



## 不锈钢：纵有成本支撑， 难掩短线转弱格局

### 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10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。

#### 摘要：

1. 宏观方面，国内经济持续复苏，流动性宽松继续，但或有边际收紧可能；全球“宽货币、低利率”持续。疫情蔓延、中美摩擦及美国大选落地等不确定性因素仍存。
2. 产量迭创新高并仍有释放预期，供应宽松。
3. 原料供应紧张仍存，且短线较难缓解。
4. 消费短线无继续发力空间，顶峰正在或已经过去。

#### 展望与建议：

综合来看，不锈钢中线高产量延续，需求却无发力空间且将逐渐转弱，库存有累积预期。虽有原材料价格上涨带来的成本支撑，但难掩短线趋势转弱。不过，中线来看，圣诞节前或有需求再度爆发之势。且长期来看，不锈钢消费仍有较大上升空间。

笔者建议，在上述逻辑支撑下，中短线可适当做空钢厂利润，考虑多镍空不锈钢的操作。长线可考虑本轮下跌后适当逢低做多。

## 一、行情走势回顾

### (一) 期货行情回顾

沪不锈钢月初震荡上行，周三冲高后回落，指数跌至 14000 整数关口。月中主力合约换至 2101，月内低点 14110 元/吨，月内高点 14925 元/吨，振幅近 6%。

无锡电子盘 304 不锈指数 (CR\_I304)，10 月高点 14170 元/吨，低点 13730 元/吨，振幅 3.17%。CR\_I304 与 SS2007 与走势基本一致，但波动相对较小。

图 1 SS2009 走势(日线) & CR\_I304 不锈指数走势(日线, 蓝色叠加部分)

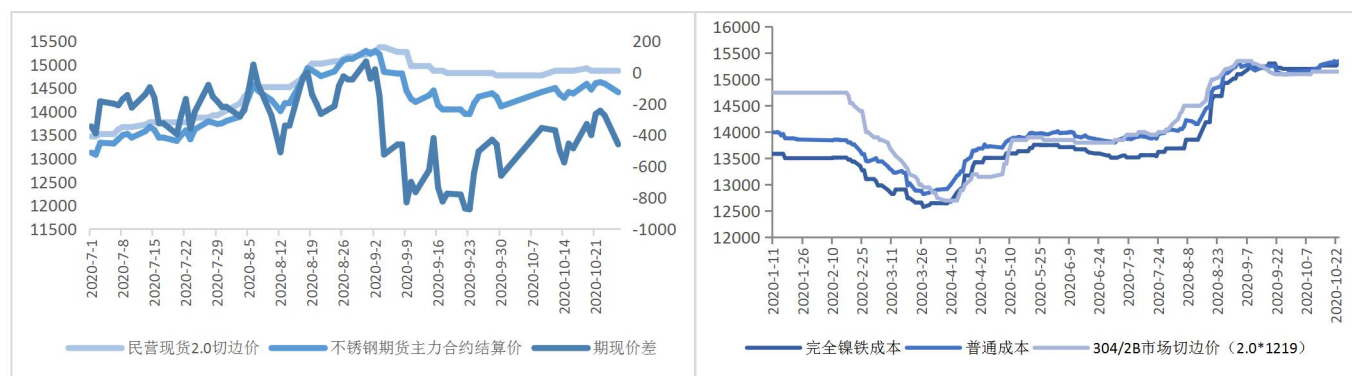


数据来源: Wind 国联期货研发部

### (二) 现货行情回顾

9 月底，市场基于中秋国庆双节备货的预期，现货价格开始小幅上涨。无锡市场 304/2B 冷轧切边主流报价 14700 元/吨左右，至节后报价至 14850-15000 元/吨。无锡市场 304 热轧主流报至 14150-14200 元/吨，节后报至 14350 元/吨左右。而后，成交随着节前节后备货节奏的结束，现货成交趋于稳定，甚至稍有转弱。冷、热轧价差基本维持在 700-800 元/吨，较上半年稍有扩大。

