



## 供需格局改善，钢价中枢上行

### 摘要

- 2023年钢市运行逻辑仍是预期现实来回博弈，叠加压减政策和成本端扰动，继而使其宽幅震荡、波动激烈，延续近年来“旺季不旺，淡季不淡”走势。
- 2024年预计行政压产政策趋弱，粗钢产量以自主调节为主，由原先利润驱动转为需求、利润共同驱动。考虑到钢材出口需求维持高位，且国内需求也在逐步改善，2024年粗钢需求维持正增长，预计2024年粗钢产量将同比持平或小幅增加，但品种间表现差异，板材压力要大于建筑钢材，且鉴于钢厂自主调节能力增强，品种供应变化仍将跟随终端需求波动为主。
- 多因素共同支撑2023年钢材出口大幅增加，继而缓解内需疲弱带来钢价压力。展望后市，支撑钢材出口因素并未消退，预计2024年钢材出口韧性仍在，整体出口维持高位运行，但考虑到钢材出口收益较低，后续钢厂销售政策或迎来调整，同时海外供应逐步恢复，叠加海外经济衰退预期未变，高位出口需求增量难现，料将持平为主。
- 2024年国内钢材需求有望企稳回升。地产用钢需求虽维持下降趋势，但利好政策持续出台与传导，降幅有望逐步收窄；相应的基建有望继续发挥逆周期调节作用，继续贡献需求增量。同时，制造业端用钢需求在稳步回暖，其中汽车、能源、造船、家电、铁路等领域用钢需求有望维持增长，传统工程机械领域用钢需求持续回暖，而集装箱领域用钢需求将维持降势。总之，我们预测2024年全年国内钢铁需求将企稳回升，同比小幅增约0.69%，叠加我们对出口钢铁需求高位难有增量预期，综合来看2024年我国钢材总需求将同比增约0.63%。
- 综上，钢材内需有望企稳回升，而出口需求维持高位，2024年钢材需求将底部回升，相应的钢铁新增产能受限，供给向上弹性有限，2024年行业供需格局有望改善，钢价中枢将迎来抬升，且钢厂将自主调节供应，品种基本面仍易强弱分化，预计建筑钢材走势相对强于板材。

（仅供参考，不构成任何投资建议）

### 宝城期货研究所

姓名：涂伟华

宝城期货投资咨询部

从业资格证号：F3060359

投资咨询证号：Z0011688

电话：0571-87006873

邮箱：tuweihua@bcqhgs.com

报告日期：2023年12月18日

### 分析师声明

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，期货投资咨询资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

## 目录

1 钢材走势回顾 .....	5
1.1 钢材期货走势：宽幅震荡.....	5
1.2 钢材现货价格走势：跟随为主.....	6
2 供应自主调节，上行弹性有限.....	8
2.1 2023 年钢材供应回升 .....	8
2.2 钢铁产能扩张结束，供应上行弹性有限.....	9
3 内外需求表现各异，未来有望迎来切换.....	14
3.1 2023 年钢材需求有所回升 .....	14
3.2 出口需求超预期，高位增量难现.....	15
3.3 需求结构迎来调整，内需有望企稳回升.....	17
4 总结 .....	23

## 图表目录

图 1 螺纹钢期货指数走势 .....	6
图 2 热轧卷板期货指数走势 .....	6
图 3 上海螺纹钢 (HRB400, 20mm) 价格走势 .....	7
图 4 上海热轧卷板 (4.75mm) 价格走势 .....	7
图 5 上海地区主流钢材品种年度变化 .....	7
图 6 主要地区卷螺价差走势 .....	7
图 7 螺纹钢 05 合约期现价差 (上海, %) .....	7
图 8 热轧卷板 05 合约期现价差 (上海, %) .....	7
图 9 中钢协重点钢企日均粗钢产量 .....	8
图 10 统计局粗钢日均粗钢产量 .....	8
图 11 国内粗钢产量和同比变化 .....	8
图 12 同口径螺纹钢月度产量 .....	9
图 13 同口径热轧卷板月度产量 .....	9
图 14 我国粗钢产能变化 .....	10
图 15 247 家钢厂中盈利占比 .....	10
图 16 钢铁产能置换项目投产情况 .....	10
图 17 247 家钢厂高炉产能利用率 .....	11
图 18 同口径下建筑钢材和板材周产量 .....	11
图 19 螺纹、热轧吨钢利润变化 (华东, 即期) .....	11
图 20 我国建筑钢材产能变化 .....	12
图 21 建筑钢材淘汰落后产能、产线变化情况 .....	12
图 22 2023 年投产热轧产线汇总 .....	13
图 23 未来激化投产热轧产线汇总 .....	13
图 24 国内钢材表观消费量和同比变化 .....	14
图 25 建筑钢材月度需求量 .....	14
图 26 板材月度需求量 .....	14
图 27 2023 年我国钢材出口情况: 细分国家 .....	15
图 28 国内钢材出口 .....	15
图 29 国内钢材进口 .....	15
图 30 全球粗钢产量 (剔除中国大陆) .....	16
图 31 全球钢材价格指数走势 .....	16
图 32 房地产开发投资情况 .....	17
图 33 房地产新开工、施工、竣工面积 .....	18
图 34 商品房销售面积 .....	18
图 35 30 大中城市商品房成交面积 .....	18
图 36 100 城土地成交情况 .....	18
图 37 广义基建投资增速 .....	19
图 38 专项债同比发行情况 .....	19
图 39 全国项目开工投资额情况 .....	19
图 40 制造业固定资产投资额累计同比 .....	20

---

图 41 制造业利润总额累计同比 .....	20
图 42 我国汽车产销量情况 .....	21
图 43 空调产量累计同比 .....	21
图 44 家用电冰箱产量累计同比 .....	21
图 45 家用洗衣机产量累计同比 .....	21
图 46 彩电产量累计同比 .....	21
图 47 国内造船完工量 .....	23
图 48 国内新接船舶订单量 .....	23
图 49 国内集装箱产量 .....	23
图 50 国内油气开采工业增加值累计同比 .....	23
图 51 2024 年钢材供需平衡推演 .....	24

## 1 钢材走势回顾

### 1.1 钢材期货走势：宽幅震荡

2023 年钢材市场表现跌宕起伏、波动剧烈，运行逻辑则是预期现实之间来回博弈，叠加减产和成本扰动，全年继续上演“旺季不旺、淡季不淡”行情。具体来看，2023 年钢价运行节奏大致可分为四个阶段。

**第一阶段：**1 月-3 月中旬，强预期驱动钢价上行。宏观利好政策推出，叠加旺季需求预期，钢材和铁矿石价格强势上行。春节后，复工复产不及预期，旺季需求担忧引发黑色板块 1 月中旬整体回调。不过，随着旺季来临，钢材表观需求逐步改善，且地产销售超预期回暖，基建投资及项目开工维持韧性，旺季需求乐观预期驱动钢材价格再度上行。螺纹钢、热轧卷板期货指数最高分别至 4380 元/吨、4483 元/吨。

**第二阶段：**3 月中旬-5 月，海外衰退风险加剧，旺季需求表现偏弱，钢厂主动减产，负反馈叠加成本坍塌，钢材价格高位大幅回落。宏观层面：3 月中下旬，海外银行暴雷，海外衰退担忧加剧。国内地产、基建投资同步转弱，在 GDP 目标增速 5% 的背景下，政策预期转向弱复苏。产业层面：终端需求不佳，钢厂利润持续下行，开启主动减产，黑色板块进入长达两个月的负向反馈周期，尤其是煤炭供应宽松格局下焦煤价格趋势下行，拖累钢材成本下移，宏观、产业、成本共振驱动钢价下行，螺纹钢、热轧卷板期货指数最低分别跌至 3381 元/吨、3438 元/吨。

**第三阶段：**6 月-10 月下旬，减产扰动不断，成本逻辑主导钢价，旺季钢价开启振荡走势。人民币贬值导致钢材出口维持高位，钢厂减产缓慢，原料偏强运行，钢价被动跟随，整体宽度震荡。宏观层面：政治局会议定调房地产市场供求关系重大变化，超大特大城市城中村改造以及超一线城市落地“认房不认贷”政策，宏观层面暖风频吹。产业层面：人民币贬值刺激钢材大量出口，钢厂生产维持高位，原料现实需求偏强，成本支撑钢价，但是价格上涨后终端接货意愿不佳，钢价整体表现为宽幅震荡。

