



Bigger mind, Bigger fortune
智慧创造财富

南华期货研究所

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1290号

盛明星

期货从业证号：

F3060519

投资咨询证号：

Z0017035

联系人

周甫翰

从业资格证号：

F03095899

前途光明，道路曲折

摘要

螺纹钢：2022 年螺纹钢走势跌宕起伏，上半年在强预期的支撑下一路走强，下半年在预期证伪和负反馈中反复，剧烈下跌，年末又在政策托底的预期走强下反弹。2023 年螺纹钢价格会怎么走？一方面，原料支撑的逻辑可能会松动，铁矿石和双焦的供给会在 2023 年发生的变化，将直接影响螺纹钢的成本；另一方面，宏观对地产的强预期能兑现多少，何时会交易这个预期差？此外，地产供给端的政策底已经显现，但需求端仍有赖于居民加杠杆，疫情放开后居民的收入预期和风险偏好又会如何演绎，而这又将如何传导到螺纹钢的价格上面呢？

热卷：2022 年上半年热卷曾因为俄乌战争的供给短缺出现过短暂的出口红利期，但随着海外通胀的高企、需求的回落而消失，而国内需求又因为疫情的反反复复而承压。同时热卷的新产能的投产，导致出现较长时间的供需错配。热卷价格也在 2022 年长期由成本定价。2023 年热卷价格会怎么走？热卷还会出现出口红利期吗？汽车等下游需求会怎么走？

铁矿石：2022 年铁矿石波动剧烈，在产业链博弈中走势反反复复。强预期和海外供给问题一度让铁矿石疯涨，而预期证伪和钢厂负反馈减产也导致铁矿石价格跌入谷底。而利润恢复后的钢厂再度复产，铁矿石价格再度反弹。2023 年铁矿石价格会怎么走？2023 年，海外的供给会怎么变？碳中和政策会怎么影响铁矿石价格？

风险点：疫情反复；限产政策放松，高利润导致的钢厂集中复产；房地产政策再度收紧；四大矿山减产；澳煤全面通关；

 股票代码 603093

前路漫漫 逐光而行

南华期货2023年度策略展望直播
2022.12.19-12.22


南华期货订阅号


南华期货视频号


南华期货APP

投资有风险 入市需谨慎

* 扫描公众号二维码，回复“品种+邮箱”获取2023年策略展望报告全文

目录

第 1 章	宏观和终端需求	5
1.1.	地产：供给端底部已现，需求端仍待修复	6
1.2.	基建：前高后低	8
1.3.	制造业：出口景气下降，依赖内需提振	10
1.4.	海外需求	11
第 2 章	供给	14
2.1.	粗钢产能和碳中和：产能仍结构性过剩	14
2.2.	螺纹钢供给结构的变化	17
2.3.	热卷供需错配或延续	18
2.4.	铁矿石：产能稳中有增	19
2.4.1.	BHP：产能置换为主，总产量增加不大	20
2.4.2.	FMG：产能快速扩张	21
2.4.3.	力拓：为提高产能利用率而努力	22
2.4.4.	VALE：新年度产量目标不变	23
2.4.5.	非主流矿：矿价回暖发运回升	24
2.4.6.	国产矿：有增量但不多	24
第 3 章	平衡表	26
第 4 章	观点和策略	29
	免责声明	30

图表目录

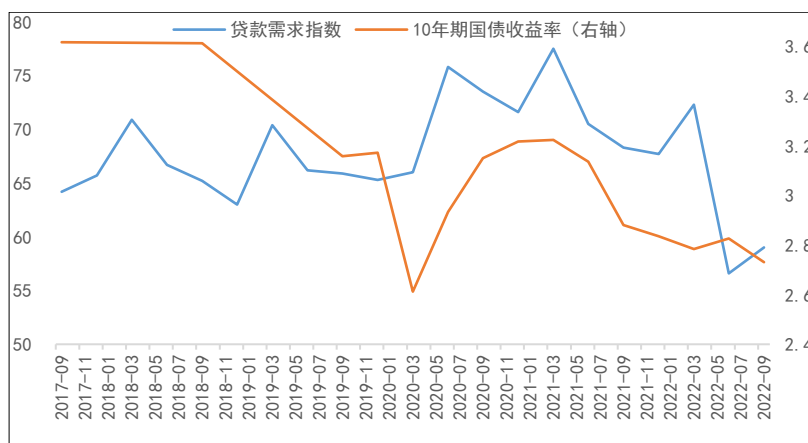
图 1.1: 贷款融资需求走低	5
图 1.2: 疫情散发, 居民储蓄率上升	5
图 1.3: 消费震荡回落	5
图 1.4: 企业存款余额持续走高(亿元)	6
图 1.5: 企业利润同比增速承压运行	6
图 1.6: 房地产销售面积持续走低	7
图 1.7: 房地产的主要指标都震荡走弱	7
图 1.8: 个人按揭贷款: 累计同比	8
图 1.9: 当期就业感受指数	8
图 1.10: 基建及各分项累计同比	8
图 1.11: 全国公路固定资产投资季节性(亿元)	9
图 1.12: 沥青山东出货量(万吨)	9
图 1.13: 今年专项债发行节奏较快(亿元)	9
图 1.14: 固定资产投资新开工项目总投资额: 累计同比	9
图 1.15: 土地财政收入下滑很快	10
图 1.16: 财政收入下滑也较快(亿元)	10
图 1.17: PMI	10
图 1.18: 汽车产量(万辆)	11
图 1.19: 乘用车和商用车需求冰火两重天	11
图 1.20: IMF 对各经济体 GDP 增长率的预测	11
图 1.21: 全球 PMI 掉头向下	12
图 1.22: 欧洲 CPI 向上, PMI 向下	12
图 1.23: 印度季度 GDP 同比增长率	12
图 1.24: 印度制造业 PMI	12
图 1.25: 中国贸易顺差创纪录, 欧美贸易逆差拉大	13
图 1.26: 世界主要地区 2022 年 1-10 月粗钢产量	13
图 1.27: 世界主要经济体 2022 年 1-10 月粗钢产量同比	14
图 2.1: 1-10 月各省粗钢产量(万吨)	15
图 2.2: 关于碳中和的各省文件的不完全统计	15
图 2.3: 中国月度粗钢产量(万吨)	16
图 2.4: 长流程现货毛利润(20 日库存, 元/吨)	16
图 2.5: 钢铁行业产业集中度 CR10	16
图 2.6: 长流程螺纹钢产量(万吨)	17
图 2.7: 短流程季节性产量(万吨)	17
图 2.8: 今年电炉利润为的时间显著比转炉的长	17
图 2.9: 铁水-废钢价差(元/吨)	17
图 2.10 日均铁水产量(万吨)	18
图 2.11 废钢添加比	18
图 2.12: 热卷产量(万吨)	18
图 2.13: 冷扎-热扎价差(元/吨)	18
图 2.14: 热卷 vs 螺纹钢现货利润(元/吨)	19

图 2.15: 冷轧库存 (万吨).....	19
图 2.16: 全球铁矿石发运量 (万吨).....	19
图 2.17: 四大矿山历年发运目标完成情况.....	20
图 2.18: BHP 发运至中国量 (万吨).....	21
图 2.19: BHP 矿山分布图.....	21
图 2.20: BHP 成本透视表	21
图 2.21: FMG 铁矿石发运至中国量 (万吨)	22
图 2.22: FMG 矿山分布图.....	22
图 2.23: 力拓发运至中国量 (万吨)	23
图 2.24: Pilbara 土壤湿度	23
图 2.25: Vale 铁矿石发运量 (万吨)	23
图 2.26: 巴西东南部降水季节性图 (mm)	23
图 2.27: 非主流国家铁矿石发运量 (万吨)	24
图 2.28: 62%普氏指数与非主流矿发运量 (万吨)	24
图 2.29: 印度铁矿石发运量 (万吨)	24
图 2.30: 乌克兰铁矿石发运量 (万吨)	24
图 2.31: 国产原矿产量“断崖式”走低 (万吨)	25
图 2.32: 铁矿石对外依存度维持在 80%以上	25
图 3.1: 螺纹钢平衡表 (万吨).....	26
图 3.2: 螺纹钢平衡表 (万吨)	27
图 3.3 热卷平衡表 (万吨)	28

第1章 宏观和终端需求

2022 年宏观的主线是融资需求不足。宏观上的流动性较为充裕但信用萎缩，居民和企业的风险偏好都在低位运行。居民和企业有加杠杆的能力，但无加杠杆的意愿。从 10 年期国债收益率可以看出在 2020 年初首轮疫情被快速控制后，经济迅速复苏，融资需求回升，利率也回升较快。但 2021 年下半年开始，房企融资政策收紧。从恒大暴雷开始，整个房地产行业的信用风险不断蔓延，并且叠加疫情散发，整个社会的风险偏好迅速降低，但同时整个宏观的流动性非常充裕，导致利率持续走低。

图 1.1：贷款融资需求走低

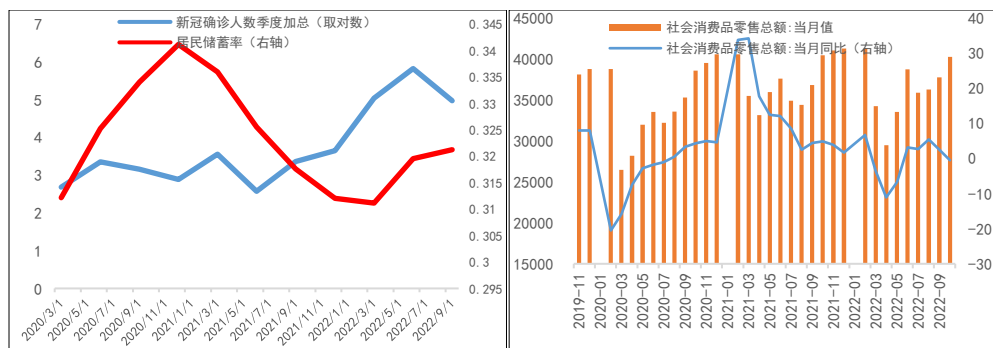


资料来源：同花 IFIND 人民银行 南华研究

居民端，消费持续走弱，同时储蓄意愿加强。如左下图，按照人均可支配收入和支出计算，每一波阶段性疫情高峰都会带来居民端储蓄率的上升，和风险偏好的降低。居民预防性储蓄再度回升，社会消费品零售额同比增速也震荡走低。2022 年 10 月社会消费品零售总额同比-0.5%，增速环比下降 3 个百分点，1-10 月社零累计 36.06 万亿元，同比+0.6%。分品类来看，必选消费表现韧性较强，可选消费整体较为疲软。受疫情波动影响，社零增速所反映的消费修复过程较为波折。

图 1.2：疫情散发，居民储蓄率上升

图 1.3：消费震荡回落



资料来源：同花顺 IFIND 南华研究

资料来源：同花顺 IFIND 南华研究

企业端和居民端相呼应，2022 年 1-10 月全国规模以上工业企业利润累计同比下滑 3.0%，较 2022 年 1-9 月下降 0.7%。单月来看，2022 年 10 月利润同比增速为-8.6%，比 9 月下降 4.8 个百分点。工业增加值和 PPI 增速回落，带动 10 月利润增速下行。结构上，中游制造业利润占比继续提升，结构继续改善。展望未来，短期内出口增速下降、疫情扰动增加，工业企业利润仍面临压力，企业加杠杆的意愿的修复仍难言乐观。

图 1.4：企业存款余额持续走高(亿元)

