

## 不锈钢需求弹性大 价格转向宽震荡

投资咨询业务资格：京证监许可【2012】75号

作者：黑色建材组 杨莉娜

执业编号：F0230456（从业）Z0002618（投资咨询）

联系方式：010-68573781/ yanglinal@foundersc.com

成文时间：2021年4月5日星期一

### 摘要：

不锈钢期货第一季度冲高回落，但总体重心抬升，上涨近7%。1月初是季度低点13420元/吨，而2月则达到季度高点15680元/吨，季末收于14415元/吨。

从宏观角度来看，全球流动性保持充裕，但随着通胀预期抬头，欧美疫情反复，经济复苏节奏不均衡，美元指数显著回升，大宗商品急速升高，对需求负面反馈有所增加，获利了结有所增加。而我国各项经济数据较好，但缺乏进一步释放流动性预期，边际变化较国外偏紧。总体来说国内经济相对较为健康，内生动力较好需求稳健对不锈钢国内需求仍相对利好，但原料端剧烈波动令不锈钢走势跌宕起伏。

从供需来看，不锈钢持续的粗钢排产数据持续较好，总体供应趋于同比大幅改善，而且因为内蒙古双控，铬铁生产供应受到影响价格上涨，叠加镍价的强势，不锈钢一度大幅冲空。而随着不锈钢期货库存高位增长，不锈钢高位回落。不过由于不锈钢预售一直较好，现货需求有韧性，现货处于降库存之中，不锈钢压力不大。2月末镍价急挫不锈钢一度超跌，但后续较为强势的反弹也显示了不锈钢整体链条总体还是处在一个较为良性的发展之中。不过随着排产进一步增长，以及对外需预期的变化，现货对原料价格上涨的接受变化，后续需求弹性变化将继续引发不锈钢的波动反复。

后续市场关注焦点：1、冷热轧市场供需变化。2、市场需求对价格回升的容忍度和需求量变化。3、不锈钢中印产能释放节奏变化。4、不锈钢累库存节奏，以及期货仓单变化。第二季度预期不锈钢呈现宽幅震荡。预期不锈钢期货主要波动区间：13400-16000元/吨，从产业端角度来说，需要注意不锈钢利润可能受原料价值变化、供应增加影响增加增多，可考虑库存拐点附近，可考虑在基差收窄之后择机做卖保。



更多精彩内容请关注方正中期官方微信

请务必阅读最后重要事项

## 目录

第一部分 不锈钢期现货走势回顾 .....	3
第二部分 不锈钢原料端分析.....	5
一、镍铁相对电解镍价差自高位收窄 .....	5
（一）镍矿价料季节性回落 镍铁下行空间依然受限 .....	5
（二）镍原料中镍生铁经济性相对较强 .....	6
二、铬供给端出现扰动价格大涨 .....	7
（一）铬在不锈钢的主要作用及全球储量分布 .....	7
（二）铬铁走势受需求强劲及供应受限支持 .....	7
第三部分 不锈钢供应保持增长.....	9
一、全球不锈钢发展预期 .....	9
二、国内不锈钢供需情况 .....	10
（一）不锈钢产量维持高排产 同比持续改善 .....	10
（二）不锈钢进出口情况 .....	11
（三）不锈钢利润测算 .....	11
（四）不锈钢库存结构 .....	12
第四部分 不锈钢下游需求部分 .....	14
第五部分 不锈钢走势预期 .....	16
一、后期走势展望 .....	16
二、产业风险管理建议 .....	17
附录：相关股票.....	18

## 第一部分 不锈钢期现货走势回顾



图 1-1：不锈钢期货走势

不锈钢期货第一季度冲高回落，但总体重心抬升，上涨近 7%。1 月初是季度低点 13420 元/吨，而 2 月则达到季度高点 15680 元/吨，季末收于 14415 元/吨。

不锈钢期货 1 月大幅波动走势偏强。1 月不锈钢因为原料，尤其是铬铁价格上涨受到成本支持，且不锈钢各规格不全，叠加阶段物流不畅带来的供应节奏问题，价格一度坚挺上扬，不过随着不锈钢期货仓单增加以及节日临近需求转淡，不锈钢价格持稳，库存回升，总体转向了震荡走势。不锈钢期货 2 月震荡走升，节后快速拉升后，大幅波动走势偏强，主力合约月度涨幅达到 5.22%。

2 月上涨有共振因素，国外对于疫情缓解，经济复苏的预期变强，而在宽松货币之下，市场对于工业品预期偏强，引发普涨，但节后大涨后市场出现一定的获利了结情绪，叠加全球资产定价之锚美国 10 年期国债收益率快速上行，引发高估值资产的剧烈修正波动。而具体到不锈钢自身，2 月不锈钢因为原料，尤其是铬铁价格继续上涨受到较强的成本支持，且镍价上行，不锈钢预售订单表现较好等因素，不锈钢价格上涨延续。节后不锈钢期货仓单有所减少，现货强于期货之下仓单部分流出转向现货销售，不锈钢价格走升偏强，库存回升。

3月不锈钢跟随镍价挫跌大幅回落，但因不锈钢自身供需压力不大，在镍价止跌后不锈钢处于积极反弹之中，走势强于镍价。一方面不锈钢下跌后，而现货受到成本及需求支持表现滞跌，基差走阔显著，期货表现出情绪释放后向现货修复回归的意愿，另一方面期货较高的仓单量也在急挫后表现为流出，转现货后顺利流向市场，现货需求消化，库存变化对于不锈钢价格有一定支持。不过市场也在关注后续需求增量的边际变化。

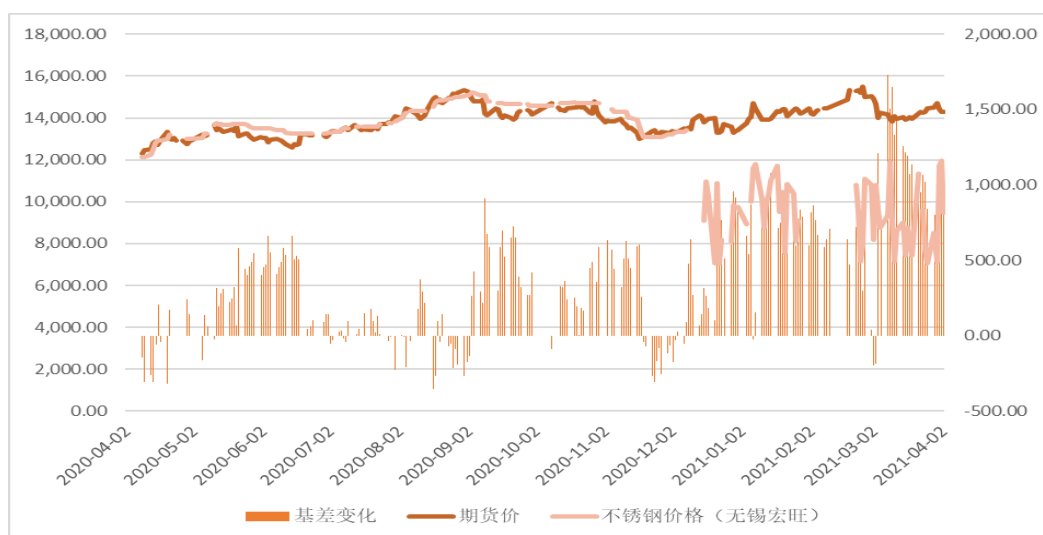


图 1-2：不锈钢现货价格走势及基差变化

2020年1-3月，不锈钢现货走势相对偏强于期货，主流民营不锈钢厂304冷轧成本因原料上移而继续抬升报价，现货需求节后一度较好，而预售情况较好，现货供应规格不全也对现货价有支持。2月末3月初期货短暂超涨现货，但大部分时间，基差较强，基差走升现货超期货一度至1500元/吨上方，此后高位期货仓单大增，且镍价持续偏弱，不锈钢期价冲高回落，基差有所收窄。

