

CIFCO
CIFCO

黑色 钢材

策略研究 · 年报

中国国际期货·研发产品系列 2022 年 12 月 30 日星期五

柳暗花明 待预期兑现

中期研究院

www.cifco.net

黑色建材研究团队

内容摘要:

2022 年钢材价格“N”字走势，基本围绕“强预期”与“弱现实”博弈，同时受海外地缘政治与加息周期影响，四季度房地产融资和防疫政策优化恢复部分市场信心，整体价格重心较 2021 年下移。

2023 年随着疫情影响退散，稳经济一揽子政策措施落地见效，生产与消费都有望迎来修复，钢厂利润有望回升。供给仍是按需定产、根据利润安排生产节奏，边际放缓的外需须要内需进行对冲。明年房地产在政策提振下有望筑底，但传导到大幅提振需求仍要时间，行业慢修复下房建用钢仍有压力；基建续力提供需求“安全垫”；汽车和家电消费有望在扩大内需战略引导下继续回补。明年钢材消费可能平弱运行，供需格局预计先松后平衡，价格运行区间为 3500~5100 元/吨，价格能否进一步上行则需看强预期的兑现情况。

目 录

一、行情回顾.....	3
二、宏观政策.....	5
2.1 宏观：经济触底反弹 继续修复之路.....	5
2.2 地产政策：易松难紧 最难时期已过去.....	5
2.3 基建政策：继续托底经济.....	6
2.4 财政与货币政策：财政加力 货币有力.....	7
三、供应与库存：.....	7
3.1 供给：生产恢复正常.....	7
3.2 利润：继续修复 空间较窄.....	9
3.3 库存：谨慎预期下库存灵活调节.....	11
四、需求分析：.....	13
4.1 房地产：慢修复 房建用钢仍有压力.....	13
4.2 基建与制造业：基建继续托底对冲 制造业扩张可能放缓.....	16
4.3 出口：外需放缓.....	18
4.4 需求小结：平弱运行 等待预期兑现.....	19
五、价格展望.....	20

一、行情回顾

2022年钢材价格“N”字走势，基本围绕“强预期”与“弱现实”博弈，同时受海外地缘政治与加息周期影响，价格先上后下。四季度稳增长政策再加码，房地产强心剂恢复部分市场信心，全年价格重心较2021年下移，走势大致可分为三个阶段：

第一阶段：稳增长政策强化预期，钢材价格连续上行。2021年底房地产行业边际松绑，在经济三重压力下稳增长政策发力，经济转暖预期令市场对未来价格乐观，加上去年冬储库存不高，冬奥结束后钢厂复产铁水筑底回升，正反馈下与炉料端共振上行。俄乌冲突加剧，海外上游工业品价格大幅上涨，输入型通胀推升国内商品价格。3-4月国内疫情拖累“金三银四”需求，多部门合作保货运保物流畅通，市场认为疫情阶段性影响大不，并对疫后有需求集中释放的乐观预期，并未交易基本面，叠加宏观利好，价格短暂回调后回归高位。

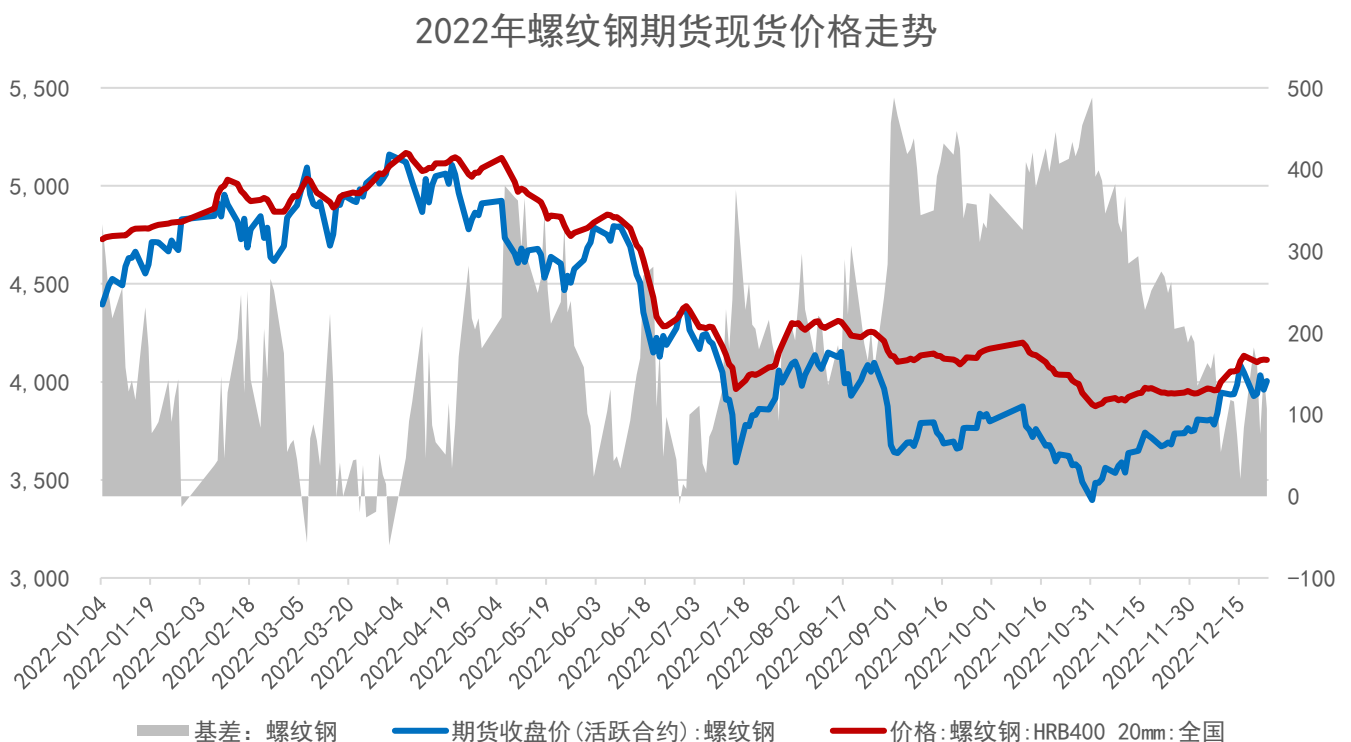
第二阶段：需求不及预期，内外风波不断，价格下修。疫情的负面作用长于市场预期，疫情好转后需求并未出现明显回补，地产端迟迟不见改善，4月经济数据多项表现不佳，部分指标下滑至全年低点，市场对经济基本面做出下修。上游价格高企挤压钢厂利润，加上需求走弱，减产负反馈下原料端支撑松动，底部塌方价格开始下挫。另外，海外流动性收紧引发衰退预期，海外大宗商品先行下跌，带动国内商品价格走弱。7月房地产“停贷”风波显现，购房者信心丧失与房企融资困境重创黑色板块，钢材价格快速走低。

