

大有期货长沙投研中心
工业品研究组

趋势难觅，关注结构性机会

——钢矿 2024 年年度分析报告

宋天豪

从业资格证号：F3038749

投资咨询证号：Z0017964

Tel: 0731-84409197

E-mail: songtianhao@dayouf.com

摘要：

2023 年，房地产市场持续下行，下游需求偏弱，原料价格高企导致钢厂利润长时间处于亏损状态，高铁水背景下钢矿价格表现为矿强材弱格局。展望 2024 年，我们认为房地产或将企稳，但需求难以恢复，制造业难以弥补地产用钢缺口，而铁矿石供需将继续维持紧平衡状态，预计矿强材弱格局将延续，钢厂利润继续低位运行。

钢材：展望 2024 年的钢价走势，供给同比将呈现小幅增长，预计炼钢产能增加 700 万吨，节奏上将以钢厂自我调节为主，钢厂在经历 2023 年长时间亏损后，抗风险能力有所下降，预计开工率和产能利用率将在高位有一定回落；下游需求方面，房企资金紧张问题仍未解决，销售数据冲高回落表明市场信心仍不足，但基于今年低基数以及政策刺激，2024 年各项数据降幅将收窄，房地产市场整体呈现弱稳格局。考虑到政府性基金收入短期难以回暖，以及基建投资基数较高，预计 2024 年基建投资增速将放缓，但有望维持韧性。制造业方面，2024 年传统制造业产量稳中有增，钢结构、风电以及光伏行业等高端制造业在政策支持下继续高速增长；总体来看，2024 年钢材价格在房地产弱势以及制造业表现强劲下难以出现趋势性行情，价格驱动将继续在宏观预期以及现实需求之间转换，下游需求分化将导致品种间价差走扩，关注结构性行情机会，预计螺纹钢价格运行区间在 3500-4500 元/吨，热卷价格运行区间在 3800-4900 元/吨。



全国客服热线
4006-365-058
您身边的财富管理专家

铁矿：展望 2024 年铁矿石价格，全球铁矿石供应将继续增长，进口矿供应增长 2100-2600 万吨，国产矿增长 800 万吨；需求方面，随着通胀的回落，美国将在 2024 年将降息，高利率环境或将改善，海外生铁产量或将迎来回升，国内炼铁产能小幅增长 600 万吨；总的来看，2024 年全球铁矿石市场仍呈现供略大于求的格局，库存或将小幅上移，整体有望维持紧平衡状态，加上美国降息利好全球大宗商品，预计 2024 年铁矿石价格仍将延续偏强走势，价格主运行区间在 90-140 美元/吨，对应连铁价格在 700-1100 元/吨。

风险提示：海外发运不及预期；粗钢产量超预期增长；国内政策超预期；终端需求表现超预期；粗钢平控政策。

正文目录

一、2023 年钢矿市场回顾 4

二、成材：供给小幅增长，需求表现分化..... 6

 2.1 供给稳中有增，利润影响节奏..... 6

 2.2 市场信心有望回暖，地产用钢需求弱稳 8

 2.3 基建继续托底经济，增速同比或将放缓 10

 2.4 制造业延续强劲表现，制造业需求继续增长 11

 2.5 内外价差收窄，出口增速或将下滑 14

 2024 年钢材价格年度展望 15

三、铁矿石：供需维持紧平衡，铁矿石价格偏强运行..... 16

 3.1 进口矿供应稳中有增，非主流矿增量较大 16

 3.2 预计铁矿石供应小幅增长，整体增量有限 17

 3.3 国内生铁产量小幅增长，海外生铁产量或迎来修复 19

 2024 年铁矿石价格展望 20

四、风险提示..... 21

图表目录

图表 1：黑色系三大品种主力合约年度走势对比（以 2023 年 1 月 3 日为基准，截止至 2023 年 12 月 15 日） 5

图表 2：生铁产量及增速 6

图表 3：粗钢产量及增速 6

图表 4：2023 年各地产能置换计划 7

图表 5：日均铁水产量 8

图表 6：日均粗钢产量 8

图表 7：全国高炉开工率 8

图表 8：全国电炉开工率 8

图表 9：房企资金仍然紧张 10

图表 10：开发投资降幅扩大 10

图表 11：2024 年专项债增额有限 11

图表 12：投资增速分化 11

图表 13：制造业投资维持正增长 12

图表 14：发到国家 PMI 增速偏低 12

图表 15：2023 年汽车产销数据亮眼 13

图表 16：汽车出口维持高增速 13

图表 17：三大白电产量维持较高增速 13

图表 18：三大白电销量增速大幅回暖 13

图表 19：出口增速大幅增长 17

图表 20：内外价差显著收窄 18

图表 21：澳巴发运量小幅增加 19

图表 22：四大矿山 2024 年供应预估 19

图表 23：全球高炉生铁产量小幅增长 19

图表 24：铁水产量处历年高位 19

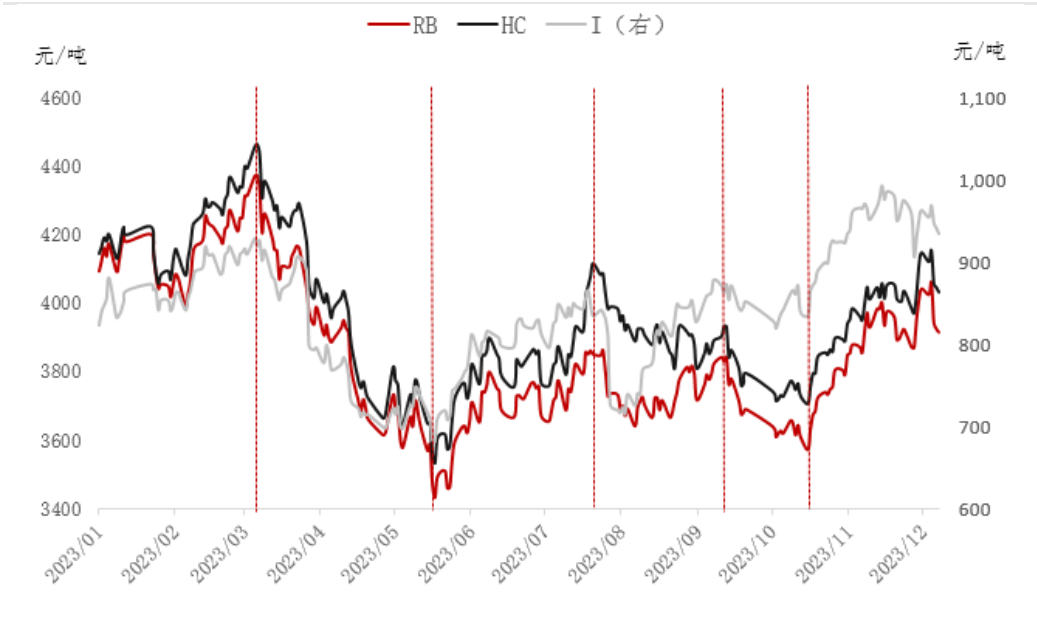
图表 25：2024 年铁矿石供需推演 20

一、2023 年钢矿市场回顾

回顾整个 2023 年成材和铁矿石的价格走势，我们发现钢矿价格整体走势基本保持一致，在俄乌冲突、海外加息、国内房地产下行、政策扰动等众多因素影响下，螺纹、热卷、铁矿石 3 个品种主力合约价格均呈现先涨后跌再涨的走势，整体价格呈现宽幅震荡，从品种强弱上来看，铁矿石在高铁水支撑下表现最强，成材中热轧表现强于螺纹，截止 2023 年 12 月 15 日，螺纹钢主力合约较年初下跌 148 元/吨，跌幅为 3.64%；热卷主力合约价格较年初下跌 66 元/吨，跌幅为 1.61%；铁矿石主力合约价格较年初上涨 83.5 元/吨，涨幅为 9.8%。

