

不锈钢

2025 年不锈钢行情展望

2025 年 3 月 11 日

● 主要结论:

2025 年全球经济预计在将以约 3.5% 的速度增长, 接近疫情前的水平。我国随着国家提高财政赤字率、优化支出结构和支持绿色建材及建筑品质提升等政策措施的实施, 国民消费信心或有所提升。同时, 国内经济将在 2024 年的基础上继续增长, 库存周期转换进入主动补库阶段, 其中新能源、芯片等高新行业将成为经济发展的主要动力。因此, 对于不锈钢这种战略性材料来说, 内需有望增加, 特别是高端不锈钢的应用领域将进一步扩展。

从供应端来看, 2025 年初不锈钢产量预计维持在一个较高的水平。根据 Mysteel 的数据, 300 系粗钢产量在 1 月预排产为 154.69 万吨, 虽然比上个月减少了 16.66%, 但同比增加了 1.09%。考虑到春节后钢厂陆续复产, 供应压力可能会进一步加大。此外, 印尼镍矿 RKAB 审批预计将在 3 月底完成, 一旦完成, 预计将导致钢厂大面积复产, 从而增加镍铁和不锈钢的供应。需求方面, 尽管存在一定的不确定性, 但总体预期是积极的。3 月一般是国内不锈钢需求的传统旺季, 加之全国两会提出的扩内需、促消费政策, 市场普遍对需求提升抱有较高预期。不过, 实际需求的恢复情况仍需观察, 特别是在高排产的情况下, 如果旺季需求未能达到预期, 可能会给价格带来下行压力。

原材料价格的变动对不锈钢的成本有着直接的影响。镍作为不锈钢生产的重要原料, 其价格波动对不锈钢价格具有显著影响。2024 年镍价整体处于低位, 但由于印尼资源对于国内资源的替代作用, 以及新能源产业的发展带动了镍的需求, 镍价有可能出现反弹。铬铁方面, 尽管价格相对稳定, 但如果南非持续限电令导致铬矿供应受限, 铬铁价格也可能上涨。成本支撑方面, 短期内由于镍铁和铬铁的价格较为坚挺, 不锈钢现货价格获得了一定的成本支撑。但是, 若后期原材料价格走弱, 或者不锈钢产能过剩问题加剧, 成本支撑力度可能会减弱, 进而对价格产生负面影响。

2025 年全球不锈钢市场将进入后疫情时代的关键调整期, 宏观政策转向、能源结构转型与产业链深度重构等多重因素叠加, 价格运行逻辑将更加复杂。预计全年不锈钢价格中枢较去年将上升, 但受供需错配和成本波动影响, 价格振幅或扩大至 20% 以上, 呈现“宽幅震荡、结构性分化”的特征。虽然市场存在一定的不确定性, 但从长期看, 不锈钢行业仍有其内在的增长潜力, 特别是在稳健的宏观政策支持下, 预计未来几年内供需矛盾将得到一定程度的缓解。不过, 企业需要在供给侧改革中找到自己的竞争优势, 并优化生产流程以适应不断变化的市场需求。

风险提示: 地缘政治因素, 美联储货币政策, 国内经济复苏进度, 印尼政策。

国信期货交易咨询业务资格:

证监许可【2012】116 号

分析师: 顾冯达

从业资格号: F0262502

投资咨询号: Z0002252

电话: 021-55007766-6618

邮箱: 15068@guosen.com.cn

分析师助理: 李众彻

从业资格号: F03130763

电话: 021-55007766-6614

邮箱: 15834@guosen.com.cn

独立性申明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

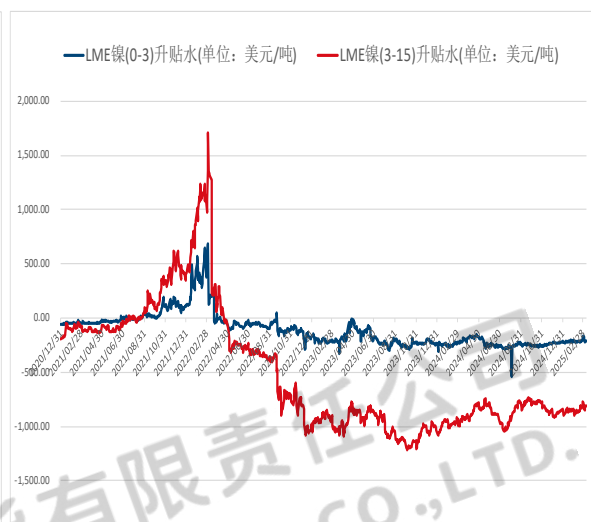
一、上游行情回顾

图：镍期货主力合约收盘价



数据来源: WIND 国信期货

图：LME 镍升贴水



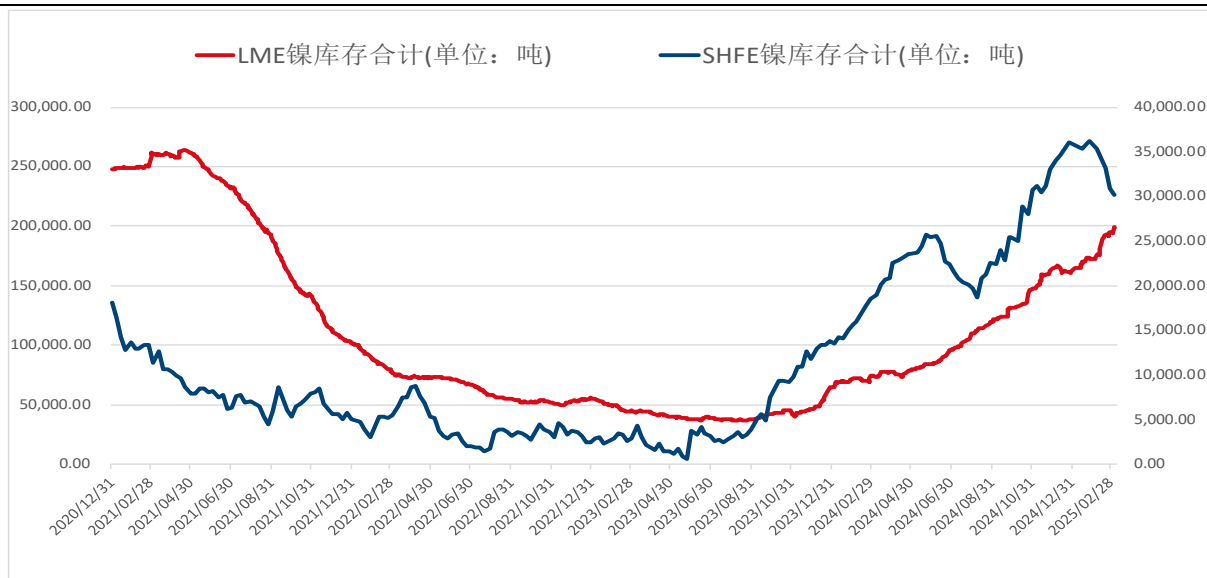
数据来源: WIND 国信期货

二、上游镍基本面情况

2.1、供给端分析

2.1.1 LME 和 SHFE 库存情况分析

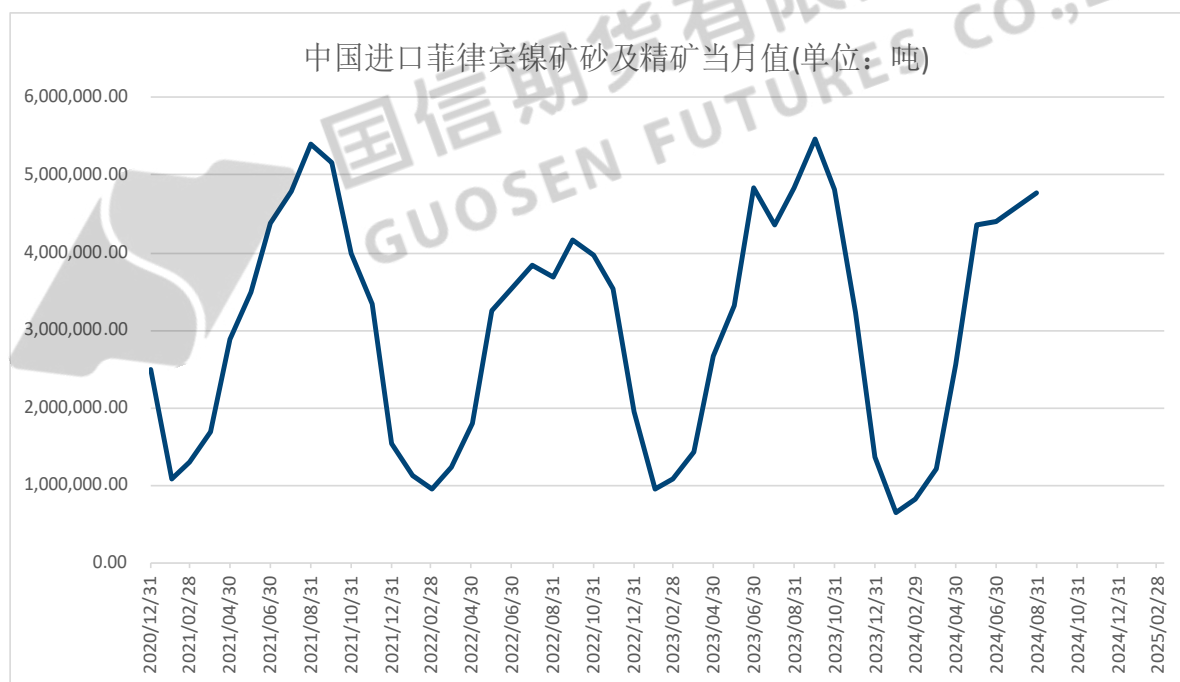
图：LME 和 SHFE 镍库存



数据来源：WIND 国信期货

2.1.2 中国镍矿港口库存及进口菲律宾镍矿数量

图：中国进口菲律宾镍矿砂及精矿当月值



数据来源：WIND 国信期货

2.1.3 电解镍价格

图：电解镍价格



数据来源：WIND 国信期货

2.1.4 硫酸镍价格

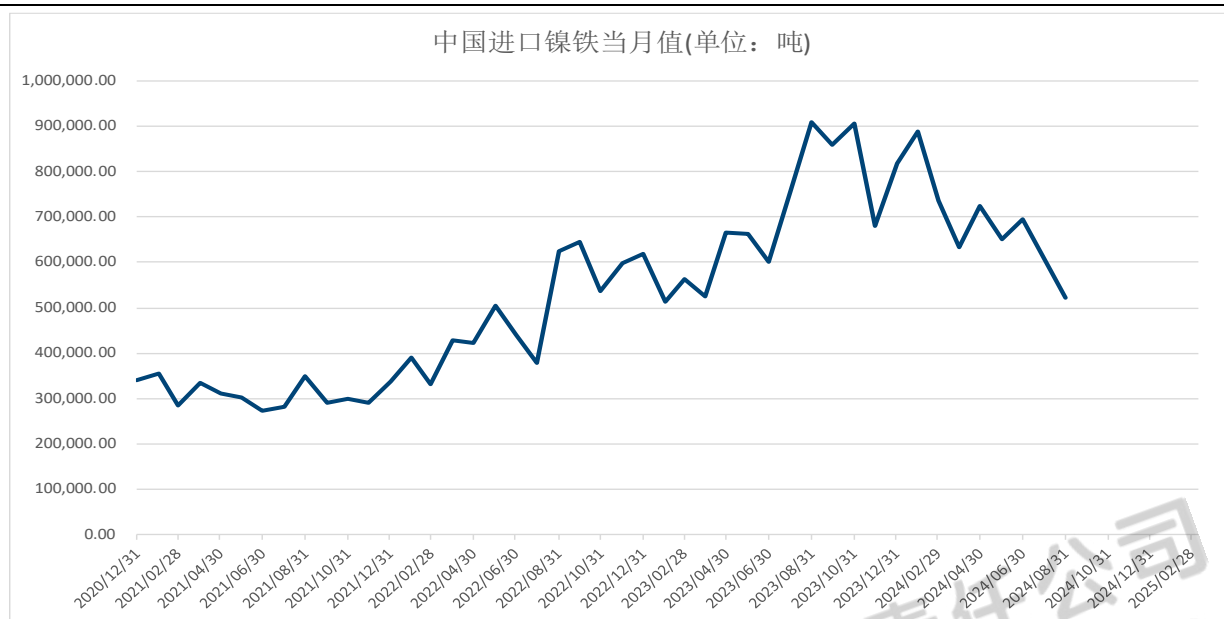
图：中国硫酸镍平均价格



数据来源：WIND 国信期货

2.1.5 镍铁进口量及价格

图：中国进口镍铁当月值



数据来源：WIND 国信期货

图：镍铁（8-12%）富宝价格



数据来源：WIND 国信期货

2.2、不锈钢基本面

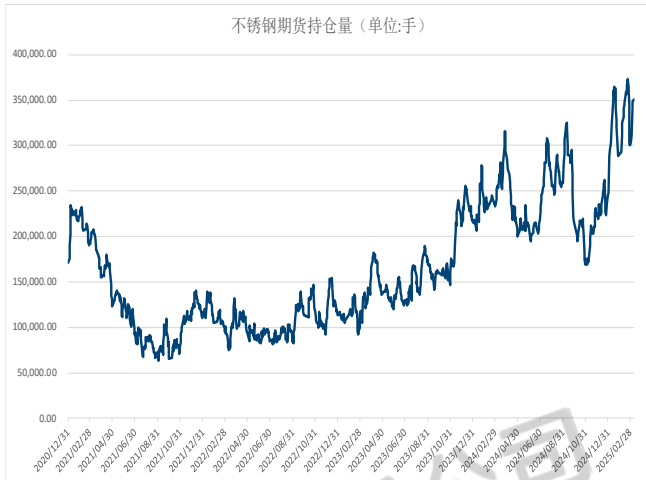
2.2.1 不锈钢价格及持仓

图：不锈钢期货收盘价格（元/吨）



数据来源：WIND 国信期货

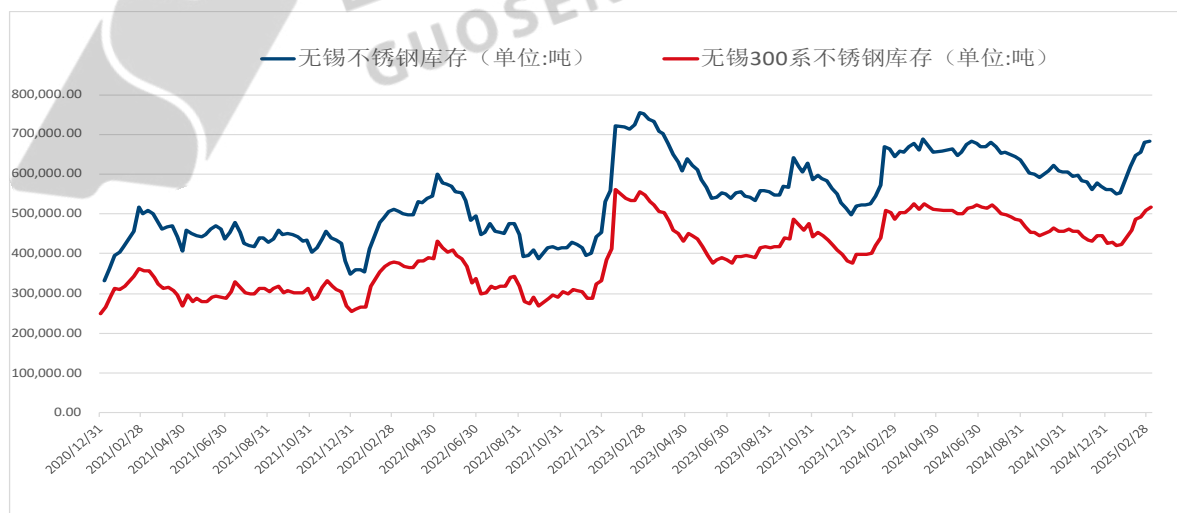
图：不锈钢期货持仓量（手）



数据来源：WIND 国信期货

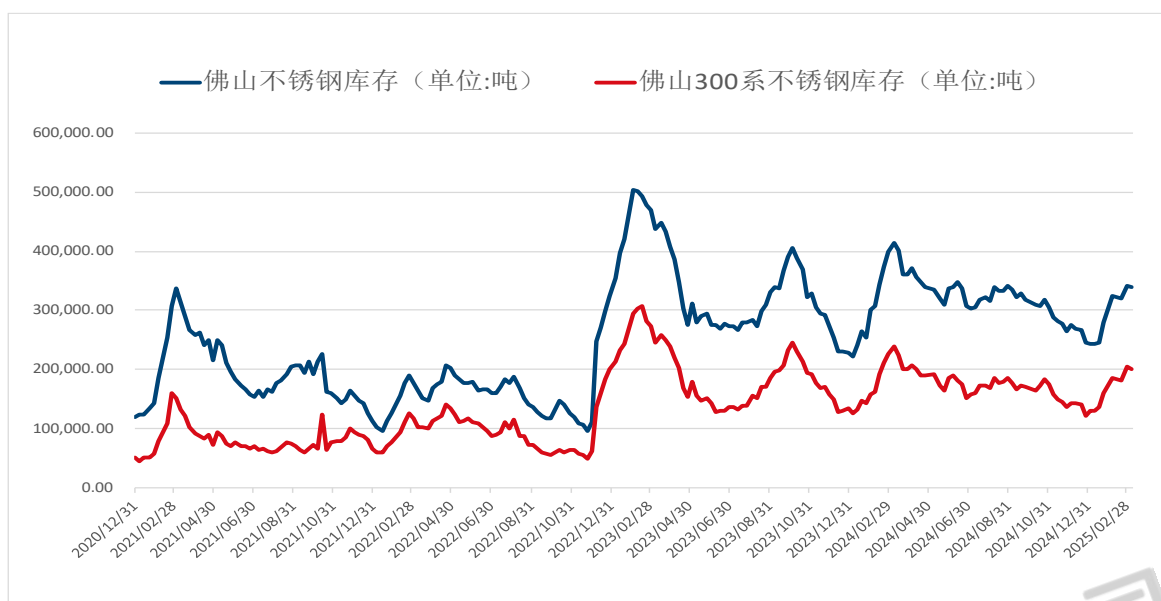
2.2.2 不锈钢库存

图：无锡不锈钢库存



数据来源：WIND 国信期货

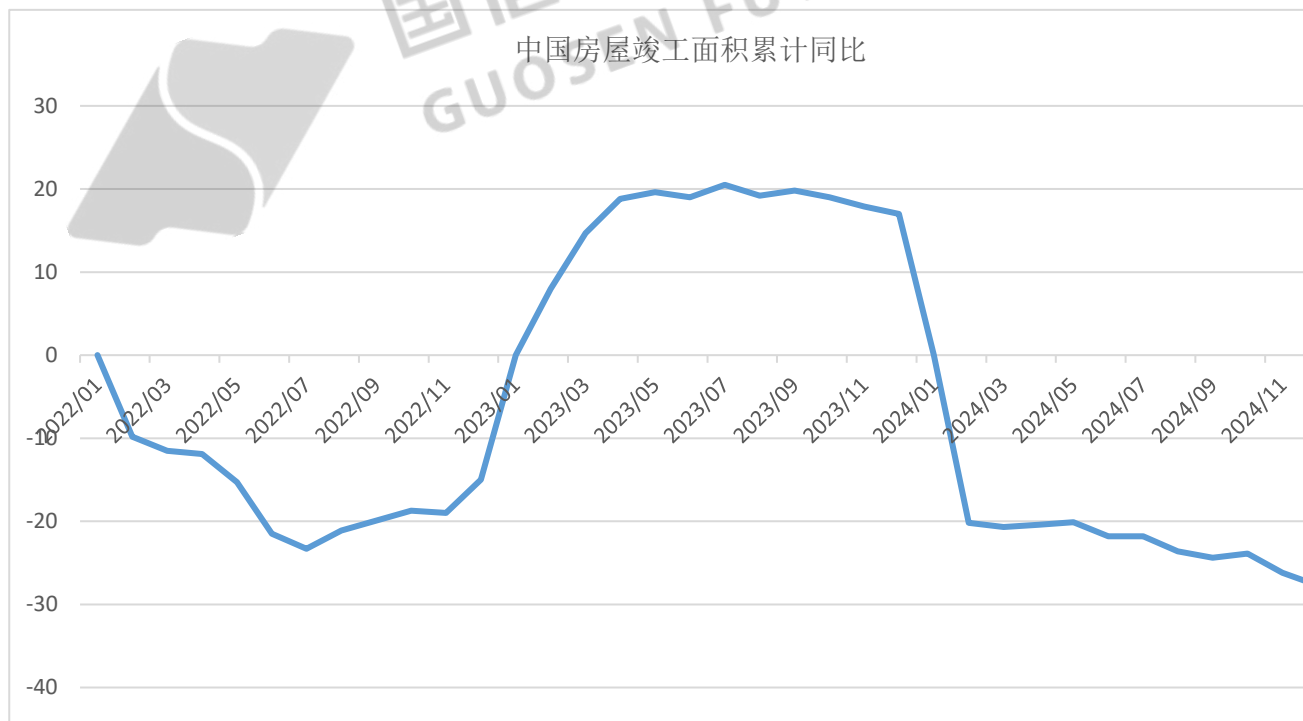
图：佛山不锈钢库存



数据来源：WIND 国信期货

2.2.3 中国房屋竣工面积累计同比

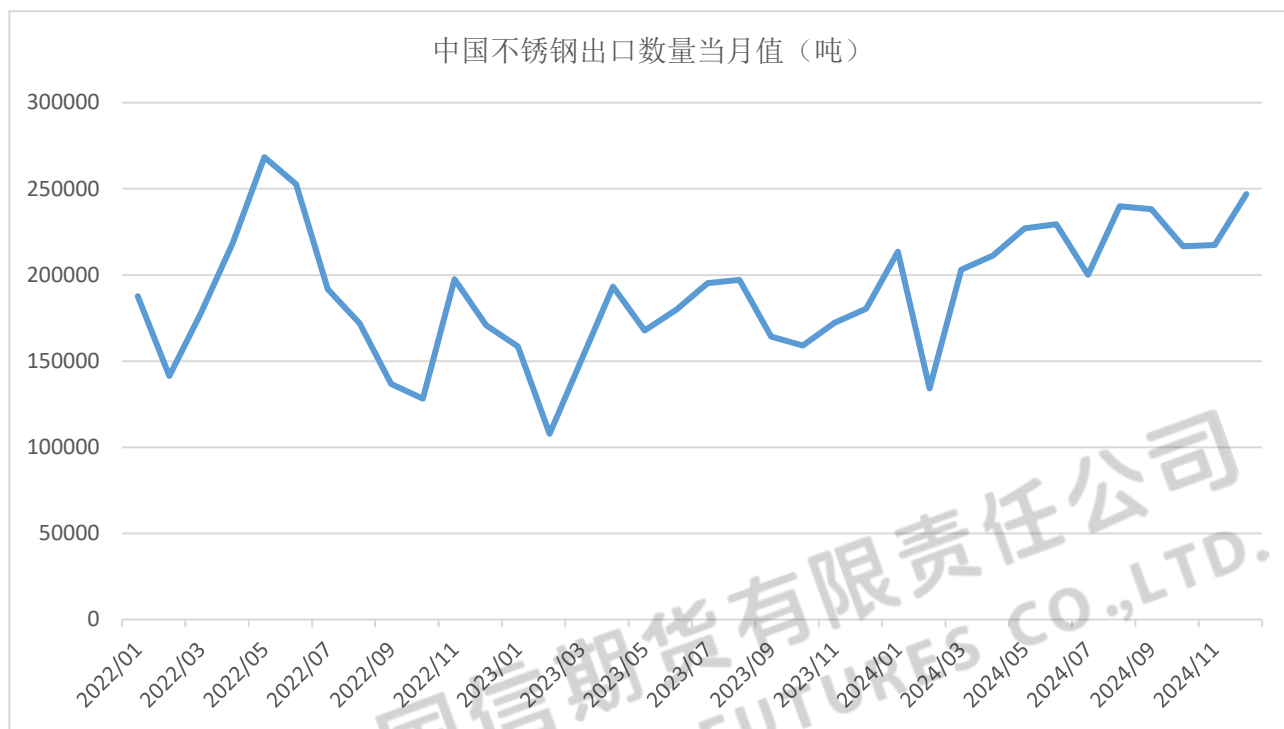
图：中国房屋竣工面积累计同比



数据来源：WIND 国信期货

2.2.4 中国不锈钢出口数量当月值

图：中国不锈钢出口数量当月值



数据来源：WIND 国信期货

三、2024 年行情分析与回顾

2024 年传统制造业领域需求增速放缓，世界钢铁协会数据显示，1-11 月全球机械制造用不锈钢消费量同比仅增 1.2%，建筑装饰领域受中国房地产投资下滑影响，304 冷轧卷板表观消费量同比下降 3.5%。