



不锈钢月度报告

2023 年 4 月 29 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 3 月 30 日《不锈钢：
困境未破，震荡寻底》

不锈钢：阶段性低点已现

回落试多

➤ 总结

4 月中旬开始，产业链低迷情况有所好转。原料端高镍铁企稳反弹，库存和仓单持续延续去化趋势。进出口数据超预期好转。下游需求在市场情绪好转后逐渐显现。宏观方面，国内经济复苏持续，政策支持在路上。

我们上份报告曾提到不锈钢低迷行情的破局点，就当前产业链情况看，企稳反弹已经兑现。

不过，当前钢厂即期利润恢复后或带动供应增加，且库存仓单高位压力仍存，消费好转有待验证。

➤ 行情展望

5 月重点关注钢厂在利润恢复的驱动下供应增加的幅度，以及下游消费持续复苏的情况。这两个关键因素将主导不锈钢行情的变化。

总体来看，沪不锈钢阶段性低点已现。在供需双增的初期，或震荡运行释放风险。警惕盘面反复。

关注钢厂盈亏平衡点附近价格支撑，可伺低试多。

➤ 风险点:

美欧银行风险事件、国内经济复苏不及预期、原料端价格变化等

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，新一轮支持政策在路上.....	- 4 -
2.2 钢厂利润修复，5月排产明显增加.....	- 6 -
2.3 社库和仓单持续去化，压力减小.....	- 7 -
2.4 原料止跌企稳.....	- 8 -
2.5 进出口表现超预期.....	- 11 -
2.6 刚需韧性较强，消费好转可期.....	- 12 -
三、总结与展望.....	- 13 -
3.1 总结.....	- 13 -
3.2 行情展望.....	- 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.....	- 6 -
图 9 : 不锈钢不同模式成本.....	- 6 -
图 10 : 不锈钢仓单数量.....	- 7 -
图 11 : 不锈钢期货交割量.....	- 7 -
图 12 : 不锈钢各系别库存.....	- 7 -
图 13 : 冷、热轧不锈钢库存.....	- 7 -
图 14 : 不锈钢锡佛两地库存.....	- 8 -
图 15 : 库存季节性图.....	- 8 -
图 16 : 300 系不锈钢原料价格.....	- 8 -
图 17 : 各系别不锈钢成本.....	- 8 -
图 18 : 国内镍铁库存 (万金属吨)	- 9 -
图 19 : 镍生铁产量.....	- 9 -
图 20 : 镍铁进口量.....	- 9 -
图 21 : 镍铁进口量.....	- 9 -
图 22 : 镍矿进口.....	- 10 -
图 23 : 镍矿港口库存.....	- 10 -
图 24 : 镍矿价格.....	- 10 -
图 25 : 高碳铬铁进口量.....	- 10 -
图 26 : 不锈钢进出口情况.....	- 11 -
图 27 : 不锈钢净出口季节性表.....	- 11 -
图 28 : 不锈钢消费量.....	- 12 -
图 29 : 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

4月初,沪不锈钢主力合约延续跌势下行至14270元/吨后扭跌为涨。后受布林上轨压制后小幅下跌,但在14800元/吨获得支撑继续向上,节前收于15300元/吨。

SS2306合约运行区间14270-15475元/吨,振幅8.25%,涨幅4.72%。

图 1: 不锈钢期现价格走势



数据来源: iFinD、国联期货研究所

月初,现货价格延续跌势,304冷轧毛基价最低曾下破14500元/吨,304热轧最低曾至14100元/吨。当时,高镍铁价格回落至千元/镍附近,带动现货价格走低。市场情绪也到了冰点。后盘面反弹,行业氛围好转,现货企稳上涨。至月底,现货价格已基本回到月初水平。当前无锡地区304冷轧基价15150元/吨,304热轧14850元/吨。

200系和400系价格波动幅度相对较小。201J1冷轧现货基价主流在8800-8900元/吨,430冷轧太钢、酒钢冷轧切边主流报价7550-7700元/吨。均较上月底下降200元/吨左右。

