



徽商期货
HUISHANG FUTURES

徽商期货

如期而获



2024 钢材：峰回路转

成文日期：2023 年 12 月 25 日

摘 要

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
工业品部门黑色金属团队

刘朦朦 工业品分析师
从业资格号：F3037689
投资咨询号：Z0014558

1.需求端，房地产市场仍处于筑底周期，用钢需求延续下滑，在需求结构中的占比继续下滑。积极财政政策下基建市场维持韧性，增发万亿国债给与市场更多想象空间，重点项目加快推进将形成实物工作量，托底用钢需求。国内制造业政策支持以及转型升级力度加大，对于板材类和特殊钢材需求形成利好，弥补因地产弱势带来的需求下滑，二者分化或将加剧。同时，降息背景下海外制造业补库周期启动，带来钢材需求的增量。国内受消费恢复略慢影响，补库周期启动或晚于国外，二者将出现不同步的情况。整体来看 2024 年钢材需求将同比小幅增长。

2.供给端，粗钢产量将跟随利润和需求波动，产量或有一小幅增长。若有政策性限产则产量或将稳中有降。受产能利用率提升影响，产量弹性较大，且产量调整滞后于利润波动，关注产能过剩的风险。利润方面，难以再现高利润状态，炉料需求韧性带来价格坚挺，钢厂后续将较长时间维持低利润状态。

3.总体来看，2024 年钢材需求受制造业用钢增加和出口维持韧性影响，对冲掉了地产用钢下滑的不利影响，宏观环境方面国内经济持续修复，海外进入降息周期宏观氛围偏暖，同时由于钢材成本支撑较强，价格中枢有所抬升且走势整体相对乐观，将有机会出现波段性的上涨行情，但在利多兑现后也会出现波动性的回落。

风险提示：国内经济修复不及预期、粗钢产量政策

一、钢材价格走势回顾

全年钢材期货价格在强预期与弱现实的逻辑切换中交替运行，在传统的旺季以交易现实表现偏弱为主，在传统的淡季以交易强烈的宏观预期为主，带动钢材价格呈现出“旺季跌价，淡季涨价”的特点。整体行情呈现宽幅震荡走势，运行区间在（3300,4400）元/吨，主要运行区间则在（3600,3900）元/吨。

一季度钢材价格走势延续了去年 11 月以来的上涨行情，由于宏观预期较好、房地产行业“三箭齐发”政策刺激，加上春节前的补库预期，使得钢材价格在跌至低位后反转一路震荡上行。2 月下旬以来，钢铁行业供需逐渐恢复，疫情防控政策优化后宏观修复预期仍然较强，价格继续上行至 3 月中旬，螺纹主力合约一度涨至 4401 元/吨。

3 月中旬后钢材价格开启了下跌走势。3 月中旬以来，美欧银行危机发酵，大宗商品市场承压运行。钢铁行业供给端恢复，铁水产量维持高位，而传统旺季需求预期落空，市场交易逻辑由之前的交易强预期转变为交易弱现实，黑色系在负反馈逻辑下大幅下跌，收回年初以来涨幅。

5 月底至 10 月下旬，行情自低位反弹，开启了长达 5 个月的宽幅震荡行情。5 月底至 7 月下旬，由于国内宏观经济恢复情况不及预期，市场开始交易对于货币政策和重要会议出台刺激政策的预期，加上美国债务上限问题得到解决以及美联储 6 月暂停加息，商品市场氛围有所好转，带动钢材行情跌至低位后开启了一波反弹。会议兑现了市场预期，对成材盘面情绪起到一定提振作用。但政策预期兑现后，8 月份市场开始交易现实的钢材需求情况，基于需求淡季以及今年的强台风和强降雨的影响，8 月份上半月螺纹消费量下降较为明显，不仅环比上低于 7 月份，同比上也处于过去 5 年的最低位置，带动螺纹价格高位回落。而后随着强台风强降雨退去，叠加工地提前送货，8 月下半月消费需求开始回升，行情止跌企稳。随着房地产行业包括认房不认贷、降低首付降低利率、降低存量房贷利率等超预期的重磅措施接连出台，以及公布的 8 月份宏观经济数据有所好转，对盘面形成一定提振，叠加 9 月份螺纹需求表现一般，维持一定的消费水平，螺纹价格表现为小幅震荡上涨。而到了 9 月下旬至 10 月下旬，螺纹需求依然表现一般，未能呈现出所谓的金九银十旺季特征，价格随之回落。整体来看，三季度钢材价格在政策利好预期中上涨，在现实需求表现一般的形势下回落，上涨和下跌幅度均不大，呈现窄幅震荡特征。

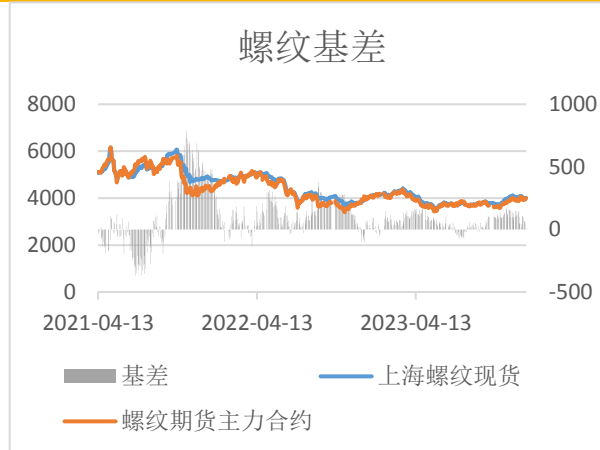
10 月下旬至年底，虽然处于建材需求的淡季，但其他类型的钢材需求表现较好，表现

出一定的韧性，叠加宏观上增发 1 万亿国债和提前下达 2024 年度部分新增地方政府债务限额释放出积极信号，改善了宏观预期。产业需求韧性叠加宏观政策利好驱动钢材行情自低位开始反弹上行。

