

## 不幻想预期，不低估现实

——2024 年钢材市场展望

2023 年 12 月 4 日

2024 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

陈佳铭 分析师

从业资格证号：

F03091118/ Z0019920

闫丰 首席分析师

从业/投资咨询证号：

F0251054/ Z0001643

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：**2024年钢材需求端增量或主要来自（1）补库周期下的制造业回暖和投资建设、（2）政策类用钢场景（保交楼、旧改、水利等）、以及（3）钢材出口的相对韧性；减量包括（1）以地产新开工为指引的建筑用钢至少在明年上半年仍维持弱势，以及（2）基建类用钢在消费节奏上存在较大不确定性。供给端2024粗钢产量预计与2023年总体持平，以匹配需求为主，维持在10.2-10.6亿吨的水平；同时出于保障经济增速的需要，预计难有规模性行政平控。总体来看，2024全年钢材供需较中性，底部重心或较2023年小幅抬升，对高度谨慎乐观，热卷运行区间3500-4700元/吨，螺纹运行区间3300-4500元/吨，铁矿运行区间650-1000元/吨。节奏方面，2023年上半年宏观面依然面临多周期背刺，进入下半年后迎来周期向上窗口，故相对看好下半年多头行情的流畅度和空间感；整体走势或可视作重心上移版本的2023年。

**钢材投资策略：**2024全年以逢低做多作为战略思路，其中更看好下半年的多头行情。热卷运行区间3500-4700元/吨，螺纹运行区间3300-4500元/吨，铁矿运行区间650-1000元/吨。

## 目录

一、2023 行情回顾：下半年的矛盾不突出 .....	1
二、大势研判：不存在脱离现实的强预期.....	2
2.1 金融周期：不支持商品整体牛市行情.....	2
2.2 经济周期：长周期下行里的阶段反弹.....	6
2.3 周期嵌套的指引：看好 2024 下半年的共振向上.....	8
三、需求展望：对现实不悲观，对预期不幻想.....	10
3.1 下游用钢行业总览：基建与制造业对冲地产.....	10
3.2 地产用钢 2024 展望：不应抱有任何幻想.....	11
3.3 制造业及基建用钢展望：增量的主要来源.....	14
3.4 钢材出口展望：或有相对韧性.....	16
3.5 2024 钢材需求总量测算 .....	18
四、钢材供需总结：预计 2024 供需基本平衡.....	19
4.1 钢材供给：产量结构变化+统计口径失真.....	19
4.2 钢材供需平衡总结.....	22
五、成本端检阅：铁矿依然是黑色系的多头优选.....	22
六、2024 钢价预测与路径展望：重心上移版本的 2023？ .....	23
免责声明.....	24

## 图表目录

图表 1：2023 年热卷加权合约价格基本呈现耐克型走势 .....	1
图表 2：2024 年将上演钢价的 2 浪和 3 浪行情，但强度存疑 .....	2
图表 3：本轮补库周期的强度或将有限.....	2
图表 4：三季度以来贷增速差得到了一定修复.....	2
图表 5：社融与 M2 的剪刀差正向收窄是积极信号.....	3
图表 6：但从货币角度来看流动性向实体的传递较差.....	3
图表 7：信贷的总量和结构较差，无不显示着需求侧的羸弱.....	3
图表 8：国内货币政策仍有空间，但效果存疑.....	4
图表 9：国内货币政策目前为止较为还算克制和健康.....	4
图表 10：居民需要去杠杆.....	4
图表 11：我国居民杠杆已接近较高水平.....	4
图表 12：中央政府举债能力仍然较强.....	5
图表 13：日本的债务结构可以借鉴.....	5
图表 14：全球宏观利率环境不支持 2024 年尤其是上半年商品市场整体走牛.....	5
图表 15：高利率下美国需求压力开始显现.....	6
图表 16：美国库存周期最慢预计明年秋季见底.....	6
图表 17：本轮地产下行期或延续至 2025 年.....	6
图表 18：钢价运行逻辑与地产行业逐步脱敏，但总量层面的影响毋庸置疑.....	6
图表 19：2024 年固定资产投资完成额预计在-8%至-3%左右 .....	7
图表 20：家具制造业处于库存周期底部.....	7
图表 21：通用设备制造业预计呈现 U 型底.....	7
图表 22：运输设备制造业景气度尚可.....	8

图表 23: 新能源车高景气度背后是行业红海化加剧.....	8
图表 24: 全球制造业 PMI 与工业品价格较同步.....	8
图表 25: 美国库存周期与工业品价格较同步.....	8
图表 26: 2024 年: 库存周期 U 型磨底+地产周期探底期.....	8
图表 27: 中美库存周期嵌套: 共振向上的拐点预计出现在 2024 下半年.....	9
图表 28: 2024 年将上演钢价的 2 浪和 3 浪行情, 但强度有待观察.....	9
图表 29: 地产依然是经济的拖累项.....	10
图表 30: 下游用钢行业累计增速乏善可陈.....	10
图表 31: 竣工端具有相对韧性, 制造业继续提供边际增量.....	11
图表 32: 竣工端是地产行业里寥寥可数的看点.....	11
图表 33: 国际钢协口径下中国成品钢材消费量和新开工、施工之间的关系.....	12
图表 34: 钢联口径下我国螺纹钢消费量和新开工、施工之间的关系.....	12
图表 35: 地产企业的资金流并不乐观.....	12
图表 36: 日本房价与人口的关系.....	13
图表 37: 中国房价与人口的关系.....	13
图表 38: 中日人口增长率对比.....	13
图表 39: 中日人口老龄化对比.....	13
图表 40: 中日城镇化水平对比.....	13
图表 41: 中国城镇化提升的空间已较为有限.....	13
图表 42: 商品房待售面积体量较大.....	14
图表 43: 预计 2024 年房价仍将承压运行.....	14
图表 44: 土地成交面积萎靡不振.....	14
图表 45: 成交土地溢价率年末企稳.....	14
图表 46: 明年上半年房屋新开工依然不乐观.....	14
图表 47: 2024 主要地产指标与螺纹钢消费测算.....	14
图表 48: 挖掘机开工小时数.....	15
图表 49: 汽车销量与船舶订单.....	15
图表 50: 地方政府专项债.....	15
图表 51: 各类债券发行.....	15
图表 52: 建筑类企业新签合同金额.....	15
图表 53: 从建筑企业新签合同规模来看, 2024 年基建总量存在一定的退坡风险.....	16
图表 54: 债券发行、基建投资、钢材消费三者之间的关系.....	16
图表 55: 粗钢出口统计.....	17
图表 56: 粗钢出口国去向.....	17
图表 57: 美中热卷价差.....	18
图表 58: 2022 年之后美中热卷价差与出口量基本同步.....	18
图表 59: 2024 钢材需求总量测算.....	18
图表 60: 我国钢材需求增速测算.....	19
图表 61: 今年以来五大材占铁水比重明显下滑.....	19
图表 62: 热卷预计成为钢材的定价权头牌.....	19
图表 63: 2023 年 7 月以来统计局口径产量劈叉.....	20
图表 64: 2023 年统计局口径生铁产量明显被低估.....	20
图表 65: 不同口径下的我国钢材产量累计增速计算.....	20
图表 66: 不同口径下的我国钢材产量累计增速计算.....	20

图表 67: 未经校正的钢材产量数据.....	21
图表 68: 经过校正的钢材产量测算.....	21
图表 69: 钢材库存水平和消费量基本匹配.....	21
图表 70: 粗钢产量亦和表观消费量大体匹配.....	21
图表 71: 2024 年钢材供需平衡表 .....	22
图表 72: 铁矿石今年供给端增长 4.5-5%左右 .....	22
图表 73: 铁矿石需求端今年增长近 4% .....	22
图表 74: 铁矿石供需平衡表.....	22
图表 75: 印度粗钢产量增速较快.....	23
图表 76: 主要矿山产量增速.....	23
图表 77: 铁矿石价格与人民币汇率之间的关系.....	23
图表 78: 铁 2024 年热卷价格走势研判.....	24

## 一、2023 行情回顾：下半年的矛盾不突出

2023 年钢价走势大体可划分为四个阶段：以热卷加权合约为参照，年初交易 2022 年 11 月起的国内复苏预期，钢价最高冲击至 4500 元/吨，随后高位震荡。3 月中旬，宏观面预期证伪+产业链负反馈催化出近 1000 点的跌价行情。5 月中旬钢价触底反弹，并在夏季上演补库周期的一浪行情（参考此前《补库周期下的钢价三浪行情演绎》报告）。进入秋季后原料端铁矿石合约在高铁水的强现实下趋势上行，铁矿的多头行情凌厉而流畅，并相较成材溢价显著；相比之下成材的走势较为纠结，交易逻辑在成本支撑、负反馈压力、低位强现实弱预期、高位弱现实强预期之间反复切换横跳，总体在上下 300 点的框体内区间运行；截至写稿时，热卷主力合约报收 4000 元/吨一带，01 合约年末回调压力较大，05 合约则交易远月预期强势升水（参考四季报和此前周报）。

图表 1：2023 年热卷加权合约价格基本呈现耐克型走势



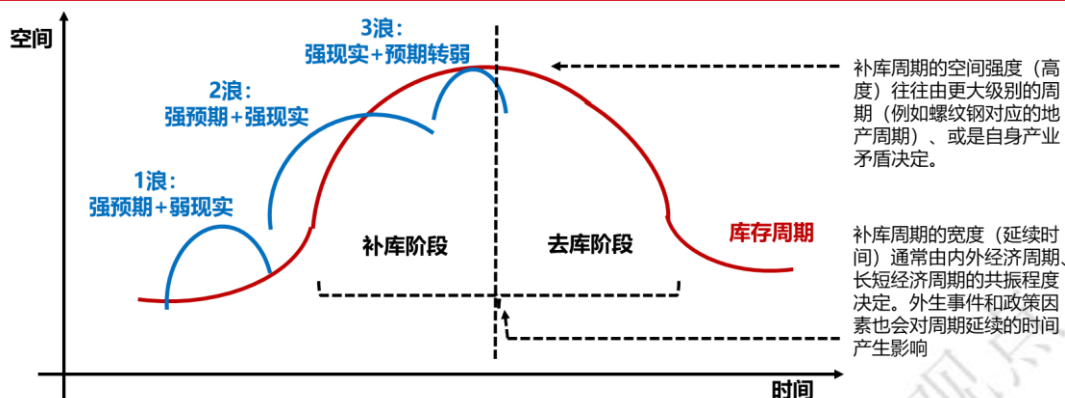
数据来源：文华财经，华安期货投资咨询部；

总体而言，2023 钢价走势较好兑现了 2023 年报展望《重心下移，明暗交织》中对钢价区间（螺纹 2900-4500）和路径（耐克形或 N 字形走势）的研判。在逻辑层面，笔者高估了地产行业在 2023 年的修复力度，同时低估了除地产外其它用钢板块（基建/制造业/以及出口）的相对韧性和强势。

展望 2024，笔者认为宏观层面的主旋律将继续绑定库存周期的强度和节奏，其决定了钢价潜在 2 浪与 3 浪行情的空间和路径（这也意味着笔者对 2024 年钢价整体重心呈偏多思路）；产业层面，2023 年钢材产销结构以及产业链利润格局的特征变化（包括不限于五大材占铁水比重、成材定价权由螺纹向热卷转移、铁矿石不可轻易做空的属性）依然是 2024 年平衡表和策略端（各类价差以及隐含的相对强弱关系）需重点关注的边际变量和微观层面的市场博弈锚点。



图表 2：2024 年将上演钢价的 2 浪和 3 浪行情，但强度存疑



数据来源：华安期货投资咨询部；

因此笔者认为 2024 年宏观层面的关注重点在于：(1) 本轮补库周期的强度 (2) 金融周期的前瞻指引 (3) 周期嵌套层面利率周期+地产周期+库存周期+中美周期的共振或背离。产业层面重点关注的问题依然在于需求侧的结构和总量变化。本文将就上述重点进行研判和解答，对钢矿 2024 的年度供需平衡表进行拆解分析，以此判断 2024 钢价区间及运行路径，供读者参考。

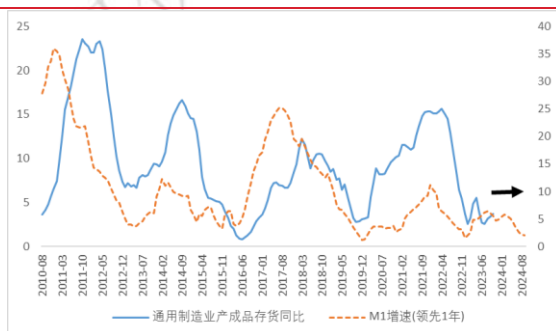
## 二、大势研判：不存在脱离现实的强预期

同此前笔者的长周期报告相似，本章节利用单周期研判和多周期嵌套的分析方法进行宏观层面的大势研判。周期理论分析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实战意义和前瞻性，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研究方法更不易受中短期博弈的影响和干扰。下文将分别围绕金融周期、经济周期、以及周期嵌套三个部分展开具体论述。