第三阶段：小步回升企稳后再度下挫，政策面再迎利好。弱基本面与低利润下钢厂在二季度逐步开始检修降产，长短流程主动减停产缓解基本面矛盾，以降库应对价

格下行，价格随之超跌反弹。需求随着基建项目的开工有所修复，但盛夏高温限电压制复产规模，天气影响施工，地产预期不明朗，钢材进入多空博弈的震荡期。国庆节后疫情再次散点复发，传统旺季需求不旺打击市场，钢材盈利恶化，期螺主力合约价格跌破 3500 下探至 3397。11 月出现超预期政策利好，除防疫政策优化外，房地产融资纾困迎来第二与第三支箭。防疫“二十条”和金融支持房地产“十六条”相继出台，月末监管重开房地产行业股权融资闸门。市场信心得到有效提振，再度交易积极预期，钢材价格小步回升。

今年现货价格基本强于期货价格，一季度价格上行阶段期现价差不大，但传统需求旺季成色不足，特别是九、十月份表现平平，疫情反复房地产行业低迷，市场信心较差，期货端价格下移明显，因此基差也多月保持在高位，“强预期”在年末重回主导才引导基差向下收敛。

图 1-1：2022 年螺纹钢期货现货价格走势(元/吨)



资料来源：Wind，中期研究院

二、宏观政策

2.1 宏观：经济触底反弹 继续修复之路

2022 年整体经济呈现弱修复，稳增长刺激政策力度大、节奏快，但疫情扰动下复苏之路犹显波折。2023 年随着疫情防控优化措施落实落细，稳经济一揽子政策措施落地见效，生产生活将恢复至健康状态，工业制造与企业利润有望加速回升。预计 2023 年宏观政策将继续推动经济巩固回稳基础，更好地统筹疫情防控和经济社会发展，扎实落实稳经济各项政策措施，着力稳增长、稳就业、稳物价，着力激发市场活力，推动经济运行整体好转，实现质的有效提升和量的合理增长。另外，中央经济工作会议要求把恢复和扩大消费摆在优先位置，增强消费能力，改善消费条件，创新消费场景，更加详尽的拓消费政策值得期待。

2.2 地产政策：易松难紧 最难时期已过去

从 2021 年四季度开始，房地产融资政策边际松绑；今年前三季度各地“因城施策”，从需求端放松限购限贷，央行也出手引导按揭贷款利率下调；11 月房地产融资纾困政策密集出台，金融支持房地产“十六条”亮相，而后监管重开房地产行业股权融资闸门，供给侧“三支箭”（银行信贷支持、债券融资支持、股权融资松绑）合力缓解房企短期融资压力。金融支持房企政策除了帮助房企减轻流动性压力、推动“保交楼”

工作加快落实外，也能帮助稳定市场信心，而乐观预期正是房地产投资转负为正、扭转景气度的主要动力。为继续稳固并发展经济，我们认为明年地产政策易松难紧。当前房地产行业并未脱离低迷状态，供给端自筹资金占比较大的非标融资缺位，销售端居民购房能力与购房信心仍偏弱，而“房住不炒”的定调也消去大多投机性需求。房地产政策可能需要续力以助推“销售底”的形成，加快投资拐点的出现。

2.3 基建政策：继续托底经济

今年基建政策力度大、节奏快，除全年新增专项债 3.65 万亿元外（其中提前批 1.46 万亿），还增加了 5000 亿元专项债结存限额，实际规模达到 4.15 万亿元。今年已发行专项债券的项目开工率达 95%，已使用的专项债券规模较去年同期大幅提升。另外我国全力推进政策性开发性金融工具支持重大项目建设，据发改委消息，截至 11 月底，两批共 7399 亿元金融工具支持的 2700 多个项目已全部开工建设；全年 6400 亿元中央预算内投资已全部下达完毕，项目开工率达近 5 年最高水平。与此同时，国家发改委已审批核准 106 个重大项目、总投资约 1.5 万亿元。考虑到当前稳增长压力仍然较大，2023 年专项债规模很难进一步减少，今年基建投资是投资增速主要拉动项，在明年房地产投资较难出现明显改善的预期下，将继续起到支撑投资、托底经济的作用。近期多地政府陆续披露了 2023 年 Q1 地方债发行计划，发行高峰可能跟今年一样集中在第二季度。另外，若明年不动用专项债结存限额，政策性金融工具存在加码的必要性，基础设施基金、专项再贷款等融资工具将续力基建发力、稳固经济增长。

2.4 财政与货币政策：财政加力 货币有力

12月15日和16日的中央经济工作会议要求，明年要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。财政政策要加力提效，保持必要的财政支出强度，优化组合赤字、专项债、贴息等工具，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方政府债务风险可控。稳健的货币政策要精准有力，要保持流动性合理充裕，保持广义货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展等领域支持力度。财政加力、货币有力，我们认为明年的财政赤字率较今年将有所提升，准财政活动继续实施，货币政策保持平衡偏宽至经济与社融呈现有效且稳定的回升，二者合力确保社会总需求得到有效支撑。

三、供应与库存：

3.1 供给：生产恢复正常

1-11月全国累计生产粗钢9.35亿吨，同比下降1.40%；生产钢材12.26亿吨，同比下降0.70%。一季度环保错峰生产和冬奥两会限制了产量的上行幅度，下半年开始，在需求不及预期与利润压缩下，短长流程先后主动调整检修计划，以降产缓解供需矛盾。今年全年高炉与电炉开工率近期明显低于往年，主要因钢厂利润受到大幅挤压，上半年也是电炉先于高炉陷入亏损，开工率先于高炉进行调整，后面电炉开工率虽回升但因废钢回收困难与夏季高温限电，反弹速度与幅度有限。由于全年生产力度不强，粗钢和钢材产量累计增速在部分月份甚至跌至负数，2021年的“双碳”“能耗双控”限

制压力在今年体现不强，更多的是钢厂主动性减产而非被动。明年随着疫情影响退散，生产活动恢复正常，整体粗钢和钢材产量较今年将回升。“双碳”目标是长期计划，政策上不会完全放任产能释放，特别是碳排放更大的长流程可能仍会受到环保政策限制，不过稳增长依然是政策中心，经济若承压较大，行政性限产要求可能会让步于经济。

我国经济韧性强、潜力足，预计明年依然是供给端先于需求端回升，产量仍是按需定产、根据利润安排生产节奏，增速增幅还是看明年钢厂利润改善情况。

图3-1：高炉开工率 (%)

