



不锈钢半年度报告

2023年6月28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年3月30日月报《不锈钢: 困境未破, 震荡寻底》

2023年4月29日月报《不锈钢: 阶段性低点已现, 回落试多》

2023年5月30日月报《不锈钢: 暂难出宽幅震荡区间》

不锈钢: 三季度重心或震荡抬升

总结与展望

上半年, 产业链以供需双旺开市, 以供需轻度博弈结尾。

宏观上, 国内经济复苏的基础不牢固。但经济修复之路在曲折中前进, 二季度呈现稳步恢复态势。后续仍会有相关政策出台。下半年或仍有降息降准空间。国际上, 上半年多重利空密集释放, 三季度或迎来喘息之机。

供应端, 长线来看, 不锈钢产能逐步释放, 供应增加确定性高。新增产能放量是悬在不锈钢头上的一把剑。但中短线, 钢厂对生产和发货节奏把控较深, 排产同环比均未明显增长。供应与即期利润正负相关度较大, 暂难放量。

需求端, 国内经济在稳步复苏, 不锈钢行业3、4月低迷状态有所好转, 终端消费有所恢复, 5月不锈钢表观消费明显上涨, 下半年或仍有增长空间。

进出口方面, 上半年, 不锈钢净出口表现超预期。今年自印尼进口数量占总进口比重回落, 进口冲击减弱。下半年, 在海外需求走弱的背景下, 不锈钢出口或有收缩压力。

整体来看, 三季度不锈钢供应持稳, 消费好转或是不锈钢基本面运行主逻辑。在此基础上, 不锈钢重心或震荡抬升, 有脱离当前大震荡区间的可能。

我们判断, 沪不锈钢加权参考区间 14000-16500 元/吨。

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

正文目录

一、行情回顾	- 3 -
二、 主要影响因素分析	- 6 -
2.1 宏观面波折不断	- 6 -
2.1.1 国内经济恢复不及预期，但政策预期增强	- 6 -
2.1.2 国外多风险因素并存	- 7 -
2.2 不锈钢产能释放，产量回升	- 8 -
2.3 社库和仓单持续去化趋势或将改变	- 9 -
2.4 原料弱稳，成本支撑不坚挺	- 10 -
2.4.1 镍端供应增加，价格弱稳	- 11 -
2.4.2 铬端量价齐稳	- 13 -
2.5 上半年净进口超预期，有收缩压力	- 14 -
2.6 需求有所恢复，表观消费量上涨	- 15 -
三、总结与展望	- 17 -
3.1 总结与展望	- 17 -
3.2 行情判断与风险提示	- 17 -

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	- 5 -
图 3 : 镍不锈钢比值	- 5 -
图 4 : 沪不锈钢近远月价差	- 5 -
图 5 : GDP	- 6 -
图 6 : CPI、PPI	- 6 -
图 7 : LPR	- 6 -
图 8 : 综合 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	- 8 -
图 12 : 不锈钢历年产量	- 8 -
图 13 : 不锈钢厂利润情况	- 9 -
图 14 : 300 系不锈钢原料价格	- 9 -
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	- 10 -
图 18 : 冷、热轧不锈钢库存	- 10 -
图 19 : 不锈钢锡佛两地库存	- 10 -
图 20 : 库存季节性图	- 10 -
图 21 : 不锈钢不同模式成本	- 11 -
图 22 : 各系别不锈钢成本	- 11 -
图 23 : 国内镍铁库存	- 11 -
图 24 : 国内镍生铁产量	- 11 -
图 25 : 镍铁进口量	- 12 -
图 26 : 镍铁进口实物量	- 12 -
图 27 : 镍矿进口	- 12 -
图 28 : 镍矿港口库存	- 12 -
图 29 : 镍铁自印尼进口	- 13 -
图 30 : 镍矿自菲律宾进口	- 13 -
图 31 : 高碳铬铁和铬矿价格	- 13 -
图 32 : 高碳铬铁进口量	- 13 -
图 33 : 铬矿进口	- 14 -
图 34 : 铬矿港口库存	- 14 -
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	- 15 -
图 38 : 不锈钢消费量	- 16 -
图 39 : 不锈钢季节性消费	- 16 -
图 40 : 冷柜、冰箱累计产量及同比	- 16 -
图 41 : 洗衣机、空调累计产量及同比	- 16 -

一、行情回顾

沪不锈钢上半年走势分三个阶段，冲高、下行、震荡。

元旦后，市场基于对年后经济复苏的强预期，整体情绪很乐观。春节前积极备货。不锈钢盘面延续年前震荡上行之势，2月初不锈钢加权冲高至17430元/吨。

春节假期后，国内消费持续不振、美联储加息及美银行危机等因素共同打击市场信心。不锈钢社会库存和仓单维持高位，也对价格形成明显压制。随着现货价格的下行，钢厂开启亏损减产。产业链负反馈逐渐传递至原料端，高镍铁一路下行。这个阶段，沪不锈钢单边下行，鲜有反弹，到4月上旬已跌至14310元/吨。

