

# 不锈钢： 量增需弱待修复 探底回升料可期

## ——2022 年市场回顾与 2023 年展望

方正中期期货研究院 杨莉娜

### ➤ 摘要

- 不锈钢 2022 年初不断刷新期货上市以来新高，因原料端上涨，价格创新高。此后不锈钢价格震荡回调，成本支撑令其调整幅度未再回到去年低点，后续重心企稳，宽幅震荡。需求不振与原料成本共同挤压不锈钢生产端利润。
- 从宏观角度来看，全球流动性从充裕逐渐转向边际的收紧。市场对美联储的预期主要交易加息预期，年末则转向加息放缓，2023 年则可能转向停止加息，甚至降息。海外高通胀强化流动性边际收紧迫切性，并会影响未来美联储政策利率目标。我国外贸数据显著放缓，随着海外经济修复节奏放缓，外需增速趋于下滑，而国内经济修复受到疫情影响，节奏反复，货币政策保持略宽松，年末降准再次发生。经济增长动力来说，因外贸边际弱化，后续更需要保持内生增长动力，年末房地产融资利好，相关需求有修复可能。
- 从供需来看，不锈钢粗钢产量在经过 2021 年超预期增长后，2022 年显著回落。一方面内外需均转弱，另一方面进口量增加相对更多。镍价创纪录高位，镍资源受到资本追逐，镍生铁高位运

行，而不锈钢中印产能均在继续释放，不锈钢生产利润受到上下游共同挤压表现不佳。2023 年，随着国内外经济修复，尤其是终端修复预期，不锈钢供需料将会比 2022 年均有改善。

- 2023 年不锈钢市场关注点：1、不锈钢原料端成本变化。2、市场需求改善领域拓展，销售量变化。3、不锈钢中印产能释放节奏变化。4、不锈钢库存以及期货仓单变化。5、不锈钢进出口整体变化。预期不锈钢继续呈现宽幅震荡，整体重心料较 2022 年下移，高点也可能较难超过 2022 年高点。预期不锈钢期货主要波动区间：14000-20000 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，走势弱于 2022 年，仍存在一定价格下行可能性，但节奏可能有所放缓，2023 年预期国内经济走势可能呈现先抑后扬变化，受此影响不锈钢需求端有望得到修复回升。

## 目 录

第一部分 不锈钢期现货走势回顾 .....	2
第二部分 不锈钢原料端分析 .....	6
一、镍生铁相对电解镍经济性波动变化 .....	6
二、铬供给端扰动波动反复 .....	9
第三部分 不锈钢供应下滑 产能继续提升 .....	13
一、全球不锈钢生产与需求情况 .....	13
二、国内不锈钢供需情况 .....	14
第四部分 不锈钢下游需求部分 .....	20
第五部分 行业对不锈钢看法 .....	25
一、麦格理预测 .....	25
二、兰格钢铁预测 .....	26
第六部分 不锈钢走势预期 .....	26
一、不锈钢技术分析 .....	26
二、不锈钢季节性走势 .....	27
三、镍与不锈钢的相对比值变化 .....	28
第七部分 不锈钢走势预期产业建议 .....	29
一、后期走势展望 .....	29
二、产业风险管理建议 .....	30
附录：相关股票 .....	31

## 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中做出了重要贡献。不过，我国对于镍铁石依赖度过高，资源利用受约束受影响较大。我国不锈钢产业链自 2014 年印尼禁矿以后加快速了出海布局的过程。近年以来，不锈钢产业处于亚洲大发展，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，价格有所上探，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。疫情造成海外供需错配要比国内严重，我国在先行修复之后，获得了国外需求转移带来的外贸增长。2021年前三季度，不锈钢延续震荡上行，镍生铁供给不及预期，不锈钢需求增长超预期，能引发供给端扰动，减产加剧，带动不锈钢价格显著上涨，第三季度末创上市以来新高22425元/吨。此后能源供应缓解，不锈钢供应预期改善，价格震荡下行。但在年末镍价显著回升突破上行，镍生铁价格上涨，不锈钢受成本支撑带动跟随上行。



图 1-2：不锈钢期货走势

来源：文华财经 方正中期研究院整理

2022 年第一季度，不锈钢期货持续刷新 2019 年期货上市以来新高点。以俄乌冲突导火索，镍价创历史新高，不锈钢也在 3 月创出了 24785 元/吨的新高。而在第二季度，三个月不到的时间里已经自高点跌至 16330 元/吨，回落幅度高达 34%，波动剧烈。不锈钢在上半年的走势中，成本端因素影响了整体的波动节奏，随着镍生铁供应改善和成本重心下移，不锈钢经历成本坍塌，过程而快速下跌也损伤了企业利润，反过来继续影响排产变化。而需求端也受到疫情扰动，表现低迷，从而令不锈钢产业链负向反馈延续。而进入第三季度以后，不锈钢期货先抑后扬，自接近 17000 元/吨的位置继续震荡下行，于 8 月中旬跌至 15120 元/吨，此后阶段震荡筑底开启修复反弹，于 9 月上旬回升至 17000 元/吨附近。一方面连续下跌，不锈钢现货因亏损加剧，持续减产，产业链条内主动降库存已经到一定程度，备货需求逐渐有所显现，而不锈钢厂利润在原料下跌后有所修复，成本端坍塌进行到一定程度后速度放缓，镍生铁因矿石坚挺，国内减产滞跌反弹，铬铁海内外供给端扰动下也有所回升。整体产业链阶段出现了正向反馈的迹象。金九银十，不锈钢需求不佳，价格自 17880 阶段高点附近调整，但因原料端，尤其是镍生铁重心上移，调整空间受限，16000 附近获得支撑再度有所回升。不过，由于国内外都有不锈钢新产能释放，但是外需减弱，内需表现较为一般，不锈钢总体表现弱于原料端。不锈钢下游地产端等领域相关需求、家电相关需求仍缺乏较强烈的向好预期，不过整体经济修复以预期存在，年末房地产融资利好出台，全面降准，疫情防控优化，推动整体预期好转。

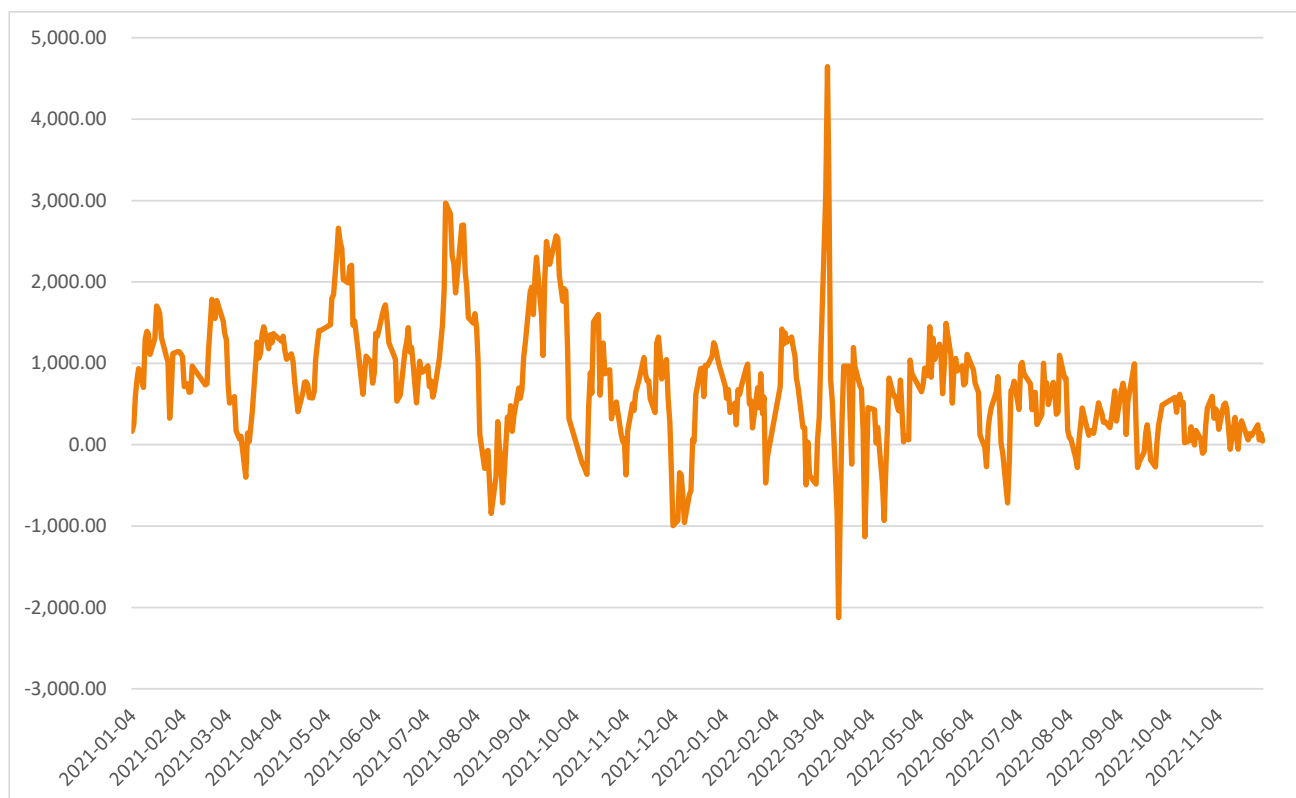


图 1-3：不锈钢基差波动

来源：Wind 方正中期研究院整理

2022 年，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。不锈钢高位回落，期货走势先于现货，期货引导现货回落调整，发挥了较好的价值发现功能和套期保值功能。而 2022 年 304 不锈钢主要产销地广东也首次设立了不锈钢期货交割库，不锈钢期货套期保值功能发挥得到进一步完善。

