



不锈钢月度报告

2023 年 3 月 31 日

国联期货研究所

交易咨询业务资格编号
证监许可[2011]1773 号

分析师:

李志超

从业资格号: F3058314

投资咨询号: Z0016270

相关研究报告:

2022 年 12 月《风定镍静，
恐镍风难静》

2023 年 2 月 18 日《不锈钢：
弱势暂难转圜，关注外部风
险不确定性》

不锈钢：震荡寻底，等待低多机会

国内经济弱修复，国外宏观不确定性仍存

当前国内经济处于弱修复阶段，消费有所回暖但延续性仍待验证。美联储致力抗通胀，加息风声时时吹动。美国银行业风波的风险和市场恐慌并未消失，宏观不确定性仍存。

钢厂亏损持续，减产逐步落实，缓解供应压力

3-4 月各钢厂检修减产将影响不锈钢产量 36 万吨左右，以 300 系为主。

仓单库存双高，钢厂压力不减

社会库存和仓单都在高位，对价格形成明显压制。不过，两个拐点似乎已现，当前都在缓慢去化，只是去化速度仍然偏慢。

原料持续回落，成本支撑弱化

高镍铁 3 月跌幅超 16%，高碳铬铁和废料月内均下跌约 5%。成本支撑持续弱化。

不锈钢刚需维持，增量未释放

尽管工业生产有所回升，但市场需求尚未完全恢复。刚需维持，但消费增量未现。

行情展望

当前行情的破局点在于：1、减产落实，持续缓解供应压力；2、消费逐步回暖，社库和仓单去化形成趋势；3、原料端尤其是高镍铁价格止跌，形成成本支撑。

三者中有一点持续显现或可助力盘面企稳，同时有两点则可企稳反弹，三点兼具则反转来临。

操作建议：待企稳后再尝试多单入场，暂不建议试多。

风险点：

美欧银行风险事件的余波、国内经济复苏不及预期、高镍铁持续下挫等

正文目录

一、行情回顾	- 4 -
二、主要影响因素分析	- 4 -
2.1 国内经济持续修复，国外宏观不确定性仍存	- 4 -
2.2 钢厂亏损持续，减产逐步落实	- 6 -
2.3 仓单库存双高，压力不减	- 7 -
2.4 原料持续回落，成本支撑弱化	- 8 -
2.5 进出口表现相对乐观	- 11 -
2.6 刚需维持，增量暂未现	- 11 -
三、总结与展望	- 13 -

图表目录

图 1 : 不锈钢期现价格走势	- 4 -
图 2 : CPI、PPI	- 5 -
图 3 : 综合 PMI & 工业增加值同比	- 5 -
图 4 : LPR	- 5 -
图 5 : 美联邦利率及核心 CPI 当月同比	- 5 -
图 6 : 不锈钢各系别产量	- 6 -
图 7 : 不锈钢历年产量	- 6 -
图 8 : 不锈钢厂利润情况	- 7 -
图 9 : 不锈钢不同模式成本	- 7 -
图 10 : 不锈钢厂近期减产情况汇总	- 7 -
图 11 : 不锈钢仓单数量	- 7 -
图 12 : 不锈钢期货交割量	- 7 -
图 13 : 不锈钢各系别库存	- 8 -
图 14 : 冷、热轧不锈钢库存	- 8 -
图 15 : 不锈钢锡佛两地库存	- 8 -
图 16 : 库存季节性图	- 8 -
图 17 : 300 系不锈钢原料价格	- 9 -
图 18 : 各系别不锈钢成本	- 9 -
图 19 : 镍生铁产量	- 9 -
图 20 : 镍铁进口量	- 9 -
图 21 : 镍矿进口	- 10 -
图 22 : 镍矿港口库存	- 10 -
图 23 : 镍矿价格	- 10 -
图 24 : 高碳铬铁进口量	- 10 -
图 25 : 不锈钢进出口情况	- 11 -
图 26 : 不锈钢净出口季节性表	- 11 -
图 27 : 不锈钢消费量	- 12 -
图 28 : 不锈钢季节性消费	- 12 -
图 29 : 冷柜、冰箱累计产量及同比	- 12 -
图 30 : 洗衣机、空调累计产量及同比	- 12 -

