

M  
A  
R  
K  
E  
T  
  
R  
E  
S  
E  
A  
R  
C  
H  
  
R  
E  
P  
O  
R  
T

# 市场研报



 **瑞达期货**  
RUIDA FUTURES

 **金尝发**



金融投资专业理财  
JINRONGTOUZI ZHUANYELICAI

部门：瑞达期货研究院  
&金属小组

陈一兰（F3010136、  
Z0012698）

咨询电话：4008-8787-66

咨询微信号：Rdqhyjy

网 址：[www.rdqh.com](http://www.rdqh.com)

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



## 不锈钢：供需同增库存续降 后市预计偏强运行

### 内容提要：

1、8月份中国镍矿进口总量为374.58万吨，环比减少115.74万吨，降幅23.61%；同比减少197.14万吨，降幅34.48%。2020年9月25日镍矿港口库存总量为1077.81 环比上周增加55.53万湿吨，增幅5.43%。

2、8月全国镍生铁产量4.47万镍吨，同比减少15.88%。8月中国镍铁进口量为29.19万吨，环比增加2.49万吨，增幅9.33%；同比增加14.71万吨，增幅101.59%。

3、2020年8月份国内32家不锈钢厂粗钢产量276.96万吨，环比7月份增加2.12%，同比增2.44%；其中300系142.71万吨，环比增2.56%，同比增11.9%。

4、截至9月18日，佛山、无锡不锈钢总库存为57.72万吨，较上月末持平。其中300系不锈钢库存为37.81万吨，较上月末减少25200吨。

5、截至9月28日，计算生产304不锈钢的成本约15050元/吨，成本较上月末减少25元/吨，无锡太钢304不锈钢冷轧现货价15100元/吨，生产利润为50元/吨，利润较上月末缩小125元/吨。

### 策略方案：

| 单边操作策略 | 逢低做多     | 套利操作策略           | 多强空弱                  |
|--------|----------|------------------|-----------------------|
| 操作品种合约 | 不锈钢 2012 | 操作品种合约           | 沪镍 2012<br>不锈钢 2012   |
| 操作方向   | 买入       | 操作方向             | 多沪镍 2012<br>空不锈钢 2012 |
| 入场价区   | 14000    | 入场价区（沪镍÷<br>不锈钢） | 7.80 附近               |
| 目标价区   | 14600    | 目标价区             | 8.20                  |
| 止损价区   | 13700    | 止损价区             | 7.60                  |

### 风险提示：

- 1、印尼镍铁回国量大幅增加，镍铁供应转为过剩
- 2、后市需求无法跟上产量增加，库存压力增大

# 不锈钢：供需同增库存续降 后市预计偏强运行

上游镍矿环比下降，不过镍矿库存自低位回升，国内镍铁因原料紧张产量逐渐下降，而印尼镍铁回国量呈现增长趋势；铬矿进口量环比续降，国内铬矿港口库存9月有所下降，而铬铁进口量大幅增加，国内铬铁产量小幅回落；下游不锈钢市场需求强劲，钢厂基本处于满产状态，终端行业延续复苏势头。

## 一、不锈钢基本面分析

### 1、不锈钢协会数据

中国特钢企业协会不锈钢分会(CSSC)发布的数据显示，2020年上半年全国不锈钢粗钢产量为1396.13万吨，与2019年上半年同期相比减少了39.31万吨，降低了2.74%。其中，Cr-Ni系不锈钢产量689.91万吨，减少了16.58万吨，降低了2.35%，所占份额同比上升0.20个百分点至49.42%；Cr-Mn系不锈钢（包括部分不符合国际标准的产品）产量为438.20万吨，减少了29.71万吨，降低了6.35%，所占份额降低了1.21个百分点至31.39%；Cr系不锈钢产量为258.89万吨，增加了7.19万吨，增长了2.86%，所占份额上升了1.01个百分点至18.54%；双相不锈钢91384吨，同比减少2102吨，降低2.25%。进出口：2020年上半年进口不锈钢63.64万吨，同比减少4.36万吨，降低6.41%。2020年上半年出口不锈钢161.29万吨，同比减少8.51万吨，降低5.01%。表观消费量：2020年上半年不锈钢表观消费量1165.85万吨，同比减少27.05万吨，降低2.27%。

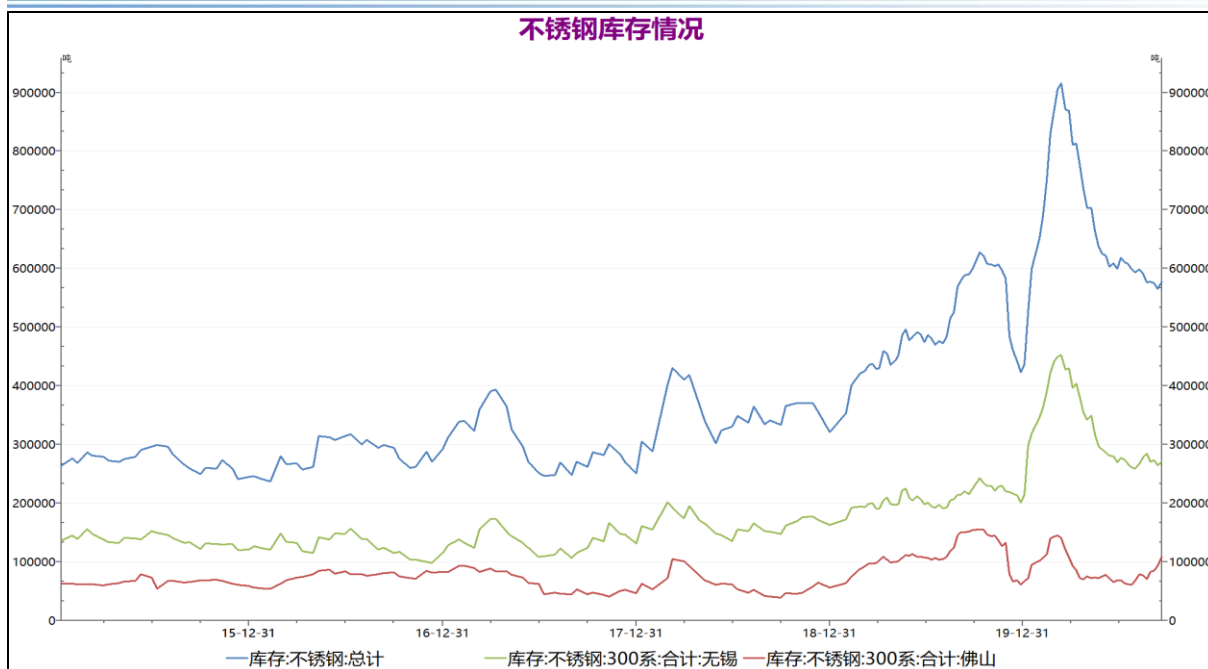
国际不锈钢论坛（ISSF）发布的2020年第一季度全球不锈钢产量数据显示，不锈钢粗钢产量达到约1170万吨，同比减少8%。

| 地区           | 季度       |          |          | 环比     | 同比     |
|--------------|----------|----------|----------|--------|--------|
|              | 2019年1季度 | 2019年4季度 | 2020年1季度 |        |        |
| 欧洲           | 1899     | 1572     | 1779     | 13.1%  | -6.3%  |
| 美国           | 704      | 574      | 627      | 9.1%   | -10.9% |
| 中国           | 6684     | 6910     | 6080     | -12.0% | -9.0%  |
| 亚洲（不包括中国、韩国） | 1961     | 2023     | 1886     | -6.8%  | -3.8%  |
| 其他           | 1464     | 1339     | 1323     | -1.2%  | -9.7%  |
| 总计           | 12711    | 12418    | 11693    | -5.8%  | -8.0%  |

