

兴证期货·研发中心

2019年8月5日 星期一

黑色研究团队

李文婧

从业资格编号：Z0010649

投资咨询编号：F3024409

韩惊

从业资格编号：F3010931

投资咨询编号：Z0012908

蒋馥蔚

从业资格编号：F3048894

俞尘泯

从业资格编号：F3060627

联系人

俞尘泯

021-20370946

yucm@xzfutures.com

## 内容提要

### ● 行情回顾

7月不锈钢价格冲高回落，本月中旬随着期镍价格的快速上行，不锈钢价格跟随上涨，涨幅一度超过5%。但最近一周，随着原料镍价格的快速回落，不锈钢价格在需求没有明显好转的情况下，跟随下行。不锈钢304冷轧无锡地区报价月涨700元/吨、佛山地区报价月涨750元/吨。不锈钢社会库存维持高位，无锡地区环比增加0.44%，佛山环比增加0.33%，主要原因是7月不锈钢产量超预期增长，而价格快速上涨后的主动去库没能出现，终端需求表现较差。全球对不锈钢进口反倾销调查持续，不锈钢进出口继续低迷。进入7月下旬，原料铬铁走出颓势，出现明显反弹，不锈钢成本上升。不过不锈钢价格涨幅更大，实际生产仍有利润，大量主动减产较难出现。

### 后市展望及策略建议

7月不锈钢库存维持高位，虽然钢价出现明显抬升，但市场需求没有跟进，下游畏高，观望心态浓厚。原料方面，8月钢招陆续出台，铬铁价格基本持平；镍生铁价格跟随期镍走势，近期出现大幅波动，8月镍产量预计继续增长，供需双强情况下，价格高位震荡。不锈钢生产成本出现上涨，但钢厂的快速调价使得生产利润能够小幅增长，预计8月钢厂主动减产可能较小，产量维持高位。需求方面，国内终端需求持续疲软，6月制造业PMI维持在荣枯线以下，其中新订单指数继续下降，中长期需求仍有较大压力，不锈钢前期订单透支导致消费走低。8月1日起，新国标出台，要求全国室内给水系统采用铜管或不锈钢管。根据我们测算，如全部水管都用不锈钢替代，将增长10%的需求量，对不锈钢下游

需求有一定提振效果。进出口方面，我国对进口自印尼的不锈钢的反倾销措施在 4 月落地，当月进口数据明显回落，进一步影响力度有限；对进口自韩国等地的不锈钢的反倾销调查结束，关税条例生效，不锈钢国际贸易量将继续收缩。8 月不锈钢价格虽然能够受成本抬升，价格中枢上移，但整体偏弱供需格局难改，在 9 月旺季来临前，高企的库存仍对价格走势的形成压力。不锈钢钢价预计 8 月震荡偏弱，无锡 304/2B 现货走势区间位于[14800,15300]，仅供参考。

