

覆巢之下，不锈钢旺季能否兑现？

摘要

（1）美国经济数据表现偏弱，国内制造业 PMI 再次走低

海外方面，美国 8 月 ISM 制造业 PMI 低于预期，且 7 月职位空缺降至 2021 年初以来最低水平，劳动力市场整体放缓，美联储降息预期略有升温，但宏观情绪整体趋于谨慎，关注本周五美国非农数据表现。国内方面，8 月国内制造业 PMI 再次下滑至 49.1，主要受高温、淡季影响，国内情绪趋弱，后续关注政策端发力情况。

（2）印尼镍矿供应趋紧格局延续，镍铁产能仍陆续释放

进入 9 月，印尼 RKAB 审批暂未更新进展，虽然 9 月印尼镍矿内贸基准价仍小幅下跌，但是印尼镍矿内贸升水持续走高，预计 9 月镍矿升水维持在 24-25 美元/湿吨之间，部分印尼工厂为了维持生产进口菲律宾镍矿进行补给。印尼新任总统普拉博沃将于 10 月 20 日上任，关注其上任后的政策导向以及 RKAB 审批速度是否受到影响。

镍铁方面，在镍矿供应趋紧格局之下，镍铁成本支撑仍存，印尼镍铁产能陆续投产放量，但产量爬坡幅度受限，不锈钢厂旺季仍有原料备库需求，镍铁价格短期持稳，后续关注钢厂排产变化。

（3）钢厂维持高排产，但旺季不旺仍是普遍预期

近期不锈钢期货弱势震荡运行，原料支撑仍存，现货成交一般，钢厂利润多有倒挂，但排产仍处于高位。需求端来看，8 月下游订单稍有好转，近期不锈钢期货仓单明显去化，社库出现小幅下降，但仍处于往年同期偏高水平，市场对“金九银十”预期整体偏弱，贸易商维持低库存，关注钢厂实际产量及社库变化情况。

不锈钢观点：宏观情绪短期趋于谨慎，市场提高对美联储 9 月降息幅度预期，关注美国经济数据变化。不锈钢基本面短期变化有限，镍矿供应持续偏紧，不锈钢原料支撑仍存，钢厂排产高位，仓单及社库整体回落，但现货压力较大，市场对旺季预期偏弱。不锈钢期货底部有支撑，反弹暂乏驱动，可等待宏观指引，基本面关注钢厂实际产量及旺季库存去化情况。策略上建议区间操作为主，注意控制风险。

不锈钢

专题报告

2024 年 9 月 5 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、宏观走弱基本面不佳，不锈钢震荡回调

宏观情绪整体降温，海外降息预期反复，工业品表现均偏弱，不锈钢基本面短期变化有限，钢价震荡回调。截至 9 月 5 日收盘，SS2410 报 13480 元/吨，日涨幅 0.22%，较 8 月初跌 4.43%。

图表 1：不锈钢期货走势



数据来源：Wind，国贸期货整理

二、美国经济数据表现偏弱，国内制造业PMI再次走低

(1) 美国经济数据表现偏弱，关注周五美国非农数据表现

美国 8 月 ISM 制造业 PMI 为 47.2，预期 47.5，前值 46.8。

美国 7 月职位空缺降至 2021 年初以来的最低水平，裁员人数增加，这与其他工人需求放缓的迹象一致。美国劳工统计局的职位空缺和劳动力流动调查周三显示，美国 7 月职位空缺从上个月向下修正后的 791 万个减少到 767 万个，这一数字低于经济学家的所有预期。

海外方面，美国 ISM 制造业 PMI 低于预期，且 7 月职位空缺降至 2021 年初以来最低水平，劳动力市场整体放缓，美联储降息预期略有升温，但宏观情绪整体趋于谨慎，关注本周五美国非农数据表现。

