

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**

不锈钢：成本上升需求好转 利好累积助力回升

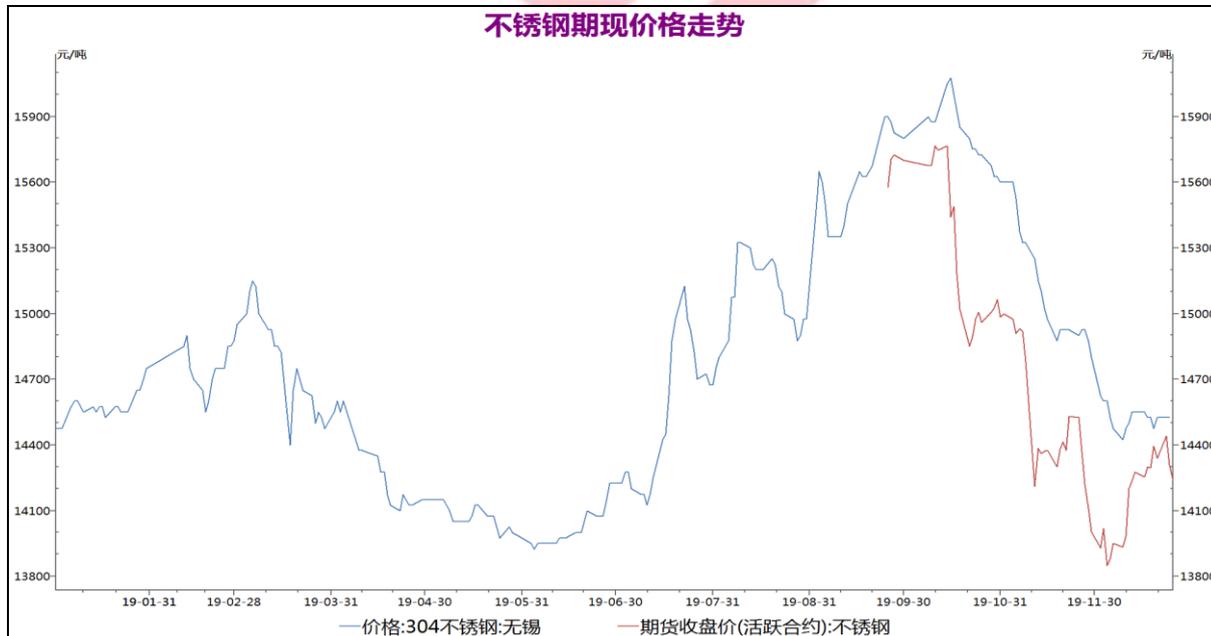
2019年不锈钢价格冲高回落，因印尼提前实施镍矿禁令，导致上游镍矿供应出现短缺预期，原料成本支撑增强，不过随着市场的逐渐消化，以及下游需求疲软，价格出现回落。展望2020年，印尼将实施镍矿禁令，国内镍矿供应将出现短缺，不过进口印尼镍铁将进一步增加，铬铁供应将维持充裕，下游方面，房地产投资预计维持高位，房屋竣工面积同比增速有望回升，同时汽车行业出现好转迹象，预计明年需求好于今年。

第一部分 2019年不锈钢行情回顾

2019年9月25日不锈钢期货挂牌上市，在上市以来，不锈钢价格呈现下探回升走势。截止12月24日，不锈钢指数最新报14280元/吨，较9月25日下跌8.14%。根据不锈钢年内走势，2019年不锈钢价格走势可大致分为两个阶段：

2019年1月-2月底，不锈钢需求略有好转，价格出现小幅回升；3月-6月初，不锈钢价格承压回落，不锈钢产量增加，需求表现逐渐转弱，库存持续累库；7月-10月初，不锈钢价格大幅上涨，印尼表示将提前实施镍矿出口禁令，镍价大幅冲高，原料成本支撑增强；10月中旬-11月底，不锈钢价格高位回落，国内镍矿供应缺口持续消化，镍价自高位大幅回落，原料成本支撑持续减弱，叠加不锈钢库存累积至历史新高；12月，不锈钢低位回升，印尼年底镍矿出口供应不及预期，国内镍矿供应缺口预期仍存，镍价小幅回升，同时不锈钢需求好转，库存得到明显去化。

截止12月24日，不锈钢期货指数年内运行区间为13760-15870元/吨，较上市首日价格下跌8.14%。



数据来源：瑞达期货、WIND 资讯

第二部分 2019 年不锈钢产业链分析及 2020 年展望

一、不锈钢基本面分析

1、不锈钢协会数据

国际不锈钢论坛 (ISSF) 发布的不锈钢消费量数据显示, 预计全球不锈钢消费量 2019 年同比增长 2.4%, 2020 年同比增长 4.4%。2018 年全球不锈钢消费量同比增长+4.8%。其中, 欧/非洲不锈钢消费量 2019 年同比下降 5.7%, 2020 年同比增长 0.4%; 美洲不锈钢消费量 2019 年同比下降 7.6%, 2020 年同比增长 1.6%; 亚洲 (不包括中国) 2019 年不锈钢消费量同比下降 0.7%, 2020 年同比增长 2.0%。ISSF 对中国不锈钢消费量预测值为 2019 年同比增长 8.6%, 2020 年同比增长 7.2%, 2018 年同比增长 6.9%。

