

寻底路漫漫，春来待有时

——沪镍 2019 年年度策略报告

东海期货 2019 年年度策略报告 | 有色金属篇

研究所 金属策略组

贾利军

从业资格证号：F0256916
投资分析证号：Z0000671
联系电话：021-68757181
邮箱：jialj@qh168.com.cn

何妍 联系人

联系电话：021-68758820

投资要点

- 供应方面，全球原生镍供应依然将保持高速增长，主要增量来源于镍铁。我们预计 2019 年矿端供应将保持宽松；精炼镍方面则依然难有增量；硫酸镍将继续维持增长态势，但增速或有回落；而镍生铁方面，中国和印尼镍铁产能将集中释放，成为全球原生镍供应增长的主要力量。
- 需求方面，不锈钢仍是镍消费的主要动力，持续增长预期不变。新能源领域需求预期向好，但预计增速或将放缓。需要注意的是，在经济下行压力和贸易战等宏观不确定性的影响下，需警惕终端消费的疲弱可能反过来对镍消耗的预期形成一定制约。此外，关注我国对进口不锈钢的反倾销调查情况。
- 宏观方面，国内外经济均面临下行压力。此外，中美贸易摩擦何去何从、意大利预算案僵持下隐藏的潜在危机、以及英国脱欧纷争如何结束等等一系列宏观扰动都为全球经济带来了极大的不确定性。
- 综合来看，明年镍产业链的上下游均呈增长态势，但是在国内外经济持续下行的压力下，镍下游不锈钢的需求预计将维持疲弱，产量的增加或将成为不锈钢的累库压力，可能反过来对镍消费的预期形成一定制约。预计明年镍价将继续震荡寻底之路，重心较今年有所下滑。
- 潜在风险：镍铁供应受制于环保，国内宽松政策力度加大，宏观数据好转。

一、行情回顾

2018年，沪镍走势先扬后抑。上半年，镍价整体强势上涨，尤其是二季度以来镍价一飞冲天，于6月初达到120000元/吨的历史高位。但进入下半年，基本面逐渐走弱，叠加宏观扰动加剧，镍价破位下行，接连跌破10万、9万元/吨整数关口。

一季度，镍价总体呈宽幅震荡态势。一方面，全球经济复苏强劲，原油因供应因素及地缘政治扰动从低位不断回升，通胀预期逐渐升温，全球经济的复苏对有色需求产生支持。另一方面，美联储的加息预期以及美国对于挑起贸易冲突意图的强化又令市场担忧四起。此外，电解镍去库的同时镍矿供应季节性改善，多空交织之下，镍价宽幅震荡。

二季度，镍价强势上涨。基本上，中央环保督察“回头看”进驻内蒙江苏等地，国内镍铁产量大幅收缩。与此同时，不锈钢需求升温以及新能源汽车高速发展，精炼镍库存持续下滑。消息面上，美国对俄铝制裁引发市场对俄镍制裁的忧虑，炒作情绪下，LME镍价一度冲至16690美元/吨。随后，在国内持续消耗精炼镍库存的背景下，市场逼仓情绪高企，沪镍主力一度触及120000元/吨关口。

三季度，镍价重心开始回落。国内镍价的暴涨带来的是进口窗口的打开，俄镍货源大量涌入。此外，贸易摩擦升级，宏观不确定性增加；国内新能源汽车补贴政策的变化导致新能源预期修正；环保因素逐渐消退，镍铁产量开始恢复，利空因素开始显现。

四季度，镍价破位下行。镍铁复产预期的逐渐落实使市场悲观情绪蔓延。同时下游不锈钢出现累库，消费预期偏弱。弱需求叠加强供应，基本面较为疲弱。宏观面上，国内经济下行压力明显，贸易战悲观预期和美元指数的强势也令金属承压。镍价接连跌破10万、9万整数关口，截至12月7日，收盘报89710元/吨。

图一：2018年沪镍主力走势回顾



资料来源：wind，东海期货研究所

二、供给端：

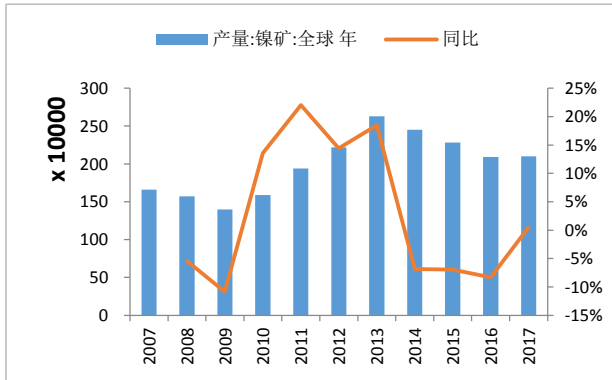
1、镍矿：全球预期增加，镍矿供给宽松

2013-2016年间，由于印尼实行镍矿出口禁令，全球镍矿产量逐步下降。2017年开始，随着印尼出口限制的放宽，镍矿产量有所回升。INSG预计2018年镍矿产量将达到230.4万吨，同比增长6.7%；2019年将达到244.5万吨，同比增长6.1%。几乎所有的增量都来自印尼，以满足其国内镍生铁的生产 and 配额出口。

印尼方面具体来看，截至2018年11月份，总配额共计3816万湿吨，已用完配额1754万湿吨，剩余配额2062万湿吨。虽然2018年下半年以来印尼镍矿出口配额增速放缓，但实际出口数量保持增

