

钢材：供需有望双升 重心小幅上移

内容提要：

- ◆ 供给端：2023 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，全年粗钢供给主要受利润和需求的调节。国家统计局数据显示，2023 年 1-11 月全国粗钢产量累计报于 95214.00 万吨，同比小幅增加 1.50%。预计全年粗钢产量将达到 10.26 亿吨，同比增加 1532 万吨，增幅约为 1.52%。由于 2023/24 采暖季环保限产政策并未出台，严禁新增产能政策限制国内粗钢产能“天花板”，2024 年钢材供给仍将以需求为主要导向、利润为主要驱动。在需求前景相对平稳的背景下，预计 2024 年全国粗钢供给将维持在 10 亿吨左右。
- ◆ 需求端：中国粗钢产量和消费量自 2020 年见顶回落。2023 年，尽管房地产投资降幅持续走扩，对钢材消费带来显著负反馈，在出口表现较为乐观以及基建持续发力的支撑下，全国粗钢表观消费仅小幅下降。我们预估 2023 年全国粗钢表需将报于 94170 万吨，同比小降 1.70%，粗钢供需仍显现过剩格局。展望 2024 年，钢材需求前景并不悲观。房地产调控政策经过 19-21 年的严厉期和 22-23 年的放松期，有望进入平稳阶段，房地产投资增速或将延续小幅回落，商品房去库存深化，房屋新开工寻底，利空因素进一步出清；美联储降息预期下，全球主要经济体有望复苏，中国钢材直接出口和间接出口预计保持相对乐观态势。国内基建投资在稳经济的背景下仍需继续发力，扩大内需战略也将加大基础设施建设和制造业投资。
- ◆ 总结与展望：2023 年美联储加息步伐渐止，2024 年中开始或转入降息节奏，全球主要经济体复苏节奏分化，大宗商品价格整体有望回升。国内稳增长压力仍然较大，2024 年房地产市场仍以化解风险为主，投资将继续探底，地产行业在负反馈中寻求突破口，钢材出口保持乐观预期，制造业投资良好但边际效应减弱，基建仍将负重前行，财政支出倾向于化债。基本面而言，2024 年国内钢铁供需两端均有小幅抬升预期，但供应仍趋于小幅过剩。一季度关注需求改善预期和产业链“自下而上”的补库预期，二季度将需关注旺季需求和补库的真实表现，三季度要重点关注美联储降息是否落地，钢材供需双升有望在下半年逐步照进现实，钢材价格将进一步走强。预计全年钢材价格或呈现与今年类似的“N”型表现，重心较今年小幅上移。
- ◆ 风险点：货币宽松（利多）；房地产支持政策（利多）；美联储降息节奏较慢（利空）；补库存低于预期（利空）；煤矿、铁矿安全事故（利多）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负责人，主攻黑色产业链研究，中级经济师。

近期报告回顾

政策预期向好

供需格局存忧

2023-10-30

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

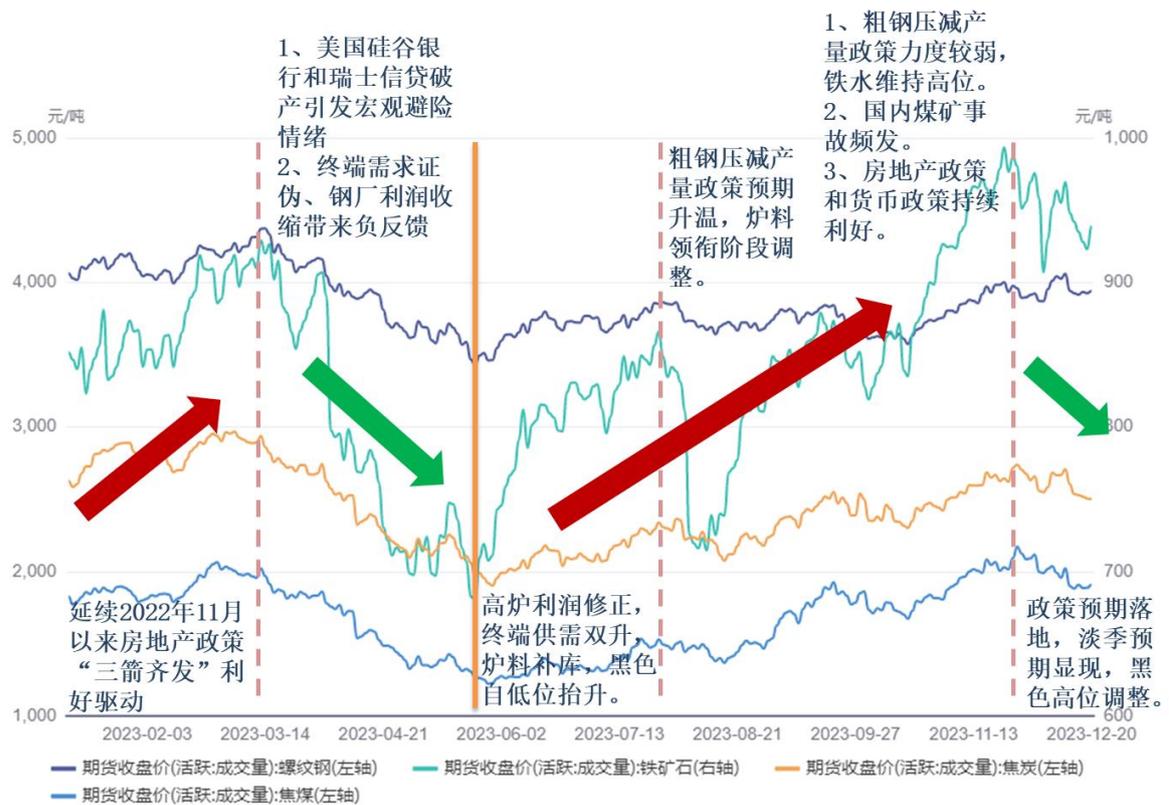
供需面难言好转

2023-06-30

第一部分 行情回顾：探低回升、宽幅震荡

黑色系商品价格在 2021 年中形成“牛熊转换”之后，近两年半处于熊市波动周期。2023 年全年，黑色系商品价格整体处于宽幅震荡格局，上半年“先扬后抑”，下半年低位震荡抬升。其中铁矿石表现最为强劲，刷新 2021 年 9 月以来的阶段高点；螺纹钢被动跟随、波动较为平缓，年内低点与 2022 年低点相近，而年内高点较 2022 年高点显著下移近 800 点；双焦波动较为剧烈，尤其焦煤年内大幅探低回升，指数的振幅高达 81.37%，焦炭指数振幅为 59.67%。

图 1. 2023 年 1 月 3 日-12 月 20 日黑色系商品期货活跃合约收盘价表现（元/吨）



资料来源：同花顺 iFinD 新纪元期货研究

2023 年黑色系全年走势主要分为四个阶段。

第一阶段为 1 月初至 3 月中旬：震荡走强。其中一月黑色系整体延续地产政策的多重利好驱动，以整体上行为主。春节之后，终端需求受淡季现实拖累，铁矿石遇发改委价格调控，黑色系一度快速下探，随后钢材表观需求和钢厂开工率的回升，黑色系商品再度攀升高位。

第二阶段为 3 月中旬至 5 月末：大幅下探。其中焦炭重挫约 28%、焦煤暴跌 33%、铁矿石大跌近 22%、螺纹钢跌幅约 19%。一方面由于 3 月份的宏观扰动，尤其美国硅谷银行和瑞士信贷的破产风险，引发市场市场避险情绪。另一方面，钢材供给持续攀升，而表观消费“旺季不旺”，黑色终端需求证伪，钢厂利润缩减带来产业链负反馈。由于双焦库存平稳叠加澳煤进口存有放开预期，焦炭遭遇钢厂连续十轮下调现货采购价格，向上挤压焦煤价格，双焦在本轮下跌中处于领跌地位。