2022 年以来，截止到 11 月底，不锈钢累计成交量 32640867 手，月均成交量 2967351 手。累计成交额 28911 亿元，月均成交额 2628 亿元。平均月末持仓量为 100217 手。

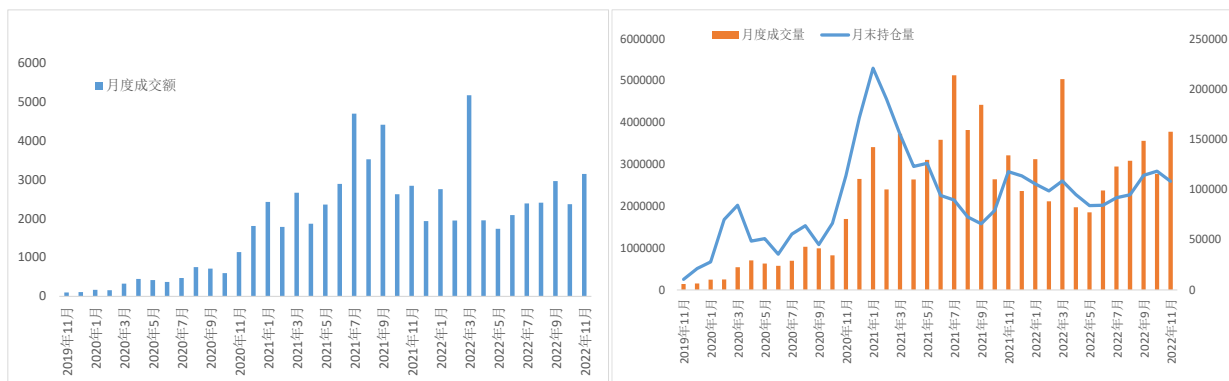


图 1-4：不锈钢期货月度成交额（亿元）

图 1-5：不锈钢月度成交量与月末持仓量

来源：Wind 方正中期研究院整理

## 第二部分 不锈钢原料端分析

### 一、镍生铁相对电解镍经济性波动变化

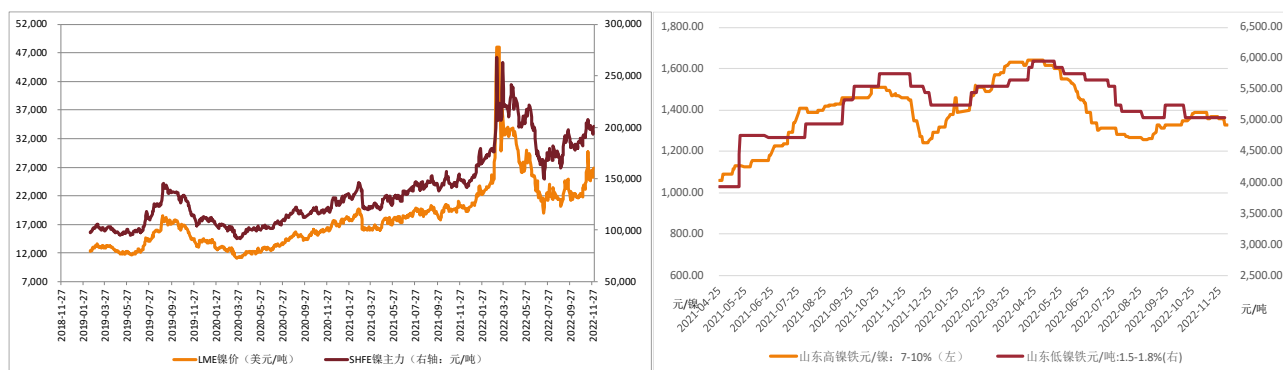


图 2-1：国内外电解镍期价走势

图 2-2：镍铁价格

来源：Wind iFinD Mysteel 方正中期期货研究院整理



## （一）矿石端高位运行 成本底线抬升

菲律宾矿业和地球科学局（MGB）报告显示，菲律宾将从 2023 年开始出售闲置的国有矿业资产，发展新兴矿产行业，提高对经济增长的贡献。据了解，该规划是 2040 年矿业发展路线图规划的一部分。根据上述规划，菲律宾拟在 2022—2024 年，增强投资者对矿产行业的信心；2023—2030 年，扩大国内矿石产量和矿产资产；2026—2040 年，在半成品和全加工矿产品领域向全球矿产市场迈进。目前，菲律宾采矿业占其整体经济产出的比例不到 1%。据菲律宾矿业局称，尽管菲律宾超过三分之一的土地面积被确定为具有“高矿产潜力”，但迄今为止开采的矿产储量不到 5%，未来该国矿业发展潜力大。菲律宾矿业和地球科学局（MGB）在季度报告中表示，作为发展其新兴矿产行业并提高其对经济增长的贡献的 18 年计划的一部分，菲律宾将从 2023 年开始出售闲置的国有矿业资产，并计划 2026 年至 2040 年在半成品和全加工矿产品领域将国内产业向全球矿产市场迈进，具体方案包括建立矿产冶炼和精炼设施、炼铁工业和镍精炼厂。

2022 年，菲律宾镍矿石生产和出口经历了较多的问题。1-3 月雨季供给下滑，4 月则因天气因素，供给增长延迟，5-6 月才有较为明显的改善，预期第三季度供应会进一步出现显著放量。菲律宾矿业和地球科学局（MGB）表示，该国的金属产量在 2021 年实现了两位数的增长，主要受镍产量增加和金属价格走强的推动，镍直运矿石的产量也增长至 3288 万千吨（约 37-38 万金属吨），高于 2020 年的 2678 万千吨。而 2022 年第一季度产量为 370 万千吨，降幅达到 9%，第二、第三季度环比改善，但不利天气影响令出口总量有所下滑。菲律宾上市矿业公司 Nickel Asia Corp. 财报显示，受恶劣天气影响，2022 年前 9 个月镍矿销量同比下降 14% 至 1244 万湿吨，出口量同比下降 23% 至 668 万湿吨。但受益于镍矿价格及美元汇率的上涨，采矿收入同比增加 2%。

菲律宾实施矿石出口限制以发展下游加工的方向可能会逐渐明确。但受到起步晚、资源少、基础设施落后，成本高企影响，市场相对竞争力远不及印尼。由于菲律宾的加工厂数量十分有限，部分限

制意味着一半的原材料依然可以出口，并且政府将分配至少五年的过渡期给矿业公司来建立工厂，所以市场大可不必过分忧心镍矿石出口提前中止。但从长远来看，我国国内镍矿石来源单一，对我国来说还是短板，受限矿石来源，以及相对产业优势，未来我国国内镍生铁总产量仍会趋于下降。

我国镍矿石供应相对依赖菲律宾镍矿石，国内镍矿石整体进口规模随着国内产量下滑未再扩张，镍矿石库存规模与近年同期水平相近，但因国际镍价高企，矿石价格全年都在相对较高的水平运行。

## （二）镍原料中镍生铁经济性相对强

不锈钢生产成本中，镍铁的经济性相对显著。从 2020 年以来，电解镍中新能源汽车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。不锈钢生产成本中，镍铁的经济性相对较好，因电解镍自身低库存，价格持续高位运行。镍生铁跟随镍价波动，但因镍生铁供应趋于过剩，镍生铁相对电解镍的价值回归相对缓慢，且延续高于历史价差区域的运行。2022 年，LME 镍出现异常剧烈行情，电解镍价与镍生铁中镍价值极限价差一度超过了 150000 元/吨，此后虽然出现了回归基本面的显著调整过程，但是依然高于此前年份的区间高位运行。



图 2-3：镍铁在不锈钢生产中相对经济性



图 2-4：废不锈钢价格冲高回落

来源：Wind iFinD Mysteel 方正中期期货研究院整理

在不锈钢的原料使用中，废不锈钢经济性波动。随着印尼镍铁产能释放，进口回流占比增加，镍生铁国内份额持续向下，印尼进口镍生铁比重抬升。不锈钢原料方面，未来不锈钢原料中来自于印尼的 NPI 占比将不断增加，预计将从 2021 年的 30%，增至 2022 年的 40%，而电解镍占比料会继续震荡下滑至 10% 以内。