图 2 现货、期货价格及期现价差 & 不锈钢现货价格及钢厂成本



数据来源: 51bxg 国联期货研发部

有意思的是，一般来说，随着盘面价格的波动，市场现货价格亦跟随波动。但本月降价的时候，市场跟随的少，调涨的时候市场较为积极。或许，从这个角度来看，市场大部分商家与钢厂心理较为一致，挺价意愿较强。主要原因或是原料端特别是镍矿及镍铁价格推涨。据笔者自行测算，整个10月，因原料价格上涨带动的不锈钢成本上涨或达240元/吨。

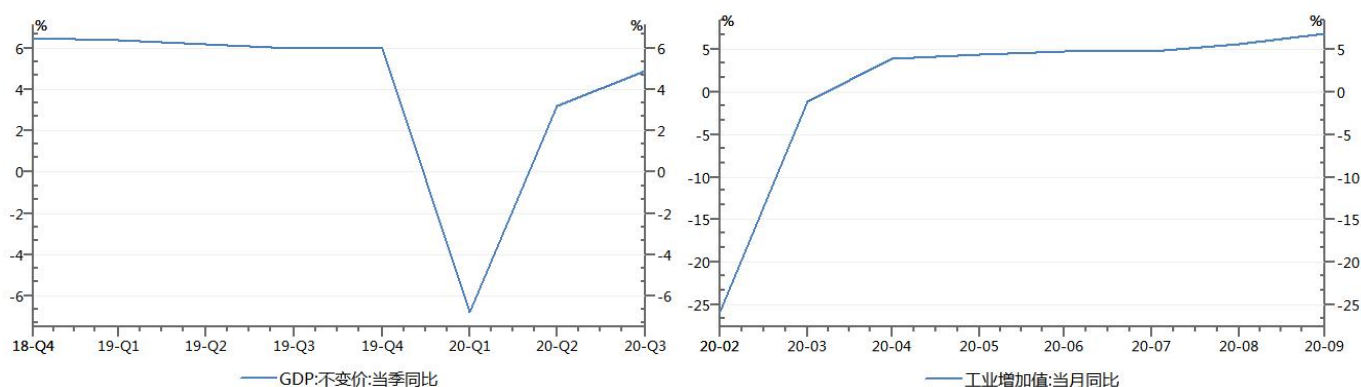
## 二、原因分析

### （一）宏观经济持续改善

国内经济持续复苏，流动性宽松继续，但或有边际收紧可能。国内三季度经济数据陆续出炉，呈快速恢复状态。

中国前三季度GDP同比增长0.7%，增速由负转正。第三季度GDP同比增长4.9%，低于预期，但仍为年内最高。三季度GDP环比增长2.7%。前三季度全国居民人均可支配收入实际增长0.6%，年内首次转正。9月规模以上工业增加值同比增6.9%，连续6个月保持正增长，高于预期。前三季度规模以上工业增加值同比增长1.2%。中国9月社会消费品零售总额同比增3.3%，高于预期。中国1-9月固定资产投资（不含农户）同比增长0.8%，增速年内首次由负转正，1-8月为下降0.3%。