数据来源：瑞达期货，ISSF

### 2、供需体现-不锈钢库存并未出现明显增加

华东和华南是我国主要的不锈钢生产和消费地区，其中佛山和无锡市场是我国最主要的不锈钢贸易集散中心，两地流通量约占全国的80%以上，因此其库存情况也成为不锈钢供需情况的晴雨表。不锈钢库存方面，截至9月18日，佛山、无锡不锈钢总库存为57.72万吨，较上月末持平。其中200系不锈钢库存为14.97万吨，较上月末减少20200吨；300系不锈钢库存为37.81万吨，较上月末减少25200吨；400系不锈钢库存为49400吨，较上月末减少5000吨。整体来看，不锈钢市场需求延续强劲表现，钢价上涨也刺激拿货增多，国内不锈钢产量虽然不断创新高，不过不锈钢库存近期并未出现明显增加。

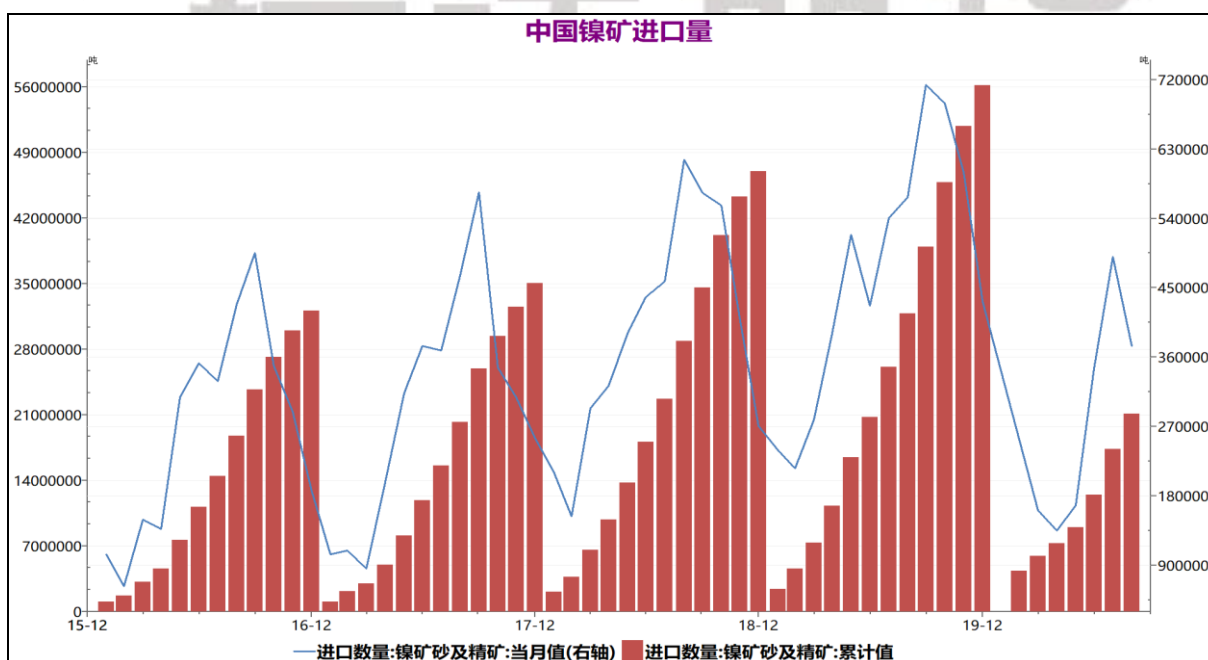


资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

### 3、不锈钢市场供应情况

#### ①、国内镍矿供应紧张情况持续

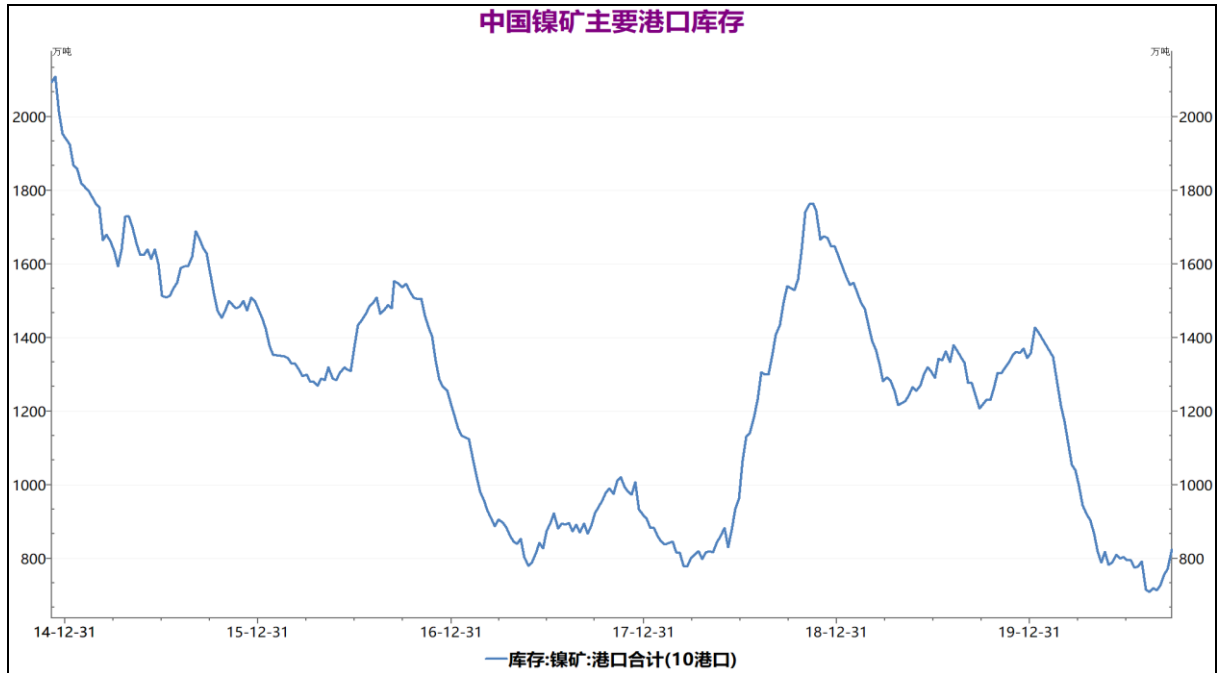
海关总署公布的数据显示，8月份中国镍矿进口总量为374.58万吨，环比减少115.74万吨，降幅23.61%；同比减少197.14万吨，降幅34.48%。其中，自菲律宾进口镍矿量338.41万吨，环比减少101.05万吨，降幅22.99%；同比减少60.47万吨，降幅15.16%。1-8月份中国镍矿进口累计为210.66万吨，同比减少33.74%。8月份菲律宾镍矿进口量下降，主要因部分矿船集中于9月份到港，因此预计9月份镍矿进口量将有较大增加。不过进入四季度，菲律宾将逐渐进入雨季，镍矿出口量将呈现下降趋势，并且国内镍铁厂备库需求也在同步增加，镍矿供应紧张情况年内无法缓解。



