



华泰期货研究院 基本金属部

付志文

金属研究员

☎ 020-28291663

✉ fuzhiwen@htfc.com

从业资格号: F3013713

徐闻宇

宏观贵金属研究员

☎ 021-68757985

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号: F0299877

投资咨询号: Z0011454

相关研究:

300 系市场货源不多,但需求尚未完全恢复

2018-07-31

300 系不锈钢或迎季节性去库,但现实需求尚未恢复

2018-08-03

300 系不锈钢短期偏弱,中线预期或转好

2018-08-21

宏观政策提振信心, 300 系不锈钢供应预期增加

304 不锈钢品种:

1. 短期供需:

现货: 今日上午 304 不锈钢市场主流成交价持稳为主: 佛山热轧主流成交价不变, 无锡热轧主流成交价下跌 50 元/吨; 佛山冷轧主流成交价不变, 无锡冷轧主流成交价不变。近几日 300 系不锈钢利润持稳为主, 整体利润水平尚可。当前不锈钢市场货源偏少, 上周末台风导致两广地区大部分不锈钢厂停产, 尤其是阳江地区镍铁不锈钢厂全面停工, 但停产时间较短对产量影响有限, 不过可能影响水运导致交货延迟。当前现货资源偏紧, 但因预期供应增加, 钢厂 10 月期货价格低于现货。昨日发改委称“加大基础设施领域补短板力度”令工业品市场氛围转暖, 一定程度带动市场情绪。

原料端: 镍生铁——镍矿价格维稳, 镍铁价格小幅下降, 台风暂未对菲律宾镍矿造成明显影响。随着环保影响的产能复产、印尼德龙进口镍铁增加, 国内镍铁供应预期回升。据 SMM 了解, 鑫海第一批镍铁新产能或将于十月份投产, 后期高镍铁供应可能逐渐趋于宽松。不过国内环保力度不会放松, 镍铁供应可能长时间受到环保的影响。当前 RKEF 工厂利润依然较为丰厚, 在不锈钢相关产品中, 其利润仅次于普碳钢。铬铁——因国内铬矿港口库存处于历史高位, 近期开始小幅回落, 铬矿供应依然宽裕, 铬矿价格偏弱; 因部分地区环保影响产量, 近期钢厂对铬铁采购需求增加, 铬铁市场有所回暖。

库存: 据 Mysteel 数据显示, 上周不锈钢总库存继续下滑, 200 系库存微增, 300 系与 400 系库存下滑, 其中 300 系冷轧库存降幅较大。当前 300 系库存处于历史平均水平, 其中佛山库存处于历史低位, 无锡库存处于历史中上水平, 近几年 9 月份 300 系不锈钢库存趋于下降。51 不锈钢数据显示, 9 月上旬无锡与佛山 300 系不锈钢库存环比继续小幅下降, 其中热轧小幅回升, 冷轧持续下降。整体来看, 近期 300 系不锈钢社会库存持续下降, 或开始进入往年的下降趋势, 中下游仍处于低库存状态, 若需求能逐渐转暖, 则后期可能进入被动去库存阶段。

2. 观点: 短期 300 系不锈钢货源偏少, 市场普遍反映“缺货”, 镍价企稳后短期需求好转, 但在中美贸易战利空悬而未决之前市场信心不足, 需求难以持续走强。预期 304 不锈钢供应增加, 增量主要来自国内青山, 增幅可能为 6-8 万吨/月, 传统旺季中需求可能继续向好, 但大环境暂未转暖, 下游订单较为谨慎, 需求不排除被压制往后推延的可能。美国拟取消印尼不锈钢进口关税, 加上中国对进口不锈钢反倾销调查, 不锈钢进口压力得以缓解。当前需求逐渐有恢复的迹象, 随着近期镍价企稳, 不锈钢市场成交有所好转, 不过仍未表现出明显的旺季需求, 需要持续跟踪, 在货紧支撑下, 短期 304 不锈钢价格可能表现偏强; 但中线若需求未能明显转强, 则逐渐增加的供应压力可能打压价格。当前主要关注旺季需求能否兑现, 以及中美贸易战对镍价影响。

