



道通期货  
DotoFutures

钢材供需小幅增长 跟随原料高位运行

--2024 年年报

2024 年 1 月 5 日

道通期货研究所

## 道通期货研究所

钢材研究员：黄天罡  
从业资格：F03086047  
投资咨询：Z0016471

### 我们的观点：

展望2024年，需求端来看，房地产行业利好政策预计仍将持续发布，行业整体下行速度最快的阶段已经过去，在政策托底和低基数下地产相关数据的降幅将有所收窄，对国内经济和钢材消费的拖累减弱，但整体行业仍处在出清过程中，预计地产投资仍保持个位数的负增长。且经过两年新开工的大幅下行，地产前端的弱势将逐步向竣工端转移，影响后端相关商品需求。基建方面在国内经济逐步复苏的情况下，继续大力投资的必要性较前两年有所减退，年末提出的“先立后破”方针下，地产继续弱势需要基建端维持一定韧性，预计能源、铁路、水利等方面的投资较强，整体基建投资小幅承压回落。制造业是本年度钢材需求回升的重要依赖，汽车、造船、家电等板块本年度消费都较为亮眼，明年国内经济企稳回升带动内需改善，海外降息周期开启预计保持较好经济势头，制造业方面需求和消费仍将是钢材需求的增长点。出口方面，本年度由于汇率、内外价差等多重因素国内钢材出口大幅增长，明年相关利好有所减弱，且出口地反倾销政策性阻碍等均使得钢材出口增长将较大幅度回落。供应端看，行业在缺乏政策性限产的情况下，高产能下利润难有较好表现，产量跟随市场需求节奏受利润调控的整体结构不会改变。供需两端预计均小幅增长难有趋势性矛盾，钢材价格仍然受到原料成本的支撑高位区间3500-4500间波动。

----- 高效、严谨、敬业 -----

# 目录

第一部分 2023 年钢材行情回顾 .....	
第二部分 钢材市场基本面分析 .....	
一、钢材市场供给分析 .....	
1.年度粗钢产量上升但行业供大于求结构未改 .....	
2.行业利润承压运行产量靠低开工率调节 .....	
3.利润调节下铁水从建材流向板材 .....	
二、钢材市场需求分析 .....	
1.房地产利好政策持续释放前端弱势逐渐向后端转移 .....	
2.基建投资增速预计承压回落 .....	
3.制造业用钢增长 钢材出口高增长或难维持 .....	
第三部分 供需情况总结及展望 .....	

## 第一部分 2023 年钢材行情回顾

钢材全年行情走势呈现“N”字形，宏观市场政策和阶段性的数据在钢材行情演绎中仍扮演重要角色，全年行情运行大致分为以下几个阶段。

第一阶段：年初——3月中旬。这个阶段钢材行情延续去年四季度以来的多头走势，国内外此时的宏观情绪仍然积极乐观。海外通胀下降速度较快，经济下行压力可控，国内方面一季度宏观数据在疫情政策转向后出现一定程度的爆发式恢复，对后续的消费、经济复苏持乐观判断，预计国家政策仍会加码。钢材自身虽仍处淡季但价格整体震荡上行。

第二阶段：3月中旬——5月末。钢材价格在此阶段急转直下，前期乐观的宏观环境大幅转弱。海外方面由于高利率水平导致银行流动性风险暴露，并且不单在美国发生，欧洲瑞士、德国等国家银行同样发生风险情况，虽然政府出手快速兜底，但市场情绪逐渐转向高利率带来的海外衰退交易上。国内方面三月初的两会中，对全年经济增速目标定调 5%，相比前期市场预期偏低，发布进一步的刺激政策的预期同样落空，国内恢复速度偏慢的现实被市场接受。同时原材料受到远期供需宽松以及政策端对炒作的管控，下行明显，钢材在需求阶段性见顶，原材料成本下移，宏观环境走弱的双重原因下，持续回落至年内低点。

第三阶段：6月初——10月末。该阶段钢材价格触底后在政策支撑下震荡反弹。海外银行的流动性风险得到有效控制，并未进一步发展成系统性风险，且经济数据保持韧性，国内方面年中超预期降息的刺激，使得钢材价格走势企稳回升，国家对民营经济和促消费等市场关注的领域接连发布鼓励支撑政策，强调稳增长的突出位置，市场对后续政策性利好预期重燃。此后国家在地产端继续放松限制，

虽然国内经济恢复情况有所反复，且阶段性钢材行业旺季不旺、政策性限产等因素都作用于盘面，但行情整体保持震荡回升态势。

第四阶段：10月末——12月。宏观方面海外加息结束市场对明年降息的预期逐步形成，国内则超预期推出万亿特殊国债，宏观环境持续改善。行业自身进入四季度，市场担心的政策性限产并未出现，且钢材及上游原材料皆表现出历史同期偏低的库存水平，较高的铁水产量和对年末的原料补库预期推升高炉成本，钢材价格逐步进入淡季，但价格受到宏观预期及成本推升的作用持续走强。

