



徽商期货
HUISHANG FUTURES

徽商期货

如期而获



不锈钢：传统淡季下，延续磨底震荡

成文日期：2024 年 12 月 26 日

徽商期货有限责任公司
投资咨询业务资格：
皖证监函字【2013】280 号

徽商期货研究所
有色金属研究团队

戴瑞 有色金属分析师
从业资格号：F3042828
投资咨询证：Z0018935

摘要

宏观上当前处于“政策真空期”状态，基本面定价权重高于宏观驱动，传统淡季下，市场成交整体偏淡，现阶段行情或不具备大幅上涨或下跌的动力，预计春节前不锈钢近月主力合约延续底部区间震荡走势。

策略上，建议技术面区间高抛低吸操作，左侧轻仓交易，谨防后期反弹幅度。

风险提示：宏观经济政策预期、产业龙头动向、印尼镍矿供应端扰动、库存去化进度。

一、行情概述

10月以来随着宏观情绪的消退，不锈钢价格一路震荡下行，12月5日触底12800元/吨，创四年新低。此后，两次跟随宏观情绪反弹失败，持续磨底震荡于底部区间内。现货方面，当前正值传统销售淡季，且叠加今年过年时间较早，多数钢厂及不锈钢工贸商已逐步着手检修及回款事项，现货整体也维持年内低位水平。

图 1：不锈钢主连盘面走势（元/吨）



图 2：不锈钢现货价格走势（元/吨）

Mysteel 特钢价格指数：304冷轧不锈钢卷板



数据来源：文华财经、My Steel、徽商期货研究所

二、驱动因素分析

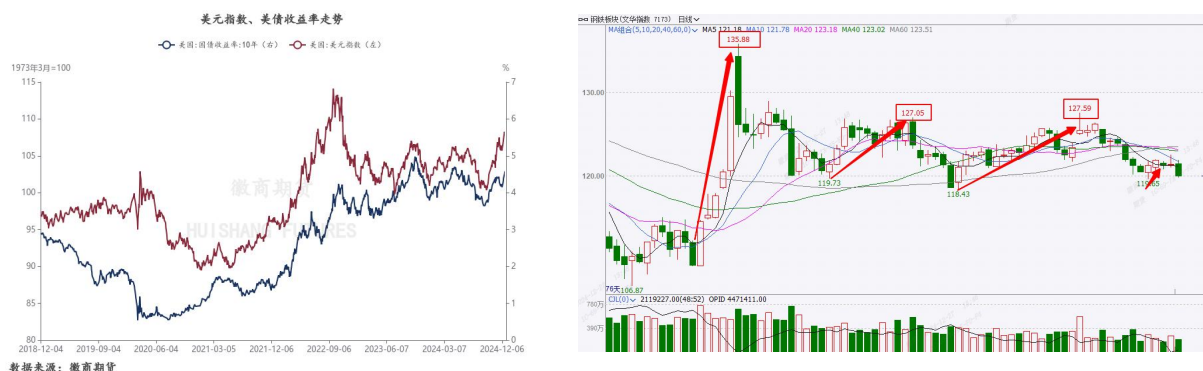
(一) 全球宏观转弱，国内关注明年两会举措

海外方面，工业金属领域今年主要跟随两条宏观逻辑主线交易，第一是制造业周期，今年二季度开始，工业金属板块受宏观制造业补库周期逻辑驱动，走出一轮强势上涨行情，不锈钢也跟随上涨，但随着下半年海外经济数据的证伪，逐渐回归基本面供应过剩逻辑，工业金属领域震荡下行。尤其随着特朗普当选美国总统后，其所主张的“强美元”、“本国贸易保护”等主张，对整个工业金属领域产生较强的利空驱动，针对不锈钢这个品种而言，中国作为全球主要的生产和出口大国，产量约占全球不锈钢的 62% 左右，美国、欧洲、东南亚、印度目前都是中国不锈钢的主要出口地。若下个月特朗普当选后针对“钢铁领域”出台相关反倾销或贸易保护政策，将从外需层面对不锈钢价格走势形成较大影响，预计工业金属领域将针对特朗普就职后的政策实施进度再度进行宏观交易。第二则是海外降息路径，12 月中旬美联储议息会议放鹰，抬高美元利率曲线，市场普遍下调远端制造业需求预期，工业金属板块也随之承压，若明年美联储进一步转鹰，推迟降息进度，会进一步下修制造业需求预期，同时相对于商品市场或者工业金属市场，资金也会更偏向于以美元为标的资产，如美元、美债等，从而带来工业金属市场多头头寸的进一步下降。

