

## 钢材：需求端负重前行 宽信用静待落地

### 内容提要：

- ◆ 今年黑色系商品整体延续去年十月以来的熊市格局，但波动呈现“上涨-下跌-低位震荡-反弹”走势。钢材供给端呈现先扬后抑之势，需求端则在地产政策持续放松的改善预期和表观消费量持续下滑的弱势现实中切换，除此之外，2022 年对市场影响较大的驱动还包括春秋两季国内疫情反扑（利空）、美联储开启加息周期（利空）以及 11 月以来国内房地产融资政策的“三箭齐发”（利多）。
- ◆ 今年全球主要经济体经济增速均较 2021 年有所放缓，2023 年全球经济下行压力仍然较大。尤其今年美联储开启加息周期，尽管年末美国通胀压力有所缓和，美联储加息节奏存在放缓预期，但加息的影响仍将持续至 2023 年上半年，这将对全球粗钢供需均形成制约。国内方面，目前除中长期的钢铁行业“碳达峰”、“碳中和”方案外，钢材供给端缺乏有力的政策约束，明年钢材产量仍将以需求为主要导向、利润为主要驱动，较今年趋于平控。
- ◆ 2022 年钢材终端需求主要依靠出口和基建支撑，房地产投资各项数据同比均大幅下降，对需求形成拖累。随着今年房地产政策的持续放松，尤其是 11 月以来央行针对房地产融资端的“三箭齐发”和金融支持政策“十六条”，叠加此前针对限购、房贷利率等方面的松绑，政策面从供给端到需求端，已经给予房地产市场复苏的条件。但在“房住不炒”的背景下，2023 年房地产投资增速难有显著改善，房地产行业仅有望从今年的绝对低谷中获得一定修复，房屋新开工和竣工有望出现阶段性改善。钢材出口今年虽保持相对乐观态势，考虑到全球主要经济体 GDP 增速和制造业 PMI 增速均明显回落，2023 年度钢材的直接出口和间接出口难有明显增量。2023 年基建投资在稳经济的背景下仍需继续发力，扩大内需战略也将加大基础设置建设和制造业投资，但资金来源并不十分乐观，预计明年基建投资增速或稳中略有小降。
- ◆ 总结与展望：2023 年上半年全球经济仍将笼罩在美联储加息的负面影响下，下半年随着美国达到通胀调控目标方能退出加息周期，甚至开始降息，有利于大宗商品价格回升。国内疫情防控解除，新冠疫情回归“乙类乙管”，稳经济大盘和扩大内需战略共振作用下，明年经济有望自低谷逐步修复反弹。基本面而言，自四季度以来的宽信用政策向实务量转变仍需要时间，明年一季度或以需求改善预期和低库存补库预期为主要驱动，价格有望延续今年四季度以来的升势，二季度将需关注旺季需求和补库的真实表现，或被证伪，在时间的化解下，市场信心获得修复，宽信用政策利好逐步落地，钢材供需双升有望在下半年逐步照进现实，钢材价格将进一步走强。整体而言，全年价格或呈现“N”型表现，但供需过剩仍对全年高点形成制约。
- ◆ 风险点：美联储加息提前结束（利好）；补库存超预期（利好）。

## 黑色产业链

### 石磊

黑色产业链分析师

从业资格证：F0270570

投资咨询证：Z0011147

TEL：0516-83831127

E-MAIL：

shilei@neweraqh.com.cn

苏州大学数学与应用数学专业理学学士，新加坡国立大学计量金融专业理学硕士。新纪元期货研究所主管，主攻黑色产业链研究，中级经济师。

### 近期报告回顾

需求韧性仍需观察

宽幅震荡等待方向

2022-09-30

供需或有边际改善

但“金九银十”风光难现

2022-08-31

利润修复供给回升

需求期待政策发力

2022-07-30

市场扰动因素增多

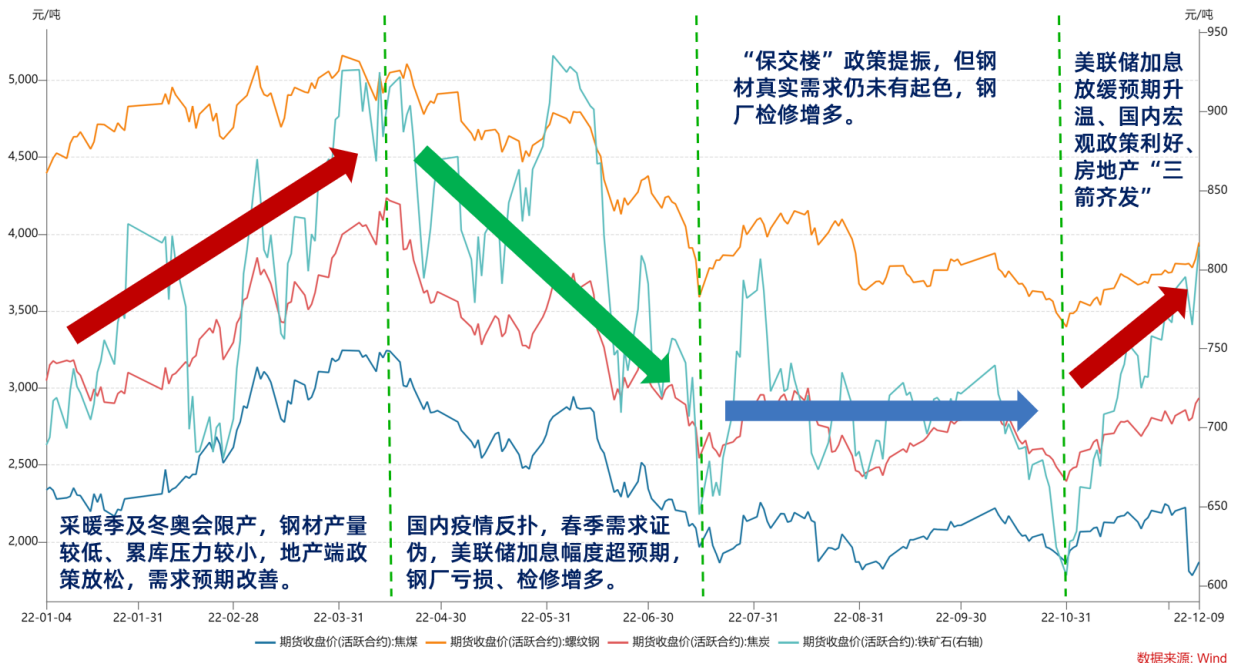
冲高回落支撑仍存

2022-05-01

## 第一部分 行情回顾：前高后低 四季度现转机

今年黑色系商品整体延续去年十月以来的熊市格局，但波动呈现“上涨-下跌-低位震荡-反弹”走势。钢材供给端呈现先扬后抑之势，需求端则在地产政策持续放松的改善预期和表观消费量持续下滑的弱势现实中切换，除此之外，2022 年对市场影响较大的驱动还包括春秋两季国内疫情反扑（利空）、美联储开启加息周期（利空）、年中开始的“保交楼”政策以及 11 月以来国内房地产融资政策的“三箭齐发”（利多）。

图 1. 2022 年 1 月 4 日-12 月 9 日黑色系商品期货活跃合约收盘价表现（元/吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