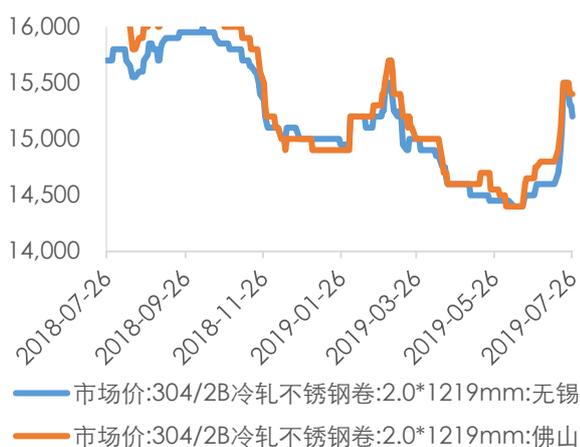
## 1. 价格回顾

### 1.1 不锈钢

不锈钢现货 7 月走势呈现冲高回落：截止 7 月 26 日，无锡 304/2B 冷轧不锈钢卷市场价收于 15200 元/吨，月环比上涨 700 元/吨，但较 7 月 19 日峰值 15500 元/吨回落 300 元/吨；佛山 304/2B 冷轧不锈钢卷市场价收于 15400 元/吨，月环比上涨 750 元/吨，但较 7 月 19 日峰值 15500 元/吨回落 100 元/吨。无锡、佛山两地 304 不锈钢冷轧涨幅为 4.83%和 5.12%。无锡 304/2B 热轧不锈钢卷市场价收于 15750 元/吨，月环比上涨 650 元/吨；佛山 304/2B 冷轧不锈钢卷市场价收于 15600 元/吨，月环比上涨 1000 元/吨。无锡不锈钢电子盘价格收于 14460 元/吨，月环比上涨 610 元/吨，较 7 月 19 日峰值下跌 540 元/吨。不锈钢现货价格的快速走强，主要受到原料镍在 7 月出现供弱需强，对预期进行修正，同时与期货共振拉升，推涨了不锈钢现货价格。但最近一周镍价的快速回落也拖累了不锈钢价格。

无锡、佛山两地不锈钢冷热价差走势分叉：无锡冷热价差小幅走扩 50 元/吨，收于-550 元/吨，佛山地区冷热价差由正转负，月环比下降 250 元/吨，收于-200 元/吨。受到 7 月不锈钢冷轧排产增加及终端需求仍然较弱，冷弱热强格局从无锡延伸至佛山。无锡地区冷轧库存出现下降，边际需求走强，支撑冷热价差小幅扩大。

图 1：不锈钢冷轧价格：元/吨



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 2：不锈钢热轧价格：元/吨



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 3：不锈钢冷热价差： 元/吨



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 4：无锡不锈钢价格： 元/吨



数据来源：Wind，兴证期货研发部

表 1：不锈钢主要现货价格

	最新价	变动
304/2B冷轧不锈钢卷:2.0*1219mm:无锡	15200	700
304/2B冷轧不锈钢卷:2.0*1219mm:佛山	15400	750
304/NO.1热轧不锈钢板:3.0*1500mm:无锡	15750	650
304/NO.1热轧不锈钢板:3.0*1500mm:佛山	15600	1000

数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 1.2 原料

不锈钢原料方面，截止 7 月 26 日，无锡电解镍市场价收于 110710 元/吨，月环比上涨 10710 元/吨，涨幅达到 9.41%，明显大于不锈钢成材涨幅。但最近一周镍价明显回落，较 7 月 19 日峰值下跌 7400 元/吨；内蒙古 10%Ni 高镍铁价格收报 1030 元/镍点，月环比上涨 85 元/镍点，较 7 月 22 日峰值回落 50 元/吨；内蒙古 Cr60 高碳镍铁价格收于 6400 元/基点，月环比上涨 50 元/吨，结束从 3 月中旬开始的下跌。

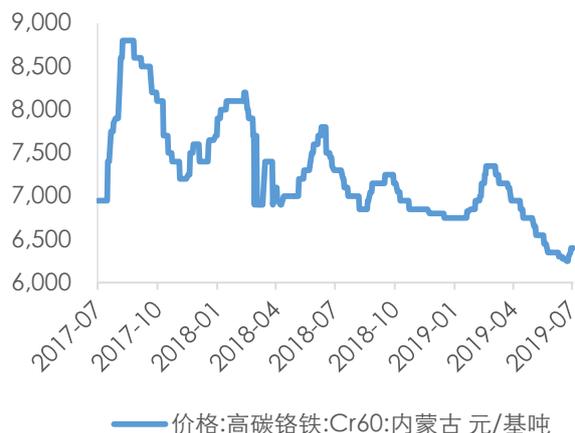
相较于现货价格，电解镍期货涨幅更为显著：截止 7 月 26 日，伦敦 LME 期镍收于 14135 美元/吨，月环比上涨 1445 美元/吨，涨幅达到 11.38%；上海 SHFE 期镍收于 110540 元/吨，月环比上涨 9450 元/吨，涨幅为 9.35%。期镍的快速上行，带动了全产业链的普涨，其中伦镍涨幅领先，主要得益于 LME 期货库存的不断下行，叠加基本面共振。铬铁方面，虽然整体供大于求格局依旧，但近期内蒙限电影响部分当地生产以及维持高位的不锈钢产量刺激合金需求，铬铁价格出现回升。