4月中，原料端高镍铁企稳反弹，库存和仓单稳定去化。钢厂挺价产业链开始有起色。盘面宽幅震荡至今。震荡区间14310元/吨-15515元/吨。

上半年，SS加权合约运行区间14310-17430元/吨，振幅18.55%，跌幅13.14%。

图 1：SS 加权走势回顾

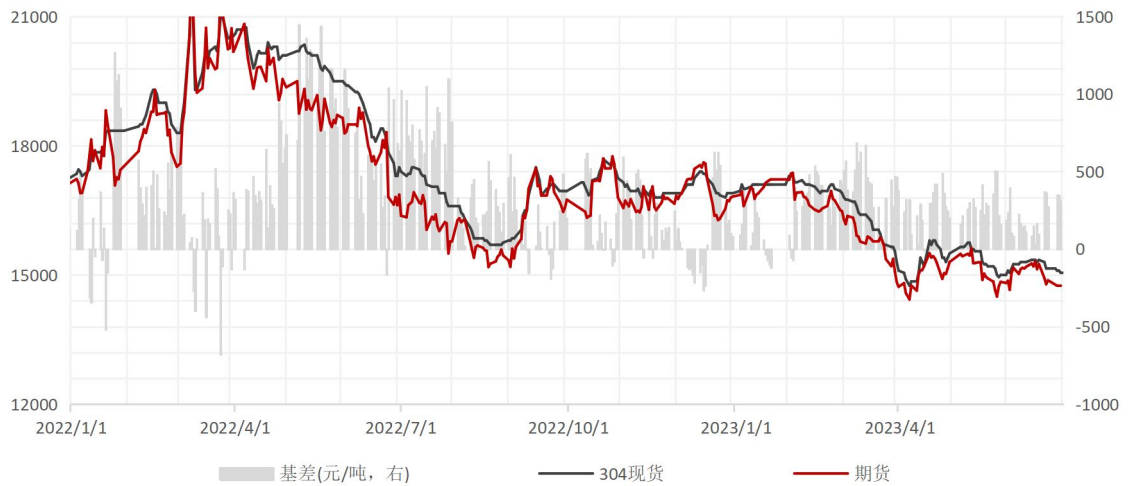


数据来源：文华财经、国联期货研究所

春节前后，304/2B冷轧卷板毛基价格最高曾冲至17000元/吨。但市场发现经济复苏不及预期，不锈钢消费也没跟上后，就不再挺不锈钢价格了。3月，不锈钢毛基价下跌1700元/吨，幅度接近10%。4月中，上半年不锈钢最低毛基价14450元/吨，较年初跌15%。

4月中下旬，不锈钢现货止跌反弹，但并未挣脱底部震荡。当前仍在持续，震荡区间14500-15500元/吨。但整体来看，产业链低迷有所好转。6月底，无锡市场304/2B冷轧卷板毛基价14750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，今年上半年均值为 280 元/吨，低于去年上半年的 480 元/吨，也低于 2021 年的 780 元/吨。一方面可以表明，不锈钢上市几年来，期现价格不断磨合归拢，至今的基差套利空间已经被大大压缩。另一方面也显示今年上半年现货价格的相对弱势，行情较为低迷。

虽然空间不大，但上半年有几次明显的价差套利机会。这与钢厂控制仓单与现货交付节奏有关，也与掌握仓单资源的资本流动有关。

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

镍不锈钢比值开年即高点，后波动下行。上半年，沪镍盘面波动节奏提前于不锈钢。沪镍开年率先下行，不锈钢震荡后才跟随下行。沪镍 3 月底企稳震荡时，不锈钢还在下行探底。此时，镍不锈钢上修。5 月初，镍在多重宏观利空因素影响下再度下行，不锈钢尚在震荡反弹中，不锈钢比值再度向下。

二、主要影响因素分析

2.1 宏观面波折不断

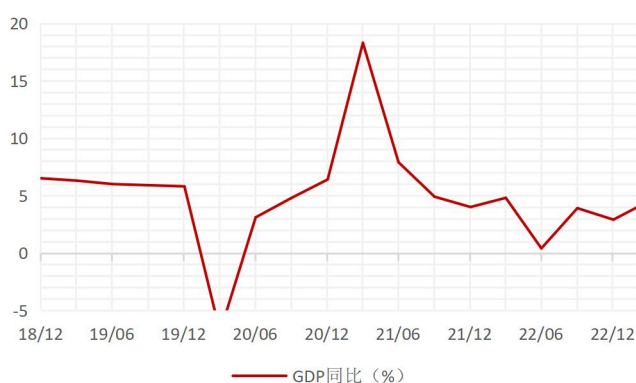
2.1.1 国内经济恢复不及预期，但政策预期增强

国内经济尽管面临一些挑战和下行压力，但 2023 年开年总体延续恢复发展态势。

开年信贷数据回暖延续。货币和信贷环境适度宽松，持续为经济复苏提供有力支持。两会闭幕后降准快节奏落地，政策积极意义明显。

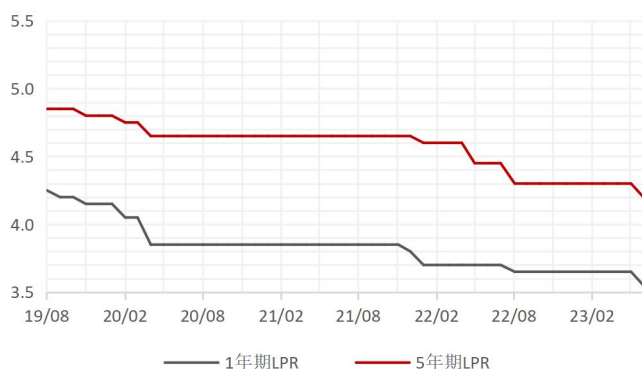
但国内经济复苏的基础不牢固。1-2 月工业企业利润同比下降 22.9%。3 月份同比降幅开始连续三个月收窄。1-5 月份同比下降收窄至 18.8%。经济修复之路在曲折中前进，二季度呈现稳步恢复态势。4 月、5 月，规模以上工业增加值同比增长分别为 5.6% 和 3.5%。5 月生产需求等宏观经济的主要指标同比增速均有所回落，但环比增速有不同程度改善，经济运行总体上延续恢复态势。2023 年 1-5 月，全社会用电量 35325 亿千瓦时，同比增长 5.2%。其中，5 月份同比增长 7.4%。

