



成本支撑减弱&需求继续下滑，钢价走弱

——黑色产业链周策略报告（10.25-10.29）

作者：道通期货黑色产业组

杨俊林，执业编号：F0281190(从业) Z0001142(投资咨询) 李 岩，执业编号：F0271460(从业) Z0002855(投资咨询)

甘宏亮，执业编号：F0294922(从业) Z0011009(投资咨询) 联系方式：025-83276952/markgan@doto-futures.com

一、核心观点

1、成材：本周国家发改委大力出击整治煤炭价格炒作，煤炭价格周中开始快速回落，钢材成本跟随上游原材料价格下行。同时，三季度经济增速回落，房地产、基建、制造业表现疲软，钢材“金九银十”期间需求持续不及预期水平，本周表需再次下降，处往年同期的最低水平。成本下移及需求弱势的共同作用下，虽然钢材产量续弱库存下行，但钢材价格大幅走跌。四季度的压产不会结束，但供应端控产带来的利多影响正边际转弱，需求端能否复苏决定价格。从供需格局上看，供需双弱的形势延续，钢材价格的震荡区间下移，但需求弱势难改的情况下，预计钢材价格整体处于偏弱的状态下。

2、铁矿：铁矿石价格延续震荡态势，一方面，受全国粗钢平控、冬奥会、“2+26 城”等环保限产政策影响下，铁矿石中期矿石需求持续疲弱，宽松格局仍将延续，港口库存持续攀升；另一方面，当前价格处于低位，对低品矿有一定的挤出效应，主流矿山的低品矿和非主流矿山供应有所减少；矿石延续弱势格局，海运费的大幅上涨提升了价格边际成本，短期价格低位弱势震荡，短线操作。

3、煤焦：本周双焦大幅波动，先扬后抑。周初反弹的驱动仍在于现货持稳、盘面修复贴水，周二 J2201 高点平水现货，JM2201 高点升水现货，利好基本消化；同时，周二下午发改委召开座谈会，对煤炭价格实施干预的作用下，盘面大幅下跌反映现货下跌预期，周四钢材数据显示终端需求进一步转弱，市场担忧四季度负反馈作用下双焦进入下跌周期，盘面跌幅继续放大。从供求角度看，四季度双焦累库和补库需求相对均衡，将限制价格下跌幅度，目前基差再度放大，双焦回调后或面临 60 天线支撑。操作上不宜追空，关注需求走弱情况下，钢厂对燃料库存的补库态度。

4、镍系：短期镍期价将回归现实消费驱动，金九银十消费旺季多头行情可期。操作上，镍和不锈钢短期多单谨慎持有，注意仓位和风险控制。

二、宏观环境

国际，鲍威尔在 22 日的讲话中表示如果出现通胀预期持续走高的风险，将动用工具稳定价格，暗示了加息的可能，这是值得关注的。现在关键是，对于明年的通胀形势，主要的变数还是在于拜登 3.5 万亿清洁能源、教育和家庭法案是否能推出、何时能推出、最终规模几何。由于美国基建支出的财政乘数（或者说货币衍生效应）比去年和今年以来主导的财政转移支付更大，基建计划一旦落地，将会再次推升美国通胀走高。所以，基建及节能能源计划的规模和落地时间将会是决定通胀情形的关键。而最大的变量恰恰是我们无奈的——美国的两党政治内卷的结果我们很难进行远期判断。另外，鲍威尔作为美联储主席的任期将于 2022 年 2 月 4 日结束，目前拜登尚未做出提名。根据历史经验，总统往往会在不晚于 11 月提名下一任主席人选，以便让参议院有足够的时间投票通过。虽然历史上美联储主席基本都会连任，但近期因鲍威尔和多名美联储官员被曝出股票交易记录，反对鲍威尔连任的呼声越来越高。博彩网站 Predictit 显示的鲍威尔提名概率为 69%，而 9 月时曾高达 90%。这对美联储政策的延续性提出挑战，值得关注。

国内，三季度 GDP 低于预期，主要受到散发疫情、双控双碳下主动压缩、自然灾害等因素共振影响。疫情与自然灾害影响主要集中于 7-8 月，双控双碳及拉闸限电负面影响则在全季度均有所显现。尤其是后者，今年 2-6 月工业增加值两年平均增速在 6.5% 左右徘徊，但在三季度出口表现尚好的情况下，持续回落至 5%。此外，虽然出口表现超出预期，但持续多维度调控地产以及恒大等事件对房地产行业预期产生负面影响，同时基建投资也并未发力，总体上两者对经济的支撑作用下降。前期市场担忧上半年支撑作用较好的工业、地

产、出口可能会在下半年回落，从而减弱对经济的支撑作用，目前看仅有出口表现不错，其他二者均在政策调控下趋弱。疫情得到有效控制下的消费端有所起色但仍然较弱。未来消费将继续回暖，但在限制因素真正解除之前还难以恢复到疫情前水平，尤其是疫情对消费尤其是线下消费影响的不确定性尚存，居民谨慎预期仍在。展望未来，纠偏下的双控双碳强度或有所减弱，同时在国常会“尽快形成实物工作量”基调下，基建投资有望温和回升，从而为四季度以及明年经济开好局打下基础。不过，在当前国内通胀分化严重尤其是 PPI 屡创历史新高以及美联储启动货币政策回归正常化的背景下，短期政策仍将温和而且以结构性支持为主，勿要乐观估计。而最新址的关注的信息则是，23 日，十三届全国人大常委会决定：为积极稳妥推进房地产税法立法不改革，引导住房合理消费和土地资源节约集约利用，促进房地产市场平稳健康发展，授权国务院在部分地区开展房地产税改革试点工作。我们预计地产市场过热程度越高的城市越有可能列入试点。“国务院按照积极稳妥的原则，统筹考虑深化试点与统一立法、促进房地产市场平稳健康发展等情况确定试点地区”的表述或说明将选取国内地产“过热”城市作为试点。我们根据人口净流入、房价收入比、房价增速对各城市“地产热度”进行打分评估并得出 TOP20 城市，最终或选取其中部分有代表性的城市作为房地产税试点。当然，也不排除试点城市不在此列的可能性。税或有三点意图：缓解财税压力；调节社会结构；助力经济转型。国际经验表明国内落地房地产税的用意之一或是增加税源、缓解财税支出压力。此外，房地产税还可以有效防止房产相关的资产性收入加剧贫富分化进而达到调节社会结构的目标。就当下而言，房地产税落地亦有助力十四五经济结构转型的意义。首先，国际经验证明抚养比触底回升后，地产过热容易触发经济危机。2011 年我国已经迎来抚养比拐点，一旦中国地产市场整体过热就容易出现经济风险。第二，房价大幅波动特别是高房价会对一般型消费形成挤出。十四五期间中国经济目标是转型，十四五中国经济的转型方向是“消费大国叠加制造大国”。坚持房住不炒、确保房地产市场的平稳运行，是经济转型的关键。

