

宏观环境略微好转，需求传导还需耐心

—— 2023 年钢材年报

安粮期货研究所黑色金属小组

内容摘要：

1. 2022 年，全球宏观恶化程度达到近几年之最，虽然国内货币政策保持稳定，流动性相对充裕，但难敌全球大宗潮水褪去的影响。价格中枢大幅下移，2023 外部环境仍有冲击，国内有望复苏但对钢材传导需要时间。
2. 供给端高库存的问题已逐渐解决，钢铁行业将继续朝着“碳达峰”目标前进，严格控制产能产量，但对于行情的主导作用已经不大。利润持续低估，电炉成本结构对钢厂来说压力更大，加之需求端信心仍不足，2023 钢材供给端保持谨慎态度。
3. 需求端 2022 断崖式下行，房地产面临历史性严峻考验，中下游信心在疫情反复和地产风险之下始终不佳；采购心态消极观望，2023 好转程度也难以快速体现。制造业后期明显较房地产更乐观，卷强螺弱也将常态化。
4. 全球疫情防控平稳，铁矿石供应持续向好，后期有望弱于成材修复利润，此外全球宏观周衰退、中国复苏，大宗商品整体仍不宜乐观，钢材供紧需缓，震荡并且远强近弱结构有望继续转化、近低远高时代来临。

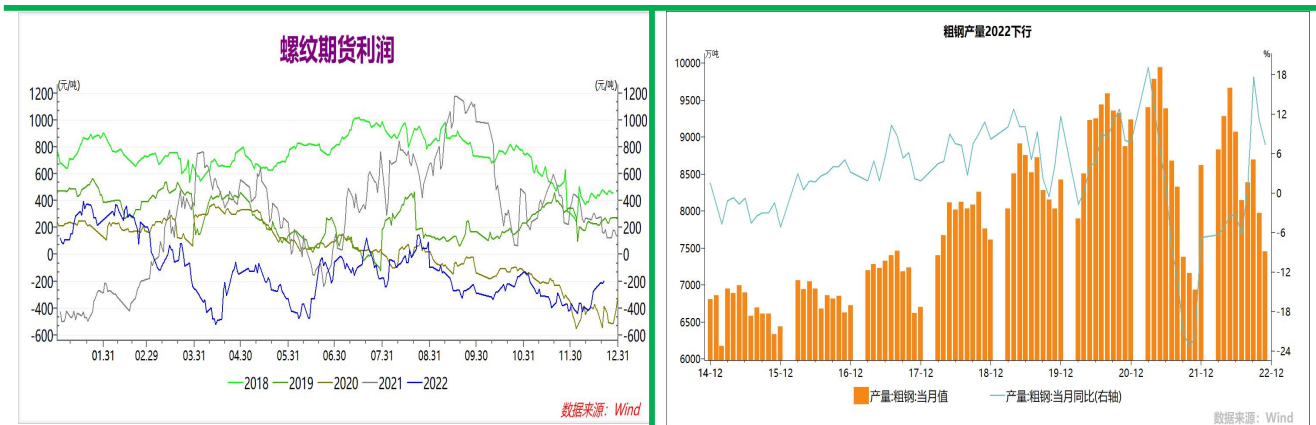
操作建议：2022 年全球大宗商品环境恶化，国内钢材供需环境不佳，价格重心深度下移。展望 2023 宏观环境虽微有好转，钢材供给偏紧格局不改，需求端仍须期待疫情是否彻底消退，且政策是否能有效传导房地产实际需求，当前信心处在冰点，库存极地补库观望意愿浓厚。因此 5 月合约季节性旺季或被动推迟，或须寄托于 10 月合约能否表现。结构和基差角度，近高远低、现强期弱时代结束，contango 结构有长熊风险。综上 2023 钢材仍不宜过度乐观，支撑关注利润低估值及 17 年供改成果区域，压力上方较为秘籍，低位震荡思路，全年螺纹加权指数参考 3300-4500。