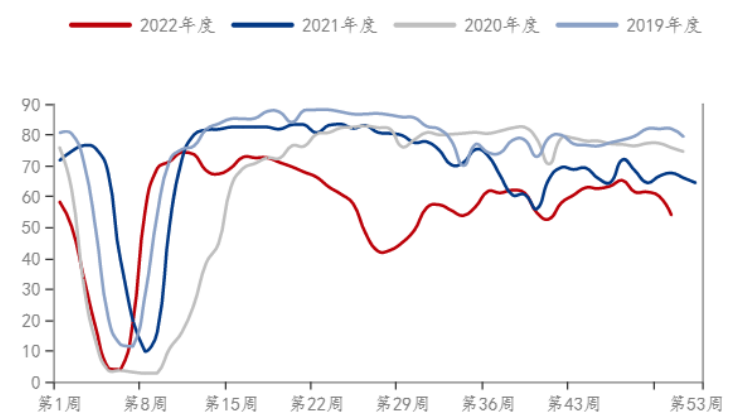
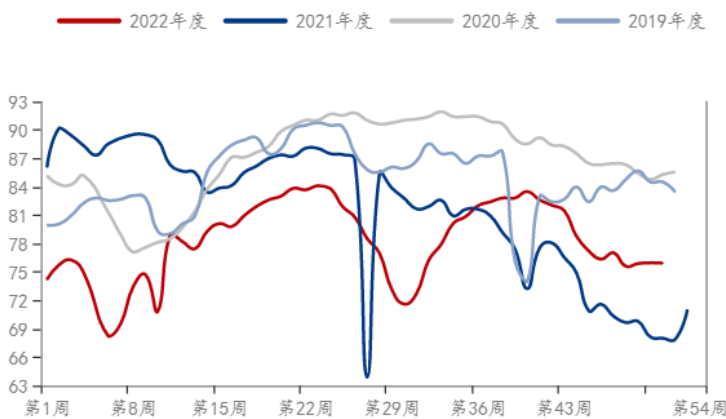
(%)

图3-2：电炉开工率 (%)

(%)

高炉开工率

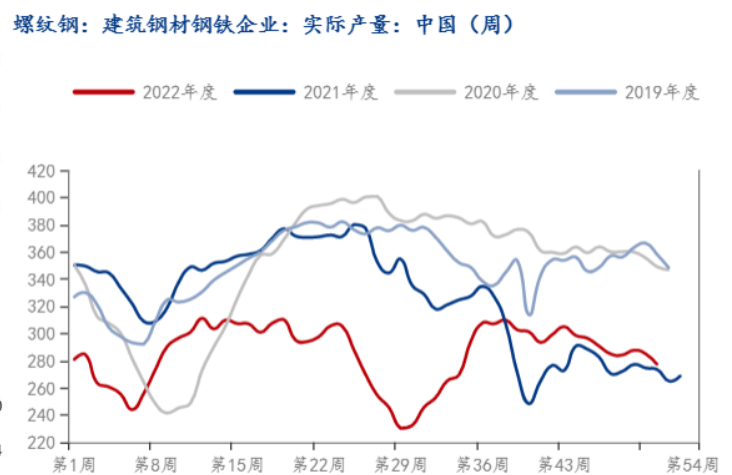
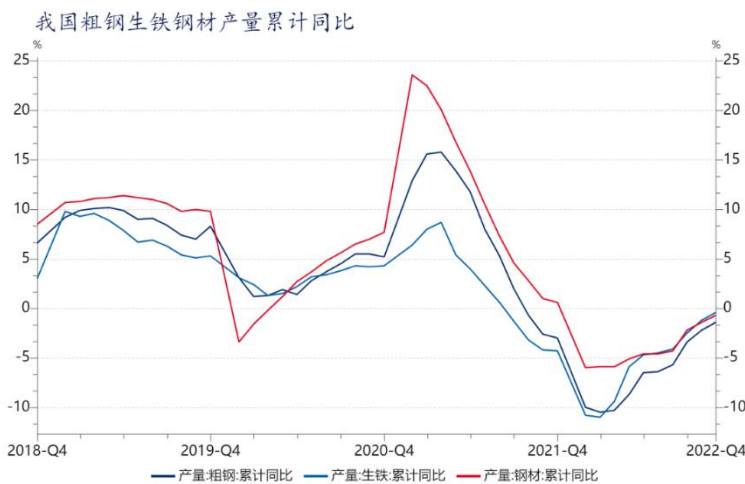
电弧炉钢厂开工率



资料来源：钢联数据，中期研究院

图3-3：我国粗钢生铁钢材产量累计同比 (%)

图3-4：螺纹钢实际产量 (万吨)



资料来源：钢联数据，Wind，中期研究院

3.2 利润：继续修复 空间较窄

2022年“三重压力”对工业经济影响较大，受疫情反弹和需求不足等因素影响，工业生产有所放缓，企业经营压力加大，1-11月中国规模以上工业企业利润总额77179.6亿元，同比下降3.6%，好在利润结构持续改善。今年房地产景气度低迷，没有需求支持，成本端价格向下游传导不畅，钢铁行业利润同比降幅较大，1-11月黑色金属冶炼和压延加工业利润229.2亿元，同比降94.5%，钢厂更是在下半年价格连续下跌中出现长时间亏损。

废钢今年消耗量和价格重心均有所下降，一是利润收缩钢厂主动降产减少废钢消费，二是疫情影响下废钢资源减少。有机构统计今年长短流程钢厂废钢消耗量均同比降幅近30%。相比于钢厂议价能力较弱的焦煤焦炭，废钢价格会受到钢厂利润压力转移影响，终端需求的负反馈能相对畅通地传导到原料废钢价格上，我们认为明年度废钢消耗比例较今年可能小幅回升，如果明年终端表需难有大幅改善，则废钢价格中枢可

能难有明显回升。煤炭产能扩张较为有限，国家发改委副主任在煤电油气运保障工作部际协调机制第十一次会议上明确表示，当前我国煤炭产能过剩的局面还没有实现根本改变，坚定去产能决心不动摇，积极推动煤炭行业结构调整、转型升级和优化布局。去产能叠加已处近十年来低位的炼焦煤库存，使炉料价格中枢难以下移，但是今年“保供给”政策下煤炭产量提升明显，价格上方也有压力。各机构对2023年铁矿价格的判断多为中枢下移，海外经济衰退全球铁矿石需求量转降，而供应并没有大幅减少。综合来看上游成本支撑的强度犹有韧性。

2023年钢厂利润有望随着经济稳增长得到改善，将延续和上游瓜分利润的博弈，利润中枢可能回归至盈亏平衡线上方，修复空间还是得看明年需求能得到多少改善。

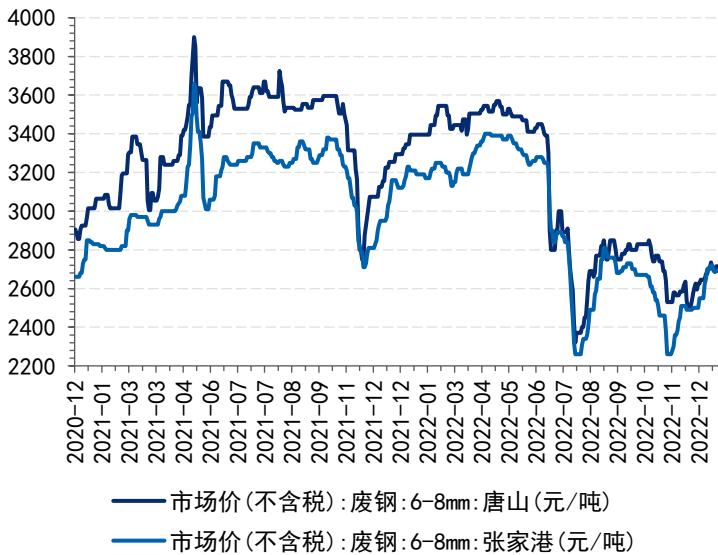
图3-5：废钢价格走势

(元/吨)

