



道通期货
DotoFutures

需求等待恢复&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（2.7-2.11）

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：本周钢材产量回落，消费端仍处于假期弱势回升状态，库存累积速度较往年同期明显偏慢，库存压力较低。产量方面，由于冬奥会的持续，华北地区限产后有所加严，短流程复产还未完全恢复，周度钢材产量小幅回落，预计2月份粗钢产量较1月份有所减少。需求端看，1月份房地产数据表现堪忧，一方面由于今年春节较去年有所提前，另一方面在于21年初房地产火爆表现，高基数影响下本年度上半年房地产同比数据均不会有太好表现，房贷利率虽然在放松，但房地产仍处在回落过程中。不同于房地产的弱势，开年基建表现抢眼，多地重大项目快速入场以拉动年初需求。短期看，1季度限产的影响下，钢材库存压力较低，累库进程将弱于往年，库存偏低的钢材价格受到支撑，限产影响下原材料价格弱势或是主要的回调风险。长期看偏高的钢材价格需要需求端的支撑，关注3月后需求端的兑现情况。

2、铁矿：铁矿石基本面处于弱现实强预期格局，弱现实表现在节后铁矿石库存继续上升至1.59亿吨，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；随着近期铁矿石价格的大幅上涨，政策调控加严，国家发改委今年来第三次针对近期铁矿石价格出现异动的情况发文，中钢协提出依然强化铁矿市场监管，坚定维护市场公平秩序，大商所上调铁矿石期货合约手续费；在监管压力上升和短期需求下降的环境下，铁矿石短期间震荡为主，建议采用短线或波段交易策略。

3、煤焦：本周双焦重心上移，波幅较大，盘面在强预期和弱现实之间反复博弈。一方面，春节期间焦煤供应下滑，双焦现货跌幅不及节前预期，低位支撑增强，并转向消化下一阶段钢厂复产、煤矿保供结束后，双焦供求转向紧张的预期；但另一方面，双焦当前供求仍处于宽松阶段，政策面继续强调焦煤保供，冬奥会、两会期间焦钢企业限产仍是主流，不排除3月中上旬焦煤跌幅放大的可能。此外，旺季双焦价格能否反弹，最终受终端需求强弱主导，也有一定不确定性。短期关注煤矿复产进度，盘面有回调风险，不过终端需求预期向好的背景下，低位支撑较强，JM2205可参考2200，J2205可参考2800。

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

国际，美国公布1月最新通胀数据。其中，CPI同比上升7.5%，环比上升0.6%，核心CPI同比上升6.0%，环比上升0.6%，均超市场预期。美国1月CPI大涨且超出市场预期的主要原因是能源与核心商品两项同比大幅度增长，叠加基数效应，带动通胀再创历史新高。但两项指标环比上升0.6%，均与上期持平，预示其上涨动能正在趋于衰减，1季度美国通胀或将筑顶。但是核心CPI的持续走高与坚挺，意味着通胀回落速度可能较慢，通胀持续时间将超出预期。受此影响，美联储有可能会加快其货币紧缩进程，但具体力度仍取决于通胀走势。值得注意的是。以往加息周期是在经济加速上行期、在实现充分就业之前；而这次预计是在经济增速跨过高点后启动加息；跟2013-2018年紧缩周期对比，当时美联储用4-5年的时间逐步实现Taper-加息-缩表这一货币正常化，但是今年美联储会集中在2022年一年内完成或启动Taper-加息-缩表三步，市场甚至

包括美联储在内很难准确把握经济适宜加息的幅度。所以适宜的做法是顺应市场预期，而非太超前市场预期。这时，加息已是经济和政治的双重需要，动手概率显示增长，但是我们只能希望，美联储不要过于屈从政治需要，适度紧缩可以一直一下通胀，但步子太大会扯着胯，那是很危险的

