

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：逢低采购库存小降 后市预计企稳回升

内容提要：

1、10月份中国镍矿进口总量为509.82万吨，环比下降17.89%，同比下降25.61%。2020年11月20日镍矿港口库存总量为999.46万湿吨，较上周减少17.13万湿吨，降幅1.69%。

2、10月中国镍铁产量金属量4.78万吨，环比增加0.29%，同比减少22.29%。10月中国镍铁进口量为25.95万吨，环比减少8.14万吨，降幅23.88%；同比增加9.07万吨，增幅53.73%。

3、2020年10月份国内32家不锈钢厂粗钢产量278.37万吨，环比9月份略增0.71%，同比增11.58%；其中300系134.18万吨，环比减7.39%，同比增9.81%。

4、截至11月20日，佛山、无锡不锈钢总库存为56.2万吨，较上月同期减少3.35万吨。其中300系不锈钢库存为39.89万吨，较上月同期下降0.24万吨。

5、截至11月26日，计算生产304不锈钢的成本约14287.3元/吨，成本较上月末下降1027.1元/吨，生产利润为162.6元/吨，利润较上月末上修177.1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 2102	操作品种合约	沪镍 2102 不锈钢 2102
操作方向	买入	操作方向	多沪镍 2102 空不锈钢 2102
入场价区	13100	入场价区（沪镍÷ 不锈钢）	9.00 附近
目标价区	13700	目标价区	9.30
止损价区	12800	止损价区	8.85

风险提示：

- 1、印尼镍铁流入增多，原料成本支撑减弱
- 2、后市需求无法跟上产量增加，累库压力不断加深

不锈钢：逢低采购库存小降 后市预计企稳回升

上游镍矿进口环比大幅下降，镍矿紧张局面预计加深，国内镍铁及电解镍产量走低，而印尼镍铁回国量仍有增长预期；铬矿进口量同比保持较大降幅，国内铬矿港口库存下降趋势，且铬铁进口量延续下降至年内新低，不过国内前期检修停产恢复产能继续释放，铬铁价格持稳为主；不锈钢价格跌至低位，下游商家逢低采购意愿较强，库存表现小幅去库状态，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%。

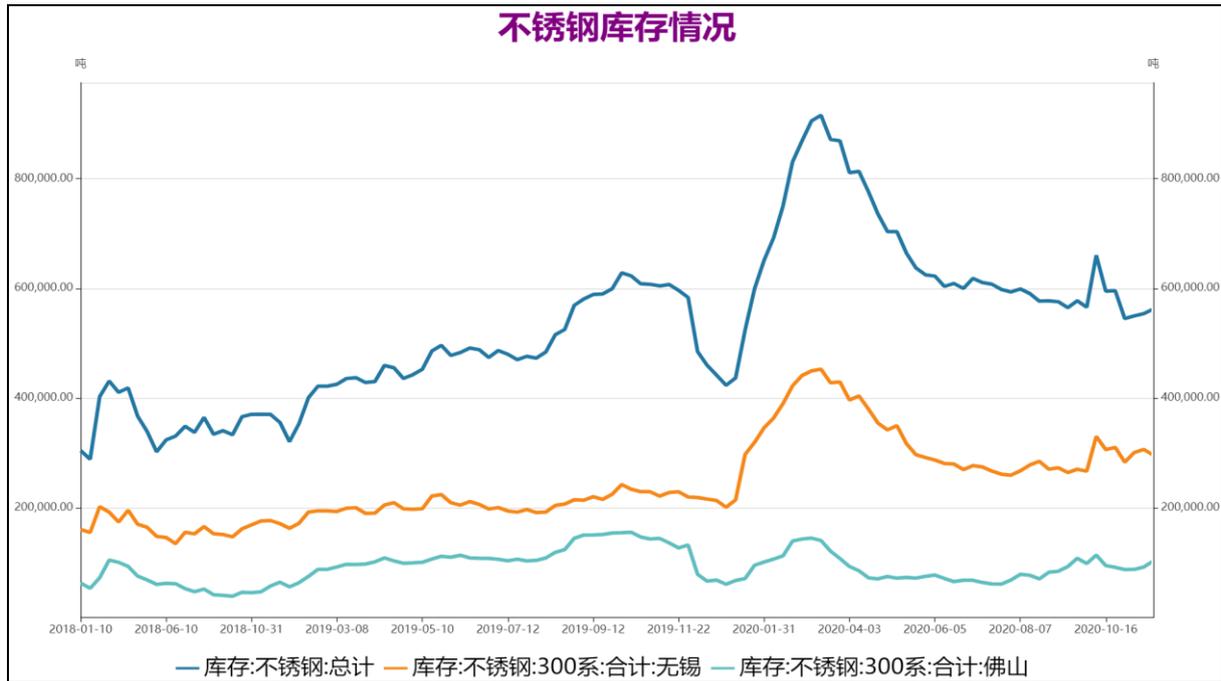
地区	2020年上半年（产量）	同比
欧洲	313.1	-16.3%
美国	107.7	-20.3%
中国	1396.1	-2.7%
亚洲（不包括中国、韩国）	296.6	-23.9%
其他	253.8	-8.4%
总计	2367.3	-9.4%

数据来源：瑞达期货，ISSF

2、供需体现-不锈钢库存有所下降

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11月20日，佛山、无锡不锈钢总库存为56.2万吨，较上月同期减少3.35万吨。其中200系不锈钢库存为10.75万吨，较上月同期下降3.51万吨；300系不锈钢库存为39.89万吨，较上月同期下降0.24万吨；400系不锈钢库存为5.56万吨，较上月同期增加0.4万吨。整体来看，国内不锈

钢厂基本处于满产状态，其中 300 系库存压力相对较大，不过 11 月份 300 系价格大幅下跌，刺激下游商家逢低采购意愿，库存表现去库状态，不过仍有新货陆续到场，300 系库存下降幅度有限。

