



徽商期货
HUISHANG FUTURES



徽商期货金钥匙
HUISHANG FUTURES GOLDEN KEY

RESEARCH REPORT

徽商期货

从两会看“钢需”

徽商期货

徽商期货有限责任公司

投资咨询业务资格：皖证监函字【2013】280号

工业品部： 刘朦朦

从业资格号：F3037689

投资咨询号：Z0014558

制作日期：2024年3月11日

【免责声明】

【免责声明】本课件所载信息我们认为是由可靠来源（截图、表格等相关资料整理自郑商所官网）取得或编制，徽商期货并不保证报告所载信息或数据的准确性、有效性或完整性。本课件观点不应视为对任何期货商品交易的直接依据。未经徽商期货授权，任何人不得以任何形式将本课件内容全部或部分发布、复制。



CONTENTS 目录

- 01 从两会看“钢需”

- 02 节后基建需求启动慢

- 03 策略分析



徽商期货
HUISHANG FUTURES

第一部分 从两会看“钢需”

/01

PART GDP目标拆解

➤ 2024年预期经济目标：GDP增长5%左右。

□ 拆解5%增速，要实现目标，需要怎样的三大项：

➤ **消费**——预计消费表现持平，全年增速维持在5%左右

➤ **出口**——出口增速预计在-5%到0%区间，2024年美国的经济预计回落，补库周期可能对我国出口形成一定支撑（2023年GDP增速5.2%，消费贡献4.29%，投资贡献1.5%，出口贡献-0.59%）

➤ **投资**——诉求：需要达到略高于5%的同比增速

- **地产投资**降幅预计收窄，预计在-5%至-10%左右——“三大工程”、地产市场供给端需求端政策的进一步放松）
- **制造业投资**增速预计与2023年持平达到6.5%-7.0%——2023年已逐步企稳回升，
- **基建投资**需要实现7%-10%的增速，才能完成全年GDP增速目标——积极财政货币政策配合。

1

PART

货币政策

- 稳健的货币政策要灵活适度、精准有效——延续去年底中央经济工作会议以来的政策基调。
- 保持流动性合理充裕，社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配。加强总量和结构双重调节，盘活存量、提升效能，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度。促进社会综合融资成本稳中有降。
- 年初，央行靠前发力先后超预期实施降准、定向降息与PSL、MLF等结构工具，在支持经济修复与提振市场信心方面起到良好效果。

时间	事件
1 月 24 日	央行宣布在 2 月 5 日下调存款准备金率 0.5 个百分点，向市场提供长期流动性 1 万亿元。
1 月 25 日	下调支农支小再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点，从 2% 下调到 1.75%。
2月1日	央行发布的公告显示，1月份，国家开发银行、中国进出口银行、中国农业发展银行净新增抵押补充贷款（PSL）1500亿元。此前，1月2日央行公布的数据显示，央行在2023年12月通过PSL净投放资金3500亿元。
2月18日	人民银行开展1050亿元7天期逆回购操作和5000亿元1年期中期借贷便利（MLF）操作，中标利率分别为1.8%和2.5%，均与此前持平。
2月20日	中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2024年2月20日贷款市场报价利率（LPR）为：1年期LPR为3.45%，维持不变；5年期以上LPR为3.95%，较上月下降25个基点。

- 两个细节：
 - 1) 首次强调“畅通货币政策传导机制，避免资金沉淀空转”。指的要更好的发挥资金的使用效率。
 - 2) 把“增强资本市场内在稳定性”作为货币政策重点任务之一。明确了当前和下一阶段资本市场改革方向的重点。需要大力提升上市公司质量和投资价值，增加股市中长期资金供给。（反映未来流动性总量层面依旧稳定积极，但结构或将经历调整）
- 后续降准、结构性工具仍在工具箱，在经济未明显偏离修复轨道情况下，预计央行更多倚重结构工具引导金融机构优化金融资源配置，更好平衡稳增长与防风险，兼顾短期与中长期，内外均衡。

1 PART 财政政策

- 资金来源方面，24 年财政赤字率拟按**3.0%**安排，较23 年初规划持平，赤字规模**4.06 万亿**，比23 年初预算增加1800 亿元，专项债拟发行**3.9 万亿**，较2023 年提升1000 亿元，同时提出从今年开始拟连续几年发行**超长期特别国债**，今年先发行**1 万亿元**。
- 资金投向方面，重点支持科技创新、新型基础设施、节能减排降碳，加强民生等领域补短板，推动设备更新改造，加快实施“十四五”规划重大工程项目。
- 区域方面，专项债额度分配将向项目准备充分、投资效率高的地区倾斜。

