

2023年10月20日

研究员：许亮  
从业证书：F0260140  
投资咨询：Z0002220  
审核：唐韵 Z0002422



上海市虹口区

东大名路1089号26层2601-  
2608单元



电话

13818180941



电子邮件

xuliang@eafutures.com



网站

eafutures.com

免责声明：本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

## 观点

不锈钢处于现实供应高位、现实需求偏弱、库存压力偏大的格局中，终端消费表现一般，镍铁与不锈钢皆处于产能持续扩张且过剩状态。当前不锈钢产业链利润状况不佳，宏观环境弱复苏抑制不锈钢价格，短期预计偏弱震荡。

## 基本面

### 供需：

9月不锈钢冷轧产能利用率已达77.25%，较高的产能再加上不锈钢电炉生产的快速调节能力，意味着市场易有过剩倾向。

10月份粗钢排产总计313.27万吨，较9月下降1.7%。其中300系排产160.95万吨，环比下降4.8%。

### 库存：

社会库存合计107.51万吨，环比-4.67%，同比53.91%，

其中300系库存70.98万吨，环比-4.23%，同比88.86%，

其中300冷轧库存42.53万吨，环比-4.57%，同比108.58%。

### 价差：

现货14900元/吨，期货主力14615元/吨，基差285元/吨；  
外购高镍铁利润96元/吨，自产高镍铁利润-78元/吨。

基本面要点分析

向上驱动

- 1. 不锈钢亏损加剧，部分钢厂进行停产检修，排产下降；
- 2. 不锈钢社会库存开始消化回落，现货市场售货压力轻微减轻；
- 3. 国内稳经济措施有望继续发力，不锈钢需求有望回升。

向下驱动

- 1. 10月不锈钢排产量虽有下降但依然较大，需要足够需求承接；
- 2. 不锈钢社会库存仍旧处于较高位置；
- 3. 镍铁与不锈钢皆处于产能持续扩张且过剩状态。

逻辑分析

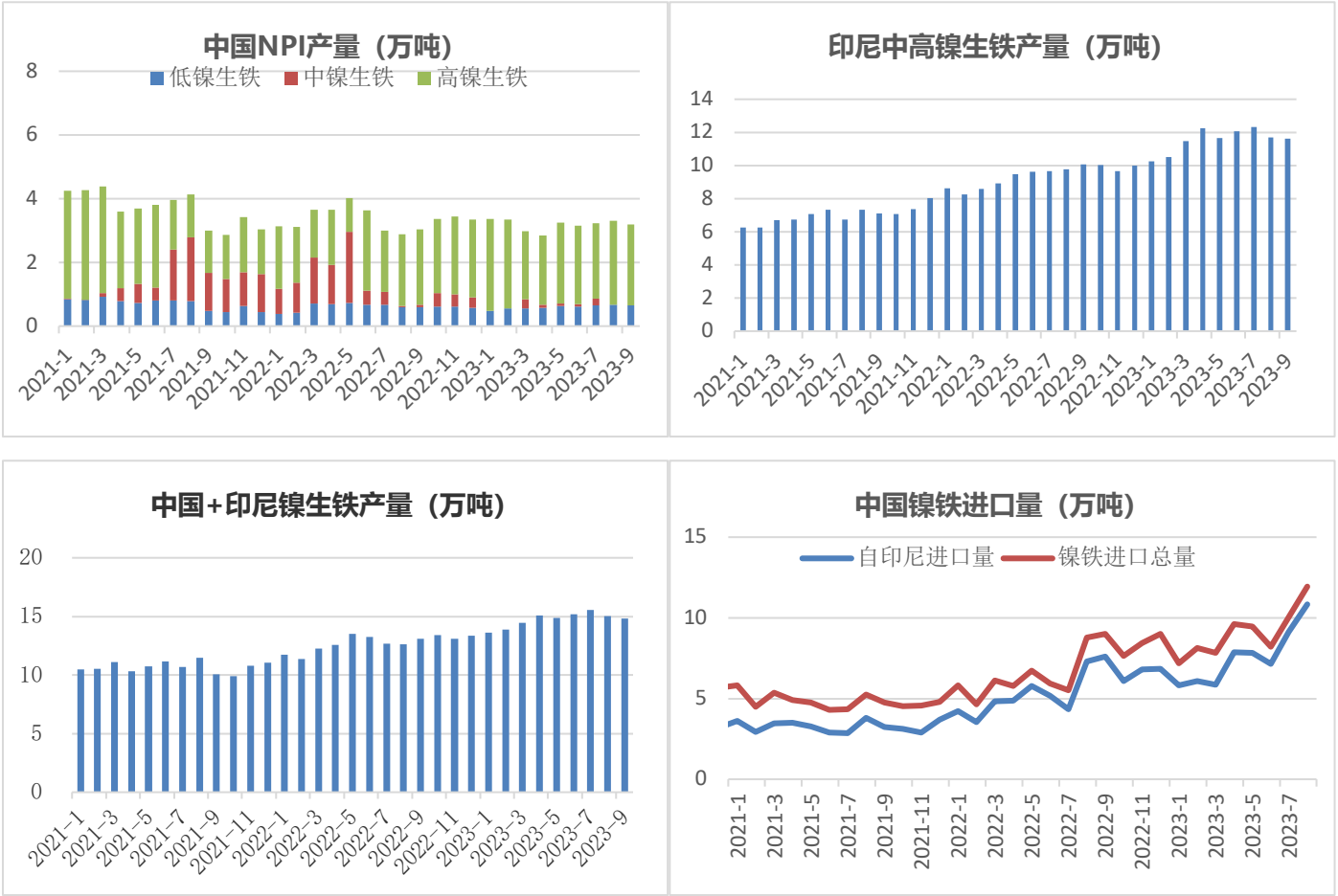
不锈钢处于现实供应高位、现实需求偏弱、库存压力偏大的格局中，终端消费表现一般，镍铁与不锈钢皆处于产能持续扩张且过剩状态。当前不锈钢产业链利润状况不佳，宏观环境弱复苏抑制不锈钢价格，短期预计偏弱震荡。

