

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

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



不锈钢：供需偏松成本抬升 后市预计震荡偏强

内容提要：

1、9月份中国镍矿进口总量为620.90万吨，环比增65.76%，同比减少12.42%。2020年10月23日镍矿港口库存总量为1081.92万湿吨，较上周减少2.47万湿吨，降幅0.23%。

2、9月中国镍铁产量金属量4.76万吨，环比增加7.55%，同比减少23.79%。9月中国电解镍产量1.23万吨，环比降13.81%，同比降7.26%，9月中国产量较8月产量总计减少约2000吨左右。

3、2020年9月份国内32家不锈钢厂粗钢产量275.6万吨，环比8月份略降0.49%，同比增9.48%；其中300系144.6万吨，环比增1.31%，同比增20.83%。

4、截至10月23日，佛山、无锡不锈钢总库存为59.55万吨，较上月末增加3万吨。其中300系不锈钢库存为40.13万吨，较上月末增加3.62吨。

5、截至10月29日，计算生产304不锈钢的成本约15625.5元/吨，成本较上月末增加273.2元/吨，无锡太钢304不锈钢冷轧现货价15200元/吨，生产利润为-127元/吨，利润较上月末缩小173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 2101	操作品种合约	沪镍 2101 不锈钢 2101
操作方向	买入	操作方向	多沪镍 2101 空不锈钢 2101
入场价区	14000	入场价区（沪镍÷ 不锈钢）	8.20 附近
目标价区	14800	目标价区	8.60
止损价区	13700	止损价区	8.00

风险提示：

- 1、海外货源流入增多，供应增加抑制价格
- 2、后市需求无法跟上产量增加，累库压力不断增加

不锈钢：供需偏松成本抬升 后市预计震荡偏强

上游镍矿进口环比回升，镍矿价格继续上行，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；铬矿进口量同比维持较大降幅，国内铬铁产能有所释放，不过铬铁进口量下降较大；下游不锈钢市场需求强劲，钢厂基本处于满产状态，终端行业整体表现较好。

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），受新冠肺炎疫情影响，上半年全球不锈钢粗钢产量同比下降9.4%至2367.3万吨。其中，欧洲上半年不锈钢产量为313.1万吨，同比下降16.3%；美国的产量为107.7万吨，同比下降20.3%；中国产量为1396.1万吨，同比下降2.7%；亚洲（不包括中国和韩国）不锈钢产量为296.6万吨，同比下降23.9%；巴西、俄罗斯、南非、韩国和印度尼西亚合计产量为253.8万吨，同比减少8.4%。

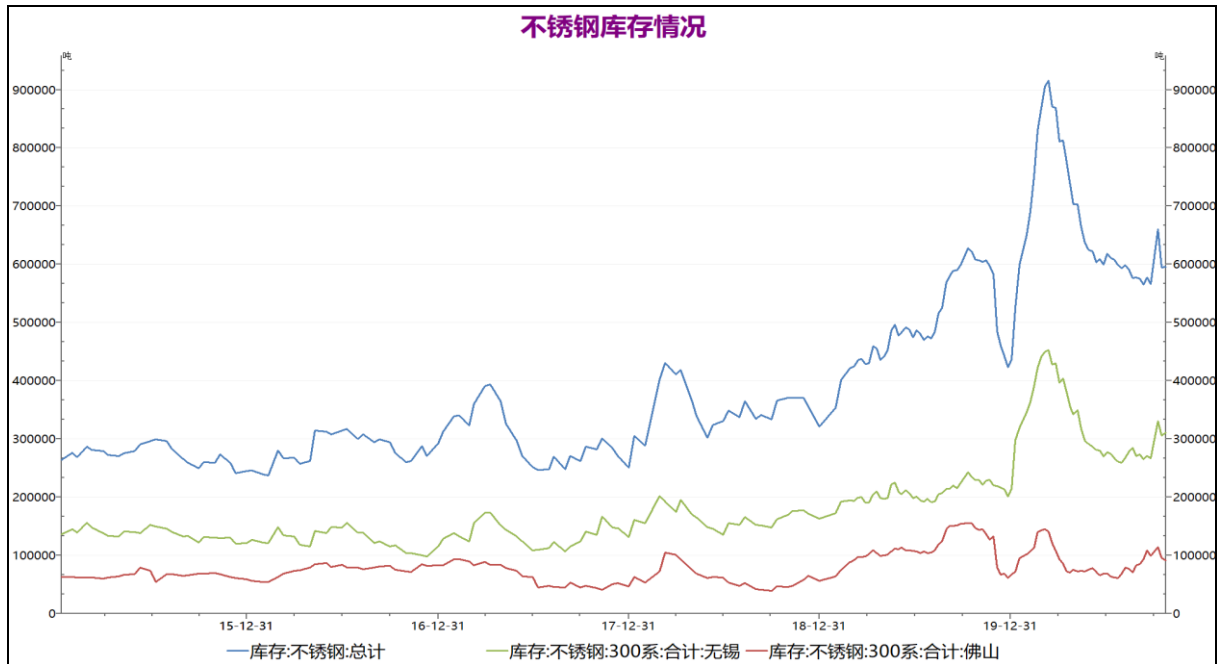
地区	2020年上半年（产量）	同比
欧洲	313.1	-16.3%
美国	107.7	-20.3%
中国	1396.1	-2.7%
亚洲（不包括中国、韩国）	296.6	-23.9%
其他	253.8	-8.4%
总计	2367.3	-9.4%

数据来源：瑞达期货，ISSF

2、供需体现-不锈钢库存小幅增加

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。截至10月23日，佛山、无锡不锈钢总库存为59.55万吨，较上月末增加3万吨。其中200系不锈钢库存为14.26万吨，较上月末减少0.71万吨；300系不锈钢库存为40.13万吨，较上月末增加3.62万吨；400系不锈钢库存为5.16万吨，较上月末增加900吨。整体来看，国内不锈钢厂基本处于满产