10 月 25 日-31 日当周，美国三季度 GDP、美国 PCE、初请、个人支出、欧元区 GDP、CPI 等都将陆续出炉，投资者需密切关注。值得注意的是，下周美联储将迎来噤声期，因 11 月 4 日凌晨美联储将举行 11 月议息会议。

三、产业链品种分析

1、成材

重要数据

1、前三季度 GDP 同比增长 9.8%。初步核算，2021 年前三季度中国国内生产总值 823131 亿元，同比增长 9.8%，两年平均增长 5.2%，其中三季度同比增长 4.9%，两年平均增长 4.9%。受疫情、汛情、基数等多重影响，三季度中国经济增速有所放缓。

2、1—9 月份全国房地产开发投资增长 8.8%。1—9 月份，全国房地产开发投资 112568 亿元，同比增长 8.8%；比 2019 年 1—9 月份增长 14.9%，两年平均增长 7.2%。商品房销售面积 130332 万平方米，同比增长 11.3%；比 2019 年 1—9 月份增长 9.4%，两年平均增长 4.6%。房地产开发企业房屋施工面积 928065 万平方米，同比增长 7.9%。房屋竣工面积 51013 万平方米，增长 23.4%。

3、9 月份社会消费品零售总额增长 4.4%。9 月份，社会消费品零售总额 36833 亿元，同比增长 4.4%；比 2019 年 9 月份增长 7.8%，两年平均增速为 3.8%。其中，除汽车以外的消费品零售额 33298 亿元，增长 6.4%。扣除价格因素，9 月份社会消费品零售总额同比实际增长 2.5%。从环比看，9 月份社会消费品零售总额增长 0.3%。

4、钢材产量库存下降，表观需求大幅不及预期。本周螺纹钢产量 272.77 万吨，环比下降 3.78 万吨；螺纹钢钢厂库存 242.66 万吨，环比上升 7.52 万吨；社会库存 589.10 万吨，环比下降 26.12 万吨；表观消费量 291.37 万吨，环比下降 32.35 万吨。本周热卷产量 285.03 万吨，环比下降 10.44 万吨；热卷钢厂库存 86.74 万吨，环比下降 1.14 万吨；社会库存 257.53 万吨，环比下降 8.48 万吨；表观消费量 294.65 万吨，环比下降 16.9 万吨。

市场焦点事件

1、本周，国家发改委密集发声，强调煤炭保供稳价。将充分运用《价格法》规定的一切必要手段，研究对煤炭价格进行干预的具体措施，促进煤炭价格回归合理区间，促进煤炭市场回归理性，确保能源安全稳定供应，确保人民群众温暖过冬。经严格安全评估，9 月份以来允许 153 座煤矿核增产能 2.2 亿吨/年，相关煤矿已陆续按核定产能生产，四季度可增产 5000 万吨以上。煤炭日产量创今年新高。近日全国煤炭日产量达到 1150 万吨以上，比 9 月中旬增加 150 万吨以上。国家发改委推出八大举措促进煤电油气运重点企业保供稳价：一是进一步释放煤炭产能；二是稳定增加煤炭产量；三是引导煤炭价格回归合理水平；四是进一步落实发电供热企业煤炭中长期合同全覆盖；五是推动煤电机组应发尽发；六是严格按照合同保障供用气；七是加强能源运输保障；八是加强期现货市场联动监管。

行业供需分析

(1) 供给层面：粗钢压产继续，钢材周度产量温降，但强度逐渐平稳，供应端减产带来的利多将边际逐渐转弱。

(2) 需求层面：市场需求弱势明显，三季度经济增速回落，房地产、基建、制造业均表现萎靡，十月以来周度表需消费同比不及往年水平。

(3) 市场逻辑：供需两弱状态延续，库存持续去化，但上游煤炭价格在国家管控政策下大幅回落，钢材成本跟随下行，需求长期不及预期的情况下，市场空头趋势渐显。

价差分析

(1) 期现基差：螺纹期货价格本周大幅下探，现货价格跌幅不及期货市场，螺纹基差走扩。螺纹基差=5380/0.965-4889=686 元（现货采取上海螺纹钢 HRB400 20mm 价格，期货价格为 RB2201 本周五日盘收盘价，已统一换算成实重。）

(2) 跨月价差：近月合约本周大幅回落，远近月价差收敛。RB2201- RB2205=144 元（本周五日盘收盘价）。

(3) 卷螺价差：卷螺主力合约价差继续走扩。HC2201-RB2201=433 元（本周五日盘收盘价）。

行情判断建议

本周国家发改委大力出击整治煤炭价格炒作，煤炭价格周中开始快速回落，钢材成本跟随上游原材料价格下行。同时，三季度经济增速回落，房地产、基建、制造业表现疲软，钢材“金九银十”期间需求持续不及预期水平，本周表需再次下降，处往年同期的最低水平。成本下移及需求弱势的共同作用下，虽然钢材产量续弱库存下行，但钢材价格大幅走跌。四季度的压产不会结束，但供应端减产带来的利多影响正边际转弱，需求端能否复苏决定价格。从供需格局上看，供需双弱的形势延续，钢材价格的震荡区间下移，但需求弱势难改的情况下，预计钢材价格整体处于偏弱的状态下。

