

兴证期货·研发中心

2019年10月8日 星期二

黑色研究团队

孙二春

从业资格编号: F3004203

咨询资格编号: Z0012934

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

上月我们预计本月304不锈钢价格或在镍价的拉升下出现上涨,实际不锈钢价格的确有所拉升,但相对涨幅不及原料端,钢厂利润出现收缩。但市场成交表现一般,库存继续增长。据不锈钢厂排产计划来看,十月300系不锈钢产量维持高位,后期供应压力仍大。原料方面,印尼镍矿禁止出口继续发酵,期镍进一步推涨,但与镍矿紧密相关的镍生铁价格涨幅不及电解镍,主要原因是下游需求限制不锈钢价格,进而遏制镍生铁的上漲。9月制造业PMI继续处在荣枯线以下,需求仍在收缩周期。虽然原料上涨抬升成本,但不锈钢需求不佳限制涨势,易跌难涨仍将是10月的主要逻辑。

### ● 后市展望及策略建议

不锈钢价格表现较强,原料在成本端的支撑和需求转好是主因。伦镍在国庆期间伦镍上涨510美元/吨,周度库存下降超过10%,库存低位将继续支撑镍价。国庆中压制的需求或有释放,节后有望出现去库刺激市场情绪。华东某钢厂热轧库存较高,后期304冷轧大幅上涨压力较大。我们认为,虽然短期内需求将支撑不锈钢钢价,但涨幅不及原料继续表征市场对中线价格的担忧。预计本月价格或维持高位。

### ● 策略建议

建议不锈钢2002合约多单续持。

## 1. 价格回顾

### 1.1 不锈钢

不锈钢期货正式上市，首日挂牌价为 15585 元/吨。9 月 30 日，不锈钢 2002 合约收于 15700 元/吨，较挂牌价上涨 115 元/吨。

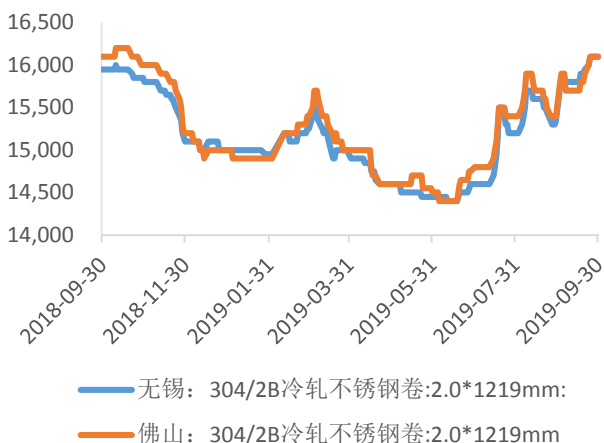
不锈钢现货 9 月走势一路走高：截止 9 月 30 日，无锡 304/2B 冷轧不锈钢卷市场价收于 16100 元/吨，月环比上涨 750 元/吨，但较 9 月 9 日峰值 15700 元/吨回落 350 元/吨；佛山 304/2B 冷轧不锈钢卷市场价收于 16100 元/吨，月环比上涨 700 元/吨，较 9 月 19 日峰值 15100 元/吨回落 300 元/吨。无锡 304/2B 热轧不锈钢卷市场价收于 15100 元/吨，月环比上涨 800 元/吨；佛山 304/2B 冷轧不锈钢卷市场价收于 15100 元/吨，月环比上涨 600 元/吨。无锡不锈钢电子盘价格收于 15800 元/吨，月环比上涨 825 元/吨。