状态，国庆节后货源到场增加，国内不锈钢库存再 10 月份出现小幅增加，供应大幅增加下，库存出现累积迹象。



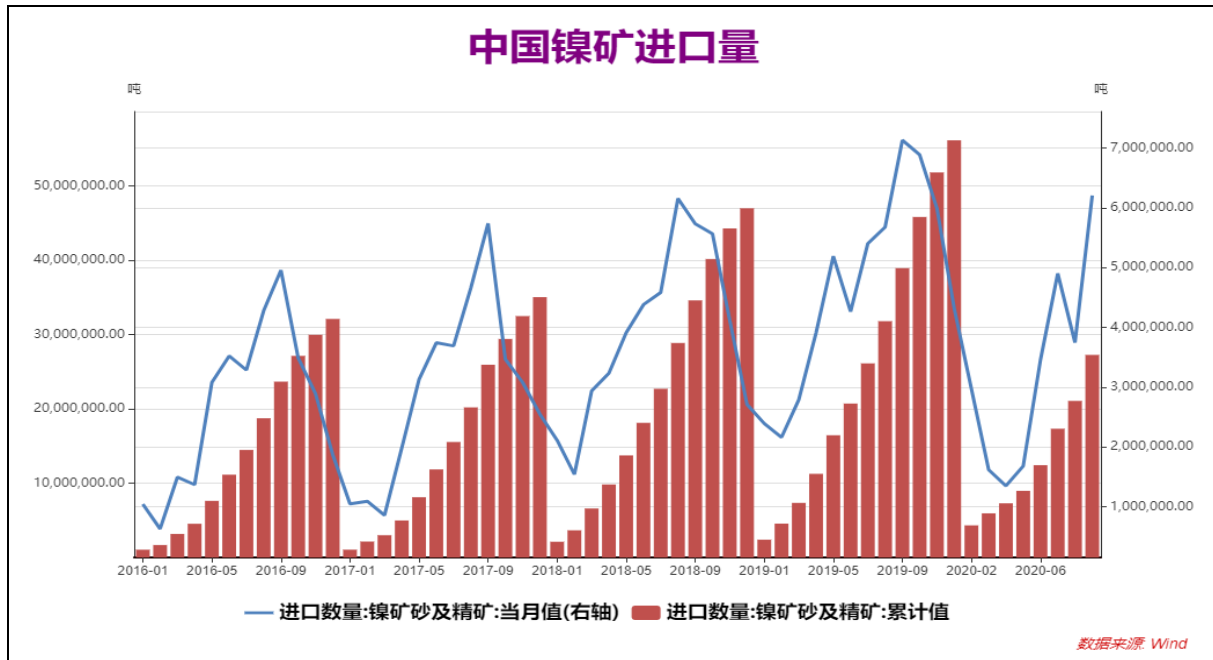
资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

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，9 月份中国镍矿进口总量为 620.90 万吨，环比增 65.76%，同比减少 12.42%。其中，自菲律宾进口镍矿总量为 548.82 万吨，环比增 62.18%，同比增 25.08%。1-9 月份中国镍矿进口总量为 2725.62 万吨，同比降 29.95%。其中自菲律宾进口镍矿总量为 2193.55 万吨，同比减少 3.31%。9 月份镍矿进口如预期大幅释放，进口量达到年内新高。不过 10 月份菲律宾遭遇两次台风侵袭，当地镍矿运输受到影响；加之新冠疫情的蔓延，菲律宾最大的镍矿生产商和出口商亚洲镍业公司为遏制病毒的传播，卡拉加地区 HMC 镍矿山开始暂停运营，暂停时间直到 11 月 10 日，该矿的矿石销量占亚洲镍业销量的 11%。因此预计 10-11 月自菲律宾镍矿进口量将下降，11 月影响或将更大。

