

不锈钢创年内新低后，底部何在？

摘要：

近期不锈钢价格持续走弱，且创下年内低点，市场恐慌情绪加剧，对于价格底部的探讨逐渐增多。我们认为，钢厂利润是决定本轮行情走势的关键变量。受钢厂减产规模扩大、成本端镍铁价格持续走跌影响，近期钢厂利润修复较为明显。理论上如果不锈钢需求不见好转、且镍铁价格相对企稳，那么钢厂利润将被再度抹平，届时不锈钢阶段性底部或将出现。我们建议后市关注镍铁 1000 元/镍点的支撑，若镍铁价格有所企稳，那么不锈钢短期支撑或将显现。

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：2023 年 11 月 14 日

目 录

一、基差修复后，不锈钢走势回归基本面	3
二、钢厂利润是本轮行情的关键变量	3

图表目录

图 1: 不锈钢期货价格走势（元/吨）	3
图 2: 不锈钢基差（元/吨）	3
图 3: 304 冷轧不锈钢利润率（%）	4
图 4: 2023 年 10 月-11 月不锈钢厂减产情况（万吨）	5
图 5: 不锈钢粗钢排产计划（万吨）	5
图 6: 近期镍铁成交情况	6
图 7: 镍铁利润率（%）	6

一、基差修复后，不锈钢走势回归基本面

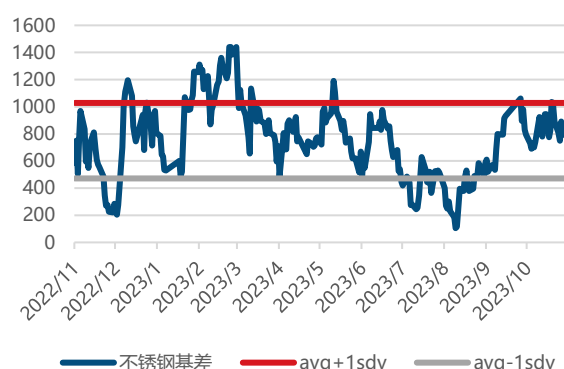
本轮不锈钢下跌周期始于 2023 年 8 月下旬，至今跌幅超 10%，目前已创下年内低点。彼时不锈钢刚刚经历矿端扰动，价格来到阶段性高点。而从基差角度看，不锈钢的基差修复也是始于 8 月下旬。目前来看，基本可以确认不锈钢已经完全消化了此前的消息面影响，基差回归至相对合理的水平。因此当下不锈钢的走势更加贴近基本面的叙事逻辑。

