



不锈钢年度报告

2023年12月10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: 2024 供需博弈中或现积极因素

➤ 总结与展望

2023年, 产业链以供需双旺开市, 经历供需轻度博弈, 以产业链低迷结尾。

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。后续仍会有相关稳增长促消费政策出台, 只是落地见效还需时间。国际上, 地缘政治冲突和贸易摩擦不断。但随着本轮美联储加息进程的终了, 被抑制的市场需求和风险偏好或被激发。

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。但小周期上, 钢厂对生产和发货节奏把控较深, 供应与即期利润正负相关度较大。来年不锈钢产量增幅较前两年或并不能明显放大。另外, 印尼资源回流压力仍然存在。

需求端, 国内经济稳步复苏, 叠加消费升级的替代效应, 明年不锈钢行业需求增速或跟随国内经济节奏, 有进一步增加可能。不过, 在海外需求波折的背景下, 不锈钢出口或有收缩压力。

我们判断, 2024年不锈钢供需博弈中或有积极因素。产量在利润率指引下增幅或并不如预期之大, 而需求增速韧性或可持续。因此, 盘面或延续大区间震荡。沪不锈钢加权运行区间可参考12800-16800元/吨。

➤ 风险点:

原料端政策风险、需求超预期下降、国内外重大宏观利空等

正文目录

一、行情回顾.....	- 5 -
二、主要影响因素分析.....	- 7 -
2.1 宏观.....	- 7 -
2.1.1 国内经济稳中向好.....	- 7 -
2.1.2 美联储加息进程或将終了.....	- 8 -
2.2 不锈钢长线供应压力较大.....	- 9 -
2.3 社库仓单情况.....	- 11 -
2.4 原料端政策风险频现，波折不断.....	- 13 -
2.4.1 镍端供应格局变化，矿端政策需注意.....	- 13 -
2.4.2 铬端运行相对平稳.....	- 16 -
2.5 进出口或有波折.....	- 18 -
2.6 表观需求韧性维持.....	- 19 -
三、总结与展望.....	- 21 -
3.1 总结与展望.....	- 21 -
3.2 行情判断与风险提示.....	- 22 -

图表目录

图 1 : SS 加权走势回顾.....	- 5 -
图 2 : 304 冷热轧价差.....	- 6 -
图 3 : 基差.....	- 6 -
图 4 : 基差季节性.....	- 6 -
图 5 : 镍不锈钢比值.....	- 7 -
图 6 : 沪不锈钢近远月价差.....	- 7 -
图 7 : GDP.....	- 7 -
图 8 : CPI、PPI.....	- 7 -
图 9 : LPR.....	- 8 -
图 10 : 制造业 PMI & 工业增加值同比.....	- 8 -
图 11 : 美联邦利率及核心 CPI 当月同比.....	- 9 -
图 12 : 美债收益率.....	- 9 -
图 13 : 近年不锈钢产量.....	- 10 -
图 14 : 不锈钢产能利用率.....	- 10 -
图 15 : 不锈钢各系别产量.....	- 10 -
图 16 : 不锈钢历年产量.....	- 10 -
图 17 : 不锈钢厂利润情况.....	- 11 -
图 18 : 300 系不同模式成本.....	- 11 -
图 19 : 不锈钢仓单数量.....	- 11 -
图 20 : 不锈钢期货交割量.....	- 11 -
图 21 : 不锈钢各系别库存.....	- 12 -
图 22 : 冷、热轧不锈钢库存.....	- 12 -
图 23 : 不锈钢锡佛两地库存.....	- 12 -
图 24 : 库存季节性图.....	- 12 -
图 25 : 原料价格.....	- 13 -
图 26 : 各系别不锈钢成本.....	- 13 -
图 27 : 国内纯镍产量.....	- 14 -
图 28 : 纯镍对镍铁升贴水.....	- 14 -
图 29 : 国内镍铁库存.....	- 14 -
图 30 : 国内镍生铁产量.....	- 14 -
图 31 : 镍铁进口金属量.....	- 15 -
图 32 : 镍铁利润.....	- 15 -
图 33 : 镍矿进口.....	- 15 -
图 34 : 镍矿港口库存.....	- 15 -
图 35 : 镍铁自印尼进口.....	- 16 -
图 36 : 镍矿自菲律宾进口.....	- 16 -
图 37 : 高碳铬铁和铬矿价格.....	- 16 -

图 38 : 高碳铬铁产量.....	- 16 -
图 39 : 铬矿进口.....	- 17 -
图 40 : 铬矿港口库存.....	- 17 -
图 41 : 高碳铬铁成本.....	- 17 -
图 42 : 高碳铬铁进口.....	- 17 -
图 43 : 不锈钢进出口情况.....	- 18 -
图 44 : 不锈钢净出口季节性表.....	- 18 -
图 45 : 不锈钢进口情况.....	- 18 -
图 46 : 不锈钢出口情况.....	- 18 -
图 47 : 自印尼进口量.....	- 19 -
图 48 : 印尼不锈钢产量.....	- 19 -
图 49 : 不锈钢近年表观消费量.....	- 19 -
图 50 : 不锈钢季节性消费.....	- 19 -
图 51 : 冷柜、冰箱累计产量及同比.....	- 20 -
图 52 : 洗衣机、空调累计产量及同比.....	- 20 -
图 53 : 电梯累计产量.....	- 21 -
图 54 : 汽车产量.....	- 21 -

一、行情回顾

沪不锈钢加权年内运行区间 13080-17430 元/吨，振幅 25.87%，重心呈下行之势。全年运行主要分三个阶段。

元旦前后，市场对年后经济复苏的预期较强，整体情绪很乐观。但春节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。产业链负反馈逐渐传递至原料端，加上社会库存和仓单高位压力，不锈钢加权价格从高点 17430 元/吨下行至 4 月上旬 14310 元/吨，累计跌幅达 17.9%。

4 月中，原料端高镍铁企稳反弹，库存和仓单稳定去化。钢厂开始挺价，产业链开始有起色。但 5 月中又有宏观利空发作，带动价格走弱。钢厂利润再度压缩。盘面在区间 14500 元/吨-15500 元/吨内宽幅震荡。7 月中旬期现联袂上行，盘面强势拉涨突破震荡区间。随着供应稳定和订单好转，现货跟随盘面连续上行至 16180 元/吨。

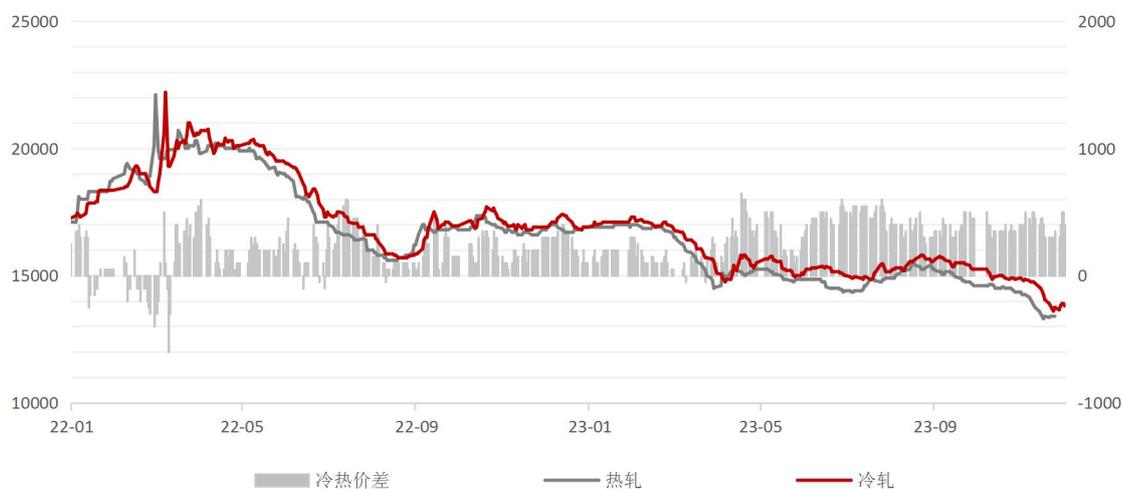
9 月上旬，随着大宗多头氛围转变和沪不锈钢多头资金撤离，盘面开始拐头向下。不过当时不锈钢供需维持良性博弈，且有消息称印尼镍矿政策或有变化，市场普遍预期镍铁价格偏强。但国庆节后订单开始收缩，库存累积，产业链负反馈开始。钢厂减产迹象显露，原料端特别是镍铁在打压下抵抗无效开始下行。盘面连创年内新低。至 11 月下旬，产业链在镍矿价格机制变化的消息刺激下情绪有所好转。但当前产业链负反馈并未结束，盘面仍震荡偏弱运行。

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

图 2：304 冷热轧价差



数据来源：钢联数据、国联期货研究所

不锈钢上市几年来，期现价格不断磨合归拢。基差、价差套利空间已被大大压缩。

年内有几次明显的价差套利机会。二季度月间价差就曾连续出现两次走扩。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。