资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

## ②、国内镍矿港口库存回升 价格表现坚挺

据 Mysteel 统计，2020 年 9 月 25 日镍矿港口库存总量为 1077.81 环比上周增加 55.53 万湿吨，增幅 5.43%。其中菲律宾镍矿为 972.87 万湿吨，较上周增加 49.23 万湿吨，增幅 5.33%。印尼镍矿为 88.00 万湿吨，较上周减少 2.00 万湿吨，降幅 2.22%。截至 9 月 28 日，菲律宾镍矿 Ni1.5-1.6 价格为 675 元/吨，较上月上涨 103 元/吨。菲律宾镍矿船只在 9 月份到港量较为集中，国内镍矿港口库存出现明显回升，不过国内镍矿价格表现坚挺，显示镍矿供应偏紧局面持续。

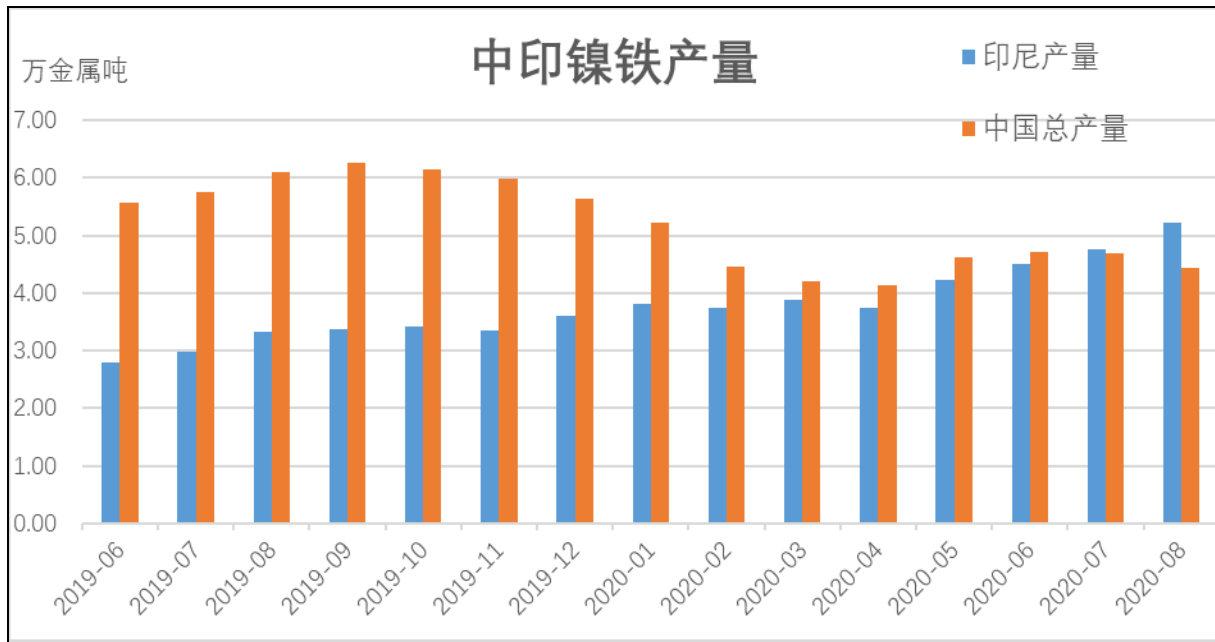


资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

## ③、国内镍铁产量下降趋势 印尼回国产量逐渐增加

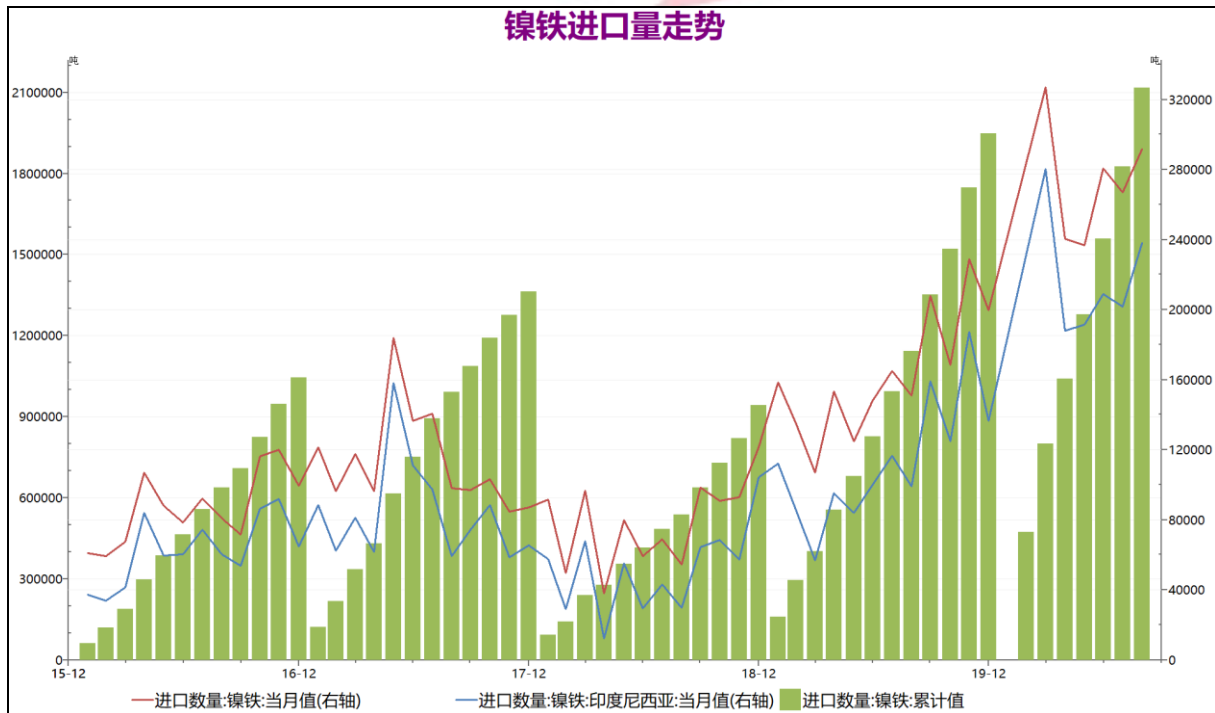
产量方面，8 月全国镍生铁产量环比增加 3.42%至 4.47 万镍吨，同比减少 15.88%。分品位看，高镍铁 8 月产量为 3.74 万镍吨，环比增 3.67%；低镍铁 8 月份产量为 0.74 万镍吨，环比增 2.18%。8 月中国镍生铁产量较 7 月环比增加较多，高镍生铁产量增加与部分前期停产检修铁厂复产有关，初此之外，高镍生铁价格持续上涨及市场供应紧张，主流大厂产量恢复，虽有铁厂减停产，但产量影响较小。加之新增产能释放等多个因素叠加，8 月份产量增幅较大。低镍生铁产量增加与 200 系一体化不锈钢产量增加有关。9 月全国镍生铁产量预计小幅下降，环比下降 0.09%至 4.468 万镍吨，同比减 15.29%，其中高镍生铁环比上涨 0.11%至 3.74 万镍吨，低镍生铁环比减 1.12%至 0.73 万镍吨，9 月份镍铁产量有所下降主要与天数有关。