3. **策略：**短期謹慎偏多，因貨少而需求有所轉好；中線存在擔憂，因供應增加而需求不確定性。

4. **風險點：**旺季需求不如預期，中美貿易戰拖累需求

不銹鋼中長線邏輯：

不銹鋼供應：2018 年下半年中國不銹鋼新增煉鋼產能集中在 400 系，300 系的產能增量可能僅內蒙古畢氏 100 萬噸，且產量釋放時間或在明年。印尼來看，當前青山印尼三期不銹鋼煉鋼產能已經全部投產，接下來的產能新增量主要是德龍印尼，其投產時間可能在四季度以後。美國取消印尼不銹鋼進口關稅，商務部對部分進口不銹鋼產品進行反傾銷調查，中線的不銹鋼進口壓力將得以大幅減輕，不過不排除 300 系利潤好於其他系列時可能導致的轉產情況。十月份 300 系供應會有一定增量，主要是部分鋼廠設備改造提升了產量。

需求來看，近期不銹鋼需求開始有所轉暖，不銹鋼進入“金九銀十”的傳統需求旺季，庫存持續小幅下降，但從往年來看，隨着需求的回暖，九月份庫存可能進入下行通道。

整體來看，十月份 300 系不銹鋼供應可能增加，但進口的壓力緩解，在新產能投產之前國內增量有限；需求亦將逐漸恢復，反傾銷稅調查與宏觀寬松政策烘托下，不銹鋼市場信心有所恢復，不過中美貿易戰可能依然是重要利空，十月份不銹鋼價格取決於需求能否如期恢復。中長線供需情況存在較大變數，需要持續跟蹤。

不銹鋼市場要聞：

1. 51 不銹鋼資訊，16 日“山竹”台風登陸影響下，廣東、廣西的不銹鋼廠均有提前啟動應急措施，其中陽江廣青、北海誠德、玉林中金、梧州金海、梧州鑫峰等鋼廠均有停產戒備。在建工程停止並做防禦措施。預計今日陽江廣青、北海誠德、玉林中金、梧州金海、鑫峰特鋼均可啟動生產。由於停產時間較短，普遍為 2 天以內，故對產量影響較少，不過可能影響水運導致交貨延遲。

2. 51 不銹鋼消息，日前太鋼发布公告稱，公司及相关各方仍在積極推進本次重組的各項工作。目前已與臨沂鑫海新型材料有限公司相關股東簽署了《合作備忘錄》；已聘請了獨立財務顧問、審計機構、評估機構及律師事務所等中介機構；目前，公司聘請的中介機構對標的資產的審計、評估等相關工作仍在進行中，公司及各相關方就本次交易涉及的問題仍在商討、論證中。

3. 財政部及稅務總局 9 月 5 日聯合發布“《關於提高機電 文化等產品出口退稅率的通知》”

財稅〔2018〕93 号”，自 2018 年 9 月 15 日起執行。51bxg 匯總整理了其中涉及到不銹鋼的部分產品，其中將不銹鋼條、杆、型材、異型材、鋼絲、不銹鋼制品等產品出口退稅率提高至 9%。

4. 柳鋼中金公司下一步將計劃實施“柳鋼中金不銹鋼鎳鐵冶煉及不銹鋼深加工項目”，近期規劃總投資超 100 億元達到 200 萬噸產能，遠期規劃要实现 550 萬噸產能，具備生產各系列不銹鋼的能力。

5. 據市場消息，美國安全局和工業局(BIS)通過向印尼貿易部傳達的信件中聲稱，將取消印尼不銹鋼進口稅率，印尼不銹鋼可自由進入美國市場，但進口稅豁免只是暫時，僅一年。

6. 8 月 29 日消息，青拓首發 304D 的經濟耐腐蝕性不銹鋼已投放佛山市場試用，其鎳含量或僅 3%，較 304 不銹鋼含鎳量大幅降低，但對 304 不銹鋼的影響仍需謹慎看待。

7. 8 月 27 日，四川當地法院宣告四川西南不銹鋼有限責任公司破產。

8. 8 月 28 日訊，據張家港浦項消息，其按照原定計劃將於明日起開啟產線大修活動。據悉，首日檢修煉鋼，隨後將對其熱、冷軋產線依次推進並行檢修，預計持續時間為 15 天左右。受此影響預計不銹鋼產量減少 4 萬噸左右。