(2) 国内8月PMI持续低于荣枯线，关注各项政策发力情况

8 月 31 日，国家统计局发布数据显示，8 月份制造业采购经理指数为 49.1%，比上月下降 0.3 个百分点，制造业景气度小幅回落。

9 月 2 日，最新公布的数据显示，中国 8 月财新制造业采购经理指数 50.4，高于前值的

49.8，指数值高于 50 荣枯线，显示制造业景气度在经过 7 月份短暂放缓后恢复扩张，尽管扩张幅度较小，仅小幅回升 0.6 个百分点。

国内方面，8 月国内制造业 PMI 再次下滑至 49.1，主要受高温、淡季影响，国内情绪趋弱，后续关注政策端发力情况。

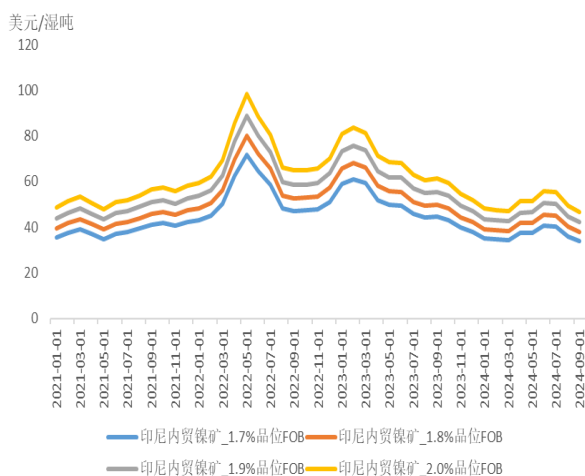
三、印尼矿紧格局未改，不锈钢能否迎来旺季？

1、印尼镍矿供应趋紧格局暂延续，关注印尼新总统10月上任后政策导向

进入 9 月，印尼 RKAB 审批暂未更新进展，虽然 9 月印尼镍矿内贸基准价仍小幅下跌，但是印尼镍矿内贸升水持续走高，预计 9 月镍矿升水维持在 24-25 美元/湿吨之间。此外，印尼镍矿开采亦受到降雨天气影响，当地矿供应维持趋紧格局，部分印尼工厂为了维持生产进口菲律宾镍矿进行补给。根据钢联数据，截止 8 月 27 日，菲律宾发往印尼镍矿船 17 艘，发运量共计 85.2 万湿吨。

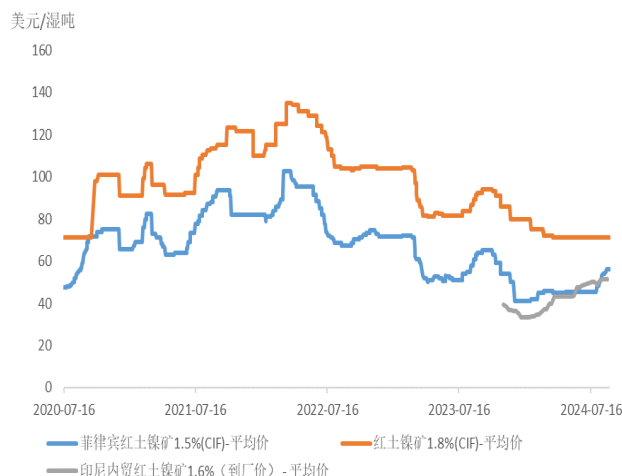
印尼新任总统普拉博沃将于 10 月 20 日上任，关注其上任后的政策导向以及 RKAB 审批速度是否受到影响。

