

新时代、新矛盾、新思路

——2023 年黑色产业年报

黑色事业部研发团队
分析师

韩业军

从业资格: F0273312

投询资格: Z0003142

马琳

从业资格: F0280068

投询资格: Z0012134

刘旭

从业资格: F0261651

投询资格: Z0012372

李博雅

从业资格: F3039180

投询资格: Z0013722

张源

从业资格: F3036698

投询资格: Z0014713

辅助研究员

董良

从业资格: F3065228

刘森

从业资格: F3076147

万晓涵

从业资格: F3080830

赵晴

从业资格: F03087073

赵宏革

从业资格: F03095446

张柳彬

从业资格: F03100064

■ 内容摘要

产业宏观: 2023 年国内稳增长政策难出现明显转向, 经济向合理区间回归预期较强, PPI 有筑底温和回升预期, 国内经济周期的复苏曙光更加清晰可见。海外发达经济体通胀有缓解预期, 控通胀政策重心有望向稳增长转变, 经济有筑底回升可能, 海外经济周期的复苏曙光依稀可见。

成材需求: 2023 年预计螺纹钢表观需求+1%, 周均 280 万吨。1 季度需求偏弱, 2、3 季度需求偏强, 4 季度需求季节性回落, 但好于 1 季度表现, 下半年好于上半年, 需求峰值在秋季。预计热轧板卷表观需求增 2%, 周均表需 300 万吨。政策兑现到消费需要时间, 且下半年海外复苏预期更强, 下半年需求好于上半年。

成材供给: 2023 年预计铁水产能最高增加 0.15 亿吨至 10.75 亿吨, 粗钢产能最高增加 0.21 亿吨至 13.31 亿吨 (主要增量在电炉端), 螺纹钢产能约增加 800 万吨, 热卷产能约增加 860 万吨, 供给能力进一步提升。2023 年在粗钢产量持平的政策前提下, 废钢回补导致铁水产量减少 540 万吨, 日产约 236.5 万吨/天。螺纹钢产量+1.99%, 约 296 万吨, 总供给增加+1.95%, 约 292 万吨; 热轧卷板产量+1.85%, 约 299 万吨, 总供给+1.72%, 约 280 万吨。

铁矿供给: 2023 年铁矿石供给环比增长, 四大矿山增加 2250 万吨, 其他地区产量增量 2300 万吨, 国内精粉产量增加 300 万吨。海外增量主要来自不可抗力的减量恢复和矿山增产。成本支撑围绕 70-80 美元一线, 中国周度到港量均值 2258, 以目前的生产条件推算对应钢联口径生铁 234 万吨/日水平。

废钢供给: 2022 年废钢供给较去年大幅降低, 加工废钢资源量和施工拆旧减少, 同时疫情爆发阻碍社会折旧废钢的物流运输, 严重影响废钢供

给。2022 年整体废钢供给量同比预计减少约 2800 万吨。2023 年宏观环境好转，疫情影响减弱，预计废钢供给量同比增 1000 万吨左右。

煤焦供给：2023 年煤焦供给均有增加趋势。国产端焦煤产能预计净增约 2000 万吨，考虑到投产进度，预计年内产量同比增加约 400-500 万吨左右，进口焦煤预计同比增加 900 万吨，焦煤总供给预计同比增加约 1300-1400 万吨。2023 年焦化厂新增产能约 1000 万吨，焦炭产能过剩，2023 年焦炭产量仍将根据焦企利润、下游需求及阶段性政策调节。

合金供给：2023 年锰硅产能趋稳，硅铁预计新增产能投放 95 万吨，非钢需求转弱，硅铁总需求稳中偏弱，锰硅总需求趋稳。产业结构将由高利润+高产能利用率向低利润+中性产能利用率过渡，各产区间博弈性增强，拉动产业升级，实现降本增效。

报告制作时间：
2022 年 12 月 10 日

审核人：韩业军

一德期货投资咨询业
务资格：证监许可
【2012】38 号

■ 核心观点

- **成材：**2023 年螺纹、热卷产能偏过剩，钢厂难以维持高利润，上半年需求兑现力度偏弱，下半年预期偏强，盘面维持反套格局。
- **铁矿：**2023 年仍有过剩预期，远月贴水结构预计不变，叠加钢厂利润压制难长期维持 110-120 美元的水平。但内矿受压制，进口矿会维持定价能力，成本支撑依然有效，铁矿石不宜过分看空。
- **废钢：**2023 年度废钢供给增量预计小于需求，利于废钢价格企稳，节奏预计先跌后涨。
- **煤焦：**2023 年煤焦总体供需紧张局面将有所缓解，价格重心将进一步下移。但下游低库存结构将放大价格上涨弹性，补库周期中需求集中爆发将带来阶段性上涨行情。
- **合金：**2023 年硅锰和硅铁均将迈入产能过剩阶段，合金厂利润空间收窄，供给随需求及利润主动调节，价格中枢随成本下移。

2023年黑色产业平衡表汇总

日期	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	全年	全年增速
螺纹需求	802	471	1394	1410	1432	1317	1350	1348	1415	1376	1352	1293	14960	0.76%
热卷需求	1355	1151	1388	1385	1426	1390	1424	1431	1416	1425	1428	1439	16658	1.43%
螺纹供应	1183	1054	1322	1309	1358	1275	1267	1289	1299	1325	1270	1286	15236	1.95%
热卷供应	1379	1259	1375	1376	1453	1384	1410	1421	1399	1453	1381	1373	16662	1.72%
粗钢产量	8230	7434	8905	8909	9319	8750	8774	8557	8246	8599	8268	8525	102516	-0.03%
生铁产量	7037	6356	7347	7350	7688	7350	7502	7316	7050	7223	6945	7161	86325	-0.63%
铁元素供应	11420	10182	11654	11694	11927	11737	12501	12270	11618	12104	11117	11814	140039	1.53%
焦炭供应	3480	3176	3639	3575	3895	3584	3733	3704	3618	3585	3380	3395	42764	0.33%
焦煤供应	4609	4282	4944	4830	5115	4930	5052	5021	4870	4931	4710	4775	58069	2.14%
硅锰供应	50.3	48.7	51.3	51.5	50.3	49.3	48.8	48.3	48.9	50.3	50.8	51.3	599.9	7.70%
硅铁供应	90.1	85.1	92.1	95.1	97.1	95.1	94.1	92.1	90.1	92.1	92.3	93.1	1108.4	0.28%
螺纹供需差	381	583	-71	-101	-74	-42	-84	-59	-116	-51	-82	-6		
热卷供需差	24	107	-12	-9	27	-6	-14	-10	-17	28	-47	-66		
铁元素供需差	127	-7	-139	-98	-435	-58	488	571	286	535	-46	327		
焦炭供需差	59	70	45	-17	130	-24	51	29	154	53	-22	-102		
焦煤供需差	-33	47	88	117	-36	161	51	60	17	93	127	147		
硅锰供需差	2.3	3.7	0.7	0.7	-1.8	-0.3	-0.3	-0.3	0.7	0.4	1.7	1.6		
硅铁供需差	1.2	4.7	-4.0	-1.0	-3.4	0.6	-0.6	-0.3	1.0	-0.7	3.0	1.1		

备注：

2023年平衡表数据预估条件：

- 需求：①螺纹内需+1%，总需求+0.76%；②热卷内需+2%，总需求 1.43%；
- 成材产量：①螺纹产量+2%，总供应+1.95%；②热卷产量+1.85%，总供应+1.72%
- 铁钢产量：①生铁产量-540万吨或-0.63%；②粗钢产量持平；③废钢+1000万；
- 铁矿石供应：①进口量+830万吨或+0.75%；②国产矿产量+300或+2.13%；③铁元素总供应+2100万或1.53%；
- 煤焦供应：①焦炭总供应+0.33%；②焦煤总供应+2.14%；
- 合金供给：①锰硅总供给+7.7%；②硅铁总供给+0.28%；

2305 合约黑色产业策略推荐汇总

类型	策略	合约选择	入场时间	入场条件	风险	周期
单边	择机卖保	卖出 RB2305 /HC2305	3 月中下旬-5 月	政策支持下，预期先行，而现实偏弱。当前下游信心仍不足，冬季疫情影响难以快速消散，春季需求有不及预期的概率。一旦被证伪，在供给端并未行政压制束缚的情况下，供需差将快速拉开，钢材累库峰值会超去年，择机卖保为宜。	需求超预期或年前出台限产政策	中期
	择机做空	空 JM2205	择机	1. 2023 年炼焦煤矿产能净增，年后煤矿开工陆续恢复。 2. 蒙煤有增加预期且远月仍有澳煤放开进口政策扰动， 3. 终端需求短期难有起色，下游焦钢利润低位，对焦煤需求难有增量。	1. 终端需求好转超预期。 2. 澳煤进口政策变化 3. 蒙煤进口量大幅下滑	中期
套利	反套	空 RB2305/ 多 RB2310	3 月中下旬-5 月	春季需求应以保交楼和基建方面的存量为主，而房地产若上半年修复不佳，则对下半年的预期会增强，从而形成 5-10 反套格局。	房地产需求回升速度和力度超预期	中期
	正套	I2305- I2309	1 季度初	由于供给释放在 3 季度后，因此从供需结构上 09 合约强度要弱于 05 合约。	明年下半年是需求释放窗口期，需求韧性可能超预期	长期
	做多焦化利润	空 JM2305/ 多 J2305	12 月中下旬	长期来看焦炭产能过剩，而焦煤供给有瓶颈。但焦化利润亏损将导致焦炭产量大幅下滑。煤焦比有上行驱动。	1. 蒙煤通关超预期下滑。 2. 中澳关系恶化，澳煤进口政策再度收紧。 3. 焦化利润恢复，焦企产量大幅提升。	短期波段
	正套	SF2305- SF2309	2 季度初	2 季度初硅铁供需仍偏紧，而下半年产能逐步完成投放，供需格局趋于宽松	终端需求持续低迷、产能投放不及预期	中期
保值	做空钢厂利润	空 RB2305/ 多 I2305/ 多 J2305	1 季度	1 季度弱需求下难以形成正反馈，且钢厂原料库存处于极低水平，因此钢厂利润逢高做缩。	钢厂持续性减产或原料供给恢复超快	中期

2023 年黑色产业运行十大关键点

一、国内经济增长目标

当前中性目标是 5%，市场呼声最大。目标关系到政策支持力度，在未尘埃落定前，政策预期会呈现意愿和能力的反复博弈，节奏把握难度较大，其中的博弈和关注焦点在于疫情和房地产。

二、疫情演变

疫情防控优化的方向已确定，但疫情管控严格指数和疫情人数共同影响经济，疫情演变节奏将成为影响经济冲击的核心变量，疫情演变节奏可关注重症人数的变化。

三、居民杠杆

居民杠杆偏高，消费意愿弱，居民加杠杆意愿不足是稳增长政策效果不佳的核心因素。疫情防控优化利于修复消费意愿，房地产支持政策利于缓和居民去杠杆，但居民加杠杆意愿则取决于居民收入预期，加杠杆空间取决于消费刺激政策的力度和方式，居民杠杆变化仍有不确定性，进而影响国内经济复苏节奏。

四、海外经济负循环

控通胀政策重心带来货币激进收缩，引发海外发达经济体经济进入负循环模式，2023 年海外通胀走势将是打破负循环的关键。全球经济再平衡理念越发狭隘化导致通胀预期不稳定，海外随着经济持续下行，政策重心的天平倾向稳增长的节点和力度面临不确定性。

五、主动补库存

黑色产业终端需求向下，叠加预期悲观，行业进入持续的主动去库存过程。随着利润压缩，供给收缩，库存下降，去库存空间预期逐步降低。而下游利润预期逐步修复，释放上涨势能。稳增长政策重心转向疏通政策堵点，终端需求周期止跌回升预期增强。主动去库存阶段有转向被动去库存和主动补库存阶段契机，力度则取决于供给弹性和需求释放力度（真实需求和投机需求）。

六、压产政策

双碳目标节奏修正和保供稳价诉求，让压产政策预期减弱。但随着成材产能过剩导致钢厂盈利预期转差，行业重回产能出清阶段预期较强，叠加供给侧结构性改革对传统行业供给仍有约束，成材产能端仍将面临约束，政策调控压力仍在，调结构、压能耗、超低排放改造等将是后期调控的

主要方向。

七、基石计划

基于“基石计划”，2022年国内加大了对开采项目的审批，但目前看到能增产的项目产量不足，增量大的项目还在建设，因环保安全等问题受到的影响还没有消除，基石计划短期效果不宜乐观，矿石海外供给端仍是核心。海外增量主要关注三点，一是印度在关税调整后中国进口增加预期能否兑现；二是铁桥项目继续延后对四大矿山新项目投产的影响；三是非主流矿回补潜力受地缘政治的冲击尚未完全消除。

八、折旧回补

“40号”文和疫情对社会折旧废钢形成冲击，是废钢供给大幅减少的核心原因，随着疫情防控优化，社会折旧废钢有回补预期，但回补力度将取决于疫情演变节奏。

九、煤炭保供

受保供政策影响，2022年保供力度较去年有所增强，部分边界煤种转产动力煤销售。2023年国内动力煤产能预计有所释放，动力煤供需压力缓解后，部分边界煤种将回流至焦煤端，增加焦煤供应量。

十、能耗双控

随着经济企稳，能耗政策有再度趋严可能，将压制合金产业新增产能投放节奏，需重点关注2023年能耗双控政策调整节奏。

目 录

2023 年黑色产业平衡表汇总.....	2
2305 合约黑色产业策略推荐汇总.....	3
2023 年黑色产业运行十大关键点.....	4
正文.....	9
1. 行情回顾：.....	9
2. 产业宏观：.....	11
2.1 国内方面.....	11
2.1.1 新目标指引：“全面小康”向“中国式现代化”转变.....	11
2.1.2 新时代的变化：要求扩大内需与供给侧结构性改革结合.....	12
2.1.3 稳增长政策传导不畅，国内仍处于复苏前期。.....	15
2.1.4 政策重心转向疏通堵点，国内进入复苏可期。.....	18
2.1.5 疫情和地产改善速度决定经济复苏斜率。.....	22
2.2 海外方面.....	33
2.2.1 通胀韧性强，海外未到复苏时。.....	33
2.2.2 经济负循环缓解通胀压力，海外政策天平向稳增长倾斜。.....	35
2.2.3 美国债务收缩斜率放缓，美元最强阶段或已过去。.....	38
2.3 海内外总结.....	38

2.3.1 国内复苏方向确定，海外复苏可期。	38
2.3.2 潜在风险分析.....	39
3.成材分析：	40
3.1 政策提振内需向好，房屋新开工决定向好力度。	40
3.1.1 投资结构调整，建筑需求企稳回升可期。	40
3.1.2 政策支持方向未变，制造业耗钢预期增长。	44
3.2 内外周期错位，外需难言乐观。	47
3.3 需求量化难度大，重监测轻预测。	48
3.4 需求和利润周期提前见顶，成材资本支出下行预期增强。	50
3.5 产能过剩格局难改，政策约束产量弹性。	52
3.6 产能利用率下行，钢厂利润承压。	55
4.铁矿分析：	58
4.1 供给恢复，四大发运预计增加。	58
4.2 不可抗力影响减弱，非主流矿发运有修复预期。	60
4.3 利润和政策约束，内矿增产预期不乐观。	62
4.4 总供给预期增加，海外贡献更大。	64
4.5 海外矿石需求潜力持续增长，实际需求紧跟海外耐用品周期。	65
4.6 到港总量预计增长，节奏先抑后扬。	66
5.废钢分析：	67

5.1 限制因素缓解预期增强，废钢资源量预计回升。	67
5.2 多因素共振，废钢需求下滑明显。	68
4.3 钢厂库存持续低位，补库风险加大。	71
4.4 供给增量小于需求，废钢偏紧格局有望延续。	71
6.煤焦分析：	72
6.1 国内焦炭产能净增趋势延续，利润主导产量变化。	72
6.2 海外焦炭回流预期增强，焦炭净出口面临下行压力。	76
6.3 内外供给均有增长预期，焦煤偏紧格局有望松动。	79
6.4 低库存放大价格弹性，产业链利润分配不均。	88
6.5 碳元素供增需减预期较强，价格重心面临下行压力。	90
7.铁合金分析：	92
7.1 成本结构分化，整体重心下移。	92
7.2 供给政策预期先松后紧，关注政策调整节奏变化。	95
7.3 硅锰产能预期平稳，硅铁产能释放预期较强。	95
7.4 过剩格局难改，利润面临压制。	99
附录：	100
表目录：	100
图目录：	101
免责声明	107

正文

1. 行情回顾:

2022年钢材价格呈“N”字型走势，价格主要受阶段性预期影响，全球供应链中断的能源危机预期、防疫政策加严叠加海外衰退预期、地产托举提振需求预期分别主导了今年上涨→下跌→上涨的三波行情。

表 1:2022 年黑色各品种期现整体走势先扬后抑

2022年黑色各品种期货主力合约月均价							
2022年	螺纹钢	热轧卷板	铁矿石	焦炭	焦煤	硅锰	硅铁
1月	4618	4736	735	3049	2277	8250	8197
2月	4789	4928	737	3213	2484	8282	8525
3月	4931	5164	821	3644	2989	8693	9130
4月	4983	5114	885	3925	3078	8718	9958
5月	4629	4744	834	3388	2618	8318	8866
6月	4493	4568	842	3353	2616	8177	8581
7月	3972	3964	719	2780	2094	7400	7652
8月	4038	3993	722	2793	2075	7252	7630
9月	3733	3791	707	2626	1987	7197	7755
10月	3646	3671	679	2645	2044	7116	8056
11月	3643	3731	710	2687	2116	7259	8020

2022年黑色各品种现货月均价										
2022年	杭州螺纹	上海热轧	日照港PB	日照港准一级焦	山西准一级	山西焦煤	蒙煤5#	硅锰	硅铁	张家港重废
1月	4787	4932	841	3078	2877	2337	2505	8055	8197	3192
2月	4896	4987	892	2991	2603	2259	2691	8053	8525	3224
3月	5009	5130	957	3503	3201	2734	3084	8373	9130	3230
4月	5095	5126	983	3894	3582	3081	3150	8421	9958	3386
5月	4837	4821	944	3467	3256	2984	2871	8266	8866	3311
6月	4586	4618	912	3291	3011	2712	2749	8086	8581	3104
7月	4056	3971	753	2708	2578	2376	2338	7624	7652	2519
8月	4187	3968	764	2611	2392	1957	2099	7118	7630	2668
9月	4018	3908	749	2607	2445	2171	2094	7148	7755	2694
10月	3909	3813	721	2755	2540	2375	2303	7179	8056	2514
11月	3811	3814	707	2596	2308	2136	2119	7130	8020	2424

资料来源：钢联资讯、同花顺 iFinD、一德期货黑色事业部

2月底俄乌冲突爆发，引发我国钢材直接出口的边际转好，叠加专项债天量发行，钢材驱动转强，但价格上行更重要的原因在于原料的成本支撑转强。俄乌冲突及澳洲

天气、洪水因素导致了矿石发运受阻，同时废钢财税 40 号政策落地影响了废钢供给，铁元素供给主要依赖矿石，矿石涨价幅度大于废钢，铁-废价差快速扩大。俄乌冲突也使得海外能源价格暴涨，内外煤价倒挂严重，海运煤进口量下滑。国内碳元素和铁元素持续去库，且处于历史偏低水平，期现共振上涨。合金方面，俄罗斯硅铁出口受限，需求转移到国内，同时金属镁因 21 年能耗双控价格大幅抬升，利润丰厚，镁厂产量处于历年同期高位，硅铁下游需求旺盛，刺激价格持续上行。

进入下半年后产业矛盾并不突出，但宏观环境扰动较大。4 月中下旬至 10 月底，多因素共振导致黑色价格重心不断下移，国内主要是疫情散点频发，贯穿了全年两个旺季，而疫情管控政策上坚持动态清零，终端需求和消费都受到了严重拖累。地产暴雷（债务危机爆发）后，保交楼政策也未能给市场带来强信心，但同时海外通胀率显著提升，美联储步入快速加息周期，市场担忧全球经济衰退，产业层面预期极度悲观，产业链各环节主动去库存，负反馈引发期现共振加速下跌。期间螺纹主力最大跌幅 34.7%、热卷 36.2%、矿石 36.7%、焦炭 44.7%、焦煤 46%、硅铁 37.6%、硅锰 26.4%、张家港重废 33.5%（以上按周期内最高点和最低点测算），产业链利润最丰厚的焦煤成为跌幅最大的品种。。

在主动去库尾端，不仅钢厂和焦化厂因利润长期低迷而持续减产降负，矿石和焦煤的供给也在下降。矿石非主流环比减少 2518 万吨，主流发运也受价格牵制，低于年初计划量；而二十大前后，煤矿和蒙煤进口也均减少，因此整体库存低于往年水平。11 月初，在国内防疫政策逐步放松、海外加息节奏趋缓、房地产先后出台“金融十六条”和融资端“三支箭”等政策后，宏观转向与产业低库存形成共振，促成了一轮犀利的反弹行情。

2. 产业宏观:

2.1 国内方面

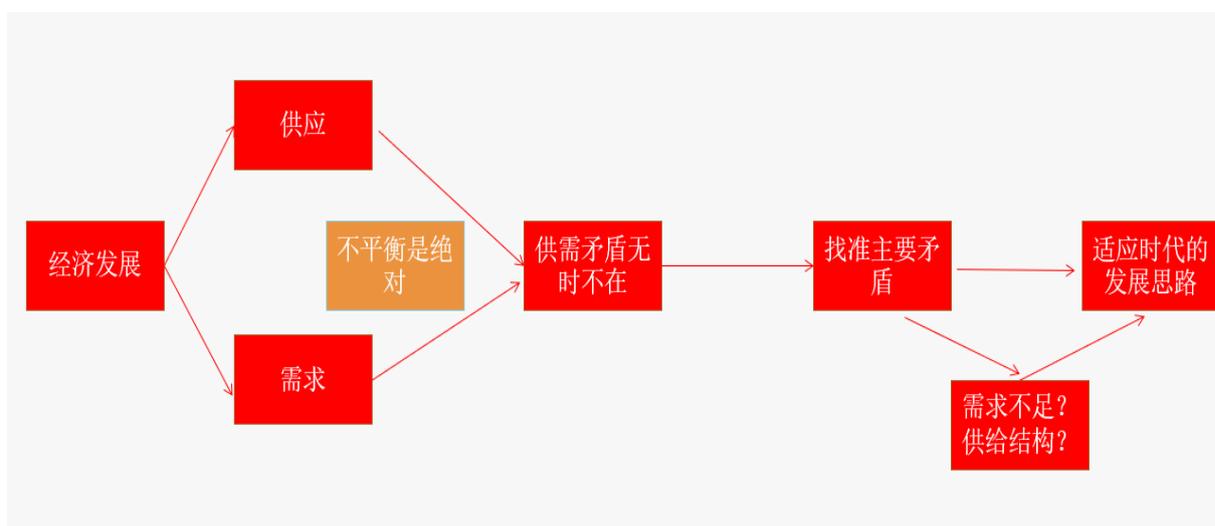
2.1.1 新目标指引：“全面小康”向“中国式现代化”转变

二十大报告明确指出，我国已完成全面建成小康社会目标，中心任务转向全面建成社会主义现代化强国。中国式现代化是人口规模巨大，是全体人民共同富裕，是物质文明和精神文明相协调，是人与自然和谐共生，是走和平发展道路的现代化。

人口规模巨大突出中国式现代化的艰巨属性，凸显发展过程中稳中求进的重要性。共同富裕突出中国式现代化的公平属性，发展过程注重兼顾效率和公平。物质文明和精神文明相协调突出中国式现代化的双重属性，物质的全面丰富和人的全面发展，发展过程仍重视物质基础的增长。人与自然和谐共生突出中国式现代化的绿色属性，发展过程注重自然条件约束，注重可持续性。和平发展突出中国式现代化的立己达人属性，发展过程注重合作共赢。

中国式的现代化进程分两步，2020-2035 年基本实现社会主义现代化，2035 年到本世纪中叶建成富强民主文明和谐美丽的社会主义现代化强国。总体目标中，2035 年人均国内生产总值达到中等发达国家水平是少有可量化的目标，根据测算我国经济增长年均增速需维持在 4%-5% 区间。

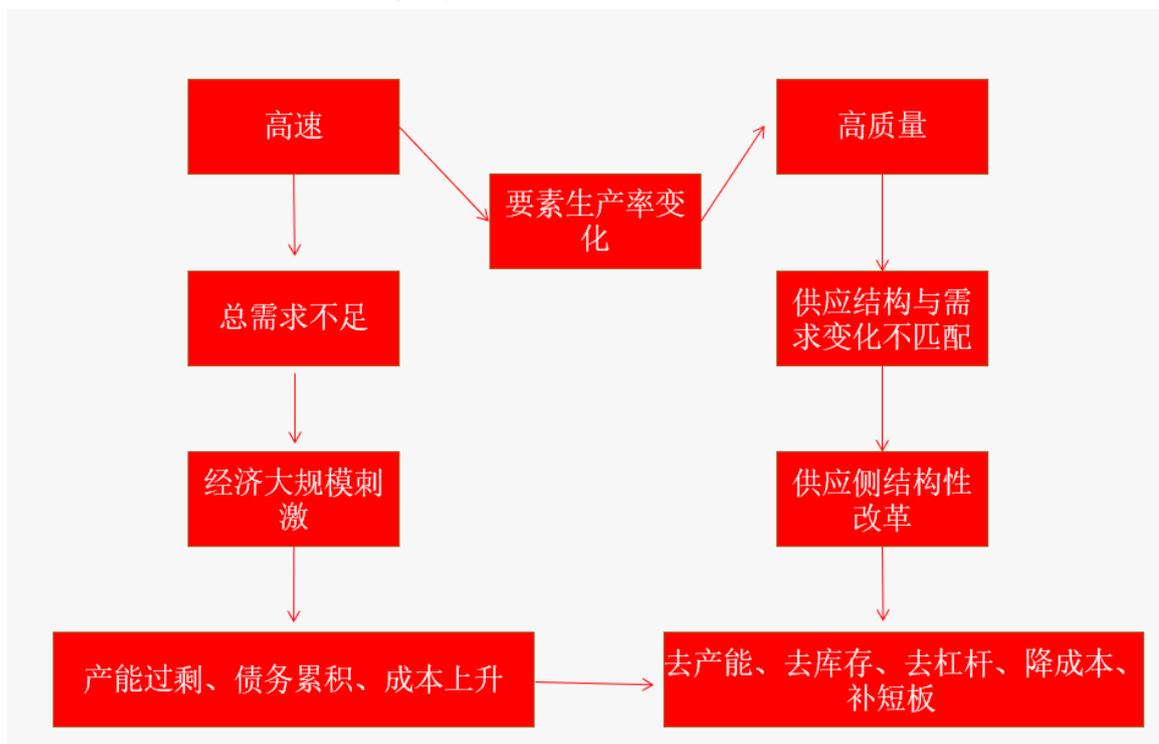
图 1：经济发展要处理好供给和需求的关系



资料来源：一德期货黑色事业部

发展是党执政兴国的第一要务。需求和供给是经济发展的一体两面，经济发展需要处理好需求和供给的关系，但供需不平衡是常态。因我国经济特征已由高速增长转为高质量发展阶段，大部分领域“有没有”的问题基本解决，“好不好”的问题更加突出，我国供需矛盾已转为供给侧，需要通过高质量发展解决我国社会主要矛盾。高质量发展注重经济实现质的有效提升和量的合理增长，量的合理增长是匹配潜在增速的增长，过高过低都不符合宏观稳定的诉求。

图 2：经济发展阶段不同对应不同的供需矛盾



资料来源：一德期货黑色事业部

高质量发展是体现新发展理念（创新、协调、绿色、开放、共享）的发展，决定了政策思路的变化，传统政策研究思路需要转变。

2.1.2 新时代的变化：要求扩大内需与供给侧结构性改革结合

2008 年国际金融危机以来，世界经济演变的逻辑主线是全球经济再平衡，全球经济再平衡的前提是全球经济失衡，全球经济失衡矛盾激发本质上是全球经济“蛋糕”进入缓慢增长阶段，存量竞争加剧，蛋糕切分成为各国博弈焦点。打破失衡，实现全

球经济再平衡的实质应该是各国协作努力通过技术重大革新、缩小贫富差距（释放购买力）和供应链结构优化等手段，继续做大蛋糕，而非狭隘的再平衡，通过贸易平衡的手段（贸易保护主义、供应链布局重塑、汇率施压、政策施压），让自己在切蛋糕过程中获利更大。

狭隘的再平衡理念易让贸易保护主义抬头，经济全球化逆化，为民粹主义的蔓延提供温床，脱钩断链现象加剧，全球产业分工体系和区域布局正在发生广泛深刻调整（产业链重构增加成本），能源资源等供给稳定性下降，严重冲击全球供需平衡。在此背景下，全球经济表现出经济复苏乏力和通胀水平居高不下并存的特征，主要发达经济体大幅调整宏观政策，国际需求可能进一步波动收缩。外需压力加大，而因人口老龄化加速，劳动力、土地等传统优势弱化，资源环境约束趋紧，科技创新能力还不强，全要素生产率提高受到制约，国内经济增长潜力不足，内需面临传统需求不足的局面。

在全球经济再平衡狭隘化和我国已进入高质量发展阶段背景下，实施扩大内需战略和供给侧结构性改革有机结合，扩大有效需求，推动生产函数变革调整，提升供给体系对国内需求适配性。两者结合的原则是高质量发展为主题、深化供给侧结构性改革为主线、充分发挥超大规模市场优势、坚持稳中求进工作总基调、坚持系统观念和底线思维。两者结合的任务是推动国内国际双循环相互促进、保持宏观经济稳定、增强微观主体活力、提高全要素生产率、提升产业链供应链韧性和安全水平、推进城乡融合和区域协调发展、防范化解系统风险。

高质量发展阶段更注重有效需求，对需求的要求是合理回报的投资、收入依托的消费、本金和债务（杠杆）约束的需求，可持续的需求。当有效需求不足和预期不稳，仍需要政策支持，但更强调精准和适度，大放水预期很弱，高质量阶段总杠杆激增预期很低。更注重供给质量和效率，提升供给结构对有效需求的适配性，避免造成社会资源和财富浪费，传统行业产能扩张仍将被严控。

坚持深化供给侧结构性改革，着力解决供给存在的卡点、堵点、脆弱点（脱钩危险），及供给结构不能适应需求结构变化点（新老动能需要切换）。供给侧调整的方向主要是解决部分领域“有没有”的问题（对外依赖度高、短期难以有外部替代来源、可能会出现断供断链的领域）、解决部分领域“好不好”的问题（有需求但未得到有

效满足的领域)、培育经济发展新动能(适应新一轮科技革命和产业变革大趋势)。

充分发挥超大规模市场优势。随着传统城镇化和工业化水平步入高位,高速增长时代已过,传统需求领域面临拐点压力,但这不意味着国内需求潜力已无潜力挖掘。国内需求潜力体现在投资驱动向消费驱动转变(人口规模大、中等收入群体规模大、居民收入和消费水平提高是消费驱动潜力保障)和投资驱动优化(新型工业化和城镇化)。供给能力体现在国内制造业体系的规模大和门类齐全,强大的供给能力可以更好的满足需求潜力的释放,供给结构的优化和升级也能释放新的需求潜力。为市场主体营造长期稳定的良好发展预期,推动共同富裕,扩大中等收入群体,提升市场自主支出意愿和能力。

我国经济已处于结构性变革时期,需处理好“稳”和“进”的关系。“稳”是主基调和基本盘,“进”是积极进取和有所所为,“稳”是“进”的基础。“稳”的方向是稳住宏观经济大局,稳住产业链供应链完整性,稳住能源等初级产品供给,避免经济大起大落和供给短缺冲击风险。“进”的方向是深化改革、优化要素配置、推进结构调整,“进”即改革,从供需两端着手的改革。供给方面的改革体现在优化发展环境、打破垄断、推进要素市场化配置、构建全国统一大市场等方面,破除制约供给端自我调整的体制机制障碍,保护和激发微观主体活力,推进供给结构调整。需求方面的改革体现在充分释放消费和投资需求潜力,消费潜力通过促进高质量充分就业、完善分配制度、健全社会保障体系等措施释放,投资潜在通过深化投融资体制改革措施释放。

坚持系统观点和底线思维是基于现代市场经济的复杂性和当前我国发展环境的严峻性。国民经济是复杂的系统,分析和解决经济问题要有全面、联系和动态的视角,经济政策由逆周期调控转向跨周期调节即是系统观点的体现。发展环境严峻必须统筹发展和安全,强化底线思维,主动应对风险挑战(比如地产去杠杆),防止出现系统性风险。

备注:产业宏观1和2部分内容参考20大报告和刘鹤《把实施扩大内需战略深化供给侧结构性改革有机结合起来》文章。

2.1.3 稳增长政策传导不畅，国内仍处于复苏前期。

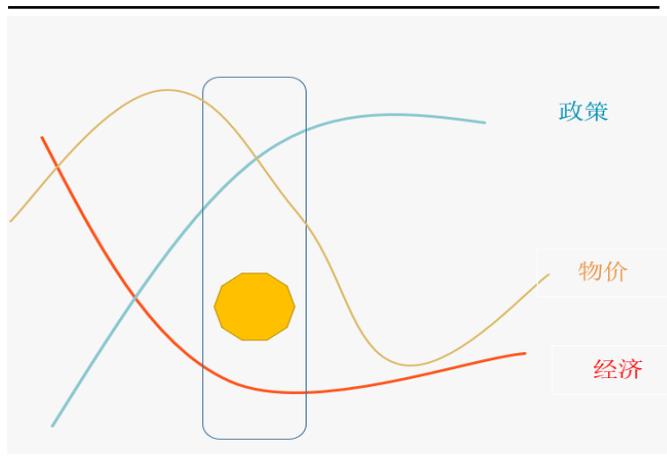
2022 年的政策重心是稳增长，政策主方向是向上，但因政策传导不畅，经济复苏之路坎坷，经济走势主方向是向下。国内因需求走弱、能源和上游原物料保供稳价，PPI 主方向是向下，并已跌至负增长区域。根据经济和政策周期，国内当前处于萧条阶段（经济向下+政策向上）。根据美林时钟，国内当前处于衰退阶段（经济向下+通胀低位向下）。两种划分方式都显示国内离复苏已不远，属于复苏前期阶段。

图 3：当前国内呈现经济下行+PPI 下行的组合



资料来源：统计局、同花顺 iFinD、一德期货黑色事业部

图 4：当前国内处于复苏前期阶段



资料来源：一德期货黑色事业部

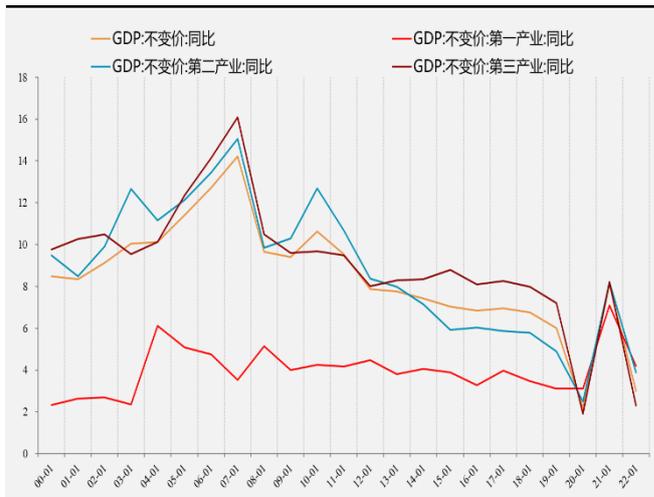
自 2021 年 3 季度经济增速低于经济目标后，国内经济增速已连续 5 个季度低于目标。按照当前的经济状态，2022 年 4 季度将大概率低于目标，那么经济增速低于目标的时间将达到 6 个季度，在历史上属于比较长的阶段。经济目标对标潜在增速，低于目标意味着低于潜在增速，经济长期低于潜在增速则意味着不能实现充分就业，失业率会增加，进而会影响居民收入预期，导致市场信心缺乏，延长稳增长政策落地周期。

图 5：国内经济呈现长期低于潜在增速的特征



资料来源：统计局、同花顺 iFinD、一德期货黑色事业部

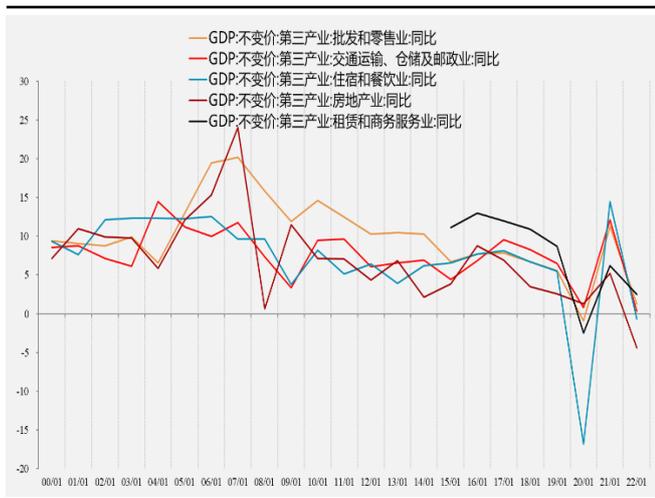
图 6：2022 年三产业成为经济的主要拖累项



资料来源：统计局、同花顺 iFinD、一德期货黑色事业部

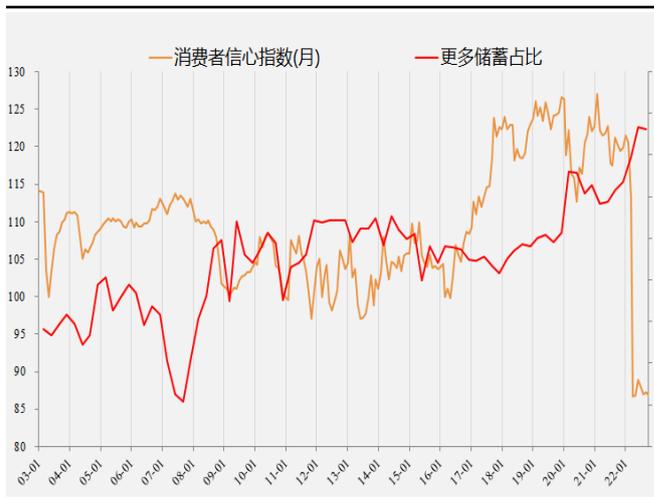
2022 年不同产业经济增速有分化，第三产业表现最为弱势，成为整体经济的主要拖累项。第三产业中和居民消费相关的表现更为弱势，消费者信心指数创新低，居民储蓄意愿创新高，都能表征当前居民消费信心的缺失。

图 7：第三产业中和消费相关的板块表现更为弱势



资料来源：统计局、同花顺 iFinD、一德期货黑色事业部

图 8：国内消费信心低迷导致储蓄意愿高企



资料来源：统计局、央行、同花顺 iFinD、一德期货黑色事业部

居民消费信心不足，会导致消费意愿下降，储蓄意愿升高，流动性在居民端形成淤积，政策传导效果自然会打折扣。经济增速低于潜在增速预期不改，消费拉动经济的效果就难起色，尽快将经济增速拉回潜在增速上方的迫切性很强。

图 9：居民贷款增速持续低于存款增速



资料来源：央行、同花顺 iFinD、一德期货黑色事业部

图 10：稳增长意愿很强但政策效果不理想

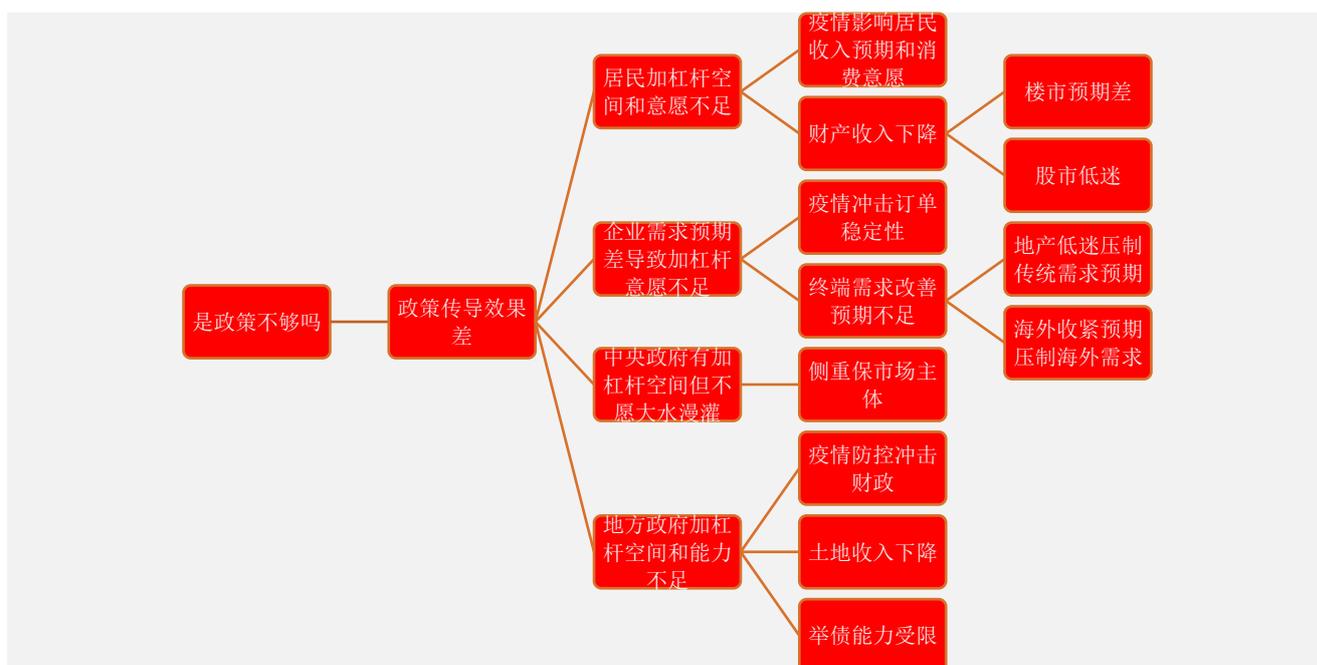


资料来源：央行、同花顺 iFinD、一德期货黑色事业部

前期国内受制于高 PPI 压力，稳增长政策受到约束，但后期随着 PPI 回落，政策逐步发力，央行 2022 年连续两次召开金融机构信贷形势会议显示出稳增长诉求的迫切性，稳增长意愿强烈，货币供给量持续走高，但经济依旧低迷，稳增长效果并不理想。当前的问题不在于传统货币政策不够，而在于政策传导不畅，需要疏通政策堵点。

