



国联期货研究所

研究所

交易咨询业务资格编号

证监许可[2011]1773号

分析师:

沈祺莘

从业资格证号:

F3049174

投资咨询证号:

Z0015672

相关研究报告:

《钢材半年度展望：需求依然承压 宏观主导下欲扬先抑》

《钢材：反复筑底阶段 关注政策调整指引》

《板材矛盾仍待化解 宏观定价给出抛压》

《宏观预期主导年末钢价走势》

## 库存周期切换引导钢价中枢上移

### ► 粗钢产量同比转增，出口变化指导产量边际调整

供应方面，预计今年粗钢产量增量在4%左右，而螺纹钢和热轧卷板的产量则分别下滑6.1%和增长0.8%。五大材总产量下滑2.5%，减量转向表外制造业用钢。全年粗钢压减并未集中执行。明年平控政策有望向区域性“碳达峰”试点执行转变，行政性限产或局部介入。全年粗钢产量预计略低于今年，出口的边际变化或是指导产量调整的主要驱动。从节奏上来看，近年钢材需求淡旺季特征逐渐模糊，产量季节性波幅收窄，政策性减产窗口更多在四季度打开。另外废钢流通资源同比继续增长，有望形成边际替代，引导铁水产量小幅回落。

### ► 地产用钢仍拖累钢市需求，制造业需求仍有增量

2024年需求端整体表现以小幅上涨为主。预计全年增速在0.5%-1%左右。地产需求仍是当前钢材基本面的主要拖累项，预计上半年，在终端销售环节信心尚未修复、前期拿地偏少的情况下，新开工同比表现仍弱。地产端存量项目施工强度仍在，但主要利多后端施工；新开工好转需等待销售与拿地反弹，最快下半年将同比回升。乐观预计下带动全年地产用钢需求持平去年，但若明年需求侧改善幅度不如预期，则地产用钢仍将对全年需求形成-5%左右的拖累。基建端用钢则有望呈现前高后低，全年增速放缓的趋势。上半年，存量施工需求仍将支撑建材需求。但随着基建投资向新基建转移，以及经济恢复后逆周期调节工具的退出，基建用钢增速预计下移，明年全年用钢增速降至3%-5%。制造业用钢需求预计保持增长，工业用钢将继续对建筑用钢起边际替代作用。其中汽车行业在购置税减免政策延续的情况下，预计产销维持5%的正增长。且由制造业带来的间接出口预计仍可维持正增长但增速放缓。

### ► 行情全年宽幅震荡，库存周期切换带动价格中枢上移

预计2024年全年呈现N字型的宽幅震荡格局，波动区间在3400-4800之间。年末钢材价格在原料共振上涨的抬升以及宏观利多持续释放中大幅上涨，但盘面价格已基本反映宏观利多预期。预计年底在利多钝化的情况下，钢材价格宽幅震荡调整。此后在宏观利多兑现中继续反弹至春节后。考虑到地产需求的恢复难言一蹴而就，春季需求强度有限，叠加海外降息阶段宏观定价可能围绕衰退预期展开，则二季度阶段性负反馈的概率仍高。值得一提的是，当前库存周期仍处于被动去库阶段，而明年地产终端需求见底概率较高，则市场预期改善下，下游有望转入主动补库周期，这也将成为钢铁行业经历熊牛转换的重要信号。这一补库预期有可能会在明年三季度前后兑现，则有望在期货盘面形成较强的共振上涨行情。全年钢材价格波动中枢，也将回到4000元/吨以上。

