

2023年12月25日

投资咨询业务资格

证监许可【2011】1772号

广金期货研究中心

黑色金属研究员

李彬联

从业资格号：

F03092822

咨询资格号：

Z0017125

联系人/助理分析师

郑航

从业资格号：

F03101899

联系电话：

020-88523420

钢材：寒冬降瑞雪，柳暗见花明

核心观点

2023年钢材市场价格跌宕起伏，供给冲击与传统建筑行业需求收缩为钢铁行业带来些许寒意，上半年钢价在需求不及预期的悲观氛围中大幅回落，而下半年也在部分行业需求超预期，炉料供给不足、生产成本抬升的支撑中企稳反弹，全年钢材市场波动仍然较大。

供应方面，国内钢厂板带钢材增产，支撑国内钢铁产量增长，前11个月国内钢铁总产量累计同比增长5.7%，但是高炉钢厂利润仍然持续偏低，炉料供给冲击对国内钢厂生产制约依旧。铁矿海外矿山增产意愿不足，长期供需缺口仍存。双焦因铁水增长、火电季节性需求旺盛导致下半年煤焦供需重回紧平衡，而明年进口煤炭增量或继续扩大，明年上半年煤焦供应或稍宽松。对于钢材而言，受炉料季节性变动影响，明年供应或先宽松后紧张，全年产量将保持平稳或略增。

需求方面，传统建筑行业走弱，地产今年以保交楼政策托底为主线，销售走弱导致房企资金压力加大，房屋新开工、施工面积明显走弱，对建筑钢材消费拖累显现。而基建虽为重要的逆周期政策调控手段，但本质上呈现顺周期特征，“土地财政”走弱导致旧的发展模式难以持续，基建投资增速下滑，对相应的建筑钢材需求也有所转弱。相比传统建筑行业而言，今年国内汽车、造船业订单则如火如荼大幅增长，不仅拉动了热轧卷板等中厚板带钢材的消费，而且抵消了建材产销走弱对钢材整体消费的拖累，对国内钢材消费形成有力支撑。

总的来看，炉料供给冲击制约国内钢铁产量，铁矿增产不足，双焦供应宽松但紧平衡，导致高炉钢厂利润偏低，明年供给或前松后紧。汽车、造船业增长抵消地产、基建投资增速下滑，可谓柳暗花明又一村。从价格来看，明年螺纹钢、热轧卷板价格或在成本端带动下，呈现先抑后扬，下半年好于上半年，整体稳中向好发展。分品种来看，板材供需表现整体仍将好于建材供需，热轧卷板相对于螺纹钢而言更加乐观。

建议关注的风险事件：1、基建项目资金状况大幅改善，带动钢材需求降幅缩窄；炉料供给不足，钢厂减产预期升温，钢材生产成本推升钢价（上行风险）；2、下游建筑项目建设进展缓慢，同时汽车、造船业订单走弱，导致钢材现实需求走弱（下行风险）。

目录

一、2023 年行情回顾：从惊涛骇浪，到踏浪回升	3
二、供应分析：供给冲击依旧，季节性影响显现	5
1、钢厂：板带材支撑钢铁产量增长	5
2、原料铁矿：海外增产不足，长期供需缺口仍存	7
3、原料煤焦：从过剩转向紧平衡，下半年价格大幅反弹	9
三、需求分析：建筑业走弱，板材增长超往年	12
1、地产：竣工好转、销售疲弱，行业负重前行	12
2、基建：土地财政走弱，投资尚待新动能	18
3、汽车、造船：行业订单亮眼，有力支撑钢材消费增长	21
四、后市展望：柳暗花明又一村，明年钢市整体乐观	24
免责声明	27

一、2023 年行情回顾：从惊涛骇浪，到踏浪回升

图表：螺纹钢期货指数走势图



来源：广金期货研究中心，钢联数据

2023 年钢材市场价格跌宕起伏，供给冲击与传统建筑行业需求收缩为钢铁行业带来些许寒意，上半年钢价在需求不及预期的悲观氛围中大幅回落，而下半年也在部分行业需求超预期，炉料供给不足、生产成本抬升的支撑中企稳反弹，全年钢材市场波动仍然较大。总的来说，2023 年钢材市场发展大致可分为四个阶段：

阶段一：1 月-3 月上旬，弱现实叠加强预期，螺纹钢期货指数合约缓步上移至 4380 元/吨。在此阶段中，疫情自去年 12 月至今年年初影响余波未散，下游建筑工地一度陷入缺工状态，建筑钢材需求量陷

入低迷，但随着制造业订单整体修复，钢材需求预期向好，成品钢材价格在期货盘面引领中震荡上行，但现货基差也逐渐走弱；

阶段二：3月中旬-5月中旬，受金融环境恶化叠加国内需求预期被证伪的影响，钢材价格见顶后弱势下行。由于地产、基建项目进展均落后于去年，使得钢材消费量恢复程度远低于预期，市场开始降价去库存。而与此同时，自去年年初以来欧美央行持续加息，海外中小银行的资金流动性危机逐渐显现，并于今年3月出现数家欧美银行倒闭风波，国内外市场对经济预期转向悲观，资金避险情绪急剧升温，因此在弱现实、弱预期压制下，钢材价格震荡下行。

阶段三：5月下旬-10月中旬，随着炉料、钢材库存逐渐下降至往年同期低位，市场抛压减小，钢价开始企稳反弹。此阶段虽然螺纹钢市场需求偏弱，甚至弱需求一直持续到“金九银十”传统需求旺季，但价格已跌至去年10月底的最低位附近，随着钢材库存的逐步出清，市场抛货压力逐步减小。而汽车、造船订单大增抵消了建筑业走弱对钢材需求带来的负面影响，铁水产量超预期，炉料双焦、铁矿库存亦降至低位，随着煤焦、铁矿价格企稳反弹，螺纹钢价格在成本支撑下低位震荡反弹。

阶段四：10月下旬-至今，在政策强预期背景下，炉料价格持续上涨带动了成品钢材新一轮价格反弹。10月24日全国人大常委会通过了增发1万亿国债的决议，同时汽车、造船业增长支撑铁水需求，而炉料价格在铁水产量同比增长、季节性用煤高峰的利好因素叠加下持续上涨，铁水成本上升带动了螺纹钢、热轧卷板新一轮价格反弹。

二、供应分析：供给冲击依旧，季节性影响显现

1、钢厂：板带材增量抵消建材减量，支撑钢铁产量增长

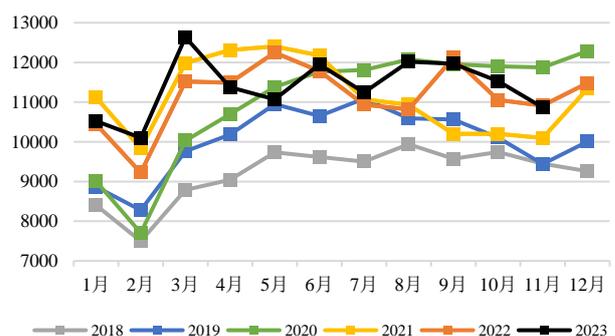
钢铁产量延续增长。今年以来，黑色金属冶炼行业工业增加值同比增长 7.8%，为国内 GDP 增长做出重要贡献。从产量数据来看，2023 年 1-11 月国内钢铁产量为 12.53 亿吨，累计同比增加 5.70%。

政策限产影响减小。由于今年国内经济发展仍面临着需求转弱的压力，因此国家扩大基建投资等逆周期调控措施对稳定经济增长具有积极意义，而钢铁作为国内工业发展的重要原料，其保供稳价的意义不亚于煤炭，发展工业和基础设施建设需要有足够的钢铁供应保障，从政策面来看，年初虽有“平控”目标传言，但从实际落地情况来看，仅唐山、云南等部分地区传闻限产以外，其余地区钢厂生产基本正常，2024 年政策性限产影响预计将继续减小。

