

# 不锈钢：淡季需求走弱，行业静待回暖

日期：2024.12.5

投研中心：张凯强

投资咨询证号：Z0019831

# 目录

CONTENTS

1

期现走势回顾

2

不锈钢产量概况

3

不锈钢需求概况

4

不锈钢库存概况

5

逻辑与展望



## 1.期现走势回顾

现货  
走势

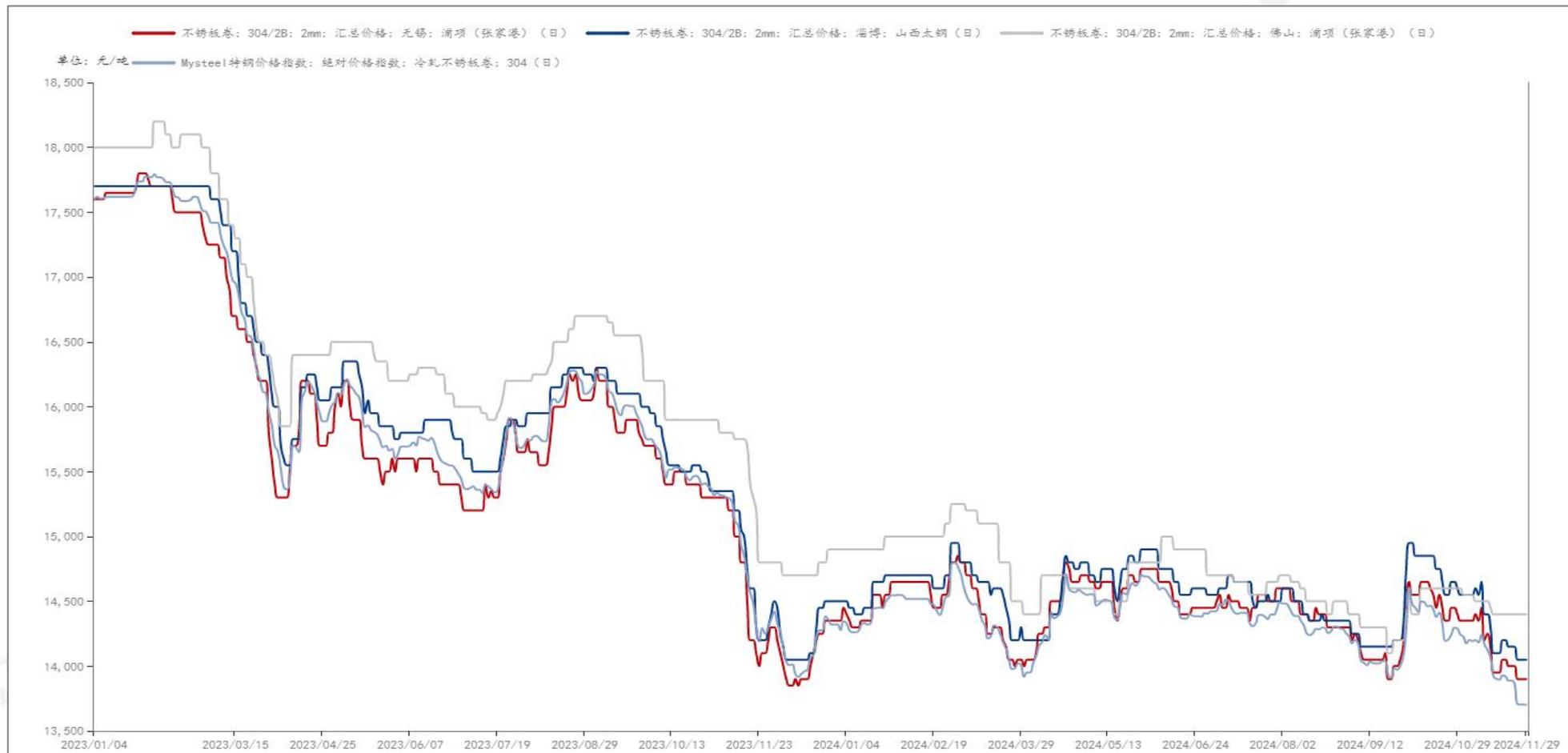
1

季节  
特点

2

## ➤ 1.1 不锈钢现货价格走势回顾

- 本月不锈钢市场先涨后跌，价格重心下移。截至11月底，无锡市场太钢304冷卷价格13850-14050元/吨，较上月末累计跌350元/吨，跌幅在2.45%，跌幅扩大1.76个百分点，较去年同期跌3.13%。



## ➤ 1.2 不锈钢历史季节性波动规律

- 截止11月底，行情走势主要分为三个阶段：
- 第一阶段：12月初—2月底/3月初，不锈钢现货价格往往呈现出季节性反弹的特点；
- 第二阶段：3月—5月，不锈钢现货价格季节性走弱；22年例外，下跌至8月底；
- 第三阶段：6月初—10月，近十年历史数据溯源来看，其中有八年呈现出上涨走势；仅15年持续下跌。