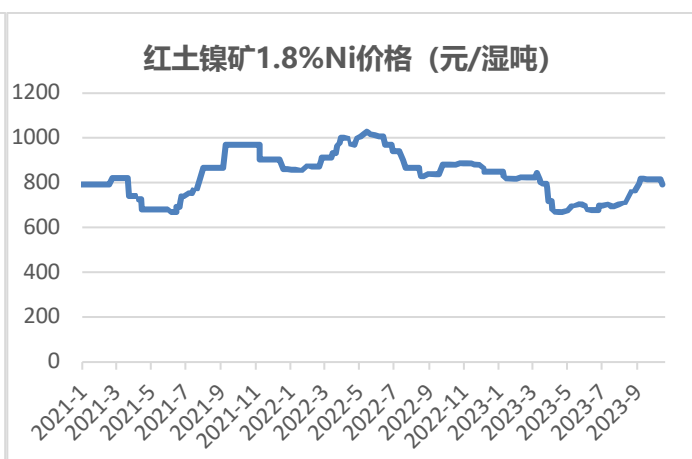
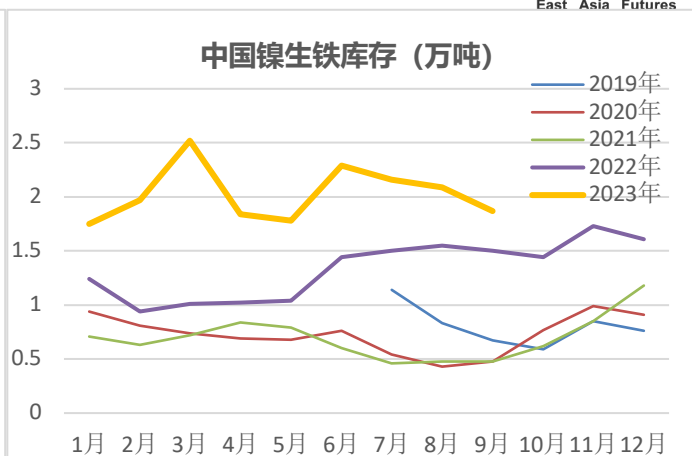
观点

短期偏弱震荡，14475-14875；继续关注四季度终端消费恢复情况。

原料：

镍生铁：中国镍铁产量变化较小，而进口量不断提升，绝大部分进口来自于印尼。NPI 需求受不锈钢需求复苏影响稳步提升。10月20日NPI价格为1125元/镍，较上周环比下跌2.17%。



