

【题目】价值重构——不锈钢有望回归理性区间**摘要：**

2019 年 12 月国内最先在武汉发现了新冠病毒，到 2021 年 12 月新冠疫情已经伴随我们两年，经历过 2020 年春节后金融市场延迟开市，各行各业延迟复工，2021 年的焦点更多是疫苗和疫后复苏，接种疫苗对经济复苏至关重要，据国务院联防联控机制新闻发布会，截至 11 月 30 日，我国已完成新冠疫苗全程接种超 11 亿人，疫情防控结果全世界有目共睹，“外防输入，内防反弹”，仍将是 2022 年的防疫重点，但疫情对金融市场情绪以及实体经济的冲击将趋于缓和。今年 3 月，十三届全国人大四次会议表决通过了“十四五规划”和 2035 年远景目标纲要的决议，“十四五”时期是我国全面建成小康社会、实现第一个百年奋斗目标之后，乘势而上开启全面建设社会主义现代化国家新征程、向第二个百年奋斗目标进军的第一个五年，事关不锈钢产业的两大绿色生态约束性指标有：单位 GDP 能源消耗累积降低 13.5%；单位 GDP 二氧化碳排放降低 18%。2021 年前三季度单位 GDP 能耗已同比下降 2.3%，预计能够实现全年降低 3%左右的目标。受能耗双控和坚决遏制“两高”项目盲目发展政策约束，不锈钢新建、扩建产能是否会受影响？

国际不锈钢论坛数据显示，近 70 年和近 40 年全球不锈钢粗钢产量年复合增长率分别为 5.68%和 5.13%，比碳钢、铜、铝等其他金属材料的增速都高，那么不锈钢作为全生命周期的绿色产品，在能耗双控和“双碳目标”愿景下，2022 年会有怎样的表现？笔者在对产业跟踪、政策理解的基础上，沿基本面展开深度剖析，以期能为不锈钢产业链中的各类参与者提供一定的判断依据，希望能为各类投资者借助期货对冲风险提供参考，报告中所用数据均会标注来源，以供投资者查证，如有误也请广大投资者、同僚等批评指正，笔者也期望能与同道中人共同交流、探讨国内不锈钢期货、现货未来之发展。

作者：罗婧**Z0016736****联系方式：****手机号 17361672235****邮箱 luoj@hrrdqh.com**

一、2021 年不锈钢行情回顾

今年是“十四五规划”开局之年，我国明确要在 2030 年实现碳达峰，2060 年实现碳中和，2020 年的中央经济工作会议提出“要抓紧制定 2030 年前碳排放达峰行动方案”，今年 10 月 24 日国务院印发《2030 年前碳达峰行动方案》，聚焦 2030 年前碳达峰目标，对推进碳达峰工作作出总体部署，实现双碳目标的“1+N”政策体系中的“1”正式印发，这为包括不锈钢在内的相关产业提供了行动参考，今年的行情离不开政策的“推波助澜”。

一季度正值菲律宾雨季，国内镍矿到港量大幅下降，港口镍矿持续净去库，最低时仅 588.19 万湿吨，镍铁供应较紧，不锈钢原料成本支撑叠加春节前备货需求释放，盘面首次创上市以来新高。但 3 月初，高冰镍引发镍市“巨震”，青山集团公布印尼高冰镍项目进展，并与华友钴业、中伟股份签订高冰镍供应协议，高冰镍技术为传统的红土镍矿产业链带来了新突破，打通了红土镍矿冶炼的镍铁转化为高冰镍的技术渠道，该工艺不仅增加了硫酸镍的供应，而且降低了硫酸镍的冶炼成本，一定程度上打压了电解镍价格，该消息曝出后，沪镍狂泻三万点收出“八连阴”，不锈钢也跟随下跌超千点。

二季度能耗双控向两高行业加速渗透，各地严格执行“双控”政策，国内铬铁、镍铁排产受限，同时电价上调等推高成本原材料价格走高，不锈钢成本支撑增强。另外，自 5 月 1 日起取消不锈钢出口退税（税率 30%），短期对价格小幅冲击后，由于海外需求旺盛，国内不锈钢出口利润可观，从而拉动不锈钢年内第二波大涨行情，盘面屡创新高。

三季度涨势持续，能耗双控严格执行的背景下，钢厂基于经济效益考量 200 系、400 系转产 300 系较多，部分普碳钢也转产不锈钢，6 月份 300 系产量创历史新高，产能利用率提升后的压力在三季度显现，去库节奏放缓，但商品价格依然疯狂上涨，不锈钢主力合约到达 20000 关口，随后 8 月份，国新办在对 7 月国民经济运行情况发布会上，国家统计局发言人表示，国内保供稳价要不断发力，保持物价总体稳定，盘面反应“宽供应”开始回调，自 5 月底启动的上涨行情到达 20000 后回撤 50% 至 17400 附近（8 月 27 日结算价 17450）。9 月份，能耗双控政策进行到本年度的高潮阶段，国内限电限产范围扩大，钢厂大面积减产，江苏、福建、广西、广东的不锈钢厂停产、减产比较集中，加上金九行情，盘面再次上涨突破 20000 后到达年度最高点 22425。

图 1：SS 主连日 K 线

单位：元/吨



资料来源：文华财经，华融融达期货合金智汇研发中心

四季度不锈钢开启本年度的趋势性下跌，第一，国家重申不搞“一刀切”，纠正运动式“减碳”，先立后破，坚决遏制“两高”项目盲目发展；第二，10月中下旬不锈钢厂陆续复产，产量增加预期增强，且社会库存有累库趋势；第三，海外不锈钢价格下跌，国内出口利润丧失出口预期转弱；第四，国内自身需求转弱，跌价行情中下游采购偏谨慎备货意愿不高。基本面偏弱，两个月内不锈钢主力回吐全年涨幅3/4，截至发稿主力合约跌至15800附近。

二、2022 年能耗双控弹性减小，产业链上游趋于稳定宽松

业内称 2021 年是“史上最严能耗双控年”，对于以后年份的双控力度会如何，我们先和其他国家的双碳目标实现时间作比较（可见图 2），可以看出，中国的目标更加激进，虽然我们国家还没有碳达峰，但已明确我们要在 2030 年就实现碳达峰，而后计划用 30 年时间在 2050 年同美国、欧盟等，同时实现碳中和。

国家发改委 11 月发布《高耗能行业重点领域能效标杆水平和基准水平（2021 年版）》，指出对能效低于本行业基准水平的存量项目，合理设置政策实施过渡期，引导企业有序开展节能降碳技术改造，提高生产运行能效，坚决依法依规淘汰落后产能、落后工艺、落后产品。加强绿色低碳工艺技术装备推广应用，促进形成强大国内市场。依据能效标杆水平和基准水平，限期分批实施改造升级和淘汰。对需开展技术改造的项目，各地要明确改造升级和淘汰时限（一般不超过 3 年）以及年度改造淘汰计划，在规定时限内将能效改造升级到基准水平以上，力争达到能效标杆水平，对于不能按期改造完毕的项目进行淘汰。坚决遏制高耗能项目不合理用能，对于能效低于本行业基准水平且未能按期改造升级的项目，限制用能。其中不锈钢相关领域能耗水平可见图 3，本规定自 2022 年 1 月 1 日起执行。

图 2：部分国家和地区碳达峰及碳中和计划时间

单位：年

国家或地区	碳达峰时间	碳中和时间	时间间隔
美国	2007	2050	43
欧盟	1990	2050	60
加拿大	2007	2050	43
韩国	2013	2050	37
日本	2013	2050	37
澳大利亚	2006	2040	34
中国	2030	2060	30

