

产能过剩加剧，不锈钢价格中枢下移

——金瑞期货不锈钢年报 2022 年 12 月 10 日

核心观点：

- **镍铬原料成本驱动明显：**2022 年不锈钢镍铬原料及能源价格高位运行，抬升产业链定价重心，不锈钢价格成本支持明显。3 月伦镍逼空事件镍价非理性大涨、新能源汽车行业快速发展以及印尼政府多次提及限制镍产品出口等，都对镍市场产生了深远影响价格波动加剧，而铬铁上半年因成本端原材料供应紧张不断推涨，之后受疫情和下游需求疲弱影响，市场价格承压回落。展望 2023 年，镍铁过剩幅度可能扩大，铬铁亦处于产能扩张阶段，不锈钢原料端供应充裕，成本重心或逐步下移。
- **不锈钢供给逐步兑现过剩：**2022 年全球不锈钢产量预计同比减少 4%，受疫情和经济衰退影响，整体产能利用率明显下降。国内不锈钢行业需求下滑，产业利润转亏，钢厂加大检修力度，欧洲受能源危机影响二季度大幅减产，印尼因外需疲弱产能利用、进度均不及预期。而 2023 年，印尼不锈钢产能仍处于不断攀升阶段，国内不锈钢行业处于产能过剩状态，产量供应弹性较大，欧洲能源危机缓解后产量有所恢复，预计 2023 年国内不锈钢产量同比增加 3%，全球将保持 4% 产量增速。
- **不锈钢消费转入平稳阶段：**2022 年全球不锈钢消费增速从 2021 年的 10.9% 降至 -0.6%，国内消费则从 2021 年的 5.6% 降至 -2.3%，主要受全球经济衰退、疫情反复及我国经济结构的调整影响。国内人均用钢已达发达国家水平，不锈钢消费进入平稳阶段，全球经济衰退和国内地产周期下行，但 2023 年地产行业有望边际改善，基建项目持续发力，机械行业筑底复苏，且在消费结构上还有很大调整空间，300 系和能源设备用钢或有较大增幅。预计 2023 年经济修复国内消费缓慢增长 4.5%，全球消费增速为 3.6%。
- **不锈钢市场操作建议：**2023 年不锈钢仍有较大规模的待投项目，且目前产量修复弹性较高，而需求方面在经济衰退和地产持续下行周期增长较为缓慢，随着印尼和国内新增产能快速释放，镍铬原料过剩成本逐步下行，不锈钢也将处于长期过剩状态，利润将持续承压，不锈钢价格中枢进一步下移，价格波动中枢将下滑至【14000,17000】元/吨。
- **风险提示：**印尼镍铁出口政策，钢厂产能释放受阻，原料价格波动加。

周维刚 F3083421, Z008342

冯文勇 F03105101

电 话：0755-82712945

邮 箱：zhouweigang@jrqh.com.cn

fengwenyong@jrqh.com.cn

目录

一、2022 年不锈钢运行逻辑回顾	5
二、镍铬原料价格波动明显	6
2.1 镍铁经济性占优对电镍挤占，镍铁成为不锈钢价格成本驱动主要因素	6
2.2 铬铁价格先扬后抑，供应逐渐宽松	9
2.3 成本支撑明显，不锈钢利润持续亏损	11
三、不锈钢供给逐步兑现过剩	11
3.1 2022 年不锈钢产量同比下降	11
3.2 印尼产能继续大幅爬坡	12
3.3 国内产能过剩竞争格局	13
3.4 海外经济衰退，预计明年净出口延续回落	15
四、不锈钢消费转入平稳阶段	16
4.1 宏观经济增速放缓，国内人均用钢已达发达国家水平	16
4.2 2022 年国内不锈钢消费预计-2.3%，2023 年经济修复消费改善	18
4.3 地产竣工有望改善，基建项目持续发力，机械行业筑底复苏	20
五、平衡与展望	23
5.1 供需平衡	23
5.2 价格展望	24
图表 1 2022 年不锈钢主力合约价格及仓单表现	5
图表 2 镍和不锈钢主力合约价格（元/吨）	6
图表 3 冷轧不锈钢利润（元/吨）	6
图表 4 不锈钢社会分系别库存（万吨）	6
图表 5 不锈钢厂内分系别库存（万吨）	6
图表 6 镍矿进口量（万吨）	7
图表 7 国内镍矿港口库存（万吨）	7
图表 8 镍矿近五年进口量（万吨）	7
图表 9 印尼及菲律宾镍矿价格走势（元/吨）	7
图表 10 印尼镍铁产能与产量（万金属吨）	8
图表 11 中国和印尼镍铁报价	8
图表 12 镍铁进口量（万镍金属吨）	8
图表 13 中国+印尼镍铁产量（万镍金属吨）	8
图表 14 中国不锈钢镍原料比例（%）	9
图表 15 镍铁贴水电镍（元/镍点）	9
图表 16 铬矿进口量（万吨）	9
图表 17 我国铬矿港口库存（万吨）	9
图表 18 铬铁进口量（万吨）	10

图表 19 铬铁价格先扬后抑（元/吨）	10
图表 20 304 热轧生产成本（元/吨）	11
图表 21 不锈钢原料折镍点价格：元/镍点	11
图表 22 中国和全球不锈钢年度产量增速（万吨）	12
图表 23 其他地区不锈钢产量月度走势（万吨）	12
图表 24 印尼不锈钢月度产量和产能利用率	13
图表 25 印尼不锈钢产能产量（万吨）	13
图表 26 中国不锈钢月度产能利用率	14
图表 27 中国不锈钢产能产量（万吨）	14
图表 28 2022 年各系不锈钢产量走势	15
图表 29 主流不锈钢粗钢分系别产量（万吨）	15
图表 30 不锈钢进出口月度走势（万金属吨）	16
图表 31 主要地区不锈钢价格走势（万金属吨）	16
图表 32 不锈钢出口利润估算（元/吨）	16
图表 33 不锈钢表观消费走势（万金属吨）	16
图表 34 OECD 全球主要地区经济预测	17
图表 35 全球人均不锈钢消费量	17
图表 36 国内不锈钢表观消费（万吨）	17
图表 37 各系不锈钢产量占比走势（%）	18
图表 38 国内 2022 年不锈钢下游需求（万吨）	18
图表 39 全球主要国家和地区不锈钢消费量变化	18
图表 40 国内不锈钢分季节消费量预测	18
图表 41 社零工业类同比增速	19
图表 42 社零地产相关类同比增速	19
图表 43 中国出口增速持续走弱	19
图表 44 海外主要经济体 PMI 指数走势	19
图表 45 不锈钢表观消费与 GDP 走势	20
图表 46 不锈钢表观消费与施工竣工面积走势	20
图表 47 房地产数据分类别走势（%）	21
图表 48 土地购置、商品房销售面积走势（%）	21
图表 49 地产和基建投资此消彼长（%）	21
图表 50 基建投资分项目同比累计增速（%）	21
图表 51 汽车月份产量及同比增速（万量）	22
图表 52 中国新能源汽车产量（中汽协）及渗透率	22
图表 53 通用设备产量同比增速（%）	23
图表 54 专用设备产量同比增速（%）	23
图表 55 五金家电产量同比增速（%）	23
图表 56 船舶、集装箱产量同比增速（%）	23
图表 57 镍铬原料价格走势（元/吨）	24
图表 58 不锈钢现货价格走势（元/吨）	24
图表 59 全球不锈钢平衡（万吨）	25
图表 60 中国不锈钢供需平衡（万吨）	25

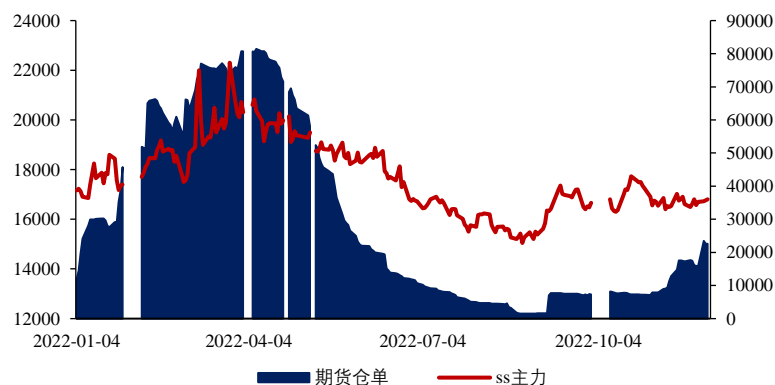
表格 1 印尼镍铁 2023 年待投产项目	7
表格 2 国内铬铁待投产项目	10
表格 3 印尼不锈钢新增产能计划	13
表格 4 国内不锈钢未来待投产项目	14
表格 5 不锈钢季度供需平衡表	26

一、2022 年不锈钢运行逻辑回顾

2022 年上半年，不锈钢年初市场情绪好转，同时由于钢厂注册仓单大增，导致现货资源偏紧，不锈钢价格走强上行，后临近春节迅速回落；2 月份在冬奥会、环保督察和疫情等因素影响下，镍铁货源偏紧价格攀升，加之部分钢厂检修减产，钢价再次抬升，后随钢厂复产和原料供应恢复，价格再度回落；3 月初俄乌危机及伦镍逼仓事件引发镍价大幅上涨，不锈钢跟随镍价暴涨暴跌，之后炒作情绪逐步缓释；4 月份受疫情接连爆发影响，主要市场成交受阻，下游需求释放抑制，钢价震荡下行；5 月初原料价格持续松动，随着镍铁供应改善和成本重心下移，加之 6 月份海外通胀高企走衰退逻辑，不锈钢价格持续下跌。

至 8 月份低，受镍铬原料重心下移和成本支撑弱化影响，钢价延续二季度下跌态势。而后连续减产效果有所凸显，库存持续去化，叠加 9 月传统旺季需求预期回归，镍铬原料受钢厂复产影响止跌企稳，不锈钢成本支撑下价格快速回升，后随供应增加库存累积回落；10 月先是在钢厂复产不及预期、南非港口罢工和国内疫情影响的原料紧缺等因素下强势反弹，后随着需求持续不及预期，旺季需求“证伪”，不锈钢颓势显现；11 月中旬钢厂减产消息陆续传出，在需求疲弱和成本支持下，钢价维持震荡行情；12 月需求端大概率维持低迷状态，但钢厂减产延续增加，价格或受国内疫情放开以及全球宏观情绪缓和影响跟随镍价反弹。