## 第二部分 不锈钢原料端分析

### 一、镍铁相对电解镍价差自高位收窄

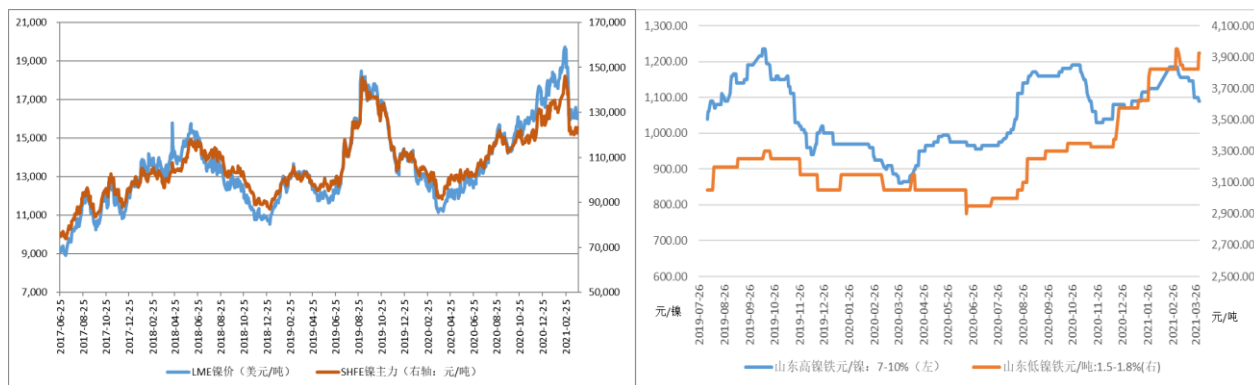


图 2-1：国内外电解镍期价走势

图 2-2：镍铁价格

资料来源：Wind 方正中期期货研究院整理

### （一）镍矿价料季节性回落 镍铁下行空间依然受限

我国镍矿石供应主力将继续以菲律宾为主。自 2020 年 1 月 1 日起，印尼禁矿后，菲律宾就再度成为我国镍矿石进口的最大来源国。2020 年，全球矿石生产受到疫情影响总体产出下降约 15%（以 WBMS 数据估算），而菲律宾也受到影响，但总体从 5 月起加快恢复。MGB（菲律宾矿业和地球科学局）数据显示，2020 年菲律宾镍矿产量同比增长 3.3%，达到 333962 吨金属量。另据 Mysteel 统计，2021 年 1-2 月菲律宾镍矿出货量共计 248 万湿吨，同比增加 5% 左右。菲律宾将继续在全球矿石生产中扮演重要角色。菲律宾矿石出口季节性规律明显，通常每年 11-3 月本处于菲律宾传统的雨季供应自然下滑影响有限，进入 4 月传统出口旺季来临后，预期镍矿石供给会有阶段的改善。矿石端从去年起因供应相对偏紧，持续保持了较强劲的价格走势，行业利润靠向上游，或拥有上游资源的部分。而今年预期矿石端供应将会有较大改善，因此矿石端利润也存在向下游其它产业端让渡的可能性和改善空间。

目前可能影响供应的是菲律宾的疫情变化。据菲律宾卫生部统计数据显示，当前菲律宾疫情主要集中于吕宋岛的大马尼拉地区，确诊人数占总确诊数的 70% 以上。而菲律宾镍矿区主要分布在北部的 Zambales、中部的 Palawan 和 Surigao、以及南部的 Tawi-Tawi。矿区人员密度相对较低，个别确诊对于整体运作影响较低，而菲律宾正积极推动疫苗增强全民免疫。自 2020 年 5 月进入新常态以来，主流矿山基本恢复正常运行。今年 3 月 11 日，苏里高当地政府就宣布取消来港船舶隔离 14 天的检疫政策；而在 3 月 20 日政府采取为期一个月的封锁后，外籍船员依旧可以出入境，镍矿整体运输正常。菲律宾政府导向是尽早开放经济活动，万不得已才会考虑延长“强化社区隔离”。经济发展前提下，菲律宾

再度实行大规模封锁可能性较低。而据相关人士反馈，现在苏里高除了武端外，对从马尼拉来港船只已不让停靠，当前菲律宾疫情发展具有不确定性，后续仍需关注和警惕疫情发展。

3月末，菲律宾镍矿山中品位镍矿 FOB 招标价格环比上轮回落 5-6 美元/湿吨，其中 Ni:1.3%矿 FOB 33-34 美元/湿吨，贸易商持货成本下降后对国内市场报价随之下调，据了解 3 月末 Ni:1.3%矿 CIF 报价 52-53 美元/湿吨，较此前一周价格下跌 2 美元/湿吨。在利润亏损及需求减少下，国内工厂急需向上游矿端寻求让利。工厂表示预期价位在 Ni:1.3%矿 CIF50 美元/湿吨，Ni:1.5%矿 65 美元/湿吨以下。后续矿石价格变化继续会受到菲律宾当地防疫，海运费变化情况波动，国内工厂料倾向于清明后矿石端进一步让利。

## （二）镍原料中镍生铁经济性相对较强

当前来看，不锈钢生产成本中，镍铁的经济性相对显著。从去年以来，电解镍中新能源汽车需求相关逻辑一直居于重要位置，而传统不锈钢原料供需逻辑，即镍生铁影响力有所弱化，从而导致镍生铁和电解镍走势的背离。这种背离在第一季度达到极值位置，镍生铁和电解镍中镍价值价差达到 30000 元/吨，上一次这种等级的价差出现在 2019 年。镍铁报价低迷，主要受印尼镍生铁竞争供应偏宽松影响持续低迷，在电解镍出现显著调整后，电解镍与镍铁价差从高位有所收窄相向而行，但至 3 月末价差依然较高。第一季度，镍生铁偏高的成交价格在 1200 元/镍点附近，而随着镍价回落，以及对于后续菲律宾矿石供应改善供应增加预期增强，镍生铁 3 月末报价低至 1080 元/镍点。

此外，在 300 系生产中废不锈钢的需求因经济性回升占比也有一定提高。经过前期钢厂的大规模采购，目前市场资源消耗较大，贸易商收货力度增加，市场成交明显好转，由于目前市场价格较高，加之贸易商处于交货期，短期市场价格或回归冷静，以暂稳调整为主。当前在镍生铁价格提高之后，废不锈钢经济性更高于镍生铁。



图 2-3：镍铁在不锈钢生产中相对经济性显著



图 2-4：废不锈钢价格冲高回落



## 二、铬供给端出现扰动价格大涨

### （一）铬在不锈钢的主要作用及全球储量分布

铬元素的添加是导致不锈钢具有耐腐蚀性的原因，铬矿常被加工成铬铁，90%以上用于不锈钢的生产，可大大增强不锈钢的硬度和抗腐蚀性。无论是在 200 系、300 系还是 400 系中添加比例都很高，分别占到 10.5%-20%、15%-25%和 10.5%，其中 300 系的铬含量是最高的。铬价上涨，对不锈钢各系别成本支持均存在，影响则是对 400 系，200 系的影响大于 300 系（300 系中镍价值量相对高于铬）。

美国地质调查局（USGS）预计 2020 年铬矿产量为 4000 万吨（实物），同比下降 10.7%（2019 年产量为 4480 万吨）。其中南非产量达 1600 万吨，占全球产量的 40%，位居世界第一。其次是哈萨克斯坦（670 万吨）和土耳其（630 万吨），印度以 400 万吨的开采量位居第四，芬兰以 240 万吨的铬矿产量排名世界第五。USGS 表示，南非产量的下降可能主要受劳动力成本增加、电力成本增加、电力供应不稳定、COVID-19 导致的临时矿山关闭以及与深层采矿难度大等因素影响。

铬矿储量方面，USGS 预计全球装船级铬矿总储量为 5.7 亿吨，其中哈萨克斯坦约为 2.3 亿吨，占全球储量的 40.4%，位居世界第一；南非约为 2 亿吨，占比约为 35.11%，排名第二，其次是印度（1 亿吨）和土耳其（0.26 亿吨）。目前来看，全球铬矿储量 95%集中在哈萨克斯坦和南非。