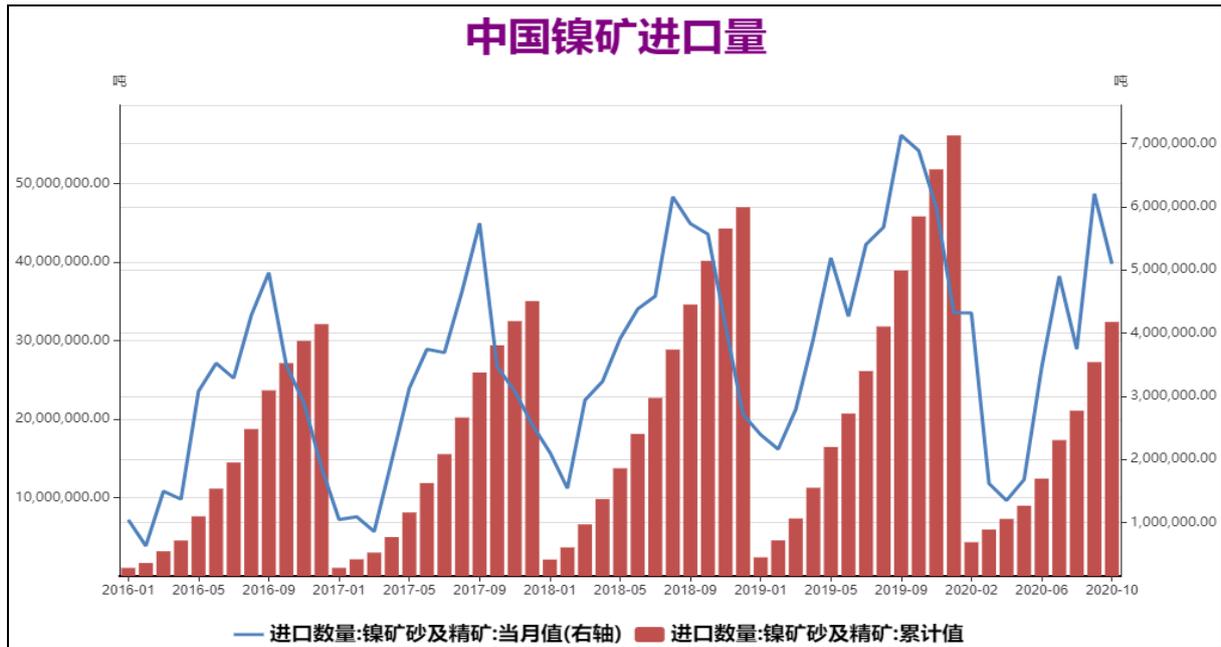


资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

3、不锈钢市场供应情况

①、国内镍矿进口下降预期

海关总署公布的数据显示，10 月份中国镍矿进口总量为 509.82 万吨，环比减 111.08 万吨，降幅 17.89%；同比减少 175.55 万吨，降幅 25.61%。其中，10 月中国自菲律宾进口镍矿量 459.16 万吨，环比降幅 16.34%；同比增幅 35.96%；自印尼进口镍矿量 10.98 万吨，环比减少 62.82%；同比减少 96.47%。2020 年 1-10 月中国镍矿进口总量 3235.44 万吨，同比减少 29.30%。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 镍矿山暂停运营至 11 月 10 日。因此 10-11 月自菲律宾镍矿进口量将受到影线，并且由于菲律宾进入雨季，当地镍矿生产逐渐放缓，预计 11 月镍矿进口量将进一步下降。



资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

②、国内镍矿港口库存小幅下降

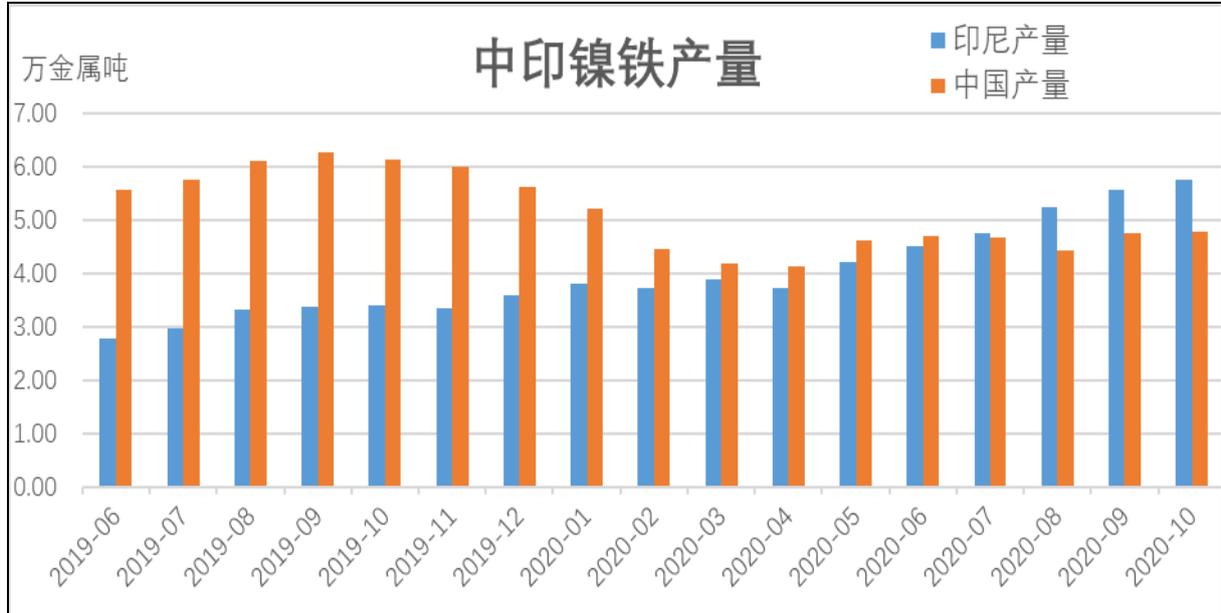
据 Mysteel 统计, 2020 年 11 月 20 日镍矿港口库存总量为 999.46 万湿吨, 较上周减少 17.13 万湿吨, 降幅 1.69%。其中菲律宾镍矿为 892.16 万湿吨, 较上周减少 7.23 万湿吨, 降幅 0.80%。印尼镍矿为 74.20 万湿吨, 较上周减少 2.90 万湿吨, 降幅 3.76%。截至 11 月 25 日, 连云港红土镍矿 Ni1.8%车板价为 797 元/吨, 较上月末下跌 18 元/吨。11 月份国内镍矿港口库存继续下降, 其中菲律宾镍矿库存连续下降 5 周, 显示菲律宾镍矿进口量进一步下降。同时由于 11 月上旬海运费下调, 使得镍矿车板价有小幅下跌, 不过进入下旬随着经济出现好转, 海运费出现回升势头, 叠加镍矿库存走低, 预计将推动镍矿价格进一步上行。



