

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 & 金属小组

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：需求受抑库存高企 后市预计震荡偏弱

内容提要：

1、中国新冠肺炎新增确诊病例持续下降，不过国外日本、韩国、意大利和伊朗的感染大幅上升，全球对新冠病毒在中国境外传播担忧加剧。

2、1月份中国镍矿进口总量为267.89万吨，较12月份减少164.28万吨，环比下降38%，同比增加7.4%。其中，来自印尼进口量为138.11万吨，环比减少44%，同比减11.9%。

3、1月全国镍生铁环比上升2.68%至4.26万镍吨，同比增15.33%。分品味看，1月高镍生铁产量较12月环增2.9%至3.92万镍吨。

3、1月200系产量环比减0.54%至80.76万吨，300系产量环比减4.25%至111.59万吨。库存方面，截至2月21日，佛山、无锡不锈钢总库存为83.04万吨，较上月末增加27.56%。

4、截至2月26日，计算生产一吨304不锈钢的成本约13636.27元/吨，成本较上月下降196元/吨，无锡304不锈钢现货价14225元/吨，生产利润为588.7元/吨，利润较上月末下降129元/吨。

策略方案：

单边操作策略	逢高做空	套利操作策略	多强空弱
操作品种合约	不锈钢 2006	操作品种合约	沪镍 2006 不锈钢 2006
操作方向	卖出	操作方向	多沪镍 2006 空不锈钢 2006
入场价区	12600	入场价区（沪镍÷ 不锈钢）	7.90 附近
目标价区	12200	目标价区	8.20
止损价区	12800	止损价区	7.75

风险提示：

- 1、经济刺激政策密集出台，市场信心得到修复，空单减仓离场
- 2、下游需求出现明显好转，库存压力得到缓解，空单减仓离场

不锈钢：需求受抑库存高企 后市预计震荡偏弱

上游镍矿进口量将继续减少，国内镍矿港口库存下降趋势，镍铁进口增量预计有限，国内镍铁产量下降，铬矿以及铬铁进口量均有较大增长；中游电解镍因春节假期产量下降，沪镍库存出现小幅回落；下游不锈钢厂计划联合减产，不过库存持续累升；终端房地产投资增速仍保持较高增速，汽车行业产销受疫情冲击较大。

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%。

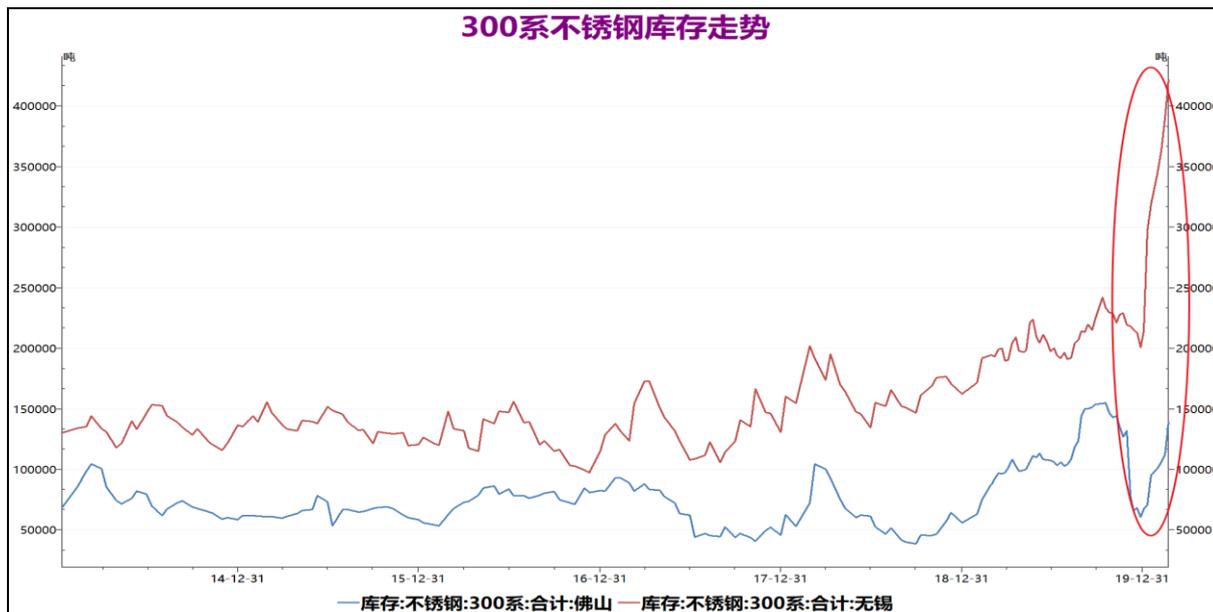
地区	季度		半年		同比
	2019年1季度	2019年2季度	2018年上半年	2019年上半年	
欧洲	189.9	184.2	393.5	374.2	-4.9%
美国	70.4	64.7	144.3	135.0	-6.4%
中国	668.4	767.0	1322.8	1435.4	8.5%
亚洲（不包括中国、韩国）	196.1	194.2	416.9	390.2	-6.4%
其他	146.4	130.6	286.7	277.1	-3.4%
总计	1271.1	1340.8	1340.8	2611.9	1.9%