第三阶段为 5 月末至 11 月末：显著抬升。经过第二阶段的调整，5 月末开始高炉利润获得修正，钢厂开工率、铁水产量、钢厂日耗均有所回升，低库存的铁矿石显著攀升，带动螺纹小幅走高，双焦则因库存和供给压力，价格始终维持低位区间震荡。7-8 月黑色系出现过一次短暂调整，主要因粗钢压减产政策从预期到落地，由于供给约束政策力度较弱，炉料需求坚挺，8、9 月国内煤矿事故频发，焦煤降库、现货价格高企，对盘面形成提振。从政策面来看，8 月下旬各地降首付比例、放宽“限购”政策以及降存量房贷利率的消息不断刺激市场，央行“降息”、降准也显示出货币政策稍有放松，均利好黑色系。国庆长假前后，钢材表需骤降和高炉亏损推升减产预期，黑色系再度小幅回落，随着 10 月 24 日中央财政宣布增发 1 万亿特别国债作，市场情绪被点燃，黑色强势拉升，其中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。

表 1. 2023 年 1 月 3 日-12 月 20 日黑色系商品指数表现（元/吨）

合约	期初价	期末价	最高价	最低价	涨跌幅	振幅
螺纹钢	4095	3935	4380	3381	-3.91%	29.55%
铁矿石	856.5	949.0	989.0	663.5	+10.80%	49.06%
焦炭	2656.0	2514.0	2977.0	1864.5	-5.35%	59.67%
焦煤	1865.0	1913.5	2165.5	1194.0	+2.60%	81.37%

资料来源：文华财经 新纪元期货研究

第四阶段为 11 月末至今：高位震荡。经过近半年的上涨，利好逐步被市场消化，年末中央政治局会议和中央经济工作会议释放的政策力度不及预期，黑色系阶段上行驱动减弱，季节性淡季影响显现，但黑色系自下而上存有“冬储”补库需求以及期现基差支撑，呈现多空交织的高位震荡走势。

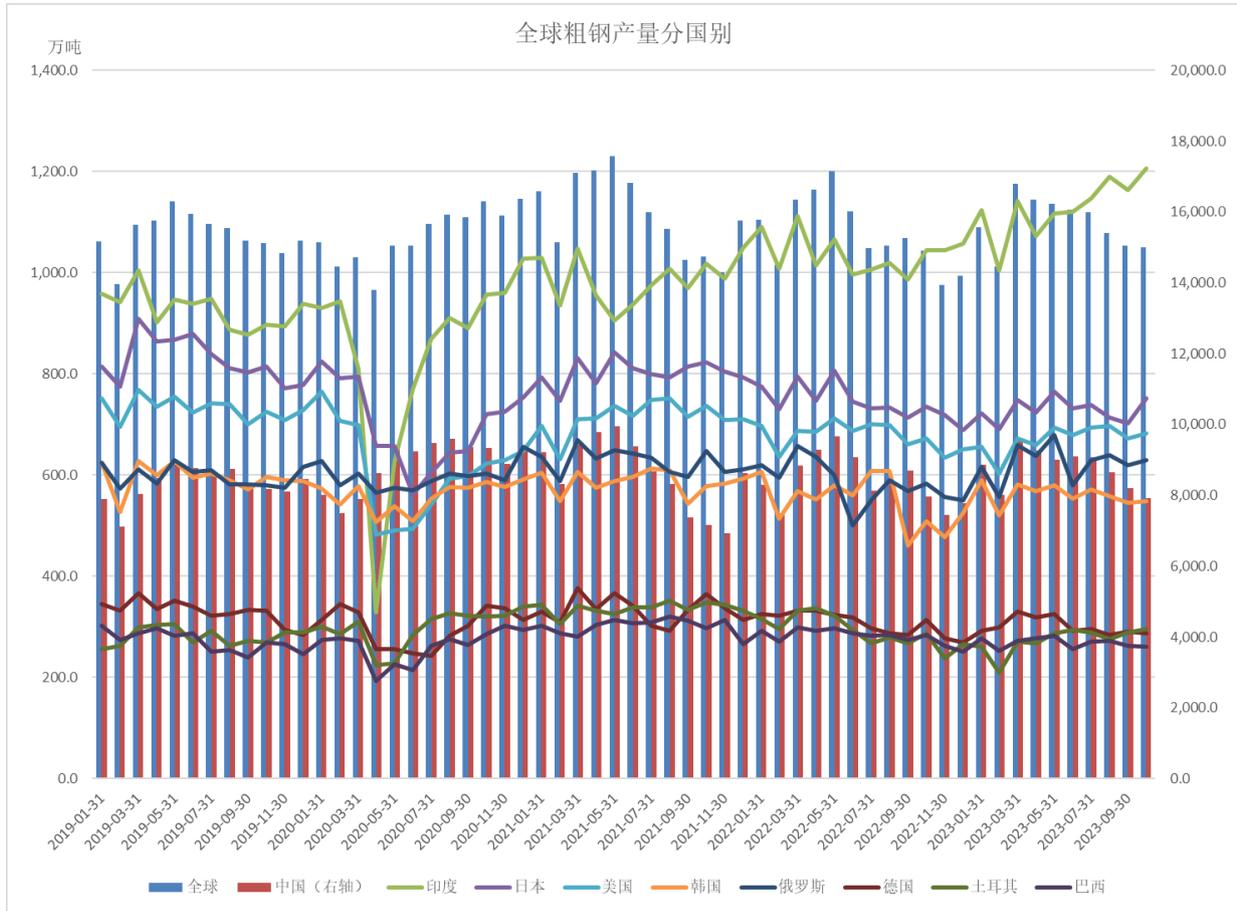
第二部分 钢材供给：政策约束退场 需求和利润主导

展望 2024 年，美联储结束加息周期，降息预期也在不断升温，给予全球经济喘息之机。美国控制高通胀，经济或进入“软着陆”期，中国经济复苏、政策持续发力，钢材消费预期稳定增长，粗钢供应或有小增；印度方面或复制中国模式，钢材产量有望维持攀升，全球粗钢供应或较 2023 年小增 0.8%至 18.62 亿吨。国内方面，由于 2023/24 采暖季环保限产政策并未出台，严禁新增产能政策限制国内粗钢产能“天花板”，2024 年钢材供给仍将以需求为主要导向、利润为主要驱动。在需求前景相对平稳的背景下，预计 2024 年全国粗钢供给将维持在 10 亿吨左右。

一、全球供给：经济复苏节奏不同 产量预期小增

2023 年前 10 个月，全球粗钢产量报于 156934 万吨，相较 2022 年同期变化不大。分国别来看，中国粗钢产量累计报于 87671 万吨，同比增加 1832 万吨，增幅即 2.13%；印度粗钢产量累计 11286 万吨，同比增加 937 万吨，折合增幅高达 9.06%；日本粗钢产量累计 7291 万吨，较 2022 年 1-10 月缩减 224 万吨，折合降幅 2.98%；韩国粗钢产量累计 5617 万吨，同比微增 0.88%；美国粗钢产量累计 6711 万吨，同比减少 1.85%；俄罗斯粗钢产量累计 6250 万吨，同比增加 5.91%；德国粗钢产量累计 3018 万吨，同比下降 3.85%；土耳其粗钢产量累计 2742 万吨，降幅高达 8.54%；巴西粗钢产量累计 2687 万吨，同比大降 6.19%。

