

## 不锈钢：产能过剩、库存积压，未来仍旧偏弱

虽然近两个月处于政策发力阶段，但受制于产能过剩、库存积压，不锈钢始终处于下行通道。近期虽然有消息印尼政府正在考虑采取一项重大举措，即明年大幅削减镍矿开采配额，以提振镍价，但短期能落实可能性较小，仍需要后续的实际落地。

虽然进入四季度宏观利多消息较多，例如“924”三部委新闻发布会、“926”政治局会议以及本周的“129”会议，会议多次强调未来对于积极的货币和财政政策工具使用。但相比较于其他黑色系品种，不锈钢明显偏弱，已经跌破宏观消息发布时的涨幅，表明不锈钢在整个黑色系中属于基本面较差。首先需求端，国内经济尚未完全摆脱地方债务压力和物价下跌影响，居民消费意愿偏弱，对终端需求增量相对有限。传统用钢领域（房地产、家电、电梯等）受到整体房地产周期下滑影响需求疲软，新兴领域（新能源汽车、特种钢）的增量有限，难以拉动整体消费需求增量。供给端，印尼镍铁和高冰镍产能增幅放量，产品大规模出口到中国，使得钢厂原料端供给充足。同时国内不锈钢行业在内部兼并重组和扩大对外投资布局后，镍矿-镍铁-不锈钢的一体化生产进程加快，国内钢厂产能也在持续扩张。

展望未来不锈钢产业链，产能过剩、库存积压和交割压力对于商品价格产生压力，未来只有在明显的供给出清后市场才可能出现反弹。未来的可能行情机会将出现在海外印尼镍矿端的扰动以及宏观政策的加码。短期内国内趋势性累库难以逆转，未来逢高沽空。

图表 1：行情分析

中国+印尼不锈钢供应					
单位（万吨）	1-11月累计值	去年同期	2023全年	2022年全年	2021全年
中国产量	3482	3265	3561	3360	3274
净出口量	253	188	195	126	153
总供应量	3735	3453	3756	3485	3427
印尼产量	459	380	421	477	494
合计	4194	3833	4176	3963	3921

数据来源：Mysteel、IfinD、华安期货研究院

### 新增产能不断落地，行业面临较大压力

今年预计国内不锈钢粗钢产量 3789 万吨，同比增加 228 万吨左右，较去年同期上涨约 6%。首先是产能的扩大，年度新增产能约有 900 万吨。例如福安宏旺 130 万吨，内蒙古经安 129 万吨不锈钢项目、内蒙古明拓 80 万吨不锈钢项目、溧阳德龙 126 万吨不锈钢项目、河南金汇 200 万吨不锈钢，广东台山的 280 万吨冷轧项目。尽管产量有所增加，但需求端却面临较大挑战，特别是在国内经济增速放缓的情况下，这使得钢厂的产能利用率处于低位，预计今年的钢厂产能利用率仅 66%。