2、铁矿石

重要数据及作用	全国 45 个港口进口铁矿库存为 14045.48，环比增 147.29；日均疏港量 276.33 增 8.91；
---------	---

		247 家钢厂高炉开工率 76.55%，环比上周下降 1.52%，同比去年下降 11.73%； 高炉炼铁产能利用率 80.05%，环比下降 0.61%，同比下降 12.29%； 钢厂盈利率 88.74%，环比持平，同比下降 1.30%； 日均铁水产量 214.58 万吨，环比下降 1.64 万吨，同比下降 31.21 万吨。
焦点事件及作用		1、英美资源集团（AngloAmerican）发布 2021 年第三季度生产报告，报告显示三季度该公司南非和巴西的两个矿区总产量为 1688.8 万吨，环比增加 8%，同比增加 15%。 分矿区产量方面：南非昆巴矿区（Kumba）铁矿石产量约 1079 万吨，环比增加 10%，同比增加 11%。其中，Sishen 矿山产量增加至 753 万吨，同比增幅 14%；Kolomela 矿山产量增加至 326 万吨，同比增幅 6%。（英美资源南非 Kumba 矿区主要由 Sishen 和 Kolomela 两个矿山组成）。 巴西 Minas Rio 矿区三季度产量约为 610 万吨，环比增加 4%，同比增加 22%。英美资源表示，2021 年三季度该矿区产量同比明显上升是因为去年第三季度对运输管道的检修导致历史基数较低。 销量方面：南非 Kumba 矿区三季度销量约 997 万吨，环比增加 6%，同比下降 10%。 巴西 Minas Rio 矿区三季度销量约 585 万吨，环比增加 5%，同比增加 22%。 目标产量：2021 年英美资源铁矿石目标产量调整至原目标产量的下限 6450 万吨（此前为 6450-6650 万吨），其中南非 Kumba 矿区由于铁路运输状况不及预期，目标产量调整至 4050 万吨（此前为 4050 万吨-4150 万吨）。 巴西 Minas-Rio 矿区目标产量调整 2400 万吨（此前为 2400-2500 万吨）。疫情和铁路运力是导致调整两矿区目标生产量的主要原因。 2、巴西淡水河谷（Vale）发布 2021 年第三季度产销报告，铁矿石产销情况如下： 产量：2021 年第三季度，淡水河谷铁矿石粉矿产量 8942 万吨，环比增长 18.1%，同比增长 0.8%。这主要得益于：（1）天气影响因素减少，Serra Norte 和 S11D 矿区生产状况改善。（2）Vargem Grande 矿区的干选生产得到改善。（3）Itabira 综合矿区原矿产量在本季度有所提升。（4）第三方采购增加。（5）Fábrica 矿区 600 万吨年产能达到满负荷运营状态。 2021 年第三季度，淡水河谷球团矿产量为 834 万吨，环比增加 4.1%，同比减少 2.6%。 销量：2021 年第三季度，铁矿石粉矿和球团矿的销量总计 7588 万吨，环比增长 1.4%，同比增长 2.2%。三季度产销有一定差距，主要是受市场影响，9 月份高硅铁矿石销售量减少。铁矿石溢价为 6.6 美元/吨，比第二季度低 1.8 美元/吨，原因在于低铝矿石的溢价较低，如 BRBF 和 10CJ。 目标产量：由于稳定运营以及部分矿山按计划复产，淡水河谷 2021 年度目标产量保持不变，为 3.15 至 3.35 亿吨。 3、临汾市人民政府办公室 10 月 19 日印发“临汾市 2021-2022 年秋冬季工业企业错峰生产管控方法的通知”，要求 2021 年 10 月 21 日-2022 年 3 月 31，按照企业的绩效分级分时段执行管控停限产。根据 Mysteel 调研，临汾市目前在产五家钢厂，SXLH(A 级)，SXJB(B 级)，SXZS(C 级)，XJS(C 级)，SXXY(B 级)。日均生铁产能 3.74 万吨/日，按照文件执行需减产 0.85 万吨/日。截止 10 月 15 日最新了解，五家钢厂日均铁水产量 3.4 万吨/日，明日需减产 0.58 万吨/日，折算铁矿石需求约 0.92 万吨/日。 4、由于铁矿石价格最近几个月大幅下跌，巴西矿业巨头、全球第二大铁矿石生产商淡水河谷（Vale）拟于第四季度削减质量较低的铁矿石供应，削减幅度将达 400 万吨。
供需逻辑分析	供给面因子	海外供应：10 月 11 日-10 月 17 日 Mysteel 澳洲巴西 19 港铁矿发运总量 2353.7 万吨，环比减少 58.9 万吨；澳洲发运量 1765.9 万吨，环比增加 61.6 万吨；其中澳洲发往中国的量 1392.4 万吨，环比减少 131.9 万

		吨；巴西发运量 587.8 万吨，环比减少 120.5 万吨。 全球铁矿石发运总量 3060.1 万吨，环比增加 57.0 万吨。 10 月 11 日-10 月 17 日，45 港到港总量 2262.2 万吨，环比减少 194.0 万吨；北方六港到港总量为 1148.4 万吨，环比减少 209.8 万吨。
	需求面因子	当前限产环境下，生铁产量持续低位，矿石需求持续疲弱，四季度受粗钢平控、冬奥会、“2+26”等政策因素影响，生铁仍将持续低迷，港口库存将持续累积，宽松格局延续
	供需主要矛盾	1、秋冬季限产情况； 2、海外澳巴的发运情况； 3、钢铁利润变化下的高低品溢价变化情况。
期现结构	基差水平	基差=现货价格-I2201=52.5 基差=现货价格-I2205=36.5 (现货价格采用青岛港 56.5%超特粉矿)
	基差水平反映的逻辑	基差处于相对低位水平
合约特性	合约间价差排列	负向市场
	主力-近远月合约价差及逻辑	I2201-I2205=26
	合约间是否存在套利机会	---
对于价格区间及市场走势的综合判断		铁矿石价格延续震荡态势，一方面，受全国粗钢平控、冬奥会、“2+26 城”等环保限产政策影响下，铁矿石中期矿石需求持续疲弱，宽松格局仍将延续，港口库存持续攀升；另一方面，当前价格处于低位，对低品矿有一定的挤出效应，主流矿山的低品矿和非主流矿山供应有所减少；矿石延续弱势格局，海运费的大幅上涨提升了价格边际成本，短期价格低位弱势震荡，短线操作。
操作建议		短线思路