图表 1 2022 年不锈钢主力合约价格及仓单表现



数据来源：iFind, 金瑞期货

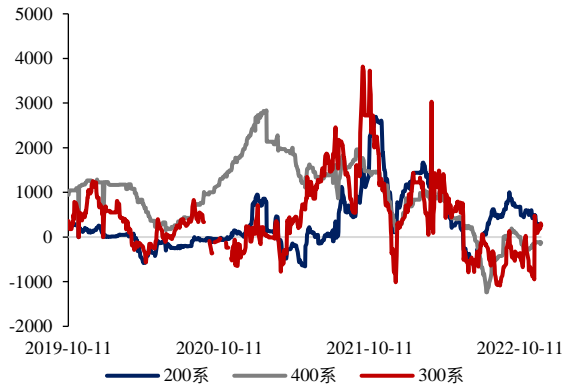
整体而言，2022 年不锈钢行业表现以下特点：（1）受原料价格波动明显：一季度因原料镍铬铁大幅波动，成本支撑下跟随上涨，二季度开始印尼资源回流和原料成本下行致使钢价逐渐回落，之后受成本支持影响较大。（2）不锈钢产量与表观消费量下降明显：2022 年 1-10 月，我国不锈钢产量为 2613.15 万吨，同比降幅为 3.96%；国内不锈钢表观消费量 2322.64 万吨，同比降幅 3.26%，主要受国内疫情、地产下行和全球经济衰退影响。（3）不锈钢吨钢毛利长期亏损，行业利润持续承压：从分系列的吨钢利润结构看，2022 年盈利的只有 200 系，300 系以及 400 系不锈钢长期处于亏损状态，说明镍价的持续走高对含镍量较高的不锈钢生产成本的影响依然长期存在；（4）实际显性资源确有发生过剩，库存累积主要在钢厂层面：社会库存未出现明显累库，甚至低于近三年平均水平，期货仓单库存大起大跌后稍高于去年同期，厂内库存尤其是 300 系明显高于去年同期水平。

图表 2 镍和不锈钢主力合约价格（元/吨）



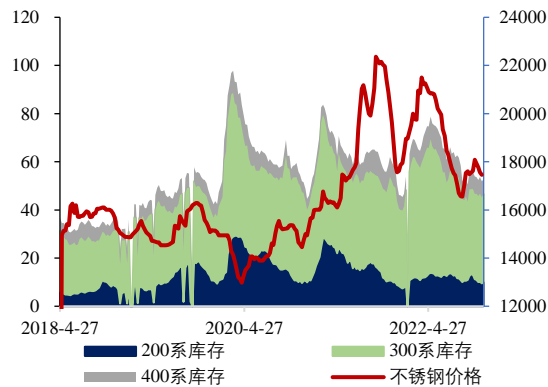
数据来源: Mysteel, 金瑞期货

图表 3 冷轧不锈钢利润（元/吨）



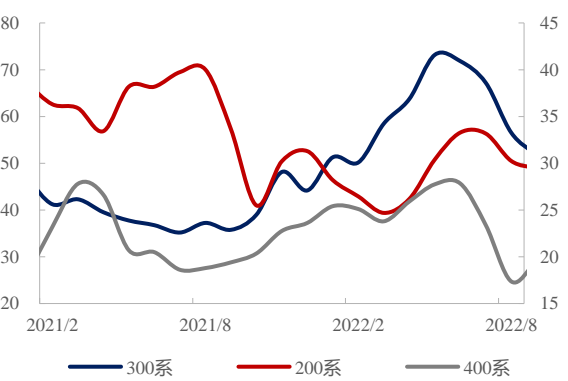
数据来源: Mysteel, 金瑞期货

图表 4 不锈钢社会分系别库存（万吨）



数据来源: Mysteel, 金瑞期货

图表 5 不锈钢厂内分系别库存（万吨）



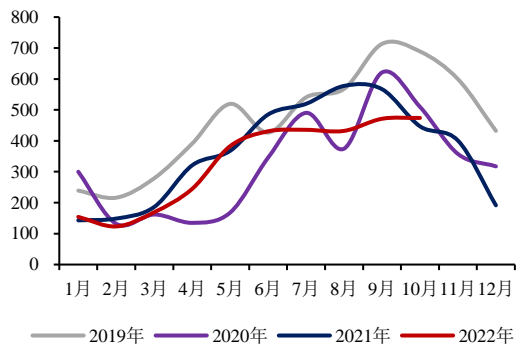
数据来源: Mysteel, 金瑞期货

二、镍铬原料价格波动明显

2.1 镍铁经济性占优对电镍挤占，镍铁成为不锈钢价格成本驱动主要因素

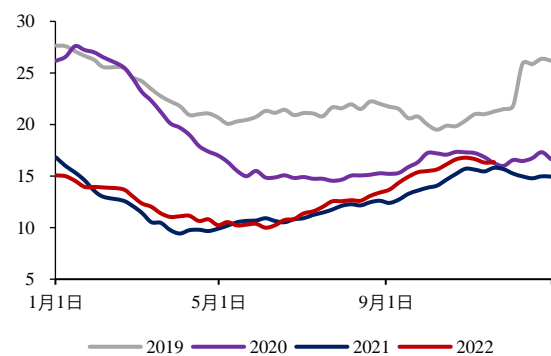
自印尼禁止镍矿出口后，中国镍矿市场供应处于偏紧状态，进口绝大部分来自于菲律宾。2022 年 1-10 月我国镍矿进口 3320.5 万吨，同比减少 11.73%，其中自菲律宾进口 2777.9 万吨，同比减少 18.74%，主要受到传统雨季扰动和印尼镍铁回流导致的减产。截止 12 月 2 日，我国主要港口镍矿库存 1034.2 万吨，约合 16.35 万金属吨，港口镍矿库存自 5 月份达到低点后持续累库，整体库存水平贴近去年同期。预计 2022 年全年我国镍矿进口量同比减少 9%，考虑到后续印尼镍铁的持续回流挤压，且印尼镍矿相对于菲律宾镍矿有成本优势，预计 2023 年中国镍铁产量可能仍将继续下滑，我国镍矿进口量同比仍可能小幅减少。

图表 6 镍矿进口量 (万吨)



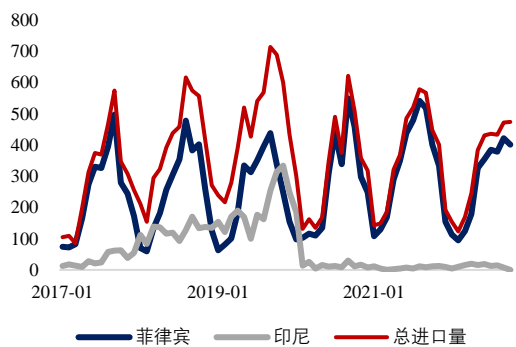
数据来源: Mysteel, 金瑞期货

图表 7 国内镍矿港口库存 (万吨)



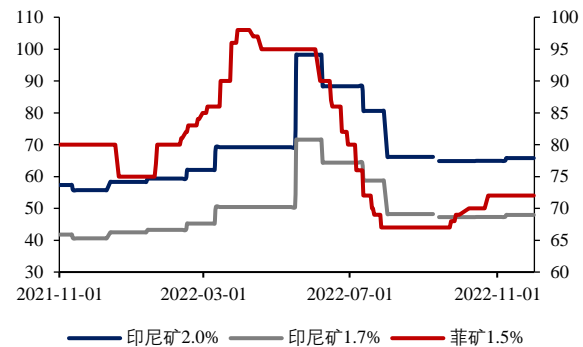
数据来源: Mysteel, 金瑞期货

图表 6 镍矿近五年进口量 (万吨)



数据来源: Mysteel, 金瑞期货

图表 7 印尼及菲律宾镍矿价格走势 (元/吨)



数据来源: Mysteel, 金瑞期货

2022 年印尼镍铁新增产能 57 万吨, 投产节奏继续加快整体较为顺利, 1-10 月印尼镍铁产量 94.31 万金属吨, 同比增加 28.42%, 而不锈钢产量仅 418 万吨, 同比增加 1.7%, 供给大幅过剩下大量低成本且镍点高的印尼镍铁加速回流国内, 挤占国内本已产能过剩的镍铁市场。2023 年印尼新增镍铁产能约 49 万金属吨, 而新增不锈钢产能约 350 吨, 上下游产能依然将形成明显错配, 印尼镍铁将持续大量回流国内, 而国内部分高成本镍铁产能或将逐步退出。另一方面, 供应端受印尼镍政策影响较大, 2022 年印尼政府就多次声明鼓励投资不锈钢和新能源汽车等下游高附加值产业, 政策上还存在较大不确定性。在政策和产业利润等因子影响下预计 2023 年全年印尼镍铁产量约 135-140 万金属吨, 印尼镍铁回流量级增加, 占中国不锈钢镍原料份额从 2022 年的 40% 以上升至 48%。

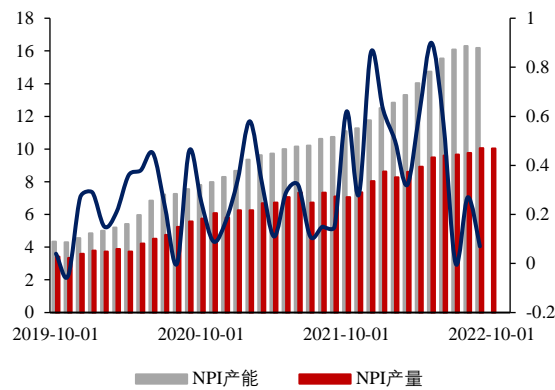
表格 1 印尼镍铁 2023 年待投产项目

企业名称	设备数量	新增产能/万金属吨	投产时间
indoferro	2	2	2023 年一季度
振石集团	4	4	2023 年
青岛中程	4	3	2023 年
Oracle Nickel	4	4	2023 年
weda bay 工业园	4	7	2023 年

力勤集团&哈利达	12	14	2023 年
CNI	2	3	2023 年
振石集团	-	13	2023 年底
总计	32+	49	

数据来源：金瑞期货整理

图表 8 印尼镍铁产能与产量（万金属吨）



数据来源：Mysteel, 金瑞期货

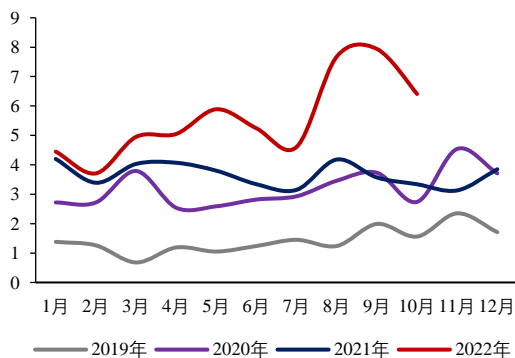
图表 9 中国和印尼镍铁报价



数据来源：Mysteel, 金瑞期货

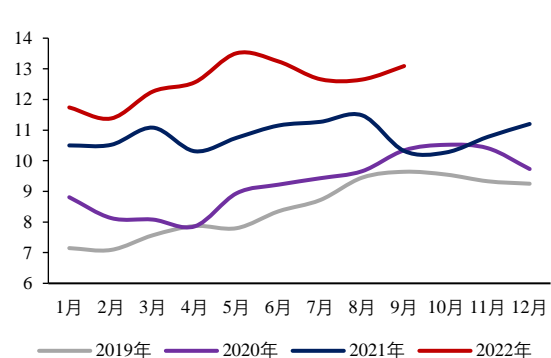
2022 年中国镍铁进口量同比大幅增加，其主要增量来自于印尼，1-10 月我国镍铁进口量达到 69.74 万金属吨，同比增加 47.88%；而国内镍铁产量逐年下降，1-10 月我国镍铁产量 33.81 万金属吨，同比减少 7.95%，但相对于进口量增幅较小，国内镍铁整体供应量持续攀升。印尼镍铁大量投产的背景下，我国镍铁进口量将保持增长，预计 2023 年中国镍铁进口量增加到 93 万镍吨，同比增加约 14%；国内镍铁产量约 38.84 万金属吨，同比减少 5%；中国镍铁总供应量超 130 万镍吨，预计增幅为 8%。随着印尼镍铁新增产能顺利投产和加速回流，镍铁供给或持续总体过剩，而镍铁相对于电镍经济性持续占优，将不断挤占镍板和 FENI 在不锈钢原料的使用比例，同时也将负反馈于镍铁产业链，届时产业利润不断缩窄，镍铁价格有望持续回落。

