

2022 年 12 月 12 日 星期一

兴证期货.研发中心

黑色研究团队

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

联系人

陈庆

电话：021-68982760

邮箱：chenqingqh@xzfutures.com

内容提要

2022 年，钢材价格先扬后抑，下半年重心明显下移。年初在俄乌战争以及 5.5% 的经济增长预期主导下，钢价大幅反弹。但欧美加息浪潮、国内疫情不断恶化，地产经济持续下滑，使得二季度 GDP 增速不及预期，钢价亦承压下行。

展望 2023 年，美联储加息步伐放缓，终端利率或止步 5.25%，美元升值压力减轻，大宗反弹；国内疫情防控政策优化，居民消费有望得到释放，“金融 16 条”、地产融资渠道重启，基建托底下，国内经济有望缓慢修复，GDP 增速或重回 5% 以上。但欧美高利率或抑制消费，海外经济衰退带来的冲击或导致国内出口增速放缓。从基本面来看，2023 年粗钢供需仍将呈现双降格局，钢材价格或先扬后抑，重心下移，整体呈现“N”型。

风险提示

海外经济衰退冲击；国内强力政策刺激；粗钢压减政策。

报告目录

一、2022 年钢材市场回顾.....	4
1. 价格表现：先扬后抑，重心下移.....	4
2. 运行逻辑：预期与现实背道而驰，行情演变复杂.....	4
3. 钢材供需：基建、出口对冲地产，供需降幅低于预期.....	5
4. 利润情况：行业利润向上游原料倾斜.....	7
二、2023 年钢材市场展望.....	7
1. 海外宏观：加息步伐放缓，海外经济存衰退预期.....	7
2. 国内宏观：积极的财政，稳健的货币，国内经济仍处于修复中.....	10
3. 粗钢需求：基建和制造业对冲地产，用钢需求或继续下降.....	11
3.1. 房地产：托而不举，用钢或继续下滑.....	11
3.2. 基建：基建投资或保持较高增速，但地方债务压力值得警惕.....	16
3.3. 制造业：制造业用钢仍有增长空间.....	17
4. 粗钢产量：供应或跟随需求下降.....	19
三、价格预测：2023 年黑色或先扬后抑，重心下移.....	19

图目录

图表 1：江苏三线螺纹钢价格.....	4
图表 2：上海热卷价格.....	4
图表 3：螺纹主力基差.....	4
图表 4：热卷主力基差.....	4
图表 5：国内粗钢产量.....	6
图表 6：净出口同比增加 1000 多万吨.....	6
图表 7：建筑钢材产量同比大幅下降.....	6
图表 8：中厚板产量高增.....	6
图表 9：螺纹钢利润.....	7
图表 10：热卷利润.....	7
图表 11：美国通胀压力较大.....	8
图表 12：12 月加息 50BP 概率 74.7%.....	8
图表 13：2023 年末美联储或降息.....	8

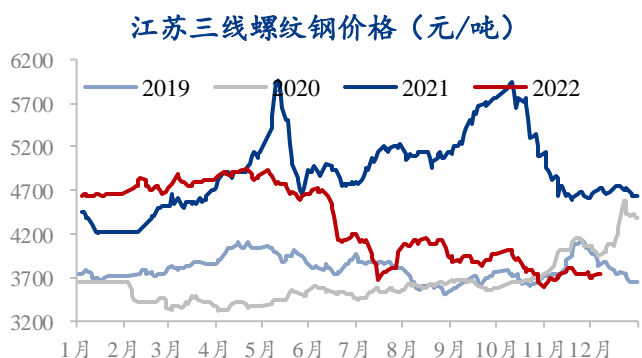
图表 14: 美国个人耐用品支出曲线异常陡峭.....	9
图表 15: 耐用品订单增速与制造业相关性较强.....	9
图表 16: 美国各个环节商品库存或见顶回落.....	10
图表 17: 明年中国机电产品出口或下降.....	10
图表 18: 2023 年国内经济主要指标预测.....	11
图表 19: 居民新增信贷同比大幅减少.....	12
图表 20: 2022 年房地产相关数据表现较差.....	13
图表 21: 螺纹钢产量和房地产行业.....	13
图表 22: 中国人口即将进入负增长时代.....	15
图表 23: 2023 年房地产行业相关指标预测.....	15
图表 24: 2022 年专项债提前下达.....	16
图表 25: 2022 年基建投资高增长.....	16
图表 26: 2022 年土地出让金收入大幅减少.....	17
图表 27: 汽车销量同比小幅增长.....	17
图表 28: 新能源汽车销量同比高增长.....	17
图表 29: 三大白电销量同比下滑.....	18
图表 30: 冰箱出口同比降幅较大.....	18
图表 31: 新船订单同比减少.....	19
图表 32: 集装箱产量同比大降.....	19
图表 33: 2023 年钢材供需平衡表 E.....	19

一、2022 年钢材市场回顾

1. 价格表现：先扬后抑，重心下移

2022 年，钢材价格先扬后抑，下半年重心明显下移。据钢联数据，截止 12 月 6 日，普钢指数 4142 元/吨，同比下跌 17%，江苏三线螺纹钢 3750 元/吨，同比下跌 20.4%，上海热卷 3690 元/吨，同比下跌 18.4%。期货主力，螺纹热卷分别下跌 8.1%、9.3%，跌幅明显小于现货，基差大幅收窄。全年来看，价格重心明显下移，主要体现在下半年。

图表 1：江苏三线螺纹钢价格



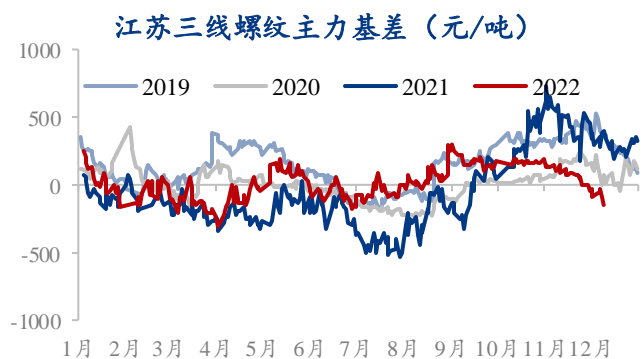
数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

图表 2：上海热卷价格



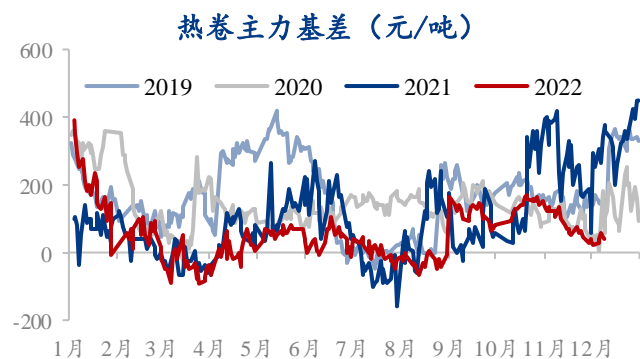
数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