资料来源：公开信息整理

图 3：不锈钢相关领域能效标杆水平和基准水平

单位：千克标准煤/吨

国民经济行业分类及代码			重点领域	指标名称	指标单位	标杆水平	基准水平	参考标准
大类	中类	小类						
黑色金属冶炼和压延加工业 (31)	炼铁 (311)	炼铁 (3110)	高炉工序	单位产品能耗	千克标准煤/吨	361	435	GB21256
			转炉工序	单位产品能耗	千克标准煤/吨	-30	-10	
	炼钢 (312)	炼钢 (3120)	电弧炉冶炼	30吨<公称容量<50吨	单位产品能耗 千克标准煤/吨	67	86	GB32050 注：电弧炉冶炼全不锈钢单位产品能耗提高10%
				公称容量≥50吨		61	72	
	铁合金冶炼 (314)	铁合金冶炼 (3140)	硅铁	单位产品综合能耗	千克标准煤/吨	1770	1900	GB21314
			硅锰合金			860	950	
			高碳铬铁			710	800	

资料来源：国家发改委 《高耗能行业重点领域能效标杆水平和基准水平（2021 年版）》

可见，我国要实现双碳目标时间紧、任务重，这将充满许多新的考验和挑战，2022 年之后各地能耗双控强度不一定会弱于今年，但两高行业相关产品对政策的反应预计会缓和，更多的“N”出台后，重点产业淘汰落后产能、产能升级置换等将更明确和从容。

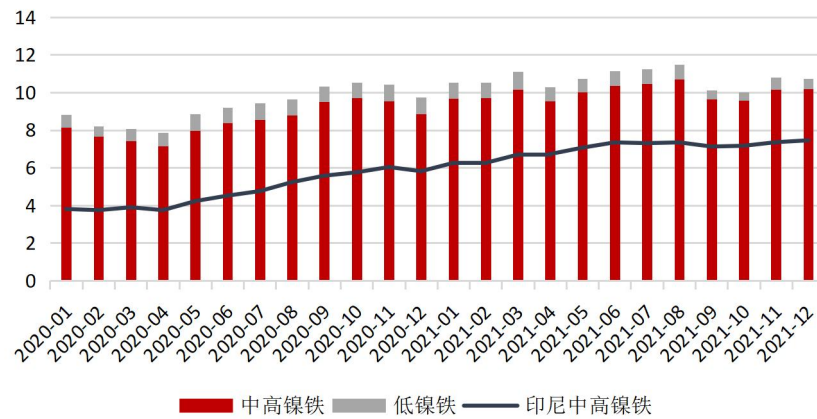
1、印尼镍铁产能持续攀升，中国需求更多转向进口

印尼 2020 年 1 月 1 日起禁止镍矿石出口，今年十月印尼总统再次表示，将计划对所有大宗商品原材料的出口“踩刹车”，2022 年可能会停止铝土矿出口。限制原材料出口，印尼政府希望以此来吸引外来投资，让原材料在本地进行加工发展本国经济，印尼镍产业方面，除了投入镍铁生产线，不锈钢生产线投资有望继续增加。印尼镍铁暂时仍以 RKEF 为主，预计今年印尼中高镍铁产量将达到 84.03 金属万吨，且 2022 年仍有新增 NPI 项目投产，假设不考虑向高冰镍转产及疫情影响，2022 年印尼镍铁计划新增产能 47.6 万吨全年产量有望达到 124 金属万吨，匹配印尼国内的不锈钢产能，可供出口的镍铁量将大幅增加，中国企业在印尼投建的镍生产线，也有配套国内不锈钢用镍的计划，今年国内镍铁产量预计 44.69 金属万吨，较 2020 年下降 17.4%，而印尼镍铁环比增 47.3%，中国镍铁产量持续下滑，国内需求明显转向印尼镍铁的回流。