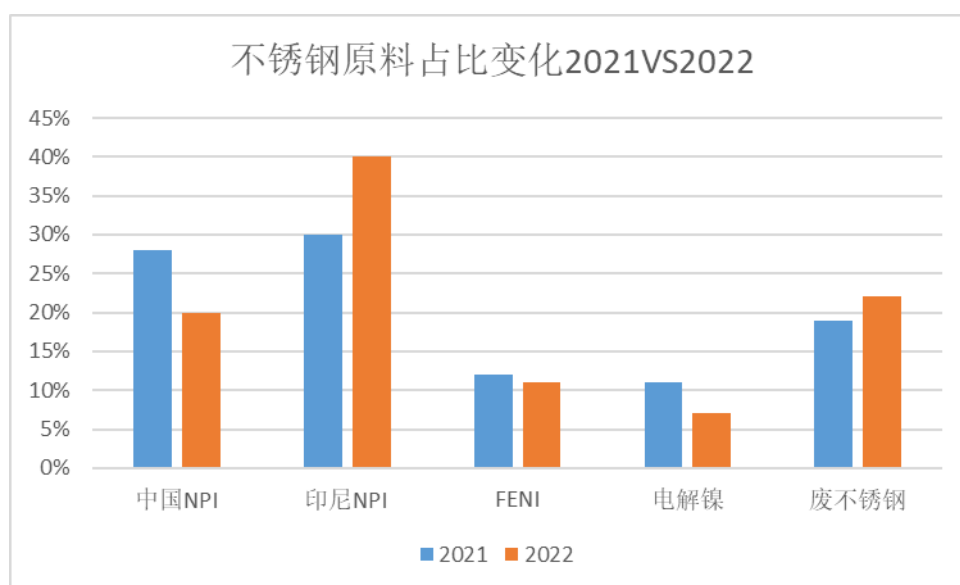


图 2-5：不锈钢原料结构变化印尼镍铁占比将逐渐提高

来源：Wind iFinD Mysteel 方正中期期货研究院整理

## 二、铬供给端扰动波动反复

### （一）铬元素全球储量分布

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。津巴布韦虽铬矿储量丰富，但开发程度较低，于 2021 年宣布禁矿。哈萨克斯坦铬矿多用于本国生产，出口量较低。

2021 年全球铬矿产量修复性增长，据 USGS 数据达到 4100 万吨，同比 2020 年增加 10.8%，增量仍主要来自南非铬矿，其次是印度和土耳其铬矿，南非和印度铬矿产量增加，主要得益于疫情影响减弱，土耳其铬矿则是由于价格高位，国内高品精粉需求旺盛，使得土耳其铬矿产量大幅回升。我国西藏、甘肃、内蒙古、新疆等地区占据矿藏分布，2021 年整体铬铁矿储量为 308.63 万吨（矿石），对外依存度超 9 成，主要从南非、土耳其等国进口铬铁矿。

目前全球铬矿供应已经完全取决于南非，在中国千万吨量级的需求上，只有南非可以满足，而南非铬矿生产和发运环境的不稳定性，正在加剧铬矿供需矛盾。

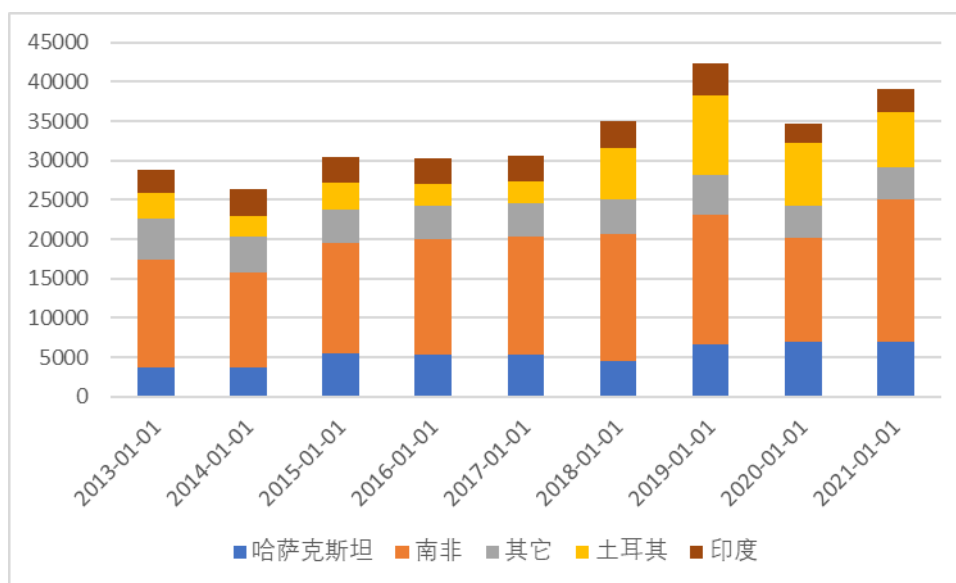


图 2-6：全球铬矿主产国产量（千公吨）

来源：Wind iFinD Mysteel 方正中期期货研究院整理

## （二）铬铁供给调节变化较为快速

2022 年以来，开工受到扰动时有反复，但因为去年末的产能释放提振，主产区能源供应情况相对好转，总体保持了显著增长。而海外供应也时不时受到疫情影响，发货节奏，以及工人运动等影响呈现波动，不过国内铬矿库存总体保持在一个较高的水准。由于不锈钢端需求不及 2021 年，利润不佳，下行压力较大，铬铁端处于相对供给充足一端，价格表现受限。

2022 年高碳铬铁预计产量预计约为 641 万吨，同比增 11.2%。第四季度铬铁产能释放有延迟情况出现。

2021 年 1-11 月，中国高碳铬铁进口总量 243.21 万吨，同比减少 31.76 万吨，降幅 11.5%。中国自南非进口高碳铬铁总量 119.62 万吨，同比减少 26.93 万吨，减幅 18.4%。

2021 年 1-11 月，中国铬矿进口总量 1368 万吨，同比增加 91.31 万吨，增幅 7.2%。其中，中国自南非进口铬矿总量 1092.81 万吨，同比增加 49.17 万吨，增幅 4.7%。

