

需求主导走势，钢价前低后高

摘要

■ 2022 年钢价跌宕起伏，核心逻辑是国内外宏观政策与钢市基本面之

间博弈。稳增长预期驱动下一季度钢价震荡上行，但国内疫情爆发，钢市现实端疲弱，高位钢价压力重重。此时，外围利空政策出现，美联储加息承压大宗商品，叠加钢市弱现实下减产负反馈发酵，宏观面和基本面共振引发钢价开启长达近半年的趋势性下跌，期间供应收缩带来钢价反弹，但力度有限，直至临近年底利好政策再现，国内疫情放开、地产“三箭齐发”、美联储加息放缓，市场悲观情绪扭转，再度驱动钢价低位回升。

■ 2023 年钢材供应稳中有降。国内行政限产扰动趋弱，钢铁产能充裕，未来钢材供应自主调节、跟随需求波动为主。

■ 2023 年钢材需求延续下滑，但降幅收窄。稳增长目标下政策密集出台，钢材主要下游行业在筑底回升，基建投资依然对钢铁需求构成较大支撑，但资金掣肘下增速趋缓，继续贡献钢材需求增量；而“保交付”政策驱动下地产施工、竣工链条有望修复，但仍难对冲新开工减量冲击，地产用钢需求延续下滑态势，但整体拖累有限。此外，海外经济前期不乐观，钢材直接出口与间接出口易承压，也将引发钢铁需求减量。

■ 2023 年钢材供需矛盾趋缓，钢价重心或上移。考虑到疫情和地产的修复仍需时日，钢价节奏上会前低后高，上半年基建投资有韧性，关注成本端的支撑力度；下半年观察制造业的复苏程度和保交楼的推进速度，下半年的弹性强于上半年，预计螺纹期价主要运行区间为 3400-4400 元/吨，热卷区间为 3500-4600 元/吨。

（仅供参考，不构成任何投资建议）

宝城期货研究所

投资咨询团队

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。此外，作者薪酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

目录

1 钢材走势回顾.....	5
1.1 钢材期货走势	5
1.2 钢材现货价格走势	7
2 供应稳中略降，跟随需求波动	8
2.1 2022 年钢材供应收缩	8
2.2 产能充裕，未来供应跟随需求波动.....	10
3 下游筑底回升，需求小幅下滑.....	12
3.1 2022 年钢材需求下滑	12
3.2 海外经济前景不乐观，钢材出口承压.....	14
3.3 稳增长政策发力，主要下游在复苏.....	16
4 总结.....	21

图表目录

图 1 螺纹钢期货指数走势	6
图 2 热轧卷板期货指数走势	7
图 3 上海螺纹钢（HRB400，20mm）价格走势	7
图 4 上海热轧卷板（4.75mm）价格走势	7
图 5 上海地区主流钢材品种年度变化	8
图 6 上海地区卷螺价差走势	8
图 7 螺纹钢 05 合约期现价差（上海，%）	8
图 8 热轧卷板 05 合约期现价差（上海，%）	8
图 9 中钢协重点钢企日均粗钢产量	9
图 10 统计局粗钢日均粗钢产量	9
图 11 国内粗钢产量和同比变化	9
图 12 螺纹钢产量	10
图 13 热轧卷板产量	10
图 14 黑色金属冶炼及压延加工业固定资产投资：同比变化（%）	10
图 15 2023 年各地钢铁行业产能置换情况（万吨）	11
图 16 钢铁行业产能利用率	11
图 17 螺纹钢周产量	12
图 18 热轧卷板周产量	12
图 19 钢联 247 家钢厂盈利占比	12
图 20 螺纹钢和热轧卷板高炉利润	12
图 21 季度 GDP 同比变化	13
图 22 制造业 PMI 走势	13
图 23 固定资产投资完成额累计同比（%）	13
图 24 国内钢材表观消费量（左轴-%；右轴-万吨，）	14
图 25 建筑钢材表观需求量	14
图 26 板材表观需求量	14
图 27 摩根大通全球综合、制造业和服务业 PMI	15
图 28 国内钢材出口	15
图 29 国内钢材进口	15
图 30 IMF 预估全球经济增速	16
图 31 国内钢材出口国家情况	16
图 32 房地产开发投资情况	17
图 33 地产新开工、施工、竣工面积	17
图 34 商品房销售面积	17
图 35 信贷、债券、股权地产政策	18
图 36 居民中长期贷款	18
图 37 30 大中城市商品房成交面积	18
图 38 土地购置面积	19
图 39 百城土地成交面积	19
图 40 2022 年“保交付”政策	19

图 41 广义基建投资增速	20
图 42 基建投资主要分项同变化	20
图 43 沥青开工率	20
图 44 专项债发行情况	21
图 45 土地成交出让金	21

1 钢材走势回顾

1.1 钢材期货走势

2022 年钢材期货走势类似于“N”型走势。上半年冲高回落，下半年则是触底回升，全年录得小幅下跌，核心逻辑在于国内外政策预期与钢市基本面现实之间博弈，期间也有俄乌冲突、国内疫情、地产暴雷扰动钢价。整体来看，钢材期货全年走势大致分为三个阶段：

第一阶段：年初-4月中旬，钢价震荡上行。新年伊始，压减政策叠加采暖季限产，钢材供应释放受限，淡季库存累库历年低位，相反稳增长目标下政策端利好频现，地产政策不断放松，基建投资也在加码，市场对春季需求预期乐观，因而钢市呈现出低供应、低库存和需求预期向好局面，继而强预期驱动下钢材期价走高。螺纹钢和热轧卷板期货指数分别由年前 4280 元/吨、4402 元/吨最高涨至 4987 元/吨、5133 元/吨，涨幅分别为 16.52%、16.60%。不过，保供稳价政策下，黑色金属快速拉涨引发政策调控风险，原料价格下行再度带动钢价回落，并回吐前期大部分涨幅。

2 月末俄乌冲突爆发再度扰动全球钢材市场，欧洲订单转向亚洲市场，国内钢材出口订单迎来显著改善，叠加原料强势上行，钢材价格同样大幅拉涨，螺纹钢和热轧卷板期货指数分别由 4472 元/吨、4694 元/吨涨至最高 5016 元/吨、5354 元/吨，涨幅分别为 12.2%、14.1%，板材走势强于建筑钢材。然而，随着短期扰动因素利好消退，钢价运行逻辑重回基本面，而市场预期春季需求释放并未兑现，上行驱动未能持续，后续钢价再度回落，几乎回吐全部涨幅。

疫情扰动下国内经济下行压力加剧，稳增长目标下政策利好再度频现，强预期驱动下市场依然看好需求改善，即便采暖季限产退出钢材供应在回升，但供需增弱局面下钢价再度上行，期间原料端走势明显强于成材，同样助推本轮钢价上涨。螺纹钢和热轧卷板期货指数由 3 月中旬 4561 元/吨、4892 元/吨涨至 5181 元/吨、5341 元/吨高位，刷新去年 10 月以来价格新高。

第二阶段：4月中旬至 10月末，钢价趋势下行。保供稳价政策抑制下黑色金属高价再度引发调控担忧，且钢价上行并无基本面配合，春季旺季钢材需求表现疲弱，叠加上海疫情超预期，国内制造业几近瘫痪，弱现实下钢价开启跌势。期间虽有短暂反弹，但因无基本面配合，涨势未能持续，相反进入 6 月后海外宏观利空因素开始发酵，美联储超预期加息；同时国内地产风险再度显现，“断供停工”事件爆发，地产隐忧再度承压市场，大宗商品集体下行。与此同时，国内钢市步入淡季，钢市基本面弱现实再现，且亏损倒逼钢厂主动减产，引发原料端负反馈，宏观面和基本面共振驱动钢材、原料趋势下跌，持续时间将近半年。期间曾因钢材供应收缩和“金九银十”旺季预期，钢价一度转为区间震荡，但地产下行拖累叠加外围风险，“银十”旺季钢价再度下行，并刷新价格新低。螺纹钢和热卷卷板期货指数最低分别跌至 3371 元/吨、3438 元/吨，创下自 2020 年 5 月以来期价新低。

第三阶段：11 月以来钢价触底回升。进入 11 月之后，国内外宏观利好因素再度显现，叠加原料补库预期，年末钢价迎来触底回升。具体来看，宏观利好源于三方面，先有月初防疫政策调整预期，且月中陆续有城市放开，提振市场对国内稳增长信心；再到地产政策“三箭齐发”，政策利好转向保房企业主体，而热门城市也是迎来销售政策好转，继而扭转市场对地产悲观预期，是支撑年末黑色金属集体上行主逻辑。最后则是美联储加息放缓预期，缓解大宗商品压力。除了宏观因素外，补库预期支撑原料价格强势上行，同样助推本轮钢价上涨。截至 12 月 19 日，螺纹钢和热轧卷板指数分别收于 4041 元/吨、4108 元/吨，较前期低点分别上涨 19.9%、19.5%，但全年依然录得下跌，降幅分别为 5.58%、8.40%。