9. 8 月 9 日訊，據寶鋼德盛消息，現鋼廠方面敲定第三台仍生產低鎳鐵的高爐將於 10 月中旬左右進行大修，同時對煉鋼、熱軋一並進行技改，持續時間預計超過 5 個月。在此期間，200 系產品將停止產出；另外受到近階段冷軋價差空間減少的影响，冷軋產線也將大幅減產，計劃以碳鋼補足產能。

10. 句容中聖在連續生產了將近 3 個月之後，其 201 冷軋產量將穩步增加。當前句容中聖有 2 條 20 輥冷軋設備，冷軋產能為 2 萬噸/月，前幾個月其 201 冷軋產量大概在 3000-4000 噸/月，8 月份冷軋產量將翻倍。初步計劃，在 10 月份句容中聖 304 冷軋產品也即將投放市場。

11. 51 不銹鋼消息，河南金匯即將開啟長達 15 天的高爐檢修，預計 8 月份產量減半，影响 201 熱軋產量 3 萬噸。

12. 據悉，張家港浦項擬於 8 月 28 日起對煉鋼、熱軋及冷軋全流程產線進行為期 15 天左右的檢修，受檢修活動影响，預計影响不銹鋼正常產量 4 萬噸左右。

价格与利润：

图 1：304/NO.1 热轧不锈钢卷价格 单位：元/吨



数据来源：51 不锈钢 华泰期货研究院

图 2：304/2B 冷轧不锈钢卷价格 单位：元/吨



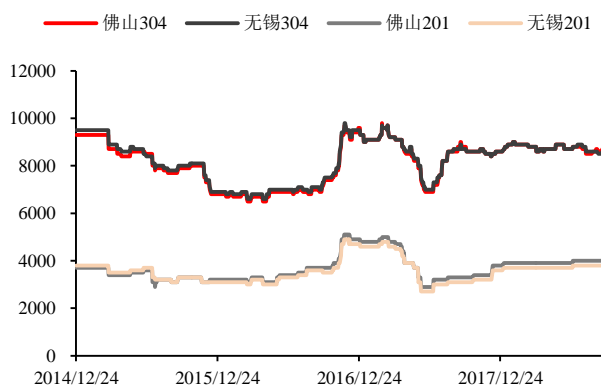
数据来源：51 不锈钢 华泰期货研究院

图 3：304 不锈钢冷热轧价差 单位：元/吨



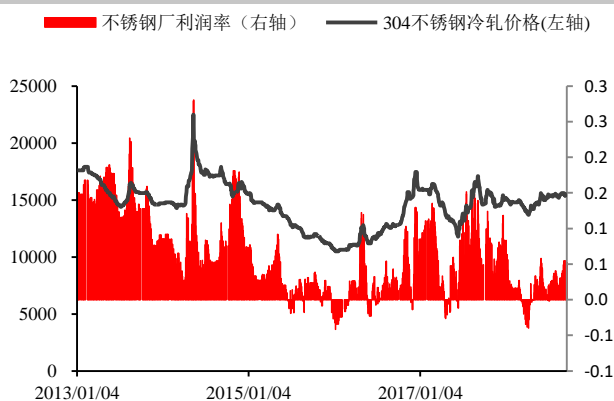
数据来源：51 不锈钢 华泰期货研究院

图 4：废不锈钢价格 单位：元/吨



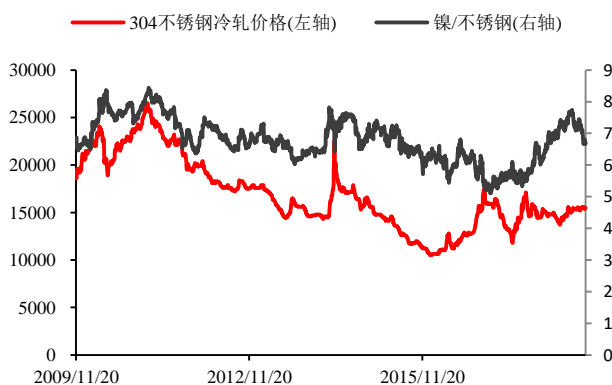
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 5：304 不锈钢厂优势生产模式利润 单位：元/吨