国内，10日，央行公布2022年1月份金融数据。2022年1月M2增速为9.8%，达到2017年以来（除2020年外）的顶部区域，M2增速圆弧底形成；社会融资规模达到6.17万亿元，比2020年和2021年分别高出9828亿元和1.12万亿元。总量看，1月社融规模及增速超预期。分项看，人民币贷款、企业债券、银票、股票、专项债等均表现较好，非标在经历了年末的大幅压降后，对1月社融的拖累大幅降低。多重力量推动1月社融回升。一是，融资利率下行应是推动社融好转的主因。二是，避免信贷塌方，央行在政策层面加强动员。三是1月社融数据好转也具有季节性原因。四是逆周期调节基调下主要融资领域的发力或纠偏效果逐渐显现。M2-M1到达历史高位区域。M1增速大幅回落，一方面和企业盈利增速边际下滑有关。企业利润增速边际下滑带动企业活期存款增速下降。事实上，企业活期存款增速自2021年8月以来已持续下滑。二是和企业投资需求有关。从企业投资能力看，企业利润增速作为投资的领先指标，其下滑一定程度制约企业的投资意愿。

社融超预期的背后需关注经济内生动力修复和需求政策的力度。1月社融超预期将进一步支撑经济底。从社融数据对经济的领先性看，最早可能于二季度看到经济的明显回暖。但这一轮经济启动可能“一波三折”，还要继续关注总需求政策的持续性和深度，更重要的是政策合力需要处于经济周期顺风的环境中。首先，价格作为经济内生动力的关键变量仍面临较多不确定性。12月以来能源价格再次启动回升，大宗商品价格虽然增速放缓但绝对价格高位，美欧依然处于经济复苏通道以及部分资源国疫情困扰仍未解除注定了这一轮通胀高位可能延续较长时期，从而价格层面可能不利于总需求的恢复。其次，高权重需求领域受制的情况下宽信用的持续性尚待观察，尤其是住户贷款增速下滑、存款增速上行的现象值得关注，未来基建、房地产投资、消费等方面的政策需求仍较大。往后看，政府稳增长的政策将继续提振市场信心，逆周期和跨周期调节下，宽信用仍然可期。当前市场的核心矛盾不在流动性，而是融资成本较高需求较弱，市场信心不牢固，从呵护市场信心的角度，宽货币的政策需求仍在。下一步我们大概率会看到更为确定性的总需求政策布局，货币政策量价方面的宽松应该还会有。而11日，央行发布2021年四季度货币政策执行报告。央行对国内经济研判基本延续去年底定调，对通胀着墨不多、维持通胀压力可控的判断。四季度报告指出，“我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力”，与去年底中央经济工作会议、四季度货币政策委员会例会保持一致；“国内经济面临下行压力”的表述，比三季度“保持经济平稳运行的难度加大”更为谨慎，也提到经济潜在增速下行、人口增长放缓、低碳转型等中长期挑战。

央行强调全球经济面临的三大不确定性，对主要经济体货币政策调整尤为关注。相较三季度报告，四季度报告明显指出外部环境存在不确定性，包括疫情、通胀和发达经济体货币政策调整三大不确定性，尤其是多次提及主要经济体货币政策；例如，“美联储表示将加息和缩表。全球跨境资本流动和金融市场调整的风险上升”，“加强对主要经济体货币政策调整等不确定因素的监测分析”。政策总体定调较三季度积极，相较于三季度的“稳字当头，把握好政策力度和节奏”，四季度强调，“加大跨周期调节力度，发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能，注重充足发力、精准发力、靠前发力”。总体看，我国货币政策已正式转向全面宽松、将全力稳增长，再降准降息仍有可能、但次数可能有限，Q1信贷社融也有望保持高增。