图表 12 镍铁进口量（万镍金属吨）



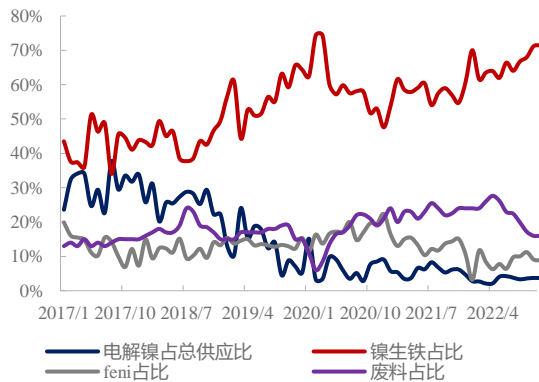
数据来源：Mysteel, 金瑞期货

图表 13 中国+印尼镍铁产量（万镍金属吨）



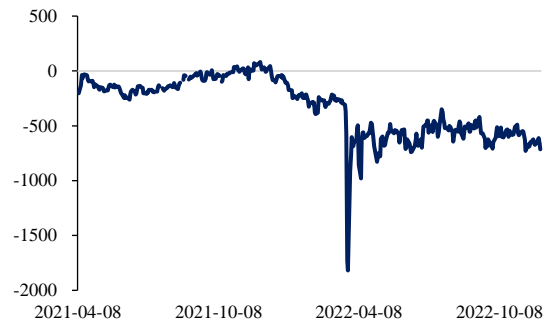
数据来源：Mysteel, 金瑞期货

图表 14 中国不锈钢镍原料比例 (%)



数据来源: Mysteel, 金瑞期货

图表 15 镍铁贴水电镍 (元/镍点)

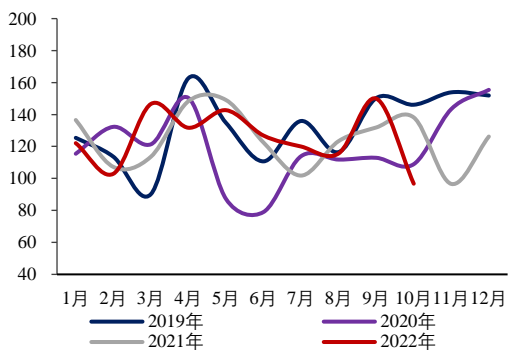


数据来源: Mysteel, 金瑞期货

2.2 铬铁价格先扬后抑，供应逐渐宽松

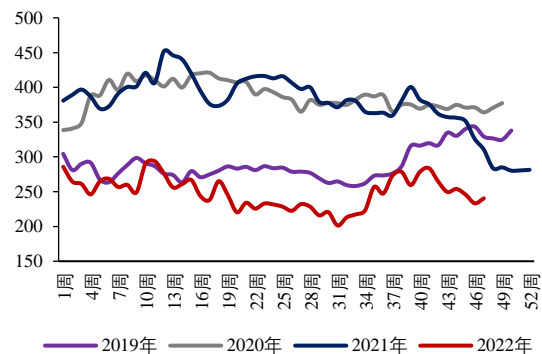
2021 年全球铬铁矿产量达 4100 万吨，整体呈现稳中有增态势，其中 90% 的铬矿被加工成铬铁合金，用作不锈钢、特钢的原材料。受到国内资源禀赋条件的影响，国内铬矿进口依赖度超 9 成，2022 年 1-10 月我国铬矿进口量 1255.2 万吨，同比减少 1.36%；我国铬矿港口库存截止 11 月底为 240 万吨，5 月以来港口库存持续居于历史低位水平，8 月底逐步攀升后再度回落，目前仍居于往年相对低位。2022 年铬矿整体供应偏紧，上半年铬矿供应受国外供给端扰动影响较大，尤其是南非受极端天气影响出现波动，矿石成本保持较高，进入三季度，虽扰动不断但发运稍有好转，但我国不锈钢需求疲弱产量维持低位，整体进口仍有走低趋势。9 月份随着铬铁及不锈钢的生产恢复进口有所增加，但 10 月受到南非港口罢工影响再度缩减，而 11-12 月国内不锈钢减产延续增加，预计年内整体进口量或不及预期。2023 年预计铬矿供给紧缺问题或将逐步解决。

图表 16 铬矿进口量 (万吨)



数据来源: Mysteel, 金瑞期货

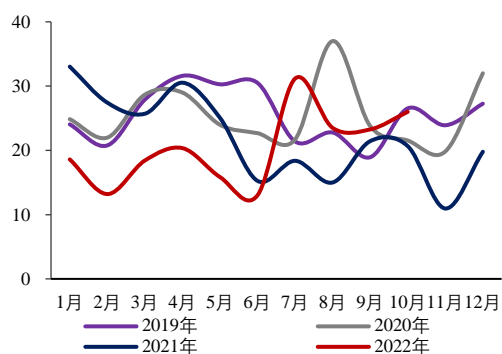
图表 17 我国铬矿港口库存 (万吨)



数据来源: Mysteel, 金瑞期货

2021 年第四季度和今年上半年铬铁均迎来产能投产高峰，叠加电力供应改善，今年铬铁增产较为显著。2022 年 1-10 月我国高碳铬铁产量 526.33 万吨，同比增加 17.24%；1-10 月我国进口铬铁 202.36 万吨，同比下降 12.87%。上半年国内铁厂摆脱去年限电限产影响，加之国内铬铁冶炼产能相继投产，铬铁产量大幅增加供给明显过剩，而进口方面叠加南非天气因素扰动下出口受阻和下游钢厂减产情况，使得铬铁进口量较往年大幅下滑。下半年随着不锈钢厂产量明显缩减，对铬铁需求减弱，国内铬铁冶炼利润情况逐渐恶化，生产多有减量，进口环比改善。9 月份随着不锈钢生产的逐步恢复，铬铁需求上移，国内冶炼产能利润情况稍好转，铬铁进口有短暂高峰后回落。四季度供给过剩下铬铁厂家仍处于倒挂状态，但铬铁在产厂家多为中大型企业签订长协订单，加之内蒙古地区即将进入冬季，中大型矿热炉停产后较难复产，进一步减产可能较小。

图表 18 铬铁进口量（万吨）



数据来源：Mysteel，金瑞期货

图表 19 铬铁价格先扬后抑（元/吨）



数据来源：Mysteel，金瑞期货

2022 年及后期中国高碳铬铁已知计划新增投产的总产能约为 400 万吨。2022 年高碳铬铁计划投产 180 万，因成本、疫情等原因投产进度缓慢，下半年多数工厂选择延期投产。预计 2023 年，新钢联或新增 2 台 72000KVA 矿热炉，广西德保德中矿业预计新增 2 台 25000KVA 矿热炉，山西东洲实业预计新增 3 台 36000KVA 矿热炉，另有多条产线投产时间仍未确认，同时也存在新增产能指标发放收紧开工率始终偏低等问题，未来落后产能置换与中大型矿热炉建设或将增加。展望 2023 年，考虑到内蒙、山西等地新增产能近两年较多，且南非扰动明年或有缓释退去，铬铁供需边际有所改善，但产能依旧偏过剩，在政策面未有限制生产背景下，供需或难至偏紧状态，整体相对宽松，价格或企稳运行。

表格 2 国内铬铁待投产项目

企业名称	地区	设备数量	产能/金属吨	建设阶段	预计投产时间
内蒙古新太元新材料 3 期	内蒙	2	25000	在建	2023 年上半年
卓资县天宝合金材料	内蒙	4	21667	未建设	未定
内蒙古硕丰实业	内蒙	1	8167	未建设	未定
乌拉特中旗满龙炉料	内蒙	2	10833	延期	未定
丰镇市华兴化工	内蒙	2	16333	在建	2023 年
德保中钢矿业	广西	2	8333	在建	2023 年
广西金秀	广西	2	5500	在建	未定
广西广泰	广西	2	10833	在建	2022 年底

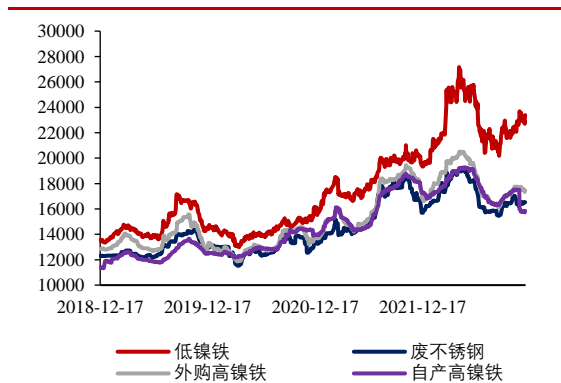
广西广泰	广西	1	2000	在建	未定
广西子知	广西	2	8333	在建	未定
四川华信	四川	1	2750	未投产	2023 年 5 月
福建寿宁县中振金属制品	福建	2	4000	建好延期	未定
鞍山玺诚	辽宁	1	5417	待投产	2022 年底
山西东洲实业	山西	1/5	6000	待投产	2022 年 11 月
山西东洲实业	山西	3/5	18000	在建	2023 年
山西全底信新材料	山西	4	28000	未投产	未定
长沙万众供应链	云南	1	2000	待投产	未定
四川明达	四川	2	10833	未建设	2023 年下半年

数据来源：金瑞期货整理

2.3 成本支撑明显，不锈钢利润持续亏损

不锈钢生产成本中，镍原料占比 60%，铬铁约 20%，其余为燃料等。2022 年不锈钢原燃材料价格高位运行，抬升产业链定价重心，不锈钢价格成本支持明显。镍原料方面，2022 年 3 月伦镍逼空事件镍价非理性大涨、新能源汽车行业的快速发展以及今年以来印尼政府多次提及限制镍产品出口等，都对镍市场产生了深刻影响。铬原料价格方面先扬后抑，上半年，铬铁市场价格受铬矿供应紧张影响经历了冲高回落行情，之后受疫情影响下游需求持续不及预期，铬铁市场价格承压回落。而利润方面，不锈钢 300 系及 400 系长期处于亏损状态，在 304 的冶炼工艺中，除了废不锈钢工艺能保证 1.5%-3.3% 左右的利润，其余工艺长期处于成本线之下。展望 2023 年，镍矿供给端相对充足，镍铁过剩幅度可能扩大，铬铁亦处于产能扩张阶段，不锈钢原料端供应充裕，成本重心或逐步下移，不锈钢行业利润将有所修复。

