

不锈钢专题报告

2023年11月26日

无锡市场不锈钢贸易加工企业调研报告

第一部分 报告摘要

调研目的：

9月份以来，不锈钢价格持续下跌，行业哀鸿遍野，新一轮洗牌已经在进行。我们重点走访了不锈钢全国最大的集散地无锡市场的主要贸易加工企业，调研企业经营情况以及对后市看法。

调研结论：

1、房地产、基建及相关行业需求下滑。10月之后工业管和中厚板订单环比下降明显。出口相比往年降幅较大，也有部分未统计至海关出口数据中，造成需求不温不火，但钢厂新增产量却消化掉了的困惑。市场短期普遍认为明年3月之前即使有冬储行为，需求也难有明显改善。对于明年需求的看法谨慎乐观，一方面认为今年投资少会导致明年活力不足，一方面寄希望于政策托底以及中美经济缓和。

2、加工产线新增较多，利润下降。钢厂上大型连轧设备，产量可以做到炉卷轧机的一倍，但成本高且质量不如炉卷。中小加工厂竞争压力加大，利润收缩。

3、中游贸易加工环节库存压缩至低位。今年有现货库存的企业在价格两轮下跌中都或多或少亏损，导致企业投机性需求下降。东方钢材城加工厂比较集中，各家可见库存量都比较少。不少走访企业准备13000-13500补库回正常水平。

4、调研企业对后市普遍悲观，认为不锈钢价格何时见底取决于NPI价格何时止跌。今年全行业大多亏损。部分企业决策失误，盲目投机，亏损严重被迫退出市场，此外还有各种诈骗和跑路的风险事件发生，企业危机感较重，对后市预期悲观。不少14000附近被套住的企业等待解套，主动投机意愿明显下降。但短期大多也认为13000是底部做反弹的机会，只等龙头钢厂买够原料拉涨盘面。

研究员：陈婧

期货从业证号：F03107034

投资咨询从业证号：

Z0018401

☎:010-68569793

✉chenjing_qh1@chinastock.com.cn

第二部分 调研情况

调研时间：2023.11.20-2023.11.24

企业 1：某大型电子交易中心

(1) 基本情况

公司包含信息网、交易平台、仓储物流中心等多项经营业务，覆盖品种包含期货上市的镍、不锈钢、碳酸锂以及其他未上市的多个品种。园区自 2014 年开园以来，凭借优越的交通和区位优势，吸引了 80 余家企业来此开办加工公司，可提供不锈钢横切、纵切、水切割、激光切割、8K、卷板油磨、抗指纹、冲花、零部件等配套服务，可针对不同客户需求，提供量身定制的一体化服务，全方位满足客户需求。园区通过信息化手段，建立起各种联系，沟通钢贸商、物流服务商和终端用户等各方信息，形成由钢厂到销售一体化的物流服务，覆盖全国，主营江浙沪，为各类中小企业提高物流效益，降低运输成本。溧阳分部为当地某头部钢厂加工，加工量取决于钢厂出多少量。该钢厂力保溧阳的生产，响水项目则能做就做。因上期所不锈钢成为主力，公司近年来在无锡的成交不断下降，今年个别闲置不锈钢仓库也用来存储镍板，镍板目前接近库容，无锡市场消化能力较弱。

(2) 不锈钢市场情况

1. 原料方面

不锈钢何时止跌取决于镍铁何时止跌。

印尼 12 月镍矿内贸基准价已经出来，42 美元/湿吨，算上 5 美元内贸运费，实际印尼镍铁成本在 880-890 元/镍左右，而 950 左右看法较多，普遍认为不会跌破 900。

镍铁印尼产量 12 万吨/月，可能因亏损减产的项目合计 15 条线约 1 万多金属吨。国内镍铁厂能减的 1 万多吨，合计不到 3 万吨。即使全部减掉（实际不太可能全停，至少开一条线），印尼和国内合计也有 12 万吨/月左右。国内钢厂排产 130 万吨，印尼 40 万吨，合计 170 万吨，按 13%算对镍需求 22 万金属吨，其中将近 8-9 万吨用废不锈钢，1 万多吨水淬镍，NPI 的用量基本与产量匹配，但预计全部减产恐怕难以实现，钢厂和贸易商手里还有镍铁库存，因此 NPI 实际供应是充裕的。

