

行业  
钢材年报

日期  
2023 年 12 月 4 日



黑色金属研究团队

研究员：翟贺攀

021-60635736  
zhaihepan@ccb.ccbfutures.com  
期货从业资格号：F3033782  
投资咨询证书号：Z0014484

研究员：聂嘉怡

021-60635735  
niejiayi@ccb.ccbfutures.com  
期货从业资格号：F03124070



## 钢铁高产量须根治，产业链利润再平衡

## 近期研究报告

《专题报告：四大矿山三季报解读》

2023-11-14

《钢材月报：政策暖风劲吹，钢材价格明显反弹，预计后市或先强后落，11月中下旬之间或再度走强》

2023-11-03

《专题报告：几内亚西芒杜铁矿项目进展情况及对中国铁矿石供应的影响》

2023-10-27

## 观点摘要

- **回归现实，高产量必须根治，正常利润的前提是原料保供和压成本。**展望 2024 年，钢厂高产量必须根治，否则在没有需求增量的情况下，其持续亏损的现状将延续，当持续亏损至个别企业现金流难以为继，长期产量去化的目标才会得以实现。钢厂在 2024 年实现正常利润的目标的前提，是必须从企业生存和发展的战略高度来审视原料保供和压减成本问题，前几年那样随行就市、按需采购的经营策略需要深刻改变。预计 2024 年，中国钢铁产量将有 3% 左右的同比回落；而同期中国钢铁需求将表现为前低后高，整体上中国钢铁需求有 1% 左右的小幅增长或者近零增长，那么在钢铁进出口相对平稳的情况下，中国钢铁价格将在供需基本平衡因素驱动下有所回升，但需求前低后高的时间分布，也将导致中国钢铁价格回升之路并非一帆风顺，而是崎岖多变，不排除在 2024 年一、二季度之间，中国钢铁价格再度走低的可能，但 2024 年三季度中后期或将迎来钢铁产业链价格与利润的双重好转。
- **2024 年中国钢材出口或仍将表现优异。**预计 2023 年全年我国钢材出口数量为 9050 万吨左右，较去年增长约 2320 万吨，增幅约为 34%。考虑到 2024 年发达经济体特别是美国经济增长将有所放缓，而新兴市场经济体将受益于美联储加息放缓甚至转为降息，而中国国内钢材需求增长仍将受制于房地产需求低迷，预计 2024 年我国钢材出口将有 10% 左右的同比增幅，总体上仍将表现优异，或好于其他多数大宗工业品原材料出口。
- **2024 年中期或将迎来房地产行业至弱拐点。**因为：一是房价指数有底部徘徊的迹象，若能在 2024 年二季度完成筑底，则通过价格传导机制，将在很大程度上结束多数房企消极拿地、被动“摆烂”的三年周期，重新开始为了生存和市场份额开始新一轮房地产投资和建设；二是城中村改造、保障房建设将为 2024 年的房地产市场增添新的项目，而把房地产销售的着力点放在刚需和改善性住房上，也将为 2024 年的房地产销售带来一定的需求增量，按照从申请拿地到开工建设的 6-9 个月周期以及中央和地方债配套发行节奏来推算，2024 年中期之后我们或将看到房地产需求由降转升的至弱拐点。
- **建筑钢材市场衰落伴随着板材市场崛起的故事能否延续？**在中国经济步入房地产依赖型经济体转型升级至先进制造业驱动型经济体阶段，2024 年建筑钢材市场或将延续供需双弱状态，而板材市场供需两方面均进一步上升空间，主要原因在于：一是从中长期来看，房地产供需格局已经发生重大

变化，尽管未来仍有阶段性增量，但增长空间受到最终需求增长乏力的限制，在钢厂品种结构选择的逐利行为驱动下，建筑钢材的供应也将跟随需求变化来配置；二是经过2020-2022年这三年疫情对实体经济的影响，我们深刻体会到高质量发展不能脱实向虚，更不能让房地产市场疯涨来削弱实体经济增长潜力，唯有通过先进制造业驱动经济转型升级，才是中国经济的正确方向，那么先进制造业所依赖的各种板材将有持续而较大的增量空间，2023年钢厂品种结构转型，正是在看到这种发展趋势的基础上，形成了产业共识，预计2024年钢厂这种品种结构转型将进一步深化。

- **国际地缘政治动荡局势之下，外围扰动因素需重视。**2024年的国际形势仍不容乐观，特别是在美国大选前的国际政治角逐更为激烈、在美联储加息接近尾声阶段国际金融资本暗流涌动、部分新兴市场经济体在美联储急速加息过程中外汇储备骤降、欧美等主要经济体因通胀或刺激政策退出或将面临经济增长减缓等情况下，预判中国经济能否持续稳健恢复，把握钢材市场价格阶段性上升与回落周期，需要重视上述外围扰动因素。
- **2024年操作思路：关注预期兑现后的反转行情，大周期高抛低吸，高度重视新政策和新消息，在看得懂的行情里面决策。**对于部分投资者来说，与考察原有预期的持久性和幅度相比，基于在行情超调之后往往伴随着价格的急促回落或快速反弹的历史走势，把握行情超调之后的反向预期带来的交易机会，或许能带来更高的投资效率。回顾4年多以来黑色系商品市场的行情起伏，我们进一步将上述认知提升为投资者、经营者如何对抗短期趋势诱惑的经验总结，即：从大周期来看，高抛低吸是对抗短期趋势诱惑的不二法门。在市场经济的潮汐涨跌之下，投资者、经营者需要寻找价值的均衡点，并耐心等待潮汐涨跌行情的回归。对于新政策和新消息，多数黑色系产业客户高度重视，因为如果新政策和新消息属于重量级、高级别，则其影响需要多期的滞后数据才能看出来，但对其早期评估必须先行。2024年，黑色系商品金融资产化程度将进一步加深，钢铁行业相关实体经营者、套期保值者和投资者仍需密切关注新政策和新消息，并及时对其影响级别、量级做出准确、合理的评估。在看得懂的行情里面选择进出时间段和价位，具体到套利/对冲交易者来说，就是需要有说服力的重大逻辑，比如上下游产品供需结构不对称、中长期产品利润趋向平衡的驱动、市场矛盾点所具有的主次关系等；具体到套保交易者来说，就是需要基差和方向的配合，比如卖出套保基差扩大叠加方向看跌，或者买入套保基差收窄叠加方向看涨。我们期待更多钢铁行业相关实体经营者、套期保值者和投资者回归期货行业的“价值投资”，即回归期货服务实体经济的本源——价格发现与风险管理，在看得懂行情里面，做出理性、务实、有价值的决策。

## 目录

一、2023 年行情回顾.....	5 -
1.1 钢材期货走势概述：钢材期货一季度冲高回落，二季度大跌后反弹，三季度先涨后跌，10 月份至 11 月下旬探低后明显走强，11 月下旬之后有所回落，整体上较去年底有所下跌.....	5 -
1.2 疫情防控政策放开之后的经济预期与现实、美欧银行业暴雷、房地产行业困境与救助、稳经济侧重点由货币政策转向财政政策是 2023 年行情演变的主线.....	16 -
1.3 为什么稳经济侧重点由货币政策转向财政政策的效果更为明显？ .....	25 -
1.4 再谈房地产：托底并非刺激，需警惕个别房企经营困难的尾部风险.....	25 -
二、2024 年走势展望：高产量必须根治，钢铁出口或仍将表现优异，中期或将迎来房地产至弱拐点，外围扰动因素需重视.....	26 -
2.1 回归现实，高产量必须根治，正常利润的前提是原料保供和压成本.....	26 -
2.2 2024 年中国钢材出口或仍将表现优异.....	28 -
2.3 2024 年中期或将迎来房地产行业至弱拐点.....	29 -
2.4 建筑钢材市场衰落伴随着板材市场崛起的故事能否延续？ .....	30 -
2.5 国际地缘政治动荡局势之下，外围扰动因素需重视.....	31 -
三、2024 年操作思路：关注预期兑现后的反转行情，大周期高抛低吸，高度重视新政策和新消息，在看得懂的行情里面决策.....	32 -
3.1 预期兑现后的反转行情往往更加急促.....	32 -
3.2 从大周期来看，高抛低吸是对抗短期趋势诱惑的不二法门.....	33 -
3.3 高度重视新政策和新消息，因为其影响需要多期的滞后数据才能看出来，但对其早期评估必须先行.....	34 -
3.4 在看得懂的行情里面选择进出时间段和价位，套利/对冲需要有说服力的重大逻辑，套保需要基差和方向的配合.....	34 -