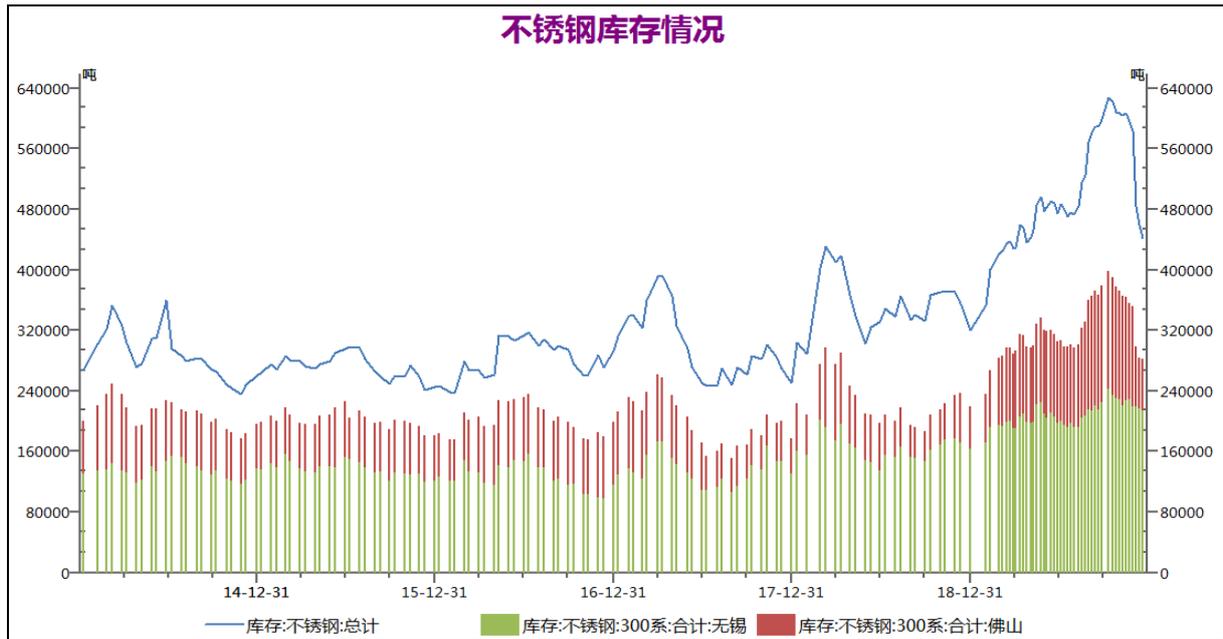
中国特钢企业协会不锈钢分会 (CSSC) 发布的数据显示, 2019 年 1-9 月, 不锈钢粗钢产量 2248.97 万吨, 同比增加 236.08 万吨, 增加 10.5%。其中: 300 系不锈钢 1074.04 万吨, 与 2018 年同比增加 157.71 万吨, 增长 14.68%, 所占份额为 47.76%, 上升 2.23 个百分点; 400 系不锈钢 393.78 万吨, 同比减少 19.92 万吨, 降低 5.06%, 所占份额为 17.51%, 降低 3.04 个百分点; 200 系不锈钢 767.47 万吨, 同比增加 96.08 万吨, 增长 12.52%, 所占份额为 34.13%, 增长 0.77 个百分点; 双相不锈钢产量 136875 吨, 同比增加 22042 吨, 增长 16.10%。2019 年 1-9 月, 进口 88.5 万吨, 同比减少 62.8 万吨, 降低 41.51%; 出口 270.7 万吨, 同比降低 42.4 万吨, 减少 13.54%。2019 年 1-9 月, 表观消费量为 1853.12 万吨, 同比增加 193.25 万吨, 增长 11.64%。

地区	季度		半年		同比
	2019 年 1 季度	2019 年 2 季度	2018 年上半年	2019 年上半年	
欧洲	189.9	184.2	393.5	374.2	-4.9%
美国	70.4	64.7	144.3	135.0	-6.4%
中国	668.4	767.0	1322.8	1435.4	8.5%
亚洲 (不包括中国、韩国)	196.1	194.2	416.9	390.2	-6.4%
其他	146.4	130.6	286.7	277.1	-3.4%
总计	1271.1	1340.8	1340.8	2611.9	1.9%

数据来源: 瑞达期货, ISSF

2、供需体现-不锈钢库存冲高回落

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12月20日, 佛山、无锡不锈钢总量为441500吨, 较2018年底增加86100吨, 增幅为24.23%, 两地不锈钢库存总量共增加86100吨, 其中在今年的11月份库存一度上升至165400吨的历史新高, 显示不锈钢产量不断扩张以及下游需求得不到明显改善, 供应过剩格局仍在持续。具体来看300系不锈钢库存, 12月20日, 两地市场库存总量为281400吨, 较2018年底增加62900吨, 增幅为28.79%, 今年11月300系库存一度达到396900吨, 比上年末增加81.65%, 并且在之后开始回落, 其中贡献降幅的基本来自佛山地区, 自高位下降了87200吨或56.11%。展望2020年, 随着国内不锈钢产能持续扩大, 以及中国不锈钢出口形势日趋严峻, 预计2020年不锈钢库存将维持在高位运行。

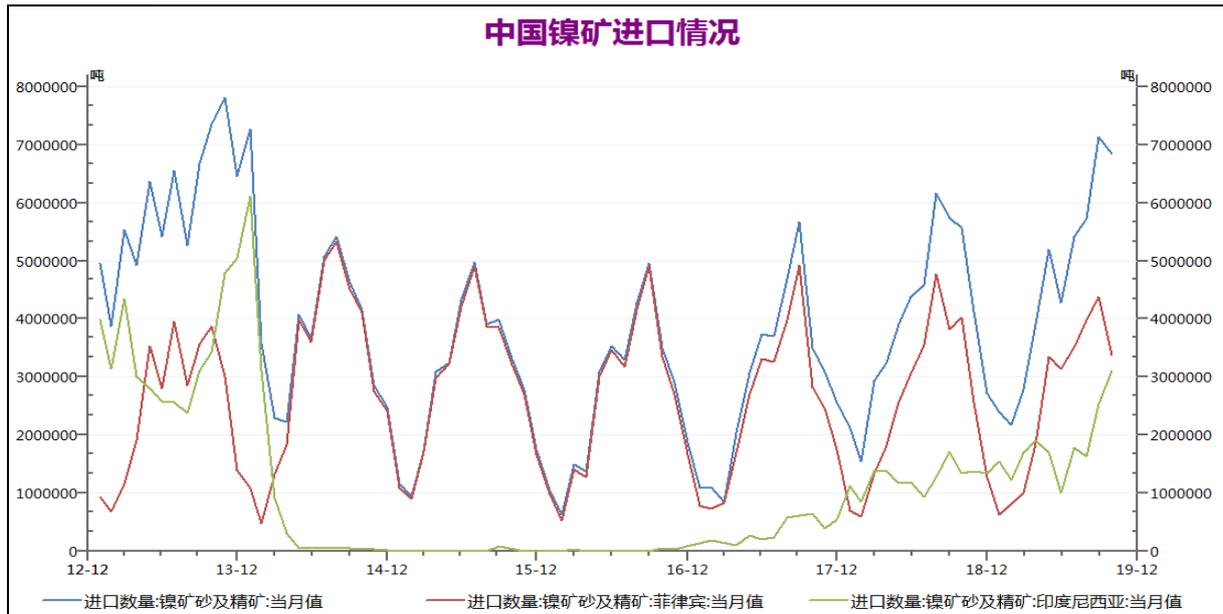


数据来源：瑞达期货、WIND 资讯

3、供应-印尼镍矿出口禁令提前

2019年10月中国镍矿进口量为685.37万吨，环比减少27.66万吨，降幅3.88%，同比增加128.65万吨，增幅为23.11%。1-10月累计进口镍矿总量为4583.1万吨，同比增加567.34万吨，增幅14.13%，年同比仍呈现较大增幅，主要增幅来自印尼，因印尼镍矿出口能力回升，以及年底将实施禁矿令导致抢出口效应。2019年1-10月中国进口印尼的镍矿为1804.28万吨，同比增加46.84%，印尼镍矿出口禁令将提前至2020年1月1日实施，其国内镍矿抢出口相应明显，出口同比增速不断扩大；同期进口自菲律宾的镍矿为2600.56万吨，同比小幅下降0.71%，今年菲律宾镍矿出口较去年整体持平，主要因为菲律宾国内环保审查以及镍矿品味下降问题；另外同期进口自新喀里多尼亚镍矿为131.52万吨，同比增加32.97%，作为全球镍矿储量最丰富的国家，新喀里多尼亚的镍矿出口量逐年递增，不过其出口至中国的镍矿较少，以及其国内有出口配额限制，目前来看影响较小。