尤其明显的基差机会是三季度中，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月期货大幅拉涨，而现货在基差牵引下被动跟随。这也吸引了闻风而至的套利盘。

图 3：基差

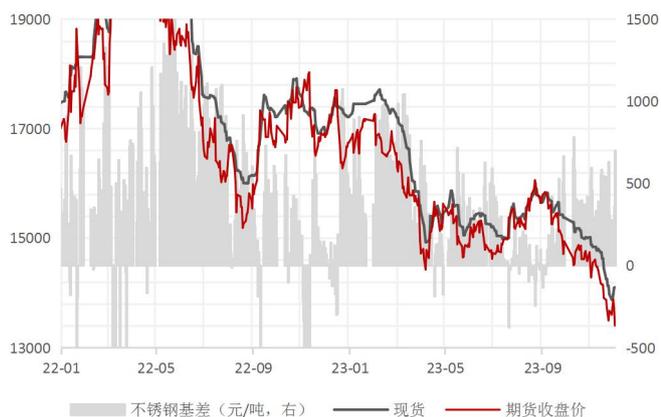
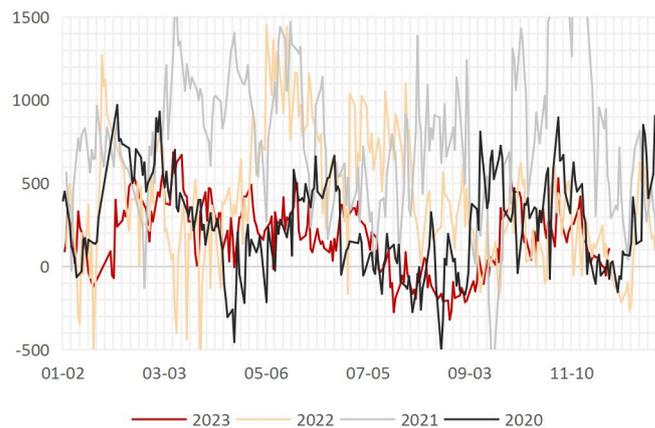


图 4：基差季节性



数据来源：iFinD、国联期货研究所

图 5：镍不锈钢比值

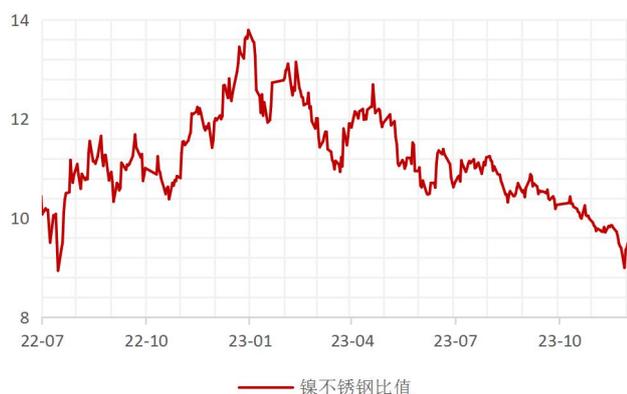
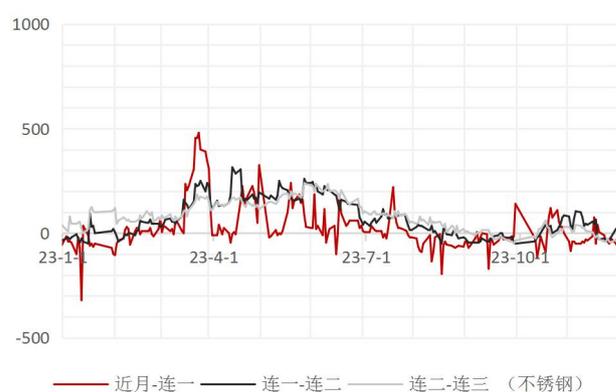


图 6：沪不锈钢近远月价差



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

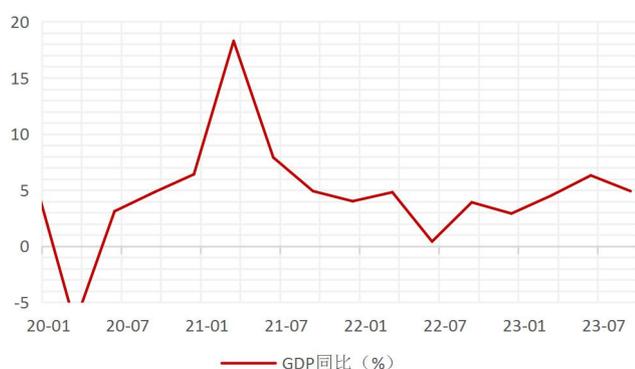
2.1.1 国内经济稳中向好

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。国内政策利好不断落地，呵护经济复苏。

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。年内两次降准，释放积极信号，助力经济回升向好，政策积极意义明显。

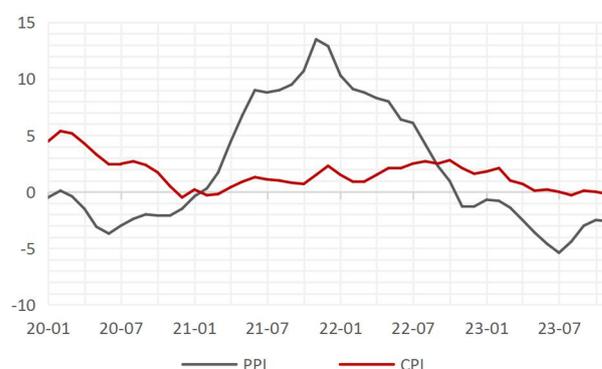
今年前 11 个月，LPR 已经历了 2 次下调。其中，6 月份，1 年期和 5 年期以上 LPR 同步下调 10 个基点；8 月份，5 年期以上 LPR 保持不变，1 年期 LPR 单独下调 10 个基点。

图 7：GDP



数据来源：iFinD、国联期货研究所

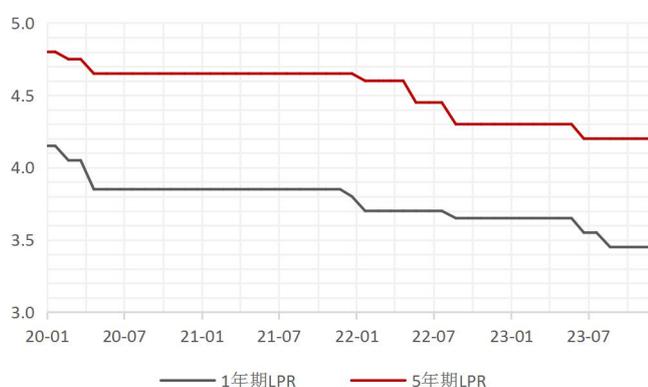
图 8：CPI、PPI



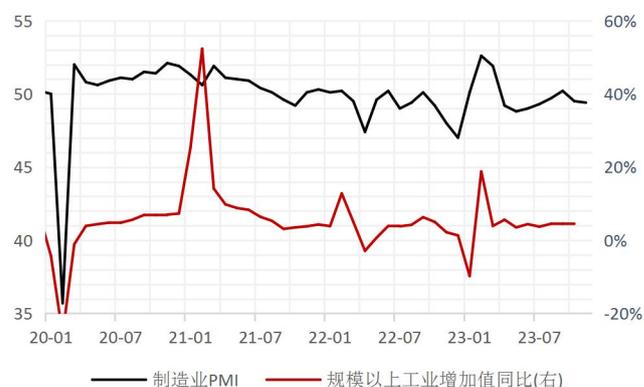
数据来源：iFinD、国联期货研究所

今年前三季度，国内 GDP 同比增 5.2%。10 月社会消费品零售总额同比 7.6%，环比 0.07%。同比增速已连续 3 个月加快，复苏趋势较为明朗。10 月份工业企业利润同比增长 2.7%，连续 3 个月实现正增长，工业企业效益持续改善。经济恢复向好且总体回升的态势明显，积极因素增多。三季度以来我国出口降幅的收窄、终端消费增速的回暖以及基建和制造业领域投资增速的回暖都令经济基本面呈现稳中向好的态势，市场仍对今年实现 5% 的经济增长目标抱有较强预期。

但仍需注意的是，低位运行的房地产行业将持续拖累产业链上下游的产销增速，经济修复之路在曲折中前进，且中期复苏预期较弱。11 月份，中国制造业采购经理指数为 49.4%，较上月回落 0.1 个百分点，与上月基本持平。1—10 月份，全国规模以上工业企业利润同比下降 7.8%，虽然降幅较前 9 个月收窄 1.2 个百分点，但市场需求仍显不足。

图 9：LPR


数据来源：iFinD、国联期货研究所

图 10：制造业 PMI & 工业增加值同比


数据来源：iFinD、国联期货研究所

不过，我国经济韧性和内生动能都比较强。中央财政在今年四季度增发 10000 亿元国债，作为特别国债管理，这有助于提升市场信心，也体现了财政政策的逐步发力。而降准释放流动性以及降息支持实体经济都是货币政策的可能走向。随着宏观政策措施逐步显效，经济有望持续恢复向好。

