

不锈钢：悲观预期略修复，价格反弹难持续

永安期货研究中心 有色团队

摘要

春节后，国内经济呈现弱复苏状态，不锈钢社会库存在经历春节的累库后达到了历史最高水平。3-4月，需求持续不及预期，随着钢厂库存压力难以往下传导，贸易商提货压力开始显现，但降价未能带动终端需求的显著提升，反而中间各个环节开始主动压低库存水平，不锈钢价格持续阴跌。不锈钢价格下跌之后原料镍铁和镍矿亦先后承压下跌，市场悲观预期下全产业链只有镍矿环节还有一定利润，其他环节均被压缩至亏损或者接近亏损的状态。但现实来看，随着旺季到来，终端需求有一定程度的改善，持续亏损下钢厂检修增加，社会库存3月开始缓慢去化，但价格持续阴跌，贸易商和终端主动降库动作较为明显，下游库存水平达到较低状态。4月初，市场较为一致的悲观预期修复，贸易商和终端均出现补库动作，不锈钢价格触底反弹。展望未来，我们认为不锈钢整体产能投放压力仍大，全年供需格局仍偏悲观，阶段性来看，钢厂利润修复后产量环比逐步提升预期，下游环节阶段性补库需求释放后预计难以承接持续释放的供应增量，后续价格仍会出现下调的压力。

一、市场预期放大短期波动，极度悲观过后价格修复

回顾3月份的下跌行情，我们可以从几个视角来解释。从宏观视角看，主要还是在年后国内经济整体呈现弱复苏，出口下滑叠加内需地产等行情复苏偏弱，导致不锈钢终端需求同样呈现的是弱复苏的态势。从产业视角看，原料端镍铁从2022年开始逐渐转向过剩，不锈钢新投产产能逐渐释放，供应增长较快，在需求受疫情冲击以及疫情后弱复苏的背景下，不锈钢过剩压力逐渐显现，下跌过程中贸易商和终端不断主动降库来减少库存贬值损失，市场对全产业链出现极度悲观的预期，原料、成品价格出现螺旋式下跌，产业链各环节利润大幅压缩至只有镍矿环节还有一定利润。

市场预期极端波动放大了短期行情的波动。比如春节前的上涨基本面与价格走势出现一定背离，不锈钢钢厂产量已经处于同比高位水平，疫情影响下上游库存不断累积，虽然这部分库存在年前更多集中在钢厂和在途，直到春节过后才在社会库存中开始体现，但市场对疫情管控放开后的乐观预期掩盖了大幅累库的现实。价格下跌过程中，市场预期开始转向另一极端，无视了季节性需求恢复之后边际去化的库存，价格在短短一个月下跌超过10%，使得悲观预期修复之后的反弹行情也出现较大的波动，这一定程度上反应了不锈钢产业的一个特点，中间环节信息传导时间较长，羊群效应较为明显，价格容易出现偏离基本面，随后又出现大幅纠偏的波动。

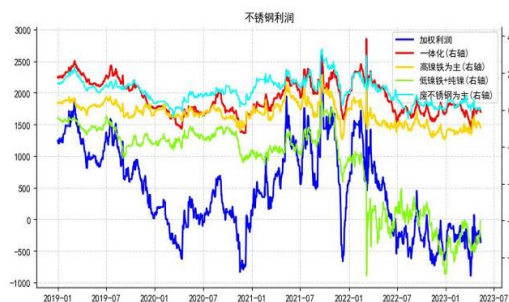


图1 不锈钢生产利润



图2 镍铁生产利润

数据来源：Mysteel、永安期货

二、全年过剩格局不改，短暂修复之后仍有压力

截止到目前来看，印尼镍铁产能释放相对较快，23 年 1-4 月印尼累计生产镍铁 44.73 万金属吨，累计同比+29%。23 年 1-4 月国产镍铁 12.51 万吨，同比下降 7.6%，即便国内镍铁因为生产经济性偏低的关系被印尼镍铁部分挤出，但由于印尼镍铁快速放量，国内不锈钢原料全年过剩预期仍未发生变化，预计 23 年镍铁产量相较于 22 年仍有 25-30 万吨提升，对应 350 万吨左右的不锈钢产能。

不锈钢新增项目来看，300 系主要新增产能为太钢鑫海、德龙、青山等，考虑到 22 年部分建成新投项目待释放以及 23 年有新项目建设完成。虽然由于需求增长较慢，部分项目可能面临开工率偏低的问题，但总体而言 23 年不锈钢供应方面仍将面临较大的新投释放压力。