图表 20 304 热轧生产成本（元/吨）



数据来源：Mysteel, 金瑞期货

图表 21 不锈钢原料折镍点价格：元/镍点



数据来源：Mysteel, 金瑞期货

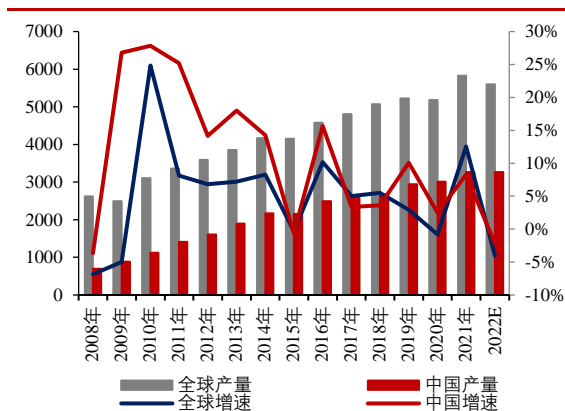
三、不锈钢供给逐步兑现过剩

3.1 2022 年不锈钢产量同比下降

2022 年全球不锈钢产量预计将在去年增长 13.5% 之后下降近 4%，产量下降遍及所有地区，预计欧洲和世界其它地区，即美国、巴西和南非，同比合计下降 7.55% 左右，中国产量同比下降 2.16%，印尼产量同比下降 3.4%，中国和印尼的总产量约占世界产量的 2/3。

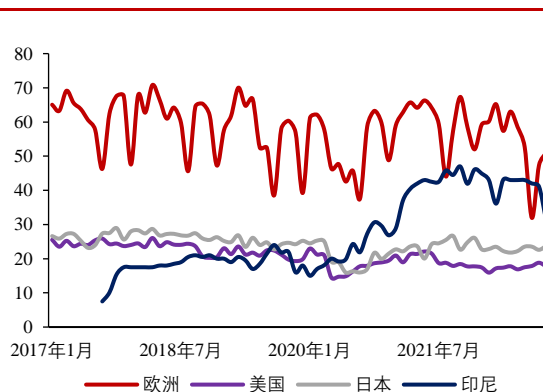
具体来看，2022 年全球产能产量增长主要集中在印尼，但大幅不及预期。国内市场受疫情影响，不锈钢行业需求下滑，产业利润转亏，钢厂加大检修力度，前三季度不锈钢产量均同比大幅下降，四季度产量才有所回升，新增产能受疫情和需求下滑影响不及预期；印尼受青山转产高冰镍影响不锈钢产能下降，德龙不锈钢项目达产不及预期，叠加欧洲市场需求疲弱，因此二季度开始产量大幅低于预期；欧洲市场受俄乌冲突以来能源价格大幅飙升推高成本的影响，下半年主要生产国家不锈钢产量大幅下滑，9 月份后才有所回升；韩国浦项三季度受洪灾影响产量受损，日本及中国台湾地区产量也同比略有下滑。

图表 10 中国和全球不锈钢年度产量增速（万吨）



数据来源：Mysteel, 金瑞期货

图表 23 其他地区不锈钢产量月度走势（万吨）



数据来源：Mysteel, 金瑞期货

展望 2023 年不锈钢的供给端，国内供应方面，预计疫情持续影响的情况下，投产节奏或会不及预期，但整体产能相对过剩，产量调节弹性比较大，根据下游消费增长和利润修复测算，预计 2023 年国内不锈钢产量同比增加 3.3%；印尼方面产能继续大幅攀升，且一体化企业不锈钢成本优势下，产能利用率保持较高水平，主要受新增产能投产进度和全球消费增速约束，预计 2023 年印尼不锈钢产量同比增加 20.61% 至 585 万吨；欧美国家未来几年几乎没有新增投产，甚至因为处于全球经济衰退周期下，欧洲国家大多面临减停产的危机，且欧洲不锈钢厂的成本处于相对劣势的状态，预计欧洲不锈钢产量与 2022 年持平；韩国因三季度受洪灾影响的产量将有所恢复，预计增加 20 万吨左右。综合来看不锈钢整体消费较 2022 年出现改善情况下，2023 年全球不锈钢产量预计保持 4% 产量增速。

3.2 印尼产能继续大幅爬坡

继 2021 年印尼不锈钢产量创新高后，印尼不锈钢产能仍处于不断攀升阶段。2022 年印尼不锈钢产能为 550 万吨，预计全年产能利用率 89%，大幅低于去年 96% 的产能利用率。2022 年新增投产主要以青山和德龙为主，青山在印尼产能达到 400 万吨，德龙达到 300 万吨，但受全球消费有限影响投产进度逐渐放缓，青山部分产线转产高冰镍，德龙不锈钢提产不及预期，同时也受企业资金、电力来源和许可证等问题影响，与印尼政府协调时间较长。

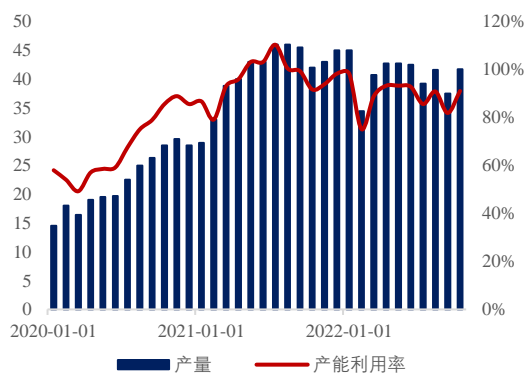
未来印尼的不锈钢新增投产几乎伴随着高镍生铁，而高镍生铁的印尼新增投产项目非常多。在近五年计划比较明确的是力勤的 300 万吨不锈钢粗钢项目，另外宝武集团和鑫海合作的项目或也会制定园区不锈钢产业链的计划。2022 年推迟产能叠加 2023 年印尼仍有新增产能计划，预计 2023 年印尼不锈钢产能产量将继续攀升。2022 年印尼不锈钢产量预计较 2021 年下降 17 万吨至 485 万吨，预计 2023 年产量将增长 100 万吨至 585 万吨。而到 2026 年，SMM 调研预计印尼不锈钢的产量可以达到 824 万吨。

表格 3 印尼不锈钢新增产能计划

年份	项目公司	产能/万吨	产线	备注
2022 年	印尼象屿（德龙）炼钢厂	100	300 系	2022 年年底或 2023 年
	印尼青山	100	300 系	2022 年已投产 产能达到 400 万吨
	总计	200		
2023E	印尼青山	100	300 系	2023 年再增 100 万总产能达到 500 万吨
	总计	100		
2024E	宁波力勤资源科技开发	300	300 系	计划中
	总计	300		

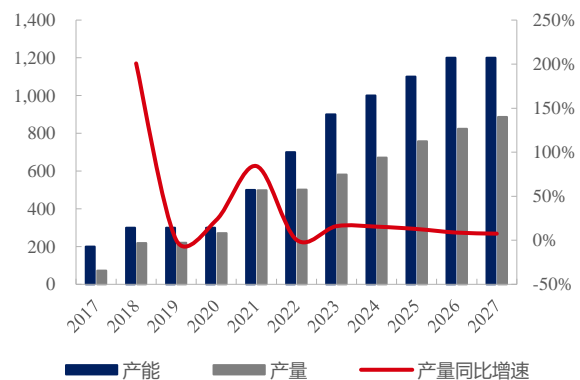
数据来源：金瑞期货整理

图表 24 印尼不锈钢月度产量和产能利用率



数据来源：Mysteel, 金瑞期货

图表 25 印尼不锈钢产能产量（万吨）

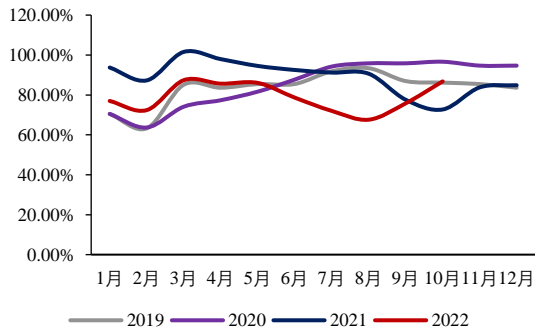


数据来源：Mysteel, 金瑞期货

3.3 国内产能过剩竞争格局

国内不锈钢行业处于产能过剩状态，供应弹性较大，主要受利润驱动，2022 年国内不锈钢产能为 4173 万吨，预计全年产能利用率 79%，低于前五年平均产能利用率 81.58%；2022 年国内投产增量预计达到 844 万吨产能，已投产产能仅为 338 万吨，主要包括广西金海、永达特钢，德龙二期，德龙-宝润钢铁，众拓新材料，山东鑫海灯不锈钢项目，但受疫情和需求下滑影响部分项目推迟了投产进度，因此实际的供应增量不及预期。

图表 26 中国不锈钢月度产能利用率



数据来源: Mysteel, 金瑞期货

图表 11 中国不锈钢产能产量 (万吨)



数据来源: Mysteel, 金瑞期货

2022 年推迟产能叠加后期规划, 预计 2023 年国内新增产能达 802 万吨, 投产概率比较大的是福建青拓以及奈曼经安不锈钢粗钢项目, 但是新增产能投产时间具有不确定性, 有较多产能仅处于规划状态, 受到较多因素影响, 且整体行业利润状况较差, 预计最终实际投产量远低于该水平。随着不锈钢行业逐渐饱和, 加上部分生产企业有计划外迁印尼, 预计后续不锈钢中国供应增速将逐渐放缓。

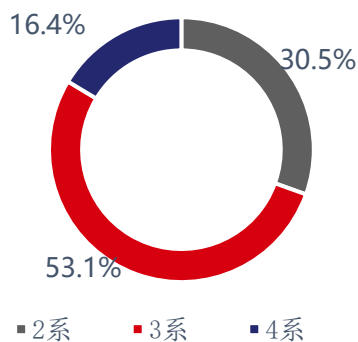
表格 4 国内不锈钢未来待投产项目

日期	不锈钢厂名称	项目地址	产能/万吨	规划系列	预计投产时间
2022 年	江苏众拓	江苏兴化	41	300 系	2022 年 7 月投产
	江苏德龙二期	江苏	135	300 系	2022 年 4 月投产
	梧州永达不锈钢	广西梧州	110	200 系	2022 年 8 月投产
	梧州金海不锈钢	广西梧州	120	300 系	2022 年 8 月投产
	山东鑫海实业	山东临沂临港	162	300 系	2022 年 10 月投产
	江苏德龙镍业-溧阳	江苏常州溧阳	276	300 系	2022 年 8 月投产
合计			844		
2023 年 E	福建青拓特钢	福安市湾坞区	90	300 系	预计 2023 年
	内蒙古奈曼经安	内蒙古通辽市	126	200 系	暂定 2022 年底
	明拓集团	内蒙古包头	80	400 系	暂定 2022 年
合计			296		
2024 年 E	临沂钢铁投资集团	山东临沂临港	270	300/400 系	筹划阶段
	临沂钢铁投资二期	山东临沂临港	170	300 系	筹划阶段
	柳钢集团	广西柳州	146	200/300 系	筹划阶段
	山东鑫海	山东临沂	380	300 系	待定
	戴南地区		400	300/400 系	待定
	内蒙古上泰实业	内蒙古乌兰察布	30	300 系	待定
	太钢不锈	太钢	100	400 系	待定
合计			1496		

