



## 不锈钢：库存拐点隐现 筑底格局明朗

### 摘要

#### 报告作者

作者：

吉明

从业资格号：F3024328

投资咨询号：Z0012082

李志超

从业资格号：F3058314

E-mail: lizhichao@glqh.com

报告日期：2020年3月26日

#### 独立申明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

目前，不锈钢供需矛盾甚于往年，整体处于弱势大格局下。不过库存拐点隐现，带动市场情绪回暖，但高库存压制下，弱势不会立马转变，只是筑底格局愈加明朗。

摘要：

1. 宏观方面，多国疫情蔓延风险下，再加原油“黑天鹅”事件刺激，全球金融市场急剧动荡，宏观环境面临较大压力。不过，国内疫情已得到基本控制。

2. 从供应端看，不锈钢供应虽有波澜但仍充足。2、3月份钢厂减产产量约为25万吨、4月份也有减产安排传出。但整体看，供应无虞。

3. 从需求端看，今年疫情因素接替春节因素，扩大了消费需求的停滞，主要影响为1月底至3月初。下游消费从2月底开始逐渐有了起色，到目前虽无亮点，但也算步入了正规。

4. 原料价格一季度一路下行，但近期镍矿、铬矿等原料因产地封锁因素均有企稳上涨的迹象。不锈钢成本或随之上涨。

5. 不锈钢无锡、佛山两地库存一季度不断快速累积，创历史新高。自复产复工以来，库存增速不断降低，近期拐点隐现。但是，4月库存能否持续去化，有待验证。

6. 年后，期现价格在价差的牵引下经历了几轮螺旋式下降。目前，价差处于低位，或将持续一段时间。不过在冷热轧同价的情况下，现货调涨比期价下降带动价差走扩的可能性更大。

## 一、行情走势回顾

### （一）期货行情回顾

沪不锈钢1月弱稳运行，春节后开盘在疫情影响下跳空低开，而后企稳，反弹补缺口未果后单边下行至今。SS2006合约2020年高点14400元/吨，低点11680元/吨，一季度跌幅累积超18%。

无锡电子盘304不锈指数（CR\_I304），一季度高点13570元/吨，低点11510元/吨，振幅15%。CR\_I304与SS2006走势基本一致，但波动相对较小。

图1 SS2006走势(日线) & CR\_I304不锈指数走势(日线, 蓝色叠加部分)