三、产业链品种分析

1、成材

重要数据

- 1、1月社会融资规模增量创历史新高。中国1月社会融资规模增量为61700亿元，预估为53850亿元，前值为23682亿元，1月社会融资规模增量创历史新高。中国1月末社会融资规模存量为320.05万亿元，同比增长10.5%。
- 2、1月货币供应量M2同比增长9.8%。央行数据显示，1月末，广义货币(M2)余额243.1万亿元，同比增长9.8%，增速分别比上月末和上年同期高0.8个和0.4个百分点，预估为9.2%，前值为9%。狭义货币(M1)余额61.39万亿元，同比下降1.9%，剔除春节错时因素影响，M1同比增长约2%。
- 3、中国1月财新综合PMI 50.1，前值53。2022年1月财新中国制造业PMI录得49.1，低于上月1.8个百分点，为2020年3月以来最低；财新中国服务业PMI录得回落1.7个百分点至51.4。两大行业PMI双双回落，拖累1月财新中国综合PMI降至50.1，低于上月2.9个百分点，显示经济微弱扩张。
- 4、1月各地发行地方政府债券规模约6989亿元。数据统计，2022年1月各地发行地方政府债券规模约6989亿元，对比2021年1月发行规模大幅增加了3365.64亿元。且今年1月新增专项债发行规模占到地方债规模的69.3%，成为了地方债发行开门红的主角。
- 5、1月全国重点城市商品住宅成交面积同比下跌46%。1月份，根据克而瑞统计，29个重点城市整体成交1429万平方米，环比下降37%，同比下降46%。除了与供应下降有关，在按揭正常化以后，前期积压的需求释放殆尽，后续需求释放受到阻碍。
- 5、本周钢材产量小幅回落，需求尚未复苏，库存累积。本周螺纹钢产量243.98万吨，环比下降11.62万吨；螺纹钢钢厂库存325.31万吨，环比上升6.21万吨；社会库存784.71万吨，环比提高83.59万吨；表观消费量86.83万吨，环比上升49.4万吨。
本周热卷产量298.45万吨，环比下降11.34万吨；热卷钢厂库存95.93万吨，环比上升0.38万吨；社会库存271.12万吨，环比上升29.78万吨；表观消费量245.67万吨，环比下降44.81万吨。

市场焦点事件

- 1、两部门开展铁矿石市场监管调研。针对近期铁矿石价格出现异动等有关情况，国家发展改革委价格司、市场监管总局价竞争局拟于近日派出联合调研组，赴部分商品交易所、重点港口开展铁矿石市场监管调研。国家发展改革委、市场监管总局高度关注铁矿石等大宗商品价格变化，将持续密切关注市场运行和价格走势，进一步采取有效措施，切实维护市场正常秩序。

行业供需分析

- (1)供给层面：年后华北地区限产加严，短流程恢复缓慢，供给同期偏弱水平。
- (2)需求层面：消费还处在假期低消费逐渐回升状态。
- (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：年后螺纹现货价格快速拉涨，基差扩大。螺纹基差=4940/0.965-4850=269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=184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=117元（本周五日盘收盘价）。

行情判断建议

本周钢材产量回落，消费端仍处于假期弱势回升状态，库存累积速度较往年同期明显偏慢，库存压力较低。产量方面，由于冬奥会的持续，华北地区限产年后有所加严，短流程复产还未完全恢复，周度钢材产量小幅回落，预计2月份粗钢产量较1月份有所减少。需求端看，1月份房地产数据表现堪忧，一方面由于今年春节较去年有所提前，另一方面在于21年初房地产火爆表现，高基数影响下本年度上半年房地产同比数据均不会有太好表现，房贷利率虽然在放松，但房地产仍处在回落过程中。不同于房地产的弱势，开年基建表现抢眼，多地重大项目快速入场以拉动年初需求。短期看，1季度限产的影响下，钢材库存压力较低，累库进程将弱于往年，库存偏低的钢材价格受到支撑，限产影响下原材料价格弱势或是主要的回调风险。长期看偏高的钢材价格需要需求端的支撑，关注3月后需求端的兑现情况。