数据来源: 金瑞期货整理

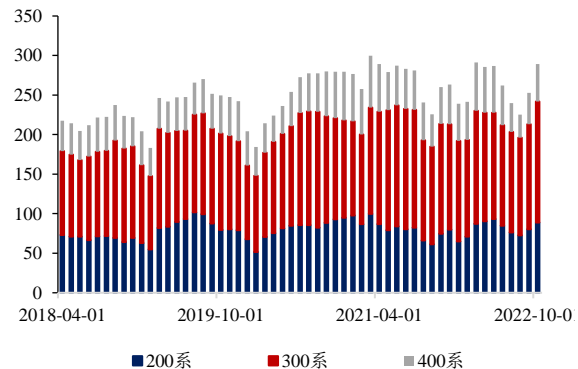
分系别看，2022 年 1-10 月不锈钢 200 系 809.34 万吨，同比减少 1.89%；300 系 1329.1 万吨，同比减少 2.6%；400 系 474.71 万吨，同比减少 10.65%。2022 年不锈钢主要减量在于 400 系，从四季度排产增加来看，预计全年 200 系和 300 系产量或基本持平。200 系主要是由于成本优势产量有所维持，300 系受消费疲弱、钢厂利润较差，虽产能持续规划增加，但产能利用率下降明显。2023 年 300 系不锈钢新增产能主要关注德龙溧阳、山东盛阳、山东鑫海、河北毕氏、青山福安等项目，从规划来看 300 系产量未来还有较大调整空间。

图表 12 2022 年各系不锈钢产量走势



数据来源: Mysteel, 金瑞期货

图表 13 主流不锈钢粗钢分系别产量 (万吨)



数据来源: Mysteel, 金瑞期货

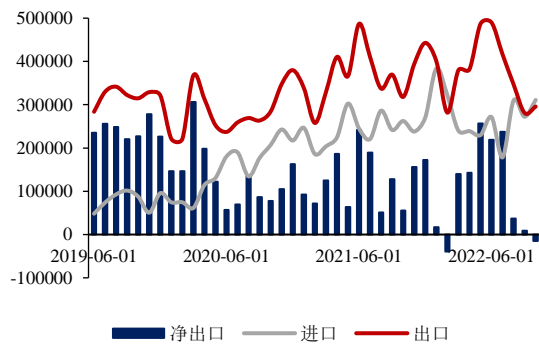
3.4 海外经济衰退，预计明年净出口延续回落

2022 年不锈钢净出口表现明显不及预期，1-10 月我国不锈钢净出口 100.3 万吨，同比减少 15.92%，其中进口 275.7 万吨，同比增加 13.41%，出口 376.0 万吨，同比增加 3.75%。进口方面，印尼是我国不锈钢最大的进口国，自 2020 年以来，自印尼进口量占总进口量的比例保持在 80% 左右。2022 年印尼不锈钢产量较 2021 年出现小幅下滑，但由于海外不锈钢市场消费表现疲弱，印尼不锈钢流入国内市场量明显增加。

与不锈钢进口持续攀升相比，不锈钢出口却表现不佳。2022 年主要受疫情和地缘政治影响，全球经济增速整体放缓，贸易摩擦向外蔓延，致使全球不锈钢需求持续疲软，同时国内不锈钢停产检修较多，极大地影响我国不锈钢的出口。二季度欧洲受能源危机影响，生产成本高企钢厂大幅减产，同时不锈钢价格快速走高，较国内出口价格拉开较大价差，拉动国内不锈钢出口量，但之后又因需求疲弱影响逐渐回落。

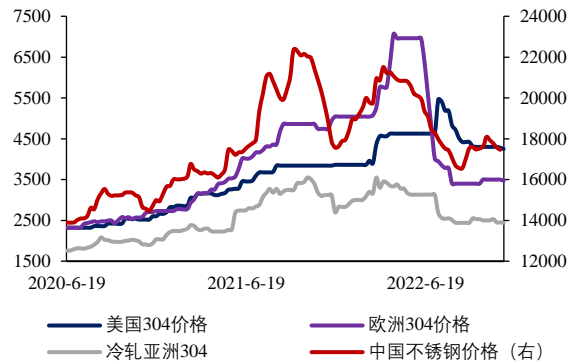
印尼等国家采取设置贸易壁垒等方式保护国内经济发展，影响了我国产品的进出口。相对于欧美国家，我国不锈钢经济性还部分存在，今年海外高能源价格影响欧洲钢厂减产情况下，国内出口需求则还能保持；但印尼也是不锈钢的主要出口国，当地对于不锈钢的消费非常少，随着印尼不锈钢的供应增加，中国出口比例或会有所下降，进口有所增加。考虑到海外需求不佳，叠加贸易壁垒保护本国经济，2023 年预计不锈钢净出口同比继续大幅减少。

图表 30 不锈钢进出口月度走势（万金属吨）



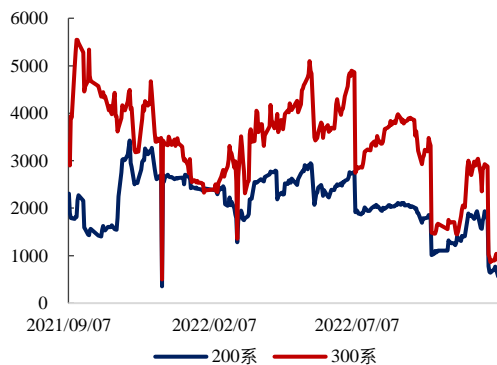
数据来源: Mysteel, 金瑞期货

图表 31 主要地区不锈钢价格走势（万金属吨）



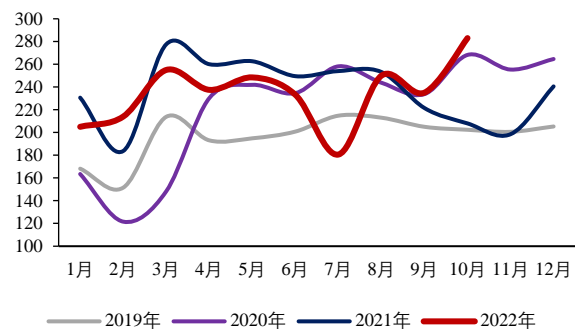
数据来源: Mysteel, 金瑞期货

图表 32 不锈钢出口利润估算（元/吨）



数据来源: Mysteel, 金瑞期货

图表 33 不锈钢表观消费走势（万金属吨）



数据来源: Mysteel, 金瑞期货

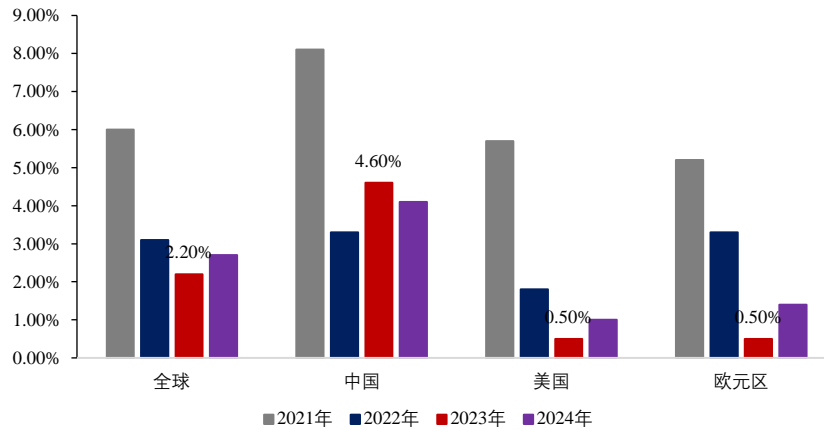
四、不锈钢消费转入平稳阶段

4.1 宏观经济增速放缓，国内人均用钢已达发达国家水平

2023 年全球经济增速预计放缓，国内经济增速缓慢回升。不锈钢消费与宏观经济息息相关，在统计上有很强的正向相关性，因此可以从宏观角度整体把握明年不锈钢消费情况。OECD 的最新全球经济展望报告显示，预计全球经济 2022 年增速为 3.1%，2023 年放缓至 2.2%，2024 年增长 2.7%，俄乌冲突继续给全球经济带来严重阻力，全球增长放缓、高通胀、信心疲软和高度不确定性，使得经济能成功走出这场危机并回到可持续复苏非常具有挑战性。分地区看，美国 GDP 增速将从 2022 年的 1.8% 放缓至 2023 年的 0.5%，然后在 2024 年回升至 1.0%；由于乌克兰危机和外部需求疲软，欧洲增长在 2022 年底急剧放缓，预计产出将在冬季下降，欧元区 GDP 增速将从 2022 年的 3.3% 快速下降至 2023 年的 0.5%，而 2024 年将随着支出开始

复苏而回升至 1.4%；中国预计 2022 年经济增长 3.3%，2023 年 GDP 增速将回升至 4.6%，2024 年将放缓至 4.1%，2023 年和 2024 年的增长将靠基础设施投资和其他缓和房地产行业调整的措施来维持。

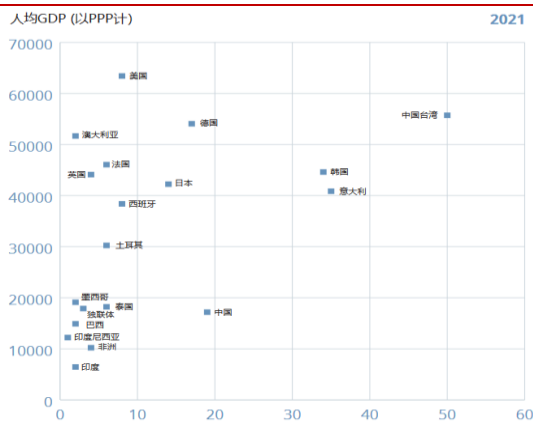
图表 34 OECD 全球主要地区经济预测



数据来源: iFind, 金瑞期货

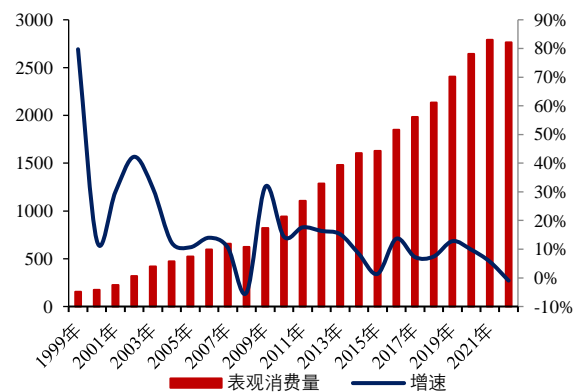
国内人均用钢已达发达国家水平，后期的消费增长更多体现在消费结构的调整。2010-2020 年，中国不锈钢人均消费量年复合增长率为 10.75%，截至 2020 年我国人均消费量 18.1 公斤/人，同比增长 6.5%。中国人均消费量在国际上已达到中等偏高水平，中国不锈钢消费增速的阶段性高点已经出现，转入相对平稳阶段。另一方面，随着我国制造业转型升级，以及我国居民消费升级，不锈钢作为一种优质材料，不锈钢在消费结构上还有很大调整空间。