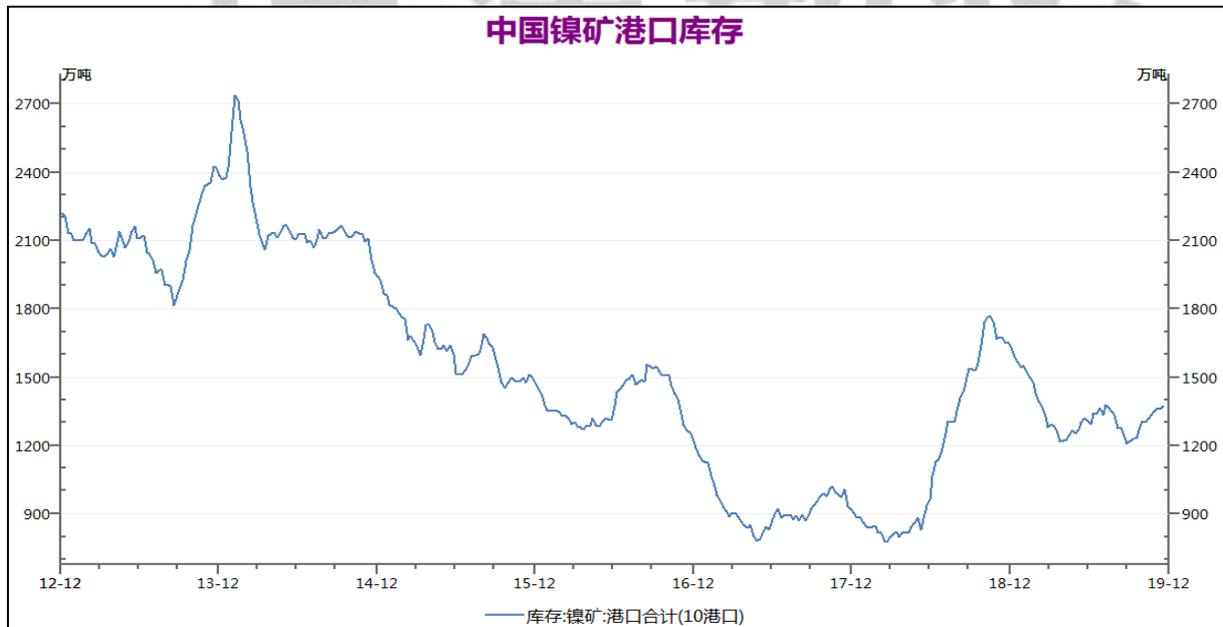
展望2020年，印尼在2020年1月将停止镍矿出口供应，我国镍矿供应将出现大幅下降，镍矿供应逐渐紧张将导致价格上升，从而导致菲律宾镍矿供应有所增加，不过对比2014年印尼禁矿来看，菲律宾在当时镍矿出口量虽有增加，但之后随着镍矿价格回落，出口量整体呈现下降趋势，其中主要因为菲律宾国内环保政策趋严以及镍矿衰竭、品味下降等原因。因此明年印尼镍矿出口供应停止，菲律宾的供应量较为有限，预计明年我国镍矿供应将逐渐趋紧。



数据来源：瑞达期货、WIND 资讯

4、供应—国内港口镍矿库存高位回落

截止 12 月 20 日中国沿海 10 个港口的镍矿库存合计为 1371.44 万吨，较 2018 年 12 月末减少 276.11 万吨，今年上半年镍矿出现明显回落，主要由于菲律宾镍矿供应下降，以及下游不锈钢市场有所回暖，需求好转对上游有所带动，而在 5 月份后镍矿库存呈现震荡走势，由于菲律宾雨季结束供应回升，以及下游需求逐渐转冷，加上印尼提前禁矿导致抢出口效应，导致镍矿库存止跌企稳。展望 2020 年，印尼镍矿出口禁令开始实施，我国进口印尼镍矿价格停止，镍矿供应紧张将使价格上升，从而导致菲律宾的镍矿出口有所增长，不过菲律宾受环保审查以及镍矿衰竭、品位下降等因素影响，其镍矿出口能力将有限，因此预计 2020 年镍矿港口库存将进一步下降至低位。