2. 政策方面

近期市场传闻国储要再度收储镍铁，参考上次 7 月的操作，只收了两家，可能就是补足上次计划的量。对市场实际影响有限，但可能会刺激盘面拉涨。

印尼内贸基准价与 LME 镍价脱钩的讨论已有较长时间，SMM 本月末在印尼的大会就要宣布修改定价机制。但目前不止 SMM 一家希望能争取到这个定价基准，阿格斯也要争取，所以还是要看印尼政府最终的决定。明年 2 月印尼大选，政策可能有变化，倾向于包括加税和修改定价机制的最终政策会在 3 月以后才能敲定。

3. 需求方面

今年内需较为温和，不锈钢行业整体亏损，流通和加工环节大多在收缩规模，囤货需求显著下降。终端来看，房地产和基建表现较差，工程回款较慢，能化设备相对好一些，二手房成交比新房强，空调排产高，冰箱出口好，白色家电表现超预期。不过明年 3 月之前不乐观。往年 11 月还有小旺季，今年也没有出现，10 月开始工业管订单下降 1/3，中厚板的价格也出现大跌，欧美圣诞节备货已经完成，出口订单下降明显，内外需均进入淡季。明年 2 月春节复工之前恐怕难有好转，需要观察 3 月需求回暖情况。企业低位补库可能出现，但对明年普遍悲观，特别是今年春节前后已经上演过旺季预期落空的大跌行情，企业有心理阴影，旺季预期可能要打折扣，因此节前备货可能弱于去年。

明年相对看好造船和能化的需求，特别对明年 10 月美国大选前的宏观经济有期待，认为每次美国大选前都要和中国改善关系，稳定经济，特别是出口需求会有好转；但大选之后可能表演结束，需求再度承压。

企业 2：某大型不锈钢加工贸易企业

(1) 基本情况

公司成立于 2006 年，主营不锈钢产品，集销售、加工、仓储物流等业务为一体，是华东地区具有竞争力的加工配送服务中心。拥有冷热轧材料开平、分条、表面加工、激光切割等多台高端设备，年产能达 60 万吨。目前与宝钢、宏旺、甬金、东特、福欣、金汇、诚德、张家港浦项、青岛浦项、太钢等多家大型不锈钢厂家战略合作，提供的产品广泛应用于制管、压力容器、环保设备、厨具、涂装设备、印染设备、化工设

备、环保设备等行业，并远销海外市场。

(2) 订单及价格判断

公司是无锡地区排名前三的加工贸易商，目前月周转量 4-5 万吨，80%为流通领域客户，20%对下游终端。流通客户的优势在于快速，资金周转快，账期最多不会超过一周；而下游客户要求通常较高，而订单量并不多，账期也长。目前公司订单 50%供本地，50%供外市，各规格都有，人员仅有 220-300 人，销售额每年有 300 亿，应收账款很低，资金较为安全。往年含在途库存在内的周转库存为 12-15 天，在行业内属于效率很高的企业。今年行业不景气，收缩规模到往年的 8-9 折，当然也不能过低，否则可能来不及供货。

今年行业对后疫情时代和新政府期望很高，但结果令人失望，大多数企业亏损，上下游都不太好过。原料过于集中，上游的竞争都在印尼，镍矿受制于印尼政府。此外，新能源汽车也需要用到镍矿，所以之前不少 NPI 产线转产高冰镍。但今年 10 月以后新能源汽车需求降得比较快，高冰镍产线又转回 NPI，NPI 供应过剩，压垮了原料端价格，出现报复性下跌。供应端，钢厂总产能还在扩张，但区域化特征明显，锡佛两地之外的市场拓展比较快，化整为零导致每个区域都感觉货少了，今年中间环节囤货也大幅减少，投机性下降。需求端一直不温不火，房地产及其相关行业，包括装潢、家电、汽车和家居都被拖累；出口制品下降很多，原材料相对海外比较便宜，还是可以出口。

