

【申银万国期货】政策预期恐落空，需求再引负反馈

——2023 年下半年钢材投资策略报告

摘要

2023 年 7 月 18 日

申万期货研究所

冉宇蒙

从业资格号：F3085160

投资咨询号：Z0016375

电话：021-5058 6040

邮箱：ranym@sywgqh.com.cn

申银万国期货有限公司

地址：上海东方路 800 号

宝安大厦 7、8、10 楼

邮编：200122

电话：021 5058 6341

传真：021 5058 8822

网址：www.sywgqh.com.cn



申银万国期货
宏观金融研究



申银万国期货研究

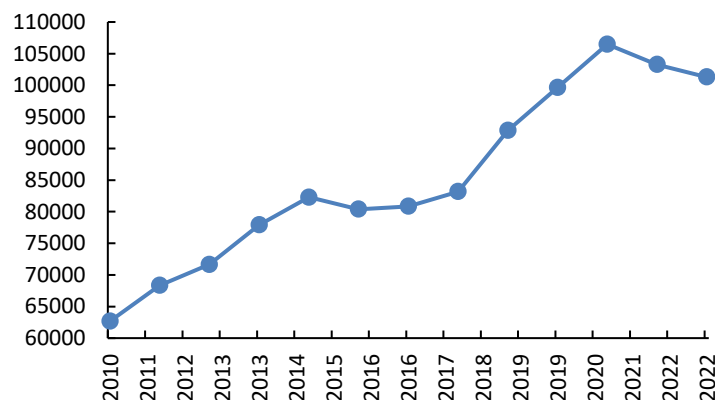
- 从整个钢铁行业来看，国务院表示，要稳步推进钢铁等领域的重组整合；工信部等发布的《关于促进钢铁工业高质量发展的指导意见》明确提出，鼓励行业龙头企业实施兼并重组，打造若干世界一流超大型钢铁企业集团。另外，还提出力争到 2025 年 80%以上钢铁产能完成超低排放改造，吨钢综合能耗降低 2%以上，水资源消耗强度降低 10%以上，确保 2030 年前碳达峰。严禁新增钢铁产能，有序发展电炉炼钢，深入推进绿色低碳，大力发展智能制造。近日，工信部下达关于 2023 年度国家工业节能监督任务的相关文件，且市场也有钢厂今年平控的政策预期，预计下半年成材的供应相比上半年有所减少。
- 短期来看，随着传统淡季的到来，叠加今年夏天的高温天气，钢材下游需求逐步走弱。螺纹和热卷的表需也呈现出近 5 年来的最低位置，库存拐点在季节性延后一个月之后也已经表现出了累库的迹象。但鉴于钢厂目前依然存在利润的情形下，供给端铁水产量的减量会较慢一些，供给端给钢材价格带来的压力逐步加大。
 - 展望下半年，钢价或呈现 N 型走势
- 1、7-8 月预计价格还处于上升通道，关注 7 月底中央政治局会议政策定调。经济复苏偏缓，政策预期重新抬头，有望带动估值中枢上移，淡季炒作政策预期。
- 2、9-10 月预计价格下跌，关注季节性旺季带来的需求释放程度及钢厂平控落地时间。预计下半年局面和 22 年有所类似，维持淡季炒作政策预期而旺季需求可能证伪的节奏，市场倒逼钢厂减产来改善供需结构，从而形成新一轮负反馈。
- 3、11-12 月预计在季节性冬储逻辑下，价格会比 10 月份坚挺，预计下半年呈现“N”型行情走势。
- 下半年强政策刺激预期兑现的概率不高，尤其是地产方面仍会维持政策定力。节奏上建议若三季度在政策预期或旺季需求预期下提前透支行情高度，则维持逢高偏空思路；四季度，政策方面稳增长预期+产量平控叠加年底补库逻辑再现，或对市场情绪再度形成提振，关注低位机会。

一、钢材供应分析

1、国内产量

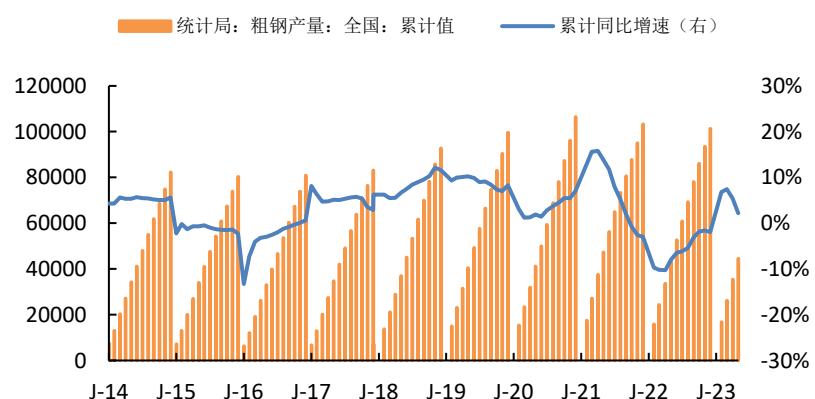
2016 年以来，国务院的目标是在 5 年时间压减 1.5 亿吨左右钢材产能，退出产能的方式主要为产能置换及退出“僵尸企业”的粗钢产能。至 2020 年以来退出粗钢产能为 1.6 亿吨，净退出 2600 万吨左右。据国家统计局数据显示：2023 年 5 月中国粗钢日均产量 290.71 万吨；生铁日均产量 248.39 万吨；钢材日均产量 382.16 万吨。1-5 月中国生铁产量 37474 万吨，同比增长 3.2%。1-5 月中国粗钢产量 44463 万吨，同比增长 1.6%。1-5 月中国钢材产量 55706 万吨，同比增长 3.2%。上半年总体来说供应相对高位，生产继续恢复。下半年市场即将出台限产相关政策，下半年产量大概率受到政策和钢厂利润压制。

图 1：粗钢历年产量(万吨)



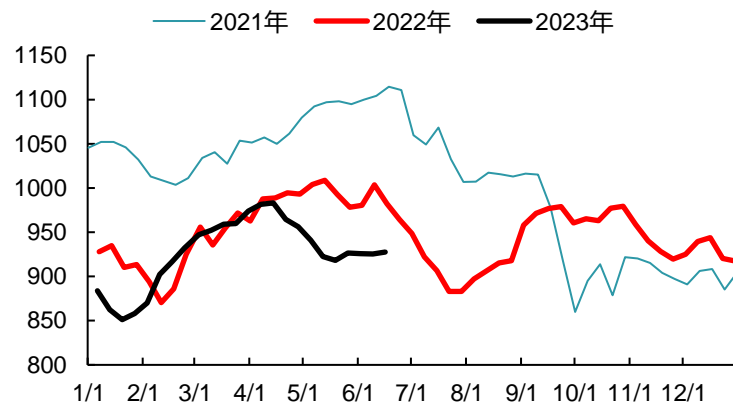
资料来源：Mysteel，申万期货研究所

图 2：2014 年至今国内粗钢产量变化(万吨)