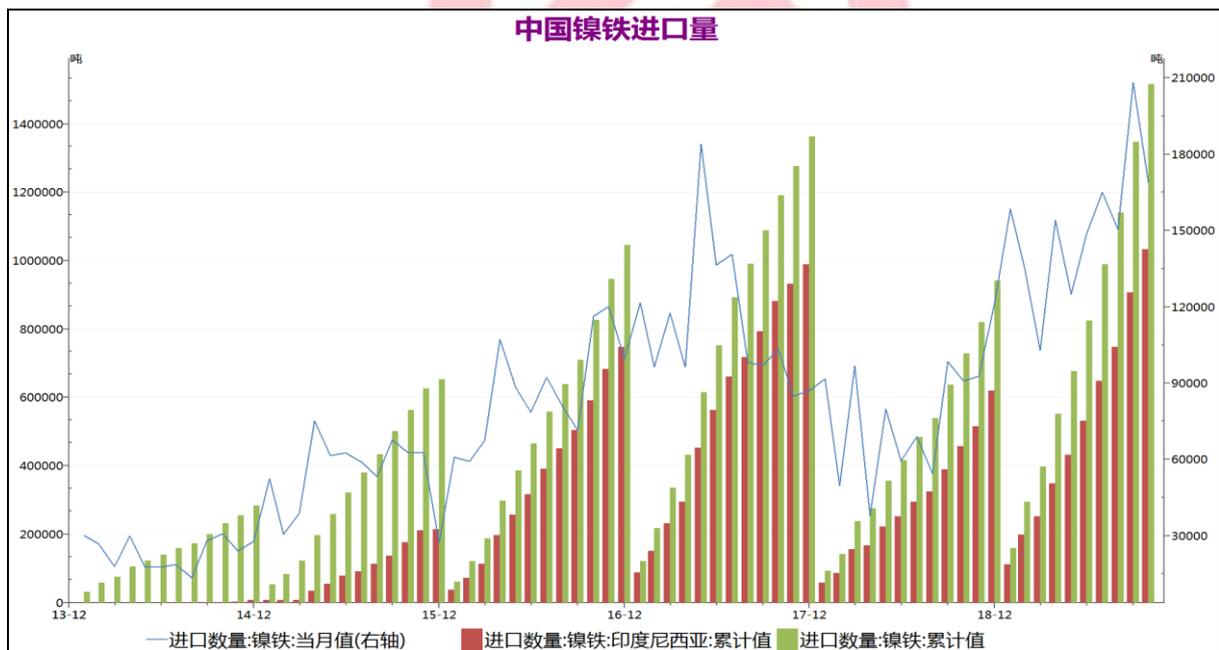


数据来源：瑞达期货、WIND 资讯

5、供应-国内镍铁产量及进口量均大幅增加

产量方面，据 Mysteel 数据显示，2019 年 11 月中国镍铁产量金属量总计 5.98 万吨，环比减少 2.64%，同比增加 34.13%；2019 年 1-11 月份中国镍铁累计金属产量为 60.57 万金属吨，同比增加 37.16%。2019 年 1-11 月印尼高镍铁产量累计镍金属总量为 31.94 万金属吨（实物量 252.28 万吨），预计全年可达到 35.52 万金属吨，同比增长 49.17%。进口方面，根据海关数据显示，2019 年 11 月中国镍铁进口量 229090 吨，环比增加 35.6%，较上年同期的 92753 吨增加 146.92%。1-11 月累计进口总量为 174.58 万吨，较去年同期的 82.06 万吨增加 112.73%，其中进口印尼镍铁贡献主要增量，截至最新数据，1-10 月印尼镍铁进口量累计 103.24 万吨，较去年同期的 6.64 万吨增加 125.6%，随着印尼国内镍铁冶炼厂逐渐建设完成并投产，加之其政府对镍产业连的鼓励促进，未来镍铁出口仍将继续上升。

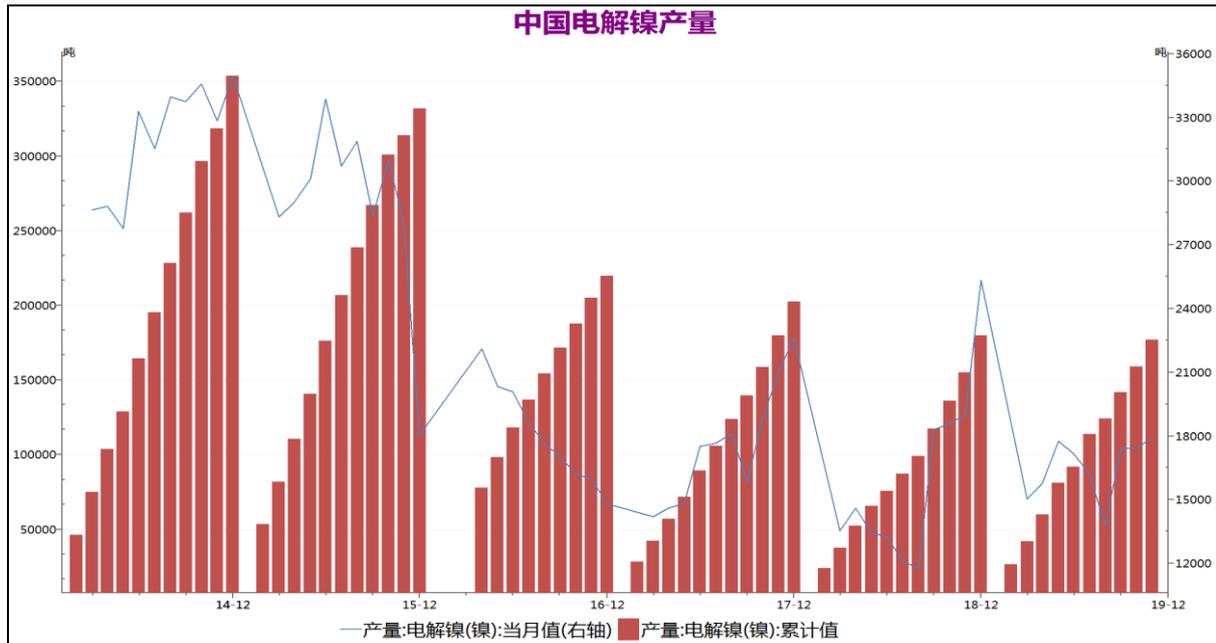
展望 2020 年，根据 Mysteel 数据，2020 年国内镍铁企业计划新增产线 34 条，新增年产能 23.04 万金属吨。其中主要有内蒙古奈曼经安将在 2020 年 5 月、7 月分别投产 6 条生产线，年产能将达到 11.88 万金属吨。2020 年预计印尼 NPI 新增 27 条生产线，年产能增加 22.92 万金属吨，主要以德龙、青山、振石、华迪、新兴铸管的项目投产为主。由于印尼将在 2020 年 1 月 1 日禁止镍矿出口，加上菲律宾镍矿出口增量预计有限，中国的镍矿供应将呈现紧缺，原料成本将逐渐走升，而需求不济将导致利润压缩，预计国内投产节奏将放缓，另外由于印尼镍铁冶炼厂逐渐建设，叠加丰富的镍矿资源转向自身消化，生产成本更低的镍铁将更具优势，出口至中国的镍铁量将继续增加。



