



谨慎看待本轮不锈钢反弹

摘要：

2023 年 12 月不锈钢的反弹行情或已经结束。虽然 12 月社库去化幅度有所增加，但这并不代表基本面出现反转，更多地可能是供应端收紧所致。原料价格在跌至 910 元/镍的极值点后在 12 月底出现反弹，我们认为不锈钢成本支撑继续走强的概率不大，主要原因是矿端支撑不足导致产业链成本重心依然偏低，且镍铁厂库存依然偏高，整体经营仍面临压力。展望后市，2024 年 1 月排产有所增加，但我们预计 1 月份需求可能依然不及预期，不过月底可能会有节前补库行情，但是考虑到当下信心不足，预计量级较为有限。操作上，目前钢厂利润偏高，但基本面支撑不足，价格有回吐空间，逢高布空为宜。

专题报告

作者姓名：王彦青

期货交易咨询从业信息：Z0014569

电话：023-81157292

研究助理：刘佳奇

期货从业信息：F03119322

发布日期：2024 年 1 月 2 日

目 录

一、行情回顾.....	3
二、12 月不锈钢社库去化加快	3
三、镍铁价格小幅回暖	4
四、1 月排产增加，供需压力仍在	5
五、总结	6

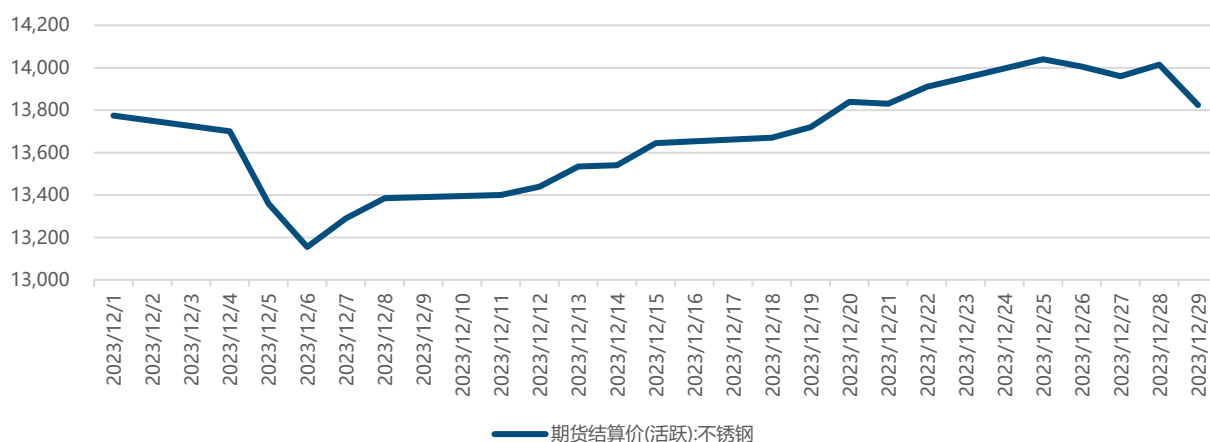
图表目录

图 1: 2023 年 12 月不锈钢期货价格走势（元/吨）	3
图 2: 不锈钢社库库存分系别（吨）	4
图 3: 不锈钢社库库存分工艺（吨）	4
图 4: 不锈钢粗钢 33 家样本企业产量（万吨）	4
图 5: 佛山 304 冷轧不锈钢成交量（吨）	4
图 6: 8-12%高镍生铁出厂价（元/镍）	5
图 7: 菲律宾红土镍矿 1.5%FOB 价（美元/湿吨）	5
图 8: 中国镍铁库存（金属吨）	5
图 9: 镍铁利润率（%）	5
图 10: 43 家不锈钢厂粗钢产量（万吨）	6

一、行情回顾

2023 年 12 月不锈钢整体偏强运行，呈现出反弹态势，2023 年 12 月 6 日-12 月 28 日主力合约涨近 1000 元/吨，涨幅达 6.54%。元旦节前最后一个交易日 12 月 29 日出现大幅减仓回撤。