图 5：镍系不锈钢原料价格：元/吨 元/镍点



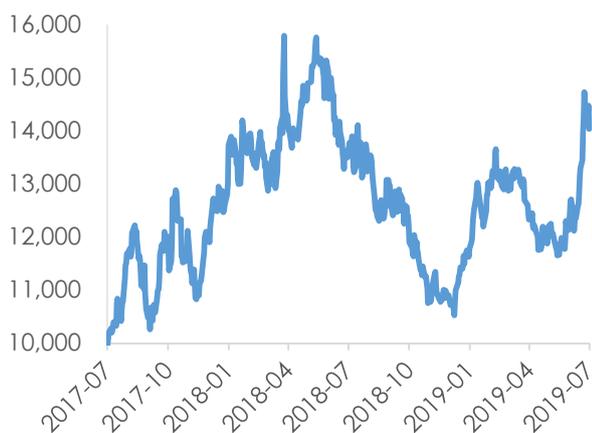
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 6：铬系不锈钢原料价格：元/基吨



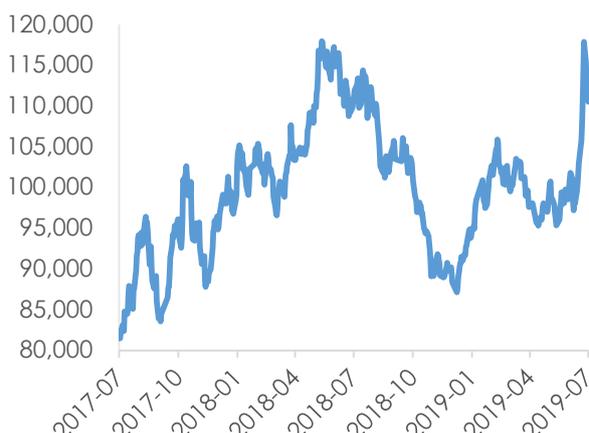
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 7：LME 电解镍走势：美元/吨



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 8：SHFE 电解镍走势：元/吨



数据来源：Wind，兴证期货研发部

表 2：不锈钢主要原料价格

	最新价	变动	单位
1# 电解镍：无锡	110710	9520	元/吨
高镍铁:7-10%:内蒙古	1030	85	元/镍点
高碳铬铁:Cr60:内蒙古	6400	50	元/基点

