

2026年9月4日

成本仍有支撑， 下跌空间谨慎看待

——不锈钢2026年9月投资策略

投资要点：

分析师：

彭亚勇

从业资格证号：F03142221

投资咨询证号：Z0021750

电话：021-68757827

邮箱：pengyy@qh168.com.cn

- **成本：**去年12月至5月上旬镍铁价格持续上行，印尼远期、江苏到厂价大幅上涨，8月底小幅回落。带动304冷轧不锈钢成本抬升后略有回落，累计涨幅仍大；钢厂利润宽幅震荡，当前仅微利。
- **产量：**1-7月不锈钢粗钢产量前高后低，3-5月季节性走高，6-7月环比回落、同比仍偏高，累计2469.88万吨，同比增7.4%。冷轧走势相近，5月起环比回落幅度更大，7月同比转负，累计同比增3.3%；其中300系冷轧仅微增0.46%，7月同比大跌13.7%，受二次分流、冷轧利润差影响。8月冷轧排产环比基本持平，300系排产回升但同比依旧下滑；当前304毛利约100元/吨，处于两年中偏高水平。
- **需求：**前7月不锈钢表观消费929.97万吨，同比近10%高增，主要由下游补库驱动，终端实质需求偏弱。地产、汽车家电传统需求走弱，石化仅温和修复，出口明显下滑。液冷换热成为新兴需求增长点，但国内年需求约60万吨，整体占比偏低，尚难对冲传统领域压力。
- **结论：**镍铁价格上行带动不锈钢成本抬升；近期镍铁价格虽小幅回落，但整体依旧偏强，不锈钢成本维持高位，外采高镍铁现金成本达到14290元/吨。当前印尼镍铁产量处于偏低水平，后续随着电解铝项目持续投产，园区电力资源进一步向电解铝倾斜，镍铁端减产或将延续，对镍铁价格形成支撑，不锈钢的成本底座依旧稳固。供需层面，钢厂排产边际抬升，但增量空间有限；下游需求短期难见显著改善，但大幅走弱的概率同样不大。近期市场出现逆季累库，更多源于下游拿货节奏扰动，后续仍存传统旺季的需求修复预期。综合来看，成本支撑仍在，叠加旺季需求预期与高位基差，不锈钢下行空间有限，价格下方具备较强支撑。

正文目录

1. 行情回顾	4
2. 宏观	4
3. 镍铁价格上涨推升成本	4
4. 镍铁供应难有明显改善	5
5. 不锈钢产量低于去年同期	5
6. 需求端分化明显	6
7. 300 系冷轧不锈钢库存处于低位	7
8. 结论	7

图表目录

图 1 不锈钢价格走势	4
图 2 沪镍价格走势	4
图 3 冷轧不锈钢 304 不同原料来源现金成本	5
图 4 外采高镍铁冷轧不锈钢利润率	5
图 5 印尼镍铁产量	5
图 6 镍铁 RKEF 利润	5
图 7 300 系冷轧不锈钢排产	6
图 8 外购高镍铁 304 冷轧不锈钢毛利	6
图 9 不锈钢表观消费量	7
图 10 不锈钢月度出口	7
图 11 不锈钢社会库存	7
图 12 300 系冷轧不锈钢社会库存	7

1. 行情回顾

2026 年以来不锈钢行情波动剧烈，整体较年初小幅走强，行情节奏分化清晰。1-4 月受镍铁价格抬升带动成本上移，不锈钢震荡上行；叠加 4 月印尼政策扰动，5 月初价格冲高至 15865 元/吨。5-9 月行情转入震荡下行，一方面印尼 RKAB 配额增加带来成本端松动，另一方面下游需求表现偏弱、库存累积，共同压制钢价。

