

钢材：政策预期向好 供需格局存忧

内容提要：

- ◆ 由于今年环保限产政策缺席，粗钢压减产量政策至8月初才逐渐落地并且力度较弱，2023年1-9月全国粗钢产量呈现前高后低格局，月度粗钢产量稳步下降，但总产量仍较2022年有所增加。从政策来看，粗钢压减产量政策今年整体压力不大，但钢材整体需求弱于往年而粗钢产量较去年仍有增量，四季度常为钢材季节性消费淡季，不排除减产政策仍有发表现。从钢厂利润端来看，钢厂亏损仍然高企，钢厂后续主动减产的动力仍存。秋冬季环保限产也有增多预期。整体来看，四季度钢材产量有回落预期。
- ◆ 需求端“三驾马车”表现分化，螺纹钢表需即将进入季节性淡季周期。地产端而言，7月开始，地产端各项政策放松进一步加码，驱动黑色系商品在三季度强势上行。中央金融工作会议提出，完善房地产金融宏观审慎管理，一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求，因城施策用好政策工具箱，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。当前房地产市场想从“高库存、低销售、低开工、低投资”的负反馈机制中破茧而出，必须在其中任一环节得到显著改善，目前地产端虽政策频出，对市场的驱动暂维持在情绪面和短期改善，想要获得根本性效果仍需要以时间换空间。投资方面，今年1-9月，固定资产投资增速和基建投资增速持续震荡回落，10月24日官宣中央财政将在今年四季度增发2023年国债1万亿元，作为特别国债管理。其中5000亿用于2023年财政支出，5000亿结转明年使用，财政赤字率由3%提高到3.8%左右。这提振黑色系商品需求预期，驱动黑色系商品自10月24日以来连续强势拉升，但值得关注的是，宏观政策并非侧重于房地产和高用钢行业基建，对钢材实际需求驱动存疑；制造业投资累计同比增速小幅回升而制造业采购经理指数（PMI）震荡回落。出口方面，得益于人民币的快速贬值，今年1-9月钢材的直接出口表现强势，间接出口方面，机电产品增速有所回落，汽车和家电出口维持高位。
- ◆ 供需展望及建议：供给方面，10月钢厂阶段减产，但节奏缓慢、力度不强，铁水产量小幅回落后再次止降回升，仍维持绝对高位水平，故而原材料端价格显著强于成材。当前粗钢压减产量政策力度不大，后续供给端的变量在于秋冬季环保因素带来的阶段限产和高炉生产亏损加剧驱动的钢厂主动减产。需求方面，财政政策等对黑色系情绪的利好将逐渐被消化，同时宏观政策并非侧重于房地产和高用钢行业基建，对钢材实际需求驱动存疑，钢材季节性消费淡季来临，市场焦点将在需求的预期与现实之间反复博弈。除此之外，今年贸易商冬储积极性并不高。关注钢厂减产动能对黑色系强弱关系的扰动。
- ◆ 风险点：钢材表需不及预期（利空）；极端天气或罢工影响海外发运（利多）；房地产政策放松（利多）；钢厂减产力度加严（利多螺纹、利空炉料）等。

黑色产业链

石磊

黑色产业链分析师

从业资格证：F0270570

投资咨询证：Z0011147

TEL：0516-83831127

E-MAIL：

shilei@neweraqh.com.cn

苏州大学数学与应用数学专业理学学士，新加坡国立大学计量金融专业理学硕士。

新纪元期货投资咨询部副经理，主攻黑色产业链研究，中级经济师。

近期报告回顾

多重政策利好

需求预期走强

2023-08-30

需求淡季叠加检修

或受成本下移拖累

2023-07-31

季节性淡季来临

供需面难言好转

2023-06-30

供需预期偏弱

关注政策风险

2023-05-31

第一部分 行情回顾：铁矿领衔 探低回升

金秋十月，波澜再起，黑色系商品在国庆长假之后呈现显著探低回升格局。其中铁矿石不仅全面收复跌幅，还报收 6.13% 的涨幅，持稳短期均线族并突破 900 点一线；双焦振幅较大，前期双双回探 60 日线即上行趋势线支撑，随后反弹上行，收盘较上月末小幅下跌，但已经重回前期高位区域；螺纹钢 9 月下旬以来的调整最为显著，国庆节后复盘围绕 3600 一线震荡反复，10 月下旬开始跟随铁矿石连续反弹，收复短期均线族，因此报收 1.91% 的小涨，振幅仅 5.20%。

表 1. 2023 年 10 月 9 日-10 月 30 日黑色系商品活跃合约表现（元/吨）

合约	期初价	期末价	最高价	最低价	涨跌幅	振幅
螺纹钢	3670	3740	3743	3558	+1.91%	5.20%
铁矿石	848.0	900.0	901.0	812.5	+6.13%	10.89%
焦炭	2540.0	2475.0	2550.0	2280.5	-2.56%	11.82%
焦煤	1860.0	1839.0	1892.5	1658.0	-1.13%	14.14%

