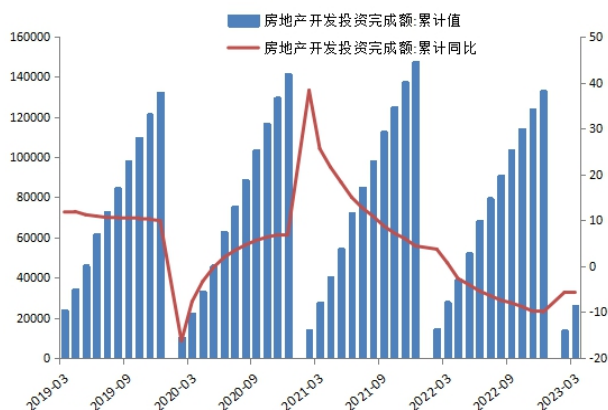
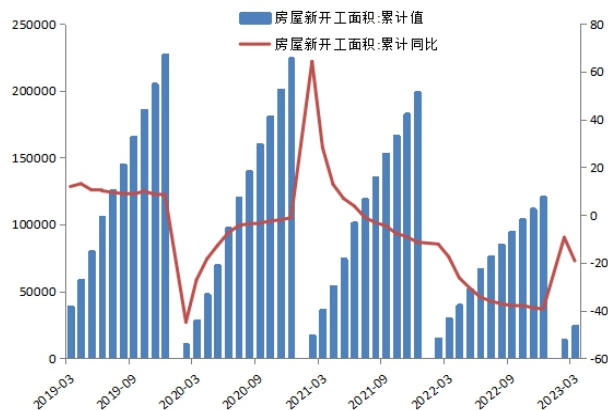


图5：全国房地产开发投资完成额及增幅：亿元，%



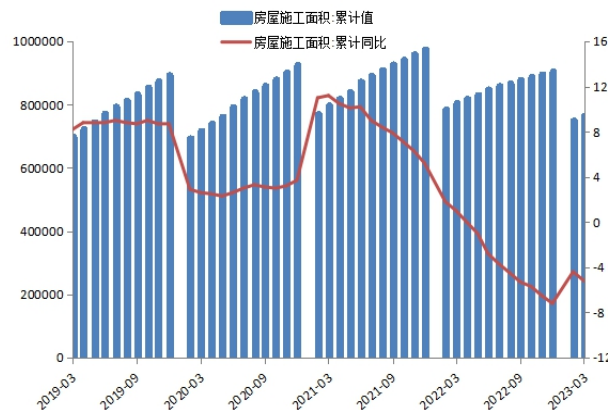
数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图6：全国房屋新开工面积及增幅：万平方米，%



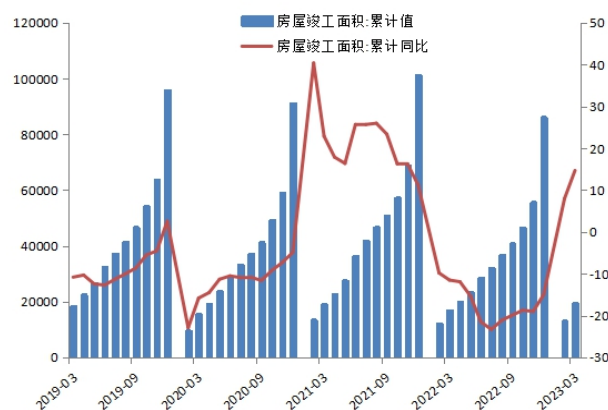
数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图7：全国房屋施工面积及增幅：万平方米，%



