

镍供给端梳理之一 印尼镍产业政策历史复盘

华泰期货研究院 有色&新能源组 2026.9

陈思捷 Z0016047 F3080232



第1章

— 镍资源概况 —



镍产业链剖析

- ◆ 镍资源端按矿种和品位分化为硫化矿、红土矿及再生镍体系，中游通过火法、湿法及回收路线形成精炼镍、硫酸镍、镍铁等多元中游产品。需求端以不锈钢为基本盘，新能源电池次之，合金、电镀及其他工业应用共同构成镍消费的重要补充。

上游：资源

中游：产品与冶炼

下游：应用

硫化矿

传统矿种
Ni 2%-3%
选矿后形成镍精矿

A.硫化矿路线

镍精矿

低冰镍 / 镍铈

精炼镍/纯镍
电解镍/镍板/镍豆/镍粉

硫酸镍
Ni≈22%

红土镍矿

褐铁矿
Ni≈1.0%

腐殖土矿
Ni≈1.6%

高品位 B.红土矿火法路线

REKF/高炉

NPI/镍铁
Ni≈12%

不锈钢

高冰镍
Ni≈70%

硫酸镍
Ni≈22%

低品位 C.红土矿湿法路线

HPAL

MHP (氢氧化镍钴)
Ni≈40%

纯镍

再生镍/废不锈钢
回收利用
补充原料供给

D.再生回收路线

回收冶炼

不锈钢

精炼镍补充

不锈钢

300系不锈钢
建筑装饰，家电厨具
管材，工业设备等

新能源电池链

硫酸镍→三元前驱体→三元正极
动力电池 / 储能 / 消费电子

合金及电镀

高温合金 / 镍基合金 / 特钢
电镀 / 镍盐 / 化学镀镍

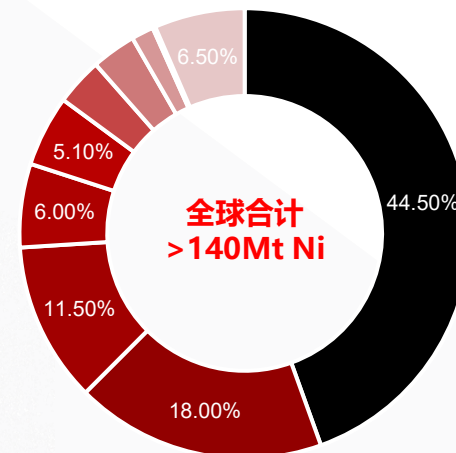
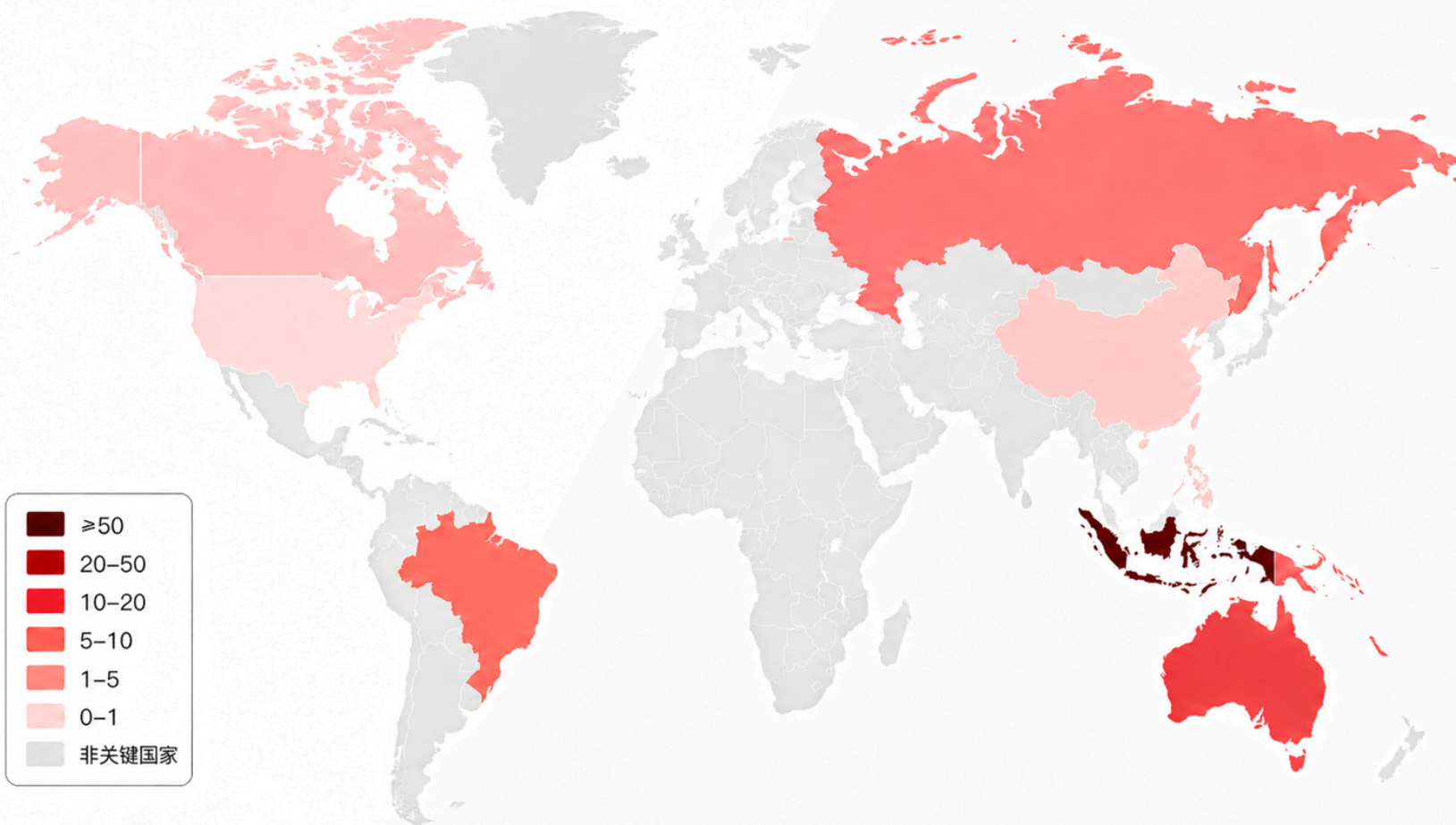
其他用途

