



## 不锈钢月度报告

2023年7月29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:

20230330《不锈钢: 困境未破, 震荡寻底》

20230429《不锈钢: 阶段性低点已现, 回落试多》

20230530《不锈钢: 暂难出宽幅震荡区间》

20230628《不锈钢: 三季度重心逐步抬升》

## 不锈钢: 基差逻辑下, 期现或再现螺旋上涨

### 总结与展望

7月, 不锈钢的关键词是“稳”。整体属于供需轻度博弈状态, 矛盾不突出。虽然下旬盘面上涨带动现货上涨, 刺激需求从而短暂提振市场。但月底盘面现货一起回落后, 市场情绪也归于平静。

8月, 基本上, 供需博弈空间不大。供应端, 钢厂排产稳定。需求端, 随着国内消费的修复, 不锈钢消费仍有增长空间。宏观上, 国内政策利好释出, 方向明确。综合来看, 利好作用或更明显。

### 行情判断

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。

而中短线, 我们认为, 8月不锈钢运行仍可参考7月下旬基差逻辑主导下的期现螺旋上涨。

### 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 .....	- 5 -
2.1 宏观面波折不断 .....	- 6 -
2.1.1 国内政策利好释出，方向明确 .....	- 6 -
2.1.2 国外美联储加息或将结束 .....	- 7 -
2.2 不锈钢近月供应稳定 .....	- 7 -
2.3 仓单转去为累，社库窄幅波动 .....	- 8 -
2.4 原料触底回升，支撑渐强 .....	- 10 -
2.4.1 镍端收储传闻下价格异动 .....	- 10 -
2.4.2 高碳铬铁价格持稳运行 .....	- 12 -
2.6 需求有所恢复，表观消费量上涨 .....	- 15 -
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 .....	- 17 -

## 图表目录

图 1 : SS 主力合约走势回顾 .....	- 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 .....	- 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 .....	- 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 .....	- 10 -
图 20 : 库存季节性图 .....	- 10 -
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 .....	- 11 -
图 24 : 国内镍生铁产量 .....	- 11 -
图 25 : 镍铁进口量 .....	- 11 -
图 26 : 镍铁自印尼进口 .....	- 11 -
图 27 : 镍矿港口库存 .....	- 12 -
图 28 : 镍矿进口 .....	- 12 -
图 29 : 镍矿自菲律宾进口 .....	- 12 -
图 30 : 高碳铬铁和铬矿价格 .....	- 13 -
图 31 : 高碳铬铁进口量 .....	- 13 -
图 32 : 铬矿进口 .....	- 13 -
图 33 : 铬矿港口库存 .....	- 13 -
图 34 : 不锈钢进出口情况 .....	- 14 -
图 35 : 不锈钢净出口季节性表 .....	- 14 -
图 36 : 印尼不锈钢产量、自印尼进口量及占比 .....	- 14 -
图 37 : 不锈钢消费量 .....	- 15 -
图 38 : 不锈钢季节性消费 .....	- 15 -
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

7月初，沪不锈钢围绕14600元/吨窄幅震荡。中下旬开始，盘面频频触及前期大震荡区间上沿，虽遇阻但涨势不可挡。

7月20日，长阳线确认上涨态度，后冲高回落，月底至前期大震荡区间上沿附近。技术上看，或是回踩前期平台上沿。

本轮上涨中，主力最高冲至15640元/吨，创3月中旬以来新高。至7月28日，沪不锈钢主力2309合约月内运行区间14575元/吨-15640元/吨，振幅7.26%，涨幅3.58%。