图表 2：印尼内贸镍矿基价



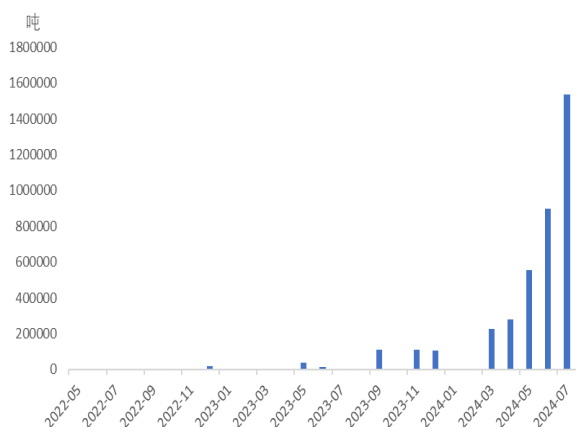
数据来源：SMM，国贸期货整理

图表 3：镍矿价格



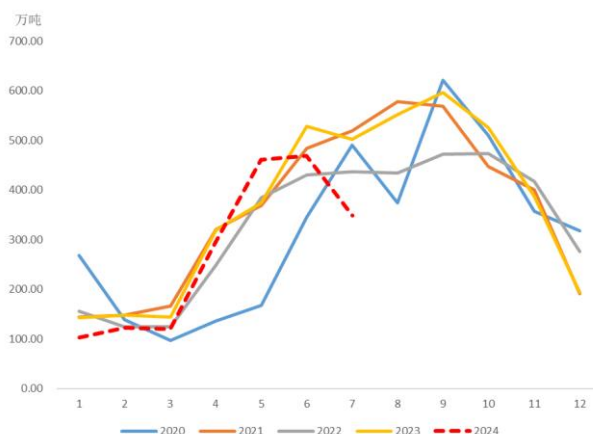
数据来源：SMM，国贸期货整理

图表 4：印尼镍矿进口量



数据来源：Mysteel，国贸期货整理

图表 5：中国镍矿进口量



数据来源：SMM，国贸期货整理

2、镍铁产量整体回升，后续待投项目仍较多

镍铁产量方面，7月国内铁厂利润小幅修复，镍铁产量有所回升，印尼新增产能延续释放，但受制于镍矿供应趋紧，产量爬坡整体有限。据 Mysteel 调研统计，2024 年 7 月中国&印尼镍生铁实际产量金属量总计 14.84 万吨，环比增多 3.79%，同比减少 5.18%。8 月中旬以来，由于菲律宾天气影响出矿，镍矿报价明显上行，国内主流 Ni: 1.4% 镍矿报价涨至 49 美元/湿吨（截至 9 月 3 日），较 8 月初涨 7 美元/湿吨，国内镍铁厂成本倒挂加剧，后续铁厂减产动作或有增加。

印尼项目方面，据钢联统计，7 月印尼新增 3 条 RKEF 产线，截至 7 月底，印尼今年累计投产 21 条 RKEF 产线，其中 7 月新增一条冰镍产线。

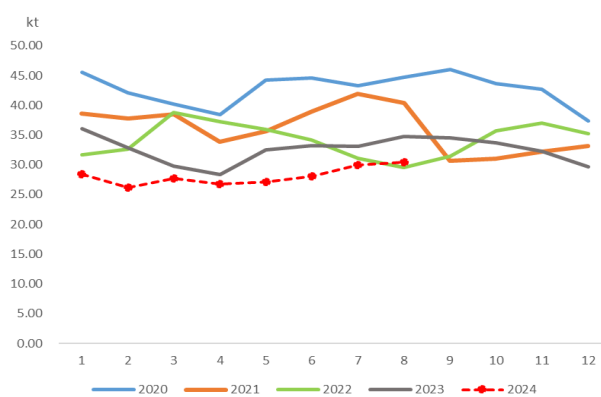
整体看，在镍矿供应趋紧格局之下，镍铁成本支撑仍存，印尼镍铁产能陆续投产放量，但产量爬坡幅度受限，不锈钢厂旺季仍有原料备库需求，镍铁价格短期持稳，9 月 3 日中国高镍铁市场价格 1005-1010 元/镍（到厂含税）。中长期若矿端供应逐渐转松，镍铁供应仍维持过剩格局，但全年过剩幅度较预期收窄。

