国元期货 Guoyuan Futures Co . Ltd .

黑色年报

国元期货研究咨询部 2022 年 12 月 28 日

穿越寒冬 钢价可期

【策略观点 】

2022 年钢材价格拐点受政策刺激、地缘政治、稳地产等方面较多。在疫情冲击期间，国家做出了多项经济刺激政策，尤其是 5 月 25 日国务院召开了全国稳定经济大会，对市场信心起到了一定的提振作用。地缘政治方面，在俄乌战争影响下海外能源价格一路走高，钢材出口好转，价格走强。2022 年钢价另一个特点是卷螺价格表现分化，热轧卷板成本高于螺纹钢，但热卷价格却长时间低于螺纹价格，其主要原因在于在整体消费低迷的背景下，卷板的供给弹性不如建材灵活，造成卷板的库存矛盾相较建材更加突出。基本面方面供需宽松，统计局数据显示，1-11 月中国粗钢产量 77496.8 万吨，同比上升 0.6%；生铁产量 66035 万吨，同比上升 3.3%；钢材产量 102753 万吨，同比上升 1.6%。

2023 年钢材下游不同行业的消费可能会出现边际变化。随着房地产企业融资环境的改善和疫情对房地产销售影响的缓解，叠加政府政策的进一步落实，2023 年房地产行业大概率将形成筑底后的自然修复，预计房地产投资增速同比回升。考虑到房地产行业和房地产相关行业的消费边际改善，其对于钢材消费的拖累也将有所缓解。随着政府财政压力加大及疫后经济修复，基建存在边际减弱的可能。制造业方面，出口由于全球经济步入衰落周期，预计出口难有增量，但国内经济复苏将带来内需提振，对汽车、家电用钢需求保持乐观。

结合宏观预期，以及钢材的供需变化，2023 年钢材价格有望向上修复。关注海外经济加速衰退、国家经济复苏乏力，地产行业回升不及预期等风险。

投资咨询业务资格：
京证监许可【2012】76 号

范芮
电话：010-84555195

邮 箱
fanrui@guoyuanqh.com

期货从业资格号
F3055660

投资咨询资格号
Z0014442

杨慧丹
电话： 010-84555063

邮 箱
yanghuidan@guoyuanqh.com

期货从业资格号
F03090153

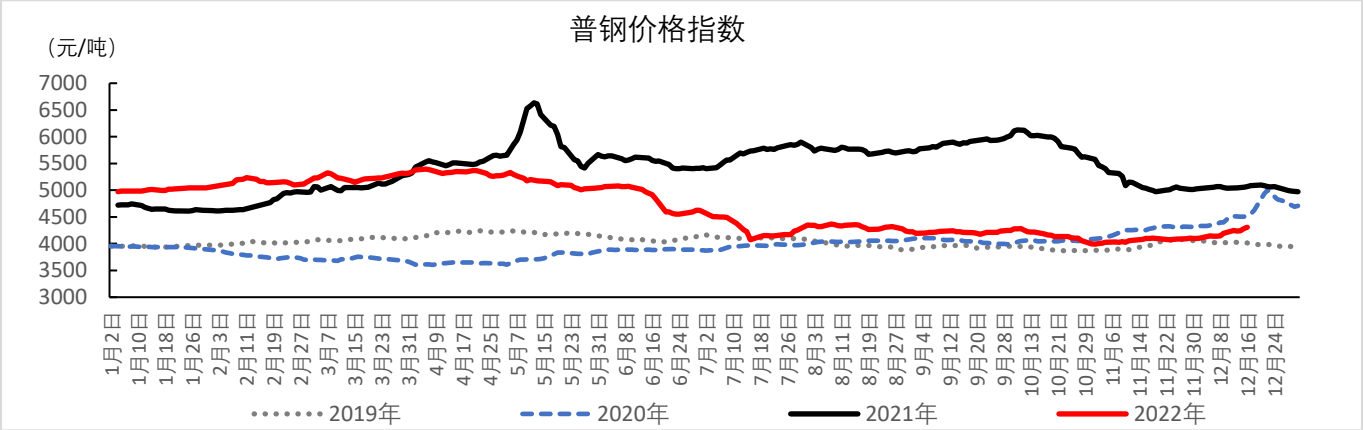
【目录】

一、 2022 年市场回顾 3
1.1 行情回顾 3
1.2 行情主要矛盾点分析 3
二、 基本面回顾 4
2.1 钢铁供应能力略增 利润与限产制约产量 4
2.2 市场信心不足 产业链钢材库存持续去化 5
2.3 地产拖累钢材消费 2023 年有望企稳回升 6
2.3.1 2022 年地产数据持续走弱 多政策缓解困境 7
2.3.2 基建提振钢厂需求 2023 年投资边际减弱 9
2.3.3 出口成为本年亮点 制造业需求保持平稳 10
2.4 供需平衡表 13
三、 2023 年供应上升空间有限 需求有望同比增加 14

一、2022 年市场回顾

1.1 行情回顾

图表 1 普钢价格指数

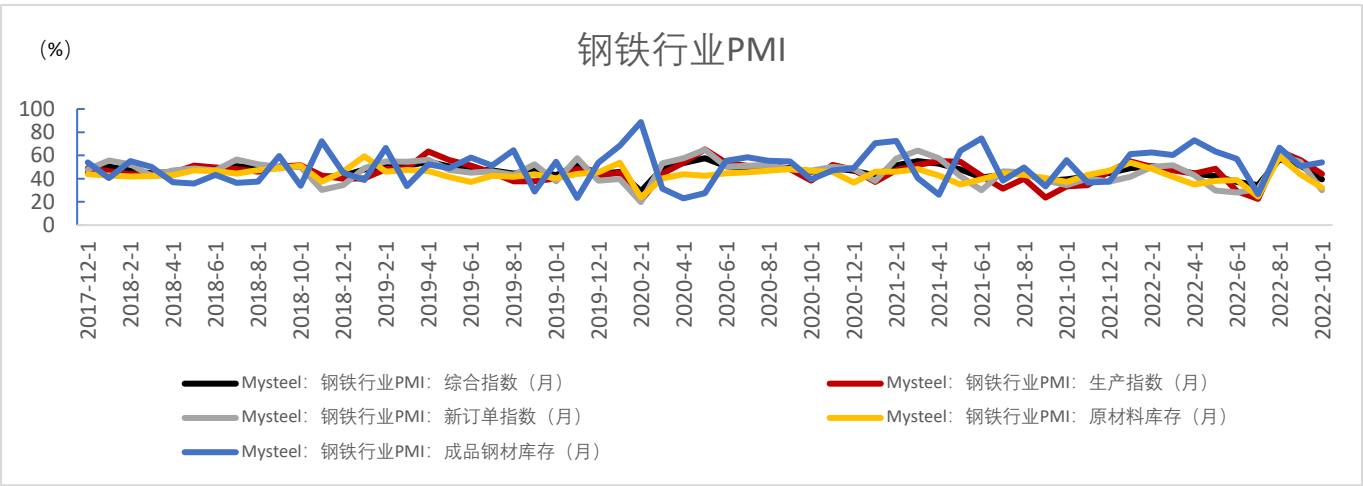


数据来源：钢联数据、国元期货

2022 年钢材价格由于疫情持续扰动、国内房地产萎靡、海外通胀新高和大幅加息等多重因素，中枢不断下移。年初受到去年末政策转向的利好影响，价格小幅回升，而在 2 月底俄乌冲突爆发后，全球能源和大宗商品价格大幅上涨，钢材价格也一路上冲至年内高点。4 月份市场情绪大幅转弱，钢材价格急转直下，叠加 7 月份房地产“断贷事件”刺激，最终达到年度次低点。之后在国家多项刺激政策的扶持下，同时疫情得到阶段性控制，钢材价格重新大幅反弹后呈现震荡走势，直到 10 月份市场悲观预期再度发酵，钢价创出年内低点，近期受到国家防疫政策调控刺激，钢价再度企稳反弹。