图 1: 不锈钢 2002 期货价格： 元/吨



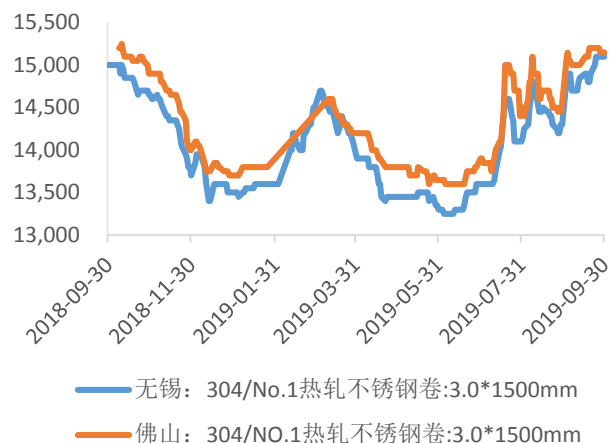
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 2：不锈钢冷轧价格： 元/吨



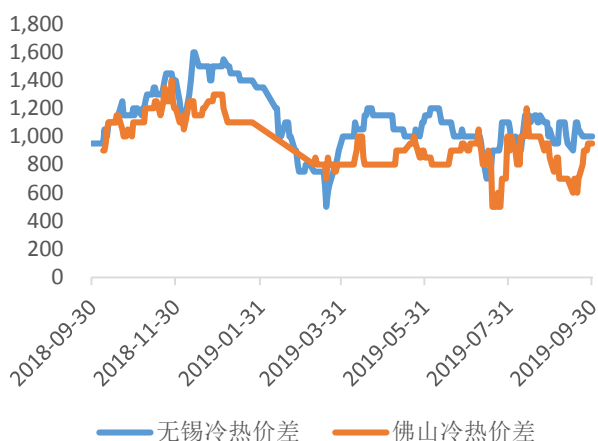
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 3：不锈钢热轧价格： 元/吨



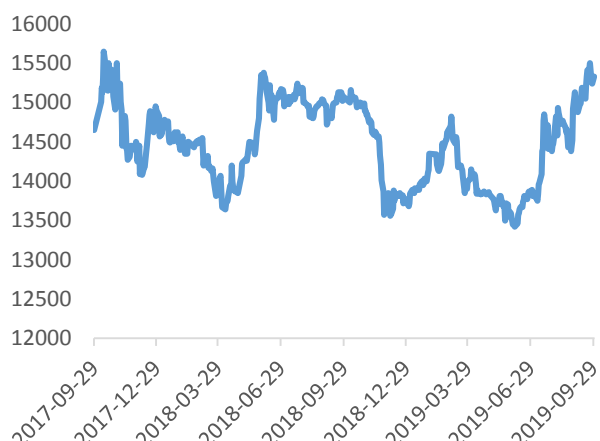
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 4：不锈钢冷热价差： 元/吨



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 5：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： 元/吨

	最新价	变动
304/2B冷轧不锈钢卷:2.0*1219mm:无锡	16100	750
304/2B冷轧不锈钢卷:2.0*1219mm:佛山	16100	700
304/NO.1热轧不锈钢板:3.0*1500mm:无锡	15100	800
304/NO.1热轧不锈钢板:3.0*1500mm:佛山	15150	600

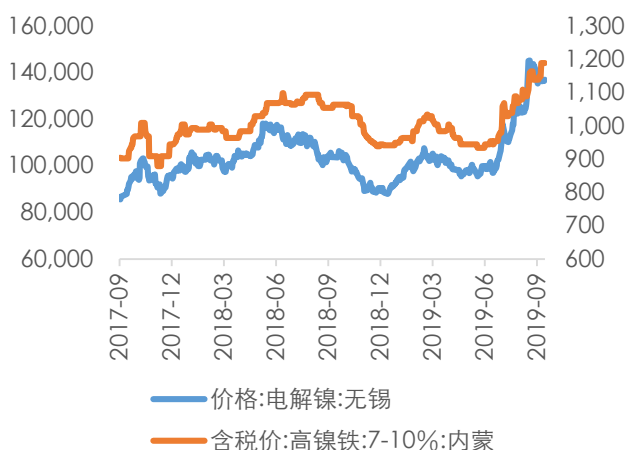
数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 1.2 原料

