

2022年12月12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



忽闻海上有仙山，山在虚无缥缈间

内容提要

镍观点：供应端，镍矿价格持稳，港口库存小幅去化，原生镍过剩不改，10月份均处于环增状态，但是纯镍现货进口亏损进一步加剧，市场流通资源紧俏，同时印尼政策走位捉摸不定，阶段性干扰市场节奏；需求端，不锈钢成本高企同时受到市场悲观情绪影响，开始停产，新能源最新数据环比有所走弱，但同比依然大幅增长，合金领域民用旺季已过，订单萎靡，但是军用拉动依然强势，然下游对高镍价的抵触也随之增加；库存端，本周国内外库存持续累积，但绝对库存依然偏低。综合看，近期多空交织，既有供给端的结构性短缺，又有高镍价对于下游需求的抑制；操作上，价格已至高估区域，以多单减仓为主。

不锈钢观点：供给端，成本支撑仍在，铬资源价格上调，纯镍价格尚在高位，同时停产消息扰动市场，钢厂持续挺价，整体供应扰动较大，12月份弱利润持续改善，则环比仍有增量；需求端，淡季效应明显，市场多持悲观观望态度，受疫情管控放开以及房地产刺激利好政策的推动，投机性需求有所转暖，但终端成交寥寥，实际需求改善尚需时日；库存端，本周期现货库存累积，若后续需求增量不明显，则累库将延续。综合看，供给端中长期过剩，需求仍在验证，短线盘面在成本支撑以及消息炒作下持续推高，操作上以逢高减仓为主。

操作建议

沪镍主力、不锈钢主力逢高减仓为主。

沪镍主力参考区间：19.9万-22.4万；不锈钢主力参考区间：16900-18240。

风险提示

宏观政策变动；地缘政治冲突；需求不及预期；印尼政策；LME金属禁令

请务必仔细阅读正文之后的声明

目录

内容提要	1
操作建议	1
风险提示	1
一、 镍	4
(一) 行情回顾	4
(二) 产业分析	5
1. 供给端	5
2. 需求端	7
3. 库存端	10
4. 期现端	11
(三) 综合研判	14
二、 不锈钢	15
(一) 行情回顾	15
(二) 产业分析	15
1. 供给端	15
2. 需求端	18
3. 库存端	19
4. 期现端	20
(三) 综合研判	22
重要声明	23

图表

图 1.1: 期镍内外合约收盘价 (元/吨, 美元/吨)	4
图 1.2: 沪镍主力成交量及持仓量 (手)	4
图 1.3: 国内镍矿进口量 (吨)	6
图 1.4: 港口镍矿库存 (万湿吨)	6
图 1.5: 国内镍生铁产量 (万金属吨)	6
图 1.6: 国内镍生铁产量 (万金属吨)	6
图 1.7: 国内镍生铁进口量 (吨)	6
图 1.8: 国内镍生铁库存 (万金属吨)	6
图 1.9: 国内湿法中间品进口量 (千克)	7
图 1.10: 国内电解镍企业产能利用率/开工率 (%)	7
图 1.11: 国内电解镍产量 (吨)	7
图 1.12: 国内电解镍进口量 (吨)	7
图 1.13: 国内不锈钢产量 (万吨)	8
图 1.14: 国内 300 系不锈钢产量 (万吨)	8
图 1.15: 印尼不锈钢产量 (万吨)	8
图 1.16: 国内硫酸镍企业产能利用率/开工率 (%)	8
图 1.19: 国内新能源车销量 (辆)	9
图 1.20: 动力电池产量 (MWH)	9

图 1.21: 动力电池销量 (MWH)	9
图 1.22: 动力电池: 三元材料产量 (MWH)	9
图 1.23: 动力电池: 三元材料销量 (MWH)	10
图 1.24: 动力电池: 三元材料装车量 (MWH)	10
图 1.25: 上期所交割库库存 (吨)	10
图 1.26: LME 镍期货库存 (吨)	10
图 1.27: 国内精炼镍社会库存 (吨)	11
图 1.28: 镍周度数据	11
图 1.29: 红土镍矿 CIF 价 (连云港: 美元/湿吨)	12
图 1.30: 高镍生铁出厂价 (江苏: 元/镍)	12
图 1.31: 镍板现货市场价 (元/吨)	12
图 1.32: 镍豆现货市场价 (元/吨)	12
图 1.33: 精炼镍现货升贴水 (元/吨)	12
图 1.34: LME 现货升贴水 (美元/吨)	12
图 1.35: 沪伦比值	13
图 1.36: 精炼镍进口盈亏 (元/吨)	13
图 1.37: 电池级硫酸镍现货市场价 (元/吨)	13
图 1.38: 电镀级硫酸镍现货市场价 (元/吨)	13
图 1.39: 硫酸镍分工艺生产成本 (元/吨)	13
图 2.1: 不锈钢主力合约收盘价 (元/吨)	15
图 2.2: 沪不锈钢成交量及持仓量 (手)	15
图 2.3: 国内铬矿进口量 (元/吨)	16
图 2.4: 国内铬矿港口库存 (万吨)	16
图 2.5: 国内铬铁进口量 (吨)	17
图 2.6: 国内镍铁产量 (万金属吨)	17
图 2.7: 国内镍铁进口量 (吨)	17
图 2.8: 国内镍生铁库存 (万金属吨)	17
图 2.9: 不锈钢粗钢产量 (万吨)	17
图 2.10: 冷轧不锈钢产量 (万吨)	17
图 2.11: 国内 300 系不锈钢粗钢产量 (万吨)	18
图 2.12: 国内 300 系冷轧不锈钢产量 (万吨)	18
图 2.13: 不锈钢表观消费量 (万吨)	18
图 2.14: 国内不锈钢净出口 (万吨)	18
图 2.15: 无锡+佛山不锈钢库存 (万吨)	19
图 2.16: 无锡+佛山 300 系不锈钢库存 (万吨)	19
图 2.17: 无锡+佛山冷轧不锈钢库存 (万吨)	19
图 2.18: 无锡+佛山 300 系冷轧不锈钢库存 (万吨)	19
图 2.21: 上期所不锈钢仓单库存 (吨)	20
图 2.22: 不锈钢周度数据	20
图 2.23: 南非铬精矿港口价 (天津港: 元/吨度)	21
图 2.24: 内蒙古高碳铬铁市场价 (元/50 基吨)	21
图 2.25: 高镍生铁出厂价 (江苏: 元/镍)	21

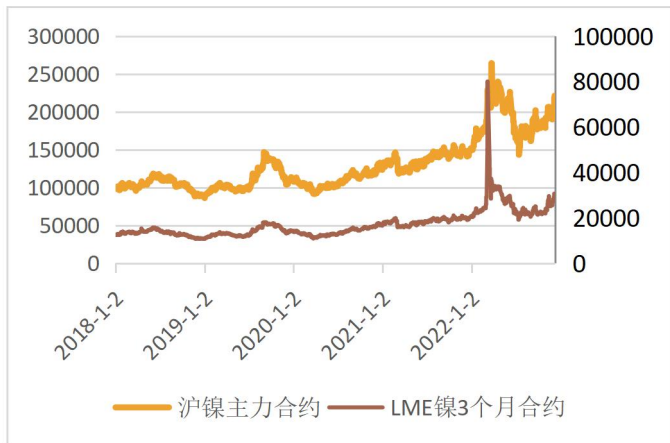
图 2.26: 冷轧不锈钢市场价（宏旺：元/吨） 21
 图 2.27: 不锈钢期现价差（无锡宏旺：元/吨） 21
 图 2.28: 不锈钢生产利润（无锡宏旺：元/吨） 21

一、镍

（一）行情回顾

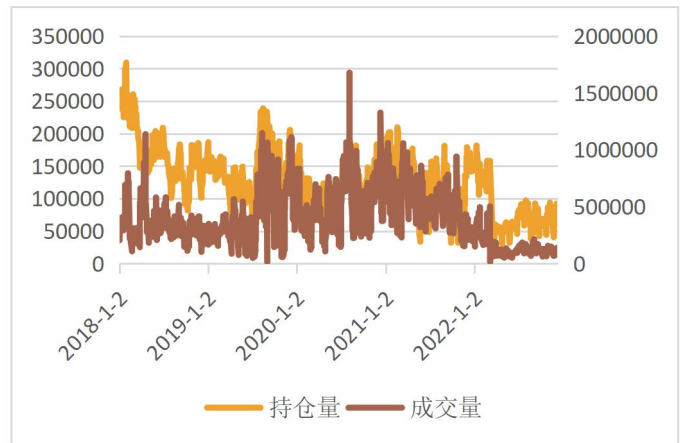
周内沪镍主力大幅拉升，再度创出反弹以来新高，领涨盘面；综合受到疫情管控逐步放开优化、市场称印尼欲对镍矿再次加征关税、纯镍现货进口亏损扩大导致市场流通资源偏紧等因素的催动；截止周五收盘，周度涨幅达 9.49%，收于 221520 元/吨。

图 1.1: 期镍内外合约收盘价（元/吨，美元/吨）



资料来源：Mysteel，优财研究院

图 1.2: 沪镍主力成交量及持仓量（手）



资料来源：Mysteel，优财研究院

（二）产业分析

1. 供给端

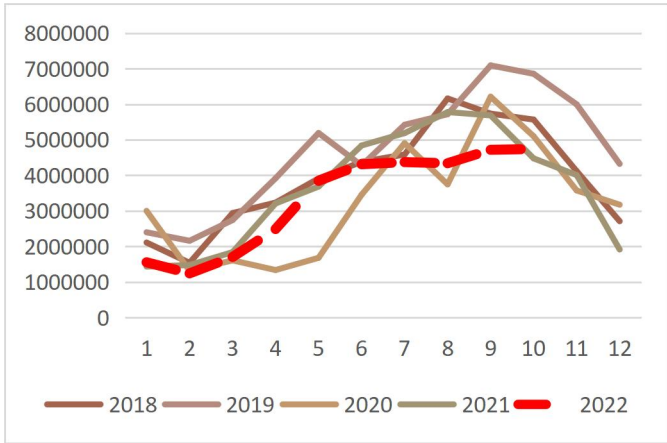
镍矿方面，10月份共进口镍矿473.95万吨，同比增加5.88%，月环比增加0.47%；库存端，最新数据显示，14港港口镍矿库存1033.37万湿吨，同比增加9.15%，周环比减少0.08%；10月份，盘面反弹带动现货价走强，不锈钢生产企业利润修复，排产积极，同时菲律宾传统雨季下国内厂商备货补库意愿强烈，进口增幅明显，库存开始小幅去化；但11月份分化较大，后半月不锈钢终端需求走软，部分钢厂开始为期一个月的停产，镍矿价格有所下调，预计会造成一定干扰，整体排产环比略有增幅，预计进口依然处于高位。

