



道通期货
DotoFutures

需求逐步恢复&原料监管压力上升， 市场区间震荡运行

—黑色产业链周策略报告（2.21-2.25）

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) 黄天罡，执业编号：F03086047(从业) Z0016471(投资咨询)

联系方式：025-83276952/markgan@doto-futures.com

一、核心观点

1、成材：本周钢材产量缓慢恢复，周度需求回升，钢材库存积累偏慢。产量方面冬奥会限产延续，唐山地区高炉产能利用率周度走平，节后电炉利润由负转正，但偏低水平使得短流程同样恢复缓慢。需求端节后处在回升状态，各地工地复工率达50%以上，整体不及预期，终端需求仍未启动。偏低的库存和对需求的预期使得整体价格较上游原材料更加抗跌。后续钢价对预期的炒作将逐渐回归现实供需，产量恢复进度和需求端的真实承接能力决定后续走势，短期钢材价格预计震荡运行，短线交易为主。中期关注产量恢复进度和下游需求恢复情况。

2、铁矿：本周铁矿石价格大幅下行，一方面，铁矿石基本面处于弱现实强预期的格局，冬奥会期间钢厂限产加严，铁水产量明显下降，强预期表现在3月份铁水产量有较大回升空间和终端需求将有所恢复；另一方面，各部委进一步加大对铁矿石市场的政策，对市场情绪影响较大；操作上，建议震荡思路下短线或者波段交易，政策作用下市场波动加大，注意风险控制，也可适当配置期权部位降低风险。

3、煤焦：本周双焦继续反弹，周四焦煤库存继续下滑，增强市场对现货跌幅受限的预期，盘面突破压力位，反弹幅度增大。因为压制盘面的因素主要在于淡季现货价格的下跌，而本周焦煤库存持续下滑，焦炭累库不及预期，双焦库存明显偏低，现货实际跌幅料不及预期。利空出尽支持盘面继续消化下个阶段的利好，终端需求向好预期支撑燃料需求，4月份钢厂复产、焦煤结束保供后，双焦供求有紧张可能。结合盘面来看，双焦仍有一定反弹空间，有上探去年9月份前高的可能，可持逢回调偏多思路，注意节奏把握。

4、镍系：鉴于感染奥密克戎新冠变种病毒的轻症状特性，其全球大流行相当于给全球易感人群打了一次新冠疫苗，从而有利于控制重症特性新冠及变种病毒的扩散，进而有利于全球消费特别是可选消费的复苏。春节后镍产业链中下游补库需求减弱，同时下游消费需求将面临季节性下滑，主要表现是不锈钢开始累库，镍期价短期将面临一定需求下行的压力。然而，2月份将迎来冬奥会，限产等因素势必将影响供给，这将给镍期价走势带来不确定性。操作上，建议短线偏多交易。

二、宏观环境

外围，16日美联储公布了一月议息会议的纪要。纪要显示，联储对通胀的整体论调未变，并提供一些通胀可能边际缓解的蛛丝马迹。美联储对于鹰派表态的效果表示总体满意，委员们认为鹰派表态和沟通有助于改变私营部门对政策前景的预期使其更符合委员会对适当政策的评估。相比于12月FOMC纪要传递出有关加速缩表的信号，1月FOMC纪要则未进一步明确紧缩的具体路径。针对市场近期关注的3月是否加息50bps，缩表具体在几月落地，1月FOMC纪要均未给出更多信号，市场解读偏鸽：通胀方面，美联储认为通胀压力在2021年下半年有所扩大，预计通胀上行风险更大。纪要中指出最近的通胀数据继续大幅超出美联储长期目标，且持续时间比预期长。一些与会者认为通胀上行已扩大到更广泛的经济领域，包括实际工资增速超过生产率增速、住房服务价格上涨等都对通胀带来额外上行压力。就业与经济增长方面，与会者一致认为如果病毒消退，经济活动可能会迅速走强，2022年全年的经济增长是强劲的；不过供应链瓶颈与劳动力短缺的问题将继续限制企业生产的恢复。就业市场修复已取得显著进展，许多与会者表示劳动力市场已经达到或者非常接近最大就业；几位与会者指出最近几个月就业市场的修复也更为广泛；一些与会者指出随着疫情的缓和，预计劳动参与率将继续上升。纪要中关于货币政策前景的内容并未超出1月FOMC会议后美联储与市场沟通的范畴，无更多证据表明3月将加息50bps。针对Taper进度，大多数与会者倾向于在3月结束。针对加息，大多数与

会者认为如果经济增长复合预期，加息速度可能会快于 2015 年的加息周期。针对缩表，一些与会者表示在今年早些时候开始缩表是合适的，1 月会议没有就缩表的具体细节作出决定，但与会者同意在即将举行的会议上继续讨论。大多数与会者指出，如果通胀走势未如期下行，则美联储将以更快的速度收紧货币政策。整体来看，1 月 FOMC 会议纪要的内容，不论是对经济基本面的判断、还是对货币政策前景的指引，均未向市场传递更多增量信息。美联储转向力度的核心影响变量仍是通胀。鉴于美联储历史上一贯有“牺牲”一定的经济增速以遏制通胀的倾向，因此如果 2022 年通胀继续超预期走高，那么左右货币政策的主导因素或仍是通胀，再加上美国中期选举前争取支持率的迫切政治需要，即便经济基本面出现回落，美联储加息的操作仍将落地。短期而言对于市场，议息会议纪要发布后市场对美联储 3 月加息幅度预期下降。1 月会议纪要中相对温和的表态再度缓和了加息“恐慌”，纪要发布后市场对美联储 3 月加息幅度预期由加息 41bps 下降至 37bps。中长期而言，如果 2022 年通胀真能如期回落而经济不出大的波折，则左右货币政策的主导因素可能重回经济基本面，而若后续经济无法继续实现较强增长、美股出现大幅度回撤叠加美国盈利转差，则美联储当前的决策将会相当尴尬，并有可能出现美国经济走衰的真正的可证实拐点。后期对资产价格而言，目前市场仍处于对货币政策转向确认的定价阶段，对美联储政策表态的变化敏感度较高，尚有交易空间的因素包括：Q1 通胀能否如期回落、经济增长能否超出预期、以及美联储缩表更为明确的信号，波动仍会相当激烈。