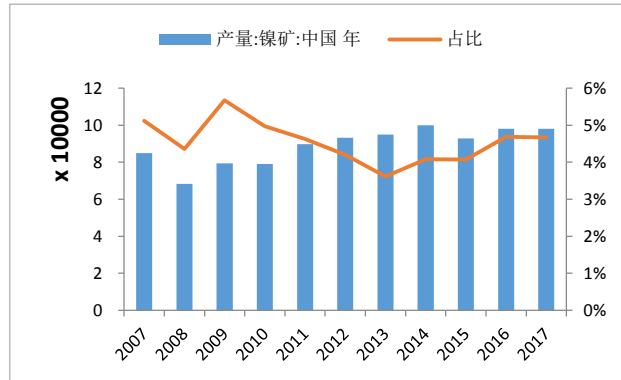
势。此外，印尼镍矿品味较高，使用品位较高的镍矿能够降低镍生铁工厂生产时所需的辅料等成本，从而使得最终生产的综合成本降低，所以印尼镍矿较受市场欢迎，价格维持高位，也可能进一步刺激印尼镍矿的出口。

图二：2007-2017 年全球镍矿产量



资料来源：Wind、东海期货研究所

图三：2007-2017 年我国镍矿产量



资料来源：Wind、东海期货研究所

表一：印尼镍矿出口配额情况

出口企业	出口配额 (万湿吨)	备注
Antam	270	已用完
振石集团	106	已用完
PT Ceria Nugraha Indotama	230	已用完
Harita	208	已用完
PT Mulia Pasific Resources	82	已用完
PT Itamarta	12	已用完
PT Ifishdeco	99	已用完
振石集团	402	已用完
Antam	125	已用完
金川WP	220	已用完
PT Sambas Minerals Mining	297	2018.11到期
PT Modern Cahaya Makmur	30	2018.12到期
Blackspace	300	2018.12到期
PT Toshida Indonesia	195	2019.01到期
PT Integra	100	2019.01到期
PT Genba Multi Mineral	195	2019.01到期
Antam	270	2019.03到期
PT Macika Mada Madana	100	2019.03到期
Pt Tiran Indonesia	200	2019.09.12到期
Pt Sulawesi Resources	195	2019.09.17到期
Pt Adhikara Cipta Mulia	180	2019.09.12到期
总配额	3816	
已用完配额	1754	
剩余配额	2062	

资料来源：公开资料，东海期货研究所

菲律宾方面，政府机构公布的数据显示，2018年1-9月该国镍矿石产出量同比下降1%至2220万干吨。菲律宾矿山和地球科学局称，该国29个镍矿中的11个在检修或运营暂停期间没有产出。但是菲律宾环境部称，若纠正前期环境违法行为，将准许九个关停的矿场恢复运营，这其中有六个是镍矿。这意味着菲律宾的镍矿产出在将来也有增加的可能。

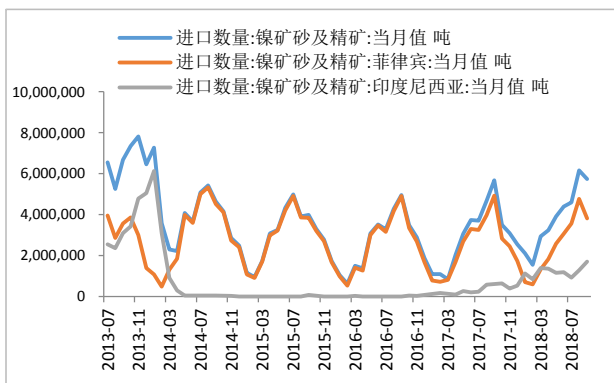
此外，据 INSG，许多潜在的新项目正在筹备中，一些矿山也可能不久后就会复工，将在未来贡献镍矿产量。

表二：全球潜在新建及复工项目

地区	项目
美洲—加拿大	RNC (Dumont), Canadian Royalties (Kangisujuaq), Gigametals (Turnagain)
巴西	Horizonte (Araguaia, Niquel do Vermelho)
美国	Lundin (Eagle East)
非洲—象牙海岸	CMB (currently producing)
赞比亚	CNM (Munali), FQM (Entreprise)
亚洲—印尼	Weda Bay, NPI projects, exports
欧洲—芬兰	Terrafame (Talvivaara), Boliden (Kevitsa)
土耳其	Meta Nickel (Gordes)
大洋洲—澳大利亚	Panoramic (Savannah), WA (Black Swan)
所罗门群岛	Axiom (Isabela)

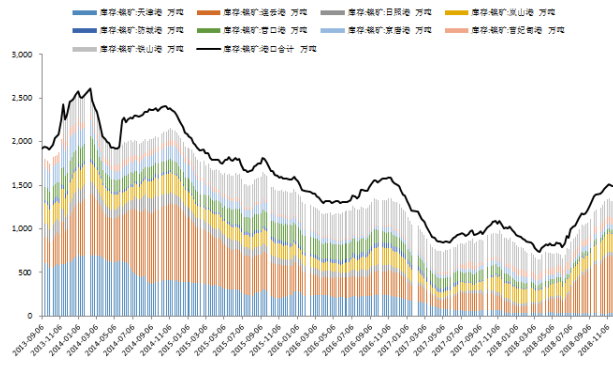
资料来源：上海金属网，东海期货研究所

图四：镍矿进口数量



资料来源：Wind、东海期货研究所

图五：镍矿港口库存



资料来源：Wind、东海期货研究所

国内方面，印尼、菲律宾是我国红土镍矿的主要进口国，我国镍矿供给受两国政策影响较大。近年来，镍矿港口库存累积明显。截至11月23日，我国镍矿港口库存共1494万吨，较去年同期增长约48%。除去菲律宾雨季等季节性因素影响之外，未来镍矿供给是累库还是去库还要取决于镍铁企业的生产消耗程度。但是在全球镍矿产量增加的预期下，我们预计2019年我国镍矿供给将保持宽松。