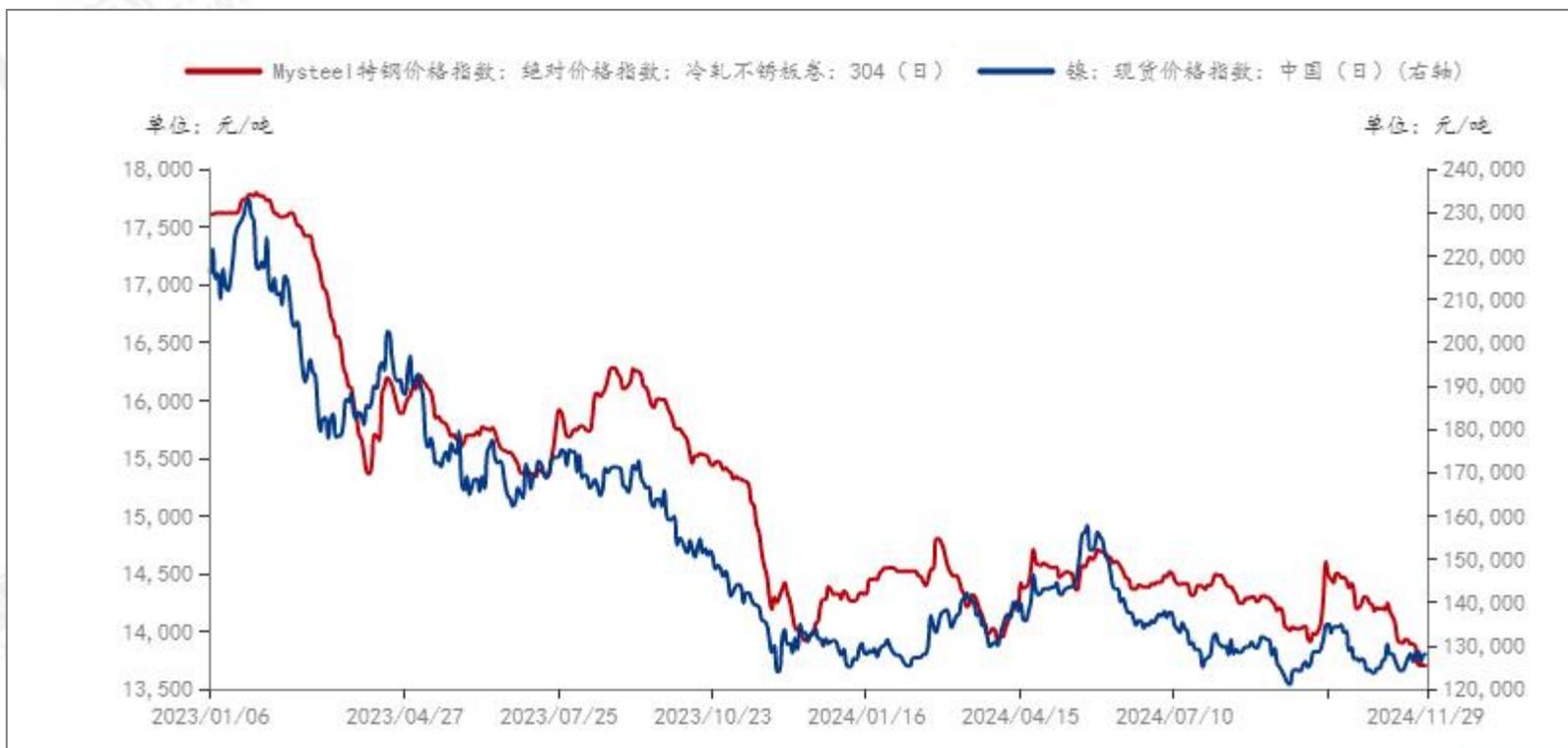
# ➤ 1.3 不锈钢期货走势回顾



资料来源: 卓创、Mysteel, 公开网络, 江海汇鑫期货整理

## ➤ 1.4 不锈钢与镍价格走势对比

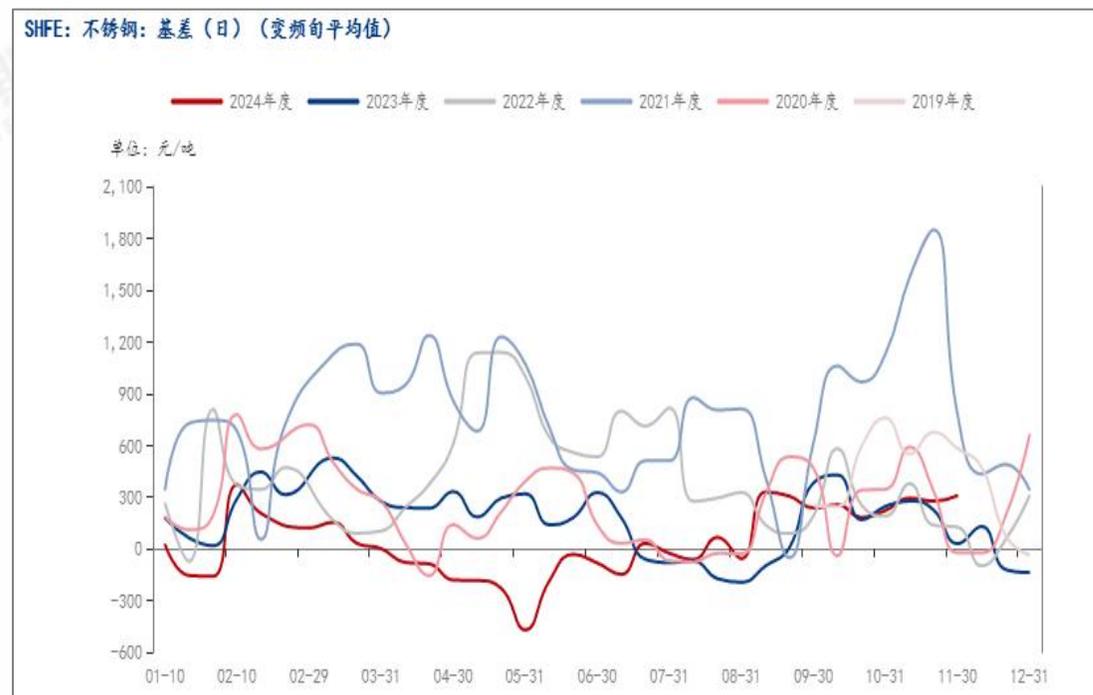
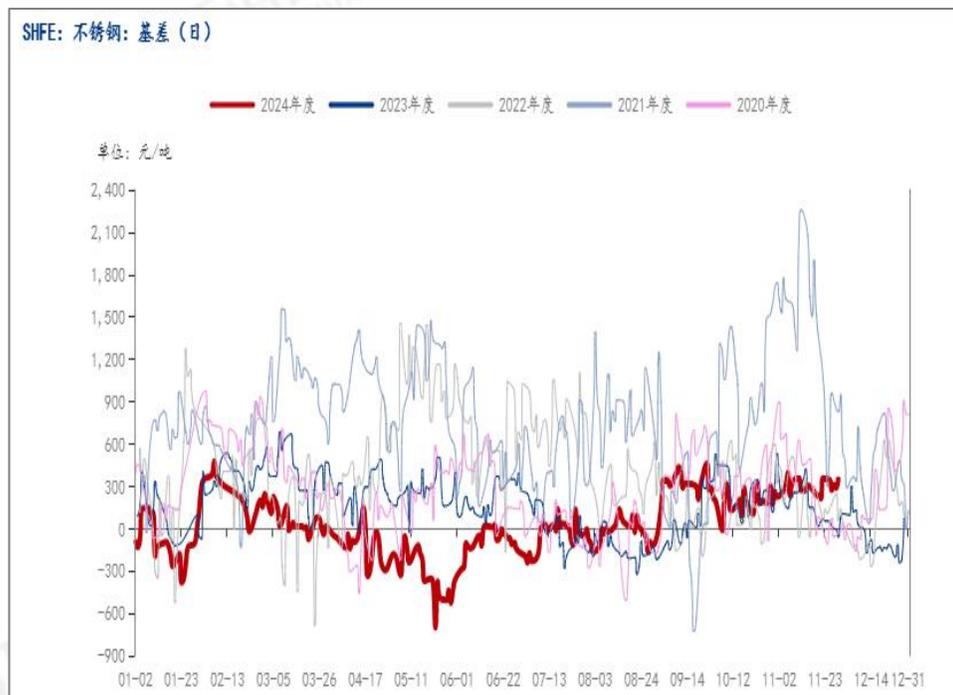
- 截至11月底，下旬镍内外盘期货盘面上涨，一定程度缓解市场承压氛围，叠加美国总统选举的宏观消息扰动，市场观望氛围强，部分商家存阶段探涨操作，但实盘成交低价为主。
- 随后镍及不锈钢期货连续趋弱，对现货市场氛围形成拖累。在原料镍铁、铬铁、废不锈钢等连续下跌影响下，钢厂指导价格下调，市价连续跟跌，行情进入下行通道，实盘低价频现，交投氛围弱势。



