

2023 年钢材市场展望：需求改善难，关注地产行业修复

分析概述

- **2022 年市场回顾：**22 年是党和国家历史上重要的一年，也是钢市重要的一年。在这一年里，钢材价格再度经历大起大落，以螺纹钢为例，螺纹指数最高 5181 点，最低 3371 点，极差 1810 点，振幅高达 42%。上半年冬奥会限产、俄乌冲突对钢市的供给端产生了巨大的冲击，市场对价格一度乐观。然而上海疫情失控、美联储开启加息周期则需求端产生冲击，下半年地产行业加速下行，断供潮兴起，房企暴雷风险上升，价格随情绪下行而下行。直至 11 月低，疫情管控政策放宽松，地产行业引来楼市托举 16 条、一行两会出台的第二支箭（债）和第三支箭（股），市场悲观情绪被扭转，钢价也随之反弹。
- **2023 钢材市场展望：**23 年里，钢价仍将由需求端主导，主要为地产行业。随着政策底的出现，地产行业大概率将回暖，地产需求也将随之得到修复，但预计不会来的太早。目前地产行业供给端随政策提振得到极大的改善，但距离转化为钢材需求仍需要时间，需配合地产行业需求端的回暖。对于基建来说，今年基建托底导致基数已高，23 年维持高增长的压力大。相对来说，23 年供给端相对稳定，一方面近两年钢材产量随着需求下降，政策减产压力大幅减缓，另一方面疫情及俄乌冲突也在趋于明朗，对需求的冲突也在减弱，23 年供给端将回归基本面，由供需关系调整。
- **小结：**23 年，钢材市场的多项扰动因素都将变得明朗——疫情、俄乌冲突及美联储加息周期，而房地产行业相对来说具有一定不确定性。地产端政策底已出，但转换为钢材需求则仍待地产销售端的回暖。我们认为随着扰动因素的减少，及地产行业从政策底到基本面底所需的时间与磨合，23 年钢价的波动率将较 21、22 年有所减缓，全年来看钢价呈现前低后高的走势，预计，23 年，螺纹价格重心将在 3500-4500 之间，热卷价格重心在 3600-4600 之间，若出现极端情绪，或出现短暂跌破 3500，及涨过 4600 的情形。
- **风险提示：**地产行业政策调控加严（下行风险）、美联储紧缩超预期（下行风险）、疫情管控不及预期（下行风险）、地产管控放宽（上行风险）、大规模财政\货币政策刺激（上行风险）

研究员

张伟

从业资格编号：F0251993

投资咨询编号：Z0013973

zhangwei@tqfutures.com

目 录

2022 年行情回顾：前高后低 供给需求轮番发力	3
2023 年行情展望：需求分析	5
房地产	5
基建分析	8
制造业分析	9
2023 年行情展望：供给分析	10
主要结论	11
免责声明	12

2022 年行情回顾：前高后低 供给需求轮番发力

2022 年，钢材市场开局低库存，21 年能耗双控余威犹在，加上冬奥会及采暖季限产，钢材库存处于历年低位。开年钢价有一个不错的开端，但钢价的上行道路曲折，下行顺畅。

图表 1：螺纹钢指数走势



数据来源：Wind，中金财富期货研究所

第一阶段：1 月-4 月，供给冲击，市场看涨情绪高涨

1-4 月，钢市供给端持续受到冲击，钢材供给一方面受到采暖季以及冬奥会限产的影响，另一方面俄乌冲突导致全球原材料及成材紧缺。到春节后，钢材库存处于历史低位，库存结构健康，市场看涨情绪高涨，钢价在 4 月初达到年内高点。

第二阶段：5 月-7 月，需求冲击，上海疫情爆发，美联储激进加息

5 月，全国多地爆发疫情，上海疫情呈现失控状态，经济下行压力大，钢材市场旺季需求被疫情抑制，钢材库存去库不畅。经济下行压力传到至地产行业，房地产投资由正转负，断供事件在全国范围内发酵。同时，全球风险资产受美联储积极加息影响而下行。弱现实叠加弱预期，悲观情绪不断发酵，钢材价格于 7 月下旬跌出第一个低点。