## 一、2023 年行情回顾

**1.1 钢材期货走势概述:**钢材期货一季度冲高回落,二季度大跌后反弹,三季度先涨后跌,10 月份至 11 月下旬探低后明显走强,11 月下旬之后有所回落,整体上较去年底有所下跌

2023 年 1-11 月钢材期货月度主要影响因素见表 1:

**表1：2023年1-11月钢材期货月度主要影响因素汇总**

月份	主要影响因素
1 月份	<p>国务院常务会议部署进一步做好重要民生商品和能源保供稳价工作、消息人士透露监管层正在讨论恢复澳煤进口事宜宝武等四家企业料将在首波开放之列、央行与银保监会发布《关于建立新发放首套住房个人住房贷款利率政策动态调整长效机制的通知》、住建部部长倪虹表示对于购买第一套住房的要大力支持且首付比和首套利率该降的都要降下来、国家发改委价格司研究加强铁矿石价格监管工作、财政部与税务总局公告称对月销售额 10 万元以下增值税小规模纳税人免征增值税、去年 12 月末国内 M2 同比增长 11.8%增速比上月末低 0.6 个百分点比上年同期高 2.8 个百分点、2022 年人民币贷款同比多增 1.36 万亿元、人民币汇率创近半年新高、央行与银保监会联合召开主要银行信贷工作座谈会提出合理把握信贷投放节奏适度靠前发力、有关部门起草《改善优质房企资产负债表计划行动方案》、央行称蚂蚁集团等 14 家大型平台企业整改已基本完成、央行货币政策司表示正研究推出几项结构性工具重点支持房地产市场平稳运行、国家发展改革委表示坚决做到非极端情形不限电不限气、美国去年 12 月份通胀放缓 CPI 环比-0.1%同比 6.5%核心 CPI 环比 0.3%同比 5.7%中金预计下次加息的幅度或收窄、国家发改委约谈有关铁矿石资讯企业、去年 12 月二手房下跌城市达 63 个数量创全年新高、国务院副总理刘鹤在达沃斯世界经济论坛上表示房地产业是中国国民经济的支柱产业巨大的需求潜力将为房地产业发展提供有力支撑、国家发展改革委价格司举行铁矿石市场提醒告诫会、工信部将进一步研究和明确新能源汽车后续的支持政策、全国住房和城乡建设工作会议提出要“抓两头、带中间”以“慢撒气”的方式防范化解风险、国务院副总理刘鹤与美财政部长耶伦会谈、春节期间国内出行和旅游消费数据同比大增、去年 12 月份美国 M2 同比下降 1.3%为美联储自 1959 年开始跟踪该指标以来的最低水平以及首次下降、国常会强调推动消费加快恢复成为经济主拉动力、国家发改委等 19 个部门发布《关于推动大型易地扶贫搬迁安置区融入新型城镇化实现高质量发展的指导意见》、美国去年 12 月份不包括食品和能源的核心 PCE 价格指数同比增长 4.4%为 2021 年底以来的最慢增速、央行延续实施碳减排支持工具等三项结构性货币政策工具、1 月份钢材厂库小幅探低后大幅回升、1 月份螺纹钢社会库存大幅回升、1 月份热卷社会库存增幅较大、1 月上中旬大中型钢厂粗钢日均产量较去年 12 月下旬小幅回升但较去年 12 月中旬有所回落、1 月份钢材下游需求大幅走低</p>
2 月份	<p>全面实行股票发行注册制改革正式启动/证监会就全面实行股票发行注册制主要制度规则向社会公开征求意见、珠海厦门郑州福州等地首套房贷款利率下调至 3.7%-3.8%、美联储加息 25 个基点将联邦基金利率目标区间上调至 4.50%-4.75%为 2007 年 10 月以来的最高水平、中国银行间市场交易商协会发布通知称接受万科/新城控股/美的置业/新希望五新实业集团/中国铁建房地产集团有限公司 5 家房地产企业储架式注册发行中期票据 669 亿元、多地出现提前还房贷预约排队周期达 3-6 个月情况、2022 年末金融机构人民币各项贷款余额同比增长 11.1%、2022 年全年人民币贷款同比多增 1.36 万亿元、2022 年末个人住房贷款余额同比增长 1.2%增速比上年末低 10 个百分点、中共中央国务院印发《质量强国建设纲要》、商务部部长王文涛应约与澳大利亚贸易部长法瑞尔举行视频会谈、商务部称中方愿与澳方重启经贸交流机制、国家发展改革委等 13 部门发布《关于完善招标投标交易担保</p>