图1 钢铁指数走势



数据来源：文华财经 道通期货研究所

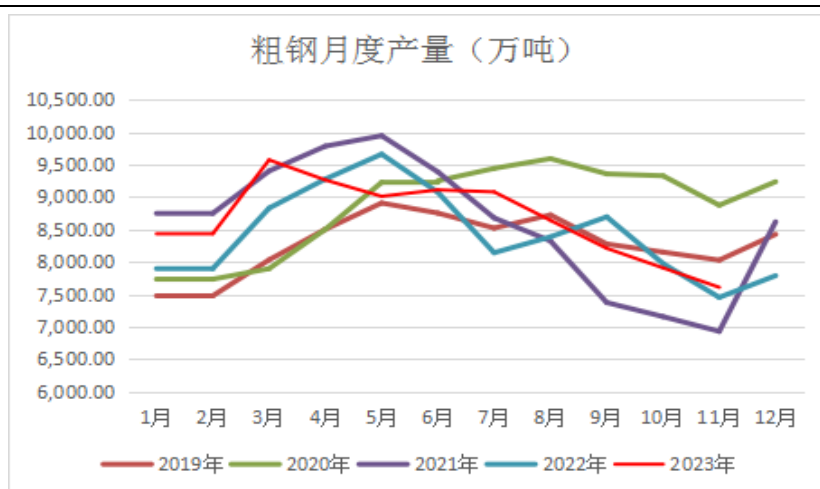
## 第二部分 钢材市场基本面分析

### 一、钢材市场供给分析

#### 1.年度粗钢产量上升但行业供大于求结构未改

本年度粗钢产量预计达到10.25亿吨，同比去年小幅增长1.2%，是国内确定钢铁行业双碳目标连续两年粗钢减产后的首次增长。回顾全年的粗钢生产情况月度产量表现出前高后低的状态。一季度内粗钢产量同比增长5.6%，一方面原因在于政策性环保限产的压力及范围较小，国家本年度以经济恢复为工作主线的目标清晰，钢厂除常规检修外基本维持正常生产；另一方面原因在于下游需求在疫情后有一定释放，钢厂利润在年初得以修复。二季度内宏观情绪转向，钢材价格大幅下跌，废钢消费量明显回落，但在原材料煤焦价格同样走弱的情况下，长流程钢厂保持了较为稳定的利润，铁水产量持续维持高位，粗钢总量回落幅度有限，上半年行业在有限产预期的情况下生产强度较高。进入下半年后，市场整体关注国内经济的复苏进程，宏观降息以及行业政策多次发布，同时政策性的压产让位于本年度稳增长的大方针没有出现，粗钢产量整体受到行业利润调整季节性回落。

图2 粗钢产量

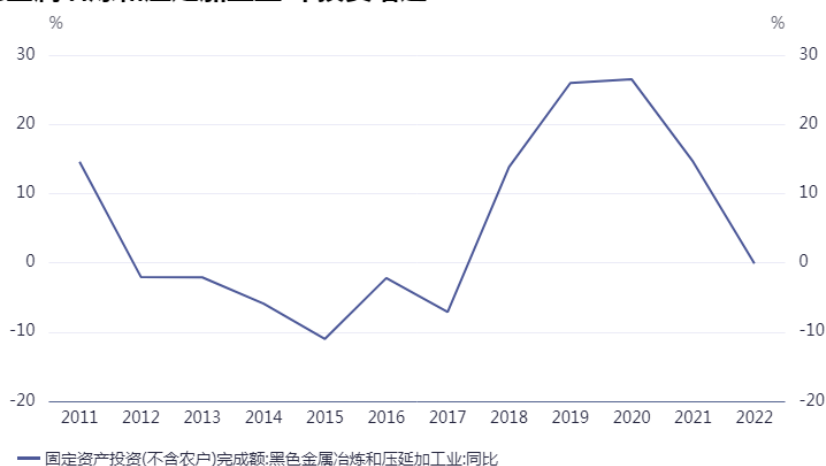


数据来源：同花顺 道通期货研究所

黑色金属冶炼和压延加工业的行业投资增速，从2018年转正后逐步转向高增长，即使在20年末本轮地产行业调整，国内用钢需求整体下行的阶段，行业的投资增速都持续维持正增长，仅投资增速有所减缓20年26.5%、21年14.6%、22年-0.1%、23年2.9%（截至11月）。资本支出的高位水平一方面是由于行业在双碳目标下的升级和置换需求，另一方面也看出整体行业的产能水平并未由于需求端的弱势利润的挤压而进入出清阶段。从钢铁行业的整体供需情况来看，目前产能过剩的状况并没有明显改善。

图3 黑色金属冶炼和压延加工业投资增速

**黑色金属冶炼和压延加工业:年投资增速**



数据来源：同花顺 道通期货研究所

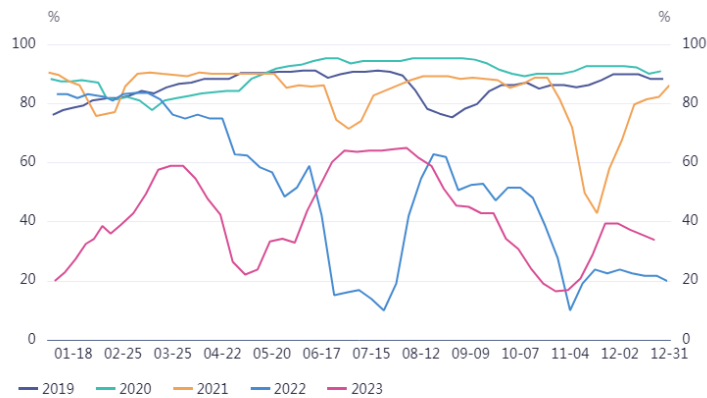
## 2.行业利润承压运行产量靠低开工率调节

行业高产能和下游需求弱势调整的供需结构下，近年来钢铁行业的行业利润持续承压运行。回顾近三年来钢铁行业的利润情况，2021年作为我国钢铁行业双碳目标的元年，同时也是本轮房地产行业显著下行的第一年，钢铁行业在当年获得了较好的利润，高利润来源于政策性的粗钢限产对市场情绪的推动和尚未走弱