资料来源：文华财经 新纪元期货研究

从市场的主要驱动来看，10 月开盘，黑色系整体延续 9 月下旬的调整表现，主要受钢厂减产预期落地以及钢材表需骤降的拖累。吨钢亏损持续走扩至超过 400 元的低位水平，长假前后 2-3 周时间，钢厂开工率、铁水产量、螺纹钢产量均自高位小幅下降，贸易商对钢材补库也不及预期，螺纹钢表需在国庆期间创下近七年底点，因此螺纹一度失守 3600 点、铁矿石回落至 810 点、双焦回探 60 日线附近。

图 1. 2023 年 10 月黑色系商品主力合约整体上行



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

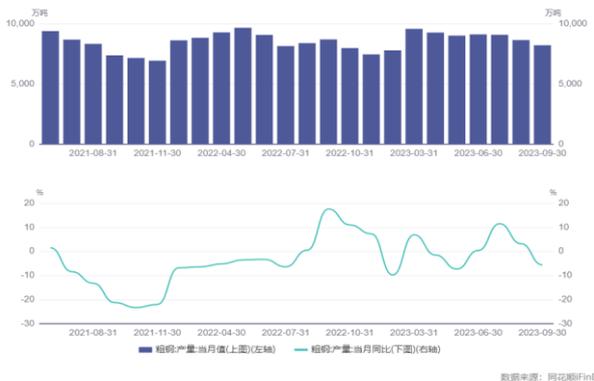
随着 10 月 24 日中央财政将在今年四季度增发 2023 年国债 1 万亿元，作为特别国债管理。其中 5000 亿用于

2023年财政支出，5000亿结转明年使用。全国财政赤字将由3.88万亿元增加到4.88万亿元，预计赤字率由3%提高到3.8%左右。市场情绪被点燃，尤其作为基建板块直接利好的黑色系商品，自10月24日当天开启强势反攻，叠加螺纹钢表需修复、钢厂减产节奏放缓、外矿短暂罢工等影响，截至10月末，铁矿石刷新近两年的高点、双焦重回前期高位震荡、螺纹回补9月以来的半数跌幅。

第二部分 钢材供给：缺乏政策约束 减产动能不强

由于今年环保限产政策缺席，粗钢压减产政策至8月初才逐渐落地并且力度较弱，2023年1-9月全国粗钢产量呈现前高后低格局，月度粗钢产量稳步下降，但总产量仍较2022年有所增加。国家统计局数据显示，今年前七个月中，3月粗钢产量报于9572.56万吨，为年内高点和历史第四高位水平，随后产量震荡略有回落但始终维持于9000万吨之上。8月中旬，江苏、河南、天津、山东、江西等省份压减政策终于陆续出炉，尽管政策力度有限，叠加吨钢亏损持续走扩后钢厂有所减产，粗钢产量近两个月降至9000万吨之下，其中8月全国粗钢产量报于8641.30万吨，环比下降438.40万吨，降幅折合4.83%；9月粗钢产量进一步缩减430.54万吨至8210.76万吨，降幅折合4.98%。今年1-9月，全国累计生产粗钢79507.27万吨，较2022年同期增加1423.97万吨，折合增幅1.82%，增幅较1-8月小幅下滑。

图2. 中国粗钢月度产量阶段回落（万吨）



资料来源：IFind 新纪元期货研究

图3. 高炉亏损压力较大（元/吨）



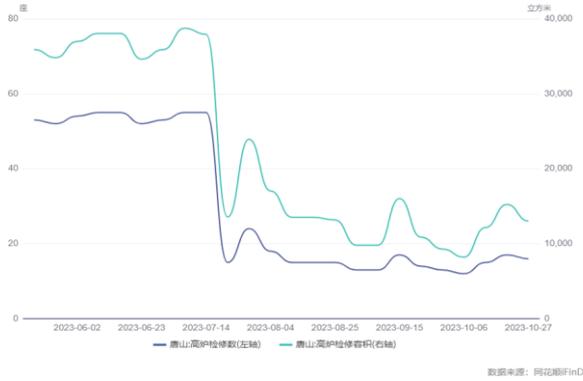
资料来源：My Steel 新纪元期货研究

从利润端来看，今年上半年高炉吨钢利润随着黑色系商品的整体上行获得有效修复，其中3月中旬至4月末一度再度陷入亏损区间，随着5月中旬高炉的阶段限产再度获得修正。但在限产结束后，三季度炉料端爆发大幅拉升，涨幅远超钢价涨幅，高炉生产再度进入亏损区间，尽管八月以来，各地粗钢平控政策逐渐出炉，政策力度始终较弱，高炉开工率不降反增，吨钢毛利亏损持续加剧，10月以来亏损进一步扩大超过400元/吨。

今年1-9月，钢厂开工相对平稳，仅4月下旬、7月上旬和9月上旬出现过相对明显但持续时间并不长的检修过程。在年中My Steel对唐山高炉数量指标进行调整后，唐山高炉总座数由126座降至89座，高炉开工率数据也出现陡升的表现。我们观察到，唐山钢厂在三季度中开工积极性较高，随着国庆长假之后吨钢亏损面扩大至400元之上，唐山钢厂再次转入检修，但节奏始终较为缓慢。据My Steel统计，10月6日当周-10月20日当周，唐山高炉检修数量由12家小幅增加至17家，检修容积由8210立方米升至15230立方米，但10月27日当周检