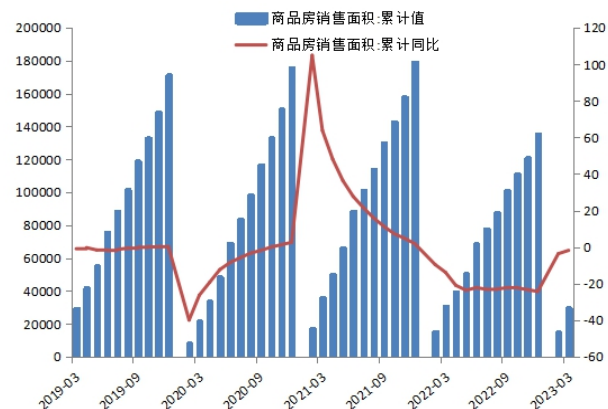
数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图8：全国房屋竣工面积及增幅：万平方米，%



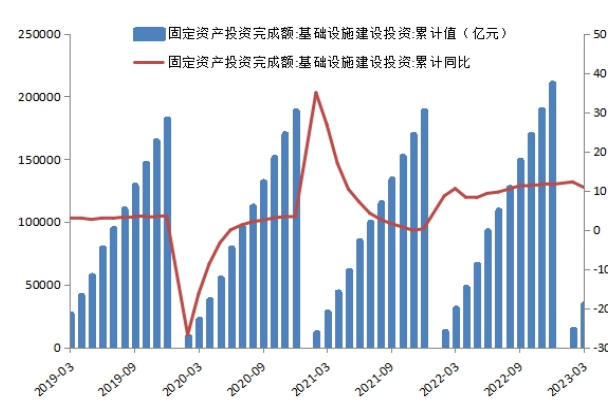
数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图9：全国商品房销售面积及增幅：万平方米，%



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图10：全国基建投资完成额及增幅：亿元，%



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

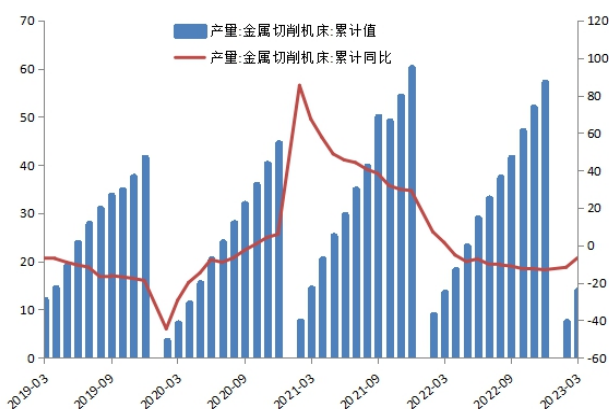
2.2 基建用钢需求托底成为为数不多的亮点

作为逆周期调节政策的主要领域，基建需求托底成为为数不多的亮点。据国家统计局数据，一季度我国基建投资完成额同比增长 10.8%，尽管比去年上半年均值明显偏高，但已回落至去年 9 月份以来新低，显示其持续增长的动能不足。

在基建用钢即长材方面，考虑到房地产用钢需求约占全部用钢需求的 40%，而一季度房地产用钢需求萎缩 5.2%-5.8%甚至更多，那么需要占全部用钢需求约 20%的基建用钢需求增长 10.4%-11.6%甚至更多来弥补。事实上，一季度基建投资完成额同比增幅，也只是勉强达到所需区间的下缘。