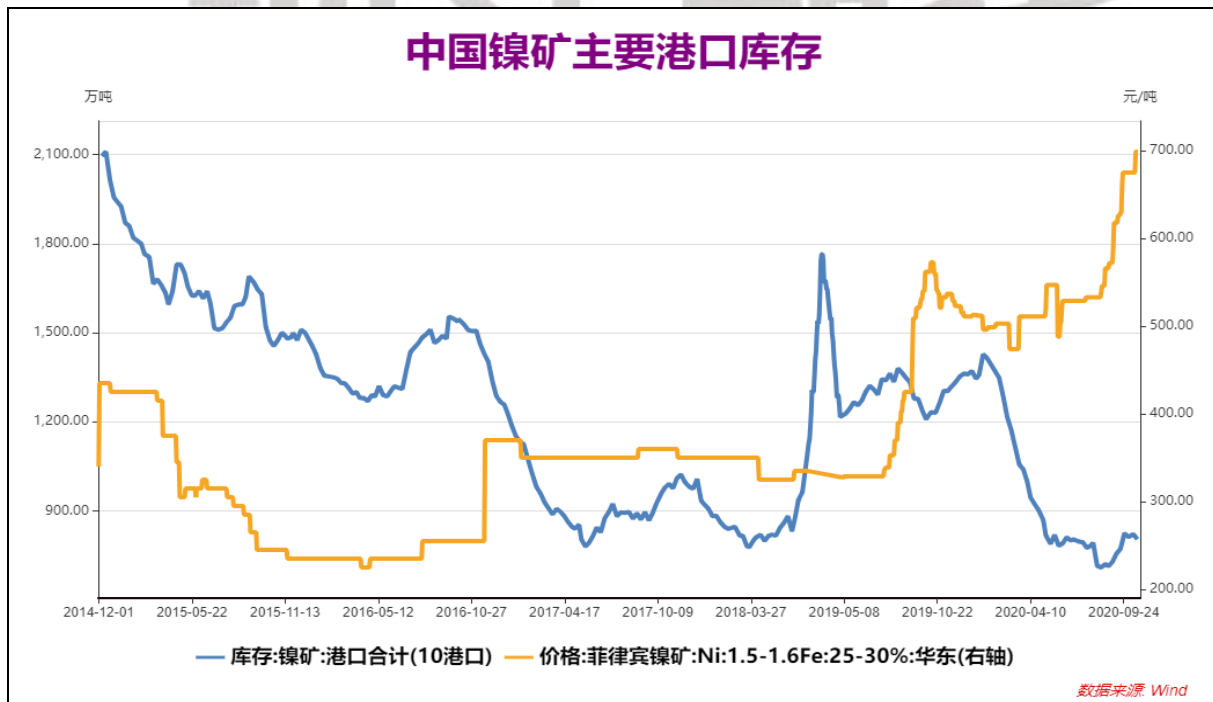
RUIDA FUTURES



资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

②、国内镍矿港口库存小幅下降 价格持续上行

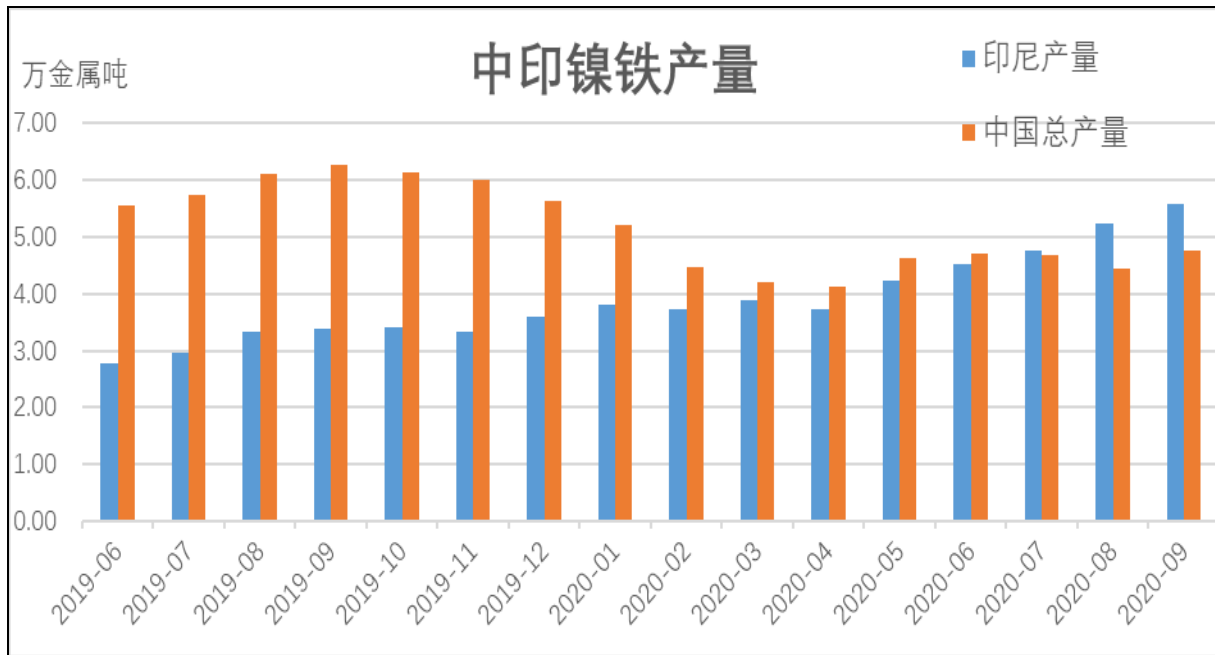
据 Mysteel 统计，2020 年 10 月 23 日镍矿港口库存总量为 1081.92 万湿吨，较上周减少 2.47 万湿吨，降幅 0.23%。其中菲律宾镍矿为 964.42 万湿吨，较上周减少 11.77 万湿吨，降幅 1.21%。印尼镍矿为 80.50 万湿吨，较上周增加 1.50 万湿吨，增幅 1.90%。截至 10 月 28 日，菲律宾镍矿 Ni1.5-1.6 价格为 699 元/吨，较上月上涨 24 元/吨。10 月份国内镍矿港口库存持稳略有下降，一方面菲律宾镍矿船只到港量有所放缓，另一方面国内冶炼厂镍矿基本处于低位，备货意愿较高，因此国内镍矿港口库存增长空间有限，并且国内镍矿价格依旧维持强势，显示镍矿供应紧张局面难改。



资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

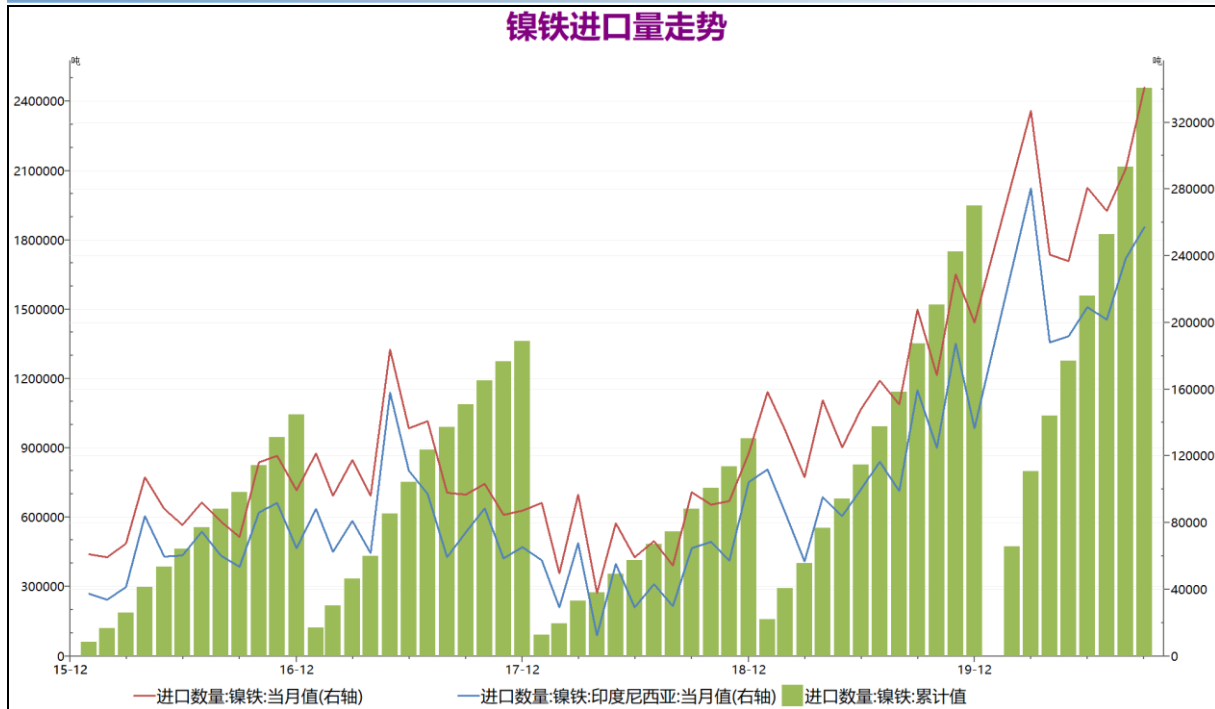
③、国内镍铁产量下降趋势 印尼回国量快速增加

产量方面，9月中国镍铁产量金属量4.76万吨，环比增加7.55%，同比减少23.79%。其中中高镍铁产量3.92万吨，环比增加9.91%，同比减少28.53%；低镍铁产量0.84万吨，环比减少2.23%，同比增加12.60%。9月印尼中高镍铁产量金属量5.57万吨，环比增加6.49%，同比增加64.85%。10月高镍铁排产量环比9月减少。主因9月国内镍铁行情弱稳，镍矿价格持续上涨下镍铁厂即期利润亏损，而主流钢厂备货周期缩短后对于镍铁采购积极性一般，月内多以压价为主。另受镍矿库存紧缺影响，部分镍铁厂10月继续执行减产检修计划，预计10月国内镍铁产量将出现小幅下降。10月中国镍铁产量金属量预估合计4.37万吨，环比减少8.28%，同比减少28.95%。其中高镍铁产量3.52万吨，环比减少9.96%，同比减少33.30%；低镍铁产量0.86万吨，环比增加2.24%，同比增加14.23%。