### （二）铬铁走势受需求强劲及供应受限支持

北方地区能耗“双控”政策的严格执行下，春节前发改委和工信厅又发布部分企业电价调整政策，生产受限叠加成本上涨支撑铬铁价格一度出现上探。受高碳铬铁的供应短缺制约，中低微碳铬铁现货紧张报价坚挺。减产导致铬矿需求有所下滑，但铬铁生产利润较高，吸引部分南方闲置产能陆续复产，利润刺激矿商报价坚挺。2 月末乌兰察布发布公告 3 月份用电量下调，市场预期一季度供应缺口难以弥补，市场招标价 2 月末跳涨。3 月主产区内蒙古随着一季度限电量的用尽，3 月限产量达到峰值，但高利润刺激其他地区复产积极性大幅提升。全国铬铁供应缺口实际有所缓和，叠加部分贸易及铁厂获利了结，铬铁市场调整。需求方面，受到下游消费及铬铁走弱影响，且部分钢厂尚有前期库存 3 月末采购积极性下滑。

铬矿即期外盘方面，3 月末价格暂稳，但较 2 月末报价普遍有所提高，南非 40-42%铬精矿现货报价 35-37 元/吨度，外盘价格 200-250 美元/吨；38-40%原矿报价 33-35 元/吨度，外盘价格 170-195 美元/吨；土耳其 46-48%铬精矿报价 43-45 元/吨度，外盘价格 245-255 美元/吨；津巴布韦 48-50%铬精矿现货 43-45 元/吨度，外盘价格 250-290 美元/吨。

2021 年 3 月高碳铬铁产量为 45.47 万吨，环比增加 4.1%，同比增加 21.5%。其中主产地内蒙古地区 3 月产量为 19.83 万吨，环比减幅 11.9%。3 月中国高碳铬铁产量环比小幅上升，主因是目前生产利润空间足以覆盖由于季节性因素所带来的成本上涨，南方产区部分闲置产能积极恢复生产。预计 2021

年4月铬系合金产量约为50.08万吨，环比增加10.14%。随着内蒙双控常态化，乌兰察布限电将长期限制内蒙供给于23万吨徘徊。而全国其他产区转复产预计将达到峰值，全国供应缺口得到缓解。

2021年2月中国铬矿进口量136.56万吨，环比增加27.36%，同比增加10.19%。其中，中国自南非进口铬矿111.91万吨，环比增加17.06%，同比增加4.2%。2021年1-2月中国铬矿进口总量243.78万吨，同比减少1.65%。其中，中国自南非进口铬矿207.49万吨，同比减少3.4%。

2021年2月中国高碳铬铁进口量27.42万吨，环比减少16.98%，同比增加16.98%。其中，中国自南非进口铬铁10.52万吨，环比减少52.7%，同比减少24.5%。2021年1-2月中国高碳铬铁进口总量60.45万吨，同比增加28.95%。其中，中国自南非进口铬铁32.76万吨，同比增加17.55%。

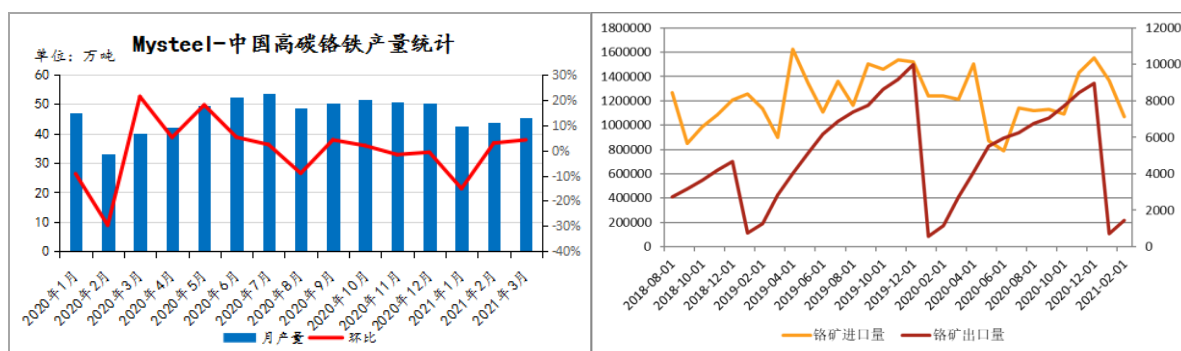


图 2-5：铬铁产量

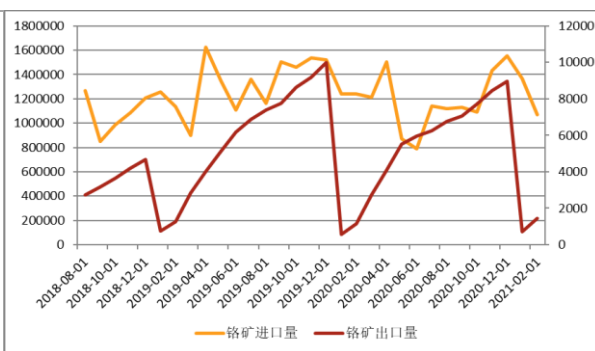


图 2-6：铬矿进口量

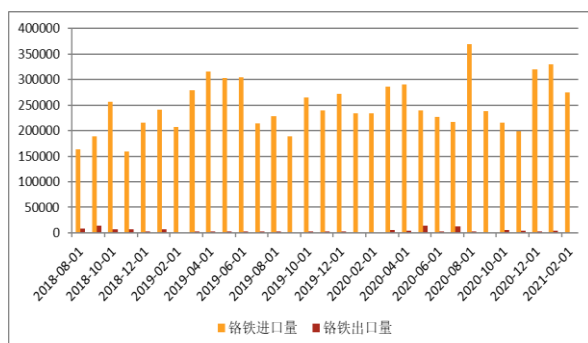


图 2-7：铬铁进出口量

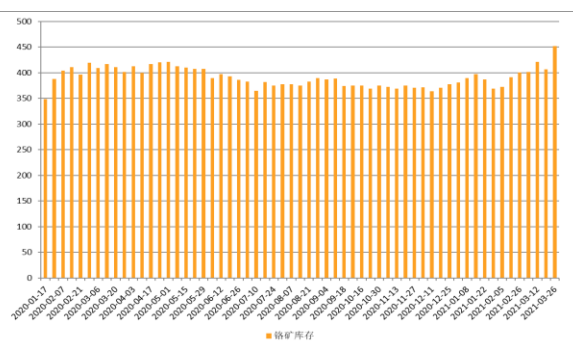


图 2-8：铬矿国内港口库存

资料来源：Mysteel 方正中期研究院整理



## 第三部分 不锈钢供应保持增长

### 一、全球不锈钢发展预期

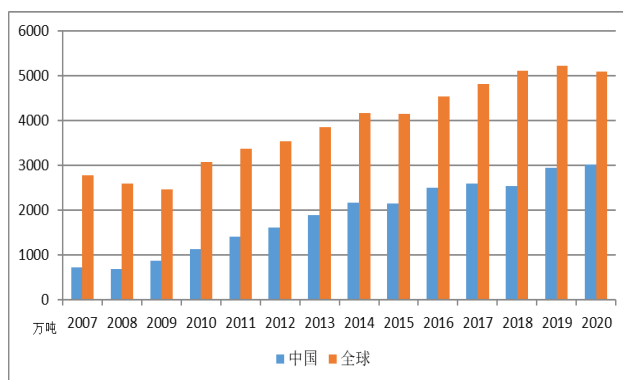


图 3-1：全球不锈钢产量

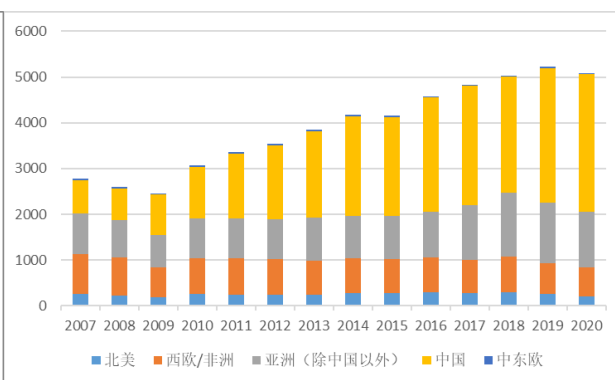


图 3-2：全球不锈钢生产地区分布

来源：Wind 方正中期研究院整理

国际不锈钢论坛（ISSF）发布统计数据显示，2020 年全球不锈钢粗钢产量从 2019 年 5221.8 万吨，减少 2.5%至 5089.2 万吨。除中国以外，全球不锈钢粗钢产量同比减少 206.5 万吨，下降 9.05%。2020 年，中国大陆地区不锈钢粗钢产量为 3013.9 万吨，同比增加 73.9 万吨，增长 2.51%。欧洲不锈钢粗钢产量为 632.3 万吨，同比降低 7.1%。美国不锈钢粗钢产量 214.4 万吨，同比降低 17.3%。2020 年中国不锈钢粗钢产量占全球的比例从 2019 年的 56.3%上升至 59.2%。欧洲占比从 2019 年的 13.0%下降至 12.4%，美国占比从 2019 年的 5.0%下降至 4.2%。中国在消费端对不锈钢的潜在需求空间依然较大，目前，中国人均不锈钢消费量为 17 千克，远低于德国、日本、意大利等制造业发达国家(人均 25-45 千克)。据预测，到 2025 年，中国不锈钢需求量将达到 3000 万吨左右。