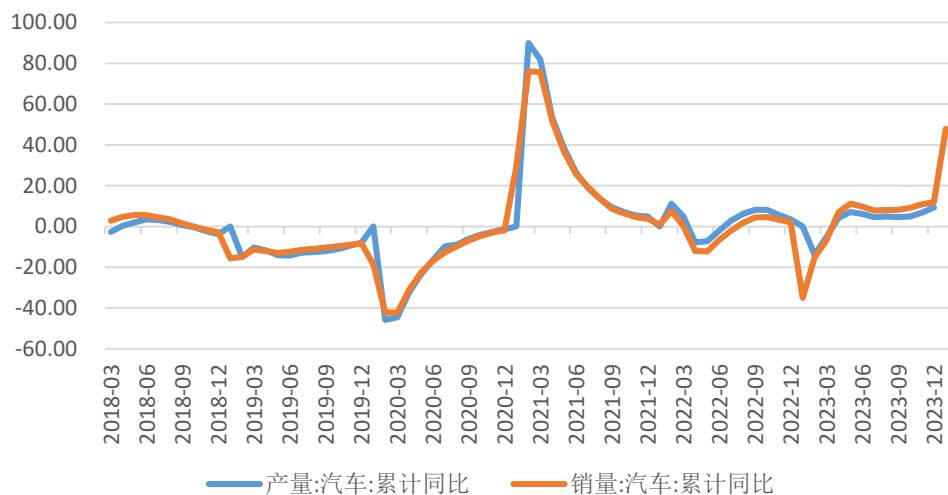
□ 财政组合拳：

- 广义财政的空间将包括：**4.06万亿赤字+3.9万亿专项债+1万亿超长期特别国债**，以及去年四季度发行、使用大部分落在今年的**1万亿增发国债**，再加上类财政工具，已经累计发行**5000亿**支持“三大工程”的**PSL**。
- 超长期特别国债的计划“从今年开始拟连续几年发行”，“专项用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设”，表明广义财政的扩张在中期具有一定持续性。
- 从财政发力节奏来看，2024年上半年经济增长压力仍较大，“三大工程”将是财政发力重要抓手，二季度财政支出节奏与对应实物工作量可能“双重前置”。

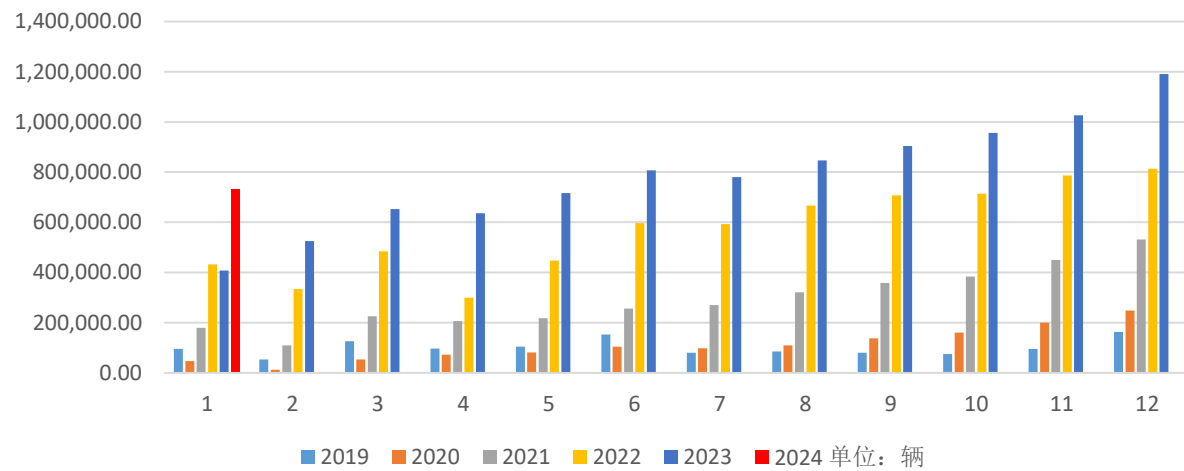
1 PART 汽车

- 1、国产大飞机C919投入商业运营，国产大型邮轮成功建造，**新能源汽车**产销量占全球比重超过60%。
- 2、出台支持**汽车**、家居、电子产品、旅游等消费政策，大宗消费稳步回升，生活服务消费加快恢复。
- 3、推动外贸稳规模、优结构，**电动汽车**、**锂电池**、**光伏产品**“**新三样**”出口增长近30%。
- 4、巩固扩大智能网联**新能源汽车**等产业领先优势。
- 5、稳定和扩大传统消费，鼓励和推动消费品以旧换新，提振智能网联**新能源汽车**、**电子产品**等大宗消费。