资料来源: 瑞达期货、Mysteel

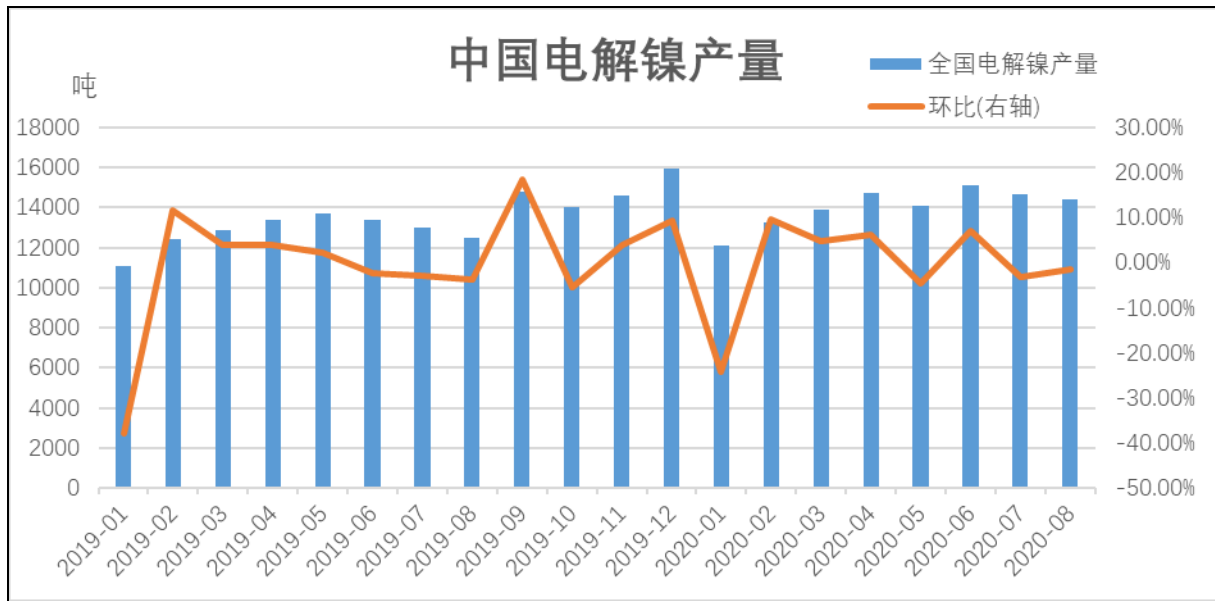
进口方面, 据海关总署数据显示, 2020年8月中国镍铁进口量为29.19万吨, 环比增加2.49万吨, 增幅9.33%; 同比增加14.71万吨, 增幅101.59%。其中, 自印尼进口镍铁量为23.83万吨, 环比增加3.65万吨, 增幅18.07%, 同比增加13.91万吨, 增幅140.22%。1-8月累计进口211.82万吨, 累计同比增长85.2%。印尼产量方面, 2020年8月印尼中高镍铁产量金属量5.23万吨, 环比增加10.1%, 同比增加57.0%; 预计9月产量金属量5.37万吨, 环比增加2.7%, 同比增加58.9%。印尼镍铁产量延续上升趋势, 整体上镍铁回国量呈现增长趋势。



资料来源: 瑞达期货、Wind 资讯

④、电解镍产量继续下降

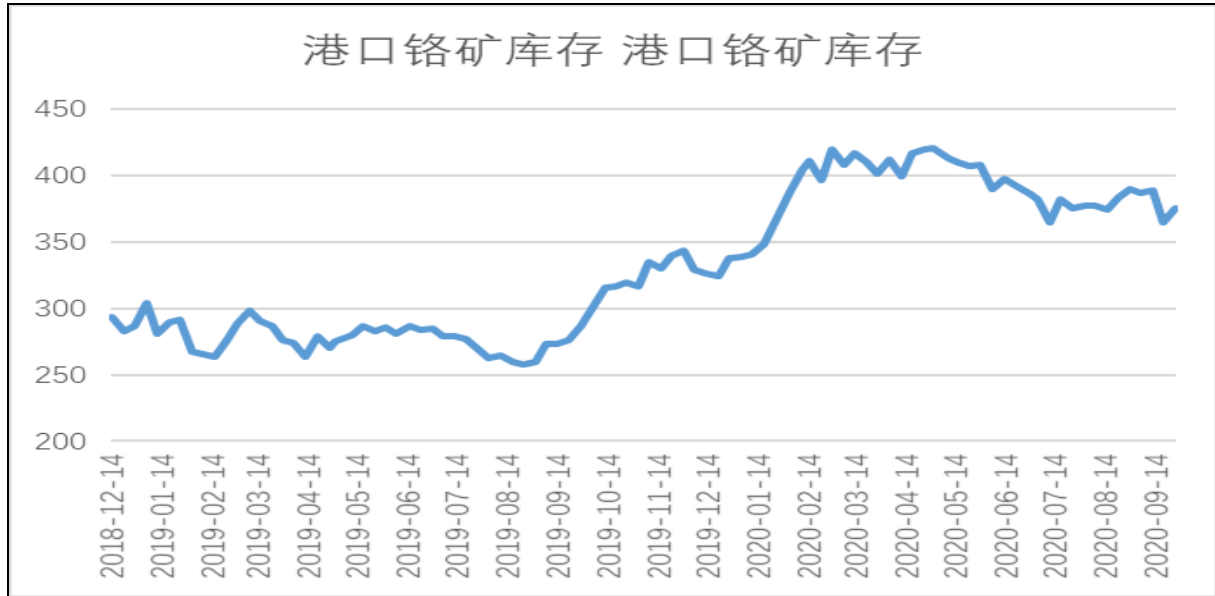
据 SMM 数据显示，8月全国电解镍产量1.43万吨，环比减2.25%，同比增12.94%，8月产量较7月产量总计减330吨。其中甘肃冶炼厂产量环比7月减3.85%，目前该冶炼厂仍处于分段检修期间，但据悉厂家将把检修对产量影响归入9月数据，因此暂未体现出降幅；辽宁冶炼厂与山东冶炼厂维持正常生产，产量较7月持平。新疆冶炼厂产量环比7月增58.9%，目前新疆疫情已全面解封，因此产量已恢复至今年6月份的生产水平；天津冶炼厂则因为原料问题从8月起暂停生产；广西冶炼厂自年初至今仍处于停产状态。预计2020年9月全国电解镍产量预计为1.37万吨，较8月将继续下降。其中甘肃冶炼厂产量受检修影响将有所体现，SMM 预计对产量的影响将在1000-2000吨左右。而新疆冶炼厂方面，据悉9月排产量较8月将会减少。吉林与山东冶炼厂则按照前期产量正常排产，而天津与广西冶炼厂基本确定9月将继续停产。因此预计产量8月全国电解镍产量将有明显减少。