数据来源：Wind，兴证期货研发部

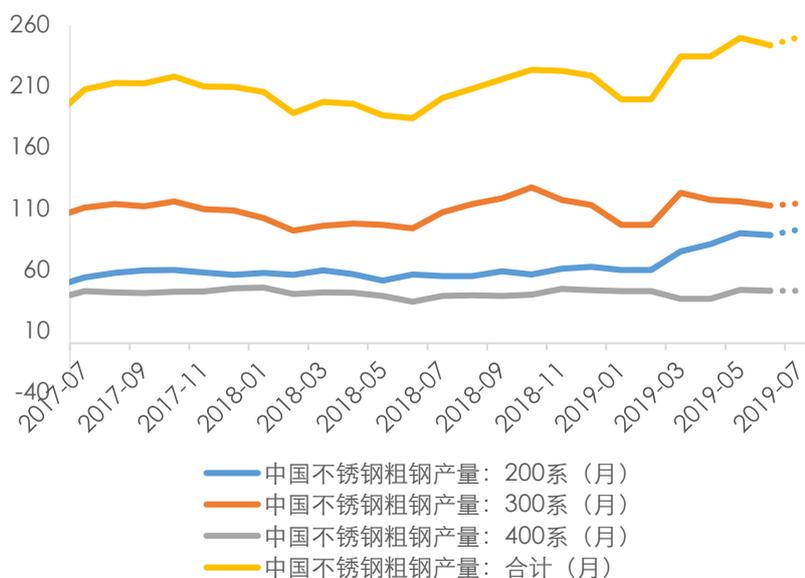
## 2. 基本面

### 2.1 不锈钢产量

据 SMM 统计，6 月主流不锈钢厂粗钢产量 243.7 万吨，环比减少 5.85 万吨，同比去年增加 59.79 万吨；其中，200 系总量 88.30 万吨，环比减少 1.80 万吨，300 系总量 112.60 万吨，环比下降 3.20 万吨，400 系产量 42.85 万吨，环比减少 0.85 万吨。根据 SMM 估算，7 月不锈钢排产计划较 6 月有明显增长，环比增加 2.68%，约 6.70 万吨；其中 200 系产量增加 4.80 万吨，300 系产量增加 1.80 万吨，400 系产量增加 0.10 万吨。

7 月产量超预期增长，主要来自于钢厂利润维持导致的大规模检修计划落空。虽然不锈钢需求仍没有明显增加，社会库存维持高位，但在原料的大涨之后，钢厂挺价意愿增加，钢厂有望持续盈利，8 月不锈钢产量难有回落。

图 9：不锈钢产量：万吨



数据来源：Wind，兴证期货研发部

根据我们统计，从 2018 至 2020 年，全国不锈钢钢厂有超过 1500 万吨产能会逐步释放。不完全统计，截止 2019 年 7 月，已有约 400 万吨产能投产。下半年将有约另外 400 万吨产能投产，供应压力仍较大。7 月 26 日，江苏省工信厅公告，江苏德龙镍业通过产能置换，获得 136 万吨不锈钢产能，预计 2020 年 12 月投产。此外，印尼德龙不锈钢的投产时间推迟至第四季度，不锈钢供应压力将维持。

表 3：不锈钢增产情况

不锈钢厂	新增炼钢产能 (万吨)	系列	预计投产时间	途径
青山青拓	90	400 系	2018-07 已投产	普碳钢置换产能
太钢不锈	100	300/400	2019-12 投产	普碳钢置换产能
内蒙古明拓	80	400 系	2019 年	普碳钢置换产能
柳钢集团	146	200/300	2019-07 投产	普碳钢置换产能
山东鑫海	200	300 系	2019 年底	普碳钢置换产能
宝钢德盛	100	200/300	2019-2020 年	置换产能
山东金海汇	50	300 系	2020 年	产能置换
山东盛阳金汇	60	200 系	2019 年	置换产能
内蒙古华氏	100	300 系	2019-2020 年	普碳钢置换产能
山东鑫海	100	300/400	2020 年后	普碳钢置换产能
宝钢德盛	150	300/400	2020 年后	置换产能
临沂钢铁投资集团	70	200 系	2020 年	置换产能
柳钢中金	430	200/300	产能计划中	置换产能
江苏德龙	136	300 系	2020 年 12 月	置换产能
戴南地区	100			置换产能
已规划待投总计	1572			

数据来源：兴证期货研发部

## 2.2 不锈钢进出口

根据统计局数据，2019 年 5 月全国不锈钢进口 7.04 万吨，环比增加 2.25 万吨，同比去年同期下降 15.49 万吨；5 月不锈钢出口 31.91 万吨，环比增加 2.05 万吨，同比去年同期下降 13.50 万吨。

今年 3 月以来，不锈钢国际贸易摩擦升级，印尼等国对进口自我国的不锈钢实施反倾销措施，我国也积极应对。2019 年 4 月，不锈钢进口量近 3 年来首次回落至 10 万吨以下。2019 年 7 月 22 日，商务部发布终裁公告，自 2019 年 7 月 23 日起，决定对原产于欧盟、日本、韩国和

