

不锈钢供需齐增 屡创新高再拓空间

——2021 年上半年不锈钢行情回顾和下半年展望

投资咨询业务资格：京证监许可【2012】75号

摘要：

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/ yanglina1@foundersc.com

成文时间：2021年7月12日星期一

不锈钢 2021 年上半年冲高回落，震荡上涨，不断刷新期货上市以来新高。

从宏观角度来看，全球流动性保持充裕，经济修复。市场对于美联储下半年的边际收缩流动性预期有所回升。而我国经济数据整体表现良好，货币政策保持稳健略偏向宽松，经济增长动力上半年外贸贡献较多，而下半年可能更需要保持内生增长动力，工业品走势分化，不锈钢属于表现相对较好的品类。

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，需求整体依然表现较好，期货仓单继续流出。国际市场不锈钢价格保持高位，印尼及中国不锈钢的出口需求整体较好，国内即便取消了 80% 不锈钢的出口退税但出口量依然表现较好。而不锈钢上游镍生铁受到高企的镍矿石价格支持，铬铁也有限产扰动，成本线上移，供需两旺形成支持。下半年不锈钢仍可能会保持较好的增长，但需求端面临外需变化可能以及国内是否有不锈钢限产的持续扰动，可能会延续较为偏强的运行走势。

后续市场关注焦点：1、不锈钢原料端成本变化；2、市场需求进一步改善程度，销售量及期货销售单的变化；3、不锈钢中印产能释放节奏变化；4、不锈钢降库存节奏，以及期货仓单变化；5、不锈钢是否受到出口关税变化及限产影响。预期不锈钢继续呈现宽幅震荡。

预期不锈钢期货主要波动区间：15000-18000 元/吨，从产业端角度来说，不锈钢利润可能受原料价值变化、供应增加影响偏多，仍可考虑库存拐点附近，在基差收窄之后择机做卖保锁利润。而需求方则建议避免大量高位追涨。



更多精彩内容请关注方正中期官方微信

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.....	6
一、 镍铁相对电解镍价差自高位收窄	6
（一）矿石端供应季节性增长 镍生铁价格回升	6
（二）镍原料中镍生铁经济性相对较好	6
二、铬供给端出现扰动持续表现坚挺	7
（一）铬在不锈钢的主要作用及全球储量分布	7
（二）铬铁价格回升显著	8
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 同比大幅改善	10
（二）不锈钢进出口情况及出口关税变化的影响	11
（三）不锈钢利润测算	12
（四）不锈钢库存结构	13
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	17
一、后期走势展望	17
二、产业风险管理建议	19
附录：相关股票	19

第一部分 不锈钢期现货走势回顾



图 1-1 不锈钢长期历史回顾

来源：Wind 方正中期期货研究院整理

我国不锈钢历史发展虽然很短，自 2000 年以后才开始逐渐进入较快发展期。2006 年中国不锈钢产量达 530 万吨，迅速超越欧盟、日本、韩国，跃居世界第一。随着中国不锈钢工业的发展，中国在 2010 年成为净出口国家。2010 年不锈钢产量也提升至千万吨级别以上。在随后的四年发展中，不锈钢产量翻番，我国目前不锈钢总产量占世界总产量 50% 以上。不锈钢长期历史发展过程是成本逐渐下移的过程，在这个过程中，我国在镍生铁工艺革新，引领不锈钢原料成本大幅下移做出了重要贡献。不过，由于我国对于镍铁石依赖度过高，在产业发展过程中逐渐开始呈现向原料产地产业链移动布局的过程，我国不锈钢产业链自 2014 年印尼禁矿以后也抓紧了出海布局。近年以来，不锈钢总体来说不锈钢产业处于在亚洲大发展，而全球发展整体放缓的过程之中。且随着镍价重心下移，不锈钢的价格重心震荡下移，甚至国内已经处于产能过剩中。

目前不锈钢生产中，300 系占据主导国内 5 成左右的产量，其成本受到镍铁影响相对较大，而镍铁的波动与镍矿石的供应变化节奏更为密切，2019 年 6 月中下旬开始印尼禁矿炒作启动，钢厂趁势跟进，行情有所上探，连续高排产，高库存共同累积，至 9 月镍价冲高回落后，不锈钢走势略显背离，整体年内见顶时间大约是在 10 月中旬以后，持续阴跌至 2020 年 3 月左右，在亏损加剧，生产第一季下滑了 10% 左右的大背景下，不锈钢降库叠加经济修复后的需求释放，令不锈钢价格出现反弹，不锈钢反弹至 9 月，一度因为镍铁充足供应和不锈钢累库出现回落，但在 2020 年 11 月跌至 12800 元后则开启了重心的持续上移过程。一方面是镍生铁受到镍矿石的支撑，另一方面是不锈钢自身需求强劲带来的提振。



图 1-2：不锈钢期货走势

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。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，仓单部分流出转向现货销售，不锈钢库存回升。

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。

不锈钢期货 4 月波动较 3 月收窄，微涨 0.5% 左右。4 月中旬一度跌至 13800 元以内，受到成本支撑较强，以及去库存影响，反复整理后再度回升，叠加镍下旬发力带动，不锈钢一度涨至 5 月中旬。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，需求整体表现较好，

期货仓单也一度有流出迹象，不锈钢厂期货单销售较好。月末财政部公告不锈钢出口退税取消消息，不利于出口，不锈钢边际供应增加，出口趋势下滑，冲高承压显著，但未有太大调整，4月呈现抢出口提振不锈钢需求。

不锈钢期货5月重心继续上移，一度涨至期货上市以来新高15860元/吨，但黑色带动工业品一轮集体共振调整，不锈钢跟随回落，但现货调整较小，限制了不锈钢的调整幅度，相对黑色系滞跌。供需改善，期货仓单也有流出迹象，不锈钢厂期货单销售较好报价更是月末上移。在现货中200系、400系需求逐渐承压，减产转产明显增加，而300系保持良好的去库节奏，生产利润较好，5月原料采购也增加了价格向上波动的弹性，形成成本支撑。

不锈钢6月重心显著走升，一度冲破17000元高点，波动放大。即便出口退税取消，但海外需求强劲实际出口需求依然较为强劲，因海外价格相对国内持续溢价。而海外疫情，以及不锈钢需求强劲，导致印尼镍生铁回流不及预期，国内镍生铁采购价上涨，而铬铁供应也是收紧状态，成本端支持不锈钢底线持续抬升。而现货总处于交付期单，而现货贸易存在规格不全情况，且库存压力并不大，期货库存也未因价格上涨持续累积，反而时有流出，不锈钢整体驱动良性，进入7月，更是不断创出期货上市以来的高点。