资料来源：瑞达期货、Mysteel

⑤、铬矿港口库存继续下降

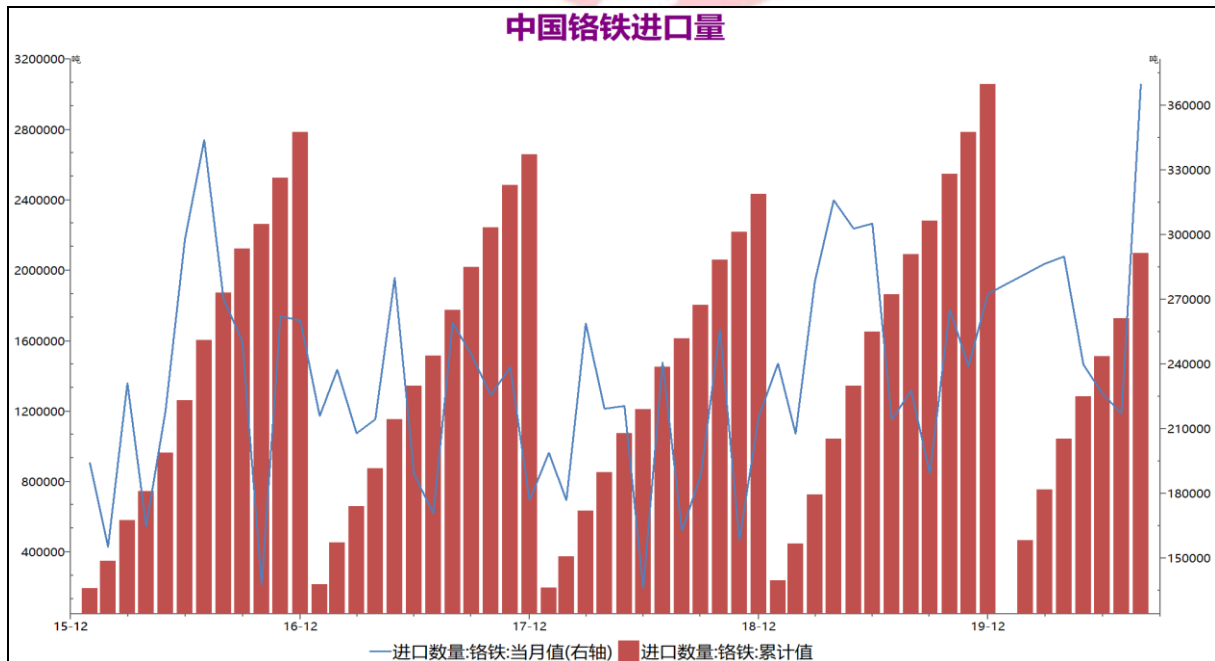
我国铬矿资源十分贫乏以及开采成本高，导致铬矿的供应很大程度依赖于进口，南非是我国铬矿的最大进口国，占比在 70%左右，铬矿常被加工成铬铁，因此铬矿进口量与我国铬铁产量呈现明显正相关。据 Mysteel 海关数据统计，2020 年 8 月中国铬矿进口量 111.8 万吨，环比减少 2%，同比减少 4%。其中 8 月中国自南非进口铬矿量 83.29 万吨，环比减少 1%，同比减少 7%。库存方面，截至 9 月 25 日国内主要港口铬矿库存 375.1 万吨，较上周增加 10.1 万吨，增幅为 2.8%。其中天津港口库存为 255.2 万吨，较上周增加 2.0 万吨，增幅 0.8%。9 月以来港口铬矿库存供计减少 11.9 万吨，低于三季度平均水平 6.6 万吨（三季度铬矿库存平均为 381.7 万吨）。



资料来源：瑞达期货、Mysteel

⑥、铬铁进口量大幅增加 国内产量回落

我国铬铁使用量较大，铬铁生产自给能力在七成左右，在国内生产仍无法满足下游需求情况下，依然需求大量进口铬铁，其中南非、哈萨克斯坦是我国铬铁的主要进口国，分别占进口数量的57%、28%，铬锰系、铬镍系、铬系不锈钢据需要使用铬原料进行生产，其中300系不锈钢生产中铬铁成本占15%左右。据Mysteel海关数据统计，2020年8月中国铬铁进口量37.01万吨，环比增加70%，同比增加62%。其中8月中国自南非进口铬铁量22.96万吨，环比增加141%，同比增加96%。

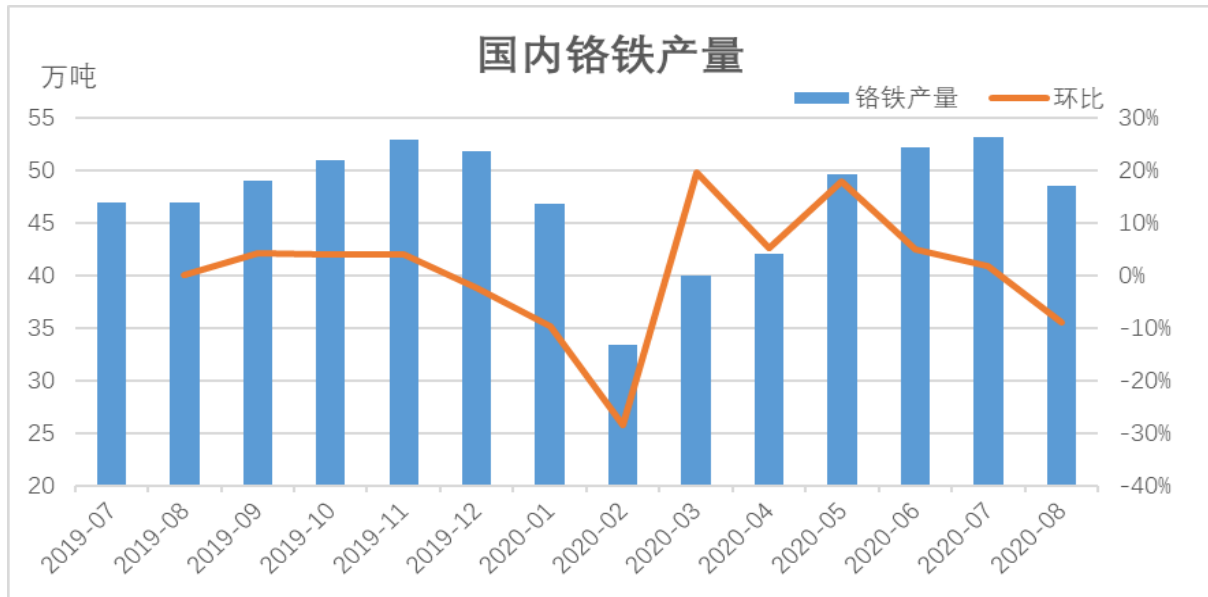


资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

根据Mysteel调研，2020年8月高碳铬铁产量为48.5万吨，较7月减少4.8万吨，环比减幅9%；较2019年8月增加1.6万吨，同比增幅3%。2020年1-8月国内高碳铬铁产量累计为317.5万吨，同比减少61.6万吨，同比减幅16%。其中内蒙古地区8月产量为29.1万吨，环比减幅11%，占



