

利润缩窄基差回归，不锈钢此后何去何从？

微信发文

2021年11月30日

张秀峰

有色研究员

投资咨询编号：Z0011152

从业资格号：F0289189

联系电话：0571-28132619

邮箱：

zhangxiufeng@cindasc.com

楼家豪

有色研究员

从业资格号：F3080463

联系电话：0571-28132516

邮箱：

loujiahao@cindasc.com

信达期货有限公司

CINDA FUTURES CO., LTD

杭州市萧山区钱江世纪城天

人大厦19、20楼

全国统一服务电话：

4006-728-728

信达期货网址：

www.cindaqh.com

本文提要：

从中期供需来看，菲律宾正处雨季，今年天气异常装船更加困难，但是国内镍矿港口库存去库速度反而不及往年，镍矿并没有预期当中那么紧。而当前高镍铁折算价格与电解镍的价格不再倒挂，使得不锈钢再次选择高镍铁作为主要原材料，这就使得不锈钢企业的成本向镍铁价格的变动方向偏移更多。当前国内镍铁企业大面积的复产使得镍铁价格开始出现较明显的下滑。

不锈钢冶炼利润的修复大概率会由作为主要成本的高镍铁降价来完成。结合市场对于不锈钢未来需求的不看好，那么不锈钢期货价格中期偏弱的可能性较大。

不锈钢此前反弹走的主要逻辑很明显就是基差回归的逻辑，而不锈钢当前基差已经处于正常区间，短期内再次突破合理区间的概率较小，且利润已经接近历史低位，短期内现货价格继续下调的概率也极小。结合短期内对于不锈钢基差和利润的判断，推论短期内不锈钢期货价格也当处于窄幅震荡的行情。

从技术面来看，不锈钢价格此前在接近MA60日均线的位置拐头向下，并突破下方MA120日均线，从中长期来看偏弱。K线图上已经接近前期低点，如果能够向下突破，下方的强支撑位要追溯到4月中旬的平台，下方空间很足。

操作建议：2201、2202 合约背靠基差修复前平台上沿做空

1. 高镍铁价格下行，不锈钢中期偏空

但是从中期来看，情况又会有明显的不同。首先，来看不锈钢的成本端。虽然当前菲律宾正处于雨季，装船比较困难，国内的镍矿港口库存已经开始季节性的去库，但力度较小。也正因为是季节性的因素且去库力度不如往年，所以其对于镍铁和电解镍的成本支撑力度要大打折扣。

图 1：镍矿港口库存

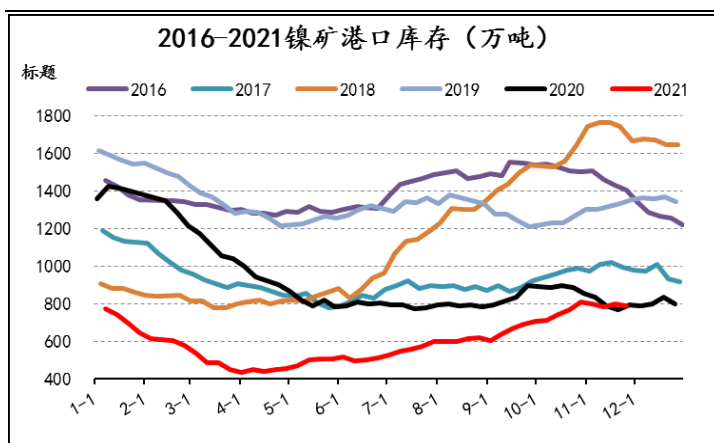
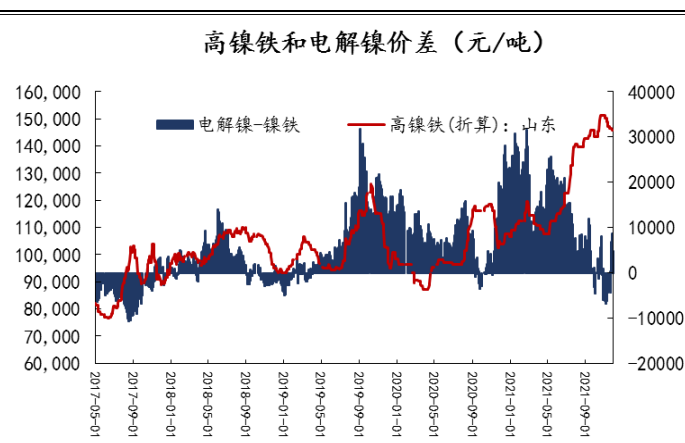