图 2. 全球粗钢产量整体回落（万吨）



资料来源：iFinD 新纪元期货研究

展望 2024 年，美联储结束加息周期，降息预期也在不断升温，给予全球经济喘息之机（具体解读详见宏观年报）。美国控制高通胀，经济或进入“软着陆”期，中国经济复苏、政策持续发力，钢材消费预期稳定增长，粗钢供应或有小增；印度方面或复制中国模式，钢材产量有望维持攀升。**全球粗钢供应或较 2023 年小增 0.8%至 18.62 亿吨。**

表 2. 2023 年 1-10 月全球粗钢产量涨跌互现、总量平稳（万吨）

年份	全球	中国	印度	日本	韩国	美国	俄罗斯	德国	土耳其	巴西
2015 年	159611	80053	8958	10515	6967	7892	7111	4268	3152	3325
2016 年	160527	80480	9548	10478	6858	7848	7045	4208	3316	3128
2017 年	170805	86754	10145	10466	7103	8161	7149	4330	3752	3436
2018 年	178887	92280	10927	10432	7246	8661	7212	4243	3731	3541
2019 年	184405	99576	11135	9928	7141	8776	7173	3963	3374	3257
2020 年	184241	106492	10026	8384	7273	6708	7162	3568	3581	3142
2021 年	191342	103191	11822	9633	8579	7042	7521	4007	4036	3617
2022 年	184783	101082	12450	8923	8124	6570	7008	3685	3502	3377
增减	-6,559	-2,109	629	-710	-455	-472	-513	-322	-534	-240
同比	-3.43%	-2.04%	5.32%	-7.37%	-5.31%	-6.70%	-6.82%	-8.03%	-13.22%	-6.63%

22 年 1-10 月	156634	85839	10349	7515	6838	5568	5901	3139	2998	2865
23 年 1-10 月	156934	87671	11286	7291	6711	5617	6250	3018	2742	2687
增减	300	1832	937	-224	-127	49	349	-121	-256	-177
同比	0.19%	2.13%	9.06%	-2.98%	-1.85%	0.88%	5.91%	-3.85%	-8.54%	-6.19%

资料来源：iFinD 新纪元期货研究

二、国内供给：政策约束缺席 需求带动供给

2023 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，全年粗钢供给主要受利润和需求的调节。国家统计局数据显示，2023 年 1-11 月全国粗钢产量累计报于 95214.00 万吨，同比小幅增加 1.50%。月度粗钢产量全年呈现前高后低格局，3 月触及 9572.56 万吨年内高点和历史第四高位后，粗钢产量震荡回落。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，政策力度有限，但彼时吨钢亏损持续走扩，钢厂出现主动减产，粗钢产量自 8 月开始明显收缩，11 月仅 7609.90 万吨。若 12 月粗钢供给进一步降至 7400 万吨，那么全年粗钢产量将达到 10.26 亿吨，同比增加 1532 万吨，增幅约为 1.52%。

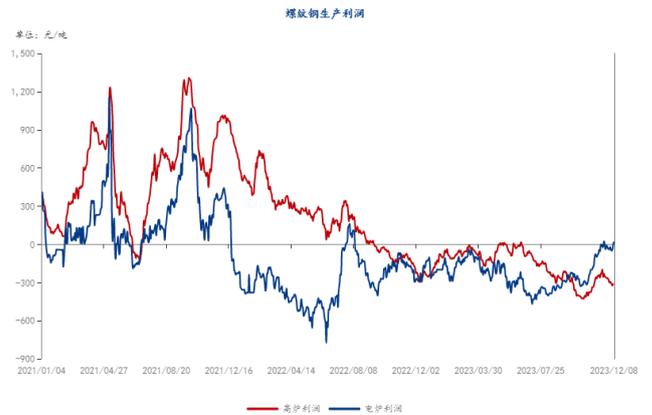
由于 2023/24 采暖季环保限产政策并未出台，严禁新增产能政策限制国内粗钢产能“天花板”，2024 年钢材供给仍将以需求为主要导向、利润为主要驱动。在需求前景相对平稳的背景下，预计 2024 年全国粗钢供给将维持在 10 亿吨左右。

图 3. 中国粗钢产量月度回落、全年小增（万吨）



资料来源：IFinD 新纪元期货研究

图 4. 吨钢生产陷于亏损区间（元/吨）



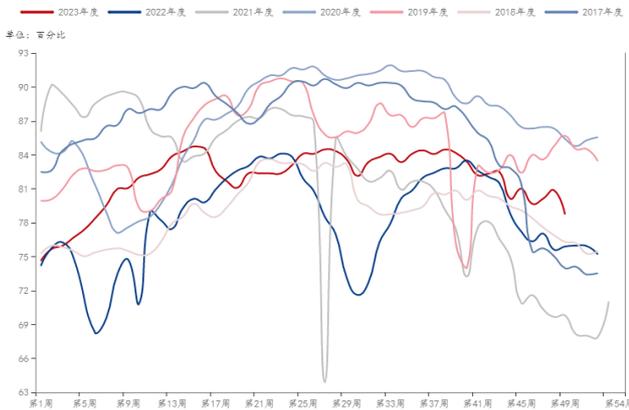
资料来源：My Steel 新纪元期货研究

高炉利润自 2022 年 9 月降至亏损区间后，2023 年全年几乎维持零轴之下运行，并且呈现前高后低格局，这与钢材供需“前高后低”的表现形成呼应。今年上半年，由于黑色系商品整体上行和 5 月中旬的短暂限产，高炉吨钢利润随着获得有效修复。八月以来，各地粗钢平控政策逐渐出炉，但政策力度始终较弱，高炉开工率不降反增，叠加钢厂对炉料补库存以及煤矿安全生产限制供给等因素，炉料端爆发大幅拉升，涨幅远超钢价涨幅，吨钢亏损持续加剧，一度扩大超过 400 元/吨，大幅亏损一直延续至年末。与此同时，电炉在经过二季度的大幅亏损后，7 月 10 日达到峰值 -467.95 元/吨，三季度以来显著修复，至 12 月 12 日报于 20.27 元/吨。

电炉开工率与高炉开工率表现显著分化，主要受电炉和高炉生产利润表现的较大差异所驱动。2023 年电炉开工先抑后扬，节奏与电炉生产大幅亏损至逐步修复基本一致，全年整体水平处于近年来中等。从高炉开工率来

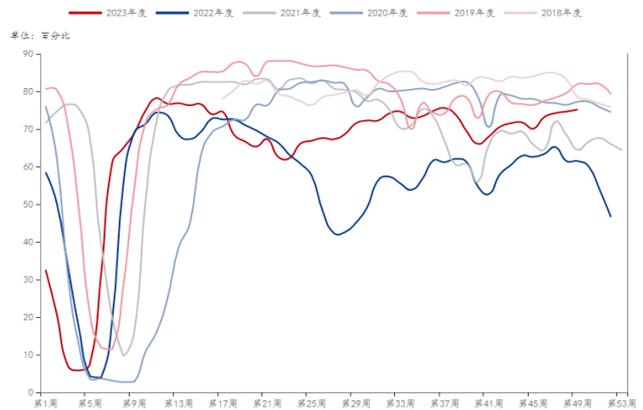
看，2023 年 1-9 月，钢厂开工相对平稳，仅 4 月下旬、7 月上旬和 9 月上旬出现过相对明显但持续时间并不长的检修过程，9 月下旬以来，高炉亏损陷于（-200，-420）元/吨区间，高炉开工率逐步跟随回落，截至 12 月 15 日当周报于 78.31%。

