

不锈钢：交易逻辑切换，逢高空正当时

摘要：

我们认为短期内镍矿紧缺的影响依然存在，同时铁价亦存在较强的看涨情绪，因而不锈钢短期内或仍有强支撑。然而，9月钢厂继续维持高排产，全力押注金九银十旺季预期，在现货成交持续萎靡和需求不畅的情况下，需求端或存在较强的力量压制钢价。向前看，随着RKAB审批恢复，印尼镍矿紧缺的现状或将有所缓解，届时成本支撑不再叠加需求压力，不锈钢下方或存在较大空间。因此，在这种交易逻辑由强成本转向弱需求的预期下，此时可能是逢高布空的好时机。

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

研究助理：刘佳奇

期货从业信息：F03119322

发布日期：2023年8月31日

目 录

一、不锈钢阶段性筑顶	3
二、原料远期担忧有所缓解，但下游需求持续萎靡	3
1、镍矿：预期供应担忧缓解，但现实仍旧维持高价	3
2、镍铁：看涨情绪较浓，但实际上方空间有限	5
3、不锈钢：钢厂继续维持高排产，但需求承接力度或有限	5
三、结论	6

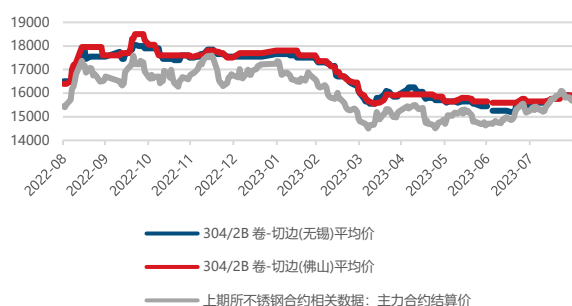
图表目录

图 1: 不锈钢价格走势（元/吨）	3
图 2: 不锈钢基差（元/吨）	3
图 3: 印尼镍矿 HPM 价（美元）	4
图 4: 印尼镍 HMA 报价（美元/干公吨）	4
图 5: 菲律宾镍矿价格（美元/湿吨）	4
图 6: 从中国镍矿进口数据可以看出菲律宾镍矿发运具有季节性（万吨）	4
图 7: 镍铁价格（元/镍点）	5
图 8: 镍铁利润率（%）	5
图 9: 2023 年 9 月不锈钢粗钢排产计划	6
图 10: 佛山 304 冷轧日成交量（吨）	6
图 11: 地产竣工对不锈钢价格存在领先关系	6

一、不锈钢阶段性筑顶

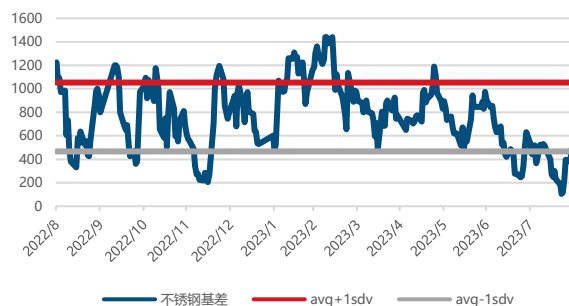
近期受印尼廉政调查等消息层面的扰动，不锈钢一度冲高至 16100-16200 元/吨左右的高点，但近期价格又有所回落，基差亦有所修复。