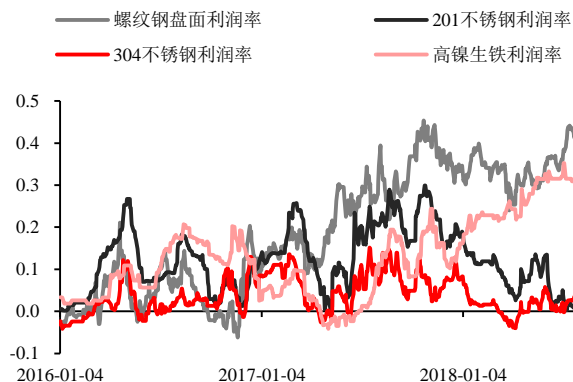
数据来源：华泰期货研究院

图 6：镍板价格与 304 不锈钢比值 单位：元/吨



数据来源：华泰期货研究院

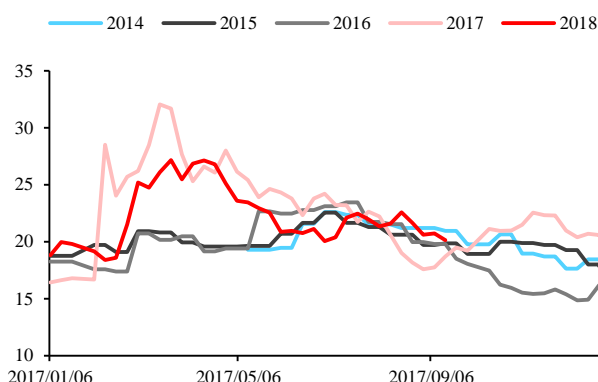
图 7：不锈钢相关产品利润水平对比 单位：无



数据来源：华泰期货研究院

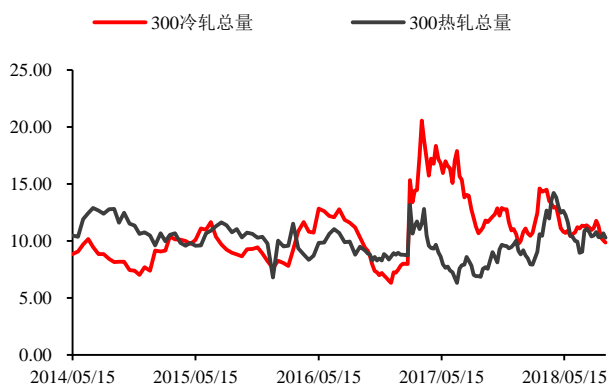
社会库存：

图 9：中国 300 系不锈钢库存季节图 单位：万吨



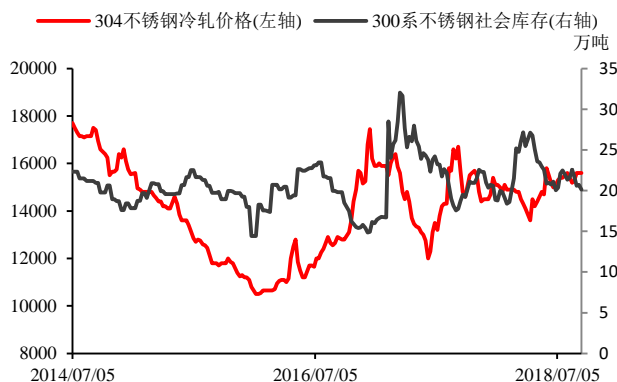
数据来源：Mysteel 华泰期货研究院

图 11：中国 300 系不锈钢冷轧库存(周) 单位：万吨



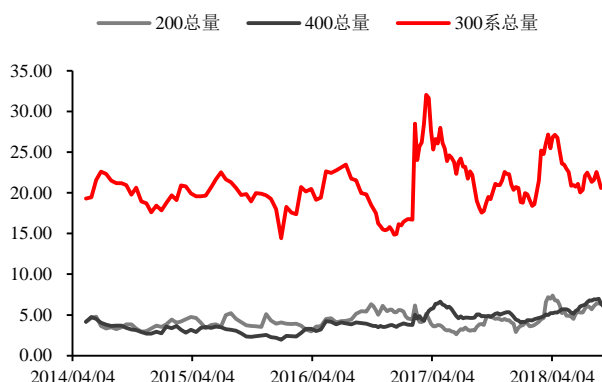
数据来源：Mysteel 华泰期货研究院

图 8：304 不锈钢冷轧价格与库存(周) 单位：元/吨



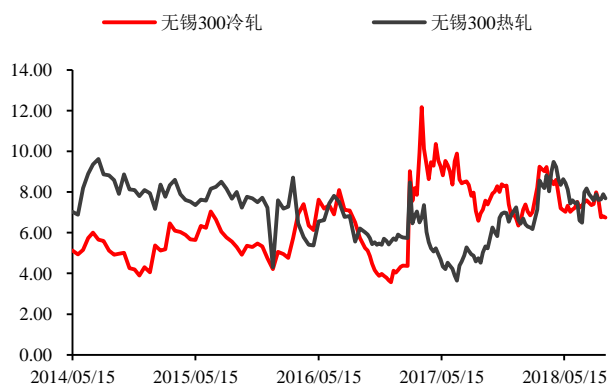
数据来源：Mysteel 华泰期货研究院

图 10：中国不锈钢各系列库存(周) 单位：万吨



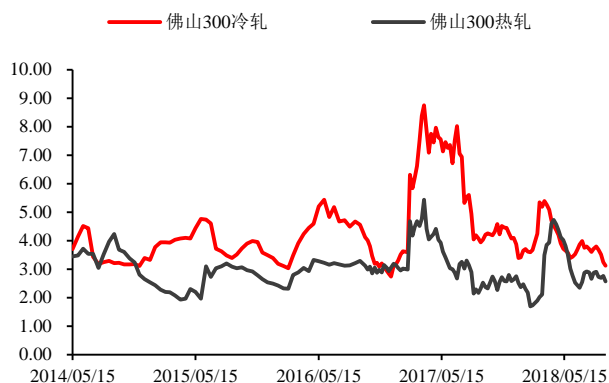