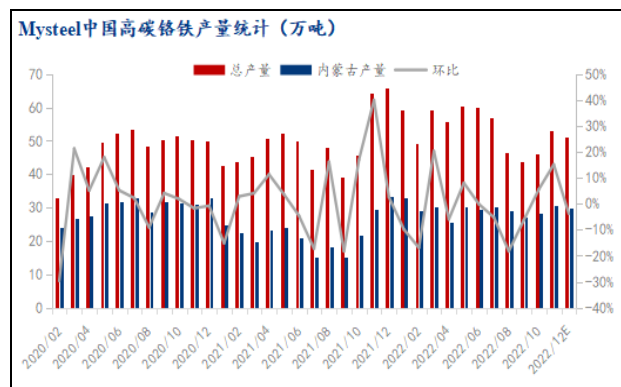


图 2-7：铬铁产量

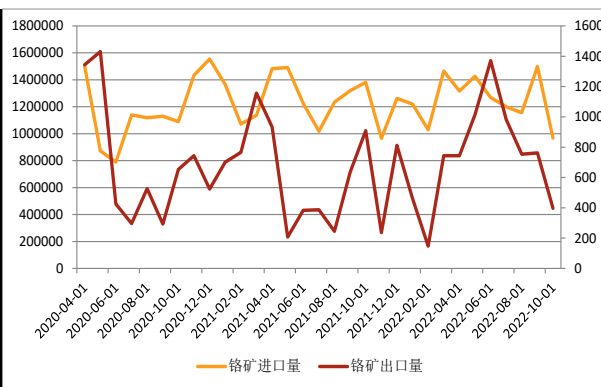


图 2-8：铬矿进口量

来源：Wind iFinD Mysteel 方正中期期货研究院整理

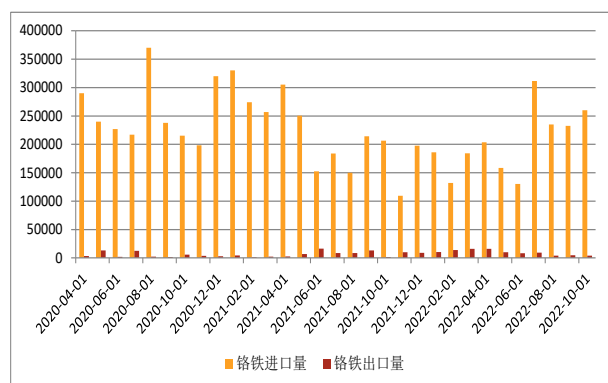


图 2-9：铬铁进出口量

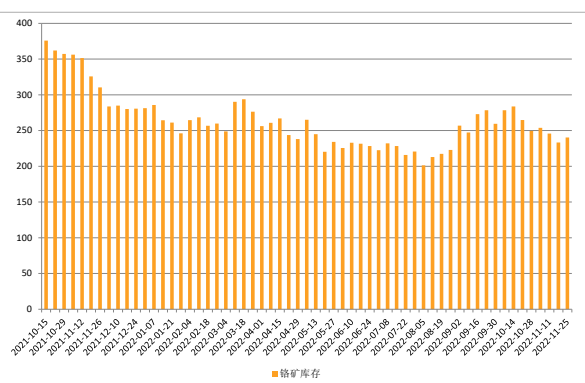


图 2-10：铬矿国内港口库存

来源：Mysteel 方正中期研究院整理

## 第三部分 不锈钢供应下滑 产能继续提升

### 一、全球不锈钢生产与需求情况

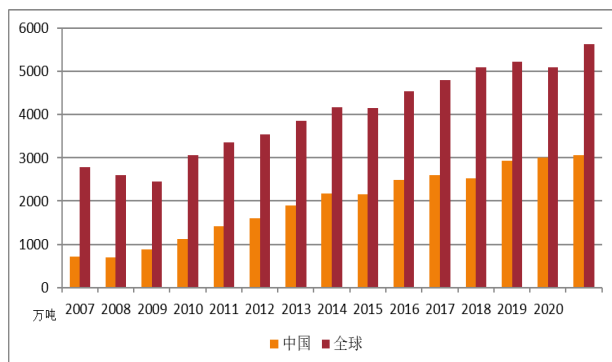


图 3-1：全球不锈钢产量

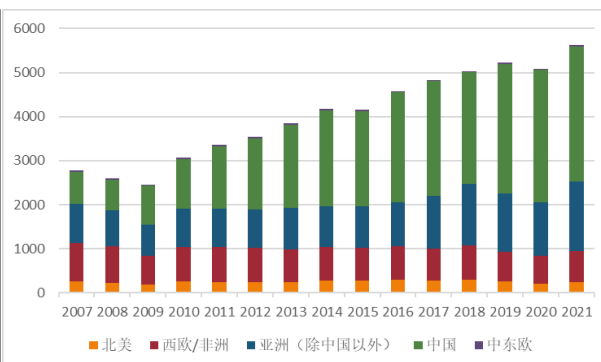


图 3-2：全球不锈钢生产地区分布

来源：ISSF 方正中期研究院整理

MEPS 将其 2022 年不锈钢产量预测下调至 5650 万吨。预计 2023 年总产量将反弹至 6000 万吨。随着能源成本飙升，欧洲主要不锈钢厂于 2022 年年中开始减产。

代表全球不锈钢行业的机构 Worldstainless 预计明年消费将恢复。然而，能源成本、乌克兰战争的发展以及各国政府为对抗通货膨胀而采取的措施给预测带来了巨大风险。世界不锈钢协会（ISSF）发布了 2022 年和 2023 年全球不锈钢消费量年同比增速预测。2022 年的全球不锈钢消费增速预计从 2021 年的 10.9% 降至 -0.6%，低于先前预测的 3.6%。其中，冷轧不锈钢扁平材消费增速从 2021 年的 10.2% 降至 -0.6%，低于先前预测的 4.1%；热轧不锈钢扁平材消费增速从 2021 年的 10.7% 降至 -1.5%，低于先前预测的 2.8%；不锈钢长材消费增速从 2021 年的 15.7% 降至 0.5%，低于先前预测的 2.4%；不锈钢长材半成品消费增速从 2021 年的 12.0% 降至 0.1%，低于先前预测的 3.6%。2023 年预期增速为 3.2%。

## 二、国内不锈钢供需情况

### (一) 不锈钢产量先高后低

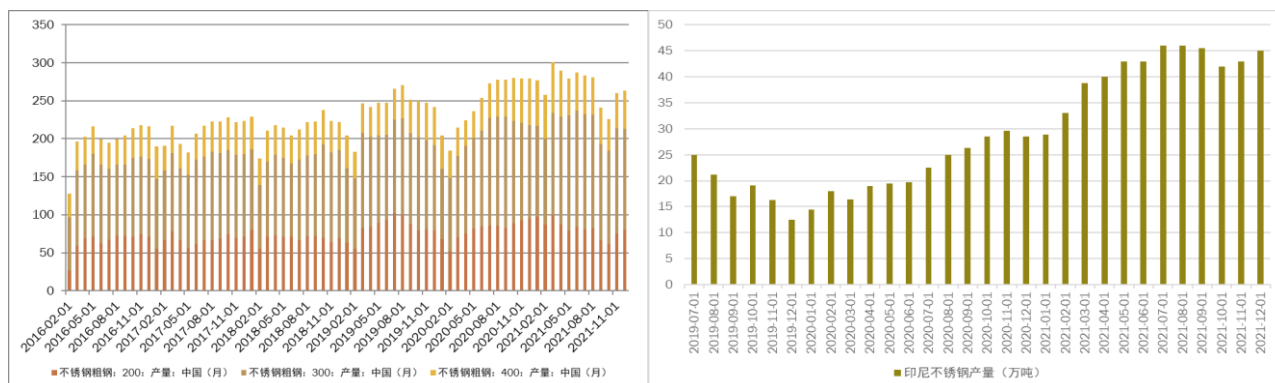


图 3-3：中国不锈钢月度产量

图 3-4：印尼不锈钢产量

来源：Mysteel, 方正中期研究院整理

不锈钢产量上半年显著减产，下半年降速放缓，全年不锈钢产量下滑约 4%，其中 51% 为 300 系。据 Mysteel 调研数据 33 家钢厂（约占全国产能 96%）整理，预计 2022 年中国不锈钢粗钢产量达到 3115 万吨，同比下降 4%，其中 300 系 1600 万吨左右，同比降 2.3%，200 系约 947 万吨，下降约 3.4%，400 系约 568 万吨，同比降约 9.5%。总体来说，全球强劲复苏后随着货币紧缩开启，通胀延续，能源问题，影响了供需双方面，而国内也从去年强劲的复苏前置外需中回落，今年净出口显著下滑，而内需也遭遇疫情反复的影响有所回落。不过，今年国内有新增一体化产能投产，而且主要是 300 系，因此 300 系下滑相对小。

印尼不锈钢（2 家）生产或略有下降，全年产量料达到 486 万吨，同比下降约 2%。印尼对镍产品出口征税持续炒作，国内在年末前加紧进口镍铁镍生铁，印尼不锈钢生产一度受到镍生铁供应不足影响。



## (二) 不锈钢进出口情况

### 1、进出口数据

不锈钢受全球经济形势变化影响较大，消费依赖国内增长，外需较弱。

我国产需整体不及去年。全球不锈钢产能自疫情影响下修复，但是今年从高增速逐渐下滑，前置消费下滑，海外需求回落。未来随着印尼不锈钢继续投产，向着亚洲、美国甚至中国市场供应低成本不锈钢，竞争加剧的压力在国际市场显现，而在国际市场需求不佳情况下，不锈钢产品回流也有所增加。我国不锈钢净出口仍可能继续震荡向下。

2022 年 1-11 月，国内不锈钢进口累计量约 304.82 万吨，同比增加 39.08 万吨，增幅 14.7%。全年预期 336 万吨左右。

2022 年 1-11 月，国内不锈钢出口累计量约 416.07 万吨，同比增加 14.7 万吨，增幅 3.66%。全年预期料达 435-440 万吨。

2022 年 1-11 月，国内不锈钢累计净出口量约 111.25 万吨，同比减少 24.38 万吨，减幅 17.97%。全年预期净出口约在 100 万吨左右。

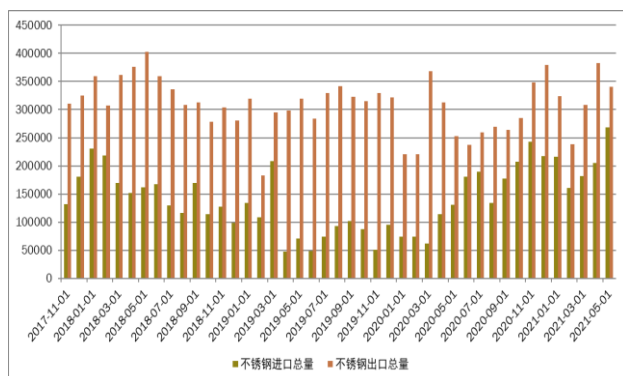


图 3-5：不锈钢进出口

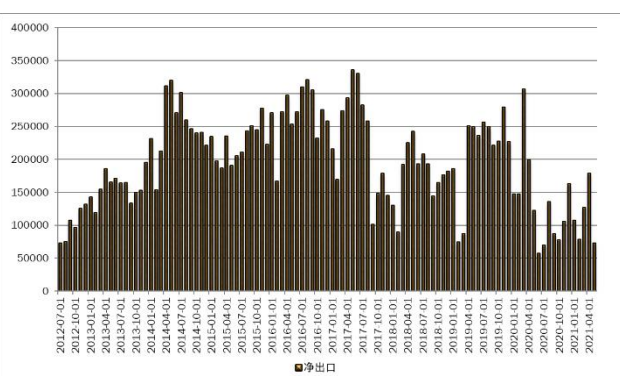


图 3-6：不锈钢净出口

来源：Wind 方正中期研究院整理

## 2、不锈钢进口来料加工占比提升

2020-2021 年，海外财政货币化措施叠加公共卫生安全事件持续反复，供应链恢复缓慢，而中国不锈钢供应链完整且稳定，海外订单多转移到中国，国内不锈钢进（来）料加工增多，2021 年该量约 60.57 万吨，同比增加 36.88 万吨，增幅 155.7%。而 2022 年 1-10 月该量约 48.91 万吨，同比增加 4.64 万吨，增幅 10.48%。其中进料加工占比约 93.71%，来料加工占比约 6.29%。据 Mysteel 跟踪发现，2018 年进（来）料加工贸易的增量占国内不锈钢进口增量的-10.4%；2019 年占比-0.4%；2020 年占比-18.3%；2021 年占比 32.8%；2022 年占比 13.8%。2021 年，2022 年进（来）料加工贸易的量逐年提升，占进口量的比例也有所提升，这部分量后续还会出口出去，出口时效在 1-2 年，所以这部分量将在后续的出口中有所提现，也是近两年出口增多的原因之一。