**第四阶段：**10 月下旬-至今，强预期逻辑再度上演，且原料价格强势带来成本上移，驱动淡季钢价强势上行。宏观释放利好，预期权重增加，铁水下行缓慢，炉料库存偏低，成本支撑明显。高成本强预期，钢价偏强运行。万亿国债增发以及赤字率的提高，释放出财政积极发力信号，也对中央财政加杠杆留有期待。中美、中澳关系缓和，为外需创造空间。铁水下行缓慢，同时铁矿、焦煤等炼钢原料库存偏低，放大向上波动弹性。强预期叠加成本上行，支撑钢价重回年内高位，螺纹钢、热轧卷板期货指数最高分别涨至 4045 元/吨、4170 元/吨，但全年录得小幅下跌，截至 12 月 11 日，螺纹钢、热轧卷板指数分别收于 4000 元/吨，4119 元/吨，全年跌幅分别为 2.42%、0.51%。

综上，2023 年钢市延续近年来“旺季不旺，淡季不淡”走势，运行逻辑仍是预期现实来回博弈，叠加压减政策和成本端不断扰动，继而使得 2023 年钢价宽幅震荡、波动较大。

图 1 螺纹钢期货指数走势



数据来源：博易大师、宝城期货金融研究所

图 2 热轧卷板期货指数走势



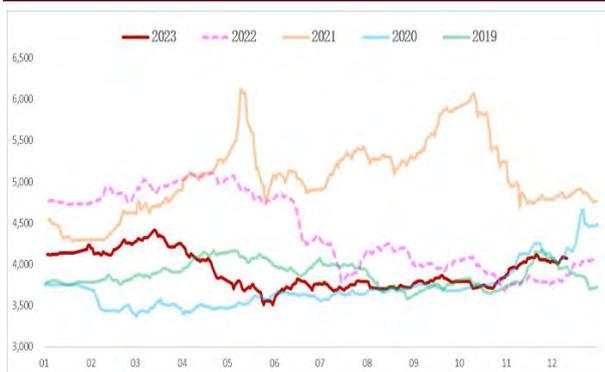
数据来源：博易大师、宝城期货金融研究所

## 1.2 钢材现货价格走势：跟随为主

钢材现货价格跟随期货走势为主，但整体表现弱于期货，期现价差结构明显有别于往年，主流品种全年也录得下跌。具体来看，春节后地产销售超预期表现，乐观情绪驱动钢材期现价格共振上行，上海地区螺纹钢（HRB400E, 20mm）和热轧卷板（4.75mm）最高涨至 4420 元/吨、4480 元/吨，均为年内最高价，较上年末分别上涨 320 元、300 元，同期螺纹钢、热轧卷板期货指数涨幅与现货相近，期价贴水幅度低于往年同期。不过，进入 3 月中旬后，旺季需求表现不佳，且国内外宏观风险爆发，钢材期现价格开启跌势，整体期货跌幅要高于现货，上海地区螺纹钢（HRB400E, 20mm）和热轧卷板（4.75mm）最低跌至 3510

元/吨、3720 元/吨，高位累计分别下跌 20.6%、17.0%，降幅显著。随后，钢材现货价格开启长达近五个月振荡，期间虽有所反弹但涨幅不大。不过，进入 10 月中旬之后，国内宏观强预期再度上演，万亿特别国债、地产利好政策等利好因素发酵，钢材期现价格共振上行，但期货要强于现货，且品种间强弱也迎来切换，多因品种季节性扰动下建筑钢材要弱于板材。截至 12 月 11 日，上海地区螺纹钢（HRB400E, 20mm）和热轧卷板（4.75mm）分别收于 4070 元/吨、4070 元/吨，全年累计跌幅分别为 0.73%、2.63%。

图 3 上海螺纹钢（HRB400，20mm）价格走势



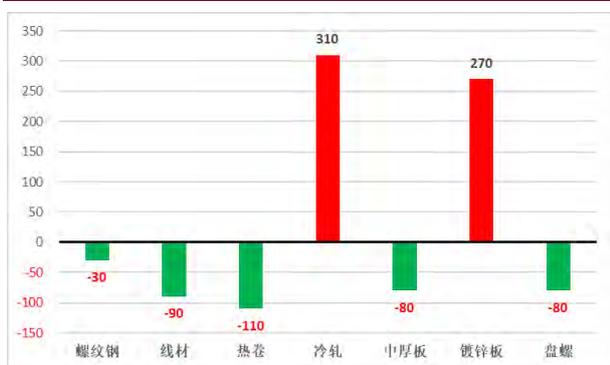
数据来源：Wind、I find、宝城期货金融研究所

图 4 上海热轧卷板（4.75mm）价格走势



数据来源：Wind、I find、宝城期货金融研究所

图 5 上海地区主流钢材品种年度变化



数据来源：Wind、I find、宝城期货金融研究所

图 6 主要地区卷螺价差走势



数据来源：Wind、I find、宝城期货金融研究所

图 7 螺纹钢 05 合约期现价差（上海，%）



数据来源：Wind、I find、宝城期货金融研究所

图 8 热轧卷板 05 合约期现价差（上海，%）



数据来源：Wind、I find、宝城期货金融研究所

## 2 供应自主调节，上行弹性有限

### 2.1 2023 年钢材供应回升

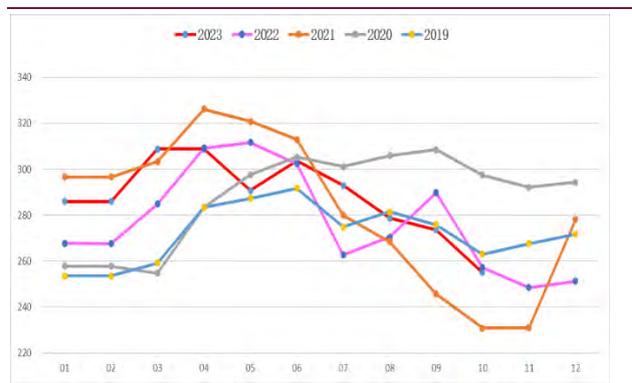
2023 年钢材供应有所增加。与往年类似，采暖季结束后钢材供应逐步回升，且强预期支撑下回升较快，中钢协重点钢企和统计局粗钢产量不断刷新阶段性新高，随后钢价快速下跌导致钢厂经营状况，钢厂主动调节生产，钢材供应有所回落，但整体降幅相对有限。期间淡季虽炒作粗钢压减政策，且个别地区确有压减文件发出，但部分地区压减难改供应回升态势，2023 年钢材供应呈现出回升态势。具体数据来看，统计局 2023 年 1-10 月全国粗钢累计产量为 87469.50 万吨，较去年同期增加 1412.60 万吨，增幅为 1.40%；日均粗钢产量为 287.73 万吨，较去年同期增加 0.63%，期间 3 月日均粗钢产量为 308.79 万吨，为年内单月新高。与此同时，中钢协重点钢企粗钢产量同样有所增加，截至 11 月中旬累计产量为 69222.29 万吨，较去年同期增长 2.11%，尤其是一季度产量显著高于往年，期间旬度最高日均产量为 232.20 万吨，随后粗钢产量不断下移，但整体仍高于去年同期水平。总之，尽管 2023 年钢市经营状况依然不佳，多数时间表现为亏损局面，但并未带来钢材供应收缩，相反低基数和出口需求韧性支撑下目前粗钢产量呈现出同比增量态势，整体钢材供应有所增加。

图 9 中钢协重点钢企日均粗钢产量



数据来源：Wind、Iifind、宝城期货金融研究所

图 10 统计局粗钢日均粗钢产量



数据来源：Wind、Iifind、宝城期货金融研究所

图 11 国内粗钢产量和同比变化

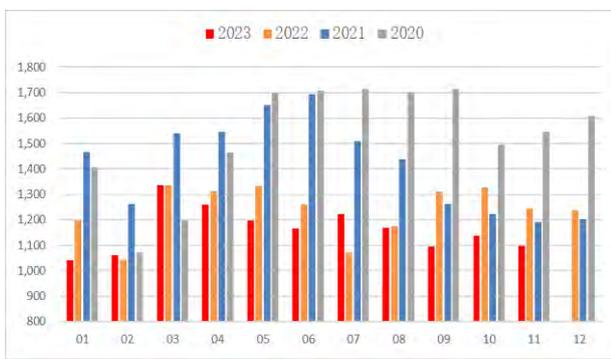


数据来源：Wind、Iifind、宝城期货金融研究所

此外，2023年钢材供应品种间有所差异，且五大材之外的品种供应增量更为显著，多因钢厂自主调节生产所致。2023年地产用钢需求持续低迷，建筑钢材产量继续下降，相反钢厂保板材供应相对积极，主流板材品种产量均有所增加，但依旧难敌建材减量，五大材合计产量依旧呈现出下降态势，且2023年全国粗钢产量同比增量，由此可见表外材供应增量明显。截至12月08日当周，钢联五大品种钢材全年累计产量为45127.88万吨，同比下降1182.43万吨，降幅为2.55%；其中建筑钢材产量为18549.03万吨，同比下降1764.55万吨，已连续两年显著减量；相应的板材累计产量同比增加2.24%至26578.84万吨，增量相对明显。