1.2 行情主要矛盾点分析

图表 2 钢铁行业 PMI



数据来源：钢联数据、国元期货

2022 年钢材价格拐点受政策刺激、地缘政治、稳地产等方面较多。在疫情冲击期间，国家做出了多项经济刺激政策，尤其是 5 月 25 日国务院召开了全国稳定经济大会，对市场信心起到了一定的提振作用。地缘政治方面，在俄乌战争影响下海外能源价格一路走高，钢材出口好转，价格走强。2022 年钢材价格呈现的另一个特点是卷螺价格表现分化，热轧卷板由于成本高于螺纹钢，其价格也应该高于螺纹钢，但是 2022 年热卷价格却长时间低于螺纹价格，其主要原因在于在整体消费低迷的背景下，卷板的供给弹性不如建材灵活，造成卷板的库存矛盾相较建材更加突出。

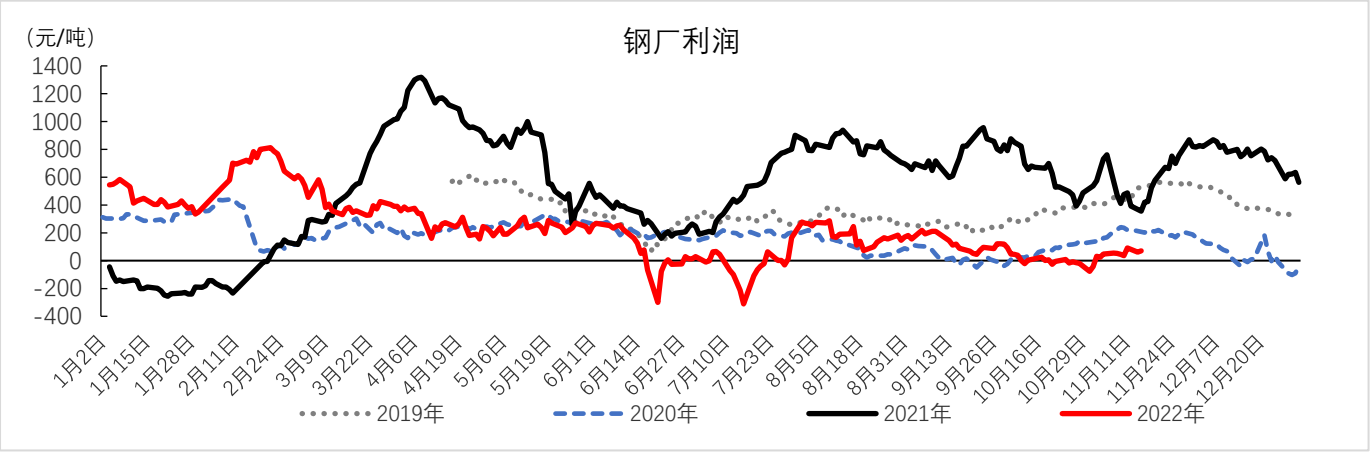
二、基本面回顾

2.1 钢铁供应能力略增 利润与限产制约产量

2022 年钢材产量逐步回升，供应宽松。2022 年年初钢材产量主要受到冬奥会及环保限产政策，高炉开工率 75.3%，同比下降 8.3 个百分点。随着北京冬残奥会顺利闭幕，环保限产政策相应放松，叠加此时钢厂利润表现尚可，企业提产意愿比较强烈。2 月 24 日俄乌战争突然爆发，引发全球能源和初级商品价格大幅上涨，钢材成本向上推升，但是由于钢材价格同步上涨，钢材利润并未明显压缩，粗钢产量逐月递增。4 月份全国疫情扰动加大，但对于粗钢产量的实质性影响却相对延后，5 月份粗钢产量见顶后逐步回落，直至 7 月份产量达到年度低点，期间钢材利润始终没有起色。8 月份之后虽然产量有所回升，但是由于利润没有有效扩张，卷板利润甚至连续亏损，导致产量增幅有限，即使在“金九银十”的传统钢材旺季，产量表现依旧差强人意，尤其 10 月份市场情绪再度转差，进一步打击了钢厂的生产积极性。年末，生产经营利润始终微薄，甚至出现亏损，又面临冬季下游订单不足，国内建筑钢材产量出现明显下滑。

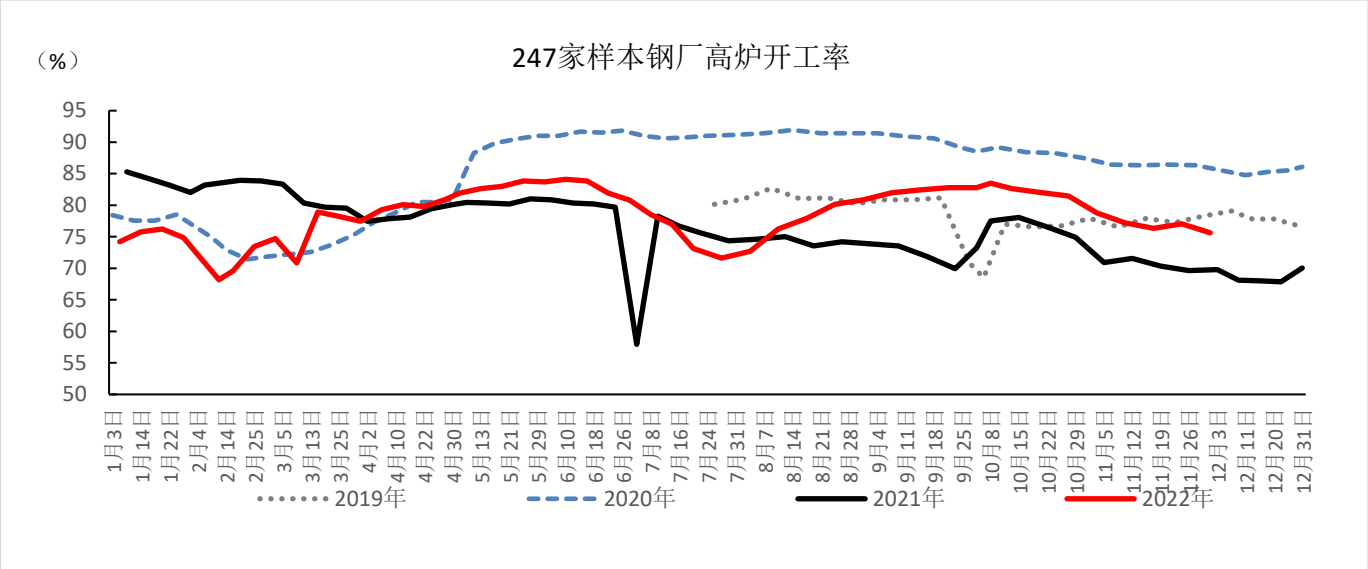
国家统计局数据显示：1-11 月，中国粗钢产量 77496.8 万吨，同比上升 0.6%；生铁产量 66035 万吨，同比上升 3.3%；钢材产量 102753 万吨，同比上升 1.6%。其中 11 月，中国粗钢产量 7454 万吨，同比增长 7.5%；生铁产量 6799 万吨，同比增长 10.1%；钢材产量 10919 万吨，同比增 8.08%。

