



五矿期货有限公司  
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

# 2024年宏观经济与钢材市场剖析

2024/4/20

石头 （首席分析师、副所长）

☎ 17740884007

✉ shitou@wkqh.cn

👤 从业资格号：F03106597

🏠 交易咨询号：Z0018273

# 目录

CONTENTS



## 01 宏观经济分析

## 02 钢材市场行情展望

## 03 结论与策略

01

---

# 宏观经济分析



- 2022年3月以来，美联储连续11次加息，基准联邦基金利率水平从接近0快速升至5.25%-5.5%之间，上次达到这一水平还要追溯到2007年楼市崩盘之前。
- 美联储主席鲍威尔表示，当前的实际利率已经高于中性利率，正在接近或者已经达到加息周期的尾声，但是美联储对通胀前景的预期并不支持年内降息。
- FOMC最新“点阵图”显示，美联储官员预计2024年底联邦基金利率为4.6%，暗示2024年可能降息75个基点。若以每次降息25个基点的幅度计算，2024年美联储可能有3次降息。



中国与欧美国家处于“美林时钟”的不同阶段。

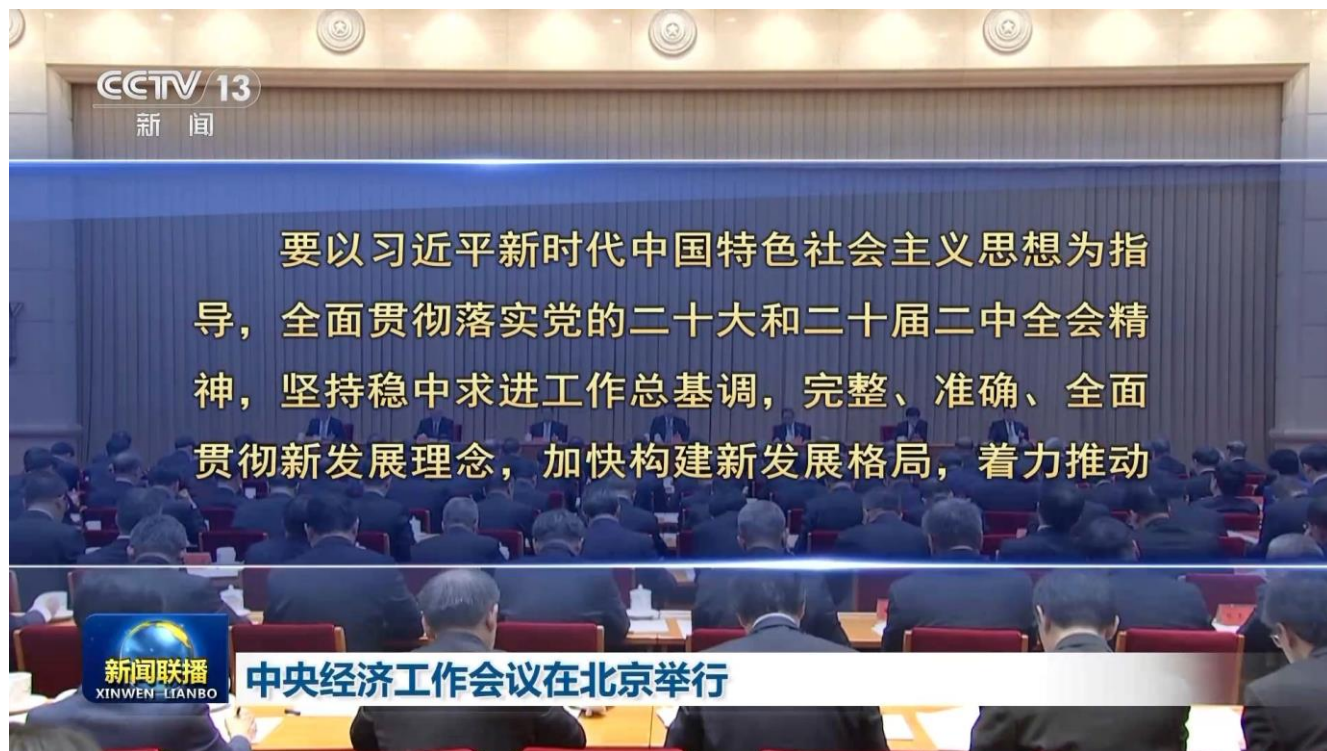
中国：衰退转复苏；

总体来看：

1、大宗商品市场可能依旧低迷；

2、中国股市可能要有大机会出现；

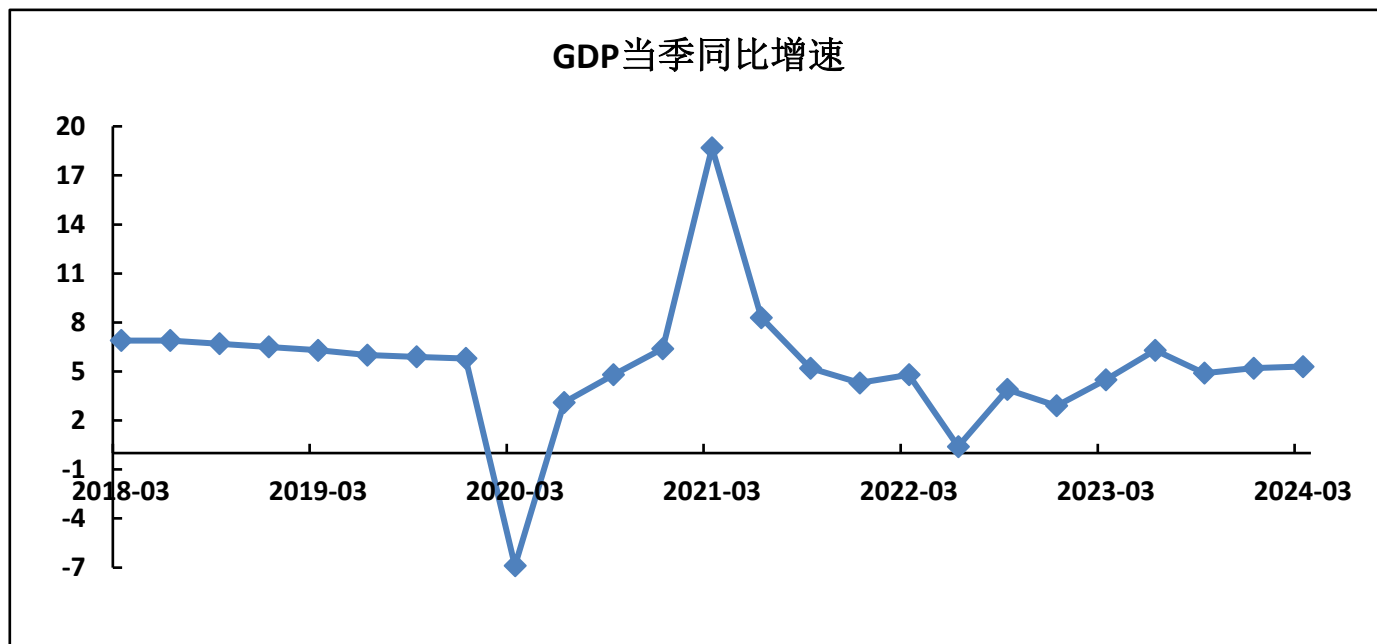




2023年12月11日至12日，中央经济工作会议在北京举行。

## 2024年经济工作总体要求：

“要坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，多出有利于稳预期、稳增长、稳就业的政策，在转方式、调结构、提质量、增效益上积极进取，不断巩固稳中向好的基础。”



- 2023年，中国的GDP为126.06万亿，增长5.2%。
- 2024年的经济增速目标依旧是5%左右。 5%的目标有助于稳定关于中国经济的预期，也有助于进一步巩固经济回升态势。在这一目标下，包括财政政策、货币政策、产业政策在内的宏观经济政策空间也会进一步打开。