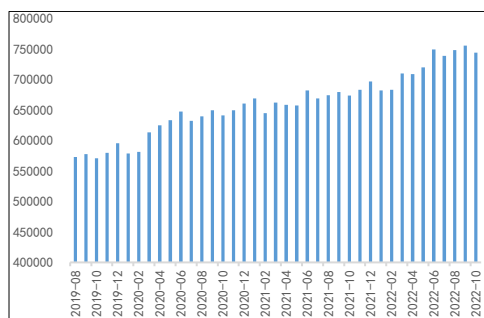
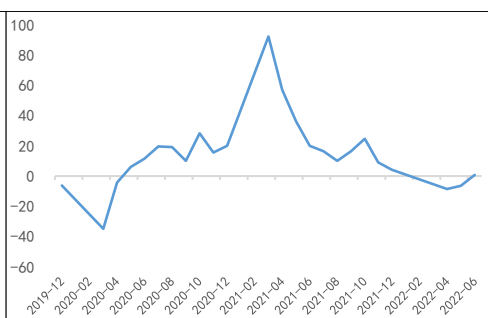


图 1.5：企业利润同比增速承压运行



资料来源：同花顺 IFIND 南华研究

资料来源：同花顺 IFIND 南华研究

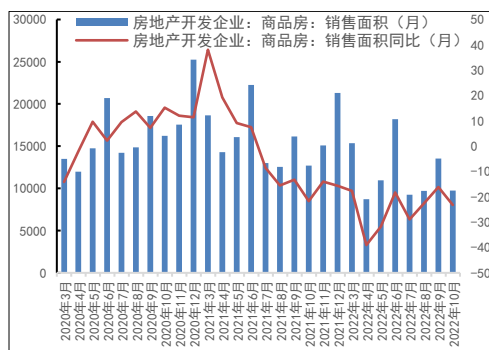
展望 2023 年，全年的增长目标在 5% 左右，稳增长的任务仍比较艰巨。国内宏观仍将维持宽货币宽信用，但同时海外需求的走弱，需要更多的靠内需消费和地产来支撑。地产链条是内需的重要支撑。对于地产而言，政策底已经明确，不确定性在下降。房地产供给端将逐渐从保交楼恢复，房地产投资链条将按照“竣工-销售-新开工”的路径恢复。但需求端的信心并未完全恢复，一方面烂尾楼的阴影并未散去且部分城市房价持续下跌，房地产市场信心仍在冰点，另一方面居民收入预期并未扭转，风险偏好仍在低位。而居民收入预期的扭转仍依赖于防疫政策的边际优化。长期来看，防疫政策的优化是大方向，但是路途会曲折坎坷，短期依然存在疫情的不确定性。

前途是光明的，道路是曲折的。2023 年有望看到房地产产业链的弱复苏和防疫政策的继续边际优化，但预计过程会充满曲折和反复。2023 年上半年市场或交易乐观预期为主，下半年将逐渐交易预期的现实落地和对乐观预期进行调整和修正。

1.1. 地产：供给端底部已现，需求端仍待修复

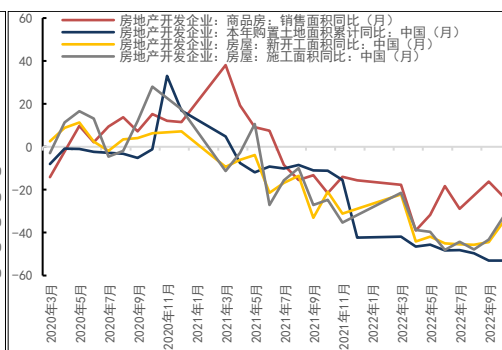
从 2021 年下半年开始，整个房地产行业迎来了去杠杆。房企的融资陷入困境，资金周转不畅，导致整个“土拍-新开工-销售-施工-竣工”链条陷入困境，导致诸多房企出现了信用风险。目前地产仍处于筑底阶段，市场信心仍十分疲弱。首先，房企信用风险频发，烂尾楼对购房者信心造成较大冲击，导致许多购房者选择持币观望；其次，多数城市的房价仍处于下跌趋势中，“买涨不买跌”的心态也抑制了购房需求；最后，疫情管控导致居民失业增加、收入下降，并且未来收入预期不稳定性增加，这综合导致了居民的预防性储蓄增加，减少了杠杆和债务。

图 1.6：房地产销售面积持续走低



资料来源：同花顺 IFIND 南华研究

图 1.7：房地产的主要指标都震荡走弱



资料来源：同花顺 IFIND 南华研究

从地产月度数据来看，目前房地产仍处于筑底阶段。10 月，房地产开发企业本年购置土地面积累计同比为-53.03%，降幅进一步扩大。新开工面积和施工面积的降幅环比有所收窄，分别为-35.08%和-32.58%。根据中指研究院，2022 年 1-10 月，百强房企销售总额同比下降 43.4%，房地产开发投资同比下降 8.8%，10 月，超 9 成 50 强房企不拿地。前三季度境内债展期、美元债违约规模分别为 1193 亿元、550 亿美元，较 2021 年全年分别增加 1000 亿元、368 亿美元。螺纹钢的用量主要集中在新开工端，由于土地购置面积的持续走低和房企资金将优先用于还债，因此可能会导致 2023 年上半年的新开工需求会弱于 2023 年下半年新开工的需求，甚至可能环比低于 2022 年下半年的新开工需求。

从地产的供给端看，目前地产端的政策底已经筑成。房企融资端的“三支箭”已经射出。“三支箭”的内涵是房企的信贷、债权和股权融资这三个方面。

第一支箭，信贷融资方面，央行给商业银行提供 2000 亿无息贷款，用于纾困基金的配套融资、国有银行和房企签约授信额度，从“保交楼”免息再贷款到万亿授信额度，支持项目和房企信贷融资。11 月 13 日央行和银保监会发布“金融 16 条”，支持政策性银行提供保交楼专项借款，又鼓励金融机构提供配套融资支持。甚至对于新发放的配套融资形成不良的，相关机构和人员已尽职的，可予免责。这将极大程度上将提升金融机构放贷积极性，实质性缓解保交楼资金困境。

第二支箭，债权融资方面，11 月 8 日，交易商协会延期并扩容民营企业债券融资支持工具，支持包括房地产企业在内的民营企业发债融资，由人民银行再贷款提供资金支持，国家队出场增信，额度 2500 亿元，这也预示着民营房企的债权融资环境迎来转机。

第三支箭，股权融资方面，11 月 28 日，证监会提出在房企股权融资方面调整优化 5 项措施，包括恢复涉房上市公司并购重组及配套融资、恢复上市房企和涉房上市公司再融资、调整完善房地产企业境外市场上市政策、进一步发挥 REITs 盘活房企存量资产作用以及积极发挥私募股权投资基金作用，这将为保交楼和补充房企流动性资金给予支持。房企股权融资时隔 6 年后再次放开，意义重大。

但同时需要注意的是，稳楼市的三支箭，主要是针对资信比较好的央国企和头部民企，并不是用来挽救并且用于周转和保交楼的资金是不得用于扩大杠杆（用于土拍），因此侧重点还是在竣工端“保交楼”上。因此对于占螺纹钢需求大头的新开工来说，明年上半年的需求不容过分乐观，整体的需求量曲线将呈现前低后高的特点。

虽然地产的供给端的政策底已现，但地产的需求端的信心并未显著扭转。个人按揭贷款量持续走低，累计同比的跌幅并未收窄。人民银行调查的当期就业感受指数也持续走低，创下了近 10 年的最低。疫情管控导致居民失业增加、收入下降，并且未来收入预期不稳定性增加，居民的预防性储蓄增加，减少了杠杆和债务。因此，要使得地产需求端有显著改善，则需要疫情管控措施有边际实质好转，使得居民的收入预期有实质扭转。不过从积极的方面看，居民在疫情期间形成的“超额储蓄”，也为后期的加杠杆提供了空间。

图 1.8：个人按揭贷款：累计同比

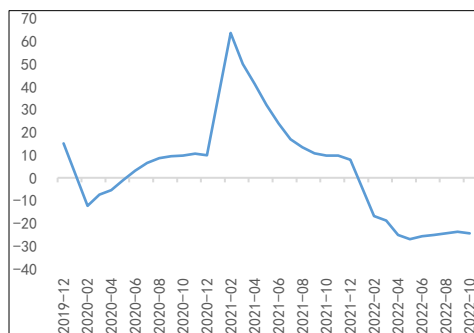
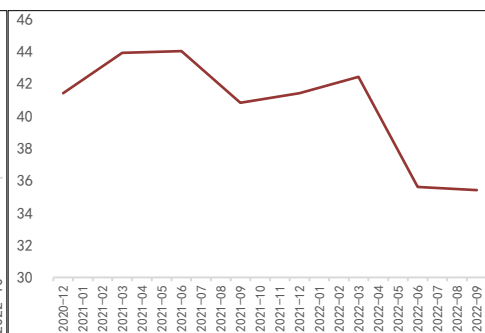


图 1.9：当期就业感受指数



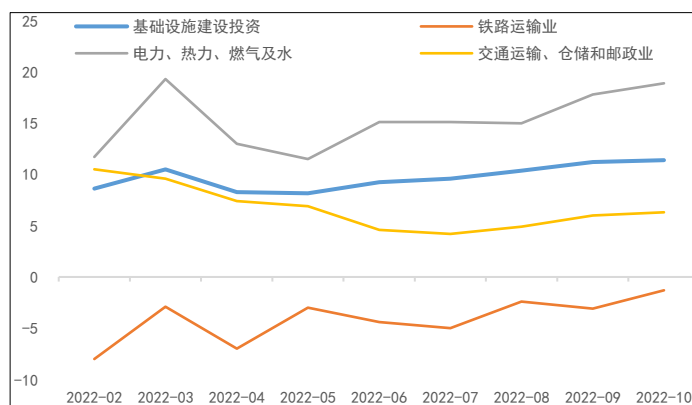
资料来源：同花顺 IFIND 南华研究

资料来源：同花顺 IFIND 南华研究

1.2. 基建：前高后低

2022 年，在房地产和消费疲弱的情况下，基建投资成为了稳增长的重要抓手。财政发力靠前，以对冲房地产和经济下行的压力。全年基建累计同比增速的中枢维持在 10% 以上。2022 年 1-10 月，基础设施建设工程投资累计同比增速 11.39%，远高于 2021 年和 2020 年同期的 0.72% 和 3.01%。其中与用钢需求相关的电热水气和交通运输业的投资增速较高，分别为 18.90% 和 6.30%，高于 2021 年同期的 0.40% 和 2.30%。