稳增长的过程是市场主体加杠杆的过程，但 2022 年各市场主体加杠杆意愿均不强，是压制政策传导效果的关键所在。而通过分析各主体加杠杆意愿不足的原因，疫情冲击、房地产低迷和海外经济下行预期是核心的压制因素。

图 11：政策传导不畅在于各市场主体加杠杆意愿不足



资料来源：一德期货黑色事业部

请参阅最后一页的免责声明

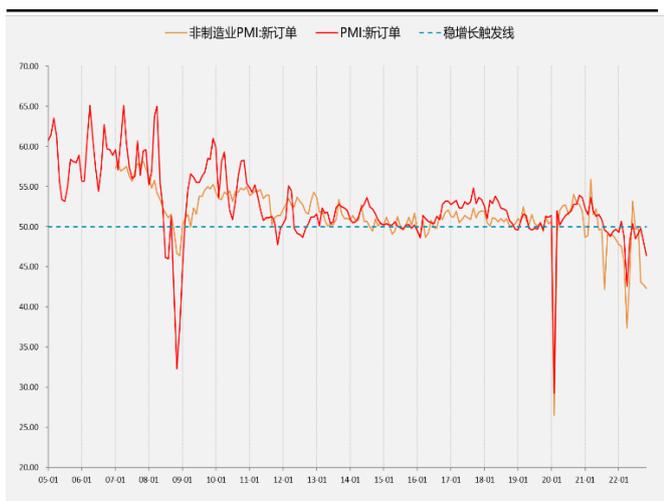
疫情影响居民收入预期和消费信心，对企业订单的稳定性造成冲击，加大地方政府的财政压力，疫情对市场主体加杠杆都会产生抑制作用。持续时间越长，负面冲击就越大。房地产低迷影响居民财富收入预期、弱化传统行业终端需求预期和降低地方政府财政收入，对市场主体加杠杆造成负面影响。

海外目前是控通胀阶段，加息引发经济下行预期。海内外利率周期错配导致中外利差走弱，对股市形成资金外流预期进而压制股市，降低居民财富收入预期，不利于居民加杠杆。海外耐用品周期下行会弱化国内制造业需求预期，进而压制企业加杠杆意愿。

2.1.4 政策重心转向疏通堵点，国内进入复苏可期。

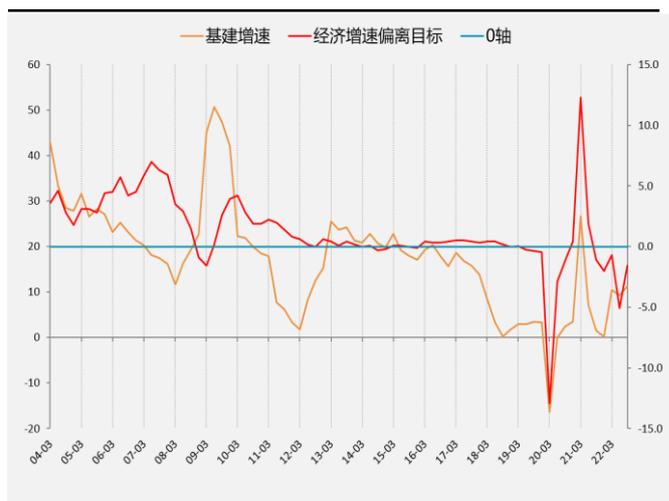
当前我国经济形势仍不乐观，制造业和非制造业 PMI 订单均低偏稳增长触发线，实际增速向潜在增速修复的进程再生波折，短期政策方向仍将向上，2022 年 4 季度及 2023 年上半年预计仍将处于稳增长窗口期，政策转向的条件需看到经济过热（增速明显高偏潜在增速）或通胀显著回升。按照当前的经济增速一致预期，明年基本上看不到明显的过热过程。在国内保供稳价的基调下，PPI 显著回升概率不高。2023 年政策转向条件不好触发，稳增长政策明显转向概率不高，但政策重心会有变化，由传统的货币宽松转向打通政策堵点。

图 12：制造业和服务业 PMI 持续处于稳增长区域



资料来源：统计局、同花顺 iFinD、一德期货黑色事业部

图 13：经济增速持续低于经济目标



资料来源：统计局、同花顺 iFinD、一德期货黑色事业部

配合打通政策堵点，传统的总量货币政策逐步转向总量和结构并重的货币政策，

结构化货币政策的重要性和使用频率不断提升。结构化货币政策的模式和总量相反，可以让资金流向想支持的领域，达到精准“滴灌”的目的。

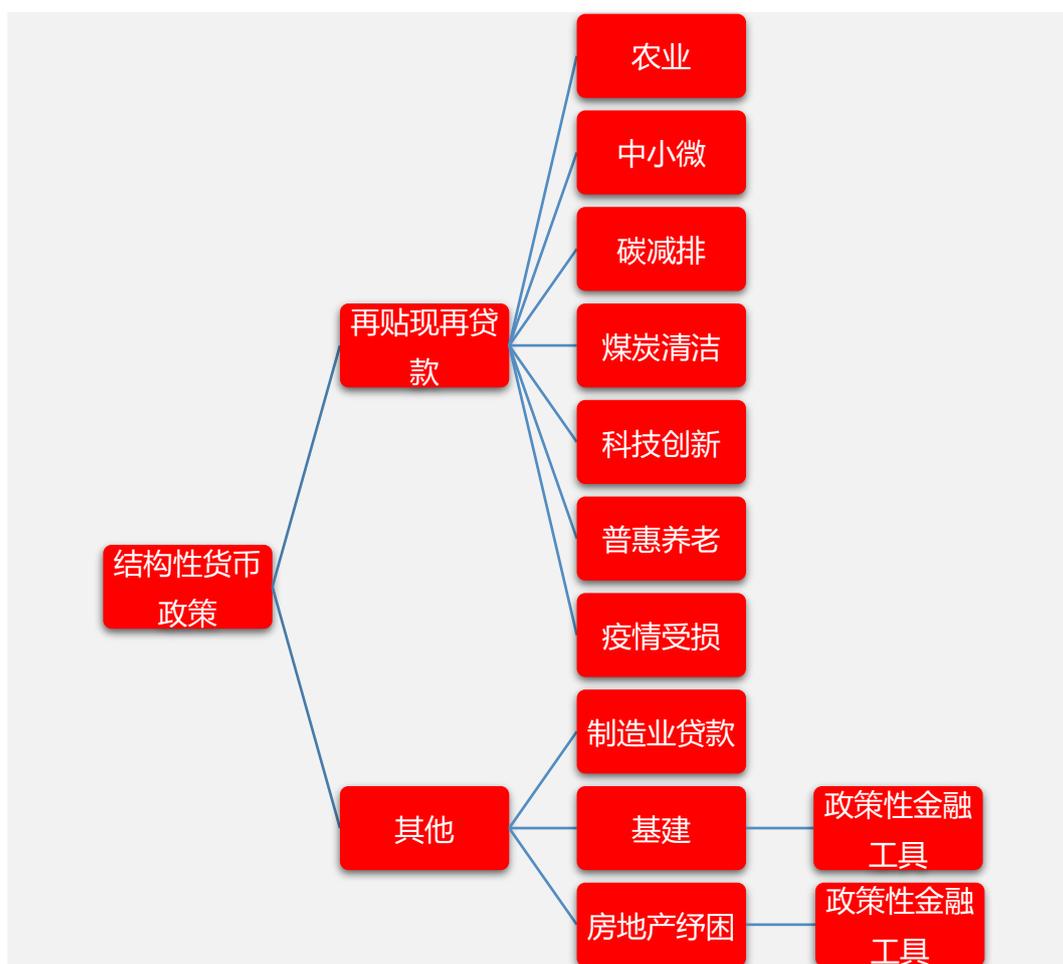
图 14：结构货币政策与总量货币政策的差异



资料来源：一德期货黑色事业部

结构货币政策在逐步扩围，再贷款和再贴现领域不断增多，制造业中长期贷款持续支持，以达到引导经济结构升级的目标，结构性货币政策符合我国经济发展阶段转变的要求。近期开始通过政策性金融工具支持传统需求领域（基建和房地产等），以达到稳定终端需求的目标，符合宏观经济稳定性诉求和底线思维要求。在高质量发展长期目标和疏通政策堵点短期目标的约束下，结构性货币政策将发挥越来越大的作用。

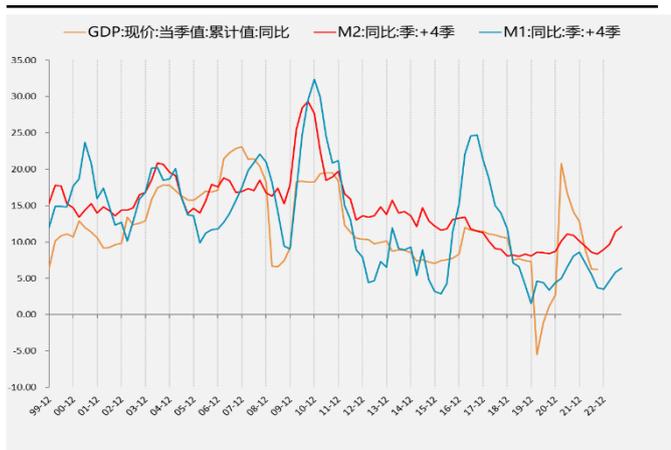
图 15：结构性货币政策不断扩围



资料来源：一德期货黑色事业部

海外因素不可控，国内疏通政策堵点的重心在疫情和房地产。疫情要根据病毒的新变化进行防控优化，降低疫情对经济的负面影响。房地产不能演变成系统性风险，要促进良性健康发展。进入 2022 年 4 季度，疫情防控优化和房地产支持政策进一步加快调整步伐。在充裕流动性和下游利润远期预期逐步回升的背景下，宽货币具备向宽信用格局转变的条件，配合政策堵点精准疏通，信用扩张格局有望重启，利于提振经济复苏预期，叠加 2022 年经济增速偏低，2023 年经济增速高于 2022 年基本已成共识，经济走势主方向是向上的可能性较大。

图 16: 货币先行为 2023 年经济增速回升提供潜力



资料来源: 统计局、央行、同花顺 iFinD、一德期货黑色事业部

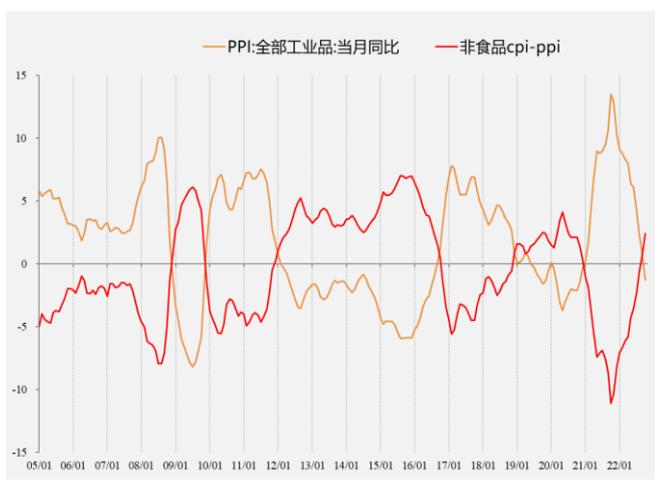
图 17: 下游企业利润修复利于信用扩张



资料来源: 央行、同花顺 iFinD、一德期货黑色事业部

随着 PPI 增速持续下行, 非食品 CPI 与 PPI 价差逐步修复, 目前已修正至零轴上方。2022 年 4 季度 PPI 增速仍有下行压力, 二者价差会继续修复, PPI 估值层面逐步由 2021 年的高估状态转向 2023 年的低估状态。驱动层面, 信用周期 2022 年低位企稳, 2023 年信用扩张预计会加快, 根据信用周期对 PPI 的领先性, 2023 年 PPI 驱动有望转向上。低估+驱动转向, 2023 年 PPI 增速预计将筑底回升。

图 18: PPI 估值仍有修复空间



资料来源: 统计局、同花顺 iFinD、一德期货黑色事业部

图 19: 信用周期筑底强化 2023 年 PPI 增速回升预期



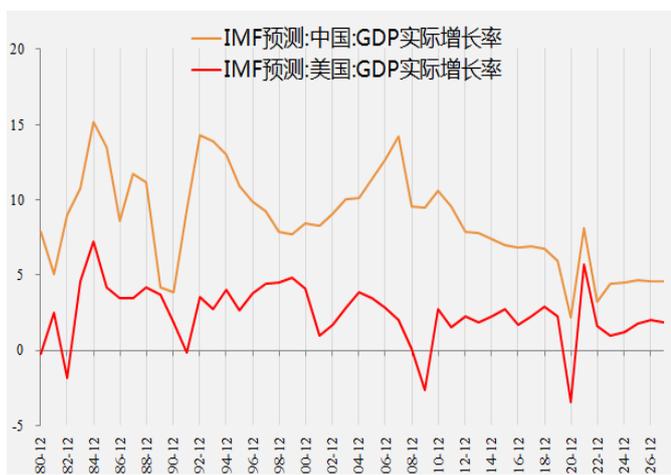
资料来源: 统计局、央行、同花顺 iFinD、一德期货黑色事业部

2023 年政策主方向是向上, 经济走势主方向是向上, PPI 主方向是筑底回升, 2023 年转为复苏期的确定性较高。

2.1.5 疫情和地产改善速度决定经济复苏斜率。

随着疫情防控优化和房地产支持力度增强,对于 2023 年国内复苏的方向市场分歧不大,分歧点在复苏力度。目前市场对 2023 年的复苏力度仍偏谨慎,经济增速目标和实际增速预测普遍低于 5%,悲观预测在 4%以下,谨慎的原因主要是实现的难度大和全球“比烂”模式下的不必要。实现难度大主要是基于对疫情防控优化后疫情演变的不确定性、房地产在长期拐点预期和居民加杠杆空间有限的背景下恢复高度不乐观、出口对经济的拉动减弱等因素。不必要是基于全球经济增速 2023 年放缓预期较强,中国没必要保持较高增速。

图 20: 全球比烂模式降低国内经济高增速必要性



资料来源: 同花顺 iFinD、一德期货黑色事业部

图 21: 2023 年国内经济增长目标可能并不低



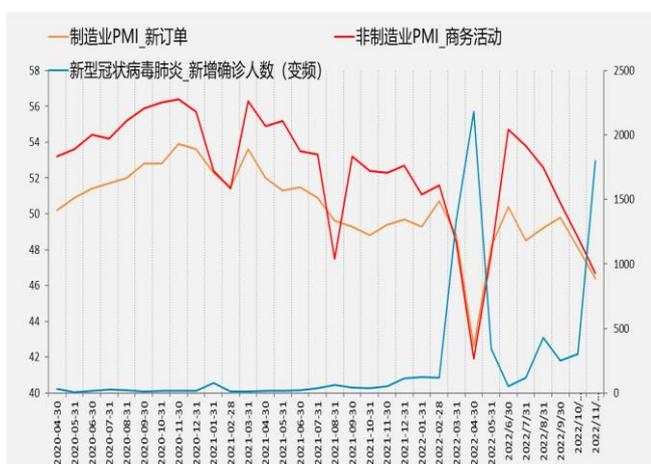
资料来源: 统计局、同花顺 iFinD、一德期货黑色事业部

2022 年 GDP 增速预计在 4%以下,将低于目标和潜在增速。根据经济增长目标的连续性、指导性和对经济合理区间(潜在经济增速)的考量,2023 年经济增速目标预计仍将在 5.5%,至少 5%以上的概率不低。毕竟市场信心需要提振,而我国潜在经济增速在 2025 年前还是有望保持在 5%上方。从增长潜力、尽快将经济拉回合理区间的诉求以及提振市场信心的角度,2023 年的经济增长目标可以相对乐观一些。2023 年预计在经济增速层面会呈现意愿和能力的反复博弈,节奏把握难度较大,其中的博弈和关注焦点在于疫情和房地产。

疫情阶段性爆发和随之带来的防控升级会对经济产生较为明显的负面冲击,疫情爆发程度越严重,防控严格指数越高,对经济的负面影响就越大。受疫情防控难度加大影响,2022 年的疫情爆发范围和强度明显大于 2021 年,导致 2022 年整体的疫情防

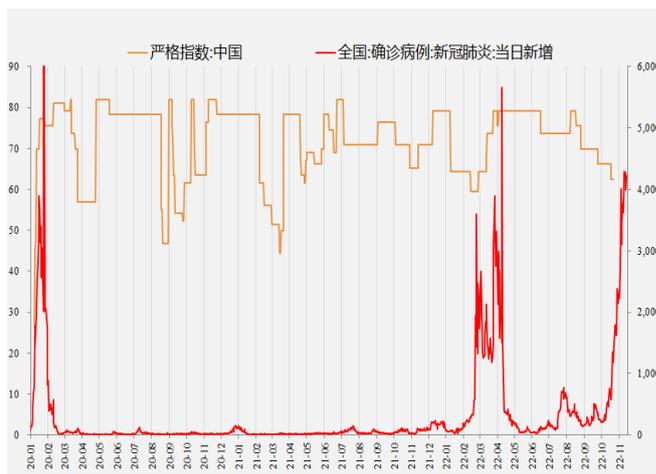
控严格指数整体仍偏高。但积极的变化是防控措施在根据病毒演变的新变化在逐步优化和调整，特别是下半年后疫情持续扩散，11月全国疫情爆发并不逊于4月份，但疫情反控严格指数并未显著上升，疫情防控优化实际早已在路上，与之相呼应的是疫情对经济的边际影响在减弱。

图 22：疫情对经济的负面影响在降低



资料来源：统计局、同花顺 iFinD、一德期货黑色事业部

图 23：疫情防控优化早已在路上

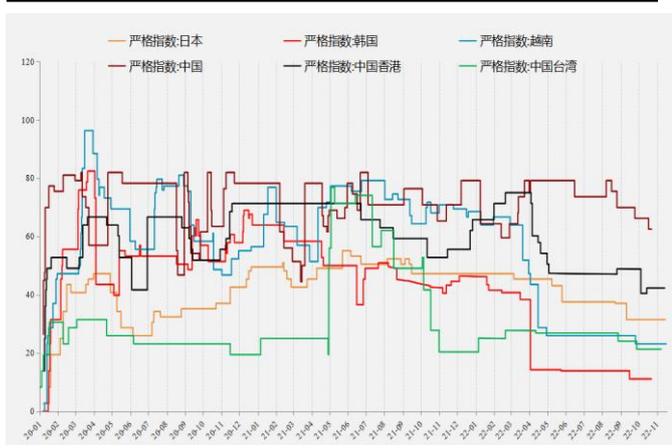


资料来源：同花顺、iFinD、一德期货黑色事业部

疫情对经济的影响可理解为两个层面，即爆发程度和防控措施。防控优化的方向是确定的，若将香港的防控严格指数当成国内的领先性指标，国内防控优化仍有较大空间，相关政策仍值得期待，疫情对经济的边际影响会逐步降低。但疫情防控优化则代表着防控难度的加大，疫情的演变的不确定性将增强，疫情感染人数过高仍会对经济产生较为明显的冲击。

日本、韩国、越南和中国台湾、香港等国家和地区疫情防控优化后，经济的恢复并非一帆风顺，疫情集中爆发仍会对服务业和经济产生明显冲击，但随着重症率下降，疫情影响将逐步降低。所以，疫情管控严格指数和疫情人数共同影响经济，经济影响力度监测重点指标在重症人数或死亡人数。疫情防控优化代表着消费回升预期，但实际落地还需要疫情演变向着良性发展的方向。疫情良性演变，配合疫情防控措施优化，消费回补潜力的释放才会更有想象空间。

图 24：香港疫情防控严格指数领先国内



资料来源：同花顺 iFinD、一德期货黑色事业部

图 25：疫情防控优化后重症人数仍面临反复



资料来源：统计局、同花顺 iFinD、一德期货黑色事业部

疫情的爆发对居民消费意愿下降有关键影响，居民消费意愿下降导致居民加杠杆意愿降低，消费对经济的拉动减弱，进而对经济复苏产生拖累。经济复苏缓慢导致不充分就业会影响居民收入预期，会进一步弱化消费意愿，形成了恶性循环。打破恶性循环的关键在于疫情，但在疫情演变不确定的背景下，疫情防控优化并不能带来立竿见影的效果，前期还需要配合其他消费支持政策。

表 2：2022 年汽车消费是消费刺激重点领域

政策	内容
车辆购置税	对购置日期在2022年6月1日至2022年12月31日期间内且单车价格不超过30万元的2.0升及以下排量乘用车减半征收车购置税。
新能源汽车	促进跨区域自由流通，破除新能源汽车市场地方保护，各地区不得设定本地新能源汽车车型备案目录，不得对新能源汽车产品销售及消费补贴设定不合理车辆参数指标。 自2014年起国家一直对新能源汽车实施免征车辆购置税政策，今年9月，又第三次将这项政策延续至2023年12月31日
二手车	积极支持充电设施建设，加快推进居住社区、停车场、加油站、高速公路服务区、客货运枢纽等充电设施建设，引导充电桩运营企业适当下调充电服务费。 取消对开展二手车经销的不合理限制，明确登记注册住所和经营场所二手车交易市场以外的企业可以开展二手车销售业务。自2022年10月1日起，对已备案汽车销售企业从自然人处购进二手车的，允许企业反向开具二手车销售统一发票并凭此办理转移登记手续。 对汽车限购城市，明确汽车销售企业购入并用于销售的二手车不占用号牌指标。 支持二手车流通规模化发展，各地区严格落实全面取消二手车限迁政策，自2022年8月1日起，在全国范围（含国家明确的大气污染防治重点区域）取消对符合国五排放标准的小型非营运二手车的迁入限制，促进二手车自由流通和企业跨区域经营。
以旧换新	鼓励各地综合运用经济、技术等手段推动老旧车辆退出，有条件的地区可以开展汽车以旧换新，加快老旧车辆淘汰更新。
信贷支持	鼓励金融机构在依法合规、风险可控的前提下，合理确定首付比例、贷款利率、还款期限，加大汽车消费信贷支持。有序发展汽车融资租赁，鼓励汽车生产企业、销售企业与融资租赁企业加强合作，增加金融服务供给。

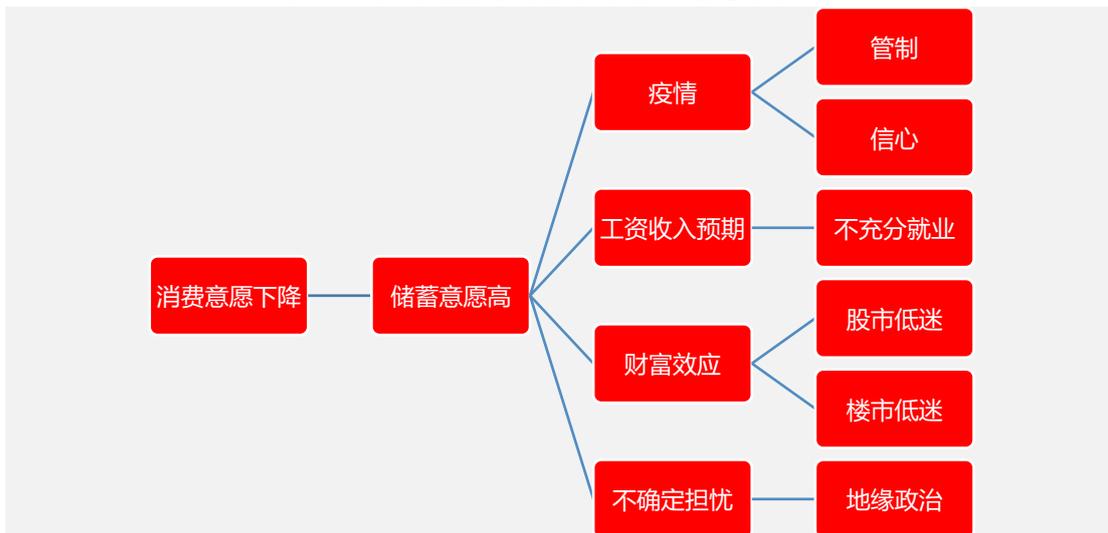
资料来源：公开信息整理，一德期货黑色事业部

居民预期偏弱，加杠杆意愿不足，居民消费预期亟需扭转，但疫情、不充分就业、

请参阅最后一页的免责声明

楼市和股市低迷、地缘政治等影响居民消费预期的因素都是慢变量，加上居民杠杆处于偏高水平，很难快速扭转预期。居民加杠杆意愿不足，而中央政府有加杠杆空间，后期可关注中央政府会不会替居民加杠杆，通过收入补贴的方式直接提升居民收入或加大消费刺激政策力度来拉动居民消费意愿，进而扭转消费预期。

图 26：居民消费意愿下降并非只是疫情影响



资料来源：一德期货黑色事业部

2022 年投资成为稳定经济的关键，投资主导的建筑板块 GDP 增速逆势回升，依旧承担起了逆周期调控的重任。2022 年固定资产投资名义增速比 2021 年要低，但因 PPI 的快速回落，固定资产实际投资增速相较 2021 年有明显回升，凸显出上游保供稳价对提振实物工作量的重要性，而实际投资和建筑板块 GDP 增速相关性更强。

图 27：2022 年投资和工业扛起稳增长大旗



资料来源：统计局、同花顺 iFinD、一德期货黑色事业部

图 28：实际固投增速对建筑 GDP 的影响更为显著



资料来源：统计局、同花顺 iFinD、一德期货黑色事业部

2022 年投资的三大板块表现分化明显，基建扛起稳增长大旗，多政策提振下表现

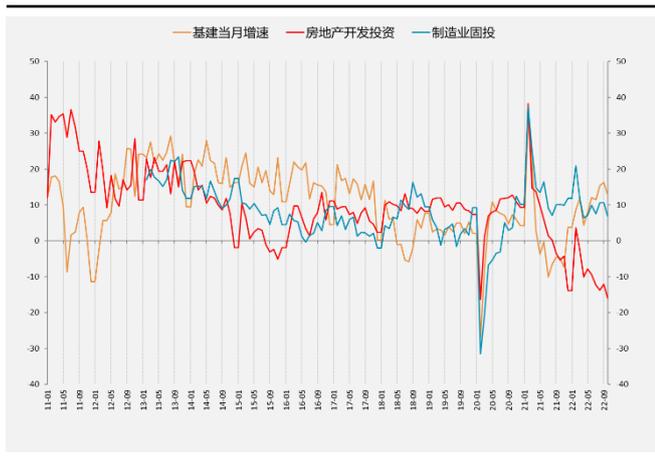
强势。因政策支持和工业利润的领先影响，制造业投资仍保持较高增速。因主动去杠杆，叠加居民消费意愿低迷和海外加息冲击，房地产投资表现弱势，成为投资的主要拖累项。

表 3：2022 年多政策提振基建表现强势

日期	内容	会议
2022/6/1	对金融支持基础设施建设，要调增政策性银行8000亿元信贷额度，并建立重点项目清单对接机制。	国常会
2022/6/29	运用政策性、开发性金融工具，通过发行金融债券等筹资3000亿元，用于补充包括新型基础设施在内的重大项目资本金、但不超过全部资本金的50%，或为专项债项目资本金搭桥。	国常会
2022/8/24	在3000亿元政策性开发性金融工具已落到项目的基础上再增加3000亿元以上额度	国常会
2022/9/7	依法盘活地方2019年以来结存的5000多亿元专项债限额，10月底前发行完毕，优先支持在建项目。	国常会

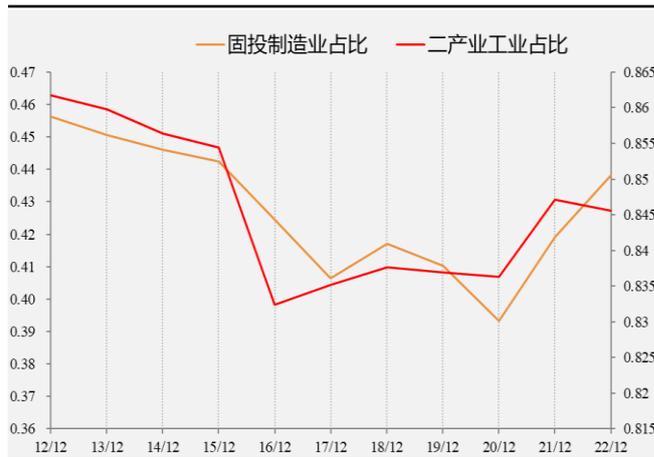
资料来源：公开信息整理，一德期货黑色事业部

图 29：投资结构呈现弱地产强基建和制造业的组合



资料来源：统计局、同花顺 iFinD、一德期货黑色事业部

图 30：制造业固投占比提升利于提振第二产业经济



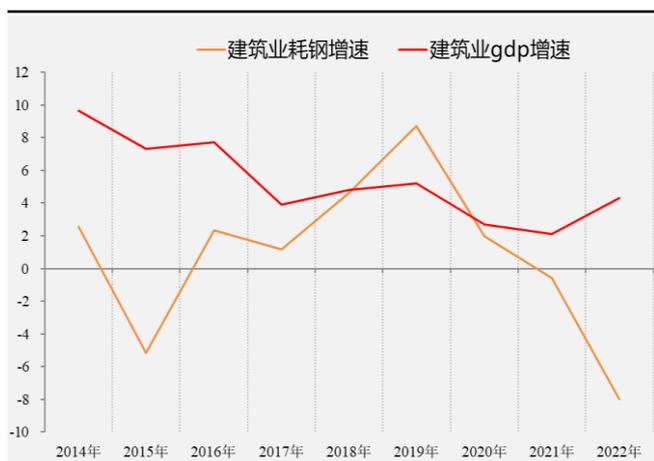
资料来源：统计局、同花顺 iFinD、一德期货黑色事业部

制造业固投占比提升利于稳定工业产值，成为稳定工业 GDP 增速的重要力量。地产新开工对建筑用钢强度更高，投资结构呈现弱地产、强基建和制造业固投的组合，会导致建筑耗钢强度偏低，是建筑 GDP 增速和建筑耗钢增速背离的核心原因。另外，基建和制造业固投中钢结构使用占比不断提升，房地产领域钢结构的使用占比偏低，弱地产的投资结合会对传统建筑钢需求产生冲击，降低传统建筑用钢强度。

近几年国家稳定工业经济的目标明确，要保障工业经济占比保持稳定，对房地产和建筑等传统需求板块则呈现阶段性收缩的目标，导致近几年工业经济表现偏强，房地产和基建表现偏弱。但作为传统逆周期调控板块的房地产和建筑板块，当整体经济

低迷时，两者不能同时出现明显走弱。展望 2023 年，整体的政策方向预计将不变，工业仍是国家重点支持方向，但因当前经济复苏基础不牢固，逆周期板块仍需保持一定的强度。2022 年房地产占比下滑过快，而建筑占比逆势回升，2023 年房地产占比下行斜率有修复诉求，建筑占比继续提升预期不强。

图 31：弱地产的投资结构导致建筑需求和 GDP 背离



资料来源：统计局、同花顺 iFinD、一德期货黑色事业部

图 32：2022 年地产、建筑和工业占比表现不一



资料来源：统计局、同花顺 iFinD、一德期货黑色事业部

2023 年消费回补预期较强，减轻投资拉动经济的压力，但在外需预期弱，消费回补进程仍面临较强不确定性的背景下（1 季度预计悲观，2 季度恢复力度不确定），投资仍需要保持较高强度，预计 2023 年实际投资增速和 2022 年相当。但 2023 年投资和消费会构成跷跷板关系，消费回补顺利与否对投资的强度有决定性影响，基建将成为调节投资强度的核心。

整体投资额不会出现明显下降，投资结构的影响将更为关键。工业企业下游利润和贷款需求领先制造业固投，2023 年制造业固投面临很大的下行压力，制造业固投失速，则工业经济占比则难稳定，需要政策支持对冲制造业固投下滑预期。国家再度出台制造业设备更新支持计划，意在稳定制造业投资，制造业固投失速可能性较低，但整体强度预计低于 2022 年。基建作为核心逆周期调控手段，基建强度和经济缺口、失业率等有显著的相关性，2023 年随着消费回补，经济缺口有望收窄，失业率有望下行，基建维持高强度的必要性下降。但因制造业固投增速下行预期和房地产投资复苏缓慢的节奏，2023 年基建整体强度预计仍不低，节奏上呈现先强后弱的状态，实际强度取决于消费回补和房地产恢复力度。

图 33：2023 年制造业固投面临较强的下行压力



资料来源：统计局、同花顺 iFinD、一德期货黑色事业部

图 34：基建和失业率有较强的同步性



资料来源：统计局、同花顺 iFinD、一德期货黑色事业部

2022 年房地产超预期下滑使得房地产成为 2023 年很大的不确定因素，房地产投资和资金来源关系密切，2022 年资金来源明显弱于房地产投资，资金来源未明显起色前，房地产投资仍面临下行压力，2023 年资金来源的恢复情况将是关键变量。

图 35：房地产投资和房企资金来源关系密切



资料来源：统计局、同花顺 iFinD、一德期货黑色事业部

图 36：销售端大幅“失血”加大房企资金压力



资料来源：统计局、同花顺 iFinD、一德期货黑色事业部

2022 年房企资金来源各渠道表现都很低迷，导致房企资金流压力骤增，大部分房企面临生存压力。因担心房地产演变为系统性风险，房地产支持政策逐步增多，特别是进入 4 季度后，多“箭”齐发，房企融资渠道基本全面得到支持（银行要加大支持力度，发债进行增信支持，上市房企融资支持，离岸市场提供抵押），房企开始“止血”，房企“活下来”预期增强，系统性风险的演变可能性降低。

表 4：2022 年房地产托举政策不断增强

日期	内容	部门
2022/1/20	全国住房和城乡建设工作会议在北京召开。加强房市调控。坚持房住不炒，不把房地产作为短期刺激经济的工具和手段，坚决有力处置个别头部房地产企业房地产项目逾期交付风险，持续整治规范房地产市场秩序。	住建部
2021/1/20	中国1月1年期贷款市场报价利率（LPR）为3.7%，预期为3.7%，上月为3.8%。5年期LPR为4.6%，预期为4.55%，上月为4.65%。	央行
2021/1/24	银保监会工作会议要求，坚持防范化解金融风险。坚决守住不发生系统性金融风险的底线。妥善应对不良资产反弹。坚持房住不炒，“稳地价、稳房价、稳预期”，因城施策。	银保监会
2022/2/24	2月24日，国新办举行推动住房和城乡建设高质量发展发布会，住建部部长王蒙徽表示“房住不炒”，2022年将从四个方面保持房市平稳运行，一是保持政策连续性和稳定性；二是增强政策协调性和精准性；三是坚决有力处置个别房地产企业因债务违约所引发的房地产项目逾期交付风险；四是持续整治和规范房地产市场秩序。	住建部
2022/3/6	3月5日，十三届全国人大五次会议上，国务院总理李克强坚持房住不炒，支持合理住房需求，稳地价、稳房价、稳预期，因城施策。	国务院
2022/4/29	政治局召开会议指出坚持房住不炒，支持各地从实际出发完善房地产政策，支持刚性和改善性住房需求，优化商品房预售资金监管，促进房地产市场平稳健康发展。	-----
2022/5/15	央行、银保监会发布通知，首套住房商业性个人住房贷款利率下限调整为不低于相应期限贷款市场报价利率减20个基点。	央行、银保监会
2022/5/20	央行、银保监会发布通知，首套住房商业性个人住房贷款利率下限调整为不低于相应期限贷款市场报价利率减20个基点。	央行
2022/5/24	国务院印发《关于扎实稳住经济一揽子政策措施的通知》。《通知》中指出：受新冠肺炎疫情影响的企业，可按规定申请缓缴住房公积金，缓缴期限原则上不超过2022年底；在此期间，缴存职工正常提取和申请住房公积金贷款，不受缓缴影响。受新冠肺炎疫情影响的缴存人，不能正常偿还住房公积金贷款的，不作逾期处理，不作为逾期记录报送征信部门。	国务院
2022/7/28	政治局会议强调，坚持房住不炒，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。	-----
2022/8/22	中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2022年8月22日贷款市场报价利率（LPR）为：1年期LPR为3.65%，5年期以上LPR为4.3%。	央行
2022/9/28	国务院常务会议部署，因城施策运用政策工具箱中的工具，支持刚性和改善性住房需求，实施好保交楼政策。	国务院
2022/9/29	央行宣布，对于2022年6-8月份新建商品住宅销售价格环比、同比均连续下降的城市，在2022年底前，阶段性放宽首套住房商业性个人住房贷款利率下限。二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限按现行规定执行。	央行
2022/9/30	9月30日央行决定，自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%；第二套个人住房公积金贷款利率政策保持不变，即5年以下（含5年）和5年以上利率分别不低于3.025%和3.575%。	央行
2022/10/20	二十大报告提出，坚持房住不炒，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度。央行推动“保交楼”专项借款加快落地使用，促进房地产市场平稳健康发展。	国务院
2022/11/11	央行、银保监会于发布《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》，内容围绕关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展出台了十六条措施	央行、银保监会

资料来源：公开信息整理，一德期货黑色事业部

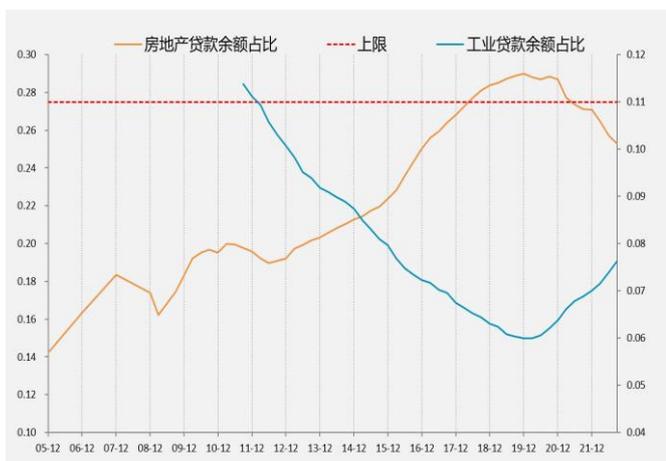
作为房企资金来源的“活水”，商品房销售端改善力度仍不明显，没有源源不断的“活水”支持，房企“活下来”难以演变为“好起来”，房企“好起来”的关键在于销售好转。

房地产低迷始于房地产行业去杠杆，去杠杆的背景是我国房地产前期杠杆偏高+城镇化进程将放缓+新生人口逐步减少，房地产将逐步告别增量时代进入存量时代，高杠杆运行面临硬着陆风险。为主动应对风险，房地产企业开启去杠杆之路，“三条红线”和贷款集中管理制度对房企和居民杠杆进行限制。但在去杠杆过程中，遭遇了疫情反复和海外加息冲击，三者共振使得房地产销售端和开发端都出现大幅下滑，尤其是新开工断崖式下跌，房地产面临硬着陆风险，去杠杆节奏需要修正。

经过连续的去杠杆过程，资金“脱实向虚”出现逆转，工业贷款余额占比不断提升，房地产贷款余额有较为明显的回落，目前已低于贷款集中管理制度的要求。个人房贷余额占比触及 20%上限后逐步回落，居民杠杆持续增加的态势出现逆转回落。去

杠杆政策已取得效果，为 2023 年去杠杆斜率修正提供修复空间。但房地产整体杠杆处于偏高水平的态势未有效缓解，杠杆只是斜率修复并非逆转方向，2023 年房地产整体杠杆难出现显著回升，温和企稳可能性更大。

图 37：资金“脱实向虚”格局持续逆转



资料来源：央行、同花顺 iFinD、一德期货黑色事业部

图 38：国内个人房贷余额占比触及上限后回落



资料来源：央行、同花顺 iFinD、一德期货黑色事业部

去杠杆节奏放缓，为房企资金和居民房贷资金来源提供修复空间，商品房销售和房地产开发投资修复潜力已具备，问题的关键在于居民销售预期能否明显改善。

2022 年销售端出现明显松动，房贷利率快速下行，首套房利率更是创新低。但商品房销售和利率的反向关系并未重演历史，销售反弹的节点延后，反弹的力度明显的偏弱，利率下降并未达到“药到病除”的效果。