	<p>制度进一步降低招标投标交易成本的通知》提出招标人不得强制要求投标人/中标人缴纳现金保证金、土耳其东南部连发两次 7.8 级地震并对当地部分钢铁企业正常生产造成影响、商务部称对美财长耶伦希望访华持欢迎态度、1 月末广义货币 M2 余额同比增长 12.6%、1 月份人民币贷款同比多增 9227 亿元、1 月份社会融资规模增量比上年同期少 1959 亿元、美与半导体相关的对华出口管制将扩大到日荷企业、北京天津深圳等地二手房市场成交回暖、中共中央国务院发布《关于做好 2023 年全面推进乡村振兴重点工作的意见》、美商务部借口“可能参与气球间谍行动”将 6 家中国企业列入黑名单、央行 2023 年金融市场工作会议提出积极做好保交楼金融服务/加大住房租赁金融支持/推动房地产业向新发展模式平稳过渡、2022 年中美双边贸易额创历史新高、商务部决定将洛克希德·马丁公司/雷神导弹与防务公司列入不可靠实体清单、证监会发布全面实行股票发行注册制相关制度规则、欧盟将对俄实施 110 亿欧元新制裁、1 月份我国汽车产销环比同比均下降三成左右、国常会提出坚决制止乱收费乱罚款/多措并举提振市场预期、内蒙古阿拉善盟阿拉善左旗新井煤业有限公司露天煤矿发生大面积坍塌、美联储货币政策会议纪要显示几乎全体支持放缓加息/相比衰退更担心通胀、银保监会再次召开专题会议要求银行加快处理积压申请/做好提前还款服务、美国以所谓涉俄因素制裁中国企业、2 月份钢材厂库冲高至 2021 年 4 月以来新高后回落、2 月份螺纹钢社会库存冲高至去年 4 月底以来新高后小幅回落、2 月份热卷社会库存先升后降、2 月上中旬大中型钢厂粗钢日均产量连续 2 旬明显回升、2 月份钢材下游需求大幅回升</p>
3 月份	<p>2 月份中国制造业采购经理指数 PMI 环比上升 2.5 个百分点至 52.6%创 2012 年 5 月以来新高、2 月份财新中国制造业 PMI 至 51.6 为 2022 年 8 月以来首次升至扩张区间、政府工作报告提出今年 GDP 目标为 5%左右、今年财政赤字率拟按 3%安排比上年增加 0.2 个百分点、今年拟安排地方政府专项债券 3.8 万亿元比上年增加 0.15 万亿元、发改委价格监测中心组织部分市场机构和业内专家召开会议分析研判铁矿石市场和价格形势并提出政策建议、有报道称有关部门要求青岛港货权集中的机构对库存进行清理、监管部门或采取措施以有效遏制铁矿石价格不合理上涨、国务院机构改革方案提出组建国家金融监督管理总局/证监会调整为国务院直属机构、美联储主席鲍威尔在美国参议院听证会上警告称美联储政策利率水平和通胀压力均可能高于政策制定者此前的预期、2 月份中国 CPI 同比上涨 1.0%环比下降 0.5%/PPI 同比下降 1.4%环比持平、合资燃油车掀起降价潮、2 月末国内广义货币 M2 余额同比增长 12.9%增速分别比上月末和上年同期高 0.3 个和 3.7 个百分点、2 月份人民币贷款增加 1.81 万亿元同比多增 5928 亿元、2 月份国内社会融资规模增量为 3.16 万亿元比上年同期多 1.95 万亿元、2 月末国内社会融资规模存量为 353.97 万亿元同比增长 9.9%、美国硅谷银行倒闭/签名银行被收购引发全球金融市场对美国银行业风险担忧加剧、中国沙特伊朗发表联合声明称沙伊将恢复外交关系、美国监管部门为硅谷银行储户托底并提供 250 亿美元紧急贷款、美国银行业危机之后美元明显走弱、1-2 月份全国固定资产投资(不含农户)同比增长 5.5%比 2022 年 1-12 月份加快 0.4 个百分点、1-2 月份全国规模以上工业增加值同比增长 2.4%比 2022 年 1-12 月份加快 1.1 个百分点、1-2 月份全国房地产开发投资同比下降 5.7%降幅较 2022 年 1-12 月份收窄 4.3 个百分点、1-2 月份房屋新开工面积同比下降 9.4%降幅较 2022 年 1-12 月份收窄 30 个百分点、1-2 月份房地产开发企业房屋施工面积同比下降 4.4%降幅较 2022 年 1-12 月份收窄 2.8 个百分点、1-2 月份国内房地产开发企业到位资金同比下降 15.2%、1-2 月份国内个人按揭贷款 3495 亿元同比下降 15.3%、央行决定于 2023 年 3 月 27 日下调金融机构存款准备金率 0.25 个百分点预计释放资金 5000-6000 亿元、伦敦金属交易所因发现其仓库中的部分镍不符合合约规格推迟恢复亚盘时段交易一周时间、瑞银以 30 亿瑞郎折价收购瑞信但瑞信 172 亿美元 AT1 债券一夜抹零引发投资市场剧震、中俄发布关于深化新时代全面战略协作伙伴关系的联合声明和关于 2030 年前中俄经济合作重点方向发展规划的联合声明、美联储再加息 25 个基点将基准联邦基金利率提高到 4.75%-5%的目标区间并下调未来两年美国 GDP 预期、有报道称 2023 年粗钢产量平控政策正在酝酿预计将在去年基础上压减约 2.5%左右、国务院常务会议决定今年年底前继续对煤炭进口实施零税率、德银暴跌引发金融市场恐慌、美联储称美银行存款一周流失 984 亿美元、</p>

	<p>巴西与中国将弃用美元作为中间货币而以本币进行贸易、3月份钢材厂库自2021年4月以来新高明显回落、3月份螺纹钢社会库存自去年4月底以来新高回落、3月份热卷社会库存延续2月中下旬的回落趋势接近恢复至1月中旬水平、3月上中旬大中型钢厂粗钢日均产量先抑后扬并创去年6月下旬以来新高、3月份钢材下游需求走高并超过去年同期水平</p>
4月份	<p>“欧佩克+”等多个产油国宣布自5月起至2023年年底自愿减产165万桶/天、国家发改委多次组织市场机构和业内专家召开会议分析研判铁矿石市场和价格走势、一季度14个省份开工建设项目共计12571个投资金额近7万亿元、3月末广义货币M2余额同比增长12.7%增速比上月末低0.2个百分点比上年同期高3个百分点、3月份人民币贷款同比多增7497亿元、3月末社会融资规模存量同比增长10%、3月份社会融资规模增量比上年同期多7079亿元、社科院金融所《中国宏观金融分析》称“通缩压力隐现”、国家能源局印发《2023年能源工作指导意见》、国际货币基金组织最新一期《世界经济展望》称今年约有90%发达经济体的经济增速将出现下滑、一季度我国货物贸易进出口总值同比增长4.8%其中出口增长8.4%进口增长0.2%、财政部/自然资源部/国家税务总局印发《矿业权出让收益征收办法》、美国财长耶伦称银行可能会进一步收紧放贷标准、一季度国内GDP同比增长4.5%高于去年四季度1.6个百分点、3月份规模以上工业增加值同比增长3.9%高于1-2月份1.5个百分点、1-3月份全国固定资产投资同比增长5.1%低于1-2月份0.4个百分点、1-3月份民间固定资产投资同比增长0.6%、1-3月份全国房地产开发投资同比下降5.8%降幅较1-2月份扩大0.1个百分点、1-3月份全国房屋新开工面积同比下降19.2%降幅较1-2月份扩大9.8个百分点、1-3月份房地产开发企业房屋施工面积同比下降5.2%降幅较1-2月份扩大0.8个百分点、1-3月份社会消费品零售总额同比增长5.8%增幅较1-2月份扩大2.3个百分点、高盛预计美国债务上限最快6月份到来、一季度我国对外非金融类直接投资同比增长26.3%、有报道称美国政府计划5月份发布一项行政命令以限制美企对华在高科技领域的投资、工信部发布关于组织开展2023年度工业节能监察工作的通知将对钢铁、焦化、铁合金等17个行业企业开展能效专项监察、中钢协呼吁钢铁企业主动减产、多国贸易结算去美元化、美国第一共和银行再度暴雷、4月份钢材厂库连续2个月回落但降幅明显收窄、4月份螺纹钢社会库存连续2个月明显回落、4月份热卷社会库存不降反升、4月上中旬大中型钢厂粗钢日均产量创去年5月上旬以来新高后小幅回落、4月份钢材下游需求稳定在略好于去年同期的平均水平上</p>
5月份	<p>第一共和银行成为两个月以来美国倒闭的第三家银行、美联储再度加息25个基点、五一长假期间国内出行数据普遍创新高、美国银行业危机进一步加剧、二十届中央财经委会议提出加快建设现代化产业体系、上证所举办“发现央企投资价值，促进央企估值回归”业务交流会、住建部与市场监管总局印发《关于规范房地产经纪服务的意见》、美对华科技投资或将进一步受限消息扰动市场、1-4月份我国出口同比增长10.6%、7月份起全国范围实施国六排放标准6b阶段、国务院安委办强调重大事故隐患排查整治不力将被追责问责、4月份人民币贷款同比多增649亿元、4月末广义货币M2余额同比增长12.4%增速比上月末低0.3个百分点比上年同期高1.9个百分点、4月份社会融资规模增量比上年同期多2729亿元、4月份居民消费价格CPI同比上涨0.1%涨幅较上月回落0.6个百分点、4月份工业生产者出厂价格指数PPI环比由3月的持平转为下降0.5%同比下降3.6%降幅较上月扩大1.1个百分点、美国最早可能在6月1日面临债务违约、美国政府与国会就债务上限谈判久拖不决、1-4月份全国固定资产投资同比增长4.7%较上月回落0.4个百分点、1-4月份全国规模以上工业增加值同比增长3.6%较上月上升0.6个百分点、1-4月份全国房地产开发投资完成额同比下降6.2%较上月降幅扩大0.4个百分点、1-4月份全国房屋新开工面积同比下降21.2%较上月降幅扩大2.0个百分点、1-4月份全国房屋施工面积同比下降5.6%较上月降幅扩大0.4个百分点、1-4月全国吸收外资同比增长2.2%、联合国和国际货币基金组织上调今年中国经济增长预期、美元汇率明显升值人民币汇率创近半年新低、中国外汇市场指导委员会在2023年第一次会议上提出坚决抑制汇率大起大落、1-4月份地方政府土地出让收入同比下降21.7%但4月份同比下降0.7%降幅大幅缩窄、圣路易斯联储主席詹姆斯·布拉德预计美联储今</p>