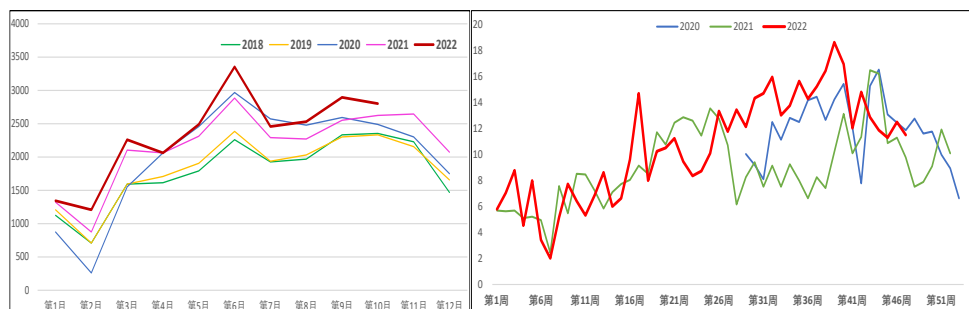
图 1.10：基建及各分项累计同比



资料来源：同花顺 IFIND 南华研究

以全国公路固定资产投资额为例，2022 年的季节性投资额处于过去 5 年的最高值，沥青的出货量也比往年同期高，对应的基建使用的钢材量也应该随之提升。

图 1.11：全国公路固定资产投资季节性（亿元） 图 1.12：沥青山东出货量（万吨）

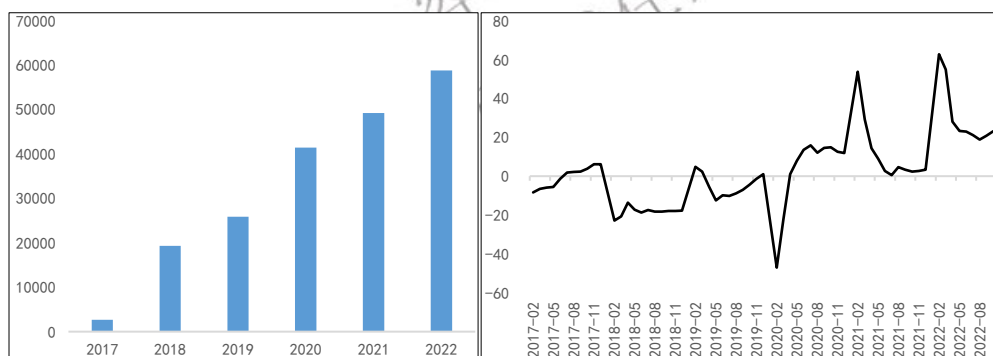


资料来源：同花顺 IFIND 南华研究

资料来源：隆众资讯 南华研究

今年基建的一个特点就是基建投资的资金来源更加多元，特别是来自专项债的资金对基建的支持更强。2022 年的专项债发债节奏更快，上半年已经发行了 3.45 万亿元，比往年的发行进度大大提前。但受到疫情干扰的影响，部分基建的实物新开工量较慢，3 月以后的累计同比增速回落较快。预计 2022 年年底到 2023 年年初，疫情防控的影响减弱，基建项目的效率会提升，基建实物工作量有望继续回升。

图 1.13：今年专项债发行节奏较快（亿元） 图 1.14：固定资产投资新开工项目总投资额：累计同比



资料来源：同花顺 IFIND 南华研究

资料来源：同花顺 IFIND 南华研究

但基建的投入也有财政纪律的约束。2023 年财政政策既需要完成稳增长的任务，也要防止金融风险。目前，由于地产端的下滑，土地出让金收入大幅下滑，2022 年 1-10 月，地方本级政府性基金收入累计同比下降 25.9%。受到疫情、减税降费 and 土地财政收入下降的影响，1-10 月公共财政收入累计同比下降 4.5%。2023 年也有大量地方债务到期，偿还的压力较大，基建投入的约束条件加强。

图 1.15：土地财政收入下滑很快

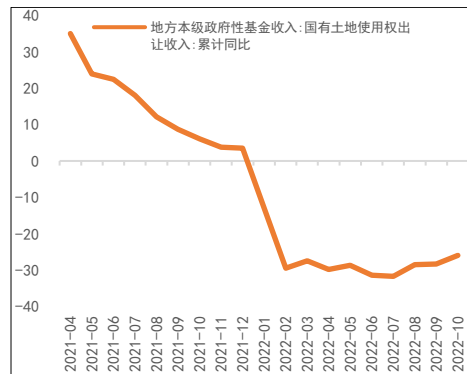
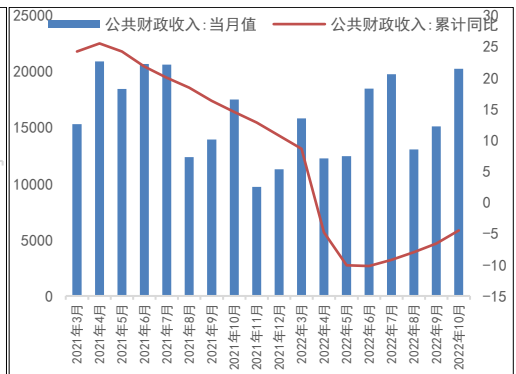


图 1.16：财政收入下滑也较快（亿元）



资料来源：同花顺 IFIND 南华研究

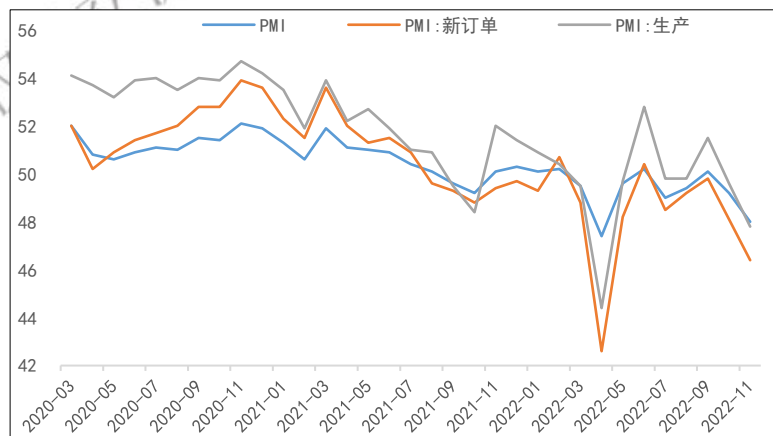
资料来源：同花顺 IFIND 南华研究

预计，2023 年基建仍保持中高速增长，但由于高基数和财政纪律的影响，以及预计明年经济下半年好于上半年，从基建投资必要性的角度考虑预计基建投资呈现前高后低的情况，全年同比增速在 8%。

1.3. 制造业：出口景气下降，依赖内需提振

2022 年，受到疫情和需求回落的影响，国内制造业的 PMI 震荡向下。受国内疫情点多面广频发、国外需求放缓超预期、国内需求恢复偏慢等因素影响，11 月份制造业 PMI 回落 1.2 个百分点至 48.0%，经济景气度持续走弱，需求不足对生产的制约进一步增强。从 PMI 内部结构看，出口订单减少但回落幅度低于整体，内需是制造业需求继续放缓主因，其中地产需求不足对高耗能行业的拖累或加深，消费疲弱制约部分下游消费品行业需求，出口放缓对装备制造业的支撑减弱。展望 2023 年，制造业预计也是前低后高的运行态势。

图 1.17：PMI



资料来源：同花顺 IFIND 南华研究

以汽车产业为例，2022 年受到汽车购置税减免政策的影响，乘用车的销量有所回暖，1-10 月的累计同比增长了 13.73%。而用钢量更多的乘用车，由于地产低迷和疫情

防控的影响，仍处于探底回升的过程中。展望明年，由于新能源补贴退坡和燃油车购置税减免政策的退出、以及高基数的影响，预计乘用车销量同比增速走平。而商用车销量在疫情管控放开，以及地产需求回暖、低基数的影响下，商用车销量增速走平。

图 1.18：汽车产量（万辆）

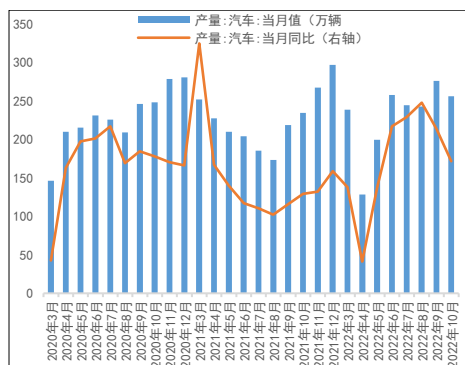
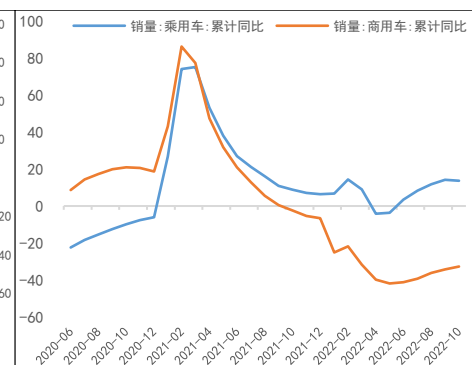


图 1.19：乘用车和商用车需求冰火两重天



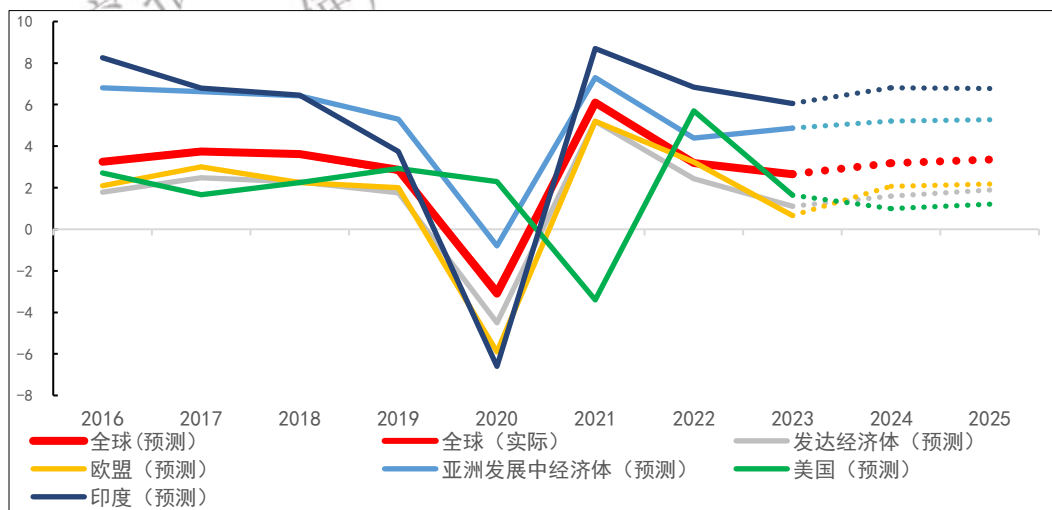
资料来源：同花顺 IFIND 南华研究

资料来源：同花顺 IFIND 南华研究

1.4. 海外需求

2023 年，预计主要国家（印度除外）的钢材需求因经济增速下滑而下滑。IMF 最新的世界经济展望报告预计，2023 年全球经济增速为 2.7%，其中发达经济体经济增速为 1.1%，新兴市场和发展中经济体经济增速为 3.7%，其中印度增长亮眼，预计有 6% 的增长率。

图 1.20：IMF 对各经济体 GDP 增长率的预测

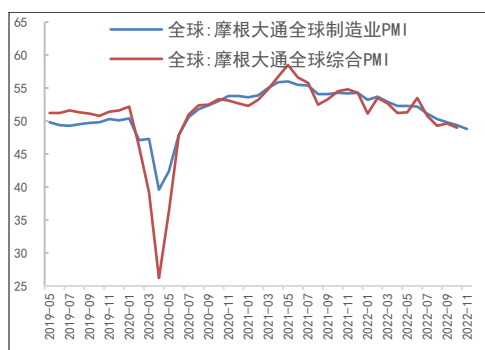


资料来源：同花顺 IFIND 南华研究

美国经济的消费和投资增速下降，预计在美国联储的加息政策下大概率迈入衰退。在当前全球经济衰退的迹象已经显现，考虑到通胀值短期内较难回到合理区间，随着

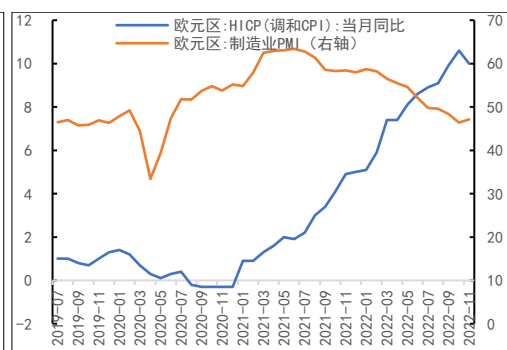
海外消费逐渐走弱，需要警惕全球经济陷入“滞涨”的风险。在美国核心通胀压力得到有效缓解之前，美联储或将维持紧缩的立场，货币政策转向的可能性较小。从加息途径来看，美联储将逐步放缓加息步伐，但加息持续的时间或更持久。

