

成本支撑坚挺，不锈钢震荡回升

报告要点

2025年一季度，不锈钢在成本端走强的带动下震荡回升，但显性库存高位仍然压制钢价。供需面来看，不锈钢产量整体呈现增长态势，需求端复苏略不及预期，不锈钢行业结构性去库压力仍存。我们预计二季度不锈钢主力合约波动区间在12600-14000元/吨。

摘要

主要观点：对于25年二季度不锈钢价走势，我们认为二季度不锈钢行业结构性去库压力仍存，价格走势有一定下行风险，同时成本为价格带来支撑，重点在于关注原料端变化对成本端影响。预计二季度不锈钢主力合约波动区间在12600-14000元/吨。

主要核心逻辑：

供应端，原料来看，受菲律宾传统雨季气候影响，镍矿供需偏紧，后续雨季步入尾声供应端存在向好预期，但放量需一定时间；镍铁端供需维持偏紧状态，同时废不锈钢经济性优势走弱支撑镍铁采购情绪转暖；铬矿供需价格有所错位，铬铁端成本价格倒挂现象仍存。成材来看，不锈钢产量整体呈现增长态势，显性库存累积，低利润下排产或也有一定压缩空间以改善产业链。

需求端，2025年不锈钢需求预计呈现“传统弱、新兴强”的差异化格局。就地产后周期来看，由于资金到位降幅较大，地产竣工出现超预期下滑，不过楼市政策持续再加码，预计2025年降幅收窄；家电汽车等消费市场呈现较强韧性，2025年全球主要央行延续降息，国内政策面保持宽松，且下游存一定补库空间，需求端预计稳中回升，关注“两新”政策持续性；进出口表现来看，2024年国内不锈钢产业链利润收缩，内需表现不佳下，加大出口力度成为企业走出困境的一大出路，净出口量超预期回升。

平衡方面，2024年国内不锈钢产量维持高位，仅年中因常规检修减产环比小幅下降，全年产量增长约3%，进口方面由于印尼大型不锈钢厂冷轧检修停产长达两个月，进口量同比有所下降。内需疲弱影响下，国内企业加大出口力度，且为规避潜在关税政策存抢出口行为，净出口量超预期回升，同比大幅增长。2025年来看，不锈钢维持产能过剩格局，由于行业利润持续受到压制，远期投产面临一定不确定性，全年产量增速预计约为5.1%。

有色与新材料组：

研究员：

李苏横

从业资格号：F03093505

投资咨询号：Z0017197

郑非凡

从业资格号：F03088415

投资咨询号：Z0016667

白帅

从业资格号：F03093201

投资咨询号：Z0020543

杨飞

从业资格号：F03108013

投资咨询号：Z0021455

王雨欣

从业资格号：F03108000

投资咨询号：Z0021453

重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。中信期货不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司及相关推荐，不构成对任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见，不得将本报告的任何内容据以作为中信期货所作的承诺或声明。在任何情况下，任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为，中信期货不承担任何责任。

需求端预计地产拖累放缓，内需关注消费刺激政策持续性，外需关注关税政策变动，预计需求增速为 3%，全年或依然呈过剩态势，绝对量约 36.1 万吨。具体看向二季度，预计不锈钢过剩量基本与一季度持平，约为 16.5 万吨，显性库存压力仍存，后续重点关注成本端支撑走向及库存变化节奏。

风险因素：1) 印尼政策风险；2) 需求增长超预期

目录

一、 2025 年一季度不锈钢市场回顾	6
二、 2025 年二季度不锈钢市场观点和核心逻辑	6
三、 成本支撑坚挺，关注后续供应增速	7
(一) 雨季步入尾声，镍矿放量仍需时日	7
1. 全球镍矿分布与产量	7
2. 镍资源进口情况	8
3. 镍铁供应情况	9
(二) 铬矿供需价格有所错位，铬铁端成本价格倒挂现象仍存	11
1. 铬矿供应情况	11
2. 铬铁供应情况	12
(三) 节后开工逐步恢复 不锈钢产量延续扩张态势	13
四、 内需关注政策持续性，外需关注关税政策变动	14
(一) 地产竣工呈主要拖累，“两新”政策拉动汽车家电市场需求	14
(二) 净出口超预期提升，2025 年关注海外关税政策	17
(三) 库存情况	18
五、 供需平衡表	19

图表目录

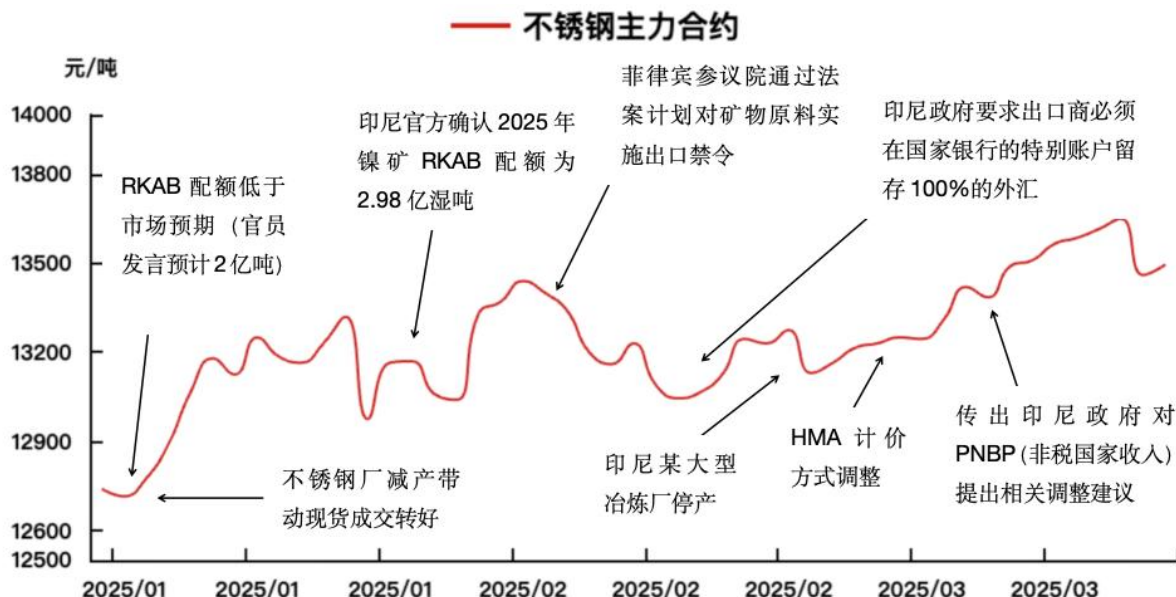
图表 1: 不锈钢主力合约价格	6
图表 2: 全球镍矿储量	8
图表 3: 全球镍矿产量	8
图表 4: 各国镍矿储量占比	8
图表 5: 各国镍矿产量占比	8
图表 6: 镍矿月度进口量总计	9
图表 7: 镍矿月度进口均价	9
图表 8: 红土镍矿价格	9
图表 9: 红土镍矿与电解镍价格关系	9
图表 10: 印尼进口镍铁数量	10
图表 11: 镍铁 FOB 价格	10
图表 12: 镍生铁 7%-13%江苏汇总价格	10
图表 13: 镍铁与不锈钢价格	10
图表 14: 印尼镍生铁产量	11
图表 15: 中国镍生铁产量	11
图表 16: 2024 年及以后镍铁待投产项目	11
图表 17: 我国铬矿进口量	12
图表 18: 我国铬矿港口库存	12
图表 19: 我国高碳铬铁产量	12
图表 20: 我国铬铁进口量	12
图表 21: 2024 年及以后中国&印尼不锈钢待投产项目	13
图表 22: 我国不锈钢产量	13
图表 23: 我国 300 系不锈钢产量	13
图表 24: 不锈钢社会库存	14
图表 25: 不锈钢企业利润情况	14
图表 26: 房地产销售和竣工面积累计同比	15
图表 27: 房地产新开工和开发投资额累计同比	15
图表 28: 电梯、自动扶梯及升降机产量	15
图表 29: 基建投资完成额累计同比 (%)	16

图表 30: 冰箱产量	16
图表 31: 洗衣机产量	16
图表 32: 空调产量	17
图表 33: 彩电产量	17
图表 34: 汽车销量	17
图表 35: 海外不锈钢市场价格	18
图表 36: 我国不锈钢净出口量	18
图表 37: 不锈钢社会库存	18
图表 38: 不锈钢期货库存	18
图表 39: 不锈钢社会库存分地区	19
图表 40: 中国不锈钢供需平衡表	19

一、2025 年一季度不锈钢市场回顾

一季度不锈钢市场价格整体震荡回升，核心运行区间 12600-13700 元/吨。一月初，不锈钢厂减产带动现货成交转好，叠加国内镍铁厂减产延续，不锈钢重心有所上移。彼时 RKAB 配额低于市场预期，引发镍矿供应忧虑，进一步强化成本支撑。步入 2 月，政策端扰动频发引发市场短期担忧，菲律宾参议院通过法案计划对矿物原料实施出口禁令，印尼政府要求出口商必须在国家银行的特别账户留存 100% 的外汇，均支撑镍价短期走强，同时受雨季影响镍矿价格坚挺支撑镍铁价格持续反弹，印尼某大型冶炼厂停产也缓解镍铁过剩压力，进一步对钢价形成上行推力，盘面月内高点触及 13375 元/吨。3 月，印尼端政策扰动频发，HMA 计价方式调整和传出印尼政府对 PNBP（非税国家收入）提出相关调整建议，均或抬升镍端成本，镍价月内大幅上行，同时镍矿和镍铁市场供需趋紧进一步支撑不锈钢成本走强，不锈钢期现价格齐涨。然而，不锈钢端需求略不及预期，供给端却维持高负荷运行，导致显性库存累库超预期，对期现价格形成一定压制作用。