2022 年钢材期价跌宕起伏，核心逻辑是国内外宏观政策与钢市基本面之间博弈。稳增长预期驱动下一季度钢价震荡上行，但国内疫情爆发，钢市现实端疲弱，高位钢价压力重重。此时，外围利空政策出现，美联储加息承压大宗商品，叠加钢市弱现实下减产负反馈发酵，宏观面和基本面共振引发钢价开启长达近半年的趋势性下跌，期间供应收缩带来钢价反弹，但力度有限，直至临近年底利好政策再现，国内疫情放开、地产“三箭齐发”、美联储加息放缓，市场悲观情绪扭转，再度驱动钢价低位回升。

图 1 螺纹钢期货指数走势



数据来源：博易大师、宝城期货金融研究所

图 2 热轧卷板期货指数走势

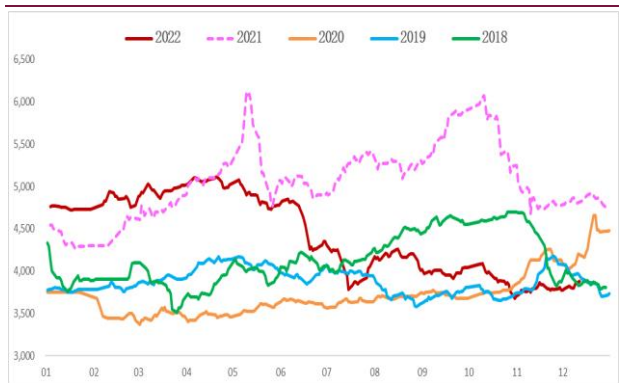


数据来源：博易大师、宝城期货金融研究所

1.2 钢材现货价格走势

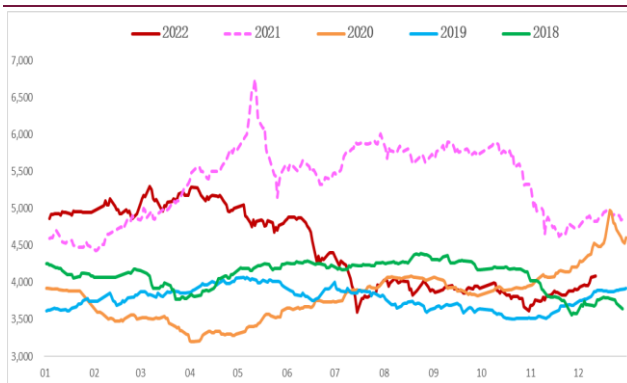
现货价格与期货走势相近，但明显弱于期货，主流品种全年均录得显著下跌。具体来看，一季度钢材期价走强带动现货价格走高，但疫情扰动下钢市现实端疲弱，现货价格涨幅有限，春季旺季未能兑现，上海地区螺纹钢（HRB400E, 20mm）和热轧卷板（4.75mm）最高涨至 5110 元/吨、5300 元/吨，均为年内最高，且相较上年末分别上涨 350 元、440 元，期间螺纹钢、热轧卷板期货指数涨幅则是高到 900 元、950 元，涨幅明显低于期货。随后钢材现货价格也开启长达近半年下行，上海地区螺纹钢（HRB400E, 20mm）和热轧卷板（4.75mm）最低跌至 3680 元/吨、3600 元/吨，高位累计分别下跌 28.0%、32.0%，降幅显著。不过，进入 11 月淡季钢材价格触底回升，多因强预期支撑下钢材期价走强带动现货价格上行，但品种间强弱分化明显，季节性扰动下建筑钢材要明显弱于板材。截至 12 月 19 日，上海地区螺纹钢（HRB400E, 20mm）和热轧卷板（4.75mm）分别收于 4010 元/吨、4140 元/吨，全年累计降幅分别为 15.76%、14.81%。

图 3 上海螺纹钢（HRB400，20mm）价格走势



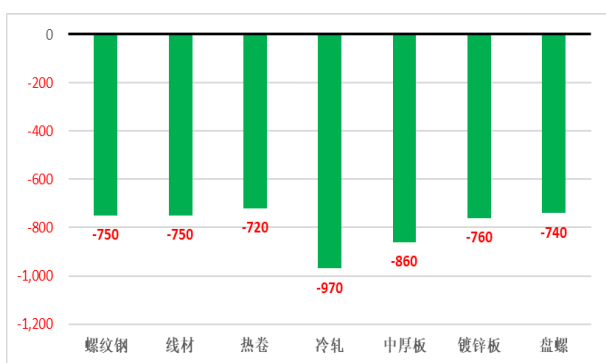
数据来源：Wind、Ifind、宝城期货金融研究所

图 4 上海热轧卷板（4.75mm）价格走势



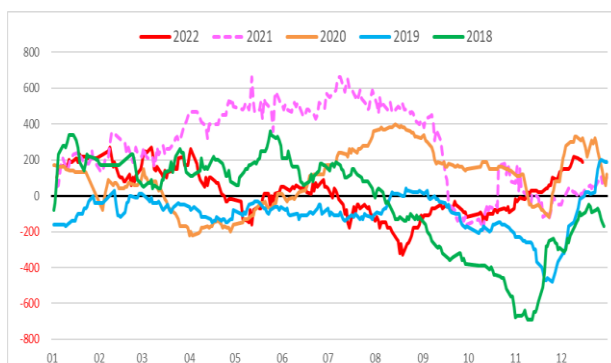
数据来源：Wind、Ifind、宝城期货金融研究所

图 5 上海地区主流钢材品种年度变化



数据来源: Wind、Ifind、宝城期货金融研究所

图 6 上海地区卷螺价差走势



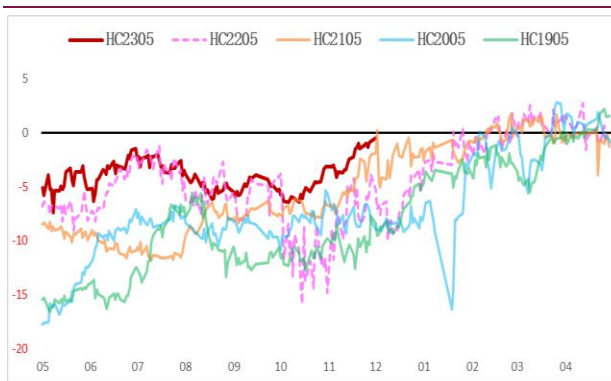
数据来源: Wind、Ifind、宝城期货金融研究所

图 7 螺纹钢 05 合约期现价差 (上海, %)



数据来源: Wind、Ifind、宝城期货金融研究所

图 8 热轧卷板 05 合约期现价差 (上海, %)



数据来源: Wind、Ifind、宝城期货金融研究所

2 供应稳中略降, 跟随需求波动

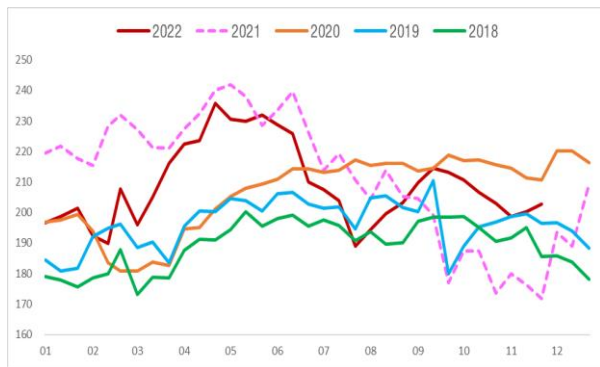
2.1 2022 年钢材供应收缩

随着各地压减粗钢产量任务完成, 年初钢厂生产如期恢复, 但冬奥会期间北方钢厂依然要限产, 供应回升受限, 中钢协重点钢企粗钢产量延续低位。不过, 国内 GDP 增长 5.5% 的目标驱动下钢厂对春季旺季预期乐观, 叠加钢价确实走高与钢厂利润并未显著恶化, 即便国内疫情爆发以及国家发改委重申全年粗钢同比减量, 仍难抑制钢厂生产积极性, 国内粗钢产量不断攀升, 中钢协重点钢企日均粗钢产量最高升至 235.87 万吨, 较 2021 年高点仅差 5.91 万吨。不过, 钢厂复产后, 现实需求疲弱, 难以承接粗钢产量, 钢厂利润大幅回落, 6-7 月开启主动检修, 供应迎来显著收缩, 修复钢市供需矛盾, 同时“金九银十”旺季降至, 需求想好预期再现, 且期间钢价震荡走高也带来钢厂利润好转, 再度驱动钢厂开启复产。不过, 旺季再度落空, 10 月以来钢厂利润下降, 钢材产量再次出现下降。由此可见, 伴随行政扰动趋弱, 钢材利润对产量具有引导性, 钢材市场自主调节功能提升。