图 1：2023 年 12 月不锈钢期货价格走势（元/吨）

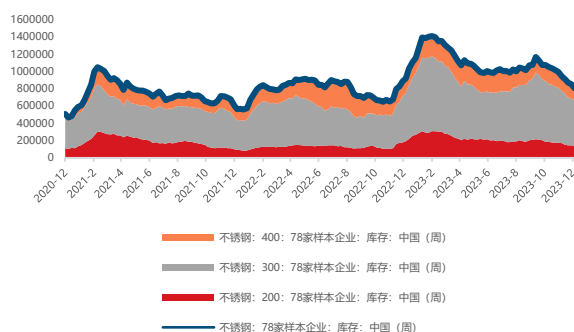


数据来源：上海期货交易所，中信建投期货

二、12 月不锈钢社库去化加快

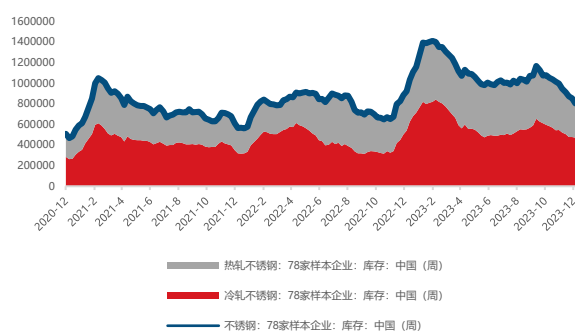
对于 12 月的反弹，去库是重要驱动因素。Mysteel 数据显示 2023 年 12 月不锈钢去库 14.21 万吨，去库幅度相较 11 月的去库 5.72 万吨大幅加快，一方面对市场情绪有所催化，另一方面低库存也对价格弹性形成支撑。不过这并不代表基本面出现了反转，也非“淡季不淡”，去库加快我们更倾向于是供应端收紧的结果，据 Mysteel 统计，2023 年 12 月国内 43 家不锈钢厂预计粗钢产量 273.0 万吨，月环比减少 8.5%，同比减少 10.6%，但是从成交来看月内整体成交相较前期并未有明显改变。