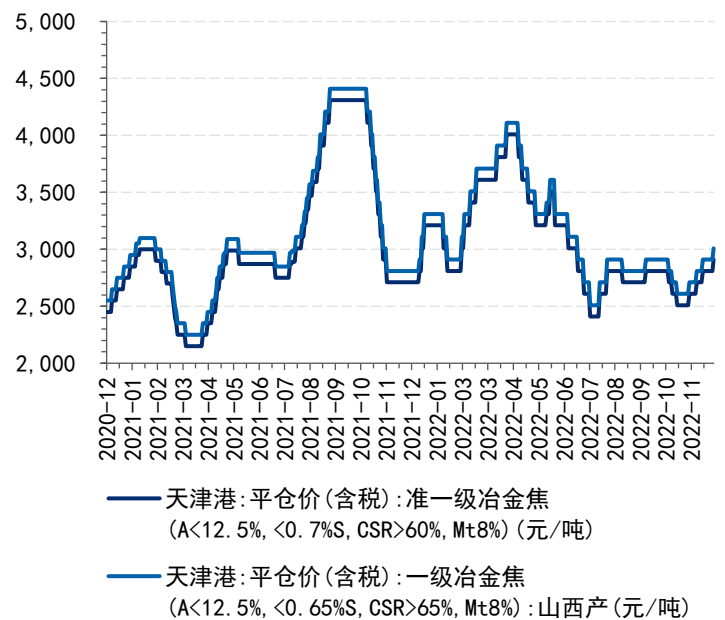
图3-6：焦炭现货价格走势

(元/吨)

废钢价格走势



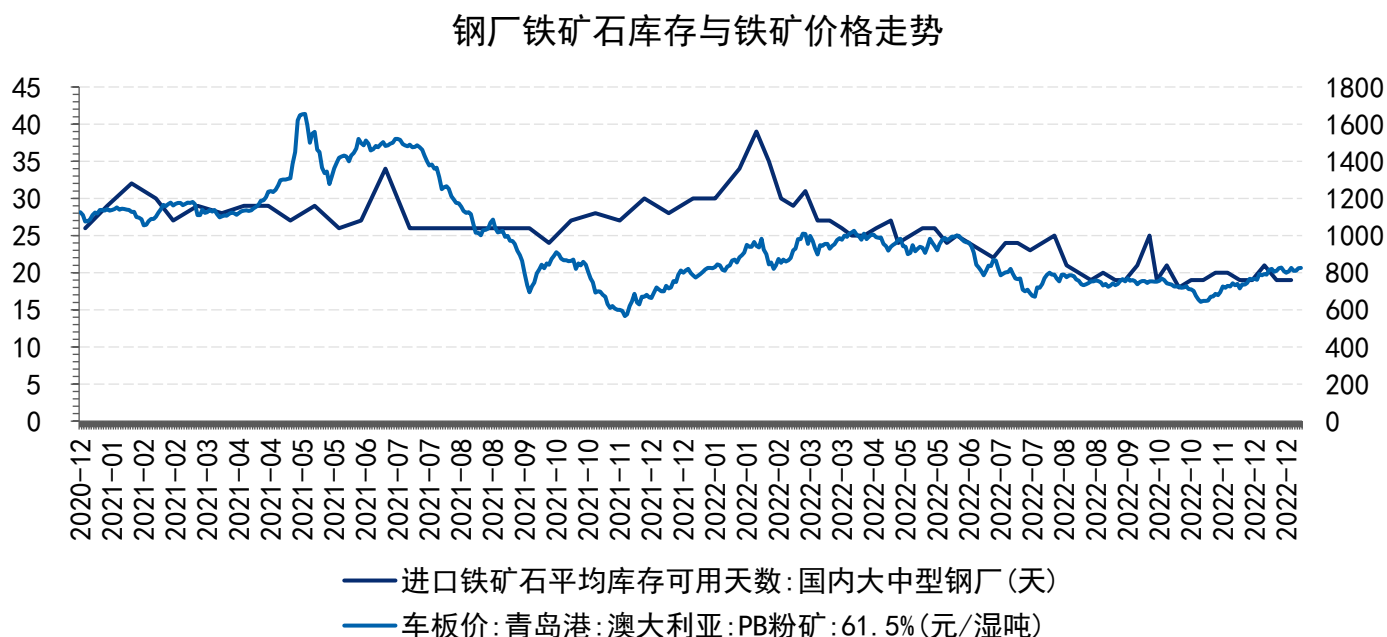
焦炭现货价格走势



资料来源：Wind，中期研究院

图3-7：钢厂铁矿石库存与铁矿价格走势

(天, 元/湿吨)



资料来源: Wind, 中期研究院

图3-8：螺纹钢利润情况

(元/吨)

图3-9：2022年工业企业利润低位运行

(%)

螺纹钢利润情况



中国:工业企业:利润总额累计同比(月)