整体来看, 行政扰动叠加钢厂盈利状况不佳, 2022 年粗钢产量下降。统计局数据显示 1-11 月国内粗钢产量累计值为 9.35 亿吨, 同比下降 1.40%; 而 12

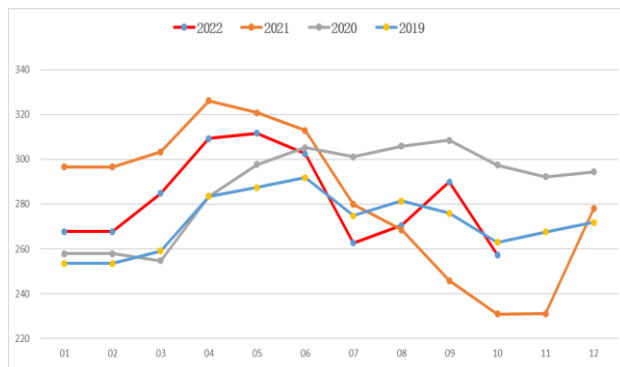
月上旬中钢协预估全国日均粗钢产量环比下降 2.33%，基于降幅下则预估国内全年粗钢产量预计为 101385.90 万吨，较去年下降 1892 万吨，降幅为 1.83%，2022 年粗钢产量延续下降。

图 9 中钢协重点钢企日均粗钢产量



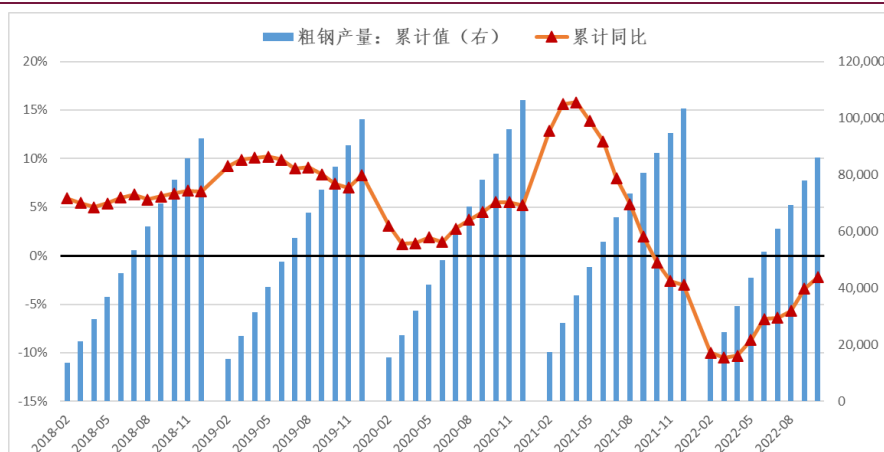
数据来源：Wind、Ifind、宝城期货金融研究所

图 10 统计局粗钢日均粗钢产量



数据来源：Wind、Ifind、宝城期货金融研究所

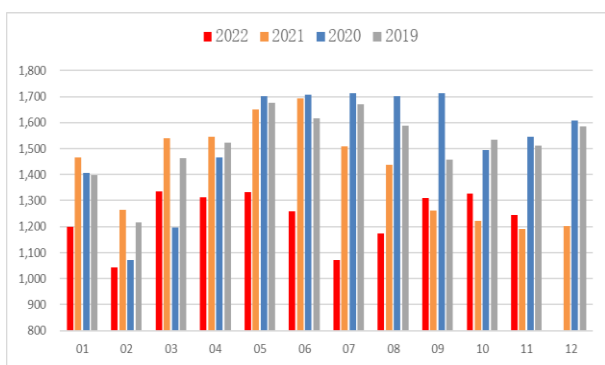
图 11 国内粗钢产量和同比变化



数据来源：Wind、Ifind、宝城期货金融研究所

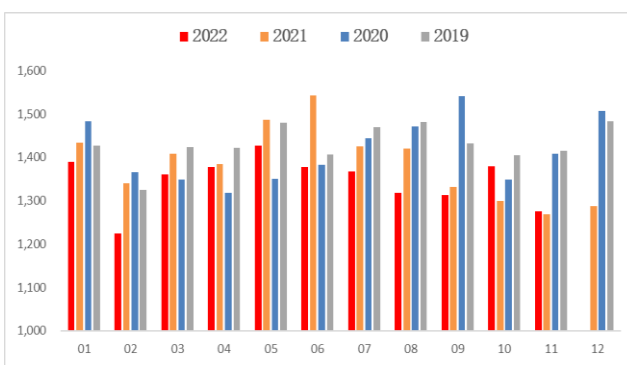
2022 年钢材供应小幅收缩，但品种间表现有所差异。受地产用钢需求下行拖累，建筑钢材产量继续下降，相应的板材产量降幅有限，个别品种甚至表现为同比增量。截至 12 月 09 日当周，钢联五大品种钢材全年累计产量为 4.64 亿吨，同比下降 3332 万吨，降幅为 6.69%；其中建筑钢材产量为 2.037 亿吨，同比下降 3037 万吨，占全年减量绝大部分，而板材累计产量同比下降 1.12% 至 2.607 亿吨，减量有限。具体品种来看，螺纹钢和盘线减量最为明显，全年累计产量分别同比减量 2170 万吨、867 万吨，降幅为 13.44%、11.94%，热轧卷板和冷轧卷板同比仅下降 3.33%、1.00%，而中厚板则是表现为同比增量，增幅为 4.10%，多因其需求与地产关联度不高。

图 12 螺纹钢产量



数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

图 13 热轧卷板产量

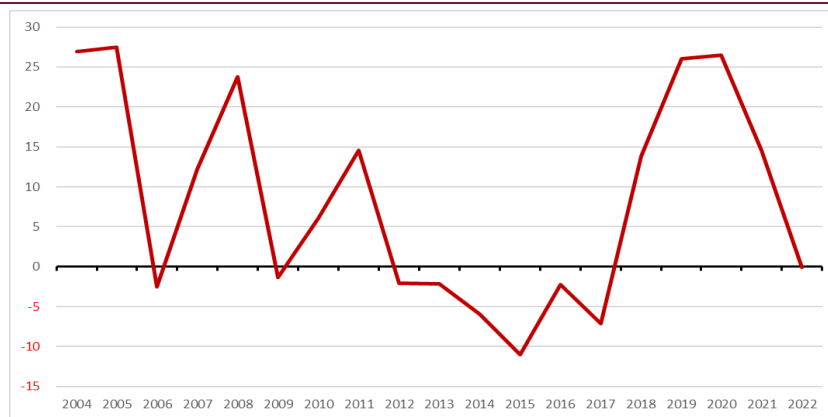


数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

2.2 产能充裕，未来供应跟随需求波动

减量置换政策下钢铁规模难现扩张，行业固定资产投资多以置换和环保技改为主。在当前钢铁行业产能管控政策依旧严格的背景下，行业固定资产投资主要用于产能置换和环保技改等方面，并不会形成产能净增量。钢铁行业产能投放周期一般 2 年，2018 年的项目建设对应的是 2020 年产能增量。因此即便 2018 年以后钢铁固定资产投资增速开始明显回升，但由于其更多是用于环保技改和产能置换，而并未形成产能净增量；相反 2022 年行业更是喊出“五年寒冬”，相应的固定资产投资增速也迎来明显下降，2022 年 1-10 月固投同比下降 0.1%，悲观预期下投资意愿趋弱。

图 14 黑色金属冶炼及压延加工业固定资产投资：同比变化 (%)



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

此外，2023 年国内炼铁、炼钢产能延续减量置换态势。根据各省工信厅的产能置换公告数据显示，2023 年新建炼铁产能为 3601.92 万吨，而退出产能为 4539.85 万吨，炼铁产能净减少 1309.63 万吨，相应的炼钢产能则是净减少 1276.08 万吨。从新设备实际达产的周期考虑，2022 年 12 月份的新增产能也需要归于 2023 年。由于部分省市并未公布明确的产能推出和投放时间，具体数据可能会存在误差。整体来看，钢铁行业主旋律仍是去产能，在发改委等部门推进“产量压减”和“产能置换”的背景下，钢铁行业产能规模有所缩减，

