



收储风波后，不锈钢何去何从？

摘要：

近期受镍铁收储消息扰动，不锈钢走势呈现出冲高回落的态势。主要原因在于，镍铁是不锈钢镍原料中占比最高的成分，因而二者的价格走势也具有高度相关性。收储量不及预期的消息被放出后，镍铁价格出现回调补跌，我们预计镍铁成交价将回落至 1060-1070 元/镍的区间，而这也将是买卖双方博弈的价格中枢。

展望后市，八月初仍是国内政策的兑现期，钢市或将由“弱现实、预期不稳定”走向“弱现实、强预期”，但镍铁价格回落可能产生阶段性扰动。八月下旬，我们认为基差风险将达到峰值，叠加德龙溧阳项目产能释放，钢价面临较大的回落风险。继续往前看，金九银十旺季可能出现一段做多窗口，但是再往后的交易逻辑或将由供需转向成本，印尼镍铁产能投放进一步加大供应压力，叠加 LME 镍价走跌导致的印尼内贸镍矿价格走弱，印尼镍铁的价格可能在下半年快速回落，而成本坍塌也为不锈钢下跌打开了空间。

专题报告

作者姓名：王彦青

期货交易咨询从业信息：Z0014569

电话：023-81157292

发布日期：2023 年 7 月 31 日

目 录

一、收储消息扰动，不锈钢冲高回落	3
二、镍铁是扰动不锈钢价格的重要因素	3
三、后市展望：交易逻辑切换频繁	6

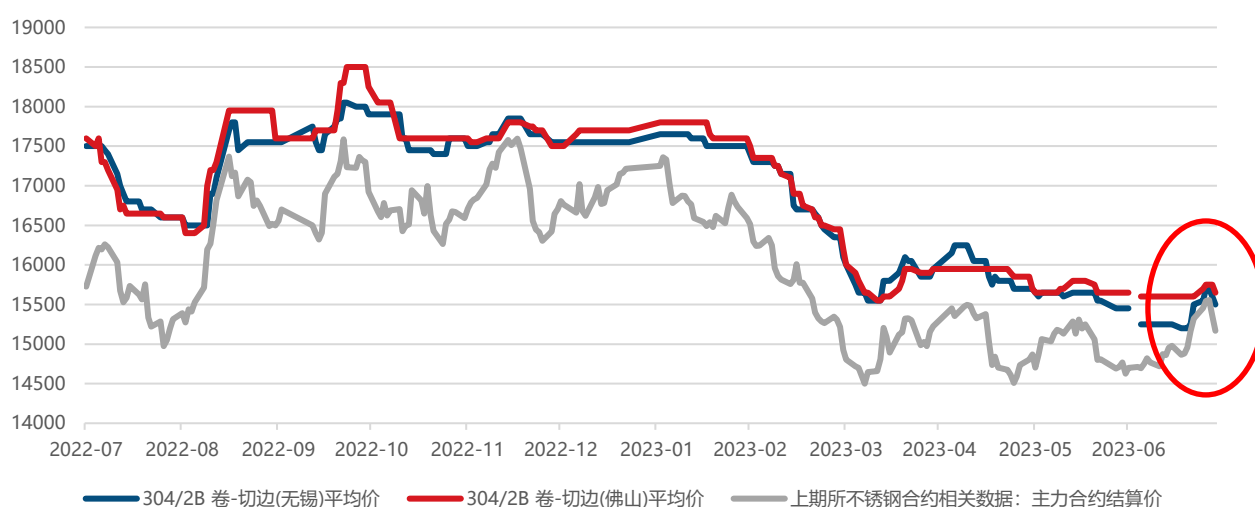
图表目录

图 1: 不锈钢价格走势（元/吨）	3
图 2: 300 系不锈钢镍原料占比（%）	4
图 3: 镍铁价格与不锈钢价格走势高度相关.....	4
图 4: 2023 年 7 月镍铁成交情况	5
图 5: 8-12%高镍生铁出厂价（元/镍）	6
图 6: 镍铁利润率（%）	6
图 7: 304 不锈钢成本利润	6
图 8: 不锈钢库存（吨）	6
图 9: 不锈钢基差走势（元/吨）	7
图 10: SS 合约上市至今，“金九银十”期间价格涨跌幅走势.....	8
图 11: 印尼镍铁待投产情况.....	8
图 12: 中国镍矿月度进口量（万吨）	9
图 13: 印尼内贸镍矿价格（美元）	9