数据来源：Mysteel 华泰期货研究院

图 12：无锡 300 系不锈钢冷轧库存(周) 单位：万吨



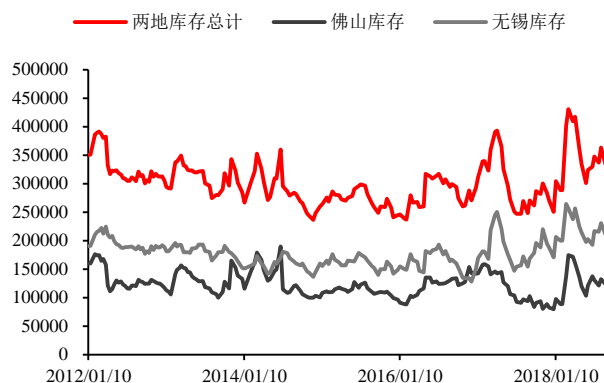
数据来源：Mysteel 华泰期货研究院

圖 13: 佛山 300 系不銹鋼冷熱軋庫存(周) 單位: 萬噸



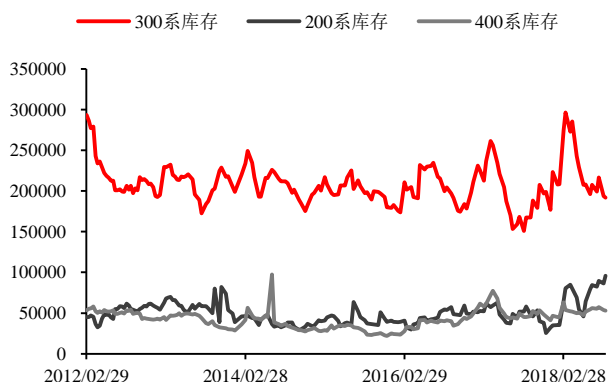
數據來源: Mysteel 華泰期貨研究院

圖 14: 中國不銹鋼社會庫存(旬) 單位: 噸



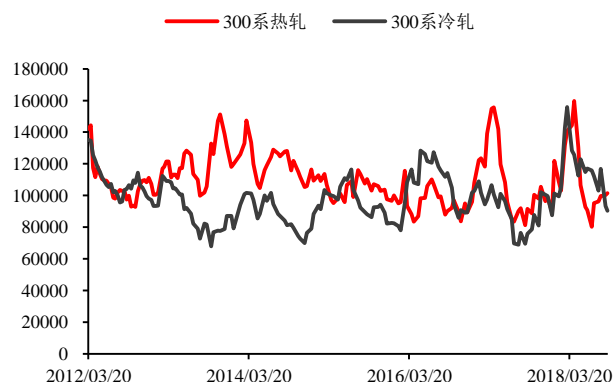
數據來源: Mysteel 華泰期貨研究院

圖 15: 中國不銹鋼社會庫存分系列(旬) 單位: 噸



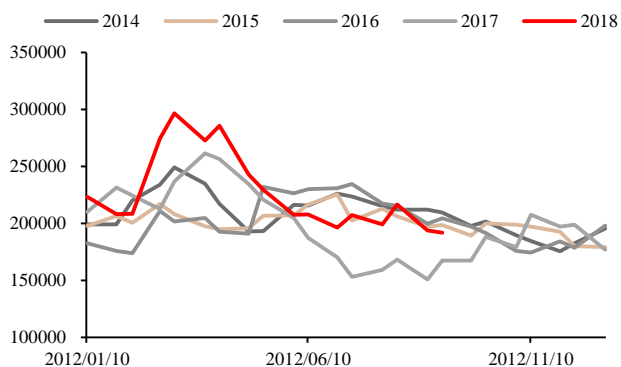
數據來源: 51 不銹鋼 華泰期貨研究院

圖 16: 中國 300 系不銹鋼冷熱軋庫存(旬) 單位: 噸



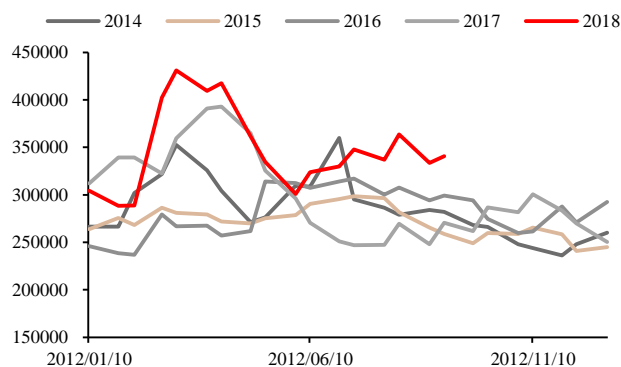
數據來源: 51 不銹鋼 華泰期貨研究院

圖 17: 中國 300 系不銹鋼社會庫存季節圖 單位: 噸



數據來源: 51 不銹鋼 華泰期貨研究院