国内，16 日，统计局公布 1 月物价数据：CPI 同比 0.9%、市场预期 1.1%、前值 1.5%；PPI 同比 9.1%、市场预期 9.2%、前值 10.3%。加之国内对当前煤铁矿冶的政策性压制，很多分析人士认为中国通胀拐点已临，但我们在吃持保留态度。首先，CPI 不及预期主因猪价拖累，服务价格季节性回升。但伴随生猪供给出清，新一轮猪周期的重启，或加快“低通胀”的终结。非洲猪瘟后，生猪养殖成本的大幅攀升，及行业资本开支的大幅扩张，导致养殖企业亏损持续时间更长、亏损幅度更大；新冠疫情后原材料成本的大幅抬升和猪肉需求走弱，进一步加大了生猪出清的压力，意味着本轮猪周期出清会更加“惨烈”。然而一旦出清，存活的养殖户提价动力更强；若需求边际改善，猪价弹性或更大，预计猪价于年中前后回暖。而对于 PPI 等生产资料，在目前全球疫情防控放开（无论是疫情受控还是干脆躺平）、原油供给弹性受限下，虽然国内自给自足的美艳等被政策压制，但需要进口的油价或仍将维持高位，也可能继续推升国内运输服务等相关成本；此外，前期累积的成本端压力持续显性化，部分工业品涨价或传导至终端消费，也可能推升相关服务成本等。供给逻辑的反转或强化，可能推升通胀压力。具体说来，能源等成本持续居高不下，可能进一步强化成本端压力的显性化。前期原材料成本压力已在持续显性化，部分需求价格弹性相对偏低的耐用品已明显上涨，交通燃料、家用器具等 CPI 分项屡创新高。而煤炭即使价格受到强力压制，但现实的供需紧平衡下，各地已经陆续上调工商业电价、不少地区高峰时段上浮比例超过 50%；同时，进口原油需求增多、而供给弹性有限，或导致外围油价持续高位将很快传导到国内，进一步推升成本端压力。另外，当前国内消费不足，不完全是居民收入和消费意愿的拖累，还与疫情反复下，消费场景缺失等紧密相关，尤其是对消费拖累较大的社会集团消费。伴随疫情防控日趋精准、消费需求对通胀的抑制或减弱，或将成为通胀的重要推动。因此，当前社会普遍分析通胀将完全受控我们认为过于乐观，通胀超预期很可能是 2022 年的潜在风险。供需变化带来的“猪油共振”，成本端压力的加速显性化，及服务需求修复带动的补偿式涨价等，皆可能成为通胀超预期的重要因素。CPI 通胀率，或从 2-3 月开始逐步回升、年中后仍可能接近 3%；如果外围市场在美国这一混乱推手搅动下生乱，CPI 甚至可能抬升至 3% 以上，进而影响到经济预期乃至货币政策，而这时很可能的。另外，18 日，发改委等十四部门印发《关于促进服务业领域困难行业恢复发展的若干政策》针对餐饮、零售、旅游、公路水路铁路运输、民航等 5 个特殊困难行业，分别提出针对行业特点、具体可操作的纾困扶持措施。

我们认为，相关政策并非强消费刺激政策，着眼于重点服务行业的纾困，应对疫情潜在风险冲击，重在保市场主体。其原因在于，相关政策并未直接对重点行业的消费者进行消费方面的补贴刺激需求，而主要在于从企业市场主体角度出发，运用提高失业保险稳岗返还比例、减税降费、房租补贴、防控补贴、信贷支持等方式降低企业成本，有助于保市场主体保就业，让企业有实实在在的获得感。当前疫情反复抬头，提供最多就业岗位的服务行业修复遇到一定瓶颈。服务业复苏仍受到疫情本身和疫情防控措施的影响。从《服务业政策》来看，帮扶服务业复苏是 2022 年财政重点发力方向，服务企业可享受扩大减征“六税两费”适用范围、提高失业保险稳岗返还比例、减免国有房屋 3~6 个月租金、增设防控补贴等多项政策。预计 2022 年减税降费

总量将超出 2021 年的 1.1 万亿元，其中扶持方向更多向服务业倾斜。接下来的一周，将迎来一系列市场关注度比较高的经济数据，首先有欧美国国家 2 月份的 PMI 数据，然后是美国四季度 GDP 数据的修正值，最后将迎来美国 1 月份的 PCE、个人支出和耐用品订单数据，并需要留意中国的 LPR 利率报价，关注俄乌地缘局势的相关消息。

