

2022年10月16日

愁云惨淡，涨非易，跌非难

内容提要

周内不锈钢依然受到供增需减的基本面的压制，但是成本端铁厂挺价意愿强烈，外加消息面印尼征税影响，下跌有所抵抗，故形成前低后高的走势；前半周跌幅居前，后半周一改颓势，大涨 2.54%，收于 17175 元/吨，持仓量大幅增加 1.74 万手，多头主动增仓。

宏观面，国外衰退预期对出口扰动较大，同时国内疫情零星散发也会在一定程度上干扰施工以及物流运输；供给端，10 月份及四季度预计增量明显，但是目前在成本大幅上扬之后估算钢厂利润再度被压缩，后续如果不锈钢现货继续萎靡，恐使得实际生产利润不断下滑，而干扰后续排产进展；需求端，地产竣工端以及基建依然有一定带动作用，同时家电汽车等领域促销费或将有一定提振，但在整体宏观情绪和居民消费没有好转的情况下，也难以大幅走强；库存端虽较往年有一定减量，但在供需不匹配下已出现小幅累积状况，后续若需求再度走弱，难免出现累积。整体看，中长期供给过剩，短线需求不明朗，虽然成本和情绪一定程度上提振盘面，但反弹做空仍是上策。

操作建议

不锈钢主力合约反弹抛空。

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

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：姚兴航

• 从业资格编号 F3073320

• 投资咨询编号 Z0015370

邮箱：yaoxinghang@jinxinqh.com

联系人：杨彦龙

• 从业资格编号 F03103782

邮箱：yangyanlong@jinxinqh.com

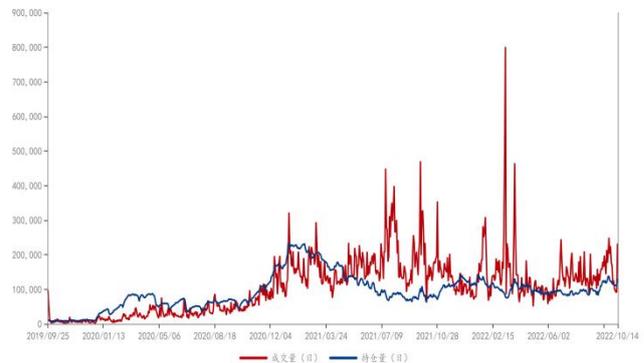
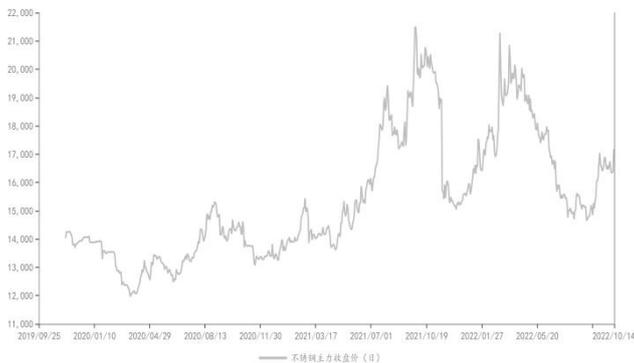


一、行情回顾

周内不锈钢依然受到供增需减的基本面的压制，但是成本端铁厂挺价意愿强烈，外加消息面印尼征税影响，下跌有所抵抗，故形成前低后高的走势；前半周跌幅居前，后半周一改颓势，大涨 2.54%，收于 17175 元/吨，持仓量大幅增加 1.74 万手，多头主动增仓。