不锈钢原料方面，截止 9 月 30 日，无锡电解镍市场价收于 137200 元/吨，月环比上涨 7670

元/吨，涨幅大于不锈钢成材涨幅，主要受到印尼禁矿消息影响。内蒙古 10%Ni 高镍铁价格收报 1190 元/镍点，月环比上涨 100 元/镍点，涨幅不及电解镍；内蒙古 Cr60 高碳镍铁价格收于 6650 元/基点，月环比上涨 200 元/吨，下游不锈钢产量高位支撑价格。

图 6：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 7：铬系不锈钢原料价格：元/基点



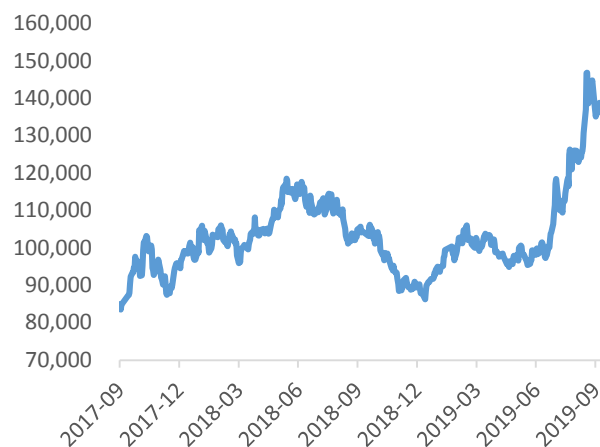
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 8：LME 电解镍走势：美元/吨



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 9：SHFE 电解镍走势：镍



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	137200	7670	元/吨
高镍铁:7-10%:内蒙古	1190	100	元/镍点
高碳铬铁:Cr60:内蒙古	6650	200	元/50基吨

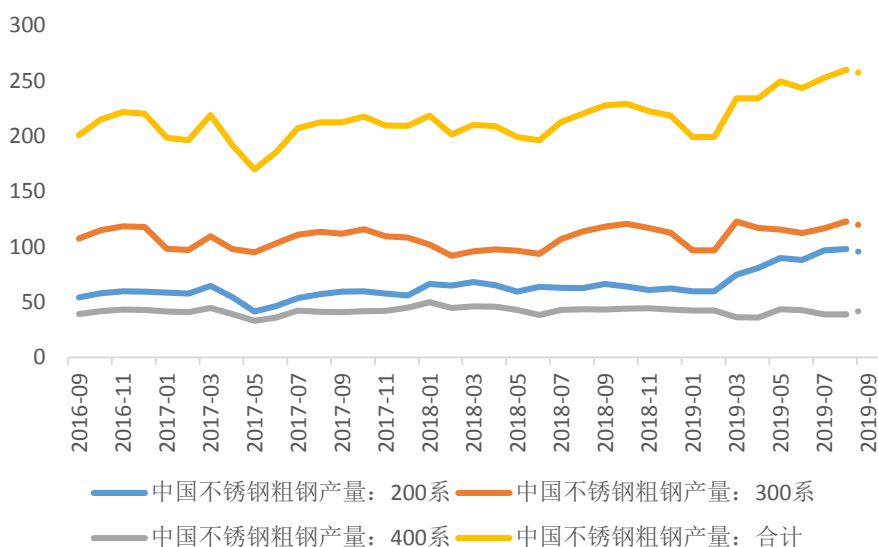
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

## 2. 基本面

### 2.1 不锈钢产量

据 SMM 统计, 8 月主流不锈钢厂粗钢产量 260.2 万吨, 环比增加 2.93%, 同比去年增加 14.07%; 其中, 200 系总量 98.1 万吨, 环比增加 1.34%, 300 系总量 123.0 万吨, 环比增加 5.13%, 400 系产量 39.1 万吨, 环比增加 0.26%。

图 10: 不锈钢产量



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 8 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