# 正文目录

## 目录

一、行情回顾.....	- 5 -
1.1 钢价全年呈现V型反转，下半年底部回升亦步亦趋.....	- 5 -
1.2 成材利润继续承压，利润扩张需依赖政策性减产介入.....	- 6 -
1.3 卷螺价差振幅收窄，明年维持区间波动.....	- 7 -
二、基本面因素分析.....	- 8 -
2.1 粗钢全年产量同比转增，明年出口表现决定粗钢产量边际变化.....	- 8 -
2.2 钢材净出口全年远超预期，但明年外需利空正在酝酿.....	- 9 -
2.3 螺纹钢产销预计弱稳，地产需求仍将起到拖累作用.....	- 10 -
2.4 热轧卷板供需或将小幅抬升.....	- 12 -
2.5 钢材冬储库存高点中性，补库周期的切换或是熊牛转换的关键.....	- 13 -
2.6 基建需求传统投资来源滞后于地产，政策性金融工具给出增量.....	- 14 -
2.7 地产需求侧改善仍是慢变量，传导至用钢需求的兑现路径周期较长.....	- 15 -
2.8 制造业内需向好，钢材间接出口力度有望延续.....	- 19 -
三、总结与展望.....	- 20 -
3.1 总结.....	- 20 -
3.2 展望.....	- 21 -

## 图表目录

图 1 螺纹钢期货指数走势图	- 5 -
图 2 长流程华东螺纹钢利润	- 6 -
图 3 短流程华东螺纹钢利润	- 6 -
图 4 卷螺价差（盘面）	- 7 -
图 5 卷螺价差（现货）	- 7 -
图 6 粗钢月度产量	- 8 -
图 7 日均铁水产量	- 8 -
图 8 钢材出口数量当月值	- 10 -
图 9 钢材进口数量当月值	- 10 -
图 10 螺纹钢周度产量	- 11 -
图 11 螺纹钢短流程产量	- 11 -
图 12 螺纹钢周度表需	- 11 -
图 13 贸易商建材日成交（MA5）	- 11 -
图 14 热轧卷板周度产量	- 12 -
图 15 热轧卷板周度表需	- 12 -
图 16 螺纹钢厂内库存	- 13 -
图 17 螺纹钢社会库存	- 13 -
图 18 螺纹钢总库存	- 13 -
图 19 五大材总库存	- 13 -
图 20 热轧卷板厂内库存	- 14 -
图 21 热轧卷板社会库存	- 14 -
图 22 地方政府专项债当月发行量	- 15 -
图 23 基建投资增速分项	- 15 -
图 24 房地产开发投资完成额	- 16 -
图 25 房地产开发投资完成额当月值	- 16 -
图 26 房地产投资资金到位程度	- 16 -
图 27 房地产投资资金分项情况	- 16 -
图 28 房地产销售面积	- 17 -
图 29 30 大中城市商品房成交面积	- 17 -
图 30 全国成交土地出让金	- 17 -
图 31 成交土地占地面积（MA5）	- 17 -
图 32 房地产当月新开工面积	- 18 -
图 33 房地产当月新开工面积当月值	- 18 -
图 34 房地产施工面积	- 18 -
图 35 房地产竣工面积	- 18 -
图 36 汽车产量当月值	- 19 -
图 37 新能源汽车产量	- 19 -
图 38 家电产量增速	- 20 -
图 39 民用船舶产量	- 20 -

---

表 1	2023 年粗钢产能置换统计 .....	- 9 -
表 2	2023 年-2024 年供需平衡表推演 .....	- 22 -

## 一、行情回顾

### 1.1 钢价全年呈现V型反转，下半年底部回升亦步亦趋

回顾 2023 以来的钢材走势，主要呈现宽幅震荡、V 型反转的格局。其中建材需求维持弱势，引发了上半年的负反馈行情。但制造业需求加上出口表现远超预期，是主导下半年钢价回升的主要驱动。

元旦至春节前，随着去年四季度负反馈的落地，以及宏观面不断给出市场利好，尤其是地产融资政策的“三箭齐发”给出市场对地产周期反转的想象空间，带动钢材期货在冬储阶段迎来持续上涨。同时，炉料端维持紧平衡，也给出钢价不断上移的成本支撑。钢价接近 4200 元高位。

春节后，炉料监管议题再度发酵，同时对钢价的预期证伪的情绪初步释放，钢材价格回调至 4000 元一线。但随着元宵节后，终端返工需求加速恢复，钢市需求逐步回暖，市场情绪上升，带动钢材价格持续走高。至 3 月初，随着基建需求集中释放，建材消费数据持续走强，盘面价格走出升水又带动正套采购不断介入，钢价继续向上至 4400 元一线，走出今年内高点。