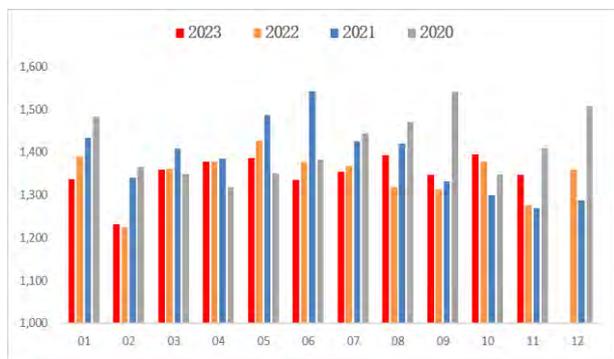
具体品种来看，螺纹钢和盘线减量最为明显，全年累计产量同比分别下降860.22万吨、904.33万吨，降幅为6.17%、14.18%，板材主流品种均表现为同比增量，其中中厚板产量长期维持高位，全年累计产量同比增500.77万吨，增幅为7.32%，增量最为显著，相应的热轧卷板和冷轧卷板同比分别微增0.48%、0.20%。此外，统计局2023年1-10月全国粗钢、钢材累计产量同比分别增1.40%、5.70%，整体钢材供应同比依旧表现为增量，而同口径下钢联五大材库存总量同比表现为减量，显示表外材供应相对更高，具体品种则是带钢、型钢和钢坯供应均表现为同比大幅增加，其中钢联全国带钢周产量最新值同比增32%，继而带来带钢、钢坯等表外品种库存显著高于去年同期水平，唐山钢坯最新库存量为163.98万吨，同比增124%，带钢库存总量同比增34.9%。

图 12 同口径螺纹钢月度产量



数据来源: Mysteel、宝城期货金融研究所

图 13 同口径热轧卷板月度产量



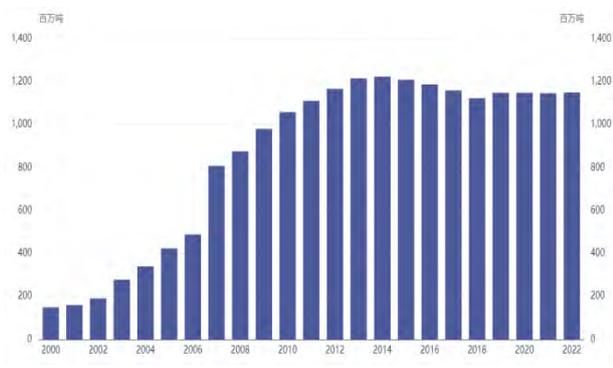
数据来源: Mysteel、宝城期货金融研究所

## 2.2 钢铁产能扩张结束，供应上行弹性有限

钢铁产能扩张周期结束，未来有望逐步优化整合。供给侧改革前，行业产能利用率持续下行，一方面是需求端确实不景气，产能被动关停，另一方面，也是因为此前钢铁产能持续扩张，行业过剩逐渐凸显。在产能利用率偏低的情况下，每当需求反弹带动钢价上涨的时候，铁矿价格都迅速跟涨，且产量在钢企复产和提高铁矿品位的情况下快速反弹，钢价重新走弱，企业很难实现盈利的大幅提高。供给侧改革去产能后，随着供给侧改革不断深入，且需求不断增长，钢企产能利用率大幅提升，钢价中枢及企业盈利大幅回升。2021年“碳中和”的提出意味着钢铁产能扩张周期已经结束，钢铁产量增长弹性将下降，但

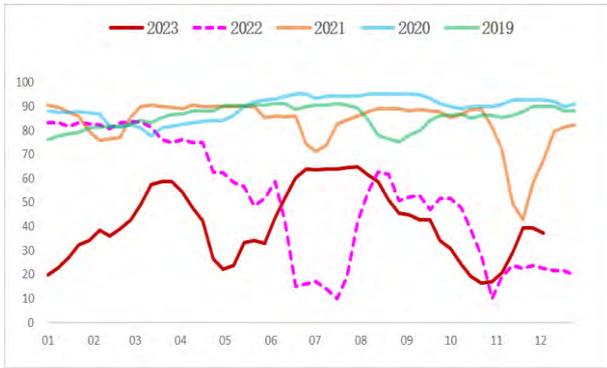
2022 年以来在受地产拖累，钢铁求持续走弱的情况下，当前我国钢铁产能仍过剩的问题再次凸显，钢价及企业盈利中枢重新回落，根据 Mysteel 数据，截至 2023 年 12 月 08 日超 7 成钢企保持亏损。而在行业亏损情况下，预期未来钢铁行业有望加快兼并重组，同时淘汰落后产能、优化产品结构。

图 14 我国粗钢产能变化



数据来源: I find、宝城期货金融研究所

图 15 247 家钢厂中盈利占比



数据来源: Mysteel、宝城期货金融研究所

减量置换背景下未来钢铁产能增量有限。按照冶金工业信息标准研究院报告显示，按照产能置换公告的投产时间及相关公开信息，据不完全统计，2017 年以来开展钢铁产能置换的项目投产总体情况如下表所示。2020 年 1 月产能置换暂停前已投产炼铁产能 7890 万吨，炼钢产能 6030 万吨；2020 年 1 月至 2022 年 12 月投产的炼铁产能为 8790 万吨，炼钢产能 12090 万吨。从 2023 年 1 月至 2025 年 12 月，全国将投产的炼铁产能约 1.9 亿吨，炼钢产能约 2.2 亿吨，其中约 9000 万吨炼铁产能、1 亿吨炼钢产能已开工建设。

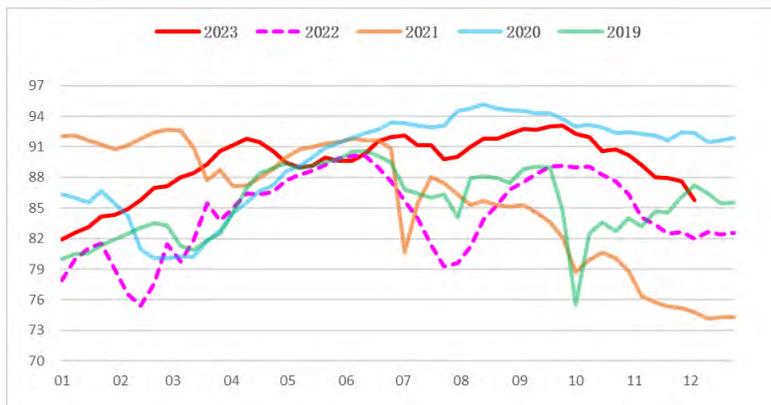
图 16 钢铁产能置换项目投产情况

置换项目投产情况	炼铁 (万吨)	炼钢 (万吨)
2017 年 1 月-2020 年 1 月 (暂停前)	7890	6030
2020 年 1 月-2022 年 12 月	8790	12090
2023 年 1 月至 2025 年 12 月	19253	22256

数据来源: Wind、Mysteel、宝城期货金融研究所

此外，国内严禁新增钢铁产能，未来钢材供应变化将通过产能利用率提升来调节。近期国务院印发《空气质量持续改善行动计划》，其中提到，严禁新增钢铁产能。推行钢铁、焦化、烧结一体化布局，大幅减少独立焦化、烧结、球团和热轧企业及工序，淘汰落后煤炭洗选产能；有序引导高炉—转炉长流程炼钢转型为电炉短流程炼钢。到 2025 年，短流程炼钢产量占比达 15%。京津冀及周边地区继续实施“以钢定焦”，炼焦产能与长流程炼钢产能比控制在 0.4 左右。

图 17 247 家钢厂高炉产能利用率



数据来源：Wind、Mysteel、宝城期货金融研究所

与此同时，2023 年钢材品种供应差异明显，利润在钢厂调节中影响减弱。2023 年，受房地产需求下滑以及外需疲软的影响，国内经济复苏进程偏缓慢，自上而下的行政性限产减少，特别是对钢铁行业依赖较高的省份以保税收为主，对生产型企业产量约束减少。展望后市，行政限产将持续弱化，钢材供应自主调节会增强。一方面钢材内需和外需互为跷跷板，两者通过价格进行再平衡，但总量增幅有限；另一方面，行政性压产即使实施，也会更加注重对节奏控制，避免大起大落。目前来看，钢厂利润对产量指引性减弱，出口需求权重大大增加。2023 年 1-3 月中国疫情政策迅速优化，地产政策持续放松，受需求预期影响，钢厂利润持续回升，提高钢厂复产增产意愿。进入 4 月后，海外衰退风险加剧，国内需求亦环比转差，利润持续下行，钢厂开启持续两个月的减产周期，粗钢产量同比转负。6 月-至今，人民币贬值刺激国内钢材出口维持高位，钢厂走货正常，减产意愿不佳，尽管利润被持续压缩，钢厂仍倾向于扩大产量摊薄成本。由此可见，钢厂利润对产量指引性有所减弱，出口需求权重逐步增加，后续钢材供应变化预测需均衡利润和出口变化来进行分析。

图 18 同口径下建筑钢材和板材周产量



数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

图 19 螺纹、热轧吨钢利润变化（华东，即期）

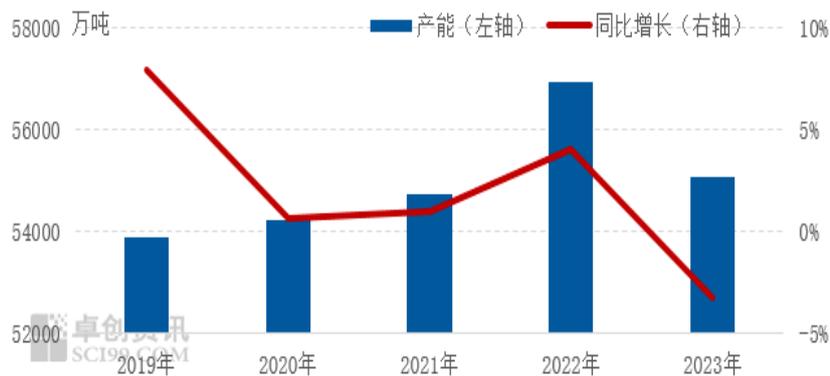


数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

此外，细分品种看建筑钢材产量在收缩，相应的板材供应增量显著。2023 年全国建筑钢材产能持续萎缩，卓创资讯统计其产能达到 5.5 亿吨，其主要原因在于地产需求萎靡状态下，建筑钢材市场供需矛盾加剧，钢厂整体盈利水平

明显下降，转产减产等意愿明显增加，叠加产能集中度不断提高等因素影响，产能整体收缩明显。2019-2023 年建筑钢材产能呈现出先增长后下降的特点，产能在 2022 年达到近年巅峰，峰值为 56929 万吨，2023 年逐步回落。根据卓创资讯调研全国 415 家建筑钢材生产企业，其中在产企业有 225 家，2019-2023 年全国建筑钢材产能年复合增长率为 0.44%。这种产能先增后减的现象主要是由于前期钢铁行业产能置换及兼并重组、利润导向等进程的持续推进。然而，随着下游房地产行业逐渐进入下行周期，市场需求逐步萎缩，钢厂的利润空间受到明显压缩，甚至在一些情况下出现了亏损。在这种背景下，整体开工积极性下降，转产等行为增加，导致建筑钢材产能出现回落。

图 20 我国建筑钢材产能变化



数据来源：I find、卓创、宝城期货金融研究所

据不完全统计，2023 年共有 5 家企业进行产线转产或淘汰停产，涉及 5 个省市，主要是云南、四川、湖南、湖北和山东。停产的建筑钢材总产能为 1135 万吨，其中螺纹钢产能为 875 万吨，涉及 9 条轧线；线材产能为 260 万吨，涉及 3 条轧线。除此之外，较多中小型生产企业存在不同程度的停产行为。由此来看，利润导向成为建筑钢材产能的重要制约因素。聚焦未来看，建筑钢材下游需求或仍较长时间段内处于萎缩态势，预期建筑钢材生产企业利润依旧处于低位运行或间断性亏损状态，整体行业依旧处于偏弱状态，整体生产企业生产积极性或依旧较低，后续转产、铁水倾斜等行为或有明显增加，卓创资讯预计 2024-2028 年建筑钢材产能或将呈现逐步减少的趋势，随着行业整体水平缓慢好转，预期产能降幅或有缓慢收窄的趋势。

图 21 建筑钢材淘汰落后产能、产线变化情况

企业数量	地区	螺纹钢产能	盘线产能	螺纹钢产线 (条)	盘线产线 (条)	2023 年生产状态
1	云南	240	120	3	2	搬迁
1	四川	110	0	1	0	转产
1	湖南	85	0	1	0	转产
1	湖北	80	0	1	0	淘汰
1	山东	360	140	3	1	搬迁
5	合计	875	260	9	3	—

数据来源：I find、卓创、宝城期货金融研究所

2023年热轧卷板产能持续投放，且未来仍有增量空间。据SMM整理，截至11月底国内钢厂新投产热轧产线共计7条，合计产能约为1930万吨，另有2条热轧产线预计于12月进行投产，综合考虑，今年内新增总产能约为2530万吨，新投产的产线分布于华中、华北、华东及华南区域。此外，国内钢厂2024年计划投产热轧产线情况，整理结果如表2所示，未来1年内，国内预计新投产12条热轧产线，累积产能约3020万吨。分区域来看，华东、华北、华南区域分别新增5、3、2条，西南及西北区域分别新增1条；分产能来看，华东华北及华南新增产能将占计划投产总产能81.13%左右，细分来看，华东及华北新增产能各自占比分别为33.33%和38.08%，明年这两地区的供应压力不小。另有两条热轧产线尚未公布具体投产时间。

图 22 2023 年新投产热轧产线汇总

钢厂名称	区域	设备数	轧机型号	投产时间	设计产能 (万吨)
钢厂1	华中区	1	1580mm	2023年3月投产	430
钢厂2	华北区	1	ESP1780mm	2023年4月投产	200
钢厂3	华东区	1	1780mm	2023年6月投产	50
钢厂4	华南区	1	1780mm	2023年8月投产	400
钢厂5	华北区	1	1450mm	2023年9月投产	400
钢厂6	华东区	1	1780mm	2023年11月投产	50
钢厂7	华北区	1	1780mm	2023年11月投产	400
钢厂8	华东区	1	1780mm	预计2023年12月	400
钢厂9	华北区	1	1580mm	预计2023年12月	200
<b>产能产线合计</b>		<b>9</b>			<b>2530</b>

数据来源：SMM、宝城期货金融研究所

图 23 未来计划投产热轧产线汇总

钢厂名称	区域	设备数	轧机型号	投产时间	设计产能 (万吨)
钢厂1	华东区	1	2250mm	预计2024年4月	500
钢厂2	华北区	1	1780mm	预计2024年上半年	350
钢厂3	华东区	1	1580mm	预计2024年上半年	200
钢厂4	西南区	1	QSP-1650mm	预计2024年上半年	220
钢厂5	西北区	1	1780mm	预计2024年	350
钢厂6	华南区	1	1650mm	预计2024年	400
钢厂7	华北区	1	2050mm	预计2024年	400
钢厂8	华北区	1	1450mm	预计2024年	300
钢厂9	华东区	1	1700mm	预计2024年	50
钢厂10	华东区	1	ESP1600mm	预计2024年年中	250
钢厂11	华东区	1	1780mm	待定	待定
钢厂12	华南区	1	1580mm	待定	待定
<b>产能产线合计</b>		<b>12</b>			<b>3020</b>

数据来源：SMM、宝城期货金融研究所

综上，2024年预计行政压产政策趋弱，粗钢产量以自主调节为主，由原先利润驱动转为需求、利润共同驱动。考虑到钢材出口需求维持高位，且国内需求也在逐步改善，2024年粗钢需求维持正增长，预计2024年粗钢产量将同比持平或小幅增加，但品种间表现差异，板材压力要大于建筑钢材，且鉴于钢厂生产自主调节能力增强，品种供应变化仍将跟随终端需求波动为主。