图 5: GDP



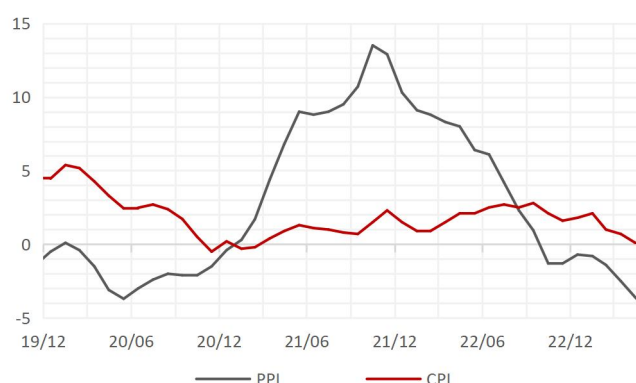
数据来源: iFinD、国联期货研究所

图 7: LPR



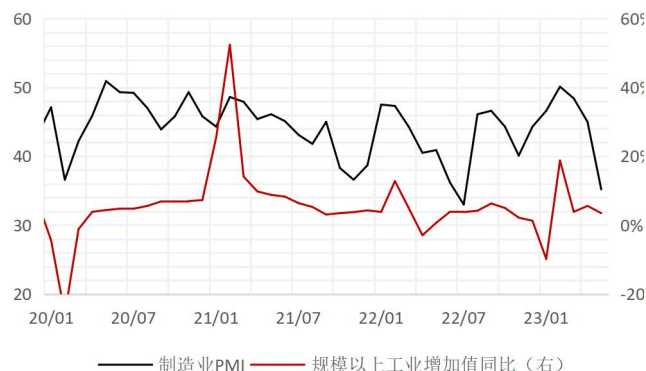
数据来源: iFinD、国联期货研究所

图 6: CPI、PPI



数据来源: iFinD、国联期货研究所

图 8: 综合 PMI & 工业增加值同比



数据来源: iFinD、国联期货研究所

6月，贷款市场报价利率（LPR）为：1年期LPR为3.55%，较前值下调10个基点；5年期以上LPR为4.2%，较前值下调10个基点。这是LPR自去年8月以来首次调整。将有效带动实际贷款利率下行，降低融资成本，进而刺激信贷需求，增强消费和投资增长动能。

近日，中国宏观经济论坛在2023年中期报告中预测，在基准情景下，预计第一至四季度累计同比增速为4.5%、6.2%、5.6%、5.7%，即上半年经济增速为6.2%。

6月27日，国务院总理李强在世界经济论坛开场演讲中表示：中国将在扩大内需潜力、激活市场活力等方面推出更多务实举措，有信心有能力在较长周期内推动中国经济行稳致远；预计第二季度经济增速将快于第一季度；预计中国将实现2023年5%的经济增长目标。

总体来看，当前经济仍处于修复阶段。我们认为，下半年仍是稳健略宽松的政策期，甚至有政策冲刺期。6月LPR的调整或仅是前菜，后续仍会出台相关政策。下半年或仍有降息降准空间。

2.1.2 国外多风险因素并存

国际上，多风险因素并存。上半年美联储多次加息、美债务上限谈判及美银行危机等多重利空共同扰动金融市场。

美加息大潮接近结束或尚未结束。6月14日，美联储公布最新利率决议，维持基准利率在5%至5.25%区间不变。这是美联储2022年3月以来连续10次加息后首次暂停加息。但美联储态度偏鹰，鲍威尔表示，暂停加息不意味着“跳过加息”。市场普遍认为年内仍有1-2次加息。

最新消息显示，鲍威尔暗示年内还有两次加息，且不排除连续加息。

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

美国经济增长出现了疲软迹象。国债收益率倒挂一般被视为经济衰退的先行指

标。去年6月以来美国2年期国债和10年期国债收益率持续倒挂。这一现象在08年之前曾出现过，倒挂幅度较当前小很多。

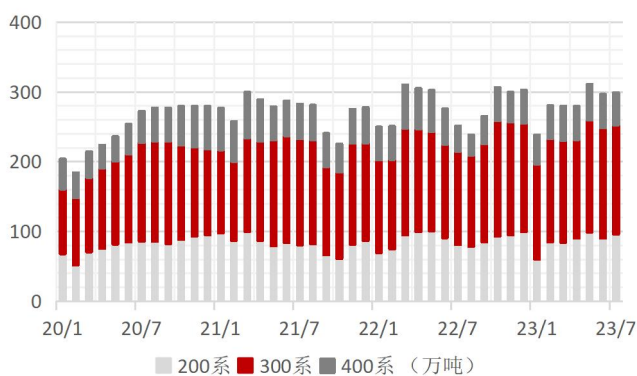
美债务上限谈判达成协议。美银行危机看似结束。但投资者的恐慌情绪并未完全散去。谨防经济下行风险增加。

2.2 不锈钢产能释放，产量回升

长线看，不锈钢产能逐步释放，产量回升。供应增加确定性高。新增产能放量是悬在不锈钢头上的一把剑。近两年，不锈钢产能快速增长，但实际投产有折扣。不过，行业整体为产能过剩状态。国内300系不锈钢新增产能集中在德龙溧阳、盛阳、鑫海等项目，这些新增产能合计接超千万吨，但年内能落地的或不超300万吨。并且全部投产还需时日。

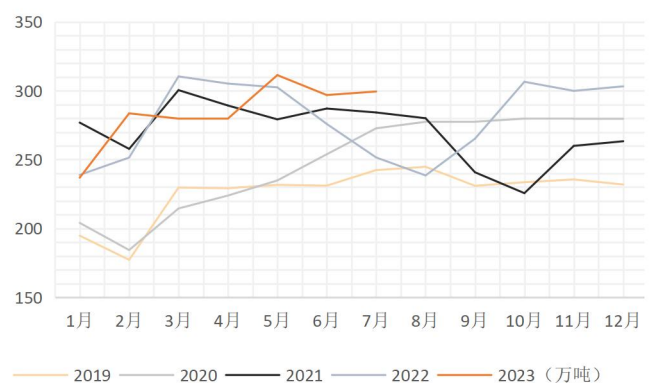
产量方面，春节后，现货价格和原料价格螺旋下跌。钢厂在利润被压缩后开启减产。3、4月产量较近两年同期有明显下降。4月中旬，原料止跌企稳，现货价格触底回升，钢厂即期利润好转。5月钢厂排产明显回升。但5月中下旬开始，受累于现货价格的下行和原料价格的坚挺，钢厂即期利润再收窄至盈亏平衡点附近。受此影响，6月部分钢厂因生产压力增大而调减产量，整体或较月初统计的排产有部分减量。从当前调研统计数据来看，7月排产较6月微增，同环比均未明显增长。整体看，当前供应与即期利润正负相关度较大，暂难放量。