数据来源: Wind 国联期货研发部

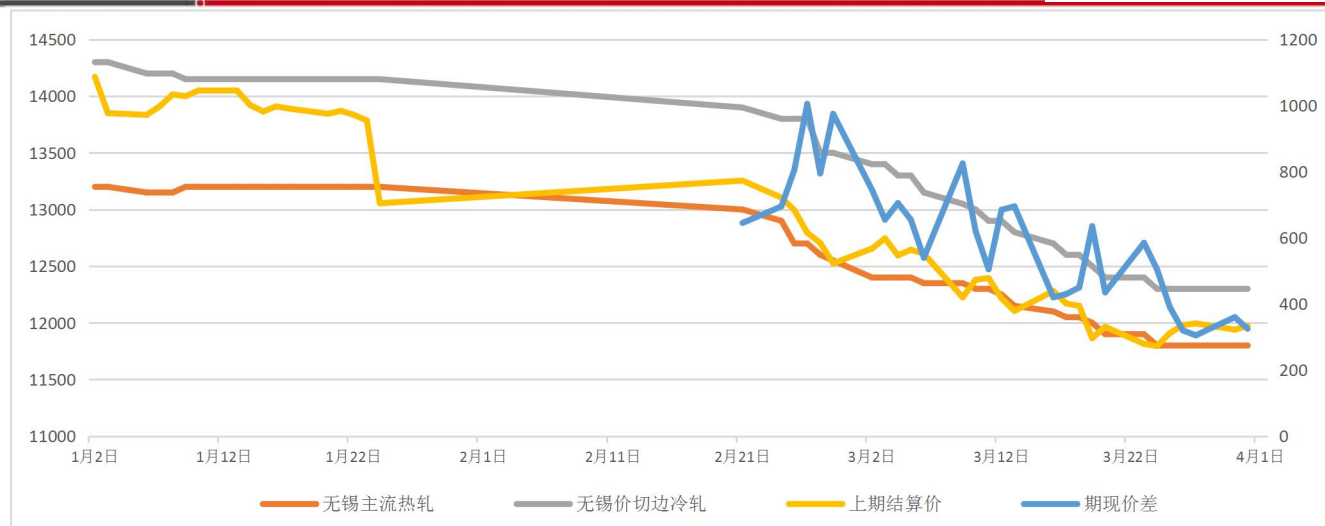
### （二）现货行情回顾

春节前现货因清算扰账价格弱稳，维持在14150元/吨左右，成交清淡。节后，现货市场在疫情爆发下停滞了三周左右才开始复工复产。高库存压制下，钢厂几轮下调远期开盘价，使市场悲观情绪肆虐。虽下游在复工初期出现了小幅的备货节奏，但价格却企稳无力，单边下跌至今。目前现货市场弱稳，接货仍较为谨慎。

2020年一季度，不锈钢期现价差平均值仍在500元左右，比2019年价差缩小140元左右。自复工以来（2月底），期现价格在基差的牵引下经历了几轮螺旋式下跌。

期间，304主流热轧从13200元/吨跌至11800元/吨；304/2B冷轧切边无锡市场报价从14300元/吨跌至12300元/吨；冷热轧价差从1000元/吨降至500元/吨，并在3月后维持较低水平。除去毛、切边的因素，冷热轧基本同价。

图2 无锡切边冷轧价格、主流热轧价格、上期不锈钢主力合约结算价及期现价差走势



数据来源: Wind 国联期货研发部

## 二、原因分析

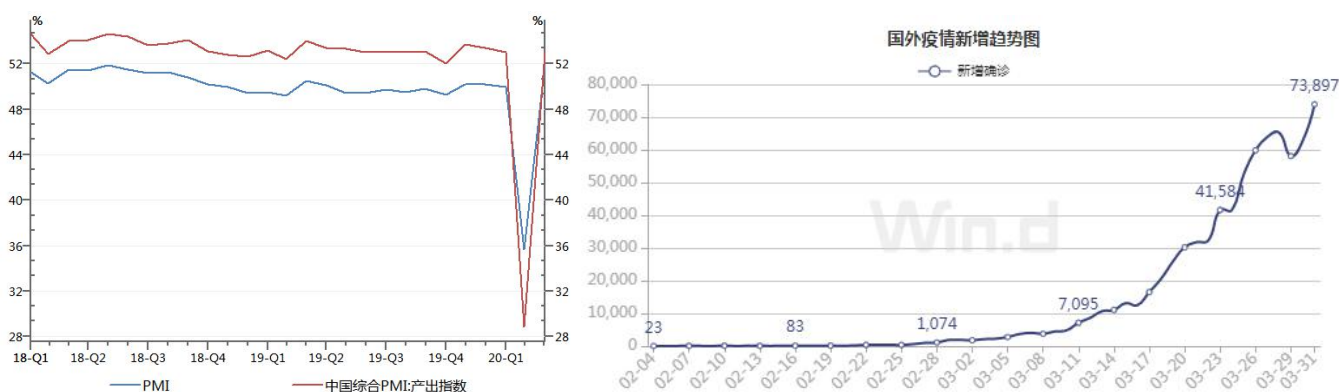
### (一) 宏观因素分析

春节前后疫情爆发,对国内经济造成了很大的冲击,一季度经济数据触及低点。目前,国内疫情基本得到控制,经济活动也逐步恢复,二季度经济数据料将向好。

3月,国外疫情爆发,原油“黑天鹅”突现,贸易摩擦尚未解决,全球金融市场陷入动荡,恐慌指数屡创新高,宏观环境面临较大压力。多国启动刺激计划,以缓解经济风险。不过,疫情对经济的影响仍然不容小觑。在全球一体化的今天,国内很难走出独立的向上行情。