### 2.1 金融周期：不支持商品整体牛市行情

2024 宏观周期磨底向上，“地产长波下行期里的短波补库周期”以及“弱复苏”的定性已在各类专题和长周期报告中反复提及并进行了论证，此处不再赘述。

图表 3：本轮补库周期的强度或有限



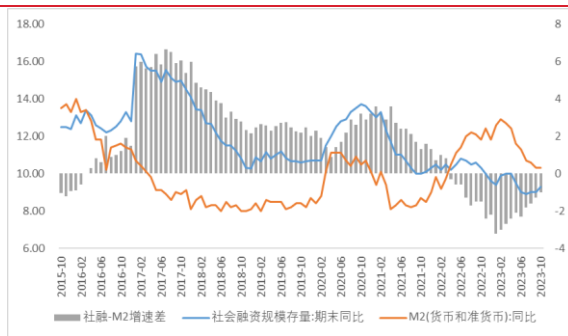
图表 4：三季度以来贷增速差得到了一定修复



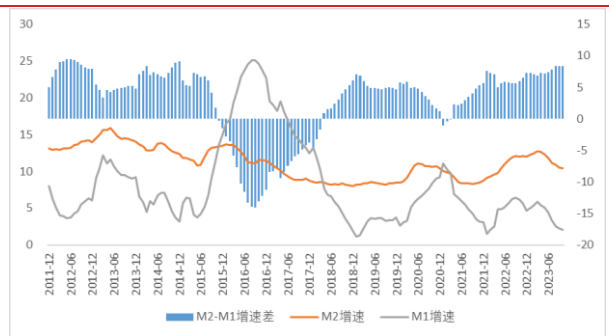
数据来源：Mysteel, iFind, 华安期货投资咨询部；

从金融周期来看，部分前瞻指标已体现出了宏观面的边际向好：这包括三季度以来存贷增速差的修复以及“社融-M2”剪刀差的正向收窄，仍需要谨慎之处在于此类前瞻指标的修复力度目前来看并不足以扭转长周期核心增长逻辑的利空（例如信心、人口、老龄化、地产、债务）。事实上实体缺乏的似乎也不是流动性本身，而是流动性向微观层面的有效传导和放大效应。

图表 5：社融与 M2 的剪刀差正向收窄是积极信号



图表 6：但从货币角度来看流动性向实体的传递较差



数据来源：Mysteel, iFind, 华安期货投资咨询部；

作为交叉检验项，社融数据也体现出了资金需求侧的质量和结构较差，转述市场人士的观点：当前资金面不仅是“空转”，还有“不转”。

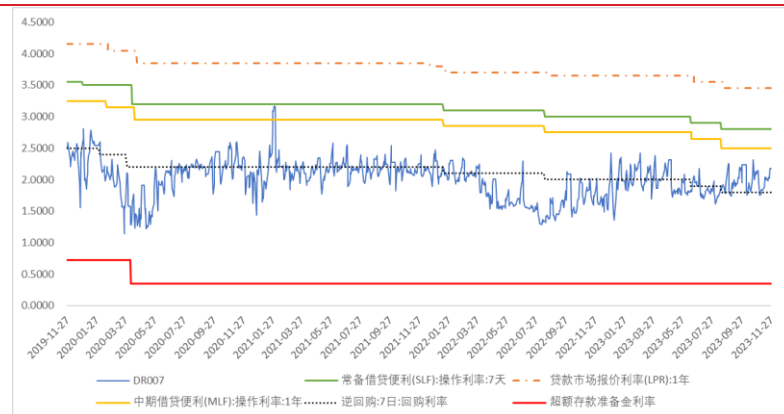
图表 7：信贷的总量和结构较差，无不显示着需求侧的羸弱

大类	月份	信贷同比增速（单位：%）												时间序列图
		2023-10	2023-09	2023-08	2023-07	2023-06	2023-05	2023-04	2023-03	2023-02	2023-01	2022-12	2022-11	
信贷	信贷当月新增	20	-6	9	-49	9	-28	11	24	47	23	24	-5	
	住户贷款新增	-92	32	-14	-265	14	27	-11	65	162	-69	-53	-64	
	其中：短期贷款	-106	6	21	-396	15	8	32	58	142	-66	-172	-65	
	中长期贷款	113	58	299	-145	11	61	-268	70	288	-70	-48	-64	
	企业贷款新增	12	-12	8	-17	3	-44	18	9	30	39	91	56	
	其中：短期贷款	4	-13	-231	-7	8	-87	44	34	41	50	61	-159	
	中长期贷款	-17	-7	-12	-22	10	39	151	54	120	67	257	116	
社融	票据融资	67	-81	118	15	-203	-94	-75	-247	-132	-331	-72	-3	
	社融存量规模	9.6	9.3	9.3	9.2	9.3	9.8	10.3	10.3	10.2	9.7	9.6	10.0	
	社融新增：累计	9	6	4	1	3	9	21	21	24	-3	2	6	
	社融新增：当月	102	17	27	-31	-19	-45	31	16	160	-3	-45	-24	
	其中：人民币贷款	9	-1	1	-91	6	-33	23	22	100	17	39	-12	
	外币贷款	121	18	76	70	34	-41	58	79	-35	-113	-157	-384	
	委托贷款	-191	-86	-94	-91	85	127	4,250	64	-4	36	76	-351	
	信托贷款	744	310	53	158	81	149	119	83	109	91	83	83	
	未贴现承兑汇票	-18	1,716	-68	28	-165	-68	47	524	98	-37	61	150	
	企业债券	-53	82	84	34	-4	-691	-20	-11	1	-72	-326	-85	
综合	股票融资	-59	-68	-17	-45	19	158	-15	-36	-2	-33	-22	-39	
	政府债券	460	79	286	3	-67	-47	16	-15	199	-31	-76	-20	
	企业中长期贷款+委托贷款+信托贷款	-25	-11	-27	-6	18	67	238	57	162	71	71	814	

数据来源：iFind, 华安期货投资咨询部；

从货币供给端来看，2023 年内两次降息，但目前来看效果一般。一方面同上文所述，资金需求侧是资金市场的主要矛盾，这涉及到市场信心、居民消费等诸多问题，非一日之寒；另一方面，DR007 重心并未跟随利率走廊上限的降低而进一步下沉，到了四季度甚至有一定的抬升倾向，可见资金传导机制上仍存在较多堵点。而从明年的国内外经济预期以及国内利率长周期下行的大背景来看，市场利率中枢在 2024 年或仍有下沉的空间。

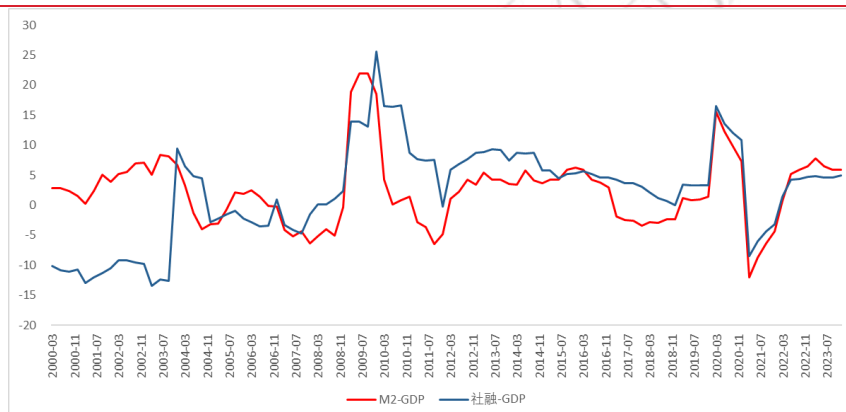
图表 8：国内货币政策仍有空间，但效果存疑



数据来源: Mysteel, iFind, 华安期货投资咨询部;

好在从央行监管层面来说，短期来看通胀压力远小于通缩风险，因此国内的货币政策目前来看还算较为克制与健康。

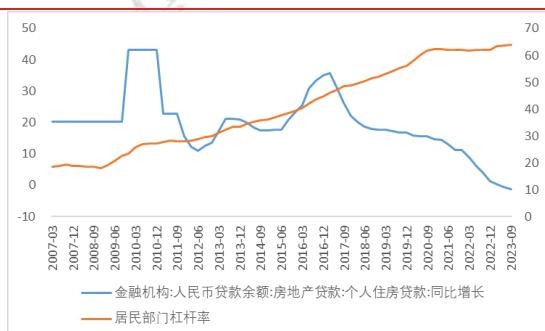
图表 9：国内货币政策目前为止较为还算克制和健康



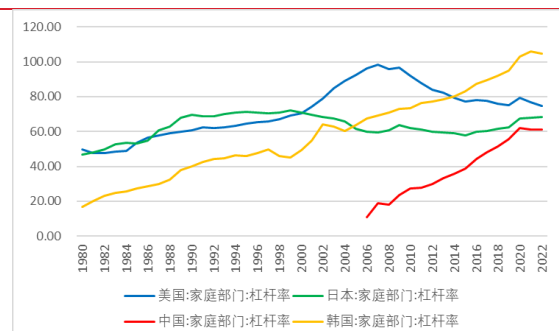
数据来源: Mysteel, iFind, 华安期货投资咨询部;

而金融周期最大的痛点依然来自居民负债端，居民部门的杠杆水平和资产缩水后的负债表恶化严重制约了终端消费的信心和能力，约束了长期潜在增速。

图表 10：居民需要去杠杆



图表 11：我国居民杠杆已接近较高水平

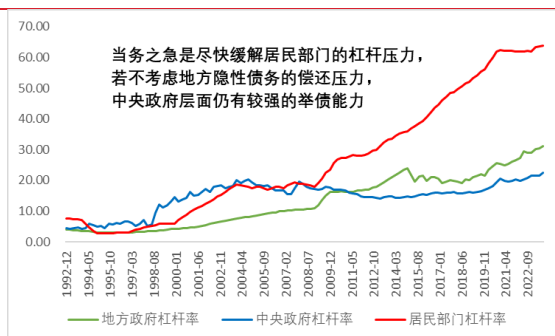


数据来源: Mysteel, iFind, 华安期货投资咨询部;

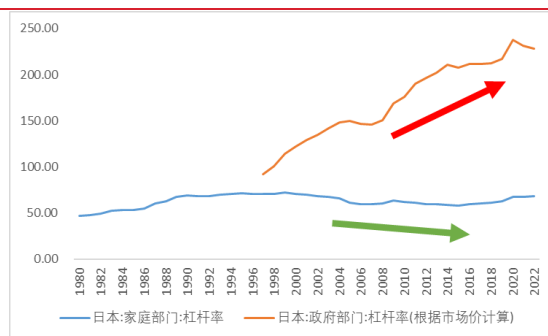


这意味着在负债结构上需要更多用政府债务来置换居民债务（尤其是考虑到中央政府的举债能力依然较强），让利于民，休养生息，以此换取长期增长空间。

图表 12：中央政府举债能力仍然较强



图表 13：日本的债务结构可以借鉴



数据来源：Mysteel, iFind, 华安期货投资咨询部；

而从海外来看，全球宏观利率环境并不支撑 2024 年上半年工业品价格整体走牛。注意，市场较多类似于“停止加息=利多商品价格”或是“降息=利多商品价格”的陈述在统计和逻辑上是存在谬误的。统计层面，历史数据表明商品价格的暴跌往往出现在加息周期的顶部和最后一次降息完成前。逻辑层面，正是由于高利率环境催化了资产跌价风险，并在资产价格大幅下行成为既定事实后，央行才会加速货币宽松来托举经济。因此，从当前美联储的议息节奏来看，至少明年上半年工业品价格依然会受到高利率环境的空间压制。

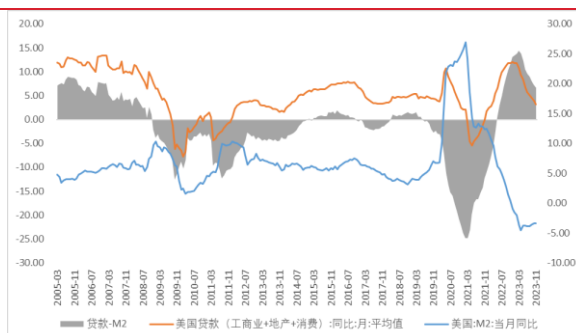
图表 14：全球宏观利率环境不支持 2024 年尤其是上半年商品市场整体走牛



数据来源：Mysteel, iFind, 华安期货投资咨询部；

从美国的金融周期和经济周期来看，海外经济体在明年上半年仍将面临增速回落的压力。从 M2 等领先指标来看，海外库存周期预计最慢将在明年秋季见底，这也是笔者相对更看好明年下半年工业品多头机会的原因之一。