资料来源：卓创、Mysteel，公开网络，江海汇鑫期货整理

## ➤ 1.5 不锈钢基差走势分析

- 不锈钢基差从近六年数据追溯来看，1-7月份基差维持近六年最低水平，5月底基差接近-600元/吨，从期现对比来看，现货价格要比期货价格下跌幅度更大；8月份至今，不锈钢基差开始逐步修复，处于近六年中位水平；从历史规律来看，不锈钢基差预计继续走弱，基差逐步筑底时间节点预计在12月中旬，而1月中旬过后，基差基本企稳。



资料来源: 卓创、Mysteel, 公开网络, 江海汇鑫期货整理



## 2. 不锈钢产量概况

冷轧  
产量

1

粗钢  
产量

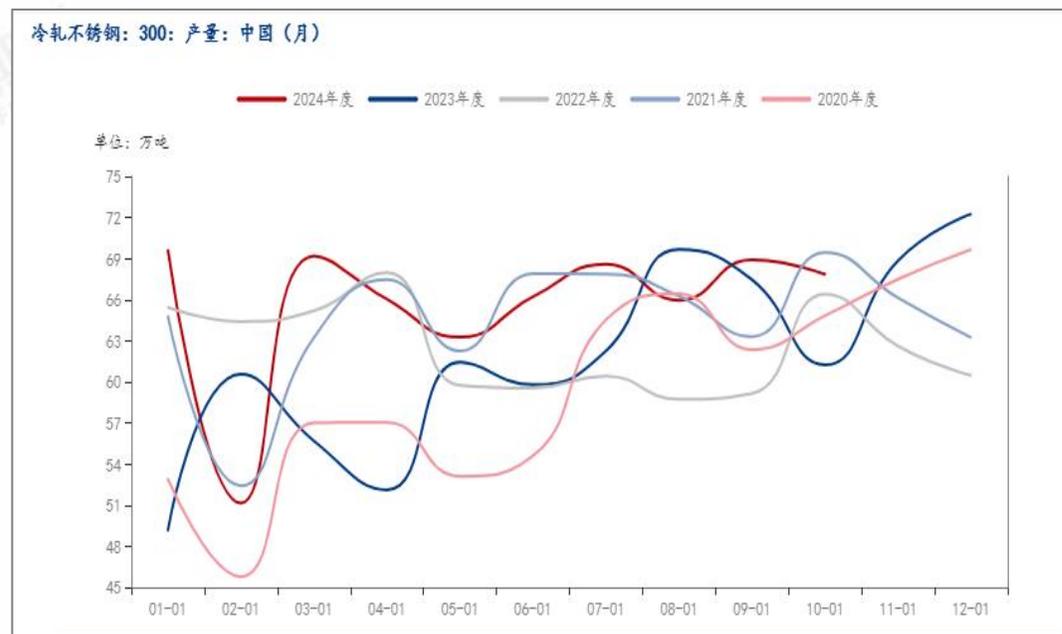
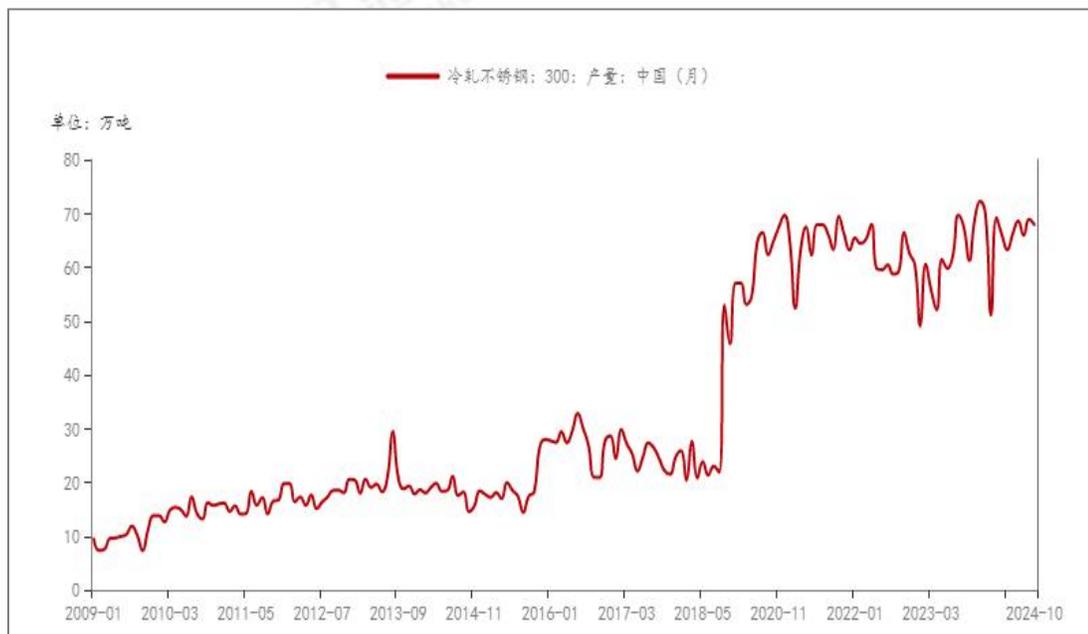
2