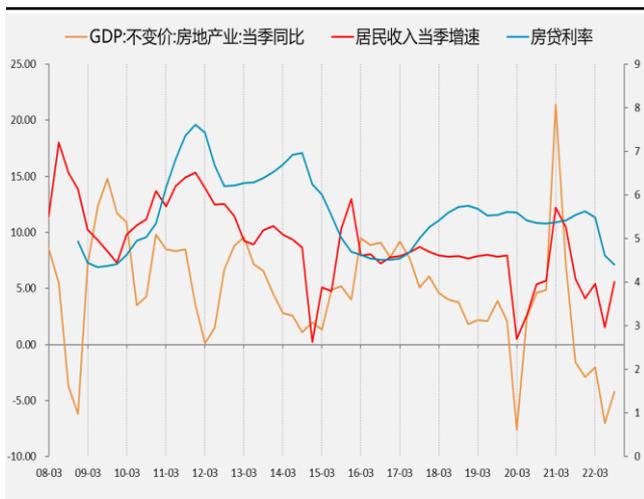
销售端政策仍保持着房住不炒的大基调，销售松动呈现结构性分化，对首套房为主的刚需支持力度最大，对二套房为主的改善需求支持力度偏谨慎（首付比例和房贷利率下降幅度都相对保守），二套房和首套房利率在降息过程中利差反而持续扩大，不利于改善需求的释放。另外，2020 年疫情首次冲击以来，居民收入预期和商品房销售的趋势性明显增强，疫情阴霾反复让 2022 年居民收入增速恢复缓慢，收入预期不稳定会加重购房观望情绪，延缓利率下降的“药效”。低收入群体受疫情的影响更为显著，疫情对居民收入的影响也呈现结构分化的特征。首套房代表的刚需支持力度大，但受疫情冲击也大。而冲击较小的改善需求，支持力度则相对有限。疫情影响和销售政策松动的结构分化，使得 2022 年商品房销售改善偏慢。

图 39：房贷利率大幅下降



资料来源：公开信息整理、同花顺 iFinD、一德期货黑色事业部

图 40：利率下行并未达到“药到病除”的效果



资料来源：统计局、央行、同花顺 iFinD、一德期货黑色事业部

2022 年销售和新开工断崖式下降，让房地产迎来趋势性拐点的观点越发流行，拐点论的理由主要是基于劳动力人口拐点和城镇化需求放缓。商品房销售可简单分为城镇化带来的新增需求和城镇存量人口的改善需求(棚户区改造本质上也是改善型需求)，城镇化带来的新增需求主要受城镇化提升速度、人口增加速度和人均居住面积影响，存量改善需求主要受存量城镇人口和人均居住面积提升速度影响。

商品房销售的趋势影响因素主要是城镇化提升速度、人口增加速度和人均居住面积改善幅度，对三者不同的情境假设会得到不同的商品房销售未来趋势运行轨迹。若城镇化提升速度加快一些（如 2030 年达到 72 以上，而非 70），人口增加速度加快一些（如每年增加 400 万），人均居住面积提升速度快一些（如 2025 年前 1 平/年，2025 年后 0.8 平/年），商品房销售未来走势仍将反复，考验拐点论。

从美国的经验看，城镇化放缓后，若人口增长能够跟上，商品房销售的潜力仍会保持很高的韧性，而非向日本模式那样趋势性下滑。后期重点关注的变量是国内生育支持政策加大后人口的提升速度和人均改善面积的提升速度（城镇化进程快速发展阶段催生的大量 80 后中青年新城镇人的农村父母养老的问题会不会加快存量城镇人口人均改善面积的提升）。

目前因普遍对城镇化速率、人口增速和人均居住面积改善空间不乐观，市场对商品房销售更倾向于悲观模式，类似日本模式的下行。但即便是日本模式，下行过程中也会一波三折，快速下跌后也会阶段性企稳，不宜对商品房销售潜力过于悲观。

图 41：住宅销售偏悲观预测路径



资料来源：统计局、同花顺 iFinD、一德期货黑色事业部

图 42：住宅销售偏乐观预测路径



资料来源：统计局、同花顺 iFinD、一德期货黑色事业部

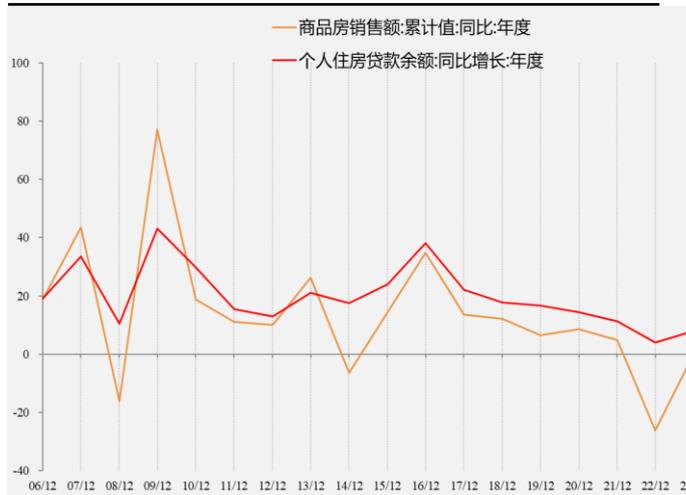
房贷利率下行，若后期二套房利率向首套房靠拢，居民预期购房购买力会维持高位。疫情防控优化将缓解疫情对居民收入预期的冲击，居民购买潜力释放可期。资金支持的方向已确定，商品房销售潜力并不悲观，2023 年商品房销售增速回升是确定的，有较大概率能回升至 0 以上，“活水”不继续流失，为房企“好起来”提供有利条件。

图 43：居民购房购买力持续回升并有望维持高位



资料来源：统计局、央行、同花顺 iFinD、一德期货黑色事业部

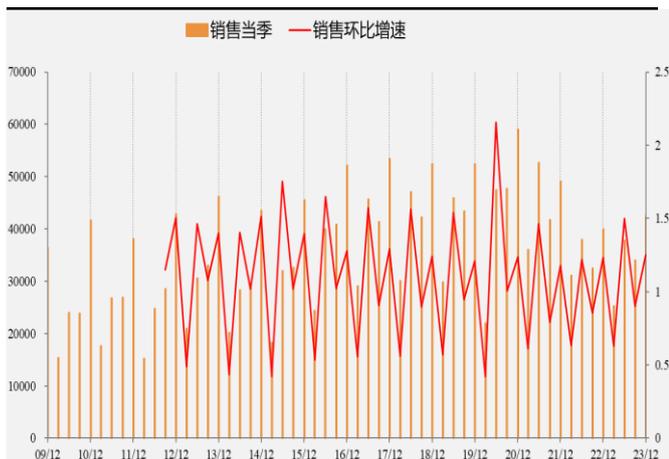
图 44：个人房贷去杠杆节奏放缓释放销售回升潜力



资料来源：统计局、央行、同花顺 iFinD、一德期货黑色事业部

2022 年的低基数让 2023 年商品房销售转正难度不大，季节性不需要过于亮眼的表现，回升节奏预计是前低后高，恢复节奏和强度取决于疫情演变的情况，疫情演变越有利，房地产回升的节点越早、强度越大。

图 45: 2023 年销售正增长不需要很强的季节性表现



资料来源: 统计局、同花顺 iFinD、一德期货黑色事业部

图 46: 2023 商品房销售预计前低后高节奏



资料来源: 统计局、同花顺 iFinD、一德期货黑色事业部

疫情演变有利一些, 消费信心提振力度大一些, 商品房销售恢复情况好一些, 2023 年经济增长就可以乐观一些, 靠近或超过潜在增速的可能性就大一些。

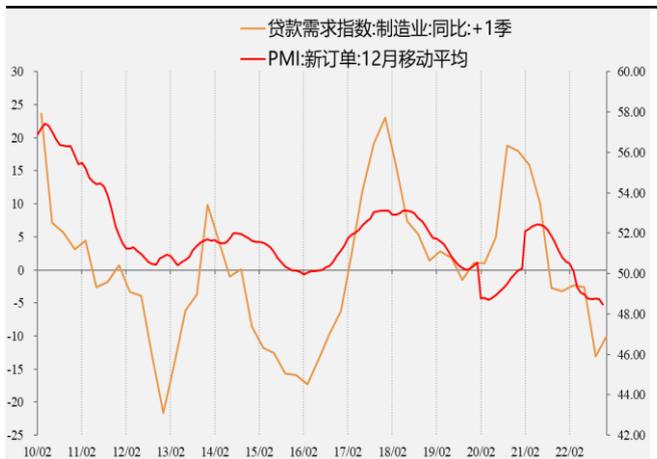
2023 年工业利润预计将修复, 利于带动贷款需求指数回升, 叠加国家支持资金流向制造业, 稳定工业经济 GDP 占比政策目标明确, 国内制造业温和复苏可期, 2023 年工业 GDP 增速预计和整体 GDP 增速相当。

图 47: 下游与钢价比价走高利于工业利润改善预期



资料来源: 统计局、同花顺 iFinD、一德期货黑色事业部

图 48: 制造业贷款需求指数领先制造业 PMI 新订单



资料来源: 统计局、央行、同花顺 iFinD、一德期货黑色事业部

2.2 海外方面

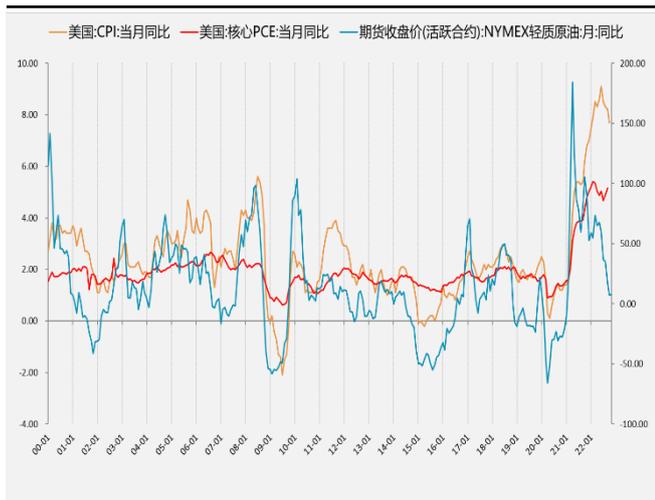
2.2.1 通胀韧性强, 海外未到复苏时。

海外发达经济体的高通胀因能源飙升而起, 但并未随能源回落而回落, 美国 CPI

请参阅最后一页的免责声明

有下滑，但回落缓慢，欧洲 CPI 回落的更为缓慢，海外通胀压力仍较为严峻，通胀表现出极强的韧性。狭隘的全球经济再平衡理念导致各国博弈加剧，疫情扰动则加速了进程，叠加发达国家双碳目标和地缘政治等因素的共振，使得全球供应链的稳定性降低和成本抬升，供应链面临严重冲击。海外为应对疫情冲击，释放天量货币，流动性泛滥，且加息节奏明显滞后通胀，使得海外通胀居高不下。

图 49：美国 CPI 呈现强韧性特征



资料来源：同花顺 iFinD、一德期货黑色事业部

图 50：美国货币政策激进退出



资料来源：同花顺 iFinD、一德期货黑色事业部

通胀居高不下，供给冲击恢复难度大，海外货币当局只能采取激进的货币政策收紧措施来压制需求，本轮货币供给量收缩速度和加息速度都属于历史偏快水平，以希望降低通胀压力。

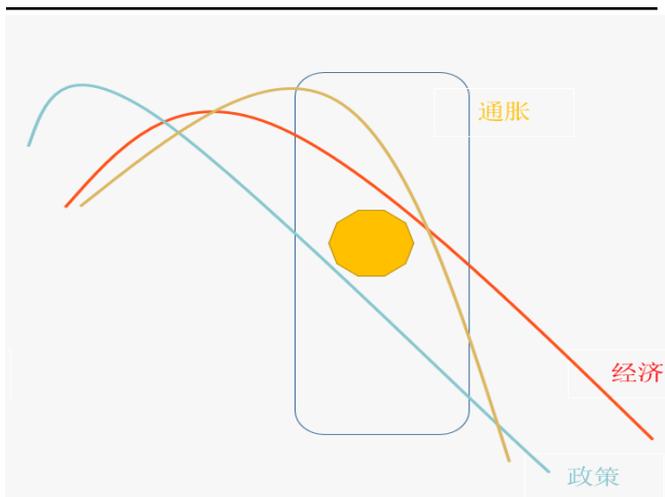
激进的政策收紧对经济的杀伤较大，全球经济都迎来动荡下行，海外经济高位回落，筑底迹象暂无。美林时钟角度，海外发达经济体处于经济下行+高通胀组合，属于滞胀特征，离复苏隔着衰退阶段。经济与政策周期角度，海外发达经济体处于经济下行+政策收紧组合，属于衰退特征，离复苏隔着萧条阶段。综合看，当前海外发达经济体宏观周期尚未到复苏时。

图 51：当前美国呈现经济向下+通胀高位回落的组合



资料来源：同花顺 iFinD、一德期货黑色事业部

图 52：当前美国宏观周期尚未到复苏时

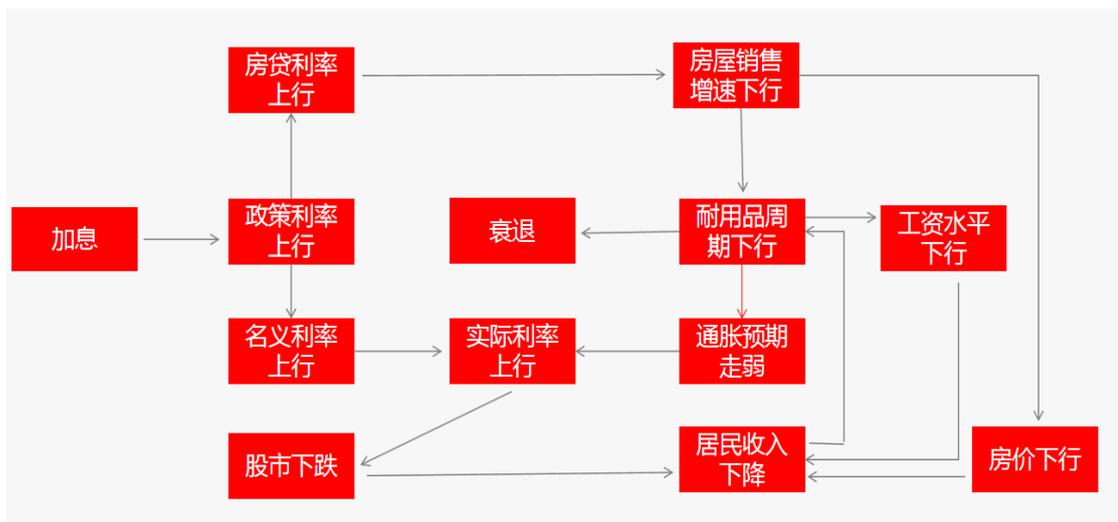


资料来源：一德期货黑色事业部

2.2.2 经济负循环缓解通胀压力，海外政策天平向稳增长倾斜。

疫情后，海外极度宽松的货币氛围让海外发达经济体进入正循环模式，海外经济出现过热现象。当通胀水平升高至开始明显抑制消费者信心水平时，海外发达经济体政策重心开始转向抑制通胀，海外经济的正循环也随之打破，转向经济的负循环，海外经济加速下行。

图 53：加息是打破美国经济正循环的关键

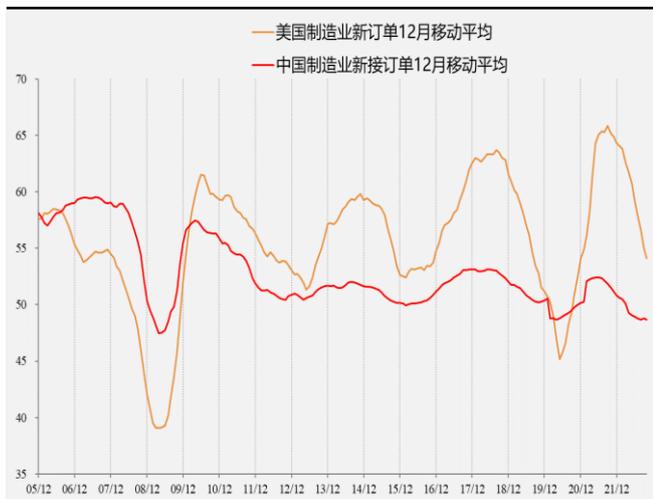


资料来源：一德期货黑色事业部

国内经济领先于海外发达经济体半个身位，我国经济提前海外回落，筑底也将提前海外。但国内经济虽跌至低位水平，筑底回升预期逐步增强，但短期回升迹象仍不

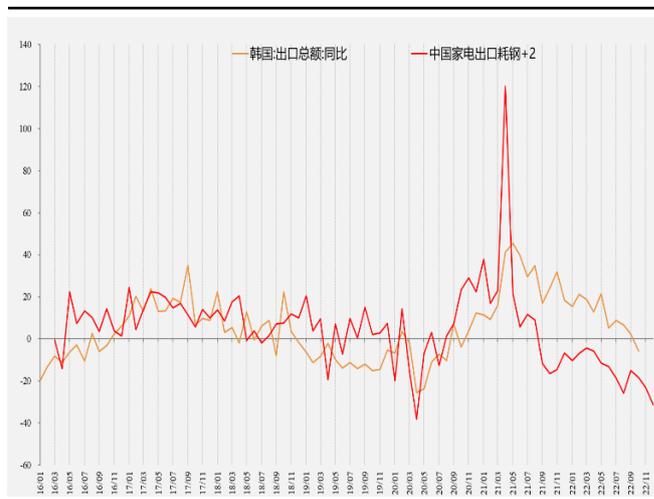
明显，和海外经济体更为相关的我国家电出口耗钢增速更是未见筑底迹象，海外经济2022年4季度及2023年1季度预计仍将维持下行态势。

图 54：本轮周期中国经济领先海外经济走势



资料来源：统计局、同花顺 iFinD、一德期货黑色事业部

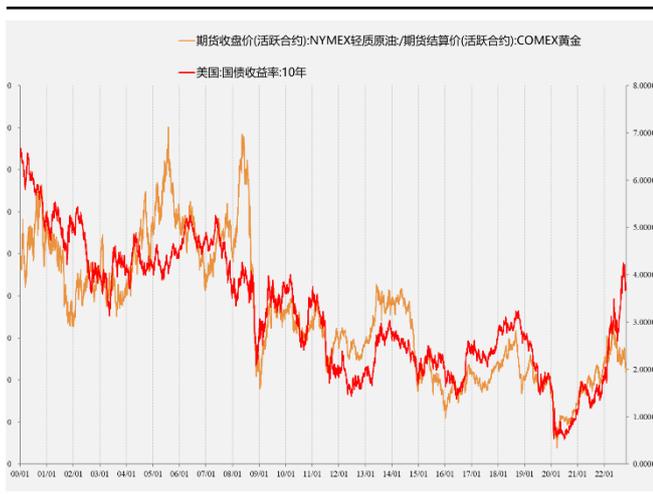
图 55：中国家电出口耗钢增速领先海外经济



资料来源：海关、同花顺 iFinD、一德期货黑色事业部

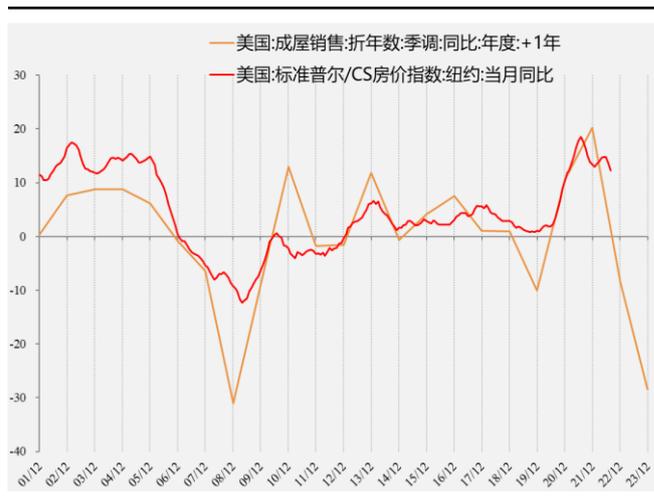
油金比和国债收益率的背离凸显通胀的结构性特征，目前海外的高通胀韧性已并非来自能源，住宅市场和食品的贡献更大。住宅量价背离明显，但高频房价指标已开始显著回落，后期房价增速预计将回落。房价增速领先住宅CPI，住宅CPI 2022年4季度及2023年上半年预计将逐步下行。

图 56：油金比和 10 年期美债收益率背离



资料来源：同花顺 iFinD、一德期货黑色事业部

图 57：美国房屋销售增速领先房价增速

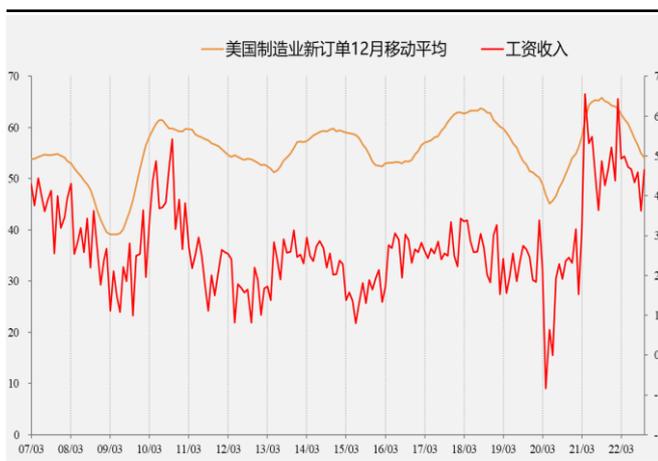


资料来源：同花顺 iFinD、一德期货黑色事业部

工资收入下行缓慢，财产收入未明显恶化，对高通胀也有贡献，但随着经济逐步下行和房价下行，工资收入和财产收入都将下行，利于缓解高通胀压力。美国工资收入增速和 10 年国债收益率运行重心有较好的匹配度，二者背离基本修复，美债收益率

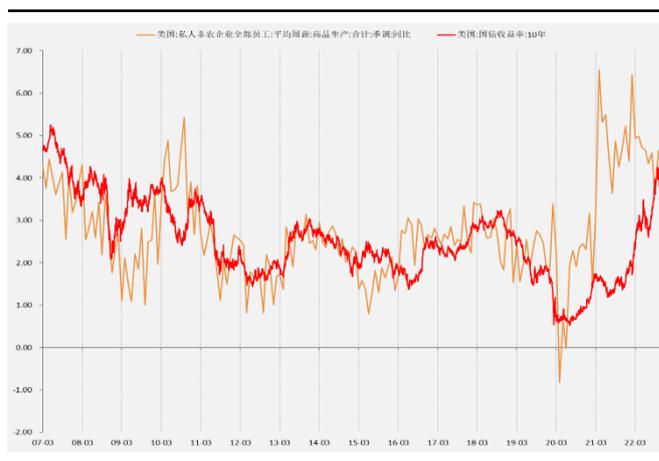
向上动能减弱。

图 58：美国工资收入和制造业走势同步性较强



资料来源：同花顺 iFinD、一德期货黑色事业部

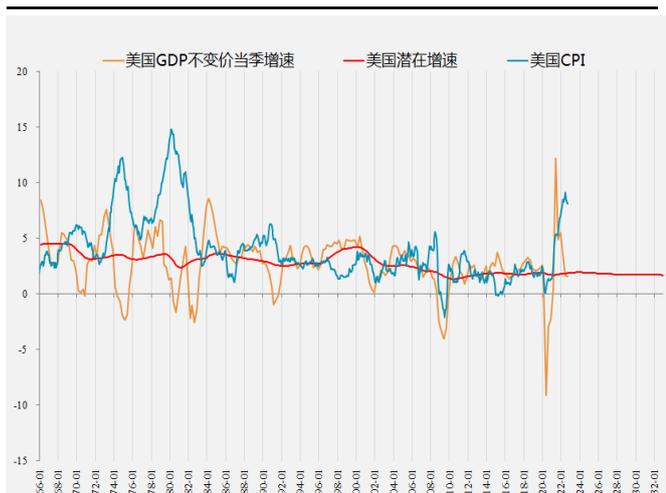
图 59：工资收入增速和 10 年期美债收益率背离修复



资料来源：同花顺 iFinD、一德期货黑色事业部

控通胀是海外当前的政策重心，但不意味着海外只关注通胀。海外经济进一步下滑，通胀压力缓解，为海外政策重心调整提供依据，美国经济实际增速明显低偏潜在增速或失业率显著回升时，美联储货币政策将打开转向窗口。2022 年 4 季度及 2023 年 1 季度预计经济还恶化不到打开货币政策转向的窗口，但随着通胀逐步回落，激进的加息节奏有望先放缓，货币政策转向窗口有望在 2023 年 2 季度后开启。随着政策转向，2023 年海外经济有筑底回升可能。但根据政策收紧和房地产周期的领先性，美国耐用品消费周期 2023 年运行重心有下行压力，经济回升力度难有强势表现。

图 60：美国经济增速低偏潜在增速会触发稳增长



资料来源：同花顺 iFinD、一德期货黑色事业部

图 61：失业率和利率由较强的反向关系



资料来源：同花顺 iFinD、一德期货黑色事业部

站在更长的周期看，若当前狭隘的全球经济再平衡理念不转变，海外通胀水平将难回到过去的低位水平，海外利率中枢也难回到过去的低位水平。即便基于稳增长压

请参阅最后一页的免责声明

力，政策重心转向，下一轮经济复苏前景仍将被通胀压力掣肘。

2.2.3 美国债务收缩斜率放缓，美元最强阶段或已过去。

根据美国财政赤字计划，2023 年赤字整体仍将处于收缩阶段，但收缩最快的阶段将过去。月度节奏看，因 2022 年收缩过快，2023 年赤字收缩有望迎来缓慢爬升阶段，目前财政赤字已有筑底迹象。赤字周期和美元周期大概呈现反向关系（借钱的时候需要弱美元，还钱的时候需要强美元），赤字收缩周期放缓，美元强势压力也有望缓解。在配合美债收益率见顶，中国经济迎来复苏窗口，美元最强阶段或已过去，2023 年美元对风险资产的压制将缓和。

图 62：2023 年美国财政赤字收缩明显放缓



资料来源：同花顺 iFinD、一德期货黑色事业部

图 63：当前美国财政赤字已有筑底回升迹象



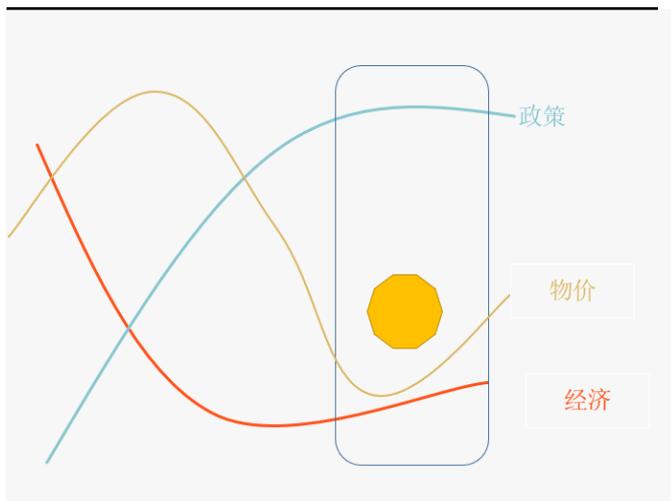
资料来源：同花顺 iFinD、一德期货黑色事业部

2.3 海内外总结

2.3.1 国内复苏方向确定，海外复苏可期。

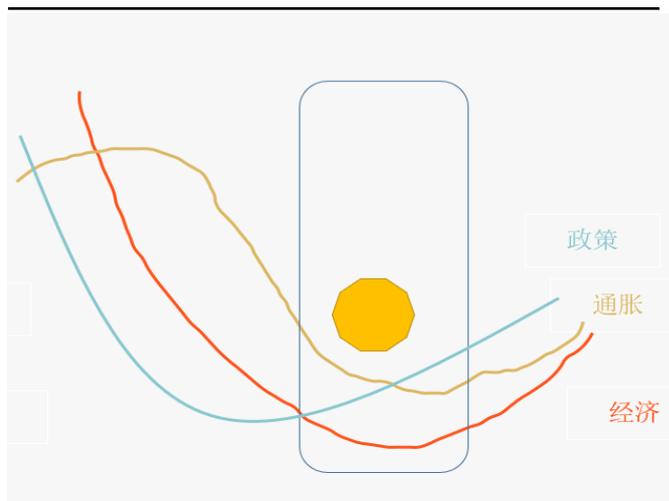
2023 年国内稳增长政策难出现明显转向，经济向合理区间修复预期较强，PPI 有筑底温和回升预期，国内经济周期的复苏曙光更加清晰可见。海外发达经济体通胀有缓解预期，控通胀政策重心有望向稳增长转变，经济有筑底回升可能，海外经济周期的复苏曙光依稀可见。

图 64：2023 年中国复苏曙光更加清晰可见



资料来源：一德期货黑色事业部

图 65：2023 年美国复苏曙光依稀可见



资料来源：一德期货黑色事业部

宏观节奏预计是 2022 年 4 季度国内经济下行+PPI 增速下行+政策宽松，海外经济下行+CPI 增速下行+政策收紧；2023 年 1 季度国内经济筑底+PPI 增速筑底+政策宽松，海外经济下行+CPI 增速下行+政策收紧放缓；2023 年 2 季度国内经济上行+PPI 增速上行+政策宽松节奏缓和，海外经济筑底+CPI 增速筑底+货币收紧缓和；2023 年 3 季度国内经济上行放缓+PPI 增速上行+政策宽松节奏放缓。海外经济上行+CPI 增速上行+政策宽松；2023 年 4 季度国内经济放缓+PPI 增速上行放缓+政策收紧，海外经济上行+CPI 增速上行+政策宽松。

表 5：2023 年国内外宏观节奏季度预估

时间轴	国内			国外		
	经济	PPI	政策	经济	CPI	政策
22 年 4 季度	下行	下行	宽松	下行	下行	收紧
23 年 1 季度	筑底	筑底	宽松	下行	下行	收紧缓和
23 年 2 季度	上行	上行	宽松缓和	筑底	筑底	收紧放缓
23 年 3 季度	上行放缓	上行	宽松放缓	上行	上行	宽松
23 年 4 季度	放缓	上行放缓	收紧	上行	上行	宽松

资料来源：一德期货黑色事业部

2.3.2 潜在风险分析

风险点还是老生常谈的点，国内关注疫情防控优化后的疫情演变方向、房地产支

持力度加大后的恢复力度和有无超预期稳增长政策的出台。海外则关注通胀回落预期能否顺利兑现和全球经济再平衡理念是否会进一步狭隘化(大国博弈加剧/地缘政治冲突升级等黑天鹅事件出现)。

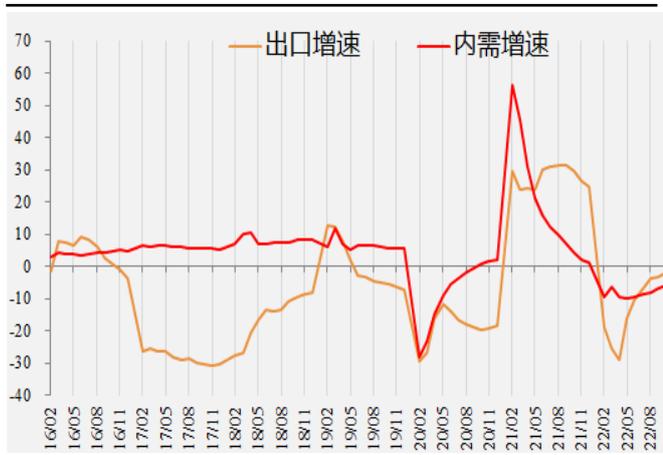
[返回内容摘要](#)

3.成材分析:

3.1 政策提振内需向好, 房屋新开工决定向好力度。

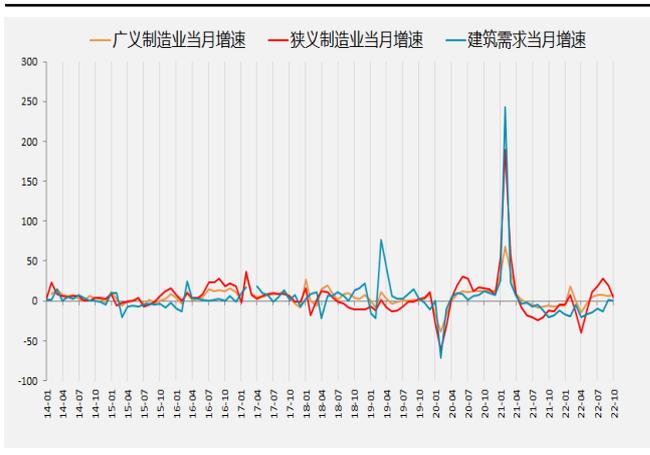
2022 年需求整体表现偏弱, 1-10 月内外需都处于负增长, 内需萎缩 5.7%, 出口萎缩-2%。内需结构分化明显, 建筑需求(-10.8%)明显弱于制造业需求(2%), 建筑需求弱势主要受地产拖累, 制造业正增长主要靠机械(2.5%)、船舶(20%)和家电(2.3%)支撑, 汽车(-1.5%)表现则相对弱势。节奏上呈现先抑后扬走势, 6 月广义制造业和狭义制造业当月需求转正, 建筑需求恢复偏慢, 9 月当月需求转正但幅度偏低。

图 66: 1-10 月份内外需累计增速仍是负增长



资料来源: 钢联资讯, 一德期货黑色事业部

图 67: 内需整体呈现先抑后扬走势

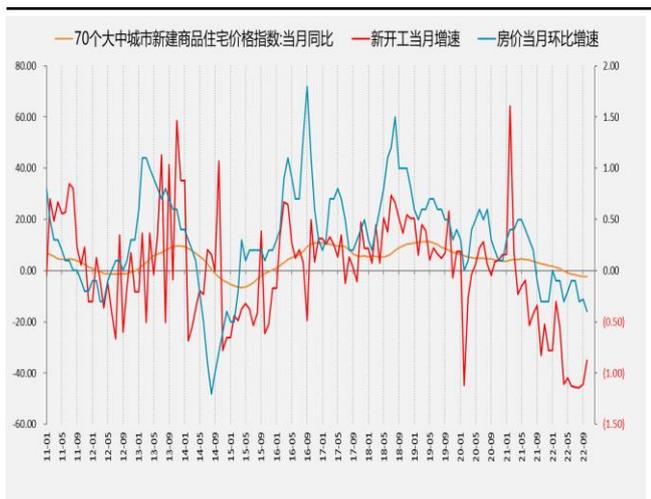


资料来源: 钢联资讯, 一德期货黑色事业部

3.1.1 投资结构调整, 建筑需求企稳回升可期。

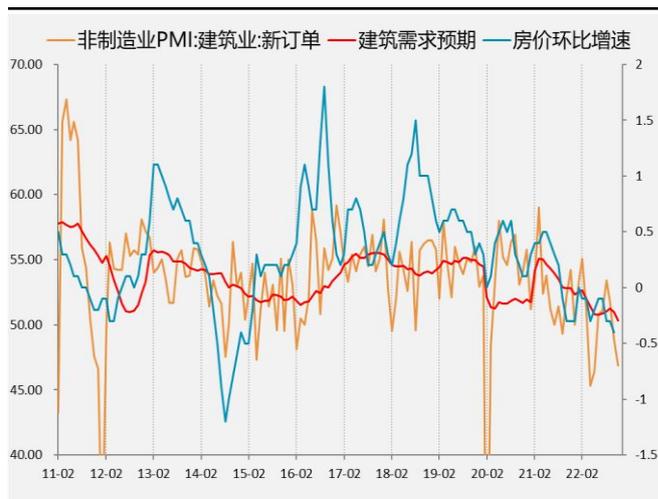
房屋新开工代表的建筑相关指标对黑色终端需求有更直接的影响。房价对新开工等指标的影响显著, 房价增速基本上和新开工增速保持同步, 和建筑 PMI 新订单也保持很好的同步性, 年度趋势基本一致。

图 68：房价对新开工影响显著



资料来源：统计局、同花顺 iFinD、一德期货黑色事业部

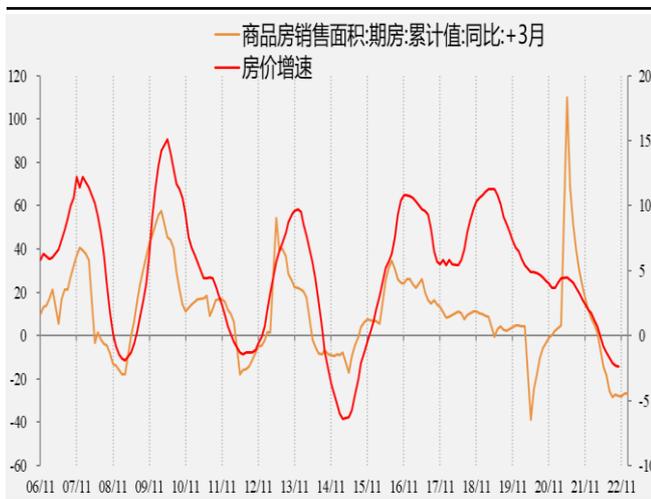
图 69：房价对建筑 PMI 影响显著



资料来源：统计局、同花顺 iFinD、一德期货黑色事业部

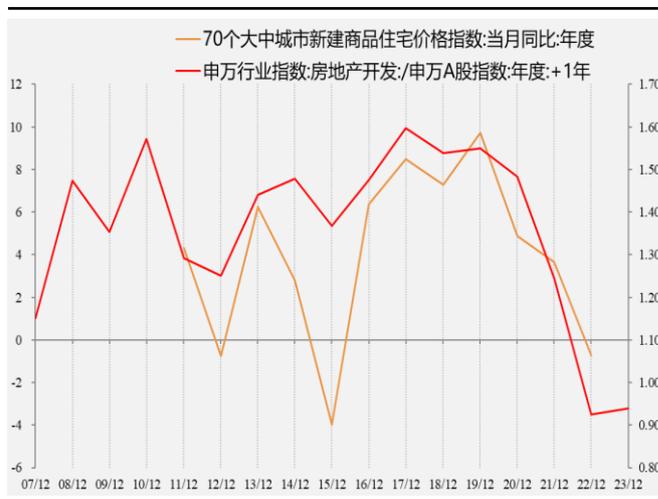
根据销售量对价格的领先性，商品房销售面积增速开始筑底回升对房价筑底回升有积极影响。随着房地产纾困政策的不断出台，2022 年房地产股票板块相对大盘的比价筑底回升，根据其对房价的领先性，2023 年房价增速回升可能性很大，但整体强度不高，节奏预计前低后高。

图 70：期房销售增速领先房价增速



资料来源：统计局、同花顺 iFinD、一德期货黑色事业部

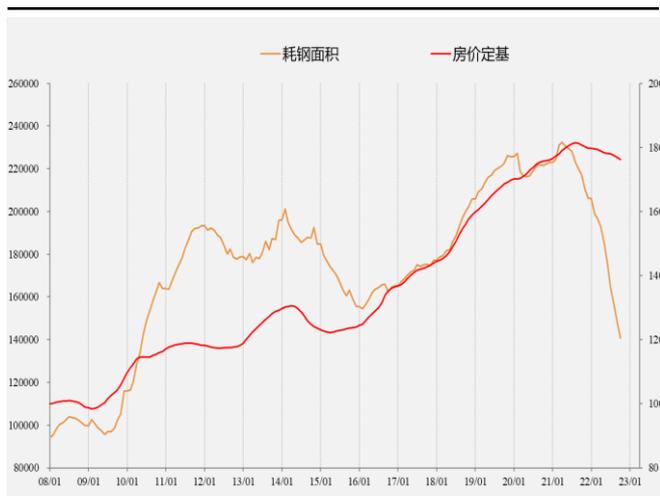
图 71：地产股板块溢价回升增强房价筑底回升预期



资料来源：统计局、同花顺 iFinD、一德期货黑色事业部

房价增速回升预期利于提振新开工和建筑需求强度，2022 年新开工明显弱于房价表现，并已跌破 2015 年的低位水平，2023 年新开工的恢复力度有较强的不确定性，若房企能够顺利“好起来”，新开工有向房价收敛并好于房价表现的可能性。但因房价显著回升难度较大，新开工和建筑需求不宜期待过高。