图 1：不锈钢价格走势（元/吨）



数据来源：SMM，中信建投期货

图 2：不锈钢基差（元/吨）



数据来源：SMM，iFind，中信建投期货

二、原料远期担忧有所缓解，但下游需求持续萎靡

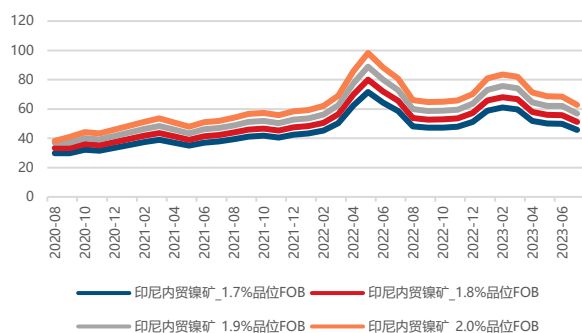
1、镍矿：预期供应担忧缓解，但现实仍旧维持高价

目前市场交易逻辑主要是供给端，即印尼廉政调查导致镍矿配额紧缺，进而镍铁价格上涨支撑不锈钢成本，带动盘面有所走强。但是近期镍矿担忧有所减轻，据 MINING.COM 报道，一位印尼官员称目前 RKAB 的审批已经恢复，不过流程上是需要审批 27 个因素才能批准配额，而廉政调查前印尼实行的是简化版 RKAB，只审查 9 个因素。RKAB 审批恢复但流程变长或意味着现实角度原料担忧可能仍未缓解，但长线看交易逻辑或将从供给端转移。

现实层面看印尼镍矿实际价格仍旧偏高。印尼镍矿报价主要参考 HPM 价格，该价格由印尼能矿部公布，计算公式为 $HPM = Ni\% \times CF(\text{校正系数}) \times (1 - \text{水分}) \times HMA$ ，其中 HMA 为 LME 镍价前两个月的均值。而近期受宏观因素影响，LME 镍价在此前两个月基本呈现震荡下跌的走势，据印尼能矿部官网，8 月 HMA 价格为 20663.86 美元/干公吨，相较 7 月环比有所下滑，所以在镍矿报价走低的预期以及镍矿紧缺的现实下，官方报价是低于市场真实情况的，这就导致加价采购镍矿的情绪较为强烈，据 Mysteel 消息，部分冶炼厂的实际镍矿成交价格已经上涨高达 15%，这无疑为当下不锈钢产业链奠定了较强的成本支撑。再看菲律宾市场，我们在此前报告《淡季逆市上涨，不锈钢能笑到何时？》中曾推测，如果印尼镍矿短缺担忧持续，那么印尼市场可能会选择从菲律宾进口镍矿，而据 Mysteel 8 月 29 日的消息，印尼能矿部透露，目前确实有印尼公司在从国外购买镍矿石，而供应端菲律宾又即将在未来 1-2 个月迎来

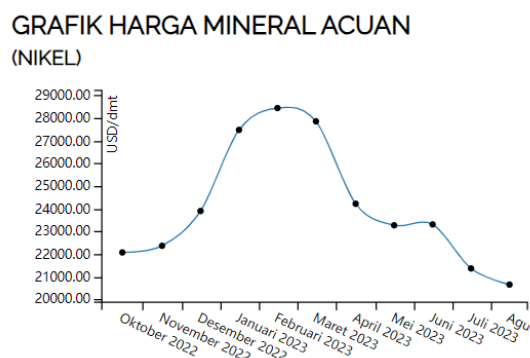
雨季，供需偏紧的背景下菲律宾矿石也出现了明显涨幅，SMM 数据显示目前菲律宾 1.5% 品味镍矿 CIF 价已经涨至 61 美元/湿吨。