图 1：螺纹主力合约日 k 线走势图（元/吨）



图 2：螺纹基差（元/吨）



数据来源：徽商期货研究所 mysteel

二、钢材需求分析

（一）房地产市场仍处于筑底周期

1-11 月份，房地产行业包括销售面积、投资完成额、新开工面积、施工面积在内的各项指标均出现了较大程度的下滑，修复不及预期，筑底周期延长。受人口负增长和老龄化的影响，从较长时间周期来看，房屋总需求下降。而受居民收入预期下滑以及信心恢复不足影响，中短期居民购房意愿及购房能力下降。

7 月政治局会议定调房地产“行业供需关系发生重大转变”，以此为分水岭，政策力度逐渐转向“托举并用”，需求端通过降低首付、降低利率、一线城市认房不认贷等政策落地支持居民按揭购房，供给端的三个不低于、一视同仁支持融资等保主体措施相继落地，以缓解房企资金压力。地方政策也松绑提速，限制性政策几乎全部退出。

从当前的政策实施效果来看，房屋销售提升作用有限。根据克尔瑞地产预计，全年商品房销售面积、金额为 11.93 万亿平方米、12.28 万亿元，分别较 2022 年下降 8.2% 和 5.1%，降幅较 2022 年大幅收窄，其中商品房销售面积回到 2015 年，商品房销售金额则略高于 2017 年。若与 2021 年行业顶峰相比，面积下降 30%，金额下降 31%，行业整体维持底部震荡格局。其他方面，从房屋新开工面积来看，受销售疲弱以及房企“爆雷”等因素影响同比下降

近 2 成，新开工规模为 2013 年以来新低，较 2019 年高峰下降近六成。房企拿地愈加谨慎，开发投资持续承压，开发投资规模连续两年下降到接近 2018 年的水平。房地产利好政策密集出台具备一定积极效应，但政策发挥仍需要过程。

展望 2024 年，推动构建房地产发展新模式的三大工程建设(保障性住房建设、“平急两用”公共基础设施建设、城中村改造)或将成为行业关注重点。构建房地产发展新模式，是破解房地产发展难题、促进房地产市场平稳健康发展的治本之策。7 月政治局会议以来，多部门召开会议从提供财政金融和土地要素支持等方面推动“三大工程”加快落地。基于楼市政策释放出来的积极信号，将助推整体房地产行业加速筑底企稳。这对于 2024 年地产用钢需求仍有一定积极作用，弱势中仍有一定支撑。

图 3：房地产开发投资数据 (%)

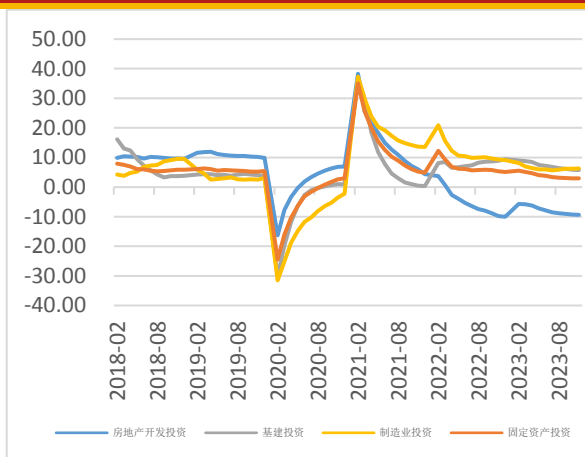
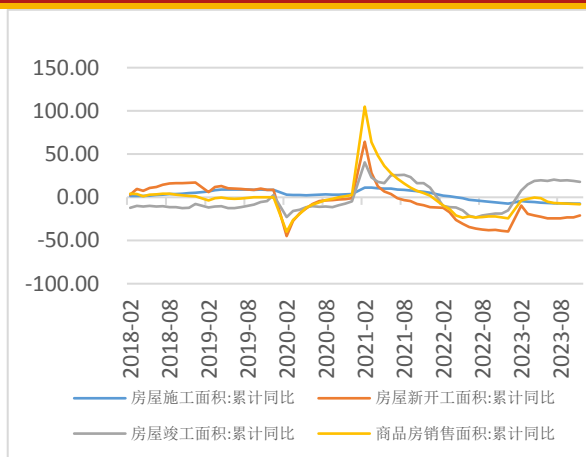


图 4：房地产相关数据 (%)



数据来源：徽商期货研究所 mysteel

图 5：30 大中城市商品房成交面积 (万平方米)