图3 印尼镍铁产量

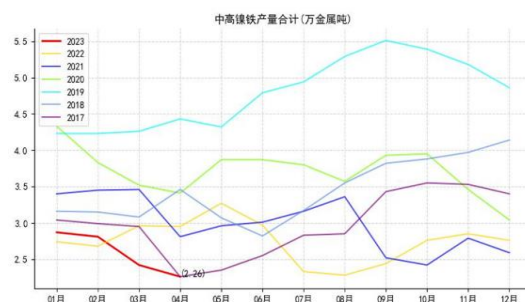


图4 国内中高镍铁产量

企业	年产能	主要产品	投产时间
德龙（响水二期）	135	300系	22年已投产，待放量
德龙（戴南）	41	300系	22年已投产，待放量
宝钢德盛	270	200系、400系	22年已投产，待放量
太钢鑫海	300	300系	22年已投产162万吨，剩余23年投产
福建青拓	90	200、300系	23年3月已投产，待放量
德龙（溧阳）	276	300系	23年
内蒙古经安	129	300系	23年
内蒙古明拓	90	400系	23年

图5 近两年不锈钢新投计划

数据来源：Mysteel、永安期货

三、阶段性供需格局转弱，后续下游库存压力可能再现

4月初不锈钢价格见底后反弹幅度较大，从最低点出现超1000点的反弹。供应方面，受钢厂持续亏损3月检修增加，部分钢厂由于存在资金问题，产能提升受限，总体供应环比走低。需求方面，从终端调研情况来看，需求季节性好转但整体仍维持弱复苏，调研反馈更多需求还是来自于前期贸易商和终端主动压库存以及延期原料采购之后的需求回补，前期压抑的需求集中释放是本次反弹的主要驱动之一。成本方面，由于前期下跌过程中部分企业资金问题，镍铁出现抛售，但随着资金问题的缓解以及抛售货源的消化，镍铁止跌企稳，而铬铁方面铬矿仍相对偏紧，铬铁支撑相对较强。

后续来看，由于钢厂产能释放的确定性较强，当前利润修复后钢厂后续仍会逐步释放产能，供应端增长相对确定，核心问题还是在于终端需求偏弱，难以维系快速增长的产能释放。当前库存结构来看，社会库存仍处于高位去化过程中，钢厂不断增产后的库存并未明显传导

到社库环节，后续关注供需持续转弱后下游库存压力可能再次出现。

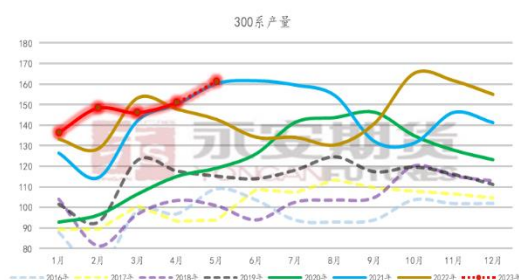


图 6 300 系不锈钢产量



图 7 锡佛两地 300 系不锈钢库存

数据来源：Mysteel、永安期货

四、总结

综上所述，不锈钢在经历 3 月的大幅下跌后 4 月初开始出现幅度不小的反弹，波动较大的原因还是在于市场预期极度悲观过后情绪修复出现了需求的集中回补。5 月开始随着钢厂和国产镍铁利润的修复，不锈钢产量有望逐步释放，且德龙、鑫海等新投产能释放的背景下，预计终端需求难以跟上供应的增长。短期社会库存高位去化，供需格局边际转弱后预计库存压力先出现在上游钢厂环节。目前还未明显传导到社会库存环节，后续预计下游社会库存仍会出现压力，价格亦再次承压，全年来看若终端需求看不到快速回升，新投压力仍将不断压低不锈钢价格重心。

团队简介

永安期货研究中心有色团队共有分析师 5 人，研究中心负责人张熠兼任有色团队负责人，成员赵盛山（锌、镍、不锈钢）、刘昊涯（铜）、王燕（铝）、韩季林（工业硅、碳酸锂），团队成员多年来专注于有色金属市场，对品种产业链、内外市场套利有较为深刻的理解。团队成员与国内有色金属行业的上下游企业、相关协会、贸易商等建立了紧密联系，并多次在公司或外部机构主办的会议上受邀作为发言嘉宾，并在期货日报等媒体上发表多篇专业文章。团队在扎根研究的基础上，保持较好的策略开发能力，尤其擅长在宏观不明确的情况下，构建有色金属间的强弱对冲，在行情会与撰写的报告中多次准确把握行情拐点，在行业内有很好的知名度与口碑。



免责声明

以上内容所依据的信息均来源于交易所、媒体及资讯公司等发布的公开资料或通过合法授权渠道向发布人取得的资讯，我们力求分析及建议内容的客观、公正，研究方法专业审慎，分析结论合理，但公司对信息来源的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。且全部分分析及建议内容仅供参考，不构成对您的任何投资建议及入市依据，客户应当自主做出期货交易决策，独立承担期货交易后果，凡据此入市者，我公司不承担任何责任。未经公司授权，不得随意转载、复制、传播本网站中所有研究分析报告、行情分析视频等全部或部分材料、内容。对可能因互联网软硬件设备故障或失灵、或因不可抗力造成的全部或部分信息中断、延迟、遗漏、误导或造成资料传输或储存上的错误、或遭第三人侵入系统篡改或伪造变造资料等，我们均不承担任何责任。