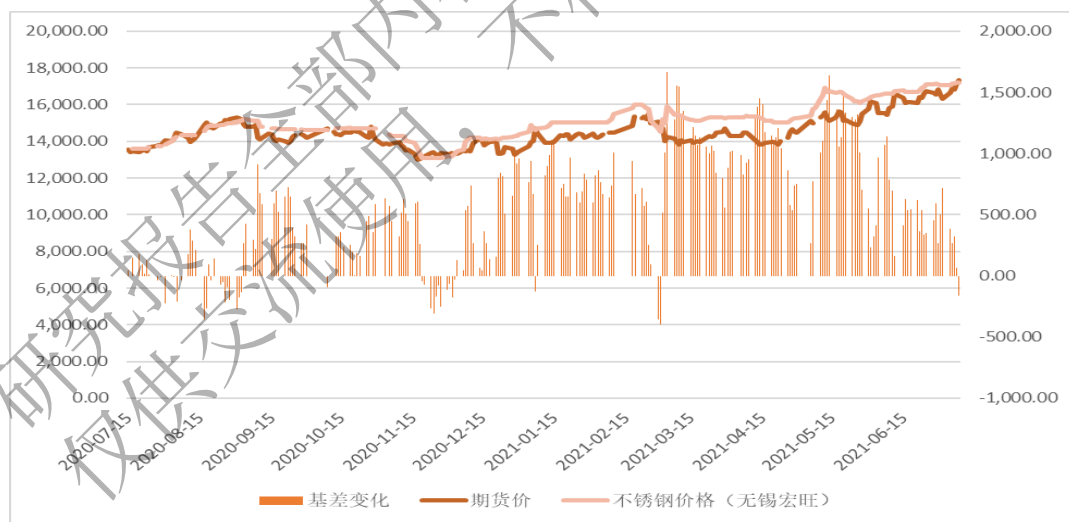


图 1-3：不锈钢现货价格走势及基差变化

2021年1-6月，不锈钢现货走势多数时间偏强于期货，主流民营不锈钢厂304冷轧规格不全，以期货预售为主要销售形式，贸易分销渠道影响力有所弱化，不锈钢价格持续偏强，反过来继续带动预售情况向好，不锈钢期现联动进一步向好发展。

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

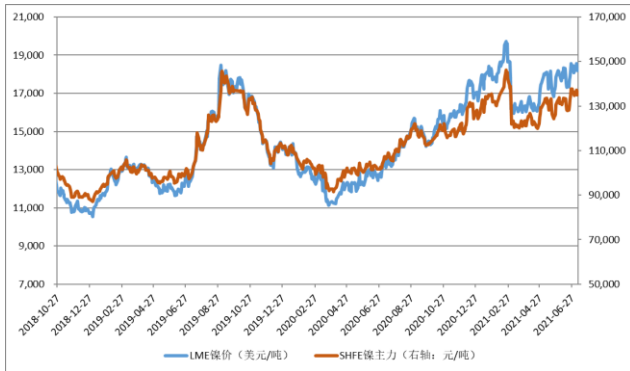


图 2-1: 国内外电解镍期价走势

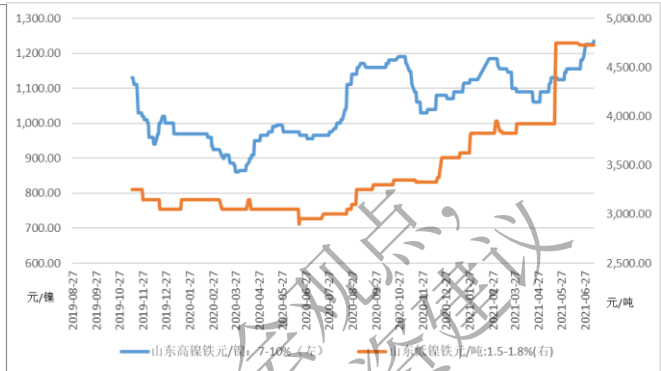


图 2-2: 镍铁价格

资料来源: Wind 方正中期期货研究院整理

（一）矿石端供应季节性增长 镍生铁价格回升

镍矿石依赖菲律宾供应的情况，随着菲律宾雨季度过，出货量逐渐趋于回升，镍矿石报价出现回调，但实际价格调整幅度较有限，国内镍生铁需求回升，价格企稳后，镍生铁重心上移，镍矿石价格也未形成过度下滑。4月中旬 1.5% CIF 均价 63 美金/湿吨，5 月末 Ni:0.9% 高铝 37 美元/湿吨，Ni:0.9% 低铝 43 美元/湿吨；Ni:1.5% 矿 63-65 美元/湿吨；Ni:1.8% 矿 89 美元/湿吨，6 月末主流品位镍矿 CIF 价继续走升，Ni:0.9% 高铝 40 美元/湿吨，Ni:0.9% 低铝 45-46 美元/湿吨；Ni:1.5% 矿 69-72 美元/湿吨；Ni:1.8% 矿 99 美元/湿吨。总体矿石价格表现平稳，没有因为供应的持续改善，出口进入旺季而有持续的下滑调整，这就对镍生铁形成较强的成本支撑。

自 2020 年印尼禁矿实施后，菲律宾就成为我国最大的镍矿石来源国。11-3 月本处于菲律宾传统的雨季供应自然下滑，国内库存持续偏低，进入 4 月传统出口旺季来临后，国际镍矿石供应情况有所改善，因此镍矿石价格也出现了一定程度的回落，但总体价格仍运行在 2020 年 10 月的镍矿石价格线以上。从全球情况来看，由于各国防疫措施随着疫苗进展有所变化，但变异病毒带来的影响继续存在，而贸易流通、生产活动今年受到海运费上涨影响，整体水平持续偏高。从目前情况来说，对于矿石端的影响逐渐从疫情的冲击在纠正，但是价格水准持续在一个较高的水平线上运行，镍生铁价格运行的底线抬升。

（二）镍原料中镍生铁经济性相对较好

当前来看，不锈钢生产成本中，镍铁的经济性相对显著。从 2020 年以来，电解镍中新能源电池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 4 月下旬末成交价一度低至 1060 元/镍点，而在 5 月，由于印尼不锈钢需求强劲印尼镍生铁回流增量不能满足国内旺盛的生产需求，镍生铁重心回到 1140 元/镍点，而且镍价一度的快速较深调整对镍生铁也未形成太强的影响。一方面国内镍生铁总体供应受到利润及矿石成本限制，整体还是震荡收缩情况，另一方面不锈钢高排产，较好利润水平下对于镍生铁价格重心的回升接受度也有提高。下游利润可观，叠加受镍价盘面看涨氛围影响，国内镍铁厂报价维持坚挺。6 月由于不锈钢价格继续走升，而镍生铁回流不及预期，镍生铁报价继续回升，6 月末回到 1200 元/镍点，7 月上旬均价升到了 1240 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增加，因为镍生铁价格回升令其相对经济性变弱。据 Mysteel 统计 2021 年 6 月国内 19 家长流程钢厂 300 系废不锈钢使用量为 27.89 万吨，300 系废料使用占比为 18.0%，环比增加 0.3%；21 家 300 系钢厂合计使用量 29.49 万吨，使用占比 18.8%，环比增加 0.1%；长流程钢厂使用占比增加主要因青山集团废不锈钢使用量增加。

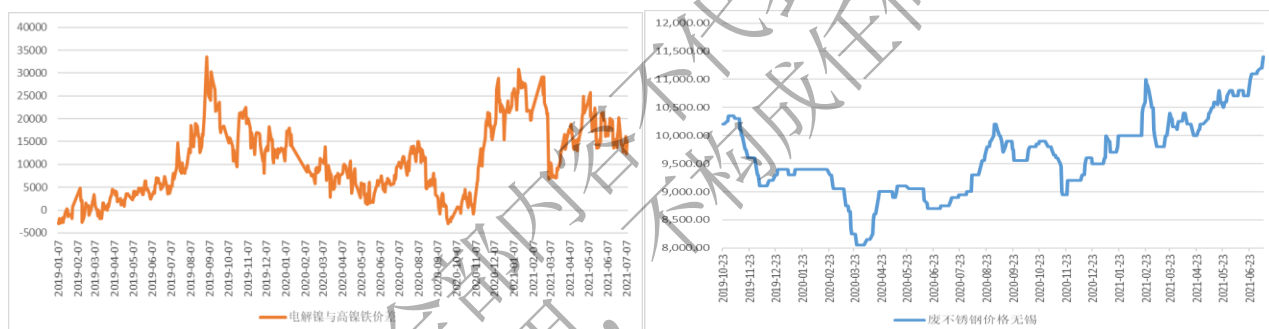


图 2-3：镍铁在不锈钢生产中相对经济性显著但较前期有收窄

图 2-4：废不锈钢价格冲高回落

二、铬供给端出现扰动持续表现坚挺

（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）铬铁价格回升显著

今年上半年，由于内蒙古限电影响，铬铁产量增长受到限制，而需求表现旺盛，不锈钢高排产持续，产量道长显著，铬铁产量增长速度明显不及。虽然南方地区在高利润之下复产积极，但仍不能弥补相应的缺口，铬铁预期偏紧持续，价格仍可能会有提高空间。此外，海外供应也时不时受到疫情影响，发货节奏有波动，不过国内铬矿库存总体保持在一个较高的水准。2021 年 6 月低微碳铬铁均价为 16464 元/60 基吨，环比上涨 4.22%，同比去年上涨 26.89%。