图 1：SS 主力合约走势回顾



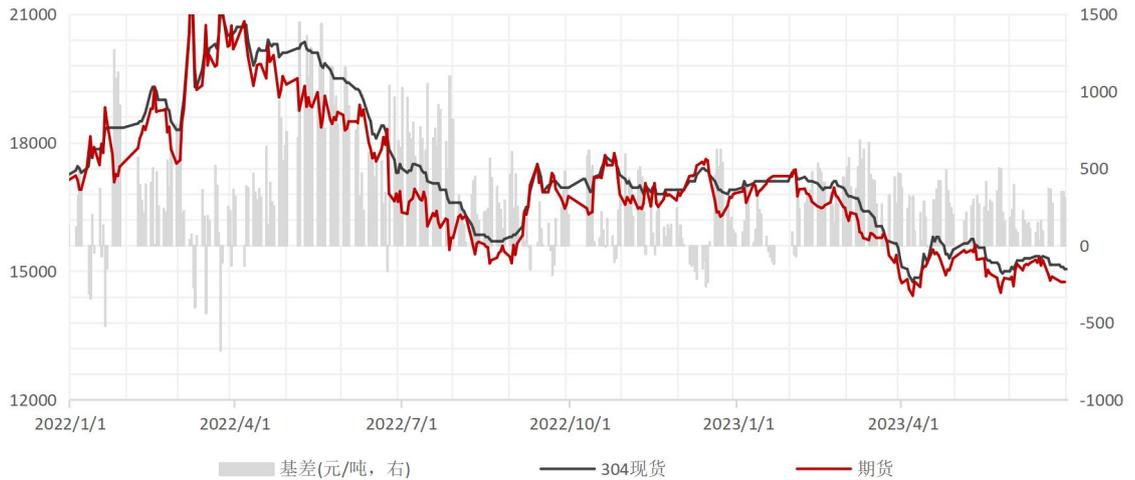
数据来源：文华财经、国联期货研究所

7月初，无锡市场304/2B冷轧卷板毛基价格14750元/吨。月初，行情比较清淡，现货价格延续6月底跌势，基价最低至14600元/吨。

月中，盘面小幅拉涨，但现货岿然不动，毛基价维持14950/吨。当时基差已经在区间下沿。随后盘面强势拉涨，现货开始小幅跟涨。在盘面持续拉涨助力下，现货涨幅跟上，基差回归。

7月下旬，基价最高曾至15200元/吨。这也是5月下旬以来高点。7月28日，无锡市场304/2B冷轧卷板毛基价14950元/吨，较月初涨200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，今年前7个月均值约260元/吨，低于去年同期的470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：沪不锈钢远近月价差



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。7月中，沪不锈钢和镍均现上涨，但不锈钢幅度偏强，镍不锈钢比值企稳在11附近，较年初的接近14相比，已经明显回落一个台阶。

## 二、主要影响因素分析

## 2.1 宏观面波折不断

### 2.1.1 国内政策利好释出，方向明确

总体看，国内生产需求等宏观经济的主要指标环比增速有不同程度改善，经济运行总体上延续恢复态势。当前国内工业企业生产加快，但基建投资小幅回落，房地产开发投资继续下滑。

今年上半年，GDP 同比增长 5.5%，二季度当季同比增长 6.3%，一季度为 4.5%。上半年社会消费品零售总额同比增长 8.2%，其中，6 月当月增长 3.1%。6 月规上工业增加值同比实际增长 4.4%，较上月加快 0.9 个百分点。2023 年上半年全国固定资产投资增长 3.8%。上半年基建投资同比增长 7.2%，前值 7.5%。

另外，央行上调全口径跨境融资宏观审慎调节参数至 1.5。这对人民币汇率形成支撑。

图 5: GDP



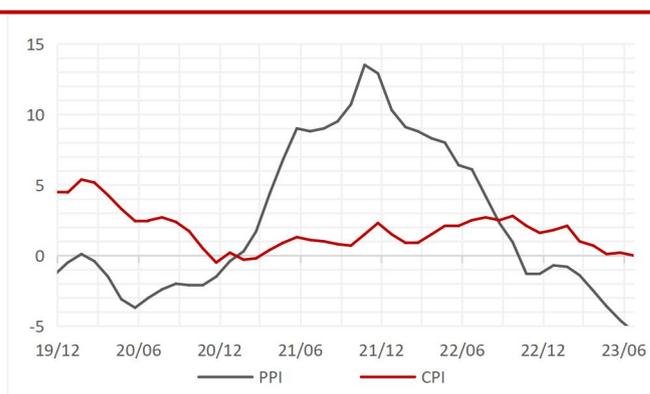
数据来源: iFinD、国联期货研究所

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

7月24日，中央政治局会议释放多重利好。提出了要活跃资本市场，提振投资者信心。加强逆周期调节和政策储备之外，也释放了明确的稳增长信号。对积极地财政政策作出部署。强调促进消费持续恢复和扩大。另外，会议谈及防范化解房地产相关风险，强调要适时调整优化房地产政策。

随后，全国消费促进工作年中推进会召开。会议要提振汽车、家居等大宗消费，推动服务消费提质扩容，更好发挥消费拉动经济增长的基础性作用。后续或有更多的相关政策制度利好。

总而言之，我国经济具有巨大的发展韧性和潜力，长期向好的基本面没有改变。宏观上，政策利好将持续显现，方向明确。

### 2.1.2 国外美联储加息或将结束

美加息大潮接近结束或尚未结束。7月27日，美联储如期加息25基点，将联邦基金利率的目标区间上调至5.25%到5.50%，创2001年1月以来最高。美联储自2022年3月以来已加息11次，累计加息幅度达525个基点。