从全年钢矿市场价格运行情况来看，可以大致分为 6 个阶段：1) 1-3 月份，钢市迎来新年开门红，在 2022 年四季度推出的房地产宽松政策以及市场对 2023 年国内经济复苏乐观心态，强预期开始主导市场行情，加上春节后下游终端积极复工复产，市场出现一波赶工潮，钢矿价格延续震荡上行，螺纹主力创下年内最高点 4401 元/吨，铁矿主力合约创下前三季度最高点 936 元/吨。2) 3 月下旬-5 月，随着旺季来临，地产销售出现回落，终端用钢需求不足，钢材去库速度缓慢，强预期被证伪，叠加海外银行暴雷，市场心态悲观，钢价冲高回落，并随着钢厂利润收缩，产业链开启负反馈，螺纹和铁矿主力合约共振下跌并创下年内最低点 3388 元/吨和 665.5 元/吨。3) 6-7 月份，炼钢利润陷入亏损，钢厂主动减产，并且市场开始炒作“平控”预期，另一方面，进入淡季随着地产政策的进一步开放市场重新开始炒作宏观预期，钢矿价格随之反弹。4) 8-9 月，市场开始质疑“平控”的真实性，加上钢价上涨后市场担心金九银十的成色，出现畏高情绪，成材出现弱势调整，铁矿石在高铁水支撑下与钢价出现背离呈现偏强走势。5) 9 月中旬-10 月，金九银十成色不佳，强预期再次被证伪，钢厂再次出现亏损，钢矿价格二次触底。6) 11 月-12 月中旬，中央财政增发 1 万亿国债的消息，使得市场重新开始炒作宏观预期，加上年底重要会议的召开，钢矿价格在不断好转的宏观环境下持续反弹。

图表 1：黑色系三大品种主力合约年度走势对比（以 2023 年 1 月 3 日为基准，截止至 2023 年 12 月 15 日）



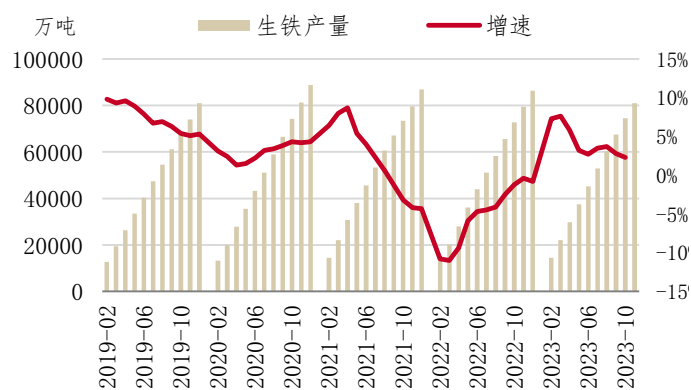
数据来源：大有期货投研中心，iFind

二、成材：供给小幅增长，需求表现分化

2.1 供给稳中有增，利润影响节奏

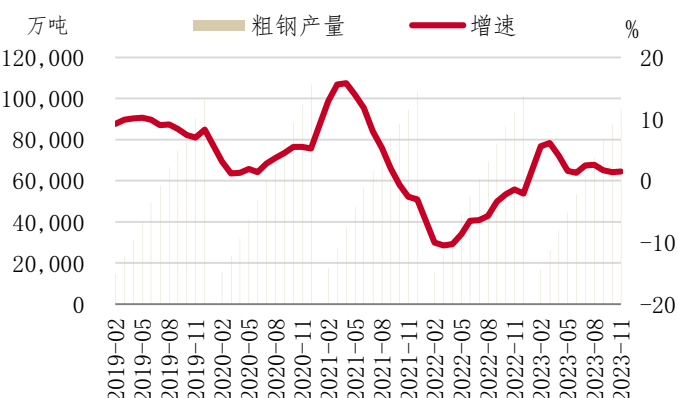
国家统计局数据显示：1-11 月份全国生铁产量 81031 万吨，同比增长 1.8%，粗钢产量为 95214 万吨，同比增长 1.5%。1-11 月国内钢铁供给同比出现小幅增长，根据日均产量进行推演，我们预计全年粗钢产量在 102916.26 万吨，同比增长 1.6%。今年国内钢铁产量同比小幅增长，一方面得益于钢材出口的大幅增长弥补了一部分地产下行带来的需求缺口，另一方面年内并未发生大规模的行政性减产，全年仅在年中出现过一波钢厂自发性减产，但减产时间以及规模对于产量影响均有限，尽管今年钢厂利润并不理想，行业大部分时间都处于亏损状态，但钢厂在未亏损现金流的情况下主动减产意愿并不强。

图表 2：生铁产量及增速



数据来源：大有期货投研中心，iFind

图表 3：粗钢产量及增速



数据来源：大有期货投研中心，iFind

展望 2024 年国内钢铁供给情况，在产能置换方面，11 月 30 日国务院印发《空气质量持续改善行动计划》，提出包括严禁新增钢铁产能；大力发展新能源和清洁能源；严格合理控制煤炭消费总量等，明确优化产业结构，促进产业产品绿色升级。引导重点区域钢铁、焦化、电解铝等产业有序调整优化。

在严禁新增钢铁产能方面，《行动计划》提出推行钢铁、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。

近两年国内粗钢产能增量更多体现在电炉端，高炉、转炉产能增速明显放缓。各省工信部公布的数据显示，2023 年公布的全国产能置换项目中，累计淘汰高炉产能 5731.53 万吨，淘汰电炉产能 1126.87 万吨，淘汰转炉产能 4178.83 万吨。置换后新增高炉产能 4536.33 万吨，新增电炉产能 1219.5 万吨，新增转炉产能 3280 万吨。工信部公开数据表示，因多方面原因所致，存在部分钢厂旧产能淘汰时间未能按照文件所示的如期退出的情况，产能退出时间与投产时间不匹配，根据钢铁行业 2023 年实际固定资产投资额来看，我们预估 2023 年新增炼钢产能约 700 万吨与 2022 年基本持平，新增炼铁产能 600 万吨左右，粗钢产量增速约为 0.58%。

图表 4：2023 年各地产能置换计划

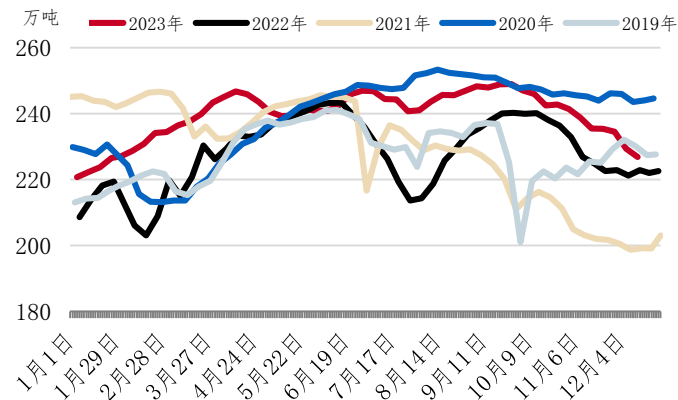
单位：万吨

区域	淘汰产能			新增产能		
	高炉	电炉	转炉	高炉	电炉	转炉
华北	824.78	0	1390.08	829	412.5	710
华东	2170.95	421.87	690	1104	150	480
东北	882	300	816.5	729.93	36	805
华中	1111.8	265.5	673.5	959.2	225	545
华南	166	39.5	0	392.05	296	160
西北	576	100	608.75	522.15	100	580
合计	5731.53	1126.87	4178.83	4536.33	1219.5	3280

