

兴证期货·研发中心

2018年11月04日 星期日

有色研究团队

孙二春

期货从业资格编号:F3004203

投资咨询资格编号:Z0012934

胡佳纯

期货从业资格编号:F3048898

胡悦

期货从业资格编号:F3050247

联系人

孙二春

021-20370947

[sunec@xzfutures.com](mailto:sunec@xzfutures.com)

## 内容提要

由镍吧主办的“2018 镍-不锈钢-三元材料产业链峰会”于2018年11月1~2日在重庆举办。此次会议主要嘉宾观点如下:

**1.镍供需缺口收窄,对明年镍价相对悲观,但下跌空间有限。**明年NPI的快速释放,湿法生产镍中间品项目推进的预期,压制镍价。但镍价下跌幅度不会大,主要是新能源汽车的长期需求释放、国内环保对NPI产量的冲击、硫化矿短缺的支撑。

**2.LME库存下降,镍并不是全部被消耗掉,预计有30-50%被国内贸易商及三元电池材料相关企业当做隐性库存屯起来。**

**3.贸易战对我国不锈钢出口影响较小,间接影响通过家电等产品的出口体现。**2018年一季度我国直接出口到美国的不锈钢仅为0.55万吨/月,以此推算,全年影响的量不会超过10万吨,相对我国400万吨的年出口量而言影响不大。但由于我国是家电出口大国,出口至美国家电占比相对较大,对不锈钢消费的间接影响在未来会逐步体现。

**4.中国对外不锈钢反倾销调查对印尼青山影响有限。**印尼青山通过其原料成本优势,逐步开拓欧美发达国家及印度、东南亚等市场,可以替代中国政策的影响。但对在印尼即将投产及准备建设的不锈钢项目影响较大。

**5.2018年三元前驱体出货量增速较有所下滑,三元高镍化是大势所趋,三元技术对硫酸镍的需求远超其它原材料。**2014-2017年,三元前驱体出货量整体维持在50-60%。但进入2018年,受新能源汽车补贴滑坡、行业去库存、产业资金紧张、中美贸易战等因素影响,增速出现下滑。

## 1. 2018 全球电解镍供需（发言人：金川集团 鲍兴旺）

### 1.1 全球镍供需情况

2018 年世界主要镍企业产量下降，主要受制于传统硫化矿项目关停，包括淡水河谷 Sudbury 一些矿山关停，俄镍精炼系统检修，金川产量变化不大。

表 1：2018 主要镍企业产量负增长（万吨）

企业	2017 年	2018 年预计	变化
淡水河谷	28.82	24	-16.72%
诺里尔斯克	21.7	20.5	-5.53%
金川	13.5	13.5	0.00%
嘉能可	14.6	16	9.59%
BHP	8.94	8.9	-0.45%
埃赫曼	5.9187	5.6	-5.38%
英美资源	4.38	4.2	-4.11%
谢丽特	8.9	9	1.12%
合计	106.7587	101.7	-4.74%

数据来源：兴证期货研发部

2019 年全球原生镍产量增加 10%，主要是 NPI 的量。电解镍产量预计不会有太大变化，可能还会有小幅下滑。

供需平衡来看，2019 年镍缺口收窄至 3.9 万吨，收窄主要原因是印尼 NPI 产量快速释放。

表 2：2019 全球镍供需缺口收窄至 3.9 万吨

	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年预计	2019 年预计
全球产量	198	198.9	212	225	245
全球消费量	188	202.7	215	232	249
全球平衡	10	-3.8	-3	-7.2	-3.9
中国产量	103	102	108	113	120
中国消费量	100	110	115	115	118

数据来源：兴证期货研发部

消费方面，不锈钢仍是镍消费大头，预计 2018 年占比达到 84%，电池占比只有 4%，但增速较快，预计 2018 年电池行业用镍量增长 18%。

不锈钢方面，不锈钢对精炼镍的使用量呈下降态势，主要由于国内 NPI 产量及含镍量的提高，从印尼进口 NPI 以及国内废不锈钢使用的增加。

预计 2019 年国内不锈钢行业对精炼镍的消耗量从 25 万吨左右下滑至 20 万吨。

印尼生产的 NPI 流向全世界，增加其它区域对原生镍使用的替代。

电镀行业对精炼镍的使用量预计平稳在 7 万吨左右。

**表 3：电镀行业对精炼镍使用平稳在 7 万吨**

	2017 年	2018 年预计	2019 年预计
合金铸造	4.8	5	5.5
镍网电镀	7	7	7
合计	11.8	12	12.5

数据来源：兴证期货研发部

硫酸镍方面，预计 2019 年国内电动汽车产量将达到 150 万辆，NCM 材料产量 18 万吨，硫酸镍产量 52 万实物吨（11.4 万金属镍吨），全球硫酸镍产量 17 万金属镍吨。预测 2021 年过后，硫酸镍对镍的消耗呈现加速态势。

LME 镍库存下降的部分，不是被全部消耗掉，大约有 30-50% 被国内贸易商、新能源产业链上的相关企业作为隐性库存屯起来。

整体对镍价相对悲观，明年 NPI 的快速释放，湿法生产镍中间品项目推进的预期，压制镍价。但镍价下跌幅度不会大，主要是新能源汽车的长期需求释放、国内环保对 NPI 产量的冲击、硫化矿的短缺的支撑。

## 1.2 金川企业镍业务概况

金川 2019 年镍产量将有所增加。镍生铁产量增加主要是在印尼的 RKEF 项目投产。硫酸镍预计增加 2.5 万实物吨。

表 4：金川集团未来产量预期（万吨）

产品名称	2017年	2018年预计	2019年预计
电镍	13.5	13.5	14
镍铁	0	0	2
硫酸镍	5	7	9.5

数据来源：兴证期货研发部

表5：金川镍盐增产情况（万吨）

产品名称	工厂	2018年预计	2019年预计
硫酸镍	金川	6	8
	金柯	1	1.5
氯化镍	金川	0.4	0.4
	金柯	0.3	1

数据来源：兴证期货研发部

## 2. 贸易战对全球不锈钢进出口及消费影响探讨 (发言人：宝新不锈钢 林军)

### 2.1 贸易战对不锈钢进出口影响

2012-2016 年以来，出现多起针对中国不锈钢反倾销的调查，涉及产品主要是冷轧。

图 1：全球不锈钢贸易战回顾



数据来源：兴证期货研发部

**表 6：2012-2016 海外对中国不锈钢反倾销统计**

序号	类别	立案时间	涉案产品	涉案国家
1	泰国反倾销	2012.12.20	冷轧不锈钢	中国
2	欧盟反倾销	2014.06.26 2014.08.14	冷轧不锈钢	中国大陆、中国台湾地区
3	印尼反倾销	2014.12.22	冷轧不锈钢	中国大陆、泰国、韩国、马来西亚、新加坡及中国台湾地区
4	美国反倾销	2016 年初	冷轧不锈钢	中国

数据来源：兴证期货研发部

这导致我国出口冷轧占比逐步收缩，预计 2018 年我国出口不锈钢冷轧产品 115.6 万吨，占全部不锈钢出口比重下降至 36.4%。

**表 7：海外对中国不锈钢反倾销影响**

日期	热轧板卷	冷轧板卷	小计	热轧占比	冷轧占比
2015 年	149.89	101.25	251.14	59.7%	40.3%
2016 年	180.99	111.75	292.74	61.8%	38.2%
2017 年	187.7	112.26	299.96	62.6%	37.4%
E2018 年	201.8	115.64	317.44	63.6%	36.4%

数据来源：兴证期货研发部

2018 年中美贸易摩擦，美国对中国钢铁产品额外征收 25% 的关税，但对我国不锈钢出口直接影响不大。2018 年 1 季度出口至美国的不锈钢仅为 0.55 万吨/月，估计全年影响的量不足 10 万吨，相对中国每年 400 万吨的出口量，中美贸易摩擦对中国不锈钢出口的直接影响较小。

**表 8：2018 年 1 季度中国出口美国不锈钢量统计（吨）**

月份	1 月份	2 月份	3 月份	平均值
总量	6479	5794	4111	5461
其中板卷	1235	372	227	611

数据来源：兴证期货研发部

2017 年 7 月中国，我国开始对原产于欧盟，日本，韩国，印尼的不锈钢钢坯及热轧、冷轧板/卷进行反倾销调查。此举主要针对印尼产的不锈钢产品。2018 年 1 季度，我国从印尼进口不锈钢 44.52 万吨，占全部进口量的 72%。

图 2：中国对外不锈钢反倾销政策影响

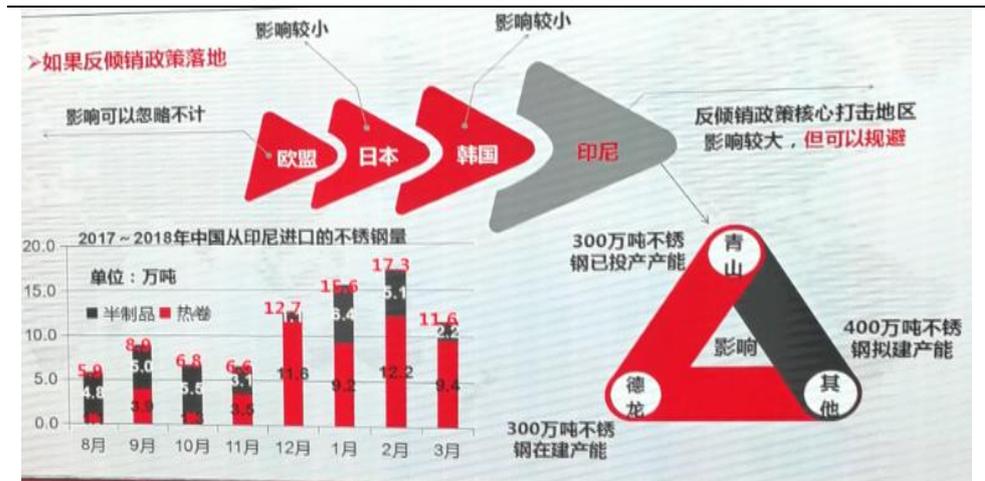


数据来源：兴证期货研发部

目前最终调查结果不确定，但对印尼青山投产的300万吨不锈钢产品影响有限，印尼青山利用其超低的成本，可以开拓其它东南亚、美国、印度等地市场。

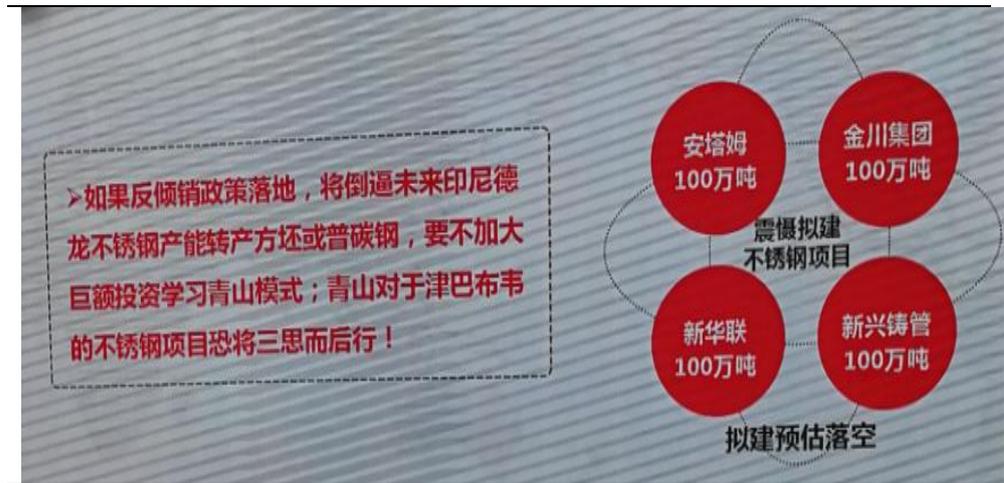
对德龙即将投产的300万吨项目影响较大，可能被迫转产普碳钢，另外对安塔姆、金川集团、新华联、新兴铸管拟建的总共大约400万吨项目震慑力较大，这些项目可能被迫中止。