一、行情回顾

3月以来,沪不锈钢延续2月中下旬的下跌趋势,一路沿布林下轨下行至月底,中间鲜有波澜。稍微的企稳在上周末本周初,但效果不明显。周K线连收五阴,均线呈空头排列,主力SS2305合约运行区间14655-16470元/吨,跌幅10.49%。

图 1: 不锈钢期现价格走势



数据来源: 文华财经、国联期货研究所

现货价格也一路下行,304尤甚。3月初,无锡地区304冷轧2.0德龙价格为16800元/吨,304热轧16500元/吨。期间钢厂减产消息愈演愈烈的时候,现货市场也出现小幅提涨,但并未坚持下去,三天后现货价格继续下行至月底。当前,无锡地区304冷轧15250元/吨,304热轧14700元/吨。冷、热轧月内下跌1500-1800元/吨。

值得一提的是,3月中下旬,SS2304和SS2305合约价差逐渐拉大,盘中接近500元/吨。市场对当月价格的分歧较大。不过25日之后价差逐渐收敛。

200系和400系价格下降幅度相对较小。尤其,月中青山、北港、宝钢三家钢厂联合对201进行限价后,201价格持稳运行。201J1冷轧现货基价主流在9250-9300元/吨,430冷轧太钢、酒钢毛边基价在7800元/吨。

二、主要影响因素分析

2.1 国内经济持续修复,国外宏观不确定性仍存

中国经济尽管面临一些挑战和下行压力,但2023年开年总体延续恢复发展态势。

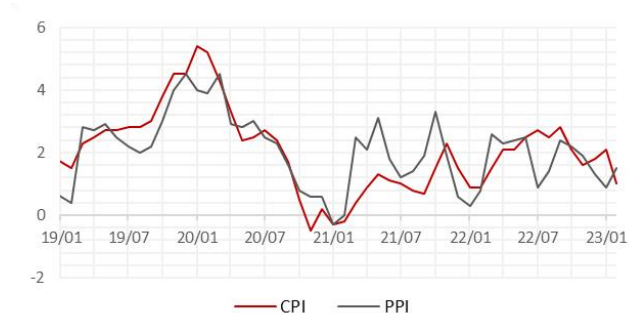
开年信贷数据回暖延续。2月新增人民币贷款1.81万亿,同比多增5928亿元,创同期历史新高;新增社融3.16万亿,比上年同期多1.95万亿元;M2同比上涨12.9%;社融信贷数据均超预期。

两会闭幕后降准快节奏落地,政策积极意义明显。央行决定于3月27日降低金融机构存款准备金率0.25个百分点,预计释放中长期资金6000亿元。本次下调后,

金融机构加权平均存款准备金率约为 7.6%。

3 月份，制造业采购经理指数（PMI）为 51.9%，比上月下降 0.7 个百分点，高于临界点，制造业保持扩张态势。其中，生产指数、新订单指数和供应商配送时间指数均高于临界点。3 月份，综合 PMI 产出指数为 57.0%，比上月上升 0.6 个百分点，位于较高景气区间，表明我国企业生产经营总体情况继续好转。

图 2：CPI、PPI



数据来源：iFinD、国联期货研究所

图 3：综合 PMI & 工业增加值同比



数据来源：iFinD、国联期货研究所

但不可否认的是，当前经济处于弱修复阶段，出口压力较大，消费扩张乏力，地产销售有所回暖但延续性仍待验证。

2 月，全国 CPI 同比上涨 1.0%，环比下降 0.5%。PPI 同比下降 1.4%，环比持平。1-2 月，进出口总值 6.18 万亿元人民币，同比下降 0.8%，其中，出口 3.5 万亿元，同比增长 0.9%；进口 2.68 万亿元，同比下降 2.9%。政府正针对地方和企业需求研究稳外贸政策。

我们总体判断，国内政策宽松期会延续，后期或仍有政策出台。包括但不限于 LPR 的调整，税费的减免等。

图 4：LPR



数据来源：iFinD、国联期货研究所

图 5：美联邦利率及核心 CPI 当月同比



数据来源：iFinD、国联期货研究所

国际上，美联储 3 月如期加息 25 个基点至 4.75%-5% 区间，是 2007 年 10 月以来

的最高水平。这也是去年3月以来美联储连续第九次加息，幅度累计高达475个基点。欧洲央行3月也将三大主要利率均上调50个基点。从去年7月开始，欧洲央行已连续六次大幅加息，共计加息350个基点。

