MARKET RESEARCH REPORT

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：成本支撑需求强劲 后市预计延续上行

内容提要：

1、7月份中国镍矿进口总量为490.32万吨，环比增幅41.9%；同比降幅9.56%。2020年8月28日镍矿港口库存总量为951.54万湿吨，较上周减少3.48万湿吨，降幅0.36%。

2、2020年7月，全国镍生铁产量环比减少3%至4.32万镍吨，同比减少14.74%；国内进口镍铁26.70万吨（实物吨），同比增长66.06%，环比减少4.88%。

3、2020年8月份国内32家不锈钢厂粗钢排产预计272.3万吨，预计环比增0.41%，同比增加0.73%；其中300系140.5万吨，预计环比增1.00%。

4、截至8月21日，佛山、无锡不锈钢总库存为57.65万吨，较上月末减少16800吨。其中300系不锈钢库存为35.5万吨，较上月末增加27600吨。

5、截至8月28日，计算生产304不锈钢的成本约15027元/吨，成本较上月末增加1136元/吨，无锡太钢304不锈钢冷轧现货价15200元/吨，生产利润为173元/吨，利润较上月末缩小86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2011	操作品种合约	沪镍2011 不锈钢2011
操作方向	买入	操作方向	多沪镍2011 空不锈钢2011
入场价区	15100	入场价区（沪镍÷不锈钢）	7.70附近
目标价区	15900	目标价区	8.10
止损价区	14700	止损价区	7.50

风险提示：

1、海外镍矿、镍铁进口大幅增加，原料供应紧张情况缓解
2、钢厂冶炼产能快速释放，但后市需求出现转弱，库存压力增大

不锈钢：成本支撑需求强劲 后市预计延续上行

上游镍矿进口量大幅增加，不过镍矿库存仍有小幅下降，国内镍铁因原料紧张产量逐渐下降，而印尼镍铁回国量也不及预期；铬矿进口量环比大幅增加，铬矿库存也出现较大回升，国内铬铁厂也扩大生产，不过铬铁进口量尚未恢复；下游不锈钢市场需求强劲，钢厂基本处于满产状态，且不锈钢库存也整体持稳运行，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%。

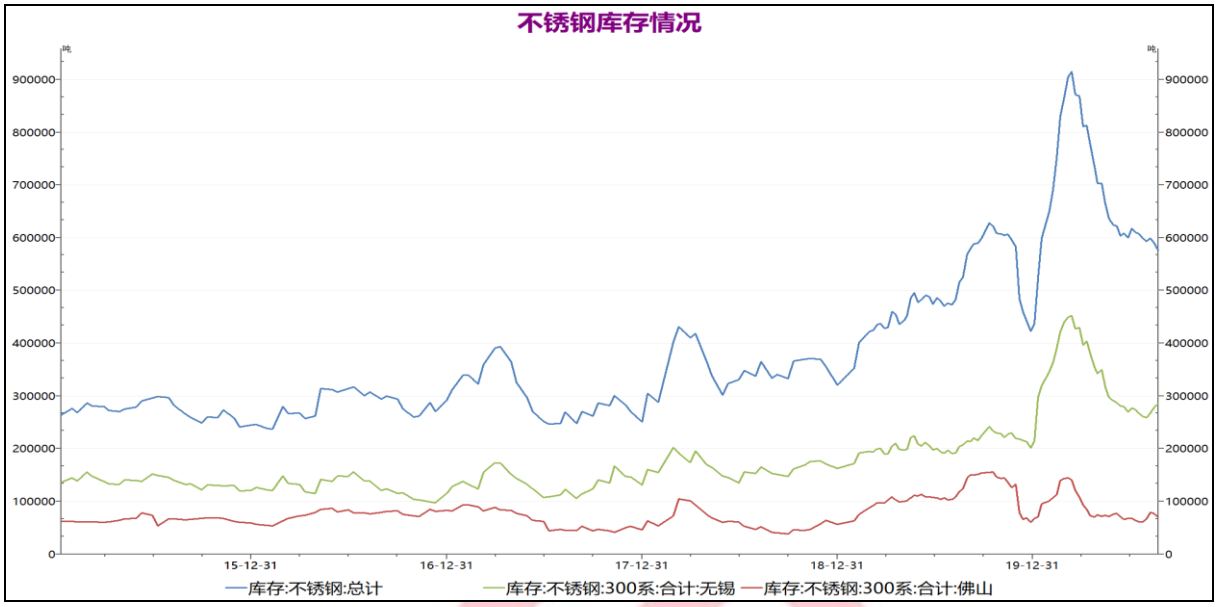
国际不锈钢论坛（ISSF）发布的 2020 年第一季度全球不锈钢产量数据显示，不锈钢粗钢产量达到约 1170 万吨，同比减少 8%。

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-不锈钢库存持稳运行

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8月21日，佛山、无锡不锈钢总库存为57.65万吨，较上月末减少16800吨。其中200系不锈钢库存为17.14万吨，较上月末减少40900吨；300系不锈钢库存为35.5万吨，较上月末增加27600吨；400系不锈钢库存为50100万吨，较上月末减少3500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，不锈钢库存仍稳中有降。