成本  
利润

3

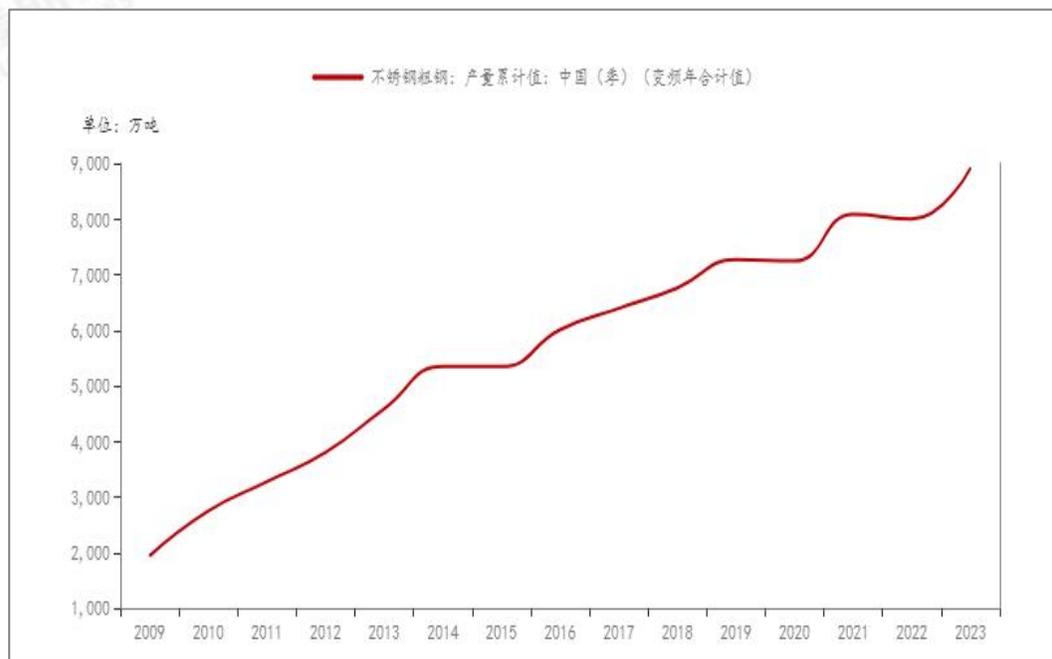
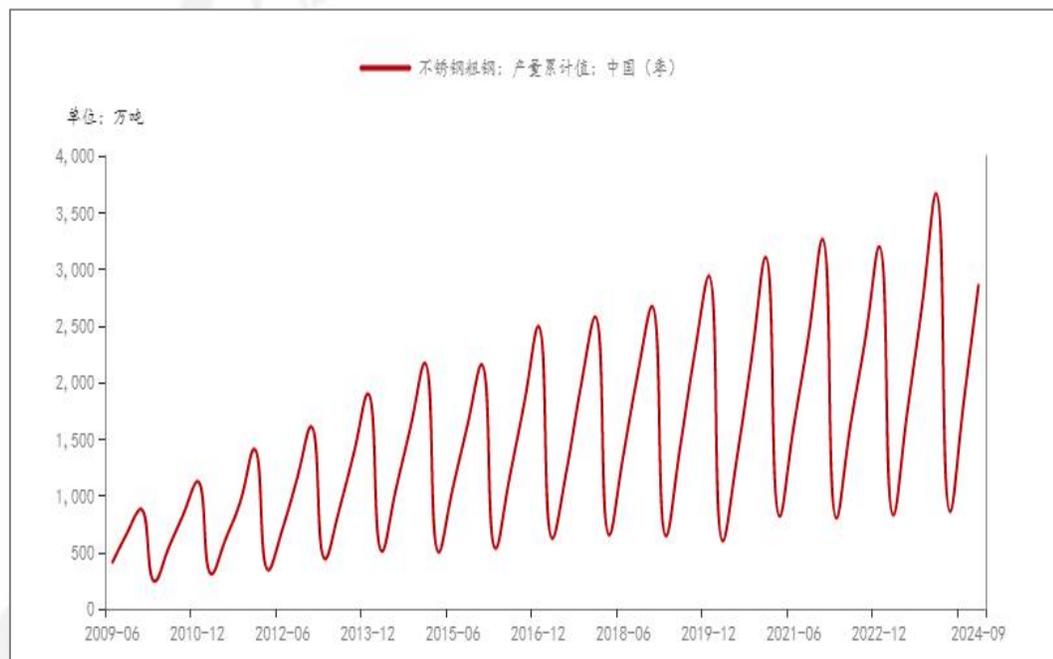
## ➤ 2.1 冷轧不锈钢月度产量

- 10月份国内冷轧不锈钢300系月度产量为67.84万吨，较上月环比降低1.08万吨，较去年同期增加6.61万吨；10月上旬市场需求有短暂放量，但随着利多支撑逐步消散，行情下行挤压企业生产利润，产量受限。
- 11月利润空间持续低迷，叠加需求减弱预期偏强，或继续限制部分企业生产意愿。