新能源领域成为主要增长极，光伏支架、储能设备用 400 系不锈钢需求同比增长 22%，印尼新能源产业园项目拉动当地不锈钢消费增长 35%。区域市场分化加剧，东南亚基建投资推动需求增长 12%，而欧洲因能源价格高企导致制造业需求萎缩 8%。

2024 年不锈钢市场呈现“冲高后回落”的运行特征，价格中枢较 2023 年整体下移 7%-9%，但受原料成本支撑和阶段性供需错配影响，全年价格波动幅度仍维持在 15%-25%。市场运行逻辑从“成本驱动”逐步转向“需求主导”，产业链各环节利润空间持续压缩。

第一季度，由于高排产导致库存逐渐累积，同时原料镍价显著调整，使得成本支撑弱化，不锈钢价格显著下行。进入二季度，尽管镍生铁价格止跌企稳，但由于库存压力和需求不振，不锈钢价格止跌，市场呈现震荡上行状态。到了三季度，随着印尼镍供应情况改善，以及旺季不旺的现象出现，不锈钢价格再次承压，整体重心持续下探。然而，2024 年的价格波动幅度相较于前一年有所收窄。例如，无锡市场 304 宏旺冷轧 2.0mm 四尺卷的价格波动率仅为 10% 左右，这表明尽管市场价格总体呈下降趋势，但波动性较之前明显减弱。此外，从 Mysteel 的数据来看，304 不锈钢的主要原材料——高镍铁的价格波动率也降至 12.4%，远低于 2023 年的 51.9%。值得注意的是，尽管 2024 年不锈钢价格总体走低，但在某些时段仍出现了短暂的上涨。比如，4 月份由于印尼限制镍矿石出口及俄罗斯镍交易受限的消息，对镍价形成了一定支撑，间接影响了不锈钢价格。不过，这些短期利好未能扭转整体市场的下行趋势，不锈钢价格从年初震荡下行至年末。