## 二、国内不锈钢供需情况

### （一）不锈钢产量维持高排产 同比持续改善

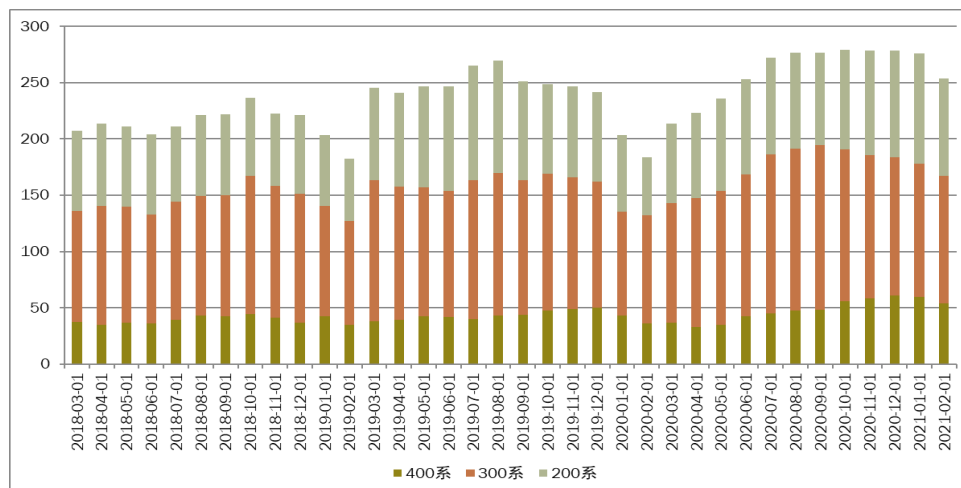


图 3-3：中国不锈钢月度产量

来源：Mysteel, 方正中期研究院整理

不锈钢去年产量显著增长，而今年以来也维持了较好的排产节奏，总体产量保持了同比的显著增长。而从类别上来，200 系从产量积极增长逐渐因成本因素有所调整，300 系表现稳健增长，400 系整体发展较好。

2021 年第一季度预计国内不锈钢粗钢产量预计约为 825 万吨，同比增长约 37%，实现显著的同比修复增长。即便修正来看，与 2019 年同期相比也有 30%增幅，整体生产处于较为明显的扩张情况。

据 Mysteel, 2021 年 3 月份国内 32 家不锈钢厂粗钢排产预计 290.75 万吨，预计环比增 12.79%，同比增加 35.54%；其中 200 系 102.65 万吨，预计环比增 17.93%，300 系 125.18 万吨，预计环比增 10.56%，400 系 62.92 万吨，预计环比增 9.39%。其中月 300 系产量中 304 产量 109.22 万吨，预计环比增 9.54%，316 及 316L 产量 9.67 万吨，环比增 14.03%。3 月份国内不锈钢厂排产再度回归高位，且三系别产量环比均有较大幅度提升，主流钢厂接单多排至 4 月份，接单情况良好，部分现货订单在行情波动下略不足。3 月份有部分企业规模性检修减产，其余钢厂基本维持正常生产。预期 4 月 300 系继续保持较高的排产，而 200 系有转产或减产。

2021 年第一季度，印尼不锈钢产量预计约在 103 万吨附近，同比增长约 110%。

300 系冷轧各生产钢厂 3 月有不同程度的增产，春节假期结束，钢厂恢复到正常生产水平。增量最多的为江苏德龙，其次为甬金以及山东宏旺，从增量钢厂来看，均为主流 300 系生产厂家。400 系冷轧 3 月除个别国营钢厂有少量降量外其余钢厂均有不同程度的增加，一方面下游需求较好，外贸订单也较为可观，另

外 400 系相对于 200 系、300 系来说利润依旧可观。不过铬铁价格上涨对于 200 和 400 系影响相对大于 300 系。

## （二）不锈钢进出口情况

进出口情况来看，据海关统计，2021 年 2 月中国不锈钢进口总量 16.09 万吨，环比减少 5.54 万吨，降幅 25.61%；同比增加 8.64 万吨，增幅 115.97%。2021 年 1-2 月中国不锈钢进口总量 37.72 万吨，同比增加 22.82 万吨，增幅 153.15%。2021 年 2 月中国不锈钢出口总量 23.88 万吨，环比减少 8.45 万吨，降幅 26.14%；同比增加 1.77 万吨，增幅 8.01%。2021 年 1-2 月中国不锈钢出口总量 56.21 万吨，同比增加 11.99 万吨，增幅 27.11%。

不锈钢进口回流，而国外面临较为严峻的反倾销态势，不过去年末今年初，由于国外需求较好（国外产能修复偏慢，以及国外在对中国不锈钢反倾销实施前抢进口），出口有阶段性回升。但总体来说，后续依然非常依赖内需消化。不过根据国内的表现消费数据，内需还是非常强劲的。

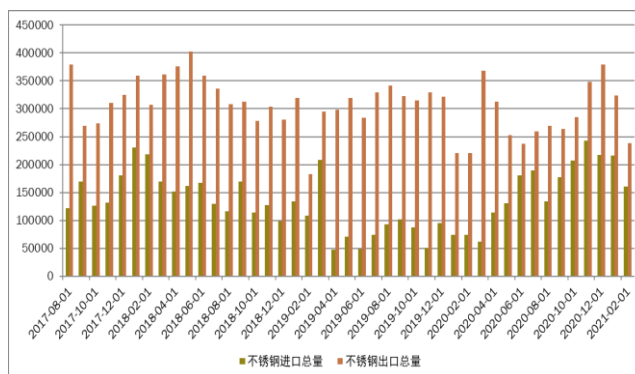


图 3-4：不锈钢进出口

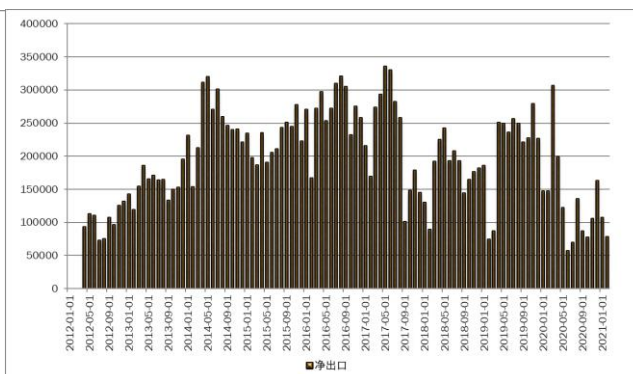


图 3-5：不锈钢净出口

## （三）不锈钢利润测算

不锈钢盘面利润不佳，不锈钢厂挺价意愿很高。镍铁价格受矿石价格坚挺和供应不足支持，不过随着镍价下跌以及菲律宾矿石供应预期改善，镍铁重心有所下移，铬铁价格因供应不足坚挺，不锈钢厂对于接受原料涨价的认可度呈现阶段变化，总体来说成本价还是较高运行，有库存原料的不锈钢厂利润较好，但后续也面临成本上涨。后期镍铁端可能略有偏弱调整空间，但总体取决于矿石价格的回落程度，而不锈钢采购原料较 2 月略有改善，盘面利润略有改善。而不锈钢厂后期接受原料现货价格回落情况，后期可能需要做利润锁定管理。