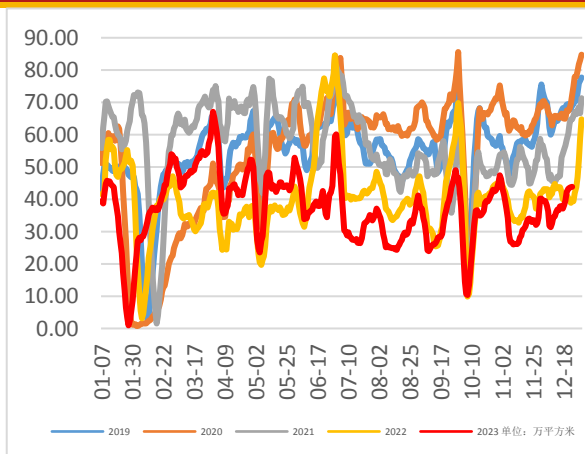
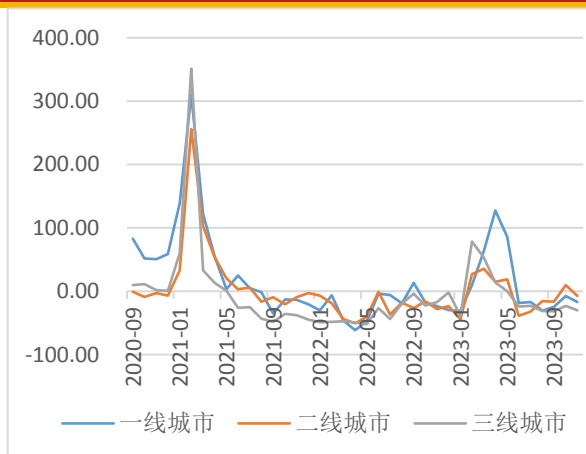


图 6：30 大中城市商品房成交面积当月同比



数据来源：博易大师、Wind、徽商期货研究所

图 7：100 大中城市成交土地占地面积（万平方米）

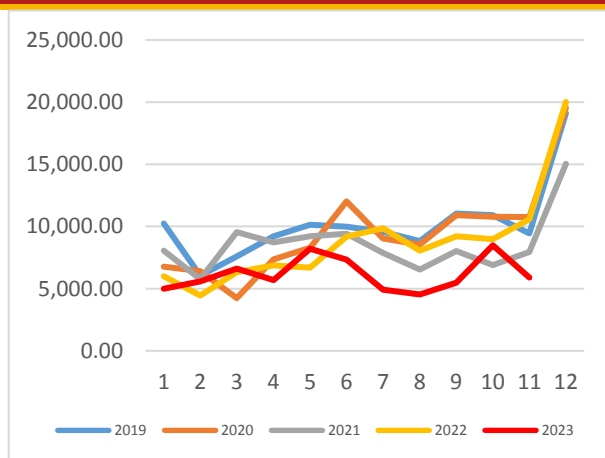
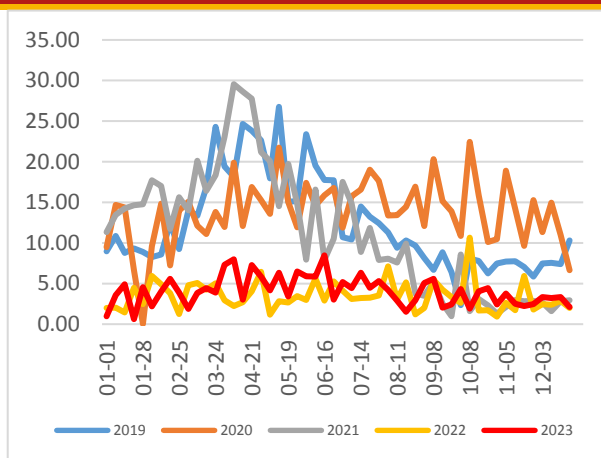


图 8：100 大中城市成交土地溢价率（%）



数据来源：徽商期货研究所 mysteel

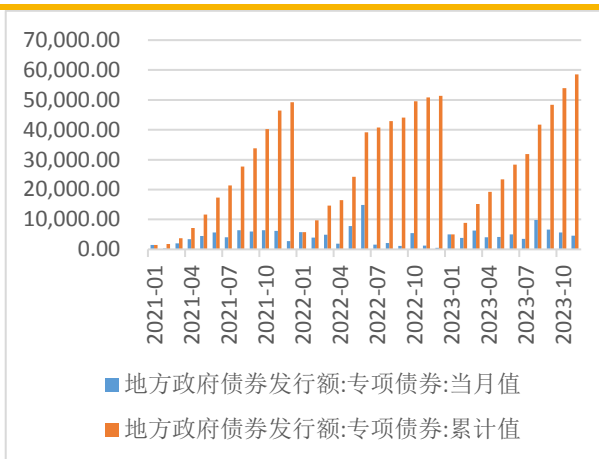
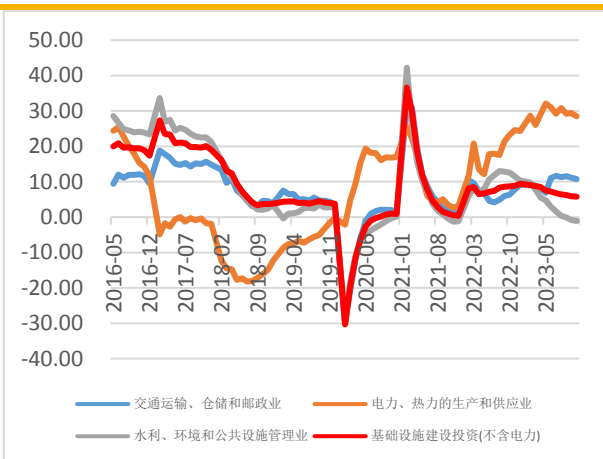
（二）积极财政政策下基建市场维持韧性