资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

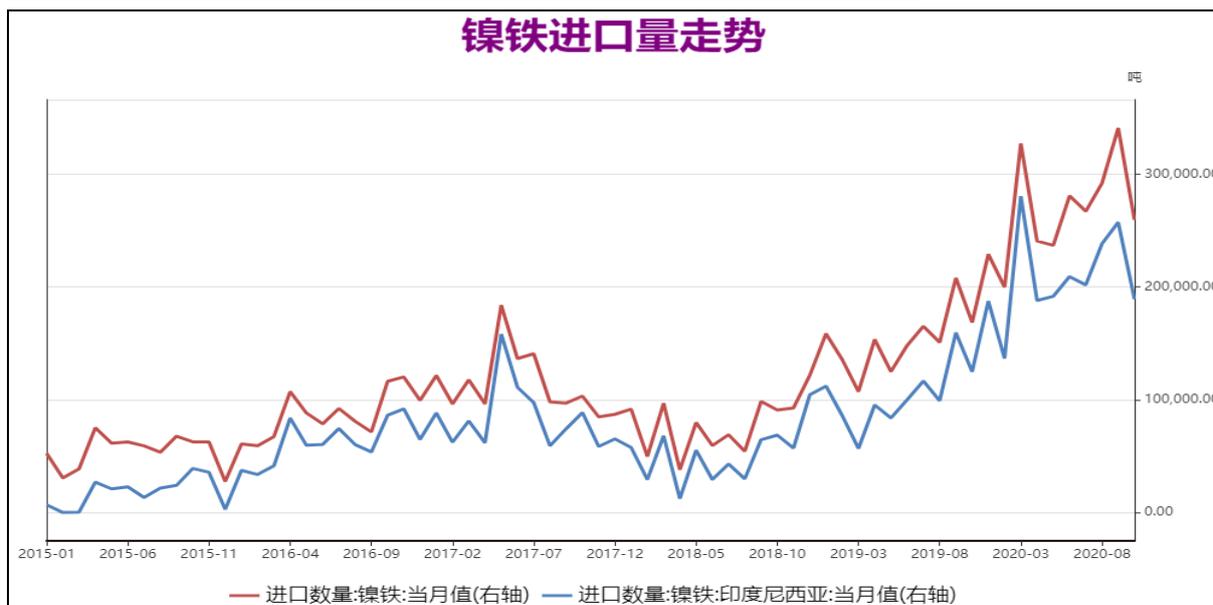
③、国内镍铁产量下降趋势 印尼回国量仍有增长预期

产量方面，10月中国镍铁产量金属量4.78万吨，环比增加0.29%，同比减少22.29%。其中中高镍铁产量3.96万吨，环比增加0.99%，同比减少26.52%；低镍铁产量0.82万吨，环比减少2.95%，同比增加8.43%。10月国内镍铁行情弱势，镍铁厂远期签单情况不佳下维持减产状态；另菲律宾雨季到来镍矿出货骤减，而国内港口镍矿库存处于低位，预计11月中国镍铁产量金属量4.42万吨，环比减少7.55%，同比减少26.21%。