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

据 Mysteel，2023 年 6 月不锈钢粗钢产量环比降 4.6% 至 296.88 万吨，同比增加 7.6%。其中：200 系 90.16 万吨，环比降 9%，同比降 0.8%；300 系 157.99 万吨，环比降 1.5%，同比增 17.8%；400 系 48.73 万吨，环比降 6.1%，同比降 4.2%。

7 月国内不锈钢厂粗钢排产 299.46 万吨，环比增 0.9%，同比增 19%。其中：200 系 95.82 万吨，环比增 6.3%，同比增 18.5%；300 系 156.75 万吨，环比减 0.8%，同

比增 17%；400 系 46.89 万吨，环比减少 3.8%，同比增 27.8%。

今年上半年，国内不锈钢产量约 1687 万吨，较去年同期微降 0.5%。其中 200 系产量约 508 万吨，较去年同期降 22 万吨，降幅 4.1%；300 系约 890 万吨，较去年同期增 51 万吨，增幅 6.1%。400 系约 288 万吨，较去年同期降 38 万吨，降幅 11.6%。

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

2.3 社库和仓单持续去化趋势或将改变

上半年，不锈钢仓单和库存均先增后降。

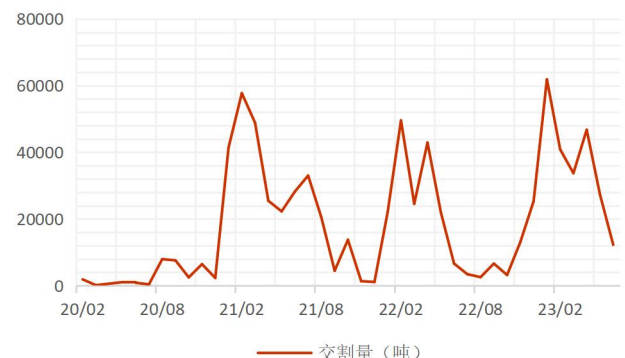
春节后，不锈钢仓单和社会库存持续去化。不锈钢仓单开年延续去年 9 月就开始的累积趋势，至 2 月中旬到年内高点 10.86 万吨，后开始持续稳定去化。6 月下旬，仓单已下破 3 万吨。截至 6 月 26 日，不锈钢仓单已至 2.78 万吨。从季节性规律看，短期单边去化趋势或将延续，但中线看大概率要企稳累积。

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



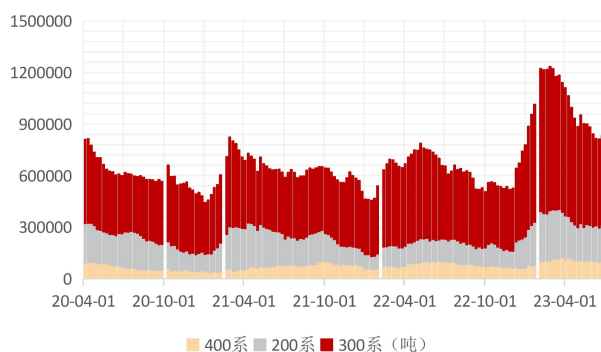
数据来源：iFinD、国联期货研究所

今年 1-2 月，钢厂产量较高，虽然在经济强预期下备货节奏较快，但传统春节放假后，社会库存还是累积后高位波动。3-4 月钢厂在利润转负后减产规模扩大，虽消

费不济，但贸易商低价走货，库存连续去化。5月开始波动速度趋缓。

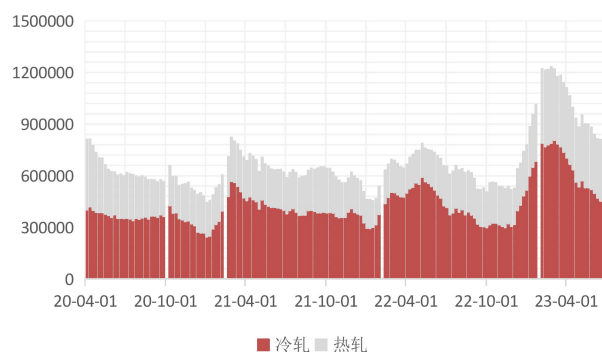
截至6月23日，全国主流市场不锈钢社会总库存83.1万吨，较去年同期增26.3%，较年内高点降32.6%。其中冷轧不锈钢库存总量46.59万吨，较去年同期增9.5%；热轧不锈钢库存总量36.52万吨，较去年同期增57.3%。

图 17：不锈钢各系别库存



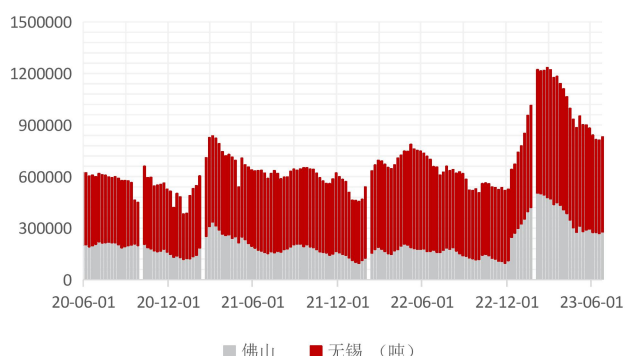
数据来源：iFinD、国联期货研究所

图 18：冷、热轧不锈钢库存



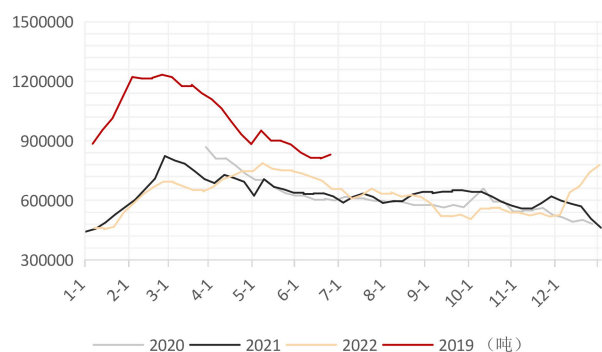
数据来源：iFinD、国联期货研究所

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有明显的增高。库存累积和去化的趋势基本一致，但今年绝对值高出许多。不过，库存去化趋势已缓，已现企稳波动迹象，但仓单去化还没有改变趋势。结合当前钢厂排产回升且产业链仍显低迷的情况，后续市场仍将有库存压力。