美联储主席鲍威尔表示，未来加息仍将取决于数据，暗示9月有加息可能；今年不会降息。预计通胀率到2025年前后才会回落至2%。

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 不锈钢近月供应稳定

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。

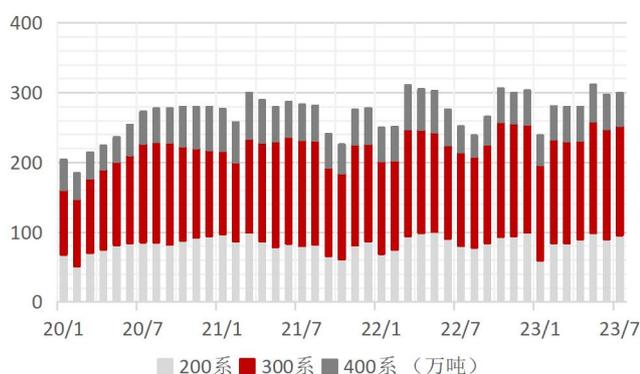
据51BXG调研了解，德龙溧阳基地276万吨炼钢项目已烘炉，点火在即。江苏

德龙溧阳基地 276 万吨高端不锈钢冶炼项目已顺利出钢，后续炼钢炉将陆续调试投产。

产量方面，供应平稳。6、7、8 三个月钢厂产量或排产基本相当，未见明显变化。8 月排产同比有较大增幅。去年 8 月钢厂亏损减产，因此同比基数较小。

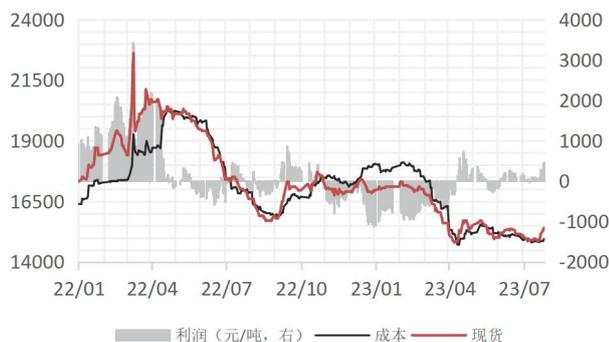
据 Mysteel 统计，2023 年 7 月国内 41 家不锈钢厂粗钢预产量 311.66 万吨，月环比增加 2.7%，同比增加 23.9%；8 月排产 313.59 万吨，月环比增加 0.6%，同比增加 31.5%。

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 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 12：不锈钢历年产量



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

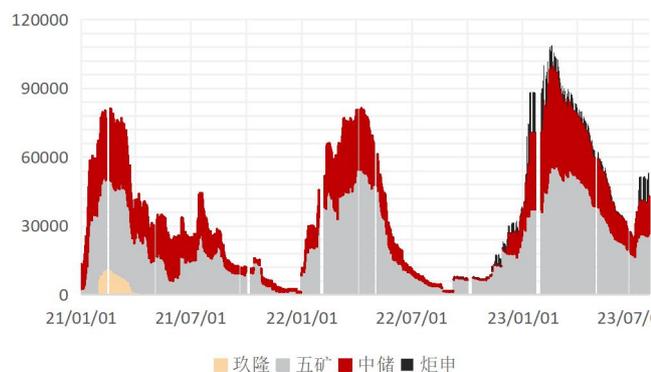
### 2.3 仓单转去为累，社库窄幅波动

上月我们曾提到社库和仓单持续去化的趋势或将改变。7 月兑现。

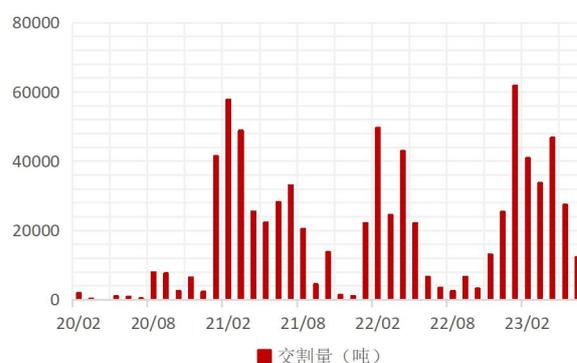
上半年，仓单几乎呈单边去化趋势。6 月下旬，仓单已下破 3 万吨。7 月开始，仓单持续增加。