资料来源：瑞达期货、Mysteel

进口方面，据海关总署数据显示，2020年9月中国镍铁进口量为34.09万吨，环比增加4.90万吨，增幅16.79%；同比增加13.28万吨，增幅63.83%。其中，9月份中国自印尼进口镍铁总量为25.73万吨，环比增加1.90万吨，增幅7.97%，同比增加9.78万吨，增幅61.34%。1-9月份中国镍铁进口总量为245.83万吨，同比增幅86.73%。其中，自印尼进口镍铁量为197.01万吨，同比增幅114.67%。印尼产量方面，2020年9月印尼中高镍铁产量金属量5.57万吨，环比增加6.50%，同比增加64.8%；预计10月印尼中高镍铁预估产量金属量5.98万吨，环比增加7.41%，同比增加75.15%。

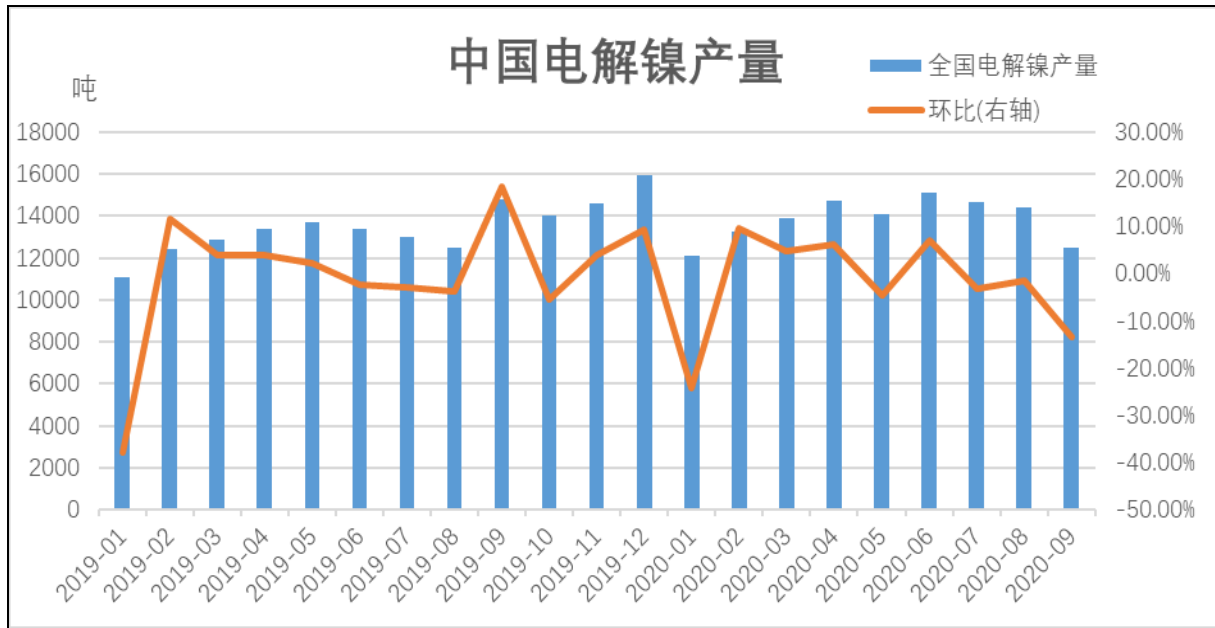


资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

④、电解镍产量退坡

据 SMM 数据显示，9月中国电解镍产量1.23万吨，环比降13.81%，同比降7.26%，9月中国产量较8月产量总计减少约2000吨左右。其中，甘肃冶炼厂由于9月进行产线检修，因此产量环比8月降12%。新疆冶炼厂在月中调整排产，9月产量降23.79%；辽宁冶炼厂则在月中旬开始对电解镍产线进行年度检修，预计今年内暂无复产计划，9月产量较8月降40%。山东冶炼厂则继续维持低负荷生产，9月产量较上月持平。另外，天津、广西冶炼厂则继续处于暂停生产状态，年内暂无恢复计划。预计2020年10月中国电解镍产量为1.02万吨，连续第三个月产量退坡。主因近期甘肃冶炼厂产线出现设备故障，或将继续对电解镍产量出现影响，而厂家10月排产计划也将重新调整，预计当月产量环比将下降18%左右。而新疆冶炼厂则计划将产量恢复至正常水平，环比上月小幅返升。山东冶炼厂则继续保持平稳生产。另外，广西、天津、吉林冶炼厂继续暂停生产，因此10月中国电解镍产量或将降至年度最低位。