图 4：中国&印尼镍铁产量

单位：金属万吨

中国&印尼镍铁产量（金属量）

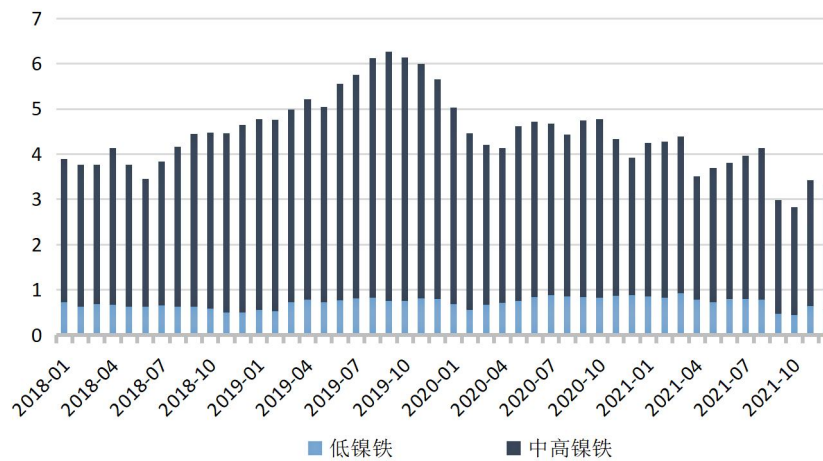


资料来源：我的不锈钢，华融融达期货合金智汇研发中心

图 5：国内镍铁产量

单位：金属万吨

国内镍铁产量

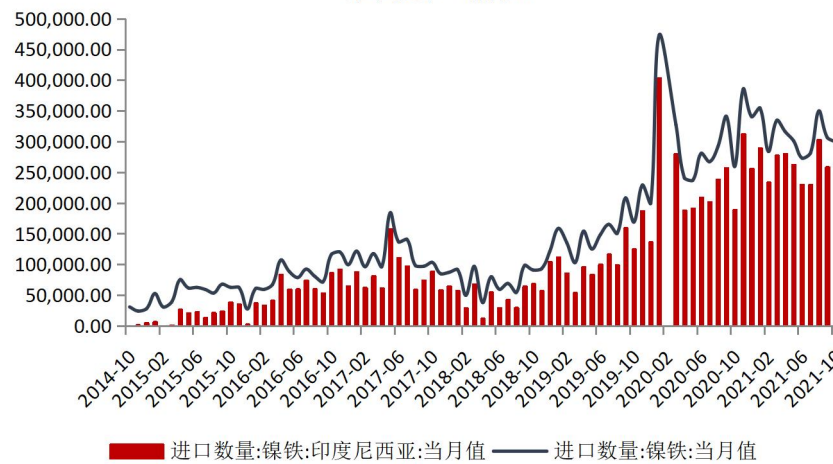


资料来源：我的不锈钢，华融融达期货合金智汇研发中心

图 6：镍铁进口情况

单位：吨

镍铁进口情况



资料来源：我的不锈钢，华融融达期货合金智汇研发中心

图 7：印尼 2022 年镍铁规划明细

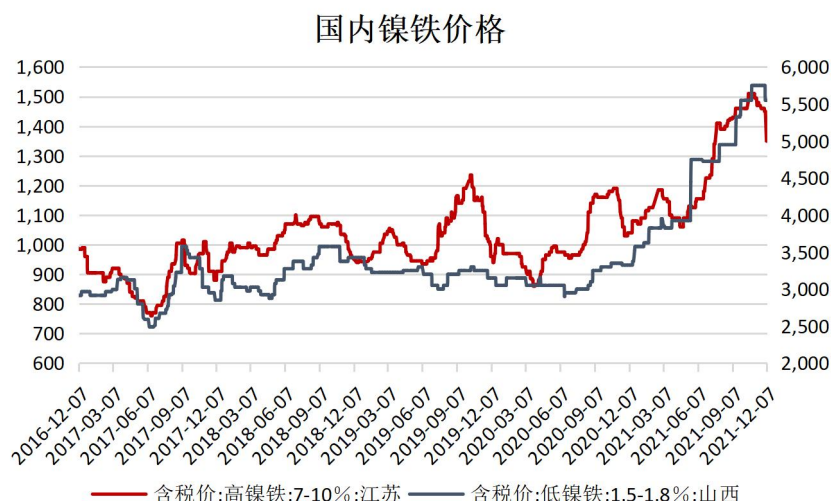
企业简称	园区	规划生产线/产能	已有产能 (万吨镍)	预增生产 线/产能	未来总产能 (万吨镍)	备注
青山	IMIP	20*33000, 6*42000	14	5.4	19.4	2022年预计投产3.6
青山WBN	IWIP	12*42000	3.6	7.2	10.8	2022年预计投产7.2
德龙二期	德龙象屿	35*33000	14	10.5	24.5	2022年预计投产8.4
德龙三期	德龙三期	50*33000		35	35	2022年预计投产11.2
力勤镍业	力勤资源	5.4万吨镍吨MHP, RKEF8*48000		9.6	9.6	2022年预计投产9.6
华迪金属	华迪镍业	矿热炉2*6500, RKEF6*36000	0.5	4.8	5.3	2022年预计投产1.6
万向协鑫	万向协鑫	高炉8*80, RKEF4*36000		4.5	4.5	2022年预计投产3.2
青岛中程	青岛中程	4*33000		2.8	2.8	2022年预计投产2.8

资料来源：公开信息整理，华融融达期货合金智汇研发中心

2021 年国内镍铁价格明显上涨，主要因能耗双控及限电影响，国内自产镍铁减量明显，且矿价、电价上涨镍铁成本抬升，而进口部分受海运费上涨转嫁给镍铁，叠加上半年不锈钢需求旺盛，高镍铁价格始终在 1000 元/镍以上，最高时达到 1500 元/镍附近，2022 年印尼镍铁增量预期较强，且疫情影响逐渐被稀释，镍铁价格中枢预计缓慢下移。

图 8：国内镍铁价格

单位：元/镍、元/吨

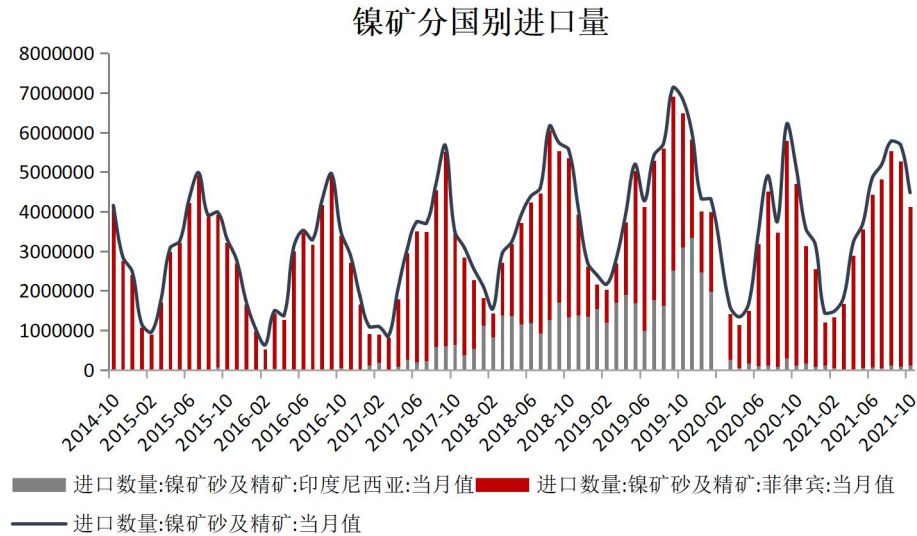


资料来源：我的不锈钢，华融融达期货合金智汇研发中心

2021 年中国 13 港口镍矿库存几乎一直在 1000 万湿吨以下，1—10 月镍矿进口总量 3760.7 万吨，其中自菲律宾进口镍矿 3417.2 万吨，占比 91%；2020 年同期镍矿进口量 3235.4 万吨，其中菲律宾矿 2652.7 万吨，占比 82%。中国自菲律宾镍矿进口量大幅攀升，预计 2022 年会保持菲律宾镍矿进口水平。2021 年 1—10 月镍铁进口总量 309.9 万吨，其中印尼镍铁 261.5 万吨，占比 84.4%；2020 年同期镍铁进口量 271.8 万吨，其中印尼镍铁 216 万吨，占比 79.5%。考虑 2020 年疫情影响，2021 年印尼镍铁进口占比进一步提升，2022 年国内不锈钢仍有新增投产，镍铁需求预计增加，预计印尼镍铁进口量不会低于今年。

图 9：镍矿分国别进口量

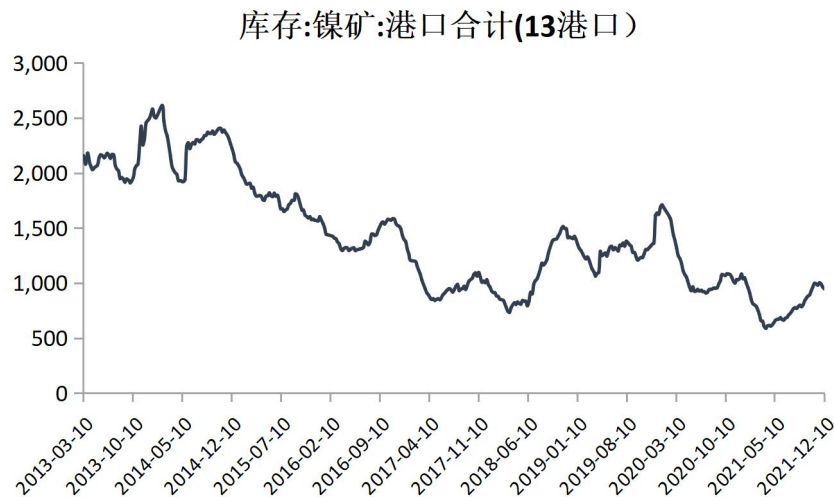
单位：吨



资料来源：我的不锈钢，华融融达期货合金智汇研发中心

图 10：国内 13 港口镍矿库存

单位：万吨



资料来源：我的不锈钢，wind，华融融达期货合金智汇研发中心

2、“奥密克戎”引发南非第四波疫情高潮，2022 年铬资源外输预计乐观

2021 年 1—10 月中国铬矿累计进口 1272.45 万吨，其中南非铬矿 1017 万吨，占比 80%；2020 年同期铬矿进口总量 1133.37 万吨，其中南非铬矿 925 万吨，占比 81.6%。2021 年 1—10 月中国高碳铬铁累计进口 232.4 万吨，其中南非铁 117.4 万吨，占比 50.5%；2020 年同期高碳铬铁进口总量 255.2 万吨，其中南非铁 139.9 万吨，占比 54.8%。新冠疫情爆发以来，南非多次提高国内封锁等级，但我国对南非铬矿、铬铁进口量基本稳定，12 月 10 日港口铬矿库存降至 285 万吨，较 2020 年同期少约 80 万吨，较 2019 年同期少约 60 万吨，疫情影响短期铬矿发运时间滞后，但长期来看对南非铬资源外输的影响整体可控。