资料来源：Mysteel，申万期货研究所

图 3：钢材产量(万吨)



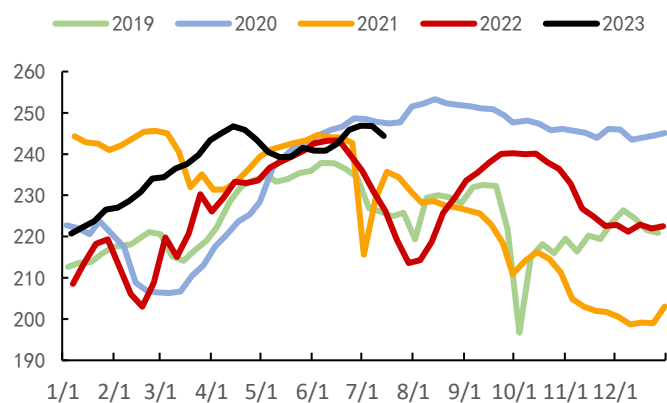
资料来源：Mysteel，申万期货研究所

2、原料供应

1-5 月份，统计局口径日均铁水产量日均增量 9.2 万吨，增幅 3.8%；而废钢日耗持续下降，降幅高达 13.3%，大幅超出市场预期；铁矿需求大幅增加。去年由于疫情和国外收废状况不佳，废钢到货量相对往常较少，导致废钢价格较贵，因此电炉厂利润相比高炉厂一直维持低位。而今年 3-5 月份，由于钢厂预期悲观，高炉维持微利，电炉厂持续亏损。据 mysteel 数据，电炉厂二季度平均亏损 100 元/吨以上，废钢需求大幅衰减。

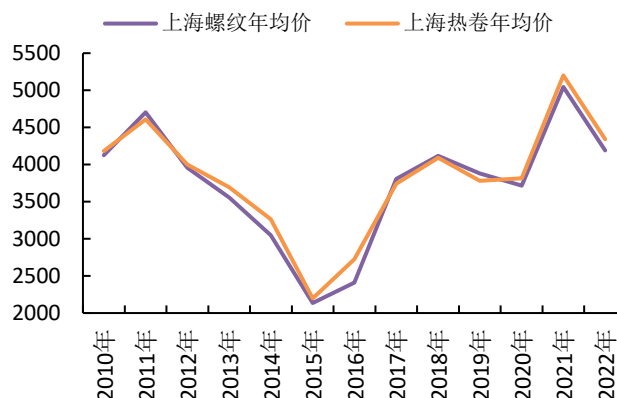
铁矿石发运上，1-5 月份，中国进口铁矿砂及其精矿 4.8 亿吨，同比增 7.7%，为 3421 万吨，其中澳洲、巴西进口 3.9 亿吨，去年同期 3.8 亿吨，同比增长 1464 万吨，其他国家进口增长 1957 万吨。上半年铁矿进口增加迅速，主要原因为国外铁矿矿区成本低、出口优势大、有出口利润。下半年由于国内需求有平控预期，预计较上半年有所收缩。

图 4：铁水产量(万吨)



资料来源：Mysteel，申万期货研究所

图 5：钢材价格(元/吨)



资料来源：Mysteel，申万期货研究所

3、进出口

进出口方面，2023 年 1-5 月份我国钢材出口同比呈现明显增长态势。据海关总署发布数据显示，钢材出口方面，2023 年 1-5 月份，中国出口钢材 3636.90 万吨，同比增 40.9%。我国 1-5 月份共进口成品钢材 312.9 万吨，同比减少 37.1%；进口均价为 11869.6 元/吨，同比上涨 21.4%。上半年由于人民币持续贬值，且海外出口价格继续明显上调，而我国钢材出口报价上调幅度相对趋缓，具有出口优势，因此出口已呈现连续一年保持同比上升的态势。预计下半年钢材月出口量将有所放缓。

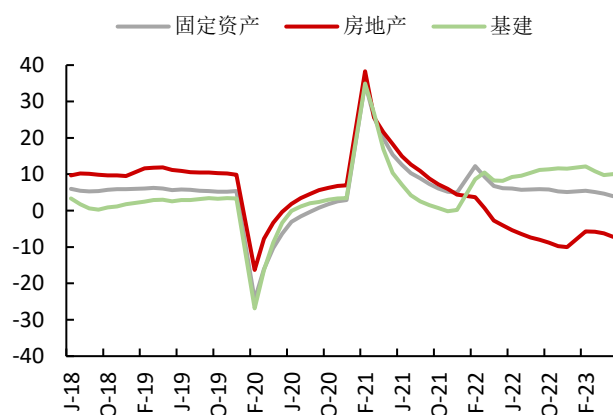
从整个钢铁行业来看，国务院表示，要稳步推进钢铁等领域的重组整合；工信部等发布的《关于促进钢铁工业高质量发展的指导意见》明确提出，鼓励行业龙头企业实施兼并重组，打造若干世界一流超大型钢铁企业集团。另外，还提出力争到 2025 年 80% 以上钢铁产能完成超低排放改造，吨钢综合能耗降低 2% 以上，水资源消耗强度降低 10% 以上，确保 2030 年前碳达峰。严禁新增钢铁产能，有序发展电炉炼钢，深入推进绿色低碳，大力发展智能制造。近日，工信部下达关于 2023 年度国家工业节能监督任务的相关文件，且市场也有钢厂今年平控的政策预期，预计下半年成材的供应相比上半年有所减少。

二、钢材需求分析

在投资方面，在基建投资保持高位和房地产投资跌幅缩小的共同支撑下，固定资产投资增速较去年第四季度企稳、较去年全年回落。1-5 月份，基础设施建设投资同比增长 9.9%，较去年全年增速回落 1.6 个百分点，但仍保持高位；房地产开发投资同比下降 7.2%，较去

年全年跌幅缩小 2.8 个百分点，较去年第四季度跌幅缩小 11.1 个百分点。在上述两大力量的共同作用下，1-5 月固定资产投资同比增长 4.0%，较去年全年增速回落 1.1 个百分点，较去年第四季度增速回升 1.4 个百分点。从边际增长动力来看，进入二季度以来，投资增速持续放缓，1-5 月增速较一季度增速回落 1.1 个百分点；从新开工项目计划总投资额等先行指标来看，1-5 月累计同比下降 9.1%，未来下行压力将进一步加大。