### 3 内外需求表现各异，未来有望迎来切换

#### 3.1 2023 年钢材需求有所回升

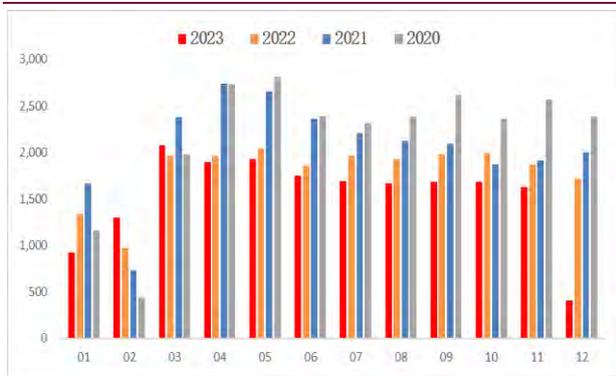
得益于出口需求强劲增长，2023 年钢材需求迎来回升。统计局数据显示，2022 年 1-10 钢材产量为 11.44 亿吨，钢材净出口量为 6836 万吨，折算成国内钢材表观消费量为 10.76 亿吨，同比小幅增长 0.62%，增量主要源于出口需求强劲，净出口同比多增 2111 万吨，增幅为 44.7%。与此同时，钢联高频数据同样则能佐证国内钢材需求有所走弱，且品种间差异明显。截至 12 月 8 日当周，同口径下五大品种钢材表观需求总量为 4.516 亿吨，较去年同期下降 2.49%；相应得大口径下则是同比减量 1.33%。具体品种来看，建筑钢材减量依旧显著，尽管基建投资表现亮眼，但仍难对冲地产下行拖累，需求累计量同比下降 8.43%，其中螺纹需求同比下降 5.70%，线材需求同比下降 14.36%，降幅最大；相应的板材需求表现较为平稳，同比增长 2.15%，增量最大依旧是中厚板，同比增幅为 7.65%，热轧卷板和冷轧卷板需求同比增幅分别为 0.04%、0.77%，板材需求韧性部分原因来自于出口支撑。

图 24 国内钢材表观消费量和同比变化



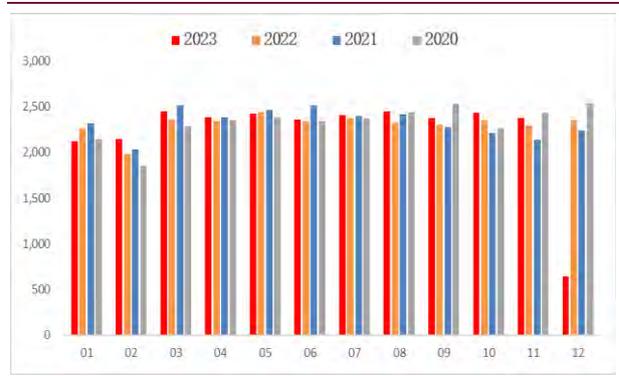
数据来源：Wind、Iifind、宝城期货金融研究所

图 25 建筑钢材月度需求量



数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

图 26 板材月度需求量



数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

### 3.2 出口需求超预期，高位增量难现

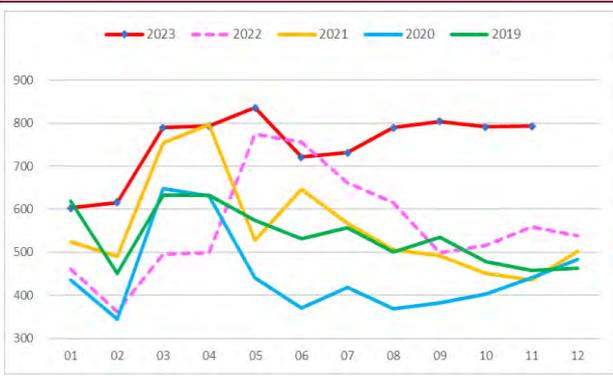
2023年钢材出口超预期。海关数据显示2023年1-11月中国累计出口钢材8265.80万吨，同比增长33.45%；11月中国出口钢材792.80万吨，维持年内高位水平。若12月钢材出口按750万吨测算，则2023年钢材出口有望达到近9000万吨，接近2014年较高水平。与此同时，国内钢材进口量则是大幅下降，1-11月累计进口量为698万吨，较去年同期下降29.3%，降幅显著，继而使得国内钢材净出口量大幅增加，累计净出口量为7567.80万吨，同比增长2360.8万吨，增幅高达45.3%。此外，细分地区来看，2023年1-10月累计出口量为7473万吨，出口国依旧集中在亚洲和中东等国，而前10出口国占比为51.8%，其中增量最大国家是越南、韩国、土耳其、阿联酋和印度，同比增幅分别为272、190、137、137、104万吨。

图 27 2023 年我国钢材出口情况：细分国家

国家	累计数量 (万吨)	同期值	同比	同比 (%)
越南	736.84	464.71	272.12	58.56
韩国	708.51	518.06	190.45	36.76
泰国	398.30	317.05	81.25	25.63
菲律宾	368.95	340.59	28.36	8.33
土耳其	344.30	207.06	137.24	66.28
印度尼西亚	301.76	231.23	70.54	30.51
阿联酋	298.81	161.47	137.34	85.06
沙特阿拉伯	264.92	186.75	78.17	41.86
巴西	228.73	129.69	99.04	76.37
印度	223.38	118.85	104.53	87.95
马来西亚	173.22	121.53	51.69	42.53
巴基斯坦	140.07	100.23	39.85	39.76
秘鲁	126.16	113.40	12.76	11.26
墨西哥	119.05	79.44	39.61	49.86
缅甸	100.33	87.72	12.60	14.37

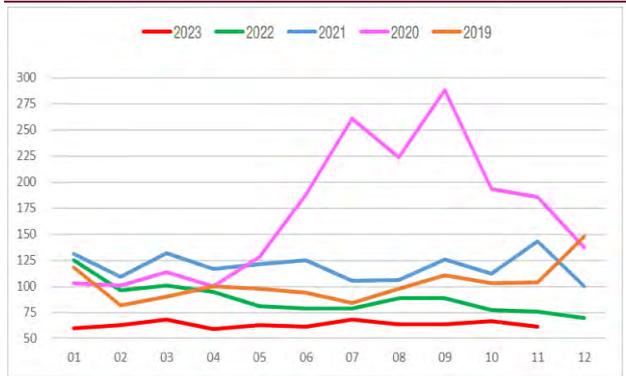
数据来源：I find、宝城期货金融研究所

图 28 国内钢材出口



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 29 国内钢材进口



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

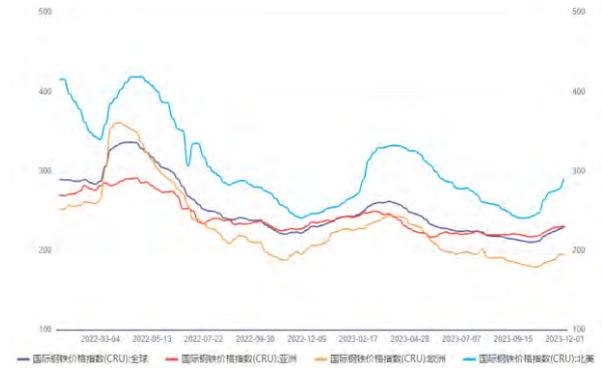
多重因素发酵驱动钢材出口超预期。首先，国内需求相对疲弱，高供应下钢厂积极出口。根据国家统计局数据，1-10月，全国累计生产粗钢8.75亿吨，同比增长1.40%，国内消费表现同比持稳，国内供应过剩，导致钢厂增加外销比重。其次，海外钢材供应下降，钢材出口填补海外空缺。1-9月海外（除中国外）粗钢产量61161万吨，同比下降2%。从前十大产钢国来看，日本产量同比下降3.6%，韩国产量下降0.4%，美国产量同比下降1.4%，德国、土耳其产量分别下降3%和10.1%，巴西产量下降8%，伊朗产量略降0.6%。其中土耳其、巴西产量降幅较大。最后，钢材出口价格下跌，价格优势明显。2023年以来，我国钢材出口价格呈现下跌走势，目前已跌至近四年偏低水平。2023年9月，我国热卷出口均价为597美元/吨，同比去年同期下跌30%，今年钢材出口均价较去年均价下跌27%。另外，2023年以来，海外钢材出口价格也有明显下跌，但我国价格依然偏低，出口优势明显。

图 30 全球粗钢产量（剔除中国大陆）



数据来源：IMF、宝城期货金融研究所

图 31 全球钢材价格指数走势



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

2024 年我国钢材出口韧性仍在，但增量预计有限。一方面是海外钢材需求持续恢复，据世界钢铁协会测算，全球钢铁需求在 2022 年下降 3.3% 后，2023 年将恢复性增长 1.8%，达到 18.145 亿吨。2024 年将继续保持增长 1.9%，达到 18.491 亿吨。其中，发达经济体钢铁需求将缓慢复苏，新兴经济体钢铁需求依然保持较快增速。另一方则是国内钢材内需恢复，或将驱动钢厂调整销售策略。2023 年钢材出口增量显著，但效益相对偏低，增产导致出口对企业长期发展不利。此外，为实现“双碳”目标和企业高质量发展，我国 2021 年先后取消多个品种出口退税政策，避免钢铁企业出口低端钢材的资源消耗。