图表 15: 高利率下美国需求压力开始显现



图表 16: 美国库存周期最慢预计明年秋季见底

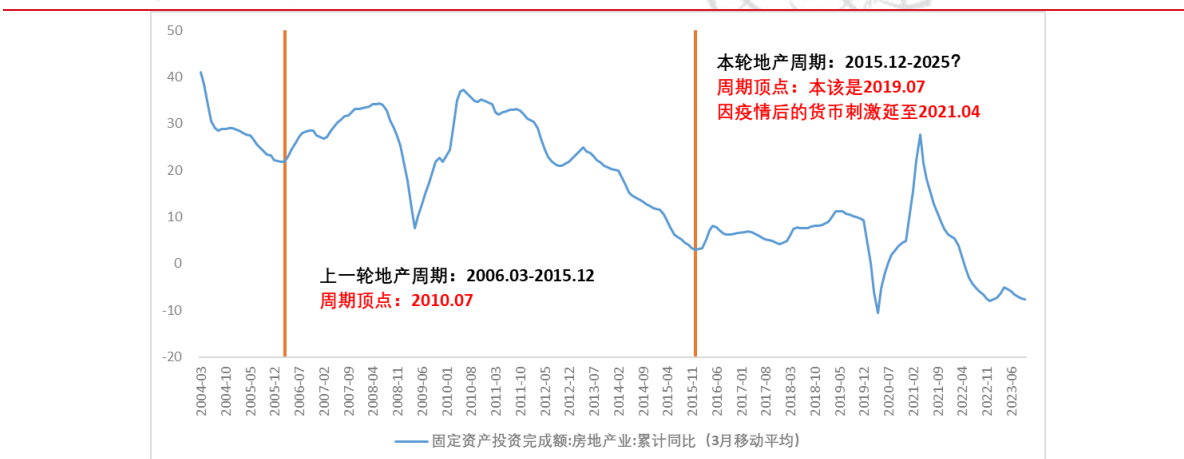


数据来源: Mysteel, iFind, 华安期货投资咨询部;

## 2.2 经济周期: 长周期下行里的阶段反弹

经济长波周期角度, 地产周期 10 年一轮回, 本轮地产周期始于 2015 年, 当前仍处于下行期的尾声, 预计 2025 年前后见底。

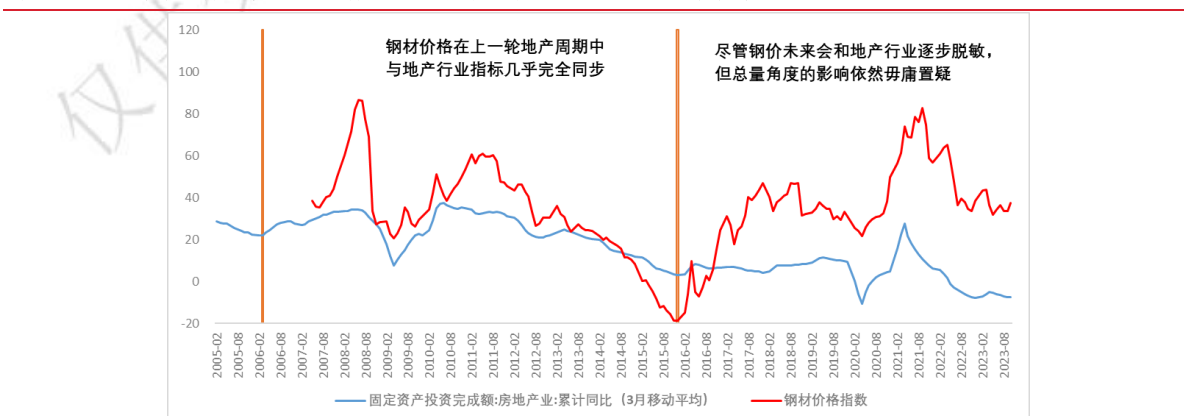
图表 17: 本轮地产下行期或延续至 2025 年



数据来源: Mysteel, iFind, 华安期货投资咨询部;

尽管钢价运行逻辑已逐步与地产行业分化, 但总量角度的影响依然毋庸置疑。

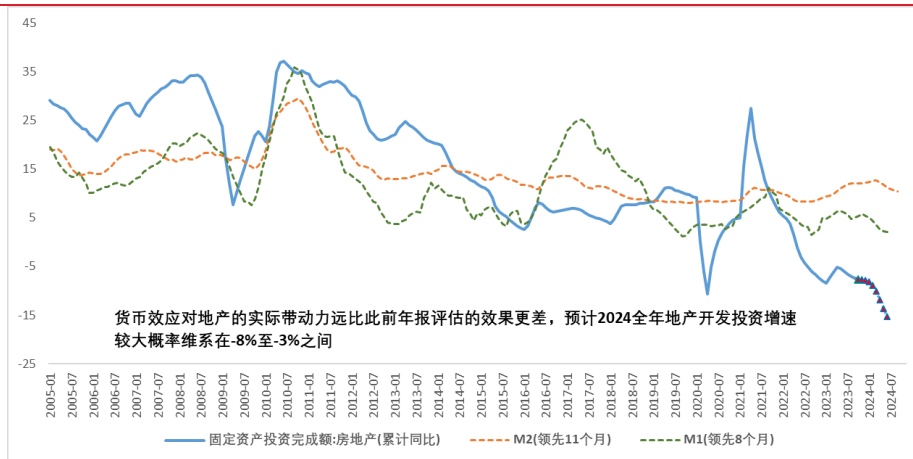
图表 18: 钢价运行逻辑与地产行业逐步脱敏, 但总量层面的影响毋庸置疑



数据来源: Mysteel, iFind, 华安期货投资咨询部;

以金融周期为领先指标作预测，2024 年的地产行业投资依然难有起色，增速预计在-8%至-3%之间。

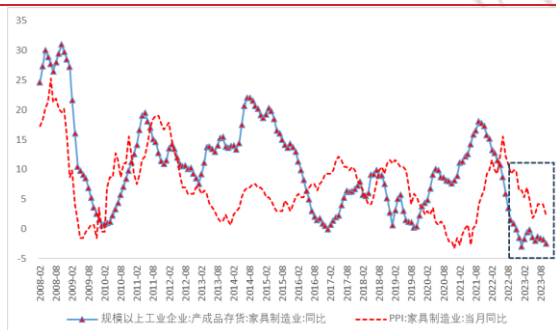
图表 19：2024 年固定资产投资完成额预计在-8%至-3%左右



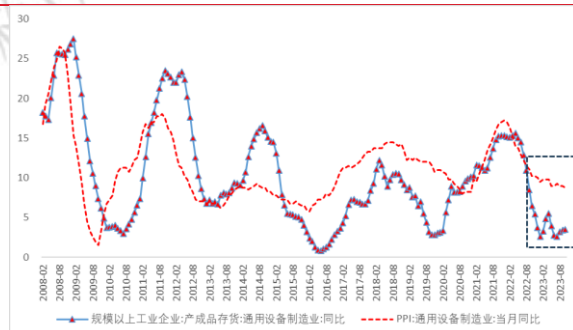
数据来源：Mysteel, iFind, 华安期货投资咨询部；

库存周期角度，下游主要用钢部门多已进入复苏或补库阶段。包括家具制造、通用设备制造、以及运输设备制造业均已完成了去库，后市将进入较为平缓的主动补库阶段，为钢材消费提供支撑。

图表 20：家具制造业处于库存周期底部



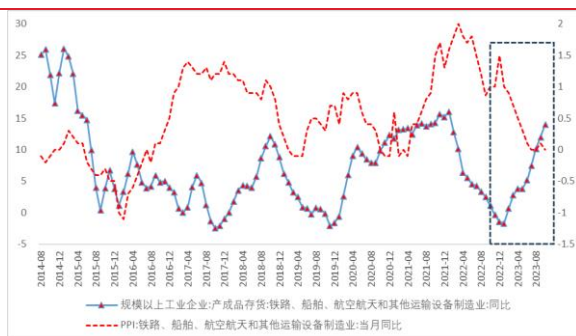
图表 21：通用设备制造业预计呈现 U 型底



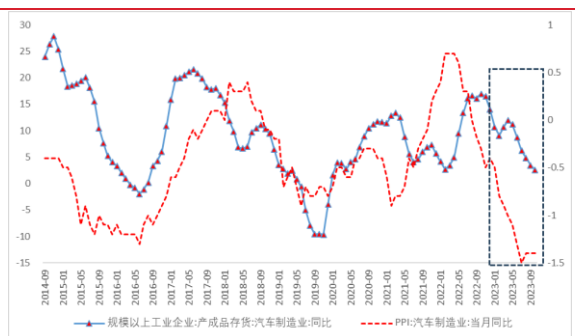
数据来源：Mysteel, iFind, 华安期货投资咨询部；

值得一提的是，汽车制造业从产量和销量角度来看仍处于绝对的高景气度，但行业内部竞争愈发激烈，这也导致汽车制造的行业增速和企业库存之间出现了较大背离（行业整体产销上行，但部分车企有降价去库之势）。笔者倾向认为汽车制造业在新能源车（以比亚迪、蔚来、华为等造车新势力为典型）及其衍生需求侧（例如对海外的出口）的天花板较高，但就行业总量而言当前周期已处于“阳极”阶段，其行业用钢消费的韧性较强，但继续向上提升的空间有待观察。

图表 22：运输设备制造业景气度尚可

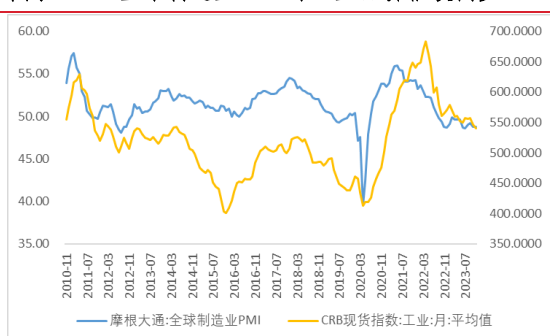


图表 23：新能源车高景气度背后是行业红海化加剧

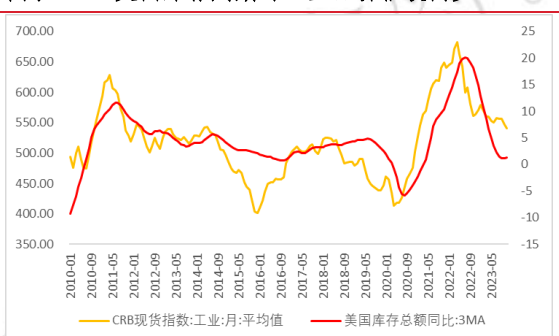


数据来源: Mysteel, iFind, 华安期货投资咨询部;

图表 24：全球制造业 PMI 与工业品价格较同步



图表 25：美国库存周期与工业品价格较同步

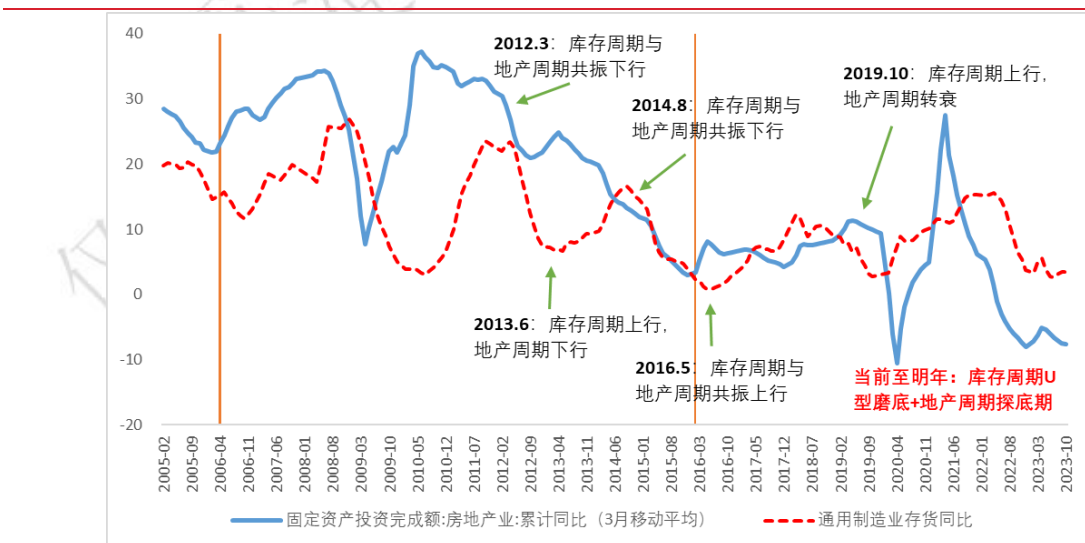


数据来源: Mysteel, iFind, 华安期货投资咨询部;