2、镍铁：中国印尼集中发力，行业集中度或进一步提升

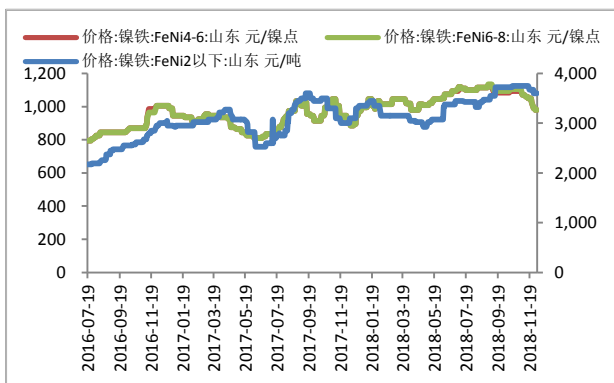
2009年金融危机之后，全球原生镍产量就一直持续增长。其中，在全球电解镍产量由于硫化镍矿关停潮而不断下滑的背景下，市场的增长主要来源于中国及印尼的镍生铁项目驱动。在过去的十几年内，除中国和印尼以外的其他国家和地区的增长十分缓慢。

INSG 预计 2018 年全球原生镍产量将达到 220.4 万吨，同比增长 6.5%；2019 年将达到 238.9 万吨，

同比增长 8.4%。其中，2018 年镍生铁产量将达到 74 万吨，2019 年将达到 83 万吨。

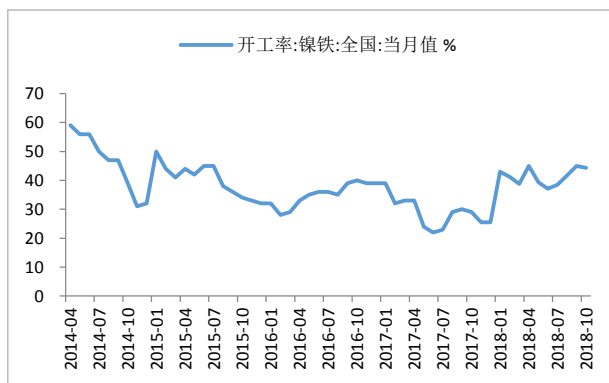
国内方面，今年来镍铁价格维持高位，高利润率也促使镍铁厂开工率明显提升。据 SMM，1-10 月全国镍生铁产量 37.38 万吨吨，累计值同比增长 9.32%。此外，市场更多的关注重点在于镍铁新增产能的投放，这也是导致近期镍价下跌的主要原因。目前国内备受关注的主要是山东鑫海 8 条产线，产能 6 万金属吨，叠加原有产能鑫海科技的年产量将达到 18 万金属吨。不过据了解，山东鑫海投产不及预期，目前仅一台炉子完工，最快可能要于今年 12 月底投产，考虑到当前施工进度拖后，剩下的炉子全部完工可能要到明年二季度。但未来镍铁供应增加预期依然难以改变。

图六：镍铁价格走势



资料来源：Wind、东海期货研究所

图七：镍铁企业开工率



资料来源：Wind、东海期货研究所

印尼方面，据了解 2018 年底-2019 年初投产产能或高达 10 万镍吨以上，主要是青山集团、德龙镍业、新兴铸管和金川集团。其中青山集团目前有 20 台 33000KVA 的 RKEF 炉，已足够青山在印尼的不锈钢项目使用，它将在 2019 年再投产 6 台新的 33000KVA 炉，新增的产能预计将更多的运往国内。德龙镍业 11 月份投产 3 条产线至 10 条产线，一期剩余的 5 条产线预计明年投产，远期规划再建 30 条 RKEF 镍铁生产线。此外，新兴铸管和金川集团分别计划在今年底和明年再投产 4 条 RKEF 生产线。

实际生产中，镍铁厂投产情况可能会受到生产成本的影响。据了解，近期高镍生铁价格的持续下行已经使得例如内蒙古及辽宁地区的部分高成本的镍铁厂接近亏损，但是目前尚未听闻有工厂停减产。未来随着印尼镍生铁运回国以及国内镍生铁产量释放后，镍生铁行业的利润可能会得到压缩，一些高炉、电炉等高成本工厂可能会逐渐开始减停厂。但是未来国内外投产的镍铁产能将全部为 RKEF 先进工艺产能，此外印尼镍厂具有镍矿资源，整体新增产能成本较有优势。

表三：印尼镍铁新增项目

项目	产能	进度
德龙镍业	8*33000kva	计划 3 条今年底, 5 条明年投产
青山集团	6*33000kva	预计今年底和明年投产
新兴铸管	4*33000kva	预计今年底投产
金川集团	4*33000kva	预计明年投产
青山华友合作的中间品项目	3-5 万金属吨	8 月奠基
青山格林美合作的镍钴项目	5 万金属吨	2020 年投产