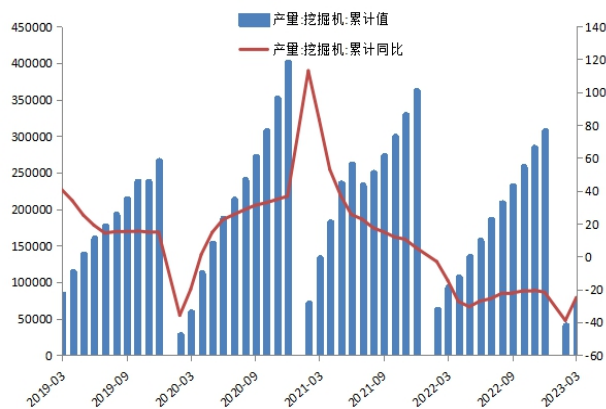
2.3 机械、汽车、造船用钢需求成为拖累，家电用钢需求有起色

图11：全国金属切削机床产量及增幅：万台，%



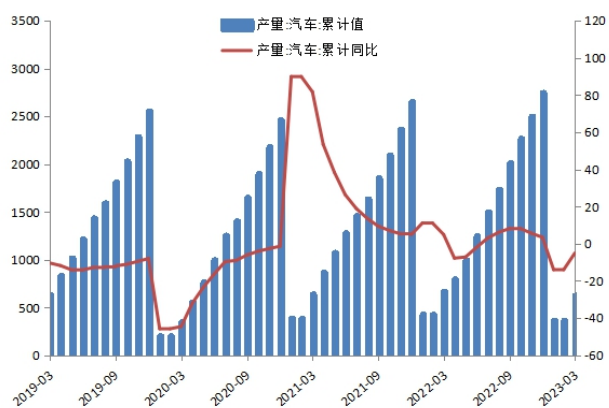
数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图12：全国挖掘机产量及增幅：台，%



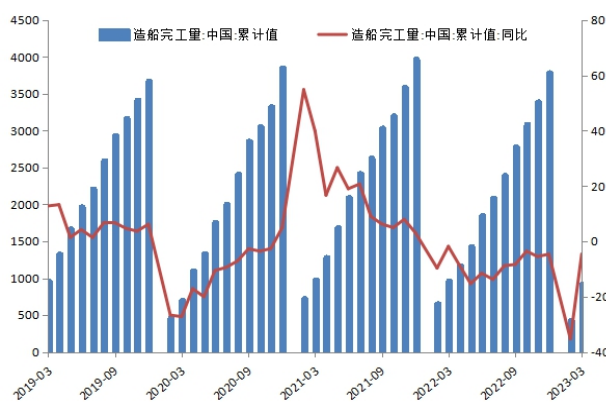
数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图13：全国汽车产量及增幅：万辆，%



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图14：全国造船完工量及增幅：万载重吨，%



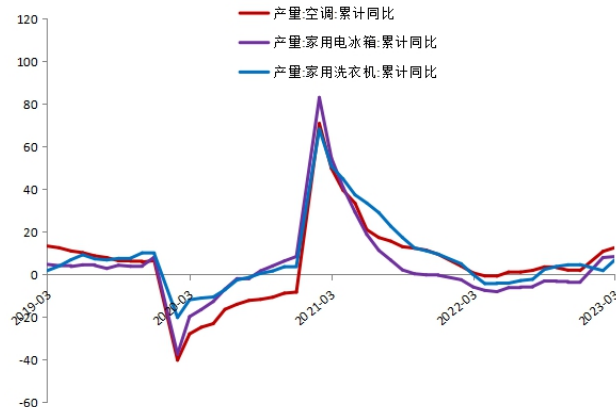
数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图15：全国新接船舶订单及同比增幅：万载重吨，%



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图16：全国主要家电产量同比增幅：%



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

据国家统计局数据，今年一季度，全国金属切削机床产量、挖掘机产量、汽车产量、造船完工量、新接船舶订单量、空调产量、家用电冰箱产量和家用洗衣机产量，与去年同期相比，分别下降6.8%、下降24.9%、下降5.1%、下降4.6%、增长52.9%、增长12.6%、增长8.4%和增长6.9%。

板材需求方面，整体上来说，机械、汽车、造船用钢需求成为拖累，家电用钢需求有起色，但家电用钢需求仅占全部用钢需求的1%-2%，与机械、汽车、造船用钢需求占比超30%相比，家电用钢需求增量“杯水车薪”。但值得一提的是，新接船舶订单量增幅较大，预示着后期中厚板需求将有较明显的恢复。