图 11：铬矿进口情况

单位：吨

铬矿进口情况

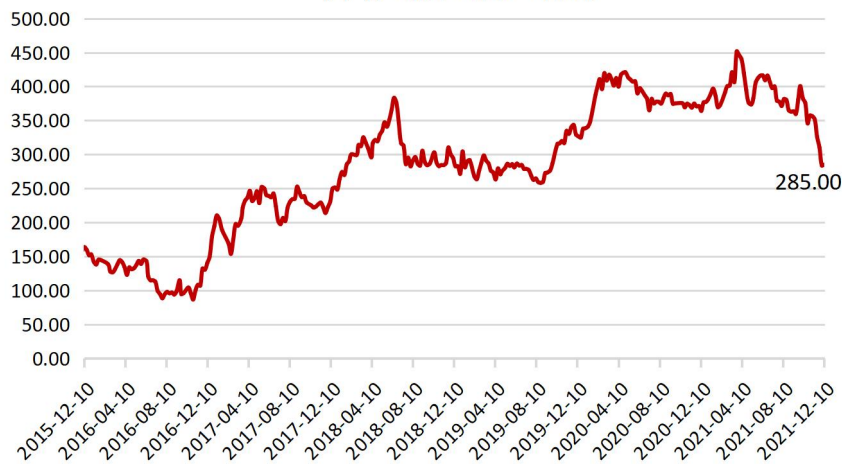


资料来源：我的不锈钢，华融融达期货合金智汇研发中心

图 12：港口铬矿库存

单位：万吨

库存:铬矿:港口合计



资料来源：我的不锈钢，华融融达期货合金智汇研发中心

图 13：铬铁进口情况

单位：吨

铬铁进口情况

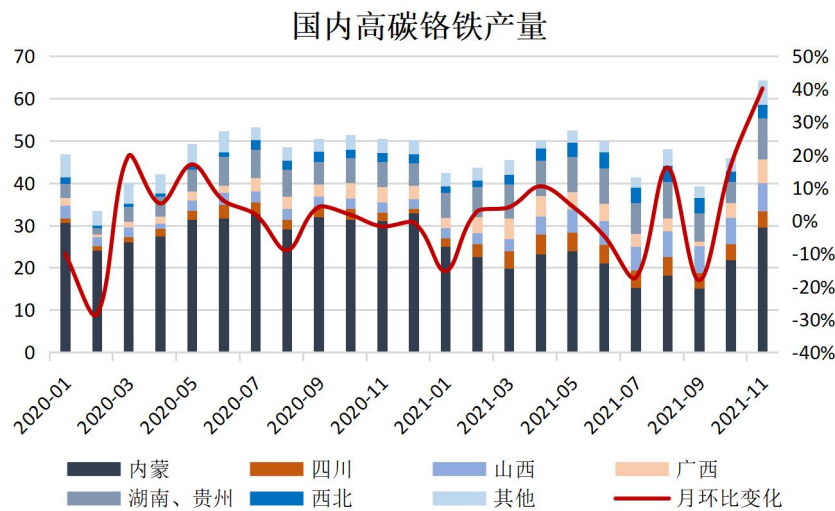


资料来源：我的不锈钢，华融融达期货合金智汇研发中心

国内 1—11 月份高碳铬铁累计产量 523.28 万吨，较 2020 年同期仅增长 0.98%，国内能耗双控政策执行后，高碳铬铁产量受到严重挤压，内蒙产量最低时仅 15 万吨，各地按季度能耗任务值分解目标后，淘汰类、限制类矿热炉降负荷力度较大，2020 年内蒙地区能耗为一级预警，因此今年一季度内蒙率先严格执行能耗双控，全国高碳铬铁产量降至 67.33 万吨（降负荷约 20%），但前三季度内蒙所有行政区均完成了能耗双控年度目标，四季度高碳铬铁产量明显增加，11 月内蒙产量近 30 万吨，国内产量约 64.34 万吨，1—11 月内蒙高碳铬铁产量全国占比 45%，去年同期 63.44%，能耗双控严格执行，内蒙高铬产量全国占比明显下滑。

图 14：国内高碳铬铁产量

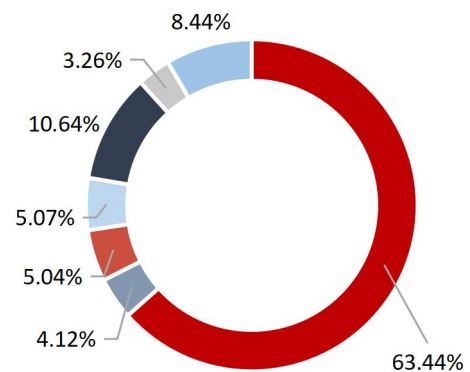
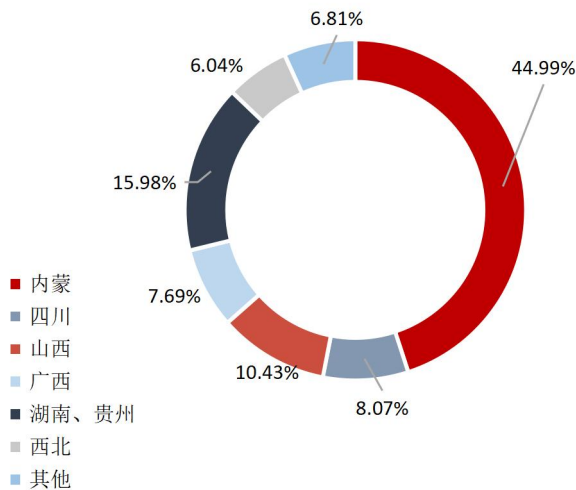
单位：万吨



资料来源：我的不锈钢，华融融达期货合金智汇研发中心

图 15：2021 年国内高碳铬铁产量各产区占比

图 16：2020 年国内高碳铬铁产量各产区占比



资料来源：我的不锈钢，华融融达期货合金智汇研发中心

图 17：国内高碳铬铁价格

单位：元/50 基吨



资料来源：我的不锈钢，华融融达期货合金智汇研发中心

国内铬铁企业落后炉型较多，超四成炉型小于 25000KVA，2022 年将继续淘汰落后产能，产能置换也需要 2—3 年时间完成，国家明确要坚决遏制“两高”项目盲目发展，国内高碳铬铁现有产能 120 万吨左右，按不低于 1.2: 1 比例进行产能置换后，铬铁总产能预计下降，企业转产或产能置换的动力，还要依据高铬利润定夺。高碳铬铁自 2016 年之后今年再次冲上万元，不锈钢需求旺盛，国内高铬产量压减，供弱需强推动价格不断走高，四季度随国内主产区能耗双控压力缓解、电力供应改善，以及不锈钢行情转弱需求下降，高碳铬铁价格随之回落。2022 年高铬供应预计较稳定，第一，疫情得到控制对南非铬资源外输的影响或减弱；第二，国内借助行政手段促进煤炭价格回归理性波动，电价、焦炭价格预计理性回归；第三，根据《中华人民共和国进出口关税条例》相关规定，2022 年进口含碳 >4% 铬铁、含碳 ≤4% 铬铁最惠国税率为 2%，出口关税 40%（2020 年 15%），出口门槛进一步提高。明年预计电力保供效果更加显著，能耗双控政策弹性趋缓，铬铁成本下移产量稳定预期中价格中枢预计下移。