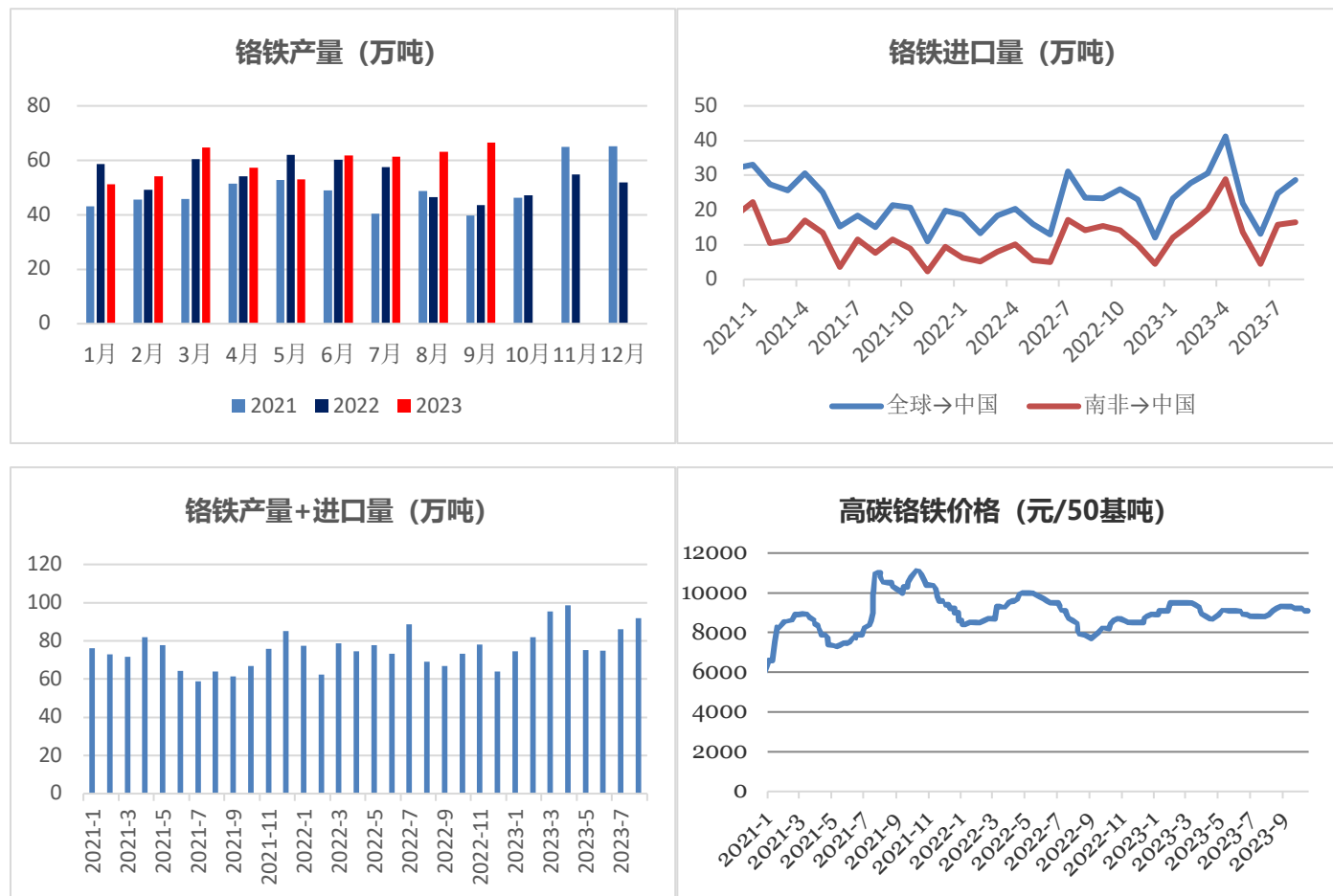


废不锈钢：不锈钢价格自今年 2 月初开始缓慢下降，最低至 4 月初的 10100 元/吨。10 月 20 日废不锈钢 304 价格为 10450 元/吨，与上周价格持平。



铬铁：2023 年 1 月以来，铬铁产量稳步提升，9 月份铬铁产量为 66.62 万吨，较 8 月提升 3.43 万吨，环比增幅 5.43%，已到达近 3 年来的最高位。8 月铬铁进口量较 7 月小幅上升，升至 28.64 万吨，其中 16.46 万吨来

自南非，约占 57.5%。铬铁价格自 3 月中旬开始略有下降，4 月中旬降至 8650 元/50 基吨，4 月末价格有所回升，10 月 20 日价格为 9100 元/50 基吨，与上周价格持平。

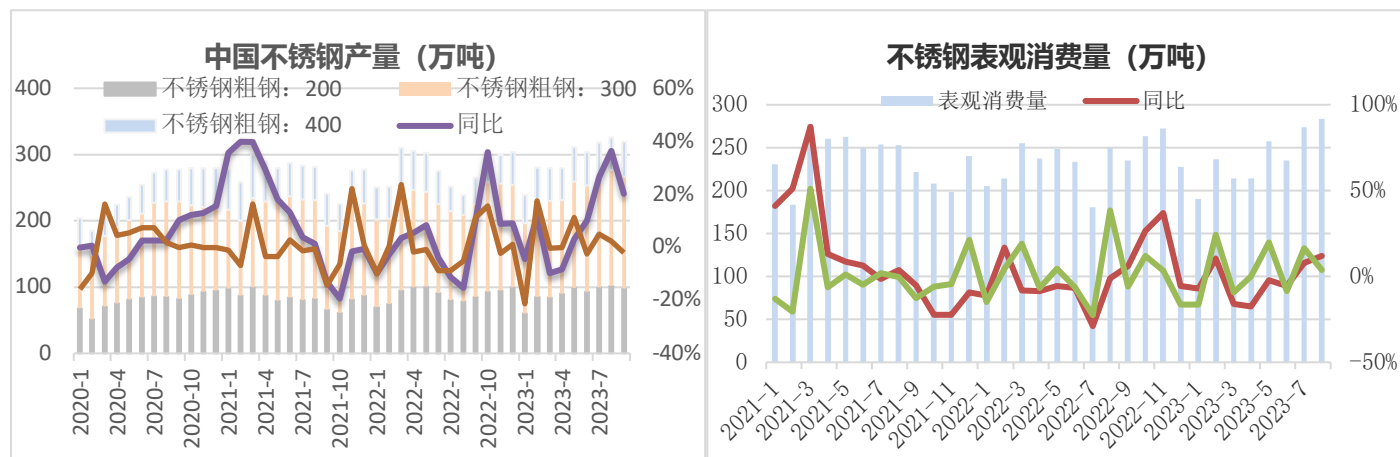


数据来源: Mysteel, 铁合金在线, EAF

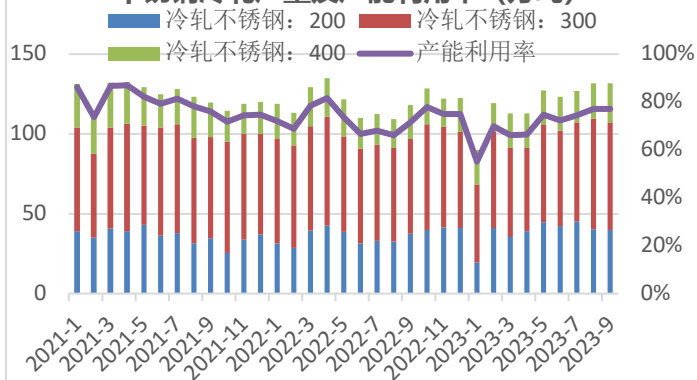
## 供需:

供应端，据 Mysteel 初步统计 9 月不锈钢产量为 318.78 万吨，环比下降 2.1%，10 月排产量 313.27 万吨，环比下降 1.7%。从目前的排产计划的数据来看，300 系和 400 系在 10 月有小幅减产。

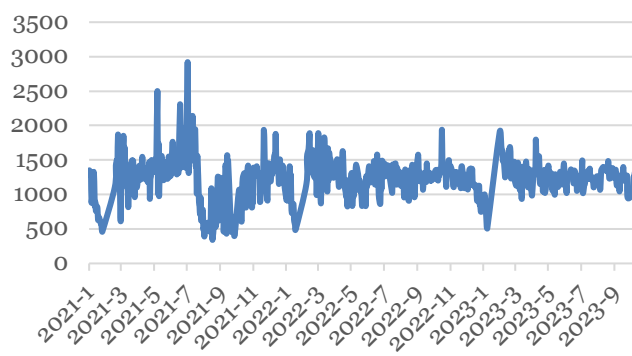
需求端，从数据上看，2023 年 8 月不锈钢表观需求量及成交量较 7 月有小幅度的提升。



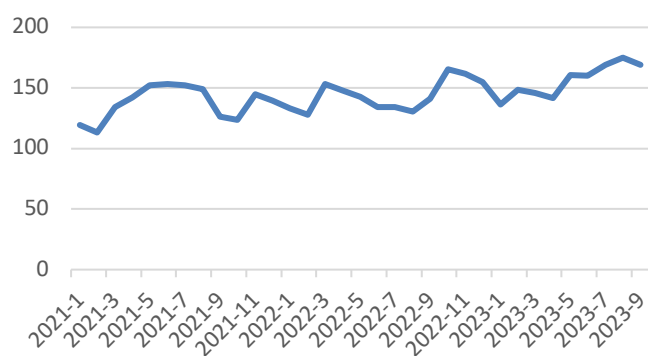
不锈钢冷轧产量及产能利用率 (万吨)