2.4 原料弱稳，成本支撑不坚挺

2月底开始，消费复苏不及预期，钢厂减产，产业链负反馈至原料端。原料端在成材价格一路走低中被打压下行。不锈钢成本支撑有所弱化。4月中下旬开始，原料

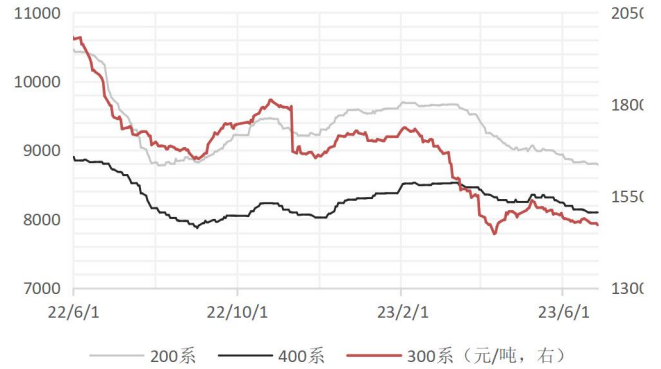
和成材供应端开始挺价，现货价格止跌企稳，产业链低迷状态有所改变。

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



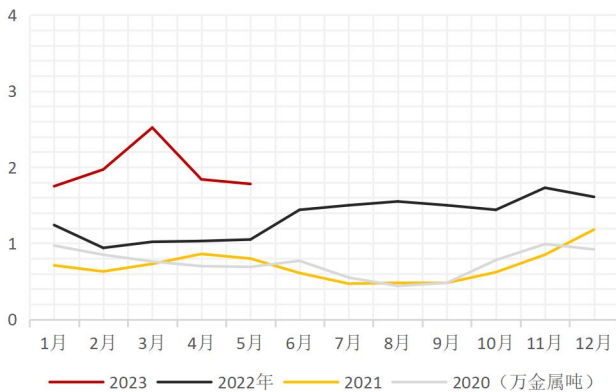
数据来源：钢联数据、国联期货研究所

2.4.1 镍端供应增加，价格弱稳

上半年，高镍铁在 1400 元/镍附近高位震荡，2 月底开始快速下探。4 月上旬，高镍铁市场价最低曾出现 1030 元/镍。当时，不锈钢价格持续下行后，产业链压力传递给镍铁厂。但因成本高企，镍铁厂不愿亏本甩货造成库存累积。国内镍铁厂的库存比近年同期相比高出不少，镍铁厂被动减产应对。4 月中，高镍铁企稳后小幅反弹，维持在 1100 元/镍附近。近日，高镍铁小幅回落至 1080 元/镍。

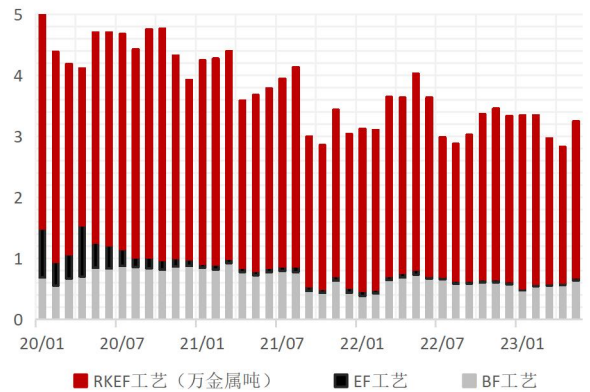
国外回流的低成本镍铁对国内镍铁厂的市场份额也产生了挤压。今年 1-5 月，国内镍铁产量 15.55 万金属吨，较去年同期下降 11.74%。今年 1-5 月，印尼镍铁产量 51.58 万金属吨，而国内从印尼进口镍铁 35.97 万金属吨。去年同期，国内自印尼进口镍铁仅有 24.05 万金属吨。

图 23：国内镍铁库存



数据来源：钢联数据、国联期货研究所

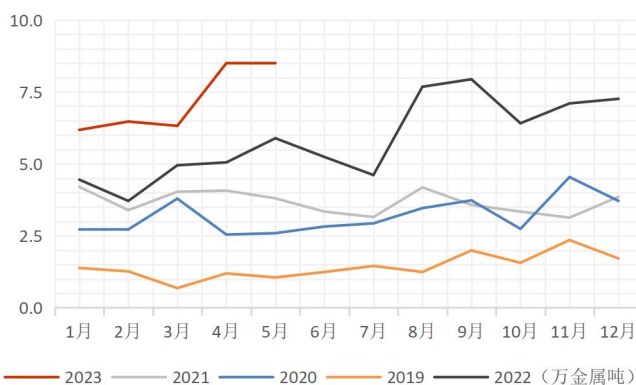
图 24：国内镍生铁产量



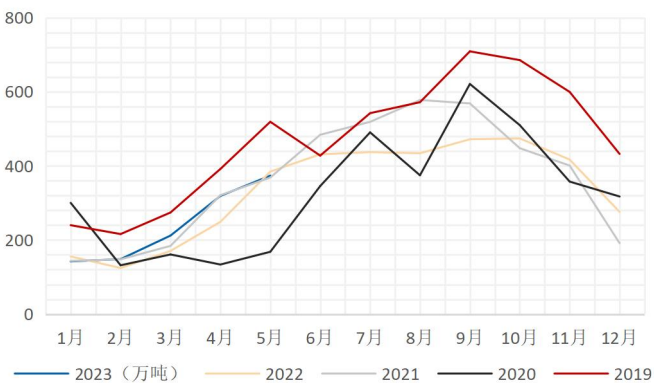
数据来源：钢联数据、国联期货研究所

2023年5月，国内镍铁进口量66.38万吨，环比减0.9%，同比增34.91%。其中，从印尼进口镍铁量62.52万吨，环比减0.46%，同比增34.81%。2023年1-5月，国内镍铁进口总量292.18万吨，同比增42%。其中，自印尼进口镍铁量267.48万吨，同比增43.58%。