3、焦煤、焦炭

行业消息	1、10月19日下午，国家发展改革委组织重点煤炭企业、中国煤炭工业协会、中国电力企业联合会召开今冬明春能源保供工作机制煤炭专题座谈会，研究依法对煤炭价格实施干预措施。国家发展改革委将充分运用《价格法》规定的一切必要手段，研究对煤炭价格进行干预的具体措施，促进煤炭价格回归合理区间。 按照《价格法》有关规定，为加强煤炭市场价格监管，研究对煤炭价格进行干预的具体措施，国家发展改革委迅速组织各地发展改革委、重点煤炭生产企业、贸易企业和用煤企业，开展煤炭生产、流通成本和价格专项调查，详细了解煤炭生产企业成本情况、销售价格等相关情况。					
重要数据			本周	上周	变化	点评
焦煤	现货价格	澳煤到港价\$	428.5	424	+4.5	中硫主焦价格继续持稳。
		甘其毛都库提价	3550	3550	--	
		晋中 1.3 硫主焦	3350	3350	--	
	库存	港口	404	398	+6	焦煤供应逐步释放，蒙煤进口回升，边际供求相对宽松，库存回升。
		煤矿	185.88	169.78	+16.1	
		焦化厂	688.4	695.72	-7.32	
焦炭	现货价格	青岛港准一	4300	4300	--	焦炭价格持稳，有焦企提涨，尚未有钢厂反馈。
		山西吕梁准一	4000	4000	--	
		唐山二级焦	4150	4150	--	
	库存	247 家钢厂	737.2	736.74	+0.46	本周焦炭库存明显回落，钢厂有补库存需求。
		港口	121.1	135.5	-14.4	
		全样本焦化厂	122.83	130.04	-7.21	

	日均产量（独立焦化+钢厂焦化）		109.07	108.88	+0.19	
钢材	库存	钢材总库存	1716.17	1763.23	-47.06	终端需求明显下滑，降库速度放缓。
		螺纹库存	831.76	850.36	-18.6	
	生铁日均产量		214.58	216.22	-1.64	
供求分析	焦煤供应	保供政策下，煤矿供应逐步回升。 中蒙两国总量视频会晤后，蒙煤通关水平有明显改善。				
	焦炭供应	江苏、山东焦企限产持续，后期山西焦企将面临秋冬季限产，开工率预计下滑。				
	钢厂及终端需求	钢厂限产力度仍旧较大，但终端需求明显下滑，市场对负反馈的担忧加大。				
基差分析		仓单成本	期价 2201	基差	逻辑	
	焦煤	3700	2900.5	799.5	政策调价压力&终端需求减弱，双焦下跌预期增强，盘面再度深幅贴水。	
	焦炭	4565	3633.5	931.5		
价差分析		2201-2205	逻辑			
	焦煤	568	焦煤焦炭供求改善预期下，5月继续贴水1月。			
	焦炭	675.5				
综合判断	周初反弹的驱动仍在于现货持稳、盘面修复贴水，周二 J2201 高点平水现货，JM2201 高点升水现货；而周二下午发改委召开座谈会煤炭价格实施干预的作用下，盘面大幅下跌反映现货下跌预期，周四钢材数据显示终端需求进一步转弱，市场担忧四季度负反馈作用下双焦进入下跌周期，盘面跌幅继续放大。从供求角度看，四季度双焦累库和补库需求相对均衡，将限制价格下跌幅度，目前基差再度放大，双焦回调后或面临 60 天线支撑。					
操作建议	操作上不宜追空，关注需求走弱情况下，钢厂对燃料库存的补库态度。					

4、镍和不锈钢

重要经济数据	
本周(10月18日-10月22日)1#进口镍价格150500元/吨(周+4650)；华南电解镍(Ni9996)现货平均价151500元/吨(周+3100)；无锡太钢304/2B卷板(2.0mm)价格元/吨21750(周-150)；无锡宝新304/2B卷板(2.0mm)价格22300元/吨(周-150)。	
市场焦点事件	
据华友钴业10月20日在投资者互动平台被提问青山与其高冰镍交付情况，华友钴业表示相关镍原料采购业务将根据相关项目的进展和市场变化情况确定，目前相关镍原料尚未交付。如有需要披露事项，公司将严格按照上交所股票上市规则履行信息披露义务。	
行业供需分析	
(1)供给层面：SMM数据显示，2021年9月全国电解镍产量约1.43万吨，环比减少2.79%，产量较8月减少410吨左右。开工率达65%。其中主要减量来自于吉林某炼厂停产检修导致，其他地区炼厂生产较为稳定。预计2021年10月全国电解镍产量或为1.4万吨。国内另两家炼厂并无检修计划。	
(2)需求层面：据Mysteel调研，2021年9月份国内32家不锈钢厂粗钢产量237.46万吨，环比8月份减15.57%，年同比减14.43%；其中200系产量66.35万吨，环比减19.41%，同比减19.53%；300系123.08万吨，环比减17.30%，同比减15.97%；400系48.03万吨，环比减4.09%，同比增1.13%。9月份国内限电减产范围扩大，影响比较大的如江苏、广西、广东等省都是不锈钢厂相对集中的，造成部分设备、产线停产或减产。2021年10月份国内32家不锈钢厂粗钢排产预计222.23万吨，预计环比减6.41%，同比减20.57%；其中200系59.80万吨，预计环比减9.87%，300系122.27万吨，预计环比减0.66%，400系40.16万吨，预计环比减16.39%。10月份国内不锈钢粗钢总排产继续环比下降，主要减在200系和400系，200系方面，福建限电趋严，当地主要钢厂均出现减产，而其他地区也没有明显放松的通知，维持低负荷生产；400系减量主要在山东某钢厂和福建钢厂；300系方面江苏、山西钢厂10月排产略有增加，广东某钢厂电炉暂时预计中旬复产，	