第三阶段：8 月-9 月，保交楼政策提振市场情绪，旺季需求预期再起

房地产下行压力大，地产行业政策频出，政治局会议强调稳地产，因城施策，保交楼、稳民生等工作，将“保交楼”列为下半年重点工作。同时，现货市场上，因钢价急速下跌，钢材产量也随之大幅下降，库存逆势下行。随着金九银十的到来，市场再度炒作旺季需求，钢价震荡上行。

第四阶段：10月-11月上旬，疫情再度扩散，地产加速下行，需求落空

国庆长假后，疫情再次在全国各地发散，引发市场对需求的担忧，同期房地产行业加速下行，现实需求不见起色，钢厂亏损加剧，主动停产检修，带动原料下行，进而带动钢价中心下移。

第五阶段：11月中旬-至今，防疫政策转向，地产融资放宽，情绪逆转

11月10日，中共中央政治局出台优化防控工作二十条，我国防疫方向发生重大转向。12月7日国务院联防联控机制出台防疫“新十条”，预示着我国疫情管控已实质性放开，至此，疫情对钢材需求的影响消失。

同时，高层对地产行业的态度也发生了转变，政治局会议删除了有关住房不炒相关表述。从“第二支箭”，到央行、银保监会出台了16项救市措施，到“第三支箭”证监会允许房企上市融资，政策的核心开始转向了支持房企融资。

疫情防控政策及地产宽松政策共振，扭转了市场悲观预期。经历了半年的大幅下跌，钢价创出近2年新低，而预期扭转后钢价得到快速修复。

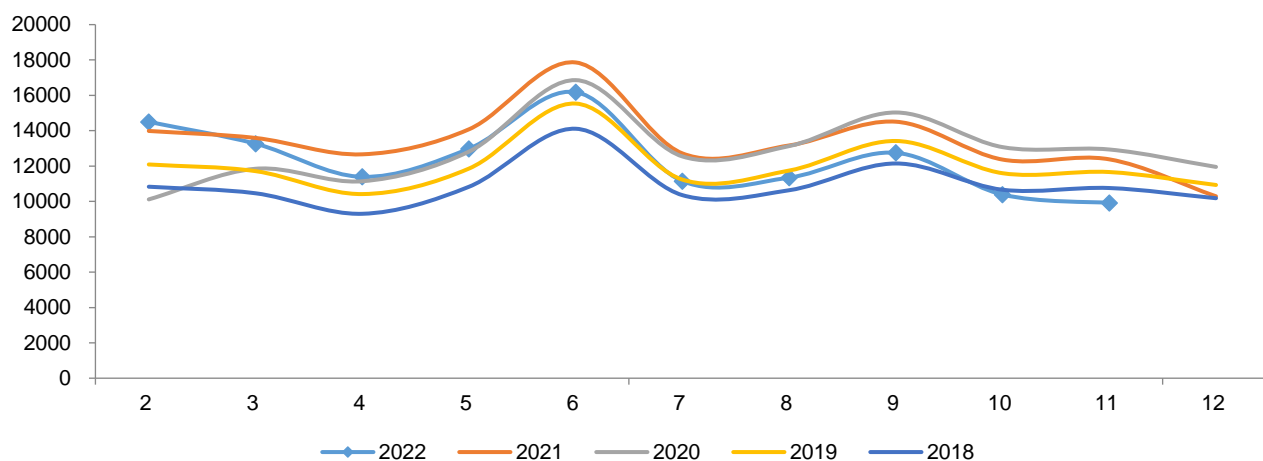
2023 年行情展望：需求分析

23 年，钢材市场的多项扰动因素都将变得明朗——疫情、俄乌冲突及美联储加息周期，我们认为钢价仍将由需求端主导，主要为地产行业。相对供给端其他因素，需求端房地产行业的复苏路径更具不确定性。

房地产

自 2020 年 8 月，“三条红线”出台后，房企过去高周转模式，即拿地—开工—达预售标准（30%资金到位）—预售回款—拿地，成为了过去。在住房不炒及“三条红线”的压制下，房企不得已用有限的资金去还债、降杠杆，拿地、开发的意愿自此开始下降。