镍铁方面，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，10月份共进口镍铁53.7万吨，同比增加79.56%，月环比减少16.85%；库存端，最新数据显示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，库存去化，但是随着不锈钢钢厂限产的影响，同时印尼回流资源较多，不排除累库的可能。

湿法中间品方面，10月份国内共进口湿法中间品8.7万吨，同比增加171.25%，月环比增加12.17%；受到新能源发展的推动以及自身经济型较强对镍豆相对的替代性，预计接下来进口量依然乐观。

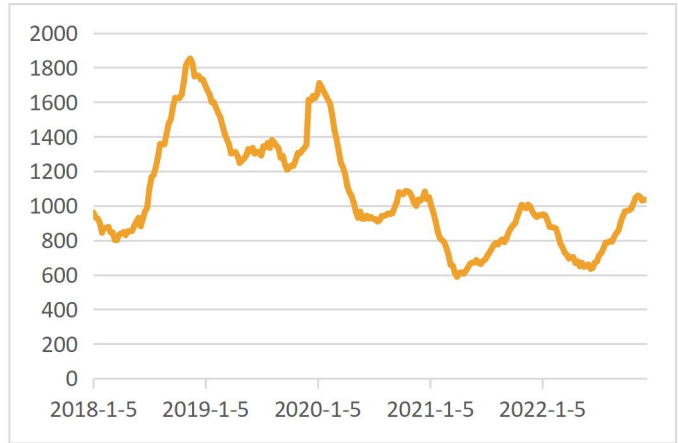
精炼镍方面，10月份，Mysteel统计国内电解镍企业产能利用率85.7%，同比增加8.19%，月环比增加1.07%；开工率83.29%，同比增加5.26%，月环比持平；产量来看，10月份，国内电解镍产量1.56万吨，同比增加11.48%，月环比增加1.08%；分地区看，西北地区1.41万吨，其次是华东地区和东北地区，分别为0.9吨和0.5吨；进口看，10月份非锻轧非合金镍进口1.2万吨，同比减少65.32%，月环比增加24.78%；由于不锈钢领域镍铁对电解镍的替代增加，而硫酸镍生产方面，镍豆成本高企，经济性远不及湿法中间品，故电解镍需求相对疲软，预计国内产量维持，进口将相对低位。

图 1.3: 国内镍矿进口量 (吨)



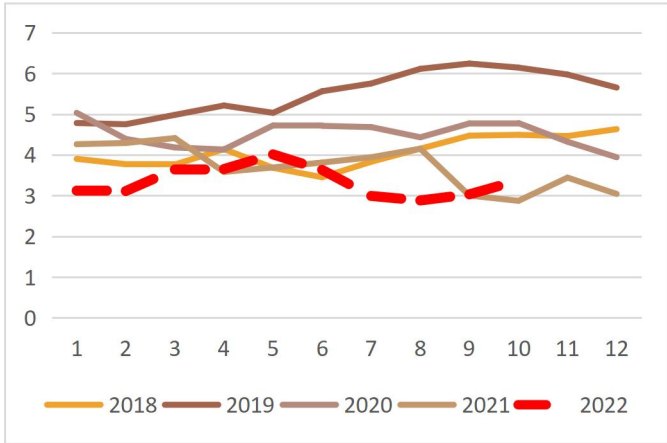
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.4: 港口镍矿库存 (万湿吨)



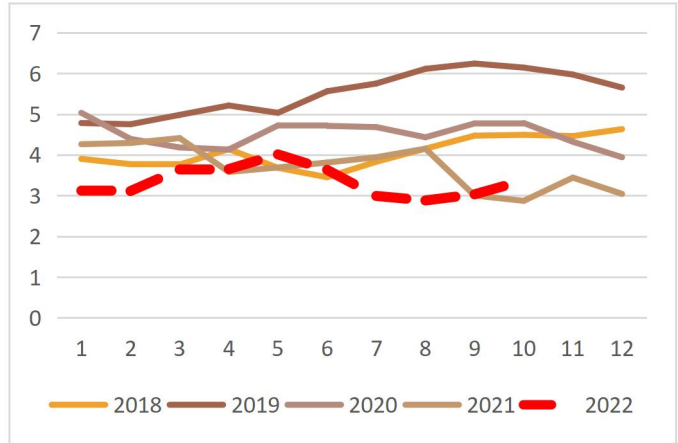
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.5: 国内镍生铁产量 (万金属吨)



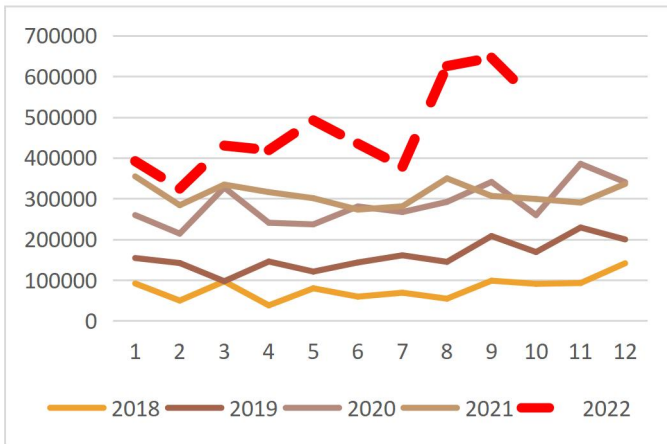
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.6: 国内镍生铁产量 (万金属吨)



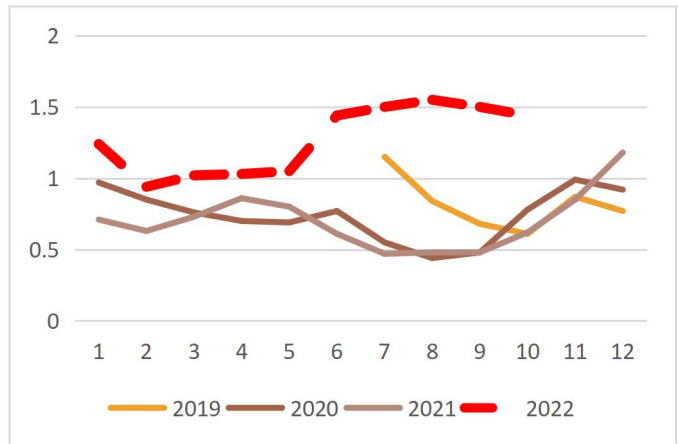
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.7: 国内镍生铁进口量 (吨)



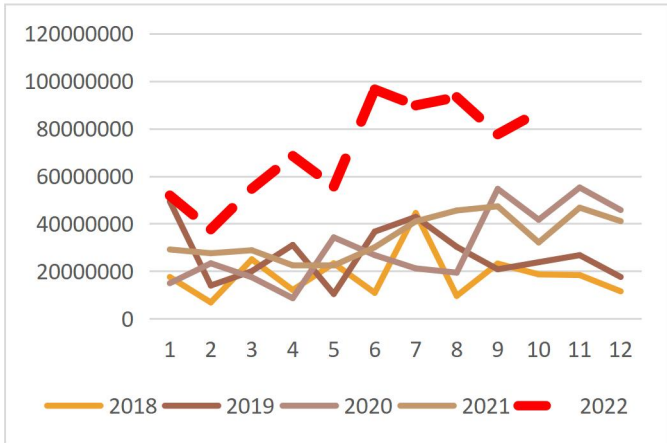
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.8: 国内镍生铁库存 (万金属吨)



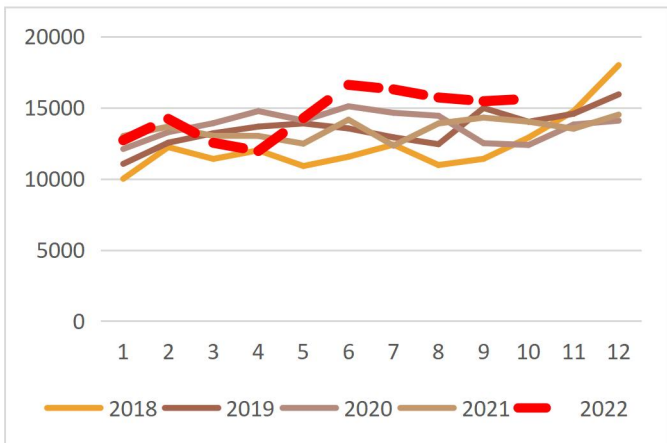
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.9: 国内湿法中间品进口量 (千克)



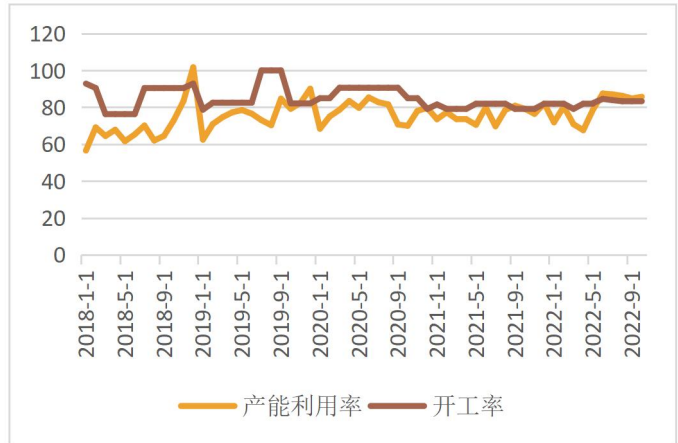
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.11: 国内电解镍产量 (吨)



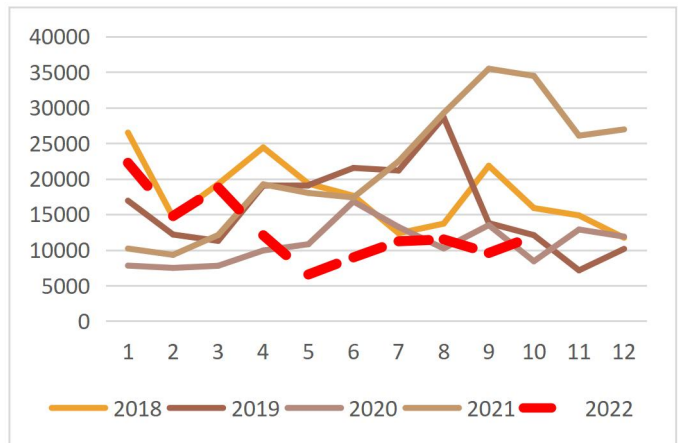
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.10: 国内电解镍企业产能利用率/开工率 (%)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.12: 国内电解镍进口量 (吨)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