图 2：镍铁价格



资料来源：Wind，LME，信达期货研发中心

从镍铁价格来看，一方面国内镍铁企业大面积的复产使得镍铁价格开始出现较明显的下滑。另一方面，当前高镍铁折算价格与电解镍的价格不再倒挂，使得不锈钢再次选择高镍铁作为主要原材料，这就使得不锈钢企业的成本支撑更多的去向镍铁价格的变动方向偏移。而从目前的情况来看，镍铁价格下方空间很足，在复产面积逐渐变大的过程中，镍铁价格中信向下移动的概率较大。因此，不锈钢期货受到的成本支撑会逐渐变弱。而不锈钢冶炼利润的修复大概率会由作为主要成本的高镍铁降价来完成。结合市场对于不锈钢未来需求的不看好，那么不锈钢期货价格中期偏弱的可能性较大。

2. 短期基差回归利润极低

不锈钢此前反弹走的主要逻辑很明显就是基差回归的逻辑，从我们跟踪的现货数据，佛山地区肇庆宏旺品牌 304/2B 2*1240 规格的现货市场价来看，不锈钢的基差在 11 月 12 日达到月内极大值，为 2105 元/吨。此时不锈钢期货主力合约价格开始筑底。之后基差开始迅速回归，不锈钢期货价格也开

始反弹，同时现货价格下降，现货价格和期货价格双向奔赴，至 11 月 24 日基差仅剩 255 元/吨，此时基差处于偏低的区间。之后不锈钢期货价格再次回落，使得基差回升至 26 日的 1000 元/吨。至 29 日，不锈钢基差落在 650 元/吨，终于准确回归到了不锈钢基差的正常区间。在这整个过程当中，期货价格与基差之间的联动完全符合基差回归的逻辑，在基差偏高时，期价上行；基差修复过头后，期价又下行来调整基差位置。当前来看，基差在反复调整之后，回归到了正常区间内，短期内再次突破合理区间的概率较小。

图 3：不锈钢现货升贴水

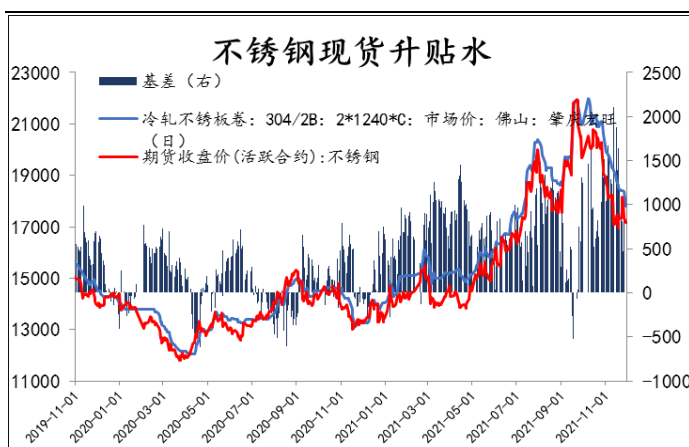
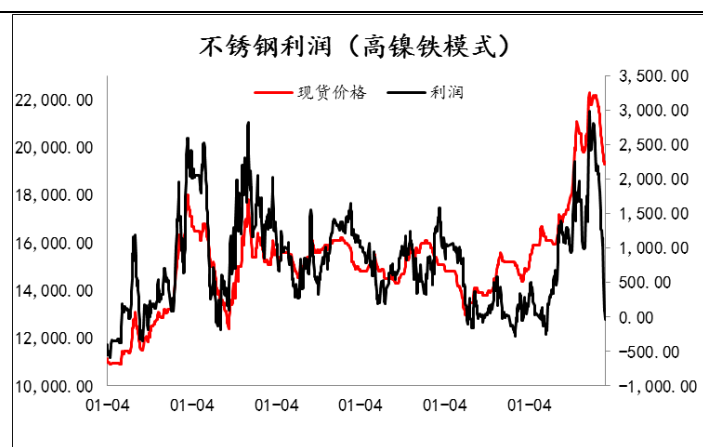