图表：中国钢铁月产量（万吨）&累计同比



图表：国内钢材月度产量（万吨）

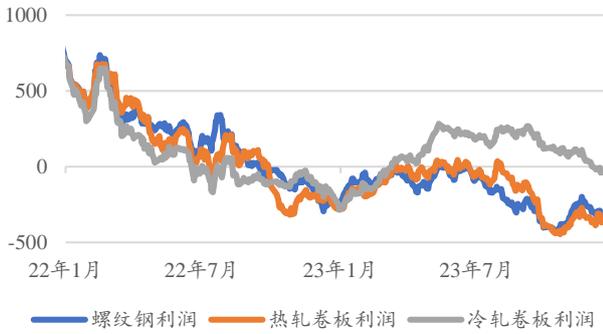


来源：广金期货研究中心，国家统计局

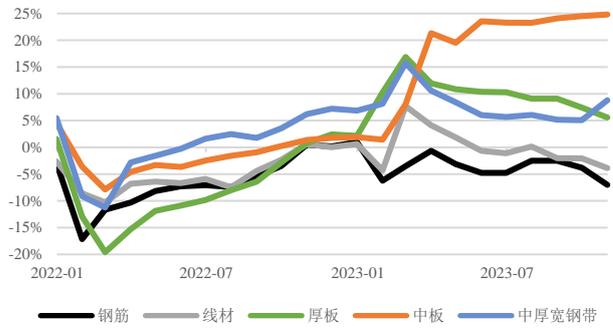
下游建材需求走弱，钢厂转产中厚板带钢材。由于今年地产等建筑项目施工进展放缓，建筑钢材消费明显走弱，钢厂高炉法螺纹钢陷入亏损，因此钢厂在减少钢筋、线材生产的同时，更多选择转向生产中厚板带钢材，因此尽管螺纹、热卷这些上市品种钢材已陷入生产亏

损，但其他板材等品种钢材均有小幅盈利，因此今年钢厂产能利用率仍整体高于去年水平。

图表：高炉法部分品种钢材利润模拟（元/吨）



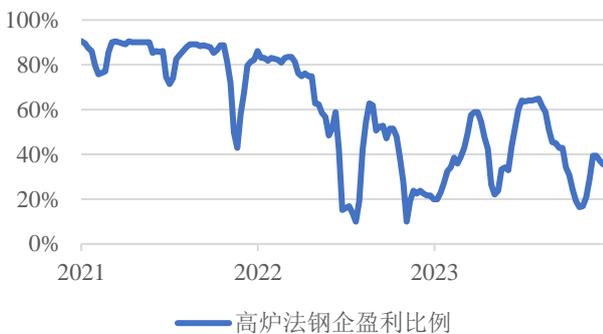
图表：主要品种钢材产量累计同比变化



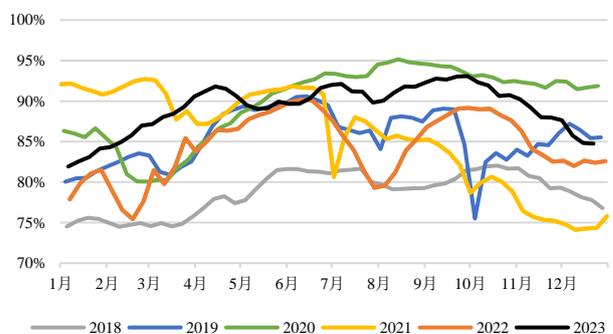
来源：广金期货研究中心，钢联数据

炉料供给不足，制约钢厂产能利用率。在粗钢产量持续同比增长的情况下，今年板材消费较好，因此钢材社会库存仍被有效消化，而与此同时，炉料铁矿、煤焦因供给不足、现货偏紧，其相比钢材的价格反弹幅度更大，钢厂成本压力增大，导致今年下半年钢厂产能利用率高位回落，在供给端支撑下，今年下半年以来，钢价呈现低位反弹走势。展望 2024 年钢材供给仍然受炉料供应制约，国内外铁矿供给增量预计十分有限，而煤焦供应或有进口边际增量，预计明年国内钢材不会有大幅增产空间，总产量将较今年持平或略有增长。

图表：高炉法钢企盈利占比



图表：高炉钢厂产能利用率

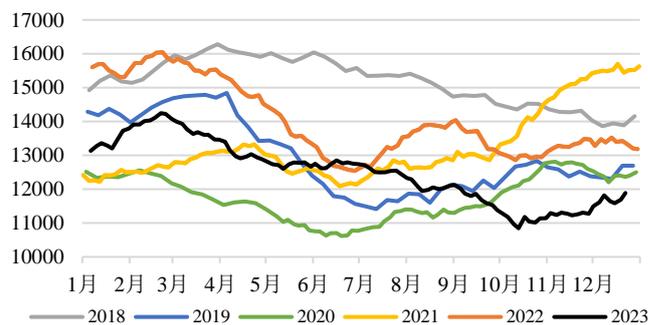
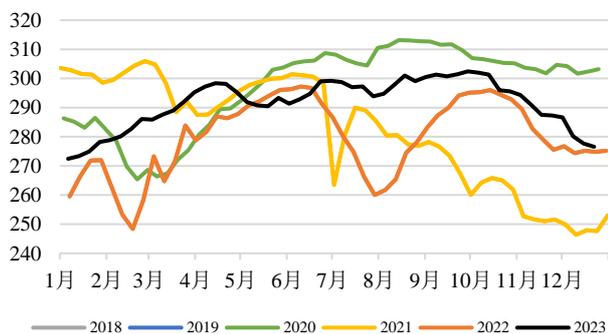


来源：广金期货研究中心，钢联数据

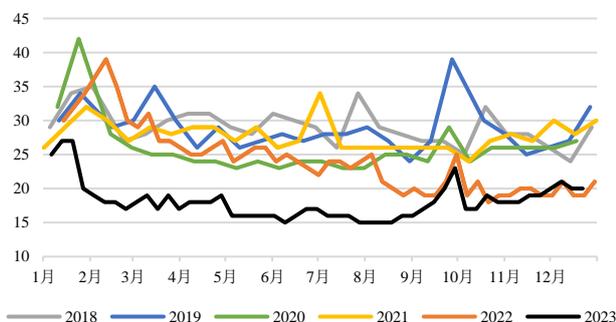
2、原料铁矿：海外增产不足，长期供需缺口仍存

国内铁矿需求旺盛，铁矿库存持续偏低。今年国内高炉法铁水产量较去年同期大增，从铁矿日耗数据来看，今年以来 247 家样本高炉法钢厂进口铁矿日均消耗量整体同比增长。在旺盛的需求支撑下，今年港口库存、主流钢厂铁矿库存天数均持续处于往年同期低位水平。

图表：247 家钢厂进口铁矿日均消耗量（万吨） 图表：主流港口铁矿石库存（万吨）



图表：主流钢厂铁矿石库存天数（天）



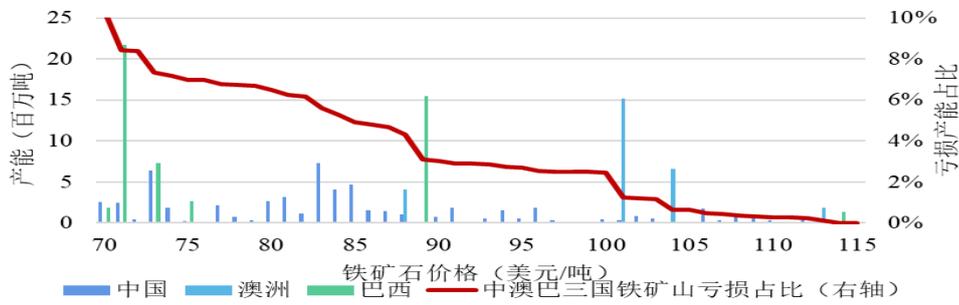
来源：广金期货研究中心，钢联数据

四大矿山产量与国内铁矿进口增速不匹配，铁矿价格持续攀高。

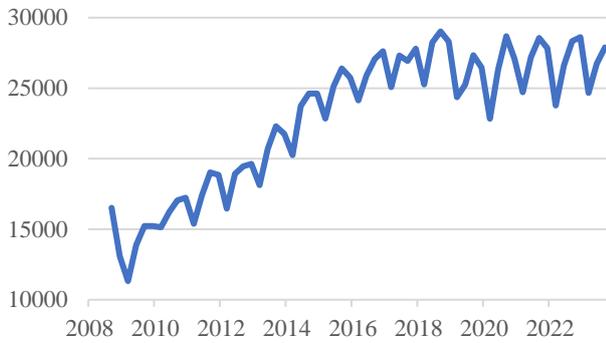
自 2018 年以来，海外铁矿四大主要矿山铁矿生产计划基本保持平稳，截至今年年底普氏 62% 青岛港铁矿价格达到 140 美元/吨，已高于全球绝大多数铁矿矿山生产成本线，但价格走高并未显著激发起海外矿山供应的增量。今年海外四大矿山均未释放明显增产计划，铁矿产量基本较往年持稳，今年前三季度四大矿山产量较去年同期仅略增

