 月产量因金川、新鑫检修而低于年内平均水平, 因此年末 11 月与 12 月工厂为达到全年生产计划, 月产量将有小幅提升。

18 年纯镍进口量预计与去年持平大约为 23.5 万吨左右。海关数据显示今年 1-10 月精炼镍进口量为 19.5 万吨, 11 月与 12 月进口量因进口利润窗口有所收窄预计月均进口量较 10 月有小幅下降。今年对镍板进口影响最大的政策是从 2018 年 1 月 1 日开始对“其他未锻轧非合金镍”征收的关税从 1% 提高至 2%, 这导致 1 月进口量同比翻番。其后, 今年上半年市场对美国制裁俄铝的预期导致 LME 走势强于上期所走势, 进口亏损逐渐扩大, 直到 9 月进口窗口才持续打开, 国内精炼镍进口也从 1 月开始趋势性下滑, 直到 9 月出现明显恢复。目前国内镍板进口盘面利润从 11 月开始下滑但进口窗口仍打开, 但国内镍铁价格回落导致不锈钢冶炼上镍铁的经济性回升, 叠加进口镍铁数量大幅增加, 镍板需求下滑或导致 11 月与 12 月镍板进口数量出现一定幅度回落。

图 3.3.3: 国内镍板产量 (单位: 吨)

图 3.3.4: 进口精炼镍量 (单位: 吨)



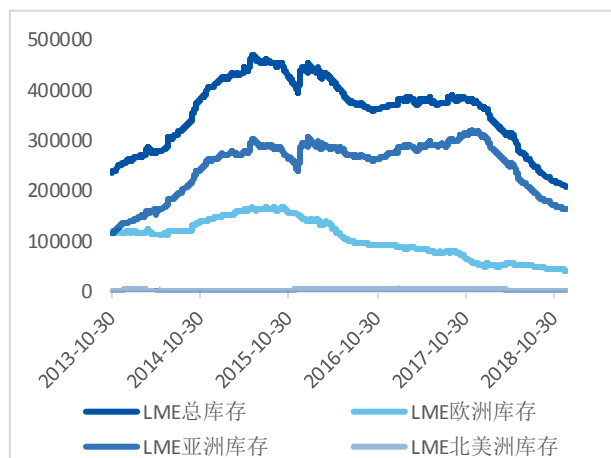
资料来源: 我的有色 南华研究

资料来源: 我的有色 南华研究

上海有色资讯报道显示今年国内 1-8 月进口镍豆量为 5.65 万吨, 进入硫酸镍厂比例在 21% 左右。预计全年镍豆进口量为 7.4 万吨左右, 硫酸镍厂使用量预计为 1.54 万吨左右; 钢厂使用量为 5.8 万吨左右, 约占钢厂精炼镍使用量的 9% 到 10%。国内镍豆库存 10 月前维持在 7000 吨左右, 但目前库存水平已降至 4000 吨以下, 这与目前硫酸镍加工价差扩大的趋势一致。

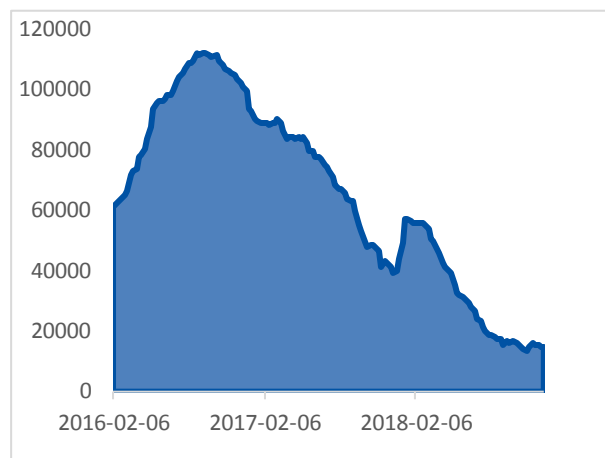
库存方面, LME 镍库存继续保持下降, 但趋势减缓, 其中欧洲库存微幅上涨, 总体库存下降趋势仍主要来自亚洲地区库存下降; 上期所库存在 11 月初短暂回升后继续下滑, 12 月 20 日不足 1.5 万吨的库存量仍存在交割风险。12 月 14 日国内期货现货保税区与镍豆库存总量 7.09 万吨, 处于历史低位。

图 3.3.5: LME 库存 (单位: 吨)



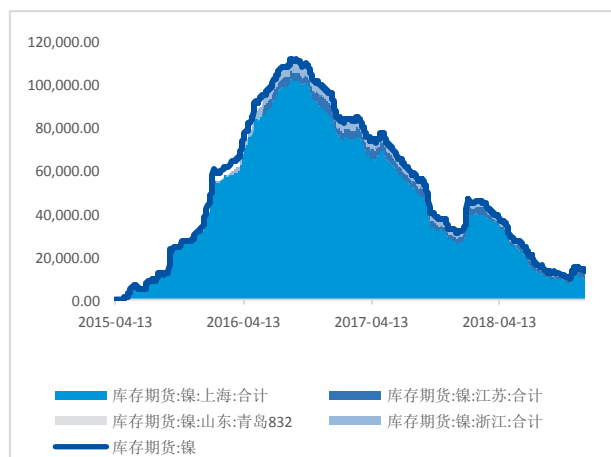
资料来源: Wind 南华研究

图 3.3.6: 上期所总库存 (单位: 吨)