资料来源：瑞达期货、Mysteel

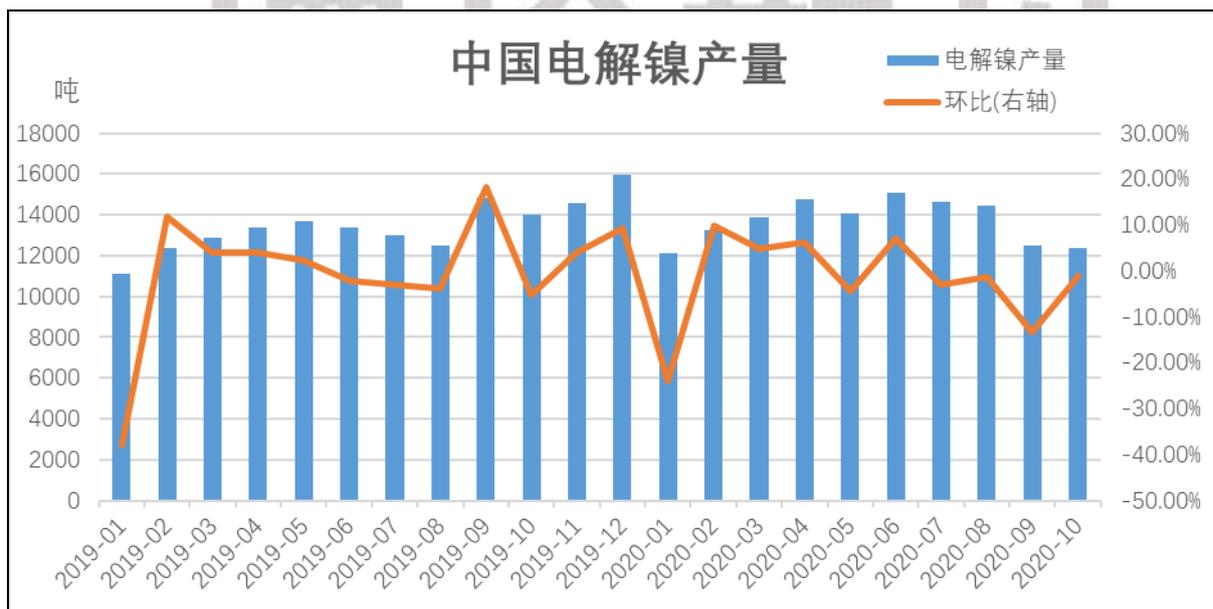
进口方面，据海关总署数据显示，2020年10月中国镍铁进口量为25.95万吨，环比减少8.14万吨，降幅23.88%；同比增加9.07万吨，增幅53.73%。其中，10月中国自印尼进口镍铁量18.91万吨，环比减少6.82万吨，降幅26.51%，同比增加6.39万吨，增幅51.04%。2020年1-10月中国镍铁进口总量271.78万吨，同比增加83.97%。其中自印尼进口镍铁量215.93万吨，同比增加107.03%。10月印尼中高镍铁产量金属量5.75万吨，环比增加3.31%，同比增加68.46%。印尼11月1座高炉恢复生产，另该月或新增2条镍铁产线投产出铁，加之前期投产镍铁产线逐渐达产，预计11月印尼中高镍铁产量金属量5.92万吨，环比增加2.95%，同比增加77.38%。因此随着印尼镍铁产能的不断释放，后市印尼镍铁回国量仍有进一步增长预期。



资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

④、电解镍产量下降

据 SMM 数据显示，10月全国电解镍产量1.23万吨，环比降0.67%，同比降9.25%，10月全国总产量较9月产量减少量不足百吨。其中，甘肃冶炼厂在10月继续受到设备检修问题的影响，因此该月产量环比9月相差不大；新疆冶炼厂恢复生产，环比9月增18.89%；山东冶炼厂的电解镍产线虽维持低负荷运行，但在10月也适量增加排产。与此同时，吉林冶炼厂则开始年度检修计划，暂停生产，明年春节前暂无恢复计划；广西冶炼厂亦未确定复产时间。综上，国内电解镍厂家10月产量增减相抵后，几乎与9月持平。预计2020年11月全国电解镍产量为1.33万吨。对增量的预期主要来自甘肃冶炼厂，据悉目前该冶炼厂设备检修已接近完成，预计中旬将恢复正常生产，产量有望回归月度平均水平。新疆及山东冶炼厂则在排产量上与10月持平，而天津、吉林、广西冶炼厂则继续处于停产状态。



资料来源：瑞达期货、Mysteel

⑤、铬矿港口库存继续下降

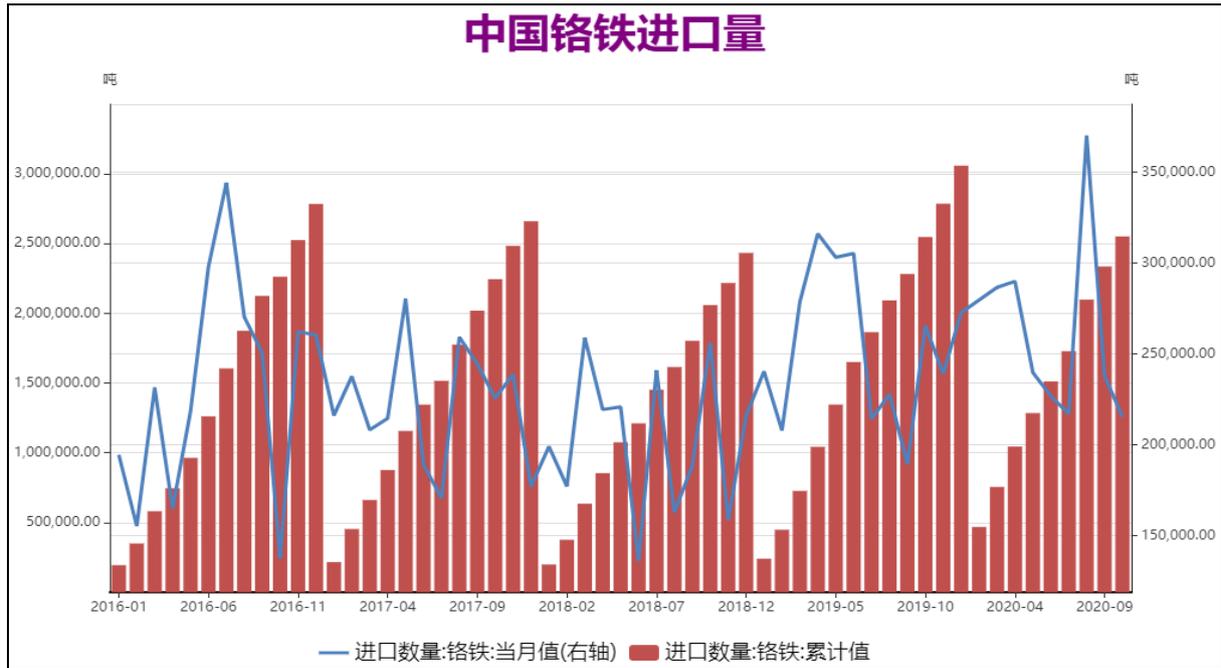
我国铬矿资源十分贫乏以及开采成本高，导致铬矿的供应很大程度依赖于进口，南非是我国铬矿的最大进口国，占比在 70%左右，铬矿常被加工成铬铁，因此铬矿进口量与我国铬铁产量呈现明显正相关。据 Mysteel 海关数据统计，2020 年 10 月中国铬矿进口量 108.92 万吨，环比减少 4.0 万吨，降幅 3.5%；同比减少 37.1 万吨，降幅 25.5%。2020 年 1-10 月中国铬矿进口总量 1133.36 万吨，同比下降 11.9%。库存方面，截至 11 月 20 日国内主要港口铬矿库存 374.8 万吨，较上周增加 5.9 万吨，增幅为 1.6%。其中天津港口库存为 257.9 万吨，较上周下降 2.1 万吨，降幅 0.8%。11 月份港口铬矿库存较上月基本持平，低于三季度平均水平 6.9 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