总的来看，国内需求仍显不足，经济回升向好基础需巩固。

2.1.2 美联储加息进程或将終了

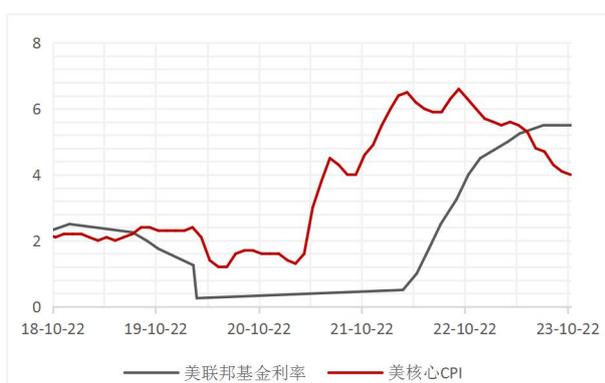
从全球制造业情况来看，11 月份全球制造业 PMI 为 48%，较上月小幅上升 0.2 个百分点，连续 14 个月运行在 50% 以下，全球经济弱势下行趋势没有改变。俄乌、巴以等地缘政治冲突，以及中外贸易摩擦的不确定对全球经济复苏的影响仍然存在。

今年以来，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。

美联储 11 月议息会议如预期宣布不加息并维持缩表计划不变。本轮加息周期大概率已经见顶。联邦基金利率已提高至 5.25%-5.5%。这个限制性利率水平或维持到 2024 年年中。

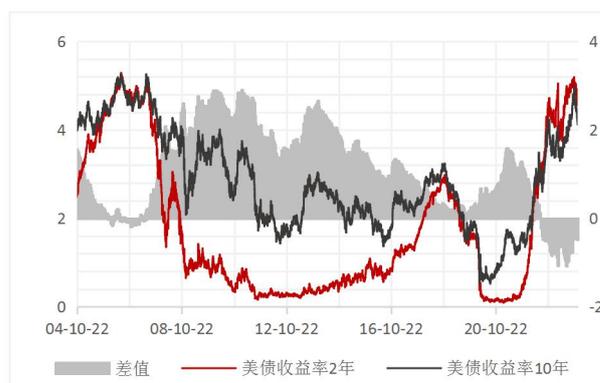
美国核心通胀数据回归正常水平，经济动能显著走弱。10 年期美债收益率 10 月份曾触及 5% 以上的 16 年高点，现在有所回落，但仍在高位。去年 6 月以来美国 2 年期国债和 10 年期国债收益率持续倒挂。从历史规律来看，国债收益率倒挂一般被视为经济衰退的先行指标。因此，市场现在多关注的是美联储降息时间点是否提前或推后，目前预期在 2024 年中。

图 11：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 12：美债收益率



数据来源：iFinD、国联期货研究所

2.2 不锈钢长线供应压力较大

国内供应长线看，不锈钢产能逐步释放，产量回升。供应长线增加确定性高。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，但年内落地不超 300 万吨。而产量增幅更不及产能增长的幅度。

据中国钢铁工业协会不锈钢分会数据，2023 年 1-9 月全国不锈钢粗钢产量为 2660.56 万吨，较 2022 年同期增加 279.86 万吨，增长 11.93%。其中，200 系 803.12 万吨，300 系 1355.53 万吨，400 系 475.72 万吨。

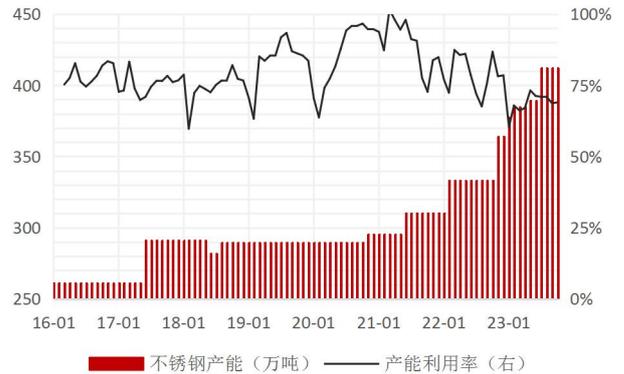
在此基础上，我们预计，2023 年全年不锈钢产量 3396.84 万吨，同比增 6.23%。

图 13：近年不锈钢产量



数据来源：钢联数据、国联期货研究所

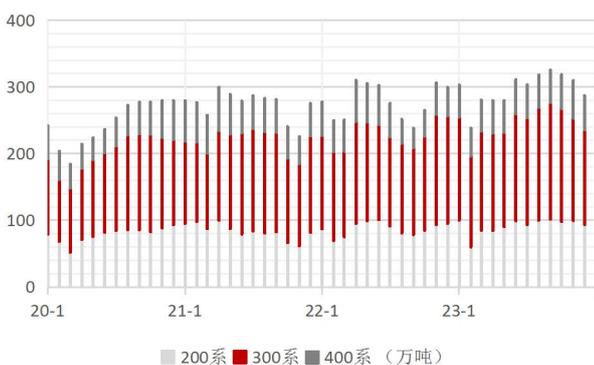
图 14：不锈钢产能利用率



数据来源：钢联数据、国联期货研究所

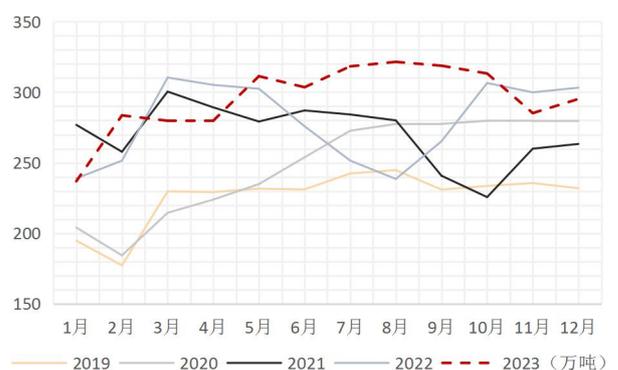
产量方面，年初，现货价格和原料价格螺旋下跌。钢厂在利润被压缩后开启减产。3、4月产量较近两年同期有明显下降。4月中旬，钢厂即期利润好转。5月钢厂排产明显回升。但5月中下旬开始，钢厂即期利润再收窄至盈亏平衡点附近。6月部分钢厂因生产压力增大而调减产量。7月，钢厂接单情况好转后，开始增产，以300系为主。至8月，钢厂在正利润驱动下，开工维持高位。不过，整个三季度钢厂排产稳定高位。10月后，盘面下行幅度较大，产业链负反馈持续下，钢厂产量回落。12月钢厂排产有所恢复。

图 15：不锈钢各系别产量



数据来源：钢联数据、国联期货研究所

图 16：不锈钢历年产量

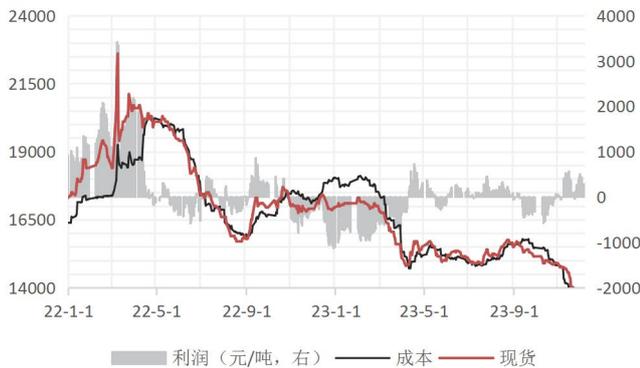


数据来源：钢联数据、国联期货研究所

据 Mysteel，年内不锈钢月度产量高点在8月，为321.5万吨，低点为1月和3月，分别为236.89万吨和279.77万吨。

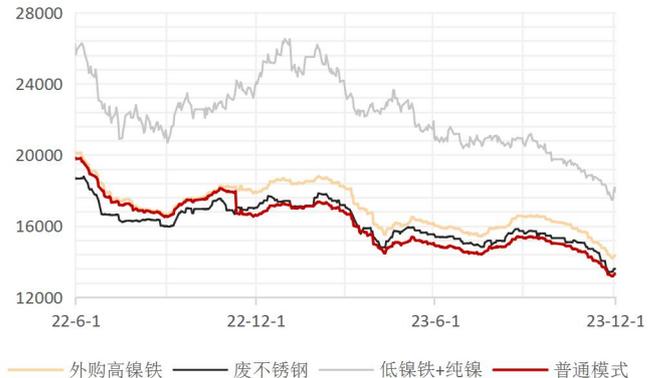
钢厂即期利润率年内高点接近8%，出现在二季度中。当时，原料仍在低位而现货已回暖。低点在10月中，现货价格连续下行，而原料仍显坚挺。