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

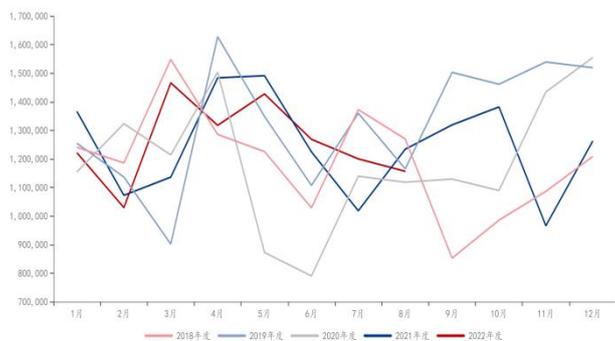
铬资源方面，8 月份，共进口铬矿 115.64 万吨，同比减少 6.25%，月环比减少 3.62%；库存端，Mysteel 最新数据显示，港口铬矿库存 283.8 万吨，同比减少 24.48%，周环比增加 1.9%；8 月份，共进口铬铁 23.5 万吨，同比增加 56.62%，月环比减少 24.62%；8 月份受到不锈钢减产的影响，镍铁需求锐减，而国内铁厂又受高成本制约，生产动能不足，由此负反馈显现，使得铬矿进口也相对减少，库存小幅累积；而 9 月份，疫情干扰物流运输以及南非罢工事件等进一步推高矿价，预计 9 月份增量不明显，而铬铁在不锈钢复产带动下反倒会有较好表现。

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，8 月份共进口镍铁 62.54 万吨，同比增加 78.85%，月环比增加 65.25%；库存端，Mysteel 统计 8 月份国内镍生铁库存 1.55 万金属吨，同比增加 222.92%，月环比增加 3.33%；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。

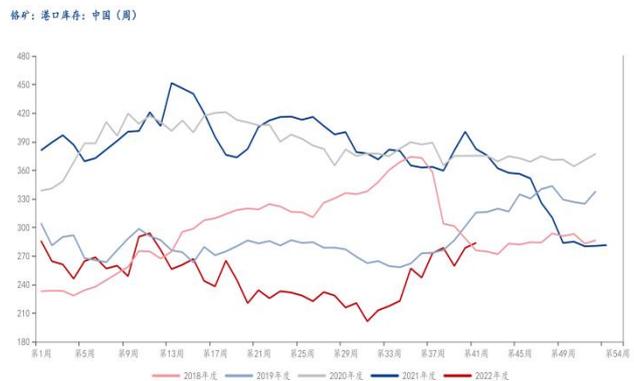
钢材方面，粗钢端，9 月份不锈钢粗钢产量 252.65 万吨，同比增加 4.92%，月环比 12.14%，其中 300 系产量 133.14 万吨，同比增加 5.32%，月环比增加 7.79%，占比达 52.7%，其次是 200 系，产量 80.2 万吨，同比增加 20.87%，月环比增加 10.57%，占比达 31.74%，最后则是 400 系，产量 39.31 万吨，同比减少 18.16 万吨，月环比增加 34.44%；冷轧端，9 月份产量 118.02 万吨，同比减少 1.32%，月环比增加 7.97%，其中 300 系产量 59.15 万吨，同比减少 6.54%，月环比增加 0.73%，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）



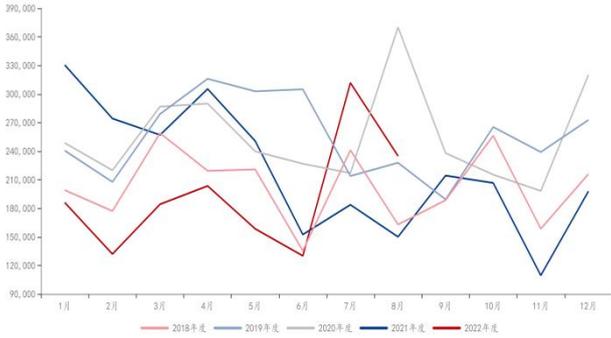
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 4：国内铬矿港口库存（万吨）



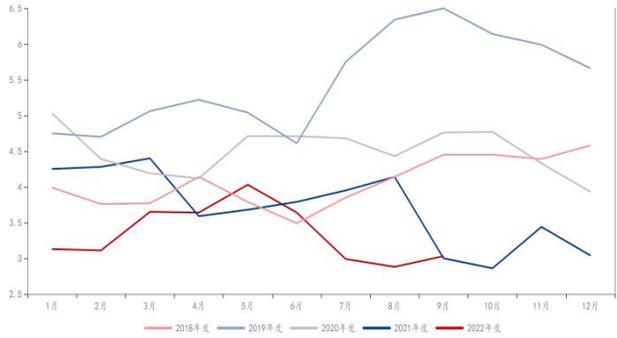
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 5: 国内铬铁进口量 (吨)