图表 3：螺纹主力基差



数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

图表 4：热卷主力基差



数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

2. 运行逻辑：预期与现实背道而驰，行情演变复杂

2022 年主要是预期和现实的博弈。在影响价格走势的因素中，宏观占据主导地位，例如美联储加

息、国内经济、防疫政策等，而基本面的影响被淡化。钢材价格往往与现实需求背道而驰，其主要原因就是螺纹钢主要用于房地产，实际需求水平和经济运行状况契合度较高，地产和经济数据越差，越强力的刺激政策就会不断出台，预期得到修复时驱动逻辑也往往在此刻发生改变。主要可以分为三个阶段：

第一阶段：年初-4月价格强势上涨。年初的反弹可以追溯到2021年的11月中下旬，在经历了两轮大跌以后，由于房地产的拖累，国内经济面临重重困境。中央着重强调经济要稳增长，在3月的两会上把2022年的GDP目标设为5.5%，并且通过央行降准降息提供流动性、窗口指导增加企业信贷、提前下发专项债用基建对冲地产，经济复苏成为一、二季度的主旋律，市场信心得到极大的振奋。恰逢2月，俄乌冲突意外爆发，西方限制俄出口导致全球天然气、煤炭、金属等大宗商品价格暴涨，国际供应链收紧预期也一度抬升了国内热卷的出口价格。此外，由于去年大跌后钢企采取低库存策略，年初全行业补库时，钢企基于较高的吨钢利润对原料容忍度较高，原料价格出现猛涨，水涨船高的成本也抬升了钢材价格。

第二阶段：5月-10月价格大幅下跌后的震荡盘整。5月开始，俄乌战争带来的热卷出口热潮慢慢消退。美国通胀居高不下，创出近40年新高，美联储被迫开启了有史以来最陡峭的加息路径，在连续4次加息75BP后，联邦基金利率区间达到了375-400BP，导致全球大宗商品价格普跌。国内疫情的频繁爆发以及层层加码的封控政策导致二季度经济增速大大放缓。强预期多次证伪沉重打击了市场信心，弱现实被市场所接受，螺纹钢价格在二、三季度持续下跌，其中跌幅最深的分别是7月中旬和10月末，螺纹期货主力最低跌至3325元/吨。

第三阶段：11月开始价格再次趋势性反弹。11月开始，中央为防止房地产风险演变成金融风险，对地产政策进行了全方位的松绑，出台“金融16条”、允许房企进行股权融资等，使得身处ICU的房企得到喘息的机会。另一方面，防疫政策转变超预期，各地陆续放开了防控程度，广州身先士卒，市场情绪也就此转变。强预期提振下，黑色系全面反弹。海外资本也把铁矿作为看多中国地产的投资标的，新加坡铁矿掉期指数、地产美元债收益率等大幅上涨。钢厂补库的逻辑下，炼铁原料铁矿和煤焦价格反弹更快更猛，导致钢材价格虽然上涨不少，但吨钢利润却并没有得到改善。

3. 钢材供需：基建、出口对冲地产，供需降幅低于预期

2022年的钢材供需延续双降趋势，但降幅却不及预期，主要有两方面因素，一是基建带动了不少的板材需求；二是进口成材和钢坯少了很多，但出口相差不多，增加了1000多万吨的净出口。

供给方面，统计局数据显示，1-10月的粗钢、铁水产量累计同比分别下滑了2.2%、1.2%，主要是一季度减产较多，由于去年行政压产的低基数，今年三四季度同比已经转正。预计2022年全年粗钢产量10.2亿吨，同比降幅收窄为1.2%。从品种上看，螺纹等与地产相关的建材产量大幅下降，而与基建

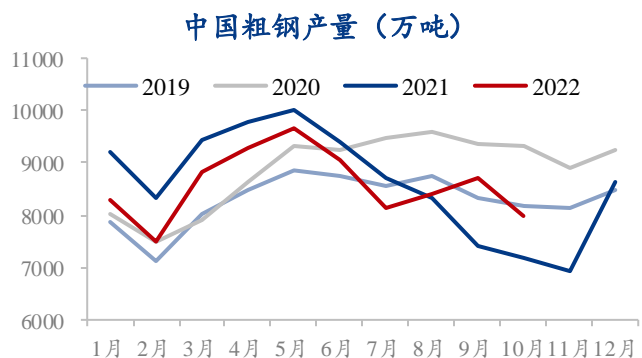
和制造业相关的板材产量有所增加，尤其是镀锌板、中厚板等。

需求方面，地产用钢虽然下滑非常明显，但基建、制造业、出口甚至方舱医院建造用钢已经进行了较大程度的弥补。预计 2022 年全年粗钢表观消费 9.7 亿吨，同比下降 2.3%。

进出口方面，上半年俄乌冲突，热卷出口火爆，由于船期问题，主要体现在 5-7 月，钢材单月出口量一度达到 770 多万吨。下半年随着欧洲燃料价格长期高位，海外生铁粗钢产销均大幅下降，内外价差收窄后国内出口自然回落。而进口方面，国内本身需求较弱，粗钢整体是供大于求的，不论是成材还是钢坯进口需求均减少。预计 2022 年全年钢材进口 1052 万吨，同比下降 27%；进口钢坯 700 万吨，同比降 49%；出口钢材 6646 万吨，同比略降 1%；净出口（包含钢坯）4890 万吨，同比增加 26%。

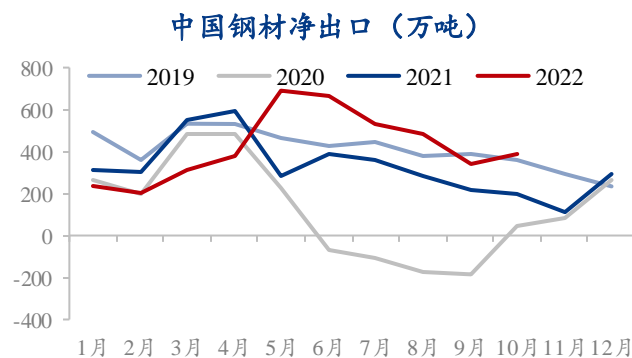
库存方面，钢联数据，2022 年五大品种最高库存 2418 万吨，比去年峰值下降了 783 万吨。以近五年数据对比，仅高于 2017 年同期水平；截止 12 月 9 日，总库存同比下降 142 万吨。

图表 5：国内粗钢产量



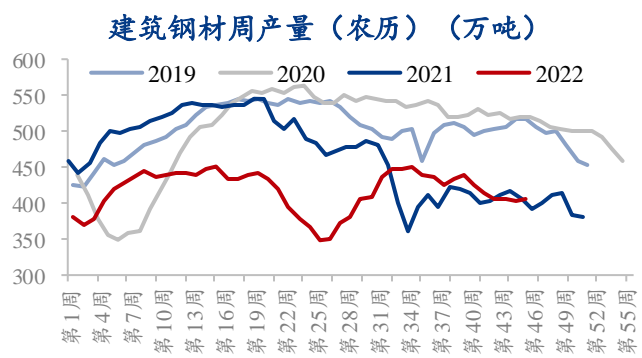
数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

图表 6：净出口同比增加 1000 多万吨



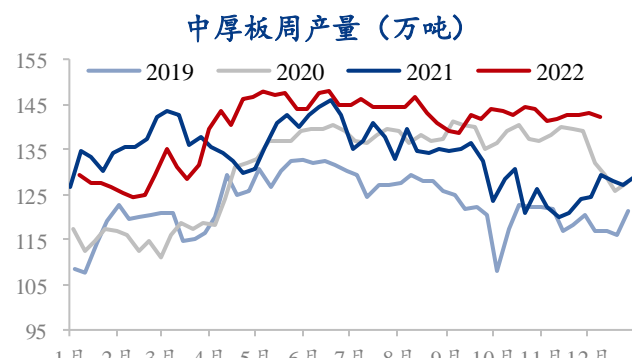
数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