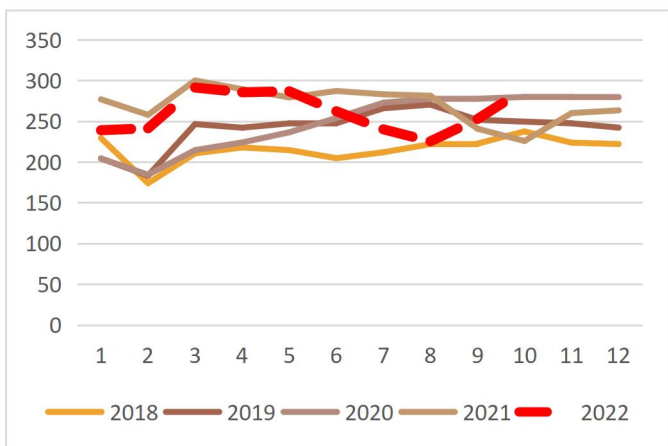
2. 需求端

不锈钢方面, 据 Mysteel 统计数据显示, 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 153.04 万吨, 同比增加 23.87%, 月环比增加 14.95%, 产量占粗钢产量一半以上; 10 月份印尼不锈钢粗钢产量 41.7 万吨, 同比减少 0.71%, 月环比增加 11.2%; 10 月份, 国内不锈钢钢厂利润修复, 排产增加, 产量增幅较大, 11 月份受到成本走强同时下游订单趋弱的影响, 排产或略不及预期, 但整体上后续仍将处于环增状态。

新能源方面, 10 月份国内硫酸镍企业产能利用率 98.52%, 同比增 3.76%, 月环比增

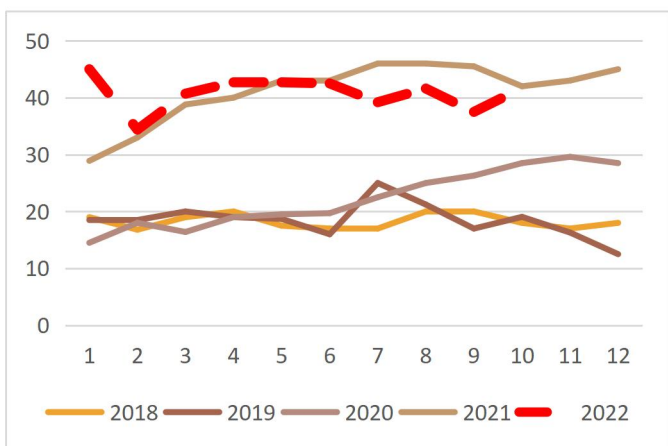
加 3.77%；开工率 72.81%，同比减少 9.77%，月环比减少 3.15%；产量端，10 月份硫酸镍产量 3.70 万金属吨，同比增加 39.25%，月环比增加 4.89%；据中汽协数据显示，10 月份我国新能源车产量 76.2 万辆，同比增加 91.94%，月环比增加 0.93%；新能源车销量 71.4 万辆，同比增加 86.42%，月环比增加 0.85%；动力电池产量 6.28MWH，同比增加 150.05%，月环比增加 6.23%，其中三元材料系列同比增加 163.47%，月环比减少 0.16%；动力电池销量 4.65 万 MWH，同比增加 161.57%，其中三元材料系列同比增加 207.12%；三元材料系列动力电池装车量 1.12 万 MWH，同比增加 82.61%，月环比增加 6.53%；10 月份三元材料系列略有所走弱，但同比依然大增，整体韧性仍存；随着国内一系列稳增长和促消费举措的支撑以及疫情管控的进一步优化，将继续支撑新能源产销处在高位。

图 1.13: 国内不锈钢产量 (万吨)



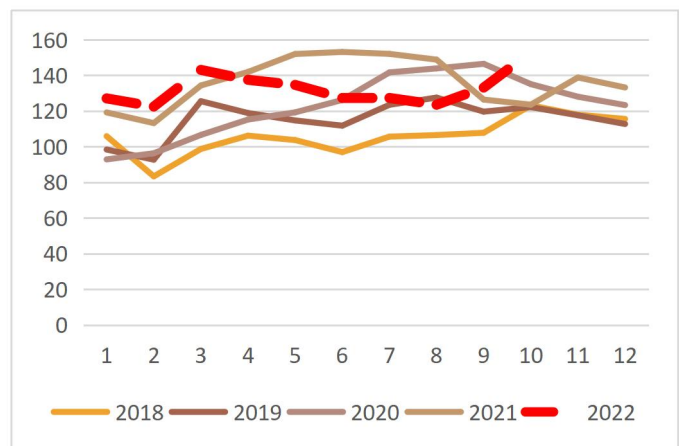
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.15: 印尼不锈钢产量 (万吨)



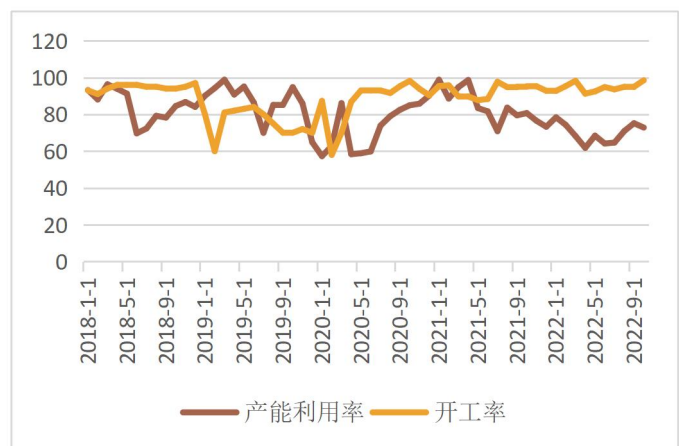
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.14: 国内 300 系不锈钢产量 (万吨)



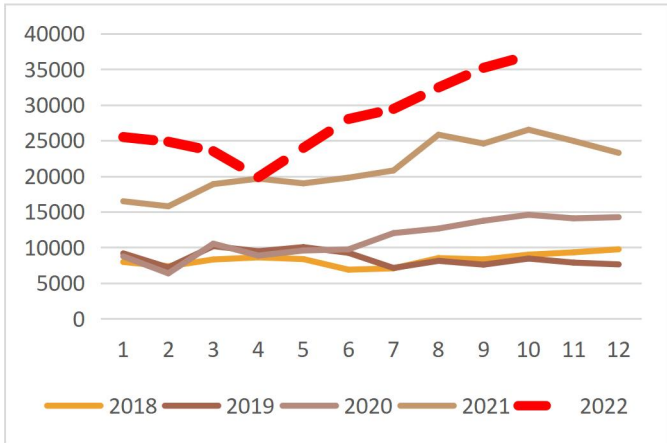
资料来源: Myateel, 优财研究院

图 1.16: 国内硫酸镍企业产能利用率/开工率 (%)



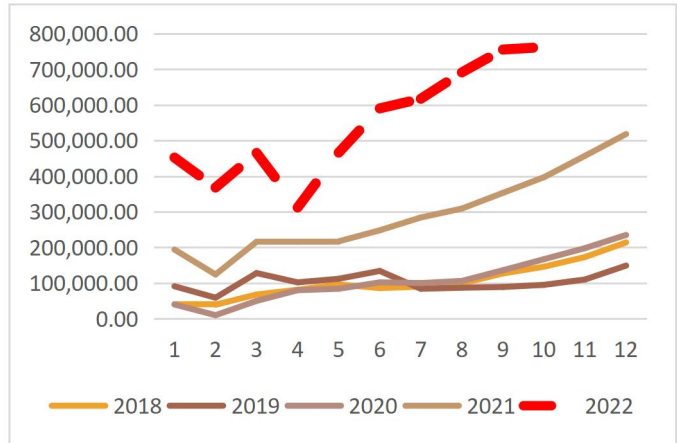
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.17: 国内硫酸镍产量 (金属吨)



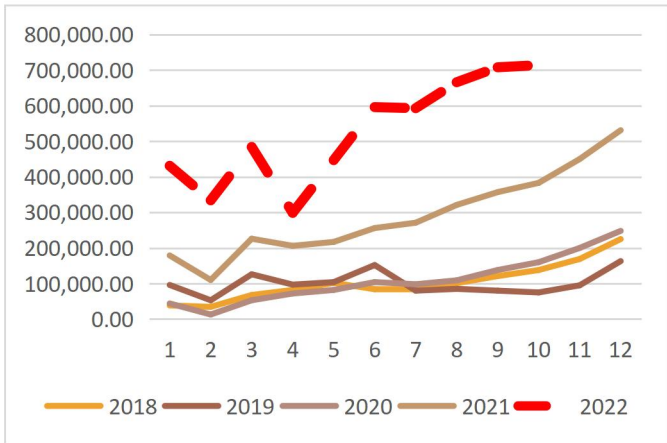
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.18: 国内新能源车产量 (辆)



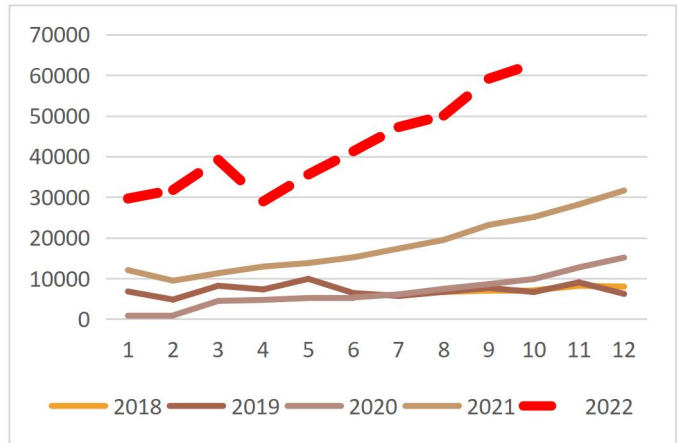
资料来源: 同花顺 iFinD, 优财研究院

图 1.19: 国内新能源车销量 (辆)



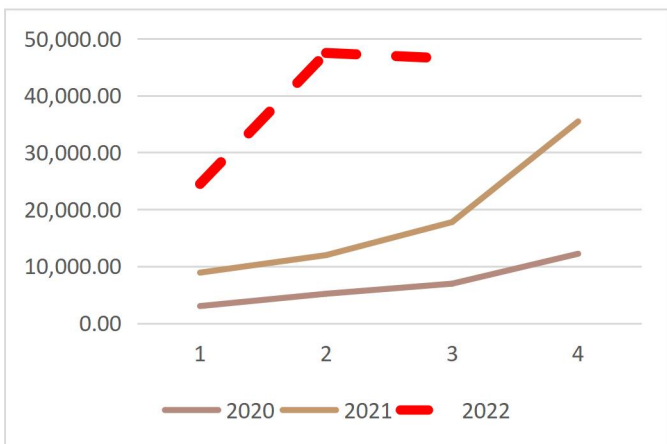
资料来源: 同花顺 iFinD, 优财研究院

图 1.20: 动力电池产量 (MWH)