当前,尚未看到疫情拐点,乐观预计拐点或在4月中下旬。后期仍存在许多不确定性。

图3 国内经济数据 & 国外疫情发展情况



数据来源: 西本新干线 国联期货研发部

### (二) 现货供应情况

据中国特钢企业协会不锈钢分会最新数据显示,2019年中国不锈钢粗钢产量2940万吨,同比增

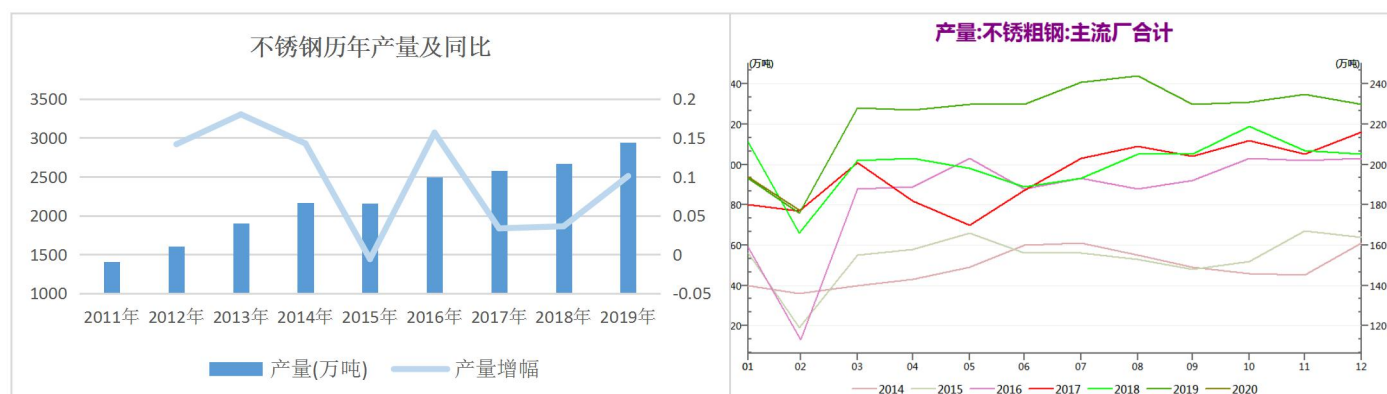
加 269 万吨，增长了 10%，增速较去年增加 6.3 个百分点。笔者预估 2020 年不锈钢产量为 3060 万吨，增幅较 2019 年有明显下降。

### 不锈钢供应虽有波澜但仍充足。

因春节因素及疫情影响，2 月下旬，包含张浦、太钢、德龙、宝钢德盛、鞍钢联众等多家不锈钢厂在高库存压制下开始联合减产或检修。笔者预测，本轮减产对 2、3 月份不锈钢粗钢产量的影响约为 25 万吨。不过，与近四年同期产量相比，变化不大。总体来看，钢厂的联合减产并未对供应端造成较大扰动。

51bxg 数据显示，3 月不锈钢产量预估为 192 万吨，较去年同期大幅下降 42 万吨。当前，亦传出德龙、鞍钢联众、河南金汇等不锈钢厂 4 月份的减产计划，据不完全统计，影响量约为 10 万吨（相关信息有待进一步核实与统计）。不可否认的是，二季度不锈钢产量较去年会有一定的下降。

图 4 不锈钢历年产量及同比 & 2019 年不锈钢产量（单位：万吨）



数据来源：中国特钢企业协会不锈钢分会 国联期货研发部

### （三）进出口情况

据中国特钢企业协会不锈钢分会数据，2019 年中国进口不锈钢 111.9 万吨，同比下降 73.4 万吨，降幅 39.6%；出口不锈钢 367.2 万吨，同比下降 32.2 万吨，降幅 8.1%。

2020 年 1-2 月，中国进口不锈钢 14.9 万吨，较去年同期下降 9.4 万吨；进口数量下降或与我国对欧盟、日本及印尼等地不锈钢产品征收反倾销税有关，更重要的是恰逢春节又碰疫情，下游终端的停工停产也影响了不锈钢的进口数量。