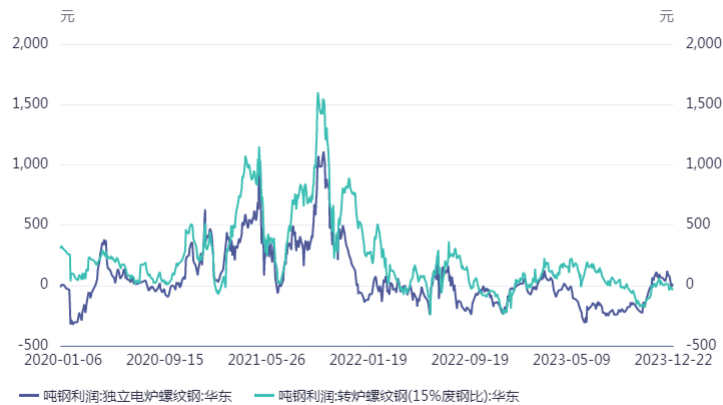
的国内钢铁需求。在此后的两年，随着地产行业的快速回落，钢材下游需求转弱，行业供应端的压力作用愈发明显，长短流程的利润长期处在盈亏平衡附近，行业利润全年承压。本年度钢材总需求在下游用钢转型和国内疫情后经济复苏等因素下小幅回升，但过高的行业产能压力下行业利润仍将长期承压。

图 4 行业利润情况

盈利钢厂:全国(样本数247家):当周值



长短流程利润情况



数据来源：同花顺 道通期货研究所

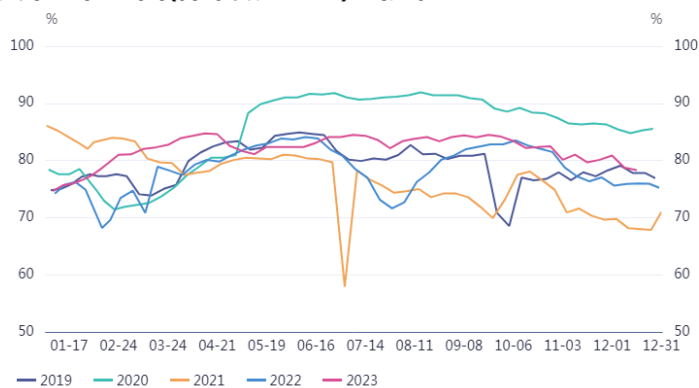
钢铁产量在21、22年受到利润和政策的双重调节，本年度在国内经济稳增长的大方针下，政策性的限产缺位，全年大部分时间长短流程开工率由行业利润调节，低利润下行业产量表现出以下特点：

- 1、短流程由于成本偏高，全年大部分时间亏损，持续保持低开工率；
- 2、长流程开工率受利润调整季节性变动，略高于近三年平均水平，低利润下长流程生产过程中减少废钢的消费，对传统炉料的消费有所支撑。

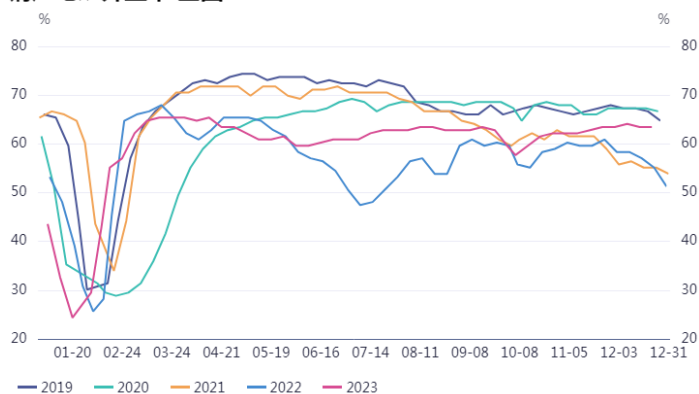
展望明年生产，低利润环境下，短流程低开工率，长流程中高开工率的状态仍将延续，但随着国内经济和制造业的复苏、城中村改造的推进，铁废差或将下降，废钢性价比回升下对铁元素供给中的占比将增强。

图 5 长短流程开工率情况

**高炉开工率:全国(样本数247家):当周值**



**样本钢厂电炉开工率:全国**



数据来源: Mysteel 道通期货研究所

**3.利润调节下铁水从建材流向板材**



当前钢材行业的产量主要受到阶段性的利润调节，在行业整体供大于求的格局下，下游品种的利润水平很大程度上取决于其需求强度。国内正处于经济转型升级的关键期，地产行业的周期性下行，制造业升级加速，叠加本年度板材出口大幅提升，需求端的差异导致板材利润全年大部分阶段好于建材，近三年板材的产量在五大材中的占比逐步上升。从明年的情况来看，国内增长动能的转换还会持续，预计利润调整下铁水从建材流向板材的情况仍会持续。钢材消费结构和生产结构都表现出由建材向板材转移的特点，板材阶段性供需对钢材的影响逐步增加。

表 1 板材在五大材中的产量占比变动

周度产量占比变动			
品种	2021 年	2022 年	2023 年
热卷	31.68%	32.77%	33.81%
冷卷	8.18%	8.64%	8.90%
中厚板	13.32%	14.81%	16.26%
板材总和	53.19%	56.23%	58.96%

