

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：镍铁减产成本企稳 后市有望探底回升

内容提要：

1、中国武汉爆发新型冠状病毒疫情，疫情形势依然严峻，国内企业节后开工时间推迟，世界卫生组织将疫情判定为国际关注的突发公共卫生事件。

2、2019年12月中国镍铁产量金属量总计5.65万吨，环比减少5.43%，同比增加21.98%。进口方面，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%。

3、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%。

3、12月全国不锈钢产量240.29万吨，环比减1.65%，同比增9.05%。其中300系产量环比减4.25%至111.59万吨。库存方面，截至11月22日，佛山、无锡300系不锈钢库存为414400吨，较上月增加58.5%。

4、截至1月17日，计算生产一吨304不锈钢的成本约13832.3元/吨，成本较上月末下降185元/吨，无锡304不锈钢现货价14225元/吨，生产利润为392.7元/吨，利润较上月末增加35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 2006	操作品种合约	沪镍 2006 不锈钢 2006
操作方向	买入	操作方向	多沪镍 2006 空不锈钢 2006
入场价区	12800	入场价区（沪镍÷ 不锈钢）	7.60 附近
目标价区	13300	目标价区	8.00
止损价区	12550	止损价区	7.40

风险提示：

- 1、疫情形势进一步加剧，经济发展受到巨大影响，多单减仓离场
- 2、不锈钢库存持续累积，对价格形成压力，多单减仓离场

不锈钢：镍铁减产成本企稳 后市有望探底回升

上游镍矿进口量维持高位，国内镍铁产量下降，不过自印尼镍铁进口量持续攀升，电解镍产量去年底出现下降，铬矿以及铬铁进口量均出现明显上升；中游不锈钢产量同比增加，库存出现大幅累积；终端房地产投资保持较高增速，汽车产销量边际好转，新能源汽车存在回暖预期。

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%。

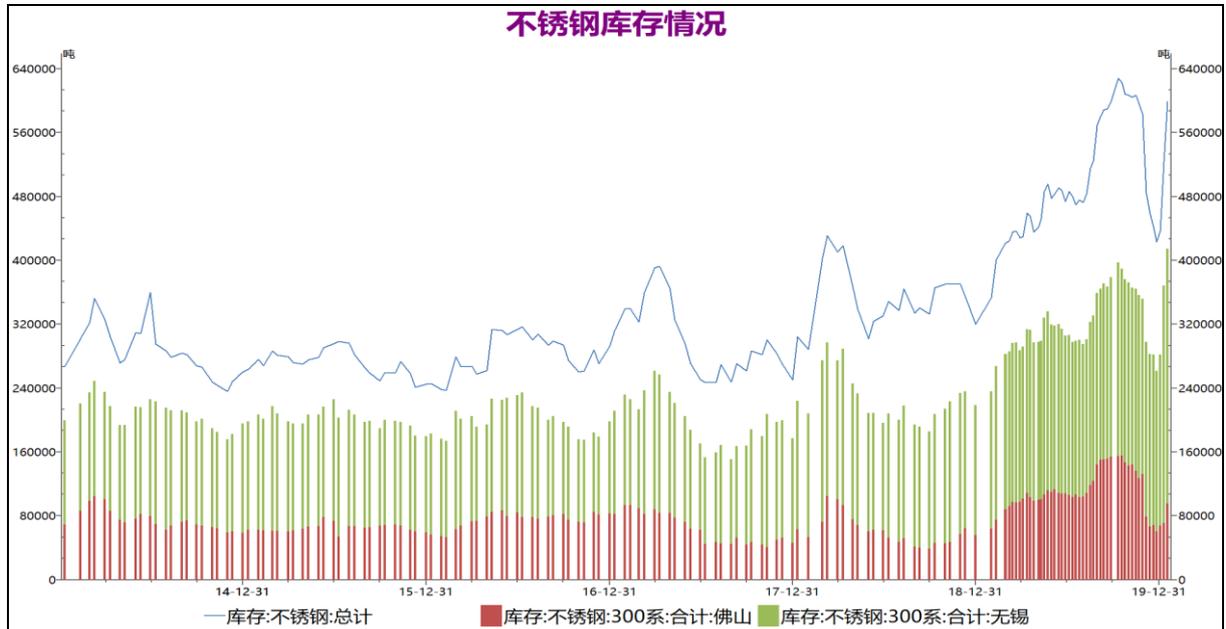
地区	季度		半年		同比
	2019 年 1 季度	2019 年 2 季度	2018 年上半年	2019 年上半年	
欧洲	189.9	184.2	393.5	374.2	-4.9%
美国	70.4	64.7	144.3	135.0	-6.4%
中国	668.4	767.0	1322.8	1435.4	8.5%
亚洲（不包括中国、韩国）	196.1	194.2	416.9	390.2	-6.4%
其他	146.4	130.6	286.7	277.1	-3.4%
总计	1271.1	1340.8	1340.8	2611.9	1.9%

