

不锈钢月度报告

2023 年 9 月 1 日

国联期货研究所

交易咨询业务资格编号

证监许可[2011]1773 号

分析师:

李志超

从业资格号: F3058314

投资咨询号: Z0016270

相关研究报告:

2023.3.30 月报《不锈钢: 困境未破, 震荡寻底》

2023.4.29 月报《不锈钢: 阶段性低点已现, 回落试多》

2023.5.30 月报《不锈钢: 暂难出宽幅震荡区间》

2023.6.28 半年报《三季度不锈钢重心震荡抬升》

2023.7.29 《基差逻辑下, 期现或再现螺旋上涨》

不锈钢: 重心仍有抬升空间,

但上涨驱动减弱

➤ 总结与展望

8 月, 不锈钢供需延续轻度博弈的状态。供应维持高位, 但表观需求韧性也不错。较 7 月变化明显的是成本端政策和价格。镍端印尼相关政策消息刺激价格抬升, 支撑不锈钢成本上行。另外, 库存稳定累积也是 9 月不可忽视的基本面因素之一。

我们认为, 9 月不锈钢运行的主要关注点是:

1. 原料价格上涨带来的成本上行;
2. 季节性库存累积;
3. 传统旺季需求能否维持甚至上涨;
4. 宏观利好密集释放后大宗多头氛围浓厚。

行情展望: 9 月不锈钢重心抬升还有空间, 但上行驱动或逐步减弱。

操作建议: 沪不锈钢暂不空, 可等待 16700-17000 元/吨区间。

➤ 风险点:

原料端价格异动、需求萎靡出口超预期下降、国内外重大宏观利空等

正文目录

一、行情回顾	- 4 -
二、主要影响因素分析	- 5 -
2.1 宏观稳中向好	- 5 -
2.1.1 国内经济受到有力政策支撑	- 5 -
2.1.2 美联储加息或尚未结束	- 6 -
2.2 不锈钢产量高位维持	- 7 -
2.3 社库仓单双增	- 8 -
2.4 原料见涨，成本支撑愈强	- 10 -
2.4.1 镍端政策波动，价格抬升	- 10 -
2.4.2 铬端价格见涨	- 12 -
2.5 进口面临收缩压力	- 13 -
2.6 表观需求能否维持仍待市场验证	- 14 -
三、总结与展望	- 16 -
3.1 总结与展望	- 16 -
3.2 行情判断与风险提示	- 16 -

图表目录

图 1 : SS 加权走势回顾	- 4 -
图 2 : SS 期、现货价格及基差	- 4 -
图 3 : 镍不锈钢比值	- 5 -
图 4 : 沪不锈钢近远月价差	- 5 -
图 5 : GDP	- 5 -
图 6 : CPI、PPI	- 5 -
图 7 : LPR	- 6 -
图 8 : 制造业 PMI & 工业增加值同比	- 6 -
图 9 : 美联邦利率及核心 CPI 当月同比	- 7 -
图 10 : 美债收益率	- 7 -
图 11 : 不锈钢各系别产量	- 7 -
图 12 : 不锈钢历年产量	- 7 -
图 13 : 不锈钢厂利润情况	- 8 -
图 14 : 300 系不锈钢原料价格	- 8 -
图 15 : 不锈钢仓单数量	- 9 -
图 16 : 不锈钢期货交割量	- 9 -
图 17 : 不锈钢各系别库存	- 9 -
图 18 : 冷、热轧不锈钢库存	- 9 -
图 19 : 不锈钢锡佛两地库存	- 9 -
图 20 : 库存季节性图	- 9 -
图 21 : 不锈钢不同模式成本	- 10 -
图 22 : 各系别不锈钢成本	- 10 -
图 23 : 国内镍铁库存	- 10 -
图 24 : 国内镍生铁产量	- 10 -
图 25 : 镍铁进口金属量	- 11 -
图 26 : 镍铁利润	- 11 -
图 27 : 镍矿进口	- 11 -
图 28 : 镍矿港口库存	- 11 -
图 29 : 镍铁自印尼进口	- 12 -
图 30 : 镍矿自菲律宾进口	- 12 -
图 31 : 高碳铬铁和铬矿价格	- 12 -
图 32 : 高碳铬铁产量	- 12 -
图 33 : 铬矿进口	- 13 -
图 34 : 高碳铬铁进口	- 13 -
图 35 : 不锈钢进出口情况	- 14 -
图 36 : 不锈钢净出口季节性表	- 14 -
图 37 : 印尼不锈钢产量、自印尼进口量及占比	- 14 -
图 38 : 不锈钢季度表观消费量累计值	- 14 -
图 39 : 不锈钢季节性消费	- 14 -
图 40 : 冷柜、冰箱累计产量及同比	- 15 -
图 41 : 洗衣机、空调累计产量及同比	- 15 -

一、行情回顾

不锈钢月初继续沿 15100 元/吨震荡整理。中旬开始拉涨，一路上行至 16200 元/吨。下旬回落至 15600 元/吨后企稳。

8 月，SS2310 合约开盘 15305 元/吨，收于 15815 元/吨，运行区间 15100-16200 元/吨，振幅 7.2%，涨幅 3.47%。月线连收三阳。