数据来源：Mysteel 道通期货研究所

## 二、钢材市场需求分析

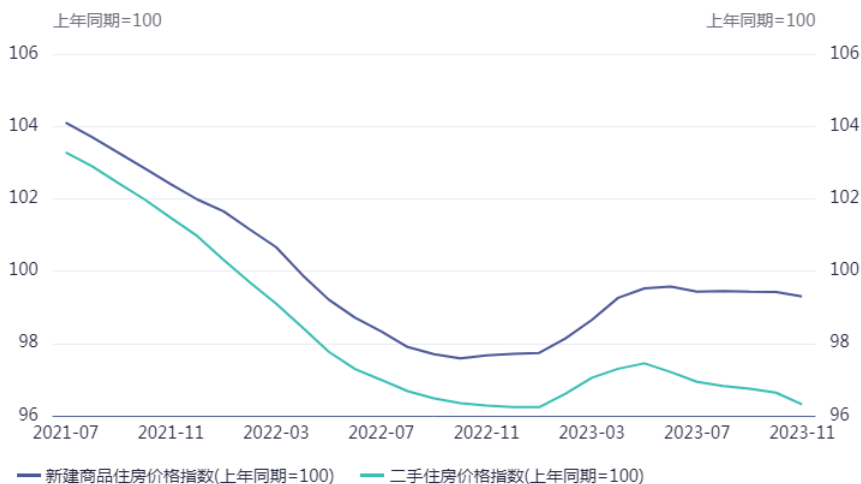
### 1. 房地产利好政策持续释放前端弱势逐渐向后端转移

年内房地产延续了整体下滑的走势，仅在一季度疫情政策转向后迎来报复式恢复，此后三季度内地产相关数据持续承压回落。截至2023年11月，全国房地产开发投资104045亿元，同比下降9.4%；商品房销售面积100509万平方米，同比下降8.0%；房屋新开工面积87456万平方米，下降21.2%；房地产开发企业房屋施工面积831345万平方米，同比下降7.2%；房屋竣工面积65237万平方米，增长17.9%。

整体来看国内新房及二手房价格全年走低，居民端继续加杠杆意愿较低，房屋销售数据弱势运行，房企资金压力较大的局面未有明显改观，地产开发投资增速一季度反弹后持续走弱，房企拿地及地产前端新开工、施工等数据全年处于负增长状态，仅后端竣工数据在国内保交楼的政策下保持了较好的增速。

图6 新房及二手房价格指数

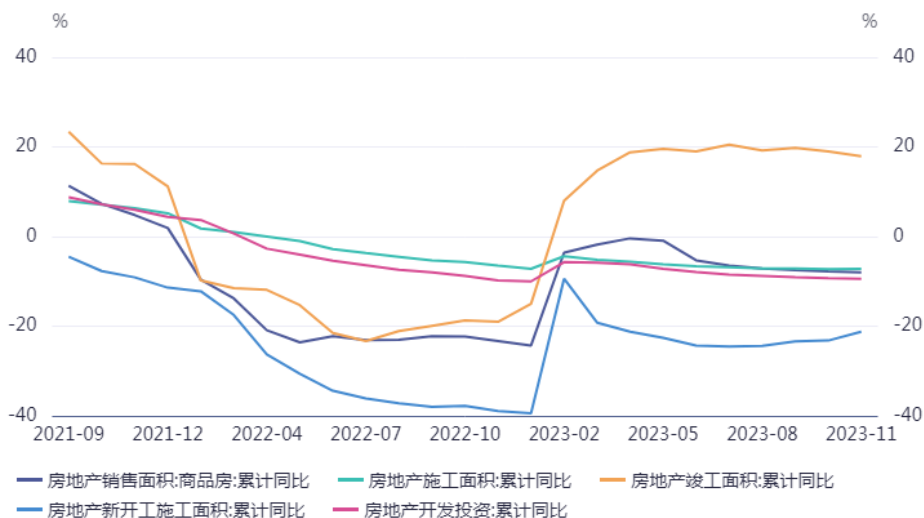
#### 新房、二手房价格指数



数据来源：同花顺 道通期货研究所

图7 房地产数据累计同比

房地产数据累计同比情况



数据来源：同花顺 道通期货研究所

从政策来看，本年度内国家持续释放相关利好托底房地产。年初强调房地产仍是中国的支柱产业；上半年中央提出超大特大城市积极推进城中村改造和平急两用公共基础设施建设的要求；年中将5年期LPR下调10个基点；7月份，住建部鼓励各地结合老旧小区改造，支持居民开展旧房装修和局部升级改造；中央政治局召开会议要求适时调整优化房地产政策，因城施策，此后各地推进认房不认贷、降低首套及二套房首付比例等；10月自然资源部取消拍卖中的地价限制；年末要求一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求。

展望明年的地产市场，因城施策的政策性利好预计仍将持续释放，在海外转向降息的情况下，国内货币政策有望进一步宽松，长期LPR继续下调来缓解购房贷款和存量贷款还款压力。本年内提出的地产方面“三大工程”，保障性住房、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设，明年将加快落实，资金方面2023年12