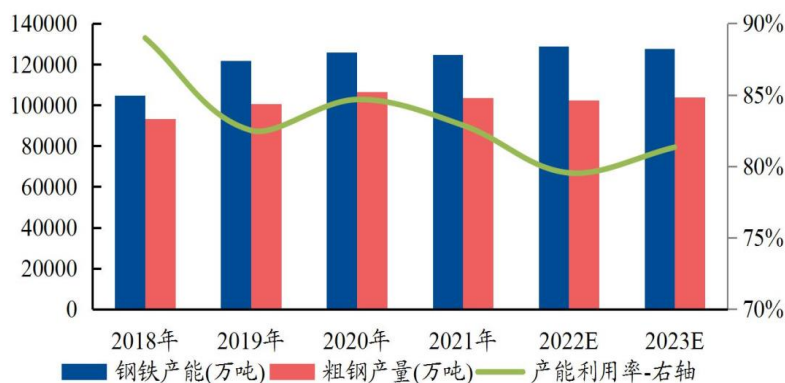
但目前钢铁产能相对充裕，产能利用率存有提升空间，未来钢材供应跟随需求波动。

图 15 2023 年各地钢铁行业产能置换情况（万吨）

省份	新建炼铁产能 (万吨)	新建炼钢产能 (万吨)	退出炼铁产能 (万吨)	退出炼钢产能 (万吨)
河北	1112.43	1120	1611.85	1307.24
山西	114.2	143.3	115.45	152
江苏	647.29	446.25	890.50	499.69
广西	-	-	-	-
福建	-	290.9	-	692.3
山东	-	-	-	-
内蒙古	-	507.5	-	587.6
辽宁	-	-	-	-
安徽	-	160	-	200
四川	-	-	-	-
广东	-	85.6	-	85.6
云南	1728	2083	1922.05	2588.2
陕西	-	-	-	-
宁夏	-	-	-	-
浙江	-	-	-	-
新疆	-	-	-	-
江西	-	-	-	-
湖北	-	75	-	75
河南	-	-	-	-
甘肃	-	-	-	-
天津	-	-	-	-
上海	-	-	-	-
合计	3601.92	4911.55	4539.85	6187.63

数据来源：Wind、Mysteel、宝城期货金融研究所

图 16 钢铁行业产能利用率

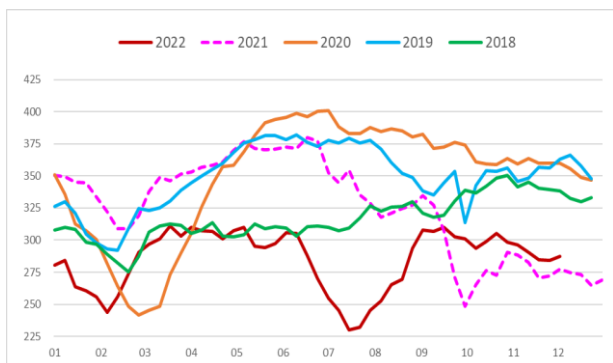


数据来源：Wind、兴业证券、宝城期货金融研究所

与此同时，钢材供应自动调节提升。与 2021 年行政限产不同，2022 年钢材产量的调节回归到需求和利润驱动，期间虽有临时限产扰动，但全年多以钢厂自主调节为主。具体来看，淡季期间（6-7 月）行业陷入大面积亏损，钢联 247 家钢厂中盈利钢厂占比最低降至 9.96%，钢厂主动停产检修，继而使得螺纹、热卷周产量创下年内低点，当时钢市供需矛盾通过供应收缩得以修复。此外，全年钢材主流品种高炉及电炉利润表现为低利润、低波动的特点，因需求差异和季节性不同，品种间产量同样会切换，直接体现就是“金九银十”期间

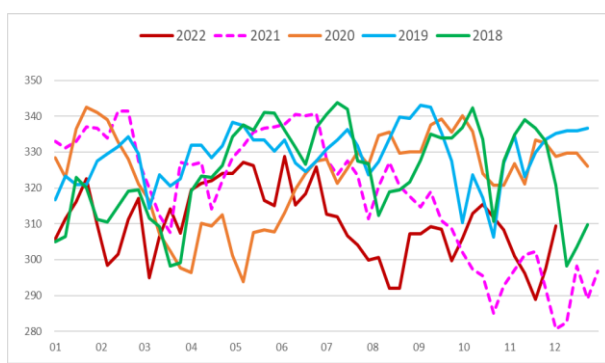
螺纹产量回升快于热卷，而临近年底时铁水再度往板材转移，显示钢厂自动调节供应机制提升。

图 17 螺纹钢周产量



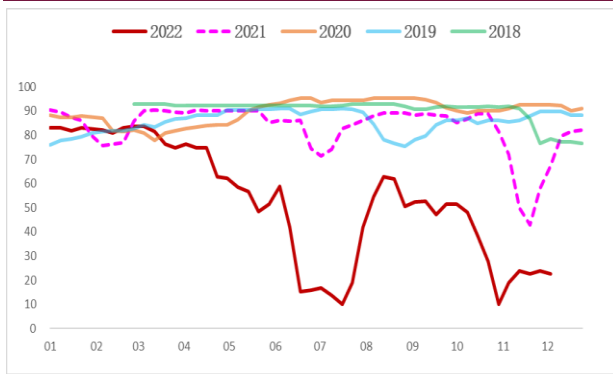
数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

图 18 热轧卷板周产量



数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

图 19 钢联 247 家钢厂盈利占比



数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

图 20 螺纹钢和热轧卷板高炉利润



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

综上，2022 年国内粗钢产量延续下降，但供应自动调节能力提升，品种间产量变化多以利润和需求为导向。展望 2023 年，国内行政扰动趋弱，国内钢铁产能充裕，钢材供应仍将自主调节、跟随需求波动，但强基建、弱出口和弱地产局面下需求维持负增长，预计 2023 年钢材供应也将稳中略降。

3 下游筑底回升，需求小幅下滑

3.1 2022 年钢材需求下滑

疫情扰动叠加地产风险爆发，国内经济承压走弱。2022 年一季度疫情冲击较小，叠加低基数效应，一季度 GDP 同比增长 4.8%。二季度疫情开始扩散，且部分大型城市封控后，影响了产业链上、下游的生产。5 月下旬出台 33 项稳经济一揽子政策，国务院召开全国稳住经济大盘电视电话会议，要求“努力确保二季度经济实现合理增长”，在各项稳增长政策推动下二季度 GDP 同比增长 0.4%。三季度尽管地产行业遭遇事件性冲击，但在稳增长政策接续发力、国内疫情阶段性好转、基建实物工作量加快形成的支撑下，三季度 GDP 同比增长 3.9%，略好于市场预期。四季度中国经济下行压力再度突显，一是来自于高基

数，2021 年四季度能耗双控、房地产调控等政策陆续纠偏，GDP 环比高于季节性均值 1.1 个百分点，这将拖累 2022 年四季度 GDP 的同比读数；二是进入秋冬季后，国内疫情再度持续、多点散发，抑制各类经济活动。2022 年 10 月主要经济指标的同比均较 9 月放缓，尽管 11 月出台了优化疫情防控的二十条，但从高频指标和统计局 PMI 来看，11 月中国经济大概率将进一步走弱；三是美欧经济放缓，对中国出口的负面冲击进一步体现。10 月中国出口同比开始转负，11 月出口增速如期回落。

图 21 国内季度 GDP 同比变化



数据来源：Wind、Ifind、宝城期货金融研究所

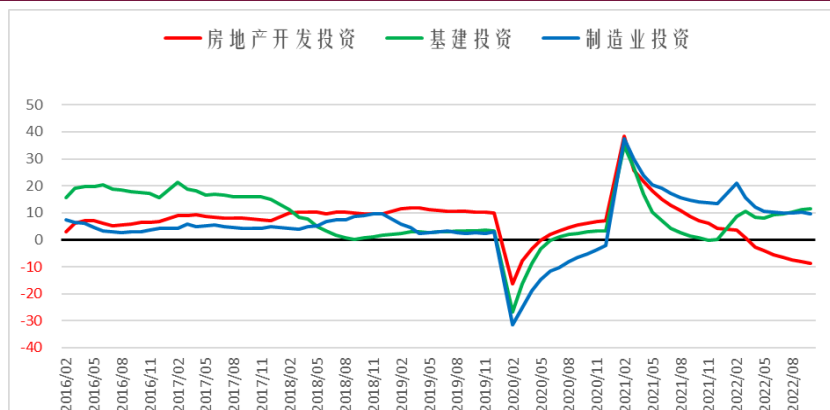
图 22 制造业 PMI 走势



数据来源：Wind、Ifind、宝城期货金融研究所

与此同时，固定资产投资发力托底经济，基建表现最为亮眼，但难以对冲地产下行拖累。2022 年前 10 个月固定资产投资累计同比 5.8%，高于 2020-2021 年的两年平均增速 3.9%。基建投资是 2022 年最重要的稳增长抓手，前 10 个月全口径基建投资同比增长 11.4%，且三季度实物工作量开始加快形成。出口高景气和政策引导，今年前 10 个月制造业投资累计同比增长 9.7%，继续展现较强韧性。房地产行业是 2022 年中国经济最大的拖累，7 月行业遭遇事件性冲击，这延长了房地产行业见底的时间，前 10 个月房地产投资累计同比下降 8.8%。作为中国经济最重要的信用加速器，房地产产业链低迷，制约了各类稳信用政策的效果。除基建、制造业和房地产以外的其它固定资产投资，约占固定资产投资的 1/4，在新基建和医疗设施等投资的带动下，2022 年前 10 个月其它投资同比增长 7.3%，在托底经济中发挥积极作用。