图 17：不锈钢厂利润情况



数据来源：钢联数据、国联期货研究所

图 18：300 系不同模式成本



数据来源：钢联数据、国联期货研究所

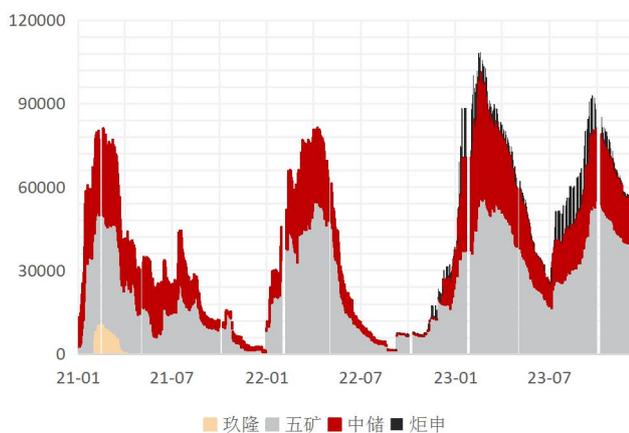
2.3 社库仓单情况

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。7 月初，年内低点 2.5 万吨出现。之后，仓单持续增加，与去年同期趋势基本一致。到 9 月底，沪不锈钢仓单最高曾至 9.3 万吨，接近 2 月高点。国庆后开始连续回落。

截至 12 月 6 日，不锈钢仓单 5.6 万吨，较 9 月峰值下降近 40%。

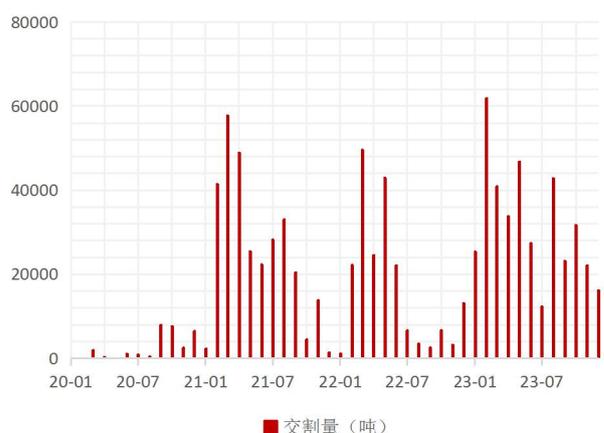
今年不锈钢的交割量明显增加。1—11 月，沪不锈钢交割量 358500 吨，较去年同期增加 161880 万吨，增幅 82.3%。

图 19：不锈钢仓单数量



数据来源：iFinD、国联期货研究所

图 20：不锈钢期货交割量



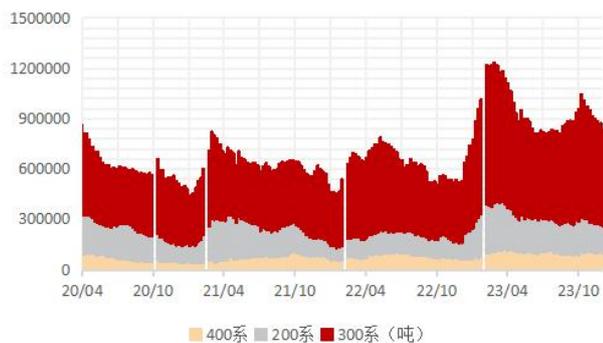
数据来源：iFinD、国联期货研究所

社会库存方面，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。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，不再延续小幅波动的企稳态势，开始全系列累积。双节前后有加速迹象。这与近年四季度初的库存小幅去化趋势相悖。或因销售在双节前后收缩而到货维持。国庆节后，盘面反弹，现货压抑的订单脉冲式呈现。成交好转带动库存回落。10月库存再回去化趋势。

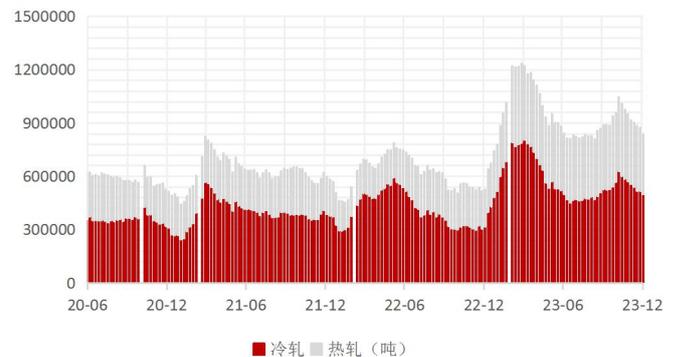
年内社会库存高点在2月初，为123.38万吨。次高点在10月初，为104.64万吨。截至12月7日，全国主流市场不锈钢社会总库存91.32万吨，较去年同期增14.5%，较年内高点降35.3%。其中冷轧不锈钢库存总量50.71万吨，较去年同期增20.7%；热轧不锈钢库存总量40.61万吨，较去年同期增7.6%。

图 21：不锈钢各系别库存



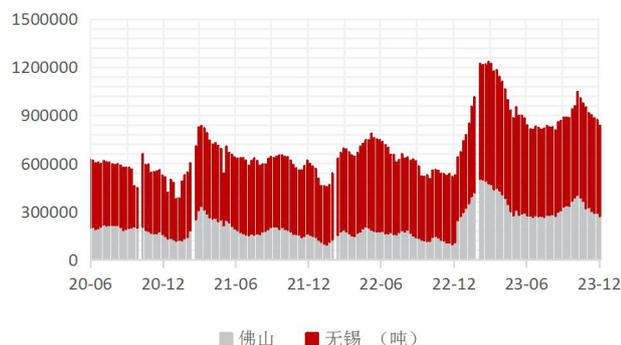
数据来源：iFinD、国联期货研究所

图 22：冷、热轧不锈钢库存



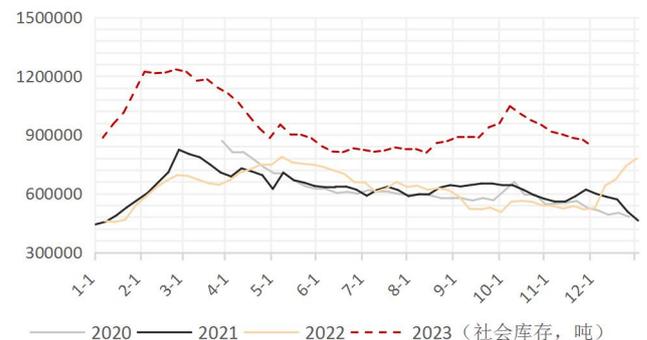
数据来源：iFinD、国联期货研究所

图 23：不锈钢锡佛两地库存



数据来源：iFinD、国联期货研究所

图 24：库存季节性图



数据来源：iFinD、国联期货研究所

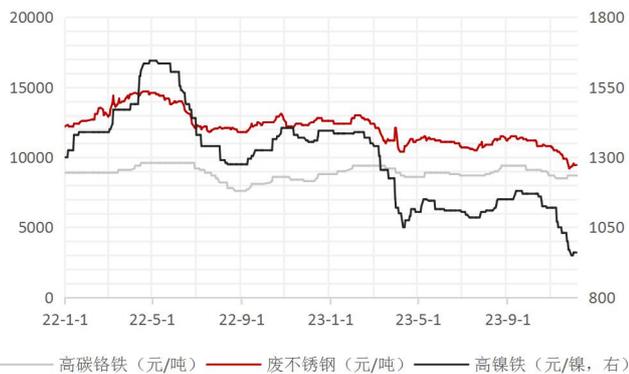
从历史规律来看，当前不锈钢市场总库存较历年仍明显偏高。库存累积和去化的趋势基本一致，但今年绝对值高出许多。虽然当前库存去化趋势已缓。但较往年水平

的偏离度较大。结合当前钢厂排产回升且产业链仍显低迷的情况，12月市场或仍有累库压力。

2.4 原料端政策风险频现，波折不断

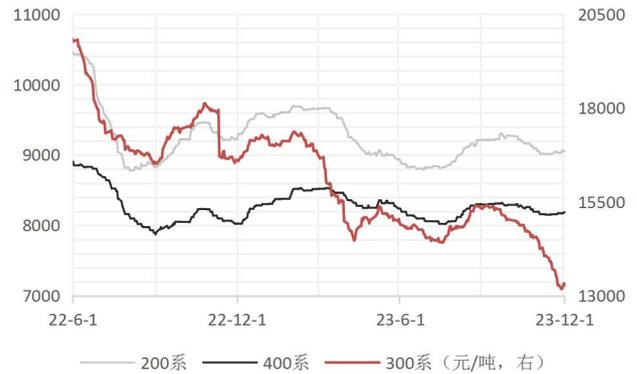
年初，高镍铁价格在1400元/镍左右，2月底开始快速下探。4月上旬，高镍铁市场价最低曾出现1030元/镍。当时，不锈钢价格持续下行后，产业链压力传递给镍铁厂。但因成本高企，镍铁厂不愿亏本甩货造成库存累积。国内镍铁厂的库存比近年同期相比高出不少，镍铁厂被动减产应对。4月中，高镍铁企稳后小幅反弹，维持在1100元/镍附近。三季度，受镍端政策影响，镍铁价格相对强势，高镍铁最高回升至1180元/镍。后消息面平稳后，价格有所松动。再加上产业链负反馈持续，高镍铁价格下行至950元/镍附近。