图 1 不锈钢价格走势



资料来源：iFinD，东海期货研究所

图 2 沪镍价格走势



资料来源：iFinD，东海期货研究所

2. 宏观

8 月国内制造业 PMI 回升至 49.8%，环比上行 0.6 个百分点，景气边际修复但仍处荣枯线下方，高温消退与稳增长政策推动产需回暖，内需根基偏弱；高技术制造维持扩张，行业分化延续。货币政策保持稳健偏宽松，降准降息仍有备选空间。1-7 月地产新开工-24.0%、施工-12.7%，竣工降幅收窄，开发投资与销售降幅扩大，内生复苏不足，压制铜铝等金属需求。海外美伊冲突反复扰动油价，大宗商品通胀随地缘起伏；全球降息预期摇摆，干扰有色估值。美元指数再度高位震荡，美国经济相对优势支撑美元中枢偏强，持续压制有色金属上行空间。

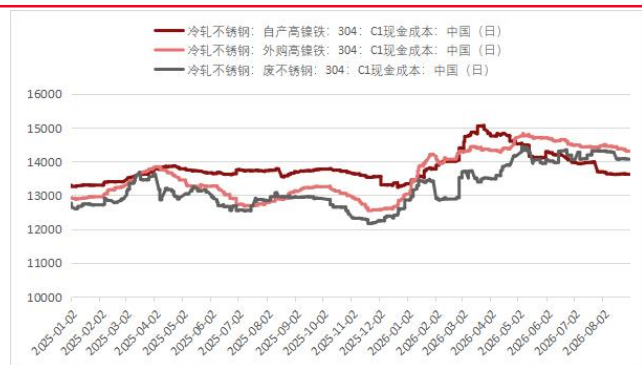
3. 镍铁价格上涨推升成本

自去年 12 月以来，镍铁价格持续走高，持续涨至 5 月上旬，印尼产远期现货价格从 887.5 元/镍上涨至 1155 元/镍，江苏镍铁到厂价亦由 890 元/镍攀升至 1170 元/镍；之后价格高位震荡略有调，截止 8 月底两者分别为 1132.5 元/镍和 1140 元/镍。

伴随镍铁价格上涨，不锈钢成本同步大幅上行。冷轧不锈钢 304 外采高镍铁现金成本从 12571 元/吨升至 5 月的 14822 元/吨，随后一路小幅走弱，目前已经降至 14290 元/吨，但仍累计上涨 1719 元/吨。利润率方面，成宽幅震荡走势，5 月在不锈

钢涨势带动下一度突破 6%，但持续时间较短，随着不锈钢价格下行，成本相对刚性，目前利率已经降至 0.77%，略有盈利。

图 3 冷轧不锈钢 304 不同原料来源现金成本



资料来源：钢联，东海期货研究所

图 4 外采高镍铁冷轧不锈钢利润率



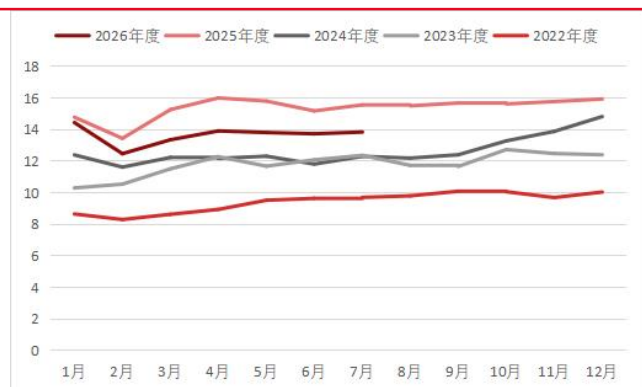
资料来源：钢联，东海期货研究所

4. 镍铁供应难有明显改善

2026 年 1-7 月，印尼镍铁产量 95.34 万吨，去年同期 105.81 万吨，同比降幅约 10%。月均产量由去年约 15.5 万吨回落至今年 13.5 万吨。印尼镍铁产出下滑主要源于两点：一是镍铁产能转产高冰镍，前 7 个月印尼高冰镍产量同比增速达 52.7%；二是印尼电解铝项目陆续投产，部分电力资源由镍铁环节向电解铝转移。

国内 1-7 月镍铁总产量 17.34 万吨，去年同期 16.08 万吨，同比小幅增长。受镍铁价格上行带动，国内镍铁生产利润显著修复，达到近四年高位。进口端，前 7 个月镍生铁进口总量 61.84 万吨，对比去年 73.71 万吨，进口量有所回落。