## 2.3 周期嵌套的指引：看好 2024 下半年的共振向上

周期嵌套角度，1 个地产周期嵌套 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。2024 年是库存周期 U 型磨底向上+地产周期探底期，因此相对看好 2024 下半年库存周期向上反弹带来的工业品多头机会。

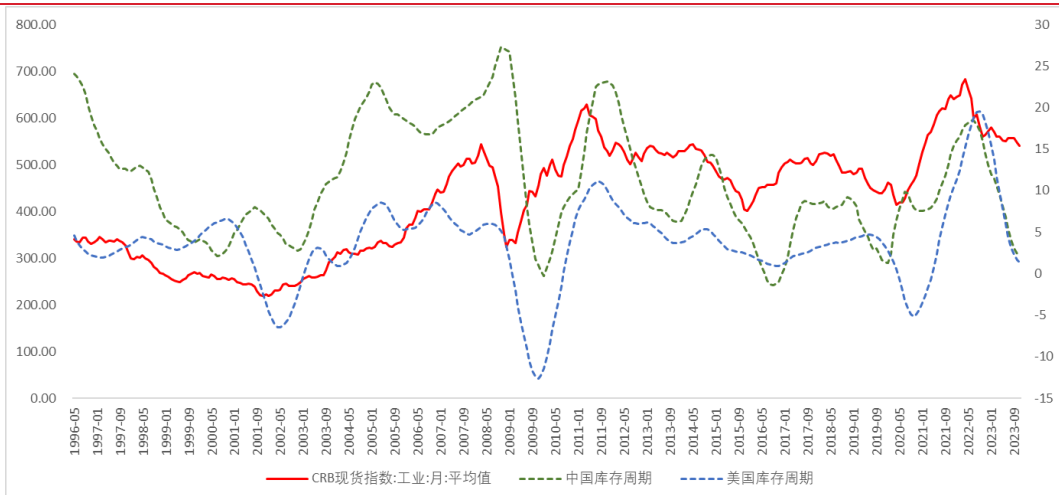
图表 26：2024 年：库存周期 U 型磨底+地产周期探底期



数据来源: Mysteel, iFind, 华安期货投资咨询部;

从中美库存周期的嵌套来看，共振向上的拐点大致亦出现在 2024 年下半年。

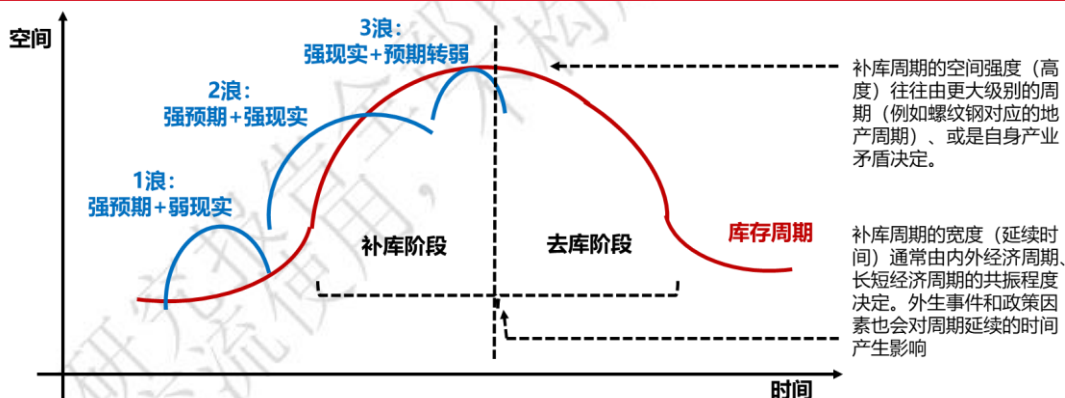
图表 27：中美库存周期嵌套：共振向上的拐点预计出现在 2024 年下半年



数据来源：Mysteel, iFind, 华安期货投资咨询部；

因此结合此前笔者在专题报告《新一轮补库周期下的钢价三浪行情演绎》里的陈述，预计明年上半年钢价上演 2 浪行情，下半年钢价上演 3 浪行情，3 浪行情的高度将略强于 2 浪。

图表 28：2024 年将上演钢价的 2 浪和 3 浪行情，但强度有待观察



数据来源：华安期货投资咨询部；

总结来说：（1）国内周期层面的底部区间已现，但明年上半年之前不应对内生增长的向上拐点和空间抱有幻想（2）海内外周期当前基本同步，按延续时间外推，中美补库周期的共振预期或在 2024 年下半年兑现（3）高利率环境自身的不确定性以及对资产价格的空间压制依然，这或与部分“降息拐点将至，利多商品价格”的市场观点相左。综上所述，2024 国内的宏观基调是底部重心抬升，相对看好顺周期商品在 2024 下半年的多头机会。

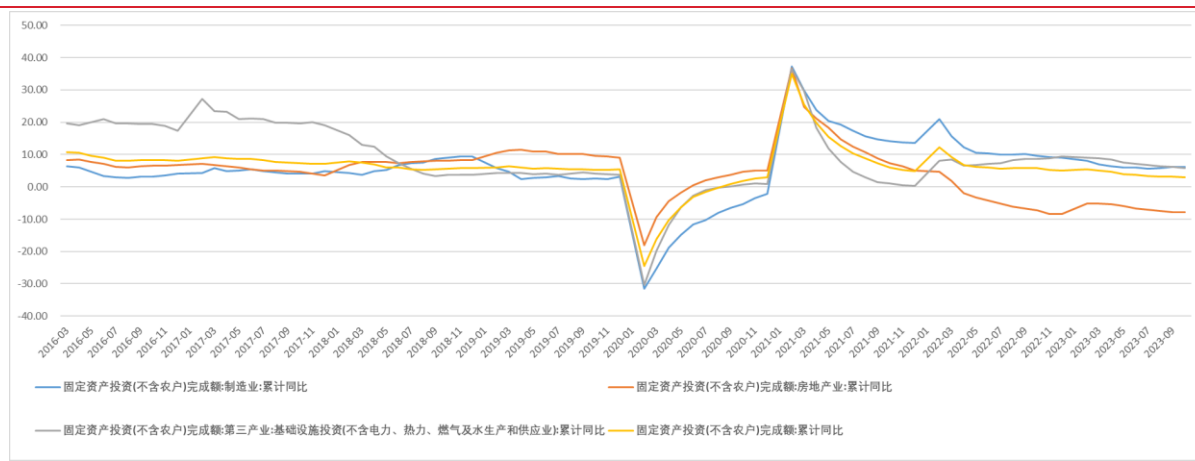


三、需求展望：对现实不悲观，对预期不幻想

3.1 下游用钢行业总览：基建与制造业对冲地产

从固定资产投资数据来看，制造业投资稳中有增，基建托底格局未改，地产投资开发依然是毫无起色的拖累项，总量层面不算难看但亦缺乏向上动能。

图表 29：地产依然是经济的拖累项



数据来源：Mysteel，iFind，华安期货投资咨询部；

今年的钢材需求结构变化明显，包括高产量下的低库存、包括传统五大材产量占铁水的比重显著下滑，种种迹象都反映了需求侧的“变结构”特征。

图表 30：下游用钢行业累计增速乏善可陈

年份		钢材下游行业年度累计同比增速																
行业	指标名称	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023(1-10)
建筑业	房地产销售面积	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	-24.3	-7.8
	房地产投资面积	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	-10.0	-9.3
	土地购置面积	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	-53.4	不再更新
	房地产新开工面积	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	-39.4	-23.2
	房地产施工面积	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	-7.2	-7.3
	房地产竣工面积	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	-15.0	19.0
制造业	基建投资	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	11.5	8.3
	汽车产量	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	3.4	4.9
	汽车销量	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	2.1	9.1
	挖掘、铲土运输机械	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	-14.8	-20.2
	家具制造业	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	-6.7	-8.5
	铁路、船舶、航空航天	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	-13.1	6.3
	金属切削机床	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	2.4	3.7
	制造业	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	3.0	4.5

数据来源：iFind，华安期货投资咨询部；

这种特征体现在制造业和基建类用钢（各类中厚板、工角槽型钢）明显弥补了传统建筑用钢（螺纹、线材）萎靡带来的需求缺口。在总量层面的体现即为经济对地产的逐步脱敏，预计该趋势未来仍将在 2024 年延续。

图表 31：竣工端具有相对韧性，制造业继续提供边际增量

行业	指标名称	钢材下游行业月度累计同比增速								
		2023-02	2023-03	2023-04	2023-05	2023-06	2023-07	2023-08	2023-09	2023-10
建筑业	房地产销售面积	-3.6	-1.8	-0.4	-0.9	-5.3	-6.5	-7.1	-7.5	-7.8
	房地产投资面积	-5.7	-5.8	-6.2	-7.2	-7.9	-8.5	-8.8	-9.1	-9.3
	土地购置面积									
	房地产新开工面积	-9.4	-19.2	-21.2	-22.6	-24.3	-24.5	-24.4	-23.4	-23.2
	房地产施工面积	-4.4	-5.2	-5.6	-6.2	-6.6	-6.8	-7.1	-7.1	-7.3
	房地产竣工面积	8.0	14.7	18.8	19.6	19.0	20.5	19.2	19.8	19.0
	基建投资	12.2	10.8	9.8	9.5	10.1	9.4	9.0	8.6	8.3
制造业	汽车产量	-14.0	-5.1	4.3	7.1	6.1	4.5	4.8	4.6	4.9
	汽车销量	-15.2	-6.7	7.1	11.1	9.8	7.9	8.0	8.2	9.1
	挖掘、铲土运输机械	-26.4	-16.3	-11.3	-12.7	-13.6	-15.9	-17.7	-19.1	-20.2
	家具制造业	-14.6	-12.9	-11.5	-10.3	-10.2	-10.0	-9.6	-9.1	-8.5
	铁路、船舶、航空航天	9.7	9.3	9.2	8.9	8.0	6.9	6.3	5.9	6.3
	金属切削机床	-11.8	-6.8	-3.0	-2.0	-2.9	-1.7	-1.0	1.6	3.7
	制造业	2.1	2.9	3.9	4.0	4.2	4.2	4.3	4.4	4.5

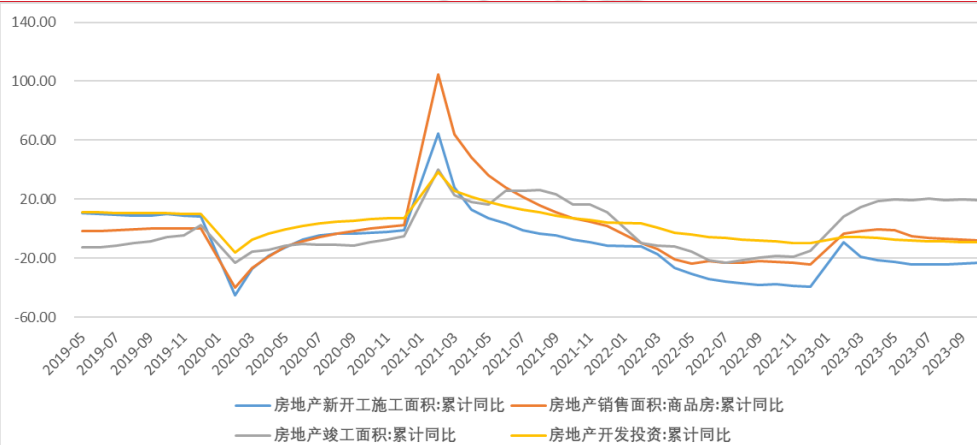
数据来源：iFind，华安期货投资咨询部；

由于基建和制造业用钢在需求强度和延续性上不如建筑用钢，因此对于钢材长周期的真实需求笔者认为较难超过 2021 年 11 亿吨级别的上限，今年用钢消费的相对韧性已属不易。