月国家开发银行、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)3500亿元，央行时隔一年重启PSL，结合早前棚改经验，本轮三大工程中PSL将作为重要资金来源，增加地产相关需求。年中的认房不认贷政策推动了地产销售尤其是二手房的活跃度，从目前的地产整体情况来看，销售同比降幅正在逐步走平，经过两年时间的调整，目前地产销售投机需求被挤压殆尽，剩余的大多是刚需和改善性需求，因此短期地产销售数据的回升困难仍存，但继续大幅回落的压力已经逐渐减轻，销售端的数据或将率先恢复。明年地产行业较大的压力，一方面仍然是房企面对的资金困难，需要看到销售的回暖和融资的改善。另一方面主要在于连续两年新开工面积的大幅走弱，虽然本年度受到保交楼政策支撑，地产后端的竣工面积持续保持正增速，但考虑到行业新开工到竣工端的传导，预计明年将逐渐受到拖累，影响地产后端需求的相关品种消费。当竣工面积逐步回落，房地产将逐步进入现房的库存去化阶段。预计明年地产投资增速维持-6%左右，销售面积-3%~-5%，新开工面积-10%左右。

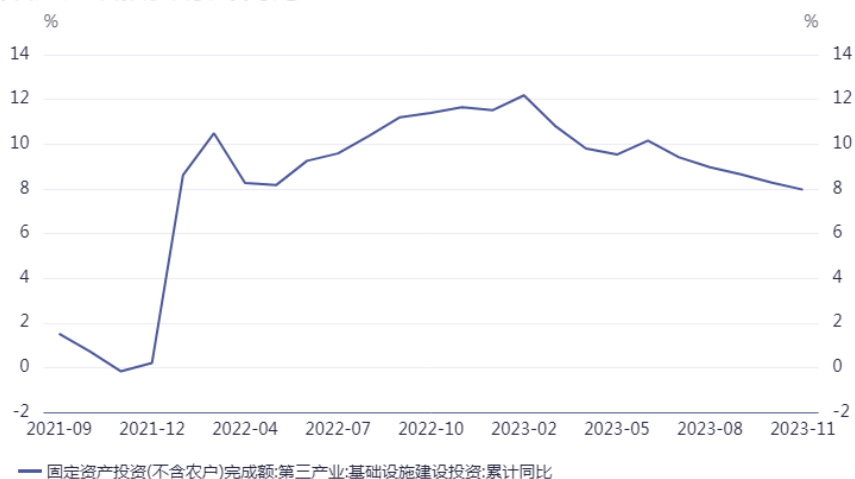
## 2. 基建投资增速预计承压回落

本年度基建投资呈现前高后低的态势，截至11月基础设施投资增速7.96%，不含电力、热力、燃气及水生产和供应业同比增长5.8%，在一季度出现投资高点后，下半年增速持续承压回落。分项目来看，截至11月，电力、热力、燃气及水生产和供应业投资增长24.4%；交通运输、仓储和邮政业投资增长10.8%，其中铁路运输业投资增长21.5%，道路运输业投资下降0.2%；水利、环境和公共设施管理业投资下降1.1%，其中水利管理业投资增长5.2%，公共设施管理业投资下降2.5%。能源类的投资是当前基建投资中的重要增长点，源自于国内双碳目标下对新能源

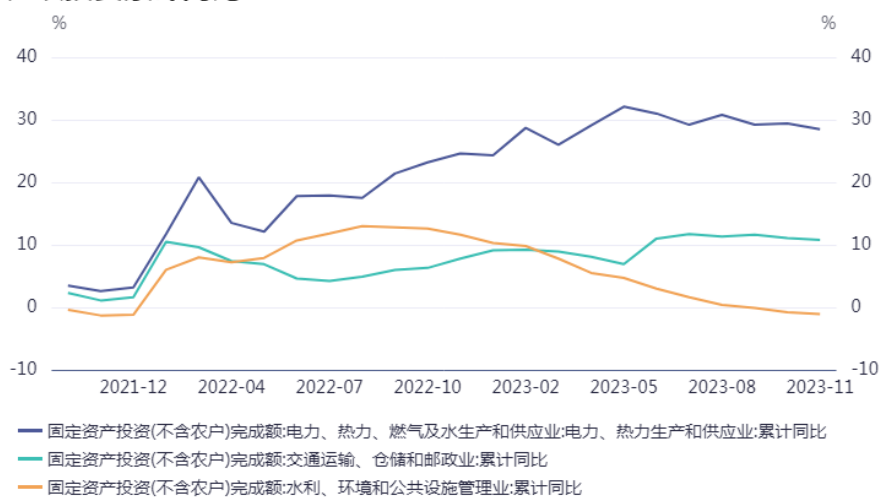
基础设施投资的大幅提升，未来国内用电量仍持续增长，能源类的投资增速预计将保持高位水平。交通运输业投资中铁路投资领先于道路运输业，今年2月人民银行、交通部、银保监会印发《进一步做好交通物流领域金融支持与服务的通知》，要求加强交通物流项目金融支持，助力交通强国建设，明年铁路投资将保持。水利管理投资在年末1万亿特别国债的支持下，预计明年将有所增长。