## ➤ 2.2 不锈钢产量长期仍有增势

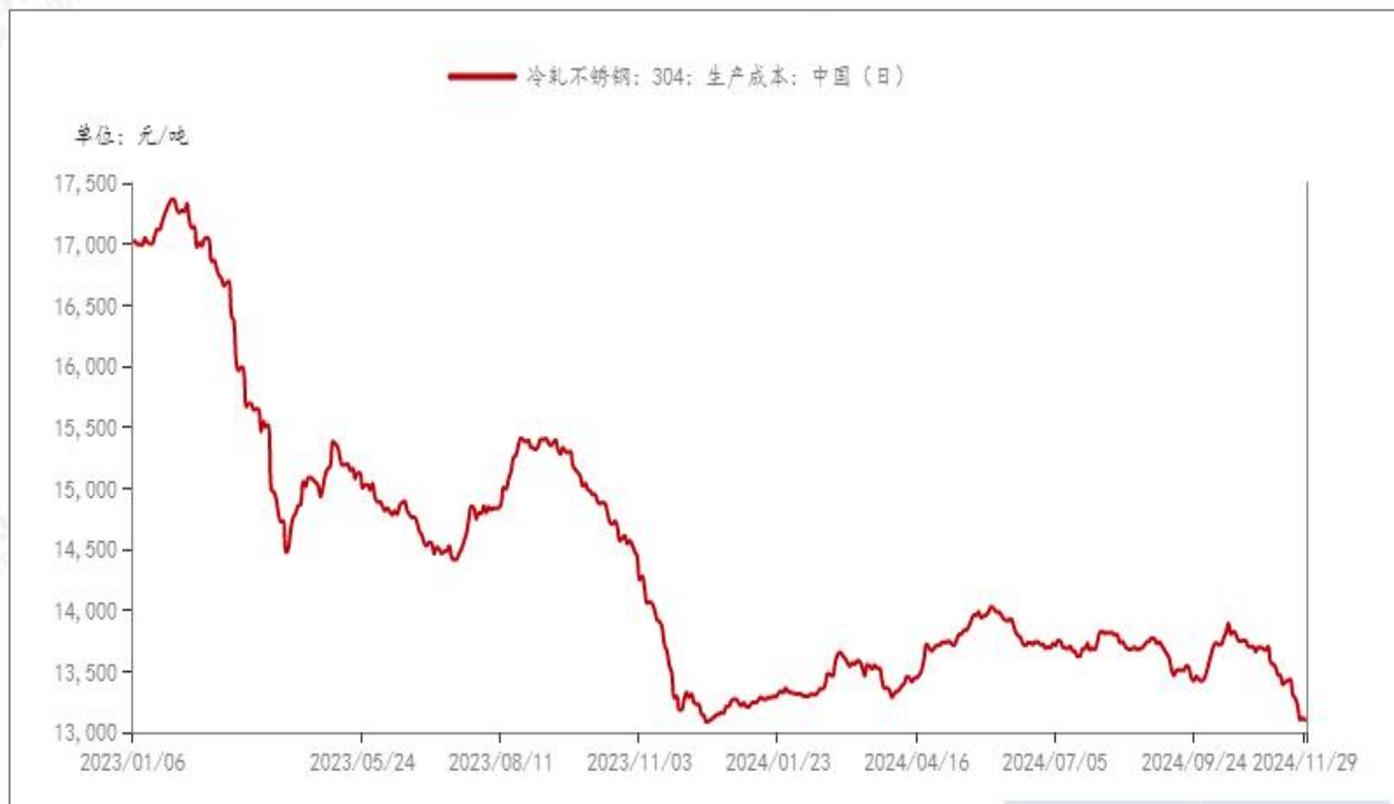
- 根据特钢协数据，2023年不锈钢粗钢总产量为8914.15万吨，自2009年以来产量持续攀升；
- 受到红土镍矿冶炼技术的进步影响，拥有镍矿资源的企业持续扩张不锈钢产能，我国不锈钢产能在2022、2023年保持了高增速，且2024年仍有增量。但2023年行业供给过剩的局面较为明显，行业利润压缩，2024年不锈钢产能仍有增量但增速将明显下降，仅经安有色、德龙溧阳项目需要重点关注。



资料来源：卓创、Mysteel，公开网络，江海汇鑫期货整理

## ➤ 2.3 冷轧不锈钢生产成本

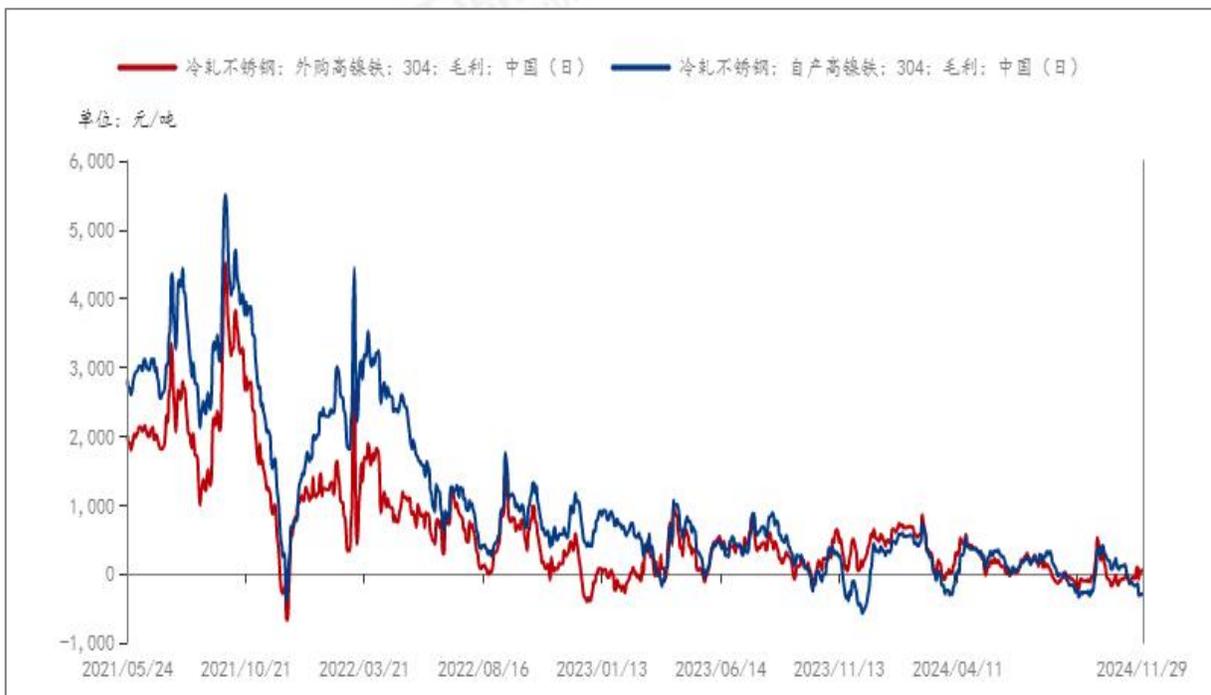
- 300系不锈钢的成本中，镍铁、高碳铬铁成本占比分别约为70%、20%左右，镍是不锈钢成本的主要组成部分。掌握了镍矿资源，青山、德龙、格林美、华友等企业在印尼纷纷新建产能。红土镍矿到高冰镍的技术路线打通后，镍元素的获得性上升，镍铁、镍中间品及硫酸镍产能迎来了持续的上升。
- 不锈钢304主要原料价格累计呈现跌多涨少态势，其中铬铁、镍铁、废不锈钢、生铁等价格不同程度下跌，仅镍板价格实现企稳，原料调整共同影响下，不锈钢生产成本较上月末累计下跌2.34%，月均成本下跌1.42%。