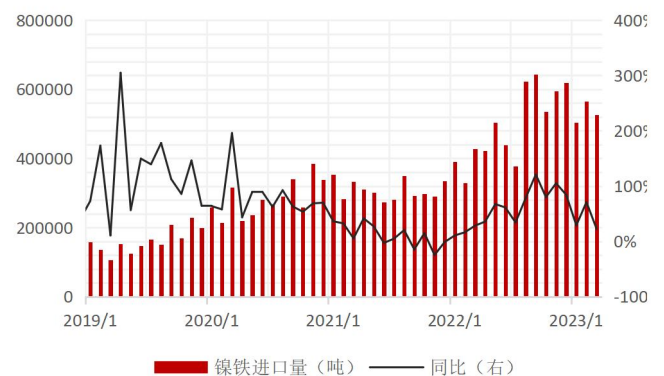
2023年5月，国内镍矿进口量373.63万吨，环比增17.18%，同比减2.81%。其中，从菲律宾进口镍矿335.31万吨，环比增25.7%，同比增2.54%。2023年1-5月，国内镍矿进口总量1194.75万吨，同比增10.26%。其中，自菲律宾进口镍矿量950.27万吨，同比增12.43%。

图 25：镍铁进口量


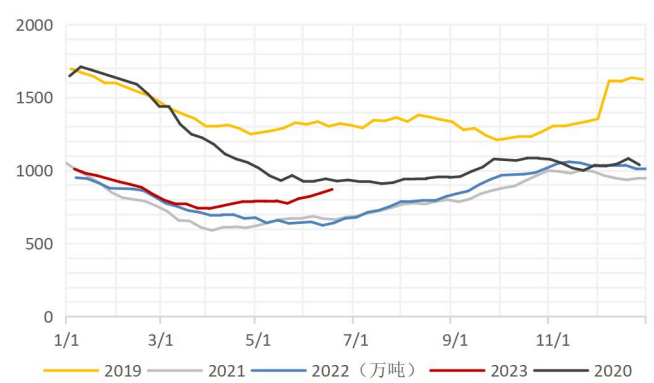
数据来源：iFinD、国联期货研究所

图 27：镍矿进口


数据来源：iFinD、国联期货研究所

图 26：镍铁进口实物量


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

一季度正值菲律宾雨季，镍矿发运徘徊在低位。二季度，菲律宾雨季结束后，镍矿发运开始回升。镍矿港口库存再4月中止跌后，波动回升。截至6月23日，镍矿港口库存869.8万吨，较去年同期增加35.9%。镍矿资源逐步宽松。

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。

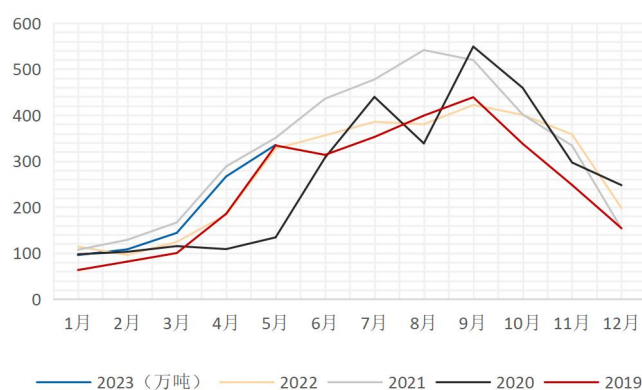
近日有消息称，印尼政府将重新考虑镍矿出口禁令。或因镍下游产品的运行并未达到预期成果。而国际货币基金组织也呼吁印尼考虑逐步取消出口限制，并不要扩大到其他商品。印尼镍矿政策近些年多次变化，给镍产品的进出口带来变数。

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



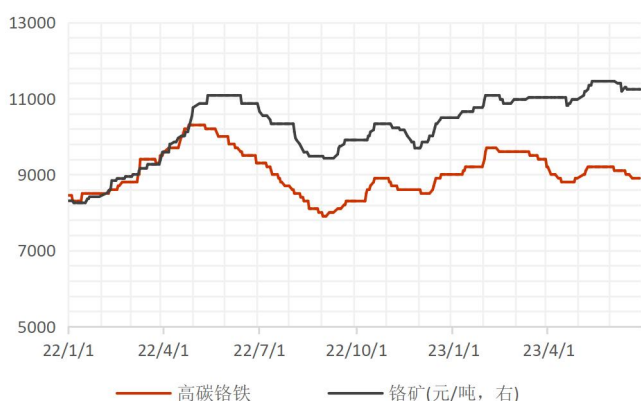
数据来源：iFinD、国联期货研究所

2.4.2 铬端量价齐稳

相比于高镍铁价格的快速回落，高碳铬铁和铬矿价格上半年运行相对平稳。

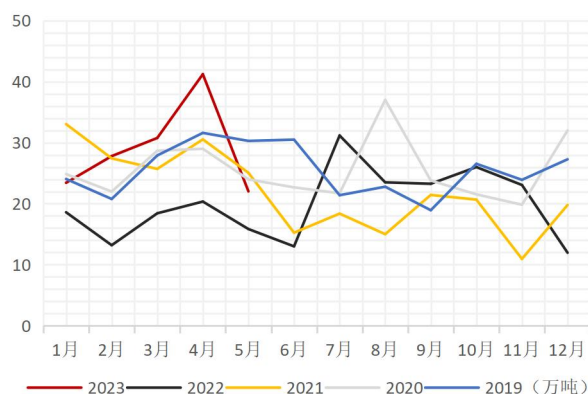
高碳铬铁 4 月进口创近年新高。但 5 月明显回落，进口量为 21.99 万吨，环比减少 46.6%，同比增加 38.8%。总体看，今年 1-5 月，中国进口高碳铬铁总量 144.98 万吨，同比增加 69.6%；其中自南非进口高碳铬铁的数量为 90.64 万吨，同比增加 152.1%。