印度尼西亚的进口不锈钢钢坯和不锈钢热轧板/卷征收反倾销税，征收期限为 5 年。预计 8 月不锈钢进出口难有较大变化，国际贸易对国内不锈钢供需影响将继续减弱。

图 10: 不锈钢进口: 万吨



图 11: 不锈钢出口: 万吨



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

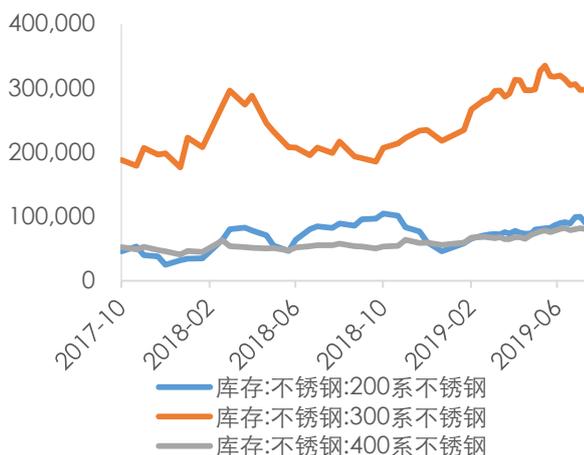
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

## 2.3 不锈钢库存

根据 Mysteel 统计, 截止 7 月 26 日, 无锡佛山两地社会总库存为 47.58 万吨, 环比 6 月上升 0.19 万吨, 同比去年同期增加 20.59 万吨, 增幅达到 76.3%。其中, 200 系库存 9.35 万吨, 月环比上升 0.41 万吨, 同比去年同期上升 6.82 万吨; 300 系库存 29.99 万吨, 月环比微降 0.54 万吨, 同比去年同期上升 10.11 万吨; 400 系库存 8.23 万吨, 月环比增加 0.31 万吨, 同比去年同期上升 3.65 万吨。无锡 300 系库存 19.68 万吨, 环比 6 月下降 0.09 万吨; 佛山 300 系库存 19.68 万吨, 环比 6 月下降 0.35 万吨。

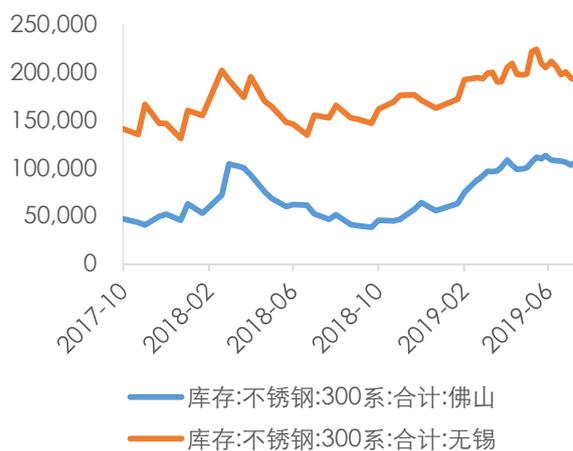
2019 年以来, 不锈钢社会库存不断创新高, 产量高位叠加需求不佳是主要原因。虽然 7 月下旬随着不锈钢钢价的快速上涨, 库存有所下降, 但在涨价后期, 市场需求并未能有效跟进, 部分下游畏高情绪较重, 采购意愿较弱。同时部分钢厂近期集中到货, 库存压力仍然较大。根据 51bxg 统计, 本次无锡库存中, 钢厂前置库存为 8.16 万吨, 占比 30.25%, 贸易商库存 18.82 万吨, 占比 69.75%。钢厂前置库存占比将持续对市场供应形成压力, 预计 8 月社会库存维持高位, 对钢价压力持续。

图 12: 不锈钢社会库存: 吨



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 13: 300 系不锈钢分地区社会库存: 吨



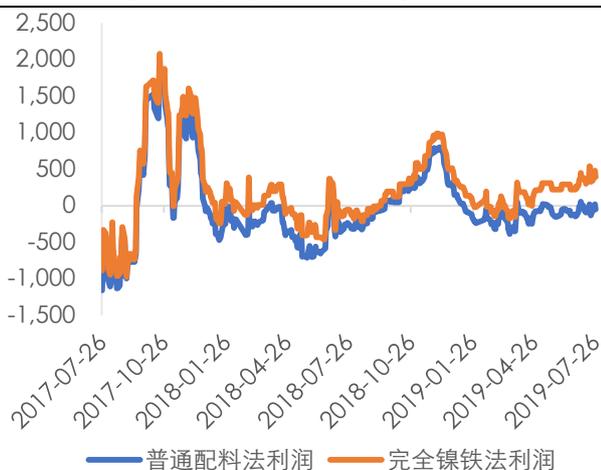
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