综上，多因素共同支撑 2023 年钢材出口大幅增加，继而缓解内需疲弱带来钢价压力。展望后市，支撑钢材出口因素并未消退，预计 2024 年钢材出口韧性仍在，整体出口维持高位运行，但考虑到钢材出口收益较低，后续钢厂销售政策或迎来调整，同时海外供应逐步恢复，叠加海外经济衰退预期未变，高位出口需求增量难现，料将持平为主。

### 3.3 需求结构迎来调整，内需有望企稳回升

经历过去两年地产行业的下行，叠加基建与制造业的需求稳步提升，钢铁行业的需求结构正在发生重要变化。2021年前地产行业的直接占比在35%以上，随着其他行业用钢需求替代，预计未来直接占比将持续下降，继而使得钢铁需求对地产行业的波动敏感度下降。同时，国内地产行业的支持政策仍在不断出台，预计2024年地产端新开工降幅有望进一步收窄，地产对钢铁行业的负向拖拽将有明显下降。此外，全球视角来看，海外加息周期基本结束且降息可期，将进一步打开国内货币政策稳增长空间。国内万亿特别国债支持基建需求，制造业升级与汽车、家电、造船等行业全球竞争优势提升，都将带来钢材整体需求稳中有进，2024年钢铁行业需求有望超出市场预期，实现正增长。

#### 3.3.1 政策利好不断，地产下行趋弱

近两年来钢材需求下行核心原因在于地产低迷导致的房建用钢需求减量。虽然政策端“三支箭”持续放松了对房企融资端的约束，但居民收入预期下滑、房价看涨比例下降以及期房交付担忧仍存，直接导致居民购房不佳。而商品房销售的持续下行，又进一步恶化房企资金状况，进而抑制了房企拿地和新开工意愿，竣工端则在保交楼政策硬约束下，迎来明显改善。

整体来看，2023年地产相关指标持续走弱，行业仍在筑底。统计局数据显示，2023年1-10月房地产开发投资累计同比下降9.3%，连续两年显著负增长，相应的前端开发情况表现依然疲弱，1-10月房屋新开工面积和施工面积累计同比分别下降23.2%、7.3%，而“保交楼”政策支撑下竣工面积有所改善，累计同比增19.0%。导致前端投资低迷原因在于房屋销售改善有限，房企资金压力未缓解，1-10月商品房销售面积和销售额累计同比分别下降7.8%、4.9%，而房企开发资金则是同比下降13.8%。

图 32 房地产开发投资情况



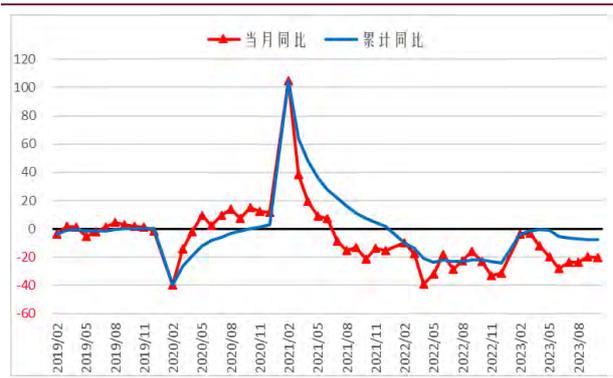
数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 33 房地产新开工、施工、竣工面积



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 34 商品房销售面积



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

2024 年房地产市场持续调整。根据中指院最新报告显示 2024 年全国房地产市场将呈现“销售规模仍有下行压力，新开工面积、开发投资或继续回落”的特点。需求端，中性情形下，预计 2024 年全国商品房销售面积同比下降 4.9%；乐观情形下，2024 年，宏观经济持续恢复，居民置业意愿有所好转，叠加城中村改造如期推进，全国商品房销售面积或可实现小幅增长。其中，不同城市市场分化或更加明显，一二线人口保持流入，产业资源优势突出，新房规模有望逐步筑底；低能级城市住房回归消费属性，预计市场将延续回落态势，城镇化及购买力主导市场走势。

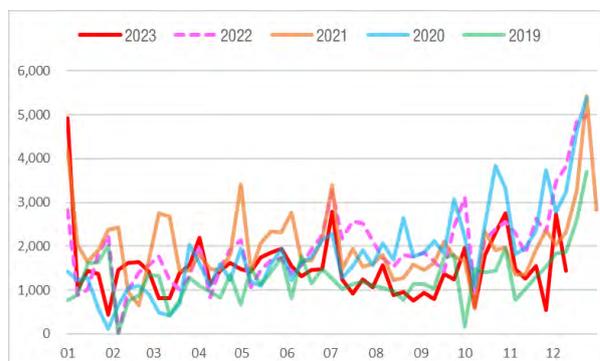
供给端，开工方面，2024 年，新房销售恢复缓慢、近两年土地成交规模大幅缩量、现有库存量较高等因素或将继续拖累企业新开工节奏，中性情形下，2024 年新开工面积同比降幅在 10%左右，新开工规模低于 9 亿平方米。投资方面，新开工下降、施工过峰等因素或将继续制约建筑工程投资修复，近两年土地成交缩量态势未改，或导致土地购置费进一步下行，中性情形下，2024 年房地产开发投资额同比下降 6.1%。乐观情形下，城中村改造和保障性住房建设发力，开发投资额与 2023 年基本持平。

图 35 30 大中城市商品房成交面积



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 36 100 城土地成交情况



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

整体而言，房地产行业处于筑底周期，但政策利好不断，地产下行趋弱。此外，随着其他行业用钢需求替代，地产用钢直接占比持续下降，为此钢铁需求对地产行业的波动敏感度减弱，同时随着国内地产行业的支持政策持续出台

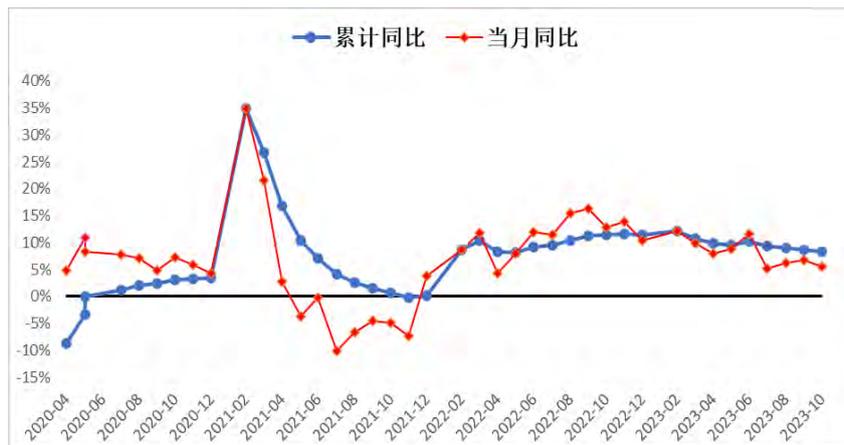
与传导，2024 年地产端新开工降幅有望收窄，地产对钢铁行业的负向拖拽将有明显下降，行业用钢量同比下降 5%左右。

### 3.3.2 基建维持乐观，贡献需求增量

**2023 年基建投资保持稳健增长。**2023 年 1-10 月广义基础设施建设投资完成额累计 18.4 万亿元，同比增长 8.28%，较去年同期少增 3.11%，狭义基础设施建设投资完成额累计 14.3 万亿元，同比增长 5.9%，较去年同期少增 2.8%。今年以来，积极的财政政策持续发力，基建项目相对充足，开工率维持高位，基建投资保持稳健增长。

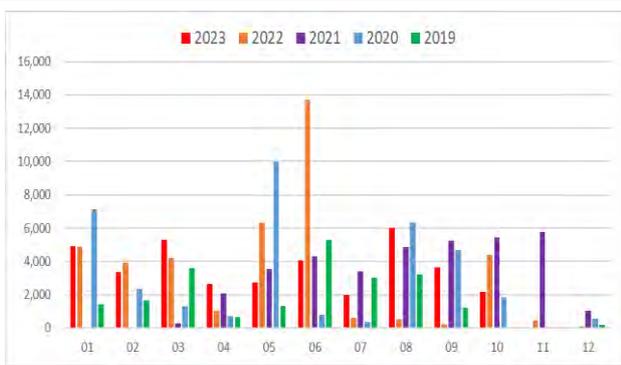
展望 2024 年，中央财政 Q4 将增发 1 万亿国债（其中今年安排 5000 亿元，另外 5000 亿结转至明年），支持灾后恢复重建和弥补防灾减灾救灾短板。此外，PPI 价格因素影响相对减弱，加之去年同期基数下沉，四季度基建投资回升确定性较高。从万亿国债、提前下达部分新增地方政府债务限额等政策看，稳增长政策继续显效，未来基建增量资金可观。资金到位只是形成实物工作量的第一步，开工才能实现重大项目的社会效益和经济效益，预计未来相关政策也将更加重视推动各项增量资金尽快形成实物工作量。