图 6：固定资产投资完成额累计同比（%）



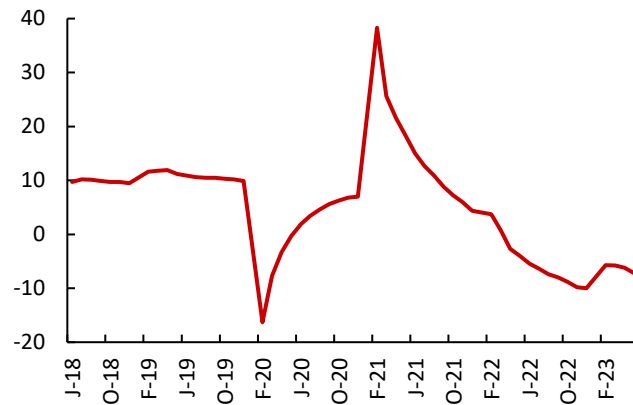
资料来源：Wind，申万期货研究所

1、房地产

上半年房地产市场的修复情况明显差于此前市场预期，房地产终端市场整体呈现出强预期、弱复苏、强分化态势，市场在春节后经历脉冲式修复，之后逐步降温分化。除了前端投资维持大幅同比下降外，销售端也没有出现明显改善的迹象。预计政策短期仍将着力于房地产市场的企稳，在“因城施策”的背景下，不同层级城市会陆续推出不同量级、不同程度的举措来辅助房地产市场企稳，长期则聚焦构建行业新发展模式。在政策进一步发力下，下半年市场复苏将继续呈现分化特征。

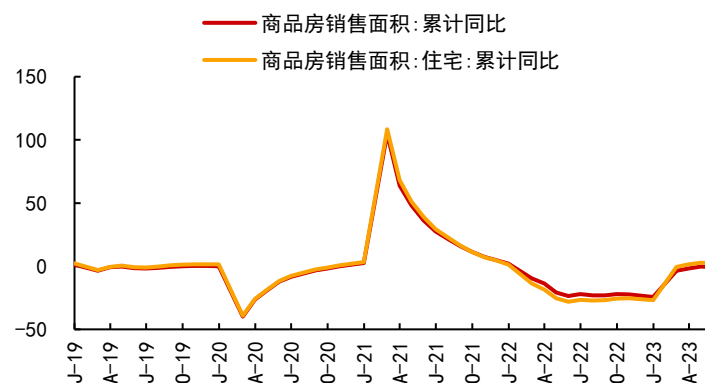
春节后房地产市场脉冲式的修复主要体现在销售端，住宅性质的商品房销售面积在 2 月份附近有一波幅度比较明显的回升，从去年 12 月份同比下降 26.8% 回升到同比下降 0.60%。通过地产销售的先行指标——挂牌量指数来看，目前整体市场情绪回落比较明显，70 城住宅的房屋价格也是环比明显回落，房地产市场销售情绪有所降温。