截至 7 月 28 日，不锈钢仓单已至 53362 吨。较 6 月底增 27926 吨，增幅近 110%。

十数倍于去年同期。其中最主要的原因或是7月上旬，市场对不锈钢行情不看好，情绪偏悲观，因此选择交仓进去。

**图 15：不锈钢仓单数量**


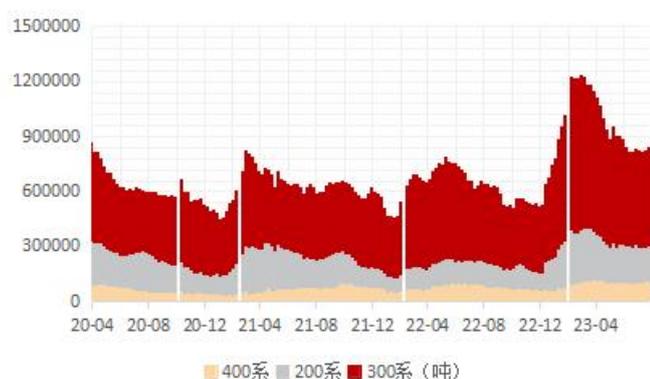
数据来源：iFinD、国联期货研究

**图 16：不锈钢期货交割量**


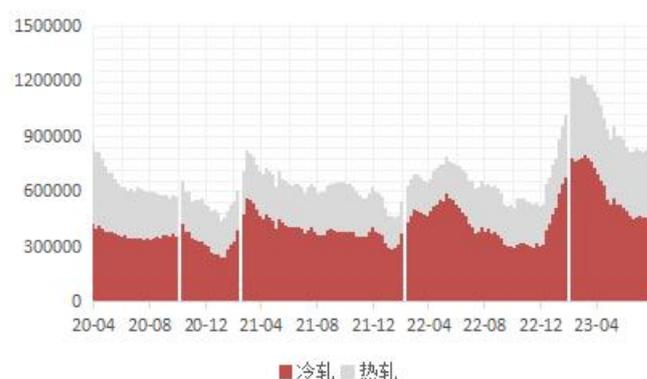
数据来源：iFinD、国联期货研究所

截至2023年7月27日，全国主流市场不锈钢社会总库存100.31万吨，环比下降2.30%。其中冷轧不锈钢库存总量49.57万吨，环比下降0.90%，热轧不锈钢库存总量50.74万吨，环比下降3.63%。

6月中旬开始，不锈钢社会库存就维持在100万吨附近。7月供应和消费的持稳，使得库存波动不大。

**图 17：不锈钢各系别库存**


数据来源：iFinD、国联期货研究所

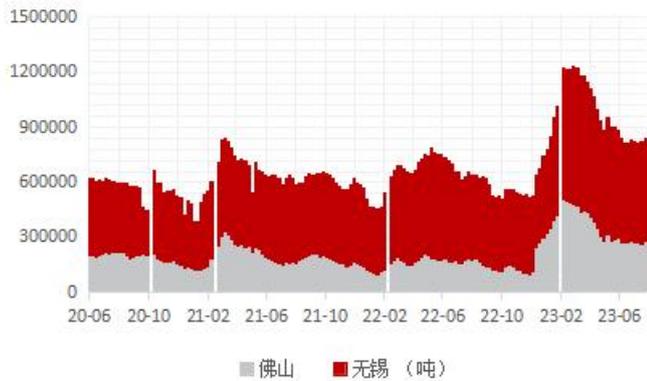
**图 18：冷、热轧不锈钢库存**


数据来源：iFinD、国联期货研究所

从历史库存来看，当前不锈钢市场总库存累积和去化的趋势与往年基本一致。绝对值较近年仍偏高，但有靠近趋势。后期仍有继续小幅波动下降可能。

从另一个角度看，今年库存绝对值与往年差值在缩小，说明市场对资源的消化比去年好。

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

## 2.4 原料触底回升，支撑渐强

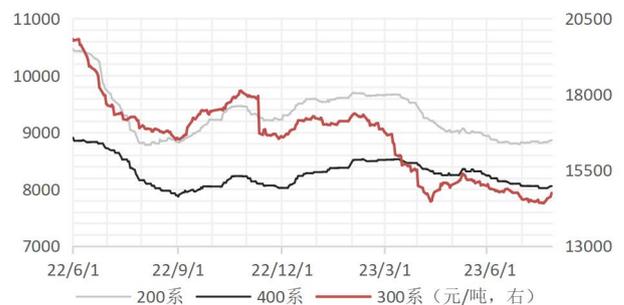
7月初，原料延续颓势，不锈钢成本继续下行。7月中，镍铁触及1050元/镍后开始反弹。7月高点在镍端收储消息落地前，镍铁价格上涨至1100元/镍。月底，市场的镍铁价格再度回落至1080元/镍。高碳铬铁价格月内持稳在8800元/50基吨。

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

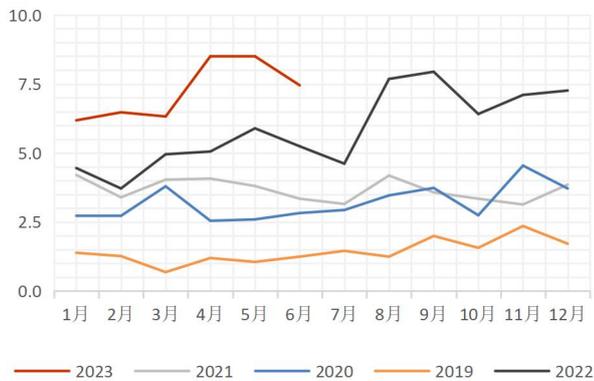
### 2.4.1 镍端收储传闻下价格异动

7月初，高镍铁在1100元/镍附近徘徊。当时不锈钢行情没有起色，镍铁在行业压力下向下探至1050元/镍左右。但下旬在镍端收储消息的刺激下，镍铁价格上涨至1100元/镍。月底，高镍铁再次小幅回落至1080元/镍。