RUIDA FUTURES



资料来源：瑞达期货、Mysteel

⑤、铬矿港口库存继续下降

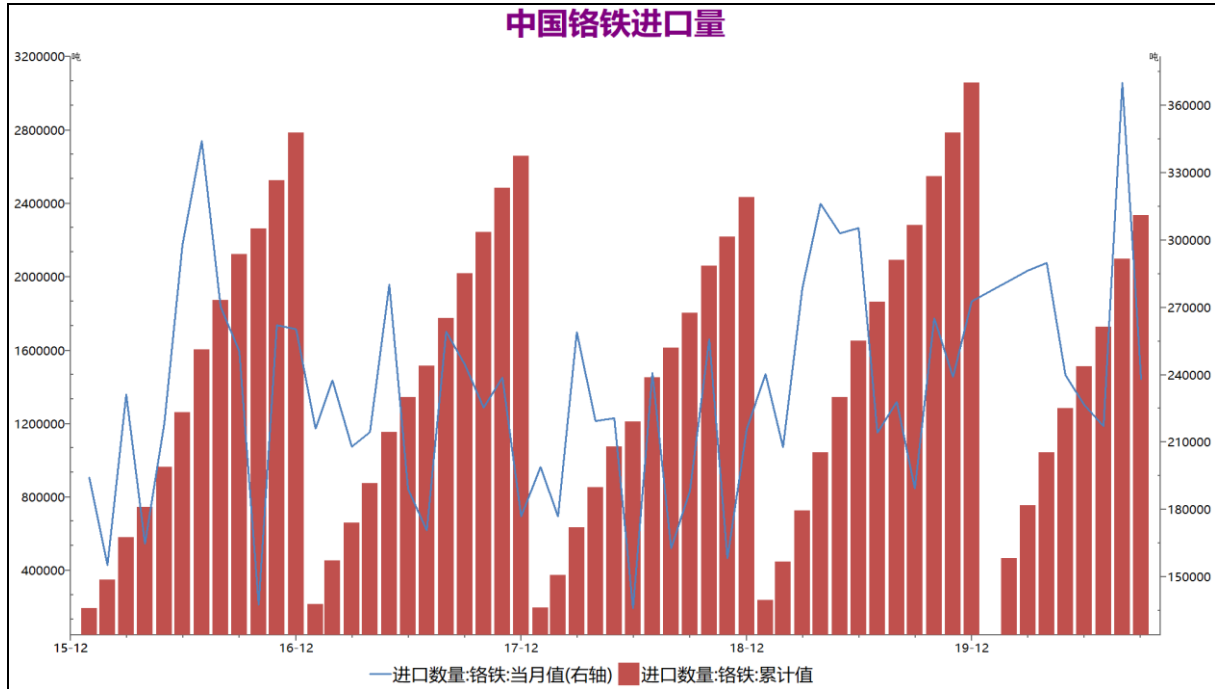
我国铬矿资源十分贫乏以及开采成本高，导致铬矿的供应很大程度依赖于进口，南非是我国铬矿的最大进口国，占比在 70%左右，铬矿常被加工成铬铁，因此铬矿进口量与我国铬铁产量呈现明显正相关。据 Mysteel 海关数据统计，2020 年 9 月国内进口铬矿为 112.9 万吨，环比加 1.1 万吨，增幅 1%；同比减少 37.3 万吨，降幅 25%。2020 年 1-9 月中国铬矿进口总量 1024.4 万吨，同比减少 10%。库存方面，截至 10 月 23 日国内主要港口铬矿库存 369.3 万吨，较上周下降 6 万吨，减幅为 1.6%。其中天津港口库存为 261.8 万吨，较上周增加 5.4 万吨，增幅 2.1%。10 月以来港口铬矿库存延续小幅下降，低于三季度平均水平 12.4 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、铬铁进口量环比回落 国内前期检修停产有所恢复

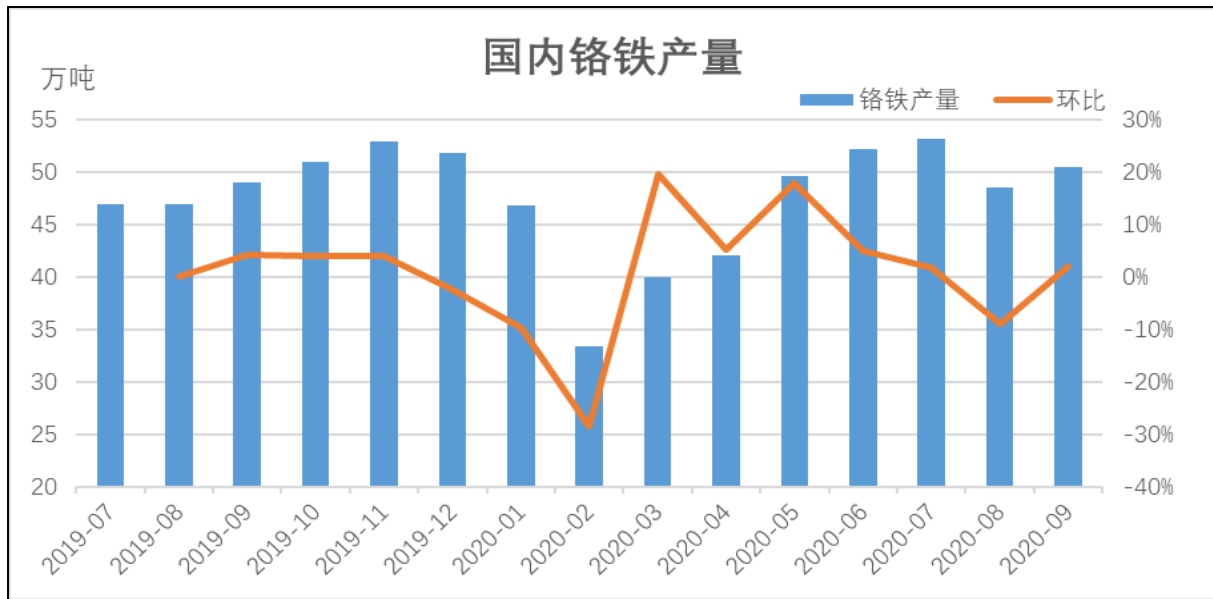
我国铬铁使用量较大，铬铁生产自给能力在七成左右，在国内生产仍无法满足下游需求情况下，依然需求大量进口铬铁，其中南非、哈萨克斯坦是我国铬铁的主要进口国，分别占进口数量的 57%、28%，铬锰系、铬镍系、铬系不锈钢据需要使用铬原料进行生产，其中 300 系不锈钢生产中铬铁成本占 15%左右。据 Mysteel 海关数据统计，2020 年 9 月进口高碳铬铁数量为 23.8 万吨，环比减少 13.2 万吨，降幅 36%；同比增加 4.9 万吨，增幅 26%。2020 年 1-9 月中国高碳铬铁进口总量 233.7 万吨，同比增加 2%。



资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

产量方面，根据 Mysteel 调研，2020 年 9 月高碳铬铁产量为 50.5 万吨，较 8 月增加 1.0 万吨，环比增幅 2%；较 2019 年 9 月增加 1.1 万吨，同比增幅 2%。其中内蒙古地区 9 月产量为 32.0 万吨，环比增幅 6%，占比全国产量 63%。国内 9 月高碳铬铁产量小幅增加，原因主要为内蒙地区前期停产、检修工厂在 9 月恢复生产所致。2020 年 1-9 月国内高碳铬铁产量累计为 414.0 万吨，同比减少 14 万吨，同比减幅 3%。