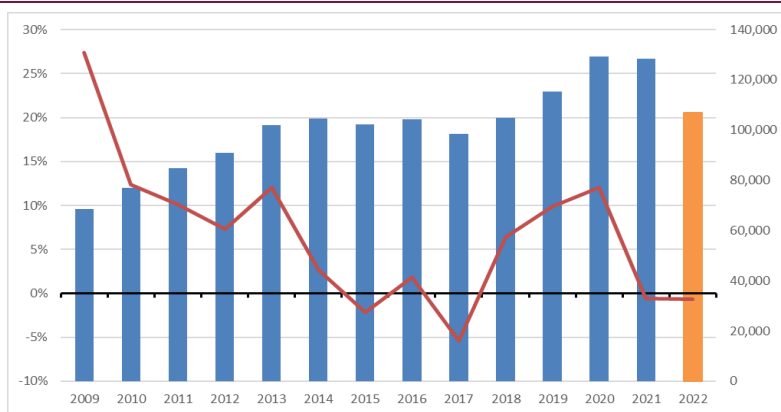
图 23 固定资产投资完成额累计同比 (%)



数据来源：Wind、Ifind、宝城期货金融研究所

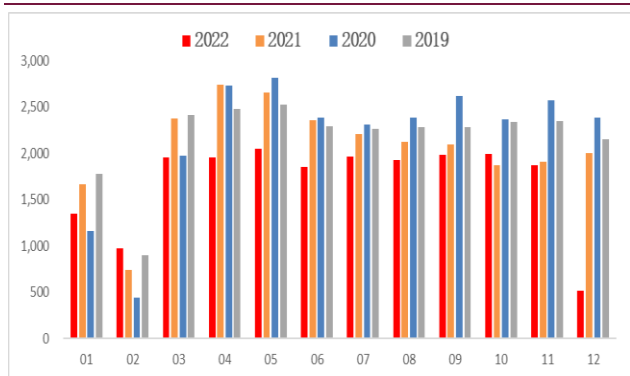
国内经济走弱背景下 2022 年钢材需求下滑。统计局数据显示,2022 年 1-10 钢材产量为 11.16 亿吨,钢材净出口量为 4725 万吨,折算成国内钢材表观消费量为 10.69 亿吨,同比下降 0.7%,显示国内钢材需求下滑。与此同时,钢联高频数据同样显示钢材需求走弱,截至 12 月 9 日当周,同口径下五大品种钢材表观需求总量为 4.64 亿吨,较去年同去下降 6.33%;而大口径下则是同比下降 7.46%。具体品种来看,建筑钢材减量最为显著,尽管基建投资表现亮眼,但仍难对冲地产下行拖累,需求累计量同比下降 12.49%,其中螺纹需求同比下降 13.39%,降幅最大;相应的板材需求表现较为平稳,同比微降 0.88%,热轧卷板需求同比下降 2.98%,而中厚板需求则是表现同比增加 3.84%,表现最好。

图 24 国内钢材表观消费量 (左轴-%; 右轴-万吨,)



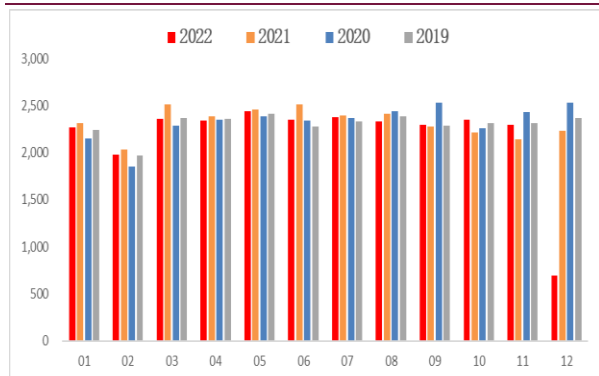
数据来源: Wind、Ifind、宝城期货金融研究所

图 25 建筑钢材表观需求量



数据来源: Mysteel、宝城期货金融研究所

图 26 板材表观需求量



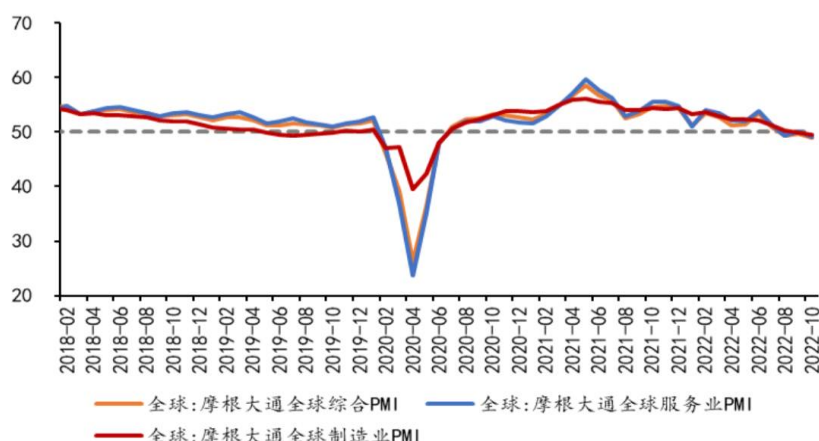
数据来源: Mysteel、宝城期货金融研究所

3.2 海外经济前景不乐观, 钢材出口承压

受到俄乌冲突、新冠疫情和全球通胀压力维持在高位等因素的扰动, 全球经济增速明显放缓。10 月摩根大通全球制造业 PMI 为 49.4, 连续第二个月跌破枯荣线, 综合和服务业 PMI 分别为 49 和 49.2, 均位于枯荣线以下。从区域来看, 美国和欧洲的制造 PMI 也在持续下滑, 可见受到多方面因素的持续影响, 全球经济在陷入衰退。国际货币基金组织 (IMF) 今年 10 月预计 2022 年世界经济增速为 3.2%, 与去年的 6.1% 相比, 同比大幅下降。

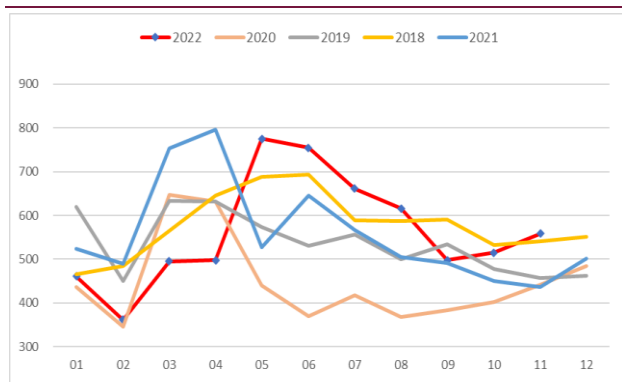
正是源于此，2022 年钢材出口表现不佳。海关数据显示 2022 年 1-11 月我国钢材出口量为 6194.80 万吨，同比微增 6.80 万吨，与去年基本持平；且发运高位均在上半年年，多因俄乌冲突扰动导致海外钢材供应受限所致，下半年钢材出口则是持续下降。与此同事，钢材进口量为 986.70 万吨，同比下降 340.30 万吨，而净出口量为 5208.10 万吨，同比增 347.1 万吨，多为进口减量贡献所致。