四、2025 年展望

2025 年全球经济预计在将以约 3.5% 的速度增长，接近疫情前的水平。然而，发达经济体如美国、欧元区和日本仍将面临高债务、老龄化等问题，这可能会限制其经济增长速度。新兴市场和发展中经济体的表现则会更加分化，部分国家由于债务问题而面临挑战，但那些拥有稳健政策框架的国家有望实现较快复苏。另外，消费需求可能因负面财富效应和预防性储蓄而保持疲软。

我国方面，随着国家提高财政赤字率、优化支出结构和支持绿色建材及建筑品质提升等政策措施的实施，国民消费信心或有所提升。同时，国内经济将在 2024 年的基础上继续增长，库存周期转换进入主动补库阶段，其中新能源、芯片等高新行业将成为经济发展的主要动力。因此，对于不锈钢这种战略性材料来说，内需有望增加，特别是高端不锈钢的应用领域将进一步扩展。

从供应端来看，2025 年初不锈钢产量预计维持在一个较高的水平。根据 Mysteel 的数据，300 系粗钢产量在 1 月预排产为 154.69 万吨，虽然比上个月减少了 16.66%，但同比增加了 1.09%。考虑到春节后钢厂陆续复产，供应压力可能会进一步加大。此外，印尼镍矿 RKAB 审批预计将在 3 月底完成，一旦完成，预计将导致钢厂大面积复产，从而增加镍铁和不锈钢的供应。需求方面，尽管存在一定的不确定性，但总体预期是积极的。3 月一般是国内不锈钢需求的传统旺季，加之全国两会提出的扩内需、促消费政策，市场普遍对需求提升抱有较高预期。不过，实际需求的恢复情况仍需观察，特别是在高排产的情况下，如果旺季需求未能达到预期，可能会给价格带来下行压力。

原材料价格的变动对不锈钢的成本有着直接的影响。镍作为不锈钢生产的重要原料，其价格波动对不锈钢价格具有显著影响。2024 年镍价整体处于低位，但由于印尼资源对于国内资源的替代作用，以及新能源产业的发展带动了镍的需求，镍价有可能出现反弹。铬铁方面，尽管价格相对稳定，但如果南非持续限电令导致铬矿供应受限，铬铁价格也可能上涨。成本支撑方面，短期内由于镍铁和铬铁的价格较为坚挺，不锈钢现货价格获得了一定的成本支撑。但是，若后期原材料价格走弱，或者不锈钢产能过剩问题加剧，成本支撑力度可能会减弱，进而对价格产生负面影响。

综上所述，2025 年全球不锈钢市场将进入后疫情时代的关键调整期，宏观政策转向、能源结构转型与产业链深度重构等多重因素叠加，价格运行逻辑将更加复杂。预计全年不锈钢价格中枢较去年将上升，但受供需错配和成本波动影响，价格振幅或扩大至 20% 以上，呈现“宽幅震荡、结构性分化”的特征。虽然市场存在一定的不确定性，但从长期看，不锈钢行业仍有其内在的增长潜力，特别是在稳健的宏观政策支持下，预计未来几年内供需矛盾将得到一定程度的缓解。不过，企业需要在供给侧改革中找到自己的竞争优势，并优化生产流程以适应不断变化的市场需求。

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据客观与公正，但不对其所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。