图表 7：建筑钢材产量同比大幅下降



数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

图表 8：中厚板产量高增



数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

4. 利润情况：行业利润向上游原料倾斜

品种的供需情况决定了行业利润的分配比例，供需情况越好的品种利润越丰厚。废钢的缺少，使得今年铁水产量保持了相对的高位水平，尽管俄煤进口大增，但澳煤的缺口始终未能被填补，整个黑色系的利润更倾向于焦煤；铁矿供应处于平衡状态，年初预估的供大于求、港口库存将累积至 1.8 亿吨预期，也因为俄乌战争、矿山成本制约非主流矿发运、国内生铁产量高位等落空，四大矿山因成本优势，仍保持了高额的盈利；只有焦炭和钢材，由于产能过剩，利润反而被极限压缩。

图表 9：螺纹钢利润



数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

图表 10：热卷利润



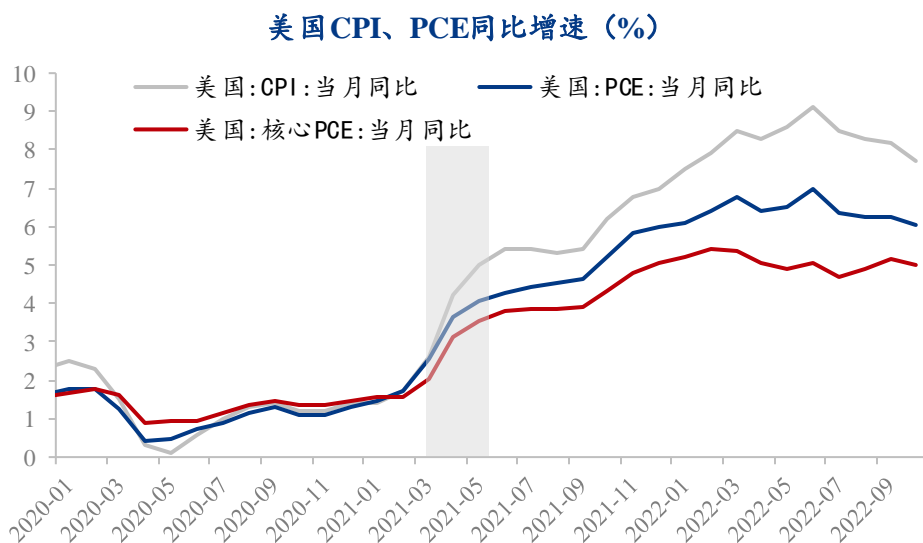
数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

二、2023 年钢材市场展望

1. 海外宏观：加息步伐放缓，海外经济存衰退预期

海外加息浪潮以及美元强势升值是导致 2022 年绝大多数商品价格承压回调的主因。回顾本轮加息过程，首次加息是今年的 3 月，当时的美国 CPI 同比高增 8.5%，核心 PCE 同比增长 5.03%。但实际上美国的通胀是从 2021 年 3 月开始加速上行的，4 月 CPI 同比已经增至 4.2%，核心 PCE 3.12%，由于当时的美联储对通胀持乐观态度，导致加息步伐滞后于通胀。

图表 11：美国通胀压力较大

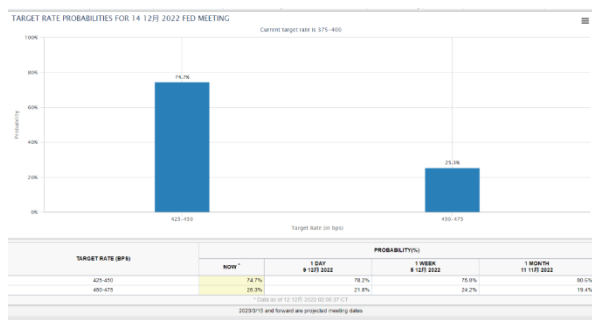


数据来源：兴证期货研发部，Wind

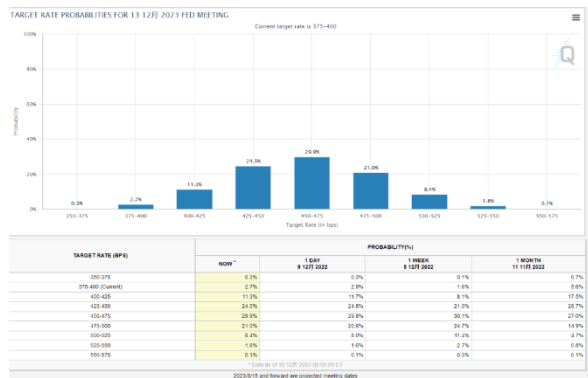
2021 年三季度之后全球煤炭资源紧张、欧洲天然气危机初现苗头，直至俄乌战争的火上浇油，全球油气价格飙升，强劲的消费需求以及劳动力的短缺使得美国的通胀一度创 40 年新高。美联储态度转鹰，从 3 月开始，仅 8 个月时间就将联邦基金利率从[0, 0.25]提升到[3.75-4]，也是历史上最陡峭的加息路径。

从最初的 25、50BP 的小步伐加息，到后面的连续 4 次 75BP 大跨步，黑色系价格也经历了上涨到大幅下跌的过程。10 月美国的 CPI 数据终于见顶回落，7.7%的数据明显低于预期，美联储也放出将在 12 月放缓加息步伐的消息，国内黑色系价格也在这段时间开启反弹。据芝商所（CME Group）的利率观测工具显示，12 月加息 50BP 的概率大约在 75%上下。而明年 2、3 月各加息 25BP 后，联邦基金利率将达到[4.75-5]，峰值可能止步 5.25%，而 2023 年末将考虑降息。