图 27 摩根大通全球综合、制造业和服务业 PMI



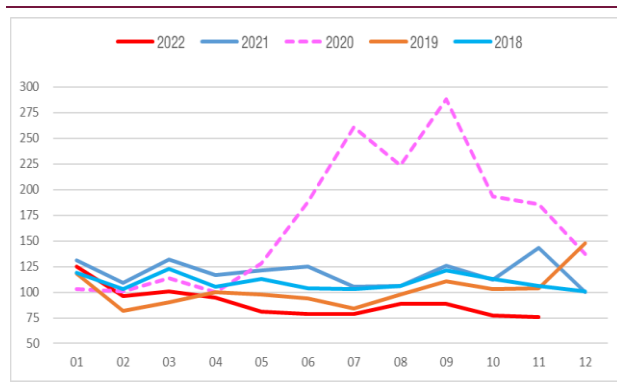
数据来源：I find、宝城期货金融研究所

图 28 国内钢材出口



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 29 国内钢材进口



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

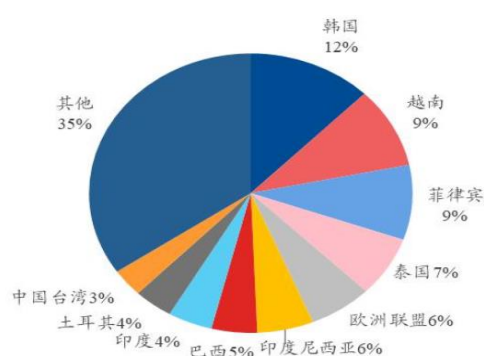
多因素扰动下，海外经济前景不乐观。首先是地缘政治事件持续扰动全球大宗商品市场。其次是全球通胀虽在今年年底逐渐回落，但考虑到回落速度较为缓慢，预计明年全球通胀值仍将维持在相对高位，高通胀加大了经济下行的压力。最后，新冠疫情仍然在持续冲击全球产品供应链，影响企业的生产活动，全球市场仍然面临着劳动力短缺和供应链中断的困境，或持续影响经济复苏的进程。目前，我国钢铁主要出口区域分为三部分：韩国和欧盟等发达经济体、越南和泰国等东南亚国家以及印度和巴西等新兴经济体。根据 IMF 在 2022 年 10 月发布的世界经济前瞻报告显示，2023 年全球经济增速为 2.7%，其中发达经济体经济增速为 1.1%，新兴市场和发展中经济体经济增速为 3.7%。整体来看，2022-2023 年中国钢铁主要出口国经济走势分化，国际钢材市场需求承压。

图 30 IMF 预估全球经济增速



数据来源: IMF、宝城期货金融研究所

图 31 国内钢材出口国家情况



数据来源: Wind、宝城期货金融研究所

目前来看,海外经济下行使得国内钢材出口承压,但成本优势仍在,出口大幅下滑可能性也不大。海外经济增速预期不断下调导致钢铁外需总量下滑,因此我国钢铁出口承压,但国内钢铁企业主动开辟海外市场,同时中国的高炉相较于海外电炉成本优势仍较为明显。因此虽然 2023 年海外经济增速有所回落,但中国钢铁直接出口降幅可能小于预期,保守估计 2023 年中国钢材净出口约为 4900 万吨,同比下降 500 万吨。

3.3 政策持续发力,下游筑底回升

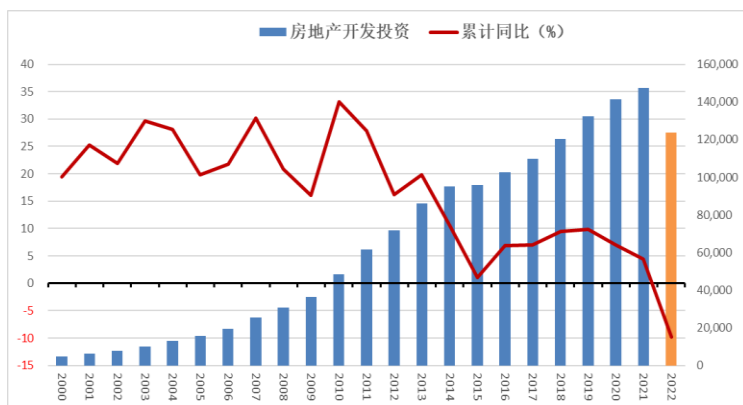
地产和基建行业贡献钢铁主要需求。建筑、机械和汽车等行业是我国钢铁行业主要下游需求方向。其中地产是我国钢铁行业最重要的下游需求,2021 年在地产行业受三条红线限制,投资开发额显著下滑的情况下,建筑行业在我国钢铁行业需求结构中占比仍然达到了 49%。考虑到机械、家电和铁路等领域钢铁需求与地产和基建发展状况密切相关,因此,地产和基建及其相关行业贡献我国钢铁行业主要需求。

3.3.1 地产政策释放积极,重点关注复苏节奏

2022 年钢材需求下滑核心原因在于地产低迷导致的房建用钢需求减量。虽然房地产利好政策不断出台,但前期多以销售端为主,并未带来房屋销售好转,相反行业低迷背景房企资金趋紧,频频“暴雷”更是引发购房者担忧,年中出现“停供断贷”风险,继而导致 6、7 月黑色金属集体快速下跌。

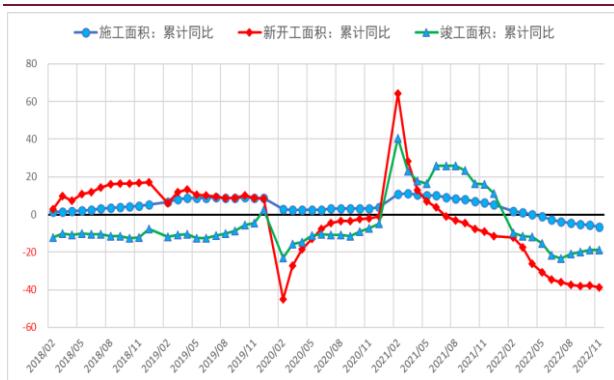
现阶段,地产相关指标持续走弱,地产行业仍在筑底。统计局数据显示,2022 年 1-11 月房地产开发投资累计同比下降 9.8%,罕见出现全年负增长情况,而 11 月当月同比更是下降 19.9%,继续刷新新低。相应的前端开发情况表现疲弱,1-11 月房屋新开工面积、施工面积和竣工面积累计同比分别下降 38.9%、6.505%、19.0%,降幅不断扩大。导致前端投资低迷原因在于房屋销售不佳,房企资金紧张,1-11 月商品房销售面积和销售额累计同比分别下降 23.3%、26.6%,而房企开发资金则是同比下降 25.7%。

图 32 房地产开发投资情况



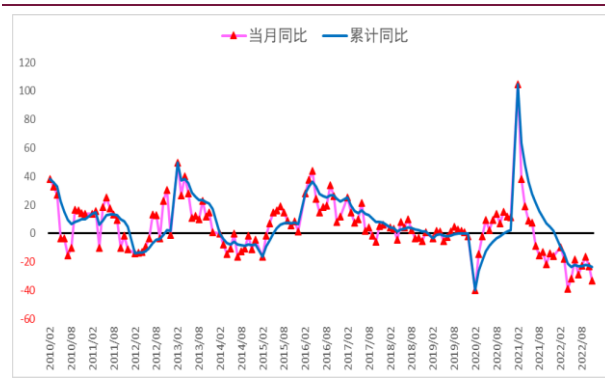
数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 33 房地产新开工、施工、竣工面积



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 34 商品房销售面积



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

下半年地产政策依旧密集出台，且调控方向关注房企，有利于提振产业链信心。人民银行、财政部、税务总局连发三道新政，阶段性放宽部分城市首套住房贷款利率下限，对换购住房缴纳个税的居民予以退税，下调首套个人住房公积金贷款利率至 3.025%。9 月，地方在“一城一策”、“用足用好”的总方针下，政策调整边界继续延伸，限购、限价等核心政策进一步松绑，有利于提振产业链信心。此外，地产政策调整转向房企，11 月中央相继推进并扩大民营企业债券融资支持工具（“第二支箭”），发布关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知（“金融 16 条”），在股权融资方面调整优化 5 项措施（“第三支箭”）。房地产信贷、债券、股权“三支箭”政策组合齐发，有望实质缓解房企短期资金压力，改善房企资产负债表，为房地产风险化解再添助力。

图 35 信贷、债券、股权地产政策

✓ 为落实稳经济一揽子政策措施，坚持“两个毫不动摇”，支持民营企业健康发展，在人民银行支持指导下，交易商协会继续推进并扩大民营企业债券融资支持工具（“第二支箭”），支持包括房地产企业在内的民营企业发债融资。

✓ “第二支箭”由人民银行再贷款提供资金支持，委托专业机构按照市场化、法治化原则，通过担保增信、创设信用风险缓释凭证、直接购买债券等方式，支持民营企业发债融资。预计可支持约2500亿元民营企业债券融资，后续可视情况进一步扩容。