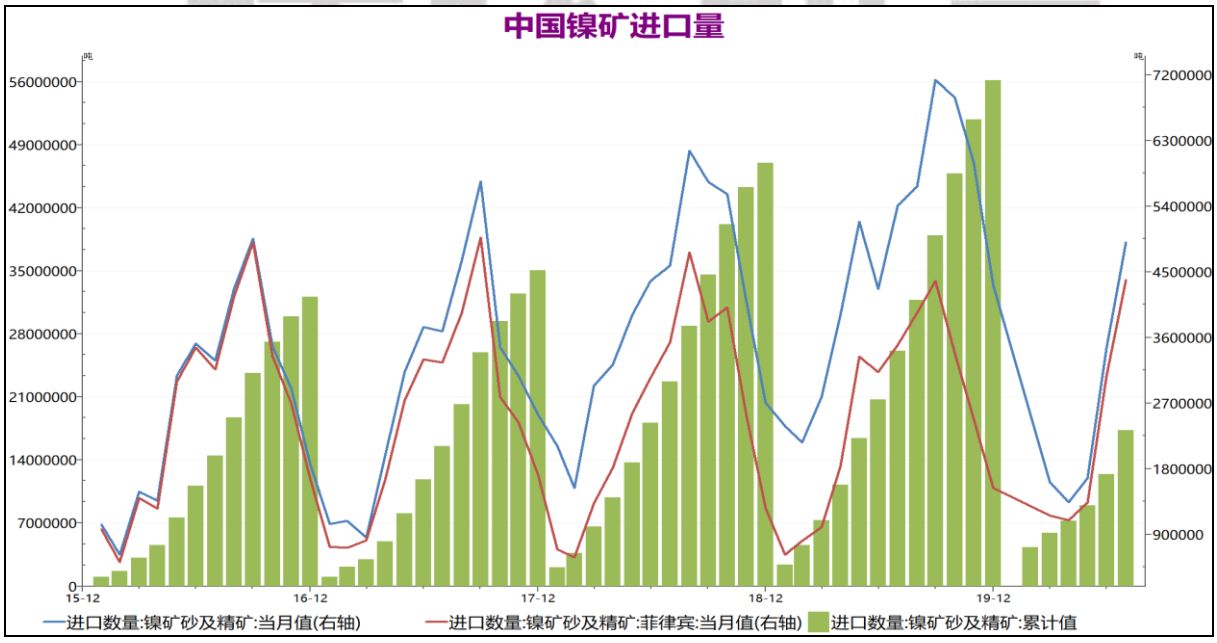


资料来源：瑞达期货 、Wind 资讯

3、不锈钢市场供应情况

①、国内镍矿供应紧张情况持续

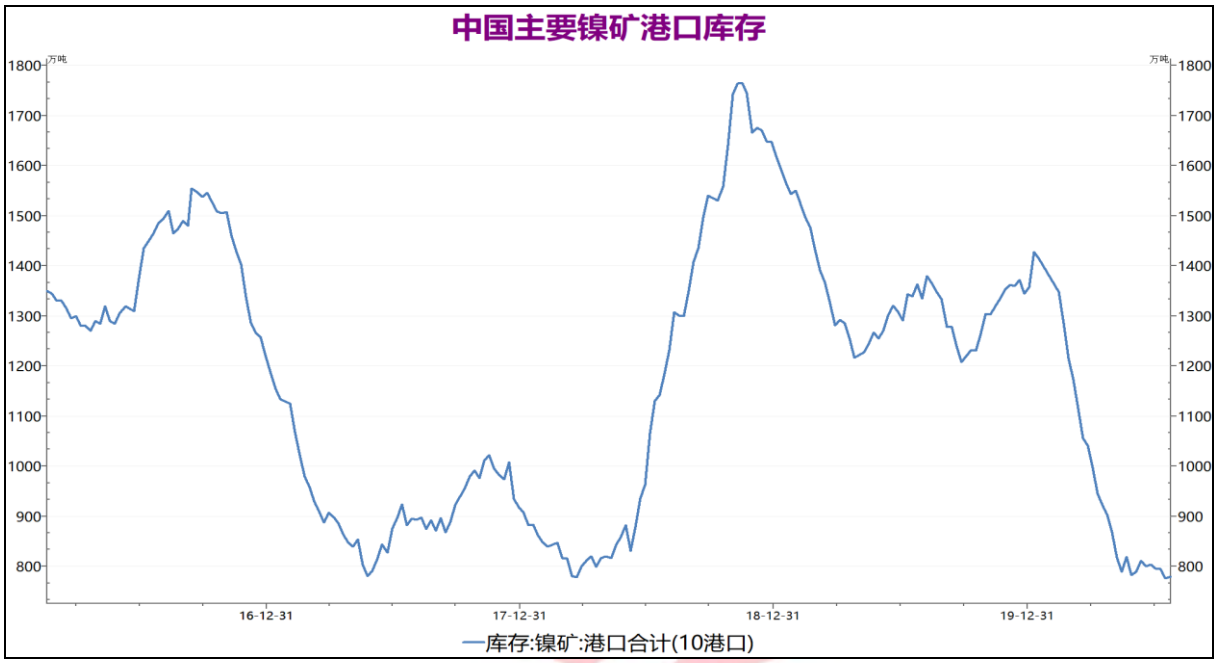
海关总署公布的数据显示，7 月份中国镍矿进口总量为 490.32 万吨，环比增幅 41.9%；同比降幅 9.56%。其中菲律宾进口镍矿量 439.46 万吨，环比增幅 42.9%，同比上涨 18.1%。印尼仍有 11.98 万吨镍矿报关。1-7 月份中国镍矿进口累计为 173.2 万吨，同比减少 16.37%，较 1-6 月份降幅收窄 8.12 个百分点。7 月份镍矿进口量如预期大幅增加，8、9 月份将继续维持高进口量。但铁厂目前为雨季积极备货，镍矿市场仍然供不应求。三季度菲律宾发货至高峰期，三个月出口量将超上半年全年中国进口镍矿量。港口库存将逐步累库，供应增加，但备库需求也在同步增加，镍矿供应紧张情况年内无法缓解。