图表 35 全球人均不锈钢消费量



数据来源: ISSF, 金瑞期货

图表 36 国内不锈钢表观消费 (万吨)

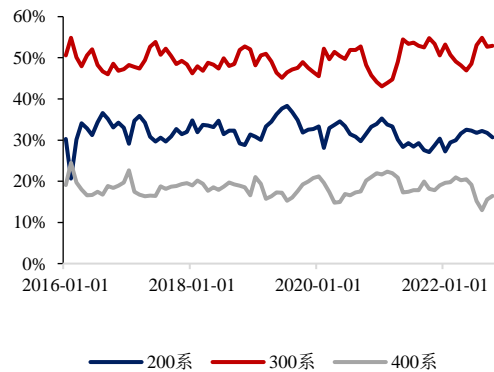


数据来源: Mysteel, 金瑞期货

在消费结构上，我国不锈钢产业还有很大调整空间。分系别看，2022 年我国不锈钢 200 系、300 系、400 系产量分别占到总产量的 30.5%、53.1%和 16.4%。随着我国消费水平的提升，未来 300 系新增产能还在持续大幅规划，而日本等发达国家 200 系的比重仅有 1%左右。200 系的应用领域受到其性能限制，回收难度大不经济环保，缺少统一标准，但具有成本优势，未来国内 300 系和 400 系有望逐步提升并对 200 系形成替代。

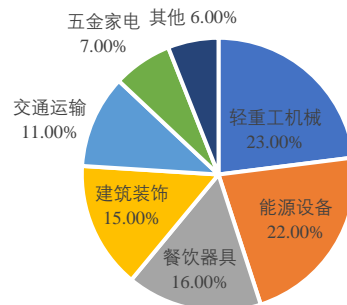
2022 年，轻重机械、能源设备、餐饮器具、建筑装饰、交通运输、五金家电等板块需求占总需求的比例约为 23%、22%、16%、15%、11%、7%。随着宏观经济政策导向和居民消费结构等因素的变化，各类下游板块的需求占比也有相应的改变。比如能源行业 2019 年占比仅为 18%，此后几年其发展速度较快，占比逐年增大；而由于房地产开工率的下滑，其附属的建筑装饰板块对不锈钢的需求占比将逐年减小。

图表 37 各系不锈钢产量占比走势 (%)



数据来源: Mysteel, 金瑞期货

图表 38 国内 2022 年不锈钢下游需求 (万吨)

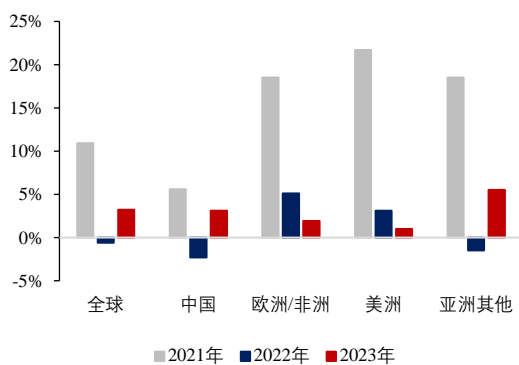


数据来源: Mysteel, 金瑞期货

4.2 2022 年国内不锈钢消费预计-2.3%，2023 年经济修复消费改善

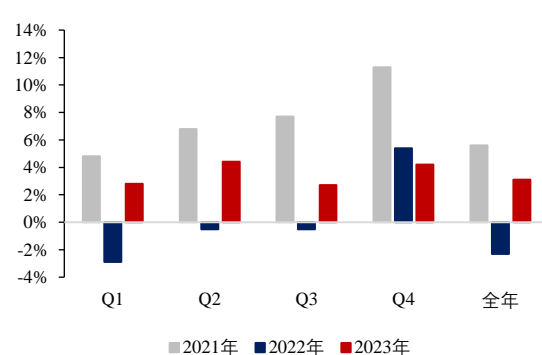
世界不锈钢协会 (ISSF) 最新预测显示，2022 年的全球不锈钢消费增速从 2021 年的 10.9% 降至 -0.6%。分地区看，欧洲/非洲的不锈钢消费增速预计从 2021 年的 18.5% 降至 5.1%；美洲从 2021 年的 21.7% 降至 3.1%；亚洲（不含中国大陆）从 2021 年的 18.5% 降至 -1.5%；中国大陆从 2021 年的 5.6% 降至 -2.3%（2008 年以来首次负增长）。2023 年的全球不锈钢消费增速预计仍然为 3.2%。其中，冷轧不锈钢扁平材消费增速仍然预计为 3.1%，而热轧不锈钢扁平材、不锈钢长材和不锈钢长材半成品的消费增速分别从先前预测的 3.1%、3.8% 和 5.0% 调整为 3.5%、3.1% 和 3.3%。分地区看，欧洲/非洲的不锈钢消费增速预计续降至 1.9%；美洲续降至 1.0%，低于先前预测的 3.0%；亚洲（不含中国大陆）提高至 5.5%，高于先前预测的 3.9%；中国大陆提高至 3.1%，低于先前预测的 3.2%。

图表 39 全球主要国家和地区不锈钢消费量变化



数据来源: ISSF, 金瑞期货

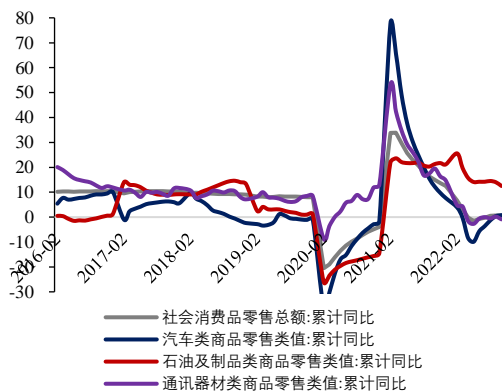
图表 40 国内不锈钢分季节消费量预测



数据来源: ISSF, 金瑞期货

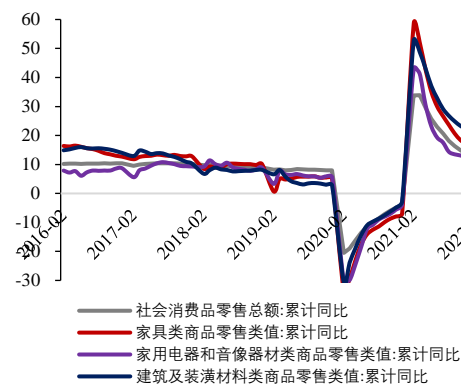
2022 年国内不锈钢四个季度消费增速分别是-2.90%/-0.50%/-0.50%/-5.40%。全年来看主要受疫情及我国经济结构的调整影响使得不锈钢消费的主要领域，如房地产、装饰装修、机械设备、电梯、家电、燃油汽车等行业发展增速下降。二季度长三角地区疫情严重，在国家“动态清零”抗疫政策下，长三角地区经济封闭，而四季度国家防疫政策持续放松，但冬季疫情大规模复发，经济修复存在较大不确定性，均极大地影响不锈钢行业下游需求。2022 年地产周期加速下行，三季度央行和财政部接连出台稳地产政策，地产的政策底已在显现，疫情管控政策也持续优化宽松。同时海外方面受能源和食品价格高企、信心疲弱、持续供应瓶颈和紧缩货币政策的影响，三季度开始不锈钢及其他钢材用品消费持续低迷，国内出口大幅下降。展望 2023 年，国内不锈钢消费进入平稳阶段，全球宏观经济衰退和地产周期下行，但稳增长政策下地产行业有望边际改善，基建项目持续发力，机械行业筑底复苏，预计国内不锈钢消费改善回升，且结构性用钢有持续优化空间。

图表 41 社零工业类同比增速



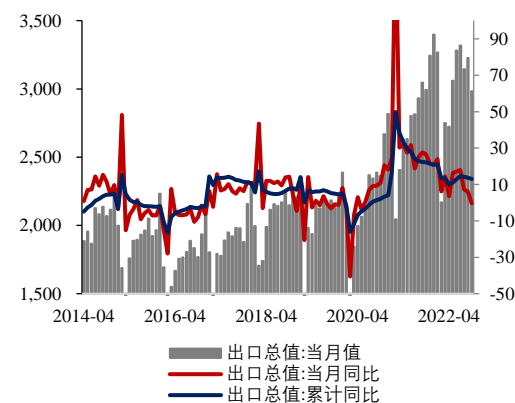
数据来源：IFind，金瑞期货

图表 42 社零地产相关类同比增速



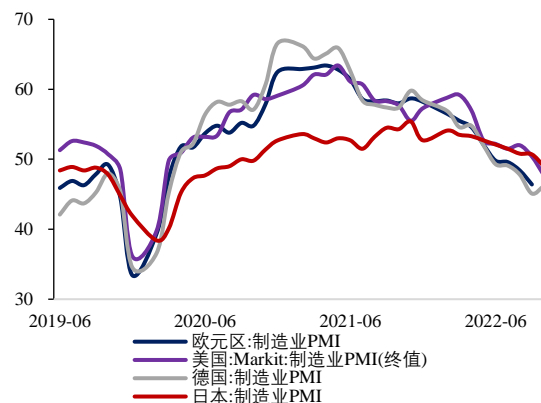
数据来源：IFind，金瑞期货

图表 43 中国出口增速持续走弱



数据来源：Mysteel，金瑞期货

图表 44 海外主要经济体 PMI 指数走势



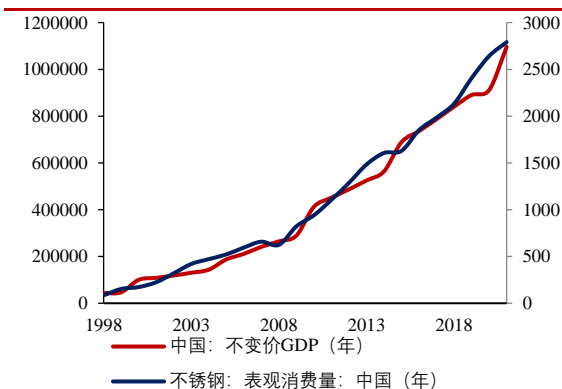
数据来源：IFind，金瑞期货

4.3 地产竣工有望改善，基建项目持续发力，机械行业筑底复苏

不锈钢下游消费分散在许多细分行业，由于较多行业缺少统计数据，加大从细分行业跟踪分析需求的难度。但不锈钢消费量与宏观经济发展相关性较强，可以聚焦于房地产、基建、机械等与不锈钢需求相关性高的重点行业，从整体上把握需求动向。