对进口的看法：印尼永旺和瑞浦回流，一方面因为价格看跌，希望抢跑出货；一方面永旺 12 月份生产满一年，可以申请上期所注册品牌，并且已经在走流程了。

对热轧的看法：某大型国企完成生产任务，今年增的热轧比较多，替代了不少某头部钢厂的份额，把成本打得很低，把无锡市场价格压得比佛山还低，也把冷热轧价差拉开到合理水平。

对库存和仓单的看法：钢厂前置库存还是比较高，有些代理的厂库都爆仓放不下了。库存和仓单是重合的，不太好区分。仓单规格比较单一，多头其实也不愿意接仓单。

对套保的看法：冷轧可以接单在盘面上套保，不套保都不敢接 1 个月以后的订单，怕风险太大。

对后市的看法：整体偏悲观。不锈钢的底部取决于 NPI 的价格，高冰镍卖的不好转回 NPI 造成更大的压力。钢厂减产一方面是亏损，一方面也是看空原料不想提前采购。四季度重工业需求肯定没戏了，至少等到明年春天。明年出口和房地产可能都不太乐观。现在看 11 月底 SMM 会上宣布镍矿的新定价机制，但也不会完全和 LME 镍价脱钩，可能先尝试增加参考标准。定价机制还是看定价权在哪个环节手里。

企业 3：某大型不锈钢加工贸易企业

(1) 基本情况

公司是龙头钢厂核心渠道公司，涵盖 300 系、400 系、200 系、双相不锈钢等全系列冷、热轧产品。公司是无锡地区排名前五的贸易商，月销售量 5.5 万吨，其中冷轧 3 万吨，热轧 1.5 万吨，下游终端客户占比较高。

(2) 订单及价格判断

公司现有热轧库存比较高，因为前面挺价一个多月没怎么出货，现在价格跌了不好卖。能做热轧的都是几家大钢厂，量大，竞争压力也大。冷轧销售还行，个别规格缺货也正常，整体需求感觉比去年差。NPI 价格 985 元/镍点折合热轧成本 12800，冷轧 13200 左右，因此冷轧现货到 13500 以下会有囤货需求，中下游库存比较低，一些企业会有抄底备货的行为。

福建某头部冷轧厂可以从黑皮直接到冷轧，不经过热酸的环节，成本可以减少 200-300，就是可能机械性差一点，杂质多一点。

印尼永旺回国 10 天左右，但感觉市场上也没增多少。

企业 4：某大型不锈钢加工贸易企业

(1) 基本情况

公司是无锡地区排名前五的贸易商。月销量 4-5 万吨，其中 50%是加工订单。

(2) 订单及价格判断

对价格的看法：今年还可以仗着过去两年的投资余温，需求没有太差，但今年经济不景气，没什么制造业新增投资，明年需求比较悲观。认为明年 2 月是下游最差的时候

候，但钢厂还要保持生产，因为重启会损失几百万，还要 5-7 天的时间，所以压力都在春节前。近期就算有抄底的资金，反弹幅度也比较小，还是反弹做空的思路。

NPI 价格 950 以上都是市场预期的正常范围，不过市场预期也在不断下调，目前来看 900 能撑住。期货比现货高 300 左右，价差不够高，不适合正套进场，因为如果盘面到 13500 会有空头翻成多头，盘面会拉的更快，正套会亏钱。200-300 吨的小户抢反弹都会在期货上做，一方面有杠杆相当于做了 1000-1500 吨，另一方面盘面反应迅速灵活，现货要至少 3 天才能拉起来，并且到货时间没法掌握，出货也不好出，盘面可以直接开平仓。

对废不锈钢的看法：废钢贸易越来越难做。买回来需要纯现金，还得面对价格下跌的亏损，同时还要被钢厂卡指标和账期，有几家有资金有能力的厂家主动退出市场了。

企业 5：某大型不锈钢加工贸易企业

(1) 基本情况

公司是集团旗下专业销售公司。月 4-5 万吨贸易量，1 万吨左右加工量。80% 流通客户，20% 终端客户。工厂占地 2.9 万平米，产品涵盖 200/300/400 系不锈钢冷轧卷板；高磁感、高牌号无取向、取向硅钢以及整卷、平板、硅钢片等精加工产品。行业里上了很多加工产线，加工环节卷得厉害，所以公司拓展产品领域，比如装修墙面用的彩钢很受年轻人欢迎，环保、效果还可以做的很炫。目前厂内库存 2000-3000 吨，山东库存 5000 吨，合计 7000-8000 吨。