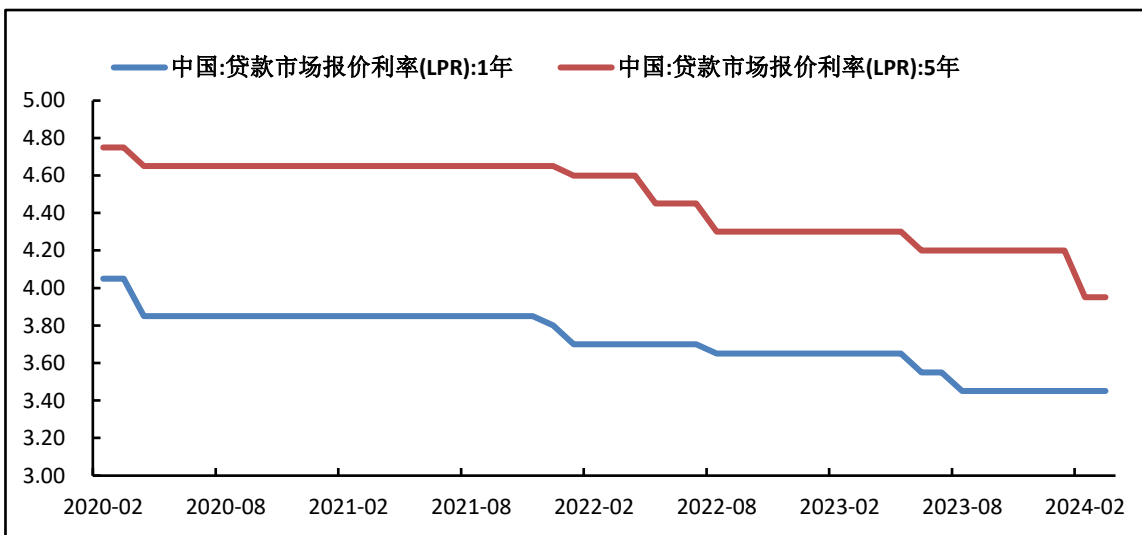
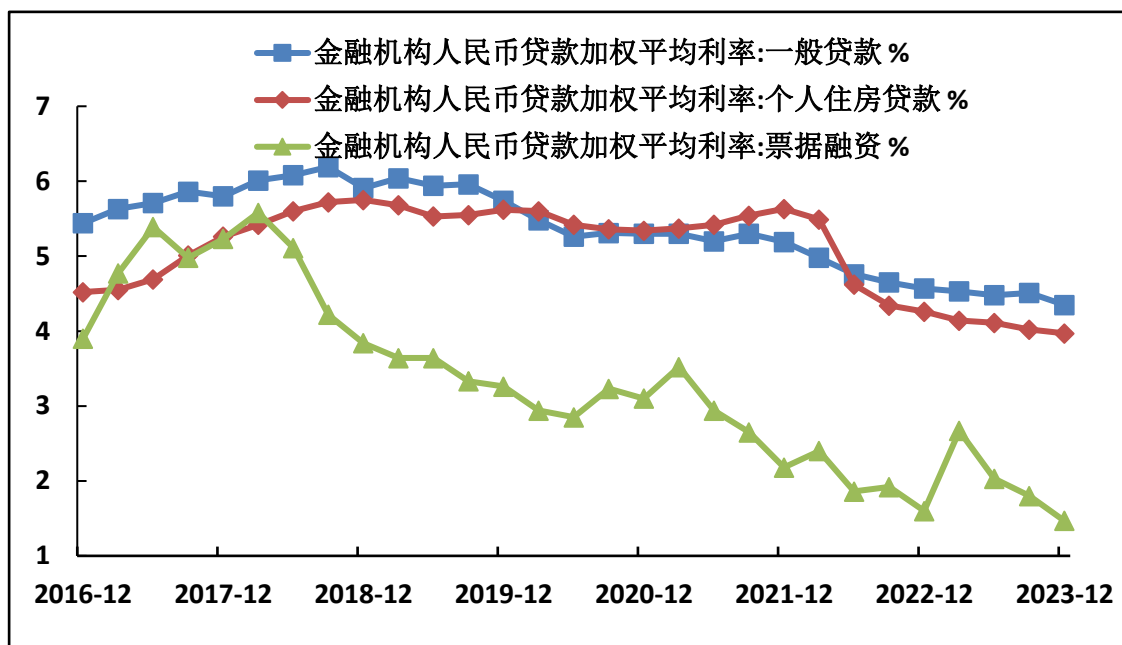
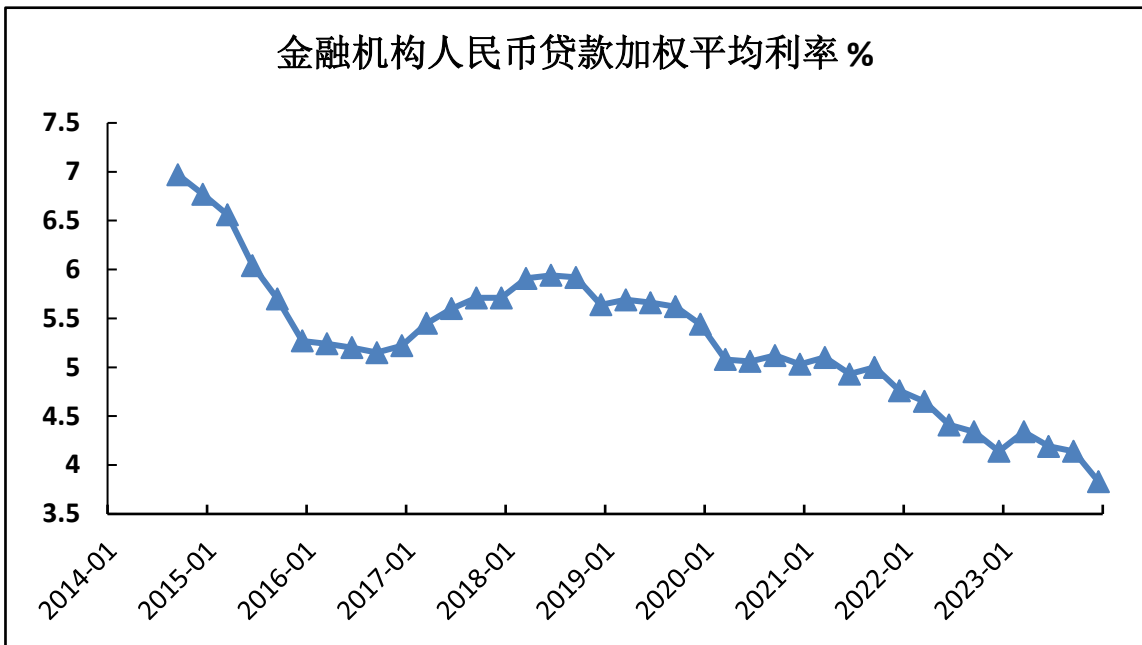




- 2023年底，中央经济工作会议为2024年货币政策定下基调：稳健的货币政策要灵活适度、精准有效。
- 中央经济工作会议提出，社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配。这一新提法表明，促进CPI和PPI合理上行、推动经济温和扩张，或许是2024年货币政策的一大着力点。
- 展望2024年，可能实施1次降准和1次降息，市场利率中枢有进一步小幅下行潜力。



# 宏观政策分析（利率）

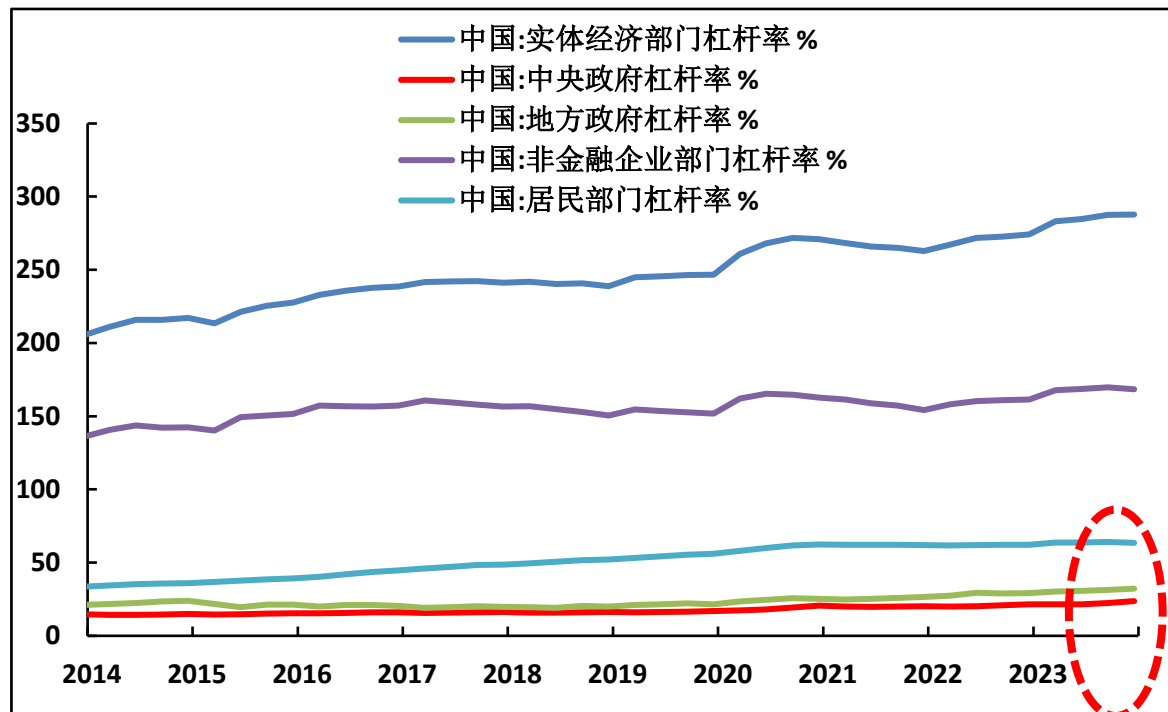
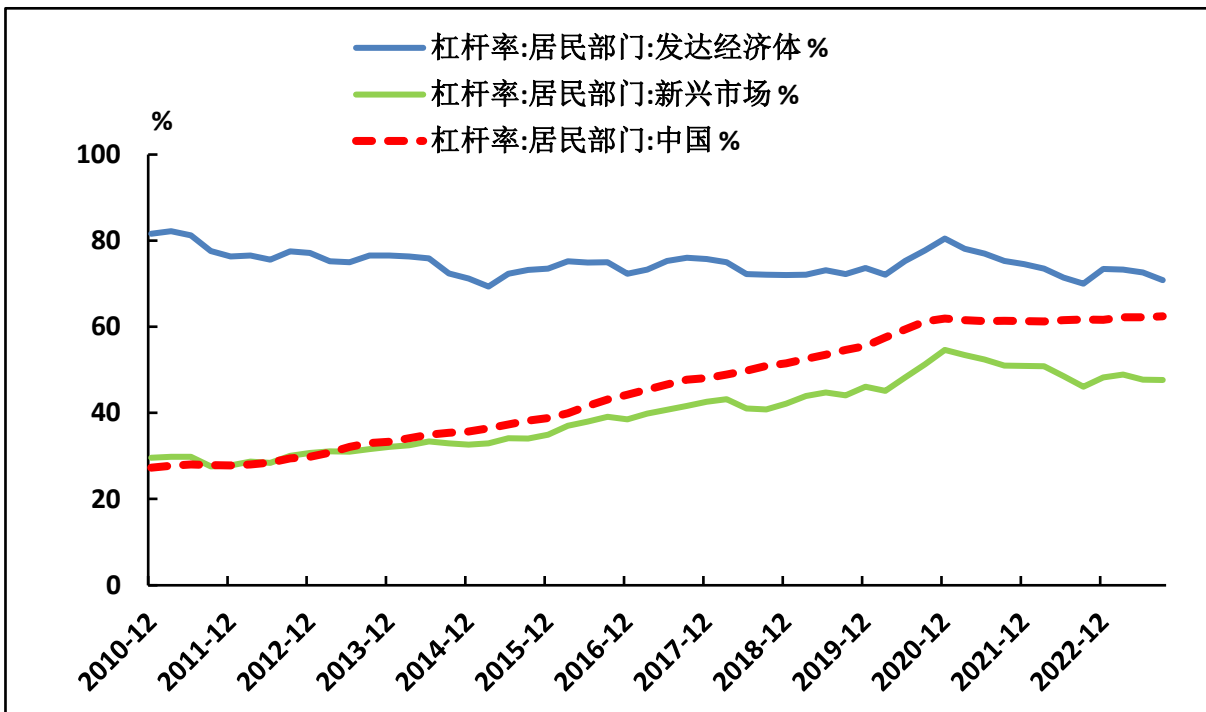


- 2023年12月份，中国金融机构人民币贷款加权平均利率为**3.83%**，个人住房贷款利率为**3.97%**。最近的1年期和5年期LPR利率分别为3.45%和3.95%。总体来看，央行持续推动利率下行的意图非常明显。
- 2024年稳增长依然是经济工作重心，宽信用或将持续，货币和信用政策将继续支持基建、制造业，托底地产，拉动实体经济融资需求回暖。



- ◆ **财政：**赤字率拟按**3%**安排。一般公共预算支出比上年增加**1.1**万亿元。
- ◆ **政府投资：**拟安排地方政府专项债券**3.9**万亿元。中央预算内投资拟安排**7000**亿元。
- ◆ **特别国债：**从今年开始拟连续几年发行超长期特别国债，专项用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，今年先发行**1**万亿元。

# 宏观政策分析（杠杆率）



- 目前中国居民杠杆率为63.5%，跟发达经济体的72.7%差距越来越小。其中，房贷的增加是中国居民杠杆率不断攀升的重要原因之一。降低存量房贷利率，有利于降低人民的经济负担，并有力促进消费市场的增长。
- 但是中央政府的杠杆率仅有23.6%，还有很大的增加空间。财政政策的持续发力，可以有效拉动经济的持续增长。