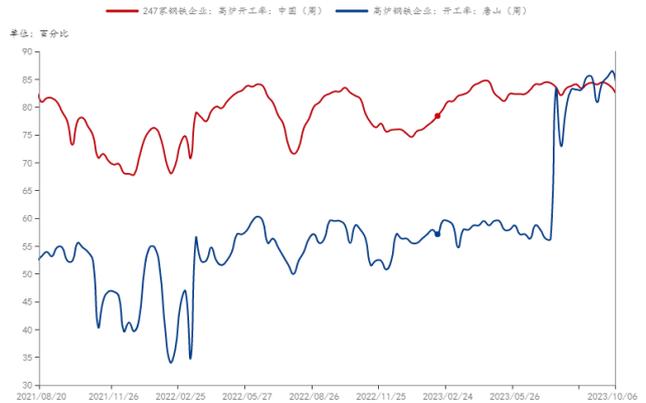
修数量再度回落。Mysteel 统计 247 家钢厂 10 月共新增复产高炉 28 座，涉及日均铁水产能 10.51 万吨/天。共检修 41 座高炉，涉及日均铁水产能 14.93 万吨/天，其中 22 座高炉尚未复产，涉及产能约 7.64 万吨/天。全国高炉开工率自 9 月 22 日当周的 84.47% 连续四周震荡回落，至 10 月 20 日当周报于 82.34%，近一周则小幅回升至 82.49%；唐山高炉开工率的高点见于 10 月 6 日当周的 86.52%，滞后于全国整体水平，经过两周的快速收敛，10 月 20 日当周报于 80.90%，而 10 月 27 日当周回升至 82.02%。

图 4. 唐山高炉检修节奏较为缓慢（座/立方米）



资料来源：IFind 新纪元期货研究

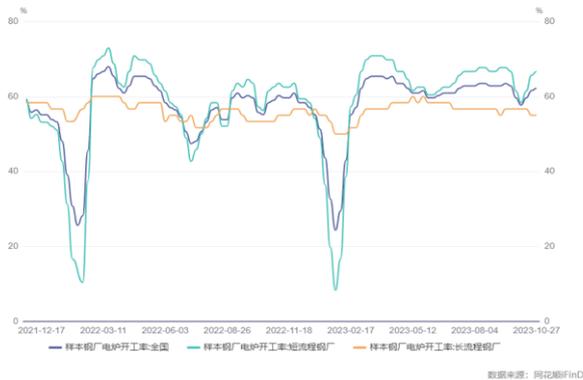
图 5. 高炉开工率维持高位（%）



资料来源：My Steel 新纪元期货研究

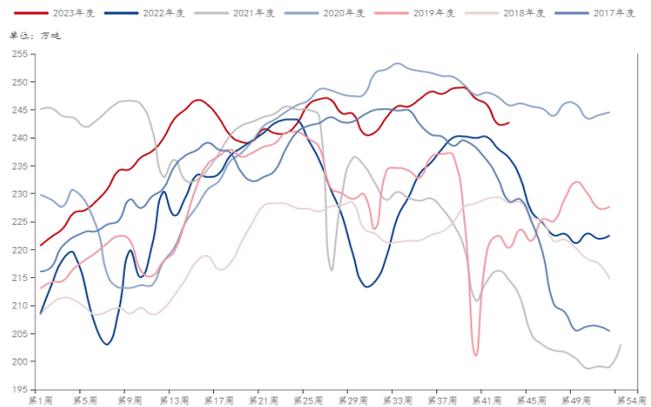
铁水产量的表现与高炉检修和开工情况相对应。今年 1-4 月日均铁水产量伴随着高炉开工率的回升持续增加，至 4 月 14 日当周报于 246.70 万吨的相对高位区域，随后因钢厂检修，铁水产量震荡回落至 5 月 12 日当周的 239.25 万吨，在高炉利润获得一定修复后，铁水供给再度攀升，6 月以来始终运行于 240 万吨之上的绝对高位区域，9 月 29 日当周报于 248.99 万吨，为除 2020 年外同期最高值。铁水产量的高位给予炉料强势上涨的契机，同时不断加剧钢厂亏损，10 月以来钢厂检修增多，日均铁水产量也自 9 月末高位逐步下滑至 242.44 万吨。截至 10 月末，Mysteel 统计 247 家钢厂样本，预计 10 月铁水产量总量环比上月增加 108 万吨至 7558 万吨，日均铁水产量环比下降 4.5 万吨/天至 243.8 万吨/天，降幅 1.8%。全年累计同比上升 3745 万吨，增幅 5%。

图 6. 电炉开工率表现分化（%）



资料来源：IFind 新纪元期货研究

图 7. 日均铁水产量处于绝对高位区域（万吨）



资料来源：My Steel 新纪元期货研究

据 Mysteel 调研了解，11 月有 11 座高炉计划复产，涉及产能约 4.4 万吨/天；有 14 座高炉计划检修，涉及

产能约 5.9 万吨/天。若按照目前统计的停复产计划，预计 11 月日均铁水产量 239.9 万吨/天。粗钢旬度日均产量自 6 月中旬的 226.27 万吨一路震荡回落，截至 10 月上旬报于 208.30 万吨，已经逐步低于 2020 年和 2022 年同期水平，预计 10 月粗钢产量或进一步降至 8000 万吨左右，若按此估算，今年 1-10 月累计产量将报于 87500 万吨，仍高于去年同期近 1450 万吨。