图表 1：不锈钢主力合约价格



资料来源：Wind iFinD Bloomberg SMM 中信期货研究所

二、2025 年二季度不锈钢市场观点和核心逻辑

主要观点：对于 25 年二季度不锈钢价走势，我们认为二季度不锈钢行业结构性去库压力仍存，价格走势有一定下行风险，同时成本为价格带来支撑，重点在于关注原料端变化对成本端影响。预计二季度不锈钢主力合约波动区间在 12600-14000 元/吨。

核心逻辑：

供应端，原料来看，受菲律宾传统雨季气候影响，镍矿供需偏紧，后续雨季步入尾声供应端存在向好预期，但放量需一定时间；镍铁端供需维持偏紧状态，同时废不锈钢经济性优势走弱支撑镍铁采购情绪转暖；铬矿供需价格有所错位，铬铁端成本价格倒挂现象仍存。成材来看，不锈钢产量整体呈现增长态势，

显性库存累积，低利润下排产或也有一定压缩空间以改善产业链。

需求端，2025 年不锈钢需求预计呈现“传统弱、新兴强”的差异化格局。就地产后周期来看，由于资金到位降幅较大，地产竣工出现超预期下滑，不过楼市政策持续再加码，预计 2025 年降幅收窄；家电汽车等消费市场呈现较强韧性，2025 年全球主要央行延续降息，国内政策面保持宽松，且下游存一定补库空间，需求端预计稳中回升，关注“两新”政策持续性；进出口表现来看，2024 年国内不锈钢产业链利润收缩，内需表现不佳下，加大出口力度成为企业走出困境的一大出路，净出口量超预期回升。

平衡方面，2024 年国内不锈钢产量维持高位，仅年中因常规检修减产环比小幅下降，全年产量增长约 3%，进口方面由于印尼大型不锈钢厂冷轧检修停产长达两个月，进口量同比有所下降。内需疲弱影响下，国内企业加大出口力度，且为规避潜在关税政策存抢出口行为，净出口量超预期回升，同比大幅增长。2025 年来看，不锈钢维持产能过剩格局，由于行业利润持续受到压制，远期投产面临一定不确定性，全年产量增速预计约为 5.1%。需求端预计地产拖累放缓，内需关注消费刺激政策持续性，外需关注关税政策变动，预计需求增速为 3%，全年或依然呈过剩态势，绝对量约 36.1 万吨。具体看向二季度，预计不锈钢过剩量基本与一季度持平，约为 16.5 万吨，显性库存压力仍存，后续重点关注成本端支撑走向及库存变化节奏。

三、成本支撑坚挺，关注后续供应增速

供应端，原料来看，受菲律宾传统雨季气候影响，镍矿供需偏紧，后续雨季步入尾声供应端存在向好预期，但放量需一定时间；镍铁端供需维持偏紧状态，同时废不锈钢经济性优势走弱支撑镍铁采购情绪转暖；铬矿供需价格有所错位，铬铁端成本价格倒挂现象仍存。成材来看，不锈钢产量整体呈现增长态势，显性库存累积，低利润下排产或也有一定压缩空间以改善产业链。

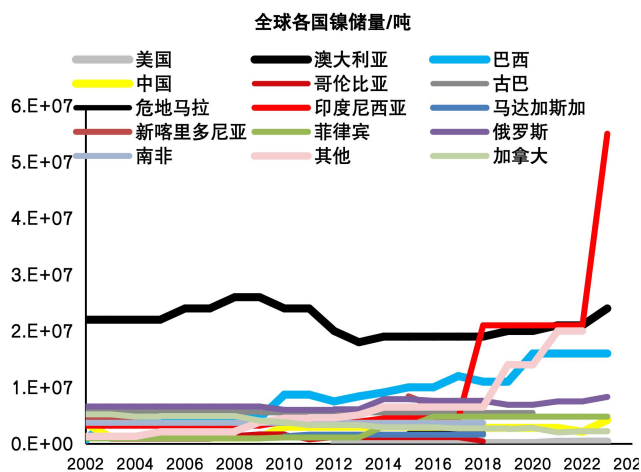
（一）雨季步入尾声，镍矿放量仍需时日

1. 全球镍矿分布与产量

根据 USGS 调查统计，镍矿储量：2023 年已探明镍矿储量预估 1.52 亿吨左右，同比增加 35%。其中，印尼占比 36%、澳大利亚占比 15.8%、巴西占比 10.5%、菲律宾占比 3.1%；新喀里多尼亚占比 2.889%；其他地方占比 13.1%；中国产量 11 万吨，占比 2.8%。

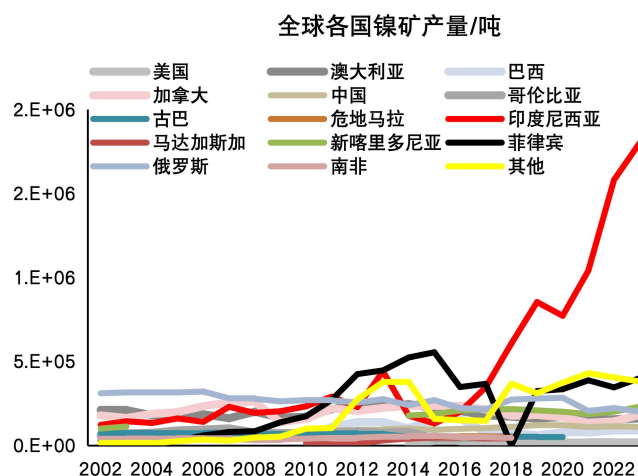
镍矿产量：2023 年镍矿产量 360 万金属吨，同比增加 10%。其中，印尼产量 180 万吨，占比 50%；菲律宾产量 40 万吨，占比 11%；新喀里多尼亚产量 23 万吨，占比 6.4%；其他地方产量 38 万吨，占比 10.6%；中国产量 11 万吨，占比 3%。