图 2：不锈钢社库库存分系列（吨）



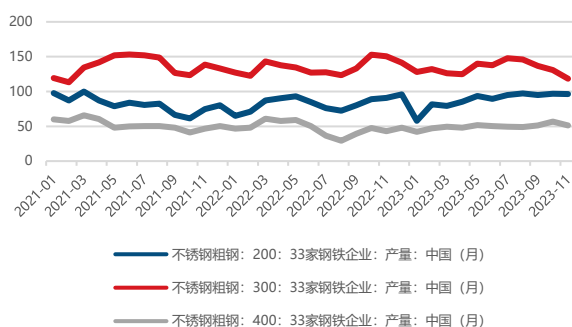
数据来源：Mysteel，中信建投期货

图 3：不锈钢社库库存分工艺（吨）



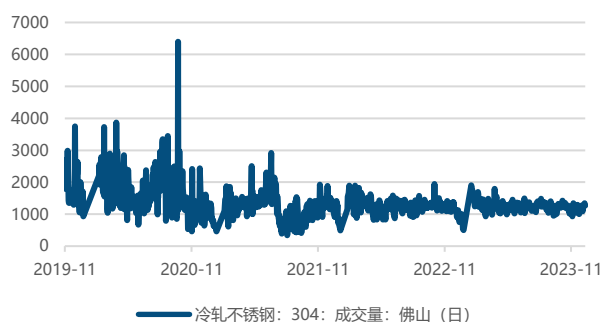
数据来源：Mysteel，中信建投期货

图 4：不锈钢粗钢 33 家样本企业产量（万吨）



数据来源：Mysteel，中信建投期货

图 5：佛山 304 冷轧不锈钢成交量（吨）

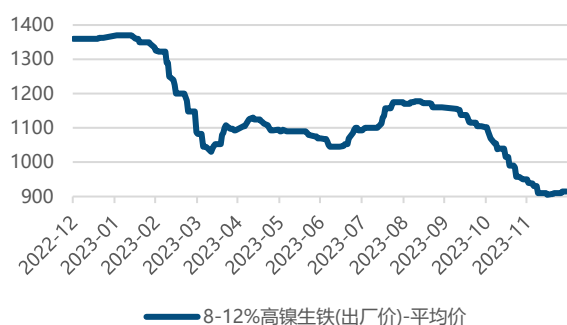


数据来源：Mysteel，中信建投期货

三、镍铁价格小幅回暖

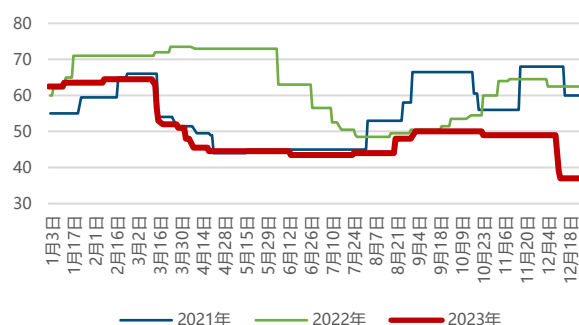
12 月主要原料镍铁经历了先跌后反弹。负反馈逻辑下镍铁价格不断走弱，12 月上旬镍铁跌至 910 元/镍，随后持续至 12 月底，随着期货盘面反弹带来的市场情绪好转，成交有所增加，同时成交价中枢也有所上移，SMM 数据显示目前镍铁平均出厂价在 915 元/镍，但实际成交已经可以见到 925-930 元/镍的价格了。不过我们认为成本支撑持续走强的可能不大，从上游矿端来看，自 2020 年印尼禁镍矿出口后，由于需求增加，菲律宾镍矿价格的季节性规律变得愈发明显，当下正处在菲律宾雨季，但矿价整体依然偏低，且出现了逆季节性的下跌，菲律宾 1.5% 品位镍矿 FOB 价从 12 月初的 49 美元/湿吨降至 12 月底的 37 美元/湿吨，一方面因素在于菲律宾镍矿开采力度加大，但是另一方面边际下跌也是当前产业链依然偏弱的印证，这对镍铁而言成本支撑并不牢靠，况且当前铁厂库存依然偏高，镍铁价格仍旧面临压力。

