



永安期货
YONGAN FUTURES

钢材 2023 年度总结及 2024 年度展望

永安期货研究中心黑色团队

钢材：宏观扭转乾坤 需求稳中向好

摘要：回溯 2023 年，年初疫情放开后，宏观经济预期整体向好，但金三银四需求复苏不及预期。后续由于钢材需求有所分化导致部分铁水分流至五大材外，铁水居高不下，原料供需偏紧，成材端成本支撑有所增强。钢厂利润持续压缩的情况下，市场担心负反馈行情带动黑色整体估值迅速下移，但由于非五大材的需求尚可，叠加综合性钢厂会根据利润情况灵活调节铁水流向，因此成材的高供应压力暂未凸显，钢价进退两难。临近年末，万亿国债等举措扭转了宏观驱动，结束了黑色本身进展缓慢的负反馈，行情演绎逻辑开始在宏观预期以及基本面之间切换。

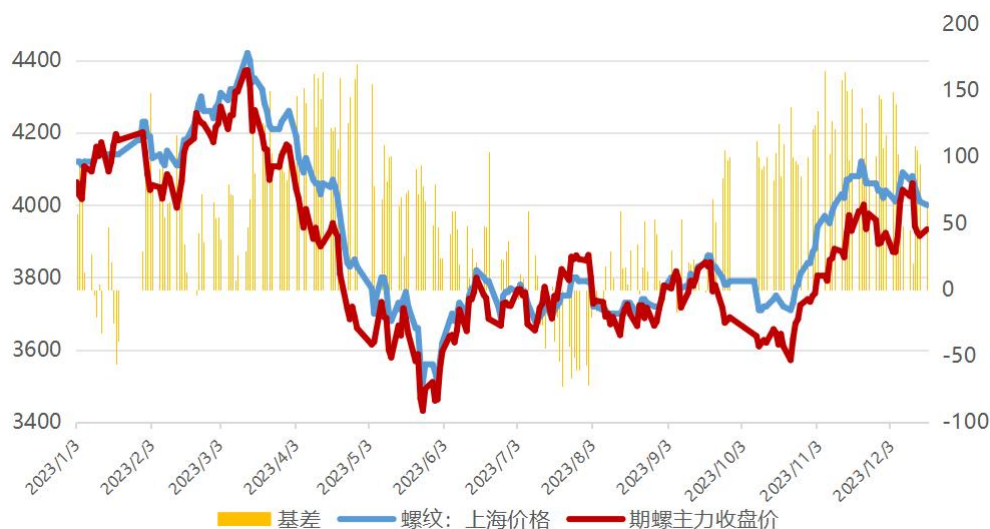
展望 2024 年，决定成材行情的核心要点在于四个方面：1.海内外宏观在明年上半年或难以共振上行；2.粗钢供需过剩矛盾不减；3.钢厂利润预计仍将低位运行；4.需求端预计稳中向好，重点关注钢结构、基建、汽车以及出口（间接及直接出口）四方面。经模型测算，明年全年的粗钢需求同比增速大约在 1.5%-2.4%，增量大约在 1600-2600 万吨。螺纹需求预计持平或微增 0.5%，热卷需求增速大于螺纹，预计将增长 0.4%-1.8%。在钢厂利润维持偏低位的情况下，粗钢仍将按需生产。中性推断，明年粗钢预计增加 2100 万吨，铁水预计约有 1100 万吨增量，废钢供应预计增加 1500 万吨。针对特定品种，螺纹新增产能较少，热卷新增产能大约为 2620 万吨，因此明年仍将面临下游需求是否能有效承接高供应的难题。考虑到明年美国降息进程预计偏缓，国内宏观基调向好，因此推断明年的价格仍将呈现出 N 字走势，预计钢价在 3510 元/吨有较强的底部支撑。

一、行情回顾

1. 螺纹

2023 年螺纹价格走出“N”型走势，整体价格中枢水平略有下移。期螺在年初有所反弹，主要基于淡季的宏观预期以及较强的成本支撑。一方面 2022 年底市场对于疫情恢复后的经济复苏预期转暖，另一方面原料端虽然供给有所回升但仍然处于紧平衡之中，因此原料价格对期螺提供较强的成本支撑。

图 1：螺纹期现价格图



数据来源：钢联

3月下旬盘面开始较大幅度的下跌，并一直延续到5月底，主要源于旺季现实不及预期，海内外宏观扰动增多。海外加息风险较大，叠加银行危机导致的信贷收紧等连锁反应对全球经济产生一定负面影响。国内地产需求的回落仍然延续，钢厂利润维持低位后略有减产，由此导致原料价格有所下移，成本支撑力度减弱。5月末螺纹需求从旺季转为淡季，开始呈现供需双减并主动去库的格局，螺纹价格开始缓慢下跌，并于6月初跌至今年全年最低点。低价刺激部分刚需补库，期螺开始止跌企稳。但与此同时，较低的表需以及较差的地产表现仍然限制螺纹整体的上方空间。三季度，粗钢平控预期再起，市场加深了对于后市负反馈的担忧，但高铁水由非五大材分担部分供应压力，盘面在3640-3850区间窄幅波动。但在10月末，万亿国债等有利信号改变了宏观走向，较好的宏观预期打断了原先进展缓慢的负反馈，重振黑色板块的整体估值。

需求端，螺纹表需1-11月累计同比增速在-5.95%。螺纹的重要下游在基建和地产两方面，尽管今年基建端托底建筑用钢需求，但综合来看，全年基建的正增长并未支撑起地产端的疲软。截至10月，地产端新开工持续疲软，累计同比增速约为-23.2%。基建端的高增速得益于国家政策的频频发力，广义基建端固定资产投资完成额累计同比增速为8.27%。但政策利好并未于今年年内落实在实物工作量上，11月的建筑业新订单PMI环比仍在下滑。

图2：螺纹需求端相关数据图



数据来源：钢联、WIND

供应端，截至11月，螺纹产量累计同比-7.41%。今年全年铁水产量均处于较高位置，目前铁水的中枢水平在240万吨/日。在螺纹和热卷产量在4月均有所下滑的同时，铁水产量出现了逆势增长，数据表明今年铁水更多流向五大材之外，而螺纹由于需求端疲软导致利润持续低位，因此今年产量整体处于偏低水平。在短流程方面，由于前期废钢供应不足，导致短流程产量无法快速提升。在今年10月，市场再传“粗钢平控”，市场认为供给或会出现大幅下滑，由此改善钢材整体产能过剩的格局，再次带动钢价整