图 3：中国对外不锈钢反倾销政策影响



数据来源：兴证期货研发部

图 4: 中国对外不锈钢反倾销政策影响



数据来源：兴证期货研发部

## 2.2 贸易战对不锈钢消费影响

贸易战对不锈钢消费的直接影响量有限。

间接影响方面，美国对从我国进口的家电产品征收 10% 的关税，影响我国家电出口，负面冲击在未来将逐步体现。

图 5: 贸易战对我国不锈钢间接影响



数据来源：兴证期货研发部

## 2.3 全球不锈钢进出口贸易流动趋势

印尼青山将以超低的成本优势向全世界出口不锈钢。

印尼青山的镍矿、铬矿、煤炭、电力成本具有绝对优势，将承接中国带领全球不锈钢产量增长。

印尼青山可能会改变全球不锈钢定价体系。青山准备提供不带附加费的固定价格长期合同，这将颠覆欧美不锈钢合金附加费计价模式。

图 6：印尼青山凭借成本优势向全世界输送不锈钢



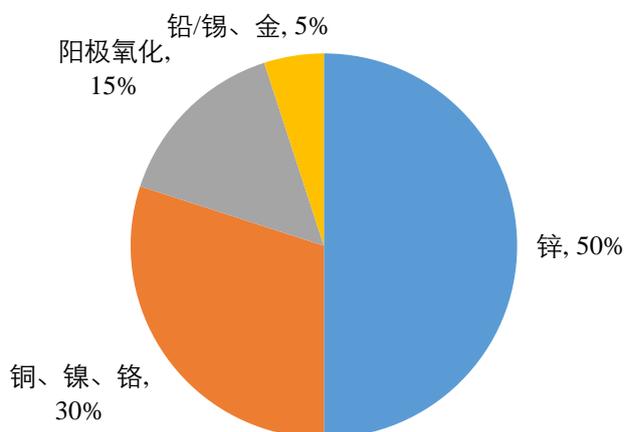
数据来源：兴证期货研发部

## 3. 电镀镍需求展望（发言人：宁波神化 应磊）

2017 年全球电镀需求面积 36.16 亿平方米，同比增加 8.10%。

我国电镀市场以镀锌为主，占比 50%，镀镍、铜、铬占 30%。

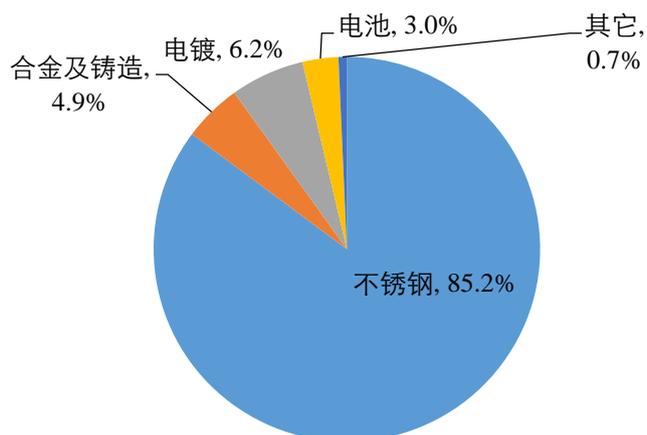
图 7：电镀镀种分布



数据来源：兴证期货研发部

电镀镍占镍需求的比重大约在 6.2%。

图 8：电镀镍占镍需求的比重大约在 6.2%



数据来源：兴证期货研发部

细分来看，中国 2017 年消耗的 6.7 万吨电镀镍中，2.9 万吨用在五金电镀，1.3 万吨用在汽车零部件电镀，1.2 万吨用在塑料电镀，1 万吨用在电子及功能性电镀，0.9 万吨用在造币及特殊电镀上。

表 9：电镀分行业镍用量

行业	镍用量
电镀镍总用量	6.7 万吨
五金电镀	2.9 万吨
汽车零部件电镀	1.3 万吨
塑料电镀	1.2 万吨
电子及功能性电镀	1.0 万吨
造币及其他特殊电镀	0.3 万吨

数据来源：兴证期货研发部

行业发展趋势上，由于国内环保趋严，部分小企业被清洗出市场，大企业通过整合，市占率逐步提高，随着生活水平提高，市场对高端电镀需求增加，整体看，电镀行业用镍量相对平稳，维持在 7 万吨附近。

## 4. 中国三元前驱体行业供需状况（发言人：中伟新材 吴淞琴）

2014-2017 年，三元前驱体出货量整体维持在 50-60%。但进入 2018 年，受新能源汽车补贴滑坡、行业去库存、产业资金紧张、中美贸易战等因素影响，增速出现下滑。