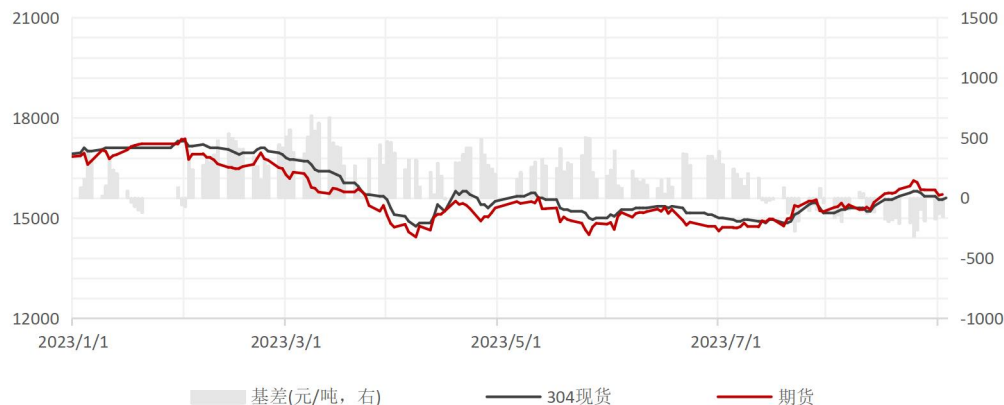
图 1：SS 加权走势回顾



数据来源：同花顺期货通、国联期货研究所

月内现货价格拉涨后小幅回落。无锡市场，304/2B 冷轧卷板毛基价格最高曾冲至 15500 元/吨，中旬现货市场成交和情绪好转。8 月底，随着市场价格的回落和情绪的冷却，有钢厂发出限价通知，冷热轧均有涉及。8 月 31 日，无锡市场 304/2B 冷轧卷板毛基价 15300 元/吨，304 热轧卷板 15000 元/吨。

图 2：SS 期、现货价格及基差



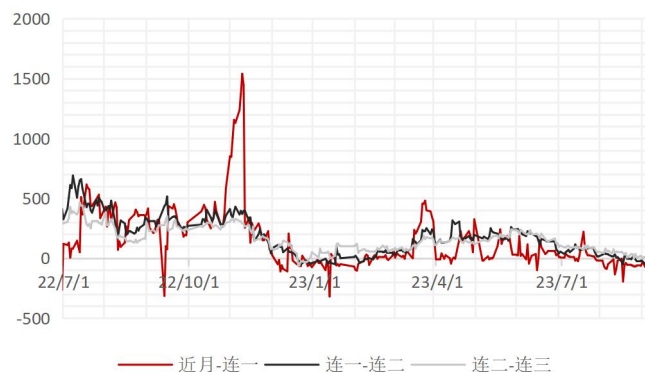
数据来源：钢联数据、国联期货研究所

基差方面，8月不锈钢基差均值为-145元/吨。今年前八个月为180元/吨。去年8月为300元/吨。8月现货相对期货弱势很多。现货在8月中旬的拉涨很大部分原因是基差牵引。期货大幅拉涨，而现货被动跟随。

图 3：镍不锈钢比值



图 4：沪不锈钢近远月价差



数据来源：iFinD、国联期货研究所

二、主要影响因素分析

2.1 宏观稳中向好

2.1.1 国内经济受到有力政策支持

国内经济尽管面临一些挑战和下行压力，但总体处于温和复苏状态。8月以来，国内政策利好不断落地，呵护经济复苏态势。

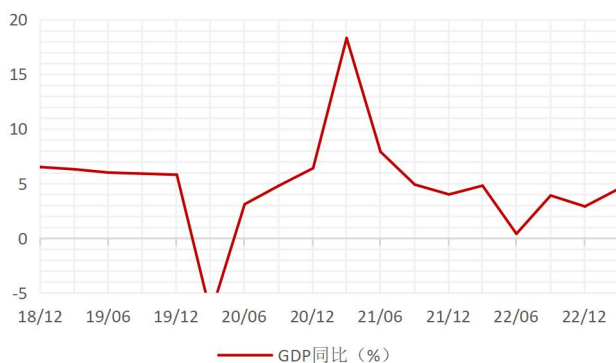
7月主要经济指标同比增速较上月有所放缓。中国7月M2货币供应年率10.7%，预期11%；M1货币供应年率2.3%，预期3.00%。7月份社会融资规模增量为5282亿元，比上年同期少2703亿元。7月新增人民币贷款3459亿人民币，预期7800亿人民币，前值30500亿人民币。7月进出口总值3.46万亿元，同比下降8.3%。7月规模以上工业增加值同比增长3.7%。中国7月社会消费品零售总额同比增长2.5%。

市场普遍认为，当前经济仍在筑底修复。随着支持政策落地应提速，经济有望持续恢复向好。

制造业PMI连续三个月回升。8月份，中国制造业采购经理指数49.7%，环比上升0.4个百分点；非制造业商务活动指数为51.0%，下降0.5个百分点，持续位于扩张区间；综合PMI产出指数为51.3%，上升0.2个百分点，我国企业生产经营总体继续保持扩，经济景气水平总体保持稳定。7月规模以上工业企业利润同比降6.7%，连续五个月降幅收窄。