2023 年在稳增长诉求下基建投资保持了一定的较高增速，1-11 月份基础设施建设投资（不含电力）累计同比增速为 5.8%，较固定资产投资增速高 2.9 个百分点。受资金到位速度放慢影响，下半年来基建投资增速出现回落。在今年的基建投资领域中，电力热力和铁路投资表现较为亮眼，与特高压、充电桩、新能源基础设施等密切相关的新能源新基建等贡献较大。另外铁路投资显著增长，与十四五期间重点项目加快建设有关，按照规划，未来两年铁路投资仍有支撑。

展望 2024 年，要强化宏观政策逆周期和跨周期调节，将继续实施积极的财政政策，适度加力、提质增效。在加快推进十四五项目建设以及增发万亿国债的支持下，基建投资仍然具备较强韧性。不过也需要考虑到，在防范化解风险的政策主线下，化债也会成为关键政策，若化债周期开启，将带来城投融资的限制以及财政支出对基建支持力度的减弱，但增发的万亿国债或将在一定程度上对冲化债给基建投资带来的影响。

图 9：基建投资增速（%）

图 10：地方政府专项债数据（亿元）



数据来源：Wind、徽商期货研究所

（三）制造业转型升级带来钢材需求结构变化

今年以来，在地产行业下行周期中，政策对于地产托举并用但仍以稳为主，但对于制造业则大力支持，并推动制造业转型升级提速。制造业增长正成为固定资产投资的主要拉动项。在制造业企业盈利持续改善的带动下，8月份以来，制造业投资增速持续向好。1—11月份，制造业投资同比增长6.3%，增速比1—10月份加快0.1个百分点，比全部固定资产投资高3.4个百分点。其中，电气机械和器材制造业投资增长34.6%，仪器仪表制造业投资增长21.5%，汽车制造业投资增长17.9%。在制造业增长的驱动下，带来制造业用钢需求的提振，改善了钢材需求结构，化解了地产用钢下滑的难题。

1、汽车

2023年我国汽车市场逐步向好，产量销量均超预期。1-2月的汽车市场受到春节因素和补贴退出等影响较大，3-5月受到去年低基数的推动而全面同比暴增，6-11月的出口和国内需求较强推动高增长。中国汽车市场的商用车恢复较强，乘用车市场受到房地产回落的促进而持续走好。随着国家层面针对汽车行业的政策指引加大，进一步稳定和扩大汽车消费，12月的车市增长预计也将超预期。汽车出口延续高增长态势，成为拉动2023年汽车销量增长的重要引擎。据海关总署统计，2023年1-11月我国汽车出口量达到476.2万辆，同比增长59.8%。由此我国目前已经超越日本成为全球第一大汽车出口国。新能源汽车维持快速增长。2023年1-11月，新能源汽车产销量分别完成842.6万辆和830.4万辆，同比分别增长34.5%和36.7%，市场占有率达到30.8%。

受益于国内需求回暖和海外出口保持高景气度，汽车市场总体持续走强，预计2023年

全年汽车产销有望接近或达到 3000 万辆，增长超 10%，其中新能源汽车 940 万辆，增长超 35%。展望 2024 年，随着国内经济逐步恢复，国内汽车市场需求将继续保持稳定增长，出口则将受益于份额增长和需求增长。预计 2024 年汽车总产销有望达到 3100 万辆，其中，新能源汽车 1150 万辆，增长 20%。

图 11：汽车产销数据 (%)

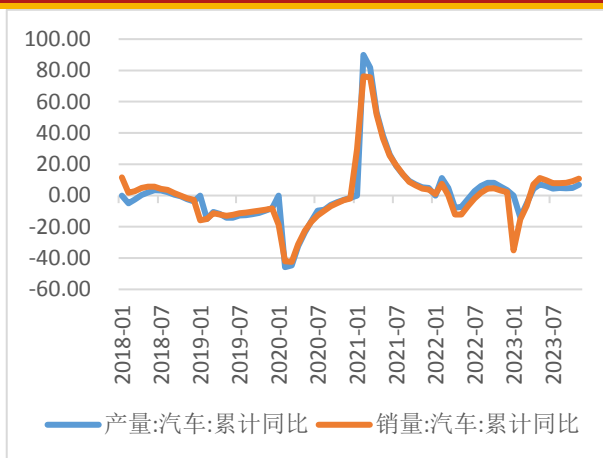
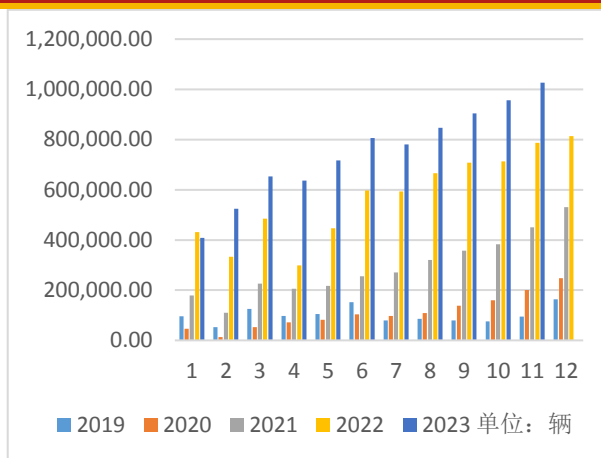


图 12：新能源汽车销售量 (辆)



