

宏观与产业扰动不断，不锈钢基本面如何表现？

摘要

(1) 短期海外衰退担忧有所缓和，本周关注宏观事件变化

海外方面，美国6月PCE较前值下滑，且二季度GDP数据好于预期，美联储降息预期受到提振，但欧美PMI数据表现偏弱，衰退担忧或有反复，本周迎来多国央行利率决议、鲍威尔发言及美国非农数据等，警惕海外宏观面扰动。国内方面，6月经济数据表现偏弱，但近期国家稳增长政策频出，包括央行降息、两部委出台政策支持以旧换新，关注本周政治局会议进展。

(2) 印尼镍矿供应暂紧，镍铁价格短期表现坚挺

近期，印尼镍矿升水仍处高位（15-19美金/湿吨），而8月印尼镍矿内贸基价环比回落4美金/湿吨，短期市场对于印尼镍矿供应担忧已有弱化，印尼镍矿趋紧的现实对不锈钢产业链形成底部支撑，后续仍需关注印尼镍矿供应变化。镍铁方面，6月中国及印尼镍铁产量整体回落，近期镍铁价格表现较为坚挺，在镍矿供应趋紧格局之下，镍铁成本支撑仍存，但不锈钢原料采购需求有所减弱。中长期矿端供应料逐渐转松，镍铁供应仍维持过剩格局。

(3) 大型钢厂调整对不锈钢供给影响暂有限，淡季需求仍显疲弱

近期不锈钢期货震荡运行，现货成交氛围偏弱，原料价格维持高位，钢厂利润小幅倒挂，8月仍有减产预期，但钢厂为保市场份额，减产等级或有限。此外，国内大型钢厂突发调整，据了解其工厂暂被政府接管，多维持正常生产，但市场仍担忧其后续出现减停产情况，关注相关消息进展及钢厂排产情况。

需求端来看，淡季需求仍显疲弱，下游以刚需采购为主，本期社会库存小幅回落，但库存水位仍偏高，近期不锈钢期货仓单出现大幅注销，后续社库仍有累库压力。

不锈钢观点：镍矿供应暂紧，不锈钢原料支撑仍存，钢厂排产有所回落，期货仓单出现大幅注销，但淡季需求疲弱，社库压力仍较大，不锈钢短期宽幅震荡运行，宏观对盘面影响大于产业。策略上建议区间操作为主，近月有到期仓单压力，关注钢厂排产情况及原料供应变化，注意控制风险。

不锈钢

专题报告

2024年7月29日

国贸期货·研究院
有色金属研究中心

谢灵

从业资格号：F3040017

投资咨询号：Z0015788

一、宏观与基本面均有扰动，不锈钢震荡运行

上周宏观情绪整体降温，海外衰退交易再起，有色板块表现疲弱，而上周五公布的美国通胀数据环比回落，市场再次计价美联储9月降息预期，叠加国内稳增长政策频频出台，宏观情绪短期有转暖预期。

基本面来看，原料镍铁价格表现坚挺，近期不锈钢期货仓单大幅注销一定程度缓解了盘面压力，但社库高位、需求疲软仍限制钢价反弹空间，不锈钢短期宽幅震荡运行。截至7月29日收盘，SS2409报13950元/吨，涨幅0.65%。

图表 1：不锈钢期货走势



数据来源：Wind，国贸期货整理

二、短期海外衰退担忧有所缓和，本周关注宏观事件变化

(1) 美国6月PCE数据较前值回落，美联储9月降息预期升温

7月26日，美国商务部公布数据显示，美国6月PCE物价指数同比增速从前月的2.6%下滑至2.5%，为五个月来最低水平，高于预期的2.4%；环比增速从5月的0%上升至0.1%，持平预期。剔除波动较大的食品和能源价格后，6月核心PCE物价指数同比增速为2.6%持平前值，为2021年3月以来的最低水平，但高于预期的2.5%，环比增速从前月的0.1%反弹至0.2%，但符合市场预期。