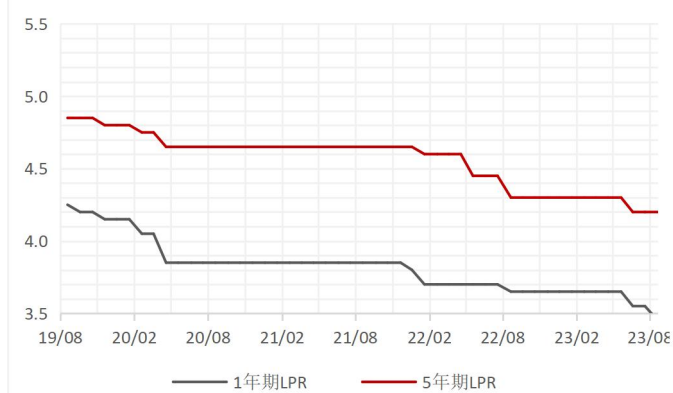
图 5：GDP

图 6：CPI、PPI

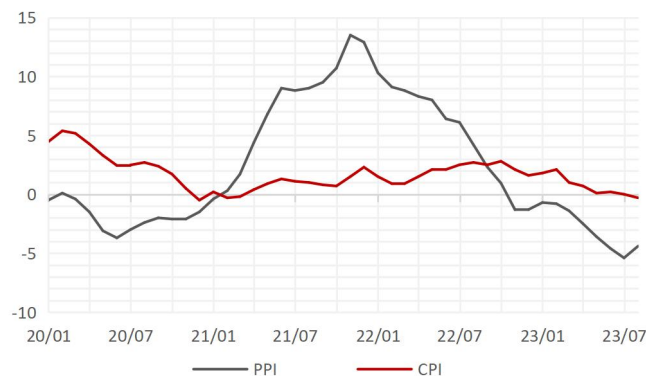


数据来源：iFinD、国联期货研究所

图 7: LPR

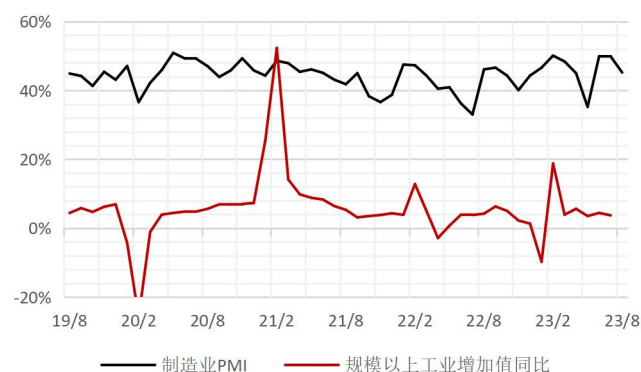


数据来源：iFinD、国联期货研究所



数据来源：iFinD、国联期货研究所

图 8: 制造业 PMI & 工业增加值同比



数据来源：iFinD、国联期货研究所

政府引导市场利率下行，促进消费。为经济持续恢复提供有力的政策支撑。

8月15日，常备借贷便利利率和中期借贷便利均下调。降息时间和幅度均超预期，释放了货币政策发力支持稳增长的信号。8月一年期LPR相比下调10个基点，五年期以上不变。央行公告称9月15日起，下调金融机构外汇存款准备金率2个百分点。而为活跃资本市场，相关部门8月下旬密集出台印花税减半、IPO收紧、规范减持、降低融资保证金比例等重磅政策利好。

2.1.2 美联储加息或尚未结束

美联储7月底宣布加息25个基点。这是自2022年3月开始，美联储第11次加息。至此，美国联邦基金利率目标区间已升至5.25%~5.50%。

据美国商务部数据，美国二季度核心PCE物价指数修正为3.7%，低于预期，确认了通胀放缓。鲍威尔表示，他还没有完全相信价格压力会持续下降到美联储2%的目标，特别是因为不包括食品和能源价格的通胀仍然是目标的两倍多。在通胀持续放缓之前，美联储将采取限制性政策。如果有必要，随时准备进一步提高利率，并维持利率在高位，对加息将谨慎行事。此后，市场对9月和11月加息暂停的预期回落。

总体来看，美联储表态偏鹰，加息或仍未结束。但在临近加息终点时，节奏或适当放慢，以避免政策超限。

图 9：美联邦利率及核心 CPI 当月同比



数据来源：iFinD、国联期货研究所

图 10：美债收益率



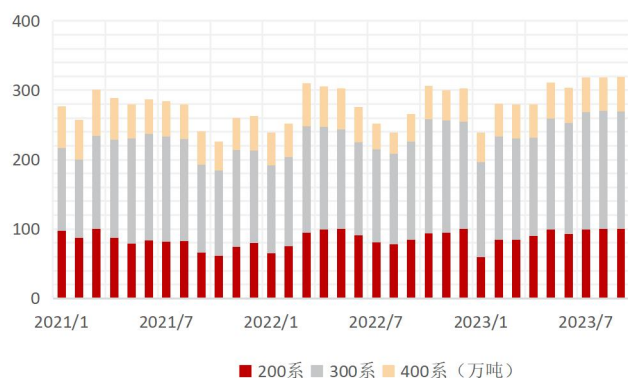
数据来源：iFinD、国联期货研究所

2.2 不锈钢产量高位维持

长线看，不锈钢产能逐步释放，产量回升。供应增加确定性高。

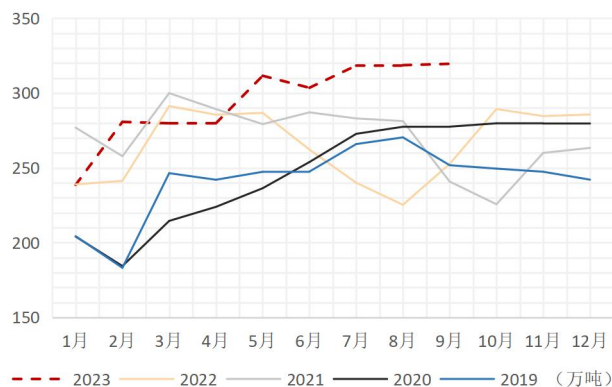
短周期上，不锈钢厂高排产持续。三季度不锈钢月度产量或都维持在 318-319 万吨。7 月，钢厂接单情况好转后，开始增产，以 300 系为主。至 8 月，钢厂在正利润驱动下，开工维持高位。当前，钢厂利润仍保持稳定，9 月排产料高位维持。

图 11：不锈钢各系别产量



数据来源：钢联数据、国联期货研究所

图 12：不锈钢历年产量



数据来源：钢联数据、国联期货研究所

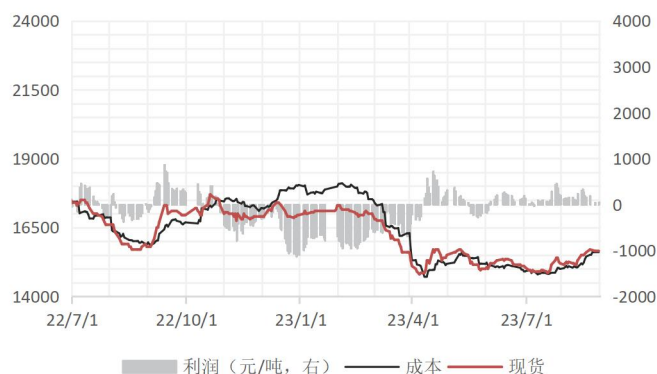
三季度以来，不锈钢原料价格相对持稳，钢厂利润维持稳定，利润率在 2-5%。

据 Mysteel，8 月国内不锈钢厂粗钢产量 318.62 万吨，环比增 0.09%，同比增 26.55%。其中：200 系 99.9 万吨，环比增加 0.15%，同比增 23.35%；300 系 170.5