图 5 印尼镍铁产量



资料来源：钢联，东海期货研究所

图 6 镍铁 RKEF 利润



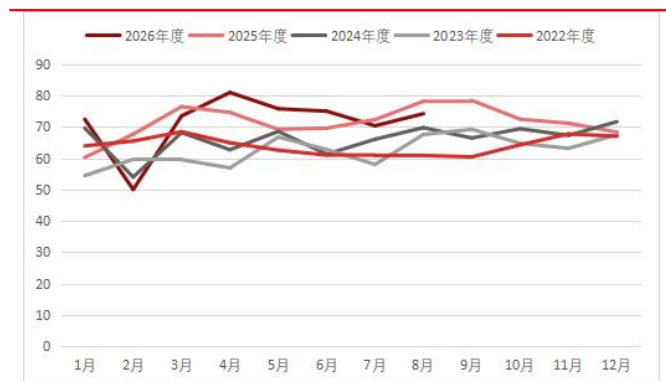
资料来源：钢联，东海期货研究所

5. 不锈钢产量低于去年同期

1-7 月不锈钢粗钢产量前高后低，3-5 月为季节性高位，6-7 月环比回落、同比仍处高位，前 7 月总产量 2469.88 万吨，同比增 7.4%，增量 171 万吨。冷轧不锈钢走

势相近，5月起环比回落幅度大于粗钢，7月同比转负，前7月冷轧产量996.98万吨，同比增3.3%。其中300系冷轧490.12万吨，同比仅微增0.46%，7月环比降7.8%、同比大跌13.7%。粗钢增量主要来自200系、400系，300系粗钢增速也达6.3%，冷轧增速显著偏低源于原料分流与冷轧利润偏弱，钢厂主动控产。8月冷轧整体排产环比基本持平，300系冷轧排产回升但同比依旧下行。截至9月2日，304不锈钢毛利约100元/吨，环比走弱，处于近两年中偏高水平。

图7 300系冷轧不锈钢排产



资料来源：钢联，东海期货研究所

图8 外购高镍铁304冷轧不锈钢毛利

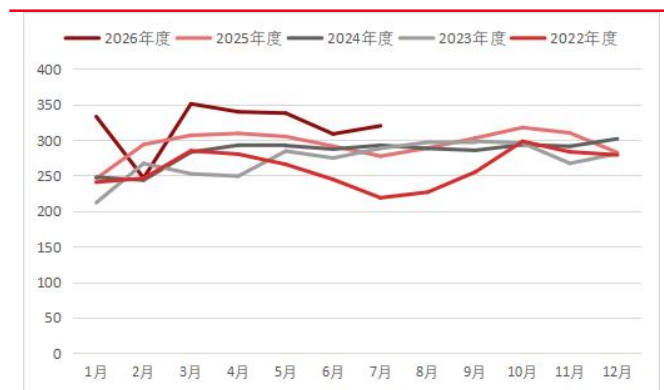


资料来源：钢联，东海期货研究所

6. 需求端分化明显

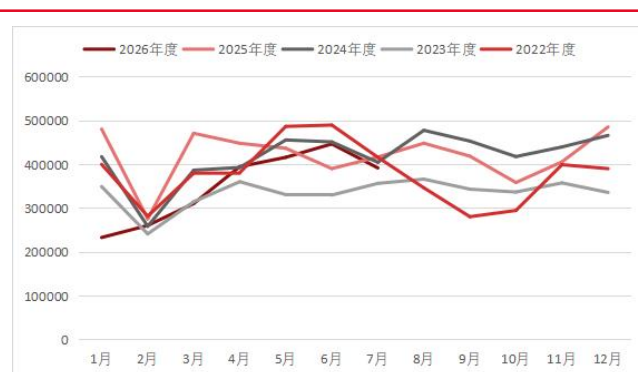
2026年前7月不锈钢表观消费929.97万吨，去年同期845.81万吨，同比接近10%，消费高增主要来自下游补库，并非终端需求强势。传统需求整体疲软，地产仍在探底，竣工面积两位数下滑；汽车家电受以旧换新政策透支，产量同比回落。石化仅有龙头企业装置更新扩产带动不锈钢消耗，大项目审批有限，需求仅为修复而非爆发。1-7月出口245万吨，同比减少47万吨，净出口158万吨，同比回落44万吨。液冷换热为新兴增长亮点，数据中心、储能建设拉动需求，不锈钢适配换热场景优势突出，但国内年需求约60万吨，占全球不锈钢消费仅1%-1.5%，体量占比依旧偏低。