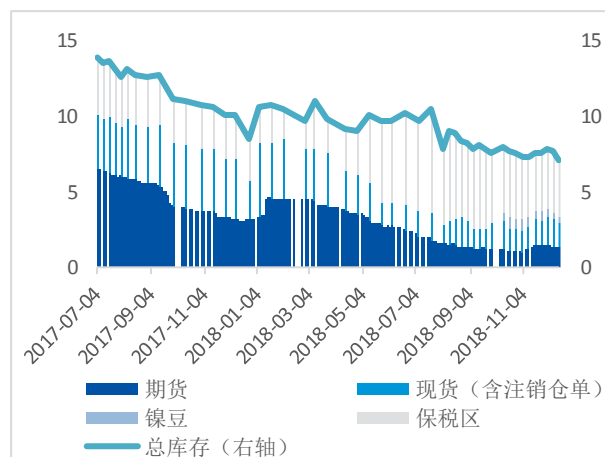
资料来源: Wind 南华研究

图 3.3.7: 上期所分地区期货库存 (单位: 吨)



资料来源: Wind 南华研究

图 3.3.8: 国内总库存 (单位: 万吨)



资料来源: 我的有色 南华研究

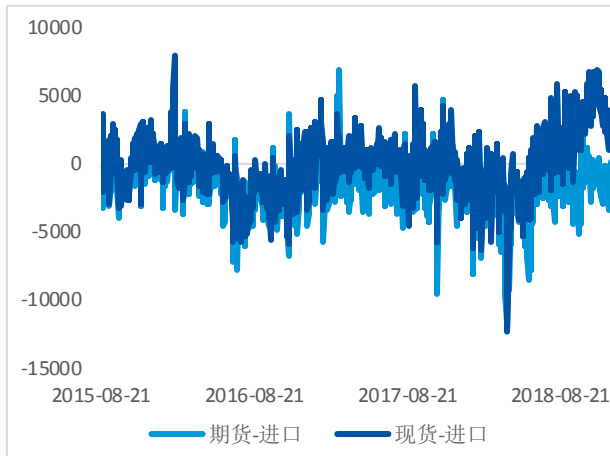
国内镍板消费主要集中在不锈钢、电镀、镍基合金等领域, 今年上半年因国内 NPI 供应减少以及 NPI 价格上涨, 钢厂使用镍板的比例从 10%左右提升至 20%到 30%, 钢厂为追求经济性开始使用镍豆的数量也有所增加。目前随着镍铁经济性回升, 钢厂使用镍板比例将逐渐降低。

明年镍板在不锈钢中使用的比例预计将进一步降低。一方面是镍铁经济性提升原因, 另一方面是印尼进口镍铁镍点含量高导致。印尼 NPI 平均含镍量在 12%以上, 而在 NPI 镍点达到 11.3%以上开始, 钢厂冶炼可将镍板使用量缩小, 当 NPI 镍点达到 12%以上时镍板使用量可下调至 1%到 5%, 镍点达到 13%以上时生产过程中可直接加入 ferro-nickel

来稀释镍点。因此印尼 NPI 进口大幅增加特别是其中可市场流通部分大量增加将导致镍板需求加速下滑。

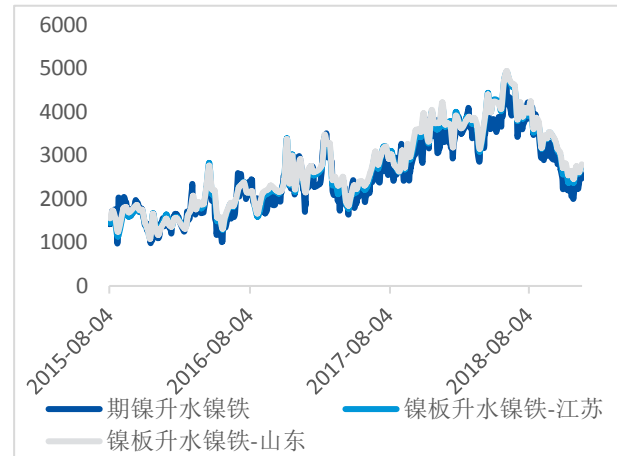
今年 12 月 20 日美国解除对俄铝制裁，伦铝下跌或传导至 LME 金属盘面走势弱于内盘，进口窗口打开将持续，在并无其他宏观因素影响内外盘走势情况下，预计 19 年精炼镍进口量将继续小幅下滑，主要因镍板消费被新增 NPI 取代导致。

图 3.3.9：进口利润（单位：吨）



资料来源：Wind 南华研究

图 3.3.10：镍板与镍铁经济性比较（元/吨镍铁）



资料来源：Wind 南华研究

### 3.4 需求-不锈钢：印尼新增加压，300 系竞争加剧

全球镍消费占比中，预计 2018 年不锈钢消费占比为 68.8%，合金占 3.8%，特钢占 10%，电镀占比 5.8%，电池消费占比 4.3%。国内镍消费占比中，预计 2018 年不锈钢消费占比 73%，合金占比 8%，特钢占比 6%，电镀占比 7%，电池占比 5%。