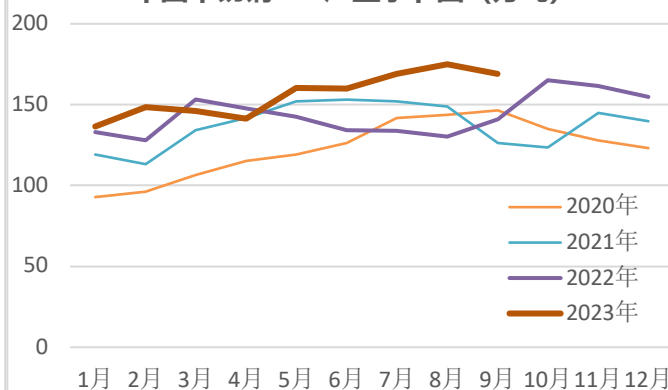
冷轧不锈钢：304：成交量：佛山（日）



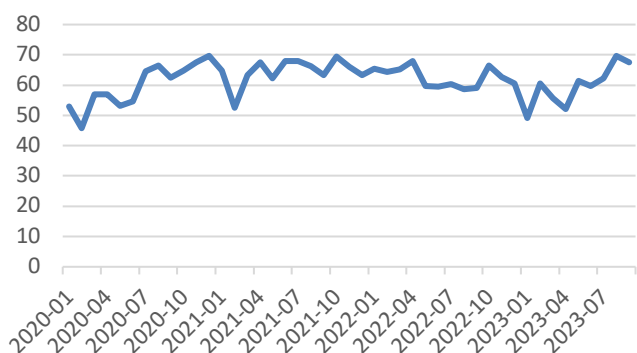
中国不锈钢粗钢300产量 (万吨)



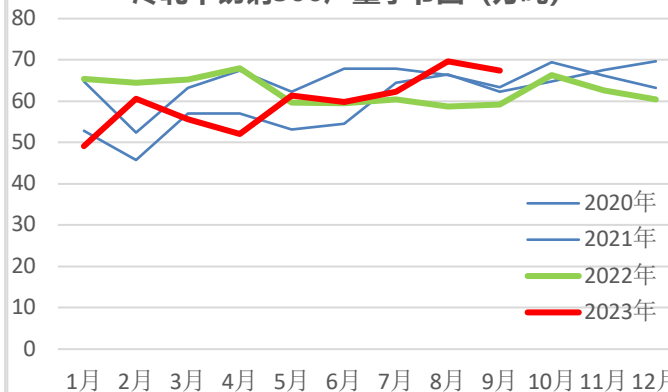
中国不锈钢300产量季节图 (万吨)



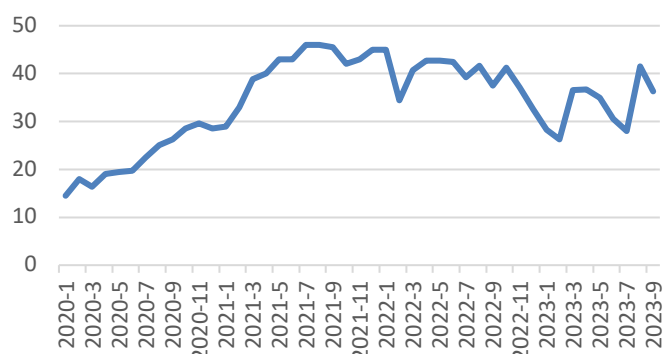
冷轧不锈钢300产量 (万吨)



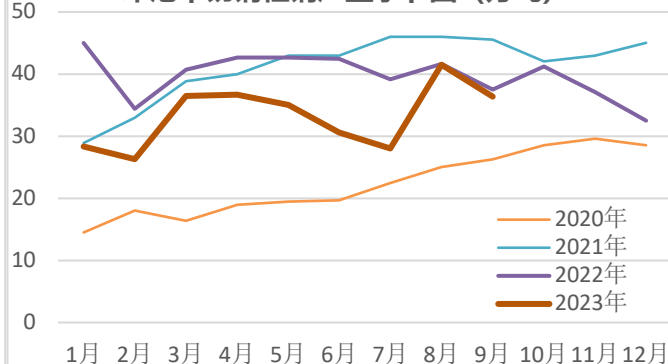
冷轧不锈钢300产量季节图 (万吨)



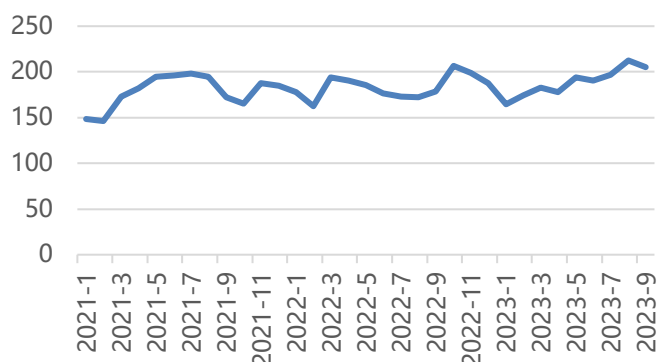
印尼不锈钢粗钢产量 (万吨)