数据来源：Wind、徽商期货研究所

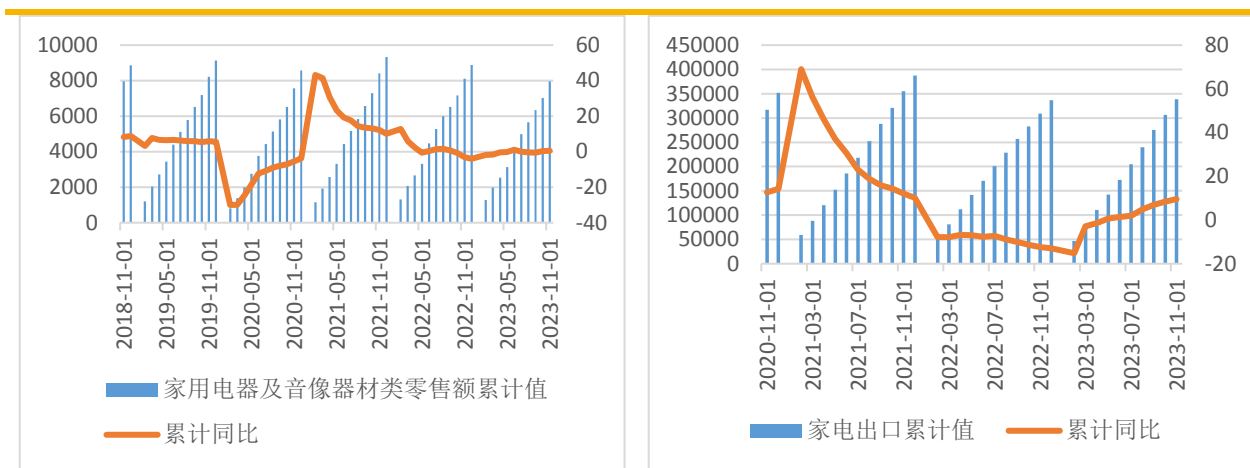
2、家电

家电市场景气度改善，出口边际回暖。随着房地产市场形势发生变化，家电作为房地产后周期产业，增长主题随之发生转变，以“存量换新”为主要特征，由此带来家电消费需求释放，行业景气复苏。出口方面，海外去库逐步进入尾声，家电出口逐月改善。统计局数据显示，2023 年 1-11 月中国空调累计产量 22334.1 万台，同比增长 12.6%。1-11 月全国冰箱累计产量 8815.4 万台，同比增长 14.5%。1-11 月全国洗衣机累计产量 9535.8 万台，同比增长 20%。1-11 月全国彩电累计产量 17650.9 万台，同比下降 1.3%。

展望 2024 年，随着稳地产、促消费政策发力，经济企稳改善后消费信心将进一步修复。同时考虑海外市场去库已进入尾声，明年将开启主动补库存周期，渠道补库将进一步带动行业景气改善。

图 13：家电及音像器材类零售额 (亿元, %)

图 14：家电出口 (万台, %)



数据来源：Wind、徽商期货研究所

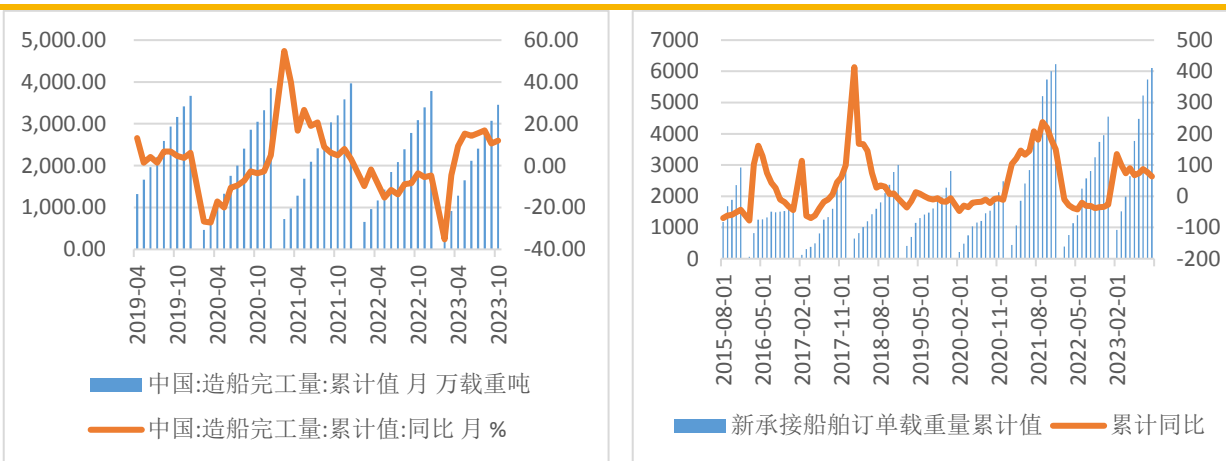
3、船舶

船舶市场保持良好运行态势。三大造船指标同步增长，国际市场份额均超五成。据中国船舶工业行业协会数据显示，1-11月，全国造船完工量3809万载重吨，同比增长12.3%；新接订单量6485万载重吨，同比增长63.8%。截至11月底，手持订单量13409万载重吨，同比增长29.4%。