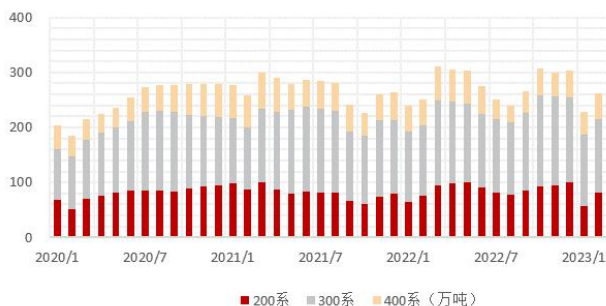
近期，美国硅谷银行危机蔓延至欧洲，虽有政府出面主导解决，但市场风险和恐慌情绪并未消失。美联储官员虽关注硅谷银行风险事件，但仍强调需要降低通货膨胀。鲍威尔透漏美联储年内还会加息一次。欧美针对通胀和抗通胀的政策尚未结束，不过美2月CPI、PPI数据出炉后，缓解了美联储加息的压力。只是综合来看，宏观不确定性仍存。警惕因此带来的偏离基本面波动。

2.2 钢厂亏损持续，减产逐步落实

2月不锈钢厂普遍复产，不锈钢钢厂受原料强势和节后需求不及预期双重考验，利润不佳。3月原预期为高排产，但亏损之下，钢厂开始寻求减产。

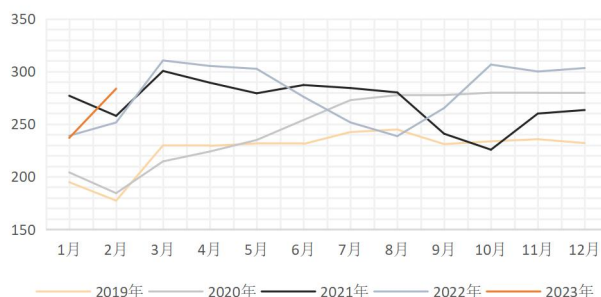
据Mysteel，2023年2月国内不锈钢厂粗钢产量280.71万吨，月环比增加17.6%。其中：200系84.89万吨，月环比增加41.9%，同比增加13.2%；300系148.31万吨，月环比增加8.6%，同比增加15.4%；400系47.51万吨，月环比增加12.4%，同比减少1%。3月初预计排产301.42万吨，其中300系157.49万吨。

图 6：不锈钢各系别产量



数据来源：钢联数据、国联期货研究所

图 7：不锈钢历年产量



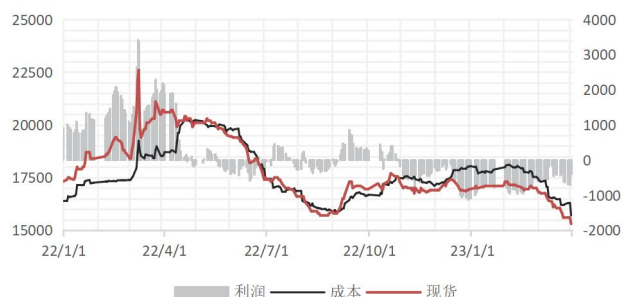
数据来源：钢联数据、国联期货研究所

春节后，随着现货价格持续回落，钢厂利润情况不佳后至亏损，生产愈发艰难。2月底开始逐步有不锈钢厂减产消息陆续传出，至3月中下旬减产逐渐增多。

据51bxg统计，3-4月各钢厂检修减产将影响不锈钢产量36万吨左右，以300系为主。这一数据在3月中为不到10万吨。

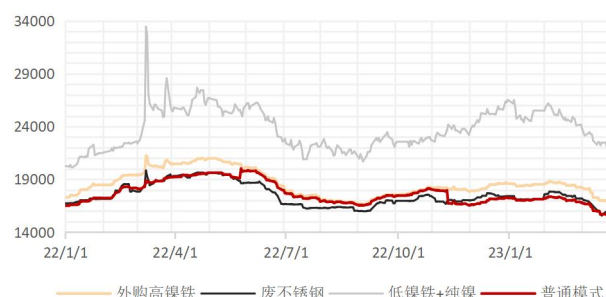
多钢厂减停产的原因不外乎库存及成本压力大。其中值得一提的是，据市场消息，某大型不锈钢冷轧厂3月已开始减产计划，并计划4月将减产50%，减产涉及多为300系冷轧。