2021 年上半年高碳铬铁产量为 278.97 万吨，同比增加 12.43%。其中主产地内蒙古地区 1-6 月产量为 130.46 万吨，环比减少 23.57%。预计 2021 年下半年铬系合金产量约为 319.07 万吨，同比增加 4.68%。

2021 年 1-5 月，中国铬矿进口总量 654.77 万吨，同比增加 47.99 万吨，增幅 7.91%。其中，自南非进口 526.38 万吨，同比增加 9.28 万吨，增幅 1.80%。

2021 年上半年中国高碳铬铁进口量 141.71 万吨，同比增加 13.18 万吨，增幅 10.25%。其中自南非进口高碳铬铁 74.55 万吨，同比减幅 0.11%。自哈萨克斯坦进口高碳铬铁 30.92 万吨，同比减幅 10.19%。

全国双控政策的稳步推进中，下半年冬奥会的临近及年度能耗目标的完成或将加剧供应扰动。叠加海外需求对进口铬铁的分流，供应问题仍是铬系市场主导性问题。由于国家对钢铁行业的调控，不锈钢限产政策若实施，对于上半年同比大增的不锈钢行业将造成巨大影响。铬铁作为高耗能行业，在碳达峰碳中和的政策背景下，铬铁产能释放将长期被限制。需求端若限产执行修复供需错配程度的同时，带来的利润传导也将成为铬铁利润支撑。预期年度铬铁整体呈现产不足需状态而且紧缺程度可能超过去年，因此对铬铁价格会形成支撑。2021 年 6 月低微碳铬铁均价为 16464 元/60 基吨，环比上涨 4.22%，同比去年上涨 26.89%。

Mysteel-中国高碳铬铁产量统计（万吨）

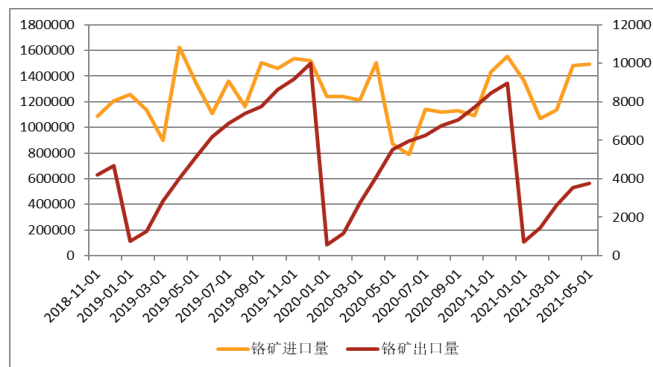
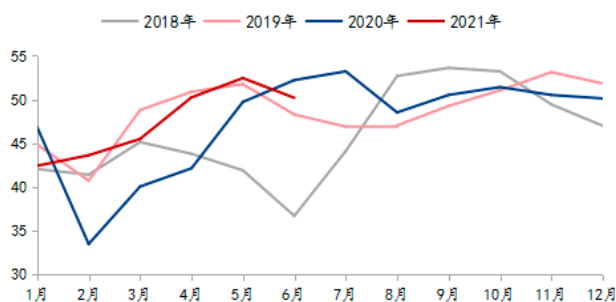


图 2-5：铬铁产量

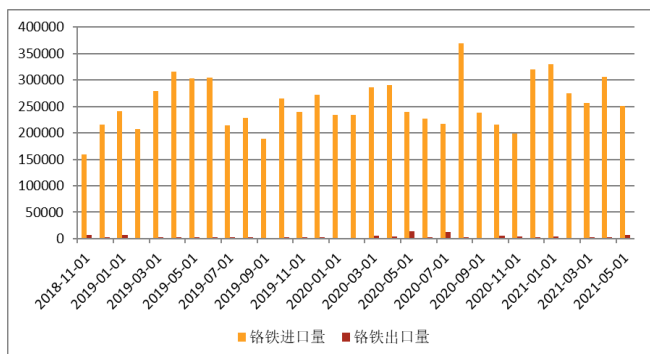


图 2-6：铬矿进口量

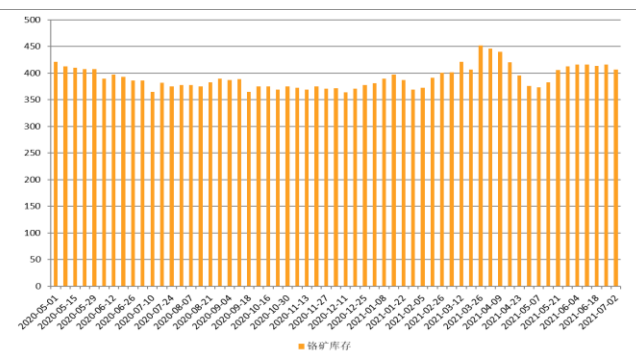


图 2-7：铬铁进出口量

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

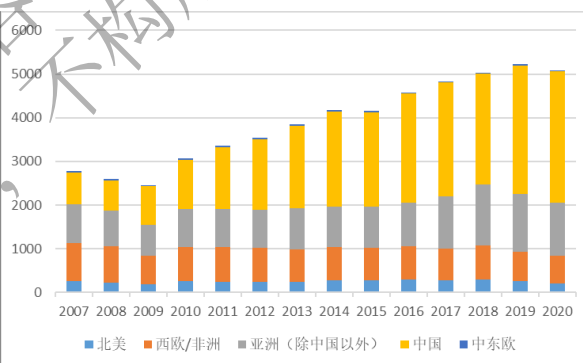
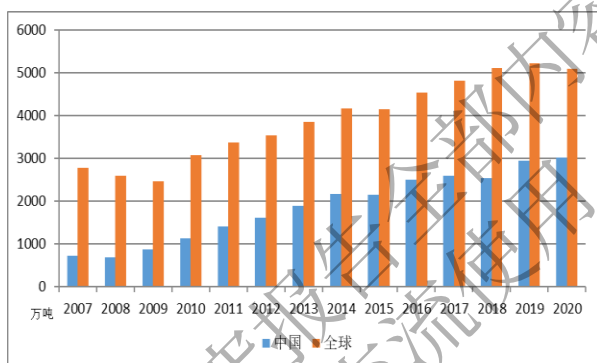


图 3-1：全球不锈钢产量

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

国际不锈钢论坛称，与 2019 年相比，2020 年的不锈钢消费量仅下降了 2%，但是区域差异很大。中国的消费总体增长了 6.5%，而世界其他地区的消费下降了 11.3%至 12.6%。该行业采取了许多强有力的措施来保护其员工及其家人，随着全球开始逐渐摆脱大流行，对环保产品系列的未来需求看起来是乐观的，对不锈钢的近期需求正在迅速恢复。预计 2021 年全球需求将增长 9.0%至 10.0%。