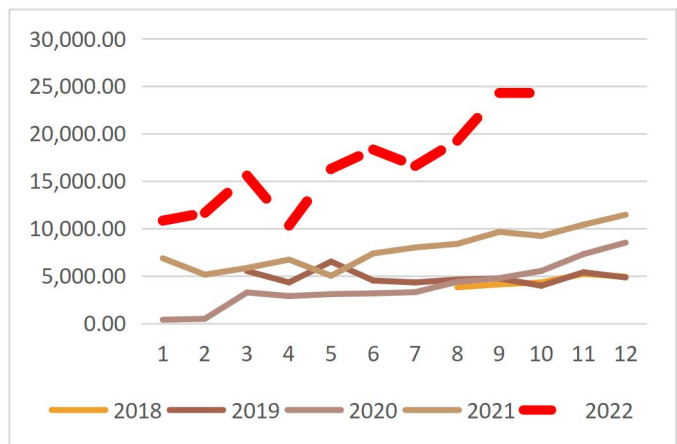
资料来源: 同花顺 iFinD, 优财研究院

图 1.21: 动力电池销量 (MWH)



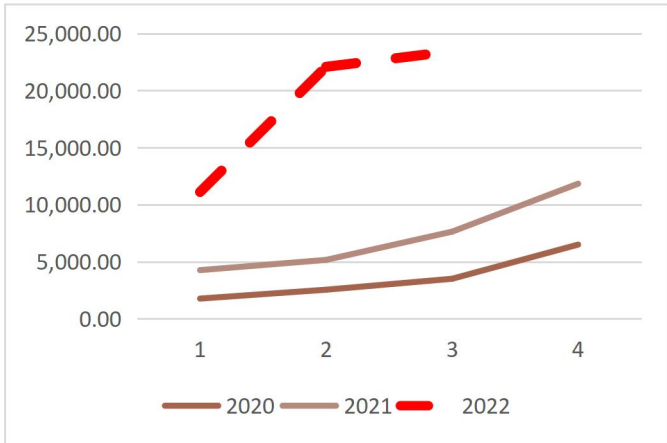
资料来源: 同花顺 iFinD, 优财研究院

图 1.22: 动力电池: 三元材料产量 (MWH)



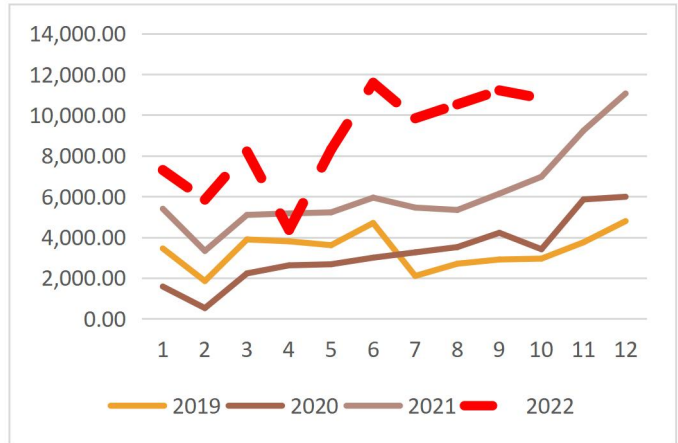
资料来源: 同花顺 iFinD, 优财研究院

图 1.23: 动力电池: 三元材料销量 (MWH)



资料来源: 同花顺 iFinD, 优财研究院

图 1.24: 动力电池: 三元材料装车量 (MWH)

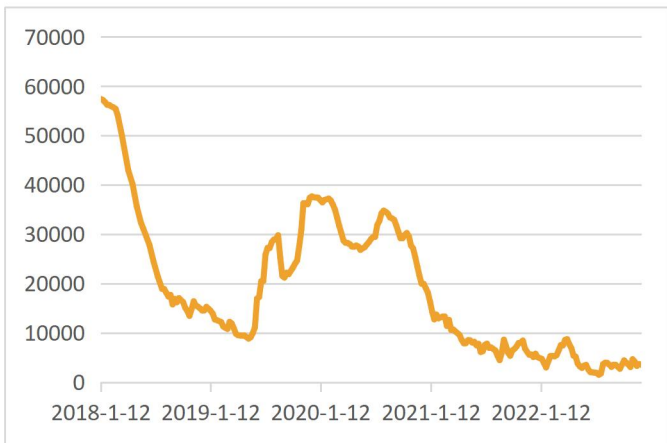


资料来源: 同花顺 iFinD, 优财研究院

3. 库存端

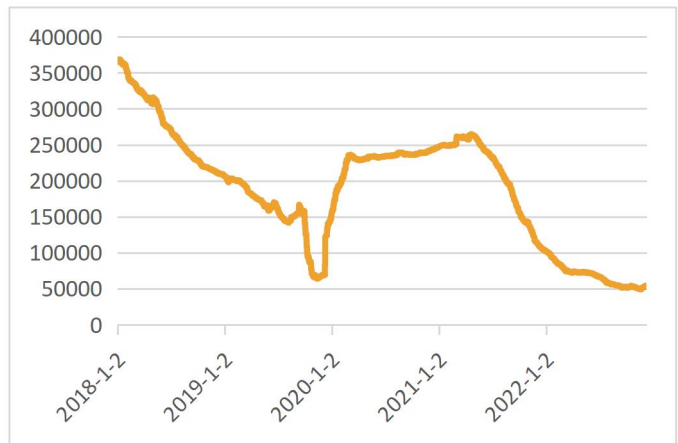
库存方面, Mysteel 统计精炼镍社会库存 13089 吨, 同比减少 32.73%, 周环比增加 24.08%, 其中镍板库存 10807 吨, 同比减少 61.93%, 周环比增加 30.22%, 镍豆库存 2282 吨, 同比减少 61.93%, 周环比增加 1.42%; 上期所交割库库存 3529 吨, 同比减少 37.28%, 周环比减少 3.79%; LME 镍期货库存 5.32 万吨, 较上周小幅增加; 内外精炼镍库存均处于低位, 但由于镍豆在备至硫酸镍中经济性偏差, 消耗量较差, 而 LME 库存中镍豆占比较大, 故内外镍豆库存均出现小幅累积; 国内则主要以镍板为主, 而镍板下游合金等领域韧性相对较足, 后续在一揽子稳经济政策刺激下, 库存将维持低位徘徊。

图 1.25: 上期所交割库库存 (吨)



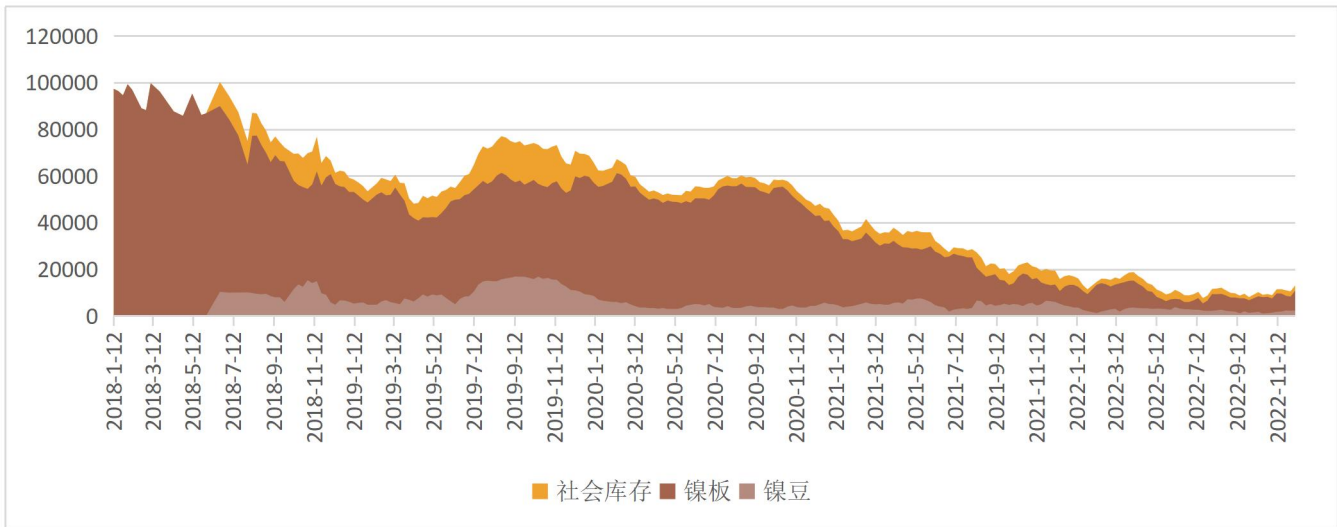
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.26: LME 镍期货库存 (吨)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.27: 国内精炼镍社会库存 (吨)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

4. 期现端

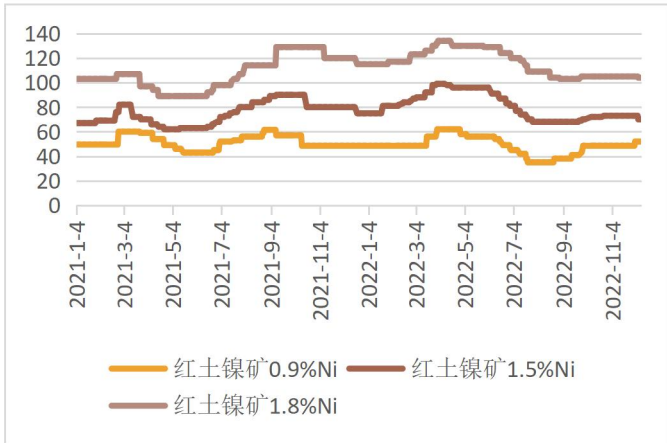
周内现货市场受到盘面反弹带动, 以稳中偏强为主。考虑到下游接受程度以及自身利润的因素, 镍矿和镍生铁价格总体持稳; 电解镍方面, 现货端报价较为坚挺, 较上周大幅上调, 升贴水变动不大, 金川镍升水小幅缩窄, 俄镍有所走阔, 镍豆环比持平, 现货进口亏损进一步加大; 硫酸镍方面, 电池级价格维持, 电镀级价格价格上调, 成本有所抬升, 湿法中间品工艺经济性最佳, 镍豆工艺仍处于倒挂状态, 成交萎靡。

