

一诺千金 德厚载富

# 一德期货 研究报告

（季报）

四季度国内镍矿供充裕，镍价高位震荡概率大

谷静

投资咨询部



## 谷静

有色高级分析师  
期货从业资格号：F3016772  
投资咨询资格号：Z0013246  
邮箱：suansuan29@126.com

一德研究院

电话：(022) 58298788  
网址：www.ydqh.com.cn  
地址：天津市和平区万通中心 804  
邮编：300051

## 内容摘要

宏观层面：美联储内部对未来货币政策路径看法分歧较大；中美贸易谈判中美贸易谈判持续，结果依旧面临很多不确定性。

供应端：印尼方面 2020 年禁止出口镍矿政策落地，目前国内镍矿供应整体充裕；原料价格上涨，镍铁冶炼企业利润收缩但依旧可观，新增产能积极释放，国内供应偏紧状况得到缓解；进口盈利窗口持续关闭，国内电解镍库存稳定。

需求端：新能源汽车补贴政策过渡期结束，硫酸镍整体供大于求，订单接单情况较差；国内不锈钢市场持续高产量、高库存，价格走升不具有持续性。

库存：三季度库存基本持稳，10 月以来 LME 库持续大幅下降，市场明确的是该降库并非消费所致，所以可以理解成库存调整。

## 核心观点

三季度在市场认为镍市会重回供应缺口收窄的基本面逻辑时，印尼方面提前禁矿的消息带来了风波，最终提前禁矿政策落地，市场担心供应缺口扩大，镍价被大幅拉升。进入四季度，依照当前镍矿供应情况，我们认为短期内国内镍矿供应不会短缺，最快出现短缺也要到明年 2 季度；而国内外镍铁企业产量持续增加，需求端新增产能的释放并未确定，所以从基本面出发考虑，我们认为四季度镍价再创新高的概率较小；预计后期镍矿供应的短缺预期会与终端消费不乐观交叉影响市场，多空博弈，镍价高位震荡概率较大。

# 目 录

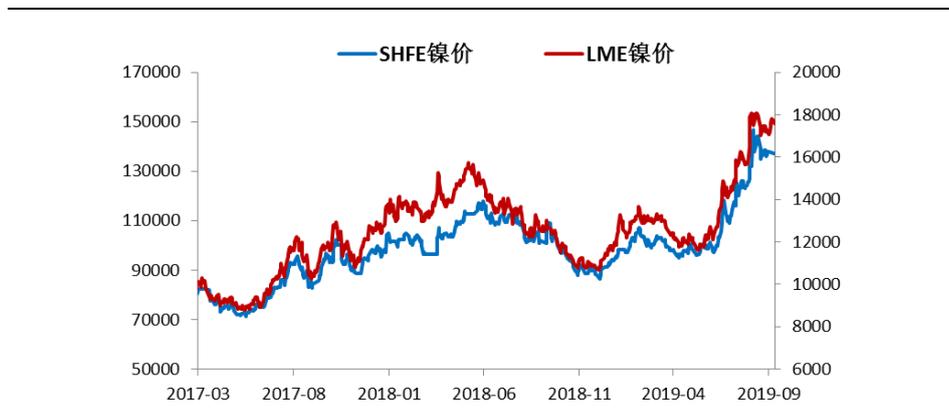
## 目录

1. 行情回顾 .....	2
1.1 期货市场回顾：印尼 2020 年禁矿落地，镍价飞升 .....	2
1.2 现货市场回顾：进口盈利窗口持续关闭，国内美金货贴水 .....	2
2. 宏观层面分析 .....	3
2.1 外围市场：美联储内部对未来货币政策路径看法分歧较大 .....	3
2.2 中美贸易谈判持续，结果依旧面临很多不确定性 .....	4
3. 产业链研究 .....	5
3.1 上游：目前国内镍矿供应充裕，印尼禁矿政策落地，未来供应存缺口 .....	5
3.2 中游：国内外镍铁新增产能积极释放，镍铁供应充裕 .....	6
3.3 中游：进口盈利窗口持续关闭，国内电解镍库存稳定 .....	9
3.4 不锈钢：不锈钢高产、高库，持续疲弱 .....	10
3.5 硫酸镍：新能源汽车政策过渡期结束，国内电池用镍增速下降 .....	12
3.5 供需平衡分析：镍铁供应持续增加，四季度国内供应依旧宽松 .....	12
4. 库存分析 .....	14
5. 总结与展望 .....	15
免责声明 .....	16

## 1. 行情回顾

### 1.1 期货市场回顾：印尼 2020 年禁矿落地，镍价飞升

图 1.1：期价走势图

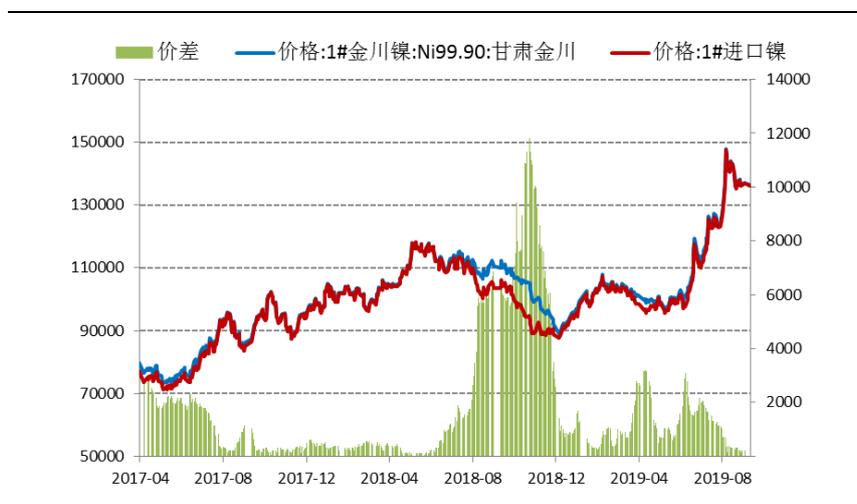


来源：Wind，一德研究院有色金属研发中心

三季度，在市场预期供需缺口收窄的背景下，印尼方面释放出了要提前禁矿的消息，镍价应声飞升，国内最高价格一度升至近 15 万整数关口，但由于此次禁矿大背景与 2014 年不同，印尼镍铁冶炼产能的持续释放弱化了禁矿事件本身带来的炒作效应，表现的相对理性，在消息落地后，镍价一直高位震荡。前期印尼禁矿消息带来的供应短缺炒作已经告一段落，但基本面矛盾依旧存在，加之操控资金的存在，镍价深跌概率不大。