资料来源: 钢联数据, 中期研究院

3.3 库存：谨慎预期下库存灵活调节

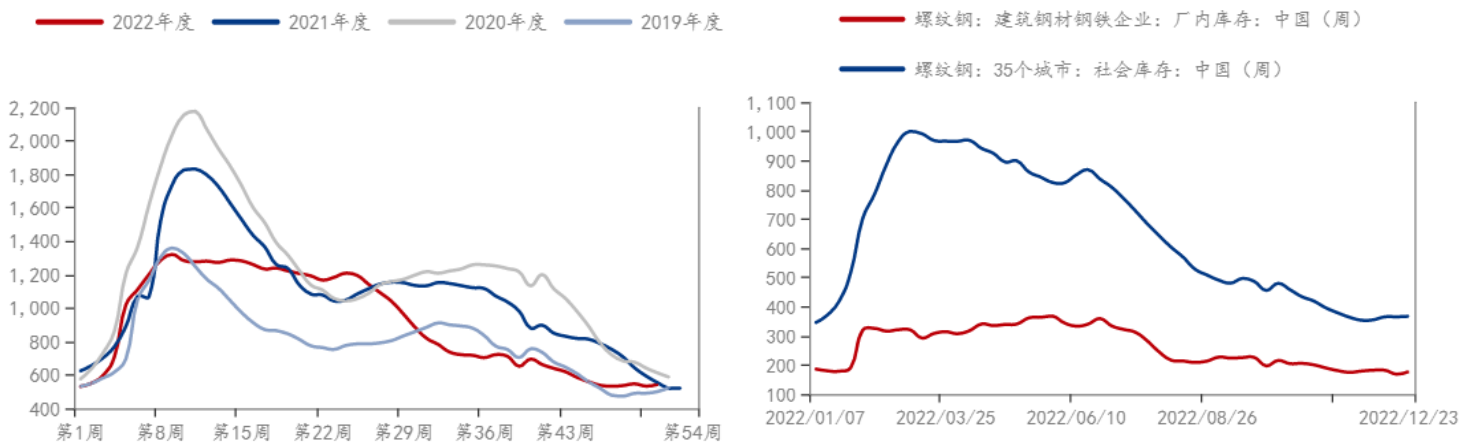
今年经济与行业形式下，钢厂与贸易商心态谨慎多于乐观，厂库与社库基本维持

低位，这也对价格形成支撑没有造成失速性下行。螺纹库存走势出现与往年背离，先是年初累库幅度不及往年，三、四月也没有走出季节性去库，七月主动减产缓减供需矛盾，往年累库阶段今年呈现加速去库，“金九银十”成色不足，价格下挫令库存整体低位运行，体现出厂家与商家在弱现实下对库存的灵活调整。今年冬储偏谨慎，预计春节前后依旧保持低库存状态，明年年初供给端大概率先于需求恢复，库存则可能转向主动建库，需求虽然有基建项目施工支撑，但地产端仍有不确定性，谨慎心态下出现大幅累库概率不大。

图3-10：螺纹钢库存季节性走势（万吨） 图3-11：2022年螺纹钢社库与厂库走势（万吨）

螺纹钢：库存：中国（周）

螺纹钢社库和社库走势



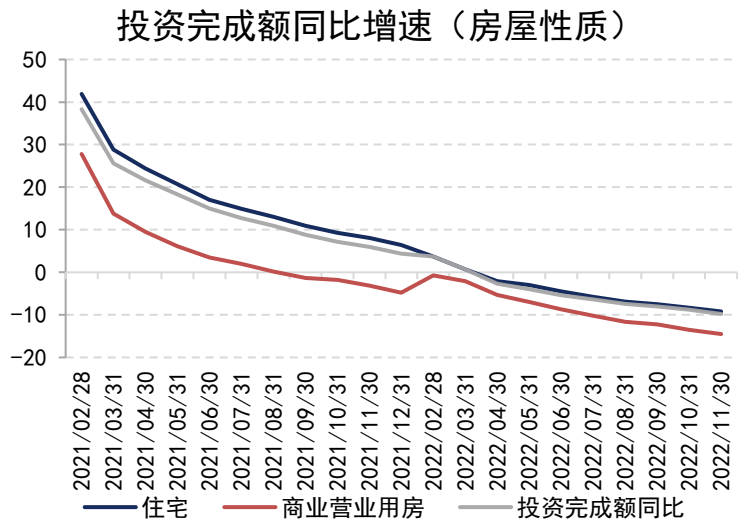
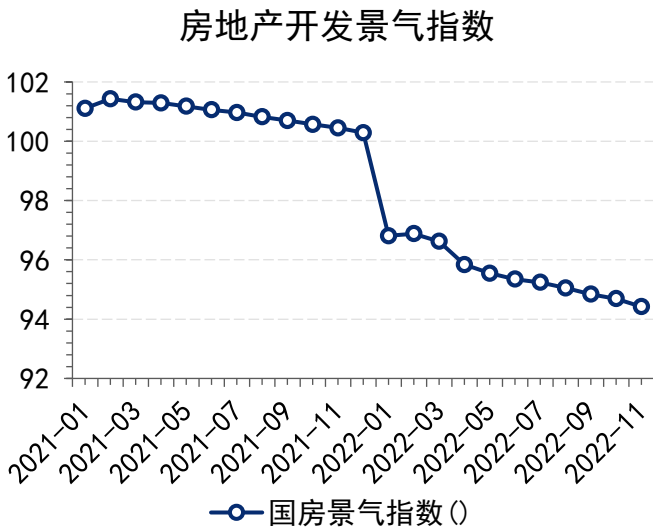
资料来源：钢联数据，中期研究院

四、需求分析：

4.1 房地产：慢修复 房建用钢仍有压力

图4-1：房地产开发景气指数 (%)

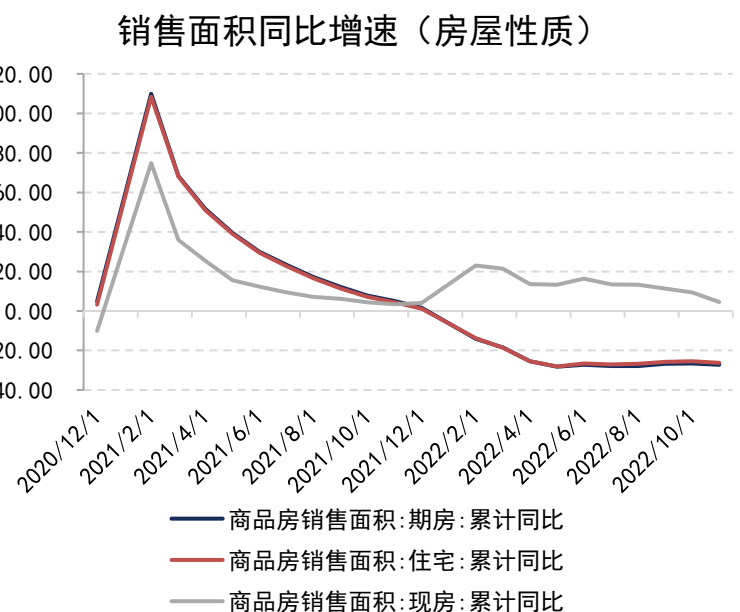
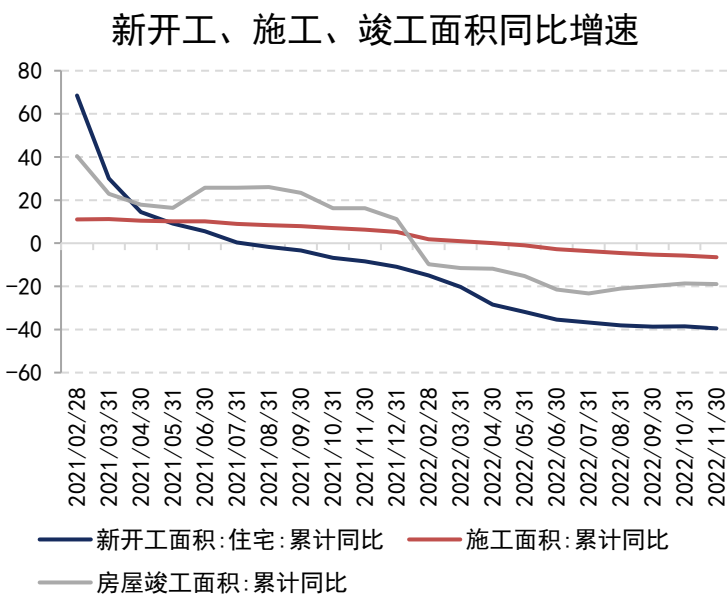
图4-2：投资完成额同比增速（房屋性质） (%)