一、 供给端：低利润、弱信心，产量、补库氛围低迷

1、全年无利润，生产积极性不佳

2022 年螺纹钢利润明显低于过去 5 年水平，电炉几乎全年亏损，高炉在一、三季度由于旺季支撑、原料走势较弱有过盈利，但总体处于濒临亏损状态。中国国家统计局发布的数据显示，2022 年 1-10 月，黑色金属冶炼和压延加工业实现利润总额 296.8 亿元(人民币，下同)，同比下降 92.7%，在 41 个工业大类行业中，利润总额降幅最大。一方面，下游用钢行业的需求下滑，拉低钢材消费，今年受疫情多发散发、经济下行压力加大等因素影响，下游用钢行业出现明显减速，特别是房地产业深度调整，主要运行指标大幅下降，拖累钢材消费。需求下滑的同时，粗钢产量也小幅下降。今年 1-10 月份，中国粗钢产量同比下降 2.2%。另一方面，原料价格高企侵蚀钢企利润。据中国钢铁工业协会统计，前三季度，重点钢铁企业炼焦煤采购成本同比上升 51.1%，喷吹煤采购成本同比上升 40.3%，进口铁矿石采购成本虽同比下降，但仍高于 2019 年和 2020 年。整体而言这种无利润状态是钢厂多年以来未经历的，对供给信心的打击暂时无法快速修复。

图 1：利润低迷，产量下滑



数据来源：wind 资讯，安粮期货研究所

2、碳中和压产能政策，仍在起步阶段

2022 年是我国钢铁行业执行碳中和限产政策的第二年，多部门决定继续开展全国粗钢产量压减工作，确保实现今年全国粗钢产量同比下降。1-10 月份全国粗钢产量 86057 万吨，同比下降 2.2%，预计年产量略低于去年。展望 2023 年，疫情后国内经济面临恢复的迫切需求，各级政府着力引导经济走向复苏，在房地产政策密集落地后，终端需求逐步恢复，逻辑上用钢需求将明显改善，钢厂产能会获得有效释放。但实际还需关注需求刺激政策的有效性。

3、信心冰点观望补库，中下游低库存持续

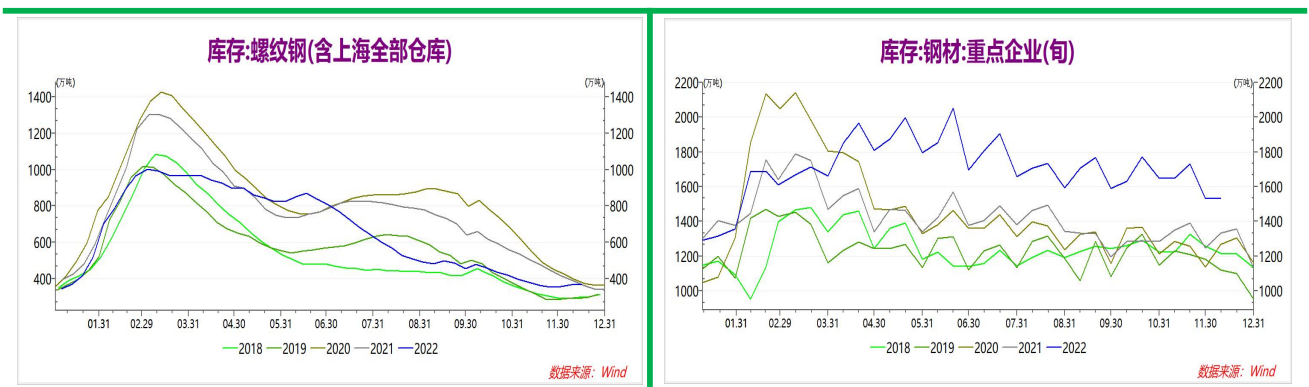
往年来看，一般 12 月 20 日前后，钢贸商就会全面进入冬储期。今年的情况与往年不同，

一方面，今年过年时间提前，理论上冬储时间应相应提前，但大规模冬储远未出现。另一方面，钢材价格目前出现反弹，三级螺纹钢价格突破 4000 元/吨大关，对钢贸商来说，这种价格下开展冬储，存在较大风险。相比钢贸商主动冬储，今年中下配合钢厂的被动冬储应仍然是主流。一方面，钢贸商今年普遍没有盈利，受资金限制，冬储投入力度有限。另一方面，冬储价格较高，钢贸商普遍认为风险较大，主动冬储的情况比较少。”

从钢厂端看，虽然目前钢材价格有所反弹，但钢厂受原材料价格高企、产量整体较低等因素影响，盈利能力整体较低。为了促成冬储价格达成，以新疆、甘肃为代表的部分西北地区企业出台了冬储政策。新疆一家大型钢厂冬储政策规定，冬储期间，订货量达到 5000 吨，价格可以达到 3630 元/吨；订货量达到 8000 吨，价格可以达到 3600 元/吨；订货量超过 1 万吨，价格可以达到 3570 元/吨。钢厂当然希望钢贸商主动冬储，如果价格与钢贸商达不成一致，就只能选择被动冬储，与钢贸商只协议销量，不协议价格，等到明年春天以即时价格结算。

