

复苏之路，静待需求释放 ——钢材 2023 年度投资策略报告

【报告要点】

- 2022 年钢材价格先扬后抑，价格重心有明显的回落。1 季度震荡走强、2 季度开始回落、11 月触底反弹。全年需求没有亮点，价格支撑主要依靠成本和供应端的收缩。
- 2023 年全年看，需求总体是逐步回升的状态，上半年预计还比较弱，下半年开始转好。供应端，行政上限产预计比较弱，产量跟随利润波动。供需略有宽松，钢厂利润在下半年有望有所恢复，全年重心仍会有所下移。



朱少楠

从业证书：F3042921

投资咨询证号：Z0015327

【年度展望】

1 季度处于传统淡季，但处在全年开头的阶段，政策会议也比较多，基于对全年经济增长的预期，预计钢材价格会震荡偏强运行。2 季度，现实端的压力会逐步主导行情，预计盘面将有所回落。下半年而言，总体偏乐观一些，钢材利润有望逐步好转，但成本端需求关注铁矿和焦煤的情况。全年来看，价格波动预计会比 2022 年小一些，重心略有下移。

免责声明：

本刊中所有文章陈述的观点仅为作者个人观点，文章中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性、更新情况不做任何保证，文章中作者做出的任何建议不作为我公司的建议。在任何情况下，我公司不就本刊中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。

期市有风险，投资需谨慎！

目录

一、2022 年钢材价格走势回顾	1
二、供应：供应将延续回落	2
(一) 产能过剩，依靠产能置换去产能	2
(二) 产量强控的约束或减弱	3
(三) 废钢将继续限制钢材产量释放	3
(四) 产量更多取决于钢厂利润情况	4
三、需求：有望触底回升	5
(一) 地产预计弱修复	5
(二) 基建依然会是稳定内需的主要抓手	7
(三) 制造业用钢需求回升空间有限	8
(四) 出口面临持续回落压力	14
四、成本有继续下行空间	15
五、2023 年全年投资建议及风险点提示	15
(一) 行情展望	15
(二) 供需平衡表	16
(三) 近期策略建议	16

一、2022 年钢材价格走势回顾

2022 年钢材价格先扬后抑，价格重心有明显的回落。

1 季度行情延续 2021 年 12 月的反弹，主要逻辑是流动性的宽松和成本端的支撑。海外流动性依然宽裕，1 月美联储加息会议维持联邦基金利率目标区间 0-0.25% 不变。国内政策也比较宽松，2021 年第四季度 GDP 同比增长速度下降到 4.0%，各部门都表示把工业稳增长摆在最重要的位置，社融连续两个月回升，5 年期贷款市场报价利率(LPR)从 4.65% 下降到 4.6%，房地产、基建、融资等政策都相继放松。同时基本上，焦炭库存依然很低，价格高位，铁矿供应受天气影响发运出现明显下降，巴西暴雨影响发运同比下降约 500 万吨，俄乌的冲突进一步加大了市场对于供给端的担忧，全年乌克兰铁矿石出口中国减量约 1200 万吨。

2 季度开始钢价开启下跌周期，4-5 月份幅度不大，主要原因在于稳增长的预期还在，同时上游原料端的成本支撑也在。6 月开始随着美国加息速度不断加快叠加国内地产需求出现明显的下滑，钢材开始大幅走弱。美国 6 月 CPI 同比上涨 9.1%，创近 41 年峰值，远高于市场预期，6 月 15 日，美联储委员会宣布加息 75 个基点以抑制通胀再度飙升，这也是美联储自 1994 年以来最大的一次加息，海外流动性收缩明显。一方面海外流动性的收缩限制了国内政策施展的空间，另一方面，钢材需求由于地产的疲软进一步显现，房地产新开工面积同比增速从 -20% 下降到 -40% 以上，问题房企越来越多，购房者意愿差，制造业的需求受国内转弱也表现的比较弱势。

进入 11 月，盘面开启一波反弹，宏观、政策、疫情防控都释放利好。首先 11 月开始美国通胀数据缓解，美国 10 月 CPI 同比增长 7.7%，核心 CPI 同比增长 6.3%，核心 CPI 见顶回落，且名义 GDP 和核心 CPI 下降速度超市场预期，后期美联储加息的速度或逐步放缓。地产政策继续释放利好，“三支箭”支持政策落地，第一支箭六大行向优质房企提供万亿授信额度；第二支箭 2500 亿的民企融资支持；第三支箭解决优质房企股权融资问题。再者疫情防控开始放松，11 月 11 日国务院联防联控机制综合组公布进一步优化疫情防控的 20 条，随后 12 月 7 日公布新 10 条。多重利好冲击下，盘面触底反弹。

图 1、螺纹钢主力合约走势图



数据来源：wind

图 2、热卷主力合约走势图



数据来源: wind

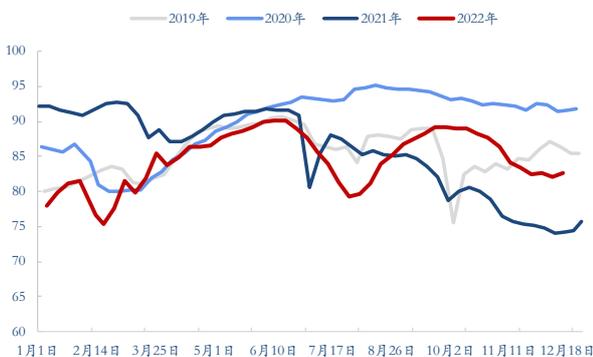
二、供应：供应将延续回落

(一) 产能过剩，依靠产能置换去产能

从绝对产能来看，我国粗钢产能还是处于过剩的阶段，2022 年高炉炼铁产能利用率平均值在 84% 附近，短流程钢厂产能利用率只有不到 50%，产能利用率处在偏低的水平，尤其电炉。当前钢铁产能的控制依然是严格控制新增产能，新增产能主要是置换为主，而对于一些落后产能是逐步淘汰。2022 年 2 月 7 日工信部等发布《关于推动钢铁工业高质量发展的指导意见》，意见中要求严禁新增钢铁产能。早在 2021 年 5 月 6 日工信部就发布了新版的《钢铁行业产能置换实施办法》，文件要求严禁增加钢铁产能总量且置换比例不低于 1.5:1，同时未完成钢铁产能总量控制目标的省（区、市），不得接受其他地区出让的钢铁产能，因此各地区首先需要完成去产能任务才能进行置换其它地区的产能，且新增产能是小于淘汰产能的。