数据来源：瑞达期货，ISSF

2、供需体现-不锈钢库存大幅累升

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2月21日，佛山、无锡不锈钢总库存为83.04万吨，较上月末增加27.56%。其中200系不锈钢库存为16.7万吨，较上月末增加26.23%；300系不锈钢库存为56.15万吨，较上月末增加25.67%；400系不锈钢库存为10.19万吨，较上月末增加41.72%。春节节后，不锈钢库存出现大幅增加，其重要原因在于

肺炎疫情对销售环节影响较大，部分不锈钢厂维持生产的情况下，供大于求局面加剧，加上下游采购资金问题导致提货能力有限，令库存出现大幅累积。

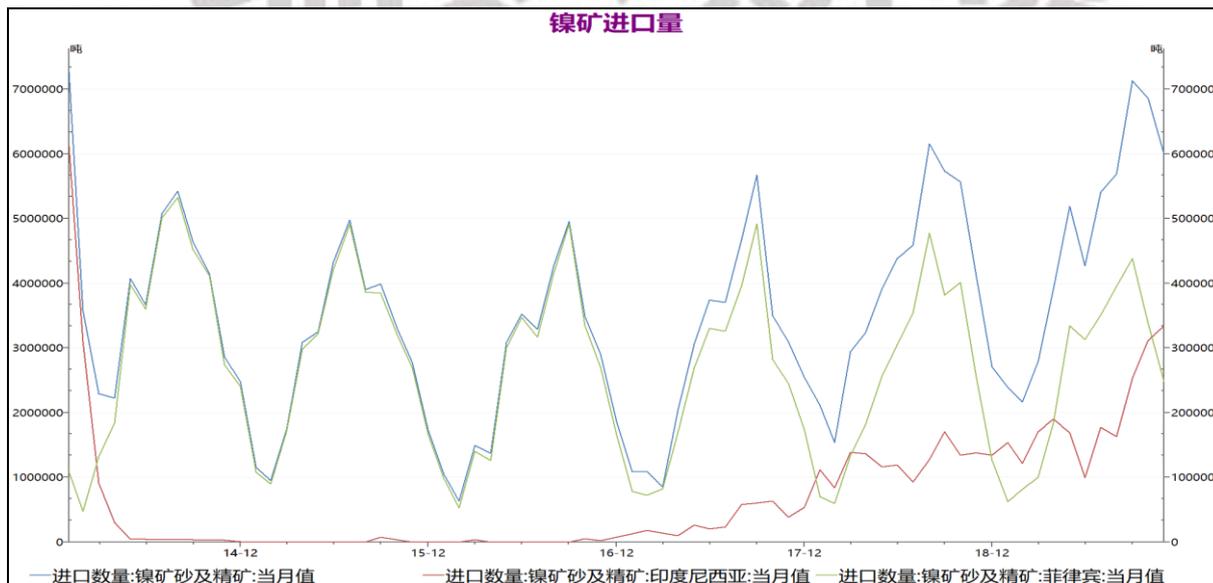


资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

3、不锈钢市场供应情况

①、1月我镍矿进口量同比仍有增加

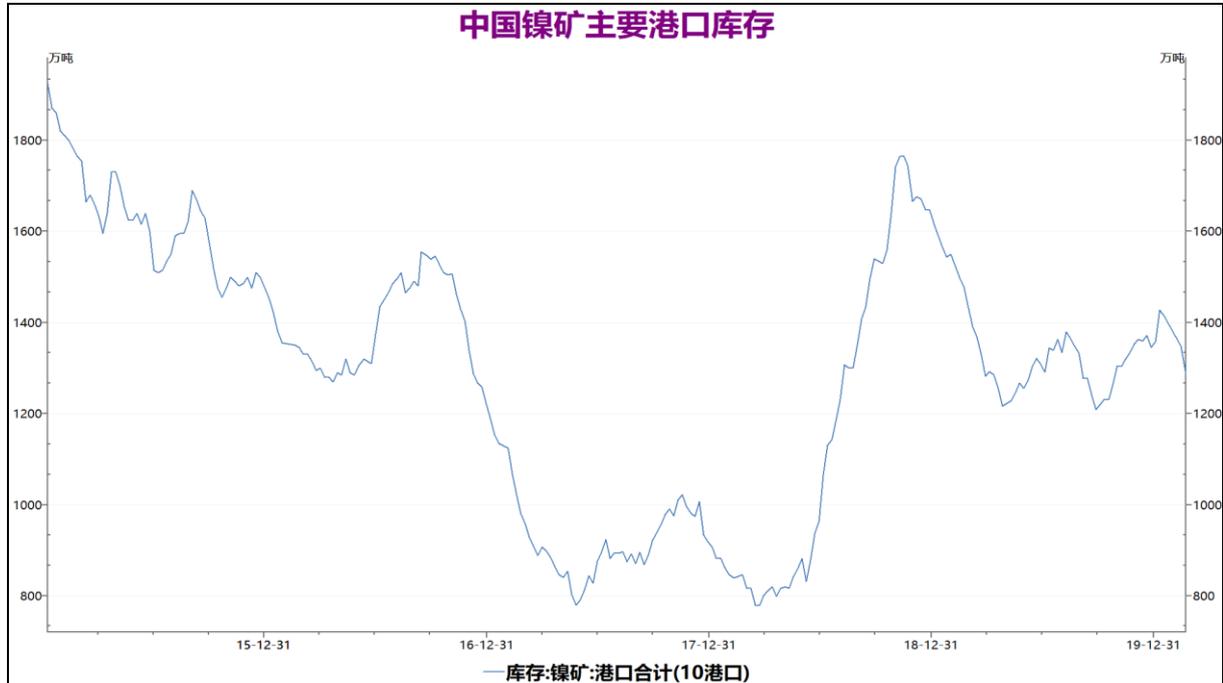
SMM 统计，1 月份中国镍矿进口总量为 267.89 万吨，较 12 月份减少 164.28 万吨，环比下降 38%，同比增加 7.4%。其中，来自印尼进口量为 138.11 万吨，环比减少 44%，同比减 11.9%。