数据来源：大有期货投研中心、根据工信部等公开渠道信息整理

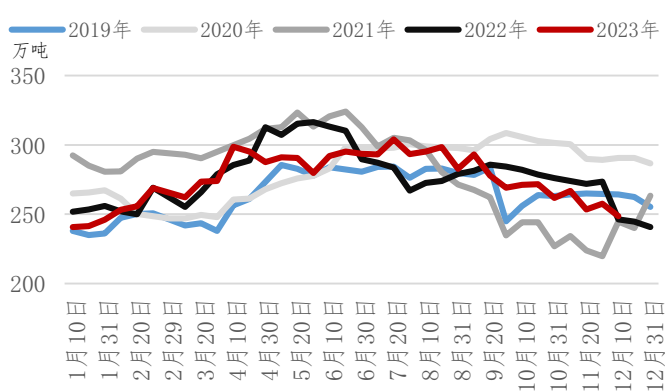
在供给节奏上，我们认为明年将主要以钢厂自我调节为主，钢铁行业作为我国国民经济发展的支柱产业，钢企需要承担提供就业、创造税收、促进经济增长等责任，行政性减产在经济增长压力较大的背景下发生概率较小，行政干预将逐步弱化。以今年为例，今年年中市场消息盛传安徽、甘肃、山东、云南等多地将进行粗钢压减，但实际平控政策并未落地。明年钢铁行业在供给产能过剩情况下，行业利润将继续低位运行，对于钢铁企业来说，为了保住市场份额，在并未损失现金流的情况下，谁都不愿意减少产能和产量，钢厂即使小幅亏损，仍会维持一定开工率，预计明年钢材供应将呈现稳中有增局面，钢厂高炉开工率和产能利用率在经历今年持续亏损后或将出现小幅下降，但整体仍将维持高位。

图表 5：日均铁水产量



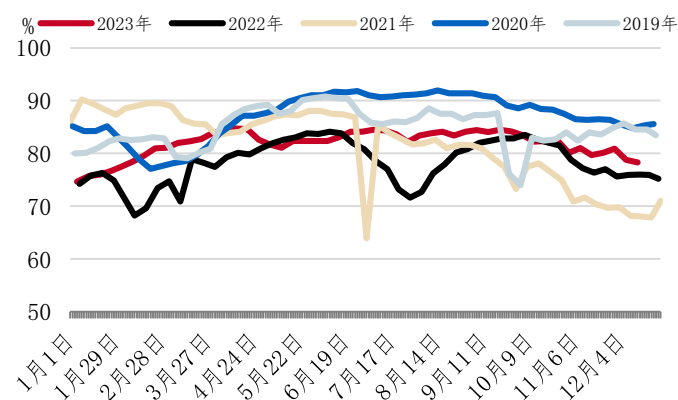
数据来源：大有期货投研中心，mysteel

图表 6：日均粗钢产量



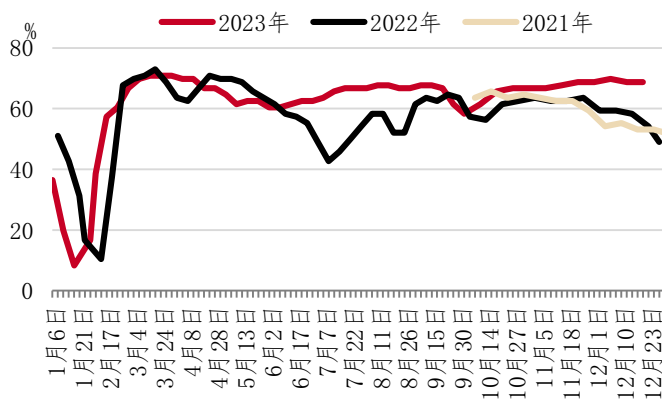
数据来源：大有期货投研中心，mysteel

图表 7：全国高炉开工率



数据来源：大有期货投研中心，mysteel

图表 8：全国电炉开工率



数据来源：大有期货投研中心，mysteel

2.2 市场信心有望回暖，地产用钢需求弱稳

今年 3 月两会政府工作报告为房地产定调，指出“加强住房保障体系建设，支持刚性和改善性住房需求，解决好新市民、青年人等住房问题。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。”今年房地产政策逐步发力，各地先后出台公积金政策、限购政策、限贷政策、货币政策、财税政策等优化措施。去年的债券、股权、信贷三支箭政策贯穿至今，延长保交楼贷款支持计划的实施期限，落实金融支持 16 条措施。中央多次提到城中村改造，核心城市积极响应和制定相关方案。2023 年地产政策充分发力，旨在稳定房地产市场，防范市场风险，展望 2024 年，我们认为房地产政策仍有空间，一线城

市进一步放松限购、降低首付比例、下调利率以及部分核心二线首付比例仍有放松空间。

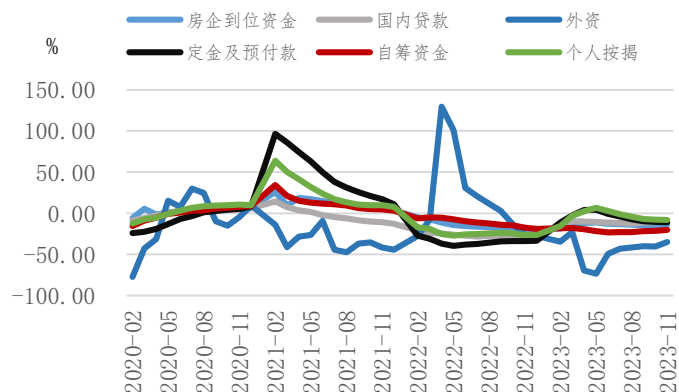
从 1-11 月房地产市场的各项数据来看，1-11 月份，全国房地产开发投资 104045.43 亿元，同比下降 9.4%，房屋新开工面积 87455.66 万平方米，同比下降 21.2%，房屋施工面积 831344.9 万平方米，同比下降 7.2%，房屋竣工面积 65237.02 万平方米，同比增长 17.9%，房屋销售面积 100508.71 万平方米，同比下降 8%。整体来看，今年房地产市场景气度持续下行，企业开发投资延续下滑趋势，受资金紧张影响房屋施工和拿地不佳。居民信心尚待修复，商品房销售不佳，特别是期房销售同比下滑 20%左右，房屋待售面积大幅增加，企业周转下降，资金压力较大。房屋新开工和施工延续下滑走势，为完成保交楼任务，企业有限资金向竣工端倾斜，房屋竣工保持高位。