图表 2：房地产投资完成额：当月值



数据来源：Wind，中金财富期货研究所

21 年下半年以来，地产行业景气度直线下降，政策严控为最主要的原因。对于房地产行业资金来说，销售回款占总资金来源约为 50%，国内贷款占比约为 12%，自筹资金占比约为 35%，应付款占比约为 3%。“三条红线”政策限制了房企的发债、贷款能力，住房不炒、贷款集中制打压了居民购房需求进而加剧了房企资金紧张的局面。

22 年 12 月政治局经济会议里，为近三年来首次没有提住房不炒和房地产政策。此外 22 年 11 月以来，不断有“第二支箭”，央行、银保监会的 16 项救市措施，以及“第三支箭”证监会允许房企上市融资等系列房地产行业利好政策出台，这从侧面说明国家对地产行业的态度正由打压转变为支持。那么是否说明地产行业下行周期已结束，将重新开启上行周期？我们认为目前来看还为时尚早。

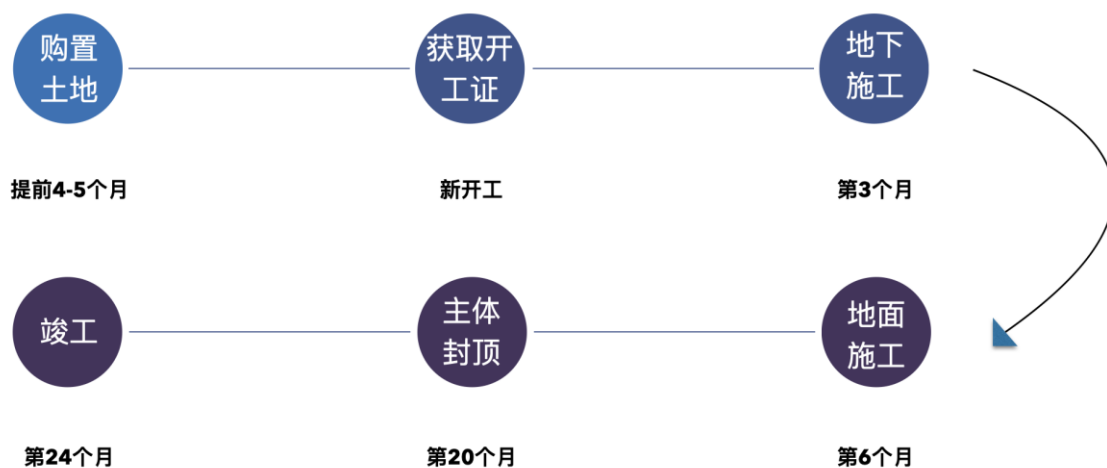
我们的判断主要基于一两个方面：

1. 房企的开发能力有所恢复后，开发意愿是否能够跟进？

2. 居民的消费能力及购房意愿是否能够得到改善？

对于第一个方面，当房企资金紧张局面得到缓解，房企的开发能力也相应得到恢复，但这并不代表房企的开发意愿也回随之恢复。房地产行业周期为：购置土地 — 获取开工证（新开工） — 地下施工 — 地面施工 — 主体封顶 — 竣工。