万吨,环比增 0.85%,同比增 26.16%;400 系 48.22 万吨,环比降 2.64%,同比增 35.03%。9 月排产 319.53 万吨,环比增加 0.29%,同比增加 20.47%。其中:200 系 100.5 万吨,环比增 0.6%,同比增 18.51%;300 系 169.38 万吨,环比降 0.66%,同比增 20.25%;400 系 49.65 万吨,环比增 2.97%,同比增 25.47%。

2023 年 8 月国内 34 家冷轧不锈钢厂冷轧排产预计为 130.76 万吨,预计环比增加 3.15%,预比增加 19.62%。200 系排产量 43.57 万吨,预计环比减少 3.22%,预计同比增加 33.94%;300 系排产量 67.57 万吨,预计环比增加 8.53%,预计同比增加 15.07%;400 系排产量 19.62 万吨,预计环比增加 0.67%,预计同比增加 8.64%。

图 13: 不锈钢厂利润情况



数据来源: 钢联数据、国联期货研究所

图 14: 300 系不锈钢原料价格



数据来源: 钢联数据、国联期货研究所

7 月印尼粗钢产量 28 万吨,月环比减少 14.8%,同比减少 28.6%;8 月排产 34 万吨,环比增加 21.4%,同比减少 18.3%。7 月印尼不锈钢产量下降,300 系产量下降超 6 万吨。8 月有所恢复,但恢复正常或在 9 月。因印尼德龙产量预计在 9 月恢复正常。

2.3 社库仓单双增

三季度以来,仓单持续增加,与去年同期趋势基本一致。

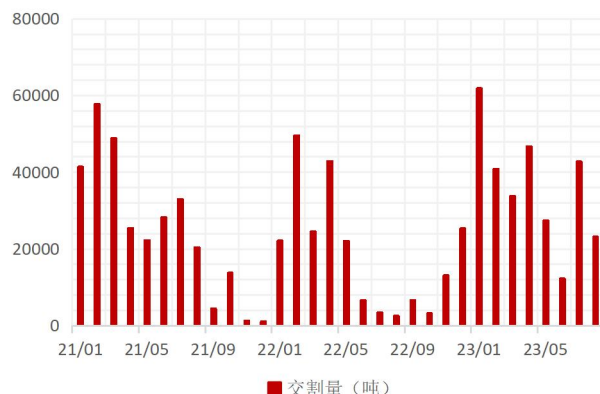
截至 8 月 31 日,不锈钢仓单 66730 吨,较 7 月底增 13300 吨,增幅 24.9%。

图 15：不锈钢仓单数量



数据来源：iFinD、国联期货研究所

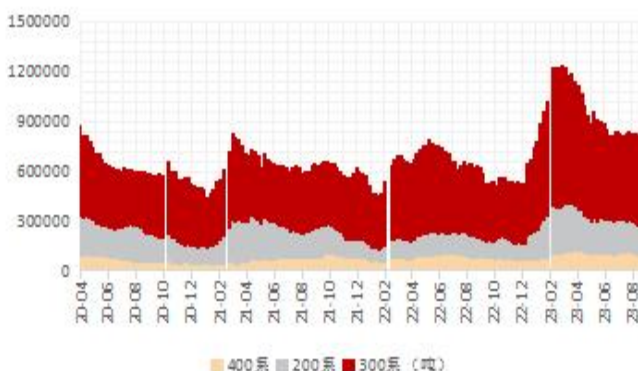
图 16：不锈钢期货交割量



数据来源：iFinD、国联期货研究所

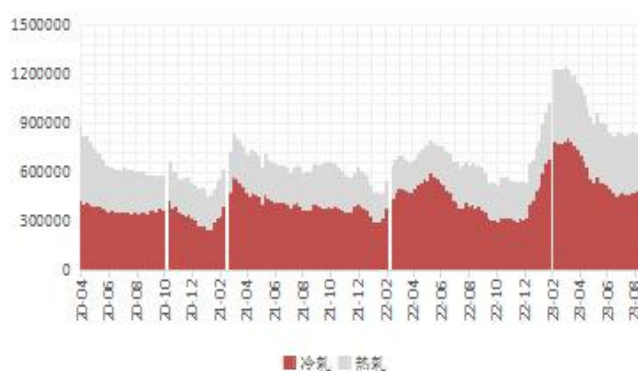
社会库存自6月下旬企稳后就维持在80万吨左右。8月中下旬开始出现明显的回升。截至8月31日，全国主流市场不锈钢社会总库存104.4万吨，周环比升4.31%。较去年同期增26%。其中冷轧不锈钢库存总量55.14万吨，环比升3.41%，热轧不锈钢库存总量49.26万吨，环比升5.34%。

图 17：不锈钢各系别库存



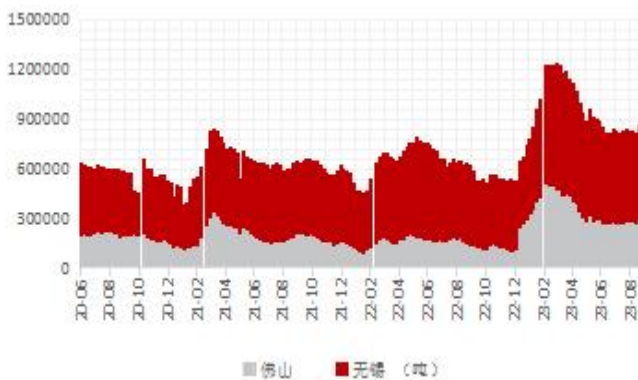
数据来源：iFinD、国联期货研究所

图 18：冷、热轧不锈钢库存



数据来源：iFinD、国联期货研究所

图 19：不锈钢锡佛两地库存



数据来源：iFinD、国联期货研究所

图 20：库存季节性图



数据来源：iFinD、国联期货研究所

从历史库存来看，当前不锈钢市场总库存较历年仍偏高。库存累积和去化的趋势基本一致。不过，库存较往年的偏离值有放大趋势。结合当前钢厂排产高位且产业链需求仍不算旺盛的情况，9月市场累库或将持续。