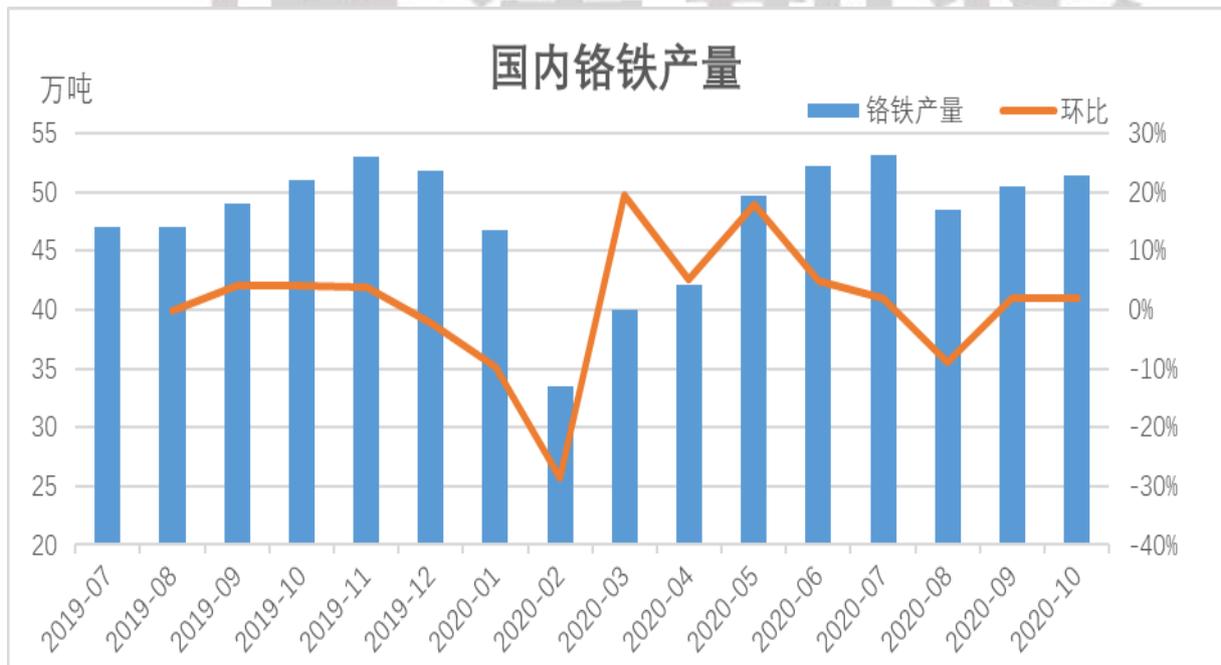
⑥、铬铁进口量年内新低 国内前期检修继续恢复

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 10 月高碳铬铁进口量 21.53 万吨，环比减少 2.25 万吨，降幅 9.5%，达到年内月度进口量新低；同比减少 5.0 万吨，降幅 18.9%。2020 年 1-10 月中国高碳铬铁进口总量 255.2 万吨，同比增加 0.2%。



资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

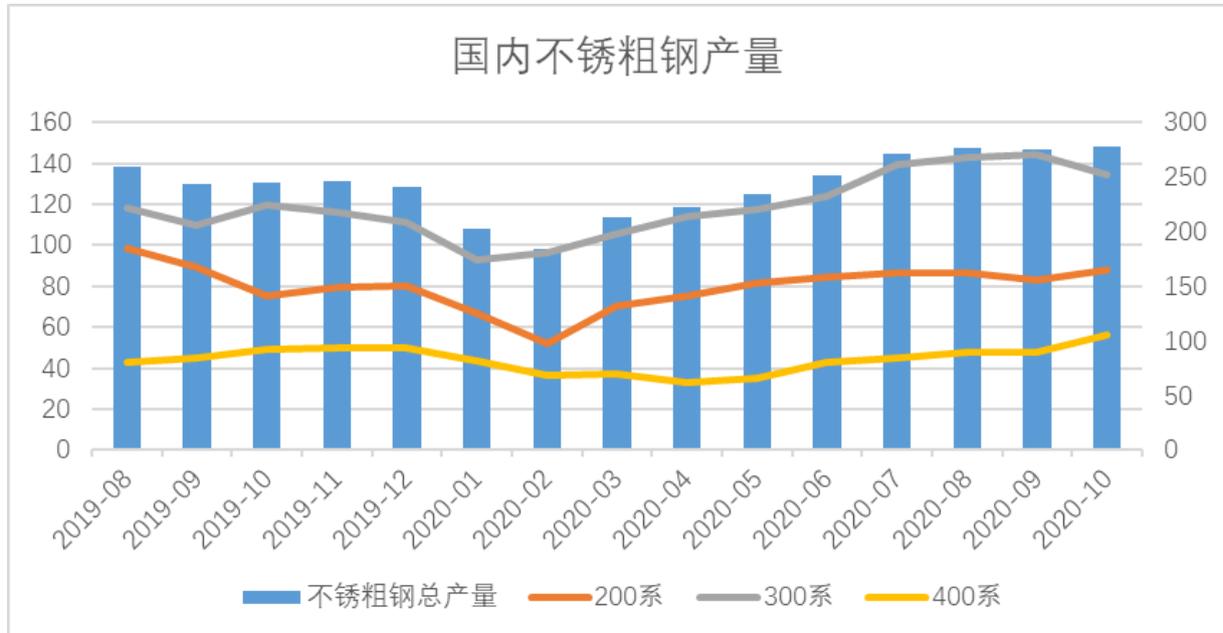
产量方面，根据 Mysteel 调研，2020 年 10 月中国高碳铬铁产量 51.4 万吨，环比增加 2%，同比增加 0.7%。其中主产地内蒙古 31.4 万吨，环比减少 2%，同比增加 11%。10 月中国高碳铬铁产量环比小幅增加，主因是陕西、广西地区前期两家停产检修工厂 10 月产量恢复正常所致。预计 2020 年 11 月中国高碳铬铁产量 51.5 万吨，环比增加 0.2%。主因是内蒙某大型铬铁厂 9 月末投产的炉子预计 11 月产量达正常状态，内蒙地区产量预计小幅增加，但南方地区进入平水期后产量会调整下降，综上致 11 月铬铁产量北增南减总体波动不大。