展望未来预计钢厂产能利用率将进一步降低，头部企业持续扩产，而市场需求增长有限，不锈钢价格重心预计在未来较长时间内仍处于下行通道。随着钢厂利润的压低，没有竞争优

势的钢厂面临被迫减产或退出。未来行业的健康发展需要平衡产能扩张与需求增长，同时推动技术升级与产品高端化。

图表 2：近三年不锈钢新增和落地产能

不锈钢新增产能				
	地点	钢厂	不锈钢产能（万吨/年）	预计投产时间
2023年	福建福安	福安宏旺实业	60	2023年9月顺利试产60万吨
	广东台山	新达新金属材料科技有限公司	280	23年5年投产
	广西玉林	柳钢中金不锈钢（500万产能）	100	23年12月投产
	福建福安	福建青拓新材料有限公司	90	2023年3月投产
	合计		530	
2024年以后	内蒙古奈曼旗	内蒙古经安有色金属材料有限公司	129.5	24年投产（20年开工）
	内蒙古包头	明拓集团	80	24年以后（22年环评）
	浙江舟山	浙江青山数科公司	70	24年年底投产
	江苏靖江	浙江甬金金属科技股份有限公司	30	24年年底投产
	山东临沂	山东临港有色金属（盛阳集团）	70	24年8月投产
	福建福安	青拓上克不锈钢有限公司	30	2024年12月部分投产
	广西玉林	柳钢中金不锈钢（500万产能）	100	23年底24年初
	广西北海	卓辉新材料公司	25	24年投产
	福建福州	宝钢德盛不锈钢有限公司	306	拟于2024年12月建成投产
	合计		840.5	
25年及以后	河北沧州	沧州临港三菱金属制品有限公司	100	预计25年部分投产
	广西梧州	广西弘毅新材料	100	预计25年8月份投产
	山东临沂	山东太钢鑫海不锈钢有限公司（太钢不锈）	175	预计25至26年
	福建福安	福建青拓特钢有限公司	170	25年6月以后
	浙江嘉兴	东方特钢	251	25年以后
	合计		796	

数据来源：Mysteel、华安期货研究院

镍铁：国内产能逐渐减产，印尼项目不断增加

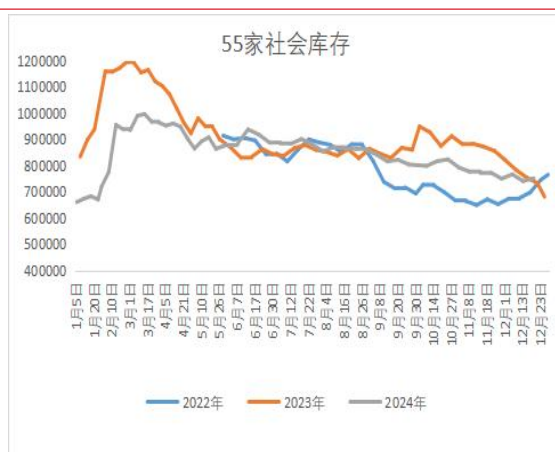
不锈钢行情的偏弱运行，导致国内镍铁企业的生产利润不断降低。本年度镍铁产量预计为 30 万吨，较去年相比下降约 7 万吨。与之相反，印尼新建产能却不断释放，本年度镍铁产量将在 151 万金属吨，远超国内镍铁产量。由于中高镍铁是钢厂生产不锈钢的重要原料之一，年度不锈钢排产的高位导致国内对于海外镍铁的依赖度不断提高，印尼镍铁回流总量累计值约 94 万金属万吨，同比增长约 2%左右。展望未来，不锈钢行业的产能高位，镍铁的需求也随之维持高位。但是由于印尼的镍铁产业的支持政策将进一步促进其产能释放，且由于其较低生产成本，海外市场将继续对国内产生压制作用。未来国内镍铁市场的走势可能会呈现价格低位震荡，短期内需求疲软和生产过剩的局面难以逆转，产能利用率将继续维持较低水平。

产能集中，库存去化不流畅

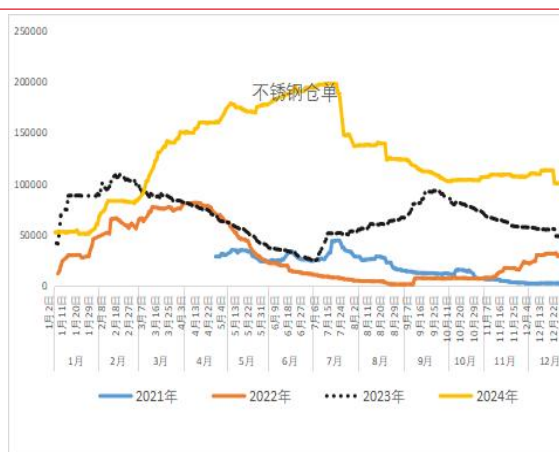
由于 10 月份以来不锈钢期货盘面弱势下行，现货价格价格也波动下行，总体市场成交氛围欠佳，且部分钢厂集中到货，因此四季度以来社会库存与历史同期相比较整体处于高位。同时随着期货价格的持续下跌，为了加速出货以降低库存压力，部分钢厂和贸易商将产品通过期货市场交割，从而增加仓单的注册量。

