



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

专题报告

2025-02-19

不锈钢：03-05 正套行情复盘

吴坤金

有色研究员

从业资格号：F3036210

交易咨询号：Z0015924

☎ 0755-23375135

✉ wukj1@wkqh.cn

陈逸

有色研究员

从业资格号：F03137504

☎ 0755-23375135

✉ chen40@wkqh.cn

报告要点：

2024 年 11 月以来，不锈钢期货市场持续呈现底部震荡格局，单边行情难以启动，现货市场承压明显，贸易商及下游企业普遍面临较大的经营压力。然而，进入 2025 年 1 月后，随着 SS2503 合约的启动，市场格局悄然生变，近强远弱的 03-05 正套策略成功走出一波显著行情。本文旨在通过对过去一个月不锈钢期货市场的复盘，剖析正套行情背后的驱动因素及市场逻辑。

不锈钢：03-05 正套行情复盘

1、基本面情况

2024 年 11 月以来，不锈钢期货市场持续呈现底部震荡格局，单边行情难以启动，现货市场承压明显，贸易商及下游企业普遍面临较大的经营压力。然而，进入 2025 年 1 月后，随着 SS2503 合约的启动，市场格局悄然生变，近强远弱的 03-05 正套策略成功走出一波显著行情。本文旨在通过对过去一个月不锈钢期货市场的复盘，剖析正套行情背后的驱动因素及市场逻辑。

从市场表现来看，03-05 正套行情的启动并非偶然。一方面，宏观政策边际宽松预期升温，叠加不锈钢产业链供需结构的阶段性改善，为近月合约提供了较强的支撑；另一方面，远月合约受制于中长期需求不确定性及库存压力，表现相对疲弱。

图 1：不锈钢合约走势



数据来源：文华商品、五矿期货研究中心

图 2：不锈钢 SS2503-SS2505 套利图（元/吨）

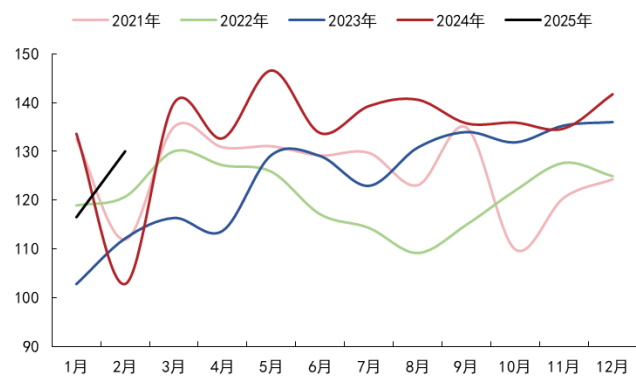


数据来源：WIND、五矿期货研究中心

2024 年底至 2025 年初，国内不锈钢生产企业受假期临近销售周期缩短及利润压缩影响，部分产能主动减产，尤其是 300 系不锈钢的供应量有所下降，为近月走强提供了有利条件。据 51 不锈钢调研统计，1-2 月共有 12 家钢厂安排检修减产，预计影响产量 83 万吨左右，其中影响 200 系产量 46 万吨，300 系产量 29 万吨，400 系产量 8 万吨。

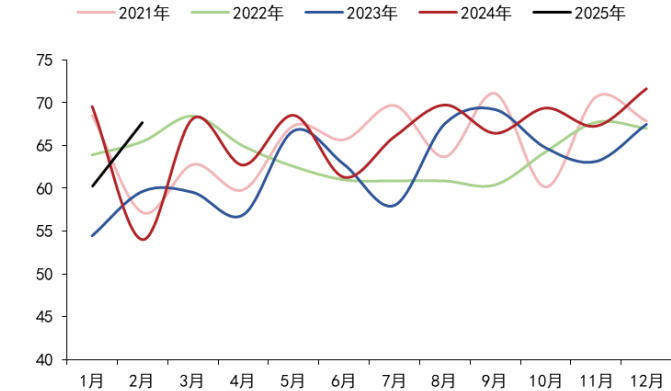
此外，原料端镍铁价格企稳回升，成本支撑逐步显现，进一步强化了近月合约的底部支撑。2024 年四季度铬铁厂不堪成本压力，开始大规模停产、减产，供需矛盾得到缓和与修复，年末因供应减幅反超需求减幅，铬铁供应缺口短暂出现。需求端，基建、家电等不锈钢下游行业需求出现季节性回升，叠加春节前备货需求的释放，现货市场成交活跃度提升，近月合约因此受益。