图 8. 粗钢日均产量震荡回落（万吨/天）



资料来源：IFind 新纪元期货研究

图 9. 房地产投资累计同比降幅走扩（%）



资料来源：IFind 新纪元期货研究

从政策来看，粗钢压减产量政策今年整体压力不大，但钢材整体需求弱于往年而粗钢产量较去年仍有增量，而四季度常为钢材季节性消费淡季，不排除减产政策仍有发力表现。从钢厂利润端来看，10 月中旬以来，黑色系全面反弹对吨钢亏损略有修复，但目前亏损面仍有 370 元/吨左右，钢厂后续主动减产的动力仍存。同时 9 月中旬以来全国部分地区相继颁布了秋冬季大气污染的综合治理方案，这也意味着相关涉及的区域尤其是钢厂集中度较高的地区其限产的频率或将开始增加，唐山市自 2023 年 10 月 27 日 12 时起全市启动重污染天气 II 级应急响应，具体解除时间另行通知，后续需密切观察重点省市天气污染情况。整体来看，四季度钢材产量有回落预期。

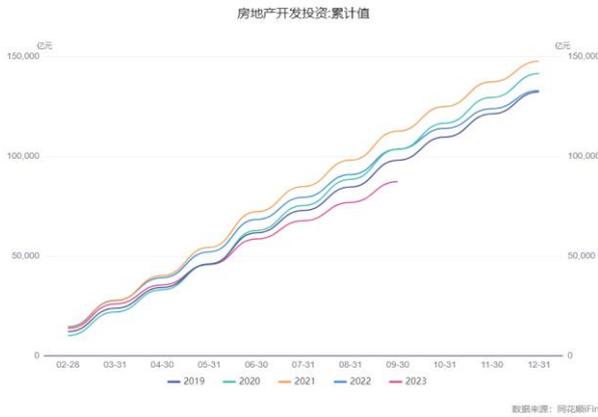
第三部分 钢材需求：财政政策发力 基建驱动向好

一、地产端：负反馈压力仍存 等待政策传导

去年末的多重政策利好，对市场情绪的驱动持续至今年一季度末，房地产行业“筑底”预期驱动黑色系商品同步回升，二季度随着房地产各项数据悲观表现的出炉，需求端证伪打压黑色系商品显著回落。七月以来，地产端各项政策放松进一步加码，包括中国人民银行、国家金融监督管理总局两部门延长两项金融政策；中国人民银行、国家金融监督管理总局发布《关于调整优化差别化住房信贷政策的通知》和《关于降低存量首套住房贷款利率有关事项的通知》等重磅利好，驱动黑色系商品在三季度强势上行。

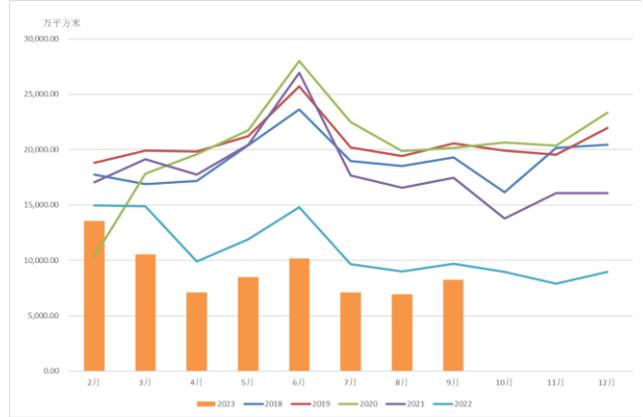
但从房地产各项数据来看，负反馈的打破仍然艰难。国家统计局数据显示，今年 1-9 月份，全国房地产开发投资累计值同比下降 9.1%，较 1-8 月进一步下降 0.3 个百分点，而 2022 年 1-9 月累计同比已经报于 -8.0%。从投资额累计值来看，2021 年 1-9 月报于 112568.07 亿元，2022 年同期报于 103558.54 亿元，今年 1-9 月为 87269.19 亿元，同比下降近 1.63 万亿元，降幅较 1-8 月的 1.39 万亿元走扩 2400 亿元，为 2018 年以来同期最低值。

图 10. 房地产投资累计值处于八年同期低值 (%)



资料来源: IFind 新纪元期货研究

图 11. 房屋新开工面积季节性回升 (万平方米)



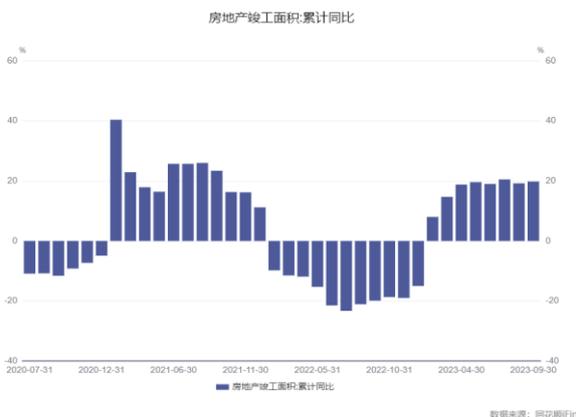
资料来源: My Steel 新纪元期货研究

1-9 月份, 房地产开发企业到位资金 98067 亿元, 同比下降 13.5%。其中, 国内贷款 12100 亿元, 下降 11.1%; 利用外资 36 亿元, 下降 40.0%; 自筹资金 31252 亿元, 下降 21.8%; 定金及预收款 33631 亿元, 下降 9.6%; 个人按揭贷款 17028 亿元, 下降 6.9%。