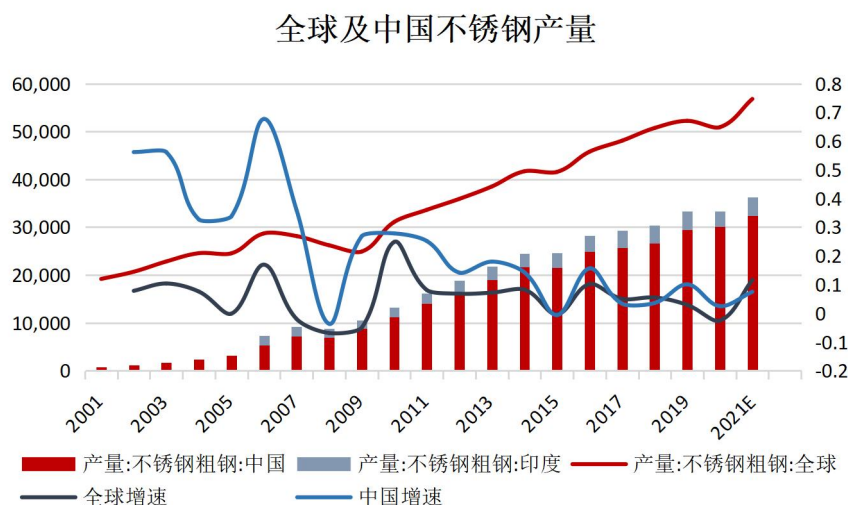
三、不锈钢产量保持增长，国内需求增量谨慎乐观

1、全球不锈钢产量继续增长，国内增速预计放缓

MEPS 预计 2021 年全球不锈钢粗钢产量同比增长 11% 达到 5650 万吨，预计第二大不锈钢生产国印度产量达到 390 万吨。今年印尼已经推动不锈钢新增产能投资力度，同自身镍铁生产线配套，MEPS 预计印尼年产量将达到 450 万吨，将会超越印度成为世界第二大不锈钢生产国。2021 年中国不锈钢产量预计 3240 万吨，较去年增长 7.5%，通过对比全球不锈钢产量增速，中国不锈钢增量对全球的贡献度下降且增速放缓，产量占比由去年的 59.22% 降至 56.16%。尽管全球产量持续增长，但各国不锈钢市场参差不齐，有不少国家仍然面临不锈钢供应短缺的问题，加上后疫情时代各国出台经济刺激计划，全球的不锈钢终端消费较好，国内不锈钢价格冲上 20000 大关，虽然 5 月 1 日起取消不锈钢产品出口退税，但三季度出口量依然可观，2022 年不锈钢出口量预计回到每年 340 万吨左右的水平，印尼不锈钢产量、出口预计持续增长。

图 18：全球及中国不锈钢粗钢产量

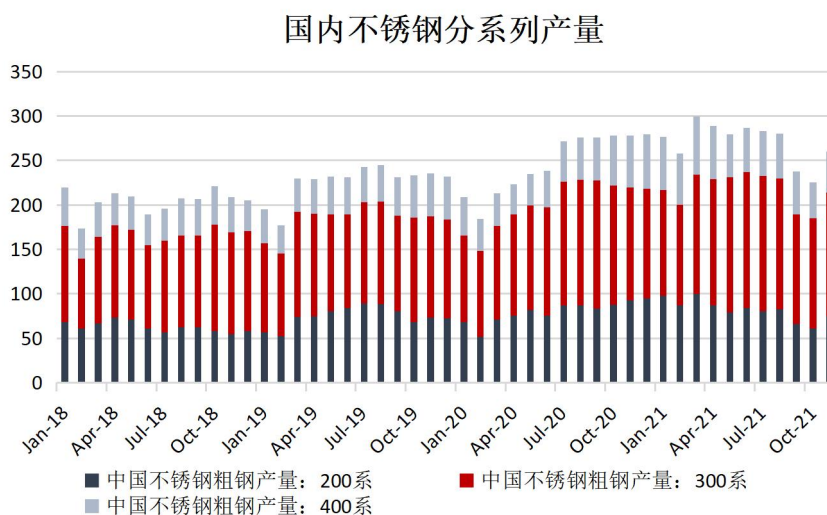
单位：千吨



资料来源：我的不锈钢，公开信息，华融融达期货合金智汇研发中心

图 19：国内不锈钢分系列产量

单位：万吨



资料来源：我的不锈钢，华融融达期货合金智汇研发中心

图 20：中国不锈钢供需平衡表

单位：万吨

时间	不锈钢产量	不锈钢表观消费量	不锈钢进口量：万吨	不锈钢出口量：万吨	供需情况
2011	1409.1	1105.6	90.1	224.5	169.1
2012	1608.7	1286.5	77.2	206.4	193
2013	1898.4	1482.4	77.5	265.3	228.2
2014	2169.2	1606.3	82.4	385	260.3
2015	2156.2	1628.47	72.6	341.6	258.73
2016	2493.8	1879.63	73.8	388.7	299.27
2017	2577.4	1992.73	120.51	348.18	357
2018	2670.6	2132.36	185.29	399.45	324.08
2019	2694.7	2384	111.88	367.23	55.35
2020	3013.9	2560.79	180.5	341.69	291.92
2021Q3	2383.1	2035.2	215.7	330.6	233

资料来源：CSSC，华融融达期货合金智汇研发中心

图 21：不锈钢进出口情况

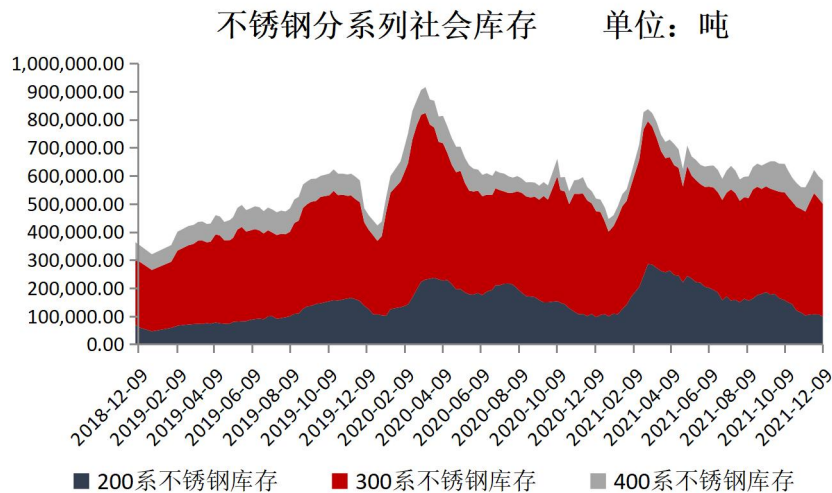
单位：万吨



资料来源：CSSC，华融融达期货合金智汇研发中心

图 22：无锡&佛山地区不锈钢分系列库存

单位：吨



资料来源：我的不锈钢，华融融达期货合金智汇研发中心

中国整个钢铁行业中，不锈钢产能占比仅 4%，而且由于不锈钢起步时间晚落后产能占比较少，因此国内能耗双控政策对普碳钢的影响较大，对不锈钢的影响相对较小。今年 9 月份价格飙升，不锈钢厂减产检修的主要原因之一是煤炭供不应求引发的电力供应不足，10 月中下旬随着煤炭保供稳价取得成效，不锈钢厂陆续复产，10 月、11 月产量陆续恢复，供应增加但国内需求偏弱，同时出口优势丧失，社会显性库存转增，不锈钢期货、现货同步下跌，盘面回落至年中水平。对于 2022 年，国内不锈钢产量保持增加预期，按 4%增幅测算产量至少能达到 3370 万吨。