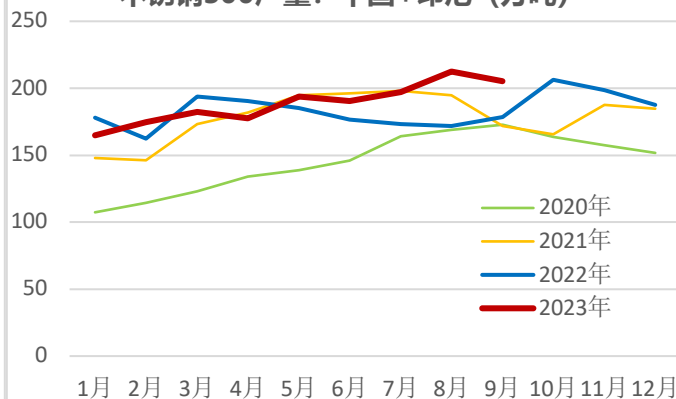
印尼不锈钢粗钢产量季节图 (万吨)



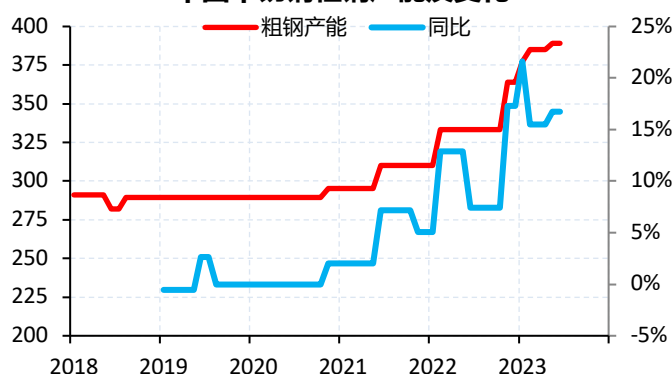
不锈钢300产量：中国+印尼（万吨）



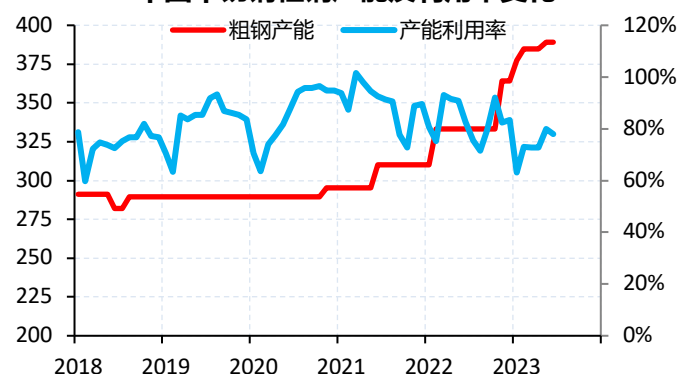
不锈钢300产量：中国+印尼（万吨）



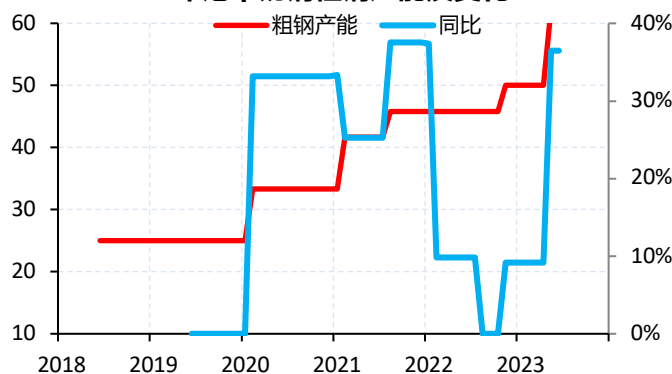
中国不锈钢粗钢产能及变化



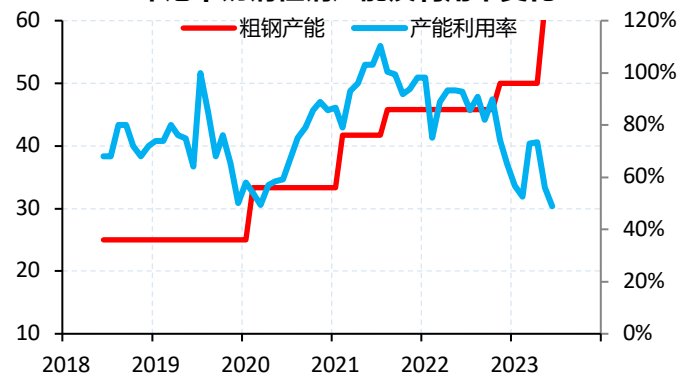
中国不锈钢粗钢产能及利用率变化