数据来源：瑞达期货，ISSF

2、供需体现-不锈钢库存大幅回升

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1月17日，佛山、无锡不锈钢总库存为599200吨，较上月末增加41.6%。其中200系不锈钢库存为125500吨，较上月末增加17.6%；300系不锈钢库存为414400吨，较上月增加58.5%；400系不锈钢库存为59300吨，较上月末增加7.6%。具体来看300系不锈钢库存，1月17日，佛山市场冷热轧库存分别为52300吨和42900吨，较上月末分别增加24200吨和10500吨；无锡市场冷热轧库存分别为120400吨

和198800吨，较上月末分别增加36800吨和81500吨，不锈钢库存1月初大幅去化之后，又出现了一波快速回升，其中300系不锈钢库存更是达到历史新高。在去年年底，不锈钢下游需求突然旺盛，客户备货需求上升以及订单数量骤增，使得库存得到明显消化，不过在1月份需求有所转淡，加之300系生产利润较优，使得其库存出现大幅增加。

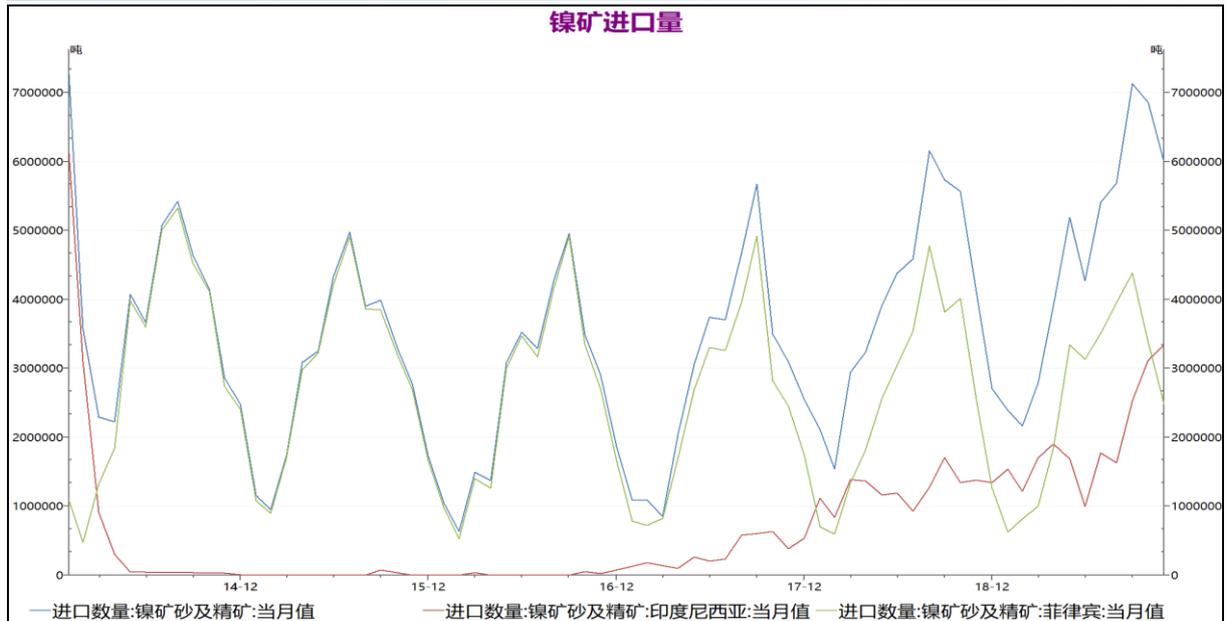


资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

3、不锈钢市场供应情况

①、我国镍矿进口量同比仍有增加

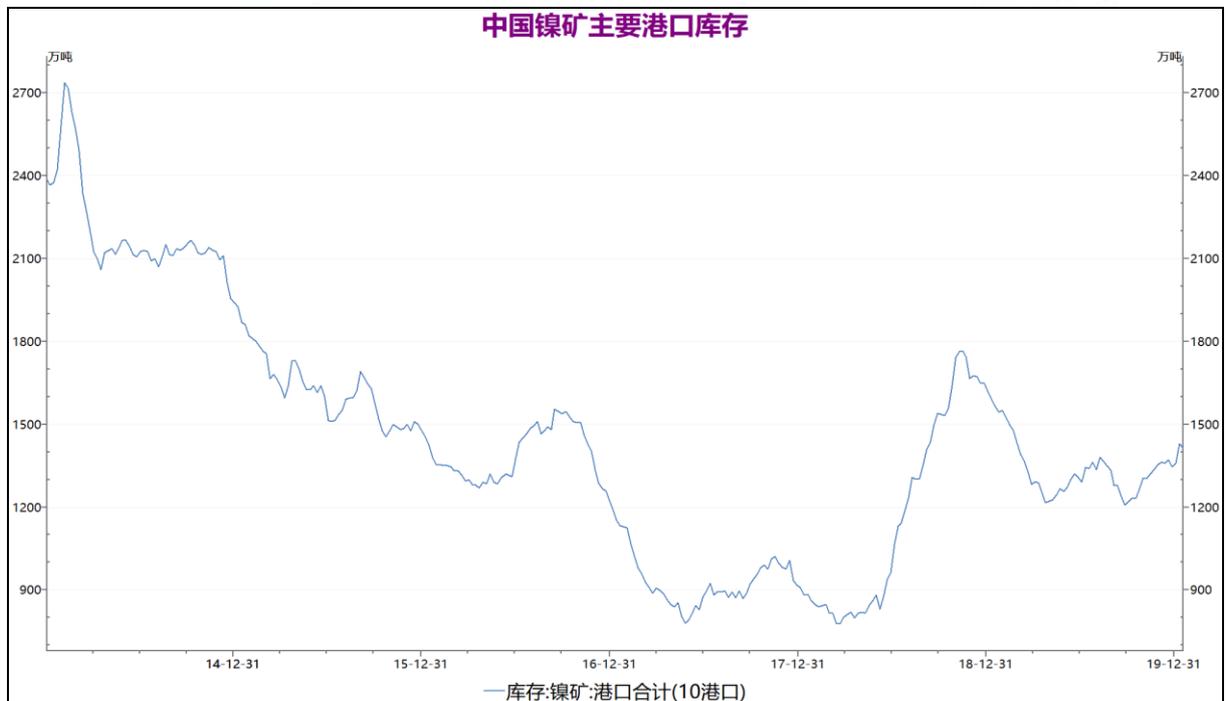