## 3、不锈钢新增产能

2022 年不锈钢新增产能在中印均有增量。2022 年主要是德龙及鑫海的增量为主。

表 3-1：不锈钢中国产能变化

企业	年产能	性质	2022		2023		未来	投产时间
			300 系	400 系	300 系	400 系		
江苏德龙	135	置换	135					2022. 02
江苏众拓	41	置换	41					2022.02
宝钢德盛	406	置换		100			306	2022Q1 /2024
太钢鑫海	380	置换	162		218			2022Q1 /2023

德龙溧阳	276		276			2022.12
河北毕氏	139			139		2023.06
青山福安	200	新增		90	110	2023.07
山东盛阳	170	置换		170		2023
内蒙古明拓	80	新增			80	2023 年 以后
青山+广新	400	新增			400	2023 年 以后
项目合计	2227	2022 年	614	100		
		2023 年		617		
		2023 年 以后			896	

来源：Mysteel 方正中期研究院整理

表 3-2：印尼不锈钢产能及投放节奏

企业	年产能	性质	2022		2023		投产时间
			300 系	400 系	300 系	400 系	
印尼德龙	100	新增	50		50		2022Q4- 2023Q1

印尼青山	100	新增	100	2022.07/12
印尼力勤	300	新增	300	2022Q1 /2024
项目合计	500	2022 年 投产	150	
		2023 年 投产	350	

来源：Mysteel 方正中期研究院整理

此外，印尼永旺冷轧 70 万吨产能，于 2022 年第三季度开始试生产，产量逐渐爬坡。越南甬金 25 万吨冷轧项目已于 2022 年 4 月投产。

### (三) 不锈钢利润测算

2022 年原料价格涨跌不一，电解镍波动最大，高镍铁价格波动随之波动较大，但与电解镍走势不一致性变高，废不锈钢则跟随不锈钢走势波动。总体来说，随着镍生铁供应趋过剩，相对经济性有所提高，废不锈钢+电解镍工艺相对经济性从优势较去年有所收窄，外购高镍铁及一体化工艺利润率相对提升。2022 年 12 月 05 日，304 不锈钢冶炼原料中：外购高镍铁价格 1355 元/镍，自产高镍铁成本 1345 元/镍，高碳铬铁 8100 元/50 基吨，电解锰 16700 元/吨；温州地区 304 废不锈钢 12300 元/吨（不含税）。2022 年 12 月 5 日，废不锈钢工艺冶炼 304 冷轧成本 16908 元/吨；外购高镍铁工艺冶炼 304 冷轧成本 16707 元/吨；低镍铁+纯镍工艺冶炼 304 冷轧成本 23340 元/吨；一体化工艺冶炼 304 冷轧成本 16341 元/吨。民营 304 四尺冷轧不锈钢价格 17100 元/吨。目前废不锈钢工艺冶炼 304 冷轧利润率

1.1%；外购高镍铁工艺冶炼 304 冷轧利润率 2.4%；低镍铁+纯镍工艺冶炼 304 冷轧利润率-26.7%；一体化工艺冶炼 304 冷轧利润率 4.6%。

从系别来看上半年 300 系好于 200 及 400 系利润，而在下半年 200 系利润改善相对明显。年末 300 系利润不佳。

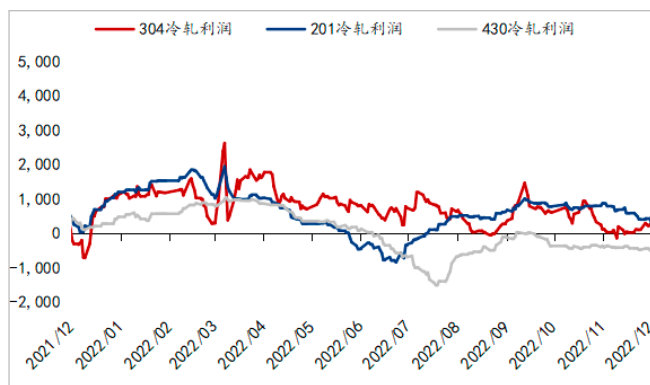


图 3-7：不同系别利润变化

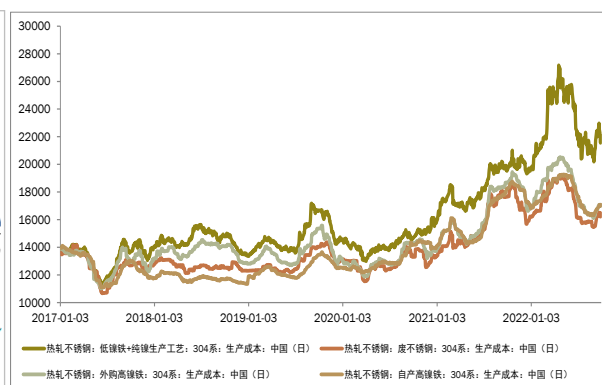


图 3-8：四种配料方式下不锈钢成本变化

来源：Mysteel 方正中期研究院整理

## （四）不锈钢库存结构

我国不锈钢 2022 年库存高点出现在 3 月-4 月，镍价大涨，不锈钢跟随回升，价格持续上扬，市场观望浓厚一度形成累库存。但此后附着不锈钢价格调整，成本坍塌，库存震荡下滑，表观需求表现不佳，不锈钢主动控制了产量。不锈钢厂逐渐形成以期单销售为主的模式，控制发货供货节奏，现货市场压力不大。而在社会库存层面，整体也未形成显著的库存压力。