### 3.2 地产用钢 2024 展望：不应抱有任何幻想

落实到具体行业，地产层面竣工维持高位，但随着保交楼陆续交付以及前期新开工实现完工，预计明年面临一定回落压力，利空地产后端的产业与商品。

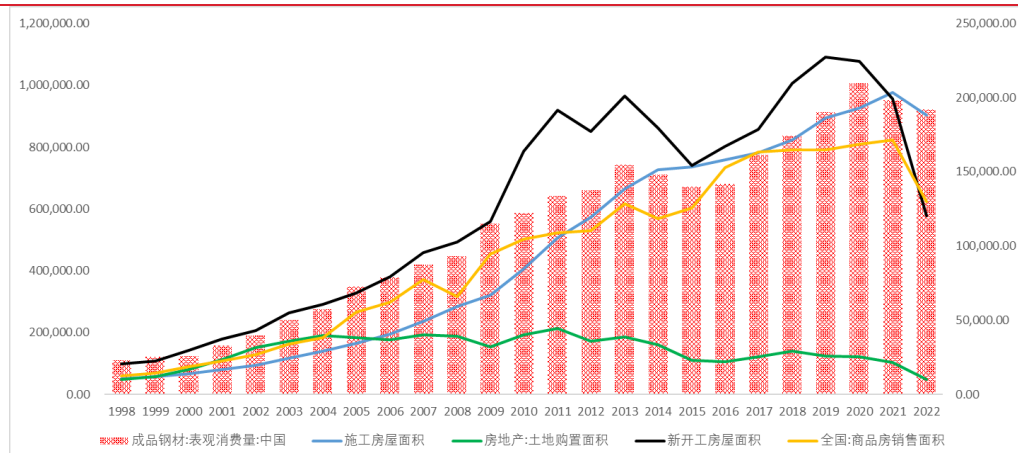
图表 32：竣工端是地产行业里寥寥可数的看点



数据来源：iFind，华安期货投资咨询部；

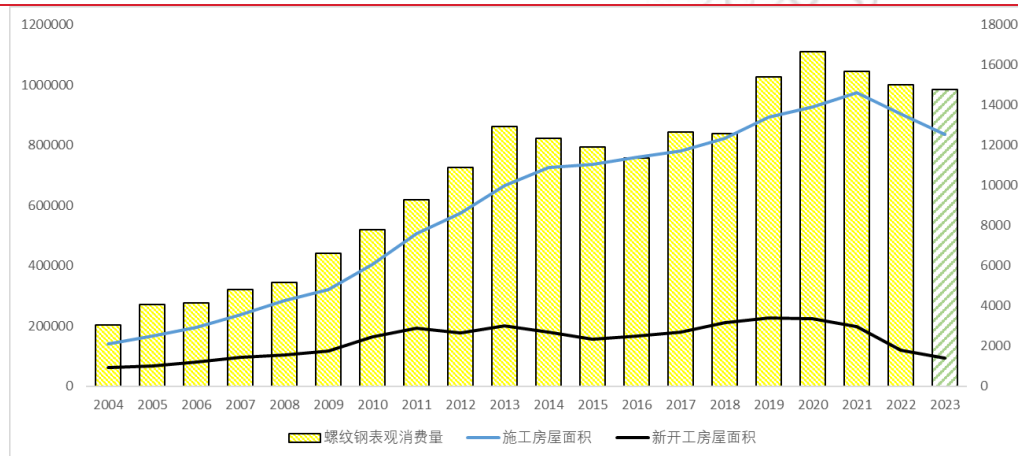
至于新开工、施工、以及销售端，无论从边际变化还是总量来看，基本属于无根之木，在可预期的未来较难看到实质意义上的改善（但在数据层面或有零星的同比和环比修复，毕竟基数大幅下行的空间也已不大，这也意味着结构性的利多修复可以有，但很难趋势性延伸）。

图表 33：国际钢协口径下中国成品钢材消费量和新开工、施工之间的关系



数据来源：iFind，华安期货投资咨询部；

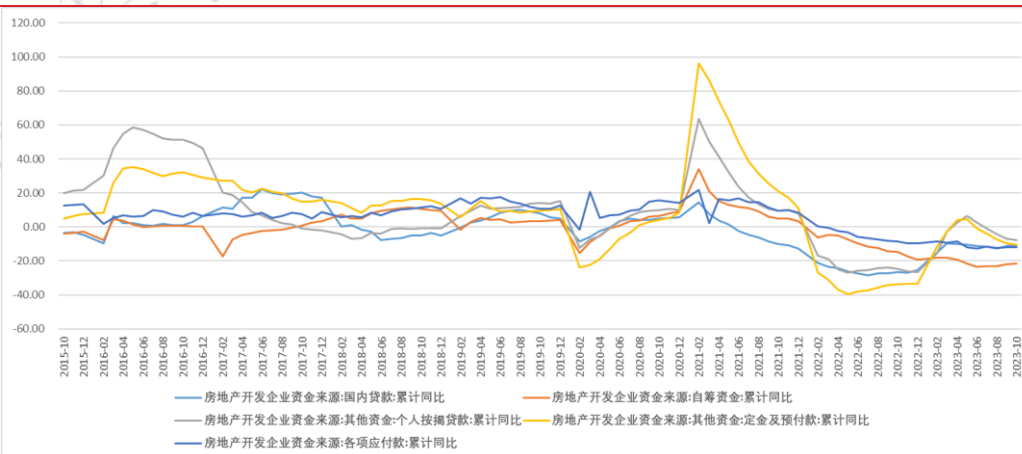
图表 34：钢联口径下我国螺纹钢消费量和新开工、施工之间的关系



数据来源：iFind，华安期货投资咨询部；

从近年螺纹钢消费来看，其与地产投资以及新开工呈现较为明显的同向变动。

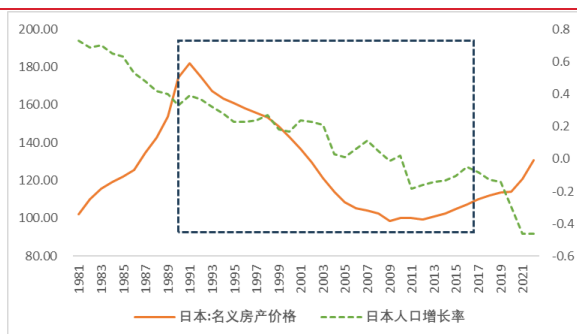
图表 35：地产企业的资金流并不乐观



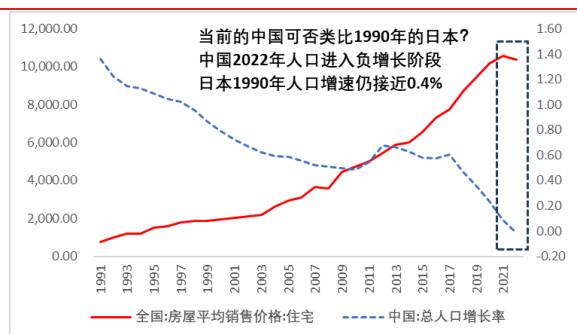
数据来源：iFind，华安期货投资咨询部；

因此预期明年建筑类用钢将继续维持相对弱势。

图表 36：日本房价与人口的关系



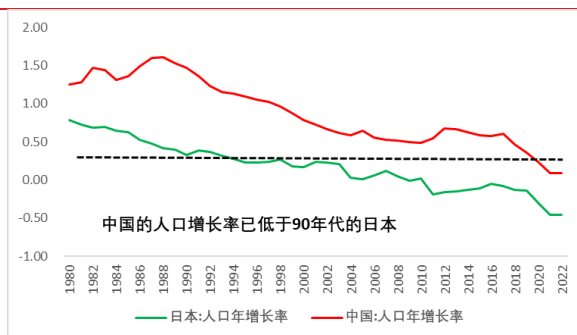
图表 37：中国房价与人口的关系



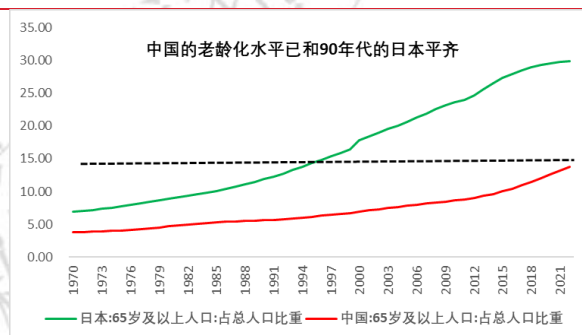
数据来源：Mysteel, iFind, 华安期货投资咨询部；

从地产的居民需求侧来看，以史为鉴，当一国人口出现长周期下行拐点后，房产通常进入长期贬值通道。

图表 38：中日人口增长率对比



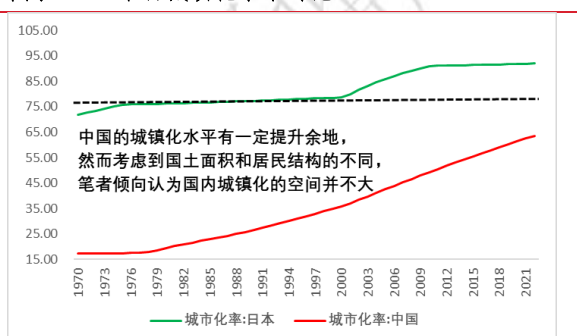
图表 39：中日人口老龄化对比



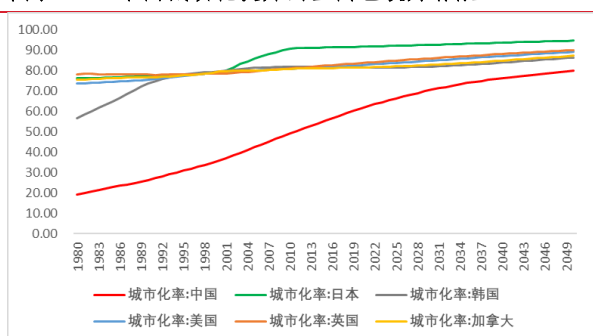
数据来源：Mysteel, iFind, 华安期货投资咨询部；

相比曾经的日本，我国在人口总量和结构上面临的困境甚至有过之而无不及。

图表 40：中日城镇化水平对比



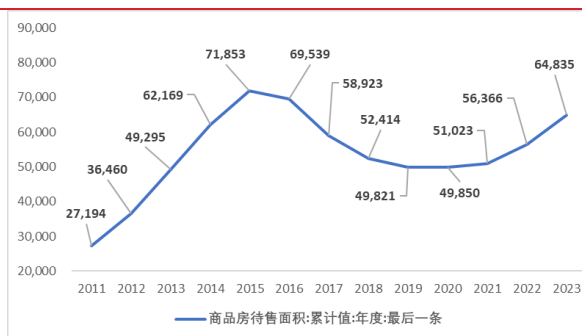
图表 41：中国城镇化提升的空间已较为有限



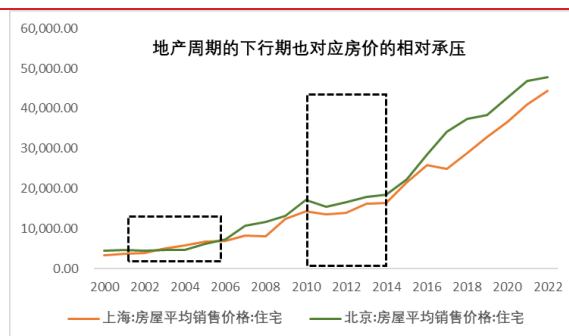
数据来源：Mysteel, iFind, 华安期货投资咨询部；

乃至城镇化可提升的空间也已极其有限。

图表 42：商品房待售面积体量较大



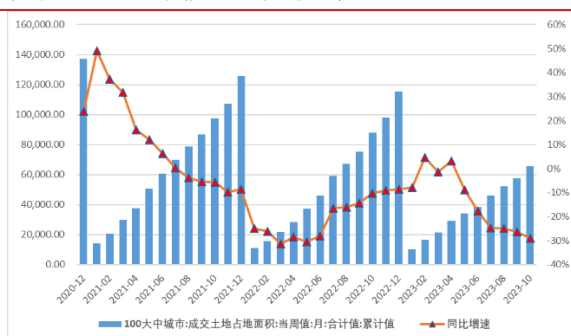
图表 43：预计 2024 年房价仍将承压运行



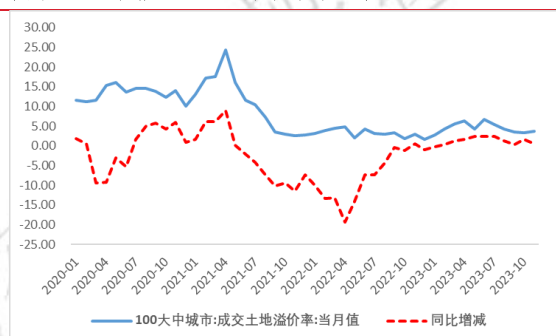
数据来源：Mysteel, iFind, 华安期货投资咨询部；

凡此种种不利，均体现于房价的承压和商品房待售面积的走阔，该趋势预计短期无法扭转。

图表 44：土地成交面积萎靡不振



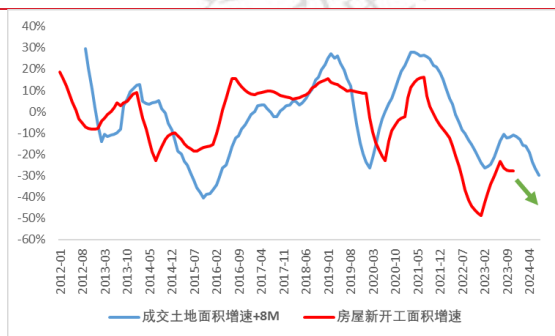
图表 45：成交土地溢价率年末企稳



数据来源：Mysteel, iFind, 华安期货投资咨询部；

因此拿地作为新开工的先行指标，其自身的毫无起色也为 2024 年的新开工蒙上了阴影。中性情况下，预计 2024 年地产投资增速-5%，地产新开工增速-15%，对应螺纹钢消费增速-1.8%。