图 3.4.1：全球镍消费分布

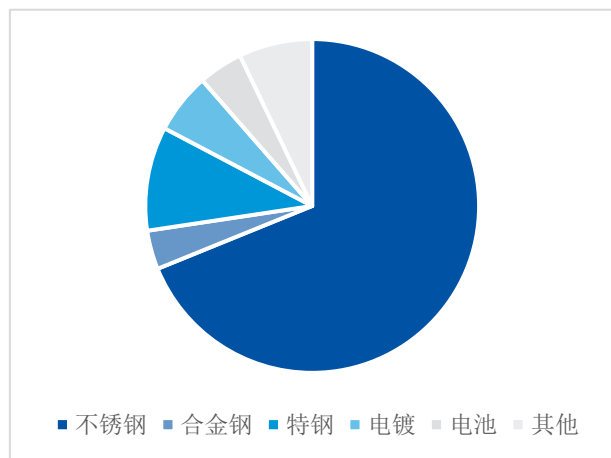
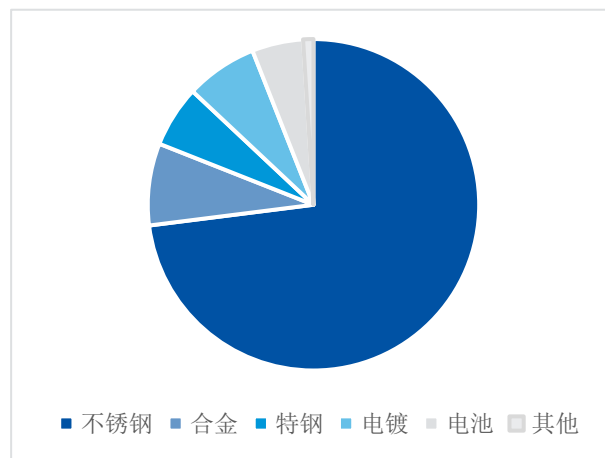


图 3.4.2：中国镍消费分布



资料来源：Wood Mackenzie 南华研究

资料来源：我的有色 南华研究

10 月国际不锈钢论坛 (ISSF) 公布的数据显示 2018 年上半年全球不锈钢粗钢产量达到 2160 万吨，同比增速 13.3%。其中中国不锈钢产量 1364 万吨，同比增速 13.2%，美国、欧洲及除中国及韩国外地区的不锈钢产量增速均不及 13.3%，全球增速贡献除中国外主要来自印尼不锈钢产量增速。印尼不锈钢新增基本来自国内企业在印尼投资的不锈钢厂投产。

表 3.4.1：全球不锈钢产量 (单位：万吨)

地区	季度产量		半年度产量		半年度产量 同比增速
	1/2018	2/2018	2017	2018	
欧洲	2014	1921	3882	3935	1.4%
美国	718	725	1420	1443	1.6%
中国	6524	7116	12046	13640	13.2%
亚洲 (除中国及韩国)	2079	2098	3950	4177	5.8%
其他地区	1439	1427	1702	2865	68.3%
总计	12774	13286	23000	26060	13.3%

数据来源：ISSF 南华研究

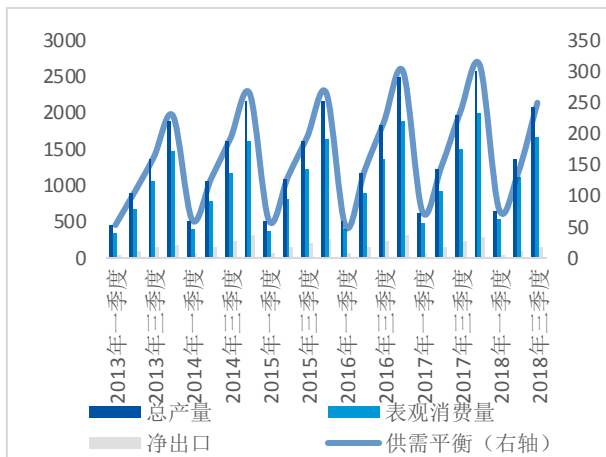
中国特钢协会不锈钢分会数据显示，今年前三季度国内不锈钢产量为 2075 万吨，



同比增速从上半年 15.9% 下滑至 5.5%，主要因三季度成本上升引起 200 系减产导致。预计今年全年国内不锈钢产量约 2810 万吨，较 2017 年增长 9% 左右。

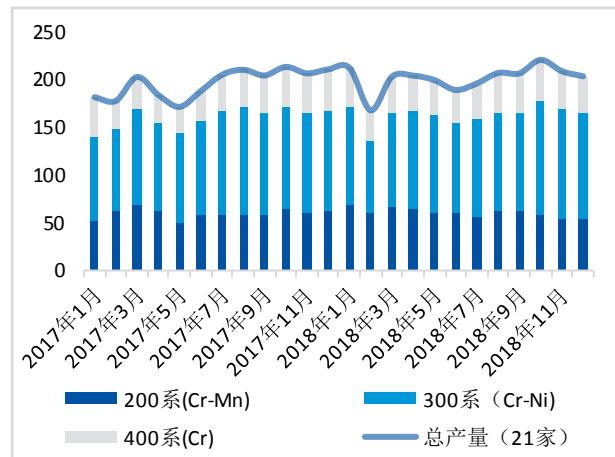
上海钢联数据显示 18 年 1-11 月主流 27 家钢厂产量为 2313 万吨，预计全年 27 家钢厂产量为 2535 万吨左右，同比增速约 3%。具体来看，18 年 1 月不锈钢价格高位，钢厂减产检修涉及产量不大，2 月因春节假期原因，不锈钢产量明显下降。3 月不锈钢厂检修结束，各系产量均明显上涨，但镍价下滑带动不锈钢价格回落。4 月宝钢 200 系转普碳钢，但因钢厂 300 系整体出现亏损，青山和北海诚德有部分 300 系转 200 系和 400 系产能弥补了 200 系产量缺口。5 月华乐合金停产改造部分影响 200 系产量，6 月钢厂转产、检修增多导致产量下滑，带动不锈钢价格回升。7 月华乐合金复产一定程度上缓解北方市场 200 系坯料供应紧张局面。8-10 月不锈钢产量逐渐恢复，但终端消费旺季不旺，不锈钢价格 11 月出现下滑，11 月不锈钢产量也出现明显下滑，12 月从检修情况和不锈钢价格看各系别产量较 11 月将继续小幅下滑。