图 37 广义基建投资增速



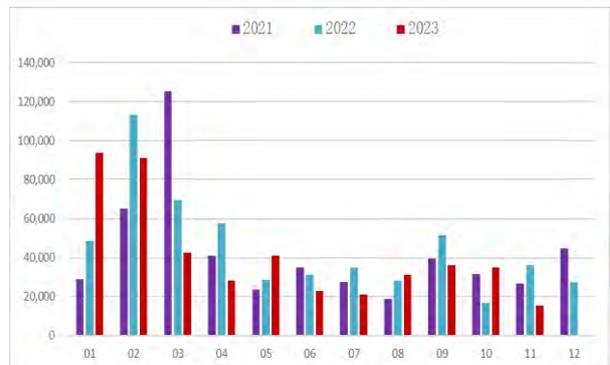
数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 38 专项债同比发行情况



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 39 全国项目开工投资额情况



数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

目前来看，万亿国债增发以及赤字率的提高，释放出财政积极发力信号，对中央财政加杠杆留有期待。专项债结存限额有 1 万亿可供使用，是支撑基建投资的政策空间。展望 2024 年，财政基建支出力度或有所减弱，万亿国债将在一定程度弥补资金欠缺，预计基建维持中性增速，基建用钢需求同比增长 5% 左右，增速有所放缓。

### 3.3.3 制造业回暖支撑钢铁需求增长

2024 年制造业将维持稳健增长态势，支撑制造业用钢需求增长。工业企业利润一般是制造业投资的领先指标，2023 年以来制造业利润总额累计同比降幅持续收窄，截至 10 月降至 -8.5%。伴随利润情况好转，2023 年 7 月以来制造业固定资产投资完成额累计同比增速已连升 3 个月，10 月份升至 6.2%；2023 年 2 月以来工业增加值累计同比增速则已连升 8 个月，10 月升至 4.1%，制造业稳步回暖，将支撑钢铁需求逐步回升。

图 40 制造业固定资产投资额累计同比



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 41 制造业利润总额累计同比



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

### 3.3.4 汽车行业维持景气，支撑汽车用钢需求增长

根据工信部等七部门于 2023 年 9 月 1 日联合发布的《汽车行业稳增长工作方案(2023-2024 年)》，2023 年力争实现汽车销量 2700 万辆左右，同比增长约 3%；其中新能源汽车销量 900 万辆左右，同比增长约 30%。2023 年 1-10 月我国汽车产销量已分别实现 2366.3、2396.7 万辆，同比分别升 4.9%、9.1%；其中新能源汽车产销量分别实现 699.8、728 万辆，同比分别升 26.7%、37.8%，我国汽车产销规模创往年同期新高，考虑四季度为汽车行业传统旺季，我们预期全年销量目标实现难度不大。展望 2024 年，我们预期汽车行业继续出台支持政策的可能性较大，汽车行业将维持景气。我们预期 2023 全年汽车行业用钢需求将同比增约 10%；且 2024 年仍有望维持 5% 左右的增速。

图 42 我国汽车产销量情况

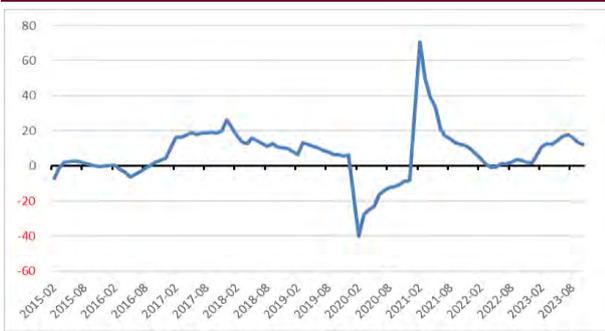


数据来源: Wind、宝城期货金融研究所

### 3.3.5 竣工增速带来家电需求增量, 利好钢材需求

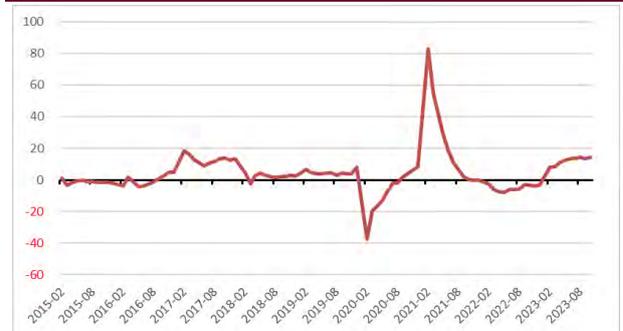
房屋竣工端维持较好增速, 将带动家电需求持续增长。2023 年 1-10 月我国空调家用电冰箱、家用洗衣机、彩电产量累计同比增速分别为 12.40%、14.10%、20.70%、-0.10%, 其中电冰箱产量累计同比增速环比上升, 空调、洗衣机、彩电产量累计同比增速均有所回落。但考虑房屋竣工面积累计同比已连续 8 个月维持两位数增长, 且根据国泰君安证券家电团队对历史数据复盘得出“竣工对家电影响的滞后期一般在 3 个月至 1 年”的结论, 我们预期 2023 年四季度及 2024 年家电需求仍有一定支撑。对应家电用钢需求来看, 我们预期 2023 全年家电用钢需求同比增速将达 10%左右, 2024 年同比增速或收窄至 5%左右。

图 43 空调产量累计同比



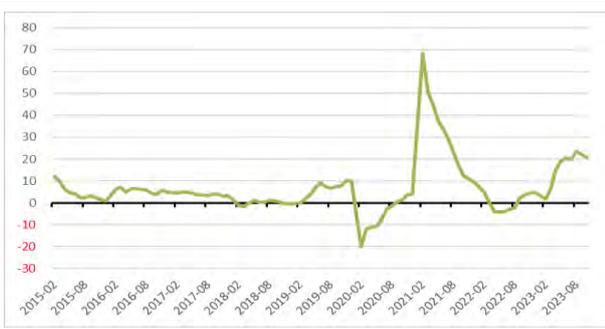
数据来源: Wind、宝城期货金融研究所

图 44 家用电冰箱产量累计同比



数据来源: Wind、宝城期货金融研究所

图 45 家用洗衣机产量累计同比



数据来源: Wind、宝城期货金融研究所

图 46 彩电产量累计同比



数据来源: Wind、宝城期货金融研究所

### 3.3.6 其他行业

新一轮船舶大周期将拉动船舶用钢需求持续增长。2023年1-10月，我国造船完工量3074万载重吨，同比增10.58%；新接船舶订单量5734万载重吨，同比增76.7%，手持船舶订单量高达13393万载重吨，同比增30.6%，我国船舶行业仍维持较快增速。根据Mysteel预测，上一轮船舶景气周期始于2003年，2006-2007年新接船舶订单达到高点；若按船舶约20年寿命进行估算，预测2026-2027年将迎来新一轮新接船舶订单高峰，因此在2026年前船舶行业都将处工上升周期阶段，将带动船舶的用钢需求持续增长，我们预期2023全年船舶用钢量将同比增长约20%；考虑2023年高基数，我们预期2024年船舶用钢量同比增速将降至5%左右。

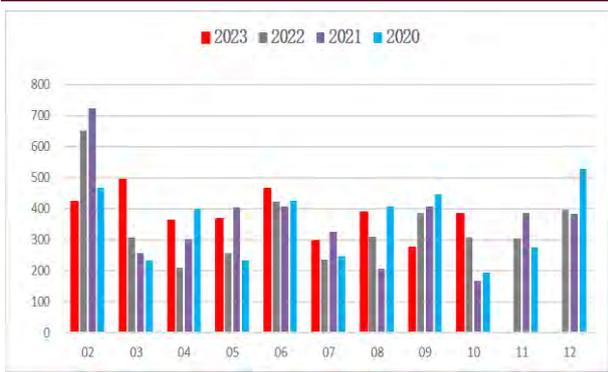
集装箱用钢需求将维持下降趋势。在2021年集装箱产量高基数下，2022-2023年集装箱产量持续下降，2023年1-10月我国集装箱产量7645万立方米，同比降46.7%，考虑集装箱阶段性需求爆发已过，我们预期2023全年集装箱用钢需求同比降幅将在40%左右；考虑2023年集装箱产量恢复至一般水平，我们预期2024年集装箱用钢需求降幅将缩小至10%左右。