据富宝有色，国储镍铁收储，据悉要求镍铁标准10个镍以上，部分国产镍铁未能达标（含大厂XH），总共招标10万吨不到，此次镍铁收储价格1200元/镍，整体收储量低于市场预期。

今年 1-6 月，国内镍铁产量 18.9 万金属吨，较去年同期下降约 11%。今年 1-6 月，印尼镍铁产量 54.29 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

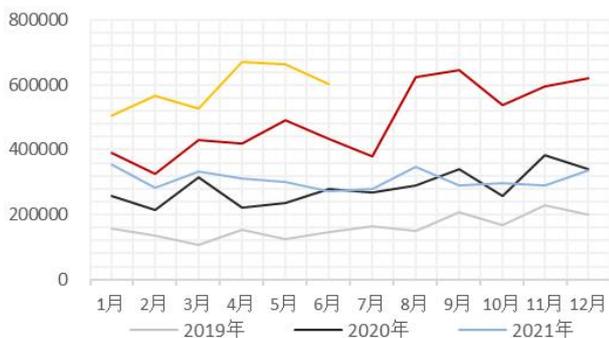


数据来源：钢联数据、国联期货研究所

2023 年 6 月，中国镍铁进口量 60.3 万吨，环比减少 6.1 万吨，降幅 9.2%；同比增加 16.8 万吨，增幅 38.6%。其中，6 月中国自印尼进口镍铁量 57.3 万吨，环比减少 5.2 万吨，降幅 8.3%；同比增加 16 万吨，增幅 38.7%。

2023 年 1-6 月，中国镍铁进口总量 352.5 万吨，同比增加 103.2 万吨，增幅 41.4%。其中，自印尼进口镍铁量 324.8 万吨，同比增加 97.2 万吨，增幅 42.7%。

图 25：镍铁进口量



数据来源：iFinD、国联期货研究所

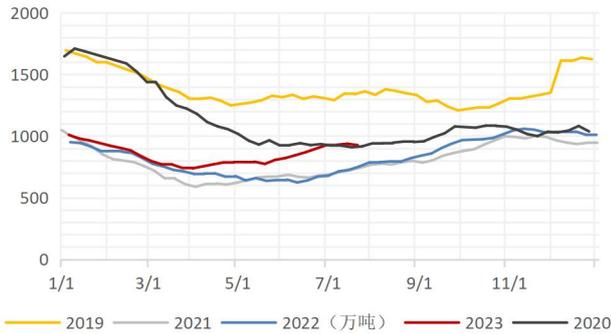
图 26：镍铁自印尼进口



数据来源：iFinD、国联期货研究所

二季度，菲律宾雨季结束后，镍矿发运开始回升。镍矿港口库存在 4 月中止跌后，波动回升。7 月份，港口库存窄幅波动。截至 7 月 29 日，镍矿港口库存 924.16 万吨，较去年同期增加 17.6%。

图 27：镍矿港口库存

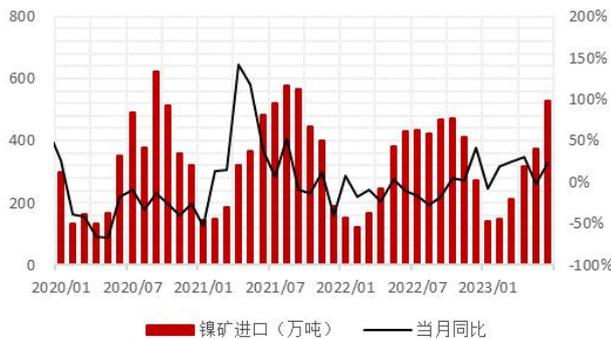


2023 年 6 月，国内镍矿进口量 373.63 万吨，环比增 41.55%，同比增 22.69%。其中，从菲律宾进口镍矿 488.81 万吨，环比增 45.78%，同比增 37.34%。

2023 年 1-6 月，国内镍矿进口总量 1723.63 万吨，同比增 13.8%。其中，自菲律宾进口镍矿量 1439.07 万吨，同比增 19.81%。

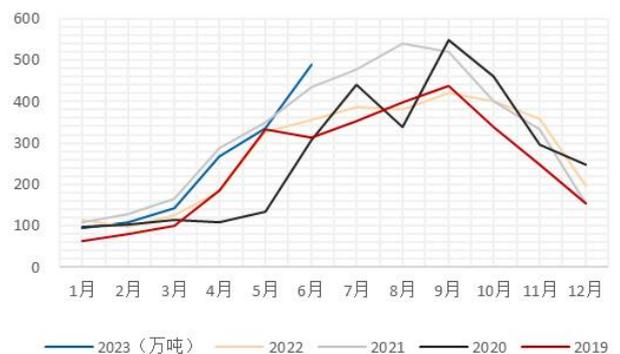
镍矿、镍铁进口总体呈现增加趋势，且或将延续。但要关注印尼对镍端政策可能的变化。因为有消息称，印尼政府将重新考虑镍矿出口禁令。印尼镍矿政策近些年多次变化，给镍产品的进出口带来变数。

