



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

中国五矿

专题报告

2025-06-25

不锈钢：偏空看待未来走势

吴坤金

有色研究员

从业资格号: F3036210

交易咨询号: Z0015924

电话 0755-23375135

邮箱 wukj1@wkqh.cn

报告要点:

当前不锈钢产业链各环节均面临严峻挑战。钢厂端因持续亏损而被迫减产，但社会库存仍居高不下，下游需求受宏观经济疲软及行业季节性影响持续低迷，海外出口则因贸易壁垒加剧及国际竞争激烈而大幅收缩。若这种全行业亏损态势持续向上游传导，最终倒逼镍矿端让利，不锈钢价格中枢恐将进一步下移，市场或将进入更深的调整周期。

陈逸

有色研究员

从业资格号: F03137504

电话 0755-23375135

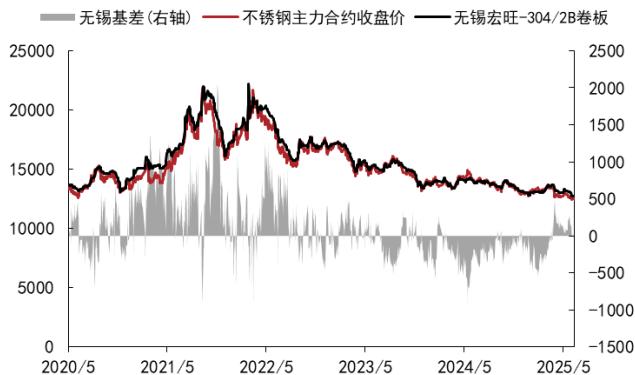
邮箱 cheny40@wkqh.cn

不锈钢：偏空看待未来走势

近期不锈钢现货频繁调价，贸易商报价混乱，一度出现踩踏现象，反映出市场恐慌情绪蔓延。基差结构发生显著变化，从前期维持的稳定升水结构快速缩窄，目前已达到平水甚至出现贴水格局。现货端跌幅大于期货端，表明实体需求疲软程度超出市场预期。

从库存维度观察，当前社会库存持续高位运行，去库进程明显受阻，目前已攀升至同期历史新高水平，对钢厂和代理造成较大压力，钢厂产成品积压严重，代理商销售任务完成困难，资金周转压力陡增。据传近期某大型钢厂前置仓已经累积了近 50 万吨的隐形库存，在当前终端消费持续疲弱、市场消化能力不足的情况下，短期内或只能通过更大幅度的报价下调来刺激消费。此外，随着期货盘面升水优势消失，部分贸易商选择将仓单投放现货市场，进一步加剧了现货市场的供需矛盾。

图 1：无锡期现价差（元/吨）



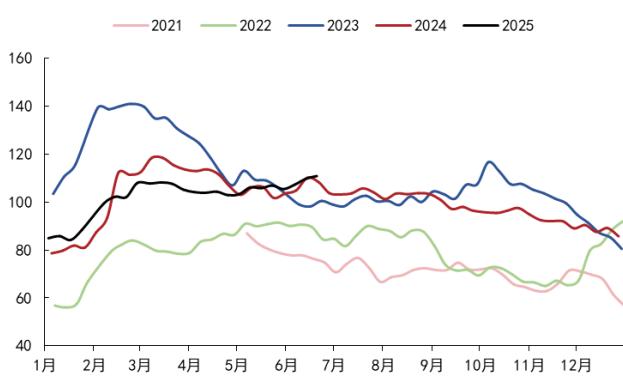
数据来源：Mysteel、五矿期货研究中心

图 2：佛山期现价差（元/吨）



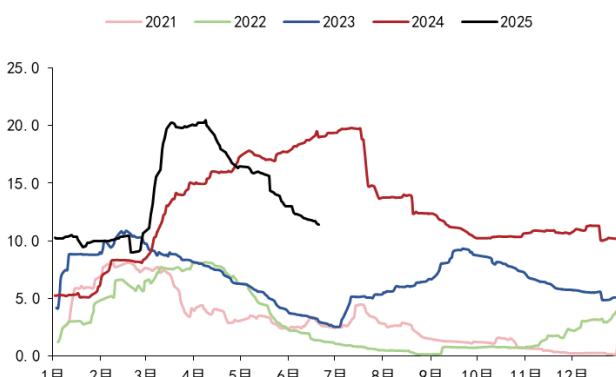
数据来源：Mysteel、五矿期货研究中心

图 3：不锈钢社会库存:78 家样本企业（万吨）



数据来源：Mysteel、五矿期货研究中心

图 4：不锈钢期货库存（万吨）



数据来源：Mysteel、五矿期货研究中心

当前不锈钢产业链各环节均面临严峻的成本压力，无论是成材端还是镍铁端，价格均已逼近甚至跌破行业平均成本线。其中，国内镍铁厂普遍陷入亏损，仅印尼铁厂凭借本土镍矿资源，仍能维持部