中钢协数据显示，2022 年 12 月上旬，重点统计钢铁企业钢材库存量为 1534.15 万吨，比上一旬增加 3.76 万吨，增长 0.25%；比上月同旬减少 138.03 万吨，降低 8.25%；比去年底增加 404.46 万吨，增长 35.8%；比去年同期增加 199.9 万吨，增长 14.98%。虽然库存有所回升但仍是低库存状态。综上，明年供给端仍是低基调，但不对行情产生决定性影响。

图 2: 补库意愿弱，中下游低库存、钢厂高库存



数据来源：同花顺 iFinD，钢市资讯整合，安粮期货研究所

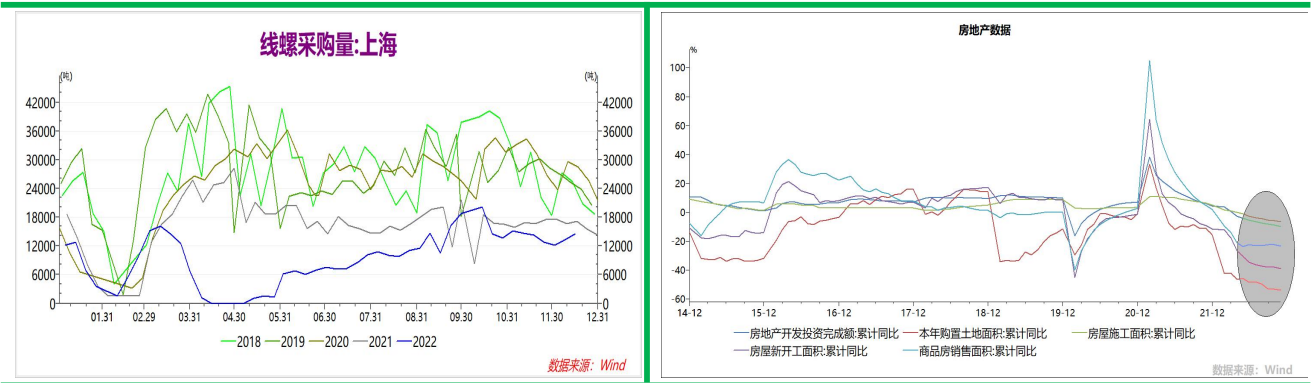
二、需求端：政策刺激空前，但实际需求仍确认且是行情的决定性因素

1、今年需求之低迷，乃历史罕见

今年螺纹钢需求表现疲弱，表观需求大幅低于历史平均水平，房地产投资增速下滑，虽然基建领域维持高增速，起到托底作用，但整体用钢需求下降，全年建筑建材表现不佳。近期宏观环境明显改善，特别是疫情 20 条和金融 16 条政策先后落地，制约今年建材需求的两大因素缓解。展望明年，房地产市场底部可能在年中来临，房地产用钢预计增加 2-3%，基建投资