图 25：原料价格



数据来源：钢联数据、国联期货研究所

图 26：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 镍端供应格局变化，矿端政策需注意

镍端供应格局随着二级镍产量增加而逐步改变。就不锈钢线条的原料端来说，镍矿、镍铁进口总体均呈现增加趋势，且或将延续。总的来说，一、二级镍供应增加的趋势稳定。在二级镍供应持续增加且期镍交割品牌增加的背景下，纯镍库存效应边际减弱。但印尼对镍产品政策的变化及期镍交割规则和品牌的变化等政策风常吹动市场。

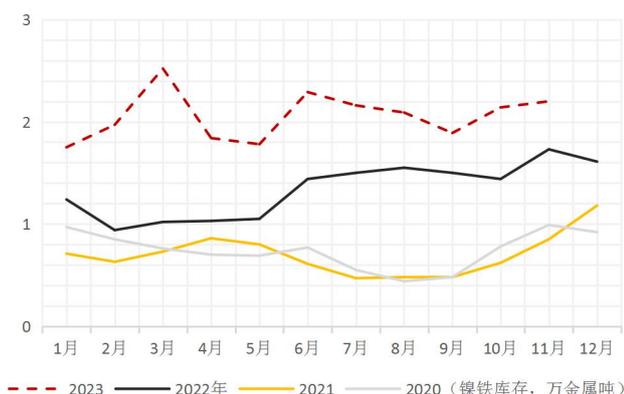
印尼镍矿政策近些年多次变化，给镍产品的进出口带来变数。是镍矿和镍铁后续价格运行的重要影响因素。8月中旬，有消息称，印尼政府开展能矿部廉政调查，导致各镍矿山新生产配额获批缓慢，且部分矿山因生产配额耗尽而无法继续出货，镍矿市场供应紧张气氛蔓延。菲律宾也开始有针对镍矿的政策逐渐实施。不过先排除了禁止出口镍矿的可能，但提高矿物附加值并增加本国收入的路线仍在考虑之中。8月下旬，印尼镍厂禁令出台，仅针对采用RKEF技术的冶炼厂。产品为以镍铁的形式生产

二级镍加工产品。印尼对镍端政策可能的变化。随着镍端政策波动，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%。9月后镍矿消息面平稳，震动逐渐淡化。

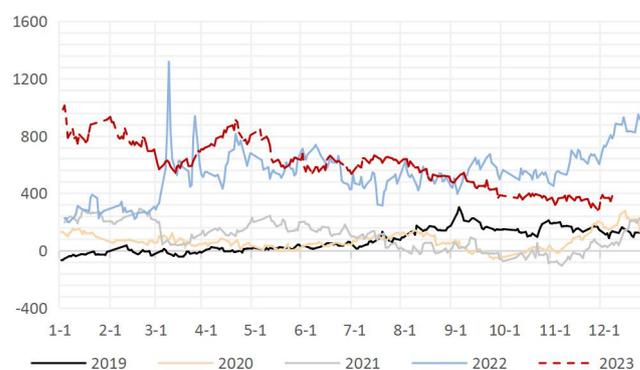
期镍交割品牌年内多次增加。6月27日，上期所同意浙江华友钴业股份有限公司“HUAYOU”牌电解镍（电积工艺）注册。为了鼓励更多的库存和流动性，LME镍推出新品牌的快速通道。7月20日，伦敦金属交易所批准衢州华友钴业新材料生产的镍作为上市品牌。11月1日，‘GEM-NII’牌电积镍成功注册伦敦金属交易所交割品牌。另外有消息称，8月下旬，青山集团已开始在印尼商业化生产精炼镍，年产能为5万吨。并计划向LME提出申请，将该工厂生产的镍列为可交割品牌。以上这些品牌，从某种角度看，其实都来自于新能源赛道。

图 27：国内纯镍产量

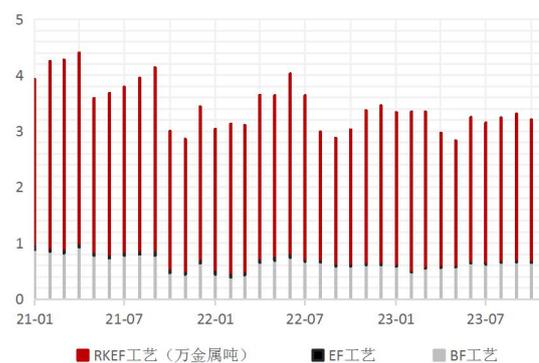

数据来源：钢联数据、国联期货研究所

图 29：国内镍铁库存


数据来源：钢联数据、国联期货研究所

图 28：纯镍对镍铁升贴水


数据来源：钢联数据、国联期货研究所

图 30：国内镍生铁产量


数据来源：钢联数据、国联期货研究所

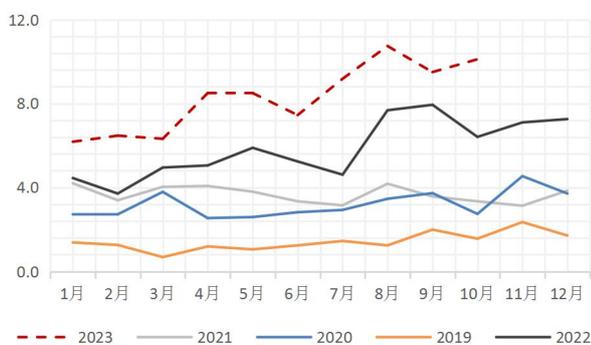
国外回流的低成本镍铁对国内镍铁厂的市场份额产生了挤压。今年1—10月，国内镍铁产量31.86万金属吨，较去年同期下降4.8%。今年1—10月，印尼镍铁产量117.89万金属吨，比去年同期增24.98%。据中国海关数据统计，今年1-10月中国镍

铁进口总量 695.2 万实物吨，同比增幅 48.6%。其中，自印尼进口镍铁量 650.5 万实物吨，而去年同期，自印尼进口镍铁为 430.0 万实物吨，增幅达 51.3%。

不过，今年印尼镍铁平均镍含量有所下降。10 月，印尼中高镍铁平均镍含量为 11.76%，而去年同期为 13.29%。市场认为当前镍铁已至印尼镍铁盈亏点附近。利润空间持续收窄，则镍铁生产原料或倾向于低品位镍矿。

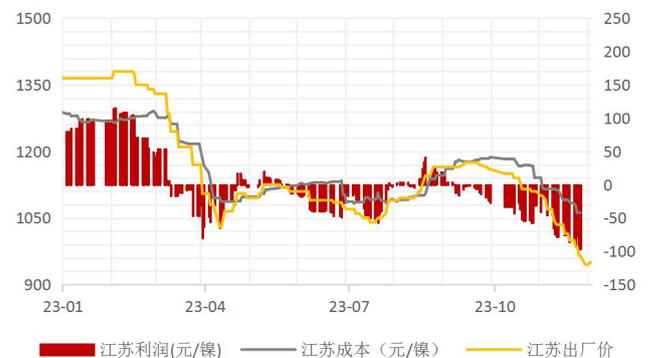
国内铁厂在上下游的持续性挤压下也亏损严重。为了减轻生产亏损的压力，部分铁厂计划减产检修。镍铁抵抗之下，废不锈钢经济性就会上升。钢厂的原料使用比例或向废钢倾斜。2023 年 1-10 月份，中国废不锈钢累计进口量为 28.06 万吨，同比增加 21.04 万吨，增幅 299.53%。