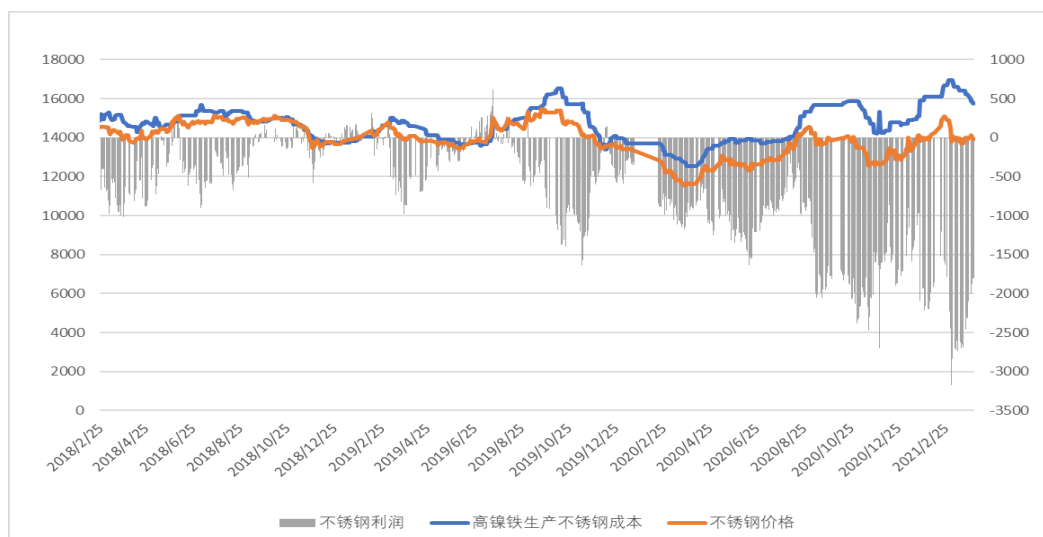


图 3-6：高镍铁模式下的盘面利润变化

## （四）不锈钢库存结构

我国不锈钢 3 月库存回升，节日到货增加，节后呈现累库，不过还是低于去年同期库存水平。而不锈钢期货仓单月中逐渐出库，叠加不锈钢到货的增长，月末需求转淡，不锈钢库存略有回升。尤其是 300 系有所回升。不过总量来说总体偏低，400 系及 200 系需求更好。

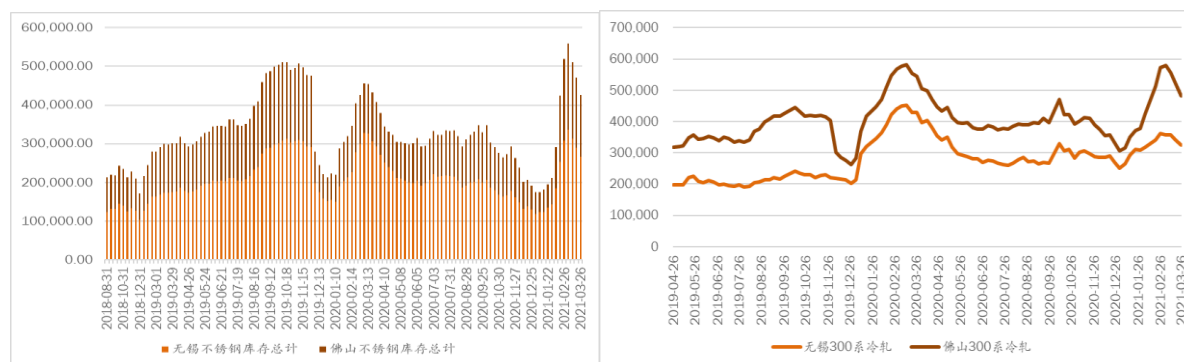


图 3-7：无锡佛山不锈钢市场总库存变化

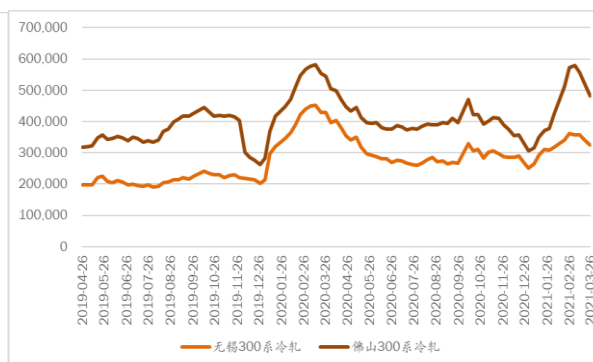


图 3-8：无锡佛山不锈钢 300 系冷轧库存

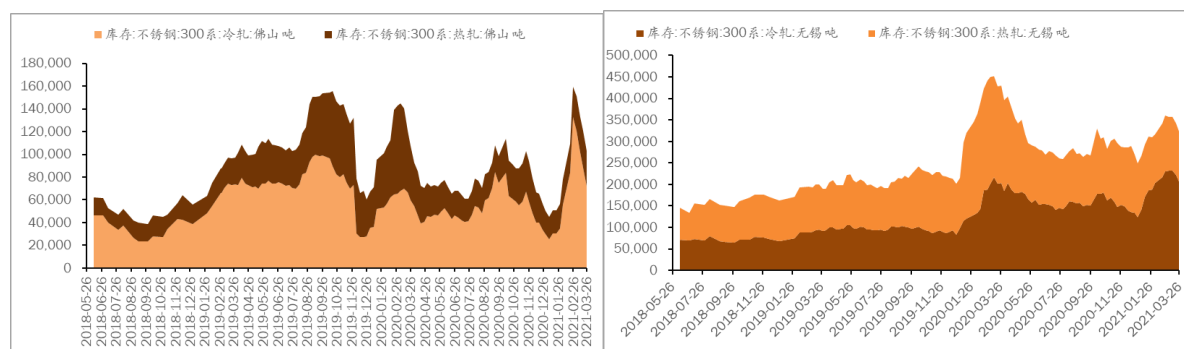


图 3-9：佛山 300 系库存

图 3-10：无锡 300 系库存

来源：Wind 钢联数据 方正中期研究院整理

#### （五）不锈钢新增产能预期

2021 年国内预计投产不锈钢炼钢年产能 356 万吨，新增产能规划主要为 300 系和 400 系产品，其中规划 300 系年产能 256 万吨，400 系年产能 100 万吨，且集中在江苏德龙和宝钢德盛两者产能为主（众拓项目也是德龙主导），以及鑫海科技年内批复的 50 万吨不锈钢炼钢年产能。但基本计划投产时间为 2021 年中或年底，上半年暂无规划投产项目。印尼方面 2021 年规划不锈钢炼钢年产能 150 万吨，为江苏德龙和厦门象屿合作项目，将在 2021 年 1 季度计划投产 50 万吨，当前设备方面基本准备完成。另外其总体规划的项目年产能剩余 100 万吨可能将在 2021 年底投产。2022 年目前规划新增投产年产能 219 万吨，其中 300 系为河北毕氏项目年产能 139 万吨，400 系为内蒙古明拓项目年产能 80 万吨，但投产时间的不确定性较大。2022 年之后国内规划的不锈钢炼钢年产能 1000 万吨左右，分别为青山和广新在阳江的 400 万吨年产能项目、江苏德龙重组申特 270 万吨年产能项目，以及山东鑫海规划的 330 万吨不锈钢年产能项目，其中山东鑫海不锈钢项目不确定性较大。

表 3-1：不锈钢国内外产能待投产情况

产地	企业	新建产能	性质	2021年			2022年			2022年 以后	预计投产时 间
				200系	300系	400系	200系	300系	400系		
中国	江苏德龙	135	置换		135						2021年8月
	宝钢德盛	100	置换			100					2021年6月
	内蒙古上泰	30	置换		30						2021年
	江苏众拓	41	置换		41						2021-2022年
	河北毕氏	139	碳钢置换					139			2021-2022年
	内蒙古明拓	80	碳钢置换						80		2021-2022年
	青山+广新	400	新增							400	2022年以后
	德龙（申特）	270								270	待定
	鑫海科技	380	置换							380	待定
			2021年 预计投产		206	100					
			2022年 预计投产					139	80		
	待投产 合计	1575	2022年 以后预 计投产							1000	
印尼	印尼德龙	150									2021年
	待投产 合计	150	2021年 预计投产		150						150（分两期 建设）

