

2023年10月27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偏高、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。新发布的财政政策或将改善终端产业景气，进而带动对不锈钢的需求，但原料端近期有所回落，不锈钢成本支撑有所下移。不锈钢价格短期偏震荡。

## 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。

11月份粗钢排产总计303.7万吨，较10月初步统计的产量下降2.7%。其中300系排产155.4万吨，环比下降0.6%。

### 库存：

社会库存合计107.61万吨，环比0.09%，同比61.12%，其中300系库存70.39万吨，环比-0.84%，同比86.99%，其中300冷轧库存40.97万吨，环比-3.65%，同比102.42%。

### 价差：

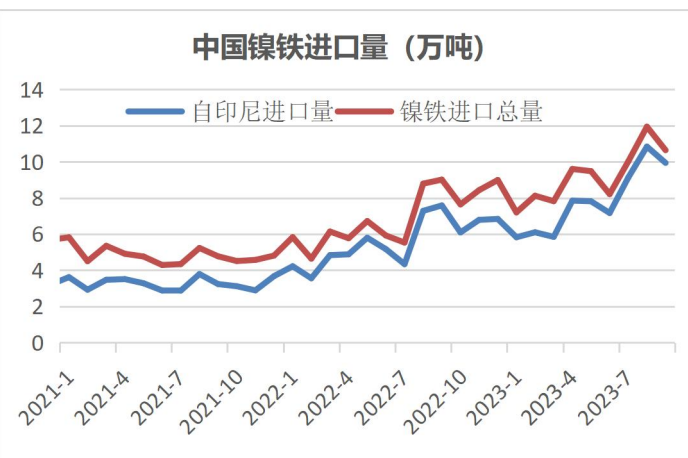
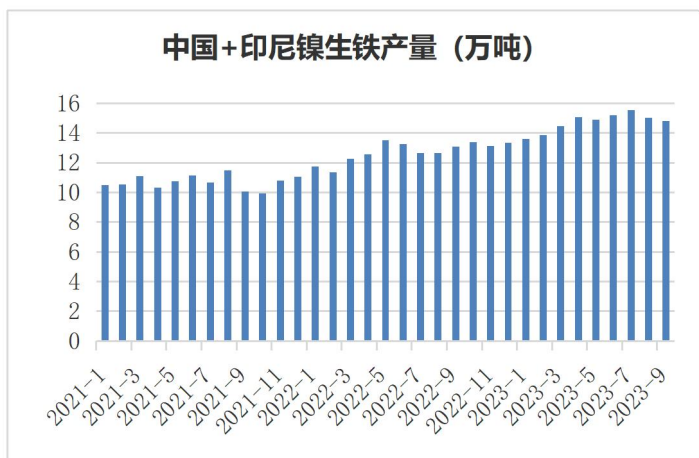
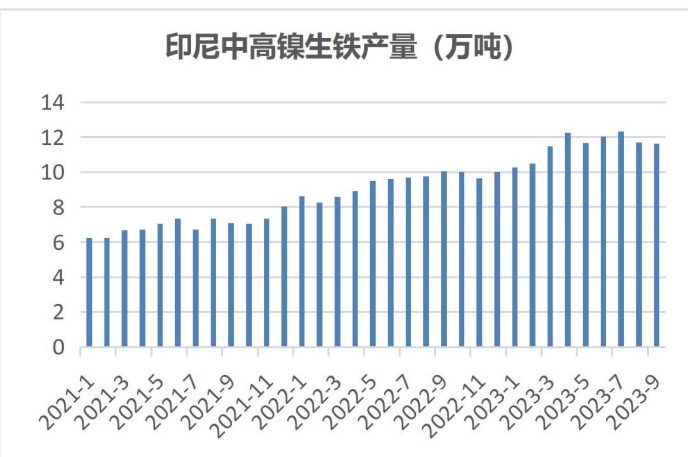
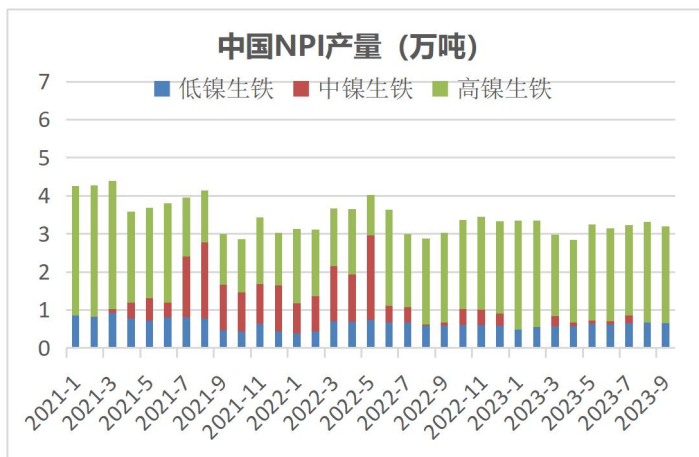
现货14850元/吨，期货主力14580元/吨，基差270元/吨；外购高镍铁利润221元/吨，自产高镍铁利润166元/吨。