	<p>年还需要加息两次才能平息通货膨胀、昆明国资委声明指出“昆明银行口专家路演要点”和《昆明城投专家会议纪要》不实、新一批新增地方债额度已于近日下达、地方新增债券发行规模逾2万亿元已完成提前批额度的近八成、惠誉将美国“AAA”长期外币发行人违约评级列入负面观察名单、中国商务部长王文涛会见美国商务部长雷蒙多进行了建设性的交流、《国家水网建设规划纲要》发布、美国白宫与众议院就债务上限问题达成协议、国家金融监督管理总局强调妥善处置化解重点领域金融风险、多地二手房挂牌量明显上升、煤炭价格同比回落近三成煤焦成本持续走低、5月份中国制造业采购经理指数为48.8%比上月下降0.4个百分点、5月份中国非制造业商务活动指数为54.5%比上月下降1.9个百分点、5月份钢材厂库连续3个月回落并创1月下旬以来新低、5月份螺纹钢社会库存连续3个月明显回落并创1月下旬以来新低、5月份热卷社会库存连续2个月回升并创3月中旬以来新高、5月上中旬大中型钢厂粗钢日均产量较4月份同期有所回落但较4月下旬再度上升、5月份钢材下游需求稳定在与去年同期偏低基数基本持平的水平上且较4月份有所走弱</p>
6月份	<p>美国两大富豪马斯克与盖茨先后访问中国、美国众议院投票通过债务上限法案、美国联邦存款保险公司报告称第一季度“问题银行”数量增加至43家、国常会再次释放稳预期提信心信号将加快推出含金量高的政策措施、国常会提出要延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策、《区域全面经济伙伴关系协定》(RCEP)对15个签署国全面生效、美国5月份劳动力市场数据继续保持强劲、多城市二手房挂牌量创近年新高、财政部相关负责人表示整体上我国财政状况健康安全、今年前5个月我国进出口总值同比增长4.7%其中出口增长8.1%进口增长0.5%贸易顺差扩大38%、六大国有银行共同下调存款挂牌利率随后股份行跟进、今年前5个月我国汽车产品出口同比增长124.1%、动力电池产能过剩引关注、央行下调常备借贷便利利率10个基点、国家发展改革委等部门发布关于做好2023年降成本重点工作的通知提出2023年底前对月销售额10万元以下的小规模纳税人免征增值税、美国商务部将31家中国实体列入管制清单、国家发改委提出严禁未经法定程序要求普遍停产停业、美财长耶伦称美国希望与中国合作应对紧迫的全球挑战、国常会研究推动经济持续回升向好的一批政策措施、金融市场普遍预期下半年美联储还将加息两次、工信部等五部门联合启动2023年新能源汽车下乡活动、美国国务卿布林肯访华、李强总理对德国进行访问、外交部美大司司长十答中美问题、财政部税务总局和工信部联合发布《关于延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策的公告》、今年前5个月各地方政府卖地收入仍低迷、摩根士丹利警告美国通胀可能意外反弹、债券注册制改革落地、6月份人民币兑美元汇率延续贬值趋势、美媒曝拜登政府考虑对华实施新的芯片制裁、5月份全国规模以上工业企业利润下降18.8%、6月份钢材厂库明显下滑并创1月中旬以来新低、6月份螺纹钢社会库存明显下滑并创1月下旬以来新低、6月份热卷社会库存先抑后扬、6月上中旬大中型钢厂粗钢日均产量较5月下旬上升但较5月上中旬略降、6月份钢材下游需求较5月份继续回落</p>
7月份	<p>三季度待发地方债超过1万亿元、商务部与海关总署决定对镓锗相关物项实施出口管制、上半年全国发行地方政府债券约4.4万亿元较去年同期下降约17%但仍处于近年来高位、上半年各地出台超三百条新政支持楼市、美国ADP就业数据远超预期、美国抵押贷款利率创年内新高、美国劳工部公布的6月份非农就业人数增加20.9万人创下2020年底以来最小增幅、中国汽车工业协会称16家汽车生产企业共同发布的承诺书有违《反垄断法》精神、央行与国家金融监督管理总局发布关于延长金融支持房地产市场平稳健康发展有关政策期限的通知、煤价回落叠加用电需求增长导致电力企业盈利能力大幅攀升、6月末国内M2余额同比增长11.3%增速分别比上月末和上年同期低0.3个和0.1个百分点、上半年人民币贷款增加15.73万亿元同比多增2.02万亿元、国常会提出加强高峰时段重点地区电力保供和抓好能源增产增供、国常会提出鼓励和吸引更多民间资本参与“平急两用”设施的建设改造和运营维护、上半年国内生产总值同比增长5.5%比一季度加快1.0个百分点、上半年全国固定资产投资同比增长3.8%连续4个月回落、上半年全国规模以上工业增加值同比增长3.8%比一季度加快0.8个百分点、上半年社会消费品零售总额同比增长8.2%较1-5月份回落1.1个百分点、上半年全国房地产开发投资完成额同比下降</p>