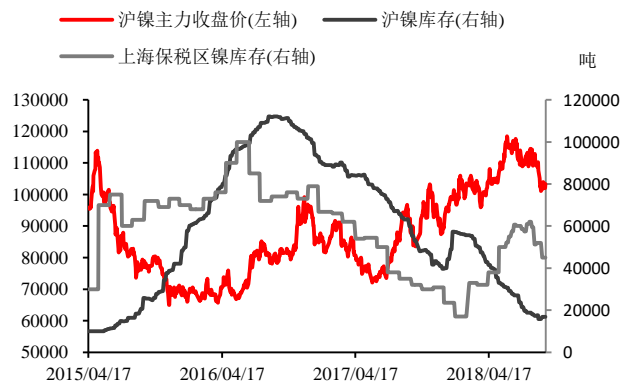
圖 18: 中國不銹鋼社會庫存季節圖 單位: 噸



數據來源: 51 不銹鋼 華泰期貨研究院

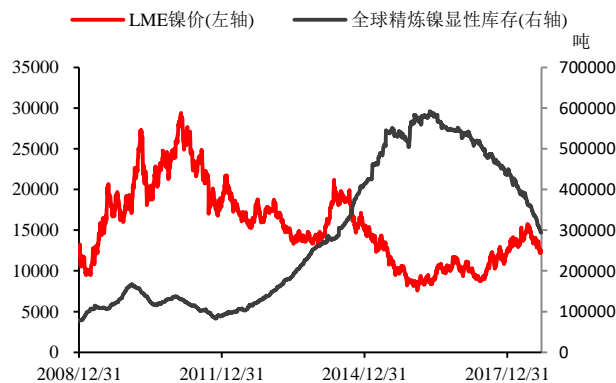
原料端：

圖 19： 沪镍价格与中国精炼镍库存 单位：元/吨



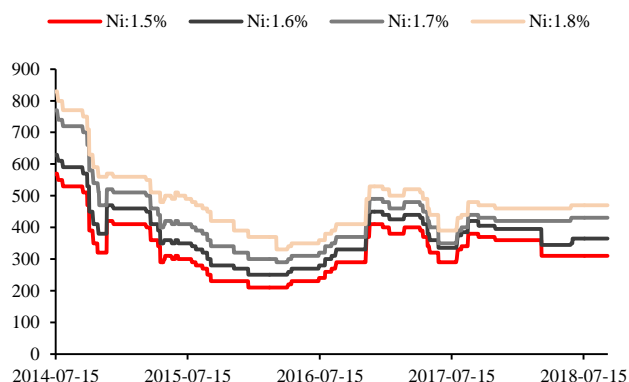
数据来源：SHEF SMM 華泰期貨研究院

圖 20： LME 镍价与全球镍显性库存 单位：美元/吨



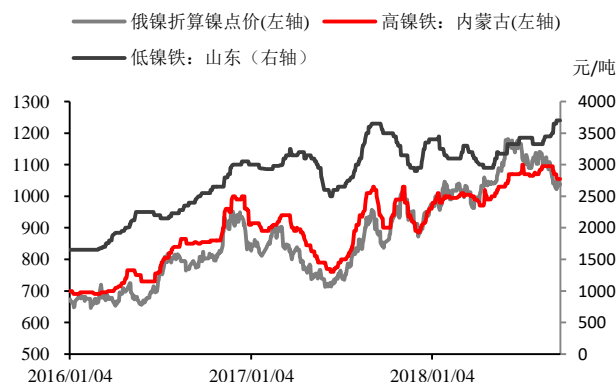
数据来源：LME SHEF SMM 華泰期貨研究院

圖 21： 中国红土镍矿连云港车板价 单位：元/吨



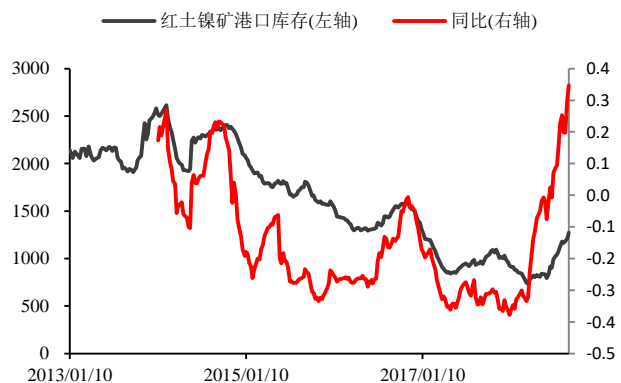
数据来源：Wind 華泰期貨研究院

圖 22： 中国镍生铁价格 单位：元/镍点



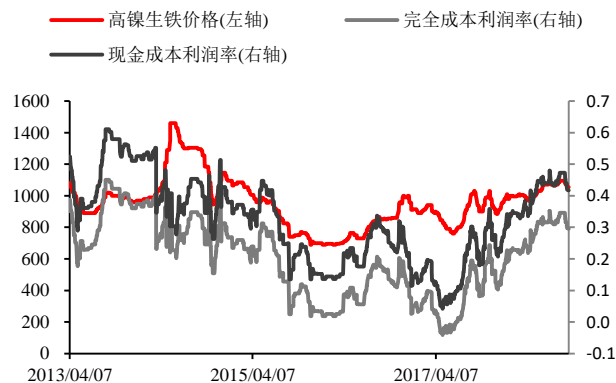
数据来源：SMM 铁合金在线 華泰期貨研究院

圖 23： 中国红土镍矿港口库存 单位：万吨



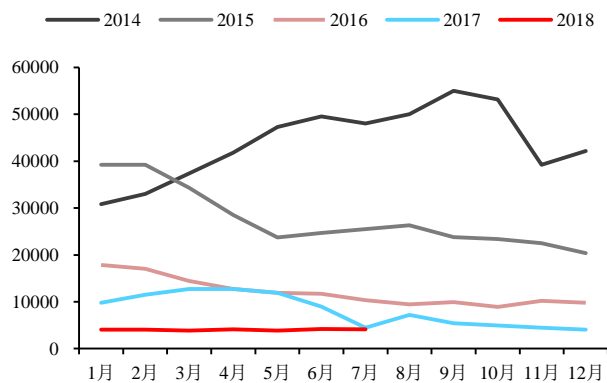
数据来源：铁合金在线 華泰期貨研究院