而福建、浙江等地区略有下降，目前排产计划总体较9月变化不大。

(3) 库存结构：截止10月22日，镍矿港口库存合计(10港口)766.30万吨(周+23.48)；2021年10月21日全国主流市场不锈钢社会库存总量65.73万吨，周环比下降5.68%。其中冷轧不锈钢库存总量38.40万吨，周环比下降5.05%，热轧不锈钢库存总量27.33万吨，周环比下降6.56%。其中200系库存总量15.13万吨，周环比下降4.89%，300系库存总量39.09万吨，周环比下降3.24%，400系库存总量11.51万吨，周环比下降13.99%。

(4) 不锈钢生产利润：2021年10月22日，304不锈钢冶炼原料中：外购高镍铁价格暂稳至1525元/镍，自产高镍铁成本暂稳至1433元/镍，俄镍价格大幅回落，304废不锈钢持平至13900元/吨，电解锰持平至43000元/吨，高碳铬铁跌100元/50基吨至10700元/50基吨。原料价格部分下跌，四种冶炼工艺成本有所下降。目前废不锈钢工艺冶炼304冷轧成本减43元/吨至19057元/吨；外购高镍铁工艺冶炼304冷轧成本减126元/吨至19875元/吨；低镍铁+纯镍工艺冶炼304冷轧成本减692元/吨至20866元/吨；一体化工艺冶炼304冷轧成本减125元/吨至19197元/吨。10月22日民营304四尺冷轧不锈钢价格跌300元/吨至21000元/吨。目前废不锈钢工艺冶炼304冷轧利润率减1.3%至10.2%；外购高镍铁工艺冶炼304冷轧利润率减0.8%至5.7%；低镍铁+纯镍工艺冶炼304冷轧利润率增1.8%至0.6%；一体化工艺冶炼304冷轧利润率减0.8%至9.4%。

(5) 市场矛盾：

① 中期矛盾。随着新冠疫情总体形势趋向好转，全球经济复苏局势日益明朗，镍终端需求逐渐恢复，2021年三季度全球镍的供需格局将进一步趋紧，叠加三季度消费旺季和国内上半年镍资源进口不足引发的供需错配。