	<p>7.9%较1-5月份降幅增大0.7个百分点、上半年国内CPI同比上升0.7%PPI同比下降3.1%、中国人民银行货币政策司表示支持和鼓励商业银行与借款人自主协商变更合同约定或者是新发放贷款置换原来的存量贷款、央行超额平价续作MLF、发改委将常态化召开民营企业座谈会、《中共中央 国务院关于促进民营经济发展壮大的意见》发布、国家发改委称正抓紧制定恢复和扩大消费政策、商务部称新一批跨国公司高管计划访华、国常会审议通过《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》、芯片三巨头促美政府研究对华出口限制影响并暂停行动、中共中央政治局召开会议分析研究当前经济形势和经济工作提出适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势适时调整优化房地产政策、中共中央政治局召开会议提出“活跃资本市场，提振投资者信心”、国内成品油价三连涨、美联储宣布将联邦基金利率目标区间上调25个基点到5.25%至5.5%之间为自2022年3月进入本轮加息周期以来第11次加息累计加息幅度达525个基点、美联储主席鲍威尔称不排除9月加息的可能性且今年预计不会降息、国家发改委副秘书长欧鸿表示目前全国统调电厂存煤1.98亿吨较去年同期增加2300万吨以上可用近26天、财政部数据显示上半年国有企业利润总额同比增长5.0%、为活跃资本市场证监会召集头部券商开会、北京深圳广州表态支持刚性和改善性住房需求、国务院办公厅转发国家发展改革委关于恢复和扩大消费措施的通知提出各地区不得新增汽车限购措施、7月份钢材厂库连续7个月震荡回落并创去年12月下旬以来新低、7月份螺纹钢社会库存自1月下旬以来新低有所回升、7月份热卷社会库存连续4个月回升并再创3月中旬以来新高、7月上中旬大中型钢厂粗钢日均产量较6月份同期小幅回落、7月份钢材下游需求较6月份明显回升</p>
8月份	<p>北京河北等地遇140年以来最大降水、惠誉将美国评级从“AAA”下调至“AA+”、央行召开金融支持民营企业发展座谈会、碧桂园尚未支付两笔美元债利息、7月份国内CPI同比下降0.3%环比上升0.2%、7月份国内PPI同比下降4.4%环比下降0.2%、美国进一步加强对华投资限制措施、7月末国内M2同比增长10.7%增速分别比上月末和上年同期低0.6个和1.3个百分点、7月份人民币贷款同比少增3498亿元、7月份社会融资规模增量比上年同期少2703亿元、央行下调7天期和1个月期常备借贷便利利率10个基点分别至2.80%和3.15%、国务院总理李强主持召开国务院第二次全体会议强调提振大宗消费扎实做好重大项目前期研究和储备、8月份人民币汇率一度贬值超2.4%、央行发布《2023年第二季度中国货币政策执行报告》提出坚决防范汇率超调风险、1-7月份全国实际使用外资同比下降4%、恒大集团在美国申请破产保护、证监会提出活跃资本市场十大措施、央行金监总局证监会联合召开金融支持实体经济和防范化解金融风险电视会议、日本核污染水排海、中国全面暂停进口原产地为日本的水产品、美寻求续签《中美科技合作协定》6个月、住建部央行金监总局联合印发《关于优化个人住房贷款中住房套数认定标准的通知》推动落实购买首套房贷款“认房不用认贷”政策措施、财政部国税总局通知提出印花税费减半征收、证监会收紧IPO及再融资、证监会调降融资保证金将投资者融资买入证券时的融资保证金最低比例由100%降低至80%、证监会限制部分减持行为、房地产上市公司再融资不受破发/破净和亏损限制、1-7月份全国规模以上工业企业利润同比下降15.5%、在杰克逊霍尔年会上美联储主席鲍威尔保留继续加息可能性、美国商务部长雷蒙多访华、央行举行金融支持民营企业发展工作推进会、广州和深圳“认房不认贷”政策落地、8月份中国PMI比上月上升0.4个百分点、8月份钢材厂库自去年12月下旬以来新低有所回升、8月份螺纹钢社会库存先升后降总体上连续2个月有所回升、8月份热卷社会库存连续5个月回升并创3月份新高、8月上中旬大中型钢厂粗钢日均产量较7月份同期有所回落、8月份钢材下游需求较7月份有所回落</p>
9月份	<p>央行与国家金融监督管理总局发布《关于降低存量首套住房贷款利率有关事项的通知》、继广深之后京沪宣布认房不认贷、央行决定下调金融机构外汇存款准备金率2个百分点、七部门发布汽车行业稳增长方案、规划建设保障性住房工作部署电视电话会议强调保障性住房要实施严格封闭管理不得上市交易、美国新财年预算案因两党分歧导致迟迟未能通过、以人民币计价1-8月份我国出口增长0.8%进口下降1.3%、1-8月份我国汽车出口金额增长104.4%、多家银行发布关于存量首套个人住</p>

	<p>房贷款利率调整的公告、南京取消商品房限购首套房首付降至两成并鼓励“卖旧换新”、天津沈阳大连等地进一步放松商品房限购政策、多地楼市成交量放大、8月份全国CPI同比上涨0.1%环比上涨0.3%、8月份全国PPI同比下降3.0%环比上涨0.2%、《关于支持福建探索海峡两岸融合发展新路 建设两岸融合发展示范区的意见》发布、央行决定于9月15日下调金融机构存款准备金率0.25个百分点预计释放中长期流动性超5000亿元、欧盟宣布将对我电动车发起反补贴调查、8月份规模以上工业增加值同比增长4.5%较上月上升0.8个百分点、1-8月份全国固定资产投资同比增长3.2%较上月下降0.2个百分点、1-8月全国房地产开发投资同比下降8.8%较上月降幅扩大0.3个百分点、1-8月份商品房销售面积同比下降7.1%较上月降幅扩大0.6个百分点、8月份社会消费品零售总额同比增长4.6%较上月上升2.1个百分点、美国三大汽车巨头的工人举行万人大罢工、央行召开外资金金融机构和外资企业座谈会、《十四届全国人大常委会立法规划》未将房地产税纳入本次立法规划、国内成品油价格年内第十次上涨、广州市发布《关于优化我市房地产市场平稳健康发展政策的通知》提出调整住房限购政策实施区域范围二手房增值税免征期“5年改2年”等政策、美联储9月议息会议将联邦基金利率的目标区间维持在5.25%-5.5%不变但点阵图显示今年或再加息一次、美联储9月议息会议后美股明显下跌、京沪两地便利外国投资者自由跨境投资、中美成立经济领域工作组、外媒称监管层正考虑放宽外资对部分A股持股上限、俄罗斯宣布对汽油和柴油出口实施临时限制、国资委将出台一揽子政策推进央企发展战略性新兴产业、高盛预计美国政府“停摆”可能会持续2至3周、多地启动新一批重大项目建设专家预计四季度基建投资保持高增长、8月规模以上工业企业利润同比增长17.2%而7月份是下降6.7%、央行货币政策委员会召开2023年第三季度例会提出推动建立房地产业发展新模式、沪深北交易所进一步规范股份减持行为、美国原油价格涨至一年多以来新高、9月份钢材厂库再创去年12月下旬以来新低后小幅回升、9月份螺纹钢社会库存转为明显下滑并创1月中旬以来新低、9月份热卷社会库存先升后降一度创3月份新高、9月上中旬大中型钢厂粗钢日均产量较7、8月份同期继续回落但较8月下旬明显回升、9月份钢材下游需求先抑后扬总体上有所回升</p>
10月份	<p>9月份制造业PMI重回扩张区间连续四个月回升至50.2%、美参议院投票通过45天短期支出法案、1-9月份百强房企销售额同比下降10.3%、欧盟决定对华电动汽车发起反补贴调查、受需求担忧影响国际原油价格创3月份以来最大单周跌幅、美国商务部将42家中国企业列入出口管制清单、巴以冲突骤然升级、地缘政治事件导致国际原油和黄金价格明显走强、金融监管总局发布《关于金融支持恢复和扩大消费的通知》、多省份将发行特殊再融资债券以偿还到期或隐性地方债、汇金公司增持四大行股份总额约4.8亿元、10年期美债收益率飙升至2007年7月以来新高、商务部等9部门联合发布《关于推动汽车后市场高质量发展的指导意见》、欧盟计划宣布对中国钢铁企业开展反补贴调查、住建部称超大特大城市城中村改造将分三类实施、9月末广义货币M2余额同比增长10.3%增速分别比上月末和上年同期低0.3个和1.8个百分点、9月末人民币贷款余额同比增长10.9%增速分别比上月末和上年同期低0.2个和0.4个百分点、前三季度社会融资规模增量比上年同期多1.41万亿元、9月份社会融资规模增量比上年同期多5638亿元、国务院关于推动内蒙古高质量发展奋力书写中国式现代化新篇章的意见优先支持内蒙古开展煤炭产能储备、欧洲天然气价格飙涨至3月份以来新高、前三季度国内生产总值同比增长5.2%其中三季度增长4.9%、9月份规模以上工业增加值同比增长4.5%较上月持平、1-9月份全国固定资产投资同比增长3.1%较上月下降0.1个百分点、1-9月份全国房地产开发投资同比下降9.1%较上月降幅扩大0.3个百分点、1-9月份房地产开发企业房屋施工面积同比下降7.1%较上月持平、9月份社会消费品零售总额同比增长5.5%较上月上升0.9个百分点、中国将全面取消制造业领域外资准入限制措施、商务部回应中澳世贸争端案称愿继续对话协商相向而行、人大常委会批准国务院增发特别国债1万亿元和2023年中央预算调整方案、1-9月份全国规模以上工业企业实现利润同比下降9.0%降幅较上月收窄2.7个百分点、明年地方债60%新增限额约2.7万亿元有望年内提前下达、《关于规划建设保障性住房的指导意见》下达至地方或推动新一轮“房改”、王毅委员访美表示推动中美关系止跌企稳、10月份钢材厂</p>