国内方面，自 9 月底国新办会议以来，相继召开中共中央政治局会议、中央经济工作会议、全国财政工作会议等相继落地，基本延续 9 月以来“稳定房地产+促消费+提高财政赤字率+增发特别国债”政策思路。过程中市场多次传出“3 万亿国债”等小作文，带动钢材板块市场情绪，但随着后续几次会议延续预期管理为主的倾向，持续未有增量措施公布或落地，政策所驱动的市场反应也逐渐钝化，且情绪反弹高度和持续性也越来越短。当前来看，今年的所有政策性会议已经完结，市场更多处于观望阶段，下一次国内的宏观博弈期要等待明年 3 月的两会，在此之前，国内方面更多处于“政策空窗期”阶段，工业金属市场不构成显著利空驱动，但需要警惕一旦有相关“小作文”炒作容易出现向上的情绪脉冲效应。

图 3：美元指数、美债收益率走势

图 4：钢铁板块文华指数



数据来源：同花顺、文华财经、徽商期货研究所

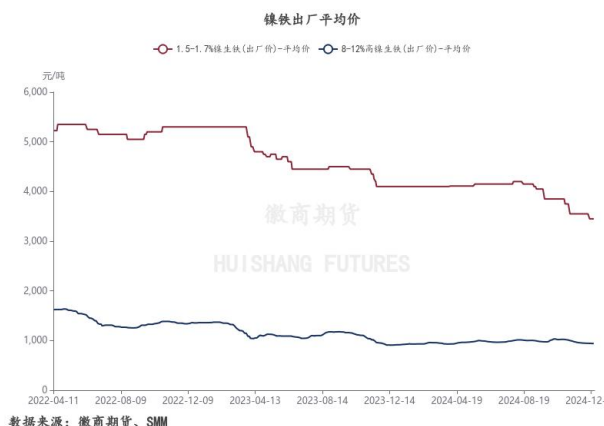
(二) 印尼扰动减弱，产业链负反馈传导，原料成本支撑走弱

11月以来，镍铁、铬铁价格重心逐步下移。一方面，由于下半年印尼RKAB审批进度的相对加快，据Mysteel最新消息显示，目前印尼RKAB 2024年已审批2.75亿湿吨、2025年2.5亿湿吨、2026年2.3亿湿吨，市场担忧已明显缓解，HPM升水已降至约15-16美元/湿吨，短期内RKAB扰动已经显著减弱。另一方面，随着不锈钢价格的持续下跌，产业链逐渐负反馈至原料端，钢厂镍铁、铬铁招标采购价格也逐渐下移。截至2024年12月27日，SMM8-12%高镍生铁均价940元/镍点（出厂含税），最新公布的钢厂2025年1月高碳铬铁长协采购价为6995元/50基（现金含税到厂价），环比下跌400元/吨。

后市来看，虽然短期内RKAB扰动已经明显减弱，但11月以来，印尼政府对镍矿政策的态度更加鹰派，频频表示将重新审视获得RKAB的企业执行情况并表达了对高品位镍矿枯竭的担忧，同时在公开场合也多次提及搁置已久的征收镍出口税事宜，因此2025印尼剩余的RKAB配额发是否延续现有状态，市场变数依然较大。同时，考虑到不锈钢价格已经处于四年来低谷期，在钢厂利润持续亏损的状况下，也容易在后续出现挺价心理。