图 3：冷轧不锈钢排产（万吨）



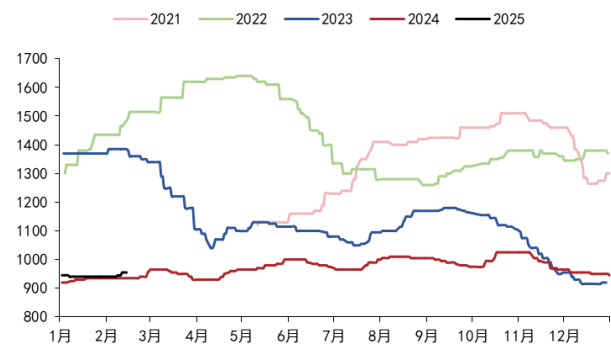
数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图 4：300 系冷轧不锈钢排产（万吨）



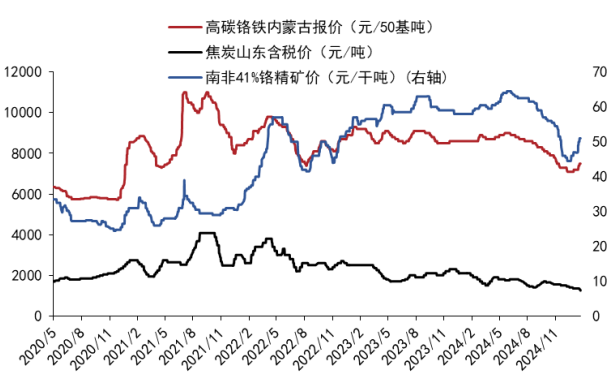
数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图 5：山东 7%-10%镍铁出厂价（元/镍）



数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

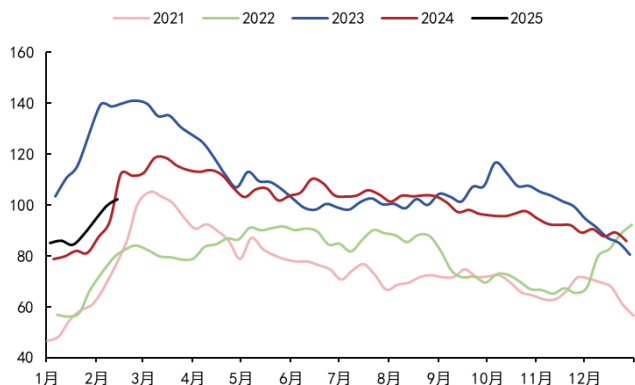
图 6：铬铁链价格走势



数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

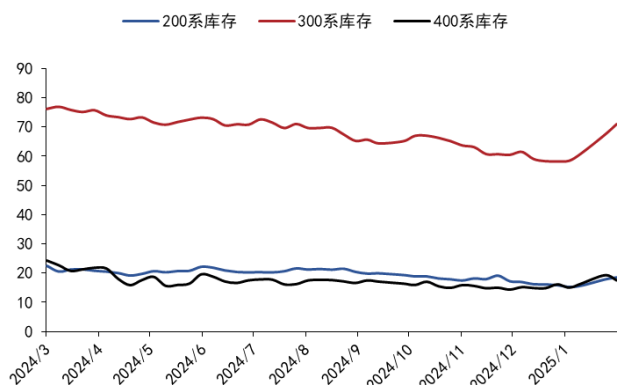
2025 年 1 月初，不锈钢社会库存呈现持续去化态势，尤其是 300 系库存降至年内低位，市场对近月合约的看涨情绪升温，进一步推动了 03 合约的走强。