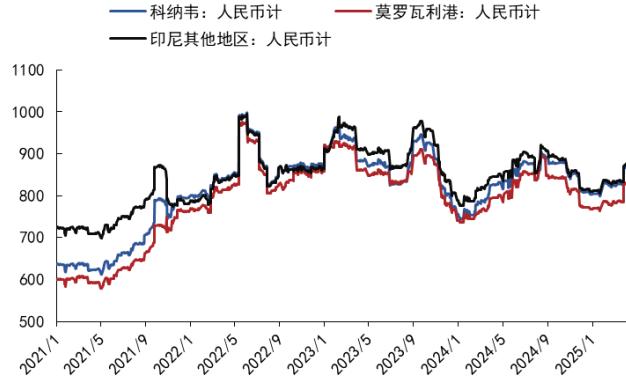
分利润空间。然而，随着中下游利润持续被挤压，降价压力正逐步向上游传导，最终将冲击矿端的利润结构。目前镍矿市场受印尼政策影响显著，政府通过出口配额、关税调整等手段控制供应，使得矿价维持相对高位，带有明显的政治干预色彩。然而，在客观供需关系面前，若下游需求持续疲软、不锈钢及镍铁价格进一步下跌，印尼政府将面临越来越大的市场压力。

图 5：304 冷轧不锈钢生产成本（元/吨）



数据来源：Mysteel、五矿期货研究中心

图 6：印尼镍铁生产成本（元/镍）



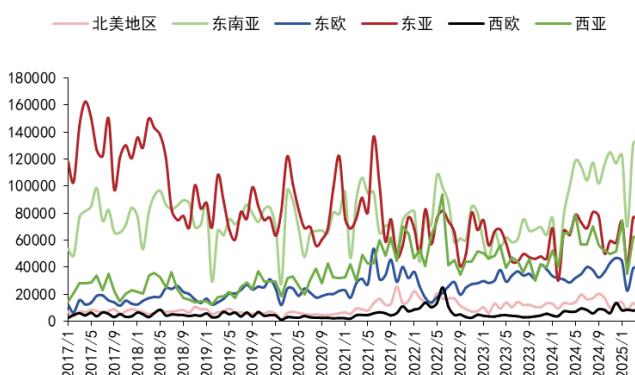
数据来源：Mysteel、五矿期货研究中心

此外，出口端不锈钢面临挑战，近几年印度和越南对基建投入加大，对不锈钢需求增长强劲。但据外媒消息，印度不锈钢发展协会（ISSDA）计划向贸易救济总局提出申请，要求对来自中国和越南等国家的进口产品征收反倾销税，不锈钢出口存在变数。此外，特朗普关税影响下的抢出口也告一段落，叠加海外贸易壁垒提升的阻力，不锈钢淡季需求有较大挑战。

5月30日，美国总统特朗普发表讲话，表示将钢铁关税从此前的25%增加到50%；6月3日，白宫发表声明表示，将进口钢铁和铝及其衍生制品的关税从25%提升至50%；6月22日，美国商务部宣布对包括中国在内的大多数国家多种钢制家用电器加征关税，税率将设定为50%。

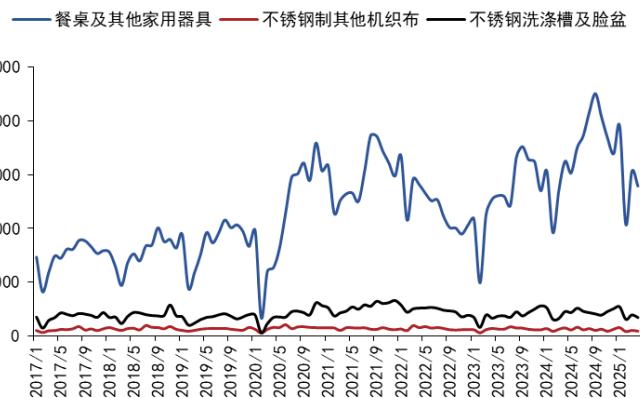
中美第一次贸易战以来我国不锈钢原料对美直接出口已经出现明显下滑，新的关税政策对扁平轧出口的直接影响微乎其微。2024年，中国出口至美国的不锈钢材约10.34万吨，仅占总出口量的2%。然而，我国对美不锈钢制品出口却高达23.88万吨，其中不锈钢餐厨具对美出口占比达20%以上。不锈钢餐厨具本身附加值较低，中国主要依赖成本优势对美输出产品，而本次加征关税大幅抬升其出口成本，将对不锈钢餐厨具出口造成毁灭性打击。此外，中国出口美国的产品中，电子和电气机械以及其他机械领域出口总额约占对美出口总额的43%，这些不锈钢重要下游产业同样面临重创。

图7：不锈钢各地区出口量（吨）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图8：不锈钢制品出口美国数量（吨）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

当前不锈钢产业链各环节均面临严峻挑战。钢厂端因持续亏损而被迫减产，但社会库存仍居高不下，下游需求受宏观经济疲软及行业季节性影响持续低迷，海外出口则因贸易壁垒加剧及国际竞争激烈而大幅收缩。若这种全行业亏损态势持续向上游传导，最终倒逼镍矿端让利，不锈钢价格中枢恐将进一步下移，市场或将进入更深的调整周期。

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。不经许可，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