一、收储消息扰动，不锈钢冲高回落

2023 年 7 月 20 日，市场传言镍迎来收储调研，且收储对象大概率为镍铁，受此消息影响镍及不锈钢均迎来反弹，其中不锈钢反弹更为强势，当日盘面价格反弹至四个月的高点。不过，随后 7 月 27 日，SMM 有消息称镍收储落地，国储对镍铁进行收储且要求镍含量在 10% 以上，总共招标 6 万实物吨，半年交期，由于收储量级远不及预期，不锈钢价格又快速回落。

图 1：不锈钢价格走势（元/吨）

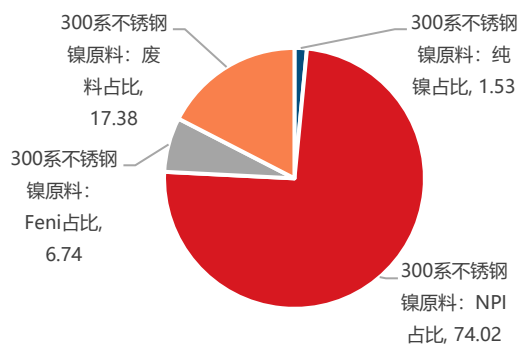


数据来源：SMM，中信建投期货

二、镍铁是扰动不锈钢价格的重要因素

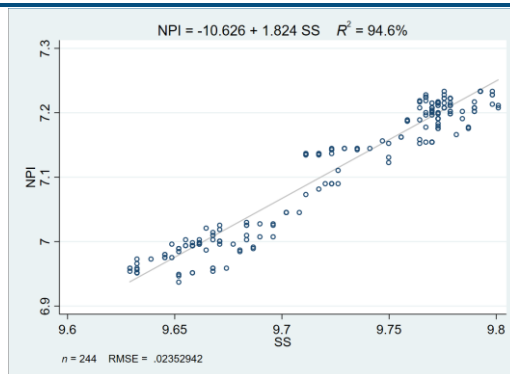
我们认为，镍铁收储的消息实际上对不锈钢的扰动是要大于镍的。SMM 数据显示，在 300 系不锈钢镍原料中，镍铁占比达到最高，为 74.02%，因而不锈钢的价格走势也与镍铁之间保持着较强的关联，近一年镍铁价格与不锈钢现货价格之间的 R 方高达 94.6%（数据取对数处理）。这也是为何传镍铁收储消息时，不锈钢反弹幅度如此之大。

图 2：300 系不锈钢镍原料占比（%）



数据来源：SMM，中信建投期货

图 3：镍铁价格与不锈钢价格走势高度相关



数据来源：SMM，中信建投期货（注：数据取对数处理）

但由于买卖双方此前博弈十分激烈，镍铁价格逐步僵持，且市场也鲜有成交，导致不锈钢价格难以突破震荡区间。可以看到，在本月上旬镍铁成交寥寥，且成交价相对较低，主要原因是彼时镍铁厂维持挺价，而下游的接受度相对有限，博弈之下镍铁整体平稳运行。当收储消息放出后，市场预期镍供应、尤其是镍铁供应将出现快速收紧，原有的上下游博弈平衡被打破，市场情绪提振明显，可以看到在 7.20 至 7.24 这段时间内，镍铁市场成交异常活跃，且成交价逐步上移。