图 9 不锈钢表观消费量



资料来源：钢联，东海期货研究所

图 10 不锈钢月度出口

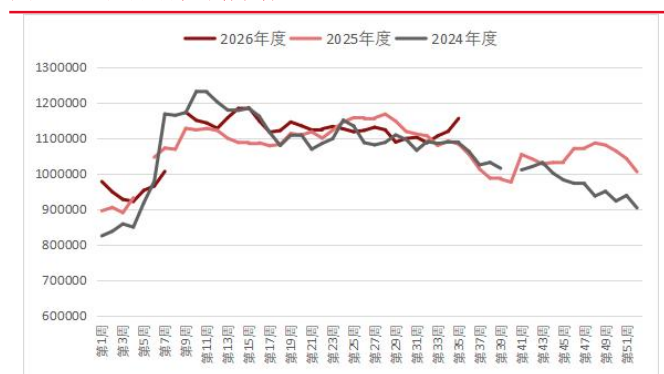


资料来源：海关，东海期货研究所

7. 300 系冷轧不锈钢库存处于低位

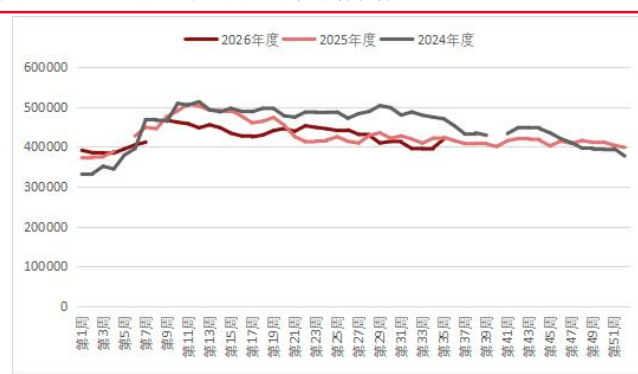
今年一季度不锈钢社会库存累积幅度有限，库存高点处于近三年中性区间；二季度库存小幅去化，整体水平与往年同期基本相当。但近期不锈钢出现逆季节性累库，社会库存由约 109 万吨上行至 115.5 万吨。年初厂内库存绝对值处于近年低位，现货直接压力有限，但之后持续累积，截至 7 月底达到 110.8 万吨，显著高于去年同期 86.93 万吨，位于近五年相对高位。分品种看，300 系冷轧不锈钢前期库存处于近三年偏低位置，近期同样出现累库，累库幅度为 2.4 万吨。

图 11 不锈钢社会库存



资料来源：钢联，东海期货研究所

图 12 300 系冷轧不锈钢社会库存



资料来源：钢联，东海期货研究所

8. 结论

镍铁价格上行带动不锈钢成本抬升；近期镍铁价格虽小幅回落，但整体依旧偏强，不锈钢成本维持高位，外采高镍铁现金成本达到 14290 元/吨。当前印尼镍铁产量处于偏低水平，后续随着电解铝项目持续投产，园区电力资源进一步向电解铝倾斜，镍铁端减产或将延续，对镍铁价格形成支撑，不锈钢的成本底座依旧稳固。供需层面，钢厂排产边际抬升，但增量空间有限；下游需求短期难见显著改善，但大幅走弱的概率同样不大。近期市场出现逆季累库，更多源于下游拿货节奏扰动，后续仍存传统旺季的需求修复预期。综合来看，成本支撑仍在，叠加旺季需求预期与高位基差，不锈钢下行空间有限，价格下方具备较强支撑。

风险因素：RKAB 镍矿配额增加超预期；需求超预期走弱

重要声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

联系人：彭亚勇

电话：021-68757827

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL: pengyy@qh168.com.cn