2.4 原料见涨，成本支撑愈强

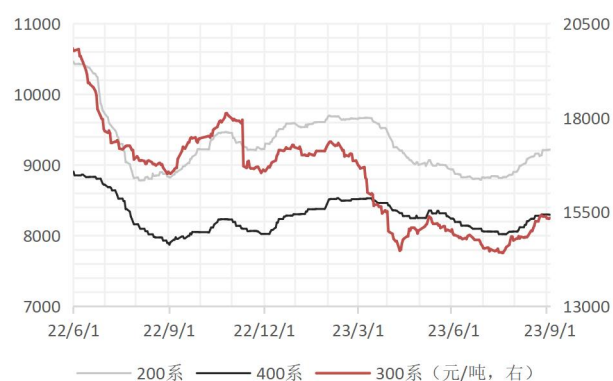
8月以来，镍端价格在消息及政策刺激下连续上涨。铬端价格也由持稳变上涨。304不锈钢成本较月初上涨500元/吨。

图 21：不锈钢不同模式成本



数据来源：钢联数据、国联期货研究所

图 22：各系别不锈钢成本



数据来源：钢联数据、国联期货研究所

2.4.1 镍端政策波动，价格抬升

近期，镍端政策波动，镍矿和镍铁价格抬升。8月，镍矿价格涨幅约10%，镍铁价格涨幅约5.5%。

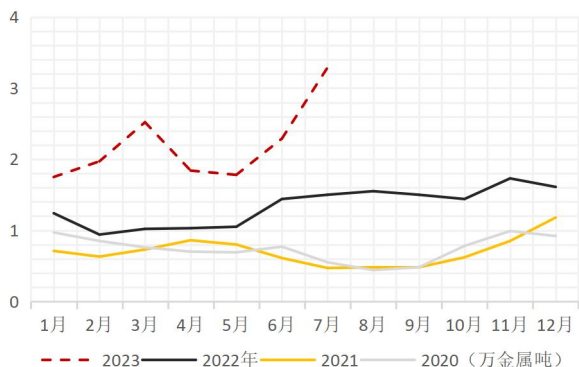
8月中旬，有消息称，印尼政府开展能矿部廉政调查，导致各镍矿山新生产配额获批缓慢，且部分矿山因生产配额耗尽而无法继续出货，镍矿市场供应紧张气氛蔓延。菲律宾也开始有针对镍矿的政策逐渐实施。不过先排除了禁止出口镍矿的可能。但提高矿物附加值并增加本国收入的路线仍在考虑之中。

8月下旬，印尼镍厂禁令出台，仅针对采用RKEF技术的冶炼厂。产品为以镍铁的形式生产二级镍加工产品。

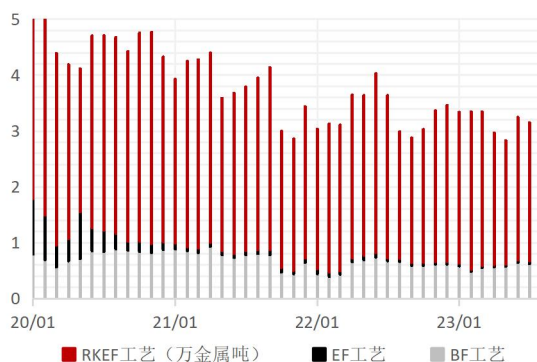
8月下旬，有消息称，青山集团已开始在印尼商业化生产精炼镍，年产能为5万吨。并计划向LME提出申请，将该工厂生产的镍列为可交割品牌。

图 23：国内镍铁库存

图 24：国内镍生铁产量



数据来源：钢联数据、国联期货研究所

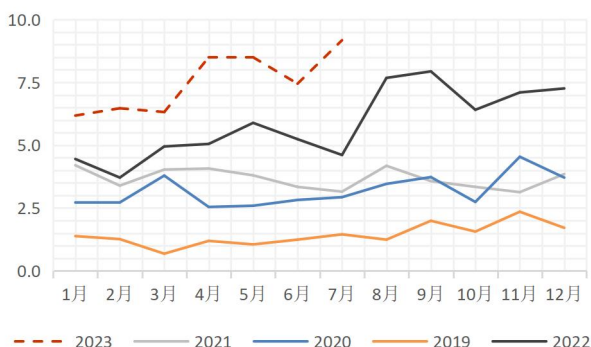


数据来源：钢联数据、国联期货研究所

2023年7月中国镍铁进口量76.1万吨，环比增26.3%；同比增101.1%。1-7月，中国镍铁进口总量428.6万吨，同比增49.3%。

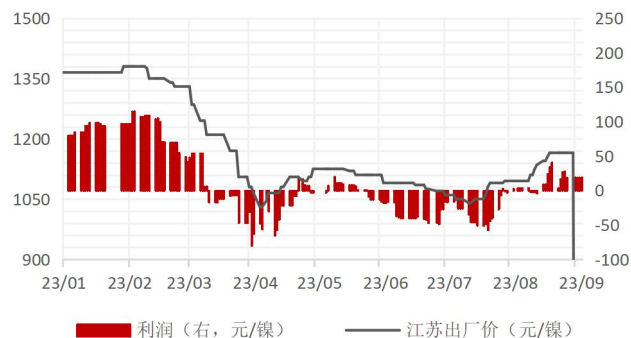
2023年7月中国镍矿进口量502.14万吨，环比减少7.2%；自菲律宾进口镍矿量443.56万吨，环比减少13.5%。1-7月，中国镍矿进口总量2225.5万吨，自菲律宾进口镍矿总量1882.2万吨，同比增加18.6%。

图 25: 镍铁进口金属量



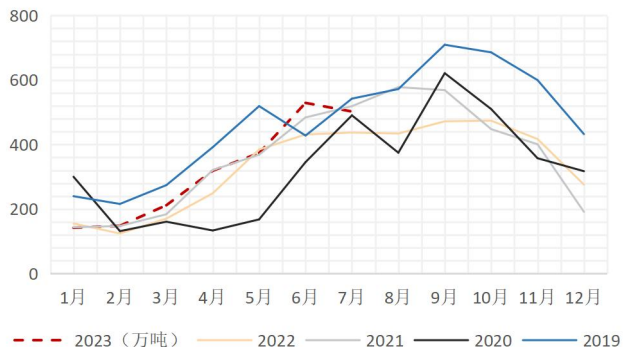
数据来源：钢联数据、国联期货研究所

图 26: 镍铁利润



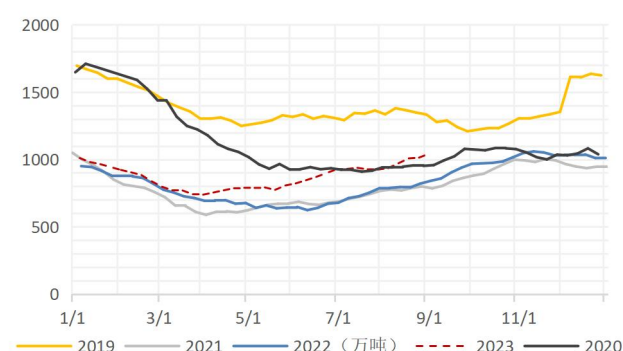
数据来源：iFinD、国联期货研究所

图 27: 镍矿进口



数据来源：iFinD、国联期货研究所

图 28: 镍矿港口库存



数据来源：iFinD、国联期货研究所

三季度以来，菲律宾镍矿发运持续回升。镍矿港口库存也出现季节性回升。截至9月1日，镍矿港口库存1042.61万吨，较上月增11.5%，较去年同期增24%。镍矿资源不算紧张。

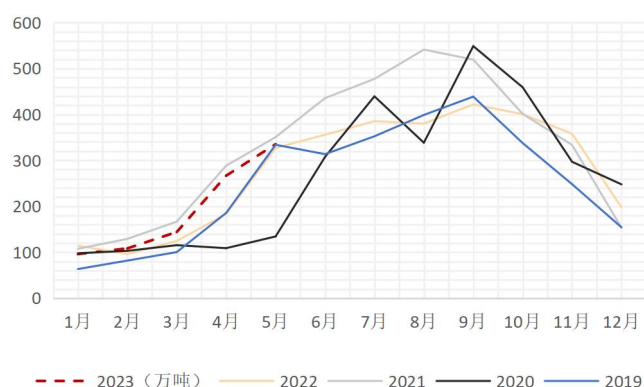
镍矿、镍铁进口总体均呈现增加趋势，且或将延续。而镍端供应还有一个特别值得注意的方面，就是印尼对镍端政策可能的变化。

图 29：镍铁自印尼进口



数据来源：钢联数据、国联期货研究所

图 30：镍矿自菲律宾进口

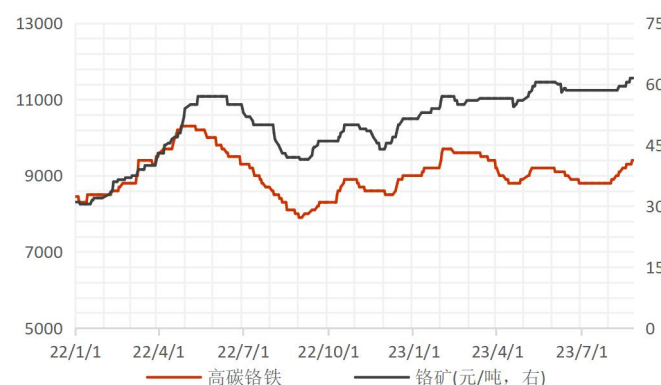


数据来源：iFinD、国联期货研究所

2.4.2 铬端价格见涨

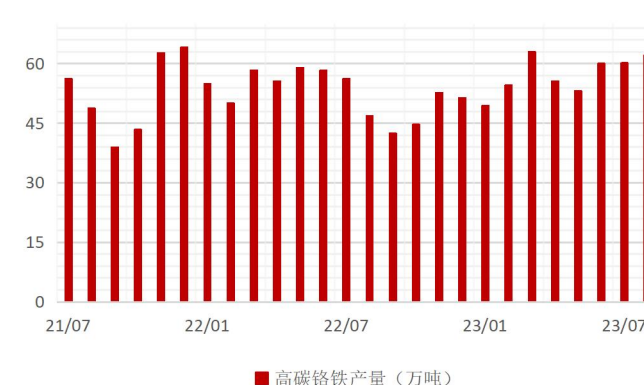
8月，铬矿现货成本抬升，市场情绪积极，还有惜售情绪。价格上涨，南非40%铬块矿8月底已涨至60元/吨。高碳铬铁市场价格也跟随上涨，8月底，主流地区高碳铬铁价格均站上9000元/50基吨，华东地区市场价已至9400元/50基吨，较月初上涨500元/50基吨。但8月底钢厂高碳铬铁招标价均较上月上涨300元/50基吨至8800-9000元/50基吨区间，不及月内市场涨幅。

图 31：高碳铬铁和铬矿价格



数据来源：钢联数据、国联期货研究所

图 32：高碳铬铁产量



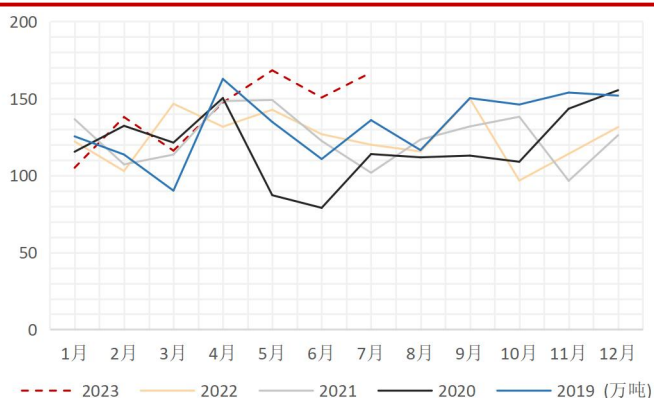
数据来源：iFinD、国联期货研究所

据 Mysteel, 8 月, 国内高碳铬铁产量为 63.19 万吨, 环比增 3.0%, 同比增加 4.9%。2023 年 1-8 月, 高碳铬铁累计产量为 462.01 万吨, 同比增 3.19%。

7 月, 中国高碳铬铁进口总量为 24.68 万吨, 环比增加 87.9%, 同比减少 20.8%; 其中自南非进口的高碳铬铁 15.76 万吨。1-7 月, 中国高碳铬铁进口总量 182.79 万吨, 同比增加 41.0%。其中, 自南非进口高碳铬铁的数量为 110.85 万吨。

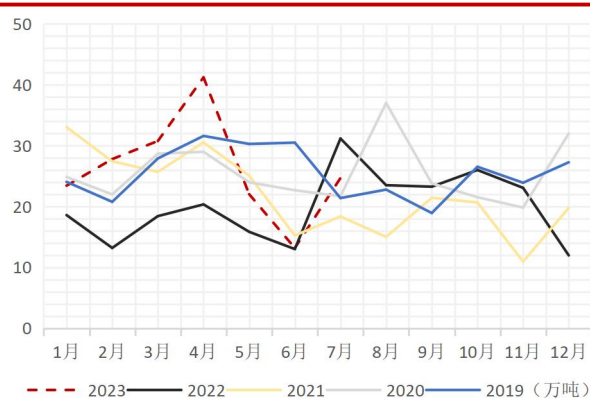
7 月, 中国铬矿进口总量 166.87 万吨, 环比增加 10.8%, 同比增加 39.1%; 其中自南非进口铬矿 133.81 万吨, 环比增加 8.4%, 同比增加 43.6%。1-7 月, 中国铬矿进口总量 992.39 万吨, 同比增加 11.3%; 其中自南非进口铬矿的数量为 798.61 万吨。

图 33: 铬矿进口



数据来源: 钢联数据、国联期货研究所

图 34: 高碳铬铁进口



数据来源: 钢联数据、国联期货研究所

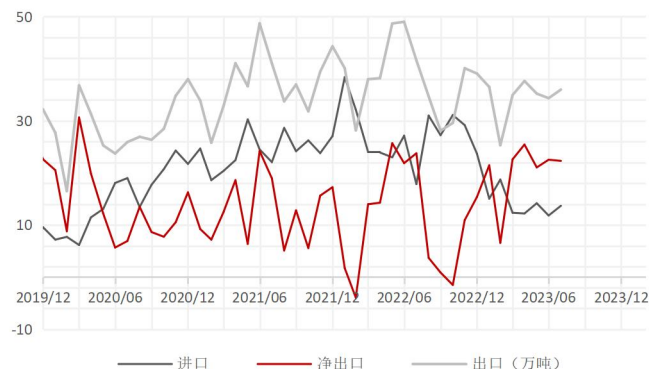
2.5 进口面临收缩压力

7 月, 不锈钢净出口量与上月变化不大, 微降约 1%, 未体现出明显的收缩压力。进出口数据均现增长。据海关数据, 今年 7 月, 中国不锈钢进口量为 13.68 万吨, 环比增加 1.87 万吨, 增幅 15.87%; 同比减少 4.16 万吨, 降幅 23.32%。7 月, 中国不锈钢出口量为 35.98 万吨, 环比增加 1.65 万吨, 增幅 4.81%; 同比减少 5.62 万吨, 降幅 13.51%。

今年不锈钢出口表现一直好于去年。在印尼资源不断挤占市场的情况下, 国内不锈钢出口仍连续增长, 好于预期。从出口季节性来看, 历年 6、7 月份一般为年内出口高点, 8 月则多为回落月份。1-7 月, 中国不锈钢进口量累计 97.96 万吨、出口量累计 239.87 万吨。中国不锈钢净出口总量为 141.91 万吨, 较去年同期增加 44.61 万吨, 增幅 45.85%。

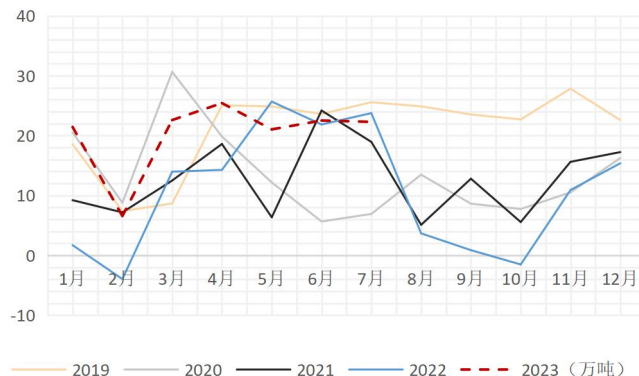
7 月, 中国不锈钢净出口为 22.30 万吨, 环比减少 0.22 万吨, 降幅 0.98%; 同比减少 1.37 万吨, 降幅 5.79%。8 月, 不锈钢净出口持续维持当前水平的可能性不大, 有收缩压力。

图 35：不锈钢进出口情况



数据来源：钢联数据、国联期货研究所

图 36：不锈钢净出口季节性表

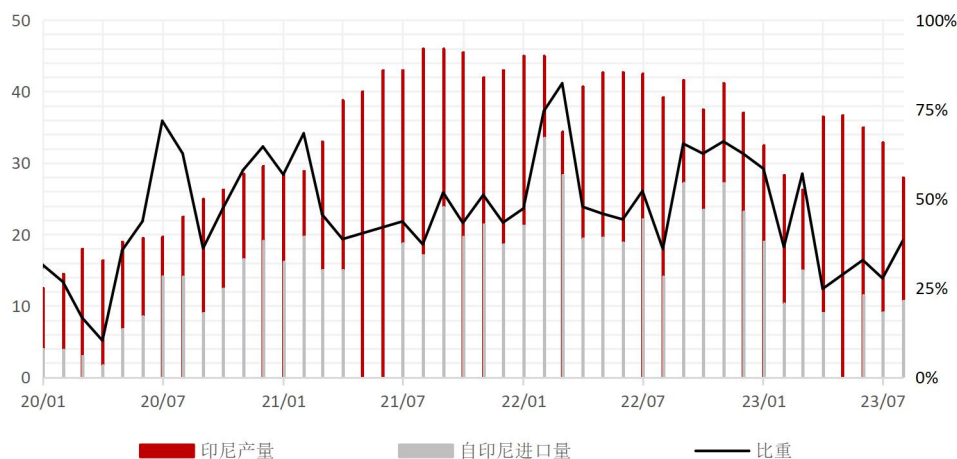


数据来源：钢联数据、国联期货研究所

今年，印尼不锈钢产量较前两年有所回落。1-7月，印尼不锈钢产量223万吨，较去年同期下降约8%；国内从印尼进口不锈钢75万吨，约占印尼产量的33%，而去年同期从印尼进口不锈钢155万吨，占比54%。