2022 黑色系商品全年的价格波动主要分为四个阶段：

**第一阶段：年初至四月中旬，钢厂复产预期下，炉料领先黑色系共振上涨。**黑色系商品价格在经历 2021 年四季度政策端的严厉打击、深度下挫后，今年一季度“王者归来”，重回商品市场领涨行列。年初钢厂仍处于采暖季和冬奥会的双重政策中，累库压力也不大，钢厂对原料补库以及双焦供应偏紧的驱动下，炉料表现强势，钢价跟随上行。其中铁矿石在春节长假前后的快速暴涨曾一度引起发改委强力监管，价格连续重挫随后攀升修复。2 月 24 日俄乌战争打响，避险情绪升温，叠加彼时钢厂限产反复、需求短期不佳，黑色系整体再次出现短暂的崩落，但随着时间推移，钢厂复产炉料需求向好的逻辑开始驱动黑色系商品，三月至四月中旬，黑色系价格以炉料领衔单边上扬。

**第二阶段：4 月中旬至 6 月末，黑色系商品大幅回落，基本回到年初低点。**此前市场的主要逻辑在于钢材供给良好，需求在疫情后或形成回补，但时至年中，钢材产量维持高位，需求回升仍被证伪。炉料端表现分化，双焦价格在 4 月上半月屡刷历史新高后，在发改委多次提及大宗商品“保供稳价”，蒙古国宣称将扩大对中国的焦煤出口，焦钢利润倒挂，钢厂连续三轮下调焦炭采购价格 200 元/吨，累计下调 600 元/吨后，双焦盘面价格领衔

炉料端下挫；钢厂开工率震荡上行，炉料需求较好，铁矿石日耗攀升，钢厂库存和港口库存持续缩减，印度上调铁矿石出口关税也加剧铁矿供需偏紧的预期，因此铁矿石在6月中旬之前均维持高位震荡，但随着终端钢材需求被证伪、粗钢产量收缩预期抬升以及四大矿山产量季节性回升，铁矿石供需缺口或达峰值，价格反应出供需转松的预期，展开大幅下挫。

表 1. 2022 年 1 月 4 日-12 月 9 日黑色系商品指数表现（元/吨）

| 合约  | 期初价    | 期末价    | 最高价    | 最低价    | 涨跌幅     | 振幅     |
|-----|--------|--------|--------|--------|---------|--------|
| 螺纹钢 | 4271   | 3939   | 5181   | 3371   | -7.77%  | 53.69% |
| 铁矿石 | 676.0  | 820.5  | 948.5  | 593.0  | +21.38% | 59.95% |
| 焦炭  | 2947.5 | 2879.5 | 4178.5 | 2359.5 | -2.31%  | 77.09% |
| 焦煤  | 2277.0 | 1967.0 | 3241.0 | 1763.0 | -13.61% | 83.83% |

资料来源：文华财经 新纪元期货研究

**第三阶段：7月初至10月末，黑色系市场主要驱动在预期和现实之间来回切换，价格维持低位宽幅区间震荡。**7月初-7月中旬，黑色系商品延续4月中旬以来的跌势，以钢材供给回升、而终端需求回升被证伪所驱动，炉料端则在粗钢产量收缩预期升温、供需矛盾不突出的背景下同步大幅下挫。7月中旬-8月中旬，银保监会提出“保交楼、保民生、保稳定”，黑色系展开修复性反弹，以钢厂主动检修增多、下游需求回暖预期为主要驱动。8月中旬-9月初，黑色系商品再度探低，螺纹回探3600一线，双焦也触及7月中旬低点，主要因驱动逻辑向“美联储鹰派加息预期——需求前景悲观——吨钢利润回落——钢厂复产缓慢——原料补库预期证伪”转变。9月初-9月末，黑色系集体超跌反弹，但仍未摆脱低位宽幅震荡。原材料库存低迷，补库预期较强但始终未被证实，期现基差较大，双焦强势补涨，铁矿弱势震荡，螺纹跟随为主。整个10月，全国各地疫情再次发散，需求“旺季不旺”，钢厂亏损加大，供需双弱冲击黑色系整体大幅深跌，尤其铁矿、双焦等均探至7月中旬的低点。

**第四阶段：11月初以来，国内外宏观政策持续释放利好，黑色系整体强势拉涨。**10月美国CPI数据低于预期，美联储加息放缓预期升温，国内房地产调控政策放松，房企融资“三箭齐发”叠加国内疫情防控政策不断优化，黑色系需求预期显著改善，整体低位拉涨，突破第三阶段的低位震荡区间。