据不完全统计 2023 年钢材拟建设的产能在 7500 万吨附近，拟退出产能在 8000 万吨附近，总体产能还是会有所下降。

图 3、高炉产能利用率 (%)



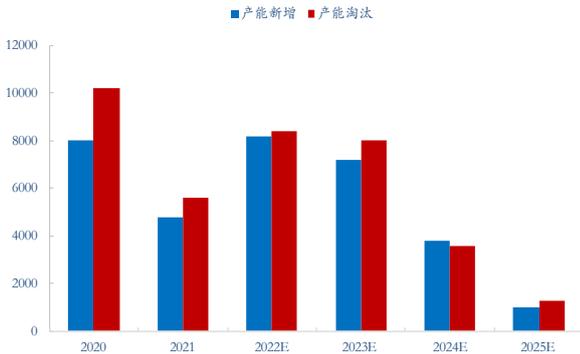
数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

图 4、电炉产能利用率 (%)



数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

图 5、2020-2025 粗钢产能增减变化 (万吨)



数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

(二) 产量强控的约束或减弱

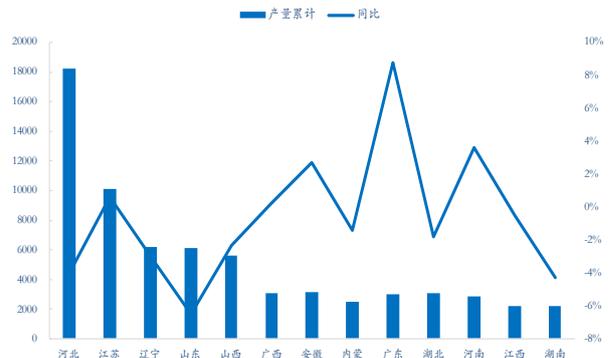
2022 年 1-11 月全国粗钢产量 93511 万吨, 同比下降 1.4%, 粗钢产量历史上首次连续两年下降。2020 年全国工业和信息化工作会议上首次提出“坚决压缩粗钢产量, 确保粗钢产量同比下降。”2022 年并没有明确的产量压减的政策要求, 但全国各地产量除江苏、广东等地外同比都基本保持下降。2023 年是否继续执行压减粗钢产量, 目前看还存在不确定性。首先今年 4 月份之后, 随着经济增速放缓, 全国各地对钢材产量的约束已经在减弱。另一方面, 一般进入 10 月, 采暖季的限产政策都基本出台, 2021 年 1-3 月 15 日就要求有关地区钢铁企业错峰生产比例不低于上一年同期粗钢产量的 30%。2023 年经济稳增长的预期依然很高, 行政性的干预可能会减弱, 后期需要进一步关注 1-2 季度产量端的变化。

图 6、粗钢月度产量 (万吨)



数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

图 7、各省粗钢产量 (万吨) 和累计同比 (%)



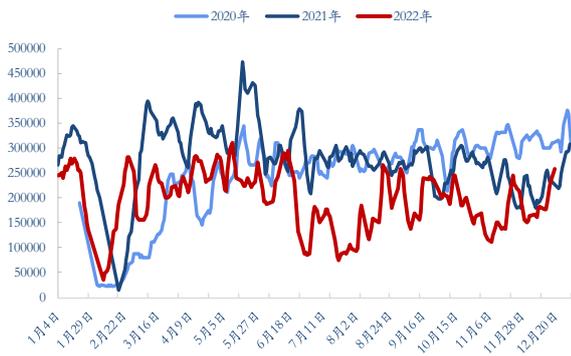
数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

(三) 废钢将继续限制钢材产量释放

2022 年 1-11 月粗钢产量同比减少 1.4%, 但生铁产量只同比下降了 0.4%, 粗钢产量下降幅度大于生铁产量下降幅度。这说明废钢价格比较高, 钢厂要降低产量更多是通过减少转炉废钢比和降低电炉开工率来实现, 按照统计局的粗钢和生铁产量数据推算全年废钢需求减少了 1100 万吨, 根据第三方机构数据, 全年废钢供应减量超 5000 万吨。2022 年受疫情影响叠加终端需求不佳, 废钢加工资源下降, 同时前两年废钢需求使用量较大, 废钢资源供应出现明显下降。

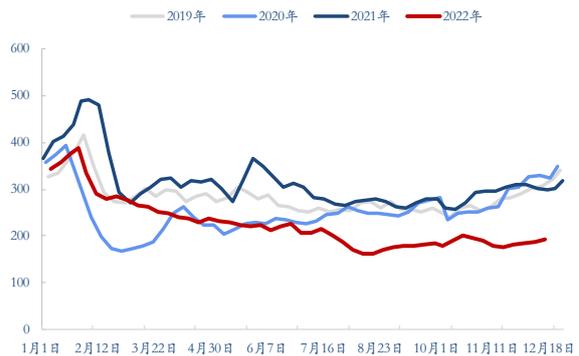
2022 年 3 月工信部、国家发改委、生态环境部等三部委联合发布《关于促进钢铁工业高质量发展的指导意见》，意见要求到 2025 年电炉钢产量占粗钢总产量比例要提升至 15%以上。近期多省也发布了碳达峰的实施方案，推进钢铁生产工艺从长流程向短流程转变，提高废钢比至 15%，目前电炉炼钢占比大概在 10%左右。当下废钢依然紧缺，电炉钢产量还是很难释放，不过考虑到 2023 年物流的约束会下降，废钢的采购预计会有所回升，叠加经济恢复下钢厂利润的改善，预计废钢供需紧张格局会较今年好一些，全年同比的增量预计在 1000 万吨。

图 8、钢厂废钢到货量 (万吨)



数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

图 9、钢厂废钢库存 (万吨)



数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

(四) 产量更多取决于钢厂利润情况

回顾近两年钢材产量情况，虽然最终都实现了产量同比下降，但节奏上还是有很大的不同。2021 年产量是先增后减，上半年产量大幅提升，后面随着钢材需求越来越不佳，钢厂利润压缩，被迫出现了很明显的下降。2022 年的产量来看，1-5 月产量同比都是下降的，下半年开始同比开始回升，且总产量同比是下降的，也表明今年全年利润不佳的背景下钢厂生产的意愿一直不是很强。另一方面从螺纹和热卷产量的降幅来看，螺纹产量的减幅是明显高于热卷的，螺纹产量同比减少超过 10%，而热卷产量下降幅度在 5%以内。电炉成本高和螺纹利润低加上电炉减产更加容易，是导致螺纹产量下降比较多的主要原因，而热卷产量减少的并不明显。

对于 2023 年的产量变化，我们判断也会更多跟随利润波动，大的方面钢材需求依然不是很好，在这个格局下很难一直都给钢厂利润，因此在钢厂利润比较好的时候对应的产量预计将会是全年产量的

图 10、长流程螺纹钢虚拟利润 (元/吨)



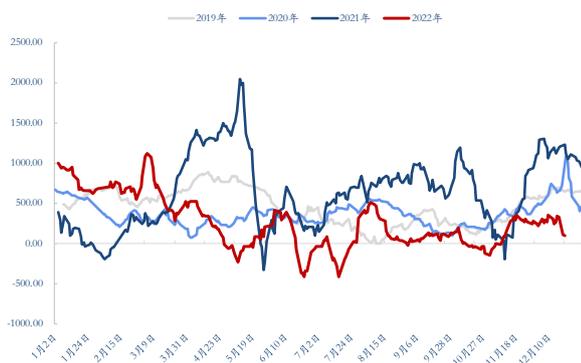
数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

图 11、短流程螺纹钢虚拟利润 (元/吨)



数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

图 12、热卷虚拟利润 (元/吨)



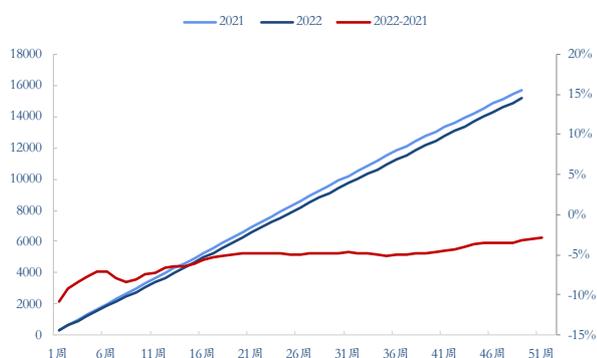
数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

图 13、螺纹钢累计产量和同比 (万吨, %)



数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

图 14、热卷累计产量和同比 (万吨, %)



数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

高点, 可以以长、短流程成本高点加上 200-300 元利润作为判断。等由于供给增加, 钢材盈利下降, 从而被迫减产的时候, 产量会开始下降, 可以通过长、短流程成本低的减去 200-300 作为产量的低点。

三、需求: 有望触底回升

(一) 地产预计弱修复

从今年年初开始, 房地产就进入密切的政策出台期, 利率方面, 1 年内 5 年期 LPR 下降 3 次从 4.65% 到 4.3%, 同时从 10 月 1 日起下调首套个人住房公积金贷款利率 0.15 个百分点。

另一方面主要是对供应和需求端政策的放开, 供应端的重心主要集中在解决开发商资金端的问题, 促进房企交楼。2 月 8 日, 央行、银保监会表示保障性租赁住房不计入贷款集中度管理、4 月 18 日央行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》, 在强调坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”定位的同时要求金融机构要区分项目风险与企业集团风险, 加大对优质项目的支持力度, 不盲目抽贷、断贷、压贷, 不搞“一刀切”。7 月份随着部分地区出现断贷现象, 各部门密切出台保交楼的相关政策, 央行、银保监会、中央政治局会议、住建部、都相继发声支持保交楼, 全国纾困基金相继启动, 但总体效果一般。11 月 11 日央行、银保监会正式发布“金融 16 条”, 对融资、个人贷款、保交楼、合理展期、民企融资都有涉及, 保持房地产融资平稳有序, 稳定房地产企业开发贷款、支持个人住房贷款合理需求、支持开发贷款、信托贷款等存量融资在保证债权安全的前提下合理展期等等, 随后“三支箭”重磅落地, 第一支箭: 信贷融资。六大行对房企披露授信额度超过