来源：Mysteel 方正中期研究院整理

## 第四部分 不锈钢下游需求部分

不锈钢市场整体走势主要还是关注整体需求导向，我国不锈钢生产中 90%的不锈钢是依赖于内需的，在出口受到反倾销增加影响后，后续内需变化发展将影响更为显著。需求方面，随着疫苗的普及，群体免疫程度提高，预计国内外经济增长需求改善会继续回升，故不锈钢方面终端需求大概率同比再有增加，国内可能逐渐平稳，而国外可能有相对进一步改善的空间。目前的不确定性主要来自于疫情反复带来的扰动，比如欧洲情况，以及不锈钢反倾销带来的国外需求变化。总体来说在出口预期缺乏更强改善空间之下，国内需求依然是重点关注的领域。

今年第一季度的反倾销有以下几项：在 2020 年末，中国对韩国一度有不锈钢抢出口存在，因 9 月韩国展开反倾销调查。2021 年 2 月 18 日，韩国贸易委员会发布救济调查第 23-2020-3 号案件第 2021-3 号决议，对原产于中国大陆、印度尼西亚和中国台湾地区的不锈钢板卷作出反倾销肯定性初裁，初步裁定中国山西太钢不锈钢股份有限公司及其关联企业天津太钢天管不锈钢有限公司和山西太钢不锈钢精密带钢有限公司、Angang Lianzhong Stainless Steel Corporation 及中国其他供应商的倾销幅度均为 49.04%，但是建议暂不征收临时反倾销税。

2021 年 2 月 12 日，欧亚经济委员会内部市场保护司在官方公报发布 2021 年 2 月 9 日第 2021/251/AD30 号公告，决定对原产于中国的进口不锈钢焊管征收为期 5 年的反倾销税，其中佛山广上不锈钢有限公司税率为 14.62%，广东双兴新材料集团有限公司及中国其他生产商税率均为 17.28%。公告自发布之日起 30 个自然日后生效。2019 年 12 月 24 日，欧亚经济委员会对原产于中国的进口不锈钢焊管启动反倾销立案调查。2020 年 11 月 6 日，欧亚经济委员会对该案作出反倾销终裁披露。

后续国内不锈钢仍可能以依赖国内需求增长为主，外需受制于严峻的反倾销等贸易壁垒。

从国内需求来看。国内整体预期依然较好，全年预期不锈钢表观消费预期继续显著增长，整体预期或类比国内 GDP 增速。由于上一年的低基数效应，同比增长在上半年将会继续显著。但国内从去年的快速修复的经济情况逐渐变化，国内外也有差异，后续边际增长改善速度可能会有弱化。

表 4-1：不锈钢供需变化

项目	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021E
全球粗钢产量	4156	4580	4808	5073	5222	5089	5300
印尼粗钢产量	0	0	78	219	224.5	275	350
中国粗钢产量	2216	2515	2601	2742	2940	3014	3200
中国进口量	72.6	73.4	120	185	111.88	181	192
中国出口量	341	395.8	400	399	367.23	342	320
中国表观消费量	1748	1966.2	2087.5	2281.58	2405.33	2561	2728

来源：不锈钢特钢分会 方正中期研究院整理



进入 2021 年，随着疫苗逐渐推广恢复经济仍是大概率，后续外贸变化对于相关不锈钢产成品的外贸小家电、家电的影响仍可能有所反复。在申万小家电、家电指数中这类倾向逐渐有所显现。一方面 2020 年宅经济相关的需求弱化，另一方面，2020 年快速增长的部分出口需求也因为境外生产供应修复对国内形成竞争替代，边际增量放缓可能性较大。2020 年末的抢出口效应弱化后，需关注不锈钢边际需求变化。2021 年，各类原材料涨价对家电压力逐步明显。不过不锈钢相对来说还是在相对合理的区间内波动，价格相对其它材料波动相对小，整体来说受上涨舆论压力相对略小。

从消费流向来看，华东不锈钢的消费流向主要为工业板块，2021 年预期在房地产、基建、环保设备、化工及医疗制药领域需求仍会有亮点及部分有增量，家电等不锈钢传统消费领域需求仍可能保持，但调升价格后仍需要关注家电边际需求变化。工业需求增长仍可能会在制造业升级以及新建设中不锈钢用途扩大中继续体现，尤其还是在新基建，以及环保设备中会有继续体现。此外，国内老旧小区改造和升级中对于电梯的需求也对不锈钢形成拉动。