资料来源：卓创、Mysteel，公开网络，江海汇鑫期货整理

## ➤ 2.4 冷轧不锈钢生产利润

- 不锈钢成品材价格下移，利润空间仍有下降，生产利润较上月末累计下降46.24%，月均利润下降57.53%。
- 截止11月底，平均利润为-359.89元/吨，较上月均值降314.03元/吨，跌幅在57.53%。生产利润持续低迷或继续对部分企业生产积极性形成一定拖累，另外考虑近期市场库存逐步消化，整体不锈钢供应继续减量的可能性较大。



资料来源: 卓创、Mysteel, 公开网络, 江海汇鑫期货整理

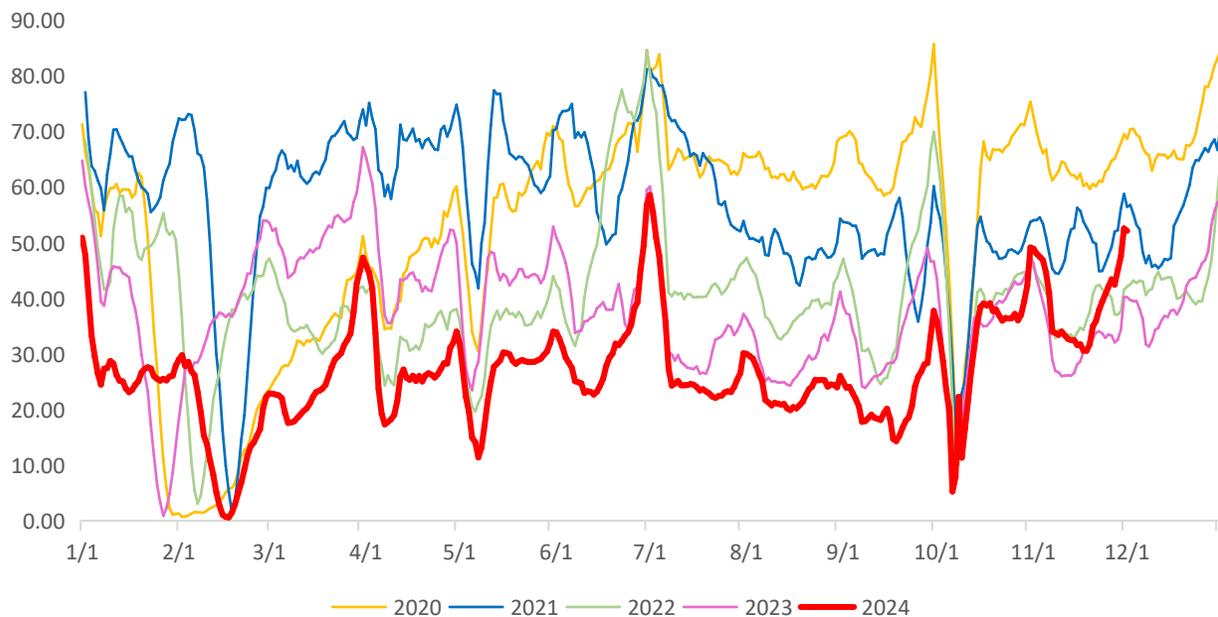


### 3. 不锈钢需求概况

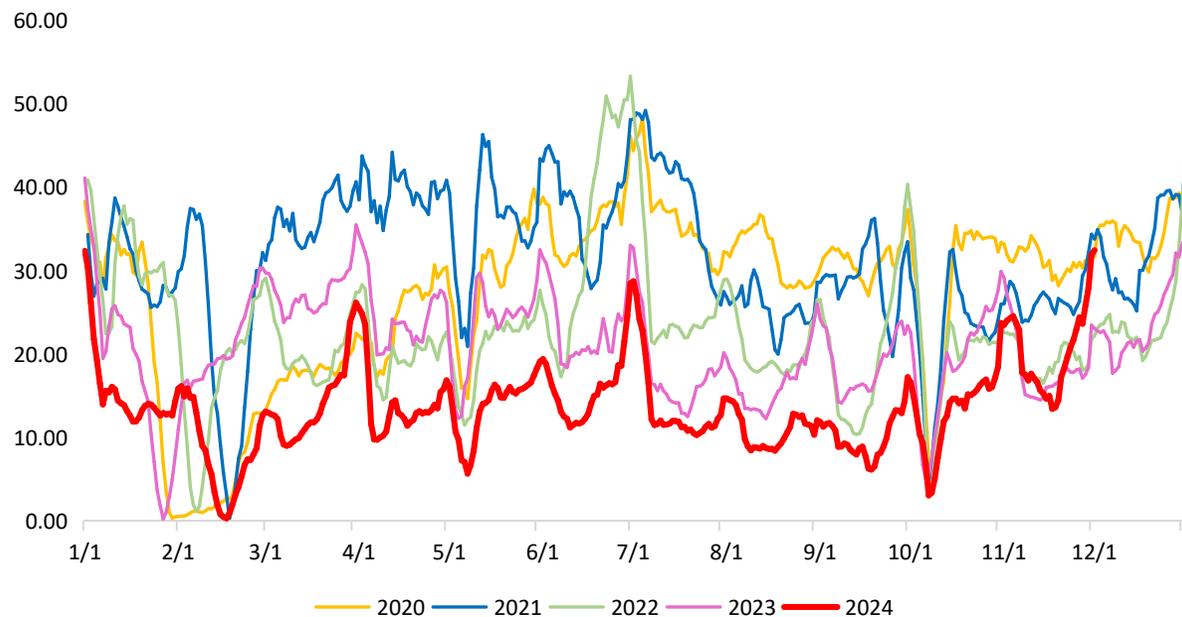
## ➤ 3.1 房地产市场成交改善

- 不锈钢下游应用比较广泛，包括房地产、基建、化工、机械等，且应用领域也在变化，相关性比较弱，需求研究缺乏综合性指标，更多是将各个行业应用加总来进行研究。
- 不锈钢下游应用比较广泛，下游中建筑装饰、餐饮器具、家电与房地产联系紧密，属于房地产的后周期行业，受房地产周期影响较大；

30大中城市:商品房成交面积(7日平均)