2、铁矿石

<p>重要数据及作用</p>	<p>1、全国 45 个港口进口铁矿库存为 15889.94，环比增 163.64； 2、日均疏港量 247.88 增 0.5； 3、247 家钢厂高炉开工率 68.19%，环比上周下降 6.67%，同比去年下降 20.36%； 高炉炼铁产能利用率 76.57%，环比下降 4.94%，同比下降 14.64%；钢厂盈利率 82.25%，环比下降 0.87%，同比增加 6.49%； 日均铁水产量 206.04 万吨，环比下降 13.31 万吨，同比下降 37.02 万吨。</p>						
<p>焦点事件及作用</p>	<p>1、中国工程机械工业协会对 26 家挖掘机制造企业统计，2022 年 1 月销售各类挖掘机 15607 台，同比下降 20.4%。 其中，国内 8282 台，同比下降 48.3%；出口 7325 台，同比增长 105%。 2、针对近期铁矿石价格出现异动等有关情况，国家发展改革委价格司、市场监管总局价监竞争局拟于近日派出联合调研组，赴部分商品交易所、重点港口开展铁矿石市场监管调研。调研组将重点了解近期铁矿石库存变化及有关企业参与铁矿石期现货交易情况，听取有关方面对加强期现货市场联动监管，严厉打击捏造散布涨价信息、囤积居奇、哄抬价格、恶意炒作的意见建议。 国家发展改革委、市场监管总局高度关注铁矿石等大宗商品价格变化，将持续密切关注市场运行和价格走势，进一步采取有效措施，切实维护市场秩序。 3、初步统计，2022 年 1 月末社会融资规模存量为 320.05 万亿元，同比增长 10.5%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为 195.71 万亿元，同比增长 11.6%；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为 2.26 万亿元，同比增长 2.9%；委托贷款余额为 10.93 万亿元，同比下降 1.1%；信托贷款余额为 4.28 万亿元，同比下降 31.9%；未贴现的银行承兑汇票余额为 3.48 万亿元，同比下降 12.9%；企业债券余额为 30.45 万亿元，同比增长 9.4%；政府债券余额为 53.67 万亿元，同比增长 15.9%；非金融企业境内股票余额为 9.63 万亿元，同比增长 15.3%。 4、截至 2 月 8 日，年内新增专项债发行 5114 亿元，完成提前下达新增专项债务限额（1.46 万亿元）的 35%。业内人士表示，今年新增专项债发行已完成提前批额度的 35%，高于去年同期。同时，今年专项债发行继续前置，主要还是政策发力、适度靠前主基调的引导。在一季度经济增长压力较大的前提下，提早发力有利于提早见效。</p>						
<p>供需逻辑分析</p>	<table border="1"> <tr> <td data-bbox="309 1451 560 1742"> <p>供给面因子</p> </td> <td data-bbox="560 1451 1476 1742"> <p>海外供应：本期 Mysteel 澳洲巴西 19 港铁矿发运总量 2117.6 万吨，环比减少 33.1 万吨；澳洲发运量 1618.9 万吨，环比增加 33.1 万吨；其中澳洲发往中国的量 1294.6 万吨，环比减少 39.9 万吨；巴西发运量 498.7 万吨，环比减少 66.2 万吨。 全球铁矿石发运总量 2725.3 万吨，环比减少 161.4 万吨。 1 月 31 日-2 月 6 日中国 47 港到港总量 2245.4 万吨，环比减少 259.9 万吨；中国 45 港到港总量 2183.7 万吨，环比减少 225.1 万吨；北方六港到港总量为 928.8 万吨，环比减少 293.5 万吨。</p> </td> </tr> <tr> <td data-bbox="309 1742 560 1888"> <p>需求面因子</p> </td> <td data-bbox="560 1742 1476 1888"> <p>冬奥会期间，华北地区钢厂限产加严，本周日均铁水产量 206.04 万吨，环比下降 13.31 万吨，同比下降 37.02 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> </td> </tr> <tr> <td data-bbox="309 1888 560 2000"> <p>供需主要矛盾</p> </td> <td data-bbox="560 1888 1476 2000"> <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； 3、海运费的波动及高低品溢价情况。</p> </td> </tr> </table>	<p>供给面因子</p>	<p>海外供应：本期 Mysteel 澳洲巴西 19 港铁矿发运总量 2117.6 万吨，环比减少 33.1 万吨；澳洲发运量 1618.9 万吨，环比增加 33.1 万吨；其中澳洲发往中国的量 1294.6 万吨，环比减少 39.9 万吨；巴西发运量 498.7 万吨，环比减少 66.2 万吨。 全球铁矿石发运总量 2725.3 万吨，环比减少 161.4 万吨。 1 月 31 日-2 月 6 日中国 47 港到港总量 2245.4 万吨，环比减少 259.9 万吨；中国 45 港到港总量 2183.7 万吨，环比减少 225.1 万吨；北方六港到港总量为 928.8 万吨，环比减少 293.5 万吨。</p>	<p>需求面因子</p>	<p>冬奥会期间，华北地区钢厂限产加严，本周日均铁水产量 206.04 万吨，环比下降 13.31 万吨，同比下降 37.02 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>	<p>供需主要矛盾</p>	<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； 3、海运费的波动及高低品溢价情况。</p>
<p>供给面因子</p>	<p>海外供应：本期 Mysteel 澳洲巴西 19 港铁矿发运总量 2117.6 万吨，环比减少 33.1 万吨；澳洲发运量 1618.9 万吨，环比增加 33.1 万吨；其中澳洲发往中国的量 1294.6 万吨，环比减少 39.9 万吨；巴西发运量 498.7 万吨，环比减少 66.2 万吨。 全球铁矿石发运总量 2725.3 万吨，环比减少 161.4 万吨。 1 月 31 日-2 月 6 日中国 47 港到港总量 2245.4 万吨，环比减少 259.9 万吨；中国 45 港到港总量 2183.7 万吨，环比减少 225.1 万吨；北方六港到港总量为 928.8 万吨，环比减少 293.5 万吨。</p>						
<p>需求面因子</p>	<p>冬奥会期间，华北地区钢厂限产加严，本周日均铁水产量 206.04 万吨，环比下降 13.31 万吨，同比下降 37.02 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>						
<p>供需主要矛盾</p>	<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； 3、海运费的波动及高低品溢价情况。</p>						
<p>期现结构</p>	<p>基差水平 基差=现货价格-I2205=-71.6</p>						