图 31：镍铁进口金属量



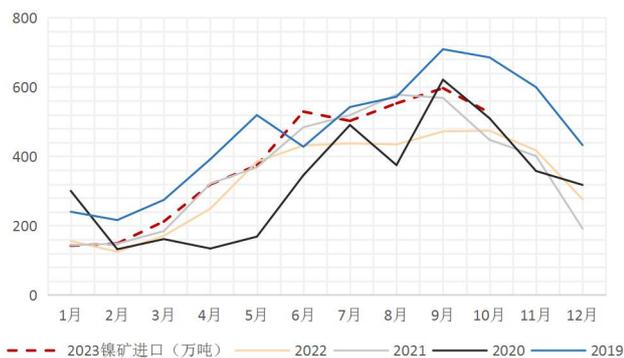
数据来源：钢联数据、国联期货研究所

图 32：镍铁利润



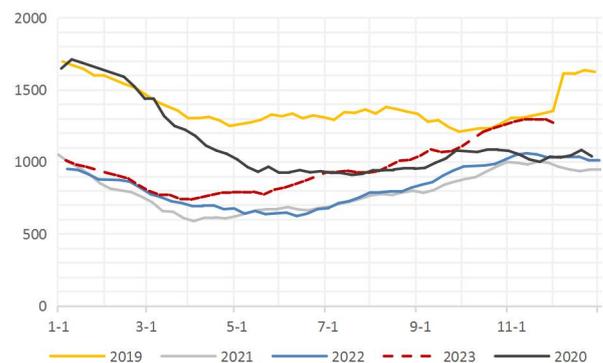
数据来源：钢联数据、国联期货研究所

图 33：镍矿进口



数据来源：iFinD、国联期货研究所

图 34：镍矿港口库存



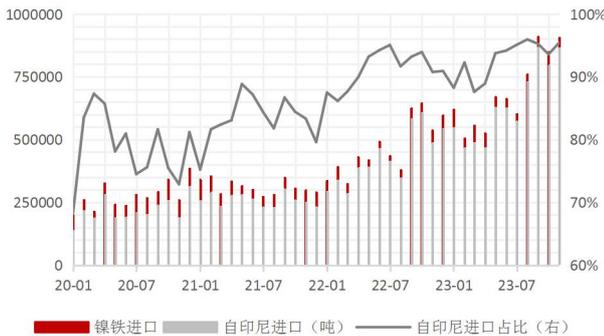
数据来源：iFinD、国联期货研究所

镍铁、镍矿进口总体均呈现增加趋势，且或将延续。2023 年 1-10 月份，中国镍矿进口总量为 3900.96 万吨，同比增加 569.57 万吨，增幅 17.1%。其中，自菲律宾进口镍矿总量 3408.8 万吨，同比增幅 22.2%。

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

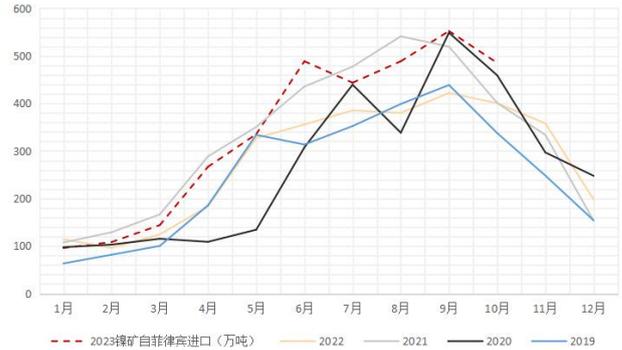
矿发运开始回升。镍矿港口库存再4月中止跌后，波动回升。三季度，菲律宾镍矿发运持续回升。11月后，菲律宾进入雨季，镍矿发运回落，港口库存随之季节性企稳。截至12月8日，镍矿港口库存1242.43万吨，较去年同期增加20.2%。总体看，镍矿资源不算紧张。

图 35：镍铁自印尼进口



数据来源：钢联数据、国联期货研究所

图 36：镍矿自菲律宾进口



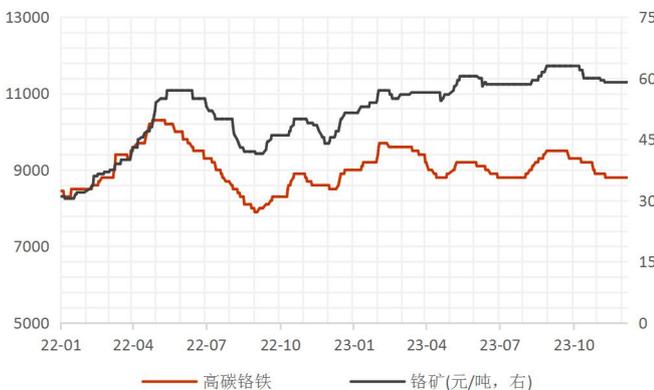
数据来源：iFinD、国联期货研究所

2.4.2 铬端运行相对平稳

相对于高镍铁价格的大幅波动，高碳铬铁和铬矿相对量价平稳。

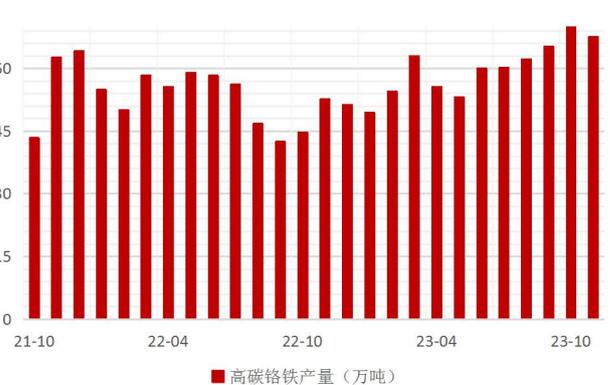
年初，铬矿价格是年内低点，南非40%铬块矿在52元/吨左右，12月初为59元/吨。高碳铬铁市场价格年初8700元/50基吨，当前为8500元/50基吨。不过因铬矿价格坚挺，南方部分高碳铬铁厂开启亏损减产。高碳铬铁价格或迎来支撑。

图 37：高碳铬铁和铬矿价格



数据来源：钢联数据、国联期货研究所

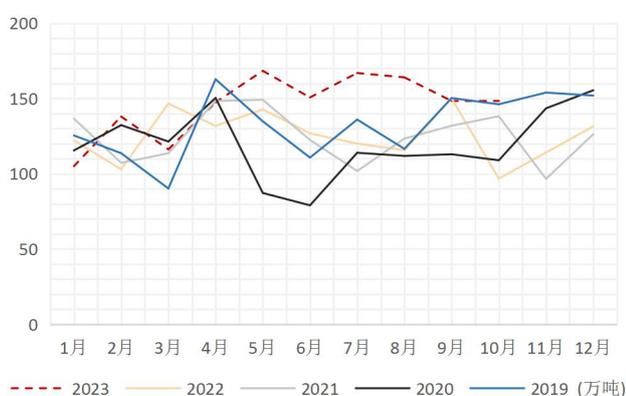
图 38：高碳铬铁产量



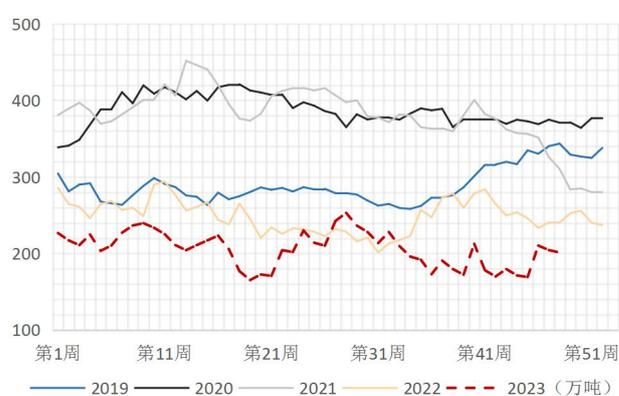
数据来源：iFinD、国联期货研究所

据海关总署,2023年1—10月,中国铬矿进口总量1452.96万吨,同比增加15.76%。其中,自南非进口铬矿的数量为1167.87万吨,同比增加150.18万吨,增幅14.76%;自土耳其进口铬矿的数量为89.42万吨,同比增加6.99万吨,增幅8.48%;自津巴布韦进口58.56万吨,同比增加17.29万吨,增幅41.88%。

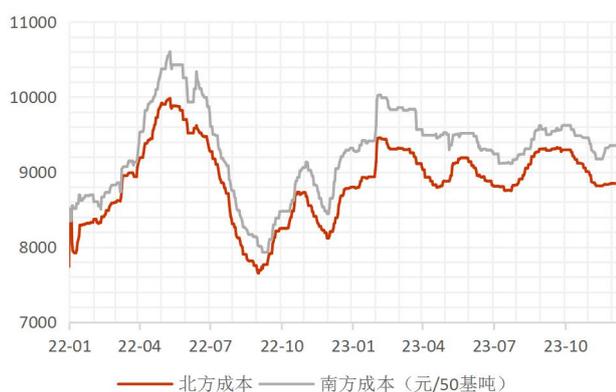
2023年1-10月累计进口高碳铬铁量272.1万吨,同比增加33.83%。其中,自南非进口量为159.16万吨,同比增加58.39万吨,增幅57.95%。自哈萨克斯坦进口量为56.56万吨,同比增加9.39万吨,增幅19.91%。自印度进口量为31.74万吨,同比增加8.43万吨,增幅36.16%。自津巴布韦进口量为17.64万吨,同比减少4.42万吨,降幅20.03%。