2023年《政府工作报告》  
中对于房地产的表述：

- “有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况，防止无序扩张，促进房地产业平稳发展”。



2024年《政府工作报告》中对于房地产的表述：

- “适应新型城镇化发展趋势和房地产市场供求关系变化，加快构建房地产发展新模式。加大保障性住房建设和供给，完善商品房相关基础性制度，满足居民刚性住房需求和多样化改善性住房需求。”



中共中央政治局召开会议  
分析研究当前经济形势和经济工作

2017-07-24 17:37 来源：新华社 字号：默认 大 超大 | 打印 评论 分享 收藏

中共中央政治局召开会议  
分析研究当前经济形势和经济工作  
中共中央总书记习近平主持会议

新华社北京7月24日电 中共中央政治局7月24日召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。中共中央总书记习近平主持会议。

会议认为，今年以来，面对复杂多变的国内外形势，各地区各部门按照中央经济工作会议部署，坚持稳中求进工作总基调，贯彻落实新发展理念，以推进供给侧结构性改革为主线，有效推进各项工作，保持了经济发展稳中向好态势。上半年经济运行在合理区间，主要指标好于预期，城镇就业平稳增加，财政收入、企业利润和居民收入较快增长，质量效益回升。物价总体稳定。经济结构调整不断深化，消费需求对经济增长的拉动作用保持强劲，产业结构调整加快，过剩产能继续化解，适应消费升级的行业和战略性新兴产业快速发展，各产业内部组织结构改善。区域协同联动效应初步显现，“一带一路”建设、京津冀协同发展、长江经济带发展三大战略深入实施，脱贫攻坚战成效显著，生态保护、环境治理取得新进展。新发展理念和供给侧结构性改革决策部署日益深入人心，政府和企业行为正在发生积极变化，促进供求关系发生变化，推动了市场信心逐步好转。

2023年7月24日，中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势和经济工作。其中对于房地产的表述：

- “要切实防范化解重点领域风险，适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策，因城施策用好政策工具箱，更好满足居民刚性和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展。
- 要加大保障性住房建设和供给，积极推动城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设，盘活改造各类闲置房产。”



2024年3月7日，国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》。《行动方案》提出，到2027年：

- 工业、农业、建筑、交通、教育、文旅、医疗等领域设备投资规模较2023年增长25%以上；
- 重点行业主要用能设备能效基本达到节能水平，环保绩效达到A级水平的产能比例大幅提升，规模以上工业企业数字化研发设计工具普及率、关键工序数控化率分别超过90%、75%；
- 报废汽车回收量较2023年增加约一倍，二手车交易量较2023年增长45%，废旧家电回收量较2023年增长30%，再生材料在资源供给中的占比进一步提升。



到2027年，“报废汽车回收量较2023年增加约一倍，二手车交易量较2023年增长45%”。

点评：年均报废汽车回收量需增加18.9%。根据公安部估算的2023年汽车报废量（756万辆），每年新增要求的汽车报废量或带来新增汽车销量143万台。

“废旧家电回收量较2023年增长30%，再生材料在资源供给中的占比进一步提升”。

点评：年均回收家电量需增加6.8%。2023年我国将有超过2亿台家电报废，每年新增要求的家电回收量或增加家电销售1356万台。



根据发改委数据，2023年，工业、农业等重点领域设备投资规模约4.9万亿元。随着高质量发展深入推进，**设备更新需求会不断扩大，将是一个年规模5万亿以上的巨大市场。**

同时，2023年底民用汽车保有量达到3.36亿辆，冰箱、洗衣机、空调等家电保有量超过30亿台，汽车、家电更新换代也能创造万亿规模的市场空间。

大规模的设备更新和消费消费品以旧换新行动，将增加工业企业的生产规模，从而**有力拉动热轧卷板、铜、铝、锌、不锈钢等金属的需求，对相关工业品属于中长期利好。**

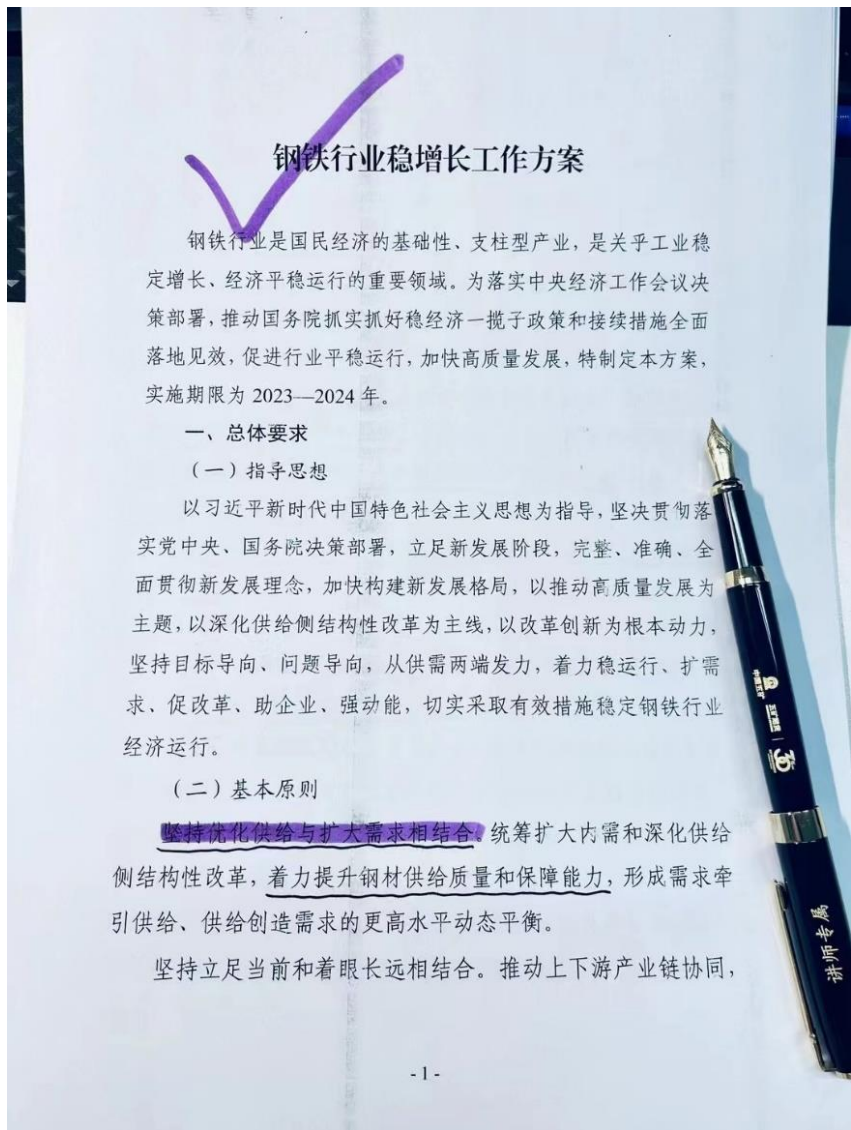




- 2023年8月21日，工业和信息化部、国家发展改革委等七部门联合印发《钢铁行业稳增长工作方案》。2023—2024年，钢铁行业稳增长的主要目标是：
- 2023年，钢铁行业供需保持动态平衡，全行业固定资产投资保持稳定增长，经济效益显著提升，行业研发投入力争达到1.5%，**工业增加值增长3.5%左右**；
- 2024年，行业发展环境、产业结构进一步优化，高端化、智能化、绿色化水平不断提升，**工业增加值增长4%以上。**

## 《钢铁行业稳增长工作方案》工作举措：

- （一）实施技术创新改造行动，激发高质量发展新动能
  - 1.加快推动技术装备高端化升级。
  - 2.加快推进绿色低碳改造。
  - 3.加快推进数字化转型智能化升级。
  - 4.支持引导电炉钢有序发展。
- （二）实施钢材消费升级行动，着力扩大钢铁需求
  - 5.加强钢结构应用推广。
  - 6.扩大重点领域消费需求。
  - 7.提升钢铁产业链国际化水平。
- （三）实施供给能力提升行动，保障行业稳定高效运行
  - 8.加快推进“三品”行动。
  - 9.提高铁素资源等保障能力。
- （四）实施龙头企业培育行动，提高钢铁产业集中度
  - 10.推进企业兼并重组。
  - 11.实施规范企业分级分类管理。
  - 12.创建先进钢铁产业集群。



02

---

# 黑色商品行情（钢材）



主要用钢行业指标（同比增速%）

下游行业	指标	2022年 1-12月	2023年 1-12月	2024年 1-3月
房地产	投资额	-10	-9.6	-9.5
	新开工面积	-39.4	-20.4	-27.8
	土地购置面积	-53.4	-	-
	施工面积	-7.2	-7.2	-11.1
	商品房销售面积	-24.3	-8.5	-19.4
基建	投资额	9.4	5.9	6.5
机械	挖掘机产量	-21.7	-23.5	-6.3
	水泥专用设备	6.7	-5.4	-14.7
	金属冶炼设备	0.7	-7.5	53.2
汽车	产量	3.4	9.3	5.3
造船	造船完工量	-4.6	11.78	
	新接订单量	-32.1	56.41	
	手持订单量	10.2	32.04	
家电	冰箱产量	-3.6	14.5	12.8
	洗衣机产量	4.6	19.3	13.8
	空调产量	1.8	13.5	16.5
集装箱	产量	-36.9	-36.1	124.8