0.74%。与之相比，国内对海外铁矿需求同比大增，1-11 月国内铁矿石进口量累计同比增 6.18%。海外增产不足、国内需求增长，是导致下半年以来铁矿现货偏紧、价格持续攀高的主要原因。受海外矿山增产意愿不强的影响，展望 2024 年海外铁矿供给增量或仍将偏少，届时铁水产量持续高位将使得铁矿现货供需偏紧持续，进而支撑铁矿价格表现。

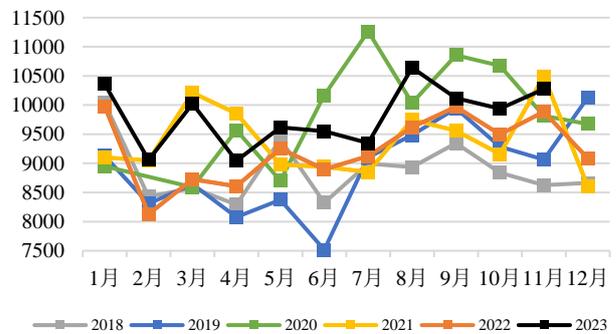
图表：中澳巴三国铁矿山送到港成本分析



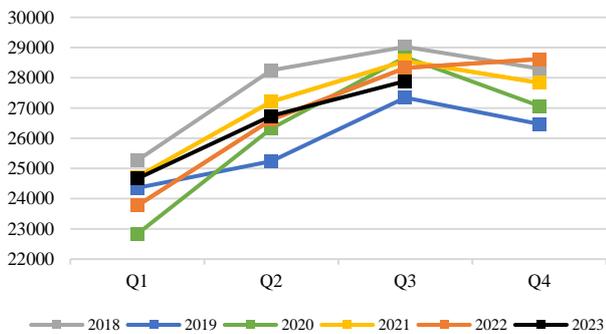
图表：四大矿山铁矿季度产量（万吨）



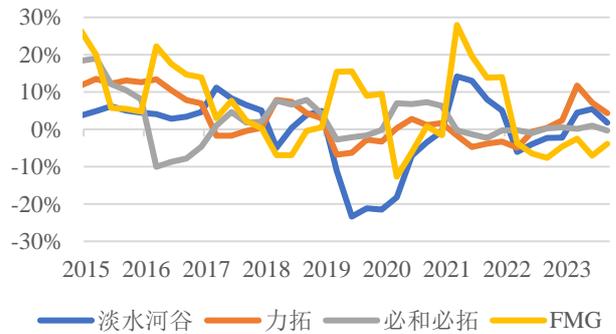
图表：国内铁矿石进口量（万吨）



图表：四大矿山铁矿季度产量季节性（万吨）



图表：四大矿山产量累计同比

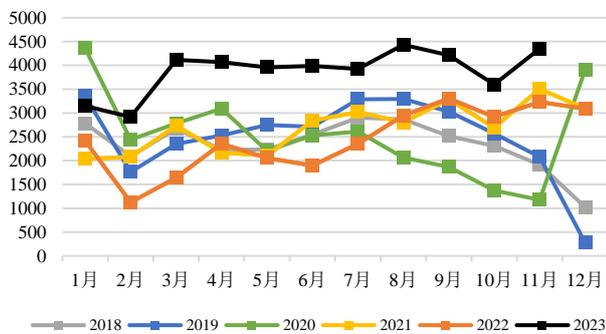


来源：广金期货研究中心，钢联数据

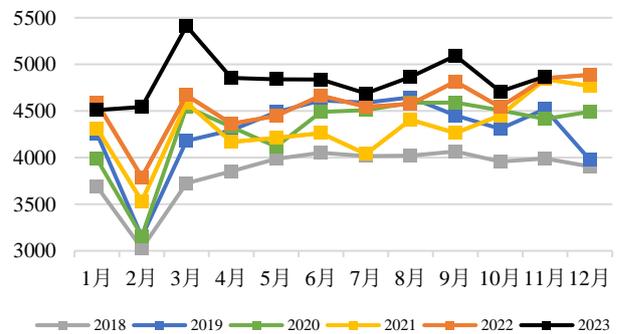
3、原料煤焦：从过剩转向紧平衡，下半年价格大幅反弹

煤炭进口大幅增长，炼焦煤供应宽松。供应层面，由于今年国内煤炭供应大幅增长，不但国内煤矿原煤产量保持持续增长，而且进口煤炭政策宽松，煤炭进口增量大幅兑现，带动国内动力煤、焦煤供应持续正增长，今年前 11 个月国内煤炭总供应量累计同比增长 7.10%，其中炼焦煤供应量累计同比增长 6.77%。而需求端国内高炉钢厂于 4-5 月开始集中减产。今年上半年焦煤、焦炭期货指数最大跌幅分别达到 40% 和 35%，正是由于煤焦价格下跌过猛，煤矿利润空间被挤压，引发了国内部分大型煤矿调降 2023 年煤炭生产计划，进而加速双焦价格探底。