催化剂 / 颜料 / 铸造
化学添加剂等

世界镍资源储量分布

- ◆ 全球镍储量高度集中，其中印尼储量居首，约62百万吨镍金属量，澳大利亚，巴西分别位居第二、第三，三国合计镍储量占全球74%。

全球镍储量概况（单位：百万吨镍金属量）

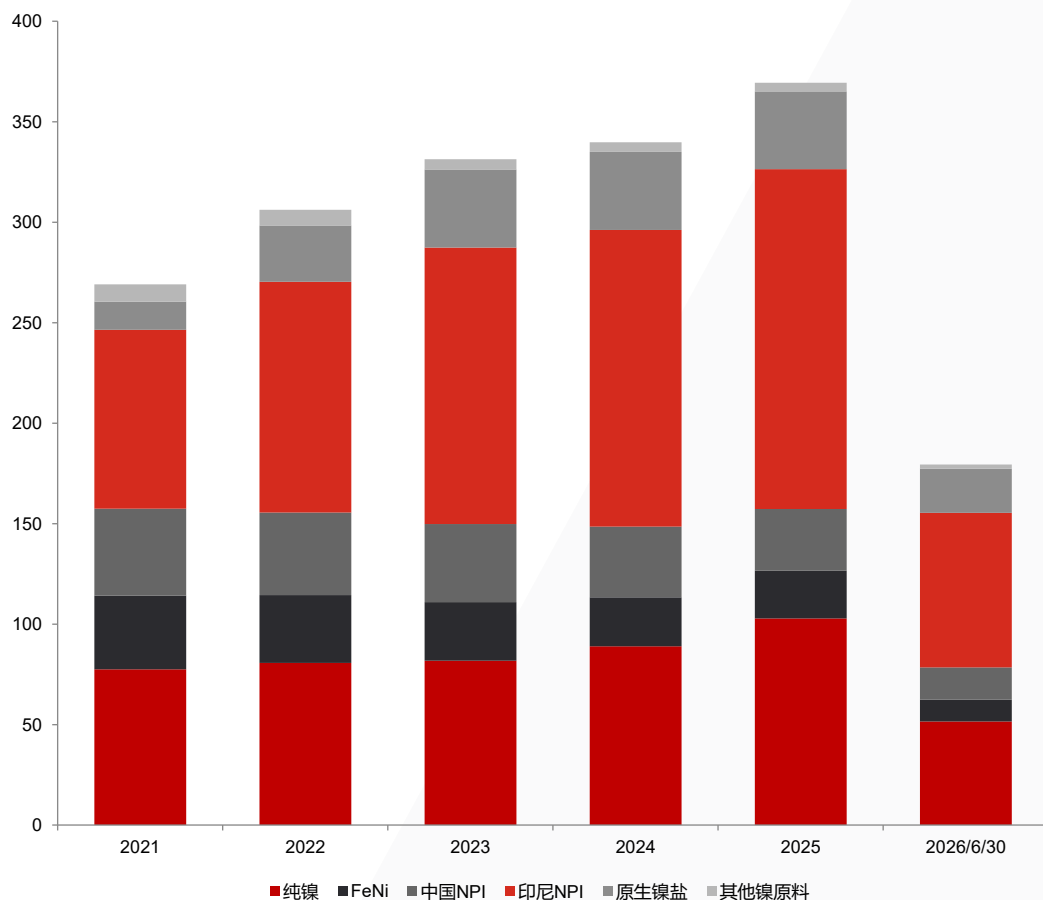


- 印度尼西亚
- 澳大利亚
- 巴西
- 俄罗斯
- 新喀里多尼亚
- 菲律宾
- 中国
- 加拿大
- 美国
- 其他国家

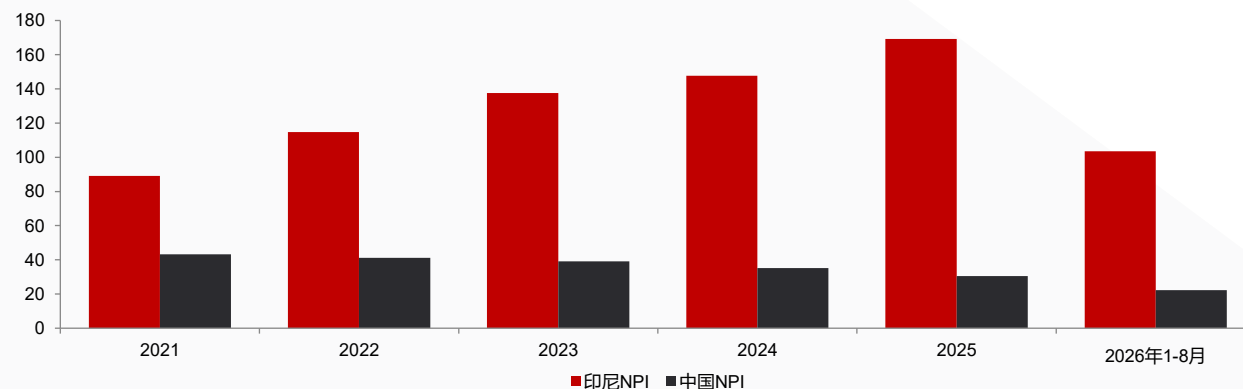
国家/地区	储量（百万吨镍金属量）
印度尼西亚	62
澳大利亚	25
巴西	16
俄罗斯	8.3
新喀里多尼亚	7.1
菲律宾	4.8
中国	4.4
加拿大	2.2
美国	0.34
其他国家	>9.10
全球合计	>140.00

- ◆ 镍供应受多方面影响，预计2026年收紧。印尼仍是全球原生镍供给的核心增量来源，长期供给重心继续向印尼集中；但2026年受RKAB配额收紧影响，印尼NPI由高速扩张转向高位回落。结构上看，不锈钢链条的镍铁供给弹性趋弱，MHP、硫酸镍等新能源链条中间品成为后续供应增量的重要来源。

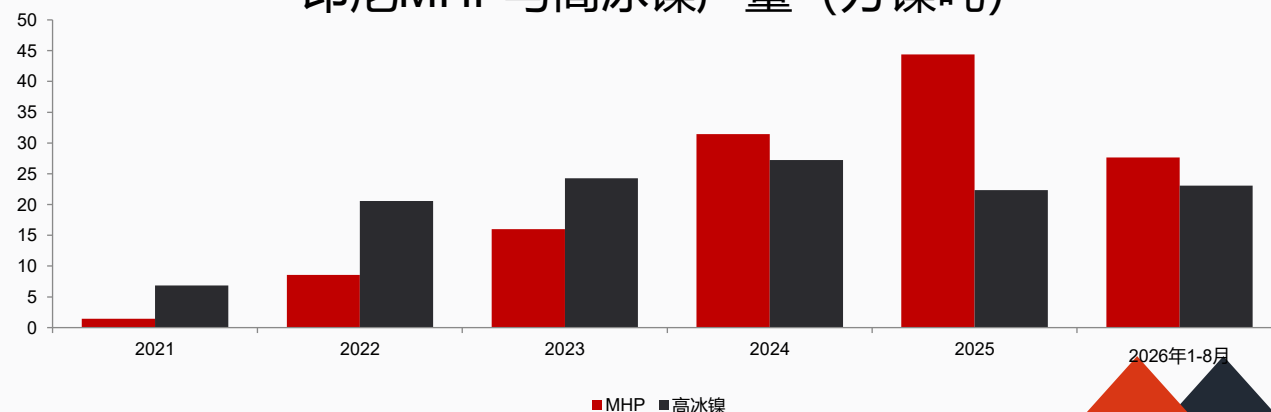
全球原生镍供应（单位：万镍吨）



中印镍铁NPI供应（单位：万镍吨）



印尼MHP与高冰镍产量（万镍吨）

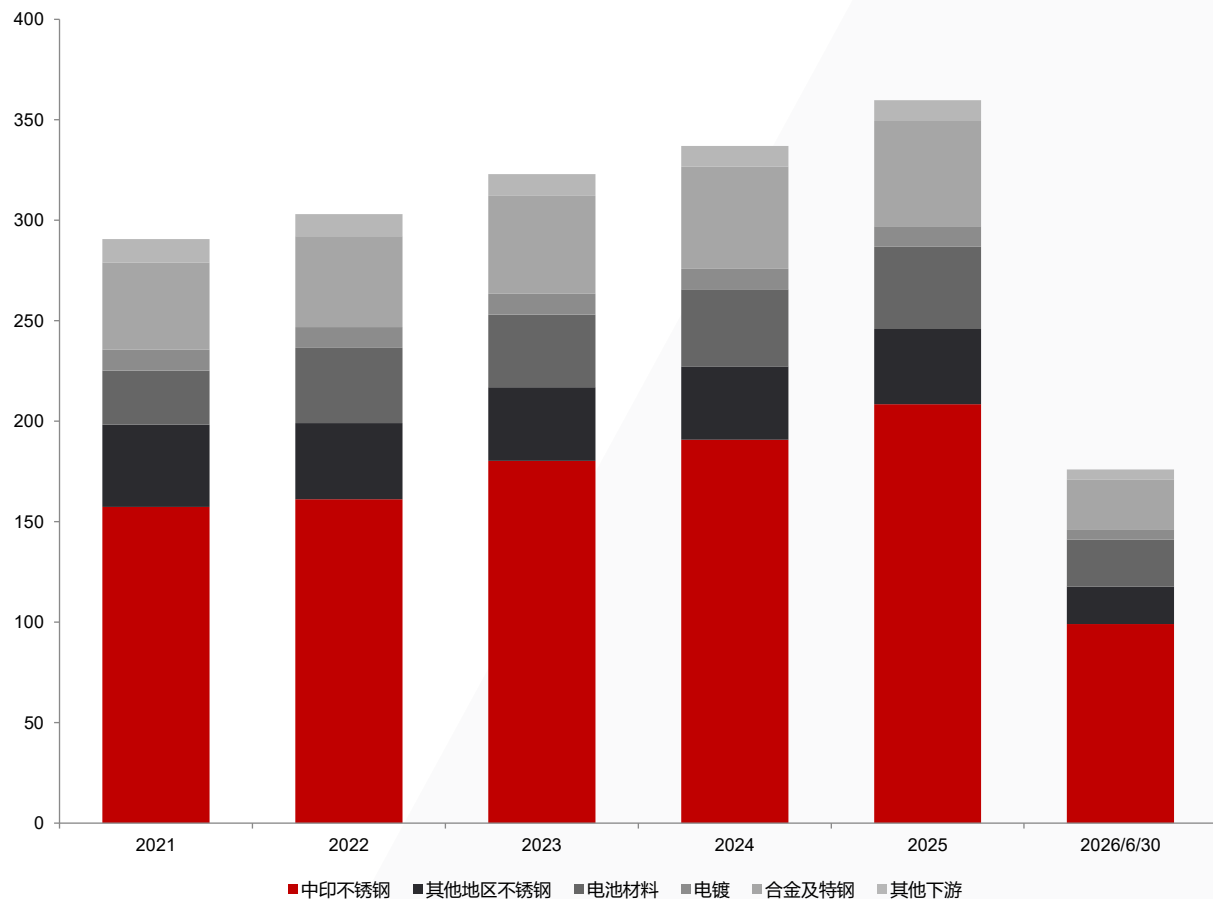


数据来源：国际能源署，SMM，华泰期货研究院

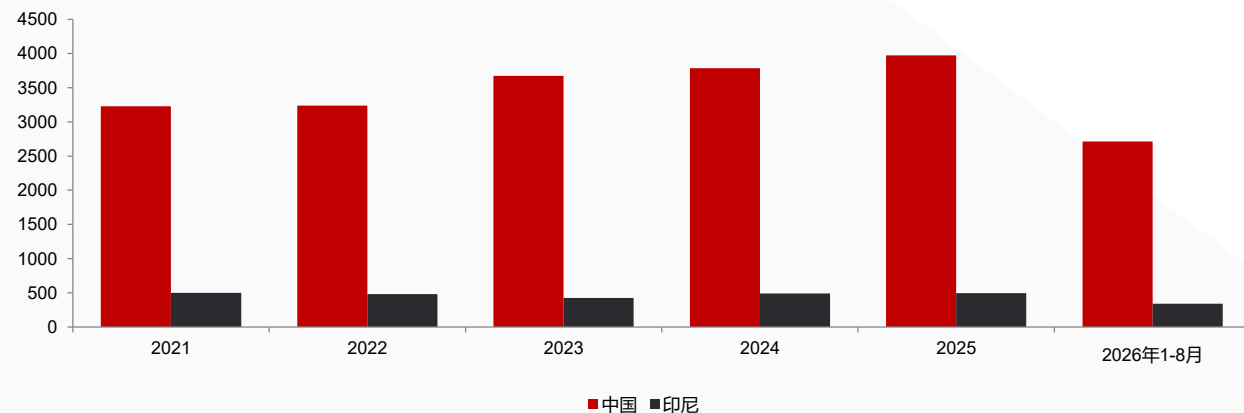
镍需求分析

- ◆ 镍需求受不锈钢和新能源两端共同驱动，预计2026年稳中有增，但整体增速有限。不锈钢仍是全球镍消费的核心下游，全球不锈钢熔炼产量延续增长，中国仍为主要需求贡献地区；新能源链条中，硫酸镍原料需求保持抬升。结构上看，不锈钢需求构成镍消费基本盘，新能源需求提供边际增量，但电池端受LFP占比提升影响，镍需求弹性较前期有所弱化。