图 6：8-12%高镍生铁出厂价（元/镍）



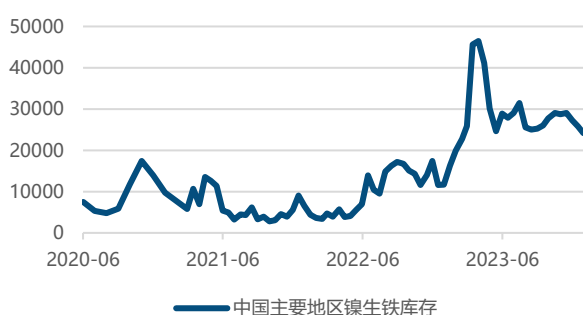
数据来源：SMM，中信建投期货

图 7：菲律宾红土镍矿 1.5%FOB 价（美元/湿吨）



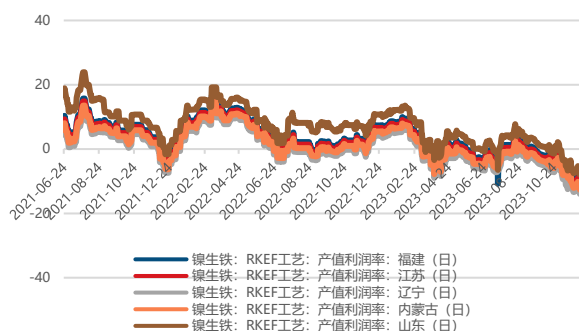
数据来源：SMM，中信建投期货

图 8：中国镍铁库存（金属吨）



数据来源：SMM，中信建投期货

图 9：镍铁利润率（%）



数据来源：Mysteel，中信建投期货

四、1 月排产增加，供需压力仍在

据 Mysteel 数据，2024 年 1 月 43 家不锈钢厂粗钢预计排产 273.7 万吨，环比增加 0.3%，同比增加 14.7%。2024 年 1 月排产同比去年增幅明显，主要原因可能是 2023 年春节在 1 月、而 2024 年春节在 2 月，但是环比看与 2023 年 12 月相比小幅增加，其中 300 系环比增加 5%，说明近一个月反弹带来的利润修复给予了钢厂一定信心，因此后市价格走势的重心又重新落回到了需求上。回顾 12 月的成交情况，即便价格反弹对市场情绪有所修复，但现货上回暖的仅是询单氛围，实际成交依然寥寥。在这种供需压力上，预计不锈钢在 1 月或将再度承压，反弹行情可能暂时告一段落，但月底临近春节，可能会出现节前备货行情，但量级受信心影响可能依然偏低。

图 10：43 家不锈钢厂粗钢产量（万吨）

系别	2023.11	2023.12E	2024.1E	2023.12qoq	2023.12yoy	2024.1qoq	2024.1yoy
200 系	97.9	85.7	74.3	-12.4%	-14.1%	-13.3%	24.1%
300 系	149.2	145.1	152.4	-2.8%	-7.7%	5%	11.6%
400 系	51.4	42.3	47.1	-17.8%	-12.8%	11.4%	11.3%
合计	298.4	273	273.7	-8.5%	-10.6%	0.3%	14.7%

数据来源：Mysteel，中信建投期货

五、总结

2023 年 12 月不锈钢的反弹行情或已经结束。虽然 12 月社库去化幅度有所增加，但这并不代表基本面出现反转，更多地可能是供应端收紧所致。原料价格在跌至 910 元/镍的极值点后在 12 月底出现反弹，我们认为不锈钢成本支撑继续走强的概率不大，主要原因是矿端支撑不足导致产业链成本重心依然偏低，且镍铁厂库存依然偏高，整体经营仍面临压力。展望后市，2024 年 1 月排产有所增加，但我们预计 1 月份需求可能依然不及预期，不过月底可能会有节前补库行情，但是考虑到当下信心不足，预计量级较为有限。操作上，目前钢厂利润偏高，但基本面支撑不足，价格有回吐空间，逢高布空为宜。

联系我们

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com

获取更多研报报告、专业客户经理一对一服务、
了解公司更多信息，扫描右方二维码即可获得！



重要声明

本报告观点和信息仅供符合证监会适当性管理规定的期货交易者参考，据此操作、责任自负。中信建投期货有限公司（下称“中信建投”）不因任何订阅或接收本报告的行为而将订阅人视为中信建投的客户。

本报告发布内容如涉及或属于系列解读，则交易者若使用所载资料，有可能会因缺乏对完整内容的了解而对其中假设依据、研究依据、结论等内容产生误解。提请交易者参阅中信建投已发布的完整系列报告，仔细阅读其所附各项声明、数据来源及风险提示，关注相关的分析、预测能够成立的关键假设条件，关注研究依据和研究结论的目标价格及时间周期，并准确理解研究逻辑。

中信建投对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。本报告中的资料、意见等仅代表报告发布之时的判断，相关研究观点可能依据中信建投后续发布的报告在不发布通知的情形下作出更

改。

中信建投的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见不一致的市场评论和/或观点。本报告发布内容并非交易决策服务，在任何情形下都不构成对接收本报告内容交易者的任何交易建议，交易者应充分了解各类交易风险并谨慎考虑本报告发布内容是否符合自身特定状况，自主做出交易决策并自行承担交易风险。交易者根据本报告内容做出的任何决策与中信建投或相关作者无关。

本报告发布的内容仅为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式对本报告进行翻版、复制和刊发，如需引用、转发等，需注明出处为“中信建投期货”，且不得对本报告进行任何增删或修改。亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告发布的全部或部分内容。版权所有，违者必究。