体上涨。但钢厂实际上并未大规模减产，更倾向于根据利润情况灵活调节成品类型从而维持市占率。

图 3：螺纹供应及库存图

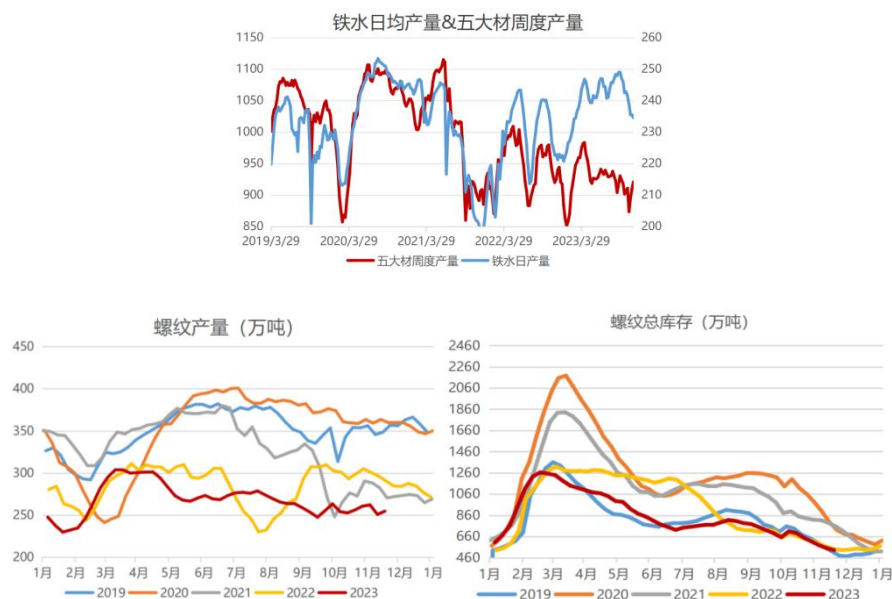
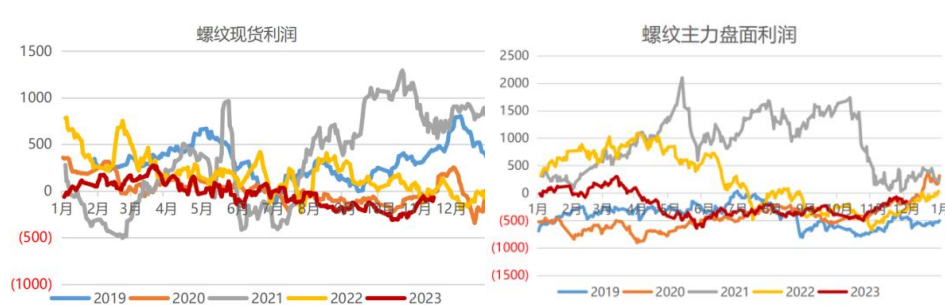


图 4：螺纹现货及盘面利润图



数据来源：钢联、永安期货研究中心

今年，成材端较为突出的矛盾在于铁水持续高产量，但现实需求不及预期，钢厂利润持续压缩，因此螺纹现货利润和盘面利润在今年均处于中性偏低水平。总体而言，螺纹全年呈现供需双弱格局，库存绝对水平偏低，在宏观预期影响下，期螺自身波动较大。

2. 热卷

2023 年热卷价格呈现前高后低，并在四季度跟随宏观预期再次走强。一季度经济预期偏好叠加出口强劲，而 3 月复工复产之后，市场整体需求一般，出口面临高位回落风险，因此交易逻辑切换至“弱现实”。后续，海外宏观利空因素偏多，叠加钢厂开始减产，成材端成本支撑有所减弱，钢价上方空间持续承压。8 月出口超预期增长拉动盘面攀升高位，后续高库存压力逐步凸显，盘面有所回落，最终整体黑色板块于 10 月末在新一轮宏观利好下震荡偏强运行。

图 5：热卷期现价格图



数据来源：钢联

源于今年全年钢材需求结构有所分化，制造业和出口在整体钢材下游需求中略显强劲，因此卷螺差在 8 月前基本处于走扩趋势中。在 8 月之后，由于热卷利润整体好于螺纹，产量开始走高并持续累库，其库存绝对水平显著高于去年；而螺纹供需双弱，库存偏低并持续去库，因此卷螺差开始出现拐头向下的走势，全年均值在 130 元/吨，较往年而言波动有所收窄。

图 6：卷螺差

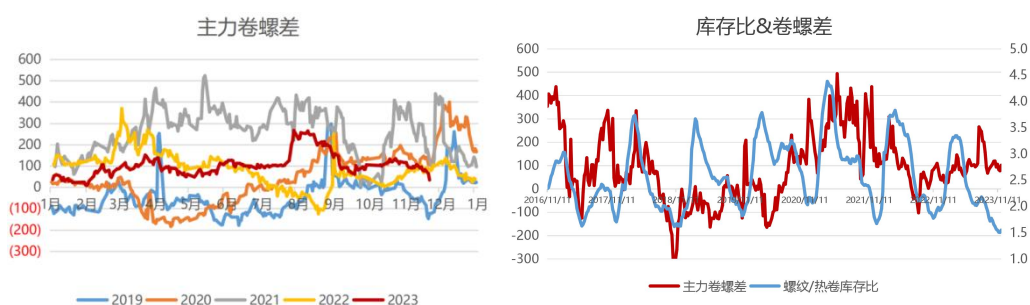
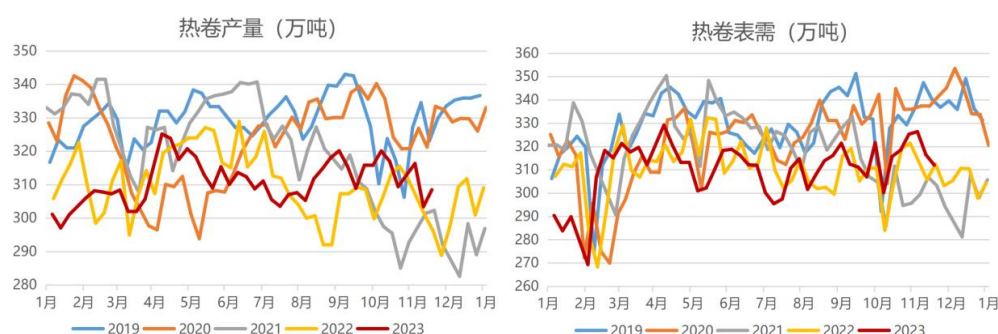