不过，印尼不锈钢产能释放及资源回流对出口形成的压力依然存在。虽然今年自印尼进口数量占总进口比重回落，进口冲击减弱。但7月份较二季度有所回升，约38%。7月，国内自印尼进口不锈钢总量为10.73万吨，环比增17.52%，同比减少23.9%。

图 37：印尼不锈钢产量、自印尼进口量及占比



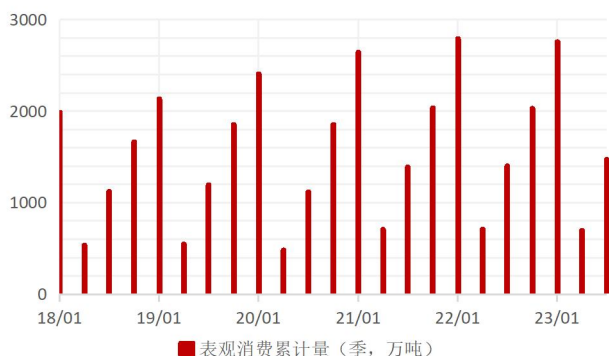
数据来源：钢联数据、国联期货研究所

2.6 表观需求能否维持仍待市场验证

二季度需求维持。据 Mysteel，2023 年 7 月，国内不锈钢表观消费量 273.8 万吨，环比增加 5.4%；真实消费量 266.5 万吨，环比减少 1.1%。

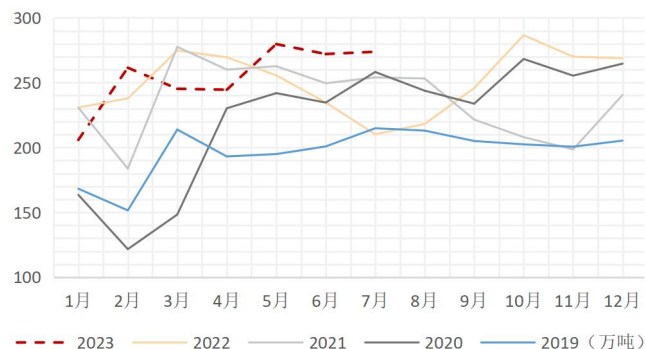
图 38：不锈钢季度表观消费量累计值

图 39：不锈钢季节性消费



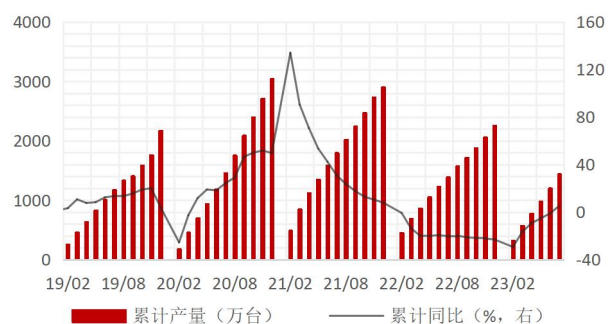
数据来源：中国特钢企业协会、国联期货研究所

图 40：冷柜、冰箱累计产量及同比

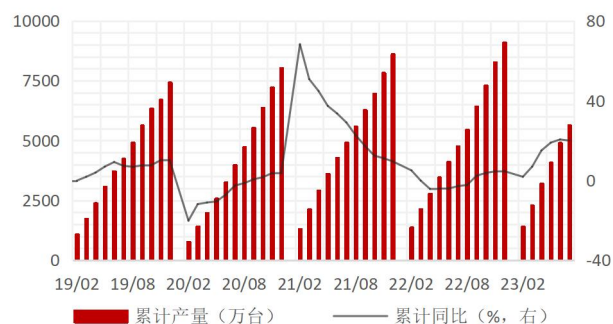


数据来源：钢联数据、国联期货研究所

图 41：洗衣机、空调累计产量及同比



数据来源：iFinD、国联期货研究所



数据来源：iFinD、国联期货研究所

消费需求持续回暖。随着经济的复苏，市场需求将逐步恢复。家电行业产品产量持续上升。2023年1-7月，洗衣机产量5641.4万台，同比增长19.9%；空调产量2305.8万台，同比增长29%；冰箱产量5588.2万台，同比增长13.8%；冷柜产量1440.9万台，同比增5.2%。房地产方面，新开工、销售面积等数据都属于弱修复状态，国内消费内生动力不足制约着修复速度。中国1-7月份固定资产投资增长3.4%，房地产开发投资同比下降8.5%，商品房销售面积降6.5%。

不过，尽管工业生产有所回升，但市场需求尚未完全恢复。9月仍要关注市场需求是否能持续且好转。

三、总结与展望

3.1 总结与展望

8月，不锈钢供需延续轻度博弈的状态。供应维持高位，但表观需求韧性也不错。较7月变化明显的是成本端政策和价格。镍端印尼相关政策消息刺激价格抬升，支撑不锈钢成本上行。另外，库存稳定累积也是9月不可忽视的基本面因素之一。

我们认为，9月不锈钢运行的主要关注点是：1.原料价格上涨带来的成本上行；2.季节性库存累积；3.传统旺季需求能否维持甚至上涨；4.宏观利好密集释放后大宗多头氛围浓厚。

3.2 行情判断与风险提示

行情判断：9月不锈钢重心抬升还有空间，但上行驱动或逐步减弱。

操作建议：沪不锈钢暂不空，可等待16500-17000元/吨区间。

风险点：原料端价格异动、需求持续萎靡、国内外重大宏观利空等

免责声明

本报告中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作任何保证。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

联系方式

国联期货研究所无锡总部

地址：无锡市金融一街8号国联金融大厦6楼（214121）

电话：0510-82758631

传真：0510-82758630

国联期货研究所上海总部

地址：上海市浦东新区滨江大道999号高维大厦9楼（200135）

电话：021-60201600

传真：021-60201600