图 39: 铬矿进口


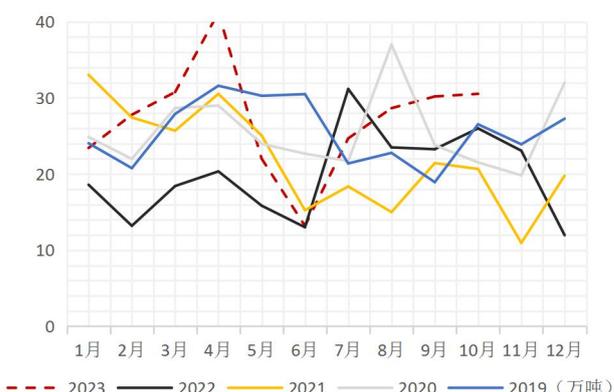
数据来源: 钢联数据、国联期货研究所

图 40: 铬矿港口库存


数据来源: 钢联数据、国联期货研究所

图 41: 高碳铬铁成本


数据来源: 钢联数据、国联期货研究所

图 42: 高碳铬铁进口


数据来源: 钢联数据、国联期货研究所

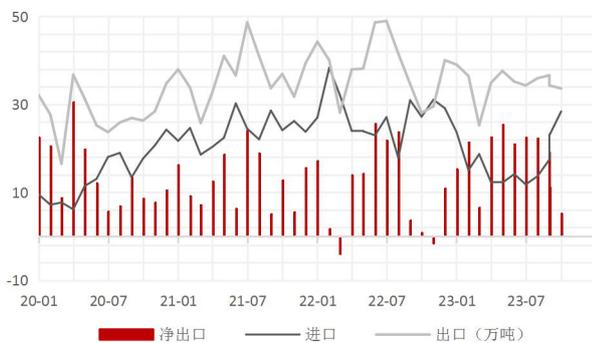
铬矿港口库存年内低位波动,在5月初触底后有所回升,但较近年同期偏低。11月初再度走低接近年内低点。截至12月1日,铬矿港口库存201.3万吨,较去年同

期降 16.2%。

2.5 进出口或有波折

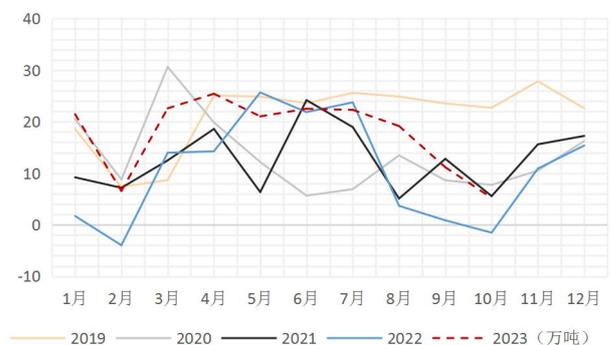
近年，不锈钢净出口呈现中间高，两头低的特征。一般情况下，2月、10月是年内净出口的低点，二、三季度一般为年内出口高点。年末净出口也会小幅回升。今年不锈钢出口表现一直好于去年，基本维持稳定。进口在年中触底回升。今年前10个月，不锈钢并未出现月度统计的净进口，而去年曾有两个月为净进口状态。年内，最低的净出口量是10月的5.22万吨，最高的净出口量是4月的25.43万吨。

图 43：不锈钢进出口情况



数据来源：钢联数据、国联期货研究所

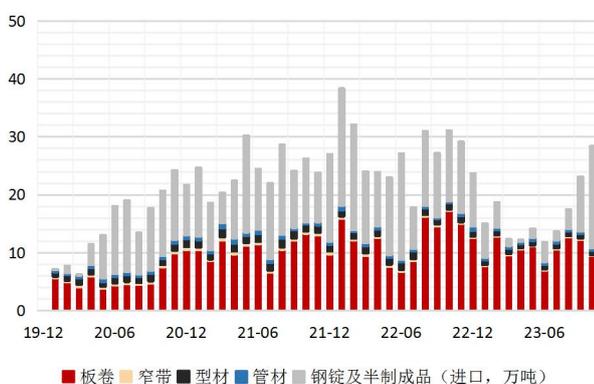
图 44：不锈钢净出口季节性表



数据来源：钢联数据、国联期货研究所

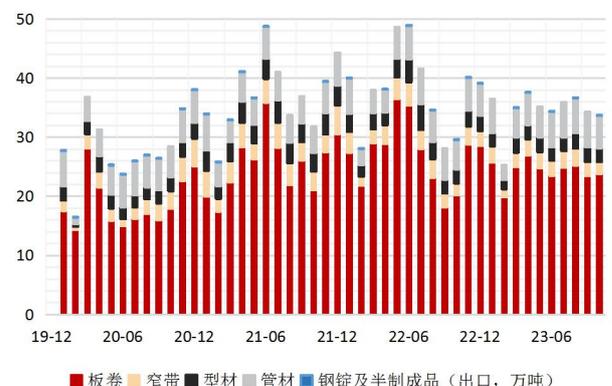
2023年1-10月，中国不锈钢进口总量为167.00万吨，同比减少108.66万吨，降幅39.42%。2023年1-10月，中国不锈钢出口总量为344.45万吨，同比减少31.54万吨，降幅8.39%。2023年1-10月，中国不锈钢净出口总量为177.45万吨，环比增加30.32万吨，增幅21.37%；同比增加77.12万吨，增幅76.87%。

图 45：不锈钢进口情况



数据来源：海关总署、国联期货研究所

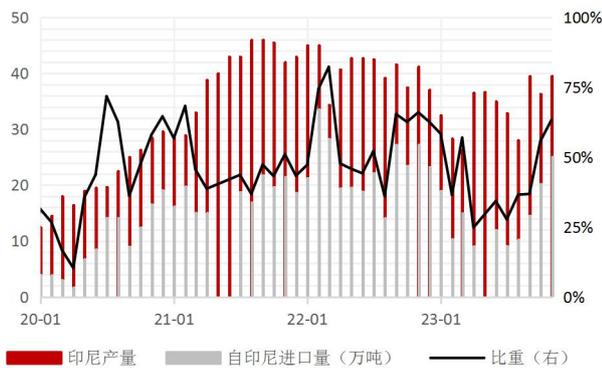
图 46：不锈钢出口情况



数据来源：海关总署、国联期货研究所

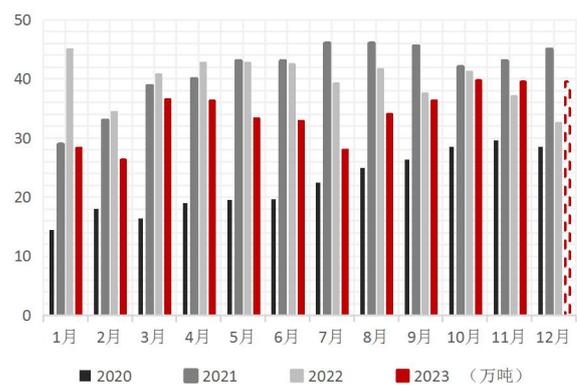
印尼资源回流对市场形成压力。但今年，印尼不锈钢产量较前两年有所下降。印尼10月粗钢产量39.72万吨，月环比增加9.36%，同比减少3.59%；11月产量预计39.5万吨。印尼不锈钢产量从7月低位持续回升至年内高位。今年前11个月，印尼不锈钢产量374.6万吨，较去年同期下降70万吨，降幅15.7%。

图 47：自印尼进口量



数据来源：钢联数据、国联期货研究所

图 48：印尼不锈钢产量



数据来源：钢联数据、国联期货研究所

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。但三季度后进口持续恢复。10月国内自印尼进口不锈钢总量恢复至25万吨，环比增加22.5%，同比减少8%。1—10月，国内从印尼进口不锈钢134.88万吨，约占印尼产量的40%，而去年同期从印尼进口不锈钢233.86万吨，占比约64.5%。长线来看，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 表观需求韧性维持

据中国特钢企业协会不锈钢分会，2022年，中国不锈钢表观消费量为2757.0万吨。据笔者预测，2023年中国不锈钢表观消费量约为2905.8万吨，同比增速约5.40%。

图 49：不锈钢近年表观消费量

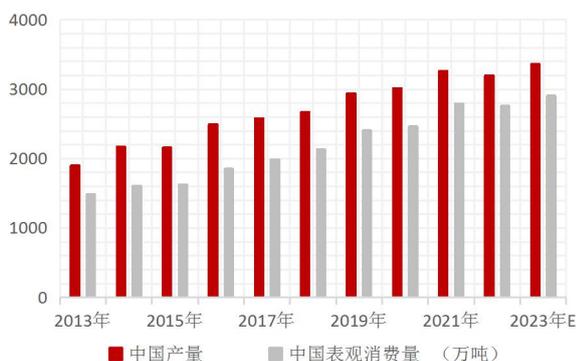
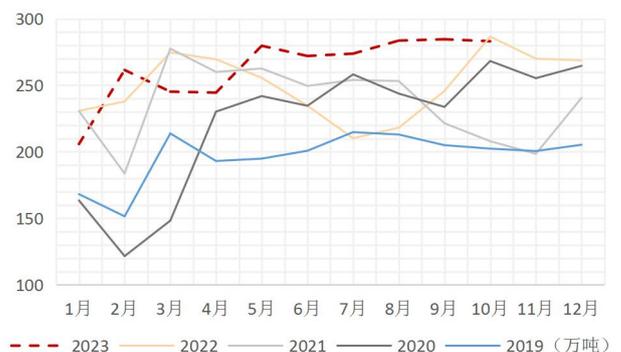