图 3.4.3：我国不锈钢供需（单位：万吨）



资料来源：中国特钢协会不锈钢分会 南华研究

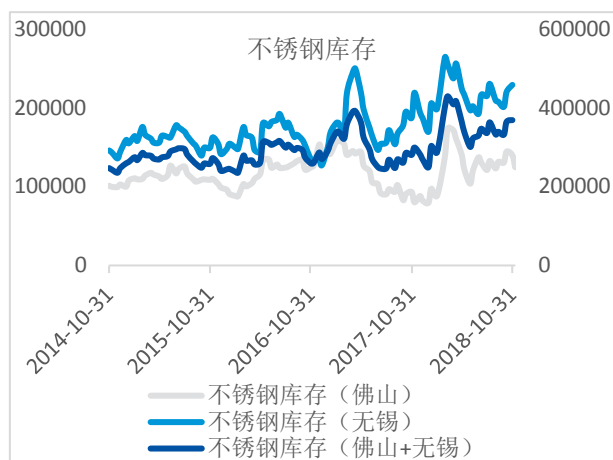
图 3.4.4：21 家样本钢厂产量（单位：万吨）



资料来源：我的钢铁网 南华研究

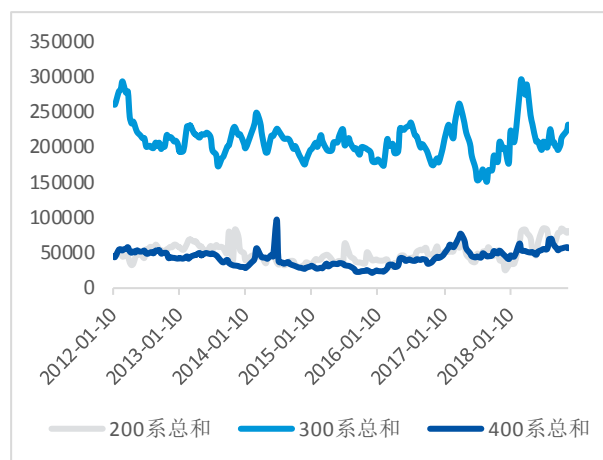
今年不锈钢消费受出口关税增加及宏观情绪影响较大，叠加供应端印尼青山不锈钢新增加压国内进口，不锈钢累库进程加快，特别 200 系终端消费同比较差，在产量同比低于 300 系及 400 系的情况下，200 系库存从今年 6 月份就开始持续累积，目前佛山无锡两地 200 系库存达到 6.8 万吨量。300 系库存四季度累库速度也非常快，12 月 21 日两地 300 系库存量 22.78 万吨较 9 月末增加了 16.8%。

图 3.4.5: 佛山无锡两地不锈钢库存 (单位: 吨)



资料来源: Wind 南华研究

图 3.4.6: 佛山无锡两地分系库存 (单位: 万吨)



资料来源: 我的钢铁网 南华研究

近 2 到 3 年内国内不锈钢计划新增产能达到 946 万吨。按照目前进度, 19 年能够投产的产能大约为 160 万吨, 20 年能投产产能大约为 410 万吨, 21 年及以后能投产产能为 370 万吨。具体上, 青拓集团在 18 年 7 月投产了 90 万吨 400 系产能, 该部分产能主要弥补了上海宝钢 18 年 6 月全面关停后市场 400 系份额。太钢不锈 100 万吨碳钢置换不锈钢产能有望在 2019 年投产, 其 300 系和 400 系产能或各占一半。另外柳钢中金 146 万吨碳钢置换不锈钢产能中一期 60 万吨产能已经于 18 年 3 月开工, 工期至 19 年 3 月, 理想状态下将能够在 19 年年中投产, 主要其涉及 200 系和 300 系。新增投产释放后, 国内不锈钢厂集中度将进一步提高。而印尼方面, 18 年 6 月印尼青山投产了 100 万吨 300 系产能, 印尼青山不锈钢产能计划 300 万吨已全部投放完成。印尼德龙则在镍铁二期计划第一阶段中配套建设 100 万吨不锈钢产能, 计划在 19 年 8-10 月投产。

表 3.4.2: 2018 年 12 月国内及印尼不锈钢产能新增进度

企业	产能	计划投产	产品	备注
印尼青山	100	2018 年 6 月	300 系	印尼, 已投产
印尼德龙	100	2018 年 8-10 月	300 系	印尼
青拓集团	121	2018 年三季度	200/400 系	18 年 7 月投产
宝钢德盛	100	2020 年	300 系/400 系	置换
太钢不锈	100	2019 年	300 系/400 系	碳钢置换
柳钢中金	146	2019 年中	200 系/300 系	碳钢置换
内蒙明拓集团	80	2019-2020 年	400 系	碳钢置换
河北毕氏集团	100	2020 年	300 系	碳钢置换,
山东鑫海科技	300	未知	300 系	置换
山东盛阳金汇	60	停产	200 系	置换
山东金海汇	50	停产	300 系	置换
宝钢梅钢	60	待定	400 系	置换

数据来源: 中国特钢协会不锈钢分会 我的有色 南华研究

从新增情况看，明年国内新增产能实际投放压力并不大，但印尼不锈钢持续增产将导致国内不锈钢进口增加，特别印尼新增几乎全部是低成本 300 系，明年国内 300 系价格将面临更大压力。