	库先升后降、10 月份螺纹钢社会库存震荡下滑并创年份新低、10 月份热卷社会库存先升后降总体上小幅回落、10 月上中旬大中型钢厂粗钢日均产量先升后降总体上继续回落、10 月份钢材下游需求明显萎缩后快速回升至长假前水平
11 月份	中央金融工作会议提出推动我国金融高质量发展/一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求/更好支持刚性和改善性住房需求/加快保障性住房等“三大工程”建设/构建房地产发展新模式、央行与外汇局扩大会议提出做好金融支持地方债务风险化解工作/推动建立防范化解风险长效机制、11 月初美联储议息会议保持暂稳/鲍威尔暗示美联储或将继续暂停加息、地方政府特殊再融资债首月发行超万亿元、证监会将出台《资本市场投资端改革行动方案》、国安部提出警惕“看空者”“做空者”“唱空者”“掏空者”、10 月份美国新增非农就业数据超预期放缓较前值近乎腰斩、财政部表示积极的财政政策要加力提效/更好发挥财政政策效能、深圳国资委称将通过一切可能手段支持万科、新华社发布中澳总理年度会晤联合成果声明、IMF 上调今明两年中国经济增长预期、有报道称中国平安将收购碧桂园但中国平安否认、穆迪将美国的评级展望下调至负面、10 月份人民币贷款同比多增 1058 亿元、10 月末广义货币 M2 余额同比增长 10.3%增速比上年同期低 1.5 个百分点、10 月份社会融资规模增量比上年同期多 9108 亿元、1-10 月份全国固定资产投资同比增长 2.9%进一步下滑 0.2 个百分点、1-10 月份全国房地产开发投资同比下降 9.3%进一步下滑 0.2 个百分点、有报道称中国计划为城中村改造和保障性住房项目提供至少 1 万亿元的低成本融资、中美元首在旧金山会晤、山西永聚煤业发生重大火灾、央行金监总局证监会联合召开金融机构座谈会提出金融部门要配合地方政府稳妥化解存量债务严格控制新增债务以及统筹今年后两月和明年开年信贷投放、人民币汇率明显升值创近 4 个月新高、有报道称监管部门拟定 50 家房企“白名单”出险房企或被纳入、山西持续深化重大事故隐患专项排查整治行动、发改委市监总局证监会对铁矿石市场加强联合监管、1-10 月份全国规模以上工业企业利润同比下降 7.8%降幅比 1-9 月份收窄 1.2 个百分点、11 月份钢材厂库回落、11 月份螺纹钢社会库存继续下滑并创去年 12 月以来新低、11 月份热卷社会库存回落、11 月上中旬大中型钢厂粗钢日均产量较 10 月份同期回落但较 10 月下旬回升、11 月份钢材下游需求有所下滑

参考来源：建信期货研究发展部

受上述因素影响，2023 年上期所钢材期货主力合约于年初至 3 月中旬震荡走高至 2022 年 6 月 20 日以来新高；但随后至 5 月下旬回落并明显下滑（螺纹钢期货主力合约创 2020 年 5 月上旬以来新低，热卷期货主力合约创 2022 年 11 月初以来新低）；5 月下旬至 7 月下旬钢材期货震荡回升，其中热卷期货主力合约反弹幅度明显较大并收复 4 月 4 日之后的全部跌幅，但螺纹钢期货主力合约仅收复 4 月下旬之后的部分跌幅；7 月下旬至 10 月下旬钢材期货再度走弱并重回 6 月初低位区间；10 月下旬之后钢材期货受政策面利好带动叠加基本面预期好转影响再度走强，11 月下旬螺纹钢和热卷期货主力合约分别创 4 月 4 日和 8 月 3 日以来新高后有所回落，整体上较去年底收盘价均有所下跌。

从具体品种来看，螺纹钢和热卷期货主力合约分别于 3 月 14 日和 3 月 15 日创下 2022 年 6 月 20 日以来新高 4401 元/吨和 4498 元/吨，随后至 5 月下旬两品种主力合约价格均震荡回落并明显下滑，分别创下 2020 年 5 月上旬以来新低 3388 元/吨和 2022 年 11 月初以来新低 3507 元/吨，尽管 5 月下旬至 7 月下旬两品种主力合约震荡回升但 7 月下旬至 10 月下旬再度走弱，10 月下旬之后两品种主力合约再度



走强，螺纹钢期货主力合约于11月21日创4月4日以来新高4053元/吨后转为回落，但热卷期货主力合约未能突破7月28日创下的4月4日以来最高点4141元/吨。截至12月4日收盘，螺纹钢和热卷期货主力合约自去年底收盘价分别下跌234元/吨和159元/吨，跌幅分别5.7%和3.8%。

以螺纹钢期货主力合约为例，2023年钢材期货行情主要分为六个阶段：

(1) 年初至3月14日，受央行与银保监会联合召开主要银行信贷工作座谈会提出合理把握信贷投放节奏适度靠前发力、有关部门起草《改善优质房企资产负债表计划行动方案》、央行货币政策司表示正研究推出几项结构性工具重点支持房地产市场平稳运行、国务院副总理刘鹤在达沃斯世界经济论坛上表示房地产业是中国国民经济的支柱产业巨大的需求潜力将为房地产业发展提供有力支撑、春节期间国内出行和旅游消费数据同比大增、中国银行间市场交易商协会发布通知称接受万科/新城控股/美的置业/新希望五新实业集团/中国铁建房地产集团有限公司5家房地产企业储架式注册发行中期票据669亿元、商务部称中方愿与澳方重启经贸交流机制、土耳其东南部连发两次7.8级地震并对当地部分钢铁企业正常生产造成影响、北京天津深圳等地二手房市场成交回暖、内蒙古阿拉善盟阿拉善左旗新井煤业有限公司露天煤矿发生大面积坍塌、美联储货币政策会议纪要显示几乎全体支持放缓加息、政府工作报告提出今年GDP目标为5%左右、今年拟安排地方政府专项债券3.8万亿元比上一年增加0.15万亿元等因素影响，螺纹钢期货价格震荡回升并走高至4373元/吨（当日收盘价，下同）；

(2) 3月15日至5月25日，受发改委价格监测中心组织部分市场机构和业内专家召开会议分析研判铁矿石市场和价格形势并提出政策建议、有报道称有关部门要求青岛港货权集中的机构对库存进行清理、监管部门或采取措施以有效遏制铁矿石价格不合理上涨、美联储主席鲍威尔在美国参议院听证会上警告称美联储政策利率水平和通胀压力均可能高于政策制定者此前的预期、美国硅谷银行倒闭/签名银行被收购引发全球金融市场对美国银行业风险担忧加剧、美国监管部门为硅谷银行储户托底并提供250亿美元紧急贷款、伦敦金属交易所因发现其仓库中的部分镍不符合合约规格推迟恢复亚盘时段交易一周时间、瑞银以30亿瑞郎折价收购瑞信但瑞信172亿美元AT1债券一夜抹零引发投资市场剧震、美联储再加息25个基点将基准联邦基金利率提高到4.75%-5%的目标区间并下调未来两年美国GDP预期、有报道称2023年粗钢产量平控政策正在酝酿预计将在去年基础上压减约2.5%左右、国务院常务会议决定今年年底前继续对煤炭进口实施零税率、德银暴跌引发金融市场恐慌、国家发改委多次组织市场机构和业内专家召开会议分析研判铁矿石市场和价格走势、美国财长耶伦称银行可能会进一步收紧放贷标准、中钢协呼吁钢铁企

业主动减产、美国第一共和银行再度暴雷、4月上中旬大中型钢厂粗钢日均产量创去年5月上旬以来新高后小幅回落、第一共和银行成为两个月以来美国倒闭的第三家银行、美联储再度加息25个基点、美国银行业危机进一步加剧、美对华科技投资或将进一步受限消息扰动市场、美国政府与国会就债务上限谈判久拖不决、美元汇率明显升值人民币汇率创近半年新低、1-4月份地方政府土地出让收入同比下降21.7%、煤炭价格同比回落近三成煤焦成本持续走低等因素影响，螺纹钢期货价格震荡回落并明显走低至3432元/吨；