公司有注册仓单的实力，跟贸易商合作，目前主推非标期现套利。但因为现在基差不合适，所以没怎么出仓单，主要还是出非标，也有稳一稳市场信心的意图。

(2) 订单及价格判断

今年有现货库存的不锈钢厂都亏钱，行业利润在压缩，有账期的业务都难做，甚至有不少下游来问能不能欠款。政府工程今年增了一些，比如绿化、街道改善翻新等，但项目回款比较慢，不少是两年之后才能付款而且只付 90%。今年需求最大的增量来自于以下几个方面：1. 屋面瓦以前用蓝色镀锌板，现在被 0.4 规格的 304 替代，耐久度从 4-5 年提高到保守 10-20 年；2. 制管表现好，有下游精密分条厂采购量从去年的 1000

吨提高到 3000 吨；3. 船舶订单排到了 7 年，特别是油电混动船，用 316 以上的钢种；4. 316 增量还有能化设备，特别是新能源领域用的化学罐增量较大。

今年制管订单不错，分条业务比开平多。钢厂在开平业务方面和加工厂比较没什么优势，一般是区域性的单一客户，不如加工厂综合全面。还有成材率的问题，即使是头部钢厂也不理想。所以不担心钢厂抢开平业务。

钢厂在很多地区扩了代理和加工厂，导致前置库存增加，直供客户比例也在增加，销售压力比较大。某龙头钢厂代加工转出口量很大，占用了冷轧产能，但不算在出口数据里，可以解释一部分不锈钢去了哪里。以前去欧洲线走意大利，现在在印度转口，可以多关注印度的不锈钢进出口数据。

锡佛两地价差倒挂的原因是佛山 14000 买单被套住之后代理不提货，所以某头部钢厂发往无锡多，佛山少，并且无锡贸易商恐慌甩货压低了无锡价格。两地价差超过 300 就可以套利，覆盖运费即可。

某龙头钢厂目前废料 9100 的价格。以前用废不锈钢是铁和铬白送，现在 NPI 也才 900 多，除了长协以外的废不锈钢还容易掺假，所以废不锈钢现在不划算。

今年冬储预计还是会有有的，目前中下游手里都没什么货，冬储大概可以补到 1-1.5 倍库存，佛山库存增的较快，因为老板都是自有资金，无锡企业借贷比较多，补库会更谨慎。这波不少企业高位接了空单，不想卖的太低亏损，因为最终还要去钢厂买货，而钢厂卖货的价格比较高，算上返利也不怎么赚钱。认为价格 12500-13000 差不多了，往下空间有限，往上可以想象，所以不看大跌。

对明年预期整体偏悲观，但不排除宏观情绪可能回暖。黑色近期炒作很凶，房地产政策托底可能带动明年装修需求好转。

企业 6：某中型不锈钢加工贸易企业

(1) 基本情况

公司位于东方钢材城，成立近十年，主要服务于终端用户，定制化产品较多。月销量往年 4000-5000 吨，今年仅为 3000-4000 吨，其中 2000-3000 吨是 201 不锈钢。公司库存压的很低，除长协外就留了 300 吨库存，还有些期货。二季度 201 亏损严重，不敢

留库存。

(2) 订单情况及行情判断

今年太阳能热水器和钢构工程订单下降比较多，主要因为政府工程回款慢，还在欠款，公司下游客户不做了。不过新能源汽车订单好，客户粘性大。某新势力车企 50 万以上的高端车换高碳钢，明年采购量会从今年的 300-400 吨增加至 800 吨左右。

目前废不锈钢跌价比热轧还多，特别是大炉料。因为 NPI 性价比高，导致废不锈钢用量占比下滑。NPI 价格 950 对应 12700 热轧，900 对应 12400 左右，所以不锈钢价格 12000-13000 一步一步往下看。

企业 7：某小型不锈钢加工贸易企业

(1) 基本情况

公司主营不锈钢开平及定制化加工销售业务，月周转量 1000-2000 吨。公司规模虽然不大但在细分领域运营较好，对市场行情判断准确，因此今年行业普遍亏损的大环境下依然有经营利润。