图表 12：12 月加息 50BP 概率 74.7%



图表 13：2023 年末美联储或降息



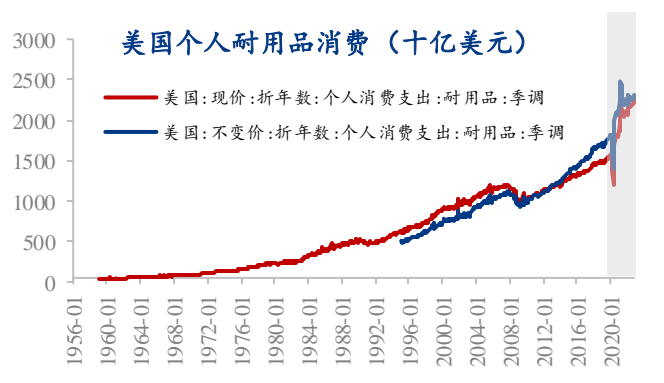
数据来源：CME Group

数据来源：CME Group

2023 年加息退潮对黑色系无疑是利好，配合国内房地产松绑、疫情防控优化政策、进而经济复苏的强预期，一季度黑色系持续反弹的概率大大增加。

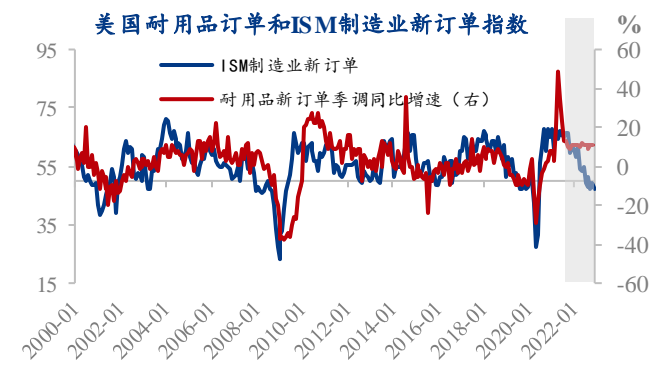
但若明年联邦基金利率长时间保持在 5% 以上，高利率将会抑制耐用品消费需求。由于疫情期间美国的货币政策和财政补贴，2020-2022 年的美国个人耐用品消费支出曲线斜异常陡峭，与常规经济发展规律不符。10 月新增耐用品消费订单增速仍保持在 10% 以上，而与之相关度较高的 ISM 制造业新订单指数已经处于收缩区间。若 2023 年美国出现经济衰退，在高利率的压制和低收入人群超额储蓄见底的情况下，耐用品支出增速或阶段性转负，从而使得曲线斜率回归。

图表 14：美国个人耐用品支出曲线异常陡峭



数据来源：兴证期货研发部，Wind

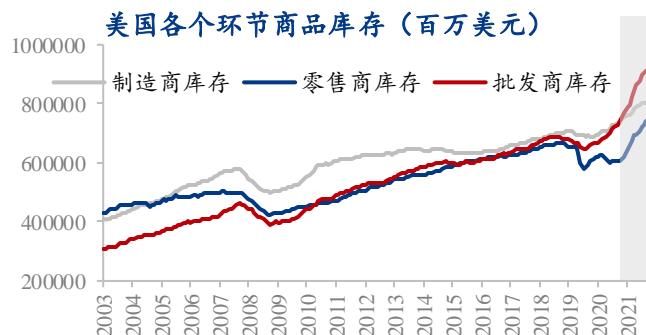
图表 15：耐用品订单增速与制造业相关性较强



数据来源：兴证期货研发部，Wind, ISM

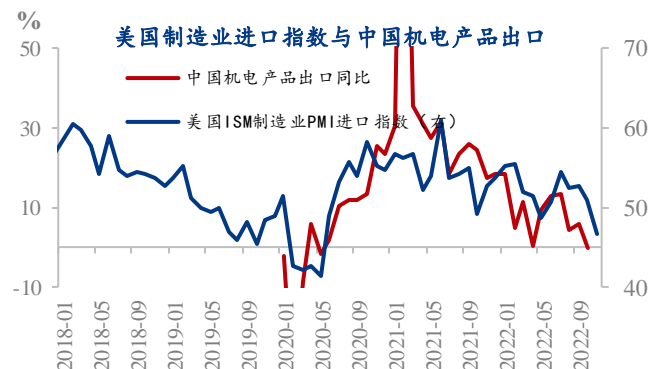
另一方面，美国因疫情受损的商品供应链已经得到了修复，BDI 指数以及集装箱运价指数的大幅回落也表明运输已经不再是商品流通的主要限制。目前美国各个环节的商品库存也呈现出见顶回落的态势，制造业的库销比也回到了疫情前正常水平，进口补库动能的减弱或将导致全球制造业需求放缓。预计 2023 年中国机电产品出口或负增长，相关的用钢行业如机械、汽车、家电、健身器材等出口增速也会放缓。

图表 16：美国各个环节商品库存或见顶回落



数据来源：兴证期货研发部，Wind

图表 17：明年中国机电产品出口或下降



数据来源：兴证期货研发部，Wind，ISM

2. 国内宏观：积极的财政，稳健的货币，国内经济仍处于修复中

2022 年，外有俄乌战争、欧美加息潮的冲击，内有地产调控、疫情的扰动，内外不利因素共振，经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力。据最新的中国银行公开报告《中国经济金融展望报告（2023 年年报）》预计，2022 年四季度国内 GDP 增长 3.8%，全年增长 3.2%左右，未能完成 5.5%的既定目标。

“展望 2023 年，中国经济将步入内外需增长动能转换期，发展面临的内外部环境 and 条件或将有所改善，宏观经济各项指标将较上年有所回升。但回升的幅度取决于疫情防控措施的持续优化以及国内市场需求和信心的修复程度。考虑到多种因素变化的不确定性，在悲观、基准、乐观三种情景下，预计 2023 年 GDP 分别增长 3.6%、5.3%、6.6%左右。”——摘自《中国经济金融展望报告》。

货币方面，考虑到明年疫情防控基本放开后，居民消费需求或增加，但由于海外经济衰退冲击以及房地产的下行周期，经济依然缺乏有效的驱动，维持稳健略偏宽松的融资环境以实现稳增长仍是经济工作重心。中国银行报告指出，2023 年央行将灵活使用公开市场操作、各类借贷便利工具确保流动性合理充裕，维持稳健略宽的流动性环境。一是维持货币社融增速中高速增长，预计 M1、M2、社融增速在两位数以上。二是围绕重点领域和薄弱环节的信贷支持力度将继续增大，中小微企业、新基建可能获得更多的信贷支持。三是房地产信贷增速出现明显反弹概率不大。

政策方面，12 月召开的中央政治局会议表示，明年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，优化疫情防控措施；积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力；要着力扩大国内需求，充分发挥消费的基础作用和投资的关键作用；激发全社会干事创业活力。从表述中可以看出，明年稳增长的主基调不变，其中积极的财政和投资的关键作用可能使得基建增速继续维持在高位的水平，预计相关板材需求也会有所增长，继续对冲地产影响；扩大内需可能会

出台更多的刺激消费政策，比如汽车、家电等消费券等，从而使得冷轧镀锌等需求扩张。

图表 18：2023 年国内经济主要指标预测

指标 (%)	2020	2021	2022E	2023E
GDP	2.2	8.1	3.2	5.3
工业增加值	2.8	9.6	4	6
固定资产投资	2.9	4.9	5.8	5.5
零售	-3.9	12.5	0.8	5.5
出口 (美元计价)	3.6	29.9	8.7	4.5
M2	10.1	9	12	11.5
社融存量	13.3	10.3	10.5	10.3

数据来源：中国银行研究院

3. 粗钢需求：基建和制造业对冲地产，用钢需求或继续下降

从钢材供需平衡表来看，2022 年在地产用钢大幅下滑的背景下，粗钢和铁水供需并未出现重大失衡，基建用钢起到了较强的支撑作用。但地方隐性债务压力较大，一方面是房地产被限制后，地方政府卖地收入大幅下降；二是疫情长期影响，地方经济受到了明显的负面影响，叠加疫情防控支出，各地政府对于基建投资捉襟见肘，从而限制了 2022 年基建的实际开工。如果明年中央加大财政支出力度，提前下发更多的专项债额度，保持基建增速在较高水平，那 2023 年的基建用钢可期。

地产方面，政策进一步松绑，但销售并非一朝一夕的能够改善的，考虑到经济转型以及人口问题，国家不大可能出台过度刺激政策，所以地产需求仍将回归自身。从行业产业链传导来看，销售-拿地-新开-施工-竣工，由于前两年地产商拿地面积以及新开工面积锐减，2023 年的新开工面积或维持负增长，降幅可能收窄，施工面积量降幅扩大，地产用钢需求也会再下一个台阶。