图 7：房地产开发投资完成额累计同比（%）



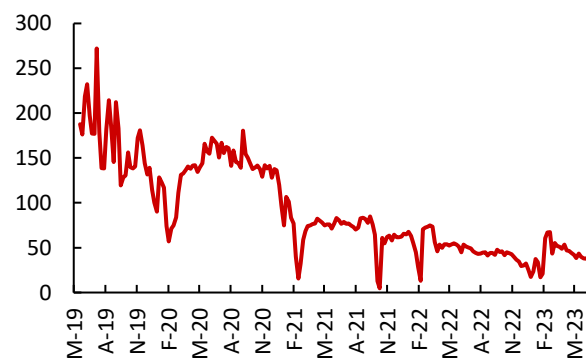
资料来源：Wind，申万期货研究所

图 8：商品房销售面积累计同比（%）



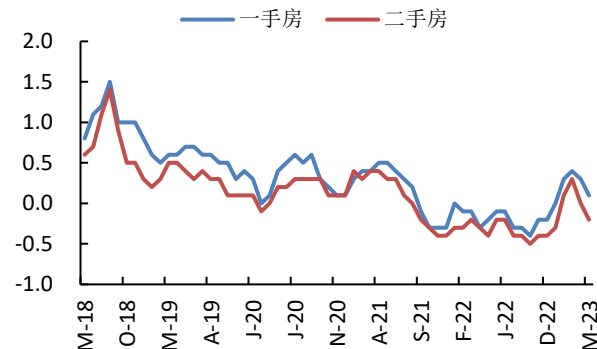
资料来源：Wind，申万期货研究所

图 9：城市二手房出售挂牌量指数-全国（%）



资料来源：Wind，申万期货研究所

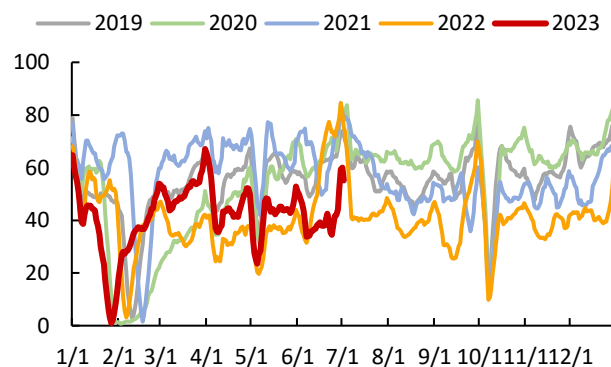
图 10：70 城住宅价格环比变动情况（%）



资料来源：Wind，申万期货研究所

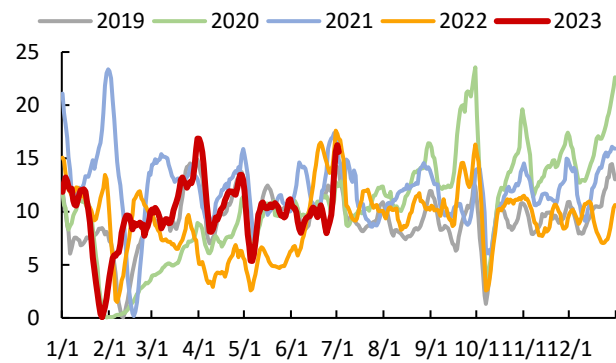
1-5 月份住宅销售面积累计同比降幅也在 5% 以上，且在去年同期疫情封控的前提下，4-5 月单月同比降幅再度扩大。从节奏上看，3 月份市场对于房地产和房价的回暖还有所预期，投机情绪提升，二手房热度提升带动新房成交也出现了明显的回升。但随着投机情绪的下降，4-5 月需求趋弱的格局开始体现。此外，不同能级城市的地产销售也有明显的分化，一二线城市相对稳定，且由于去年同期疫情影响导致低基数，上半年还能维持较高的同比增幅。但 6 月份以来，随着基数的提升，一二线城市高频成交也开始同比转负。三四线城市自 4 月以来，商品房成交就明显开始边际走弱，目前依旧疲软，商品房成交面积主要贡献还是来源一线城市的销售回升。北京、成都等地二手房销售大幅回升，杭州、天津成交面积增长超 100%，济南、南昌、东莞等城市同比增长超 50%。整体来看，当前市场活跃度回升更多为人口净流入较多的热点城市市场的修复，全国市场尚未全面恢复。整体来看，二季度地产销售再度走弱，市场下行格局并未出现逆转。

图 11：30 大中城市-商品房成交面积（万平方米）



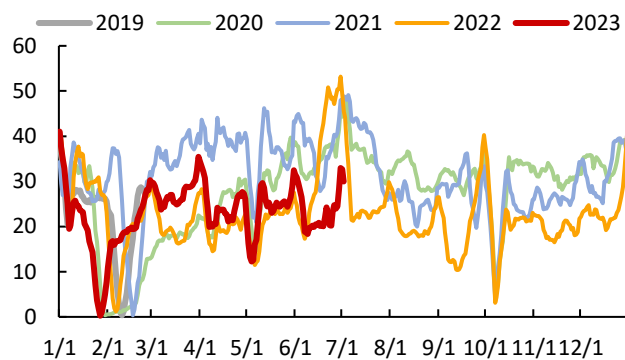
资料来源：Wind，申万期货研究所

图 12: 商品房成交面积-一线城市（万平方米）



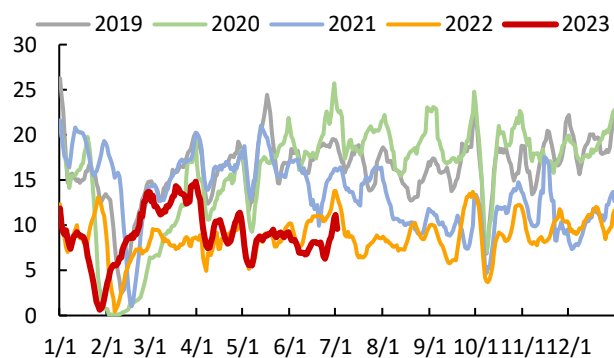
资料来源: Wind, 申万期货研究所

图 13: 商品房成交面积-二线城市（万平方米）



资料来源: Wind, 申万期货研究所

图 14: 商品房成交面积-三线城市（万平方米）

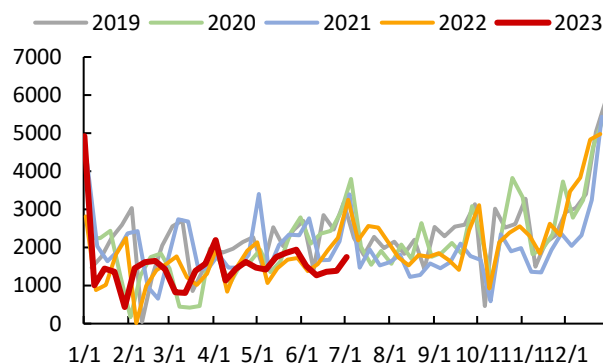


资料来源: Wind, 申万期货研究所

在融资层面，“三支箭”等政策推进下房企融资边际改善，优质房企获得支持力度较大。2023 年 1-5 月，房地产开发资金来源累计同比为-6.6%，较 2022 年跌幅明显收窄 19.3 个百分点。分资金来源看，国内贷款同比从 2022 年的-25.4% 上升至-10.5%；其它主要资金来源同比跌幅收窄，但占房企资金来源主体的自筹资金同比跌幅扩大至-21.6%，说明企业资金面持续承压，现金流面临较大挑战。在“改善优质房企资产负债表”的政策支持下，央国企和优质民营房企融资环境改善优于其他房企，房地产行业市场集中度有望提升，资质水平较差的房企将面对市场出清的压力。

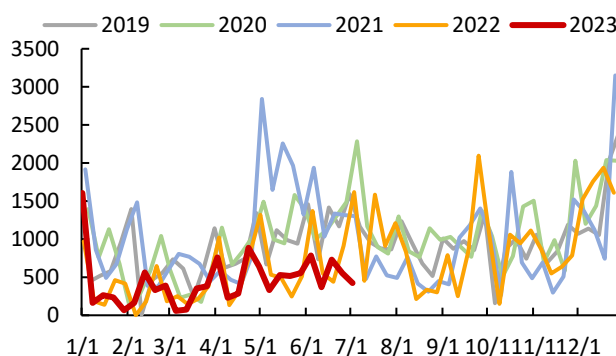
在拿地层面，土地市场整体低迷下民营房企拿地参与度有所提高。2023 年以来土地供应面积进一步下降，100 大中城市土地供应面积累计同比下降 12.1%，跌幅较 2022 年的-2.2% 持续扩大，一二三线城市累计同比增速分别为-9.9%、-17.7% 和-9.6%；土地成交面积累计同比为 2.1%，其中一二三线城市同比增速分别为 15.2%、-4.9% 和 4.9%，土地市场分化加剧。值得注意的是，民营房企拿地参与度有所提升。根据中指研究院的统计，2023 年 1-5 月 TOP100 房企中民营房企拿地金额占比从 2022 年的 10% 提高至 36%。