根据海关数据显示，2019年12月份中国镍矿进口量为432.18万吨，环比下降27.91%，同比增加59.47%。从进口地来看：印尼12月的镍矿进口量为246.58万吨，环比继续增加26.12%，同比大幅增加83.58%；菲律宾12月的镍矿进口量为154.13万吨，环比下降37.88%，同比增加22.04%。2019年1-12月中国累计镍矿进口量为5607.96万吨，同比增加19.36%，增速较1-11月扩大2.45个百分点，其中自印尼进口总量2372.01万吨，同比增加58.08%，自菲律宾进口总量3008.52万吨，同比增加0.25%。显示2019年镍矿进口量出现明显增长，其中一方面由于印尼在实施禁矿令之前存在抢出口效应，另一方面由于镍矿镍矿存在供应缺口预期，使得镍矿价格大幅上涨，增加了其他供应国的出口积极性。不过印尼今年开始将停止镍矿出口供应，且菲律宾面临资源枯竭及雨季影响供应增量有限，因此国内镍矿供应缺口短期难以填补，预计一季度中国镍矿进口量将明显下降。



资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

②、国内镍矿港口库存小幅增加

截止1月17日，中国沿海主要港口的镍矿库存合计报1414.64万吨，较上月底增加69.59万吨，自9月27日的1208.49万吨持续回升。2019年我国镍矿港口库存整体呈现回落震荡走势，在去年四季度出现一波增库走势，其中主要因印尼镍矿出口同比大幅增加，以及国内镍冶炼厂出现检修停产情况。2020年因印尼镍矿出口供应停滞，短期内国内镍矿供应缺口将明显下降，预计镍矿港口库存或进入去库周期，不过去年镍矿价格的走升，也将刺激其他供应国增产意愿，因此长期来看国内镍矿进口或将得到部分修复。