数据来源：瑞达期货、WIND 资讯

6、供应-我国电解镍产量下滑

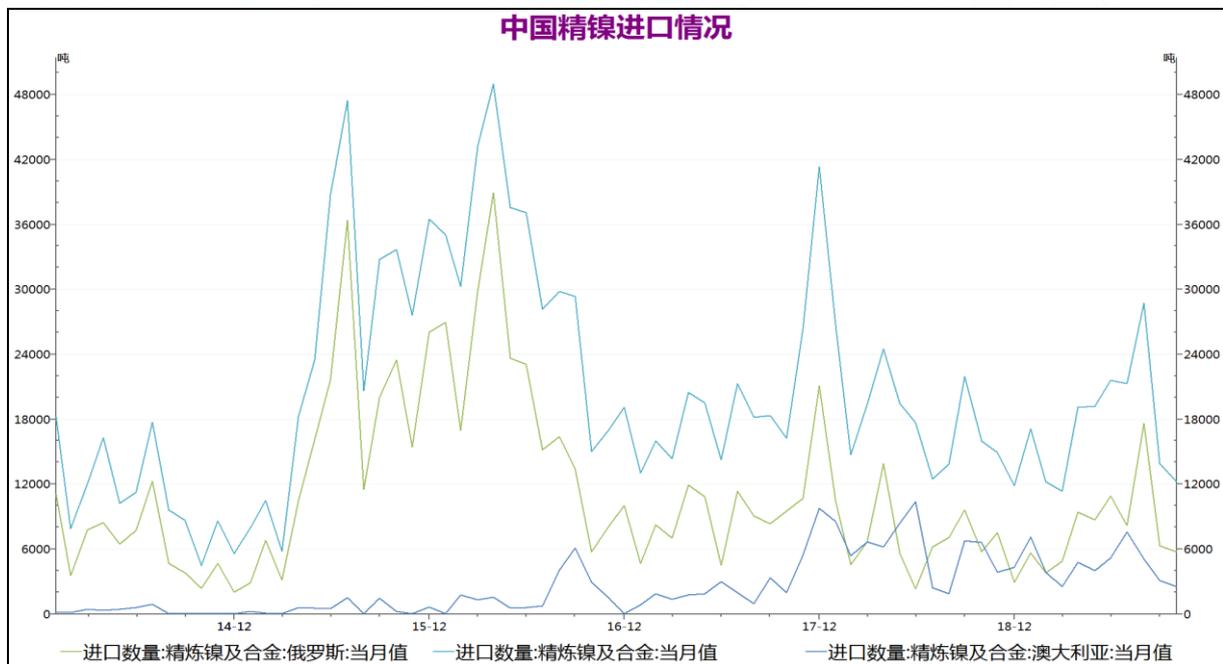
根据 Mysteel 统计，2019 年 11 月份，全国电解镍产量 1.45 万吨，环比 10 月增加 3.69%，同比减少 1.52%。2019 年 1-11 月份国内精炼镍产量累计 14.68 万吨，同比增加 12.46%。2019 年中国精炼镍整体产量有所增加。除占比较大的甘肃地区产量增加外，吉林、山东地区也恢复了生产，新疆、天津地区产量有所增加，广西地区转产硫酸镍，产量相对有所下降。展望 2020 年，随着国内前期镍冶炼厂检修完成，以及新增产能的投放，国内电解镍产量仍将保持增长。



数据来源：瑞达期货、WIND 资讯

7、供应-精镍进口量增加

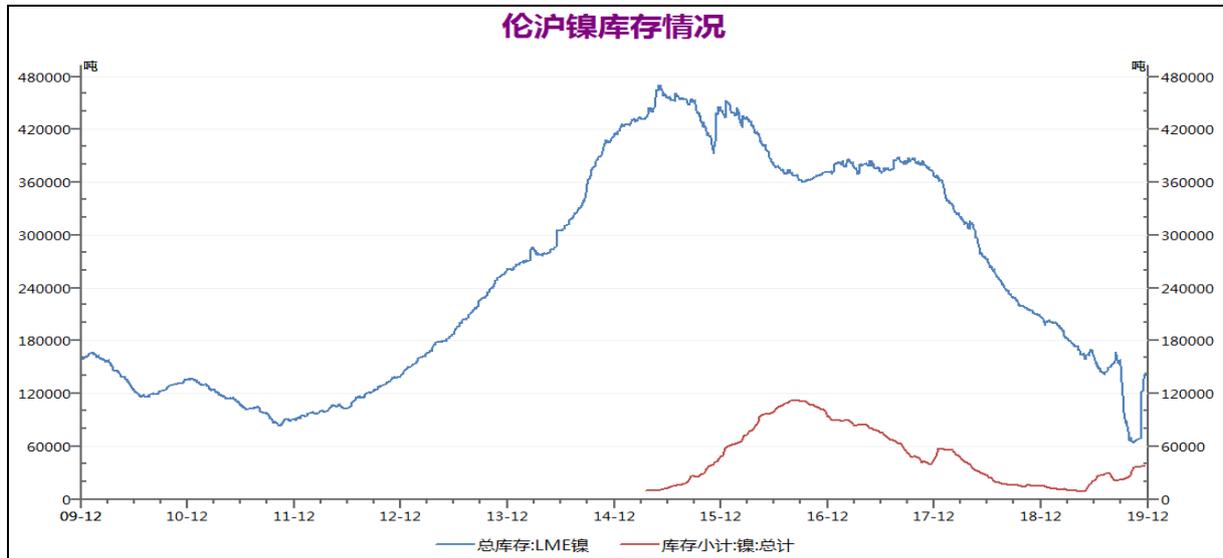
2019年1-10月精炼镍及合金累计进口量为176681吨，同比减少9962吨或5.34%，主要因今年澳大利亚精镍出口量出现回落。1-10月中国进口自俄罗斯的精炼镍及合金为81153吨，同比增加9070吨，增幅为12.58%，受今年镍价大幅冲高影响，刺激俄镍出口走升；而进口自澳大利亚的精炼镍及合金为45715吨，同比下降17440吨，降幅达27.61%。展望2020年，受镍价上升影响，俄镍进口量仍将有所增加，不过受累于下游产业需求表现不佳，精镍进口增量将较为有限。



数据来源：瑞达期货、WIND 资讯

8、伦镍库存继续下降，沪镍库存低位回升

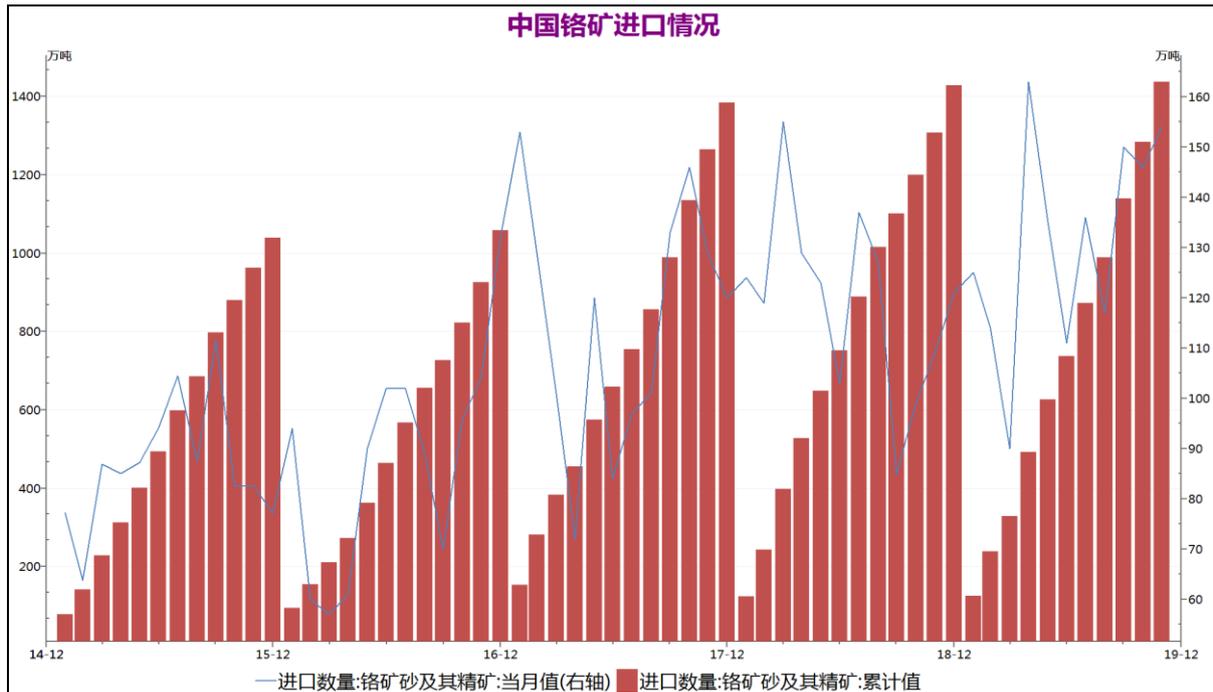
伦镍方面，截至12月20日，LME 精炼镍库存报140412吨，较2018年12月末减少67512吨或32.47%，在今年10月份伦镍库存出现大幅下降，主要是青山提走大量提库所致，而在12月伦镍库存出现大幅回升，当前年内库存范围为64176-206400吨。同期，上期所库存方面，年内呈现逐步回升态势，上升至37455吨，较2018年12月末增加22196吨，增幅为145.46%。从库存方面来看，年内伦镍库存再创新低，不过在年末出现大幅回升，预计库存将逐渐进入低位震荡态势，而沪镍库存今年呈现低位回升走势，或将进入增库阶段，因此预计镍库存下降放缓。



数据来源：瑞达期货、WIND 资讯

9、供应-铬矿进口量增加

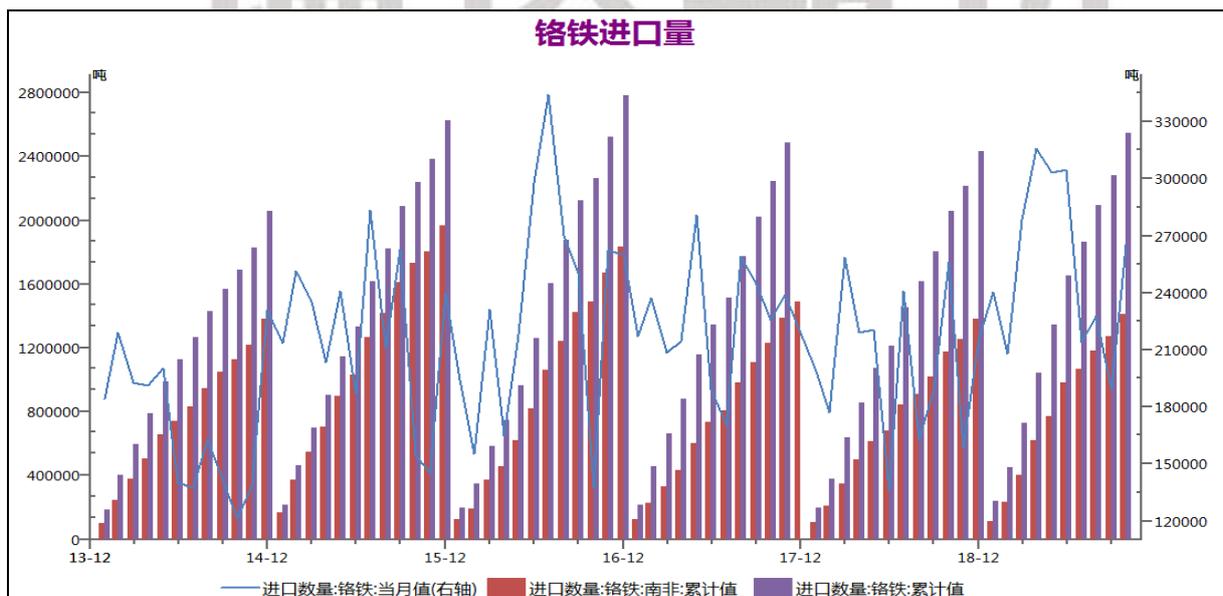
我国铬矿资源十分贫乏以及开采成本高，导致铬矿的供应很大程度依赖于进口，南非是我国铬矿的最大进口国，占比在 70%左右，铬矿常被加工成铬铁，因此铬矿进口量与我国铬铁产量呈现明显正相关。根据海关总署数据显示，2019 年 11 月份中国铬矿进口量为 154 万吨，环比增加 5.48%，同比大幅增加 41.28%。1-11 月中国铬矿累计进口 1438 万吨，同比增加 9.94%，增速较 1-10 月份进一步增加 2.94 个百分点。根据最新数据，在 1-10 月来自南非的累计进口量为 996.1 万吨，同比增加 8.95%，增速较 1-9 月扩大 3.4 个百分点，铬矿进口量的增加主要来自于南非的增量。展望 2020 年，南非铬矿产量仍将继续增加，主要由于铬矿价格下降，铬矿进口盈利窗口持续打开，叠加目前国内港口库存累积，预计 2020 年铬矿供应仍将表现充裕。



数据来源：瑞达期货、WIND 资讯

10、供应-铬铁供应表现充裕

根据海关总署数据显示，2019年10月份中国铬铁进口量为26.53万吨，环比增加40.18%，同比增加3.65%。2019年1-10月中国铬铁累计进口254.7万吨，同比增加23.67%，增速较1-9月份缩窄2.84个百分点，从进口地来看，南非1-10月份铬铁进口量为141.1万吨，同比增长19.8%；哈萨克斯坦1-10月份铬铁进口量为59.76万吨，同比增长4.91%，显示今年南非铬铁进口量增长较为明显，贡献了今年铬铁进口的主要增量。展望2020年，随着我国不锈钢产能的不断扩大，对铬铁的需求将逐渐上升，进口需求仍将进一步增加，同时国内铬铁冶炼厂仍有新增产能投放，预计2020年铬铁进口将继续增加，预计2020年铬铁供应表现充裕。

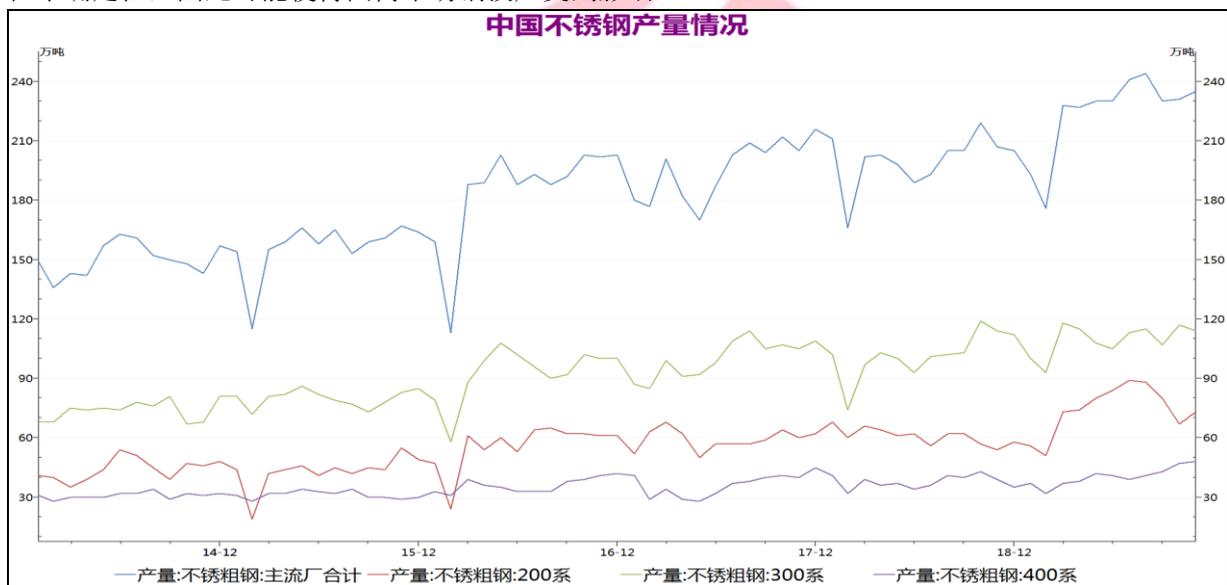


资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

11、供应-2020年不锈钢产量增速或将放缓

从国内终端需求来看，镍的主要消费集中在不锈钢行业。根据 Mysteel 数据，11月国内32家钢厂粗钢总产量245.83万吨，环比10月份减少0.2%。2019年中国主流32家钢厂预计粗钢产量为2850.19万吨，同比去年总量大幅增10.79%；其中200系总量985.69万吨，同比增18.78%，300系总量1355.04万吨，同比增加6.59%，400系总量509.46万吨，同比增9.19%。2019年我国不锈钢行业镍的消费量为121万金属吨。其中300系废不锈钢用量占比为15%；由于FENI的替代作用以及国内NPI镍含量提高，使得精炼镍消费占比不断缩减，精炼镍消费占比降至镍总消费量的8%。200系废不锈钢用量占比10%。

展望2020年，据Mysteel统计，预计2020年中国不锈钢新增产量为125万吨，其中新增200系15万吨，新增300系110万吨。2020年中国不锈钢全年产量预计为2975万吨。其中，200系预计产量1000万吨，300系产量1465万吨，400系产量510万吨。不过由于印尼将实施禁矿令，导致国内的电解镍及镍铁供应存在不确定性，一方面国内冶炼产能受到限制，另一方面我国进口增量存在不确定性，因此可能使得国内不锈钢投产受到影响。



数据来源：瑞达期货、WIND 资讯

12、需求-房地产投资增速维持高位

中国不锈钢有60%用在房地产行业。2019年11月国房景气指数为101.16，较10月底上升0.02，较去年同期下降0.81。而房地产投资方面虽维持高位，但增速逐渐放缓，2019年1-11月，全国房地产开发投资约12.13万亿，同比增长10.16%，增速较1-10月缩窄0.19个百分点；同期，房屋累计新开工面积20.52亿平方米，同比增长8.63%，较去年全年的17.18%增速有所下降；商品房销售面积14.89亿平方米，同比增长0.2%，增速已连续三年下降，至今年已基本与去年持平。与前两轮房地产周期不同的是，这一轮周期的房地产开发投资及房屋新开工面积累计同比增速一直保持着稳步走升的，而商品房销售面积累积同比则逐步下行，显示房地产市场的供需矛盾进一步得到缓解。

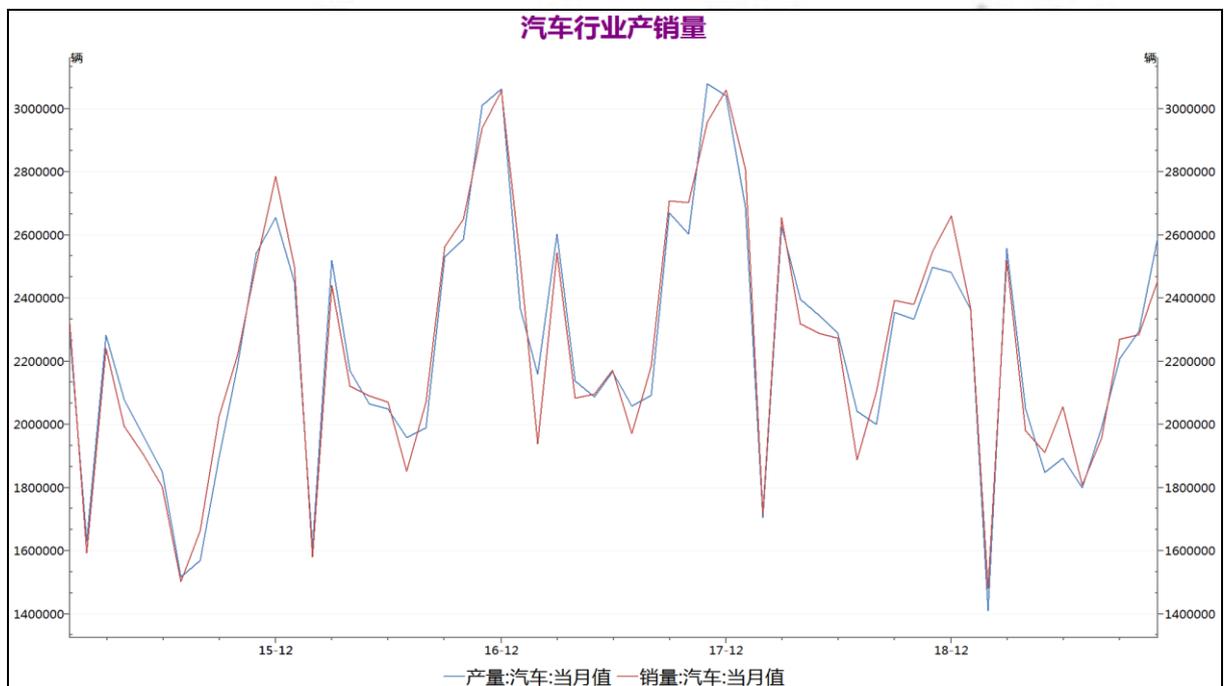
展望2020年，中央经济工作会议中提出，“全面落实因城施策，稳地价、稳房价、稳预期的长效管理调控机制”，显示各地可以根据实际情况在稳房价的目标下，对现有政策进行微调，不过在坚持“房住不炒”的大前提下，主要是继续打击投机性需求，并降低对刚性需求的误伤，因此不将房地产作为短期刺激经济的手段，预计明年房企融资以及房贷利率将小幅放松，我国房地产投资继续保持高位，商品房销售面积同比小幅增长，预计2020年房地产行业对不锈钢消费的拉动将有所增加。