图8 基建投资累计同比变化

### 基础设施建设投资:累计同比



### 基建分项投资累计同比

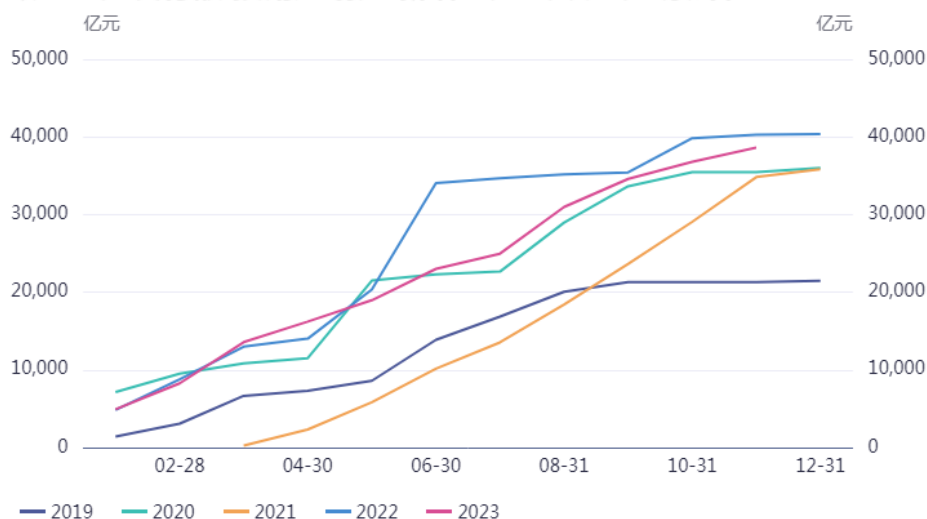


数据来源：同花顺 道通期货研究所

基建一季度强势，下半年逐渐回落，与资金情况相关性较强。不同于去年逆周期中国家强调扩大基建投资，专项债上半年发放完毕，8月底前基本使用完毕，并在之后启用了5000亿的专项债结存限额，和多项政策性金融工具加大对基础设施建设和重大项目的支持力度。本年度地方政府全年面临化债压力，同时土地出让金下降，基建端投资来源基本依靠地方专项债。截至11月，全国新增专项债券发行规模为3.86万亿，较去年同期减少0.4万亿。

图9 地方政府新增债券发行额

地方政府债券发行额:按用途划分:新增债券:专项债券:累计值



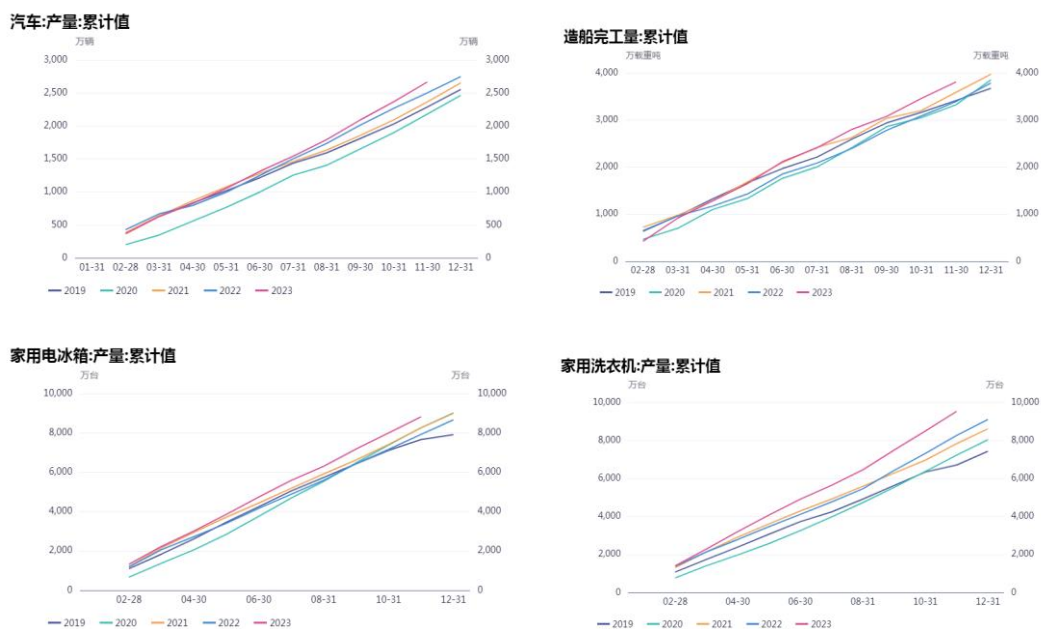
数据来源：同花顺 道通期货研究所

需要认识到，在国家经济逐步企稳恢复的情况下，对逆周期中大力投资基建的依赖度将逐步降低，因此本年度基建投资增速逐步回落，而另一方面年末经济会议中提出的“先立后破”，和地产行业仍然趋弱的现状下，基建投资仍是旧动力的主要抓手，整体看基建投资明年将维持一定的韧性，但整体投资增速或将下行。

### 3.制造业用钢增长 钢材出口高增长或难维持

本年度制造业下游相关消费增幅明显，从制造业主要的下游用钢板块来看，汽车制造、造船和家电制造都表现抢眼，中国也首次成为汽车出口和船舶出口的第一大国，仅工程机械制造相对表现弱势，但较去年同期也有所增长，制造业整体增长提升了相关钢材的消费，成为了本年度钢材消费增长的主要动力。国家统计局数据显示，2023年1-11月中国空调累计产量同比增长12.6%，冰箱累计产量同比增长14.5%，洗衣机累计产量同比增长20%，彩电产量同比下降1.3%。汽车1-11月累计生产2711.1万辆万辆，同比增长10%。船舶工业协会的数据，1-11月，全国造船完工量3809万载重吨，同比增长12.3%；新接订单量6485万载重吨，同比增长63.8%。截至11月底，手持订单量13409万载重吨，同比增长29.4%。