综上，一季度钢材下游行业数据表明，此前钢铁需求回暖的预期被证伪，基建用钢需求增量尚不足以弥补房地产用钢需求下滑带来的缺口，而机械、汽车、造船用钢需求下滑则进一步成为拖累，从而导致钢铁需求被“打回原形”，在预期差修正过程中，伴随着钢材期现货价格的大幅回落。

三、4-5 月份钢铁减产预期导致原料与成材价格“螺旋式下跌”

3.1 粗钢产量平控政策再度酝酿

据外媒3月21日消息，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，但压减方案还没有最终确定。

据工业和信息化部4月21日消息，工业和信息化部办公厅发布关于组织开展2023年度工业节能监察工作的通知，明确提出，要在2021年、2022年工作基础上，对钢铁、焦化、铁合金、水泥（有熟料生产线）、平板玻璃、建筑和卫生陶瓷、有色金属（电解铝、铜冶炼、铅冶炼、锌冶炼）、炼油、乙烯、对二甲苯、

现代煤化工（煤制甲醇、煤制烯烃、煤制乙二醇）、合成氨、电石、烧碱、纯碱、磷铵、黄磷等 17 个行业企业，开展行业强制性能耗限额标准、能效标杆水平和基准水平，以及电机、风机、空压机、泵、变压器等产品设备强制性能效标准执行情况专项监察，原则上“十四五”前三年应对本地区上述行业企业实现节能监察全覆盖。

据 Mysteel 5 月 8 日消息，对于近日市场上传出的《关于做好 2023 年粗钢产量压减工作的通知》，Mysteel 对唐山钢厂进行调研了解，个别钢企表示收到该通知，但尚未制定相关检修计划。其他区域钢企表示尚未收到相关通知，不排除后面会发布通知。

3.2 原料价格“先跌为敬”，成材价格失去成本支撑，二者开启“螺旋式下跌”

从 2021 年 7 月下旬多省陆续发布压减粗钢产量通知后钢材价格走势来看，粗钢产量平控政策在短期内（20 天左右）对铁矿石价格和钢材成本的影响更大，而对钢材价格提振的效果有限，甚至因为钢材成本下移而导致钢材价格回落。

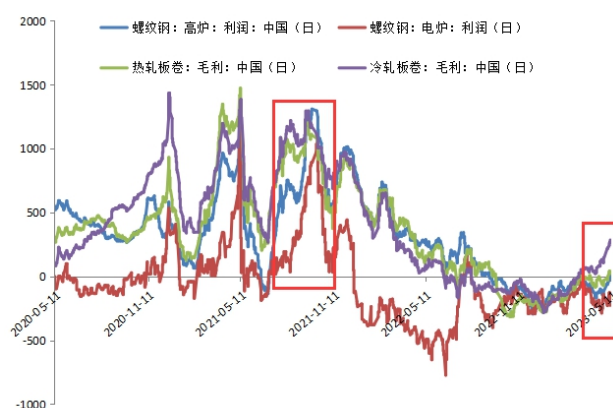
从内在逻辑上讲，尽管粗钢产量平控政策短期内造成铁矿石价格跌幅或大于钢材价格跌幅，但由于铁矿石成本仅占钢材成本的约 50%-60%，在粗钢产量平控政策落地前的短期内仍会因为钢材价格回落而表现为钢厂利润下滑，从而进一步压低钢铁原料价格，但中期（2-3 个月）内钢厂利润还是以震荡回升为主。事实证明，4-5 月份钢铁减产预期导致原料与成材价格“螺旋式下跌”，这一走势与 2021 年 7 月下旬多省陆续发布压减粗钢产量通知后钢材价格的走势基本一致，也符合“利空原料价格—成材成本下滑—钢材同步跌价—钢厂利润下滑—进一步利空原料价格”的内在逻辑。