1-9 月, 房屋新开工面积同比下降 23.4% (前值-24.4%/+1.0 个百分点), 而 2022 年同期房屋新开工面积已经同比大幅下降 38%。从房屋新开工面积累计值来看, 2021 年同期为 152943.59 万平方米, 2022 年 1-9 月为 94767.26 万平方米, 而今年前九个月报于 72123.41 万平方米, 仅为 2021 年同期的 47.15%。从单月房屋新开工面积来看, 9 月报于 8232.28 万平方米, 环比回升 1310.25 万平方米, 呈现季节性好转的规律, 但较 2022 年 9 月则显著减少 1473.15 万平方米, 降幅折合 15.18%。往年 10 月新开工通常回落至年底低点, 11-12 月呈现“翘尾”表现, 但 2022 年开始整体水平已经较往年大幅缩减, 四季度的表现也打破此季节性规律, 今年新开工面积再下一个台阶, 整体处于近六年同期低位水平, 四季度三个月表现难言乐观。

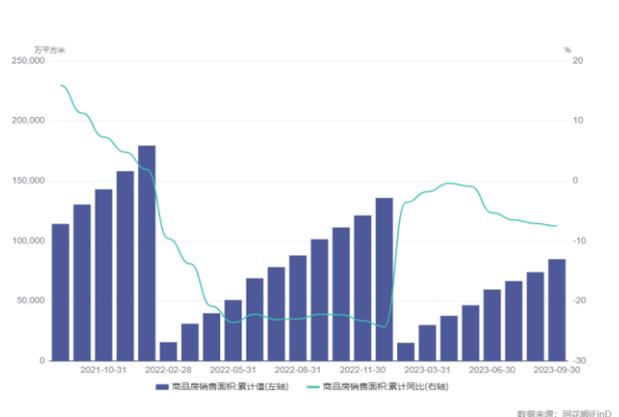
在去年房地产项目停工带来的竣工低基数背景下以及“保交楼”项目的推进, 今年房地产竣工面积累计同比有大幅提升。1-9 月房地产竣工面积累计 48704.63 万平方米, 同比大增 19.8% (前值 19.2%/+0.6 个百分点), 大量的房屋竣工叠加存量库存高企, 销售压力更加严峻, 2022 年房屋销售面积同比基本保持在-22%左右降幅的低水平, 今年 1-9 月房屋销售面积同比下降 7.5% (前值-7.1%/-0.4 个百分点), 房屋销售压力难减。

图 12. 房屋竣工面积累计同比维持高位 (%)



数据来源: 同花顺FinD

图 13. 房屋销售面积近两年同比持续下降 (万平方米)



数据来源: 同花顺FinD

资料来源: IFind 新纪元期货研究

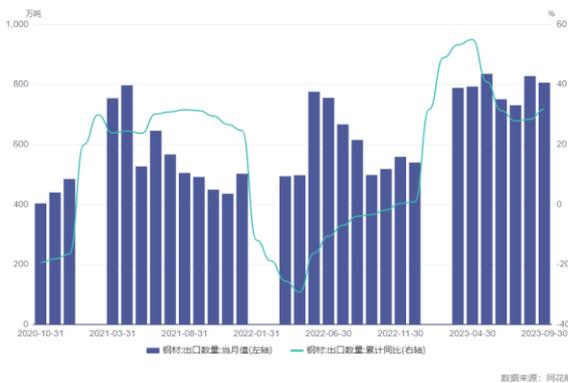
资料来源: IFind 新纪元期货研究

中央金融工作会议10月30日至31日在北京举行。针对房地产,中央金融工作会议指出,促进金融与房地产良性循环,健全房地产企业主体监管制度和资金监管,完善房地产金融宏观审慎管理,一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求,因城施策用好政策工具箱,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。当前房地产市场想从“高库存、低销售、低开工、低投资”的负反馈机制中破茧而出,必须在其中任一环节得到显著改善,目前地产端虽政策频出,对市场的驱动暂维持在情绪面和短期改善,想要获得根本性效果仍需要以时间换空间。

二、 钢材出口: 直接和间接出口均维持高位水平

今年1-9月钢材月度直接出口表现强劲,一方面得益于人民币汇率自1月中旬以来持续贬值,截至10月30日,人民币即期离岸汇率报于7.3285,而今年1月16日汇率曾报于6.7030;另一方面受海外经济体基建方面快速发展驱动。国家统计局数据显示,2023年9月中国钢材出口806.31万吨,环比小幅回落21.87万吨,折合降幅2.64%;同比大增307.87万吨,折合增幅高达61.77%;1-9月累计出口钢材6682万吨,同比大幅增加1561万吨,增幅高达30.48%。

图 14. 钢材月度出口维持高位 (万吨、%)



资料来源: IFind 新纪元期货研究

图 15. 机电产品出口环比显著回升 (百万美元)