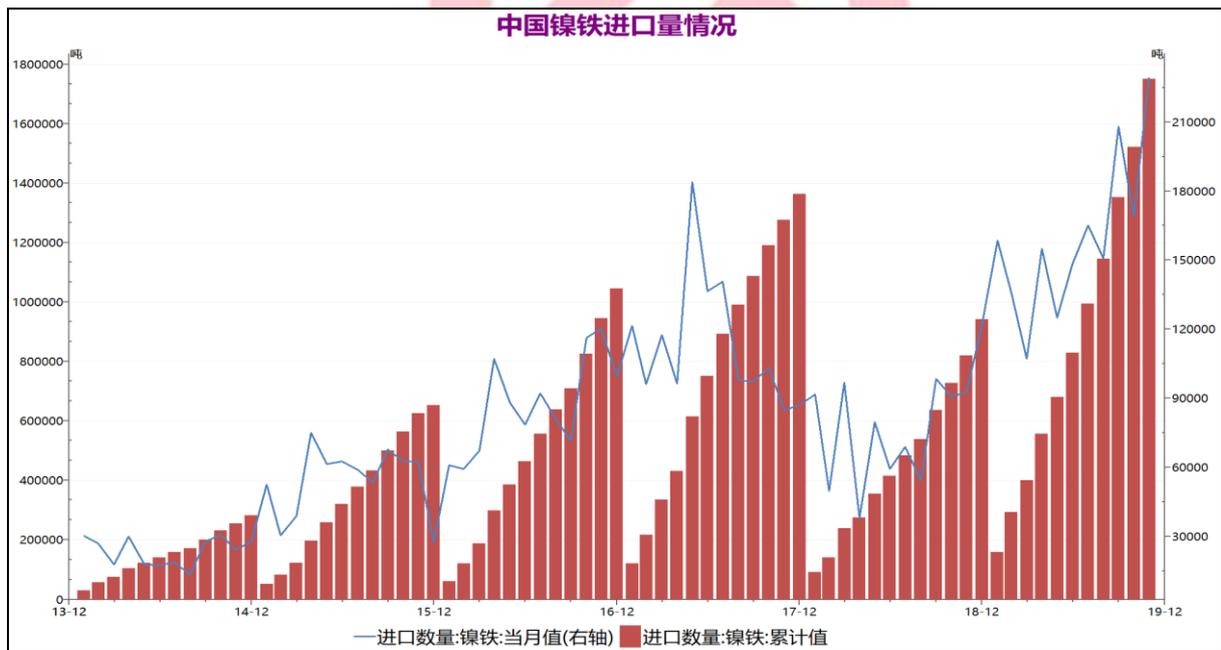


资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

③、镍铁产量、进口同比均大幅增加

产量方面，据 Mysteel 数据显示，2019 年 12 月中国镍铁产量金属量总计 5.65 万吨，环比减少 5.43%，同比增加 21.98%；其中高镍铁 4.85 万吨，环比减少 5.97%，同比增加 17.29%；其中低镍铁 0.79 万吨，环比减少 1.89%，同比增加 57.60%。2020 年 1 月预估中国镍铁产量 98.33 万吨，环比 12 月产量减少 1.27%；折合金属量 5.59 万吨，环比减少 1.20%。其中高镍铁产量 47.05 万吨，环比减少 0.63%；折合金属量 4.80 万吨，环比减少 1.13%；低镍铁产量 49.19 万吨，环比减少 5.52%；折合金属量 0.78 万吨，环比减少 1.65%。自去年 10 月份以来国内镍铁产量持续下降，一方面由于镍价大幅回落，以及下游不锈钢需求疲弱，镍铁价格被压至成本线附近，镍铁厂生产利润被压缩甚至亏损，出现检修停产情况，另一方面由于印尼今年开始实施镍矿出口禁令，国内加快旧产能淘汰，一些镍铁产线彻底关停。因此今年虽有镍铁新增产能释放，但产能的增量将受到原料供应下降制约。

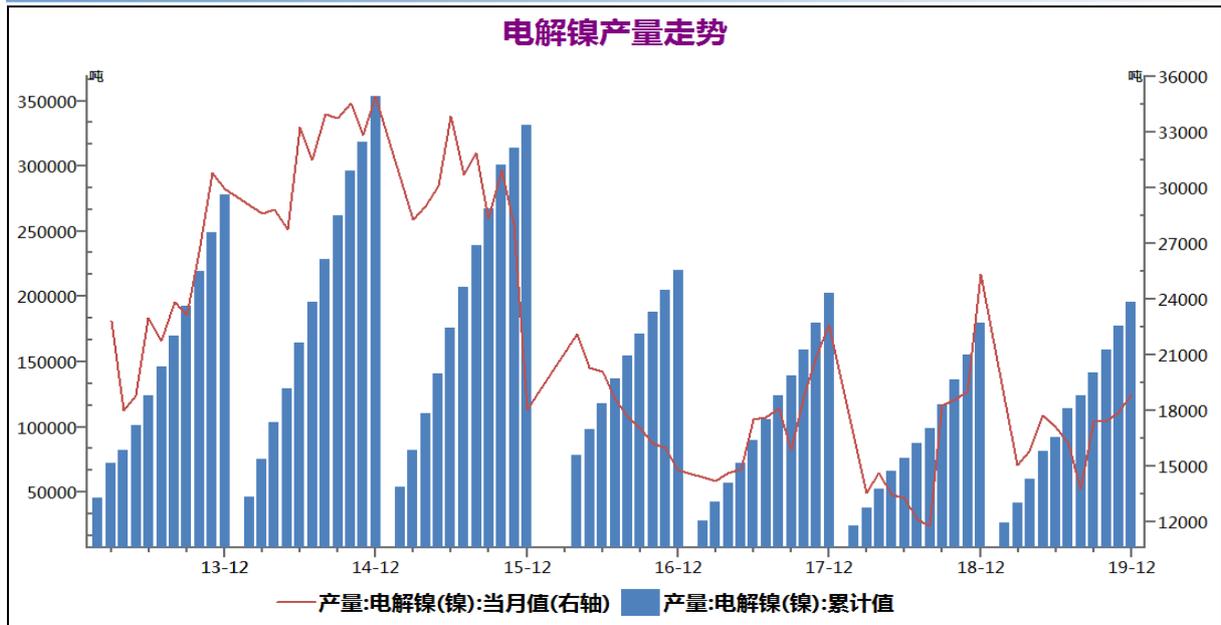
进口方面，据海关数据显示，2019 年 12 月中国镍铁进口总量 19.98 万吨，环比下降 12.76%，同比增加 41.51%，其中，进口自印尼镍铁量 13.66 万吨，环比减少 27.20%，同比增加 30.88%。2019 年 1-12 月中国镍铁进口量为 191.42 万吨，同比增加 103.17%，增速较 1-11 月缩窄 10.2 个百分点，显示去年我国镍铁进口量出现大幅增加，其中自印尼进口贡献主要增量，因印尼镍铁产能迅速扩大。目前来看，去年 12 月至今年 1 月，国内有镍铁出现检修停产情况，其中主要是春节假期临近、环保限产以及下游需求较弱等原因导致，而印尼仍有新增产能投放，其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