数据来源：瑞达期货、WIND 资讯

13、需求-汽车产销量边际好转

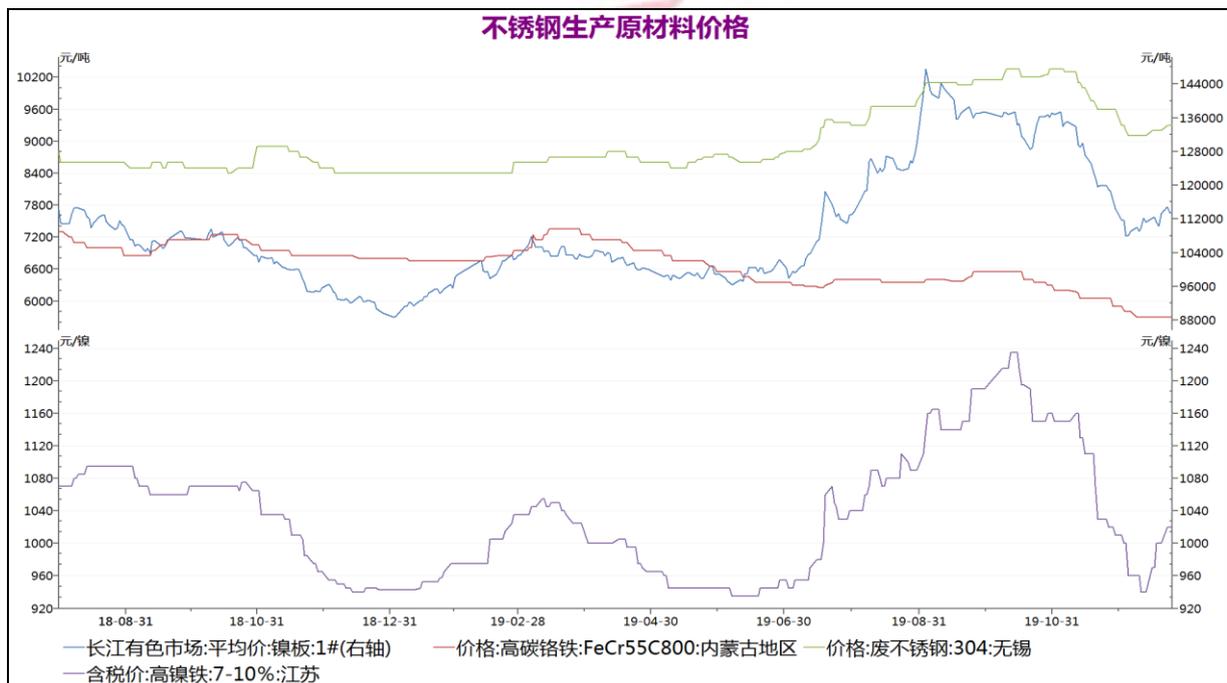
根据中汽协数据，2019年1-11月份中国汽车产量2303.8万辆，同比2018年减少228.72万辆，减幅为9.03%；1-11月汽车销量为2311万辆，同比减少230.97万辆，减幅为9.09%，今年受国六标准实施以及消费需求疲软影响，国内汽车行业承受较大压力，不过下半年产销量的同比降幅持续得到好转。展望2020年，今年下半年汽车行业整体虽较去年同比下降，不过降幅持续缩窄，尤其是11月的产量同比回升到正值，反应企业对今后的市场信心有所恢复，预计2020年汽车整体表现要好于今年。



数据来源：瑞达期货、WIND 资讯

14、不锈钢生产成本上升

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 12 月 24 日，计算生产一吨 304 不锈钢的成本约 14109.71 元/吨，成本较 2018 年末增加 367.28 元/吨，无锡 304 不锈钢价格为 14525 元/吨，生产利润为 415.29 元/吨，利润较 2018 年末下降 717.28 元/吨，由于镍原料价格上涨，而下游需求疲软，生产利润受到压缩。具体原料价格方面，截至 12 月 24 日，长江有色镍板 1# 价格 113600 元/吨，较 2018 年末增加 23950 元/吨；江苏高镍铁 7-10% 价格 1020 元/镍，较 2018 年末增加 77.5 元/镍；内蒙古高碳铬铁价格 9300 元/吨，较 2018 年末增加 900 元/吨；无锡 304 废不锈钢价格 5700 元/吨，较 2018 年末下降 1100 元/吨。展望 2020 年，印尼镍矿出口禁令以及镍铁价格处于成本线附近，导致原料价格仍将呈现偏强态势，不锈钢生产成本将进一步增加。



数据来源：瑞达期货、WIND 资讯

RUIDA FUTURES

三、2020 年不锈钢价格展望及操作策略

从不锈钢的基本面看，2020 年上游原料供应将逐渐转紧，由于印尼将开始实施镍矿出口禁令，停止镍矿的出口供应转而供其本土的使用，加上菲律宾受环保审查趋严以及镍矿面临衰竭等因素影响，其镍矿供应增量将有限。受镍矿供应下降的影响，国内的镍铁产能扩张将出现放缓，同时因原料成本增加，冶炼厂检修停产情况预计增多，不过随着印尼镍铁产能的迅速扩大，其镍铁出口量也将进一步上升。由于国内环保限产导致铬铁产量下降，以及不锈钢产量不断扩大，我国铬矿及铬铁进口量将进一步增加，整体供应表现充裕。需求方面，房地产投资增速预计将保持高位，同时房屋竣工面积同比增速有望回升，也将带动家电行业的需求，以及汽车行业受国六标准实施的冲击后，在今年四季度保持着好转势头，整体来看预计明年下游需求将略好于今年。库存方面，国内不锈钢产能扩大，以及国内出口形势日益严峻，预计库存仍将处于高位运行。成本方面，由于镍系原料供

应预计偏紧，不锈钢生产成本将进一步增加。

在此背景下，笔者认为 2020 年不锈钢价格将自低位回升，因上游镍矿供应趋紧，原料成本增加对价格形成支撑。2020 年不锈钢的运行区间关注 13700-15500 元/吨，年内以寻找机会逢低建立战略多单为主。

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。

