

2023年1月13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

钢厂减产依然无法抵消需求下滑，1月社会库存继续创下历年最高，1月钢厂继续大幅减产（有春节因素，且参考原料采购，2月有可能迅速提产）。

目前远期升水在逐步加强，贸易商囤货概率在加强。

基本面

供需及原料：

不锈钢是原料决定供给、供给引领需求的行业：长期以来，工厂在产量和价格之间的动态调节能力很强，也促进了不锈钢需求的持续增长；而在动态平衡中，贸易环节的作用也十分明显。

三季度钢厂减产后，9月预期引导贸易商囤货意愿，10月终端需求接力，11月疫情及地产预期好转，触发渐次涨价，但12月开始下游拿货不济，实际需求已经转弱。

一季度，钢厂再次减产应对弱需求，关注远期升水是否能重启贸易商囤货意愿。

库存：

不锈钢社库累 6 万吨至 64.6 万吨。

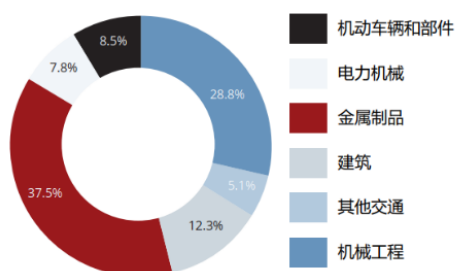
价差：

热轧涨50，冷轧涨100，2302合约保持贴水。

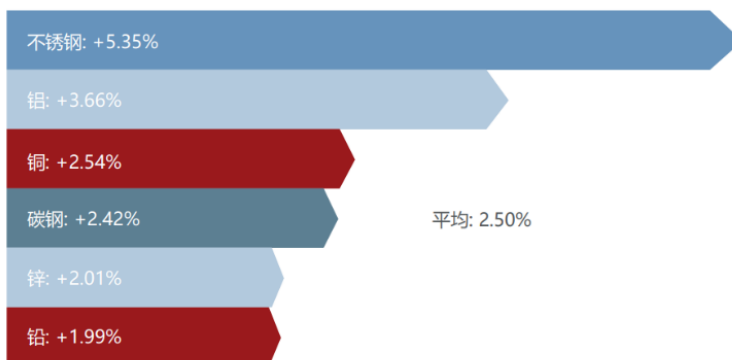
产业

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)



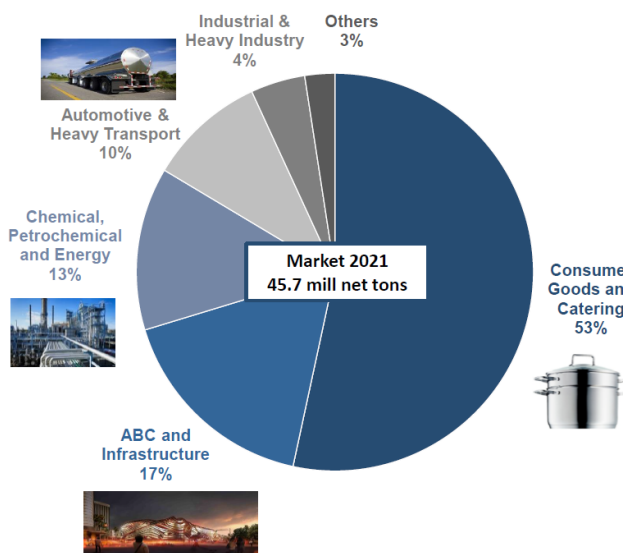
数据来源：ISSF, EAF

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，多以卷的形态应用），不同牌号对应不同应用领域（见下表）。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

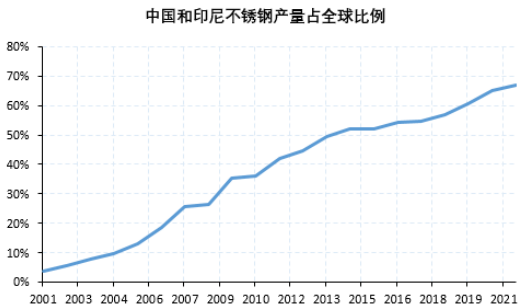
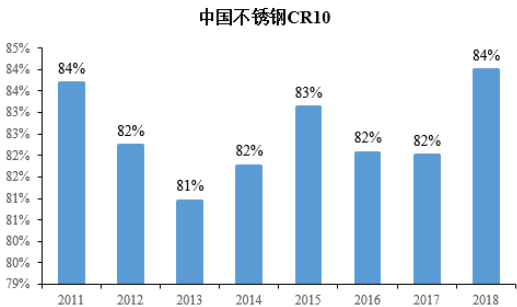
2021 Segment	Enduse Flat Products Subsegment	TOTAL ['000 net tons]
Consumer Goods and Catering	White Goods	2,652
	Small Consumer Appliances	1,498
	Kitchenware	10,075
	Commercial Applications & Catering	4,937
	Food & Beverage	3,993
	Furnishing & Jewellery	378
	Medical & Pharmaceutical	433
	Other Consumer Goods / Medicals	405
TOTAL		24,371
Chemical, Petrochemical and Energy	Chemical Industry	3,472
	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		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全球比例也高达 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。