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：高碳铬铁进口量



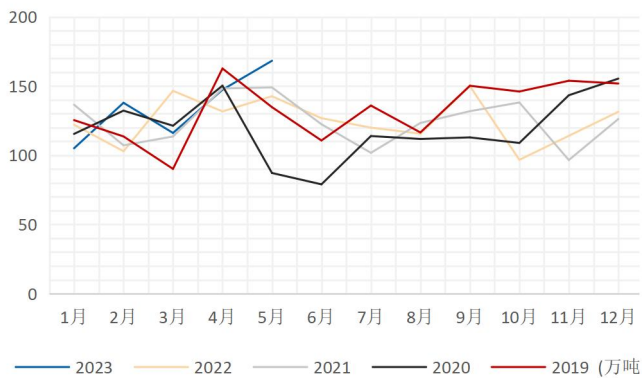
数据来源：iFinD、国联期货研究所

铬矿进口稳定增加，或与上半年铬矿价格相对稳定且居高位有关。今年 1-5 月，中国铬矿进口总量 674.87 万吨，同比增加 4.7%；其中自南非进口铬矿的数量为 541.36

万吨，同比增加 5.0%。

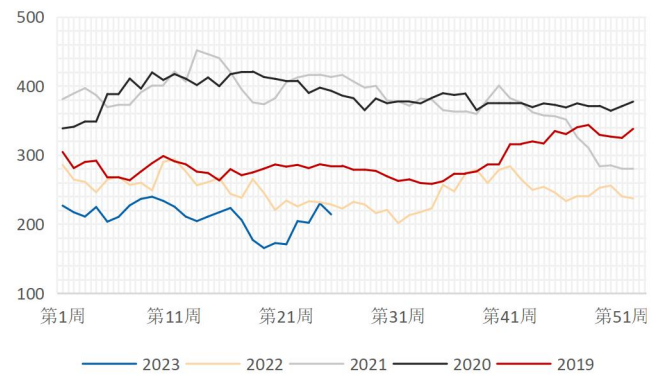
上半年，铬矿港口库存低位波动，在 5 月初触底后有所回升，但较近年同期偏低。截至 6 月 23 日，铬矿港口库存 214.1 万吨，较去年同期降 6.3%。

图 33：铬矿进口



数据来源：钢联数据、国联期货研究所

图 34：铬矿港口库存



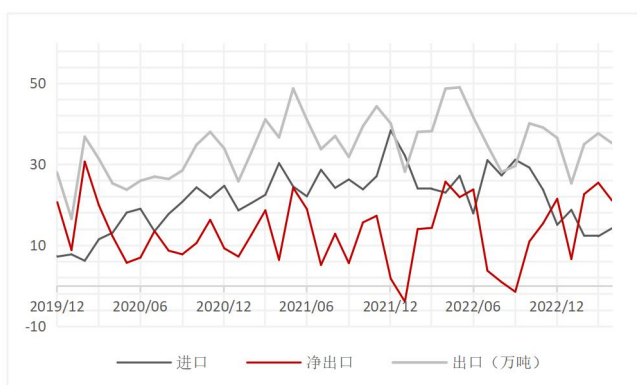
数据来源：钢联数据、国联期货研究所

上半年，高碳铬铁价格在 2 月中旬出现高点 9400 元/50 基吨，近日下行至 8700 元/50 基吨。6 月高碳铬铁钢厂招标价普降 200 元/50 基吨。

2.5 上半年净进口超预期，有收缩压力

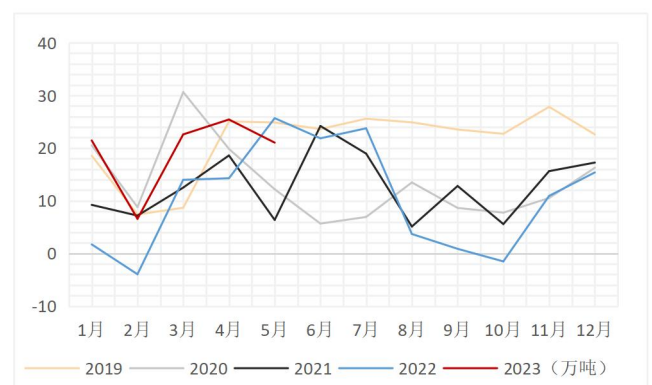
今年不锈钢出口表现一直好于去年。在印尼资源不断挤占市场的情况下，国内不锈钢出口仍连续增长，好于预期。从出口季节性来看，历年 1-2 月不锈钢净出口会有一定幅度的下滑，3 月份均有季节性回升，4 月份则起落不限，5 月份回落概率较大。

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



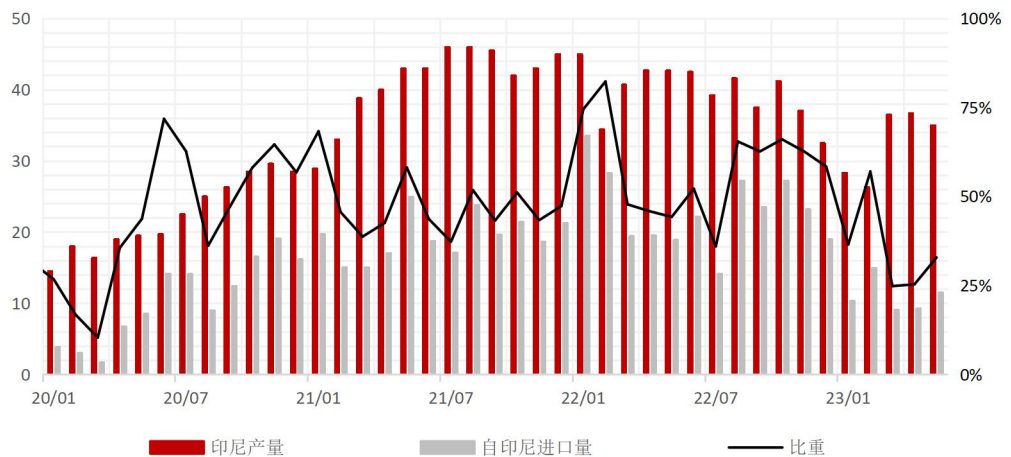
数据来源：钢联数据、国联期货研究所

而今年 3 月净出口明显增加，甚至超过 21 年全球需求倒灌国内时的净出口数据。4 月净出口在外贸预期不佳的背景下，仍能环比增长确属不易。5 月份净出口较 4 月