二、主要影响因素分析

2.1 国内经济持续修复,新一轮支持政策在路上

国内经济尽管面临一些挑战和下行压力,但2023年一季度总体延续温和复苏态势。3月份,工业生产稳步回升,企业利润降幅有所收窄。信贷数据延续回暖态势。

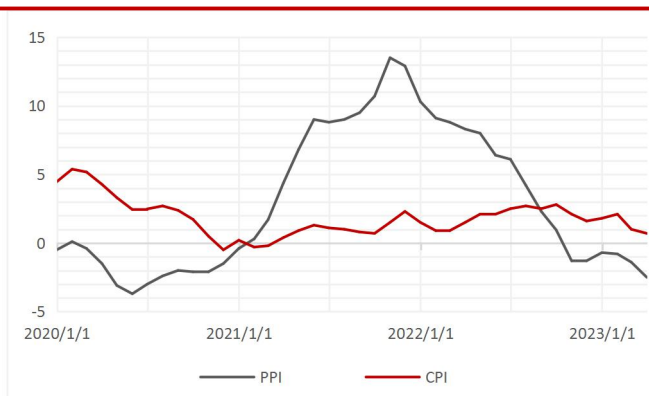
今年一季度GDP同比增长4.5%,预期4%,去年四季度增速为2.9%。中国1-3月社会消费品零售总额年率5.8%,预期7.4%。1-3月份,全国房地产开发投资25974亿元,同比下降5.8%。

3月社会融资规模增量为5.38万亿元,同比多增7079亿元,社融存量同比增长10%;3月新增人民币贷款3.89万亿元,同比多增0.75万亿元;3月末,M2余额281.46万亿元,同比增长12.7%,前值为12.9%。

全国规模以上工业企业营业收入扭转了去年 11 月以来的下降局面，同比增长 0.6%。营业收入增长也促进了工业企业利润改善，3 月份规上工业企业利润同比下降 19.2%，降幅较 1-2 月份收窄 3.7 个百分点。

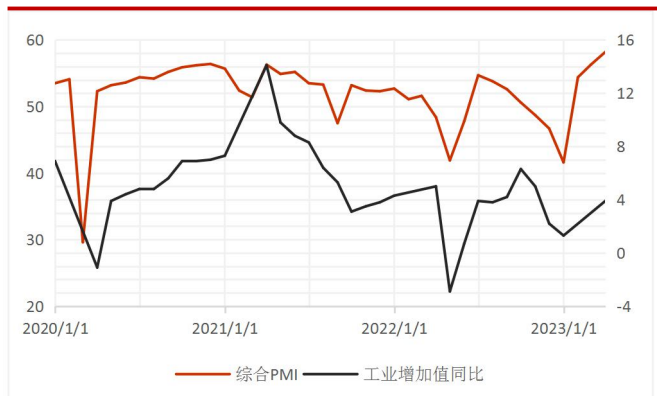
总体来看，当前经济处于温和修复阶段，外贸情况乐观，地产销售有所回暖但持续性仍待验证。我们认为，二季度大概率是稳健略宽松的政策期。国内也许还会有新的政策出台，包括但不限于 LPR 的调整，税费的减免，出台外贸支持政策等。

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

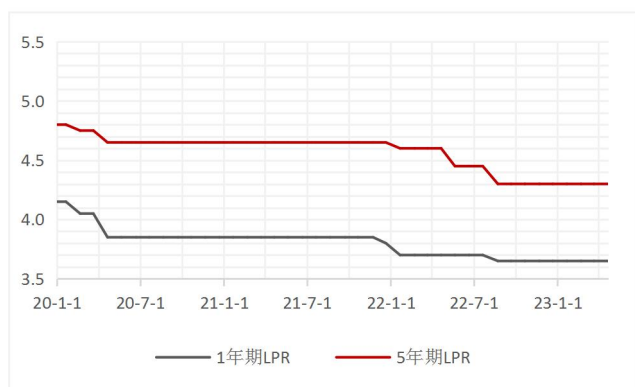


数据来源：iFinD、国联期货研究所

国际上，美联储 3 月加息 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。而美国近期的经济数据有疲软的迹象，即美经济衰退的可能性在上升。美联储或在 5 月 3 日的议息会议上最后一次加息 25 基点。当前属于加息即将结束但尚未结束的时间点。