图 4：2023 年 7 月镍铁成交情况

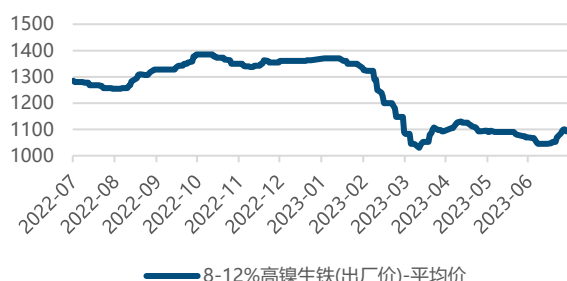
日期	成交情况	成交价格（元/镍点）	成交数量
7.4	华东某钢厂成交印尼高镍生铁	1050	数千吨
7.4	华东某铁厂与贸易商成交高镍生铁	1080	上千吨
7.5	华东某钢厂成交高镍生铁	1050	数千吨
7.6	华东某特钢厂成交国内及印尼高镍生铁	1050	数千吨
7.17	华东某钢厂成交	1065	上万吨
7.17	某钢厂成交	1070	数万吨
7.18	华南某钢厂成交	1050	数千吨
7.18	华东某钢厂成交	1060	数千吨
7.20	某华东钢厂成交	1050	5000 吨
7.21	某华南钢厂成交	1095	5000 吨
7.21	华东某大型铁厂成交	1100	上千吨
7.21	华东某铁厂成交	1090	5000 吨
7.24	华南某钢厂成交	1120	5500 吨
7.24	华东某铁厂成交	1100	2000 吨
7.24	华北某铁厂成交	1100	近万吨

数据来源：SMM，中信建投期货

向前看，镍铁-不锈钢博弈或将重回市场。由于此前收储消息扰动，镍铁价格来到了相对高位，在收储量级不及预期的情况下，镍铁价格逐步回落。但我们认为镍铁价格的下跌并非单边行情，Mysteel 数据显示目前国内铁厂利润仍旧承压，而由于近期台风天气扰动，原料端菲律宾镍矿价格也出现一波跳涨，因此短期内不排除铁厂迫于生产压力或将再度挺价的可能。

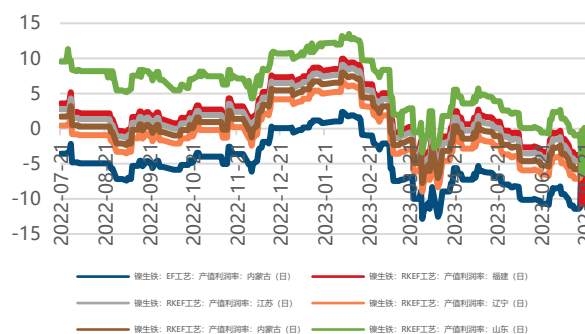
而下游不锈钢现货交投持续清淡，利润水平不高，库存去化速度也有所放缓，近期亦有小幅累库的情况，基本面偏弱的背景下钢厂对上游铁价的接受度或依然有限。因此，我们认为待镍铁价格回落到一定合理区间后，市场博弈或将再起。参照近几个月经验，1060-1070 元/镍点左右的成交价或将是买卖双方博弈的价格中枢。