图 72：2022 年耗钢面积明显弱于房价表现



资料来源：统计局、同花顺 iFinD、一德期货黑色事业部

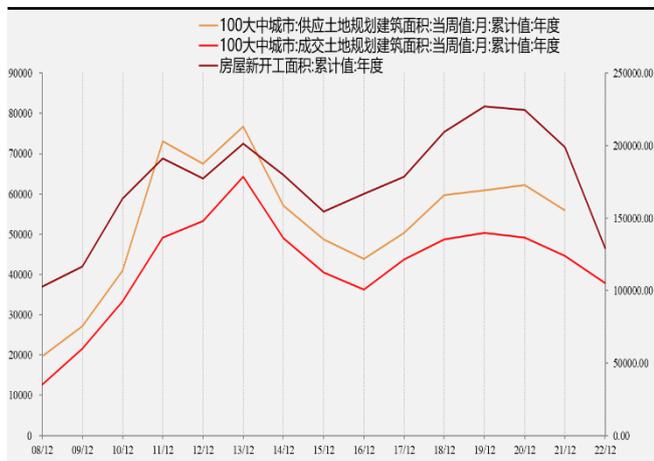
图 73：新开工已降至 2015 年水平以下



资料来源：统计局、同花顺 iFinD、一德期货黑色事业部

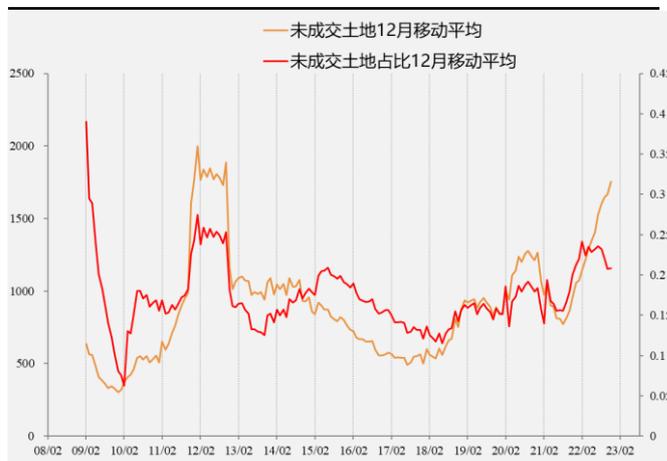
新开工和拿地有很强的同步性，年度趋势基本同步，月度级别拿地到新开工的领先性逐步缩短。2022 年土地成交明显弱于土地供给，政府有较充裕的未成交土地资源，叠加地方政府财政压力加大，2023 年增加土地供给意愿预计仍较强，土地不会对新开工形成制约，核心的关键在于房企能否“好起来”。

图 74：新开工和拿地同步性很强



资料来源：统计局、同花顺 iFinD、一德期货黑色事业部

图 75：2022 年未成交土地量持续增加

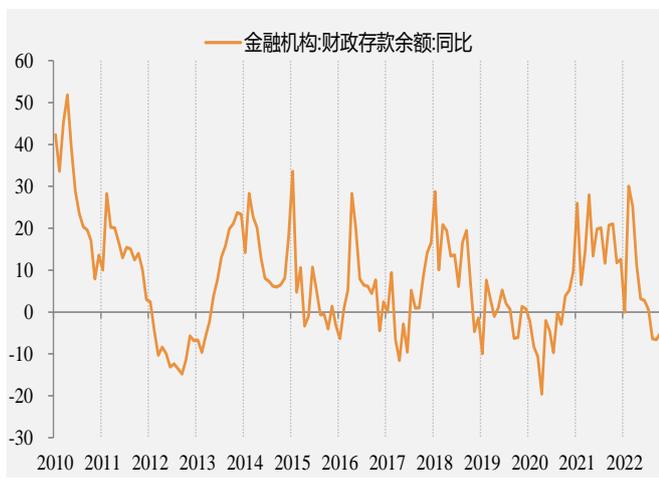


资料来源：统计局、同花顺 iFinD、一德期货黑色事业部

2021 年基建优质项目不足，导致资金后置，为今年基建提速提供了资金支撑。非标融资回升、政策性银行信贷支持、2021 年年底 1.4 万亿新增专项债留存至今年，2022 年基建资金来源丰富多样，对托底经济、保就业稳民生起到了积极作用。2023 年预期政策性金融工具仍将延续使用，但 2022 年基建表现好于财政预算支出增速，导致财政存款出现了快速回落，而新增专项债平稳，非标融资仍受制于严控地方政府隐性债务，

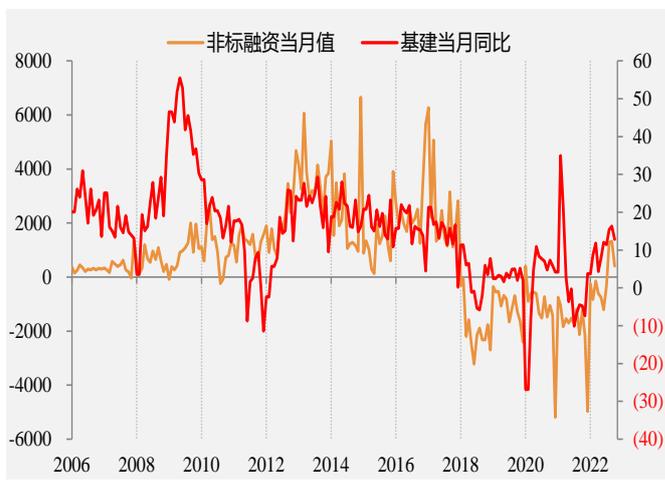
当经济内生动能增强时，基建继续保持强势的必要性降低，2023年基建增速预计将下滑至6%左右。

图 76: 财政存款余额快速回落



资料来源：央行、同花顺 iFinD、一德期货黑色事业部

图 77: 非标融资考验回升的持续性



资料来源：统计局、央行、同花顺 iFinD、一德期货黑色事业部

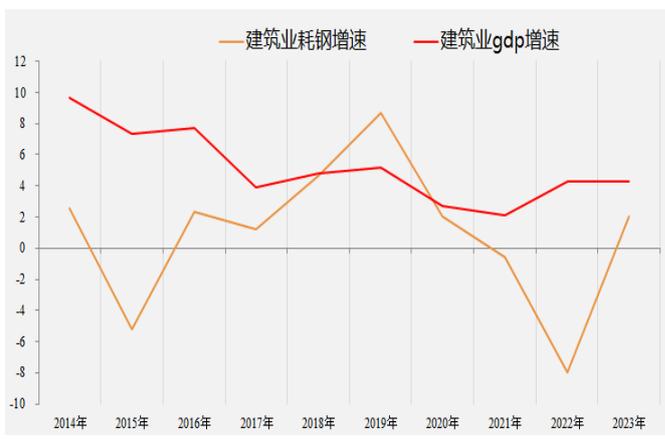
2023年制造业固投增速有下行压力，预计增速降至6%左右，基建增速降至6%左右，房地产投资降幅有望收窄至0左右。2023年名义固定资产投资增速预计将小幅下滑（5.8%降至4.7），受益于PPI运行重心回落，2023年实际固定资产投资增速预计和2022年相当（3.7%降至3.6%），但投资结构中的板块分化将缓和，建筑耗钢强度将提升，利于修复建筑GDP和建筑耗钢需求的背离，中性预测2023年建筑耗钢增速为0%，若地产支持政策超预期或修复力度超预期，乐观预测建筑耗钢增速2%。

图 78: 投资结构调整利于修复背离



资料来源：统计局、同花顺 iFinD、一德期货黑色事业部

图 79: 地产修复力度决定建筑耗钢强度

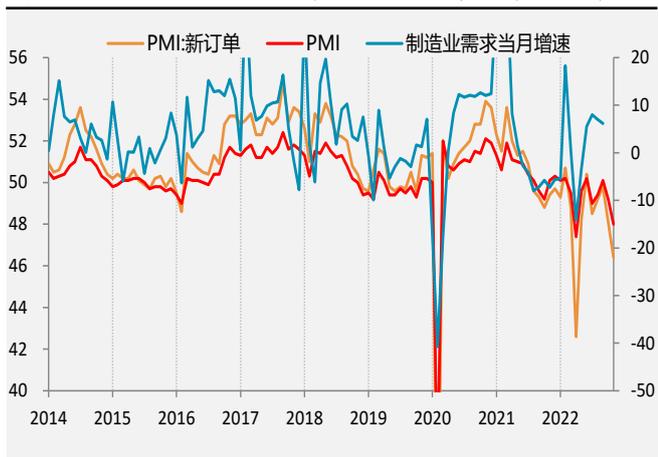


资料来源：统计局、同花顺 iFinD、一德期货黑色事业部

3.1.2 政策支持方向未变，制造业耗钢预期增长。

在大力发展实体经济和保持工业占比稳定目标下，政策对工业支持的方向未变，2023年工业GDP增速预计和整体GDP增速相当，将跟随经济修复而走高，制造业复苏可期，制造业耗钢需求有望保持稳定增长。

图 80：制造业 PMI 新订单对制造业需求有指引作用



资料来源：统计局、同花顺 iFinD、一德期货黑色事业部

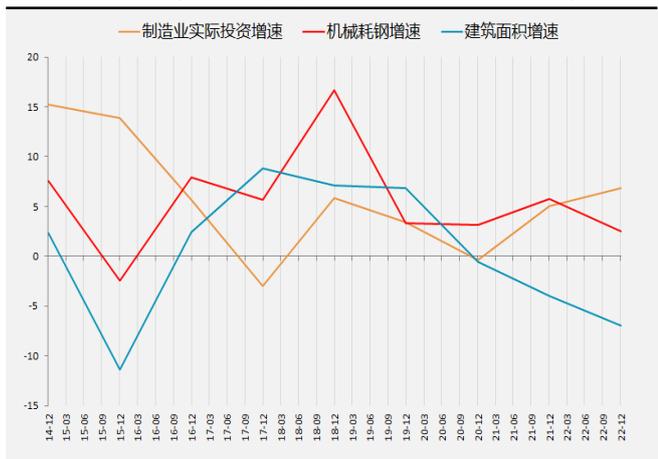
图 81：工业增加值回升将拉动制造业需求回升



资料来源：统计局、同花顺 iFinD、一德期货黑色事业部

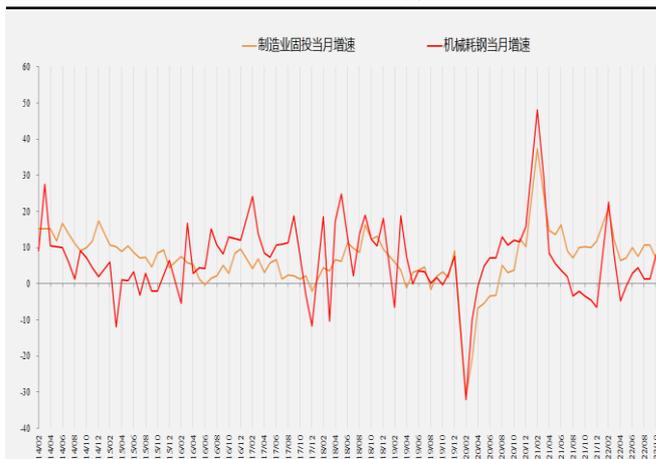
机械需求之前和建筑新开工面积保持较强的同步性，但2020年后两者相关性转差，机械和制造业固投相关性增强，该变化和供给侧结构性改革有关，新老动能转换，传统行业设备更新，制造业固定资产投资从新建产能转为设备更新，制造业固投和机械耗钢增速同步性趋强也能看出制造业固投更多集中于设备更新。

图 82：机械需求与建筑新开工面积相关性下降



资料来源：统计局、同花顺 iFinD、一德期货黑色事业部

图 83：制造业固投与机械耗钢同步性增强

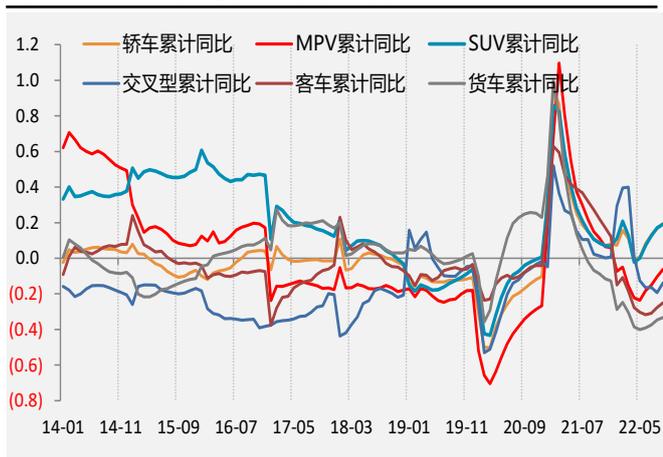


资料来源：统计局、同花顺 iFinD、一德期货黑色事业部

2023 年制造业固投实际增速预计将下降，但建筑新开工面积降幅有望收窄，对传统机械领域的拖累减弱，而且国家出台设备更新支持计划，通用设备和专用设备仍有支撑。金属制品和消费关联度较高，2023 年居民消费恢复预期下金属制品也有支撑。预计 2023 年机械耗钢增速维稳概率较大，中性预测为 2%左右。

2022 年汽车受芯片的制约减弱，下行压力主要来自于国内疫情对产业链的扰动和建筑活动的低迷。疫情冲击使得 3-5 月份长春、上海生产活动大幅受到影响和居民消费预期转弱，建筑活动低迷让商务车型表现疲软。2022 年 6 月后各项汽车消费利好政策频出，减免购置税更是激发居民购买热情，乘用车销售快速改善。但商用车因经济和建筑活动恢复慢拖累，表现明显弱于乘用车。消费结构恢复不同步，导致汽车耗钢增速弱于汽车产量。

图 84：2022 年汽车结构分化明显



资料来源：汽车协会、同花顺 iFinD、一德期货黑色事业部

图 85：2022 年汽车耗钢弱于汽车产量



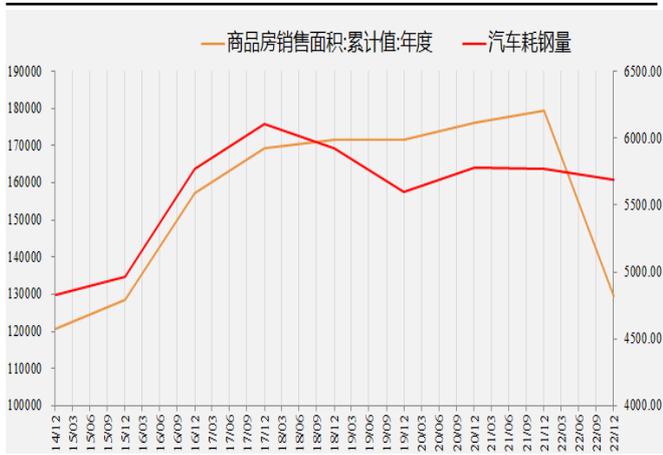
资料来源：统计局、同花顺 iFinD、一德期货黑色事业部

车和房子作为居民两大传统消费大件，2022 年前基本保持较好的同步性，两者间的消费弹性和居民收入也保持较强的同步性。但 2022 年两者出现明显分化，消费弹性明显异常，汽车因消费刺激恢复快速，房子则因去杠杆后遗症恢复缓慢。两者的分化或能说明当前居民消费潜力仍具备，但地产因改善型需求刺激力度偏弱和投机需求遭受压制，消费潜力难转化为实际消费。两者的分化让传统需求联动机制遭受考验，2022 年的异常让 2023 年的汽车耗钢难以从趋势因素（商品房销售面积）和波动因素（消费弹性）的角度去预测，2023 年汽车耗钢预测难度加大。

从着力扩大内需和促进消费的角度，2023 年汽车领域支持政策难明显转向，利于

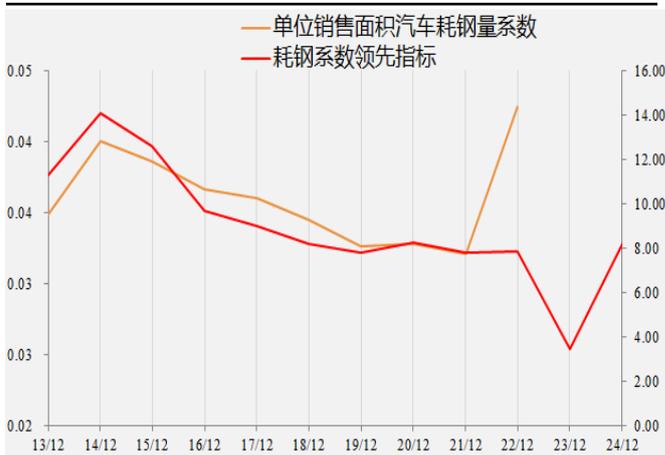
保持乘用车消费的稳定，而经济活动和建筑活动企稳回升利于商务车筑底回升，2023年汽车整体产量增速预计将走低，但耗钢量增速有望增长，中性预测2%左右。

图 86：汽车和商品房销售走势分化



资料来源：统计局、同花顺 iFinD、一德期货黑色事业部

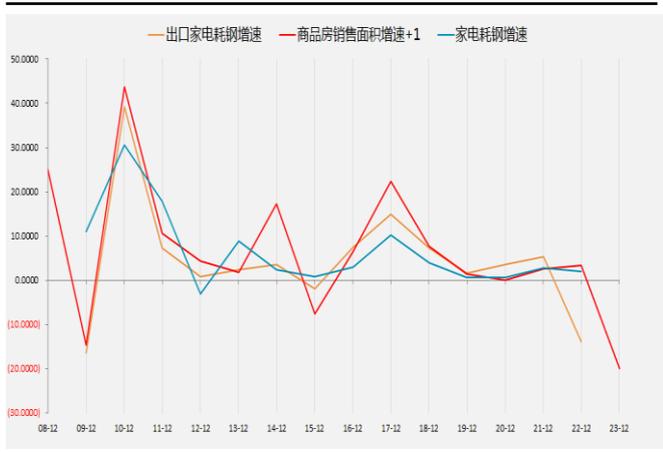
图 87：汽车耗钢量强于商品房销售



资料来源：统计局、同花顺 iFinD、一德期货黑色事业部

2022 年家电耗钢内外需分化明显，受海外耐用品消费（波动因素）周期下行的影响，1-10 月出口耗钢累计萎缩 16%，内需则因商品房销售（趋势因素）的后置影响表现较为坚挺。展望 2023 年，趋势因素将显著回落，因海外复苏预期不强，波动因素难有明显改善，而且出口占比仅占 3 成左右，趋势因素的影响力度更大。家电内需大幅回落不利于消费的稳定，消费支持政策值得期待，因趋势因素主要影响新增家电需求，政策支持方向预计在存量更新需求。2023 年家电耗钢预计维持正增长的难度较大，中性预测-2%左右，家电耗钢增速能否超预期则取决于家电消费刺激力度。

图 88：家电耗钢趋势因素和波动因素预期都不佳



资料来源：统计局、海关、同花顺 iFinD、一德期货黑色事业部

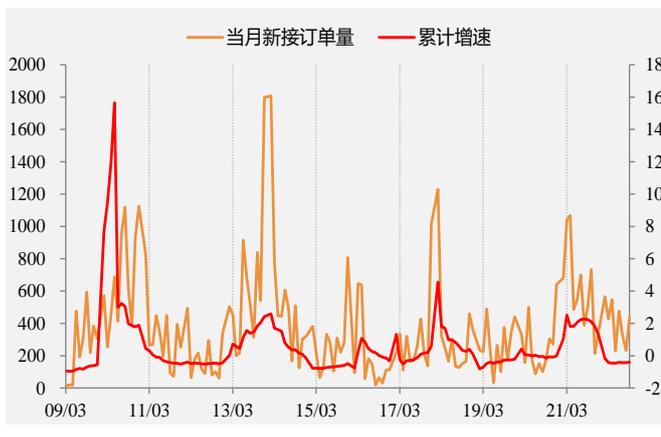
图 89：家电出口耗钢与海外耐用品周期关系密切



资料来源：海关、同花顺 iFinD、一德期货黑色事业部

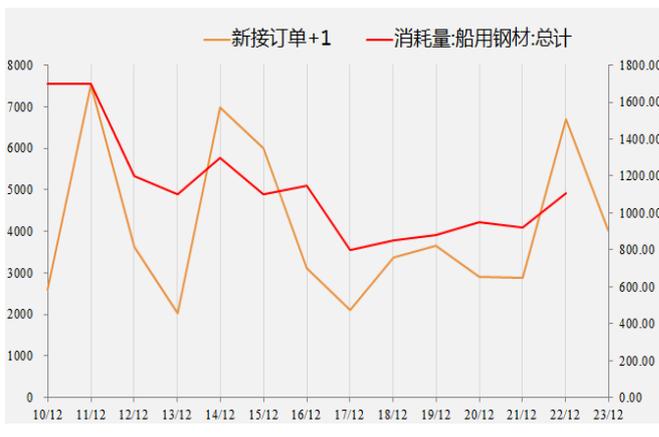
2022 年船舶耗钢受手持订单回升提振，船舶耗钢增速出现回升。因新订单对船舶耗钢有领先性，2022 年新船订单高位回落，预计 2023 年船舶耗钢增速将明显放缓，中性预测 0%左右。

图 90：2022 年船舶新接订单回落较多



资料来源：船舶协会、同花顺 iFinD、一德期货黑色事业部

图 91：船舶耗钢量将跟随新订单回落



资料来源：船舶协会、同花顺 iFinD、一德期货黑色事业部

3.2 内外周期错位，外需难言乐观。

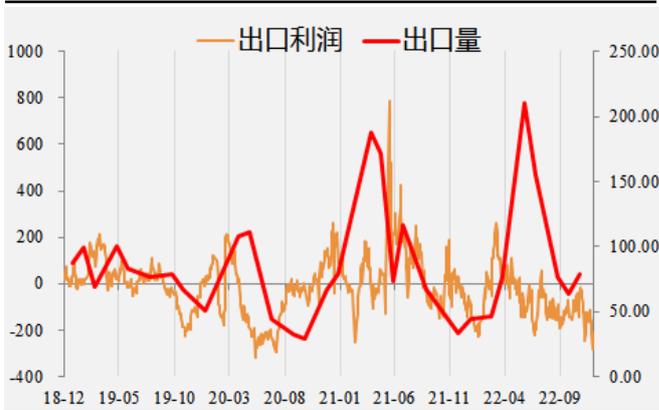
海外耐用品周期对我国钢材出口有影响，但并非决定性因素，内外价差对出口的影响更为显著。海外耐用品周期影响的是海外粗钢供给，两者基本保持很好的同步性，但我国钢材出口因内外性价比和海外耐用品周期会形成阶段性背离。2023 年海外复苏强度不高，国内经济领先海外复苏易降低内外性价比，均不利于出口的增长，预计 2023 年钢材直接出口增速将下滑至-5%。

图 92：海外耐用品周期并非出口的决定性因素



资料来源：统计局、海关、同花顺 iFinD、一德期货黑色事业部

图 93：出口利润对钢材出口有领先性



资料来源：海关、同花顺 iFinD、一德期货黑色事业部

请参阅最后一页的免责声明

3.3 需求量化难度大，重监测轻预测。

2023 年终端需求最大的不确定性因素是房地产的修复力度，因房屋新开工和销售都属于非常规下跌，政策修正后的修复力度也难进行常规预测。中性预测，内需强于外需，制造业耗钢韧性强于建筑业耗钢，但建筑业耗钢潜在弹性更大。基于房地产的高度不确定性，需求量化难度显著增加，2023 年需求重监测轻预测，仅提供中性预测建议供参考。

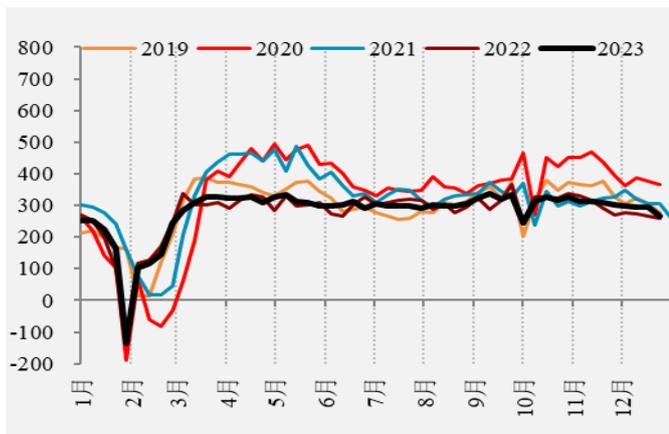
表 6：2023 年需求中性预测建议

指标	2022E (2021 年报预估)	2022 年 1-10 月	2022E	2023E
房屋新开工	-5%	-38%	-37%	0
基建	2%	11.4%	11.5%	6%
制造业固投	8%	9.7%	9%	6%
建筑新开工	-3.8%	-9%	-6%	2%
建筑业耗钢	-3.8%	-11%	-10%	0%
机械耗钢	0%	2.5%	2.3%	2%
商品房销售	-1%	-22.3%	-21.8%	0%
汽车耗钢	0.7%	-1.5%	-0.4%	2%
家电耗钢	2%	2.3%	2.4%	-2%
船舶耗钢	20%	20%	20%	0
内需增速	-2%	-5.7%	-5.2%	0.8
出口增速	-18%	0.1%	0	-5%
总需求增速	-3.1%	-5.5%	-4.8%	0.4%

资料来源：一德期货黑色事业部

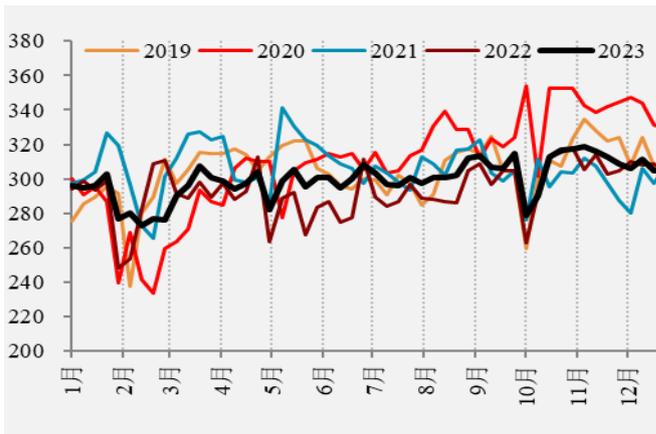
备注：2021 年底的预测和 2022 年的实际结果差异较大，低估了地产的下行速度导致低估了基建稳增长的诉求，高估了建筑需求，低估了设备升级和新老动能转换对机械需求的拉动，低估了海外通胀压力导致的内外价差的提升。

图 94: 2023 年螺纹钢内需预计+1%



资料来源: 钢联资讯、一德期货黑色事业部

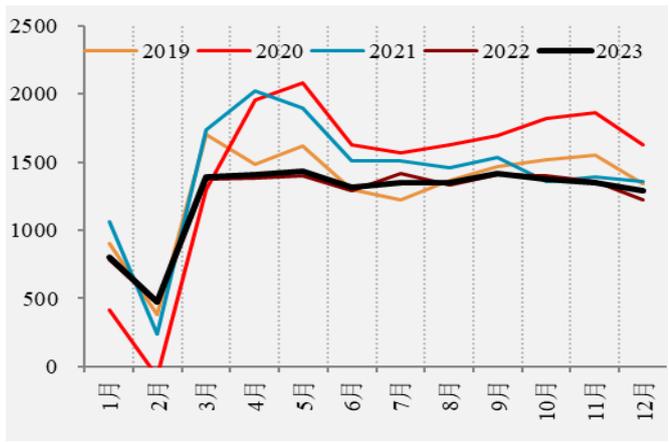
图 95: 2023 年热卷内需预计+2%



资料来源: 钢联资讯、一德期货黑色事业部

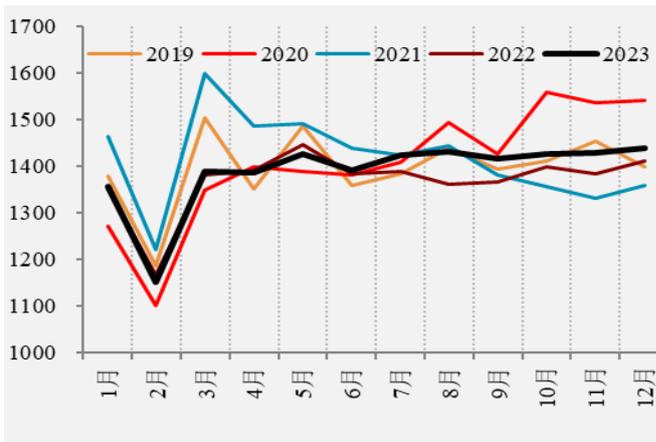
在低基数效应下, 2023 年螺纹和热卷表需有望实现正增长, 预估螺纹内需增速+1%, 总需求+0.76%; 热卷内需增速+2%, 总需求增速+1.43%。

图 96: 2023 年螺纹钢总需预计+0.76%



资料来源: 钢联资讯、一德期货黑色事业部

图 97: 2023 年热卷总需预计+1.43%



资料来源: 钢联资讯、一德期货黑色事业部

和库存周期对应的需求周期持续时间一般 3 年左右, 本轮需求周期运行已近 3 年, 需求下行幅度处于历史偏高水平, 需求下行时间处于历史偏长水平, 配合信用扩张潜力和政策支持更为精准, 新一轮需求周期开启预期逐步增强, 利于钢价企稳, 后期重点关注需求周期回升的高度和持续时间。

[返回内容摘要](#)

图 98：需求周期对钢价趋势运行仍有主导作用



资料来源：统计局、同花顺 iFinD、一德期货黑色事业部

图 99：需求周期开启一轮周期预期增强



资料来源：统计局、同花顺 iFinD、一德期货黑色事业部

3.4 需求和利润周期提前见顶，成材资本支出下行预期增强。

成材资本支出具有周期性特征，而资本支出领先于生产能力，投资变动会带动产能变动。2004-2012 黑色金属冶炼及压延加工投资完成额处于典型的粗放式扩张阶段，各类钢铁产能逐步增加，市场投放节奏较为混乱，小型加工作坊增多。2013-2017 年需求下行和去产能政策引发投资持续收缩，2018-2022 年投资再度扩张，但本轮资本支出扩张主要以产能置换和设备升级为主，形成高产能、高技术水平、高调节速度的产业现状，本轮投资扩张带来的产能增加速度偏慢。

图 100：成材资本支出具有周期波动特征



资料来源：统计局、同花顺 iFinD、一德期货黑色事业部

图 101：资本支出领先生产能力



资料来源：统计局、同花顺 iFinD、一德期货黑色事业部

黑色产业资本支出周期主要受需求和政策影响，需求影响属于市场化，政策影响属于行政化。需求周期波动引发企业利润波动，利润波动带来资本支出波动。房地产

是黑色终端需求变动的核心，房地产周期波动可从趋势性上代表钢铁需求周期，房屋新开工面积对资本支出有显著的领先性。钢厂利润波动对资本支出也有显著领先性，小样本上市公司利润率（净利润/营收）对投资有 2-3 年左右的领先周期。新开工面积在 2020 年见顶，大型企业的平均利润率在 2018 年见顶，资本支出即将进入下行周期预期增强。

图 102：需求周期领先资本支出周期



资料来源：统计局、同花顺 iFinD、一德期货黑色事业部

图 103：利润周期领先资本支出周期



资料来源：统计局、同花顺 iFinD、一德期货黑色事业部

除需求周期、利润周期引领产能周期外，政策对产业投资亦有很强的指引作用，历次供给大幅减量都有政策的推动。政策中需重点关注钢铁行业的五年规划，其作为下个 5 年政策执行的总纲领，具有较强的指导作用。

十四五规划再度强调市场化供需调节，深化产能重组，侧重扩大内需，减少耗能出口，继续坚定不移在 2025 年碳排放总量取得阶段性成果。预计后 3 年会延续此政策路线不断深化，按照十二五、十三五的整体执行节奏，一般政策出台的第 2-3 年执行较强，2022 年由于疫情问题，并未完全落实，当下疫情逐步放开、外部干扰逐步减少，预计 2023-2024 年会是政策执行关键年。

表 7：黑色产业供给端相关政策梳理

时间	价格表现	运行特点	问题分析	对于转年预判	钢铁行业五年规划
2011 (十二五开局年)	钢材价格波动运行，四季度大幅下跌	1、粗钢增，前高后低 2、钢价波动运行，四季度大幅下跌 3、出口小幅增长，进口略有下降 4、社库逐步下降，企业库存增加 5、淘汰落后持续推进，节能减排取得新进展 6、固定资产投资维持高位，钢铁产能继续扩张	1、下游需求减弱，供需矛盾凸显 2、成本居高不下，行业盈利能力大幅下降。 3、中小企业大幅增产，产业集中度提升缓慢	1、全球增速放缓，内外需求弱化。 2、前低后高	1、品种质量。汽车用钢、硅钢片国内市场占有率达到90%以上；船板、容器板、车轮及车轴钢自给率达80%。400兆帕及以上高强度螺纹钢比例超过80%。 2、节能减排。淘汰400m³及以下高炉，30吨及以下转炉和电炉。单位工业增加值能耗和二氧化碳排放分别下降18%，重点统计钢铁企业平均吨钢综合能耗低于580千克标准煤，吨钢耗新水量低于4.0立方米，吨钢二氧化硫排放下降39%，吨钢化学需氧量下降7%，固体废弃物综合利用率97%以上。 3、建设湛江、防城港钢铁精品基地。 4、提高集中度，CR10由48.6%提高到60%
2016 (十三五开局年)	价格综合涨40%左右	1、超额去产能，计划去4500实际去6500 2、生产消费量双增长，出口回落，价格触底回升 3、行业扭亏为盈。 4、黑色固投下降	1、集中度低，CR10占36% 2、地条钢乱象严重 3、原燃料涨幅大于成品，利润率偏低。	1、中央、地方、社会、企业通力合作，重拳打击“地条钢”，确保2017年6月底前将其全面取缔。 2、有效供给提升、兼并重组深入 3、钢材需求量将保持稳定。	1、到2020年，供给侧结构性改革取得重大进展，全行业根本性脱困。产能过剩矛盾得到有效缓解，粗钢产能净减少1亿—1.5亿吨，产能利用率提升10%，集中度提升至60%，结构建筑用钢提升至25%（+15%） 2、京津冀、长三角、珠三角等环境敏感地区按不低于1:1.25的比例实施减量置换。僵尸产能取缔。 3、降低企业负债率 4、执行化解产能专项活动（环保执法、质量执法、能耗执法、违规违建清理专项行动、淘汰落后设备专项行动） 5、调整北重南轻问题。 6、提高研发自主能力，推动服务制造和重大工程（海洋、轨道、电力、节能与新能源汽车、基础零部件、特钢） 7、绿色改造（节能减排推广及储能设备提升），钢化、烟气脱硫脱硝改造和治理，钢渣综合利用 8、加大兼并重组 9、支持国内大型矿企规模化、集约化开发，鼓励不具竞争力的国内铁矿企业停产退出。
2021 (十四五开局年)	上半年涨50%，下半年跌32%	1、产量前高后低，累比下降。 2、矿价上半冲高至230美金，下半年回落。钢价同步综合指数同比增36% 3、销售利润率明显改善，行业效益创历史最高	1、强调市场主导 2、供需协调，把满足内需作为优先任务，高耗能出口将会受限。 3、绿色安全。把绿色安全作为发展底线，能耗强度和碳排放强度下降是底线，2025年，钢铁、有色金属、建材等重点行业碳排放总量控制取得阶段性成果，80%钢企完成超低排放改造 4、到2025年，原料保障和、制造业能力增强，确保2030年前实现达峰，鼓励有条件的行业、企业率先达峰。 5、钢铁、水泥等重点行业构建生产全过程碳排放统计核算、监测与评估体系 6、建立运用碳排放、污染物排放、能耗总量等手段遏制过剩产能扩张的约束机制，控强度。超低排放改造或是调节供应主要措施。 7、优化组织结构及产能布局、加大兼并重组 8、成立低碳制造试点工程（富氢碳循环高炉、氢能窑炉、氢基直接还原等技术。 9、提高铁金属国内自给率，废钢比达到30%以上，电炉钢产量占比达到15%		

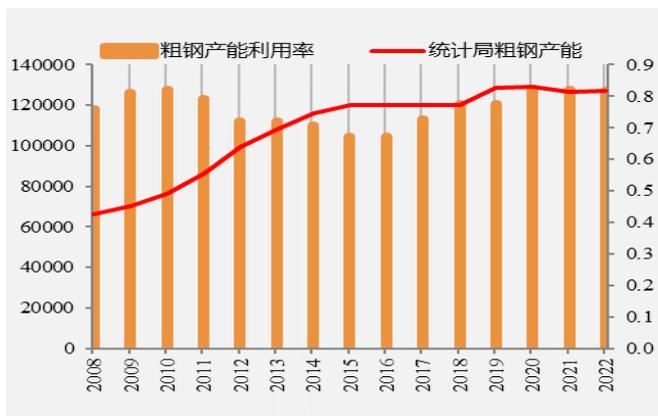
资料来源:工信部、一德期货黑色事业部

3.5 产能过剩格局难改，政策约束产量弹性。

当前我国铁水名义产能约为 9.4 亿吨，实际能力约为 10.6 亿吨，高炉产能利用率降至 82%；粗钢名义产能约为 12.6 亿吨，实际约为 13.1 亿吨，粗钢产能利用率也下降至 82%附近。2023 年铁水产能预计增加 0.15 亿吨至 10.75 亿吨/年，粗钢产能增加 0.21 亿吨至 13.31 亿吨，粗钢产能增量主要由电炉贡献。

请参阅最后一页的免责声明

图 104: 粗钢产能增加导致产能利用率逐步降低



资料来源: 统计局、公开信息整理、一德期货黑色事业部

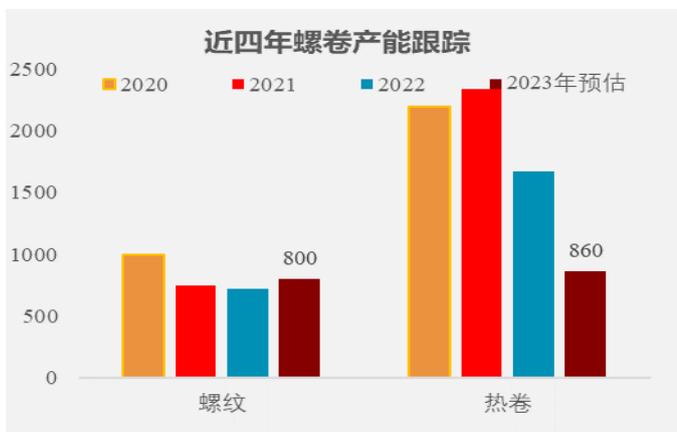
图 105: 铁水产能增加导致产能利用率逐步降低



资料来源: 统计局、公开信息整理、一德期货黑色事业部

因产业转型, 板材产能提升力度大于长材, 2023 年预计热卷有 860 万吨产能投产、螺纹有 800 万吨产能投产。另外, 2016-2022 年钢联五大材产量和统计局产量占比从 47% 下滑至 39%, 2019-2021 近五年钢联铁水占比从 99% 下降至 94.6%, 非五大材类品种产能占比有增加趋势, 传统表需分析框架面临挑战。

图 106: 近些年热卷产能增量大于螺纹



资料来源: 统计局、公开信息整理、一德期货黑色事业部

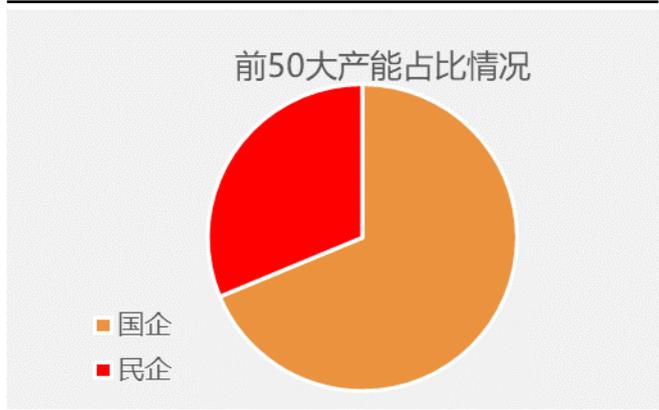
图 107: 钢联与统计局数据分化



资料来源: 统计局、钢联资讯、一德期货黑色事业部

产能增量让产能过剩格局难改, 若 2023 年终端需求增速不超 1.6%, 成材产能利用率将进一步下滑。随着产能利用率持续下行, 钢厂盈利条件加剧恶化, 政策调节供给预期增强。供给侧结构性改革要求严控传统行业产能, 配合“双碳”目标和“超低排放”改造任务, 低效高排放等落后产能仍有淘汰和置换预期, 但重走 2015-2017 大规模行政去产能之路预期偏低。

图 108: 前 50 钢企产能占比中国企为主



资料来源: 统计局、一德期货黑色事业部

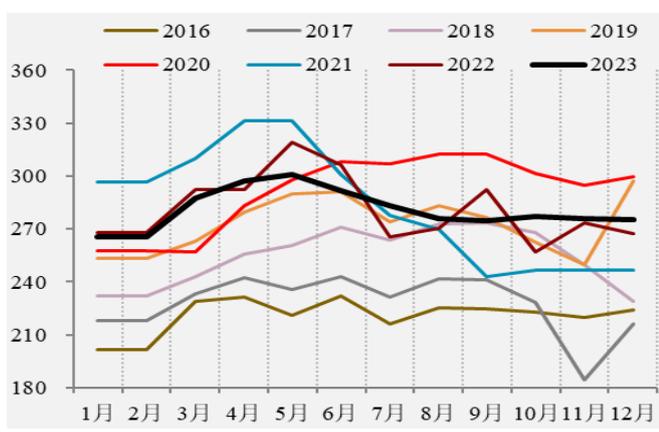
图 109: 黑色金属冶炼及加工负债率小幅回升



资料来源: 统计局、同花顺 iFinD、一德期货黑色事业部

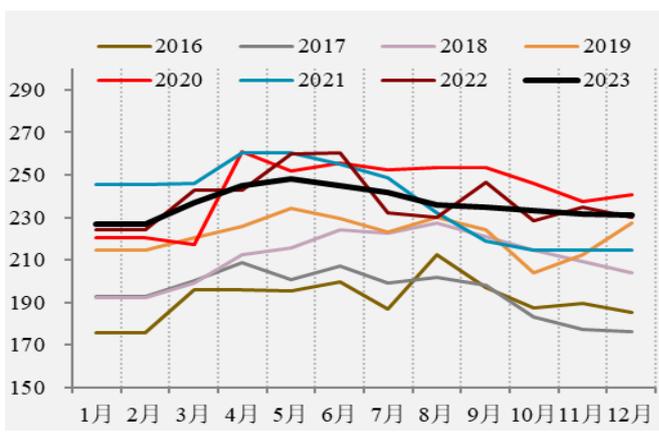
原因有二：一是铁水产能民企占比约为 54%，国企约 46%，民企占比依旧较大，靠利润市场化调节产量的基础仍在。龙头企业中，国有企业占比有逐步提升趋势，前 50 家企业中（产能占比 74%）国企占比约 61%，民企占比约 39%，大型国企集中化利于产量控制政策的落地。二是当前钢铁产业的资产负债表虽小幅提升至 62%，钢企压力有所加大，但远低于前期 68%-69% 水平，短债占比下降使得流动性指标提升，国家对钢企快速降杠杆的迫切性不强。