印尼因禁矿的政策影响，2020 年 1 月 1 日期禁止镍矿出口，1 月报关数据为 12 月份离港。来自菲律宾进口量为 101.49 万吨，环比下降 34.1%，同比上涨 42.9%；菲律宾因雨季的影响，进口量较上月环比减少 52.63 万吨；来自新喀里多尼亚及其他地区氧化矿进口量 16.61 万吨，环比减少 40.2%。SMM 预计，2 月份镍矿进口量仍将持续减少，一方面因印尼已无余量；另一方面，菲律宾仍处于雨季，且受疫情影响，中国矿船抵菲靠港前需隔离 14 天，船期延误，进口量后移，且其他地区增量有限。



资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

②、国内镍矿港口库存下降趋势

据 Mysteel 统计，截止 2 月 21 日，2020 年 2 月 21 日镍矿港口库存总量为 1522.77 万吨，较上周减少 66.79 万吨，降幅 4.20%。其中菲律宾镍矿为 1062.9 万吨，较上周减少 43.89 万吨，降幅 3.97%。印尼镍矿为 455.1 万吨，较上周减少 22.9 万吨，降幅 4.79%。2020 年因印尼镍矿出口供应停滞，以及菲律宾正值雨季，对中国的镍矿出口供应将进一步下降，预计镍矿港口库存或进入去库周期。