图 50：不锈钢季节性消费



数据来源：中国特钢企业协会不锈钢分会、国联期货研究所

数据来源：钢联数据、国联期货研究所

今年，随着经济复苏和消费需求持续回暖，不锈钢市场需求逐步恢复。下游可统计的白电数据开始有所好转，或因消费有回暖趋势，累计同比增速由负转正。并且随着产业更新，智能白电逐步进入百姓视野。消费升级带来的不锈钢下游需求会继续推动不锈钢产业的前进。不过，海外家电需求逐步回归平稳。2023年1-10月中国空调累计产量20738.5万台，同比增长12.4%；冰箱累计产量7996.8万台，同比增长14.1%；洗衣机累计产量8500.5万台，同比增长20.7%，冷柜产量2084.8万台，同比增长12.3%。

图 51：冷柜、冰箱累计产量及同比

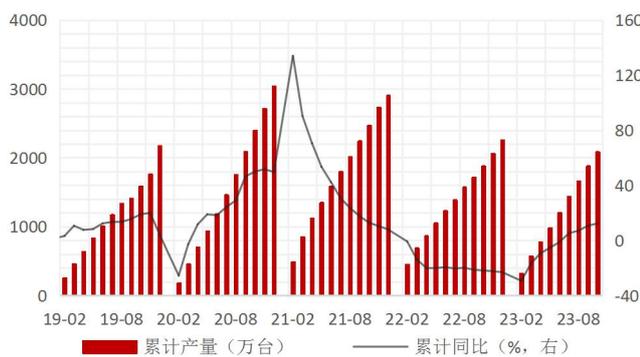
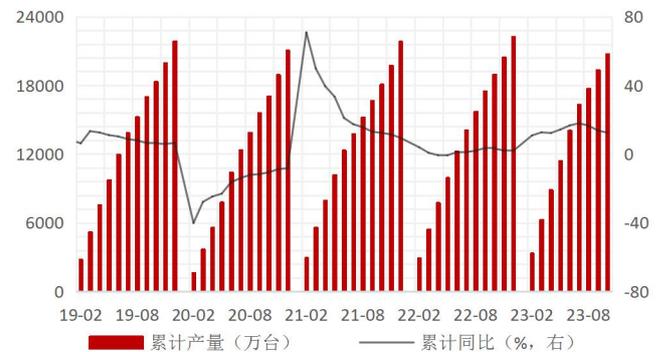
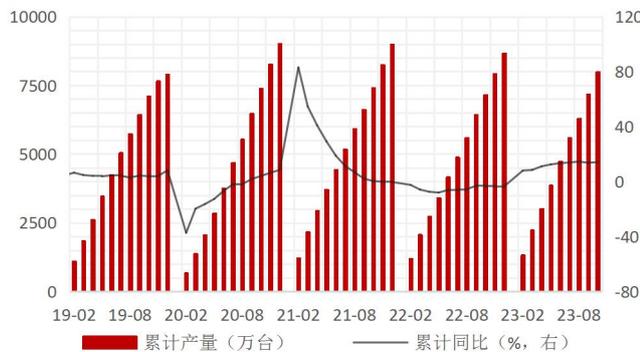
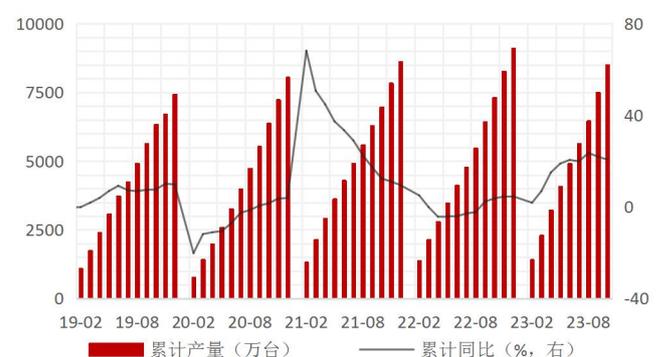


图 52：洗衣机、空调累计产量及同比



数据来源：iFinD、国联期货研究所

数据来源：iFinD、国联期货研究所

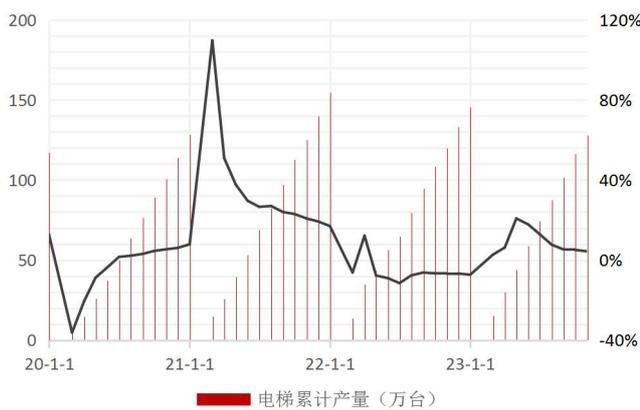
受房地产下行等多方面因素影响，国内经济下行压力增大，多产业消费回落，不锈钢终端比较分散，但仍不可避免受到了一定的影响。另外，出口也因疫情、汇率等各种因素受到一定影响。

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—10 月份，全国房地产开发投资 95922 亿元，同比下降 9.3%；房地产开发企业房屋施工面积 822895 万平方米，同比下降 7.3%。全国商品房销售额和销售面积降幅仍在扩大。2023 年 1-10 月我国电梯、自动扶梯及升降机产量累计值

约为 127.9 万台，同比增长约为 4.4%。连续七个月增速放缓。尽管当前房企销售仍有待进一步修复，但多项政策措施的密集落地，均有望对地产行业形成支撑。市场对于地产情绪不必过于悲观。近期银行密集召开房企座谈会，或为后续融资支持做铺垫。

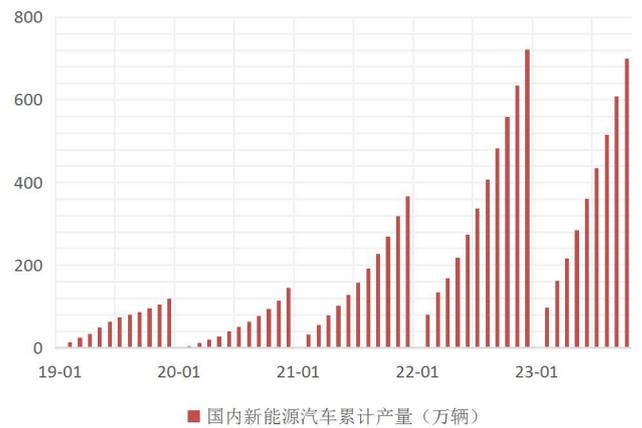
稳增长政策仍将延续或加码，基建投资和制造业投资明年料继续回升。据中国工程机械工业协会统计，2023 年 1-11 月，共销售挖掘机 17.8 万台，同比下降 27.1%；其中国内 8.2 台，同比下降 43.5%；出口 9.6 万台，同比下降 2.81%。

图 53：电梯累计产量



数据来源：中国特钢企业协会不锈钢分会、国联期货研究所

图 54：汽车产量



数据来源：钢联数据、国联期货研究所

汽车产销量保持稳步增长。据中汽协，1 至 10 月我国汽车产销量分别为 2401.6 万辆和 2396.7 万辆，同比分别增长 8%和 9.1%。新能源汽车产销量分别为 735.2 万辆和 728 万辆，同比分别增长 33.9%和 37.8%。新能源汽车出口 99.5 万辆，同比增长 99.1%。

总体来看，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。

三、总结与展望

3.1 总结与展望

2023 年，产业链以供需双旺开市，经历供需轻度博弈，但以产业链低迷结尾。

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。后续仍会有相关稳增长促消费政策出台，只是落地见效还需时间。国际上，地缘政治冲突和贸易摩擦不断。但随着本轮美联储加息进程的终了，被抑制的市场需求和风险偏好或被激发。

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。但小周期上，钢厂对生产和发货节奏把控较深，供应与即期利润正负相关度较大。来年不锈钢产量增幅较前两年或并不能明显放大。另外，印尼资源回流压力仍然存在。

需求端，国内经济在稳步复苏，叠加消费升级的替代效应，2024年不锈钢行业需求增速或跟随国内经济节奏有进一步增加可能。不过，在海外需求波折的背景下，不锈钢出口或有收缩压力。

我们判断，2024年不锈钢供需博弈中或有积极因素。产量在利润率指引下增幅或并不如预期之大，而需求增速韧性或可持续。因此，盘面或延续大区间震荡。

区间上下边界可参考：1、需求持稳不缩，现货价格偏强震荡，带动钢厂利润改善。供需维持较为良性循环。价格向上扩张至上边界。2、需求出现明显收缩，库存累积扩大，现货价格下行，钢厂负利润后减产并打压原料，产业链负反馈持续。困境破局需待钢厂减产规模扩大。价格触及下边界。

3.2 行情判断与风险提示

行情判断：沪不锈钢加权参考区间 12800-16800 元/吨。

风险点：原料端政策风险、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