有所回落。下半年，在海外需求走弱的背景下，不锈钢出口持续维持当前水平的可能性不大，有收缩压力。

据海关数据，今年5月，国内不锈钢进口14.17万吨，出口35.21万吨，净出口为21.04万吨，环比减少17.25%，同比减少18.11%。1-5月累计进口72.47万吨，较去年同期减少48.74%；累计出口169.56万吨，较去年同期减少12.17%；累计净出口97.08万吨，较去年同期增加87.84%。

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

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。不过，今年自印尼进口数量占总进口比重回落，进口冲击减弱。3、4月这一比例徘徊在25%，是2020年3月以来低位。5月占比稍有回升，约32.8%。造成这一现象的原因主要是，印尼上半年产量较去年同期所回落以及二季度国内不锈钢行业低迷。但长期来看，印尼不锈钢产能释放，产量爬坡，在成本优势下，印尼不锈钢回流比重仍要提升。

2023年5月，国内自印尼进口不锈钢总量约11.49万吨。其中，热轧1.25万吨，创一年内新高；冷轧8.84万吨，环比增加7.7%；同比增加160.8%。1-5月，国内自印尼进口不锈钢累计55.12万吨，同比减少64.58万吨，降幅54%。其中，热轧累计3.78万吨，同比减少5.7万吨，降幅60.1%；冷轧累计41.3万吨，同比增加3.55万吨，增幅9.4%。今年1-5月，印尼不锈钢粗钢产量162.8万吨，较去年同期降42.7万吨，降幅20.8%。

2.6 需求有所恢复，表观消费量上涨

目前，国内经济仍在稳步复苏，不锈钢行业低迷状态有所好转，终端消费有所恢复，5月不锈钢表观消费出现小幅上涨。但整体看今年上半年表观消费不及去年同期。

据Mysteel, 5月份国内不锈钢表观消费量257.24万吨，环比增20%，同比增3.5%。

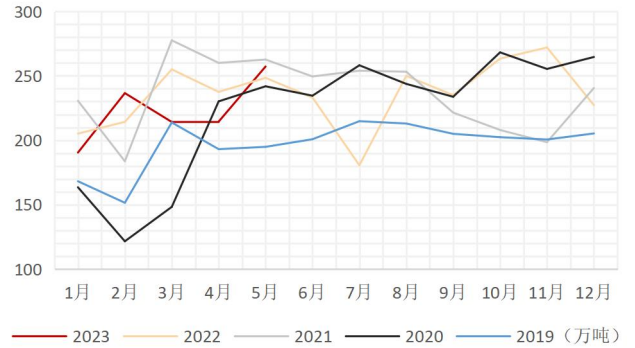
1-5 月份表观消费量为 1113.01 万吨，较去年同期下降 47.46 万吨，降幅 4.1%。

图 38：不锈钢消费量



数据来源：钢联数据、国联期货研究所

图 39：不锈钢季节性消费



数据来源：钢联数据、国联期货研究所

图 40：冷柜、冰箱累计产量及同比



数据来源：iFinD、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

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 1-5 月，洗衣机产量 4082.5 万台，同比增长 18.9%；空调产量 11425.0 万台，同比增长 14.2%；冰箱产量 3857.9 万台，同比增长 13.4%；冷柜产量 998.57 万台，同比降 6.6%。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。1-5 月份，固定资产投资同比增长 4%，房地

产开发投资下降 7.2%。但地产支持政策脚步较快，下半年改善在即。

不过，尽管工业生产有所回升，但市场需求尚未完全恢复。下半年，政府或将推出更多务实有效的举措来促消费，稳经济。

三、总结与展望

3.1 总结与展望

上半年，产业链以供需双旺开市。市场基于对经济复苏的强预期而积极备货，在发现消费并未如预期复苏后，行业萎靡。现货价格一路下行后负反馈至原料端。钢厂利润被压缩，后减产应对。行业冰点后，现货价格企稳震荡，消费也有好转迹象，产业链情绪好转。上半年结束于供需轻度博弈。

宏观上，国内经济复苏的基础不牢固。但经济修复之路在曲折中前进，二季度呈现稳步恢复态势。后续仍会有相关政策出台。下半年或仍有降息降准空间。国际上，上半年多重利空密集释放，三季度或迎来喘息之机。

供应端，长线来看，不锈钢产能逐步释放，供应增加确定性高。新增产能放量是悬在不锈钢头上的一把剑。但中短线，钢厂对生产和发货节奏把控较深，排产同环比均未明显增长。供应与即期利润正负相关度较大，暂难放量。

需求端，国内经济在稳步复苏，不锈钢行业 3、4 月低迷状态有所好转，终端消费有所恢复，5 月不锈钢表观消费明显上涨，下半年或仍有增长空间。

进出口方面，上半年，不锈钢净出口表现超预期。今年自印尼进口数量占总进口比重回落，进口冲击减弱。下半年，在海外需求走弱的背景下，不锈钢出口或有收缩压力。

3.2 行情判断与风险提示

三季度不锈钢供应持稳，消费好转或是不锈钢基本面运行主逻辑。在此基础上，不锈钢重心或震荡抬升，有脱离当前大震荡区间的可能。

我们判断，沪不锈钢加权参考区间 14000-16500 元/吨。

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