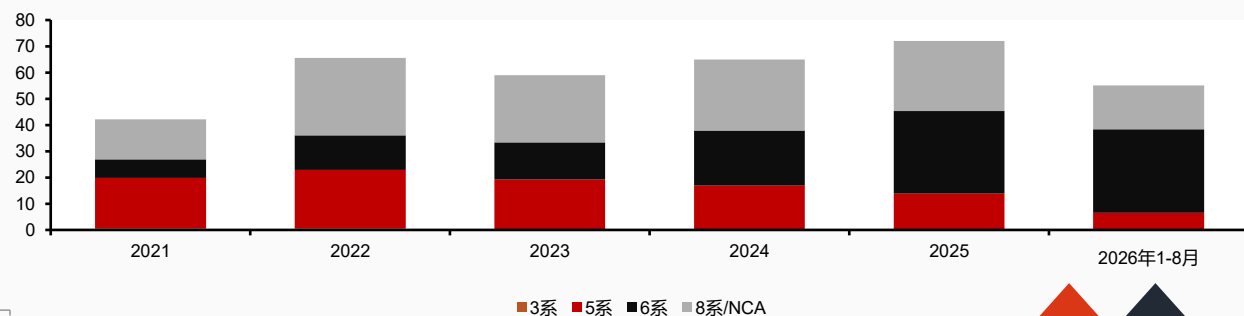
全球原生镍需求结构（万镍吨）



中印不锈钢产量（万吨）

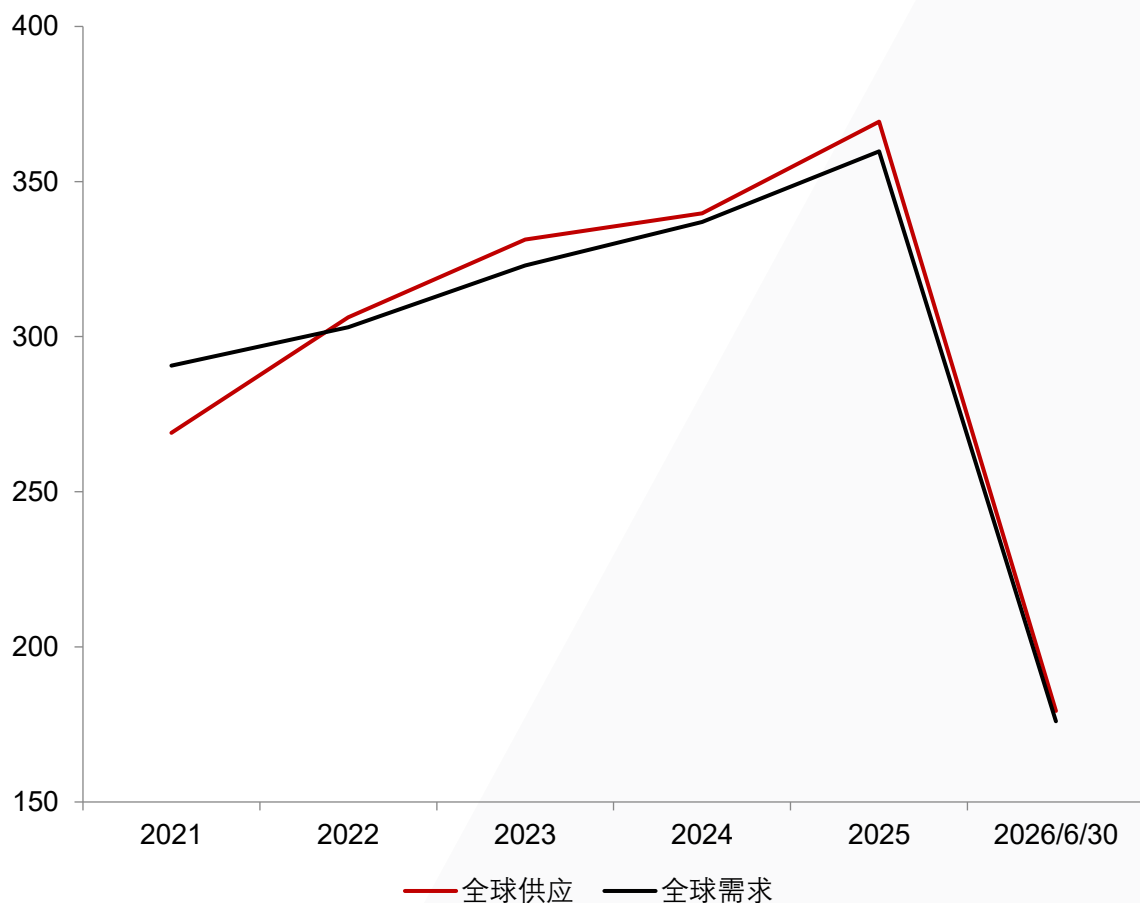


中国三元材料产量结构（万吨实物）

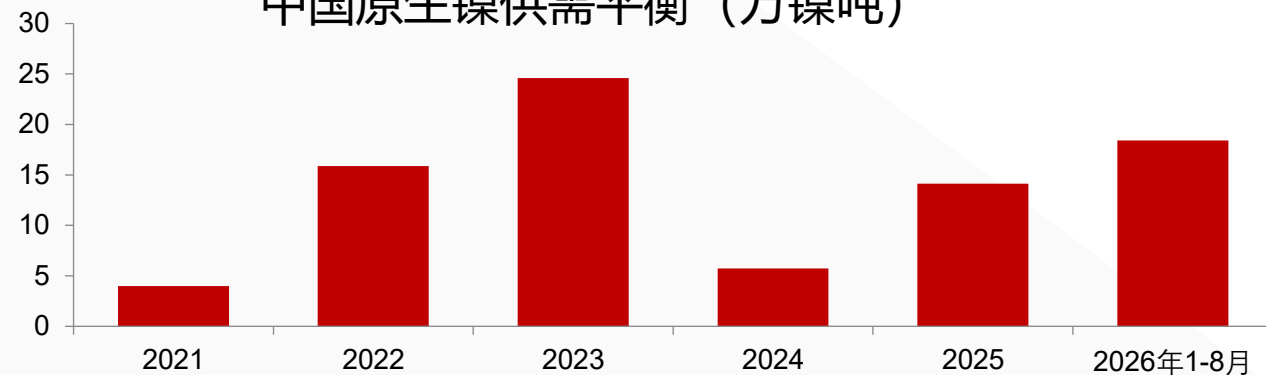


- ◆ 不论是从全球角度来看，还是从中国局部角度来看，近年来镍保持相对累库趋势且处于历史高位，镍在2026年仍预计保持供需双弱的结构性偏宽松格局。

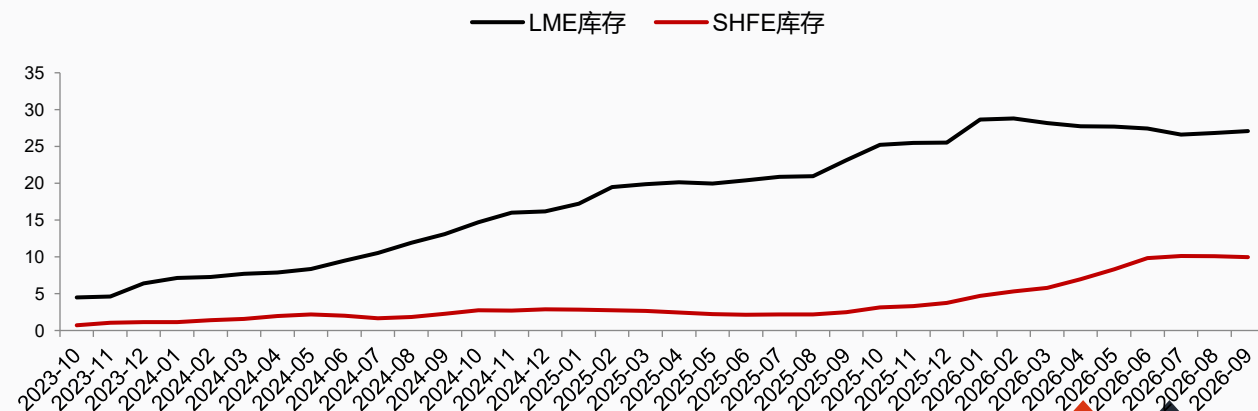
全球原生镍供应与需求（万镍吨）



中国原生镍供需平衡（万镍吨）



镍期货库存（单位：万吨）





第2章

—— 镍价历史周期与印尼政策扰动复盘 ——



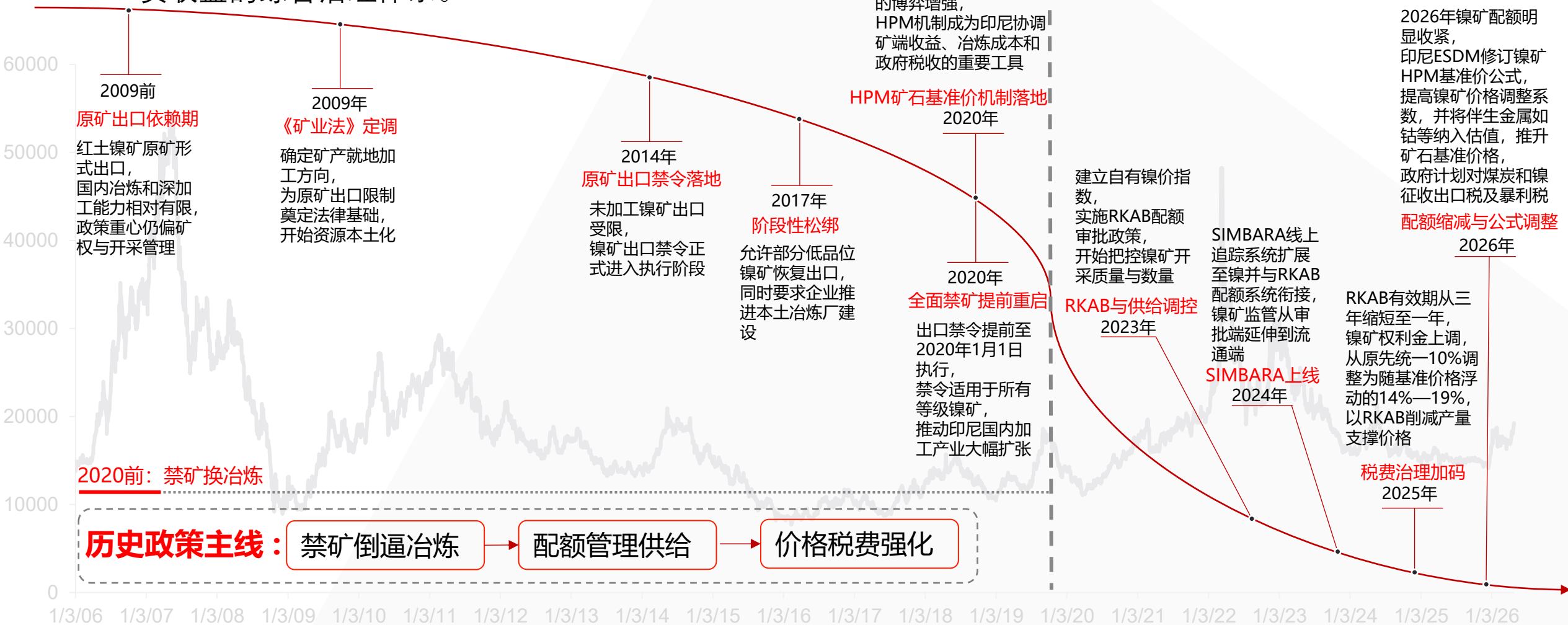
镍价历史周期概况

- 从历史周期来看，镍价历史自1990年以来大致可以分为六个历史周期，包括供给主导的印尼政策扰动周期，需求主导的中国不锈钢需求超级周期和新能源叙事周期，以及现如今供需基本面与政策面多方博弈的新平衡周期。



印尼镍资源政策梳理

◆ 印尼镍政策正在从简单的出口限制、资源本土化出发，逐步演变为覆盖开采配额、矿石价格、流向监管和税费收益的综合治理体系。



— 现货结算价:LME镍 (美元/吨)

资料来源：华泰期货研究院整理

- ◆ 2009年《矿业法》确立国内加工精炼义务，成为印尼镍下游化与后续禁矿的制度起点。

◆ 核心条款

第102条：提高资源附加值

IUP/IUPK持有人应在采矿、加工精炼及矿产利用过程中，提高矿产和煤炭资源附加值。

第103条：国内加工与精炼

生产经营阶段IUP/IUPK持有人，应在印尼国内进行矿产品加工与精炼。

第104条：加工精炼合作机制

IUP/IUPK持有人应在采矿、加工精炼及矿产利用过程中，提高矿产和煤炭资源附加值。

第112条：外资股权剥离

外资持股的 IUP/IUPK 企业，在生产 5 年后，应向政府、地方政府、国企、地方国企或印尼民营企业进行股权剥离。

◆ 政策传导



◆ 后续影响

- ◆ 2009年《矿业法》致使镍价走出了全新的行情周期。自2008年金融危机后，包括镍在内的全球资产价格暴跌，而《矿业法》改变了市场对印尼资源政策方向上的预期，并抬升了镍价。
- ◆ 2009年《矿业法》亦成为2014年全面禁矿的重要政策铺垫，其承认既有矿业合同在到期前继续有效，但要求相关条款在法律颁布后 1 年内调整；第 170 条规定，已经生产的持有人最迟须在法律颁布后 5 年内（2014年前）履行第 103 条所要求的精炼义务。
- ◆ 2009年《矿业法》颁布后，印尼出口结构开始向更高价值镍产品迁移、下游产量上升、外资流入增加、重塑产业链分工。

印尼镍产业历史政策具体解读：2009年《矿业法》到2014年全面禁矿前

◆ 禁矿预期反而刺激原矿抢出口，印尼遂在2014年前连续加码出口与加工约束。

时间	文件	政策类型	作用及影响	核心条款
2010.02	PP No. 23/2010	矿权管理政策	将IUP生产经营活动延伸到采矿、加工精炼、运输和销售；规定矿产品出口需优先满足国内需求，并重申矿企加工精炼增值义务。	Pasal 34(3): IUP 经营活动范围覆盖建设、采矿、加工精炼、运输和销售。 Pasal 84(1)-(3): 矿企须优先保障国内需求；满足国内需求后方可出口。 Pasal 93(1): 矿生产经营活动 IUP/IUPK 持有人须通过加工精炼提高附加值。
2012.02	MEMR Regulation No. 7/2012	矿权管理政策	强化外资矿企股权本土化约束：投产后第5年起分阶段剥离，至第10年印尼主体持股不低于51%；与下游产业协同，形成资源控制权向国内回流的机制。	Pasal 6: 拟销往国外的特定矿产品必须满足最低加工/精炼标准。 Pasal 7(1): 金属矿 IUP/IUPK 生产经营持有人须在国内加工/精炼采矿产品。 Pasal 21: 既有 IUP/IPR 持有人最迟 3 个月后不得向国外销售矿石原矿。
2012.02	PP No. 24/2012	下游化政策	把国内增值义务具体化为最低加工/精炼标准； 规定拟出口矿产品须达到最低标准 ；旧 IUP/IPR 原矿出口设置短过渡期，禁矿预期前置。	Pasal 97(1): 外资 IUP/IUPK 持有人投产 5 年后须分阶段剥离股权。 Pasal 97(1a): 第6年至第10年印尼主体持股比例分别不低于20%、30%、37%、44%、51%。