三、产业链品种分析

1、成材

重要数据

1、1月CPI同比上涨0.9%，PPI同比上涨9.1%。国家统计局发布2022年1月CPI和PPI。数据显示，1月CPI同比上涨0.9%，PPI同比上涨9.1%，同比涨幅均有所回落，二者“剪刀差”进一步收窄。中国宏观经济研究院综合形势室主任郭丽岩表示，预计全年我国物价将继续在合理区间运行，CPI有望延续温和上涨态势，PPI涨幅将逐步回落。

2、1月份人民币贷款增加3.98万亿元。1月份人民币贷款增加3.98万亿元，是单月统计高点，同比多增3944亿元。据了解，1月信贷投放重点集中在基础设施建设、先进制造、普惠金融等领域。同时，在金融监管部门引导下，房地产融资渐回归正常。

3、1月汽车产销同比微升。根据中汽协数据，1月汽车销量同比+0.9%/环比-9.2%至253.1万辆；其中，乘用车批发销量同比+6.7%/环比-9.7%至218.6万辆，商用车批发销量同比-25.0%/环比-5.5%至34.4万辆。汽车产量同比+1.4%/环比-16.7%至242.2万辆，其中，乘用车产量同比+8.7%/环比-17.8%至207.7万辆，商用车产量同比-28.0%/环比-9.3%至34.5万辆。

4、北京今年首批集中供地收官。北京本年度第一批次商品住宅用地集中出让工作收官，18宗住宅用地中成交17宗，流拍1宗，土地成交总价480亿元，整体溢价率4.5%。成交项目共配建保障性租赁住房规模1.77万平方米，通过竞现房销售面积共实现现房销售规模4.1万平方米。

5、本周钢材产量需求回升，库存累积。本周螺纹钢产量255.98万吨，环比上升12万吨；螺纹钢钢厂库存315.93万吨，环比下降9.38万吨；社会库存885.5万吨，环比提高100.79万吨；表观消费量164.57万吨，环比上升103.89万吨。

本周热卷产量301.52万吨，环比上升3.07万吨；热卷钢厂库存96.33万吨，环比上升0.4万吨；社会库存280.7万吨，环比上升9.58万吨；表观消费量291.54万吨，环比上升31.53万吨。

市场焦点事件

1、发改委再提保供稳价。国务院总理李克强主持召开国务院常务会议。会议强调，面对国内外复杂形势高度重视解决经济运行中的掣肘问题。继续做好大宗商品保供稳价工作，保持物价基本稳定。保障粮食和能源安全，支持煤电企业多出力出满力。做好进一步助企纾困政策准备，增强经济发展动力。

行业供需分析

(1)供给层面：产量周度回升，冬奥会限产和短流程利润偏低导致同期产量偏低。

(2)需求层面：消费年后逐步回升，下游供地复工率超过50%，仍处于继续恢复的态势。

(3)市场逻辑：钢材当前库存同期偏低，限产使得供应回升偏慢，低库存和缓慢的库存累积速度是当前钢材的主要支撑。但低产量使得原材料需求受限，发改委对铁矿价格的发声也影响市场情绪，短期钢材价格跟随回调。

价差分析

(1)期现基差：本周钢材盘面价格跟随原材料回落，现货价格平稳，基差回落。螺纹基差=4811/0.965-4850=135元（现货采取上海螺纹钢HRB400 20mm价格，期货价格为RB2205本周五日盘收盘价，已统一换算成实重。）

(2)跨月价差：年后近月合约涨幅较远月大，跨月价差扩大。RB2205-RB2210=208元（本周五日盘收盘价）。

(3)卷螺价差：卷螺价差未有明显变动。HC2205-RB2205=132元（本周五日盘收盘价）。

行情判断建议

本周钢材产量缓慢恢复，周度需求回升，钢材库存积累偏慢。产量方面冬奥会限产延续，唐山地区高炉产能利用率周度走平，节后电炉利润由负转正，但偏低水平使得短流程同样恢复缓慢。需求端节后处在回升状态，各地工地复工率达50%以上，整体不及预期，终端需求仍未启动。偏低的库存和对需求的预期使得整体价格较上游原材料更加抗跌。后续钢价对预期的炒作将逐渐回归现实供需，产量恢复进度和需求端的真实承接能力决定后续走势，短期钢材价格预计震荡运行，短线交易为主。中期关注产量恢复进度和下游需求恢复情况。

2、铁矿石

重要数据及作用	全国45个港口进口铁矿库存为16034.05，环比增144.11；日均疏港量255.36增7.48。 3、247家钢厂高炉开工率69.58%，环比上周增加1.39%，同比去年下降19.93%；
---------	---