汽车产销数据



新能源汽车销售量



- 数据统计，自2015年起，中国新能源汽车产业连续9年全球产销量第一。2023年全年，中国新能源汽车产销量分别完成958.7万辆和949.5万辆，同比分别增长35.8%和37.9%。新能源汽车出口120.3万辆，同比增长77.6%。
- 2023年全年，国内新能源汽车销量占全部汽车销售量比重达**31.6%**，较2022年提升6个百分点；
- 截至2023年底，中国新能源汽车保有量为2041万辆，占汽车保有量比重为**6.1%**，较2022年底提升2个百分点。
- 中国汽车工业协会统计分析，预计**2024年中国汽车总销量将超过3100万辆，同比增长3%以上**。其中，乘用车销量2680万辆，同比增长3%；商用车销量420万辆，同比增长4%。新能源汽车销量1150万辆，出口550万辆。
- 我国乘用车市场信息联席会预测，2024年我国新能源汽车市场渗透率将达到**40%**。
- 乘联会公布最新销量数据。2024年1月乘用车市场零售达到203.5万辆，同比增长57.4%，环比下降13.9%。1月新能源乘用车生产达到73.4万辆，同比增长85.1%。1月新能源乘用车批发销量达到68.2万辆，同比增长76.2%。
- 乘联会数据显示，2月乘用车市场零售109.5万辆，同比下降21.0%，环比下降46.2%；今年累计零售313.3万辆，同比增长17.0%。2月新能源车国内零售渗透率35.8%，较去年同期32.0%的渗透率提升3.8个百分点，但较1月渗透率增长2.9个百分点。
- ✓ 在日前国新办举行的稳中求进、以进促稳，推动商务高质量发展取得新突破新闻发布会上，商务部相关负责人提出，推动汽车、家电等以旧换新将是今年促消费工作的重点之一。
- ✓ 据介绍，2023年我国汽车保有量约**3.4亿辆**，冰箱、洗衣机、空调等主要品类的家电保有量超过了30亿台，更新换代的需求和潜力很大。当前在我国乘用车保有量中，车龄超过6年的大致有1亿辆，已经进入更新升级阶段。这些车辆每年**更新1%**，即可拉动汽车销量增速约4个百分点。全国乘联会秘书长崔东树认为，这一政策将极大地促进今年汽车消费市场的发展，预计会带来**百万量级**以上的乘用车更新增量。



PART

大规模“以旧换新”设备更新

- 3月1日国务院常务会议审议通过《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，将重点实施设备更新、消费品以旧换新、回收循环利用、标准提升“四大行动”，有序推进重点行业设备、建筑和市政基础设施领域设备、交通运输设备和老旧农业机械、教育医疗设备等更新改造。
- 国家发改委主任郑栅洁提到，以设备为例，23年中国工业、农业等重点领域设备投资规模约4.9万亿元，随着高质量发展深入推进，设备更新需求会不断扩大，初步估算将是一个年规模5万亿以上的巨大市场。
- 大规模设备更新和消费品以旧换新将有效带动钢材消费。据冶金工业规划研究院测算，通过大规模设备更新和消费品以旧换新政策，将带动钢材消费量年增长约500万吨，主要拉动**不锈钢板、无取向硅钢、取向硅钢、冷轧板（汽车板）、镀锌板、无缝管、优特钢棒线材**等钢材品种消费，同时对钢材的质量稳定性和性能一致性提出更高要求。

大规模设备更新对钢材消费的拉动		消费品以旧换新对钢材消费的拉动	
锅炉	锅炉更新改造带动钢材年新增消费量约 20-30万吨 ，主要钢材品种包括锅炉及压力容器用钢、锅炉用无缝钢管等。	汽车	以旧换新鼓励政策实施后每年汽车报废量有望增加5%-10%，即增加40~80万辆，每年拉动汽车行业钢材消费量增加 75~150万吨 。另外，目前我国仍有近2000万辆国三以下汽车，如后续出台强制淘汰政策，将更大刺激汽车消费，进一步拉动钢材消费。
电机	电机更新预计每年带动高牌号、高磁感无取向硅钢消费量增长约 50万吨 ，但中低牌号无取向硅钢消费将有所减少。	家用电器	在家用电器行业，每年新增钢材消费量约 100万吨 。
电力变压器	电力变压器设备更新带来的取向硅钢需求量约为 25万吨 。	五金制品	在五金制品行业，预计带动钢材年新增消费量 50万吨 左右，其中不锈钢制品由于美观、耐用、环境友好等特性，消费量将较快增长。
商用领域制冷设备	商用领域制冷设备将带动钢材消费量约 300万吨 ，年均增加钢材消费约100万吨，涉及钢材品种主要包括不锈钢板、无取向硅钢、冷轧板、镀锌板、无缝管等。		
合计	395-405万吨	合计	225-300万吨