将继续维持偏高增长速度，基建用钢预计增加 4-6%，总体建材需求增加 2.5-4%。

图 3：需求冰点，房地产能否实际复苏须重点关注



数据来源：wind 资讯，安粮期货研究所

2、23 年需求虽有期待，亦有分化

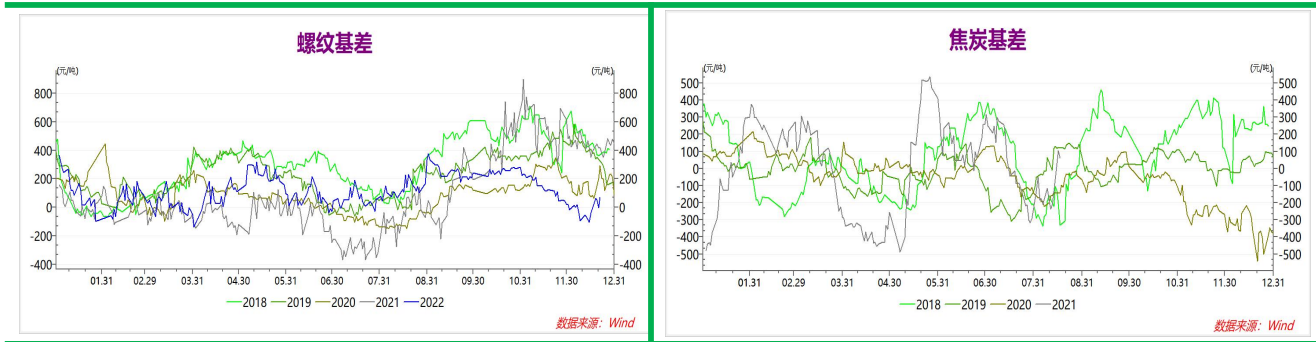
分行业看钢铁需求，建筑行业方面，预计 2023 年房地产领域政策将继续聚焦市场平稳健康发展，推进因城施策、差别化精准调控，信贷、债券、股权领域融资对优质企业形成有力支撑，存量项目将企稳并有序推进，行业优胜劣汰加速，结构不断优化。国家将继续扩大有效投资，民生项目补短板力度加大，深入实施区域、城乡协调发展，继续推进城市更新、提升新型城镇化发展质量，专项债规模保持高位，且投向领域适当扩展。因此，预计 2023 年，全国建筑行业钢材消费需求约为 5.20 亿吨，同比下降 2.3%。

机械行业方面，根据国家统计局数据显示，2022 年已公布的机械行业产量来看，30 种代表性产品中，15 种产品产量同比增长。2023 年，国家将进一步落实稳经济一揽子政策及接续政策，稳定经济运行、扩大内需、促进消费，同时“十四五”各类规划中明确的重大战略、重大项目和重大工程相继开工，预计 2023 年机械工业主要经济指标将保持基本稳定，工业增加值、营业收入增速预计均在 5% 左右。预测 2023 年机械工业钢材需求量约为 1.71 亿吨，同比增长 0.6%。

汽车行业，2023 年我国汽车行业将稳步运行，汽车产量约 2740 万辆，同比增长 0.4%。预测 2023 年，汽车行业钢材需求量 5370 万吨，同比增长 1.3%。能源行业预计 2023 年钢材需求量约为 4500 万吨，同比增长 7.1%。此外，预计 2023 年我国造船行业将呈现增长态势，预计造船完工量将达到 5000 万载重吨左右。对钢材需求量约 1520 万吨，同比增长 22.6%。

三、价差结构：结构彻底转换，中长期不利于钢铁行业

图 4：螺纹已现远高近低结构，炉料也有望跟随转变



数据来源：wind 资讯，安粮期货研究所

螺纹钢期货结构来看，由于市场长期处在 back 结构，螺纹钢期货远月往往贴水螺纹钢期货主力合约，这一情况在 2022 年全面转变，即使螺纹钢主力贴水螺纹钢现货的情况在上半年占较多时间，螺纹钢远月贴水主力的情况仍占主流。四季度以来，远月合约以小幅贴水逐渐追赶，随后随着现货价格的补跌，主力期货贴水现货情况也有转变，终于在近期，已完全实现 back 向 contango 的转变，近低远高长期来说有利于卖方（产业套保）移仓。

后期来看，钢材价格筑顶或是中长期格局（大周期不利于商品），结构完全转变。传统正套亏损，反套在中期的参与意义已经开始体现并仍有望延续。换言之，对钢材价格而言政策、需求复苏的利好也很难在此位置形成趋势性牛市，长期面临顶部宽幅震荡。

四、总结

2022 年全球大宗商品环境恶化，国内钢材供需环境不佳，价格重心深度下移。展望 2023 宏观环境虽微有好转，钢材供给偏紧格局不改，需求端仍须期待疫情是否彻底消退，且政策是否能有效传导房地产实际需求，当前信心处在冰点，库存极地补库观望意愿浓厚。因此 5 月合约季节性旺季或被动推迟，或须寄托于 10 月合约能否表现。结构和基差角度，近高远低、现强期弱时代结束，contango 结构有长熊风险。综上 2023 钢材仍不宜过度乐观，支撑关注利润低估值及 17 年供改成果区域，压力上方较为秘籍，低位震荡思路，全年螺纹加权指数参考 3300-4500。

免责声明：

本报告基于安粮期货股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的公开信息和资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺任何有关变更的通知。本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述内容的投资建议，投资者应根据个人投资目标、财务状况和风险承受能力来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出决策并自行承担风险。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。