图 1.28: 镍周度数据

2022.12.9		价格	周变动	单位
红土镍矿	菲律宾0.9%CIF价	48.5	0	美元/湿吨
红土镍矿	菲律宾1.5%CIF价	70	0	美元/湿吨
红土镍矿	菲律宾1.8%CIF价	104	-1	美元/湿吨
镍生铁	江苏8-10%出厂价	1360	-5	元/镍
电解镍	金川镍	226090	16810	元/吨
电解镍	俄镍	224090	17310	元/吨
电解镍	镍豆	221990	16910	元/吨
现货升贴水	金川镍	7700	-100	元/吨
现货升贴水	俄镍	5700	400	元/吨
现货升贴水	镍豆	3600	0	元/吨
现货升贴水	LME	-95	0	美元/吨
现货进口盈亏	俄镍	-20034.22	-2208.41	元/吨
现货进口盈亏	镍豆	-19410.28	-2541.85	元/吨
硫酸镍生产成本	氢氧化镍加工工艺	40472	-412.71	元/吨
硫酸镍生产成本	高冰镍加工工艺	42338.01	238.35	元/吨
硫酸镍生产成本	镍豆加工工艺	46970.65	742.66	元/吨
硫酸镍	电池级晶体	39000	0	元/吨
硫酸镍	电池级液体	38500	0	元/吨
硫酸镍	电镀级晶体	46250	4250	元/吨

资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.29: 红土镍矿 CIF 价 (连云港: 美元/湿吨)



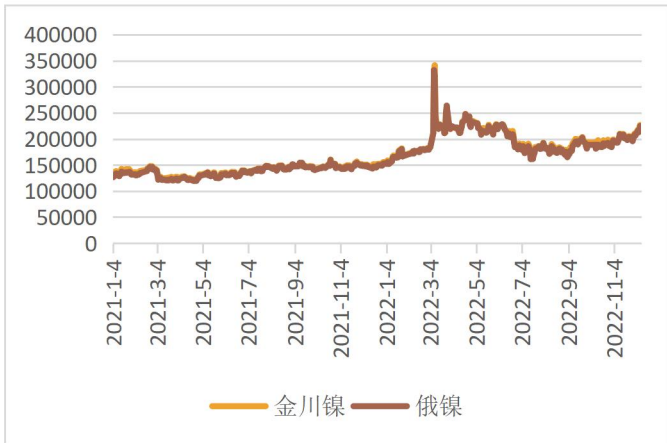
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.30: 高镍生铁出厂价 (江苏: 元/镍)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.31: 镍板现货市场价 (元/吨)



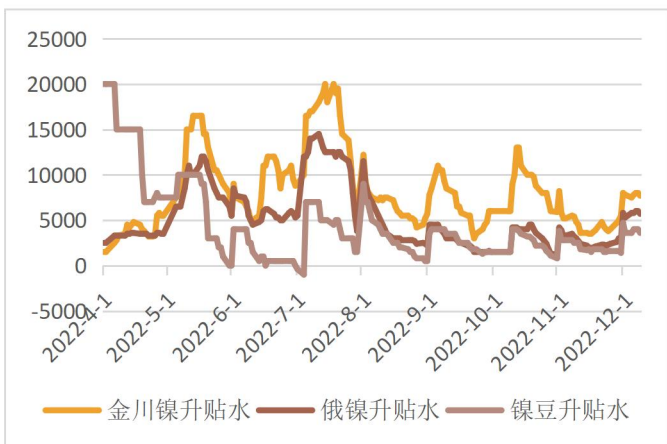
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.32: 镍豆现货市场价 (元/吨)



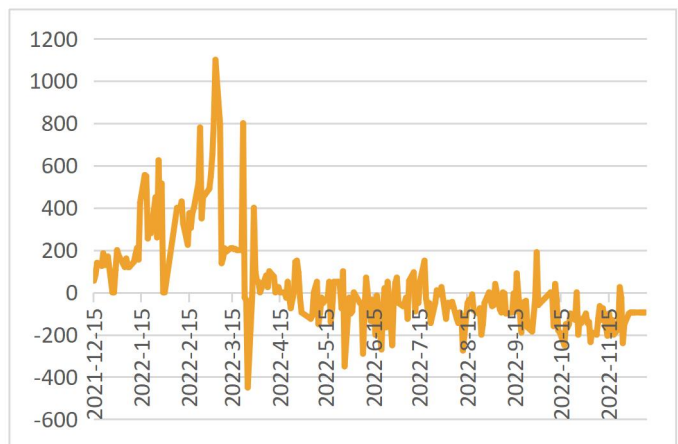
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.33: 精炼镍现货升贴水 (元/吨)



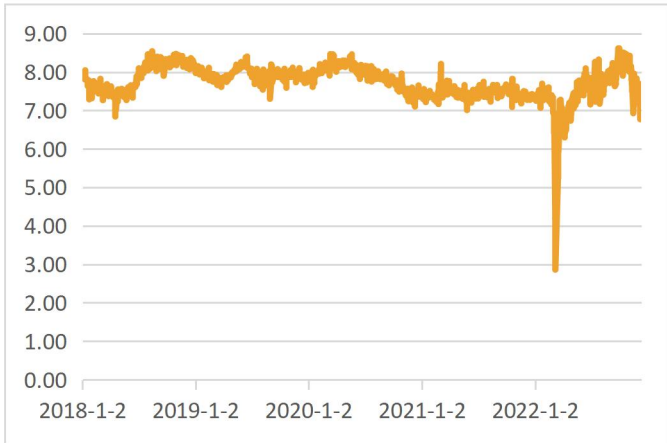
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.34: LME 现货升贴水 (美元/吨)



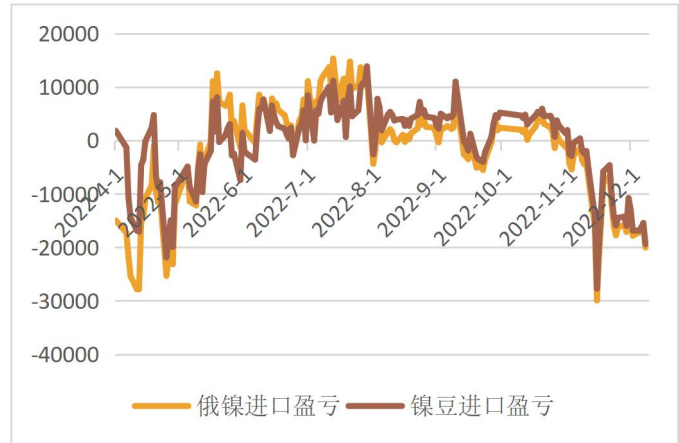
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.35: 沪伦比值



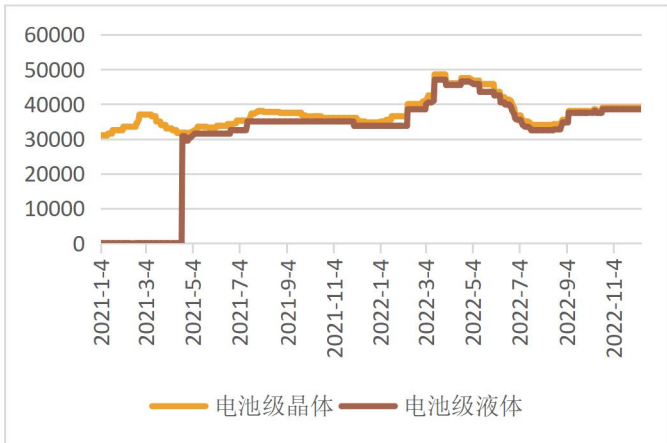
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.36: 精炼镍进口盈亏 (元/吨)



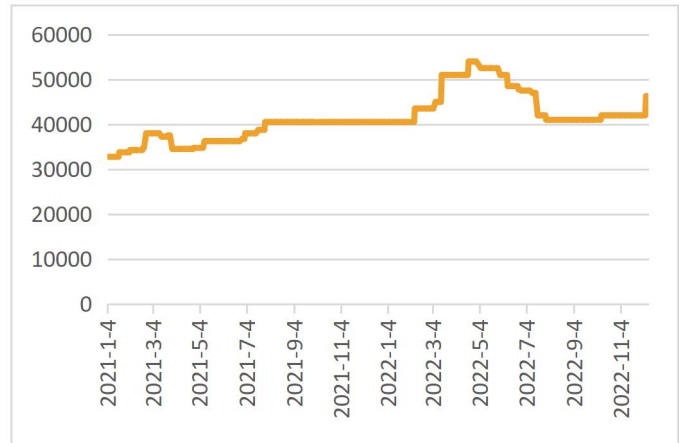
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.37: 电池级硫酸镍现货市场价 (元/吨)



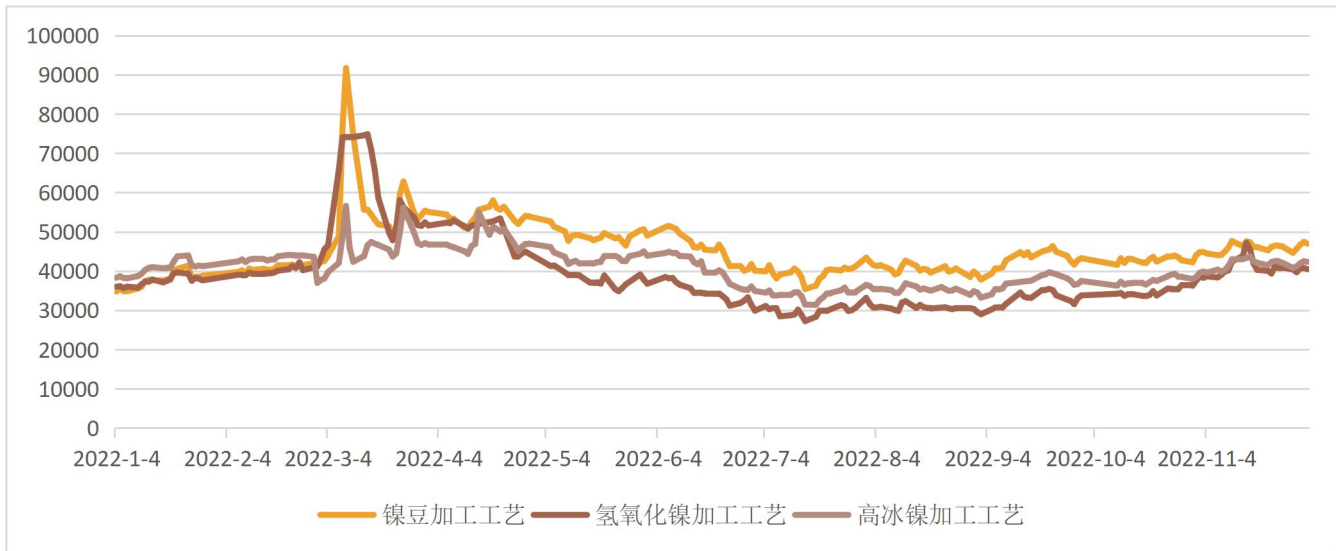
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.38: 电镀级硫酸镍现货市场价 (元/吨)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.39: 硫酸镍分工艺生产成本 (元/吨)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