图17：上海螺纹钢与青岛港铁矿石主流价格：元/吨



数据来源：Mysteel，建信期货研究发展部

图18：主要钢材品种现货利润：元/吨



数据来源：Mysteel，建信期货研究发展部

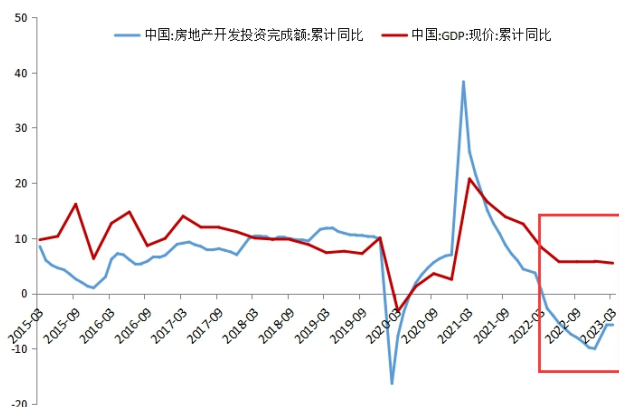
四、末端消费驱动替代房地产驱动，中国经济转型阵痛中传统周期行业的应对策略

4.1 20 多年房地产驱动型经济面临转型

自 1998 年 7 月国务院发布《关于进一步深化城镇住房制度改革加快住房建设的通知》提出全面停止住房实物分配、实行住房货币化改革以来，作为中国经济支柱的房地产行业，驱动建材（钢筋、水泥、玻璃、石材等）、建筑工程、建筑机械（挖掘机、叉车等）、工程车辆、家装家饰、家电家具、房产经纪等 500 多个相关行业快速发展，曾为中国经济的腾飞立下汗马功劳。

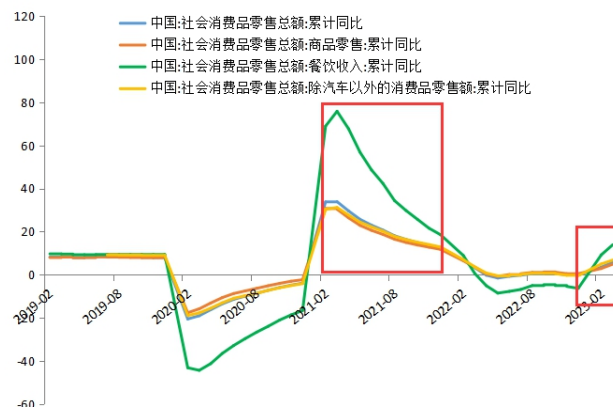
但时代在进步，宏观经济与产业周期也在不断变化。随着中国经济新增长动能逐步替代旧增长动能，以及国内房地产行业由总体短缺过渡到结构性过剩，近几年国内房地产行业越来越迈入“峰值平台区域”甚至竞争力较弱的房地产企业开始萎缩甚至退出，20 多年来国内房地产驱动型经济面临关键的转型期。

图19：房地产开发投资完成额与GDP累计同比：%



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图20：社会消费品零售细目累计同比：%



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

4.2 三年疫情期间及之后，末端消费风生水起，填补部分房地产需求不足

始于 2019 年底、2020 年初的新冠疫情，客观上加速了国内房地产驱动型经济的转型，这不仅体现在 2022 年四季度疫情防控政策优化之前，居民消费开始更加关注“衣食住行”的“衣食”，更体现在 2022 年底疫情防控政策放开之后，居民消费也更加关注“衣食住行”的“行”。

无论是“衣食”还是“行”，都不同于以往的、特别是 2016-2019 年居民储蓄大量流向房地产的“投资型”消费，而属于末端消费，这在一定程度上填补了房地产需求的不足，但末端消费在消费规模上远不及房地产“投资型”消费，而且较房地产“投资型”消费，距离上游工业制造和工业原材料端，链条更长、影

响偏弱且具有更大的不确定性。

4.3 后市钢材市场展望与中国经济转型阵痛中传统周期行业的应对策略

基于上述分析，我们认为，从基本面大框架来看，钢材需求回暖预期被证伪之后，短期内再度得到证实即钢材需求明显恢复的可能性不大，期望钢材价格在二季度再度上涨至2月下旬至3月中旬区间的可能性同样较小，除非后期钢厂减产超预期。此外金融市场谈论美债违约问题，若出现也将是大宗商品市场多头的的一个风险点，建议投资者关注。