图 10 制造业投资增速和利润情况

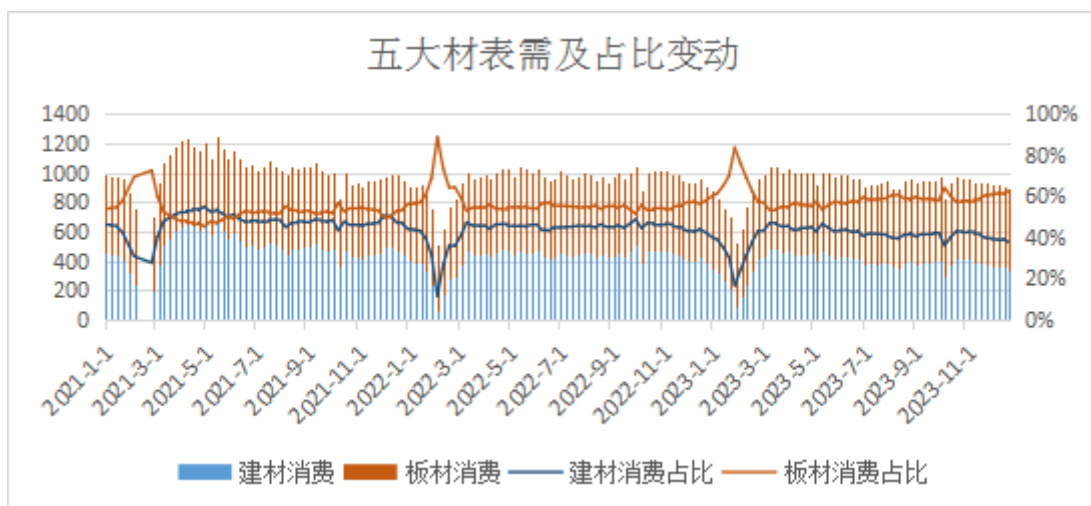


数据来源：同花顺 道通期货研究所



制造业整体强力增长下，对比下行依旧的房地产行业，国内钢材消费的结构发生较大变化，以Mysteel周度表观消费量为参考，本年度热卷表需占比首次超越螺纹，同时以五大材周度表需变化及建材（螺纹+线材）和板材（热卷+冷卷+中厚）在其中的占比可以看到2021年到2023年来的变化：1、21年之前上半年旺季建材消费占比高于板材，22、23年随着地产下行，上半年旺季建材消费高点消失；2、从建材和板材的整体占比来看，建材消费占比逐步下降，全年平均表需占比21年47%、22年43%、23年40%。

图 11 钢材表需变化



数据来源：Mysteel 道通期货研究所

从本年度制造业投资情况来看，跟随国内整体固定资产投资增速回落态势，1—11月份，全国固定资产投资（不含农户）460814亿元，同比增长2.9%，制造业投资增长6.3%，年末逐步回升，相较其他产业表现出更强的韧性。

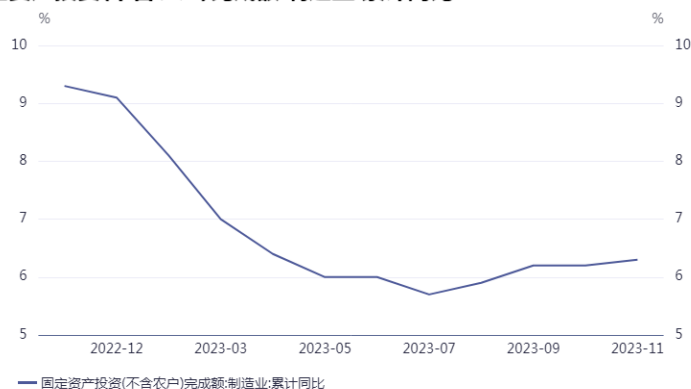
制造业投资增速本年内承压回落，年中逐步触底小幅反弹，与制造业利润变化表现同步性较强。从长期视角来看，制造业投资支出一方面需要国家大方针的



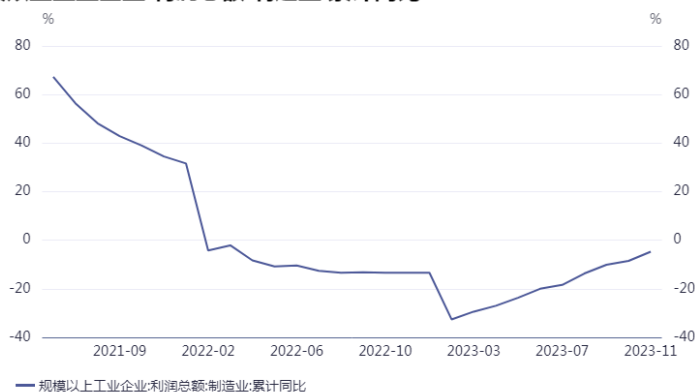
指引，另一方面需要行业真实利润的回升。从年中开始，国内工业企业利润逐步改善，1-11月制造业利润累计同比降幅缩窄至-4.7%，制造业单月利润已经连续四个月增长。展望明年，海外降息下国内货币政策有望进一步宽松，财政政策减税降费持续降低企业经营成本，国内消费回升，海外消费维持韧性，制造业利润的回升保持乐观态度，风险在于通胀二次回升带来原材料端的上行压力。