② 短期矛盾。目前镍市场下有全球经济复苏预期支撑，上有不锈钢需求疲软现实压制。

期现结构分析

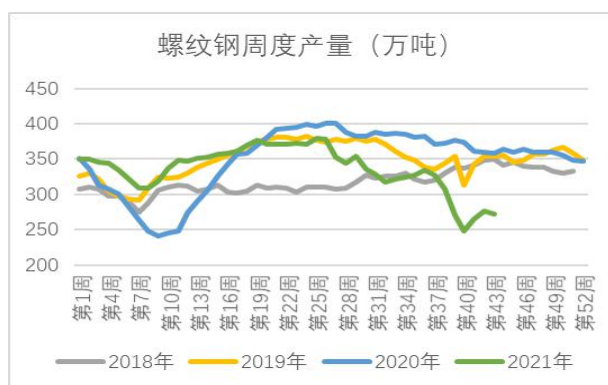
期现基差：镍主力合约基差：170元/吨(周-840)。

行情判断建议

短期镍期价将回归现实消费驱动，金九银十消费旺季多头行情可期。操作上，镍和不锈钢短期多单谨慎持有，注意仓位和风险控制。

四、重要图表跟踪

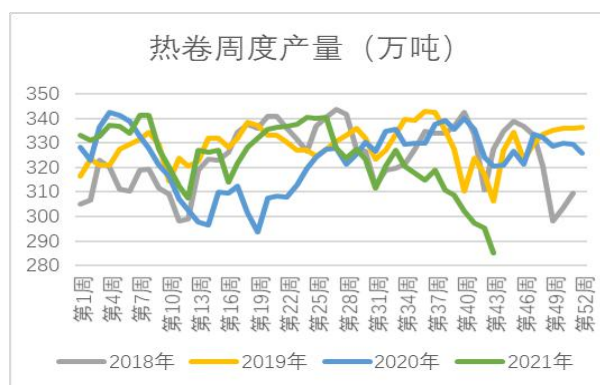
图1 螺纹钢周产量



数据来源：道通期货 Mysteel

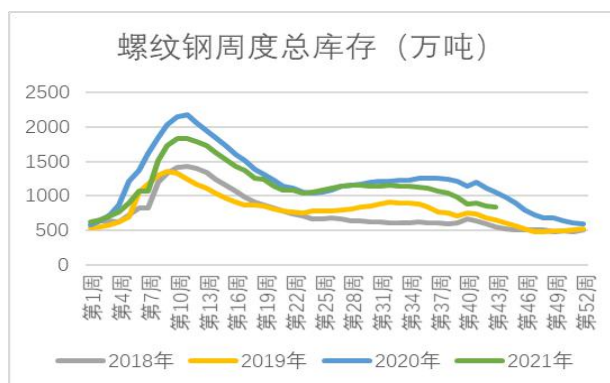
图3 螺纹钢周库存

图2 热卷周度产量



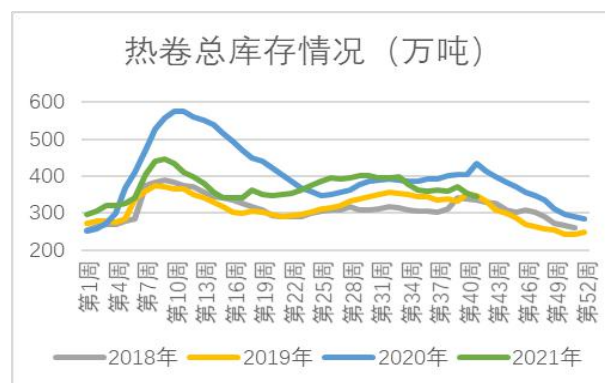
数据来源：道通期货 Mysteel

