

2022年11月20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

成本为主，消息为辅

内容提要

周内不锈钢跟随成本端波动，大幅走弱；周初受沪镍在 LME 暂不禁止俄金属交割消息的影响下回调，其后黑色系走强，带动不锈钢反弹，但是其自身驱动不足，疲态尽显，后半周沪镍再次受到 LME 提保相关消息影响回落，不锈钢难独善其身，再度下探；截止周五下午收盘，周度跌幅达 3.22%，收于 16505 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，10 月份国民经济运行继续保持恢复态势，稳健的货币政策灵活适度，保持连续性、稳定性、可持续性，金融支持实体经济质效进一步提升；美国方面，10 月零售销售月率录得 1.3%，为 2022 年 2 月以来最大增幅，数据令美联储转鸽的希望消退，圣路易斯联储行长布拉德表示美联储的限制性政策利率的最低水平是 5%到 5.25%，通胀迄今只受到“有限的影响”。

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

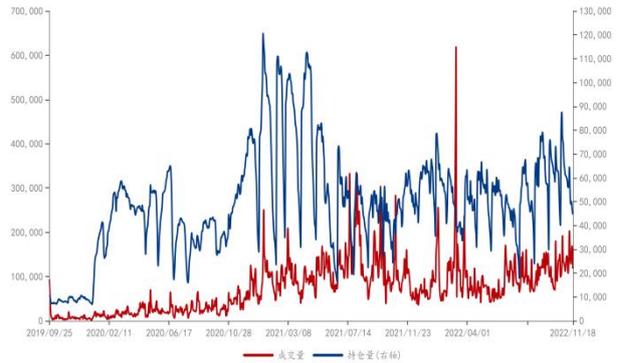
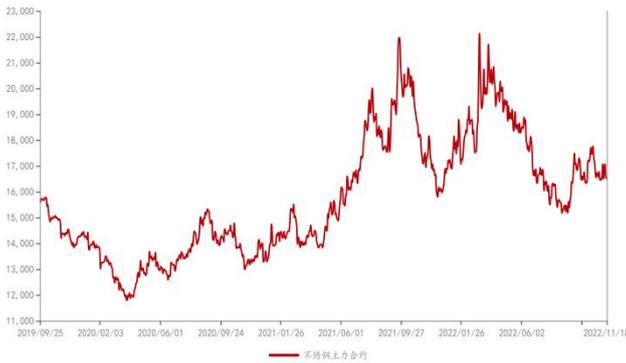


一、行情回顾

周内不锈钢跟随成本端波动，大幅走弱；周初受沪镍在 LME 暂不禁止俄金属交割消息的影响下回调，其后黑色系走强，带动不锈钢反弹，但是其自身驱动不足，疲态尽显，后半周沪镍再次受到 LME 提保相关消息影响回落，不锈钢难独善其身，再度下探；截止周五下午收盘，周度跌幅达 3.22%，收于 16505 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

