

2022年11月4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

11月已至，钢厂12月还未开启接单，总体看，销售边际走弱。

基本面

供需及原料：

4~8月：需求疲软叠加NPI跌价，产量与成本螺旋式恶化，不锈钢大幅回调。

9~10月：9月预期引导贸易商囤货意愿，10月终端需求接力，钢厂接单放量且涨价；钢厂加大原料采购进一步拉动原料涨价。

11月：关注钢厂阶段性挺价和印尼镍生铁政策变化。

库存：

不锈钢社库降0.2万吨至53.6万吨。

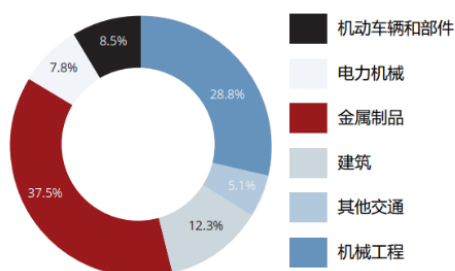
价差：

热轧跌400，冷轧跌350，2012合约贴水中性偏低。

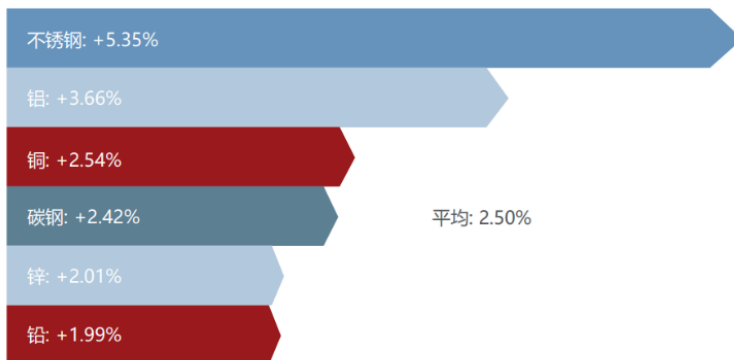
产业

不锈钢是一类受益于消费升级的钢材品种，具体来看，随着生活水平和工业水平的提高，偏居民端的金属制品消费和偏工业端的机械制造消费都会逐步增加。因此，不锈钢需求年复合增长率水平要显著高于其他金属产品。

2021年不锈钢分行业消费量



1980-2021年间主要金属的年复合增长率 (%/年)



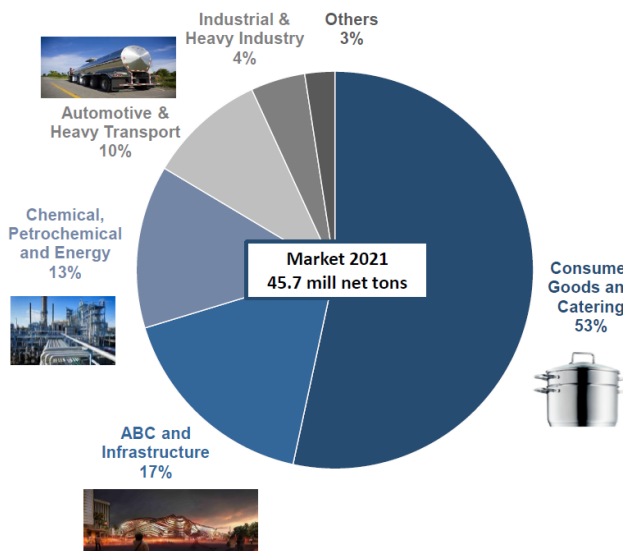
数据来源: ISSF, EAF

另一方面，不锈钢品种多样（分 200 系、300 系、400 系等，各系又有子类），且不同牌号对应不同应用领域（见下表举例）。因此，终端应用分散多样，也是不锈钢需求可以保持较高增速的关键。但我们也注意到，细分领域众多导致不锈钢产业的需求侧分析失去了主要焦点、给研究工作增添了穷尽难度。