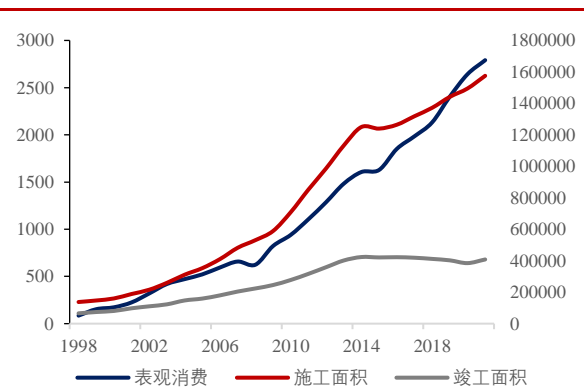
展望 2023 年不锈钢终端消费，地产行业在 2022 年整体基数较低，叠加政策持续扶持之下，2023 年地产板块有望改善，预计对不锈钢消费直接拉动 0.67%；基建板块整体持续发力，发挥经济稳增长作用，预计 2023 年基建行业拉动不锈钢消费 1.5%；机械行业有望筑底复苏，对不锈钢消费拉动 1.38%；而汽车行业新能源渗透较快，对不锈钢消费拖累 0.10%，五金家电、餐具行业和其他部分消费量相对稳定，拉动不锈钢消费 1.05%；综合来看，在宏观预期回暖的情况下，不锈钢消费或较 2022 年增长 4.5%。消费分拆如下文所述，后期需重点关注宏观政策变化。

图表 45 不锈钢表观消费与 GDP 走势



数据来源: Mysteel, 金瑞期货

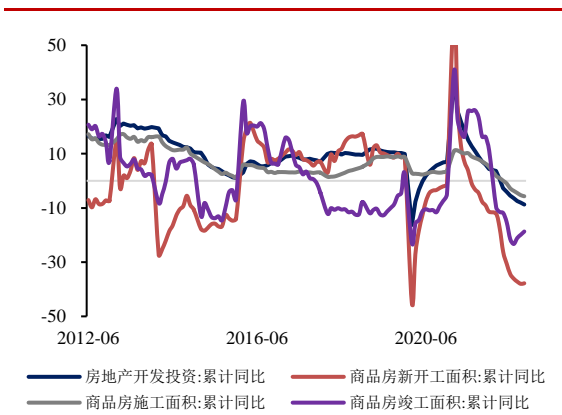
图表 46 不锈钢表观消费与施工竣工面积走势



数据来源: IFind, 金瑞期货

不锈钢在地产行业主要用于“施工-竣工”环节，同时也会带动机械、家电等相关行业用钢需求增长。正常的地产建筑周期从施工到竣工的时间一般约为 2-3 年，从领先数据看 2022 年竣工端本应表现相对较好，但 1-10 月份房屋施工面积同比减少 18.7%，房屋竣工面积同比减少 18.7%，地产行业持续低迷。主要原因是地产下行周期，且受到疫情管控政策严格影响，经济增长多有承压，居民收入及预期下降，而地产企业因销售不佳资金受限。2022 年下半年地产纾困政策持续发布，7 月政府发布“保交楼”政策，11 月出台地产“十六条”和融资“第三支箭”，预计随着政策持续发力，疫情管控政策优化宽松，2023 年地产竣工端或迎来弱复苏，地产相关用钢或有所回暖。具体来看，“保交楼政策”完工周期一般在 1 年左右，2023 年下半年房地产竣工面积增速有望改善，预计 2023 年施工面积累计增长 5%，全年竣工面积累计增加 4.5%，对建筑行业的不锈钢消费拉动 0.67%。远期来看，我国房地产业或已进入衰退周期，预计未来几年房地产板块整体开工率持续下滑，地产相关的用钢需求也进入下行通道。

图表 47 房地产数据分类别走势 (%)



数据来源: IFind, 金瑞期货

图表 48 土地购置、商品房销售面积走势 (%)



数据来源: IFind, 金瑞期货

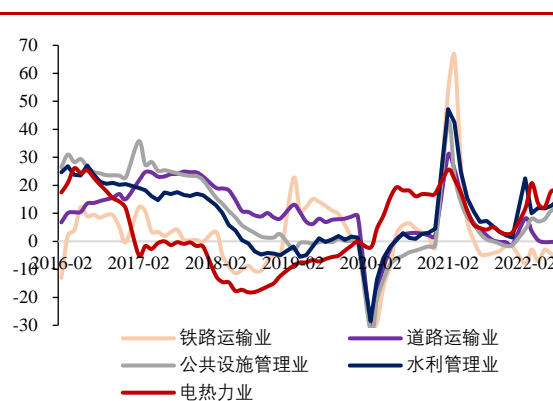
基建项目对于不锈钢需求的拉动主要在于工程项目项目后期, 不锈钢以其性能和外观优势而广泛应用于铁路、能源等基建项目, 同时带动能源设备、交通设备等行业用钢需求, 2022 年能源设备板块用钢占比 22%, 轨道通用钢占比 7.46%。2022 年 1-10 月份基础设施投资 (不含电力) 同比增长 8.7%, 基础设施投资 (含电力) 同比增长 11.3%。其中道路投资增长 3.0%, 铁路运输业投资下降 1.3%, 电热燃气水业投资增长 18.9%, 基建整体持续发力, 充分发挥基建投资稳增长的作用。今年高额且发行前置的专项债为基建提供有利资金支撑, 下半年项目完工进度显著加速, 随着稳经济一揽子政策和接续政策落地见效, 全年基建投资增速有望进一步提升。预计 2023 年基建板块维持相对积极态势, 但若财政收入和政府基金收入持续减少, 基建资金支出或难有强力支撑, 预计 2023 年基建增速为 4.8%。项目方面, 22Q4 全国共有 23 个铁路项目计划开工, 总投资规模达到 9583 亿元, 明年铁路相关投资额将有所提升。综合预计 2023 年基建行业拉动不锈钢消费 1.5%。

图表 49 地产和基建投资此消彼长 (%)



数据来源: IFind, 金瑞期货

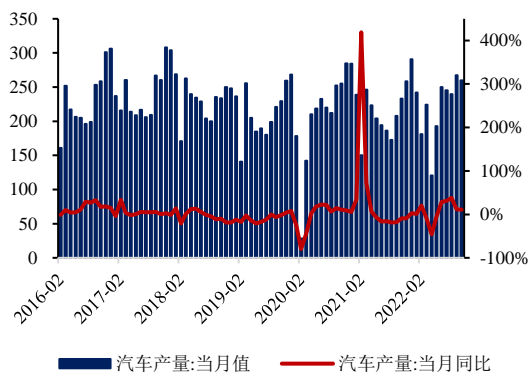
图表 50 基建投资分项目同比累计增速 (%)



数据来源: IFind, 金瑞期货

不锈钢在汽车行业的应用主要在五大方面：排气系统、燃油箱、车架、零部件和装饰。2022 年中国汽车产量预计 2742 万辆，同比增长 4%，新能源汽车产量预计超 670 万辆，同比增长超 90%。按照传统燃油汽车按每辆用钢 18.5kg，新能源车用钢较少约 4kg 粗略测算，2022 年汽车行业需要 41.3 万吨不锈钢，约占不锈钢消费总量 1.4%。目前我国千人汽车拥有量仅 173 辆，仍有较大提升空间，但存在区域发展不平衡以及购买力相对缺乏等问题，我国汽车保持相对温和的增长态势，且随着新能源车渗透率逐渐提高，不断挤压传统汽车对不锈钢消费，未来汽车消费不锈钢量将逐渐边缘走弱。2023 年，国内疫情管控措施优化减少对经济的影响，新能源汽车成为增长动力，汽车出口迎来放量期，但同时新能源购置补贴和减半征收购置税等政策也将陆续到期退坡，预计 2023 年中国汽车产量小幅增长至 2790 万辆，新能源汽车同比增长 37% 至约 920 万辆，市场渗透率将达 33%，但 2023 年汽车行业不锈钢消费量同比约-7.32%，对不锈钢整体消费的拖累为 0.10%。

图表 51 汽车月份产量及同比增速（万辆）



数据来源：IFind，金瑞期货

图表 52 中国新能源汽车产量（中汽协）及渗透率



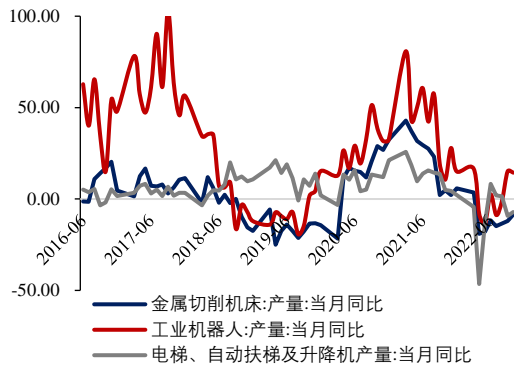
数据来源：IFind，金瑞期货

机械行业分支众多，而且房地产和基建息息相关，轻重机械用钢占消费的 23%。2022 年我国传统机械受地产不景气和疫情影响较大，1-10 月国内挖机累计销量同比下滑 26%，拖拉机方面，工业机器人产量下滑 3.2%，金属切削机床产量同比下滑 12.5%，下半年随着稳增长政策不断加码，降幅大幅收窄，22Q4 和 2023 年整个制造业有望筑底复苏，通用、专业设备静待景气度提升。而 2022 年新能源新设备行业迎来高速发展，设备用钢与基建能源项目测算有所重合，1-10 月我国光伏产业链生产保持旺盛，企业扩产意愿仍然较强；2022 前三季度风电项目公开招标规模达 76.3GW，同比增长 82.1%，为风电装机高速增长奠定基础；新能源车正加速替代传统燃油车，动力电池厂商开启新一轮锂电池扩产，催生新的锂电设备需求，2023 年预计将保持较高的景气度。预计 2023 机械行业（剔除能源设备重复测算用钢）同比增速 6%，对不锈钢整体消费拉动 1.38%。

小型不锈钢制品板块消费变化较为稳定，包括五金家电及餐饮器具等部分，与居民生活息息相关。2022 年 1-10 月，家用电器和音像器材类商品零售类值同比增速为-0.8%；空调、电冰箱和洗衣机等家电类产量同比增速分别为 3.20%、3.70%和-3.30%，在不锈钢整体消费中占比为 5%且变化较为稳定。另外餐饮器具在不锈钢整体消费中占比为 15%，剩余其他部分不锈钢消费占比 6%，可以通过与国内 GDP 增速比较大概估算。