自去年恒大暴雷以来，资金紧张的问题成为困扰房企发展的主要问题，从今年国内房地产企业的资金到位情况来看，房企资金紧张的问题依然没有得到解决，具体来看，1-11 月份房地产开发企业到位资金 117044.07 亿元，同比下降 13.4%，其中，国内贷款 14226.94 亿元，同比下降 9.8%；利用外资 42.5 亿元，同比下降 35.1%；自筹资金 38504.94 亿元，同比下降 20.3%；定金及预收款 39582.84 亿元，同比下降 10.9%；个人按揭贷款 19981.73 亿元，同比下降 8.1%。上半年国内房屋销售一度出现回暖迹象，但很快冲高回落，导致定金及预收款和个人按揭贷款增速由年中的正值转为负值且持续走扩，销售回款继续恶化；而国内贷款的降幅明显收窄，主要得益于房企融资政策的松绑，但从外资和自筹资金的角度来看，一方面企业对于成本更高的外部融资需求较少，另一方面，当前整个行业的融资难度仍然较大，外资和自筹资金的降幅仍然较大。

总的来说，今年上半年房地产行业较去年出现修复的迹象，主要体现在后端数据和销售数据的改善上面，但是整体复苏力度较弱，且销售端回暖并未得到持续。从数据表现上看，开发投资、拿地、新开工今年持续恶化，一方面，房企仍面临资金紧张和较大的债务问题，这极大的限制了房地产市场的复苏和扩张，另一方面，销售端的回暖并没有得到持续，居民信心不足，新房销售不佳。考虑到今年政策逐步发力，加上今年低基数的影响，我们认为明年各项数据降幅将逐渐收窄。随着居

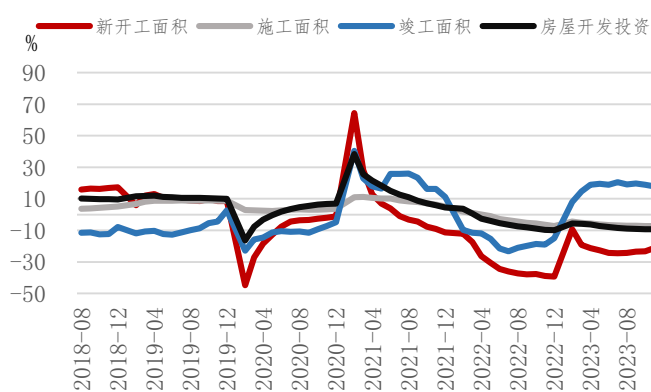
民信心回升，商品房销售将出现企稳回升迹象，期房销售或触底回升，但拿地和新开工受限企业资金压力和待售商品房高位，仍将维持一定降幅，对应到 2024 年用钢量上，我们维持 2024 年地产用钢需求弱稳判断，预计增速在-3%到 0%之间。

图表 9：房企资金仍然紧张



数据来源：大有期货投研中心，iFindD

图表 10：开发投资降幅扩大



数据来源：大有期货投研中心，iFindD

2.3 基建继续托底经济，增速同比或将放缓

2023 年在国内面临下行压力，房地产市场持续走弱的背景下，基建投资发挥经济托底效应，1-11 月基础设施建设投资同比增长 7.96%，虽然较年初有所收窄，但整体仍维持较高增速，其中，铁路运输业投资增长 21.5%，水利管理业投资增长 5.2%，道路运输业投资增速-0.2%，公共设施管理业投资增速-2.5%。从分项数据来看，虽然公路投资增速较年初有所收窄，但仍维持正增长，公共设施与水利持续收窄至负增长，铁路运输一直维持较高增速，总体来看，用钢量较大的公路和铁路投资维持正增长，用钢量较小的水利和公共设施投资维持小幅负增长，基建投资总用钢量维持小幅增长。

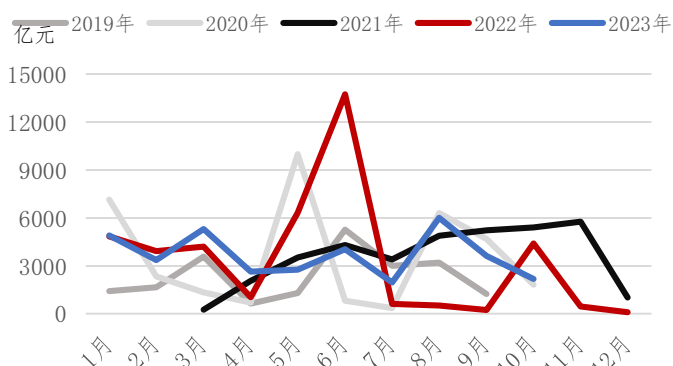
展望 2024 年基建投资领域，12 月中央政治局会议明确“积极的财政政策要适度加力、提质增效”加上 10 月份推出的万亿特别国债政策，表明财政政策方面已经提前开启扩张的过程，考虑到增发的 1 万亿国债有 5000 亿元留至明年使用，则明年的财政支出将继续保持一定增速。在当前我国经济转型的关键时期，在传统领域经济增长动能逐渐走弱，暂时没有出现新的增长点接棒的时候，基建投资仍是托底经济平稳过渡的有效手段。而投资中，财政对基建投资的激发效果最为明显，结

合本次会议对财政的积极表态，2024 年基建投资可能还将成为稳定增长和稳定居民预期的主要抓手之一。

不过近两年随着国内房地产市场下行，政府土地出让收入大幅下降，导致政策财政压力加大，大部分地方政策收不抵支，某些地方政府甚至无法负担债务利息支出。预计明年不太可能调增太多专项债限额。另外，我国基建投资规模越来越大，专项债的推动效果也越来越有限。

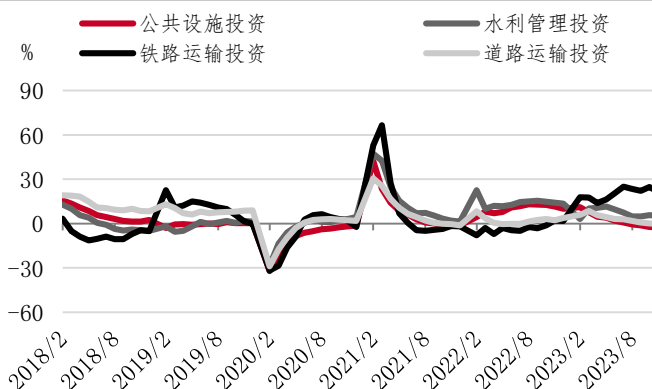
总体来看，2024 年基建投资将继续在稳经济方面发挥重要作用，万亿国债的发行将推动基建投资节奏前置。但考虑到政府性基金收入短期难以回暖，以及基建投资基数较高，明年基建投资有望维持韧性，增速预计同比放缓。

图表 11：2024 年专项债增额有限



数据来源：大有期货投研中心，iFindD

图表 12：投资增速分化



数据来源：大有期货投研中心，iFindD

2.4 制造业延续强劲表现，制造业需求继续增长

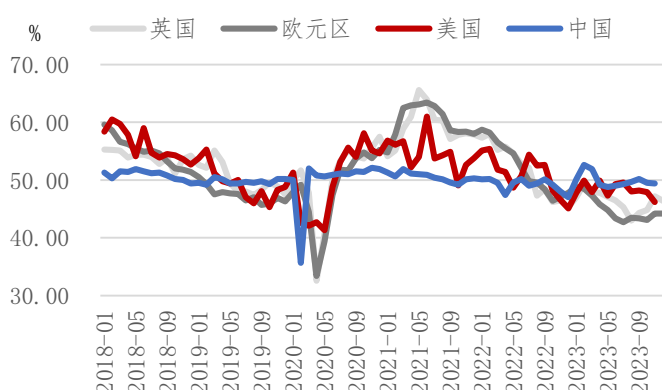
2023 年制造业方面表现较好，1-11 月制造业投资增速为 6.3%，制造业工业增加值累计同比增长 4.7%，较年初有明显上升，11 月制造业 PMI 为 49.4，一直在荣枯线上下徘徊。国内制造业的增长也成为今年我国用钢需求的重要支撑。特别是电气机械及器材、汽车和铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业。