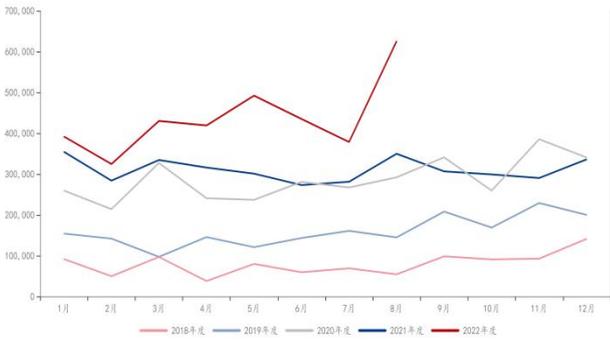
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 6: 国内镍铁产量 (万金属吨)



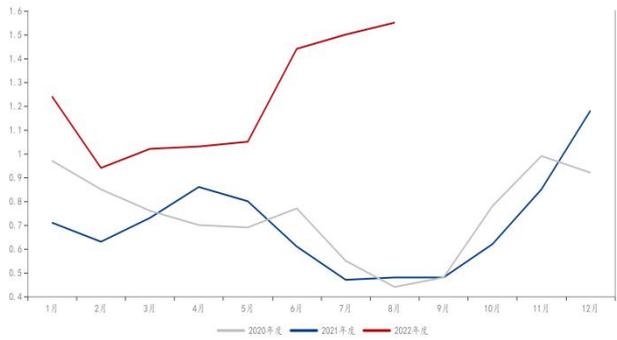
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 7: 国内镍铁进口量 (吨)



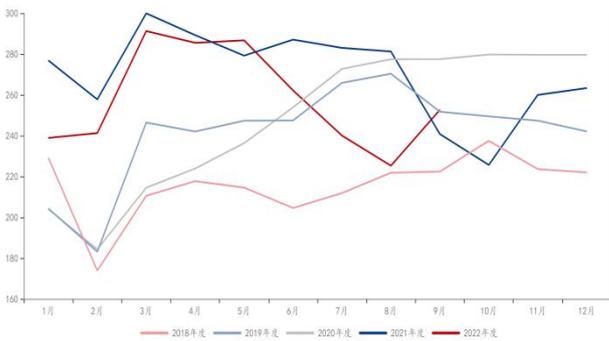
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 8: 国内镍生铁库存 (万金属吨)



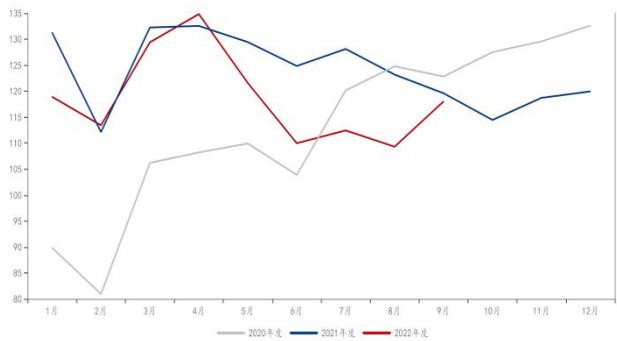
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 9: 不锈钢粗钢产量 (万吨)



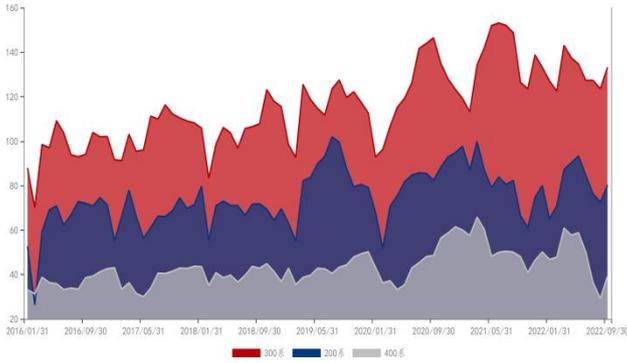
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 10: 冷轧不锈钢产量 (万吨)



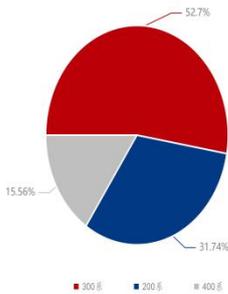
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 11: 不锈钢粗钢产量分品种 (万吨)