(3) 5月26日至7月27日，在美国众议院投票通过债务上限法案、国常会再次释放稳预期提信心信号将加快推出含金量高的政策措施、美国5月份劳动力市场数据继续保持强劲、今年前5个月我国汽车产品出口同比增长124.1%、央行下调常备借贷便利利率10个基点、国家发改委提出严禁未经法定程序要求普遍停产停业、国常会研究推动经济持续回升向好的一批政策措施、美国务卿布林肯访华、6月份人民币兑美元汇率延续贬值趋势、6月份钢材厂库明显下滑并创1月中旬以来新低、6月份螺纹钢社会库存明显下滑并创1月下旬以来新低、三季度待发地方债超过1万亿元、上半年全国发行地方政府债券约4.4万亿元较去年同期下降约17%但仍处于近年来高位、央行与国家金融监督管理总局发布关于延长金融支持房地产市场平稳健康发展有关政策期限的通知、上半年人民币贷款增加15.73万亿元同比多增2.02万亿元、上半年国内生产总值同比增长5.5%比一季度加快1.0个百分点、中国人民银行货币政策司表示支持和鼓励商业银行与借款人自主协商变更合同约定或者是新发放贷款置换原来的存量贷款、国家发改委称正抓紧制定恢复和扩大消费政策、国常会审议通过《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》、中共中央政治局召开会议分析研究当前经济形势和经济工作提出适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势适时调整优化房地产政策、国务院办公厅转发国家发展改革委关于恢复和扩大消费措施的通知等因素影响，螺纹钢期货震荡回升并收复4月下旬之后大部分跌幅，至3861元/吨；

(4) 7月28日至10月23日，由于碧桂园尚未支付两笔美元债利息、美国进一步加强对华投资限制措施、7月份人民币贷款同比少增3498亿元、7月份社会融资规模增量比上年同期少2703亿元、8月份人民币汇率一度贬值超2.4%、证监会收紧IPO及再融资、在杰克逊霍尔年会上美联储主席鲍威尔保留继续加息可能性、美国新财年预算案因两党分歧导致迟迟未能通过、欧盟宣布将对我国电动车发起反补贴调查、1-8月全国房地产开发投资同比下降8.8%较上月降幅扩大0.3个百分点、1-8月份商品房销售面积同比下降7.1%较上月降幅扩大0.6个百分点、美联储9月议息会议将联邦基金利率的目标区间维持在5.25%-5.5%不变但点阵图显示今年或

再加息一次、美联储9月议息会议后美股明显下跌、高盛预计美国政府“停摆”可能会持续2至3周、1-9月份百强房企销售额同比下降10.3%、受需求担忧影响国际原油价格创3月份以来最大单周跌幅、巴以冲突骤然升级、地缘政治事件导致国际原油和黄金价格明显走强、9月末广义货币M2余额同比增长10.3%增速分别比上月末和上年同期低0.3个和1.8个百分点、1-9月份全国房地产开发投资同比下降9.1%较上月降幅扩大0.3个百分点、10月份钢材厂库先升后降、10月份钢材下游需求明显萎缩后回升，螺纹钢期货价格再度走弱，至3572元/吨；

(5) 10月24日至11月22日，由于人大常委会批准国务院增发特别国债1万亿元和2023年中央预算调整方案、明年地方债60%新增限额约2.7万亿元有望年内提前下达、《关于规划建设保障性住房的指导意见》下达至地方或推动新一轮“房改”、王毅委员访美表示推动中美关系止跌企稳、10月份钢材厂库先升后降、10月份螺纹钢社会库存震荡下滑并创年份新低、10月上中旬大中型钢厂粗钢日均产量先升后降总体上继续回落、中央金融工作会议提出推动我国金融高质量发展/一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求/更好支持刚性和改善性住房需求/加快保障性住房等“三大工程”建设/构建房地产发展新模式、央行与外汇局扩大会议提出做好金融支持地方债务风险化解工作/推动建立防范化解风险长效机制、11月初美联储议息会议保持暂稳/鲍威尔暗示美联储或将继续暂停加息、10月份人民币贷款同比多增1058亿元、10月份社会融资规模增量比上年同期多9108亿元、有报道称中国计划为城中村改造和保障性住房项目提供至少1万亿元的低成本融资、中美元首在旧金山会晤、山西永聚煤业发生重大火灾、有报道称监管部门拟定50家房企“白名单”出险房企或被纳入、山西持续深化重大事故隐患专项排查整治行动，螺纹钢期货明显反弹并一度创4月4日以来新高，11月22日收盘至4001元/吨；

(6) 11月23日至12月4日，由于发改委市监总局证监会对铁矿石市场加强联合监管、11月上中旬大中型钢厂粗钢日均产量较10月份同期回落但较10月下旬回升、11月份钢材下游需求有所下滑，特别是从前期利好政策落地实施到需求提振都需要时间来验证，螺纹钢期货有所回落。



图1：2023年截至12月4日螺纹钢期货主力合约日K线走势图：元/吨



数据来源：博易大师，建信期货研究发展部

图2：2023年截至12月4日热卷期货主力合约日K线走势图：元/吨



数据来源：博易大师，建信期货研究发展部

## 1.2 疫情防控政策放开之后的经济预期与现实、美欧银行业暴雷、房地产行业困境与救助、稳经济侧重点由货币政策转向财政政策是 2023 年行情演变的主线

近年来黑色系品种行情演变的主线有鲜明的特点：2012-2015 年的钢铁产能过剩，2016-2017 年的供给侧结构性改革，2018-2019 年的贸易战与环保限产政策变化，2020 年的疫情突发、缓解与逆周期政策，2021 年的行业政策、累积效应与重大调控，2022 年的俄乌冲突、疫情防控、加息节奏、房地产现实与政策，而 2023 年黑色系品种行情演变的主线是疫情防控政策放开之后的经济预期与现实、美欧银行业暴雷、房地产行业困境与救助、稳经济侧重点由货币政策转向财政政策。

### (1) 疫情防控政策放开之后的经济预期与现实是对一季度行情的写照

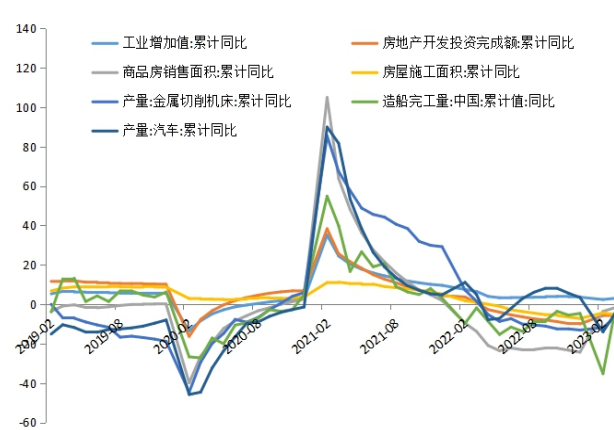
伴随着 2022 年 11-12 月份疫情防控政策的逐步放开，不论是中国股市、债市还是普通金属市场，在 2023 年一季度大都迎来了经济预期向好带动的上涨行情。

图3：一季度国内股市、债市、普通金属价格走势：



数据来源：博易大师，建信期货研究发展部

图4：截至一季度主要经济数据表现偏弱：%



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

但与一季度普遍的经济预期向好相对的是，现实经济数据并不如预期的那样好转，反而出现进一步恶化的走势：一季度，规模以上工业增加值同比增长 3.0%，低于 2022 年全年增速 0.6 个百分点；房地产开发投资完成额同比下降 5.8%；房屋施工面积同比下降 5.2%；商品房销售面积同比下降 1.8%；金属切削机床产量同比下降 6.8%；造船完工量同比下降 4.6%；甚至汽车行业产量也在去年同期基础上萎缩 5.1%。