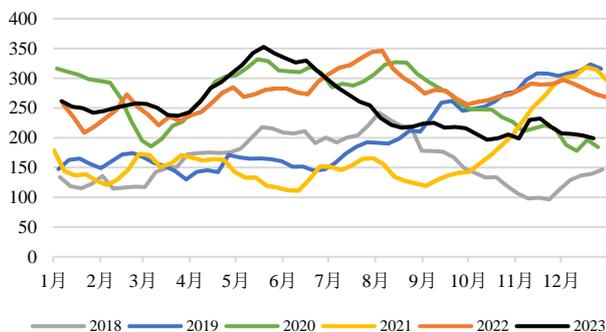
图表：煤炭进口量（万吨）



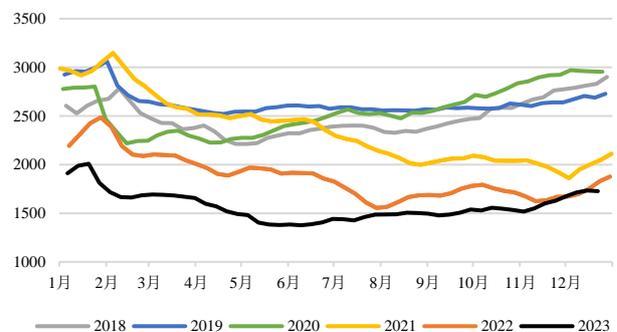
图表：炼焦煤月度供应量（万吨）



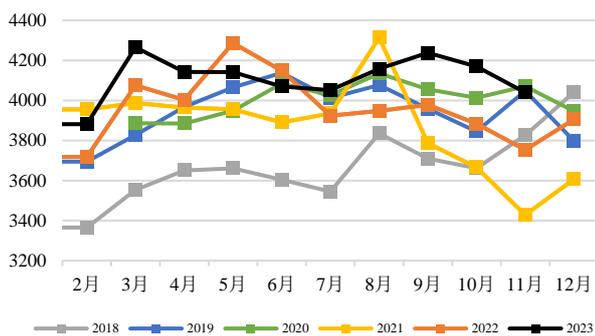
图表：样本煤矿企业炼焦煤库存（万吨）



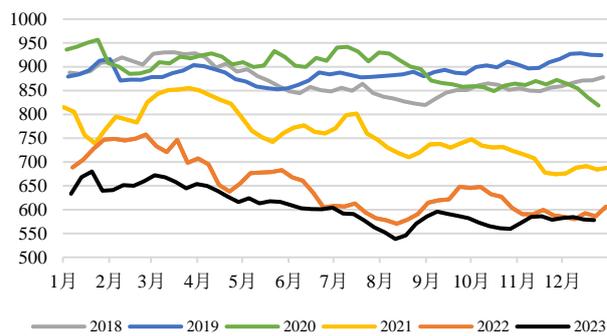
图表：国内样本焦钢企业焦煤总库存（万吨）



图表：国内焦炭月度产量（万吨）



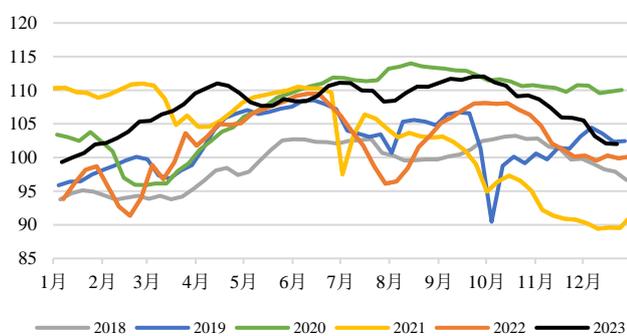
图表：国内样本焦钢企业焦炭总库存（万吨）



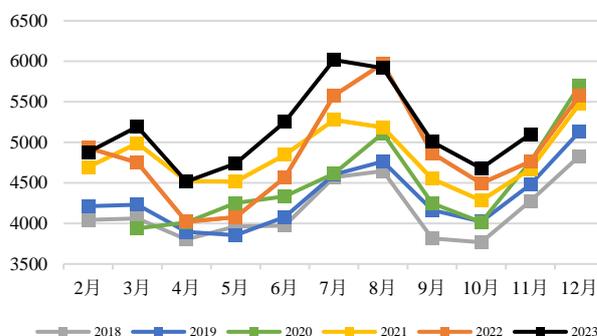
来源：广金期货研究中心，钢联数据

上半年预期悲观，焦钢企业双焦库存降至低位水平。今年上半年国内焦炭生产企业生产陷入亏损状态，企业普遍对未来需求预期持悲观态度，因而维持低原料、成品库存的安排，从而为下半年煤焦市场新一轮供需偏紧提供必要的低库存条件。

图表：国内钢厂日均焦炭消耗量预估（万吨）



图表：国内月度火力发电量（亿千瓦时）



来源：广金期货研究中心，钢联数据

高炉铁水、火电用煤增长，双焦供需重回偏紧。今年下半年以来，在铁水产量超预期增长，带动焦炭需求同比持续增长，而下半年以来煤炭需求分别迎来夏季、冬季两个需求高峰，导致原煤供给略显不足，在双重利好因素叠加下，现货国内煤焦现货供需短期重回偏紧，价格大幅反弹至接近年初高点。

供给增量仍存，来年煤焦或将先抑后扬。双焦库存偏低，因此现货供需仍主要受供给因素制约，而主产煤国之一的俄罗斯因俄乌冲突持续影响其通胀高企及财政稳定性，明年俄罗斯或仍将继续加大对中国的煤炭出口量，在原煤需求季节性变动的影下，2024年双焦现货供需将前松后紧，价格或呈现先抑后扬走势。

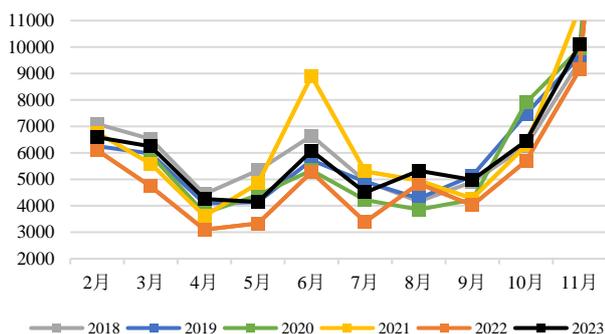
三、需求分析：建筑业走弱，板材增长超往年

1、地产：竣工好转、销售疲弱，行业负重前行

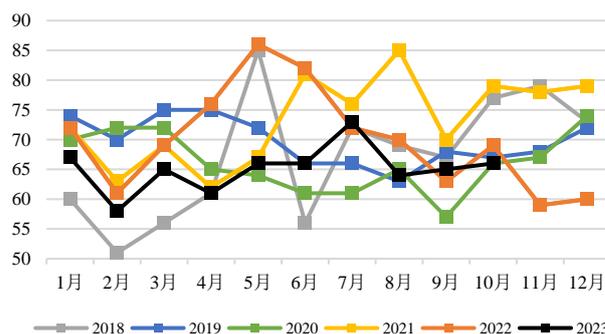
房地产建设是钢材主要终端消费的领域之一，在项目建设的各个阶段均广泛使用到螺纹钢和热轧卷板等钢材。今年以来地产虽有竣工好转，但销售表现仍然疲弱，行业整体负重前行。

地产政策定位继续坚持“房住不炒”。2023年12月底召开的全国住房城乡建设工作会议中，延续了以往在房地产部分的基本政策表述，即坚持“房子是用来住的、不是用来炒”的定位，但同时强调稳定房地产市场，构建房地产发展新模式，这表明2024年房地产政策仍将以“托底”的方向为主，工作重点仍将着重于保障存量房屋建设项目竣工方面，而出台大规模刺激政策的可能性较低，因此2024年住房市场仍然依靠市场自身能力消化泡沫为主。

图表：房屋月度竣工面积（万平方米）



图表：家电用钢板月度产量（万吨）

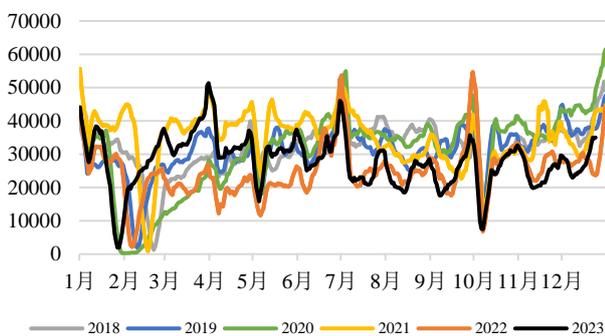


来源：广金期货研究中心，统计局，Wind

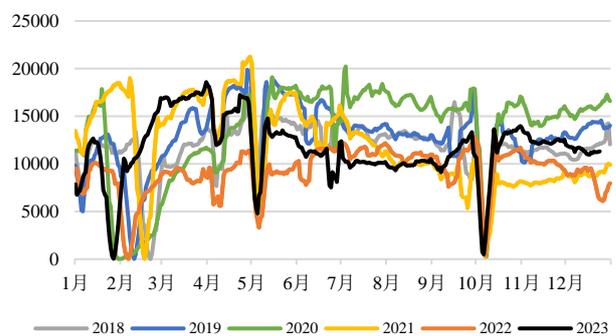
竣工面积有所提升，但对钢材需求拉动效果有限。2023年，随着国内保交楼政策的持续推进，部分资金紧张的楼盘项目施工得以继续

进行，国内房屋竣工情况大幅改善，今年 1-11 月房屋竣工面积 5237 万平方米，累计同比增长 17.9%。地产竣工后一般会带动装修、家电等耐用消费品类钢材需求，但是今年地产竣工实际带动的钢材需求量偏少，因此钢厂减少了对相关品种钢材的生产，今年前 10 个月家电用钢板的产量累计同比减少了 8.7%。