图3 GDP当月同比 & 规模以上工业增加值同比



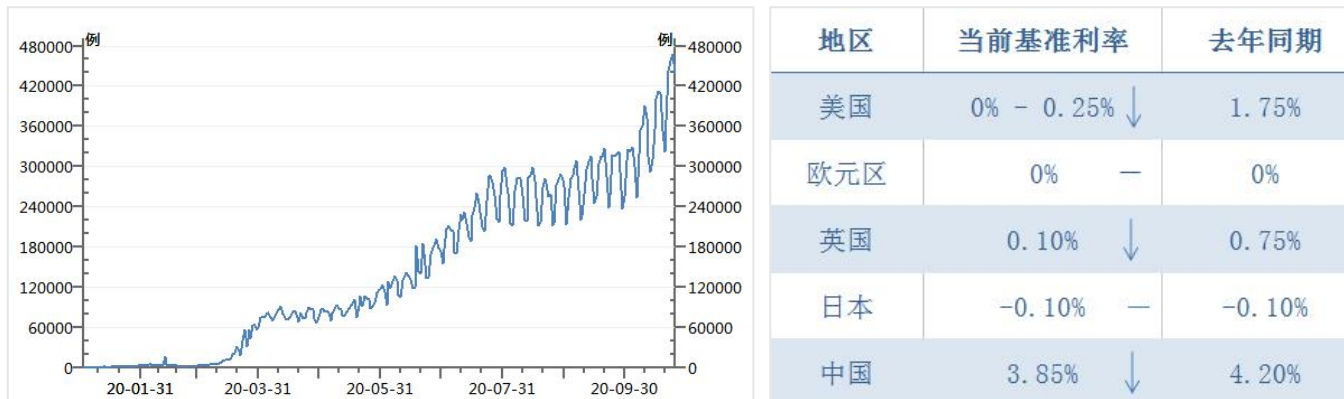
数据来源: Wind 国联期货研发部

也有货币政策边际收紧的风声。近日，央行行长易纲就做出了“把好货币供应的总闸门”的表态。国内经济常态化已作为重要的政府工作目标。尤其对于决策者而言，当GDP增速在明年一二季度维持极高同比增速之后，大概率不会让货币政策继续宽松。

目前，国内疫情控制得力。但从全球来看，形势仍不容乐观。近日欧洲疫情明显反弹，多国单日新增确诊人数呈爆发式增长。10月24日一周，全球新冠肺炎累积新增病例297.5万例，再创新高。第二波疫情来势汹汹，但全球仍未出现可靠疫苗。法国、德国重启封锁措施，管控再度升级。全球经济再受打击，多国央行料在经济决策中继续执行“宽货币、低利率”。

但是，还有一些不可忽视的因素也会对经济带来一定震动和冲击。如美经济刺激计划落地与否，美大选结果，中美关系波折及疫情蔓延等。正所谓变才是不变的道理，笔者认为，宏观的波动在所难免，但经济尤其是国内整体向好的大局面不会改变。

图4 全球疫情发展情况 & 各大经济体央行基准利率盘点

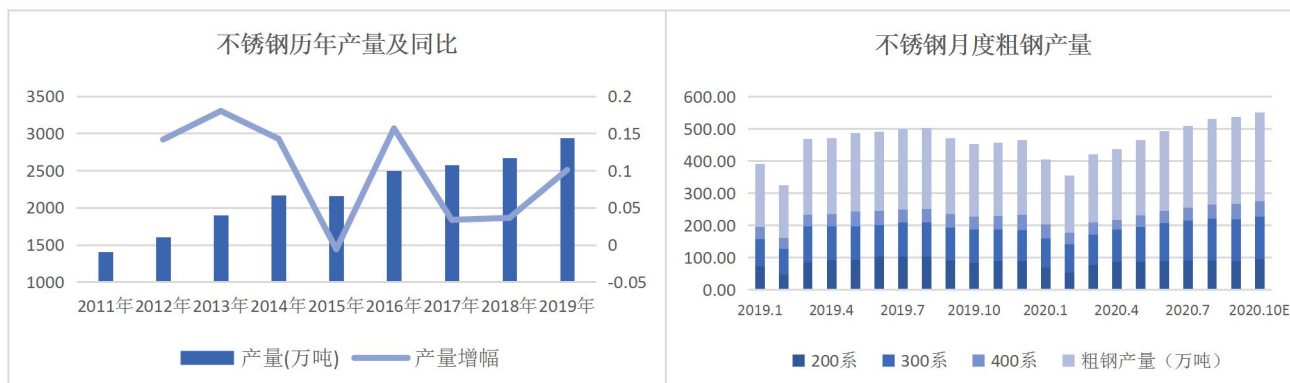


数据来源: Wind 国联期货研发部

## (二) 产量迭创新高，供应趋于宽松

从全年产量来看，2019年中国不锈钢粗钢产量2940万吨，同比增长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2860万吨，略少于2019年，增速较2019年或有明显下降。