资料来源：SMM，东海期货研究所

表四：印尼镍铁产量预测

企业名称	工艺	2018 产量 E	2019 产量 E
青山集团	RKEF	17.0	21.1
新兴铸管	RKEF	2.2	2.8
德龙镍业	RKEF	4.1	8.5
新华联	BF	0.5	0.5
华迪钢业	EF	0.2	0.2
振石集团	BF	0.7	0.7
Indoferro	EF	0.4	0.4
金川 WP	RKEF	0	1.9
其他		0.2	0.4
总计		25.6	36.5

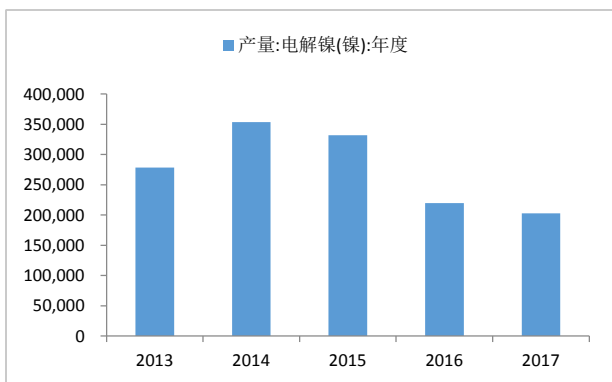
资料来源：致达海蓝金属部，东海期货研究所

整体来看，伴随着镍矿供应充足和品味提升，以及镍铁高利润的刺激，2019 年中国和印尼镍铁产能将集中释放，但是供应的增加将使行业利润得到压缩，我们预计高炉、电炉等高成本企业将面临减产压力，行业集中度将进一步提升。

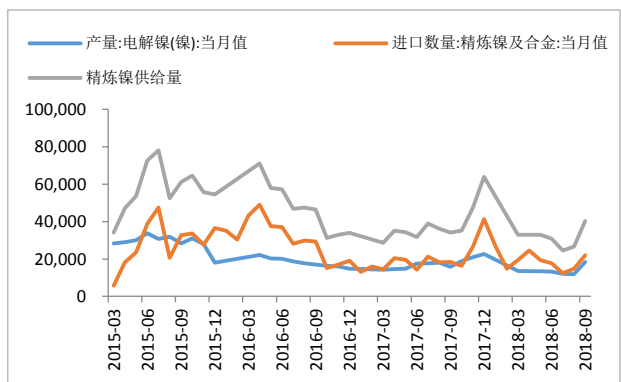
3、电解镍：缺乏高镍价刺激，2019 年仍难有增量

2014 年以来，硫化矿近乎充分开采，资源呈现枯竭之势。LME 镍价自 2014 年 5 月份的前期高点 21625 美元/吨单边下行至 2016 年 1 月份的 7550 美元/吨，跌幅超过 65%。镍价的低迷走势难以支撑硫化镍矿高额的开采成本，引发全球硫化镍矿关停潮。镍国际巨头纷纷收缩产量，全球电解镍产量出现下滑。

国内方面，据 wind 数据，2017 年我国电解镍产量 20.26 万吨，同比下降 7.9%。2016 年我国电解镍产量 21.99 万吨，同比下降 33.7%。2014 年以来，镍铁生产不锈钢对电解镍的替代作用明显，电解镍产量持续下滑。据 SMM，2018 年 1-10 月我国电解镍累计产量 11.92 万吨，同比减少 8.63%。

图八：我国电解镍产量


资料来源：Wind、东海期货研究所

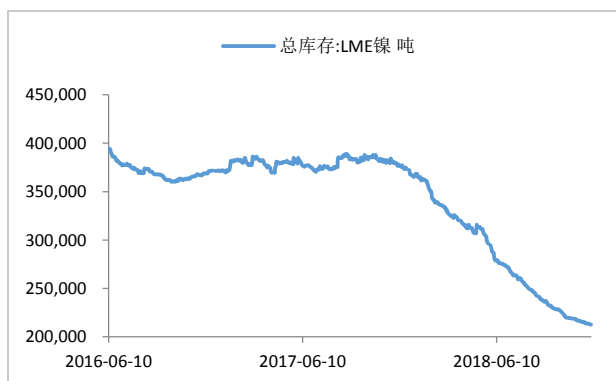
图九：我国精炼镍供应情况


资料来源：Wind、东海期货研究所

总体来看，预计 2019 年精炼镍仍然难有增量。一方面，硫化镍矿资源越来越少，开采成本越来越高；另一方面，红土镍矿品味也相对较低，利用红土镍矿湿法冶炼需要较高成本支撑，精炼镍的投产需要高镍价的刺激。虽然今年上半年镍价一度走高，二季度 LME 镍价突破 15000 美元/吨，但是并未听闻有硫化镍矿项目复产。我们认为主要原因可能是由于宏观环境不确定下矿企对未来需求驱动的观

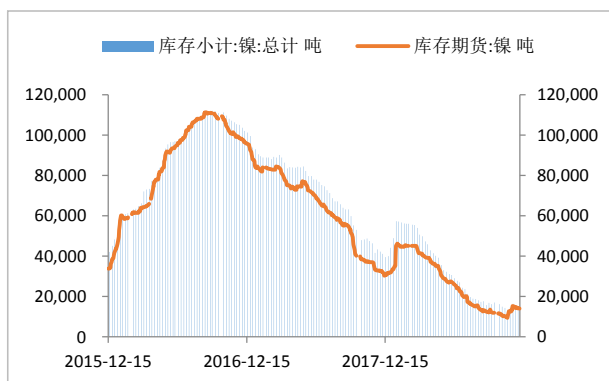
望，未来硫化镍矿项目的投产可能需要以需求强劲为支撑的高镍价的刺激，并且镍价复苏后的其他因素如资金到位、人员招聘、设备重启等均需要一个相对明确的环境和较长的准备周期。因此，我们认为在全球面临经济下行的大环境下，短时间内硫化镍矿难以投复产。此外，今年来全球镍库存保持高速下滑态势，库存的持续去化也使得精炼镍的供应弹性逐渐缩小。