		基差=现货价格-12209=26.1 (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	12205-12209=32
	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		铁矿石基本面处于弱现实强预期格局, 弱现实表现在节后铁矿石库存继续上升至 1.59 亿吨, 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; 随着近期铁矿石价格的大幅上涨, 政策调控加严, 国家发改委今年以来第三次针对近期铁矿石价格出现异动的情况发文, 中钢协提出依然强化铁矿市场监管, 坚定维护市场公平秩序, 大商所上调铁矿石期货合约手续费; 在监管压力上升和短期需求下降的环境下, 铁矿石短期区间震荡为主, 建议采用短线或波段交易策略。
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、1月社会融资规模增量为61700亿元,创历史新高;广义货币(M2)余额243.1万亿元,同比增长9.8%;新增人民币贷款3.98万亿元,为单月统计高点。</p> <p>2、9日发改委通知山西能源局、内蒙古自治区能源局、山西发改委、国家能源集团等召开视频会议,专题安排稳定煤炭市场价格工作并约谈部分价格虚高的企业。</p> <p>3、2月8日18时-12日8时唐山地区环保限产再次加严,个别钢厂高炉有新增检修计划,据mysteel预估,焦炭日耗预计再次减少约1万吨/天。</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\$	440	437	+3	节后蒙煤、山西中硫主焦价格持稳,价格仍旧承压,但未来跌幅料不及节前预期。
		甘其毛都库提价	2450	2450	--	
		晋中 1.3 硫主焦	2250	2250	--	
	库存	16 港口	812.4	868.5	-56.1	受煤矿放假影响,焦煤库存下滑,支撑短期焦煤价格。
		煤矿	246.59	--	--	
		独立焦化厂	1355.9	1479.6	-123.7	
钢厂焦化		991.3	1075.6	-84.3		
焦炭	现货价格	青岛港准一	2800	3000	-400	春节前第一轮提降落地,本周第二轮提降落地。
		山西吕梁准一	2500	2700	-400	
		唐山二级焦	2650	2850	-400	
	库存	247 家钢厂	745.3	748.6	-3.6	目前钢厂限产范围和力度整体强于焦企,焦炭库存继续积累。
		18 港口	239.6	256.3	-16.7	
		全样本焦化厂	161.6	146.1	+15.5	
日均产量(独立焦化+钢厂焦化)		103.4	107.7	-4.3		
钢材	库存	钢材总库存	2189.67	2030.02	+159.65	钢材产量继续回升,进入累库阶段,但目前库存压力并不大。
		螺纹库存	1110.02	1020.22	+89.8	
	生铁日均产量		206.04	--	--	
供求分析	焦煤供应	煤矿放假,焦煤产量下滑,短期焦价持稳;不过保供政策下,下周煤矿陆续复产,库存有止跌回升可能,一季度焦煤现货价格承压为主。二季度保供结束后,供应有紧张可能。				
	焦炭供应	钢厂限产力度整体强于焦企,一季度焦炭供求相对宽松。				