图 4：不锈钢利润与现货价格关系



资料来源：Wind，钢联，信达期货研发中心

再来看不锈钢利润情况。由于完全镍铁模式在不锈钢的冶炼当中长期占有成本优势，且当前纯镍与镍铁的折算价格不再倒挂，不能再影响我们对于不锈钢冶炼利润的判断，所以此处我们采用的冶炼方式为：“完全镍铁模式：高镍铁+高碳铬铁”计算中采用的配比为：“10%高镍铁 70%+铬铁 26%+普通废钢 2%+其他合金 2%”。年内不锈钢企业的冶炼利润高点出现在 9 月份约 2995 元/吨，9 月中旬出现过下调，但在 10 月初又迎来次高点，之后利润就一路下滑，至 11 月 29 日，利润已经转为负数。在这个过程中，利润缩窄经历了三次增速，分别出现在 10 月上旬，11 月上旬，和 11 月下旬。三次增速缩窄利润的斜率越来越陡峭，在 11 月下旬的利润缩窄过程中，从 11 月 22 日至 11 月 29 日，利润缩窄了将近 1200 元/吨，不锈钢冶炼利润进入低位区间。在利润接近历史低位的情况下，短期内现货价格继续下调的概率极小。

结合短期内对于不锈钢基差和利润的判断，基差已经处于一个正常区间，短期内再次突破合理区间的概率较小，而利润已经接近历史低位，短期内现货价格继续下调的概率也极小，因此推论短期内不锈钢期货价格也当处于窄幅震荡的行情。

3. 技术面偏空

从技术面来看，不锈钢价格此前在接近 MA60 日均线的位置拐头向下，并突破下方 MA120 日均线，从中长期来看偏弱。K 线图上已经接近前期低点，如果能够向下突破，下方的强支撑位要追溯到 4 月中旬的平台，下方空间很足。

图 5：不锈钢主力合约



资料来源：Wind，信达期货研发中心

【重要声明】

- 报告中的信息均来源于公开可获得的资料，信达期货有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财政状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定情况。期市有风险，入市需谨慎。未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。

【信达期货简介】

信达期货有限公司是专营国内期货业务的有限责任公司，系经中国证券监督管理委员会核发《经营期货业务许可证》，浙江省工商行政管理局核准登记注册（统一社会信用代码：913300001000226378），由信达证券股份有限公司全资控股，注册资本5亿元人民币，是国内规范化、信誉高的大型期货公司之一。公司现为中国金融期货交易所全面结算会员单位，为上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所全权会员单位，为中国证券业协会观察员、上海国际能源交易中心会员、中国证券投资基金业协会观察会员。

【全国分支机构】



(截至2021年7月)

公司分支机构分布

7家分公司 9家营业部

金华分公司、台州分公司、深圳分公司

苏州分公司、四川分公司、福建分公司、宁波分公司

北京营业部、上海营业部、广州营业部

哈尔滨营业部、大连营业部、沈阳营业部、石家庄营业部

乐清营业部、富阳营业部