近期，美国银行危机似乎又有点抬头的迹象。美国第一共和银行顾家暴跌引发市场担忧。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。

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



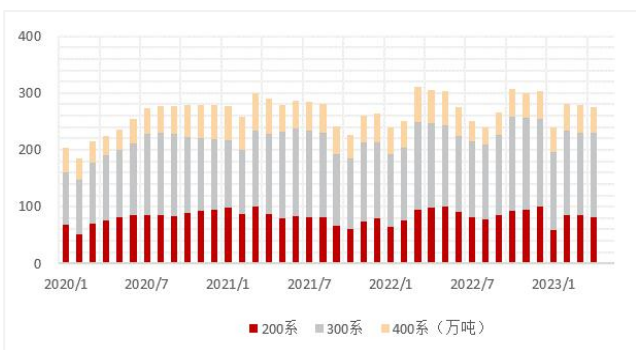
数据来源：iFinD、国联期货研究所

IMF：将今年全球经济增长预期从 2.9% 下调至 2.8%，预计中国经济增速将达到 5.2%；预计全球通胀将从去年的 8.7% 下降到今年的 7%。

2.2 钢厂利润修复，5 月排产明显增加

春节后，不锈钢厂受原料强势和节后需求不及预期双重考验，利润不佳。2 月底开始有钢厂寻求减产。至 3 月中下旬减产逐渐增多。据 51bxg 统计，3-4 月各钢厂检修减产影响不锈钢产量 36 万吨左右，以 300 系为主。

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

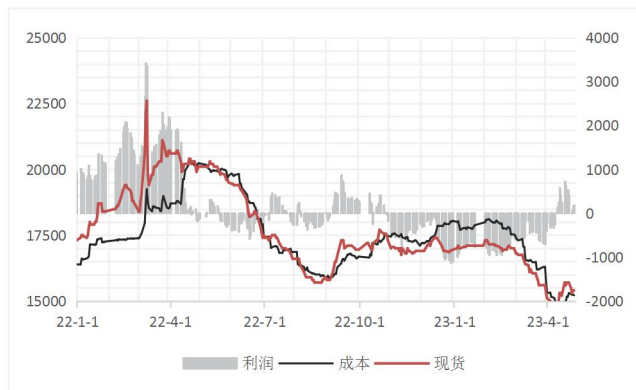
图 7：不锈钢历年产量



数据来源：钢联数据、国联期货研究所

3 月下旬，不锈钢厂即期亏损开始收窄。4 月上旬高镍铁价格触及低点后，不锈钢厂即期利润变正。4 月中下旬后不锈钢厂延续即期利润为正的 trend。钢厂减产消息渐无。高利润将刺激高排产。据悉，5 月不锈钢排产将超 300 万吨，与近年同期产量相差不大。

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

根 Mysteel，今年 3 月国内不锈钢厂粗钢产量 279.77 万吨，环比减少 0.3%。其中：200 系 84.35 万吨，环比减少 0.6%，同比减少 11%；300 系 146.04 万吨，环比减少

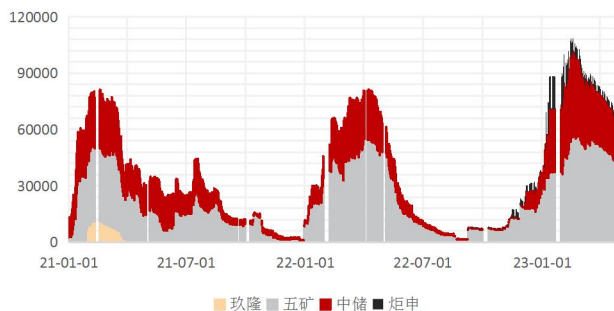
1.5%，同比减少 4.7%；400 系 49.38 万吨，环比增加 3.9%，同比减少 20.9%。3 月冷轧产量合计 112.69 万吨，环比减少 5.41%，同比减少 12.92%。其中 300 系产量 55.69 万吨，环比减少 8.04%，同比减少 14.56%。