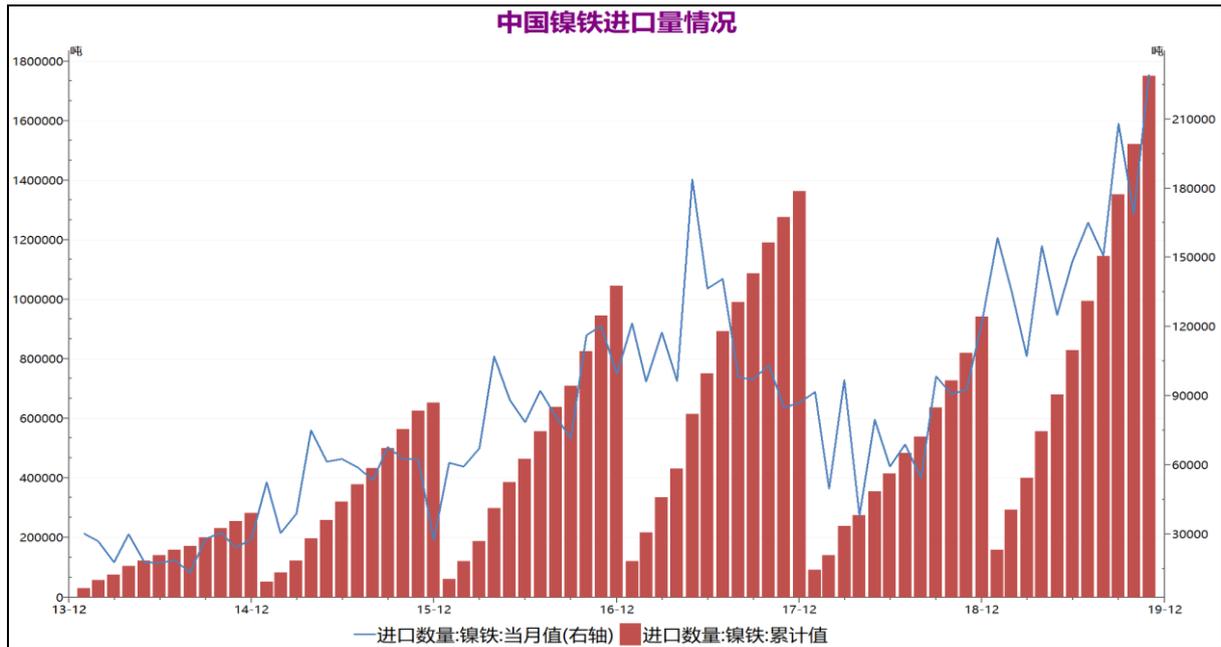


资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

③、镍铁产量下降、进口同比增加

产量方面，据 SMM 数据，1 月全国镍生铁环比上升 2.68% 至 4.26 万镍吨，同比增 15.33%。分品味看，1 月高镍生铁产量较 12 月环增 2.9% 至 3.92 万镍吨。一方面，山东某大型镍生铁工厂新增产能陆续出铁，产量增加。另一方面，尽管 1 月华南、华北有工厂检修，但华东、华南、华北 1 月也有工厂检修结束，产量恢复，叠加北方某工厂复产，综合来看产量增加。1 月低镍生铁产量持平 12 月为 0.34 万镍吨。2 月全国镍生铁产量预计环比增 1.36% 至 4.31 万镍吨，高镍生铁产量环增 1.47% 至 3.98 万镍吨。主因山东某大型镍生铁工厂的增量，低镍生铁产量较 1 月持平为 0.34 万镍吨。

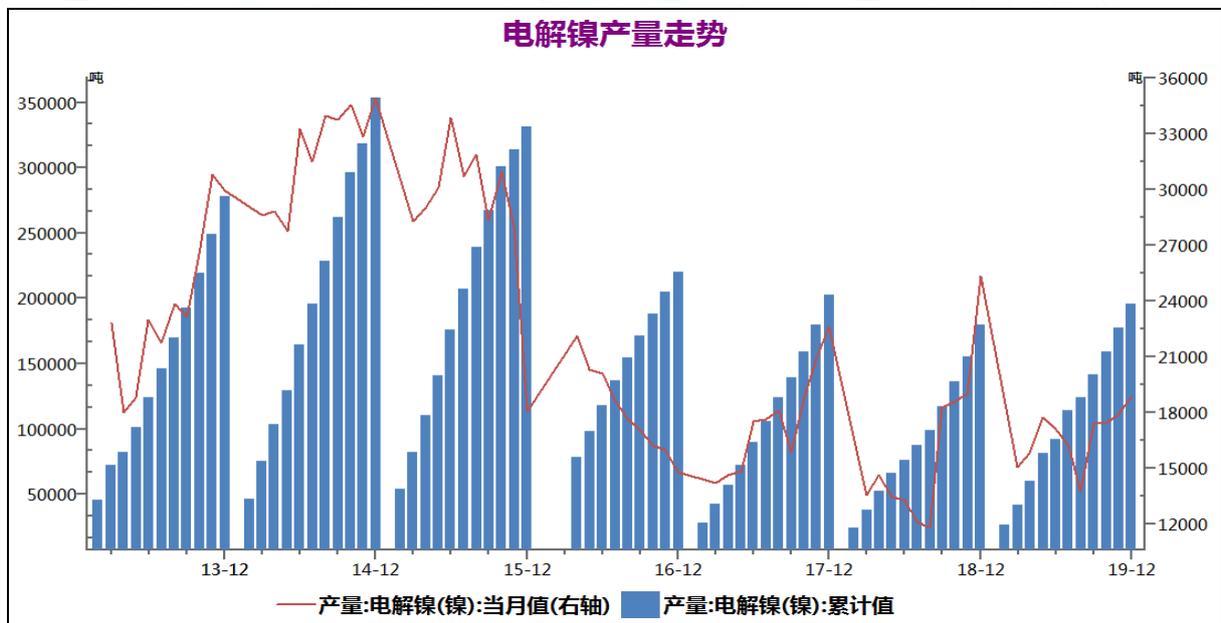
进口方面，据海关数据显示，2019 年 12 月中国镍铁进口总量 19.98 万吨，环比下降 12.76%，同比增加 41.51%，其中，进口自印尼镍铁量 13.66 万吨，环比减少 27.20%，同比增加 30.88%。2019 年 1-12 月中国镍铁进口量为 191.42 万吨，同比增加 103.17%，增速较 1-11 月缩窄 10.2 个百分点，显示去年我国镍铁进口量出现大幅增加，其中自印尼进口贡献主要增量，因印尼镍铁产能迅速扩大。目前来看，去年 12 月至今年 1 月，国内有镍铁出现检修停产情况，其中主要是春节假期临近、环保限产以及下游需求较弱等原因导致，而印尼仍有新增产能投放，其中印尼 Morowali 在 1 月有 4 条线出铁，因此随着印尼产能的释放，国内的镍铁进口量将进一步增加。



资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

④、电解镍产量同比下降

据 SMM 数据显示，2019年1月份全国电解镍自然月产量1.21万吨，同比增1.44%。1月全国电解镍产量环比12月减少32.05%，主要因12月，电解镍生产商加大生产力度，年底冲销量，以达到全年生产计划，而1月份，除了销12月库存外，考虑到春节假期以及传统的消费淡季，产量较12月大幅下滑。预计2月份电解镍产量环比1月份增10%左右至1.33万吨，2月主要是某集团产量小增，该集团1月产量低于其平均月产，1月消耗去年12月超产后的成品库存，2月产量有所恢复。

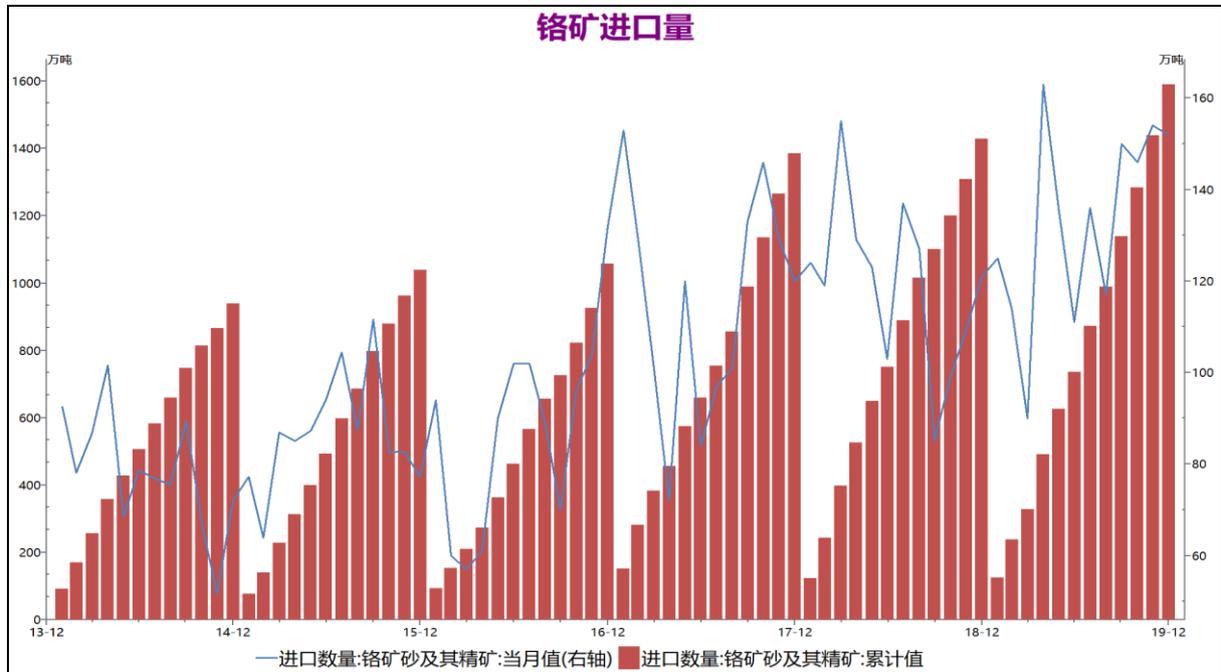


资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

⑤、铬矿进口量同比增加

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

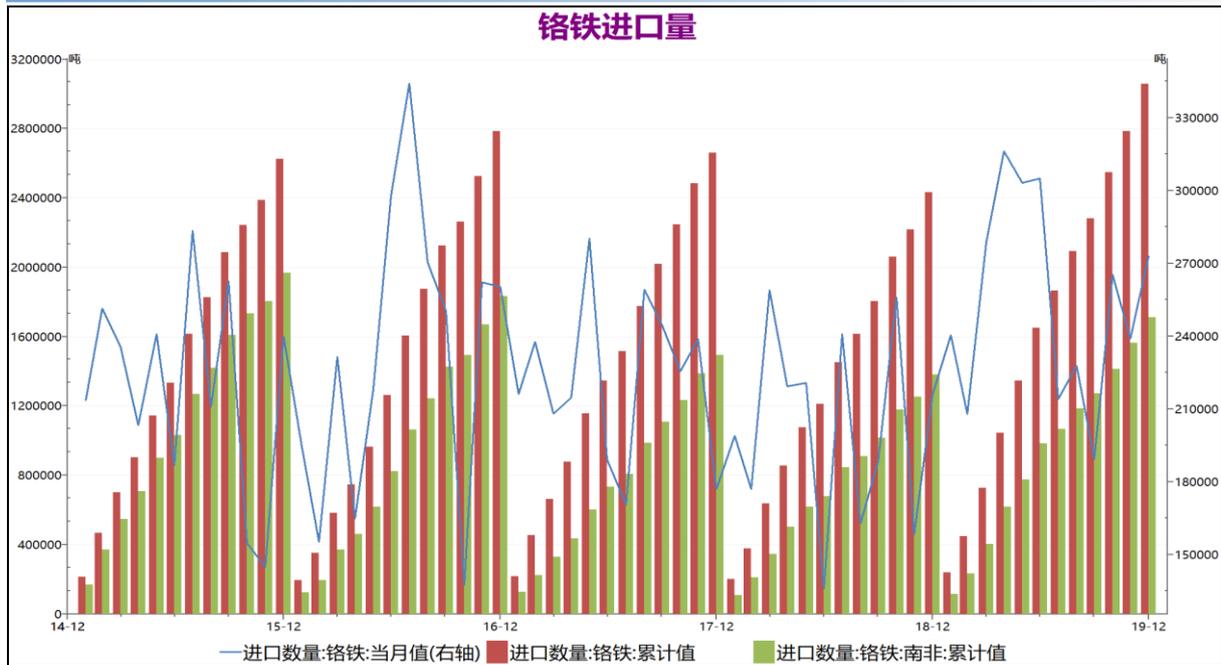
矿的最大进口国，占比在 70%左右，铬矿常被加工成铬铁，因此铬矿进口量与我国铬铁产量呈现明显正相关。根据海关总署数据显示，2019 年 12 月份中国铬矿进口量为 152 万吨，环比减少 1.30%，同比增加 25.62%。1-12 月中国铬矿累计进口 1590 万吨，同比增加 11.27%，增速较 1-11 月份进一步增加 1.33 个百分点。其中 1-11 月来自南非的累计进口量为 1126.1 万吨，同比增加 13.14%，增速较 1-10 月扩大 4.09 个百分点，我国铬矿在去年下半年进口量出现明显增加，其中自南非铬矿进口贡献主要增量。



资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

⑥、铬铁进口量增加

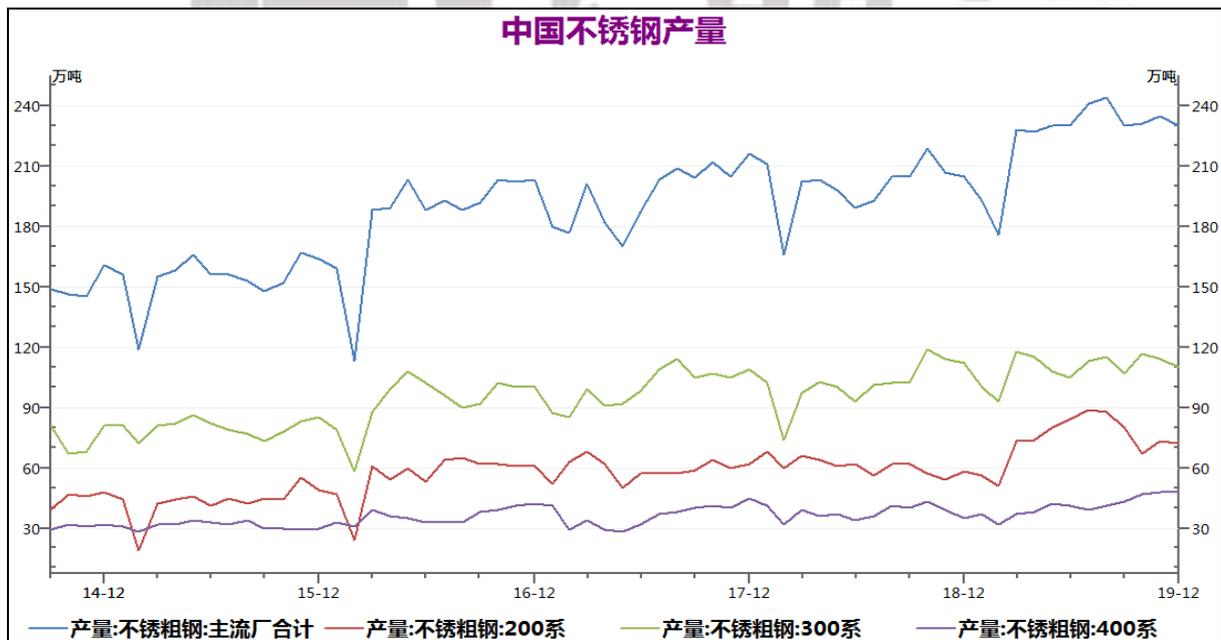
我国铬铁使用量较大，铬铁生产自给能力在七成左右，在国内生产仍无法满足下游需求情况下，依然需求大量进口铬铁，其中南非、哈萨克斯坦是我国铬铁的主要进口国，分别占进口数量的 57%、28%，铬锰系、铬镍系、铬系不锈钢据需要使用铬原料进行生产，其中 300 系不锈钢生产中铬铁成本占 15%左右。根据海关总署数据显示，2019 年 12 月份中国铬铁进口量为 27.3 万吨，环比增加 14.1%，同比大幅增加 26.3%。2019 年 1-12 月中国铬铁累计进口 305.9 万吨，同比增加 62.6 万吨，增幅 25.7%，从进口地来看，南非 1-12 月份铬铁进口量为 171 万吨，同比增加 32.9 万吨，增幅 24.73%；哈萨克斯坦 1-12 月份铬铁进口量为 71.5 万吨，同比增加 3.4 万吨，增幅 5.05%，去年南非铬铁进口量出现明显增长，在我国铬铁进口占比中进一步上升，我国铬铁进口量连续两年下降后，在去年出现回升。



资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

⑦、不锈钢厂计划联合减产

据 SMM 数据显示，2020 年 1 月全国不锈钢产量 208.91 万吨，环比减 13.06%，同比增 4.80%。分系别来看，200 系产量环比减 21.49% 至 63.4 万吨；300 系产量环比减 9.19% 至 101.34 万吨；400 系产量环比减 7.87% 至 44.17 万吨。1 月份不锈钢各系产量均较上月呈减少趋势，除部分钢厂 12 月末 1 月初的常规检修之外，还因春节假期的影响，导致产量减少。其中华南不锈钢厂的检修共计减少 200 系不锈钢约 10 万吨，因此 200 系减幅较大。针对疫情爆发，不锈钢行业正常生产、销售均受到极大影响，不锈钢厂计划在 2 月底联合减产，其中北部湾新材料、青山已减产 23 万吨，宝钢德盛、鞍钢联众、浦项共计拟减产 7 万吨，预计减产产量将达到 30 万吨。



资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

4、不锈钢市场需求情况

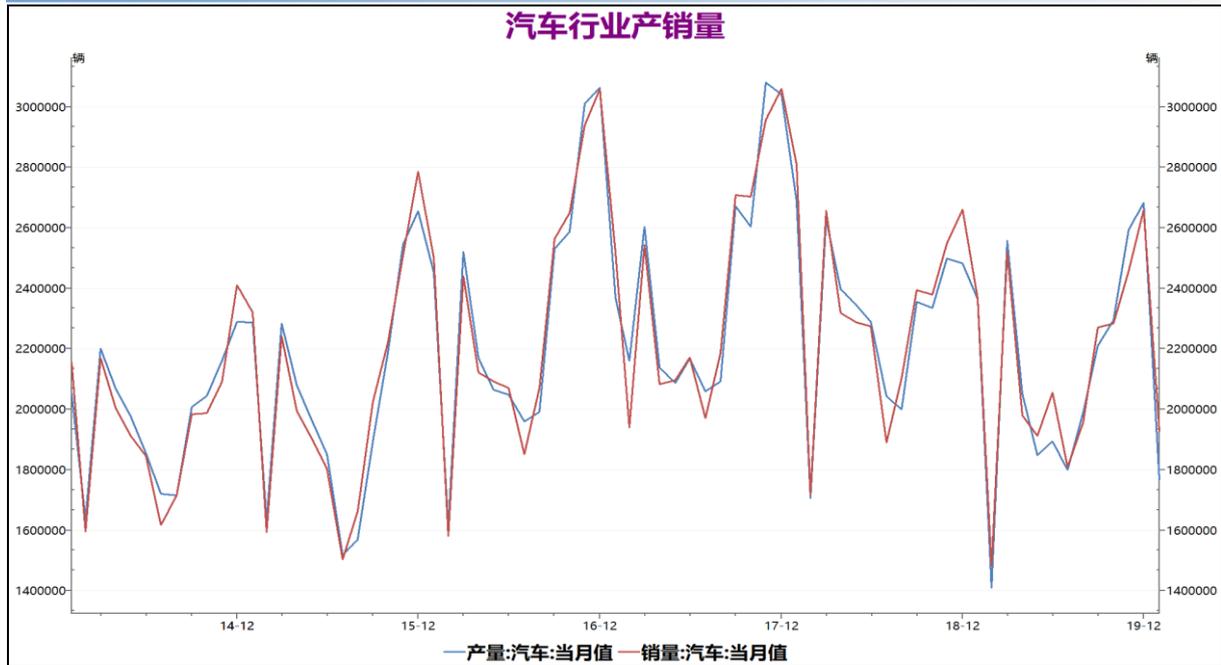
①、我国房地产投资保持较高增速

根据国家统计局公布数据显示，2019年1-12月份，全国房地产开发投资132194亿元，同比增长9.9%，增速比1-11月份下降0.3个百分点，同比上年加快0.4个百分点，去年房地产投资增速整体呈现回落走势，一定程度反应了政策调控的影响，不过较上年仍有增长，达到5年来新高。2019年1-12月份，全国房屋新开工面积累计227154万平方米，同比增加8.5%，增速较1-11月小幅下降0.1个百分点，去年整体较上年进一步增长，不过增速出现回落。去年12月召开的中央经济工作会议强调，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，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，促进房地产市场平稳健康发展。整体来看今年房地产调控政策仍将持续，不过在经济下行压力增大的背景下，预计房地产政策的过度收紧可能将回归中性。因此今年房地产投资也将较去年进一步增加，不过增速将有所放缓。