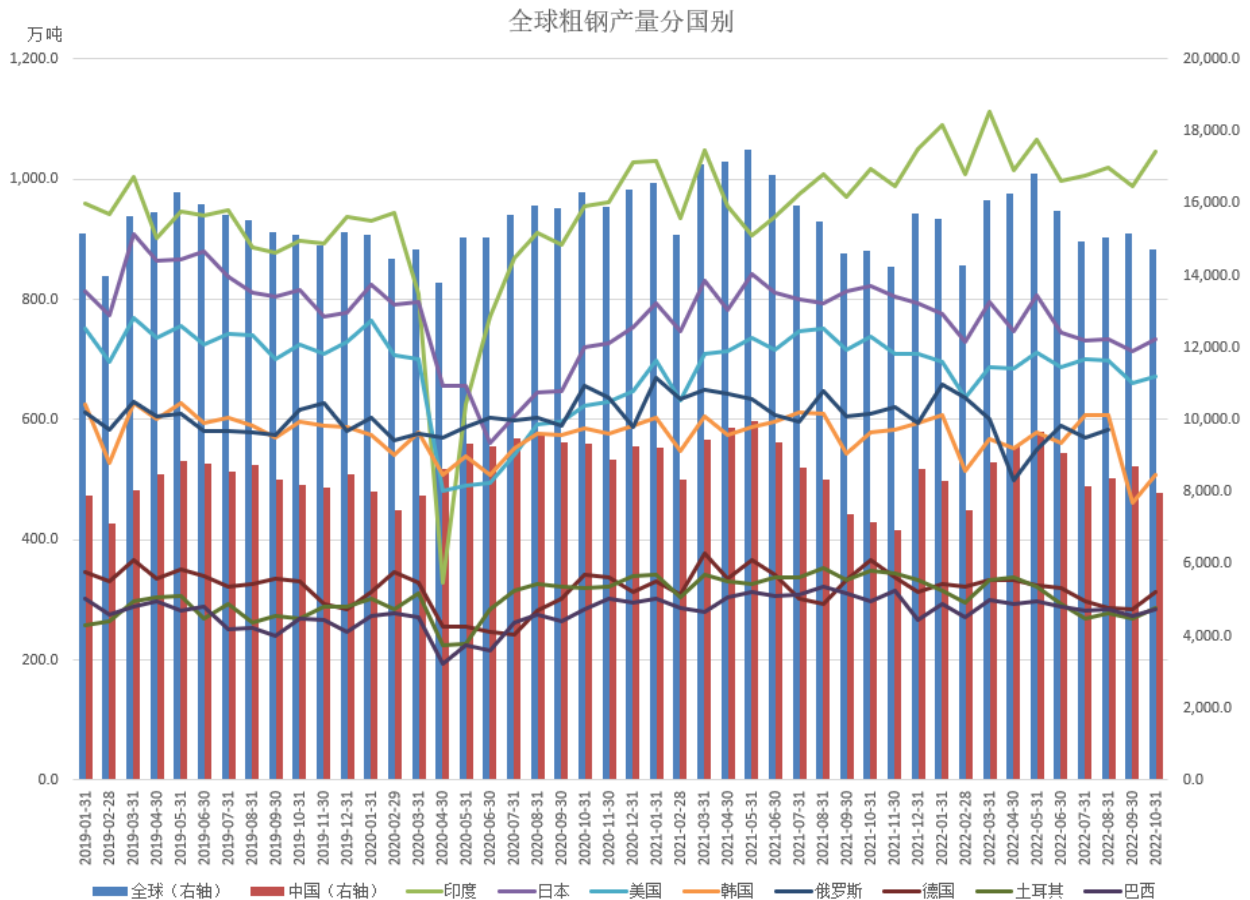
## 第二部分 钢材供给：政策约束退场 需求和利润主导

2022年全球主要经济体经济增速均较2021年有所放缓，明年全球经济下行压力仍然较大。尤其今年美联储开启加息周期，尽管年末美国通胀压力有所缓和，美联储加息节奏存在放缓预期，但加息的影响仍将持续至2023年上半年，这将对全球粗钢供需均形成制约。国内方面，目前除中长期的钢铁行业“碳达峰”、“碳中和”方案外，钢材供给端缺乏有力的政策约束，明年钢材产量仍将以需求为主要导向、利润为主要驱动，较今年趋于平控。

### 一、全球供给：经济增速不佳 除印度外整体减量

2021 年，在海外经济复苏、国内政策制约的背景下，全球粗钢总产量呈现内减外增、总体上涨之势。全球粗钢总产量报于 190898 万吨，同比增长 3.61%。2022 年情况则有所不同，除印度仍有增产外，粗钢主产国均出现了减产，2022 年 1-10 月全球粗钢产量累计 154730 万吨，同比大幅下降 6208 万吨，降幅折合 3.86%。

图 2. 全球粗钢产量整体回落（万吨）



资料来源：IFind 新纪元期货研究

分国别来看，中国粗钢产量累计报于 85839 万吨，同比下降 2.06%；印度粗钢产量累计 10349 万吨，同比增加 2515 万吨，折合增幅 5.78%；日本粗钢产量累计 7515 万吨，较 2021 年 1-10 月缩减 521 万吨，折合降幅 6.48%；韩国粗钢产量累计 6838 万吨，同比下降 4.49%；美国粗钢产量累计 5568 万吨，同比减少 5.07%；俄罗斯粗钢产量累计 5901 万吨，同比降幅达 6.39%；德国粗钢产量累计 3139 万吨，同比下滑 6.47%；土耳其粗钢产量累计 2998 万吨，降幅高达 10.75%；巴西粗钢产量累计 2865 万吨，同比减少 5.68%。中国粗钢产量已经结束长期连增局面，呈现连续两年回落；印度近两年逆势增产，2021 年较 2020 年大幅增产 17.91%，今年较去年进一步增产 5.78%，在全球粗钢产量的占比也由 2020 年的 5.44% 提升至今年前十个月的 6.69%；除印度之外的主产国，今年前十个月粗钢产量均同比下降，结束长期连增格局，这与后疫情时期全球经济增速前景不佳息息相关。

**全球粗钢供给总结：**2022 年全球主要经济体经济增速均较 2021 年有所放缓，世界银行预估 2023 年全球经济下行压力仍然较大。尤其今年美联储开启加息周期，分别在 3 月加息 25 个基点、5 月加息 50 个基点，而在 6

月、7月、9月和11月的窗口中均加息75个基点，节奏明显加快，尽管年末美国通胀压力有所缓和，美联储加息节奏存在放缓预期，但加息的影响仍将持续至2023年上半年，这将对全球粗钢供需均形成制约。

表 2. 全球粗钢产量整体缩减（万吨）

| 年份       | 全球     | 中国     | 印度      | 日本      | 韩国      | 美国     | 俄罗斯    | 德国      | 土耳其     | 巴西      |
|----------|--------|--------|---------|---------|---------|--------|--------|---------|---------|---------|
| 2011年    | 149109 | 68428  | 7221    | 10759   | 6847    | 8625   | 6874   | 4429    | 3410    | 3516    |
| 2012年    | 151635 | 71394  | 7756    | 10723   | 6907    | 8869   | 7043   | 4266    | 3588    | 3452    |
| 2013年    | 157808 | 77458  | 8121    | 11057   | 6601    | 8695   | 6940   | 4264    | 3465    | 3418    |
| 2014年    | 162744 | 81329  | 8321    | 11067   | 7104    | 8835   | 7065   | 4295    | 3404    | 3391    |
| 2015年    | 159611 | 80053  | 8958    | 10515   | 6967    | 7892   | 7111   | 4268    | 3152    | 3325    |
| 2016年    | 160527 | 80480  | 9548    | 10478   | 6858    | 7848   | 7045   | 4208    | 3316    | 3128    |
| 2017年    | 170805 | 86754  | 10145   | 10466   | 7103    | 8161   | 7149   | 4330    | 3752    | 3436    |
| 2018年    | 178887 | 92280  | 10927   | 10432   | 7246    | 8661   | 7212   | 4243    | 3731    | 3541    |
| 2019年    | 184405 | 99576  | 11135   | 9928    | 7141    | 8776   | 7173   | 3963    | 3374    | 3257    |
| 2020年    | 184241 | 106492 | 10026   | 8384    | 7273    | 6708   | 7162   | 3568    | 3581    | 3142    |
| 2021年    | 190898 | 103191 | 11822   | 9633    | 8579    | 7042   | 7521   | 4007    | 4036    | 3617    |
| 同比       | +3.61% | -3.10% | +17.91% | +14.90% | +17.96% | +4.98% | +5.01% | +12.30% | +12.71% | +15.15% |
| 21年1-10月 | 160938 | 87641  | 97834   | 8036    | 7159    | 5865   | 6304   | 3356    | 3359    | 3037    |
| 22年1-10月 | 154730 | 85839  | 10349   | 7515    | 6838    | 5568   | 5901   | 3139    | 2998    | 2865    |
| 同比       | -3.86% | -2.06% | 5.78%   | -6.48%  | -4.49%  | -5.07% | -6.39% | -6.47%  | -10.75% | -5.68%  |