图 3：印尼镍矿 HPM 价（美元）



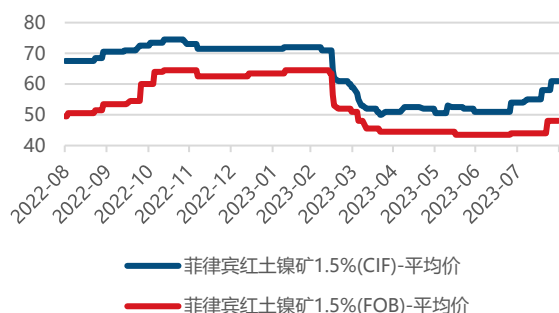
数据来源：SMM，中信建投期货

图 4：印尼镍 HMA 报价（美元/干公吨）



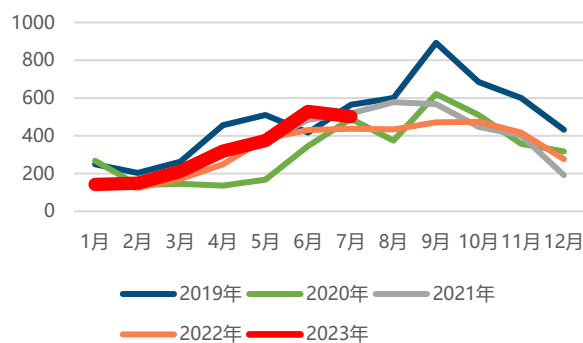
数据来源：ESDM，中信建投期货

图 5：菲律宾镍矿价格（美元/湿吨）



数据来源：SMM，中信建投期货

图 6：从中国镍矿进口数据可以看出菲律宾镍矿发运具有季节性（万吨）



数据来源：SMM，中信建投期货

总的来说，目前镍矿价格仍旧偏高，这为当下不锈钢产业链形成了较强的成本支撑，因此短期内不锈钢回调空间有限。但中线看，随着 RKAB 配额逐步落地、宏观因素与供应过剩压力驱动 LME 镍价下行，预计后市镍矿价格将回落至合理区间内。

2、镍铁：看涨情绪较浓，但实际上方空间有限

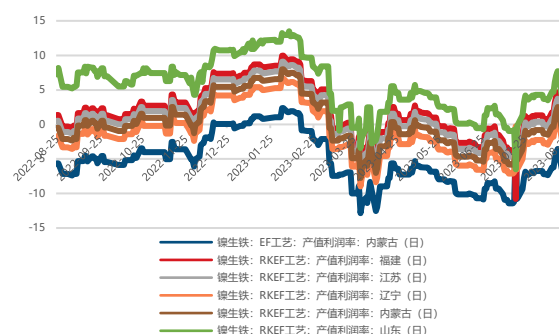
目前在不锈钢产业链中，我们认为镍铁环节压力最为明显。上游镍矿价格高企，侵蚀铁厂利润，而下游不锈钢市场目前观望情绪较浓，弱需求又打击市场信心。成本利润方面，受镍矿价格走高影响，目前铁厂利润承压明显，基本处在盈亏线附近，在保证盈利的情况下，铁厂可能的选择有二：一是提价修复利润，二是选择停减产。而受此前镍矿供应担忧影响，钢厂抢购镍铁的情况较为激烈，铁厂也因矿物问题难以顺利释放产量，导致目前镍铁流动性偏紧，即便提价，或也将处于“有价无市”的状态；另一个角度看，目前镍铁绝对价格偏高，钢厂采购意愿较弱，因此铁厂提价的空间也较为有限。若铁厂选择减产，那么反而会进一步加剧原料端担忧，因此总的来说目前镍铁依然有着较强的看涨情绪，但涨价空间或较为有限。