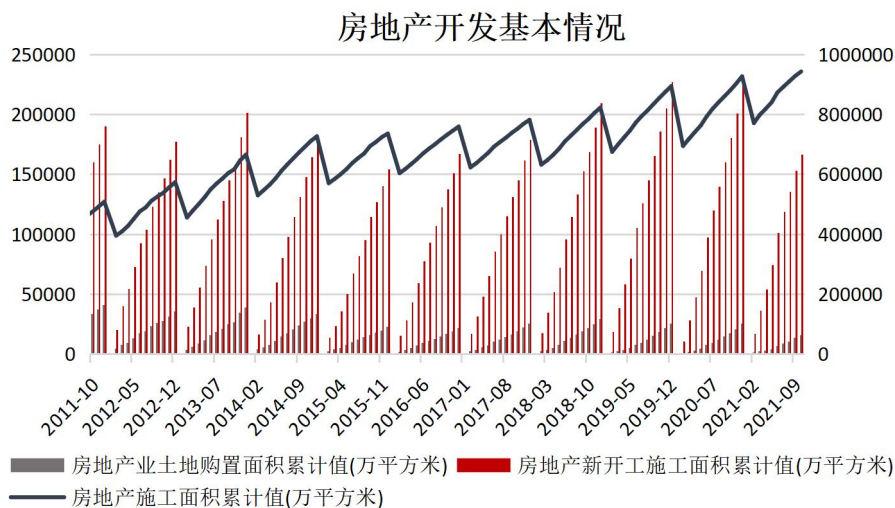
2、传统下游需求基本稳定，明年新增需求谨慎乐观

房地产新开工面积显著下降，竣工面积及销售面积也有下降，但销售面积降幅小于竣工面积，整体来看房地产

并未出现滞销情况，今年四季度房企融资环境持续改善，且中央经济工作会议重点提到要坚持房住不炒的定位，持续完善“稳地价、稳房价、稳预期”的房地产长效机制，明年房地产板块对不锈钢需求预计稳定偏弱。

图 23：房地产开发基本情况

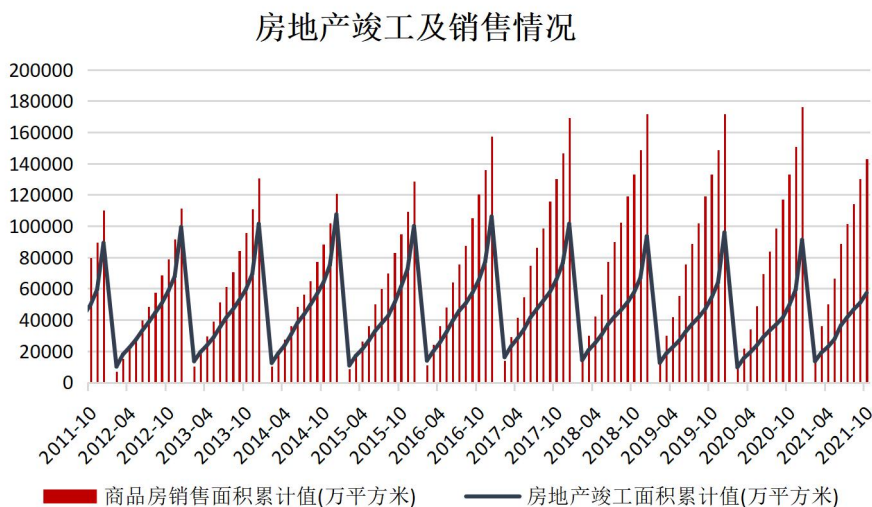
单位：万平方米



资料来源：国家统计局，华融融达期货合金智汇研发中心

图 24：房地产竣工及销售情况

单位：万平方米



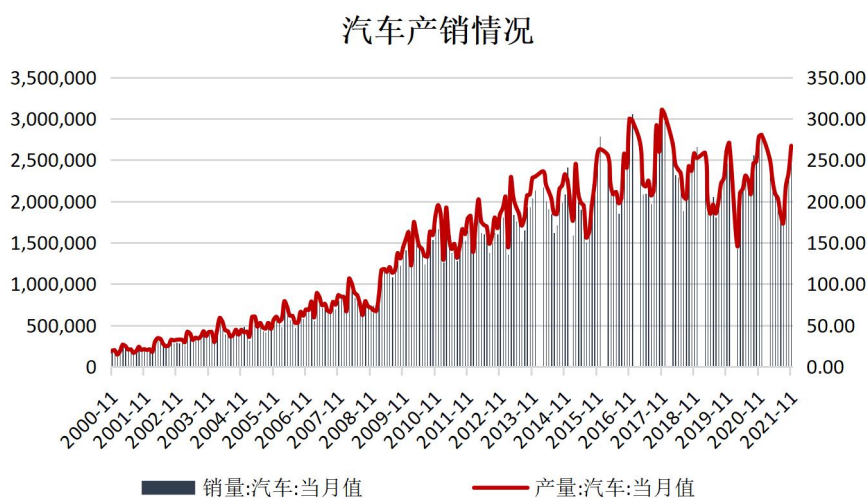
资料来源：国家统计局，华融融达期货合金智汇研发中心

我国宏观经济运行总体稳定，国家出台的一系列加强能源供应保障、稳定市场价格等政策措施成效不断显现，电力供应紧张情况有所缓解，原材料价格有所回落，制造业景气面有所扩大，非制造业总体保持稳定恢复。汽车行业努力克服芯片供应紧张、散点疫情爆发、政策法规调整等影响，产销形势总体向好。1-11月，汽车产销分别完成2317.2万辆和2348.9万辆，同比分别增长3.5%和4.5%，与2019年同期相比，产销同比分别增长0.5%和1.5%。1-11月，新能源汽车产销分别完成302.3万辆和299万辆，同比均增长1.7倍。节能降耗大趋势下，新能源汽车若能实现持续稳定降碳，未来产销仍具有较大的增长潜力。明年，汽车工业仍可能面临“缺芯”困境，汽车工业对不锈钢