1

PART

新能源发电

- 报告原文：可再生能源发电装机规模历史性超过火电，全年新增装机超过全球一半。
- 据国家能源局数据统计，2023年，全国累计发电装机容量约29.2亿千瓦，同比增长13.9%。其中，太阳能发电装机容量约6.1亿千瓦，同比增长55.2%；风电装机容量约4.4亿千瓦，同比增长20.7%。
- 中国电力企业联合会在《2023-2024年度全国电力供需形势分析预测报告》中提出，2024年底，全国发电装机容量预计达到32.5亿千瓦，同比增长12%左右。火电14.6亿千瓦，其中，煤电12亿千瓦左右，占总装机比重降至37%。非化石能源发电装机合计18.6亿千瓦，占总装机比重上升至57%左右，其中，并网风电5.3亿千瓦、并网太阳能发电7.8亿千瓦，并网风电和太阳能发电合计装机规模将超过煤电装机，占总装机比重上升至40%左右。

	2023年（亿千瓦）	增加	增长	增加用钢量测算（万吨）	预计2024年（亿千瓦）	增加	增长	增加用钢量测算（万吨）
全国	29.2	3.6	13.9%	—	32.5	3.3	12%	—
风电	4.4	0.7	20.7%	1400	5.3	0.9	20.4%	1800
太阳能发电	6.1	2.2	55.2%	1232	7.8	1.7	27.8%	952

备注：根据国际可再生能源署的数据，建设装机1MW光伏的电站大约使用56吨钢材。风电新增装机瓦数换算成1.5KW风电机组，并按照1.5Kw风电机组全钢用量平均300吨计算。

PART 三大工程

□ 三大工程（城中村改造、保障房建设、“平急两用”公共基础设施建设）参考钢联数据：

➤ 根据三大工程中不同工程性质来测算用钢量，2024年三大工程预计拉动当年用钢量约**961-1133万吨**，对年度粗钢消费拉动增速在1%左右。

□ 分项来看：

➤ **城中村改造**：2024年城中村改造涉及建面约1.4-1.9亿平方米，乘以用钢系数得出2024年城中村改造项目约能带动粗钢消费**430-602万吨**。

➤ **保障房建设**：根据保障房建设相关文件，推算2024年将建成保障房218万套，涉及建筑面积约15260万平方米，拉动粗钢消费量约为**480万吨**。

➤ **“平急两用”基础设施建设**：基于目前公布项目总投资规模推算，工程年均投资规模为1890亿元，拉动用钢量约**51万吨**。

➤ 总体而言，三大工程对粗钢消费有一定拉动作用，但或许仍然无法弥补地产萎缩带来的用钢下滑（2022、2023年地产投资同比增速均在-10%左右）。

□ 拉动数量：

- 根据三大工程中不同工程性质来测算用钢量，2024年三大工程预计拉动当年用钢量约**961-1133万吨**，取中间值1047万吨。此为比较乐观情形场景。
- 悲观情形场景预计拉动当年用钢量约274万吨。
- 根据商品房的新开工、施工和竣工面积估算，2024年的商品房预计将会减少**700-900万吨**钢材消费量。
- 可见，只有在最乐观的情景下，“三大工程”的钢材消费增量才足以完全对冲掉商品房开发下降导致的钢材消费减量。
- 拉动节奏：
 - 理论上可以根据资金的投资进度来判断，但项目较为分散，判断有一定难度。
 - 微观上参考钢联周度消费数据表现，“金三银四”？但当前周度数据仅恢复至去年一半水平，预计需求集中释放的时间将延后。