图5 不锈钢历年产量及同比 & 不锈钢粗钢月度产量（单位：万吨）



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

据中国特钢企业协会不锈钢分会最新数据，上半年全国不锈钢产量为1396万吨，同比下降2.74%。二季度产量788万吨，同比增加2.7%。据笔者不完全统计，三季度国内不锈钢产量约为852万吨，且产量逐月增加。

今年3月开始，月度产量逐月增加，并未像去年在8月达到产量高点后回落。从排产来看，10月约为280万吨，或将创年内及历史月度产量之最。在经济活动常态化回归的当下，钢厂利润虽受压缩，但仍未转负，高排产仍将继续。不锈钢产量仍有增加空间。



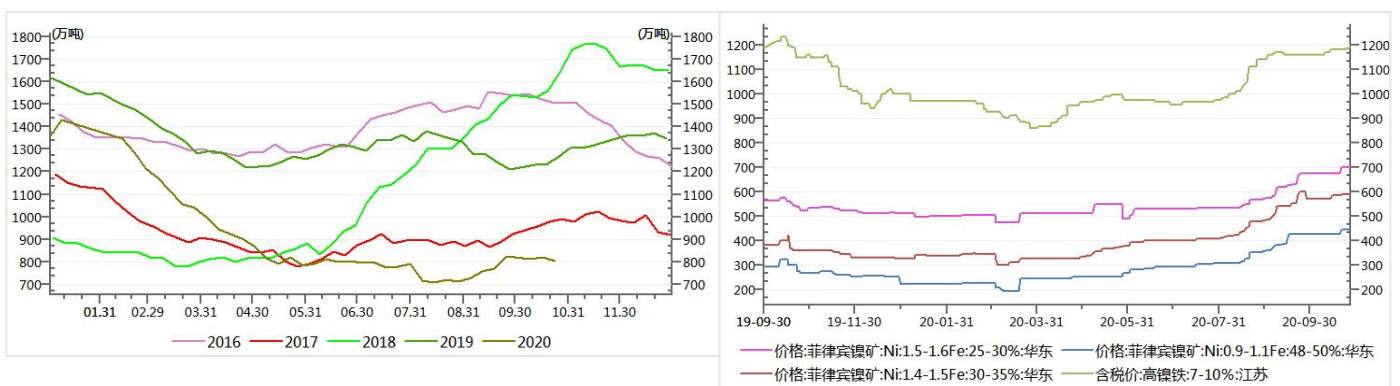
### (三) 镍矿供应忧虑加剧

原料方面，镍矿供应紧张状况不容乐观，不锈钢成本支撑较强。

三季度以来，随着全球疫情的逐步控制，各大经济体逐步放宽经济活动管制，镍端、铬端供应逐步恢复。上半年，因印尼禁止镍矿出口及受疫情影响的发运停滞造成的影响逐步消退。

2020年9月国内镍矿进口量约620.9万吨，环比增加65.76%；同比减少12.9%。其中：从菲律宾进口镍矿量约548.82万吨，环比增加62.18%；同比增加25.1%。从印尼进口镍矿量约29.5万吨，同比减少88.3%。1-9月国内镍矿进口总量约2725.6万吨，同比减少30%。其中：从菲律宾进口的镍矿总量约2193.5万吨，同比减少3.3%；从印尼进口的镍矿总量约303.9万吨，同比减少79.5%。