图十：LME 镍库存



资料来源：Wind、东海期货研究所

图十一：上期所镍库存



资料来源：Wind、东海期货研究所

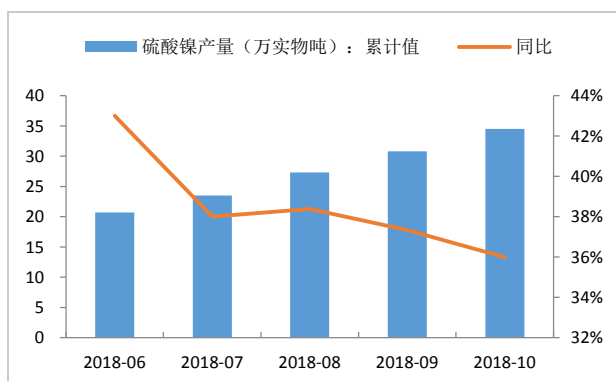
4、硫酸镍：产量稳步增长，但增速或有回落

据安泰科数据，2014 年之前全球硫酸镍产量在 20 万吨左右，到 2016 年迅速增长至 40 万吨，2017 年全球硫酸镍产量约 50 万吨，近三年年复合增长率达 10%。其中，中国硫酸镍产能为 44 万吨，产量 32.6 万吨，同比增长 50%，产能利用率 74.09%，占全球产量的 65%左右，是全球最大的硫酸镍生产国。2017 年海外产能 24 万吨，产量约 20 万吨，产能利用率 83%。

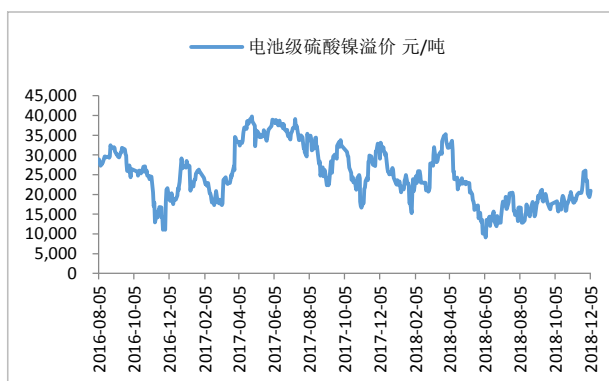
因为硫酸镍属于危险化学品，产能扩张需要较长时间的安全和环境审批，一般来说，硫酸镍新建产能的投放周期在 2-3 年，已有硫酸镍产能的企业投放周期大约 10-24 个月。目前，硫酸镍产能的投放主要来源于现有生产企业。但是值得注意的是，当硫酸镍较纯镍溢价足够大，大约在 1.5~2 万元/吨，可以覆盖加工成本时，生产厂会选择购买镍豆，通过硫酸溶解来生产硫酸镍，整个建设周期仅需约 3 个月。

今年来我国硫酸镍产量维持增长态势，但由于环保趋严以及下游需求不佳，增速回落。一季度，市场对于硫酸镍的前景具有较好预期，部分电解镍厂转产硫酸镍；进入二季度，电解镍价格持续上行，硫酸镍对电解镍的溢价缩小至历史低位，国内部分产能转回至生产电解镍；随后溢价逐渐恢复。整体看，1-5 月硫酸镍产量同比维持在 50%，但 6 月以来，硫酸镍产量增速受转产影响持续放缓。据 SMM 最新测算，今年我国硫酸镍产量 45 万吨，预计明年产量 52 万吨，增速明显下滑。

图十二：硫酸镍产量



图十三：硫酸镍对电解镍溢价



新增产能方面，2018年8月30日，青山、振石、华友在印尼共同开发纬达贝工业园项目，分两期规划建设，一期镍金属产量将达到9万吨/年，预计2年之后投产。2018年9月28日，青山实业、格林美、邦普循环（CATL 控股）等集团签署了《关于建设印尼红土镍矿生产电池级镍化学品（硫酸镍晶体）（5万吨镍/年）项目的合资协议》。项目预计将于2020年建成，年产出5万吨氢氧化镍中间品、15万吨电池级硫酸镍晶体、2万吨电池级硫酸钴晶体、3万吨电池级硫酸锰晶体。此外励勤和哈利达合作，项目年产3万吨左右镍钴湿法中间品，预计2020年投产；华青公司与其他合资方签订了《印尼 Morowali 红土镍矿湿法冶炼项目合资协议》，该项目生产规模为年产6万吨镍金属量，其中第一阶段建设年产3万吨镍金属量，第二阶段扩产至年产6万吨镍金属量。除以上利用印尼当地低镍高钴矿进行湿法冶炼得到硫酸镍以外，还有一些在产镍企也对硫酸镍做了相应的投入，如必和必拓一期10万吨，2018年底投产，二期或扩至20万吨；中冶集团一期8万吨，2018年底投产，适时启动二期；格林美2018年扩建4万吨，总产能达到8万吨，计划达到10万吨；托克在芬兰建设年产15万吨硫酸镍，计划2020年之前投产；住友矿山在2018年后计划扩产至7-8万吨。