需求预计稳中有增。

图 25: 汽车产销情况

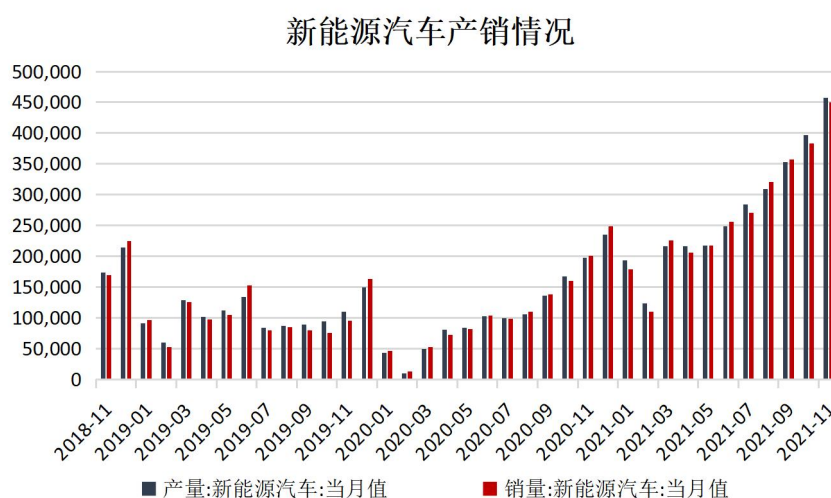
单位: 辆, 万辆



资料来源: 国家统计局, 中国汽车工业协会, 华融融达期货合金智汇研发中心

图 26: 新能源汽车产销情况

单位: 辆

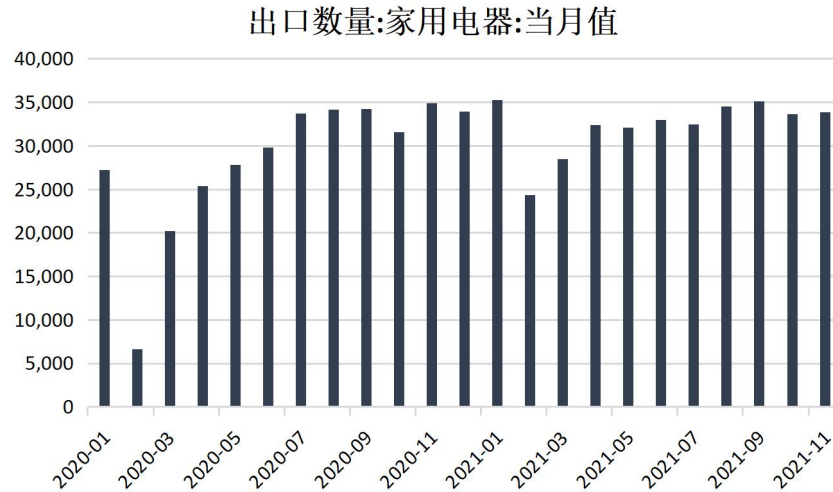


资料来源: 中国汽车工业协会, 华融融达期货合金智汇研发中心

此外，家电板块也是不锈钢的主要下游之一，今年 1—11 月家用电器累计出口 355134.9 万台，2020 年同期累计出口 305566 万台，增幅 16.22%。疫情影响海外家电工厂复产迟缓，中国家电出口量大增，但疫情常态化、平稳化后，家电板块“短期繁荣”预计消退，对不锈钢需求预计会降至疫情前水平。其他比较分散的下游暂无实质性需求释放。国家压减粗钢产量大趋势中，不锈钢产业难免受波及，但值得关注的是，不锈钢优异的特性，能否替代部分普碳钢。

图 27: 家用电器出口情况

单位: 万台



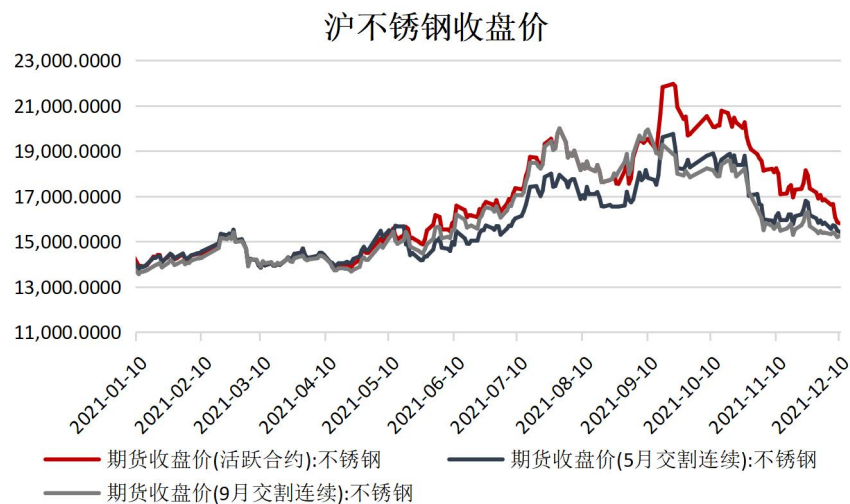
资料来源：中国汽车工业协会，华融融达期货合金智汇研投中心

3、市场结构明显，现货风险对冲可行性增加

回顾 2021 年沪不锈钢表现，月间结构较好体现了对现货的价格发现功能，尤其三季度“近弱远强”结构持续时间较长，与此对应的是，9 月主力合约年内最强劲上涨，对于 2022 年，contango 和 back 结构依然是判断后市的重要参考。

图 28：SS 活跃合约、5 月连续、9 月连续合约收盘价

单位：元/吨



资料来源：SHFE，华融融达期货合金智汇研投中心

今年基差机会也比较明显，尤其 9 月、11 月基差走弱明显，产业做空对冲机会较明朗，对于 2022 年，一季度钢厂减产叠加冬奥会及春节前备货预期可关注基差走强做多期货机会，下半年季节性淡季预期可关注基差走弱做空盘面对冲，基于地域、现货规格的差异化基差风险对冲效果更契合实际，同时也要考虑基差风险，目前还没有足够的历史数据供我们预判基差波动，2022 年预计平均基差波动区间在-200—2400。

图 29：无锡不锈钢基差走势

单位：元/吨



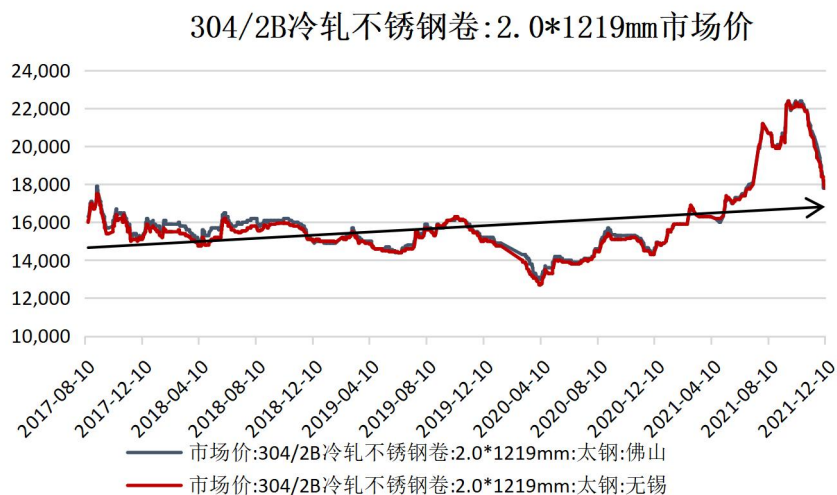
资料来源：SHFE，华融融达期货合金智汇研发中心

4、现货价格大幅上涨，明年均衡价格或下移

今年，现货价格跟随盘面大幅上涨，通过太钢 304/2B 四尺冷轧不锈钢卷时间序列，现货 18000 元/吨以上价格持续了半年左右，时间相对比较久，热轧卷板需求较好加上低库存状态，冷热轧价格出现倒挂，由于冷热轧长度、厚度等规格不同，这里我们对价格不再深入探讨。