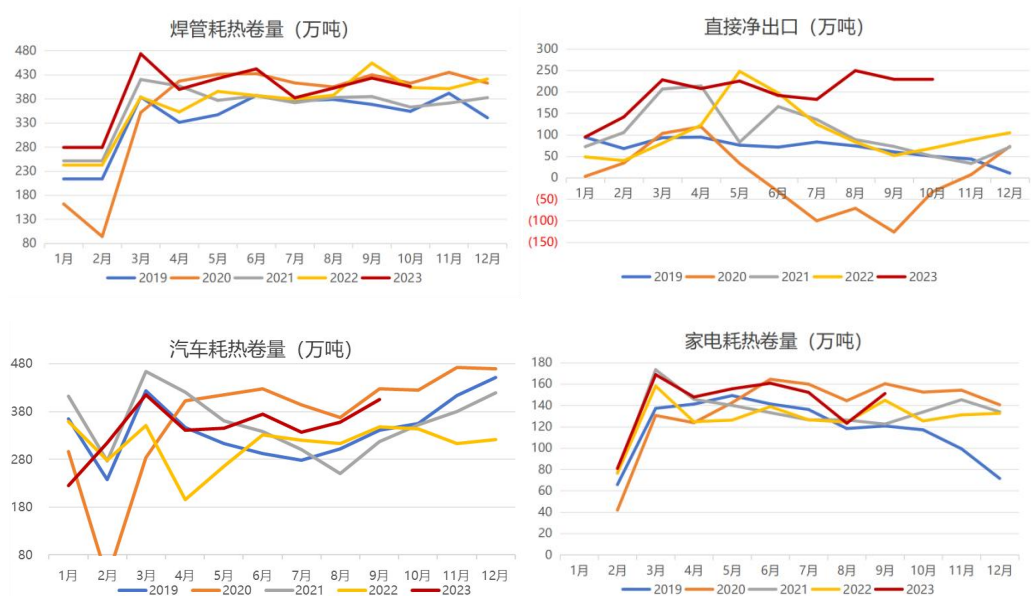
图 7：热卷产量及表需



数据来源：钢联、永安期货研究中心

需求端，截至 11 月，热卷的表需累计同比增速为-0.47%。热卷的下游以制造业和出口为主，主要以汽车、焊管、家电、机械及出口组成。分细项来看，焊管产量累计同比增速为 7.74%，汽车累计同比增速为 6.65%，三大白色家电（冰箱、洗衣机、空调）累计同比增速为 11.8%，直接出口累计同比增加 86%（包含冷轧薄板等）。

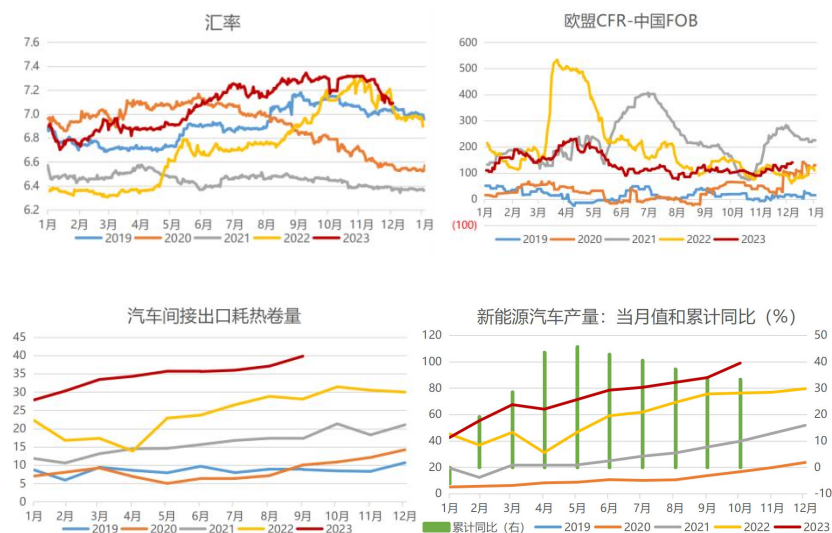
图 8：热卷下游需求细项



数据来源：钢联、永安期货研究中心

今年热卷相关品种的直接出口远超市场预期，支撑起钢材整体需求。主要源于两个重要原因：内外价差走扩以及海外高炉生产受外力冲击未能有效放量。间接出口方面，汽车全年累计同比增长明显，尤其是新能源汽车表现极佳。一方面，地缘冲突导致海外汽车生产商原有的零件供应被迫中断，因此中国顺势打开市场；另一方面，海外对新能源汽车给予诸多优惠政策，叠加我国新能源汽车具有一定成本优势，因此助力我国新能源汽车出口。

图 9：热卷出口细项



数据来源：钢联、永安期货研究中心

供应端，截至 11 月，热卷的产量累计同比增速为 0.16%。经统计，23 年热卷产能预计共投放 2660 万吨。就热卷产能投放周期而言，23 年上半年投产不及下半年的 50%，由此热卷排产也呈现出下半年略高于上半年的格局。综合来看，热卷全年呈现“供需双强”的格局，年末库存较螺纹更高。

图 10：热卷总库存



数据来源：钢联

3. 废钢

回顾今年废钢价格走势，整体跟随成材端运行，波动幅度较成材端更小。以富宝的全国废钢指数为例，今年全年的价格中枢较去年略有下移，主因前期废钢性价比较低，叠加废钢供应上半年偏少，因此钢厂采购积极性普遍不高，导致一季度废钢追涨成材端乏力。

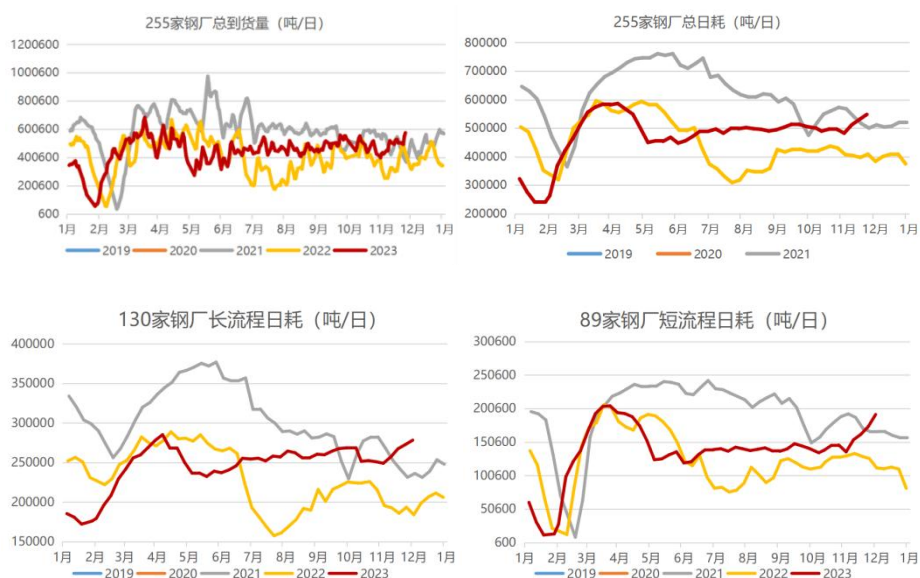
图 11：废钢全国综合指数



数据来源：富宝

供应端，今年上半年废钢供应上出现较大的缺口，主要源于疫情后制造业恢复进度较慢，工业料以及拆迁料减少较多。上半年废钢的到货量累计同比减少 6.4%，下半年由于粗钢产量出现比较明显的回升，预计全年将同比增长 6.2%。