圖 24： 中国高镍生铁 RKEF 工艺成本 单位：元/镍点



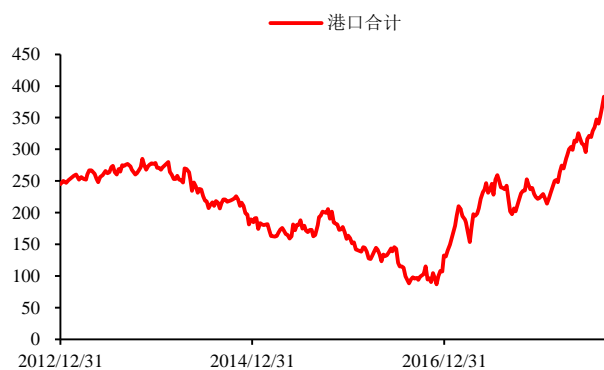
数据来源：華泰期貨研究院

图 25: 中国主要地区镍铁库存 单位: 金属吨



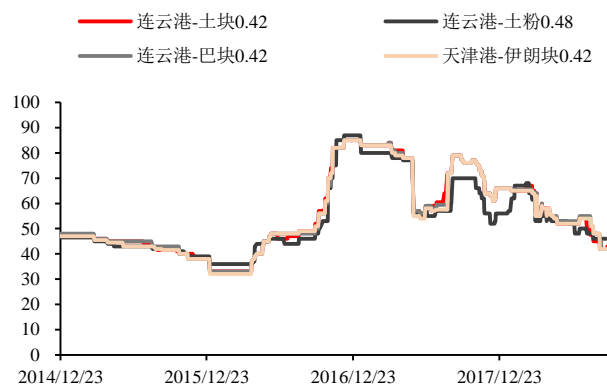
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 26: 中国铬矿港口库存 单位: 万吨



数据来源: 铁合金在线 华泰期货研究院

图 27: 中国铬矿港口价格 单位: 元/吨度



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 28: 主产区高碳铬铁价格 单位: 元/基吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

● 免責聲明

此報告並非針對或意圖送發給或為任何就送發、發布、可得到或使用此報告而使华泰期貨有限公司違反當地的法律或法規或可致使华泰期貨有限公司受制於的法律或法規的任何地區、國家或其它管轄區域的公民或居民。除非另有顯示，否則所有此報告中的材料的版權均屬华泰期貨有限公司。未經华泰期貨有限公司事先書面授權下，不得更改或以任何方式發送、復印此報告的材料、內容或其復印本予任何其它人。所有於此報告中使用的商標、服務標記及標記均為华泰期貨有限公司的商標、服務標記及標記。