资料来源：瑞达期货 、Wind 资讯

②、国内镍矿港口库存低位 价格表现坚挺

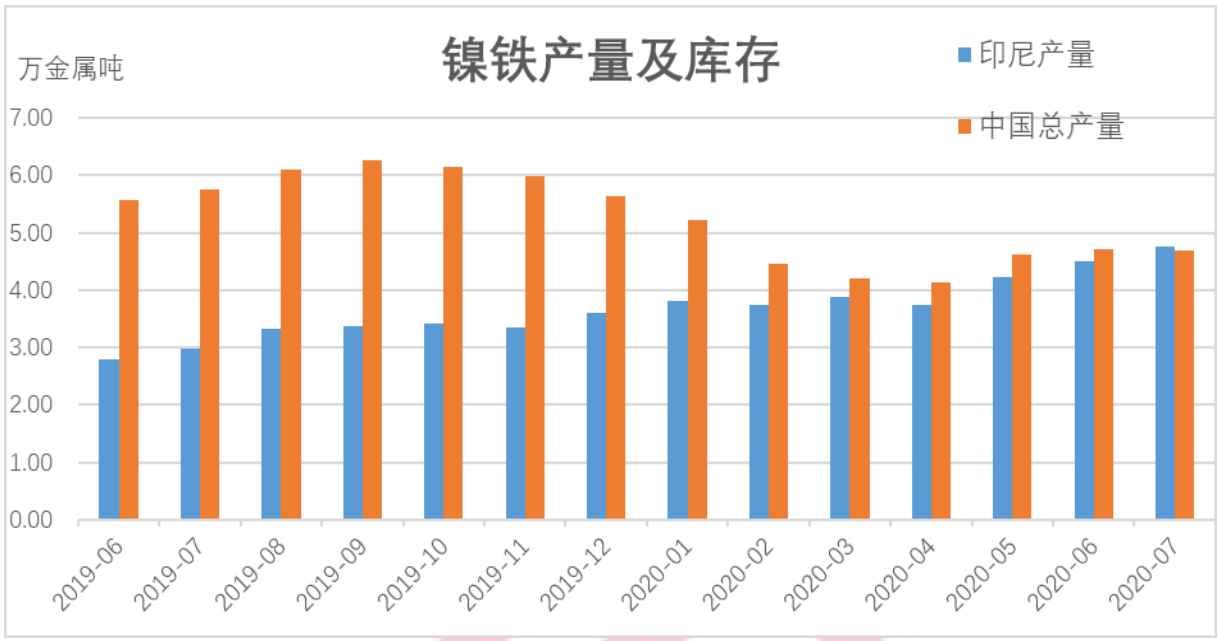
据 Mysteel 统计，2020 年 8 月 28 日镍矿港口库存总量为 951.54 万湿吨，较上周减少 3.48 万湿吨，降幅 0.36%。其中菲律宾镍矿为 841.74 万湿吨，较上周增加 6.82 万湿吨，增幅 0.82%。印尼镍矿为 101.30 万湿吨，较上周减少 9.10 万湿吨，降幅 8.24%。截至 8 月 28 日，菲律宾镍矿 Ni1.5-1.6 价格为 566 元/吨，较上月上涨 33 元/吨。因此国内镍矿库存仍呈现消耗状态，以及镍矿价格表现坚挺，显示镍矿供应偏紧局面持续。



资料来源：瑞达期货 、Wind 资讯

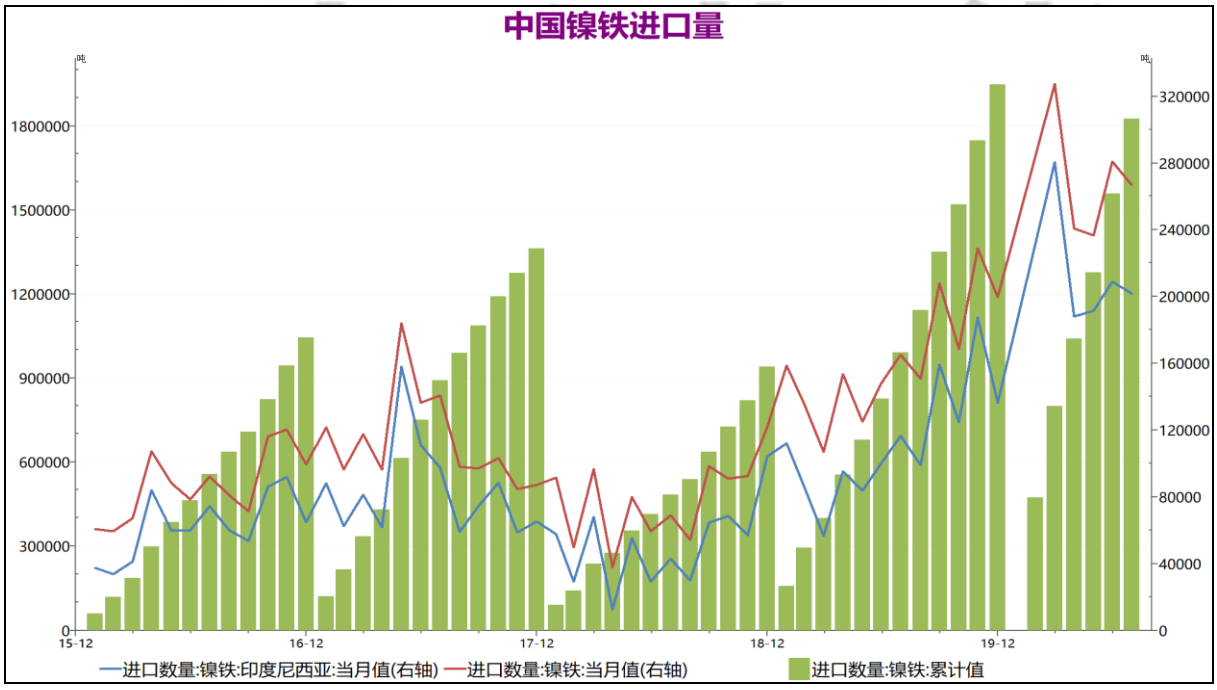
③、国内镍铁产量下降趋势 印尼回国量不及预期

产量方面，2020 年 7 月，7 月全国镍生铁产量环比减少 3%至 4.32 万镍吨，同比减少 14.74%。分品位看，高镍铁 7 月产量为 3.6 万镍吨，环比减 3.87%；低镍铁 7 月份产量为 0.72 万镍吨，环比增 1.56%。7 月镍生铁产量较 6 月有所下滑，高镍生铁产量降低主要与部分铁厂检修有关，虽有铁厂新增产能释放及检修恢复，但综合产量仍为下降趋势。低镍生铁产量增加主要与 200 系一体化不锈钢厂 200 系产量增加有关。8 月全国镍生铁产量预计有所回升，环比上涨 1.9%至 4.41 万镍吨，同比减 17.12%，其中高镍生铁环比上涨 2.16%至 3.68 万镍吨，低镍生铁环比小幅增长 0.56%至 0.73 万镍吨，8 月份镍铁产量增加主因部分检修厂家复产。



资料来源：瑞达期货 、Mysteel

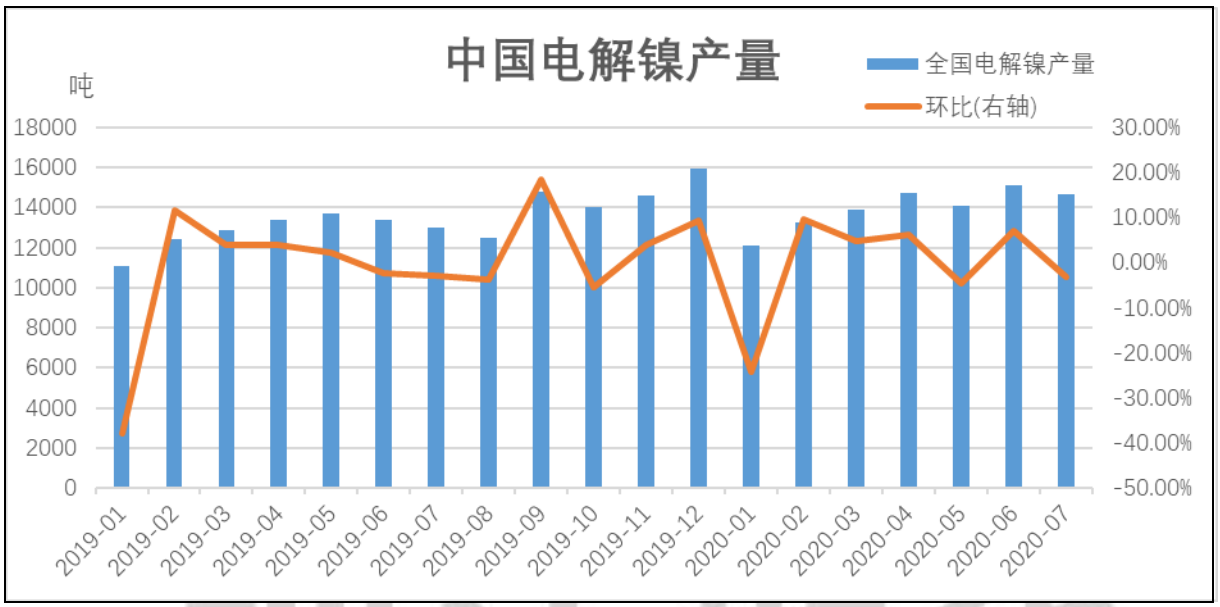
进口方面，据海关总署数据显示，2020 年 7 月份，进口镍铁 26.70 万吨（实物吨），同比增长 66.06%，环比减少 4.88%；其中，7 月中国自印尼进口镍铁量 20.18 万吨，环比减少 0.73 万吨，降幅 3.50%，同比增加 8.62 万吨，增幅 74.58%。1-7 月累计进口 182.55 万吨，累计同比增长 89.43%。印尼产量方面，2020 年 7 月印尼中高镍铁产量金属量 4.75 万吨，环比增加 5.41%，同比增加 60.48%；预计 8 月产量金属量 5.02 万吨，环比增加 5.60%，同比增加 50.60%。印尼镍铁产量延续上升趋势，不过由于船运运输仍受防疫限制以及当地不锈钢产能的扩大，使得镍铁回国量不及预期，7 月份反而有小幅下降，增加了国内镍铁供应紧张局面。



资料来源：瑞达期货 、Wind 资讯

④、电解镍产量预计部分回升

据 SMM 数据显示，7月全国电解镍产量1.46万吨，环比减3.05%，同比增15.73%。7月产量较6月产量总计减460吨。其中甘肃冶炼厂维持正常排产生产，环比6月持平，同比去年同期增30%，在生产环境稳定，出货情况尚可的情况下，暂未有检修计划；辽宁冶炼厂与天津冶炼厂也维持正常生产，产量较6月几无变化。新疆冶炼厂产量则环比6月降低37%，一方面由于生产周期调整，部分产量将归入8月统计；另一方面有部分产线生产了电氧化槽片，因此新疆冶炼厂7月产量有较大降幅。山东冶炼厂产量环比6月也降低了16.67%，主因经营压力降低负荷生产。 预计2020年8月全国电解镍产量预计为1.48万吨，预计除新疆冶炼厂外各地产量或无太大变化。新疆地区则因疫情影响，影响部分原料的物流运输。但由于各产线逐渐恢复正常，且部分7月产量归入8月，因此预计产量较7月有部分回升。



