

## 重心下移，明暗交织

——2023 年钢材市场展望

2022 年 12 月 21 日

2023 年报

### 华安期货

投资咨询业务资格

证监许可[2011]1776

#### 黑色金属研究组

闫丰 首席分析师

从业/投资咨询证号：

F0251054/Z0001643

孙亚伟 分析师

从业资格证号：

F3055991

陈佳铭 助理分析师

从业资格证号：

F03091118

电话：0551-62839752

Email: tzzx@haqh.com

网址: www.haqh.com

华安期货温馨提示：

“期”待诚信

“货”真价实

### 市场展望与投资策略：

**钢材市场展望：**2023年钢材需求端以边际修复为主，增量主要来自（1）基建用钢、（2）经济复苏下的制造业回暖、以及（3）保交楼用钢消费，减量包括（1）新冠感染波峰与海外衰退或阶段性拖累制造加工等产业的用钢消费，以及（2）地产新开工至少在明年上半年仍维持弱势。供给端粗钢产量预计与2022年基本持平，维持在10-10.5亿吨的水平。总体来看，2023全年钢材供需较中性，价格重心前低后高，总体较2022年小幅下移，螺纹钢主力合约运行区间为2900-4500元/吨。节奏上2023年上半年依然处于去库周期，且在疫情与海外衰退的扰动下需求侧预期证伪的风险较大；2023年下半年地产周期迎来货币流动性释放带动的中继修复窗口，并伴随工业品主动补库周期的共振上行，钢材进入阶段紧平衡。综上所述，若今年11月以来的钢价涨幅能延续至元宵节前，则2023全年钢价或呈现✓耐克型走势；若钢价在元宵节前回吐至3500元/吨附近，则2023年出现斜N型走势的可能性更大，全年钢价低位或出现在二季度末。

**钢材投资策略：**把握二季度预期证伪或利多出尽后的逢高沽空机会，以及2401合约在2023年二季度后的逢低做多机会。

## 目录

一、行情回顾：黑色系开启抵抗下沉之旅.....	1
二、宏观周期在 2023 年下半年迎来修复.....	2
2.1 地产周期：2023 年夏季迎来下行通道里的中继修复 .....	3
2.2 2023 年夏季：工业品库存周期转入主动补库阶段 .....	6
2.3 周期嵌套的指引：衰退余波下的中继反弹.....	7
2.4 国内疫情与海外衰退或扰动二季度钢价节奏.....	8
三、钢材 2023 供需展望：前松后紧，修复为主.....	12
3.1 钢材需求：等待信心和预期的修复.....	12
3.2 钢材供给：粗钢产量预计变动不大.....	17
3.3 钢材供需平衡总结.....	18
四、行情展望与投资策略.....	19
免责声明.....	20

## 图表目录

图表 1：2022 年螺纹钢期货主连价格（元/吨） .....	1
图表 2：2022 年螺纹钢期货主连价格（元/吨） .....	1
图表 3：钢铁产业链下一步或进入“去产能”阶段？ .....	2
图表 4：本轮地产下行期或延续至 2025 年.....	3
图表 5：长周期来看钢材价格仍有重心下沉的空间.....	4
图表 6：地产的固定资产投资预计在 2023 年 7 月份修复至正值.....	4
图表 7：中美利差倒挂使得货币政策进一步放松的可能性和幅度都不大.....	5
图表 8：存贷款余额同比增速倒挂.....	6
图表 9：全口径工业产成品存货正由主动去库向被动去库过渡.....	6
图表 10：家具制造业自 2021 年 9 月进入去库阶段.....	7
图表 11：通用设备制造业自 2022 年 4 月进入去库阶段.....	7
图表 12：运输设备制造业自 2022 年 1 月进入去库阶段.....	7
图表 13：汽车制造业当前仍处于累库阶段.....	7
图表 14：长短波周期存在共振与背离.....	8
图表 15：周期嵌套对于季度级别商品价格的演绎研判具有很好的指导意义.....	8
图表 16：美国在 2023 年大概率加息至 4.75-5% .....	9
图表 17：明年美国 GDP 的同比增速预计为 0.5% .....	9
图表 18：美国在 2023 年大概率加息至 4.5-5% .....	10
图表 19：美联储结束加息或是最危险的时刻.....	10
图表 20：美联储加息对中国出口形成较大的负面冲击.....	11
图表 21：越南放松防疫措施后有两波感染高峰.....	11
图表 22：下游用钢行业累计增速乏善可陈.....	12
图表 23：用钢行业累计增速.....	12
图表 24：土地成交小幅回暖，但增速依然为负值.....	13
图表 25：土地购置面积依然处于下滑通道.....	13
图表 26：新开工面积预计在 2023 年以边际修复为主，绝对值依然承压.....	13
图表 27：保交楼对用钢消费的拉动测算.....	14

图表 28: 今年专项债发行明显前置.....	14
图表 29: 专项债发行在 1-3 个季度内传导至用钢需求.....	14
图表 30: 基建将对钢材需求形成一定的托举效应.....	15
图表 31: 美联储加息或拖累中国第二产业.....	15
图表 32: 第二产业增速与钢材表观消费弹性系数.....	15
图表 33: 未来 3 年钢材消费测算.....	16
图表 34: 2023 年钢材消费量将相较 2022 年小幅抬升 .....	16
图表 35: 粗钢与生铁产量测算.....	17
图表 36: 高炉开工率.....	18
图表 37: 电炉开工率.....	18
图表 38: 2023 年钢材供需平衡表 .....	19

## 一、行情回顾：黑色系开启抵抗下沉之旅

2022 年黑色系走势大体可划分为三个阶段。以螺纹钢为参照，年初主力合约在基建托底+地产存量施工余温尚存的需求预期下攀升至 5000 元/吨一线，原料端铁矿、双焦的供给约束亦在盘面推涨成材价格；然而同期现实用钢消费萎靡不振，成材库存压力逐渐累积。进入 4 月后，伴随海外美联储加息与国内需求证伪的风险共振，钢价重心开启抵抗下沉之旅，并通过跌价倒逼库存去化与产量收缩来逐步实现产业链价格与供应的自平衡。2022 年 7 月至今，螺纹钢主力合约价格基本在 3400-3900 元/吨的区间内箱体运行，进入 11 月后，随着宏观层面“三支箭”等强心剂的注入，钢价节节攀升，尤其是疫情防控政策放开后，交易逻辑也再度回归至经济复苏的主线上，市场情绪明显好转。

图表 1：2022 年螺纹钢期货主连价格（元/吨）



数据来源：华安期货投资咨询部；

从长周期维度看，商品价格在 2019 年即已进入新一轮的衰退和萧条期，但由于新冠疫情的冲击，以美联储为代表的全球央行进行天量货币投放，不仅熨平和延滞了朱格拉周期的下行期，也在某种程度上人为创造了 2020-2021 为期近两年的商品牛市。

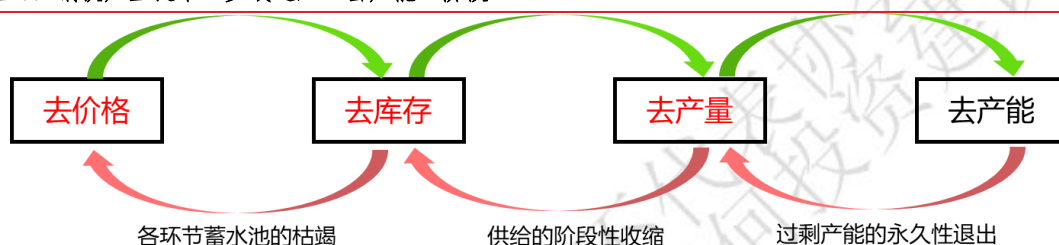
图表 2：2022 年螺纹钢期货主连价格（元/吨）



数据来源：华安期货投资咨询部；

对于经历过 2011-2015 这 5 年晦暗无光的黑色产业链而言，当周期的韵律再次回归至下行范式时，“这一次又有哪些不一样？”成为了后市关注的重点。可以注意到的是，尽管钢厂和贸易商在 2022 年依旧伤痕累累，但经历了上一轮商品熊市的投资者教育后，产业链的自平衡能力已大大增强，而上游无论是煤炭还是铁矿环节长期资本开支的投入下滑使得供给侧在以俄乌冲突为典型的诸多扰动下愈加刚性，叠加传统贸易流向和范式因疫情等因素受到负面冲击，工业品价格的需求下行驱动在上游产能约束下逐渐失能，黑色系商品价格在 2022-2023 的底部区间便如此在终端需求的拖累和上游成本抵抗的碰撞中逐步在盘面显现。

图表 3：钢铁产业链下一步或进入“去产能”阶段？



数据来源：华安期货投资咨询部；

基于黑色系在经历 2011-2015 的残酷洗礼后所建立起的产业自律，对于来年黑色价格的走势研判而言，去产能或许已不是决定行情走势尤其是上行高度的决定要素，但依然会在原料供给预期修复后，成为商品熊市下左右价格底部区间的关键变量。下文就周期角度对钢价未来走势进行演绎，并对钢材 2023 年的供需平衡表拆解分析，以此对黑色系商品在 2023 年度的价格重心、运行区间、和潜在节奏进行综合研判，供读者参考。

## 二、宏观周期在 2023 下半年迎来修复

本部分利用长短周期嵌套（地产周期+工业品库存周期）的分析方法来对钢价未来走势进行演绎研判。周期理论的优势在于其对钢价长周期维度（季度与年度）的价格指导具有较好的理论与实证前瞻性，且逻辑线条较为简明，相较于供需平衡表等反身性较强的中观或微观研究工具而言更不易受外生变量的冲击和干扰。

根据周期嵌套理论的指导，2023 年上半年工业品库存仍将处于去库阶段，并随后于三季度初过渡至主动补库阶段，届时短波的补库周期与长波地产周期的中继修复共振向上，黑色系商品价格或有季度级别的熊市反弹行情。而之所以仍将 2023 年定义为长波周期下的商品熊市，是因为尽管地产景气度在 2022 年末已“难以更糟糕”，房地产固定资产投资完成额等相关指标也有望在明年 7 月份后转入正



增长，但这不过是货币效应释放后对地产行业的中继反弹式复苏，在力度和持续性上都面临诸多约束，而由需求主导的地产周期真正的触底时间或延续至 2025 年。

## 2.1 地产周期：2023 年夏季迎来下行通道里的中继修复

房地产是黑色系核心品种螺纹钢一端消费占比最大、联系最为紧密的下游行业，对地产周期的研判在黑色系商品年度级别价格重心的研判上具有重要的参考意义。

以房地产固定资产投资完成额的同比增速作为地产周期的刻画变量，自千禧年以来我国经历了两轮地产周期，分别为 2006 年初至 2015 年末，以及 2016 年初至今。上一轮地产周期的复苏与繁荣源于中国经济的内生增长动力和居民购房需求的深度释放，周期顶点在 2010 年前后，而本轮地产周期的上行阶段始于棚改货币化（2016）、盛于涨价去库存（2018），且本应在 2019 年下半年进入下行期继而打开钢价的长周期下行通道，但由于新冠疫情冲击带来的全球天量货币投放，一轮为期近两年的商品牛市被人为创造，故使得本轮地产周期的下行拐点延至 2021 年初，天量货币投放淤积的风险被“三道红线”“房住不炒”等政策约束触发并迅速倾泻，由此以螺纹钢为首的黑色系商品再度进入新一轮的长周期下行通道。

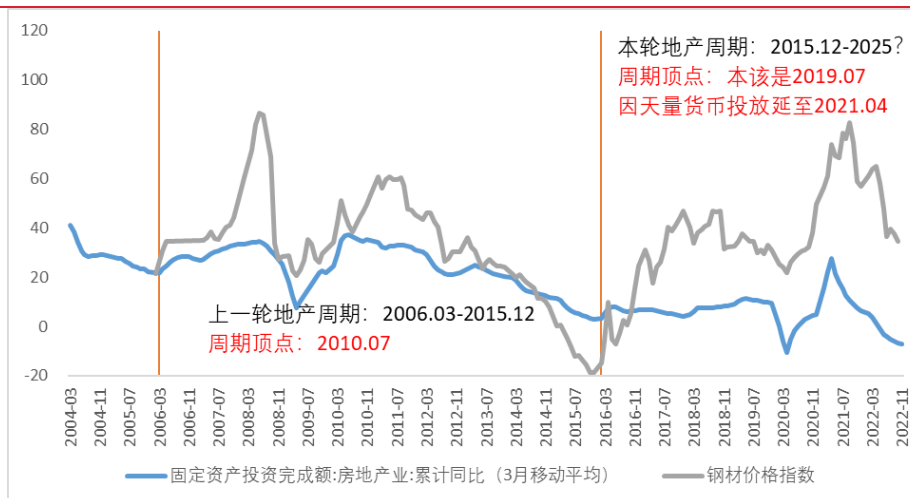
图表 4：本轮地产下行期或延续至 2025 年



数据来源：Wind, Mysteel, iFind，华安期货投资咨询部；

由于地产周期（2006-2015）10 年一轮回，且上行周期（4 年）略短于下行周期（6 年），预计本轮地产下行期或延续至 2025 年前后；在此基础上考虑到以螺纹钢为主的黑色商品价格重心与地产周期呈现高度的正相关性，预计 2023 年的钢价重心在宏观层面依然具备向下驱动的周期动能。

图表 5：长周期来看钢材价格仍有重心下沉的空间

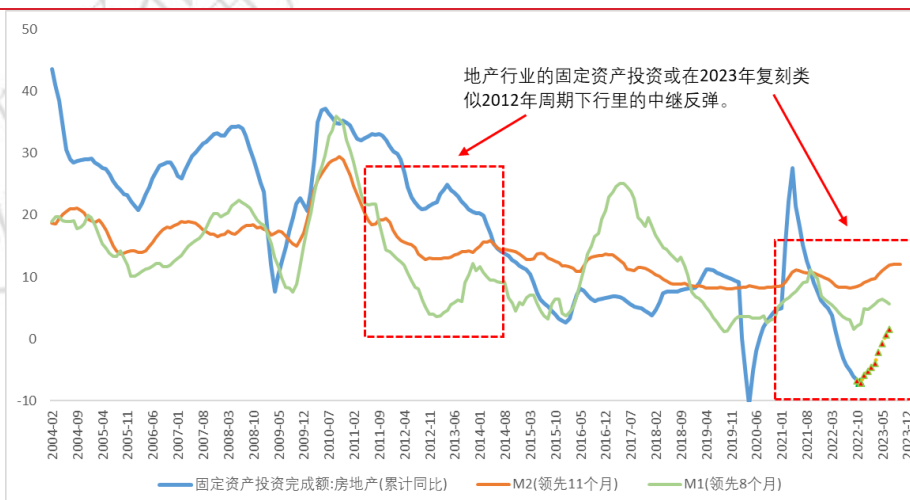


数据来源：Wind, Mysteel, iFind, 华安期货投资咨询部；

在具体的节奏方面，由于指引用钢消费的地产固定资产投资和新开工都离不开社会及企业（尤其是房企）资产负债表的修复，因此可以从货币角度对 2023 年地产行业的固定资产投资完成额同比增速进行测算。

根据货币利率传导机制的理论基础以及跨期相关系数的实证测算，利率变动通常领先 M2 约 3 个月，M2 领先 M1 约 3 个月，M1 领先地产投资周期 7-8 个月，据此推算，地产的固定资产投资完成额或在 2023 年 7 月份修复至正值附近；至于地产行业无法边际再恶化的拐点，若不考虑疫情防控放开后感染峰值的影响，大概率已在今年年底或明年一二月份呈现；若考虑到疫情感染情况对实际生产活动的延滞性，这一拐点或在明年二季度初呈现。

图表 6：地产的固定资产投资预计在 2023 年 7 月份修复至正值



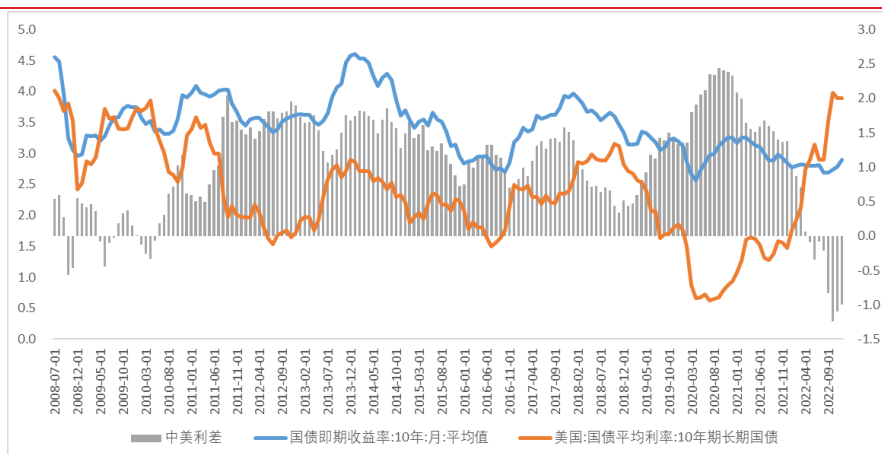
数据来源：Wind, Mysteel, iFind, 华安期货投资咨询部；

据此来看，尽管长波周期下本轮地产周期的触底企稳或将等至 2025 年才真正

完成，但 2023 年或将复刻 2012 年地产下行周期里同样由货币效应带动的中继修复行情，这也意味着钢材价格在进入 2023 年下半年后不宜轻易或过度看空。

然而需要注意的是 2023 年迎来的地产周期的中继修复在时间和力度上都将面临诸多约束和堵点。约束之一便是货币政策依然面临着中美利差倒挂和国内防通胀的制约，从中央经济会议等场合中透露的“积极的财政政策、稳健的货币政策”、“不搞大水漫灌”等表态亦可以看出 2023 年难有超预期的货币投放。

图表 7：中美利差倒挂使得货币政策进一步放松的可能性和幅度都不大

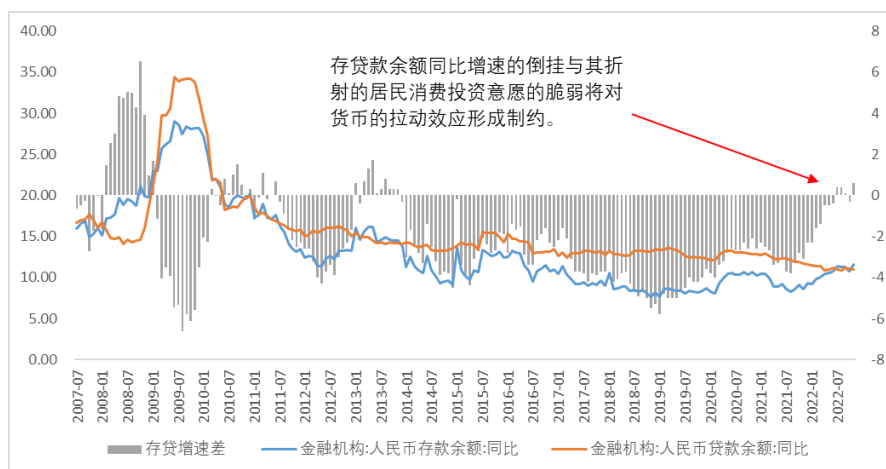


数据来源：Wind, Mysteel, iFind, 华安期货投资咨询部；

货币效应另一维度的有心无力则来自于需求端，即社会（居民）消费与投资意愿的脆弱：今年住户存款显著增长，前 10 月新增 12.7 万亿元，住户存款余额同比增长 15%，存贷款余额同比增速时隔 9 年再度倒挂，折射出社会层面消费与投资意愿的脆弱，这或将使得货币对实体经济的拉动效应大打折扣：事实上今年以来市场并不缺乏流动性，但无项目可投和不敢投的情况使得资金空转严重。尽管社会储蓄意愿的增强在一定程度上有利于后期居民购房意愿提升后增厚居民的实际购买力，但信心不足的问题仍是钳制货币效应向实体转移的关键，而破局的时机或需等待至明年开春国内渡过疫情感染高峰、经济活动回归正规、以及保交楼等地产政策开始对市场产生明显托举效果后才能逐步缓解。



图表 8：存贷款余额同比增速倒挂



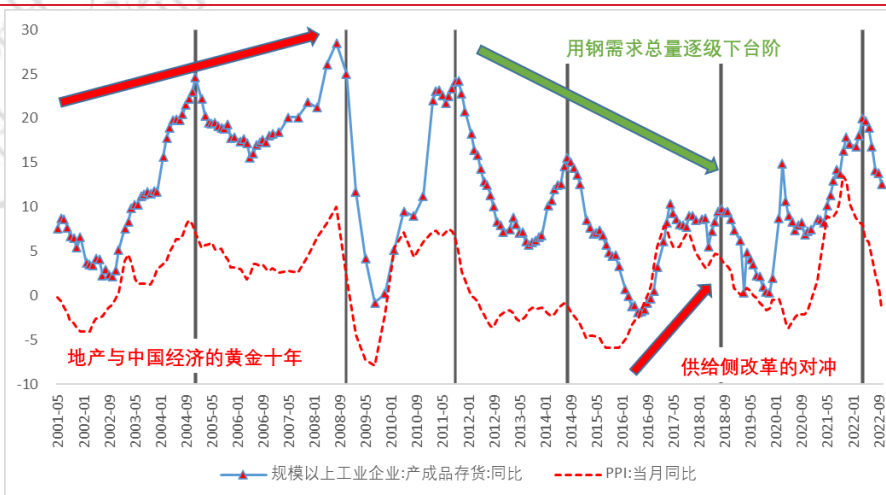
数据来源：Wind, Mysteel, iFind, 华安期货投资咨询部；

综上所述，从地产周期的长波角度来看，尽管未来 2-3 年地产依旧处于长周期的下行期，但货币效应带动的地产弱复苏或在 2023 年下半年兑现，届时以螺纹钢为首的商品价格或有季度级别的上涨演绎空间；但力度和持续性仍需要实体层面的信心修复与支撑。

## 2.2 2023 年夏季：工业品库存周期转入主动补库阶段

在短波的库存周期层面，以全口径工业产成品存货和广义 PPI 作为刻画依据，中国经济的库存周期平均 3 年 1 循环，其中去库和补库时间各占一半。自今年 5 月起，国内的库存周期进入主动去库阶段，主动补库的拐点预计在 2023 年四季度出现；鉴于价格拐点通常领先库存拐点 1-5 个月，商品价格（同比增速）或在 2023 年三季度初即已实现企稳回升。

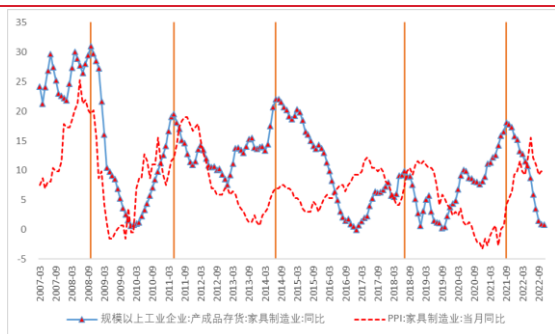
图表 9：全口径工业产成品存货正由主动去库向被动去库过渡



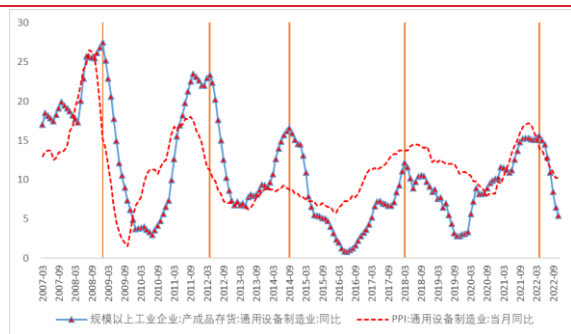
数据来源：Wind, Mysteel, iFind, 华安期货投资咨询部；

细分至下游用钢需求行业的库存周期来看，家具制造业自去年 8 月起进入去库阶段，与地产步入寒冬的时间基本一致，是最早进入去库阶段的下游环节。通用制造业于今年 3 月起进入主动去库周期。由于制造业占据了我国经济总量的 30%，其库存周期在广义宏观需求层面有很好的指导性；预计通用制造业将在 2023 年 7-8 月份进入主动补库阶段。

图表 10：家具制造业自 2021 年 9 月进入去库阶段



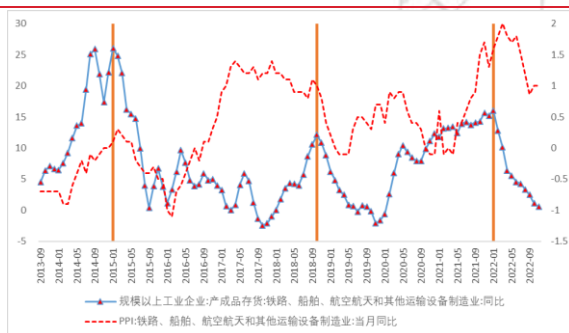
图表 11：通用设备制造业自 2022 年 4 月进入去库阶段



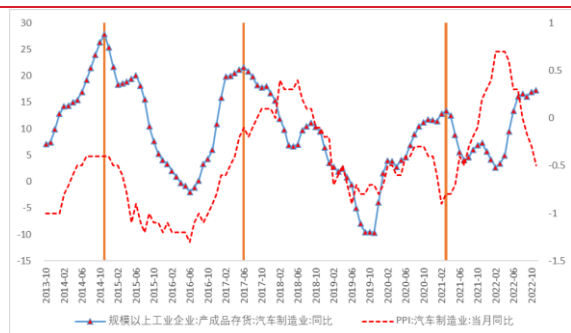
数据来源：Wind, Mysteel, iFind, 华安期货投资咨询部；

而与基建投资更为密切的交运（船舶、铁路、航空航天）制造业于今年 1 月起进入主动去库阶段。汽车制造方面，尽管居民储蓄意愿上升，对未来的信心不足，但行业受益于全年新能源汽车高景气度，至今仍处于补库阶段，主动去库的拐点或随着购车补贴和新能源行业政策性扶持的陆续退出而在明年年初呈现，汽车行业景气度在 2023 年或边际走弱。

图表 12：运输设备制造业自 2022 年 1 月进入去库阶段



图表 13：汽车制造业当前仍处于累库阶段



数据来源：Wind, Mysteel, iFind, 华安期货投资咨询部；

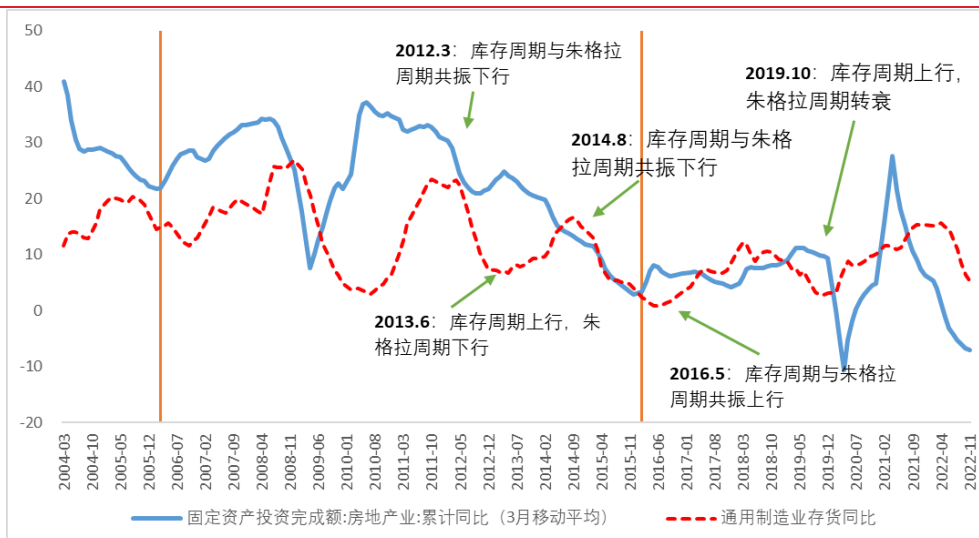
由此可见，除汽车行业由于今年景气度较高、基数较大导致 2023 年或出现行业增速的边际走弱外，其它下游用钢领域都将在 2023 年随着被动去库向主动补库的过渡迎来景气度的上行修复期，届时相关行业的用钢需求都将对钢材消费量与价格形成提振，这一时间拐点预计在 2023 年 7-9 月份。

## 2.3 周期嵌套的指引：衰退余波下的中继反弹

鉴于 1 个地产投资周期（亦可认为是地产行业的朱格拉周期）嵌套 3 个库存

周期，二者共振时合力最大，二者背离时小周期容易被大周期熨平，体现在盘面上是熊市反弹或者牛市回调。无论是从长波地产投资周期的角度，还是从短波工业品库存周期的角度来看，2023 年下半年起国内在经济周期的维度将迎来工业品需求量和价格的复苏，

图表 14：长短波周期存在共振与背离



数据来源：Wind, Mysteel, iFind, 华安期货投资咨询部；

因此从周期嵌套的指引性来看，2023 年下半年或将复刻 2012.11-2013.1、2012.5-2013.8 的季度级别长期熊市下季度级别的中继反弹。而在经历过预期的这轮熊市反弹后，钢价或在 2024 年重新面临中枢下沉的压力。

图表 15：周期嵌套对于季度级别商品价格的演绎研判具有很好的指导意义



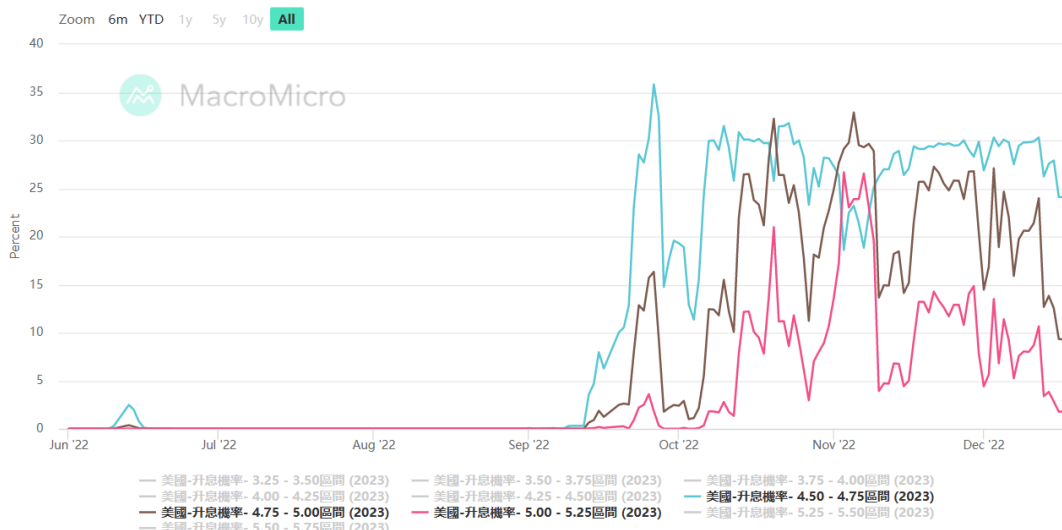
数据来源：Wind, Mysteel, iFind, 华安期货投资咨询部；

## 2.4 国内疫情与海外衰退或扰动二季度钢价节奏

尽管螺纹钢以及多数黑色系商品均属于内需相关品种，但随着宏观配置资金的介入和市场嗅觉的提升，其对海外宏观要素和金融因子的敏感性从今年来看明

显增强。海外利率货币环境和潜在的衰退压力未必对钢材的实物消费造成规模性影响，但或对钢价运行节奏形成较大扰动。

图表 16：美国在 2023 年大概率加息至 4.75-5%



数据来源：Macromicro, 华安期货投资咨询部；

对于海外宏观风险的核心要素而言，美国的通胀问题始于供给冲击+货币漫灌，解决方案是需求掠夺（利用强势美元输出通胀）与去依附（供给修复）；问题在于掠夺谁的需求（货币空转，无项目可投，资产荒）以及去依附（安全、独立自主）的路径与时间。

图表 17：明年美国 GDP 的同比增速预计为 0.5%

Percent Range	2022		2023		2024		2025		Longer Run	
	September projections	December projections	September projections	December projections	September projections	December projections	September projections	December projections	September projections	December projections
-0.6 - -0.5				1						
-0.4 - -0.3			1	1						
-0.2 - -0.1										
0.0 - 0.1	4			1						
0.2 - 0.3	13	2	2							
0.4 - 0.5	2	17	1	7	1					
0.6 - 0.7				3						
0.8 - 0.9										
1.0 - 1.1			5	6	1	2				
1.2 - 1.3			3		1	2				
1.4 - 1.5			4		4	4	2	2		
1.6 - 1.7			2		4	4	3	5	5	6
1.8 - 1.9			1		5		8	6	9	8
2.0 - 2.1					3	5	4	3	3	3
2.2 - 2.3							1	3	1	
2.4 - 2.5						1	1			1
2.6 - 2.7					1					

数据来源：华安期货投资咨询部整理；

鉴于全球范围内难有新增需求可供掠夺，只能靠利率上行及其带动的需求克制来形成名义与实物消费的双压制。需求克制与各类高成本摩擦下的躺平将倒逼上游资源国和主要贸易国去被动修复供给，经螺旋式强化后形成衰退。衰退的发

生地大概率是欧洲、东南亚、和南美；时间大概率在明年上半年。

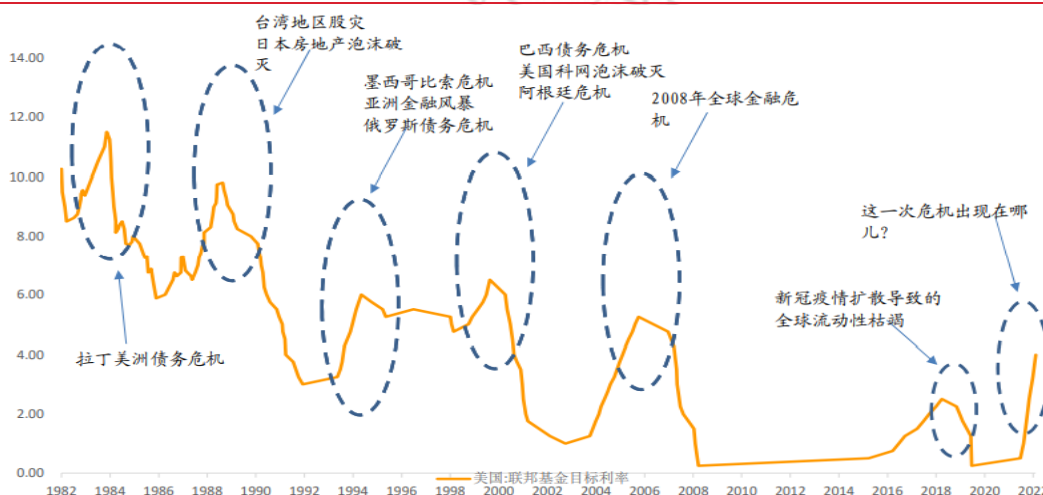
图表 18：美国在 2023 年大概率加息至 4.5-5%



数据来源：中金公司《加息放缓，但高利率或持续更久》，华安期货投资咨询部整理；

因此美国通胀问题在供需两端都缺乏发力空间的情况下或只能以（全球）衰退加以收尾，并随后打开美联储于 2023 年末的降息或货币宽松空间，缓解流动性紧张下工业品的下行压力。

图表 19：美联储结束加息或是最危险的时刻

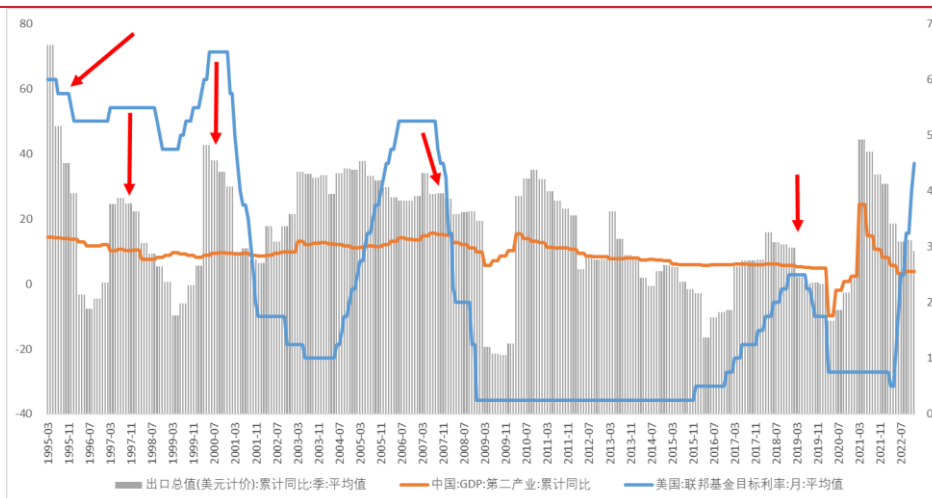


数据来源：招商证券《站在新周期的起点》，华安期货投资咨询部整理；

而历史数据显示，美联储加息的末期或者结束加息的 1 年内是金融危机爆发的最危险时期。尽管对于“软衰退”的讨论不绝于耳，但明年二季度左右海外宏观风险的发酵或在流动性和宏观资金的风险偏好层面使得钢价承压。



图表 20：美联储加息对中国出口形成较大的负面冲击



数据来源：Wind, Mysteel, iFind, 华安期货投资咨询部；

而明年二季度的另一大扰动则来自于疫情防控政策放开后，感染波峰的到来或使得 2023 年上半年国内经济内生修复尤其是制造业回暖的程度低于预期，但这也意味着 2023 年下半年的经济活动将具备更大的压缩弹性，以及刺激政策的外生动力或进一步加码。

图表 21：越南放松防疫措施后有两波感染高峰



数据来源：Wind, Mysteel, iFind, 华安期货投资咨询部；

参考海外经验，越南在 2021 年 11 月开始放松防疫措施，今年 3 月入境防疫措施放松后，国内确认人数达到第一波顶峰，并在近 5 个月后又达到第二波感染顶峰。以此为参照，明年上半年疫情感染波峰的冲击或使得短期经济活动减少，进而施压工业品价格。

综上所述，尽管 2023 年上半年海外衰退风险与疫情感染波峰冲击或难以对用钢消费的绝对数量构成明显减量，但仍需警惕其对终端用钢需求在时间节奏上的延滞扰动，以及在市场情绪的维度上施压工业品价格。

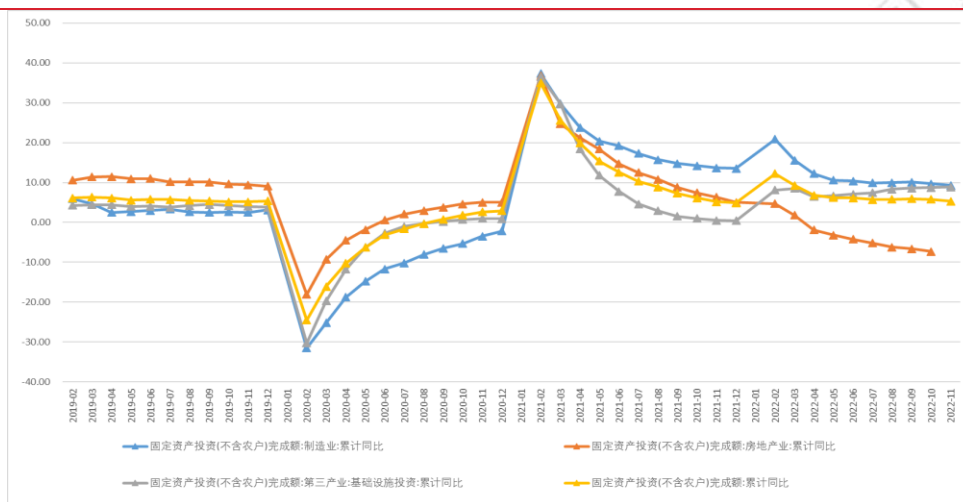
## 三、钢材 2023 供需展望：前松后紧，修复为主

展望 2023 年钢材供需情况，主基调为上半年预期先行但现实供需偏宽松，下半年伴随补库周期和地产周期中继修复的共振上行，钢材供需或进入紧平衡。

### 3.1 钢材需求：等待信心和预期的修复

受需求走弱、供给冲击、信心滑坡影响，除基建、汽车行业外，其余下游用钢行业在 2022 年的增速均乏善可陈。

图表 22：下游用钢行业累计增速乏善可陈



数据来源：Wind, Mysteel, iFind, 华安期货投资咨询部；

其中地产用钢更是严重的拖累项：无论是前端的房地产投资、销售、拿地，还是新开工、施工、竣工等各项数据均处于负增长状态。土地购置面积、百强房企销售面积等核心数据更是相较去年同期腰斩。

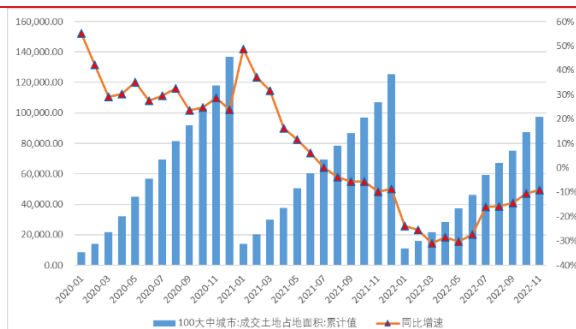
图表 23：用钢行业累计增速

行业	指标名称	年份																
		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022(1-11)
建筑业	房地产销售面积	12.2	23.2	-19.7	42.1	10.1	4.9	1.8	17.3	-7.6	6.5	22.5	7.7	1.3	-0.1	2.6	1.9	-23.3
	房地产投资面积	21.8	30.2	20.9	16.1	33.2	27.9	16.2	19.8	10.5	1.0	6.9	7.0	9.5	9.9	7.0	4.4	-9.8
	土地购置面积	-3.8	11.0	-8.6	-18.9	28.4	2.6	-19.5	8.8	-14.0	-31.7	-3.4	15.8	14.2	-11.4	-1.1	-15.5	-53.8
	房地产新开工面积	15.1	19.4	2.3	12.5	40.7	16.2	-7.3	13.5	-10.7	-14.0	8.1	7.0	17.2	8.5	-1.2	-11.4	-38.9
	房地产施工面积	17.1	21.1	16.0	12.8	26.6	25.3	13.2	16.1	9.2	1.3	3.2	3.0	5.2	8.7	3.7	5.2	-6.5
	房地产竣工面积	-0.6	4.3	-3.5	5.5	4.5	13.3	7.3	2.0	5.9	-6.9	6.1	-4.4	-7.8	2.6	-4.9	11.2	-19.0
制造业	基建投资	22.3	16.1	23.2	42.5	18.4	2.8	14.6	22.9	19.9	17.0	15.8	13.9	1.8	3.3	3.4	0.2	11.6
	汽车产量	26.0	22.9	6.5	47.8	31.9	3.0	6.3	18.4	7.1	2.7	13.1	3.2	-3.8	-8.0	-1.4	4.8	5.6
	汽车销量	25.1	21.8	6.7	46.2	32.4	2.5	4.3	13.9	6.9	4.7	13.7	3.0	-2.8	-8.2	-1.9	3.8	3.3
	挖掘、铲土运输机械	0.0	0.0	0.0	0.5	57.3	13.5	-26.4	2.0	-13.2	-25.0	-25.0	-25.0	-25.0	-25.0	-25.0	9.3	-14.5
	家具制造业	20.8	20.9	13.5	8.8	19.7	15.2	11.2	10.2	8.7	6.9	6.6	9.8	5.6	2.5	-4.4	12.2	-4.9
	铁路、船舶、航空航天	14.7	11.7	-2.4	-13.6	32.7	15.3	-13.4	-2.0	3.0	-9.1	2.2	6.8	0.4	-18.8	5.9	29.2	2.4
	金属切削机床	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	4.6	4.8	12.7	6.8	3.2	6.2	5.3	7.4	-0.3	8.4	-12.5
	制造业	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	10.5	9.4	7.0	6.8	7.2	6.5	6.0	3.4	9.8	3.3

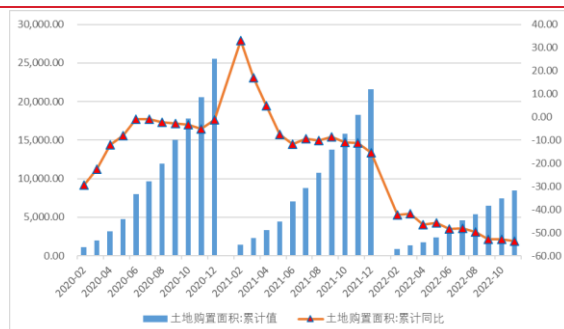
数据来源：Wind, Mysteel, iFind, 华安期货投资咨询部；

由于地产前端的销售和拿地数据仍无任何改善迹象，预计 2023 年上半年地产行业的各类指标仍将维持负增长，并继续拖累用钢消费。

图表 24: 土地成交小幅回暖, 但增速依然为负值



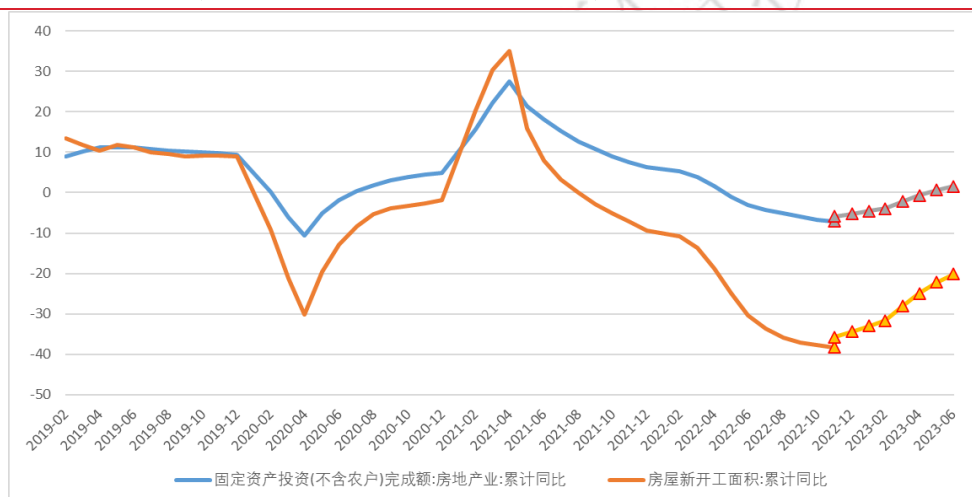
图表 25: 土地购置面积依然处于下滑通道



数据来源: Wind, Mysteel, iFind, 华安期货投资咨询部;

引用前文对地产固定资产投资的增速测算, 2023 年新开工预计在上半年都将维持负值, 中性情况下预计 2023 全年新开工累计增速-5%, 乐观情况下+5%, 悲观情况下-15%。考虑到新开工占据了钢材尤其是螺纹钢用钢消费的主流, 至少在明年上半年, 钢材需求侧依然较为脆弱。

图表 26: 新开工面积预计在 2023 年以边际修复为主, 绝对值依然承压



数据来源: Wind, Mysteel, iFind, 华安期货投资咨询部;

除新开工外, 市场对保交房对地产行业的提振以及用钢需求的拉动抱有较大程度的期待, 据广发证券研究统计, 行业停工面积约为施工面积 97 亿平米的 5% 左右, 总量约为 5 亿平米; 而另一较低口径是易居研究院以近四年新建商品住宅交易面积为基数, 测算出烂尾楼面积在 2.3 亿平米左右。依照这两种口径, 根据每平方米用钢量 75kg 作为基准, 笔者对保交楼落地带动的用钢需求进行了测算。

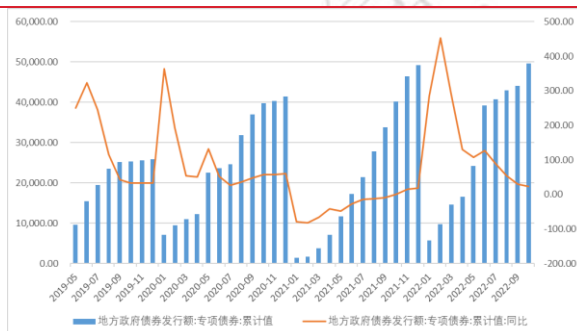
图表 27：保交楼对用钢消费的拉动测算

	烂尾楼面积（亿平米）	烂尾进度	复工比例	复工拉动钢材需求（万吨）	月均/周度钢材消费拉动（万吨）
低口径烂尾面积+低复工比例	2.3	50%	30%	259	22/5
低口径烂尾面积+中等复工比例	2.3	50%	50%	431	35/9
低口径烂尾面积+中等复工比例	2.3	50%	70%	604	50/12
中口径烂尾面积+中等复工比例	3	50%	50%	338	38/7
中口径烂尾面积+中等复工比例	3	50%	50%	563	47/12
中口径烂尾面积+高复工比例	3	50%	70%	788	66/16
高口径烂尾面积+低复工比例	5	50%	30%	563	47/12
高口径烂尾面积+中等复工比例	5	50%	50%	938	78/20
高口径烂尾面积+高复工比例	5	50%	70%	1313	109/27

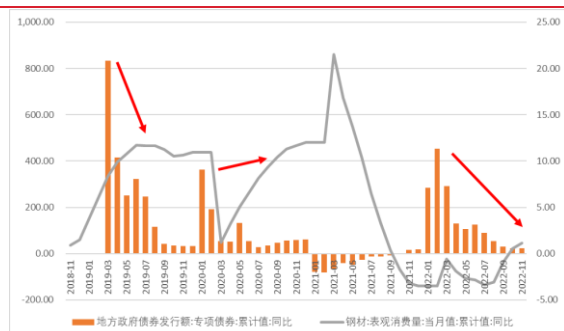
数据来源：华安期货投资咨询部；

根据测算结果，在偏低的烂尾和复工比例下，保交楼落地仅能够拉动 300-500 万吨的钢材需求，占据年度钢材消费量的 0.5%左右；即便采用较高口径的测算方式，保交楼落地带动的钢材消费量也较难超过 1000 万吨。然而保交楼对于钢铁市场的拉动效应除了实质用钢消费外，更大的意义在于打破房企违约与居民购房信心不足之间的负反馈螺旋，在帮助供给侧的房企回笼资金、创造新开工、维持现有施工强度与规模的同时，也在需求端提振了居民的购房预期和信心。因此保交楼政策的落实后对地产行业的和钢铁用量的长期需求的有着深远的正面效应，这亦是 2023 年其它地产政策释放效应所需关注的重点。

图表 28：今年专项债发行明显前置



图表 29：专项债发行在 1-3 个季度内传导至用钢需求

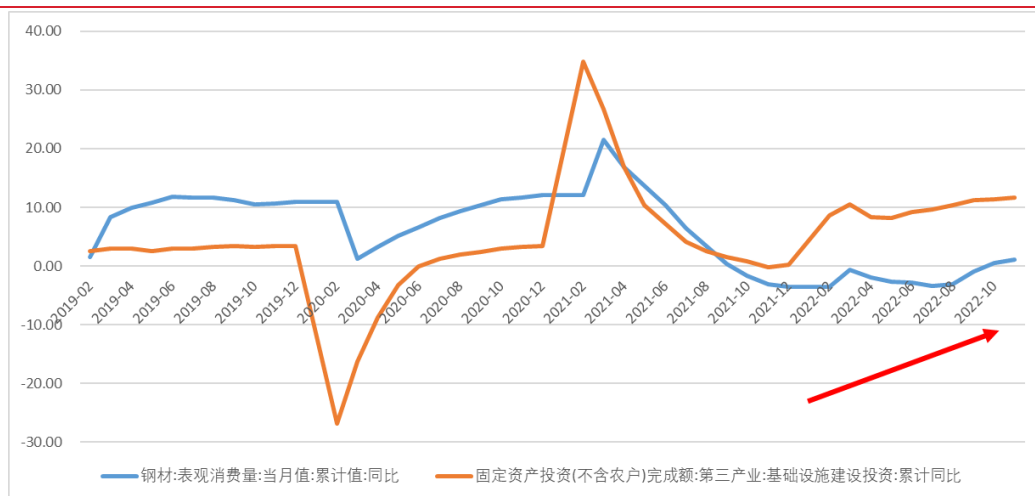


数据来源：Wind, Mysteel, iFind, 华安期货投资咨询部；

除保交楼外，基建依然是明年贡献用钢消费增量的主要环节。今年以来专项债发行在国家逆周期调节下明显前置，而从专项债发行传导至实际基建项目的施工端大约需要 1-3 个季度，因此笔者对明年相关基建项目的落地开工持乐观态度。从微观层面的调研与相关企业反馈来看，进入 2022 年底多地基建项目的落地开工进度明显加快，2023 年基建相关工程项目的订单较为充裕饱和，明年开春后或有

基建集中开工对用钢数量和强度的提振。

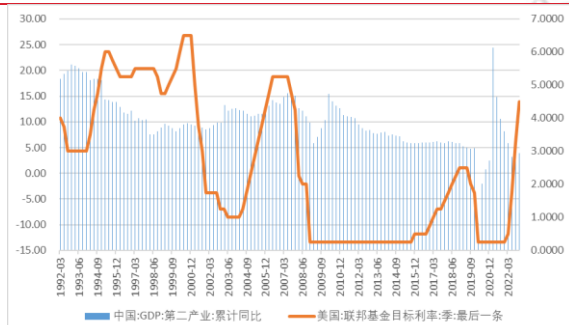
图表 30：基建将对钢材需求形成一定的托举效应



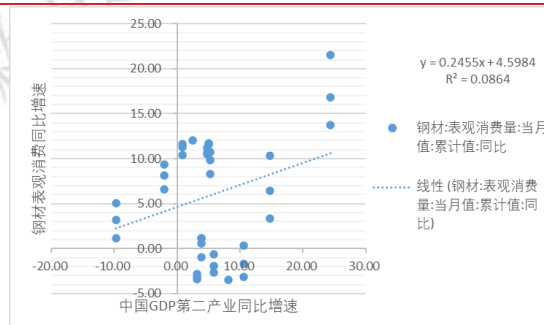
数据来源：Wind, Mysteel, iFind, 华安期货投资咨询部；

根据笔者测算，基建投资每同比增加 1%，平均对钢材消费量形成 0.2-0.3% 左右的拉动效应，若假设 2023 年基建投资仍保持 10% 以上的增速，则明年基建拉动的钢材消费或有 1500-2500 万吨左右的增量。

图表 31：美联储加息或拖累中国第二产业



图表 32：第二产业增速与钢材表观消费弹性系数



数据来源：Wind, Mysteel, iFind, 华安期货投资咨询部；

在钢材消费的减量方面，明年上半年外需即出口端可能受海外衰退影响出现显著滑坡，二季度出口或处于全年低谷，届时出口相关的加工制造业景气度将面临较大的下行压力，拖累相关行业的用钢需求。但无论是从出口相关的用钢消费占比，还是从钢材消费对美联储加息或海外衰退的敏感度检验来看，外需受累将难以对国内用钢消费量形成规模冲击，更多地是从流动性和市场风险偏好的角度影响钢价的阶段性行情节奏。



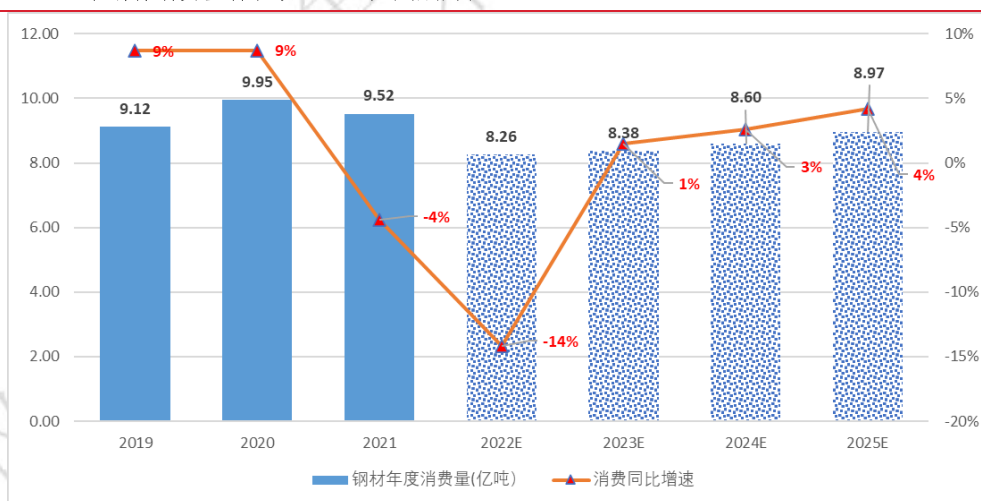
图表 33：未来 3 年钢材消费测算

年份	情景	新开工(%)	基建(%)	实际GDP(%)	对应钢材消费量(亿吨)	同比增速
2022E	乐观	-35	13	3.5	8.49	-11.4%
	中性	-30	11	3.3	8.26	-14.2%
	悲观	-45	9	3	8.02	-17.1%
2023E	乐观	5	13	4.7	8.84	4.0%
	中性	-5	11	4.5	8.38	1.5%
	悲观	-15	9	4.3	7.96	-0.8%
2024E	乐观	10	10	4.7	9.27	4.7%
	中性	5	5	4.5	8.60	2.6%
	悲观	0	0	4.3	8.00	0.6%
2025E	乐观	15	5	4.7	9.83	5.9%
	中性	10	0	4.5	8.97	4.2%
	悲观	5	-5	4.3	8.25	3.0%

数据来源：Wind, Mysteel, iFind, 华安期货投资咨询部；

以世界钢协统计的我国成品钢材消费量为参照数据，2022 年全年我国成品钢材消费量为 82600 万吨即 8.26 亿吨，相较于 2021 年同期下滑超 10%。展望 2023 年，在中性情况下以-5%的房屋新开工全年累计增速，11%的基建投资增速，以及 4.5%的实际 GDP 为预测基准，对应成品钢材消费量 8.38 亿吨，与 2022 年相比同比增长 1.5%。而在乐观和悲观情境下，2023 年成品钢材消费量分别为 8.84 亿吨与 7.96 亿吨，同比增长 4%、-0.8%。无论是哪种情境，预期 2023 年钢材需求端都难以比 2022 年更差。

图表 34：2023 年钢材消费量将相较 2022 年小幅抬升



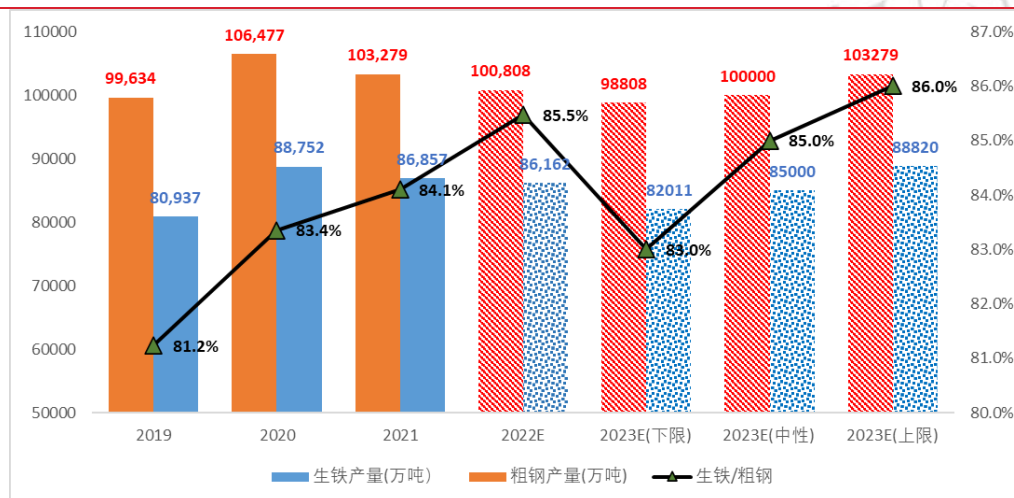
数据来源：Wind, Mysteel, iFind, 华安期货投资咨询部；

而在地产用钢量整体“下台阶”后，预计世界钢协口径下 9 亿吨的成品钢材将成为 2025 年前的年度钢材消费上限中枢；在基建用钢增量于 2024 年逐步退出后，制造业用钢将成为长周期钢材需求增量的主要看点。