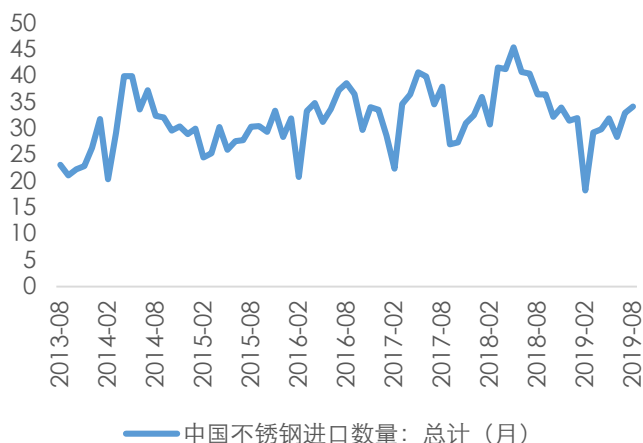
不锈钢厂	新增炼钢产能 (万吨)	系列	预计投产时间	途径
青山青拓	90	400 系	2018-07 已投产	普碳钢置换产能
太钢不锈	100	300/400	2019-12 投产	普碳钢置换产能
内蒙古明拓	80	400 系	2019 年	普碳钢置换产能
柳钢集团	146	200/300	2019-07 投产	普碳钢置换产能
山东鑫海	200	300 系	2019 年底	普碳钢置换产能
宝钢德盛	100	200/300	2019-2020 年	置换产能
山东金海汇	50	300 系	2020 年	产能置换
山东盛阳金汇	60	200 系	2019 年	置换产能
内蒙古华氏	100	300 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
戴南地区	100			置换产能
已规划待投总计	1346			

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 8 月全国不锈钢进口 9.27 万吨，环比增加 1.88 万吨，同比去年同期下降 10.05 万吨；7 月不锈钢出口 34.16 万吨，环比增加 1.18 万吨，同比去年同期下降 2.35 吨。

图 11: 不锈钢进口: 万吨



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 12: 不锈钢出口: 万吨

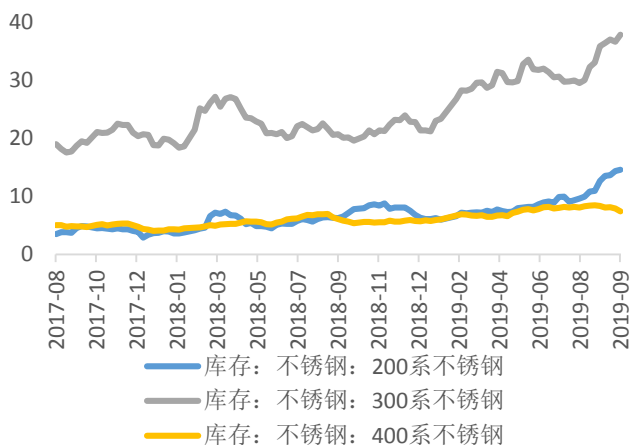


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

## 2.3 不锈钢库存

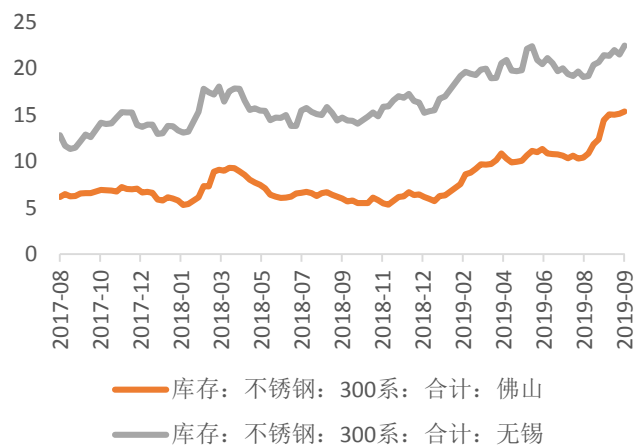
根据 Mysteel 统计, 截止 9 月 27 日, 不锈钢社会总库存 59.91 万吨, 周环比增加 0.95 万吨; 其中 300 系不锈钢库存 37.86 万吨, 周环比增加 1.22 万吨; 佛山库存 30.11 万吨, 周环比上升 0.36 万吨, 无锡库存 29.80 万吨, 周环比上升 0.59 万吨。