美国第二季度实际GDP年化季率初值录得2.8%，高于预期的2%，前值1.4%。

整体看，美国6月PCE较前值下滑，且二季度GDP数据好于预期，美联储降息预期受到提振，但欧美PMI数据表现偏弱，衰退担忧或有反复，本周迎来多国央行利率决议、鲍威尔发言及美国非农数据等，警惕海外宏观面扰动。

(2) 国家稳增长政策频出，关注政策落地情况

7月22日，央行发布公告称，贷款市场报价利率（LPR）1年期调整为3.35%，5年期以上调整为3.85%，两个期限的报价均下调10个基点。7月25日，央行进行2000亿元1年期MLF操作，中标利率为2.30%，此前为2.50%。

7月25日，国家发展改革委、财政部印发《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》的通知。通知指出，现就统筹安排3000亿元左右超长期特别国债资金，加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新。

国内方面，6月经济数据表现偏弱，但近期国家稳增长政策频出，包括央行降息、两部委出台政策支持以旧换新，关注本周政治局会议及后续政策落地情况。

三、钢厂调整消息扰动市场，不锈钢基本面如何表现？

1、国内大型钢厂突发调整消息，对不锈钢供应影响暂有限

1.1、德龙突发调整扰动市场，对不锈钢供给影响暂有限

消息面：据SMM，7月24日全国企业破产重组案件信息网显示，公开“响水县灌江新城建设发展有限公司”向“响水县人民法院”申请“江苏德龙镍业有限公司”破产案件。据了解，德龙响水基地当前产线仍在正常生产，预计短期内对不锈钢供给方面暂未有较大影响。

1.2、德龙深度参与不锈钢产业链，今年其中国及印尼项目产量整体下滑

从产业布局来看，德龙深度参与中国和印尼镍不锈钢产业链，国内不锈钢产能达625万吨，印尼不锈钢产能250万吨，印尼镍铁产能达56万镍吨。

2024年上半年，其各项目产量整体出现下滑。据钢联数据，2024年1-6月，德龙印尼镍铁产量19.18万镍吨，同比减少6%；德龙中国与印尼不锈钢产量142.2万吨，同比减少2.6%，均为300系。

图表2：该钢厂中国&印尼项目汇总（不完全统计）

日期	项目名称	产能（万吨/年）	产品	投产情况
中国	响水	335	300系不锈钢	已投
	戴南	41	300系不锈钢	已投
	溧阳	276	300系不锈钢	已投
	总计		652	
印尼	一期	11	镍铁	15条产线已投
	二期	23	镍铁	32条产线已投
	二期	250	300系不锈钢	已投
	三期	22	镍铁	25条产线已投

数据来源：Mysteel，国贸期货整理

2、印尼镍矿供应暂紧，镍铁价格短期表现坚挺

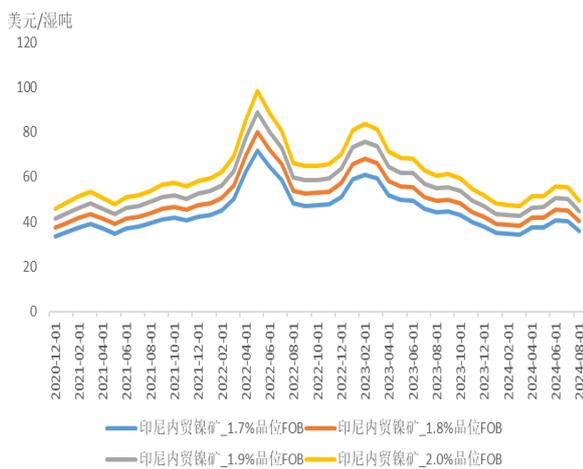
印尼能源和矿产资源部 (ESDM) 表示，已批准 470 家镍公司的三年期工作计划和预算 (RKAB)，核定镍矿石开采额度达到每年 2.4 亿湿吨（三年一批）。该量级理论上满足年内需求，但受到天气、开采运力等影响，镍矿实际供应仍偏紧，部分企业继续进口菲律宾镍矿作为补充。

