

兴证期货·研发中心

2019年9月2日 星期一

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

8月不锈钢价格冲高回落，虽然原料镍涨幅较大，但不锈钢价格在需求没有明显好转的情况下，出现回落。不锈钢304冷轧无锡地区报价月涨150元/吨、佛山地区报价月持平。不锈钢社会库存维持高位，总库存环比增加19.8%，主要原因是8月不锈钢产量维持高位，而价格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。从7月下旬开始，原料铬铁走出颓势，持续走强，不锈钢成本抬升。不锈钢实际生产压缩明显，9月供应或受影响。

### 后市展望及策略建议

8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，9月钢招陆续出台，铬铁明显提价；镍生铁价格跟随期镍走势，近期出现大幅波动，印尼禁矿提前基本坐实，期镍快速走高，镍铁供需紧张，价格或单边上涨。不锈钢生产成本上涨，利润收缩下，预计9月钢厂主动减产或出现，产量预计回落。需求方面，国内终端需求持续疲软，8月制造业PMI维持在荣枯线以下，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。进出口方面，我国对进口自印尼的不锈钢的反倾销措施在7月开始实施，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。9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，9月旺季难以消耗



高企库存，价格中期承压。不锈钢钢价预计 9 月或在成本支撑下走高，无锡 304/2B 现货走势区间位于 [15300,16300]，仅供参考。

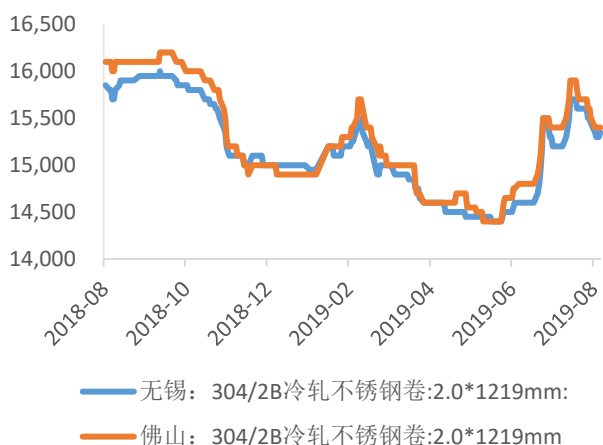
## 1. 价格回顾

### 1.1 不锈钢

不锈钢现货 8 月走势呈现冲高回落：截止 8 月 30 日，无锡 304/2B 冷轧不锈钢卷市场价收于 15350 元/吨，月环比上涨 150 元/吨，但较 8 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 15400 元/吨，月环比持平，但较 8 月 19 日峰值 15700 元/吨回落 300 元/吨。无锡 304 不锈钢冷轧涨幅为 0.99%。无锡 304/2B 热轧不锈钢卷市场价收于 15750 元/吨，月环比持平；佛山 304/2B 冷轧不锈钢卷市场价收于 15400 元/吨，月环比下跌 200 元/吨。无锡不锈钢电子盘价格收于 14500 元/吨，月环比上涨 40 元/吨。不锈钢现货价格的冲高回落，主要受到原料镍在 8 月受到禁矿传闻影响，拉升抬高不锈钢成本。但下游需求难以为继，库存不断走高拖累不锈钢价格。

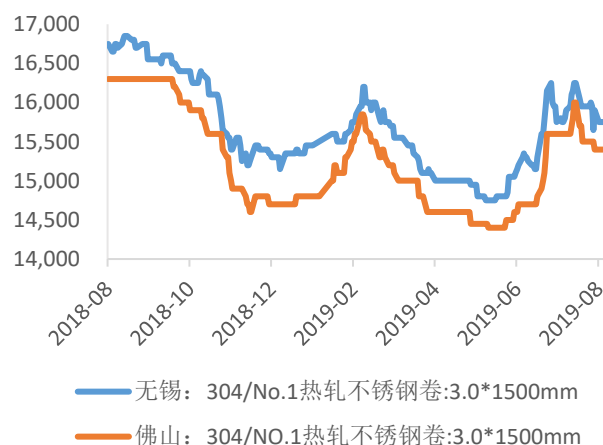
无锡、佛山两地不锈钢冷热价差走扩：无锡冷热价差小幅走扩 150 元/吨，收于-400 元/吨，佛山地区冷热价差扩大，月环比增加 200 元/吨，收于 0 元/吨。受到 8 月不锈钢冷轧排产减少，冷热价差出现小幅扩大，但冷弱热强格局延续。