图表 13：制造业投资维持正增长



数据来源：大有期货投研中心，iFindD

图表 14：发达国家 PMI 增速偏低

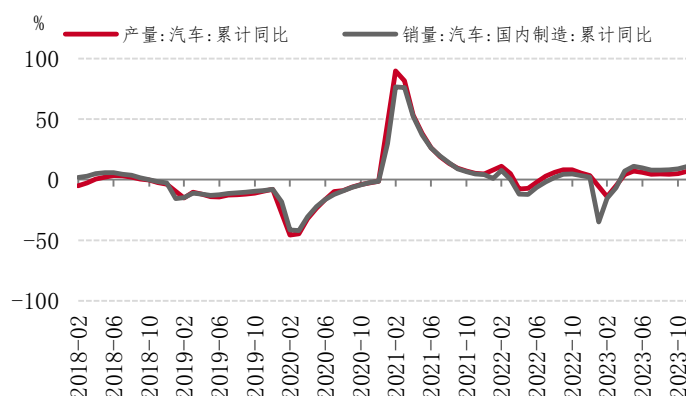


数据来源：大有期货投研中心，iFindD

2023 年汽车行业表现亮眼，产销数据维持强劲增长，1-11 月我国生产汽车 2666.1 万辆，同比增长 6.8%。其中乘用车产量 2344.1 万辆，同比增长 8.0%；商用车产量 367.1 万辆，同比增长 25.4%；新能源汽车产量 804.9 万辆，同比增长 27.7%。1-11 月我国销售汽车 2693.8 万辆，同比增长 10.8%。其中乘用车销售 2327.2 万辆，同比增长 9.3%；商用车销售 366.6 万辆，同比增长 21.8%，新能源汽车销售 830.4 万辆，同比增长 36.29%。主要受益于国内各项促销政策和稳经济政策支持，以及疫情结束后国内消费的回暖。

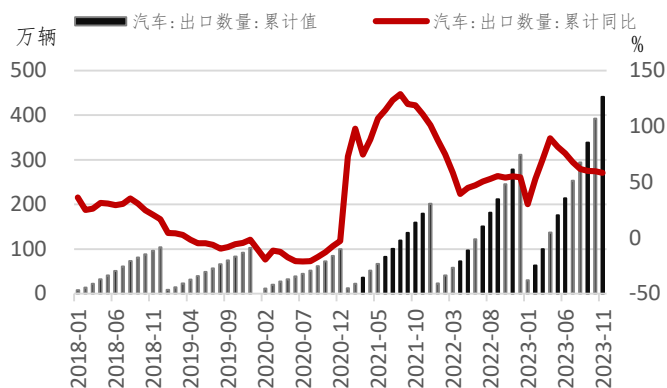
除了产销数据之外，今年汽车出口数据继续维持高速增长，1-11 月我国共出口汽车 441.2 万辆，同比增长 58.4%，自 2021 年以来，在全球汽车市场回暖的背景下，国际市场由于供应短缺导致供需缺口较大，而中国汽车产业链体现出较强的韧性，中国汽车出口数量开始高速增长，逐渐成为全球汽车出口领军者。2021 年和 2022 年同比增速分别为 101.1%和 54.4%。2023 年汽车出口主要市场来自俄罗斯、欧盟、其他一带一路国家这三个区域。其中俄罗斯已经成为中国汽车出口第一大市场。2023 年 1-10 月中国对俄罗斯汽车出口 73.6 万辆，同比增长 489%。考虑到当前俄罗斯汽车销量仍未恢复到冲突前水平，预计明年我国汽车出口至俄罗斯的数量仍将维持高增长。

图表 15: 2023 年汽车产销数据亮眼



数据来源: 大有期货投研中心, iFindD

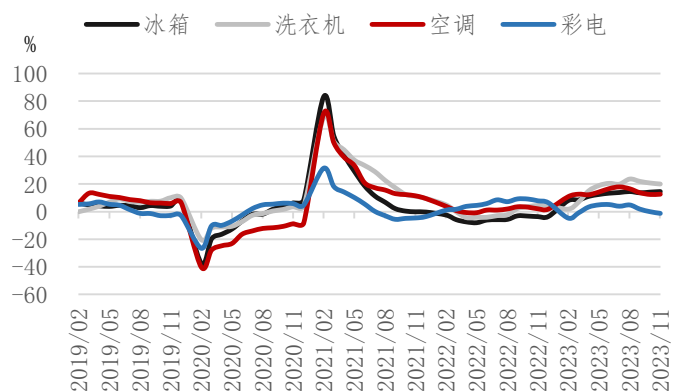
图表 16: 汽车出口维持高增速



数据来源: 大有期货投研中心, iFindD

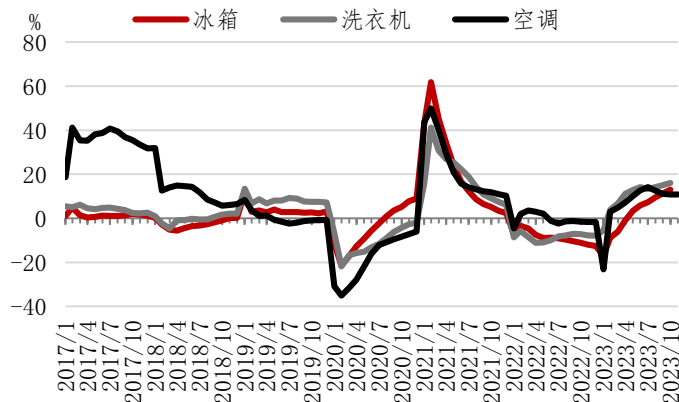
得益于年内一系列刺激家电消费的政策出台以及“保交楼”背景下房地产竣工的高增速，2023 年家电行业三大白电产品产量维持较高增速。1-11 月冰箱产量 8815.4 万台，同比增长 14.5%；空调产量 22334.1 万台，同比增长 12.6%；洗衣机产量 9535.8 万台，同比增长 20%。随着房地产竣工增速的下降以及今年的高基数影响，预计明年家电产量增速将有所下滑，但仍将维持正增长。

图表 17: 三大白电产量维持较高增速



数据来源: 大有期货投研中心, iFindD

图表 18: 三大白电销量增速大幅回暖



数据来源: 大有期货投研中心, iFindD

造船方面，1-10 月，我国船舶行业三大指标均有较大幅度回升，造船完工量 3456 万载重吨，同比增长 12.0%；新承接新船订单 6106 万载重吨，同比增长 63.3%；手持