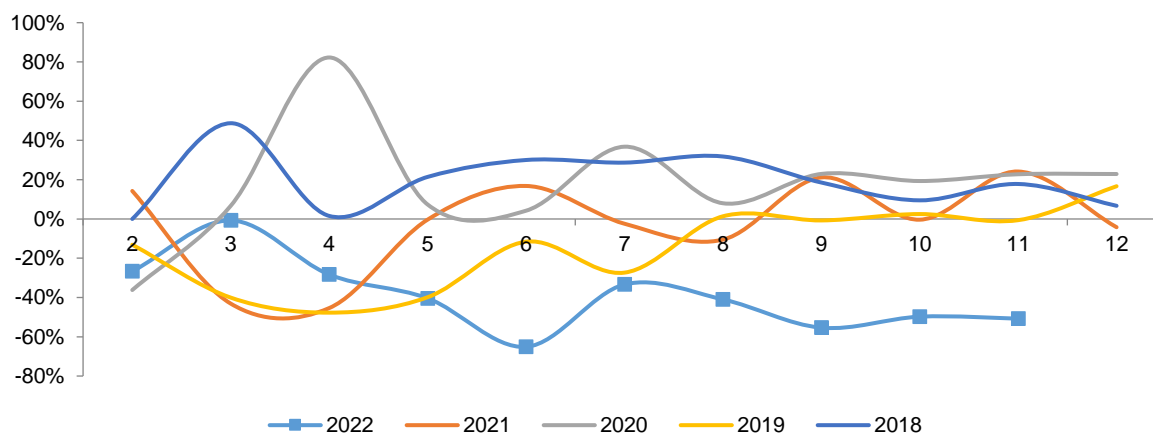
图表 3：房地产开发投资周期



数据来源：中金财富期货研究所

可以看出，土地购置为地产周期的前置指标，目前政府推地及房企拿地的意愿均不足，全国的住宅用地供需两端都在下行。2022年1-11月，我国土地成交价款累计同比下行46.9%，10月单月同比降幅也高达50.8%。全国土拍市场表现十分低迷。从成交面积上来看，1-11月，22城集中供给成交1.3亿平方米，与去年同期相比下降了52.8%；从拿地企业类型来看，1-11月，央企拿地占比39%，地方国资占比40%，民企占比仅为16%。

图表 4：土地成交价款：当月同比



数据来源：Wind，中金财富期货研究所

我们也可以从房屋新开工面积及房屋竣工面积的对比中佐证以上观点。21年下半年以来，房屋竣工面积的降幅显著的小于房屋新开工面积降幅。截至22年11月，房屋新开工面积累计同比下降38.9%，而房屋竣工面积累计同比下降19%，这与疫情前期竣工面积同比低于新开工面积形成了鲜明的对比。

土地面积购置为房地产行业先行指标，从目前拿地和竣工数据与新开工数据可以看出，房企目前仍将有限的资金用作在竣工而非拿地、新开工上。我们认为目前房企资金能力的改善仍不足以扭转房企开发意愿不足的局面。提高房企开发意愿仍需销售端的支持，销售端的回暖不仅能进一步提高房企的开发能力，还能有效的提高房企的开发意愿。

图表 5: 新开工面积: 累计同比

	2022	2021	2020	2019
2	-12.2%	64.3%	-44.9%	16.0%
3	-17.5%	28.2%	-27.2%	11.9%
4	-26.3%	12.8%	-18.4%	13.1%
5	-30.6%	6.9%	-12.8%	10.5%
6	-34.4%	3.8%	-7.6%	10.1%
7	-36.1%	-0.9%	-4.5%	9.5%
8	-37.2%	-3.2%	-3.6%	8.9%
9	-38.0%	-4.5%	-3.4%	8.6%
10	-37.8%	-7.7%	-2.6%	10.0%
11	-38.9%	-9.1%	-2.0%	8.6%
12	#N/A	-11.4%	-1.2%	8.5%

资料来源: Wind, 中金财富期货研究所

图表 6: 房屋竣工面积: 当月同比

	2022	2021	2020	2019
2	-9.8%	40.4%	22.9%	11.9%
3	11.5%	22.9%	15.8%	10.8%
4	11.9%	17.9%	14.5%	10.3%
5	15.3%	16.4%	11.3%	12.4%
6	21.5%	25.7%	10.5%	12.7%
7	23.3%	25.7%	10.9%	11.3%
8	21.1%	26.0%	10.8%	10.0%
9	19.9%	23.4%	11.6%	8.6%
10	18.7%	16.3%	9.2%	5.5%
11	19.0%	16.2%	7.3%	4.5%
12	#N/A	11.2%	4.9%	2.6%

资料来源: Wind, 中金财富期货研究所

对于第二个方面，我们认为居民的消费能力及收入预期的改善仍需要时间，乐观情形下将在23年下半年改善。

疫情的严控对居民的收入及收入预期产生了极大的影响，近期优化防控工作二十条及防疫“新十条”出台后，疫情对经济的抑制将大幅减弱，但这也预示着全国将有大批量人员感染，而感染人员将不得不因此集中隔离\居家隔离一周时间。现阶段处于管控放宽初期，居民对疫情的传播存在一定的恐慌，全国各地都出现了感冒药及N95口罩抢购潮，显示其他消费仍在收紧。