### 1.2 现货市场回顾：进口盈利窗口持续关闭，国内美金货贴水

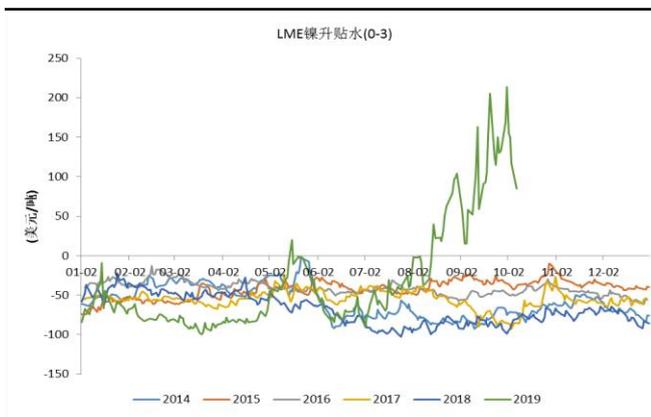
图 1.2：国内现货价格走势



来源：Wind，一德研究院有色金属研发中心

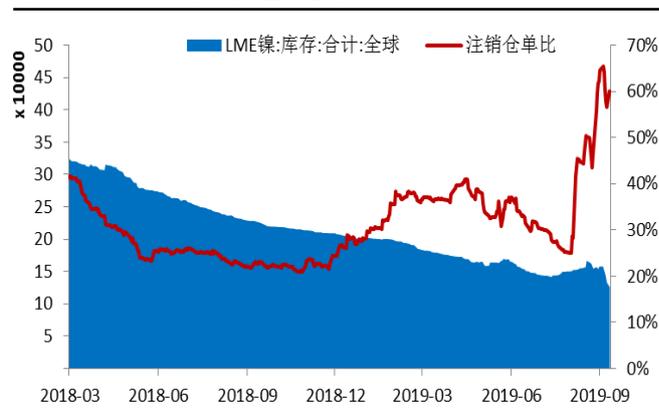
三季度开始，LME 市场现货升贴水一路走升，由贴水转为升水，升水更一度高达 200 美元，这在镍市历史上是没有出现过的，同时伴随着 LME 镍注销仓单比大幅走升；国内现货市场金川、俄镍升贴水稳定，由于进口盈利窗口持续关闭，且亏损一直较大，国内俄镍升贴水相对坚挺。相较而言，LME 市场的“挤仓”动态使得外盘走势要强于国内，所以，尽管 CIF 报价已经变为贴水报价，进口盈利窗口依旧无法打开。

图 1.3: LME 镍升贴水 (0-3M)



资料来源: wind, 一德研究院有色金属研发中心

图 1.4: LME 镍库存及注销仓单比



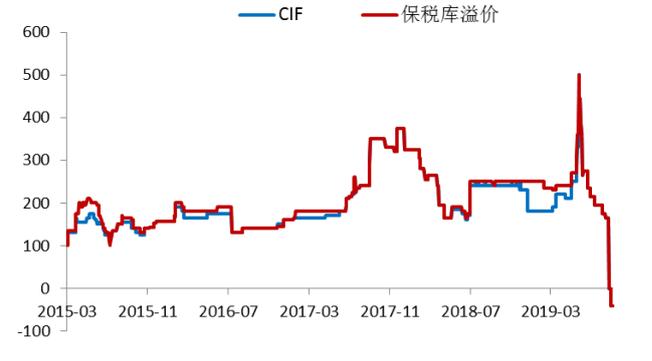
资料来源: wind, 一德研究院有色金属研发中心

图 1.5: 国内现货升贴水



资料来源: Wind, 一德研究院有色金属研发中心

图 1.6: 美金货报价



资料来源: wind, 一德研究院有色金属研发中心

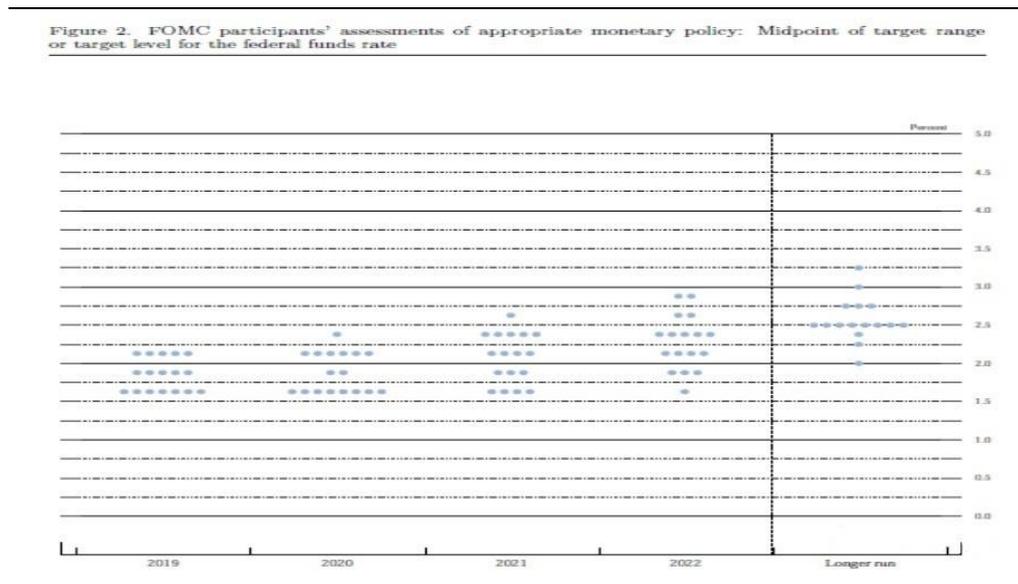
## 2. 宏观层面分析

### 2.1 外围市场: 美联储内部对未来货币政策路径看法分歧较大

多数决策者在近期 9 月会议上支持降息的必要性，但对未来货币政策路径的看法仍存在严重分歧。会议记录还显示，决策者认同，在短期货币市场出现动荡之后，联储很快需要讨论是否要扩大资产负债表规模。9 月会议

上，17 位决策者中有七位表示，他们预计今年还会再降息一次。五位决策者认为没有必要进一步降息，另外五位预计 2019 年底前将加息一次。2019-2021 年没有美联储票委认为利率会降至 1.625% 以下，即未来三年再次降息空间仅有 1 次。美联储主席鲍威尔表示，对进一步降息以减轻经济面临的这些风险持开放态度，并重申央行将“酌情”采取行动。对于扩大资产负债表规模方面，鲍威尔表示美联储将“很快宣布逐步增加储备供应的措施”，并强调指出，再度扩表不应被解读为刺激经济的努力，而是为了满足公众对短期资金和储备的需求。

图 2.1：美联储利率点阵图



来源：网络信息整理，一德研究院有色金属研发中心

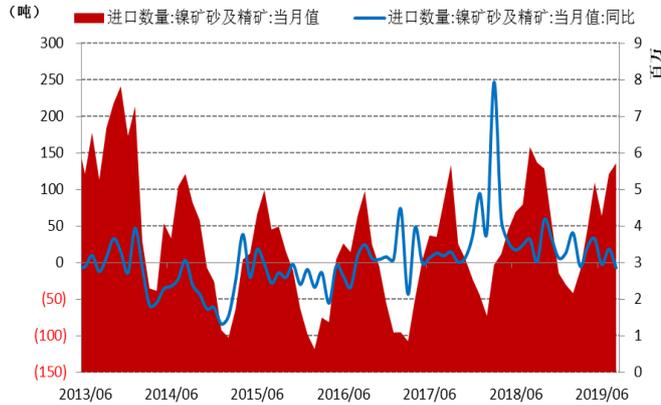
## 2.2 中美贸易谈判持续，结果依旧面临很多不确定性

中美新一轮经贸高级别磋商在 10 月 10 日、11 日将在华盛顿举行。围绕这一轮谈判双方显然进行了更加充分的准备，美方不久前做了一些包括调门积极的表态，但就在中国代表团出发前后，又发生了美方将中国 28 家机构和企业列入实体清单，这 28 加中国企业主要开展业务集中在人工智能，机器学习和数据监控方面，同时美国对中国涉疆官员实施签证限制等新的施压行动。据了解，中国代表团在完成预定的磋商议程后，将在美国时间 11 日晚上启程回国。中美贸易战已经打了一年半多打打谈谈，一切都有很高的不确定性，这很可能就是中美经贸关系接下来的常态。对于金融市场的影响

### 3. 产业链研究

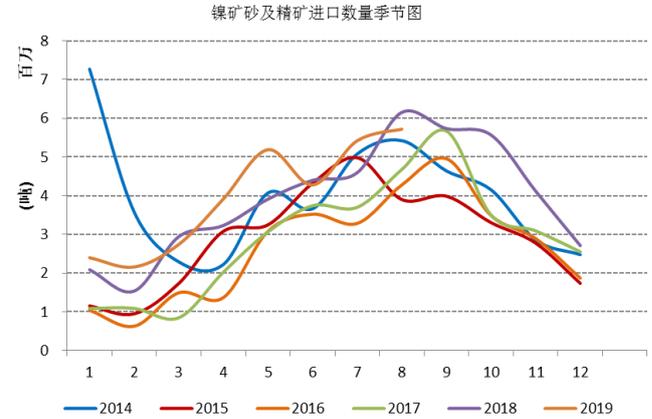
#### 3.1 上游：目前国内镍矿供应充裕，印尼禁矿政策落地，未来供应存缺口

图 3.1：进口镍矿量



资料来源：中国海关总署，一德研究院有色金属研发中心

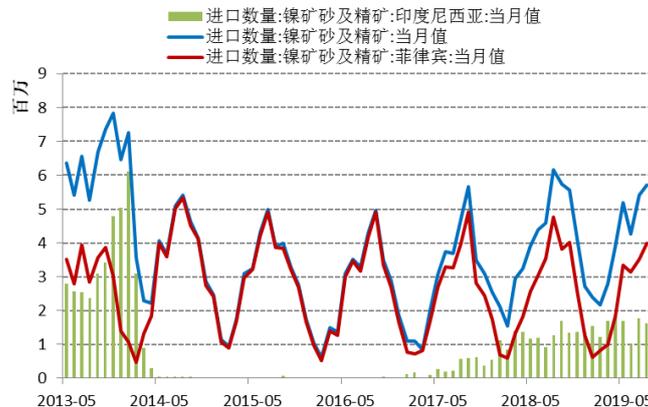
图 3.2：镍矿进口量季节图



资料来源：中国海关总署，一德研究院有色金属研发中心

据海关数据显示，我国 8 月进口镍矿 571.75 万吨，较 7 月增加 29.62 万吨，环比增幅 5.46%；较去年同期减少 54.10 万吨，同比减幅 8.64%。从国别看，来自菲律宾的 398.88 万吨，占比 69.76%，来自印尼的 161.21 万吨，占比 28.20%。1-8 月我国累计进口镍矿 3178.62 万吨，较去年同期的 2992.63 万吨，增加 255.99 万吨，同比增幅 8.76%。1-8 月菲律宾进口量约 1826.33 万吨，占 1-8 月镍矿总进口量的 57.46%。1-8 月印尼进口量约 1233.48 万吨，占 1-8 月镍矿总进口量的 38.81%。

图 3.3：镍矿进口量（分国别）

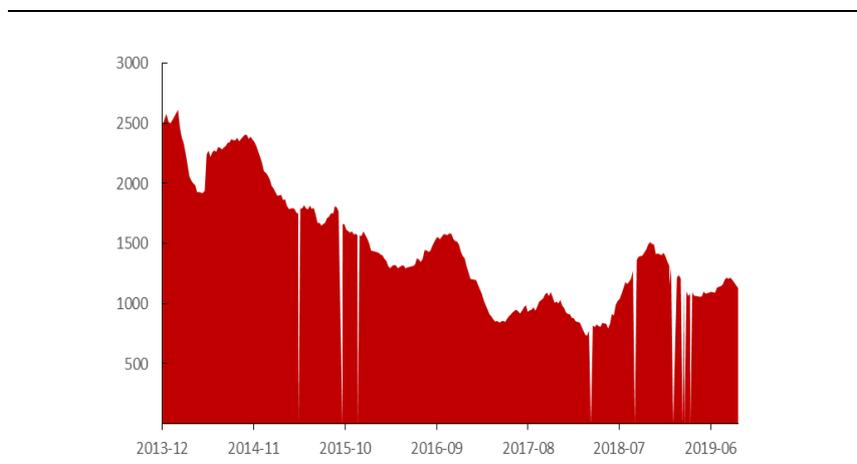


来源：中国海关总署，一德研究院有色金属研发中心

截止 9 月底，国内主要港口镍矿库存目前有 1130 万吨，整体比去年同期的港口库存低，虽然进口量较去年同期有较大增量，但是由于国内镍铁企业新增产能较多，消耗镍矿量较多，港口库存并未出现累库情况，所以短

期内在印尼禁矿还未实施，菲律宾主产区未进入雨季，两国加紧出矿的背景下，国内镍矿供应相对充裕；但是中长期来看，2020年印尼方面禁矿实施，国内镍矿供应压力还是不小的。

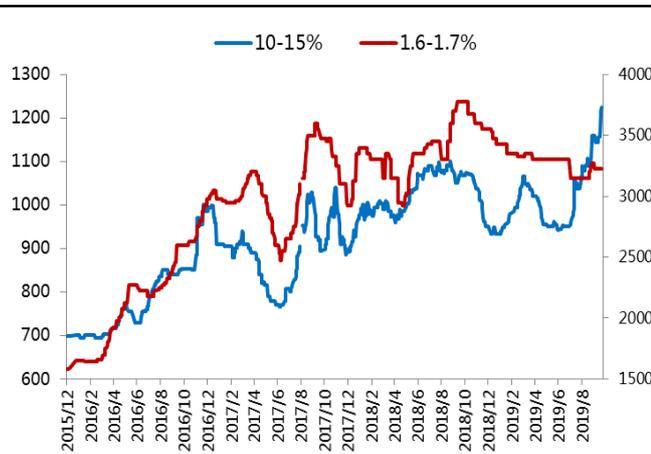
图 3.4：镍矿国内主要港口库存



来源：中国海关总署，一德研究院有色金属研发中心

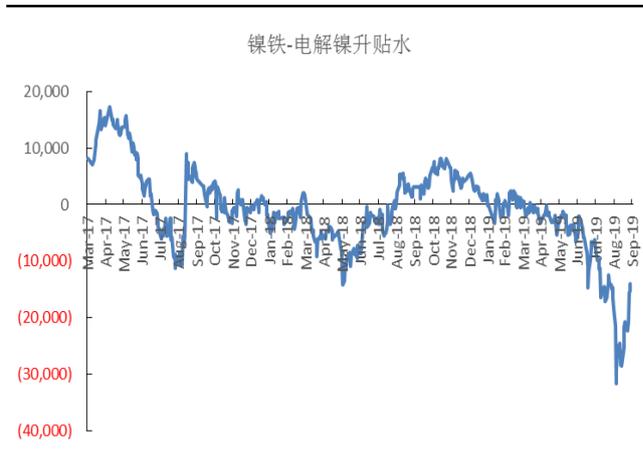
### 3.2 中游：国内外镍铁新增产能积极释放，镍铁供应充裕

图 3.5：国内镍铁价格



资料来源：wind，一德研究院有色金属研发中心

图 3.6：镍铁-电解镍溢价



资料来源：Wind，一德研究院有色金属研发中心

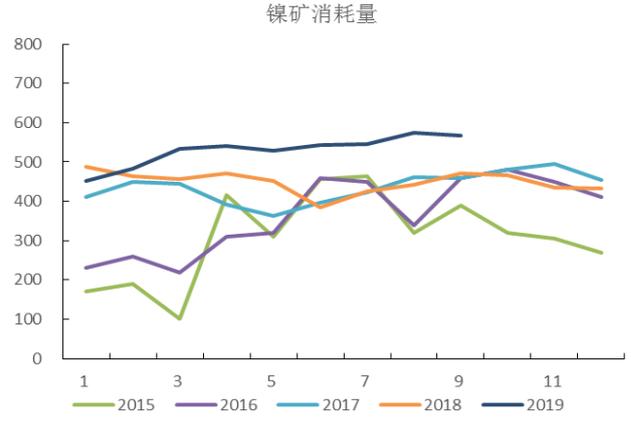
三季度国内高镍铁报价持续在 1100 元/镍上下，三季度国内镍铁供应紧张格局有了很大的缓解，但是由于电解镍大涨拉动，高镍铁价格也在经历了一段时间混乱报价后上涨，但由于供应整体宽松，高镍铁较电解镍持续贴水一度达到 300 元/镍点，进入 9 月后，电解镍高位震荡，高镍铁走强，贴水幅度有所修复；低镍铁报价持续在 3200 元/吨，目前国内镍铁冶炼利润较为可观，国内镍铁冶炼企业开工率较前期有明显的改观，随着新增产能的持续释放，镍铁价格支撑强度减弱。当前镍铁较电解镍依旧处于深度贴水状态，这使得镍铁挤占了一部分电镍消费市场。

图 3.7：国内镍铁产量



资料来源：SMM，一德研究院有色金属研发中心

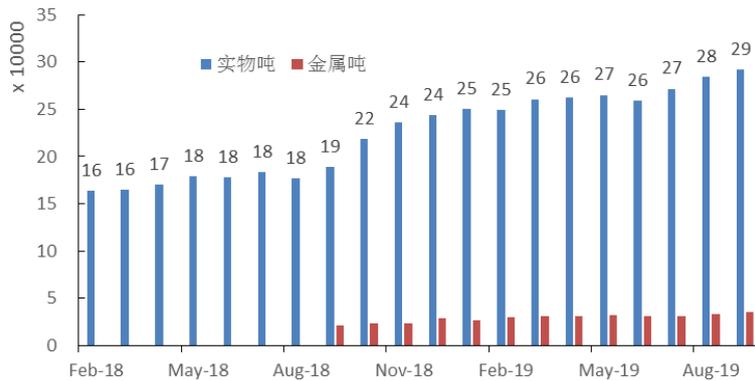
图 3.8：国内镍矿消耗状况



资料来源：铁合金在线，一德研究院有色金属研发中心

国内生产情况来看，根据铁合金在线数据，9 月镍铁预估累计总产量约为 51894 金属吨，8 月镍铁产量修正后总量约为 52249 金属吨，9 月预估镍铁总产量相比 8 月修正后数据减少约 355 金属吨。其中，高镍铁减少约 40 金属吨，低镍铁减少约 314 金属吨。9 月辽宁有高镍铁厂增开矿热炉，产量有所增加；江苏某工厂产量预估有所减少；广西某低镍铁厂本月有检修，产量减少；内蒙部分工厂因限电影响，产量减少；河南某钢厂 1 台高炉检修，产量减少。由于新增产能释放以及部分产能复产，国内消耗镍矿量持续高位。据统计，8 月份镍矿消耗量 573 万吨，1-8 月份累计消耗量约 3119.13 万吨，其中中高镍矿消耗量约 2381.19 万吨；预计 9 月份镍矿消耗量为 567 万吨。

图 3.9：印尼镍铁产量

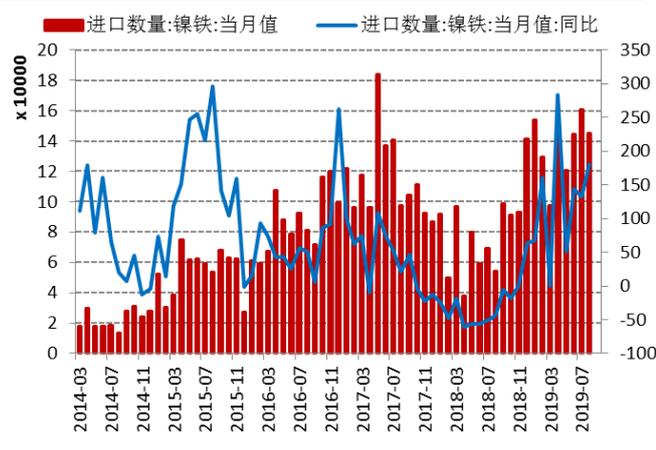


来源：铁合金在线，一德研究院有色金属研发中心

据铁合金在线统计，9 月印尼镍铁产量约 292054 实物吨（35390 金属吨），其中，中国企业投建的工厂产量约有 273607 实物吨（32161 金属吨），印尼本土企业镍铁产量约有 18446 实物吨（2229 金属吨）。三季度

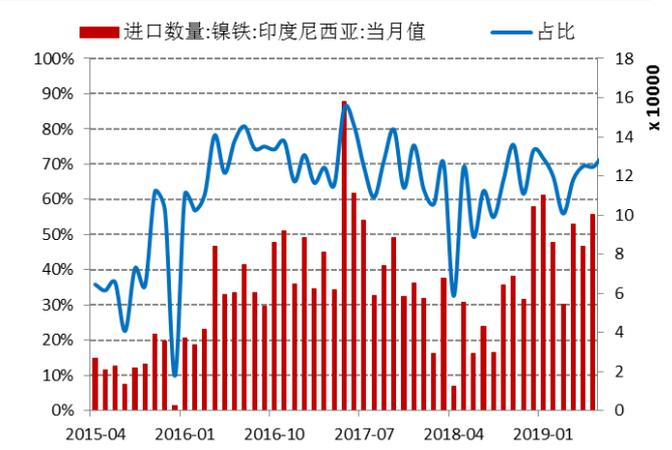
印尼方面新投产的主要集中在金川印尼，7月30日金川3号生产线产出第一炉镍铁；9月29日，印尼金川WP & RKA红土镍矿项目冶炼厂2号生产线顺利产出第一炉镍铁，截止三季度末，印尼金川已经投产三条镍铁线；印尼德龙第14台矿热炉，8月底投产出铁，该工厂目前已有14台矿热炉投产出铁，但工厂1台矿热炉留作检修备用，实际开工仍为13台。后期印尼方面镍铁新增产能的产量也会持续释放。

图 3.10：镍铁进口量



资料来源：中国海关总署，一德研究院有色金属研发中心

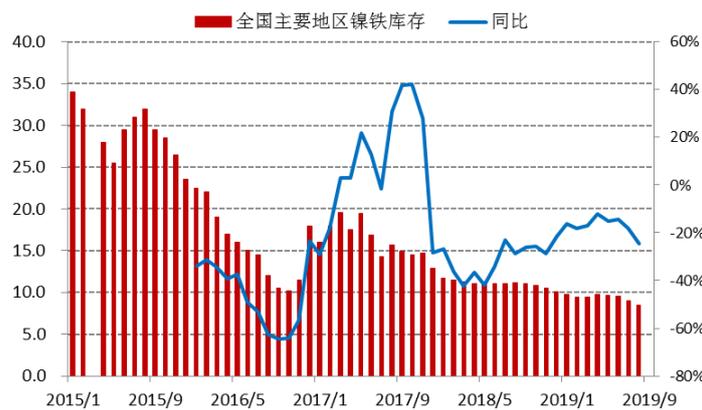
图 3.11：镍铁进口量（分国别：印尼）



资料来源：中国海关总署，一德研究院有色金属研发中心

进口方面，据海关数据统计，8月我国镍铁进口量约有14.48万吨，相比7月镍铁进口量减少约1.6万吨，环比减少约11.08%。相比去年同期（5.16万吨）增加约9.31万吨，同比增加约180.34%。

图 3.12：全国主要地区镍铁库存



来源：Mysteel，一德研究院有色金属研发中心

目前来看，在国内外镍铁供应增加的前提下，国内镍铁供应紧张的局面有所缓解，但是由于印尼方面发布了2020年开始禁矿的消息，近期镍矿价格大幅走势，国内镍铁冶炼企业利润有所收缩，但整体依旧可观。目前来看，国内高镍铁采购价格较低镍铁与镍板搭配经济性要高，高镍铁依旧是不锈钢企业生产的主要原料，由于不

锈钢产量持续高位，高镍铁消费较好，整体看，国内镍铁供需平衡，库存略有下降。

### 3.3 中游：进口盈利窗口持续关闭，国内电解镍库存稳定

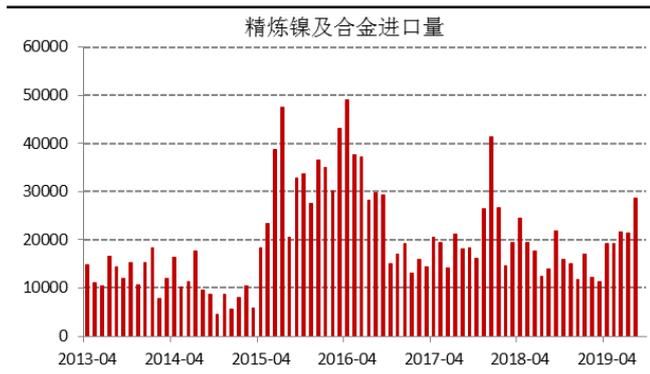
图 3.13：国内电解镍生产情况



来源：SMM，一德研究院有色金属研发中心

国内产量情况，8 月份全国电解镍自然月产量 1.267 万吨，同比增 11.36%，环比 7 月增 0.56%，8 月份主要是金川进行年度检修，7 月中旬到 8 月中旬检修第一条产线，影响产量 1000 吨/月。9 月份预计电解镍产量增至 1.4 万吨，主要因电解镍价格较高，利润好于硫酸镍，导致部分有硫酸镍产能的冶炼厂计划转电解镍，包括甘肃冶炼厂和山东冶炼厂。

图 3.14：国内电解镍进口量



资料来源：中国海关总署，一德研究院有色金属研发中心

图 3.15：精炼镍进口盈亏数据追踪

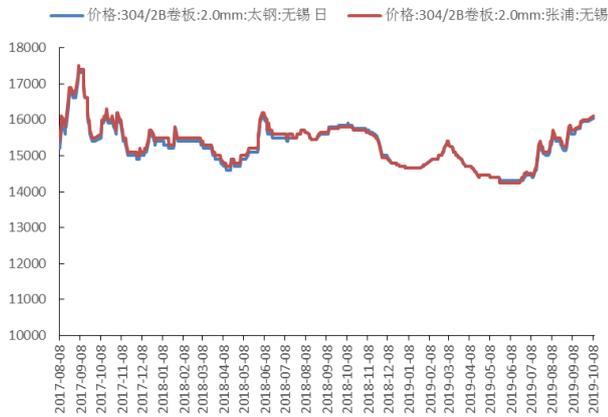


资料来源：wind，一德研究院有色金属研发中心

进口方面，据海关数据统计，8 月我国其他未锻轧非合金镍进口量约有 2.70 万吨，相比 7 月进口量增加约 6383 吨，环比增加约 31.01%。其中来自俄罗斯的 16587.9 吨，占比 61.52%；来自澳大利亚的 5052.27 吨，占比 18.74%。

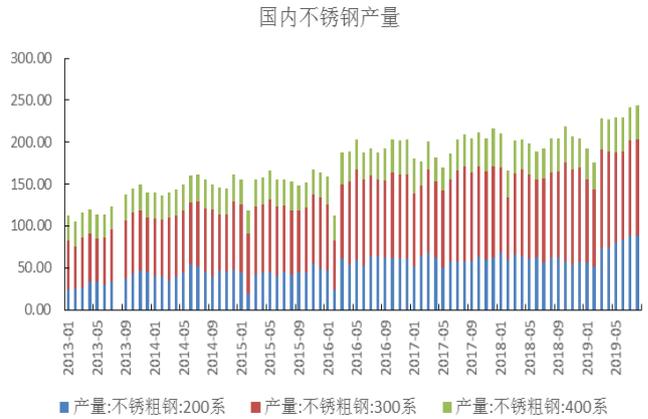
### 3.4 不锈钢：不锈钢高产、高库，持续疲弱

图 3.16：300 系不锈钢价格走势



资料来源：wind，一德研究院有色金属研发中心

图 3.17：国内不锈钢产量



资料来源：wind，一德研究院有色金属研发中心

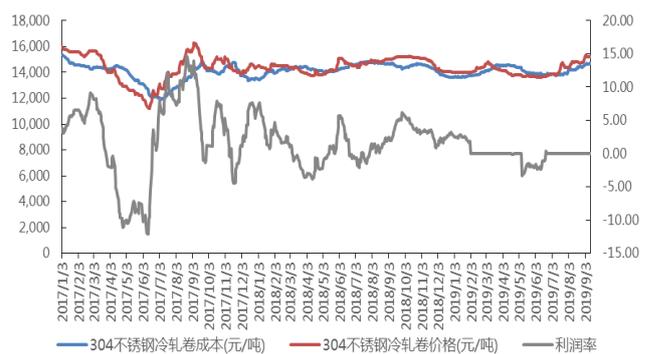
三季度以来，不锈钢价格在镍价的拉动下，震荡上行，整体表现较强，但此种表现在三季度前期并非现货市场交投较好所导致，主要是因为镍价大幅上涨，同时带动高镍铁价格上涨，导致前期不锈钢采购原料成本增加，对不锈钢价格形成一定支撑；进入 9 月份后，部分不锈钢冷轧加工厂的减产，使市场现货有偏紧趋势，加之前期原料成本较高，使得价格整体表现坚挺。9 月下旬不锈钢上市，交割标的 3042B 冷轧卷板，我们从今年三季度以来市场对于不锈钢市场的高库存低迷消费一致预期的释放出口就是减产，但是从整个三季度来看，300 系不锈钢产量来看，一直处于近几年来的高位，而市场的平均利润水平长期处于盈亏临界点处，可见不锈钢厂压力弹性是比较大的，再不出现大幅亏损的情况下，减产的可能性较小。

图 3.18：300 系不锈钢产量



资料来源：wind，一德研究院有色金属研发中心

图 3.19：国内不锈钢 300 系平均利润

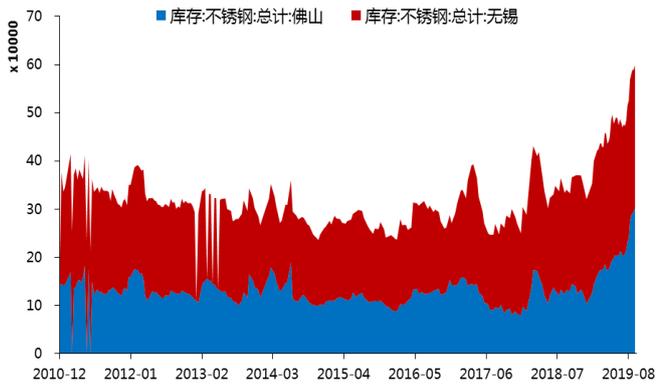


资料来源：wind，一德研究院有色金属研发中心

尽管三季度不锈钢价格表现不错，但是一直有个压制其大涨的因素，那就是，今年前三个季度，不锈钢库存一直高库存，创出近些年来的高位记录。数据显示，前些年佛山、无锡两地不锈钢社会库存的常态在 30 万吨到 35 万吨上下，截止今年三季度末，佛山、无锡两地社会库存已经达到了 60 万吨，三季度末不锈钢的上市目前来

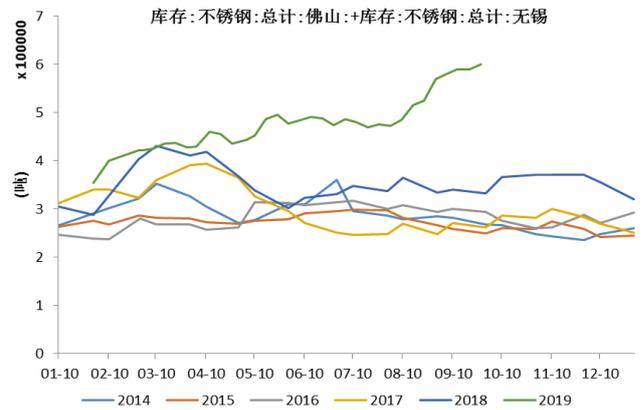
看，给不锈钢市场带来蓄水池作用还未体现，高涨的社会库存对于不锈钢生产企业、贸易商来说带来的压力不小，尤其是对于生产成本较高的企业而言，结合当前现货市场的消费情况以及当前的进出口贸易情况，不锈钢市场高库存压力的释放依旧只能是减产，9月份之后部分钢厂确实有减产动作，但是大规模的减产目前来看，还没有出现。

图 3.20：佛山无锡不锈钢库存



资料来源：Wind，一德研究院有色金属研发中心

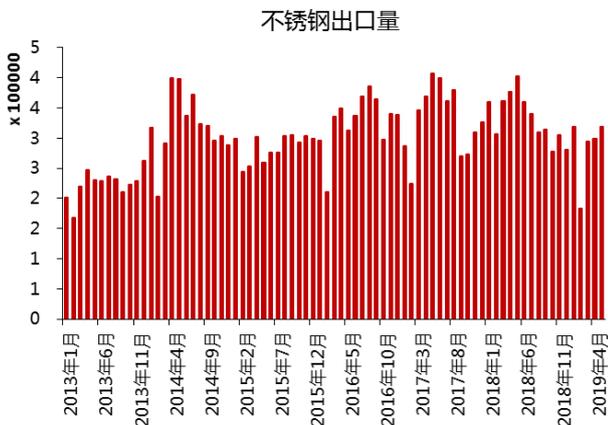
图 3.21：不锈钢社会库存季节图



资料来源：Wind，一德研究院有色金属研发中心

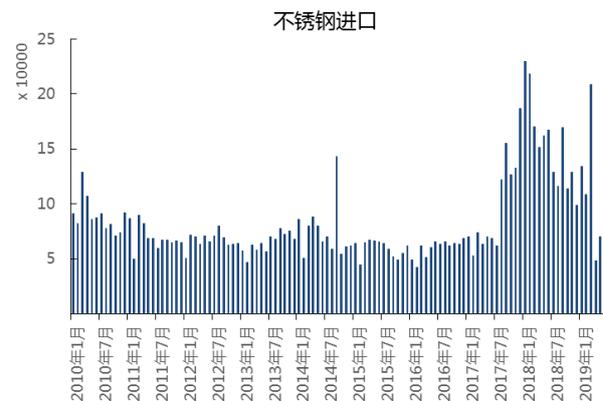
进出口方面，海关最新数据显示，2019年8月中国不锈钢进口总量为9.27万吨，环比增加1.88万吨，增幅25.52%，同比去年减少2.34万吨，降幅20.15%。中国不锈钢出口总量34.16万吨，环比增加1.18万吨，增幅3.59%，同比去年增加3.24万吨，增幅10.48%。1-8月不锈钢累计出口236.98万吨，同比下降44.6万吨。1-8月不锈钢累计进口78.41万吨，同比下降55.93万吨。

图 3.22：不锈钢出口量



资料来源：中国海关总署，一德研究院有色金属研发中心

图 3.23：不锈钢进口量



资料来源：中国海关总署，一德研究院有色金属研发中心

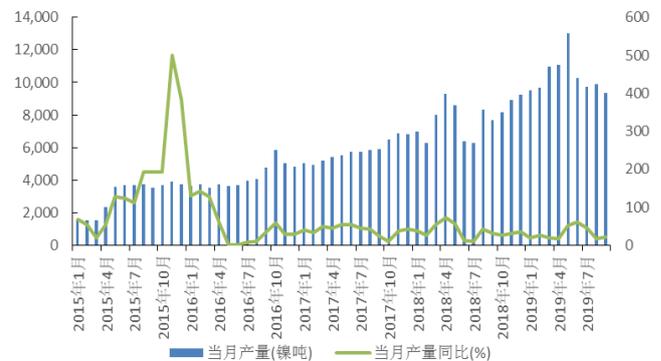
### 3.5 硫酸镍：新能源汽车政策过渡期结束，国内电池用镍增速下降

图 3.24：硫酸镍-电解镍溢价



资料来源：wind，一德研究院有色金属研发中心

图 3.25：硫酸镍产量



资料来源：SMM，一德研究院有色金属研发中心

新能源电池行业需求有所恢复，接单情况略有好转，但仍未恢复到补贴退坡之前的水平，整体需求仍表现疲软。因镍豆/粉生产的液体硫酸镍亏损，本月前驱体一体化工厂镍豆/粉自溶的产线大幅减产，转而增加对外采购硫酸镍的量。但由于部分硫酸镍工厂新投产产能继续爬坡，且部分工厂此前减产产量有恢复，本月总的硫酸镍产量回升。电镀级硫酸镍市场需求平淡，但产量波动不大。9月全国硫酸镍产量或有明显减量，环比减5.48%至4.24万吨实物，折合金属量为9335吨，主要因为电池级硫酸镍价格与纯镍价格已连续数月倒挂，激励有纯镍产线的硫酸镍工厂转产纯镍。

### 3.5 供需平衡分析：镍铁供应持续增加，四季度国内供应依旧宽松

表 3.1：印尼产量释放情况

印尼新增产能投产情况									
投建企业	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月
青山集团	68	1803	6502	9862	12176	14002	16437	21490	26158
德龙	0	1560	4680	9880	13720	11180	18720	22600	22600
金川	0	0	0	0	287	1578	3087	3500	8983

来源：铁合金在线，一德研究院有色金属研发中心

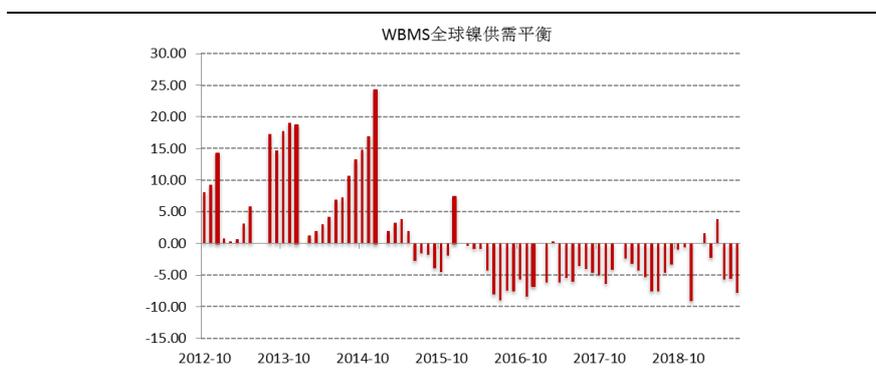
供应端，国内方面，鑫海新型材料科技新投产的矿热炉，目前该工厂年内投产的8台48000kvaRKEF矿热炉已经全部达产；扬州一川、辽宁宝铂2家各1台矿热炉均于三季度达产，目前国内每月产量维持在5万金属

吨以上，除了德龙镍业、广青金属、鼎信实业、诚德镍业、上泰实业 5 家企业约 1.11 万金属吨的钢厂自用用量外全部可以流通。印尼方面，就目前已经投产项目而言，每个月产量已经达到 3.2 万金属吨以上，目前金川、德龙投产项目均未达产，同时印尼青山瑞普镍铬合金有限公司 10 台机子的项目已经投产 1 台，尚未达产。印尼方面禁矿以及对于有冶炼项目的企业政策明显对于冶炼项目进展具有督促作用，预计后期印尼方面新增产能的产量会持续释放。

需求端，不锈钢新增产能，市场比较关注国内鑫海科技项目以及德龙印尼不锈钢项目，据了解印尼德龙项目方面，市场对于该不锈钢厂投产的时间已预测到 4 季度，到目前为止，两个项目均未有进一步的消息，结合当前不锈钢利润情况以及市场需求情况，投产的可能性较小。同时，我们看到，由于利润原因，国内部分不锈钢冷轧项目有停产迹象，所以整体看，四季度需求突增的概率较小。

所以，结合前期市场预期以及当前供需基本面运行情况来看，2019 年四季度镍元素供应端增速大于需求端。

图 3.26: 全球镍供需平衡 (WBMS)



来源: Wind, 一德研究院有色金属研发中心

世界金属统计局最新报告显示，世界金属统计局(WBMS)周三公布的数据显示，2019 年 1-7 月全球镍市出现供应缺口，因表观需求超过产量 7.87 万吨。2018 年全年计算的缺口为 9.57 万吨。2019 年 7 月末 LME 仓库持有的报告库存较 2018 年末低 6.27 万吨。2019 年 1-7 月精炼镍产量总计为 130.85 万吨，需求量为 138.71 万吨。2019 年 1-7 月全球矿山镍产量为 141.91 万吨，较 2018 年同期高出 9.3 万吨。中国冶炼厂/精炼厂产量同比增加 6.7 万吨，表观需求量同比增加 12 万吨。全球表观需求量同比增加 5.6 万吨。消费量统计中未包含未报告库存变动 2019 年 7 月，镍冶炼/精炼产量为 21.41 万吨，消费量为 23.0 万吨。

表 3.2: 全球镍供需平衡表 (INSG)

INSG 镍供需数据			
月份	初级镍产量	消费量	供需情况
2019-07	202600	209300	-6700.00
2019-06	197300	200000	-2700.00
2019-05	194100	206600	-12500.00
2019-04	197500	205000	-7500.00