	钢厂及终端需求	2-3 月份受冬奥会、两会影响，钢厂开工低位；限产结束后，钢厂有复产预期，但复产幅度仍需受终端需求的强弱主导。			
基差分析		仓单成本	期价 2205	基差	逻辑
	焦煤	2590	2352	238	焦炭基差转负，期价高位风险较大。
	焦炭	2935	3095	-160	
综合判断	本周双焦重心上移，波幅较大，盘面在强预期和弱现实之间反复博弈。一方面，春节期间焦煤供应下滑，双焦现货跌幅不及节前预期，低位支撑增强，并转向消化下一阶段钢厂复产、煤矿保供结束后，双焦供求转向紧张的预期；但另一方面，双焦当前供求仍处于宽松阶段，政策面继续强调焦煤保供，冬奥会、两会期间焦钢企业限产仍是主流，不排除 3 月中上旬焦煤跌幅放大的可能。此外，旺季双焦价格能否反弹，最终受终端需求强弱主导，也有一定不确定性。				
操作建议	双焦短期关注煤矿复产进度，盘面有回调风险。不过终端需求预期向好的背景下，低位支撑仍旧较强，JM2205 可参考 2200，J2205 可参考 2800。				

4、镍和不锈钢

重要经济数据	
<p>本周(2月7日-2月11日)1#进口镍价格 175750 元/吨(周+6450);华南电解镍(Ni9996)现货平均价 176900 元/吨(周+10250);无锡太钢 304/2B 卷板(2.0mm)价格元/吨 19650(周+450);无锡宝新 304/2B 卷板(2.0mm)价格 19400 元/吨(周+250)。</p>	
市场焦点事件	
<p>据日本矿商住友金属矿业(Sumitomo Metal)公布的报告,2021 年四季度精炼镍产量为 1.36 万吨,硫酸镍产量为 1.94 万吨,镍铁产量为 3700 吨。2021 年全年精炼镍产量达到 5.51 万吨,同比减少 0.36%;硫酸镍产量达到 8.02 万吨,同比增加 2%;镍铁产量达到 1.26 万吨,同比减少 3.8%。菲律宾 Coral Bay 硫化镍钴四季度产量为 3800 吨,Taganito 硫化镍钴产量为 5000 吨。2021 年全年 Coral Bay 产量为 1.84 万吨,同比减少 3.7%;Taganito 产量为 2.52 万吨,同比减少 17.6%。</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 11 日,镍矿港口库存合计(10 港口)693.11 万吨(周-2.53);2022 年 2 月 10 日全国主流市场不锈钢社会库存总量 79.04 万吨,较上期上升 18%。其中冷轧不锈钢库存总量 46.39 万吨,较上期上升 16.69%,热轧不锈钢库存总量 32.65 万吨,较上期上升 19.92%。本周为春节假期后首周,三地市场不锈钢库存整体呈现资源到货现象。</p> <p>(4)不锈钢生产利润:2022 年 2 月 11 日,304 不锈钢冶炼原料中:外购高镍铁价格上涨 20 元/镍至 1490 元/镍,自产高镍铁成本暂稳至 1363 元/镍,俄镍现货价格小幅回落。304 废不锈钢涨 350 至 12900 元/吨,电解锰持平至 40500 元/吨,高碳铬铁持平至 8500 元/50 基吨。主要原料价格上涨,部分工艺冶炼成本上涨。目前废不锈钢工艺冶炼 304 冷轧成本增 372 元/吨至 17965 元/吨;外购高镍铁工艺冶炼 304 冷轧成本增 133 元/</p>	