		<p>高炉炼铁产能利用率 75.44%，环比下降 1.13%，同比下降 17.01%； 钢厂盈利率 80.95%，环比下降 1.30%，同比增加 3.90%； 日均铁水产量 203.01 万吨，环比下降 3.03 万吨，同比下降 43.37 万吨。</p>
	焦点事件及作用	<p>1、根据海关总署发布的最新数据，2021 年，我国进口铁矿石 11.2 亿吨，同比下降 3.9%。与此同时，我国铁矿石进口额达到 1846.7 亿美元，同比大幅增加 49.3%。不得不指出的是，1846.7 亿美元的进口额创下我国铁矿石进口以来的最高纪录。</p> <p>2、2 月 18 日，据中汽协消息，2022 年 1 月乘用车共销售 218.6 万辆，环比下降 9.7%，同比增长 6.7%。1 月新能源汽车产销环比有所下降，同比继续保持高速增长。分别达到 45.2 万辆和 43.1 万辆，环比下降 12.6%和 18.6%，同比增长 1.3 倍和 1.4 倍。在新能源汽车主要品种中，与上月相比，纯电动汽车产销有所下降，插电式混合动力汽车呈小幅增长；与上年同期相比，纯电动汽车和插电式混合动力汽车产销依然延续高速增长势头。</p> <p>2022 年 1 月份，汽车产销形势总体平稳，环比有所下降，同比保持小幅增长。细分车型来看，受芯片供应继续小幅改善的支撑，叠加部分地方出台鼓励汽车消费政策的拉动，乘用车表现好于总体水平，产销同比延续了稳定增长态势。商用车产销环比和同比则依然延续了下降趋势，且同比降幅较为显著。新能源和汽车出口表现依然突出，同比均保持较快增长。</p> <p>据 Mysteel 不完全统计，截至 2 月 16 日，广东、江西、江苏、北京、上海、贵州、山东、浙江、四川、广西、陕西、河北、安徽等 13 个省份发布了 2022 年重点项目清单，合计共 24778 个项目。除四川以外，12 省份年度计划投资额合计超 7.28 万亿元。</p> <p>Mysteel 澳洲巴西 19 港发运量显示，2021 年澳巴铁矿发运总量 12.77 亿吨，环比增加 1701 万吨，增量主要来自于巴西。根据各大矿山 2022 财年生产计划情况来看，力拓和淡水河谷目标产量与去年基本持平，必和必拓和 FMG 均存在一定增量，并且高矿价下，其它矿山例如英美等也将有一定增产的潜力，预计 2022 年全球铁矿石产量同比将小幅增加。</p> <p>百年建筑网于 2 月 14 日-2 月 17 日组织第二轮共 12099 个工程项目调研。数据显示，截至 2 月 17 日，全国施工企业开复工率为 51.0%，较上周提升 27.3%，高于去年同期 2.4 个百分点，下游工地整体开复工率不及预期，预计 2 月 24 日全国施工企业开复工率可达 68.0%；项目劳务到位率 60.2%，较上周提升 34.6%，高于去年同期 11.5 个百分点。</p> <p>6、国家发改委发文解读《重点领域节能降碳改造升级实施指南》时表示，坚决淘汰落后低效产能，推动行业整体提升。《指南》强调，要严格执行节能、环保、质量、安全技术等相关法律法规和《产业结构调整指导目录》等政策，对能效水平在基准值以下，且无法通过节能改造达到基准值以上的煤化工产能，加快淘汰退出。</p>
供需逻辑分析	供给面因子	<p>海外供应：本期 Mysteel 澳洲巴西 19 港铁矿发运总量 2021.7 万吨，环比减少 95.9 万吨；澳洲发运量 1457.9 万吨，环比减少 161.0 万吨；其中澳洲发往中国的量 1172.1 万吨，环比减少 122.5 万吨；巴西发运量 563.8 万吨，环比增加 65.1 万吨。</p> <p>全球铁矿石发运总量 2591.1 万吨，环比减少 134.2 万吨。</p> <p>2 月 7 日-2 月 13 日中国 47 港到港总量 2338.4 万吨，环比增加 93.0 万吨；中国 45 港到港总量 2173.7 万吨，环比减少 10.0 万吨；北方六港到港总量为 1197.7 万吨，环比增加 268.9 万吨。</p>
	需求面因子	<p>冬奥会期间，华北地区钢厂限产加严，本周日均铁水产量 203 万吨，环比下降 3 万吨，同比下降 43.4 万吨；铁矿石需求处于弱现实强预期格局，现实面偏弱，预期面来看，冬奥会结束之后，生铁产量存在较大上升空间。</p>
	供需主要矛盾	<p>1、冬奥会的限产情况和冬奥会结束后钢厂的复产情况； 2、海外澳巴的发运情况；</p>

		3、海运费的波动及高低品溢价情况。
期现结构	基差水平	基差=现货价格-I2205=48.4 基差=现货价格-I2209=75.4 (现货价格采用青岛港 56.5%超特粉矿)
	基差水平反映的逻辑	基差处于低位水平
合约特性	合约间价差排列	BACK 结构, 远期预期悲观
	主力-近远月合约价差及逻辑	I2205-I2209=20.5
	合约间是否存在套利机会	逢低 5-9 正套
对于价格区间及市场走势的综合判断		本周铁矿石价格大幅下行, 一方面, 铁矿石基本面处于弱现实强预期的格局, 冬奥会期间钢厂限产加严, 铁水产量明显下降, 强预期表现在 3 月份铁水产量有较大回升空间和终端需求将有所恢复; 另一方面, 各部委进一步加大对铁矿石市场的政策, 对市场情绪影响较大; 操作上, 建议震荡思路下短线或者波段交易, 政策作用下市场波动加大, 注意风险控制, 也可适当配置期权部位降低风险。
操作建议		建议采用短线或波段交易策略