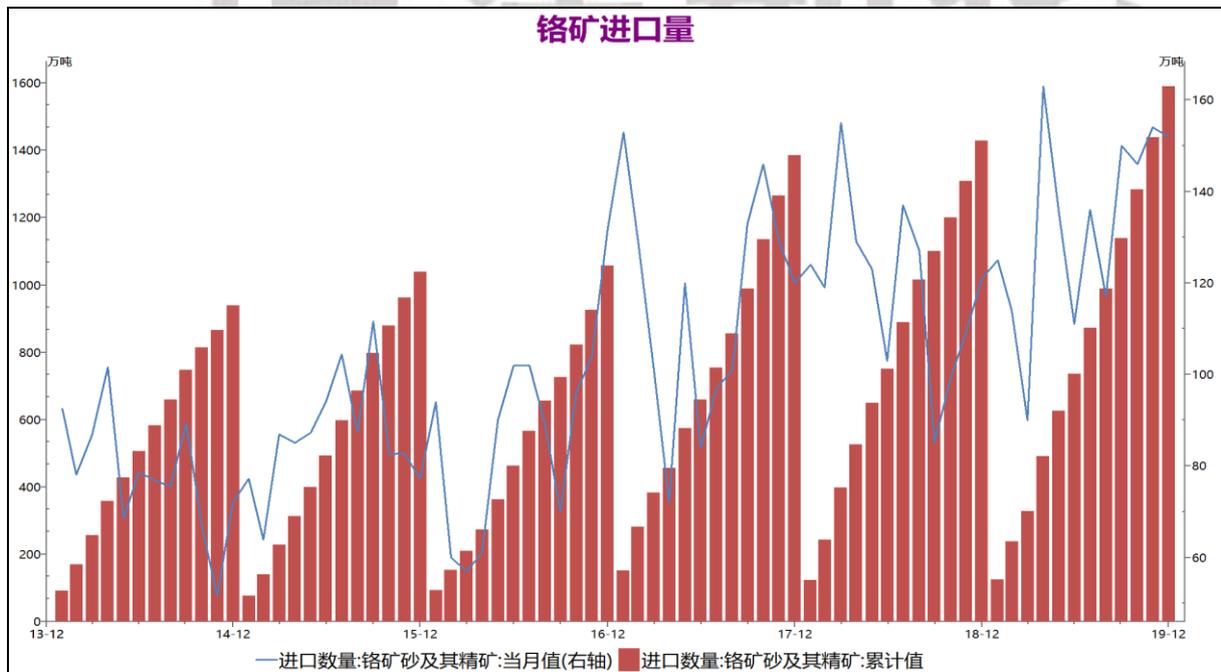
据 SMM 数据显示，2019 年 12 月全国电解镍自然月产量 1.6 万吨，环比增 13.52%，同比减 10.42%。据 SMM 初步调研了解，甘肃冶炼厂年末扩大排产量，吉林冶炼厂仍继续停产，预计 1 月份有少量产量释放。广西冶炼厂电解镍产线继续停产，明年复产计划待定。其他冶炼厂小幅减产，但对与整个电解镍供应量影响有限。1 月预计电解镍产量减至 1.4 万吨，减量主要来自甘肃厂家，1 月春节期间，排产量收到一定程度影响。



资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

⑤、铬矿进口量同比增加

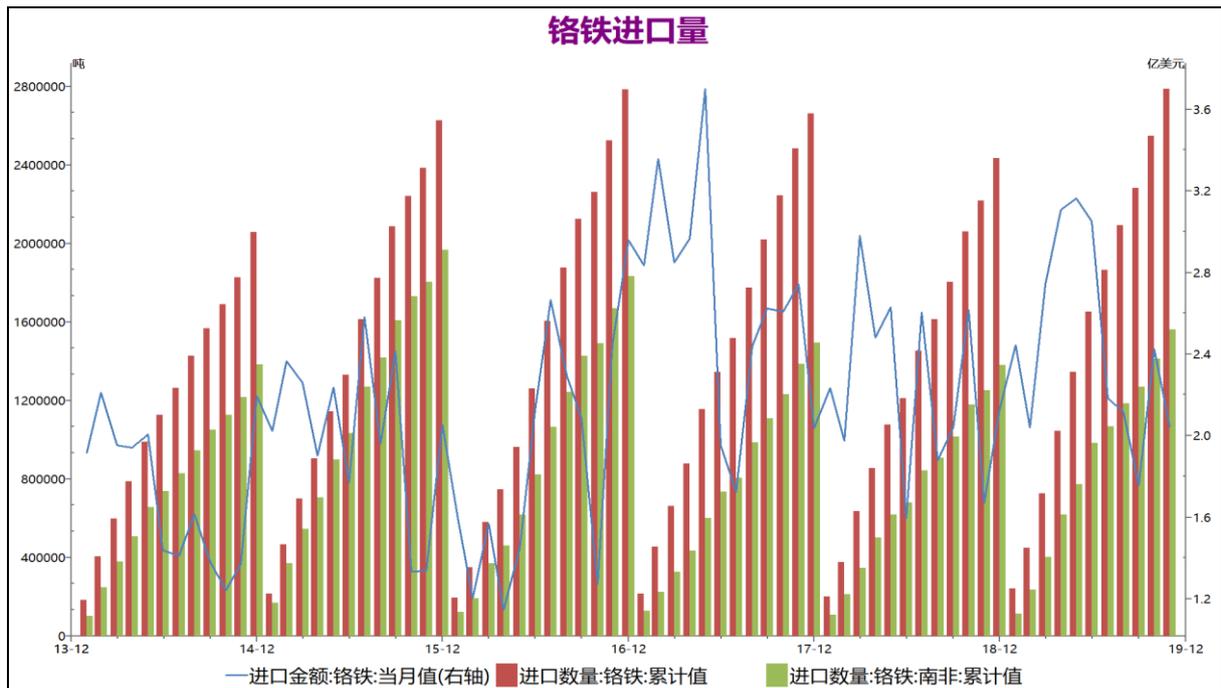
我国铬矿资源十分贫乏以及开采成本高，导致铬矿的供应很大程度依赖于进口，南非是我国铬矿的最大进口国，占比在 70%左右，铬矿常被加工成铬铁，因此铬矿进口量与我国铬铁产量呈现明显正相关。根据海关总署数据显示，2019 年 12 月份中国铬矿进口量为 152 万吨，环比减少 1.30%，同比增加 25.62%。1-12 月中国铬矿累计进口 1590 万吨，同比增加 11.27%，增速较 1-11 月份进一步增加 1.33 个百分点。其中 1-11 月来自南非的累计进口量为 1126.1 万吨，同比增加 13.14%，增速较 1-10 月扩大 4.09 个百分点，我国铬矿在去年下半年进口量出现明显增加，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