图 1：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

图 2：不锈钢基差（元/吨）

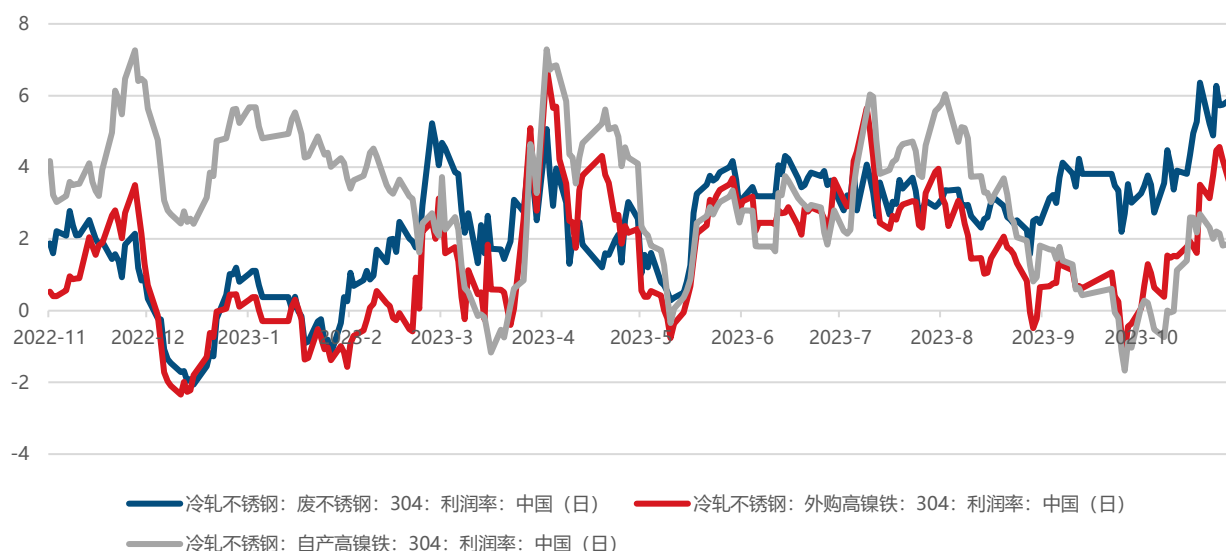


数据来源：上海期货交易所，iFind，中信建投期货

二、钢厂利润是本轮行情的关键变量

与价格走势形成反差的是，钢厂利润空间十分充足。从 Mysteel 数据看，不锈钢厂利润的极值低点出现在 2023 年 10 月上旬，随后钢厂利润一路上扬。这其中缘由有两点，一是钢厂减产驱动，二是原料价格崩塌。

图 3：304 冷轧不锈钢利润率（%）



数据来源：Mysteel，中信建投期货

Mysteel 数据显示，本轮钢厂减产始于 10 月，10 月份不锈钢厂合计减产 17 万吨，11 月份减产仍在进行，且规模有进一步扩大的趋势。但即便钢厂开启减产，且量级提升，不锈钢价格仍未出现反转抑或是趋势性反弹，主要原因在于目前不锈钢社库累积依然在高位，减产带来的去库幅度十分有限。从排产计划来看，Mysteel 数据显示，2023 年 11 月不锈钢粗钢排产 303.7 万吨，月环比减少 2.7%，同比增加 0.5%，钢厂依然较为悲观。

图 4：2023 年 10 月-11 月不锈钢厂减产情况（万吨）

企业	2023 年 10 月			2023 年 11 月		备注
	200 系	300 系	400 系	200 系	300 系	
A					2.5	电路检修改造，预计持续半个月
B		1.2				
C	1					减产 1 万吨
D	1					减产 1 万吨
E				4.5	3.5	
F		6				部分系别转产
G			0.8			
H		7				成本压力、销售困难
I					1.5	
J	0.3					
K					10	炼钢、热酸及冷轧线同步减产，计划检修时间 10 天
L	0.3					
合计	2.6	14.2	0.8	4.5	17.5	10 月合计减产 17 万吨，11 月合计减产 22 万吨

数据来源：Mysteel，中信建投期货

图 5：不锈钢粗钢排产计划（万吨）

系别	9 月	10 月	11 月	11 月 qoq	11 月 yoy
200 系	99.6	102.4	97.1	-5.1%	2.2%
300 系	167.4	156.4	155.4	-0.6%	-5.1%
400 系	51.4	53.5	51.1	-4.4%	18.0%
合计	318.4	312.2	303.7	-2.7%	0.5%

数据来源：Mysteel，中信建投期货

另一方面，我们认为原料端镍铁价格的持续崩塌是近期 SS 合约大幅走弱的最主要推手。事实上，我们此前就在提示关注镍铁方面的价格支撑（参见《【建投有色】镍&不锈钢周报 | 镍反弹后存下跌空间，不锈钢关注铁 1050 支撑》），彼时我们认为镍铁 1050 元/镍点是市场预期心理的支撑，若铁价跌破 1050，那么将很有可能进一步点燃市场的悲观情绪。就近期成交情况来看，镍铁实际成交价持续下探，最低可见 1020 元/镍点的成交。