图5：镍铁出厂平均价

图6：钢厂高碳铬铁招采价



数据来源: SMM、徽商期货研究所

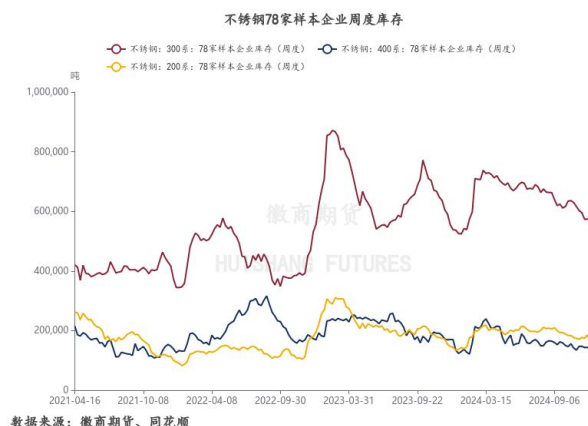
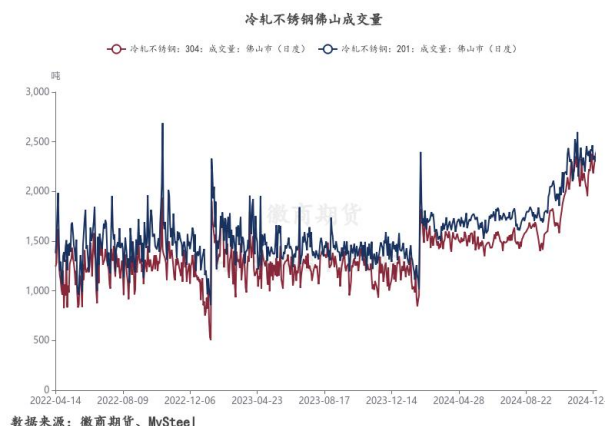
(三) 传统销售淡季下，市场提货意愿较差，关注社会库存表现

当前在年末传统淡季下，市场刚需也存在一定缩量，备货节奏缓慢。同时，近期不锈钢价格的持续低位运行，也使的下游企业对后市情绪得不到有效提振，实际接单有限。临近元旦，市场大部分目前以收欠款和交付前期加工的订单为主，元旦后工贸企业也将陆续进行放假安排。截至2024年12月25日，佛山304冷轧不锈钢成交量下滑至2391吨。从库存表现来看，社会库存和仓单库存延续去化走势，根据Mysteel最新数据显示，截至2024年12月26日，300系不锈钢库存总量59.14万吨，周环比下降3.75%，其中冷轧降幅较热轧明显。仓单方面，12月流通到市场的到期仓单亦有所消化，存在低价走量现象，上期所仓单延续整体去化趋势。

后市来看，虽然当前社会库存延续去化趋势，但大部分工贸商手上依旧有常备库存储备，同时前期钢厂开的12月、1月等期货盘尚未完全到达市场，年前市场供应量较为充足。值得注意的是，今年以来持续的弱需求限制不锈钢终端备货意愿，同时供给端的减产有限导致产业维持过剩状态，受低利润压制影响，不锈钢厂后续或有检修或减产意愿。

图7: 冷轧不锈钢佛山成交量

图8: 不锈钢78价样本企业周度库存



数据来源：同花顺、My Steel、徽商期货研究所

三、观点及策略建议

整体来看，宏观上当前处于“政策真空期”状态，基本面定价权重高于宏观驱动，传统淡季下，市场成交整体偏淡，现阶段行情或不具备大幅上涨或下跌的动力，预计春节前不锈钢近月主力合约延续底部区间震荡走势，完全止跌还需要持续关注镍铁价格、钢厂利润以及库存去化表现。值得注意的是，不锈钢已处于持续低估值状态，特别关注产业龙头动态。策略上，建议技术面区间高抛低吸操作，左侧轻仓交易，谨防后期反弹幅度。