图 1.21：全球 PMI 掉头向下



资料来源：同花顺 IFIND 南华研究

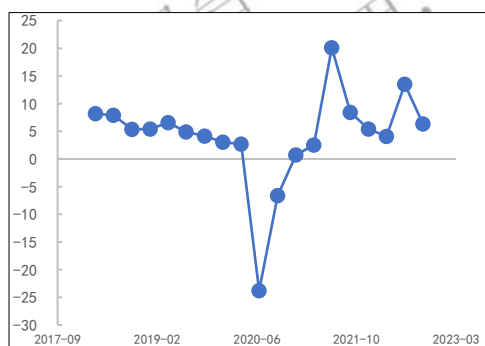
图 1.22：欧洲 CPI 向上，PMI 向下



资料来源：同花顺 IFIND 南华研究

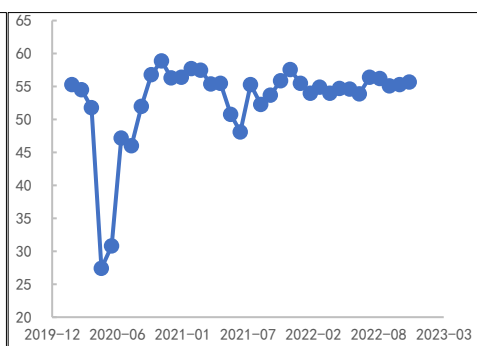
欧元区的调和 CPI 虽然已经见顶，从 10 月的同比上升 10.60% 下降到 10.0%，但仍处于历史最高位。欧洲 10 月核心 CPI 同比增长了 5%，环比上涨了 0.7%。目前说欧洲 CPI 已经进入下降通道还为时过早。虽然欧洲短期能源供给问题缓解，但是长期来看欧洲仍受到能源供给问题困扰。因此每年欧元区的经济下行压力较大，欧元区的 PMI 不断回落，11 月 PMI 47.1，连续 5 个月低于 50 的荣枯线了。欧洲制造业陷入明显的收入，欧洲衰退的程度将显著深于美国。预计 2022 年第四季度和 2023 年第一季度欧元区将陷入负增长，对于钢材的需求也将显著下滑。

图 1.23：印度季度 GDP 同比增长率



资料来源：同花顺 IFIND 南华研究

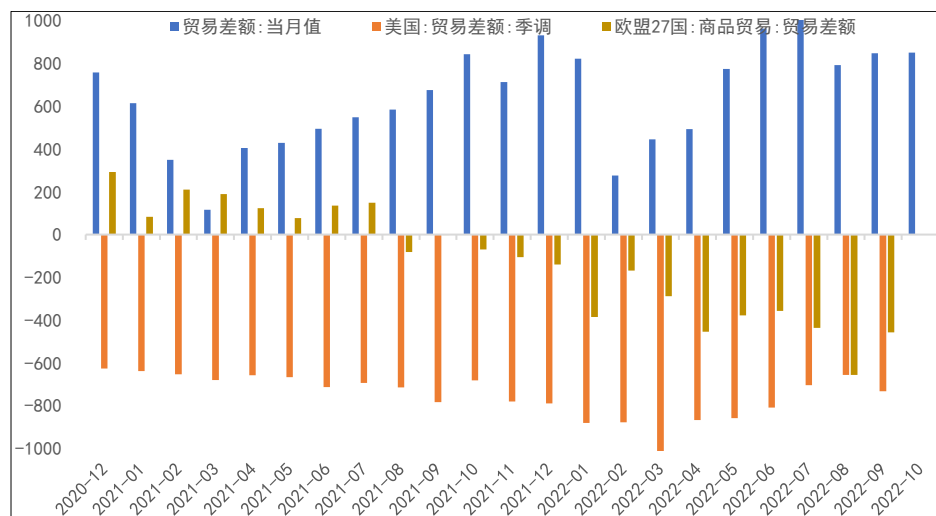
图 1.24：印度制造业 PMI



资料来源：同花顺 IFIND 南华研究

海外经济增长的最大来源将来源于印度。2022 年第三季度印度 GDP 同比增长 6.3%，高于市场预期 6.2%。虽然受到通胀、汇率上升和外需低迷的影响，印度第三季度的 GDP 增长率显著低于第二季度的 13.51%，但也完成了引人注目的增长。受外需下降和通胀的影响，IMF 下调印度 2023 年的增长率至 6.06%，但尽管如此，印度的增长率也是海外国家中最高的。

图 1.25：中国贸易顺差创纪录，欧美贸易逆差拉大



资料来源：同花顺 IFIND 南华研究

中国与发达国家的贸易摩擦恐加剧。2022 年 10 月中国的贸易顺差为 851.50 亿美元，贸易顺差环比和同比继续扩大。2022 年前 10 月，贸易顺差额为 7277 亿美元，同比多增 2172 亿美元，同比增加 63%。今年 2 季度后，中国成为全球唯一保持顺差的主要经济体，欧盟、韩国、日本等出口导向型的国家纷纷滑入贸易逆差。因此在中国创纪录的贸易顺差背后，是贸易摩擦加剧的隐忧。

12 月 5 日，据知情人士透露，美国和欧盟正在权衡对中国钢铁和铝征收新关税，作为应对碳排放和全球产能过剩问题的一部分。此举将标志着一种新颖的方法：美国和欧盟将寻求利用通常用于贸易争端的关税，来推进美欧的气候议程。新框架建立在去年美欧相关协议的基础上，主要针对中国这个世界上最大的碳排放国和钢铝生产国以及其他碳排放大国。美国和欧盟于 2021 年 10 月首次提出以气候为重点的贸易努力，当时双方解决了特朗普以国家安全为由征收钢铁和铝关税的关键争端。

图 1.26：世界主要地区 2022 年 1-10 月粗钢产量

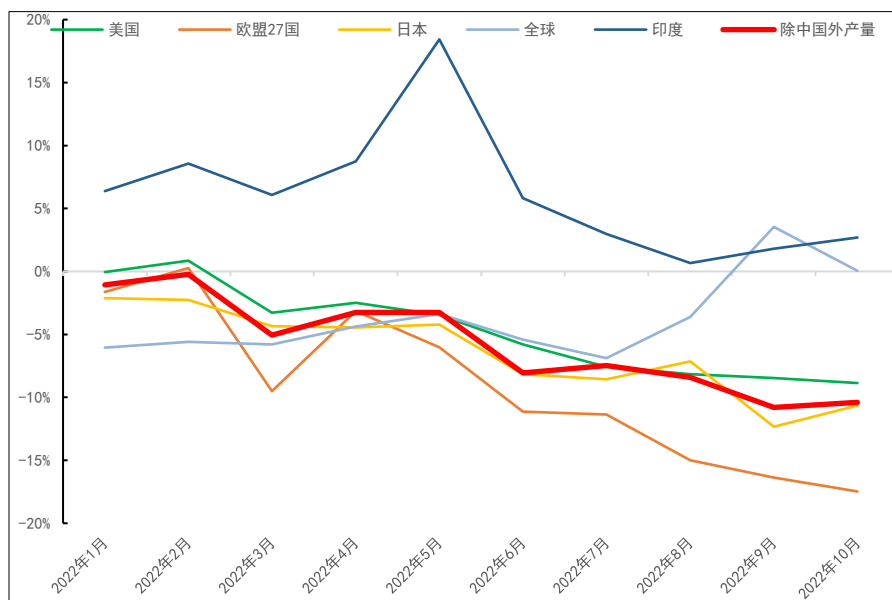
国家	2022年1-10月粗钢产量	2021年1-10月粗钢产量	同比
美国	6813	7159	-4.84%
欧盟27国	11707	12891	-9.19%
韩国	5574	5865	-4.96%
日本	7517	8036	-6.46%
中国	85839	87790	-2.22%
印度	10379	9784	6.08%
除中国外	69210	73494	-5.83%
全球	155049	161284	-3.87%

资料来源：WSA 南华研究

2022 年 1-10 月，全球粗钢产量 15.5 亿吨，同比下降 3.87%。其中除中国外的粗钢产量同比下降 5.83%。主要经济体的粗钢产量都有下滑，欧盟粗钢产量下降最多，达到 9.19%。美国下滑 4.84%。以外向型经济为主的日本和韩国的粗钢产量分别下滑 6.46%

和 4.96%。唯一亮眼的增长来自印度，粗钢产量同比增长 6.08%，与经济增长率几乎同步。

图 1.27：世界主要经济体 2022 年 1-10 月粗钢产量同比



资料来源：WSA 南华研究

展望 2023 年，与各国的经济走势一致，预计全球粗钢产量由于需求下滑进一步走弱。从全球需求来看上半年下降得多，下半年下降得少。来自发达国家的贸易摩擦会增多，中国的钢材出口预计下滑。钢材需求主要增长来自于印度等快速工业化的新兴市场国家，但增长难以对冲发达国家需求的下滑。

第2章 供给

2.1. 粗钢产能和碳中和：产能仍结构性过剩

粗钢产能产量双控成为新常态，在行业盈利下滑的背景下，钢厂自主调节产量的影响更大，预计 2023 年粗钢产能仍整体过剩，产量在产业政策和利润自主调节下，预计不会超过今年的产量。

2022 年 1-10 月，全国粗钢产量合计 85720 万吨，与 2021 年同期相比下降 1.91%。具体各省来看，福建、广东、重庆和宁夏有同比较大的增长。其中福建 2022 年 1-10 月 2200 万吨，同比增长 24.92%，因新产能投放增长较快。作为主要的钢铁大省，河北省的粗钢产量在 2022 年同比增加 637 万吨，4.33%。

图 2.1：1-10 月各省粗钢产量（万吨）

省份	2022年1-10月	2021年1-10月	同比	省份	2022年1-10月	2021年1-10月	同比
河北	15367	14730	4.33%	湖南	1730	1818	-4.84%
江苏	7863	8043	-2.24%	云南	1518	1597	-4.94%
山东	5042	5096	-1.07%	天津	1202	1295	-7.22%
辽宁	4957	5094	-2.70%	陕西	1027	1059	-2.99%
山西	4504	4614	-2.38%	上海	1002	1073	-6.66%
广西	2509	2491	0.72%	吉林	955	1042	-8.38%
安徽	2505	2536	-1.24%	新疆	945	987	-4.25%
广东	2453	2256	8.77%	浙江	923	986	-6.37%
河南	2411	2369	1.76%	甘肃	760	791	-3.91%
湖北	2405	2509	-4.16%	重庆	666	602	10.60%
福建	2200	1761	24.92%	黑龙江	647	646	0.25%
内蒙古	2054	2062	-0.35%	宁夏	428	392	9.23%
四川	1838	1910	-3.74%	贵州	275	358	-23.13%
江西	1768	1800	-1.79%	青海	88	139	-36.85%
全国	8572	8739	-1.91%				