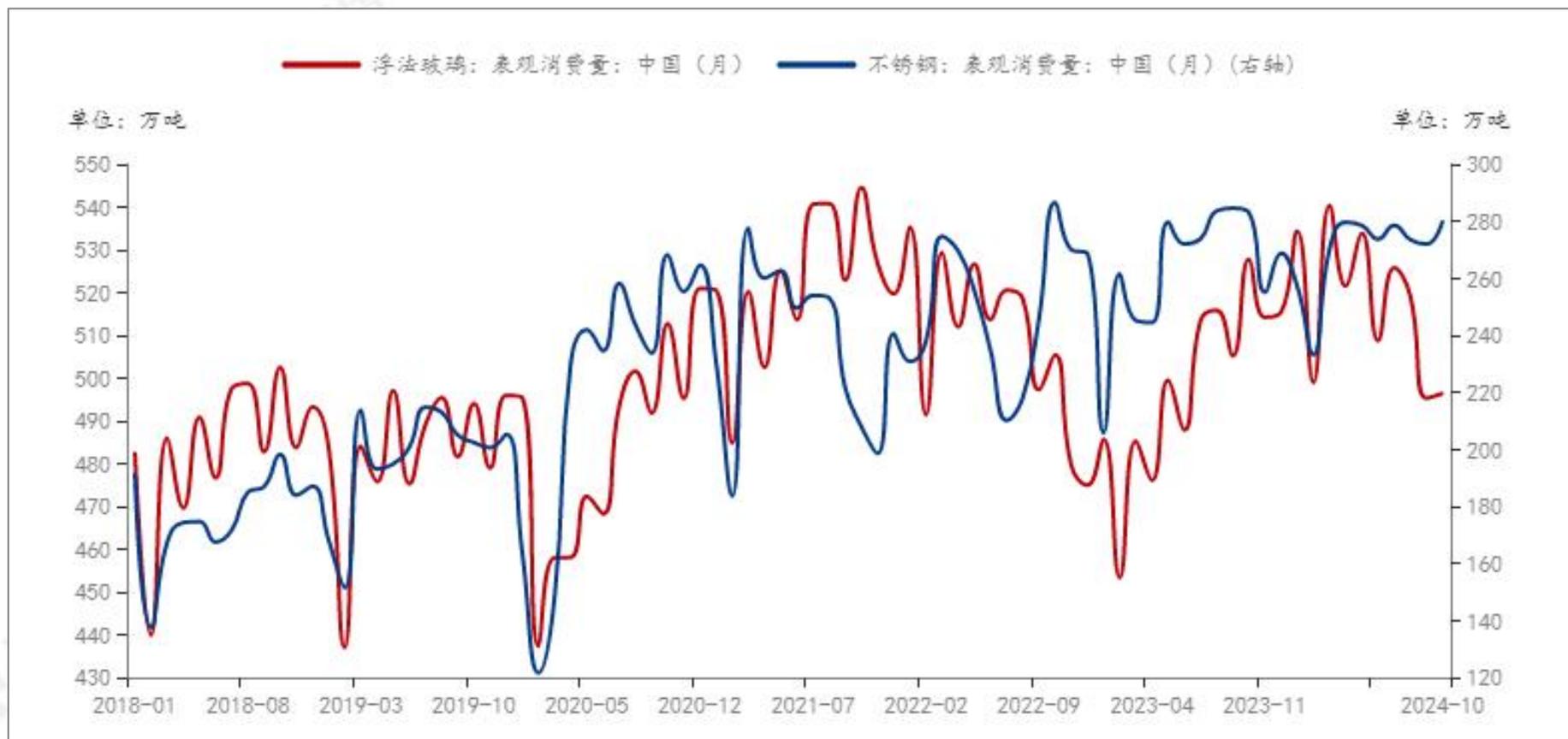
30大中城市:商品房成交面积:二线城市(7日平均)