图表 6：镍铁价格



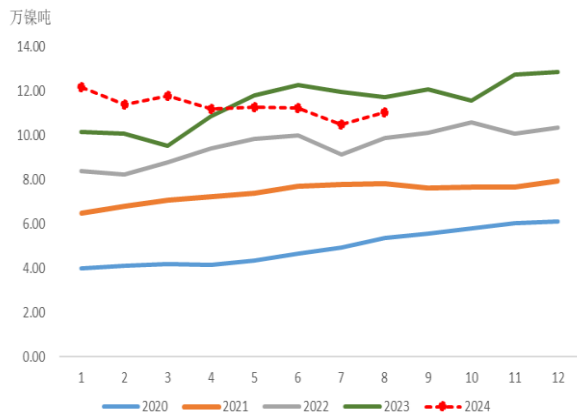
数据来源：SMM，国贸期货整理

图表 7：中国镍铁产量



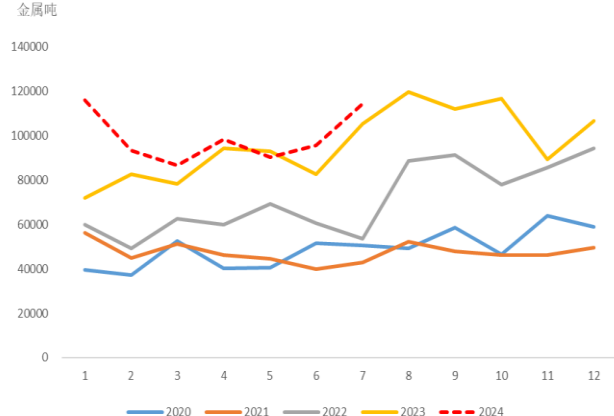
数据来源：SMM，国贸期货整理

图表 8：印尼镍铁产量



数据来源：SMM，国贸期货整理

图表 9：中国镍铁进口量



数据来源：SMM，国贸期货整理

图表 10：2023-2025 年印尼镍铁项目投产计划

项目名称	扩产设备(台*功率)	扩产总产能(万吨镍)	扩产节奏(台)	投产时间
IWIP(2023投产)	12*60000	22	12	2023年投产12条，年底在产60条
IWIP(待投产)	12*60000	22	12	预计2024年内投产8条
印尼德龙三期(PT GNI)(2023年投产)	8*33000	6	8	2023年投产9条，年底在产26条
印尼德龙三期(PT GNI)(待投产)	26*33000	19.5	25	三期待投产25条，其中8条卖给中伟，2条于1月投产；预计2024年新投产8条
Indoferro (2023年投产)	1*16500	0.4	1	2023年在产3条，后续无新增规划
印尼华迪(2023年投产)	4*33000	3.2	4	2023年在产12条，后续无新增规划
青岛中程(恒顺)(2023年投产)	2*33000	16	2	2023年在产4条，后续无新增规划
印尼万向一期(2023年投产)	2*48000	24	2	2023年在产4条，后续无新增规划
力勤+Harita(HJF)(2023年投产)	6*48000	72	6	2023年在产8条，仍有12条产线待投
力勤+Harita(HJF)(待投)	12*48000	14.4	12	预计2024年年底投产4条，其余8条于2025年投产
东加里曼丹钢铁(2023年投产)	2*42000	1.9	2	2023年在产2条，仍有16条产线待投
东加里曼丹钢铁(待投)	16*42000	15.2	16	预计2024年2月投产2条，其余14条产线暂无规划。
印尼华宝(待投)	12*48000	14.4	12	2024年3月已投4条，仍有8条待投
预计投产镍铁汇总		85.5	77	

数据来源：SMM，国贸期货整理

3、钢厂维持高排产，但旺季不旺仍是普遍预期

整体看，宏观情绪趋弱，近期不锈钢期货弱势震荡运行，原料支撑仍存，现货成交一般，钢厂利润多有倒挂，但排产仍处于高位。需求端来看，8月下游订单稍有好转，近期不锈钢期货仓单明显去化，社库出现窄幅下降，但整体仍处于往年同期偏高水平，市场对“金九银十”预期整体偏弱，贸易商维持低库存，关注钢厂实际产量及社库变化情况。