图 1：不锈钢冷轧价格：元/吨



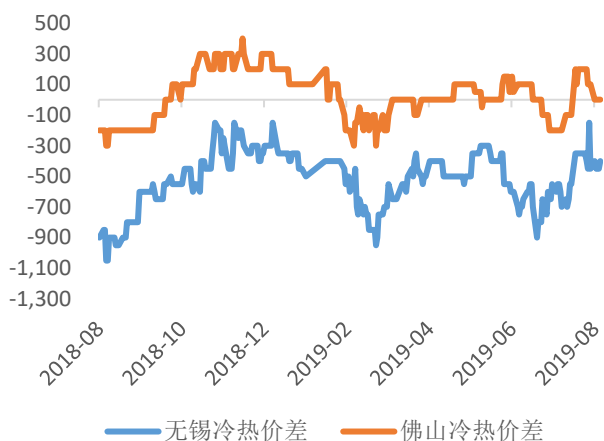
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 2：不锈钢热轧价格：元/吨



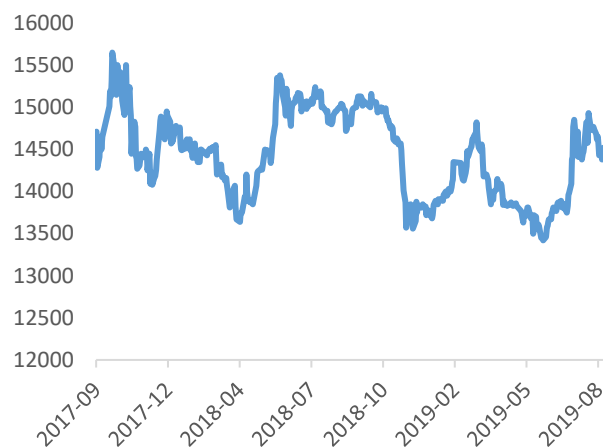
数据来源：Wind，兴证期货研发部

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	15350	150
304/2B冷轧不锈钢卷:2.0*1219mm:佛山	15400	0
304/NO.1热轧不锈钢板:3.0*1500mm:无锡	15750	0
304/NO.1热轧不锈钢板:3.0*1500mm:佛山	15400	-200

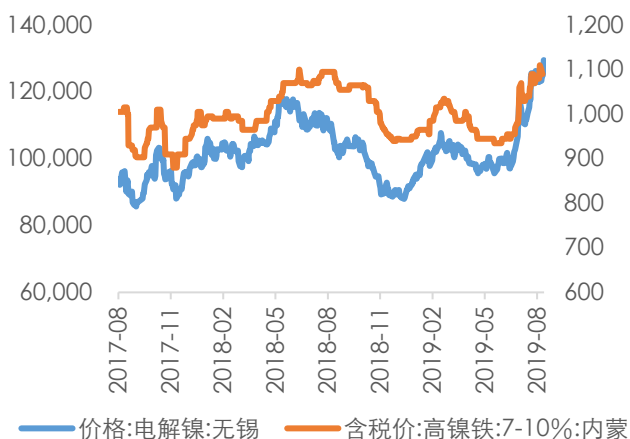
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

## 1.2 原料

不锈钢原料方面,截止 8 月 30 日,无锡电解镍市场价收于 129530 元/吨,月环比上涨 16840 元/吨,涨幅达到 13.00%,明显大于不锈钢成材涨幅。内蒙古 10%Ni 高镍铁价格收报 1090 元/镍点,月环比上涨 60 元/镍点;内蒙古 Cr60 高碳镍铁价格收于 6450 元/基点,月环比上涨 50 元/吨,延续 7 月以来的涨幅。