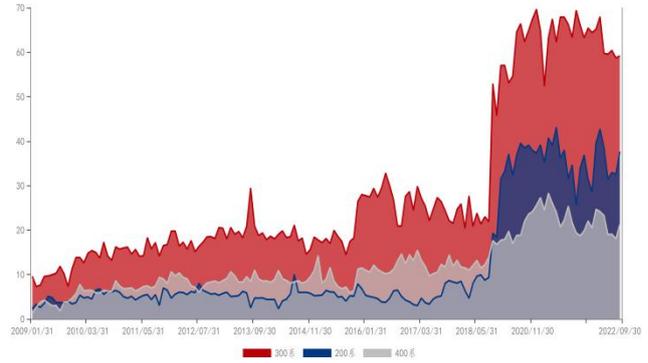
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 13: 不锈钢粗钢产量分品种占比



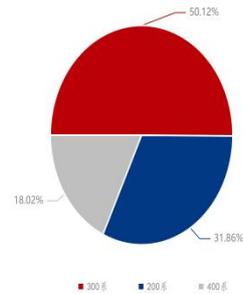
资料来源: Mysteel, 优财研究院

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

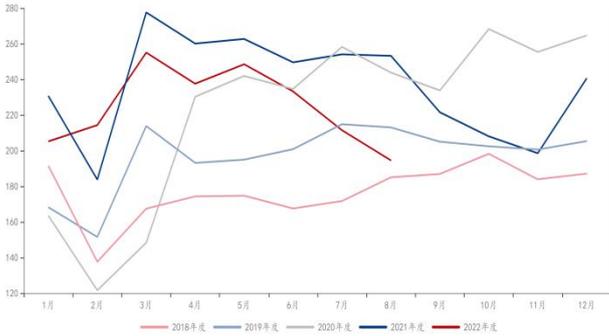


资料来源: Mysteel, 优财研究院

(二) 需求端

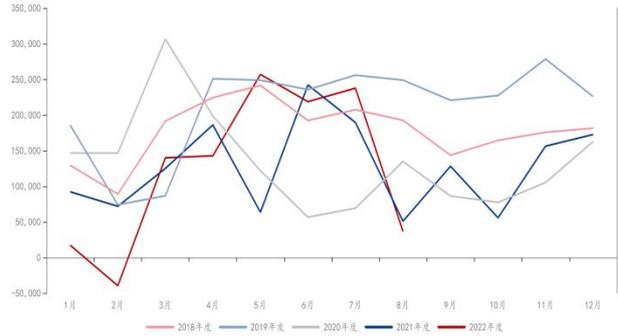
据 Mysteel 统计, 8 月份, 国内不锈钢表需 194.49 万吨, 同比减少 23.18%, 月环比减少 8.01%; 净出口 3.67 万吨, 同比减少 27.9%, 月环比减少 85.45%; 8 月份整体国内处于淡季之下, 内需不佳, 同时由于海外衰退预期升温, 净出口出现下滑幅度较大; 后续来看, 国内房地产在强刺激下竣工端有所好转, 基建托底效应明显, 同时在家电汽车等消费品的刺激下, 预计将维持低位略有韧性的状态, 但在整体经济形势没有好转的情况, 弱势难改; 欧洲依然受制于战争扰动较大, 部分钢厂停工, 预计后续出口会有所走强。

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

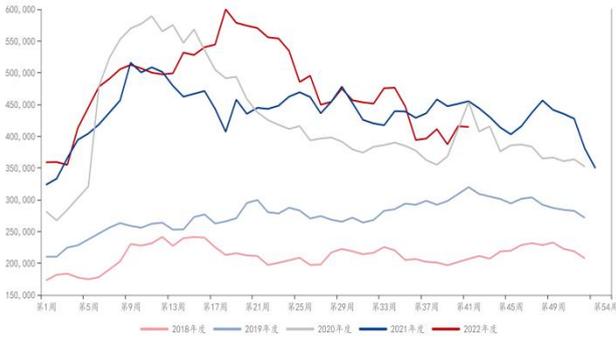
(三) 库存端

无锡方面,最新数据显示,库存为 41.48 万吨,同比减少 6.59%,周环比减少 0.23%,其中冷轧 24.34 万吨,同比减少 10.26%,周环比增加 2.22%,热轧 17.14 万吨,同比减少 0.84%,周环比减少 3.51%;分品种来看,300 系 28.78 万吨,同比减少 4.73%,周环比减少 1.14%,占比达 69.4%,其次是 400 系,7.25 万吨,同比减少 20.79%,周环比减少 1.14%,占比达 17.49%,最后是 200 系,5.44 万吨,同比增加 8.07%,周环比增 0.41%。