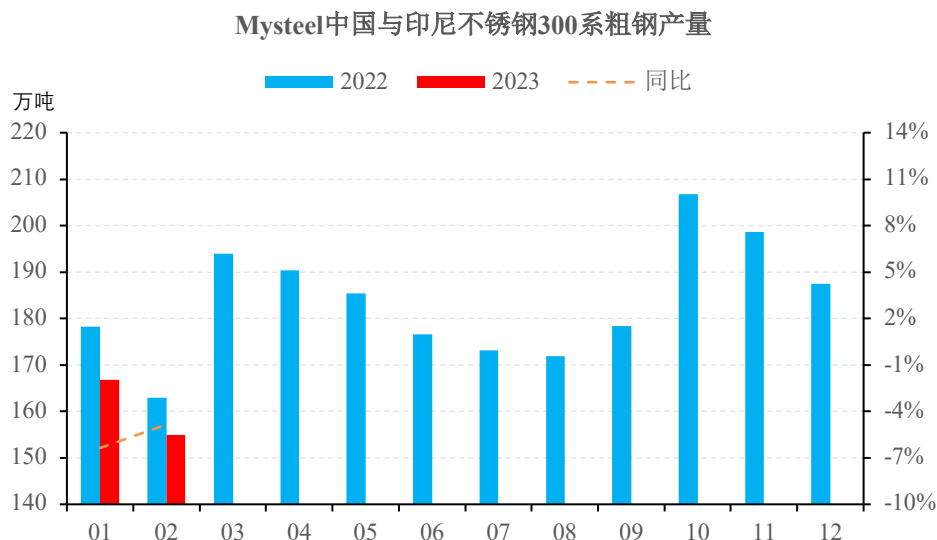
数据来源：ISSF，不锈钢协会，EAF

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与工厂产量调节的映射。

2023 年 1 月份国内不锈钢厂粗钢排产 242 万吨，预计环比减 20%，同比减 3%；其中 300 系 132 万吨，预计环比减 15%，同比减 2%。

2023 年 1 月份印尼不锈钢粗钢排产 35 万吨（300 系），预计环比增 8%，同比减 22%。



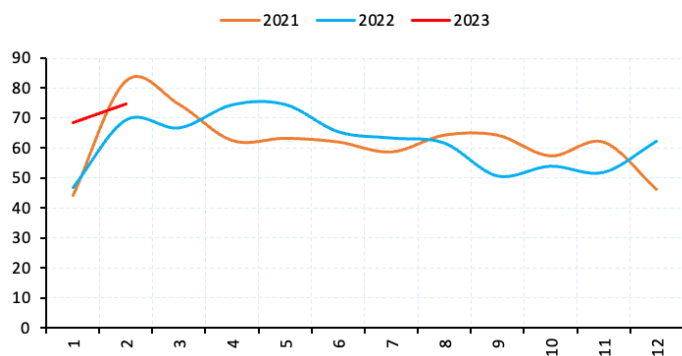
数据来源：Mysteel, EAF

高频数据显示，自 22 年 11 月开始，国内不锈钢市场重新累库，钢厂再次减产：首先，需求整体偏弱是今年反复减产的重要原因；其次，价格上涨也压制了中游贸易环节的囤货意愿。

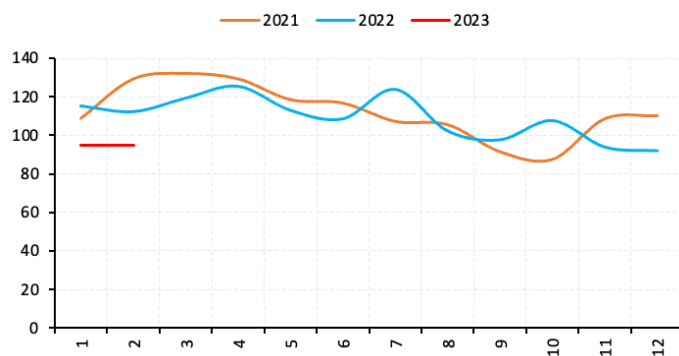
库存

截至本周，1 月的两地（无锡、佛山）不锈钢社会库存为 68.5 万吨，较上月增加 10%、较同期增加 47%；截至 11 月底，不锈钢工厂库存为 94 万吨，较上月减少 13%、较同期减少 14%。