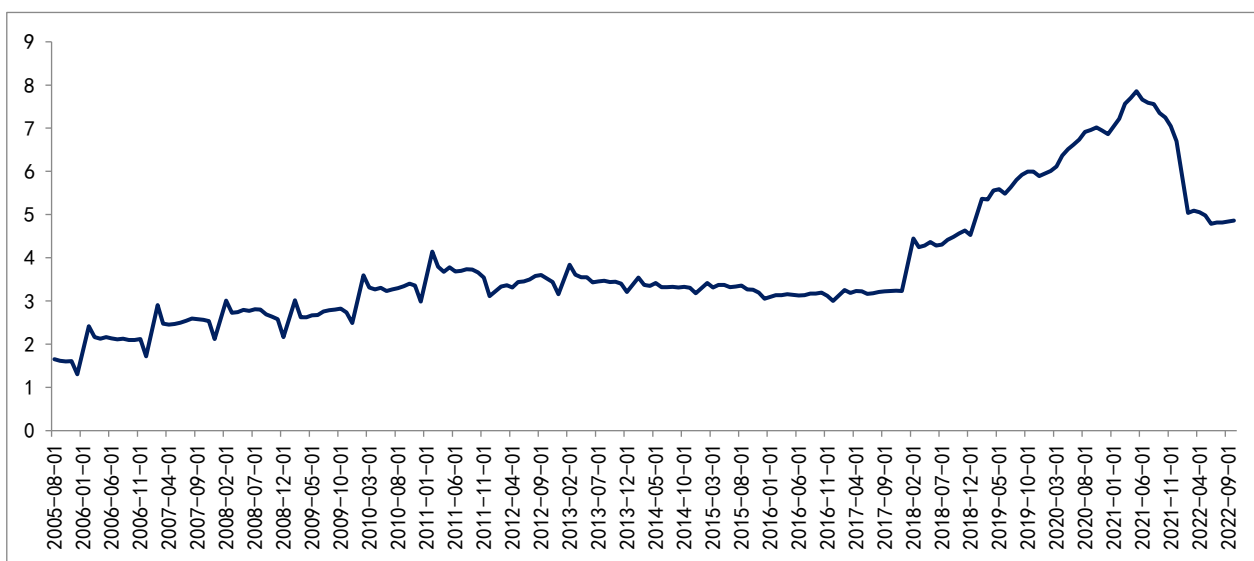
从11月居民存款数据上来看，22年11月居民新增人民币存款22500亿元，较去年同期上升208%，这表面短期疫情管控的放宽并未改善居民对未来收入不乐观的预期，储蓄意愿还在上升。

根据我们的模型推算，我国疫情感染人群将在23年2月下旬达到第一个峰值，届时疫情管控放松后的效果将趋于明朗，居民恐慌性的超额储蓄将褪去，消费能力及收入预期也将随经济和就业而改善。

此外，具体到地产行业，对现期房停工烂尾的担忧，也影响着居民购房意愿。自21年下半年以来，房企暴雷频发，全国多地出现停工、烂尾等楼盘，甚至在22年中旬引发了断供潮。我们可以从期房、现房的销售占比中看出，居民购房需求正在转向现房，而不是期房。

