

不锈钢：旺季虽然已过半，需求考验仍未完

姓名：赵盛山

从业资格证号：F3075154

投资咨询证号：Z0017967

近期不锈钢价格波动较为剧烈，在经历7、8月份的上涨之后，9月初开始下跌，中秋国庆双节之后进一步加速下跌，目前价格开始小幅企稳反弹。复盘过去三个月的走势，7-8月的上涨主要原因是印尼矿业审查带来的成本上涨预期以及国内密集的地产刺激政策、城中村改造政策等出台后市场对旺季需求的期待。但7、8月钢厂高产量背景下，实际需求并未明显好转，“金九银十”旺季之初价格便开始下跌，双节过后因市场库存的进一步累积，并且需求看不到明显起色，价格加速下行。钢厂利润持续被挤压之下，钢厂减产行为不断增加。期货价格大跌之后，仓单性价比提升，下游出现补库，价格小幅企稳反弹。展望后市，笔者认为钢厂的被动减产仅是大跌之后的供需再平衡的短暂举措，原料支撑也未必坚实，旺季仅剩的时间不多，后续若市场需求未明显超预期，不锈钢价格仍有下行压力。

印尼产业政策出现扰动，镍铁过剩预期短暂波折

印尼作为重要的镍矿开采大国，于今年6月份开始对非法采矿展开调查，逮捕了部分官员、暂停了包括国有矿企Antam旗下矿场在内的一些矿场营运，同时也停止向镍矿商发放新的采矿配额。下游镍铁等冶炼企业因担心镍矿供应不足，开始争相采购镍矿，导致镍矿价格出现上涨，部分企业甚至从另一镍矿生产国菲律宾进口矿石。菲律宾镍矿是国内镍铁生产企业的主要原料来源，1.5%中品位的矿石也从7月中下旬的50美金/湿吨上涨到65美金/湿吨，上涨30%，印尼镍矿亦有不同程度大幅上涨。因印尼矿业审查政策的扰动，市场对原本产能释放周期下一致预期过剩的镍铁观点出现了调整，开始担心中长期镍铁成本上移造成不锈钢成本重心上移。但从现实情况来看，无论是印尼镍铁的产量还是国内从印尼的镍铁进口量来看，都处于快速放量阶段，从供需平衡角度来看镍铁仍处于过剩阶段，国内很多生产、贸易企业也有不少镍铁库存。在市场一致预期的快速反转之后，即使对于过剩的镍铁企业也出现了短暂的惜售挺价，根据三方咨询机构发布的数据，国内中高品味镍铁从7月份1050元/镍点到9月初上涨到最高接近1200元/镍点，上涨接近15%。

市场预期难盖需求低迷，高产释放之下出现隐忧

7、8月份因印尼镍矿审查带来的成本抬升预期以及宏观层面国内密集的地产刺激政策、城中村改造政策等出台后，不锈钢期货价格从最低的接近14500元/吨上涨超过16000元/吨，涨幅超过10%。因原料成本上涨具有一定的滞后性，钢厂短期利润较上半年出现明显修复叠加新产能释放背景下，排产大幅增加。根据三方机构统计的数据，国内7、8月份300系不锈钢单月产量分别为169万吨和175万吨，去年同期分别为134万吨和130万吨，增产超过30%。在成本抬升和需求预期之下，市场忽视了供应更快速的放量，不锈钢仓单从7月初开始快速增加，从最低的25000吨增加到9月份最高接近93000吨。这是除了21年因疫情下游需求受影响之外，不锈钢自19年上市以来7、8月份出现过最大幅度的仓单累积。除仓单之外，根据不同三方机构的统计，7、8月份不锈钢非仓单社会库存也出现了一定幅度的累积，这为旺季不锈钢价格埋下了隐忧。但由于印尼镍矿配额等政策在彼时并未明晰，部分企业及资讯机构预期要到24年初才有可能解决，市场并未在意高产下不锈钢库存的持续累积，成本抬升预期仍在主导市场价格。

恐慌情绪虽短暂释放，旺季需求仍面临考验

9月初，虽然逐步进入金九银十的旺季，但由于国内地产等资金问题对需求有较为明显拖累，出口等需求也难看到起色，产量持续释放之下不锈钢库存持续累积，镍矿政策推动的上涨情绪也发酵了近2个月，弱现实开始逐步替代预期成为市场价格的主要影响因素。不锈

钢价格在9月初开始迎来下跌。虽然原料端支撑并未看到明显松动，钢厂排产仍处于高位，下游库存持续累积之下也只能寄希望于节后需求的恢复，但震荡下行的不锈钢价格让产业链大部分企业的压力都不断增大，市场对节后的需求开始出现担忧，恐慌情绪集中释放，节前不锈钢价格进一步大幅下行。双节期间，由于上游钢厂刚性生产并且节日期间持续往市场发货，下游提货暂停，节后无锡、佛山等重要不锈钢贸易市场的库存迎来较大幅度的累积，市场恐慌情绪进一步释放，9月以来抹去7、8月份全部涨幅。期货价格大幅下跌之后，仓单性价比逐步提升，下游出现短暂集中补库，仓单在节后一周内快速去化超过1万吨。并且利润低迷叠加库存高位情况下，钢厂减产数量增加，供需面临再平衡。钢厂短暂减产更多是处于需求不振、持续亏损背景下的无奈之举，展望后市，需求仍是影响不锈钢行业产量的关键因素，但旺季仅剩的时间不多，后续若市场需求未明显超预期，不锈钢价格仍有下行压力。

有色团队简介：

永安期货研究中心有色团队共有分析师4人，团队负责人赵盛山（锌、镍、不锈钢），团队成员王燕（铝）、凌晓慧（铜），韩季林（工业硅、碳酸锂），多年来专注于有色金属市场，对品种产业链、内外市场套利有较为深刻的理解。团队成员与国内有色金属行业的上下游企业、相关协会、贸易商等建立了紧密联系，并多次在公司或外部机构主办的会议上受邀作为发言嘉宾，并在期货日报等媒体上发表多篇专业文章。团队在扎根研究的基础上，保持较好的策略开发能力，尤其擅长在宏观不明确的情况下，构建有色金属间的强弱对冲，在行情会与撰写的报告中多次准确把握行情拐点，在行业内有很好的知名度与口碑。