资料来源：Wind，中期研究院

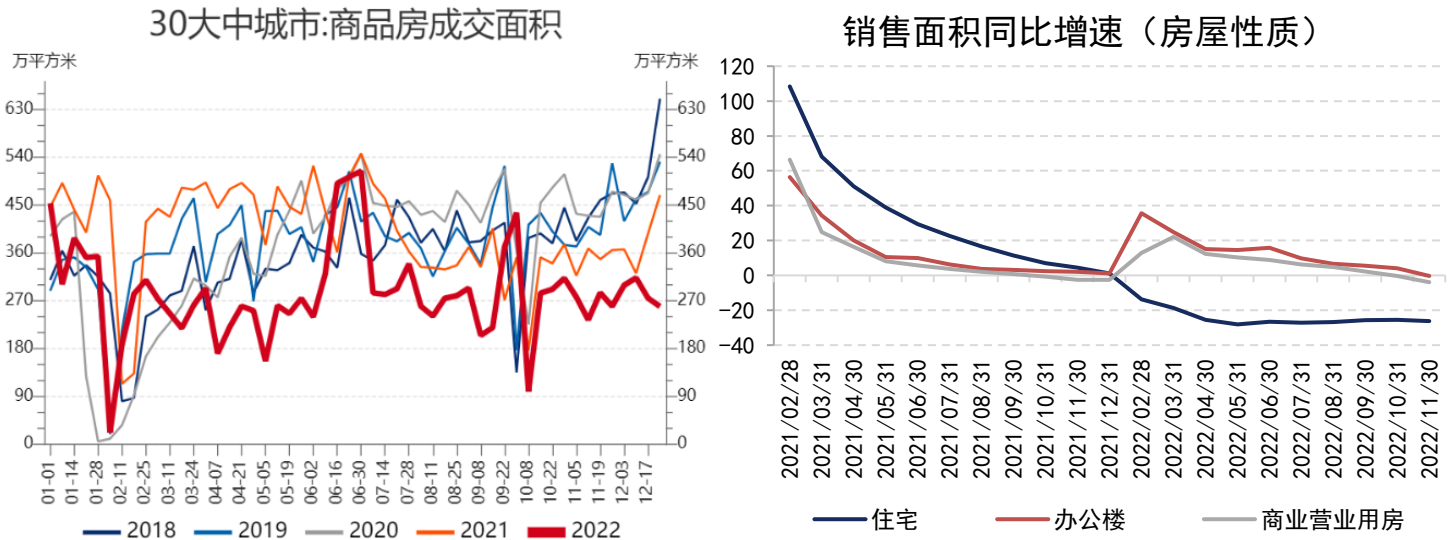
图 4-3：新开工、施工、竣工面积同比增速 (%)

图 4-4：销售面积同比增速（房屋性质） (%)



资料来源：Wind，中期研究院

图4-5：商品房成交与往年相比（万平方米） 图4-6：销售面积同比增速（房屋性质）（%）



资料来源：Wind，中期研究院

今年房地产行业整体低迷，建筑用钢需求明显低于往年，季节性规律失调。下半年在保交付政策导向下，部分项目重新被激活开工，并且11月密集出台宏观利好政策，但新开工、施工、竣工面积在疫情影响下11月单月同比降幅较10月继续扩大。由于新开工持续大幅下降，存量施工项目持续减少，地产前端的不景气拖累全年用钢需求。

房地产融资政策改善提振市场信心，不过资金重心更多放在“保交楼”“保交付”上，在建项目转为竣工，明年竣工可能更快出现拐点，继续盘活存量项目，竣工端需求有望回暖。虽然四季度拿地有一定程度的边际改善，但明年新开工修复可能也较难在上半年出现明显回弹。投资端需要的复苏时间可能更长，房企受资金用途监管可能仍然无力拍下增量土地并进行业务扩展，债股权融资虽松绑但占比较大的非标部分缺

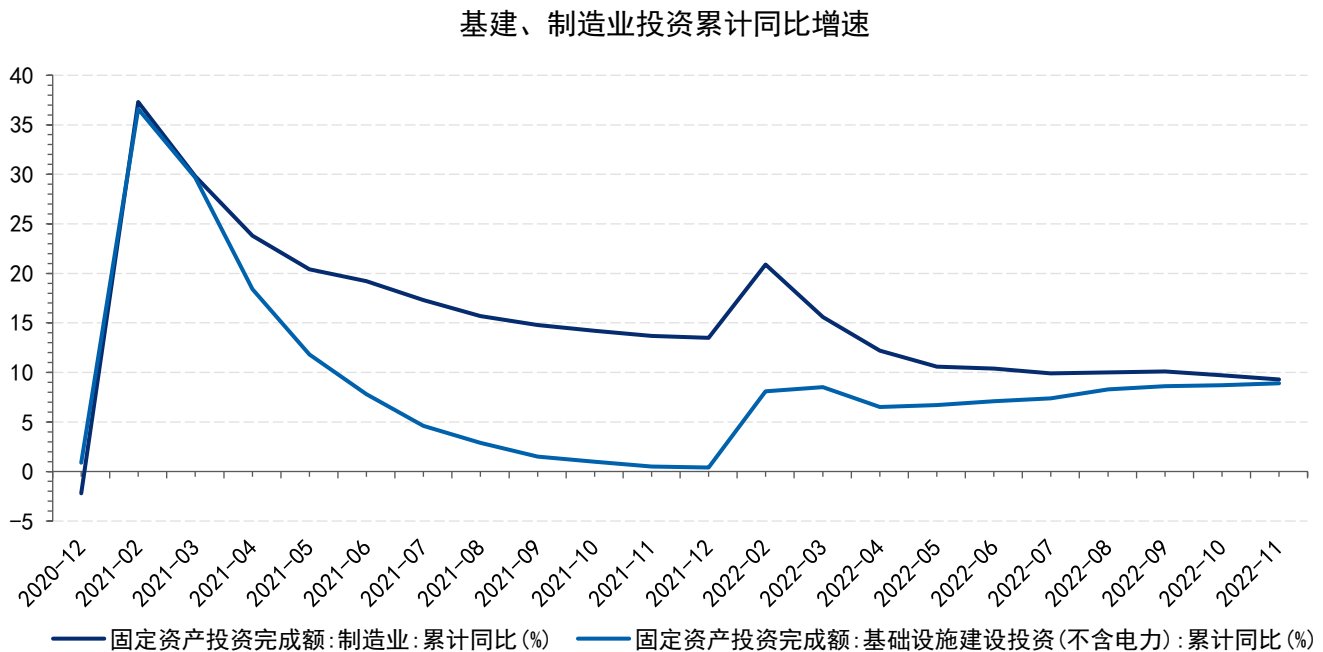
位，期房回款又受限于当前疲弱的居民购房信心，期房销售面积累计增速全年为负。因此如果销售端没有明显好转，房地产本质性转强还需更长时间。销售端来看，商品房销售近月依旧在低位徘徊，明年如果有更大力度的刺激政策将能迎来回弹，但如果居民购房能力和购房信心仍得不到提振，商品房销售改善空间有限。“房住不炒”的定位下投机需求大多消失。今年居民财富水平受到冲击，消费能力有所减弱，居民杠杆率在前期大幅加杠杆后上行空间压缩，购房能力将取决于就业和收入的改善，这些则要看明年经济能否尽快回到健康增速，这也对信心的建立起到关键作用。从商品房库存看，当前库存不算高，商品房销售的回升可能会带来一定的补库需求，但是目前商品住宅库存周期相对较长，房企主动增加供给的意愿难有积极预期。另外 2021 年期间新开工对库存的消耗量较小，明年新开工即便回升，存量规模可能不足以开启强有力的补库。