2012.05	MoT Regulation No. 29/M-DAG/PER/5/2012	出口管理政策	建立出口端闸门：矿产品出口需 ET 注册出口商资格、出口批准、ESDM 推荐，并接受装船前技术核验； 矿石出口从“可直接出海”转为“逐票审批+验货” 。	Pasal 3: 矿产品出口只能由获得 ET-Produk Pertambangan 认可的企业进行。 Pasal 4-5: 每次出口需获得出口批准，申请材料包含矿业与煤炭总局推荐。 Pasal 9: 技术核验覆盖行政合法性、数量、HS、品位/成分、装运港等，LS 作为 PEB 报关附件。
2012.05	MEMR Regulation No. 11/2012	出口管理政策	放出受控过渡通道：IUP OP/IPR 可在取得部长推荐后继续出口矿石，但推荐条件绑定 Clear and Clean、缴清财务义务、提交国内加工/精炼计划和诚信承诺。	Pasal 21A(1): 符合条件的 IUP OP/IPR 持有人取得部长推荐后可向国外销售矿石原矿。 Pasal 21A(2): 推荐条件包括 Clear and Clean、缴清国家财务义务、提交国内加工/精炼工作或合作计划、签署诚信承诺。
2012.05	MoF Regulation No. 75/PMK.011/2012	财税政策	将矿石原矿列入出口税征收范围； 出口管制从许可端扩展到税费端，提高原矿出口成本 ，服务国内增值与矿石留存。	Menimbang c: 为控制矿石原矿外销并提高国内附加值/资源可得性，需对矿石原矿出口征收出口税。 Pasal 3(1)(d): 征税出口商品包括 bijih (raw material 或 ore) mineral。 Pasal 3(2)(d): 矿石原矿出口税率。
2012.05	MoT Regulation No. 33/M-DAG/PER/5/2012	价格管理政策	为征收出口税提供计价基础：HPE 由贸易部长定期设定，并可授权外贸总局执行；属于出口税落地的技术性配套。	Pasal 1(1): HPE 是由部长定期设定的出口基准价。 Pasal 2(1): 征出口税矿产品的 HPE 由部长定期设定。 Pasal 2(2): 部长可将 HPE 设定权限授权给外贸总局。
2013.08	MEMR Regulation No. 20/2013	出口管理政策	把过渡期终点钉到 2014.01.12；原矿外销必须先取得贸易部出口批准，并在此前取得 ESDM 推荐 ；禁矿落地前的最后收口。	Pasal 21A(1): IUP OP/IPR 持有人可向国外销售矿石原矿至 2014.01.12。 Pasal 21A(1a): 出口前须取得贸易部长或指定官员批准，并先获得部长推荐。 Pasal 21A(2): 推荐条件包括 Clear and Clean、缴费、国内加工/精炼计划、诚信承诺。
2013.09	MoF Regulation No. 128/PMK.011/2013	财税政策	调整出口税附件与税率实施安排，维持矿石原矿出口税工具在2014禁矿前的约束作用；与 MEMR 20/2013 的 2013.10.01 生效期相衔接。	Menimbang a: PMK 75/2012 已规定对矿石原矿等征收出口税。 Pasal I(2): 修改 PMK 75/2012 的附件 I、III、IV。 Pasal II(1): 附件税率自 2013.10.01 起适用。

◆ 2014年原矿出口禁令正式落地，印尼以加工标准、出口许可和出口税封堵原矿外流。

◆ 核心政策

PP No. 1 Tahun 2014

下游化政策，确立禁矿落地上位规则。

Pasal 112C: **矿业工作合同持有人须在印尼国内完成矿产品精炼**；IUP持有人须在印尼国内完成加工和精炼。已完成加工、精炼的金属矿产品，才可在一定数量内对外销售；最低加工、精炼标准由部长条例进一步规定。

ESDM No.1/2014

下游化政策，确立最低加工精炼标准、镍矿禁矿执行

Pasal 3: 特定金属矿产品必须在印尼国内完成加工和精炼，并达到附件 I 的最低标准。

Pasal 5: 金属矿 IUP/IUPK 生产运营持有人必须在国内加工和精炼其开采产品。

附件 I: 镍系产品最低门槛包括 Ni Matte $\geq 70\%$ Ni、FeNi $\geq 10\%$ Ni、NPI $\geq 4\%$ Ni、金属镍 $\geq 93\%$ 、NiO $\geq 70\%$ Ni