展望未来，当前冬季室外温度较低，大型工程逐渐停工，市场采购放缓，短期需求复苏无望。钢厂和商家的库存压力可能会逐渐加大，且由于市场对未来价格不确定的预期，短期内可能不会大规模去库存。尤其是在 11 月份钢厂生产环比高位运行且下游需求无法有效吸收库存的情况下，未来社会库存水平去库整体将缓慢。

图表 3: 社会库存小幅去库



图表 4: 交易所库存小幅减弱



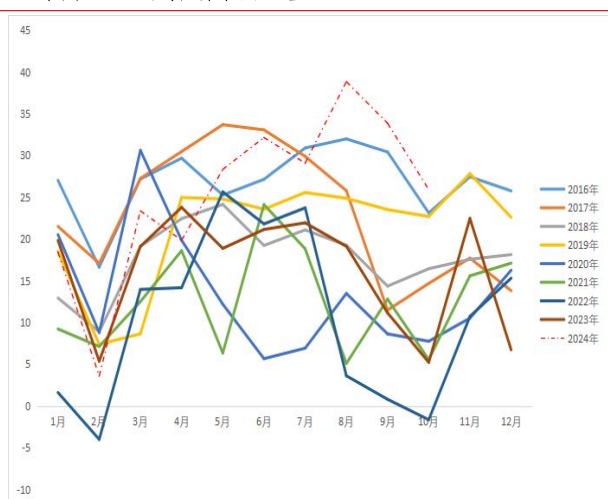
数据来源: Mysteel、华安期货研究院

### 海外出口表现亮眼，带动不锈钢出口增长

今年不锈钢海外需求表现亮眼，增长幅度出现较大提升。前 11 个月，国内不锈钢净出口量累计约 284.32 万吨，同比增加 96.4 万吨，增幅 51.3%。净出口量出现较大提升的主要原因在于亚洲的工业化进程增加不锈钢的需求，同时国内不锈钢年度价格偏低以及汇率的贬值，产业具备较强的成本竞争力，使得出口不断增长。从出口国别来看，亚洲地区是我国不锈钢重要出口国家，不锈钢累计出口排名前 5 个国家分别是：印度、越南、韩国、土耳其、俄罗斯，排名前五出口量的占比约 40%，较去年同期有所下降。

展望未来，虽然海外关税和地缘政治风险有所变化，尤其是美国可能对源自国内的商品征收普遍关税，但当前国内不锈钢出口主要集中在亚洲和新兴市场，发展中国家的工业化进程对不锈钢的需求将持续增长，因此未来海外需求仍将持续。同时国内不锈钢产业具备较强的海外竞争力，预计海外出口仍将维持亮眼表现。

图表 5: 不锈钢净出口量



图表 6: 1-11月出口（国别）

2024年1-11月中国大陆不锈钢出口情况（万吨）					
出口	2024年11月	环比	同比	24年1-11月	同比
越南	5.1	22.5%	81.0%	42.0	55.4%
俄罗斯	3.9	21.7%	4.0%	33.8	2.2%
中国台湾	2.5	88.7%	34.5%	26.1	49.7%
巴西	2.3	171.5%	186.1%	11.0	48.7%
土耳其	2.1	-14.4%	54.9%	34.8	33.7%
韩国	2.1	-15.5%	7.0%	32.7	-1.7%
巴基斯坦	2.1	3.9%	57.6%	14.6	49.4%
印度尼西亚	2.1	20.0%	99.2%	17.2	67.2%
印度	1.8	-41.2%	-67.6%	43.2	-26.2%
马来西亚	1.6	43.4%	103.5%	11.0	45.7%
阿联酋	1.5	8.4%	-5.9%	15.1	36.2%
泰国	1.5	-14.2%	40.3%	14.5	19.1%
意大利	1.3	457.5%	144.1%	12.0	140.1%
日本	1.2	15.4%	55.0%	11.8	39.5%
孟加拉国	1.2	-6.3%	122.6%	10.3	30.1%
菲律宾	0.9	36.9%	36.8%	7.3	17.8%
新加坡	0.9	-15.4%	133.2%	8.1	155.9%
美国	0.8	-1.6%	56.2%	9.4	19.1%
埃及	0.8	0.7%	9.2%	7.0	8.4%
墨西哥	0.5	-6.2%	8.1%	5.0	14.7%
其他	7.8	-20.9%	6.4%	91.1	39.7%
总计	43.9	5.2%	23.0%	457.9	24.3%