总体来说，未来硫酸镍在新能源领域需求带动下供应保持增势。但由于新建项目投产周期长，多数要到2020年之后才能释放产量。短期内随着硫酸镍溢价的逐渐恢复，我国硫酸镍产量增长将更多的依靠一级镍的消耗，预计后续硫酸镍产量维持增长态势，但增速或有回落。

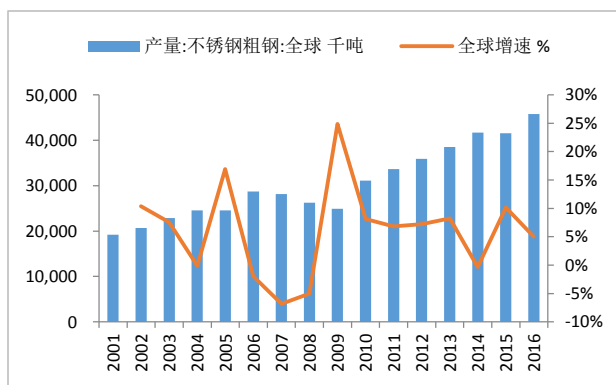
供应端整体来看，全球原生镍供应依然将保持高速增长，主要增量来源于镍铁。我们预计2019年矿端供应将保持宽松；精炼镍方面则依然难有增量；硫酸镍将继续维持增长态势，但增速或有回落；而镍生铁方面，中国和印尼镍铁产能将集中释放，成为全球原生镍供应增长的主要力量。

三、需求端：

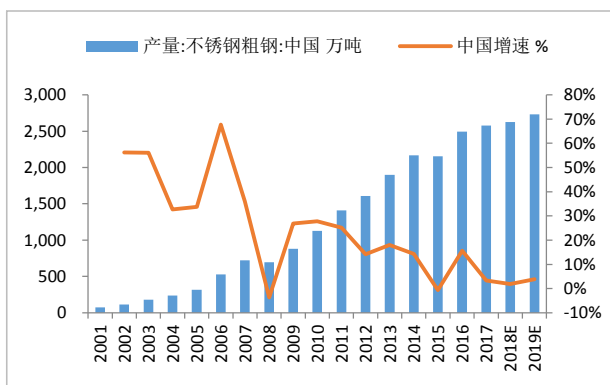
1、不锈钢：增长趋势不变，但警惕需求端压力

不锈钢仍是镍消费的主要动力，据中国联合钢铁网，2017年中国镍消费的下游分布中，不锈钢占比达83%。其中300系不锈钢占中国不锈钢总产量的约50%。据国际不锈钢论坛（ISSF），2017年全球不锈钢粗钢产量4808万吨，同比增长5.03%。中国不锈钢产量2577万吨，同比增长3.35%，依然是全球最大的不锈钢产区。据中联金预计，2018年中国不锈钢粗钢产量为2627万吨，同比增加48万吨，增幅为1.8-1.9%。其中200系为842万吨，同比增幅3.4%。300系为1283万吨，同比增幅1%。400系为503万吨，同比增幅1.4%。预计2019年中国不锈钢产量增幅在3.5-3.9%至2730万吨（不含印尼）；其中，300系增幅5.3%至1350万吨，400系增幅在1.6%至510万吨，200系增幅3.3%至870万吨。

图十四：全球不锈钢粗钢产量



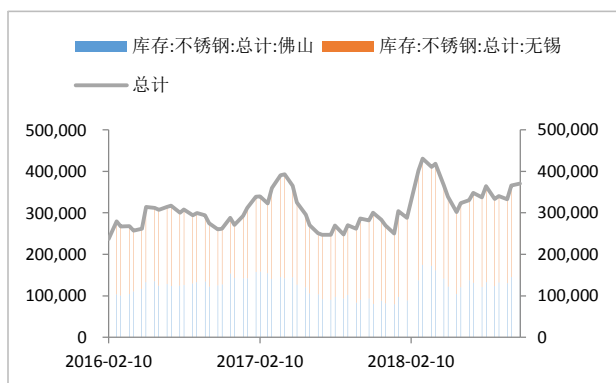
图十五：中国不锈钢粗钢产量



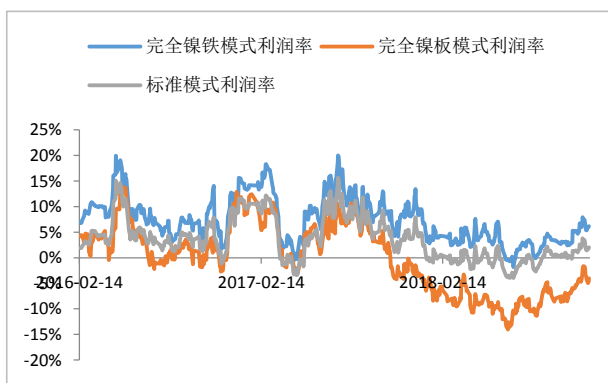
资料来源: wind、东海期货研究所

资料来源: wind、中联金、东海期货研究所

全球不锈钢产量增量主要来源于中国和印尼。当前国内不锈钢新增产能主要是 300 系一体化和 400 系产能, 新增产能主要以普碳钢产能置换为主。三季度, 部分钢厂陷入亏损, 检修保价的实施使得前期库存略有下降。四季度, 钢厂利润有所修复, 随着钢厂检修结束, 叠加青拓特钢产能继续释放, 并且 10 月广青科技碳钢转回生产不锈钢 (目前增量每月 3 万吨, 之后可达每月 6~8 万吨), 不锈钢产量将继续增加。据 51 不锈钢统计, 2019 年我国不锈钢新增产能共 426 万吨, 但是我们认为具体实施情况可能会受到下游需求及行业利润的影响。