制造业与出口，海外耐用品供需缺口逐渐补齐，库存也回到了疫情前的水平，在加息抑制需求的大背景下，欧美的需求都会下滑。国内出口需求增速也会逐渐放缓，因此整体制造业需求呈现下滑，部分行业可能表现好于预期。

预计 2023 年粗钢消费 9.6 亿吨，同比下降 1.3%，降幅较 2022 年收窄。

3.1. 房地产：托而不举，用钢或继续下滑

地产是经济之母，也是钢材最大的下游，2022 年地产用钢降幅较大，是拖累钢价下跌的主要原因之一。

2022 年的地产表现弱在两方面：

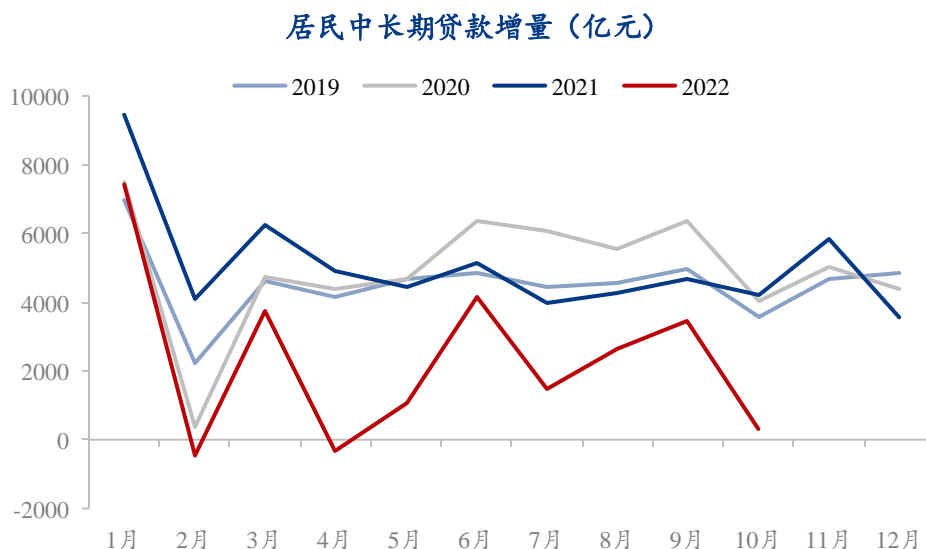
一是供给端，政策限制了房企融资，结束了行业高周转的模式。自“三道红线”实行以来，地产融资渠道受到了明显的限制，据国家统计局数据，1-10 月房地产投资累计同比下降 8.8%，实际到位资金

同比下降 24.7%，其中降幅最明显的是销售回款、国内贷款和外资。2021 年国内贷款就已经同比下降 13%，2022 年在此基础上又下降了 27%；另一个美元债，2021 年同比下降 44%，2022 年同比下降 14%。两大资金来源的减少使得房企的资产负债表处于持续的收缩状态，行业过去“融资-拿地-新开-预售（融资）-拿地-新开”的高周转模式已经结束。

二是销售端，多个大中城市房价跌跌不休彻底改变了房价“只涨不跌”的预期。中国房地产经过了近二十多年的高速发展，房价持续上涨、房子具有较强投资属性已经成为社会共识。但今年新房价格环比 5 连跌、二手房价格环比 7 连跌；叠加多家房企资金链暴雷、7 月郑州和南昌等地曝出“断贷”风波，尽管国家及时出台“保交楼”相关政策，但居民的购房信心受到沉重打击，房价“只涨不跌”的预期被打破。

居民的购买能力有限叠加信心受损导致今年房屋成交一落千丈。据统计局数据，1-10 月房屋销售面积累计同比下滑 22.3%，销售金额累计同比下滑 26%，销售回款（预付款+按揭）同比下滑 31%。中指研究院数据则揭示今年 1-11 月重点 100 城新建商品住宅成交面积同比降幅 36.8%，绝对规模为 2015 年以来同期最低水平，其中二线城市同比下降 38.8%，降幅最大。央行数据显示，1-10 月居民中长期贷款增量仅 2.35 万亿，同比减少 54%。

图表 19：居民新增信贷同比大幅减少



数据来源：兴证期货研发部，Wind，中国人民银行

供需两端限制下，多数民企选择“躺平”，不再拿地，整个行业新开工降幅明显，施工和竣工也受到牵连，据中国银行研究院测算，1-10 月停工面积存量约为 8.9 亿平方米，明显高出除 2020 年的其他年份。

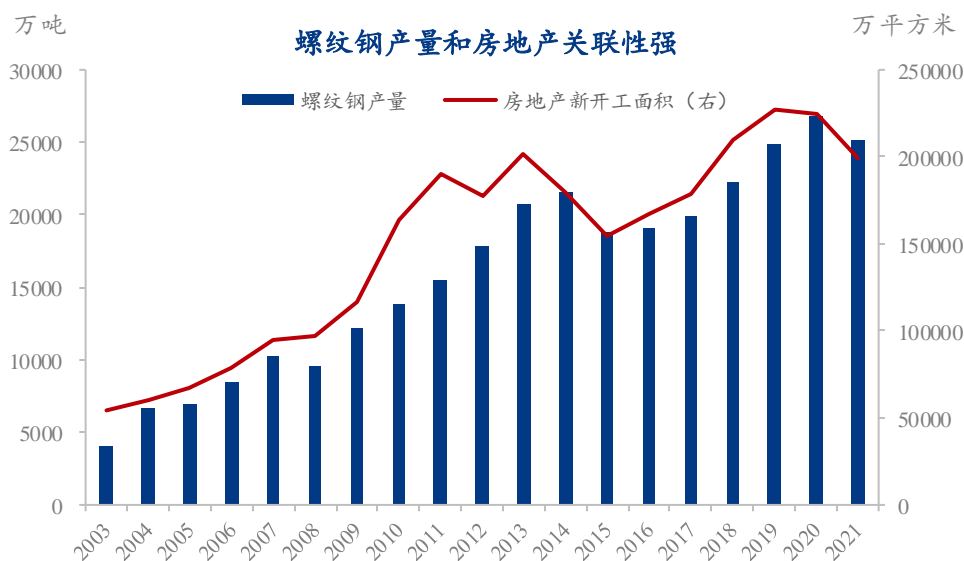
图表 20：2022 年房地产相关数据表现较差

项目	单位	2022 年 1-10 月	2021 年 1-10 月	累计同比
房地产开发投资	亿元	113,945	124,934	-8.8%
房地产新开工	万平方米	103,722	166,736	-37.8%
施工面积	万平方米	888,894	942,859	-5.7%
销售面积	万平方米	111,179	143,041	-22.3%
商品房销售金额	亿元	108,832	147,185	-26.1%
商品房销售单价	万元/平方米	0.98	1.03	-4.9%
竣工面积	万平方米	46,565	57,290	-18.7%
土地购置面积	万平方米	7,432	15,824	-53.0%
土地成交价	亿元	6,061	11,410	-46.9%
开发投资实际到位资金	亿元	125,480	166,597	-24.7%
销售回款（个人按揭+预付）	亿元	61191	88718	-31%