3、焦煤、焦炭

行业消息	<p>1、据不完全统计, 截至 2 月 14 日, 已有北京、上海、山东、浙江等十余省市公布了 2022 年重大项目投资名单, 总投资额合计超过十万亿元。基础设施建设尤其是交通、能源领域仍是发力重点, 5G、数据中心建设等新基建也被赋予更多期待。</p> <p>2、生态环境部: 2 月下半月, 全国大部扩散条件较好, 空气质量以优良为主。其中, 东北大部、华北中南部、华东中北部和西北局地可能出现轻至中度污染过程, 西北局地受沙尘天气影响可能出现重度污染。</p>					
重要数据		本周	上周 (1.28)	变化	点评	
焦煤	现货价格	澳煤到港价\$	441	440	+1	焦煤价格弱稳。
		甘其毛都库提价	2300	2300	--	
		晋中 1.3 硫主焦	2050	2050	--	
	库存	16 港口	806.5	812.4	-5.9	煤矿复产力度不及预期, 焦煤库存小幅下滑。
煤矿		272.7	246.59	+26.11		
独立焦化厂		1293.9	1355.9	-62		
钢厂焦化		952	991.3	-39.3		
焦炭	现货价格	青岛港准一	2800	2800	--	第三轮提涨受焦企抵制, 尚未落地。
		山西吕梁准一	2500	2500	--	
		唐山二级焦	2650	2650	--	
	库存	247 家钢厂	749	745.3	+3.7	受焦企利润下滑及冬奥会限产影响, 本周焦炭产量小幅下滑。
		18 港口	246.3	239.6	+6.7	
		全样本焦化厂	165.4	161.6	+3.8	
日均产量(独立焦化+钢厂焦化)		102.2	103.4	-1.2		
钢材	库存	钢材总库存	2300.08	2189.67	+110.41	库存水平低于往年同期; 周度表需恢复进度较快。
		螺纹库存	1201.43	1110.02	+91.41	
	生铁日均产量		203.01	206.04	-3.03	
供求分析	焦煤供应	春节后煤矿生产尚未恢复至高位水平, 焦煤进口量低位, 库存持续下滑限制淡季价格跌幅; 二季度焦钢复产、煤矿退出保供后, 焦煤供求有紧张可能。				
	焦炭供应	焦钢产能相对匹配, 焦炭价格波动主要受焦煤成本影响。				

	钢厂及终端需求	冬奥会本周末结束，钢厂阶段性复产，燃料补库力度增大。			
基差分析		仓单成本	期价 2205	基差	逻辑
	焦煤	2390	2567	-177	现货止跌，盘面消化强预期，大幅升水现货。
	焦炭	2935	3344.5	-409.5	
综合判断	本周双焦继续反弹，周四焦煤库存继续下滑，增强市场对现货跌幅受限的预期，盘面突破压力位，反弹幅度增大。因为压制盘面的因素主要在于淡季现货价格的下跌，而本周焦煤库存持续下滑，焦炭累库不及预期，双焦库存明显偏低，现货实际跌幅料不及预期。利空出尽支持盘面继续消化下个阶段的利好，终端需求向好预期支撑燃料需求，4月份钢厂复产、焦煤结束保供后，双焦供求有紧张可能。				
操作建议	结合盘面来看，双焦仍有一定反弹空间，有上探去年9月份前高的可能，可持逢回调偏多思路，注意节奏把握。				

4、镍和不锈钢

重要经济数据	
<p>本周(2月14日-2月18日)1#进口镍价格179150元/吨(周+3400);华南电解镍(Ni9996)现货平均价180650元/吨(周+3750);无锡太钢304/2B卷板(2.0mm)价格元/吨20200(周+550);无锡宝新304/2B卷板(2.0mm)价格19900元/吨(周+500)。</p>	
市场焦点事件	
<p>对冲研投讯，据SMM，2022年2月16、17日，青山weda bay园区G区安嘉项目中的25号及26号炉分别实现送电，预计2月底即可投产出铁。该项目计划投建4*60000kvaRKEF镍铁产线，至此已有3条投产。但由于weda bay园区电力供应问题，新投产线短期用电负荷偏低，预计在四月份左右，随着新电厂的投入使用，产量逐步提升。调研统计，weda bay园区至今已投产线已有33条。</p>	
行业供需分析	
<p>(1)供给层面：SMM数据显示，11月全国电解镍产量约1.52万吨，环比增加4.86%，产量较10月增加706吨左右。开工率达69%。进入11月，精炼镍产量略有增加的原因在于甘肃炼厂提产，预计12月会回归正常产量水平。预计2021年12月全国电解镍产量或为1.45万吨。国内炼厂炼厂目前生产稳定。</p> <p>(2)需求层面：据Mysteel调研2021年12月份国内32家不锈钢厂粗钢产量263.33万吨，月环比增1.29%，年同比减5.83%；其中200系产量79.98万吨，环比增7.00%，同比减15.67%；300系133.21万吨，环比减4.03%，同比增8.02%；400系50.14万吨，环比增8.01%，同比减18.43%。12月国内不锈钢粗钢产量月环比小幅增加，300系方面部分由于钢厂生产利润不佳，加之接单也不理想，太钢等部分不锈钢厂出现小幅减产，但同时也有钢厂维持11月生产水平甚至个别小幅增加；200系由于中旬钢厂联合挺价，下半月利润提升，钢厂200系产量有回升，月环比增加；400系比其他系别利润相对稳定，12月产量小幅增加。据Mysteel调研，2022年1月份国内32家不锈钢厂粗钢排产计划228.06万吨，预计环比2021年12月份排产减13.39%，同比减17.63%，1月份钢厂集中检修减产，但由于近期三系别中200系利润最佳，部分钢厂1月份减产计划略有调整，不排除后续仍有继续调整可能。</p> <p>(3)库存结构：截止2月18日，镍矿港口库存合计(10港口)678.62万吨(周-14.49)；2022年2月17日全国主流市场不锈钢社会库存总量82.21万吨，较上期上升4.02%。其中冷轧不锈钢库存总量50.08万吨，较上期上升7.96%，热轧不锈钢库存总量32.13万吨，较上期下降1.58%。</p> <p>(4)不锈钢生产利润：2022年2月18日，304不锈钢冶炼原料中：外购高镍铁价格暂稳至1535元/镍，自产高镍铁成本暂稳至1377元/镍，俄镍现货价格上涨。温州地区304废不锈钢涨50至13450元/吨(不含税)，电解锰跌100至40300元/吨，高碳铬铁持平至8600元/50基吨。原料价格上涨，四种工艺冶炼成本上涨。目前废不锈钢工艺冶炼304冷轧成本增69元/吨至18579元/吨；外购高镍铁工艺冶炼304冷轧成本增34元/吨至19428元/吨；低镍铁+纯镍工艺冶炼304冷轧成本增263元/吨至22465元/吨；一体化工艺冶炼304冷轧成本增34元/吨至18263元/吨。2月18日民营304四尺冷轧不锈钢价格跌200至19000元/吨。目前废不锈钢工艺冶炼304冷轧利润率减1.4%至2.3%；外购高镍铁工艺冶炼304冷轧利润率减1.2%至-2.2%；</p>	