二、国内不锈钢供需情况

（一）不锈钢产量维持高排产 同比大幅改善

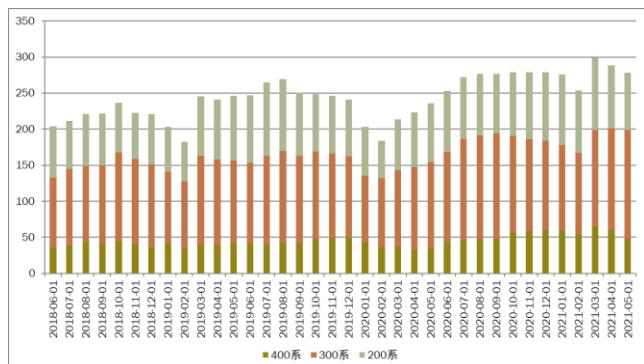


图 3-3: 中国不锈钢月度产量

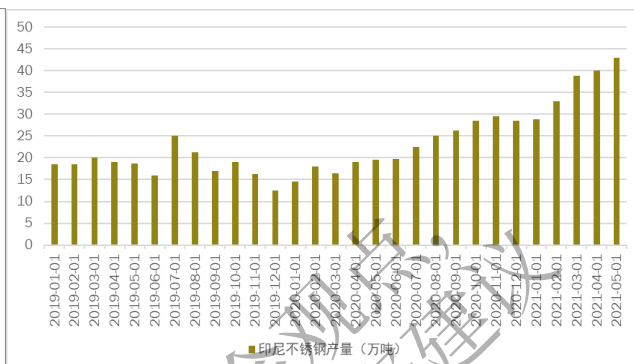


图 3-4: 印尼不锈钢产量

来源：Mysteel, 方正中期研究院整理

不锈钢上半年粗钢产量超 1680 万吨，同比显著增长，近 28%。如果为平滑去年的低基数考虑 2019 年情况，不锈钢产量两年平均增速也达到近 11%。

据 Mysteel 调研 2021 年 6 月份国内 32 家不锈钢厂粗钢产量 287.07 万吨，环比 5 月份增 2.81%，同比增 13.08%；其中 200 系产量 83.93 万吨，环比增 6.21%，同比减 0.91%；300 系 153.14 万吨，环比增 0.76%，同比增 21.35%；400 系 50 万吨，环比增 3.71%，同比增 16.36%。其中 6 月 300 系产量中 304 产量 136.74 万吨，环比增 2.36%，在 300 系占比 89.29%，316 及 316L 产量 10.48 万吨，环比减 10.58%，在 300 系中占比 6.84%。

6 月份国内不锈钢粗钢产量月环比小幅上升，三个系列产量均呈现增加趋势，200 系方面，因普碳钢生产利润收窄，部分钢厂有转回不锈钢；400 系主流钢厂产量月环比小幅增加；6 月份国内 300 系产量继续创历史新高，部分钢厂有新增中频炉，高利润驱使下产能利用率再度提升。

2021 年 7 月份国内 32 家不锈钢厂粗钢排产预计 308.03 万吨，预计环比增 7.30%，同比增加 12.95%；其中 200 系 93.99 万吨，预计环比增 11.99%，300 系 158.87 万吨，预计环比增 3.74%，400 系 55.17 万吨，预计环比增 10.34%。其中 7 月 300 系产量中 304 产量 141.45 万吨，预计环比增 3.44%，316 及 316L 产量 11.5 万吨，环比增 7.24%。

7 月份国内不锈钢总排产也创下新高，三个系列产量都呈现明显增加，一方面由于华东及西北钢厂年度检修结束，产量恢复正常水平，另一方面，目前除部分 200 系钢厂处于亏损或盈亏平衡状态，其余生产利润均处于较好水平，钢厂生产积极性高，尤其在 300 系方面。

2021 年 6 月份印尼不锈钢粗钢产量 43 万吨（300 系），环比持平，同比增 118.27%。2021 年 7 月份印尼不锈钢粗钢排产 45 万吨（300 系），预计环比增 4.65%，同比增 100%，继续关注印尼德龙不锈钢冶炼项目进展。

2021 下半年 Mysteel32 家中国 300 系不锈钢粗钢产量预计为 896.87 万吨，环比上半年增长 10.21%；全年预计达到 1710.7 万吨，同比增 16%。2021 下半年印尼不锈钢产量预估在 276 万吨，环比上半年增长 21.75%；全年预计达到 502.7 万吨，同比增加 83%。

（二）不锈钢进出口情况及出口关税变化的影响

1、进出口数据

2021 年 5 月中国不锈钢进口量 30.26 万吨，环比增加 7.81 万吨，增幅 34.83%；同比增加 17.19 万吨，增幅 131.43%。2021 年 1-5 月中国不锈钢进口总量 106.99 万吨，同比增加 61.39 万吨，增幅 134.68%。2021 年 5 月中国不锈钢出口总量 36.62 万吨，环比减少 4.43 万吨，降幅 10.79%；同比增加 11.36 万吨，增幅 44.98%。2021 年 1-5 月中国不锈钢出口总量 164.74 万吨，同比增加 27.15 万吨，增幅 19.74%。

从净出口来看，净出口量呈现震荡回落，总体来说，国内需求还是不锈钢的主导，国内总体以保障国内供应充足为主。

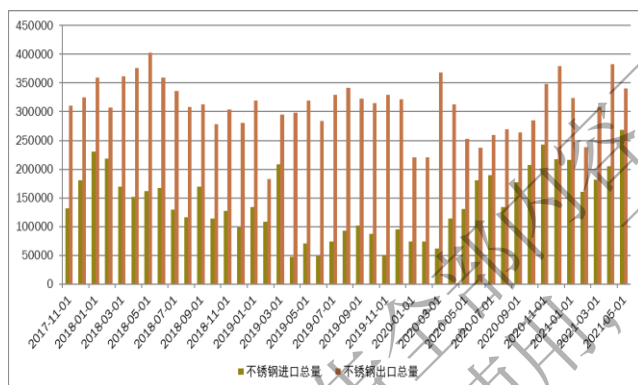


图 3-5：不锈钢进出口

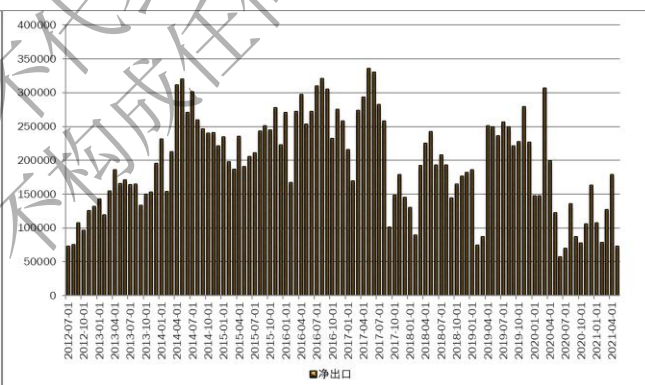


图 3-6：不锈钢净出口

2、不锈钢出口退税取消带来的影响

2021 年 4 月 28 日，国家财政部税务总局公告称：自 2021 年 5 月 1 日起，取消部分钢铁产品出口退税。不锈钢产品出口退税税率由 13% 低至 0%，共涉及 53 项不锈钢商品，涵盖不锈钢几乎所有品类，包括卷板、窄带、型材跟管材除去钢坯（体量极小），占不锈钢相关税号比例达到 8 成，对出口品类影响很大。2020 年中国 32 家不锈钢厂不锈钢粗钢总产量 2984 万吨，不锈钢出口量 342 万吨，出口量占总产量的 11.46%。从品种来看，出口占比较高主要有不锈钢冷轧卷板、不锈钢卷板、不锈钢管材出口三部分大量。

随着时间推移，中国不锈钢出口退税取消所产生的影响也在逐步显现，不锈钢出口订单减少对海外市场也产生了相应的影响。据出口企业反馈国内出口订单受阻，印尼 300 系不锈钢出口增加，中国台湾成为消费亮点。取消出口退税消息刚公布，印尼不锈钢出口价格快速调涨。据市场反馈，目前印尼