MoT No.04/M-DAG/PER/1/2014

出口管理政策，确立原矿禁止出口、达标品许可出口

Pasal 2: 已达到最低加工/精炼标准的矿产品属于限制出口品；以矿石 / 原材料形态存在、或未达到最低加工/精炼标准的矿产品禁止出口。

Pasal 4: 相关产品出口企业须取得加工和精炼采矿产品出口商注册。

Pasal 6: 部分矿产品出口须取得出口批准书，即出口批准，并需 ESDM 推荐。

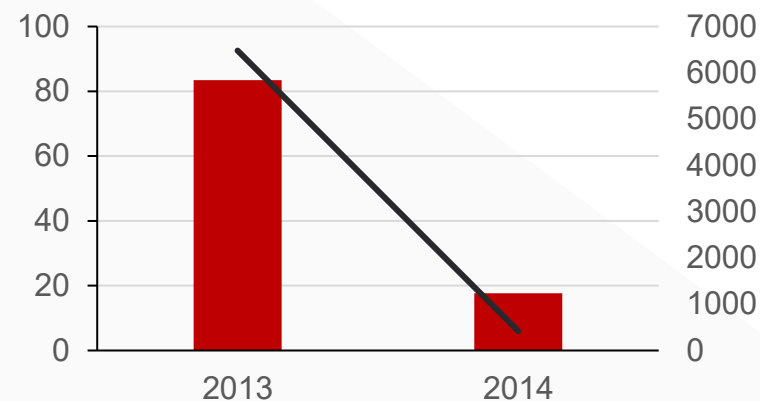
MoF No.6/PMK.011/2014

财税政策，确立加工矿产品递增出口税

立法理由：该规则旨在保障国内加工、精炼产业原料供给，并维护自然资源，因此需要对矿产品征收出口税。

Pasal 3: 将“矿产加工产品/ 加工后矿产品”列入征收出口税的商品范围，税率按附件执行。

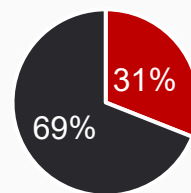
印尼镍产变化情况（左单位：万吨；右单位：万吨金属吨）



■ 镍矿产量（左轴） — 镍矿出口量（右轴）

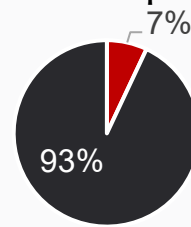
印尼镍矿产量世界占比变化情况

2013年



■ 印尼 ■ 其他

2014年



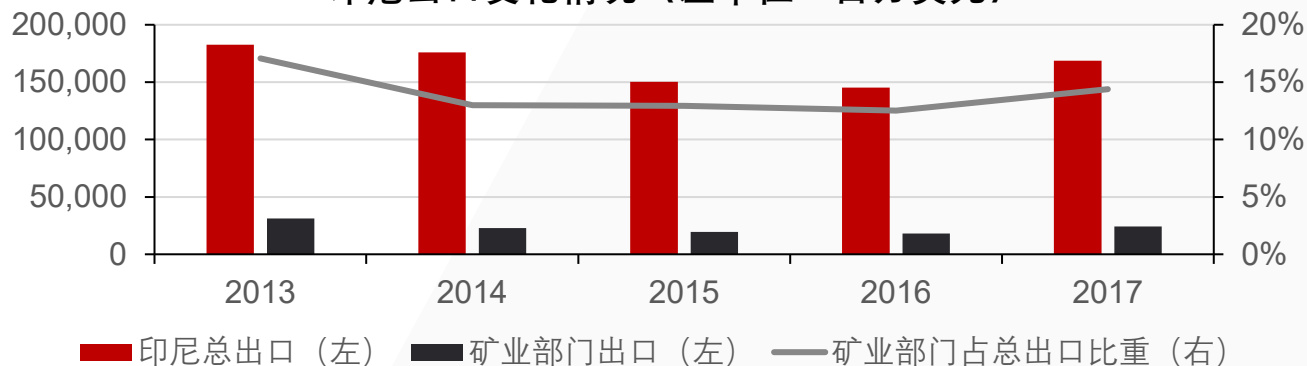
■ 印尼 ■ 其他

印尼镍产业历史政策具体解读：2017年禁矿政策性阶段性松绑

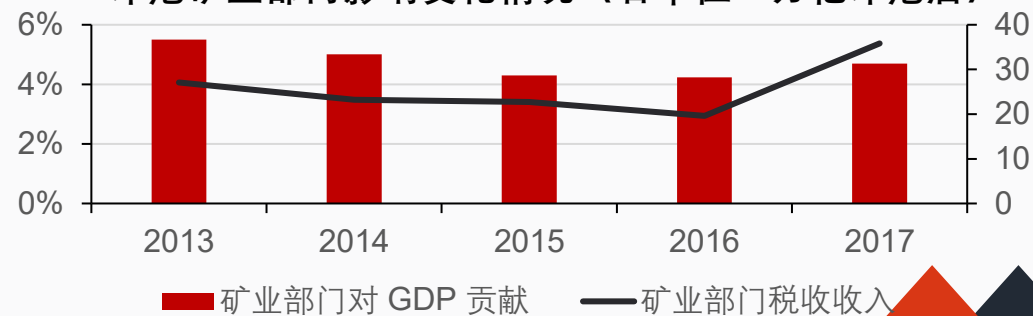
◆ 禁矿造成矿端与冶炼能力阶段性错配，2017年印尼重新开放低品位镍矿有限出口。

时间	文件	政策类型	作用及影响	核心条款
2017	PP No.1/2017	矿权管理政策	修改 PP No.23/2010 矿业经营规则，为低品位镍矿出口窗口重启提供制度基础，同时延续外资股权剥离、IUP/IUPK 延期、价格基准和加工精炼义务等管理要求	Pasal 85: IUP 生产运营持有人销售矿产品或煤炭时，必须参照政府设定的基准价格 Pasal 112C: KK 持有人必须在印尼国内进行精炼；IUP 生产运营持有人必须在印尼国内进行加工和精炼；已开展加工的金属矿 IUP 生产运营持有人可在一定数量内对外销售；
2017	ESDM No.5/2017	下游化政策	重新规定矿产品国内加工、精炼义务和最低加工精炼标准， 允许 Ni < 1.7% 低品位镍矿在满足国内吸收、建厂、缴税等条件后阶段性出口 ；高品位镍矿仍受限制	Pasal 3、5: 金属矿须在印尼国内加工精炼并达到最低标准。 Pasal 9: Ni<1.7% 镍矿被列为特定标准金属矿产品。 Pasal 10: 国内 Ni<1.7% 镍矿利用量须不低于镍加工/精炼设施总投料能力的 30%，满足后可在一定数量内出口，期限最长 5 年。
2017	ESDM No.6/2017	出口管理政策	规定矿产品外销前取得 ESDM 推荐的程序和条件，将低品位镍矿出口数量与储量、RKAB、精炼总投料能力、建设进度等因素绑定	Pasal 2、3: Ni<1.7% 镍矿外销须取得贸易部出口批准，批准前须取得 ESDM 推荐。 Pasal 10: 推荐数量依据储量、镍加工/精炼设施总投料能力和建设进度确定。
2017	MoT No.01/2017	出口管理政策	进一步规定下游建设要求，规定出口批准、出口主体资格、技术核验和 LS 报告；将 Ni<1.7% 镍矿出口落到实际贸易流程，出口前需贸易部批准和 核验	Pasal 4(a): 镍出口须已经利用 Ni < 1.7% 镍矿，利用量至少达到其自有镍加工和精炼设施总投料能力的 30%； 同时须已经或正在自建/合作建设精炼设施。 Pasal 7-9: 出口需批准、技术核验，LS 作为报关文件。
2017	PMK No.13/PMK.010/2017	财税政策	规定矿产品出口税率，并将部分税率与冶炼设施建设进度挂钩； 下游加工矿产品建设进度越高，税率越低	Pasal 2: 加工后金属矿产品、特定标准金属矿产品列入出口税范围。 Pasal 11: 加工后金属矿产品税率按精炼设施建设进度分为四档。 附件 I: 四档建设进度对应税率 7.5%、5%、2.5%、0%；Ni<1.7% 镍矿出口税率 10%。

印尼出口变化情况（左单位：百万美元）



印尼矿业部门影响变化情况（右单位：万亿印尼盾）



印尼镍产业历史政策具体解读：2020年全面禁矿提前重启

◆ 随着本土冶炼能力扩张，印尼于2020年提前恢复全面禁矿，进一步锁定矿石国内加工。

时间	文件	政策类型	作用及影响	核心条款
2018	Permen ESDM No.25/2018	下游化政策	建立了2018年过渡期框架，继续要求国内加工/精炼，另一方面保留低品位镍矿的临时出口窗口。确立过渡期时间范围。	Pasal 46: 镍含量低于1.7%的镍矿， 在持证企业拥有或正在建设精炼设施、并缴纳出口税等条件下，可出口至2022年1月11日 ；附件规定镍/钴矿最低加工或精炼产品门槛，包括镍铈、FeNi、NPI等。



Permen ESDM No.11/2019

出口管理政策，提前结束低品位镍矿出口过渡期。
Pasal 46: 仍可出口至2022年1月11日的对象仅特定铝土矿等产品，**低品位镍矿不再被保留**。
Pasal 62A: 在该条例生效前已经取得的镍含量低于1.7%的镍矿出口推荐，只能有效至推荐期结束，且**最晚不得超过2019年12月31日**；条例公布后新取得的推荐也最晚只到2019年12月31日。

UU No.3/2020

矿权管理政策，强化矿业治理与上游法律基座。
Pasal 93A: IUP/IUPK持有人未经部长批准不得转让股份；
Pasal 102: 生产经营阶段IUP/IUPK持有人通过加工和/或精炼提高矿产附加值；
Pasal 103: 矿产IUP/IUPK持有人在印尼国内对采出矿产进行加工和/或精炼。