图4 热卷周库存



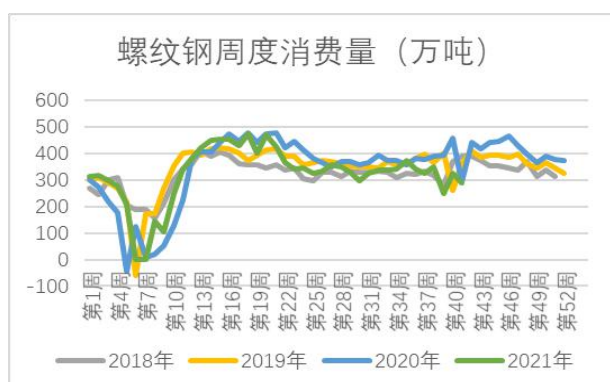
数据来源：道通期货 Mysteel

图5 螺纹钢周需求

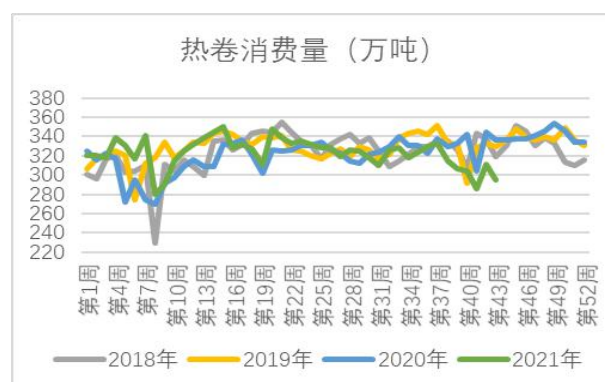


数据来源：道通期货 Mysteel

图6 热卷周需求



数据来源：道通期货 Mysteel



数据来源：道通期货 Mysteel

铁矿石：

图1 铁矿石港口库存



数据来源：道通期货 WIND

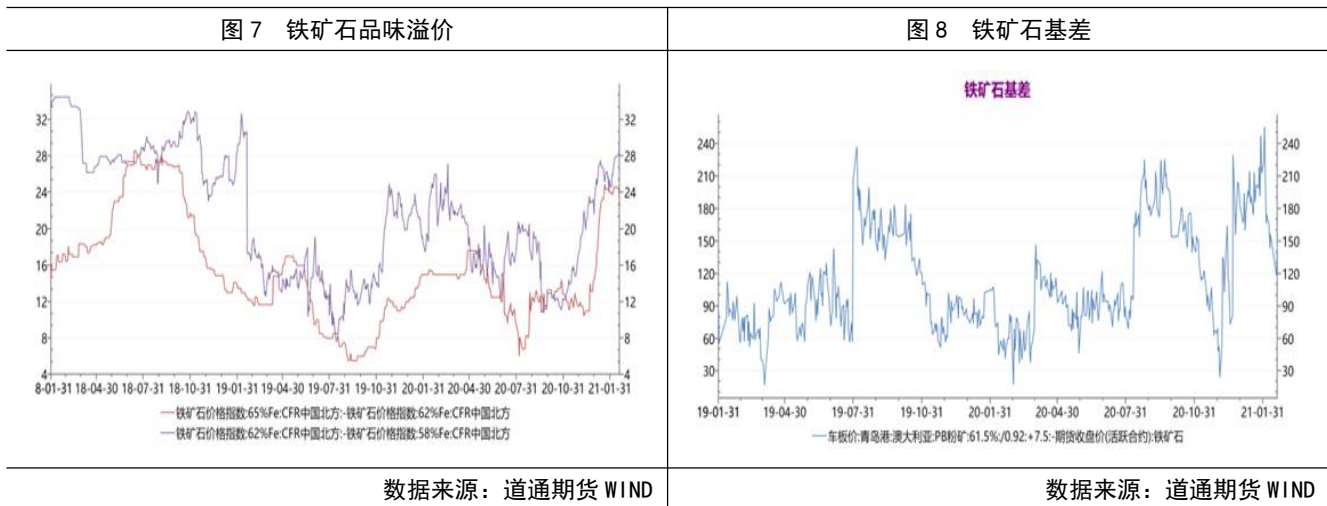
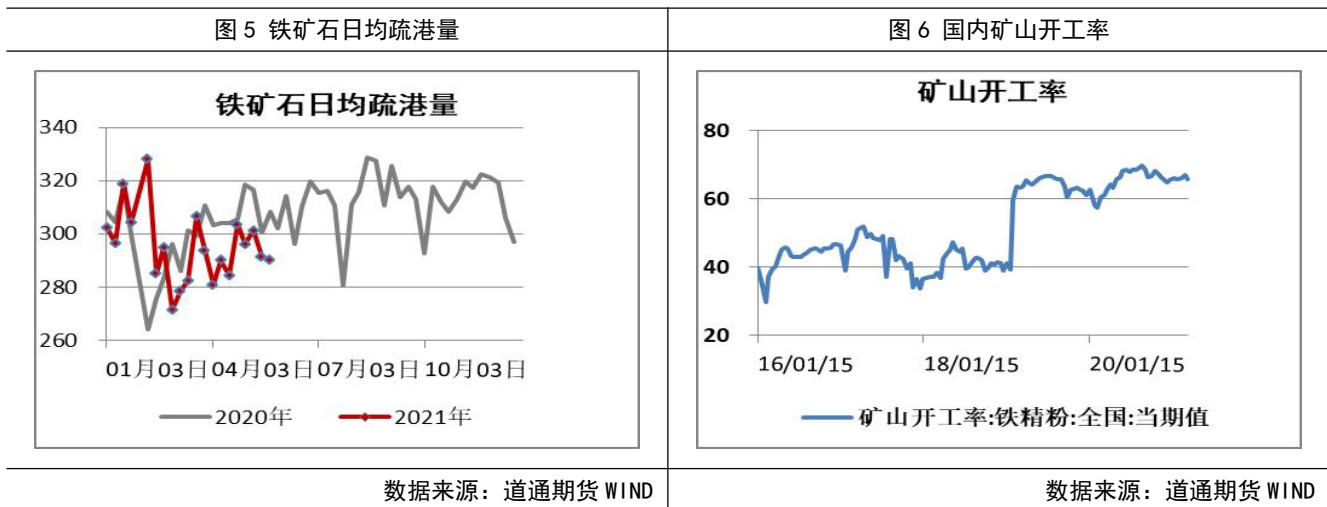
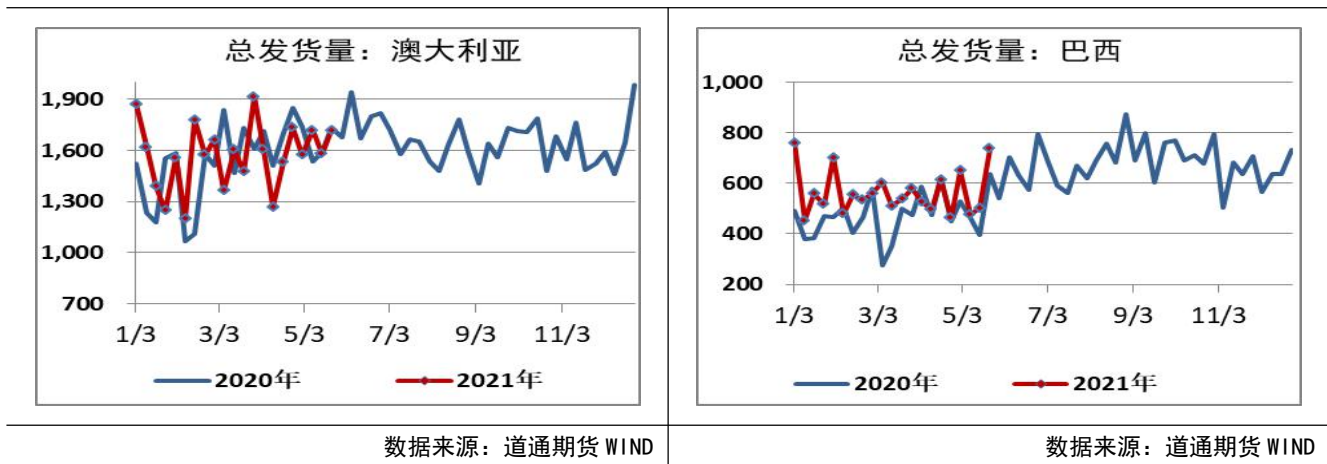
图2 国内大中型钢厂进口矿平均库存天数