图 28：镍矿进口



数据来源：iFinD、国联期货研究所

图 29：镍矿自菲律宾进口



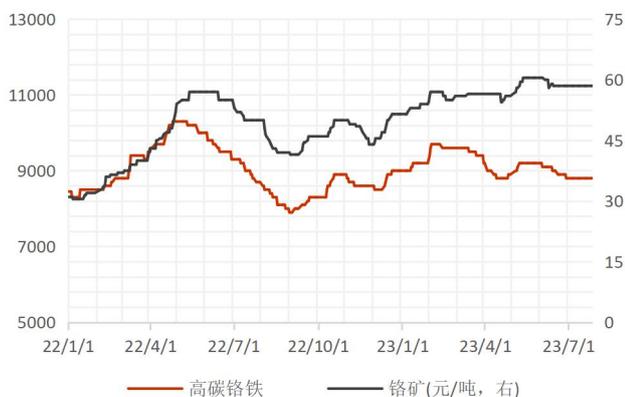
数据来源：iFinD、国联期货研究所

## 2.4.2 高碳铬铁价格持稳运行

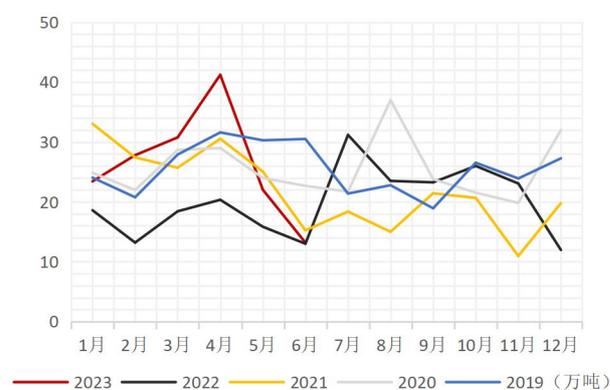
高碳铬铁和铬矿价格今年以来总体运行相对平稳。

铬矿进口稳定，或与上半年铬矿价格相对稳定且居高位有关。铬矿港口库存在 5 月初触底后有所回升。7 月延续波动回升之势。截至 7 月 28 日，铬矿港口库存 236.4 万吨，较去年同期增 9.5%。

近日，多家钢厂高碳铬铁招标价出台，普降 100 元/50 基吨。如宝钢德盛高铬铁招标价为 8695 元/50 基吨（含税到厂现金价）。

**图 30：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 31：高碳铬铁进口量**


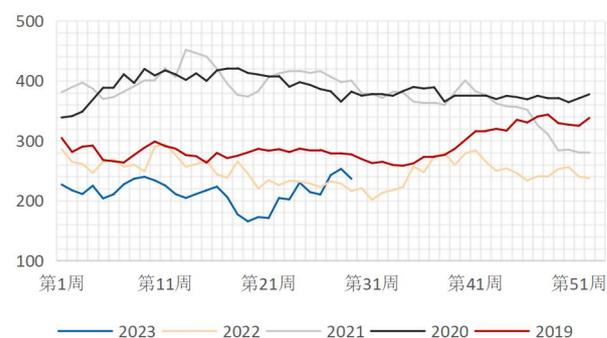
数据来源：iFinD、国联期货研究所

2023 年 6 月，中国高碳铬铁进口总量为 13.13 万吨，环比减少 40.3%，同比增加 1%；其中自南非进口的高碳铬铁 4.45 万吨，环比减少 67.4%，同比减少 9.9%。1-6 月，中国高碳铬铁进口总量 158.11 万吨，同比增加 60.6%；其中自南非进口高碳铬铁的数量为 95.1 万吨，同比增加 132.6%。

2023 年 6 月，中国铬矿进口总量 150.65 万吨，环比减少 10.5%，同比增加 18.8%；其中自南非进口铬矿 123.44 万吨，环比减少 14.8%，同比增加 39.1%。1-6 月，中国铬矿进口总量 828.52 万吨，同比增加 7%；其中自南非进口铬矿的数量为 664.8 万吨，同比增加 10%。