Permendag No.96/2019

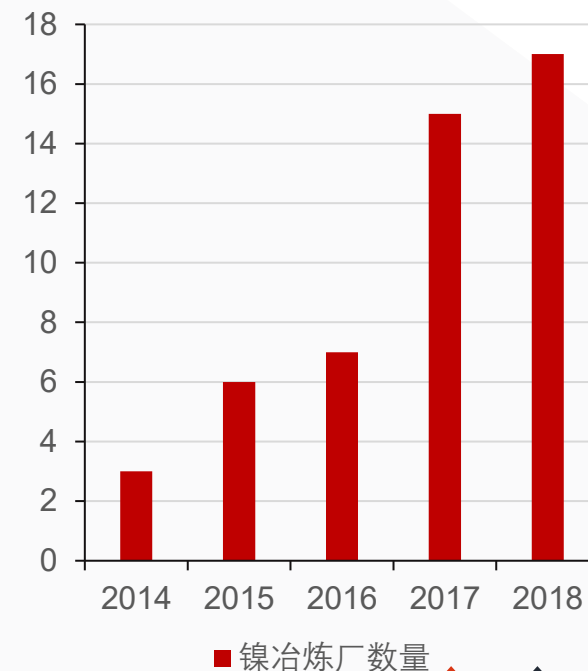
出口管理政策，确立贸易部的禁矿出口执行规则。
Pasal 2、Pasal 3: 加工/精炼矿产品和特定原矿出口受到限制；被禁止出口的矿产品列于Lampiran IV，禁止出口矿产品清单中列明镍矿及其精矿
Pasal 6: 相关矿产品出口需取得出口批准，并经过验证或技术追踪。

Permen ESDM No.7/2020

矿权管理政策，确立矿业经营管理程序。
Pasal 66: IUP/IUPK持有人不得在未于国内加工/精炼前，将采出的矿产品销售到国外；
Pasal 78、Pasal 79、Pasal 80: **矿企需编制并提交年度RKAB**，报部长或省长批准；主管部门对RKAB进行评估并给出批准或反馈。



印尼下游化镍冶炼厂运行数量



- ◆ 随着本土冶炼能力扩张，印尼于2020年提前恢复全面禁矿，进一步锁定矿石国内加工。

◆ 核心条款

第2条：设定一般要求

IUP/IUPK生产经营持有人销售金属矿产或煤炭时，必须以HPM或HPB为依据。

第3条：确立HPM定价功能

HPM既是生产分成/矿业权使用费计算的价格下限，也是镍矿销售价格参考；允许有限折价，折价上限3%；高于HPM时按实际高价执行

第6条：建立HPM具体机制

HPM依据公式确定，公式由部长规定，可每6个月或必要时临时复核；变量包括品位、常数、HMA、CF、TC/RC、payable metal等。

◆ 政策传导



◆ 政策功能

- ◆ 保护矿山利润和现金流，使资源端能够分享下游化带来的价值。
- ◆ 抬升外采矿冶炼厂的原料成本，使自有矿、一体化和长协资源优势更加突出。
- ◆ 把印尼镍矿价格从“贸易折价逻辑”转向“政府基准价逻辑”，为后续HPM公式调整、RKAB配额管理、税费上调共同影响镍成本曲线奠定制度基础。

◆ 2023年RKAB制度将生产计划升级为刚性约束，未获批或超配额均无法正常开展生产经营。

◆ 核心条款

第1、2条：设定一般要求

RKAB是矿业经营活动的工作计划与预算，覆盖经营、技术、环境方面；RKAB是矿业经营活动的工作计划与预算，覆盖经营、技术、环境方面

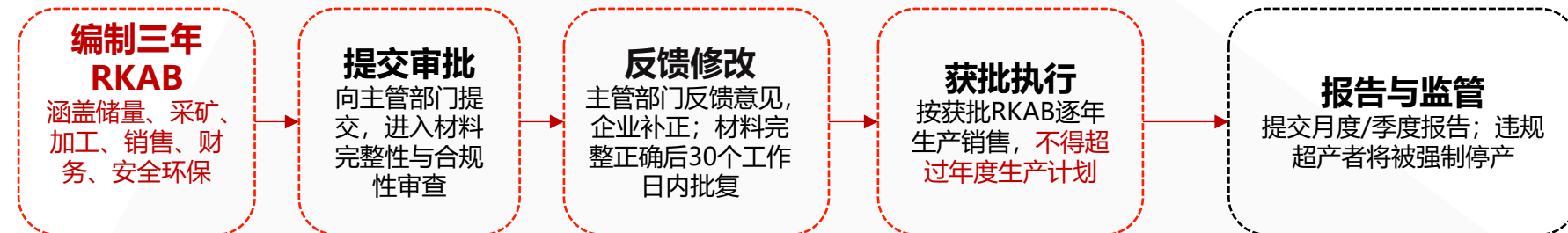
第3、4条：确立时间窗口

勘探阶段RKAB为1年；生产经营阶段RKAB为3年；生产经营阶段RKAB在提交二季度报告后即可提交，最晚为下一周期开始前45日

第7、9条：建立生产规定

未提交RKAB、未获批RKAB、或RKAB被拒，不得开展相关采矿活动；生产阶段限制包括建设、采矿、加工/精炼、运输和销售等；不得超过RKAB中每年获批生产计划生产矿产或煤炭

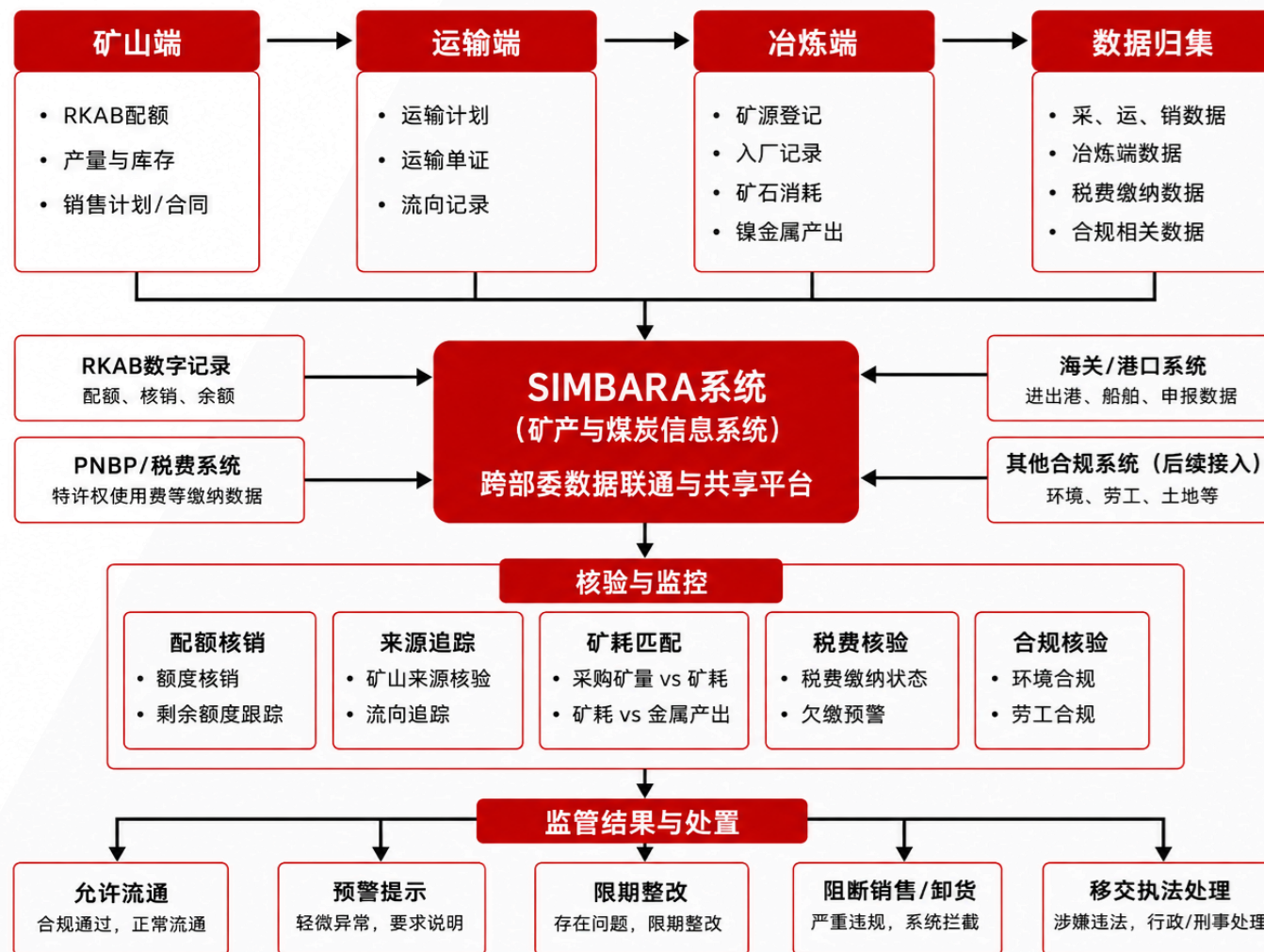
◆ 实行机制



对比维度	旧RKAB政策	新RKAB制度
RKAB周期	年度计划为主	勘探1年；生产经营3年
审批要求	提交并取得批准	明确编制、提交、评估、批复和重新提交程序
执行约束	按获批RKAB执行	不得超过年度获批生产计划
变更机制	规则较分散	原则上每年可申请一次变更
违规后果	行政处罚	未批不得产销；超产可暂停；无批复生产销售可撤证

印尼镍产业历史政策具体解读：2024年镍SIMBARA系统上线

- ◆ 2024年，印尼进一步扩大监管范围，加强控量保价力度，在额度审批的基础上上线镍SIMBARA系统，系统将RKAB额度、矿石运输、冶炼厂采购来源、税费缴纳和后续合规约束连接起来，使政府能够更有效识别超产、非法矿源、产销不匹配和欠费问题，全面监管镍产业链，打击偷税漏税。



印尼镍产业历史政策具体解读：2025-2026年量、价、税费三端协同收紧

——量：RKAB修订与配额缩减

- ◆ 2025—2026年RKAB审批频率提高、配额趋紧，印尼开始高频调节镍矿供给。
- ◆ 随着RKAB审批频次上升，审批配额也在下降。2024/2025/2026RKAB配额分别为2.6–2.7亿湿吨，3.79亿湿吨，2.6-2.7亿湿吨，2026配额远低于FINI估算的需求约3.4–3.5亿湿吨。但APNI表示，7月RKAB可以再追加30%，将在一定程度上缓解镍矿紧张态势，但实际执行情况有待观察。