2008年全球金融危机后，船市进入了长达十几年的行业低迷期，直至2020年11月全球船舶新接订单出现新一轮扩张周期。2020年底，随着疫情影响消退，全球贸易复苏而实际运力出现缺口，以集装箱船为首的航运价格开始飙升，航运公司盈利快速改善，扩张意愿强烈，因而船企新船订单快速上涨。2021年全球船舶新接订单量达1.33亿载重吨，同比增长约93%；2022年全球新接订单同比有所下滑，但景气度仍然较高。随着时间的推移，2023年新接订单量的用钢需求将逐步释放。刚性船舶替换将进一步支撑船舶制造需求，按照船舶15-20年寿命估算，2023-2026年将迎来新一轮新船订单高峰。中国船舶工业行业协会预计船舶用钢在未来3-4年将继续保持稳定增长，年用钢量在1350万吨至1450万吨之间。因此船舶用钢需求韧性较强，维持乐观。

图 15：造船完工量（万载重吨，%）

图 16：新承接船舶订单（万载重吨，%）



数据来源：Wind、徽商期货研究所

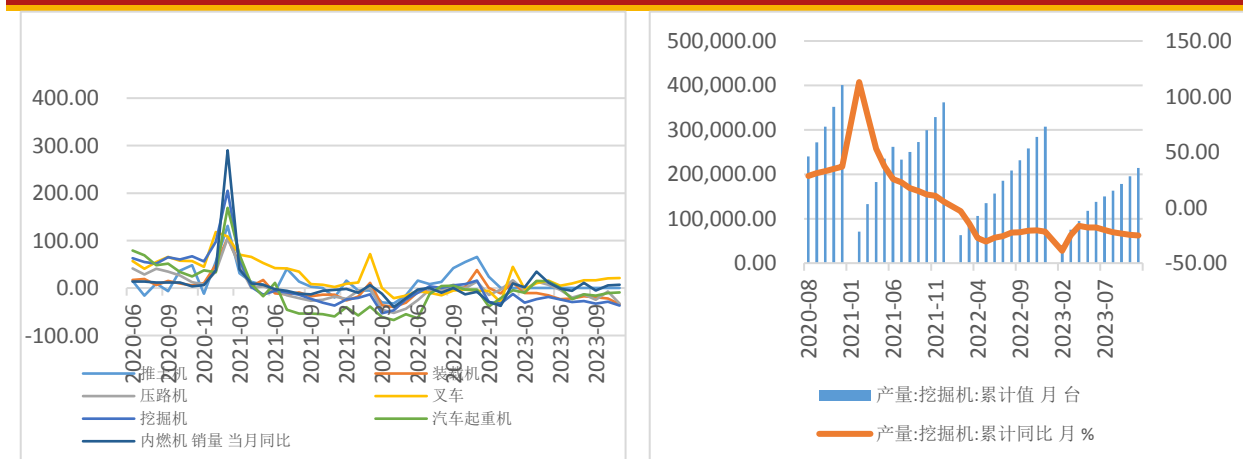
4、工程机械

工程机械行业仍处于下行周期。根据中国工程机械工业协会数据，2023年1-11月，共销售挖掘机178320台，同比下降27.1%。其中，国内市场销量为82355台，同比下降43.5%；而出口销量为95965台，同比下降2.81%。国内工程机械销售数据受地产需求疲弱影响持续筑底；海外工程机械市场则整体处于上行周期，海外订单相对稳定，受高基数影响，同比略有下降。

展望2024年，预计国内挖掘机更新的需求将触底，带动挖掘机行业销量逐渐回升。同时随着房地产市场边际改善和基建项目开工逐渐落地，以及布局提升海外市场占有率，以挖掘机为代表的工程机械需求有望迎来边际改善。

图 17：机械销量数据（%）

图 18：挖掘机产量数据（台，%）



数据来源：Wind、徽商期货研究所

5、钢结构

钢结构行业大力发展。数据显示，2013 年—2022 年，我国粗钢产量由 7.79 亿吨增至 10.18 亿吨，增长 30.68%。同期，钢结构产量由 4000 万吨增至 10140 万吨，增长 153.5%。钢结构产量平均增速大大高于粗钢产量增速，钢结构推广成效显著。据中国钢结构协会推测，到 2025 年，钢结构加工量有望达到 1.4 亿吨；到 2035 年，钢结构加工量有望达到 2 亿吨。这一增长主要得益于基础设施建设和装配式住宅建设的发展，以及钢结构的推广。

6、新能源

光伏与风电产业快速发展拉动相关用钢需求。今年前 11 月，全国新增发电装机容量超过 2.83 亿千瓦，其中，太阳能发电新增装机超 1.6 亿千瓦、风电新增装机 4139 万千瓦，合计超 2 亿千瓦。由此测算，根据国际可再生能源署的数据，建设装机 1MW 光伏的电站大约使用 56 吨钢材，则 2023 年新增光伏装机量将带来 896 万吨用钢增量。风电新增装机瓦数换算成 1.5KW 风电机组，并按照 1.5KW 风电机组全钢用量平均 300 万吨计算，则 2023 年全年用钢量为 828 万吨。随着国家将加快构建新型电力系统，据国家能源局预计，2024 年，全国风电光伏新增装机 2 亿千瓦左右。由此带来新能源电力行业用钢需求增量。