图表 2：全球镍矿储量



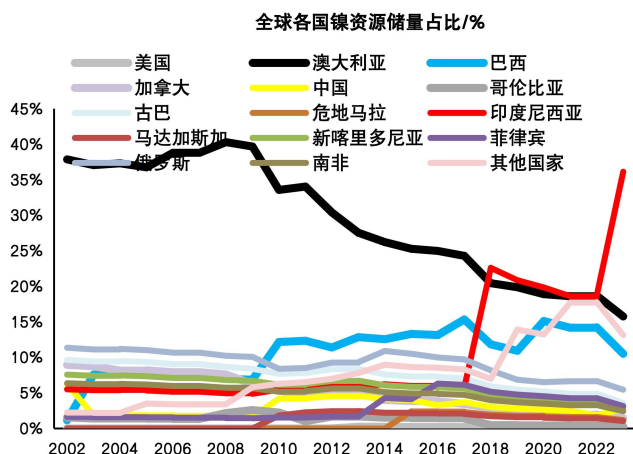
资料来源：USGS 中信期货研究所

图表 3：全球镍矿产量



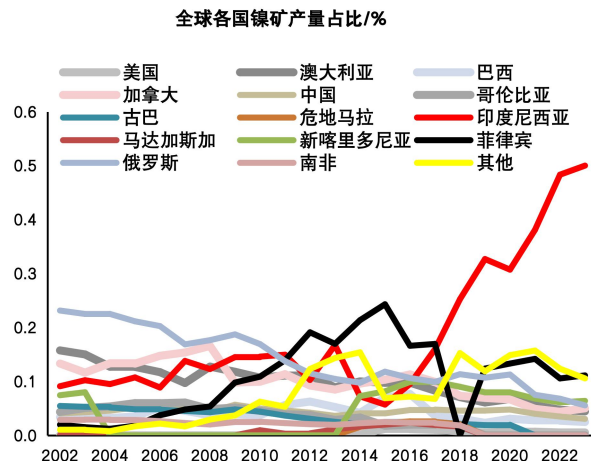
资料来源：USGS 中信期货研究所

图表 4：各国镍矿储量占比



资料来源：USGS 中信期货研究所

图表 5：各国镍矿产量占比

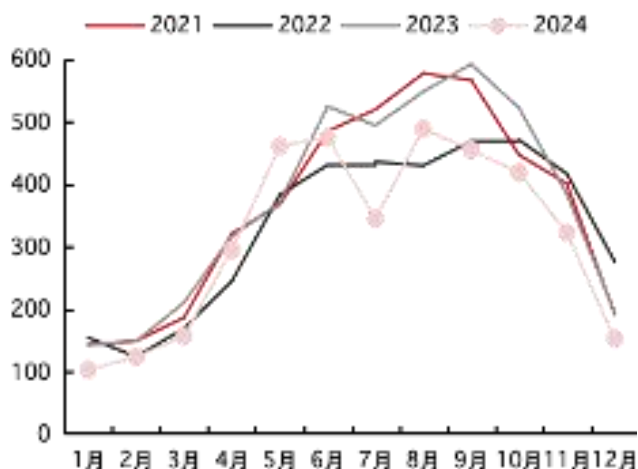


资料来源：USGS 中信期货研究所

2. 镍资源进口情况

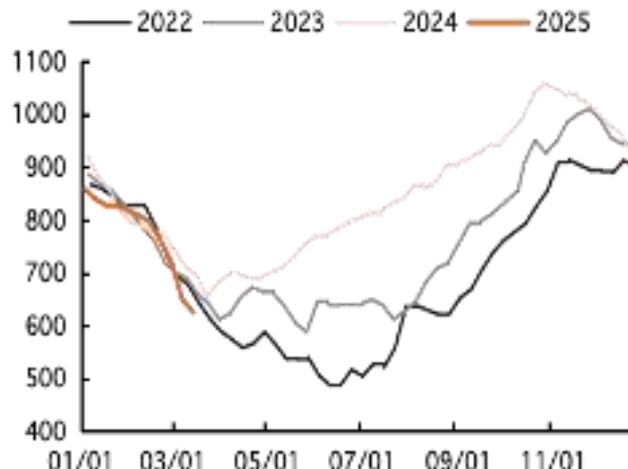
镍矿砂及其精矿：国内镍矿进口主要来自菲律宾，2024 年 12 月进口镍矿砂及其精矿 456.6 万吨，环比-7%，同比-23%。1-9 月累计进口 2911 万吨，同比减少 13.6%。2023 年累计进口镍矿砂及其精矿累计 4471 万吨，同比+11%。镍矿港口库存方面，2024 年 11 月初镍矿港口总库存 1508.11 吨，环比+0.7%，同比+16.5%。

图表 6：镍矿月度进口量总计



资料来源：SMM MySteel 中信期货研究所

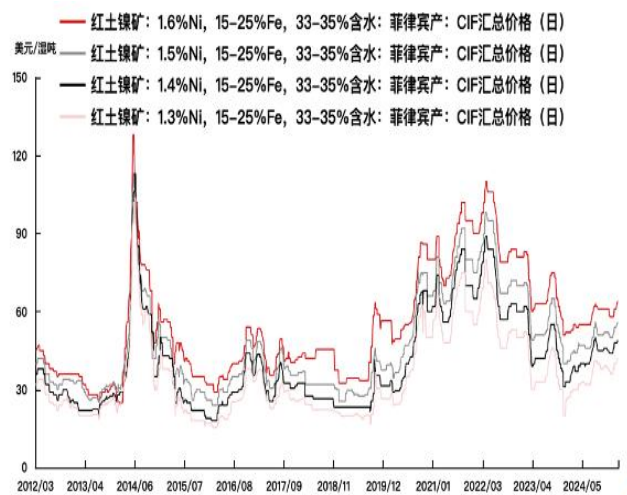
图表 7：镍矿月度进口均价



资料来源：SMM MySteel 中信期货研究所

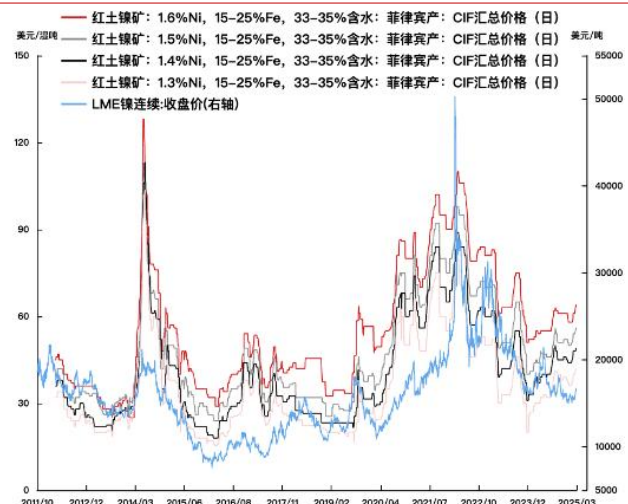
2025 年 3 月中旬红土镍矿（Ni1.6%、Fe15%-20%、H₂O 33%-35%）64 美元/湿吨，较一季度最低点 58 美元/湿吨上涨约 10.34%。同样对比近五年同期红土镍矿价格走势，当前镍矿价格处于近五年同期低位，但同比 2024 年有所上行。当前镍矿供需偏紧，后续雨季步入尾声供应端存在向好预期，但放量需一定时间，镍矿价格预计短期仍偏强运行。

图表 8：红土镍矿价格



资料来源：SMM MySteel 中信期货研究所

图表 9：红土镍矿与电解镍价格关系

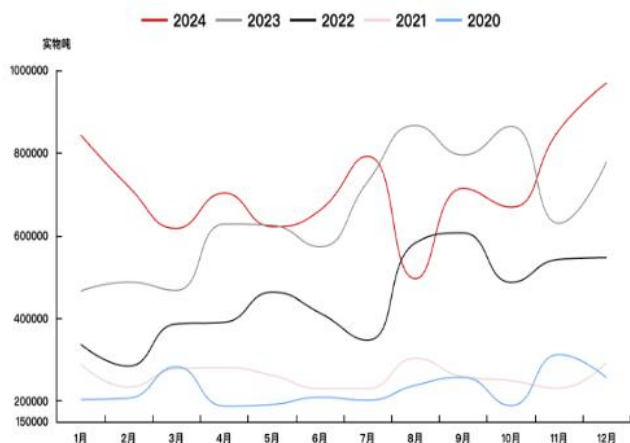


资料来源：SMM MySteel 中信期货研究所

3. 镍铁供应情况

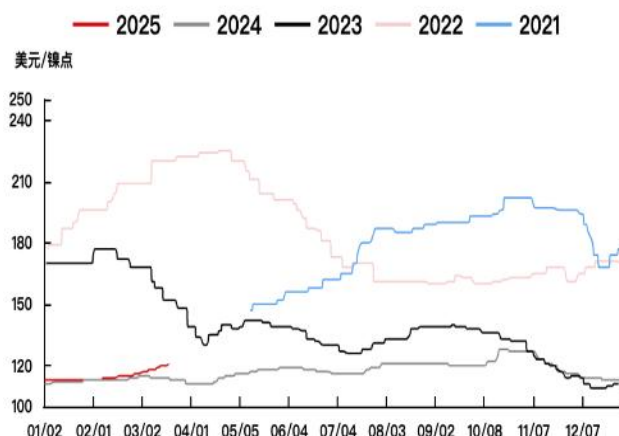
镍铁：2024 年 12 月我国进口印尼镍铁 96.99 万吨，环比+13.38%，同比+24.38%；1-12 月累计进口 866.54 万吨，同比+9.5%，2023 年累计进口印尼镍铁 791.1 万吨，同比增加 43%。2025 年 3 月中旬镍铁 FOB 价格突破 121 美元/镍，较一季度最低点 113 美元/镍上涨约 7.1%，对比近五年同期镍铁进口均价，可以看出当前镍铁价格进口价处于近五年同期历史低位。

图表 10：印尼进口镍铁数量



资料来源：SMM MySteel 中信期货研究所

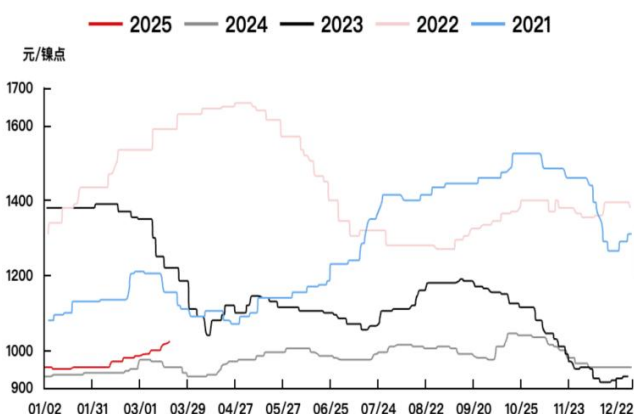
图表 11：镍铁 FOB 价格



资料来源：SMM MySteel 中信期货研究所

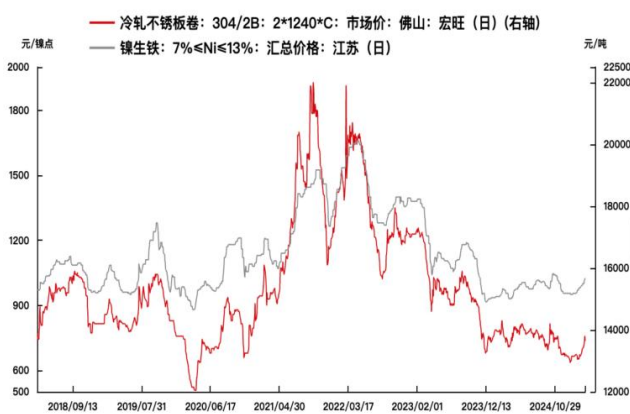
2025 年 3 月中旬镍铁 FOB 价格突破 121 美元/镍，较一季度最低点 113 美元/镍上涨约 7.1%，对比近五年同期镍铁进口均价，可以看出当前镍铁价格进口价处于近五年同期历史低位。