	印尼镍矿RKAB配额公布量（亿吨）
2024/8/27	2.49
2024/10/15	2.65
2025/1/31	2.98
2025/12/31	3.31
2026/3/31	1.5
2026/4/15	2.1
2026/5/1	2.4

印尼镍产业历史政策具体解读：2025-2026年量、价、税费三端协同收紧

——价：HPM/HMA政策修订

◆ 2025年HMA/HPM机制再度修订，参考价更新加快，政府对镍矿定价的干预进一步增强。

◆ ESDM No.72/2025：建立2025年新版金属矿HPM销售基准价指南，作为2025年3月起HPM/HPB计算和执行的过渡性文件，后被268号废止

◆ ESDM No.80/2025：公布修订后的HMA计算公式及2025年3月第一期HMA价格，规定HMA两周更新一期，与修订后的HPM同步执行

——主体在销售其生产的矿产时，必须参照以**HMA（金属矿产参考价格）**为基础的**HPM(矿产销售基准价)**——

旧HMA定价公式（2017）：以LME现货结算价为标准，取定价周期前两月的20日至前一月19日的平均值



新HMA定价公式（2025）：第一周期（每月1日更新）：前一个月5日至25日的LME现货结算价均价；
第二周期（每月15日更新）：前一个月19日至当月9日的均价



HPM 镍矿 = %Ni × CF × HMA镍

其中镍矿CF规则：**1.9% Ni = 20%**
Ni品位每上升/下降0.1%，CF上升/下降1个百分点

其余镍相关品HPM系数

HPM Feronikel = (%Ni × HMA Nikel) × CF 【CF=95%】

HPM MSP = (%Ni × HMA Nikel × CF Ni) + (%Co × HMA Kobalt × CF Co) 【CF Ni = 65%, CF Co = 30%】

HPM NPI = %Ni × HMA Nikel × CF 【CF=85%】

HPM MHP = (%Ni × HMA Nikel × CF Ni) + (%Co × HMA Kobalt × CF Co) 【CF Ni = 60%, CF Co = 100%】

HPM NMS = %Ni × HMA Nikel × CF 【CF=100%】

HPM Ingot Nikel = HMA Nikel

HPM Nickel-Matte = 78% × (%Ni + %Co) × HMA Nikel

印尼镍产业历史政策具体解读：2025-2026年量、价、税费三端协同收紧

——价：HPM/HMA政策修订

- ◆ 2026年HPM公式纳入伴生金属与水分扣减，资源价值重估显著抬升矿端计价基准。

$$\text{HPM 镍矿} = \%Ni \times CF \times \text{HMA镍}$$

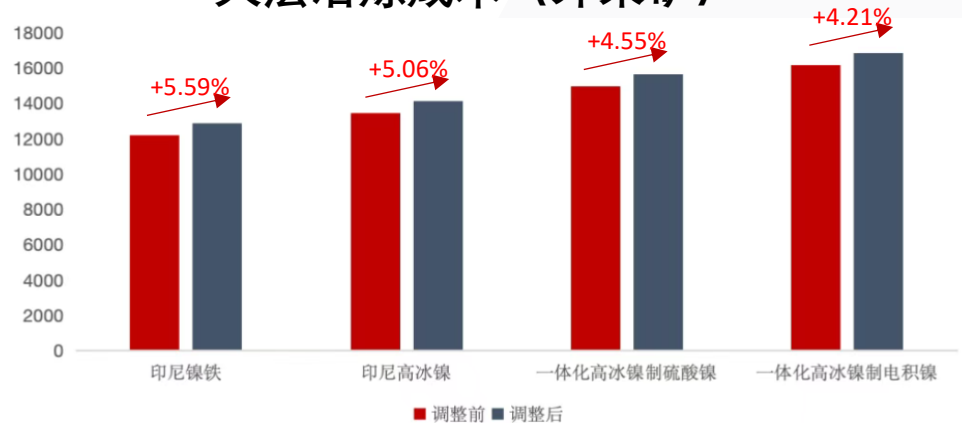
其中镍矿CF规则：1.9% Ni = 20%
Ni品位每上升/下降0.1%，CF上升/下降1个百分点

$$\text{HPM镍矿} = [(\%Ni \times CF_{\text{镍矿}} \times \text{HMA镍}) + (\%Fe \times CF_{\text{伴生铁}} \times \text{HMA铁矿} \times 100) + (\%Co \times CF_{\text{伴生钴}} \times \text{HMA钴}) + (\%Cr \times CF_{\text{伴生铬}} \times \text{HMA铬矿} \times 100)] \times (1 - MC)$$

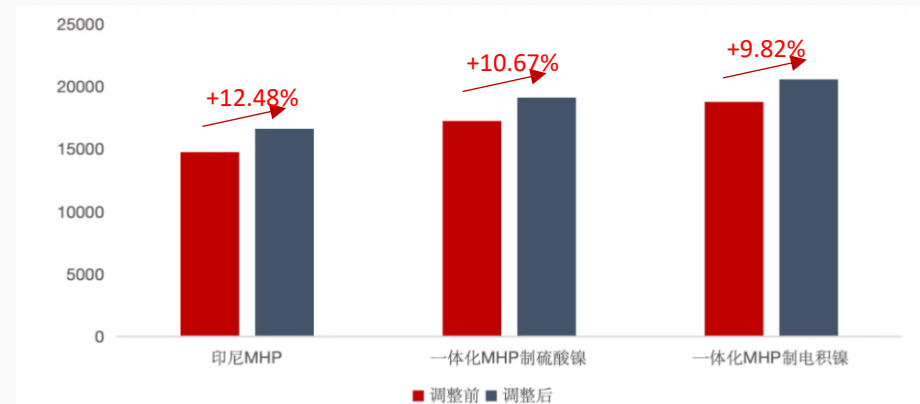
CF镍矿：1.6% Ni = 30%，Ni品位每变动0.1%，CF变动1个百分点；CF伴生铁 = 30%；CF伴生钴 = 30%；CF伴生铬 = 10%

MC：水分含量，最终价格按(1 - MC)扣减

火法冶炼成本（外采矿）



湿法冶炼成本（外采矿）

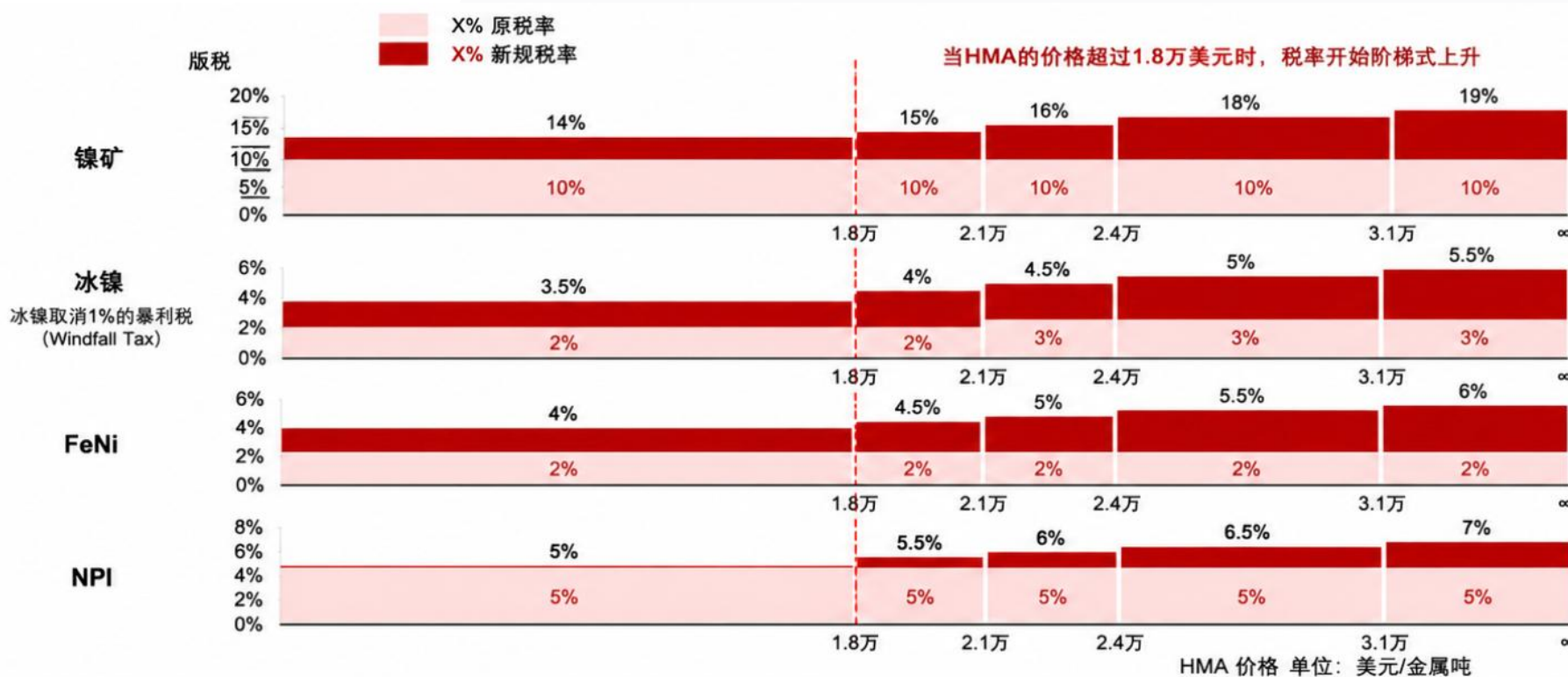


印尼镍产业历史政策具体解读：2025-2026年量、价、税费三端协同收紧

——税费：基于HMA的动态特权税费

- ◆ HPM/HMA同步成为交易底价与税费基准，叠加动态版税后政府资源租金回收能力增强。
- ◆ 同时，印尼颁布法案PP No.19 Tahun 2025，修订了矿权特权使用费制度，规定各镍产品版税将由**固定税率改为随HMA价格分档上调**，加码低附加值原料价值，提升资源议价权，对冲国际市场价格波动风险，提高资源租金回收能力，并在镍价上行阶段增强政府收益弹性。