不锈钢出口销售订单已签至 8 月份。签单较好，也推动了印尼不锈钢新增产能的快速投放。印尼不锈钢出口量大增，出口价格也随之上涨。销售订单表现较好，促进印尼不锈钢维持月产量 40 万吨以上高排产状态。随着产业局势的变化，上下游产业也在快速布局中，印尼不锈钢产业链优势也在逐步扩大。2021 年 4 月 27-28 日，青山集团与宏旺集团联合组建印尼永旺有限公司在印尼投建年产 70 万吨不锈钢冷轧项目，项目预计于 2022 年 2 月 15 日试产。此外，青山集团在印尼新建的两条铬铁产线预计在 2021 年底投产。年底将实现 4 台 36000kva 矿热炉生产，年产能 30 万吨。

受本次取消退税影响，台湾受到影响需求显现回升。由于中国大陆不锈钢企业的供应将有所减少，黑皮只能通过采购印尼黑皮料补给。除此以外，当地废不锈钢价格的上涨也是导致中国台湾采购订单增加的主要原因之一。中国台湾不锈钢企业多以废不锈钢冶炼工艺为主。而当地废不锈钢价格以伦镍为参考，镍价高企使得废不锈钢价格也处于高位。当地不锈钢企业冶炼成本增加，在价格方面自身冶炼优势不及进口黑皮料，部分钢厂减少自身冶炼增加外采黑皮量。从 5 月出口退税实施后情况来看，不锈钢海外价格延续偏强运行，折合人民币价格在 2 万元以上，国内出口依然有利润，因此虽然 4 月抢出口后，5 月相对有所回落，但 5 月出口量还是超过 4 月的水准。

3、未来政策变化预期存在

由于国家对钢铁行业的调控，不锈钢市场担忧钢铁政策在针对普碳的同时，对不锈钢的同样严格执行出口加税及限产政策。国内市场主要担忧不锈钢出口关税加征是否在三季度落实，若政策出台则会加速国内出口形势恶化，影响不锈钢消费端。市场更为担忧关注的供给端限产政策。目前，江苏地区个别企业已收到相应的年度限产通知，企业表示年产量不得高于去年。目前钢厂方面暂未有统一的明文规定出现，关于限产政策还需进一步等待官方文件出台。若限产实施，可能令不锈钢价格易涨难跌，资源紧张情况进一步加剧，进口出现增加。

（三）不锈钢利润测算

不锈钢盘面有所改善，需求尚好，不锈钢厂稳价意愿很高。镍生铁价格上移，成交价也自 1200 元/镍点最低降至 1060 元/镍点此后回升至 1240 元/镍点附近，铬铁价格因局部限电影响供应难以改善，不锈钢厂招标价镍生铁上涨，而铬铁窄幅波动表现强劲。不锈钢厂成本节节攀升，利润波动变化。不锈钢厂受原料支持影响价格回升，未出现累库现象，但现货需求有所转淡，后续盘面仍存在锁利润的机会和可能性。

由于原料端整体上涨，四种冶炼工艺成本均出现上涨。目前废不锈钢工艺冶炼 304 冷轧成本增 10 元/吨至 16111 元/吨；外购高镍铁工艺冶炼 304 冷轧成本增 24 元/吨至 16521 元/吨；低镍铁+纯镍工艺冶炼 304 冷轧成本增 163 元/吨至 18969 元/吨；一体化工艺冶炼 304 冷轧成本增 90 元/吨至 16241 元/吨。

7 月上旬不锈钢 304 民营冷轧现货价格小幅上涨，部分冶炼工艺利润率出现上涨。目前废不锈钢工艺冶炼 304 冷轧利润率增 0.6%至 7.4%；外购高镍铁工艺冶炼 304 冷轧利润率增 0.4%至 4.7%；低镍铁+纯镍工艺冶炼 304 冷轧利润率减 0.3%至-8.8%；一体化工艺冶炼 304 冷轧利润率持平至 6.5%。

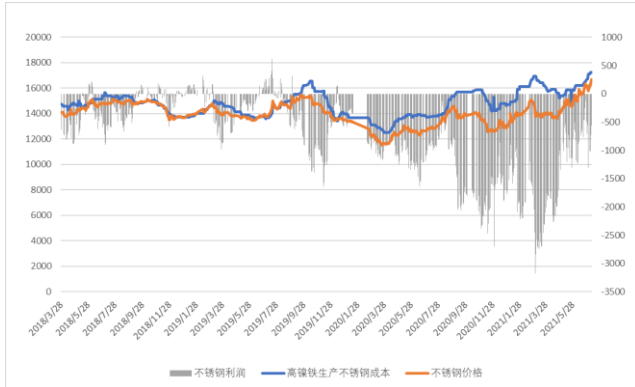


图 3-7：高镍铁模式下的盘面利润变化



图 3-8：四种配料方式下不锈钢成本变化

来源：Mysteel 网络资料 方正中期研究院整理

（四）不锈钢库存结构

我国不锈钢上半年库存高点在3月中旬，此后库存震荡下滑，需求表现较好，甚至低于去年同期库存水平。不锈钢厂以期单销售，控制发货供货节奏，现货市场压力不大，经常呈现缺规格状态。而不锈钢期货仓单量波动明显，基差变化，现货需求强劲，叠加不锈钢到货的增长余缺变化显著，总体来说库存上半年未对不锈钢形成压力，目前主要是300系需求较好，库存下降也较为明显。