图 8：不锈钢厂利润情况



数据来源：钢联数据、国联期货研究所

图 9：不锈钢不同模式成本



数据来源：钢联数据、国联期货研究所

图 10：不锈钢厂近期减产情况汇总

2023 年 3 月前后钢厂减产情况

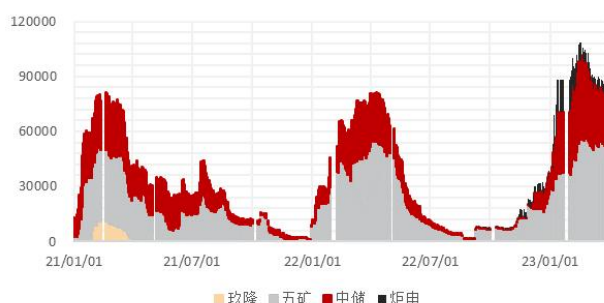
华东 1 钢厂	华中 1 钢厂	华东 2 钢厂	华南 1 钢厂	江苏 1 钢厂	华北 1 钢厂	华南 2 钢厂	共计
3 万吨	5-6 万吨	2 万吨	3.5 万吨	8-10 万吨	5 万吨	6 万吨	36 万吨
300 系为主	201 和 304	304 为主	300 系	300 系	300、400 系	200、300 系	300 系约 27 万吨

数据来源：51bxg、国联期货研究所

2.3 仓单库存双高，压力不减

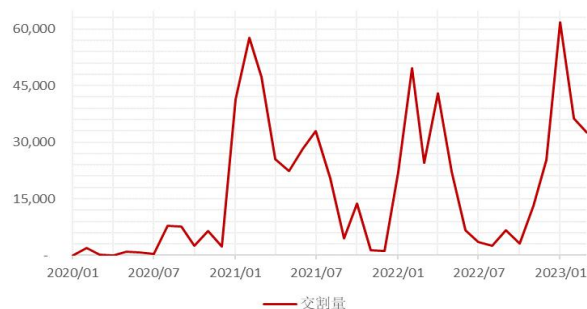
2022 年底，不锈钢仓单增加就有迹象。11 月上旬，不锈钢仓单突破万吨，到 12 月底已接近 4 万吨。元旦过后，短短一周仓单增加近 5 万吨至 8.8 万吨。随后波动增加至 2 月 17 日，创上市来最大值 108627 吨。当前虽波动下降至 8.3 万吨，仍处于上市来高位，给盘面带来较大压力。

图 11：不锈钢仓单数量



数据来源：iFinD、国联期货研究所

图 12：不锈钢期货交割量

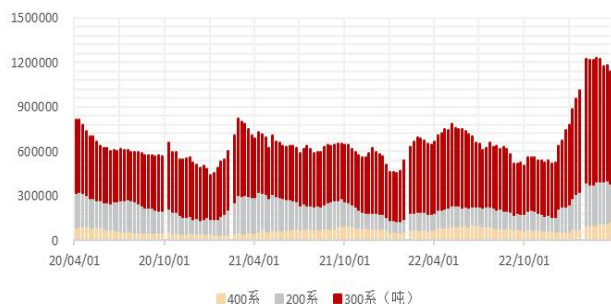


数据来源：iFinD、国联期货研究所

不锈钢库存也在高位。截至 3 月 30 日，全国主流市场不锈钢社会总库存 127.69

万吨，周环比下降 2.33%。其中冷轧不锈钢 73.53 万吨，热轧不锈钢 54.16 万吨。月内继续去库，但去库速度没有加速。佛山市场不锈钢库存 40.70 万吨，无锡市场不锈钢库存总量 70.35 万吨。