图 5：8-12%高镍生铁出厂价（元/镍）



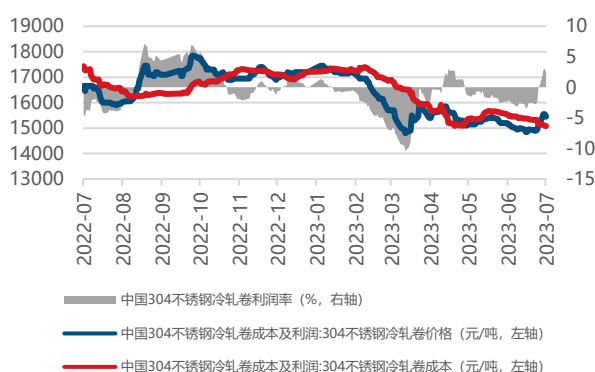
数据来源：SMM，中信建投期货

图 6：镍铁利润率（%）



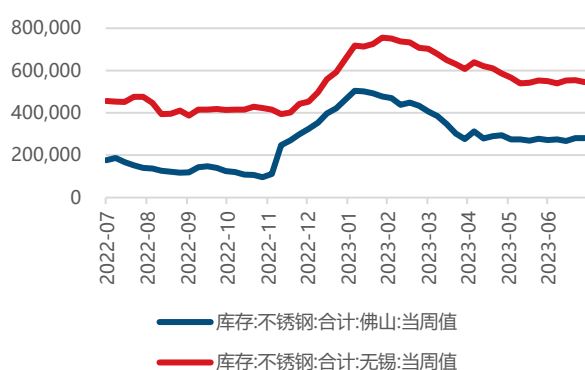
数据来源：Mysteel，中信建投期货

图 7：304 不锈钢成本利润



数据来源：SMM，中信建投期货

图 8：不锈钢库存（吨）



数据来源：iFind，中信建投期货

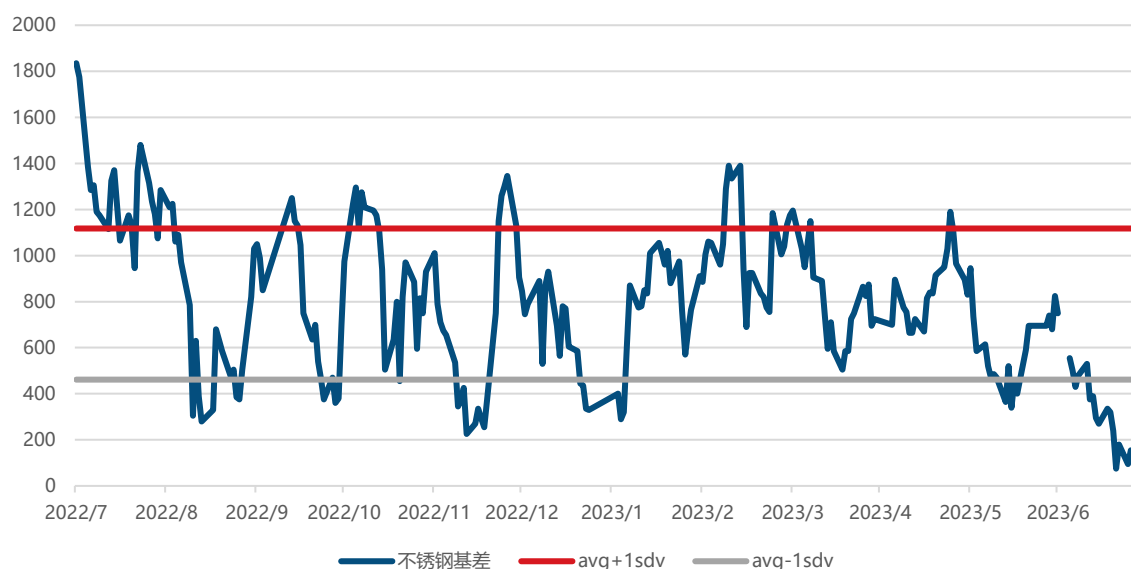
三、后市展望：交易逻辑切换频繁

展望后市，镍铁与不锈钢的博弈或将持续，而预期交易逻辑切换频繁，我们大体分为以下几个阶段看待：

八月初：如前所述，镍铁成交价我们预计将回落至 1060-1070 元/镍的价格附近，随后震荡，可能对不锈钢价格略有施压。这段时间的交易主线是宏观情绪的修复，国内政策开始进入兑现期，国内重要会议定调“适时调整优化房地产政策”，发改委《关于恢复和扩大消费的措施》再提保交楼和促进家电消费，不锈钢作为后地产周期品种有望受益。因此短期内政策刺激有望将不锈钢由“弱现实、预期不稳定”带入“弱现实、强预期”之中，体现为盘面价格的上涨。