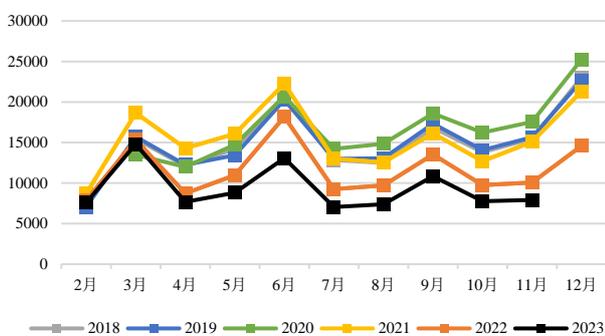
图表：30 座大中城市商品房周均成交套数（套）



图表：东部 12 城二手房周均成交套数（套）



图表：商品房销售面积（万平方米）



图表：商品房累计待售面积（万平方米）



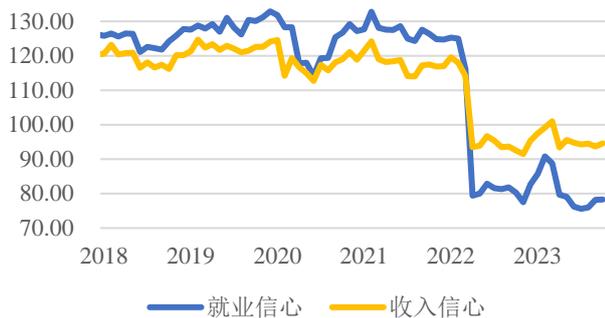
来源：广金期货研究中心，Wind

销售持续弱势，商品房库存持续增加。自今年 3 月份起国内房地产市场复苏进程中中断，住房成交由盛而衰，虽然为了稳定房地产市场，各地相关部门陆续加大了房地产市场的刺激力度，除了央行年内累计 2 次降息、2 次降准以外，从 8 月底开始全国多地还开始陆续推出了当地购房首付优惠“认房不认贷”政策，令市场情绪为之一振，然而

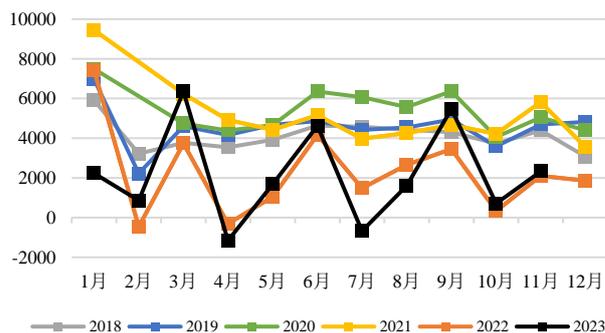
从高频数据来看，无论是 30 座大中城市样本的商品新房市场成交，还是东部 12 座城市二手房市场成交数量，均未出现明显趋势性好转，首付优惠政策对房地产销售的提振效果十分有限，当前我国房地产市场呈现需求持续收缩。从月度数据来看，2023 年 1-11 月商品房累计销售面积 10.1 亿平方米，同比下降 8.0%，其中住宅销售面积下降 7.3%，而且待售存量房数量明显增加，商品房待售面积累计同比增加 18.0%，反映居民和企业部门购房意愿自 2021 年以来持续降低。存量房的积压，转而进一步加重了购房者的观望情绪。

多因素降低企业、居民部门购房意愿。追本溯源，三大因素影响居民和企业继续举债购房意愿。首先，我们从三季度居民部门、非金融企业部门杠杆率来观察，两者分别高达 63.8%和 169.0%，居民和企业均已债台高筑，其国内居民部门杠杆率已接近发达国家美国的水平。其次，受海外央行持续加息、外需收缩及 G7 国家产业链主动“去风险化”政策的影响，国内制造业出口订单部分转移至海外，出口景气状况自整体下滑，企业订单及利润下滑进一步拖累了企业和居民的收入增长预期。再者，由于地产价格增长的“财富效应”不再明显，取而代之的是购房持有期成本和交易成本所产生的“逆财富效应”，短期国内地产市场投资收益出现负回报，相比之下，海外欧美国家国债等固收类资产则更加具有价值投资吸引力。在三重因素的影响下，导致居民和企业在地产业市场继续加杠杆的意愿降低，1-11 月居民新增中长期贷款 24038 亿元，累计同比下跌 6.23%，与之相对应的是房屋销售下滑，房企销售回款压力增大。

图表：消费者信心指数（就业、收入信心）



图表：居民当月新增中长期贷款（亿元）



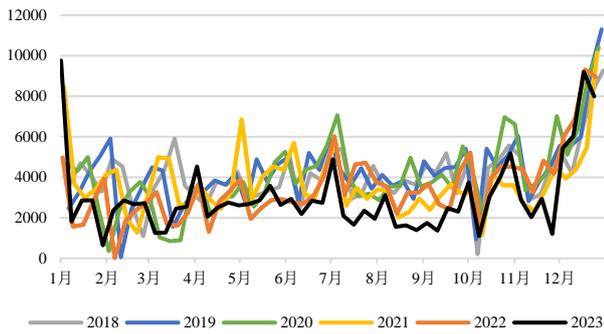
图表：房企资金到位情况&累计同比



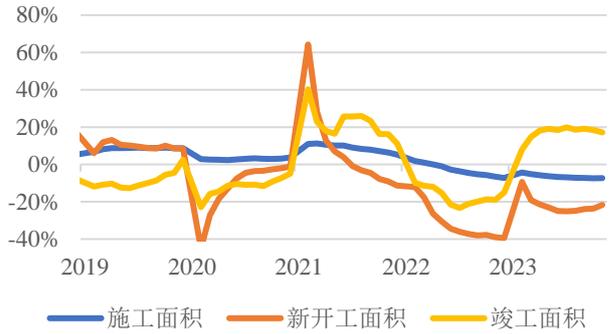
来源：广金期货研究中心，Wind

房企投资意愿显著降低。今年房企的销售回款减少，使得房企普遍面临资金压力，从数据来看，1-11月房企资金到位量累计同比下滑14.14%。房企资金状况及预期不容乐观，资金周转出现压力，使得房企采取更加保守的经营策略，避免继续增加地产开发项目。从房地产市场的几个关键指标来看，如施工、新开工面积增速、规划土地成交面积仍然处于低迷状态。首先是房企减少土地购置，1-11月国内100座大中城市规划土地成交面积累计同比下滑19.01%，作为先行指标，反映地产未来项目新开工表现将不理想。同时，房企对新增项目开工意愿亦明显降低，1-11月房地产新开工、施工面积累计同比增速仍然分别下滑21.66%和7.30%。

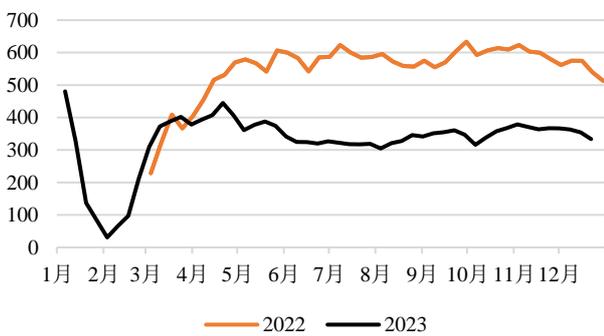
图表：100座城市土地成交面积（万平方米）



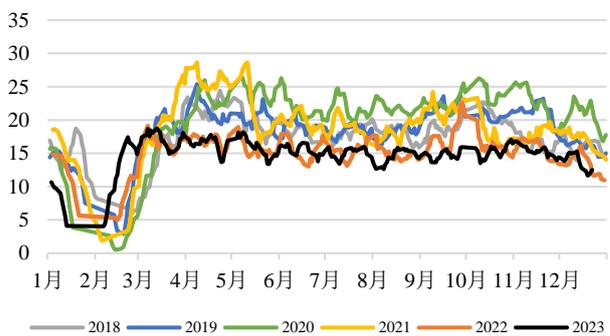
图表：地产新开工、施工、竣工面积累计同比



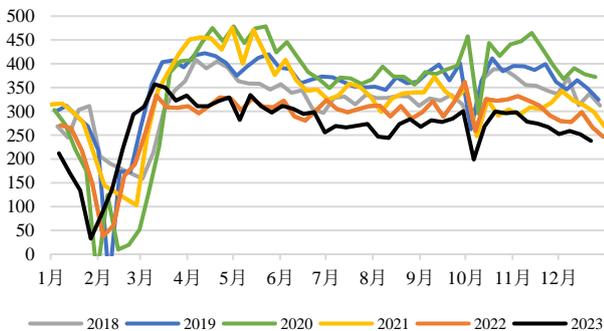
图表：样本水泥厂发货量（地产+民用）（万吨）



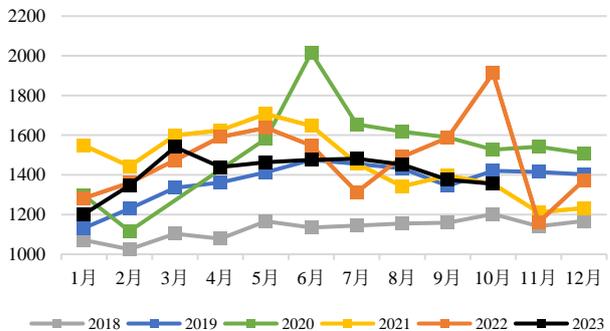
图表：主流贸易商建筑钢材日度成交（万吨）



图表：国内螺纹钢周度消费量（万吨）



图表：国内钢筋月度产量（万吨）



来源：广金期货研究中心，Wind

地产弱开工对建筑钢材拖累效应显现。地产新开工走弱，对在施工前期需大量投入使用的钢筋类消费影响较大。下半年以来，水泥厂对地产客户发货量较去年同期减少三到四成，反映地产项目施工大幅放缓，今年建筑钢材传统旺季“金九银十”需求不旺，主流贸易商建筑钢材成交量处于近5年同期最低水平，而由于建筑钢材需求的急剧