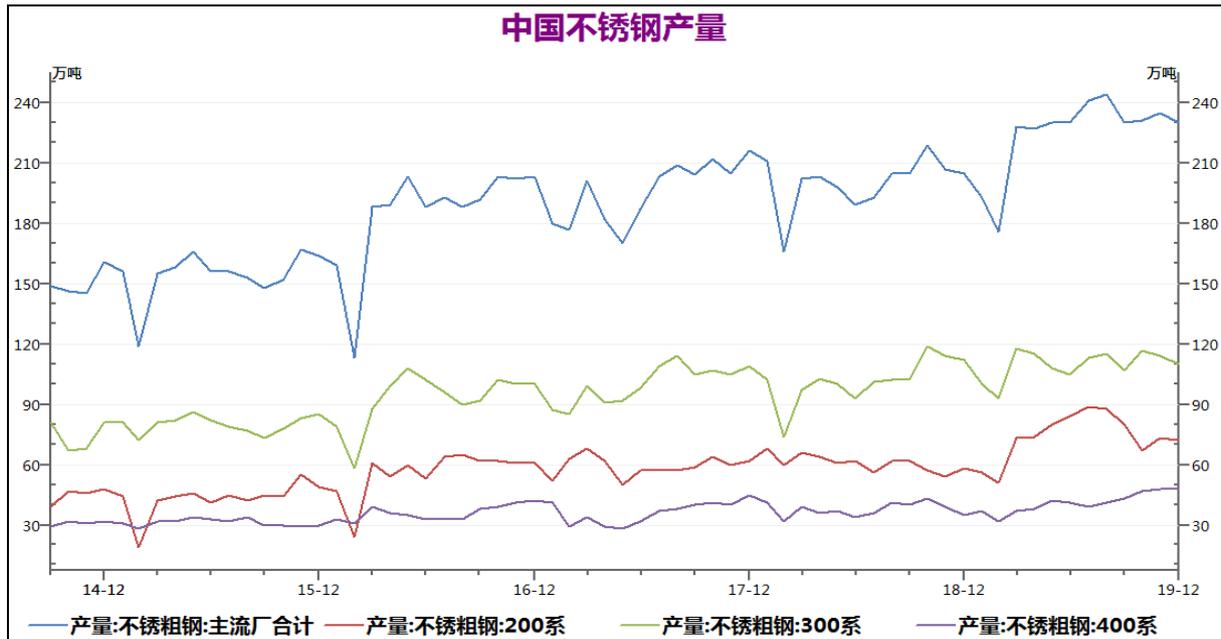
我国铬铁使用量较大，铬铁生产自给能力在七成左右，在国内生产仍无法满足下游需求情况下，依然需求大量进口铬铁，其中南非、哈萨克斯坦是我国铬铁的主要进口国，分别占进口数量的 57%、28%，铬锰系、铬镍系、铬系不锈钢据需要使用铬原料进行生产，其中 300 系不锈钢生产中铬铁成本占 15% 左右。根据海关总署数据显示，2019 年 11 月份中国铬铁进口量为 23.9 万吨，环比减少 9.91%，同比大幅增加 50.87%。2019 年 1-11 月中国铬铁累计进口 278.66 万吨，同比增加 25.64%，增速较 1-10 月份扩大 1.95 个百分点，从进口地来看，南非 1-11 月份铬铁进口量为 156.16 万吨，同比增长 24.73%；哈萨克斯坦 1-11 月份铬铁进口量为 64.04 万吨，同比增长 0.89%，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，是国内铬铁供应的主要来源国。