图 13：不锈钢各系别库存



数据来源：iFinD、国联期货研究所

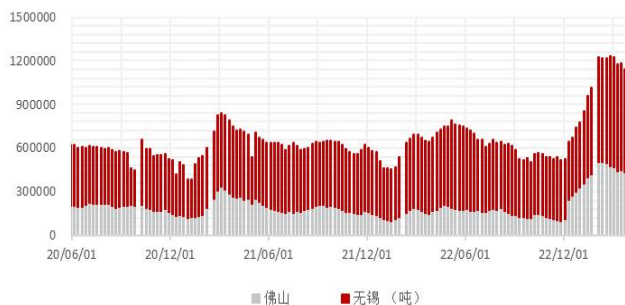
图 14：冷、热轧不锈钢库存



数据来源：iFinD、国联期货研究所

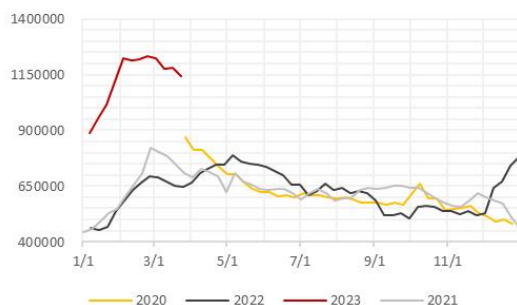
从历史库存来看，当前不锈钢市场总库存较历年有明显的增高。库存累积的趋势一致，但绝对值高出许多。叠加高期货仓单的巨大压力，笔者认为，不锈钢市场困境未破。但有一点稍稍让人欣慰的是，仓单和库存的拐点似乎已现，且当前都在缓慢去化，只是去化速度仍然偏慢。

图 15：不锈钢锡佛两地库存



数据来源：iFinD、国联期货研究所

图 16：库存季节性图



数据来源：iFinD、国联期货研究所

2.4 原料持续回落，成本支撑弱化

当前，因利润不佳且成本居高，多家不锈钢厂开启减产之路。

不锈钢成本端最重要的高镍铁部分，价格快速下探，从 2 月初的 1400 元/镍崩至当前 1100 元/镍，单从镍元素的角度看，2 月下旬开始，不锈钢成本快速下移，到 3 月底成本下降超 1600 元/吨。与冷热轧现货价格下降幅度基本一致。3 月 31 日，市场高镍铁成交价已现 1090 元/镍。

高碳铬铁和废不锈钢价格相对坚挺。当前，高碳铬铁价格 8900 元/50 基吨，较 2

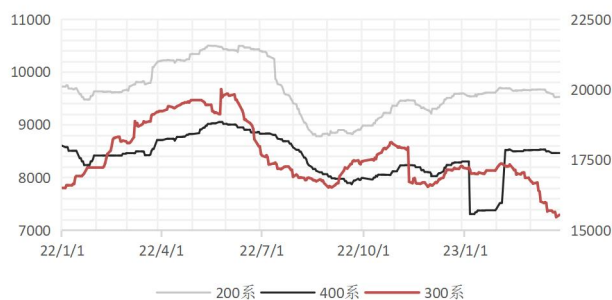
月初下跌 500 元/50 基吨，跌幅 5.3%；戴南废不锈钢 304 一级料 10700 元/吨，跌幅 4.4%。而高镍铁 3 月跌幅超 16%。

图 17：300 系不锈钢原料价格



数据来源：文华财经、国联期货研究所

图 18：各系别不锈钢成本



数据来源：iFinD、国联期货研究所

高镍铁价格下跌和自身供应宽松且行业利润不佳有很大的关系。

国内镍铁产量和进口量都有所增加。其实，国内镍铁产量在印尼禁矿及镍铁产能释放后的两年有所回落。但今年 1-2 月，国内镍铁产量 3.35 万金属吨，较去年同期增 7.4%。而 2023 年 1-2 月中国镍铁进口总量 106.2 万吨，同比增加 34.6 万吨，增幅 48.3%。

国内高镍铁成本线被击穿，行业内也多有减产。另外，国外回流的低成本镍铁本就对国内镍铁厂的市场份额产生了挤压，再加本轮镍铁价格持续下探，国内镍铁行业面临的的可能不止是利润被吞噬的问题，而可能是存亡的问题。

图 19：镍生铁产量



数据来源：文华财经、国联期货研究所

图 20：镍铁进口量

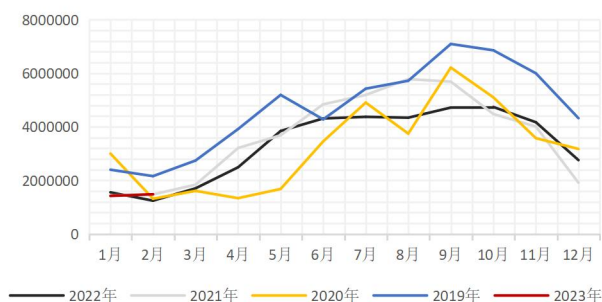


数据来源：iFinD、国联期货研究所

2023 年 1-2 月，中国镍矿进口总量 290.42 万吨，同比增幅 3.8%。其中，自菲律宾进口镍矿总量 204.17 万吨，同比降幅 2.9%；自其他国家进口镍矿总量 86.26 万吨，同比增幅 24.1%。