4 月国内不锈钢厂粗钢排产 275.49 万吨，环比减少 1.5%，同比减少 9.7%。其中：300 系 148.21 万吨，环比增加 1.5%，同比增加 0.3%。4 月冷轧排产预计为 113.71 万吨，预计环比增加 0.91%，预计同比减少 15.67%。其中，300 系排产量 56.91 万吨，预计环比增加 2.19%，预计同比减少 16.28%。

2.3 社库和仓单持续去化，压力减小

2 月中旬，不锈钢仓单创上市来最大值 108627 吨。近期仓单去化趋势明了，当前已波动下降至 6.3 万吨。不过绝对水平仍处于上市来高位，盘面仍有压力。

图 10：不锈钢仓单数量



数据来源：iFinD、国联期货研究所

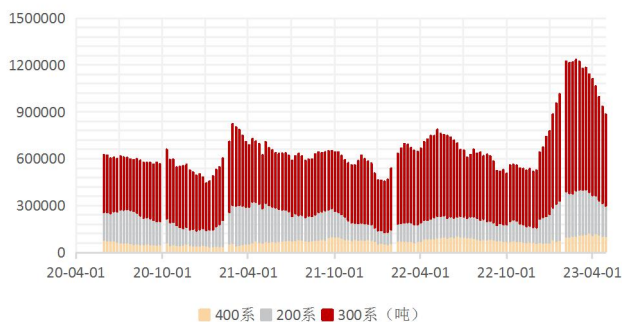
图 11：不锈钢期货交割量



数据来源：iFinD、国联期货研究所

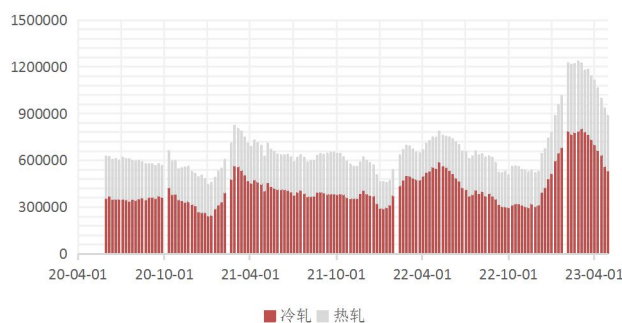
不锈钢社会库存也在高位，不过近期实现周度六连降。截至 4 月 27 日，全国主流市场不锈钢社会总库存 107 万吨，周环比下降 4.33%，去化速度稍有放缓。其中，冷轧不锈钢 56.28 万吨，周环比下降 5.12%，热轧不锈钢 50.72 万吨，周环比下降 3.43%。

图 12：不锈钢各系别库存



数据来源：iFinD、国联期货研究所

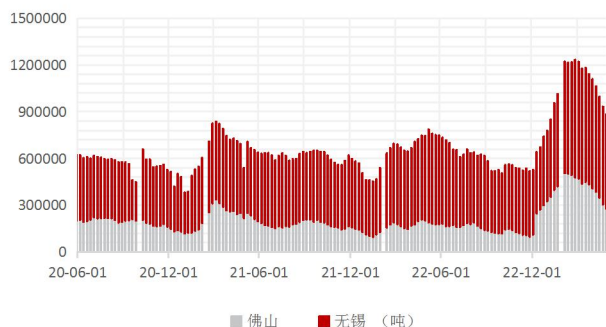
图 13：冷、热轧不锈钢库存



数据来源：iFinD、国联期货研究所

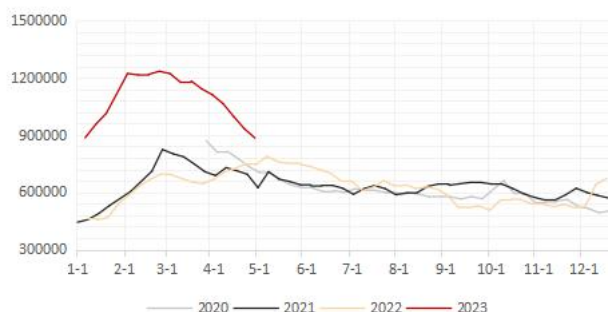
从历史库存来看，当前不锈钢市场总库存较历年有明显的增高。库存累积和去化的趋势基本一致，但今年绝对值高出许多。期货仓单形势也面临同样问题。不过，仓单和库存的拐点已现，持续去化的节奏也减小了绝对值高企的压力。