八月中下旬：不锈钢或有回落风险。一是基差视角，自收储传言放出后，不锈钢期价跳涨，而现货成交却持续清淡，导致现货跟涨力度有限，基差偏弱运行。而如上所述国内政策兑现继续带动预期走强，但现货市场的反转可能并非一蹴而就，此时基差风险或将达到峰值，期价面临较大的回撤风险。二是供应端的产能释放，Mysteel 消息显示，2023 年 7 月 22 日溧阳宝润钢铁炼钢车间正式投用，项目由江苏德龙镍业有限公司投资建设，设备投资 30 亿元，设计产能 276 万吨，8 月供应压力兑现或将限制不锈钢上涨空间，叠加基差修复，市场风险较高。

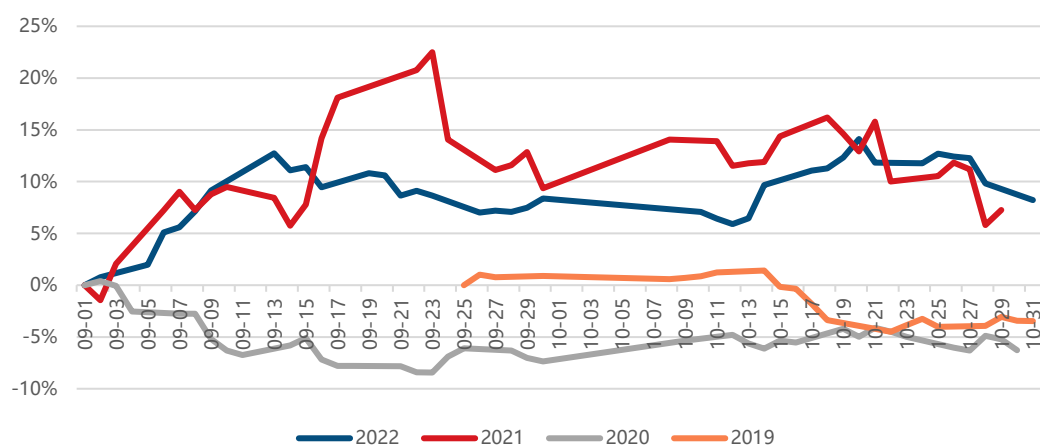
图 9：不锈钢基差走势（元/吨）



数据来源：SMM，中信建投期货

2023Q3 末-Q4：在接近 Q4 到年底的这段时间，9 月中上旬不锈钢步入旺季，价格存在上涨动能，历史经验显示 9 月下旬开始上涨势头或将减弱。随后我们认为不锈钢的主要矛盾将会从供需转向成本，尤其是镍铁，而镍铁价格则关注以下因素扰动：首先，据 Mysteel 数据，年内印尼预计还将有 18 条镍铁产线等待投产，印尼资源回流压力十分明显。其次是镍矿价格的扰动，季节性经验看，每年 9 月之后菲律宾逐步进入雨季，中国镍矿进口将出现明显下滑，届时于国内铁厂而言生产成本压力加大；而印尼方面则使用本地镍矿，印尼镍矿以印尼能矿部公布的镍矿内贸价格为基准，该价格又锚定 LME 镍价，在镍元素过剩的背景下，料 LME 镍价下半年大概率会持续下跌，因此印尼镍铁的成本压力反而存在减轻的可能，叠加印尼镍铁市占率不断走高，成本坍塌或将对不锈钢形成明显施压。不过风险点在于印尼可能推出镍价指数。