图 12：废钢到货及日耗



数据来源：富宝

需求端，预计今年总日耗水平同比增 5.6%左右。一方面，今年钢厂粗钢产量累计同比增幅较多；另一方面，四季度铁废价差持续高位，废钢性价比突出，综合添废比有所回升。细项来看，短流程日耗在 11 月后开始持续发力，主因成材端在万亿国债的利好出现时，废钢价格涨幅小于成材，因此近端电炉利润快速修复，进一步推动短流程日耗上行。

相对估值角度，今年螺废价差和铁废价差在今年前三季度均处于偏低水平，电炉利润及废钢性价比偏低共同削弱钢厂对于废钢的采购需求。进入四季度之后，电炉利润以及铁废价差显著回升，日耗水平也保持在较高位，因此近端废钢价格有所低估，后续预计震荡偏强运行。

图 13：废钢估值数据



数据来源：富宝、钢联

二、粗钢需求端展望

展望 24 年，海外宏观叙事将在软着陆、衰退、再通胀之间来回切换；各大央行的降息时间与节奏也将对金融市场造成显著影响。据 Bloomberg 预测，24 年美国经济增长将降低至 1%左右，节奏上认为 24 年前两个季度经济压力较大，后续随着降息过程的开启，经济或将逐步开启恢复过程。关于美联储降息时间点与节奏，市场预期第一次降息时间点为 24 年年中，基本定调为随着通胀下行，利率自然下降的预防式降息。

对于国内而言，预计政策将继续发力稳定经济，随着基本面压力上升，稳增长力度加大，今年下半年财政空间打开，明年政策有望进一步发力。当前国内仍然以宽货币及宽财政的政策组合，经济结构略有分化，制造业强于建筑业。12 月中央经济工作会议将“稳”字放在了更重要的位置上，提出要强化宏观政策逆周期和跨周期调节，财政和货币政策有望适度加力，后续持续关注实质性政策的出台。

明年需重点关注两个因素，分别为：万亿国债投放落实到位后的实体工作量以及“三大工程”的落实进度。其中，地产端拉动钢材需求较为重要的在于城中村改造相关工程。根据中指研究院测算，22 个城市改造规模约 10 亿平方米，按照 50%拆迁比例及 5 年的安置周期来计算，年均增加住房需求 4400 万平，中性预估下每年城中村改造将会带来 100-200 万吨的钢材需求增量，需注意三大工程能够部分缓冲地产下行压力，但难以扭转趋势。基建端，万亿国债中约 60%的比例投向水利工程，因此或会带来 1000-1500 万吨的钢材需求增量。

综合来看，一方面，财政加码托底我国钢材内需，欧美、日韩需求有回暖预期；但另一方面，海外宏观风险加大，叠加海外新增炼钢产能将使钢材出口面临竞争。因此 2024 年钢材市场仍然是充满机遇与挑战的一年。国内外宏观在明年上半年或将无法共振上行，因此需警惕海内外宏观风险导致的行情交易逻辑的切换。

在粗钢下游需求方面，本章主要拆分为地产、基建、制造业及出口四方面。鉴于今

年地产低基数的原因，预计 2024 年新开工面积降幅将有所收窄，基建仍然起经济托底的作用。制造业方面，预计明年仍将保持向好态势。直接出口方面，更多钢贸商进入钢材外贸市场，同业竞争将进一步加剧，明年的直接出口仍将呈现“价低量高”的情况。除此之外，印度及一带一路地区的钢材需求也是明年需要格外关注的重点。

图 14：粗钢下游需求结构



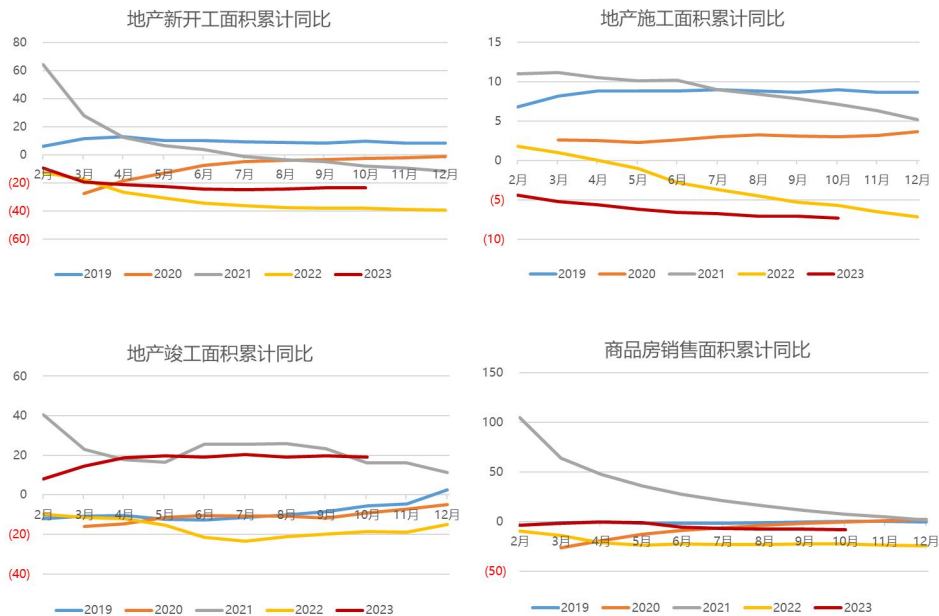
数据来源：永安期货研究中心

回溯今年钢材下游各板块表现，相较于往年发生了较为显著的结构性的变化。首先，在用钢占比上，总体的建筑用钢需求环比有所下滑，其中基建端占比略高于地产端，起到一定托底作用。其次，钢结构、机械、直接出口方面表现最为亮眼。我们重点就下游主要用钢行业的情况进行简要分析，并对明年钢材的需求情况形成初步预判。

1.地产：降幅收窄

目前，地产资金端依然维持弱势，固定资产投资额跌幅扩大，1-10 月累计同比为-9.3%。对于地产后端，新开工面积累计同比增速（-21.2%）低于销售面积（-8%）和施工面积（-7.2%），而表现较好的在于竣工面积，目前累计同比增加 17.9%。由此可见，当前房地产的复苏路径为：竣工面积率先快速增长，主因当前保交楼资金到位情况有所改善，近期竣工端实物工作量略有提升。综合来看，当下地产拿地和投资端的疲软仍然制约新开工及施工面积快速回升。