资料来源：瑞达期货 、Mysteel

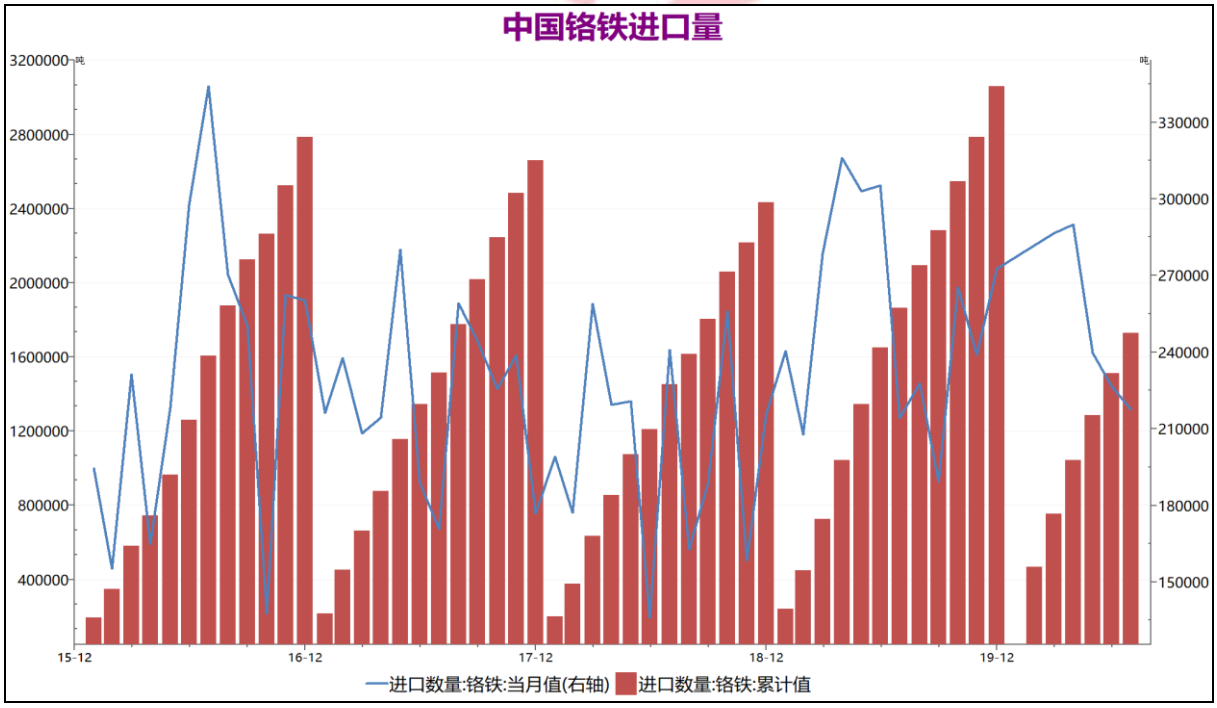
⑤、铬矿进口量大幅回升

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 7 月中国铬矿进口量 113.9 万吨，环比增加 44%，同比减少 16%。其中 7 月中国自南非进口铬矿量 83.7 万吨，环比增加 56%，同比减少 25%。库存方面，截至 8 月 28 日国内主要港口铬矿库存 389.5 万吨，较上月增加 11.8 万吨，库存在 8 月份有所回升。8 月份以来南非疫情形势得到明显缓解，8 月 16 日，南非总统宣布将新冠病毒的封锁限制从三级放松至二级，缓解了当地物流运输的限制，因此南非铬矿船只到港量也将逐渐增加。

资料来源：瑞达期货 、Mysteel

⑥、铬铁进口量环比下降 国内产量持续回升

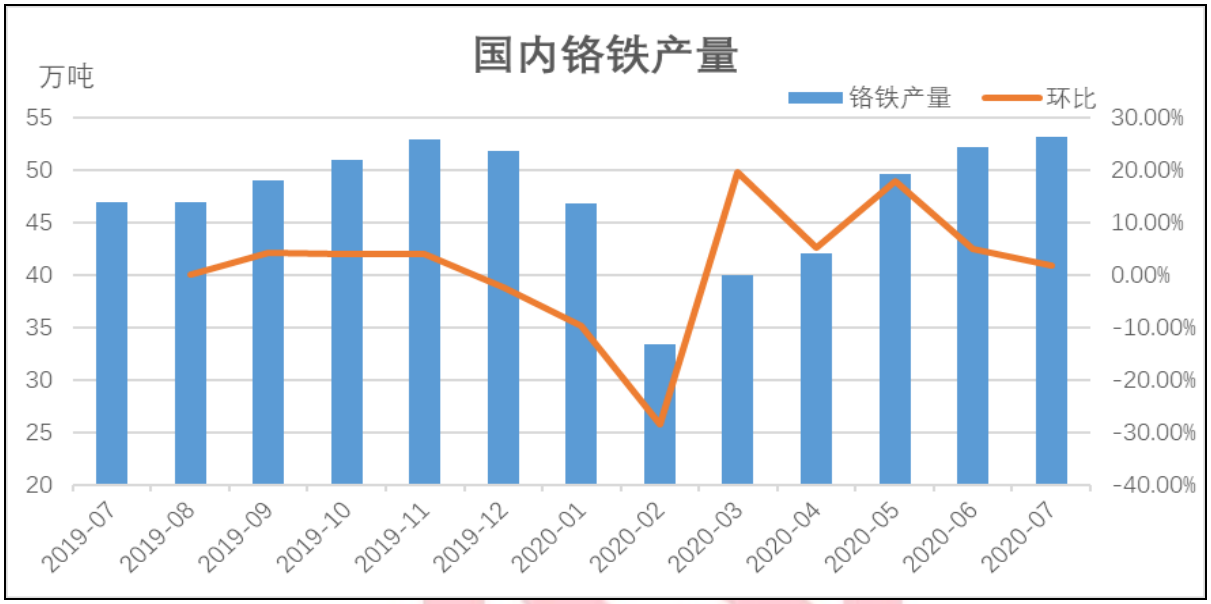
我国铬铁使用量较大，铬铁生产自给能力在七成左右，在国内生产仍无法满足下游需求情况下，依然需求大量进口铬铁，其中南非、哈萨克斯坦是我国铬铁的主要进口国，分别占进口数量的 57%、28%，铬锰系、铬镍系、铬系不锈钢据需要使用铬原料进行生产，其中 300 系不锈钢生产中铬铁成本占 15%左右。据 Mysteel 海关数据统计，2020 年 7 月中国铬铁进口量 21.7 万吨，环比减少 4%，同比增加 1%。其中 7 月中国自南非进口铬铁量 9.5 万吨，环比减少 18%，同比增加 14%。



资料来源：瑞达期货 、Wind 资讯

根据 Mysteel 调研，2020 年 7 月高碳铬铁产量为 53.2 万吨，较 6 月增加 1.0 万吨，环比增幅 2%；较 2019 年 7 月增加 6.3 万吨，同比增幅 13%。其中内蒙古地区 6 月产量为 32.9 万吨，占比全