3.1、钢厂利润虽倒挂，仍维持高排产

2024 年二季度以来，国内不锈钢厂排产量持续高位，虽然下半年开始钢厂利润多有倒挂，但近期在旺季备货预期之下，钢厂仍维持较高排产。从 8 月产量数据来看，受到需求偏弱影响，实际产量整体不及预期。据钢联统计，2024 年 8 月国内 43 家不锈钢厂粗钢排产 337.57 万吨，

月环比增加 0.73%，同比增加 5.89%，其中：300 系 169.01 万吨，月环比增加 0.21%，同比减少 0.08%。

生产利润方面，钢厂利润近期持续处于倒挂状态。据钢联测算，截至 9 月 2 日，废不锈钢工艺冶炼 304 冷轧成本 13532 元/吨，利润率 1.61%；外购高镍铁工艺冶炼 304 冷轧成本 13880 元/吨，利润率-0.94%；自产高镍铁工艺冶炼 304 冷轧成本 13791 元/吨，利润率-0.30%。

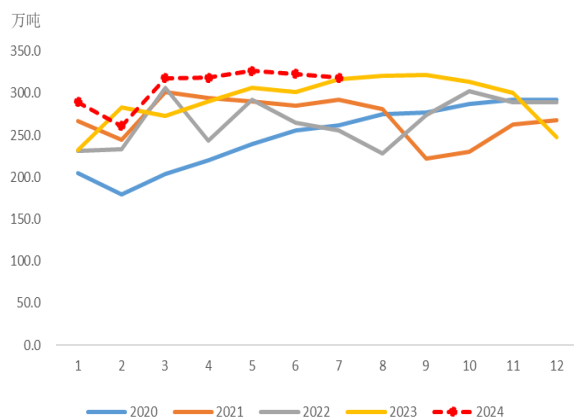
3.2、近期不锈钢期货仓单明显去化，终端需求反馈偏弱

从需求端来看，钢厂高排产并未给市场带来更多信心，下游终端订单未有改善，市场缺乏探涨驱动。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 1-7 月同比下降 21.8%，仍维持下滑趋势，或制约不锈钢终端需求。

库存方面，本周不锈钢社会库存维持去化，但库存水位仍偏高，关注旺季库存能否延续去化趋势。据钢联数据，2024 年 9 月 5 日，无锡+佛山 300 系社会库存 58.55 万吨，周环比减 4.05%。

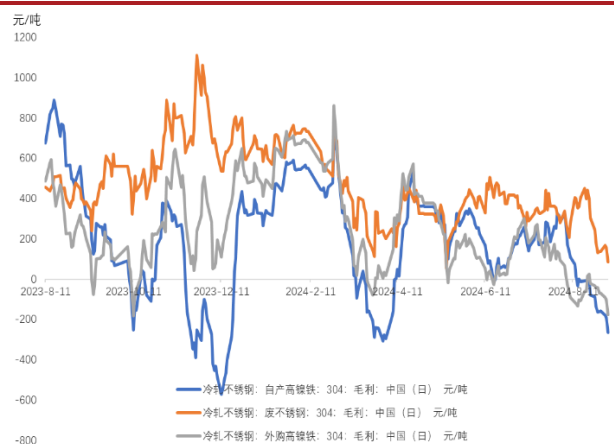
期货仓单方面，7 月下旬以来，不锈钢仓单陆续有注销，仓单库存整体去化，从 7 月中旬 19.77 万吨高点降至 12.2 万吨，降幅达 38%。据市场反馈，仓单资源消化难度较大，部分规格跌破 1.3 万元，对现货销售整体造成较大压力，若旺季落空，不锈钢仍面临垒库压力。

图表 11：不锈钢产量季节图



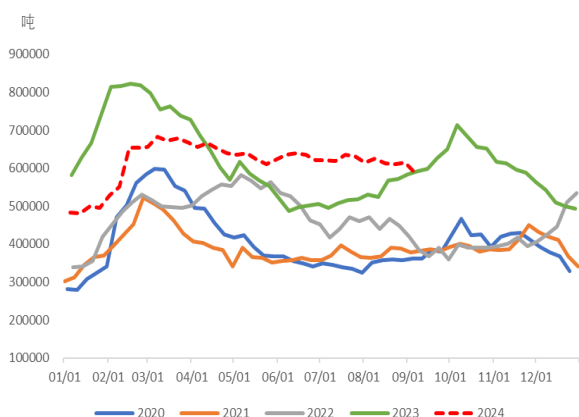
数据来源：SMM，国贸期货整理

图表 12：不锈钢生产利润率



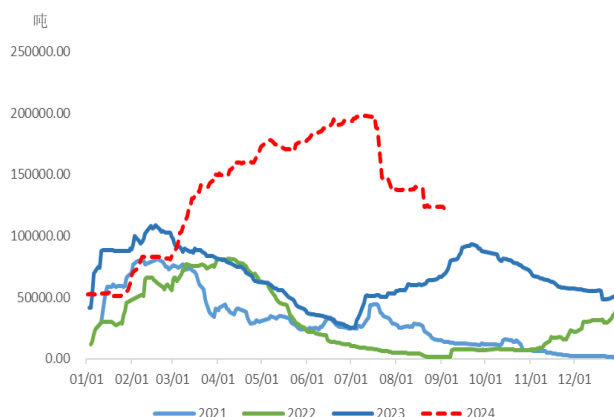
数据来源：Mysteel，国贸期货整理

图表 13：不锈钢 300 系库存季节图



数据来源：Mysteel，国贸期货整理

图表 14：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) 美国经济数据表现偏弱，国内制造业PMI再次走低

海外方面，美国 8 月 ISM 制造业 PMI 低于预期，且 7 月职位空缺降至 2021 年初以来最低水平，劳动力市场整体放缓，美联储降息预期略有升温，但宏观情绪整体趋于谨慎，关注本周五美国非农数据表现。国内方面，8 月国内制造业 PMI 再次下滑至 49.1，主要受高温、淡季影响，国内情绪趋弱，后续关注政策端发力情况。

(2) 印尼镍矿供应趋紧格局延续，镍铁产能仍陆续释放

进入 9 月，印尼 RKAB 审批暂未更新进展，虽然 9 月印尼镍矿内贸基准价仍小幅下跌，但是印尼镍矿内贸升水持续走高，预计 9 月镍矿升水维持在 24-25 美元/湿吨之间，部分印尼工厂为了维持生产进口菲律宾镍矿进行补给。印尼新任总统普拉博沃将于 10 月 20 日上任，关注其上任后的政策导向以及 RKAB 审批速度是否受到影响。

镍铁方面，在镍矿供应趋紧格局之下，镍铁成本支撑仍存，印尼镍铁产能陆续投产放量，但产量爬坡幅度受限，不锈钢厂旺季仍有原料备库需求，镍铁价格短期持稳，后续关注钢厂排产变化。

(3) 钢厂维持高排产，但旺季不旺仍是普遍预期

宏观情绪趋弱，近期不锈钢期货弱势震荡运行，原料支撑仍存，现货成交一般，钢厂利润多有倒挂，但排产仍处于高位。需求端来看，8 月下游订单稍有好转，近期不锈钢期货仓单明显去化，社库出现小幅下降，但仍处于往年同期偏高水平，市场对“金九银十”预期整体偏弱，贸易商维持低库存，关注钢厂实际产量及社库变化情况。

观点：宏观情绪短期趋于谨慎，市场提高对美联储9月降息幅度预期，关注美国经济数据变化。不锈钢基本面短期变化有限，镍矿供应持续偏紧，不锈钢原料支撑仍存，钢厂排产高位，仓单及社库整体回落，但现货压力较大，市场对旺季预期偏弱。不锈钢期货底部有支撑，反弹暂乏驱动，可等待宏观指引，基本面关注钢厂实际产量及库存去化情况。策略上建议区间操作为主，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