资料来源：钢联 南华研究

碳中和方面，各省市陆续推出了各自的碳中和方案。对于钢铁行业这样的“双高”产业，文件的表述上也是以限制为主。山东省碳中和会议精神指出，要坚决遏制“两高”项目盲目发展。《江苏省碳达峰实施方案》指出，要坚决严禁新增钢铁产能，合理控制全省粗钢产量规模，科学谋划全省钢铁企业的兼并重组和转型升级。《湖南碳达峰实施方案》指出，要深化钢铁行业供给侧结构性改革，严格执行产能置换，严禁违规新增产能，大力发展短流程电炉炼钢和废钢炼钢，加快建立废钢资源循环利用体系。

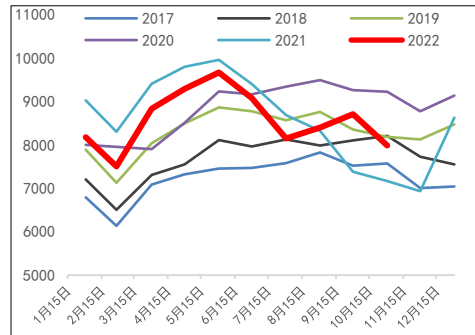
图 2.2：关于碳中和的各省文件的不完全统计

省份	文件名	内容
山东	山东省碳达峰碳中和工作领导小组会议	控制化石能源消费。要坚决遏制“两高”项目盲目发展，着力推动传统支柱产业绿色化高端化发展，大力发展绿色低碳产业。
江苏	江苏省碳达峰实施方案	到 2025 年，单位地区生产总值能耗比 2020 年下降 14%，单位地区生产总值二氧化碳排放完成国家下达的目标任务，非化石能源消费比重达到 18%，林木覆盖率达到 24.1%，为实现碳达峰奠定坚实基础。坚决严禁新增钢铁产能，合理控制全省粗钢产量规模。科学谋划全省钢铁企业的兼并重组和转型升级，推动全行业综合能耗持续下降。加强对氢能冶炼、非高炉炼铁及碳捕集与利用等低碳冶炼技术的研发推广和应用。鼓励有条件的高炉—转炉长流程企业就地改造转型发展电炉短流程炼钢，进一步提高省内钢铁行业短流程占比。
湖南	湖南省碳达峰实施方案	深化钢铁行业供给侧结构性改革，严格执行产能置换，严禁违规新增产能。大力发展短流程电炉炼钢和废钢炼钢，加快建立废钢资源循环利用体系。
江西	江西省工业领域碳达峰实施方案	严控产能规模。发展短流程炼钢，开发全生命周期绿色产品，推进超低排放改造，实施清洁能源替代。加快推进高炉富氢还原、氢气高炉、铁水—罐到底、近终形连铸直接轧制等低碳冶炼技术研发应用，鼓励有条件的高炉—转炉长流程企业就地改造转型发展电炉短流程炼钢。
重庆	重庆市工业领域碳达峰实施方案（征求意见稿）	合理控制钢铁产能。严格落实产能置换政策，全市粗钢产能控制在1500万吨以内，持续加强对项目落地备案、环评、节能审查等程序的跟踪监管。鼓励增加废钢利用，控制长流程炼钢产能，引导长流程炼钢就地置换为短流程炼钢。
天津	天津市碳达峰实施方案	深化钢铁行业供给侧结构性改革，严格落实产能置换、项目备案、环境影响评价等相关规定；推动钢铁企业优化产品结构，延伸产业链条，提高钢材档次；大力提升废钢资源回收利用水平，支持企业逐步提高电炉钢比例，推行全废钢电炉工艺；到2025年，超过30%的钢铁产能，高炉工序单位产品能耗达到361千克标准煤/吨，转炉工序单位产品能耗达到-30千克标准煤/吨。
宁夏	宁夏回族自治区碳达峰实施方案	巩固钢铁行业化解过剩产能成果，淘汰落后生产工艺，实施节能减碳改造。推动钢化联产，依托钢铁、铁合金企业副产煤气、尾气。
河北	做好碳达峰碳中和工作的实施意见	到2025年，绿色低碳循环发展的经济体系初步形成。全省单位地区生产总值能耗和二氧化碳排放确保完成国家下达指标；非化石能源消费比重达到13%以上；森林覆盖率达到36.5%，森林蓄积量达到1.95亿立方米，为实现2030年前碳达峰奠定坚实基础。

资料来源：钢联 南华研究

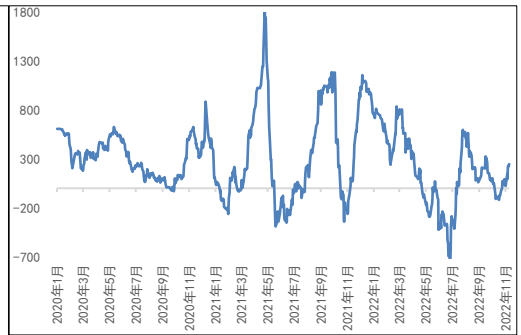
也有部分省份提出要扩大粗钢产能规模。《贵州省钢铁行业碳达峰实施方案（征求意见稿）》中指出，贵州引导钢铁企业兼并重组，提高产业集中度，落实国家产能置换政策，适度扩大省内粗钢产能规模。当然，贵州省情况特殊，2022 年粗钢产量下降较多，因此在规划中提出要落实产能置换。

图 2.3：中国月度粗钢产量（万吨）



资料来源：钢联 南华研究

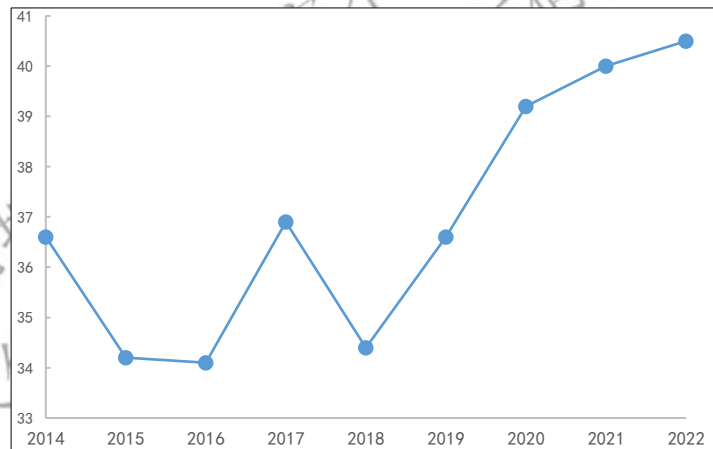
图 2.4：长流程现货毛利润（20 日库存，元/吨）



资料来源：钢联 南华研究

目前，钢铁企业的产能调节主要是通过自发的以利润来调节的，行政调节与干预程度是不及往年的。虽然钢铁行业的产业集中度较 2015 年有较大提升，CR10 从 34.2 上升到 40，但近两年产业集中度提升的速度放缓。与发达国家相比，中国的钢铁行业的集中度仍较低，钢企的议价权和在产业链中利润分配地位比较低。而钢厂利润预计在 2023 年上半年需求尚未启动时，仍维持在低位，新一轮钢厂的大减产和负反馈在酝酿中，2023 年的粗钢产量大概率仍将同比 2022 年将持平或小幅下降。

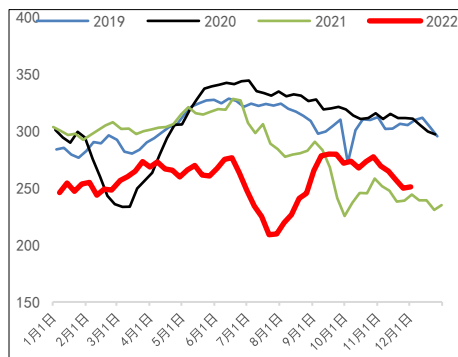
图 2.5：钢铁行业产业集中度 CR10



资料来源：钢联 南华研究

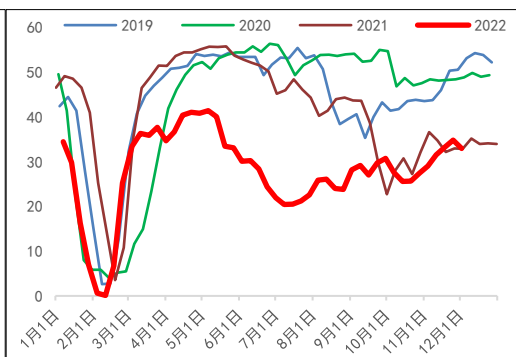
2.2. 螺纹钢供给结构的变化

图 2.6：长流程螺纹钢产量（万吨）



资料来源：钢联 南华研究

图 2.7：短流程季节性产量（万吨）



资料来源：钢联 南华研究

由于需求不振，2022 年螺纹钢产量下降较多。截至 2022 年 12 月 3 日，钢联样本螺纹钢产量 1.36 亿吨，同比 2021 年同期的 1.61 亿吨下降 15.6%。其中短流程产量 1337 万吨，同比 2021 年同期的 2016 万吨下滑 32.7%；长流程产量 12351 万吨，同比 2021 年同期的 13822 万吨下滑 10.7%。

2022 年短流程螺纹钢产量下滑较多是由多方面的原因造成的。一方面，财税 40 号文的实施导致了废钢企业的成本上升，技术性的难题导致了供给减少；另一方面，疫情多发，对拆废企业来说物流、运营非常不利，废钢供给大幅减少。种种原因导致废钢的供应不稳定。此外，很重要的原因在于短流程电炉的利润持续为负。如左下图，今年电炉利润为负的时间显著比转炉为负的时间长，这也可以解释为什么今年短流程螺纹钢产量下滑幅度显著大于长流程产量下滑幅度。

图 2.8：今年电炉利润为负的时间显著比转炉的长



资料来源：富宝 南华研究

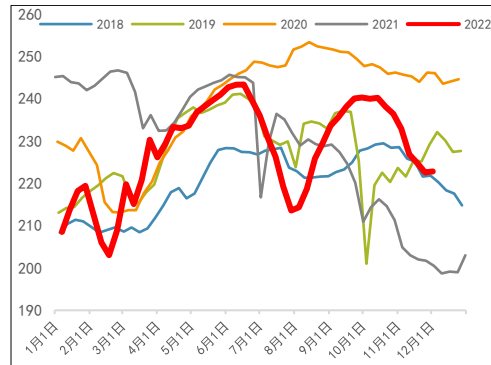
图 2.9：铁水-废钢价差（元/吨）



资料来源：富宝 南华研究

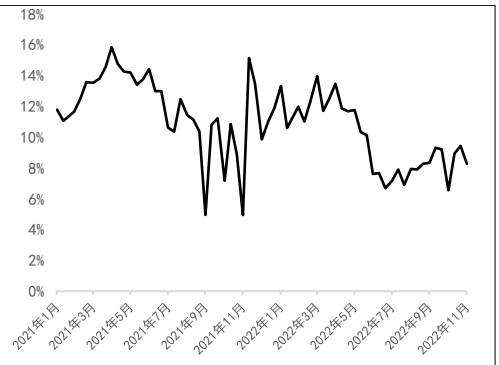
废钢添加比和长流程螺纹利润走势有较高的一致性。上半年长流程钢厂利润好，废钢添加比高，废钢添加比平均值达到 12%。而下半年长流程钢厂利润差，废钢添加比下降至 8%。展望 2023 年，随着制造业的逐渐回暖，废钢的供应问题大概率会比今年缓解，废钢的性价比会回升，短流程的产量占比将提高。