## 2.4 不锈钢生产利润

截止 7 月 26 日, 不锈钢普通配料法现金利润约为-51.7 元/吨, 完全镍铁法利润为 391.4 元/吨, 环比 6 月分别上升 95.5 元/吨及 169.6 元/吨。不锈钢与镍生铁比值为 14.75, 环比 6 月下降 4.15%。

虽然镍生铁价格上涨幅度超过不锈钢成材, 但相对偏弱的铬铁价格使得不锈钢利润能够小幅增长。但 7 月下旬, 铬铁价格出现回升, 维持高位的不锈钢产量将继续给铬铁提供上升动力。8 月不锈钢利润或难有大幅度增长, 我们预计将能够维持目前微利, 不锈钢钢厂检修或增产的出现可能有限。

图 14: 不锈钢生产利润: 元/吨



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 15: 不锈钢与镍生铁比值:



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

## 2.5 不锈钢原料基本面

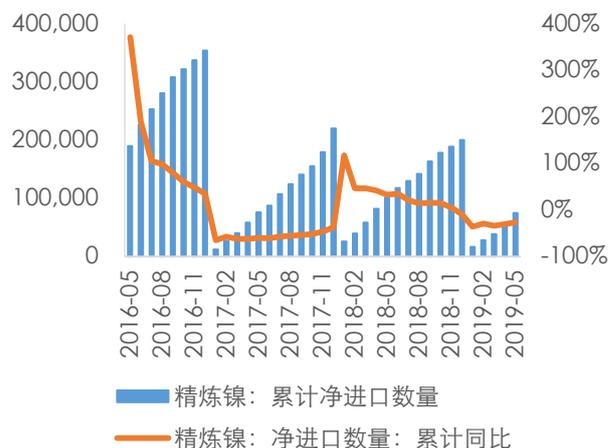
2019年6月全国电解镍产量10.9万吨，1-6月累计产量91.9万吨，累计同比增长17.4%；5月电解镍进口1.92万吨，出口0.18万吨，1-6月累计净进口电解镍7.44万吨，累计同比下降26.31%。电解镍供应增加明显，但净进口量出现下滑。

图 16: 电解镍产量: 万吨



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 17: 电解镍净进口量: 万吨

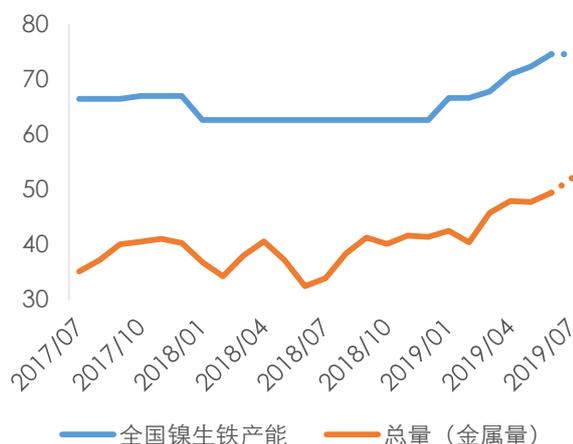


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2019年6月全国镍生铁产量4.94万金属吨，1-6月累计产量27.41万金属吨，累计同比增长24.7%。根据SMM估算，预计7月全国镍生铁产量达到5.21万金属吨，同比增长53.2%。6月全国进口镍铁约2.26万金属吨，出口0万吨。1-6月累计净进口镍铁14.47万吨，同比增加62.4%。