图 14：不锈钢锡佛两地库存



数据来源：iFinD、国联期货研究所

图 15：库存季节性图

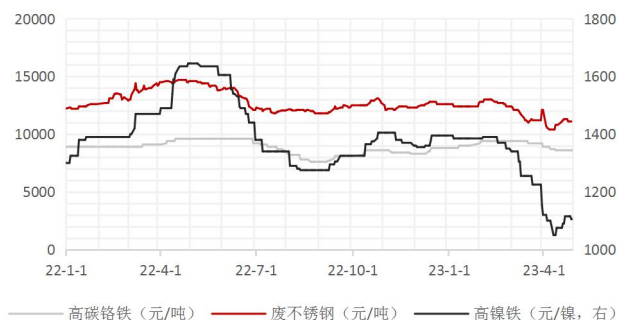


数据来源：iFinD、国联期货研究所

2.4 原料止跌企稳

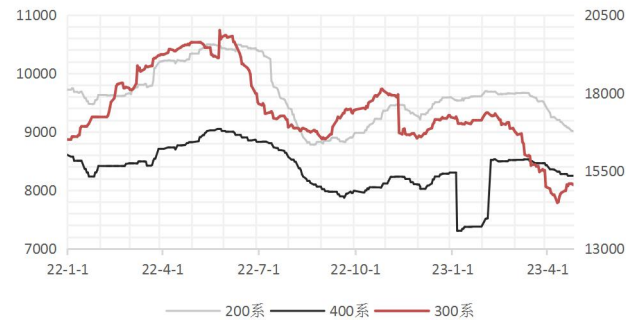
4月初，高镍铁价格仍在下行，至4月10日前后，高镍铁价格最低曾出现1030元/镍。该价格已倒挂低于国内镍铁成本价。此价格下，印尼镍铁厂利润空间也不大了，甚至有消息称，印尼部分镍铁厂也开始亏损。4月底，高镍铁价格小幅回升至1100元/镍附近。

图 16：300系不锈钢原料价格



数据来源：文华财经、国联期货研究所

图 17：各系别不锈钢成本



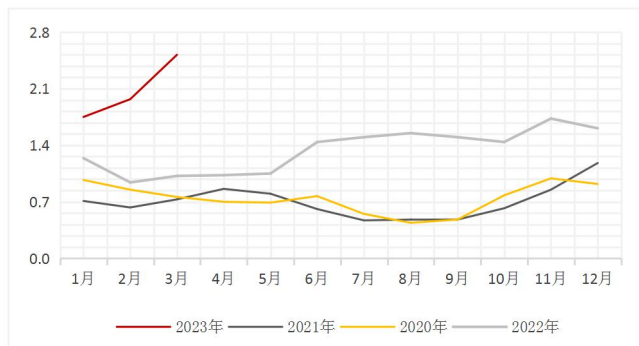
数据来源：iFinD、国联期货研究所

不锈钢价格持续下行后，产业链压力给到镍铁厂。但因成本高企，镍铁厂不愿亏本甩货造成库存累积。国内镍铁厂的库存比近年同期相比高出不少。

其实，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。国内高镍铁成本线被击穿，3-4月国内不少镍铁厂减产，当前减产仍在持续。另外，国外回流

的低成本镍铁对国内镍铁厂的市场份额也产生了挤压。本轮镍铁价格下行后，国内镍铁行业利润被大范围吞噬。

图 18：国内镍铁库存（万金属吨）



数据来源：文华财经、国联期货研究所

图 19：镍生铁产量

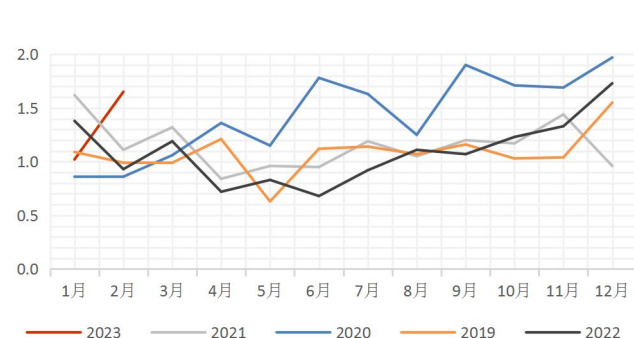


数据来源：iFinD、国联期货研究所

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，特别在3月镍铁厂减产之后。3月，国内镍铁厂产量仅有2.97万金属吨，环比减少近12%，同比减少超18%。