低镍铁+纯镍工艺冶炼 304 冷轧利润率减 1.9%至-15.4%；一体化工艺冶炼 304 冷轧利润率减 1.3%至 4.0%。

(5) 市场矛盾：

①中期矛盾。鉴于感染奥密克戎新冠变种病毒的轻症状特性，其全球大流行相当于给全球易感人群打了一次新冠疫苗，从而有利于控制重症状特性新冠及变种病毒的扩散，进而有利于全球消费特别是可选消费的复苏。

②短期矛盾。春节后镍产业链中下游补库需求减弱，同时下游消费需求将面临季节性下滑，主要表现是不锈钢开始累库，镍期价短期将面临一定需求下行的压力。然而，2 月份将迎来冬奥会，限产等因素势必将影响供给，这将给镍期价走势带来不确定性。

期现结构分析

期现基差：镍主力合约基差:2760 元/吨(周-2070)。

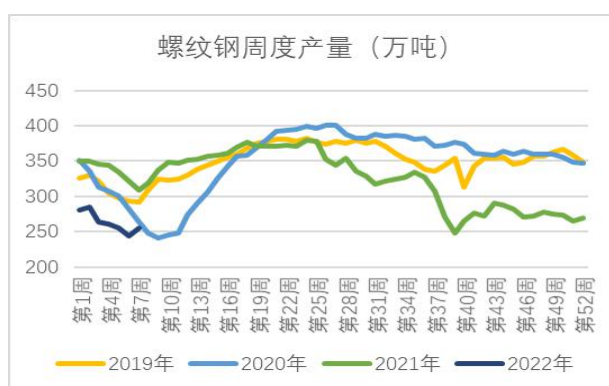
行情判断建议

鉴于感染奥密克戎新冠变种病毒的轻症状特性，其全球大流行相当于给全球易感人群打了一次新冠疫苗，从而有利于控制重症状特性新冠及变种病毒的扩散，进而有利于全球消费特别是可选消费的复苏。春节后镍产业链中下游补库需求减弱，同时下游消费需求将面临季节性下滑，主要表现是不锈钢开始累库，镍期价短期将面临一定需求下行的压力。然而，2 月份将迎来冬奥会，限产等因素势必将影响供给，这将给镍期价走势带来不确定性。操作上，建议短线偏多交易。