吨至 19021 元/吨；低镍铁+纯镍工艺冶炼 304 冷轧成本减 104 元/吨至 21993 元/吨；一体化工艺冶炼 304 冷轧成本减 14 元/吨至 18084 元/吨。2 月 11 日民营 304 四尺冷轧不锈钢价格涨 100 至 18700 元/吨。目前废不锈钢工艺冶炼 304 冷轧利润率减 0.4%至 5.7%；外购高镍铁工艺冶炼 304 冷轧利润率减 0.2%至-1.7%；低镍铁+纯镍工艺冶炼 304 冷轧利润率增 0.8%至-15.0%；一体化工艺冶炼 304 冷轧利润率增 0.6%至 3.4%。

(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:4830 元/吨(周+1930)。

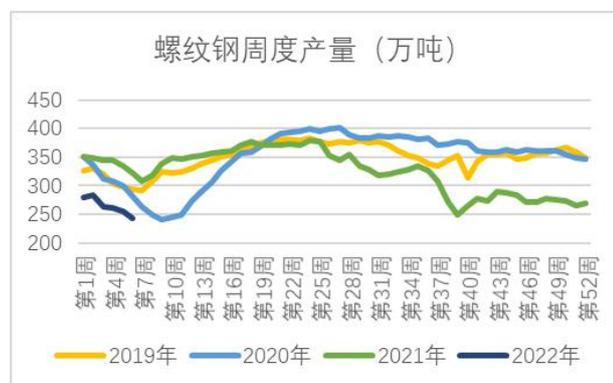
行情判断建议

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

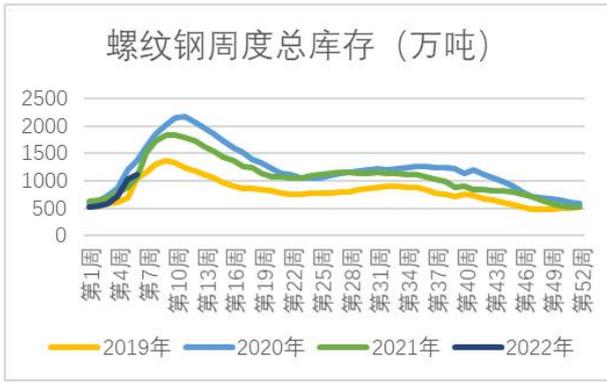
图 3 螺纹钢周库存

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

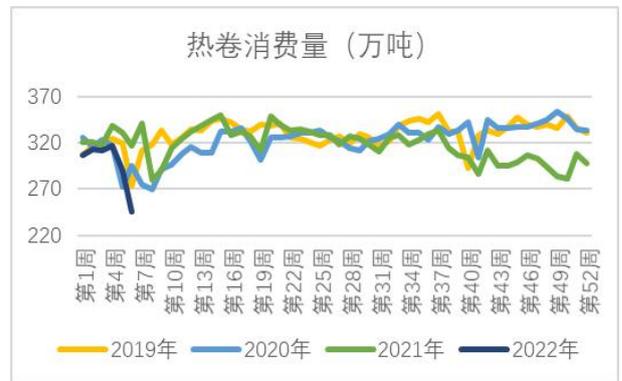


数据来源：道通期货 Mysteel

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

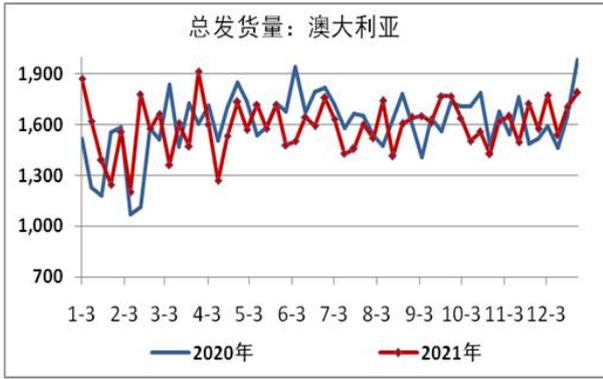
图2 国内大中型钢厂进口矿平均库存天数