镍生铁产量维持增长态势，印尼地区镍铁进口量持续增加，造成今年镍铁产量和进口量的双增。我们预计进入8月，镍生铁维持目前的供需两旺格局，难有单边行情。但四季度印尼德龙不锈钢100万吨产能投产，部分进口镍铁产量将被限制在印尼国内，镍生铁供应将出现下降，价格或出现上行。

图 18: 镍生铁产量: 千吨



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 19: 镍铁净进口量: 金属吨

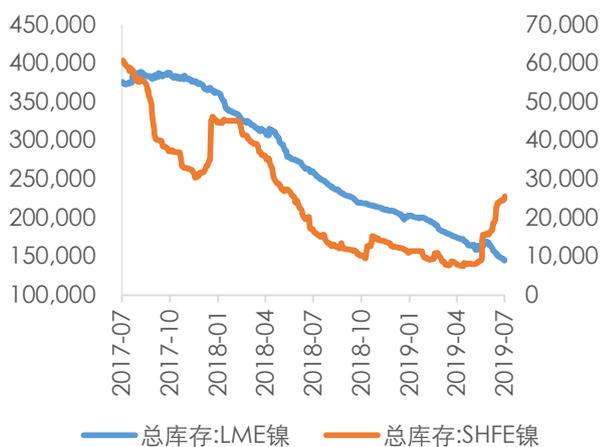


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

截止 7 月 26 日, LME 镍总库存为 14.51 万吨, 环比 6 月下降 2.04 万吨, 同比去年同期下降 11.24 万吨; SHFE 镍库存环比 6 月上升 0.94 万吨, 同比去年同期上升 0.93 万吨。伦镍库存的持续走低, 对期镍的价格形成明显支撑, 而国内期镍库存从 6 月下旬开始的垒库, 限制了沪镍的涨幅。

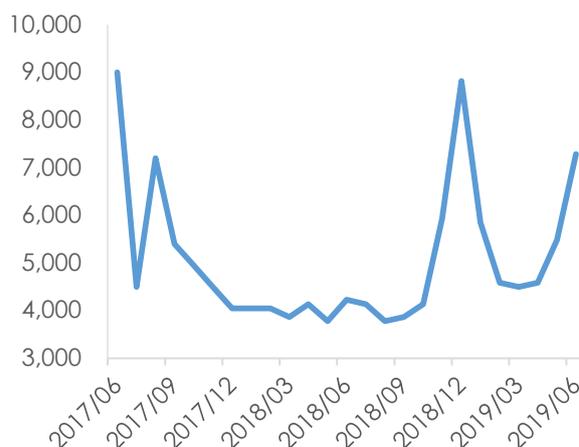
6 月镍生铁库存为 0.73 万金属吨, 环比 5 月上升 0.18 万吨。但 7 月以来增长的不锈钢产量, 推动了对镍生铁的需求, 将导致库存出现下降。预计 8 月不锈钢产量维持高位, 镍生铁库存或继续下降, 对镍生铁价格形成支撑。

图 20: 电解镍期货库存: 吨



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 21: 镍铁库存: 金属吨

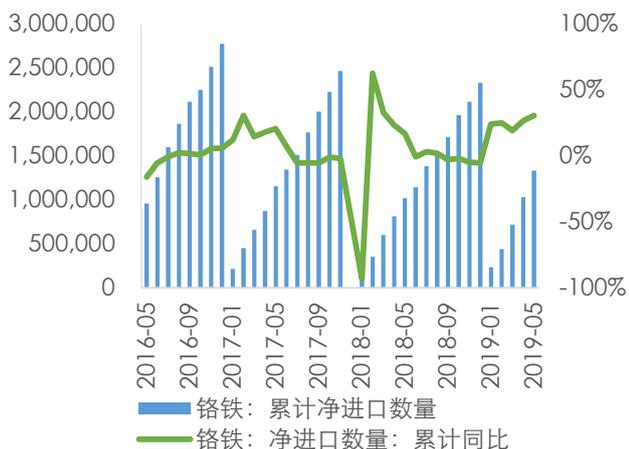


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

铬铁方面, 1-6 月, 国内高碳铬铁产量 294.24 万吨, 同比增加 21.35%; 1-5 月累计净进口量 133.06 万吨, 同比增加 30.47%; 7 月 26 日港口铬矿库存 269.1 万吨, 同比减少 19.6%。铬铁产