图 3.4.7：国内不锈钢集中度：CR10

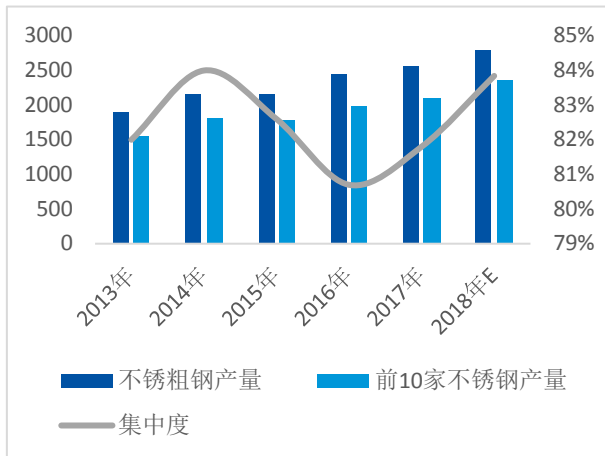
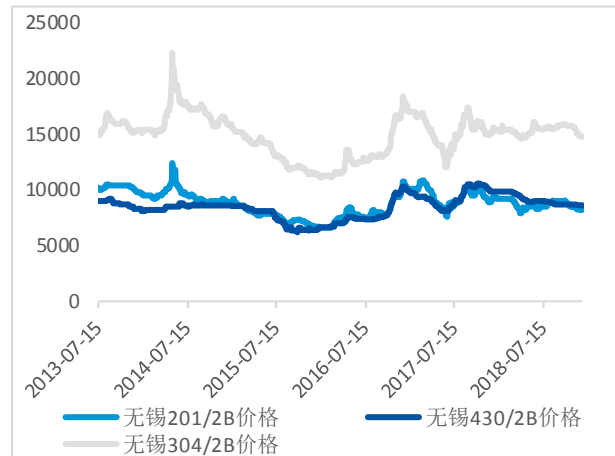


图 3.4.8：不锈钢价格走势



资料来源：特钢协会不锈钢分会 我的钢铁网 南华研究 资料来源：Wind 南华研究

### 3.5 需求-不锈钢下游：基建、房地产预期

全球不锈钢消费结构中，建筑、结构及装饰占 17.6%，交通运输占 11.2%，工业装备制造占 15.5%，餐具、制品和电器占 41%，化学、石化和能源站 11.1%。国内不锈钢消费结构中，建筑、结构及装饰占 24.6%，交通运输占 14.4%，工业装备制造占 11%，餐具、制品和电器占 32.6%，化学、石化和能源站 13%。国内不锈钢消费与房地产行业 and 基建建设息息相关。

图 3.5.1：全球不锈钢消费结构

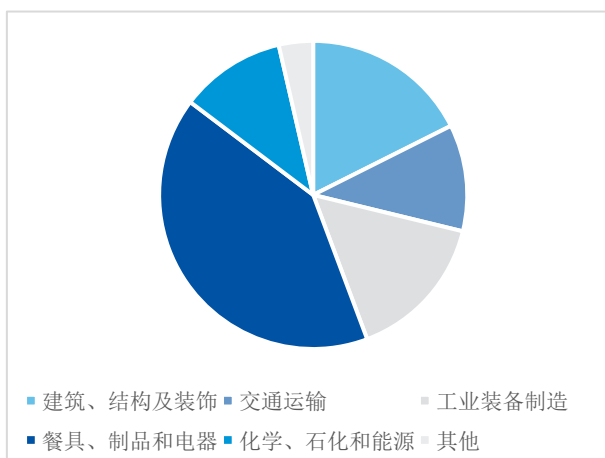
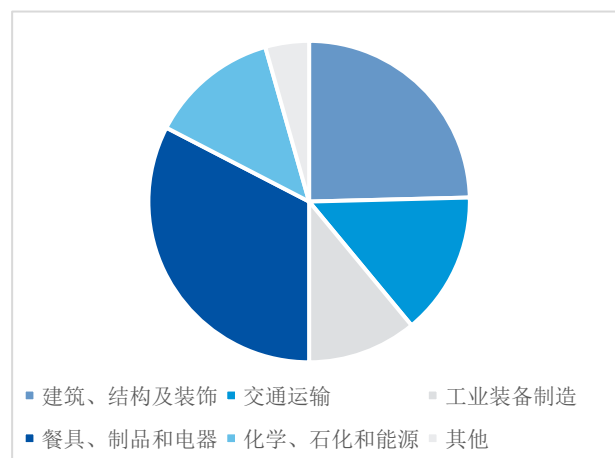


图 3.5.2：中国不锈钢消费结构



资料来源：安泰科 南华研究

资料来源：安泰科 南华研究

基建方面，18 年 1 到 3 季度固定值产投资价格指数当季同比均高于 100，且处于历史高位水平；18 年 1-11 月固定资产投资累计完成额较去年同期提高 5.95%，比 1-10 月固定资产投资累计完成额同比提高 0.2 个百分点，显示基建建设目前有较强动力。