相较于现货价格,电解镍期货涨幅明显更为显著:截止 8 月 30 日,伦敦 LME 期镍收于 17905 美元/吨,月环比上涨 3350 美元/吨,涨幅达到 23.02%;上海 SHFE 期镍收于 130750 元/吨,月环比上涨 18400 元/吨,涨幅为 16.38%。期镍受印尼禁矿消息影响明显,涨幅较大。

图 5：镍系不锈钢原料价格：元/吨 元/镍点



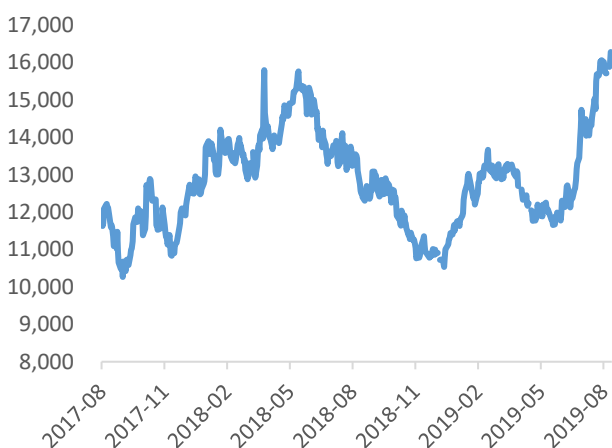
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 6：铬系不锈钢原料价格：元/基吨



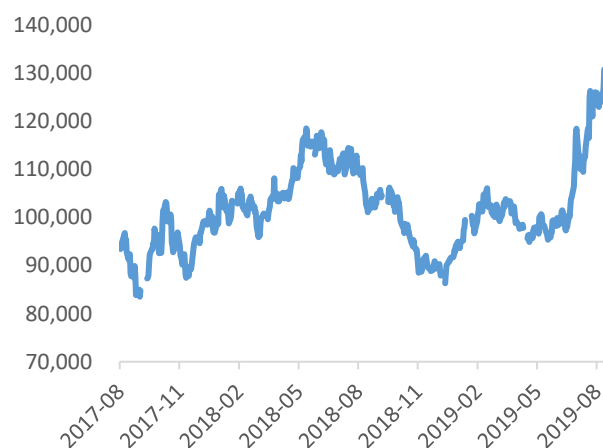
数据来源：Wind，兴证期货研发部

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：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	129530	16840	元/吨
高镍铁:7-10%:内蒙古	1090	60	元/镍点
高碳铬铁:Cr60:内蒙古	6450	50	元/50基吨

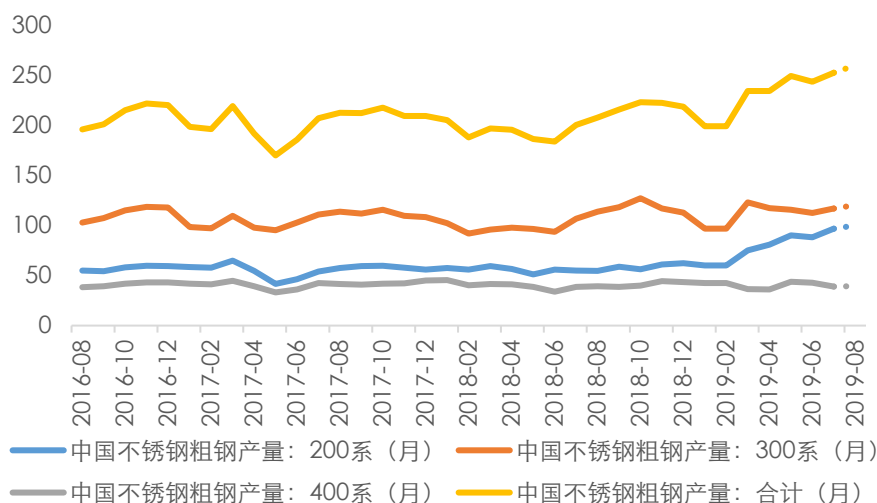
数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 2. 基本面

### 2.1 不锈钢产量

据 SMM 统计，7 月主流不锈钢厂粗钢产量 252.8 万吨，环比增加 3.71%，同比去年增加 26.05%；其中，200 系总量 96.9 万吨，环比增加 9.63%，300 系总量 117.0 万吨，环比下降 8.98%，400 系产量 39.0 万吨，环比减少 1.95%。