图 110: 粗钢产量(统计局)中性预测同比不增



资料来源: 统计局、同花顺 iFinD、一德期货黑色事业部

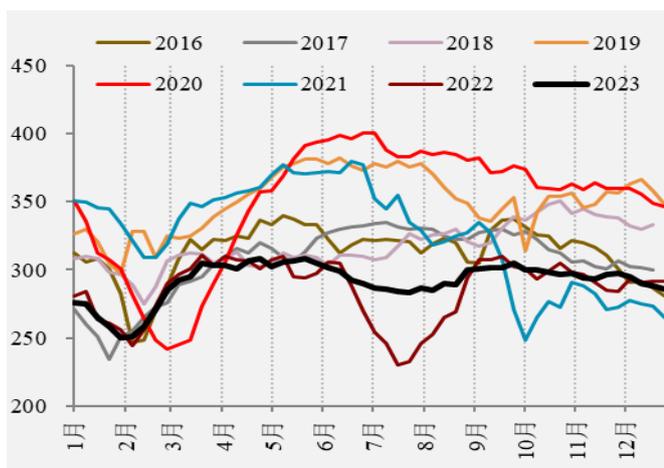
图 111: 生铁产量(统计局)中性预测减 0.63%



资料来源: 统计局、同花顺 iFinD、一德期货黑色事业部

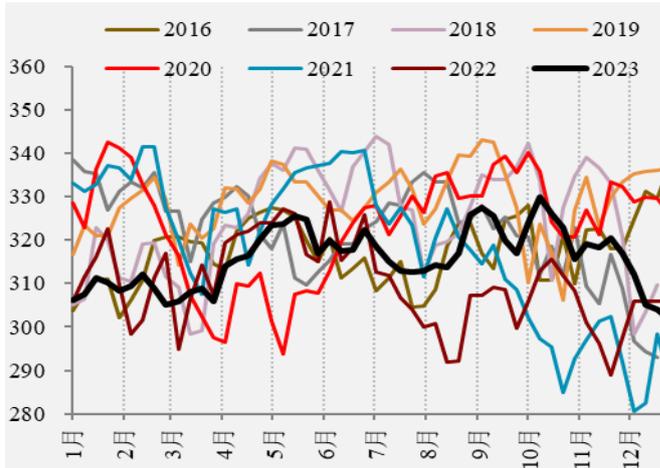
2023 年维持粗钢同比不增的中性预测，除 3 月份两会（历次大型会议均会出现保环境、保安全的停限产）和采暖季节点外，其余阶段产量大概率按季节性及利润调节，而废钢减量问题有望逐步缓解，铁/钢比预计降低至 0.843 左右，2023 年铁水预计减 540 万吨，日产均值约 236.5 万吨/天（统计局口径），总体保持前高后低节奏。

图 112: 2023 年螺纹钢周度产量 (MS) 中性预测+2%



资料来源: 钢联资讯、一德期货黑色事业部

图 113: 2023 年热卷周度产量 (MS) 中性预测+1.85%

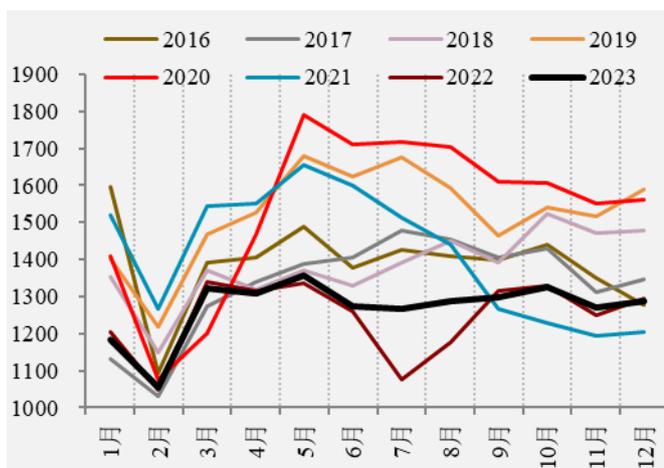


资料来源: 钢联资讯、一德期货黑色事业部

2023 年螺、卷产能处于净增期, 叠加 2022 年低基数效应, 2023 年螺、卷产量预计稳中略增。螺纹钢产量环比增 2%, 约 296 万吨, 总供给增 1.95%, 约 292 万吨; 热卷产量环比增 1.85%, 约 299 万吨, 总供给增 1.72%, 约 282 万吨。

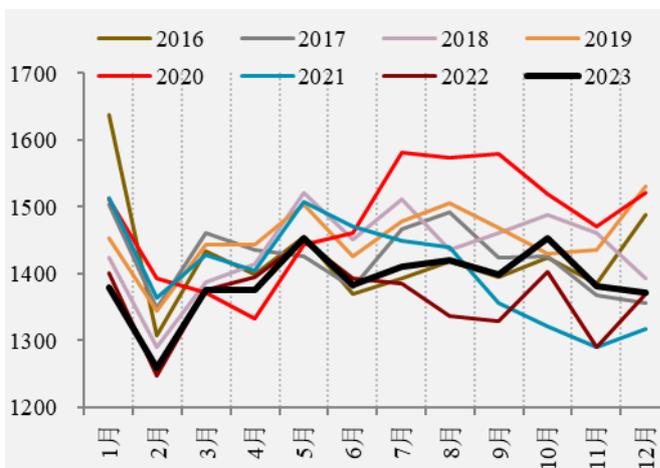
[返回内容摘要](#)

图 114: 2023 年螺纹钢总供给 (MS) 中性预测+1.95%



资料来源: 钢联资讯、一德期货黑色事业部

图 115: 2023 年热卷总供给 (MS) 中性预测+1.72%



资料来源: 钢联资讯、一德期货黑色事业部

3.6 产能利用率下行, 钢厂利润承压。

螺卷产能较为充足, 2023 年总需求难实现过高的增长目标, 产能利用率处于下滑周期中, 钢厂利润预计将维持相对低位水平。依靠利润和政策的双重调节, 预计全年产量跟随需求而动, 整体供略大于求。

表 8：螺纹供需平衡表

2022 年螺纹供需平衡表								
日期	产量	进口	总供给	出口	内需	总需求	供给-需求	期末库存
1 月	1178	4.57	1183	23	779	802	381	1172
2 月	1050	3.69	1054	23	448	471	583	1755
3 月	1319	3.14	1322	42	1352	1394	-71	1684
4 月	1305	4.37	1309	34	1376	1410	-101	1582
5 月	1355	3.27	1358	31	1401	1432	-74	1508
6 月	1271	3.42	1275	28	1289	1317	-42	1466
7 月	1263	3.81	1267	26	1324	1350	-84	1382
8 月	1285	3.46	1289	25	1323	1348	-59	1323
9 月	1296	3.56	1299	24	1391	1415	-116	1207
10 月	1322	3.01	1325	23	1353	1376	-51	1156
11 月	1267	3.19	1270	20	1332	1352	-82	1074
12 月	1283	3.19	1286	20	1273	1293	-6	1068
全年	15194	43	15236	319	14641	14960		

资料来源：钢联资讯，一德期货黑色事业部

表 9：热卷供需平衡表

2022 年热卷供需平衡表								
日期	产量	进口	总供给	出口	内需	总需求	供给-需求	期末库存
1 月	1368	12	1379	50	1305	1355	24	369
2 月	1237	22	1259	45	1106	1151	107	477
3 月	1360	15	1375	75	1313	1388	-12	464
4 月	1359	18	1376	110	1275	1385	-9	455
5 月	1431	21	1453	110	1316	1426	27	482
6 月	1368	16	1384	100	1290	1390	-6	476
7 月	1393	17	1410	100	1324	1424	-14	462
8 月	1403	18	1421	90	1341	1431	-10	452
9 月	1383	16	1399	90	1326	1416	-17	435
10 月	1437	16	1453	85	1340	1425	28	463
11 月	1365	16	1381	80	1348	1428	-47	416
12 月	1355	18	1373	80	1359	1439	-66	349
全年	16458	205	16662	1015	15643	16658		

资料来源：钢联资讯，一德期货黑色事业部

预计 2022-2023 冬储期间螺纹累库周期约 98 天，库存峰值达 1768 万吨，累库总量约 1056 万吨。热卷累库周期 70 天，库存峰值达 483 万吨，累库总量约 138 万吨。

请参阅最后一页的免责声明

表 10：螺纹冬季累库预期

螺纹冬季累库								
年份	起始日期	结束日期	周期	期初库存	期末库存	库存变化	累库速率	累库幅度
2016	16-01-08	16-03-04	56	733	1268	535	1.30%	72.90%
2017	16-11-11	17-02-17	98	793	1603	810	1.04%	102.20%
2018	17-12-08	18-03-09	91	590	1899	1309	2.44%	221.81%
2019	18-12-07	19-03-01	84	613	1807	1194	2.32%	194.87%
2020	19-11-29	20-03-13	105	606	2780	2173	3.41%	358.35%
2021	20-12-25	21-03-12	77	761	2339	1578	2.69%	207.35%
2022	21-12-24	22-03-04	70	677	1699	1022	2.16%	150.99%
2023E	22-11-25	23-03-03	98	712	1768	1056	1.51%	148.24%

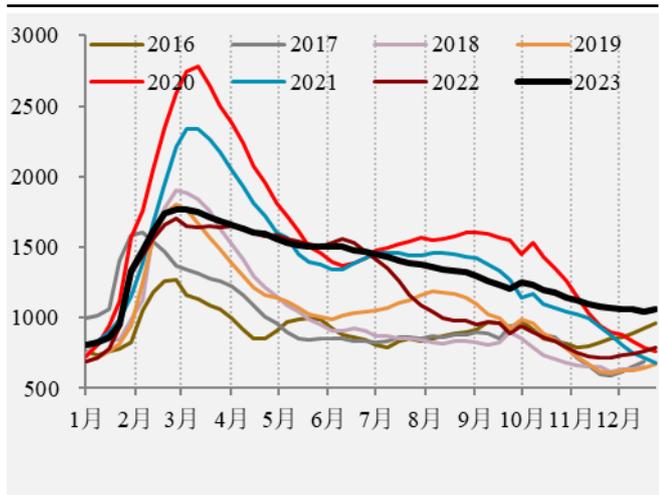
资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

表 11：热卷冬季累库预期

热卷冬季累库								
年份	起始日期	结束日期	周期	期初库存	期末库存	库存变化	累库速率	累库幅度
2016	16-01-22	16-03-04	42	351	408	58	0.39%	16.48%
2017	16-12-16	17-04-07	112	306	515	209	0.61%	68.44%
2018	17-12-29	18-03-09	70	305	481	176	0.82%	57.75%
2019	18-12-28	19-02-22	56	319	464	145	0.81%	45.55%
2020	19-12-20	20-03-13	84	296	714	419	1.69%	141.66%
2021	20-12-25	21-03-05	70	343	583	240	1.00%	69.88%
2022	22-01-07	22-02-18	42	368	500	132	0.85%	35.90%
2023E	22-12-30	23-03-10	70	345	483	138	0.57%	39.87%

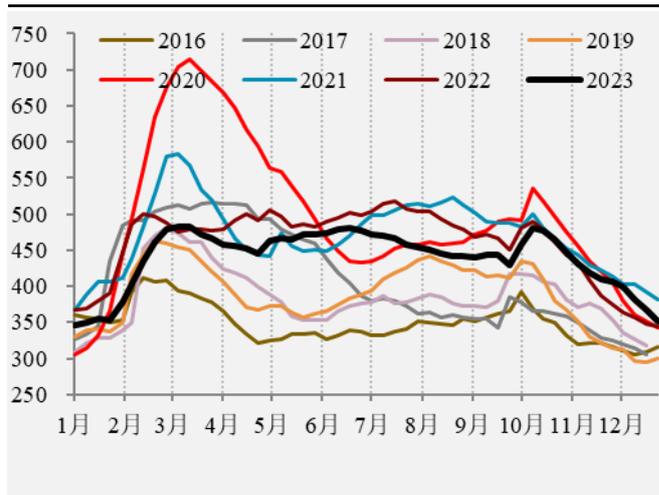
资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

图 116: 螺纹钢库存 (MS 大口径) 预估



资料来源: 钢联资讯、一德期货黑色事业部

图 117: 热卷库存 (MS 大口径) 预估



资料来源: 钢联资讯、一德期货黑色事业部

4.铁矿分析:

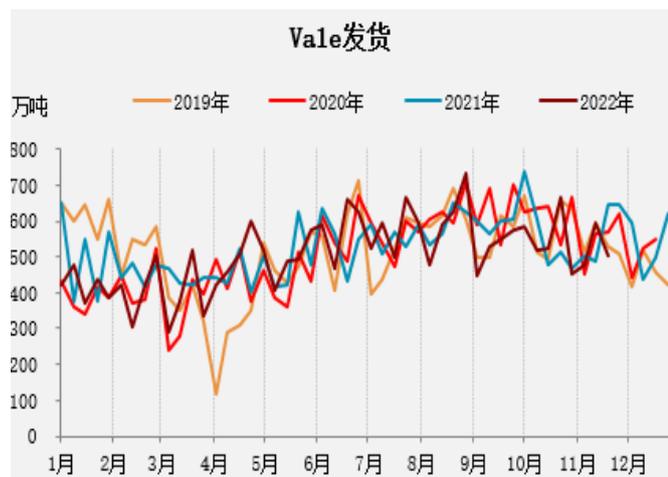
4.1 供给恢复, 四大发运预计增加。

淡水河谷:

2022 年度 3.1-3.2 亿吨发运目标能够完成, 雨季造成上半年产运量出现下降, 随着天气转好, 下半年发运环比大幅回升。北部系统的 Serra Leste 矿区恢复生产, Serra Norte 矿区原矿产量有所下降, S11D 完成了最后的破碎机安装, 生产能力加强。东南系统的 Itabira 综合矿区生产效率提高, Brucutu 矿区产量提高, Mariana 矿区产量恢复。南部系统综合产销能力都有增加。

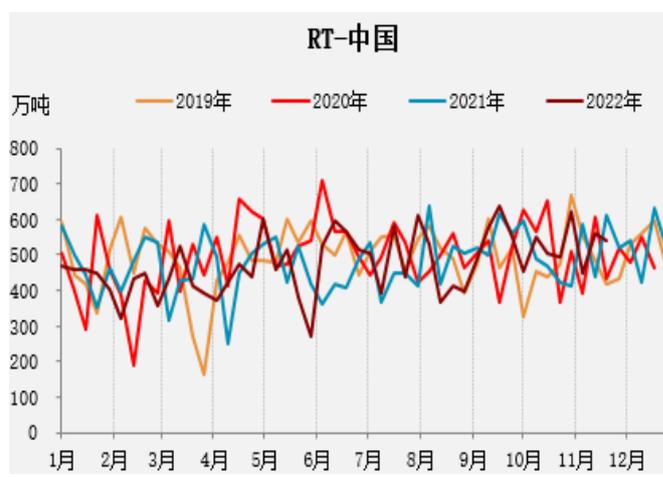
从最新的公告来看, 2023 年淡水河谷继续维持 3.1-3.2 亿吨产销目标, 考虑到目前生产端基本恢复, 且生产能力有所增强, 叠加回补 2022 上半年恶劣天气导致的减量, 2023 财年产销预期能靠近目标上限, 给与环比 1000 万吨的增量。

图 118 淡水河谷在 3 季度对减量进行回补



资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

图 119: 力拓发货量回到稳定状态



资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

力拓:

2020 年 5 月以来遗迹破坏所带来的影响(目前处在对地区补偿阶段)未完全消除, 2021 年以来防疫措施对澳大利亚和蒙古采矿业也有负面影响, 拖慢铁矿石生产节奏, 导致成本上涨和项目延期。但最新的季报显示生产端已经正常运作(上半年仅有铁路出轨的短暂影响), 2022 年发运目标保持 3.2-3.35 亿吨不变。Gudai- iDarri 矿区完成了替换项目, 预计在 2023 年达到产能上限; Robe Valley 矿区完成改造工程并恢复运营; Western Range 项目涉及产能 2500 万吨, 品味在 61%附近, 预计 2025 年投产。

力拓近两年以产能置换为主, 新增产能有限。但基于稳健经营目标和历史问题的影响边际减弱, 2023 年发运预计增 500 万吨。

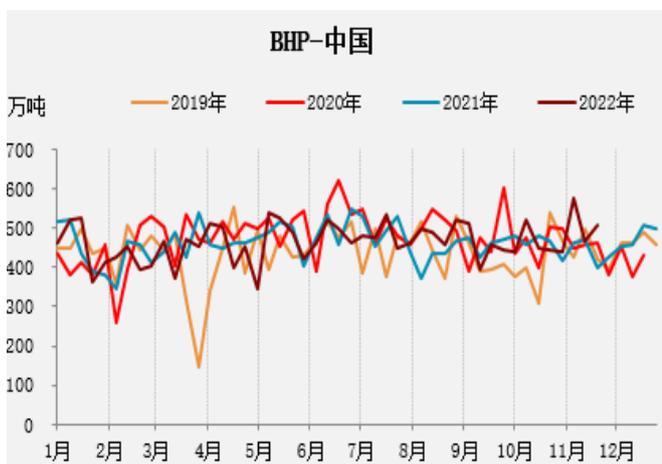
必和必拓:

2022 年对必和必拓最大的挑战是罢工事件, 但只涉及铜矿生产, 对铁矿石生产影响不大, 全年整体发运始终保持稳定, 短期虽有天气及设备事故的意外扰动, 但顺利实现财年目标 2.78-2.9 亿吨难度不大。South Flank 项目受抗疫带来的负面影响减弱, 产量出现回升, 其中 Jumblebar 矿区产量增加明显, Yandi 矿区因面临资源枯竭产量大幅下降, Newman 矿区则维持正常生产的状态。Samarco 矿区维持正常生产状态, 并已满产。

为替代杨迪粉的不足, 必和必拓以产能置换为主, 总量无额外增量, 考虑到生产

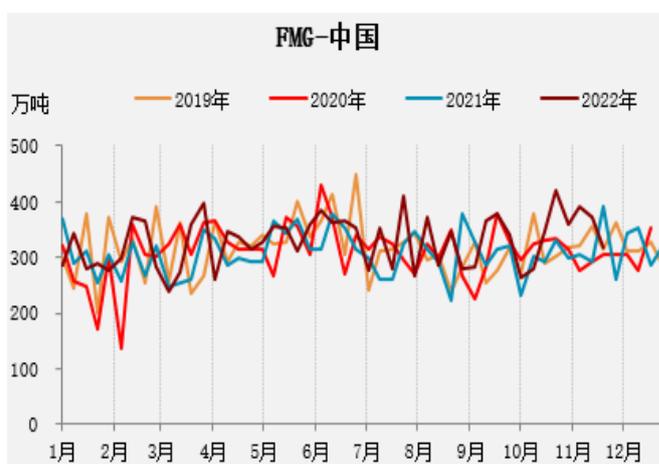
的稳定状态，2023 财年发运预预计平稳。

图 120：必和必拓供给未受明显影响，维持稳定



资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

图 121：FMG 供给有进一步增加预期



资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

FMG:

四大中生产状态预期最好，没受到明显的外部因素冲击，产运始终保持良好状态，新项目也有开工迹象，完成 2022 财年目标 1.87-1.92 亿吨毫无压力。Chichester 矿区、Solomon Hub 矿区和 Western Hub 矿区都处于稳定生产状态。Iron Bridge 项目一直延期，若无意外的情况下，2023 年 1 季度预计能见到产量释放，作为 2200 万吨/年产能的高品位矿山，会对高品矿价格产生一定冲击。

FMG2022 年初与中钢集团签署一份具有约束力的谅解备忘录，以完成对中钢集团中西部磁铁矿项目的快速项目评估，其中包括在奥卡吉的铁路及港口开发项目，彰显其抢占市场氛围的意愿。2023 年铁桥项目产量释放预期较强，预计能完成总产能 50% 的生产目标，发运周期预计为 2 -4 季度，2023 年发运预计增加 750 万吨。

4.2 不可抗力影响减弱，非主流矿发运有修复预期。

2022 年海外非四大矿山产量 58886 万吨，环比减少 2518 万吨，其中乌克兰主要受战争影响，其他则是出现生产问题。海外非主流产能预期不稳定，钢厂在寻求新矿山，如浦项与汉考克的哈迪铁矿项目（计划与宝武共同开发），预计 2023 年 4 季度投产，年产铁矿石 4000 万吨。但也有因环保等原因搁置的项目，如 Andes Iron 公司的

智利铁矿石项目，计划年产能约 1200 万吨。

表 12：非主流矿山产量统计

国家	公司	2020 年产量	2021 年产量	2022 年预期产量	2023 年预期产量	备注
乌克兰	Sukhaya balka	255	279	220	250	受战争影响，上半年生产受到影响
	Zaporizhzhia	457	462	400	400	战争影响了钢厂和矿石生产
	Metinvest	3039	3130	970	1000	2022 年 6 月底，Metinvest 宣布暂停 部、Ingulets 和北部采矿和加工厂的运营。南部、Ingulets 将从 7 月 1 日起停运，北部则从 7 月中旬起停运
	Ferrexpo PLC	1120	1122	880	900	生产成本和安全成为问题
俄罗斯	Severstal	1680	2017	2184	2190	基于历史报告统计的球团产量和分阶段计划将在 2023 年达到 500 万吨的生产量的目标，平均每年增加 167 万吨，其他未变
	Metalloinvest	4043	4043	4000	4000	22 年上半年的铁矿石产量为 1990 万吨，同比下降 2%。球团产量约 1320 万吨，同比下降 7%
	Evraz	1732	1430	1085	1200	22 年四季度维修结束，产量开始提升
	Mechel	370	300	270	270	2021 年前 9 个月铁精粉总销量为 110.8 万吨，同比减少 33%
伊朗	GolGohar Iron Ore Co	4256	4260	5150	5305	伊朗矿业和采矿业发展和创新组织公布的数据来看，上一波斯年伊朗主要矿商的铁精矿产量同比增长 3.7%，市场公开数据看年增长率在 4% 以内，给与增量 3%
	Goharzamin					
	Jalalabad					
瑞典	LKAB	2710	2670	2425	2425	北部系统基律纳（Kiruna）地区球团厂生产不顺，导致 LKAB 二季度铁矿石产量下降，1 季度生产量也不高，3 季度恢复，产能给与维持预期
英国	Anglo American PLC	6170	6380	6400	6650	22 年巴西降雨导致产量出现实质性下滑，同时降低了产量预期 300 万吨。另外是采矿和加工的效率降低。2023 年给予产量出现一定恢复。
	Hancock	10405	10405	10405	10405	罗伊山实际增产有困难
澳大利亚	Mount Gibson Iron Ltd	4942	3016	1646	2000	2020 年末，主矿坑西端落石及其他生产受限情况发生。21 年年中受炼钢原料价格下跌和运输成本上升影响有关停部分铁矿运营项目，并降低了销售目标，后期有对设备进行维护升级以保证未来生产
	BC Iron Ltd					主要卖给 FMG，停业中，不再给与变化
巴西	Cia Siderurgica Nacional SA	3070	3600	3412	3600	Q4 销售为前三季度均值，其中 Q2 销售出现问题，国内市场下滑明显，Q3 开始修复
南非	Kumba	6170	6380	6400	6650	产量预期和 Anglo 合并一起，不做单独计算，2022 年 kumba 矿生产端出现一定问题

请参阅最后一页的免责声明

印度	Assmang	1780	1750	1820	1820	有数据显示南非产量预期 22 年环比增加在 9.7%，但考虑到今生产端并不十分顺利，有所下调，23 年暂时给予持平预期
	NMDC	3500	4000	4219	4600	还在增产的过程中
	JSW Steel	3200	3430	4000	4200	JSW 钢铁公司将其 Narayanaposhi 矿区产能从 600 万吨增加到 2000 万吨，Nuagaon 矿区从 562 万吨增加到 2000 万吨
	Tata Steel Limited	2650	2730	3000	3300	21 年 11 月，塔塔公司表示计划在未来五年内将其铁矿石产量从目前的每年 3000 万吨加到 4500 万吨，均值折算每年 300 万吨

资料来源：公开信息整理、一德期货黑色事业部

印度矿有持续增产预期，随着不可抗力影响的弱化，其他矿山亦有复产预期，2023 年非主流产量总量预计回到 2020-2021 年均值水平，环比增长 2300 万吨。考虑到增量部分不会完全转换为贸易量，发运增量预计占总供给增量 50%。

4.3 利润和政策约束，内矿增产预期不乐观。

2022 年内矿生产节奏符合季节性，低利润、矿山事故和政策管制导致产量下降。1-2 月处于冬季限产阶段，产量增加缓慢。3 月春节和冬奥会结束，生产逐渐恢复。5 月矿山复产、提产，生产效率明显提高，但安徽、广东、河南等地发生多起矿山事故，部分矿山也有停产现象。7 月价格大跌，部分矿山亏损，停产、减产范围扩大。8-9 月受较大事故影响，生产再遭压制。10-12 月河北地区火工品依然受限，产量恢复缓慢。

表 13：河北地区内矿项目统计

审批日期	项目名称	审批事项
2022/4/7	赞皇县广丰选矿厂年处理 30 万吨铁矿石改建项目	矿山开发项目（非金属、非煤矿山）备案
2022/4/11	平泉市德平矿业有限公司铁选厂改扩建项目	矿山开发项目（非金属、非煤矿山）备案
2022/4/11	迁安市马兰庄镇新水第二铁矿年处理 45 万吨铁矿石项目	节能审查
2022/4/26	遵化市北方矿业有限公司天合铁矿采矿工程项目	铁矿矿山、有色矿山企业投资项目核准
2022/4/27	德市双滦丰源矿业有限责任公司陈营子东沟尾矿库工程	矿山开发项目（非金属、非煤矿山）备案【变更】
2022/4/28	青龙满族自治县德龙铸业开发有限公司装备优化升级建设项目	节能审查
2022/5/5	兴隆县南天门矿业有限公司南天门铁矿地下采矿工程项目	铁矿矿山、有色矿山企业投资项目核准
2022/5/5	宽城龙兴矿业有限公司铁选厂技术改造项目	矿山开发项目（非金属、非煤矿山）备案
2022/5/6	迁西县祺远弘业矿业有限责任公司选矿厂建设项目	矿山开发项目（非金属、非煤矿山）备案
2022/5/13	宽城富通矿业有限公司南西沟铁矿采矿项目	铁矿矿山、有色矿山企业投资项目核准
2022/5/16	兴隆县金正矿业有限公司年处理 30 万吨铁矿石选厂项目	矿山开发项目（非金属、非煤矿山）备案
2022/5/19	遵化市鹏腾铁选厂年处理 40 万吨粗精矿改扩建项目	炼铁项目备案【变更】

请参阅最后一页的免责声明

2022/5/19	唐山市炳旭实业有限公司年产 200 万吨铁精粉项目	矿山开发项目(非金属、非煤矿山) 备案【变更】
2022/5/23	河北拓金矿业有限公司铁精粉改扩建项目	建设项目环境影响评价审批
2022/5/25	唐山市福春矿业有限公司精选厂建设项目	矿山开发项目(非金属、非煤矿山) 备案
2022/5/25	迁安市马兰庄镇孟家沟铁矿年处理 35 万吨铁矿石技改项目	节能审查
2022/5/25	迁安市赵店子镇腾龙铁矿选矿厂技改项目	节能审查
2022/5/31	承德京城矿业集团有限公司安家峪尾矿库工程项目	矿山开发项目(非金属、非煤矿山) 备案
2022/5/23	河北拓金矿业有限公司铁精粉改扩建项目	建设项目环境影响评价审批
2022/5/25	唐山市福春矿业有限公司精选厂建设项目	矿山开发项目(非金属、非煤矿山) 备案
2022/5/25	迁安市马兰庄镇孟家沟铁矿年处理 35 万吨铁矿石技改项目	节能审查
2022/5/25	迁安市赵店子镇腾龙铁矿选矿厂技改项目	节能审查
2022/5/31	承德京城矿业集团有限公司安家峪尾矿库工程项目	矿山开发项目(非金属、非煤矿山) 备案
2022/5/31	宽城锌源矿业有限公司铁选厂节能环保技改项目	矿山开发项目(非金属、非煤矿山) 备案
2022/5/23	河北拓金矿业有限公司铁精粉改扩建项目	建设项目环境影响评价审批
2022/5/25	唐山市福春矿业有限公司精选厂建设项目	矿山开发项目(非金属、非煤矿山) 备案
2022/5/25	迁安市马兰庄镇孟家沟铁矿年处理 35 万吨铁矿石技改项目	节能审查
2022/5/25	迁安市赵店子镇腾龙铁矿选矿厂技改项目	节能审查
2022/5/31	承德京城矿业集团有限公司安家峪尾矿库工程项目	矿山开发项目(非金属、非煤矿山) 备案
2022/5/31	宽城锌源矿业有限公司铁选厂节能环保技改项目	矿山开发项目(非金属、非煤矿山) 备案
2022/6/17	遵化市顶恒铁选厂年处理 120 万吨铁矿石改扩建项目	炼铁项目备案【变更】
2022/6/20	遵化市翔源矿业有限公司年处理 56 万吨粗精矿扩建项目	矿山开发项目(非金属、非煤矿山) 备案【变更】
2022/6/20	遵化市恒泰矿业有限公司年处理 30 万吨粗精矿项目	炼铁项目备案【变更】
2022/6/20	遵化市顺凯矿业有限公司采矿工程项目	铁矿矿山、有色矿山企业投资项目核准
2022/6/23	迁西县合瑞顺矿业有限公司年处理 60 万吨铁矿石项目	矿山开发项目(非金属、非煤矿山) 备案
2022/6/23	迁西县润隆祥矿业有限公司年处理 60 万吨铁矿石项目	矿山开发项目(非金属、非煤矿山) 备案
2022/6/28	迁安市鑫岩鑫铁选有限责任公司地下开采建设项目	铁矿矿山、有色矿山企业投资项目核准
2022/6/29	滦平县伟源矿业有限责任公司头道沟尾矿库增高扩容项目	外商投资项目备案【变更】
2022/7/4	隆化玺德利矿业集团有限公司布袋沟尾矿库建设项目	炼铁项目备案【变更】
2022/7/5	河北宏峰矿业有限公司第一选矿厂铁选厂项目	建设项目环境影响评价审批
2022/7/8	迁安市聚隆工贸有限公司选矿厂项目	矿山开发项目(非金属、非煤矿山) 备案
2022/7/11	迁西县中兴矿业有限公司石门子铁矿采矿工程项目	铁矿矿山、有色矿山企业投资项目核准
2022/7/12	河钢集团矿业有限公司司家营铁矿碎选系统红转磁改造工程	矿山开发项目(非金属、非煤矿山) 备案
2022/7/18	迁安市富兴工贸有限公司年处理 35 万吨铁矿石技改项目	节能审查
2022/7/18	迁安市赤家山铁矿有限公司地下开采工程	铁矿矿山、有色矿山企业投资项目核准
2022/7/21	滦平县兆丰矿业有限公司一选厂改建项目	矿山开发项目(非金属、非煤矿山) 备案【变更】
2022/8/2	遵化市开明矿业有限公司开明铁矿采矿工程	铁矿矿山、有色矿山企业投资项目核准
2022/8/4	曹妃甸区铁矿石精选储运中心项目	矿山开发项目(非金属、非煤矿山) 备案【变更】
2022/8/9	承德宽丰娄台子矿业有限公司铁选厂技术改造项目	矿山开发项目(非金属、非煤矿山) 备案
2022/8/9	张北海流图首勘矿业有限公司 600 万 t/a 进口铁矿石加工工程	矿山开发项目(非金属、非煤矿山) 备案【变更】
2022/8/16	承德宽丰三道河矿业有限公司铁选厂技术改造项目	矿山开发项目(非金属、非煤矿山) 备案
2022/8/18	天道仓储物流港(迁安)有限公司铁精粉精深加工项目	节能审查
2022/8/19	沙河市海威矿业有限公司选矿项目	矿山开发项目(非金属、非煤矿山) 备案【变更】

2022/8/19	迁安市联旺经贸有限公司南山铁矿地下开采项目	铁矿矿山、有色矿山企业投资项目核准
2022/8/24	迁西县润达铁矿采选厂年处理 60 万吨铁矿石项目	矿山开发项目(非金属、非煤矿山) 备案
2022/8/25	迁安市蔡园镇凯超铁选厂项目	节能审查
2022/8/30	河北金山矿业有限公司西郝庄铁选厂项目	生产建设项目水土保持方案审批
2022/9/6	乾通矿业有限公司元宝洼金矿采矿工程项目	铁矿矿山、有色矿山企业投资项目核准
2022/9/8	承德永辉矿业集团有限公司铁选厂建设项目	矿山开发项目(非金属、非煤矿山) 备案
2022/9/8	迁安市远祥工贸有限公司超纯铁精粉加工项目	矿山开发项目(非金属、非煤矿山) 备案
2022/9/23	滦州京曹建材有限公司年产 40 万吨铁精粉项目	节能审查
2022/10/8	迁安市大崖庄鑫汇铁选厂(普通合伙) 技改项目	节能审查
2022/10/8	兴隆县三拨子泽华矿业有限公司三拨子铁矿采矿工程项目	铁矿矿山、有色矿山企业投资项目核准【变更】
2022/10/9	遵化市义利矿业有限公司孙庄义利铁矿采矿工程	铁矿矿山、有色矿山企业投资项目核准【变更】
2022/10/11	唐山鼎瀚物流有限公司年产 200 万吨铁精粉项目	矿山开发项目(非金属、非煤矿山) 备案
2022/10/14	迁安市强达铁选有限公司年处理 30 万吨铁矿石项目	节能审查
2022/10/19	迁安市宝盈工贸有限责任公司选厂项目	矿山开发项目(非金属、非煤矿山) 备案
2022/10/19	遵化市顺峰矿业有限公司采矿工程项目	铁矿矿山、有色矿山企业投资项目核准
2022/10/26	遵化市势竹矿业有限公司势竹采矿铁矿工程	铁矿矿山、有色矿山企业投资项目核准【变更】
2022/10/27	承德柏通矿业有限公司东沟尾矿库增高扩容工程	矿山开发项目(非金属、非煤矿山) 备案【变更】

资料来源：钢联资讯、公开信息整理、一德期货黑色事业部

2022 “基石计划”开始发力，开采项目的审批力度明显加大，国内选矿产能已经过剩，洗选项目的审批则出现下降。但多数新审批项目预计投产时间在 2026，短期能看到增产的项目产量较为有限，叠加环保安全等问题尚未消除，产量不会快速恢复，考虑到价格水平能覆盖利润，给与 2023 年 300 万吨供给增量，供给季节性为复产（年初）-增产（年中）-减产（年末）。

表 14：国内精粉项产量预估

2023年国内精粉产量预估													
万吨	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	合计
2020年	2087	1687	2137	2265	2330	2402	2377	2430	2369	2317	2348	2299	27048
2021年	2307	2030	2233	2325	2400	2322	2253	2267	2086	2040	2082	2001	26346.2
2022年	2115	1979	2191	2257	2286	2305	2296	2242	2209	1955	1966	2000	25799.8
2023年	1900	2000	2150	2250	2300	2320	2250	2200	2350	2230	2100	2050	26100
同比增量	-215	21	-41	-7	14	15	-46	-42	141	275	134	50	300
同比增幅	-10.17%	1.05%	-1.85%	-0.32%	0.59%	0.65%	-2.02%	-1.86%	6.76%	13.50%	6.46%	2.50%	1.14%

资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

4.4 总供给预期增加，海外贡献更大。

2022 年供给增长预期未能兑现，1 季度发运就不及预期，战争、天气等因素导致

上半年全球发货水平处于偏低水平。下半年四大矿山逐渐恢复发运，但非主流发运量仍较低。

2023 年印度尾矿库存处置暂告段落和关税下调提振印度铁矿石对外贸易量增长预期，其他国家增量则基本是对 2022 年低发运的回补。展望 2023 年，四大供给预计增加 2250 万吨，海外非主流供给预计增加 2300 万吨，国内精粉供给预计增加 300 万吨，整体供给预计增加 4850 万吨。

4.5 海外矿石需求潜力持续增长，实际需求紧跟海外耐用品周期。

考虑到部分国家填补钢铁产业空白需求（玻利维亚、纳米比亚和莫桑比克预计将在 2021-23 年期间启动其第一家钢铁厂）和部分国家进入钢铁快速发展阶段（伊朗 2010 年至 2020 年期间炼钢产能增加一倍有余、印度近几年加大产能投放力度），未来海外市场对于铁矿石的需求潜力仍有增长空间。

表 15：海外粗钢产能变化统计

项目	标准容量 (mmt)	标准容量 (mmt)	变化百分比	2021-23年潜在总容量增加 (百万吨)		2023年的容量 (百万吨)		预期变化百分比 (2020年对2023年)	
	2019	2020年 (A)		进行中 (B)	计划的 (C)	低 (A)+(B)	高 (A)+(B)+(C)	低的	高的
年份	2019	2020年 (A)	2020-2019	进行中 (B)	计划的 (C)	低 (A)+(B)	高 (A)+(B)+(C)	低的	高的
非洲	44.6	44.7	0.1%	3.2	1	47.8	48.8	7.1%	9.3%
亚洲	1617.6	1646.3	1.8%	18.6	46.9	1664.9	1711.8	1.1%	4.0%
独联体	143.4	143.6	0.2%	0	3.2	143.6	146.8	0.0%	2.2%
欧洲	292.4	291	-0.5%	2.2	2.8	293.2	296	0.8%	1.7%
欧盟	216	213.4	-1.2%	0.2	1.6	213.6	215.2	0.1%	0.8%
其他欧洲	76.4	77.6	1.6%	2	1.2	79.6	80.8	2.6%	4.1%
拉丁美洲	78	77.5	-0.6%	0.7	0	78.3	78.3	1.0%	1.0%
中东	79.5	86.7	9.1%	16.4	10.9	103	113.9	18.9%	31.5%
北美洲	153.3	156.5	2.1%	4	3.9	160.5	164.4	2.6%	5.0%
大洋洲	6.4	6.4	0.0%	0	0	6.4	6.4	0.0%	0.0%
经合组织/欧盟	660.4	662.2	0.3%	6.2	6.7	668.4	675.1	0.9%	1.9%
非经合组织/欧盟经济体	1754.7	1791	2.1%	38.8	62	1829.8	1891.8	2.2%	5.6%
世界总数	2415.1	2452.7	1.6%	45	68.7	2497.7	2566.4	1.8%	4.6%

资料来源：OPEC、一德期货黑色事业部

根据经合组织统计的数据，目前有 4500 万吨在建产能将在 2021-2023 年内完成，此外还有 6870 万吨正处于规划阶段。如果所有项目投产顺利，若不考虑退出产能，未来几年全球粗钢产能将继续扩大，仅 2021 年至 2023 年间增长近 5%。海外需求潜力有

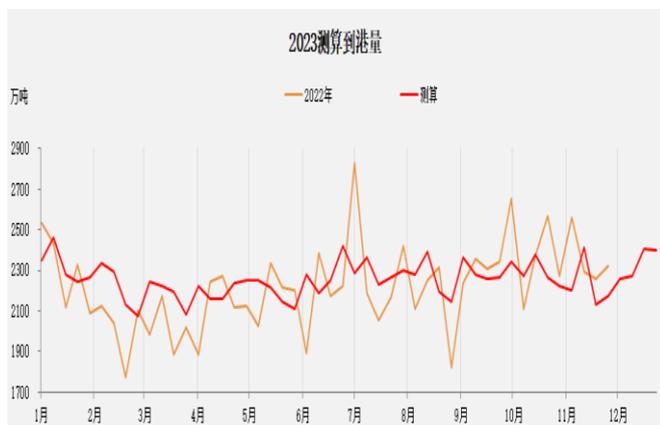
持续上行预期，但海外生产弹性较大，实际需求紧跟海外耐用品周期，需求潜力增量的兑现需要海外经济复苏的配合。

4.6 到港总量预计增长，节奏先抑后扬。

根据矿山成本曲线，80-70美元的估值区间会触发弹性供给减少（非主流为主），80美元及以下会先触及国内矿山成本，其次是美国矿山。70美元及以下会触发墨西哥、智利和瑞典矿山成本。当前的供给体系对外矿的依赖程度会很高，但当前估值状态海外供给减量压力不大。