船舶订单 13382 万载重吨，同比增长 28.1%。船舶制造周期上行确定性强，三大指标同比全面增长，由于在手订单量乐观，需求有望长期稳定。

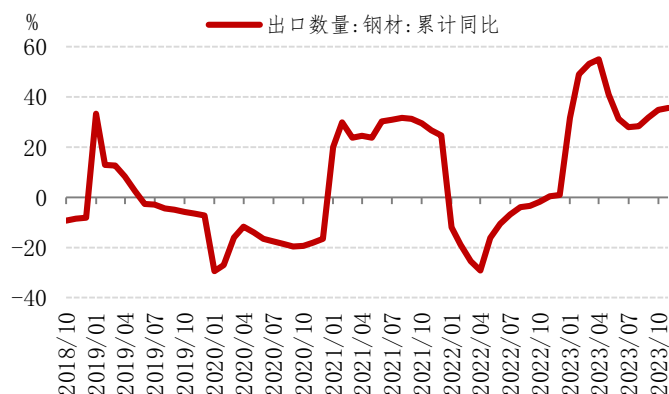
总体来看，我们认为 2024 年制造业将延续强劲发展势头。得益于新能源汽车快速发展以及出口的强劲，明年汽车产量有望维持高增速；家电行业继续维持正增长；造船订单充足，需求较为稳定，明年将继续维持高增长；钢结构用量有望在 2025 年底增到 1.4 亿吨左右，占全国粗钢产量比例 15%以上；风电、光伏在国家产业政策的扶持下仍将高速发展。预计我国高端制造业的崛起将带动明年制造业用钢继续增长。

2.5 内外价差收窄，出口增速或将下滑

今年我国钢材出口同比增长显著，这在很大程度上缓解了国内钢材供给的压力，海关总署数据显示，1-11 月我国累计出口钢材 8266 万吨，同比增长 35.6%。我国今年钢材出口量大增主要受国内钢价走弱，加上人民币贬值的影响，内外价差走扩，国内钢材价格优势扩大，导致出口数量增加。此外，我国在“一带一路”沿线国家新接对外承包工程涉及电力工程建设、房屋建设、交通运输建设、石油化工、通讯工程建设等多个领域，我国今年出口到“一带一路”沿线国家的钢材数量大幅增加，数据显示，1-10 月，我国出口到东南亚七国钢材 2130.24 万吨，同比增长 29.8%；出口到中东九国钢材 916.24 万吨，同比增长 63.78%，出口到非洲十国钢材 402.06 万吨，同比增长 2.88%；出口到南美洲六国钢材 593.74 万吨，同比增长 37.37%。从钢材品种结构来看，我国钢材出口以板材、管材和棒材为主。

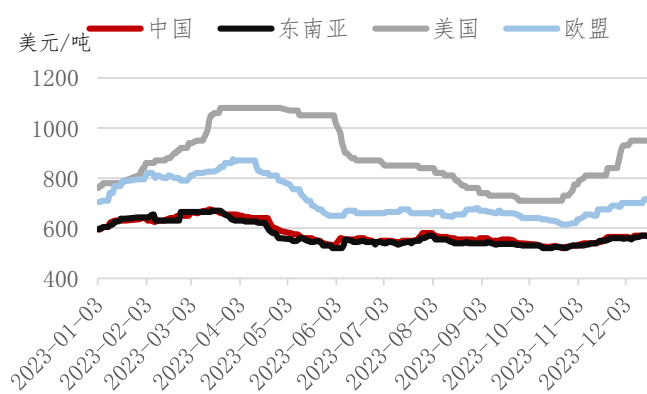
展望 2024 年，我们认为在明年制造业需求预期强劲的背景下，国内钢价表现不会太差，起码不会比今年差，国内钢材出口价格优势将缩小，这点在 4 季度已经有所体现，四季度随着国内钢价持续上涨，价格优势不断减弱，目前热卷价格已经持平东南亚主流价格，较欧美地区的价差也在不断缩小，国内钢材没有价格优势的情况下，出口数量很难再继续大幅增长。并且海外需求目前并未出现明显好转迹象，11 月欧洲制造业 PMI 虽然出现小幅反弹至 43.8，但仍处于荣枯线以下和下降趋势之中，美国制造业 PMI10 月则环比回落至 46.7。基于今年高基数的情况，我们预计明年出口增速将大幅收窄，甚至出现负增长。

图表 19：出口增速大幅增长



数据来源：大有期货投研中心，iFindD

图表 20：内外价差显著收窄



数据来源：大有期货投研中心，iFindD

2024 年钢材价格年度展望

展望 2024 年的钢价走势，供给同比将呈现小幅增长，预计炼钢产能增加 700 万吨，节奏上将以钢厂自我调节为主，钢厂在经历 2023 年长时间亏损后，抗风险能力有所下降，预计开工率和产能利用率将在高位有一定回落；下游需求方面，房企资金紧张问题仍未解决，销售数据冲高回落表明市场信心仍不足，但基于今年低基数以及政策刺激，2024 年各项数据降幅将收窄，房地产市场整体呈现弱稳格局。考虑到政府性基金收入短期难以回暖，以及基建投资基数较高，预计 2024 年基建投资增速将放缓，但有望维持韧性。制造业方面，2024 年传统制造业产量稳中有增，钢结构、风电以及光伏行业等高端制造业在政策支持下继续高速增长；总体来看，2024 年钢材价格在房地产弱势以及制造业表现强劲下难以出现趋势性行情，价格驱动将继续在宏观预期以及现实需求之间转换，下游需求分化将导致品种间价差走扩，关注结构性行情机会，预计螺纹钢价格主运行区间在 3500-4500 元/吨，热卷价格主运行区间在 3800-4900 元/吨。

三、铁矿石：供需维持紧平衡，铁矿石价格偏强运行

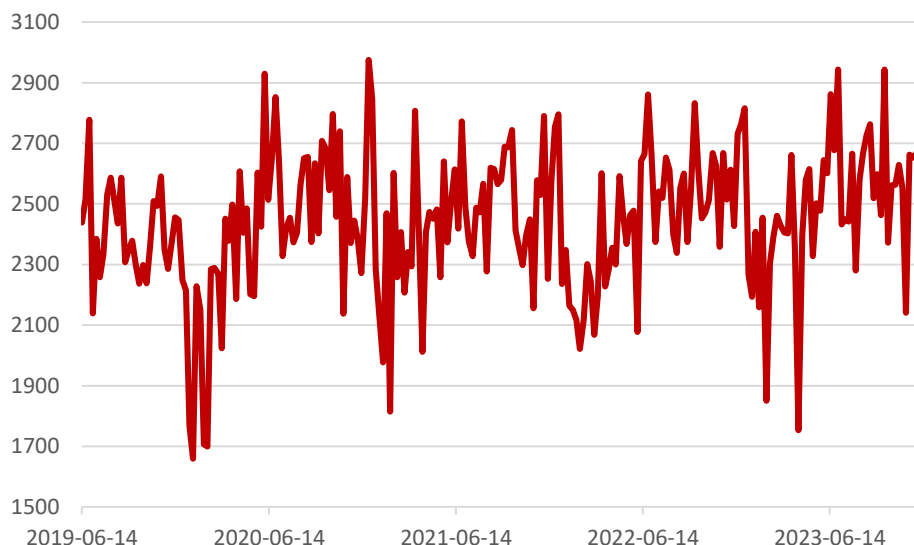
3.1 进口矿供应稳中有增，非主流矿增量较大

截至 12 月 15 日当周，澳巴铁矿石发货共计 124888.8 万吨，其中澳大利亚共发运铁矿石 89850.4 万吨，同比增长 0.66%，巴西共发运铁矿石 35038.4 万吨，同比增长 7.03%。四大矿山累计发往全球 102116.5 万吨，同比增加 850.1 万吨，同比增长 0.84%，其中力拓发货 31364.2 万吨，同比增加 682.3 万吨，发往中国共计 25113.6 万吨，占总发运量的 80.07%，同比增加 906 万吨；必和必拓共计发货 27157.3 万吨，同比增加 105.4 万吨，发往中国共计 23344.6 万吨，占总发运量的 85.96%，同比增加 30.3 万吨；FMG 共计发货 17923.3 万吨，同比减少 351.3 万吨，发往中国共计 16013.1 万吨，占总发运量的 89.34%，同比减少 478.1 万吨；淡水河谷共计发货 25671.7 万吨，同比增加 413.7 万吨。总体来看，2023 年海外主流矿山进口矿供应基本稳定，同比略有增长，主要是体现在巴西发运量同比增长较大，澳大利亚发运量与去年基本持平，四大矿山发运比较稳定，变化不大，同比略有增长，其中力拓发往国内的比例有所提升，FMG 和必和必拓的比例同比有所下降。