图 12 制造业投资增速和利润情况

**固定资产投资(不含农户)完成额:制造业:累计同比**



**规模以上工业企业:利润总额:制造业:累计同比**



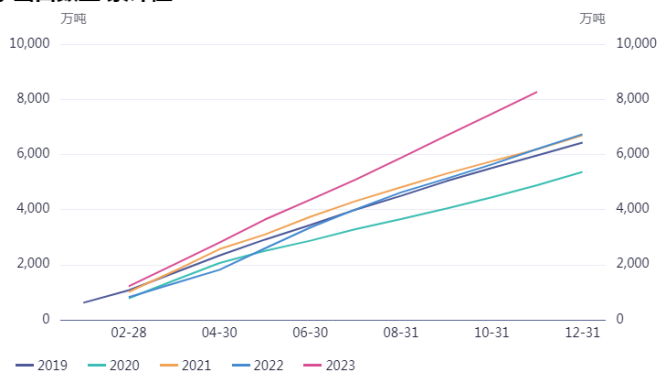
数据来源：同花顺 道通期货研究所

本年度钢材总需求能有所增长，出口方面全年维持的超预期高水准是重要因

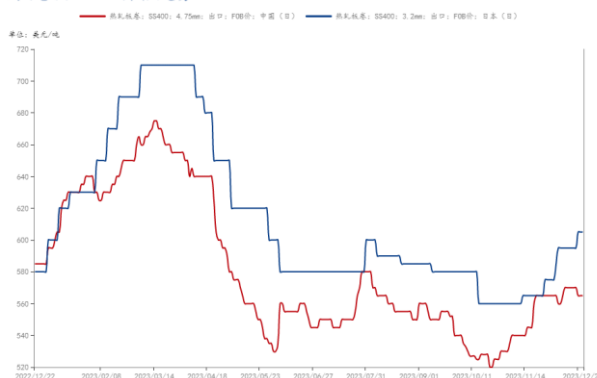
素。海关总署最新数据显示，2023年1-11月份，中国出口钢材8265.8万吨，同比增35.6%。年内钢材出口高增的原因在于：1、钢材上游原材料年内价格高企，成本压力下海外钢企被动减产，国内钢材较长时间得到煤焦价格偏低的利好，内外价差使得国内钢材具有竞争力；2、海外加息的大环境下，国内为稳增长目标整体利率水平下行，内外利率差异下国内人民币汇率大部分时间走贬，有利于钢材整体出口；3、国内年内消费预期较差，钢厂对出口订单接单意愿较强。展望明年，海外产量逐步回升，人民币汇率贬值压力在美联储开启降息下逐步缓解，国内钢材出口价差优势逐步下降，同时在本年度内钢材大幅出口的情况下，部分国家地区反倾销或将增加，整体看明年钢材出口难以保持今年的超高增长，出口增速回落至负增长。

图 14 钢材出口情况及内外价差

钢材:出口数量:累计值



中日热卷出口FOB价格走势



数据来源: 同花顺 道通期货研究所

### 第三部分 供需情况总结及展望

本年度钢材产需均小幅上升，行业全年维持低库存经营，产能过剩的情况压制钢铁企业的利润水平，钢价波动主要受到宏观经济影响和成本推动。展望2024年，需求端来看，房地产行业利好政策预计仍将持续发布，行业整体下行速度最快的阶段已经过去，在政策托底和低基数下地产相关数据的降幅将有所收窄，对国内经济和钢材消费的拖累减弱，但整体行业仍处在出清过程中，预计地产投资仍保持个位数的负增长。且经过两年新开工的大幅下行，地产前端的弱势将逐步向竣工端转移，影响后端相关商品需求。基建方面在国内经济逐步复苏的情况下，继续大力投资的必要性较前两年有所减退，年末提出的“先立后破”方针下，地产继续弱势需要基建端维持一定韧性，预计能源、铁路、水利等方面的投资较强，整体基建投资小幅承压回落。制造业是本年度钢材需求回升的重要依赖，汽车、造船、家电等板块本年度消费都较为亮眼，明年国内经济企稳回升带动内需改善，海外降息周期开启预计保持较好经济势头，制造业方面需求和消费仍将是钢材需求的增长点。出口方面，本年度由于汇率、内外价差等多重因素国内钢材出口大幅增长，明年相关利好有所减弱，且出口地反倾销政策性阻碍等均使得钢材出口增长将较大幅度回落。供应端看，行业在缺乏政策性限产的情况下，高产能下利润难有较好表现，产量跟随市场需求节奏受利润调控的整体结构不会改变。供需两端预计均小幅增长难有趋势性矛盾，钢材价格仍然受到原料成本的支撑高位区间3500-4500间波动。



## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，报告中的内容和意见仅供参考。我公司及员工对使用本报刊及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报刊版权归道通期货所有。

### 业务团队

#### 南京事业部

电话：025-83276979，传真：025-83276908，邮编：210024

### 分支机构

#### 北京营业部

北京市海淀区蓝靛厂东路2号院2号楼(金源时代商务中心2号楼)10(9)层3单元(c座)10B-1

电话：010-88596442，传真：010-88599543，邮编：100089

#### 宜兴营业部

宜兴市宜城街道瑞德康城花苑70号

电话：0510-87077607，传真：0510-87077608，邮编：214200

#### 张家港营业部

张家港市杨舍镇暨阳中路158号东方银座大厦5楼

电话：0512-35025818，传真：0512-35025817，邮编：215600

#### 海口营业部

海口市金融贸易区中心地段国贸路36号嘉陵国际大厦18楼1807室

电话：0898-31676621，传真：0898-31676621，邮编：570125

#### 宿迁营业部

宿迁市宿城区洪泽湖路88号皇冠国际公寓9#楼前02铺

电话：0527-84665888，传真：0527-84665888，邮编：223865