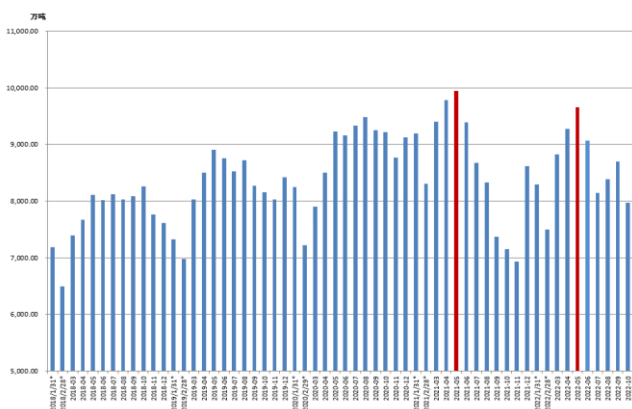
资料来源：IFind 新纪元期货研究

## 二、国内供给：政策平稳、需求导向

### 1、2022 年粗钢产量平稳回落

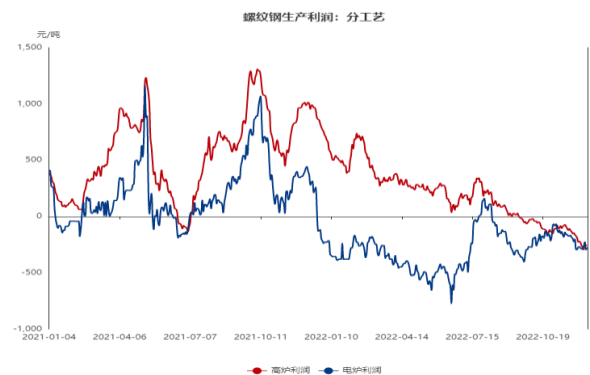
2021年国内粗钢产量受粗钢压减产量政策的影响，自5月触及9945.00万吨的历史记录后，连续五个月大幅缩减，全年累计生产103278.8万吨，同比下降3.00%。

图 3. 中国粗钢产量自高位回落（万吨）



资料来源：IFind 新纪元期货研究

图 4. 吨钢生产陷入亏损区间（%）



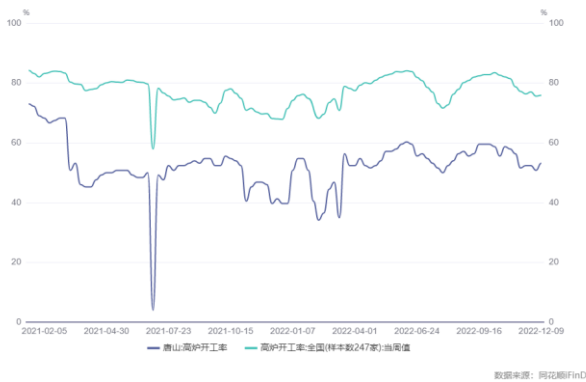
资料来源：My Steel 新纪元期货研究

今年以来，产量压减的政策约束放松，秋冬季采暖限产也动作不大，钢材供给主要以钢厂利润和终端需求

为导向。从国家统计局数据来看，今年前 10 个月，国内粗钢供给也呈现先扬后抑的走势。1-3 月，粗钢产量受采暖季限产和冬奥会阶段限产政策的制约逐步回落，二季度随着限产结束，粗钢产量快速增加，年内峰值于 5 月报于 9661.30 万吨，6-7 月终端需求疲软，钢厂利润上半年以来的节节下挫对钢厂开工形成负反馈，钢厂主动检修增多，粗钢供给快速下降，随后吨钢利润获得修正，钢厂复产。但随着高炉利润和电炉利润自 8 月以来陷入亏损，粗钢供给再度回落，至 10 月报于 7975.90 万吨。1-10 月全国累计生产粗钢 86056.90 万吨，同比减少 1647.70 万吨，折合降幅 2.25%。

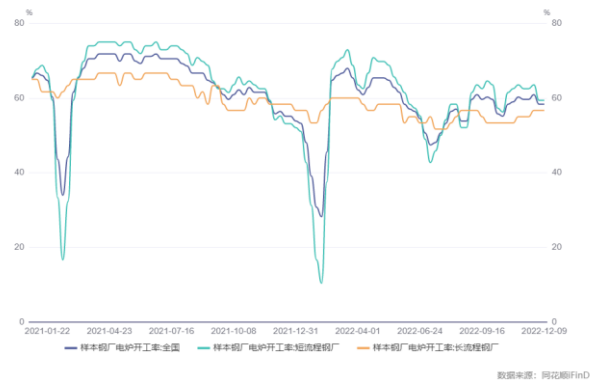
具体来看钢厂生产利润，高炉利润和电炉利润今年表现分化较大。从高炉利润来看，年初报于 707.68 元/吨的较高水平，上半年逐渐震荡回落至 6 月中旬逼近盈亏平衡线，7 月利润一度小幅修复至 331.41 元/吨，随后的四个多月，由于炉料铁矿、双焦补库预期驱动而螺纹钢终端需求不佳，炉料走势强于成材，高炉生产由盈利逐渐步入亏损，截至 12 月 14 日亏损已经扩大至 225.36 元/吨；从电炉利润的表现来看，去年 12 月已经降至盈亏平衡线之下，今年初报于-227.88 元/吨，上半年亏损持续走扩至 6 月 20 日报于-773.64 元/吨，7 月利润快速修复，但很快再度陷入亏损，截至 12 月 14 日电炉生产吨钢亏损达 276.25 元/吨，与年初相当。

图 5. 高炉开工率震荡回落 (%)



资料来源: IFind 新纪元期货研究

图 6. 电炉开工率重心小幅下移 (%)



资料来源: IFind 新纪元期货研究

过去三年的秋冬季，也就是 11 月中旬至次年的 3 月中旬，工信部办公厅、生态环境部办公厅基本都会发布《关于开展京津冀及周边地区采暖季钢铁行业错峰生产的通知》，今年已经进入采暖季超过一个月，采暖季的环保限产政策并未出台。目前除中长期的钢铁行业“碳达峰”、“碳中和”方案外，钢材供给端缺乏有力的政策约束，明年钢材产量仍将以需求为主要导向、利润为主要驱动。

### 第三部分 钢材需求：房地产政策转松 静待宽信用落地

2022 年钢材终端需求主要依靠出口和基建支撑，房地产投资各项数据同比均大幅下降，对需求形成拖累。随着今年房地产政策的持续放松，尤其是 11 月以来央行针对房地产融资端的“三箭齐发”和金融支持政策“十六条”，叠加此前针对限购、房贷利率等方面的松绑，政策面从供给端到需求端，已经给予房地产市场复苏的条件。但在“房住不炒”的背景下，2023 年房地产投资增速难有显著改善，房地产行业仅有望从今年的绝对低谷中获得一定修复，房屋新开工和竣工有望出现阶段性改善。钢材出口今年虽保持相对乐观态势，考虑到全球主

要经济体 GDP 增速和制造业 PMI 增速均明显回落，2023 年度钢材的直接出口和间接出口难有明显增量。2023 年基建投资在稳经济的背景下仍需继续发力，扩大内需战略也将加大基础设置建设和制造业投资，但资金来源并不十分乐观，预计明年基建投资增速或稳中略有小降。

## 一、 地产投资降幅走扩 支持政策不断加码

### 1、房地产市场深陷负反馈

2019 末中央经济工作会议明确要坚持“房住不炒”的定位以来，近三年房地产市场经历一系列调控政策。尽管为了缓解 2020 年新冠疫情对国内经济造成的重大冲击，地产端的调控政策曾短暂放松，房地产投资增速自 2020 年 2 月探低回升，随着 2020 年 8 月央行、住建部明确了房企融资监管新规“三道红线”、2020 年 12 月央行和银保监会设置房贷“两道红线”以及 2021 年 2 月供地“两集中”等政策陆续出台，叠加各地方政府的“限购、限价”等举措，房地产调控“三稳”齐备，房地产投资增速自 2021 年初的低基数高增长开始不断下滑。