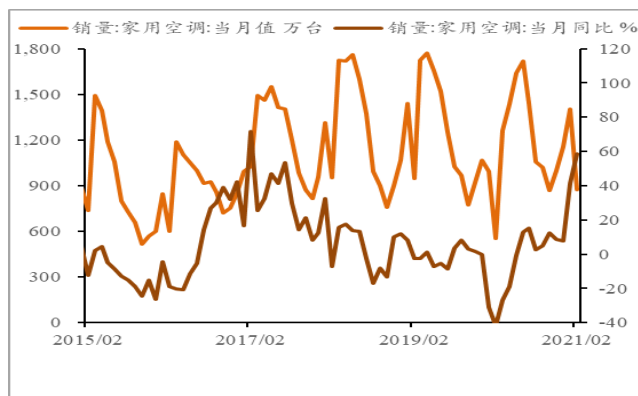


图 4-1：家用空调销量

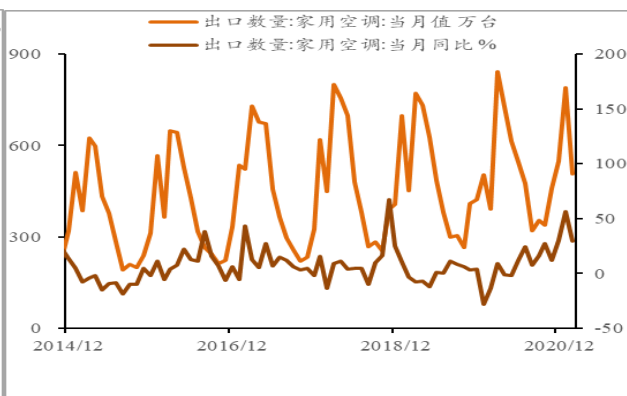


图 4-2 空调出口

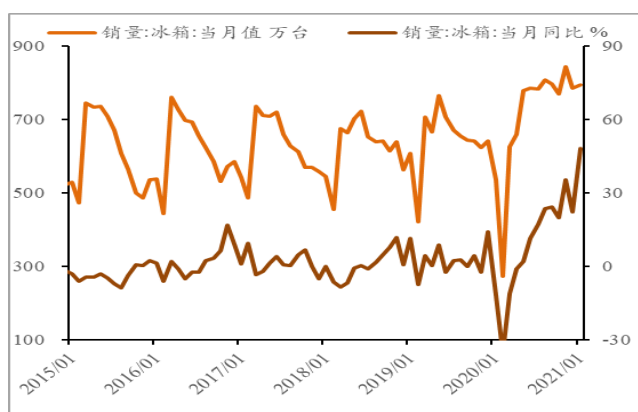


图 4-3：冰箱销量

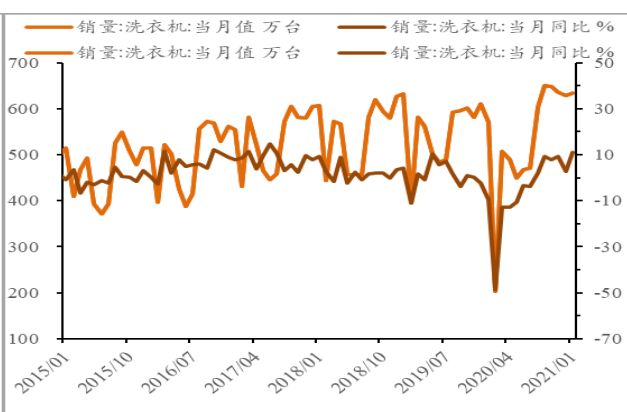


图 4-4：洗衣机销量

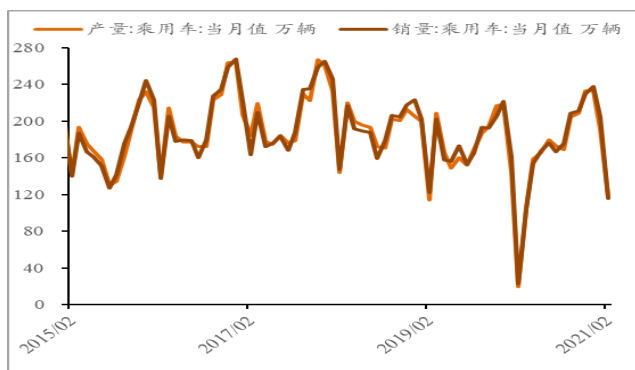


图 4-5：汽车产销量略回落

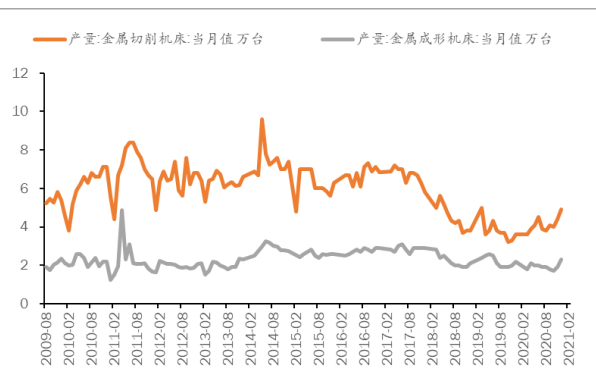


图 4-6：金属机床生产回升



图 4.7 申万家电、小家电指数显著回落，环保设备指数回升

来源：Wind Mysteel 方正中期研究院整理

## 第五部分 不锈钢走势预期

### 一、后期走势展望

不锈钢期货第一季度冲高回落，但总体重心抬升，上涨近 7%。1 月初是季度低点 13420 元/吨，而 2 月则达到季度高点 15680 元/吨，季末收于 14415 元/吨。

从宏观角度来看，全球流动性保持充裕，但随着通胀预期抬头，欧美疫情反复，经济复苏节奏不均衡，美元指数显著回升，大宗商品急速升高，对需求负面反馈有所增加，获利了结有所增加。而我国各项经济数据较好，但缺乏进一步释放流动性预期，边际变化较国外偏紧。总体来说国内经济相对较为健康，内生动力较好需求稳健对不锈钢国内需求仍相对利好，但原料端剧烈波动令不锈钢走势跌宕起伏。

从供需来看，不锈钢持续的粗钢排产数据持续较好，总体供应趋于同比大幅改善，而且因为内蒙古双控，铬铁生产供应受到影响价格上涨，叠加镍价的强势，不锈钢一度大幅冲高。而随着不锈钢期货库存高位增长，不锈钢高位回落。不过由于不锈钢预售一直较好，现货需求有韧性，现货处于降库存之中，不锈钢压力不大。2月末镍价急挫不锈钢一度超跌，但后续较为强势的反弹也显示了不锈钢整体链条总体还是处在一个较为良性的发展之中。不过随着排产进一步增长，以及对外需预期的变化，现货对原料价格上涨的接受变化，后续需求弹性变化将继续引发不锈钢的波动反复。

后续市场关注焦点：1、冷热轧市场供需变化。2、市场需求对价格回升的容忍度和需求量变化。3、不锈钢中印产能释放节奏变化。4、不锈钢累库存节奏，以及期货仓单变化。第二季度预期不锈钢呈现宽幅震荡。预期不锈钢期货主要波动区间：13400-16000 元/吨，从产业端角度来说，需要注意不锈钢利润可能受原料价值变化、供应增加影响增加增多，可考虑库存拐点附近，可考虑在基差收窄之后择机做卖保。

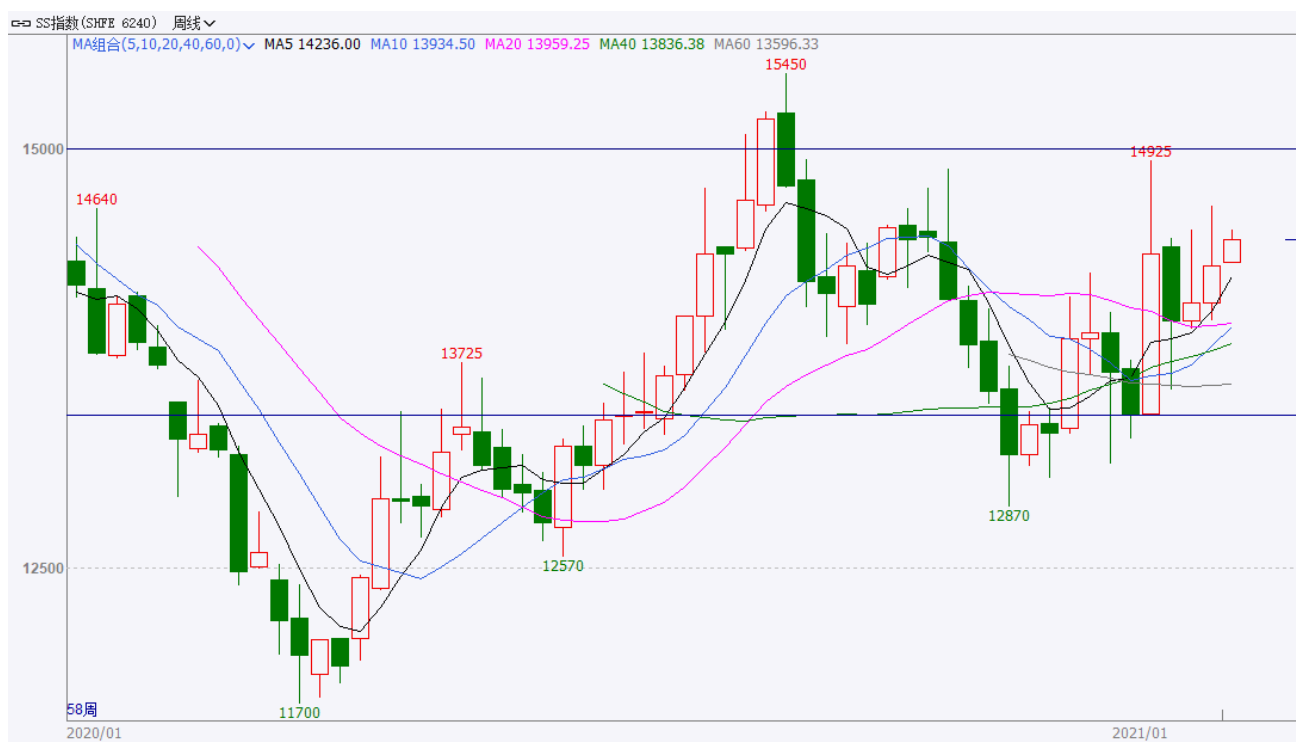


图 5-1：不锈钢走势

来源：文华财经 方正中期研究院整理

## 二、产业风险管理建议

不锈钢来说，镍原料波动带来的成本管理需要细化，在不锈钢期货活跃以后，可以结合镍与不锈钢期货结合共同进行成本及库存的管理。

2021 年第二季度，不锈钢受到原料坚挺影响，利润料继续受到影响，在不锈钢端报价抑制需求的情况逐渐显现时，宜注意风险管理。目前不锈钢厂在现货环节已经较为重视销售期货单，以订单管理

生产来做生产管理，重视对于生产连续性的管理，后续继续可考虑配合不锈钢期货进行利润锁定。尤其注意不锈钢在高至 15500 元注意卖保操作机会，而在价格低于 13000 元则可考虑买入保值。当前来看有色金属走势呈现分化，供需面差异带来强弱变化，而镍急挫之后，产业链价值重估，整体需求还是保持较好，或有一定的修复反弹过程，因此镍原料需求端（不锈钢企业或新能源电池企业）也可考虑，在接近 11.5 万元附近观察镍整体的趋势性变化，若有企稳滞跌情况仍可考虑适度的买入保值，但最好只是季度时间维度以内的买保安排。