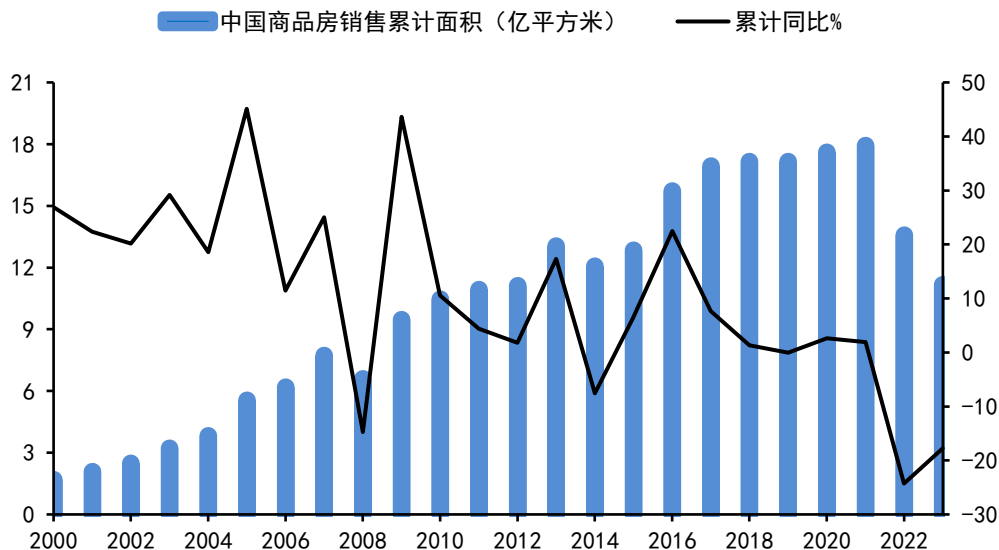
2024年1-3月份，主要用钢行业指标同比情况：

- 1、房地产继续回落；
- 2、基建托底；
- 3、机械回落；
- 4、汽车稳健；
- 5、家电表现较好；

资料来源：Wind、五矿期货研究中心

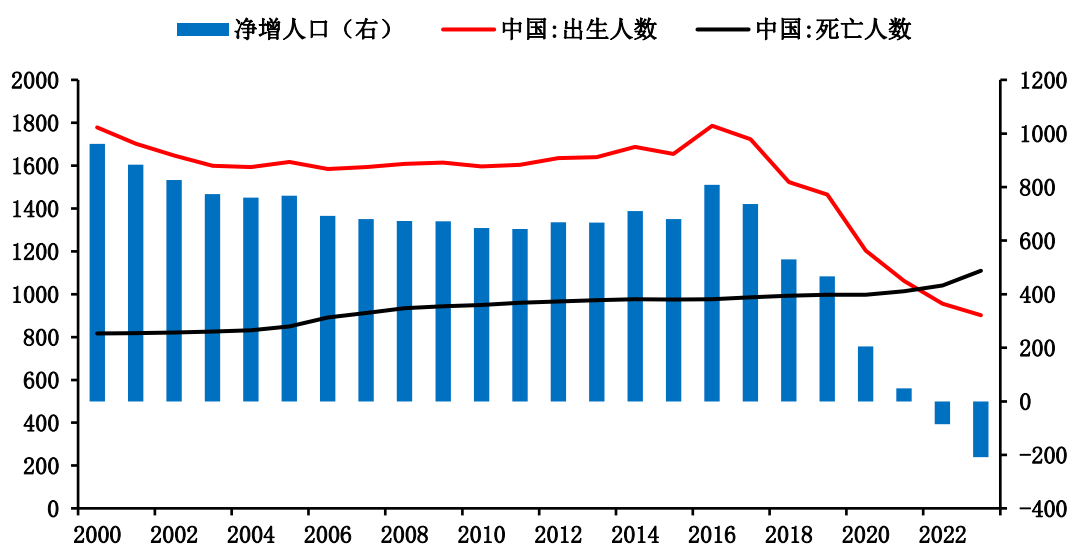


图1：中国历年商品房销售情况



资料来源：Wind、五矿期货研究中心

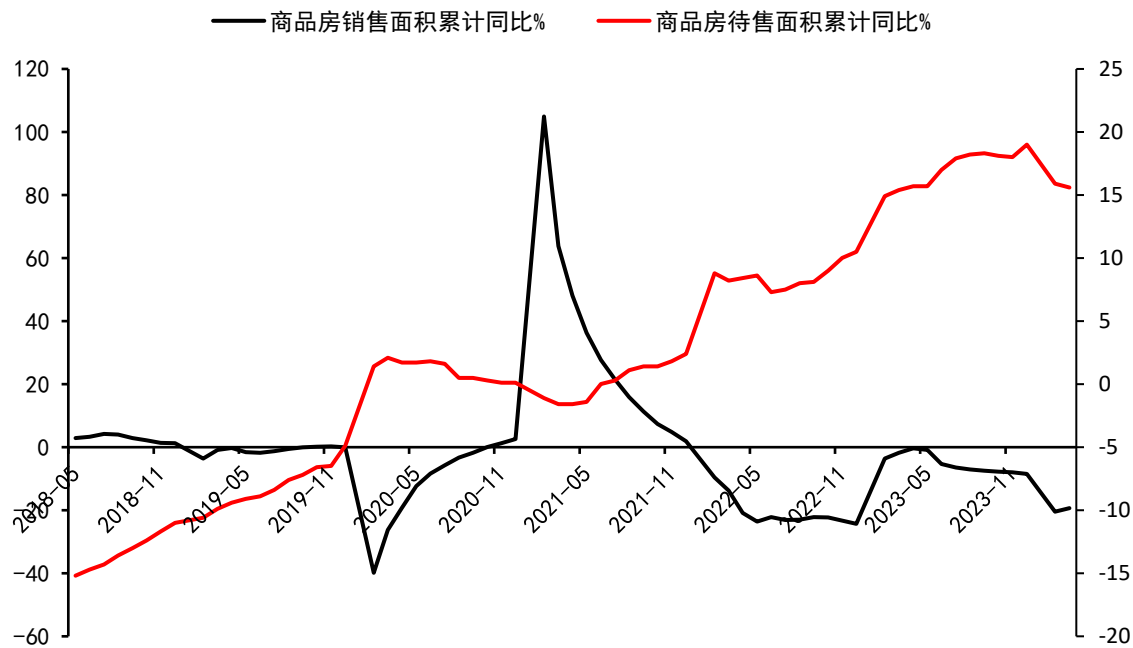
图2：中国人口变化情况（万人）



资料来源：Wind、五矿期货研究中心

- 2021年，中国商品房销售面积达到峰值17.94亿平方米。2022年，13.58亿平方米，同比下降24.3%。2023年，11.17亿平方米，同比继续下降17.74%。
- 从2022年开始，中国房地产和人口的历史大拐点应该都出现了。2022年末，我国总人口达14.12亿人，比上一年末减少85万人，这是近61年来人口首次进入“负增长阶段”。2023年，中国总人口进一步减少208万人。

图3：商品房销售与待售面积

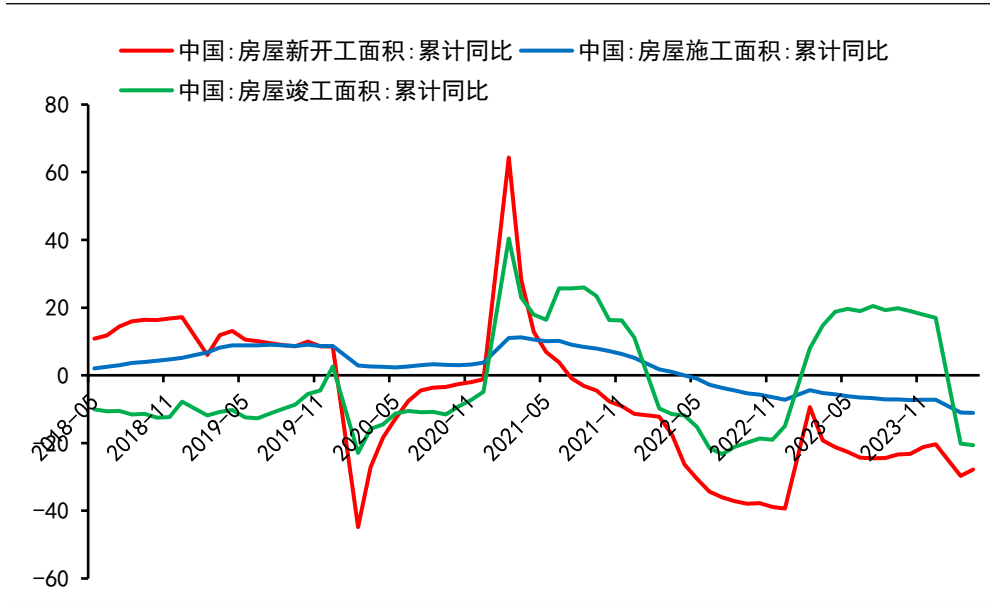


资料来源：Wind、五矿期货研究中心

房地产复苏进程缓慢：

- 一方面，房地产市场风险化解仍需时日，居民对房地产市场的悲观预期短期内较难扭转，同时自2021年以来，居民杠杆率在经历十余年上行后趋于停滞，居民“加杠杆”购房的能力不足。
- 另一方面，较大规模的商品房库存和停工面积仍待消化。  
2024年1-3月，商品房销售累计同比增速为-19.4%，而商品房待售面积累计同比增速为15.6%，“剪刀差”愈加明显。可见房地产销售端确实遭遇了“寒冬”。

图4：中国房屋新开工、施工和竣工面积累计同比（%）



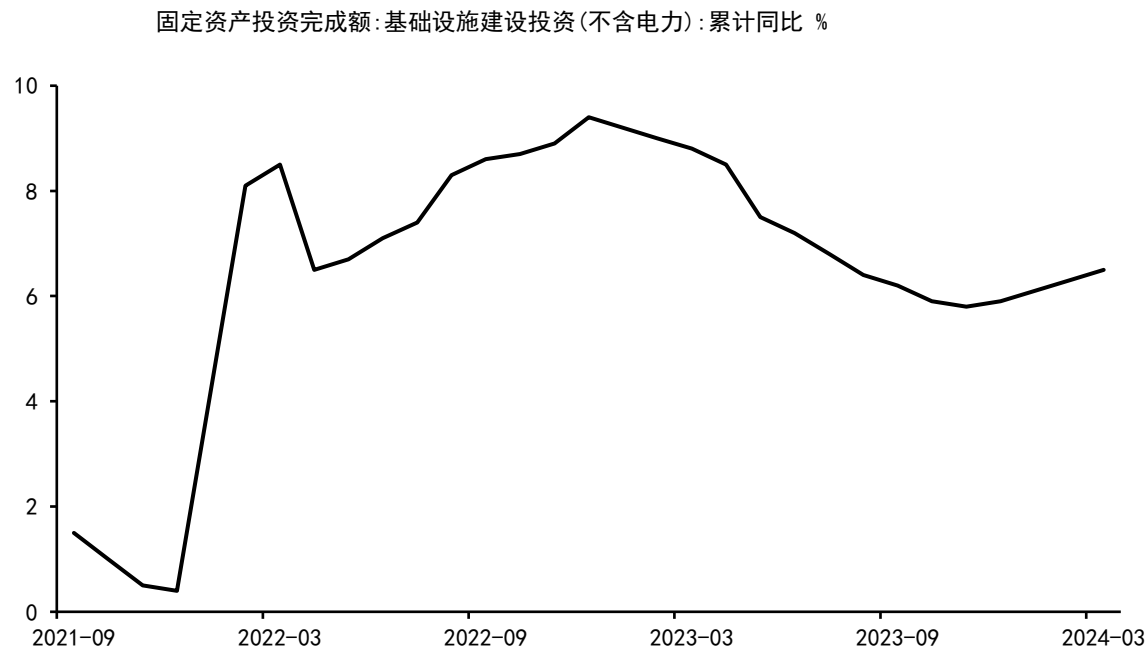
资料来源：Wind、五矿期货研究中心

房地产新开工面积和粗钢产量

年份	新开工面积（亿平米）	粗钢产量（亿吨）
2014年	17.96	8.22
2015年	15.45	8.04
2021年	19.89	10.33
2022年	12.06	10.18
2023年	9.54	10.19
2024年E	8.6	10.2

- 2024年1-3月，房屋新开工面积累计同比增速为-27.8%，房屋施工面积累计统计增速为-11.1%，房屋竣工面积累计同比增速为-20.7%，总体都不容乐观。
- 2023年新开工面积同比下滑20.4%，全年在9.54亿平方米左右（需求大幅下降）；但2023年粗钢产量总体持平，全年在10.19亿吨左右（供给处于高位）。2024年，预计新开工面积为8.6亿平方米，同比再下降10%左右。钢铁行业仍处于困难时期！！