数据来源：兴证期货研发部，国家统计局

测算地产用钢降幅，新开工和螺纹钢产量比值从 2004 年之后较为稳定，2022 年地产新开工预计 12 亿平方米，同比降幅 39%，估算螺纹钢需求减少 1.56 亿吨，同比下降约 1 亿吨左右，降幅 38%。但钢联的螺纹钢表观消费和统计局的钢筋、线材产量累计降幅相对较小，同比分别为-13%、-9.8%、-8.5%，在库存变化不大的背景下，误差或许是施工面积和基建贡献了部分螺纹钢需求。

图表 21：螺纹钢产量和房地产行业



数据来源：兴证期货研发部，国家统计局

回顾整个 2022 年，地产销售端刺激政策层出不穷：央行将五年期 LPR 利率从去年的 4.65%降至 4.3%，各地方则是出台各种降购房门槛、降首付、降二套等优惠政策，但见效甚微。

2022 年 11 月行业的转机到来。11 月 13 日央行与银保监会公开发布《关于做好当前金融支持房地

产市场平稳健康发展工作的通知》（银发〔2022〕254号）。该通知涵盖了开发贷、建设贷、住房贷、租赁贷、债券融资、地产信托产品以及项目并购融资等16条支持楼市的政策。简单来说，主要是给房企续命，防止行业“硬着陆”，对某些之前管的太严的方面进行松绑。同时，地产融资“三支箭”被陆续射出，企业信贷、债券和股权融资通道被打开，进一步刺激了市场做多的信心。对黑色而言，预期改善意义更大于对现实影响，主要在于：

1) 供应端得到改善，但需求端恢复仍需时间。即使房企融资进一步放宽，需求端的购房信心修复仍是一条漫长的道路，而销售回款目前已经占到了地产实际到位资金的50%左右。

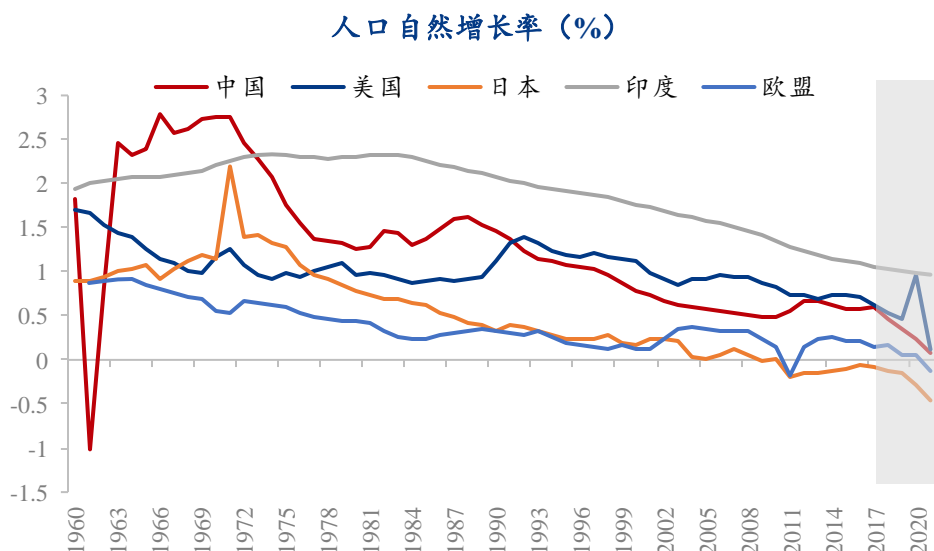
从供需上看，中国房市供给早已严重过剩，据贝壳研究院测算，2022年一线城市平均空置率7%，二线城市平均12%，三线城市16%。根据住建部表示，我国的住房空置率在21%左右。此外，根据西南财大的空置房数据显示，住房空置率平均位22%左右，一线城市空置率在15%左右，三四线城市的空置率在30%左右。空置率高一方面是因为人口向大城市集中，另一方面则是房价远高于居民的购买能力。

从价格上看，自2015年棚改货币化、“涨价去库存”以来，多数城市房价大幅上涨，据上海房管局数据，2022年商品房成交均价相较2015年上涨62.5%；据国家统计局，2021年全国商品房销售单价相较2015年则上涨49%。

而居民收入增长则远远不及房价上涨，据Wind，2022年全国50大中城市房价收入比为12.36，上海房价收入比26.65，深圳则超过30，这一指标明显高于周边其他正处于高速发展的国家，也远远高于发达国家。而易居研究院的数据，深圳2020年房价居住比已经高达43，北京和上海分别是41.7、36，全球前十中多数是中国的城市，而美国仅有纽约为10.5，其余的旧金山、波士顿、西雅图等大城市的房价收入比均在10以下。

2) 人口老龄化危机。据联合国《世界人口展望2022》报告，全球人口已在11月15号达到80亿，其中最主要的增长来自印度、刚果等亚非国家。反观国内，据国家统计局数据，2021年人口净增长48万，60岁及以上的占全国人口的18.9%，其中65岁及以上占比14.2%，超过14%的国际分界线，已经进入到“中度老龄化社会”，其主要原因来自逐年减少的生育率以及结婚率。据世界银行，2021年中国人口增长率仅0.09%，按此趋势，2022年人口或将负增长。

图表 22：中国人口即将进入负增长时代



数据来源：兴证期货研发部，Wind

展望 2023 年，地产行业的用钢需求仍将下滑，除非后续能出台类似 2008 年“四万亿”或 2015 年“棚改货币化”那样的强力救市政策，但“房住不炒”的主基调或坚持不变。三条融资渠道能否使房企恢复造血功能，仍需进一步观测。“托而不举”的政策松绑，供需两端或得到一定改善，“保交楼”仍然是侧重点，专项借款及配套资金或加快落地。总结来看，房地产是一个短期看政策，中期看经济，长期看人口的行业。如今三年抗疫，经济增速放缓，不支持高房价，房价下跌在常理之中，长期人口减少、供需失衡才是大患，短期的政策只是提前布局、顺势而为，明后两年用钢强度下滑是预期之中的。

根据中指研究院预测，在 2023 年 GDP 同比增长 4.5%-5%、M2 增速 9%-10% 的假设条件下，乐观情况下 2023 年房地产开发投资同比下降 2.4%，商品房销售面积同比增长 4.5%，新开工同比下降 9.8%；而悲观情况下，投资、销售和新开工降幅分别达到了 6.2%、3.6%、17.9%。此外，由于房企拿地较少，2023 年的施工面积降幅或扩大，预计相关的用钢需求如螺纹钢、盘线等需求进一步萎缩。

图表 23：2023 年房地产行业相关指标预测

三种情况	商品房销售面积同比 E	房地产投资同比 E	房屋新开工同比 E
乐观	4.5%	2.4%	-9.8%
中性	1.2%	-3.9%	-13.2%
悲观	-3.6%	-6.2%	-17.9%