图表 3 钢厂利润



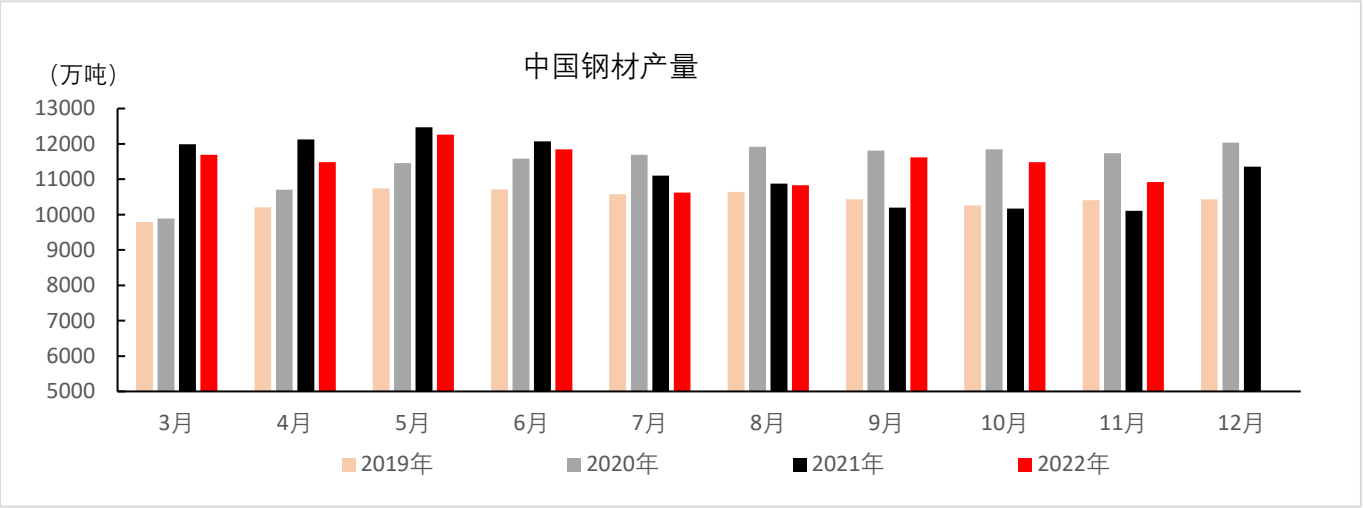
数据来源：钢联数据、统计局、国元期货

图表 4 247 家样本钢厂高炉开工率



数据来源：钢联数据、统计局、国元期货

图表 5 中国钢材产量

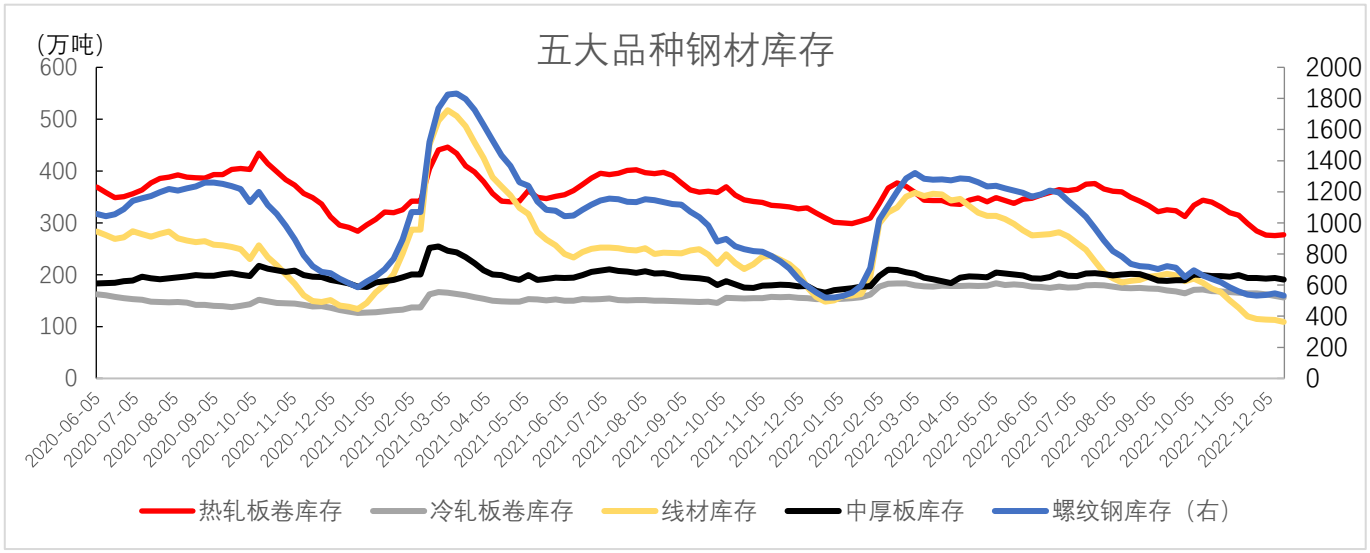


数据来源：钢联数据、统计局、国元期货

2.2 市场信心不足 产业链钢材库存持续去化

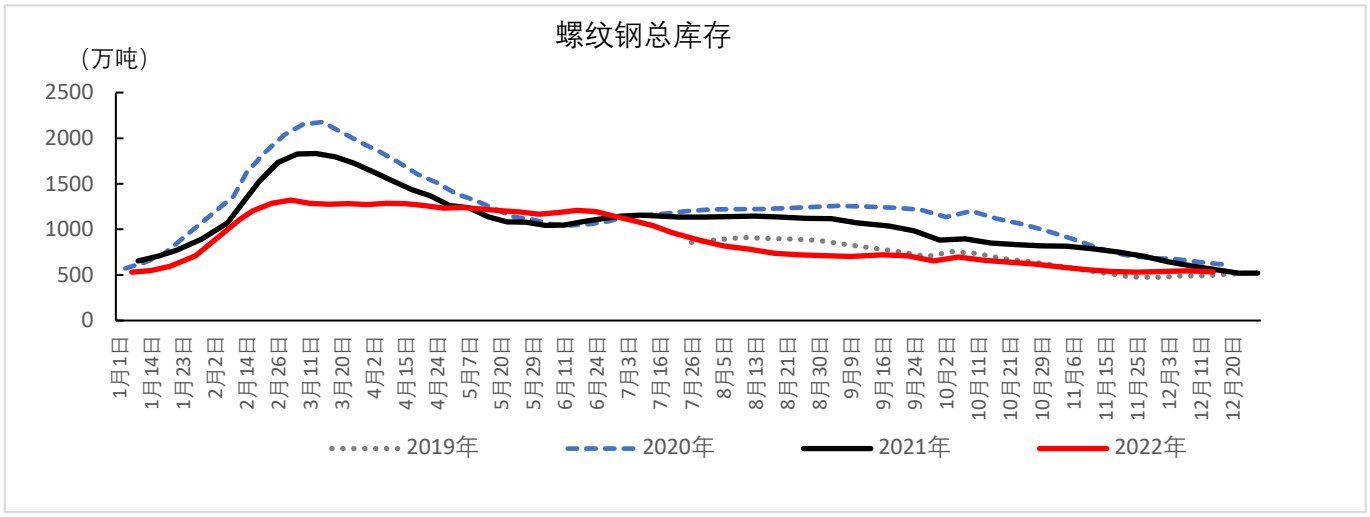
2022 年钢材库存基本处于持续去化状态，年初受制于传统淡季和经济低迷影响，钢材季节性累库，直到 3 月初才出现拐点，之后随着消费逐步启动，库存开始震荡去化，即使期间受到全国疫情扰动影响，但由于消费保持韧性，库存一直去化至 6 月初。之后仅仅小幅累库两周后便重新进入加速去库周期，一直降至 9 月末，钢材库存达到同期绝对低位，国庆节小幅累库后再度开始去库，虽然期间疫情再次到来，但目前钢材库存又重新降至同期低位。和往年不同，2022 年钢材库存除了受到供需影响外，还受到产业链信心不足的影响，全产业链极度厌恶风险，主动压低库存，因此产业链钢材库存不断去化。低库存使钢材价格弹性增加，在钢厂补库逻辑下，原料价格先提涨于成材价格。受到下游需求疲软，成材价格受成本支撑带动较多，钢厂利润持续处于低位。