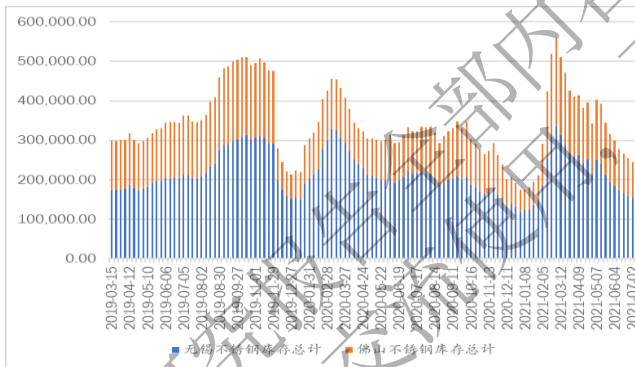


图 3-9：无锡佛山不锈钢市场总库存变化

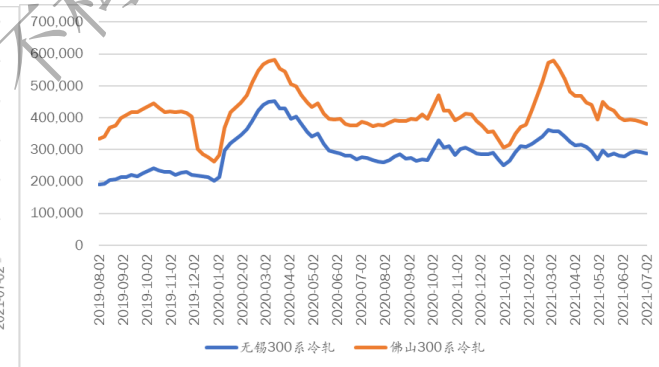


图 3-10：无锡佛山不锈钢 300 系冷轧库存

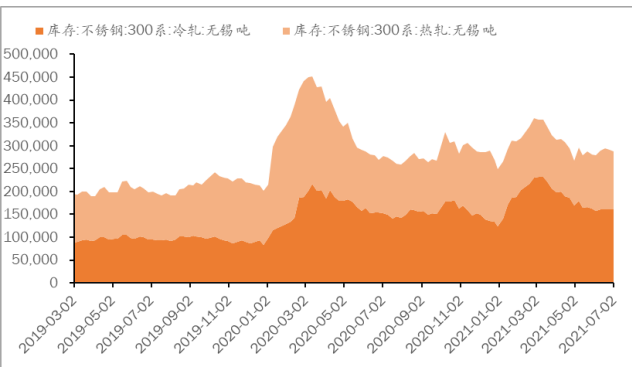
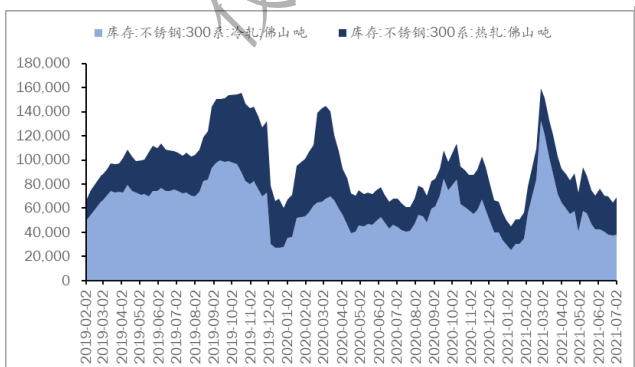


图 3-11：佛山 300 系库存

图 3-12：无锡 300 系库存

来源：Wind 钢联数据 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，下半年关注点，还在于是否增加出口关税，那么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，制品类出口可能增加。目前的不确定性主要来自于疫情反复带来的扰动，印尼波动是否会影响不锈钢链条供应，对于不锈钢整体的全球供应形势影响越来越大。疫情可能使得经济复苏预期降低货币政策转向放缓，另一个角度形成利多效应，风险资产转向时点因此可能有所后延。而国内为了对冲经济增长放缓带来的影响，实施了全面降准，但总体来说货币政策依然是稳健为主，边际略有宽松，避免经济增速过快下滑发生。下半年地产相关变化较难有太大改观，但是上半年表现较平的基建可能会在需求转弱下继续扮演重要角色，相关需求可能对不锈钢也有稳定工业类需求的促进作用。

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，后续下半年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	5450
印尼粗钢产量	0	0	78	219	224.5	275	502
中国粗钢产量	2216	2515	2601	2742	2940	3014	3500
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	2900

来源：不锈钢特钢分会 Mysteel 方正中期研究院整理

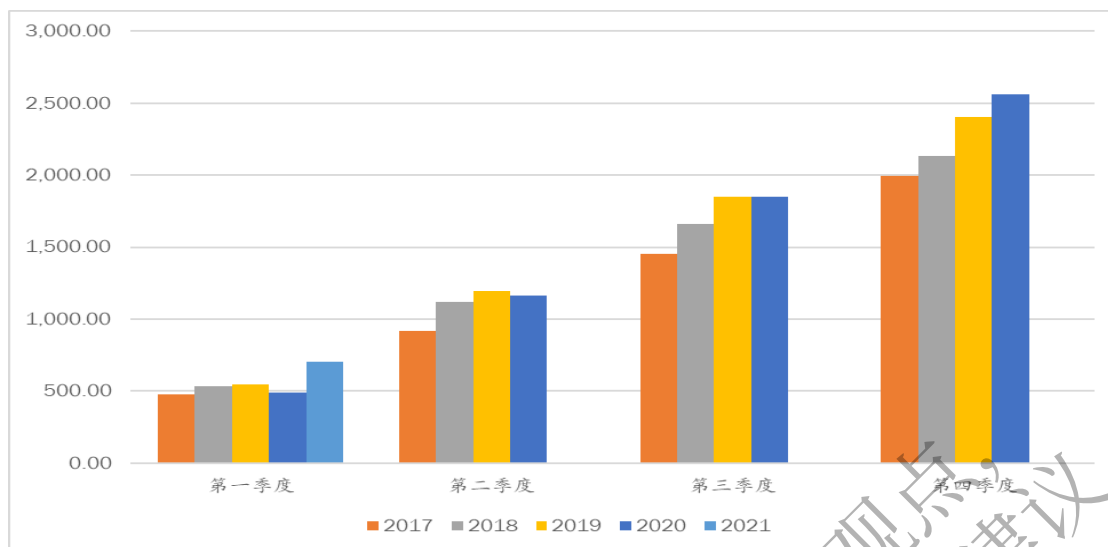


图 4-1：国内不锈钢表观消费量季度统计

来源：不锈钢特钢分会

2021 年，随着疫苗逐渐推广恢复经济仍是大概率，但目前的主要问题在于疫苗应用的不均衡，局部的风险加剧，因此后续外贸变化对于相关不锈钢产成品的外贸小家电、家电的影响会继续反复。在申万小家电、家电指数中这类倾向明显显现。2021 年，各类原材料涨价对家电压力逐步明显。不过，不锈钢相对来说仍相于补涨的持续进行之中，即钢材增长放缓调整，而不锈钢屡创新高（与 2020 年低点相比，不锈钢上涨幅度在前 5 个月不到 20%，远低于其它工业品），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。而且在不锈钢出口退税取消之下，优先保障国内供应的基调相对确定，后续不锈钢料仍可能基于优良的性价比继续扩展消费市场。但是在 6 月，出口需求表现较好，成本端上行后，不锈钢价格屡创新高，已经较 2020 年低位上涨 48% 左右，2021 年以来上涨 28%。后需高价之下，下游需求是否受影响有待观察。

从消费来看，石化和能源的不锈钢用量将会在全球范围内增长，而汽车行业表现不佳（受缺芯影响显著），房屋建筑行业将是不锈钢未来增长的主要驱动力之一，电器、消费品、餐饮业增长速度虽不及房屋建筑行业，但也会稳定增长。而且老旧小区改造等对于管路、电梯等的需求也会继续提振不锈钢领域的变化。此外环保设备发展将继续保持相对景气。

从 5 月数据来看，从家电需求来看，表现参差。空调的进出口和国内销售均表现不佳，同比增速显著回调，是因为去年出现压抑后的恢复期高增长，今年受到基数影响。冰箱、洗衣机等销售量也有同比增速下滑。国内边际来看，流动性比较克制，需求端进一步改善空间可能相对受限，后续随着国外供应恢复，对国内出口需求可能会有部分的影响。后续还是要关注不锈钢是否出现新的需求增长点。