（三）综合研判

宏观面，国内来看，一周时间内连续打出多套组合拳，疫情防控迎来从紧到松的大转弯，大幅提振市场情绪；同时人民银行上海总部等五部门称要部署落实落细落地金融支持房地产市场平稳健康发展 16 条措施、调整优化房企股权融资 5 条措施等，多措并举做好金融支持房地产市场平稳健康发展工作，房地产刺激政策再度发力；美国方面，经济数据好坏参半，美国 11 月 ISM 非制造业 PMI 数据意外上升，商业活动指数也从 55.7 上升至 64.7，但初请失业金人数小幅上升两，就业市场有所降温，市场预期美联储终端利率重新回到 5%，重点关注本周的通胀数据以及利率决议，如果继续有超预期的鹰派表示，则一定程度施压商品价格。

基本面，供应端，镍矿价格持稳，港口库存小幅去化，原生镍过剩不改，10 月份均处于环增状态，但是纯镍现货进口亏损进一步加剧，市场流通资源紧俏，同时印尼政策走位捉摸不定，阶段性干扰市场节奏；需求端，不锈钢成本高企同时受到市场悲观情绪影响，开始停产，新能源最新数据环比有所走弱，但同比依然大幅增长，合金领域民用旺季已过，订单萎靡，但是军用拉动依然强势，然下游对高镍价的抵触也随之增加；库存端，本周国内外库存持续累积，但绝对库存依然偏低。

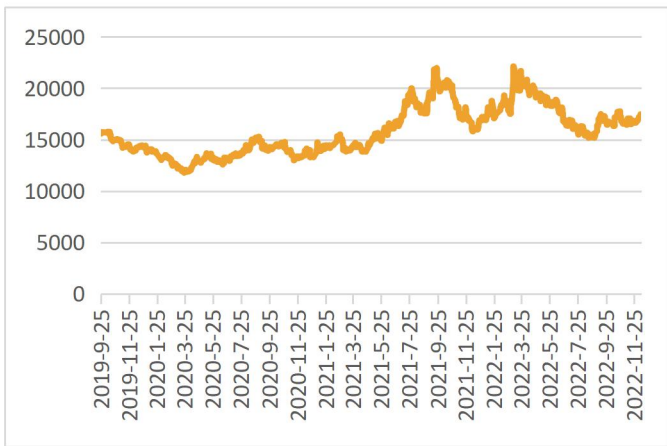
综合看，近期多空交织，既有供给端的结构性短缺，又有高镍价对于下游需求的抑制；操作上，价格已至高估区域，以多单减仓为主，参考区间：19.9 万-22.4 万。

二、不锈钢

(一) 行情回顾

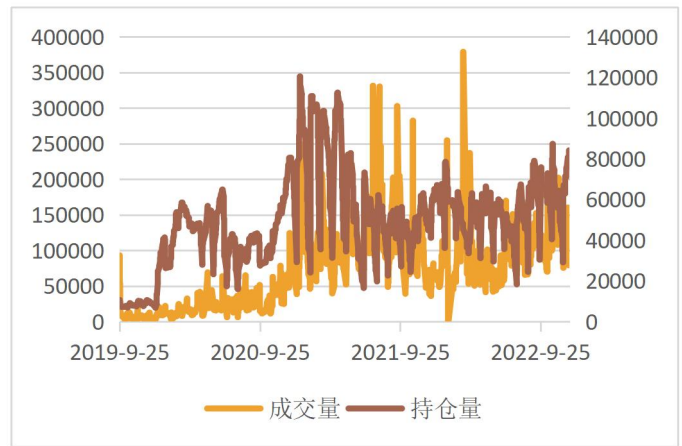
周内不锈钢主力大幅拉涨，一改往前疲态；综合受到疫情管控放开对于消费提振、钢厂排产不及预期、成本坚挺等因素的推动；截止周五下午收盘，周度涨幅 3.37%，收于 17465 元/吨。

图 2.1：不锈钢主力合约收盘价（元/吨）



资料来源：Mysteel，优财研究院

图 2.2：沪不锈钢成交量及持仓量（手）



资料来源：Mysteel，优财研究院

(二) 产业分析

1. 供给端

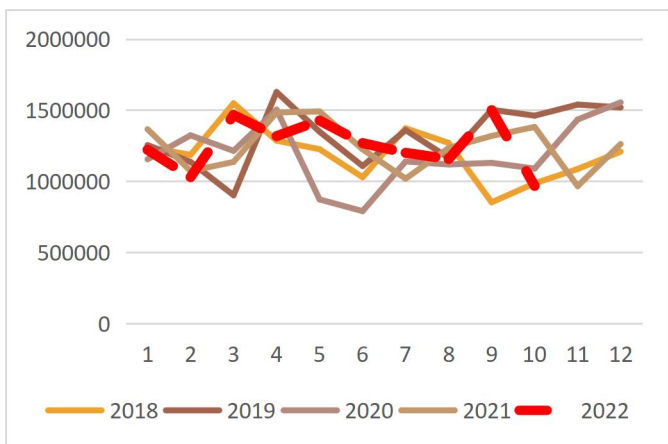
铬资源方面，10 月份，共进口铬矿约 96.72 万吨，同比减少 30%，月环比减少 35.51%；库存端，Mysteel 最新数据显示，港口铬矿库存 240.4 万吨，同比减少 22.55%，周环比增加 3.04%；10 月份，共进口铬铁约 26 万吨，同比增加 25.82%，月环比增加 11.77%；10 月份不锈钢钢厂利润修复，复产逐步增加，但是南非罢工事件以及国内疫情对物流干扰的影响，使得铬矿进口环比下降，而铬铁来源国相对较为分散，在需求支撑下，进口环比增加，整体看，除了主产国政策等突发事件影响之外，更多的取决于国内下游的需求状况，11 月份不锈钢下游接单意愿不强，更是出现钢厂减产的情况，但环比仍有增量，同时南非罢工事件告一段落，预计接下来进口将依然维持高位。

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，10 月份共进口镍铁 53.7 万吨，同比增加 79.56%，月环比减少 16.85%；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，但是随着不锈钢钢厂限产的影响，同时印尼回流资源较多，不排除累库的可能。

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；11 月份下旬钢厂开始减产，排产不及此前预期，12 月份则主要取决于利润改善情况，若持续优化，则仍有增量。

图 2.3：国内铬矿进口量（元/吨）



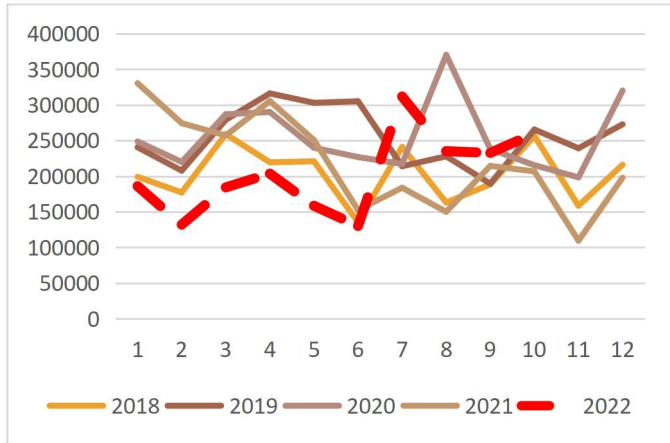
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 2.4：国内铬矿港口库存（万吨）



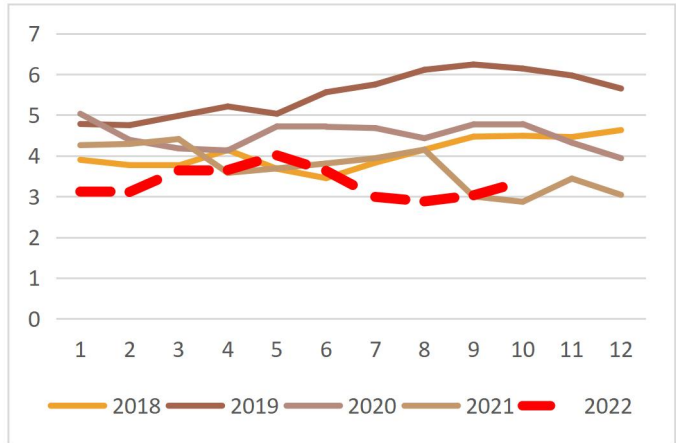
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 2.5: 国内铬铁进口量 (吨)



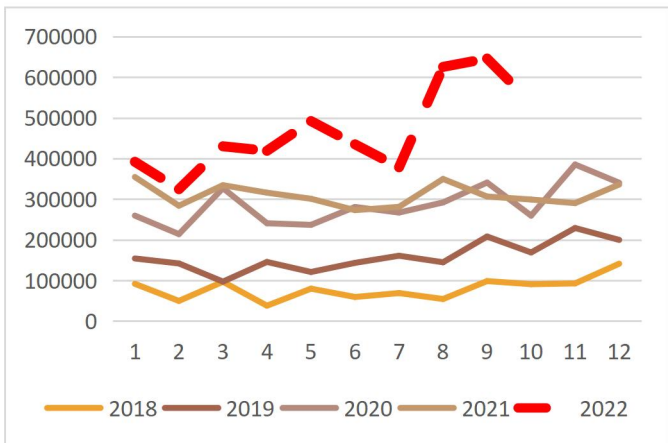
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.6: 国内镍铁产量 (万金属吨)



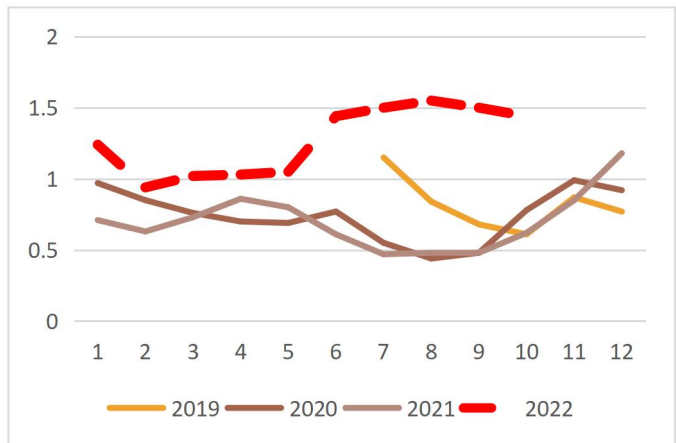
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.7: 国内镍铁进口量 (吨)



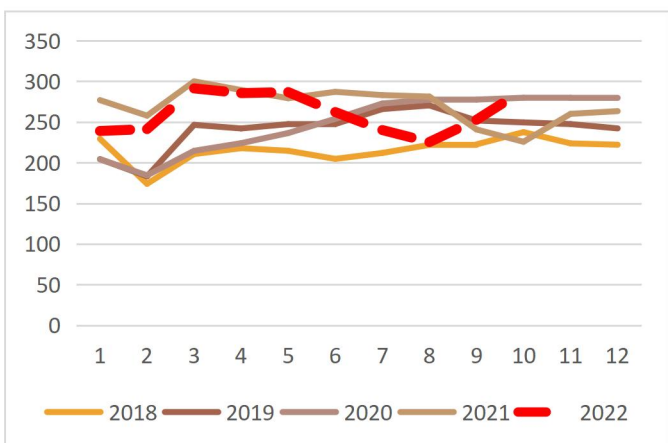
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.8: 国内镍生铁库存 (万金属吨)