居民购房的能力及意愿的重塑是一个缓慢的过程，既与现阶段收入及收入预期有关，也与地产行业发展现状有关。尽管“保交楼”政策在不断的推行，但信心的构建仍需要时间。

图表 7: 期房:现房面积销售比



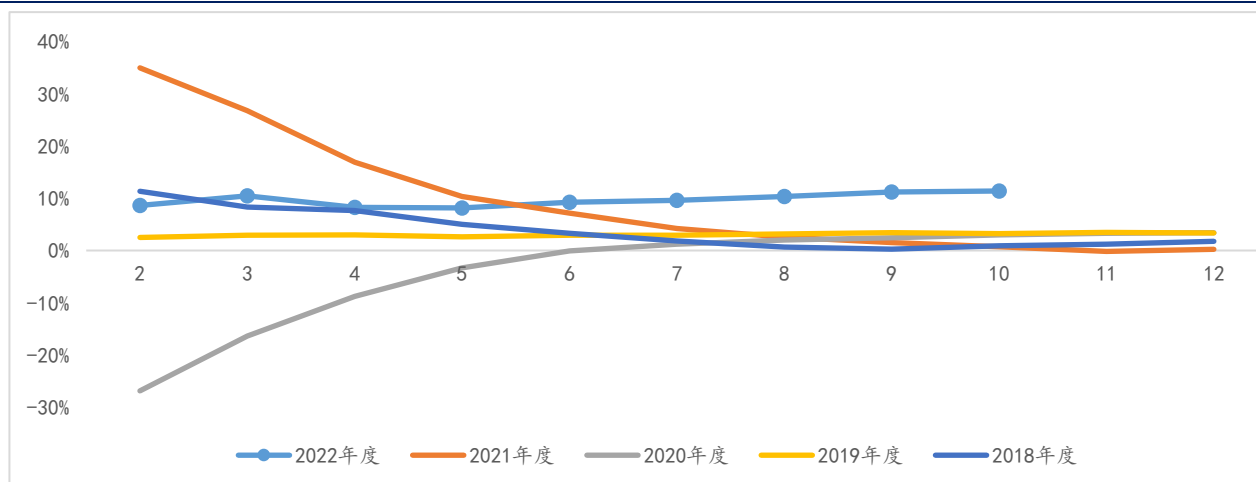
数据来源: Wind, 中金财富期货研究所

总体而言, 11 月以来, 地产利好政策频出, 从“第二支箭”, 到央行、银保监会出台了 16 项救市措施, 到“第三支箭”证监会允许房企上市融资, 政策的核心开始转向了支持房企融资, 政策底已确定出现。但受限于地产行业受制于房企开发意愿的不足, 居民购房能力及购房意愿的不足, 地产行业的基本面底尚未到来, 地产行业对钢需的提振需待房屋销售的起色, 我们预计 23 年地产行业用钢量仍将呈现下降趋势

基建分析

基建是重要的逆周期调节工具, 22 年经济下行压力大, 基建全年高速增长, 对经济及钢材需求起到托底的作用。

图表 8: 固定资产投资额累计同比: 基础设施 (%)



数据来源: Wind, 中金财富期货研究所

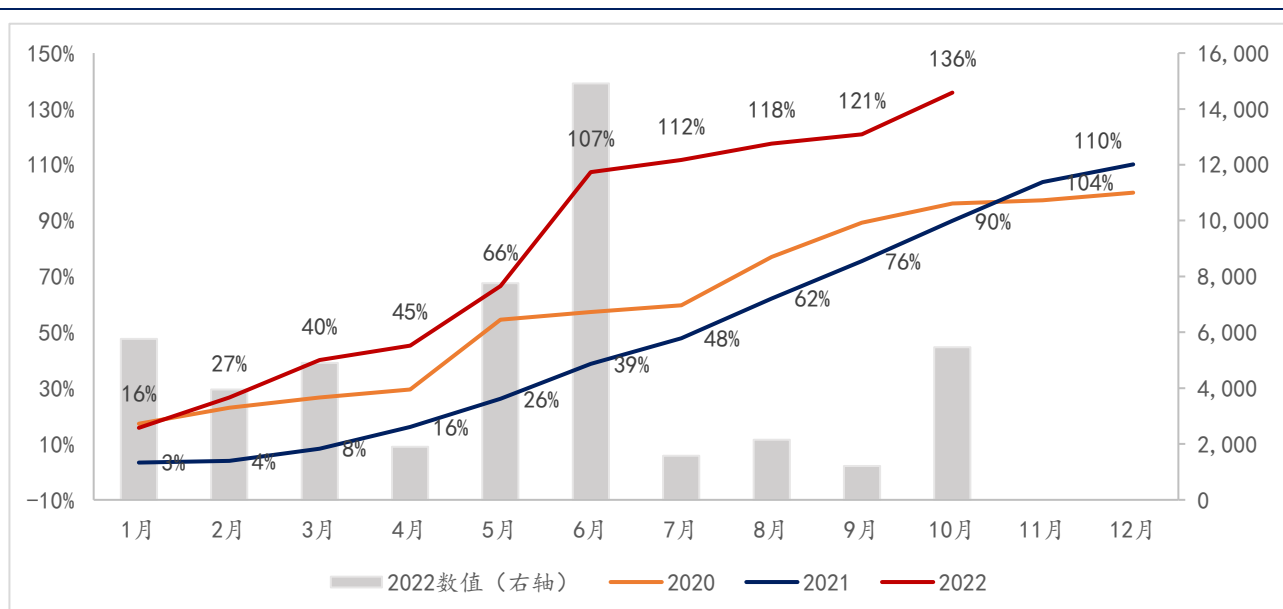
截至 22 年 10 月，基础设施建设的投资额累计增速高达 11.4%，处于近 5 年高位。但也正因如此，基于 22 年基建投资高基数，23 年基建投资维持同期高增速的难度大。