图 7：镍铁价格（元/镍点）



数据来源：SMM，中信建投期货

图 8：镍铁利润率（%）



数据来源：Mysteel，中信建投期货

3、不锈钢：钢厂继续维持高排产，但需求承接力度或有限

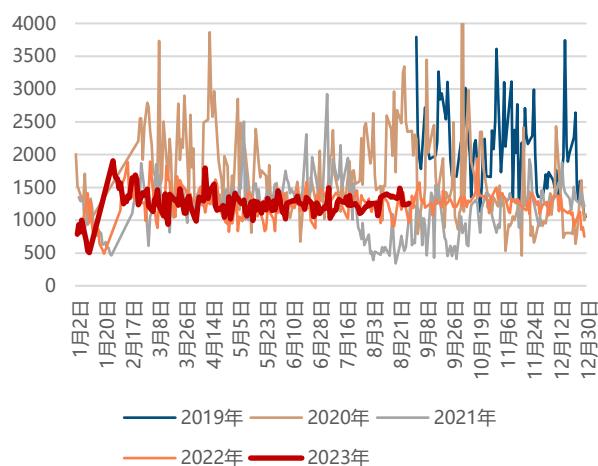
目前市场对于不锈钢的交易逻辑还主要集中在成本端，而我们认为后市需要关注交易节奏向供需的转化。供应端来看，据 Mysteel 消息，9 月不锈钢粗钢排产继续处于高位，我们推测原因可能是钢厂对旺季依然抱有较强的预期。而我们认为需求承接力度或较为有限，目前不锈钢绝对价格处于高位，终端市场目前仍旧表现为观望态度，从 8 月整体的现货成交情况看，不锈钢现货交投持续处于偏弱状态，在市场情绪尚未修复的情况下，下游或仍难以接受高价资源，旺季预期或存在无法兑现的可能。从宏观视角看，据我们研究的成果，地产竣工对不锈钢价格存在领先关系，基于这种规律短期内不锈钢或仍有小幅上涨空间，但在新开工面积下行的背景下，增量待竣工房屋或较为有限，因此往前看不锈钢上涨动能或随之减弱。再纳入宏观库存周期考虑，如我们在《库存周期与地产周期嵌套下，不锈钢如何演绎？》一文中所分析的，目前国内仍处在主动去库+需求下行阶段，不锈钢表现可能偏空。

图 9：2023 年 9 月不锈钢粗钢排产计划

Mysteel 数据:2023 年中国 41 家不锈钢厂粗钢产量 (单位: 万吨) ——初步排产							
系 列	7 月	8 月 E	9 月 E	8 月 环比	8 月 同比	9 月 环比	9 月 同比
200 系	99.75	99.90	100.50	0.15%	23.35%	0.60%	18.51%
300 系	169.06	170.50	169.38	0.85%	26.16%	-0.66%	20.25%
400 系	49.53	48.22	49.65	-2.64%	35.03%	2.97%	25.47%
合 计	318.34	318.62	319.53	0.09%	26.55%	0.29%	20.47%

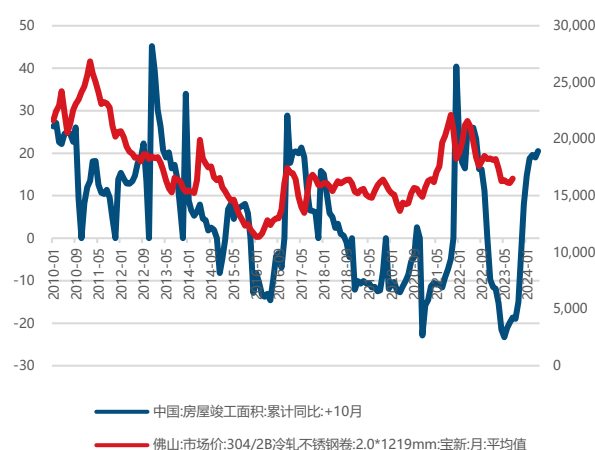
数据来源: Mysteel, 中信建投期货

图 10：佛山 304 冷轧日成交量（吨）



数据来源: Mysteel, 中信建投期货

图 11：地产竣工对不锈钢价格存在领先关系



数据来源: Mysteel, 中信建投期货

三、结论

总的来说,我们认为短期内镍矿紧缺的影响依然存在,同时铁价亦存在较强的看涨情绪,因而不锈钢短期内或仍有强支撑。然而,9 月钢厂继续维持高排产,全力押注金九银十旺季预期,在现货成交持续萎靡和需求不畅的情况下,需求端或存在较强的力量压制钢价。向前看,随着 RKAB 审批恢复,印尼镍矿紧缺的现状或将有所缓解,届时成本支撑不再叠加需求压力,不锈钢下方或存在较大空间。因此,在这种交易逻辑由强成本转向弱需求的预期下,此时可能是逢高布空的好时机。

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。