### 3.2 钢材供给：粗钢产量预计变动不大

在钢材供给上，2021 年粗钢产量相较于 2020 年同比减少近 3000 万吨，2022 年上半年发改委公布了以“全国粗钢产量同比下降”为表述的压减目标，但后续并无落实压减额度与行政限产的动作；而根据 12 月上旬 222 万吨/周的铁水产量进行推算，预计 2022 全年生铁产量为 86162 万吨，粗钢产量为 100808 万吨即 10.08 亿吨，与 2021 年相比生铁产量同比下滑近 700 万吨，粗钢产量下滑 2400 万吨左右，对应短流程电炉产量下滑约 1700 万吨，即粗钢产量的减量更多由电炉减量贡献。

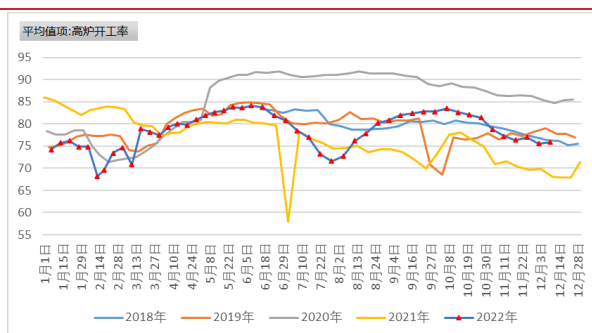
图表 35：粗钢与生铁产量测算



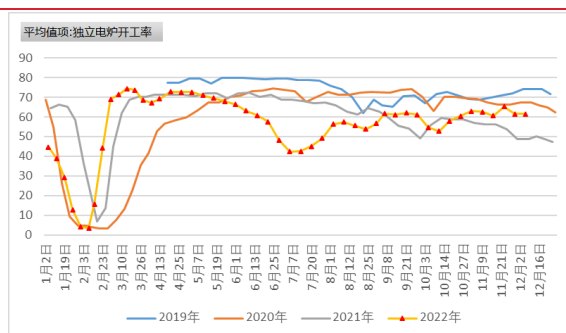
数据来源：Wind, Mysteel, iFind, 华安期货投资咨询部；

展望 2023 年，尽管钢厂在原料供给问题与钢厂利润得到修复后仍有提产空间，随之或引发钢铁产能过剩的压力，但鉴于（1）外部环境冲击下存在资源保供考量（例如能源端即有对煤炭产能“应开尽开”的相关表述），（2）对冲经济滑坡的客观需求，（3）钢铁产业链的自平衡下的供给调节能力已大大增强，（4）以及 2022 下半年后钢材供需出现阶段性紧平衡，部分低库存钢材品种出现缺规格现象；预计政策端 2023 年将更大概率采取“粗钢产量同比下降”或“产量持平”的类似表述，乃至存在不设置行政调控目标的可能性。基于这种研判，笔者认为在钢厂冶炼利润在明年上半年仍将承压的基础上，2023 年的粗钢产量在中性情况下将相较今年下滑 800-1000 万吨，即维持 10 亿吨左右的水平，而产量下限将在今年基础上压减不超过 3000 万吨即产量为 98808 万吨，粗钢产量的上限将不超过 2021 年的 10.3 亿吨的水平。

图表 36: 高炉开工率



图表 37: 电炉开工率



数据来源: Wind, Mysteel, iFind, 华安期货投资咨询部;

从产能角度来看,随着废钢的收集和到货情况在疫情防控措施放开后有较为明显的改善,预计电炉钢的产量相较 2022 年增加 350-1000 万吨,使得生铁/粗钢比修复至 85%或以下。对于去产能的压力,在今年产业链自律性明显提升的情况下,主要关注钢厂利润情况。基于前文对供需平衡和周期判断的描述,至少在 2023 年上半年,钢厂利润仍将承压,长短流程的供给量或相对有限,因此去产能的压力并不算大。而进入下半年后,随着国内经济进入工业品补库周期和地产中继修复的共振复苏期,预计钢厂利润随着需求好转以及原料供应的修复有所走阔,届时或将存在一定的产能过剩压力,但在 2023 年下半年需求明显好转的情况下,整体供需仍将维持紧平衡继而对钢材价格形成支撑,而产能过剩的压力将在惯性作用下于 2024 年再度转入下行周期的节点方才卷土重来,再度对钢材价格构成中长期的下行压力。

### 3.3 钢材供需平衡总结

从供需平衡角度来看,中性情况下钢材供需相较于 2022 年边际修复,主要体现在用钢消费端无法更差,同比增速下限-4%、上限 7%、中性情况下 1-2%,而与此同时供给端至少在 2023 年上半年受制于钢厂利润的承压相较于今年上半年或存在粗钢产量的同比下滑,进入 2023 年下半年后随着原料供给的修复和终端需求的回暖,钢厂利润或有好转进而带动钢材产量上行,供应将略趋宽松,全年来看 2023 年供应端或与 2022 年相比变化不大,预计粗钢产量在+2%左右的范围内调整。

结合供需两端的预期测算,2023 年钢铁市场的产能以及供应过剩压力尽管在绝对值上依然相较于 2021 年之前处于较高水平,但与 2022 年相比将有边际好转,继而不应对 2023 年尤其是 2023 年下半年的钢价过分看空。

图表 38：2023 年钢材供需平衡表

年份	钢铁消费量(万吨)	消费同比增速	粗钢产量(万吨)	产量同比增速	产量-消费量(万吨)	过剩压力比率
2023E(供需偏紧)	88409	7%	98808	-2%	10399	12%
2023E(供需中性)	83804	1%	100000	-1%	16196	19%
2023E(供需偏松)	79564	-4%	103279	2%	23715	30%
2022E	82592	-14%	100808	-2%	18216	22%
2021	95200	-4%	103279	-3%	8079	8%
2020	99504	9%	106477	7%	6973	7%
2019	91189	9%	99634	7%	8445	9%
2018	83605	8%	92826	11%	9221	11%
2017	77384	13%	83172.8	3%	5789	7%
2016	68102	1%	80836.6	1%	12735	19%
2015	67234	-6%	80382.3	-2%	13148	20%
2014	71077	-4%	82269.8	5%	11193	16%
2013	74145	12%	77904.1	8%	3760	5%
2012	66011	3%	71654.2	5%	5644	9%
2011	64122	9%	68326.5	9%	4204	7%
2010	58758	6%	62665.4	10%	3907	7%

数据来源：Wind, Mysteel, iFind, 华安期货投资咨询部；

综上所述，2023 年钢材需求端以边际修复为主，增量主要来自（1）基建用钢、（2）经济复苏下的制造业回暖、以及（3）保交楼用钢消费，减量包括（1）新冠感染波峰与海外衰退或阶段性拖累制造加工等产业的用钢消费，以及（2）地产新开工至少在明年上半年仍维持弱势；成品钢材消费总量预计在 8-8.5 亿吨左右。供给端粗钢产量预计与 2022 年基本持平，维持在 10-10.5 亿吨的水平，其中电炉产量将有 350-1000 万吨的增量空间。总体来看，2023 全年钢材供需较中性，节奏上供需前紧后松、价格重心前低后高，全年价格重心较 2022 年小幅下移，对应螺纹钢主力合约运行区间为 2900-4500 元/吨。

## 四、行情展望与投资策略

**钢材市场展望：**2023 年钢材需求端以边际修复为主，增量主要来自（1）基建用钢、（2）经济复苏下的制造业回暖、以及（3）保交楼用钢消费，减量包括（1）新冠感染波峰与海外衰退或阶段性拖累制造加工等产业的用钢消费，以及（2）地产新开工至少在明年上半年仍维持弱势。供给端粗钢产量预计与 2022 年基本持平，维持在 10-10.5 亿吨的水平。总体来看，2023 全年钢材供需较中性，价格重心前低后高，总体较 2022 年小幅下移，螺纹钢主力合约运行区间为 2900-4500 元/吨。节奏上 2023 年上半年依然处于去库周期，且在疫情与海外衰退的扰动下需求侧预期证伪的风险较大；2023 年下半年地产周期迎来前期货币流动性释放后的中继反弹窗口，并伴随工业品主动补库周期的共振上行；钢材进入阶段紧平衡。综上所述，若今年 11 月以来的钢价涨幅能延续至元宵节前，则 2023 全年钢价或呈现耐克型走势；若钢价在元宵节前回吐至 3500 元/吨附近，则 2023 年出现斜 N 型走势的可能性更大，全年钢价低位或出现在二季度末。

**钢材投资策略:**把握二季度预期证伪或利多出尽后的逢高沽空机会,以及 2401 合约在 2023 年二季度后的逢低做多机会。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料,华安期货投资咨询部力求准确可靠,但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证,据此投资,责任自负。本报告不构成个人投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

## 联系我们

华安期货有限责任公司  
安徽省合肥市蜀山区潜山路 190 号华邦世贸中心超高层写字楼 40、41 层  
电话:400-882-0628、62839752