图表 12：镍生铁 7%-13%江苏汇总价格



资料来源：SMM MySteel 中信期货研究所

图表 13：镍铁与不锈钢价格

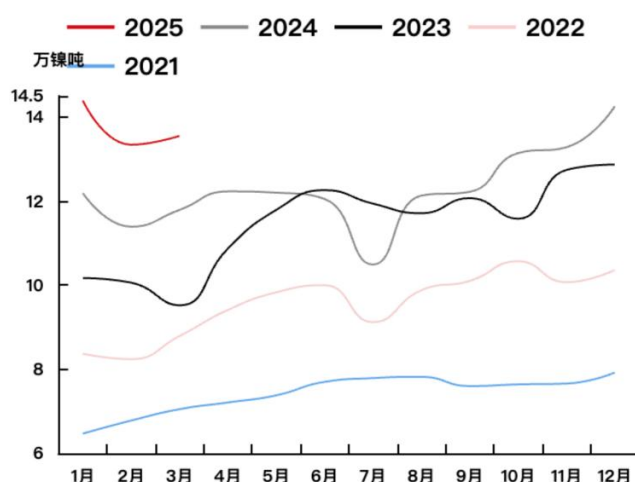


资料来源：SMM MySteel 中信期货研究所

印尼镍生铁 (NPI)：2025 年 2 月印尼镍生铁金属量环比下降约 7.32%，同比上升约 14.85%。2 月印尼镍生铁产业链呈现供需双弱格局。尽管能源部已批复首批 RKAB 年度配额，但受制于矿山配额释放节奏滞后，当月镍矿现货流通量下降。但 3 月预计印尼镍生铁产量将环比修复，据 SMM 预测，2025 年 3 月印尼镍生铁产量 13.55 万镍吨，环比+1.57%，同比+14.93%；2025 年 1-3 月镍生铁预计产量 41.28 万镍吨，同比+16.71%。2024 年印尼镍生铁累计生产 147.36 万镍吨，同比+7.12%。

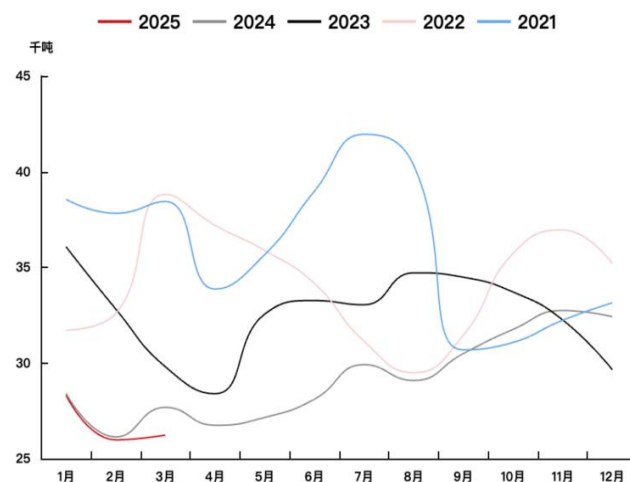
中国镍生铁(NPI)：据 SMM 预测,2025 年 3 月中国镍生铁产量 2.62 万吨，环比+0.96%，同比-5.24%，预计 2025 年 1-3 月镍生铁产量 8.05 万吨，同比-2.1%。2024 年中国镍生铁累计生产 35.06 万吨，同比-10.3%。2025 年 2 月全国镍生铁产量实物量环比下降约 11.38%，金属量环比下降约 8.24%。基本面驱动因素主要体现在两方面：其一，春节假期导致全月有效生产天数压缩，行业开工率环比下降；其二，菲律宾雨季造成的原料端扰动持续发酵，冶炼厂面临成本压力传导受阻困境，冶炼驱动乏力，部分地区产线进入检修期。

图表 14：印尼镍生铁产量



资料来源：SMM MySteel 中信期货研究所

图表 15：中国镍生铁产量



资料来源：SMM MySteel 中信期货研究所

图表 16：2024 年及以后镍铁待投产项目

项目名称	扩产设备 (台 / 功率)	扩产总量 (万吨 / 年)	扩产节奏 (台)	投产时间
IWIP	12'60000	22	12	预计 2024 年内投产 8 台
印尼德龙三期 (PT GNI)	26'33000	19.5	25	预计 2024 年新增投产 8 台
力勤 + Harita (HJF)	12'48000	14.4	12	2024 年底投产 4 台, 其余 8 台于 2025 年中前投产
东加里曼丹钢铁	16'42000	15.2	16	2024 年 2 月投产 2 台, 其余 14 台无规划
印尼华迪	12'48000	14.4	12	2024 年 5 月已投 4 台, 仍有 8 台待

资料来源：公开资料 SMM MySteel 中信期货研究所

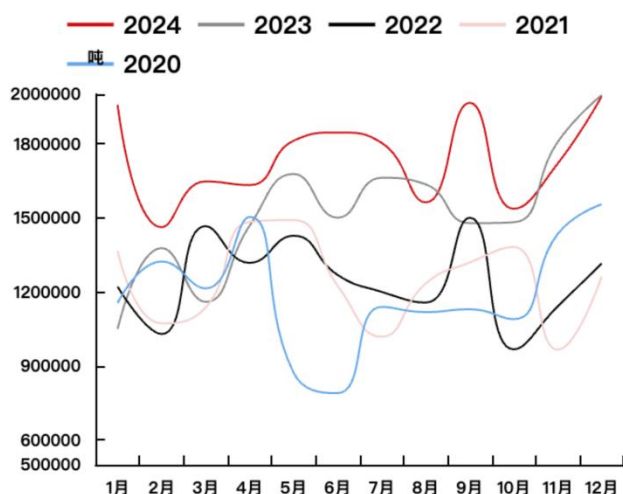
(二) 铬矿供需价格有所错位，铬铁端成本价格倒挂现象仍存

1. 铬矿供应情况

2024 年 12 月中国铬矿进口量 199.19 万吨，环比+15.86%,同比-0.22%，9 月中国自南非进口铬矿 151.44 万吨。分国别来看，南非仍是我国进口铬矿的主力，自南非进口铬矿的数量为 163.92 万吨，同比减少 5.25%；自土耳其进口铬矿的数量为 8.77 万吨，同比增加 15.09%；自津巴布韦进口 17.5 万吨，同比增加 147.79%。2024 年 1-12 月，中国铬矿进口总量 2093.13 万吨，同比+14.44%。

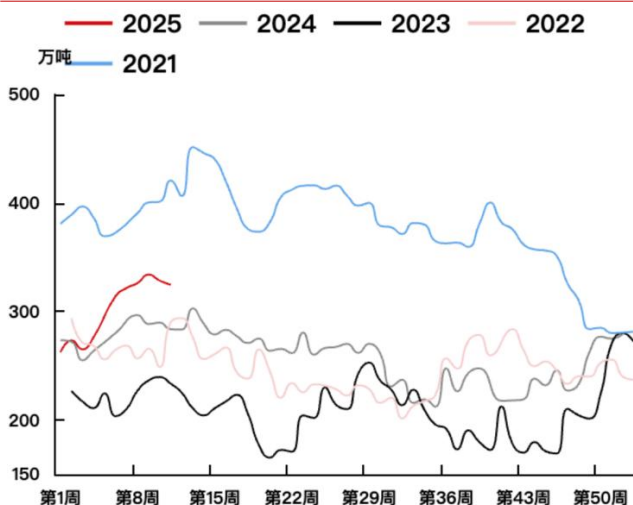
当下铬矿基本面存在一定矛盾。尽管铬铁零售价同步回升带动采购需求，但国内铬铁厂对高价原料接受度有限，现货市场呈现量价齐升但利润空间收窄的矛盾格局。库存端，我国铬矿港口库存处于近 5 年同期高位，显示海外供应压力持续传导至国内，海外铬矿发运量居高不下，低价替代矿种不断到港，进一步压制现货价格上行空间。但不锈钢 3 月排产量较高强化了钢招涨价的预期，另一方面铬铁厂成本倒挂（原料采购价上涨与零售价低迷并存）制约生产积极性，市场整体处于僵持博弈阶段。

图表 17：我国铬矿进口量



资料来源：SMM MySteel 中信期货研究所

图表 18：我国铬矿港口库存



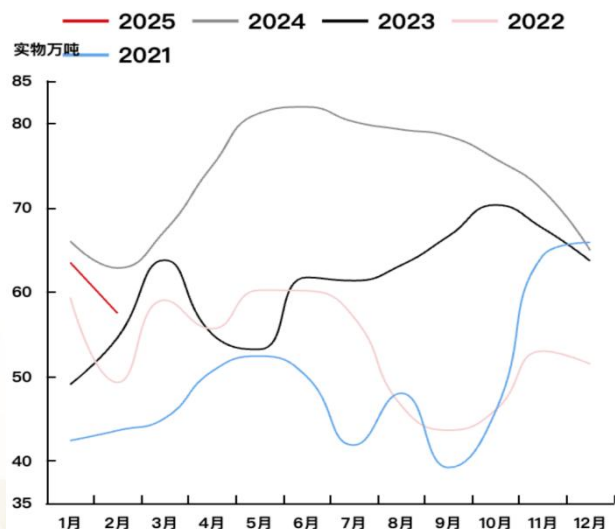
资料来源：SMM MySteel 中信期货研究所

2. 铬铁供应情况

2025 年 2 月我国高碳铬铁产量进一步下降，2 月产量为 57.5 实物万吨，环比减少 5.61%，同比下降 5.86%，主产区内蒙古受春节假期及成本倒挂双重冲击，产量环比减少 5.01%。从生产端观察，南方地区多家铬铁企业因春节停工检修导致有效生产天数缩减，而主流不锈钢厂持续压低采购价，致使行业平均利润空间收窄。