减少，因此钢厂降低了对螺纹钢、线材等建材的生产比例，今年前 10 个月钢筋的产量累计同比减少了 6.99%。

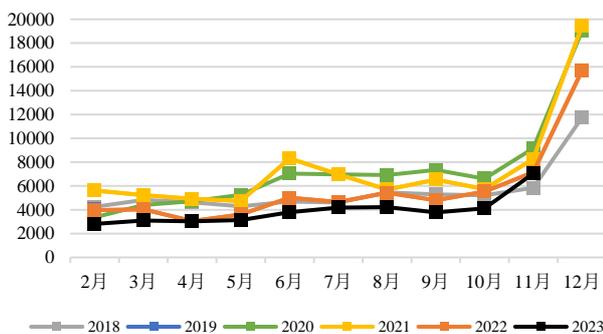
短期政策托底难解购房者之虑，地产行业仍将负重前行。今年以来房地产的调控政策的主要手段一是保交楼、加快存量项目竣工，二是降低利息和首付比例、取消限购限售等以刺激地产市场销售回暖，三是购房首付优惠上推行“认房不认贷”政策，而如前所述，地产市场销售不佳的主要原因是企业和居民收入预期、加杠杆能力及意愿的降低。短期出台的货币政策对于地产市场销售的改善效果依然十分有限，我们预计 2024 年地产市场将继续对以螺纹钢、线材为主的建筑钢材消费形成持续拖累。

2、基建：土地财政走弱，投资有待新动能

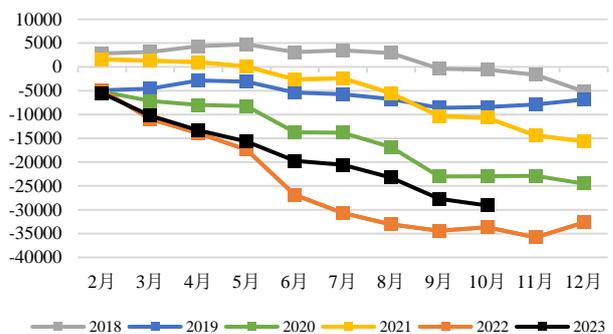
基础设施建设是钢材重要的需求领域之一，作为政策性逆周期市场调控最直接的重要手段，它是稳经济的重要抓手，基建项目包括铁路、道路、桥梁、水利设施等，建设过程中同样广泛使用到螺纹钢、热轧卷板等建筑钢材。在经济发展由高速增长进入高质量发展的大背景下，基建对于稳定国内经济发展起着至关重要的作用。

土地财政走弱，影响地方基建投资积极性。国内经济增速仍面临较大的需求收缩压力，积极出台稳经济的逆周期政策具有必要性、紧迫性，但是从财政收支来看，一方面，地产行业不景气导致了1-11月地方政府土地出让金收入同比减少17.9%，让过去依赖“土地财政”的经济增长模式难以为继，1-11月地方政府性基金累计收支差为-29104亿元，该项目收支缺口与往年相比仍然较大。

图表：地方政府土地出让金当月收入（亿元）



图表：地方政府性基金累计收支差（亿元）



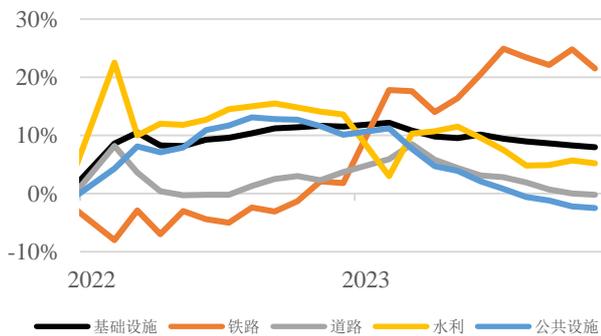
来源：广金期货研究中心，钢联数据

基建投资增速放缓，相关钢材消费走弱。今年以来，受部分基建项目资金到位状况不佳的拖累，基建施工进度有所放缓，基建投资增速自年初以来持续放缓，1-11月基建投资累计同比增长7.96%，较年初投资11.20%的增速高位回落3.24%，整体增速不及去年。尽管下半

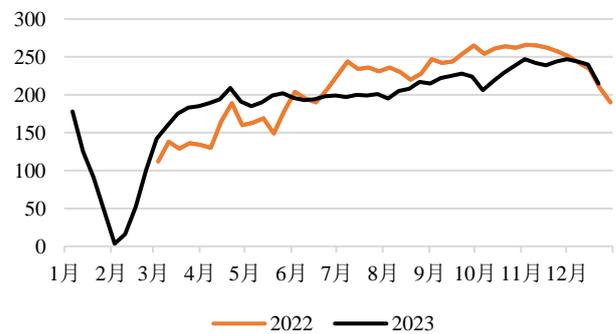
年水泥厂对基建项目客户的发货量环比增长，但仍较去年同期有所减少，表明基建施工进度放缓。

铁道用途型钢增加，桥梁用途建材需求下滑。分项目来看，今年基建投资的主要增长点集中在铁路方面，铁路投资累计同比增加21.50%，钢厂也扩大相应品种生产，今年前10个月铁道用钢产量累计同比增加1.23%，相比之下，道路、水利、公共设施领域基建投资增速持续放缓，相关建筑钢材需求走弱，因此钢厂减少其用钢的排产比例，钢厂今年前10个月生产桥梁用钢板数量同比去年减少了2.93%，基建投资增速放缓对建筑钢材需求的拖累有所显现。