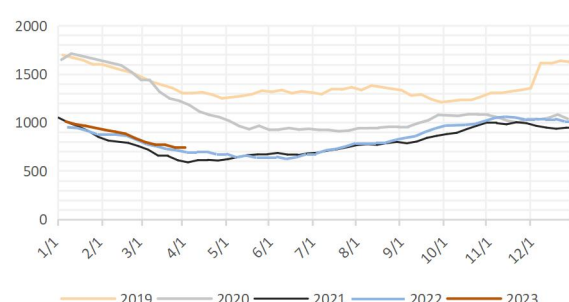
菲律宾雨季将过，镍矿发运或将回升，镍矿港口库存有望在4月止跌回升。不过，对当前的行情来说，这并非好消息。镍矿资源宽松意味着镍铁成本支撑弱化，镍铁价格会跟随下跌。

图 21：镍矿进口



数据来源：文华财经、国联期货研究所

图 22：镍矿港口库存

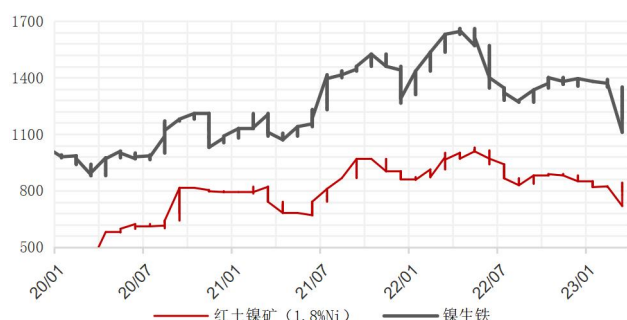


数据来源：iFinD、国联期货研究所

据海关总署，2023年1-2月，中国精炼镍出口总量8331吨，同比增加7595吨，增幅1031.92%。2023年1-2月，中国精炼镍进口总量16276吨，同比减少20734吨，降幅56.02%。

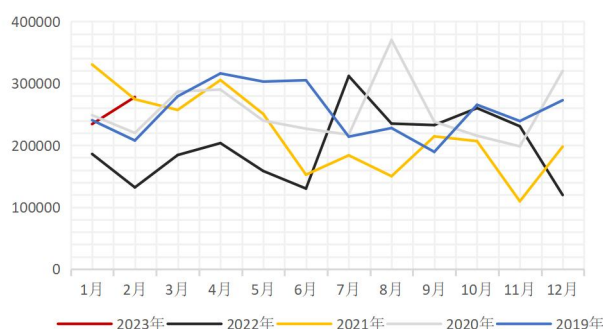
据海关总署，2023年1-2月中国高碳铬铁进口总量51.21万吨，同比增加63.3%；其中自南非进口高碳铬铁的数量为28万吨，同比增加127%。2023年1-2月中国铬矿进口总量243.02万吨，同比增加8.5%；其中自南非进口铬矿的数量为194.4万吨，同比增加6.9%。

图 23：镍矿价格



数据来源：文华财经、国联期货研究所

图 24：高碳铬铁进口量



数据来源：iFinD、国联期货研究所

印尼4月镍矿内贸价格预计环比下降13%，其中主流镍矿（MC 35%）：NI1.8% FOB 53.86美元/湿吨，预计环比下跌8.08美元，同比下跌26.16美元。

2023年1-2月，中国精炼镍出口总量8331.388吨，同比增加7595吨，增幅

1031.92%。2023 年 1-2 月，中国精炼镍进口总量 16276.012 吨，同比减少 20734 吨，降幅 56.02%。

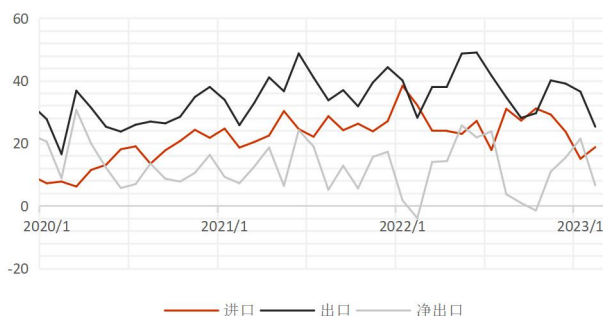
2.5 进出口表现相对乐观

受中国传统节日春节的影响，历年 1-2 月不锈钢净出口会有一定幅度的下滑。从季节性出口情况来看，今年 1-2 月净出口表现与 2020 年数据接近，表现明显好于去年同期，当时为净进口状态。