图 15：100 大中城市-成交土地占地面积（万平方米）



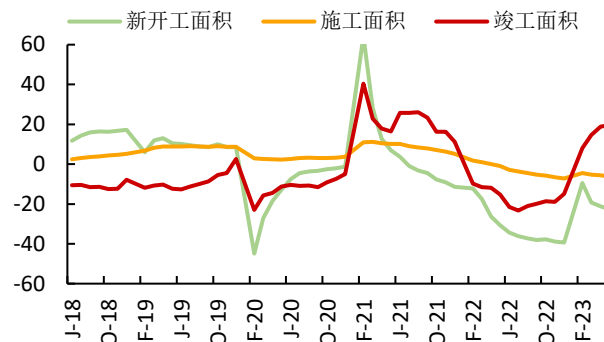
资料来源：Wind，申万期货研究所

图 16：100 大中城市-成交土地总价（亿元）



资料来源：Wind，申万期货研究所

图 17：房地产开发建设指标累计同比（%）



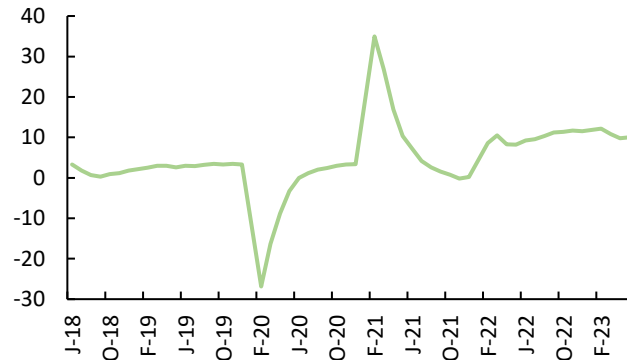
资料来源：Wind，申万期货研究所

房地产新开工面积累计同比增速为-22.6%，较 2022 年底提升 16.8 个百分点，综合考虑商品房销售同比领先新开工面积一年左右以及 100 大中城市土地成交面积同比领先新开工面积半年左右，预计新开工面积或于今年年底触底反弹。在“保交楼”等政策推动下，1-5 月竣工面积累计同比增速大幅回升至 19.6%，施工面积同比降幅收窄至-6.2%。根据新开工面积同比（12 个月移动平均）领先竣工面积同比（12 个月移动平均）三年左右，测算 2022 年约有 2.3 亿平方米（应竣工但未竣工面积）商品房延期竣工。即便下半年销售能够逐渐企稳回升，新开工的企稳预计至少也要到明年上半年。持续低迷的新开工也将进一步影响存量需求。在竣工面积逐渐增加、新开工面积难见增量的情况下，预计下半年施工面积的降幅会进一步扩大，地产用钢需求也将整体重心下移，下半年地产开工水平差依然是压制用钢需求最重要的因素。

2、基础设施建设

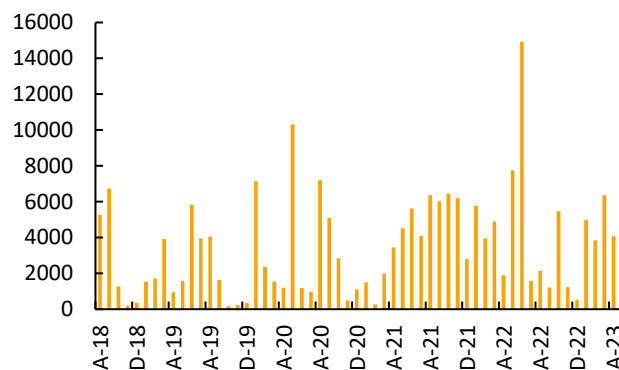
2023 年 1-5 月基建投资累计同比增速为 10.05%，“稳增长”支撑基建需求逐步释放。基建行业在我国的经济发展中占据着重要的地位，是保障我国经济稳增长的重要手段。2023 年财政支出仍呈现出明显的“前置”特征，专项债主要集中于今年上半年发行。作为地方广义财政支出的重要补充，2019 起地方新增专项债一般在前一年底提前下达或提前批额度。与往年相比，2023 年专项债提前批下达更早、规模更大，达 2.19 万亿元。但从年初相对发行进度来看，2023 年前 5 月专项债提前批发行近 1.9 万亿元，占提前批额度比重为 87%；相比之下，2022 年专项债提前批在 4 月就已基本发行完毕。

图 18：基建投资累计同比（%）



资料来源：Wind，申万期货研究所

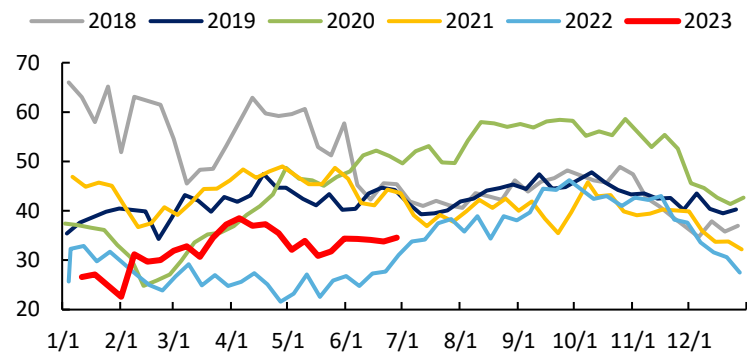
图 19：专项债当月值（亿元）



资料来源：Wind，申万期货研究所

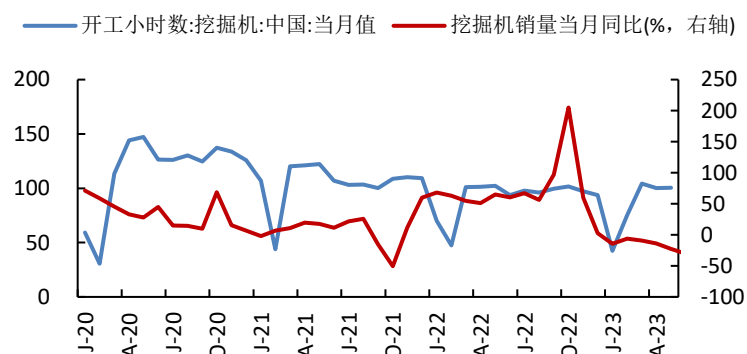
此外，2023 年全国一般公共预算财政支出规模将达到 27.51 万亿，同比增长 5.6%。随着优质项目的释放，基建领域将持续提振用钢需求，基建实物工作量则延续了去年下半年以来的景气度。去年以来基建投资整体处在高位，叠加地方政府层面力争开门红的推动下，今年基建实物消费量的释放较往年更早、更快。从主要建材的需求表现来看，与基建相关度较高的沥青表现相对较好，今年上半年实现了较高的增长。经历近几年房建大幅萎缩后，基建在螺纹钢消费结构中比重提升。

图 20：石油沥青装置开工率（%）



资料来源：Wind，申万期货研究所

图 21：挖掘机工作相关



资料来源：Wind，申万期货研究所

从新增专项债的投放方向来看，2023 年一季度，约 20% 的新增专项债投向交通基础设施项目；从专项债做资本金投向看，公路项目占比亦接近 20%。从交通建设项目相关的高频指标来看，4 月以来石油沥青开工率持续回落，由 4 月初的 38.2% 回落超 7 个百分点至 5 月上旬的 30.9%；挖掘机开工亦呈现类似特征，4 月挖掘机开工小时数达 100.8 小时，低于 2022 年同期水平。总结来说，2023 年专项债的下发呈现如下特点：下达早、额度高，但发行进度缓慢；投放方向还是在传统“老基建”领域较多；建筑项目的落地进度比较缓慢。