**图 32：铬矿进口**


数据来源：钢联数据、国联期货研究所

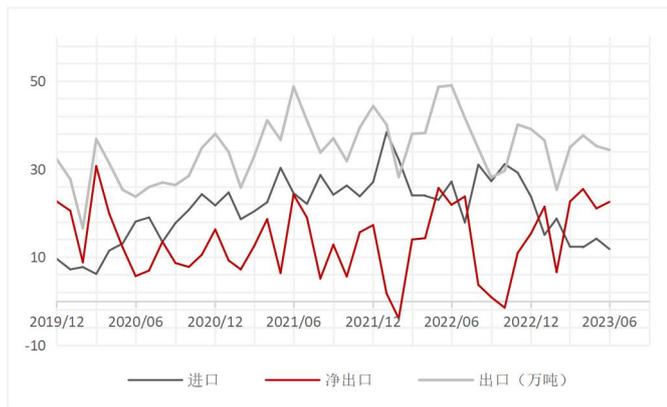
**图 33：铬矿港口库存**


数据来源：钢联数据、国联期货研究所

## 2.5 上半年净出口超预期，有收缩压力

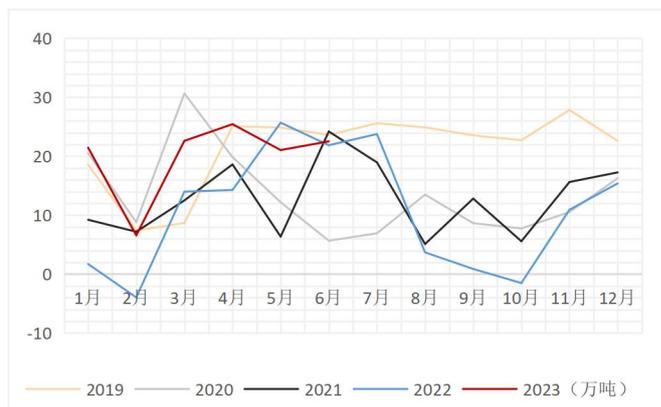
今年不锈钢出口表现一直好于去年。在印尼资源不断挤占市场的情况下，国内不锈钢出口仍连续增长，好于预期。从出口季节性来看，历年1-2月不锈钢净出口会有一些幅度的下滑，3月份均有季节性回升，4月份则起落不限，5、6月份回落概率较大。在海外需求走弱的背景下，不锈钢出口持续维持当前水平的可能性不大，有收缩压力。

图 34：不锈钢进出口情况



数据来源：钢联数据、国联期货研究所

图 35：不锈钢净出口季节性表



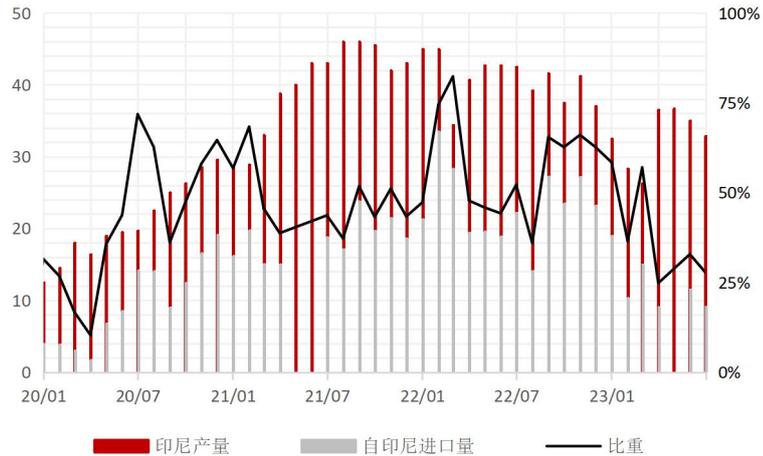
数据来源：钢联数据、国联期货研究所

6月，我国不锈钢进出口环比均减少。

6月，中国不锈钢进口量11.81万吨，环比减少2.36万吨(-16.67%)，同比减少15.32万吨(-56.47%)。其中，自印尼进口不锈钢9.13万吨，环比降20.54%，同比降58.82%。上半年，不锈钢累计进口84.2849.98%万吨，同比减少84.22万吨(-49.98%)。其中，自印尼进口64.27万吨，同比减少77.58万吨(-54.69%)。6月，不锈钢出口34.33万吨，环比减少0.87万吨(-2.48%)，同比减少14.66万吨(-29.92%)。上半年不锈钢累计出口203.89万吨，同比减少38.16万吨(-15.77%)。

6月，中国不锈钢净出口量约为22.52万吨，环比增加1.48万吨，增幅为7.03%；同比增加0.66万吨，增幅为3.02%。上半年，不锈钢累计净出口119.61万吨，同比增加45.54万吨(+61.92%)。

图 36：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。6月自印尼进口占比低于30%。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。

## 2.6 需求或在政策利好下进一步恢复

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、6月不锈钢表观消费好转。但整体看今年上半年表观消费不及去年同期。