能源行业维持景气，支撑钢铁需求持续增长。我们观察发现，三桶油当年的资本开支与前一年的油气价格呈明显的正相关关系，2023年油价虽同比下降，但仍维持相对高位水平，我们预期2024年油气投资仍有望维持较高水平；另外火电、新能源等持续景气都将对2024年能源用钢需求形成较强支撑。我们预期2023全年油气领域用钢需求将同比增约8%；2024年油气领域用钢需求同比将进一步增5%左右。

基建投资有望带动工程机械复苏，机械用钢需求将稳步回暖。根据Wind数据，2023年10月挖掘机产销量分别为17186、14584台环比分别升15.45%、2.11%，且已连升3个月；另外2023年工程机械开工率逐步恢复，但地方资金紧张限制了工程机械行业复苏，我们认为此次万亿基建资金的支持将缓解地方资金压力，工程机械项目新增量及开工率将进一步提升，将带动工程机械用钢需求逐步回暖。我们预测2023全年工程机械用钢需求将同比降3%左右，2024年有望由降转升，工程机械用钢需求或同比小幅升1%左右。

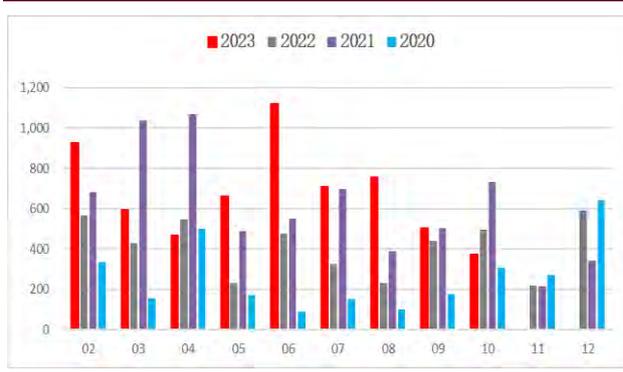
铁路运输行业保持增势，用钢需求有望持续提升。2023年以来铁路运输业固定资产投资完成额累计同比增速持续上升，根据Wind数据，截至10月份，我国铁路运输业固定资产投资完成额累计同比增速已升至24.8%，环比9月份升27个百分点。我们预期2023全年铁路用钢需求有望实现30%的同比增幅；而考虑2023年高基数，我们预测2024年铁路用钢需求同比增速将降至5%左右。

图 47 国内造船完工量



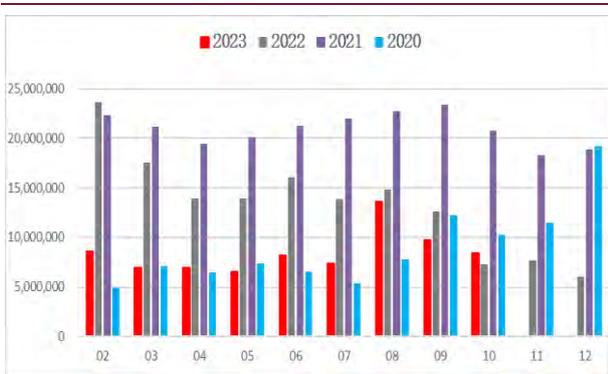
数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 48 国内新接船舶订单量



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 49 国内集装箱产量



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 50 国内油气开采工业增加值累计同比



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

综上，目前钢市处于传统淡季阶段，短期需求维持偏弱态势。不过，近年来钢材需求结构迎来调整，2024年国内钢材需求有望企稳回升。地产用钢需求虽维持下降趋势，但利好政策持续出台与传导，降幅有望逐步收窄；相应的基建有望继续发挥逆周期调节作用，继续贡献需求增量。同时，制造业端用钢需求在稳步回暖，其中汽车、能源、造船、家电、铁路等领域用钢需求有望维持增长，传统工程机械领域用钢需求持续回暖，而集装箱领域用钢需求将维持降势。总之，我们预测2024年全年国内钢铁需求将企稳回升，同比小幅增约0.69%，叠加我们对出口钢铁需求高位难有增量预期，综合来看2024年我国钢材总需求将同比增约0.63%。

## 4 总结

2023年钢市延续近年来“旺季不旺，淡季不淡”走势，运行逻辑仍是预期现实来回博弈，叠加压减政策和成本端不断扰动，继而使得2023年钢价宽幅震荡、波动较大。

2024年预计行政压产政策趋弱，粗钢产量以自主调节为主，由原先利润驱动转为需求、利润共同驱动。考虑到钢材出口需求维持高位，且国内需求也在逐步改善，2024年粗钢需求维持正增长，预计2024年粗钢产量将同比持平或

小幅增加，但品种间表现差异，板材压力要大于建筑钢材，且鉴于钢厂自主调节能力增强，品种供应变化仍将跟随终端需求波动为主。

多因素共同支撑 2023 年钢材出口大幅增加，继而缓解内需疲弱带来钢价压力。展望后市，支撑钢材出口因素并未消退，预计 2024 年钢材出口韧性仍在，整体出口维持高位运行，但考虑到钢材出口收益较低，后续钢厂销售政策或迎来调整，同时海外供应逐步恢复，叠加海外经济衰退预期未变，高位出口需求增量难现，料将持平为主。

2024 年国内钢材需求有望企稳回升。地产用钢需求虽维持下降趋势，但利好政策持续出台与传导，降幅有望逐步收窄；相应的基建有望继续发挥逆周期调节作用，继续贡献需求增量。同时，制造业端用钢需求在稳步回暖，其中汽车、能源、造船、家电、铁路等领域用钢需求有望维持增长，传统工程机械领域用钢需求持续回暖，而集装箱领域用钢需求将维持降势。总之，我们预测 2024 年全年国内钢铁需求将企稳回升，同比小幅增约 0.69%，叠加我们对出口钢铁需求高位难有增量预期，综合来看 2024 年我国钢材总需求将同比增约 0.63%。

综上，钢材内需有望企稳回升，而出口需求维持高位，2024 年钢材需求将底部回升，相应的钢铁新增产能受限，供给向上弹性有限，2024 年行业供需格局有望改善，钢价中枢将迎来抬升，且钢厂将自主调节供应，品种基本面仍将强弱分化，预计建筑钢材走势会相对强于板材。

（仅供参考，不构成任何投资建议）

图 51 2024 年钢材供需平衡推演

钢材需求	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2024E同比
房地产	27,090	30,422	32,841	32,647	30,747	21,363	17,753	16,865	-8.00%
基建	11,610	12,051	12,509	12,622	12,672	13,863	14,557	15,285	5.00%
机械	13,600	14,280	14,708	15,297	15,450	14,986	14,537	14,682	1.00%
汽车	5,800	5,580	5,133	5,061	5,304	5,485	6,033	6,335	5.00%
能源	3,300	3,366	3,491	3,508	3,645	3,849	4,157	4,365	5.00%
造船	1,400	1,134	1,204	1,264	1,302	1,242	1,490	1,565	5.00%
家电	1,200	1,280	1,349	1,378	1,430	1,462	1,609	1,689	5.00%
铁路	500	475	474	464	455	463	602	632.1	5.00%
集装箱	600	661	421	473	997	629	377	339.3	-10.00%
其他	11,532	17,707	22,275	30,208	27,046	32,454	32,454	32,454	0.00%
总内需	76,632	86,955	94,405	102,922	99,048	95,797	93,569	94,211	0.9%
粗钢净出口	6,541	5,872	5,229	3,555	4,231	5,503	8,255	8,255	0.00%
总需求	83,173	92,826	99,634	106,477	103,279	101,300	101,824	102,466	0.63%
粗钢总产量	83,173	92,826	99,634	106,477	103,279	101,300	101,300	101,807	0.60%

数据来源：Wind、Iifind、Mysteel、宝城期货金融研究所

获取每日期货策略推送

服务国家  
知行合一

走向世界  
专业敬业



诚信至上  
严谨管理

合规经营  
开拓进取

扫码关注宝城期货官方微信·期货咨询尽在掌握

免责条款

除非另有说明，宝城期货有限责任公司（以下简称“宝城期货”）拥有本报告的版权。未经宝城期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告的全部或部分内容。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议。宝城期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是宝城期货在最初发表本报告日期当日的判断，宝城期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但宝城期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。宝城期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

宝城期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

宝城期货版权所有并保留一切权利。