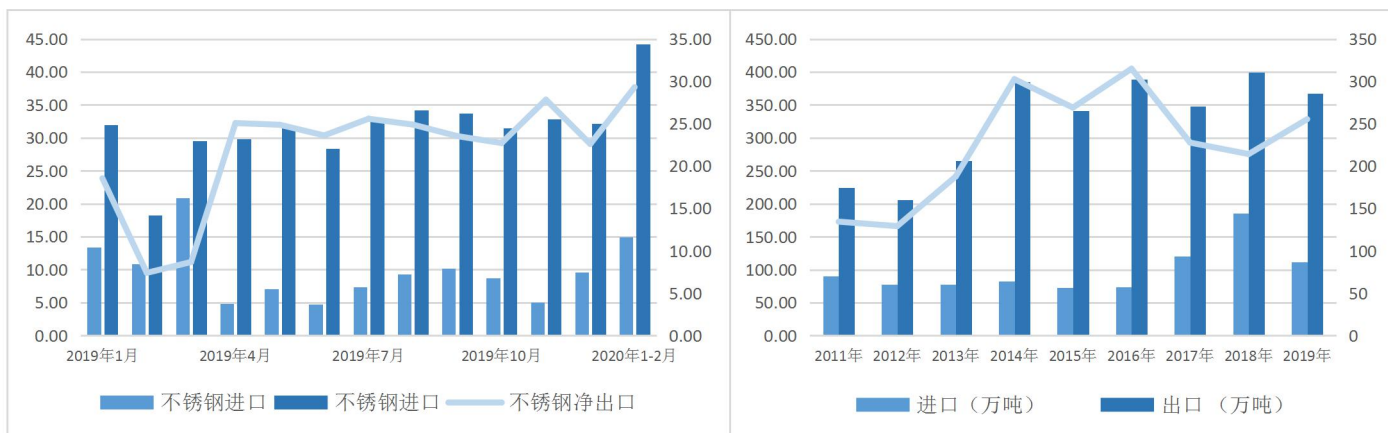
2020 年 1-2 月，中国出口不锈钢 44.2 万吨，较去年同期下降 6 万吨；净出口 29.3 万吨，较去年同期增加 3.4 万吨。出口数量的减少与疫情导致的停工停产有关，也与印尼低成本不锈钢回流且瓜分世界份额有关。

3 月，中国疫情得到初步控制后，国外疫情出现了蔓延爆发之势，多国出台封锁、封闭法令。这



也将影响到后期不锈钢的进出口量。

图5 2019年后不锈钢月度进出口数据 & 历年不锈钢进出口变化



数据来源: Wind 国联期货研发部

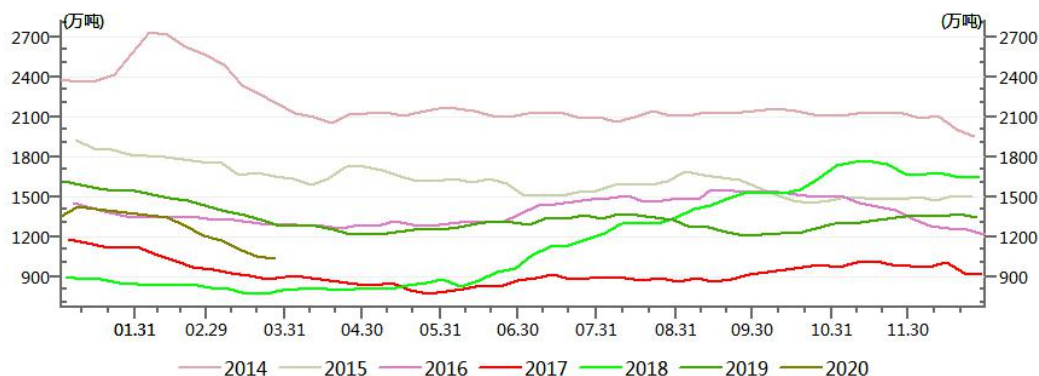
#### (四) 原料方面

2020 年开年不锈钢原材料基本延续 2019 年底的跌势。不锈钢成本支撑减弱。

镍矿方面, 2020 年 1 月 1 日起, 印尼禁止镍矿出口的禁令正式实施, 但镍矿价格反而疲弱。或因去年市场已就此消息进行过几轮炒作, 利好被提早被消化。国内镍铁厂在年前抢进口, 备货镍矿, 不过也只能撑到三、四月份。正常情况下, 春节后需依赖从菲律宾、新喀里多尼亚等其他国进口量补足。但是, 疫情引发的各国封锁或控制打破了这个希望。镍矿港口库存从 1 月初开始维持去化趋势, 且从历年季节性图表看, 今年的去化速度接近 2014 年。

菲律宾作为我国镍矿主要进口国, 宣布进入为期三个月的国家紧急状态, 部分矿区关闭, 北苏里高严格控制商业海运, 将一定程度上减少镍矿供应。虽然目前对应菲律宾镍矿的发货淡季, 但在国外疫情得到基本控制之前, 这是镍矿价格的较大利好。