资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

⑦、不锈钢产量同比增加

据 SMM 数据显示，2019 年 12 月全国不锈钢产量 240.29 万吨，环比减 1.65%，同比增 9.05%。分系别来看，200 系产量环比减 0.54% 至 80.76 万吨，华南钢厂检修，影响部分 200 系生产。300 系产量环比减 4.25% 至 111.59 万吨，主要因华东钢厂检修减产持续至 12 月初。400 系产量环比增 2.94% 至 47.94 万吨，其中华东不锈钢厂 11 月高炉生产受环保影响，12 月恢复生产，另部分钢厂少量转产 300 系至 400 系。2020 年春节前后国内钢厂集中有检修减产计划，主要因华南不锈钢厂开启年度检修，减产幅度较大，其中 200 系、300 系减量较大，SMM 预计 2020 年 1 月全国不锈钢产量初值 207.84 万吨，环比减 13.51%，同比增 4.26%。



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。

RUIDA FUTURES

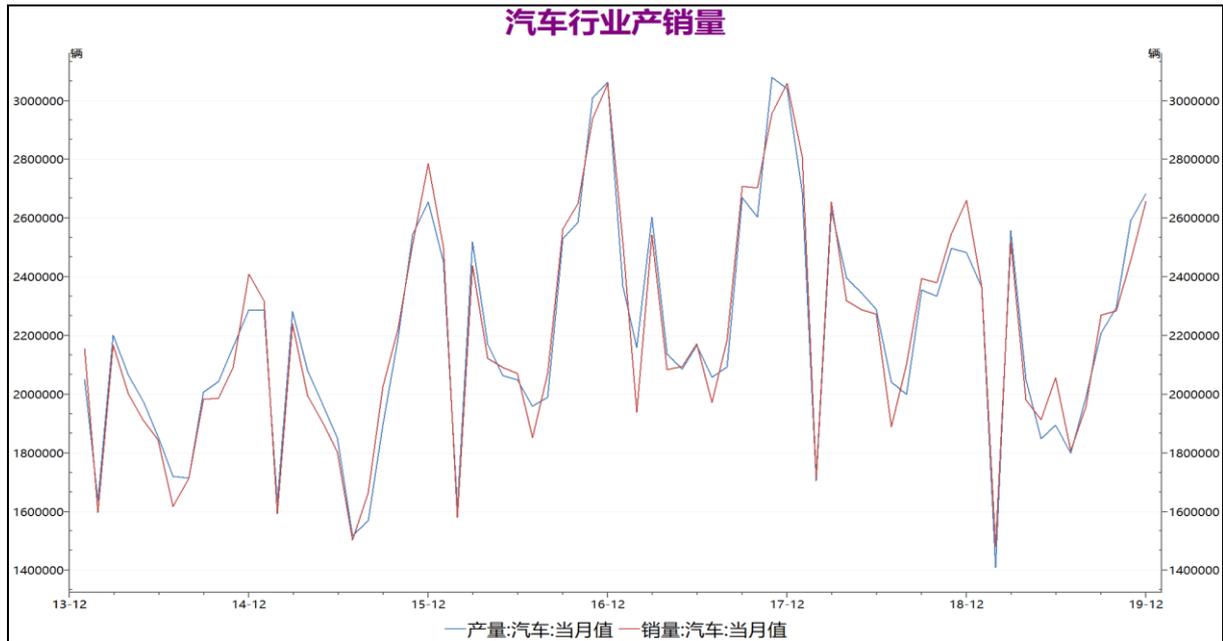


资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

②、汽车行业缓慢复苏

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，2019年12月中国汽车产量和销量分别完成268.3万辆和265.8万辆，环比分别增加3.46%和8.2%，同比分别增长8.09%和下降0.12%。累计方面，2019年1-12月中国汽车产量和销量分别完成2572.1万辆和2576.9万辆，产销量比上年同期分别下降7.5%和8.2%，产量降幅比1-11月收窄1.5个百分点，连续五个月收窄，销量降幅收窄0.9个百分点，连续六个月收窄，显示去年下半年车市持续回暖，一方面由于下游需求得到边际好转，另一方面因去年下半年低基数影响。整体来看，去年下半年我国汽车产销量同比降幅持续收窄，不过一定程度上也是由于前年低基数影响，而市场需求虽边际好转但幅度依然有限，显示国六标准的实施以及经济增长乏力，对需求的影响依然较大，因此预计今年国内汽车市场产销量呈现缓慢复苏趋势。