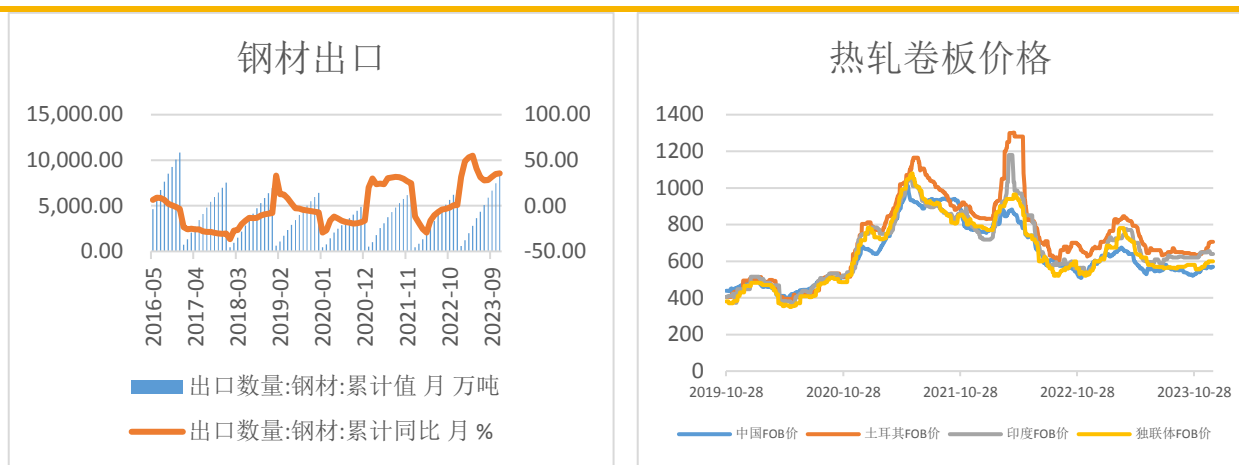
三、钢材出口分析

钢材出口增量明显。根据海关总署统计数据显示，出口方面，2023 年 1-11 月，我国出口钢材 8265.8 万吨，同比增长 35.6%。2023 年 1-11 月，我国进口钢材 698 万吨，同比下降 29.2%。1-11 月我国净出口钢材 7649 万吨，同比增加 2430 万吨。而同期粗钢产量同比增长了 1703 万吨，钢材出口强劲增长较大程度上缓解了供应端的的增长。

展望 2024 年，国内钢材出口预计保持良好态势。美联储开启降息周期有助于海外制造业补库周期顺畅启动，叠加海外经济增长势头较好，将产生更加友好的钢材产品出口环境。另外，“一带一路”国家与地区与我国共建基建发展，对于钢材出口的提升将继续发挥积极作用。叠加我国钢材价格竞争优势的存在，驱动钢材贸易积极。

图 19：钢材出口（万吨，%）

图 20：卷板出口价格（美元/吨）



数据来源：Wind、徽商期货研究所

四、钢材供给分析

我国粗钢产量同比小幅增长。国家统计局数据显示，2023年1-11月，中国粗钢产量95214万吨，同比增长1.5%；生铁产量81031万吨，同比增长1.8%；钢材产量125282万吨，同比增长5.7%。

今年以来，虽然建材品种利润较为微弱甚至亏损，但板材及特殊钢材品种利润较为丰厚，使得钢厂整体生产较为积极，铁水产量和粗钢产量较长时间维持在高位。进入四季度后，钢厂亏损较为严重以及需求淡季来临，钢厂降低了生产强度，铁水产量见顶回落，粗钢产量环比也出现回落。当前钢厂生产积极性一般，停产检修增多，主要还是受利润及需求影响，行政性限产不多。

图 21：高炉利润（元/吨）

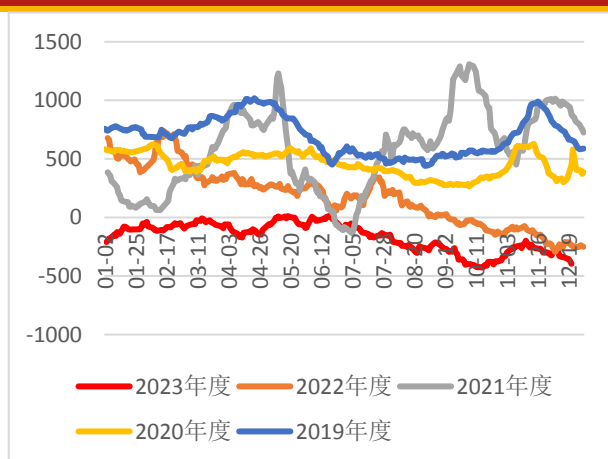
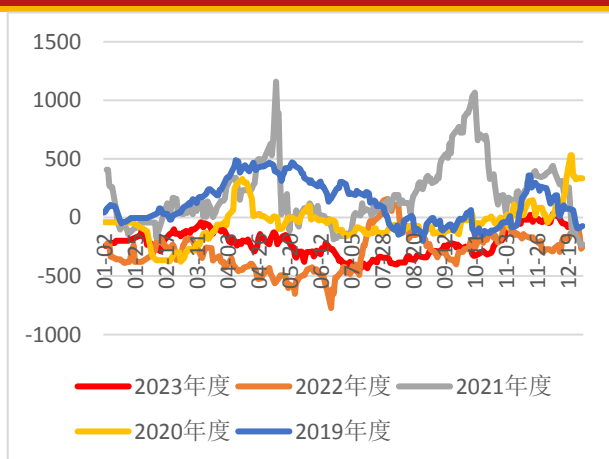


图 22：电炉利润（元/吨）



数据来源：徽商期货研究所 mysteel

图 23：粗钢产量累计同比 (%)