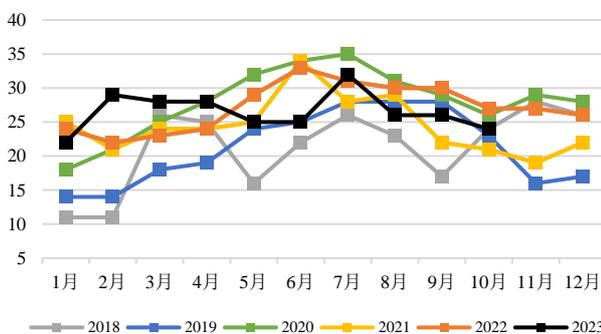
图表：基础设施建设投资累计同比变化



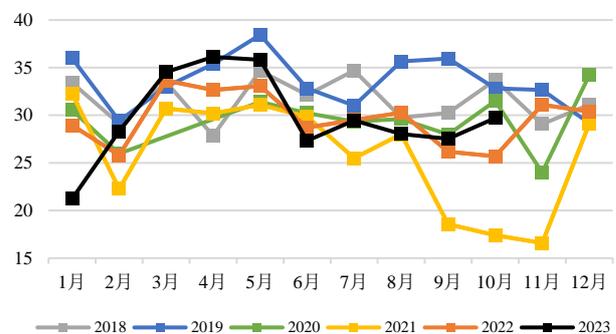
图表：样本水泥厂周度直供量（基建）（万吨）



图表：桥梁用钢板月度产量（万吨）



图表：铁道用钢月度产量（万吨）



来源：广金期货研究中心，钢联数据

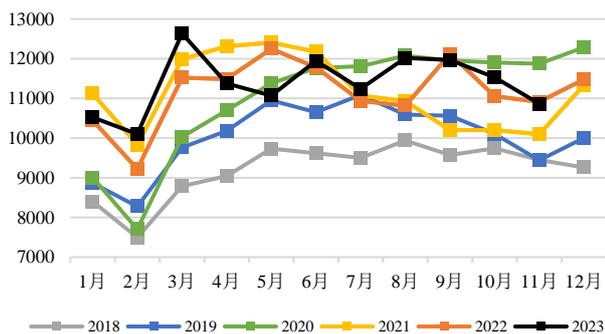
地方资金压力未解，基建投资增长尚需新动能。虽然基建是逆周

期调节的重要手段，但是国内财政支出整体上表现出一定的顺经济周期特征，即在经济条件越好的情况下，财政扩大支出的能力也越强，而在地产承压的背景下，地方财政的土地出让金收入不足，使得财政支出难以依靠过去“土地财政”的模式去填补来发展经济。其次，在欧美主要发达国家央行持续加息背景下，国内以加大杠杆发展经济的模式在未来也将受到内外部较大阻力和挑战。再者，从年中政治局会议的要求来看，未来地方债主要目标是“化”而不是“增”。在短期地方债资金压力未明显得到缓解的情况下，万亿国债财政刺激政策仅仅起到支撑效果，但难以带来总量上的大幅增长，展望 2024 年基建方面，我们认为基建项目投资的持续扩大仍待更大规模的中央财政刺激政策利好释放，建筑用钢消费仍将难改弱势。

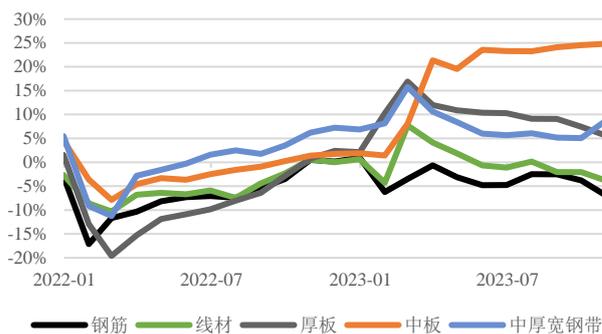
3、汽车、造船：行业订单亮眼，有力支撑钢材消费增长

汽车、造船表现景气，有力支撑钢材整体消费增长。今年以来，建筑钢材需求表现疲弱，但是国内钢材消费量不降反增，1-11月国内钢材产量累计同比增长5.7%，汽车、造船业起到关键作用。在车船生产制造中主要大量用到钢板进行组装加工，今年以来而汽车、造船带动中厚板带钢材需求显著增长。今年前10个月中板消费量累计同比增长了24.82%，整体来看，中厚板带钢材产销的增加抵消了今年以来钢筋、线材产销下滑带来的铁水生产过剩，带动钢铁消费增长。

图表：国内钢材月度产量（万吨）



图表：国内各品种钢材消费量累计同比



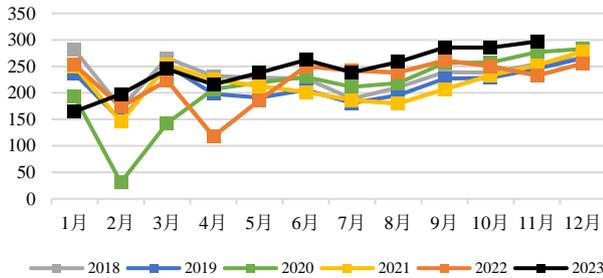
来源：广金期货研究中心，统计局，Wind

国内汽车产销两旺，出口表现亮眼。今年以来，新能源汽车购置补贴政策得以延续，同时海外市场需求也逐步释放增量，乘用车内销、出口量均有显著增长，1-11月国内乘用车市场零售销量累计零售2327.2万辆，同比增长9.27%。而其中乘用车出口增速表现亮眼，1-11月乘用车出口量达到404.5万辆，同比增长80.20%。

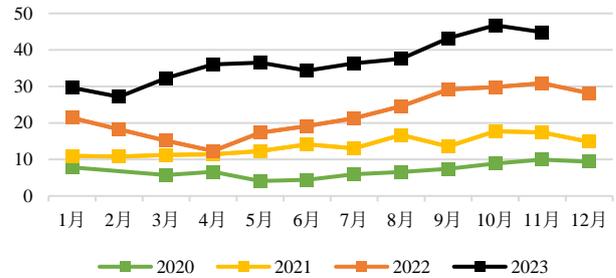
消费景气拉动，汽车钢板产量大幅增长。受汽车消费需求带动，国内钢厂也大量增加了汽车用钢板的生产，今年前10个月重点企业

汽车用钢产量 3070 万吨，累计同比增长 4.0%，今年汽车钢板产销增加的总量遥遥领先于其他用途的钢材需求增量。

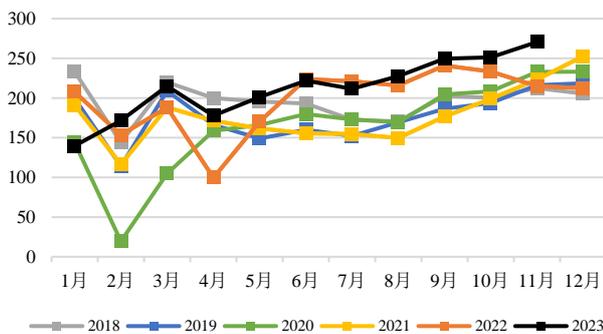
图表：乘用车月度销售量（万辆）



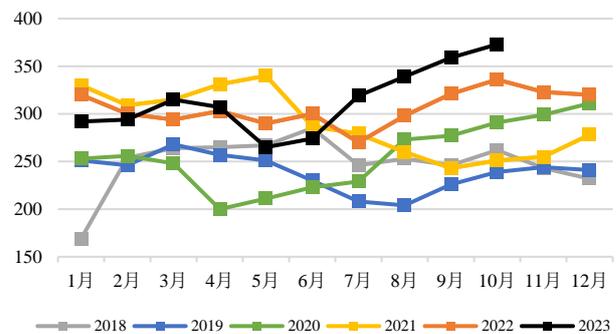
图表：乘用车月度出口数量（万辆）



图表：国内乘用车产量（万辆）



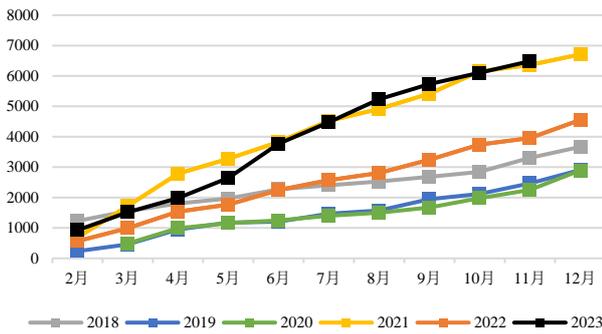
图表：汽车用钢板月度产量（万吨）



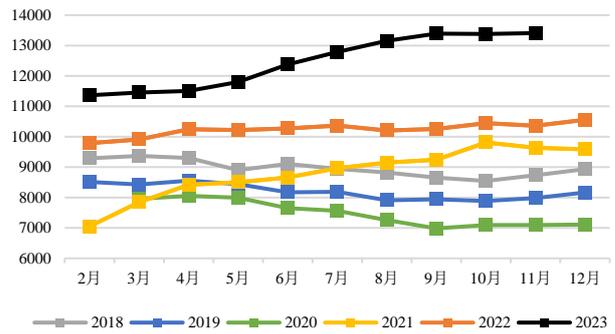
来源：广金期货研究中心，Wind

船舶订单旺盛，国内造船钢板产销两旺。今年 1-11 月造船业订单大幅增长，新增订单累计量 6485 万载重吨，同比增 63.76%，国内造船业在手订单累计量 13409 万载重吨，同比增 29.42%。在造船过程中大量使用板材，造船订单增长对造船用途钢板消费有明显拉动，钢厂扩大造船钢板生产，虽增量不及汽车钢板，但造船钢板增幅同样表现亮眼，今年前 10 个月国内造船钢板产量累计同比增长 14.04%。