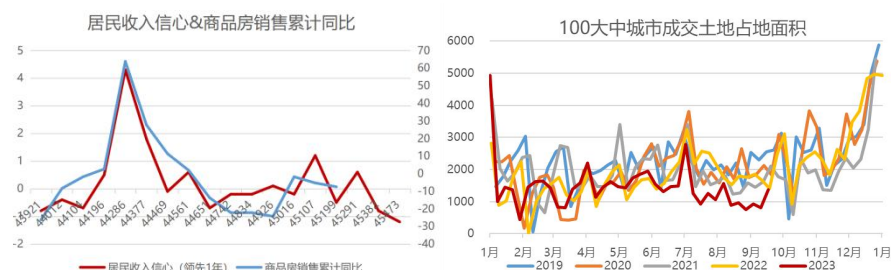
图 15：地产端数据



数据来源：WIND

政策端，今年国家出台诸多政策扶持地产行业，例如：“保交楼”、“认房不认贷”、“放宽或全面取消住房限购”以及“支持城中村改造”等，其中竣工面积的快速恢复得益于保交楼的政策推进。对于后续地产的初步判断，我们主要基于居民信心指数、销售面积及拿地面积来进行明年地产用钢的预判。

图 16：商品房销售面积及土地成交面积



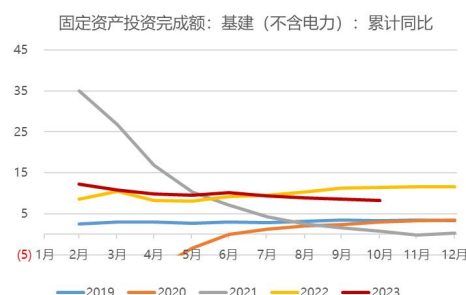
数据来源：WIND

当下居民信心暂未出现明显拐点，销售面积累计同比降速也暂未明显收窄，因此明年销售面积累计同比增速仍然承压，中性预计大约下滑 3%至 5%。当下拿地端仍然偏弱，止跌回稳的时点暂不明确。

2.基建（不含电力）：稳中有增

2023 年，基建端起到了一定经济托底作用。截至目前，基建端（不含电力）的固定资产投资额累计同比增速为 5.9%，近期利好基础设施建设的政策频频出台。本节将从资金端及投资端两方面进行后市展望。

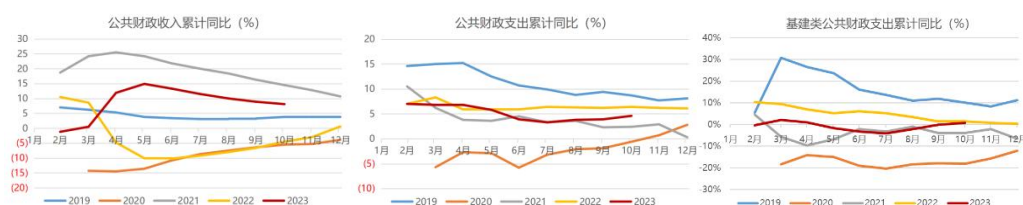
图 17：固定资产投资完成额：基建（不含电力）累计同比



数据来源：WIND

资金端，数据显示，1-10 月公共财政收入累计同比增速为 8.1%，公共财政支出累计同比增长 4.6%，基建类公共财政支出累计同比增加 0.73%，当下基建端资金转换为实体工作量尚待时日。

图 18：基建资金端数据



数据来源：WIND

总的来说，当前土地成交平均溢价率处于较低水平，反映出当前房企拿地意愿仍然偏弱。在地产销售复苏缓慢和土地市场热度低迷的背景下，预计明年政府性基金支出仍

将受到一定限制。

图 19：政府性基金收支及专项债



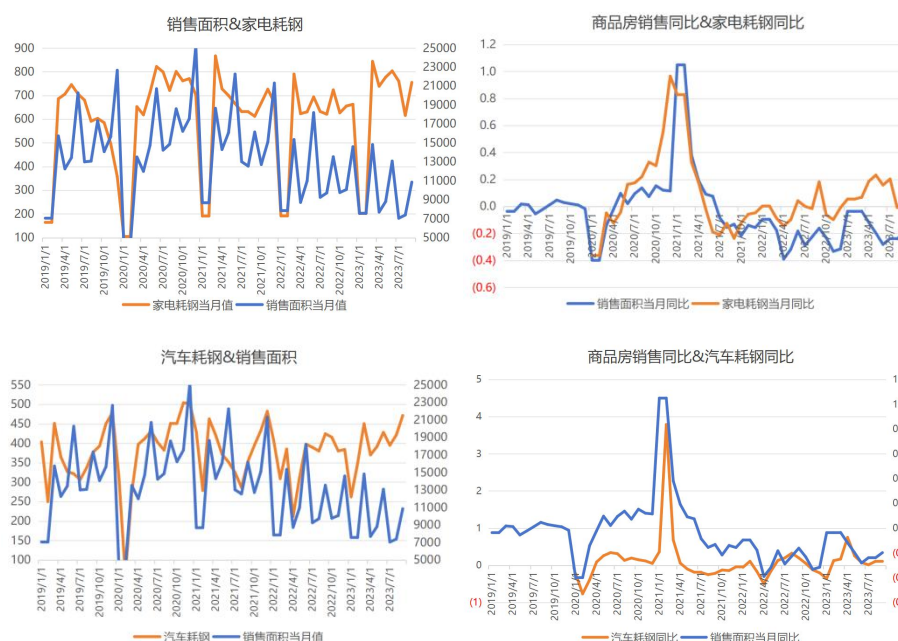
数据来源：WIND

投资端，基建投资结构上略有分化。分细项看，电力投资、铁路投资及水利投资三个方面均有一定的上升态势。其中，2023 年 10 月末发行的万亿国债有 60%的比例是在水利管理业进行投放的，后期水利仍将是基建端发力的重要领域。根据建筑央企新签合同额的最新数据，目前累计同比增速为 5.62%，预计明年基建端实际开工量将有所增加。展望明年，预计 2024 年基建投资增速维持稳中有增的格局，中性条件下推断基建（不含电力）投资增速为 6%。

3.制造业：较强韧性

在制造业方面，本节主要梳理四大用钢较多的行业，即家电、汽车、钢结构以及造船业。首先，家电耗钢预计明年仍将稳中有增。展望明年，中性预估地产端销售面积同比增速约为-5%，鉴于家电耗钢与商品房销售面积的联动作用以及外需尚可，因此综合推断明年家电行业的增速预判为-5%-0%。

图 20：家电及汽车与销售面积拟合图



数据来源：WIND、永安期货研究中心

对于汽车，明年的间接出口仍将带动汽车耗钢需求正增长。截至目前，新能源汽车在我国的市场渗透率从 2020 年的 7%上升到 2022 年的 25.6%，已经进入了规模化快速发展阶段。与此同时，海外对于新能源汽车同样有诸多扶持政策，例如，提供购买补贴或税收优惠等，因此今年我国新能源汽车的出口量累计同比增速也保持在较高水平。据数据显示，1-10 月我国新能源汽车的出口量累计同比增加 13.8%。展望明年，新能源汽车出口仍将对汽车总出口量带来支撑，综合评估下预计明年汽车耗钢增速大约增加 5%，