基建项目资金端的压力也在逐步体现，制约条件主要在于地方债务压力。从基建投资资金来源来看（据历年数据测算），国家预算资金、国内贷款、其他资金占比相对较小，都低于 15%，资金主要来源于自筹资金（占比超 40%，主要来自政府专项债、其他地方政府性基金支出、政府融资平台的发债融资和非标融资）。经济下行压力加大、地方财政吃紧，在土地出让金亦处承压背景下，地方政府债务问题频现，投资强度或难以类比过去一年。此

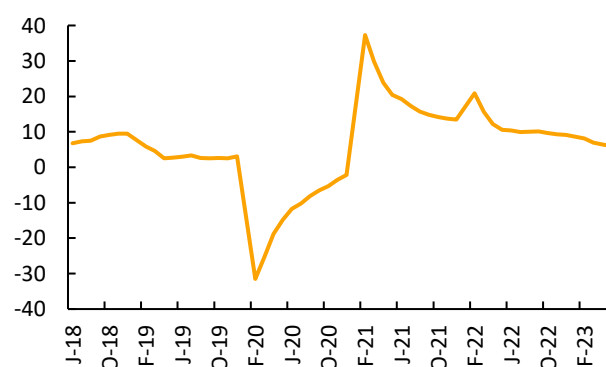
外，4 月底政治局会议强调防风险、控债务，严控地方政府隐性债务大背景下，非标融资受限亦是制约基建投资反弹因素之一。预计今年基建用钢需求将保持增长，但增速可能较 2022 年有所放缓。同时对地产和基建这两大钢材需求结构的分析中，也要逐渐改变之前的结构分配，随着地产建筑的逐渐走弱，基建用钢的结构比例将有所提高，对于下游需求的分析思路要与时俱进。

3、制造业

制造业层面，5 月制造业投资同比增长 6%，上半年同比增长明显，但从环比来看存在减弱的趋势，整体制造业投资呈现高位回落的态势，内部较为分化。汽车与四大家电产量 1-5 月累计同比分别为 7.10% 和 11.65%。伴随疫情的消退、国内消费的回暖，汽车与家电产量同比均有增长，我们预计 2023 年制造业用钢需求有望稳定增长。

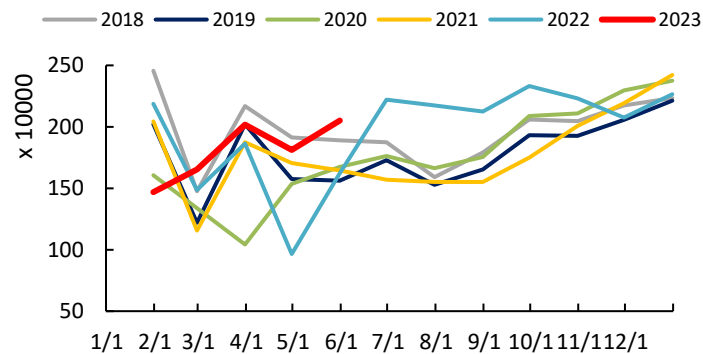
我国船舶在手订单 1-4 月累计同比回落至 12.29%。随着全球运力紧缺的缓解，船舶耗钢需求有望回落。2023 年 1-5 月，全国造船完工量为 1647 万载重吨，同比增长 15%；新接船舶订单量为 2645 万载重吨，同比增长近 50%，占全球市场份额的 67%；手持船舶订单量为 11799 万载重吨，同比增长 15%。出口船舶占全国造船完工量、新接订单量、手持订单比重分别为 85.1%、91.3% 和 91.8%。目前众多国内船厂新造船订单排期已至 3-5 年后，产能有限，一坞难求。2022 年我国造船用钢总量超过 1200 万吨，同比增长 22.4%。若造船完工量按照目前的增速，2023 年用钢量有望再增长 10-20%。从贷款需求指数、PMI 新订单先行指标来看，同比增长较快，预示着后期新订单还有一定上升空间，但当下绝对值仍处于荣枯线以下，反映市场需求不足的企业占比提高至 58%，表明企业信心仍然偏弱，需求不足的问题依然严重。由于海外制造业仍处于去库周期中，国内实质性的经济底还没到来，预计制造业用钢需求后期依旧承压。