图 9：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			

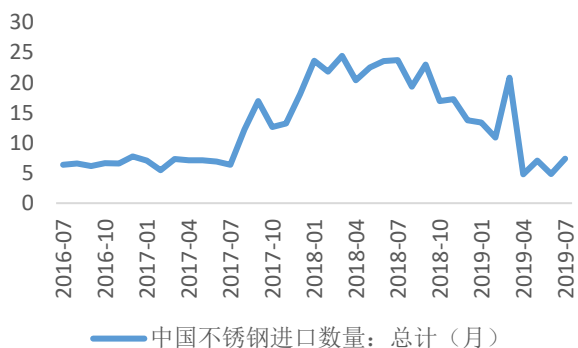
数据来源：兴证期货研发部

## 2.2 不锈钢进出口

根据统计局数据，2019年7月全国不锈钢进口7.38万吨，环比增加0.34万吨，同比去年同期下降16.33万吨；7月不锈钢出口32.98万吨，环比增加4.61万吨，同比去年同期下降7.46万吨。

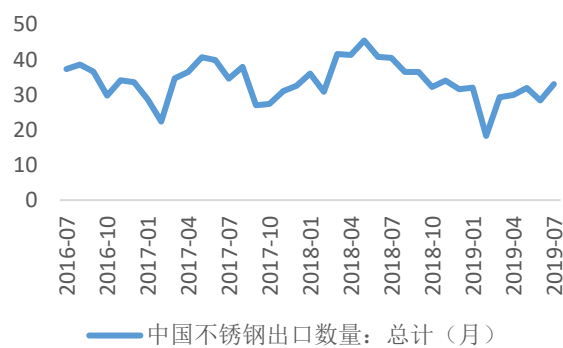
今年3月以来，不锈钢国际贸易摩擦升级，印尼等国对进口自我国的不锈钢实施反倾销措施，我国也积极应对。2019年4月，不锈钢进口量近3年来首次回落至10万吨以下。2019年7月22日，商务部发布终裁公告，自2019年7月23日起，决定对原产于欧盟、日本、韩国和印度尼西亚的进口不锈钢钢坯和不锈钢热轧板/卷征收反倾销税，征收期限为5年。预计9月不锈钢进出口难有较大变化，国际贸易对国内不锈钢供需影响将继续减弱。

图 10：不锈钢进口：万吨



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 11：不锈钢出口：万吨



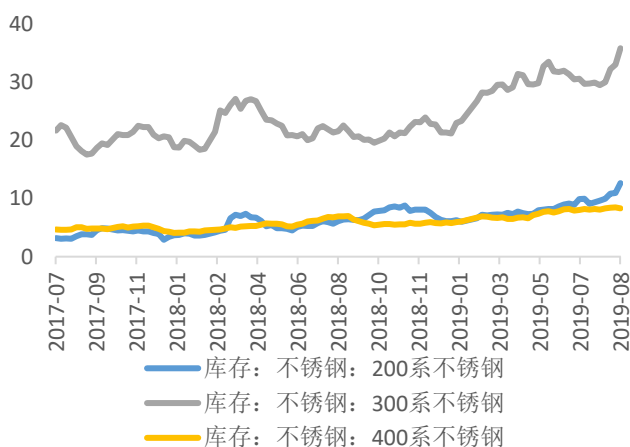
数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 2.3 不锈钢库存

根据 Mysteel 统计，截止 8 月 30 日，无锡佛山两地社会总库存为 56.89 万吨，环比 7 月上升 9.31 万吨，同比去年同期增加 23.59 万吨，增幅达到 70.9%。其中，200 系库存 12.66 万吨，月环比上升 3.31 万吨，同比去年同期上升 6.35 万吨；300 系库存 35.88 万吨，月环比增加 5.89 万吨，同比去年同期上升 15.28 万吨；400 系库存 8.34 万吨，月环比增加 0.11 万吨，同比去年同期上升 1.96 万吨。无锡 300 系库存 21.45 万吨，环比 7 月下降 1.77 万吨；佛山 300 系库存 14.43 万吨，环比 7 月上升 4.13 万吨。