图 13: 不锈钢社会库存: 吨



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 14: 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

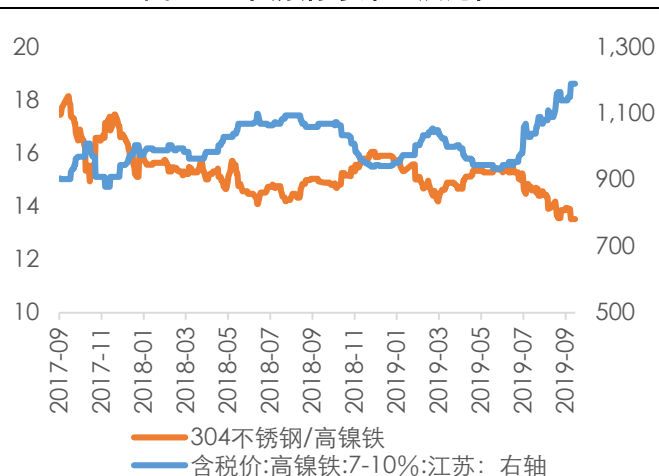
截止 9 月 27 日，不锈钢普通配料生产利润为-467 元/吨，周环比下跌 45 元/吨；完全镍铁法生产利润为 31 元/吨，周环比下跌 122 元/吨。304 不锈钢与高镍铁比值为 13.539，周环比下降 2.76%。

图 15: 不锈钢生产利润: 元/吨



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 16: 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 8 月全国电解镍产量 1.24 万吨，1-8 月累计产量 10.31 万吨，累计同比增长 18.5%；8 月电解镍进口 2.80 万吨，出口 0.30 万吨，1-8 月累计净进口电解镍 14.49 万吨，累计同比下降 10.3%。电解镍供应继续增加，但净进口量出现下滑。