2023年上半年乃至三季度，实体经济恢复慢于此前预期，主要原因是中国经济从房地产投资驱动正式转型为末端消费驱动。三年疫情受抑制的文旅、住宿和交通物流行业，呈现出爆发式增长，而末端消费对于投资乘数和经济增长带来的贡献小、链条长、节奏慢，而这正是经济转型过程中对于传统周期行业带来阵痛的关键因素。

建议传统周期行业企业对于经济环境的恢复节奏和速度，做好充分而有较长时间跨度的准备，在全行业经济效益完全恢复之前，通过库存管理、采销管理、金融衍生工具、投资与经营策略咨询等多种方法，降本增效，走出利润低谷期，迎来行业恢复与繁荣。

【建信期货研究发展部】

宏观金融研究团队 021-60635739

有色金属研究团队 021-60635734

黑色金属研究团队 021-60635736

石油化工研究团队 021-60635738

农业产品研究团队 021-60635732

量化策略研究团队 021-60635726

免责声明：

本报告由建信期货有限责任公司（以下简称本公司）研究发展部撰写。

本研究报告仅供报告阅读者参考。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告版权归建信期货所有。未经建信期货书面授权，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在授权范围内使用，并注明出处为“建信期货研究发展部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

【建信期货业务机构】

总部大宗商品业务部

地址：上海市浦东新区银城路 99 号（建行大厦）5 楼

电话：021-60635548 邮编：200120

深圳分公司

地址：深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 B3211

电话：0755-83382269 邮编：518038

山东分公司

地址：济南市历下区龙奥北路 168 号综合营业楼 1833-1837 室

电话：0531-81752761 邮编：250014

上海浦电路营业部

地址：上海市浦电路 438 号 1306 室（电梯 16 层 F 单元）

电话：021-62528592 邮编：200122

北京营业部

地址：北京市宣武门西大街 28 号大成广场 7 门 501 室

电话：010-83120360 邮编：100031

福清营业部

地址：福清市音西街福清万达广场 A1 号楼 21 层 2105、2106 室

电话：0591-86006777/86005193 邮编：350300

郑州营业部

地址：郑州市未来大道 69 号未来大厦 2008A

电话：0371-65613455 邮编：450008

宁波营业部

地址：浙江省宁波市鄞州区宝华街 255 号 0874、0876 室

电话：0574-83062932 邮编：315000

总部专业机构投资者事业部

地址：上海市浦东新区银城路 99 号（建行大厦）6 楼

电话：021-60636327 邮编：200120

西北分公司

地址：西安市高新区高新路 42 号金融大厦建行 1801 室

电话：029-88455275 邮编：710075

浙江分公司

地址：杭州市下城区新华路 6 号 224 室、225 室、227 室

电话：0571-87777081 邮编：310003

上海杨树浦路营业部

地址：上海市虹口杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 811 室

电话：021-63097527 邮编：200082

广州营业部

地址：广州市天河区天河北路 233 号中信广场 3316 室

电话：020-38909805 邮编：510620

泉州营业部

地址：泉州市丰泽区丰泽街 608 号建行大厦 14 层 CB 座

电话：0595-24669988 邮编：362000

厦门营业部

地址：厦门市思明区鹭江道 98 号建行大厦 2908

电话：0592-3248888 邮编：361000

成都营业部

地址：成都市青羊区提督街 88 号 28 层 2807 号、2808 号

电话：028-86199726 邮编：610020

【建信期货联系方式】

地址：上海市浦东新区银城路 99 号（建行大厦）5 楼

邮编：200120

全国客服电话：400-90-95533

邮箱：service@ccbfutures.com

网址：http://www.ccbfutures.com