但 3 月中旬起，地产数据公布，并未兑现年前的行业修复预期，市场重现畏高情绪。同时基建需求在集中采购过后迅速回落、叠加期现价差的逆转使得正套出货窗口打开，市场供需强度转弱，钢价开启下跌表现。

图 1 螺纹钢期货指数走势图



数据来源：Wind 资讯、国联期货研究所

进入 4 月后，发改委年内首次提出粗钢全年平控的要求。在此情况下，供需平衡表的重估给出了今年炉料大幅过剩的预期，使得炉料估值迅速坍塌，带动成材价格进入快速流畅下跌的阶段。期螺价格下跌至 3600 元水平。进入 5 月后，随着价格的走低已经市场情绪的边际修复，钢价进入宽幅震荡的阶段，但在负反馈驱动下，钢价仍

维持边际下移走势，直至前低给出技术面支撑，钢价最低跌至 3388 元/吨。

进入夏季后，钢市旺季不旺逻辑走完后，螺纹钢估值迎来超跌后的反弹修复。此后在三季度，螺纹钢期货价格始终维持在 3650-3900 的区间内波动。上下边际主要为短流程谷电与平电的动态成本之间。期间淡季不淡叠加炉料端持续上涨给出钢价上涨驱动。但建材需求的同比衰退则使得钢价始终无法摆脱这一区间。另外，6 月后对粗钢平控政策介入的预期较强，则阶段性给出盘面利润回升的窗口。

进入 9 月后，“金九银十”需求强度回升的预期再度被证伪，钢价重新开始转弱。国庆节后，随着原油大幅回落拖累大宗商品估值，钢材跌破谷电成本支撑，长短流程均面临较大的亏损压力，部分地区钢厂减产落地，负反馈行情初步开启，钢价跌至 3558 元/吨。

但随着 10 月下旬，四季度万亿特别国债的推出修复宏观情绪，钢价开始企稳回升，重新回到前期区间，螺纹钢低库存以及需求韧性特点给出钢价上涨驱动。同时，由于平控造成炉料端供应过剩的预期被证伪，铁、碳元素在低库存高需求的状态下，价格持续推涨，成材成本支撑上移。进入 11 月后，宏观预期炒作开始发力，PSL 工具支撑三大工程、房地产企业银行融资白名单等传言进一步抬高钢材估值，螺纹钢主力合约一度上涨至 4053 元高位。但此后，由于现实需求的季节性回落，现货上涨动力不足，同时钢价上涨后远超市场冬储心理价位，因此在冬储牵引下钢价开启震荡回落，但成本支撑下，年内钢价下跌空间有限。

## 1.2 成材利润继续承压，利润扩张需依赖政策性减产介入

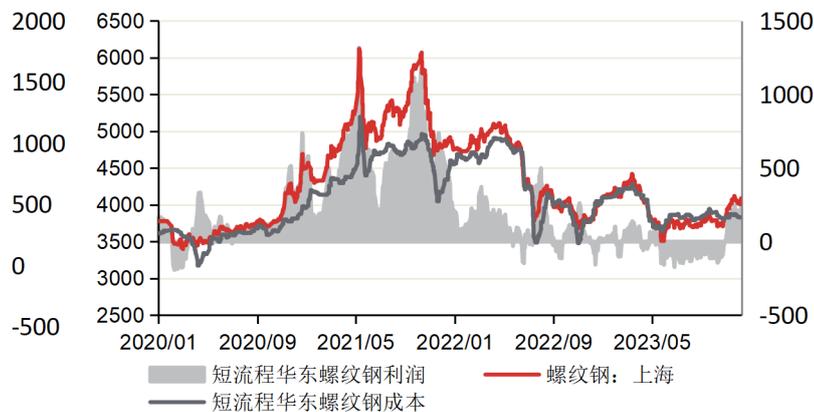
利润方面，年初随着钢材供需关系的修复，以及市场对于强预期推动，钢价上涨，带动长流程利润上移到 200 元/吨的水平，短流程平电利润则在 100 元/吨左右。但利润在短暂回归后，继续受到终端弱需求以及炉料成本抬升的双重压制，再度转负，并由此在二季度，钢厂主动停产，开启负反馈行情。