目前国内主流的三元技术为 NCM523，市场占比超过 60%，NCM 占比提升至超过 20%。国内三元技术正处于向能量密度更高的 NCM811/NCA 转型的关键期。

目前行业集中度快速集中。行业龙头宁德时代、比亚迪两家企业市场份额在 2018 年预计上升至 63.5%，2017 年仅为 44.5%。

表 10：2018 年国内动力电池市占率

企业	占比
宁德时代	42%
比亚迪	21.5%
国轩高科	5.9%
孚能科技	4.7%
亿纬锂能	3.6%
TOP5 合计	77.7%

数据来源：兴证期货研发部

2018年1-9月国内电池装机量达到28.8GWh，新能源汽车仍是主要的装机主力，装机量17.6GWh，占比61%。三元锂电池装机量17.4GWh，占比60%。

目前三元高镍化趋势较为清晰，三元技术对硫酸镍的需求远超其它原材料。

## 5. 镍产业供需分析（发言人：镍吧 曹树生）

预计2019年国内镍供需缺口收窄至1.3万吨，2018年缺口为3.1万吨，2017年实际缺口为9.9万吨。

分季度看，2018年上半年国内镍仍处于短缺状态，但随着三季度国内环保影响缓解，以及从进口印尼NPI的逐步增多，三季度国内镍出现过剩0.6万吨，预计四季度国内供需基本平衡，稍微过剩0.2万吨。

从镍的供需看，目前镍价已经跌得相对偏低一些，很难再往下跌。

图9：中国镍供需平衡（万吨）

大项	小项	2017年	2018年(f)	增长	增长率	2018年 Q1	2018年 Q2	2018年 Q3	2018年 Q4	2019年(f)	增长	增长率
镍供应	红土镍矿进口量(万吨)	4680	5628	948	20%	882	1620	1785	1313	5400	-228	-4%
	从菲律宾进口	4150	3778	-372	-9%	378	1150	1400	850	3800	22	1%
	从印尼进口	530	1850	1320	249%	479	445	460	466	1600	-250	-14%
	镍生铁产量(万吨)	61.8	75.45	13.65	22%	17.3	18.7	19.1	20.4	91.0	15.55	21%
	中国产	43.1	47.9	4.75	11%	11.6	11.8	11.9	12.6	52.5	4.65	10%
	印尼产	18.7	27.6	8.9	48%	5.7	6.9	7.2	7.8	38.5	10.9	39%
	中国电解镍产量(万吨)	16.9	17.1	0.24	1%	3.8	4.2	4.3	4.8	18.5	1.4	8%
	镍铁(25-35%)进口	11	10.13	-0.87	-8%	2.5	2.34	2.49	2.8	11.0	0.87	9%
	电镍净进口(万吨)	20.5	24.8	4.3	21%	5.8	6.15	6.85	6.0	18.0	-6.8	-27%
	原生镍供应小计	110.2	127.5	17.32	16%	29.4	31.39	32.7	34	138.5	10.98	9%
废不锈钢供应小计(万吨)	18.8	26.1	7.3	39%	4.5	5.84	8.3	7.5	25.0	-1.1	-4%	
镍供应合计	129	153.6	24.62	19%	33.9	37.23	41.0	41.5	163.5	9.88	6%	
镍消费	镍消耗量(万吨)	138.9	156.7	17.8	13%	35.8	38.8	40.4	41.7	164.8	8.1	5%
	中国不锈钢对镍消费	113.2	114.3	1.1	1%	26.5	28.0	29.3	30.5	117.5	3.2	2.8%
	印尼不锈钢对镍消费	5.9	19.6	13.7	232%	4.1	5.3	5.2	5.0	20.5	0.9	5%
	电镀对镍消费	6.2	6.6	0.4	6%	1.5	1.8	1.6	1.7	7.2	0.6	9%
	电池对电解镍消费	3.2	4.7	1.5	47%	1.3	1.0	1.1	1.3	6.6	1.9	40%
	合金对镍消费	7.8	8.7	0.9	12%	1.8	2.0	2.4	2.5	10	1.3	15%
	其他	2.6	2.8	0.2	8%	0.6	0.7	0.8	0.7	3.0	0.2	7%
	镍供应缺口	9.9	3.1	--	--	1.9	1.54	-0.6	0.2	1.3	--	--

数据来源：兴证期货研发部

## 分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

## 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。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货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。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。