资料来源：瑞达期货、Mysteel

⑦、不锈钢产量环比下降

从国内终端需求来看，镍的主要消费集中在不锈钢行业，据估计不锈钢约占全球镍需求约 70%，不锈钢中对镍的使用主要在 200 系、300 系不锈钢，且 300 系不锈钢含镍量要高于 200 系不锈钢。据 Mysteel 数据显示，2020 年 10 月份国内 32 家不锈钢厂粗钢产量 278.37 万吨，环比 9 月份略增 0.71%，同比增 11.58%；其中 200 系产量 87.79 万吨，环比增 5.83%，同比增 10.59%；300 系 134.18 万吨，环比减 7.39%，同比增 9.81%；400 系 56.40 万吨，环比增 16.10%，同比增 17.75%。

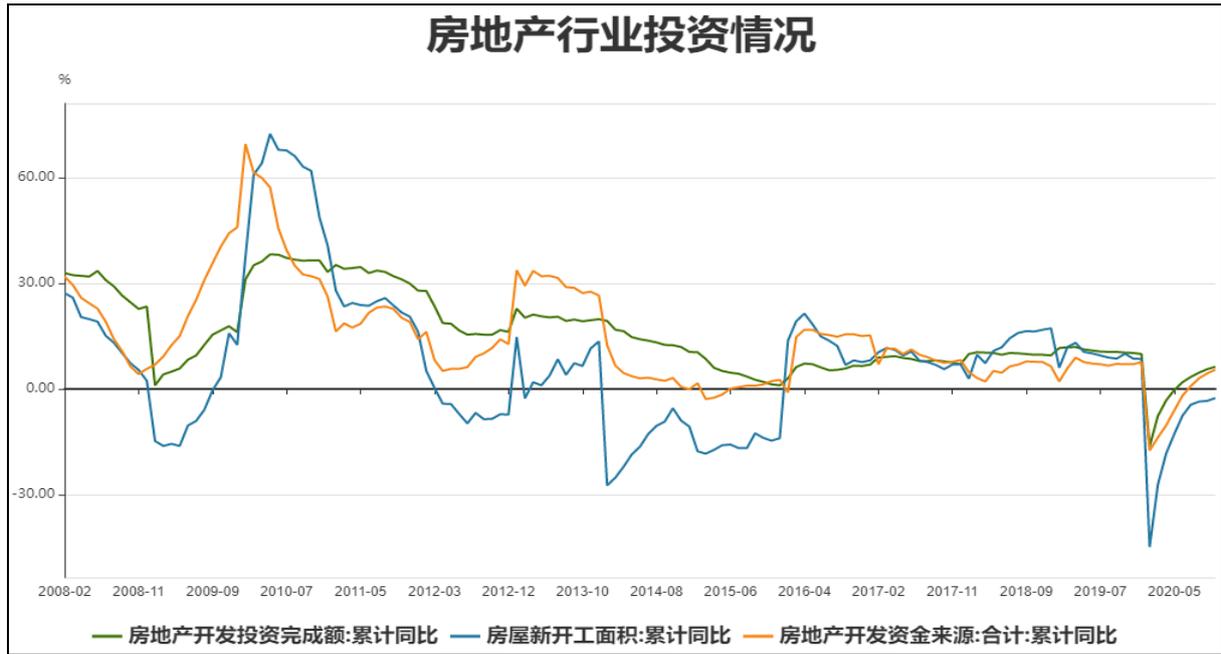


资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

4、不锈钢市场需求情况

①、房地产投资维持较高增长

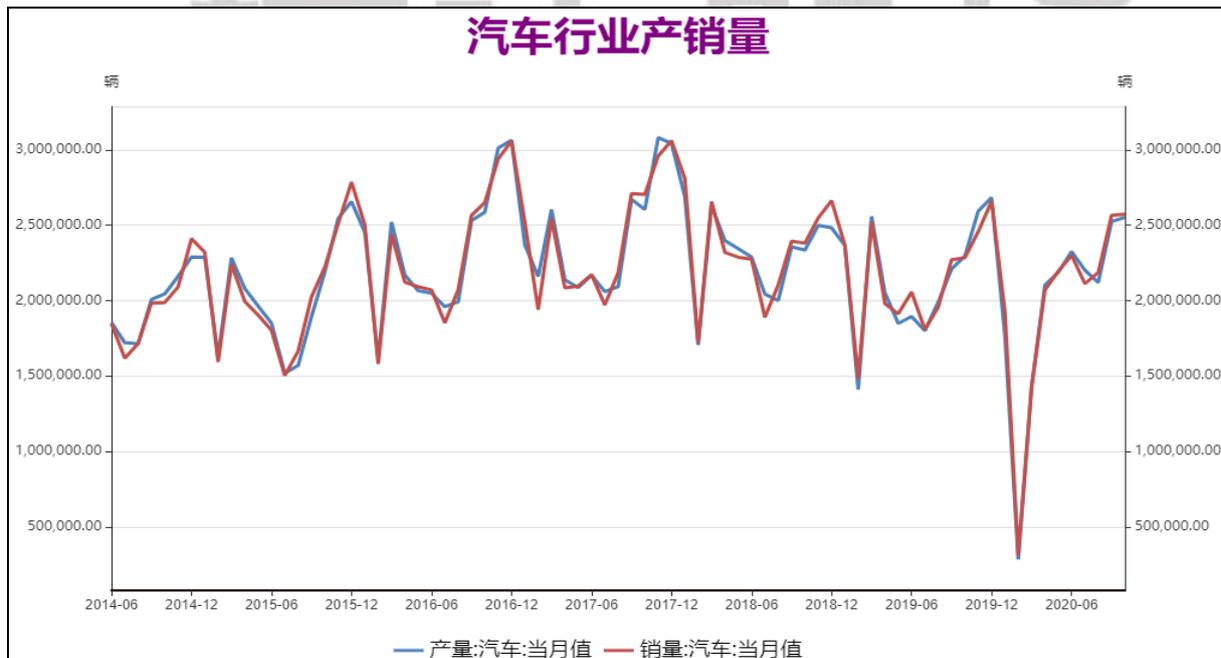
根据国家统计局公布数据显示，2020 年 1-10 月份，全国房地产开发投资完成额为 116555.76 亿元，同比增加 6.3%，增幅扩大 0.7 个百分点，其中 10 月份同比增速连续 4 个月两位数增长，为近 27 个月以来的新高。