印尼不锈钢粗钢产能及变化



印尼不锈钢粗钢产能及利用率变化



数据来源：Mysteel, EAF

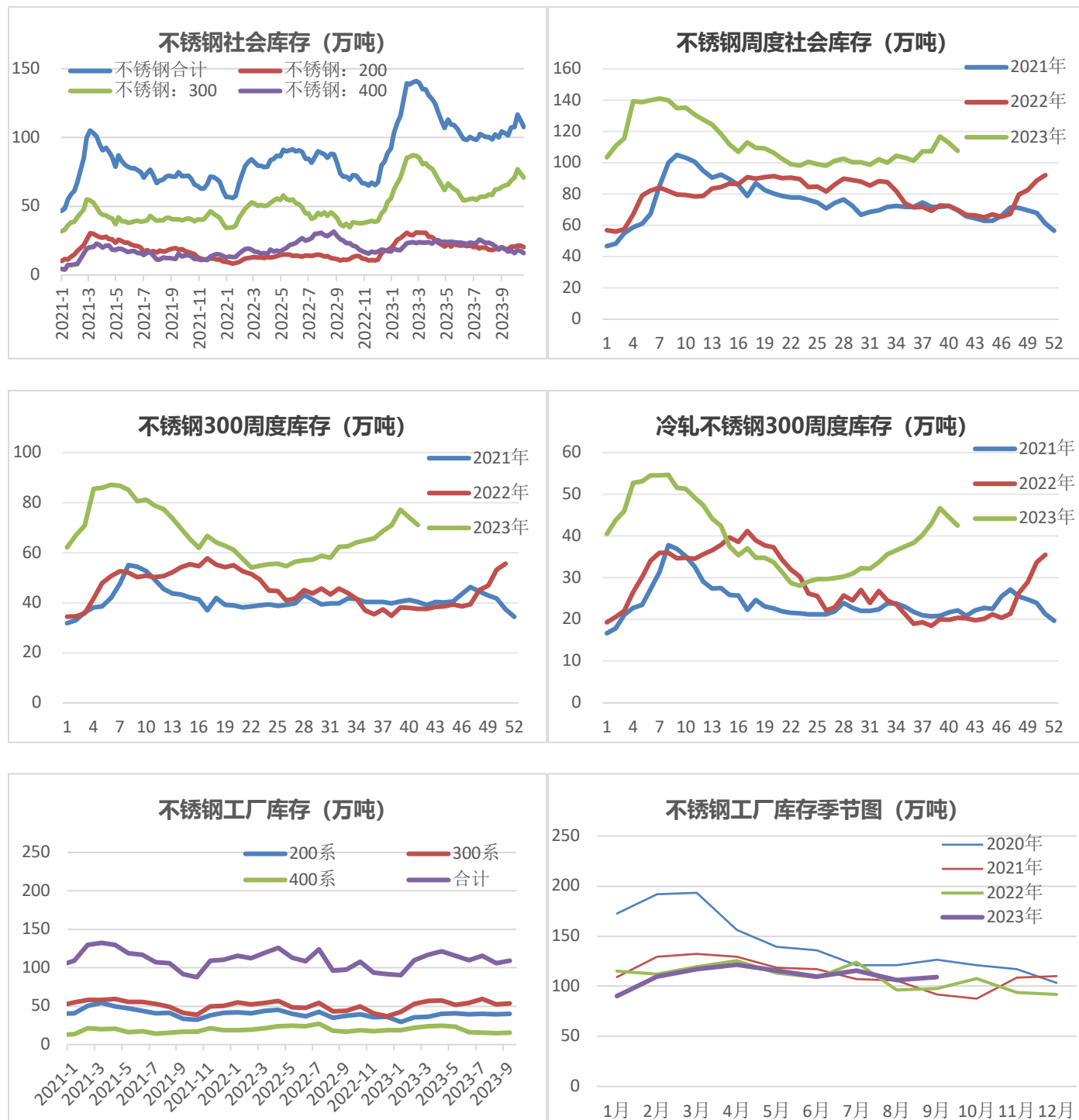
中国不锈钢产量/排产计划（万吨）

	8月	9月	10月E
200系	101.33	97.97（环比-3.3%）	101.65（环比3.8%）
300系	174.98	169.15（环比-3.3%）	160.95（环比-4.8%）
400系	49.22	51.66（环比5.0%）	50.67（环比-1.9%）
合计	325.53	318.78（环比-2.1%）	313.27（环比-1.7%）