资料来源: IFind 新纪元期货研究

间接出口方面维持相对乐观水平。1、机电产品。今年1-8月机电产品出口金额呈现前高后低的震荡回落之势,除3、4月份同比仍有超10%增幅外,其余月份出口金额均较2022年同期下降,9月机电产品出口金额环比显著回升150.92亿美元,但同比仍减少115.79亿美元,折合降幅6.07%。今年1-9月累计出口机电产品14680亿美元,同比下降3.20%,降幅较1-8月下es滑0.20个百分点。因过去两年同期机电产品出口保持着较高增速,需关注四季度机电出口的季节性回升与累计增速的继续回落。2、汽车产品。2020年以来我国汽车出口呈现快速增长,2022年8月以来单月汽车出口数量均维持30万辆之上,2023年9月,汽车出口数量攀升至44.4万辆,再刷历史高位记录,环比再增3.6万辆,同比大增14.3万辆,增幅达47.5%;1-9月累计出口338.8万辆,同比大增60.0%。其中国产新能源汽车出口的占比起到拉动显著拉动作用,2023年9月我国新能源汽车出口9.6万辆,环比增加0.6万辆,同比增加4.6万辆,增幅高达92.8%,8月新能源车出口占汽车总出口量的21.6%,较8月的22.1%下降3.7个百分点;1-9月新能源汽车累计出口82.5万辆,同比大增110.0%,占1-9

月汽车累计出口量的 24.4%。随着传统车企向电动化转型步伐加快，国产新能源车在海外认可度持续提升，新能源汽车出口方面前景向好。3、家电出口。今年前三季度家电出口表现好于 2022 年整体水平，尤其三季度以来增速有所加快。海关总署数据显示，2023 年 9 月我国出口家电 35304.17 万台，较去年同期大幅增加 6592.19 万吨，折合增幅高达 23.0%；1-9 月累计出口家电 27.5 亿台，同比大增 16525.41 万台，折合增幅 6.39%。

图 16. 汽车出口持续震荡攀升（万吨、%）

图 17. 家电出口数量较去年显著增加（万台）



资料来源：IFind 新纪元期货研究

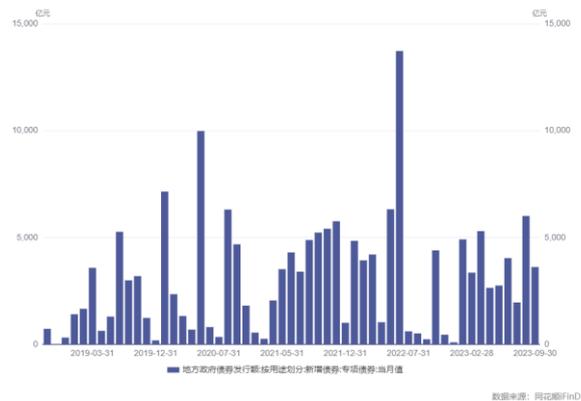
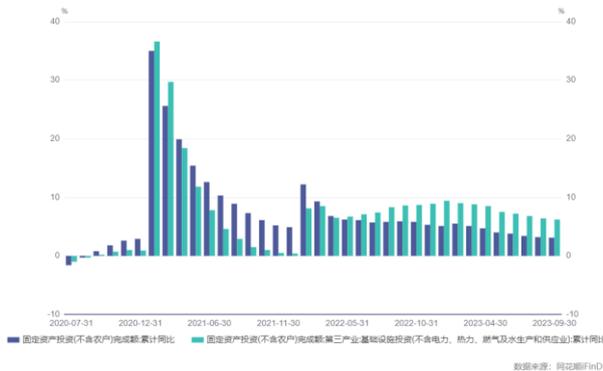
资料来源：IFind 新纪元期货研究

三、 基建投资：增速持续小幅回落 地方债发行空间有限

今年 1-9 月全国固定资产投资增速和基建投资增速均小幅回落。国家统计局数据显示，1-9 月全国固定资产投资（不含农户）375035 亿元，同比增长 3.1%，增速较 1-8 月小幅回落 0.1 个百分点。基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 6.2%，较 1-8 月回落 0.2 个百分点。其中，铁路运输业投资增长 22.1%（前值 23.4%/-1.3 个百分点），水利管理业投资增长 4.9%（前值 4.8%/+0.1 个百分点），道路运输业投资增长 0.7%（前值 1.9%/-1.2 个百分点），公共设施管理业投资下降 1.2%（前值-0.6%/-0.6 个百分点）。

图 18 基建投资和固定资产投资增速均震荡回落（%）

图 19. 1-9 月地方政府债券发行量（亿元）



资料来源：IFind 新纪元期货研究

资料来源：IFind 新纪元期货研究

财政部数据显示，2023 年 9 月，全国发行新增债券 4240 亿元，其中一般债券 620 亿元、专项债券 3620 亿元。全国发行再融资债券 3511 亿元，其中一般债券 506 亿元、专项债券 3005 亿元。合计，全国发行地方政府债券 7751 亿元，其中一般债券 1126 亿元、专项债券 6625 亿元。2023 年 1-9 月，全国发行新增债券 41089 亿元，其中一般债券 6491 亿元、专项债券 34598 亿元。全国发行再融资债券 29694 亿元，其中一般债券 15974 亿元、