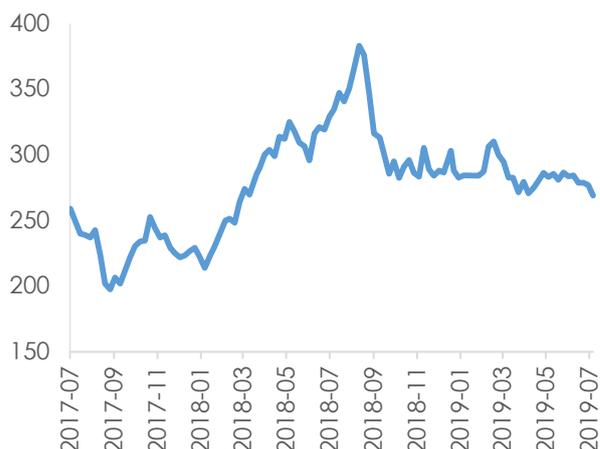
量和进口量的快速增加，且增速明显超过下游不锈钢产量增速，导致铬铁供过于求格局。但目前持续降低的铬矿库存已经让铬矿价格企稳回升，压缩了合金厂的利润；同时后期维持高位的不锈钢产量将支撑铬铁价格。我们预计 8 月铬铁价格或高位运行。

图 22：铬铁净进口量： 吨



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 23：铬矿库存： 万吨



数据来源：Wind，兴证期货研发部

### 3. 总结

7月不锈钢价格冲高回落，本月中旬随着期镍价格的快速上行，不锈钢价格跟随上涨，涨幅一度超过5%。但最近一周，随着原料镍价格的快速回落，不锈钢价格在需求没有明显好转的情况下，跟随下行。不锈钢304冷轧无锡地区报价月涨700元/吨、佛山地区报价月涨750元/吨。不锈钢社会库存维持高位，无锡地区环比增加0.44%，佛山环比增加0.33%，主要原因是7月不锈钢产量超预期增长，而价格快速上涨后的主动去库没能出现，终端需求表现较差。全球对不锈钢进口反倾销调查持续，不锈钢进出口继续低迷。进入7月下旬，原料铬铁走出颓势，出现明显反弹，不锈钢成本上升。不过不锈钢价格涨幅更大，实际生产仍有利润，大量主动减产较难出现。

7月不锈钢库存维持高位，虽然钢价出现明显抬升，但市场需求没有跟进，下游畏高，观望心态浓厚。原料方面，8月钢招陆续出台，铬铁价格基本持平；镍生铁价格跟随期镍走势，近期出现大幅波动，8月镍产量预计继续增长，供需双强情况下，价格高位震荡。不锈钢生产成本出现上涨，但钢厂的快速调价使得生产利润能够小幅增长，预计8月钢厂主动减产可能较小，产量维持高位。需求方面，国内终端需求持续疲软，6月制造业PMI维持在荣枯线以下，其中新订单指数继续下降，中长期需求仍有较大压力，不锈钢前期订单透支导致消费走低。8月1日起，新国标出台，要求全国室内给水系统采用铜管或不锈钢管。根据我们测算，如全部水管都用不锈钢替代，将增长10%的需求量，对不锈钢下游需求有一定提振效果。进出口方面，我国对进口自印尼的不锈钢的反倾销措施在4月落地，当月进口数据明显回落，进一步影响力度有限；对进口自韩国等地的不锈钢的反倾销调查结束，关税条例生效，不锈钢国际贸易量将继续收缩。8月不锈钢价格虽然能够受成本抬升，价格中枢上移，但整体偏弱供需格局难改，在9月旺季来临前，高企的库存仍对价格走势的形成压力。不锈钢钢价预计8月震荡偏弱，无锡304/2B现货走势区间位于[14800,15300]，仅供参考。

### 分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

### 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，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，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。