

分化的镍与不锈钢

夏莹莹 Z0016569

肖宇非 F3080728

不锈钢种类繁多，主要分为 200 系，300 系和 400 系。其中，300 系中的 304 系不锈钢，因其用途广泛，被上期所期货指定为交割品。304 系不锈钢的组成成分中有 8% 的镍元素，而这些镍元素的来源主要是镍铁、纯镍和废不锈钢。因此，不锈钢和镍的价格在某种程度上存在一定的正相关关系。然而，这种正相关关系在 9 月中旬被打破了，镍单周下跌近 6%，而不锈钢大涨超过 11%。其背后的原因和不锈钢限产直接相关。

从镍本身上看，其超过 60% 的用途用于不锈钢生产，镍合金、新能源电池、电镀各占约 9%。镍的交易逻辑就非常明显，不锈钢作为镍价的支撑，新能源电池作为镍价上涨的动力。当不锈钢发生限产，对镍的需求降低，镍价的支撑消失，平衡被打破。反观不锈钢，限产导致其供给降低。在需求不变的情况下，价格上涨。这也是为什么不锈钢限产导致镍和不锈钢价格分化的主要原因。

再来回顾一下本轮限产。早在 9 月初就有消息称在未来的 3 个多月的时间里，全国部分省市将依照能耗双控政策出台相应的限产措施。市场当时并没有实际的参考，只能以 7 月初国家提出的一个指导性意见，即“今年钢材产量不得高于去年”，为标准。在这样的标准下，9-12 月的月均不锈钢产量将从 1-8 月的月均 280 万吨骤降至 200 万吨。市场并不认为限产力度会有这么大。然而 9 月中旬出台的限产禁令可谓当头棒喝。以江苏省为例，从 9 月 15 日开始，部分不锈钢生产企业必须严格按照减产标准排产，减产力度高达 50%-100% 不等。广东和广西两省也出台了限电措施，在 9 月中下旬对部分企业实行限电，时长在 1-2 周不等，变相的减少了不锈钢的产量。

市场对于限产的反应迅速。不锈钢价格一度涨超 2.2 万元每吨，而镍价自 15.5 万元每吨的高点回落超过 1 万元每吨。短期来看，价格大幅上涨可能会有回调，但是限产带来的供给减少会给不锈钢价格一定的支撑。从中期来看，在美联储利率决议已经尘埃落地后，一旦不锈钢限产结束，镍的支撑回归，镍价有望继续上涨至 15 万元每吨。



注：红色为不锈钢价格走势，白色为镍价格走势

资料来源：Wind