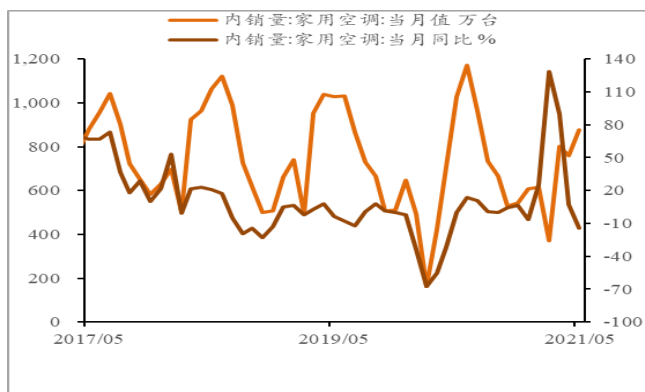


图 4-2：家用空调销量

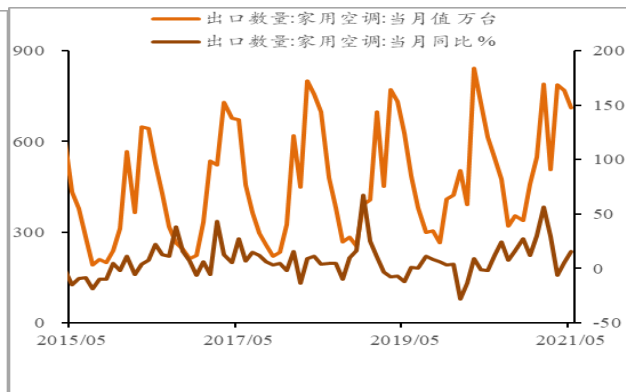


图 4-3：空调出口

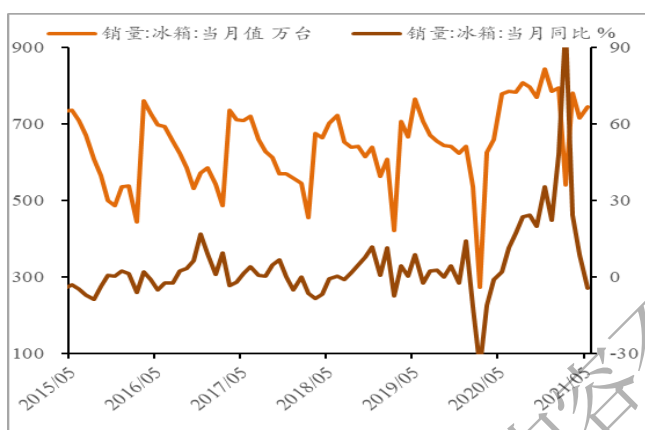


图 4-4：冰箱销量

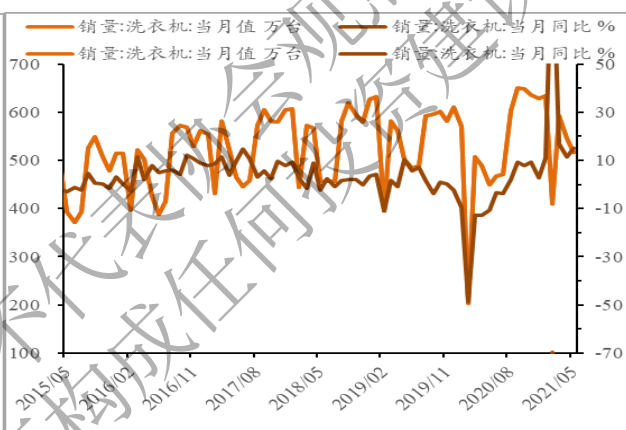


图 4-5：洗衣机销量

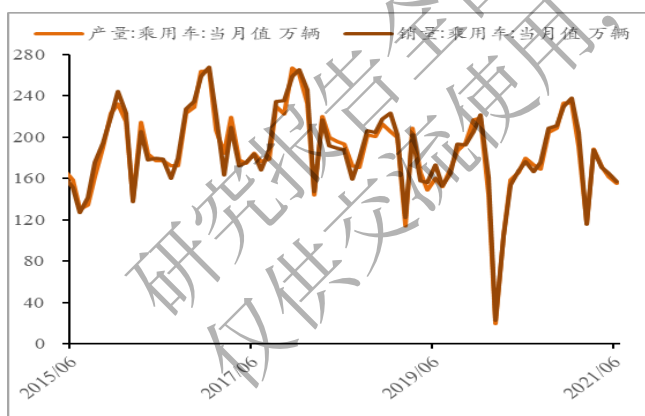


图 4-6：汽车销量回落

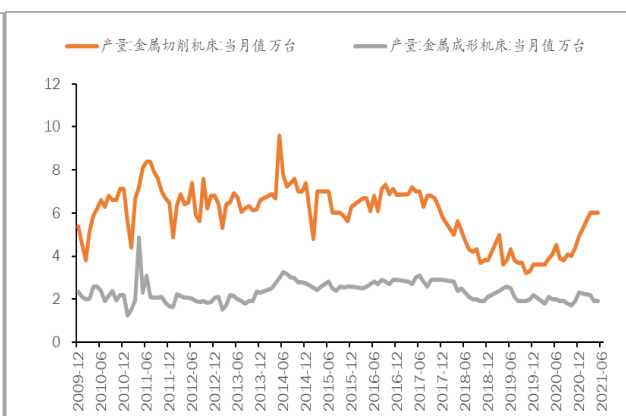


图 4-7：金属机床生产回落

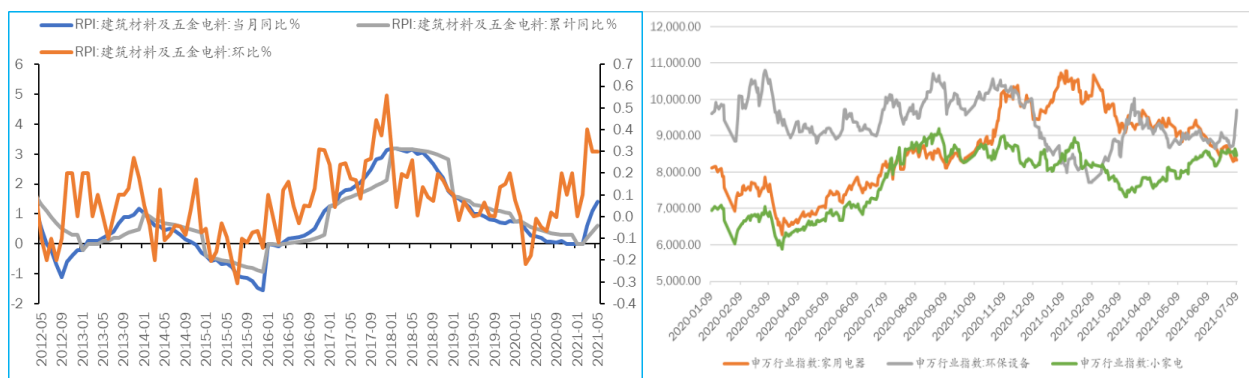


图 4-8：房地产装饰需求存在 图 4.9：申万家电、小家电指数回落，环保设备指数回升

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

不锈钢下半年预期偏强波动，但继续会受黑色系整体波动影响和原料端变化联动。

从宏观角度来看，全球流动性保持充裕，经济修复。市场对于美联储下半年的边际收缩流动性预期有所回升。而我国经济数据整体表现良好，货币政策保持稳健略偏向宽松，经济增长动力上半年外贸贡献较多，而下半年可能更需要保持内生增长动力，工业品走势分化，不锈钢属于表现相对较好的品类。

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，需求整体依然表现较好，期货仓单继续流出。国际市场不锈钢价格保持高位，印尼及中国不锈钢的出口需求整体较好，国内即便取消了 80% 不锈钢的出口退税但出口量依然表现较好。而不锈钢上游镍生铁受到高企的镍矿石价格支持，铬铁也有限产扰动，成本线上移，供需两旺形成支持。下半年不锈钢仍可能会保持较好的增长，但需求端面临外需变化可能以及国内是否有不锈钢限产的持续扰动，可能会延续较为偏强的运行走势。

后续市场关注焦点：1、不锈钢原料端成本变化。2、市场需求进一步改善程度，销售量及期货销售单的变化。3、不锈钢中印产能释放节奏变化。4、不锈钢降库存节奏，以及期货仓单变化。5、不锈钢是否受到出口关税变化及限产影响。预期不锈钢继续呈现宽幅震荡。预期不锈钢期货主要波动区间：15000-18000 元/吨，从产业端角度来说，不锈钢利润可能受原料价值变化、供应增加影响偏多，仍可考虑库存拐点附近，在基差收窄之后择机做卖保锁利润。而需求方则建议避免大量高位追涨。