拉动 200-300 万吨的钢材需求。

其次，钢结构预计会成为明年需要着重关注的钢材需求重要支撑点。从往年的数据来看，风电和光电新增装机耗钢量占钢结构总量基本在一定区间内浮动。根据国际能源署的年度展望，陆上装机容量年度增速约为 2%，2024 年将达 47.52GW；海上装机容量年度增速约为 16%，2024 年将达 13.2GW。结合其他专业机构的相关预测，预计风电明年新增装机容量的增速区间为 6-13%，光电新增装机容量的增速区间为-5-10%，由此推断钢结构的总体增速约为 5%-9%。

最后，在造船业方面，明年预计仍表现较好。一方面，根据当前中国造船产能利用监测指数来看，我国造船业产能利用率较好，正处于快速生产期。另一方面，通过克拉克森数据显示，明年船舶的完工量较今年仍有一定增量，如下表所示，由此推断明年船舶需求大约增长 3%，约贡献 300 万吨的钢材增量。

图 21：造船产能利用检测指数



数据来源：WIND

表 1：造船存量及新增量

	存量 (100+ GT)	新增量 (100+ GT)	存量 (100+ GT)	平均使用年限 (100+ GT)
单位	DWT million	DWT million	CGT million	年
2020	2,070.34	82.09	903.26	20.68
2021	2,133.51	63.17	923.25	21.17
2022	2,197.85	64.34	948.40	21.58
2023	2,268.52	70.67	975.44	22.04
2024	2,341.59	73.07		
2025	2,399.74	58.15		
2026	2,442.61	42.87		

数据来源：克拉克森

综上所述，在制造业方面，明年汽车、钢结构以及船舶端预计仍将保持正向增长，因此相较于建筑业用钢需求，制造业用钢需求表现会更为良好，预计制造业仍将作为支撑明年钢材需求的重要引擎。

4.出口：间接出口偏好，直接出口高位微减

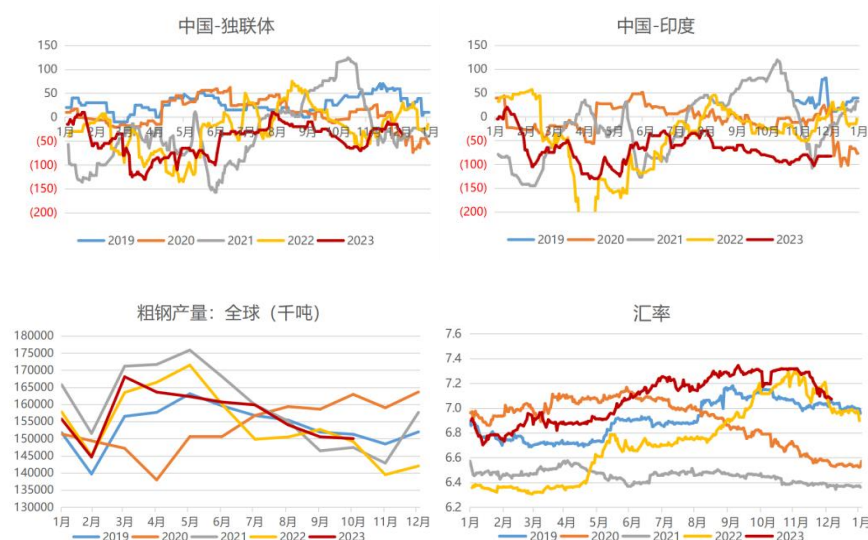
今年钢材出口大增体现在两方面，即间接出口和直接出口均有所增加。前者出于全球经济尚具有一定韧性，因此外需偏强推动间接出口小增。后者是基于内外价差扩大以及海外产能有一定缺口的共振作用。其中，在我国钢材出口格局中，直接出口大约占 2/3，2023 年 1-10 月，我国钢材间接出口钢材累计同比增长约 3%，直接出口累计同比增长 34.8%。

在间接出口方面，今年汽车端表现极佳。我国汽车主要出口至欧亚两地，大约占 70%。展望后期，欧盟经济仍处于下行周期，且近期开展对我国电动汽车启动反补贴调

查，因此预计明年汽车的间接出口增幅将在今年较高基数的情况下有所收窄，但仍正向增长；而在海外经销商补库背景下，家电行业的间接出口仍有望维持高位。

回溯今年，钢材的直接出口增速主要受三个因素主导：1.地缘冲突：俄乌冲突及巴以冲突等影响海外粗钢供应；2.内外价差：内外价差较高带动出口利润有所打开；3.海外供应是否充足：今年欧盟和南美洲的粗钢产量降幅最大，分别下滑 9%、6%，主因能源成本抬升明显以及突发性自然灾害，后者主要影响了土耳其的板材供应，从而打开土耳其进口板材的缺口。

图 22：热卷直接出口相关数据



数据来源：钢联

展望明年，一方面，地缘冲突对全球钢铁贸易的影响预计有所减小，但汇率贬值压力预计将会逐步缓解，因此将会一定程度上制约钢材的直接出口量。另一方面，海外需求受美联储加息的影响较大，需求的上下行周期均受利率波动主导。据世界钢铁协会测算，全球钢铁需求在 2023 年将恢复性增长 1.8%，达到 18.15 亿吨。2024 年将继续保持增长 1.9%，达到 18.49 亿吨。其中，发达经济体钢铁需求预计会缓慢复苏，新兴经济体钢铁需求依然保持较快增速。

分地区来说，明年对于我国钢材出口而言，“一带一路”以及印度地区仍是重中之重。在相关政策的扶持下，我国钢材向“一带一路”共建国家出口占比逐年提升，从 2013 年的 62% 显著提高到今年的 80% 左右。东盟地区的钢铁需求预计于 2023 年同比增长 3.8%，2024 年同比增长 5.2%。虽受到通货膨胀和外部条件恶化的负面影响，但是东盟各国需求和基建投资仍将驱动钢铁需求增长。除此之外，世界钢协预测印度钢铁需求在 2023 年、2024 年将分别出现 8.6%、7.7% 的增长。受政府基建支出和私人投资复苏的推动影响，印度建筑行业、汽车行业的钢铁需求将保持健康增长势头。在需求结构上，全球的新能源、新基建和制造业均带领全球钢材消费结构的整体升级。

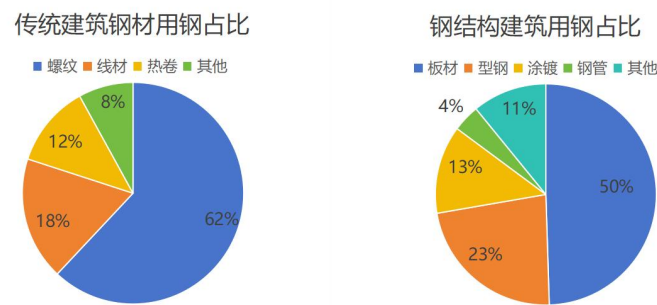
全球钢铁需求正增长的情况下，将考验海外供应端的有效恢复程度。近年来巨大的产能投资项目正在涌入东盟六国，且主要集中在马来西亚、印度尼西亚、菲律宾和越南。据 Mysteel 统计，未来 3-5 年，东南亚地区预计将有 15 个新增钢铁产能项目投产，涉及总产能 8220 万吨，其中马来西亚将贡献最大增量。2022 年东盟六国的产能大约为 7700 万吨，占全球粗钢产量的 2.8%。2023 年东盟六国粗钢产能预计将达到 9000 万吨，电炉产能占 53%，同比增加 16.9%。后续需持续跟踪海外粗钢产量的恢复情况。若有效产能投放速度较快，东南亚地区供应增速将远超需求增速，钢价洼地将往东南亚等地转移，