在一季度，疫情防控政策放开之后的经济预期与现实明显出现了背离：预期太乐观，而经济现实依旧疲弱。在此情况下，与技术分析中应用较为广泛的“顶背离”机会出现，随之在 3 月中下旬开启了相关资产价格的明显回落行情，其中国内股市

和有色金属商品反应相对滞后，迟至4月中旬至5月上旬才触顶回落；但黑色系商品期货成为领先指标，在3月中下旬出现拐点且跌幅较大；而国债期货受其他风险资产偏好下降影响，4月下旬之后明显走高。

(2) 美欧银行业暴雷在一季度后期突发，在二季度上升为重大避险因素

3-5月份，以美国硅谷银行、美国签名银行、瑞士信贷银行、德意志银行、美国第一共和银行等为代表，欧美银行业暴雷事件频发，并在二季度上升为重大避险因素。

表2：2023年3-5月份美欧银行业暴雷主要时间线：

序号	日期	主要事件
1	2023年3月8日	美国硅谷银行为增加流动性，被迫低价出售210亿美元的证券资产，导致18亿美元亏损，硅谷银行危机开始显现。
2	2023年3月9日	硅谷银行宣布巨额融资计划，以抵消抛售债券投资组合所引发的损失。股价当日暴跌超60%。投资者和储户试图从硅谷银行提取420亿美元，使该银行的现金余额跌至负9.58亿美元，成为10多年来美国最大的银行挤提事件之一。
3	2023年3月10日	硅谷银行股价在盘前一度再跌超60%，随后宣布全日停牌。当日中午，加州金融保护和创新部宣布关闭硅谷银行，并任命联邦存款保险公司（FDIC）为破产管理人。
4	2023年3月12日	美国财政部长耶伦、美联储主席鲍威尔、FDIC主席格伦伯格紧急发表联合声明，承诺“储户可以取回所有存款”，并强调储户的全额赔偿不会动用纳税人的钱，保证不会由纳税人承担，但股东和一些无担保债券持有者将不受保护。声明称正在采取果断行动，以增强公众对银行体系的信心，来保护美国经济。FDIC会100%保障硅谷银行储户存款，储户可在3月13日硅谷银行重启营业后提领存款，美国纳税人不会承受损失。美联储会为所有合资格银行注资，以应对挤兑风险。此外，声明还宣布，纽约签名银行（Signature Bank）有类似系统性风险，于3月13日关门。Signature Bank所有存款人都保持完整，与硅谷银行一样，纳税人不会承担任何损失。按照FDIC说法，3月13日起，会对硅谷银行所有投保存款进行偿付，每位储户可获得最高不超过25万美元的保险。这就意味着，超过25万美元的部分将无法赔付。然而，硅谷银行的大多数储户都是初创公司，他们放在银行的融资款远超过这个数额。
5	2023年3月13日	美国总统拜登在3月13日盘前向美国人“信心喊话”，向他们保证存款安全，强调目前监管机构采取的行动只是开始，不会就此止步，“我们将竭尽一切需要做更多。”从3月13日美国银行股遭遇大幅抛售来看，拜登的喊话显然无效。
6	2023年3月13日	英国、加拿大等国家发布声明称，已接管或收购硅谷银行在当地的分支机构。其中，汇丰控股表示，以1英镑的价格收购了硅谷银行英国子公司，交易立即完成。硅谷银行英国子公司的有形股本预计约为14亿英镑。传汇丰拟向硅谷银行英国分行注资20亿英镑，以确保业务正常运行。



7	2023 年 3 月 14 日	瑞信在 2022 年年度报告中称，在 2022 和 2021 财年的报告程序中发现“重大缺陷”，事关未能在财务报表中设计和维持有效的风险评估。并表示，这两年“集团对财务报告的内部控制不起作用，管理层还因此认定，我们的披露控制和程序无效”。这些问题由普华永道发现。该机构审计了瑞信 2022 年度财务报表。据其 3 月 21 日发布的一份独立声明显示，瑞信的管理层未能在其现金流量表中，对非现金类项目的分类和呈现的完整性进行设计和维持有效控制。
8	2023 年 3 月 15 日	瑞士信贷银行第一大股东沙特国家银行总裁库达里（Ammar Al Khudairy）对媒体表示，将不再对瑞信注资。因为一旦持股比例达到 10% 及以上，会面临不同于之前的监管规定。当时，沙特国家银行对瑞信的持股已经达到 9.88%。随后瑞信股价暴跌，当日跌幅达 24%，刷新瑞信上市以来单日最大跌幅。当日瑞信五年期信用违约掉期（CDs）从 3 月 14 日的 549bp 跃升至 975bp，3 月 16 日进一步上升至 1082bp。
9	2023 年 3 月 15 日	3 月 15 日晚，瑞士国家银行（SNB）和瑞士金融市场监管局（FINMA）就市场不确定性发表的联合声明指出，如有必要，瑞士国家银行将为瑞信提供流动性支持。
10	2023 年 3 月 16 日	由摩根大通牵头包括高盛、摩根士丹利、花旗银行、美国银行、富国银行等 11 家大银行联手向美国第一共和银行存入 300 亿美元，以重拾外界对该行的信心。当日稍早时候，第一共和银行股价曾一度暴跌超 35%。
11	2023 年 3 月 16 日	瑞信表示，计划以优质资产提供全额抵押，向瑞士国家银行借入最高 500 亿瑞郎资金。
12	2023 年 3 月 19 日	瑞银敲定收购瑞信，其近 167 年的独立经营成为历史。据瑞银公告，这是一次全股票收购交易。每持有 22.48 股瑞信股份的股东将获得 1 股瑞银股份，相当于每股 0.76 瑞郎，总价 30 亿瑞郎（约 32 亿美元）。以 3 月 17 日收盘价估算，瑞信的市值约为 74 亿瑞郎，相当于瑞银以四折“拿下”瑞信，但瑞信 172 亿美元 AT1 债券一夜抹零引发投资市场剧震。
13	2023 年 3 月 23 日-24 日	3 月 23 日，德意志银行信贷违约掉期创下单日最大升幅，3 月 24 日曾一度上升至 222 个基点，早些时候虽回落至 208 个基点，但仍为 2018 年底以来的最高水平。
14	2023 年 3 月 24 日	德国总理奥拉夫·朔尔茨背书，称没有理由担心德意志银行。欧洲央行行长拉加德随后也表示，欧元区的银行都有弹性，如有必要，欧央行将提供流动性支持。即便如此，当日，德意志银行股价最终下挫 8.53%。截至当日，德意志银行股价已连续三个交易日走低，3 月以来市值下跌超过 26%。
15	2023 年 3 月 24 日	美联储公布的最新数据显示，到截至 3 月 15 日的一周时间里，美国银行存款总共流失近 1000 亿美元，达到了 984 亿美元，其中小型银行的存款总额流失 1200 亿美元，而大型银行的存款总额则所有增加。
16	2023 年 4 月 7 日	据美国《华尔街日报》报道，美国第一共和银行表示，将暂停支付优先股的季度现金股息。
17	2023 年 4 月 15 日	美国财政部长耶伦在接受采访时表示，受近期多家银行倒闭的影响，银行可能会进一步收紧放贷标准，这一举措可能会消除美联储进一步加息的必要性。耶伦称，为遏制上个月硅谷银行和签名银行倒闭造成的系统性威胁，美国政府采取的政策行动目前使得存款外流趋于稳定。在这种环境下，银行会变得更加谨慎，并可能会在未来进一步收紧放贷标准。这将导致经济信贷受到限制，从而