四、重要图表跟踪

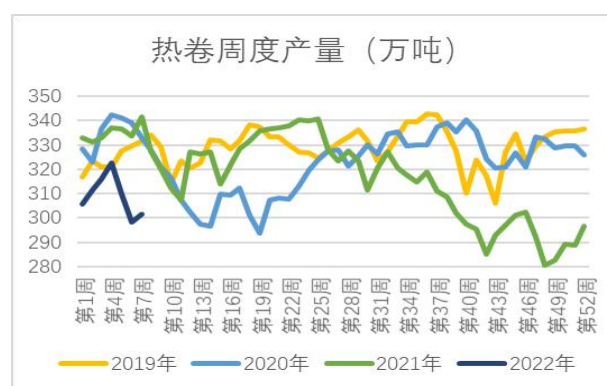
成材：

图 1 螺纹钢周产量



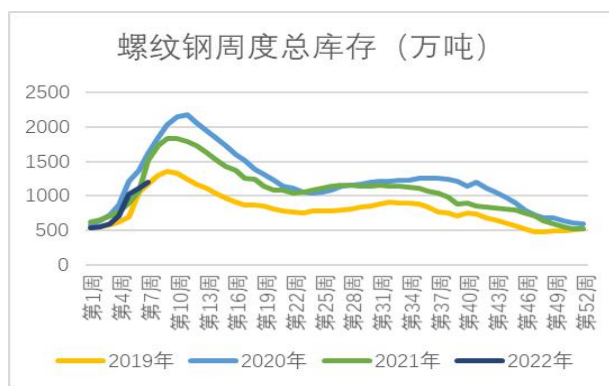
数据来源：道通期货 Mysteel

图 2 热卷周度产量



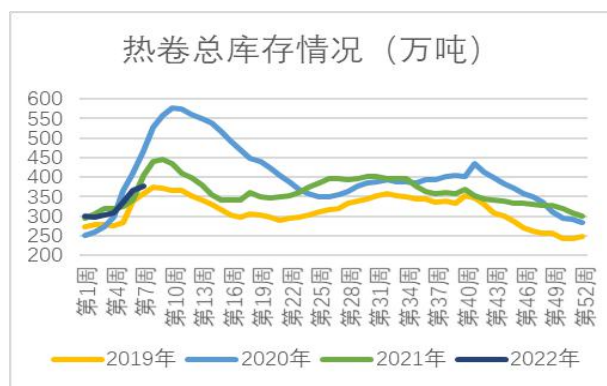
数据来源：道通期货 Mysteel

图 3 螺纹钢周库存



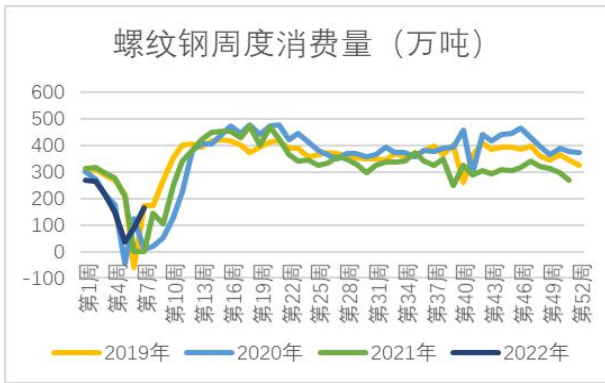
数据来源：道通期货 Mysteel

图 4 热卷周库存



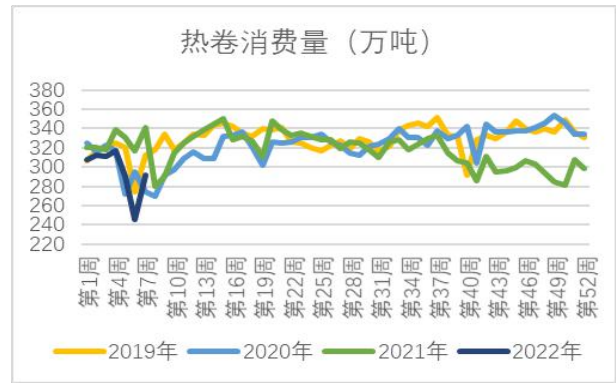
数据来源：道通期货 Mysteel

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

铁矿石

图1 铁矿石港口库存



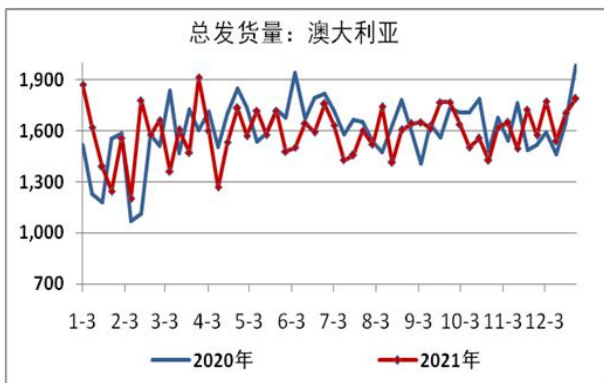
数据来源：道通期货 WIND

图2 国内大中型钢厂进口矿平均库存天数



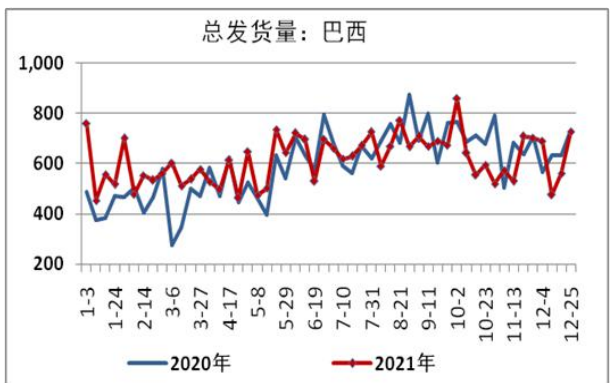
数据来源：道通期货 WIND

图3 澳洲铁矿石发运量



数据来源：道通期货 WIND

图4 巴西铁矿石发运量



数据来源：道通期货 WIND

图5 铁矿石日均疏港量

图6 国内矿山开工率



数据来源：道通期货 WIND



数据来源：道通期货 WIND

图 7 铁矿石品味溢价



数据来源：道通期货 WIND

图 8 铁矿石基差



数据来源：道通期货 WIND

焦煤焦炭：

图 1 焦煤基差走势



数据来源：道通期货 WIND

图 2 焦炭基差走势



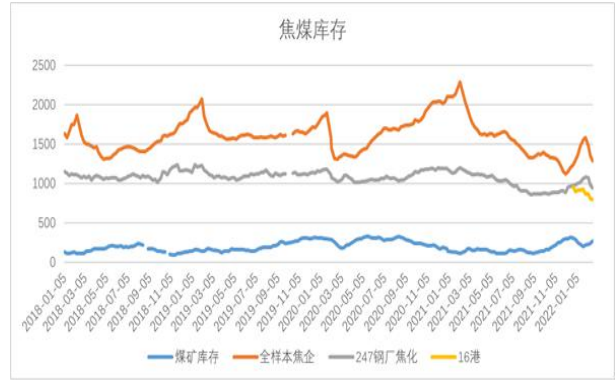
数据来源：道通期货 WIND

图 3 焦煤内外价差

图 4 焦煤库存



数据来源：道通期货 WIND



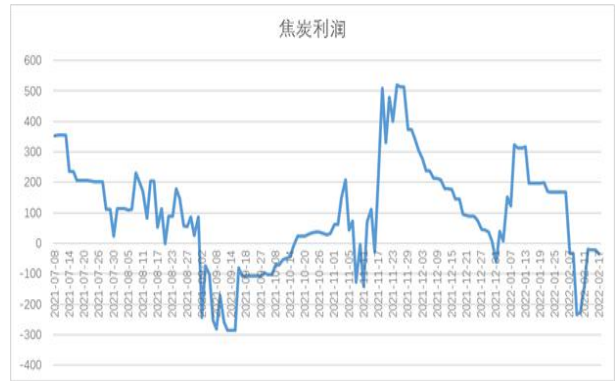
数据来源：道通期货 WIND

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

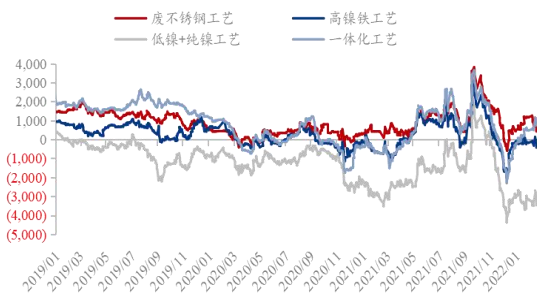


数据来源：道通期货 WIND

镍和不锈钢：