图 5. 高炉开工率先扬后抑 (%)



资料来源：My Steel 新纪元期货研究

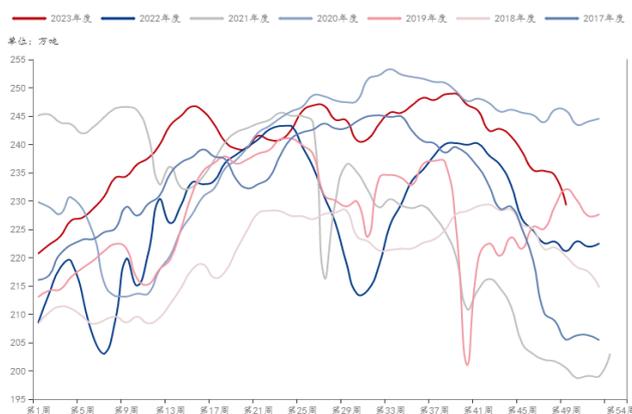
图 6. 电炉开工率先抑后扬 (%)



资料来源：My Steel 新纪元期货研究

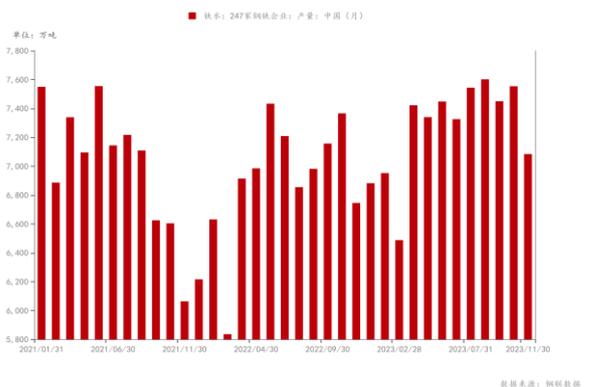
铁水产量的表现与高炉检修和开工情况相对应。今年 1-4 月日均铁水产量伴随着高炉开工率的回升持续增加，至 4 月 14 日当周报于 246.70 万吨的相对高位区域，随后因钢厂检修，铁水产量震荡回落至 5 月 12 日当周的 239.25 万吨，在高炉利润获得一定修复后，铁水供给再度攀升，6 月以来始终运行于 240 万吨之上的绝对高位区域，9 月 29 日当周报于 248.99 万吨，为除 2020 年外同期最高值。铁水产量的高位给予炉料强势上涨的契机，同时不断加剧钢厂亏损。自 9 月下旬高炉生产陷于大幅亏损区间后，高炉开工率持续收缩，日均铁水产量也自 9 月末高位连续下降，至 12 月 15 日当周报于 226.86 万吨，较高点下降 22.13 万吨。月度铁水产量也在连续 10 个月高位攀升后，11 月出现“断崖”收缩。

图 7. 日均铁水产量前高后低 (万吨)



资料来源：My Steel 新纪元期货研究

图 8. 月度铁水产量多数时间维持高位 (万吨)



资料来源：My Steel 新纪元期货研究

从政策面来看，过去三年的秋冬季即 11 月中旬至次年的 3 月中旬，工信部办公厅、生态环境部办公厅均发布《关于开展京津冀及周边地区采暖季钢铁行业错峰生产的通知》，但 2023/24 采暖季环保限产政策并未出台。2023 年 12 月 7 日，国务院印发《空气质量持续改善行动计划》，明确提出“坚决遏制高耗能、高排放、低水平项

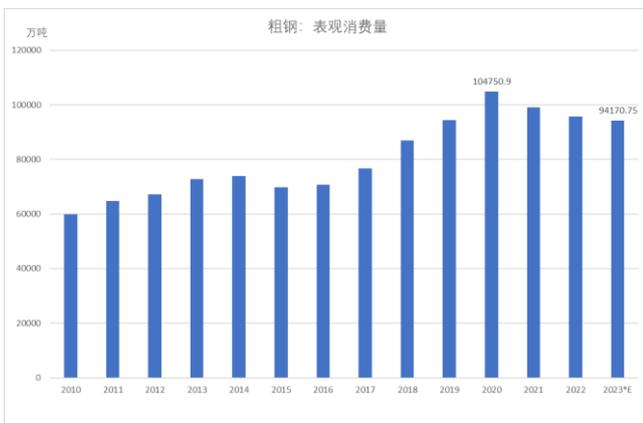
盲目上马。新改扩建项目严格落实国家产业规划、产业政策、生态环境分区管控方案、规划环评、项目环评、节能审查、产能置换、重点污染物总量控制、污染物排放区域削减、碳排放达峰目标等相关要求，原则上采用清洁能源运输方式。涉及产能置换的项目，被置换产能及其配套设施关停后，新建项目方可投产。严禁新增钢铁产能。推行钢铁、焦化、烧结一体化布局，大幅减少独立焦化、烧结、球团和热轧企业及工序，淘汰落后煤炭洗选产能；有序引导高炉—转炉长流程炼钢转型为电炉短流程炼钢。到 2025 年，短流程炼钢产量占比达 15%。京津冀及周边地区继续实施“以钢定焦”，炼焦产能与长流程炼钢产能比控制在 0.4 左右。”国内粗钢产能的“天花板”已定，2024 年钢材供给仍将以需求为主要导向、利润为主要驱动。

第三部分 钢材需求：地产寻底、出口和基建向好

中国粗钢产量和消费量自 2020 年见顶回落。2023 年，尽管房地产投资降幅持续走扩，对钢材消费带来显著负反馈，在出口表现较为乐观以及基建持续发力的支撑下，全国粗钢表观消费量仅小幅下降。国家统计局数据显示，2023 年 1-10 月粗钢表观消费量报于 80170.75 万吨，较 2022 年同期减少 1371.76 万吨，折合降幅 1.68%。全年月度表观消费量呈现前高后低格局，其中 3 月报于 8511.07 万吨年内高点，10 月报于 7214.95 万吨的相对低点，考虑到 11-12 月的季节性淡季因素，我们预估 2023 年全国粗钢表需将报于 94170 万吨，同比小降 1.70%，粗钢供需仍显现过剩格局。

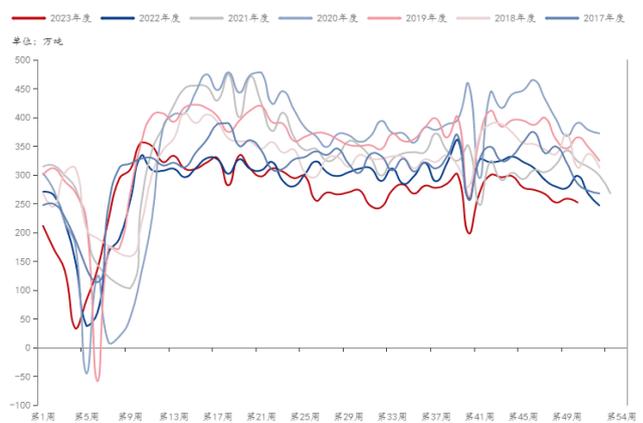
展望 2024 年，钢材需求前景并不悲观。房地产调控政策经过 19-21 年的严厉期和 22-23 年的放松期，有望进入平稳阶段，房地产投资增速或将延续小幅回落，商品房去库存深化，房屋新开工寻底，利空因素进一步出清；美联储降息预期下，全球主要经济体有望复苏，中国钢材直接出口和间接出口预计保持相对乐观态势。国内基建投资在稳经济的背景下仍需继续发力，扩大内需战略也将加大基础设施建设和制造业投资。