2020 年 1-10 月房地产开发资金来源累计 153069.67 亿元，同比增加 5.5%，增幅扩大 1.1 个百分点，已连续 4 个月正增长，并且增速提高。2020 年 1-10 月份，全国房屋新开工面积累计 180718 万平方米，同比下降 2.6%，降幅收窄 0.8 个百分点。10 月份，房地产开发景气指数为 100.50，比 9 月份提高 0.08 个点，维持景气区间运行，连续 8 月上升，达到年内高点。



资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

②、汽车行业延续快速增长趋势

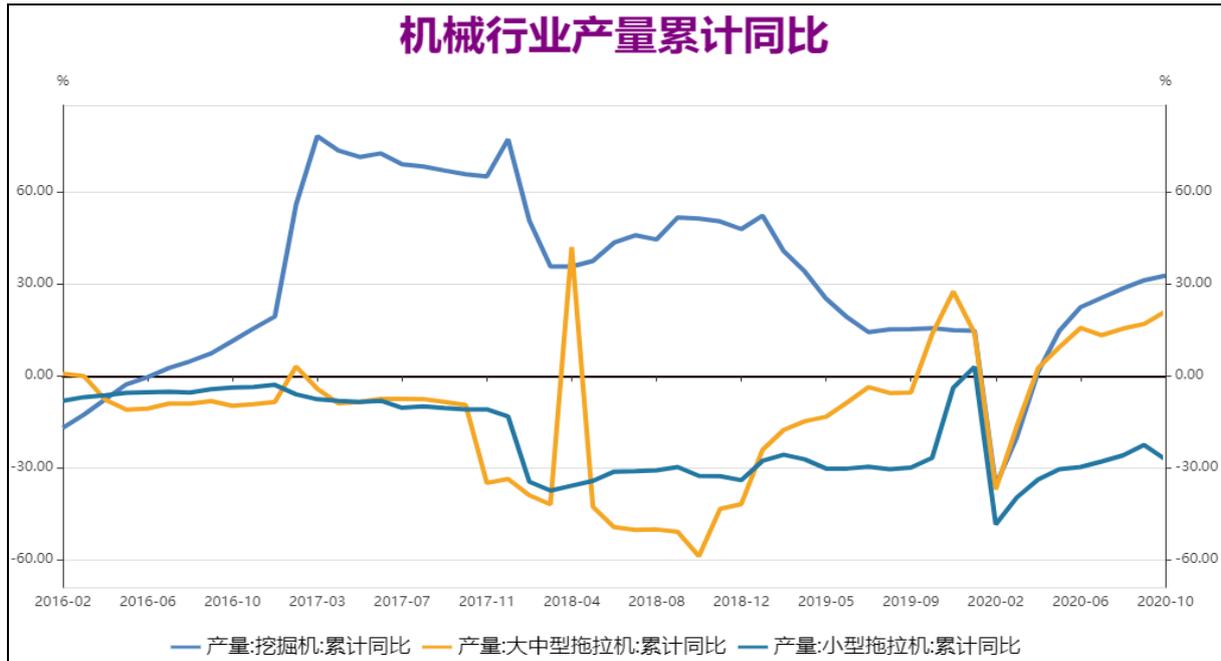
汽车产销方面，根据中国汽车工业协会发布数据显示，2020年10月中国汽车产量和销量分别完成255.19万辆和257.32万辆，环比分别增长0.91%和0.11%，同比分别增长11%和12.49%，已经连续7个月呈增长态势。累计方面，2020年1-10月中国汽车产量和销量分别完成汽车产销分别完成1951.9万辆和1969.9万辆，同比分别下降4.6%和4.7%，降幅分别收窄2.1个百分点和2.2个百分点。尽管受国庆和中秋双节假期影响，10月有效工作日有所减少，但汽车市场需求依然延续了快速增长势头，当月产销环比和同比均保持增长。中汽协表示，得益于国内疫情防控取得有效进展和消费政策持续发力，并预测2020年中国车市整体下降幅度将低于5%。