尽管 23 年维持 22 年高增速难度大，但增速也不会太低。22 年 12 月政治局经济会议上提到，23 年的工作基调仍是“稳增长”，并强调财政、货币、防疫、产业等各政策形成合力。在明年地产投资仍较薄弱，海外出口见顶，消费仍需时间恢复的背景下，基建对经济的刺激仍是不可或缺的。

从资金层面上来看，今年全国新增专项债限额涨到 3.65 万亿，截至 22 年 10 月，全国地方政府债券发行额累计高达 4.9 万亿。今年获得的提前批额度是 1.46 万亿，23 年提前批专项债额度有望超过 1.46 万亿。

受限于今年高基数，23 年专项债发行及基础设施建设投资维持 10% 高增长的难度较大，但在稳增长诉求下，海内外超预期因素的冲击下，增速也不会太低，我们预计 23 年全年基建投资增速将维持在 5-8% 之间。

图表 9：专地方政府专项债发行进度对比



数据来源：Wind，中金财富期货研究所

制造业分析

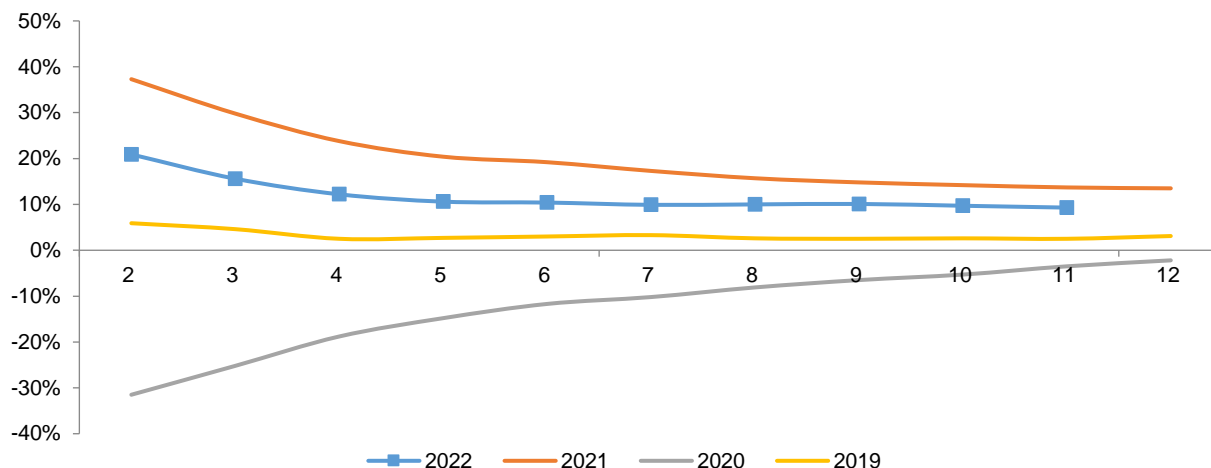
20 年疫情以来，我国迅速从疫情中恢复过来，海外制造业疲软，我国出口持续走强，我国 21 年制造业投资也因此走高，22 年海外仍受到新冠不同分支病毒影响，制造也恢复不畅，我国制造业投资仍保持着较高的增速。