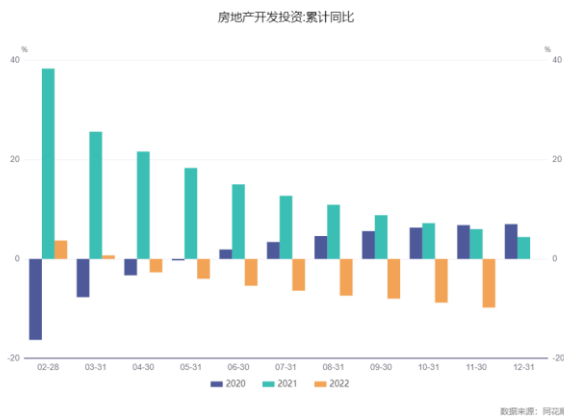
表 3. 近五年房地产各项数据同比 (%)

|               | 房地产开发<br>投资 | 资金来源  | 土地购置<br>面积 | 土地成交<br>价款 | 房屋新开工<br>面积 | 房屋销售<br>面积 | 施工面积 | 竣工面积  |
|---------------|-------------|-------|------------|------------|-------------|------------|------|-------|
| 2018 年        | 9.5         | 6.4   | 14.2       | 18.0       | 17.2        | 1.3        | 5.2  | -7.8  |
| 2019 年        | 9.9         | 7.6   | -11.4      | -8.7       | 8.5         | -0.1       | 8.7  | 2.6   |
| 2020 年        | 7.0         | 8.1   | -1.1       | 11.4       | -1.2        | 2.6        | 3.7  | -4.9  |
| 2021 年        | 4.4         | 4.2   | -15.5      | 2.8        | -11.4       | 1.9        | 5.2  | 11.2  |
| 2022 年 1-11 月 | -9.8        | -25.7 | -53.8      | -47.7      | -38.9       | -23.3      | -6.5 | -19.0 |

资料来源：国家统计局 新纪元期货研究

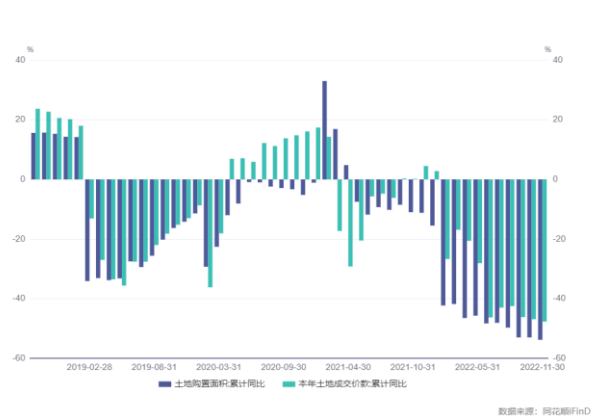
截至 2022 年 11 月，房地产开发投资同比降至-9.8%，房企资金来源同比下降 25.7%，房屋新开工面积同比早在 2021 年已经降至-11.4%，今年 1-11 月同比进一步降至-38.9%，房屋销售面积相较 2021 年缩减 23.3%，房企资金回笼缓慢、融资来源受限，土地购置面积连续四年同比收缩，今年前十一个月同比降幅更甚“腰斩”，而缺乏土地储备，后续房地产企业开工的项目也将大幅减少，房企资金回笼、周转难度加大，房地产市场陷于负反馈机制，缺乏破局之法。

图 7. 房地产投资增速自高位持续回落 (%)



资料来源：IFind 新纪元期货研究

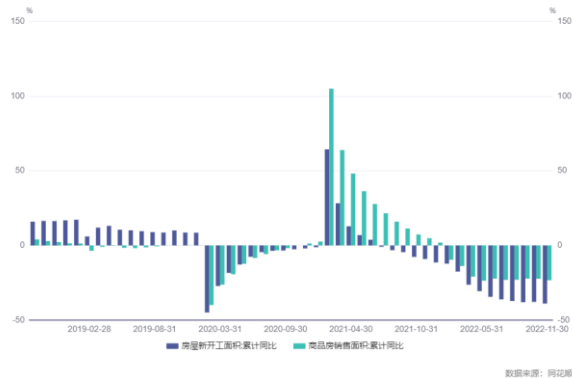
图 8. 房企土地购置面积和成交价款“腰斩” (%)



资料来源：IFind 新纪元期货研究

从拉动钢材消费的直接因素来看，今年房屋新开工面积十分低迷。其中4月单月房屋新开工面积骤降至9901.42万平方米，为2009年11月以来的最低值。房屋新开工面积呈下降趋势的主要原因在于房企土地购置面积持续回落以及房企融资政策收紧导致资金紧张，而3月下旬以来上海、吉林、江苏、北京、天津等省市疫情反扑、形势严峻，严密的疫情防控措施加剧了4月房屋新开工面积的缩减。5、6月份随着国内疫情形势好转，季节性开工旺季来临，单月房屋新开工面积阶段回升，7月国内爆发一波“停工停贷潮”，单月房屋新开工面积再度下降至9643.28万平方米。从房屋新开工的季节性规律显示，8月通常为开工年内的季节性低点，后续存在9月阶段回升、10月再度回落、年末小幅翘尾的机会。实际上，8月开工进一步降至8995.08万平方米，9月回升至9705.17万平方米，10月则回落至8954.71万平方米，11月降至7910.29万平方米，屡刷十年低位，今年10、11月开工回升的季节性规律也失效。

图9. 新开工面积与商品房销售增速维持下行之势（%）



资料来源：IFind 新纪元期货研究

图10. 月度房屋新开工面积再刷新低（万平方米）



资料来源：IFind 新纪元期货研究

## 2、房地产调控政策由紧转松

为防范房地产市场硬着陆风险，去年九月以来国内房地产调控政策开始逐渐放松，在“房住不炒”的总基调下，分别从减轻购房者贷款压力、“保交楼”和房企融资松绑三个方面给予支持，尝试从改善销售和房企资金情况两方面，为房地产市场的负反馈机制寻求破局之法。

从改善房地产市场销售的角度来看，购房者降低购房意愿主要有三方面的顾虑，一是在国家“房住不炒”的总基调下，近三年房价温和回落，投资属性减弱；二是在疫情三年的背景下，购房者收入受到拖累，无力承受进一步加杠杆；三是房企资金链断裂、项目烂尾的风险抬升，购房者对期房交付忧虑见长。即便目前政策仍然只支持购房的刚性需求，制约投机需求，对于减轻购房者贷款压力和“保交楼”确是付出了长足努力。

5月15日，央行宣布下调首套房贷款利率下限20个基点；9月30日，中国人民银行决定，自2022年10月1日起，下调首套个人住房公积金贷款利率0.15个百分点，5年以下（含5年）和5年以上利率分别调整为2.6%和3.1%，为2015年以来的首次下调，并降至历史最低水平。从贷款市场报价利率（LPR）来看，2021年12月央行打破长达19个月的稳定将1年期LPR下调5基点，截至2022年11月，1年期LPR共下调三次累计20基点至3.65%；5年期LPR也经过三次下调，由4.65%降至4.30%共25基点。居民端信贷进入宽松周期，随着时间的推移，有助于商品房销售磨底、回暖。