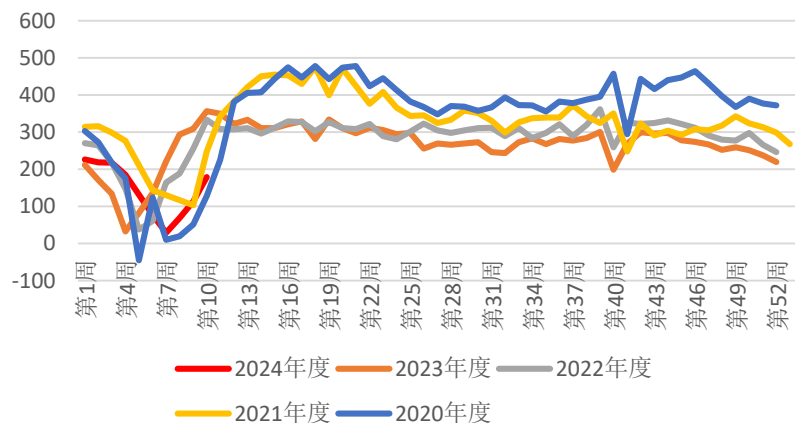
徽商期货
HUISHANG FUTURES

第二部分 节后基建需求启动慢

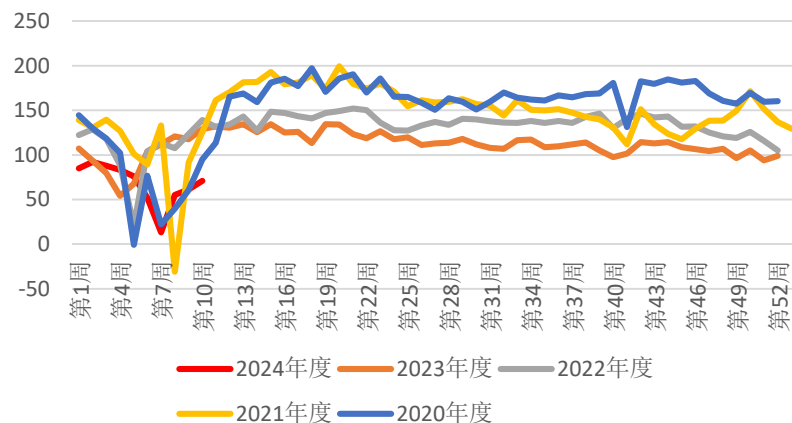
/02

2PART 需求恢复情况

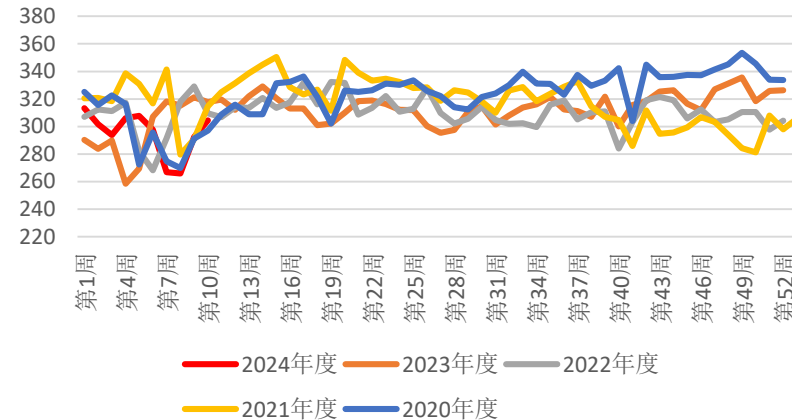
螺纹消费量



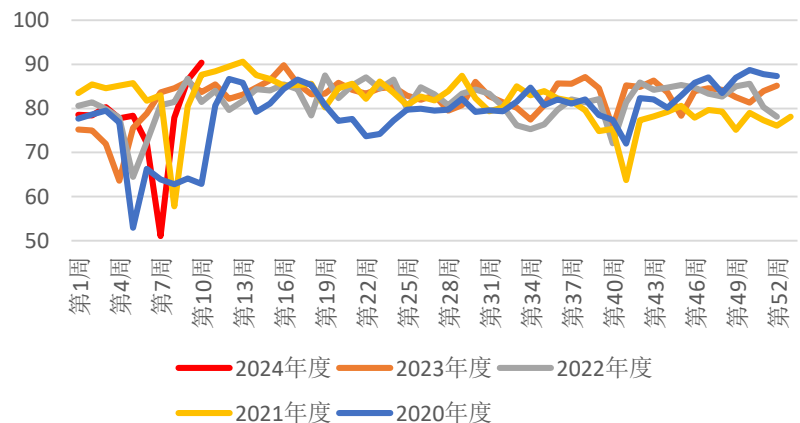
线材消费量



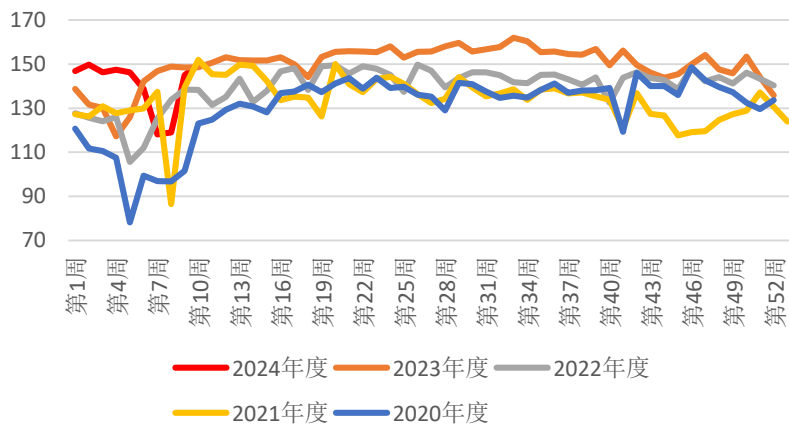
热卷消费量



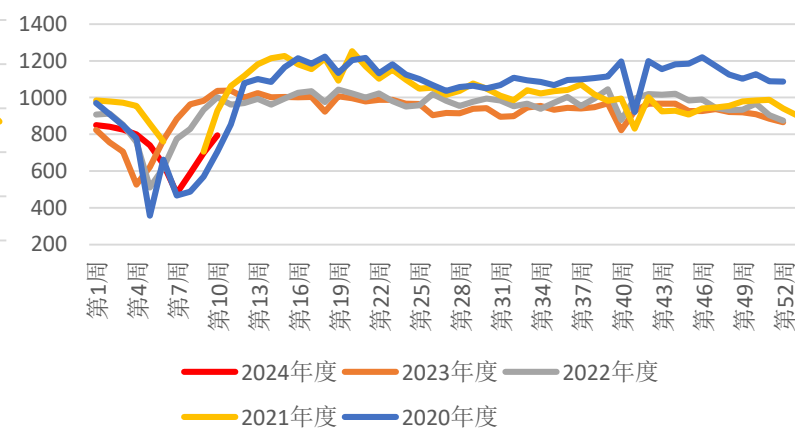
冷轧卷板消费量



中厚板消费量



钢材消费量



□ 工程项目开复工率偏弱

- 截至2024年3月5日（农历正月二十五），百年建筑调研显示：
- 2月28日-3月5日，百年建筑调研全国10094个工地开复工率62.9%，基本符合预期回升速度，农历同比减少13.6个百分点；劳务上工率57.5%，农历同比下降10.7个百分点；资金到位率44.7%，环比提升3.1个百分点。
- 其中，非房地产项目开复工率65.7%，环比增加24.2个百分点；劳务上工率58.3%，环比增加19.9个百分点；资金到位率47.5%。房地产项目开复工率55.1%，环比增加19.4个百分点；劳务上工率55.1%，环比增加18.1个百分点；资金到位率36.5%。