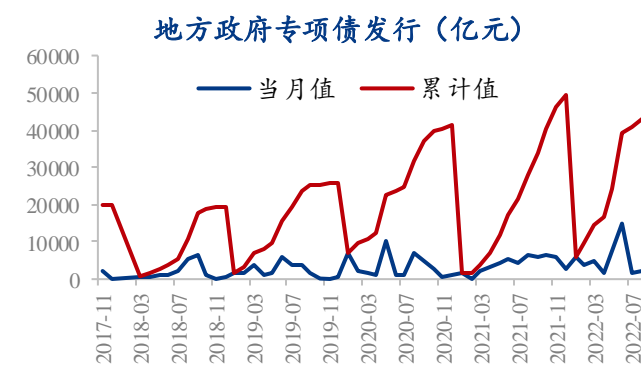
数据来源：中指研究院

3.2. 基建：基建投资或保持较高增速，但地方债务压力值得警惕

2022 年专项债提前下发，基建投资同比高增长。基建资金来源主要有国家预算资金、国内贷款、自筹资金等，2022 年专项债发行和国家相关部门项目审批进度较往年明显加快，政府新增政策性金融工具、专项债结存限额等资金支持，通过“放管服”改革精简、下放审批事项和权限，进一步加速项目落地。据财政部数据，1-10 月累计下达专项债券 4.95 万亿，超过 2021 年全年额度。据国家统计局数据，1-10 月固定资产投资累计同比增长 5.8%，狭义基建投资（不含电力）累计同比增长 8.7%，其中，水利管理业投资增长 14.8%，公共设施管理业投资增长 12.7%，道路运输业投资增长 3.0%，铁路运输业投资下降 1.3%；广义基建累计同比增长 11.4%，其中电力、热力、燃气及水生产和供应业累计同比增长 18.9%。

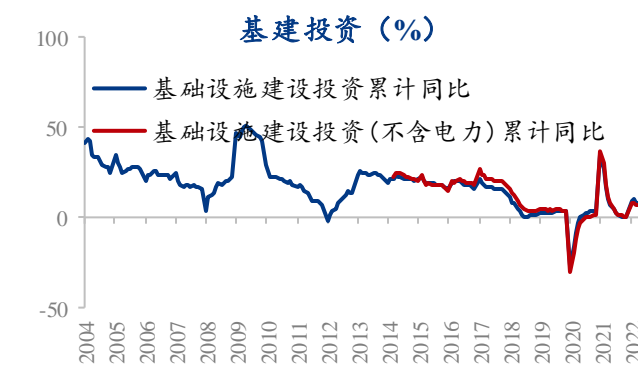
投资方向较往年发生明显改变，传统基建增速不及新基建。据统计局数据，2022 年的水利、新基建投资增速远远超过了传统的用钢大户公路和铁路。传统的基建长远看确实可以拉动经济增长，但该类基建前期投资巨大，而收益效果还不及每年维护费用。例如从 2021 年开始，杭州和成都等城市地铁建设里程被大大削减。而加大投资与科技挂钩的新基建，对未来经济效率提升帮助更大，也可以降低政策财政压力。由此，基建投资增速虽高，但带来的用钢量却略不及预期。

图表 24：2022 年专项债提前下达



数据来源：兴证期货研发部，Wind，财政部

图表 25：2022 年基建投资高增长

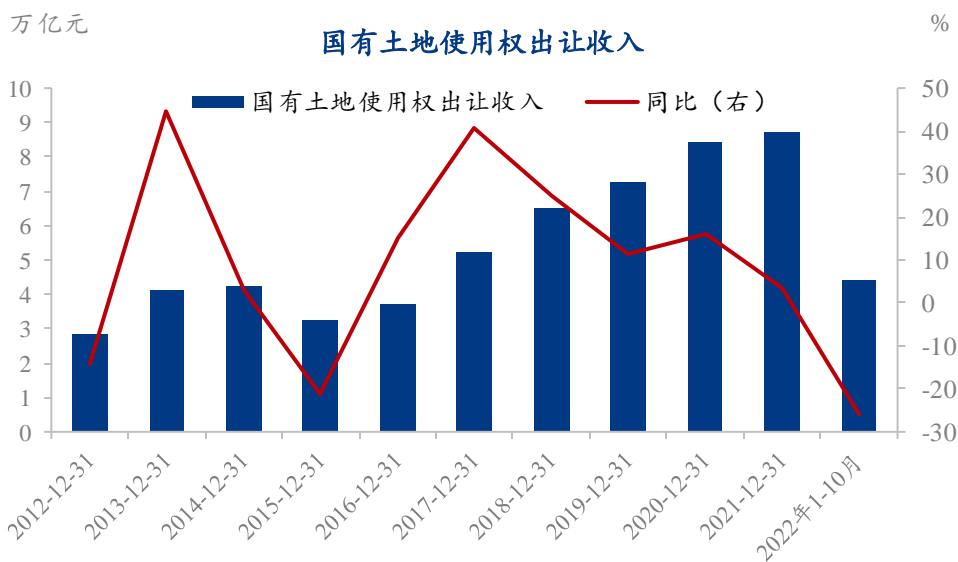


数据来源：兴证期货研发部，Wind，国家统计局

展望 2023 年，基建投资增速有望保持在 5% 以上。12 月的中央政治局会议提到“积极的财政政策要加力提效”，预计 2023 年中央会适当扩大赤字率，提前下发更大的专项债额度，以刺激经济复苏。

需要警惕地方债务压力。财政部数据，1-10 月国有土地使用权出让收入 4.4 万亿，累计同比下降 26%，而上一次同比下降还是 2015 年；据中指研究院数据显示，截至 11 月 23 日，全国 40 个重点城市卖地收入 1.87 万亿元，同比减少 8600 亿元。杭州、南京、武汉、广州和西安等省会城市对土地财政依赖度高达 120% 以上，意味着这些城市除去卖地收入外基本是资不抵债。由于土地出让金收入锐减，或限制后续地方政府开工积极性。

图表 26：2022 年土地出让金收入大幅减少



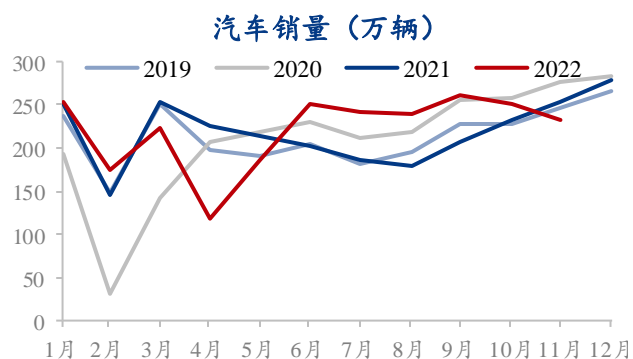
数据来源：兴证期货研发部，Wind

3.3. 制造业：制造业用钢仍有增长空间

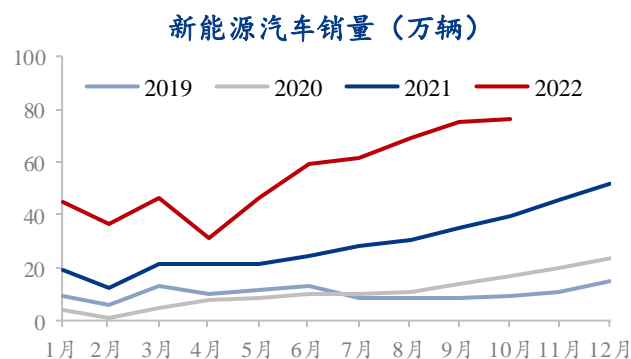
国内制造业用钢仍有增长空间，但行业表现各异。前文主要论述了海外经济衰退对我国制造业出口的影响，国内细分行业来看：