此報告所載的資料、工具及材料只提供給閣下作查照之用。此報告的內容並不構成對任何人的投資建議，而华泰期貨有限公司不會因接收人收到此報告而視他們為其客戶。

此報告所載資料的來源及觀點的出處皆被华泰期貨有限公司認為可靠，但华泰期貨有限公司不能擔保其準確性或完整性，而华泰期貨有限公司不對因使用此報告的材料而引致的損失而負任何責任。並不能依靠此報告以取代行使獨立判斷。华泰期貨有限公司可發出其它與本報告所載資料不一致及有不同結論的報告。本報告及該等報告反映編寫分析員的不同設想、見解及分析方法。為免生疑，本報告所載的觀點並不代表华泰期貨有限公司，或任何其附屬或聯營公司的立場。

此報告中所指的投資及服務可能不適合閣下，我們建議閣下如有任何疑問應諮詢獨立投資顧問。此報告並不構成投資、法律、會計或稅務建議或擔保任何投資或策略適合或切合閣下個別情況。此報告並不構成給予閣下私人諮詢建議。

华泰期貨有限公司2018版權所有並保留一切權利。

● 公司總部

地址：廣東省廣州市越秀區東風東路761號麗豐大廈20層、29層04單元

電話：400-6280-888

網址：www.htfc.com