

## 不锈钢：高库存打破成本支撑，旺季需求能否拯救价格

姓名：赵盛山

从业资格证号：F3075154

投资咨询证号：Z0017967

2月以来不锈钢整体震荡下行，春节前市场乐观预期下，虽然当时库存水平处于同比高位，但价格仍震荡偏强。春节后内需虽有所改善，但受外需下滑拖累，整体需求回升幅度有限，高供应叠加物流恢复背景下，年后社会库存进一步显性化，仓单和社会库存均创历史新高，库存压力开始显现。展望未来，供应方面全年产能和原料镍铁仍维持相对过剩，出口预期难以扭转的背景下，内需恢复的斜率将尤为重要，从短期下游调研反馈情况来看，需求恢复速度有限，目前高库存压力负反馈往上传导，钢厂提前检修降负阶段，后续关键仍在于供应压力边际环节后需求恢复情况，若旺季内需发力仍有限，可能需要进一步施压供应端减产，若库存压力缓解后旺季需求兑现，不锈钢价格才有望出现企稳回升。

### 市场预期摇摆，现实库存压力仍在

截止到23年3月3日，根据三方资讯机构统计的数据来看，无锡加佛山两地300系不锈钢社会库存超过80万吨，库存达到数据统计以来历史最高水平，今年2月份上期所仓单最高亦超过11万吨，达到不锈钢上市以来最高水平。

不锈钢天量的库存累积主要开始于22年4季度，受疫情影响终端需求持续疲软，但整体300系不锈钢单月产量均超过150万吨，同比处于高位水平。尤其是在12月中下旬以后，国内疫情放开后，下游受到较大影响，部分加工企业甚至提早一个多月放假，1月份进入春节需求季节性下滑。在高产量低需求的背景下，库存开始在上游累积，春节前受物流不畅的影响，社会库存累积并不明显，主要还是集中在上游钢厂和在途货物上，但节后物流开始畅通，上游库存逐步转移到社会库存，库存压力开始显性化。

虽然节前供需来看已出现过剩，但不锈钢价格反而震荡上行，主要由以下几点原因：其一，疫情管控政策放松，市场整体情绪偏乐观。22年12月，市场开始预期国内疫情管控政策放松，并最终预期兑现，国内疫情转为乙类乙管并在12月下旬各地感染人数达峰，市场对年后经济复苏预期较为强烈，此外海外加息放缓预期升温，整体内外宏观环境对商品偏利多；其二，库存压力并未显性化，部分钢厂通过计划生产仓单规格的不锈钢来分流流入到现货市场的不锈钢流通量，减少对现货市场的冲击，并维持挺价。其三，虽然终端需求偏弱并且部分提早放假，但节前贸易商整体对年后预期亦偏乐观，主动补库使得显性库存压力并未凸显。

节后，市场预期从乐观回归理性，预期修正且库存压力开始在过节期间显性化后不锈钢盘面价格从17400元/吨回调到16500元/吨，此后虽然现实供需并未明显好转，但由于原料成本支撑较强，市场对旺季需求仍有一定期待，近月合约价格再次震荡上行至17000元/吨附近。虽然内需环比是有所修复，但由于下游年后新订单并未明显好转提货速度较慢，出口需求拖累、02合约交割后仓单开始对现货需求出现部分挤占、叠加镍价持续下跌等一系列利空因素拖累下不锈钢价格大幅下跌破16000元/吨。

### 供需边际改善，后续核心关注库存消化情况

从数据和调研情况来看，节后内需温和复苏，但出口需求疲软，2月整体需求恢复偏慢。供应端2月钢厂产量仍维持在150万/月以上同比高位水平，短期供需匹配来看，库存消化速度偏慢，社会库存高位去化但整体仍处于历史高位水平，虽然2月合约交割后随着盘面价

格下跌仓单性价比提升，仓单快速去化至 9 万吨以下，但仓单部分挤出现货需求，下游提货节奏整体偏慢，上游贸易商和钢厂资金压力仍然较大。

短期来看，高库存压力下，不锈钢价格大幅下跌，倒逼部分钢厂提前进行检修，本周起山东、华东、华南等部分钢厂提前安排为期 1-2 周不等的检修来应当高成本、弱需求的压力。供应端短期出现被动下降，需求端内需地产、基建等项目陆续开工，下游需求季节性恢复，供需边际出现一定程度的改善。后续旺季需求陆续到来之后库存消化状况尤为重要，由于目前高成本、高库存的矛盾主要靠价格下跌钢厂减产后去倒逼原料降价以及钢厂减产来改善，钢厂新投产压力下持续维持低开工难以持续，检修过后高供应仍将较为确定，后续旺季需求恢复斜率将很大程度影响不锈钢阶段性价格中枢。