图表 6 五大品种钢材库存



数据来源：钢联数据、统计局、国元期货

图表 7 螺纹钢总库存



数据来源：钢联数据、国元期货

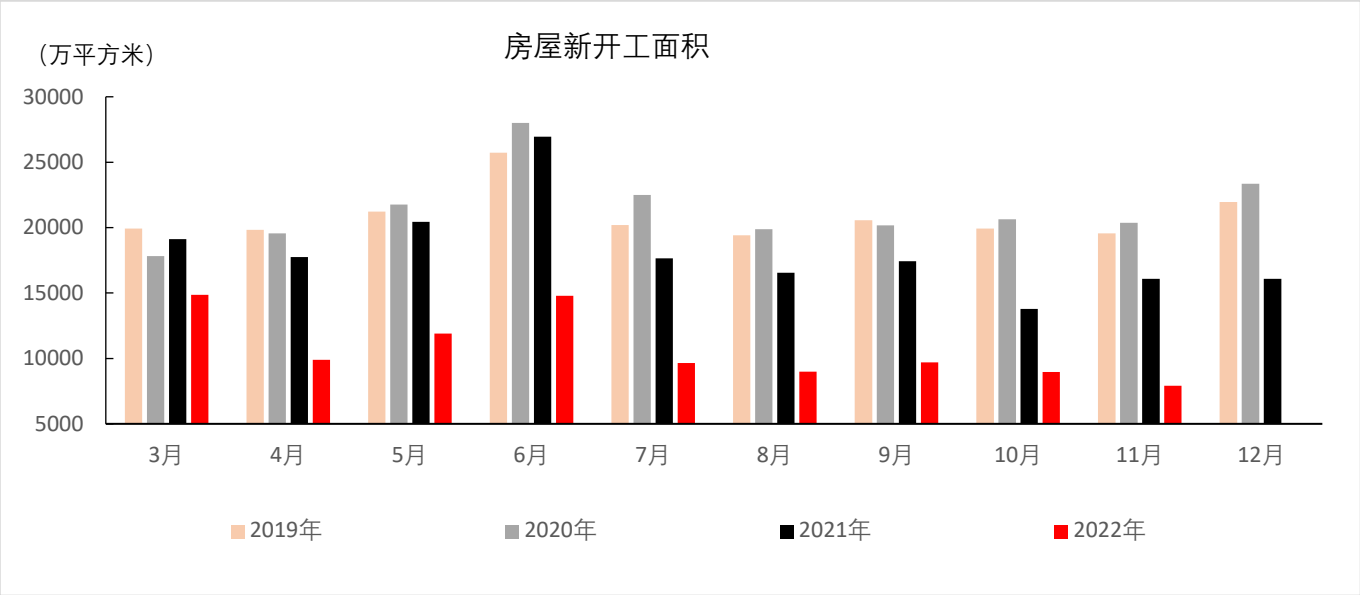
2.3 地产拖累钢材消费 2023 年有望企稳回升

回顾 2022 年的钢材消费，房地产无疑成为拖累钢材消费最重要的环节，而基建直至下半年才算全面发力。本年消费亮点在于出口高涨，带动制造业消费。对于 2023 年，在众多利多政策的刺激和政策扶持下，地产需求有望边际改善,基建投资边际减弱。制造业用钢在疫情管控放松,国内经济复苏，消费保持乐观。总体看，2023 年钢材需求有望好转。

2.3.1 2022 年地产数据持续走弱 多政策缓解困境

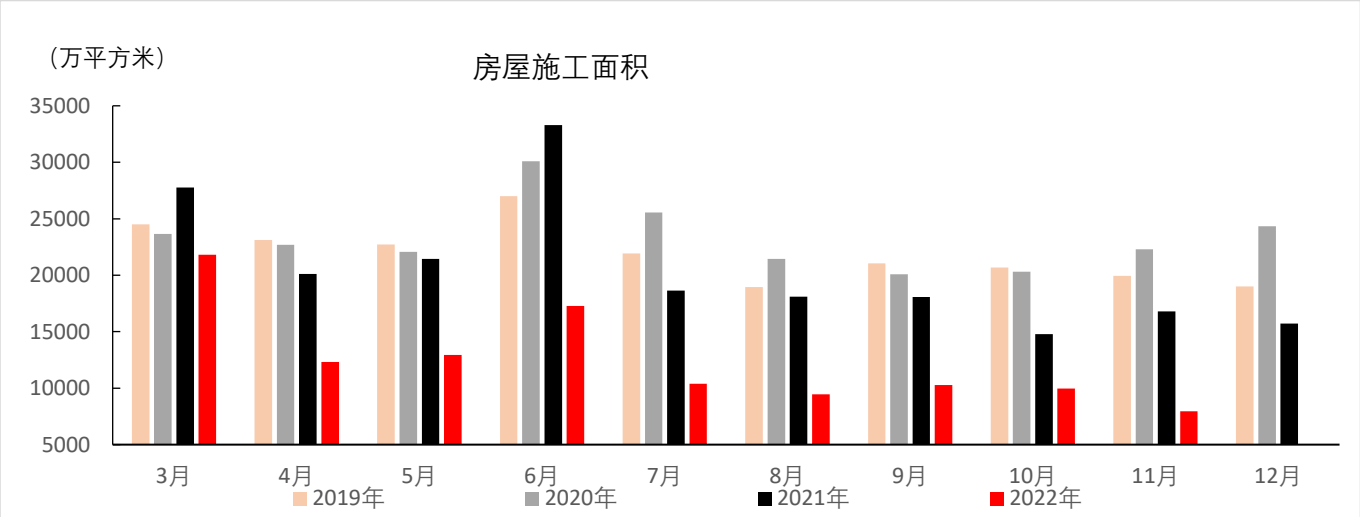
自 2022 年年初开始，房地产的各项数据仍在持续走弱，面临消费端和供应端的双重困境。供应方面，新开工和施工面积多次达到 40%以上的降幅，土地购置面积同比最低甚至降到 59%左右，尤其是对于房地产市场中长期影响的主要指标，房地产开发投资完成额从年初同比正增长一路降至目前的-9.8%。消费端方面，居民基于收入预期下降以及人口增长潜力下滑，房屋成交不及往年。统计局数据显示，截至 11 月，30 大中城市商品房成交面积 13424.6 万平方米，同比下降 27.1%；房地产开发企业待售商品房累计值 55203 万平方米，同比增长 10%。