不过，3月总进口镍铁金属量和自印尼进口量均同比有所增加。2023年3月中国镍铁进口量52.6万吨，环比减少3.1万吨，降幅5.6%；同比增加9.6万吨，增幅22.3%。其中，3月中国自印尼进口镍铁量46.8万吨，环比减少2万吨，降幅4.2%；同比增加8.1万吨，增幅20.9%。2023年1-3月中国镍铁进口总量158.8万吨，同比增加44.2万吨，增幅38.5%。其中，自印尼进口镍铁量142.2万吨，同比增加41.3万吨，增幅40.9%。

图 20：镍铁进口量



数据来源：文华财经、国联期货研究所

图 21：镍铁进口量



数据来源：iFinD、国联期货研究所

菲律宾雨季结束，镍矿发运开始回升。镍矿港口库存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，镍铁价格或仍有下行风险。

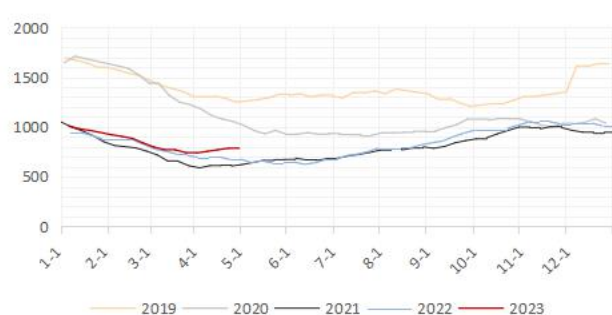
中国 3 月镍矿砂及其精矿进口量为 211.84 万吨，环比增加 43.52%，且高于近三年同期水平。尤其菲律宾进口环比增加近 30%。

图 22：镍矿进口



数据来源：文华财经、国联期货研究所

图 23：镍矿港口库存



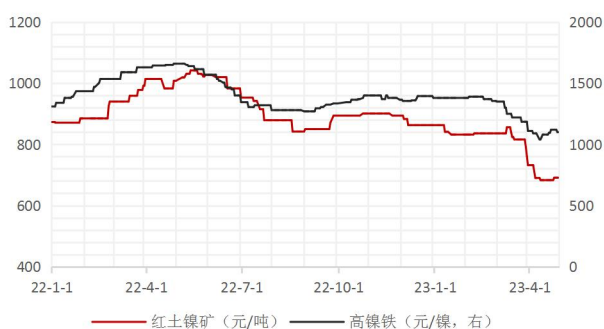
数据来源：iFinD、国联期货研究所

镍矿价格月内回落明显，已至近两年低点。菲律宾镍矿价格较 3 月底下降 17.4%。印尼镍矿内贸价格也一路走低，4 月基价预计环比下降 13%，其中 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。

高碳铬铁和废不锈钢价格相对坚挺。当前，高碳铬铁价格 8600 元/50 基吨，较 3 月底月初下跌 300 元/50 基吨。高碳铬铁价格相对坚挺是因为国内高碳铬铁行业供应不宽裕。但在不锈钢价格持续下行之后，原料端利润被挤压。近期的钢招价格补跌。4 月底，戴南废不锈钢价格也经历了小幅探底回升，当前 304 一级料 11100 元/吨。