近期，印尼镍矿升水仍处高位（15-19 美金/湿吨），而 8 月印尼镍矿内贸基价环比回落 4 美金/湿吨，短期市场对于印尼镍矿供应担忧已有弱化，印尼镍矿趋紧的现实对不锈钢产业链形成底部支撑，后续仍需关注印尼镍矿供应变化。

镍铁方面，6 月中国及印尼镍铁产量整体回落，据钢联数据，2024 年 6 月中国&印尼镍生铁实际产量金属量总计 14.29 万吨，环比减少 2.79%，同比减少 6.69%。近期镍铁价格表现较为坚挺，7 月 22 日，华东某镍铁厂高镍铁成交价 995 元/镍（出厂含税），成交数千吨，交期 8 月。

整体看，在镍矿供应趋紧格局之下，镍铁成本支撑仍存，产量增幅受限，但不锈钢排产维持下行趋势，影响原料需求。中长期若矿端供应逐渐转松，镍铁供应仍维持过剩格局，但全年过剩幅度较预期收窄。

图表 3：印尼内贸镍矿基价



数据来源：SMM，国贸期货整理

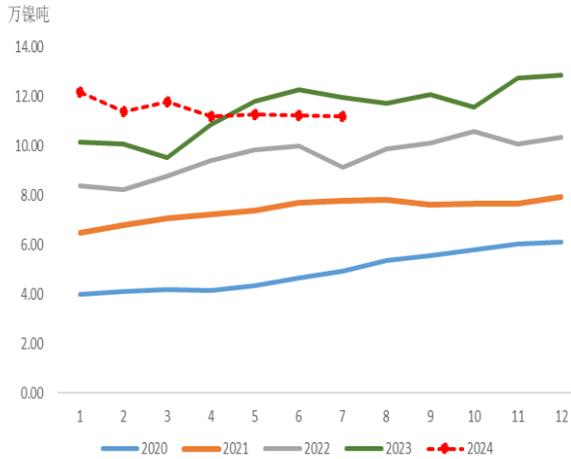
图表 5：印尼镍铁产量

图表 4：镍矿价格

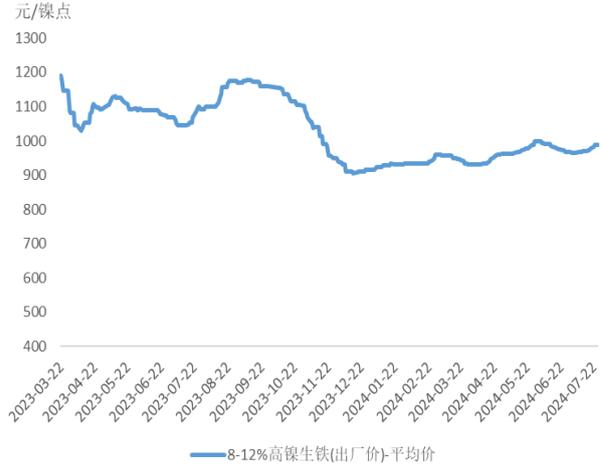


数据来源：SMM，国贸期货整理

图表 6：镍铁价格



数据来源：SMM，国贸期货整理



数据来源：SMM，国贸期货整理

3、国内钢厂排产有所下行，淡季需求端仍显疲弱

3.1、钢厂利润持续倒挂，不锈钢排产有所回落

2024年3月以来，国内不锈钢厂排产量持续高位，但下半年开始钢厂利润多有倒挂，7月排产环比回落，后续仍有减产预期。据钢联统计，2024年6月国内43家不锈钢厂粗钢产量328.86万吨，月环比减少1.12万吨，减幅0.34%，同比增加7.89%。7月国内粗钢排产324.67万吨，月环比减少1.27%，同比增加1.58%，其中：300系157.64万吨，月环比减少4.64%，同比减少7.19%。

生产利润方面，钢厂利润近期持续处于小幅倒挂状态。据钢联测算，目前钢厂外购高镍铁工艺冶炼304冷轧成本13755元/吨，环比上涨13元/吨，环比上涨0.1%；自产高镍铁冶炼304冷轧成本13665元/吨，环比上涨19元/吨，环比上涨0.1%。

近期不锈钢期货震荡运行，现货成交氛围偏弱，原料价格维持高位，钢厂利润小幅倒挂，8月仍有减产预期，但钢厂为保市场份额，减产量级或有限。此外，国内大型钢厂突发调整，据了解其工厂暂被政府接管，多维持正常生产，但市场仍担忧其后续出现减停产情况，关注相关消息进展及钢厂排产情况。

3.2、近期不锈钢期货仓单大幅注销，终端需求反馈偏弱

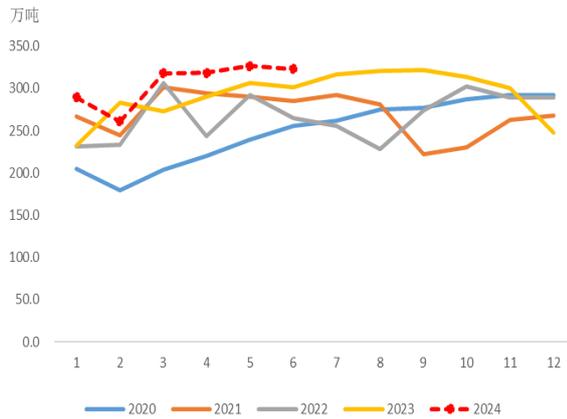
库存方面，上周不锈钢社会库存小幅去化，但库存水位仍偏高，下游以刚需采购为主。据钢联数据，2024年7月25日，全国主流市场不锈钢89仓库口径社会总库存1095975吨，周环比减1.15%。300系方面，不锈钢库存总量714494吨，周环比减1.55%。其中冷轧不锈钢库存总量497604吨，周环比减0.98%。本周市场到货偏少，周内下游需求平淡，以刚需消化现货库存为主，因此本期全国不锈钢社会库存呈现降量。

期货仓单方面，近期不锈钢仓单出现大幅注销，仓单库存明显去化，从7月中旬19.77万吨高点降至14.7万吨，降幅达26%。随着仓单压力的缓解，不锈钢期货价格受到一定提振，

但由于下游仍处淡季，现货市场表现承压，后续社库仍有累库压力。

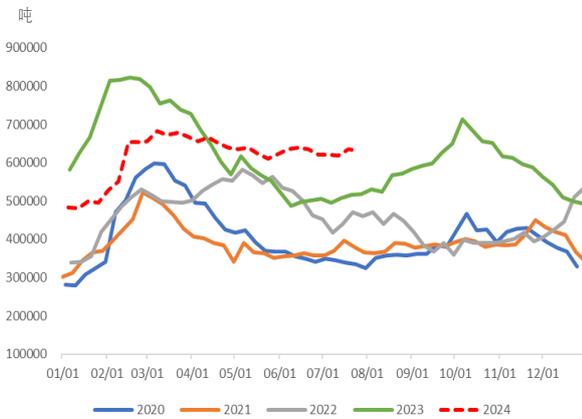
从终端需求来看，下游反馈普遍偏弱，由于不锈钢消费领域多为房地产后周期板块，国内地产竣工面积 1-6 月同比下降 21.8%，下滑趋势明显，或制约不锈钢终端需求。然而，不锈钢出口端表现尚可，6 月国内不锈钢净出口量约 32.15 万吨，环比增幅 13.5%，创 2017 年 7 月以来新高。

图表 7：不锈钢产量季节图



数据来源：SMM，国贸期货整理

图表 9：不锈钢 300 系库存季节图



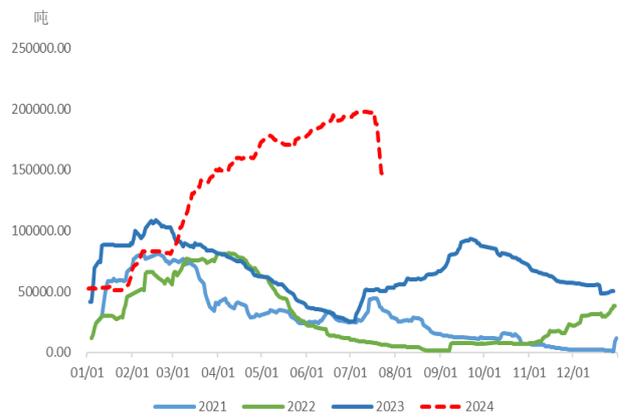
数据来源：Mysteel，国贸期货整理

图表 8：不锈钢生产利润率



数据来源：Mysteel，国贸期货整理

图表 10：不锈钢仓单季节图



数据来源：Wind，国贸期货整理

四、总结展望

(1) 短期海外衰退担忧有所缓和，本周关注宏观事件变化

海外方面，美国 6 月 PCE 较前值下滑，且二季度 GDP 数据好于预期，美联储降息预期受到提振，但欧美 PMI 数据表现偏弱，衰退担忧或有反复，本周迎来多国央行利率决议、鲍威尔发言及美国非农数据等，警惕海外宏观面扰动。国内方面，6 月经济数据表现偏弱，但近期国家稳增长政策频出，包括央行降息、两部委出台政策支持以旧换新，关注本周政治局会议进展。

(2) 印尼镍矿供应暂紧，镍铁价格短期表现坚挺

近期，印尼镍矿升水仍处高位（15-19 美金/湿吨），而 8 月印尼镍矿内贸基价环比回落 4 美金/湿吨，短期市场对于印尼镍矿供应担忧已有弱化，印尼镍矿趋紧的现实对不锈钢产业链形成底部支撑，后续仍需关注印尼镍矿供应变化。

镍铁方面，6 月中国及印尼镍铁产量整体回落，近期镍铁价格表现较为坚挺，在镍矿供应趋紧格局之下，镍铁成本支撑仍存，但不锈钢原料采购需求有所减弱。中长期矿端供应料逐渐转松，镍铁供应仍维持过剩格局。

(3) 大型钢厂调整对不锈钢供给影响暂有限，淡季需求仍显疲弱

近期不锈钢期货震荡运行，现货成交氛围偏弱，原料价格维持高位，钢厂利润小幅倒挂，8 月仍有减产预期，但钢厂为保市场份额，减产量级或有限。此外，国内大型钢厂突发调整，据了解其工厂暂被政府接管，多维持正常生产，但市场仍担忧其后续出现减停产情况，关注相关消息进展及钢厂排产情况。

需求端来看，淡季需求仍显疲弱，下游以刚需采购为主，本期社会库存小幅回落，但库存水位仍偏高，近期不锈钢期货仓单出现大幅注销，后续社库仍有累库压力。

观点: 镍矿供应暂紧，不锈钢原料支撑仍存，钢厂排产有所回落，期货仓单出现大幅注销，但淡季需求疲弱，社库压力仍较大，不锈钢短期宽幅震荡运行，宏观对盘面影响大于产业。策略上建议区间操作为主，近月有到期仓单压力，关注钢厂排产情况及原料供应变化，注意控制风险。

本报告中的信息均源于公开可获得的资料，国贸期货力求准确可靠，但不对上述信息的准确性及完整性做任何保证。

本报告不构成个人投资建议，也未针对个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者需自行判断本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，据此投资，责任自负。

本报告仅向特定客户推送，未经国贸期货授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权，我司将视情况追究法律责任。

免责声明