图 5-1：不锈钢走势

来源：文华财经 方正中期研究院整理

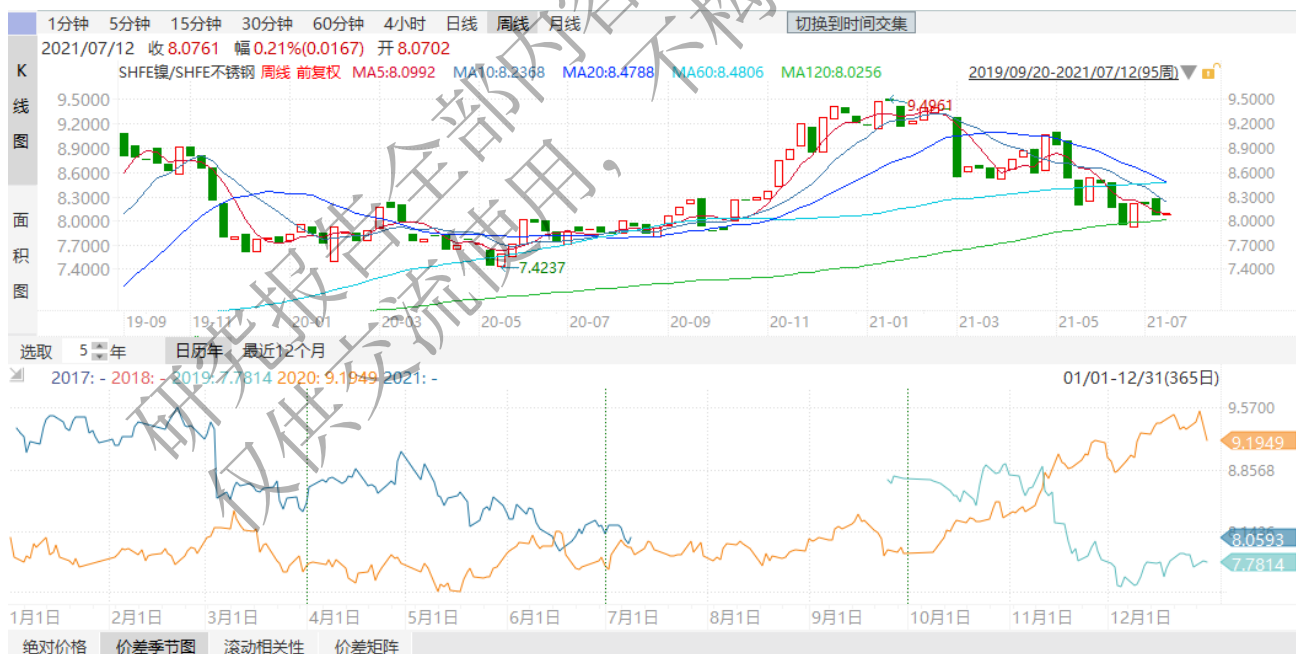


图 5-2：镍/不锈钢比值波动

镍/不锈钢主力合约比值镍相对偏强，而从历史阶段来看，每年第三季度镍倾向于相对不锈钢从走弱到走强的变换时节，逢低多镍空不锈钢。镍：不锈钢手数配比 2：5。

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年下半年不锈钢预期仍然相对偏强，但后续需求预期变化，或基差给出合适的机会，仍适宜不锈钢厂逢高卖出套期保值。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175000元上方注意卖保操作机会，而在价格低于16000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汽车企业）也可考虑在企稳滞跌情况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。后续也可能面临一定的变化。

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7月9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	98.06%	7.15	3.61
	002615.SZ	哈尔斯	不锈钢真空保温器皿	7.05%	4.86	4.54
	002685.SZ	华东重机	不锈钢贸易(行业)	32.76%	5.39	4.06
	002722.SZ	金轮股份	不锈钢装饰板	5.57%	12.33	11.68
	002791.SZ	坚朗五金	不锈钢护栏构件配件	32.47%	190.75	144.00
	603995.SH	甬金股份	不锈钢	61.53%	42.03	26.02
	600117.SH	西宁特钢	不锈钢	1.58%	3.85	3.79
	600307.SH	酒钢宏兴	不锈钢	51.52%	2.50	1.65
600399.SH	ST抚钢	不锈钢	34.30%	20.01	14.90	
上中游企业	000060.SZ	中金岭南	铝、镍、锌加工及销售	-0.21%	4.81	4.82
	000622.SZ	恒立实业	金属镍	-9.92%	3.54	3.93
	000906.SZ	浙商中拓	镍矿	76.20%	11.77	6.68
	000975.SZ	银泰资源	镍贸易	15.33%	9.93	8.61
	002340.SZ	格林美	合金(含钴粉、镍粉、碳化钨粉末、硬质合金)	63.52%	11.43	6.99
	300438.SZ	鹏辉能源	镍氢电池	3.77%	27.27	26.28
	600478.SH	科力远	镍矿产品	25.10%	6.13	4.90
	600490.SH	鹏欣资源	镍	-9.31%	4.19	4.62
	601168.SH	西部矿业	镍	10.50%	13.68	12.38
	603799.SH	华友钴业	镍产品	71.49%	135.99	79.30

联系我们:

分支机构	地址	联系电话
总部业务平台		
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	010-85881312
	上海市浦东新区福山路450号新天国际大厦7C	
期货研究院	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-85881117
	上海市浦东新区福山路450号新天国际大厦11层	
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
分支机构信息		
北京分公司	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-68578987
北京石景山分公司	北京市石景山区金府路32号院3号楼5层510室	010-66058401
北京朝阳分公司	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	010-85881205
河北分公司	河北省唐山市路北区金融中心A座2109、2110室	0315-5396886
保定分公司	河北省保定市高新区朝阳北大街2238号汇博上谷大观B座1902、1903室	0312-3012016
南京分公司	江苏省南京市栖霞区紫东路1号紫东国际创业园西区E2-444	025-58061185
苏州分公司	江苏省苏州市工业园区通园路699号苏州港华大厦1606室	0512-65162576
上海分公司	上海市浦东南路360号2307室	021-50588107/ 021-50588179
常州分公司	江苏省常州市钟楼区延陵西路99号嘉业国贸广场32楼	0519-86811201
湖北分公司	湖北省武汉市硚口区武胜路花梓年喜年中心18层1807室	027-87267756
湖南第一分公司	湖南省长沙市雨花区芙蓉中路二段569号陆都小区湖南商会大厦东塔26层2618-2623室	0731-84310906
湖南第二分公司	湖南省长沙市岳麓区滨江路53号楷林商务中心C座2304、2305、2306	0731-84118337
深圳分公司	广东省深圳市福田区中康路128号卓越城一期2号楼806B室	0755-82521068
广东分公司	广东省广州市天河区林和西路3-15号耀中广场B座35层07-09室	020-38783861
北京望京营业部	北京市朝阳区望京中环南路望京大厦B座12层8-9号	010-62681567
天津营业部	天津市和平区大沽北路2号津塔写字楼2908室	022-23559950
天津滨海新区营业部	天津市滨海新区第一大街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-B8座1107	0472-5210710
邯郸营业部	河北省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	山东省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	上海市浦东新区南洋泾路555号909室、906室	021-58381123
上海世纪大道营业部	上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦1107室	021-58861093
上海南泉北路营业部	上海市浦东新区南泉北路429号1703	021-58991278
宁波营业部	浙江省宁波市江北区人民路132号银亿外滩大厦1706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
南京洪武路营业部	南京市秦淮区洪武路359号1803、1804室	025-58065958
苏州东吴北路营业部	江苏省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九龙大道1177号绿地国际博览城4号楼1419、1420	0791-83881026
岳阳营业部	湖南省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(王府井A座11楼)	0731-28102713
郴州营业部	湖南省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	湖南省长沙市芙蓉区黄兴中路168号新大新大厦5层	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21楼	0736-7318188
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
风险管理子公司		
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。

研究报告全部内容不代表协会观点，
仅供交流使用，不构成任何投资建议