【免责声明】

本报告所载信息我们认为是由可靠来源取得或编制，徽商期货并不保证报告所载信息或数据的准确性、有效性或完整性。本报告观点不应视为对任何期货、期权商品交易的直接依据。未经徽商期货授权，任何人不得以任何形式将本报告内容全部或部分发布、复制。

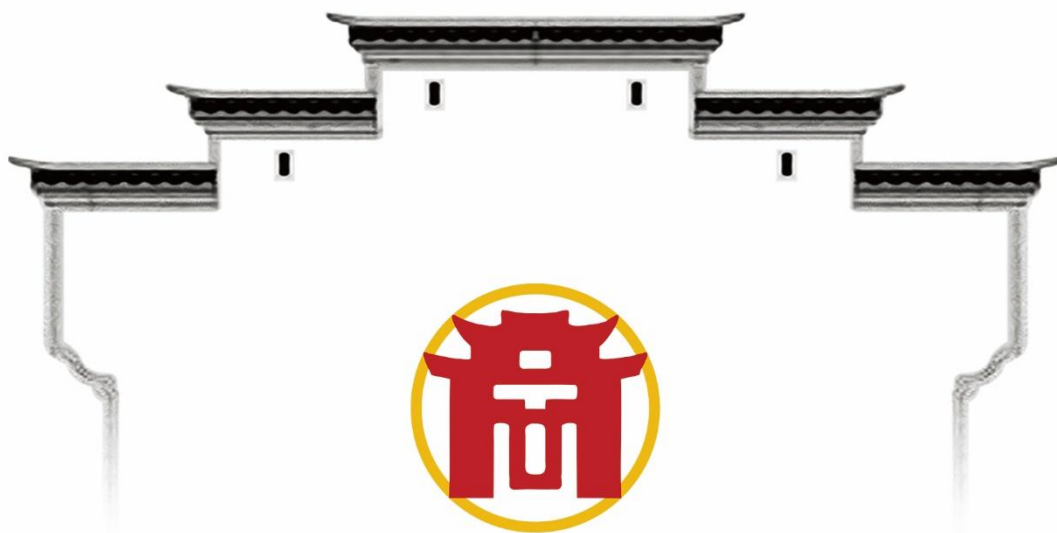
【团队介绍】

徽商期货研究所成立于2009年，历时十多年发展，已成为公司重要的研发中心和人才培养中心。作为公司的核心部门之一，大部分研究员具有硕士以上学历，多年从业经验，是一支专业、勤勉、充满活力的研发团队。

徽商期货研究所长期专注基础理论研究、宏观和行业研究、量化研究三大研究方向，形成了从宏观经济形势、中观产业运行到微观交易行为，从事件推导、产业驱动、估值衡量到量化分析的研究体系。

围绕公司改革发展与战略规划，打造“期货投资管家、风险管理专家、财富管理专家”品牌，研究所在客户服务方面深耕细作，推出了众多特色服务和产品，形成了多项客户服务项目。

以行情分析、交易策略和风险管理为核心，输出徽商头条、徽眼看期、徽商研究日报、周报、月刊，投资论坛、期权论坛、程序化论坛、产业会议等高质量的资讯、直播视频产品，提供多终端程序化策略编写服务以及个性化的投资咨询产品设计方案。研究所推出了徽商之星实盘大赛、期货云投研小程序、交易诊断等特色服务方式，已打造三大平台、四类培训、五种资讯服务体系和投研交互模式，通过研究所的各类研发成果服务公司客户。



感恩 · 合作 · 共赢 · 使命

徽商期货有限责任公司
HUISHANG FUTURES CO., LTD.

地址：安徽省合肥市芜湖路 258 号 邮编：230061

电话：0551-62865913 传真：0551-62865899

网址：www.hsqh.net

全国统一客服电话：400-8878-707

扫一扫



期货云投研小程序



徽商期货官方微博



徽商期货官方微信