专项债券 13720 亿元。合计，全国发行地方政府债券 70783 亿元，其中一般债券 22465 亿元、专项债券 48318 亿元。当前新增债券的发行量已经达到全年总计划量 3.8 万亿元的 91.0%，理论上后续可发行新增债券的量十分有限。但 10 月 24 日官宣，中央财政将在今年四季度增发 2023 年国债 1 万亿元，作为特别国债管理。其中 5000 亿用于 2023 年财政支出，5000 亿结转明年使用。全国财政赤字将由 3.88 万亿元增加到 4.88 万亿元，预计赤字率由 3% 提高到 3.8% 左右。此次增发的国债全部通过转移支付方式安排给地方，主要方向为支持灾后恢复重建和提升防灾减灾救灾能力的项目建设，是补短板、强弱项、惠民生的重要安排。同时财政还在当年新增地方政府债务限额（包括一般债务限额和专项债务限额）的 60% 以内，提前下达下一年度新增地方政府债务限额。这将直接利好基建板块，提振黑色系商品需求预期，驱动黑色系商品自 10 月 24 日以来连续强势拉升。

四、制造业投资：投资增速小幅回升、PMI 再度回落

我国制造业投资累计同比增速自 2022 年 1-2 月 20.90% 的高位持续回落，在 1-7 月触及 5.7% 的同比增速低点后，近两个月逐步回升，国家统计局数据显示，1-9 月制造业投资累计同比报于 6.2%。国内制造业采购经理指数（PMI）于 6 月开始震荡回升，9 月一度回升至 50.2%，但 10 月再度小幅回落至 49.5%，较 9 月下滑 0.7 个百分点，围绕枯荣分水岭震荡，制造业景气水平有所回落。从分项数据来看，生产指数和供应商配送时间指数高于临界点，新订单指数、原材料库存指数和从业人员指数低于临界点。本月生产指数、新订单指数、原材料库存指数和供应商配送时间指数均较 9 月显著回落，国内制造业好转仍缺乏持续有力的驱动。

图 20 制造业投资增速回升、PMI 再度下滑（%）

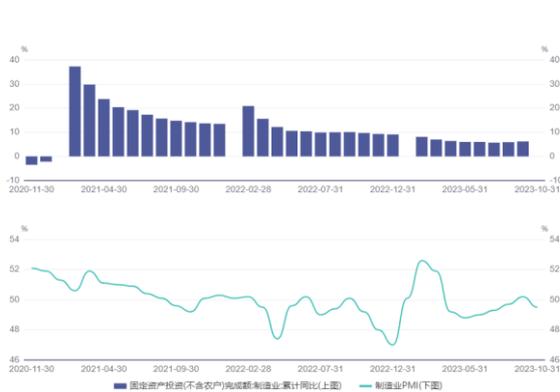
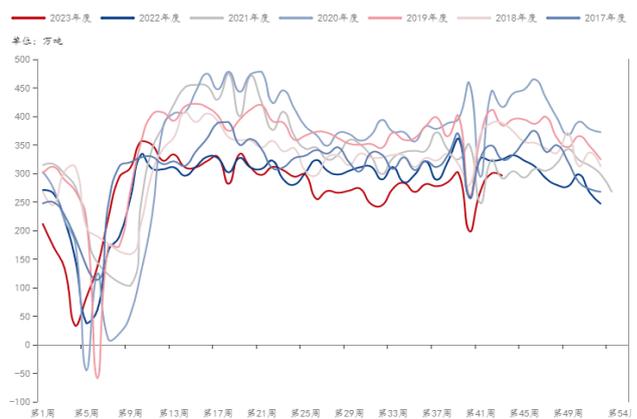


图 21. 螺纹钢表观消费量整体水平偏低（万吨）



资料来源：IFind 新纪元期货研究

资料来源：My steel 新纪元期货研究

五、螺纹钢表观需求：季节性淡季来临

螺纹钢表观消费量自春节之后震荡攀升，至 3 月 10 日当周报于阶段高点 356.85 万吨，随后 3 月中下旬至 6 月末，螺纹钢表观需求始终表现低迷，一路震荡下滑至 8 月 11 日当周的 244.09 万吨，8 月中旬至 9 月末，螺纹钢表需震荡回升，截至 9 月 28 日当周报于 300.55 万吨，仍远低于往年同期长假前备货的水平，节后更是骤降到 198.93 万吨，为近七年同期低位，随后虽有小幅回升，但从图 21 中我们可以看出，螺纹表需将运行至季节性淡季窗口，表观消费量存有进一步下降的空间。

第四部分 总结与展望

由于今年环保限产政策缺席，粗钢压减产量政策至8月初才逐渐落地并且力度较弱，2023年1-9月全国粗钢产量呈现前高后低格局，月度粗钢产量稳步下降，但总产量仍较2022年有所增加。从政策来看，粗钢压减产量政策今年整体压力不大，但钢材整体需求弱于往年而粗钢产量较去年仍有增量，而四季度常为钢材季节性消费淡季，不排除减产政策仍有发力表现。从钢厂利润端来看，10月中旬以来，黑色系全面反弹对吨钢亏损略有修复，但目前亏损面仍有370元/吨左右，钢厂后续主动减产的动力仍存。同时9月中旬以来全国部分地区相继颁布了秋冬季大气污染防治的综合治理方案，这也意味着相关涉及的区域尤其是钢厂集中度较高的地区其限产的频率或将开始增加，唐山市自2023年10月27日12时起全市启动重污染天气II级应急响应，具体解除时间另行通知，后续需密切观察重点省市天气污染情况。整体来看，四季度钢材产量有回落预期。