汽车行业或维持正增长。据中汽协数据，1-11 月汽车产销分别为 2462.8、2430.2 万辆，同比分别增长 6.1%和 3.3%，销量不及去年预期，其中乘用车销量同比增长 11.5%，新能源汽车销量同比增长 100%，但商用车销量同比下降了 32%。从用钢角度看，中钢协数据，1-10 月汽车板产量同比增加 0.8%。2023 年，为刺激经济复苏，或延续传统燃油车购置税优惠政策，并且下发优惠券等，进一步释放汽车消费潜力。预计汽车产销或维持正增长，汽车用钢需求仍有增长空间。

图表 27：汽车销量同比小幅增长



图表 28：新能源汽车销量同比高增长

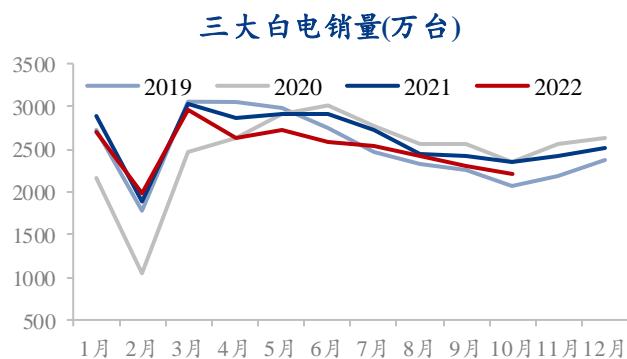


数据来源：兴证期货研发部，中汽协

数据来源：兴证期货研发部，中汽协

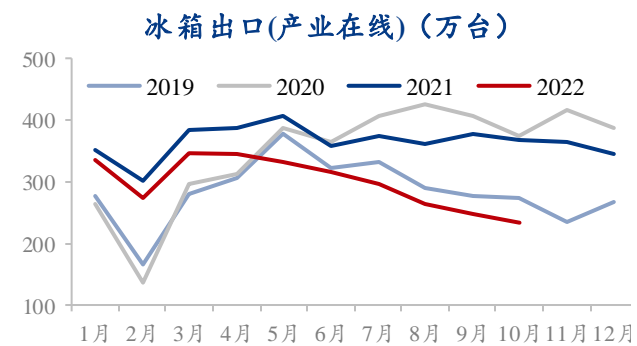
家电行业降幅或收窄。据产业在线数据，2022年1-10月空调产量累计12565万台，累计同比下滑3.5%，出口下滑4%；冰箱产量6328万台，累计同比下滑10.7%，出口下滑19%；洗衣机产量5673万台，累计同比下滑7.2%，出口下滑7.2%。据奥维云数据，1-11月全国线上家电全品种销量同比下滑8.5%，销额下滑1.4%，线下销量同比下滑28%，销额下滑20.4%。用钢方面，中钢协数据，1-10月家电板产量同比下降13.8%，电工钢同比下降6.4%。家电行业主要与房地产挂钩，2022年国内地产竣工、销售低迷，家电行业受到较大拖累，预计2023年地产销售增速转正，家电降幅收窄。

图表 29：三大白电销量同比下滑



数据来源：兴证期货研发部，产业在线

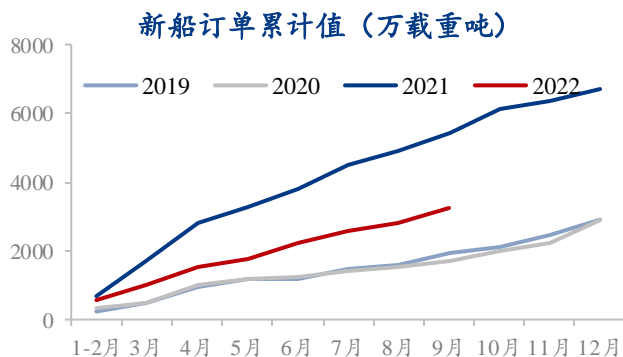
图表 30：冰箱出口同比降幅较大



数据来源：兴证期货研发部，产业在线

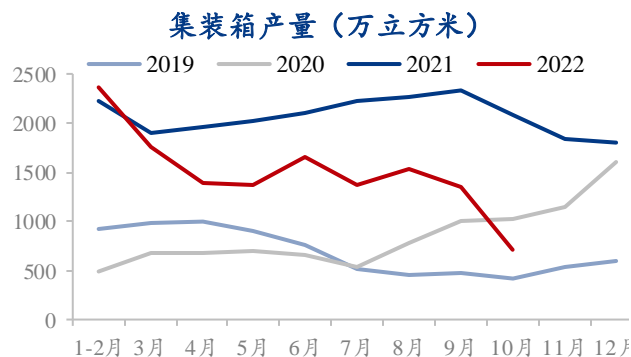
预计造船用钢增速放缓，集装箱用钢或延续下降。据中船协数据，1-10月造船完工量、新接订单、手持订单同比分别增长12.7%、-19.5%、20.1%，造船是一个长周期的行业，主要受益于2021年的全球航运堵塞，但2022年全球运费已经大幅下跌，2023年欧美经济存衰退预期，受周期以及高基数影响，预计2023年造船用钢增速或放缓。集装箱也类似，2022年集装箱产量已经在2021年的高基数下同比下滑32.1%，2023年集装箱产量或继续下降。用钢方面，中钢协数据，1-10月造船板产量同比增加31.9%，集装箱板同比下降56.5%。

图表 31：新船订单同比减少



数据来源：兴证期货研发部，中船协

图表 32：集装箱产量同比大降



数据来源：兴证期货研发部，国家统计局

受益于基建高增速，2022 年桥梁板同比增加 7%，管线钢同比增加 15.6%，高强钢板同比下降 0.6%，挖掘机产量环比回升，预计与基建相关的行业 2023 年用钢保持增长。

4. 粗钢产量：供应或跟随需求下降

为保证 2023 年的 GDP 增速维持较高增速，发改委或不会出台较大范围的政策压产，粗钢产量或跟随需求下降，并且由利润进行自主调节。预计 2023 年粗钢产量 10 亿吨，同比下降 2%。

图表 33：2023 年钢材供需平衡表 E

单位：万吨	粗钢产量	钢材进口	钢材出口	钢坯进口	粗钢表观消费
2021 年	103279	1432	6691	1372	99391
2022 年 E	102010	1052	6646	704	97120
同比变动	-1.2%	-26.5%	-0.7%	-48.6%	-2.3%
2022 年 E	100000	800	5500	600	95900
同比变动	-2.0%	-23.9%	-17.2%	-14.8%	-1.3%

数据来源：兴证期货研发部

三、价格预测：2023 年黑色或先扬后抑，重心下移

从影响价格的因素来看，明年初主要是强预期占据主导，一方面是美联储加息步伐放缓后，全球大宗商品的价格将继续反弹，另一方面，国内政府换届，摆脱疫情的桎梏后，明年初 3 月两会或将 GDP 目标定在 5% 以上，新的经济政策密集出台，强预期将盖过弱需求。二季度，由于需求的不及预期，价格或出现一轮下跌，三四季度随着经济修复，钢价也逐步反弹，全年走势类似“N”型，重心下移。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，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。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损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。