图 10：SS 合约上市至今，“金九银十”期间价格涨跌幅走势



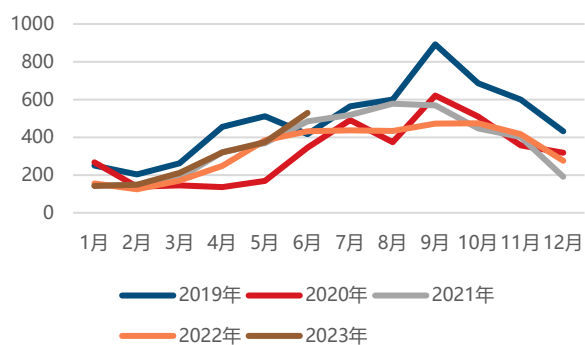
数据来源：上海期货交易所，中信建投期货

图 11：印尼镍铁待投产情况

项目名称	截至 2023.6 已投产产线	预计 2023 年底前投产条数
青山-morowali	48	52
青山-wedabay	49	52
印尼德龙	69	72
印尼华迪	8	10
Indoferro	4	6
印尼万向	2	4
上泰-KBB	0	2

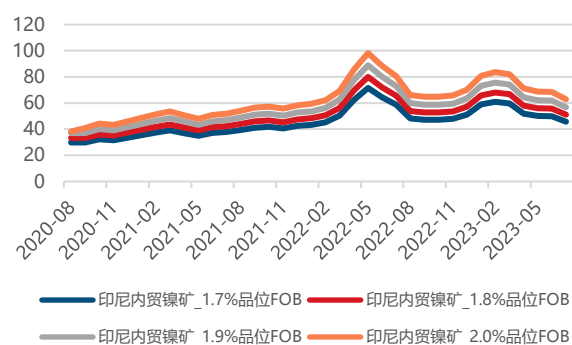
数据来源：Mysteel，中信建投期货

图 12：中国镍矿月度进口量（万吨）



数据来源：SMM，中信建投期货

图 13：印尼内贸镍矿价格（美元）



数据来源：SMM，中信建投期货

总的来说，我们认为后市不锈钢将会迎来由供需向成本的主要矛盾切换，价格重心长线看仍是下跌为主。但是也存在阶段性做多窗口，一是当下至八月上旬，国内刺激政策逐步落地，强预期提振市场情绪；二是九月中上旬旺季，叠加今年宏观面发力，有望改善现货交投。

联系我们

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com

获取更多研报报告、专业客户经理一对一服务、
了解公司更多信息，扫描右方二维码即可获得！



重要声明

本报告观点和信息仅供符合证监会适当性管理规定的期货交易者参考，据此操作、责任自负。中信建投期货有限公司（下称“中信建投”）不因任何订阅或接收本报告的行为而将订阅人视为中信建投的客户。

本报告发布内容如涉及或属于系列解读，则交易者若使用所载资料，有可能会因缺乏对完整内容的了解而对其中假设依据、研究依据、结论等内容产生误解。提请交易者参阅中信建投已发布的完整系列报告，仔细阅读其所附各项声明、数据来源及风险提示，关注相关的分析、预测能够成立的关键假设条件，关注研究依据和研究结论的目标价格及时间周期，并准确理解研究逻辑。

中信建投对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。本报告中的资料、意见等仅代表报告发布之时的判断，相关研究观点可能依据中信建投后续发布的报告在不发布通知的情形下作出更

改。

中信建投的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见不一致的市场评论和/或观点。本报告发布内容并非交易决策服务，在任何情形下都不构成对接收本报告内容交易者的任何交易建议，交易者应充分了解各类交易风险并谨慎考虑本报告发布内容是否符合自身特定状况，自主做出交易决策并自行承担交易风险。交易者根据本报告内容做出的任何决策与中信建投或相关作者无关。

本报告发布的内容仅为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式对本报告进行翻版、复制和刊发，如需引用、转发等，需注明出处为“中信建投期货”，且不得对本报告进行任何增删或修改。亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告发布的全部或部分内容。版权所有，违者必究。