图表 46：明年上半年房屋新开工依然不乐观



图表 47：2024 主要地产指标与螺纹钢消费测算

2024年地产主要指标及 螺纹钢消费量测算	假设情境		
	乐观	中性	悲观
地产固定资产投资增速	-3%	-5%	-8%
房屋新开工增速	-5%	-15%	-35%
房屋新开工面积	87630	78406	59958
对应螺纹表观消费量预测	14716	14521	13927
螺纹消费量相较2023年增速	-0.5%	-1.8%	-5.8%

数据来源：Mysteel, iFind, 华安期货投资咨询部；

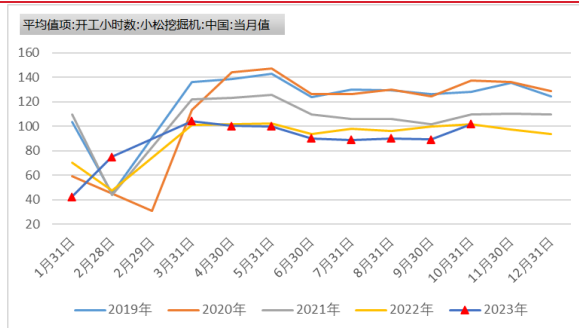
## 3.3 制造业及基建用钢展望：增量的主要来源

制造业和基建是 2023 年地产下行的对冲部门。2023 年 1-10 月，全国规模以上工业企业实现利润总额 61154.2 亿元，同比下降 7.8%，降幅比 1-9 月份收窄 1.2

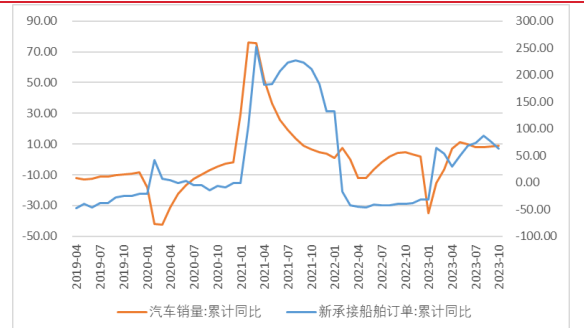


个百分点。2023 年 1-10 月，机械工业累计实现营业收入 23.7 万亿元，同比增长 6.5%；实现利润总额 1.4 万亿元同比增长 3.9%。收入与利润增速均高于同期全国工业。

图表 48：挖掘机开工小时数



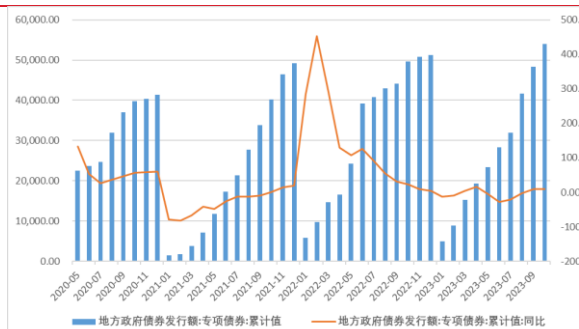
图表 49：汽车销量与船舶订单



数据来源：Mysteel, iFind, 华安期货投资咨询部；

其中汽车、船舶（中船协：1-10 月，全国出口船舶完工量 2963 万载重吨，同比增长 14.3%；承接出口船订单 5744 万载重吨，同比增长 69.5%。10 月末手持出口船订单 12556 万载重吨，同比增长 34.5%。）等行业景气度较高。

图表 50：地方政府专项债



图表 51：各类债券发行

债券统计		国债发行			地方债发行			专项债发行		
日期	累计同比	当月同比	当月环比	累计同比	当月同比	当月环比	累计同比	当月同比	当月环比	
2023-10	19%	41%	5%	19%	74%	60%	8%	3%	-16%	
2023-09	15%	27%	25%	11%	94%	-53%	9%	170%	-39%	
2023-08	13%	-12%	-1%	4%	121%	75%	-3%	152%	103%	
2023-07	19%	-12%	12%	-13%	42%	-29%	-25%	80%	-35%	
2023-06	26%	50%	12%	-18%	-85%	9%	-32%	-110%	18%	
2023-05	22%	27%	-2%	6%	-47%	12%	-4%	-62%	2%	
2023-04	20%	-2%	-7%	28%	86%	-28%	15%	76%	-45%	
2023-03	30%	25%	18%	15%	36%	43%	4%	26%	50%	
2023-02	33%	34%	5%	1%	13%	-11%	-10%	-3%	-26%	
2023-01	32%	32%	-81%	-8%	-8%	156%	-15%	-15%	228%	
2022-12	36%	60%	45%	-1%	-90%	-60%	4%	-170%	-87%	
2022-11	32%	32%	11%	1%	-101%	-100%	9%	-162%	-149%	
2022-10	32%	28%	-9%	8%	-26%	80%	21%	-17%	151%	
2022-09	33%	49%	-14%	12%	-90%	-26%	27%	-161%	-58%	
2022-08	30%	45%	-1%	21%	-81%	-4%	44%	-109%	31%	
2022-07	27%	51%	74%	35%	-48%	-156%	64%	-95%	-225%	
2022-06	21%	6%	-11%	45%	89%	47%	82%	98%	65%	
2022-05	24%	40%	-31%	26%	32%	145%	73%	54%	141%	

数据来源：Mysteel, iFind, 华安期货投资咨询部；

基建层面，10 月 24 日，十四届全国人大常委会表决通过了全国人民代表大会常务委员会关于批准国务院增发国债和 2023 年中央预算调整方案的决议。中央财政将在今年四季度增发 2023 年国债 10000 亿元，作为特别国债管理。全国财政赤字将由 38800 亿元增加到 48800 亿元，预计赤字率由 3%提高到 3.8%左右。

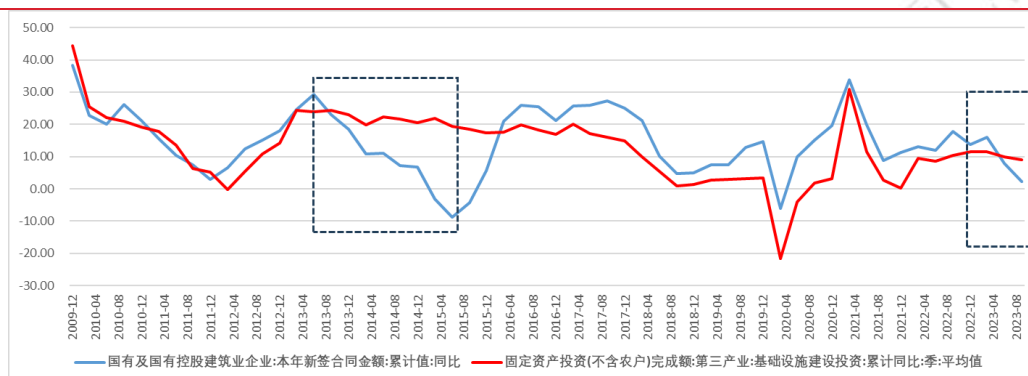
图表 52：建筑类企业新签合同金额

指标名称	中国铁建:新签合同金额:累计值:同比	中国中铁:新签合同金额:累计值:同比	中国交建:新签合同金额:累计值:同比	国有及国有控股建筑业企业:本年新签合同金额:累计值:同比
2023-09	-3.1	-9.1	13.5	2.3
2023-06	2.1	5.1	10.6	8.0
2023-03	15.8	10.2	6.3	16.0
2022-12	15.1	11.1	21.6	13.8
2022-09	17.7	35.2	2.5	17.9
2022-06	26.2	17.2	17.0	12.1
2022-03	1.5	84.0	4.9	13.1
2021-12	10.4	4.7	18.9	11.3
2021-09	12.6	8.3	36.6	8.9
2021-06	20.4	18.8	28.5	19.7
2021-03	34.9	-2.5	80.5	33.8
2020-12	27.3	20.4	10.8	19.5
2020-09	24.7	24.3	12.8	15.0

数据来源：iFind, 华安期货投资咨询部；

本次特别国债将通过转移支付方式全部安排给地方，其中，今年拟安排使用 5000 亿元，结转明年使用 5000 亿元。在资金使用方面，将重点用于八大方面：灾后恢复重建、重点防洪工程、自然灾害应急能力提升工程、其他重点防洪工程、灌区建设改造和重点水土流失治理工程、城市排水防涝能力提升行动、重点自然灾害综合防治体系建设工程、东北地区和京津冀受灾地区高标准农田建设。考虑到本次特别国债投放领域多为钢材消费部门，预计将有利提振 2024 年钢材的实物和投机需求，乐观情况下预计催化近 1000 万吨级别的用钢消费。

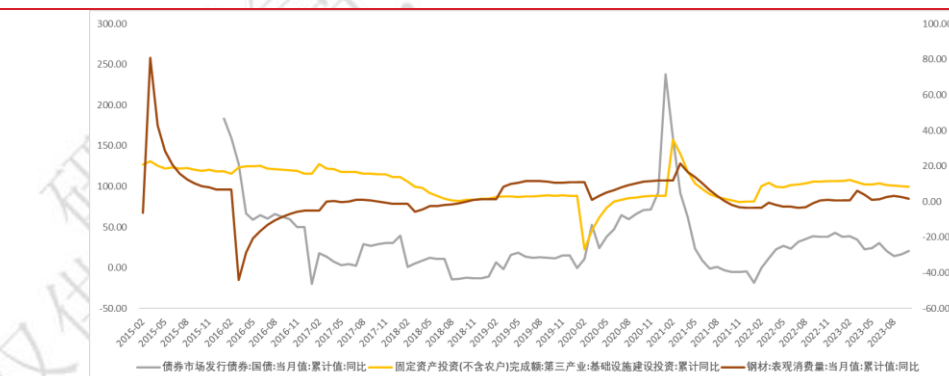
图表 53：从建筑企业新签合同规模来看，2024 年基建总量存在一定的退坡风险



数据来源：iFind，华安期货投资咨询部；

然而需要注意的是，从建筑企业新签合同规模作为前瞻指标来看，2024 年基建总量存在一定的退坡风险。此外，基建类项目落地节奏差异变数较大，受资金到位情况影响较为明显，预计将对用钢节奏造成扰动。

图表 54：债券发行、基建投资、钢材消费三者之间的关系



数据来源：iFind，华安期货投资咨询部；

## 3.4 钢材出口展望：或有相对韧性

值得一提的是，今年的钢材消费除了内需之外，外需带动的钢材出口也分流了较大的供给压力。截至 10 月份，我国 2023 年钢材累计出口量超 8000 万吨，同比增长 30%。预计到年底我国钢材累计出口量有机会接近乃至突破亿吨大关，占据

全年产量的近 10%左右。

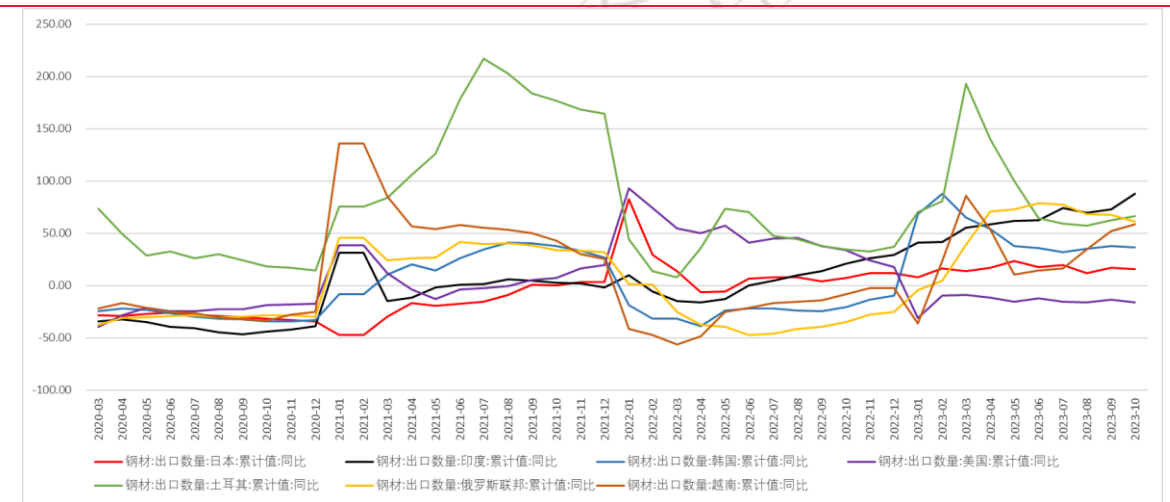
图表 55：粗钢出口统计

日期	粗钢:出口数量:累计值	累计同比	粗钢:出口数量:当月值	当月同比	粗钢:出口占产量比值
2023-10	8,224	30%	868	46%	9.4%
2023-09	7,356	28%	883	51%	9.3%
2023-08	6,472	26%	865	27%	9.1%
2023-07	5,607	25%	803	12%	8.9%
2023-06	4,804	28%	794	-5%	9.0%
2023-05	4,010	36%	931	9%	9.0%
2023-04	3,079	46%	901	50%	8.7%
2023-03	2,177	44%	863	49%	8.3%
2023-02	1,315	41%	666	55%	7.8%
2023-01	648	28%	648	28%	0.6%
2022-12	7,264	2%	579	8%	7.8%
2022-11	6,685	2%	597	25%	7.8%
2022-10	6,088	-1%	548	14%	7.8%
2022-09	5,540	-2%	533	2%	8.0%
2022-08	5,006	-2%	659	20%	8.2%
2022-07	4,347	-5%	709	16%	8.3%
2022-06	3,638	-9%	834	19%	8.4%
2022-05	2,804	-16%	855	42%	8.3%