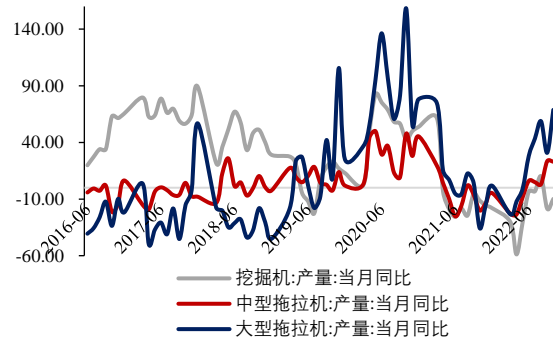
预计 2023 年国内 GDP 的增速为 4.5% 左右，五金家电、餐饮器具及其他部分消费预计增速 4%，对不锈钢整体消费拉动 1.05%。

图表 53 通用设备产量同比增速 (%)



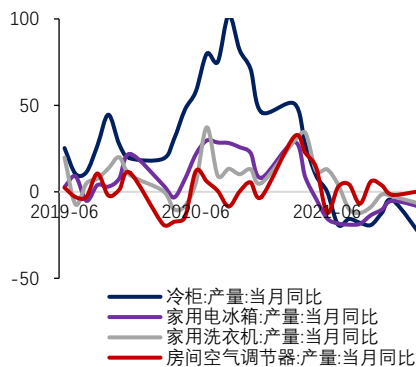
数据来源: IFind, 金瑞期货

图表 54 专用设备产量同比增速 (%)



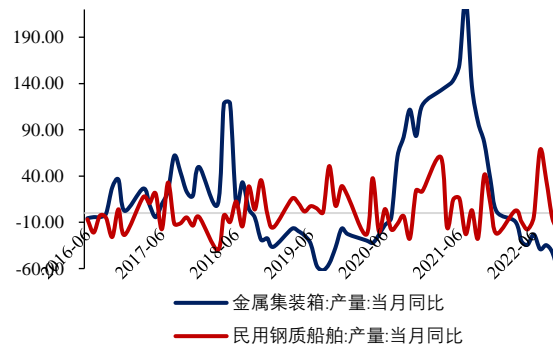
数据来源: IFind, 金瑞期货

图表 55 五金家电产量同比增速 (%)



数据来源: IFind, 金瑞期货

图表 56 船舶、集装箱产量同比增速 (%)



数据来源: IFind, 金瑞期货

五、平衡与展望

5.1 供需平衡

2022 年全球受疫情、经济衰退和通胀高企影响，需求持续疲弱，同比减少 0.6%，但产量减少更为明显，同比减少 4%，预计全球平衡过剩约 295 万吨，相对前两年有所收窄。2023 年全球经济增速预计放缓，不锈钢需求增速预计维持 3.6%，随着印尼、中国新增产能释放，韩国产量恢复，全球产量增速预计 4%，整体过剩进一步增加约 327 万吨。

国内方面，2022 年受疫情反复、地产下行和出口回落影响，需求表现不及预期，同比减少 2.3%，产量受减产和利润影响同比减少 2.16%，而印尼资源回流增加导致净出口明显下移，预计国内平衡过剩约 38 万

吨，逐步兑现过剩局面。2023 年新增产能持续释放，而需求在地产、疫情改善提振下或有一定增量，进出口难有较大增长，产量随着需求和利润恢复增长，整体过剩局面不变，绝对量小幅增加至 43 万吨。

表格 5 不锈钢季度供需平衡表

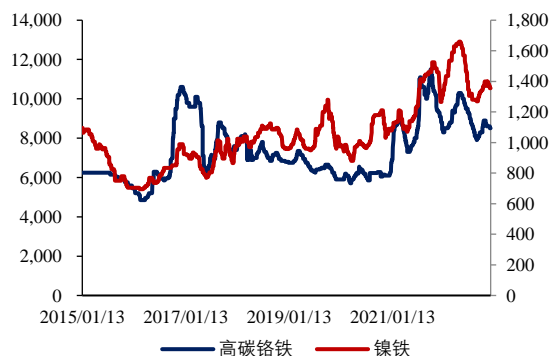
单位: 万吨	2022 年					2023 年				
	Q1	Q2	Q3	Q4	Year	Q1	Q2E	Q3E	Q4E	Year
中国产量	732.89	842.70	738.28	855.44	3169.31	765.99	892.06	801.56	811.51	3273.90
yoy	-9.88%	-3.05%	-7.22%	12.39%	-2.16%	4.52%	5.86%	8.57%	-5.14%	3.30%
进口	11.70	61.80	28.29	10.00	111.79	15	25	20	15	75
yoy	-59.5%	25.68%	-23.20%	-49.97%	-26.54%	28.21%	-59.55%	-29.30%	50.00%	-32.91%
中国消费	732.66	833.46	761.70	691.82	3019.64	755.74	879.38	794.38	725.72	3155.52
yoy	-2.90%	-0.50%	-0.50%	-5.40%	-2.30%	3.15%	5.51%	4.29%	4.90%	4.50%
中国平衡	-11.47	-52.56	-51.71	153.62	37.88	-4.75	-12.32	-12.82	70.79	43.37
全球产量	1317.2	1373.97	1246.72	1347.18	5285.05	1485.43	1590.24	1444.38	1447.08	5496.45
yoy	-4.95%	-3.98%	-8.08%	-0.36%	-4.00%	12.77%	15.74%	15.85%	7.42%	4.00%
全球消费	1307.11	1285.35	1201.00	1196.20	4989.88	1348.94	1335.48	1243.04	1241.65	5169.52
yoy	-0.60%	-1.50%	0.50%	0.10%	-0.60%	3.20%	3.90%	3.50%	3.80%	3.60%
平衡	10.06	88.62	45.72	150.99	295.17	136.49	254.76	201.35	205.43	326.94

数据来源: iFinD, Mysteel, 金瑞期货

5.2 价格展望

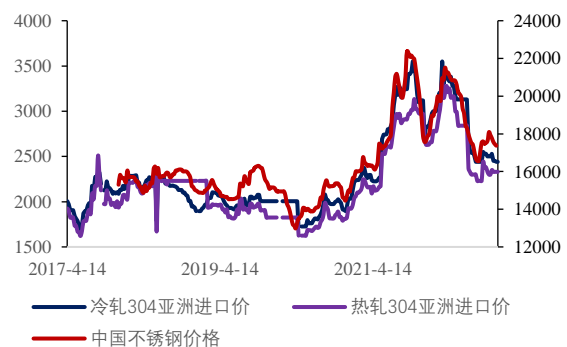
2022 年，不锈钢产能过剩、需求增长放缓、原燃料价格波动大、逆全球化以及贸易保护壁垒使得不锈钢价格变化频率和幅度发生变化。2023 年，不锈钢后续仍有较大规模的待投资项目，且目前产量修复弹性较高，而需求方面在地产、疫情改善提振下或有一定增量，重点关注海外经济恢复和国内地产、疫情修复情况，成本方面原料价格强势支撑不锈钢下方边际，预计 2023 年随着镍铁和铬铁过剩成本逐步下行。随着印尼和国内新增产能快速释放，不锈钢将处于长期过剩状态，利润将持续承压，不锈钢价格中枢进一步下移，预计 2023 价格波动中枢将下滑至【14000, 17000】元/吨。短期供需节奏需关注产能释放周期、出口窗口和淡季需求切换。

图表 57 镍铬原料价格走势（元/吨）



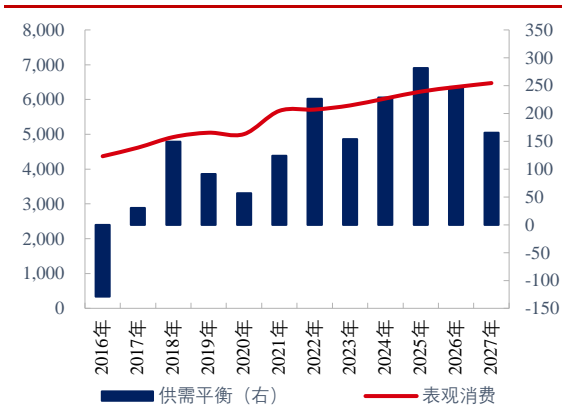
数据来源: Mysteel, 金瑞期货

图表 58 不锈钢现货价格走势（元/吨）



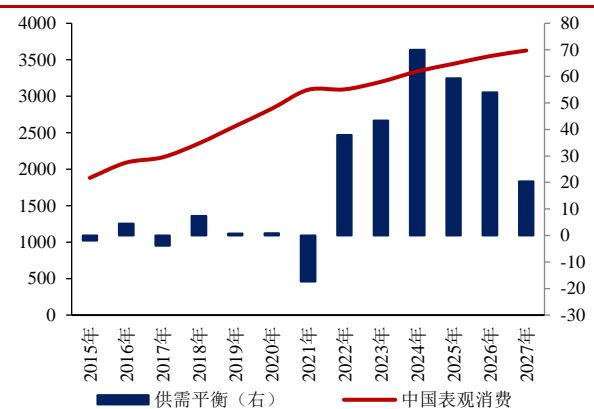
数据来源: Mysteel, 金瑞期货

图表 59 全球不锈钢平衡（万吨）



数据来源：金瑞期货整理

图表 60 中国不锈钢供需平衡（万吨）



数据来源：金瑞期货整理

风险提示：

- 钢厂产能产量释放受阻：中国及印尼不锈钢产能扩张速度较快，需关注国内的不锈钢产业政策变化，若重新出现限产政策，对供应端产生较大影响。同时不锈钢产量受利润影响较大，持续亏损状态下产能利润率将不及预期。
- 印尼镍出口政策调整：印尼镍出口政策对不锈钢原料影响较大，若后期印尼镍铁出口征税政策落地，则可能进一步拉大镍铁和高冰镍之间的利润差，促使更多镍铁转产高冰镍，从而减少不锈钢原料供应。
- 需求释放不及预期：全球经济衰退及通胀加息周期，同时受地缘政治、贸易摩擦等较多突发事件影响；国内稳增长政策持续出台，政府积极保交楼、保交付，且疫情管控政策有所优化，但经济修复仍存在较大不确定性，后期需重点关注宏观政策变化。
- 原料价格波动加剧：不锈钢价格受原料成本支持明显，若镍铬原料价格波动剧烈，都会对不锈钢市场产生了深刻影响，需关注镍铬原料供给及价格波动情况。

分析师声明

负责撰写本研究报告的研究分析师，在此申明，报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正。作者薪酬的任何部分不会与本报告中的具体建议或观点直接或间接相联系。

免责声明

本报告仅供金瑞期货股份有限公司（以下统称“金瑞期货”）的客户使用。本公司不会因为接收人受到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告由金瑞期货制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开的资料，但金瑞期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。金瑞期货可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，并非作为或被视为实际投资标的交易的邀请。投资者应该根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告之内容，独立做出投资决策并自行承担相应风险。本公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或者间接损失负任何责任。

本报告版权归金瑞期货所有。未获得金瑞期货事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道。

金瑞期货研究所

地址：广东省深圳市彩田路东方新天地广场 A 座 32 层

电话：400-888-8208