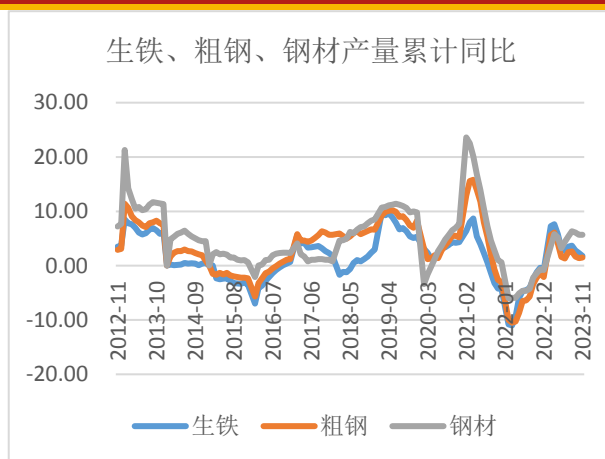
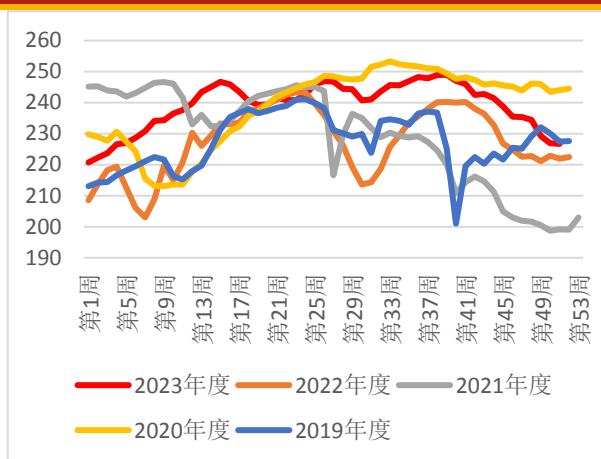


图 24：铁水产量 (万吨)



数据来源：徽商期货研究所 mysteel

展望 2024 年，产能相对稳定甚至略有收缩，但产能利用率或有提升。产量将跟随需求表现稳中有增，同时受需求结构影响，建材产量或继续维持低位，板材产量则相对提高。利润方面，炉料需求保持韧性价格相对坚挺，因此钢厂将较长时间内维持低利润状态运行。

五、总结与展望

需求端，房地产市场仍处于筑底周期，用钢需求延续下滑，在需求结构中的占比继续下滑。积极财政政策下基建市场维持韧性，增发万亿国债给与市场更多想象空间，重点项目加快推进将形成实物工作量，托底用钢需求。国内制造业政策支持以及转型升级力度加大，对于板材类和特殊钢材需求形成利好，弥补因地产弱势带来的需求下滑，二者分化或将加剧。同时，降息背景下海外制造业补库周期启动，带来钢材需求的增量。国内受消费恢复略慢影响，补库周期启动或晚于国外，二者将出现不同步的情况。整体来看 2024 年钢材需求将同比小幅增长。

供给端，粗钢产量将跟随利润和需求波动，产量或有小幅增长。若有政策限产则产量或将稳中有降。受产能利用率提升影响，产量弹性较大，且产量调整滞后于利润波动，关注产能过剩的风险。利润方面，难以再现高利润状态，炉料需求韧性带来价格坚挺，钢厂后续将较长时间维持低利润状态。

总体来看，2024 年钢材需求受制造业用钢增加和出口维持韧性影响，对冲掉了地产用钢下滑的不利影响，宏观环境方面国内经济持续修复，海外进入降息周期宏观氛围偏暖，同时由于钢材成本支撑较强，价格中枢有所抬升且走势整体相对乐观，将有

机会出现波段性的上涨行情，但在利多兑现后也会出现波动性的回落。风险点在于国内经济修复不及预期以及粗钢产量政策。

【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。

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

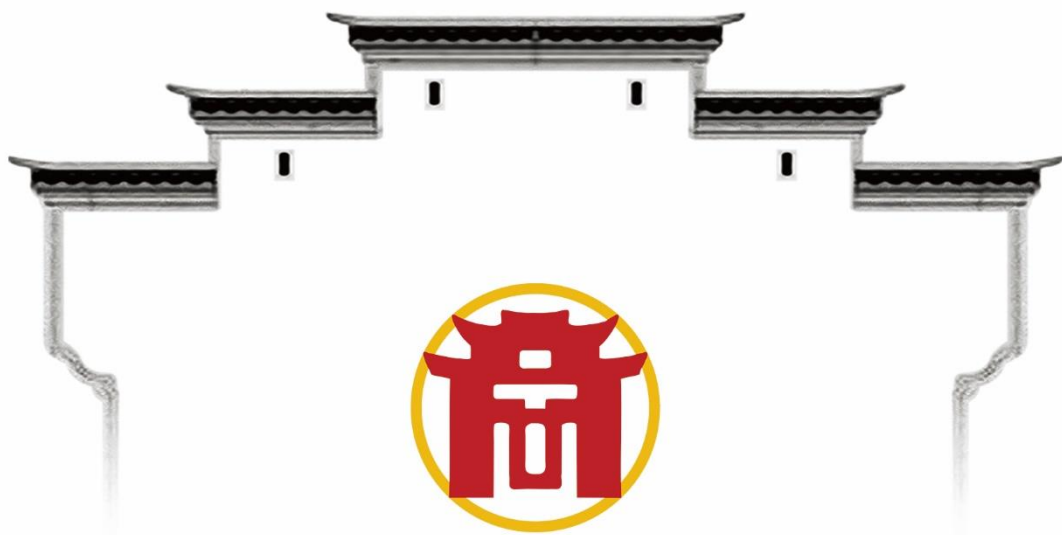
【团队介绍】

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育中心。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