2021 年全球终端市场结构 - 扁平材

大约 60% 的不锈钢扁平材产品用于消费品领域

2021 Segment	Enduse Flat Products Subsegment	TOTAL ['000 net tons]
Consumer Goods and Catering	White Goods	2,652
	Small Consumer Appliances	1,498
	Kitchenware	10,075
	Commercial Applications & Catering	4,937
	Food & Beverage	3,993
	Furnishing & Jewellery	378
	Medical & Pharmaceutical	433
	Other Consumer Goods / Medicals	405
	TOTAL	24,371
	Chemical, Petrochemical and Energy	Chemical Industry
Oil / Gas		1,101
Conventional Power Generation		482
Renewable Power Generation		225
Other Chemical, Petrochem. & Energy		774
TOTAL		6,054
Automotive & Heavy Transport	Automotive	2,405
	Heavy Transport	1,598
	Light Transport	173
	Other Automotive & Transport	188
	TOTAL	4,365
ABC and Infrastructure	Elevators	594
	Building, Cladding and Structures	3,821
	Public Space Architecture	1,569
	Water Infrastructure	841
	Heating, Cooling, Ventilation	403
	Other ABC and Infrastructure	496
	TOTAL	7,724
Industrial & Heavy Industry	Pulp & Paper	138
	Key Heavy Industries	685
	Industrial Components	681
	Other Industrial & Heavy Industry	521
	TOTAL	2,025
Others	TOTAL	1,112
Total Consumption	TOTAL	45,650



行业	应用领域及产品	不锈钢品种及牌号
金属制品	餐厨、日用器皿、五金、保温杯	主要为 201、304、430 等牌号不锈钢，厚度不超过 3mm 等冷轧不锈钢
建筑	室外装修、结构材料及耐腐蚀屋顶、水管、电梯等	主要为 201/2B，其次为 304/2B，另外还有 304HL、201HL、439HL 等不锈钢
机械	化工设备（包括管道）、运输设备、海工、环保、能源、制药等	主要为直径 16~325mm 等 1Cr18Ni9Ti 不锈钢无缝管及配套的不锈钢紧固件；厚度 0.4~3.0mm 的 300 系冷轧不锈钢薄板和厚度 4~6mm 热轧不锈钢中板
家电电子	洗衣机和干燥机内筒、热水器内胆、微波炉内外壳体、冰箱内衬、手机壳等	主要为 304、316、409L、430 等牌号不锈钢
交通（包括汽车）	排气零部件、发动机紧固件、油箱、汽车装饰板等	主要为 409、430、441、429、434、436 等，排气系统用冷轧不锈钢加工而成的异形焊管

数据来源：SMR, ISSF, EAF

与需求侧高度分散不同，不锈钢行业供给集中度很高，其中中国不锈钢行业 CR10 约 80%，中国加印尼不锈钢产量占比也高达 65%，基本上这是一个由中国企业决定供给的行业。与之对应，近些年中资企业大量布局印尼镍资源，原料产能不断释放，不锈钢供给预计还会在原料支持下保持高速增长。