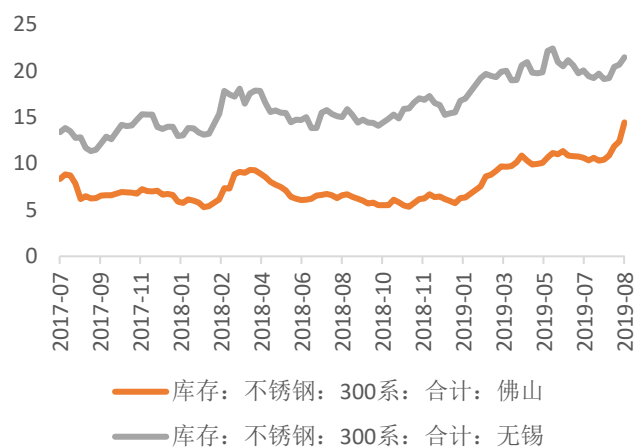
2019 年以来，不锈钢社会库存不断创新高，产量高位叠加需求不佳是主要原因。虽然 8 月上旬不锈钢钢价延续上涨，库存有所下降，但进入 8 月中旬，市场需求并未能有效跟进，部分下游畏高情绪较重，采购意愿较弱。同时部分钢厂近期集中到货，库存压力仍然较大。

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

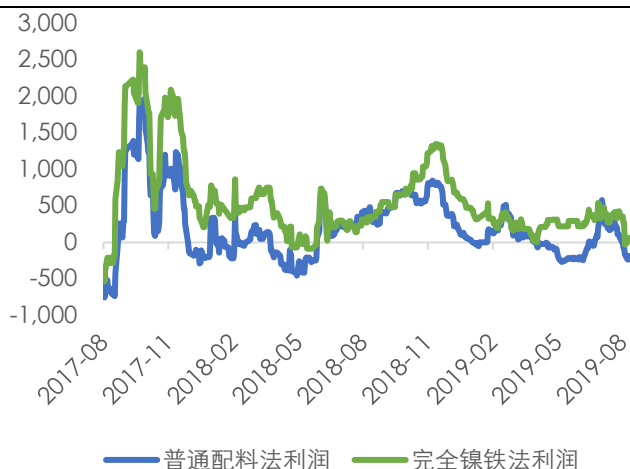
## 2.4 不锈钢生产利润

截止 8 月 30 日，不锈钢普通配料法现金利润约为-229.4 元/吨，完全镍铁法利润为 64.0 元/吨，环比 7 月分别下降 177.7 元/吨及 327.1 元/吨。不锈钢与镍生铁比值为 14.04，环比 7 月下降 3.96%。

期镍价格上涨幅度超过不锈钢成材，同时铬铁价格继续攀升使得不锈钢利润出现明显回落。9 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。