数据来源：iFind，华安期货投资咨询部；

而从出口国的拆解来看，印度、俄罗斯、土耳其、越南贡献了我国钢材出口的主要增量。

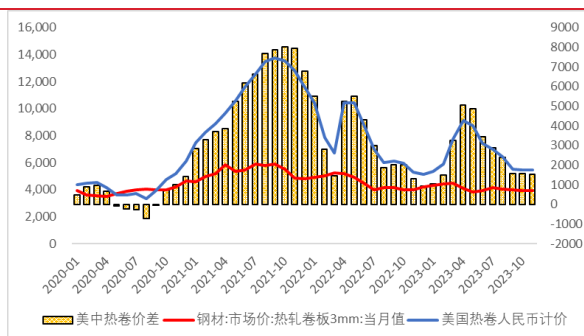
图表 56：粗钢出口国去向



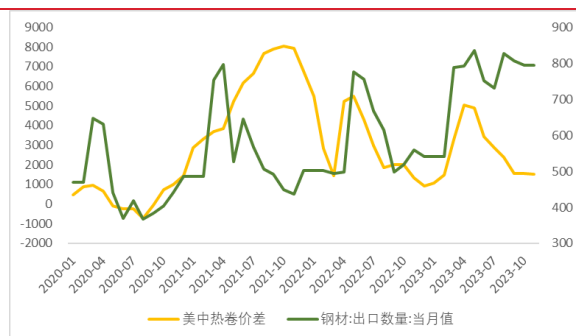
数据来源：iFind，华安期货投资咨询部；

其中印度、越南属于新兴国家的增量消费，俄罗斯、土耳其属于本土产能扰动带来的被动采购需求，因此这类出口的延续性预计仍然较好。而还有较大一部分的出口属于海内外价差打开的出口利润空间，此类出口量的风险在于如若高企的美债利率放大后市海外经济体的衰退压力，压缩内外价差的套利空间，则持续性存疑。

图表 57：美中热卷价差



图表 58：2022 年之后美中热卷价差与出口量基本同步



数据来源：Mysteel, iFind, 华安期货投资咨询部；

## 3.5 2024 钢材需求总量测算

基于上述研判，笔者对 2024 钢材需求总量进行了测算。笔者将各类用钢场景指标划分为乐观、中性、悲观三种情境，并对各类情境进行了跨行业场景的排列组合，力图对钢材需求量进行定性和定量前瞻；而钢材需求数据标准对应国际钢协的成品钢材消费量。

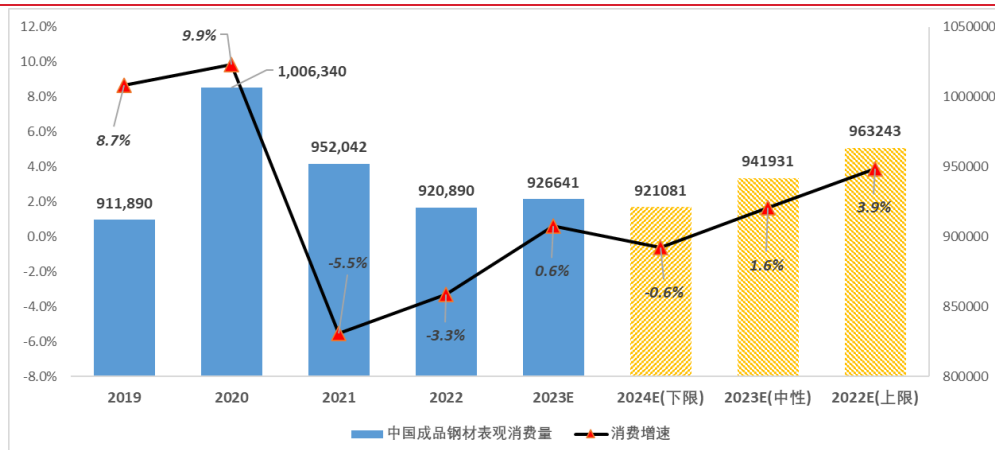
图表 59：2024 钢材需求总量测算

行业	分项	假设情境			对应情境的排列组合	钢材需求量	钢材需求增速
		乐观	中性	悲观			
地产	地产投资增速	-3%	-5%	-8%	乐观：地产+基建+制造业+其它	9743016	5.80%
	房屋新开工增速	-5%	-15%	-35%	乐观：地产+制造业，中性：基建+其它	9568047	3.90%
	螺纹消费量增速	-0.5%	-1.8%	-5.8%	中性：地产，乐观：基建+制造业+其它	9604883	4.30%
基建	基建投资增速	8%	6.50%	5%	悲观：地产，乐观：基建+制造业+其它	9540420	3.60%
制造业	制造业增速	5.50%	4.80%	4.20%	中性：地产+基建+制造业+其它	9383869	1.90%
总量	GDP	5.10%	4.60%	4.30%	悲观：制造业，中性：地产+基建+其它	9337825	1.40%
其它增量	钢材出口	10%	0%	-10%	悲观：基建+其它，中性：地产+制造业	9153647	-0.60%
	保交楼	400	300	200	悲观：地产，中性：制造业+基建+其它	9245736	0.40%
	城中村旧改	600	500	300	悲观：地产+制造业，中性：基建+其它	9199691	-0.10%
	水利、特别国债	800	600	400	悲观：地产+基建+制造业+其它	9015513	-2.10%

数据来源：Mysteel, iFind, 华安期货投资咨询部；

总结来看，2024 年钢材需求增速正常运行范围为-0.6%至+4.3%，笔者个人倾向认为“地产继续弱势+传统泛基建相对 2023 年维持韧性+制造业和部分政策类用钢场景提供增量”的组合形式概率较大，对应中性情况下 1.5%的用钢消费增速。若所有用钢场景均超预期向好，则 2024 年钢材需求增速有望冲击 6%，但考虑到地产短时间内难以好转，这种可能性的概率极小。反之，若所有用钢场景均以悲观定价，则 2024 年钢材需求侧将呈现负增长，跌幅或超 2%。

图表 60：我国钢材需求增速测算



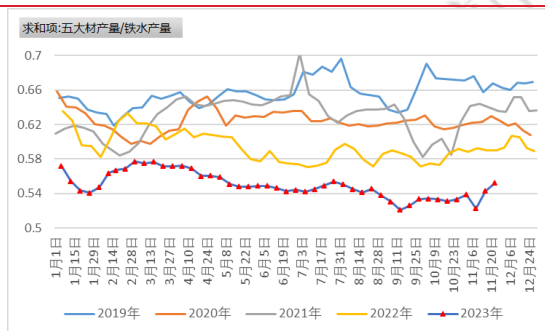
数据来源：iFind，华安期货投资咨询部；

## 四、钢材供需总结：预计 2024 供需基本平衡

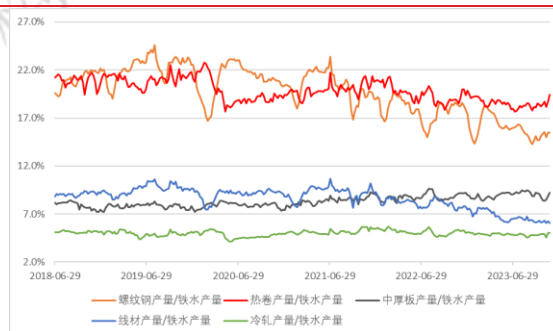
### 4.1 钢材供给：产量结构变化+统计口径失真

今年钢材供给端呈现出结构性特征变化，这种变化包括五大材占铁水产量的下滑，也包括五大材内部热卷取代螺纹成为了产量占比最大的品种。

图表 61：今年以来五大材占铁水比重明显下滑



图表 62：热卷预计成为钢材的定价权头牌

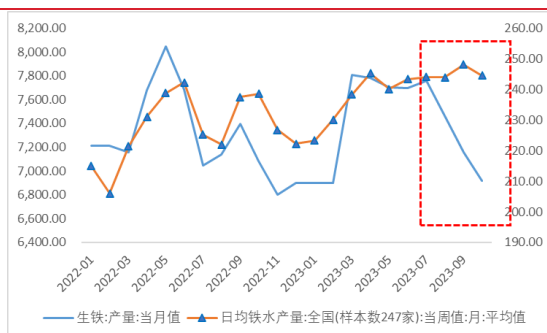


数据来源：Mysteel，iFind，华安期货投资咨询部；

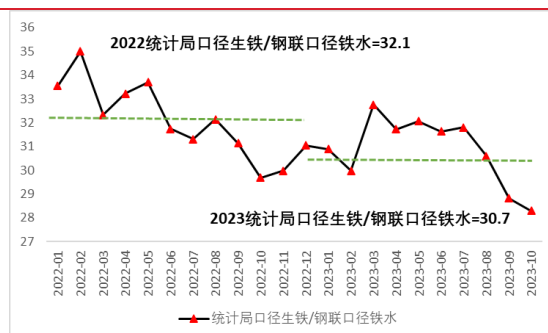
尽管今年的粗钢平控政策并未实质性落地，但统计局口径下的粗钢和铁水产量明显低估了产业的实际生产情况。



图表 63：2023 年 7 月以来统计局口径产量劈叉



图表 64：2023 年统计局口径生铁产量明显被低估



数据来源：Mysteel, iFind, 华安期货投资咨询部；

经过笔者测算，统计局或低估了 3.7% 的铁水产量以及 1.2% 的粗钢产量。

图表 65：不同口径下的我国钢材产量累计增速计算

不同口径下的我国钢材产量累计增速计算						
年份	生铁或铁水产量			粗钢产量		
	统计局口径	钢联口径	差额	统计局口径	国际钢协口径	差额
2023E	2.3%	6.0%	-3.7%	1.4%	2.6%	-1.2%
2022	-2.1%	-5.0%	2.9%	-2.1%	-2.6%	0.5%
2021	-3.0%	1.0%	-4.0%	-3.0%	-3.1%	0.1%
2020	5.2%	3.9%	1.3%	5.2%	6.7%	-1.5%

注：2023 年数据截至 10 月份

数据来源：iFind, 华安期货投资咨询部；

这种低估是为了追求统计口径上的粗钢产量平控刻意为之，还是存在其它因素干扰，笔者此处不对其进行过多的探讨。

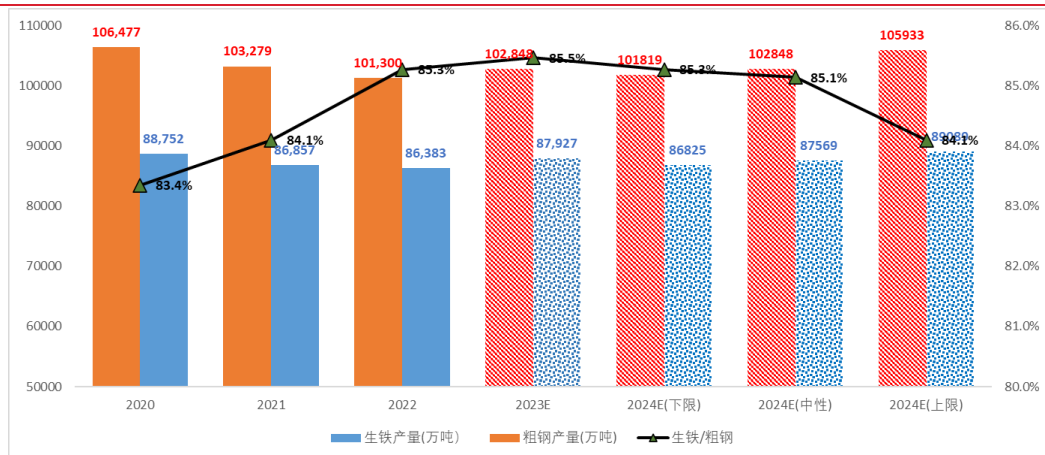
图表 66：不同口径下的我国钢材产量累计增速计算

年份	根据统计局数据线性外推				校验后的产量数据			
	生铁产量 (万吨)	粗钢产量 (万吨)	生铁/粗钢 (%)	粗钢产量增速 (%)	生铁产量 (万吨)	粗钢产量 (万吨)	生铁/粗钢 (%)	粗钢产量增速 (%)
2024E(上限)	89089	105933	84.1%	3.0%	91962	106381	86.4%	3.0%
2024E(中性)	87569	102848	85.1%	0.0%	89838	103326	86.9%	0.0%
2024E(下限)	86825	101819	85.3%	-1.0%	89140	102288	87.1%	-1.0%
2023E	87927	102848	85.1%	1.5%	89838	103326	86.9%	2.0%
2022	86383	101300	85.3%	-1.9%				
2021	86857	103279	84.1%	-3.0%				
2020	88752	106477	83.4%	5.20%				