图 2.10 日均铁水产量（万吨）



资料来源：钢联 南华研究

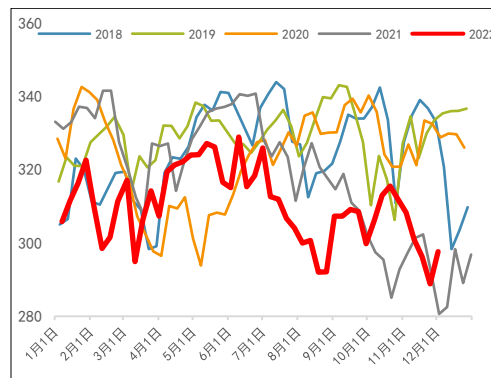
图 2.11 废钢添加比



资料来源：中钢协 南华研究

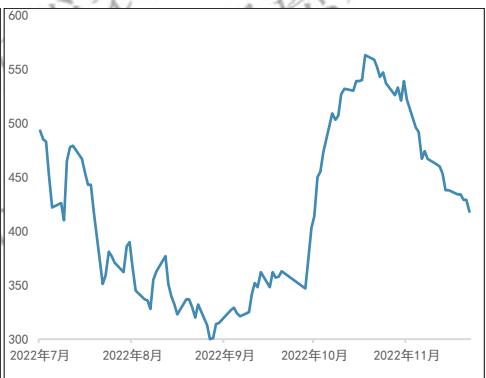
2.3. 热卷供需错配或延续

图 2.12：热卷产量（万吨）



资料来源：钢联 南华研究

图 2.13：冷扎-热扎价差（元/吨）

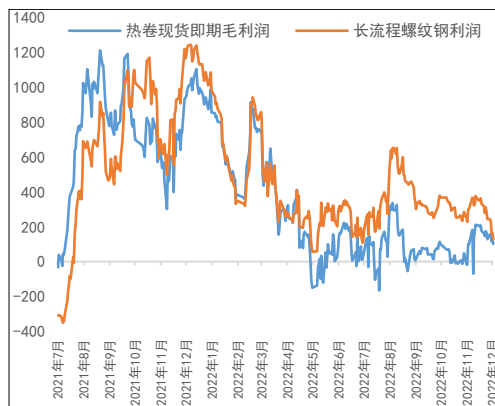


资料来源：钢联 南华研究

2022 年热卷基本面的一大特点就是供需错配时间比较长。截至 12 月 3 日，2022 年热卷产量 1.489 亿吨，同比 2021 年同期的 1.5699 亿吨下滑 5.2%。由于生产热卷的企业更多是大型国企，热卷对于亏损的容忍度大于螺纹钢对于亏损的容忍度，因此供给弹性更小。一方面，华南地区的热卷新产能投放较多，导致产量迟迟不降。另一方面，下游需求受到经济周期和疫情的影响，一直是不温不火，导致热卷的利润维持在低位。可以从左下图看出，2022 年热卷的现货利润曲线长期在螺纹钢的现货利润曲线下方。同时也可以看到今年冷热价差维持在低位，长期低于加工成本运行，并且冷轧的库存比往年同期水平要高很多。

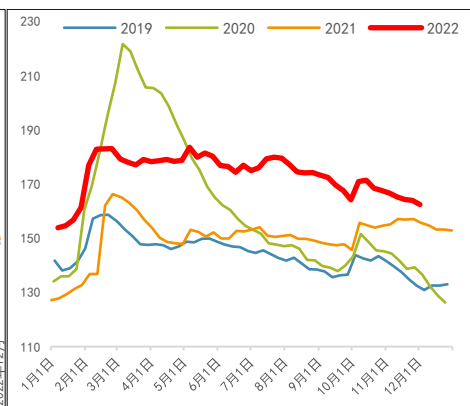
展望 2023 年，至少上半年，热卷的新增产能继续释放，而下游需求短期回暖速度或不及热卷供给回升速度，因此短期内热卷供需错配的格局或延续，热卷的加工利润继续承压运行。

图 2.14：热卷 vs 螺纹钢现货利润（元/吨）



资料来源：钢联 南华研究

图 2.15：冷轧库存（万吨）

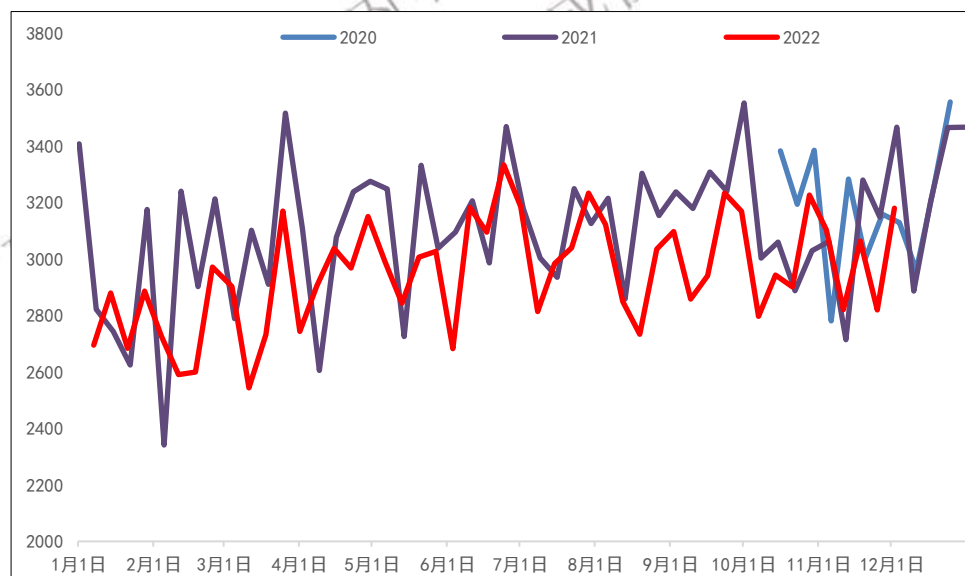


资料来源：钢联 南华研究

2.4. 铁矿石：产能稳中有增

截至 12 月 3 日，2022 年全球铁矿石发运量 14.15 亿吨，同比 2021 年同期的 15.14 亿吨下降 6.5%。

图 2.16：全球铁矿石发运量（万吨）



资料来源：路透 南华研究

澳洲财年的 BHP 和 FMG 都完成了财年的发运目标。力拓和 Vale 目前的发运完成比为 86 和 87%，以完成发运财年目标为主。通过线性外推，第四季度发运冲量概率较大。

图 2.17：四大矿山历年发运目标完成情况

BHP 铁矿石发运目标与实际发运对比表			
年份(澳洲财年)	目标发运量(亿吨)	实际发运量(亿吨)	实际发运量/目标发运量(下沿)
2019	2.65-2.70	2.7	101.89%
2020	2.73-2.86	2.971	108.83%
2021	2.76-2.86	2.9459	106.74%
2022	2.78-2.88	2.827	101.69%
2023	2.78~2.90	1.173	42.19%

FMG 铁矿石发运目标与实际发运对比表			
年份(澳洲财年)	目标(亿吨)	实际产量(亿吨)	实际产量比目标(下沿)
2019	1.65-1.7	1.74	105.45%
2020	1.7-1.75	1.78	104.71%
2021	1.75-1.8	1.824	104.23%
2022	1.8-1.85	1.869	103.83%
2023	1.87-1.92	0.747	39.95%

RIO Tinto 铁矿石发运目标与实际发运对比表			
年份(自然年)	目标(亿吨)	实际产量(亿吨)	实际产量比目标
2019	3.33-3.43	3.27	98.20%
2020	3.36-3.46	3.2973	98.13%
2021	3.25-3.40	3.2783	100.87%
2022	3.20-3.25	2.7809	86.90%

VALE 铁矿石发运目标与实际发运对比表			
年份(自然年)	目标(亿吨)	实际产量(亿吨)	实际产量比目标
2019	3.07-3.12	3.125	101.79%
2020	3.1-3.3	3.0039	96.90%
2021	3.15-3.2	3.1561	100.19%
2022	3.10-3.20	2.706	87.29%

资料来源：各矿山财报 南华研究

2.4.1. BHP:产能置换为主，总产量增加不大

BHP 铁矿石 2022 澳洲财年产量 2.828 亿吨，处于 2022 财年目标（2.78-2.88 亿吨）的中间水平。BHP2023 年的产量目标为 2.78-2.90 亿吨，比 2022 年的目标上沿水平有所提高。2022 年 Q3BHP 的产量为 6507 万吨，同比 2021 年 Q3 上升 3%，环比 2022 年 Q2 上升 1%。

BHP 已经获得了将港口运营能力提高至 3.3 亿吨的环境许可证。南坡矿（South Flank）的开发进度快于预期，因此 BHP 的短期目标是将铁矿石产量维持在 2.90 亿吨，中期目标提高产能至 3 亿吨，到 2025 年产能提高到 3.3 亿吨。

图 2.18: BHP 发运至中国量 (万吨)

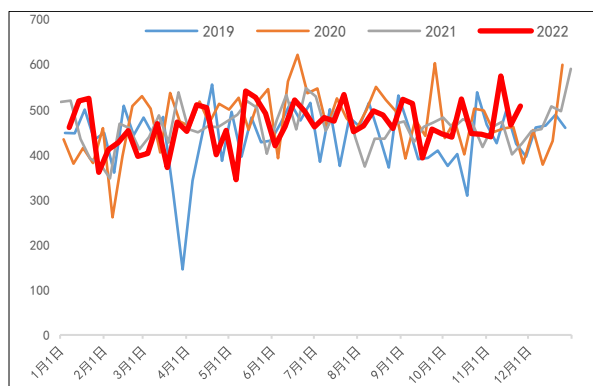


图 2.19: BHP 矿山分布图



资料来源: 路透 南华研究

资料来源: BHP 南华研究

南坡矿的产能提升比计划要提前, 目前已经到达了 8000 万吨/年, 2022 年 6 月该季度的平均产量达到 6700 万吨/年, 为 C 矿区 (Mining Area C) 创纪录的产量作出了贡献。随着南坡矿的产量继续增加, Yandi 的产量将日益枯竭下滑。此外, BHP 的黑德兰港已经开始测试两台新的自动装船机。该项目采用 3D 激光技术, 预计到 2023 年将支持 WAI0 的 8 台装船机实现全自动化。加上计划在 SouthFlank 和 NewmanWest 推出的自动运输, 这些举措将继续提高生产运营的效率。

BHP 的单位净成本 (unit cash costs) 从 2021 澳洲财年的 14.82 美元/吨上升 13% 至 2022 财年的 16.81 美元。BHP 称单位净成本的上升是由于 COVID-19 相关的费用上升和通胀因素, 如电价和汽柴油价格上升。其中运费上涨较多, 每吨运费从 2021 财年的 6.96 美元/吨上升 43.1% 至 9.96 美元/吨。

BHP2023 财年每吨净成本的目标是 18-19 美元/吨, 中期目标是保持在 17 美元/吨以下。

图 2.20: BHP 成本透视表

BHP 每吨铁矿单位成本 (单位: 美元)				
单位: 百万美元 M USD	2021FY	2022H1	2022H2	2022FY
总成本 Gross Cost	8067	4523	4321	8844
运费 Freight	1755	1399	1098	2497
矿区土地使用费 Royalties	2577	1069	1065	2134
净成本 Net Cost	3735	2055	2158	4213
WAI0 总发运量 Total Shipping Amount (WMT)	252.02	127.24	123.46	250.62
每吨毛成本 Gross Cost per tonne	32.01	35.55	35.00	35.29
每吨运费 Freight per tonne	6.96	10.99	8.89	9.96
每吨特许经营费 Royalties per tonne	10.23	8.40	8.63	8.51
每吨净成本 Net Cost per tonne	14.82	16.15	17.48	16.81
每吨第三方费用 Third Party Royalties per tonne	1.84	1.41	2.09	1.76
C1 成本 C1 Cost	12.98	14.74	15.39	15.05