对于房地产企业而言，资金来源主要分为：国内贷款、利用外资、自筹资金、定金及预收款、个人按揭贷



款等。从“三道红线”开始，房企的资金链不断收紧，去年以来房企破产数量逐步增多，起初以小型房企为主，自去年“恒大事件”后，一些大型房企也接连陷入停工、烂尾、无法兑付到期商票、破产、重组等困境。今年7月份爆发的一波全国性“停工停贷潮”，15个月的时间里共计出现至少271份停贷告知书，为银行系统带来不小冲击，全国性金融风险。7月28日，中共中央政治局召开会议针对“停贷”风波，指出“要稳定房地产市场，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策用足用好政策工具箱，支持刚性和改善性住房需求，压实地方政府责任，保交楼、稳民生。”随后政治局、银保监会、央行等部门在会议上多次部署“保交楼”政策，西安、郑州、武汉、石家庄、南宁、湖州、宿州、萍乡、合肥等地也相继出台因地制宜的房地产纾困政策，从资金来源而言，央行专项用于“保交楼”2000亿元全国性纾困基金启动。

表4. 央行针对房地产“三箭齐发”

| 时间          | 政策               | 内容   | 效果   |
|-------------|------------------|--|--|
| 2022年11月21日 | “第一支箭”<br>信贷支持   | 人民银行党委委员、副行长潘功胜在11月21日召开的全国性商业银行信贷工作座谈会上介绍，“在前期推出的‘保交楼’专项借款基础上，人民银行将面向6家商业银行推出2000亿元‘保交楼’贷款支持计划，为商业银行提供零成本资金，以鼓励其支持‘保交楼’工作。”   | 截至12月6日，商业银行为超80家房企提供的意向性授信总额度已超3万亿元。  |
| 2022年11月8日  | “第二支箭”<br>债券融资支持 | 中国银行间交易商协会发文宣布继续推荐并 <b>扩大民营企业债券融资支持工具</b> ，支持包括房地产企业在内的民营房企发债融资。由人民银行再贷款提供资金支持，委托专业机构按照市场化、法制化原则，通过担保增信、创设信用风险缓释凭证、直接购买债券等方式，支持民营企业发债融资。交易商协会表示，预计可支持2500亿元民营企业债券融资，后续可视情况进一步扩容。 | 11月10日，交易商协会受理龙湖200亿债券注册发行，为本年度房企发债获批额度最大的一单。此外，美的置业、碧桂园、中梁控股等多家房企也在积极申请发债额度，审批速度显著加快。 |
| 2022年11月28日 | “第三支箭”<br>股权融资支持 | 证监会发布消息称，决定在房地产企业股权融资方面调整优化5项措施，并自即日起施行。具体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；积极发挥私募股权投资基金作用。  | 11月29日至12月6日，已有17家A股上市房企或涉房企筹划再融资或并购重组事宜，房企融资升温势头明显。                                   |

资料来源：公开新闻 新纪元期货研究

但“保交楼”政策仅针对存量未交付的楼盘托底烂尾风险，纾困基金的下达和项目的重新启动也需要时间，而且“只保项目不保企业”，房地产端的负反馈机制需要时间化解，投资增速、拿地、房价、销售和开工的偏弱局面持续蔓延，对于钢材真实需求的利好仅限于“预期”。

11 月份以来，随着美联储加息放缓预期升温，国内房地产市场接连迎来重磅利好，尤其是央行在一个月就“三箭齐发”以及发布金融支持政策“十六条”。“三支箭”指的是信贷支持工具、债券融资支持工具以及民营企业股权融资支持工具，早在 2018 年央行就推出用来化解民营企业、小微企业面临的融资困难。11 月 8 日，中国银行间交易商协会发文宣布继续推荐并扩大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房企发债融资；11 月 11 日，央行发布房地产金融支持政策“十六条”，在“保交楼”、房地产融资方面进一步放松，允许贷款、信托等展期，减少房企偿债压力；11 月 21 日，人民银行将面向 6 家商业银行推出 2000 亿元“保交楼”贷款支持计划，为商业银行提供零成本资金，以鼓励其支持“保交楼”工作；11 月 28 日，证监会发布消息称决定在房地产企业股权融资方面调整优化 5 项措施。这三项举措叠加金融支持政策“十六条”，不仅有利于保障现有项目的施工，更能够缓解房地产企业资金链紧张的局面，改善房企资产负债状况，有助于房地产企业撑过“寒冬”。

表 5. 房地产金融支持政策“16 条”

|                        |                     |                         |                        |
|------------------------|---------------------|-------------------------|------------------------|
| 1、稳定房地产开发贷款投放          | 2、支持个人住房贷款合理要求      | 3、稳定建筑企业信贷投放            | 4、支持开发贷款、信托贷款等存量融资合理展期 |
| 5、保持债券融资基本稳定           | 6、保持信托等资管产品融资稳定     | 7、支持开发性政策性银行提供“保交楼”专项借款 | 8、鼓励金融机构提供配套融资支持       |
| 9、做好房地产项目并购金融支持        | 10、积极探索市场化支持方式      | 11、鼓励依法自主协商延期还本付息       | 12、切实保护延期贷款的个人征信权益     |
| 13、延长房地产贷款集中度管理政策过渡期安排 | 14、阶段性优化房地产项目并购融资政策 | 15、优化住房租赁信贷服务           | 16、拓宽住房租赁市场多元化融资渠道     |

资料来源：公开新闻 新纪元期货研究

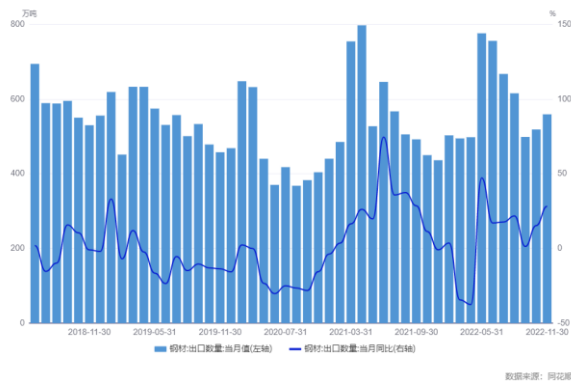
**房地产总结：**目前房价、销售和开工的偏弱局面难以获得扭转，房地产投资增速持续回落。11 月以来央行对房地产市场的宽信贷政策，从债券、信托、股权全方位融资渠道给予地产支持，能够阶段性缓解房地产企业资金链紧张，降低房企破产的机会，提升房企的施工和竣工量。叠加此前针对限购、房贷利率等方面的松绑，政策面从供给端到需求端，已经给予房地产市场复苏的条件。但从政策到落地，仍需市场信心的修复和消费改善，最重要的一点就是商品房销售的回暖。在“房住不炒”的背景下，2023 年房地产投资增速难有显著改善，但房地产行业或从今年的绝对低谷中获得一定修复性增长，房屋新开工和竣工有望出现阶段性改善。

## 二、 钢材出口：海外制造业 PMI 回落 制约国内钢材出口

2021 年年初，国内外经济共振复苏，国外钢材供给受到“德尔塔”毒株的二次冲击，国内钢材出口曾在 4 月回升至近 800 万吨的相对高位。但由于近两年海外经济体通胀维持高位、制造业 PMI 回落，海外需求回落并且将持续至 2023 年，叠加从去年 5 月 1 日起取消部分钢铁产品的出口退税，使得钢材出口成本攀升。今年前