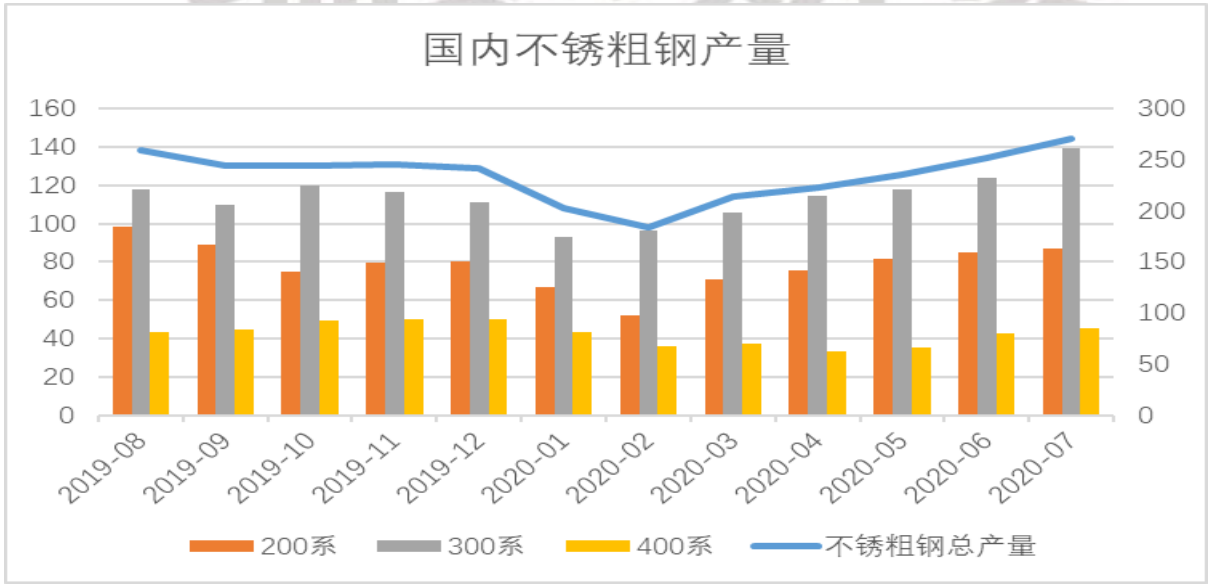
国产量 62%。中国高碳铬铁产量月环比小幅增加，主因是国内不锈钢厂进口铬铁资源偏紧，加大对国产铁采购量，刺激国内铬铁厂生产积极性；另一方面，南方处于丰水期产量增加明显。整体来看，国内铬铁生产利润较好情况下，产量呈现增长趋势。



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 7 月份国内 32 家不锈钢厂粗钢产量 271.2 万吨，环比 6 月份增加 7.68%，同比增 2.00%；其中 300 系 139.2 万吨，环比增 12.04%，同比增 12.69%。7 月份国内不锈钢粗钢产量环比继续大幅增加，甚至同比去年同期仍是增加态势，一方面由于国内某大型钢厂近一个月未开期货盘价，远期接单并未全面敞开，导致其余钢厂普遍接单不错，目前大部分 8 月订单已接完；再者 7 月整体上扬的行情也促进钢厂接单好转，个别前期计划检修钢厂压缩检修时间，钢厂基本维持满负荷生产。2020 年 8 月份国内 32 家不锈钢厂粗钢排产预计 272.3 万吨，预计环比增 0.41%，同比增加 0.73%；其中 300 系 140.5 万吨，预计环比增 1.00%。