公司位于江苏东方钢材城，占地 50 万平米，是集不锈钢交易、物流、加工、金融服务、生活配套于一体的不锈钢基地，税收占街道的 35% 以上，提供 2-3 万人就业。前段时间传闻要被拆除，但现在说法是未来 5-8 年内不拆，利好不锈钢成交。

(2) 订单情况及行情判断

公司 50% 的订单销售对象是周边贸易商，几乎不出省。50% 的订单对下游用户，和去年相比，消费电子今年明显不行，电梯订单也很差，汽车零配件尚可，往年汽车企业冲量，10-11 月订单要环比增 30-40%，但今年同期没有这么大增幅。去年出口订单非常好，9 月疫情预期放开的时候几乎没有周末，都在加班赶订单，但是今年 4 月以后就彻底没有了。目前库存水平极低，仅维持几天的用量，下周可能被迫补库，否则会断供。但也因为较早去库而规避了下跌损失。

短期看法可能 13000-13500 会有现货贸易商进来抄底，情绪上也绷了太久，可能会有小幅反弹；但整体还是偏悲观，认为钢厂前置库存太高不好消化，终端不温不火，缺乏向上驱动。今年行业不景气，亏损企业较多，行业面临洗牌，普遍持悲观态度，且年

底风险事件多发，企业不会盲目扩张库存，囤货需求也将少于往年。

企业 8：某小型不锈钢加工贸易企业

(1) 基本情况

公司位于东方钢材城，是集不锈钢材料销售，加工，配送，服务为一体的综合性企业。现有国内相对完整的加工生产线，加工能力涵盖开平、分条、抛光、剪折、等离子切割、止滑板冲压、激光切割、自动冲孔等。品质优秀、加工技术专业精准，可以全面完成薄板、中板、厚板的加工任务，真正实现半成品供应，并拥有先进的仓储配送团队，充分实现“一地下单、物流全国”的便捷式服务。

(2) 订单情况及行情判断

对于 304 的看法：盘面 13500 比较极端了，可以先做个反弹，如果跌到 13000 可以重仓抄底。

对 316L 的看法：316L 的市场今年波动比 304 还大。需求也不乐观，据称某大厂主副品牌订单均不足，甚至出现高溢价品牌贴低价牌子降价卖的情况。10 月之后进场的多头都在亏钱，不过感觉 23000 的价格也差不多到底了。

企业 9：某小型不锈钢加工贸易企业

(1) 基本情况

公司位于东方钢材城，主营金属材料、不锈钢材料及制品、化工产品（不含危险品）、汽车配件的销售。

(2) 订单及价格判断

11 月 20 日开始（SS2312 收盘价 13870），现货下单增加，出货比上周多。头部大厂 12 月订单已经接满了。今年有企业已经亏到了注册资本，佛山又在严格查税，行业正在进行一轮洗牌。公司库存不高，流通、加工和下游环节企业库存都不高，有的非常低，但是港口和钢厂库存比较高，还需要消化。

冷轧和热轧厂流行上七连轧、八连轧的设备，成本很高，效率也很高，但质量不如炉卷轧机。连轧设备出来的成品韧性不足容易断、表面剖光难、机械性差、同板三点差

比较难控制，所以成品率比较低。可以做到 0.6-0.7 的规格，再薄如 0.3-0.4 就必须要靠炉卷，而且连轧做不了中退，但是产量可以是炉卷的一倍。所以钢厂其实是在变相扩张产量，并且不惜牺牲质量。

认为这几天市场在恶意砸盘，最黑暗的时候是 12 月 10 日之前这段时间，但是 13500 也差不多了。价格下跌太快，行业内有加工厂 14000 拿货还没来得及卖就开始亏钱。市场可交割的仓单非常少，注册也来不及，可能 2401 合约上会出现挤仓。

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 银河有色

北京：北京市朝阳区建国门外大街 8 号北京 IFC 国际财源中心 A 座 31/33 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号上海白玉兰广场 28 楼

网址：www.yhqh.com.cn

邮箱：wangyingying_qh@chinastock.com.cn

电话：400-886-7799