- 非房建类项目各项指标增速均好于房建类项目，目前工程开复工情况依然依靠水利、高速、铁路等基建项目支撑。第四轮开复工调研数据将于3月13日（下周三，农历二月初四）8:30发布。

表1：2021-2024年百年建筑调研春节后全国建筑工地开复工数据

指标 时间	开复工率				劳务上工率			
	2021年	2022年	2023年	2024年	2021年	2022年	2023年	2024年
第1期（正月初十）	17.5%	27.3%	10.5%	13.0%	23.5%	25.7%	14.7%	15.5%
第2期（正月十七）	48.6%	51.0%	38.4%	39.9%	48.7%	60.2%	43.3%	38.1%
第3期（正月廿四）	86.9%	69.6%	76.5%	62.9%	83.6%	70.8%	68.2%	57.5%
第4期（二月初二）	93.8%	80.4%	86.1%		96.9%	81.2%	83.9%	

数据来源：百年建筑

注1：受节假日影响，24年调研日农历顺延一天

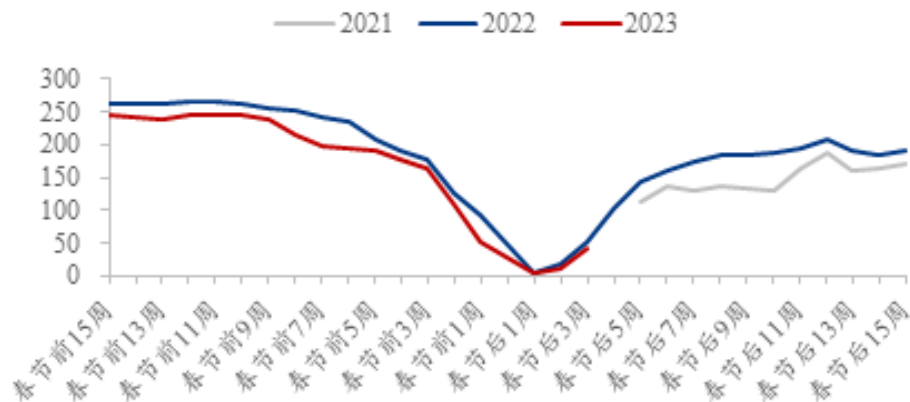
注2：样本说明：调研样本覆盖187家建筑施工头部企业，共10094个工地，工地总数同比下降17%。其中，房地产类项目占比27%，非房地产类项目占比73%。分区域看，华东占比50%；华南占比18%；西北11%；华北占比10%；华中占比7%；西南占比3%；东北占比1%。