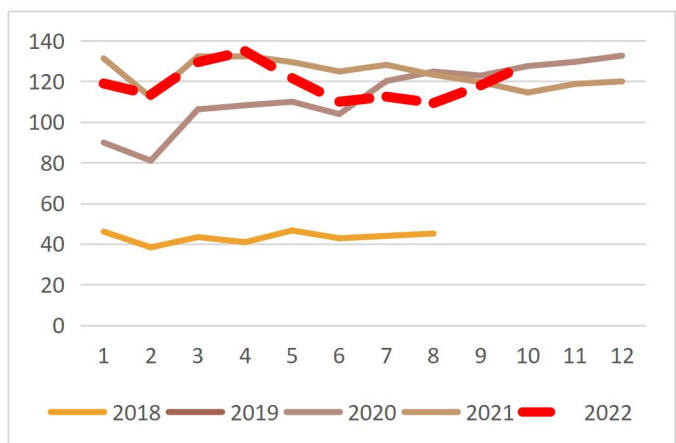
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.9: 不锈钢粗钢产量 (万吨)



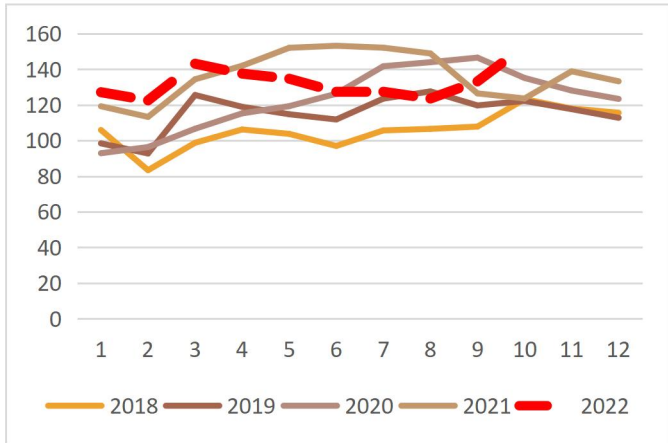
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.10: 冷轧不锈钢产量 (万吨)



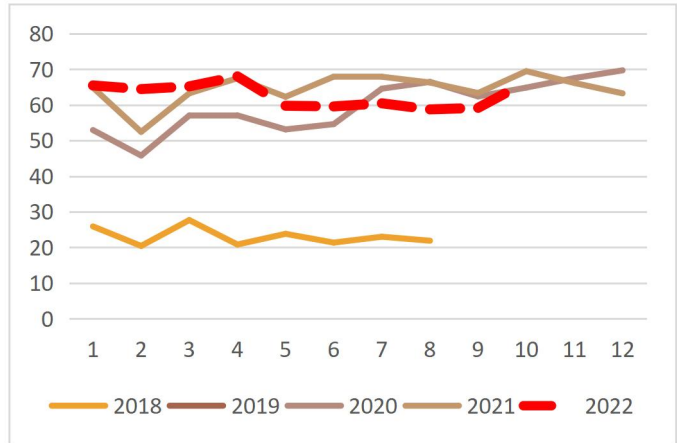
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.11: 国内 300 系不锈钢粗钢产量 (万吨)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.12: 国内 300 系冷轧不锈钢产量 (万吨)

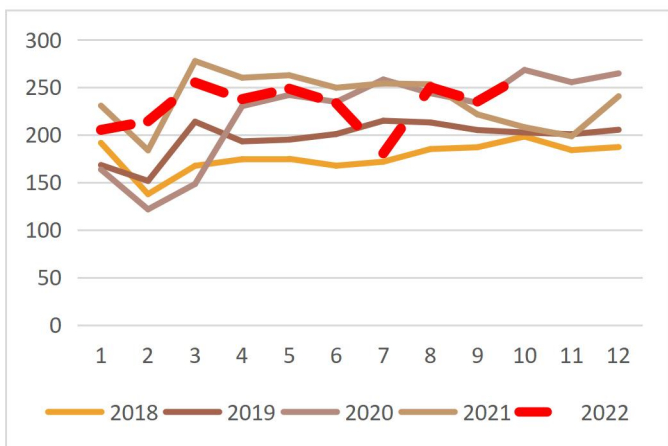


资料来源: Mysteel, 优财研究院

2. 需求端

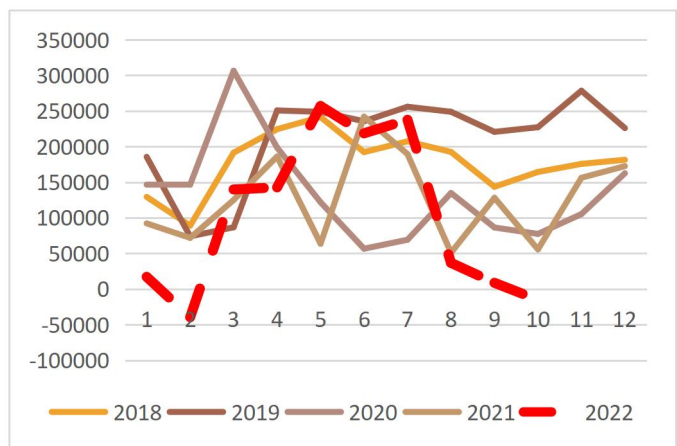
10 月份, 国内不锈钢表需 282.99 万吨, 同比增加 36.07%, 月环比增加 20.4%; 净出口-1.52 万吨, 同比减少 127.22%, 月环比减少 274.79%; 10 月份随着盘面反弹, 成交有所转暖, 表需小幅增加, 而海外衰退预期升温, 净出口大幅下滑, 再度转为净进口; 虽然支持政策不断出台, 但是不锈钢下游比较分散, 很难受到某一行业的带动, 所以在整体的宏观形势和居民预期以及消费能力没有转好的情况下, 更多的刺激政策只能起到稳的作用, 难以从根本上扭转目前疲软的态势。

图 2.13: 不锈钢表观消费量 (万吨)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.14: 国内不锈钢净出口 (万吨)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

3. 库存端

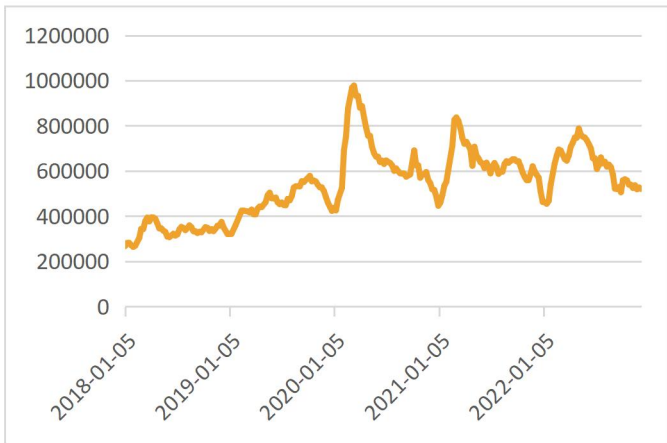
粗钢方面，锡佛两地社库 51.98 万吨，同比减少 10.87%，周环比减少 1.30%；其中 300 系 36.66 万吨，同比减少 8.55%，周环比增加 0.09%；

冷轧方面，锡佛两地社库 31.92 万吨，同比减少 15.65%，周环比增加 0.81%；其中 300 系 20.55 万吨，同比减少 12.03%，周环比增加 1.53%；

期货库存方面，上期所仓单库存 30111 吨，不断累积。

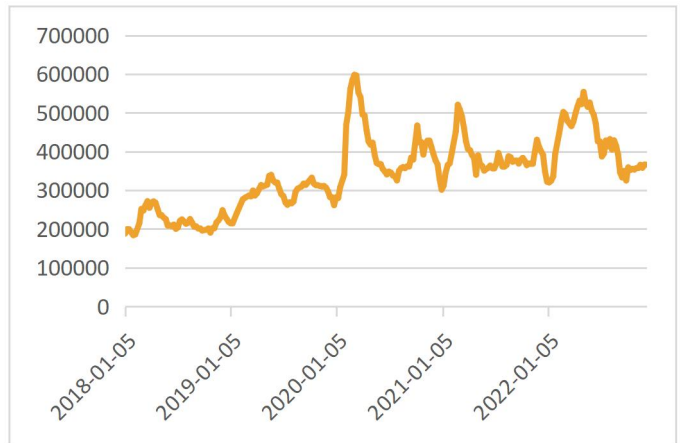
总体看，本周社库以及期货库存不断累积，虽然大厂在利润压缩下有意挺价，但一则终端需求本就不顺畅，二则下游对高价多持抵触情绪，后续累库状态或将持续。

图 2.15: 无锡+佛山不锈钢库存 (万吨)



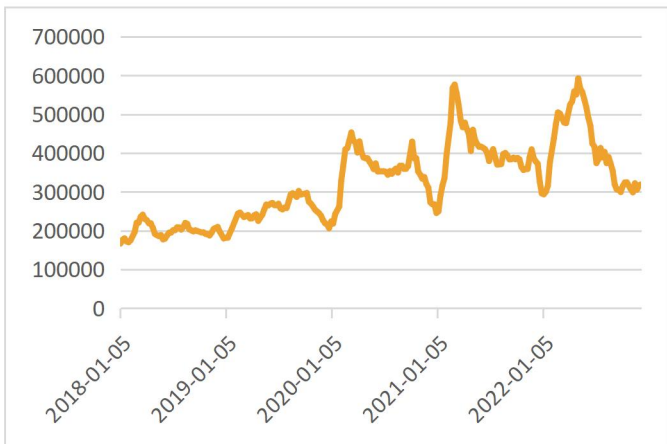
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.16: 无锡+佛山 300 系不锈钢库存 (万吨)



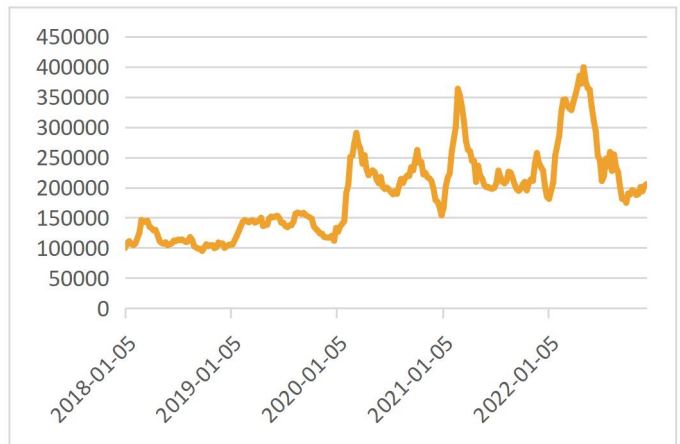
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.17: 无锡+佛山冷轧不锈钢库存 (万吨)