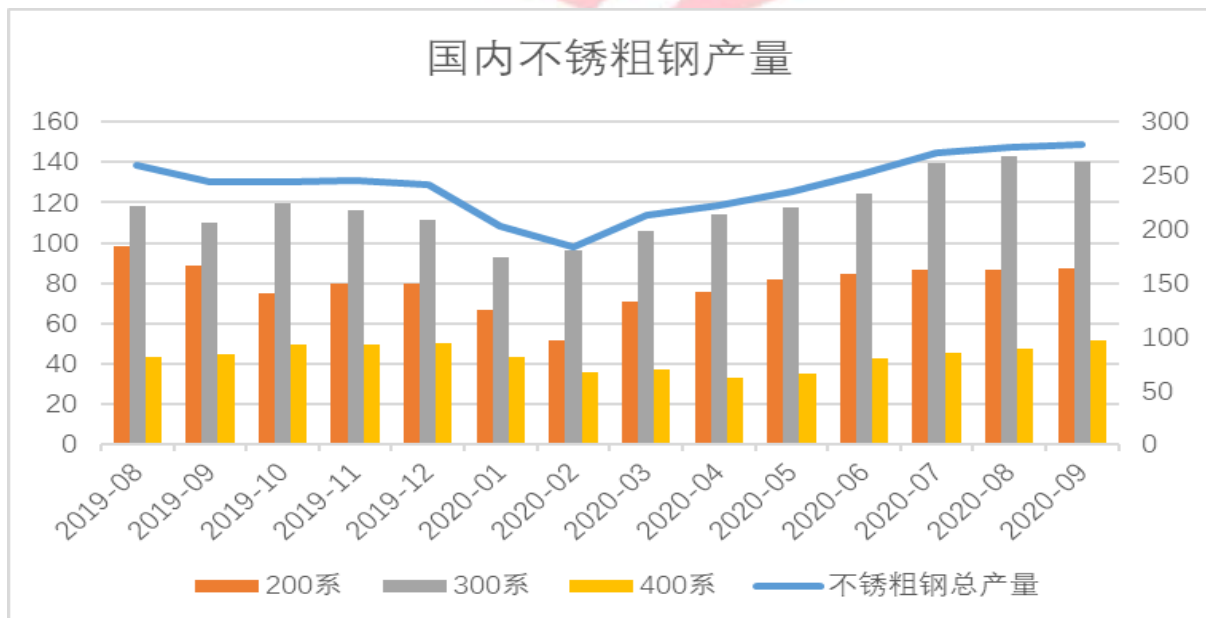
RUIDA FUTURES



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9月份国内32家不锈钢厂粗钢产量275.6万吨，环比8月份略降0.49%，同比增9.48%；其中300系144.6万吨，环比增1.31%，同比增20.83%。国内钢厂10月份接单不错，部分厂家接单略有压力，分系别来看，200系因钢厂检修结束，产量回升高位，300系产量将略有减少，400系近期主要钢厂均表示需求较好，10月排产较高。预计10月排产总量279.4万吨，环比增加1.36%，同比增加11.98%；其中300系140.4万吨，环比减少2.93%。



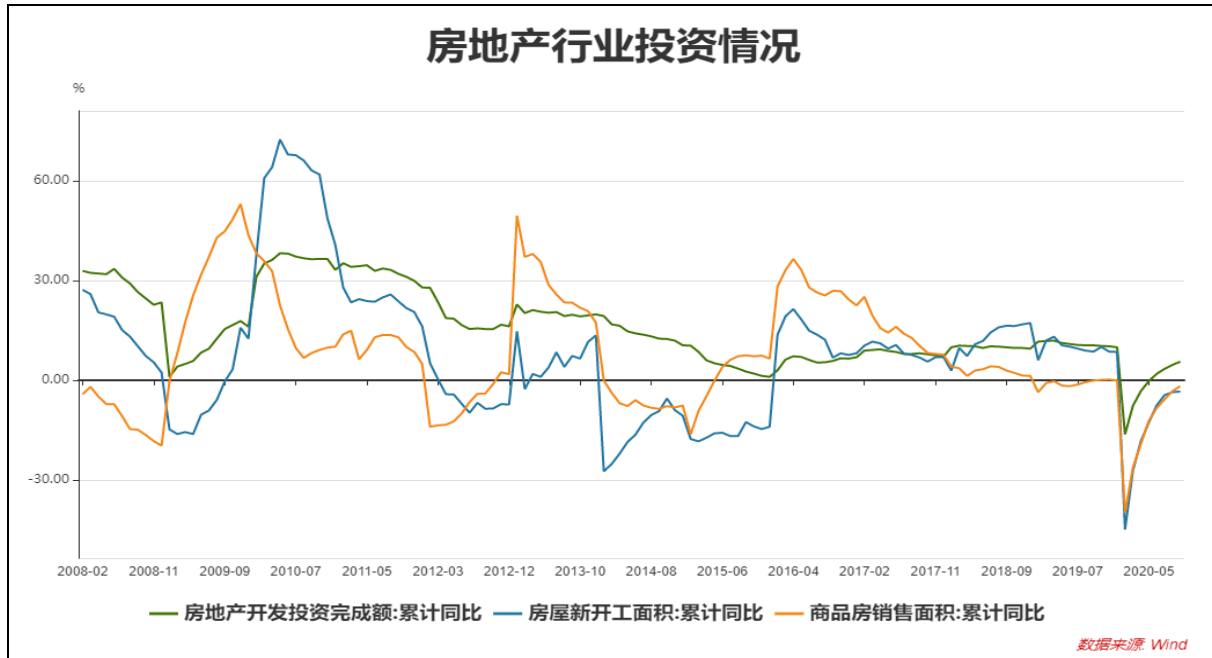
资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

4、不锈钢市场需求情况

①、房地产资产新规“三条红线”试行

根据国家统计局公布数据显示，2020年1-9月份，全国房地产开发投资完成额为103484.2亿

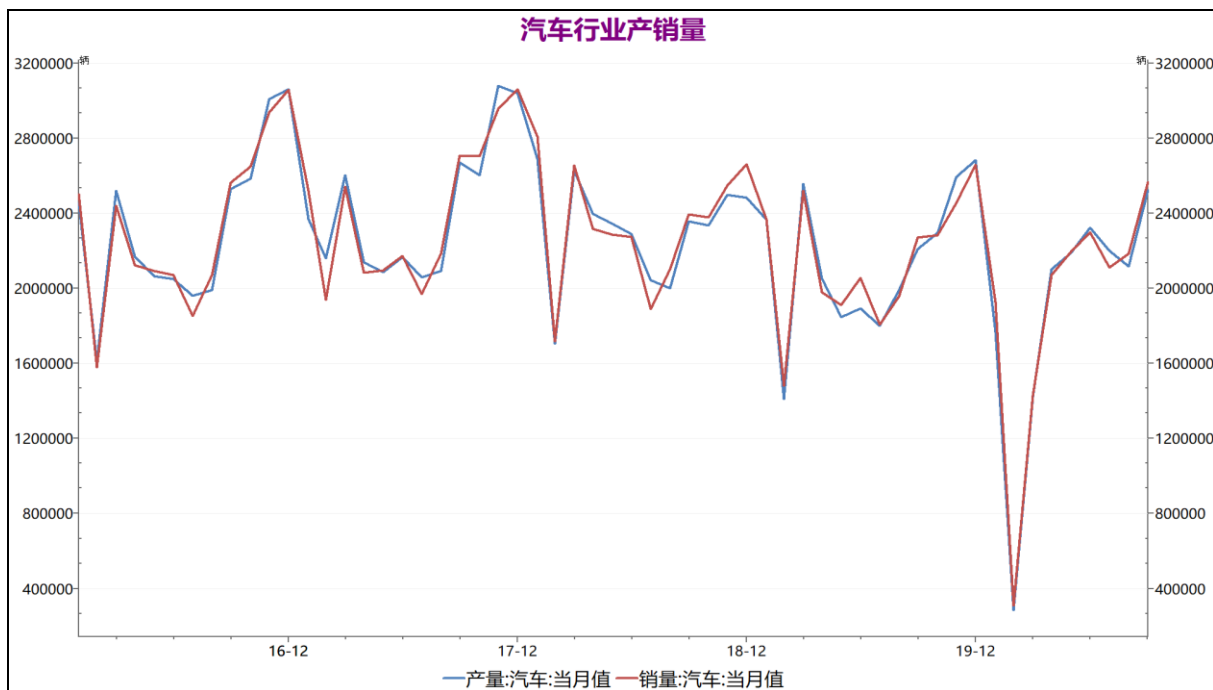
元，同比增加 5.6%，增幅扩大 1 个百分点。2020 年 1-9 月份，全国房屋新开工面积累计 160090 万平方米，同比下降 3.4%，降幅收窄 0.2 个百分点。2020 年 1-9 月商品房销售面积累计 117072.67 万平方米，同比下降 1.77%，降幅收窄 1.53 个百分点。9 月份，房地产开发景气指数为 100.43，比 7 月份提高 0.11 个点，维持景气区间运行。9 月份房地产资产新规“三道红线”试行，此次对房企债务总量及杠杆比率进行限制，尽管此次新规并未出台细则，在落实政策方面存在不确定性，但长期来看将导致融资环境进一步收紧，房企资金压力加大，预计房地产开发投资额增速也将逐渐趋平。



资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

②、汽车行业进入旺季

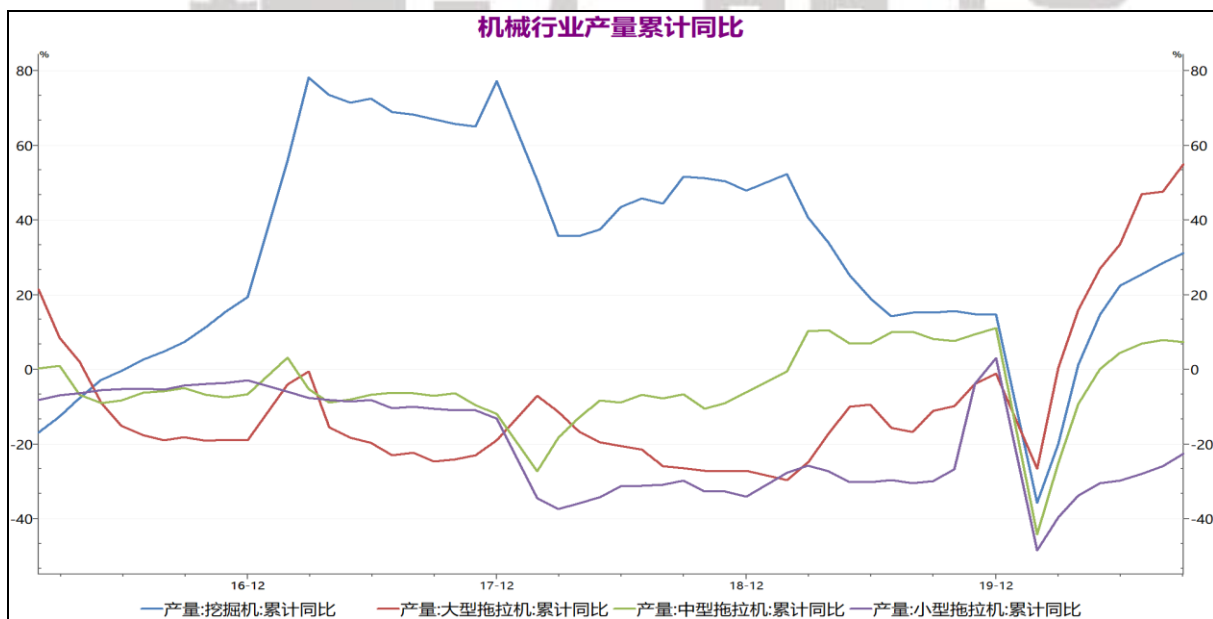
汽车产销方面，根据中国汽车工业协会发布数据显示，2020 年 9 月中国汽车产量和销量分别完成 252.4 万辆和 256.5 万辆，环比分别增长 19.13%和 17.36%，同比分别增长 14.11%和 12.85%，已经连续 6 个月呈增长态势。累计方面，2020 年 1-9 月中国汽车产量和销量分别完成汽车产销分别完成 1695.7 万辆和 1711.6 万辆，同比分别下降 6.7%和 6.9%，降幅分别收窄 2.9 个百分点和 2.8 个百分点。国内经济形势持续向好，发展动力获利进一步增强，叠加各地促进消费的相关政策、活动以及双节效应，汽车产销保持增长，预计全年汽车整体销量跌幅将小于此前 10%的预期。



资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

③、机械行业维持较快增长

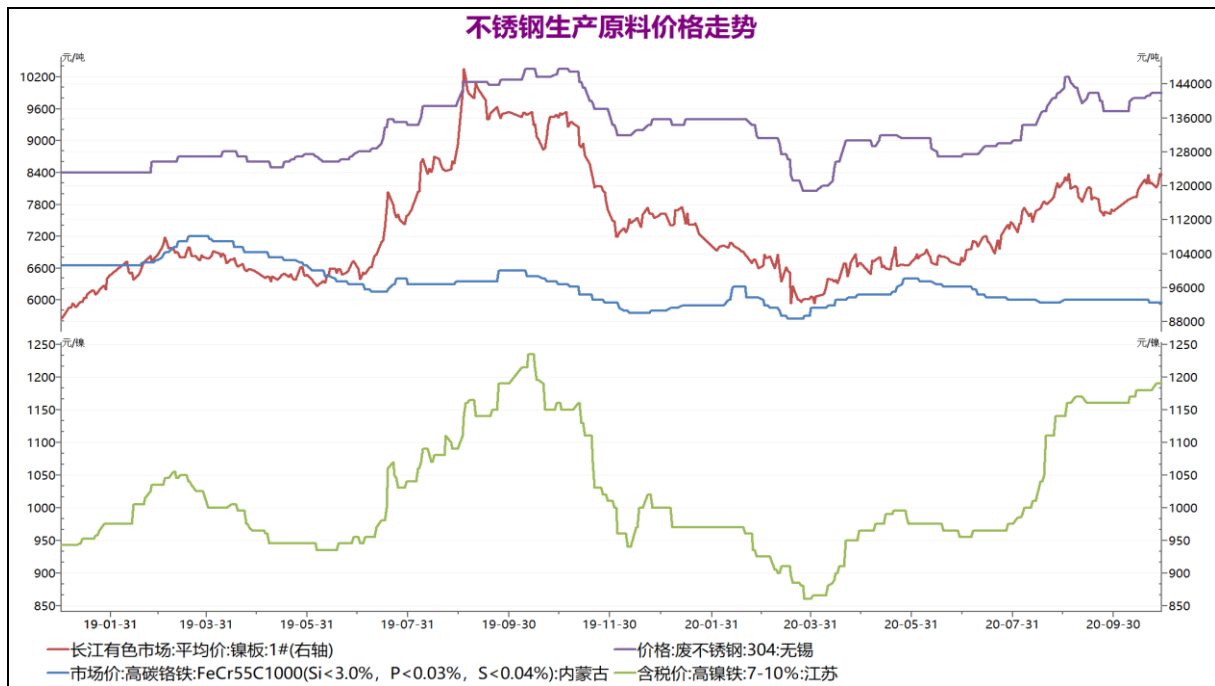
机械行业方面，根据国家统计局数据显示，2020年9月挖掘机产量31789台，同比增长44.78%，挖掘机产量同比增速已连续6个月超50%；1-9月挖掘机产量为272118台，同比增长27.19%，增幅扩大2.3个百分点。拖拉机方面，9月大中型拖拉机产量为28727台，同比增长24.69%；1-9月大中型拖拉机累计产量244118台，同比增长16.96%，增幅扩大到1.5个百分点。总体来看，9月主要机械设备产量中，挖掘机和大型拖拉机依旧保持高增长。在国内逆周期调节背景下，基建投资快速增长，加之下半年工程建设复工复产，刺激工程机械需求释放。



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 10 月 29 日，计算生产 304 不锈钢的成本约 15625.5 元/吨，成本较上月末增加 273.2 元/吨，无锡太钢 304 不锈钢冷轧现货价 15200 元/吨，生产利润为-127 元/吨，利润较上月末缩小 173 元/吨。具体原料价格方面，截至 10 月 29 日，长江有色镍板 1# 价格 122650 元/吨，环比上月末上涨 8550 元/吨；江苏高镍铁 7-10% 价格 1190 元/镍，环比上月末上涨 30 元/镍；内蒙古高碳铬铁价格 5950 元/吨，环比上月末下跌 50 元/吨；无锡 304 废不锈钢价格 9900 元/吨，较上月上涨 350 元/吨。



二、11 月份不锈钢价格展望

基本面，上游9月镍矿如预期大幅回升，不过10月份菲律宾因受到台风侵袭，以及当地最大的镍矿生产商和出口商为遏制疫情而关闭HMC镍矿场，预计10-11月镍矿进口量将下降；原矿供应紧张使得国内冶炼厂检修停产增加，镍铁及电解镍产量持续下降，也刺激印尼镍铁回国量快速增加，整体来看镍铁价格仍偏强运行，显示镍铁仍维持偏紧局面。铬系方面，国内铬矿进口量同比保持较大降幅，也使得国内铬矿港口库存下降趋势，9月份铬铁进口量大幅回落，不过国内前期检修停产有所恢复，整体来看铬铁供应有所下降，预计后市价格将偏强运行。下游不锈钢市场进入三季度后需求表现强劲，加上出口需求也逐渐得到改善，国内不锈钢厂已基本处于满产状态，供需两旺情况下，10月份国内不锈钢库存出现小幅回升，累库担忧有所增加。终端行业整体表现较好，房地产资产新规试行，预计开发投资增速将放缓；汽车行业进入旺季表现好于预期，继续追赶去年水平；机械行业在基建投资刺激需求下，产量维持较快增长。展望11月份，预计不锈钢价格震荡上涨，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2101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 2101 合约止损参考 13700 元/吨

◇ **后市预期目标：**目标关注 14800 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-10 月镍比值大幅上行，鉴于基本面镍强于不锈钢，预计后市比值延续强势，建议尝试买沪镍、卖不锈钢操作，参考建议：建仓位（NI2101/SS2101）8.20，目标 8.60，止损 7.00。

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 15000 元以上的逢高空头机会，比例定为 20%。

风险防范

◇ 海外货源流入增多，供应增加抑制价格

◇ 后市需求无法跟上产量增加，累库压力不断增加

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。

RUIDA FUTURES