图十六: 不锈钢库存


资料来源: wind、东海期货研究所

图十七: 不锈钢生产利润率


资料来源: wind、东海期货研究所

表五: 2019 年我国不锈钢增产计划

钢厂	系列	新增产能 (万吨)
太钢不锈	400 系	100
宝钢德盛	300/400 系	100
内蒙古明拓	400 系	80
柳州中金	200/300 系	146
总计		426

资料来源: 51 不锈钢, 东海期货研究所

表六: 印尼不锈钢项目计划

钢厂	投产产能 (万吨)	投产时间
青山印尼	300	已全部投产
德龙印尼	250	一期 100 万吨计划 2019 年一季度投放
德龙&青山合作项目	350	2017 年签署协议, 2020 年后投产
新兴铸管	100	规划中
金川集团	100	规划中
新华联	100	规划中
安塔姆	100	规划中
台湾义联	300	分三个阶段, 一阶段 100 万吨于 2019 年初

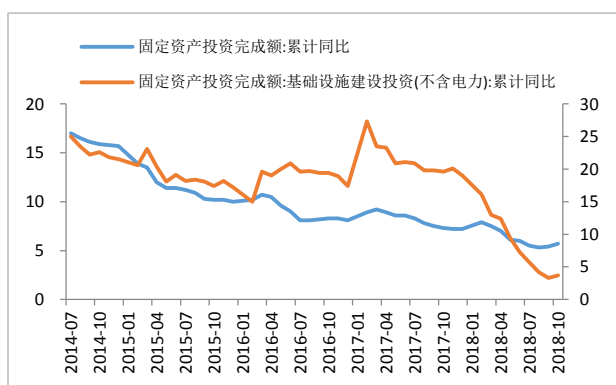
资料来源: 公开资料, 东海期货研究所

印尼方面, 青山印尼第三期 100 万吨已提前投产, 当前三期不锈钢项目共计 300 万吨产能已经全

部落地。配套镍铁的德龙印尼不锈钢项目共 250 万吨，一期 100 万吨产能计划在 2019 年一季度投放。凭借着成本优势，未来新增镍系不锈钢项目将主要集中在印尼。而印尼不锈钢以出口为主，50%左右出口到了中国，20%左右出口到了中国台湾，一方面将对国内不锈钢供应产生压力，另一方面将会挤压我国不锈钢的出口。2018 年 7 月 23 日，中国对原产于欧盟、日本、韩国和印尼的进口不锈钢钢坯和不锈钢热轧板/卷进行反倾销立案调查，将于 2019 年 7 月 23 日前结束调查，特殊情况下可延长至 2020 年 1 月 23 日，届时或对不锈钢供应格局产生影响。

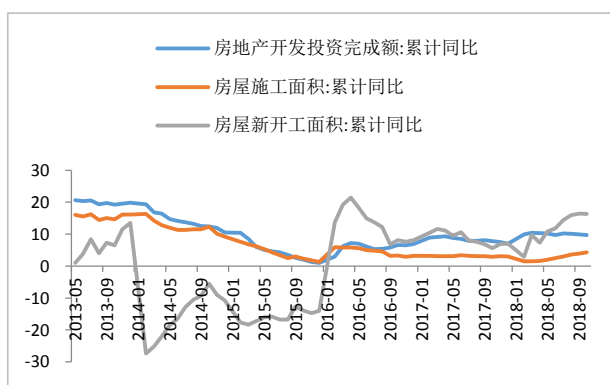
而不锈钢需求方面，终端消费领域仍然趋于疲弱，房地产呈下行态势，汽车和家电消费都呈负增长，新能源汽车产量的增速也有所放缓，基建领域尚无明显起色。在整体经济下行、消费疲弱的环境下，未来不锈钢产量的增加或将成为不锈钢的累库压力。此外，中美贸易摩擦依然具有很大不确定性，一旦形势恶化，一方面将拖累全球经济增速进而影响消费需求，另一方面部分不锈钢下游商品如厨具等亦会面临较大出口压力。