图6 镍矿港口库存季节性图表 & 镍矿、高镍铁价格走势

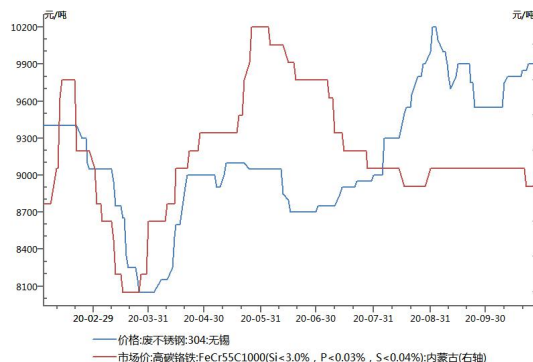


数据来源: Wind 国联期货研发部

从以上数据可以看出，9月国内镍矿进口量仍低于去年同期，但菲律宾进口量大增，不过暂时尚未补足印尼禁矿的缺口。目前镍矿港口库存为近五年历史同期最低。更令人担忧的是，11月是菲律宾传统雨季，届时镍矿发运量或将明显减少。则镍矿供应情况或将更加紧张。

受镍矿价格上涨影响，镍铁价格近日出现连涨。据市场消息，国内主流高镍铁出厂价已至1200元/镍。上周华东某钢厂采购价位1220元/镍，较月初价格上涨20元/镍。

图7 高碳铬铁、废不锈钢价格走势



数据来源: Wind 国联期货研发部

高碳铬铁价格近期维持平稳。据海关数据，2020年9月国内进口铬矿为112.9万吨，环比增加

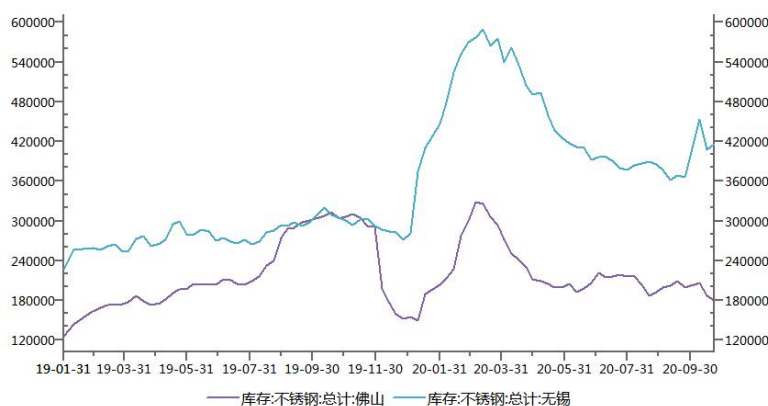
1%；同比下降 25%。2020 年前三季度铬矿进口总量 1024.4 万吨，同比减少 10%。虽然年内铬矿进口量较去年有所下降，但主因是上半年疫情爆发后南非等国发运停滞所致。目前发运已恢复正常，因此，后续铬矿及铬铁暂无供应忧虑。

废料价格随现货波动。月初节后市场需求小幅爆发，市场现货资源不多，废不锈钢亦收到支撑。目前，304 废不锈钢一级料戴南地区不含税报价 10100 元/吨。

#### （四）消费逐渐转淡，库存累积料将持续

二季度以来，无锡、佛山两地不锈钢总库存维持去化趋势。但进入三季度，无锡库存出现了明显的累积。虽节前备货和节后拿货消化部分库存，但这波需求节奏过去之后，库存又有累积迹象。佛山地区库存维持平稳波动。据 wind 数据，截止 10 月 23 日，两地总库存 59.6 万吨，较去年同期小幅下降 1.2 万吨。

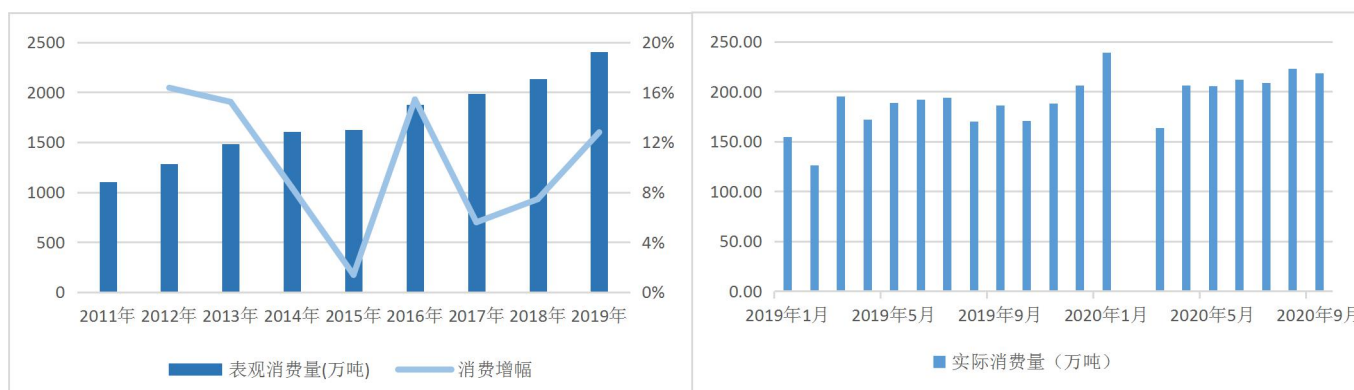
图 8 无锡、佛山两地不锈钢库存



数据来源：Wind 国联期货研发部

从另一个角度看，今年库存的快速消化也可以看出疫情后消费的发力。毕竟在 3 月底时，因疫情堆积的库存较去年同期高 60 万吨。经过 4-10 月的消化，目前库存量与去年竟维持在一个水平线上。

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

但是，我们仍不能盲目乐观。现在较为明显的不锈钢行业情形有：1、原料端特别是镍价格推涨，形成强势的成本支撑；2、钢厂利润虽受压缩，但仍未转负，高排产仍将继续；3、金九银十旺季需求逐步转弱，消费短期无继续发力空间。在此情况下，高供应叠加转弱的需求，不锈钢库存的累积或在意料之中，趋势转弱在所难免。

长线来看，在国内疫情控制给力，经济活动持续稳定恢复的情况下，不锈钢需求是不断增长的。且目前国外疫情仍在蔓延，不锈钢制品订单或延续纺织品订单逐步回流国内的路线，在圣诞节前需求再度爆发。

### 三、总结与后市展望

#### 3.1 总结

1. 宏观方面，国内经济持续复苏，流动性宽松继续，但或有边际收紧可能；全球“宽货币、低利率”持续。疫情蔓延、中美摩擦及美国大选落地等不确定性因素仍存。

2. 现货供应较为宽松，且产量仍有释放预期。当前，钢厂利润虽受压缩，但仍未转负，高排产仍将继续。

3. 原料端成本支撑较强。原料特别是镍矿镍铁价格的推涨，形成强势的成本支撑。不锈钢厂因利润被打薄而挺价意愿更强。

4. 消费中短线或无继续发力空间。“金九银十”需求顶峰正在或已经过去，短期需求有所转弱。在此情况下，高供应叠加转弱的需求，不锈钢库存的累积或在意料之中，趋势转弱在所难免。

#### 3.2 展望与建议：

综合来看，不锈钢中线高产量延续，需求却无发力空间且将逐渐转弱，库存有累积预期。虽有原材料价格上涨带来的成本支撑，但难掩短线趋势转弱。不过，中线来看，圣诞节前或有需求再度爆发之势。且长期来看，不锈钢消费仍有较大上升空间。

笔者建议，在上述逻辑支撑下，中短线可适当做空钢厂利润，考虑多镍空不锈钢的操作。长线可考虑本轮下跌后适当逢低做多。

## 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**