图 22：制造业投资完成额累计同比（%）



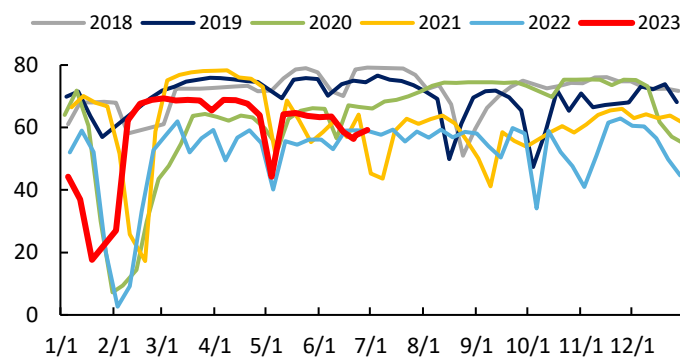
资料来源：Wind，申万期货研究所

图 23：乘用车销量当月值（辆）



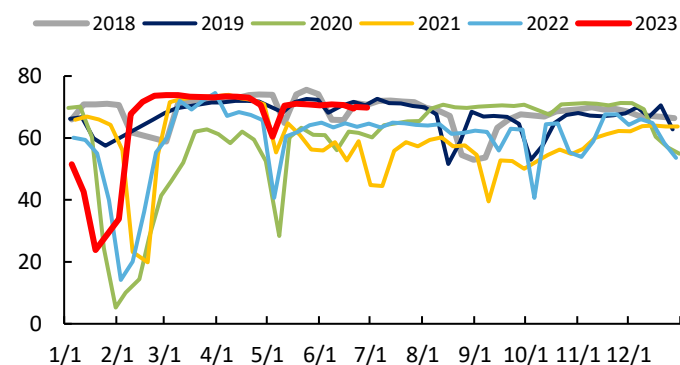
资料来源：Wind，申万期货研究所

图 24：汽车轮胎（全钢胎）开工率（%）



资料来源：Wind，申万期货研究所

图 25：汽车轮胎（半钢胎）开工率（%）



资料来源：Wind，申万期货研究所

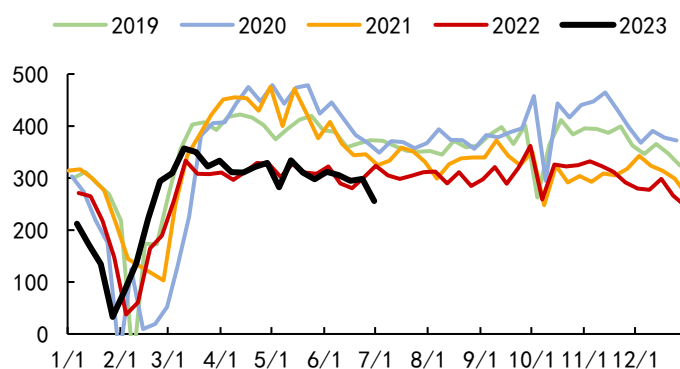
4、需求端梳理

地产方面，偏弱的新开工或仍对一段时间内房地产用钢需求造成一定冲击，但伴随着“三支箭”齐发，房企融资环境改善的拐点确认。近期地产企业迎来新的利好，一些头部房企可以开始非公开募集资金，“第三支箭”股权融资开启新阶段。房地产正在渡过其最差的时期，未来的需求有望企稳。同时市场对于政策预期强烈，众多“小作文”行情也体现出了人心思涨的状态。7月底的政治局会议是重要的政策观察窗口，但不宜盲目推高政策预期而忽视本届政府政策定力之强，领会高层战略框架才能更准确更合理的对政策进行分析和预测。基建方面仍以稳为主，继续支撑钢材需求；制造业方面，随着企业库存不断降低、需求回暖，企业利润改善，主动去库存将逐步向主动补库存阶段过渡，进而支撑钢铁需求。

“稳增长”政策持续推进，房地产需求有望企稳。2022 年 12 月，中央经济工作会议再度强调 2023 年的经济工作仍然以“稳字当头、稳中求进”以应对尚不牢固的经济恢复基础，以及需求收缩、供给冲击、预期转弱的三重压力。随着稳增长政策的推进，2023 年下半年钢材需求边际改善预期仍然可以期待。

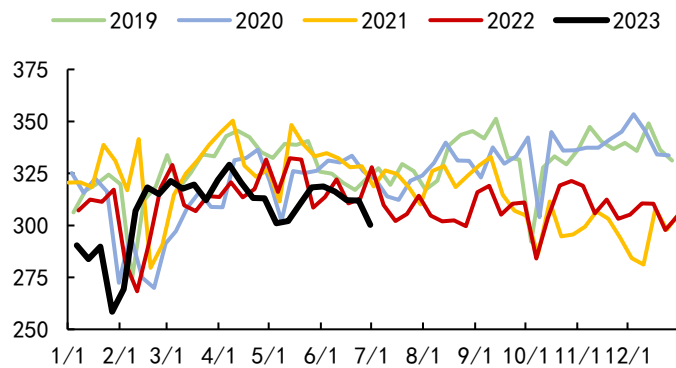
1-5 月份固定资产投资完成额累计同比增长 4%，制造业投资完成额累计同比增长 6%，基建投资完成额累计同比增长 10.05%，房地产开发投资完成额累计同比下降 7.20%。通过数据可以看出，整体投资都被房地产市场的低迷所影响，且当前依然没有看到转好的趋势出现。虽然今年钢材整体出口情况有超预期的表现，但整体出口情况却有较大幅度的下降。因此在“三驾马车”——投资、消费、进出口都较为弱势的情形下，国家出台相关“稳增长”政策的预期就格外强烈，经由经济托底从而完成全年经济增长目标才更有可能实现。

图 26：螺纹钢表观需求（万吨）



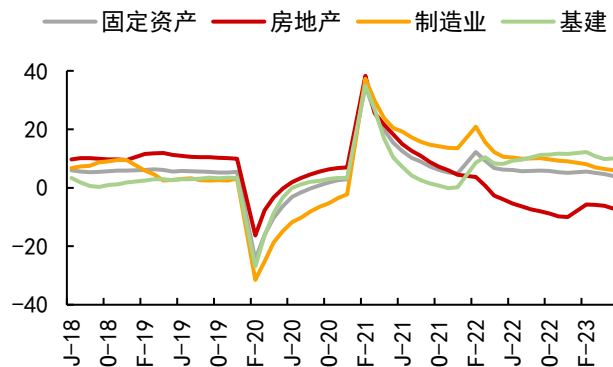
资料来源：Wind，申万期货研究所

图 27：热轧卷板表观需求（万吨）



资料来源：Wind，申万期货研究所

图 28：固定资产投资完成额累计同比（%）



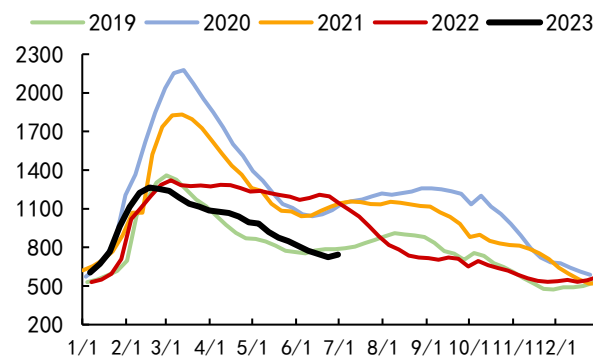
资料来源：Wind，申万期货研究所

长期来看，我国已进入经济转型期，而房地产去杠杆是我国在这一时期的典型表现，钢材消费增速趋缓不可避免。但由于我国经济仍在发展过程中，城镇化建设尚未完成，因此也不宜对房地产乃至全部用钢需求给予过分悲观的预期，我们预计未来我国钢材需求将长期维持低速增长。在稳增长政策推进下，房地产市场用钢有望企稳，但在“房住不炒”的基调下，已难再回到“高杠杆，快周转”的模式，其对钢铁增量需求的贡献已明显下滑。党的二十大报告指出，实施产业基础再造工程，推动制造业高端化、智能化、绿色化发展，体现了对大力发展高端制造业的决心。我国制造业用钢占比将逐年提升，2025年有望达到30%，且企业在需求复苏时的补库周期也将放大对钢材的需求，将明显提振钢厂利润。

短期来看，随着传统淡季的到来，叠加今年夏天的高温天气，钢材下游需求逐步走弱。螺纹钢和热卷的表需也呈现出近5年来的最低位置，库存拐点在季节性延后一个月之后也已经表现出了累库