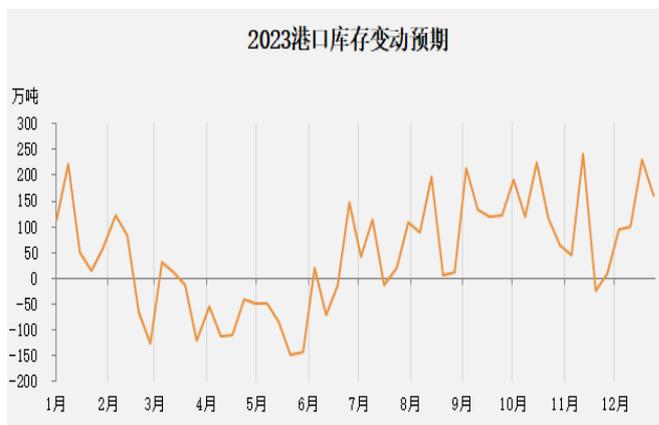
2023年发运预测基于三点，一是需求稳定带来全球发运稳定，主流和非主流矿山会形成互补；二是总发运呈现刚性发运+弹性调整的状态；三是澳巴发运相对刚性、其他地区相对弹性。2023年到港量周度均值预计2258万吨，到港总量预计11744万吨，环比增加1745万吨。季节性表现1季度同比增长，4季度同比减少。可用到港均值来跟踪观察海外发运预期兑现情况，长期低于均值状态可视为不可抗力因素再度出现，长期高于状态可视为供给出现额外增量。

图 122：2023 年到港量均值在 2200-2300 之间



资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

图 123：2023 年港口库存先降后升



资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

需求预期平稳，库存的变化可简单理解为到港量的变化。2305 合约之前仍倾向偏强运行，正套结构有望延续，2023 年价格运行轨迹预计会和 2022 年相似。

[返回内容摘要](#)

5.废钢分析:

5.1 限制因素缓解预期增强，废钢资源量预计回升。

2022 年国内废钢供给（富宝资讯口径）累计同比减少 28.4%，到货情况前高后低。富宝资讯口径样本是钢厂外采废钢的量，不包含钢厂自产废钢。2022 年废钢供给大幅降低的主要原因是终端消费不振导致加工废钢资源量下滑、地产行业低迷导致施工折旧减少和多地疫情阶段性爆发导致社会折旧废钢物流运输受到阻碍，而非自产废钢，富宝口径会高估减量，结合统计局数据推算，2022 年整体废钢供给量同比 2021 年预计减少约 2800 万吨。

表 16：2022 年 147 家钢厂废钢到货量统计（万吨）

147家钢厂月度到货量(万吨)													
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	全年合计
2019	847.8	492.8	880.9	914.1	1014.9	945.0	978.6	893.5	875.1	951.8	956.8	1018.8	10770
2020	626.5	116.5	557.8	792.9	1018.9	985.1	1058.2	1037.8	1085.0	1051.3	1123.1	1219.7	10673
2021	1153.2	290.2	1259.5	1227.6	1329.9	1099.3	1058.2	1031.2	934.7	999.9	830.2	879.6	12094
2022	775.8	465.2	758.1	898.6	867.0	684.4	469.0	646.6	687.9	695.3	589.8	703.7(E)	8241

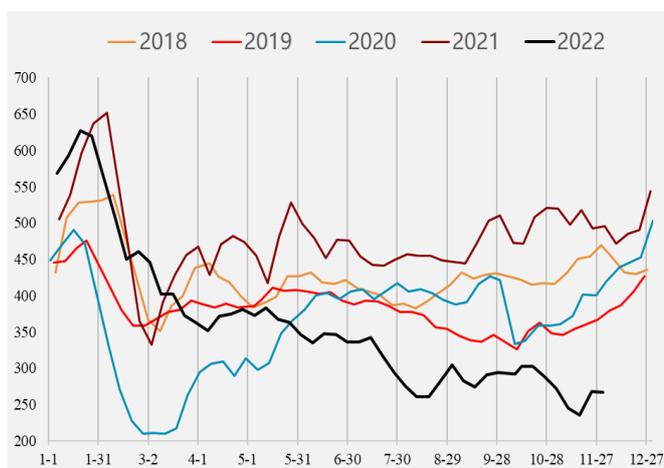
资料来源：富宝资讯，一德期货黑色事业部

表 17：2022 年 255 家钢厂废钢到货量统计（万吨）

255家钢厂月度到货量(万吨)													
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	全年合计
2021	1926	781	2124	2169	2335	1998	1871	1830	1648	1731	1437	1572	21421
2022	1401	866	1481	1709	1605	1200	848	1093	1223	1292	1039	1258(E)	15015

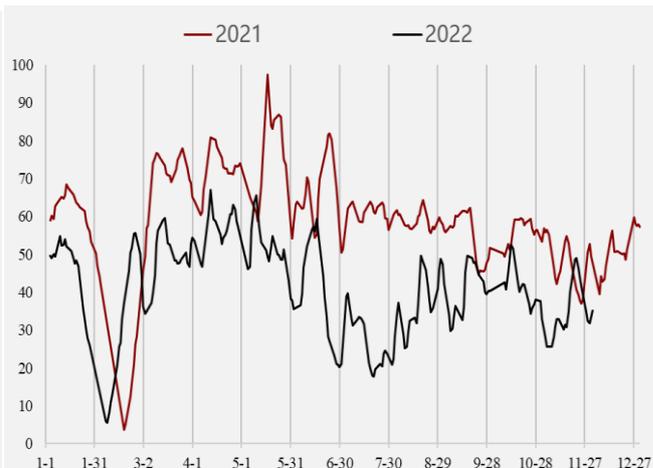
资料来源：富宝资讯，一德期货黑色事业部

图 124: 147 家钢厂废钢到货量高开低走 (万吨)



资料来源: 富宝资讯、一德期货黑色事业部

图 125: 255 家钢厂废钢到货量同比偏低 (万吨)



资料来源: 富宝资讯、一德期货黑色事业部

2022 年 1-10 月再生钢铁原料进口量累计 38.42 万吨, 同比 2021 年 1-10 月累计进口量 50.2 万吨减少 11.78 万吨, 减幅 23.5%。再生钢铁原料进口虽然放开, 但进口量远小于国内废钢需求量, 对于缓解国内供给偏紧局势作用微乎其微。

表 18: 中国再生钢铁原料进口统计 (万吨)

中国再生钢铁原料进口量										
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月
2021	0.41	0.58	4.56	7.63	11.47	8.12	9.33	4.45	2.46	1.19
2022	1.23	1.45	2.27	2.52	2.98	2.23	5.06	6.7	6.47	7.51

资料来源: 海关、一德期货黑色事业部

随着宏观经济氛围转好, 疫情影响减弱, 限制 2022 年废钢供给的主要因素都将缓解, 2023 年废钢供给预计增长 1000 万吨左右。

5.2 多因素共振, 废钢需求下滑明显。

2022 年国内废钢消耗量累计同比减少 25.6%, 需求表现先扬后抑。废钢需求大幅下行主要原因是低供给量导致钢厂低库存、性价比不合适 (相较铁水成本, 废钢具有添加性价比的时间占比相较 2021 年减少 26.5%) 和钢厂低利润 (长流程钢厂通过废钢调节产量更为容易)。

表 19: 147 家钢厂月度废钢消耗量 (万吨)

147家钢厂月度消耗量(万吨)													
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	全年合计
2019	856.0	728.0	911.1	976.1	1176.3	1039.7	1061.0	962.7	946.5	1008.7	1000.2	1026.4	11693
2020	776.4	373.3	529.7	819.5	1004.4	1013.2	1071.5	1111.0	1102.9	1115.9	1114.5	1169.2	11202
2021	1083.8	765.1	1176.5	1266.9	1339.8	1199.0	1128.2	1079.4	935.0	1004.7	893.3	868.6	12740
2022	813.8	706.0	923.2	918.9	931.0	761.9	584.2	662.5	731.5	739.4	673.4	695(E)	9141

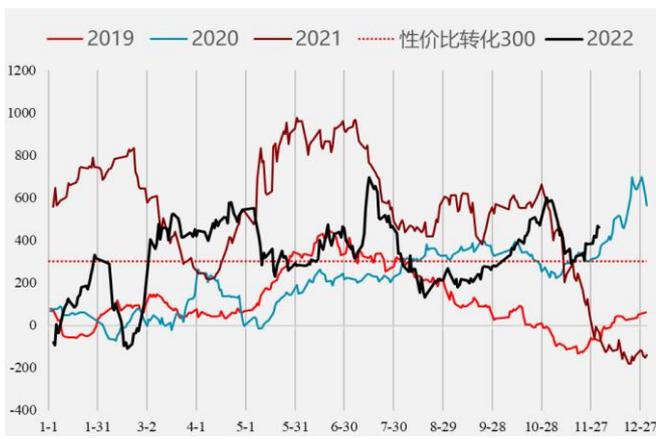
资料来源: 富宝资讯、一德期货黑色事业部

表 20: 255 家钢厂月度废钢消耗量 (万吨)

255家钢厂月度消耗量(万吨)													
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	全年合计
2021	1835	1172	2012	2196	2331	2150	2002	1893	1650	1709	1572	1588	22110
2022	1317	1169	1759	1724	1700	1357	1026	1133	1266	1320	1212	1270	16254

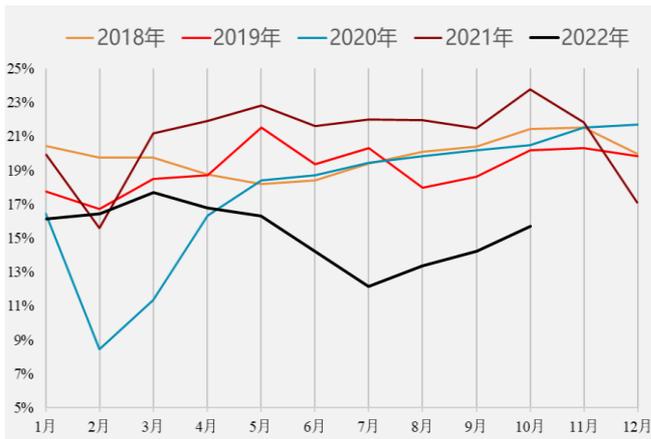
资料来源: 富宝资讯、一德期货黑色事业部

图 126: 废钢性价比同比偏低



资料来源: 钢联资讯、一德期货黑色事业部

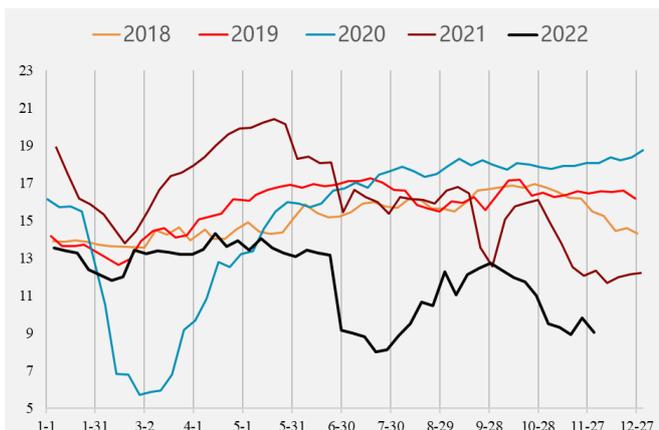
图 127: 高炉+转炉+电炉废钢添加比同比偏低



资料来源: 统计局、同花顺 iFinD、一德期货黑色事业部

长流程钢厂废钢消耗同比减少约 27%，长流程钢厂主要从性价比和调节产量的角度评估废钢的消耗水平，2022 年废钢性价比偏低，直接影响了废钢的使用量，叠加钢厂利润较差使得降低废钢添加比例来减少成材产量，废钢仅维持最低用量。

图 128: 70 家长流程钢厂废钢日耗同比偏低 (万吨)



资料来源: 富宝资讯、一德期货黑色事业部

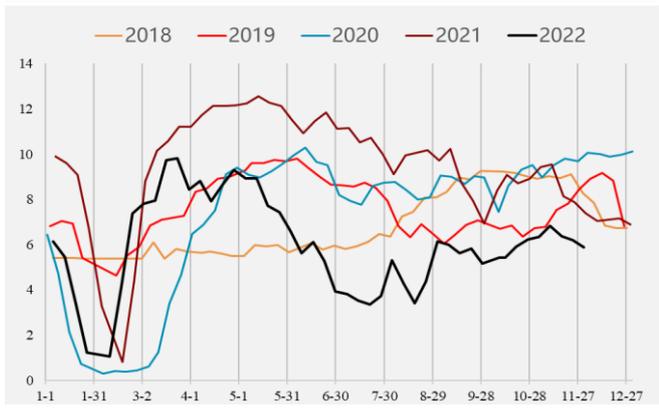
图 129: 132 家长流程钢厂废钢日耗同比偏低 (万吨)



资料来源: 富宝资讯、一德期货黑色事业部

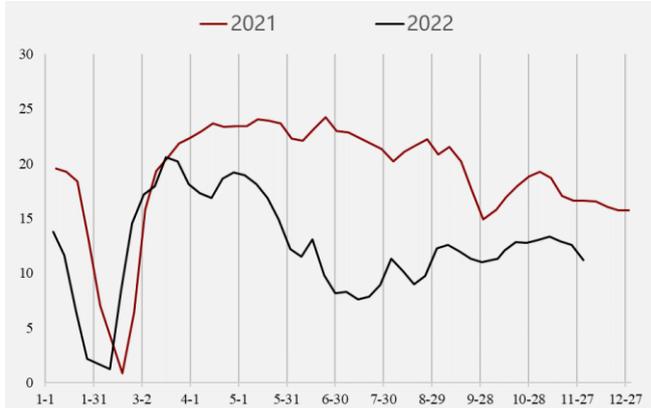
2022 年短流程钢厂废钢消耗同比减少约 36%，短流程减量和盈利直接相关。

图 130: 49 家短流程钢厂废钢日耗同比偏低 (万吨)



资料来源: 富宝资讯、一德期货黑色事业部

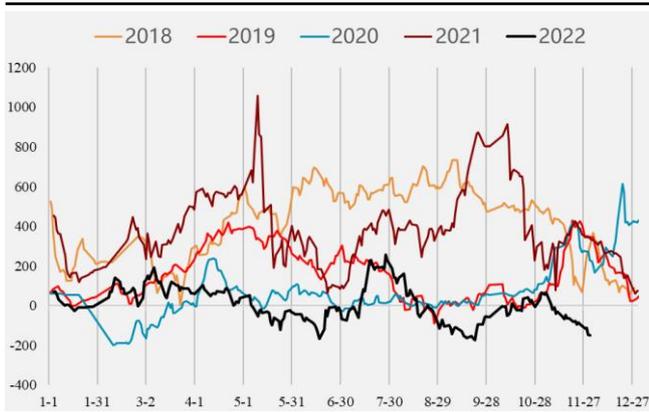
图 131: 89 家短流程钢厂废钢日耗同比偏低 (万吨)



资料来源: 富宝资讯、一德期货黑色事业部

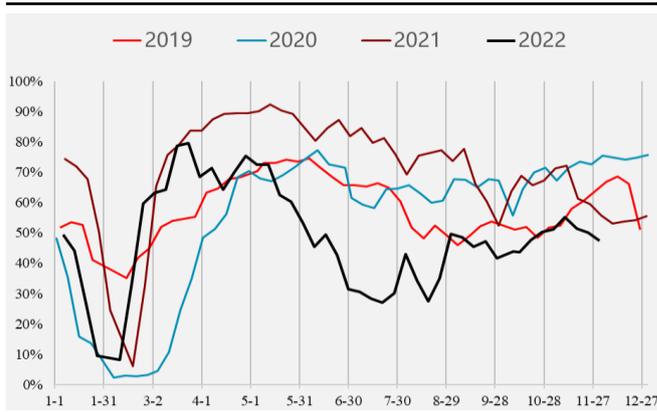
短流程钢厂 2022 年持续亏损，成材价格一度逼近甚至低于谷电生产成本，部分地区亏损幅度甚至接近 300 元/吨，亏损引发减产，短流程钢厂开工率和产能利用率较 2021 年分别降低 15.89% 和 22.1%。

图 132: 华东电炉生产利润较差 (元/吨)



资料来源: 钢联资讯、一德期货黑色事业部

图 133: 49 家短流程钢厂产能利用率同比偏低

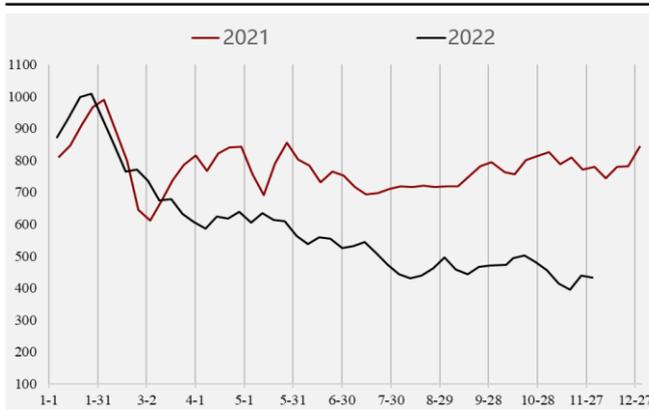


资料来源: 钢联资讯、一德期货黑色事业部

4.3 钢厂库存持续低位, 补库风险加大。

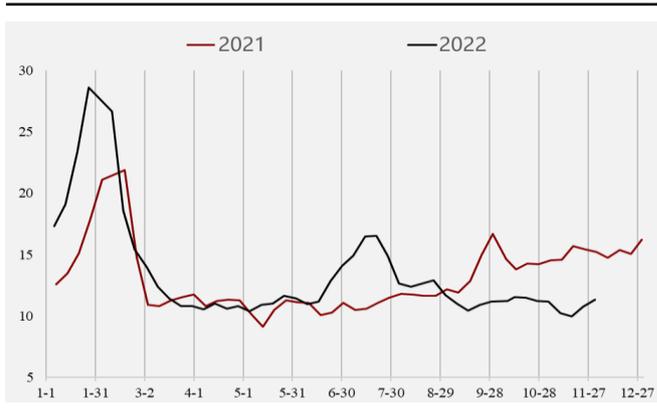
2022 年 1-11 月全国 255 家钢厂废钢库存水平均值较 2021 年同期降低 52%，11 月末钢厂废钢库存水平较年初减少 58%，库存绝对水平显著下降。但 2022 年 1-11 月钢厂库存可用天数均值 13.26 天，较 2021 年增加 0.22 天，库存相对水平较为平稳。废钢消耗量下降是导致两者差异的主因，低库存并未告急。但需注意 2022-2023 冬储补库风险，目前钢厂冬储进度已过大半，要完成 2023 年元旦及春节冬储的最低目标，还需补充大约 30-50 万吨的库存。

图 134: 255 家钢厂库存同比偏低 (万吨)



资料来源: 富宝资讯、一德期货黑色事业部

图 135: 255 家钢厂库存可用天数同比偏低



资料来源: 富宝资讯、一德期货黑色事业部

4.4 供给增量小于需求, 废钢偏紧格局有望延续。

2023 年度废钢供给预计增长 1000 万吨左右, 节奏先抑后扬。目前疫情仍未消散, 1

季度集中爆发预期较强。春节前后是废钢的传统季节性淡季，春节前两周开始，废钢供给基本停滞，电炉厂基本停产。电炉厂复产需到春节后两周左右，加工基地出了正月才能基本复产。废钢供给 1 季度好转程度有限，2 季度疫情影响逐步减弱，两会结束后经济回暖的可能性偏高，保交楼等基础保障政策将刺激部分钢材需求，若届时疫情处于可控状态，消费端将回暖，加工废钢供给量也将释放。

2023 年废钢需求预计增长 1300 万吨，增量预计主要来自电炉，2022 年电炉产能利用率偏低，整体废钢消耗基数也偏低，部分电炉厂提前放假停产检修，预备在 2023 年重新开炉运行。

[返回内容摘要](#)

6.煤焦分析:

6.1 国内焦炭产能净增趋势延续，利润主导产量变化。

2015-2020 年大量关停淘汰落后产能后，2021 年起国内焦炭产能再次呈现净增趋势。此前置换的产能逐步投产，截止 2022 年 11 月 25 日钢联资讯调研统计，2022 年已淘汰焦化产能 1440 万吨，新增 3483 万吨，净新增 2043 万吨；预计 2022 年淘汰 3264 万吨，新增 5448 万吨，净新增 2184 万吨，净增趋势未改。当前全国冶金焦产能约 5.8 亿吨，焦化产能过剩局面不变。

表 21：2022 年焦化产能新增淘汰统计

2022 年	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	总计
新增	797	174	402	235	250	268	298	235	231	279	873	1407	5449
淘汰	360	50	140	115	45	60	110	0	0	100	827	1457	3264
变化	437	124	262	120	205	208	188	235	231	179	46	-50	2184
日均影响	14.1	4.4	8.5	5.3	6.6	4.4	6.9	10.4	9.3	9.1	8.4	-22.0	5.4

资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

山西及内蒙地区产能变化较大，2022 年内大量新建产能投产，同时淘汰部分 4.3 米落后产能。河北地区则有部分产能置换搬迁项目，总体产能变动不大。河南地区新增焦化项目较多，落后产能已基本淘汰完毕。

表 22：2022 年重点省份焦化产能新增淘汰统计

省份	类型	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	合计
山西	淘汰	200	50	140			60				260	71	1036	1817
	新增	318		92				150	85		452	238	791	2126
河北	淘汰							90	55	220	110			475
	新增		99	75	75	100		60	100	35				544
河南	淘汰	60												60
	新增	154						48			228	90	120	640
内蒙古	淘汰											196	255	451
	新增		75				213	63	150		63	130	140	834

资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

预计未来两年仍有 8000 万吨左右产能建成投产，同时有 6000 万吨左右产能淘汰。

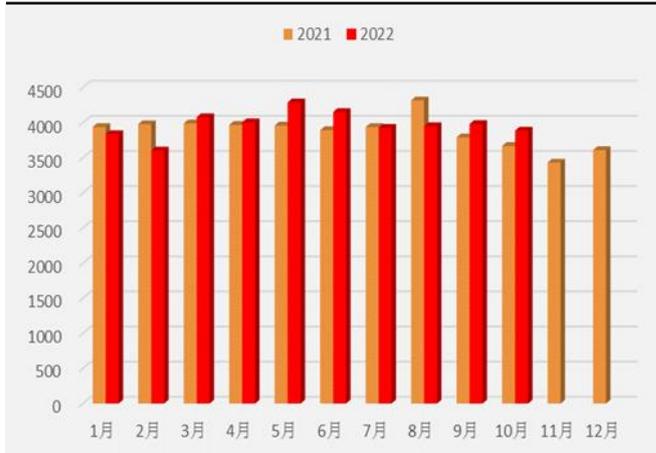
2023 年预计净增焦化产能 1000 万吨左右，2024 年预计国内焦化产能净增 2000 万吨左右，2025 年后国内焦化产能有望转降。

图 136：未来两年内焦化产能仍呈净增趋势



资料来源：焦化行业协会、一德期货黑色事业部

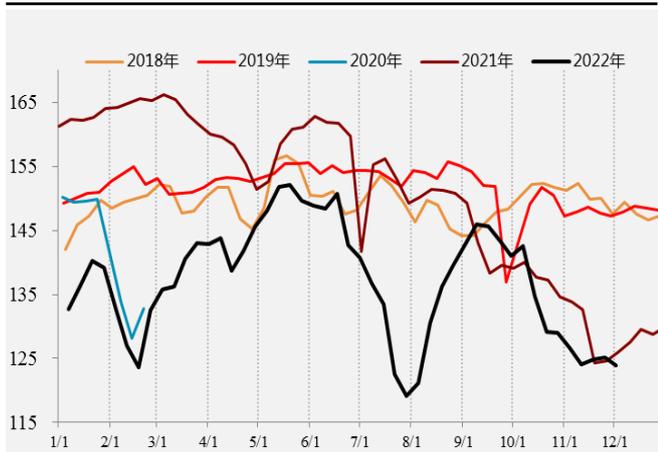
图 137：统计局 1-10 月我国焦炭产量同比增加 0.7%



资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

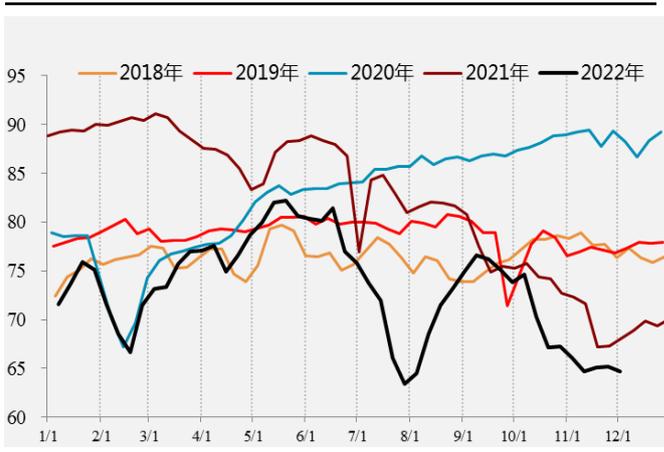
统计局数据显示，2022 年 1-10 月我国焦炭产量（含兰炭产量）39685 万吨，同比增加 0.7%。钢联资讯显示，2022 年 1-11 月我国焦炭日均产量（独立焦企+钢厂自有焦化）110.7 万吨，去年同期为 116 万吨，同比下滑约 5%。

图 138: 钢联 1-11 月焦炭产量同比下滑 5%



资料来源: 钢联资讯、一德期货黑色事业部

图 139: 2022 年独立焦企开工水平较低



资料来源: 钢联资讯、一德期货黑色事业部

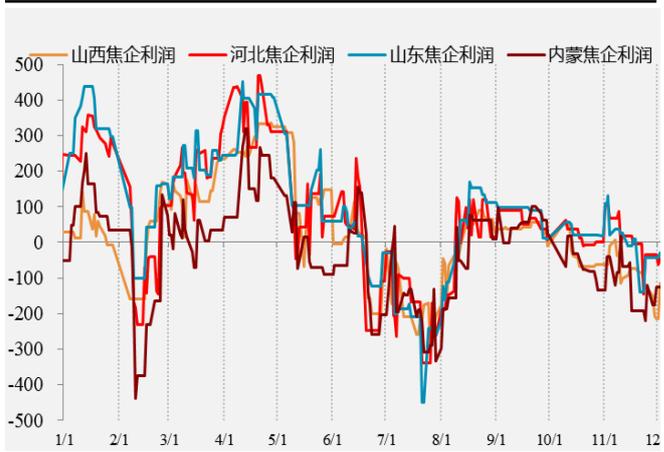
钢联资讯显示, 2022 年 1-11 月, 全国独立焦企日均产量为 64 万吨/日, 去年同期为 69.1 万吨/日, 钢厂自有焦化日均产量为 46.7 万吨/日, 去年同期为 46.9 万吨/日。合计全国焦企日均产量为 110.7 万吨/日, 去年同期为 116 万吨/日。相对而言, 钢厂自有焦化受利润影响较小, 减产幅度也较小。

图 140: 钢厂自有焦化开工水平尚可



资料来源: 钢联资讯、一德期货黑色事业部

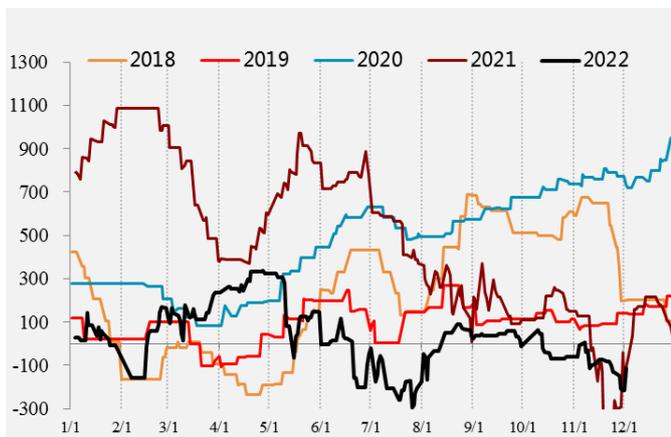
图 141: 2022 年内焦化利润亏损时间较长



资料来源: 钢联资讯、一德期货黑色事业部

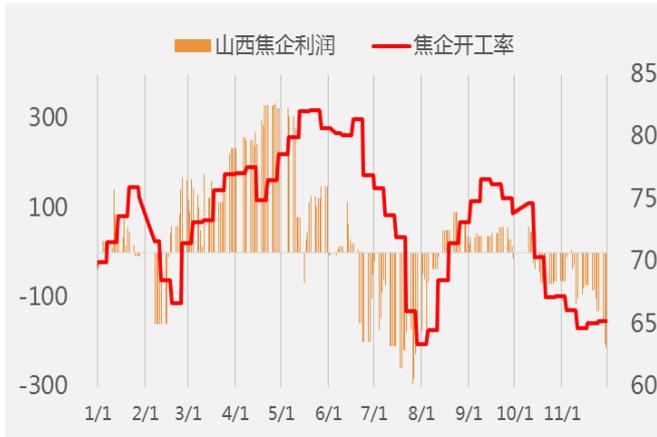
年内环保限产影响较小, 仅在冬奥会及春节期间影响产量下滑, 影响幅度在三成左右。进入供暖季, 虽有环保限产影响, 但焦化厂因利润亏损自主限产幅度已高于政策要求。

图 142: 2022 年焦化利润水平低于往年



资料来源: 钢联资讯、一德期货黑色事业部

图 143: 2022 年内焦企开工受利润的影响较大



资料来源: 钢联资讯、一德期货黑色事业部

年内焦化利润影响焦企开工主要体现在两个时间段:

(1) 6月下旬至8月上旬。成材端需求不佳引发负反馈传导至焦炭端, 焦炭现货下跌5轮共1100元/吨。焦煤现货下跌800-1000元/吨, 下跌幅度小于焦炭, 导致焦企亏损进一步加大, 焦企开工下滑20%左右。

(2) 10月中旬至12月上旬。截止11月中旬, 焦炭现货下跌300元/吨, 焦煤现货仅下跌150-300元/吨。11月下旬至12月上旬, 焦炭现货上涨2轮共200元/吨, 焦煤现货则提前上涨且幅度同为200元/吨, 进一步侵蚀焦企利润。

焦化产能严重过剩, 导致焦化行业处于弱势地位, 2022年焦化利润长期亏损, 焦煤相对而言供给有瓶颈, 占据黑色产业链利润的80%以上。

表 23: 2023 年焦化行业相关政策汇总

地区	文件	具体政策要求
山西	山西省政府办公厅出台《关于推动焦化行业高质量发展的意见》	山西省 2023 年底前全部关停, 未“上大关小”的 4.3 米焦炉 2023 年底前全部关停。科学调控焦化产能和焦炭产量, 实行焦化产能总量调控制度, 全省焦化总产能控制在 14372.4 万吨以内, 不再新增焦化产能。
内蒙	乌海市人民政府关于印发《乌海市生态环境综合治理三年行动方案(2021 年—2023 年)》的通知	文件要求严格控制焦化新增产能, 总体规模控制在“十三五”水平, 确需新建的焦化项目, 产能指标在区域内实行等量置换。用三年时间(2021—2023 年)全面淘汰炭化室高度 4.3 米的焦炉。新(改扩)建捣固焦炉炭化室高度要达到 6.25 米及以上, 必须同步配套下游化产链条严格控制新增能耗, 加快节能技术改造。

资料来源: 公开信息整理、一德期货黑色事业部整理

目前山西省在产焦化产能约 12150 万吨, 其中 4.3 米焦炉涉及产能共计约 2750 万

吨，在建（含拟建）产能 4500 万吨；届时淘汰落后产能，并新增新建产能后，总产能为 13900 万吨，属于政府下达的 14372.4 万吨目标以内。就目前焦化产能新增淘汰进展情况，按照文件下达任务，有 2750 万吨产能需在剩余的一年时间内淘汰，按此推算 2023 年基本能够保证完成产能淘汰任务。

表 24：2023 年焦化产能新增淘汰统计

2023 年	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月	总计
新增	423.5	584.2	586.5	125.0	200.0	345.0	75.0	255.0	175.0	149.8	345.0	573.8	3837.7
淘汰	100.0	220.0	246.0	90.0	190.0	375.0	50.0	175.0	177.0	150.0	347.0	610.0	2730.0
变化	323.5	364.2	340.5	35.0	10.0	-30.0	25.0	80.0	-2.0	-0.3	-2.0	-36.3	1107.7
日均影响	14.1	4.4	8.5	5.3	6.6	4.4	6.9	10.4	9.3	9.1	8.4	-22.0	5.4

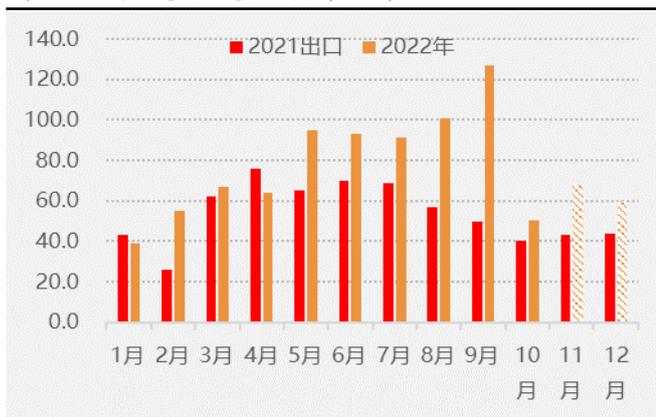
资料来源：一德期货黑色事业部

2023 年预计新增产能约 3800 万吨，淘汰落后产能约 2700 万吨，年内净增约 1100 万吨，多数落后产能淘汰将集中于年底执行，焦化产能过剩局面预计难改。若焦企开工恢复至 80% 以上水平，则可满足 240 万吨/日以上的铁水需求（钢联口径）。若焦企开工提升至 90% 以上水平，则可满足 260 万吨/日以上的铁水需求（钢联口径）。2023 年焦炭产量将受焦企利润、阶段性政策和下游需求共同影响。

6.2 海外焦炭回流预期增强，焦炭净出口面临下行压力。

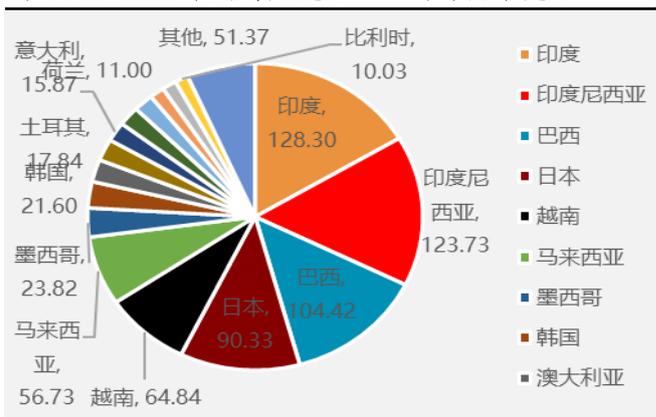
2022 年 1-10 月国内焦炭出口总量为 880 万吨左右，较去年同期高 230 万吨左右，预计全年焦炭出口量在 910 万吨左右。2022 年焦炭出口量前 3 国家依次为印度、印尼、巴西，出口结构与去年基本类似。

图 144: 焦炭出口量较去年提升



资料来源: 海关、一德期货黑色事业部

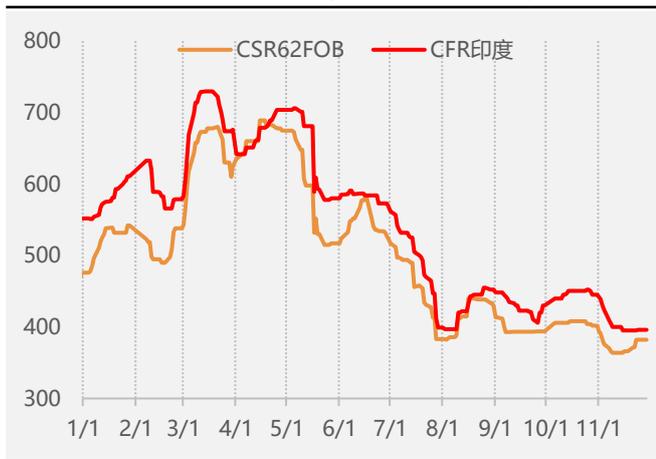
图 145: 2022 年国内焦炭出口结构与去年类似



资料来源: 海关、一德期货黑色事业部

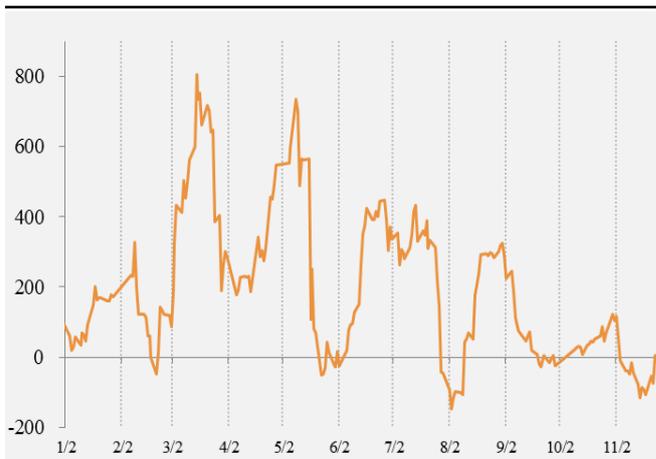
2022 年国内焦炭出口增长主要集中于 5-9 月份, 10 月份已回到往年同期水平。5-9 月份国外焦煤成本相对较高, 而国内焦炭处于下行周期中, 国内焦炭价格优势更加明显, 贸易商主动寻求海外市场订单。印度铁水产量稳中有增, 取消焦炭进口关税, 焦炭需求量增加。印尼 7 月起对于国内兰炭需求量有较为明显的增长, 推动焦炭出口量提升 (焦炭出口中包含兰炭)。

图 146: 焦炭出口价格与印度 CFR 价格下降



资料来源: 海关、一德期货黑色事业部

图 147: 2022 年焦炭出口利润相对较高



资料来源: 海关、一德期货黑色事业部

2023 年国内焦炭出口总量预计将保持在较高水平。国内方面, 2023 年铁水有下行预期, 焦炭需求随之减弱, 而焦煤供给增加, 成本支撑松动, 焦炭供需过剩压力会进一步加大。海外方面, 2023 年上半年海外经济仍有衰退预期, 海外市场钢材需求预期至少在上半年仍不乐观, 焦炭需求情绪预计仍将受到影响。

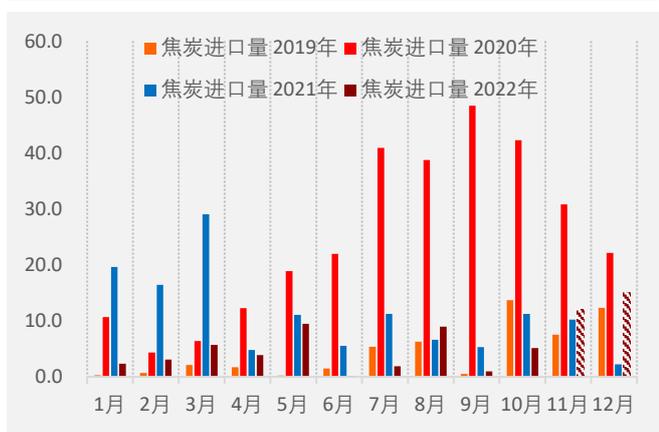
2023 年预计 1 季度国内焦炭出口受整体海外需求低迷影响, 维持在 2022 年 4 季度平均水平, 出口 165 万吨左右。2 季度海外经济筑底回暖, 钢厂需求回升, 若国内焦煤保持相对价格优势, 焦炭出口量预计将逐渐提高, 2 季度出口 209 万吨, 下半年

请参阅最后一页的免责声明

出口 420 万吨左右。2023 年预计焦炭出口总量在 790 万吨左右，较 2022 年下降 100 万吨，出口结构仍以传统的日本、印度及东南亚地区为主。但需要关注海外焦炉新增产能情况，印尼新建焦炉预计 2023 年继续投产，若海外焦煤价格优势重新显现，或将分流部分海外焦炭市场需求。

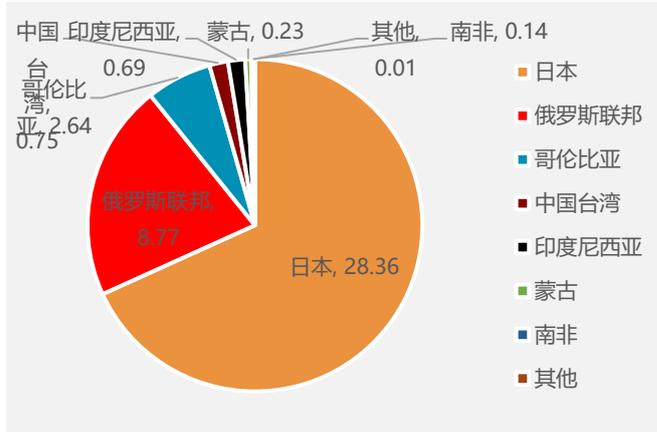
2022 年 1-10 月国内焦炭进口总量为 36.5 万吨，较去年同期减少 84.5 万吨，预计全年焦炭进口量在 45 万吨左右，焦炭进口量回升预期未兑现。海外煤价格大多数时间倒挂国内，导致海外焦炭价格优势不足，回流国内存在阻力。国内企业在印尼投资建设的焦炉投产速度不快，年内有效新增产能仅 500 万吨，远低于此前预计的 1000 万吨，加之焦炭成本优势不足，销售周边东南亚市场居多，回流国内有限。