- 1、节后第三轮开复工和劳务上工率**农历同比下降**，地材消费量同比降幅较大，水泥价格同比下降20%；
- 2、**续建项目进度偏缓以及当下新项目明显减少**，充分体现在**续建项目资金问题未有明显改善**，施工单位资金到位率44.7%，环比上升3.1个百分点，较去年略低；
- 3、被叫停特定项目的12省，资金到位情况并非全部垫底，部分省份表现超预期；
- 4、北方、西南部分地区有已开工项目暂停施工的情况；
- 5、后期关注点：施工单位资金到位率是否改善；地材消费量；地材价格。

➤ 水泥直供量恢复速度偏慢

- 百年建筑网提供的“水泥直供量”指标，特指直供重点项目的水泥供应量，可以较直观地反馈各省基建实物量的变化情况，因此可将水泥直供量作为基建实物工作的观察指标。
- 1) 春节前，2024年，春节前一个月，水泥直供量季节性快速下滑（图2），下滑速度为244%，较23年农历春节同期值109%下滑速度增加将近一倍。
- 2) 春节后，2024年春节后第三周，基建水泥直供量恢复速度为1333%（2023年春节同期恢复速度1385%），同比下降52个百分点。

24年春节后一周基建水泥直供量恢复速度同比
下降52个百分点：万吨



数据来源：钢联数据

➤ 新增专项债发行进度一般

- 今年前两个月地方债发行进度偏慢，根据Wind数据显示，一月地方政府债发行金额为3,844.5亿，较去年同期下降2,590.43亿。二月发行额5,599.61亿，较去年同比下降161.77亿。前两个月的地方政府债中新增专项债发行额约4033.69亿。
- 1月国内新增专项债的发行额约为567.81亿元，同比减少约4344.03亿元。2月份新增专项债规模 3465.88 亿元，同比增加约109亿元。
- 在专项债额度偏高的情况下，其实际发行节奏一般。

2PART 两个原因

➤ 化债影响部分高负债率省份投资

➤ 12个债务重点省市规范项目文件：

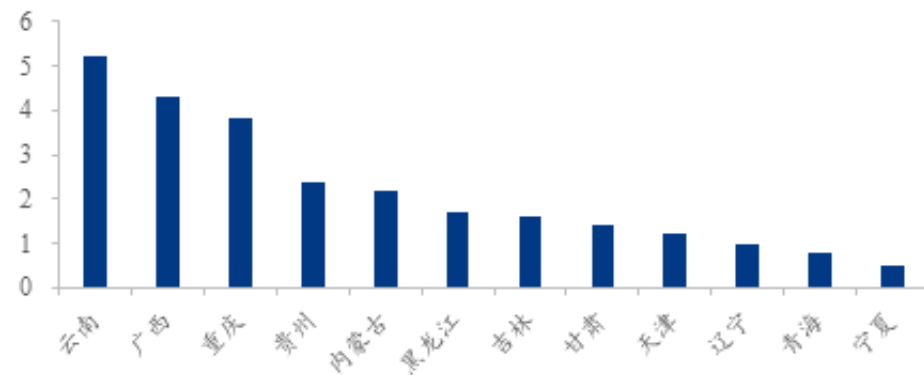
➤ 大致为要求天津、内蒙古、辽宁、吉林、黑龙江、广西、重庆、贵州、云南、甘肃、青海、宁夏12个高风险债务省份，全力化解地方债务风险，加强政府投资项目管理。在地方债务风险降低至中低水平之前，严控政府投资项目，严格清理规范在建政府投资项目，全面暂缓基建项目。“上述省份原则上不得在交通、新基建等七个领域新建（含改扩建和购置）政府投资项目（含地方各级政府投资项目）。”

➤ 根据测算，12个重点省份固定资产投资中，基建投资约占三成，同时12省固定资产投资约占全国的三成。

➤ 以此为基础测算，若2024年12省份基建投资同比下降10%-20%，可能拖累对应省份固定资产投资下滑3-6个百分点，同时拖累全国基建投资下滑2.5-5.1个百分点，进而拖累全国固定资产投资下滑0.8-1.7个百分点。