图 9. 粗钢表观消费量平稳回落（万吨）



资料来源：My Steel 新纪元期货研究

图 10. 螺纹钢周度表观消费量处于七年低位（万吨）



资料来源：My Steel 新纪元期货研究

一、 地产政策持续放松 负反馈仍有待改善

1、 房地产支持政策梳理

为防范房地产市场硬着陆风险，2021 年 9 月以来国内房地产调控政策开始逐渐放松，在“房住不炒”的总基调下，分别从减轻购房者贷款压力、“保交楼”和房企融资松绑三个方面给予支持，尝试从改善销售和房企资金

情况两方面，为房地产市场的负反馈机制寻求破局之法。

表 3. 2023 年房地产重要政策梳理

时间	政策主题	政策内容
2月15日	中国人民银行 2023年金融市场 工作会议	会议指出，动态监测分析房地产市场边际变化，因城施策实施好差异化住房信贷政策，落实好金融支持房地产市场平稳健康发展的16条政策措施，积极做好保交楼金融服务，加大住房租赁金融支持，推动房地产业向新发展模式平稳过渡。
2月21日	中国证监会	2月20日，证监会启动不动产私募投资基金试点工作。中国证券投资基金业协会正式发布《不动产私募投资基金试点备案指引（试行）》，该指引自2023年3月1日起施行。《指引》共二十一条，遵循试点先行、稳妥推进原则，明确不动产投资范围、管理人试点要求、向适格投资者募集、适度放宽股债比及扩募限制、加强事中事后监测等，从基金募集、投资、运作、信息披露等方面进行规范，较好地兼顾了行业规范和发展。
3月30日	自然资源部、银 保监会	联合印发《关于协同做好不动产“带押过户”便民利企服务的通知》，决定深化不动产登记和金融便民利企合作，协同做好不动产“带押过户”。
5月8日	住建部、国家市 场监管总局	住房和城乡建设部、国家市场监督管理总局对外发布意见，从十方面明确监管措施，加强房地产经纪行业管理，保护交易当事人合法权益。
7月10日	人行、金融监管 总局	一方面是支持开发贷款、信托贷款等存量融资合理展期的政策，在存量融资展期方面，原政策规定“自本通知印发之日起，未来半年内到期的，可以允许超出原规定多展期1年”。另一方面是鼓励金融机构提供保交楼配套融资支持的政策。在存量融资展期方面，原政策规定“自本通知印发之日起，未来半年内到期的，可以允许超出原规定多展期1年”。
7月24日	中央政治局会议	中央政治局会议再度定调房地产市场，指出“要切实防范化解重点领域风险，适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策，因城施策用好政策工具箱，更好满足居民刚性和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展。”
8月25日	住建部、人行、金 融监总局	联合印发了《关于优化个人住房贷款中住房套数认定标准的通知》，推动落实购买首套房贷款“认房不用认贷”政策措施。
8月31日	人行、金融监管 总局	发布《关于调整优化差异化住房信贷政策的通知》，首套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例统一为不低于20%，二套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例统一为不低于30%。 发布《关于降低存量首套住房贷款利率有关事项的通知》，自2023年9月25日起，存量首套住房商业性个人住房贷款的借款人可向承贷金融机构提出申请，由该金融机构新发放贷款置换存量首套住房商业性个人住房贷款。
10月31日	中央金融工作会 议	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。
12月13日	中央经济工作会 议	会议提出，积极稳妥化解房地产风险，一视同仁满足不同所有制房地产企业的合理融资需求，促进房地产市场平稳健康发展。加快推进保障性住房建设、“平急两用”公共基础设施建设、城中村改造等“三大工程”。完善相关基础性制度，加快构建房地产发展新模式。

资料来源：公开新闻 新纪元期货研究

从居民信贷角度来看，2022 年 5 月 15 日，央行宣布下调首套房贷款利率下限 20 个基点；10 月 1 日起，央行下调首套个人住房公积金贷款利率 0.15 个百分点至 2.6%（5 年期及以下）和 3.1%（5 年以上），为 2015 年以来的首次下调并降至历史最低水平。央行 1 年期和 5 年贷款市场报价利率（LPR）自 2019 年 8 月以来多次下调。2023 年 8 月 25 日，住房城乡建设部、中国人民银行、金融监管总局联合印发了《关于优化个人住房贷款中住房套数认定标准的通知》，推动落实购买首套房贷款“认房不用认贷”政策措施；8 月 31 日，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》，将首套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例统一为不低于 20%，二套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例统一为不低于 30%，自 2023 年 9 月 25 日起，存量首套住房商业性个人住房贷款的借款人可向承贷金融机构提出申请，由该金融机构新发放贷款置换存量首套住房商业性个人住房贷款。上述政策均显示居民端信贷进入宽松周期，随着时间的推移，有助于商品房销售磨底、回暖。

从房企资金来源看，2022 年 7 月末央行启动专项“保交楼”纾困基金；2022 年 11 月央行释放的“三支箭”——信贷支持工具、债券融资支持工具以及民营企业股权融资支持工具和金融支持政策“十六条”；2023 年 2 月 20 日，证监会启动不动产私募投资基金试点工作；2023 年 7 月 10 日，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，一方面是支持开发贷款、信托贷款等存量融资合理展期，另一方面是鼓励金融机构提供保交楼配套融资支持。以上政策缓解房企资金压力，改善房地产行业融资环境，有助于房地产企业撑过“寒冬”。

2023 年政策风险有所转变，在全年的中央政治局会议和年末的中央经济工作会议中，均罕见未提及“房住不炒”，但多次提及“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。”同时，中央经济工作会议强调“积极稳妥化解房地产风险”，可见 2024 年房地产市场的主要任务仍在房企债务化解、项目保交付等方面。当前房地产市场想从“高竣工、高库存、低销售、低开工、融资难、低投资”的负反馈机制中破局，仍需要时间化解。

表 4. 近六年房地产各项数据同比（%）

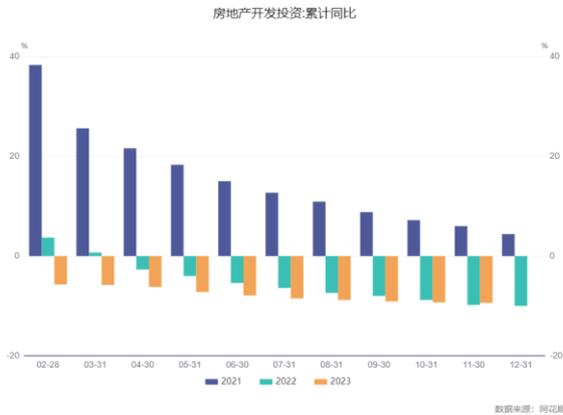
	房地产开发 投资	资金来源	土地购置 面积	土地成交 价款	房屋新开工 面积	商品房销 售面积	施工面积	竣工面积
2018 年	9.5	6.4	14.2	18.0	17.2	1.3	5.2	-7.8
2019 年	9.9	7.6	-11.4	-8.7	8.5	-0.1	8.7	2.6
2020 年	7.0	8.1	-1.1	11.4	-1.2	2.6	3.7	-4.9
2021 年	4.4	4.2	-15.5	2.8	-11.4	1.9	5.2	11.2
2022 年	-10	-25.9	-53.4	-47.7	-38.9	-23.3	-6.5	-19.0
2023 年 1-11 月	-9.4	-13.8	停更	停更	-21.2	-8.0	-7.2	17.9