数据来源：Mysteel, EAF

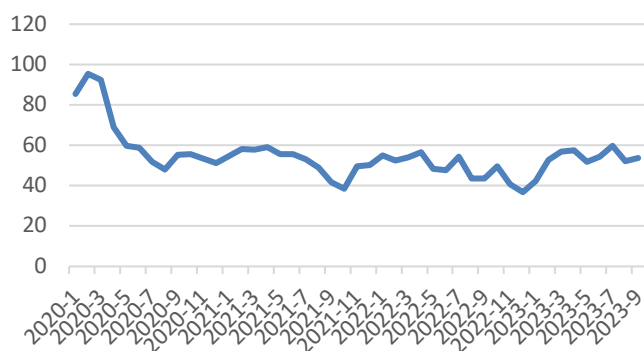
## 库存:

库存方面, Mysteel 数据显示, 截至 2023 年 10 月 20 日, 不锈钢社会库存 (78 家样本) 约 107.51 万吨, 其中 300 系库存约 70.98 万吨, 仍处于相对高位。

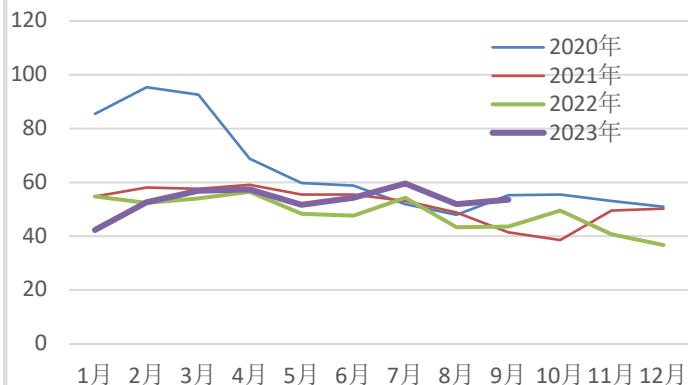


数据来源: Mysteel, EAF

不锈钢：300系：工厂库存



不锈钢：300系：工厂库存季节图



数据来源：Mysteel, EAF

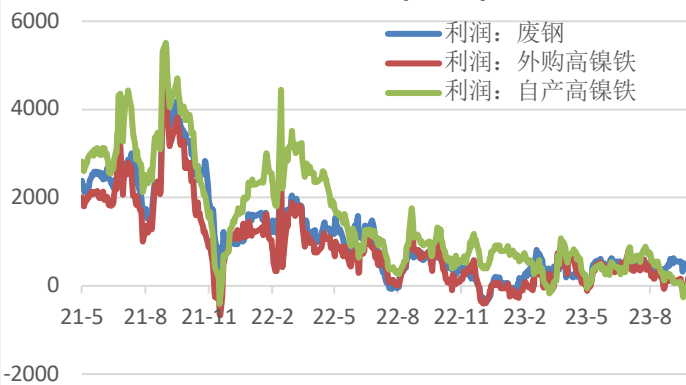
### 价格、基差、利润：

不锈钢现货价格自今年2月中下旬开始持续下跌，最低跌至14750元/吨左右，4月11日出现小幅回升，最高至15800元/吨。10月20日不锈钢现货价格为14900元/吨，较上周环比下跌0.33%。

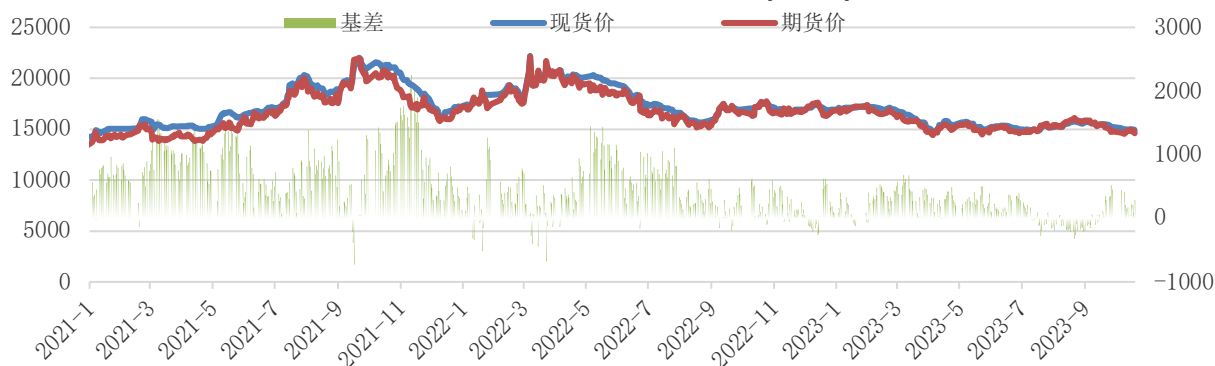
不锈钢价格、成本对比图（元/吨）



不锈钢利润对比（元/吨）



不锈钢现货、期货、基差对比图（元/吨）



数据来源：Mysteel, EAF