➤ 影响市场对于基建钢材需求的预期

12个重点省市广义基建投资额占全国之比约
26%：%（2022E）



2PART 两个原因

➤ 节后人员返岗偏慢

➤ 参考3个指标：

➤ 1、交通部口径春运数据

➤ 2、百度迁徙大数据

➤ 3、市内交通状况

➤ 图略

➤ 综合来看，节后返岗偏弱，直到正月十五后才有明显提速。

2PART 2024年基建托底作用仍能发挥

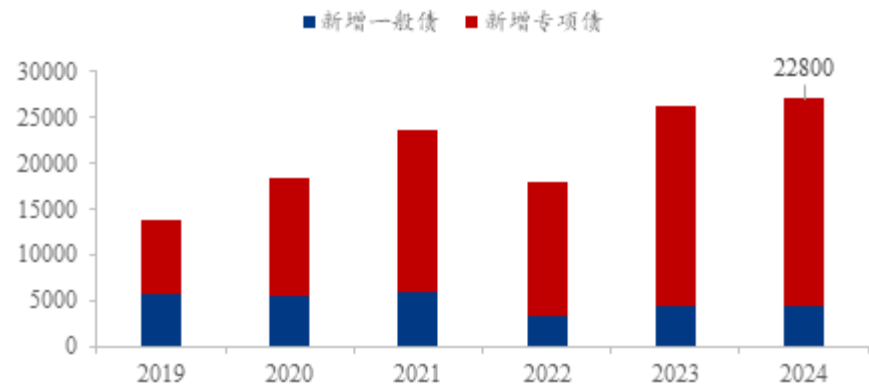
➤ 2024年专项债额度为历史最高

- 1、3月5日两会公布2024年新增专项债总额度为3.9亿，为历史最高额度。
- 2、2024年地方债提前批下达，一般债专项债均用前一年顶格额度60%，新增专项债提前批额度22800亿元，绝对量同样为历年最高值

年份	历年新增专项债规模（亿元）		
	新增专项债额度	实际新增发行额	实际发行进度
2019	21,500	21,489	99.95%
2020	37,500	36,019	96.05%
2021	36,500	35,844	98.20%
2022	36,500	40,385	110.64%
2023	38,000	39,555	104.09%
2024	39,000		

数据来源：财政部，Mysteel整理

图9：2024新增地方债提前批额度为历年最高：亿元



数据来源：财政部，国金证券，Mysteel



2024年基建托底作用仍能发挥

- 12省市项目并非全停，不受限基建项目（三大工程等民生工程）将带来一定增长。
- 12个重点省份的交通、社会事业、市政、产业园区、新型基础设施等领域新增投资受到较强管控；
- 此外，相关领域完成率不足50%的在建项目可能面临缓建乃至停建。
- 不过城中村改造、保障性住房、“平急两用”公共基础设施建设在内的房地产三大工程、“十四五”重点项目，以及50%完工率以上的项目还有一定的投资空间。



徽商期货
HUISHANG FUTURES

第三部分 策略分析

/03

- 钢铁产能扩张周期结束，未来有望逐步优化整合。
- 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。
- 2022年2月7日，工信部等三部委正式发布《促进钢铁工业高质量发展的指导意见》，明确钢铁行业**碳达峰**时间为2030年。
- 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，当前超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。
- 《空气质量持续改善行动计划》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。
- **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。**中长期来看**，钢铁行业严禁新增产能的要求不变，已于2020年基本达到产能峰值，且产能利用率在过去两年已达到很高水平，未来钢铁产量继续上升空间较小，**预期行业供给将较为平稳**。
- “**粗钢平控**”源于2021年4月。国家发展改革委 工业和信息化部就2021年钢铁去产能“回头看”、粗钢产量压减等工作进行研究部署。
- 短期来看，随着需求逐步启动，钢材供给将短期边际回升。截至3月7日五大钢材平均周产量847.71万吨，较去年同期同比下降11%。

- 钢材库存目前仍在累积，预计持续一至两周的时间，而后转入下降通道。
- 当前钢材社会库存、钢厂库存及总库存均处于偏低水平。后续库存走势将取决于供给及需求的差异。
- 在**供给端短期向上弹性不大**的情况下，基于**需求端考虑到基建拉动叠加淡旺季切换**，预期将出现高于供给弹性的增幅。
- 因此春季钢材价格将受益于此出现反弹现象，且由于在1-3月份价格已经出现了充分的调整，利空情绪得到释放，后续情绪面将得到修正，对于春季行情可以不悲观，但暂时也看不到极度乐观的条件，保持**谨慎乐观**为宜。

- 基于谨慎乐观的观点，单边可考虑择机逢低做多波段操作。（需求低迷+炉料补跌成本拖累，钢材价格估值已回落）
- 套利对冲方面，5-10正套当前仍在收缩，后续观察需求恢复情况，将有机会走扩。
- 卷螺差基于板材消费强于建材，价差走扩。
- 钢厂利润将有机会在前期低位的基础上有所增加。