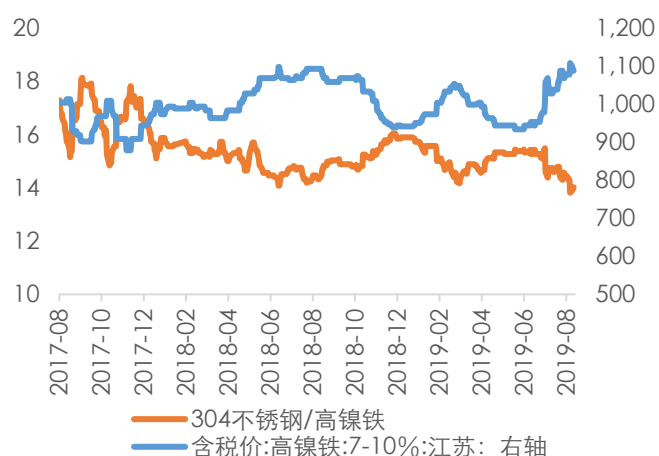


图 14: 不锈钢生产利润: 元/吨



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

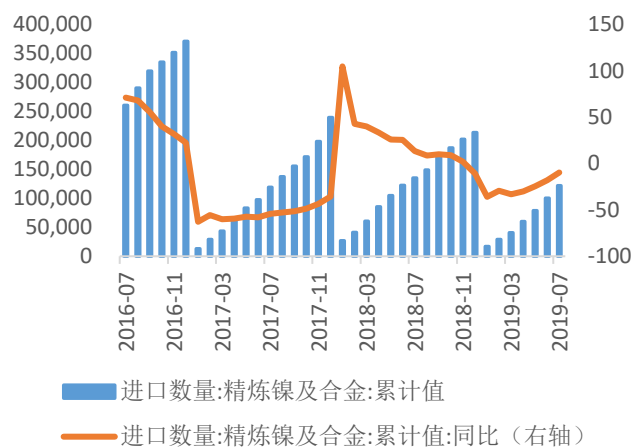
2019年7月全国电解镍产量12.6万吨,1-7月累计产量104.3万吨,累计同比增长19.5%;7月电解镍进口2.11万吨,出口0.12万吨,1-7月累计净进口电解镍10.05万吨,累计同比下降9.69%。电解镍供应增加明显,但净进口量出现下滑。

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

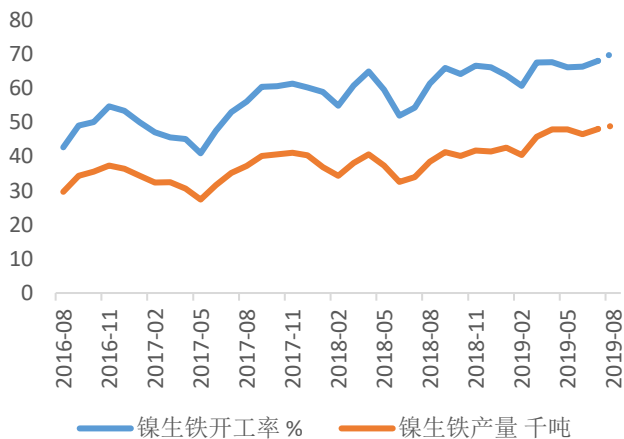


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2019年7月全国镍生铁产量4.81万金属吨,1-6月累计产量31.94万金属吨,累计同比增长22.8%。根据SMM估算,预计8月全国镍生铁产量达到4.91万金属吨,同比增长27.6%。7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%。

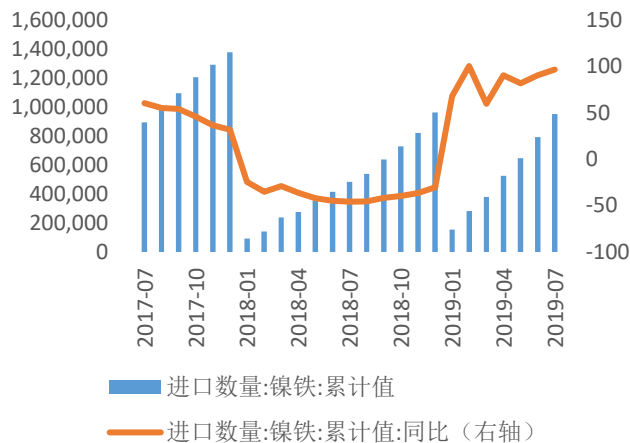
镍生铁产量维持增长态势，印尼地区镍铁进口量持续增加，造成今年镍铁产量和进口量的双增。我们预计进入 9 月，镍生铁维持目前的供需两旺格局，难有单边行情。但四季度印尼德龙不锈钢 100 万吨产能投产，部分进口镍铁产量将被限制在印尼国内，镍生铁供应将出现下降，价格或出现上行。