图 148：焦炭进口数量不及预期



资料来源：海关、一德期货黑色事业部

图 149：焦炭进口主要源自日本



资料来源：海关、一德期货黑色事业部

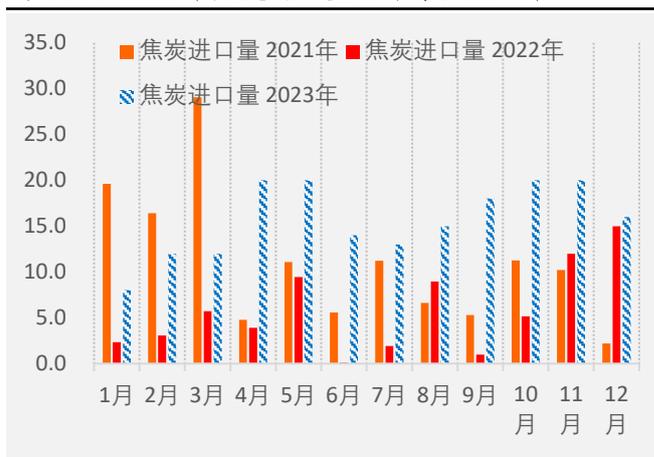
2023 年海外钢材市场面临需求的触底回升，国际焦煤市场预计在 2-3 季度触底反弹，需要继续关注内外煤价差情况对于海外焦炭生产成本及进口成本的影响。另外，市场对于澳煤进口预期愈加强烈，即便后期不能直接进口，或也有部分澳煤通过印尼焦企转化为焦炭，间接进入国内市场。同时，国内在印尼投资建设的焦化企业 2023 年将继续投产，有效产能增加，焦炭回流国内的数量预计有所提升。日本焦炭与国内钢厂长期定有长协，预计进口量 2023 年将维持，其他国家进口量较为有限。

图 150: 山西焦煤与澳煤 HCC 价差震荡运行



资料来源: 钢联资讯、一德期货黑色事业部

图 151: 2023 年焦炭进口量预计有明显回升



资料来源: 海关、一德期货黑色事业部

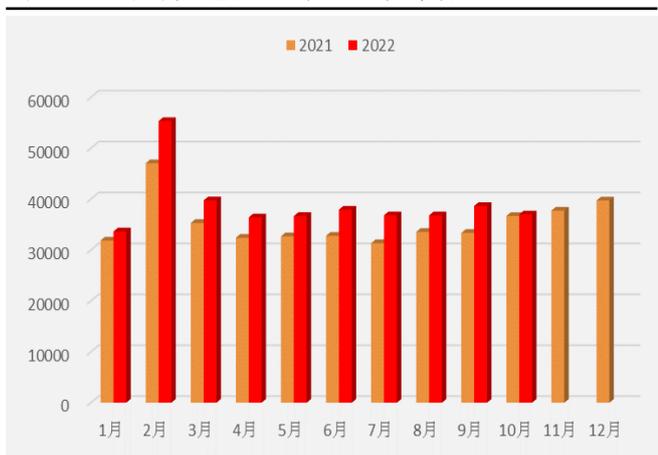
预计 2023 年国内焦炭进口量将回升至 135 万吨左右, 较 2022 年有明显提升。但若国内焦煤供需压力缓解, 价格下跌, 则进口焦炭数量难以持续。

6.3 内外供给均有增长预期, 焦煤偏紧格局有望松动。

统计局数据显示, 2022 年 1-10 月我国原煤产量 346816 万吨, 同比增加 12.1%。

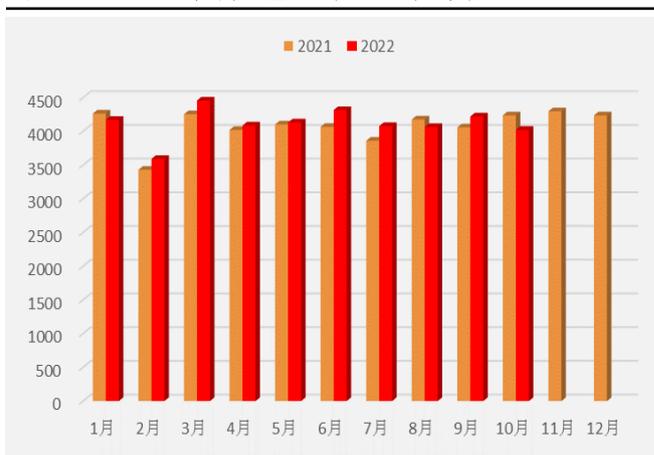
1-10 月我国炼焦精煤产量 40460 万吨, 同比增加 1.7%, 国内供给较去年有所增加。

图 152: 原煤产量显著高于去年同期



资料来源: 统计局、同花顺 iFinD、一德期货黑色事业部

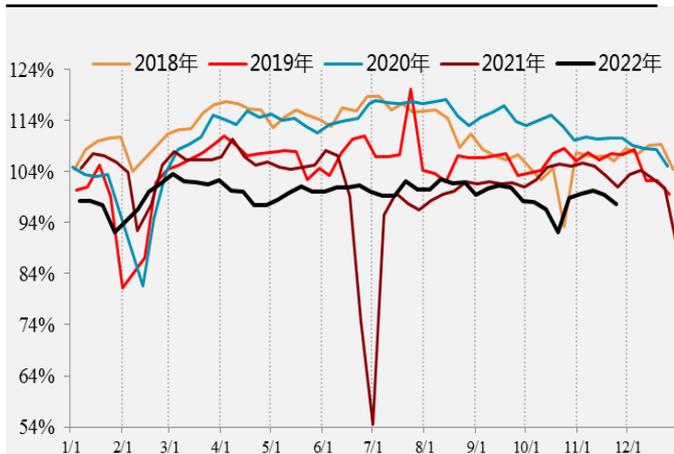
图 153: 炼焦精煤产量略高于去年同期



资料来源: 统计局、同花顺 iFinD、一德期货黑色事业部

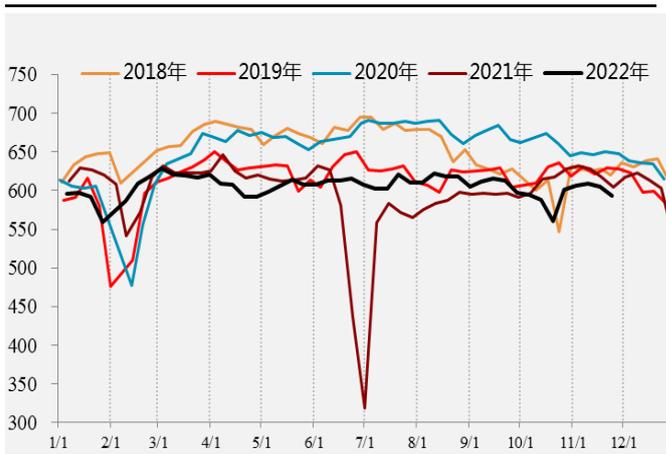
高频数据显示, 1-11 月样本煤矿平均开工率为 99.7%, 低于去年同期的 101.7%。但 1-11 月周均原煤产量 605.67 万吨, 高于去年同期的 597.26 万吨。2022 年核增产能约 1450 万吨, 部分前期停产煤矿于四季度复产, 产能约 400 万吨。

图 154：焦煤开工率低于去年同期



资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

图 155：周度原煤产量高于去年同期



资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

2022 年煤矿供给水平较为稳定，政策影响力度降低，仅有两次大规模减产。一是春节期间季节性减产，但保供及工人原地过节等因素让煤矿整体减产幅度小于往年水平。二是“20 大”会议期间，为保证安全生产，多数煤矿有减产行为，影响时间在 3 周左右。

2023 年仍有部分炼焦煤矿产能新建投产和部分停产煤矿复产，新建主要分布在山西、陕西、宁夏、贵州、云南、河南、河北等地区，停产复产煤矿主要在山西，此外还有部分煤矿在原有基础上核增产能。2023 年新增产能预计 3190 万吨，产能淘汰计划 1000 万吨，净增产能 2000 万吨，考虑到投产进度，预计年内产量同比增加约 0.7% 左右，约 400-500 万吨。

表 25：2023 年煤矿新增产能情况

地区	产能 (万吨)	类型
山西	680	复产
	390	新建
	560	核增
陕西	240	新建
宁夏	240	新建
贵州	240	新建
云南	270	新建
河南	120	新建
河北	120	新建

地区	产能 (万吨)	类型
四川	120	新建
甘肃	90	新建
黑龙江	60	新建
新疆	60	新建
合计	3190	

资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

受保供政策影响，部分边界煤种转产动力煤销售，2022 年全年保供力度较去年有所增加。2023 年国内动力煤产能预计将有所释放，动力煤供需压力缓解后，部分边界煤种将回流至焦煤端。

2022 年国内焦煤进口以蒙煤和俄罗斯煤为主。蒙古疫情压力缓解后，通关量快速回升，年末 288 口岸日通车高点已突破 800 车，策克和满都拉口岸通车量也有明显恢复。俄罗斯煤年初受地缘因素影响，出口中国数量增加，且可人民币结算，国内贸易商进口积极性较高。加拿大煤年内以钢厂长协为主，集中于沿海地区四家钢厂。美国煤年初价格优势明显时进口量较多，随后欧洲能源价格上涨，美国煤出口转移至欧洲地区，出口中国数量减少。澳大利亚煤则仍以前期货源少量通关为主，暂无新进口焦煤。其他国家出口中国焦煤量少，影响较为有限。

表 26：2022 年 1-10 月焦煤进口量走势图

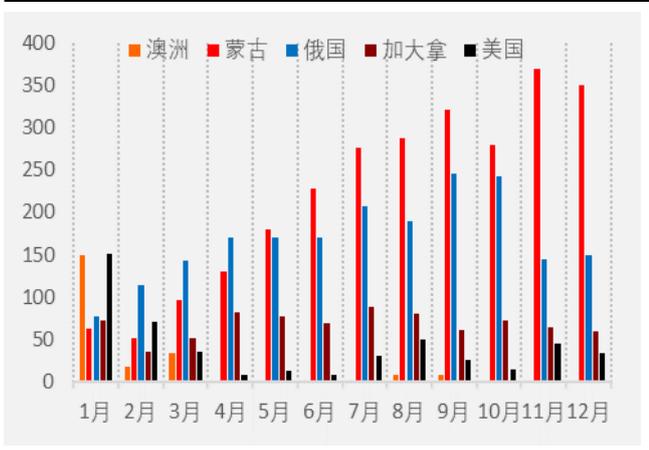
国别	数量 (万吨)	备注
蒙古	1913.51	年内恢复较快
俄罗斯联邦	1730.93	增量较大
加拿大	686.60	
美国	405.13	
澳大利亚	216.97	仅年初通关
印度尼西亚	170.91	
哥伦比亚	24.86	
莫桑比克	18.70	
哈萨克斯坦	0.01	
新西兰	0.00	
泰国	0.00	
总计	5167.63	

资料来源：海关、一德期货黑色事业部

请参阅最后一页的免责声明

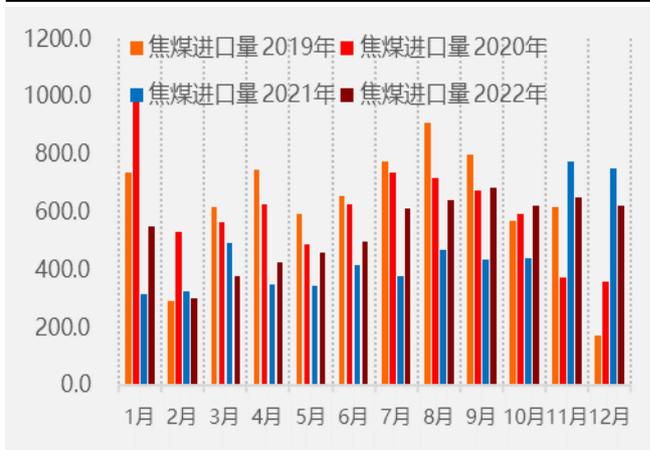
2022年1-10月累计进口炼焦煤5164万吨，预估全年焦煤进口量在6434万吨左右，较去年相比增加960万吨左右，蒙古、俄罗斯、加拿大、美国及印尼四国总量占比进口总量95%以上。

图 156: 2022 蒙古焦煤进口量大幅回升



资料来源: 海关、一德期货黑色事业部

图 157: 2022 年焦煤进口量有所提升



资料来源: 海关、一德期货黑色事业部

目前国内市场对于进口焦煤依赖程度依然较高。长周期看，进口煤价格相对国内煤有优势，进口煤以主焦煤为主，可弥补国内主焦煤资源紧张的压力。2022年因欧洲地缘问题，国际海运煤市场整体价格优势相对不明显，来自美国、印尼等地的进口焦煤数量受到明显影响。流向相对单一的蒙煤、俄罗斯煤价格优势则依然存在。

图 158: 2022 年 1-10 月焦煤最大进口国为蒙古



资料来源: 海关、一德期货黑色事业部

图 159: 海内外煤价价差缩小



资料来源: 钢联资讯、一德期货黑色事业部

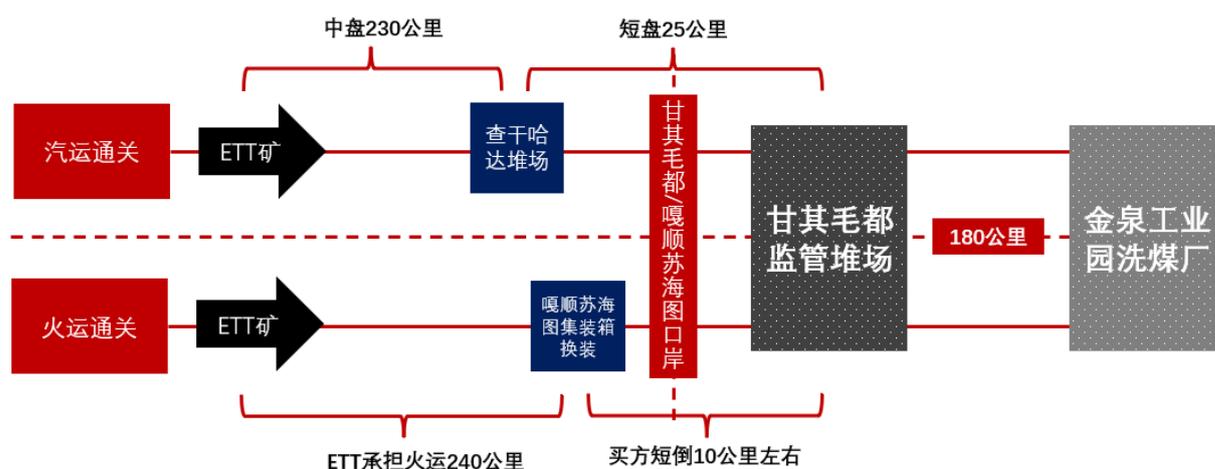
展望 2023 年，预计国内焦煤进口量仍有回升空间。蒙煤通车预计将继续好转，288 口岸日均通车能力预计将提升至 700-800 车以上（不含无人车、风化煤通车等），蒙煤进口数量或将达到 4200 万吨以上。俄罗斯煤则保持当前进口数量，全年进口量预计在 1600 万吨左右。加拿大煤关注长协采购情况，预计数量相对稳定。其他国家焦煤

则需关注明年海运煤市场价格与国内的价差情况。另外，市场目前普遍对澳洲焦煤进口表现出较高预期，但确定性不高，可暂时观望。预计 2023 年焦煤进口总量在 7330 万吨附近。

蒙煤的供给端无明显制约因素，TT 矿区及那林苏海图矿区煤炭资源丰富，仅 TT 矿区 3 家主要煤矿产能已超过 3000 万吨。当前蒙煤进口量尚不及 2019 年 3370 万吨水平，蒙煤供给短期不会触及瓶颈。

蒙煤目前的进口制约依然在于跨境运输的障碍。现阶段，中蒙之间的煤炭通关口岸大致有四个路线。其一，甘其毛都口岸，当前以主焦煤为主；其二，策克口岸，基本以 1/3 焦煤为主；其三，二连浩特口岸，主要为火运电煤为主；其四，满都拉口岸，以焦煤和气煤为主，伴随有少量动力煤。焦煤运输主要依靠甘其毛都、策克及满都拉口岸。

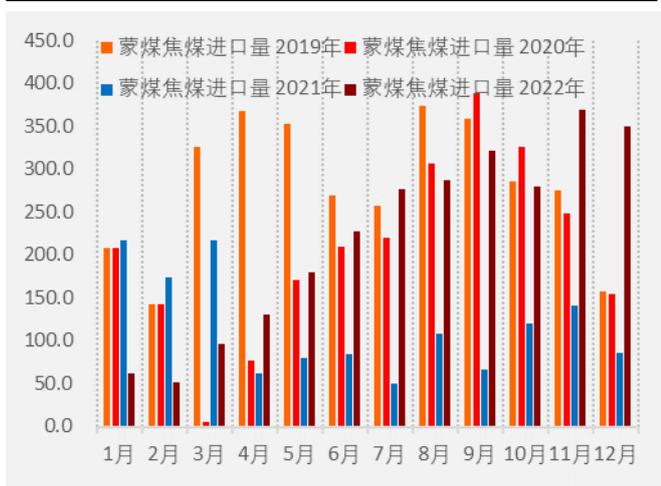
图 160：蒙煤火运通关示意图



资料来源：一德期货黑色事业部

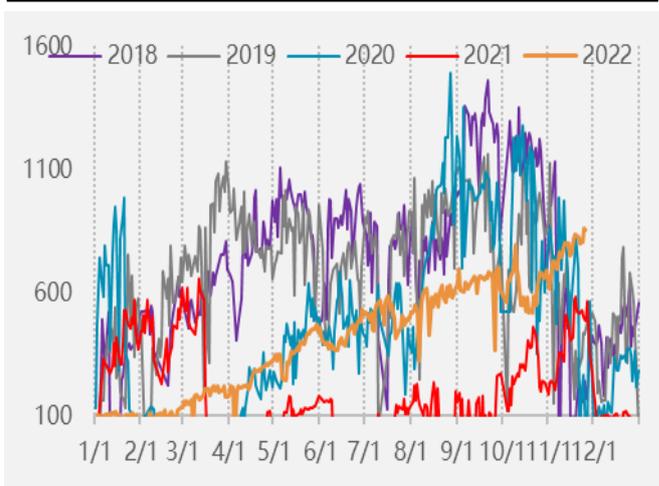
甘其毛都口岸（288 口岸）年末通关量突破 800 车/日，市场对于 2023 年的高点通车量预计在 1000 车/日附近，仍有提升空间，预计 2023 全年稳定在 700-900 车之间。

图 161: 蒙古煤炭进口量回升



资料来源: 海关、一德期货黑色事业部

图 162: 蒙煤 288 口岸通车数回升



资料来源: 钢联资讯、一德期货黑色事业部

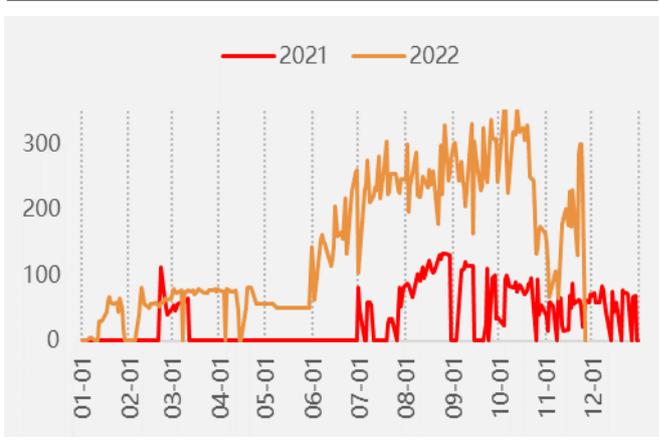
策克口岸因疫情原因通车量 2022 年压制在 200-400 车之内, 若 2023 年疫情好转, 策克口岸通车量回升空间相对较大。预计 2023 年三大口岸通车量平均在 1100-1300 车附近。

图 163: 蒙煤通关车数 (策克口岸) 提升



资料来源: 钢联资讯、一德期货黑色事业部

图 164: 蒙煤通关车数 (满都拉口岸) 继续恢复



资料来源: 钢联资讯、一德期货黑色事业部

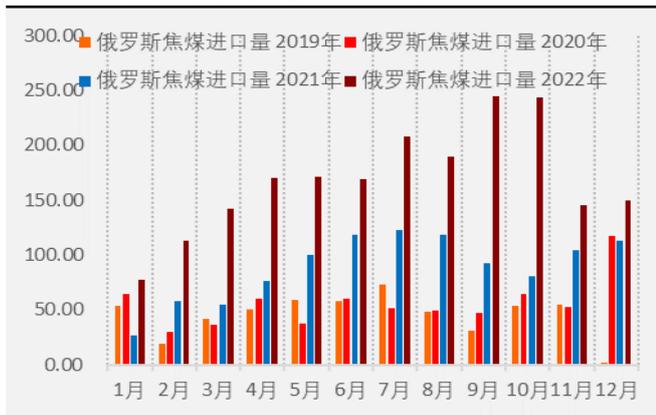
火运方面, ETT 矿——嘎顺苏海图之间的铁路 2022 年已经修建完成, 但两国间的铁路标准不一致。而换轨站根据现有信息判断, 未来 2-3 年内难以修建完成, 铁路一段时间内不能够直通国内, 前期传闻 3000 万吨的铁路进口量难以实现。蒙煤进口的关键点, 依然是公路口岸通关。AGV 无人车预计增量较为有限, 可能增加至 200 车附近。

2022 年 3 季度末至 4 季度, 国内动力煤价格上涨, 蒙古国风化煤出口量有所增加, 高峰时占据口岸通车能力的 50% 以上, 11 月末-12 月初逐渐回落至 10-20% 左右。策克口岸风化煤占比平均在 30% 以上, 比例相对较高。2023 年风化煤进口量与国内动力煤

价格息息相关，国际整体能源价格下行，国内动力煤价格重心 2023 年预计也将下移，2023 年风化煤进口量预计将出现回落，平均进口占比预计回落至 10-15% 以内。

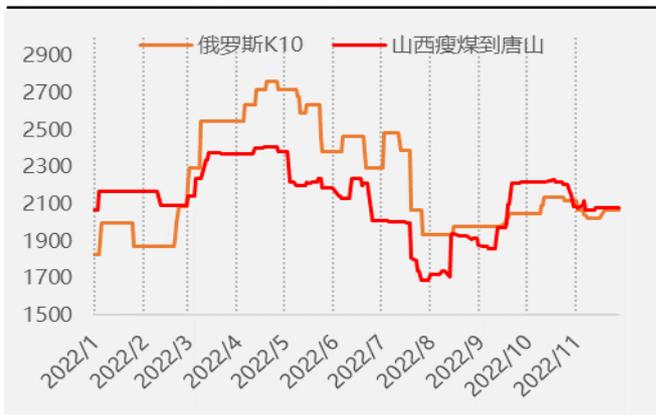
俄罗斯煤 2022 年 1-10 月进口总量在 1730 万吨附近，较去年同期 850 万吨大幅提升，全年预计进口俄罗斯煤 2025 万吨附近。

图 165：俄罗斯煤进口量大幅回升



资料来源：海关、一德期货黑色事业部

图 166：俄罗斯煤价格优势不明显



资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

俄罗斯煤在 2023 年最主要的进口影响因素依然是性价比，若 2023 年国际煤炭市场整体向下，价格优势再次出现，俄煤进口仍具吸引力，但俄罗斯国内铁路运力较为紧张，后期出口增量空间相对有限，预计 2023 年俄罗斯煤进口量在 1650 万吨左右。

2022 年澳洲煤进口为前期滞港焦煤通关为主，基本无新增进口出现，累计通关进口量在 217 万吨附近。尽管中国依然没有在 2022 年度内进口新的澳煤，但澳煤整体发运情况较 2021-2022 年相比没有较大幅度的下行，澳煤已完成需求结构调整。

表 27：澳大利亚焦煤 2022 年 1-9 月出口情况表（万吨）

国家	2022 1-9	国家	2022 1-9	国家	2022 1-9
印度	3412.2	西班牙	130.5	斯洛文尼亚	24.3
日本	2870.6	波兰	126.5	意大利	16.1
韩国	1610.1	土耳其	124.9	莫桑比克	8.8
中国台湾	734.6	瑞典	120.5	新西兰	7.9
荷兰	700.0	德国	98.4	芬兰	7.8
越南	686.5	阿根廷	74.2	菲律宾	6.1
巴西	309.0	南非	42.4	乌拉圭	4.2
印度尼西亚	247.5	比利时	40.2	墨西哥	3.9
法国	194.1	智利	31.6	新喀里多尼亚	3.5
马来西亚	147.3	英国	30.8	总计	11814.7

资料来源：海关、一德期货黑色事业部

澳洲 2023 年间大致有 400-600 万吨煤炭产能释放，整体数量呈增加趋势，但市场投资热情已经明显减弱。我国澳煤进口量历史峰值大多在 3000 万吨以上，目前市场普遍对 2023 年澳煤进口存在较高预期。但目前国际海运煤市场基本已重新布局，澳煤恢复至此前高点难度较大，可暂时保持观望。另外考虑到价格因素，若成本优势不明显，即便后期进口窗口打开，日均进口量预计也将维持在 3-5 万吨之内。

美国煤方面，2022 年 1-10 月，中国从美国进口焦煤 406 万吨左右，预计全年进口焦煤总量在 485 万吨，美国煤进口量主要受到进口利润制约。

表 28：美国焦煤 2022 年 1-9 月出口情况（万吨）

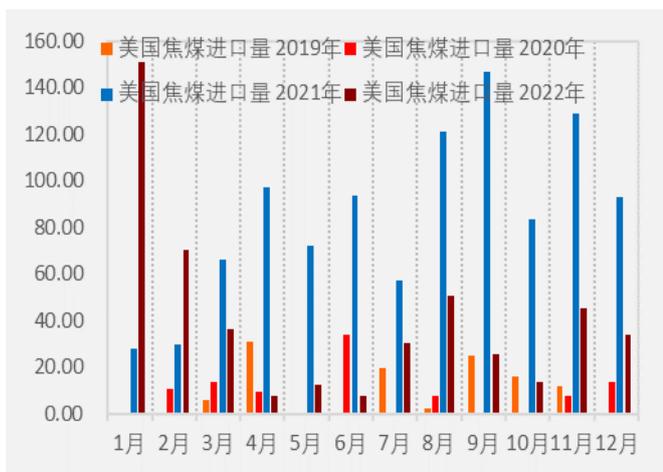
国家	2022 1-9	国家	2022 1-9
印度	584.3	法国	92.5
巴西	404.3	克罗地亚	91.7
荷兰	339.1	韩国	88.7
日本	254.9	奥地利	84.1
中国	205.5	英国	61.6
加拿大	175.7	西班牙	57.0
土耳其	120.6	芬兰	55.3
波兰	106.4	乌克兰	38.4
意大利	101.5	其他	232.0
德国	93.4	总计	3186.9

资料来源：EIA、一德期货黑色事业部

据美国能源信息署(EIA)发布的 2022 年 11 月份《月度能源回顾》，预计 2022 年全年煤炭产量 5.95 亿短吨（5.4 亿吨），较 2021 年增加 1720 万短吨，增幅 2.98%。2023 年，美国煤炭产量预计将下降至 5.73 亿短吨，同比下降 3.71%。

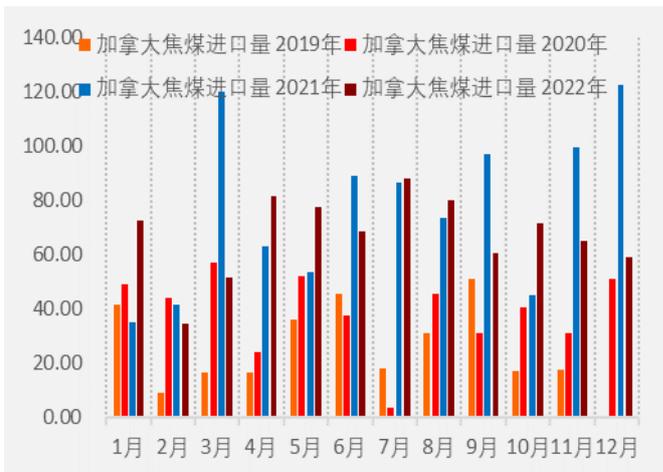
2022 年美国煤炭出口量预计为 8390 万短吨，较 2021 年下降 1.41%。其中，冶金煤出口量预计 4530 万短吨，同比增加 0.67%。2023 年，美国煤炭出口量预计为 8390 万短吨，冶金煤出口量 4170 万短吨。

图 167: 美国焦煤进口量回落



资料来源: 海关、一德期货黑色事业部

图 168: 加拿大煤进口量稳定



资料来源: 钢联资讯、一德期货黑色事业部

2022 年加拿大炼焦煤进口量相对稳定，国内部分钢厂与其有长协签订，全年进口量变化不大，全年预计进口总量在 810 万吨附近。

表 29: 加拿大焦煤 2022 年 1-9 月出口情况表 (万吨)

国家	2022 1-9	国家	2022 1-9
中国	607.1	瑞典	25.6
韩国	422.2	智利	22.9
日本	408.5	巴西	15.0
印度	204.0	意大利	14.9
中国台湾	136.0	马来西亚	9.1
美国	116.3	英国	8.3
德国	59.5	越南	6.3
波兰	55.6	芬兰	5.2
荷兰	44.0	西班牙	0.0
土耳其	33.8	总计	2194.1

资料来源: 海关、一德期货黑色事业部

加拿大焦煤进口与美国进口焦煤类似，更多需要关注国内长协及海运煤价格优势问题。预计美国焦煤 2023 年整体进口量在 350 万吨附近，加拿大焦煤进口量在 780 万吨附近。

2023 年焦煤进口量增量依然在蒙煤，若蒙煤按预期回升，则进口日均可增加 3 万吨以上，对应铁水需求 4-5 万吨铁水。若澳煤进口放开，进口量预计可增加 5-10 万吨，对应铁水需求 7-15 万吨。

表 30: 2023 年焦煤进口情况预估 (万吨)

	月进口量	澳煤	蒙煤	加拿大煤	美国煤	俄罗斯煤	其他
2023 年 1 月	470.0	0.0	250.0	43.0	25.3	126.0	25.7
2023 年 2 月	586.4	0.0	330.0	59.8	27.2	140.3	29.0
2023 年 3 月	604.3	0.0	350.0	59.7	28.8	138.8	27.0
2023 年 4 月	600.4	0.0	350.0	57.3	31.2	135.0	26.9
2023 年 5 月	620.0	0.0	360.0	55.8	31.3	145.0	28.0
2023 年 6 月	640.0	0.0	370.0	78.0	29.1	133.0	29.9
2023 年 7 月	650.0	0.0	370.0	74.0	29.5	148.0	28.5
2023 年 8 月	650.0	0.0	380.0	65.0	31.2	153.0	20.8
2023 年 9 月	640.0	0.0	380.0	66.0	29.7	144.7	19.6
2023 年 10 月	652.8	0.0	380.0	67.7	29.3	148.6	27.3
2023 年 11 月	630.0	0.0	360.0	70.1	29.7	148.7	21.4
2023 年 12 月	590.0	0.0	320.0	68.6	30.0	147.3	24.1

资料来源：一德期货黑色事业部

6.4 低库存放大价格弹性，产业链利润分配不均。

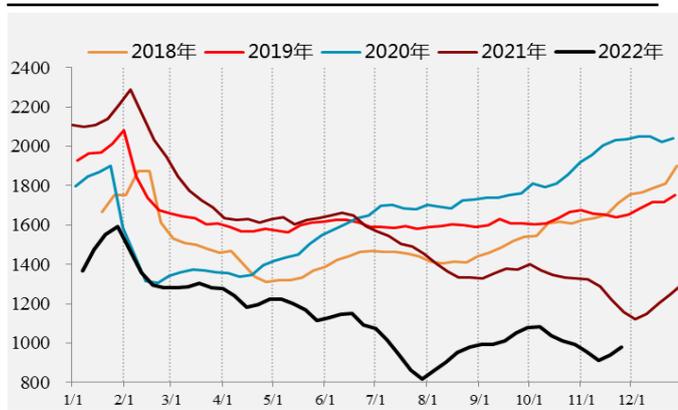
2022 年碳元素库存始终保持低位运行，6 月中旬后终端需求走弱引发产业链负反馈，钢厂利润维持低位水平，市场信心不足，钢厂进一步降低原料库存，库存多累积在上游端。

图 169：碳元素库存处于历年较低水平



资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

图 171：焦炭焦煤库存维持较低水平



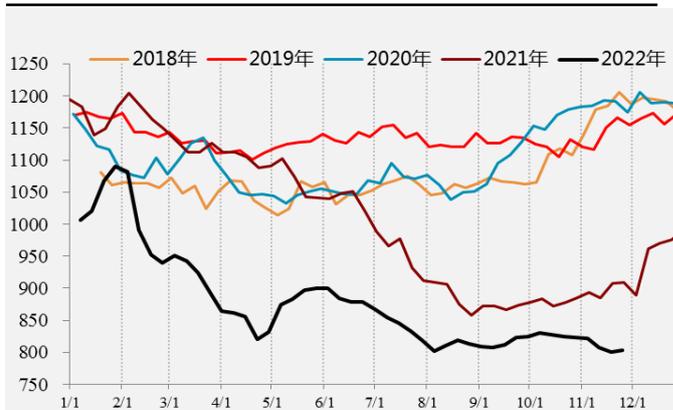
资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

图 170：焦煤库存累积在煤矿端



资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

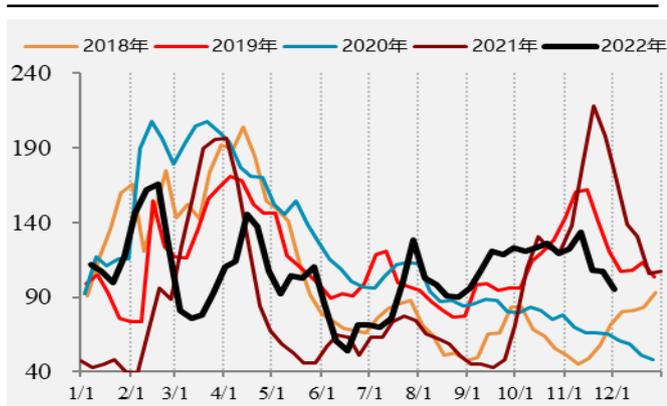
图 172：钢厂焦煤库存维持较低水平



资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

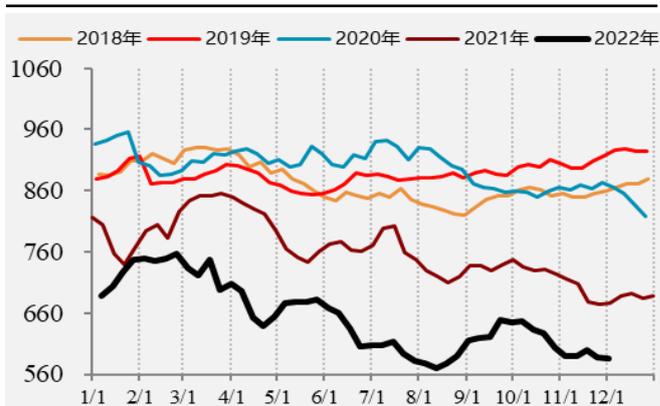
钢厂焦炭库存亦处于历史低位水平，维持按需采购节奏，此库存结构会放大价格弹性。

图 173：焦炭库存累积在焦企端



资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

图 174：钢厂焦炭库存处于历史低位水平



资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

将历年钢厂冬储补库前的焦炭库存水平、补库幅度与焦炭价格涨跌情况进行对比，

钢厂低库存状态下进行冬储补库时，焦炭价格上涨的弹性更大。目前钢厂库存处于历年同期最低水平，短期在补库过程中现货价格易涨难跌，但钢厂利润亦处于近 5 年来最低水平，一定程度压制价格上涨高度。

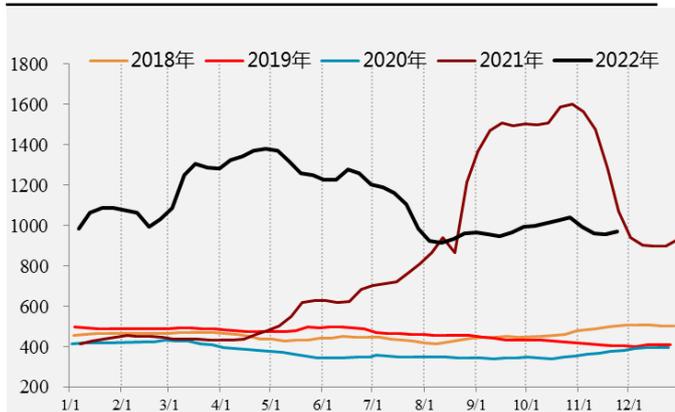
表 31：历年钢厂冬储补库与焦炭价格涨跌情况对比

	春节时间	焦炭补库周期	补库开始时间	补库幅度	补库前钢厂库存	焦炭涨幅	轮数	钢厂利润
18年	2月16日	10周	12月8日	80.2万吨	839.44万吨	涨400元	5	700
19年	2月5日	11周	11月16日	66.94万吨	861.8万吨	跌650元	10	400
20年	1月25日	11周	11月15日	60.37万吨	897.34万吨	涨150元	3	670
21年	2月12日	4周	1月15日	26.67万吨	746.88万吨	涨650元	9	-110
22年	2月1日	7周	12月24日	64.34万吨	684.23万吨	涨500元	4	220
23年	1月22日	?	12月中旬	?	580.27万吨	已涨300元	3	-150

资料来源：一德期货黑色事业部

低库存支撑焦煤盈利水平居高不下，挤占黑色产业链大部分利润空间，产业链利润出现严重分配不均的现象。展望 2023 年，随着焦煤供给增加，焦煤成本端松动预期较强，煤矿端超额利润有望回吐至下游端以平衡产业链利润。

图 175：全国焦煤盈利仍处于较高水平



资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

图 176：产业链利润分配不均



资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

6.5 碳元素供增需减预期较强，价格重心面临下行压力。

2022 年碳元素去库约 800 万吨（全口径焦煤+焦炭库存总和，焦炭折算至焦煤），2023 年焦煤、焦炭供给均较 2022 年有所提升，焦炭需求预计略有下滑，2023 年碳元素预计供增需减，总体供需紧张局面将有所缓解，价格重心将下移。但下游低

请参阅最后一页的免责声明

库存结构将放大价格上涨弹性，补库周期中需求的集中爆发，将带来阶段性上涨行情。

表 32: 2023 年焦炭供需平衡表

日期	产量	进口	总供应	出口	内需	总需求	供应-需求	期末库存
1月	3472	8	3480	43	3378	3421	59	815
2月	3164	12	3176	55	3051	3106	70	885
3月	3627	12	3639	67	3527	3594	45	930
4月	3555	20	3575	64	3528	3592	-17	913
5月	3875	20	3895	75	3690	3765	130	1043
6月	3570	14	3584	80	3528	3608	-24	1019
7月	3720	13	3733	81	3601	3682	51	1070
8月	3689	15	3704	84	3512	3596	108	1178
9月	3600	18	3618	80	3384	3464	154	1332
10月	3565	20	3585	65	3467	3532	53	1385
11月	3360	20	3380	68	3334	3402	-22	1364
12月	3379	16	3395	60	3437	3497	-102	1261
全年	42576	188	42764	822	41436	42258		

资料来源：一德期货黑色事业部

表 33: 2023 年焦煤供需平衡表

日期	产量	进口	总供应	出口	内需	总需求	供应-需求	期末库存
1月	4139	470	4609	80	4618	4698	-89	1767
2月	3696	586	4282	50	4208	4258	24	1791
3月	4340	604	4944	50	4824	4874	70	1861
4月	4230	600	4830	0	4728	4728	102	1964
5月	4495	620	5115	0	5154	5154	-39	1925
6月	4290	640	4930	0	4748	4748	182	2107
7月	4402	650	5052	30	4948	4978	74	2181
8月	4371	650	5021	40	4906	4946	75	2256
9月	4230	640	4870	60	4788	4848	22	2278
10月	4278	653	4931	80	4741	4821	109	2387
11月	4080	630	4710	100	4469	4569	141	2528
12月	4185	590	4775	120	4494	4614	161	2689
全年	50736	7334	58069	610	56626	57236		

资料来源：一德期货黑色事业部

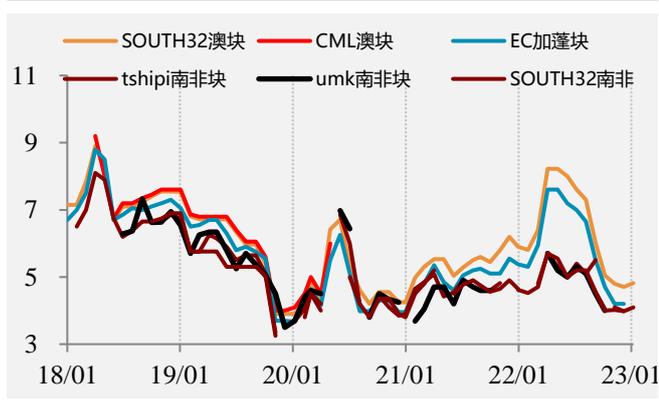
[返回内容摘要](#)