中国不锈钢社会库存变化



中国不锈钢工厂库存变化



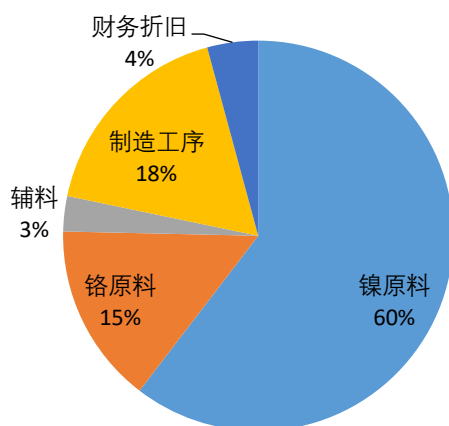
数据来源: Mysteel, EAF

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。

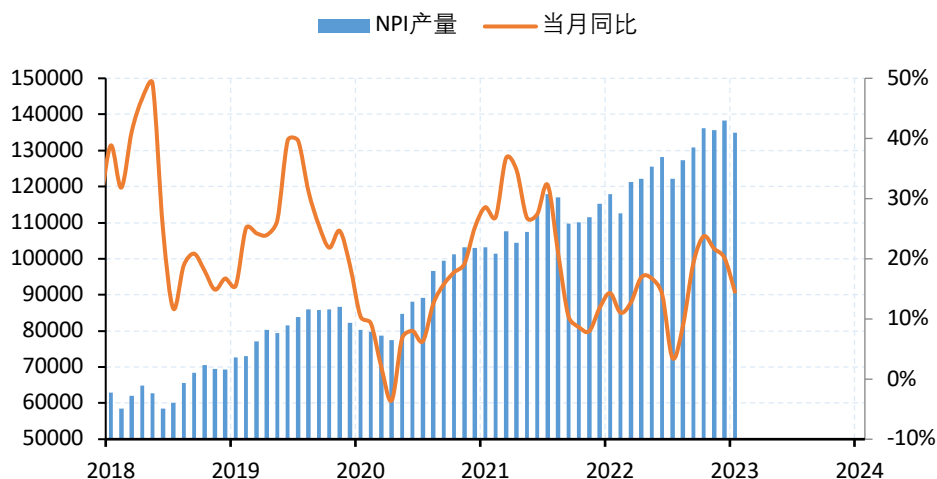
304不锈钢冷轧卷板成本



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 14 万吨/月水平（预计 23 年继续向 15 万吨/月水平）。

中国及印尼NPI月度产量



数据来源：Mysteel, SMM, EAF

由于阶段性印尼 NPI 生产受限及钢厂年前备货因素，尽管不锈钢市场偏弱、热轧盈利收窄，钢厂 NPI 采购价还是维持稳定，目前报 1365 元/镍点。

不锈钢镍原料价格_按镍点计算



数据来源：Mysteel, Wind, EAF

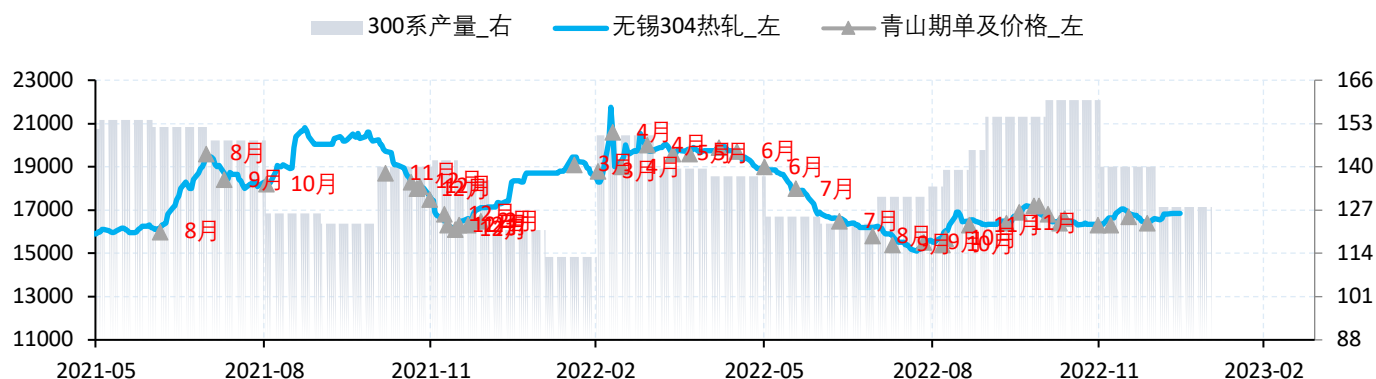
此外，由于近年来全球镍资源转向印尼，印尼 NPI 产量（包括镍资源总量）已确定性超过中国，成为全球第一大镍生产国，预计 2022 年印尼镍供给可达全球近 50% 的比例，因此，其产业政策和供给格局变化将对全球镍平衡、乃至不锈钢产生巨大影响，须要高度关注。

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 结构的主要原因。

本周，不锈钢 304 热轧报 16850，冷轧报 17270（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