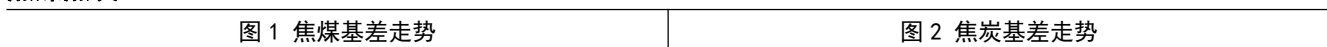
数据来源：道通期货 WIND

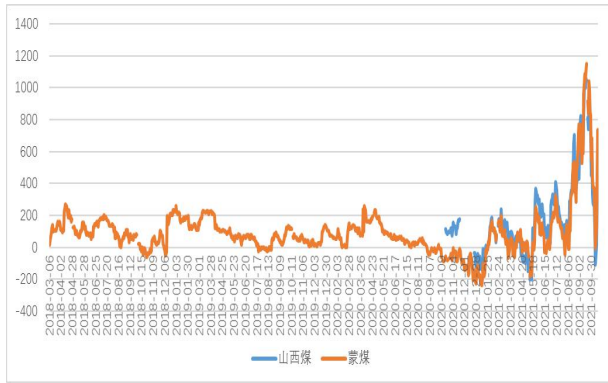
图3 澳洲铁矿石发运量

图4 巴西铁矿石发运量

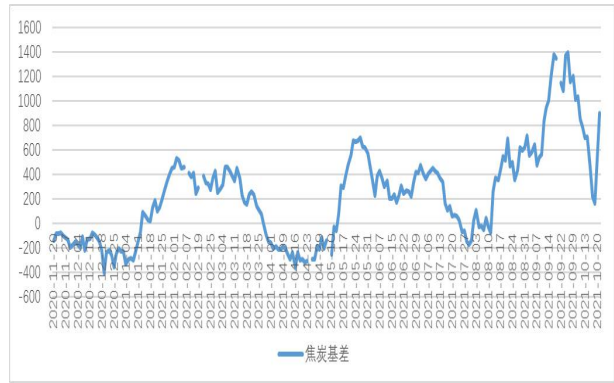


焦煤焦炭：



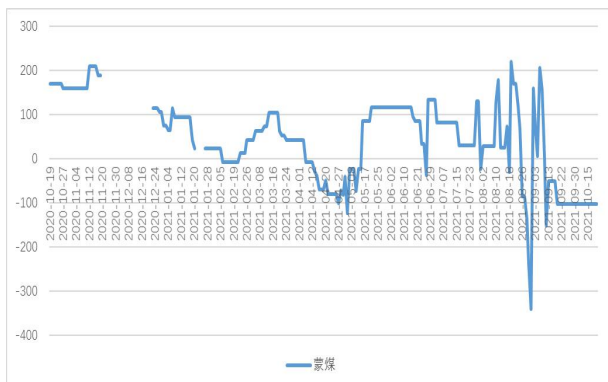


数据来源：道通期货 WIND



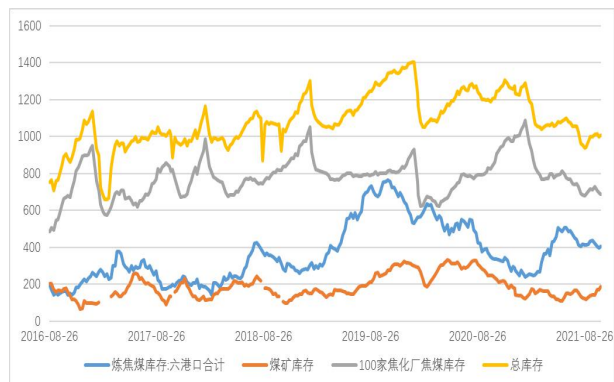
数据来源：道通期货 WIND

图3 焦煤内外价差



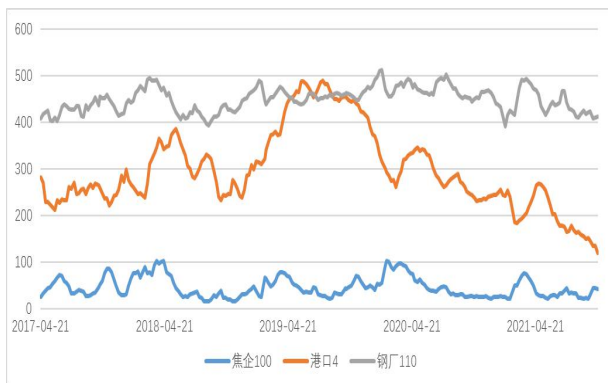
数据来源：道通期货 WIND

图4 焦煤库存



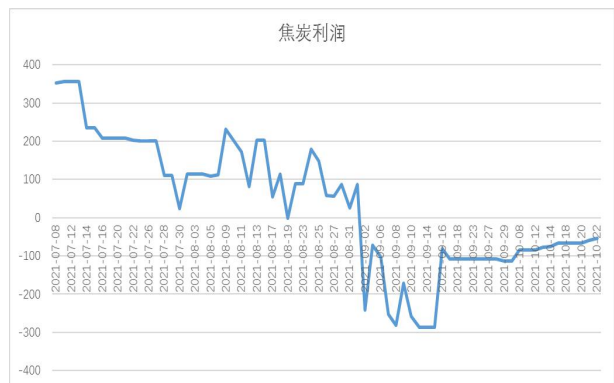
数据来源：道通期货 WIND

图5 焦炭库存



数据来源：道通期货 WIND

图6 焦化厂(含副利)利润



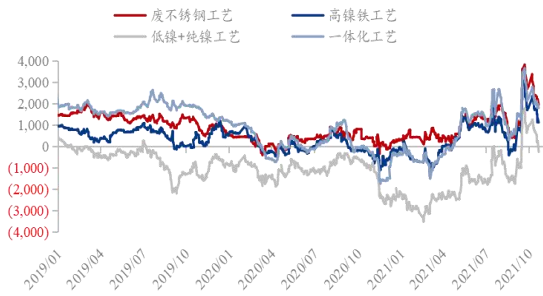
数据来源：道通期货 WIND

镍和不锈钢：

图1 Mysteel：304 不锈钢成本及利润变化

图2 23 日菲律宾市场镍矿价格行情

不锈钢304冷轧冶炼四种工艺利润对比（元/吨）

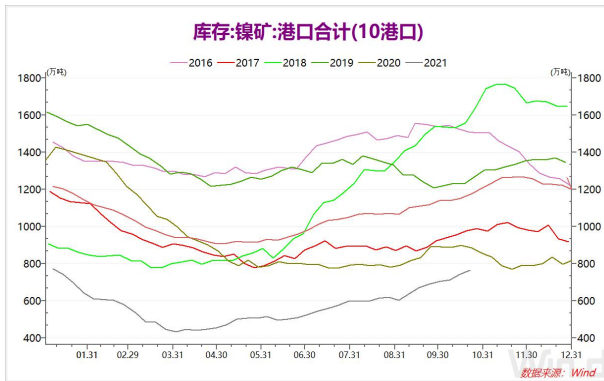


数据来源：道通期货 WIND

品名	品位	产地	交货地	价格	涨跌	单位	价格属性
红土镍矿	Ni:0.9%, Fe:49%, Al:5%, H2O:33-35%	菲律宾	连云港	48.5	-	USD/wmt	CIF
红土镍矿	Ni:0.9%, Fe:49%, Al:7%, H2O:33-35%	菲律宾	连云港	38	-	USD/wmt	CIF
红土镍矿	Ni:1.3%, Fe:15-25%, H2O:33-35%	菲律宾	连云港	60	-	USD/wmt	CIF
红土镍矿	Ni:1.4%, Fe:15-25%, H2O:33-35%	菲律宾	连云港	70	-	USD/wmt	CIF
红土镍矿	Ni:1.5%, Fe:15-25%, H2O:33-35%	菲律宾	连云港	80	-	USD/wmt	CIF
红土镍矿	Ni:1.5%, Fe:15-20%, H2O:33-35%	菲律宾	岚山港	80	-	USD/wmt	CIF
红土镍矿	Ni:1.5%, Fe:15-25%, H2O:33-35%	菲律宾	宁德港	80	-	USD/wmt	CIF
红土镍矿	Ni:1.5%, Fe:15-25%, H2O:33-35%	菲律宾	京唐港/曹妃甸	83	-	USD/wmt	CIF
红土镍矿	Ni:1.6%, Fe:15-25%, H2O:33-35%	菲律宾	连云港	95	-	USD/wmt	CIF
红土镍矿	Ni:1.8%, Fe:15-20%, H2O:33-35%	菲律宾	连云港	129	-	USD/wmt	CIF
红土镍矿	Ni:1.8%, Fe:15-20%, H2O:33-35%	非主产国	连云港	130	-	USD/wmt	CIF

数据来源：道通期货 WIND

图 3 中国镍矿港口库存



数据来源：道通期货 WIND

图 4 6 全国主流市场不锈钢社会库存



数据来源：道通期货 WIND



免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，报告中的内容和意见仅供参考。我公司及员工对使用本报刊及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报刊版权归道通期货所有。

业务团队

金融事业部

电话：025-83276949，传真：025-83276908，邮编：210024

产业事业部

电话：025-83276938，传真：025-83276908，邮编：210024

期现事业部

电话：025-83204933，传真：025-83276908，邮编：210024

南京事业部

电话：025-83276979，传真：025-83276908，邮编：210024

分支机构

北京营业部

北京市海淀区蓝靛厂东路2号楼金源时代商务中心B座2F

电话：010-88596442，传真：010-88599543，邮编：100089

海口营业部

海南省海口市国贸路36号嘉陵国际大厦1807室

电话：0898-31676627，传真：0898-31676619，邮编：570125

宜兴营业部

宜兴市荆溪中路296号荆溪大厦5楼

电话：0510-80201705，传真：0510-87330678，邮编：214200

张家港营业部

张家港市杨舍镇暨阳中路158号东方银座大厦五楼

电话：0512-35025818，传真：0512-35025817，邮编：215600

宿迁营业部

宿迁市宿城区洪泽湖路88号皇冠国际公寓9#楼前02铺

电话：0527-84665888，传真：0527-84665569，邮编：223899