图5：基建投资同比增速（%）

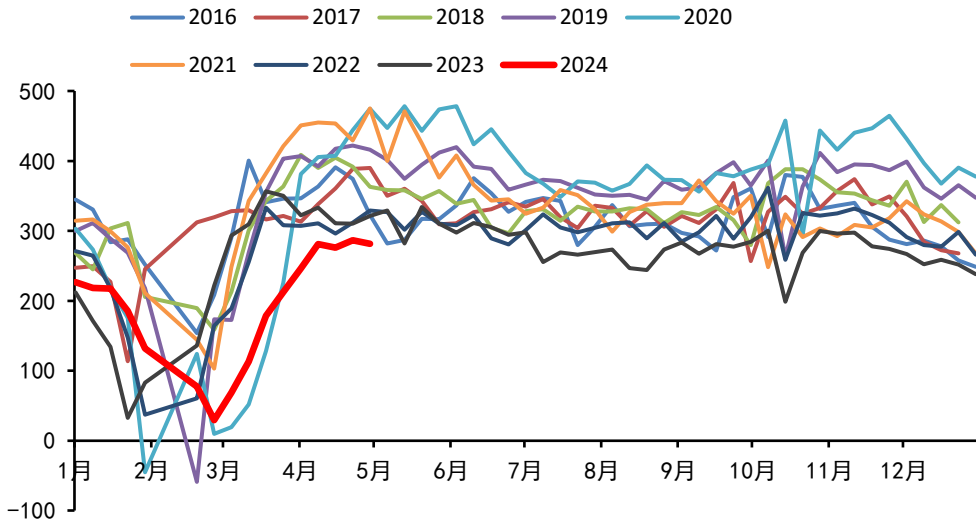


资料来源：Wind、五矿期货研究中心

- ◆ 2022年和2023年的基建增速分别为9.4%和5.9%，基本实现年度目标。[2024年1-3月份，基建投资增速保持在6.5%。](#)
- ◆ 目前基建仍为稳增长的重要抓手。2023年四季度1万亿特别国债和2.7万亿地方债有望为今年的基建投资注入额外动能，叠加“一带一路”的持续推进，[预计2024年基建增速可能为 5%。](#)

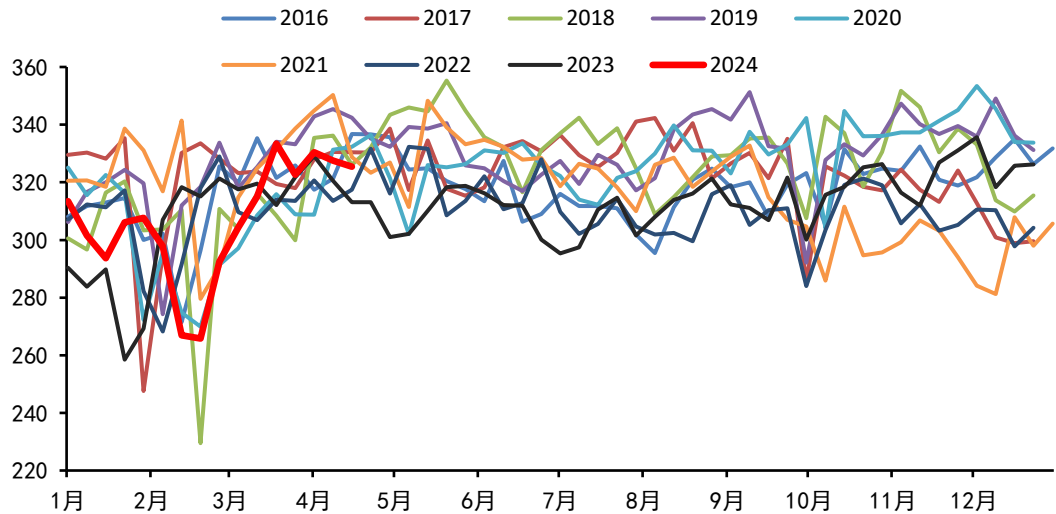


图6：螺纹钢周度表观消费量(万吨)



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

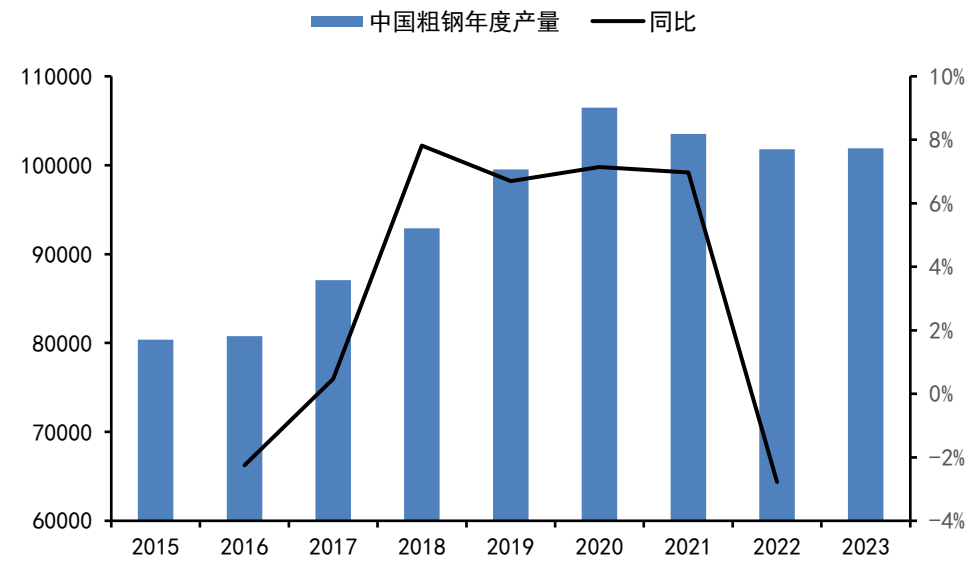
图7：热卷周度表观消费量(万吨)



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

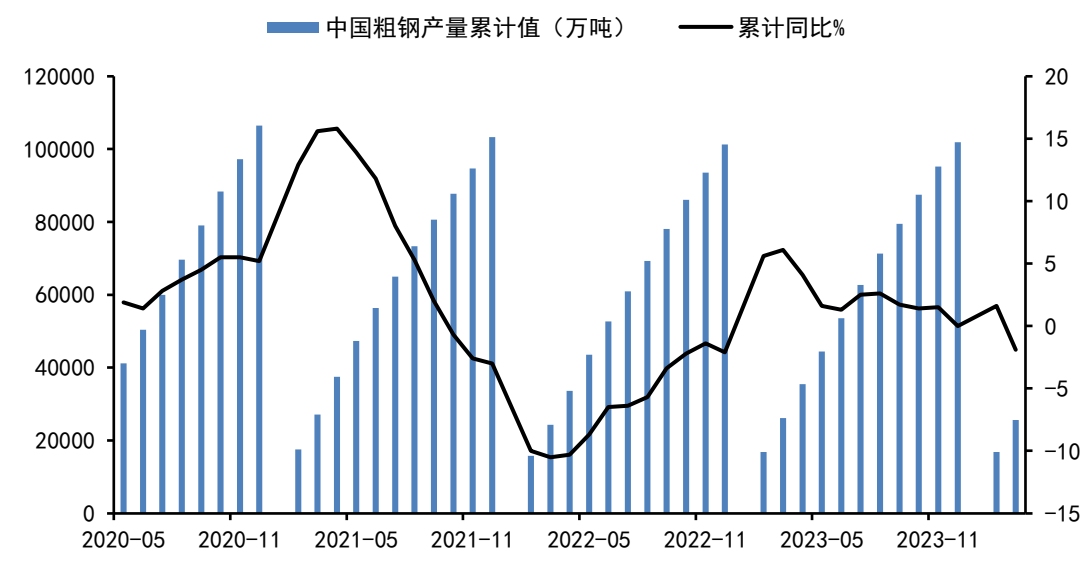
- 截止2024年4月19日，螺纹钢周度表观消费量为281.58万吨，处于历史同期较低水平。
- 截止2024年4月19日，热轧板卷周度表观消费量为325.46万吨，处于历史同期较低水平。

图8：中国粗钢年度产量(万吨)



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

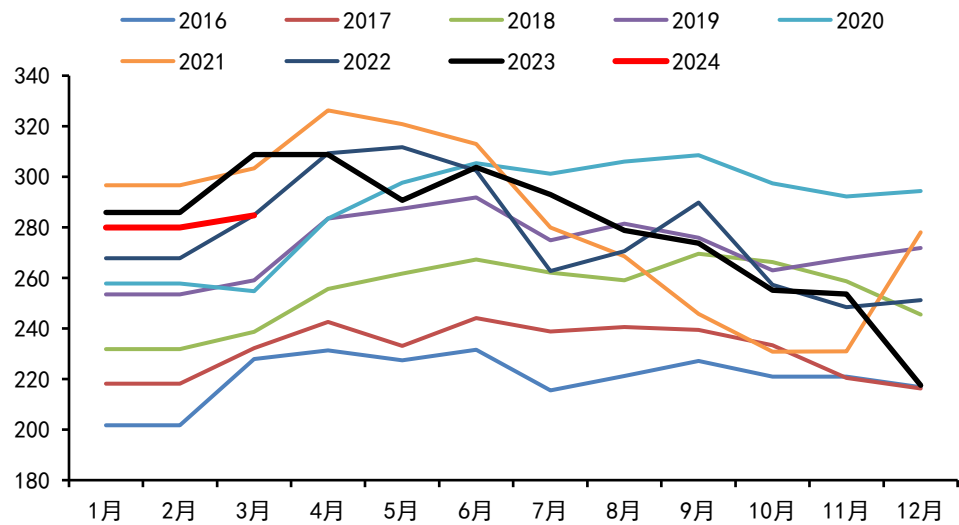
图9：中国粗钢月度累计产量（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

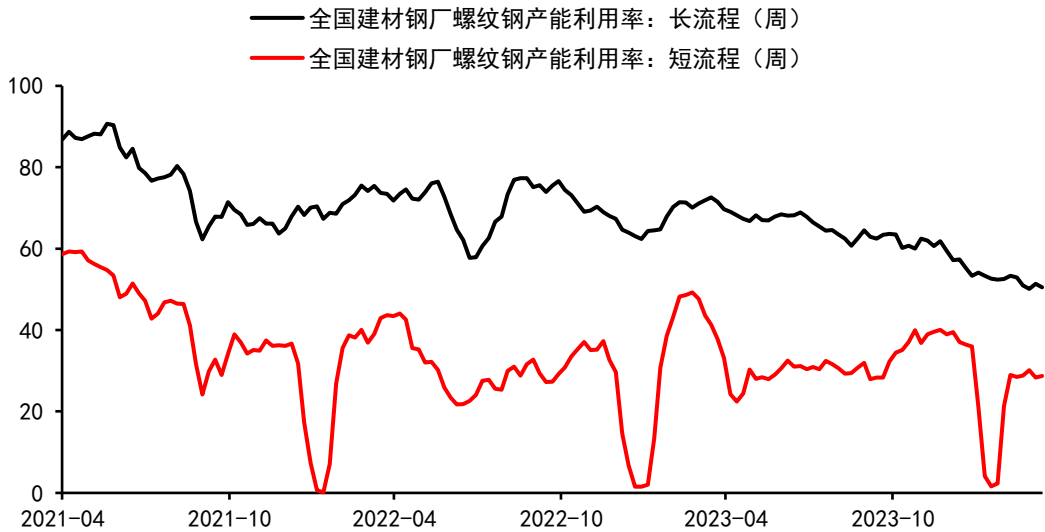
- 2021年、2022年、2023年中国粗钢累计产量分别为10.33亿吨、10.18亿吨10.19亿吨。
- 2024年1-3月份中国粗钢产量为2.57亿吨，同比下降1.9%；预计2024年中国粗钢产量10.2亿吨左右，同比基本持平。