图 30：304/2B 冷轧不锈钢卷：2.0*1219mm 市场价

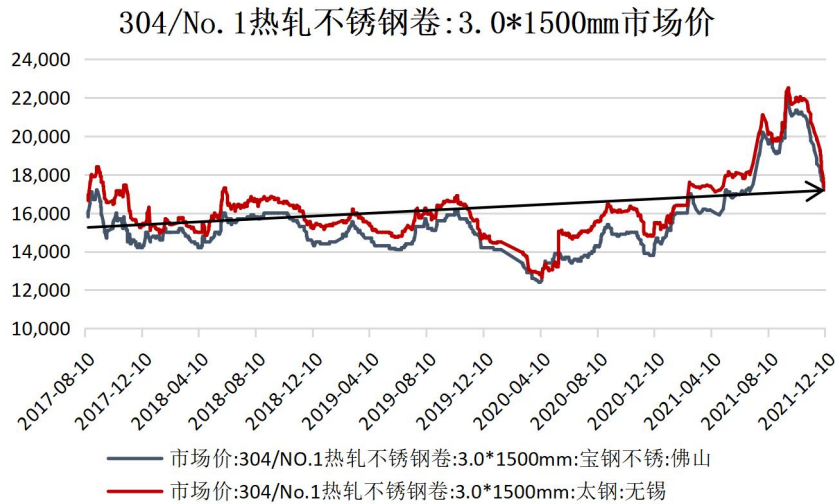
单位：元/吨



资料来源：我的不锈钢，华融融达期货合金智汇研发中心

图 31：304/No.1 热轧不锈钢卷：3.0*1500mm 市场价

单位：元/吨



资料来源：我的不锈钢，华融融达期货合金智汇研发中心

图 32：近十年太钢 304/2B 冷轧不锈钢卷佛山报价

单位：元/吨



资料来源：wind，华融融达期货合金智汇研发中心

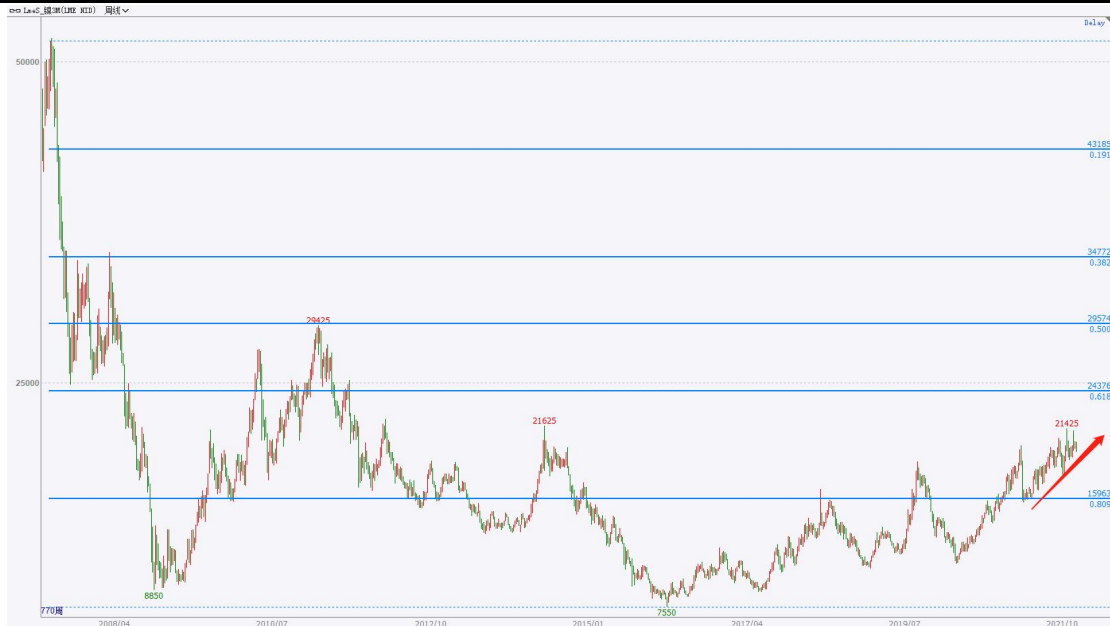
我们借助太钢 304/2B：2*1219mm 冷轧不锈钢卷近十年的价格走势（找到的最长的时间序列），来预判明年现货大致价格区间，通过历史数据可知，今年现货价格高点同 2014 年 5 月中旬价格相当，2012 年之前我国不锈钢年产量不超过 1700 万吨，供弱需强加上较高的冶炼成本，现货价格不低于 18000 元/吨，但 2014 年之后产能投放产量快速增长，不锈钢产业进入稳定发展阶段，我们认为现货价格 80%分位区间（13000—18000 元/吨）仍具有实际参考价值，明年新增产能投放产量进一步增加，但需求面谨慎看待，价值重构后预计明年基准交割品价格区间可参考 14200—19000 元/吨。

四、技术分析

1、LME 镍涨势持续，底部陆续抬升

图 33：LME 镍合约周 K 线

单位：美元/吨



资料来源：文华财经，华融融达期货合金智汇研发中心

我们回顾伦镍近 10 年的走势，2008 年 10 月到达阶段低点 8850，之后上涨并在 2016 年 2 月到达另一个阶段低点 7550，出现两次低点的时间间隔为 88 个月（约 7.3 年），再后伦镍的价格重心持续上移，2021 年伦镍上涨通道斜率增加，技术上看 2022 年伦镍仍将保持强势，全年可关注 24370 附近压力。

全球不锈钢用镍、电池用镍需求增量持续释放，镍价具备较强的基本面支撑，但还需关注国际宏观变化，美联储、欧央行等经济体加息预期较强，商品面临重新估值问题，流动性收紧通胀受到挤兑，预计伦镍在 17000 以上运行概率较大。

2、不锈钢与镍关联度高，但镍产业改变走势出现分化

图 34：沪镍主连叠加不锈钢日 K 线

单位：元/吨



资料来源：文华财经，华融融达期货合金智汇研发中心

沪镍不锈钢 K 线叠加，可以看到 2020 年三季度后，镍不锈钢走势相似但价格变化幅度有明显分化，沪镍上涨时不锈钢跟涨的幅度小于镍，镍下跌时不锈钢下跌的幅度更大，我们认为这两个品种在反映各自的产业逻辑，2022 年电池用镍需求大量释放，我们认为镍不锈钢走势继续分化，甚至各自走独立行情，沪镍可关注 120000—180000 区间。

3、18 个月沪不锈钢上涨近 1 倍，高点回撤幅度已超 30%

图 35：沪不锈钢主连日 K 线

单位：元/吨



资料来源：文华财经，华融融达期货合金智汇研发中心

沪不锈钢上市已两年之多，今年两波大涨贡献了 8000 点左右的上涨，但两波下跌回吐 6000 点，波动幅度非常大，主力合约首先可关注通道下轨支撑 15000 附近，上方压力可关注 20000 附近。

五、2022 年不锈钢期货投资建议

今年能耗双控方面政策频出，因煤炭供应缺口多地启动有序用电，同时海外疫后经济复苏，不锈钢需求大增，国内出口出现短暂繁荣。对于 2022 年，中央经济工作会议指出，要稳字当头、稳中求进，各地区各部门要担负起稳定宏观经济责任，各方面要积极推出有利于经济稳定的政策，政策发力适当靠前。货币政策转向宽松，财政政策转向积极，支持新基建、新能源、科技创新，促进房地产良性循环软着陆，纠偏运动式减碳、一刀切做法。

明年，疫情可能继续呈现常态化趋势，对终端需求的边际预计下降，同时考虑国家政策的长期性、持续性、连贯性，商品价格对政策的反应将趋于理性，不锈钢上游镍铬端生产和价格方面，预计发生类似 2021 年“大起大落”走势的概率降低。不锈钢作为全绿色生命周期产品，未来潜力依然可以期待，但是明年过于分散的需求较难对供应端形成挤压，《区域全面经济伙伴关系协定》明年将生效，RCEP 所有成员国贸易往来将共同受益，中国不锈钢出口

有新的增长方向。总体而言，明年前三季度，尤其二三季度需求旺盛，上游镍铬供应改善，原料价格预计“前高后低”，不锈钢远期成本预期下移，因此我们认为 2022 年沪不锈钢较难再创新高，价值重构后期现价格有望重回理性区间，盘面可参考 13800—20000。产业客户可根据现货计划以基差交易为主，基差波动区间可参考-200—2400。

（谨慎操作，仅供参考）

主要风险点：

- 1、印尼不锈钢产能扩建超预期，可外输 NPI 大幅缩减；
- 2、区域性疫情爆发，南非、菲律宾发生类似印度的“超级传播”现象，镍铬资源发运受到不可抗力影响；
- 3、国外复苏中钢厂复工不及预期，国内出口激增；
- 4、货币政策、关税、对华不锈钢反倾销调查等。

【可根据需要放团队联系方式等符合合规要求的信息】

【免责声明】

本分析报告由华融融达期货股份有限公司提供，仅作为所服务的特定企业与机构一般用途而准备，未经许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发本报告的全部或部分内容给其它任何人士。如引用发布，须注明出处:华融融达期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告引用的信息和数据均来自于公开资料及其它合法渠道，力求报告内容、引用资料和数据客观公正。尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性，本报告所提供的信息仅供参考，不作为投资决策的依据，客户应自主做出期货交易决策，独立承担期货交易后果。