图6 镍矿港口库存季节性图表



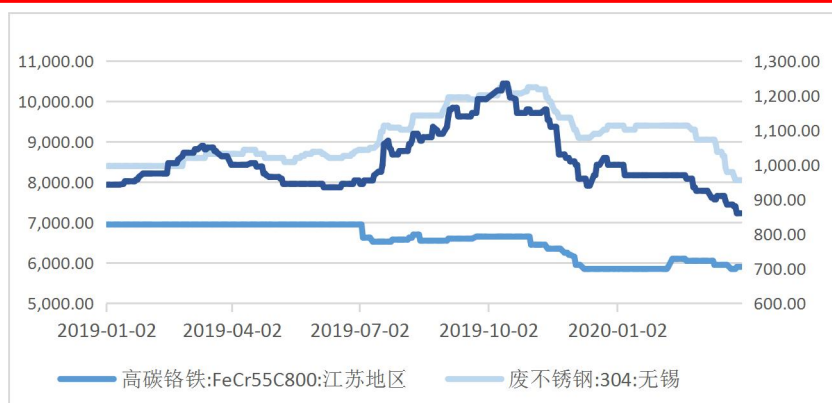
数据来源: Wind 国联期货研发部

近日，传出华北某小型镍铁厂因原料镍矿用尽而停炉。而我国自印尼进口镍铁量虽然增加，但距补起印尼禁矿的缺口还是有距离的。高镍铁价格目前报至 860-880 元/镍。

铬矿在近期南非全国封锁的情况下，价格上提。国内主流高碳铬铁出厂价报至 5600-5900 元/50 基吨上下，但目前实际成交量不多。

废不锈钢资源在复工复产期间，因加工厂开工少而资源较紧张，而有挺价的现象。不过在开工率起来之后，价格跟随不锈钢现货价格一路下行至今。目前价格报至 8050 元/吨（不含税）。

图 7 不锈钢原料价格走势

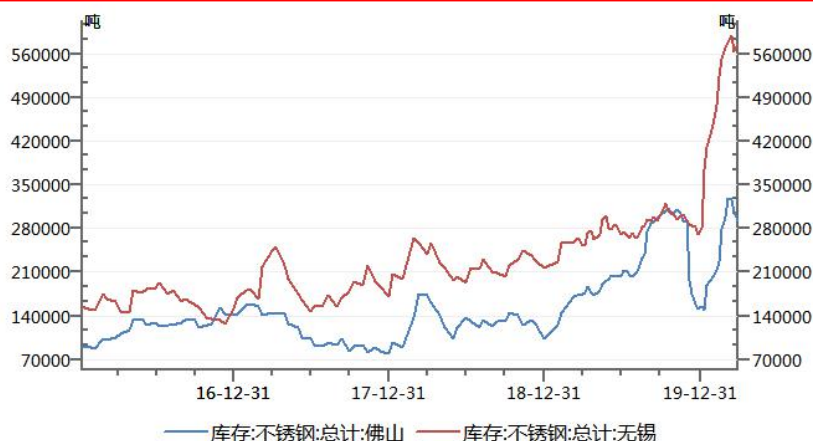


数据来源：Wind 国联期货研发部

#### （四）库存情况

库存方面，2020 年，无锡、佛山两地不锈钢库存一路快速上涨，最高近 140 万吨。不过，自 2 月底不锈钢市场复工开始，库存累积速度减缓。据 51bxg，截止 3 月 27 日，无锡、佛山两地不锈钢库存 126 万吨，虽然打破了年后的累积趋势，但库存绝对值仍然惊人。

图 8 无锡佛山两地库存



数据来源：Wind 国联期货研发部

笔者认为，本次库存小幅下降是一个拐点可能偏乐观。本次库存的下降得力于两个因素：2、3 月份部分钢厂联合减产引发供应收缩；月底贸易商为回笼资金而跑量走货。但是 4 月虽然有钢厂减产