图表 8 房屋新开工面积



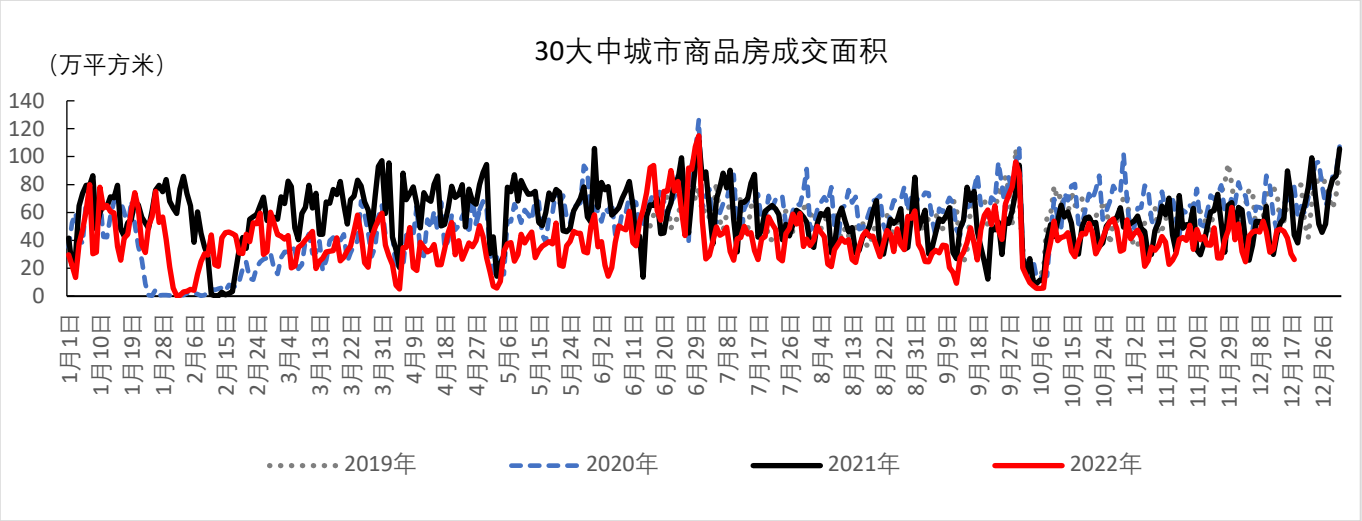
数据来源：钢联数据、统计局、国元期货

图表 9 房屋施工面积



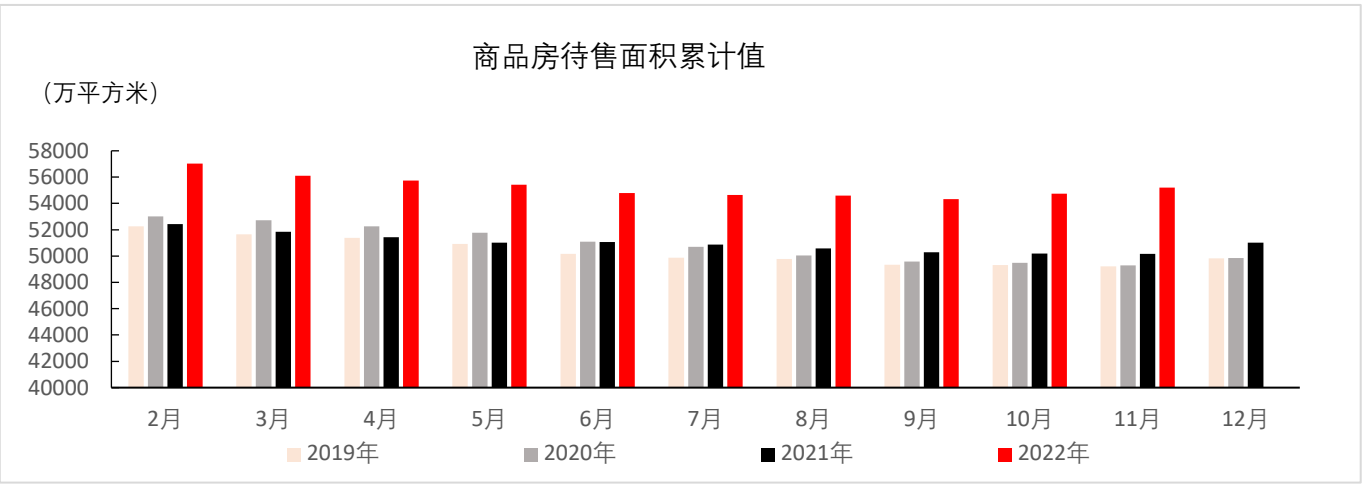
数据来源：钢联数据、统计局、国元期货

图表 10 30 大中城市商品房成交面积



数据来源：钢联数据、统计局、国元期货

图表 11 商品房待售面积累计值



数据来源：统计局、国元期货

政策化解供需环境，2023 年地产筑底回暖可期。2022 年面对房地产市场的困局，从中央到地方一直在做有限的的政策放松，年初从消费端去试图缓解房地产当下的难题，年末转向供给端政策刺激。截至目前，2022 年已有超 300 省市出台政策近千条，达到近年峰值。各地政策主要涉及优化限购政策、降低首付比例和房贷利率、提高公积金贷款额度、发放购房补贴、降低限售年限、降低交易税费等方面，多地房贷利率已降至历史低点。随着政策密集落地给楼市吃下一颗定心丸。地产行业已出现复苏的必要因素，后续行业景气度将呈现缓慢上升趋势，我们认为 2023 年一季度销售面积预计会筑底企稳，考虑到 2022 年土地成交面积的大幅下滑，预计 2023 上半年销售面积将会维持较低的增速。

图表 12 地产政策发布情况

时间	政策	后续效果
年初	三四线城市率先出台楼市扶持政策，其中四川自贡打响公积金“认贷不认房”第一枪，山东菏泽打响降低商贷首付第一枪，随后多个三四线城市开始调整房地产政策，如提高公积金贷款额度、降低公积金贷款首付比例、发放购房补贴等	对于提振楼市需求力度相对偏弱，刺激效应不强
4 月	政治局会议强调，支持各地从当地实际出发完善房地产政策，支持刚性和改善性住房需求，优化商品房预售资金监管，促进房地产市场平稳健康发展	政策持续助力下，5、6 月市场加速修复，5 月全国商品房销售单月环比止跌，6 月呈现企稳回升态势。
7 月	“停贷”事件发酵，政策集中于保交楼等方面	由于部分项目停工停贷打击市场信心，三季度商品房销售处于近几年较低水平
10 月	央行和银保监会决定阶段性调整差别化住房信贷政策，共涉及 23 个大中城市及众多低能级城市；财政部通知减免换购住房个人所得税；央行下调首套个人住房公积金贷款利率。	房地产政策由需求端转向供给端，金融部门针对地产金融端打出一套政策组合拳
11 月	央行、银保监会及证监会等部门，从信贷、债券、股权三方面“三箭齐发”全面支持房企融资，支持民企融资“第二支箭”、“金融 16 条”、预售资金监管新政、支持房企股权融资等陆续出台，帮助优质房企恢复经营“造血”功能，供给端支持政策框架基本形成。	房地产政策已从保需求、保项目进入保主体阶段，而目前保主体成为政策发力点，楼市销售有望缓慢筑底，房企或将呈现出清与修复并存的局面。

数据来源：政府网站、国元期货

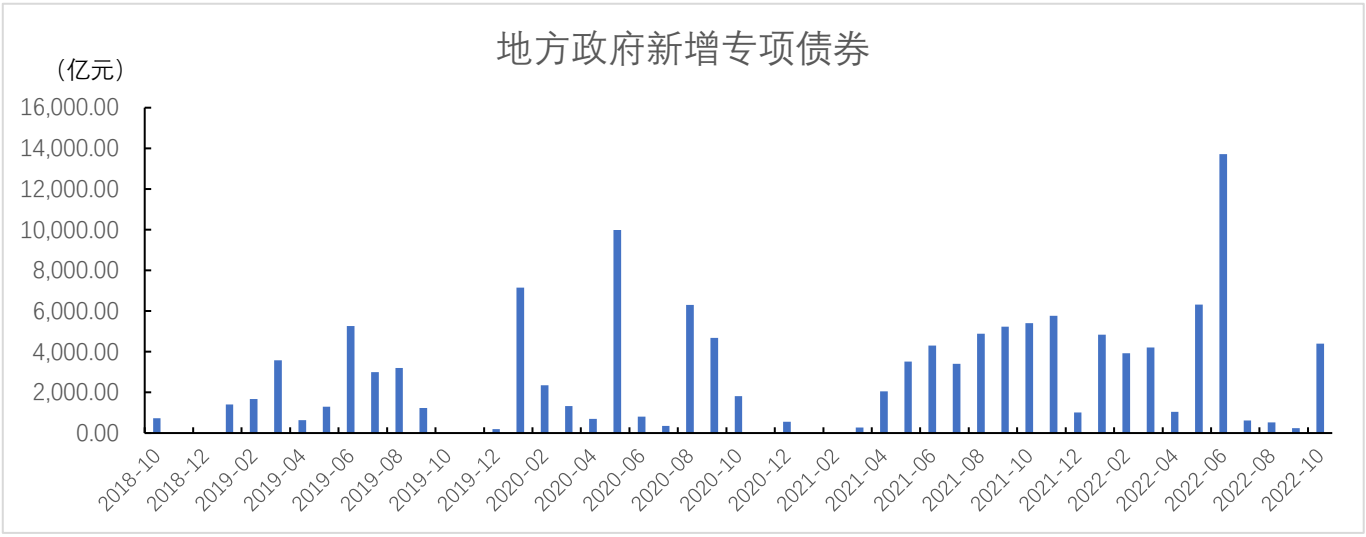
2.3.2 基建提振钢厂需求 2023 年投资边际减弱

基建作为调节经济逆周期的重要手段，在 2022 年经济下行压力较大的背景下发挥了重要的作用。2022 年全年新增专项债额度维持在 3.65 万亿元，与上年持平。2021 年 12 月份提前下达 1.46 万亿元专项债券额度，并于 3 月底前将用于项目建设的专项债券资金全部下达地方，同时要求新增专项债加快发放，加紧落实。从新增专项债发放速度来看，除了 4 月份由于全国疫情影响发放额度明显下降外，其余月份发放速度都显著优于前两年，6 月份更是释放出天量额度，截止三季度全国新增专项债发放额度达 3.53 万亿元，已完成全年目标的 97%。随着 2022 年上半年新增专项债额度逐步告罄，下半年以来政府也在通过不断增加政策性金融工具和信贷额度的方式，力求接续财政乏力而导致的资金缺口，其中包括调增政策性银行 8000 亿元信贷额度，两批次 3000 亿元的政策性金融工具和增量政策工具 5000 多亿元新增专项债。在专项债和政策性金融工具的双重支撑下，2022 年基建投资取得了明显的成果，全年基础设施投资额同比均保持正增长，基本维持在 8%以上的增速。