而从投资需求角度来看，作为一个较新的上市品种，目前由于不锈钢在交割环节仍有待交割仓库、厂库设置的进一步完善发展，因此需要有一个过渡过程。但未来由于与黑色、与有色较为密切的关系，不锈钢未来存在趋于活跃的较大可能性，未来也可以关注在交易活跃以后与相关品种的对冲套利机会。不锈钢走势和普钢的大趋势变化一致，但节奏可能也受影响，以及制造业升级预期需求进一步增长的提振，相对需求改善程度仍会继续受经济景气，国内资金面变化影响。

风险提示：不锈钢产量排产出现显著下滑；需求不及预期，去库不及预期；外需下滑；地缘问题引发深度的避险需求；高风险资产波动，金融系统降杠杆引发的获利了结超预期等。

## 附录：相关股票

沪镍上下游相关企业证券表现					2021年4月2日	2021年1月2日
	代码	名称	相关行业	年度涨跌幅	目前价格	年初价格
下游企业	000825.SZ	太钢不锈	不锈钢材	31.58%	4.75	3.61
	002615.SZ	哈尔斯	不锈钢真空保温器皿	-12.78%	3.96	4.54
	002685.SZ	华东重机	不锈钢贸易(行业)	-3.69%	3.91	4.06
	002722.SZ	金轮股份	不锈钢装饰板	-14.30%	10.01	11.68
	002791.SZ	坚朗五金	不锈钢护栏构配件	21.20%	174.53	144.00
	603995.SH	甬金股份	不锈钢	18.41%	30.81	26.02
	600117.SH	西宁特钢	不锈钢	-5.54%	3.58	3.79
	600307.SH	酒钢宏兴	不锈钢	7.27%	1.77	1.65
上中游企业	600399.SH	ST抚钢	不锈钢	-8.05%	13.70	14.90
	000060.SZ	中金岭南	铝、镍、锌加工及销售	-4.77%	4.59	4.82
	000622.SZ	恒立实业	金属镍	-10.43%	3.52	3.93
	000906.SZ	浙商中拓	镍矿	16.47%	7.78	6.68
	000975.SZ	银泰资源	镍贸易	5.92%	9.12	8.61
	002340.SZ	格林美	合金(含钴粉、镍粉、碳化钨粉末、硬质合金)	25.04%	8.74	6.99
	300438.SZ	鹏辉能源	镍氢电池	-36.45%	16.70	26.28
	600478.SH	科力远	镍矿产品	-24.69%	3.69	4.90
	600490.SH	鹏欣资源	镍	-17.75%	3.80	4.62
	601168.SH	西部矿业	镍	4.20%	12.90	12.38
	603799.SH	华友钴业	镍产品	-8.23%	72.77	79.30

联系我们：

分支机构	地址	联系电话
<b>总部业务平台</b>		
资产管理部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层； 上海市浦东新区福山路 450 号新天国际大厦 7C	010-85881312
期货研究院	北京市西城区展览馆路 48 号新联写字楼 4 层； 上海市浦东新区福山路 450 号新天国际大厦 11 层	010-85881117
投资咨询部	北京市西城区展览馆路 48 号新联写字楼 4 层	010-68578587
产业发展部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层	010-85881109
金融产品部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层	010-85881295
金融机构部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层	010-85881228
总部业务部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层	010-85881292
<b>分支机构信息</b>		
北京分公司	北京市西城区展览馆路 48 号楼 4 层 408 室	010-68578987
河北分公司	唐山市路北区金融中心 A 座 2109、2110 室	0315-5396886
上海分公司	中国（上海）自由贸易试验区浦东南路 360 号 2307 室	021-50588107/ 021-50588179
湖南第一分公司	长沙市雨花区芙蓉中路三段 569 号陆都小区湖南商会大厦 26 层 2618、2619、 2620、2621、2622、2623 室	0731-84310906
湖南第二分公司	湖南省长沙市岳麓区观沙岭街道滨江路 53 号楷林商务中心 C 座 2304、2305、 2306 房	0731-84118337
北京朝阳营业部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼 19 层 2201 室	010-85881205
北京望京营业部	北京市朝阳区望京中环南路 9 号 1 号楼 12 层 8-9 号	010-62681567
北京石景山营业部	北京市石景山区金府路 32 号院 3 号楼 5 层 510、511 室	010-66058401
天津营业部	天津市和平区大沽北路 2 号 2608、2609	022-23559950
天津滨海新区营业部	天津经济技术开发区第一大街 79 号泰达 MSD-C3 座 1506 单元	022-65634672
包头营业部	内蒙古自治区包头市青山区钢铁大街 7 号正翔国际 S1-B81107	0472-5210710
保定营业部	保定市朝阳北大街 2238 号汇博上谷大观 B 座 1902、1903 室	0312-3012016
邯郸营业部	邯郸市丛台区中华大街 89 号大连友谊时代广场 B 座 1105 室	0310-3053688
青岛营业部	青岛市市南区香港中路 61 号阳光大厦 21 楼 EH 单元	0532-82020088
太原营业部	山西省太原市小店区长治路 329 号和融公寓 2 幢 1 单元 5 层	0351-7889677
西安营业部	陕西省西安市雁塔区太白南路 118 号 4 幢 1 单元 1F101 室	029-81870836
上海南洋泾路营业部	中国（上海）自由贸易试验区南洋泾路 555 号 909 室、906 室	021-58381123
上海世纪大道营业部	中国（上海）自由贸易试验区浦电路 490 号，世纪大道 1589 号 11 层 07 单元	021-58861093
上海南泉北路营业部	中国（上海）自由贸易试验区南泉北路 429 号 1703 室	021-58991278
宁波营业部	浙江省宁波市江北区人民路 132 号 17-6、17-7、17-8 室	0574-87096833
杭州营业部	浙江省杭州市江干区采荷嘉业大厦 5 幢 1010 室	0571-86690056
常州营业部	江苏省常州市钟楼区延陵西路 99 号嘉业国贸大厦 3201、3202 室	0519-86811201
南京营业部	南京市栖霞区紫东路 1 号 E2 栋 444 室	025-58061185



南京洪武路营业部	南京市秦淮区洪武路 359 号 1803、1804 室	025-58065958
苏州营业部	苏州工业园区通园路 699 号苏州港华大厦 1606 室	0512-65162576
苏州东吴北路营业部	苏州市姑苏区东吴北路 299 号 (吴中大厦 9 层 902B、903 室)	0512-65161340
扬州营业部	江苏省扬州市新城河路 520 号水利大厦附楼	0514-82990208
南昌营业部	江西省南昌市红谷滩新区红谷中大道 1619 号国际金融中心 A 座 307 室	0791-83881026
武汉营业部	武汉市硚口区沿河大道与武胜路交汇处武汉硚口区长江食品厂 C 地块旧城改造商业、办公楼栋/单元 18 层 7 号	027-87267756
岳阳营业部	岳阳市岳阳楼区建湘路天伦国际 11 栋 102 号	0730-8831578
株洲营业部	湖南省株洲市芦淞区新华西路 999 号中央商业广场 32/1124、1125 (1 栋 1110、1111)	0731-28102713
郴州营业部	郴州市苏仙区白鹿洞街道青年大道阳光瑞城 1 栋 10 楼	0735-2859888
长沙黄兴中路营业部	长沙市芙蓉区黄兴中路 168 号	0731-85868397
常德营业部	湖南省常德市武陵区穿紫河街道西园社区滨湖路 666 号时代广场 (19 层 1902 号)	0736-7318188
深圳营业部	深圳市福田区梅林街道梅都社区中康路 128 号卓越梅林中心广场 (北区) 2 号楼 806	0755-82521068
广州营业部	广州市天河区林和西路 3-15 号 35 层 07,35 层 08,35 层 09	020-38783861
<b>风险管理子公司</b>		
上海际丰投资管理有限责任公司	上海市浦东新区福山路 450 号新天国际大厦 24 楼	021-20778922

## 重要事项:

本报告中的信息均源于公开资料,方正中期期货研究院对信息的准确性及完备性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息和意见并不构成所述期货合约的买卖出价和征价,投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关,方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失,敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权仅为方正中期期货研究院所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布,如引用、转载、刊发,须注明出处为方正中期期货有限公司。