不过，疫情时期全球性需求倒灌国内的情况逐步减弱，叠加当前外需回落，今年国内不锈钢出口仍有压力。不过当前表现相对乐观。

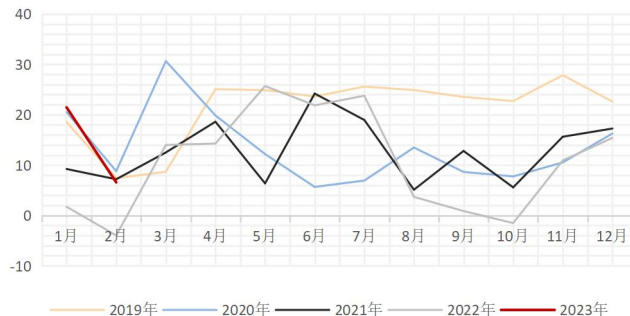
2023 年 1-2 月，国内不锈钢进口累计量约 33.76 万吨，同比减少 36.73 万吨，减幅 52.1%。国内不锈钢出口累计量约 61.78 万吨，同比减少 6.46 万吨，减幅 9.46%。1-2 月累计净出口量约 28.02 万吨，而去年同期为-2.25 万吨。

图 25：不锈钢进出口情况



数据来源：钢联数据、国联期货研究所

图 26：不锈钢净出口季节性表



数据来源：钢联数据、国联期货研究所

另外，印尼不锈钢产能释放及资源回流对出口形成的压力依然存在并将边际加重。不过，今年初国内自印尼进口不锈钢同比回落。据统计，2023 年 1-2 月，国内自印尼进口不锈钢累计量约 25.31 万吨，同比减少 36.51 万吨，减幅 59.06%。其中，热轧累计约 0.73 万吨，同比减少 2.2 万吨，减幅 75.09%；冷轧累计约 16.93 万吨，同比减少 3.82 万吨，减幅 18.41%。

2.6 刚需维持，增量暂未现

据 Mysteel，1-2 月份表观消费量为 427.07 万吨，同比增加 7.6 万吨，增幅 1.8%。当前，国内处于经济弱复苏状态，产业消费始终偏低迷，不锈钢终端虽比较分散，仍不可避免受到了一定的影响。不过刚需维持。

下游可统计的白电数据比较平稳，消费端仍承压，回暖迹象不明显。零售数据和回暖持续性仍待验证。2023 年 1-2 月，全国空调产量 3330.5 万台，同比增长 10.8%。

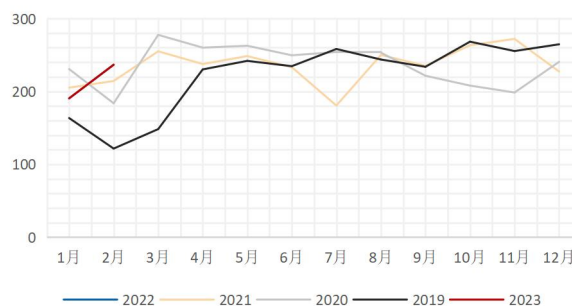
1-2月冰箱产量1321万台，同比增长7.9%。1-2月洗衣机产量1408万台，同比增长1.8%。1-2月冷柜产量320.5万台，同比下降29.4%。

图 27：不锈钢消费量



数据来源：钢联数据、国联期货研究所

图 28：不锈钢季节性消费



数据来源：钢联数据、国联期货研究所

从数据上看，尽管工业生产有所回升，但市场需求尚未完全恢复，企业营业收入同比下降。消费需求持续回暖，消费品制造企业利润同比降幅收窄。随着社会秩序恢复正常，市场需求将逐步恢复。但当前经济复苏压力不小，消费增量未现。