图 1 Mysteel：304 不锈钢成本及利润变化

不锈钢304冷轧冶炼四种工艺利润对比（元/吨）



数据来源：我的钢铁网

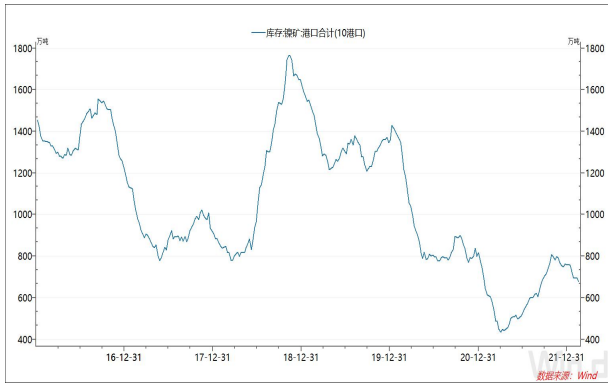
图 2 Mysteel 镍矿石远期现货价格行情

品名	品位	产地	基准港/发货地	价格	涨跌	价格属性	备注
当前筛选 规格:Ni:0.9%, FE:49%, Al:5% Ni:1.4%, Fe:15-25% Ni:1.8%, Fe:15-20%							
红土镍矿	Ni:0.9%, FE:49%, Al:5%	菲律宾	连云港	48.5	-	CIF	
红土镍矿	Ni:0.9%, FE:49%, Al:5%	菲律宾	Tawi-Tawi	30	-	FOB	
红土镍矿	Ni:0.9%, FE:49%, Al:5%	菲律宾	Surigao	31	-	FOB	
红土镍矿	Ni:1.4%, Fe:15-25%	菲律宾	Zambales	54.5	-	FOB	
红土镍矿	Ni:1.4%, Fe:15-25%	菲律宾	Palawan	53	-	FOB	
红土镍矿	Ni:1.4%, Fe:15-25%	菲律宾	Tawi-Tawi	50	-	FOB	
红土镍矿	Ni:1.4%, Fe:15-25%	菲律宾	Surigao	51	-	FOB	
红土镍矿	Ni:1.8%, Fe:15-20%	新喀里多尼亚	新喀里多尼亚	95	-	FOB	
红土镍矿	Ni:1.8%, Fe:15-20%	危地马拉	危地马拉	75	-	FOB	

数据来源：我的钢铁网

图 3 中国镍矿港口库存

图 4 6 全国主流市场不锈钢社会库存

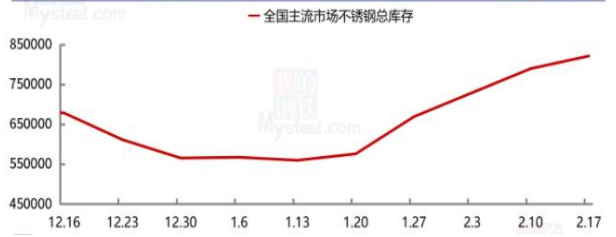


数据来源: 道通期货 WIND

■ 全国市场

(单位: 吨)

品系	合计	冷轧卷板	热轧卷板
300系	507154 ↑27633 (5.76%)	340439 ↑38976 (12.93%)	166715 ↓11343 (6.37%)
200系	123468 ↑2237 (1.85%)	104346 ↑1561 (1.52%)	19122 ↑676 (3.66%)
400系	191505 ↑1894 (1.00%)	55993 ↓3628 (6.09%)	135512 ↑5522 (4.25%)



数据来源: 我的钢铁网



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