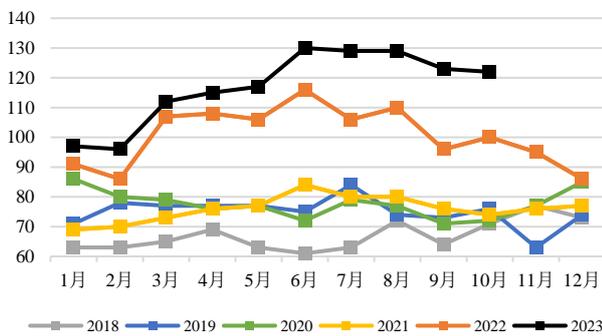
图表：造船业累计新增订单（万载重吨）



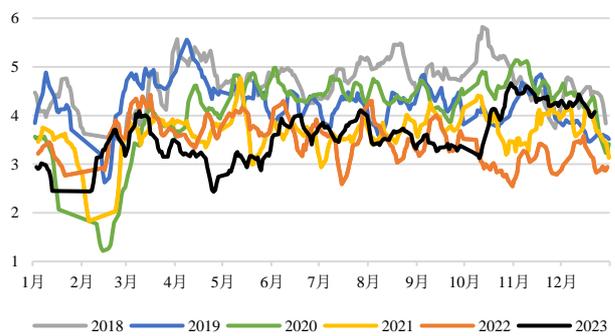
图表：造船业在手订单（万载重吨）



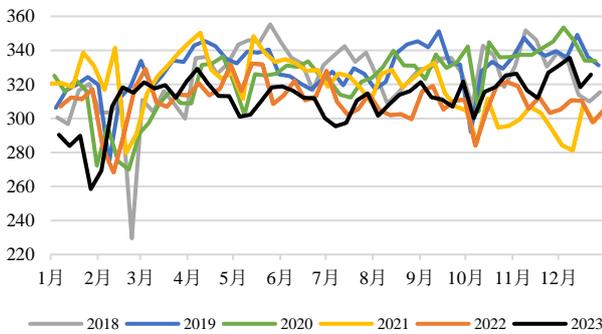
图表：造船用钢板月度产量（万吨）



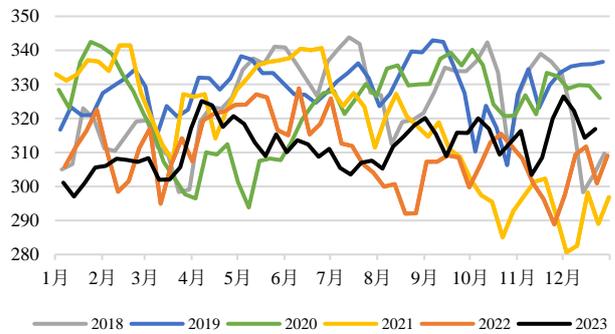
图表：全国样本贸易商热卷日均成交量（万吨）



图表：热轧卷板周度表观消费量（万吨）



图表：热轧卷板周度产量（万吨）



来源：广金期货研究中心，Wind，钢联数据

热卷产销两旺，支撑明年钢材需求。车船产销增长，在一定程度上对冲了其他行业投资增速下滑对钢材消费的拖累，截至12月中旬，国内热轧卷板表观消费量及市场成交量均处于往年同期中等偏高水平。展望2024年，在存量订单的支撑下，钢铁板材消费仍将保持旺盛，并对钢材整体需求继续形成有力支撑。

四、后市展望：柳暗花明又一村，明年钢市整体乐观

供应方面，国内钢厂板带钢材增产，支撑国内钢铁产量增长，前11个月国内钢铁总产量累计同比增长5.7%，但是高炉钢厂利润仍然持续偏低，炉料供给冲击对国内钢厂生产制约依旧。铁矿方面，海外铁矿增产意愿不足，长期供需缺口仍存。而双焦方面，因铁水产量增长、火电季节性需求旺盛导致下半年煤焦供需重回紧平衡，而明年进口煤炭增量或继续扩大，明年上半年煤焦供应或稍宽松。对于钢材而言，受炉料季节性变动影响，明年供应或先宽松后紧张，全年产量将保持平稳或略增。

需求方面，传统建筑行业走弱，地产今年以保交楼政策托底为主线，销售走弱导致房企资金压力加大，房屋新开工、施工面积明显走弱，对建筑钢材消费拖累显现。而基建虽为重要的逆周期政策调控手段，但本质上呈现顺周期特征，“土地财政”走弱导致旧的发展模式难以持续，基建投资增速下滑，对相应的建筑钢材需求也有所转弱。相比传统建筑行业而言，今年国内汽车、造船业订单则如火如荼大幅增长，不仅拉动了热轧卷板等中厚板带钢材的消费，而且抵消了建材产销走弱对钢材整体消费的不利影响，对国内钢材消费形成有力支撑。

总的来看，炉料供给冲击制约国内钢铁产量，铁矿增产不足，双焦供应宽松但紧平衡，导致高炉钢厂利润偏低，明年供给或前松后紧。汽车、造船业增长抵消地产、基建投资增速下滑，可谓柳暗花明又一村。从价格来看，明年螺纹钢、热轧卷板价格在成本端带动下，或呈现先抑后扬，下半年好于上半年，整体稳中向好发展。分品种对比来

看，板材供需表现整体仍将好于建材，因此热轧卷板相对于螺纹钢而言更加乐观。

建议关注的风险事件：1、基建项目资金状况大幅改善，带动钢材需求降幅缩窄；炉料供给不足，钢厂减产预期升温，钢材生产成本推升钢价（上行风险）；2、下游建筑项目建设进展缓慢，同时汽车、造船业订单走弱，导致钢材现实需求走弱（下行风险）。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。



更多期货资讯请关注广金公众号

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的更改，在任何情况下，我公司报告的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写过程中融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与广州金控期货有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表广州金控期货有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映广州金控期货有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经广州金控期货有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的资料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“广州金控期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。

广州金控期货有限公司是广州金融控股集团有限公司的控股子公司，业务范围包括商品期货经纪、金融期货经纪、期货交易咨询和资产管理业务。全资控股风险管理子公司-广州金控物产有限公司，业务范围包括基差贸易、仓单服务、场外衍生品业务。

投资咨询业务资格：证监许可【2011】1772号

总部地址：广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 25 层 2501-2524 单元

联系电话：400-930-7770

公司官网：www.gzjqqh.com

广州金控期货有限公司分支机构

<p>·广州营业部 地址：广州市天河区临江大道1号之一904室 电话：020-38298555</p>	<p>·佛山营业部 地址：佛山市南海区大沥镇毅贤路8号17层20号至17层22号 电话：0757-85501856/85501815</p>
<p>·大连营业部 地址：辽宁省大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座-大连期货大厦2311室 电话：0411-84806645</p>	<p>·山东分公司 地址：山东省济南市市中区英雄山路129号祥泰广场1号楼2403室 电话：0531-55554330</p>
<p>·福州营业部 地址：福建省福州市晋安区福飞北路175号6层6D单元 电话：0591-87800021</p>	<p>·杭州分公司 地址：浙江省杭州市西湖区文二西路5号508室 电话：0571-87791385</p>
<p>·河北分公司 地址：河北省石家庄市长安区中山东路508号东胜广场三单元1406室 电话：0311-83075314</p>	<p>·唐山营业部 地址：河北省唐山市路北区金融中心3号楼1607、1608号 电话：0315-5266603</p>
<p>·淮北营业部 地址：安徽省淮北市相山区惠苑路6号金冠紫园6幢105号 电话：0561-3318880</p>	<p>·太原营业部 地址：山西省太原市万柏林区长风街道长兴路1号4幢11层1123、1124号 电话：0351-7876105</p>
<p>·嘉兴分公司 地址：浙江省嘉兴市海宁市海洲街道新苑路147-149号2楼 电话：0573-87216718</p>	<p>·深圳分公司 地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦1905室 电话：0755-23615564</p>