图 6：近期镍铁成交情况

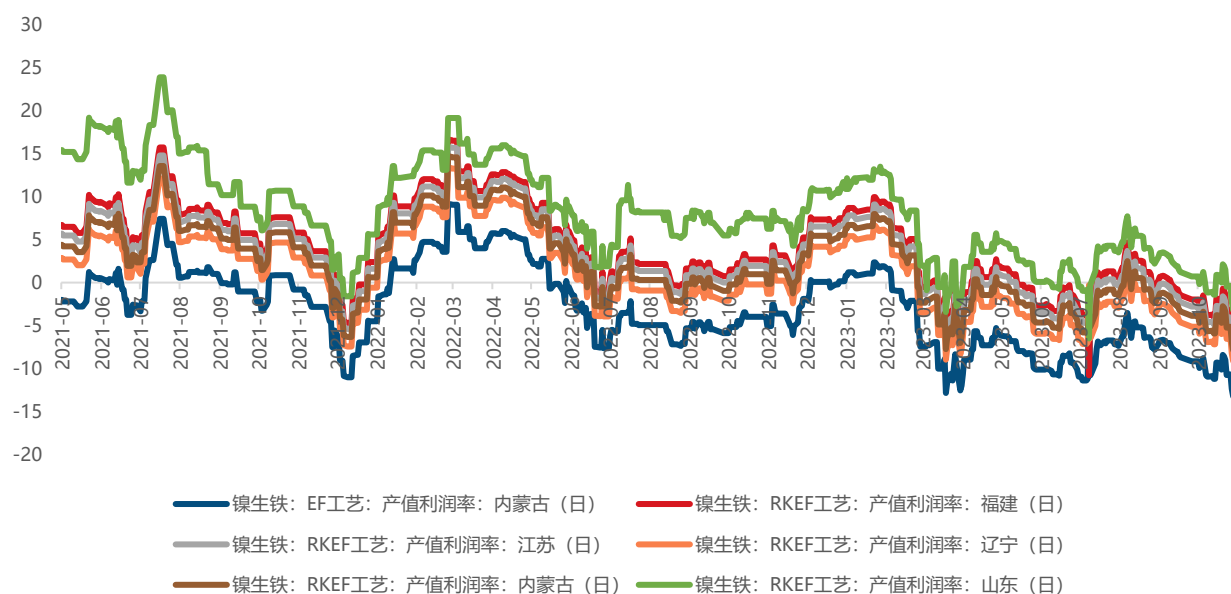
日期	价格属性	价格（元/镍）	交货期
10月23日	到厂含税	1100	12月
11月2日	到厂含税	1050	12月
11月6日	到厂含税	1050	12月
11月7日	到厂含税	1055	12月
11月7日	到厂含税	1050	12月
11月7日	到港含税	1040	12月
11月8日	到厂含税	1030	12月
11月13日	到厂含税	1020	12月

数据来源：Mysteel，中信建投期货

原料价格的大幅走跌进一步增厚钢厂利润，不过淡季之下的需求偏弱是早已 price in 的市场共识，那么钢厂利润能否维继就是下一阶段价格走势的关键变量。假定在原料价格不变的理想状态下，目前弱需求之下贸易商以低价出货为主，钢价走弱会侵蚀既定的利润空间，当钢价接近成本线时，那么阶段性底部或将见到。

不过，动态考虑下，如果原料镍铁价格继续崩塌，那么判断不锈钢何时见到阶段性底部的问题就转化为镍铁何时见底。但镍铁价格的判断恰恰是当下的难点，主要原因在于目前铁厂已经亏损严重，Mysteel 数据显示目前 RKEF 利润率在-3%至-9%之间，铁厂同时面临严重亏损和弱需求两大压力，这就使得铁厂难以通过挺价来修复利润，进而难言判断底价。

图 7：镍铁利润率（%）



数据来源：Mysteel，中信建投期货

对此，我们的思路还是关注镍铁支撑位，目前市场预期来看 1000 元/镍点是镍铁的关键支撑，后市若镍铁成交在 1000 元/镍点附近企稳，且不锈钢需求持续偏弱，因素共振导致不锈钢利润逼近成本线或亏损，那么阶段性底部或将见到。

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。