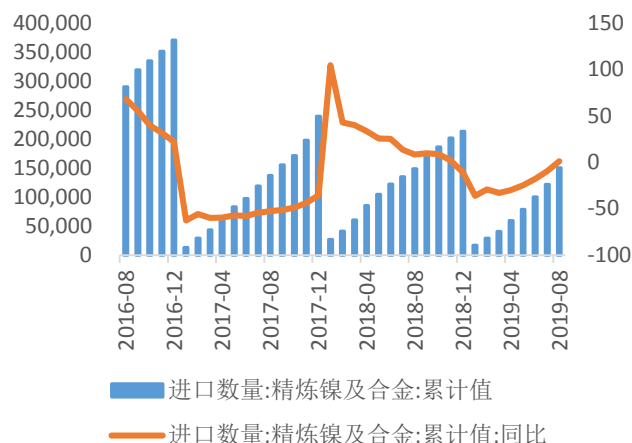


图 17: 电解镍产量: 万吨



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

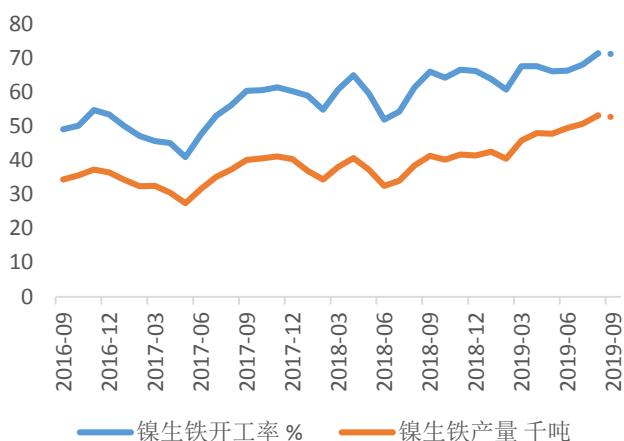
图 18: 电解镍净进口量: 吨



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

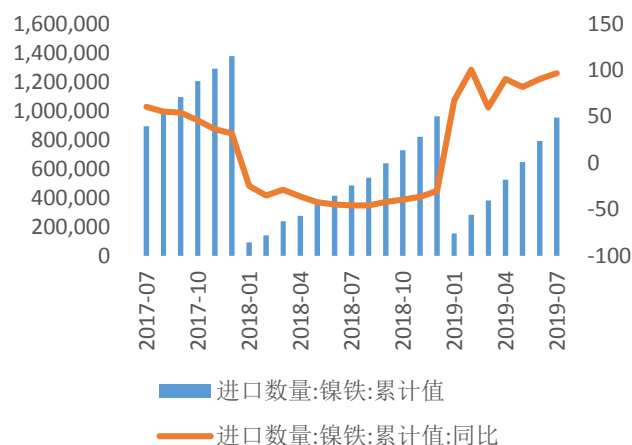
2019 年 8 月全国镍生铁产量 5.32 万金属吨, 1-8 月累计产量 39.79 万金属吨, 累计同比增长 29.3%。根据 SMM 估算, 预计 9 月全国镍生铁产量达到 5.27 万金属吨, 同比增长 27.4%。8 月全国进口镍铁约 2.48 万金属吨, 出口 0 万吨。1-8 月累计净进口镍铁 19.61 万吨, 同比增加 67.7%。

图 19: 镍生铁产量: 千吨



数据来源: SMM, Wind, 兴证期货研发部

图 20: 镍生铁净进口量: 万吨



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

截止 10 月 7 日, LME 镍总库存为 125,688.00 万吨, 环比 8 月 30 日下降 2.68 万吨, 同比去年同期下降 10.08 万吨; SHFE 镍库存 2.17 万吨, 环比 8 月上升 0.17 万吨, 同比去年同期上升 0.98 万吨。伦镍库存快速下降, 造成内外价差进一步拉大。

8 月镍生铁库存为 8.45 万金属吨, 环比 7 月下降 0.55 万吨。7 月以来增长的不锈钢产量, 推动了对镍生铁的需求, 导致库存出现下降。叠加未来镍矿进口受限, 目前的低位库存将对镍

铁价格形成支撑。

图 21: 电解镍期货库存: 万吨

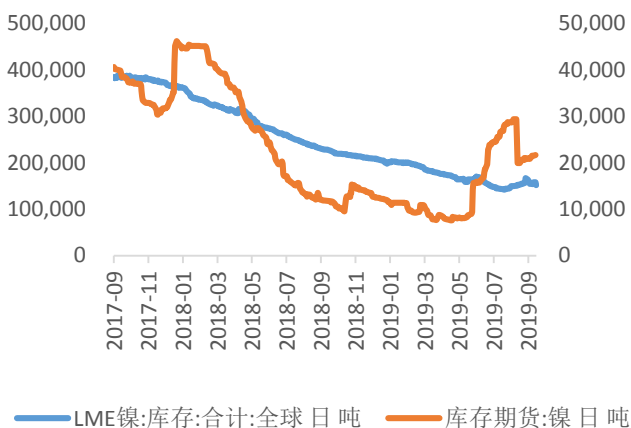
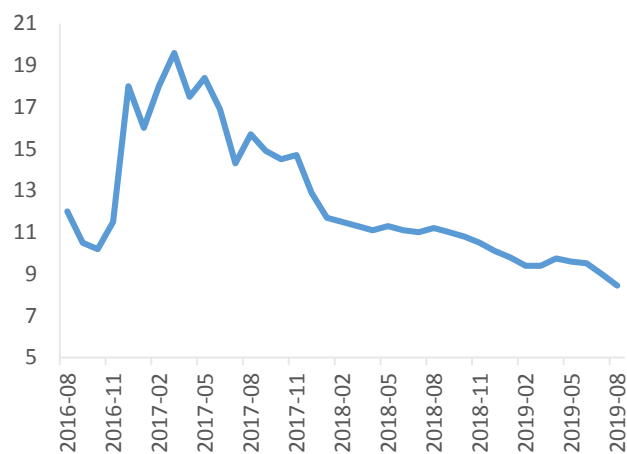