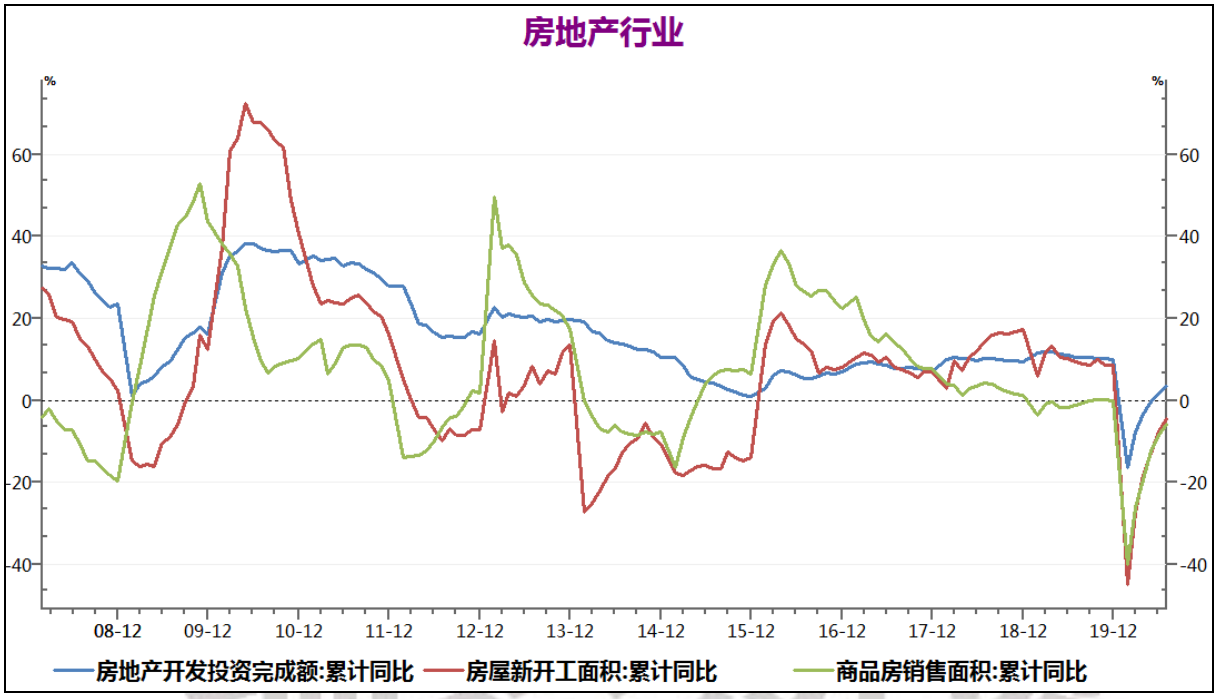


资料来源：瑞达期货 、Wind 资讯

4、不锈钢市场需求情况

①、我国房地产投资延续复苏

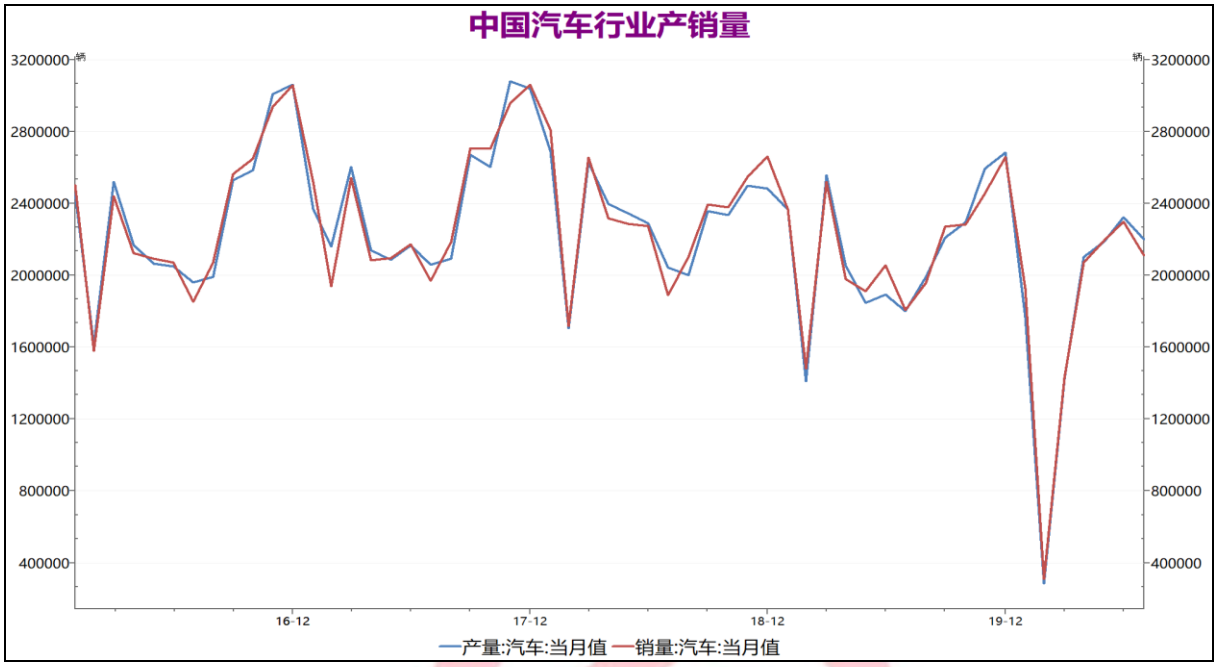
根据国家统计局公布数据显示，2020 年 1-7 月份，全国房地产开发投资完成额为 75324.61 亿元，同比增加 3.41%，较 1-6 月份增长 1.51 个百分点。2020 年 1-7 月份，全国房屋新开工面积累计 120031.54 万平方米，同比下降 4.5%，较 1-6 月份缩窄 3.1 个百分点。2020 年 1-7 月商品房销售面积累计 83631.36 万平方米，同比下降 5.8%，较 1-6 月份缩窄 2.62 个百分点。7 月份，房地产开发景气指数为 100.09，比 6 月份提高 0.24 个点，重回景气区间。下半年随着国内疫情好转，复工复产进一步推进，在资金流动性加强的情况下，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、汽车行业产销量刷新历年同期最高

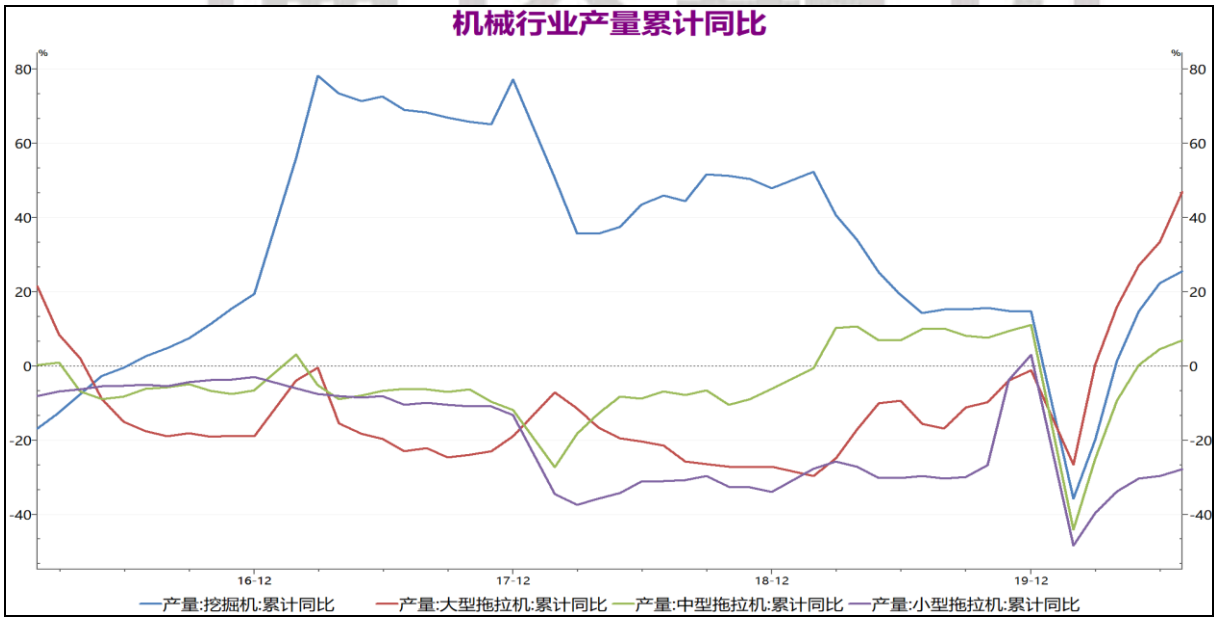
汽车产销方面，根据中国汽车工业协会发布数据显示，2020 年 7 月中国汽车产量和销量分别完成 220.1 万辆和 211.2 万辆，环比分别下降 5.33%和 8.17%，同比分别增长 21.93%和 16.37%。累计方面，2020 年 1-7 月中国汽车产量和销量分别完成汽车产销分别完成 1231.4 万辆和 1236.5 万辆，同比分别下降 11.8%和 12.7%，降幅持续收窄，总体表现好于预期，预计 2020 年全年汽车销量下滑幅度有望收窄到-10%以内。中汽协报告表示，2020 年 7 月，随着我国统筹推进疫情防控和经济社会发展工作取得积极成效，经济运行总体复苏态势继续向好，特别是在各项促消费政策的带动下，市场主体加快复商复市步伐，居民外出消费有序增加，市场活力逐步提升，市场销售持续改善。在此背景下，汽车产销延续了二季度以来的回暖势头，保持了良好的运行态势。