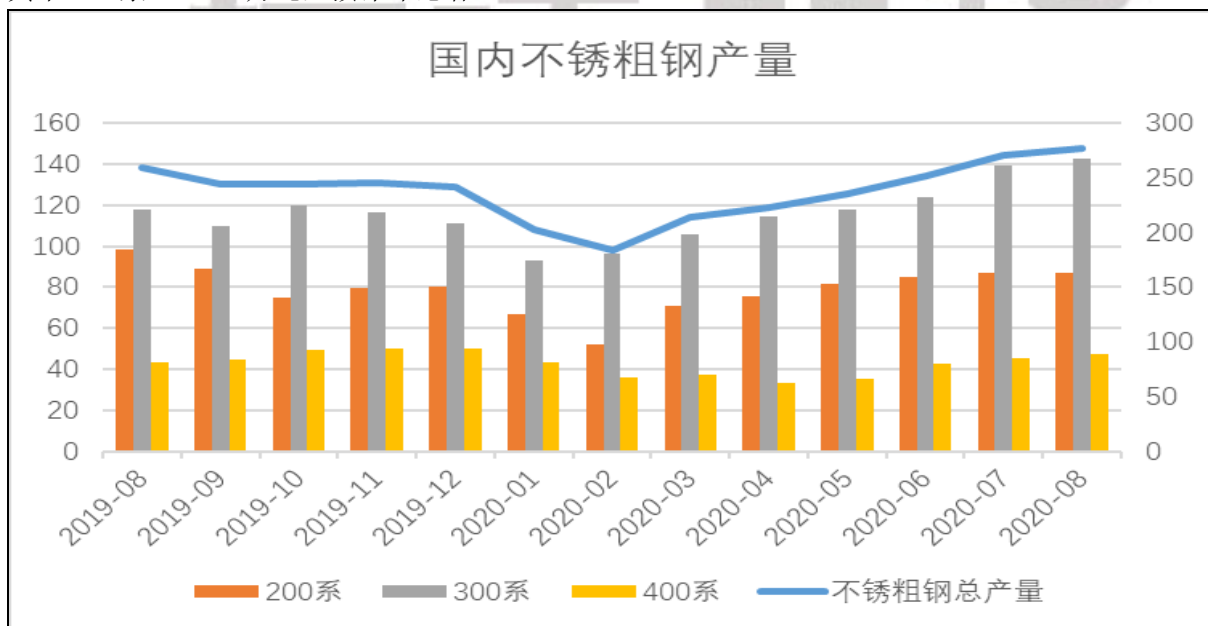
比全国产量 60%。国内 8 月高碳铬铁产量减少原因主要为内蒙地区限电政策实施，内蒙部分工厂实施检修计划以及四川地区暴雨影响工厂生产所致。



资料来源：瑞达期货、Mysteel

⑦、不锈钢产量环比续增

据 Mysteel 数据显示，2020 年 8 月份国内 32 家不锈钢厂粗钢产量 276.96 万吨，环比 7 月份增加 2.12%，同比增 2.44%；其中 300 系 142.71 万吨，环比增 2.56%，同比增 11.9%。随着 8 月份不锈钢行情继续上扬，300 系钢厂 9 月冷轧实际接单基本满单，流通环节规格缺货随着前期订单资源交付有所缓解，获利盘占据极大比重。故此在整个 9 月排产中，300 系冷轧订单增量排产也继续执行。2020 年 9 月份国内 32 家不锈钢厂粗钢排产预计 277.05 万吨，预计环比增 0.03%，同比增加 10.05%；其中 300 系 143.33 万吨，预计环比增 0.43%。

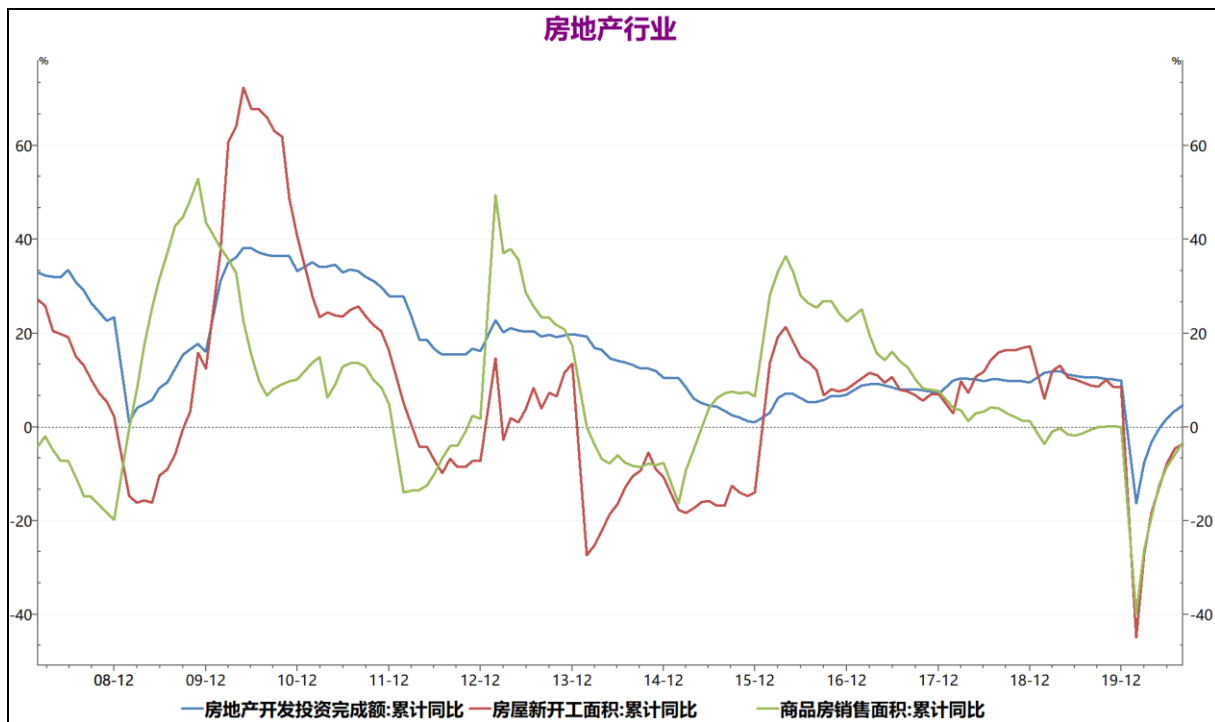


资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

#### 4、不锈钢市场需求情况

##### ①、我国房地产投资延续向好态势

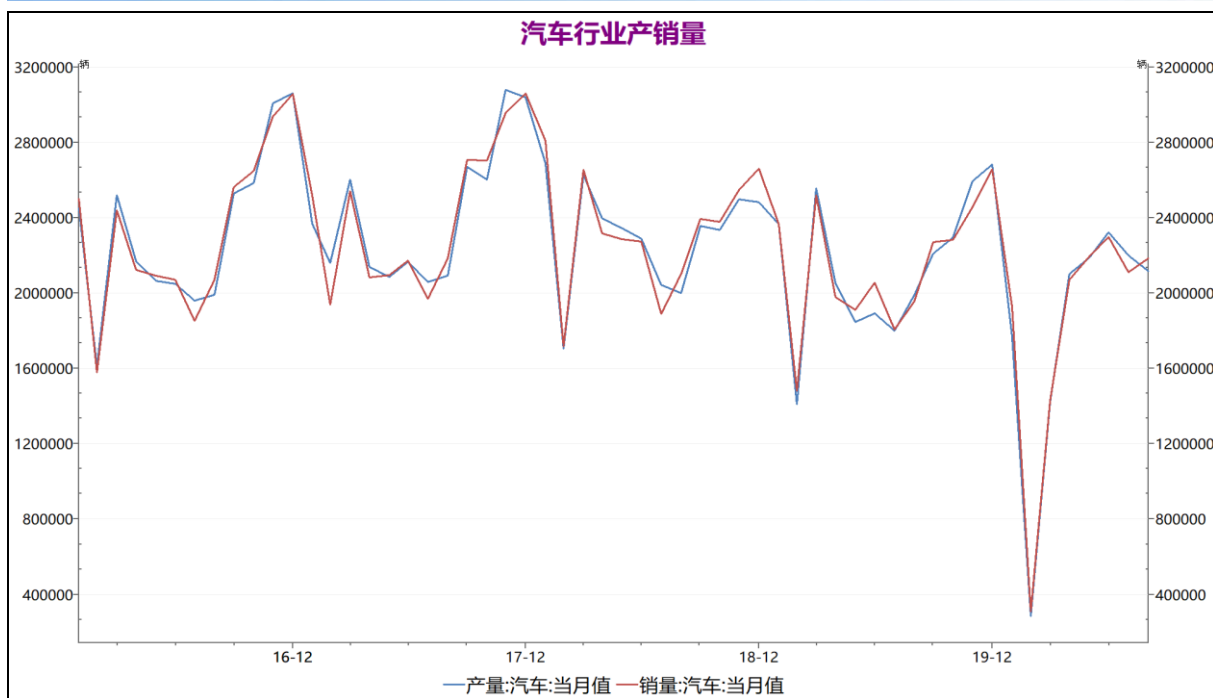
根据国家统计局公布数据显示，2020年1-8月份，全国房地产开发投资完成额为88454.14亿元，同比增加4.6%，较1-7月份增长1.2个百分点。2020年1-8月份，全国房屋新开工面积累计139916.96万平方米，同比下降3.6%，较1-7月份缩窄0.9个百分点。2020年1-7月商品房销售面积累计98485.95万平方米，同比下降3.3%，较1-7月份缩窄2.5个百分点。8月份，房地产开发景气指数为100.33，比7月份提高0.24个点，维持景气区间运行。四季度随着国内复工复产进一步推进，在资金流动性加强的情况下，房企境况也将持续向好。从供给端看，开发投资和土地购置数据总体上步入复苏的态势，也和各地稳投资稳楼市的导向有关。而从需求端看，商品房交易明显好于预期，后续预计延续向好态势。



资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

##### ②、汽车行业产销量延续回暖势头

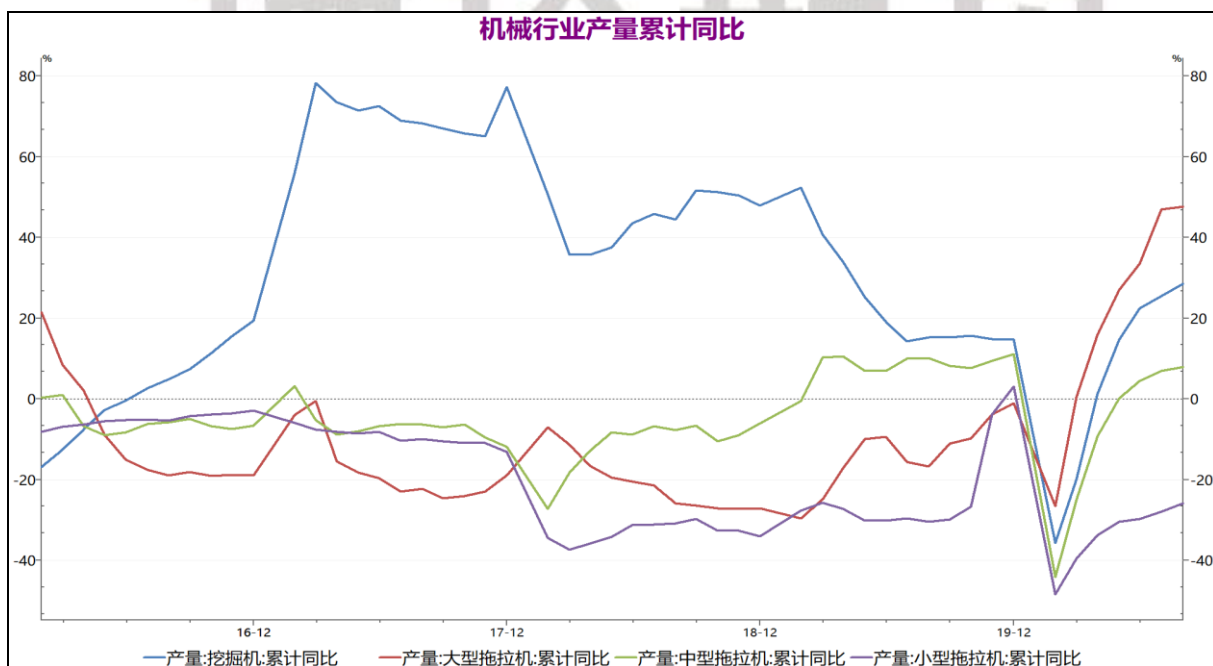
汽车产销方面，根据中国汽车工业协会发布数据显示，2020年8月中国汽车产量和销量分别完成211.9万辆和218.6万辆，环比分别增长6.3%和11.6%，同比分别增长6.31%和11.57%。累计方面，2020年1-8月中国汽车产量和销量分别完成汽车产销分别完成1443.2万辆和1455.1万辆，同比分别下降9.6%和9.7%，降幅与1-7月相比，分别收窄2.2个百分点和3个百分点，降幅持续收窄，总体表现好于预期，汽车行业恢复态势持续向好，预计2020年全年汽车销量下滑幅度有望收窄到-10%以内。