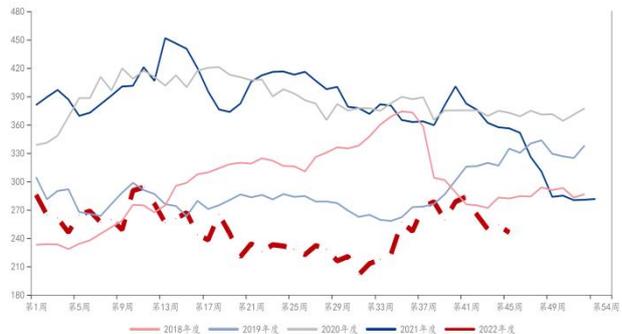
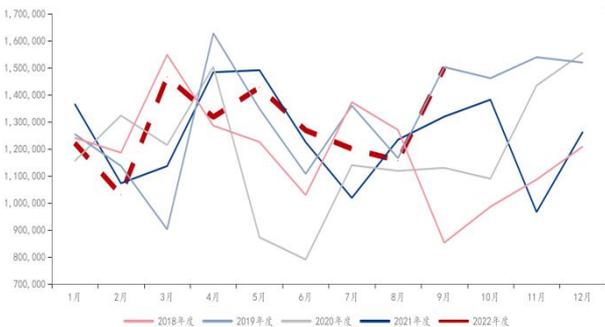
铬资源方面，9 月份，共进口铬矿约 150 万吨，同比增加 13.73%，月环比增加 29.69%；库存端，Mysteel 最新数据显示，港口铬矿库存 245.8 万吨，同比减少 30.05%，周环比减少 3.19%；9 月份，共进口铬铁 23.3 万吨，同比增加 8.52%，月环比减少 1.01%；9 月份不锈钢钢厂利润修复，复产逐步增加，盘面反弹带动现货价格上调，受需求拉动的影响，铬矿进口增幅较大，同时库存去化明显；铬铁虽然有所减少，但是进口自南非的量依然大增；而 10 月份，南非罢工事件以及国内疫情对物流干扰的影响，预计会使得进口小幅下降，库存不排除出现累积的情况；整体看，除了主产国政策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，10月份国内镍铁产量3.37万金属吨，同比增加17.42%，月环比增加11.22%；分地区来看，闽粤桂地区产量1.41万金属吨，山东地区0.81万金属吨，江苏地区0.57万金属吨，内蒙地区0.22万金属吨，非主产区0.26万金属吨，辽宁地区0.1万金属吨；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10月份国内镍生铁库存1.44万金属吨，同比增加132.26%，月环比减少4%；进入10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，10月份国内不锈钢粗钢产量289.28万吨，同比增加28.2%，月环比增加14.5%；其中300系产量153.04万吨，同比增加23.87%，月环比增加14.95%，占比达52.9%，其次是200系，产量80.8万吨，同比增加45.12%，月环比增加10.72%，占比达31.7%，最后则是400系，产量47.44万吨，同比增加15.96万吨，月环比增加20.68%；冷轧端，10月份产量128.52万吨，同比增加12.28%，月环比增加8.9%，其中300系产量66.4万吨，同比减少4.38%，月环比增加12.26%，占比达51.66%，其次是200系，产量22.37万吨，同比增加15.31%，月环比增加5.72%，占比达30.93%，最后则是400系，产量21.27万吨，同比减少1.76%，月环比增加5.17%；10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；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）

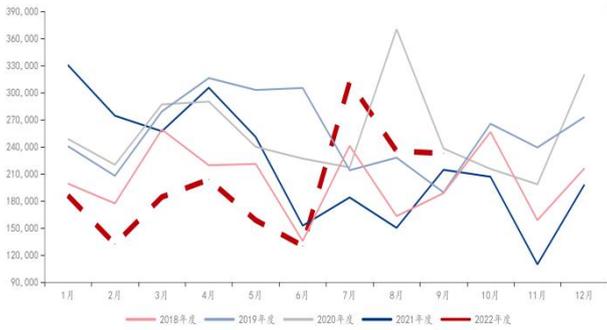
图 4：国内铬矿港口库存（万吨）



资料来源：Mysteel，优财研究院

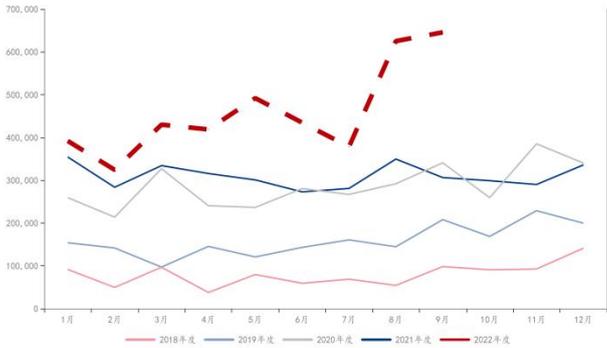
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 5: 国内铬铁进口量 (吨)



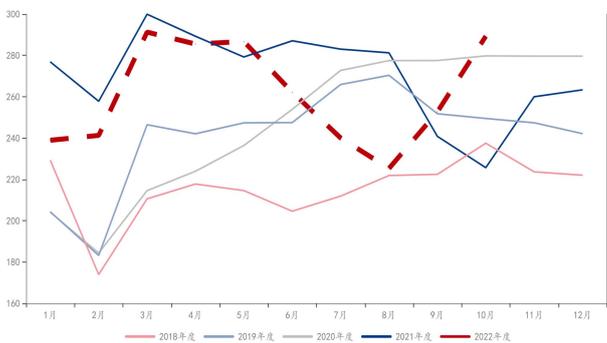
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 7: 国内镍铁进口量 (吨)