资料来源：卓创、Mysteel，公开网络，江海汇鑫期货整理

## ➤ 3.2 地产后周期需求特性

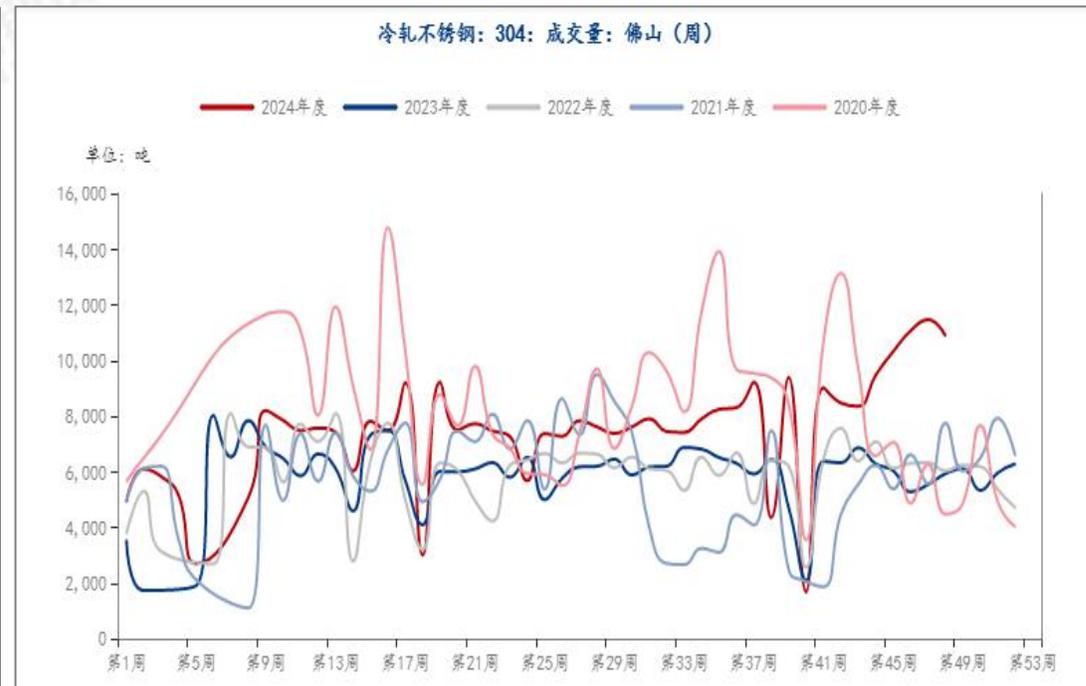
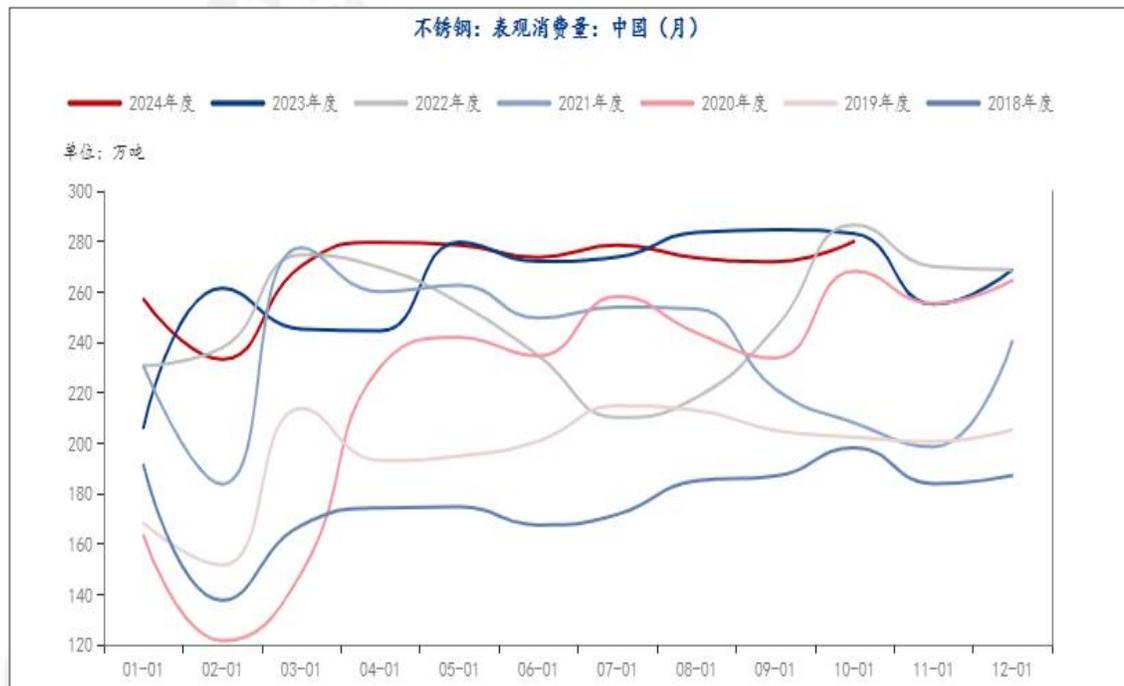
- 玻璃同样作为房地产后周期的需求，玻璃需求情况同不锈钢需求特性具有相似性，可通过玻璃需求的高频数据，来进行佐证和预测不锈钢的需求；自18年以来，玻璃与不锈钢表观需求走势基本一致。



资料来源：卓创、Mysteel，公开网络，江海汇鑫期货整理

### ➤ 3.3 不锈钢需求淡季

- 在国内家电“以旧换新”政策以及“超长双十一”消费季的共同支撑下，家电市场的原料需求虽有下降，但整体维持相对偏高态势；
- 12月份圣诞节消费季的需求支撑预期持续存在，但是考虑到气温下降对终端生产的影响将进一步上升，并且部分区域物流也存受限预期，整体来看对不锈钢原料的需求存继续减弱可能。



资料来源：卓创、Mysteel，公开网络，江海汇鑫期货整理



## 4. 不锈钢库存概况

## ➤ 4.1 不锈钢库存与价格的关系

- 不锈钢库存与价格也呈现正相关性，但相对较弱些，主要因为成本也是影响不锈钢价格的重要因素，在成本推动的价格上涨过程中，高库存一般与高价格并存（2019年印尼禁矿消息推动的一波上涨）。此外市场预期也是影响库存-价格关系的重要因素。



资料来源: 卓创、Mysteel, 公开网络, 江海汇鑫期货整理

## ➤ 4.2 不锈钢库存持续去化

- 截止11月底，不锈钢78家样本企业库存为37.74万吨，上周企业库存为39.07万吨，周环比走弱；去年同期为34.22万吨，今年库存仍然高于去年同期水平。
- 10月国内14家主流不锈钢厂（统计样本）钢材库存量为129.88万吨，较9月下降1.01万吨，降幅在0.77%，较去年同期降2.77%。其中200系总库存量46.12万吨，300系总库存量57.69万吨，400系总库存量26.07万吨。10月上旬终端补货带动需求放量，随后行情下行，在贸易商积极让利下，整体库存继续消化。



资料来源：卓创、Mysteel，公开网络，江海汇鑫期货整理



## 5. 逻辑与展望

市场  
逻辑

1

后期  
展望

2

## ➤ 5.1 不锈钢逻辑推演



- 在原料镍铁、铬铁、废不锈钢等连续下跌影响下，钢厂指导价格下调，市价连续跟跌，行情进入下行通道，实盘低价频现，交投氛围弱势。
- 由于红土镍矿的技术进步，不锈钢行业资本开支主要发生在掌握资源的龙头企业；行业龙头青山、太钢、德隆，产能投放的高峰期已过，不锈钢行业的资本支出基本见到拐点。资本开支的下行，则是新一轮上行周期的伏笔。
- 不锈钢需求中长期看仍会持续上升，行业盈利的恢复值得期待。目前行业底部阶段，随着价格塌陷，钢厂纷纷进入减产阶段；利润低迷和贸易商让利共同带动下，供应压力继续缓解。但终端谨慎和气温下降影响下，需求端承压难改，且原料下行成本支撑不足，资金压力预期显现，市场担忧氛围不改。截止年底，不锈钢或仍显弱势，但市价调整空间或相对收窄。

资料来源：卓创、Mysteel、公开网络，江海汇鑫期货整理

## ➤ 5.2 风险提示

### ➤ 若新能源汽车需求大幅下滑：

目前镍元素过剩已比较明显，若新能源汽车需求大幅下滑，动力电池对镍需求的支撑下降，将使得镍的价格下行，不锈钢及镍产业盈利将受到不利影响。

### ➤ 若地产需求大幅下滑：

经过了两年下行，我国地产行业的风险已经充分释放。若地产投资继续下行，不锈钢需求也将受到不利影响，整个产业链盈利将压缩。

## 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作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变化。我们力求报告内容的客观、公正，但报告中的任何观点、结论和建议仅供参考，不构成操作建议，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，由投资者自行承担结果。