明年一季度末到二季度，基建方面因今年新增投资落地和一季度春节假期导致的抢工期原因增速将较为明显，但下半年增速将回落。

图 3.5.3： 固定资产投资价格指数

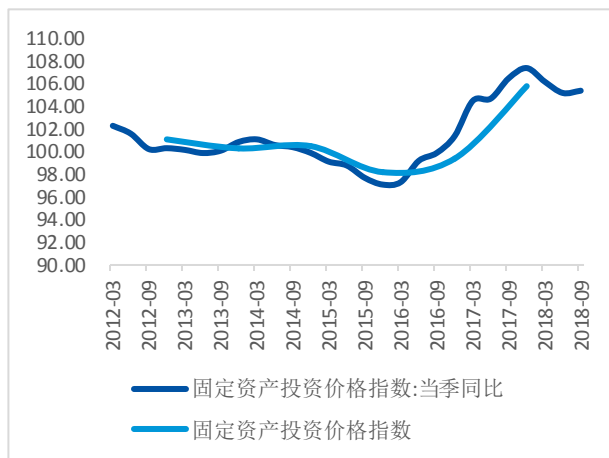
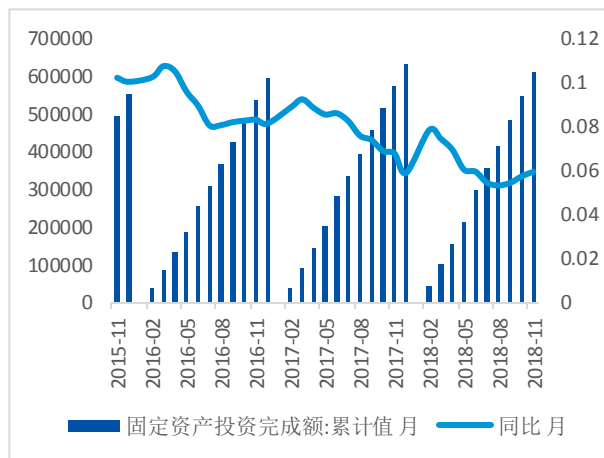


图 3.5.4： 固定资产投资完成额累计值

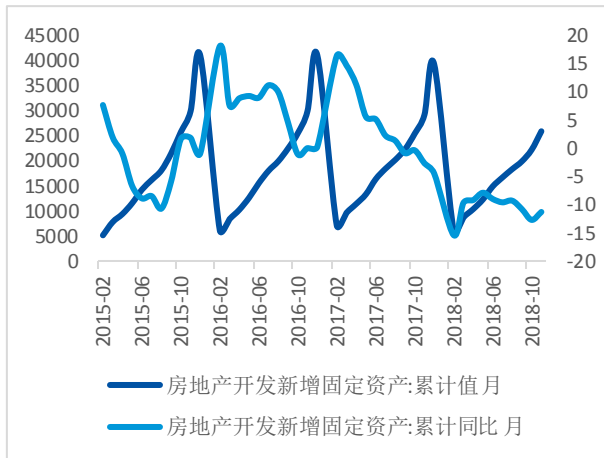


资料来源：Wind 南华研究

资料来源：Wind 南华研究

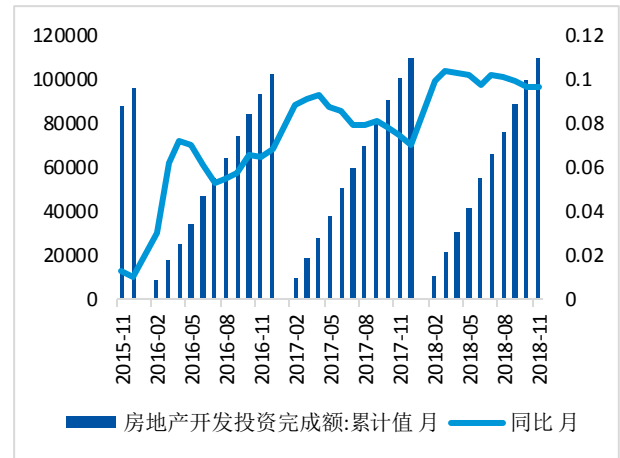
房地产方面，3 季度房地产土地购置面积指数为 86.7，较二季度下降了近 10 点，1-11 月房地产开发新增固定资产投资累计值同比下滑 11.2 个百分点，较 1-10 月下滑收窄 1.4 个百分点；但二、三季度房地产新开工面积指数均在 100 以上，且三季度比二季度提高了 2.8 个点，1-11 月房地产开发投资累计完成额同比增速为 9.6 个百分点，与 1-11 月持平，短期内看房地产增速仍保持较为健康，但长期驱动正在下滑。

图 3.5.5: 房地产开发新增固定资产投资



资料来源: Wind 南华研究

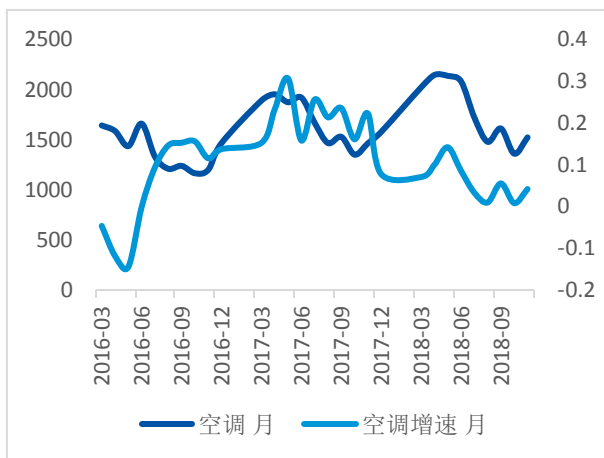
图 3.5.6 房地产开发投资完成额



资料来源: Wind 南华研究

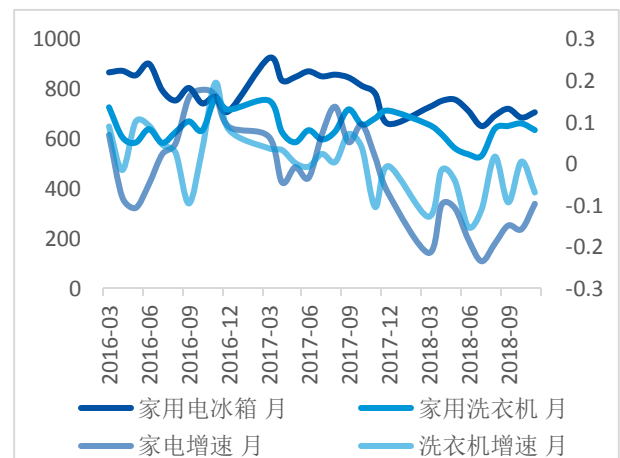
2018 年 1-11 月空调、冰箱、洗衣机三大电器中，仅空调累计同比增速仍保持 6.4% 增速，冰箱、洗衣机则同比下降 16% 和 6.6%。19 年房产驱动进一步减弱后，家电端对不锈钢消费的支撑预计将继续减弱。