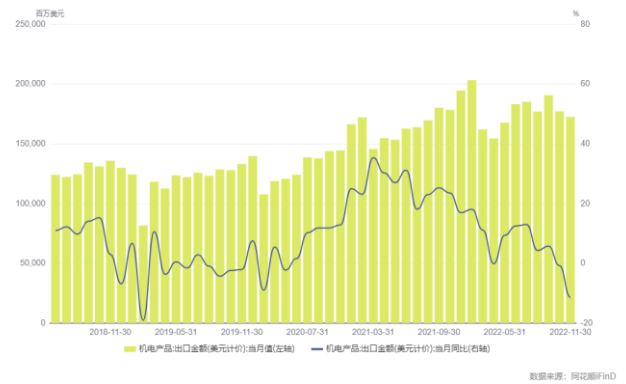
11 个月，国内钢材直接出口呈现前高后低之势，累计出口 6194 万吨，同比微弱增加 0.40%。间接出口来看，中国制造业产业链众多、钢铁下游产品性价比较高等优势下，今年前 11 个月，我国出口机电产品整体维持高位，11 月报于 1724 亿美元，同比大幅下降 11.38%，但 1-11 月累计值报于 1.88 万亿美元，同比增长 5.60%。考虑到全球主要经济体 GDP 增速和制造业 PMI 增速均明显回落，2023 年度钢材的直接出口和间接出口难有明显增量。

图 11. 钢材月度出口冲高回落，整体难有增量（万吨）



资料来源：IFind 新纪元期货研究

图 12. 机电出口同比增加但增速下滑（%）



资料来源：IFind 新纪元期货研究

### 三、 制造业投资增速近半年相对平稳

2022 年中国制造业投资增速前高后低，年初一度高达 20.90%，随后震荡回落，5 月份以来增速相对平稳，基本维持 10% 上下，至 11 月制造业投资累计同比增长 9.30%，较 1-10 月下降 0.4 个百分点。其中，高端和装备制造业保持较快增长，1-11 月份，高技术制造业增加值同比增长 8.0%，比规上工业增速高 4.2 个百分点；高技术产业投资增长 19.9%，比全部投资增速高 14.6 个百分点；人工智能、大数据、云计算、物联网、光伏、新能源汽车等行业表现亮眼；电气机械和器材制造业投资同比大幅增长 41.4%。展望 2023 年，国内疫情管控放松，经济有望修复性增长，叠加 12 月 14 日中央印发的《扩大内需战略规划纲要（2022-2035）》，制造业投资和基建投资将为主要发力点。

### 四、 基建投资仍将负重前行

近两年，国内拉动经济的“三驾马车”中，出口和投资的表现尚可，在房地产开发投资明显下滑的情况下，基础设施投资、制造业投资有力支撑了固定资产投资平稳增长，前三季度资本形成总额对经济增长贡献率为 26.7%，部分抵消房地产投资大幅回落带来的负面冲击，对稳经济、调结构、补短板发挥了重要作用。今年以来，受地方政府债券发行前置的驱动，基建投资增速从年初开始震荡走高，而固定资产投资增速则前高后低，两者形成倒挂。国家统计局数据显示，2022 年 1-11 月份，1-11 月份，全国固定资产投资（不含农户）520043 亿元，同比增长 5.3%。基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 8.9%。其中，水利管理业投资增长 14.1%，公共设施管理业投资增长 11.6%，道路运输业投资增长 2.3%，铁路运输业投资增长 2.1%。

从资金来源看，2022 年 3 月 30 日，国务院总理李克强主持国务院常务会议，指出用好政府债券扩大有效

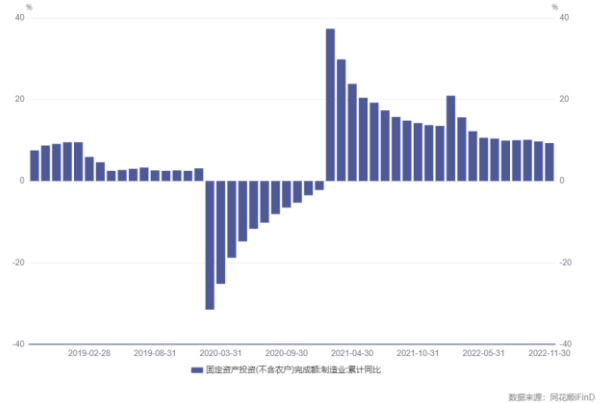
投资，是带动消费扩大内需、促就业稳增长的重要举措。按照保持宏观杠杆率基本稳定的原则，今年新增地方政府专项债目标为 3.65 万亿元，为加强周期性调节，去年底已依法提前下达 1.46 万亿元。根据财政部数据，2022 年 1-11 月，全国发行新增债券 47468 亿元，其中一般债券 7182 亿元、专项债券 40286 亿元，超额完成今年专项债发行任务。

图 13. 世界主要经济体制造业 PMI 均回落 (%)



资料来源: IFind 新纪元期货研究

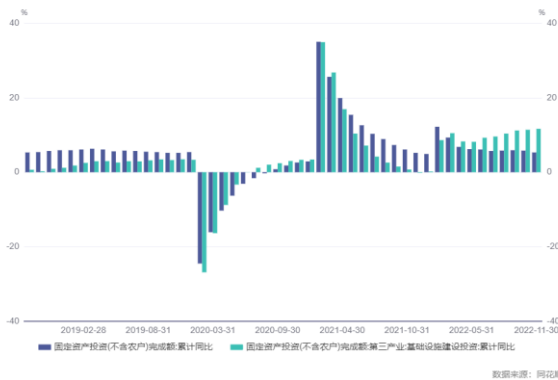
图 14. 制造业投资增速相对平稳 (%)



资料来源: IFind 新纪元期货研究

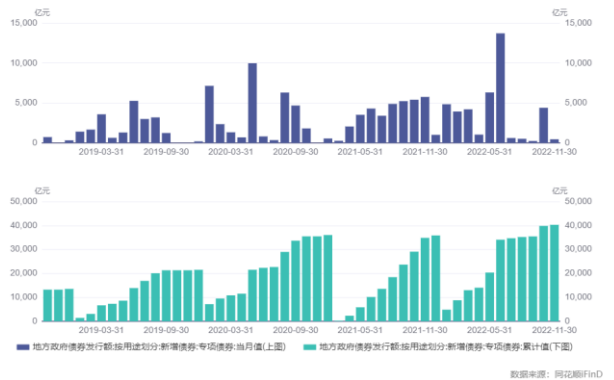
从发行节奏来看，国常会部署“去年提前下达的额度 5 月底前发行完毕，今年下达的额度 9 月底前发行完毕。”4 月中旬财政部要求加快新增专项债发行进度，6 月底前要完成大部分今年新增专项债的发行工作，并于 3 季度完成剩余额度发行扫尾工作，为后续政策实施留出空间。截至 6 月，今年全国发行新增债券 40210 亿元，其中一般债券 6148 亿元、专项债券 34062 亿元，已完成今年下发任务的约 93%，随后的五个月里，只有 10 月有 4399 亿元的发行量，其余的四个月发行均不超过 700 亿元。近两年，为稳经济大盘，地方政府专项债发行稳步增加，2021 年发行节奏明显后置，在 8 月以来才有较为明显的发力，而 2022 年发行则显著前置。