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



数据来源：道通期货 WIND



数据来源：道通期货 WIND

图 5 铁矿石日均疏港量



数据来源：道通期货 WIND

图 6 国内矿山开工率



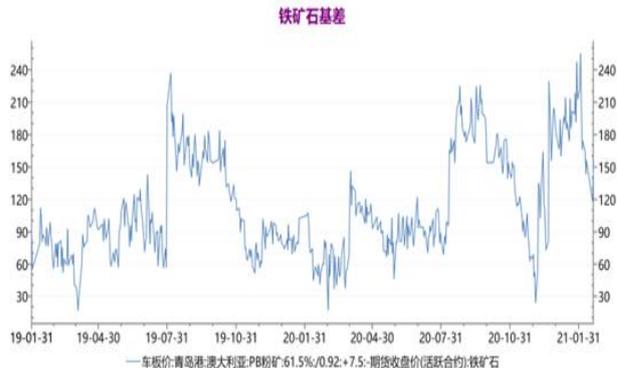
数据来源：道通期货 WIND

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

图 2 焦炭基差走势



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



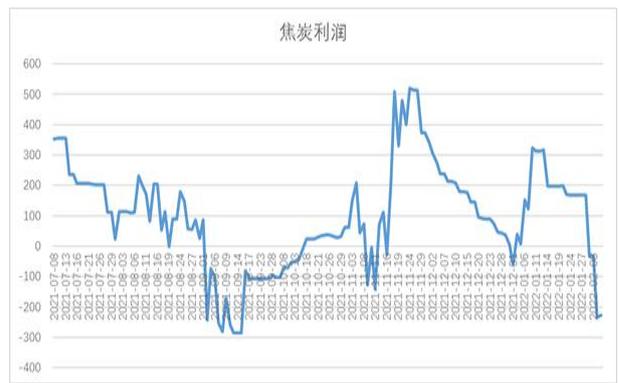
数据来源：道通期货 WIND

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 Mysteel 镍矿石远期现货价格行情

不锈钢304冷轧冶炼四种工艺利润对比(元/吨)

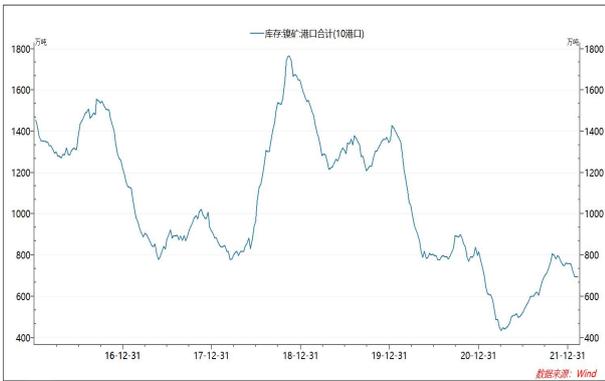


数据来源：我的钢铁网

品名	品位	产地	基准港/发货地	价格	涨跌	价格属性	备注
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	71	-	FOB	

数据来源：我的钢铁网

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：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