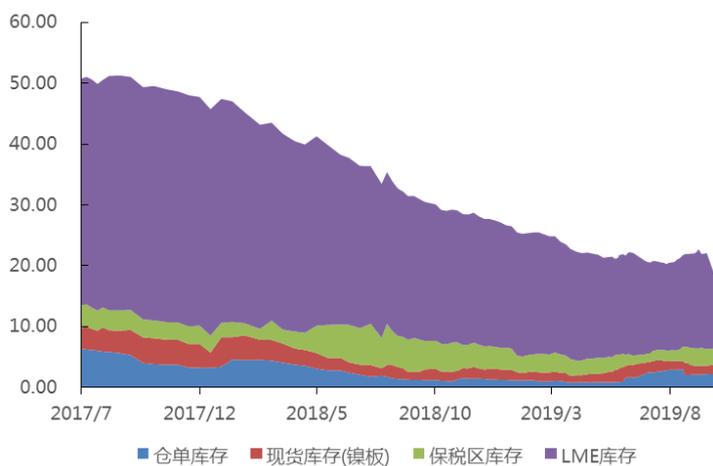
2019-03	187200	201400	-14200.00
2019-02	185800	186800	-1000.00
2019-01	190700	194400	-3700.00
2018-12	196300	197000	-700.00
2018-11	195200	201000	-5800.00
2018-10	194500	205100	-10600.00
2018-09	184800	193800	-9000.00
2018-08	183700	191900	-8200.00
2018-07	176800	182500	-5700.00
2018-06	176500	190200	-13700.00
2018-05	181500	196900	-15400.00
2018-04	180200	193300	-13100.00
2018-03	178000	193700	-15700.00
2018-02	175800	178300	-2500.00
2018-01	180300	196100	-15800.00

来源：网站信息整理，一德研究院有色金属研发中心

国际镍业研究组织(INSO)最新数据显示，今年7月全球镍市场供应缺口扩大至6700吨，前一月修正后为缺口2,700吨。今年1-7月，全球镍市场供应缺口为48200吨，低于2018年同期的100900吨。

#### 4. 库存分析

图 4.1：国内外库存



来源：Mysteel，一德研究院有色金属研发中心

整个三季度，国内外显性库存基本持稳，LME 库存也止跌企稳，但是自十一长假以来，LME 市场镍库存大幅下降，短短几个交易日 LME 市场由近 16 万的库存已经将至目前的 10 万多库存，截止 10 月 9 日，LME 镍库存已经降至 2012 年 7 月以来的最低位，市场有消息称是不锈钢巨头青山在采购，预计后期还会有一定的采购，也

就是说这部分库存下降并非消费较好所致，而是转成了隐性库存，在这种背景下，预计后期 LME 库存降至 10 万以下的概率较大，但是这种背景下的库存下降对于镍价影响目前来看是较小的；根据近期数据追踪，由于进口盈利窗口持续关闭，保税区库存有增长的趋势。

## 5. 总结与展望

供应端：印尼方面 2020 年禁止出口镍矿政策落地，目前国内镍矿供应整体充裕；

原料价格上涨，镍铁冶炼企业利润收缩但依旧可观，新增产能积极释放，国内供应偏紧状况得到缓解；

进口盈利窗口持续关闭，国内电解镍库存稳定；

总结：镍铁供应增加带来的整个供应端增加（利空）；

印尼禁矿消息落地，使市场预期后期供应存缺口（利多）

需求端：新能源汽车补贴政策过渡期结束，硫酸镍整体供大于求，订单接单情况较差；

国内不锈钢市场持续高产量、高库存，价格走升不具持续性；

总结：整个三季度不锈钢社库持续高产量、高库存，价格在成本支撑下上行（利空）

库存：三季度库存基本持稳，10 月以来 LME 库持续大幅下降，市场明确的是该降库并非消费所致，所以可以理解成库存调整（中性）

后期逻辑推演：

三季度在市场认为镍市会重回供应缺口收窄的基本面逻辑时，印尼方面提前禁矿的消息带来了风波，最终提前禁矿政策落地，市场担心供应缺口扩大，镍价被大幅拉升。进入四季度，依照当前镍矿供应情况，我们认为短期内国内镍矿供应不会短缺，最快出现短缺也要到明年 2 季度；而国内外镍铁企业产量持续增加，需求端新增产能的释放并未确定，所以从基本面出发考虑，我们认为四季度镍价再创新高的概率较小；预计后期镍矿供应的短缺预期会与终端消费不乐观交叉影响市场，多空博弈，镍价高位震荡概率较大。

## 免责声明

- 本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。本研究报告属于机密材料，其所载的全部内容仅提供给服务对象做参考之用，并不构成对服务对象的决策建议。一德期货不会视本报告服务对象以外的任何接收人为其服务对象。如果接收人并非一德期货关于本报告的服务对象，请及时退回并删除。
- 一德期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是一德期货在发表本报告当时的判断，一德期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知服务对象。一德期货也不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于服务对象。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。



总部：天津市和平区解放北路188号信达广场16层 • 022-58298788 • 300042

### 北京北三环东路营业部 100013

北京市东城区北三环东路36号环球贸易中心E座7层702-703  
Tel: 010-8831 2088

### 上海营业部 200063

上海市普陀区中山北路2550号1604-1608室  
Tel: 021-6257 3180

### 天津营业部 300021

天津市和平区南马路11号、13号-2352、2353-1号（和平创新大厦A座25楼2352、2353-1号）  
Tel: 022-2813 9206

### 天津滨海新区营业部 300457

天津经济技术开发区第一大街79号泰达MSD-C区C1座2205单元  
Tel: 022-6622 5869

### 天津津滨大道营业部 300161

天津市河东区上杭路街道津滨大道53号B座2301  
Tel: 022-5822 0902

### 天津解放北路营业部 300042

天津市和平区小白楼街大沽北路与徐州道交口万通中心8层（802-804）  
Tel: 022-2330 3538

### 郑州营业部 450008

河南省郑州市金水区未来大道69号未来大厦803-805室  
Tel: 0371-6561 2079

### 大连营业部 116023

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2702号房间  
Tel: 0411-8480 6701

### 淄博营业部 255000

山东省淄博市高新区柳泉路125号先进陶瓷产业创新园A座806、807房间  
Tel: 0533-358 6709

### 宁波营业部 315040

浙江省宁波市江东区彩虹北路48号波特曼大厦8-7号  
Tel: 0574-8795 1915

### 唐山营业部 063000

河北省唐山市路北区翔云道唐山金融中心金融大厦2号楼905室  
Tel: 0315-578 5511

### 烟台营业部 264006

山东省烟台市经济技术开发区长江路177号501室  
Tel: 0535-216 3353/216 9678

### 杭州营业部 310000

浙江省杭州市江干区瑞立江河汇大厦801室  
Tel: 0571-8799 6673