7.铁合金分析:

7.1 成本结构分化, 整体重心下移。

2022年1-10月全球锰矿累计发运1885万吨, 同比下降10.6%; 国内锰矿累计进口量2489万吨, 同比下降2.9%, 年内进口量前低后高。年初海内外锰矿需求旺盛, 而氧化矿发运偏少, 锰矿短期出现供需错配, 同时俄乌冲突爆发, 导致原油价格上涨海运费攀升, 锰矿1季度价格快速攀升, 高位持稳直至三季度下游需求弱化, 海外强势加息, 经济衰弱, 海运费下降, 南非矿和加蓬矿进口增量较大, 国内港口总库存高企, 价格承压回落至近年历史均值水平。

图 177: 锰矿报价先扬后抑



资料来源: 矿山财报、一德期货黑色事业部

图 178: 锰矿库存持续走高



资料来源: 矿山财报、一德期货黑色事业部

据各海外矿山财报显示, OM Holding Limited 的 Bootu Creek 锰矿山自1月起处于停产检修状态, 1-9月仅累计销售14.4万吨锰矿, 同比下降40.9万吨。Eramet •Comilog 近年来锰矿产销量逐年递增, 1-9月累计产量570万吨, 同比增加64万吨, 1-9月累计销量477万吨, 同比增加64万吨, 年度指导产量预计上调至750万吨。South32、Jupiter、Anglo American 等矿山近年产销量较为稳定, 均处于往年均值附近。

图 179：矿山运营成本下滑



资料来源：铁合金在线、一德期货黑色事业部

图 180：海运费 35-50 美元区间运行

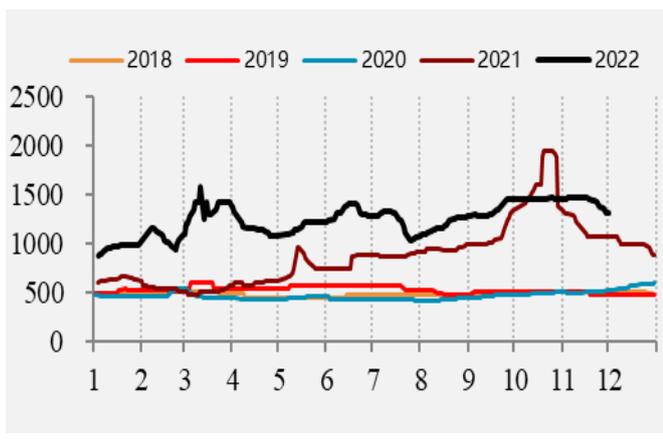


资料来源：同花顺 iFinD、一德期货黑色事业部

估算以上矿山运营成本 1.8 美元/吨，矿山总成本（运营成本+铁路运输+海运费+其他费用）约为 3.5 美元/吨。矿山近年对销售利润较为敏感，价格低于 3.5 美元/吨时，锰矿产量出现明显下滑。预计 2023 年锰矿全球累计发运稳中有增，价格则在 3.5-5 美元/吨区间波动为主，同时需关注印度新增需求量。

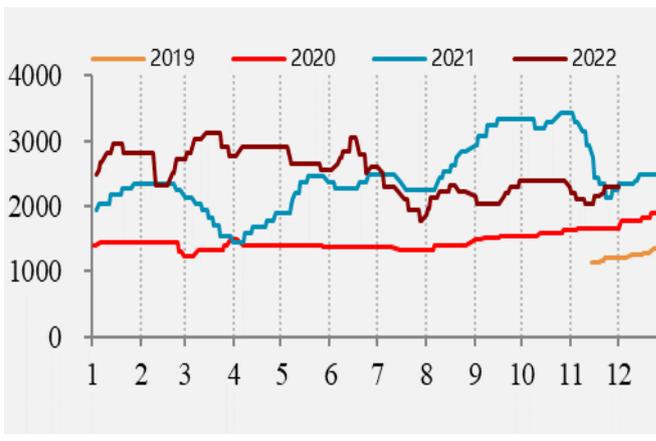
2022 年上半年焦炭价格高位波动，下半年价格重心逐步下移。动力煤前 3 季度价格维持高位波动，年末港口报价持续下行。预计 2023 年在政策加持下，动力煤产能将持续增加，推进更多电厂签约长协，加大保供力度，动力煤价格趋于 700-1400 元/吨；焦炭产能维持过剩格局，价格重心下移。

图 181：动力煤需求衰弱导致价格趋弱



资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

图 182：化工焦价格短期趋稳难改长期重心下移



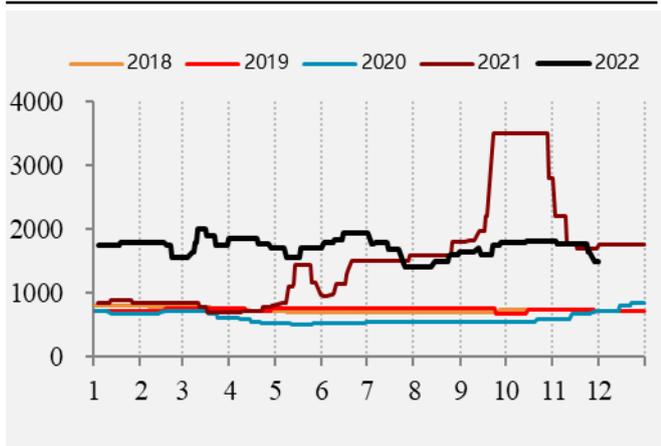
资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

在双碳和能源安全驱动下，新能源发电将随着时间进程逐渐占据主导地位，甚至在 2060 年新能源发电量占比有望超过 50%。2022 年年初发改委发布《关于加快建设全

请参阅最后一页的免责声明

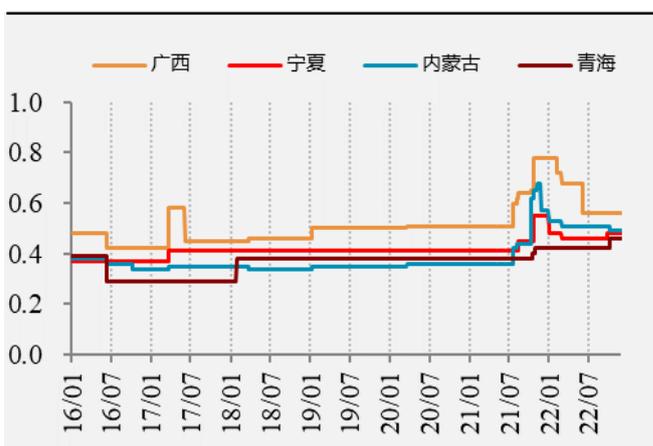
国统一电力市场体系的指导意见》并出台《129号》文，加速推动全国电力现货市场建设，完善国内电力市场定价，合理分配且充分利用电力资源。由于合金归属高耗能行业，部分产区难给予企业优惠电价。2023年乃至往后数年电价预计将趋于合理区间震荡。

图 183：兰炭随块煤回落



资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

图 184：各产区电价合理区间震荡



资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

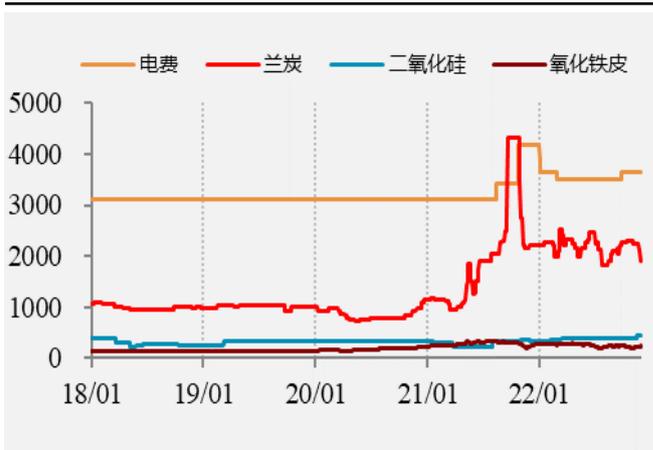
2023年锰矿价格趋于3.5-5美元/吨，按当前平均汇率7.1折算，锰矿人民币价格为29.6-41.6元/吨。化工焦价格重心下移，价格趋于1500-2300元/吨。富锰渣价格1310元/吨，电价波幅大幅收窄，以内蒙0.48元/度计算，锰硅成本区间为5600-6800元/吨，价格运行区间为5800-7000元/吨。

图 185：内蒙：锰硅成本重心下移



资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

图 186：宁夏：硅铁成本稳中偏弱



资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

2023年动力煤价格区间预计为700-1400元/吨，折兰炭价格区间为945-1890元/吨，电价同样以北方主流电价0.48元/吨计算，二氧化硅及氧化铁皮分别取全年均值

请参阅最后一页的免责声明

219 元/吨、1057 元/吨，硅铁成本区间为 6750-7850 元/吨，价格运行区间为 7000-8100 元/吨。

7.2 供给政策预期先松后紧，关注政策调整节奏变化。

2021 年合金出现极端行情，核心因素在能耗双控。2022 年疫情反复，经济受创，政府稳经济政策频出，产业端限产政策及能耗管控淡化，环保改造方面取得成效让环保炒作日趋衰弱。

图 187：硅铁在无能耗政策管控下利润偏向收缩



资料来源：铁合金在线、一德期货黑色事业部

图 188：锰硅产能过剩对利润形成压制



资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

展望 2023 年，国务院发布“20 条”，市场预期好转，疫情管控趋于宽松，两会后经济复苏预期增强。短期基于稳增长压力，产业能耗政策及碳排放限制或延续 2022 年格局。但随着经济企稳加速，能耗政策或将再度趋于严格，进而对合金产业新增产能投放起到压制作用，因此需重点关注 2023 年政策调整节奏。

7.3 硅锰产能预期平稳，硅铁产能释放预期较强。

因近些年环保管控严格，产业积极配合整改，现工厂基本符合环保要求，环保影响程度逐步淡化，产业自主性提升。2022 年在能耗双控及政策面干扰减少背景下，锰硅全年产量跟随螺纹产量及自身产业利润而调整，1-10 月全国锰硅累计产量 796 万吨，同比下降 5.3%。

表 34: 锰硅 2022 年全国总产能

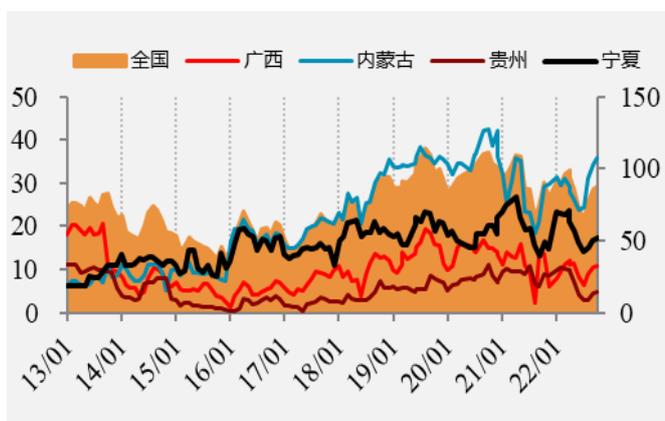
地区	总产能 (万吨)	三年内在产产能 (万吨)	25500 及以上炉型产能 (万吨)
宁夏	620	360	345
内蒙	940	780	550
广西	445	372	110
贵州	400	228	114
其它地区	887	600	161
合计	3292	2340	1280.2

资料来源：一德期货黑色事业部

目前锰硅全国年产能约 3292 万吨，3 年内在产产能约 2340 多万吨。随着近年各产区淘汰限制类炉型（25500KVA 以下炉型），按照不低于 1.5:1 进行产能置换且不接受跨省产能置换。内蒙预计年底拆除产能约 21.1 万吨，投入产能约 22.5 万吨。广西和贵州等部分南方产区限制类炉型所占比例仍偏高，2022 年因水电紧缺，电价偏高，工厂利润不佳，开工全年呈现下降趋势，此状态下会阻碍南方工厂产能置换进程。虽置换产能对总产能影响有限，但产区间形成了产量竞争关系，致使利润增长难度加大。

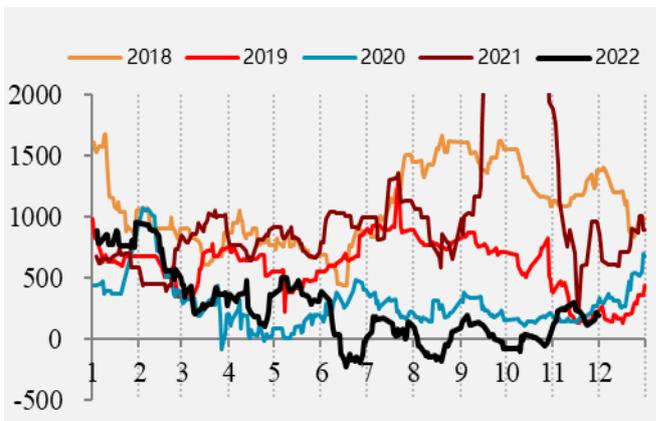
展望 2023 年，锰硅产能预计趋于稳定，维持产能过剩状态。产量跟随利润及需求调节，但各产区根据其特性来释放产量，节奏上会对价格及利润形成扰动。内蒙产区锰硅厂签订贸易长协且多数直供钢厂，产量最为稳定。宁夏产区有少量工厂给钢厂直供，多数以中游端实施采购，或者期现点价拿货，产量变动弹性大，对利润波动更为敏感。西南区域如广西、贵州产区因自身成本偏高，多数时间错峰生产，开工率及产能利用率偏低，若赋予西南产区较高利润，则易出现产量过剩现象，届时可考虑空配。

图 189: 锰硅全国产量因利润维持而稳步增加



资料来源：铁合金在线、一德期货黑色事业部

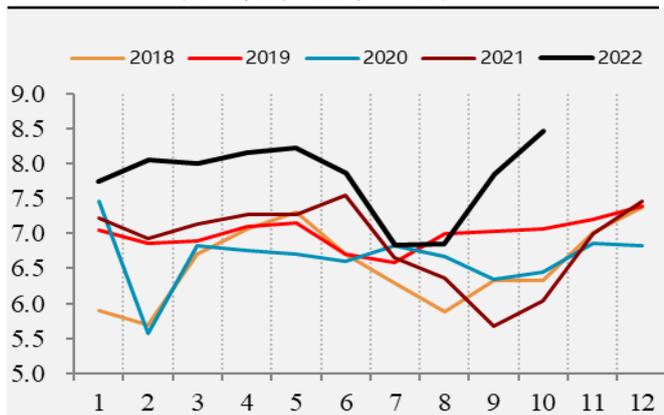
图 190: 内蒙锰硅维持薄利



资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

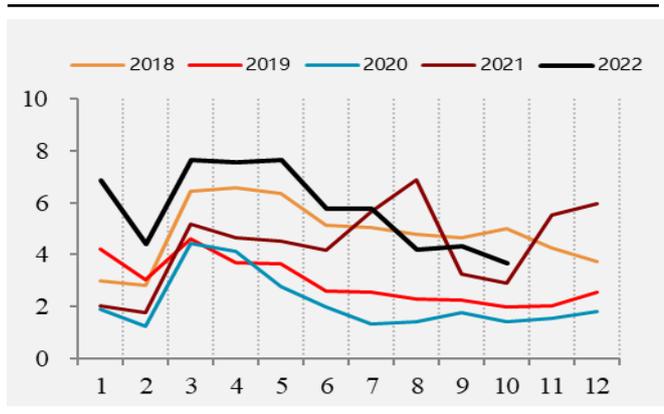
2022 年硅铁粗钢需求不佳，1-10 月仍处于负增长。非钢需求和出口需求表现较好，节奏先扬后抑。1-10 月金属镁累计产量为 78 万吨，同比上升 14.6%。1-10 月不锈钢累计产量为 2613 万吨，同比下降 4%。1-10 月累计出口量为 57.8 万吨，同比上升 40.8%。

图 191：2022 年金属镁产量同比偏高



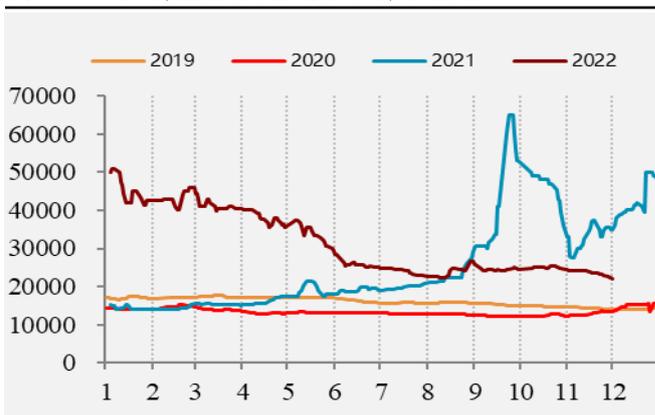
资料来源：铁合金在线、一德期货黑色事业部

图 193：硅铁出口冲高回落



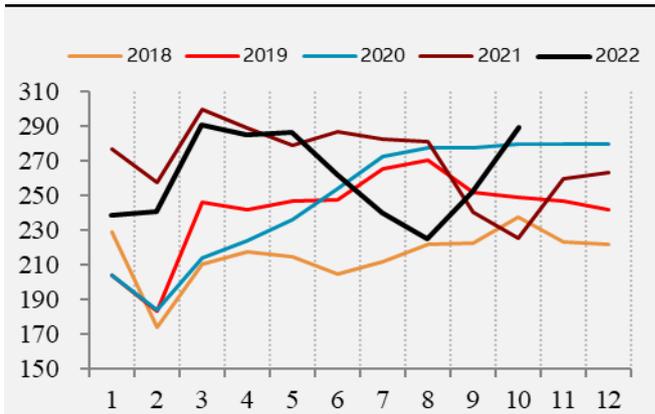
资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

图 192：金属镁价格随成本和需求转弱



资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

图 194：不锈钢累计产量同比下降



资料来源：铁合金在线、一德期货黑色事业部

表 35：硅铁 2022 年全国总产能

地区	总产能 (万吨)	三年内在产产能 (万吨)	25500 及以上炉型产能 (万吨)
内蒙	270	288	107
宁夏	270	151	211
青海	190	158	62
陕西	176	173	134
甘肃	89	68	52
其它	23	16	0
合计	1018	854	566

资料来源：一德期货黑色事业部

供给方面,12月底内蒙硅铁淘汰产能约16.44万吨,新增投入产能约14.9万吨,2022年硅铁全国产能约为1018万吨。2023年预计青海、甘肃、内蒙等产区均有数台40000KVA以上炉型列入投产计划,2季度可释放新增产能20万吨,4季度有望释放新增产能60万吨,2023年底产能有望到达1113万吨。

表 36: 硅铁 2023 年新增产能

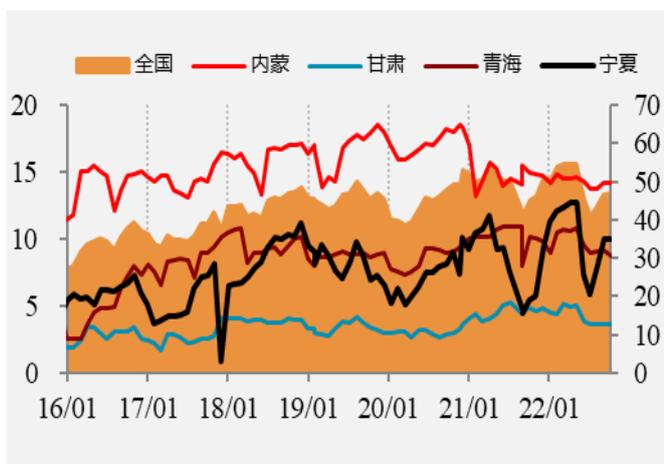
硅铁			
地区	总产能	23Q2 可释放产能	23Q4 有望释放产能
内蒙 A	4*40500KVA	2*40500KVA	2*40500KVA
内蒙 B	4*42000KVA	2*40500KVA	4*42000KVA
内蒙 C	4*40500KVA	0	2*40500KVA
甘肃 D	8*45000KVA	0	4*45000KVA
青海 E	1*40500KVA	1*40500KVA	1*40500KVA
青海 F	1*40500KVA	0	1*40500KVA
合计数量	22	5	14
年度产能	95 万吨	20 万吨	60 万吨

资料来源:一德期货黑色事业部

此外需关注硅铁 2023 年产能释放节奏,根据《内蒙古自治区人民政府办公厅关于印发自治区“十四五”节能规划的通知》原则上 2022 年底前内蒙产区限制类炉型需全部淘汰,但目前年产产能中限制类炉型所占产量约 5 万多吨,若后续地方抓紧淘汰限制类炉型,2022 年底硅铁供给将再度陷入紧张格局,此状态将延续至 2023 年 2 季度。此期间硅铁供给偏紧,粗钢产量季节性偏高,利润预计仍将维持偏高状态。高利润将推动工厂新增产能投产,加快产能建设,提高增产计划实施的可能性,加大下半年产能落地概率,硅铁供给将逐步宽松,利润空间收窄,硅铁产能将步入过剩时代,高利润+高产能利用率或成历史,低利润+中性产能利用率成为主流。

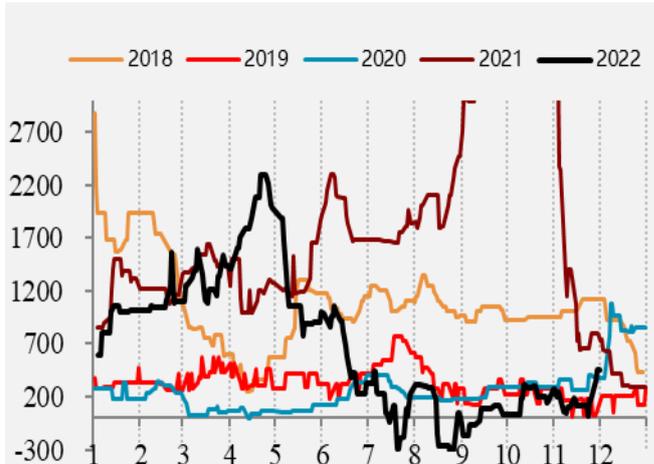
各产区特征将发生改变,青海产区优惠电价政策淡去,生产成本抬升,利润敏感度提升,经估算若青海地区利润将维持在 500 元/吨以内,产能利用率下移,若利润低于 300 元/吨,甚至考虑避峰生产。宁夏产区需利润修复且维持,方才制定排产计划。陕西产区成本偏高,生产重心更倾向于金属镁,若金属镁需求难有起色,则抑制当地硅铁生产积极性。

图 195: 硅铁产量因利润丰厚持续增加



资料来源：铁合金在线、一德期货黑色事业部

图 196: 宁夏: 硅铁利润因兰炭持续下跌而偏高



资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

7.4 过剩格局难改，利润面临压制。

2023 年锰硅需求预计趋稳，产能过剩格局难改，供给随需求及利润调节，价格跟随成本重心下移。

表 37: 2023 年硅锰平衡表展望

2023 年硅锰供需平衡表							
日期	产量	进口	总供应	出口	内需	总需求	供需差
1 月	90.0	0.1	90.1	1.0	87.9	88.9	1.2
2 月	85.0	0.1	85.1	1.0	79.4	80.4	4.7
3 月	92.0	0.1	92.1	1.0	95.1	96.1	-4.0
4 月	95.0	0.1	95.1	1.0	95.1	96.1	-1.0
5 月	97.0	0.1	97.1	1.0	99.5	100.5	-3.4
6 月	95.0	0.1	95.1	1.0	93.5	94.5	0.6
7 月	94.0	0.1	94.1	1.0	93.7	94.7	-0.6
8 月	92.0	0.1	92.1	1.0	91.4	92.4	-0.3
9 月	90.0	0.1	90.1	1.0	88.1	89.1	1.0
10 月	92.0	0.1	92.1	1.0	91.8	92.8	-0.7
11 月	92.2	0.1	92.3	1.0	88.3	89.3	3.0
12 月	93.0	0.1	93.1	1.0	91.0	92.0	1.1

备注：理论值为螺纹吨钢消耗 23KG 硅锰，除掉螺纹后的粗钢按照吨钢消耗 7KG 计算。粗钢全年按照平控计算。

资料来源：一德期货黑色事业部

2023 年硅铁非钢需求预计转弱，粗钢需求难有明显起色，硅铁总需求预计走弱，

请参阅最后一页的免责声明

利润空间随新增产能落地而逐渐收窄，供给随需求及利润调节。

表 38：2023 年硅铁平衡表展望

2023 年硅铁供需平衡表							
日期	产量	进口	总供应	出口	内需	总需求	供需差
1 月	50.0	0.3	50.3	4.0	44.0	48.0	2.3
2 月	48.4	0.3	48.7	4.0	41.1	45.1	3.7
3 月	51.0	0.3	51.3	4.0	46.6	50.6	0.7
4 月	51.2	0.3	51.5	4.0	46.8	50.8	0.7
5 月	50.0	0.3	50.3	4.0	48.1	52.1	-1.8
6 月	49.0	0.3	49.3	4.0	45.6	49.6	-0.3
7 月	48.5	0.3	48.8	4.0	45.1	49.1	-0.3
8 月	48.0	0.3	48.3	4.0	44.6	48.6	-0.3
9 月	48.6	0.3	48.9	4.0	44.2	48.2	0.7
10 月	50.0	0.3	50.3	4.0	45.9	49.9	0.4
11 月	50.5	0.3	50.8	4.0	45.1	49.1	1.7
12 月	51.0	0.3	51.3	4.0	45.7	49.7	1.6

备注：螺纹按照 2.3KG、碳钢按照 3.48KG 吨钢单耗计算，不锈钢按照吨钢 16KG 计算，金属镁按照 1.1 吨单耗计算，铸造按照月需求 4 万吨计算。

资料来源：一德期货黑色事业部

[返回内容摘要](#)

附录：

表目录：

表 1：2022 年黑色各品种期现整体走势先扬后抑.....	9
表 2：2022 年汽车消费是消费刺激重点领域.....	24
表 3：2022 年多政策提振基建表现强势.....	26
表 4：2022 年房地产托举政策不断增强.....	29
表 5：2023 年国内外宏观节奏季度预估.....	39
表 6：2023 年需求中性预测建议.....	48
表 7：黑色产业供给端相关政策梳理.....	52
表 8：螺纹供需平衡表.....	56
表 9：热卷供需平衡表.....	56
表 10：螺纹冬季累库预期.....	57
表 11：热卷冬季累库预期.....	57
表 12：非主流矿山产量统计.....	61
表 13：河北地区内矿项目统计.....	62

请参阅最后一页的免责声明

表 14: 国内精粉项产量预估.....	64
表 15: 海外粗钢产能变化统计.....	65
表 16: 2022 年 147 家钢厂废钢到货量统计 (万吨)	67
表 17: 2022 年 255 家钢厂废钢到货量统计 (万吨)	67
表 18: 中国再生钢铁原料进口统计 (万吨)	68
表 19: 147 家钢厂月度废钢消耗量 (万吨)	69
表 20: 255 家钢厂月度废钢消耗量 (万吨)	69
表 21: 2022 年焦化产能新增淘汰统计.....	72
表 22: 2022 年重点省份焦化产能新增淘汰统计.....	73
表 23: 2023 年焦化行业相关政策汇总.....	75
表 24: 2023 年焦化产能新增淘汰统计.....	76
表 25: 2023 年煤矿新增产能情况.....	80
表 26: 2022 年 1-10 月焦煤进口量走势图.....	81
表 27 : 澳大利亚焦煤 2022 年 1-9 月出口情况表 (万吨)	85
表 28: 美国焦煤 2022 年 1-9 月出口情况 (万吨)	86
表 29: 加拿大焦煤 2022 年 1-9 月出口情况表 (万吨)	87
表 30: 2023 年焦煤进口情况预估 (万吨)	88
表 31: 历年钢厂冬储补库与焦炭价格涨跌情况对比.....	90
表 32: 2023 年焦炭供需平衡表.....	91
表 33: 2023 年焦煤供需平衡表.....	91
表 34: 锰硅 2022 年全国总产能.....	96
表 35: 硅铁 2022 年全国总产能.....	97
表 36: 硅铁 2023 年新增产能.....	98
表 37: 2023 年硅锰平衡表展望.....	99
表 38: 2023 年硅铁平衡表展望.....	100

图目录:

图 1: 经济发展要处理好供给和需求的关系.....	11
图 2: 经济发展阶段不同对应不同的供需矛盾.....	12
图 3: 当前国内呈现经济下行+PPI 下行的组合.....	15
图 4: 当前国内处于复苏前期阶段.....	15
图 5: 国内经济呈现长期低于潜在增速的特征.....	16
图 6: 2022 年三产业成为经济的主要拖累项.....	16
图 7: 第三产业中和消费相关的板块表现更为弱势.....	16
图 8: 国内消费信心低迷导致储蓄意愿高企.....	16
图 9: 居民贷款增速持续低于存款增速.....	17
图 10: 稳增长意愿很强但政策效果不理想.....	17
图 11: 政策传导不畅在于各市场主体加杠杆意愿不足.....	17
图 12: 制造业和服务业 PMI 持续处于稳增长区域.....	18
图 13: 经济增速持续低于经济目标.....	18
图 14: 结构货币政策与总量货币政策的差异.....	19

图 15: 结构性货币政策不断扩围.....	20
图 16: 货币先行为 2023 年经济增速回升提供潜力.....	21
图 17: 下游企业利润修复利于信用扩张.....	21
图 18: PPI 估值仍有修复空间.....	21
图 19: 信用周期筑底强化 2023 年 PPI 增速回升预期.....	21
图 20: 全球比烂模式降低国内经济高增速必要性.....	22
图 21: 2023 年国内经济增长目标可能并不低.....	22
图 22: 疫情对经济的负面影响在降低.....	23
图 23: 疫情防控优化早已在路上.....	23
图 24: 香港疫情防控严格指数领先国内.....	24
图 25: 疫情防控优化后重症人数仍面临反复.....	24
图 26: 居民消费意愿下降并非只是疫情影响.....	25
图 27: 2022 年投资和工业扛起稳增长大旗.....	25
图 28: 实际固投增速对建筑 GDP 的影响更为显著.....	25
图 29: 投资结构呈现弱地产强基建和制造业的组合.....	26
图 30: 制造业固投占比提升利于提振第二产业经济.....	26
图 31: 弱地产的投资结构导致建筑需求和 GDP 背离.....	27
图 32: 2022 年地产、建筑和工业占比表现不一.....	27
图 33: 2023 年制造业固投面临较强的下行压力.....	28
图 34: 基建和失业率有较强的同步性.....	28
图 35: 房地产投资和房企资金来源关系密切.....	28
图 36: 销售端大幅“失血”加大房企资金压力.....	28
图 37: 资金“脱实向虚”格局持续逆转.....	30
图 38: 国内个人房贷余额占比触及上限后回落.....	30
图 39: 房贷利率大幅下降.....	31
图 40: 利率下行并未达到“药到病除”的效果.....	31
图 41: 住宅销售偏悲观预测路径.....	32
图 42: 住宅销售偏乐观预测路径.....	32
图 43: 居民购房购买力持续回升并有望维持高位.....	32
图 44: 个人房贷去杠杆节奏放缓释放销售回升潜力.....	32
图 45: 2023 年销售正增长不需要很强的季节性表现.....	33
图 46: 2023 商品房销售预计前低后高节奏.....	33
图 47: 下游与钢价比价走高利于工业利润改善预期.....	33
图 48: 制造业贷款需求指数领先制造业 PMI 新订单.....	33
图 49: 美国 CPI 呈现强韧性特征.....	34
图 50: 美国货币政策激进退出.....	34
图 51: 当前美国呈现经济向下+通胀高位回落的组合.....	35
图 52: 当前美国宏观周期尚未到复苏时.....	35
图 53: 加息是打破美国经济正循环的关键.....	35
图 54: 本轮周期中国经济领先海外经济走势.....	36
图 55: 中国家电出口耗钢增速领先海外经济.....	36
图 56: 油金比和 10 年期美债收益率背离.....	36
图 57: 美国房屋销售增速领先房价增速.....	36

图 58: 美国工资收入和制造业走势同步性较强.....	37
图 59: 工资收入增速和 10 年期美债收益率背离修复.....	37
图 60: 美国经济增速低偏潜在增速会触发稳增长.....	37
图 61: 失业率和利率由较强的反向关系.....	37
图 62: 2023 年美国财政赤字收缩明显放缓.....	38
图 63: 当前美国财政赤字已有筑底回升迹象.....	38
图 64: 2023 年中国复苏曙光更加清晰可见.....	39
图 65: 2023 年美国复苏曙光依稀可见.....	39
图 66: 1-10 月份内外需累计增速仍是负增长.....	40
图 67: 内需整体呈现先抑后扬走势.....	40
图 68: 房价对新开工影响显著.....	41
图 69: 房价对建筑 PMI 影响显著.....	41
图 70: 期房销售增速领先房价增速.....	41
图 71: 地产股板块溢价回升增强房价筑底回升预期.....	41
图 72: 2022 年耗钢面积明显弱于房价表现.....	42
图 73: 新开工已降至 2015 年水平以下.....	42
图 74: 新开工和拿地同步性很强.....	42
图 75: 2022 年末成交土地量持续增加.....	42
图 76: 财政存款余额快速回落.....	43
图 77: 非标融资考验回升的持续性.....	43
图 78: 投资结构调整利于修复背离.....	43
图 79: 地产修复力度决定建筑耗钢强度.....	43
图 80: 制造业 PMI 新订单对制造业需求有指引作用.....	44
图 81: 工业增加值回升将拉动制造业需求回升.....	44
图 82: 机械需求与建筑新开工面积相关性下降.....	44
图 83: 制造业固投与机械耗钢同步性增强.....	44
图 84: 2022 年汽车结构分化明显.....	45
图 85: 2022 年汽车耗钢弱于汽车产量.....	45
图 86: 汽车和商品房销售走势分化.....	46
图 87: 汽车耗钢量强于商品房销售.....	46
图 88: 家电耗钢趋势因素和波动因素预期都不佳.....	46
图 89: 家电出口耗钢与海外耐用品周期关系密切.....	46
图 90: 2022 年船舶新接订单回落较多.....	47
图 91: 船舶耗钢量将跟随新订单回落.....	47
图 92: 海外耐用品周期并非出口的决定性因素.....	47
图 93: 出口利润对钢材出口有领先性.....	47
图 94: 2023 年螺纹钢内需预计+1%.....	49
图 95: 2023 年热卷内需预计+2%.....	49
图 96: 2023 年螺纹钢总需预计+0.76%.....	49
图 97: 2023 年热卷总需预计+1.43%.....	49
图 98: 需求周期对钢价趋势运行仍有主导作用.....	50
图 99: 需求周期开启一轮周期预期增强.....	50
图 100: 成材资本支出具有周期波动特征.....	50

图 101: 资本支出领先生产能力.....	50
图 102: 需求周期领先资本支出周期.....	51
图 103: 利润周期领先资本支出周期.....	51
图 104: 粗钢产能增加导致产能利用率逐步降低.....	53
图 105: 铁水产能增加导致产能利用率逐步降低.....	53
图 106: 近些年热卷产能增量大于螺纹.....	53
图 107: 钢联与统计局数据分化.....	53
图 108: 前 50 钢企产能占比中国企为主.....	54
图 109: 黑色金属冶炼及加工负债率小幅回升.....	54
图 110: 粗钢产量(统计局)中性预测同比不增.....	54
图 111: 生铁产量(统计局)中性预测减 0.63%.....	54
图 112: 2023 年螺纹钢周度产量(MS)中性预测+2%.....	55
图 113: 2023 年热卷周度产量(MS)中性预测+1.85%.....	55
图 114: 2023 年螺纹钢总供给(MS)中性预测+1.95%.....	55
图 115: 2023 年热卷总供给(MS)中性预测+1.72%.....	55
图 116: 螺纹钢库存(MS 大口径)预估.....	58
图 117: 热卷库存(MS 大口径)预估.....	58
图 118 淡水河谷在 3 季度对减量进行回补.....	59
图 119: 力拓发货量回到稳定状态.....	59
图 120: 必和必拓供给未受明显影响, 维持稳定.....	60
图 121: FMG 供给有进一步增加预期.....	60
图 122: 2023 年到港量均值在 2200-2300 之间.....	66
图 123: 2023 年港口库存先降后升.....	66
图 124: 147 家钢厂废钢到货量高开低走(万吨).....	68
图 125: 255 家钢厂废钢到货量同比偏低(万吨).....	68
图 126: 废钢性价比同比偏低.....	69
图 127: 高炉+转炉+电炉废钢添加比同比偏低.....	69
图 128: 70 家长流程钢厂废钢日耗同比偏低(万吨).....	70
图 129: 132 家长流程钢厂废钢日耗同比偏低(万吨).....	70
图 130: 49 家短流程钢厂废钢日耗同比偏低(万吨).....	70
图 131: 89 家短流程钢厂废钢日耗同比偏低(万吨).....	70
图 132: 华东电炉生产利润较差(元/吨).....	71
图 133: 49 家短流程钢厂产能利用率同比偏低.....	71
图 134: 255 家钢厂库存同比偏低(万吨).....	71
图 135: 255 家钢厂库存可用天数同比偏低.....	71
图 136: 未来两年内焦化产能仍呈净增趋势.....	73
图 137: 统计局 1-10 月我国焦炭产量同比增加 0.7%.....	73
图 138: 钢联 1-11 月焦炭产量同比下滑 5%.....	74
图 139: 2022 年独立焦企开工水平较低.....	74
图 140: 钢厂自有焦化开工水平尚可.....	74
图 141: 2022 年内焦化利润亏损时间较长.....	74
图 142: 2022 年焦化利润水平低于往年.....	75
图 143: 2022 年内焦企开工受利润的影响较大.....	75

图 144: 焦炭出口量较去年提升.....	77
图 145: 2022 年国内焦炭出口结构与去年类似.....	77
图 146: 焦炭出口价格与印度 CFR 价格下降.....	77
图 147: 2022 年焦炭出口利润相对较高.....	77
图 148: 焦炭进口数量不及预期.....	78
图 149: 焦炭进口主要源自日本.....	78
图 150: 山西焦煤与澳煤 HCC 价差震荡运行.....	79
图 151: 2023 年焦炭进口量预计有明显回升.....	79
图 152: 原煤产量显著高于去年同期.....	79
图 153: 炼焦精煤产量略高于去年同期.....	79
图 154: 焦煤开工率低于去年同期.....	80
图 155: 周度原煤产量高于去年同期.....	80
图 156: 2022 蒙古焦煤进口量大幅回升.....	82
图 157: 2022 年焦煤进口量有所提升.....	82
图 158: 2022 年 1-10 月焦煤最大进口国为蒙古.....	82
图 159: 海内外煤价价差缩小.....	82
图 160: 蒙煤火运通关示意图.....	83
图 161: 蒙古煤炭进口量回升.....	84
图 162: 蒙煤 288 口岸通关车数回升.....	84
图 163: 蒙煤通关车数 (策克口岸) 提升.....	84
图 164: 蒙煤通关车数 (满都拉口岸) 继续恢复.....	84
图 165: 俄罗斯煤进口量大幅回升.....	85
图 166: 俄罗斯煤价格优势不明显.....	85
图 167: 美国焦煤进口量回落.....	87
图 168: 加拿大煤进口量稳定.....	87
图 169: 碳元素库存处于历年较低水平.....	89
图 170: 焦煤库存累积在煤矿端.....	89
图 171: 焦企焦煤库存维持较低水平.....	89
图 172: 钢厂焦煤库存维持较低水平.....	89
图 173: 焦炭库存累积在焦企端.....	89
图 174: 钢厂焦炭库存处于历史低位水平.....	89
图 175: 全国焦煤盈利仍处于较高水平.....	90
图 176: 产业链利润分配不均.....	90
图 177: 锰矿报价先扬后抑.....	92
图 178: 锰矿库存持续走高.....	92
图 179: 矿山运营成本下滑.....	93
图 180: 海运费 35-50 美元区间运行.....	93
图 181: 动力煤需求衰弱导致价格趋弱.....	93
图 182: 化工焦价格短期趋稳难改长期重心下移.....	93
图 183: 兰炭随块煤回落.....	94
图 184: 各产区电价合理区间震荡.....	94
图 185: 内蒙: 锰硅成本重心下移.....	94
图 186: 宁夏: 硅铁成本稳中偏弱.....	94

图 187: 硅铁在无能耗政策管控下利润偏向收缩.....	95
图 188: 锰硅产能过剩对利润形成压制.....	95
图 189: 锰硅全国产量因利润维持而稳步增加.....	96
图 190: 内蒙锰硅维持薄利.....	96
图 191: 2022 年金属镁产量同比偏高.....	97
图 192: 金属镁价格随成本和需求转弱.....	97
图 193: 硅铁出口冲高回落.....	97
图 194: 不锈钢累计产量同比下降.....	97
图 195: 硅铁产量因利润丰厚持续增加.....	99
图 196: 宁夏: 硅铁利润因兰炭持续下跌而偏高.....	99

免责声明

本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格（证监许可【2012】38号）。

本研究报告由一德期货向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。

本报告所载内容及观点基于研究人员认为可信的公开信息或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但一德期货对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且一德期货不保证这些信息不会发生任何变更。本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，一德期货不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保，不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。

 公司总部地址：天津市和平区小白楼街解放北路 188 号信达广场 16 层

 全国统一客服热线：400-7008-365

 官方网站：www.ydqh.com.cn