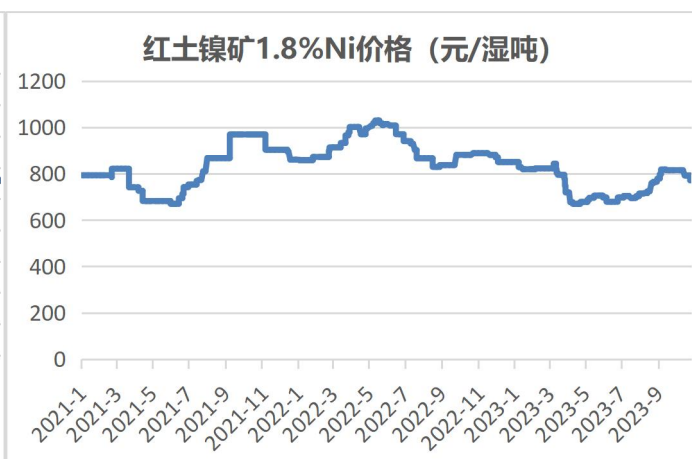
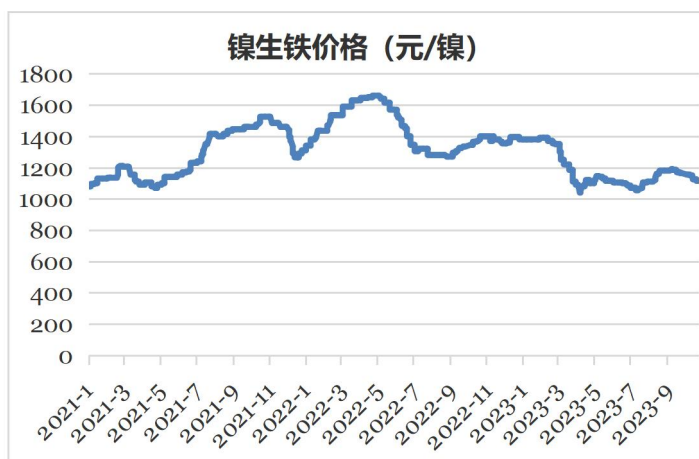
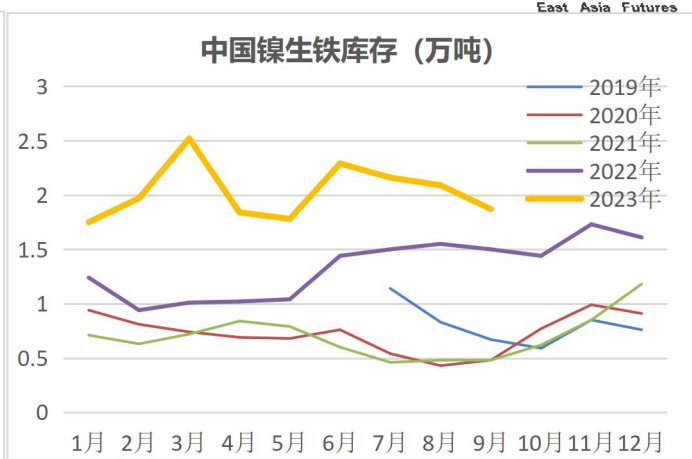
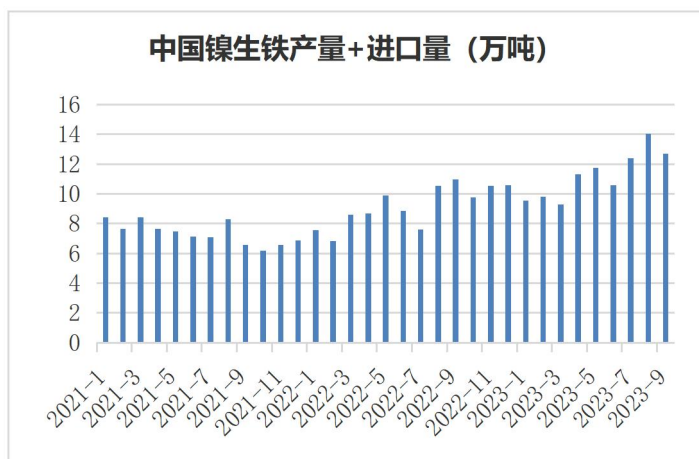
基本面要点分析

向上驱动	<ol style="list-style-type: none"> <li>部分钢厂进行停产检修，排产下降；</li> <li>印尼政府计划暂停或限制二类镍加工厂的建设许可，将影响后续镍铁产量；</li> <li>国内财政政策或将改善终端产业景气，进而带动对不锈钢的需求。</li> </ol>
向下驱动	<ol style="list-style-type: none"> <li>11月不锈钢排产量虽有下降但依然较大，需要足够需求承接；</li> <li>不锈钢社会库存仍旧处于较高位置；</li> <li>镍铁与不锈钢皆处于产能持续扩张且过剩状态。</li> </ol>
逻辑分析	不锈钢处于现实供应偏高、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。新发布的财政政策或将改善终端产业景气，进而带动对不锈钢的需求，但原料端近期有所回落，不锈钢成本支撑有所下移。不锈钢价格短期偏震荡。
观点	短期震荡，14450-14690；继续关注钢厂减产情况和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27日NPI价格为1115元/镍，较上周环比下跌0.88%。