数据来源：iFind, 华安期货投资咨询部；

根据上限 (+3%)、中性 (0%)、下限 (-1%) 三种情境，笔者测算了基于统计局现有口径下的 2024 年粗钢产量数据。产量上限 10.6 亿吨，中性情况下 10.3 亿吨，下限接近 10.2 亿吨。

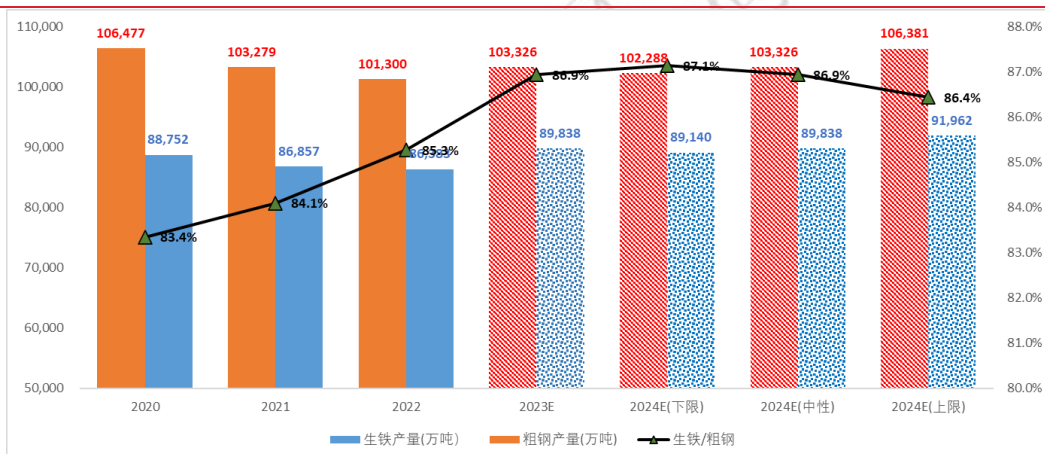
图表 67：未经校正的钢材产量数据



数据来源：iFind，华安期货投资咨询部；

若将统计局口径下粗钢产量的低估偏误囊括在内，则每种情境的粗钢产量大约增加 4000-5000 万吨左右。

图表 68：经过校正的钢材产量测算



数据来源：iFind，华安期货投资咨询部；

考虑到增长需要，预计 2024 难有行政平控，粗钢产量总体将匹配需求增速。

图表 69：钢材库存水平和消费量基本匹配



图表 70：粗钢产量亦和表观消费量大体匹配



数据来源：Mysteel，iFind，华安期货投资咨询部；

## 4.2 钢材供需平衡总结

结合供需两端的定性研判和定量测算,2024 年钢材供需平衡表如下,预计 2024 年钢材供需格局相较 2023 年在边际小幅趋紧,而总量层面仍较为中性。

图表 71: 2024 年钢材供需平衡表

年份	钢材消费量(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	过剩压力比例
2024(上限)	96324	3.9%	106381	2.9%	10056	9.5%
2024(中性)	94193	1.6%	103326	0.0%	9133	8.8%
2024(下限)	92108	-0.6%	102288	-1.0%	10180	10.0%
2023E	92664	0.6%	103326	2.0%	10662	10.3%
2022	92089	-3.3%	101300	-1.9%	9211	9.1%
2021	95204	-5.5%	103279	-3.0%	8075	7.8%
2020	100634	9.9%	106477	6.6%	5843	5.5%
2019	91189	8.7%	99634	7.1%	8445	8.5%

数据来源: Mysteel, iFind, 华安期货投资咨询部;

## 五、成本端检阅：铁矿依然是黑色系的多头优选

从黑色系商品在 2023 年的分化走势来看,铁矿石的相对强势无疑使其成为了多配的优选。

图表 72: 铁矿石今年供给端增长 4.5-5%左右

国产矿产量累计同比	国产矿产量占比	按贡献调整后 国产矿产量累计同比
1.9%	33.0%	0.6%
铁矿石进口国别	累计进口量占比	累计进口量同比增速
全部进口国	100.0%	6.2%
主流发运	澳大利亚 63.2%	2.1%
	巴西 20.4%	7.4%
非主流发运	印度 2.6%	111.7%
	南非 2.5%	-7.7%
	秘鲁 1.0%	5.6%
	加拿大 0.8%	27.0%
	俄罗斯联邦 0.3%	10.8%
	伊朗 0.3%	142.6%
	蒙古 0.1%	23.2%
中国粗钢产量累计同比	世界粗钢产量累计同比	除中国外其余国家 粗钢产量累计同比
2.6%	-9.4%	-26.7%

图表 73: 铁矿石需求端今年增长近 4%

年份	生铁产量 (万吨)	铁矿石需求 (万吨)	铁矿石需求 同比增长(%)
指标描述	引用前文生铁 产量测算结果	假设单吨生铁 需1.55吨铁矿	
2024E(上限)	91962	142541	2.3%
2024E(中性)	89838	139249	0.0%
2024E(下限)	89140	138167	-0.8%
2023E	89838	139249	3.9%
2022	86383	133893	-0.5%
2021	86857	134628	-2.2%
2020	88752	137566	9.2%

数据来源: Mysteel, iFind, 华安期货投资咨询部;

这种强势固然有平衡表层面全年铁水产量高企驱动的原料需求,但底色更多来自该品种自身从实物货权到金融定价的垄断属性。

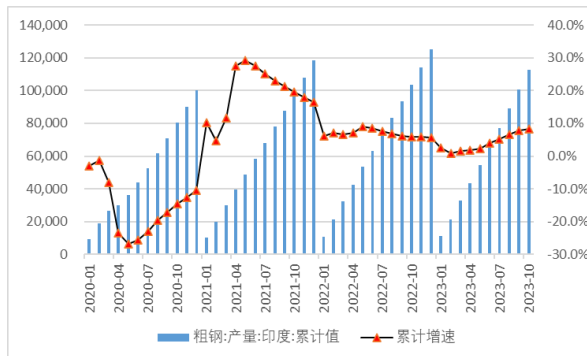
图表 74: 铁矿石供需平衡表

年份	2020	2021	2022	2023E	2024E(下限)	2024E(中性)	2024E(上限)
铁矿石需求量(万吨)	137566	134628	133893	139249	138167	139249	142541
国内铁矿石产量(30%品位)	86672	98053	96787	98668	98668	98668	98668
铁矿石进口量(60%品位)	117037	112563.3	112444	119445	119815	120289	122544
铁矿石总供应(国产+进口)	155200	156377	155649	163334	163693	164151	166334
总供应-总需求	17633	21749	21756	24085	25526	24902	23793
铁矿石供应增速	7.2%	0.8%	-0.5%	4.8%	0.2%	0.5%	1.8%
铁矿石需求增速	9.2%	-2.2%	-0.5%	3.9%	-0.8%	0.0%	2.3%
铁矿石供需增速缺口	2.0%	-2.9%	-0.1%	-0.9%	-1.0%	-0.50%	0.50%
连铁合约年度均价	824	1021	817	901	850	900	950

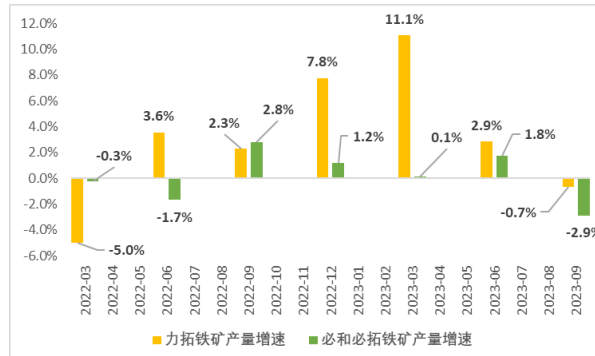
数据来源: iFind, 华安期货投资咨询部;

鉴于这种属性在 2024 年仍将延续，且现实层面包括中国、印度在内主要炼钢国的粗钢产量增速在 2024 年难以转负，加之主要矿山的提产空间有限，铁矿石依然是 2024 黑色系品种里的多配优选。

图表 75：印度粗钢产量增速较快



图表 76：主要矿山产量增速



数据来源：Mysteel, iFind, 华安期货投资咨询部；

从微观层面来说，当铁水产量处于绝对高位（强现实）时，如若人民币汇率相对走弱，则以人民币计价的大连铁矿合约将具备更好的支撑和向上弹性，该特征已在 2023 年下半年铁矿的多头行情中得到了较为充分的体现。

图表 77：铁矿石价格与人民币汇率之间的关系



数据来源：iFind, 华安期货投资咨询部；

综上所述，笔者预计 2024 年铁矿石主力合约主要运行区间 650-1000 元/吨，且仍将是黑色系的多配优选。

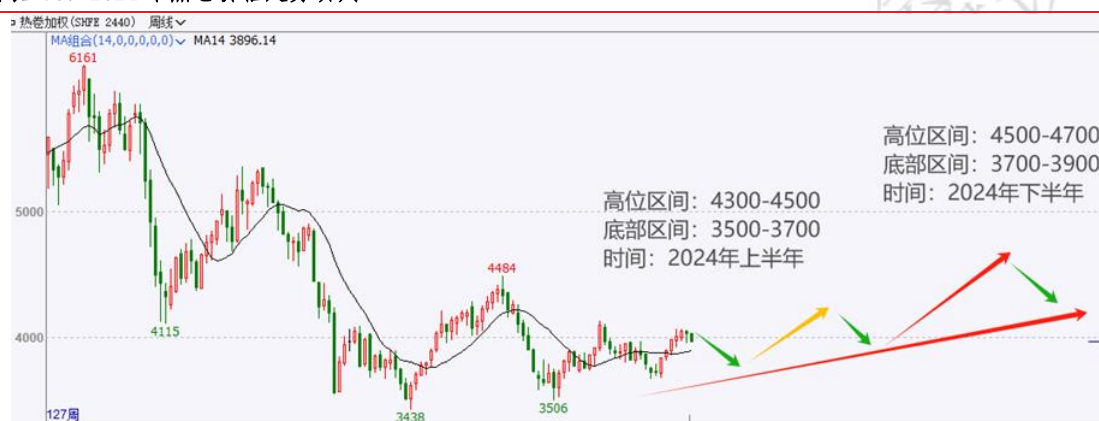
## 六、2024 钢价预测与路径展望：重心上移版本的 2023？

2024 年钢材需求端主要增量将来源于（1）弱补库周期下的制造业回暖和投资建设、（2）政策类用钢场景（保交楼、旧改、水利等）、以及（3）钢材出口的相



对韧性；减量包括（1）以地产新开工为指引的建筑用钢至少在明年上半年仍维持弱势，以及（2）基建类用钢在消费节奏上存在较大不确定性。供给端 2024 粗钢产量预计与 2023 年总体持平，以匹配需求为主，维持在 10.2-10.6 亿吨的水平；同时出于保障经济增速的需要，预计难有规模性行政平控。总体来看，2024 全年钢材供需较中性，底部重心或较 2023 年小幅抬升，但对高度空间谨慎乐观，热卷运行区间 3500-4700 元/吨，螺纹运行区间 3300-4500 元/吨，铁矿运行区间 650-1000 元/吨。节奏方面，2023 年上半年宏观面依然面临多周期背刺，进入下半年后迎来周期向上窗口，故相对看好下半年多头行情的流畅度和空间感；整体走势或可视作重心上移版本的 2023 年。

图表 78：2024 年热卷价格走势研判



数据来源：iFind，华安期货投资咨询部；

## 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