图 3.5.7: 空调产量



资料来源: Wind 南华研究

图 3.5.8 冰箱、洗衣机产量



资料来源: Wind 南华研究

### 3.6 需求-三元电池及新能源汽车：消费增速可期

18 年全球硫酸镍产量 68.2 万吨。其中国内硫酸镍产量约 51.2 万吨，较去年增加 56%，折合 11.3 金属吨，刨除镍豆和废料原料，预计带动镍金属消费约 5.9 万吨。

18 年国内前十家硫酸镍企业集中为 82% 左右，19 年金川计划增长 3 万吨，中冶计划增产 5 万吨，华友增产 1 万吨，预计企业集中度将进一步提高。

电池方面，今年 1-11 月锂电池装机总量为 44.06GWh，同比增幅达 80.33%，预计全年锂电池装机总量将达到 53GWh。18 年前 11 个月锂电池装机总量中，三元电池装机为 26.96GWh，同比增速 75.6%，预计全年三元电池装机总量将达到 32.1GWh，折合镍消耗量为 2.06 万吨左右，预计 19 年三元电池装机总量能达到 58.5GWh，而 NCM622 比例从 18 年的 25% 提高至 65%，对镍的消耗量有望提高至 3.54 万吨，预计 19 年三元电池端对镍的消耗增速为 71% 左右。

18 年 1-11 月新能源汽车总产量 104.5 万吨，同比增速 65.1%，预计全年产量将突破 120 万吨。前 11 个月新能源汽车销量 102 万吨，同比增速 69%，预计全年销量为 119 万左右。

从新能源汽车发展趋势看，国家补贴政策对电池续航能力要求的不断提高未，来高密度的电动电池 NCM811 和 NCA 将是主流。但目前国内市场上三元正极材料 NCM111、523、622、811 占有率分别为 10%、55%、25% 及 5%，NCA 占比目前不足 1%，就目前行业更新换代速度看，未来三年内 NCM622 将逐渐成为三元电池主导，而 NCM811 成为主力产品则需要更久的时间。而电池补贴政策的收缩快于行业技术变革的速度将加速推动三元电池行业的整合和集中的提高，从长远趋势看，这将极大的促进电池工艺提升和成本降低，从而促进终端新能源汽车的产销和拉动上游镍的需求。

图 3.6.1：新能源汽车产量

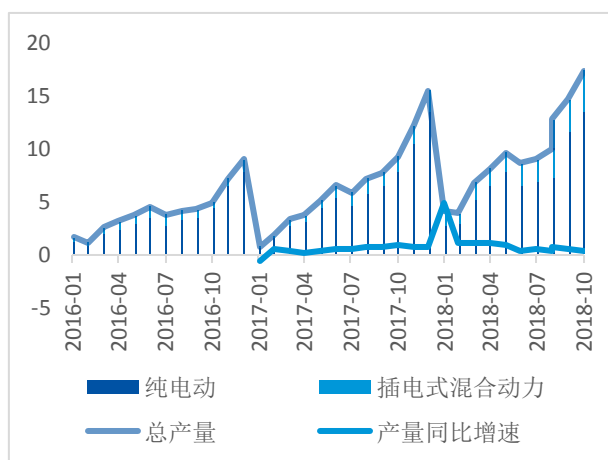
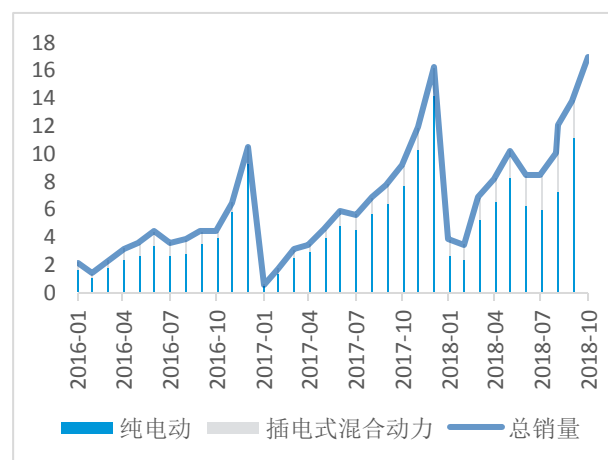


图 3.6.2 新能源汽车销量



资料来源：汽车工业协会 南华研究

资料来源：汽车工业协会 南华研究

## 第4章 2019 年镍市场展望

宏观上，18 年 12 月 20 日商务部消息称美国推迟对中国加征 25% 的关税期现至 19 年 3 月 2 日，中美贸易摩擦继续缓解，对终端不锈钢出口有一定利好。