“第二支箭”支持民营企业发债融资

✓ 对国有、民营等各类房地产企业一视同仁。鼓励金融机构重点支持治理完善、聚焦主业、资质良好的房地产企业稳健发展。

✓ 对于房地产企业开发贷款、信托贷款等存量融资，未来半年内到期的，可以允许超出原规定多展期1年，可不调整贷款分类，报送征信系统的贷款分类与之保持一致。

✓ 鼓励金融机构提供“保交楼”配套融资支持，对于新发放的配套融资形成不良的，相关机构和人员已尽职的，可予免责。

✓ 延长房地产贷款集中度管理政策过渡期安排。

“金融16条”支持房地产市场健康发展

✓ 恢复涉房上市公司并购重组及配套融资，募集资金用于存量涉房项目和支付交易对价、补充流动资金、偿还债务等，不能用于拿地拍地、开发新楼盘等。

✓ 恢复上市房企和涉房上市公司再融资，引导募集资金用于政策支持的房地产业务，包括与“保交楼、保民生”相关的房地产项目，经济适用房、棚户区改造或旧城改造拆迁安置住房建设，补充流动资金、偿还债务等。

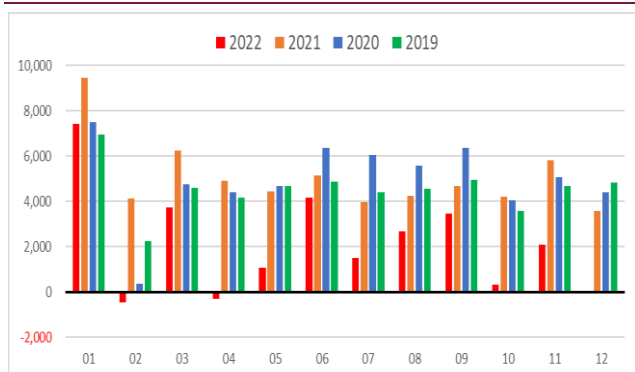
✓ 调整完善房地产企业境外市场上市政策。进一步发挥REITs盘活房企存量资产作用。积极发挥私募股权投资基金作用。

股权融资调整，优化房企资产负债表

数据来源：招商证券、宝城期货金融研究所

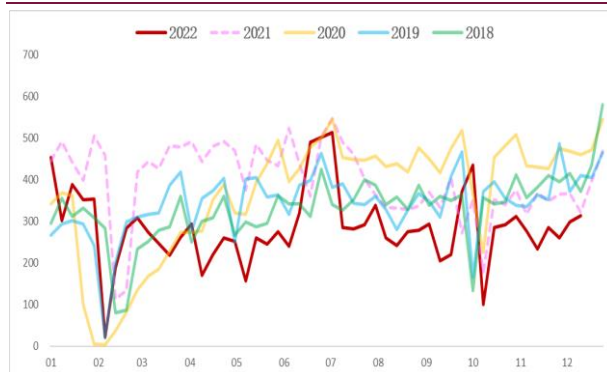
然而，居民加杠杆意愿不强，地产销售难现大幅改善。从需求端来看，经济增长动能趋弱叠加疫情反复，2022 年居民可支配收入增速有所放缓、失业率小幅上行，居民对经济形势、收入预期担忧升温。在这种背景下，尽管 2022 年房贷利率大幅下行，部分城市放开首套房贷款标准，但居民加杠杆意愿并不强烈，一定程度制约政策实施效果。从居民中长期贷款来看，2022 年以来单月居民中长期贷款明显萎缩，2、4 月甚至出现单月负新增（居民净偿还房贷），反映出居民端提前还房贷降杠杆。此外，交付担忧、还款压力、房价下行预期同样是抑制购房的因素，尽管近期房产项目不同程度降价促销，但购房意愿并未明显修复，高频销售数据延续低位。

图 36 居民中长期贷款



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 37 30 大中城市商品房成交面积

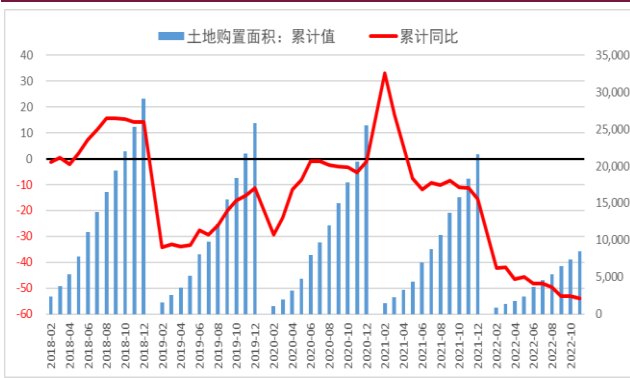


数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

销售端来看，2023 年房屋销售能企稳，但料难反转。无论是稳经济，还是稳财政，当前都需要稳住房地产投资，保住优质主体和有效供给。而保有效供给需要先恢复房企信心，而恢复房企信心需要先稳住地产需求。并且，从 2022 年的销售数据来看，部分真实需求已经被拖累，存在超跌的情况，有必要进行托底。不过，长期看经济要去地产化。随着人口开始负增长、城镇化斜率放缓，经济的增长引擎应该逐渐向消费、高端制造业切换，由技术创新驱动逐渐取代投资驱动，不支持再去大规模刺激房地产。从防风险的角度看，当前既不宜再逆转地产销售周期，也不宜引导房价进一步上涨。

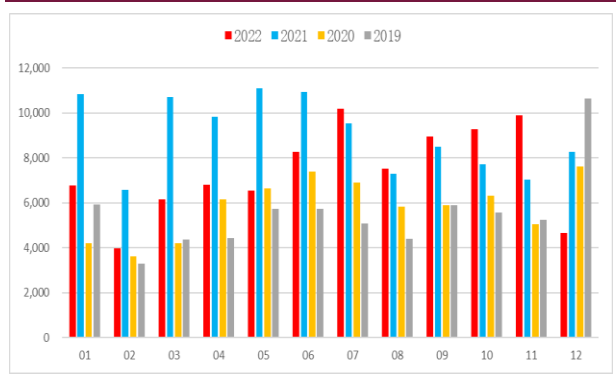
目前，房地产投资大体遵循“销售-回款-拿地-开发-销售”的链条，销售状况的好坏，同时决定着房企投资的能力和信心。房地产投资周期长、投入大，只有销售端持续回暖，才能充裕房企的资金，同时提振房企拿地的信心，但目前销售难有显著回升，预计房企拿地、新开工意愿依然较低。虽然 2022 年新开工大幅下滑带来基数回落，但考虑销售恢复较为缓慢，叠加 2022 年土地成交下滑，部分出险房企优先保交楼，预计 2023 年新开工将延续负增长，而地产用钢中大部分集中在新开工阶段，继续拖累钢材需求。

图 38 土地购置面积



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 39 百城土地成交面积



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

不过，“保交付”目标下房企资金会改善，继而驱动施工、竣工好转，带来地产用钢需求增量。7 月 28 日中央政治局会议首提“压实地方主体责任，保交楼、稳民生”；8 月末国开行、农行等政策性银行推出 2000 亿“保交楼”专项借款；11 月央行向商业银行提供 2000 亿免息再贷款，并支持商业银行提供配套资金助力施工交付。同时，地方政府亦推出多项举措，统筹协调推动“保交楼”。当前中央层面已推出 4000 亿“保交楼”借款，地方层面“保交楼”落地已成为各地重点工作，郑州推出 100 亿元房地产纾困基金。从资金总量角度看，不考虑项目前期债权，“新旧划断”前提下当前“保交楼”纾困资金总量有望对后续建安投入形成有力支撑，重点关注落地执行情况。

图 40 2022 年“保交付”政策



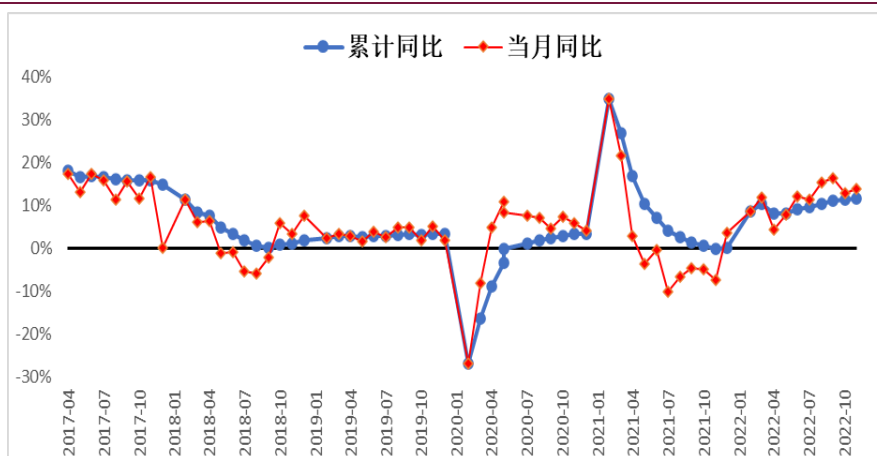
数据来源：招商证券、宝城期货金融研究所

小结，近两年来地产政策密集出台，行业呈现出筑底态势，市场信心恢复需时日。目前来看，居民购房意愿不强，地产销售端延续疲弱，继续拖累前端投资，相对利好的是“保交付”政策下房企资金会改善，施工、竣工能力将提升，但仍难对冲新开工下行引发的用钢需求减量，预计全年地产用钢延续负增长，需求降幅为 4-7%整体节奏是前低后高。