RUIDA FUTURES

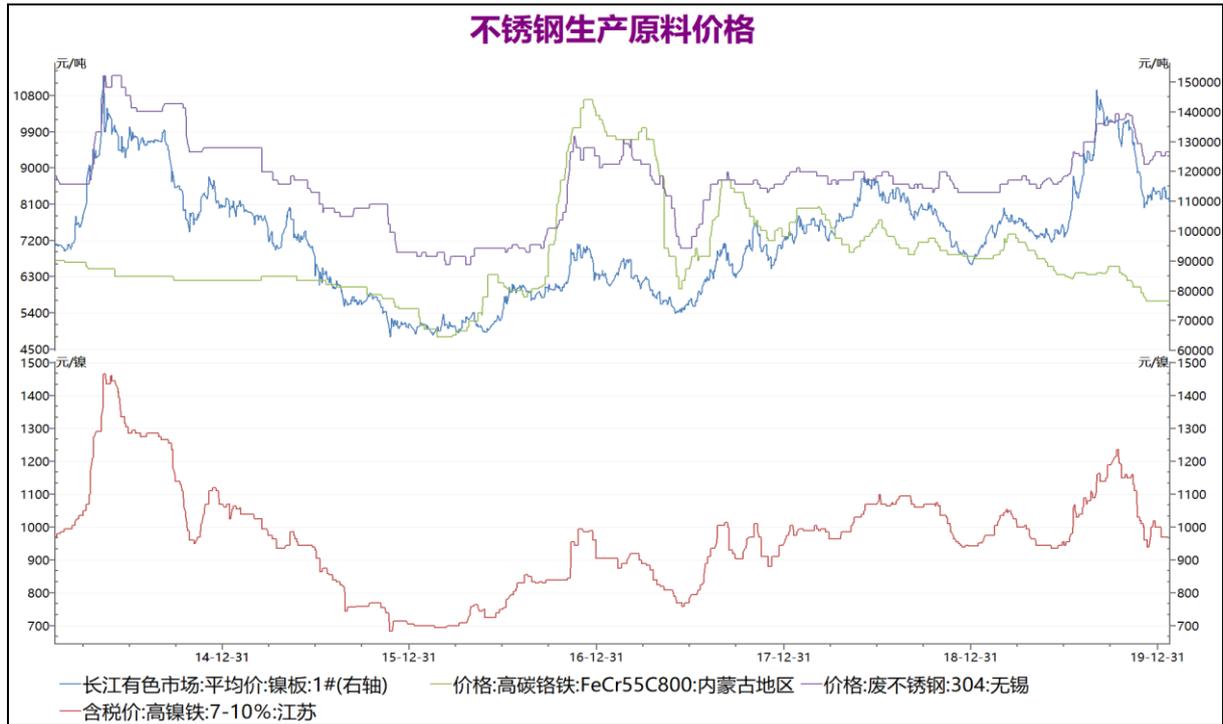


资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

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 1 月 17 日，计算生产一吨 304 不锈钢的成本约 13832.3 元/吨，成本较上月末下降 185 元/吨，无锡 304 不锈钢现货价 14225 元/吨，生产利润为 392.7 元/吨，利润较上月末增加 35 元/吨，由于镍板及镍铁价格出现下降且降幅较大。具体原料价格方面，截至 1 月 17 日，长江有色镍板 1# 价格 110950 元/吨，环比上月末下降 2650 元/吨；江苏高镍铁 7-10# 价格 970 元/镍，环比上月末下降 30 元/镍；内蒙古高碳铬铁价格 5700 元/吨，环比上月末持平；无锡 304 废不锈钢价格 9400 元/吨，较上月末持平。整体来看，镍板及镍铁价格跌至低位，同时也令废不锈钢价格承压，不锈钢生产利润得到部分修复，不过国内镍矿供应趋紧，或使得镍价下方空间变得有限。

RUIDA FUTURES



资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

二、2 月份不锈钢价格展望

基本面，上游镍矿进口量维持高位，其中进口印尼大幅增加，国内镍矿港口库存近期出现小幅增加，不过今年印尼禁矿令实施以及菲律宾镍矿增产有限，预计国内镍矿供应缺口将逐渐显现。国内12月镍铁产量下降，因镍铁厂有检修停产情况，不过印尼镍铁产能持续释放，中国自印尼进口量大幅增加。铬矿及铬铁进口量呈现增长趋势。不锈钢产量同比增加，而库存在下游需求逐渐转淡后出现大幅累积。终端方面，房地产投资增速仍保持较高增速，汽车产销量边际得到好转，另外短期来看疫情或对终端销售造成负面冲击，不过医疗器械有望出现增加，对不锈钢需求形成利好。展望2月份，预计不锈钢价格探底回升走势，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：**谨慎逢低多为主
 - 具体操作策略
 - ◇ **对象：**不锈钢2006合约
 - ◇ **参考入场点位区间：**12700-12900 元/吨区间，建仓均价在 12800 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 2006 合约止损参考 12550 元/吨
 - ◇ **后市预期目标：**目标关注 13300 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-1 月镍不锈钢比值下行，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。

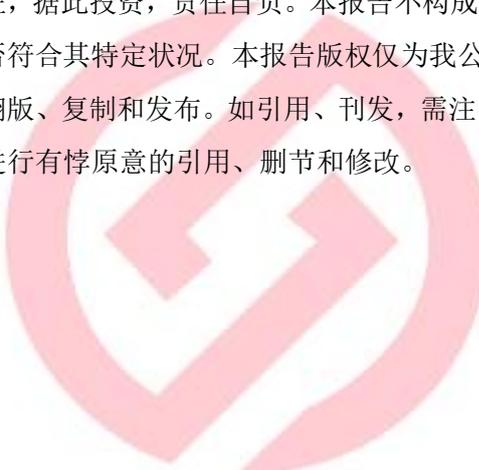
3、**套保策略**：关注不锈钢下跌至 12600 元附近的空头保值头寸，但下方注意及时止损；而上方持有商的空头保值意愿可以增加，建议关注涨至 13400 元以上的逢高空头机会，比例定为 20%。

风险防范

- ◇ 疫情形势进一步加剧，经济发展受到巨大影响，多单注意减仓离场。
- ◇ 不锈钢库存持续累积，对价格形成压力，多单注意减仓离场。

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