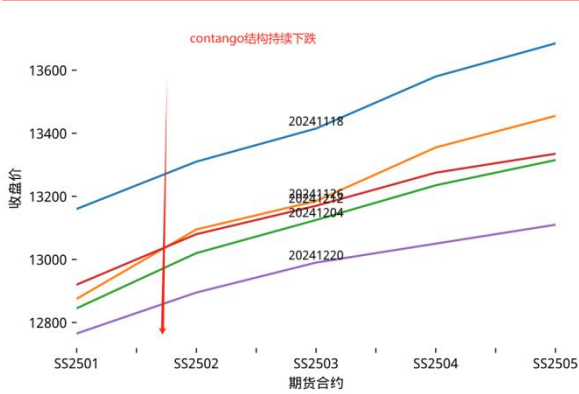
数据来源: Mysteel、华安期货研究院

### 期限结构，基差关系

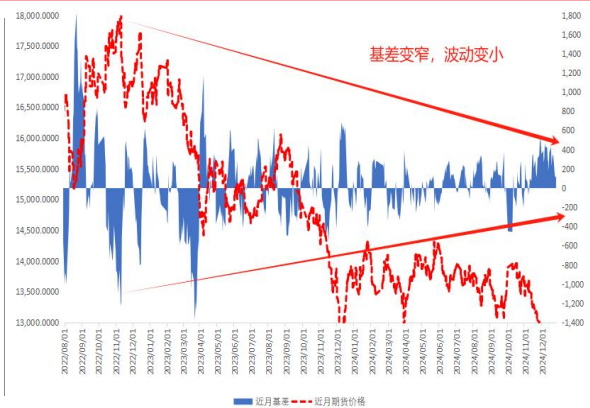
从基差的绝对值和波动率来看，从 2022 年以来基差整体走弱，主要原因在于产能供应增加下，市场对于未来行情变化较一致，导致期现价格基本保持一致，基差变化幅度较小。另一方面，从期限结构来看，11 月以来市场呈现 Contango 结构的下跌，同时跨期价差维持

在 400 元左右。总体来看，无论是期现和跨期的套利的机会均比较少，市场行情整体较小。

图表 4: 期现结构呈现 contango



图表 5: 交割品基差波动率逐渐变弱



资料来源：iFind、Mysteel、华安期货研究院

### 未来市场展望

展望未来中国不锈钢行业将继续面临较大的去化库存和产能优化压力，能否通过维持积极出口、内需提升和产业结构优化实现供需平衡，将决定行业整体运行质量。但由于不锈钢行业本身集中化程度较高，头部企业通过布局上游原材料（如镍矿、铬矿）到下游加工制造，实现产业链的全面覆盖，使得行业集中化进一步加剧。在价格重心下移的背景下，未来需要明显的供给改革或者海外供应端紧缩后，市场才可能扭转悲观情绪。短期内不锈钢上涨动力不足。

华安期货 投资咨询业务资格 证监许可[2011]1776

刘德勇 分析师

从业、咨询资格证号：F03094242/Z0020048

德累斯顿工业大学金融硕士，历任华安期货金融期货和黑色系板块分析师，熟悉宏观周期和黑色系期货板块研究分析和策略制定，多次担任交易所讲师，承接上期所研究课题，获得期货日报团队奖项。

### 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安期货研究院力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