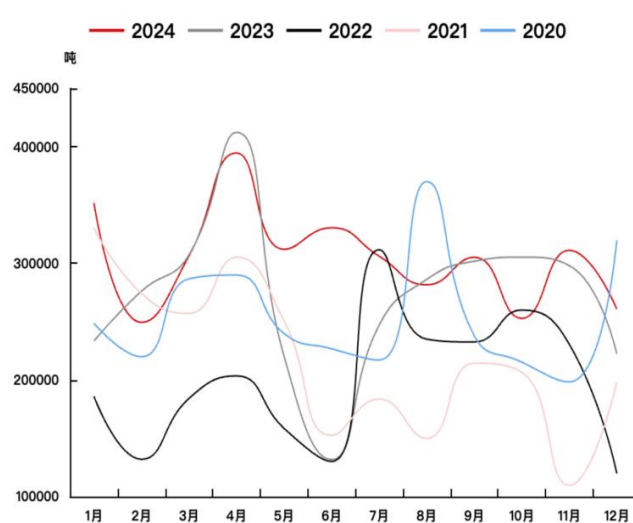
步入 3 月，不锈钢厂 3 月排产预期大幅增加下预计对铬铁的需求将对应增长，钢厂对高碳铬铁的采购价或将有所提高，厂家生产积极性有望得到一定提振。成本端来看，低价铬矿期货的陆续到港有望缓解原料成本压力。此外，行业传统旺季到来，此前检修停产厂家同样有复工计划，预计 3 月高碳铬铁产量环比将有所抬升。

图表 19：我国高碳铬铁产量



资料来源：SMM MySteel 中信期货研究所

图表 20：我国铬铁进口量



资料来源：SMM MySteel 中信期货研究所

(三) 节后开工逐步恢复 不锈钢产量延续扩张态势

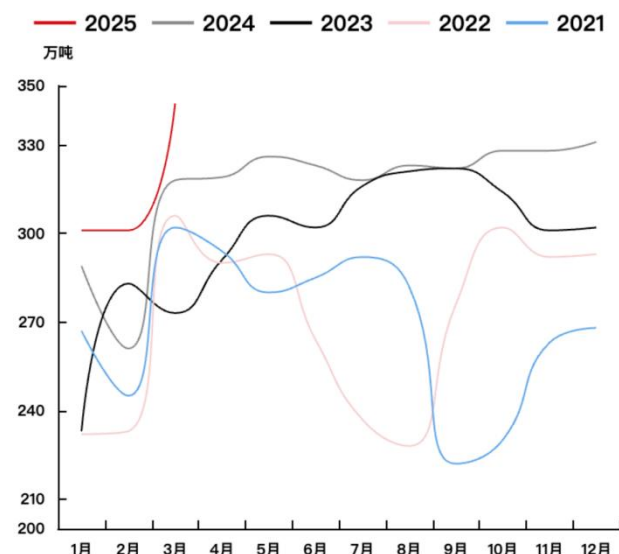
根据 SMM 最新产业调研数据，2025 年 2 月国内不锈钢粗钢产量环比微增 0.1%，同比增幅达 15%，延续扩张态势。从产品结构看，200 系（建筑装饰用钢）产量环比下降 5.9%，300 系（工业用钢）及 400 系（家电用钢）分别实现 1.2%/6.5% 的环比增长。尽管供给端维持高负荷运行，但春节前终端备货周期提前结束导致 2 月社库累库速率超预期，市场呈现“高供给-弱需求”的阶段性错配特征。

图表 21：2024 年及以后中国&印尼不锈钢待投产项目

日期	不锈钢厂名称	项目地址	不锈钢产能 (万吨 / 年)	规划类别	预计投产时间
2024 年之后	临沂钢铁投资集团有限公司	山东临沂临港经济开发区	270	300/400 系列	筹划阶段
2024 年之后	临沂钢铁投资集团二期	山东临沂临港经济开发区	170	300 系列	筹划阶段
2024 年之后	柳钢集团	广西柳州	146	200/300 系列	筹划阶段
2024 年之后	戴南地区	戴南地区	400	300/400 系列	待定
2024 年之后	内蒙古上泰实业	内蒙古乌兰察布	30	300 系列	待定
2024 年之后	内蒙古奈曼经安	内蒙古通辽市	88	200 系列	7 月已投产
2024 年之后	三菱不锈钢	河北沧州渤海新区	100	300 系列	待定
2024 年之后	太钢不锈	太钢	200	300/400 系列	待定
2024 年之后	青拓特钢	沙湾村三期	100	300 系列	24 年 11 -12 月
2024 年之后国内合计			1504		
2025E	力勤资源	印尼	300	300 系列	2025 年

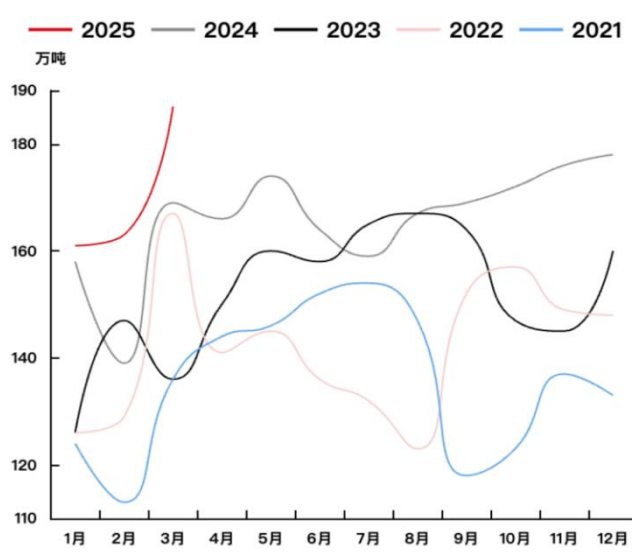
资料来源：公开资料 SMM MySteel 中信期货研究所

图表 22：我国不锈钢产量



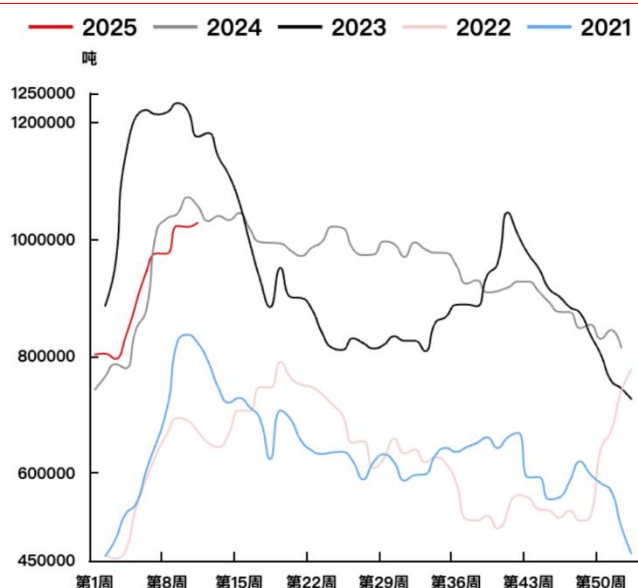
资料来源：SMM MySteel 中信期货研究所

图表 23：我国 300 系不锈钢产量



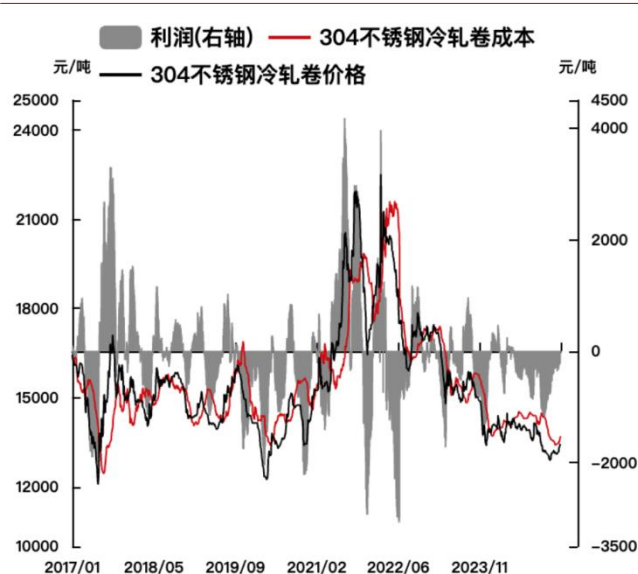
资料来源：SMM MySteel 中信期货研究所

图表 24：不锈钢社会库存



资料来源：SMM MySteel 中信期货研究所

图表 25：不锈钢企业利润情况



资料来源：SMM MySteel 中信期货研究所

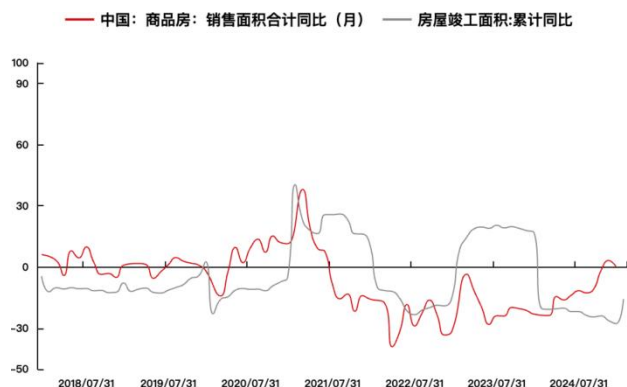
四、内需关注政策持续性，外需关注关税政策变动

2025 年不锈钢需求预计呈现“传统弱、新兴强”的差异化格局。就地产后周期来看，由于资金到位降幅较大，地产竣工出现超预期下滑，不过楼市政策持续再加码，预计 2025 年降幅收窄；家电汽车等消费市场呈现较强韧性，2025 年全球主要央行延续降息，国内政策面保持宽松，且下游存一定补库空间，需求端预计稳中回升，关注“两新”政策持续性；进出口表现来看，2024 年国内不锈钢产业链利润收缩，内需表现不佳下，加大出口力度成为企业走出困境的一大出路，净出口量超预期回升。

（一）地产竣工呈主要拖累，“两新”政策拉动汽车家电市场需求

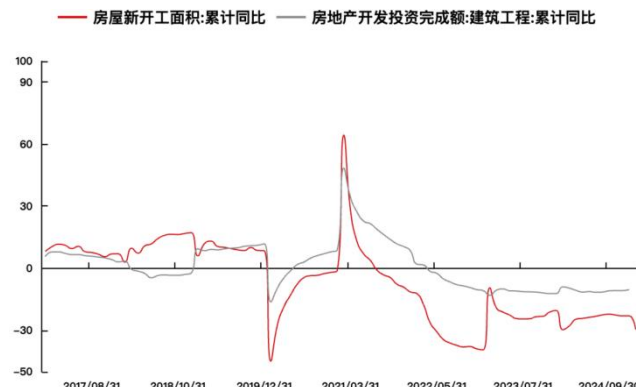
地产方面，销售端 2024 年 1-12 月商品房销售面积累计同比 0.36%，地产领域针对供给需求端出台的政策给予一定提振作用。竣工面积来看，2025 年 1-2 月房地产竣工面积同比增速为-15.6%，较 2024 年 1-12 月累计同比增速-27.7%降幅有所收窄。新开工方面，2025 年 1-2 月房屋新开工面积累计同比-29.6%，仍有较大降幅。整体看，地产端表现依旧偏弱，对建筑装饰用不锈钢需求形成一定拖累。

图表 26：房地产销售和竣工面积累计同比



资料来源：Wind 中信期货研究所

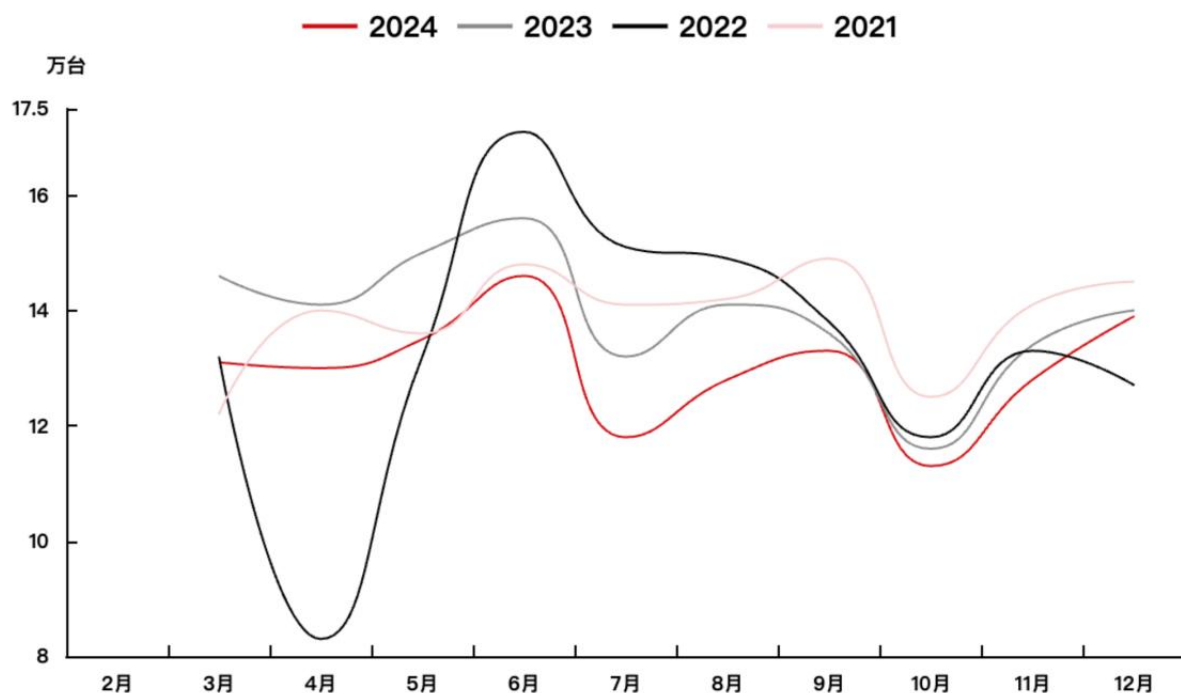
图表 27：房地产新开工和开发投资额累计同比



资料来源：Wind 中信期货研究所

24 年 1-12 月电梯、自动扶梯及升降机总产量 130.1 万台，同比下降 6.54%。电梯作为建筑刚需特种装备，广泛应用于地产、基建等领域。由于地产景气度不佳，今年来新装电梯需求明显下行，未来以轨交为代表的基建领域新梯需求以及旧房加装市场或是需求潜在增长点，关注需求结构转变对于电梯需求的拉动作用。

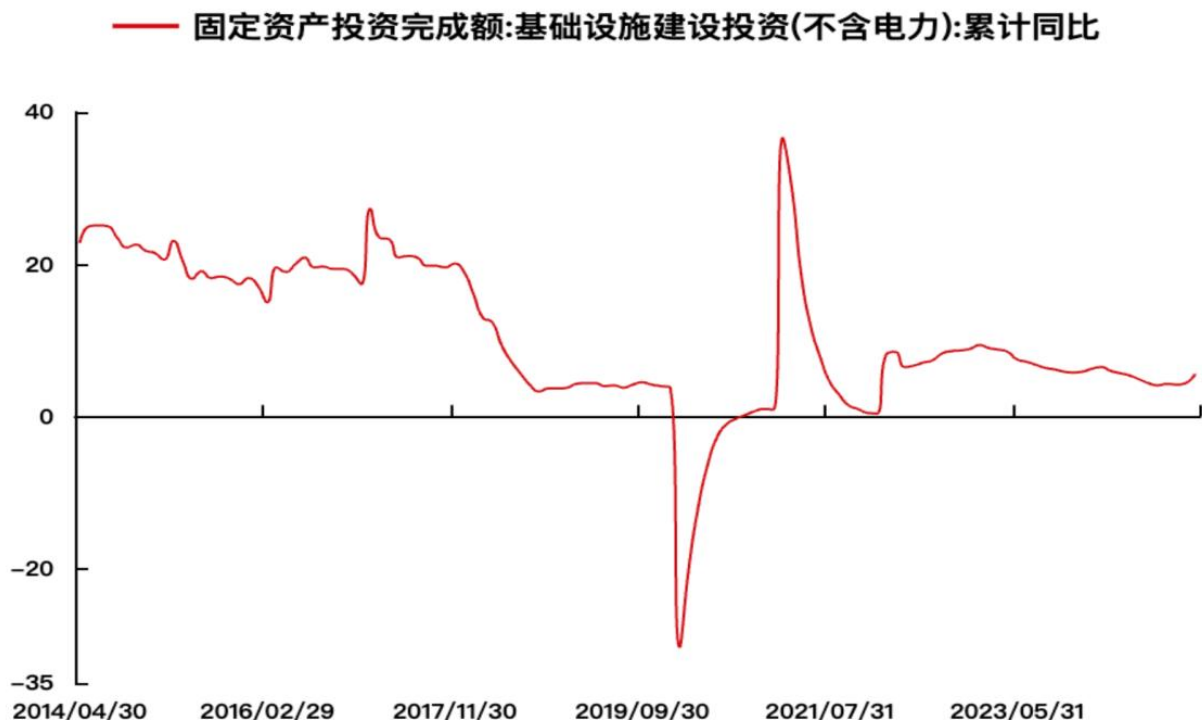
图表 28：电梯、自动扶梯及升降机产量



资料来源：iFinD 中信期货研究所

基建方面，2025 年 3 月专项债发行呈现“增速放缓但总量扩张”特征，截至 3 月 18 日，全国累计公告发行地方政府专项债 906 亿元，其中特殊用途新增债券（191 亿元）占比约 21%。虽然 3 月 18 日单周发行量出现降速，但总规模较去年同期仍实现正增长。从年度进度看，2025 年 1-3 月已累计发行 6874 亿元，其中 85% 的资金（5877 亿元）投向项目投资，土地储备及棚户区改造合计投入 1072 亿元。

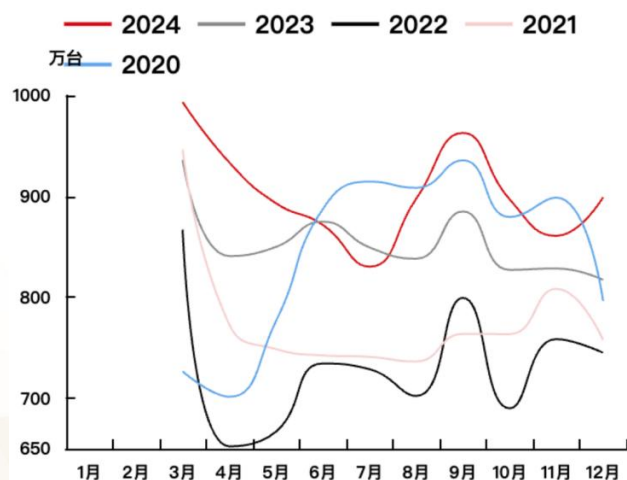
图表 29：基建投资完成额累计同比 (%)



资料来源：Wind 中信期货研究所

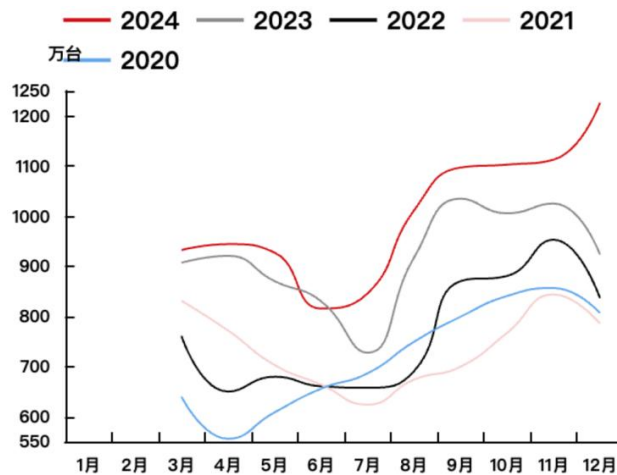
家电方面，在以旧换新政策效果持续下，家电整体仍呈现较高增速，带动不锈钢需求向好。国家统计局数据显示，2024 年 12 月全国空调产量 2369.5 万台，同比增长 12.9%；1-12 月累计产量 26598.4 万台，同比增长 9.7%；12 月全国冰箱产量 899.1 万台，同比增长 10.3%；1-12 月累计产量 10395.7 万台，同比增长 8.3%；12 月全国洗衣机产量 1226.5 万台，同比增长 27.9%；1-12 月累计产量 11736.5 万台，同比增长 8.8%；12 月全国彩色电视机产量 1967.1 万台，同比增长 13.4%；1-12 月累计产量 20745.4 万台，同比增长 4.6%。

图表 30：冰箱产量



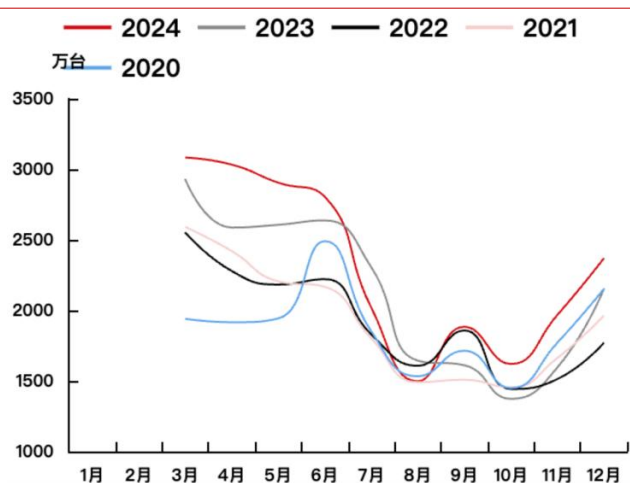
资料来源：iFinD 中信期货研究所

图表 31：洗衣机产量



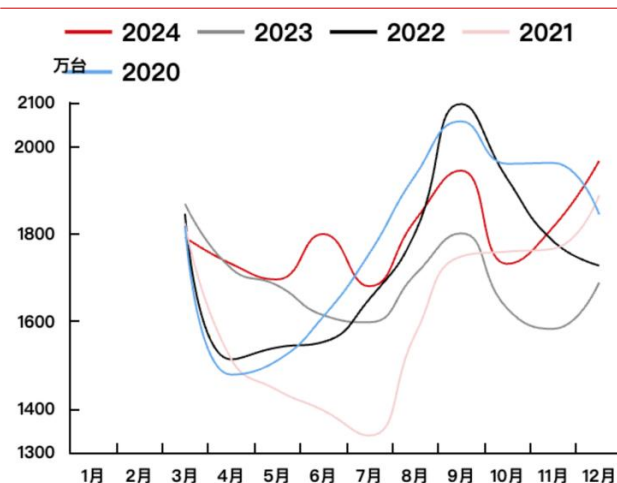
资料来源：iFinD 中信期货研究所

图表 32：空调产量



资料来源：iFinD 中信期货研究所

图表 33：彩电产量

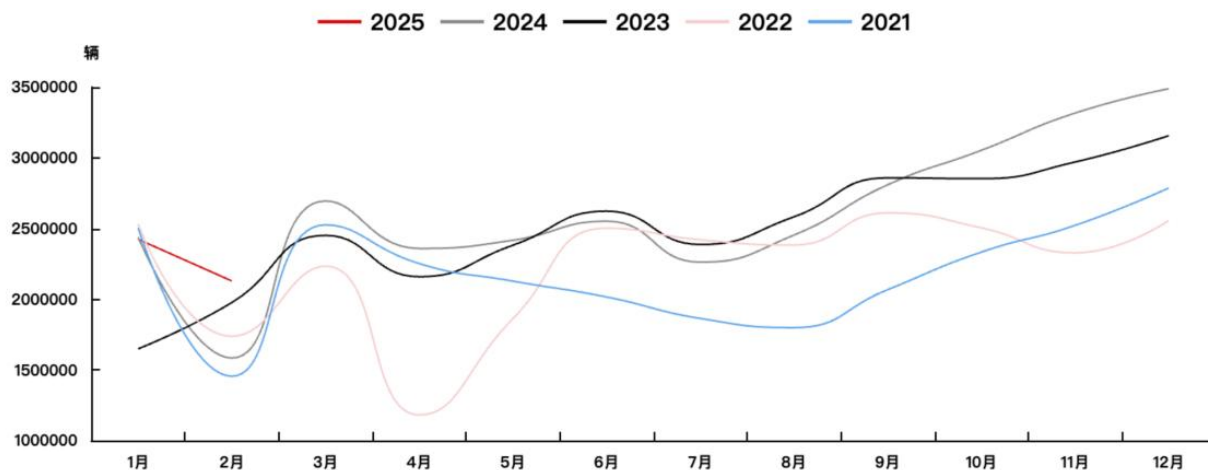


资料来源：iFinD 中信期货研究所

展望 2025 年，预计地产全年-5.5%，降幅收窄；基建持平 24 年；制造业持平略低（出口可能存在结构转移，一定程度对冲中美风险；国内家电消费和设备更新看后续政策持续性）。

汽车方面，在以旧换新政策刺激下，汽车市场表现良好。2024 年汽车销量达到 3143 万辆，同比增速 5%，汽车出口销量为 585 万辆（同比+21%）。其中 12 月汽车销量 349 万辆（环比+5%），出口销量 50 万辆（环比+3%），年末呈现小翘尾现象，出口维稳。2025 年，新一轮以旧换新政策加力扩围，我国汽车产销呈现稳步增长，1-2 月我国汽车销量为 455 万辆，同比增速 13.16%，延续良好表现。

图表 34：汽车销量



资料来源：iFinD 中信期货研究所

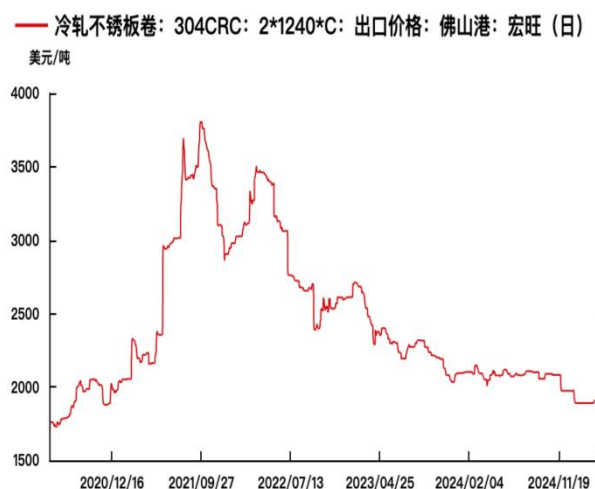
（二）净出口超预期提升，2025 年关注海外关税政策

2024 年 1-12 月，中国不锈钢进口总量为 187.77 万吨，同比减少 19.35 万吨，降幅约 9.34%。2024 年 1-12 月，国内自印尼进口不锈钢累计量约 156.42 万吨，同比减少 13.05 万吨，减幅 7.7%。2024 年 1-12 月，国内不锈钢出口量累计约 504.42 万吨，同比增加 102.66 万吨，增幅 25.6%，越南增加较多，同比实现 56.4%的增幅。2024 年 1-12 月，中国不锈钢净出口总量为 316.65 万吨，同比增加 121.96 万吨，增幅 62.65%。2024 年以来，国内不锈钢产业链利润收缩，内需表现不佳下，加大出口力度成为企

业走出困境的一大出路。出口多地的量同比现增加。

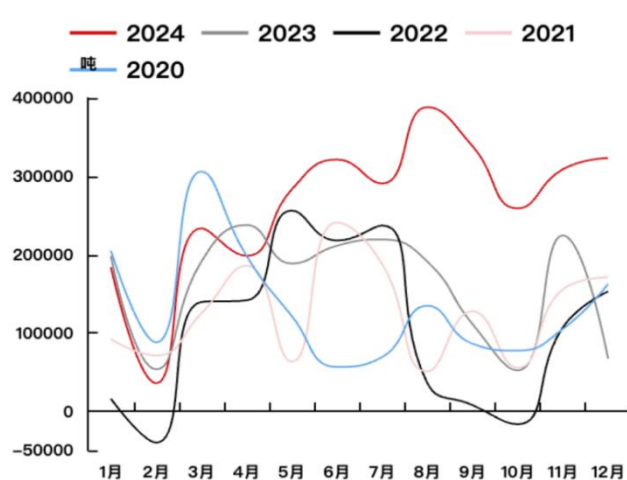
今年外需关注海外关税政策变动情况。国内不锈钢材出口美国的量约占国内不锈钢材出口总量的 2% 左右，占比较小影响不大，主要关注下游客户加工再出口的影响。尤其越南是 2024 年以来国内出口不锈钢量激增的市场，影响相对比较大。

图表 35：海外不锈钢市场价格



资料来源：SMM MySteel 中信期货研究所

图表 36：我国不锈钢净出口量

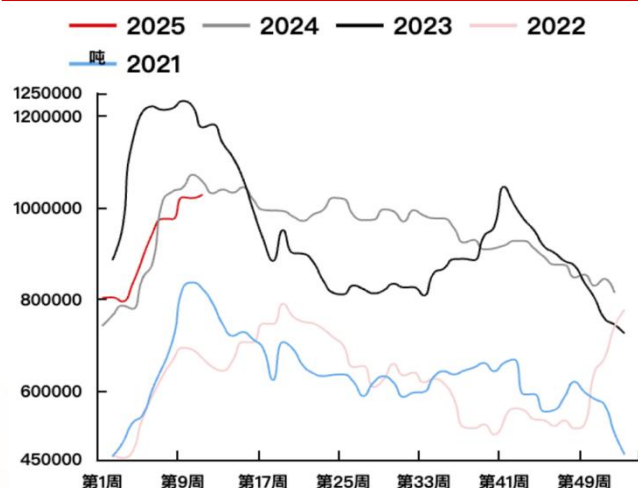


资料来源：SMM MySteel 中信期货研究所

（三）库存情况

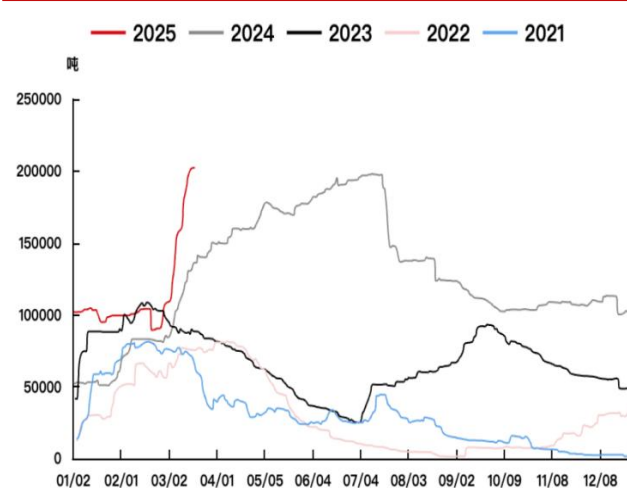
库存方面，2025 年一季度不锈钢显性库存整体呈增长态势，显性库存高位仍然压制钢价。截至 3 月 20 日，不锈钢期货仓单库存量为 198871 吨，较去年同期增量 57500 吨。截至 3 月 14 日，佛山+无锡两大主流地社会库存 102.9 万吨，环比增长 7800 吨，但较去年同期减少 27600 吨。

图表 37：不锈钢社会库存



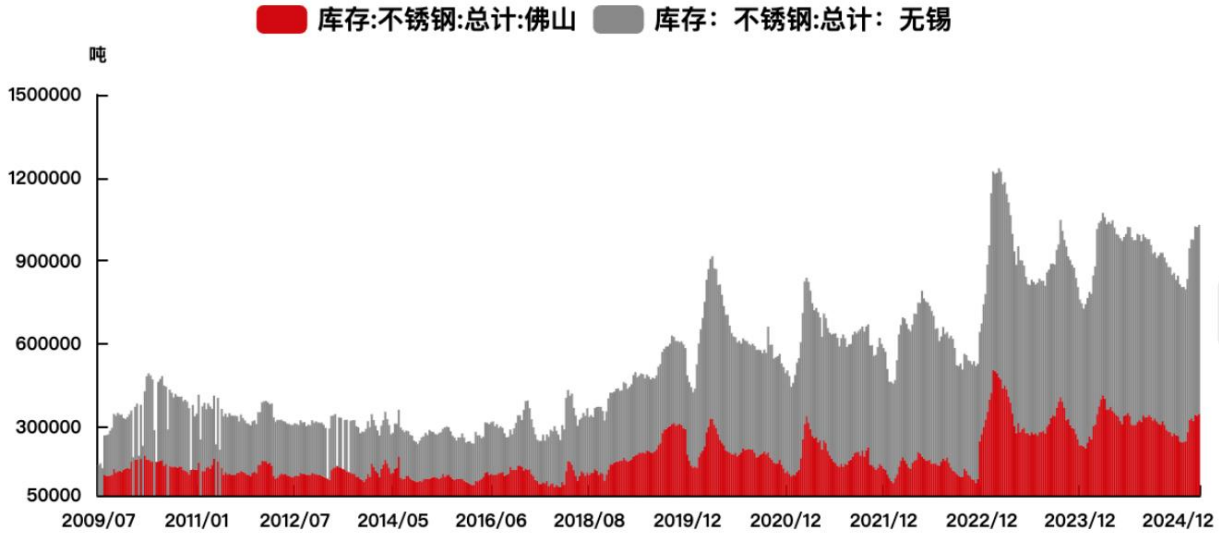
资料来源：SMM MySteel 中信期货研究所

图表 38：不锈钢期货库存



资料来源：SMM MySteel 中信期货研究所

图表 39：不锈钢社会库存分地区



资料来源：SMM MySteel 中信期货研究所

五、供需平衡表

从平衡的视角来看，2024 年国内不锈钢产量维持高位，仅年中因常规检修减产环比小幅下降，全年产量增长约 3%，进口方面由于印尼大型不锈钢厂冷轧检修停产长达两个月，进口量同比有所下降。内需疲弱影响下，国内企业加大出口力度，且为规避潜在关税政策存抢出口行为，净出口量超预期回升，同比大幅增长。2025 年来看，不锈钢维持产能过剩格局，由于行业利润持续受到压制，远期投产面临一定不确定性，全年产量增速预计约为 5.1%。需求端预计地产拖累放缓，内需关注消费刺激政策持续性，外需关注关税政策变动，预计需求增速为 3%，全年或依然呈过剩态势，绝对量约 36.1 万吨。具体看向二季度，预计不锈钢过剩量基本与一季度持平，约为 16.5 万吨，显性库存压力仍存，后续重点关注成本端支撑走向及库存变化节奏。

图表 40：中国不锈钢供需平衡表

单位: 万吨	2023	2024	24Q1	2025E	25Q1E	25Q2E	25Q3E	25Q4E	Q1-25/24	25/24
不锈钢产量	3673.9	3785.1	867.9	3978.1	892.4	1033.6	1014.7	1037.4	2.8%	5.1%
不锈钢净出口量	194.7	316.6	45.4	418.3	125.7	75.2	134.7	96.3	177.1%	32.1%
不锈钢进口量	207.1	187.8	60.8	187.0	55.9	45.9	31.2	54.1	-8.1%	-0.4%
不锈钢出口量	401.8	504.4	106.2	605.3	181.6	121.1	165.9	150.4	71.0%	20.0%
不锈钢总供应量	3479.2	3468.5	822.5	3559.8	766.7	958.5	880.0	941.1	-6.8%	2.6%
不锈钢总需求量	3450.2	3421.1	771.3	3523.7	750.4	942.0	883.1	948.2	-2.7%	3.0%
不锈钢供需平衡	29.1	47.4	51.2	36.1	16.4	16.5	-3.1	-7.2		

资料来源：SMM 中信期货研究所

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

中信期货有限公司

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755)83241191

网址：<http://www.citicsf.com>