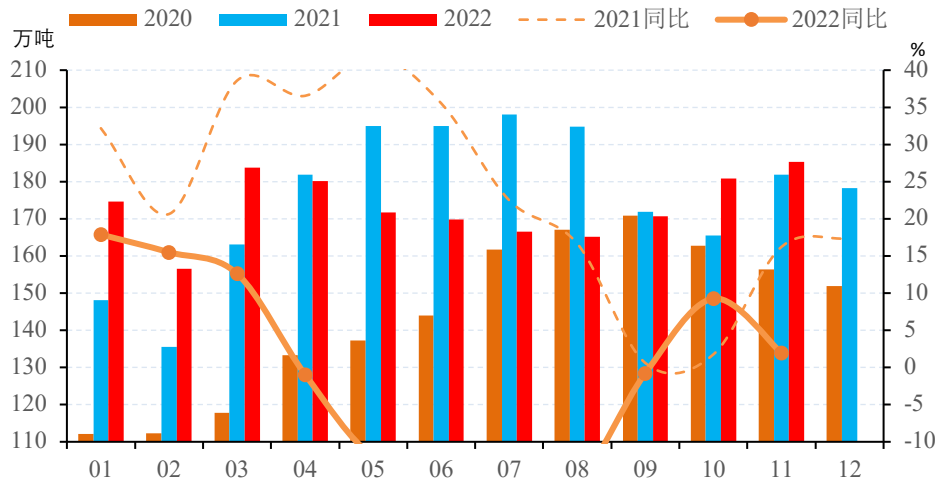
供需

供需端，我们建议更多从产量角度来分析边际变化，此外，考虑到钢厂对现货市场把控力较强以及国内不锈钢中间贸易环节的投机性，更需关注库存变动背后的发货及接单因素对边际变化的影响。

2022 年 11 月份国内 33 家不锈钢厂粗钢排产预计 271 万吨，预计环比增 1.4%，同比增 5%；其中 300 系 147 万吨，预计环比增 2.4%，同比增 5%。

2022 年 11 月份印尼不锈钢粗钢排产 42 万吨（300 系），预计环比持平，同比减 9%。

Mysteel中国与印尼34家不锈钢企业300系粗钢产量



数据来源: Mysteel, EAF

高频数据显示, 在连续 3 个月的增产之后, 国内不锈钢市场缺口开始有所平衡: 首先, 持续增产增加了钢厂到货, 社会库存整体保持稳定; 其次, 价格上涨也压制了中游贸易环节的囤货意愿。因此, 伴随 10 月产量大幅增长, 11 月排产环比仅小幅增长。

库存

截至本周, 11 月的两地 (无锡、佛山) 不锈钢社会库存为 54 万吨, 较上月下降 0.6%、较同期减少 13.5%; 截至 9 月底, 不锈钢工厂库存为 97 万吨, 较上月减少 5%、较同期增加 6%。

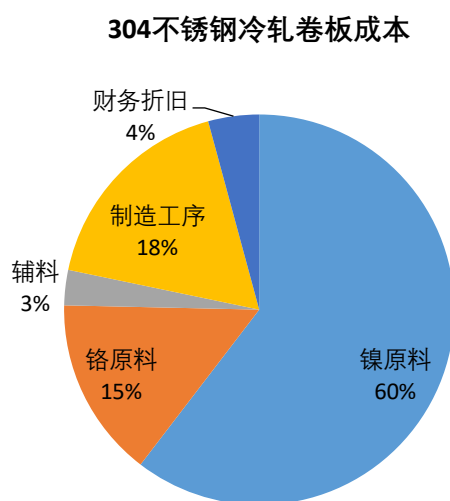


数据来源: Mysteel, EAF

原料

不锈钢的耐腐蚀性主要来自于铬，因此，铬元素相关供需变化会与不锈钢价格产生联动。

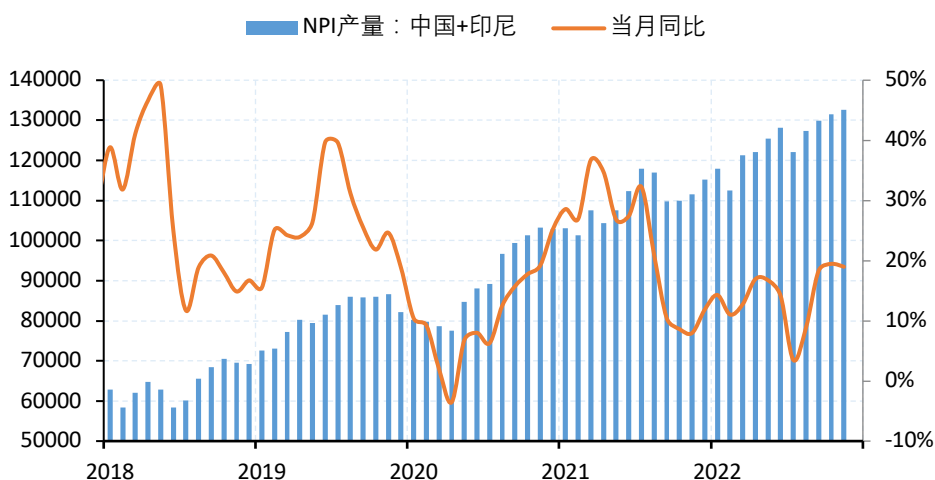
但定价上，不锈钢与镍价波动更加紧密，因此，我们在分析不锈钢价格时，要高度关注镍价。由于含镍生铁（即 NPI）提供的镍元素占到不锈钢中镍元素的 7 成以上（即占不锈钢原料成本在 45% 以上），我们的关注重心应放在现货 NPI 价格波动、而非期货镍价格波动上。