内外价差将有所收窄，不利于我国钢材的直接出口。

5 总结

从各项钢材下游行业的表现来看，预计建筑用钢占比持稳，基建端仍起托底作用，除此之外增长速度较快的为钢结构以及汽车行业。在下游行业使用的细分钢材类型中，传统建筑钢材用钢和钢结构建筑用钢所使用的钢材类型有一定不同，如下图所示。按照当前我国装配式建筑用钢需求比重来划分，钢结构约占比 30%。在风电、光电的相关建设方面，风机主体建设中，多用中厚板和宽厚板制作而成，大约占比 64%。光伏支架是光电行业的主要耗钢部分，多用到型钢及管材。因此预计明年型钢和中厚板的需求仍然偏强运行。

图 23：建筑用钢分项耗钢类型占比



数据来源：公开信息整理

综上所述，三类维持正增长需求的方向所运用的钢材类型更多集中在板材、中厚板以及型钢上，因此预计 2024 年板材需求增速将好于长材。钢材分项需求预测结果如下表所示，综合来看，明年钢材需求预计将增加 1.5%-2.4%，增量在 1600-2600 万吨左右。

表 2：钢材分项需求预测表

细项	增速 1	增速 2	增速 3	增速 4	需求增速 1	需求增速 2	需求增速 3	需求增速 4
地产	-5%	-5%	-5%	-5%	-0.8%	-0.8%	-0.8%	-0.8%
基建	6%	6%	6%	6%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
汽车	5%	5%	5%	5%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
家电	-3%	-3%	0%	0%	-0.1%	-0.1%	0.0%	0.0%
机械	0%	0%	0%	0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
船舶	3%	3%	3%	3%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
钢结构	5%	9%	5%	9%	0.8%	1.4%	0.8%	1.4%
直接出口	-2%	-2%	0	0	-0.2%	-0.2%	0.0%	0.0%
其他	0%	0%	0%	0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
总计					1.5%	2.1%	1.8%	2.4%

数据来源：永安期货研究中心

三、粗钢供应端展望

1. 废钢

按照钢联口径，2023 年粗钢产量预计约 10.7 亿吨，由此推算废钢全年消耗量约为 2.7 亿吨，同比增加 1200 万吨。废钢供应端主要由三方面组成：自产废钢（21%）、折旧废钢（59%）和加工废钢（20%）。展望明年，经模型测算，自产废钢的供应和粗钢产量呈正相关关系。综合上述判断，明年粗钢预计仍将按需生产，因此自产废钢约有 1.5%-2.4% 的供应增速。今年政策端重申三大工程，其中“城中村改造”预计将支撑折旧废钢持续放量。关于加工废钢，其走势基本受制造业整体表现的影响。明年制造业预计仍将保持稳中向好的态势，因此对于折旧废钢的实际产出带来一定支撑。

23 年上半年产废端出现了较大缺口，主要源于疫情后上游制造业恢复偏缓以及拆迁废料较少。而对于明年，掣肘废钢供应端的制造业以及拆迁端预计均向好发展，因此中性推断明年废钢供应仍有 1500-1600 万吨的增量，同比增速约为 6% 左右。今年废钢价格中枢略有下移，因此对于明年，预计废钢供应并不会快速回升，但展望全年仍将有增量释放，而废钢的实际产出将跟随钢厂利润以及废钢价格进行灵活调整。

2. 生铁

回溯 2023 年，全年铁水均值约在 240 万吨/日，较 2022 年均值 227 万吨/日上移 5.4%。根据 SMM 跟踪的高炉产能置换进度，2023 年投产 21 座新高炉，总产能 3304 万吨，淘汰产能 2375 万吨，净增加 929 万吨，环比 2022 年净增加量下降 571 万吨。主要源于钢厂连续两年利润不佳，高炉新投产数量相对缓慢，因此近年来实际投产和退出的比例均在 30% 左右。对于明年，结合前述我们对于粗钢产量及废钢供应的判断，预计生铁产量约 8.81 亿吨，同比 2023 年增加约 1% 左右。

四、后市展望

针对钢材，从节奏上看，明年上半年依旧以基建和出口托底需求，下半年更依赖于内需消费，房地产回暖力度也将会影响整体需求的复苏力度，全年需求或将增长 1.5%-2.4%，但产能偏过剩的格局预计难以快速缓解，因此钢厂利润将继续受到挤压。结合焦炭全年底部约在 2100 元/吨附近，铁矿约在 770-1250 元/吨，因此全年钢价预计将在 3510 元/吨附近有较强的底部支撑。

（一）螺纹及废钢

首先，就螺纹而言，以自有的螺纹表需拟合模型为基础，主要将螺纹表需拆分为地产以及基建两个板块进行分析。根据上述对钢材整体需求的研判，预计地产端对建筑用钢需求将继续下滑 5%，基建端（不含电力）对建筑用钢需求上升 6%，因此总体建筑用钢需求将增加 1% 左右。鉴于当前建筑用钢中，螺纹的需求集中在传统建筑钢材的使用中，大约占比 62%，因此明年螺纹全年的表需预计将增加 0-0.5%。供应端，螺纹自身属于产能过剩的品种，当前暂未有新增产能披露，预计明年长流程仍将按需生产。今年短流程钢厂持续亏损，成品材累库至较高位，明年预计仍将保持较低开工率并随时根据利润情况进行产量调节。

按照当前的逻辑推演，明年螺纹的平衡表及库存如下所示，螺纹供需过剩格局不改，库存全年偏低运行，钢厂利润难以快速改善。对于明年，螺纹基本面矛盾不突出的情况下，成本支撑显得尤为重要，预计明年价格高位将在上半年出现，参考原料价格区间以及今年同期钢厂利润绝对水平推算螺纹价格高位约在 4400 元/吨，详情请参考《焦炭年报》及《铁矿年报》。若明年万亿国债在一、二季度较快地落实到实物工作量上叠加后续基建投资再次发力，预计螺纹价格中枢相较于 3900 元/吨会有小幅上移。