图 18: 镍生铁产量: 千吨



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 19: 镍生铁净进口量: 万吨

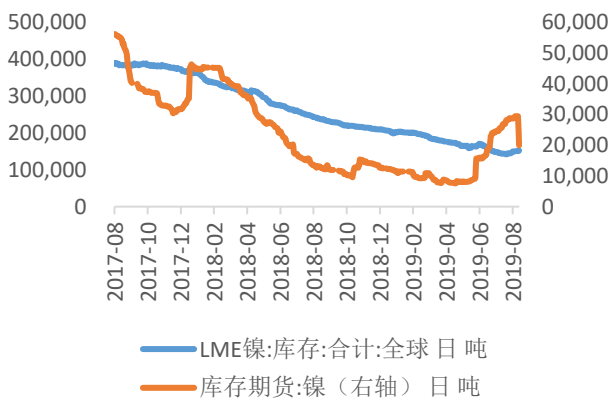


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

截止 8 月 30 日, LME 镍总库存为 15.2514.51 万吨, 环比 7 月上升 0.89 万吨, 同比去年同期下降 8.63 万吨; SHFE 镍库存 1.99 万吨, 环比 7 月下降 0.67 万吨, 同比去年同期上升 0.67 万吨。伦镍库存的虽然小幅回升, 但仍处在低位, 对期镍的价格形成明显支撑, 而国内期镍库存 8 月最后交易日快速降库, 市场对印尼禁矿消息有一定先决感知。

7 月镍生铁库存为 9.00 万金属吨, 环比 6 月下降 0.52 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, 导致库存出现下降。预计 9 月不锈钢产量小幅回落, 镍生铁库存降幅或趋缓, 对镍生铁价格仍有支撑。

图 20: 电解镍期货库存: 万吨



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 21: 镍铁库存: 万吨



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

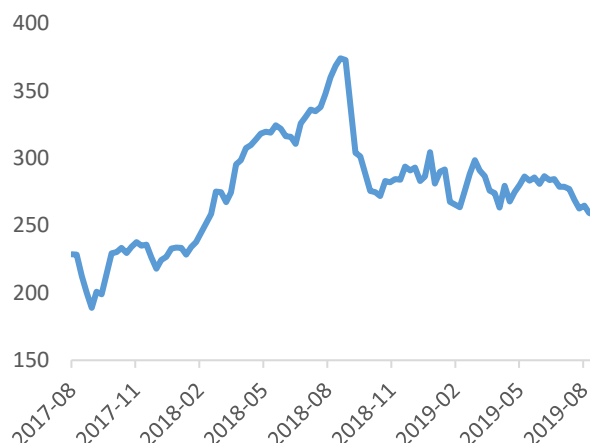
铬铁方面，1-7月，国内高碳铬铁产量343.08万吨，同比增加19.72%；1-7月累计净进口量184.46万吨，同比增加33.37%；8月30日港口铬矿库存258.2万吨，同比减少29.9%。铬铁产量和进口量的快速增加，且增速明显超过下游不锈钢产量增速，导致铬铁供过于求格局。但目前持续降低的铬矿库存已经让铬矿价格企稳回升，压缩了合金厂的利润；同时后期维持高位的不锈钢产量将支撑铬铁价格。我们预计9月铬铁价格或高位运行。

图 20：铬铁净进口量：吨



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 21：铬矿库存：万吨



数据来源：Wind，兴证期货研发部

### 3. 总结

8月不锈钢价格冲高回落，虽然原料镍上行明显，但不锈钢价格在需求没有明显好转的情况下，出现回落。不锈钢304冷轧无锡地区报价月涨150元/吨、佛山地区报价月持平。不锈钢社会库存维持高位，总库存环比增加19.8%，主要原因是8月不锈钢产量维持高位，而价格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。从7月下旬开始，原料铬铁走出颓势，持续走强，不锈钢成本抬升。不锈钢实际生产压缩明显，9月供应或受影响。

8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，9月钢招陆续出台，铬铁明显提价；镍生铁价格跟随期镍走势，近期出现大幅波动，印尼禁矿提前基本坐实，期镍快速走高，镍铁供需紧张，价格或单边上涨。不锈钢生产成本上涨，利润收缩下，预计9月钢厂主动减产或出现，产量预计回落。需求方面，国内终端需求持续疲软，8月制造业PMI维持在荣枯线以下，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。进出口方面，我国对进口自印尼的不锈钢的反倾销措施在7月开始实施，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。9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，9月旺季难以消耗高企库存，价格中期承压。不锈钢钢价预计9月或在成本支撑下走高，无锡304/2B现货走势区间位于[15300,16300]，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。