图 15. 基建投资增速持续回升并高于固定资产投资增速 (%)



资料来源: IFind 新纪元期货研究

图 16. 地方政府债券发行情况 (亿元)



资料来源: IFind 新纪元期货研究

从实务量来看，发改委新闻发布会称，截至 11 月底，两批共 7399 亿元金融工具支持的 2700 多个项目已全部开工建设；全年 6400 亿元中央预算内投资已全部下达完毕，项目开工率达近 5 年最高水平；今年已发行专项债券的项目开工率达 95%，已使用的专项债券规模较去年同期大幅提升。

展望 2023 年的基建投资，我们认为增速或稳中略降。一方面，明年房地产市场在今年强有力的政策支持下，有出现修复的机会，房地产投资增速虽无法反转，但或从今年低基数的背景下略有回升，房屋新开工和项目施工或有季节性好转，在稳经济的背景下，基建仍需继续发力；另一方面，12 月 14 日中央印发了《扩大内需战略规划纲要（2022-2035）》，规划明确提出远景目标是消费和投资规模再上新台阶，完整内需体系全面建立。要实现这一战略规划，必然要加大制造业投资支持力度，持续推进重点领域补短板投资，尤其是要加快交通、能源、水利、物流、生态环保设施、社会民生等基础设施建设，系统布局 5G、人工智能、大数据等新型基础设施。但我们必须考虑到，明年基建投资的资金来源并不十分乐观。国内经济增速持续下滑，今年前 11 个月，国家一般公共收入同比下降，当前一般公共预算支出需保障和兜底民生，土地出让收入低迷和疫情防控严重拖累地方政府财政，城投融资和债务扩张受强监管的约束，明年基建资金来源仍主要依靠专项债和政策性金融工具。

## 第五部分 总结与展望

今年全球主要经济体经济增速均较 2021 年有所放缓，2023 年全球经济下行压力仍然较大。尤其今年美联储开启加息周期，尽管年末美国通胀压力有所缓和，美联储加息节奏存在放缓预期，但加息的影响仍将持续至 2023 年上半年，这将对全球粗钢供需均形成制约。国内方面，目前除中长期的钢铁行业“碳达峰”、“碳中和”方案外，钢材供给端缺乏有力的政策约束，明年钢材产量仍将以需求为主要导向、利润为主要驱动，较今年趋于平控。

表 6. 2023 年钢材影响因素及价格展望

| 时间/影响因素 | 一季度                         | 二季度             | 三季度                            | 四季度 |
|---------|-----------------------------|-----------------|--------------------------------|-----|
| 宏观      | 美联储加息周期负面影响仍存↓              |                 | 美联储达到通胀控制目标或退出加息，甚至开启降息。↑      |     |
| 基本面     | 政策利好驱动需求改善预期 ↑<br>低库存补库预期 ↑ | 旺季需求和实际补库或被证伪 ↓ | 国内宽信用政策向实务量传导，经济回暖。供需双升或照进现实。↑ |     |
| 价格      | ↑                           | ↓               | ↑                              |     |

资料来源：新纪元期货研究

2022 年钢材终端需求主要依靠出口和基建支撑，房地产投资各项数据同比均大幅下降，对需求形成拖累。随着今年房地产政策的持续放松，尤其是 11 月以来央行针对房地产融资端的“三箭齐发”和金融支持政策“十六条”，叠加此前针对限购、房贷利率等方面的松绑，政策面从供给端到需求端，已经给予房地产市场复苏的条件。但在“房住不炒”的背景下，2023 年房地产投资增速难有显著改善，房地产行业仅有望从今年的绝对低谷中获得一定修复，房屋新开工和竣工有望出现阶段性改善。钢材出口今年虽保持相对乐观态势，考虑到全球主要经济体 GDP 增速和制造业 PMI 增速均明显回落，2023 年度钢材的直接出口和间接出口难有明显增量。2023 年

基建投资在稳经济的背景下仍需继续发力，扩大内需战略也将加大基础设置建设和制造业投资，但资金来源并不十分乐观，预计明年基建投资增速或稳中略有小降。

总结与展望：2023 年上半年全球经济仍将笼罩在美联储加息的负面影响下，下半年随着美国达到通胀调控目标方能退出加息周期，甚至开始降息，有利于大宗商品价格回升。国内疫情防控解除，新冠疫情回归“乙类乙管”，稳经济大盘和扩大内需战略共振作用下，明年经济有望自低谷逐步修复反弹。基本面而言，自四季度以来的宽信用政策向实务量转变仍需要时间，明年一季度或以需求改善预期和低库存补库预期为主要驱动，价格有望延续今年四季度以来的升势，二季度将需关注旺季需求和补库的真实表现，或被证伪，在时间的化解下，市场信心获得修复，宽信用政策利好逐步落地，钢材供需双升有望在下半年逐步照进现实，钢材价格将进一步走强。整体而言，全年价格或呈现“N”型表现，但供需过剩仍对全年高点形成制约。

风险点：美联储加息提前结束（利好）；补库存超预期（利好）。

## 免责声明

本研究报告中所提供的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何保证。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。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，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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任何损失负任何责任。本报告仅反映撰写人的分析方法和观点，不代表新纪元期货股份有限公司的立场。

本报告版权仅为新纪元期货股份有限公司所有，未经书面授权，任何机构和个人对本研究报告的任何部分均不得以任何形式翻版、复制和发布。如欲引用或转载本文内容，务必联络新纪元期货研究所获得许可，并需注明出处为新纪元期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货股份有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

## 公司机构

### 公司总部

全国客服热线：400-111-1855

邮编：221005

地址：徐州市鼓楼区民主北路2号黎明大厦1号楼8-9层

### 南京分公司

电话：025-84706666

邮编：210019

地址：南京市建邺区庐山路168号1504室

### 成都分公司

电话：028-68850968

邮编：610004

地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803号

### 深圳分公司

电话：0755-33373952

邮编：518001

地址：深圳市罗湖区和平路3001号鸿隆世纪广场A座1601C

### 上海分公司

电话：021-61017395

邮编：200120

地址：上海市浦东新区浦电路438号双鸽大厦1305室

### 徐州营业部

电话：0516-83831113

邮编：221005

地址：徐州市鼓楼区民主北路2号黎明大厦1号楼9层

### 南京营业部

电话：025-84787996

邮编：210018

地址：南京市玄武区中山路268号1幢1307室和1308室

### 北京东四十条营业部

电话：010-84261653

邮编：100007

地址：北京市东城区东四十条68号平安发展大厦407室

### 广州营业部

电话：020-87750826

邮编：510080

地址：广州市越秀区东风东路703号大院29号8层803

### 苏州营业部

电话：0512-69560991

邮编：215028

地址：苏州市工业园区时代广场23幢1518-1室

### 南通营业部

电话：0513-55880516

邮编：226001

地址：南通市环城西路16号6层603-2、604室

### 重庆营业部

电话：023-67900698

邮编：400010

地址：重庆市南岸区江南大道2号国汇中心写字楼5-8