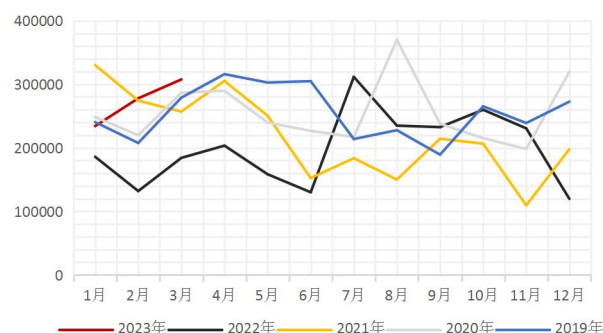
据 Mysteel，截至 4 月底，全国高碳铬铁生产企业产量为 55.04 万吨，环比下降 13.71%，同比下降 1.11%。2023 年 1-4 月累计产量 222.5 万吨，同比下降 0.55%。

图 24：镍矿价格



数据来源：文华财经、国联期货研究所

图 25：高碳铬铁进口量



数据来源：iFinD、国联期货研究所

不过，高碳铬铁进口稳中见涨，铬矿进口稍有回落。据海关总署，2023 年 3 月中国高碳铬铁进口总量为 30.56 万吨，环比增加 10.0%，同比增加 65.9%。1-3 月高碳

铬铁进口总量 81.77 万吨，同比增加 64.3%。3 月中国铬矿进口总量 116.16 万吨，环比减少 15.8%，同比减少 20.6%。1-3 月中国铬矿进口总量 359.18 万吨，同比减少 3.0%。

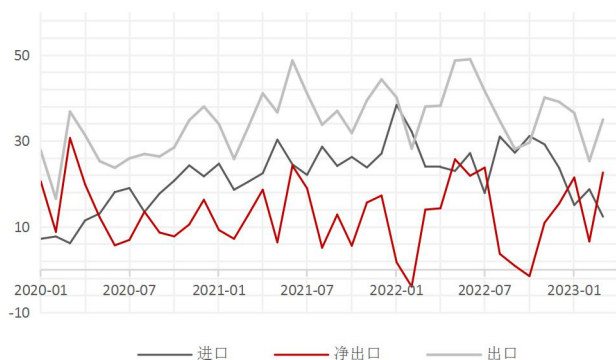
2.5 进出口表现超预期

当前不锈钢进出口表现超预期，尤其是 3 月份数据亮眼。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。但 3 月份均有季节性回升。今年 3 月净出口明显增加，甚至超过 21 年全球需求倒灌国内时的净出口数据。不过总体看，今年外需回落，出口仍有压力。

今年 3 月，国内不锈钢进口量约 12.33 万吨，为 2020 年 4 月以来新低，环比减少 34.1%；同比减少 48.6%。1-3 月，进口总量为 46.10 万吨，同比减少 48.39 万吨，减幅 51.2%。3 月，国内不锈钢出口量约 34.94 万吨，环比增加 38.2%；同比减少 8%。1-3 月，该累计量约 96.72 万吨，同比减少 9.49 万吨，减幅 8.9%。

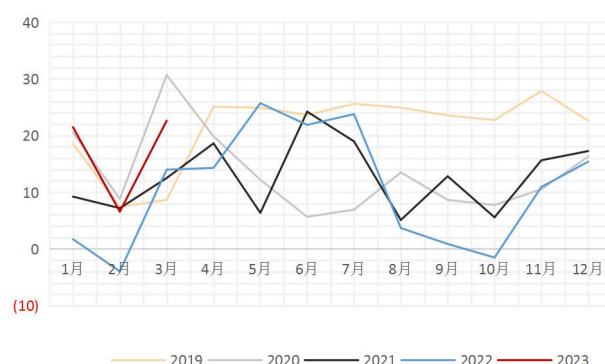
3 月，国内不锈钢净出口量约 22.61 万吨，环比增加 244.3%，同比增加 61.7%。1-3 月累计净出口量约 50.63 万吨，同比增加 38.9 万吨，同比增加 331.7%。

图 26：不锈钢进出口情况



数据来源：钢联数据、国联期货研究所

图 27：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

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，3 月自印尼进口数量创下 2020 年 9 月以来新低。

据统计，3 月，国内自印尼进口不锈钢总量为 9.05 万吨，环比减少 5.93 万吨，降幅 39.59%，同比减少 10.37 万吨，降幅 53.4%，其中大部分为冷轧，约 7.33 万吨。3 月自印尼进口量占国内进口总量的 73.4%。2023 年 1-3 月，国内不锈钢进口总量为 46.09 万吨，同比减少 48.39 万吨，降幅 51.22%。其中，自印尼进口不锈钢累计量为 34.37 万吨，同比减少 46.88 万吨，降幅 57.7%。