图10：粗钢日均产量(万吨)



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

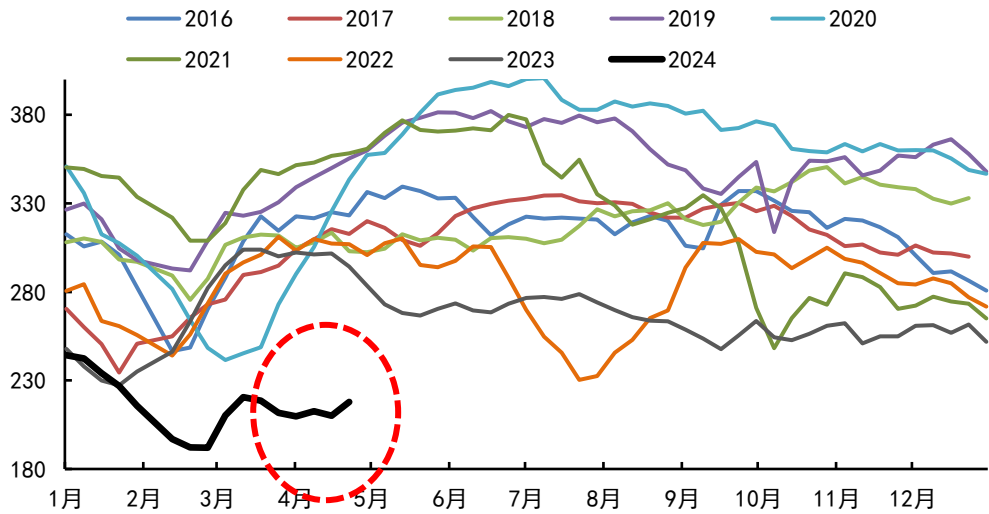
图11：全国建材钢厂螺纹钢产能利用率（%）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

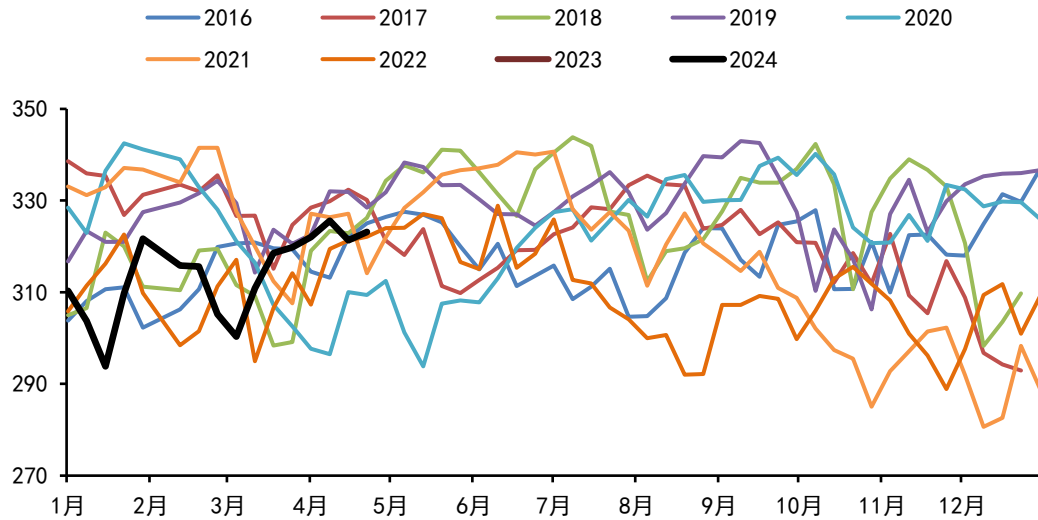
- 2024年3月，中国日均粗钢产量为284.74万吨，同比下降7.8%，产量处于历史同期较高位。
- 截止2024年4月12日，全国建材钢厂螺纹钢产能利用率：**长流程50.51%，短流程28.76%。**

图12：螺纹钢周产量(万吨)



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图13：热卷周产量（万吨）

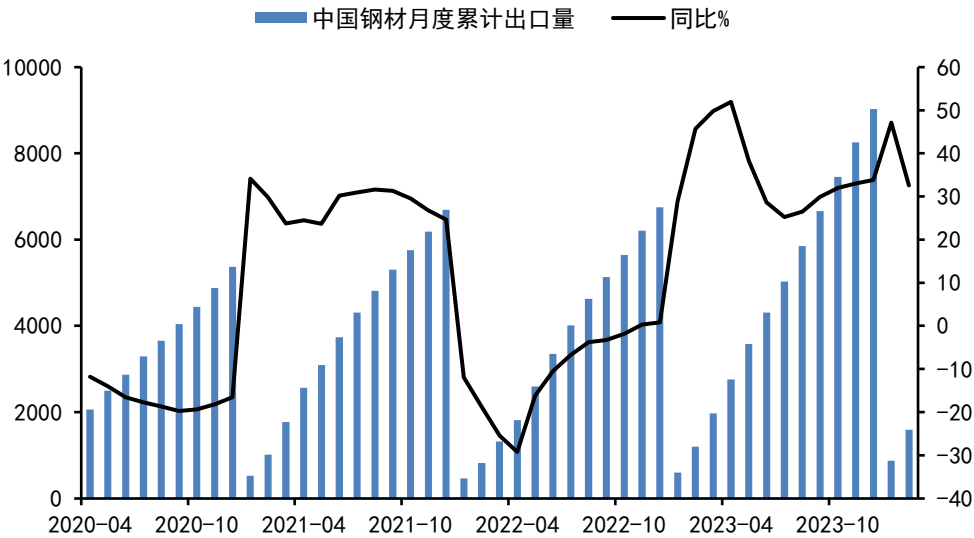


资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

- 截止2024年4月19日，螺纹钢周产量为217.87万吨，处于历史同期最低位。
- 同期，热卷周产量为323.15万吨，处于历史同期较高位置。

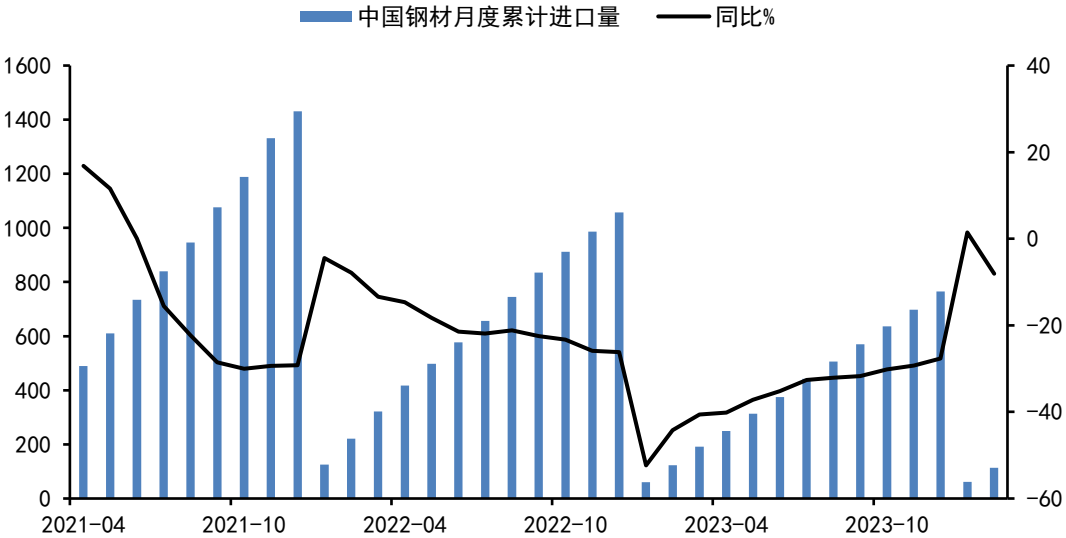


图14：中国钢材月度累计出口量（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

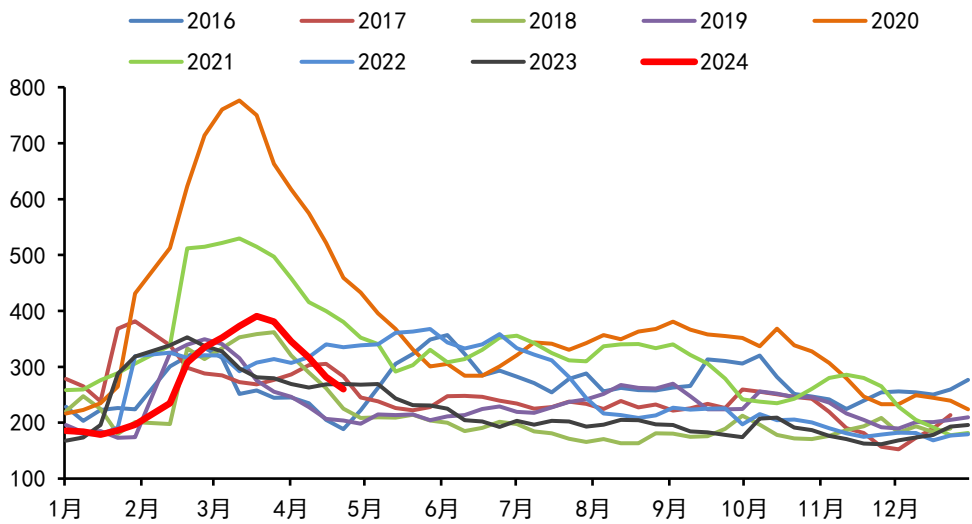
图15：中国钢材月度累计进口量（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