非主流矿方面，1-11 月份我国共进口印度铁矿石 3292.93 万吨，同比增加 2292.91 万吨，同比增长 229.29%；进口智利铁矿石共 1127.22 万吨，同比增长 9.85%；进口塞拉利昂铁矿石共 848.21 万吨，同比增长 47.39%；进口南非铁矿石 3278.63 万吨，同比减少 7.42%；进口乌克兰铁矿石 11.76 万吨，同比减少 97.88%。从历史数据来看，非主流矿供应和铁矿石价格呈现较强的正相关关系，今年铁矿石均价在 120 美元左右，因此我国非主流矿进口同比出现明显增量。此外印度方面自去年 11 月重新调整出口关税后，我国对印度铁矿石的进口数量已经恢复至往年水平。乌克兰方面受地缘冲突影响，铁矿石出口仅有少量进入中国。总体来看，全年非主流矿进口同比有较大增幅。

国产矿方面，1-11 月份国内 332 家矿企共计生产铁精粉 24684 万吨，同比增加 748.8 万吨，同比增长 3.13%。年内矿山平均产能利用率未 61.63%，较去年增加 0.81%。较去年有所提升。2022 年 3 月“基石计划”启动，提出到 2025 年国产矿产量增加 1 亿吨，但目前处于产能释放周期，因此增量不大，且供应受到安全生产和环保限产等因素影响

图表 21：澳巴发运量小幅增加



数据来源：大有期货投研中心，Mysteel

3.2 预计铁矿石供应小幅增长，整体增量有限

从四大矿山发布的 2024 财年的产量指导目标来看，力拓方面，2024 财年力拓铁矿石产量目标为 3.23-3.38 亿吨，区间相较 2023 年产量目标增加 300 万吨，2023 年力拓整体产量同比有所提高，预计将超过财年目标中值，因此我们认为明年力拓完成财年产量目标难度不大，增量在 300 万吨。

淡水河谷 2024 财年生产目标与 2023 财年维持不变，依然是 3.1-3.2 亿吨，淡水河谷自 2019 年的溃坝事件以来，东南部系统除了三座未开发和三座面临枯竭的矿山外，剩余矿山均已陆续复产，但产量恢复并不理想，并且近年受暴雨天气影响，我们可以看到今年淡水河谷发运量较财年生产目标有较大差距。虽然北部系统的“Serra Sul120”项目计划提高 S11D 矿山 2000 万吨/年的产能并计划在 2024 年上半年投产，但鉴于 VALE 近年新增产能投产缓慢，我们预计淡水河谷 2024 财年产量增 400-500 万吨，完成财年目标难度仍较大。

FMG 方面 2024 财年的产量指导目标较 2023 财年区间提升 500 万吨至 1.92-1.97 亿吨。FMG 方面铁桥项目于 2023 年 4 月 21 日生产出第一批精粉，8 月进入正式运营生产阶段。但该项目受管道线路工程和工厂整改影响，2023 年产量不及预

期，产量释放或延后至 2024 年，预计 FMG2024 年产量增加 500 万吨。

BHP 方面 2024 财年产量指导目标为 2.82-2.94 亿吨，同样较 2023 财年提高 400 万吨，BHP 近年新投产用来替代枯竭扬迪产能的 South Flank 项目于 2021 年 5 月开始生产，预计 2024 财年末产能将能提高到 8000 万吨，产量将能提高 1300 万吨。展望 2024 年，BHP 预计仍在产量释放周期内，预计产量增加 400 万吨。

整体上来看，四大矿山中除 vale 外其余三大矿山均上调了 2024 财年的产量指导目标，四大矿山共计增 1600 万吨，考虑到除 Vale 外的三大矿山 2023 财年的产量完成度较好，且其中部分处在新增产能产量释放周期内，所以我们认为四大矿山完成 2024 财年难度不大。

非主流矿方面，2023 年国内非主流矿进口增量主要来自两方面，一方面是印度下调铁矿石出口关税后，印度矿在上半年已恢复至往年水平，同比增加 2000 万吨左右，另一方面的增量就来自于“一带一路国家”。目前包括印度、南非等地区均处在产量释放周期，预计 2024 年非主流矿产量增加在 500-1000 万吨左右。

国产矿方面，“基石计划”提出，到 2025 年国内矿产量、废钢消耗量和海外权益矿分别达到 3.7 亿吨、3 亿吨和 2.2 亿吨，分别比 2020 年增加 1 亿吨、0.7 亿吨和 1 亿吨。鞍钢西鞍山铁矿、陈台沟铁矿等项目陆续开工建设，首钢马城铁矿预计于 2023 年内投产，未来国产铁精粉产量提升空间较大。预计 2024 年国产矿产量将稳步上升，增速在 3%左右。

图表 22：四大矿山 2024 年供应预估 单位：万吨

	2023 (1-50W)	同比	发往中国	2024E	预计发往中国	财年目标
力拓	31364.2	682.3	25113.6	33050	26463.4	2024 财年产量目标 3.23-3.38 亿吨
必和必拓	27157.3	105.4	23344.6	28800	24756.7	2024 财年年产量目标 2.82-2.94 亿吨
FMG	17923.3	-351.3	16013.1	19450	17377.1	2024 财年产量目标 1.92-1.97 亿吨
淡水河谷	25671.7	413.7	18406.3	27300	19573.8	2024 财年年产量目标 3.1-3.2 亿吨
总计	102116.5	850.1	82877.6	39458.5	88171	

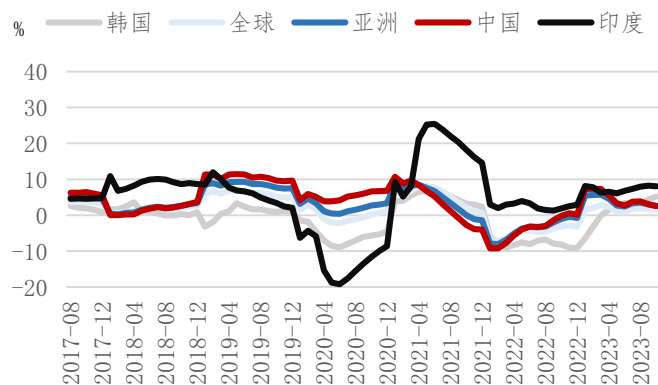
数据来源：四大矿山财报，大有期货投研中心

3.3 国内生铁产量小幅增长，海外生铁产量或迎来修复

据国际钢铁协会数据显示，2023 年 1-10 月份，全球高炉生铁产量为 109340 万吨，同比增加 1568 万吨，同比增长 1.45%。其中亚洲地区 1-10 月份高炉生铁产量为 91894.8 万吨，同比增加 2318.7 万吨，同比增长 2.59%；中国 1-10 月份高炉生铁产量为 74710 万吨，同比增加 1818.1 万吨，同比增长 2.49%。从数据上来看，全球高炉生铁产量同比维持小幅增长，分地区来看，全球生铁产量增长主要依赖亚洲地区生铁产量增长，欧洲等发达国家地区受制造业 PMI 持续走弱，地缘政策冲突，欧美国家大幅加息，海外经济衰退等因素影响，生铁产量呈现负增长。预计 2024 年随着高通胀的回落，美国将进入降息周期，或带动发达国家地区生铁产量恢复正增长。