资料来源：国家统计局 新纪元期货研究

2、房地产投资增速持续下滑 竣工激增、开工低迷

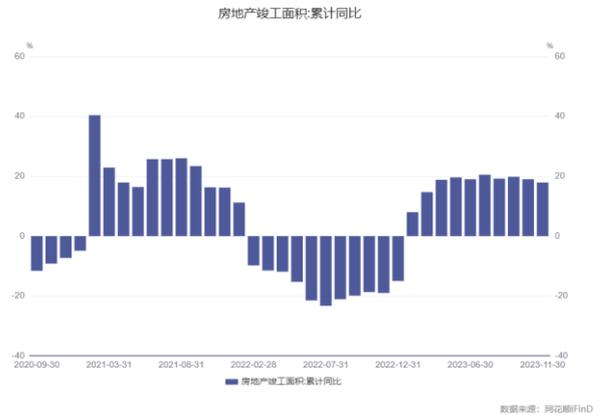
2023 年房地产各项数据除竣工激增外均维持显著收缩状态，地产行业仍陷于负反馈机制。国家统计局数据显示，2023 年 1-11 月份，全国房地产开发投资累计值 104045.43 亿元，同比下降近 1.98 万亿元，折合降幅 9.4%，较 1-10 月进一步下降 0.1 个百分点，而 2022 年 1-11 月累计同比已经报于-9.8%。1-11 月份，房地产开发企业到位资金 117044 亿元，同比下降 13.4%。

图 11. 房地产投资降幅走扩 (%)



资料来源: IFinD 新纪元期货研究

图 12. 商品房竣工面积增速升至高位 (%)

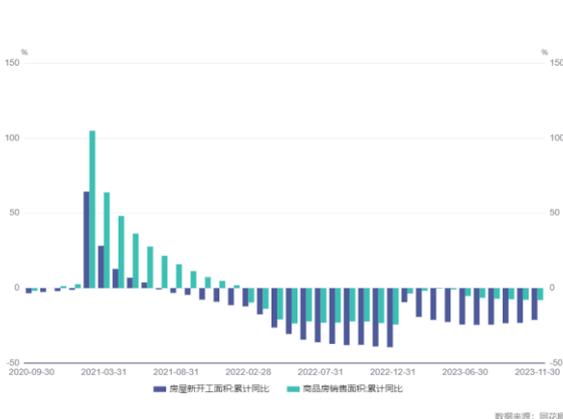


资料来源: IFinD 新纪元期货研究

1-11 月, 房屋新开工面积累计报于 87455.66 万平方米, 同比下降 21.2% (前值-23.2%/+2.0 个百分点), 而 2022 年同期, 房屋新开工面积报于 111632.04 万平方米, 已经较 2021 年同期大幅下降 38.9%。2023 年单月房屋新开工面积降至 2018 年以来最低水平。由于 2022 年房地产项目停工带来竣工低基数以及“保交楼”项目的推进, 2023 年房地产竣工面积累计同比有大幅提升, 1-11 月房地产竣工面积累计 65237 万平方米, 同比大增 17.9%。大量的房屋竣工叠加存量库存高企, 2023 年 1-11 月房屋销售面积同比下降 8.0%, 并且降幅呈现不断走扩格局, 而 2022 年房屋销售面积同比基本保持在-22%左右的低水平, 11 月末, 商品房待售面积 65385 万平方米, 同比增长 18.0%, 销售压力仍然严峻。

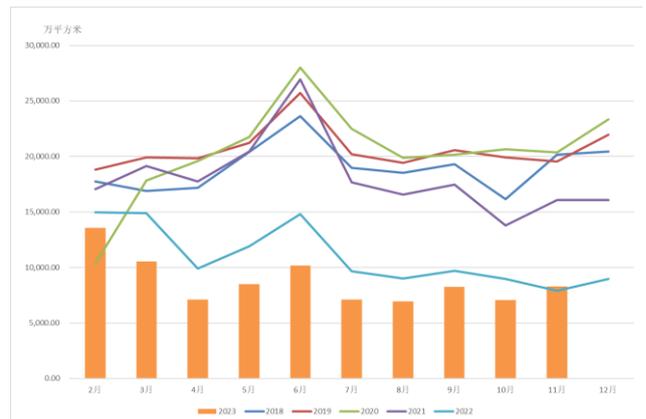
展望 2024 年, 房企信用风险有望出清, 行业进入新的发展阶段。房地产投资增速仍将延续小幅下降, 房企整体拿地积极性不高, 仅头部龙头央企有所动作, 房屋新开工面积将维持相对低位, 降幅有望收缩, 房屋新开工至房屋竣工之间的周期通常为 2-3 年, 2024 年房屋竣工面积增速有望显著下降, 销售情况略有改善预期。

图 13. 新开工面积与商品房销售同比持续下降 (%)



资料来源: IFinD 新纪元期货研究

图 14. 房屋新开工面积处于六年低位 (万平方米)



资料来源: IFinD 新纪元期货研究

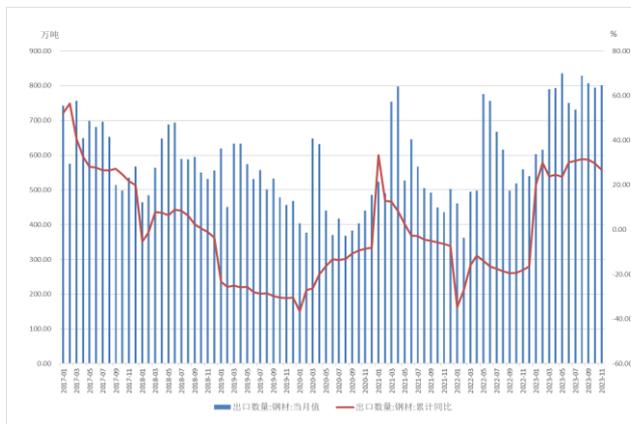
二、 钢材出口预期向好 缓解钢材供应压力

2023 年我国钢材出口显著增长, 缓解部分钢材供应过剩压力。一方面得益于人民币自 1 月中旬以来持续贬

值，截至 12 月 13 日，人民币即期离岸汇率报于 7.1960，而 1 月 16 日汇率报于 6.7030；另一方面受海外经济体尤其一带一路沿线国家基建方面快速发展驱动。国家统计局数据显示，2023 年前 11 月，中国钢材月度出口量在 600-835 万吨高位区间波动，其中 11 月中国钢材出口 800.51 万吨，同比大增 241.48 万吨，折合增幅高达 43.20%；1-11 月累计出口钢材 8274 万吨，同比大幅增加 2080 万吨，增幅高达 33.58%。

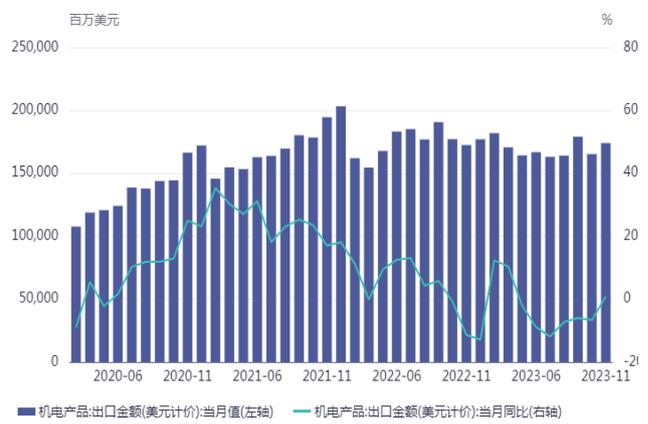
间接出口方面维持相对乐观水平。1、**机电产品**。2023 年 1-10 月机电产品出口金额呈现前高后低的震荡回落之势，除 3、4 月份同比仍有超 10%增幅外，5-10 月出口金额同比均有大幅下降，其中 7 月降幅高达 11.91%，11 月出口稍有好转，报于 1740.04 亿美元，同比小增 0.91%。2023 年 1-11 月累计出口机电产品 18025.05 亿美元，同比下降 2.90%，降幅较 1-10 月收缩 0.40 个百分点。预计 2024 年机电方面出口维持相对平稳之势。