2.6 刚需韧性较强，消费好转可期

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，国内处于温和复苏状态，产业消费仍不足。不锈钢终端比较分散，不可避免受到了一定的影响。不过刚需维持。据业内统计，3 月不锈钢表观消费量约 256 万吨，较 2022 年同期减少 11.44 万吨。预计 4 月不锈钢表观消费量将小幅上涨至 264 万吨左右。

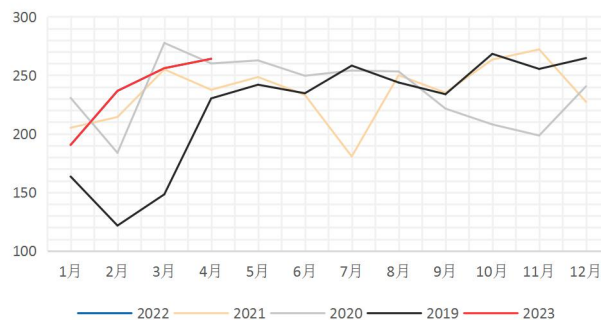
下游可统计的白电数据有回暖迹象，同比均现正增长。不过，整体消费端仍承压，回暖持续性仍待验证。2023 年 3 月，全国空调产量 2930.7 万台，同比增长 13.2%。3 月冰箱产量 936.3 万台，同比增长 9%。3 月洗衣机产量 907 万台，同比增长 18.8%。3 月冷柜产量 251.74 万台，同比增 6.1%。

图 28：不锈钢消费量



数据来源：钢联数据、国联期货研究所

图 29：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。

图 29：冷柜、冰箱累计产量及同比

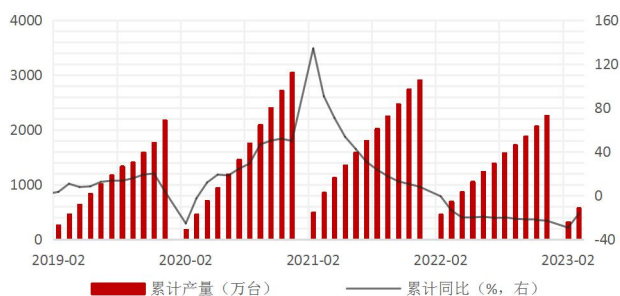
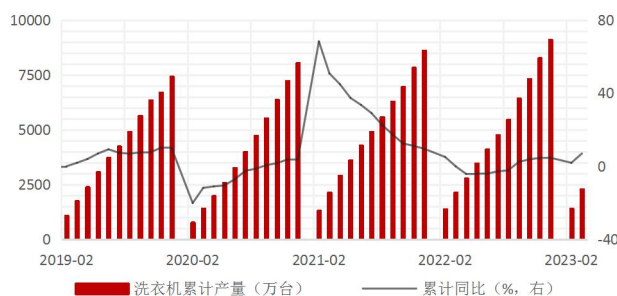


图 30：洗衣机、空调累计产量及同比





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

4月中旬开始，产业链低迷情况有所好转。原料端高镍铁企稳反弹，库存和仓单持续延续去化趋势。进出口数据超预期好转。下游需求在市场情绪好转后逐渐显现。宏观方面，国内经济复苏持续，政策支持在路上。

我们上份报告曾提到不锈钢低迷行情的破局点，就当前产业链情况看，企稳反弹已经兑现。

不过，当前钢厂即期利润恢复后或带动供应增加，且库存仓单高位压力仍存，消费好转有待验证。

3.2 行情展望

5月重点关注钢厂在利润恢复的驱动下供应增加的幅度，以及下游消费持续复苏的情况。这两个关键因素将主导不锈钢行情的变化。

总体来看，沪不锈钢阶段性低点已现。在供需双增的初期，或震荡运行释放风险。警惕盘面反复。

关注钢厂盈亏平衡点附近价格支撑，可伺低试多。

风险点：美欧银行风险事件、国内经济复苏不及预期、原料端价格变化等

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