据Mysteel，2023年6月份国内不锈钢表观消费量235.3万吨，环比减少3.5%。上半年国内不锈钢表观消费量为1334.87万吨，较去年同期下降4.2%。

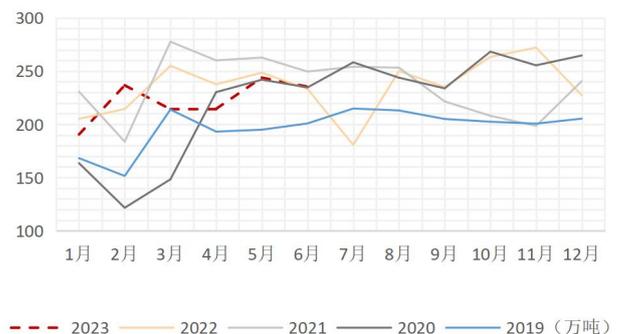
图 37：不锈钢消费量



数据来源：钢联数据、国联期货研究所

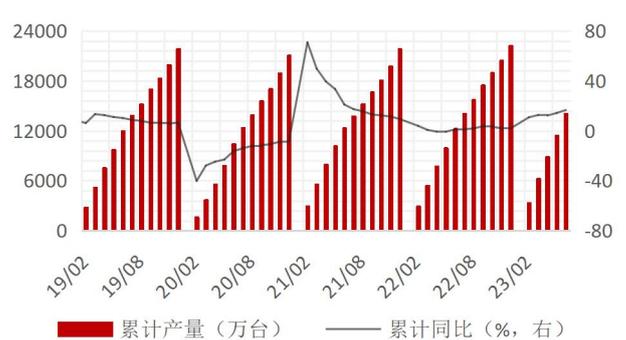
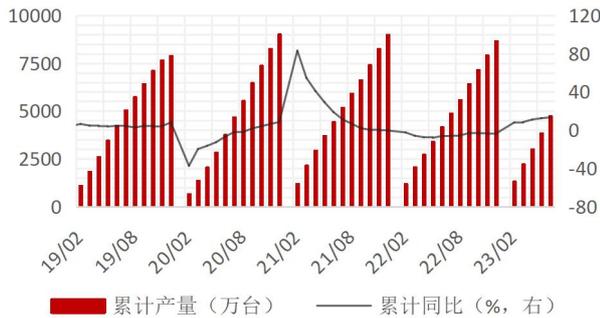
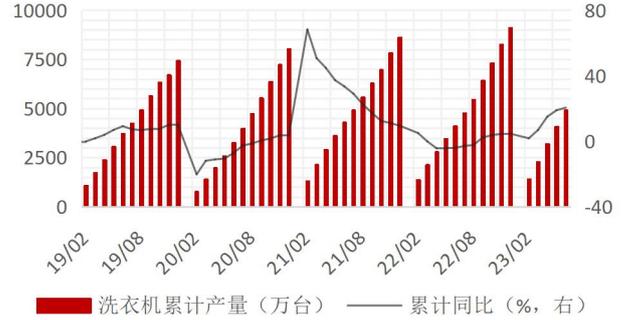
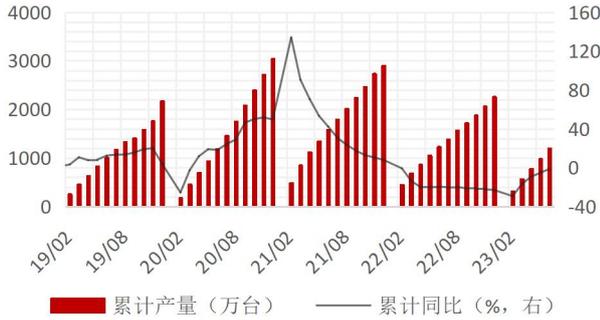
图 40：冷柜、冰箱累计产量及同比

图 38：不锈钢季节性消费



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。月底召开了全国推进消费工作会议。将着力提振汽车、家居等大宗消费，推动服务消费提质扩容，改善消费条件，创新消费场景，更好发挥消费拉动经济增长的基础性作用。

据国家统计局，2023年6月中国空调产量2637.6万台，同比增长25.2%；1-6月累计产量14059.9万台，同比增长16.6%。6月全国冰箱产量875万台，同比增长21.4%；1-6月累计产量4738.7万台，同比增长13.3%。6月全国洗衣机产量830.5万台，同比增长25.5%；1-6月累计产量4913万台，同比增长20.5%。6月全国彩电产量1614.1万台，同比增长5.4%；1-6月累计产量9317.7万台，同比增长5.1%。

家电产量增速回升。房地产方面，新开工、销售面积等数据都属于弱修复状态。上半年固定资产投资同比增3.8% 房地产开发投资下降7.9%。而政治局会议提振市场信心，不锈钢消费仍有增长空间。

### 三、总结与展望

#### 3.1 总结与展望

7月，不锈钢的关键词是“稳”。整体属于供需轻度博弈状态，矛盾不突出。虽然下旬盘面上涨带动现货上涨，刺激需求从而短暂提振市场。但月底盘面现货一起回落后，市场情绪也归于平静。

8月，基本上，供需博弈空间不大。供应端，钢厂排产稳定。需求端，随着国内消费的修复，不锈钢消费仍有增长空间。在海外需求走弱的背景下，不锈钢出口或有收缩压力。宏观上，国内政策利好释出，方向明确。综合来看，利好作用或更明显。

### 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。

而中短线，我们认为，8月不锈钢运行仍可参考7月下旬基差逻辑主导下的期现螺旋上涨。

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