需求端“三驾马车”表现分化，螺纹钢表需即将进入季节性淡季周期。地产端而言，7月开始，地产端各项政策放松进一步加码，驱动黑色系商品在三季度强势上行。10月30日至31日的中央金融工作会议指出，促进金融与房地产良性循环，健全房地产企业主体监管制度和资金监管，完善房地产金融宏观审慎管理，一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求，因城施策用好政策工具箱，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。当前房地产市场想从“高库存、低销售、低开工、低投资”的负反馈机制中破茧而出，必须在其中任一环节得到显著改善，目前地产端虽政策频出，对市场的驱动暂维持在情绪面和短期改善，想要获得根本性效果仍需要以时间换空间。投资方面，今年1-9月，固定资产投资增速和基建投资增速持续震荡回落，地方政府专项债新增额度1-9月发行量已占全年计划的91%，四季度可发行空间寥寥无几，但10月24日官宣中央财政将在今年四季度增发2023年国债1万亿元，作为特别国债管理。其中5000亿用于2023年财政支出，5000亿结转明年使用。全国财政赤字将由3.88万亿元增加到4.88万亿元，预计赤字率由3%提高到3.8%左右。这将利好基建板块，提振黑色系商品需求预期，驱动黑色系商品自10月24日以来连续强势拉升，但值得关注的是，宏观政策并非侧重于房地产和高用钢行业基建，对钢材实际需求驱动存疑；制造业投资累计同比增速小幅回升而制造业采购经理指数（PMI）震荡回落。出口方面，得益于人民币的快速贬值，今年1-9月钢材的直接出口表现强势，间接出口方面，机电产品增速有所回落，汽车和家电出口维持高位。

供需展望及建议：供给方面，10月钢厂阶段减产，但节奏缓慢、力度不强，铁水产量小幅回落后再次止降回升，仍维持绝对高位水平，故而原材料端价格显著强于成材。当前粗钢压减产量政策力度不大，后续供给端的变量在于秋冬季环保因素带来的阶段限产和高炉生产亏损加剧驱动的钢厂主动减产。需求方面，财政政策等对黑色系情绪的利好将逐渐被消化，同时宏观政策并非侧重于房地产和高用钢行业基建，对钢材实际需求驱动存疑，钢材季节性消费淡季来临，市场焦点将在需求的预期与现实之间反复博弈。除此之外，今年贸易商冬储积极性并不高，但若政策利好预期始终偏强，或小幅抬升冬储预期，同时制约钢厂减产动能，这将进一步助推黑色板块走高。关注钢厂减产动能对黑色系强弱关系的扰动。

风险点：钢材表需不及预期（利空）；海外矿山供应增加（利空）；极端天气或罢工影响海外发运（利多）；房地产政策放松（利多）；钢厂亏损减产或粗钢压减产量力度加严（利多螺纹、利空炉料）等。

免责声明

本研究报告中所提供的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何保证。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。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，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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。本报告仅反映撰写人的分析方法和观点，不代表新纪元期货股份有限公司的立场。

本报告版权仅为新纪元期货股份有限公司所有，未经书面授权，任何机构和个人对本研究报告的任何部分均不得以任何形式翻版、复制和发布。如欲引用或转载本文内容，务必联络新纪元期货研究所获得许可，并需注明出处为新纪元期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货股份有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司机构

公司总部

全国客服热线：400-111-1855

邮编：221005

地址：徐州市鼓楼区民主北路2号黎明大厦1号楼8-9层

南京分公司

电话：025-84706666

邮编：210019

地址：南京市建邺区庐山路168号1504室

成都分公司

电话：028-68850968

邮编：610004

地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803号

深圳分公司

电话：0755-33373952

邮编：518001

地址：深圳市罗湖区和平路3001号鸿隆世纪广场A座1601C

上海分公司

电话：021-61017395

邮编：200120

地址：上海市浦东新区浦电路438号双鸽大厦1305室

徐州营业部

电话：0516-83831113

邮编：221005

地址：徐州市鼓楼区民主北路2号黎明大厦1号楼9层

南京营业部

电话：025-84787996

邮编：210018

地址：南京市玄武区中山路268号1幢1307室和1308室

北京东四十条营业部

电话：010-84261653

邮编：100007

地址：北京市东城区东四十条68号平安发展大厦407室

广州营业部

电话：020-87750826

邮编：510080

地址：广州市越秀区东风东路703号大院29号8层803

苏州营业部

电话：0512-69560991

邮编：215028

地址：苏州市工业园区时代广场23幢1518-1室

南通营业部

电话：0513-55880516

邮编：226001

地址：南通市环城西路16号6层603-2、604室

重庆营业部

电话：023-67900698

邮编：400010

地址：重庆市南岸区江南大道2号国汇中心写字楼5-8