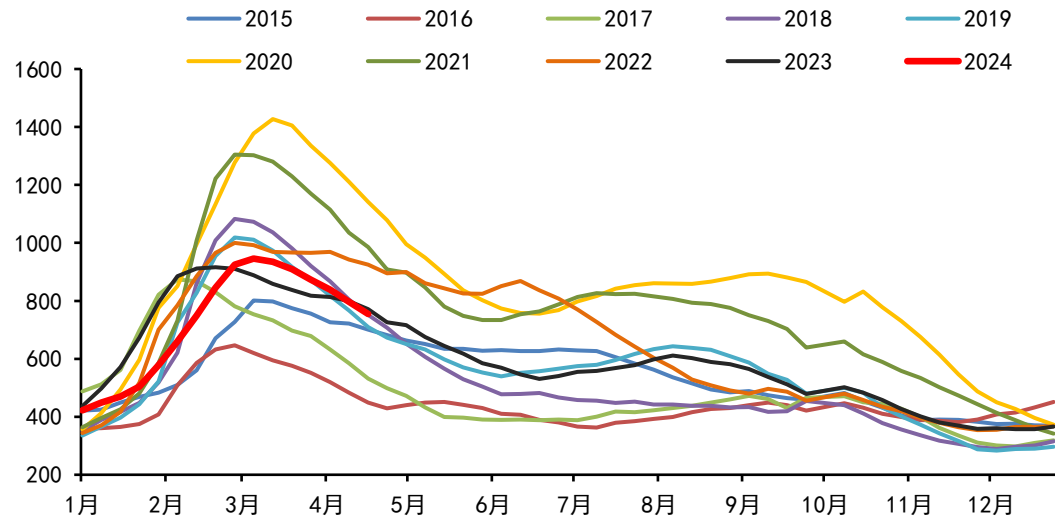
- 2023年1-12月，中国累计出口钢材9026万吨，同比增长33.8%，较去年同期增加2281万吨。2023年1-12月，中国累计进口钢材765万吨，同比下降27.7%。钢材出口显著增加的主要原因：1、年初土耳其地震带来的机会；2、全年钢价较低；3、汇率因素；4、买单出口的存在；5、新能源汽车出口很旺；6、家电和工程机械的出口形势不错；
- 2024年1-2月，中国累计出口钢材1591.2万吨，同比增长32.59%。
- 可以通过跟踪出口价差来判断短期的出口节奏，但对海内外中长期供需情况深入了解才是把握进出口趋势的关键。

图16：螺纹钢钢厂库存(万吨)



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

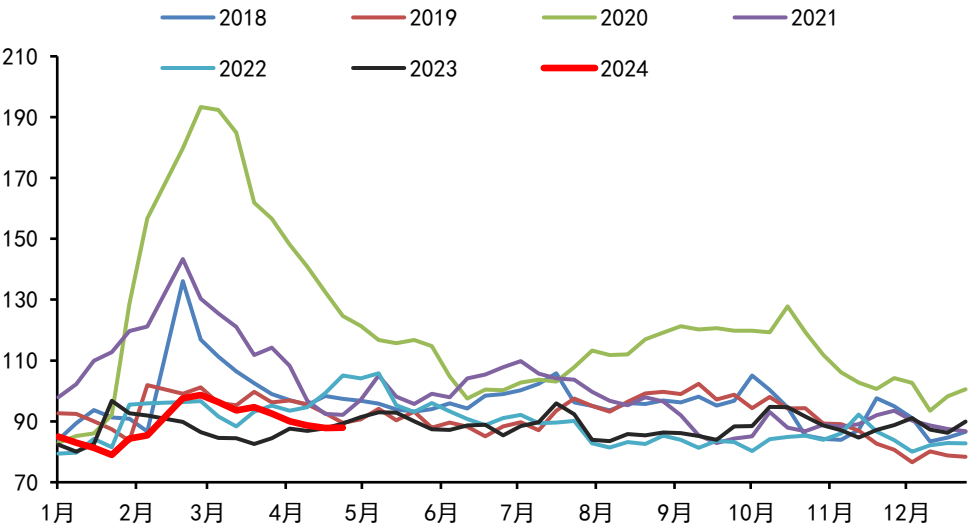
图17：螺纹钢社会库存（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

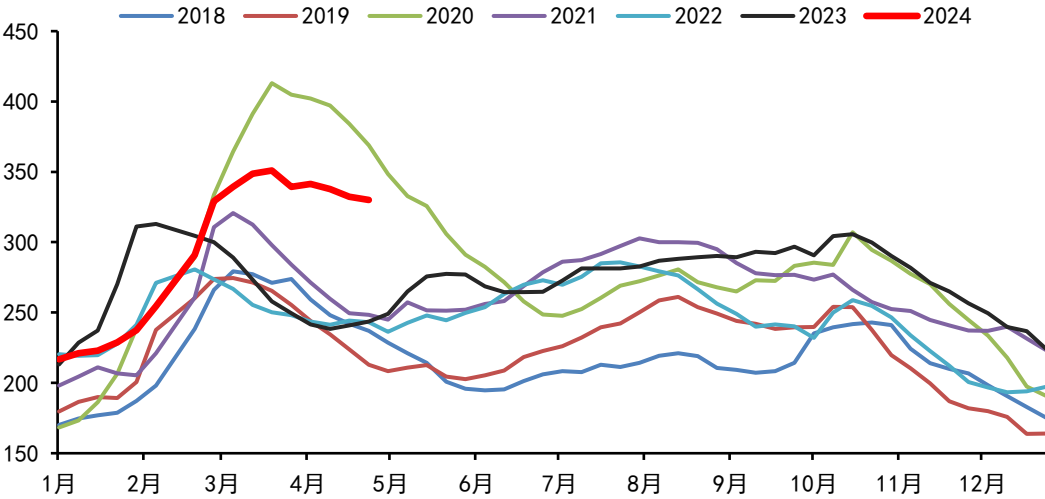
➤ 截止2024年4月19日，螺纹钢全国建材钢厂库存为259.93万吨，35个城市螺纹钢库存为754.86万吨。

图18：热卷钢厂库存(万吨)



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

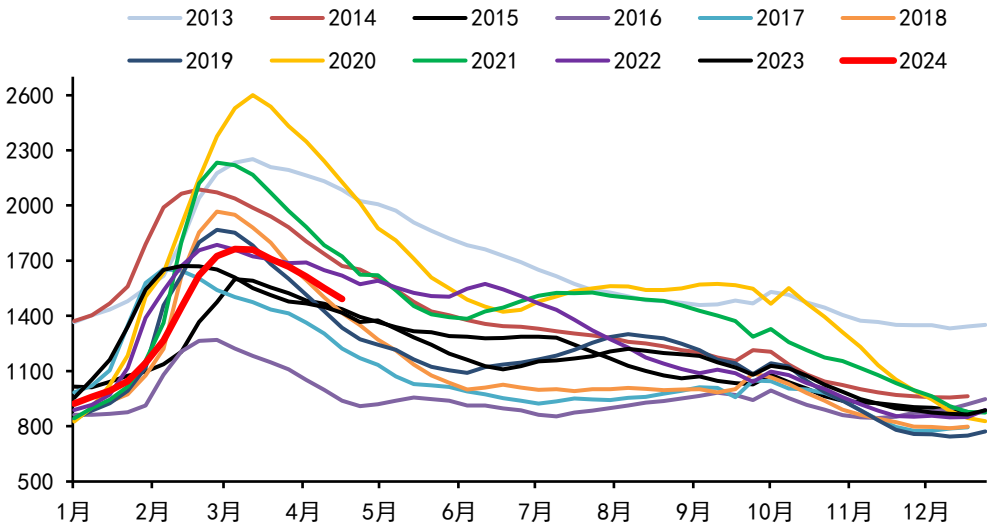
图19：热卷社会库存(万吨)



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

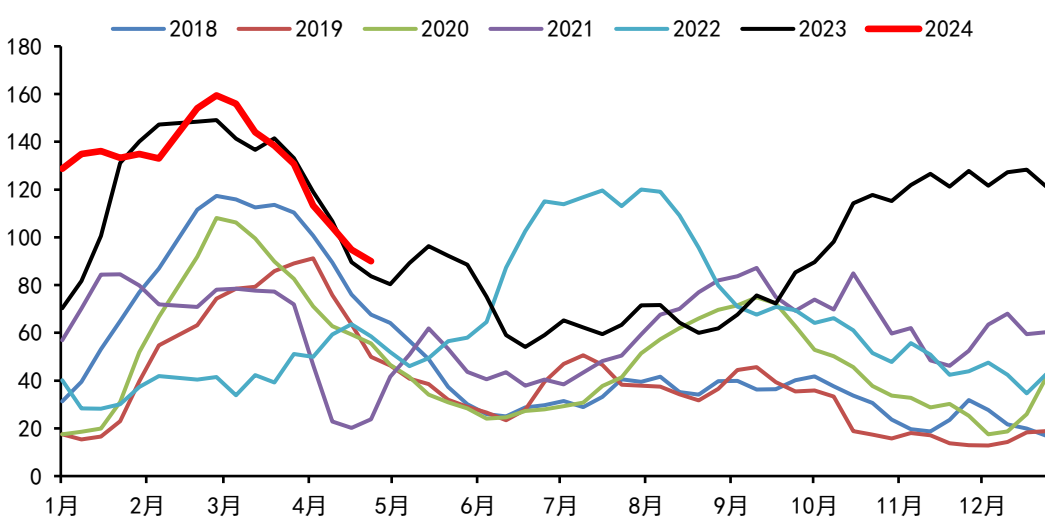
➤ 截止2024年4月19日，37家钢企热卷厂内库存为87.97万吨，33个城市热卷库存为329.89万吨。

图20：中国主要城市钢材库存(万吨)



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

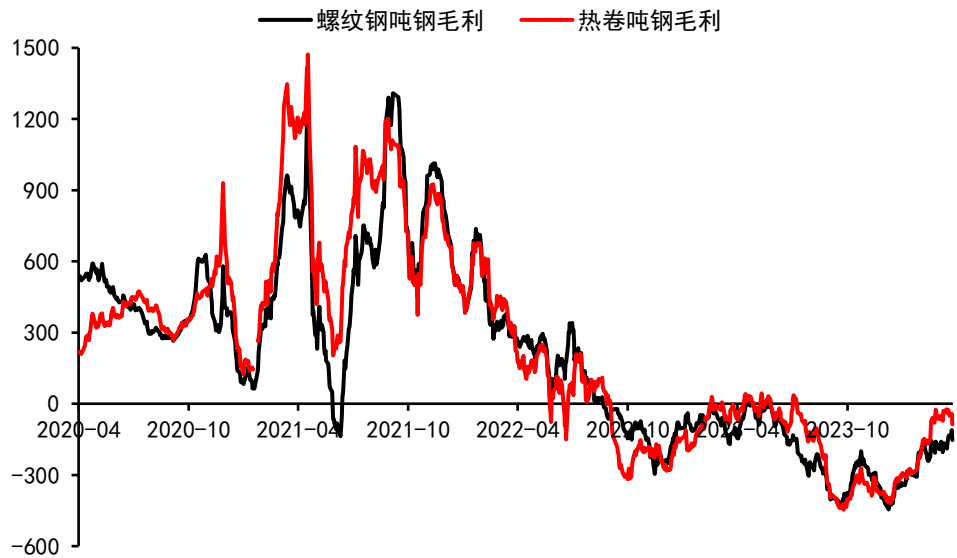
图21：唐山主流仓储钢坯库存(万吨)