图 15. 钢材月度出口升至高位（万吨）



资料来源：IFinD 新纪元期货研究

图 16. 机电出口平稳（%）



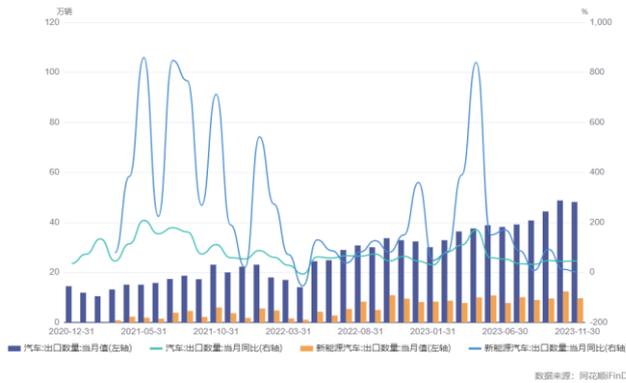
资料来源：IFinD 新纪元期货研究

2、**汽车产品**。2021 年以来我国汽车出口呈现爆发式增长，单月出口数量持续扩张。中国汽车工业协会数据显示，2023 年 11 月，国内汽车出口报于 48.2 万辆，环比小降 0.6 万辆，同比大增 15.3 万辆，增幅达 46.5%；1-11 月累计出口 441.2 万辆，同比大增 58.40%。其中国产新能源汽车增速出口的占比起到拉动显著拉动作用，2023 年 11 月我国新能源汽车出口 9.7 万辆，同比小增 1.6%，今年以来月度出口量同比和环比均增幅持续下降，目前进入相对平稳区间；1-11 月新能源汽车累计出口 109.10 万辆，同比大增 83.5%，占 1-11 月汽车累计出口量的 24.73%。随着新能源汽车的普及，传统车企向电动化转型步伐加快，国产新能源汽车智能驾驶技术、车联网系统等创新技术提升国际竞争力，中国政府对新能源车提供国产新能源车提供出口退税、财政补贴以及与其他国家的双边协议等政策，国产新能源汽车出口方面前景仍然向好但增速或逐步回落。

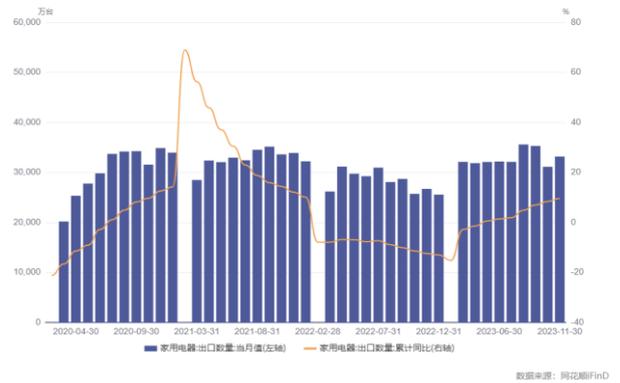
3、**家电产品**。2023 年 1-11 月，国内家电出口水平整体高于 2022 年。海关总署数据显示，2023 年 11 月我国出口家电 33181.60 万台，较去年同期大幅增加 6476.26 万台，折合增幅高达 24.25%；1-11 月累计出口家电 33.9 亿台，同比大增 27678.06 万台，折合增幅 9.60%。随着原材料价格和海运费成本下降及人民币贬值，11 月中国家电出口均价同比下降 10%至 21.8 美元/台。从地区市场看，2023 年 1-10 月，中国家电对北美洲、大洋洲、欧盟 28 国的出口额，分别同比下跌 13.22%、10.45%和 1.19%；而对阿拉伯联盟（简称阿盟）22 国、拉丁美洲、非洲、东南亚联盟（简称东盟）10 国的出口额，则分别同比增长 15.41%、18.36%、21.84%和 2.81%。在发达国家市场增长乏力的情况下，海外新兴市场是中国家电出口增长的突破口。预计 2024 年家电出口有望延续良好增长。

图 17. 汽车出口持续攀升（万辆）

图 18. 家电出口维持高位（万台）



资料来源：IFinD 新纪元期货研究



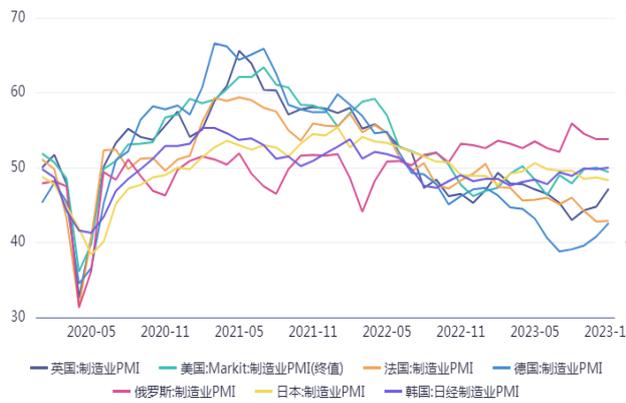
资料来源：IFinD 新纪元期货研究

三、 投资：制造业增速向好 基建负重前行

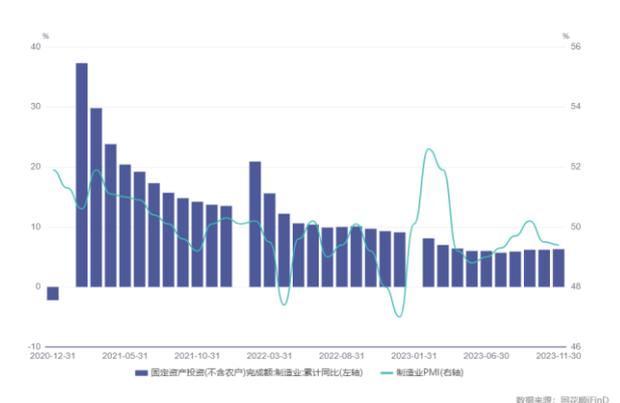
2023 年前 11 个月，国内拉动经济的“三驾马车”中出口和固定资产投资表现尚可。投资方面，在房地产开发投资明显下滑的情况下，基础设施投资、制造业投资部分抵消房地产投资大幅回落带来的幅面冲击。2023 年前三季度，中国 GDP 同比增长 5.2%，其中资本形成总额对经济增长贡献率为 29.8%，拉动 GDP 增长 1.6 个百分点，对稳经济、调结构、补短板发挥了重要作用。

图 19. 世界主要经济体制造业 PMI 表现分化 (%)

图 20. 制造业投资增速相对平稳 (%)