图 29：冷柜、冰箱累计产量及同比

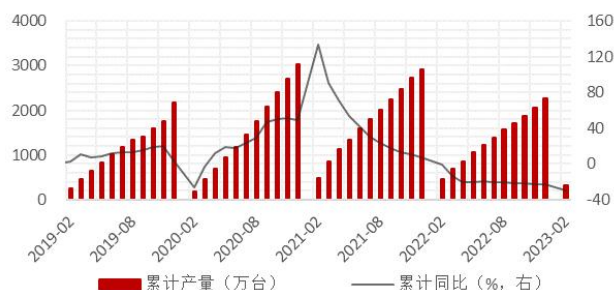
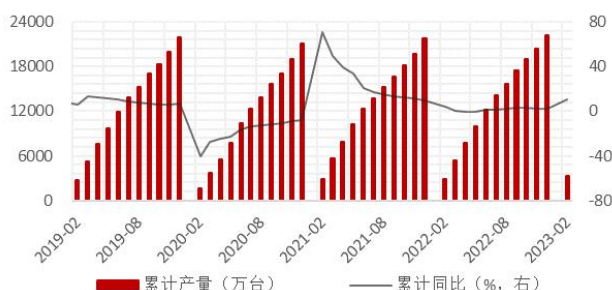
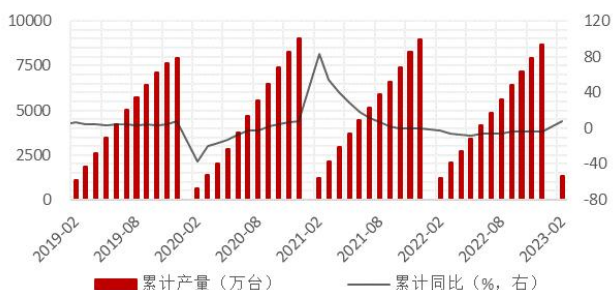
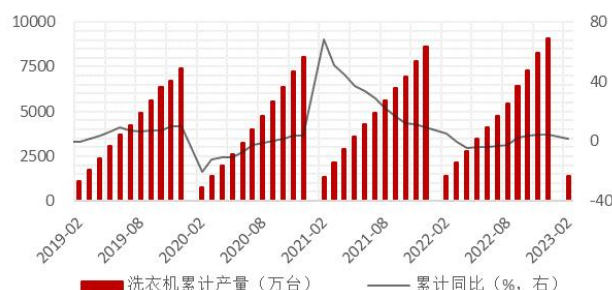


图 30：洗衣机、空调累计产量及同比



数据来源：iFinD、国联期货研究所

数据来源：iFinD、国联期货研究所

三、总结与展望

3.1 总结

宏观方面，当前国内经济处于弱修复阶段，消费有所回暖但延续性仍待验证。美联储致力抗通胀，加息风声时时吹动。美国银行业风波的风险和市场恐慌并未消失，宏观不确定性仍存。

供应端，钢厂亏损持续，减产逐步落实，供应压力有所缓解。3-4月各钢厂检修减产将影响不锈钢产量36万吨左右，以300系为主。关注减产会否持续及减产力度是否能维持或放大。

库存方面，社会库存和仓单都在高位，对价格形成明显压制。不过，两个拐点似乎已现，当前都在缓慢去化，只是去化速度仍然偏慢。

原料端，高镍铁价格持续回落，成本支撑崩塌。高镍铁3月跌幅超16%，高碳铬铁和废料月内均下跌约5%。成本支撑持续弱化。

需求端，尽管工业生产有所回升，但市场需求尚未完全恢复。不锈钢刚需维持，但消费增量未现。

3.2 行情展望

当前行情的破局点在于：1、减产落实，持续缓解供应压力；2、消费逐步回暖，社库和仓单去化形成趋势；3、原料端尤其是高镍铁价格止跌，形成成本支撑。

三者中有一点持续显现或可助力盘面企稳，同时有两点则可企稳反弹，三点兼具则反转来临。

操作建议：待企稳后再尝试多单入场，暂不建议试多。

风险点：美欧银行风险事件余波未平、国内经济复苏不及预期、高镍铁持续下挫。

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。

联系方式

国联期货研究所无锡总部

地址：无锡市金融一街8号国联金融大厦6楼（214121）

电话：0510-82758631

传真：0510-82758630

国联期货研究所上海总部

地址：上海市浦东新区滨江大道999号高维大厦9楼（200135）

电话：021-60201600

传真：021-60201600