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

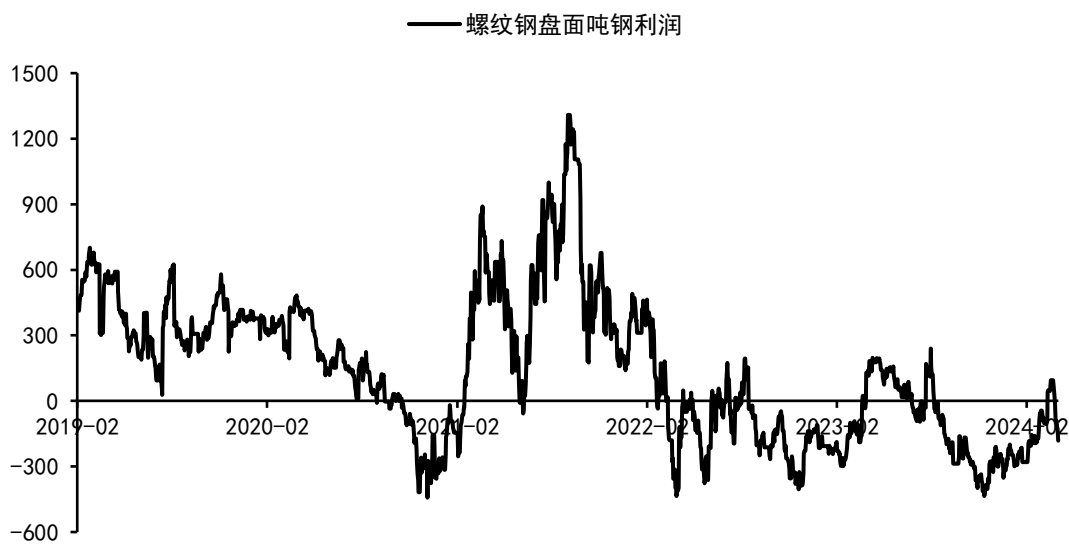
➤ 截止2024年4月19日，中国主要城市钢材库存为1491.57万吨，唐山主流仓储钢坯库存为90.02万吨。

图22：螺纹钢热卷现货吨钢毛利（元/吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图23：螺纹钢盘面吨钢利润（元/吨）

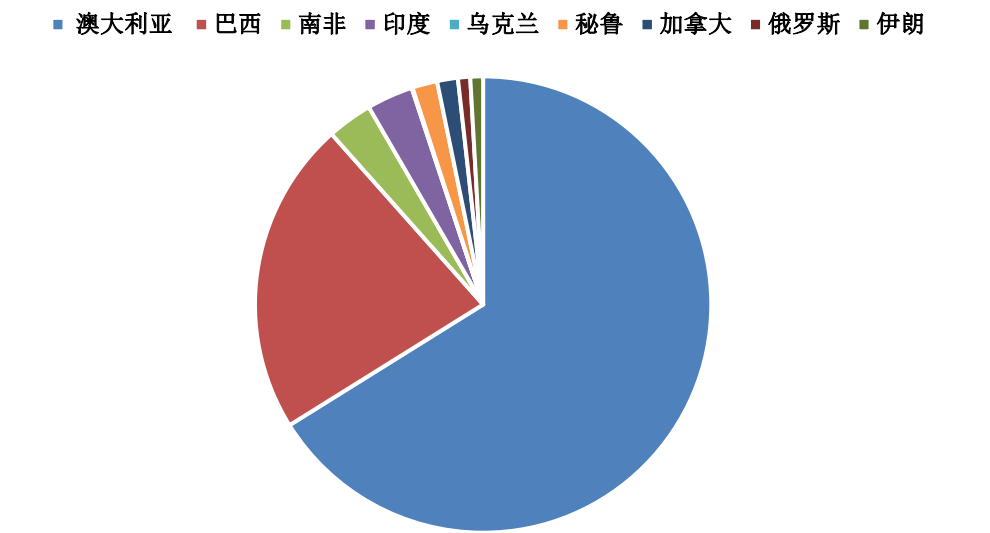


资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

- 截止2024年4月17日，螺纹钢现货毛利为-152元/吨，热卷现货毛利为-87元/吨，螺纹钢盘面吨钢利润为-182元/吨。
- 随着宏观经济的逐步好转以及钢铁产业政策的落地施行，钢厂利润有望逐步修复，但依旧较难获得高利润。

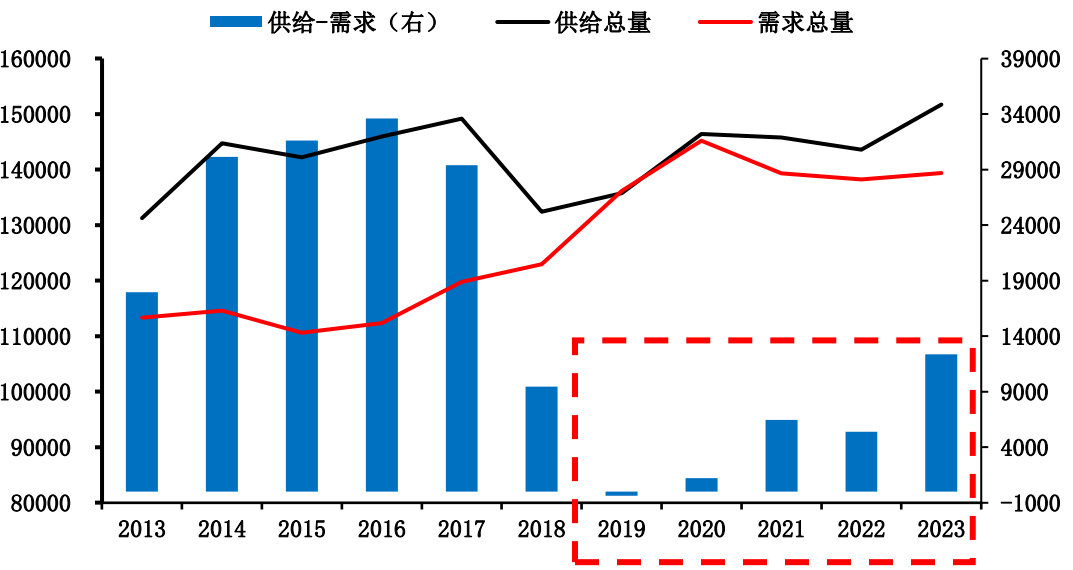


图17：中国铁矿石进口来源国



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图18：铁矿石供需平衡表



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

➤ 2023年，从澳洲和巴西进口的铁矿石占我国铁矿石进口总量的83.6%，寡头垄断局面依旧非常明显。CR9依旧高达94.53%，铁矿石对外依存度过高，需要继续加紧推进“基石计划”。



- ◆ **需求端：** 预计2024年中国生铁产量8.7亿吨左右，同比基本持平。
- ◆ **供给端：** 预计2024年中国铁矿石进口量为11.8亿吨左右，同比基本持平；中国铁矿石原矿产量为10亿吨左右，同比增长0.9%。
- ◆ **展望2024年：** 四大矿山的供给有望保持稳定，国产矿小幅增长，但是中国钢铁消费量在房地产大拐点出现的背景下有望缓慢下降，这将有效缓解铁矿石的紧张格局。伴随着中国经济的进一步复苏，以及美元结束加息后全球制造业的新一轮补库，铁矿石的价格重心可能保持坚挺。预计2024年铁矿石主要价格波动区间为80-130美元，期货价格主要波动区间【650, 1000】左右。

图24：螺纹钢期货主力合约收盘价



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图25：热卷期货主力合约收盘价



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

- ❖ 从宏观角度看，美联储结束加息、中美关系缓和、国内积极的财政货币政策等有望进一步强化经济稳增长预期。从供需角度看，在粗钢平控政策和钢厂低利润的背景下，中国粗钢产量有望被控制在10.2亿吨以内；需求端的房地产依旧处于深度调整期，基建稳增长力度有所减弱，制造业持续复苏。随着人口和地产的大周期拐点到来，以及钢铁行业集中度的不断提升，钢厂只有通过更加努力的降本节支才能获得有限的利润。
- ❖ 2024年，钢材的供需面依旧面临挑战，价格的高度主要取决于钢厂减产的力度，钢厂经营维持微利或阶段性亏损。预计2024年螺纹钢期货主力合约的主要运行区间在【3300, 4200】，热卷【3400, 4300】。
- ❖ 风险因素在于房地产市场情况、钢铁行业政策、原料价格变动幅度等。

03

---

## 结论与策略





本轮有色金属（以铜为例）和黑色金属（以螺纹钢为例）走势背离，综合反映了当前国内经济的结构性特征（制造业与建筑业）、中期产业趋势（新产业需求）、政策影响（设备更新）、全球供给影响、全球金融条件影响。有色金属和黑色金属的分化可能还将持续。





2024年，黑色系大宗商品的总体走势为“经济进一步复苏背景下的结构性行情”。

主要理由：

- 1、美联储加息周期有望结束，但联邦基准利率总体处于高位，强势美元依旧；从经济周期和资产配置角度看，黑色商品出现大涨的概率并不大；（利空）
- 2、国内经济政策核心为“稳中求进、以进促稳、先立后破”。积极财政、稳健货币，房地产政策松绑，加快实施“三大工程”等，以及下半年全球制造业有望进入主动补库存周期，对黑色商品需求产生一定的积极影响。（利多）



2024年，黑色系大宗商品的总体走势为“经济进一步复苏背景下的结构性行情”。

主要理由：

3、国家对煤炭的态度是“保供稳价”，对铁矿石的态度是“遏制不合理的上涨”，后期可能有一系列的政策措施来施压钢铁原料端。（利空）

4、国内进入疫后复苏的第二年，多国进入“大选”年份，外部风险依旧存在，现实与预期仍有错配机会，将导致2024年黑色系商品价格处于反复振荡之中，存在结构性机会。



# 保持乐观，相信未来，唱响中国经济光明论！



- ◆ “用全面、辩证、长远的眼光看中国经济，我们能得出什么样的结论呢？”
  - ◆ 就是习近平总书记反复强调的，我国经济潜力足、韧性强、回旋空间大、政策工具多的基本特点没有变，长期向好的基本面没有变也不会变。”
- 《求是》杂志巨力《经济形势应该怎么看》

# 保持乐观，相信未来，唱响中国经济光明论！



五矿期货有限公司  
MINMETALS FUTURES CO.,LTD



- **看历史文化**，中华文明历经数千年而绵延不绝、迭遭忧患而经久不衰，这是人类文明的奇迹，也是我们自信的底气；
- **看当下经济**，中国经济韧性强、潜力大、活力足，长期向好的基本面不会改变；
- **看未来前景**，心中装着百姓，手中握有真理，脚踏人间正道，我们信心十足，力量十足。
- ◆ **没有任何力量能够撼动我们伟大祖国的地位，没有任何力量能够阻挡中国人民和中国民族的前进步伐！**

——人民日报仲音《坚定信心，振奋精神，团结奋斗》

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

**版权声明：**本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

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。



# 产融服务专家 财富管理平台

网址 [www.wkqh.cn](http://www.wkqh.cn)

全国统一客服热线 400-888-5398

总部地址 深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦13-16层



五矿期货微服务



官方微博