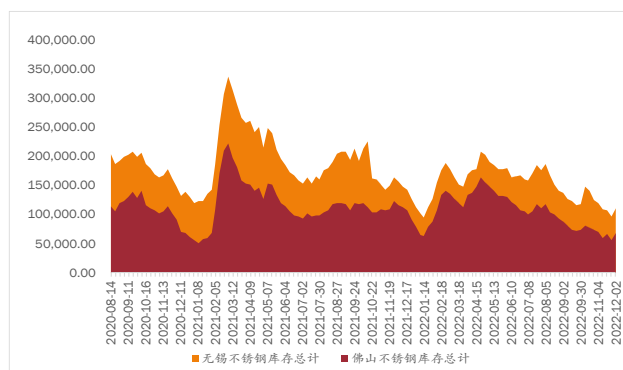


图 3-9: 无锡佛山不锈钢市场总库存变化

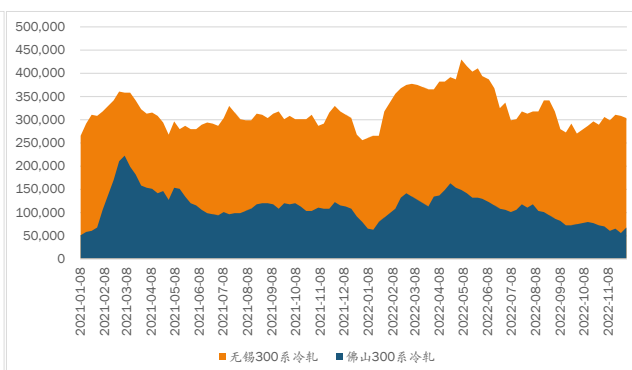


图 3-10: 无锡佛山不锈钢 300 系冷轧库存

来源: Wind iFinD Mysteel 方正中期期货研究院整理

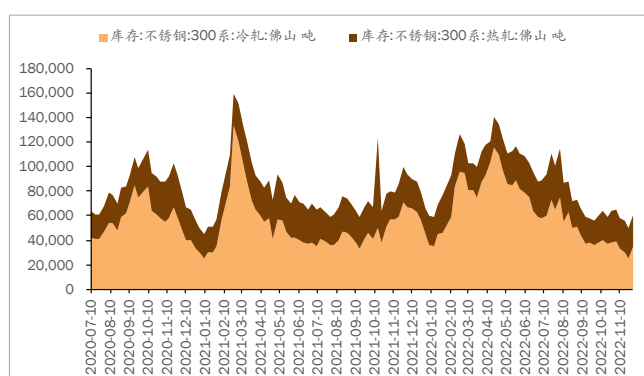


图 3-11: 佛山 300 系库存

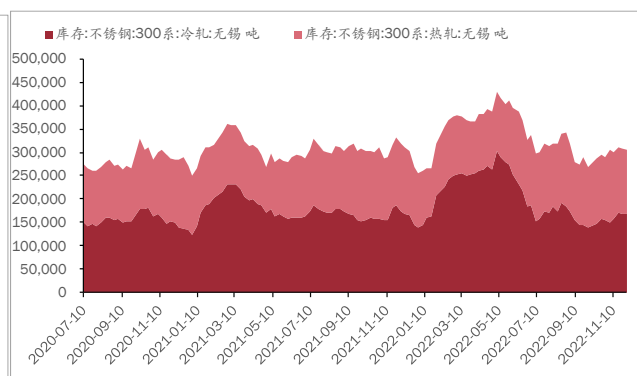


图 3-12: 无锡 300 系库存

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 90%的不锈钢是依赖于内需的，出口情况虽有好转可能但仍待内需发力。去年上半年，我国取消了约 8 成不锈钢的出口退税，下半年出口受到国外反倾销增加影响进一步增加。而且，此前的出口直接和间接的增长，主要是由于国内外受疫情影响不同，修复节奏不同，商品生产制造开工差异，我国先行复苏，不仅迅速修复了国内供需，也同时承接了一部分其它未修复的阶段需求转移，我国出口需求超预期增长。进入 2022 年，我国外贸情况同比增速放缓已经有所显现，我国不锈

钢外需阶段性超常增长难以为继，直接需求和间接需求增速均显著回落态势已经出现，内需变化发展将影响更为显著。国际市场，因海外能源问题突出，对生产以及成本的影响依然非常显著，不锈钢出口 5-6 月阶段出现显著提速，不过随着海外不锈钢价格下行，出口空间收窄，下半年出口预期可能随着海外经济增速放缓有所减弱。

今年以来，国内继续宽松财政政策和较强的信贷支持，基建在需求转弱下继续扮演了重要角色，相关需求可能对不锈钢也有稳定工业类需求的促进作用。随着各地专项债落地以及基建项目开展，后续基建施工拉动，虽迟但到仍可期待。在稳经济的主旨推动下，基建工程有望加速落地实施。不过明显的效果可能会在 2023 年更明显显现。

此外，房地产见底，不锈钢相关需求后续仍存在一定改善空间，地产前周期建设相关，后周期建筑装饰，家电厨卫等需求也会有所改善。2022 年 9 月 30 日，财政部、税务总局两部门联合发文，2023 年底前居民换购住房可享个税退税优惠。紧接着央行发文，自 2022 年 10 月 1 日起，下调首套个人住房公积金贷款利率 0.15 个百分点，5 年以下(含 5 年)和 5 年以上利率分别调整为 2.6% 和 3.1%。第二套个人住房公积金贷款利率政策保持不变，即 5 年以下(含 5 年)和 5 年以上利率分别不低于 3.025% 和 3.575%。30 日当晚还有消息称要进一步加大对制造业中长期贷款、房地产领域的信贷投放。此外，进入 11 月，为纾困房企，稳定行业，政策层面接连发力。在央行与银保监会先后射出了“第一支箭”（信贷融资）与“第二支箭”（债券融资），在房地产行业掀起巨浪，而证监会射出“第三支箭”，打开了房企股权重组融资的闸门：“恢复涉房上市公司并购重组及配套融资；恢复上市房企和涉房上市公司再融资”。

11 月 25 日中国人民银行宣布，决定于 2022 年 12 月 5 日降低金融机构存款准备金率 0.25 个百分点（不含已执行 5% 存款准备金率的金融机构）。这是年内第二次降准，今年首次降准已在 4 月落

地。两次降准共降低金融机构存款准备金率 0.5 个百分点、释放长期资金超万亿元，金融机构加权平均存款准备金率降至约 7.8%。未来我国房贷利率尤其是首套房利率有望继续下行。

从消费领域来看，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（房地产相关需求仍有较大增长空间），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，但边际也有增速继续放缓迹象。

未来消费升级等预期还将推动不锈钢需求的增长，在化工设备需求上也有刚性增长预期，均可能继续提振不锈钢需求增长。不锈钢需求受国内经济增速影响还是会比较明显。因为不锈钢属于消费升级端的产品，其需求情况更容易受到经济景气，以及人们消费预期变化的影响，比如其需求结构中偏消费端的厨具设备等，因此整体经济增速放缓的格局对其需求端影响不利。未来不锈钢需求端制约作用继续增强，预期消费增速可能调降。工业和信息化部召开提振工业经济电视电话会议，组织新一轮新能源汽车下乡活动，推出一批信息消费示范城市和示范项目，促进汽车、家电等大宗商品消费。已有多地发布促进消费的相关政策，鼓励发放消费券，刺激大宗消费，释放消费潜力，并出台汽车、家电、智能终端以旧换新政策。汽车产销量表现相对较好，尤其是新能源汽车消费继续带动整体产销出现显著增加。

2022 年不锈钢表观需求表现自高位显著回落，降幅或在 3-4%。此前年份修复周期差异下，中国制造对世界经济受疫情冲击下的供应保障也带来较好的制品外需，而在海外供应修复性增长放缓，甚至出现衰退忧虑下，外需下滑从制品端以及直接出口方面对不锈钢均形成不利影响。

对于 2023 年的需求预期，预期可能恢复正向增长，但预期增速不会太高，保守估计会在 3%至 4%。我国在房地产的政策有所变化，而国内基建以及新基建设发力，经济修复预期，以及对于消费



升级等预期还将推动不锈钢需求修复增长，在化工设备需求上也有刚性增长预期，均可能继续提振不锈钢需求增长。后续不锈钢需求受国内经济增速影响还是会比较明显。因为不锈钢属于消费升级端的产品，其需求情况更容易受到经济景气，以及人们消费预期变化的影响，比如其需求结构中偏消费端的厨具设备等，因此整体经济增速料带来正向影响。

表 4-1：不锈钢供需变化

项目	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
全球粗钢产量	4156	4580	4808	5073	5222	5089	5629	5650	6000
印尼粗钢产量	0	0	78	219	224.5	275	494	486	600
中国粗钢产量	2216	2515	2601	2742	2940	3014	3263.3	3245	3350
中国进口量	72.6	73.4	120	185	111.88	181	293	340	370
中国出口量	341	395.8	400	399	367.23	342	446	450	450
中国表观消费	1748	1966.2	2087.5	2281.58	2405.33	2561	2791.1	2780	2890

来源：不锈钢特钢分会 Mysteel 方正中期研究院整理

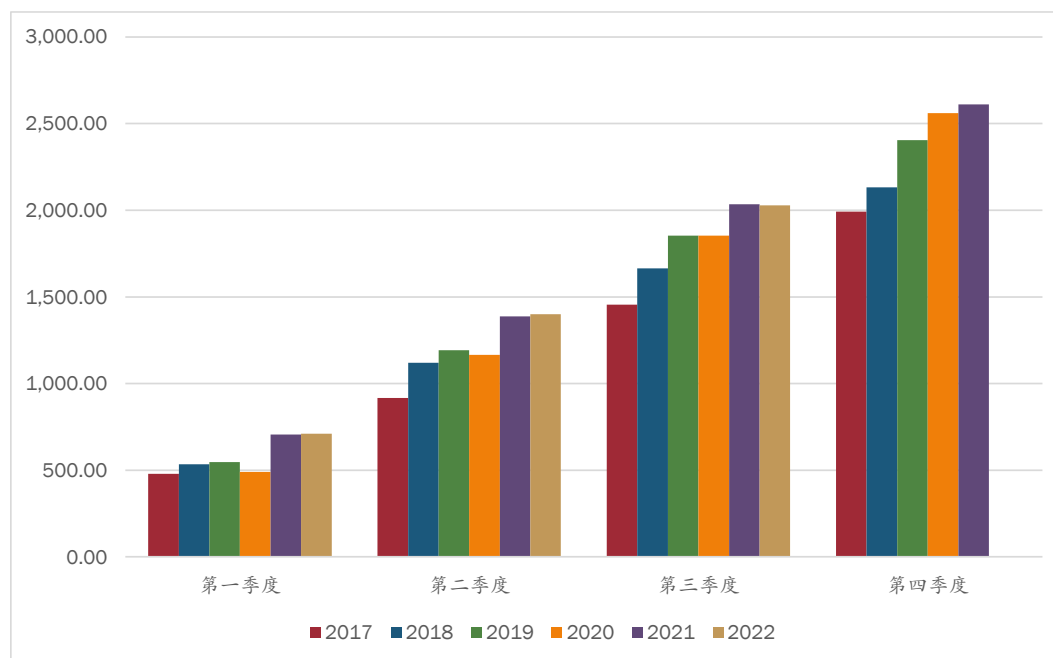


图 4-1：国内不锈钢表观消费量季度统计

来源：不锈钢特钢分会

从具体数据来看，从家电来看，表现参差。空调的进出口和国内产销均表现不佳，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，冰箱等销售量也有同比增速下滑，洗衣机有回升。国内边际来看，流动性偏宽松，需求端进一步改善空间在 2023 年可期待。外需也需要观察经济修复情况。后续还是要关注不锈钢是否出现新的需求增长点。