佛山方面,最新数据显示,库存为 14.79 万吨,同比减少 15.81%,周环比增加 3.36%,其中冷轧 8.06 万吨,同比减少 28.25%,周环比增加 4.82%,热轧 6.73 万吨,同比增加 6.23%,周环比增加 1.67%;分品种来看,200 系 7.91 万吨,同比减少 20.61%,周环比增加 9.93%,占比达 53.51%,其次是 300 系,6.44 万吨,同比减少 12.72%,周环比减少 5.4%,占比达 43.52%,最后是 400 系,0.44 万吨,同比增加 95.98%,周环比增加 43.98%。

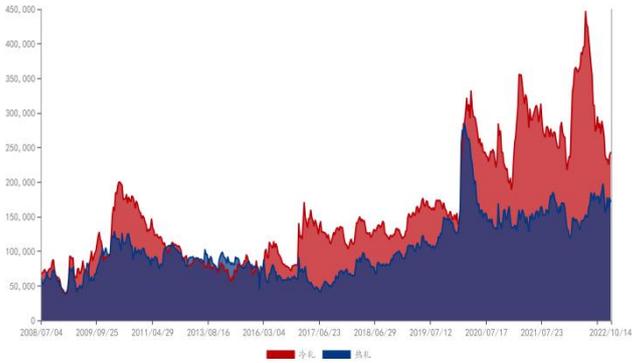
总计看,受下游需求不佳以及供给端增量的影响,无锡加佛山不锈钢库存小幅增加,虽然整体较往年略微较低,300 系也同比小幅减少,但仍呈现出明显的累积状态,后续需要关注需求与供给匹配的情况。

图 17: 无锡不锈钢库存 (万吨)



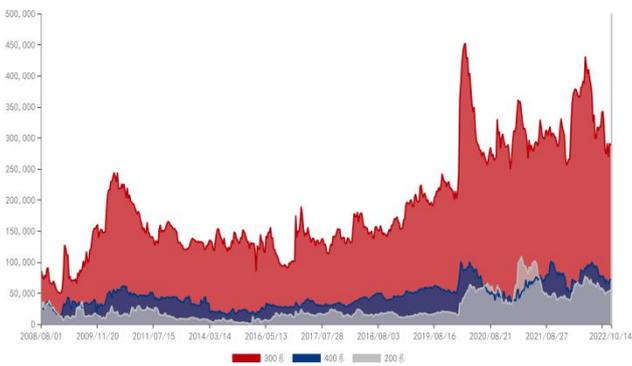
资料来源: Mysteel, 优财研究院

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)



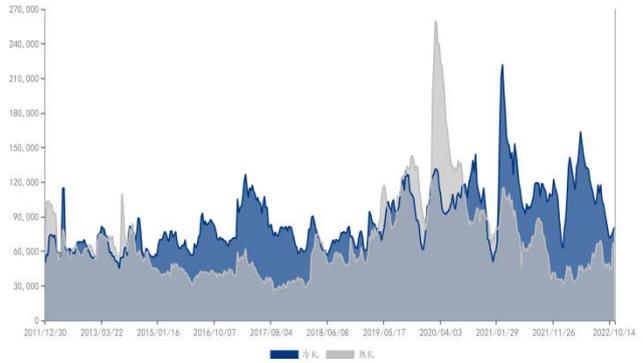
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 18: 佛山不锈钢库存 (万吨)