数据来源: Mysteel, EAF

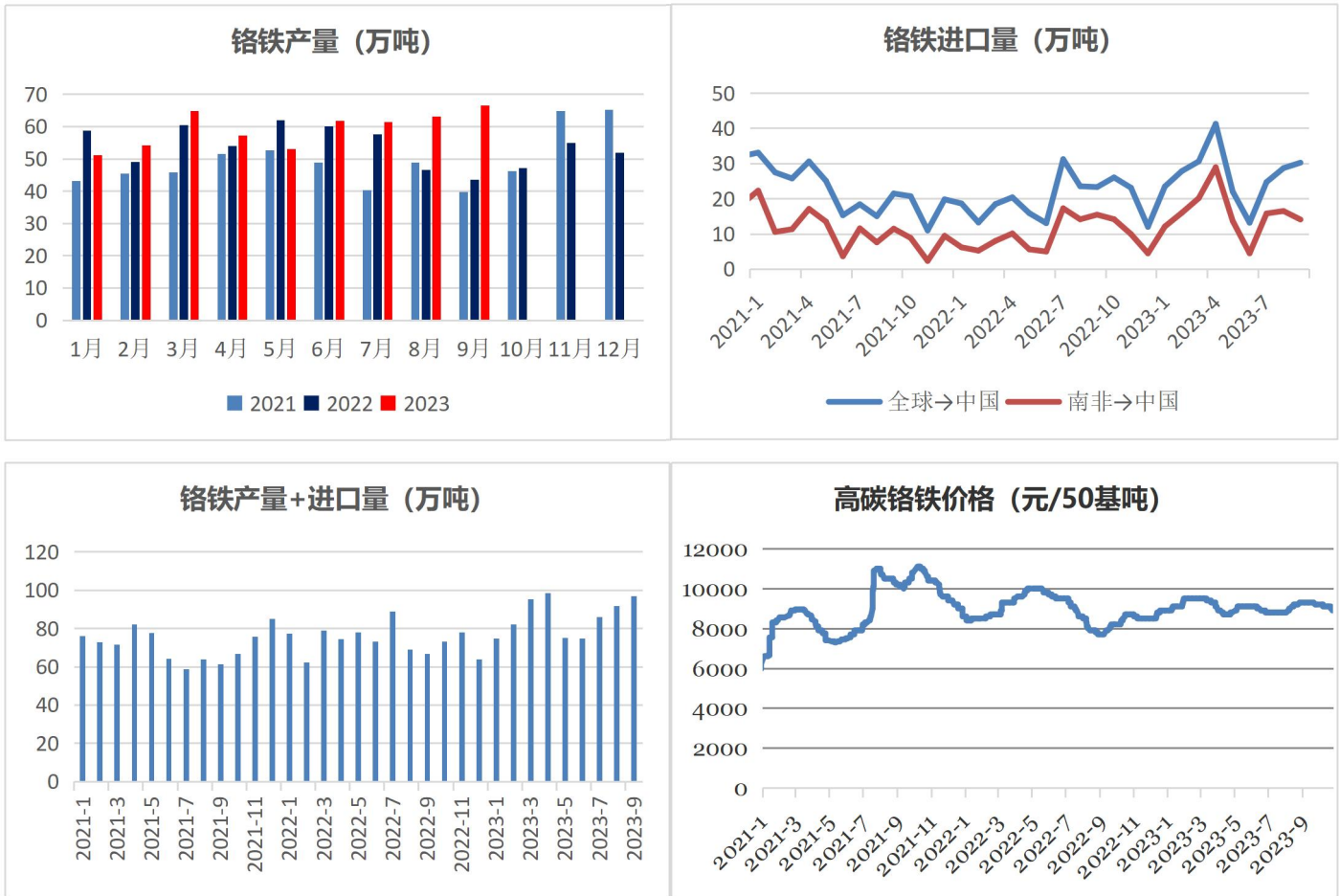
废不锈钢: 不锈钢价格自今年2月初开始缓慢下降, 最低至4月初的10100元/吨。10月27日废不锈钢304价格为10300元/吨, 较上周环比下跌1.44%。



数据来源: Mysteel, EAF

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 27 日价格为 8900 元/50 基吨，较上周环比下跌 2.20%。

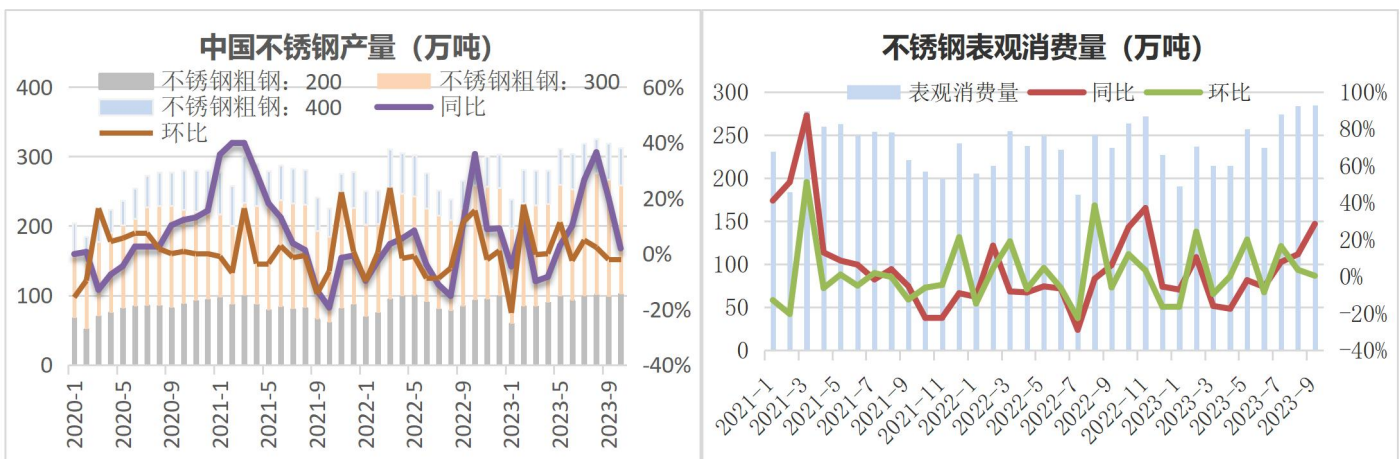


数据来源：Mysteel，铁合金在线，EAF

**供需：**

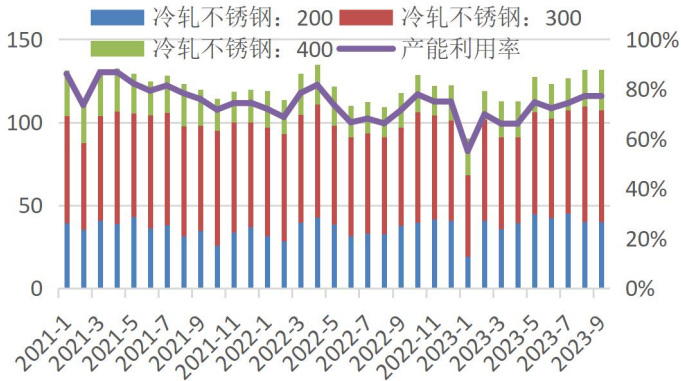
供应端，据 Mysteel 初步统计 10 月不锈钢产量为 312.2 万吨，环比下降 2.03%，11 月排产量 303.7 万吨，环比下降 2.7%。从目前的排产计划的数据来看，200 系、300 系和 400 系在 11 月均有小幅减产。

需求端，从数据上看，2023 年 9 月不锈钢表观需求量及成交量较 8 月有小幅度的提升。

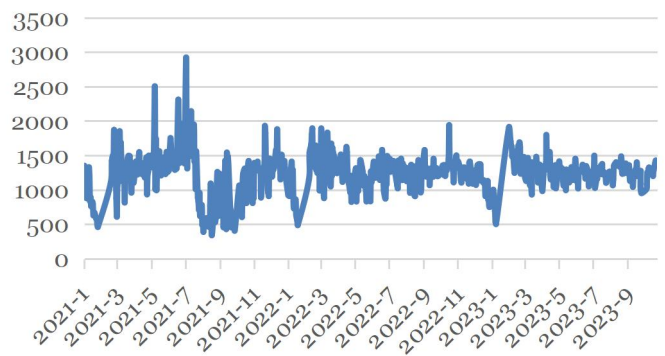




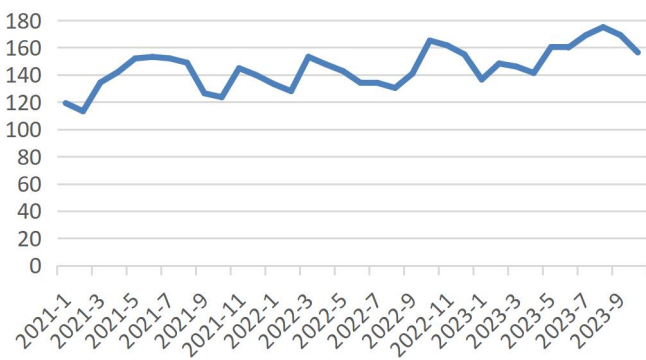
不锈钢冷轧产量及产能利用率 (万吨)



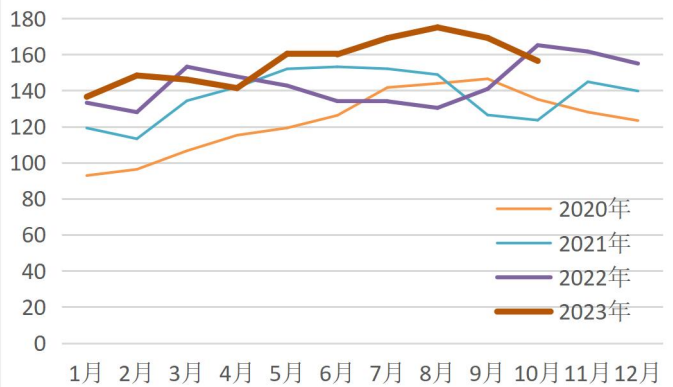
冷轧不锈钢: 304: 成交量: 佛山 (日)



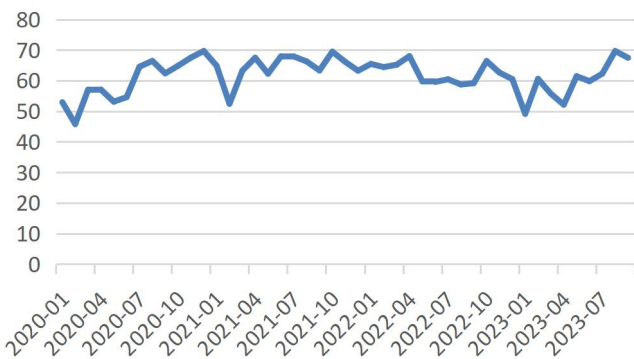
中国不锈钢粗钢300产量 (万吨)



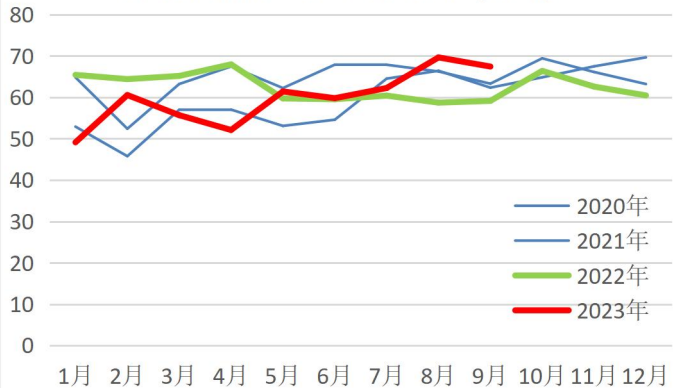
中国不锈钢300产量季节图 (万吨)



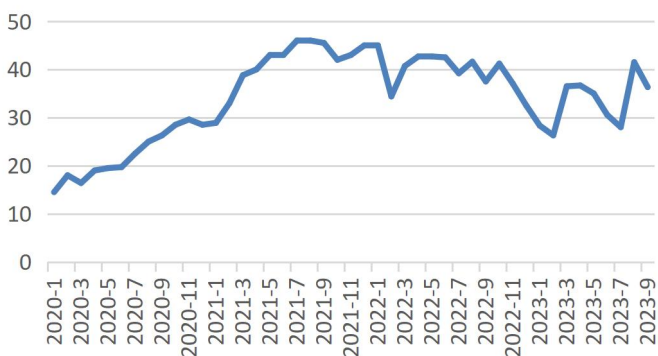
冷轧不锈钢300产量 (万吨)



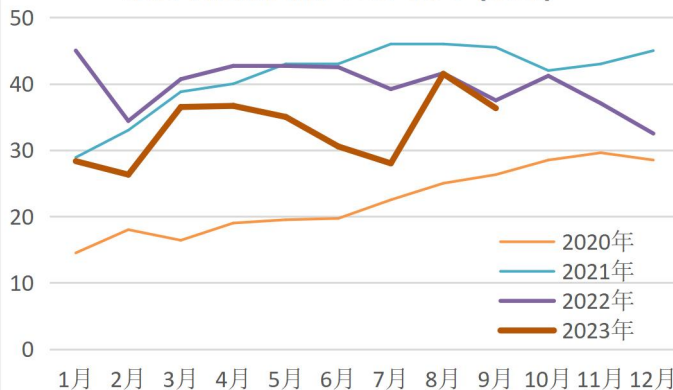
冷轧不锈钢300产量季节图 (万吨)

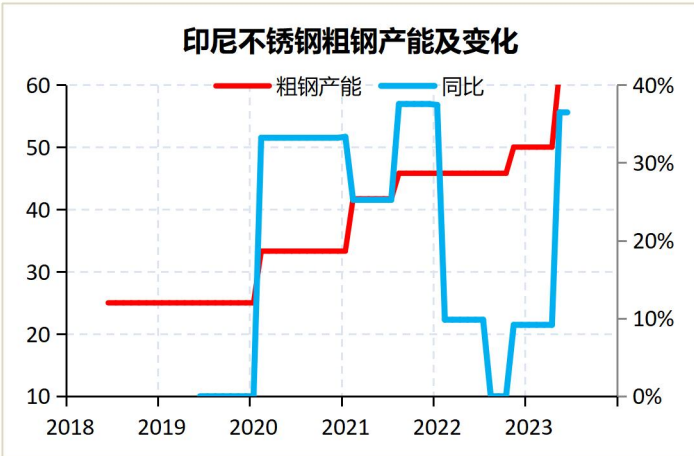
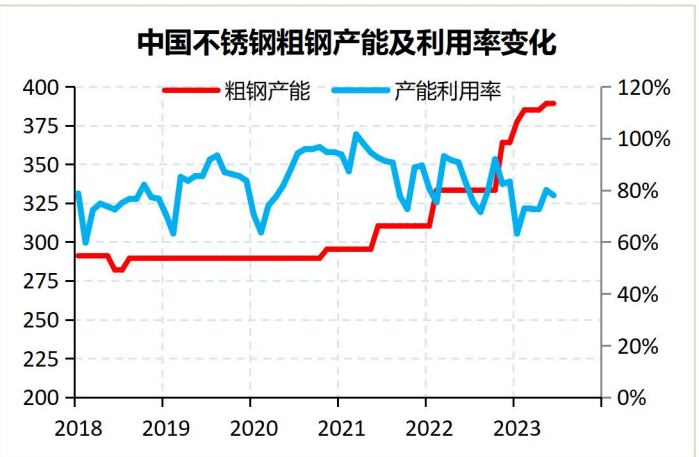
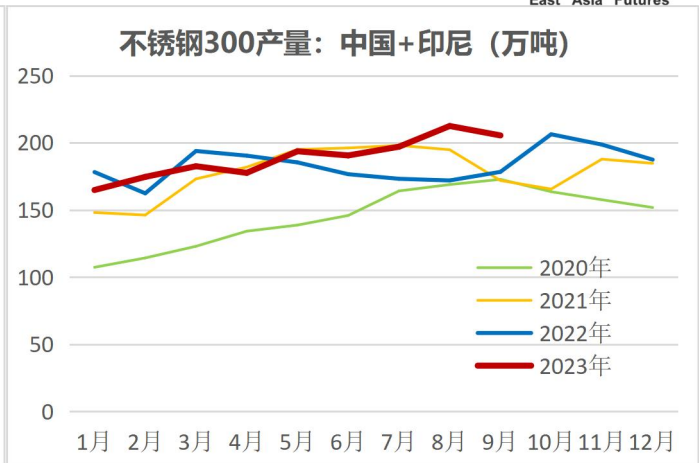
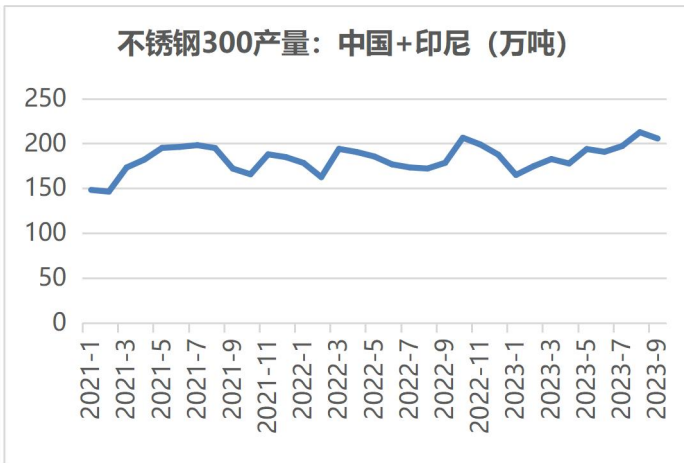


印尼不锈钢粗钢产量 (万吨)



印尼不锈钢粗钢产量季节图 (万吨)