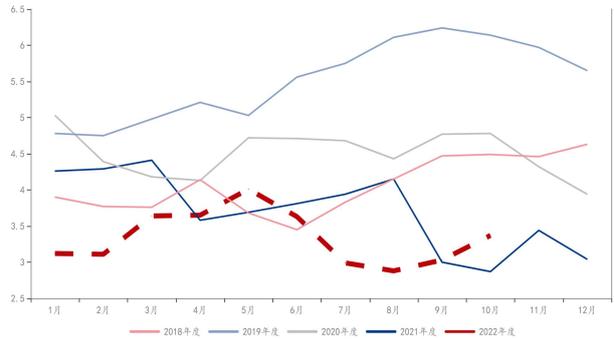
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 9: 不锈钢粗钢产量 (万吨)



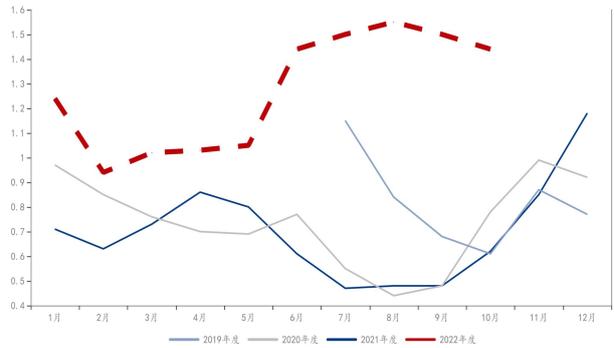
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 6: 国内镍铁产量 (万金属吨)



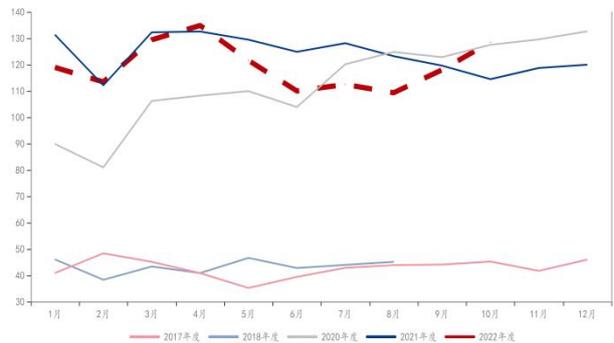
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 8: 国内镍生铁库存 (万金属吨)



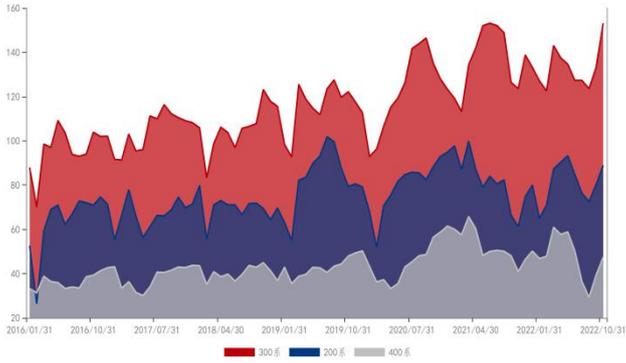
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 10: 冷轧不锈钢产量 (万吨)



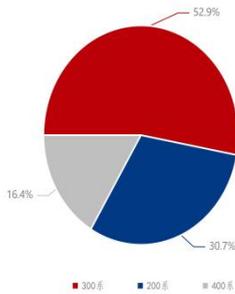
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 11: 不锈钢粗钢产量分品种 (万吨)



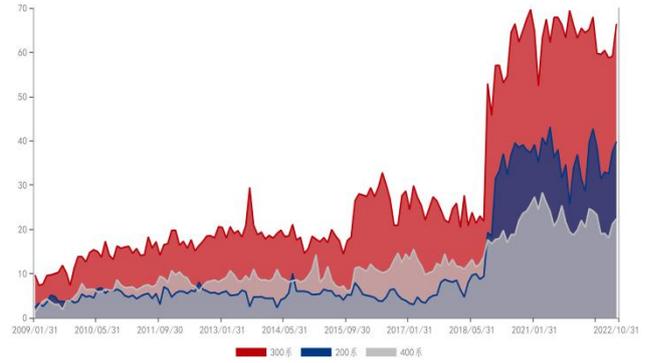
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 13: 不锈钢粗钢产量分品种占比



