

2022年11月13日

Expertsoffinancialderivativespricing

衍生品定价专家

优财研究院

投资咨询业务资格

湘证监机构字[2017]1号

作者：杨彦龙

• 从业资格编号 F03103782

• 投资咨询编号 Z0018274

邮箱：yangyanlong@jinxinqh.com



## 千淘万漉虽辛苦，吹尽狂沙始到金

### 内容提要

周内不锈钢在强成本支撑以及宏观情绪的影响下大幅反弹；前半周区间内运行，现货市场情绪悲观，整体上跟随沪镍波动，周四周五先是美国通胀数据严重不及预期刺激商品大幅走强，接着国内疫情防控政策优化的政策进一步接力推高盘面；截止周五下午收盘，周度涨幅达 1.76%，收于 17055 元/吨。

宏观面，国内来看，疫情防控和相关管控措施进一步优化，更加突出精准科学，同时周末关于支撑房地产市场平稳健康发展的金融 16 条措施出台，其中提到要做好“保交楼”金融服务、做好房地产企业风险处置等，支撑力度进一步加强；美国方面，10 月未季调 CPI 年率录得 7.7%，同比增速创九个月新低，核心 CPI 增速也较 9 月的 40 年来最高位超预期回落，市场完全定价美联储在 12 月加息 50BP，75BP 概率基本归零，并预计美联储将在明年 5 月达到本轮加息的峰值 4.9%，短期提振市场情绪。

基本面，供给端，11 月份不锈钢粗钢产量以及 300 系冷轧仍处于排产期，同时镍铁和铬铁自身出于利润的考量，挺价意愿较强，成本端支撑犹在，且印尼不锈钢回流维持，整体供应处于环增状态；需求端，淡季效应明显，市场多持悲观观望态度，成交惨淡，但国内疫情管控有所松动或一定程度提振消费，需要持续跟踪；库存端，虽较去年同期相比尚在低位，但环比来看，终端未见改善，300 系连续累库。

综合看，供给端中长期过剩，但印尼关税政策以及消息面对盘面造成扰动较大，空单可滚动操作，高位加仓，逢低减仓。

### 操作建议

不锈钢主力合约空单滚动操作

### 风险提示

宏观政策变动；地缘政治冲突；疫情状态；供给增量不及预期；印尼关税政策

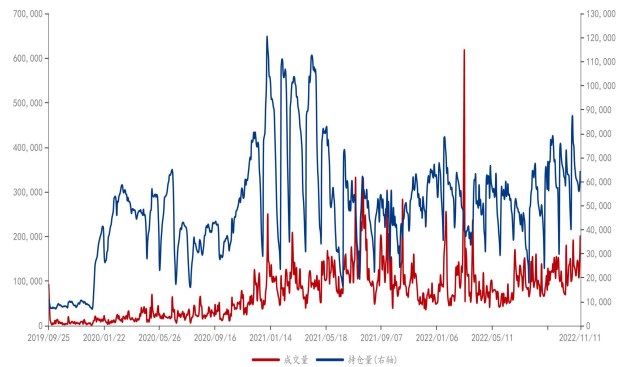
请务必仔细阅读正文之后的声明

## 一、行情回顾

周内不锈钢在强成本支撑以及宏观情绪的影响下大幅反弹；前半周区间内运行，现货市场情绪悲观，整体上跟随沪镍波动，周四周五先是美国通胀数据严重不及预期刺激商品大幅走强，接着国内疫情防控政策优化的政策进一步接力推高盘面；截止周五下午收盘，周度涨幅达 1.76%，收于 17055 元/吨。

图 1：不锈钢主力合约收盘价（元/吨）

图 2：沪不锈钢成交量及持仓量（手）



资料来源：Mysteel，优财研究院

资料来源：Mysteel，优财研究院

## 二、行业综述

### （一）供给端

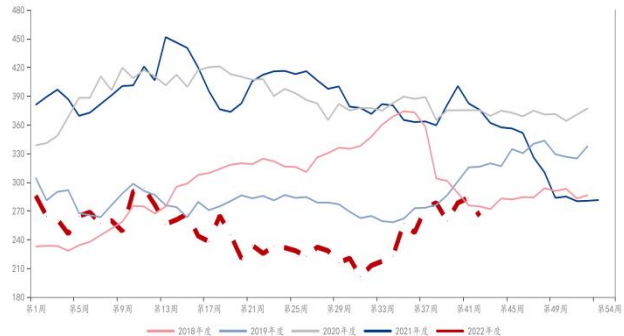
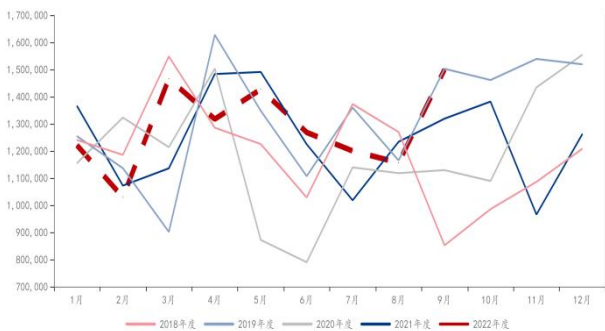
铬资源方面，9 月份，共进口铬矿约 150 万吨，同比增加 13.73%，月环比增加 29.69%；库存端，Mysteel 最新数据显示，港口铬矿库存 264.7 万吨，同比减少 26.88%，周环比减少 6.73%；9 月份，共进口铬铁 23.3 万吨，同比增加 8.52%，月环比减少 1.01%；9 月份不锈钢钢厂利润修复，复产逐步增加，盘面反弹带动现货价格上调，受需求拉动的影响，铬矿进口增幅较大，同时库存去化明显；铬铁虽然有所减少，但是进口自南非的量依然大增；而 10 月份，南非罢工事件以及国内疫情对物流干扰的影响，预计会使得进口小幅下降，库存不排除出现累积的情况；整体看，除了主产国政策等突发事件影响之外，更多的取决于国内下游的需求状况，预计在不锈钢排产维持的情况下，后续进口将维持在高位。

镍资源方面，9 月份国内镍铁产量 3.03 万金属吨，同比增加 1%，月环比增加 5.21%；分地区来看，闽粤桂地区产量 1.30 万金属吨，山东地区 0.67 万金属吨，江苏地区 0.53 万金属吨，内蒙地区 0.24 万金属吨，非主产区 0.2 万金属吨，辽宁地区 0.09 万金属吨；进口端，9 月份共进口镍铁 64.59 万吨，同比增加 110.72%，月环比增加 3.28%；库存端，Mysteel 统计 9 月份国内镍生铁库存 1.5 万金属吨，同比增加 212.5%，月环比减少 3.23%；8 月份镍铁依然受到需求端减产的影响，负反馈较为明显；但进入 9 月份，随着不锈钢钢厂逐步复产，镍铁需求受到提振，价格不断上调，刺激铁厂生产，接下来四季度依然是不锈钢大幅排产的时期，预计镍铁供应及进口会高位运行。

钢材方面，粗钢端，9 月份不锈钢粗钢产量 252.65 万吨，同比增加 4.92%，月环比 12.14%，其中 300 系产量 133.14 万吨，同比增加 5.32%，月环比增加 7.79%，占比达 52.7%，其次是 200 系，产量 80.2 万吨，同比增加 20.87%，月环比增加 10.57%，占比达 31.74%，最后则是 400 系，产量 39.31 万吨，同比减少 18.16 万吨，月环比增加 34.44%；冷轧端，9 月份产量 118.02 万吨，同比减少 1.32%，月环比增加 7.97%，其中 300 系产量 59.15 万吨，同比减少 6.54%，月环比增加 0.73%，占比达 50.12%，其次是 200 系，产量 37.6 万吨，同比增加 8.55%，月环比增加 15.59%，占比达 31.86%，最后则是 400 系，产量 21.27 万吨，同比减少 1.76%，月环比 17.77%；9 月份随着盘面反弹带动现货情绪的好转以及利润的修复，产量不同程度的增加，其中 300 系产量仍然占比达 50%以上；10 月份及四季度排产增幅较大，产量依然比较客观，但随着成本端铬铁以及镍铁大幅上移，也需要警惕利润被压缩后的排产不及预期的情况。

图 3：国内铬矿进口量（元/吨）

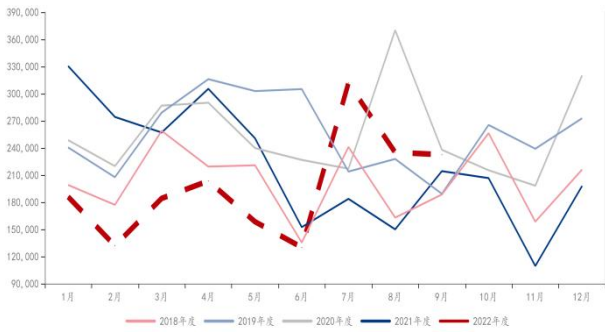
图 4：国内铬矿港口库存（万吨）



资料来源：Mysteel，优财研究院

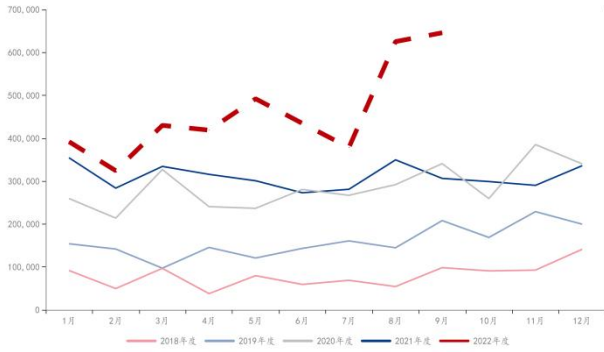
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 5: 国内铬铁进口量 (吨)



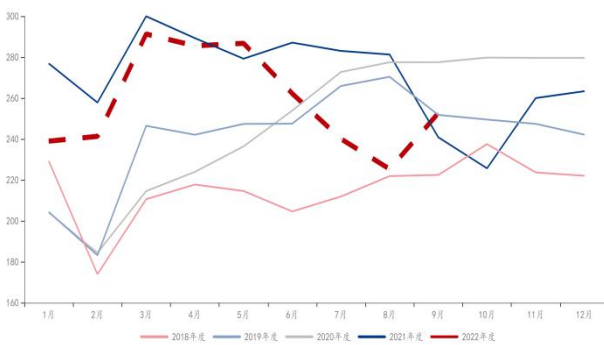
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 7: 国内镍铁进口量 (吨)



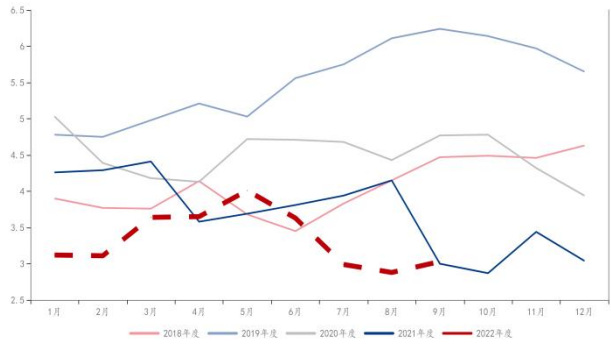
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 9: 不锈钢粗钢产量 (万吨)



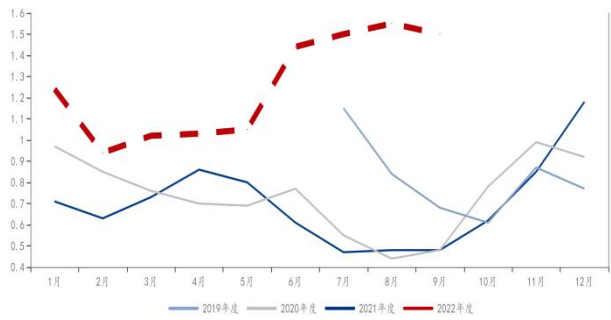
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 6: 国内镍铁产量 (万金属吨)



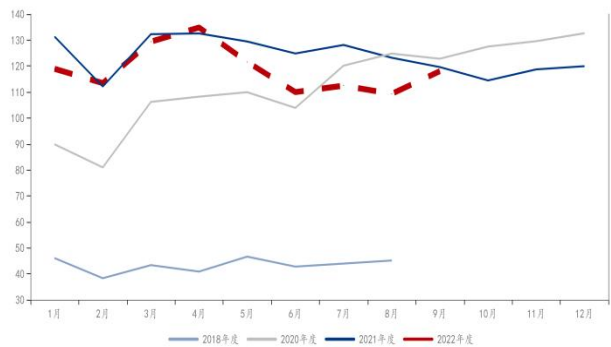
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 8: 国内镍生铁库存 (万金属吨)



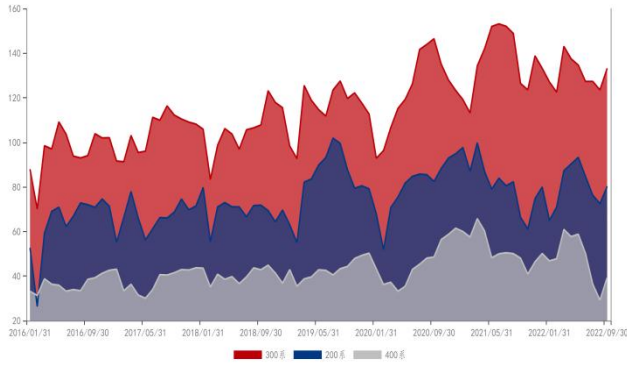
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 10: 冷轧不锈钢产量 (万吨)



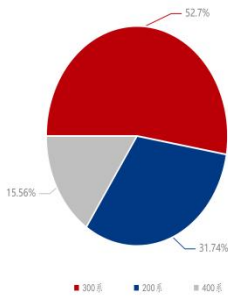
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 11: 不锈钢粗钢产量分品种 (万吨)



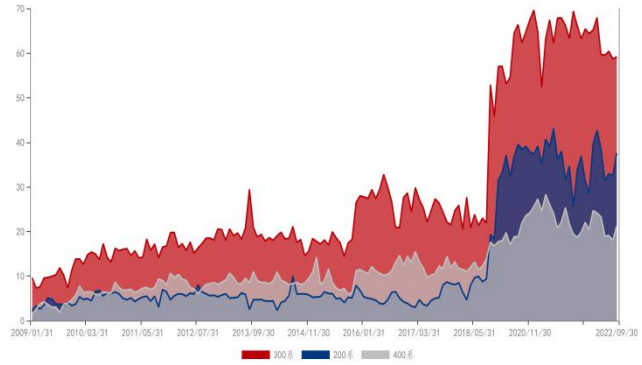
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 13: 不锈钢粗钢产量分品种占比



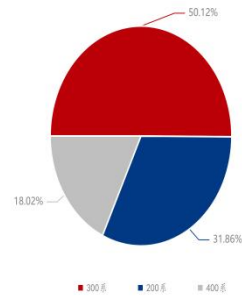
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 12: 冷轧不锈钢产量分品种 (万吨)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 14: 冷轧不锈钢产量分品种占比

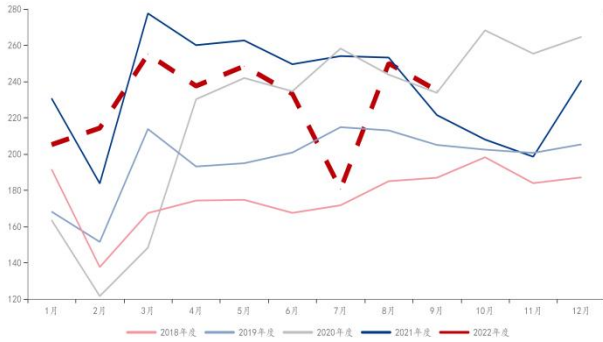


资料来源: Mysteel, 优财研究院

## (二) 需求端

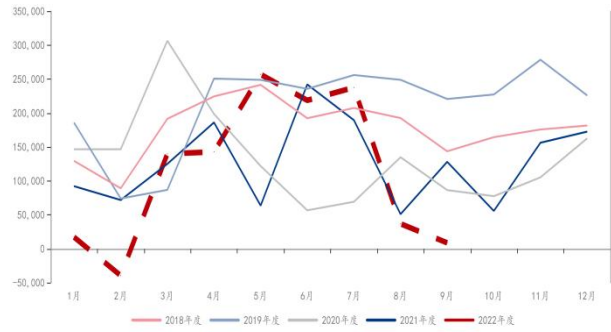
9 月份, 国内不锈钢表需 235.05 万吨, 同比增加 6.12%, 月环比减少 5.98%; 净出口 0.87 万吨, 同比减少 93.23%, 月环比减少 76.39%; 9 月份整体国内处于淡季之下, 内需不佳, 同时由于海外衰退预期升温, 净出口出现下滑幅度较大; 虽然支持政策不断出台, 但是不锈钢下游比较分散, 很难受到某一行业的带动, 所以在整体的宏观形势和居民预期以及消费能力没有转好的情况下, 更多的刺激政策只能起到稳的作用, 难以从根本上扭转目前疲软的态势。

图 15: 不锈钢表观消费量 (万吨)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 16: 国内不锈钢净出口 (万吨)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

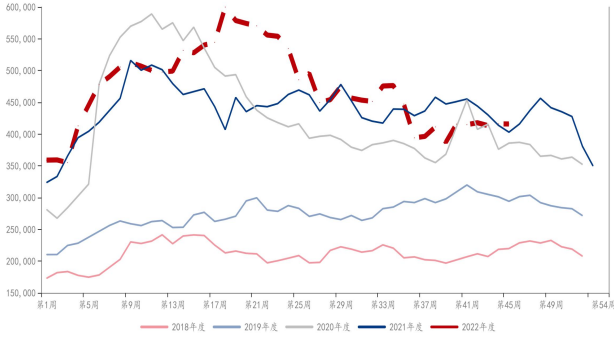
### (三) 库存端

无锡方面,最新数据显示,库存为 41.59 万吨,同比增加 0.01%,周环比减少 0.06%,其中冷轧 23.88 万吨,同比减少 4.74%,周环比增加 1.61%,热轧 17.71 万吨,同比增加 7.23%,周环比减少 2.22%;分品种来看,300 系 30 万吨,同比增加 3.15%,周环比增加 2.56%,占比达 72.14%,其次是 400 系,6.03 万吨,同比减少 28.26%,周环比减少 3.39%,占比达 14.5%,最后是 200 系,5.56 万吨,同比增加 35.79%,周环比减少 9.2%。

佛山方面,最新数据显示,库存为 10.84 万吨,同比减少 24.14%,周环比减少 9.67%,其中冷轧 5.99 万吨,同比减少 44.59%,周环比减少 15.64%,热轧 4.87 万吨,同比增加 39.09,周环比减少 1.03%;分品种来看,200 系 4.44 万吨,同比减少 28.38%,周环比减少 9.47%,占比达 40.99%,其次是 300 系,5.84 万吨,同比减少 25.75%,周环比减少 9.63%,占比达 53.91%,最后是 400 系,0.55 万吨,同比增加 155.55%,周环比减少 11.56%。

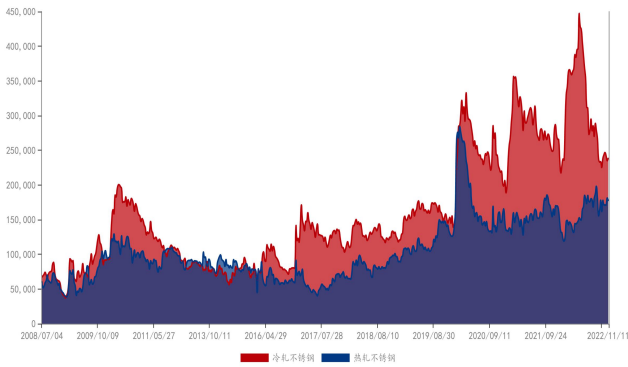
总计看,近期终端改善不明显,主要以贸易领域出货为主,从而无锡加佛山不锈钢库存小幅去化,但占比较大的 300 系出现累库现象,后续需要关注需求与供给匹配的情况。

图 17: 无锡不锈钢库存 (万吨)



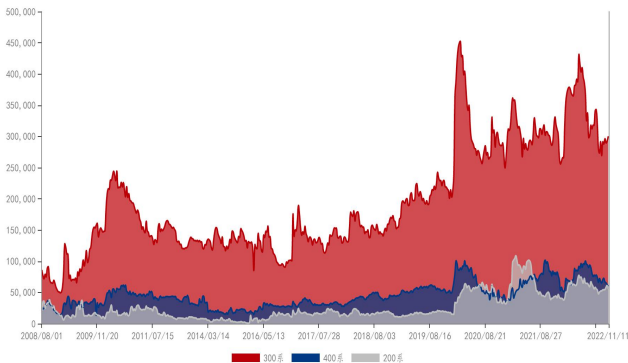
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 19: 无锡不锈钢冷轧库存 (万吨)



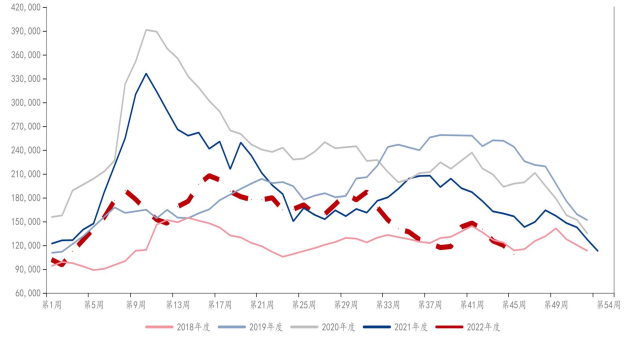
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 21: 无锡不锈钢库存分品种 (万吨)



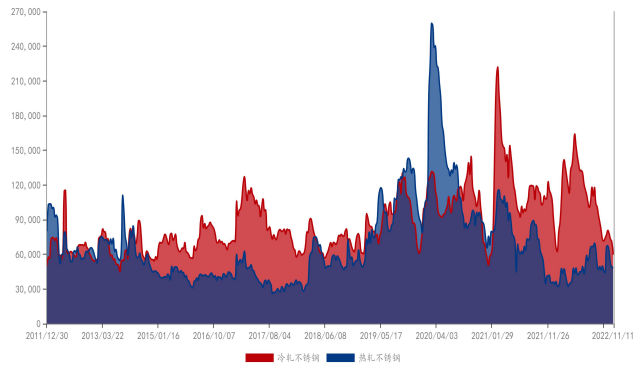
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 18: 佛山不锈钢库存 (万吨)



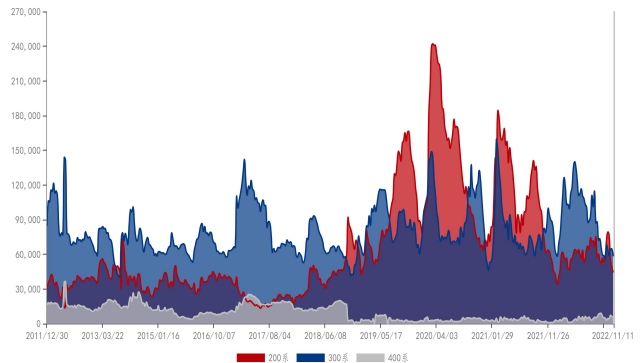
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 20: 佛山不锈钢冷轧库存 (万吨)



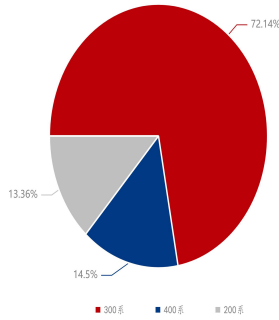
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 22: 佛山不锈钢库存分品种 (万吨)



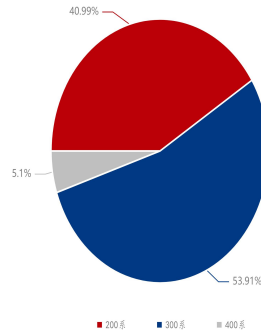
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 23：无锡不锈钢库存分品种占比



资料来源：Mysteel，优财研究院

图 24：佛山不锈钢库存分品种占比



资料来源：Mysteel，优财研究院

#### （四）期现端

周内现货市场以稳为主，整体变动不大，贸易商多低价清货为主；原料方面，铬矿周环比下调 0.5 元/吨度，铬铁周环比下调 100 元/50 基吨，镍生铁环比下调 15 元/镍，成本端小幅走弱，但支撑仍存；钢材方面，无锡佛山两地 300 系冷轧不锈钢现货未能跟随盘面，基差缩窄，300 系除一体化工艺尚有盈利之外，其他工艺均处于亏损状态；后续仍需关注成本端对于排产的影响。

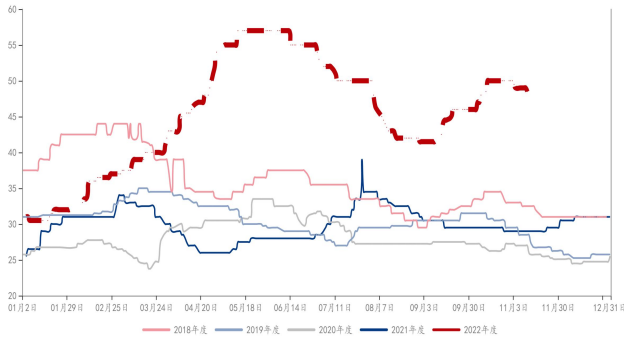
图 25：不锈钢周度数据

不锈钢现货数据				
2022. 11. 11		价格	周变动	单位
铬矿	南非40-42%铬精矿港口价	48.5	-0.5	元/吨度
铬铁	内蒙古高碳铬铁市场价	8300	-100	元/50基吨
镍生铁	江苏8-10%高镍生铁出厂价	1355	-15	元/镍
冷轧不锈钢	无锡（宏旺现货）	17000	-50	元/吨
	佛山（宏旺现货）	17200	100	元/吨
基差	无锡冷轧切边（换算）-SS主力合约收盘价	115	-245	元/吨
利润 (估算)	一体化工艺	281	1253	元/吨
	废不锈钢工艺	-50	-111	元/吨
	低镍铁+纯镍工艺	-7178	-918	元/吨
	外购高镍铁工艺	-1074	173	元/吨

资料来源：Mysteel，优财研究院

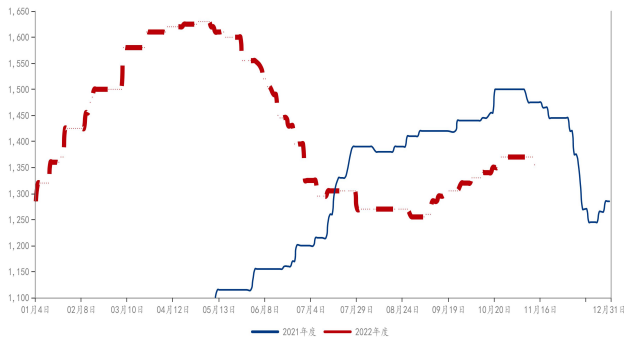


图 26: 南非 40-42%铬精矿港口价 (元/吨度)



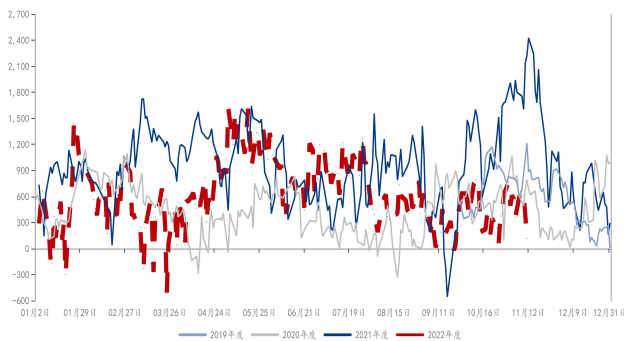
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 28: 高镍生铁出厂价 (江苏: 元/镍)