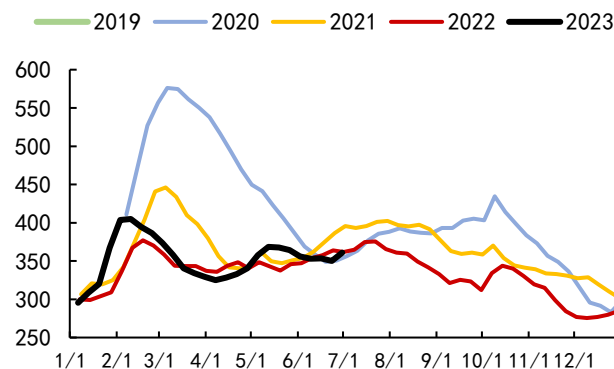
的迹象。但鉴于钢厂目前依然存在利润的情形下，供给端铁水产量的减量会较慢一些，供给端给钢材价格带来的压力逐步加大。

图 29：螺纹钢总库存（万吨）



资料来源：Wind，申万期货研究所

图 30：热轧卷板总库存（万吨）



资料来源：Wind，申万期货研究所

三、2023 下半年行情展望及相关投资机会

1、钢材下半年行情展望

成材品种结构性分化比较明显。传统的五大材中，船板中厚板由于今年运力的缺失，需求比较旺盛，订单非常丰富，产量明显高于去年同期。五大材之外的型钢、带钢、管材、钢坯等品种产量较高，对高铁水形成分流。从当前五大材日均产量占铁水+废钢的比例来看，今年的确明显低于往年同期，且仍在下降。非五大材对铁水的分流使得螺纹、热卷产量和库存压力明显下降，引发了高位铁水产量和主流五大材品种低产量共存的现象，也说明了铁矿石价格强势的原因所在。整体来看，非五大材品种对于铁水分流的作用短期虽依然存在，但随着铁水继续复产，进一步分流的空间有限。另外，下半年若基建强度下滑，非五大材生厂商

对于利润具有高敏感性，需警惕铁水回流的风险。

下半年黑色市场并没有太多期待，4-5 月份黑色市场大跌在于原料端引发的成本坍塌负反馈（成本负反馈成材），6 月份至今能够企稳反弹除了宏观带来的政策强预期之外，还在于基本面上铁水产量的高位支撑。双焦跌出的利润空间使得钢厂维持较高的开工率，在有一定利润的情况下基本不会出现自主性减产。行政性减产消息层出不穷，7 月份是很重要的窗口期，近日已经有平控落地的消息传出。这也就是负反馈的第二阶段（需求负反馈供给）。目前价格、利润、预期负反馈已逐步兑现，但产量的负反馈尚未兑现。在总需求不足的前提下，只能靠供应端减产实现基本面的再平衡，而目前全产业链维持相对高产量，基本面矛盾仍未有根本解决。后市期望看到供应端的持续性下降——247 家钢厂日均铁水产量从 240→230→220 万吨，甚至降到更低水平，不断与需求达到动态平衡，这样才能实现钢铁行业良性健康发展。但长期而言，预期推动的上涨终究基础不牢，7 月底政治局会议政策提振力度待定，加之供需格局也将逐渐转弱，后期钢材价格仍将面临较大下行压力。

展望下半年，钢价或呈现 N 型走势，对于行情的预判分为三个阶段行情：

1、7-8 月预计价格还处于上升通道，关注 7 月底中央政治局会议政策定调。经济复苏偏缓，政策预期重新抬头，有望带动估值中枢上移，淡季炒作政策预期。

2、9-10 月预计价格下跌，关注季节性旺季带来的需求释放程度及钢厂平控落地时间。预计下半年局面和 22 年有所类似，维持淡季炒作政策预期而旺季需求可能证伪的节奏，市场倒逼钢厂减产来改善供需结构，从而形成新一轮负反馈。

3、11-12 月预计在季节性冬储逻辑下，价格会比 10 月份坚挺，预计下半年呈现“N”型行情走势。

2、相关投资机会

下半年强政策刺激预期兑现的概率不高，尤其是地产方面仍会维持政策定力。节奏上建议若三季度在政策预期或旺季需求预期下提前透支行情高度，则维持逢高偏空思路；四季度，政策方面稳增长预期+产量平控叠加年底补库逻辑再现，或对市场情绪再度形成提振，关注低位做多的机会。

风险提示：外围宏观风险、政策刺激力度超预期、需求实质性改善明显。

3、附录

2023 年下半年国内外重要会议时间线

时间	会议	解读
2023. 7	中央政治局会议	月底的中央政治局会议将研判当前经济形势、定调下半年政策
	美联储议息会（7. 26）	议息会仍需重点关注，目前美国数据向好，加息预期仍有变数
2023. 8	BRICS 峰会（南非约翰内斯堡）	观察地缘政治、世界经济合作
2023. 9	G20 峰会（印度新德里）	
	美联储议息会（9. 20）	议息会仍需重点关注
2023. 10	全国金融工作会议	全国金融工作会议每隔五年召开一次，过往五次会议都定调了下一个五年的金融重点工作。本次可能会聚焦金融机构改革、金融监管及金融风险防范化解等。
	二十届三中全会	三中全会一般部署重大改革，以往历次会议均产生深远影响。二十届三中全会主要内容可以参考今年 4 月 21 日二十届中央全面深化改革委员会第一次会议主要议题，包括强化企业科技创新主体地位、加强和改进国有经济管理、支持民营经济发展等方面。
2023. 11	美联储议息会（11. 1）	议息会仍需重点关注
	APEC 峰会（美国旧金山）	观察地缘政治、世界经济合作
2023. 12	美联储议息会（12. 13）	议息会仍需重点关注
	中央政治局会议	主要研判 2024 年经济形势，定调 2024 年政策方向，部署 2024 年经济工作。

信息来源：公开信息整理、申万期货研究所

本公司具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格

(核准文号 证监许可[2011]1284 号)

研究局限性和风险提示

报告中依据和结论存在范围局限性，对未来预测存在不及预期，以及宏观环境和产业链影响因素存在不确定性变化等风险。

分析师声明

作者具有期货投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者及利益相关方不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的利益。

免责声明

本报告的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。市场有风险，投资需谨慎。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告所涵括的信息仅供交流研讨，投资者应合理合法使用本报告所提供的信息、建议，不得用于未经允许的其他任何用途。如因投资者将本报告所提供的信息、建议用于非法目的，所产生的一切经济、法律责任均与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申银万国期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。