——镍矿税率提高至**14%-19%**，NPI为**5%-7%**，Nickel Matte为**3.5%-5.5%**，FeNi为**4%-6%**；**MHP等湿法中间品维持2%从价税率**——



- ◆ 印尼镍政策仍将在资源控制、财政需求与外资投资承受力之间动态摆动博弈，以此争取国际镍价定价权，因此，印尼亦在政策制定过程中留下了博弈空间。

印尼政策中留有松绑区间

- RKAB: ◆ 年内允许一次RKAB修订，最晚到7月31日
- ◆ 印尼矿业部长表示，若价格良好，将放宽配额
 - ◆ 预计年中RKAB增加配额或为15%左右

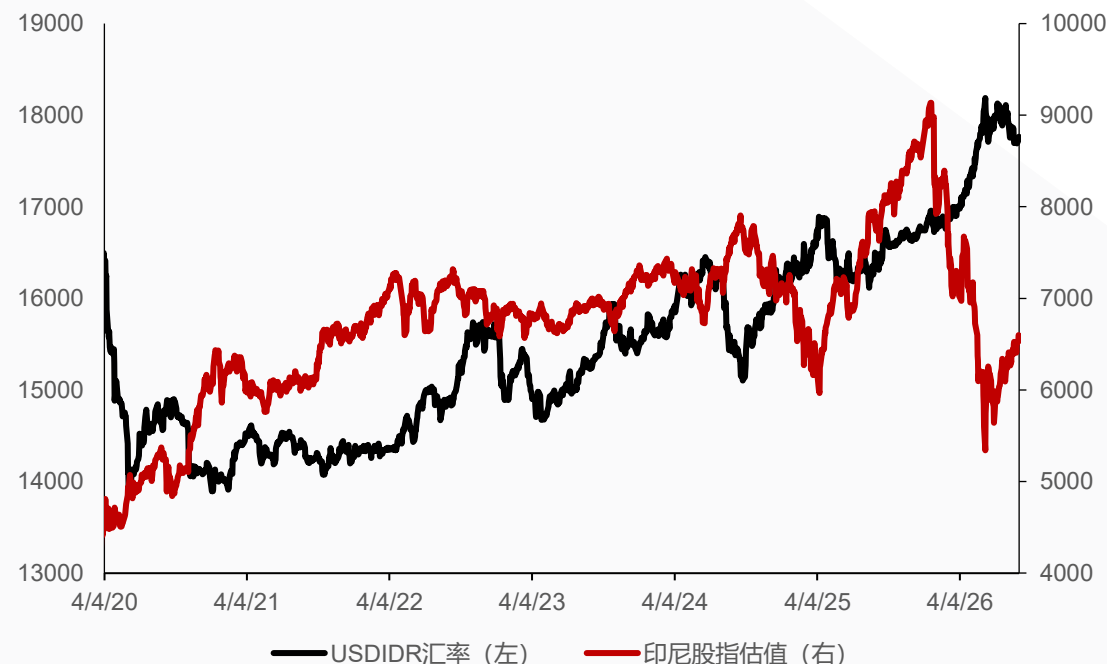
2026年5月，印尼成立国企DSI统筹棕榈油、煤炭及铁合金（含镍铁，不含镍生铁）出口全流程。

- DSI: ◆ 法规中为符合特定条件的经营主体设置豁免通道，允许部分非国企企业继续对外出口。

2026年8月，印尼拟成立矿产与战略商品交易所BMKS作为本土的价格发现场所。

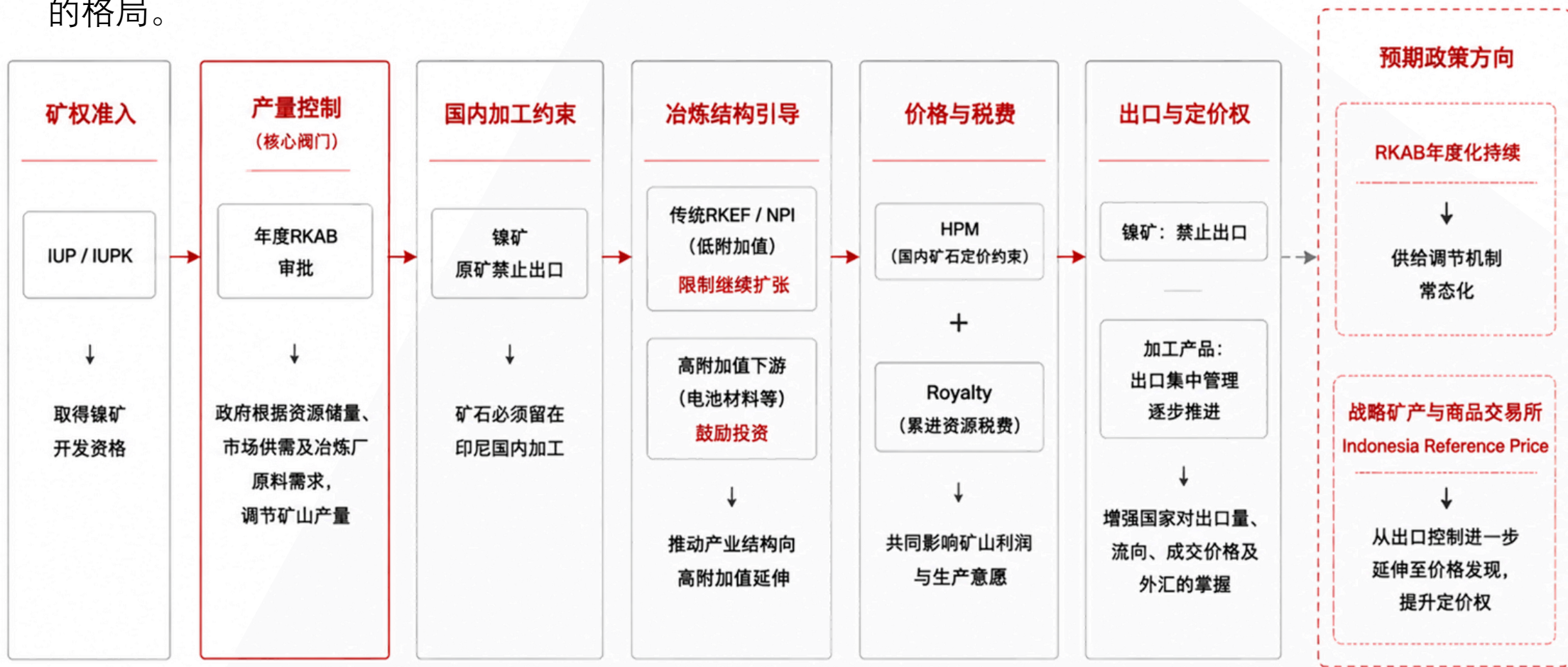
- BMKS: ◆ 战略资源纳入BMKS定价将分阶段实行，且何种具体资源将被纳入尚未具体指定。

印尼股市及汇率在2026年以来不断震荡走弱



印尼现行及预期政策体系全景

- ◆ 印尼已然形成一套从采矿配额（RKAB）、国内加工强制（原矿与低端冶炼禁止扩张）到出口集中管理与本土价格锚定（HPM），步步收紧并试图通过建立交易所夺取全球定价权以完善的全链条强制性产业升级管控体系。未来预期印尼政策将逐步收紧完善并落地，但在成熟的政策布局完善前，仍将维持反复博弈的格局。

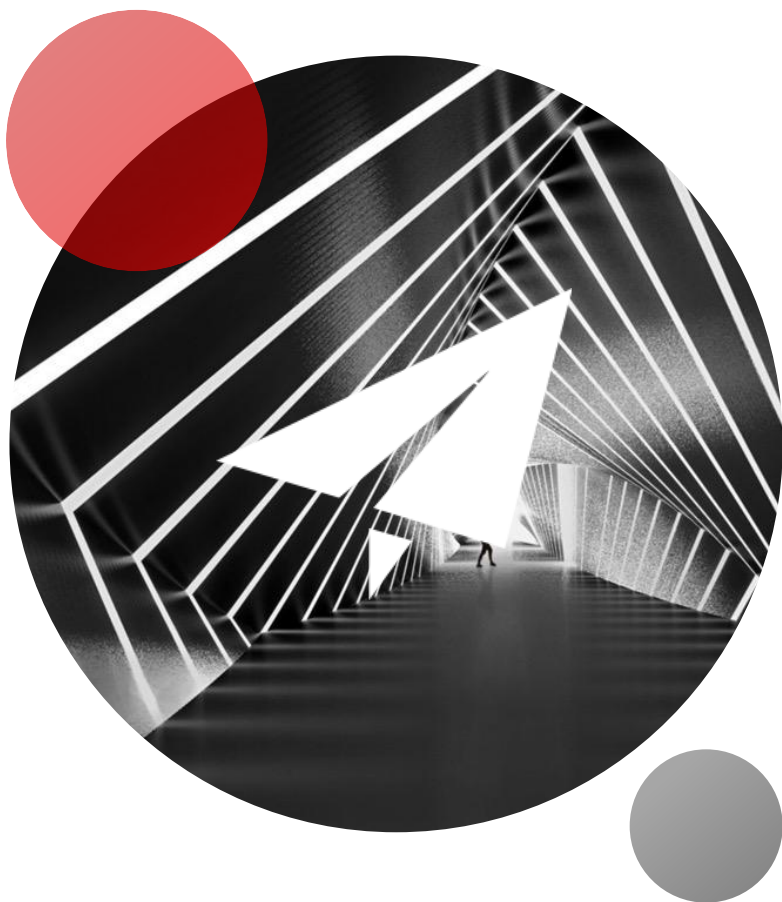


本报告由华泰期货有限公司（投资咨询业务许可证：证监许可【2011】1289号）（以下简称“本公司”）制作。本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。



THANKS



华泰期货期赢通
APP



华泰期货研究院

公司总部：广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元

全国热线：400-628-0888

网址：www.htfc.com