资料来源: 路透 南华研究

2.4.2. FMG: 产能快速扩张

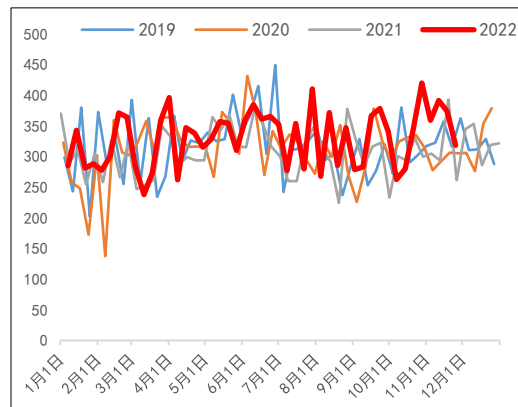
FMG2022 澳洲财年铁矿石总产量为 1.887 亿吨, 同比 2021 年增加 2%, 高于 2022 年

财年设定的上限 1.88 亿吨。2022Q3 铁矿石产量 4750 万吨，同比增加了 4%，也是创下了单季最高产量的一个季度。

2022 年一季度 FMG 将其 2022 财年的发运目标从此前的 1.8-1.85 亿吨上调至 1.85-1.88 亿吨后，发运持续增加，二季度继续发运冲量使得 2022 财年总发运量超全年指导量上限 100 万吨至 1.89 亿吨。FMG2022 财年实现高发运的 Eliwana 矿山和相关铁矿的成功建成和投产。

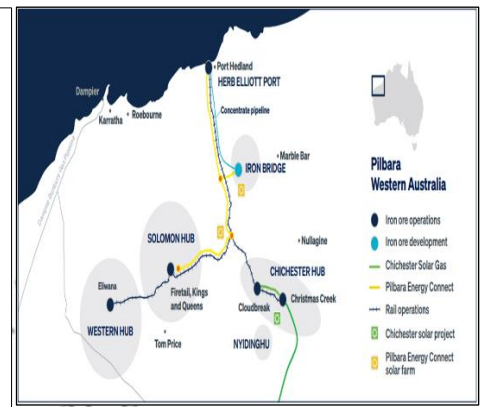
FMG 的 2023 澳洲财年目标继续上调：发运 1.87-1.92 亿吨，其中包括 100 万吨来自铁桥项目的产量。2023 年 C1 成本预计为 18.00-18.75 美元/湿吨。

图 2.21：FMG 铁矿石发运至中国量（万吨）



资料来源：路透 南华研究

图 2.22：FMG 矿山分布图



资料来源：FMG 南华研究

2019 年 4 月 FMG 决定投资铁桥磁铁矿项目（Iron Bridge Magnetite Project），2021 年 5 月完成项目的技术和商业评估，该项目计划于 2023 年一季度投产，年产能 2200 万吨的 67% 铁品位的磁铁矿精矿，总储量 8.44 亿吨。目前铁桥项目建设顺利，预计产能和产量进一步攀升。

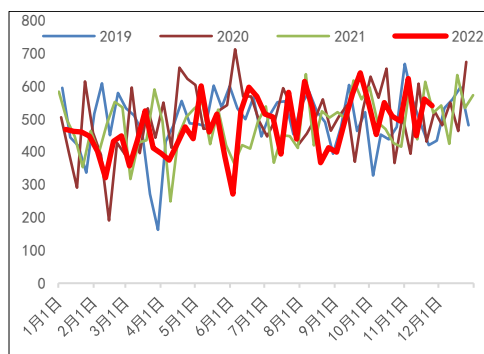
FMG2021 财年资本开支为 36.22 亿美元，较前几年实现大幅增长。2022 财年资本开支为 31 亿美元。FMG 预计 2023 财年的资本开支为 27 亿-31 亿美元。

2.4.3. 力拓：为提高产能利用率而努力

力拓 2022 年 1-9 月产量 2.37 亿吨，与 2021 年同期持平。Pilbara 业务在第三季度生产了 8430 万吨，比 2021 年第三季度增长 1%，比上一季度增长 7%，Gudai-Darri 和 Robe Valley 的持续投产和产能提升。尽管 Yandicoogina 和 Gudai-Darri 线路发生了两次计划外铁路停运，但第三季度发运量为 8290 万吨，比 2021 年第三季度低 1%，比上一季度高 4%。对 Gudai-Darri 脱轨事件的调查正在进行中。预计全年出货量将处于最初 3.20 至 3.35 亿吨范围的低端。

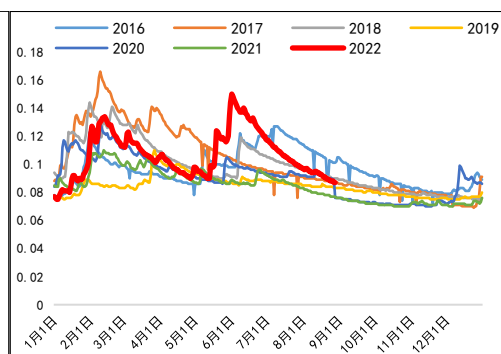
力拓已宣布其 2023 年的发运目标为 3.2-3.35 亿吨。在新项目的加持下，相信其完成年度目标的难度不大。力拓的中期目标是将皮奥巴拉系统的产能提升到 3.45-3.6 亿吨。

图 2.23：力拓发运至中国量（万吨）



资料来源：路透 南华研究

图 2.24：Pilbara 土壤湿度



资料来源：路透 南华研究

力拓产能高，产量低，产能利用率低。现在没有新增产能的动作，只有产能置换，现在都是在为了提高产能利用率做努力。

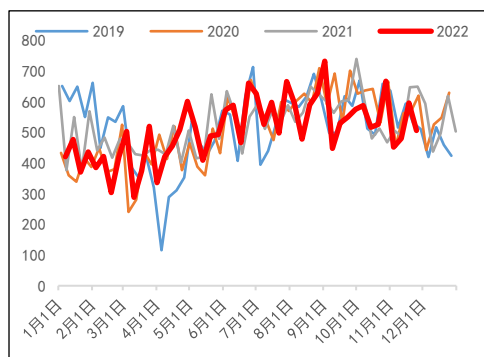
Gudai-Darri 矿区 2022 年 6 月投产，产量将在 2022 年剩余时间内继续增加，并预计将在 2023 年达到满负荷生产。综上，随着 Gudai-Darri 矿区产能的持续释放，以及 MesaA 可能带来的增量，预计今年下半年力拓的铁矿产量将会持续增加，尤其是主流 PB 粉块的供应将得到显著提升。Gudai-Darri 的预期寿命超过 40 年，年产能 4300 万吨。力拓的 PB 粉要枯竭了，用 SP10 来成为 PB 的主力混粉。Gudai-Darri 将使力拓下半年的铁矿石产量增加，并改善皮尔巴拉地区的产品组合，使得 PB 粉的品质更稳定。

2.4.4. VALE：新年度产量目标不变

VALE 目前产能 3.35 亿吨，2022 年产量目标在 3.1-3.2 亿吨。目前还在溃坝后的恢复期。每次年中都会调低目标。2022 年 Q3 产量 8970 万吨，环比 2022 年 Q2 增加了 21%，同比 2021 年同期也增加了 1.1%，原因在于北部系统的干燥天气适合生产和南部系统的需求旺盛。

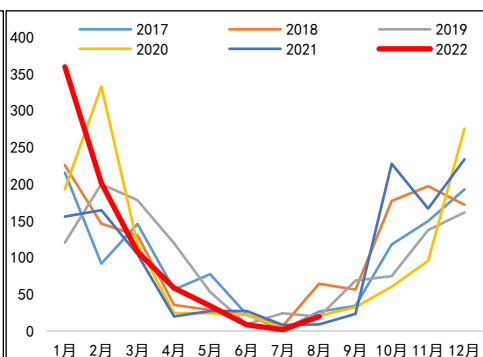
因将其中西系统出售，叠加码头通过料堆混匀作业调整铁矿石水分含量，其年度产量目标从之前的 3.2-3.25 亿吨下调至 3.1-3.2 亿吨的生产区间，下调幅度 500-1000 万吨。而 VALE 的新的产能增加有限。2023 年 VALE 的产量目标仍在 3.1-3.2 亿吨，产量或没有增量。

图 2.25：Vale 铁矿石发运量（万吨）



资料来源：路透 南华研究

图 2.26：巴西东南部降水季节性图（mm）



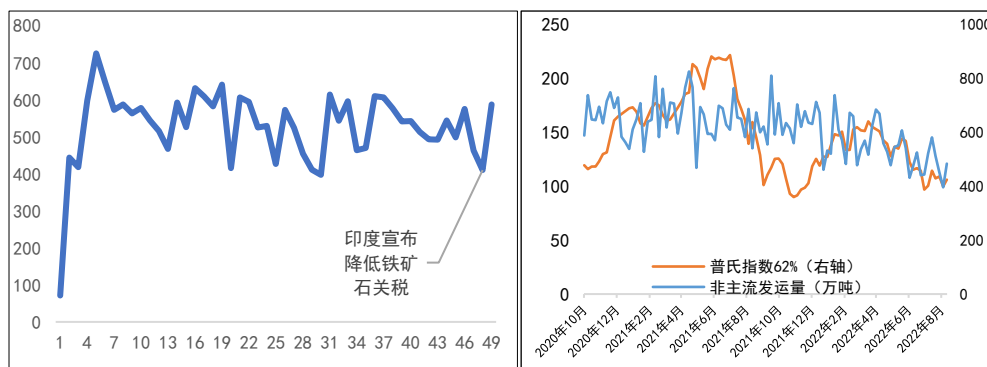
资料来源：路透 南华研究

2.4.5. 非主流矿：矿价回暖发运回升

截至 12 月 3 日，2022 年，非主流国家发运 28514 万吨，同比 2021 年同期的 30986 下降 8%。我们可以从右下图看出，非主流发运与 62%普氏指数是很拟合的，也就是说今年非主流矿环比的减量主要原因在于铁矿石价格的回落。我们也从四大矿山的财报看到今年由于通胀原因单吨铁矿石成本普遍上升，因此可以合理假设非主流矿山的成本也有所上升。面对下半年走低的矿价，非主流的发运量有所承压。