图 7：不锈钢社会库存:78 家样本企业（万吨）



数据来源：铁合金在线、五矿期货研究中心

图 8：不锈钢各型号社会库存:89 家样本企业（万吨）

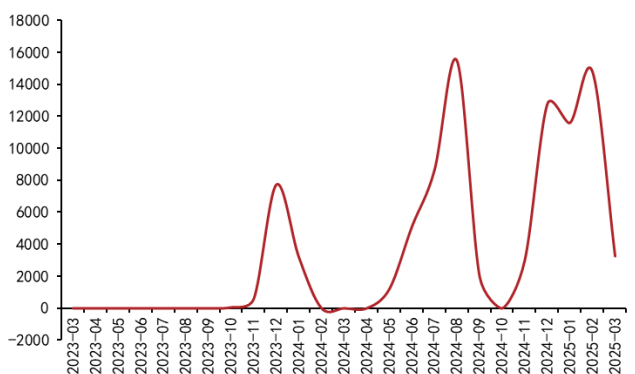


2、正套行情展开

从持仓数据来看，2025 年 1 月，03 合约成为资金主要布局的对象，多头资金集中入场推升近月价格。相比之下，05 合约受制于中长期需求不确定性及潜在供应压力，资金参与度相对较低，导致远月合约表现疲弱。随着近强远弱格局的初步显现，部分套利资金开始布局 03-05 正套策略，进一步放大了近月合约的上涨动能，同时压制了远月合约的表现。

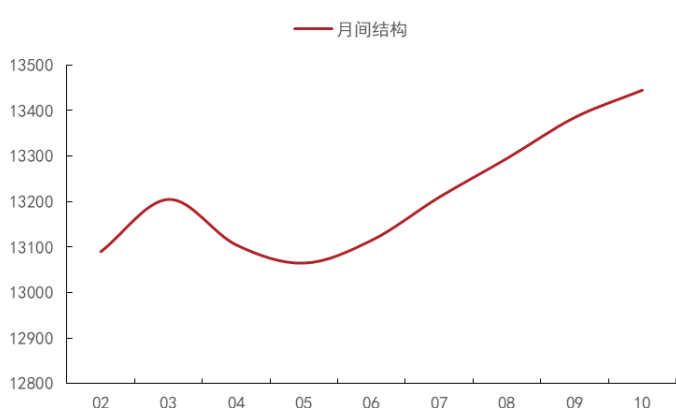
2024 年四季度以来不锈钢到期仓单较多，基本维持在 1 万吨以上，现货市场悲观氛围浓厚，多头不愿接货，导致盘面持续承压。然而，03 合约到期仓单仅有 3254 吨，多头压力较小，另一方面市场对春节后市场回暖预期较强，种种因素导致不锈钢易涨难跌，基差迅速收窄。

图 9：不锈钢过期仓单量（吨）



数据来源：上期所、五矿期货研究中心

图 10：不锈钢月间结构（截至 2 月 14 日）



数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

1 月 8 日，不锈钢期货盘面成交显著放量，主力合约 SS2503 领涨，市场情绪明显回暖，月差结构由 Contango 转为 Back 结构，03-05 正套行情启动。随着春节临近，现货市场成交逐渐减少，盘面定

价逻辑从“弱现实”转向“节后强预期”，结束了近 3 个月的阴跌行情，开启缓慢上涨模式。这一阶段的上漲主要受资金情绪推动，市场对节后需求复苏的预期较强。1 月 20 日，现货市场已基本进入春节假期模式，实际成交几乎停滞。由于缺乏现货市场的支撑，部分多头资金选择离场，导致盘面出现踩踏效应，价格承压下行，套利盘也出现回撤。1 月 27 日节前最后一个交易日，市场传闻山东宏旺酸洗线发生火灾，可能影响 03 合约仓单交付。受此消息刺激，03-05 正套价差迅速走扩至+200 以上。至此，03-05 正套价差在 1 月内累计走扩超 300 点。

为应对流动性风险，节前宏旺通知其客户移仓并延期交货，据传将赔偿客户移仓损失的一半，03 多头不再具备流动性紧张的有利条件，03 合约的交割风险溢价有所下降。年后随着钢厂的逐渐开工，下游需求修复不及预期，市场逻辑从交割风险转向基本面驱动，03-05 正套开始回落。

图 11：SS2503 走势



数据来源：文华商品、五矿期货研究中心

本次不锈钢 03-05 正套行情经历了从情绪驱动到基本面回归的完整周期。行情演变凸显了资金情绪、突发事件与基本面之间的博弈，同时也提醒投资者，在参与正套策略时需密切关注交割风险、现货市场动态及宏观政策变化，灵活应对市场不确定性。

免责声明

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

公司总部

深圳市南山区粤海街道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn