

## 需求回温与超级政策利好的平衡

--2023 年螺纹年报

### 观点概述

从供应端来讲，2023 年实施新一轮的碳达峰碳中和任务可能性非常高，各地已经开始退出 2023 年的碳达峰碳中和实施细则。考虑到 2023 年经济发展以及地产基建投资或成为年度工作重点，预计 2023 年全年粗钢产量较 2022 年全年或有一定增量或相对持平。产业方面，如何使得 2023 年全年螺纹产量保持相对 2022 年高位与碳达峰任务节奏可能会成为影响特定时点粗钢产量的重要因素。

从需求端来看，螺纹需求总体对标地产新开工以及基建投资增速。考虑到 2023 年经济复苏任务重，中央经济工作会议定调确保地产平稳运行，预期至少 2023 年政策层面上或能够看到对购买群体的限购放松，考虑到出现 V 型反弹的可能性较小，更多关注金三银四的成色来确定终端购房群体是否在当前政策下回归市场。

总的来说 2022 年螺纹的价格在 12 月已经兑现了大部分政策利好预期，但是由于季节性因素导致现实开工无法兑现，因此 2023 年二季度前暂时无法证伪政策的有效性。2023 年或更多的在螺纹价格上体现预期与现实的博弈。

总的来说需求再次大幅下降可能性较小，因此若钢材价格短期大幅走低，政策或出台托底手段引导钢价再次强势震荡。

### 风险关注

地产债务暴雷，基建增速不及预期

研究员：吕欣

邮箱：lvx@ghlsqh.com.cn

TEL：0571-85336120

从业资格号：F3002990

投资咨询资格号：Z0012682

发表时间：2022/12/15

## 一、行情回顾

图 1 2022 螺纹指数走势



资料来源：博易大师，国海良时期货研究所

图 2 2022 热卷指数走势



资料来源：博易大师，国海良时期货研究所

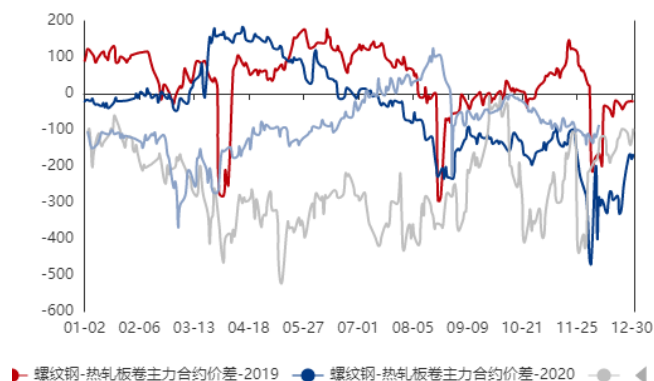
总观 2022 年成材的价格走势，大致可以分为三个阶段：

1-3 月，成材价格虽在全年相对高位，但是由于需求有边际改善同时市场对稳增长政策有较强烈预期，因此在冬奥会限产因素影响库存相对较低的情况下，成材依旧维持震荡走高的强势高位运行态势。

3 月下旬开始，上海疫情出现超预期爆发，进而出现长期封控大城市的情况。对于疫情的担忧，导致下游未能走出金三银四的季节性回暖行情，在经济加速下行以及预期悲观的情况下，地产终端开始出现断崖式行情。虽然在经历三个月封控后，上海终于解封，相对提振信心。但是在短暂反弹后，即使有较多的对地产端的政策支持依然无法扭转成材价格趋势。成材的价格经历了 6-7 月的美联储加息外围影响以及断供潮恐慌，7-10 月的保交楼震荡行情，最终在四季度初期由于全国大范围封控出现大幅断崖式下跌。

进入 11 月上旬，国内防疫政策由于各种原因开始逐步放开，结合对地产融资政策的放松以及外围美联储加息预期的修复，黑色成材迎来一波以预期为主要上升动力的拉升。随着央行发布的“16 条”地产政策的持续发酵，市场对地产企业融资情况向好的预期逐步明朗，开始看好 2023 年地产的回稳状况。因此在期货 05 合约的带动下，出现一波震荡上扬。

图 3 2022 螺纹热卷指数价差



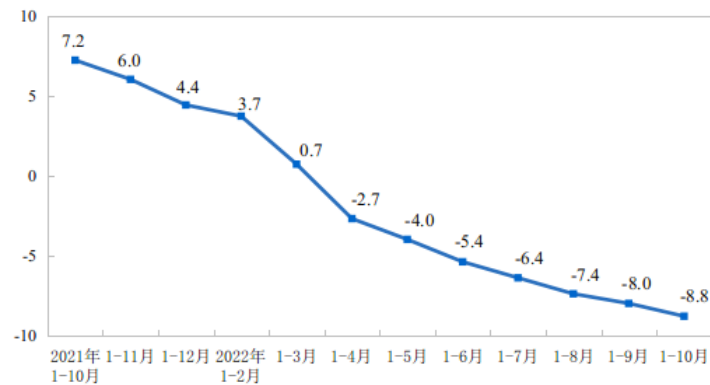
螺纹指数与热卷指数价差在 2022 年走出窄幅震荡行情，由于封控因素导致的终端需求不畅虽然对地产的影响更加深远，但是制造业亦被大面积拖累，因此出现螺纹始终弱于热卷但是又难以出现较大价差的原因。

## 二、需求分析

### （一）地产几近崩盘，政策刺激需在需求端发力

据国家统计局网站消息，1-10 月份，全国房地产开发投资 113945 亿元，同比下降 8.8%；其中，住宅投资 86520 亿元，下降 8.3%。

图 4 固定资产投资情况



数据来源：统计局，国海良时期货研究所

1-10 月份，房地产开发企业房屋施工面积 888894 万平方米，同比下降 5.7%。其中，住宅施工面积 628278 万平方米，下降 5.9%。房屋新开工面积 103722 万平方米，下降 37.8%。其中，住宅新开工面积 75934 万平方米，下降 38.5%。房屋竣工面积 46565 万平方米，下降 18.7%。其中，住宅竣工面积 33771 万平方米，下降 18.5%。

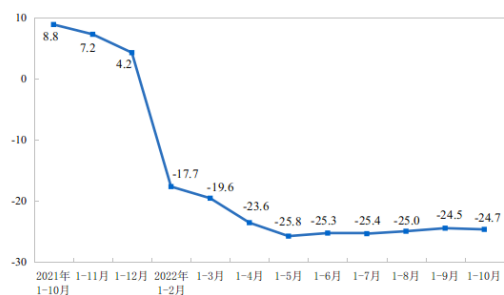
1-10 月份，商品房销售面积 111179 万平方米，同比下降 22.3%，其中住宅销售面积下降 25.5%。商品房销售额 108832 亿元，下降 26.1%，其中住宅销售额下降 28.2%。

10 月末，商品房待售面积 54734 万平方米，同比增长 9.0%。其中，住宅待售面积增长 16.6%。

1-10 月份，房地产开发企业到位资金 125480 亿元，同比下降 24.7%。其中，国内贷款 14786 亿元，下降 26.6%；利用外资 62 亿元，下降 13.5%；自筹资金 44856 亿元，下降 14.8%；定金及预收款 41041 亿元，下降 33.8%；个人按揭贷款 20150 亿元，下降 24.5%。

图 5：地产到位资金增速

图 6：地产销售面积及增速



数据来源：统计局，国海良时期货研究所



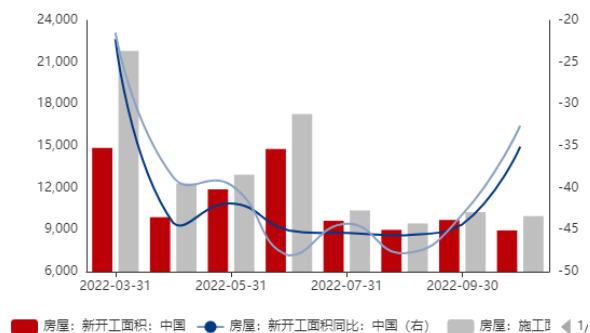
数据来源：统计局，国海良时期货研究所

考虑到螺纹下游需求主要集中在地产建设的新屋开工阶段因此我们将着重考虑新屋开工阶段环比上升的可持续性。

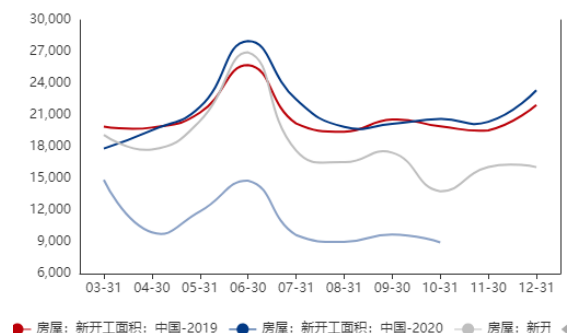
从新屋开工累计同比来看，11 月新屋开工数据持续下行，难见亮点。并且从新屋开工月度面积数据来看，10 月份难见亮点。

图 7 新屋开工与施工情况

图 8 新开工面积季节性变化



数据来源：我的钢铁，国海良时期货研究所



数据来源：我的钢铁，国海良时期货研究所

当前市场的主要乐观预期集中在疫情管控的放松以及对地产支持政策的逐步加码。

随着十一月疫情防控“二十条”，以及十二月国务院联防联控机制综合组发布《关于进一步优化落实新冠肺炎疫情防控措施的通知》简称“新十条”的发布，虽然目前仍处在冬季不适合地产大面积开工施工，但是对工地施工的政策管控已经放宽。

目前国家对地产的扶持政策也逐步出台，虽然中国人民银行、银保监会在 11 月下旬出台的措施中依然强调坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，全面落实房地产长效机制，因城施策支持刚性和改善性住房需求，保持房地产融资合理适度，维护住房消费者合法权益，促进房地产市场平稳健康发展。但是从文件中可以看出从金融服务方面，已经开始全面向地产倾斜。在 12 月初召开的中央政治局会议上，亦要求各部门努力满足人民合理的住房需求，而不再将房子是用来住的，不是用来炒的作为整治工作的重点。预计 12 月中旬的中央经济工作会议可能会出台更多利好细则。

然而，在大力支持地产企业再次启动融资工具的同时，我们也需要看到一些隐忧的存在。比如从需求的角度来看，疫情三年出生人口大幅减少，同时初婚人数也出现断崖式下跌。长时间的疫情影响是否会改变人们的住房习惯尚不得而知。其次，从上文地产开发资金到位情况来看，定金预收款以及

个人贷款项占地产到位资金的 48.7%以上，因此如果下游成交不畅，即使“三支箭”尽出并且加大对地产企业的政策扶持也未必能够在短期内扭转地产下降势头。

考虑到，个体行为的不可预知性，以及政策的无法预判性，在当前时间节点下无法对明年的地产做出非常明确的判断。但是从疫情管控优化以及政策松绑的情况来看，地产断崖式下跌的情形料将结束。后续应该关注金三银四的终端销售时间节点，以及政策对于购房者限购政策的放松情况。这两者或将成为决定 2023 年地产走势的关键矛盾。

## （二）地方债提前发放，但是目前来看额度有待商榷

基础建设投资累计同比在 2017 年前每月均保持平稳且维持在 18% 的增速。2018 年出现断崖式下跌增速回落至不到 4%。2020 年、2021 年年内均出现巨幅波动，增速再次放缓回落至零轴附近，虽然短期的波动有助于当季的 GDP 增幅但是从全年来看整体的拉动自 2018 年开始就已经微乎其微。2022 年 1-10 月狭义基建投资同比增长 8.70%；2022 年 1-10 月广义基建投资同比增长 11.39%。单月来看，10 月单月广义基建同比增速 12.79%，狭义基建同比增速 9.43%。

2022 年地方债和新增专项债发行均创下新高。前 11 个月地方债发行近 7.3 万亿元。其中，新增专项债发行规模首次突破 4 万亿元，达到 4.03 万亿元。从增长来看，今年地方债除年终有冲量之外，其余月份发放明显后劲不足，鉴于 2022 年已经只有半个月时间，尚未提起 2023 年地方债增长目标，考虑到 2022 年用于抗疫的地方债额度占用较多，料 2023 年地方债增长或较为缓慢。

图 9 新增地方债



数据来源：同花顺，国海良时期货研究所

## 三、供给分析

### （一）限产政策逐步放松，碳达峰仍会有间歇性影响

2021 年 10 月 8 日，国常会：纠正“一刀切”停限产或运动式减碳后，12 月 8 日，国务院日前印发《关于进一步贯彻实施〈中华人民共和国行政处罚法〉的通知》，进一步规范行政处罚的实施。要依法全面正确履行行政处罚职能，坚持执法为民，不得违法实施行政处罚，不得为了处罚而处罚，坚决杜绝逐利执法，严禁下达罚没指标。要规范电子技术监控设备的设置和使用。要坚持宽严相济，不得在未查明违法事实的情况下，“一刀切”实施责令停产停业、责令关闭等行政处罚。要健全法律责任衔接机制，细化责令退赔违法所得制度。

2022 年全年，受到疫情因素影响，全年粗钢产量同比料将下滑，从数据上来看，钢铁行业碳达峰

已经基本完成。

图 10 碳达峰实施方案

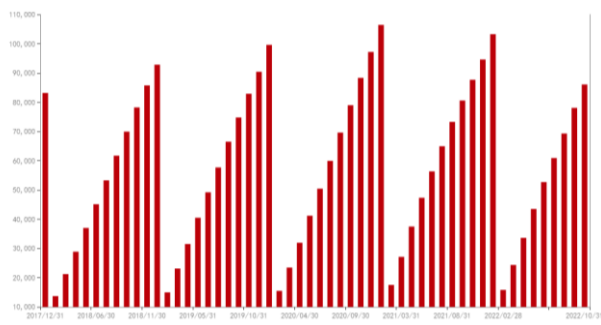
省份	碳达峰实施方案（钢铁行业）
贵州	到2025年，全部完成超低排放改造，吨钢综合能耗降低2%以上，70吨及以上绿色智能电弧炉普及率100%；到2030年，100吨及以上绿色智能电弧炉普及率100%，钢铁企业能效标杆水平以上产能比例达到100%。
安徽	2025年，高炉工序，转炉工序单位能耗分别下降375千克标煤每吨和26千克标煤每吨；2030年，短流程炼钢占比20%以上。
吉林	退行废钢工艺，2025年和2030年，全省短流程炼钢占比分别提升至15%、20%以上。
上海	“十五五”期间到2025年废钢比例证达到15%以上，到2020年，废钢比提升至30%
江西	到2025年废钢等主要再生资源循环利用达到0.4亿吨。到2030年达到0.8亿吨
湖南	推动有序达峰。
江苏	加强氢能冶炼，非高炉炼铁以及其他先进技术。
重庆	鼓励废钢利用，控制长流程炼钢产能。
河南	鼓励高炉-转炉长流程企业转型为电炉短流程企业。
广东	2025年底前，按照国家标准全省钢铁企业完成超低排放改造。
天津	提高电炉钢比例
内蒙古	淘汰落后产能。

数据来源：我的钢铁网，国海良时期货研究所

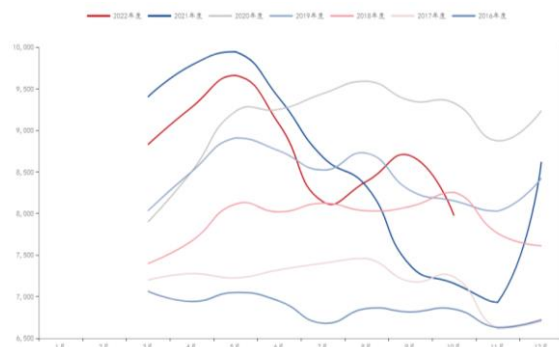
从 2023 年碳达峰对于粗钢产量的限制来看，既然已经碳达峰，那么该成果很难轻易推翻，同时中美在全球气候治理上合作密切，因此粗钢产量的天花板料和吨钢碳排放密切相关。从近日 11 各省市出台的碳达峰 2023 年行动目标来看，多数将降低吨钢能耗以及启用新型电弧炉作为优化目标。考虑到 2023 年政府主要工作是以抓经济稳地产为主，因此在总体排放相对较低的情况下不太会对粗钢产量做出减量要求。当然如果个别月份在以销定产的情况下出现同比较大增长，则出台碳达峰碳中和限产干预措施料不可避免。

图 11 粗钢累计产量

图 12 粗钢月度产量



资料来源：我的钢铁网，国海良时期货研究所

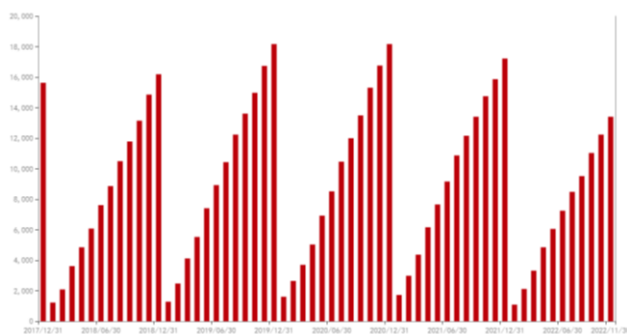


资料来源：我的钢铁网，国海良时期货研究所

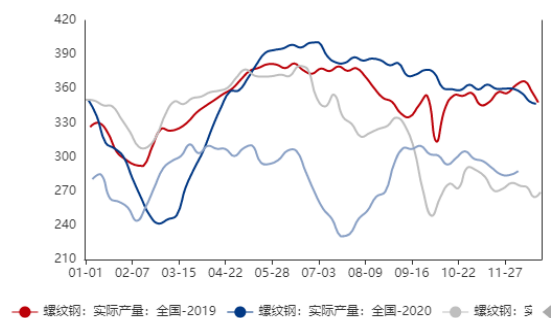
国家统计局数据显示：2022 年，1-10 月，中国粗钢产量 86057 万吨，同比下降 2.2%；生铁产量 72689 万吨，同比下降 1.2%；钢材产量 111639 万吨，同比下降 1.4%。10 月，中国粗钢产量 7976 万吨，同比增长 11.0%；日均产量 257.29 万吨，环比下降 11.2%。生铁产量 7083 万吨，同比增长 11.9%；日均产量 228.48 万吨，环比下降 7.3%；钢材产量 11485 万吨，同比增长 11.3%；日均产量 370.48 万吨，环比下降 4.3%。

图 13 螺纹累计产量

图 14 螺纹实际周产量



资料来源：我的钢铁网，国海良时期货研究所

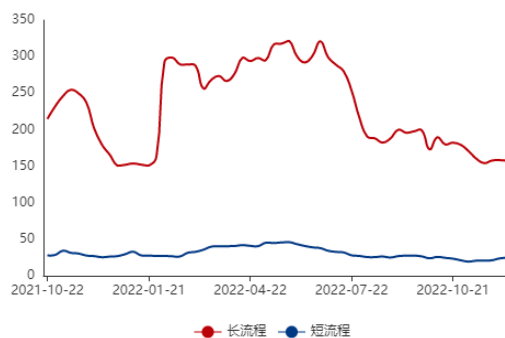
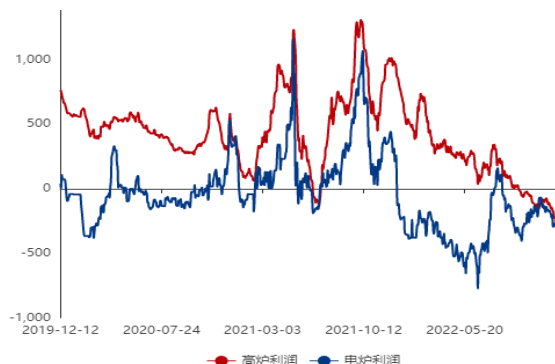


资料来源：我的钢铁网，国海良时期货研究所

## （二）追求利润还是产量 2022 年主动权交给钢厂

图 15 螺纹分工艺利润

图 16 重点钢厂季节性库存



资料来源：我的钢铁网，国海良时期货研究所

资料来源：我的钢铁网，国海良时期货研究所

2022 年螺纹钢利润持续下降，前期受到碳达峰以及北京冬奥会限产供给有所收缩，需求因为预期提振因此利润较好，但是随后一路下滑，逐步进入亏损阶段。相比于长流程炼钢，电炉钢全年几乎所有高频数据均录得负值，仅有年中反弹回正。

图 17 螺纹钢社会库存

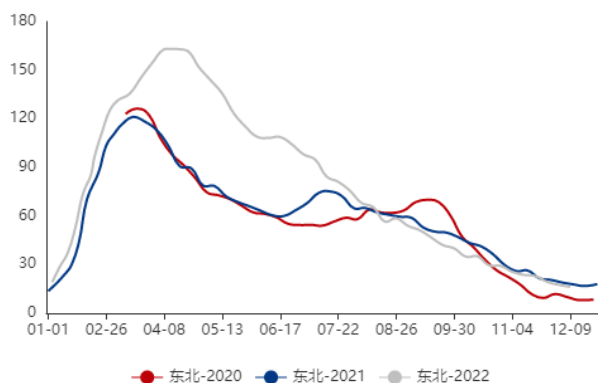


图 18 建材采购季节性



数据来源：我的钢铁网，国海良时期货研究所

数据来源：我的钢铁网，国海良时期货研究所

2022 年螺纹钢供需可谓供需两弱，在年初出现短暂回升之后，螺纹需求跌至谷底，同时由于钢厂利润出现大幅下滑，叠加疫情封控，螺纹供给亦始终徘徊在低位，因此 2022 年虽然螺纹社会库存到达高位峰值远远大于 2020 年以及 2021 年，但是去库较快，并没有因为库存过大导致雪崩性价格崩盘。

## 四、总结

从供应端来讲，2023 年受到行业政策干预的可能性较少，钢厂或按需定产有更大的自主权。由于行业积极推进先进产能相应碳达峰、碳中和基本国策，因此除非单月产量大幅跃升否则政策出台临时干预的可能性很小。

从需求端来看，由于 2023 年地方债出现较大突破可能性比较小，因此螺纹需求靠基建拉动的预期较弱。从地产的角度来看，今年地产暴雷，需求端大幅下滑的现实已经近乎跌到谷底，因此明年地产走平或者出现回升的可能性相对较大。具体幅度，考虑到个人的投资行为较为难以测算，建议更多关注 2023 年金三银四销售状况，以及政策对于消费端也就是购房者的刺激政策情况。

总的来说 2023 年螺纹的价格预判面临强预期与现实不确定的双重影响。考虑到在超强预期下 2022 年 12 月成材价格已经大幅拉升，因此开年价格或面临现实考验。在需求或有一定托底预期的情况下，钢价或有回调，但总体或呈强势震荡走势。

#### 【免责声明】

本报告中的信息均来源于已公开的资料，国海良时期货有限公司对这些公开资料获得信息的准确性、完整性及未来变更的可能性不做任何保证。

由于本报告观点受作者本人获得的信息、分析方法和观点所限，本报告所载的观点并不代表国海良时期货有限公司的立场，如与公司发布的其他信息不一致或有不同的结论，未免发生疑问，所请谨慎参考。投资有风险，投资者据此入市交易产生的结果与我公司和作者无关，我公司不承担任何形式的损失。本报告版权为我公司所有，未经我公司书面许可，不得以任何形式翻版、更改、复制发布，或投入商业使用。如引用请遵循原文本意，并注明出处为“国海良时期货有限公司”。

如本报告涉及的投资与服务不适合或有任何疑问的，我们建议您咨询客户经理或公司投资咨询部。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议，或担保任何投资及策略契合个别投资者的情况。本报告并不构成给予个人的咨询建议，且国海良时期货有限公司不会因接收人收到本报告而视他们为其客户。

国海良时期货有限公司具有期货投资咨询业务资格。