综上，我们对于明年建房用钢的回升还是持相对谨慎态度，房地产端的需求偏弱或持稳运行。存量转竣工带来的用钢需求在短期被激活，竣工面积或将迎来明显修复性增长。但如果新开工改善不佳则中长期需求难有持续，下半年如果销售回暖则需求将有上行潜力。当前预期顶的比较足，在地产走势不明朗的情况下仍可能再次出现现实不兑现的预期差。

4.2 基建与制造业：基建继续托底对冲 制造业扩张可能放缓

图4-7：基建、制造业投资累计同比增速

(%)



资料来源：Wind，中期研究院

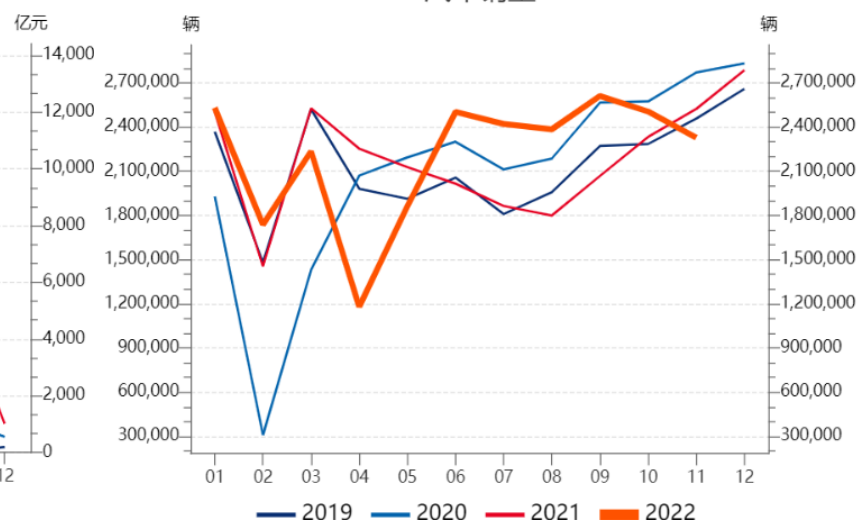
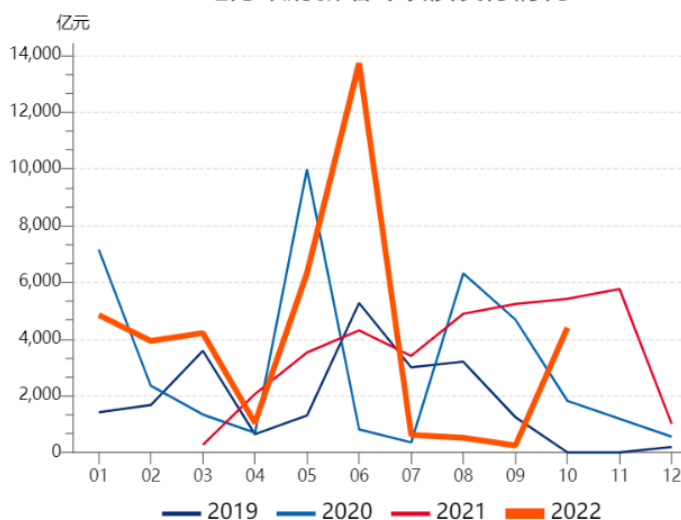
图4-8：地方政府新增专项债发行情况（亿元）

图4-9：汽车销量（辆）

(辆)

地方政府新增专项债发行情况

汽车销量



资料来源：Wind，中期研究院

钢联研究显示，基础设施建设在钢铁总消费量中的占比约为17%~20%。今年基建投资加码，专项债靠前发力，前11个多月地方专项债发行已突破5万亿，创专项债发行历史新高，以托底经济大盘，扩大有效投资。地方债提速扩容下，带动一大批重大基建项目落地开工，据Mysteel不完全统计，2022年11月全国各地共开工5008个项目，环比增长77.09%；截至11月，除3月、6月和10月，其它月份项目开工投资额均超2021年。根据金融机构测算，今年新增专项债中超过六成投向基建领域，与去年末相比上升3个百分点。今年粗钢与水泥产量增速差距体现出基建端大幅对冲了今年需求羸弱的房地产。

考虑到明年经济压力犹存，基建可能继续起到稳盘和加固的作用，新增专项债以及政策性金融工具类的准财政活动可能延续，稳定基建投资不出现大幅下滑，钢材消费底部有夯实支撑。但由于今年基建基数较高，以及偿债压力下新增专项债规模增长有限，2023年基建投资增速可能有小幅回落，基建带来的需求边际增长可能难以大幅增加。

我国一般在经济面临较大压力时，集中出台汽车消费政策。比如2008年金融危机，加大技术改进方面的投资力度、减征购置税、新能源车购置补贴试点、汽车下乡购置补贴、换新补贴等；2014-2015小排量车减征购置税2.0、新能源车免征购置税、新能源车购置补贴延长并退坡、取消新能源车限行限购；2020年至今，延长新能源车购置税免征期与购置补贴期、鼓励老旧汽车报废更新、放宽限购、改善汽车消费环境、阶段性减征部分乘用车购置税等。年中汽车消费刺激政策下汽车销量走高至近4年高位，但需求的集中释放也透支了部分未来，政策效果边际减弱，9月起销量走出反季节性下

滑。明年可以观察《扩大内需战略规划纲要（2022—2035年）》的细化和落实中，是否继续增量汽车消费政策，我们认为在经济回暖与政策引导下汽车消费可能保持强劲，但如果没有更多刺激政策，消费继续增长的能力有限。制造业投资增速可能小幅放缓，内外需与利润低位阶段企业主动投扩产意愿不强，不过政策支持下先进制造领域的资金投入不会少。