资料来源：瑞达期货 、Wind 资讯

③、机械行业维持较快增长

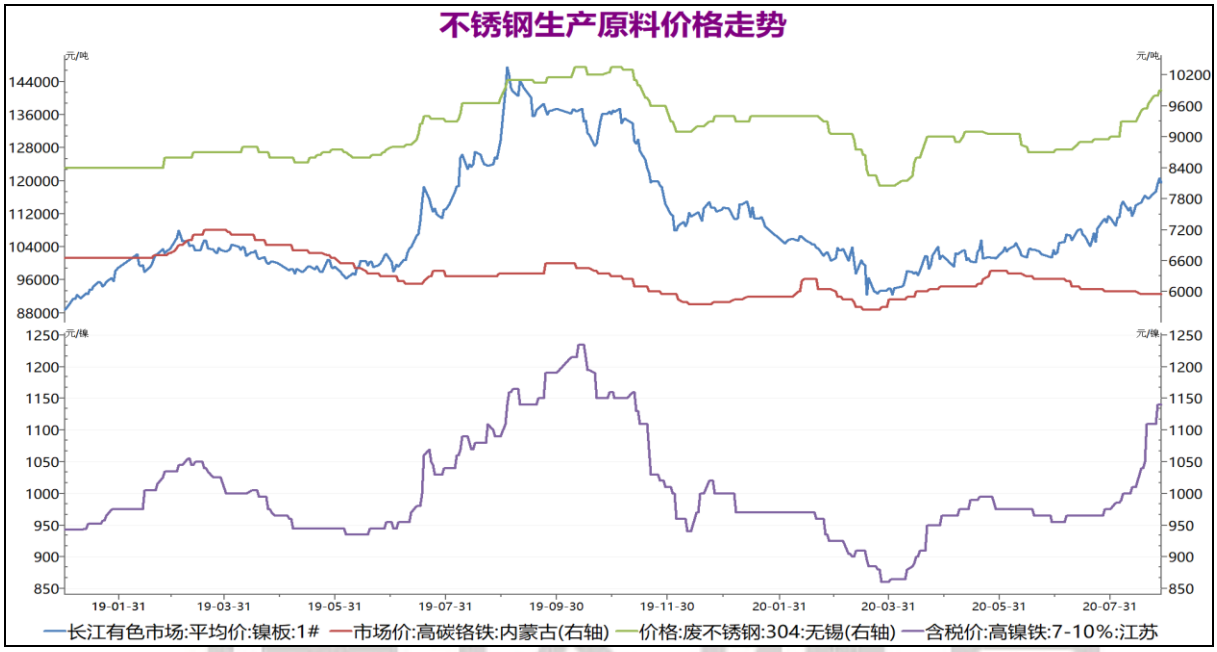
机械行业方面，根据国家统计局数据显示，2020 年 7 月挖掘机产量 25275 台，同比增长 59.84%，挖掘机产量同比增速已连续 5 个月超 50%；1-7 月挖掘机产量为 213364 台，同比增长 20.87%。拖拉机方面，7 月大中小型拖拉机产量分别 5555 台、18980 台和 1.7 万台，分别同比增长 96.8%、36.9%和 13.3%。1-7 月大中小型拖拉机产量分别为 34784 台、156127 台和 9.3 万台，分别同比增长 47.0%、6.9%和-27.9%。中国工程机械工业协会表示，今年上半年，由于各地方资金配套到位情况不佳，全国基建开工率整体不足，工程机械存量开工率不高。为对冲疫情对经济造成的影响，政府加大投资，有效拉动了工程机械需求，中国工程机械行业二季度实现了逆势增长。随着下半年各地基建项目密集开工，工程机械市场将保持增长。



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 8 月 28 日，计算生产 304 不锈钢的成本约 15027 元/吨，成本较上月末增加 1136 元/吨，无锡太钢 304 不锈钢冷轧现货价 15200 元/吨，生产利润为 173 元/吨，利润较上月末缩小 86 元/吨。具体原料价格方面，截至 8 月 28 日，长江有色镍板 1#价格 119550 元/吨，环比上月末上涨 8450 元/吨；江苏高镍铁 7-10%价格 1140 元/镍，环比上月末上涨 165 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 900 元/吨。



资料来源：瑞达期货 、Wind 资讯

二、9 月份不锈钢价格展望

基本面，上游国内镍矿进口量环比大幅增加，主因三季度为菲律宾发货高峰期，不过进口同比仍有降幅，加上国内铁厂备货意愿较高，对镍矿的需求也同步增加，因此镍矿港口库存仍有小幅下降，显示供应紧张情况持续。原料紧张使得国内镍铁厂产量下降趋势，而印尼镍铁产量继续释放，不过印尼镍铁回国量不及预期，增加了镍铁供不应求的局面。铬系方面，8月份随着南非疫情封锁限制放松，南非铬矿船只到港量逐渐增加，8月中旬以来国内铬矿港口库存有较明显回升，利润较好情况下也刺激国内铬铁厂产量增加，不过南非铬铁厂复工较缓，对中国铬铁出口供应仍有影响，因此铬铁价格仍以持稳为主。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，也导致镍铁市场出现供不应求局面。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，保持了良好的运行态势；机械行业在基建带动下表现强劲，后市需求端若延续较好表现，将继续支撑钢价偏强运行。展望8月份，预计不锈钢价格震荡偏强，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2011合约**

✧ **参考入场点位区间：15000-15200 元/吨区间，建仓均价在 15100 元/吨附近**

✧ **止损设置**:根据个人风格和风险报酬比进行设定,此处建议不锈钢 2011 合约止损参考 14700 元/吨

✧ **后市预期目标：**目标关注 15900 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-7 月镍不锈钢比值下探回升，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（NI2011/SS2011）7.70，目标 8.10，止损 7.50。

3、套保策略：关注不锈钢下跌至 14500 元附近的多头保值头寸，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 16000 元以上的逢高空头机会，比例定为 20%。

风险防范

✧ 海外镍矿、镍铁进口大幅增加，原料供应紧张情况缓解

✧ 钢厂冶炼产能快速释放，但后市需求出现转弱，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。