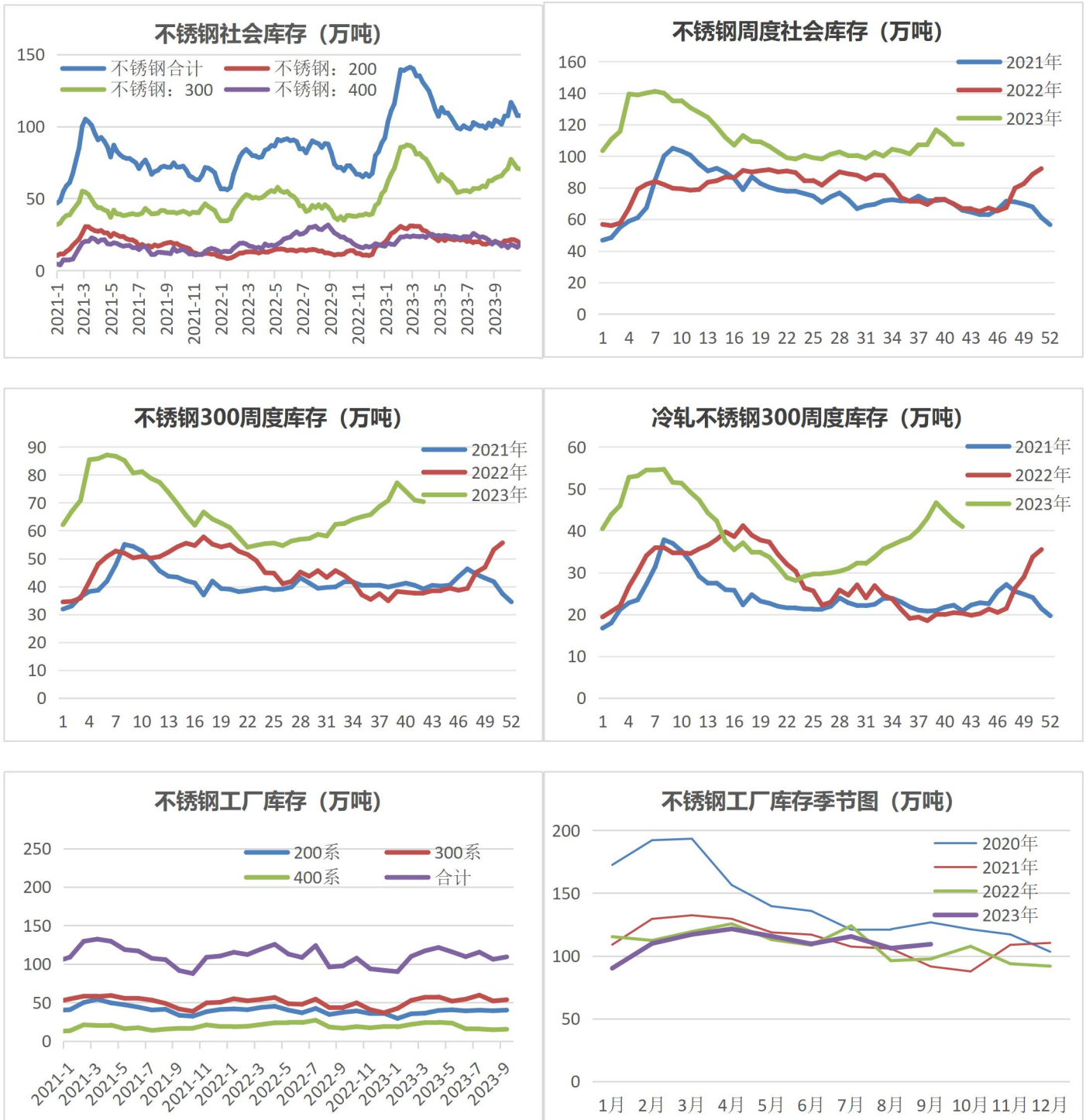
数据来源：Mysteel, EAF

中国不锈钢产量/排产计划 (万吨)			
	9月	10月 E	11月 E
200系	99.6	102.4 (环比 2.8%)	97.1 (环比-5.1%)
300系	167.4	156.4 (环比-6.6%)	155.4 (环比-0.6%)
400系	51.4	53.5 (环比 4.1%)	51.1 (环比-4.4%)
合计	318.4	312.2 (环比-1.9%)	303.7 (环比-2.7%)

数据来源：Mysteel, EAF

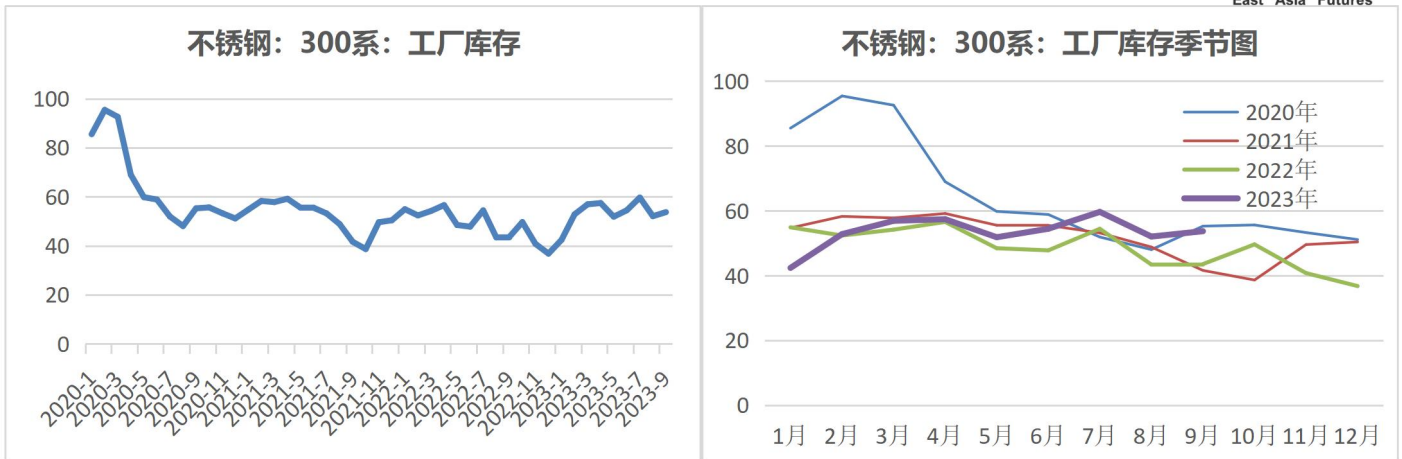
库存:

库存方面, Mysteel 数据显示, 截至 2023 年 10 月 27 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

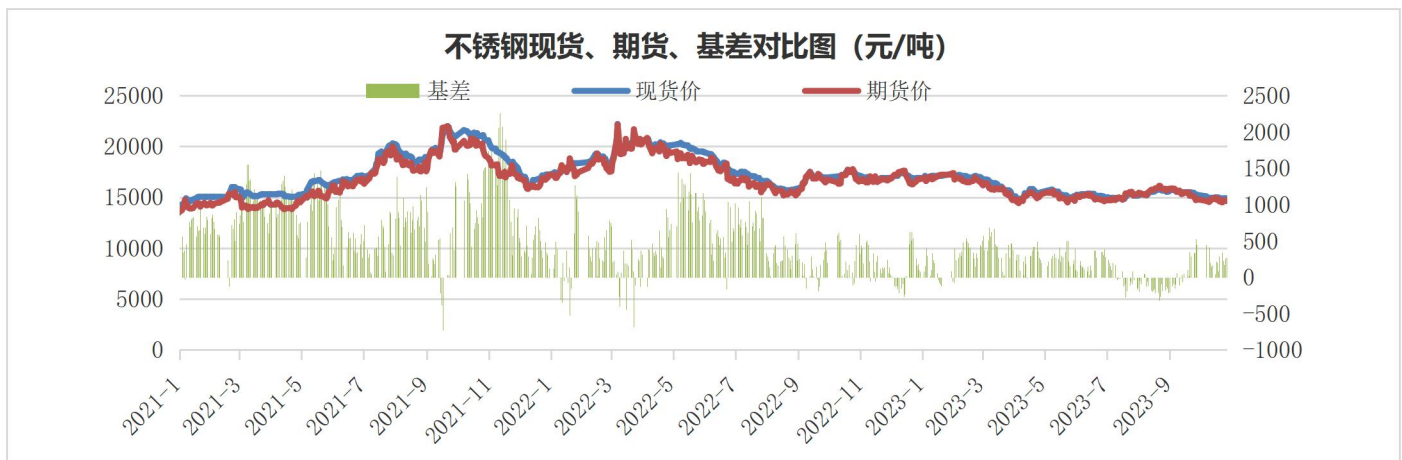
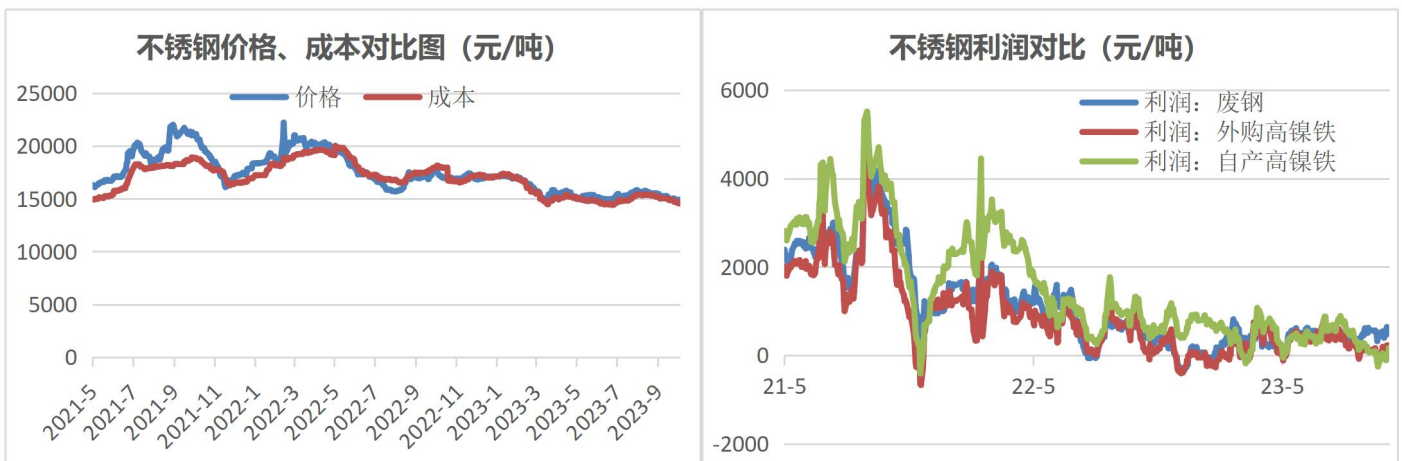




数据来源：Mysteel, EAF

**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27日不锈钢现货价格为14850元/吨，较上周环比下跌0.34%。



数据来源：Mysteel, EAF