②、汽车行业受疫情冲击

汽车产销方面，受国六标准实施以及消费需求疲软影响，国内汽车行业在下半年承受较大压力，不过这种影响正在逐渐消退。根据中国汽车工业协会发布数据显示，2020年1月中国汽车产量和销量分别完成178.3万辆和194.1万辆，环比分别下降33.5%和27.0%，同比分别下降24.6%和18.0%。汽车产销量出现下降主要因1月的有效工作日有所减少，同时中国爆发新冠肺炎疫情，对销售造成较大冲击，而目前来看这场疫情的影响仍将持续至2、3月份，汽车的生产与销售将受到巨大冲击，零部件供应体系被打乱，给汽车行业复苏造成新的阻碍，整体不容乐观。另外商务部表示，将会同相关部门研究出台进一步稳定汽车消费的政策，并鼓励各地出台促进新能源汽车消费、增加传统汽车限购指标、开展汽车以旧换新等举措、促进汽车消费。



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 2 月 26 日，计算生产一吨 304 不锈钢的成本约 13636.27 元/吨，成本较上月下降 196 元/吨，无锡 304 不锈钢现货价 14225 元/吨，生产利润为 588.7 元/吨，利润较上月末下降 129 元/吨，镍系原料出现下降，而铬铁价格有所回升。具体原料价格方面，截至 2 月 26 日，长江有色镍板 1# 价格 102750 元/吨，环比上月下降 8200 元/吨；江苏高镍铁 7-10# 价格 935 元/镍，环比上月下降 35 元/镍；内蒙古高碳铬铁价格 5900 元/吨，环比上月上涨 200 元/吨；无锡 304 废不锈钢价格 9300 元/吨，较上月下降 100 元/吨。

RUIDA FUTURES



二、3 月份不锈钢价格展望

基本面，上游镍矿进口量同比仍有增加，主要因印尼去年年底船运到港，而2月印尼镍矿进口量将停滞，且因菲律宾正值雨季，国内的镍矿进口量将进一步下降，国内镍矿港口库存自1月中旬便呈现下降趋势，原料供应偏紧也导致国内镍铁冶炼厂检修停产，同时印尼国内不锈钢新投产令当地的消费量增加，后续对中国的镍铁出口增量也将有限。不过国内受疫情影响，不锈钢厂生产、销售受到较大冲击，300系不锈钢库存持续累升创下历史新高，而不锈钢厂计划2月底开始联合减产，将部分缓解供应压力，但是下游需求表现仍表现疲软，库存压力依然较大。终端方面，房地产投资增速仍保持较高增速，汽车行业产销受疫情冲击较大，且全球疫情仍呈现蔓延趋势，若疫情进一步扩散将对终端行业造成更大冲击。展望3月份，不锈钢价格预计承压下行，建议逢高做空为主。

三、操作策略建议

- 中期（1-2 个月）操作策略：**谨慎逢高做空为主
 - 具体操作策略
 - 对象：不锈钢2006合约
 - 参考入场点位区间：12500-12700 元/吨区间，建仓均价在 12600 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 2006 合约止损参考 12800 元/吨
 - 后市预期目标：目标关注 12200 元/吨；最小预期风险报酬比：1:2 之上
- 套利策略：**跨品种套利-2 月镍不锈钢比值震荡运行，鉴于当前镍不锈钢比运行至低位，预计有回升需求，建议尝试买沪镍、卖不锈钢操作，参考建议：建仓位（NI2006/SS2006）7.90，目标 8.20，止损 7.75。

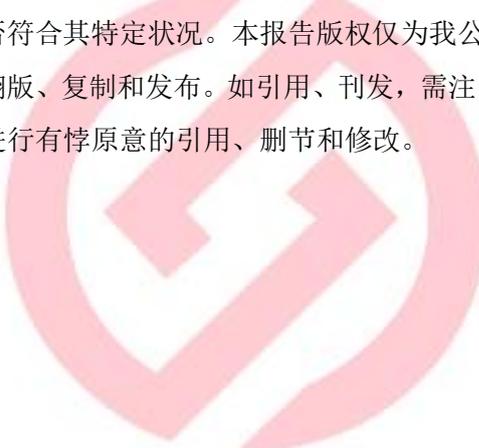
3、**套保策略**：关注不锈钢下跌至 12200 元附近的空头保值头寸，但下方注意及时止损；而上方持有商的空头保值意愿可以增加，建议关注涨至 13000 元以上的逢高空头机会，比例定为 20%。

风险防范

- ◇ 经济刺激政策密集出台，市场信心得到修复，空单注意减仓离场。
- ◇ 下游需求出现明显好转，库存压力得到缓解，空单注意减仓离场。

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。



瑞达期货
RUIDA FUTURES