基本上，供应端国内和印尼预计的镍铁增产，下游不锈钢国内和印尼增产计划并不足以消化供应增量，镍价将承受较大压力。同时 19 年新能源汽车端对镍需求的增速保持在 70% 上，但其消费占比预计仅增加至 8% 左右。而随着镍价持续低于 12000 美金，前期高镍价时的镍豆隐形库存可能重新回到 LME 交割库中，届时库存也将对镍价形成压力。

从具体路径上考虑，19 年供应增加释放集中在二季度末到四季度，镍价承压的时间将从明年二季度开始显现。而目前宏观情绪有所转好，年后基建及房地产阶段性转好情况下，镍价明年一季度或将出现小幅上修行情，其后价格重心将下降，预计全年镍价整体行情波动为主，波动范围在 80000 到 105000 范围内。

## 南华期货分支机构

### 总部

杭州市西湖大道 193 号定安名都 2、3 层  
客服热线：400 8888 910

### 南京分公司

南京市建邺区河西商务中心区 B 地块新地中心二期 808 室  
电话：025-86209875

### 上海分公司

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 801、802 单元  
电话：021-50431979

### 上海虹桥路营业部

上海市徐汇区虹桥路 663 号 1 楼、7 楼  
电话：021-52586179

### 上海芳甸路营业部

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 8 层 803、804 单元  
电话：021-50431979

### 普宁营业部

广东省普宁市中信华府南向门市东起第 3-8 间首层至二层  
电话：0663-2663855

### 厦门营业部

厦门市思明区鹭江道 96 号之二钻石海岸 B 栋 1903 单元  
电话：0592-2120291

### 南通营业部

南通市崇川区崇文路 1 号启瑞广场 20 层 2308、2309 室  
电话：0513-89011168

### 广州营业部

广州市天河区花城大道 68 号 2008 房，2009 房  
电话：020-38809869

### 天津营业部

天津市河西区友谊路与平江道交口东南侧大安大厦 A 座 1003  
电话：022-28378072

### 苏州营业部

苏州工业园区苏惠路 88 号环球财富广场 1 幢 2909 室  
电话：0512-87660825

### 汕头营业部

汕头市龙湖区金砂路 103 号星光华庭商铺 112、212 号房复式

### 太原营业部

太原市迎泽区解放南路 2 号 8 层 805 室  
电话：0351-2118001

### 宁波分公司

宁波市海曙区和义路 77 号 901、902  
电话：0574-87280438

### 余姚营业部

浙江省余姚市城区余姚中国塑料城国际商务中心 3 幢 102 室、104 室  
电话：0574-62509011

### 永康营业部

浙江省永康市永康总部中心金州大厦一楼  
电话：0579-89292777

### 萧山营业部

杭州市萧山区北干街道金城路 438 号东南科技研发中心 2101 室  
电话：0571-83869601

### 绍兴营业部

浙江省绍兴市越城区越发大厦 905-906 室  
电话：0575-85095807

### 温州营业部

浙江省温州市车站大道 2 号华盟商务广场 1801 室  
电话：0577-89971808

### 成都营业部

四川省成都市高新区天府大道北段 1700 号 1 栋 2 单元 12 层 1209 号  
电话：028-86532609

### 嘉兴营业部

浙江省嘉兴市融通商务中心 3 幢 1801 室  
电话：0573-89997820

### 慈溪营业部

浙江省慈溪市浒山街道开发大道 1277 号 香格大厦 7 楼  
电话：0574-63925104

### 宁波营业部

浙江省宁波市江北区大闸南路 500 号 24 幢 1706 室  
电话：0574-87274729



电话：0754-89980339

#### 济南营业部

济南市历下区泺源大街 102 号祥恒广场 15 层 1505  
电话：0531-80998121

#### 桐乡营业部

浙江省桐乡市梧桐街道凤鸣路 1048 号一层、七层  
电话：0573-83378538

#### 重庆营业部

重庆市江北区建新南路 1 号 20-2、20-3  
电话：023-62611588

#### 芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心 1002  
电话：0553-3880212

#### 舟山营业部

浙江省舟山市定海区临城街道翁山路 416 号中浪国际大厦 C 座 5 层 503 室  
电话：0580-8125381

#### 义乌营业部

浙江省义乌市宾王路 208 号 2 楼  
电话：0579-85201116

#### 南昌营业部

江西省南昌市红谷滩新区中央广场 B 区准甲办公楼 1405 室（第 14 层）  
电话：0791-83828829

#### 北京分公司

北京市西城区宣武门外大街 26、28、30 号 2 幢 5 层 A502 室  
电话：010-63155309

#### 北京营业部

北京市西城区宣武门外大街 26、28、30 号 2 幢 5 层 A501 室  
电话：010-63161286

#### 台州营业部

台州经济开发区东商务区巨鼎国际商厦 203 室  
电话：0576-88539900

#### 沈阳营业部

沈阳市沈河区北站路 51 号 15 层 C 室  
电话：024-22566699

#### 大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连期货大厦第 34 层 3401、3410 号  
电话：0411-39048000

#### 青岛营业部

青岛市市南区闽江路 2 号 1 单元 2501 室  
电话：0532-80798978

#### 郑州营业部

郑州市商务外环路 30 号期货大厦 1306 房间  
电话：0371-65613227

#### 兰州营业部

兰州市城关区张掖路街道酒泉路 437-451 号 11 层 001 号  
电话：0931-8805351

#### 哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路 93 号 801、802、810 室  
电话：0451-58896600

#### 深圳分公司

深圳市福田区莲花街道金田路 4028 号荣超经贸中心 2701、2702 室  
电话：0755-82777909

#### 深圳营业部

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2703、2705 室  
电话：0755-82777909

## 免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州市西湖大道 193 号定安名都 3 层 邮编：310002

客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net