图 2.27：非主流国家铁矿石发运量（万吨）

图 2.28：62%普氏指数与非主流矿发运量（万吨）



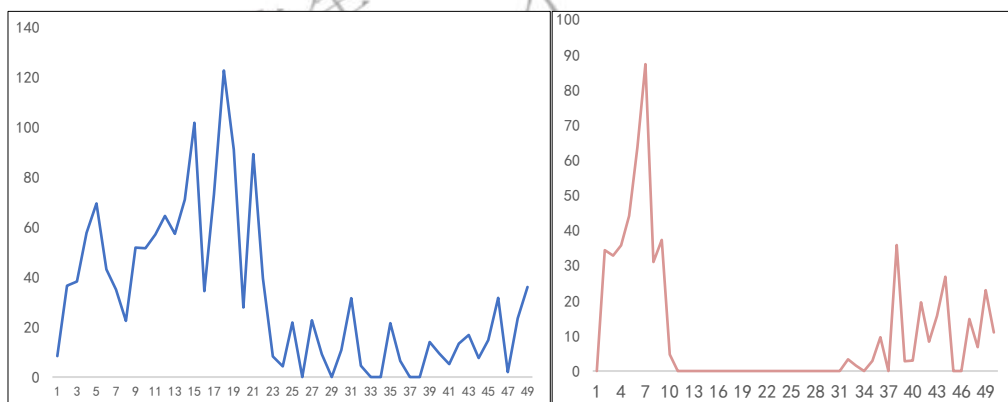
资料来源：路透 南华研究

资料来源：钢联 路透 南华研究

11 月，印度降低了铁矿石关税，发运环比回升较多。同时第三季度开始乌克兰恢复了发运。2023 年可以期待这两国有更多的供给量，发运量能恢复到以往的水平。

图 2.29：印度铁矿石发运量（万吨）

图 2.30：乌克兰铁矿石发运量（万吨）



资料来源：路透 南华研究

资料来源：路透 南华研究

2.4.6. 国产矿：有增量但不多

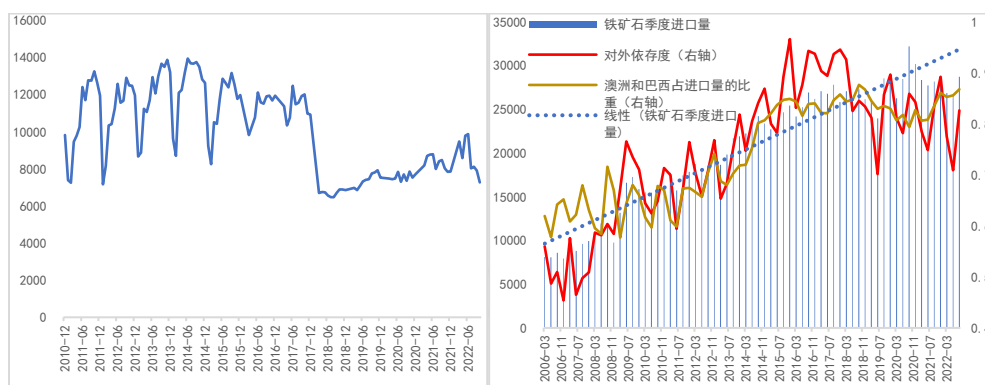
2022 年 1-10 月，根据钢联数据，332 家国产矿山企业铁精粉产量 2.18 亿吨，同比去年的 2.22 亿吨下降 1.8%。2022 年国产矿供应受到的干扰较多，一方面，重要会议限产增多，另一方面，矿山事故多发，导致安全检查增加。

目前，中国的铁矿石的对外依存度仍比较高，2022 年三季度的数据显示对外依存度为 82.6%，环比二季度的 70.8%大幅上升 11.8 个百分点。此外，供应国集中度也进

一步上升，2022 年三季度澳巴铁矿石占全部进口量的比重上升至 86.7%，环比二季度的 85.5% 上升 1.2 个百分点。

在国际形势日益复杂严峻的当下，提高国产矿的供给量的必要性与日俱增，提升战略性资源供应保障能力是党的二十大提出的明确要求。随着“基石计划”的实施，国产矿产能将逐步提高。11 月 16 日，中国最大的单体地下铁矿山——鞍钢西鞍山铁矿项目开工仪式在辽宁鞍山举行。该项目的开工对加快推进“基石计划”、增强我国战略矿产资源供应保障能力、维护产业链供应链安全具有重要意义。西鞍山铁矿是目前国内尚未开发的资源储量大、禀赋好的单体地下铁矿山，保有资源储量为 13 亿吨，设计年产铁精矿千万吨级，总投资额为 229 亿元，计划 2027 年投产。但展望 2023 年，国产矿的产能增量有限，更多的是因为供给限制的减少而产量小幅增加。

图 2.31：国产原矿产量“断崖式”走低（万吨） 图 2.32：铁矿石对外依存度维持在 80% 以上



资料来源：同花顺 IFIND 南华研究

资料来源：同花顺 IFIND 南华研究

第3章 平衡表

1. 铁矿石

图 3.1：螺纹钢平衡表（万吨）

日期	铁矿石进口量	国产矿量	总供应	生铁产量	废钢添加比	粗钢产量	总需求量	供需差（供应-需求）
2023年12月	10017	2323	12340	7368	14.00%	8400	11863	477
2023年11月	9640	2194	11834	7544	14.00%	8600	12146	-312
2023年10月	10119	2479	12598	7788	13.00%	8800	12538	60
2023年9月	9762	2516	12278	7876	13.00%	8900	12681	-402
2023年8月	9256	2576	11832	7699	13.00%	8700	12396	-564
2023年7月	9016	2587	11602	7611	13.00%	8600	12253	-651
2023年6月	9382	2565	11947	7522	13.00%	8500	12111	-163
2023年5月	8728	2533	11261	7434	13.00%	8400	11968	-707
2023年4月	8851	2459	11310	7345	13.00%	8300	11826	-516
2023年3月	9300	2220	11520	7232	12.00%	8100	11644	-123
2023年2月	9900	2374	12274	7143	12.00%	8000	11500	774
2023年1月	9800	2130	11930	6443	6.00%	6830	10374	1556
2022年12月	9987	1020	11007	6964	11.00%	7730	11212	-205
2022年11月	9869	2300	12169	6910	11.00%	7670	11125	1044
2022年10月	9498	2172	11669	7083	11.24%	7980	11403	266
2022年9月	9969	2454	12424	7394	15.01%	8700	11904	519
2022年8月	9618	2491	12109	7137	14.93%	8390	11491	618
2022年7月	9119	2551	11670	7049	13.41%	8140	11348	321
2022年6月	8883	2561	11444	7687	15.24%	9070	12377	-933
2022年5月	9244	2540	11783	8049	16.68%	9660	12959	-1175
2022年4月	8599	2508	11107	7678	17.27%	9280	12361	-1254
2022年3月	8720	2435	11155	7160	18.91%	8830	11527	-372
2022年2月	8123	2198	10321	7025	6.33%	7500	11310	-989
2022年1月	9970	2350	12320	6913	15.39%	8170	11130	1190

资料来源：钢联 同花顺 IFIND 南华研究

预计明年铁矿石的基本面先弱后强，下半年的粗钢产量预计比上半年高。发运量整体稳中有增，但增量不大。粗钢产量小幅下降，约 1%。

2. 螺纹钢

图 3.2：螺纹钢平衡表（万吨）

日期	短流程供应	长流程供应	总供应	地产需求	基建需求	总需求量	供需差（供应-需求）
2023年12月1日	117	1010	1127	545	514	1059	68
2023年11月1日	131	1032	1163	699	606	1304	-142
2023年10月1日	108	1082	1190	684	593	1277	-87
2023年9月1日	148	1362	1510	883	766	1649	-139
2023年8月1日	102	924	1026	652	577	1229	-203
2023年7月1日	109	1115	1224	840	743	1582	-359
2023年6月1日	115	1072	1188	650	575	1225	-37
2023年5月1日	151	1048	1199	673	612	1285	-86
2023年4月1日	198	1321	1519	849	773	1621	-103
2023年3月1日	146	1045	1191	649	591	1240	-49
2023年2月1日	33	987	1020	266	197	463	557
2023年1月1日	89	992	1081	530	393	923	158
2022年12月1日	115	1020	1135	540	480	1020	115
2022年11月1日	129	1042	1171	692	566	1258	-87
2022年10月1日	106	1093	1199	677	554	1232	-33
2022年9月1日	145	1376	1521	874	715	1590	-69
2022年8月1日	100	933	1033	659	539	1198	-164
2022年7月1日	107	1126	1233	848	694	1542	-309
2022年6月1日	113	1083	1196	657	537	1194	3
2022年5月1日	148	1059	1207	686	562	1248	-41
2022年4月1日	194	1335	1528	866	709	1575	-47
2022年3月1日	143	1056	1199	662	542	1205	-5
2022年2月1日	33	996	1029	271	181	452	577
2022年1月1日	88	1002	1089	541	361	902	188

资料来源：钢联 同花顺 IFIND 南华研究

明年螺纹钢基本面也是先弱后强，上半年由于地产新开工的萎缩，预计需求不振，下半年随着地产资金的回笼和居民风险偏好、收入预期的改善，新开工有所回升，下半年需求更好一些。

3. 热轧卷板

图 3.3 热卷平衡表（万吨）

日期	总供应	总需求量	供需差（供应-需求）
2023年12月	1173	1313	-140
2023年11月	1218	1253	-35
2023年10月	1271	1240	31
2023年9月	1563	1577	-14
2023年8月	1208	1221	-12
2023年7月	1592	1450	142
2023年6月	1303	1300	3
2023年5月	1320	1276	44
2023年4月	1626	1581	45
2023年3月	1257	1247	10
2023年2月	1245	1148	97
2023年1月	1281	1235	46
2022年12月	1150	1300	-150
2022年11月	1194	1240	-46
2022年10月	1246	1228	18
2022年9月	1532	1561	-30
2022年8月	1185	1209	-24
2022年7月	1561	1560	1
2022年6月	1278	1259	18
2022年5月	1294	1289	5
2022年4月	1594	1597	-3
2022年3月	1233	1260	-27
2022年2月	1221	1160	61
2022年1月	1256	1248	8

资料来源：钢联同花顺 IFIND 南华研究

热卷的基本面也是先弱后强，上半年或受到疫情冲击，制造业的需求承压，下半年经济稳步回升，需求更好一些。

第4章 观点和策略

2023 年，预计黑色“N”字型运行。到 2023 年春季新开工前，市场乐观预期不能证伪，钢厂复产，原料价格支撑钢价上行；春季新开工后，预计新开工需求同比继续下滑，加之疫情放开后第一波冲击，制造业的需求也进一步走弱，市场信心疲弱，价格会大幅回落，同时钢厂利润走低，负反馈逻辑加强，炉料价格中枢下降。当时间进入下半年，疫情冲击稳定，民众收入预期加强，制造业企稳扩产，房企销售-资金正循环逐渐走顺，新开工面积或由负转正，同时钢材库存因为减产走低，供需差扩大，价格将反弹。钢厂加大生产后，铁矿石的价格也得到支撑，或在下半年反弹。但总体来看，钢价会因为炉料价格的下滑而中枢下滑，特别是来自焦煤新增供给的冲击，将削弱成材的成本支撑。

价格中枢上看，预计 2023 年螺纹钢的期货中枢价格比 2022 年的 4300 元下降 200 元至 4100 元。热卷期货价格中枢为 4200 元，比 2022 年的热卷中枢价格低 179 元。铁矿石期货的中枢价格预计在 730 元，比 2022 年低 30 元。

策略上，在明年 3 月开工旺季前，逢低进行 05-10 的正套为主，或在市场预期过于乐观时，逢高布局 05 的空单。在市场预期被阶段性证伪、钢厂大规模减产、基差拉大到极值后，逢低做多 10 合约。

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变更，在任何情况下，我公司报告中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。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货股份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了南华期货股份有限公司的立场，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南华期货股份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。未经南华期货股份有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、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“南华期货股份有限公司”，并保留我公司的一切权利。

研究报告全部内容不代表协会观点
仅供交流使用，不构成任何投资建议。



公司总部地址：浙江省杭州市上城区富春路 136 号横店大厦邮编：31002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net

股票简称：南华期货股票代码：603093 南华期货营业网点