资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

③、机械行业整体表现强劲

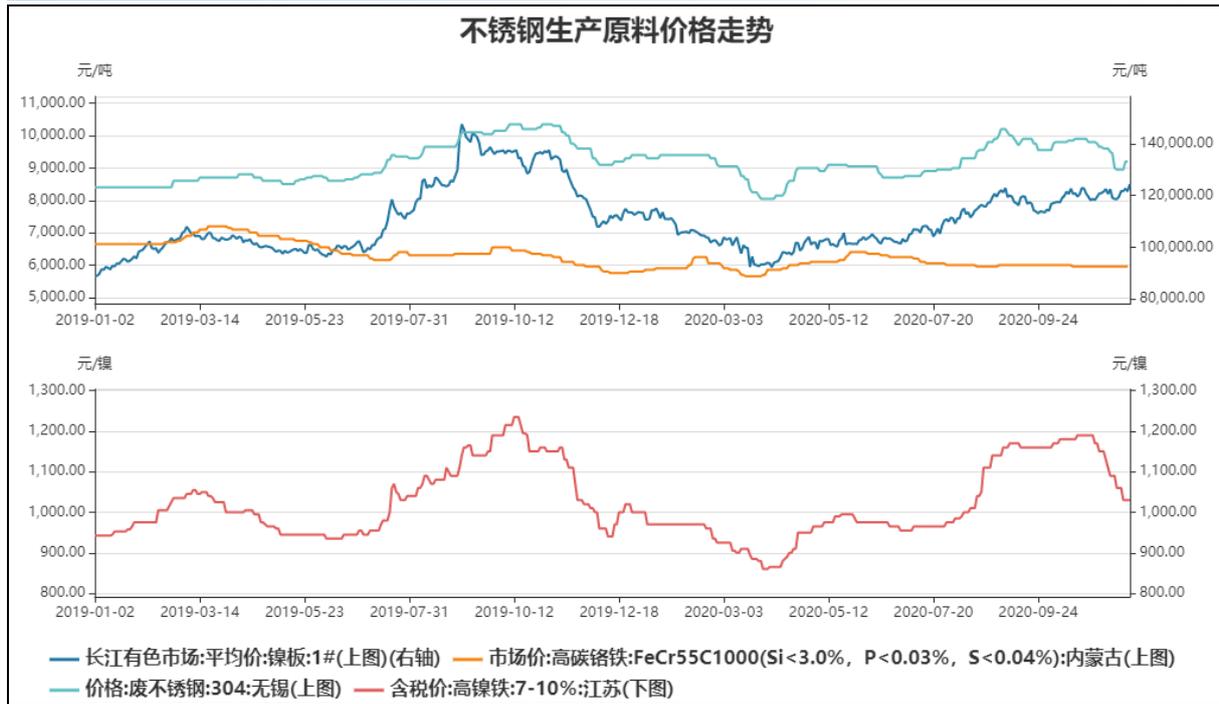
机械行业方面,根据国家统计局数据显示,2020年10月挖掘机产量35098台,同比增长42.4%;1-10月挖掘机产量为307284台,同比增长32.7%,增幅扩大1.5个百分点。拖拉机方面,10月大中型拖拉机产量为30702台,同比增长68.12%;1-10月大中型拖拉机累计产量274747台,同比增长21.04%,增幅扩大4.1个百分点。10月小型拖拉机产量为2.4万台,同比下降20%;1-10月小型拖拉机累计产量18.7万台,同比下降27.2%。总体来看,10月主要机械设备产量中,挖掘机和大型拖拉机依旧保持高增长。其中,挖掘机前10个月产量已经超过30万台,但10月份增速放缓。值得注意的是,小型拖拉机已经连续10个月产量同比为负,工业锅炉已经连续18个月同比为负。



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 11 月 26 日,计算生产 304 不锈钢的成本约 14287.3 元/吨,成本较上月末下降 1027.1 元/吨,无锡太钢 304 不锈钢冷轧现货价 14450 元/吨,生产利润为 162.6 元/吨,利润较上月末修复 177.1 元/吨。具体原料价格方面,截至 11 月 26 日,长江有色镍板 1# 价格 121600 元/吨,环比上月末上涨 900 元/吨;江苏高镍铁 7-10% 价格 1030 元/镍,环比上月末下跌 160 元/镍;内蒙古高碳铬铁价格 5950 元/吨,环比上月末持平;无锡 304 废不锈钢价格 9200 元/吨,较上月下跌 700 元/吨。



资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

二、12 月份不锈钢价格展望

基本面，上游镍矿进口量环比大幅下降，菲律宾开始进入雨季，当地镍矿生产及运输逐渐放缓，国内镍矿供应紧张局面预计加深，11月海运费出现回升势头，叠加镍矿库存走低，镍矿价格预计将维持强势；原矿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，而印尼镍铁产能持续释放，预计镍铁进口量将进一步增长，逐渐弥补国内缺口。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，10月份铬铁进口量延续下降达到年内新低，不过国内前期检修停产继续恢复，整体来看铬铁供应有所下降，预计后市价格将表现坚挺。10月份由于300系不锈钢成本倒挂严重，产量环比降幅较大，而11月因镍铁价格回落，不锈钢生产利润得到修复，预计高排产局面将维持，不过11月不锈钢价格大幅下跌，下游商家逢低采购意愿增强，不锈钢库存表现小幅去库状态。终端行业整体表现较好，房地产开发企业到位资金持续增长；汽车行业进入旺季且同比维持高增长，追赶去年水平速度加快；机械行业挖掘机和大中型拖拉机产量同比保持高增长。展望12月份，预计不锈钢价格企稳偏强，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2102合约
 - ◇ 参考入场点位区间：13000-13200 元/吨区间，建仓均价在 13100 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 2102 合约止损参考 12800 元/吨
 - ◇ 后市预期目标：目标关注 13700 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**-11月镍不锈钢比值大幅上行，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（NI2102/SS2102）9.00，目标9.30，止损8.85。

3、**套保策略：**关注不锈钢下跌至12800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13900元以上的逢高空头机会，比例定为20%。

风险防范

- ◇ 印尼镍铁流入增多，原料成本支撑减弱
- ◇ 后市需求无法跟上产量增加，累库压力不断加深

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