数据来源：SHFE, EAF

2022 年，中国 NPI 受制于镍矿原料紧张而持续减产，但印尼 NPI 产能不断放量，使得综合产量迈向 13 万吨/月水平（上半年达 12 万吨、下半年达 13 万吨）。

中国及印尼NPI月度产量



数据来源：Mysteel, SMM, EAF

而随着 8 月底不锈钢市场的好转，不锈钢热轧盈利扩大，钢厂加大原料采购，且由于当前 NPI 较废不锈钢更具经济性，钢厂 NPI 采购价也开始上调，报 1400 元/镍点。

不锈钢镍原料价格_按镍点计算



数据来源：Mysteel, Wind, EAF

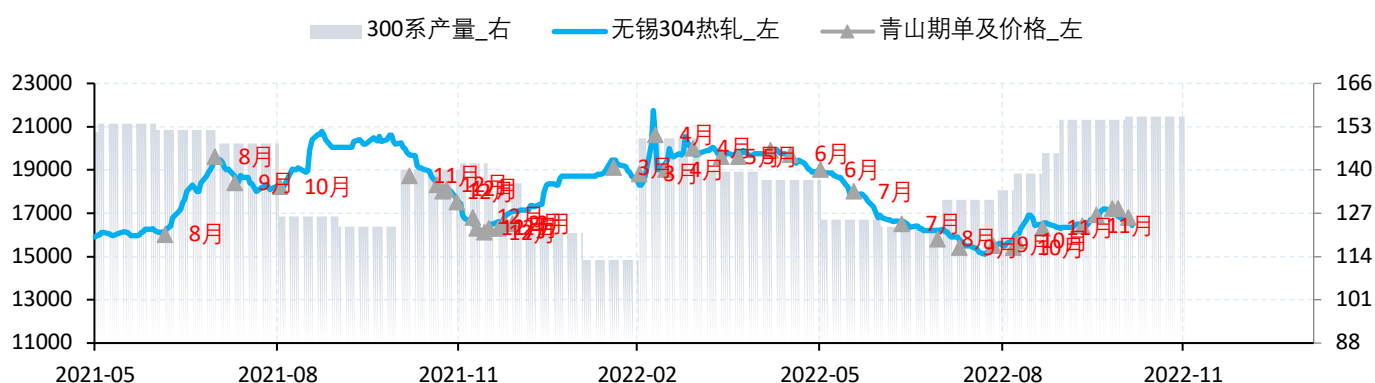
由于近年来全球镍资源转向印尼，印尼 NPI 产量（包括镍资源总量）已确定性超过中国，成为全球第一大镍生产国，预计 2022 年印尼镍供给可达全球近 50% 的比例，因此，其产业政策和供给格局变化将对全球镍平衡、乃至不锈钢产生巨大影响。

价格

不锈钢现货一般按基价报价，不锈钢期货往往锚定基价，这是不锈钢期现长期以来呈现 back 结构的主要因素。

本周，不锈钢 304 热轧报 16450，冷轧报 17220（该价格可直接对标盘面，若按基价计量，实际上期现平水）。

不锈钢热轧现货与青山期货比较



数据来源: Mysteel, EAF