2023 年为应对经济疲软的压力，新增专项债仍可能提前发放，但是考虑到近两年，政府在房地产下行导致土地财政收入减少和抗疫增加财政支出的双重压力下，财政赤字继续扩张难以为继，存

在边际收缩的可能。随着防疫政策的逐步松绑，基建投资调节经济的作用相应减弱，2023 年基建对钢材消费拉动作用会边际走弱。

图表 13 地方政府新增专项债券



数据来源：钢联数据、统计局、国元期货

图表 14 固定资产投资完成额基础设施建设投资累计同比

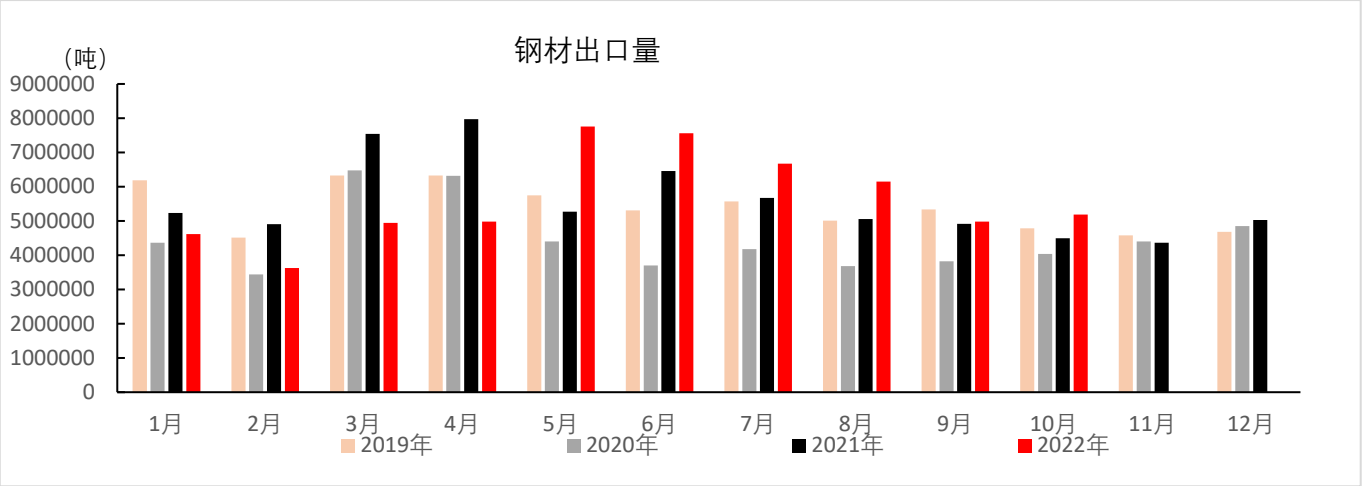


数据来源：统计局、国元期货

2.3.3 出口成为本年亮点 制造业需求保持平稳

在前两年低基数的衬托下，2022 年钢材出口可谓大放异彩。从直接出口来看，2 月底俄乌战争爆发后，造成全球钢材资源紧缺，粗钢净出口大幅增长，5 月份达到年度高点后开始回落，10 月份再度拐头向上。从间接出口来看，国内钢铁下游商品的性价比优势、中国制造业产业链齐全以及海外能源危机影响其制造业竞争力等多重因素导致国内钢材间接出口大幅增加。以机电商品出口金额与份额来看，前三个季度均保持同比正增长，四季度出口金额才有所回落，1-11 月份出口金额累计同比增长 5.5%，间接出口很大程度上弥补了国内需求下行造成的消费缺口。

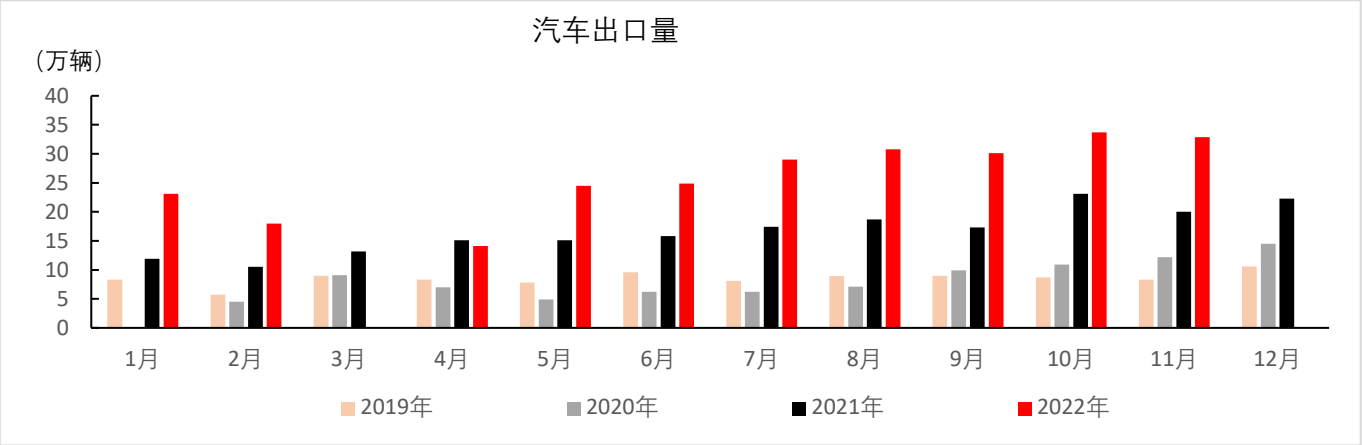
图表 15 钢材出口量



数据来源：海关总署、国元期货

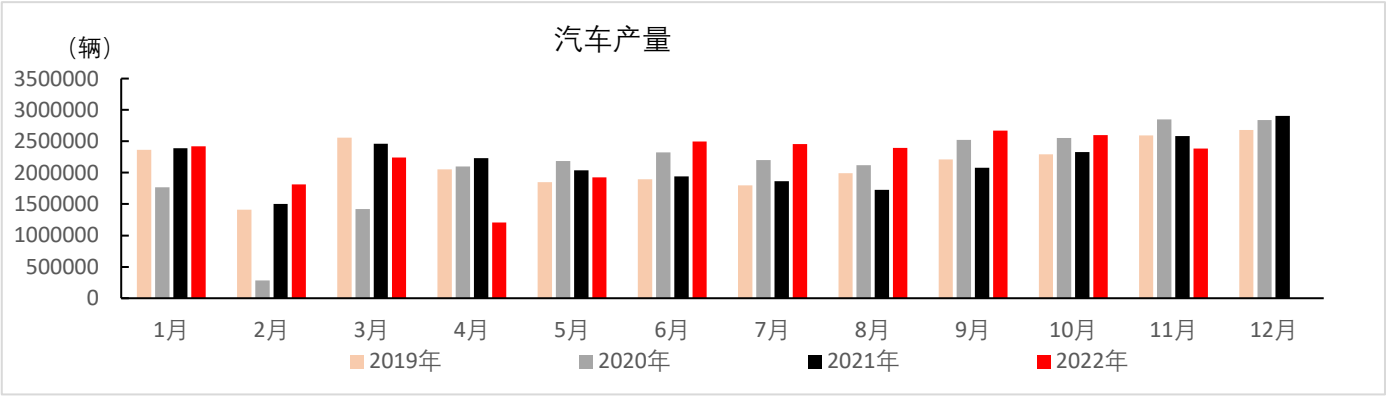
2022 年汽车行业内需与外需共同发力，整体表现优于其他用钢行业。出口方面 1-11 月份汽车出口累计同比增长 54.9%。内需方面虽然表现不如出口亮眼，但受益于下半年国家实施阶段性减征部分乘用车车辆购置税政策，1-11 月产销同比增长。截至 11 月，汽车产量累计同比增长 6.3%；汽车销售累计同比增长 3.5%。