3.3.2 基建继续发力，但存资金掣肘

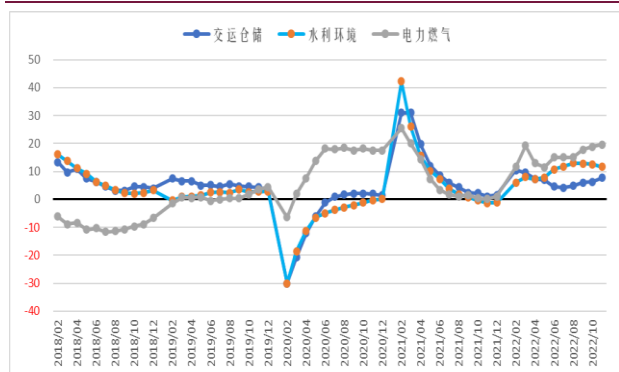
基建是 2022 年托底经济的最重要力量，且三季度基建实物工作量已加快形成。2022 年前 10 个月全口径基建投资同比增长 11.4%，在各终端需求中提升幅度最大。此外，2022 年三季度基建实物工作量加快形成，体现在两点：第一，2022 年三季度建筑业 GDP 同比 7.8%，在主要行业中位列第二。第二，高频的石油沥青装置开工率 2022 年三季度已恢复至 2021 年同期水平，而三季度水泥磨机开工率和往年同期比有较大差距。基建实物工作量形成，而地产施工低迷，是两个高频指标同比分化的原因。虽然基建投资表现亮眼，但对钢材需求拉动效应趋弱，多因传统基建投资占比下降，专项债投向多以低用钢强度的新基建、水利工程等，而投往高用钢强度的交运占比不大。

图 41 广义基建投资增速



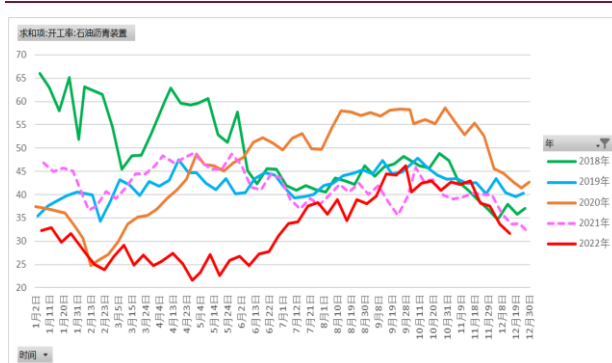
数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 42 基建投资主要分项同变化



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 43 沥青开工率

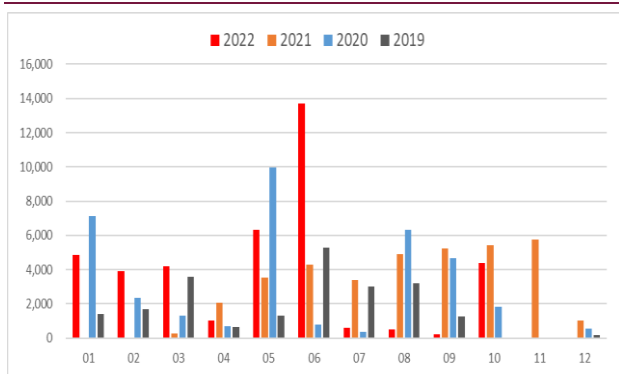


数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

2023 年基建投资仍有必要保持较高增速，但财政“两本账”对基建的增量支持预计将有限。一是 2023 年公共财政支出继续面临刚性支出的挤压，投向基建的增量资金有限；二是考虑到 2022 年使用了 2021 年末未使用的 1.2 万亿专项债资金、5000 亿专项债结存限额，2023 年专项债投向基建的规模大概率将同比少增。

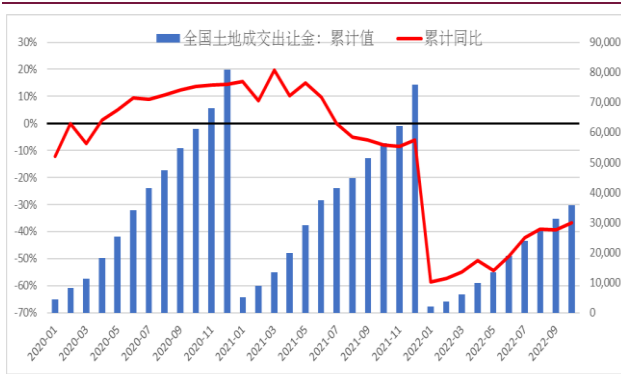
重点关注广义财政工具能否发力。一方面，2022 年政策性开发性金融工具已为基建项目补充资本金 7399 多亿，投向以传统基建为主，撬动总投资比例在 10 倍左右。交通、水利等重大项目施工周期在 3 年左右，资本金不足问题缓解后，2023 年需解决配套融资问题。由于隐性债务监管未放松、商业类金融机构市场化考核，预计 2023 年商业类金融机构对基建配套融资的意愿仍将低迷，需要政策性开发性金融机构加大基建类信贷投放。另一方面，公共财政对基建的支持力度不足，意味着 2023 年的部分新开工项目，或继续需通过政策性开发性金融工具补充资本金。

图 44 专项债发行情况



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 45 土地成交出让金



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

小结，2023 年经济增长重要抓手依旧是基建端，为对冲上半年内外需下行压力，基建托底意愿较强，但公共财政存有掣肘，拖累基建项目支出，预计全年基建投资增速下滑至 5-6% 左右，节奏上是前高后低，继续贡献钢材需求增量。

综上，强基建、弱地产局面下 2023 年钢材需求延续下滑。基建投资依然对钢铁需求构成较大支撑，但资金掣肘下增速趋缓；而“保交付”政策驱动下地产施工、竣工链条有望修复，但仍难对冲新开工减量冲击，地产用钢需求延续下滑态势，但整体拖累有限。此外，海外经济前期不乐观，钢材直接出口与间接出口易承压，也将引发钢铁需求减量。

4 总结

2022 年钢价跌宕起伏，核心逻辑是国内外宏观政策与钢市基本面之间博弈。稳增长预期驱动下一季度钢价震荡上行，但国内疫情爆发，钢市现实端疲弱，高位钢价压力重重。此时，外围利空政策出现，美联储加息承压大宗商品，叠加钢市弱现实下减产负反馈发酵，宏观面和基本面共振引发钢价开启长达近半

年的趋势性下跌，期间供应收缩带来钢价反弹，但力度有限，直至临近年底利好政策再现，国内疫情放开、地产“三箭齐发”、美联储加息放缓，市场悲观情绪扭转，再度驱动钢价低位回升。

2023 年钢材供应稳中有降。国内行政限产扰动趋弱，钢铁产能充裕，未来钢材供应自主调节、跟随需求波动为主。

2023 年钢材需求延续下滑，但降幅收窄。稳增长目标下政策密集出台，钢材主要下游行业在筑底回升，基建投资依然对钢铁需求构成较大支撑，但资金掣肘下增速趋缓，继续贡献钢材需求增量；而“保交付”政策驱动下地产施工、竣工链条有望修复，但仍难对冲新开工减量冲击，地产用钢需求延续下滑态势，但整体拖累有限。此外，海外经济前期不乐观，钢材直接出口与间接出口易承压，也将引发钢铁需求减量。

2023 年钢材供需矛盾趋缓，钢价重心或上移。考虑到疫情和地产的修复仍需时日，钢价节奏上会前低后高，上半年基建投资有韧性，关注成本端的支撑力度；下半年观察制造业的复苏程度和保交楼的推进速度，下半年的弹性强于上半年，预计螺纹期价主要运行区间为 3400-4400 元/吨，热卷区间为 3500-4600 元/吨。

（仅供参考，不构成任何投资建议）。

获取每日期货策略推送

服务国家
知行合一

走向世界
专业敬业



诚信至上
严谨管理

合规经营
开拓进取

扫码关注宝城期货官方微信·期货咨询尽在掌握

免责条款

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。