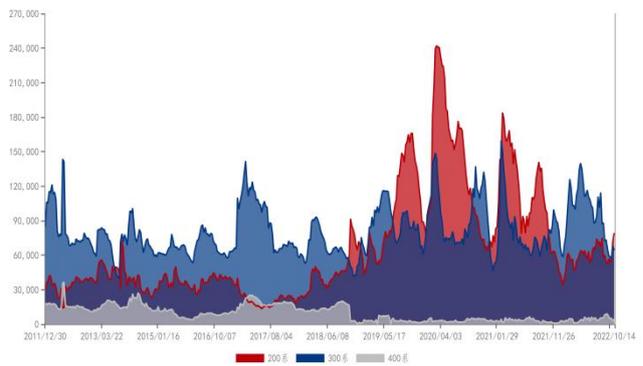
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 20: 佛山不锈钢冷轧库存 (万吨)



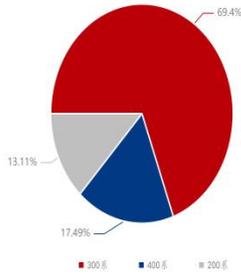
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 22: 佛山不锈钢库存分品种 (万吨)



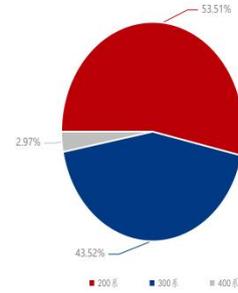
资料来源: Mysteel, 优财研究院

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

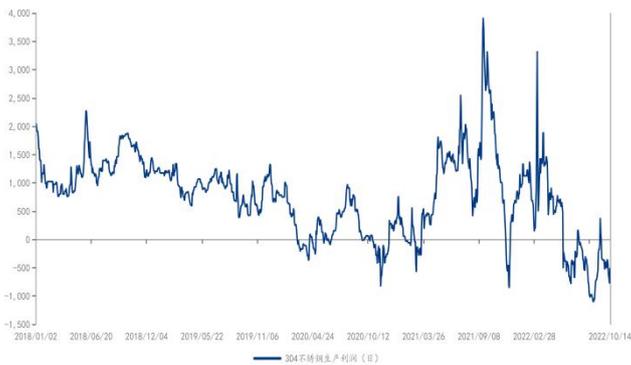


资料来源：Mysteel，优财研究院

（四）期现端

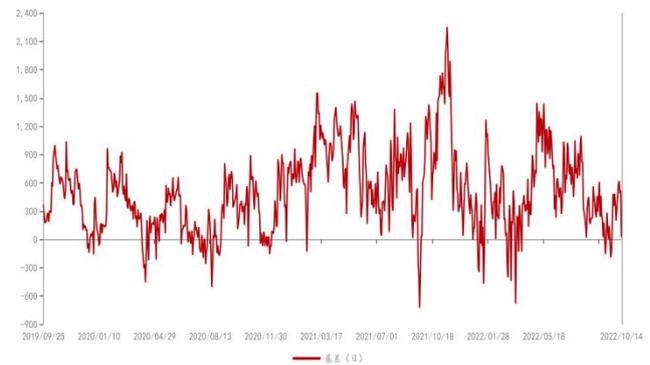
周内现货市场多跟随盘面波动，成交惨淡，同时由于不锈钢现货价涨幅不及成本端，再度导致利润被压缩，估算 304 不锈钢利润-507 元/吨；同时期货市场周五急速拉升，导致现货升水大幅下移至 25 元/吨，后续关注成本大幅走强下对现货价格支撑情况。

图 23：304 不锈钢生产利润（估算：元/吨）



资料来源：Mysteel，优财研究院

图 24：不锈钢期现价差（元/吨）



资料来源：Mysteel，优财研究院

三、后市展望

宏观面，国外衰退预期对出口扰动较大，同时国内疫情零星散发也会在一定程度上干扰施工以及物流运输；供给端，10月份及四季度预计增量明显，但是目前在成本大幅上扬之后估算钢厂利润再度被压缩，后续如果不锈钢现货继续萎靡，恐使得实际生产利润不断下滑，而干扰后续排产进展；需求端，地产竣工端以及基建依然有一定带动作用，同时家电汽车等领域促销费或将有一定提振，但在整体宏观情绪和居民消费没有好转的情况下，也难以大幅走强；库存端虽较往年有一定减量，但在供需不匹配下已出现小幅累积状况，后续若需求再度走弱，难免出现累积。整体看，中长期供给过剩，短线需求不明朗，虽然成本和情绪一定程度上提振盘面，但反弹做空仍是上策。

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

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/>