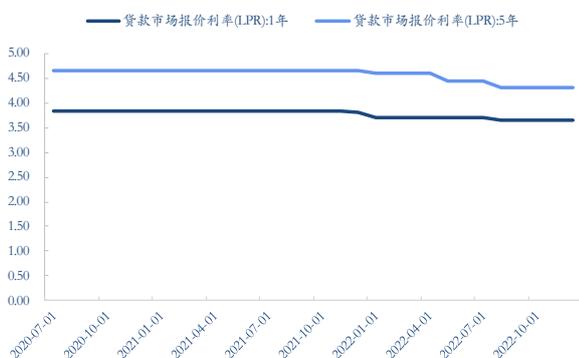
万亿元。第二支箭：债券融资。11月8日，中国银行间市场交易商协会提出继续推进并扩大民企债券融资支持工具，支持包括房企在内的民企发债融资。此次政策充分说明民营房企融资获得了更进一步的支持，资金规模为2500亿，有利于优质抵押物多、短期公开债务压力较小的民营房企度过难关。第三支箭：股权融资。11月21日证监会主席表示支持涉房企业开展并购重组及配套融资，支持有一定比例涉房业务的企业开展股权融资，此举对于房地产行业而言是里程碑式事件，有利于推进对财务受困企业的债务、资产重组及收并购事项，更好推进保交楼上面去。11月21日，央行、银保监会联合召开全国性商业银行信贷工作座谈会，央行拟发布保交楼贷款支持计划，至2023年3月31日前，央行将向商业银行提供2000亿元免息再贷款，支持范围包括为“保交楼”专项纾困政策提供配套融资和推动化解未交楼个人住房贷款风险，支持已出售、但逾期未交付，并经过金融管理部门认定的项目加快建设交付，主要是用来化解未交楼个人住房贷款风险。

需求端的政策集中在放松限购上，多地购房政策陆续松绑，下调房贷利率、降低首付比例、提高公积金贷款额度、购房补贴等，据不完全统计全年出台的放松限购的政策超400条，时间集中在5月、6月和9月，一线城市限购和贷款略有放松，二线城市体现为放松限购和下调二套房首付比例，三线城市主要是下调首付比例。

政策频出台，但全年实际效果目前还比较有限，1-11月，全国房地产开发投资123863亿元，同比下降9.8%；房屋施工面积896857万平方米，同比下降6.5%；商品房销售面积121250万平方米，同比下降23.3%；房屋新开工面积为11632万平方米，同比下降38.9%。尤其比较明显的能够看到新开工面积下降速度最快，由于销售弱，房企资金压力大，拿地和新开工面积下滑的最明显，对钢材需求的抑制也最大。近期一系列政策对改善房企资金压力有很大作用，地产端预计会是竣工率先修复。后期地产复苏的周期预计会是销售好转，进而房企资金压力进一步缓解，房企拿地增加，再传到新开工和施工面积的回升。因此能够看到，地产端的复苏要能看到销售端的好转。

目前销售环节面临的主要问题在于，近几年居民收入的稳定性下降，市场信心不足，且居民更愿意把赚到的钱进行储蓄和提前还贷，购房意愿比较差，因此短期内信心恢复还需要很长的时间。且多数时间来看需要看到房价有逐步企稳上涨的预期才能更加刺激到居民买房，目前来看百城房价依然没有拐头的迹象。随着疫情逐步放开，居民收入稳定性提升，销售在下半年有望逐步好转，不过从中长期来看，地产依然处在下行周期，出生率这几年是逐步下降的趋势，且主力购房人口基本在2011年就

图 15、LPR 报价 (%)



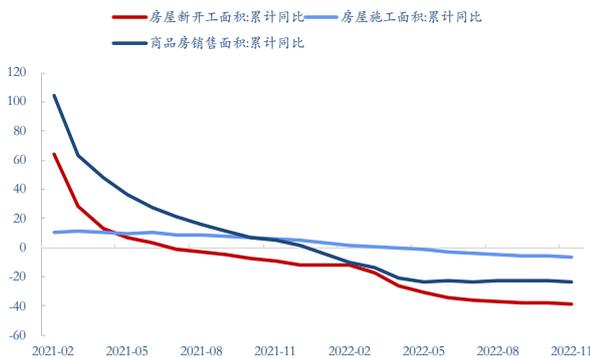
数据来源：wind, mysteel, 东吴期货研究所

图 16、房地产开发投资增速 (%)



数据来源：wind, mysteel, 东吴期货研究所

图 17、房地产新开工、施工、销售同比 (%)



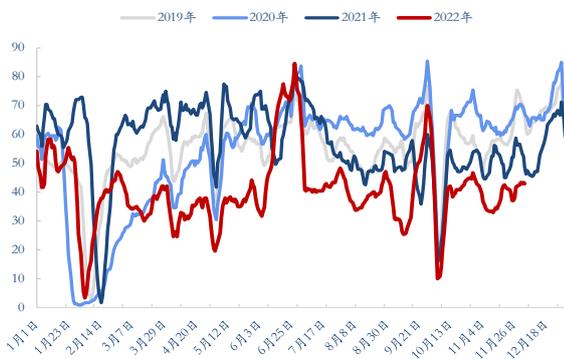
数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

图 18、地产新开工和螺纹钢表需对比



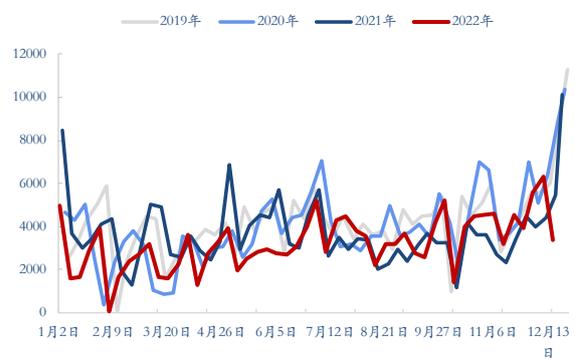
数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

图 19、30 大中城市商品房成交面积 (万平方米)



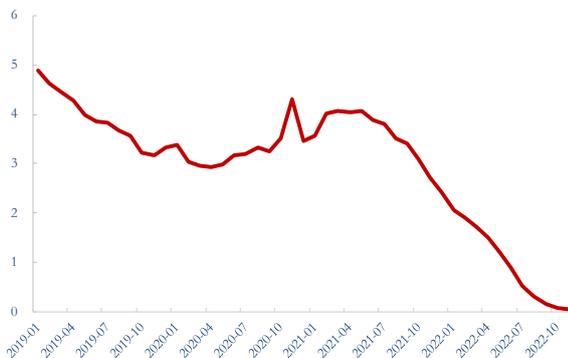
数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

图 20、100 大中城市土地成交面积 (万平方米)



数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

图 21、百城房价指数 (%)



数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

图 22、主力购房人口下降



数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

已经基本见顶，地产销售的改善或只能通过提高人均住房面积和置换来提升。

总的来说，地产在 2023 年预计会是一个弱复苏的过程，1 季度预计很难好转，2 季度开始销售有望逐步转好，传导到地产用钢的需求预计下半年同比才会有增加，全年来看预计同比还会有 5%左右的减量。

(二) 基建依然是稳定内需的主要抓手

2021 年 4 季度开始，经济下行压力就开始显现，2021 年中央经济会议中就提出我国经济面临着需求收缩，供给冲击和预期转弱的三重压力，全年的疫情进一步加剧经济走弱的压力。政府多次在经

济会议中提出政策发力要适度超前,这都体现出通过政策托底经济的决心。6 月份专项债基本发行完毕, 随后又调增政策性银行 8000 亿信贷额度。

2022 年 1-11 月基础设施投资 (不含电力) 同比增长 8.9%, 3 季度财政持续发力, 四季度基建维持偏高位运行, 基建是为数不多的亮点。

展望 2023 年, 经济增长依然面临压力, 预计基建依然会有政策上的支持, 政策会督促实物量加速形成, 2023 年基建投资高度取决于资金的情况。从资金端来看, 经济增长的诉求依然强烈, 2023 年全国 GDP 的增速目标仍有可能保持 5% 以上, 财政赤字和债务规模都有望有所抬升, 一般公共预算支出仍有望回升。政府性基金, 根据各地区提前批的专项债来看, 同比都有所增长, 明年新增专项债发行规模可能高于 4.40 万亿元, 专项债对基建投资还会构成支撑。不过土地出让收入的下降的拖累预计还会比较严重, 地产疲软的现实层面还未出现好转的迹象。综合考虑, 预计 2023 年基建投资增速依然会保持较高增长, 但预计会低于 2022 年, 全年基建投资增速有望保持在 5~6% 的水平, 体现为前高后低。

图 23、基建投资增速 (%)



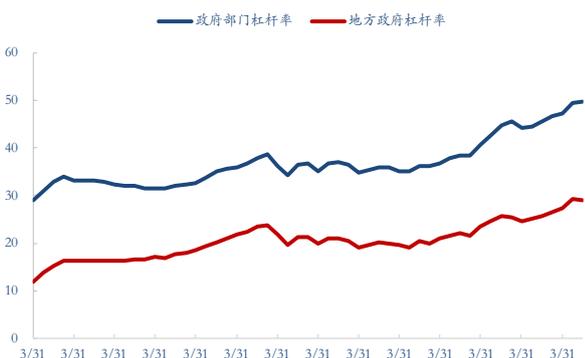
数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

图 24、专项债发行额度 (亿元)



数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

图 25、政府杠杆率



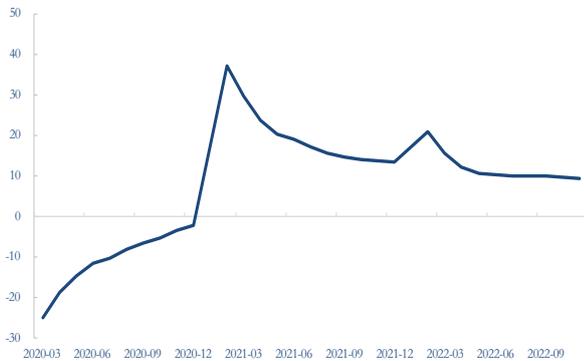
数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

(三) 制造业用钢需求回升空间有限

1-11 月制造业投资同比增长 9.3%, 依然还保持高增速, 但在 2 月开始增速是一路下滑的状态。11 月制造业 PMI 为 48%, 较上月回落 1.2 个百分点, 连续两个月在收缩区间, 受疫情散发出口低迷影响, 10-11 月制造业数据表现的比较疲软。大方向来看今年 2 月份制造业投资见顶, 目前依然处于

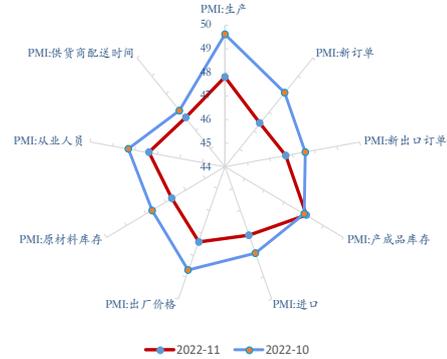
回落的阶段，从周期性角度来看，制造业投资的恢复估计要等到明年下半年。从各分项来看，稳经济下，工程机械和通用设备预计稳定，家电和汽车有望有所增长，专用设备方面锂电、光伏设备需求仍有望保持高增长，新兴行业的需求依然是制造业的主要增量来源。

图 26、制造业投资增速 (%)



数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

图 27、制造业 PMI



数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

1、机械：稳经济诉求下，预计相对稳定

工程机械的逻辑国内一般主要是看房地产和基建的情况，目前的整体格局是地产下行速度较快，基建托底。出口主要关注海外需求强度，随着通胀压力加大，国外纷纷加息，紧缩货币政策，海外主要经济体制造业 PMI 下行。因此明年海外机械设备的需求预计难有增长，主要还是看国内。

根据中国工程机械工业协会数据，2022 年 1-11 月挖掘机销量 244477 台，同比下降 23.3%，其中国内 145738 台，同比下降 43.7%；出口 98739 台，同比增长 64.9%。从数据看内需比较弱，主要是受房地产行业的低迷导致。出口有明显抬升，一方面上半年海外经济体依然处于复苏期，需求比较旺盛，另一方面国内一些机械企业由于成本和品牌等优势，海外市场占有率抬升。叉车的行业波动性不大，2022 年 1-11 月累计销售叉车 971886 台，同比下降 4.56%。

对于 2023 年工程机械产销而言，我们觉得不宜过于悲观，国内经济增长诉求下，房地产有望平稳发展，基建依然会起到重要支撑作用。而海外需求虽然在减弱，但也是保持正增长。2023 年在成本下行和经济恢复的背景下有望小幅增长。

图 28、挖掘机产量 (台)



数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

图 29、挖掘机销量 (台)

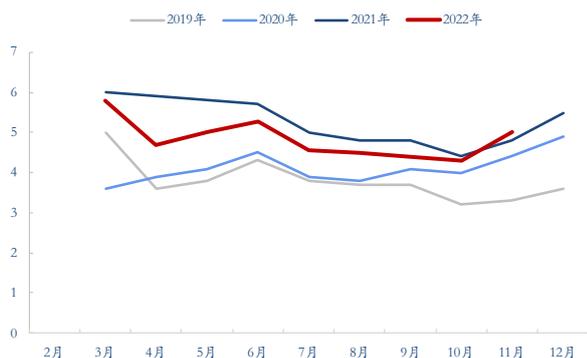


数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

通用设备方面，机床波动主要跟随制造业大周期，2022 年 1-11 月国内金属切削机床累计产量为

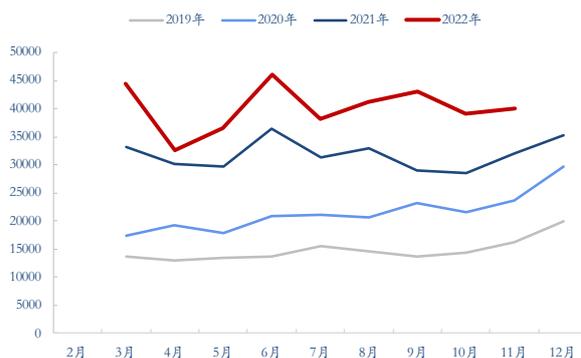
52 万台，累计下降 12.5%。今年 3 季度之后同比的降幅在缩窄，不过基本面的好转可能要跟随制造业的复苏周期在明年 2 季度之后，由于我们国内机床大而不强，政策是在推荐高端制造业发展，自主可控和国产替代会带来一些边际上的增量。工业机器人方面，1-11 月工业机器人产量同比下降 2.6%，9 月份开始明显好转，主要是受新能源汽车、光伏等新兴行业拉动。总的而言通用设备受下游行业景气度影响比较大，当下下行速度在放缓，且受益于国产替代，预计同比或基本持平。

图 30、机床产量 (万台)



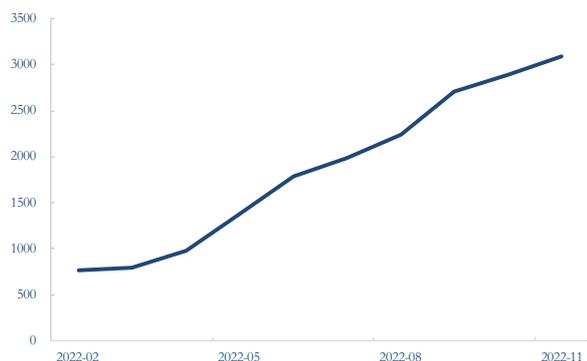
数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

图 31、工业机器人 (个)



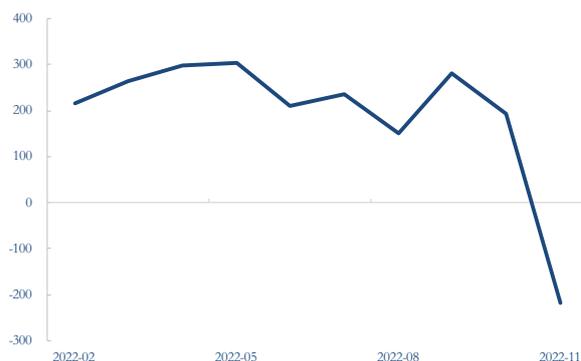
数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

图 32、光伏装机量累计增加值 (万千瓦)



数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

图 33、风电装机量累计增加值 (万千瓦)



数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

图 34、锂电池月度装机量 (MWH)



数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

专用设备，风电装机量有所不及预期，光伏设备和锂电设备表现抢眼。风电装机受补贴政策影响比较大，2020-2021 年出现了抢装潮，2022 年市场自身驱动增强，增速明显下滑，全年同比为负。受新能源汽车快速发展，电池装机量 2021 年开始高增，2022 年 1-10 月动力电池装机量同比增长超

100%，2023 年有望继续保持高增长。光伏方面，双碳背景下光伏需求增长确定性强，中国光伏行业也引领全球，2022 年全球光伏装机量增速大概在 30%左右，2023 年边际或有所放缓，但预计仍能保持高增长。

总的来说，机械行业的增长还是来自于光伏、锂电等新兴行业的增长，工程机械和通用设备受益于经济复苏和国产替代的刺激，边际会有所好转。

2、汽车：购置税减免消退，汽车销量或回落

1-11 月，汽车产销分别完成 2462.8 万辆和 2430.2 万辆，同比分别增长 6.1%和 3.3%。汽车产销正增长也是今年为数不多的亮点，年初受疫情影响，汽车消费数据明显下滑，下半年开始随着国家对部分燃油车购置税减半，8 月 18 日国常会决定延续实施新能源汽车免征车购税等政策至 2023 年底。不过 2023 年汽车面临的主要问题主要在于一是今年全年基数已经较高，二是购置税减半和新能源汽车补贴退出的压力，三是新能源汽车在国内渗透率已经达到 30%，继续往上的速度预计会放缓。不过 12 月 15 日发改委印发“十四五”扩内需方案，全面促进消费，历年的政策刺激中汽车都会首当其冲，包括购车补贴、减免费用等，同时中国新能源汽车发展迅速，全世界竞争力也在提高，汽车出口的数据有望继续好转，因此对于 2023 年汽车的消费没必要悲观，预计同比小幅正增长。

图 35：汽车产量当月值（台）



数据来源：wind, mysteel, 东吴期货研究所

图 36：汽车销量当月值（台）



数据来源：wind, mysteel, 东吴期货研究所

图 37：乘用车产量当月值（台）



数据来源：wind, mysteel, 东吴期货研究所

图 38 新能源汽车产量当月值（台）



3、家电：保交楼政策发力，家电需求延续好转

家电与地产周期密切相关，2022 年家电产销数据总体表现一般，1-10 月空调累计产量 18959.5 万台，同比增长 3.2%。冰箱累计产量 7159 万台，同比下降 3.3%。洗衣机累计产量 7318 万台，同比增长 3.7%。同时出口也悉数回落，1-10 月冰箱累计出口 4049 万台，同比下降 12.2%；冰箱累计出口 4790 万台，同比下降 20.2%；洗衣机累计出口 1690 万台，同比下降 8%。2022 年 1-11 月我国房屋竣工面积累计同比减少 19.0%拖累家电需求，2023 年随着保交楼政策进一步发力加上稳经济政策加码，家电内需有望在 2 季度开始逐步回升。外需受到这两年高基数的压力和海外需求下行的影响，预计边际还会下降，整体预计家电产销数据较 2022 年边际上会有所回升。

图 39: 空调月度产量 (万台)



数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

图 41: 冰箱月度产量 (万台)



数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

图 43: 洗衣机月度产量 (万台)



数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

图 40: 空调月度销量 (万台)



数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

图 42: 冰箱月度销量 (万台)



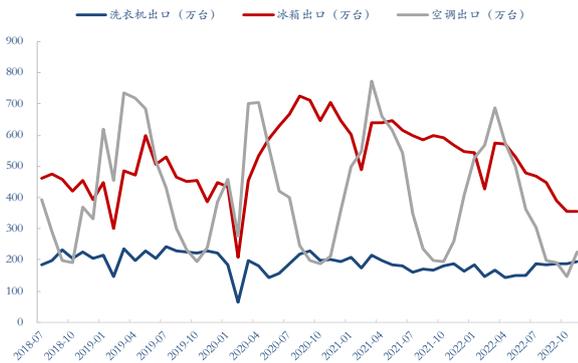
数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

图 44: 洗衣机月度销量 (万台)



数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

图 45: 家电出口 (万台)

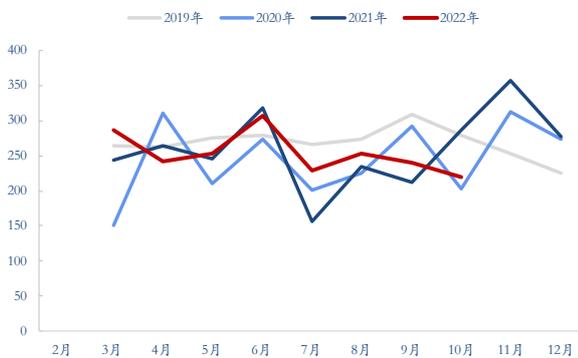


数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

4、造船需求增速保持

造船行业这两年高景气度, 1-11 月, 我国造船完工量 3390 万载重吨, 同比下降 5.5%; 新接订单量 3960 万载重吨, 同比下降 37.8%; 手持订单量 10361 万载重吨, 同比增长 7.5%。今年全世界船企新接同比降幅在 10%~15%左右, 完工基本持平、手持订单略有增长。造周期一般在 1-2 年, 虽然 2022 年新接订单量同比下降明显, 但手持订单还保持增长, 当下造船高景气度还维持, 预计 2023 年造船行业用钢基本小幅增长, 对中厚板的需求还能支撑。

图 46: 船舶产量 (万载重吨)



数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

图 47: 手持船舶订单累计值 (万载重吨)

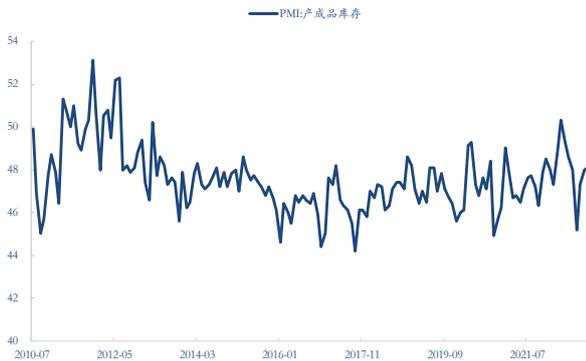


数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

5、制造业进入主动去库周期

虽然上游原料库存一直都很低, 但是下游产成品库存在 2022 年环比还是有所提升, 从汽车、家电的产销数据都能看到, 产量是大于销量的, 制造业 PMI 产品库库存保持高位。当下经济依然处于触底的阶段, 制造业企业利润低, 因此首先要做的就是去库存, 等到明年 4 季度开始, 随着企业利润好转, 有望再次主动补库。

图 48: 产成品库存 (%)



(四) 出口面临持续回落压力

2022 年 1-11 月我国累计出口钢材 6194.8 万吨, 同比增长 0.4%。累计进口钢材 986.7 万吨, 同比下降 26.5%。今年 5 月钢材出口见顶, 随后开始逐步回落, 10-11 月出口虽然边际略有回升, 但总体依然处在低位。钢材出口端面临的主要问题在于海外主要经济体需求的下降, 欧美制造业 PMI 在 2021 年上半年就见顶开始回落, 至今年 11 月开始就下降到 50 以下。2023 年海外主要国家依然处于加息周期, 将会继续抑制钢材的需求, 同时像印度取消钢材出口关税、欧美等国家对中国钢材出口增加关税等因素也会限制中国钢材的出口, 因此 2023 年我国钢材出口将面临继续回落的压力。

图 49: 钢材出口数量 (万吨)



数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

图 50: 钢材进口数量 (万吨)



数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

图 51: 全球制造业 PMI (%)



数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

四、成本有继续下行空间

近两年钢价波动除受自身供需因素的扰动外,成本端的影响越来越大,全年看吨钢利润变化并不大,都基本处在低位,但是钢材价格的波动却超过 2000 元/吨,说明成本端的扰动是比较明显的。成本端主要的扰动是铁矿石、焦煤和废钢,今年铁矿石供应受非主流矿发运下降的影响,同比有超 5000 万吨的减量,焦煤受国产供应不及预期和澳洲焦煤依然不能进口的原因,供应也不及预期。废钢的紧缺格局近几年都维持着。

展望 2023 年,这几个因素都有望逐步缓解,但还需要一点时间。首先铁矿石而言,主流矿山发运预计稳中有增,非主流矿而言本身非主流矿发运跟普氏价格有比较明显的正相关关系,在普氏价格超过 100 美金时,铁矿发运会有边际增量,当下价格在 110 美金附近,能够刺激一部分非主流铁矿石的发运。另一方面,俄乌的冲突和印度大幅上调铁矿出口关税也是促使非主流矿发运减少的另一个重要原因,俄乌的冲突在明年下半年也有望缓解。对于印度铁矿而言,11 月 8 日印度下调铁矿出口关税,2023 年每月预计会有 200-300 万吨的增量。受疫情和矿难事故影响,2022 年全年国产铁矿石供应也不及预期,2023 年这些因素都有望缓解,因此明年铁矿全年供应还是有增加预期的。再者对于焦煤而言,蒙煤通关上半年受疫情影响,一直保持低位,但是 4 季度增量比较明显,预计 2023 年会保持高位。再者澳洲焦煤进口的预期一直都有,若明年某个时间段澳洲焦煤进口放开,也会冲击国内炼焦煤的价格。最后对于废钢而言,据上文判断,废钢的紧缺还会维持,但是由于经济活动的放开,废钢回收和加工配送会进一步好转,废钢全年供应还是会有增量。

总而言之,原料端的紧缺还在维持,供应很难一撮而就,但是边际上都有增加的预期,如果 2023 年钢材的需求不佳,那么原料端的价格也很难保持坚挺,钢材成本端的支撑会弱化一些。

图 52: 澳巴铁矿石发运量 (万吨)

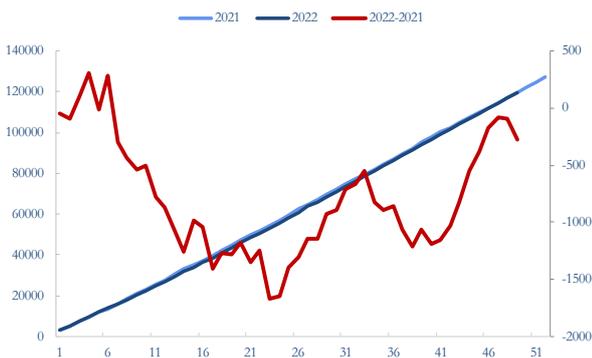


图 53: 焦煤月度进口量 (万吨)



五、2023 年全年投资建议及风险点提示

(一) 行情展望

展望 2023 年钢材行情,预期和现实将会不断切换影响盘面,2022 年经济增速面临一定程度回落的压力,2023 年政策释放出经济回暖的预期比较强。现实的基本面而言,需求端房地产预计是弱复苏的格局,从拿地和新开工以及房企资金状况考虑,上半年还会拖累钢材需求,下半年将边际好转。基建在上半年有望保持高增速,下半年随着经济好转,增速预计会有所下滑。制造业而言,出口端的疲

软会限制制造业需求，下半年随着国内经济恢复，加上企业补库存，将会出现好转。总而言之，需求端上半年可能总体回升不明显，下半年可以乐观一些。供应端，大的方向粗钢产量将延续同比不增，但主要还是跟随利润波动。

1 季度处于传统淡季，但处在全年开头的阶段，会议也比较多，基于对全年经济增长的预期，预计钢材价格会震荡偏强运行。2 季度，现实端的压力会逐步主导行情，预计盘面将有所回落。下半年而言，总体偏乐观一些，钢材利润有望逐步好转，但成本端需求关注铁矿和焦煤的情况。全年来看，价格波动预计会比 2022 年小一些，重心略有下移。

(二) 供需平衡表

表 1: 粗钢 2019-2023 年供需平衡表

(单位: 万吨)		2019	2020	2021	2022E	2023E
供给	全国粗钢产量	99542	106473	103279	101700	100700
需求	需求合计	97245	100650	99680	96756	96271
	净出口	5699	3844	5763	5700	5400
	建筑	54059	56311	53213	50552	49794
	机械	14935	16727	17062	16891	17060
	汽车	5200	5044	5296	5217	5373
	造船	1516	1546	1856	2041	2102
	家电、五金	2476	2633	2717	2700	2800
	能源	4000	4060	4182	4349	4480
	集装箱	520	510	530	510	510
	其它	8840	9974	9062	8796	8752
供需差额		2297	5823	3599	4944	4429

(三) 近期策略建议

1、05 合约空钢厂利润

大的方向当下需求还比较差，上游原料端的供应还没上来，加上节前处于钢厂补库周期，建议关注空钢厂利润的套利。

风险提示：钢厂减产超预期

2、关注螺纹 5-10 反套

10 月是螺纹需求旺季且下半年房地产需求有望逐步好转

风险提示：远月成本下行超预期

免责声明:

本刊中所有文章陈述的观点仅为作者个人观点，文章中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性、更新情况不做任何保证，文章中作者做出的任何建议不作为我公司的建议。在任何情况下，我公司不就本刊中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。

期市有风险，投资需谨慎!