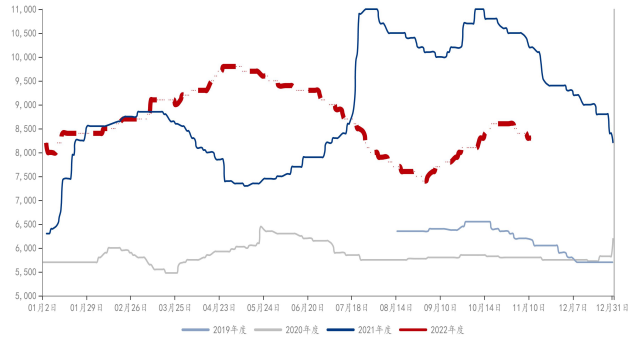
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 30: 不锈钢期现价差 (无锡宏旺: 元/吨)



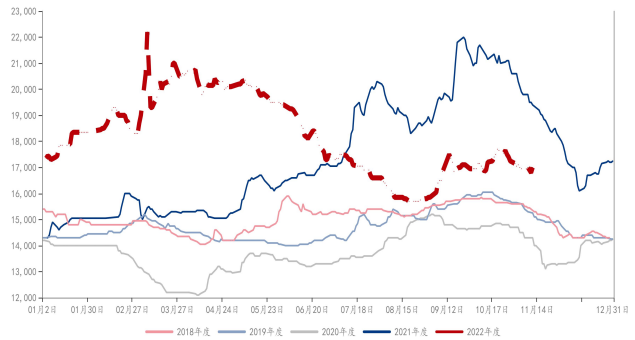
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 27: 内蒙古高碳铬铁市场价 (元/50 基吨)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 29: 冷轧不锈钢市场价 (无锡宏旺: 元/吨)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 31: 不锈钢生产利润 (无锡宏旺: 元/吨)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

### 三、后市展望

宏观面，国内来看，疫情防控和相关管控措施进一步优化，更加突出精准科学，缩短隔离时间，严禁擅自关停关闭交通物流基础设施和限制运输服务，同时周末关于支撑房地产市场平稳健康发展的金融 16 条措施出台，其中提到要做好“保交楼”金融服务、做好房地产企业风险处置等措施，支撑力度进一步加强；美国方面，10 月未季调 CPI 年率录得 7.7%，同比增速创九个月新低，核心 CPI 增速也较 9 月的 40 年来最高位超预期回落，市场完全定价美联储在 12 月加息 50BP，75BP 概率基本归零，并预计美联储将在明年 5 月达到本轮加息的峰值 4.9%，短期提振市场情绪。

基本面，供给端，11 月份不锈钢粗钢产量以及 300 系冷轧仍处于排产期，同时镍铁和铬铁自身出于利润的考量，挺价意愿较强，成本端支撑犹在，且印尼不锈钢回流维持，整体供应处于环增状态；需求端，淡季效应明显，市场多持悲观观望态度，成交惨淡，但国内疫情管控有所松动或一定程度提振消费，需要持续跟踪；库存端，虽较去年同期相比尚在低位，但环比来看，终端未见改善，300 系连续累库。

综合看，供给端中长期过剩，但印尼关税政策以及消息面对盘面造成扰动较大，空单可滚动操作，高位加仓，逢低减仓。

## 重要声明

### 分析师承诺

作者为金信期货有限公司投资咨询团队成员，具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。作者以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。作者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获得受任何形式的报酬或利益。

### 免责声明

本报告仅供金信期货有限公司（以下简称“本公司”）客户参考之用。本公司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议或私人咨询建议。在任何情况下，本公司及其员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会认可的期货投资咨询业务资格。本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映研究人员于发布本报告当日的判断且不代表本公司的立场，本报告所指的期货或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态，且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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告难以考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，且本报告不应取代投资者的独立判断。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、修改或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

地址：上海市普陀区云岭东路长风国际大厦 16 层

电话：400-0988-278

网址：<https://www.jinxinqh.com/>