图表 16 汽车出口量



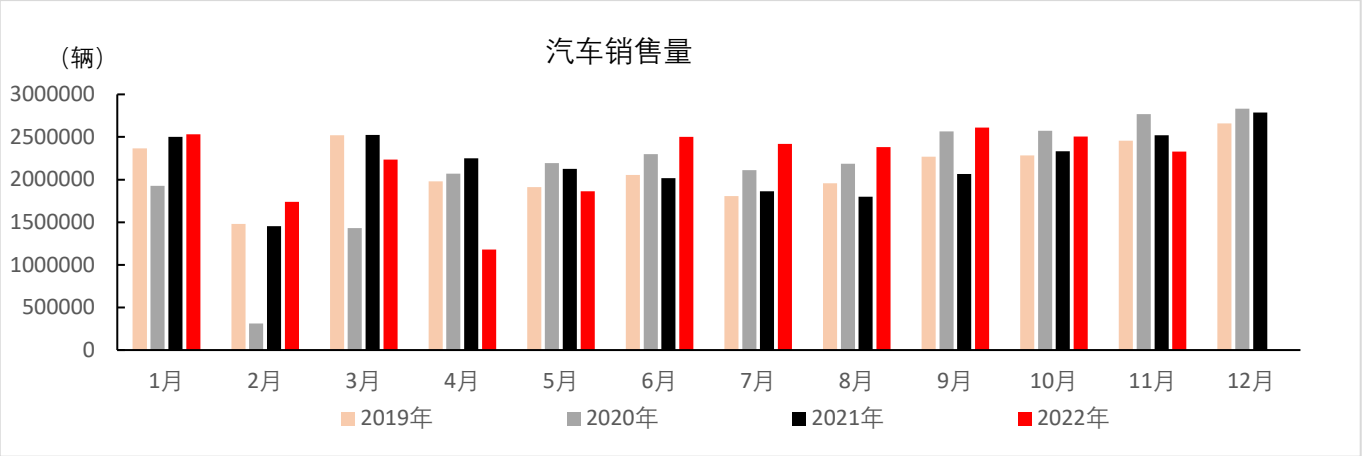
数据来源：海关总署、国元期货

图表 17 汽车产量



数据来源：海关总署、国元期货

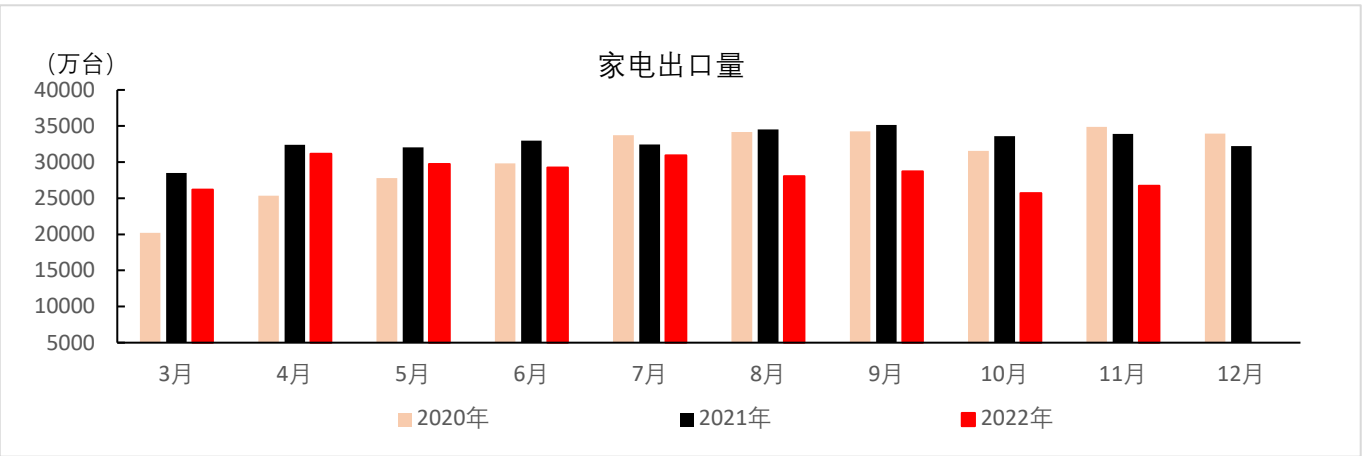
图表 18 汽车销售量



数据来源：汽车工业协会、国元期货

2022 年家电行业整体表现平平，主要原因在于 2022 年国内房地产行业萎靡，作为房地产的下游行业家电表现自然受限，内需与出口表现皆疲弱。1-11 月份家电累计出口量同比下降 12.4%；1-10 月内需方面冰箱与空调销量同比下降 10.1%和 1.6%。随着国内房地产市场企稳回暖，2023 年家电行业将有所改善，预计家电产量同比增长 3%。