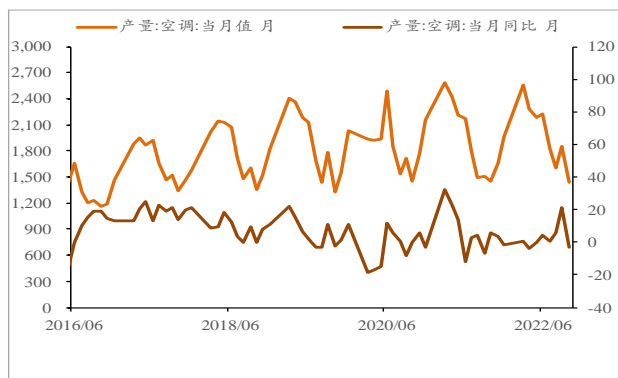


图 4-2：家用空调产量

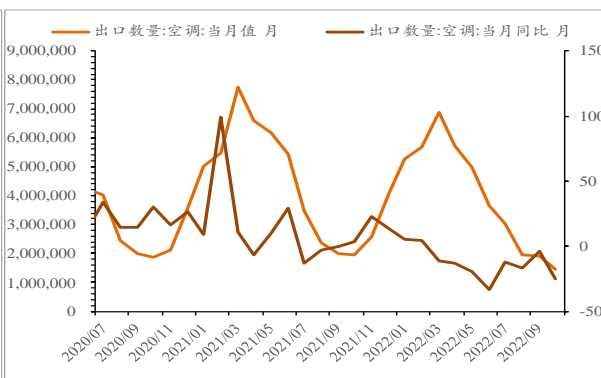


图 4-3：空调出口

来源：Wind iFinD Mysteel 方正中期期货研究院整理

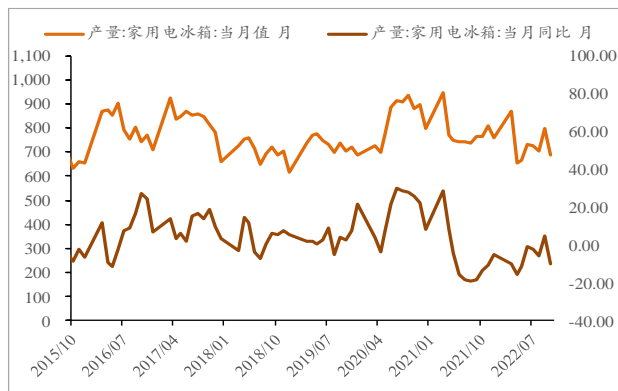


图 4-4：冰箱产量

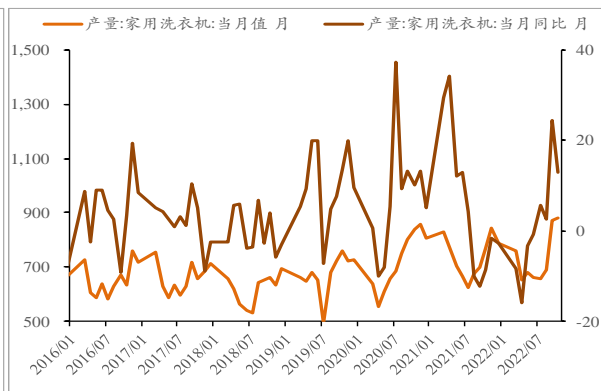


图 4-5：洗衣机产量

来源：Wind iFinD Mysteel 方正中期期货研究院整理



图 4-6: 汽车产销量回升

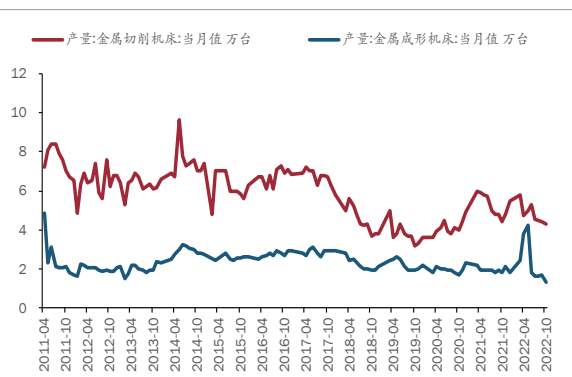


图 4-7: 金属机床生产回落

来源: Wind iFinD Mysteel 方正中期期货研究院整理

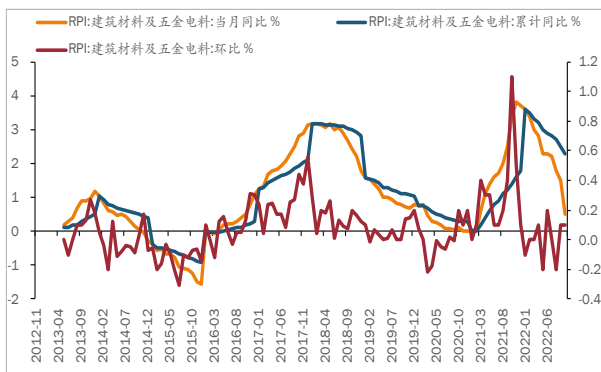


图 4-8: 房地产装饰需求不佳

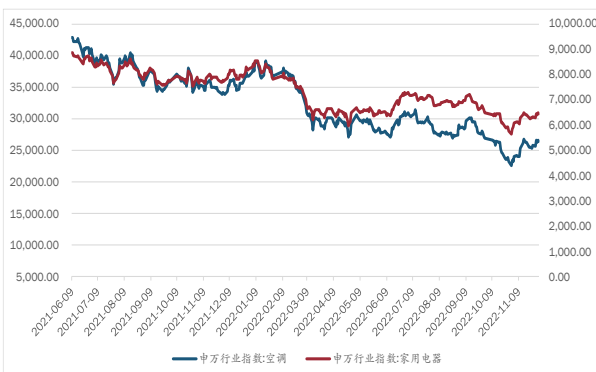


图 4.9: 申万家电指数震荡反复

来源: Wind Mysteel 方正中期研究院整理

## 第五部分 行业对不锈钢看法

### 一、麦格理预测

麦格理投资（上海）有限公司高级顾问 Jim lennon 表示，2023 年不锈钢产量预增 4.4% 左右，这主要是由于中国、印尼的产量增长推动的，而中国的新产能正在增加，印尼也同样开始增加其新产能。

## 二、 兰格钢铁预测

2023 年存在许多具有上行和下行潜力的影响不确定性，预计中国不锈钢表观消费量环比将增长 2.0%，产量环比增长 3% 左右。全球能源战略方面的调整给不锈钢带来了一些新的机遇，中国不锈钢行业和企业也在积极寻找和开发类似的新的终端市场。

## 第六部分 不锈钢走势预期

### 一、不锈钢技术分析

不锈钢 2022 年经过一轮急速上行见顶回落，目前仍处在震荡下跌的通道内，未完全摆脱下行风险。预期 2023 年主要波动区间在 140000-200000 元之间，价格中枢有所下移，或在 160000 元附近。



图 6-1：不锈钢走势

来源：文华财经 方正中期研究院整理

## 二、不锈钢季节性走势

不锈钢期货已满三周年。季节性走势目前来看，3月、11月通常下跌风险相对较高，而7月、12月上漲的概率相对偏高。通常来说，3月是处于春节后复工时点，而11月是处于金九银十相对消费旺季之后时点。半年度