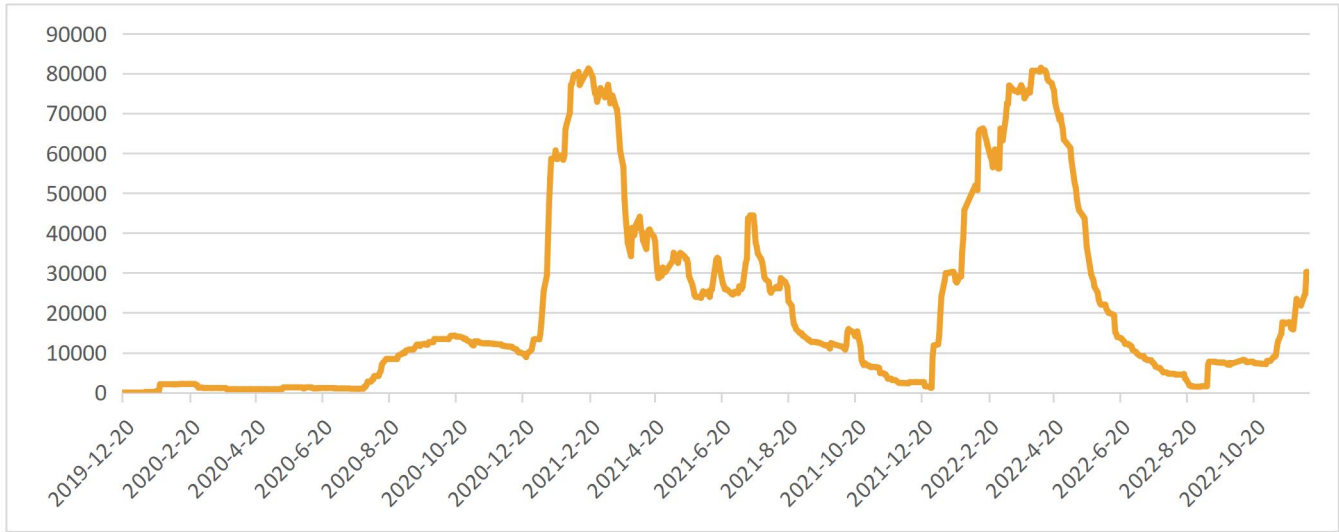
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.18: 无锡+佛山 300 系冷轧不锈钢库存 (万吨)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.21：上期所不锈钢仓单库存（吨）



资料来源：Mysteel，优财研究院

4. 期现端

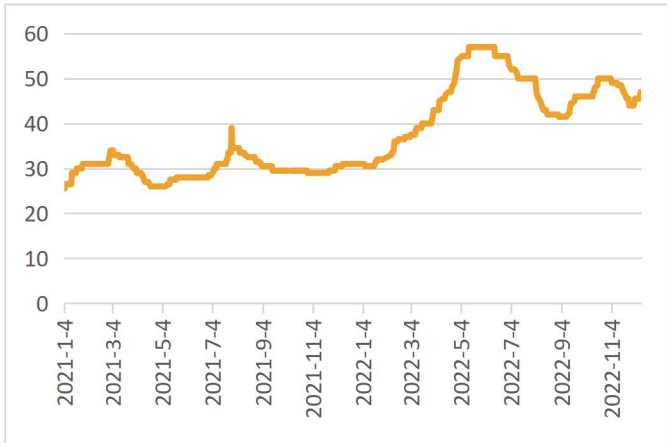
周内现货市场情绪有所缓和，价格小幅反弹；原料方面，铬资源价格不同程度上调，镍资源小幅走弱，铬矿周环比上调 1.5 元/吨度，铬铁周环比上调 100 元/50 基吨，成本端坚挺；钢材方面，停产以及疫情放松下，钢厂挺价延续，无锡佛山两地 300 系冷轧不锈钢现货调涨，基差走阔，300 系除一体化工艺尚有盈利之外，其他工艺均处于亏损状态；后续则关注停产之后供需匹配情况。

图 2.22：不锈钢周度数据

2022.12.9		价格	周变动	单位
铬矿	南非40-42%港口价	47	1.5	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%出厂价	1360	-5	元/镍
冷轧不锈钢	无锡（宏旺现货）	17250	100	元/吨
冷轧不锈钢	佛山（宏旺现货）	17250	350	元/吨
基差	无锡冷轧-SS主力收盘价	310	450	元/吨
利润	一体化工艺	422	107	元/吨
利润	废不锈钢工艺	-187	-49	元/吨
利润	低镍铁+纯镍工艺	-868	113	元/吨
利润	外购高镍铁工艺	-7999	-907	元/吨

资料来源：Mysteel，优财研究院

图 2.23: 南非铬精矿港口价 (天津港: 元/吨度)



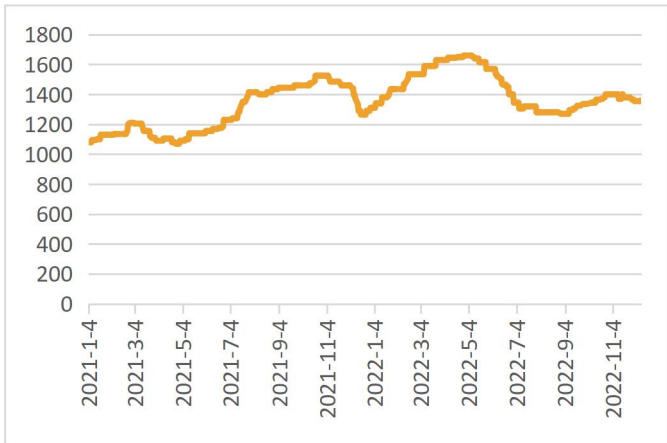
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.24: 内蒙古高碳铬铁市场价 (元/50 基吨)



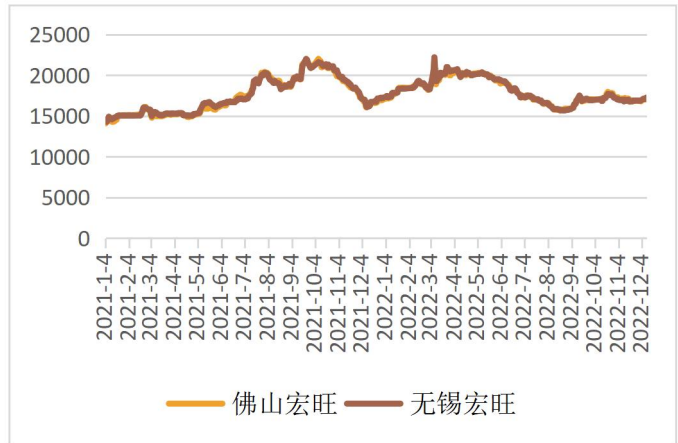
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.25: 高镍生铁出厂价 (江苏: 元/镍)



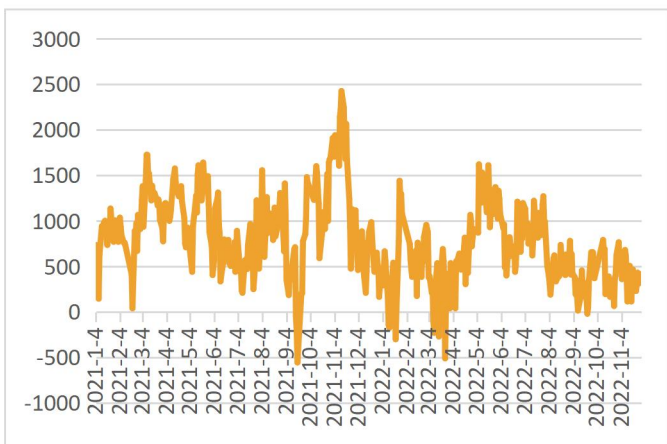
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.26: 冷轧不锈钢市场价 (宏旺: 元/吨)



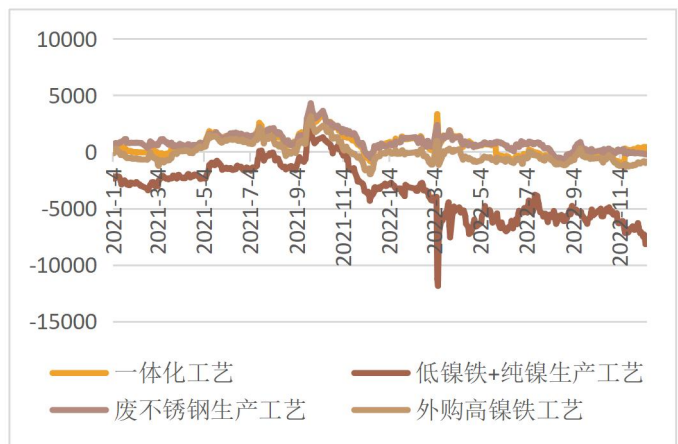
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.27: 不锈钢期现价差 (无锡宏旺: 元/吨)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.28: 不锈钢生产利润 (无锡宏旺: 元/吨)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

（三）综合研判

宏观面，国内来看，一周时间内连续打出多套组合拳，疫情防控迎来从紧到松的大转弯，大幅提振市场情绪；同时人民银行上海总部等五部门称要部署落实落细落地金融支持房地产市场平稳健康发展 16 条措施、调整优化房企股权融资 5 条措施等，多措并举做好金融支持房地产市场平稳健康发展工作，房地产刺激政策再度发力；美国方面，经济数据好坏参半，美国 11 月 ISM 非制造业 PMI 数据意外上升，商业活动指数也从 55.7 上升至 64.7，但初请失业金人数小幅上升两，就业市场有所降温，市场预期美联储终端利率重新回到 5%，重点关注本周的通胀数据以及利率决议，如果继续有超预期的鹰派表示，则一定程度施压商品价格。

基本面，供给端，成本支撑仍在，铬资源价格上调，纯镍价格尚在高位，同时停产消息扰动市场，钢厂持续挺价，整体供应扰动较大，12 月份弱利润持续改善，则环比仍有增量；需求端，淡季效应明显，市场多持悲观观望态度，受疫情管控放开以及房地产刺激利好政策的推动，投机性需求有所转暖，但终端成交寥寥，实际需求改善尚需时日；库存端，本周期现货库存累积，若后续需求增量不明显，则累库将延续。

综合看，供给端中长期过剩，需求仍在验证，短线盘面在成本支撑以及消息炒作下持续推高，操作上以逢高减仓为主，参考区间：16900-18240。

风险提示

宏观政策变动；地缘政治冲突；需求不及预期；印尼政策；LME 金属禁令

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/>