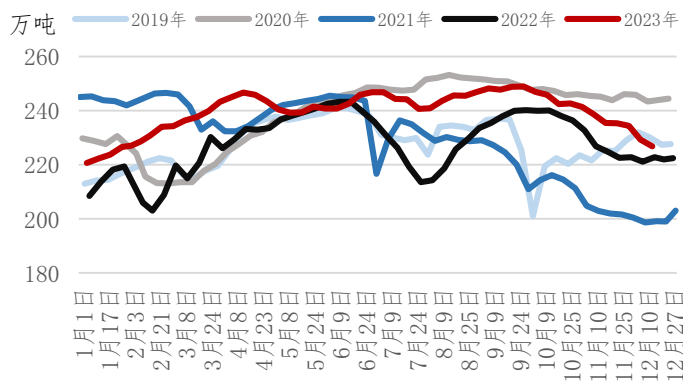
从国内的铁水产量情况来看，2023 年日均铁水产量均值为 239.5 万吨，同比增加 11.7 万吨，同比增长 5.13%，铁水产量处于近年的绝对高位。按照我们对于 2024 年国内新增炼铁产能 600 万吨的预估，预计生铁产量增长 510 万吨左右。

图表 23：全球高炉生铁产量小幅增长



数据来源：大有期货投研中心，Msteel

图表 24：铁水产量历年高位



数据来源：大有期货投研中心，Msteel

图表 25：2024 年铁矿石供需推演 单位：百万吨

	2020	2021	2022	2023	2024E
粗钢产量	1065	1033	1013	1029	1035
增速	5.2%	-3%	-2.1%	1.6%	0.58%
生铁产量	888	869	864	876	881
增速	4.3%	-4.3%	-0.8%	1.4%	0.58%
铁矿需求	1420.8	1390.4	1382.4	1401.4	1409.6
进口矿供给	1170	1124	1107	1164	1179
增速	9.46%	-3.91%	-1.51%	5.2%	1.28%
国产矿供给	271	263	259	270	278
增速	19.81%	-2.82%	-1.53%	3.98%	3%
总供给	1441	1387	1366	1434	1457
供-需	20.2	-3.4	-16.4	32.6	47.4

数据来源：大有期货投研中心

2024 年铁矿石价格展望

展望 2024 年铁矿石价格，全球铁矿石供应将继续增长，进口矿供应增长 2100-2600 万吨，国产矿增长 800 万吨；需求方面，随着通胀的回落，美国将在 2024 年将降息，高利率环境或将改善，海外生铁产量或将迎来回升，国内炼铁产能小幅增长 600 万吨；总的来看，2024 年全球铁矿石市场仍呈现供略大于求的格局，库存或将小幅上移，整体有望维持紧平衡状态，加上美国降息利好全球大宗商品，预计 2024 年铁矿石价格仍将延续偏强走势，价格运行区间在 90-140 美元/吨，对应连铁价格在 700-1100 元/吨。

四、风险提示

海外发运不及预期；粗钢产量超预期增长；国内政策超预期；终端需求表现超预期；粗钢产量平控政策。

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表述的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点及见解以及分析方法，如与大有期货公司发布的其它信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了大有期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映大有期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经大有期货公司允许批准，本报告内容不得以任何形式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本义的引用、刊发，需注明出处“大有期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。

研究报告不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

湖南证监局、省期货业协会温馨提示：期市有风险，入市需谨慎。



大有期货有限公司是现代投资股份有限公司全资子公司，于 2002 年 7 月在长沙成立，注册资本 8.3 亿元，总部设在长沙，是湖南省期货业协会会长单位。

大有期货作为现代投资“一体两翼”发展格局中“金融翼”的重点公司，经过多年积累，业务资质齐全，范围涵盖商品期货和金融期货经纪、投资咨询、资产管理、基金销售、风险管理、场外衍生品、做市商等，是大连商品交易所、郑州商品交易所、上海期货交易所、上海国际能源交易中心、广州期货交易所会员，中国金融期货交易所结算会员。公司在上海自贸区成立上海夯石商贸有限公司，从事风险管理相关业务；同时在长沙、上海、南京、郑州、合肥、济南、佛山等全国重点城市设有多家分支机构，业务覆盖范围广。

公司始终坚持服务实体经济、服务客户的宗旨，秉承“客户至上、专业稳健”的经营理念，以经纪业务为基础，风险管理和资产管理为核心，持续推动业务转型升级，致力为客户提供专业、安全、便捷、全面的金融服务，满足客户多层次的金融需求。未来，公司力争成为各项业务稳健发展、经营高效、客户信任的综合型衍生品金融服务商。

公司总部地址：湖南省长沙市芙蓉南路二段 128 号现代广场三、四楼

电话：0731-84409000 传真：0731-84409009

全国统一客服热线：4006-365-058 邮编：410114

网址：<https://www.dayouf.com>

分支机构:

总部事业一部 地址: 湖南省长沙市天心区芙蓉南路二段 128 号现代广场 5 楼 电话: 0731-84409089	长沙分公司 湖南省长沙市岳麓区观沙岭街道滨江路 53 号楷林商务中心 C 座 2402 房 电话: 0731-84409101
总部事业二部 地址: 湖南省长沙市天心区芙蓉南路二段 128 号现代广场 5 楼 电话: 0731-84409089	长沙第一分公司 地址: 湖南省长沙市开福区芙蓉中路一段 466 号 (松桂园) 501-506 电话: 0731-84409030 传真: 0731-84409020
总部事业三部 地址: 湖南省长沙市天心区芙蓉南路二段 128 号现代广场 5 楼 电话: 0731-84409089	广东分公司 地址: 佛山市南海区桂城街道桂澜北路 2 号亿能国际广场 2 座 1005、1006A 室 电话: 0757-86255208 传真: 0757-86222961
北滘营业部 地址: 广东省佛山市顺德区北滘镇君兰社区怡欣路 7 号丰明商务中心 6 楼 01 号 电话: 0757-26631669	河南分公司 地址: 河南省郑州市郑东新区金水东路 88 号楷林 IFC A 座 1309 室 电话: 0371-63567766 传真: 0371-63567799
郴州营业部 地址: 郴州市北湖区五岭大道一号林邑财富中心六楼 电话: 0735-5777577 传真: 0735-5777566	江苏分公司 地址: 南京市建邺区庐山路 288 号 4 幢 709-710 室 电话: 025-58785981 传真: 025-58785981
合肥营业部 地址: 安徽省合肥市政务区祁门路 333 号新地中心 A 座 3502 室 电话: 0551-66104888 传真: 0551-65776701	山东分公司 地址: 山东省济南市市中区经四路万达广场 C 座 407 室 电话: 0531-82349019
上海营业部 地址: 上海市中山北路 2550 号 1 幢 2 楼 B222-B225 室 电话: 021-62854939 传真: 021-52711391	武汉分公司 武汉市东西湖区华尔登国际酒店二期写字楼 1 单元 37 层 1 号房 电话: 027-59220179
邵阳营业部 地址: 湖南省邵阳市大祥区西湖路 99 号 B 栋 3 楼 电话: 0739-5123008 传真: 0739-5123016	