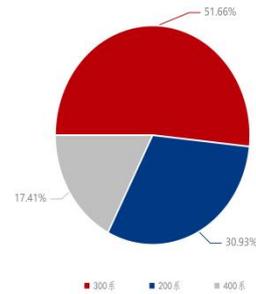
资料来源: Mysteel, 优财研究院

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

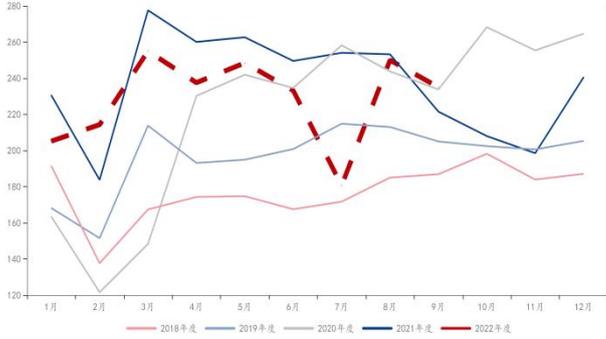


资料来源: Mysteel, 优财研究院

(二) 需求端

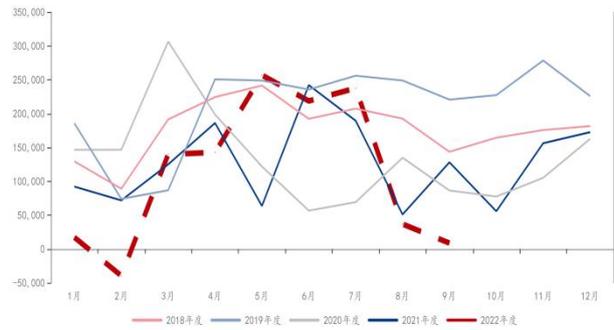
9 月份, 国内不锈钢表需 235.05 万吨, 同比增加 6.12%, 月环比减少 5.98%; 净出口 0.87 万吨, 同比减少 93.23%, 月环比减少 76.39%; 9 月份整体国内处于淡季之下, 内需不佳, 同时由于海外衰退预期升温, 净出口出现下滑幅度较大; 虽然支持政策不断出台, 但是不锈钢下游比较分散, 很难受到某一行业的带动, 所以在整体的宏观形势和居民预期以及消费能力没有转好的情况下, 更多的刺激政策只能起到稳的作用, 难以从根本上扭转目前疲软的态势。

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 42.87 万吨,同比减少 1.96%,周环比增加 3.09%,其中冷轧 25.59 万吨,同比减少 8.72%,周环比增加 7.14%,热轧 17.29 万吨,同比增加 10.11%,周环比减少 2.38%;分品种来看,300 系 30.99 万吨,同比减少 1.56%,周环比增加 3.29%,占比达 72.28%,其次是 400 系,6.35 万吨,同比减少 20.09%,周环比增加 5.19%,占比达 14.8%,最后是 200 系,5.54 万吨,同比增加 28.53%,周环比减少 0.3%。

佛山方面,最新数据显示,库存为 10.75 万吨,同比减少 28.03%,周环比减少 0.82%,其中冷轧 6.60 万吨,同比减少 39.28%,周环比增加 10.23%,热轧 4.16 万吨,同比增加 1.98%,周环比减少 14.44%;分品种来看,300 系 5.59 万吨,同比减少 34.69%,周环比减少 4.37%,占比达 51.99%,其次是 200 系,4.59 万吨,同比减少 26.54%,周环比增加 3.33%,占比达 42.7%,最后是 400 系,0.57 万吨,同比增加 339.23%,周环比增加 3.25%。

总计看,近期终端改善不明显,下游加工制造行业订单大幅下降,较为谨慎,无锡加佛山不锈钢库存小幅累积,其中 300 系环比增加 2.04%,后续需要国内疫情防控优化之后需求的改善情况。

图 17: 无锡不锈钢库存 (万吨)

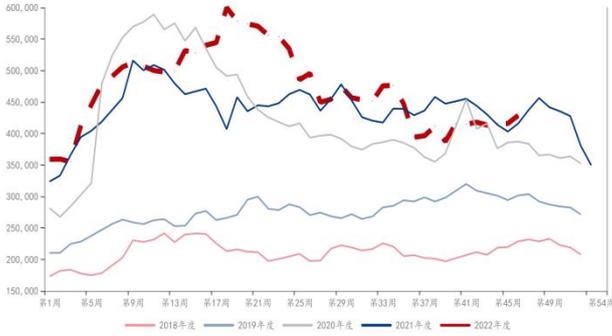
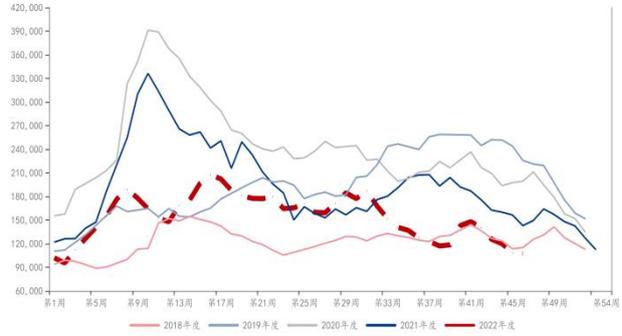


图 18: 佛山不锈钢库存 (万吨)



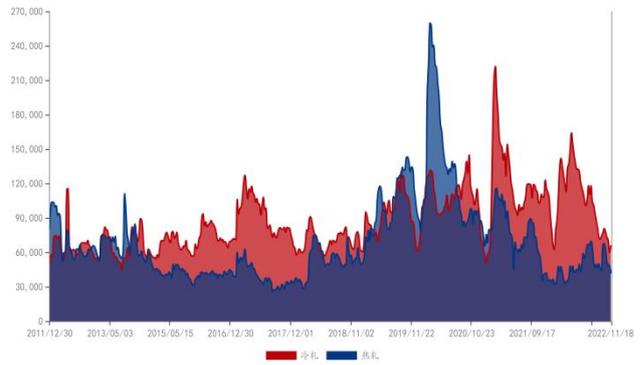
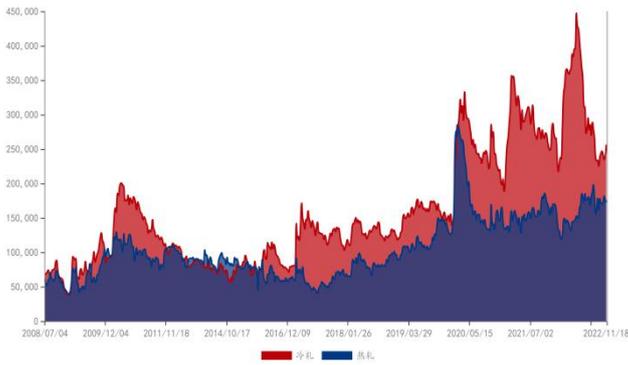
数据来源: 钢联数据

资料来源: Mysteel, 优财研究院

资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 19: 无锡不锈钢冷轧库存 (万吨)

图 20: 佛山不锈钢冷轧库存 (万吨)

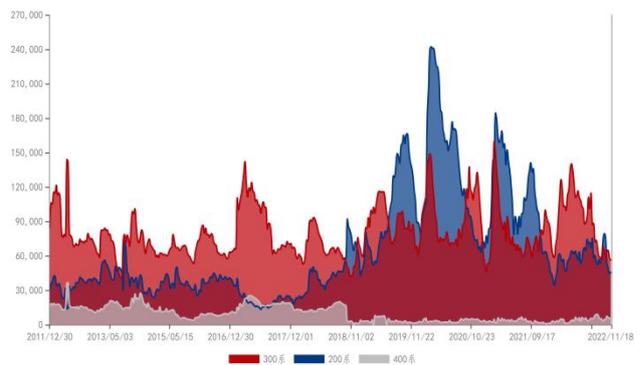
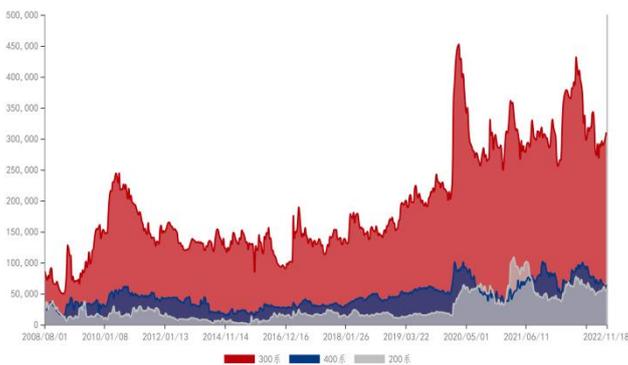


资料来源: Mysteel, 优财研究院

资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 21: 无锡不锈钢库存分品种 (万吨)

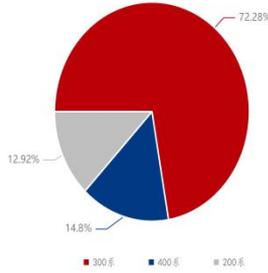
图 22: 佛山不锈钢库存分品种 (万吨)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

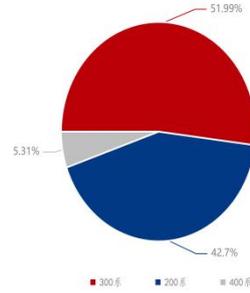
资料来源: Mysteel, 优财研究院

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

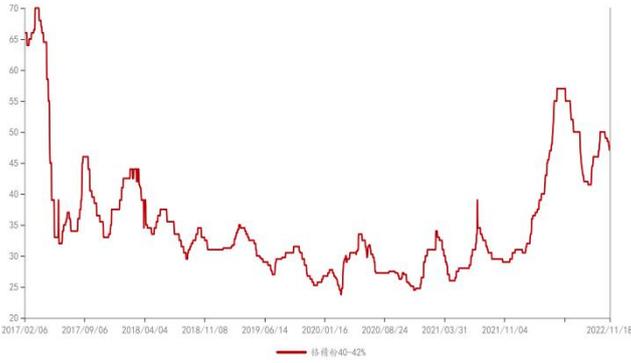
周内现货市场情绪悲观，价格走弱，贸易商多低价清货为主；原料方面，铬矿周环比下调 0.5 元/吨度，铬铁周环比下调 100 元/50 基吨，镍生铁环比上调 10 元/镍，成本端小幅走弱，但支撑仍存；钢材方面，无锡佛山两地 300 系冷轧不锈钢现货跟随盘面回落，基差走阔，300 系除一体化工艺尚有盈利之外，其他工艺均处于亏损状态；后续仍需关注成本端对于排产的影响。

图 25：不锈钢周度数据

不锈钢现货数据				
	2022. 11. 18	价格	周变动	单位
铬矿	南非40-42%铬精矿港口价	47	-0.5	元/吨度
铬铁	内蒙古高碳铬铁市场价	8200	-100	元/50基吨
镍生铁	江苏8-10%高镍生铁出厂价	1365	10	元/镍
冷轧不锈钢	无锡（宏旺现货）	16800	-200	元/吨
	佛山（宏旺现货）	16750	-450	元/吨
基差	无锡冷轧切边（换算）-SS主力合约收盘价	465	350	元/吨
利润 (估算)	一体化工艺	143	-138	元/吨
	废不锈钢工艺	-108	-58	元/吨
	低镍铁+纯镍工艺	-6833	345	元/吨
	外购高镍铁工艺	-1242	-168	元/吨

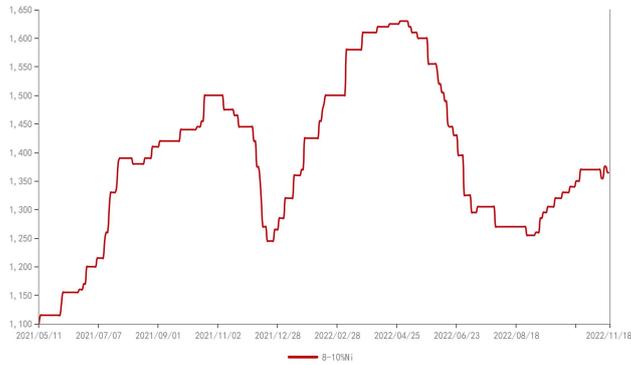
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 26: 南非铬精矿港口价 (天津港: 元/吨度)



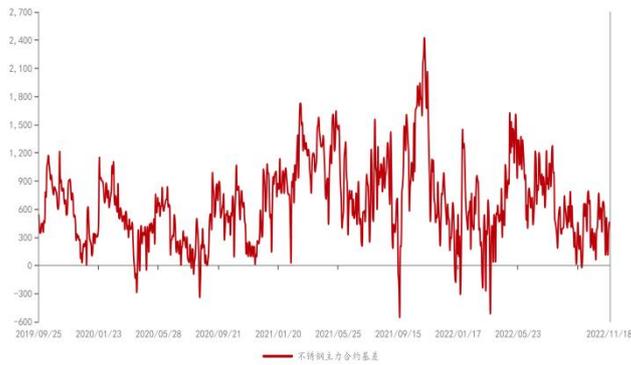
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 28: 高镍生铁出厂价 (江苏: 元/镍)



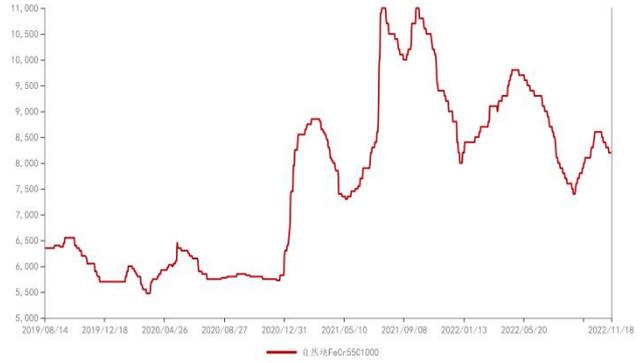
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 30: 不锈钢期现价差 (无锡宏旺: 元/吨)



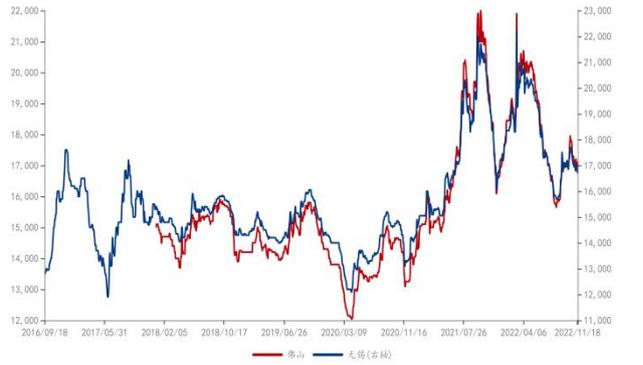
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 27: 内蒙古高碳铬铁市场价 (元/50 基吨)



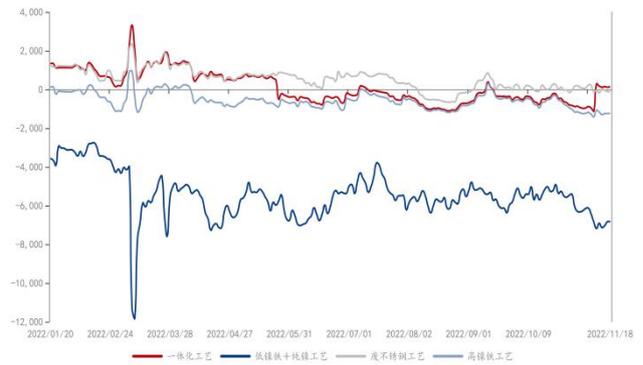
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 29: 冷轧不锈钢市场价 (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，10月份国民经济运行继续保持恢复态势，同时央行2022年三季度货币政策执行报告显示稳健的货币政策灵活适度，保持连续性、稳定性、可持续性，政策传导效率增强，金融支持实体经济质效进一步提升；美国方面，10月零售销售月率录得1.3%，为2022年2月以来最大增幅，数据令美联储转鸽的希望消退，多位美联储官员讲话支持继续加息，其中圣路易斯联储行长布拉德表示美联储的限制性政策利率的最低水平是5%到5.25%，通胀迄今只受到“有限的影响”，而“足够的限制性”水平可能是利率要升到5%到7%。

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/>