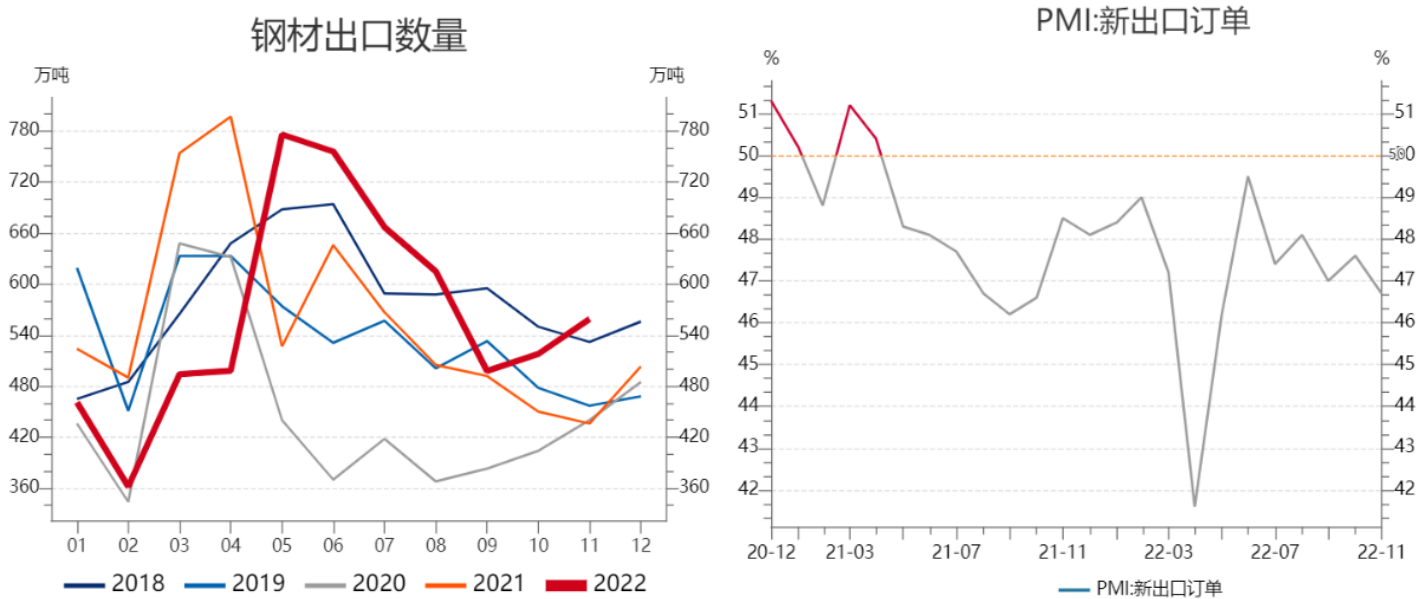
4.3 出口：外需放缓

图4-11：钢材出口数量

(万吨)

图4-12：PMI新出口订单

(%)



资料来源：Wind，中期研究院

年初，俄乌冲突使钢厂板材出口接单火爆，国内外价差攀升大幅提振我国钢材出口，加上上半年外需韧性十足，强劲出口对冲部分国内需求的减量。随着海外加息周期的进行，紧缩货币政策的负面作用体现在了我国出口，10月出口增速首次出现负增长，钢材后期询单走向萎靡，7月份起我国钢材出口量出现减量。海外在经济衰退预期

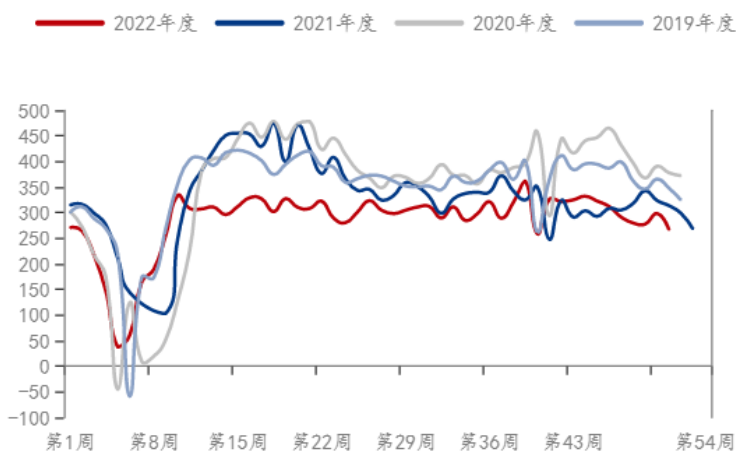
下钢材产量和价格双降，需求收缩，呈现主动去库，2023 年钢材出口增速继续下降的概率较大。

4.4 需求小结：平弱运行 等待预期兑现

今年钢材受疫情与经济周期影响，整体需求弱于往年，特别是房地产阴霾笼罩，价格重心受创下移。因疫情扰动，终端施工与开工频频受阻，需求难以集中释放；制造业下游加工利润持续低迷，压制板材补库需求。基建投资化为实物工作量对冲下半年需求，但疫情反复与极端天气阻碍项目施工，整体仍不乐观。明年房地产在政策提振下或能完成筑底，反应到用钢需求的回升仍需时间，基建续力提供需求“安全垫”，汽车和家电消费有望在扩大内需战略引导下继续回补，出口将进一步放缓，失力的外需须靠内需接力并对冲。

图4-13：螺纹钢表观消费 (万吨) 图4-14：主流贸易商建筑用钢日成交量 (吨)

螺纹钢：消费量：中国（周）



主流贸易商建筑用钢日成交量



资料来源：钢联数据，中期研究院

五、价格展望

我们认为 2023 年钢材供需格局可能先松后平衡，价格中枢较今年波动幅度可能不大，预计运行区间为 3500~5100 元/吨。变量核心仍是房地产，价格走势以“楼”定乾坤。节奏上看，供应先于需求得到修复，但市场也容易提前交易预期，预期差仍会带来价格反复，下半年若出现需求兑现，则有逢低做多机会。另外值得一提的是，美联储加息结束后外部因素会对价格形成扰动。

分析师承诺

本人（或研究团队）以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人（或研究团队）的研究观点。本人（或研究团队）严格遵守《中国国际期货股份有限公司廉洁从业规定》不存在利用期货交易咨询从事或变相从事期货委托理财活动，本人（或研究团队）不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

客户不应视本报告为作出交易决策的唯一因素。本报告中所指的观点及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）向取得期货交易咨询业务资格的经营机构或期货交易研究分析人员咨询。

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交易建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何交易决定或就本报告要求任何解释前向取得期货交易咨询业务资格的经营机构或期货交易研究分析人员咨询。

联系我们

境内分支机构

总部：北京市朝阳区光华路 14 号中国中期大厦 A 座 6 层	客服热线	95162
分支机构：北京 上海 广州 深圳 大连 郑州 沈阳 青岛 济南 武汉 武昌 苏州 南京 宁波 杭州 佛山 清远 江门 汕头 厦门 南昌 成都 昆明 新疆乌鲁木齐 南宁	官方网站	www.cifco.net

风险子公司

中期国际风险管理有限公司	客服热线	010-65807861
北京市朝阳区建国门外光华路 14 号 1 幢 1008A 号		

境外子公司

中国国际期货(香港)有限公司 中国中期证券有限公司	客服热线	(852)25739868
香港铜锣湾告士打道 255-257 号信和广场 29 楼 2903 室		4001 200 939
	官方网站	hk.cifco.net



全国
客服热线 95162
官方网站 WWW.CIFCO.NET