与 21 年不同的是，22 年上半年我国经历了上海疫情爆发的冲击，及海外主要经济体进入了加息周期，海内外需求都呈下行趋势。

具体来看，海外需求受美联储加息影响较大，目前联邦利率为 3.75%-4%，市场预期的终点为 5% 左右，仍有 2-3 次加息的空间，最快也将在 3 月完成，这

意味着海外的需求仍将持续回落，抑制国内出口。

图表 10: 制造业投资完成额:累计同比



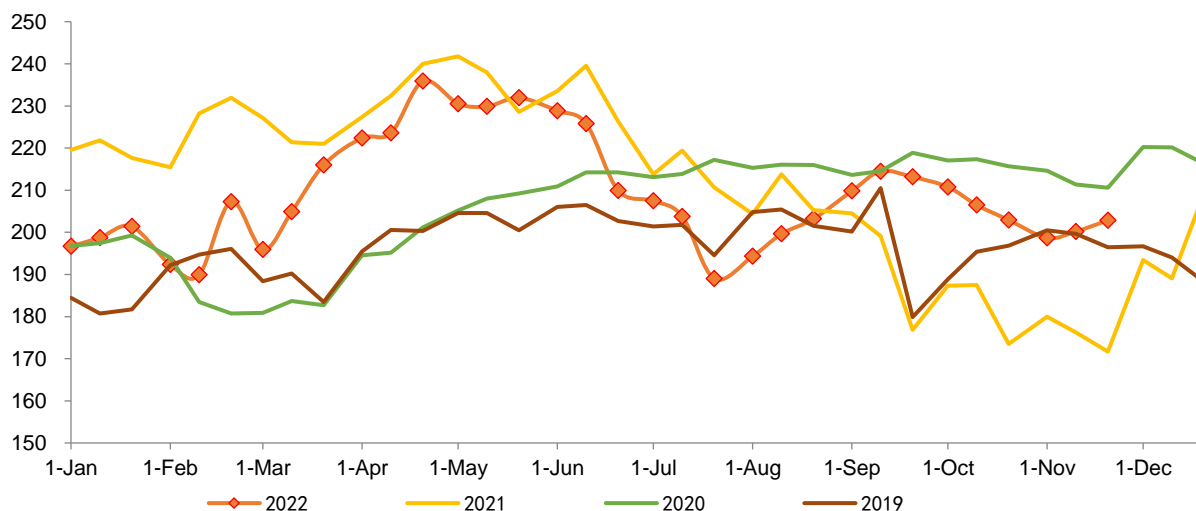
数据来源: Wind, 中金财富期货研究所

2023 年行情展望：供给分析

自双碳政策提出以来，我国钢铁产量快速增长的现象已经成为历史。2021 作为碳中和元年，钢材产量承受着巨大的行政压力。22 年受疫情及房地产下行周期影响，钢材供给自发减产检修，完成了粗钢产量同比下降的行政目标。

我们认为 23 年钢材供给仍将维持同比下降的趋势，行政减产压力将进一步减小，钢材的供给将回归需求引导。这个趋势已在今年有所显现，粗钢产量在 2-5 月钢材需求旺季上升，6-7 月需求淡季下降，7-9 月利润修复后上升，10-11 月随利润下滑下降，11 月后受地产及疫情管控放松而上升。

图表 11: 制造业投资完成额:累计同比



数据来源: Wind, 中金财富期货研究所

主要结论

23 年, 钢材市场的多项扰动因素都将变得明朗——疫情、俄乌冲突及美联储加息周期, 而房地产行业相对来说具有一定不确定性。钢价将由需求端主导, 主要为地产行业。地产端政策底已出, 但转换为钢材基本面底仍需要时间。

23 年房企的开发能力将继续回升, 但开发意愿还需要待商品房销售得到改善后才将提高。在此前, 房企将有限的资金用作竣工, 新开工面积将继续下行, 而竣工与新开工面积剪刀差将导致钢市施工面积

基建方面则继续维持增长, 增速较 22 年有所放缓, 而制造业及出口则较大概率下行。对于供给端来说, 扰动因素逐步减少, 将回归到供需主导。

我们预测, 23 年钢价的波动率将较 21、22 年有所减缓, 全年来看钢价呈现前低后高的走势, 预计, 23 年螺纹价格重心将在 3500-4500 之间, 热卷价格重心在 3600-4600 之间, 若出现极端情绪, 或出现短暂跌破 3500, 及涨过 4600 的情形。

免责声明

本报告由中金财富期货有限公司（以下简称“中金财富期货”）提供，旨在派发给本公司客户及特定对象使用。未经中金财富期货事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中金财富期货认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中金财富期货可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券、期货的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中金财富期货有限公司

公司网站：<http://www.ciccwmf.com/>

地址：深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦42楼

邮编：518048

传真：0755-82912900

总机：0755-82912900