图十八：固定资产投资情况



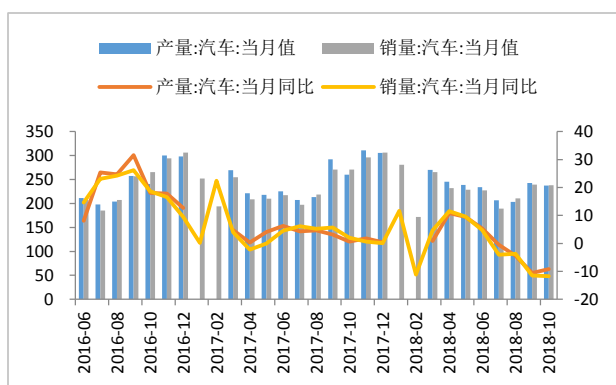
资料来源：wind、东海期货研究所

图十九：房地产开发投资情况



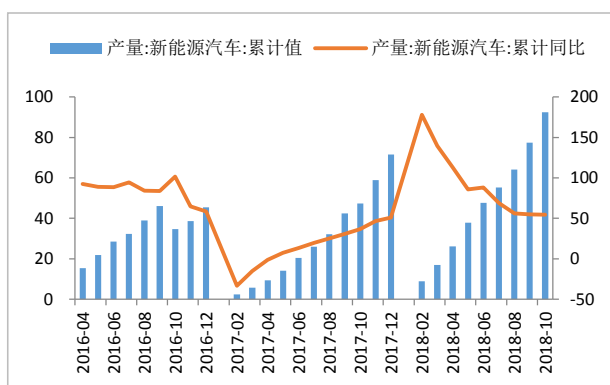
资料来源：wind、东海期货研究所

图二十：汽车产销呈负增长



资料来源：wind、东海期货研究所

图二十一：新能源汽车增速放缓



资料来源：wind、东海期货研究所

总体来说，全球不锈钢产量增量将主要来源于中国和印尼。而印尼不锈钢依赖出口，由于其成本优势，一方面将对国内不锈钢供应产生压力，另一方面将会挤压我国不锈钢的出口。此外，在经济下行压力和贸易战不确定性等宏观扰动下，不锈钢下游消费压力较大。供应增加叠加消费疲弱或将成为不锈钢的累库压力，可能反过来对镍消费的预期形成一定制约。关注我国对进口不锈钢的反倾销调查情况。

2、新能源：需求持续向好，但增速或将放缓

随着新能源汽车的发展突飞猛进，三元锂电池需求的爆发推动了硫酸镍的需求，未来电池用镍或将成为镍消费的第二大领域。今年来我国新能源汽车的产销量增速整体可观，中国汽车工业协会发布数据显示，1~10月，我国新能源汽车产销分别完成87.9万辆和86万辆，比上年同期分别增长70%和75.6%。但是受补贴政策退坡影响，增速已经有所放缓。

新能源汽车用镍主要体现在锂电池中的三元前驱体，主要包括NCM111、NCM523、NCM622、NCM811和NCA五种类型，其中NCM622、NCM811和NCA为高镍三元材料。据安泰科，2017年我国三元材料仍然以523和111为主，占比分别高达40%和30%。从今年10月份数据来看，我国产量中依然是523最高，也是新能源领域对镍的需求量低于预期的主要原因。

目前市场普遍预期2019年新能源汽车补贴将进一步退坡，但是未来政策可能进一步转向高能量密度的汽车。新政将会促进新能源汽车领域的洗牌，促进行业不断走向高镍类型的发展方向。

总体来说，我们认为新能源领域的发展潜力仍然不可小觑，高镍三元前驱体依然是行业发展大方向，将带动镍消费的提升。但是随着行业逐渐成熟以及补贴政策的退坡，叠加经济下行压力下对于消费可能带来的抑制，增速预计会有所放缓。

需求端整体来看，不锈钢仍是镍消费的主要动力，持续增长预期不变。新能源领域需求预期向好，但预计增速或将放缓。需要注意的是，在经济下行压力和贸易战等宏观不确定性的影响下，需要警惕终端消费的疲弱可能反过来对镍消耗的预期形成一定制约。此外，关注我国对进口不锈钢的反倾销调查情况。

四、行情展望

宏观面上，2019年全球经济面临着下行压力。美国方面，近期美联储主席鲍威尔及其他官员发表鸽派讲话，市场纷纷调低明年加息预期。而近期市场担心的美债收益率曲线出现倒挂，也预示着经济繁荣见顶的信号正在显现。此外，中美贸易摩擦何去何从、意大利预算案僵持下隐藏的潜在危机、以及英国脱欧纷争如何结束等等一系列宏观扰动都为全球经济带来了极大的不确定性。国内方面，在紧信用格局下，我国经济下行压力明显。11月份官方制造业PMI50%，触及荣枯线，为今年最低点，也是2016年7月以来最低。其中，生产指数和新订单指数均下滑，反映出供需的持续放缓。此外，国内金融资产规模的收缩也使得项目投资和企业生产面临较大压力。

基本上，供应端整体来看，全球原生镍供应依然将保持高速增长，主要增量来源于镍铁。我们预计2019年矿端供应将保持宽松；精炼镍方面则依然难有增量；硫酸镍将继续维持增长态势，但增速或有回落；而镍生铁方面，中国和印尼镍铁产能将集中释放，成为全球原生镍供应增长的主要力量。需求端整体来看，不锈钢仍是镍消费的主要动力，持续增长预期不变。新能源领域需求预期向好，但预计增速或将放缓。需要注意的是，在经济下行压力和贸易战等宏观不确定性的影响下，需要警惕终端消费的疲弱可能反过来对镍消耗的预期形成一定制约。此外，关注我国对进口不锈钢的反倾销调查情况。

综合来看，明年镍产业链的上下游均呈增长态势，但是在国内外经济持续下行的压力下，镍下游不锈钢的需求预计将维持疲弱，产量的增加或将成为不锈钢的累库压力，可能反过来对镍消费的预期形成一定制约。预计明年镍价将继续震荡寻底之路，重心较今年有所下滑。

潜在风险：镍铁供应受制于环保，国内宽松政策力度加大，宏观数据好转

免责声明：

本报告立足于结合基本面及技术面对市场价格运行趋势及轮廓进行整体判断，提示可能存在的投资风险与投资机会。报告中的信息均源自于公开材料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告仅作参考之用，在任何情况下均不构成对所述期货品种的买卖建议，我们也不承担因根据本报告操作而导致的损失。

联系方式：

地址：上海浦东新区东方路 1928 号东海证券大厦 8 层

邮政编码：200125

公司网址：www.qh168.com.cn