图 24：螺纹表需及库存推演

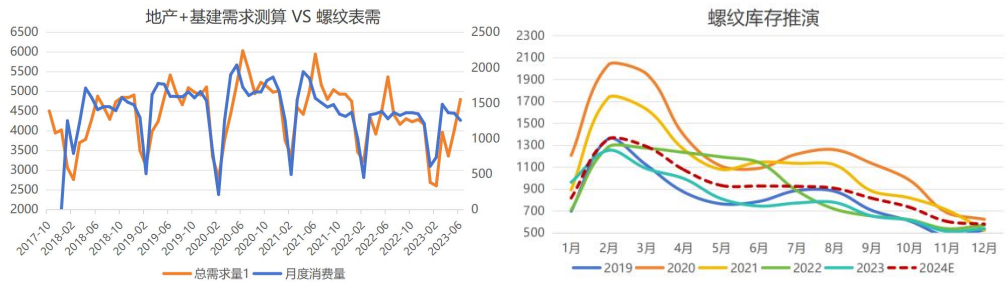


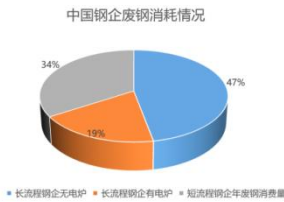
表 3：2024 年螺纹平衡表（小样本）

2024 年螺纹平衡表（万吨）				
	总供应	总需求	供需差	库存终值
1 月	1122.99	842.79	280.20	817.20
2 月	946.24	406.14	540.09	1357.30
3 月	1156.90	1225.95	-69.06	1288.24
4 月	1196.91	1410.43	-213.52	1074.72
5 月	1277.02	1420.42	-143.41	931.31
6 月	1251.88	1256.50	-4.63	926.68
7 月	1226.15	1229.29	-3.15	923.54
8 月	1196.86	1213.78	-16.92	906.61
9 月	1155.18	1246.65	-91.47	815.14
10 月	1150.20	1232.03	-81.82	733.32
11 月	1119.98	1249.97	-129.99	603.33
12 月	1146.20	1170.80	-24.60	578.73
总计	13946.49	13904.75	41.74	

数据来源：永安期货研究中心

其次，在废钢方面，废钢需求以长流程为主，长流程增加废钢的用量主要基于利润和铁废价差两个重要因素。一方面，钢厂利润在明年预计仍不能得到较快改善；另一方面，由于原料短期仍将维持自身供需偏紧的格局，铁水成本预计偏高运行，由此铁废价差预计仍有空间，进一步支撑废钢自身性价比。供应端，鉴于上述对明年需求的综合研判，预计明年废钢的实际供应累计同比增加 1500-1600 万吨，整体价格仍紧随期螺运行。

图 25：废钢需求及利润相关数据



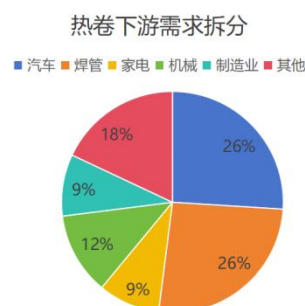


数据来源：富宝

（二）热卷

需求端，热卷的下游需求可拆分为汽车、焊管、机械、家电、制造业以及直接出口等方面，如下图所示。展望明年，增量主要体现在汽车端以及相关制造业两方面。汽车的间接出口仍然强势，内需偏稳定，因此预计明年汽车耗热卷量将增加 5%左右；制造业方面整体增速为 1.5%-2%。由此可见，热卷需求仍有一定支撑，预计同比增速为 0.4%-1.8%。

图 26：热卷下游需求分项占比



数据来源：永安期货研究中心

供应端，热卷的产能分布仍然集中在华北和华东地区，占全国 70%的产能。据中联钢统计，热卷 2023 年的总产能为 3.47 亿吨，2024 年新增产能 2620 万吨，产能将达到 3.73 亿吨，新增轧线如下表所示，综合预判热卷供应将有 0.7%的增速。

表 4：2024 年新增热卷产能及产线

公司名称	产线名称	产能（万吨）
秦皇岛宏兴钢铁	2050mm	400
广西盛隆	1700mm	460
青龙德龙铸业	1450mm	300
广东南方东海钢铁	1650mm	400
河源德润钢铁	1780mm	260
重庆攀华集团	1780mm	300
普阳钢铁	1780mm	450
沙钢	1700mm	50
总计		2620 万吨

数据来源：中联钢

热卷作为集中度较高的品种，偏低的利润将对供应端发挥较强调节作用。除此之外，热卷并不具备明显的产能投放周期，自 2018 年以来，产能投放在上半年和下半年的频次基本一致，主要取决于产线规划、开工时间、项目资金到位率和工程进展。目前按照初步工期来看，预计上半年投产略高于下半年。

按照当前逻辑进行推演，明年热卷的平衡表及库存如下所示，热卷仍将呈现供需双

强的格局，上半年库存预计略高于今年绝对水平。根据原料价格区间及同期钢厂利润的均值水平，推测明年盘面价格将在 3510-4500 元/吨运行。在制造业稳中向好的正反馈下，价格中枢预计较 23 年的 4000 元/吨会有小幅上移。相较于螺纹，明年热卷的正向驱动预计将表现得更为强势，鉴于热卷和螺纹的制作工艺费用大致相差 70-100 元/吨，因此可根据卷螺差绝对估值的高低持续关注逢低建仓机会。

图 27：热卷库存推演

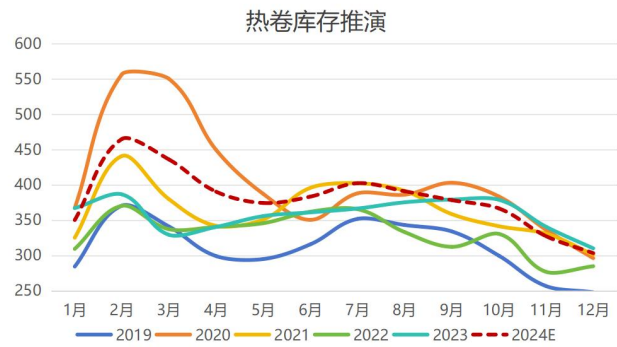


表 5：2024 年热卷平衡表（小样本）

2024 年热卷平衡表（万吨）				
	供应	需求	供需差	库存终值
1 月	1415.61	1375.40	40.21	350.21
2 月	1289.58	1174.76	114.82	465.03
3 月	1361.31	1390.39	-29.07	435.96
4 月	1346.31	1391.93	-45.62	390.34
5 月	1409.04	1425.02	-15.98	374.36
6 月	1373.83	1364.79	9.04	383.39
7 月	1406.29	1387.27	19.01	402.41
8 月	1393.79	1405.27	-11.48	390.93
9 月	1358.78	1371.32	-12.54	378.39
10 月	1356.71	1368.51	-11.79	366.60
11 月	1319.28	1358.62	-39.34	327.26
12 月	1368.54	1392.53	-23.99	303.27
总计	16399.08	16405.80	-6.73	

数据来源：永安期货研究中心