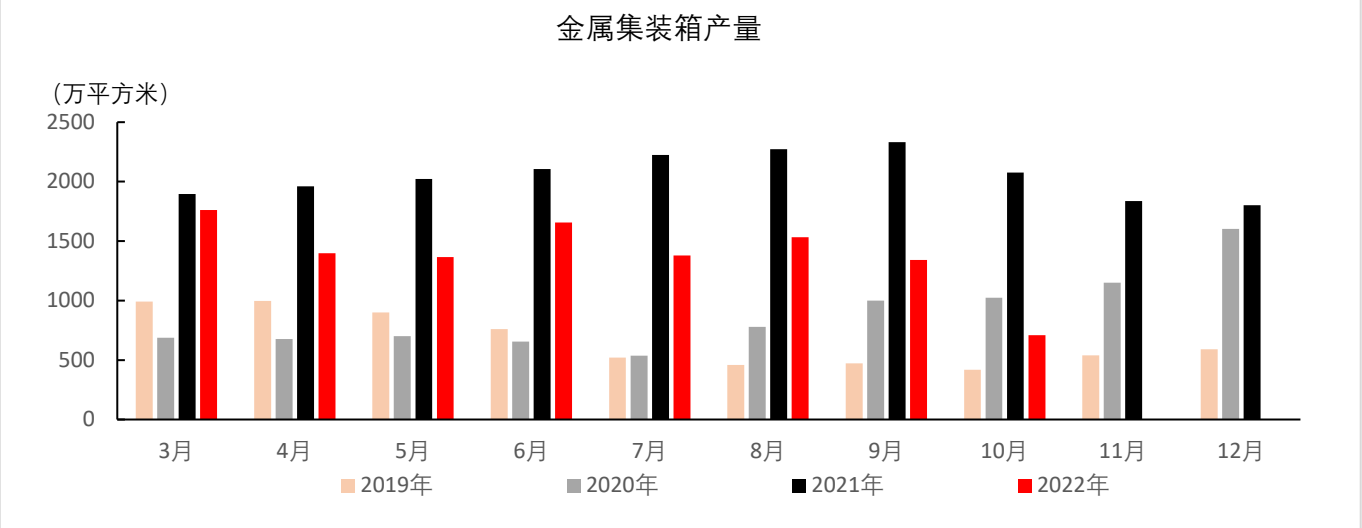
图表 19 家电出口量



数据来源：海关总署、国元期货

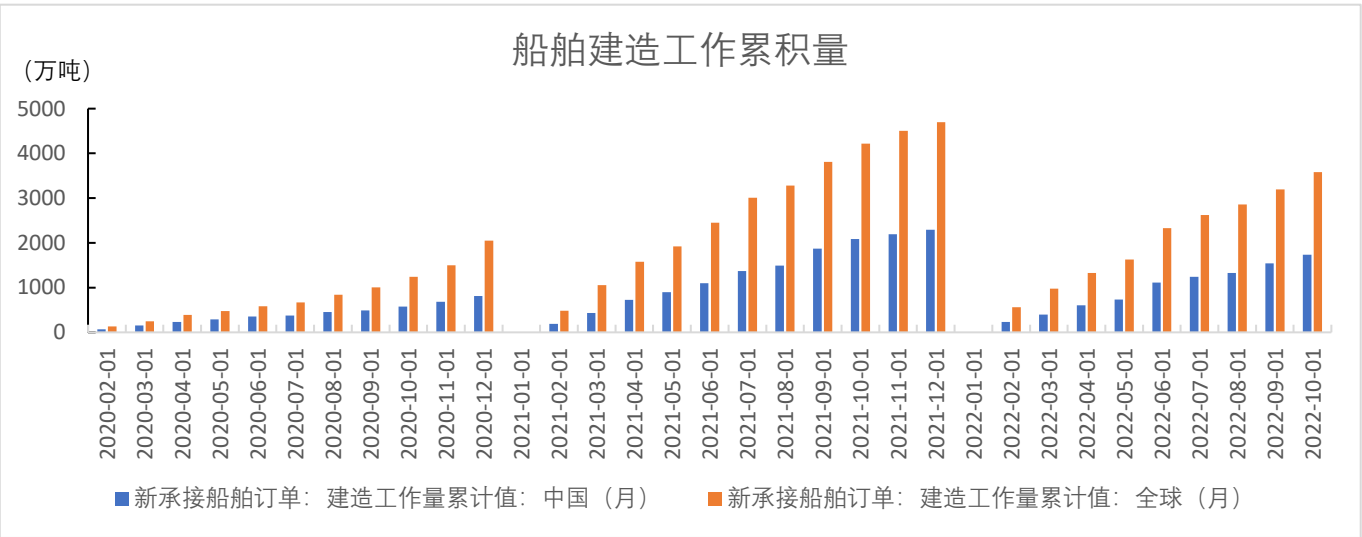
海外经济下行，船舶与集装箱需求不容乐观。2022 年在海外疫情放松的大背景下，集装箱压港情况明显缓解，海外需求受到通胀影响增幅边际下滑，集装箱运价指数同步下滑，1-10 月份集装箱产量累计同比减少 34%，船舶受到的影响因素与集装箱类似，1-10 月份全球船舶建造工作量累计同比下滑 15.07%，我国船舶制造工作累计量同比下降 16.76%。展望 2023 年，海外消费随着经济衰退将有所减弱，船舶与集装箱行业仍难言乐观。

图表 20 金属集装箱产量



数据来源：海关总署、国元期货

图表 21 船舶建造工作累积量



数据来源：统计局、海关总署、国元期货

2.4 供需平衡表

图表 22 2022 年钢材平衡表

2022年钢材平衡表

指标	单位	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月（E）	12月（E）
钢材产量	万吨	7763.90	6738.50	8445.70	8525.30	9112.90	8751.00	8166.70	8344.90	8659.70	8929.80	8301.40	8218.386
钢材进口	万吨	77.23	89.08	89.35	78.89	79.10	80.64	95.63	101.13	95.46	125.22	100.00	100.00
钢材供应量	万吨	7841.13	6827.58	8535.05	8604.19	9192.00	8831.64	8262.33	8446.03	8755.16	9055.02	8401.40	8318.39
钢材出口量	万吨	461.26	362.17	494.49	497.71	775.92	755.67	667.11	615.29	498.44	518.44	500.00	400.00
钢材表观消费量	万吨	7123.87	5622.84	8090.08	8190.86	8474.51	8057.49	7980.41	8038.05	8379.77	8560.28	8093.90	7957.82
钢材库存	万吨	1552.45	2395.02	2345.5	2261.12	2202.69	2221.18	1835.99	1628.68	1505.63	1481.93	1289.43	1250

数据来源：钢联数据、国元期货

三、2023 年供应上升空间有限 需求有望同比增加

2023 年新置产能替换，其产能利用率明显优于旧产能，供应能力有所增加。目前行政性限产暂无消息，且也无重大会议干扰，需要重点关注粗钢压产任务及钢厂利润对供应的扰动。目前原料库存明显优于钢铁库存，一旦需求提升将直接导致原料价格快速上涨，从而侵蚀钢铁企业利润空间，使得钢铁企业再度面临低利润生产的局面。钢铁生产的弹性大幅高于铁矿和焦煤这两种初原料，如果需求回暖，钢铁企业能够快速增加产量，但原料供给却很难增加，钢铁产业链的利润亦会让给原料端，从而导致中期来看钢铁企业利润始终处于偏低的水平，使得钢材供应受钢厂利润扰动加大。产业链在信心不足的情况下，普遍维持低库存。根据欧美疫情管控放开后的走势，大概三个月后，社会经济活动基本回至正常水平。因此需要关注 2023 年一季度是否会出现全产业链的补库行为，引发价格的上涨。

目前的钢铁产能大概率仍高于 2023 年的需求量，需求能否好转在一定程度上影响钢材价格。地产行业作为钢材需求的主力军，2023 年房地产市场在政策继续发力和管控放松之后，存在触底后自然修复的过程，同时国家也在加大力度救助房地产，因此 2023 年相较 2022 年低基数而言同比将会改善。在全面放开，经济修复过程中，基建投资强度相较 2022 年会相应回落，但考虑到投资滞后作用，基建对钢材消费的拉动作用仍在；制造业出口预计回落，但是内需环比改善成为增长点。虽然海外经济衰退影响制造业整体出口，尤其对于船舶和集装箱影响较大，但国内经济复苏和房地产市场企稳回暖对于汽车、工程机械和家电的需求较 2022 年将有所提升。我们预测，2023 年粗钢消费量预计同比增长 2%至 9.6 亿吨。

2023 年全球经济面临衰退危机，美国加息已步入加息尾声，整体经济也已进入衰退中期。欧洲加息相对延后，目前通胀仍在不断走高，整体经济尚处于衰退早期，2023 年全年经济将逐步回落。考虑到东盟等非欧美地区以及印度发展仍有潜力，2023 年出口整体承压，同比预计下降 7%至 6400 万吨。

结合宏观预期，以及钢材的供需变化，2023 年钢材价格有望向上修复。关注海外经济加速衰退、国家经济复苏乏力，地产行业回升不及预期等风险。

免责声明

本报告的著作权和/或其他相关知识产权归属于国元期货有限公司。未经国元期货许可，任何单位或个人都不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、链接、修改、翻译本报告的全部或部分内容。如引用、转载、刊发、链接需要注明出处为国元期货。违反前述要求侵犯国元期货著作权等知识产权的，国元期货将保留追究其相关法律责任的权利。

本报告基于国元期货及研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，我们力求分析及建议内容的客观、公正，研究方法专业审慎，分析结论合理，但国元期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性均不作任何明确或隐含的保证。国元期货可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，本报告及该报告仅反映研究人员的不同设想、见解及分析方法，为免生疑，本报告所载的观点并不代表国元期货立场。

本报告所载全部内容仅作参考之用，不构成对任何人的投资、法律、会计或税务的操作建议，国元期货不对因使用本报告而做出的操作建议做出任何担保，不对因使用本报告而造成的损失承担任何责任。交易者根据本报告作出的任何投资决策与国元期货及研究人员无关，且国元期货不因接收人收到此报告而视其为客户，请交易者务必独立进行投资决策。

联系我们

全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部
地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 19 层 1901，9 层 906、908B
电话：010-84555000

合肥分公司
地址：安徽省合肥市蜀山区金寨路 91 号立基大厦 A 座 6 楼 601-607
电话：0551-62895515

福建分公司
地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 2204 室之 01 室（即磐基商务楼 2501 室）
电话：0592-5312922

大连分公司
地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A 座期货大厦 2407、2406B。
电话：0411-84807840

西安分公司
地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西塔 6 层 06 室
电话：029-88604088

上海分公司
地址：中国(上海)自由贸易试验区浦电路 577 号 16 层(实际楼层 13 层)04 室
电话：021-50872756

合肥营业部
地址：安徽省合肥市庐阳区国轩凯旋大厦四层
电话：0551-68115888

郑州营业部
地址：河南省郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室
电话：0371-53386809

青岛营业部
地址：山东省青岛市崂山区秦岭路 15 号 1103 户
电话：0532-66728681

深圳营业部
地址：广东省深圳市福田区莲花街道福中社区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 号楼 10B
电话：0755-82891269

杭州营业部
地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4 幢 2201-3 室
电话：0571-87686300

通辽营业部
地址：内蒙古自治区通辽市科尔沁区建国路 37 号世基大厦 12 层西侧
电话：0475-6380818

广州分公司
地址：广东省广州市天河区珠江东路 28 号 4701 房自编 04A 单元
电话：020-89816681