图 22: 镍铁库存: 万吨



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

铬铁方面, 1-9 月, 国内高碳铬铁产量 442.23 万吨, 同比增加 14.96%; 1-8 月累计净进口量 206.9 万吨, 同比增加 34.5%; 9 月 27 日港口铬矿库存 286.4 万吨, 环比增加 10.3%, 同比减少 5.0%。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; 同时后期高不锈钢产量将支撑铬铁价格。我们预计 10 月铬铁价格或高位运行。

图 23: 铬铁净进口量: 吨

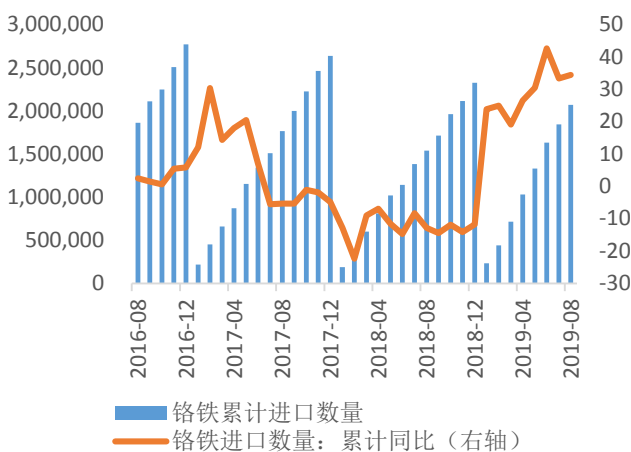
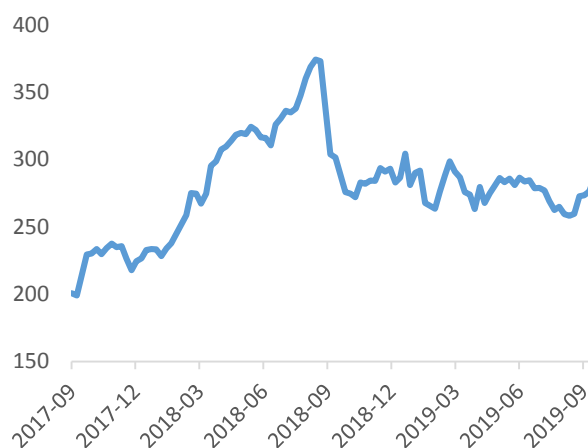


图 24: 铬矿库存: 万吨



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

### 3. 总结

上月我们预计本月 304 不锈钢价格或在镍价的拉升下出现上涨，实际不锈钢价格的确有所拉升，但相对涨幅不及原料端，钢厂利润出现收缩。但市场成交表现一般，库存继续增长。据不锈钢厂排产计划来看，十月 300 系不锈钢产量维持高位，后期供应压力仍大。原料方面，印尼镍矿禁止出口继续发酵，期镍进一步推涨，但与镍矿紧密相关的镍生铁价格涨幅不及电解镍，主要原因是下游需求限制不锈钢价格，进而遏制镍生铁的上涨。9 月制造业 PMI 继续处在荣枯线以下，需求仍在收缩周期。虽然原料上涨抬升成本，但不锈钢需求不佳限制涨势，易跌难涨仍将是 10 月的主要逻辑。

不锈钢价格表现较强，原料在成本端的支撑和需求转好是主因。伦镍在国庆期间伦镍上涨 510 美元/吨，周度库存下降超过 10%，库存低位将继续支撑镍价。国庆中压制的需求或有释放，节后有望出现去库刺激市场情绪。华东某钢厂热轧库存较高，后期 304 冷轧大幅上涨压力较大。我们认为，虽然短期内需求将支撑不锈钢钢价，但涨幅不及原料继续表征市场对中线价格的担忧。预计本月价格或维持高位。

建议不锈钢 2002 合约多单续持。

### 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。本报告清晰准确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。