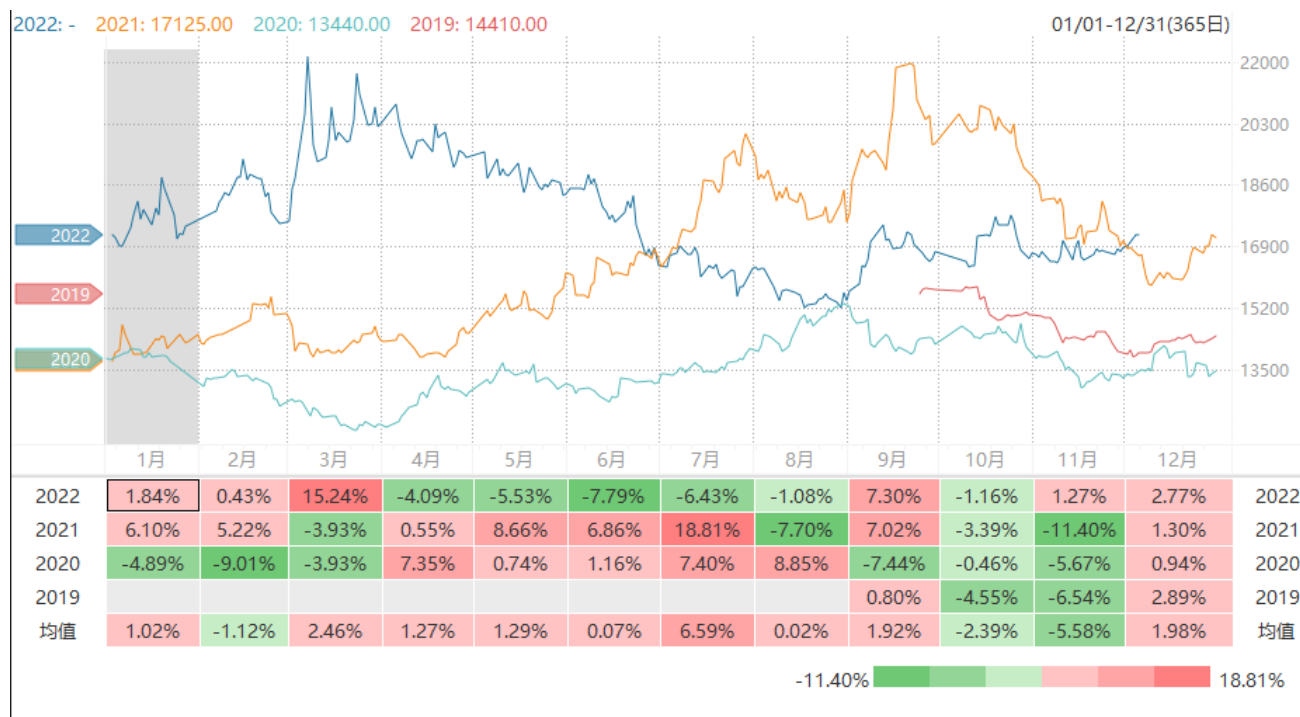


图 6-2：不锈钢季节性走势

来源：Wind 方正中期研究院整理

### 三、镍与不锈钢的相对比值变化



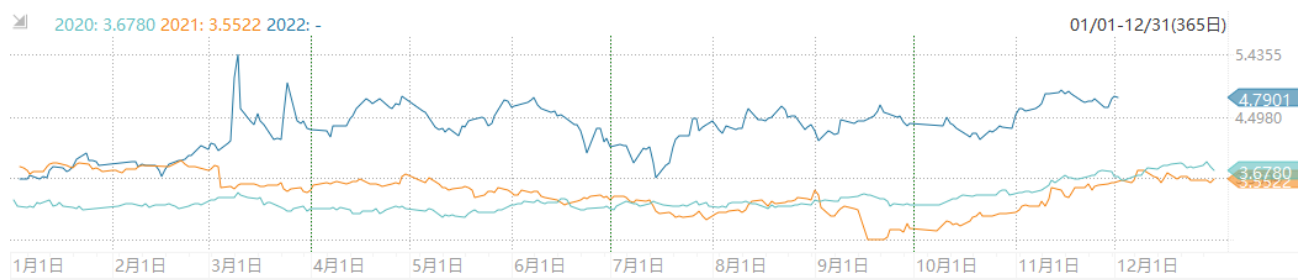


图 6-3：镍/不锈钢主力合约比值走势及 2：5 合约比值季节图

来源：Wind 方正中期研究院整理

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。镍：不锈钢手数配比 2：5。2022 年镍走电解镍结构性紧张逻辑，显著强于与镍生铁联系紧密的不锈钢，整体大方向转变需要电解镍相对镍生铁走弱。

## 第七部分 不锈钢走势预期产业建议

### 一、后期走势展望

不锈钢 2023 年预期会呈现行业利润收窄，产量增速放缓，价格重心自高位回落的走势。在原料价格波动变化中，不锈钢将找寻新的价值中枢。进入 2022 年影响不锈钢走势的关注要点有以下几个方面：

1、全球流动性收缩节奏，预期差变化。美联储加息紧缩节奏趋于放缓。疫情扰动，能源风险对全球经济影响逐渐有所转弱，但经济体形势分化和不均衡仍继续存在。国内经济韧性较强，修复预期相对较强，料会提振不锈钢供需自 2022 年弱势中修复。

2、国内不锈钢产能或主要通过产能置换来实现，国内新粗钢冶炼项目能否落地或投产取决于更为复杂因素，会受到地方经济及碳排放等综合权衡影响。国际市场不锈钢产能继续增长，印尼有较高

的不锈钢新投产产能预期。印尼不锈钢在外贸市场上会具有更强的相对竞争力。同时中印不锈钢会继续争夺镍生铁原料。镍生铁与不锈钢的价格联动性会继续向好。

3、不锈钢中废不锈钢经济性在 2022 年相对需求超过剩的镍生铁有所转弱。不过，在控碳排的长远影响下，预期会持续提振用量占比的提升。

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：14000-20000 元/吨。

## 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。

2023 年预期不锈钢在成本支持逐渐弱化和需求修复下维持宽震荡。从原料角度来看，镍波动较大，但随着供需变化仍存在进一步重心下移的可能性。镍的库存管理可考虑在明显的高位整理滞涨时适当介入，但只宜按需套保，需要关注实际的供需改善程度，这会影响镍的下行节奏。从不锈钢产业利润以及需求变化，尤其是出口需求出现比较明显变化预期时可考虑在价格回升后卖出保值，锁定利润，尤其是基差为负时。而在需求好转，去库显著，尤其是仓单低位，基差由走阔转向收窄时，则注意卖保平仓。阶段不锈钢厂利润较差，减产等有所增多，后续或有一定的利润修复需求阶段显现，中期关注成本端是否有进一步下行空间。2023 年也可注意不锈钢的季节性，需求启动前时点择机买保，尤其是明年下半年需求修复相对更明显时。

由于电解镍走势与镍生铁背离度增加，镍生铁与不锈钢内生关联较高，镍生铁相关生产企业，也可考虑通过不锈钢期货做利润保值安排。

而从投资需求角度来看，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。但由于与黑色、与有色较为密切的关系，不锈钢趋于进一步活跃的发



展之中，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性较高，受影响也比较大，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				2022年12月2日	2022年1月4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	-37.43%	4.48	7.16
	002615.SZ	哈尔斯	不锈钢真空保温器皿	8.29%	6.27	5.79
	002685.SZ	华东重机	不锈钢贸易(行业)	11.89%	4.33	3.87
	002722.SZ	金轮股份	不锈钢装饰板	-17.11%	13.42	16.19
	002791.SZ	坚朗五金	不锈钢护栏构配件	-43.22%	99.10	174.54
	603995.SH	甬金股份	不锈钢	-49.48%	30.83	61.03
	600117.SH	西宁特钢	不锈钢	-22.22%	3.29	4.23
	600307.SH	酒钢宏兴	不锈钢	-24.44%	1.70	2.25
	600399.SH	ST抚钢	不锈钢	-37.68%	15.20	24.39
	000060.SZ	中金岭南	铝、镍、锌加工及销售	-15.29%	4.21	4.97
上中游企业	000622.SZ	恒立实业	金属镍	13.32%	4.68	4.13
	000906.SZ	浙商中拓	镍矿	-22.39%	9.15	11.79
	000975.SZ	银泰资源	镍贸易	48.58%	13.09	8.81
	002340.SZ	格林美	合金(含钴粉、镍粉、碳化钨粉末、硬质合金)	-20.10%	8.15	10.20
	300438.SZ	鹏辉能源	镍氢电池	62.41%	76.82	47.30
	600478.SH	科力远	镍矿产品	61.91%	11.35	7.01
	600490.SH	鹏欣资源	镍	-35.87%	3.20	4.99
	601168.SH	西部矿业	镍	-21.83%	10.74	13.74
	603799.SH	华友钴业	镍产品	-39.96%	63.23	105.32

来源：Wind 方正中期研究院整理

## 联系我们：

分支机构	地址	联系电话
<b>总部业务平台</b>		
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
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
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
<b>分支机构信息</b>		
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	上海市浦东新区长柳路58号证大立方大厦604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样年喜年中心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三段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
湖南第三分公司	湖南省长沙市芙蓉区黄兴中路168号新大新大厦5层	0731-85868397
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
上海自贸试验区分公司	上海市浦东新区南泉北路429号1703	021-58991278
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人民路与滏东大街交叉东南角环球中心T6塔楼13层1305房间	0310-3053688
青岛营业部	山东省青岛市崂山区香港东路195号上实中心T6号楼10层1002室	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	陕西省西安市高新区太白南路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1105、1106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
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	江苏省南京市秦淮区洪武路359号福鑫大厦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
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
<b>风险管理子公司</b>		
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。