资料来源：IFinD 新纪元期货研究



资料来源：IFinD 新纪元期货研究

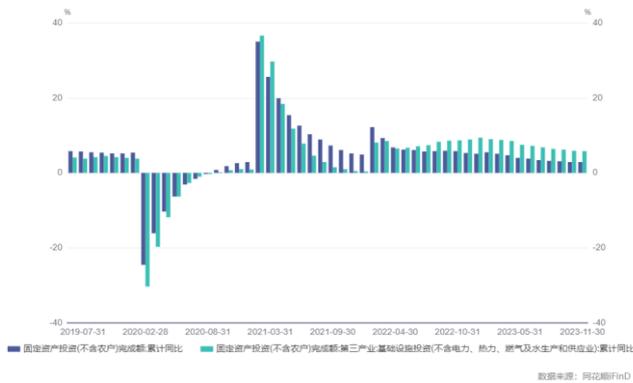
2023 年全国固定资产投资增速持续下滑，1-11 月份报于 2.9%。分领域看，基础设施投资同比增长 5.9%，制造业投资增长 6.2%，房地产开发投资下降 9.3%。制造业投资成为超过基建、地产的稳增长核心变量。其中，电气机械和器材制造业投资增长 36.6%，仪器仪表制造业投资增长 24.2%，汽车制造业投资增长 18.7%。

制造业投资增速在经历 2021 和 2022 两年的高速增长后期后，今年增速小幅下降但较为平稳。经过测算，2023 年 1-10 月制造业投资额较疫情前的 2019 年 1-10 月大幅增加 26.0%，复合增长率约为 7.14%。但国内制造业整体情况并不乐观，投资的边际效应在下滑。2023 年国内制造业采购经理指数（PMI）于“先扬后抑”，一季度向好但随后基本处于枯荣分水岭之下，11 月报于 49.4%，较上月下降 0.1 个百分点，制造业景气水平相对低迷。从分项数据来看，仅生产指数和供应商配送时间指数略高于临界点，新订单指数、原材料库存指数和从业人员指数

均低于临界点。

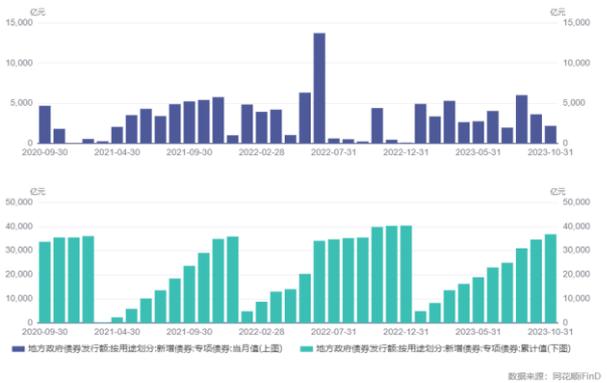
2023 年基建投资增速持续小幅回落，下半年整体维持相对平稳状态。国家统计局数据显示，1-11 月基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 5.8%（前值 5.9%/-0.1 个百分点）。其中，铁路运输业投资增长 21.5%（前值 24.8%/-3.3 个百分点），水利管理业投资增长 5.2%（前值 5.7%/-0.5 个百分点），道路运输业投资下降 0.2%（前值+0.0%/-0.2 个百分点），公共设施管理业投资下降 2.5%（前值-2.2%/-0.3 个百分点）。

图 21. 基建投资增速回落至相对平稳状态（%）



资料来源：IFinD 新纪元期货研究

图 22. 地方政府债券发行情况（亿元）



资料来源：IFinD 新纪元期货研究

从资金来源看，2023 年 10 月，全国发行新增债券 2267 亿元，其中一般债券 83 亿元、专项债券 2184 亿元。全国发行再融资债券 11696 亿元，其中一般债券 8229 亿元、专项债券 3467 亿元。合计，全国发行地方政府债券 13963 亿元，其中一般债券 8312 亿元、专项债券 5651 亿元。2023 年 1-10 月，全国发行新增债券 43356 亿元，其中一般债券 6574 亿元、专项债券 36782 亿元。全国发行再融资债券 41390 亿元，其中一般债券 24203 亿元、专项债券 17187 亿元。合计，全国发行地方政府债券 84746 亿元，其中一般债券 30777 亿元、专项债券 53969 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 96.79%。10 月 24 日，中央财政宣布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。

展望 2024 年，我们认为基建投资仍需发力稳经济，但增速或将小幅下滑。2023 年土地出让收入低迷，地方政府财政紧张，城投融资和债务扩张受强监管的约束，12 个重债省市被要求严格控制债务增量和新增投资，基建资金来源仍主要依靠专项债和政策性金融工具，同时财政支出会倾向于化解地方政府隐性债务。

第四部分 总结与展望

2023 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，全年粗钢供给主要受利润和需求的调节。国家统计局数据显示，2023 年 1-11 月全国粗钢产量累计报于 95214.00 万吨，同比小幅增加 1.50%。月度粗钢产量全年呈现前高后低格局，3 月触及 9572.56 万吨年内高点和历史第四高位后，粗钢产量震荡回落。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，政策力度有限，但彼时吨钢亏损持续走扩，钢厂出现主动减产，粗钢产量自 8 月开始明显收缩，11 月仅 7609.90 万吨。若 12 月粗钢供给进一步降至 7400 万吨，那么全年粗钢产量将达到 10.26 亿吨，同比增加 1532 万吨，增幅约为 1.52%。由于 2023/24 采暖季环保限产政策并未出台，严禁新增产能政策限制国内粗钢产能“天花板”，2024 年钢材供给仍将以需求为主要导向、利润为主要驱动。在需求前景相对平稳的背景下，预计 2024 年全国粗钢供给将维持在 10 亿吨左右。

中国粗钢产量和消费量自 2020 年见顶回落。2023 年，尽管房地产投资降幅持续走扩，对钢材消费带来显著负反馈，在出口表现较为乐观以及基建持续发力的支撑下，全国粗钢表观消费量仅小幅下降。国家统计局数据显示，2023 年 1-10 月粗钢表观消费量报于 80170.75 万吨，较 2022 年同期减少 1371.76 万吨，折合降幅 1.68%。全年月度表观消费量呈现前高后低格局，其中 3 月报于 8511.07 万吨年内高点，10 月报于 7214.95 万吨的相对低点，考虑到 11-12 月的季节性淡季因素，我们预估 2023 年全国粗钢表需将报于 94170 万吨，同比小降 1.70%，粗钢供需仍显现过剩格局。展望 2024 年，钢材需求前景并不悲观。房地产调控政策经过 19-21 年的严厉期和 22-23 年的放松期，有望进入平稳阶段，房地产投资增速或将延续小幅回落，商品房去库存深化，房屋新开工寻底，利空因素进一步出清；美联储降息预期下，全球主要经济体有望复苏，中国钢材直接出口和间接出口预计保持相对乐观态势。国内基建投资在稳经济的背景下仍需继续发力，扩大内需战略也将加大基础设施建设和制造业投资。

总结与展望：2023 年美联储加息步伐渐止，2024 年中开始或转入降息节奏，全球主要经济体复苏节奏分化，大宗商品价格整体有望回升。国内稳增长压力仍然较大，2024 年房地产市场仍以化解风险为主，投资将继续探底，地产行业在负反馈中寻求突破口，钢材出口保持乐观预期，制造业投资良好但边际效应减弱，基建仍将负重前行，财政支出倾向于化债。基本面而言，2024 年国内钢铁供需两端均有小幅抬升预期，但供应仍趋于小幅过剩。一季度关注需求改善预期和产业链“自下而上”的补库预期，二季度将需关注旺季需求和补库的真实表现，三季度要重点关注美联储降息是否落地，钢材供需双升有望在下半年逐步照进现实，钢材价格将进一步走强。预计全年钢材价格或呈现与今年类似的“N”型表现，重心较今年小幅上移。

风险点：货币宽松（利多）；房地产支持政策（利多）；美联储降息节奏较慢（利空）；补库存低于预期（利空）；煤矿、铁矿安全事故（利多）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