资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

### ③、机械行业维持较快增长

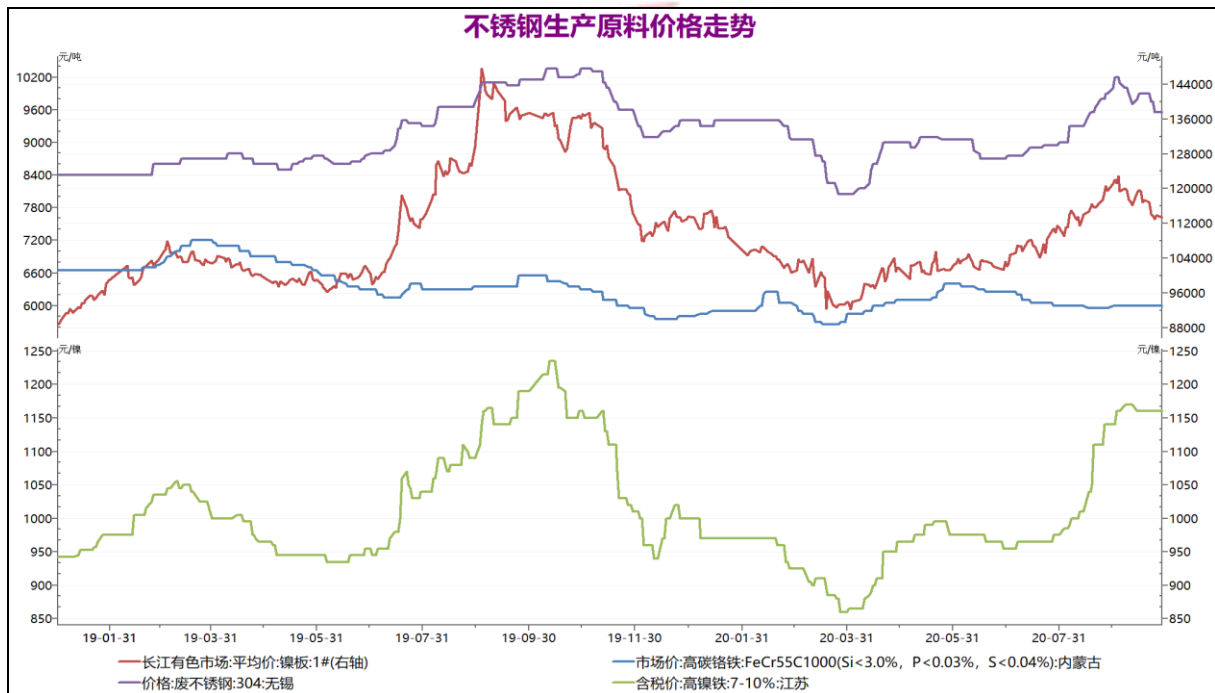
机械行业方面，根据国家统计局数据显示，2020年8月挖掘机产量27006台，同比增长54%，挖掘机产量同比增速已连续6个月超50%；1-8月挖掘机产量为240308台，同比增长25%。拖拉机方面，8月大中小型拖拉机产量分别39449台、175944台和1.7万台，分别同比增长96.8%、36.9%和13.3%。1-7月大中小型拖拉机产量分别为34784台、156127台和10.6万台，分别同比增长47.6%、7.9%和-25.9%。总体来看，8月主要机械设备产量中，挖掘机和大型拖拉机依旧保持60%左右的高增长；水泥专用设备和金属冶炼设备同比下滑严重。1-8月主要机械设备中，大型拖拉机产量同比增长近50%，产量已达到2019年全年产量的98.6%。



资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

### 5、不锈钢生产成本

冶炼 304 不锈钢核心原料是镍板、镍铁、铬铁、废不锈钢等。由于每家钢厂设备和工艺有一定差异，获取原料的渠道和价格也差异较大，使得每家钢厂原料配比情况各不相同。其中镍铁在镍原料配比率大约为 70%，废不锈钢在镍原料配比率大约为 22%，镍板在镍原料配比率大约为 8%，再加上制造工序成本约为 2700 元/吨，以及设备折旧和财务成本约为 650 元/吨。截至 9 月 28 日，计算生产 304 不锈钢的成本约 15050 元/吨，成本较上月末减少 25 元/吨，无锡太钢 304 不锈钢冷轧现货价 15100 元/吨，生产利润为 50 元/吨，利润较上月末缩小 125 元/吨。具体原料价格方面，截至 9 月 28 日，长江有色镍板 1# 价格 113450 元/吨，环比上月末下跌 7650 元/吨；江苏高镍铁 7-10% 价格 1160 元/镍，环比上月末上涨 20 元/镍；内蒙古高碳铬铁价格 6000 元/吨，环比上月末上涨 50 元/吨；无锡 304 废不锈钢价格 9550 元/吨，较上月下跌 450 元/吨。



资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

RUIDA FUTURES

## 二、10 月份不锈钢价格展望

基本面，上游预计9月份菲律宾矿船到港量增多，国内镍矿库存自低位明显回升，不过进口量进口同比仍有较大降幅，且四季度菲律宾进入雨季，镍矿供应也将逐渐减少，镍矿供应紧张局面将持续。原料紧张使得国内纯镍厂检修减产增加，并且镍铁厂产量延续下降趋势，不过印尼镍铁产量继续释放，镍铁回国量预计将保持增长，较大程度缓解国内供应紧张。铬系方面，国内铬矿进口量环比继续小幅下降，也使得国内铬矿港口库存有所减少，同时由于内蒙地区限电政策，导致国内铬铁产量环比下降，不过铬铁进口量则出现大幅增加，主要因南非复工复产开启，加之国内强劲需求，刺激海外货源流入。下游不锈钢市场进入三季度后需求十分强劲，钢厂订单明显增加，加之生产利润扩大，国内钢厂基本处于满产状态，目前来看不锈钢仍未出现明显累库情况，预计四季度产量维持高位不过增幅放缓。终端行业延续向好势头，房地产累计投资同比增速继续扩大；汽车行业需求

继续释放；机械行业在基建带动下维持较快增长。展望10月份，预计不锈钢价格偏强运行，建议逢低做多为主。

### 三、操作策略建议

1、**中期（1-2个月）操作策略：**谨慎逢低做多为主

➤ 具体操作策略

◇ **对象：**不锈钢2012合约

◇ **参考入场点位区间：**13900-14100 元/吨区间，建仓均价在 14000 元/吨附近

◇ **止损设置：**根据个人风格 and 风险报酬比进行设定，此处建议不锈钢 2012 合约止损参考 13700 元/吨

◇ **后市预期目标：**目标关注 14600 元/吨；最小预期风险报酬比：1:2 之上

2、**套利策略：**跨品种套利-9 月镍不锈钢比值冲高回落，鉴于基本面镍强于不锈钢，预计后市比值偏强走势，建议尝试买沪镍、卖不锈钢操作，参考建议：建仓位（NI2012/SS2012）7.80，目标 8.20，止损 7.60。

3、**套保策略：**关注不锈钢下跌至 13800 元附近的空头保值头寸，但下方注意及时止损；而上方持有商的空头保值意愿可以增加，建议关注涨至 15200 元以上的逢高空头机会，比例定为 20%。

#### 风险防范

◇ 印尼镍铁回国量大幅增加，镍铁供应转为过剩

◇ 后市需求无法跟上产量增加，库存压力增大

### 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份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，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。