的消息，但幅度将低于前两个月；并且下游消费相比3月没有明显的增长点，且外贸订单很多被取消，所以4月库存能否继续去化有待进一步验证。

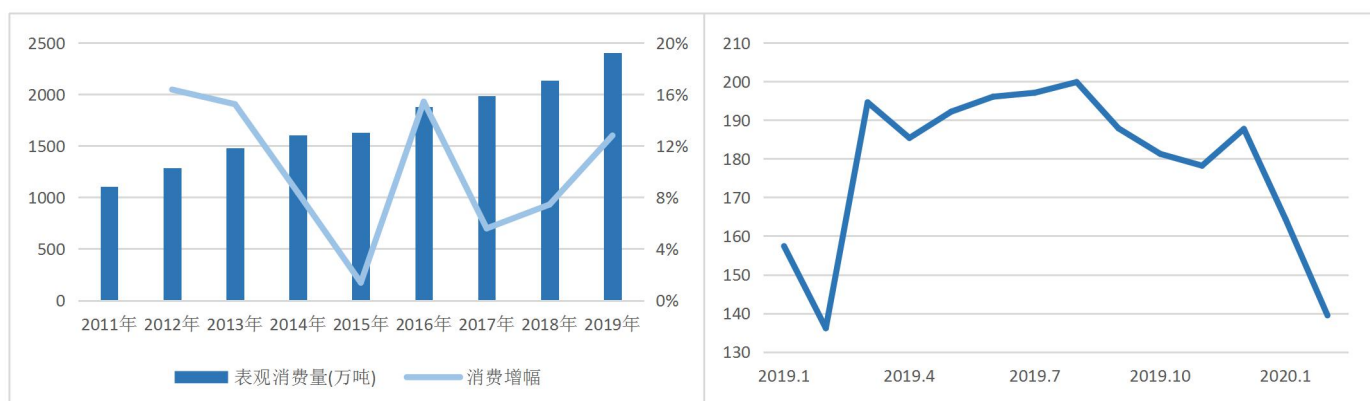
### （五）需求情况

据中国特钢企业协会不锈钢分会最新数据显示，2019年中国不锈钢表观消费量2405.3万吨，同比增加202.5万吨，增长9.19%。今年，下游消费在春节到疫情停工期间几乎停滞，汽车、家电、房地产都收到了明显的冲击。据51bxg统计，国内1-2月不锈钢实际消费量236万吨，较去年同期下降近60万吨。

目前国家积极出台各项措施促进消费。据不完全统计，已经有杭州、佛山、广州、长沙等九地出台促进汽车消费的举措，以稳定传统大宗消费。后期，国内疫情已稳定，房地产、汽车、家电等行业的消费有望回暖。

不过，国外疫情造成的外贸需求下降仍然存在，需重点关注。

图9 不锈钢年度表观消费量数据 & 不锈钢月度表观消费量数据



数据来源：中国特钢企业协会不锈钢分会 & 51bxg 国联期货研发部

## 三、总结与后市展望

1. 宏观方面，多国疫情蔓延风险下，再加原油“黑天鹅”事件刺激，全球金融市场急剧动荡，宏观环境面临较大压力。不过，国内疫情已得到基本控制。

2. 从供应端看，不锈钢供应虽有波澜但仍充足。2、3月份钢厂减产产量约为25万吨、4月份也有减产安排传出。但整体看，供应无虞。

3. 从需求端看，今年疫情因素接替春节因素，扩大了消费需求的停滞，主要影响为1月底至3月初。下游消费从2月底开始逐渐有了起色，到目前虽无亮点，但也算步入了正轨。

原料价格一季度一路下行。

4. 但近期镍矿、铬矿等原料因产地封锁因素均有企稳上涨的迹象，不锈钢成本或随之上涨。

5. 无锡、佛山两地不锈钢库存一季度不断快速累积，创历史新高。自复产复工以来，库存增速不断降低，近期拐点隐现。但是，4月库存能否持续去化，有待验证。

6. 年后，期现价格在价差的牵引下经历了几轮螺旋式下降。目前，价差处于低位。冷热同价的情况下，现货调涨比期价下降带动价差走扩的可能性更大。

综上，当前不锈钢供需矛盾甚于往年，整体处于弱势大环境下。不过库存拐点隐现，带动市场情绪回暖，但高库存压制下，弱势不会立马转变，只是筑底格局愈加明朗。



## 联系方式

国联期货研发部

地 址：无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 6 楼（214121）

电 话：0510-85186926

传 真：0510-82757630

E-mail: lizhichao@glqh.com

## 免责声明

本报告中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。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

**期市有风险 投资需谨慎**