图 2 长流程华东螺纹钢利润



数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

图 3 短流程华东螺纹钢利润



数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

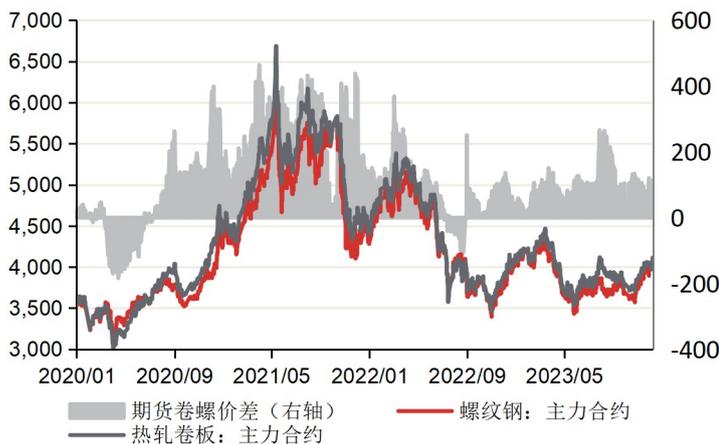
进入三季度后，钢价边际修复后震荡运行，长流程螺纹钢生产维持微利水平，主要因平控预期带动下成材走强给出钢厂利润窗口，而短流程端则处于谷电有少量利润，平电持续亏损的状态，也使得螺纹钢产量始终处于较低水平。8月份后，平控预期被逐步证伪，炉料价格抬升，成材利润再度承压，至四季度初，各品种即时利润均转负，负反馈行情一度开启。但在宏观刺激带动下，钢价走势反转，长短流程利润重复修复走势，尤其是短流程平电利润窗口再度打开。

展望明年，需求侧仍较难给出钢市增量，产能过剩压力下，成材价格上涨空间有限，同时，炉料端各环节的低库存则仍将成对成材利润形成压制，预计明年成材利润主要波动区间仍围绕0轴展开，阶段性的即期亏损仍难以避免。而利润的扩张则需等待平控减产政策的实际推进，从而给出成材-炉料强度的反转预期；或在下半年终端需求好转后，库存周期切换至主动补库阶段，从而带动钢价估值整体抬升。

### 1.3 卷螺价差振幅收窄，明年维持区间波动

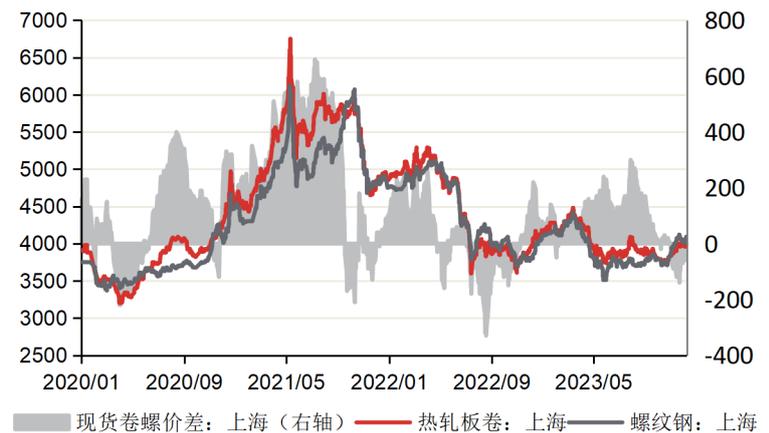
卷螺价差今年年初一度大幅走窄，主要因年初热卷产能投放预期带动板材信心走弱。但随着春季复工复产的推进，热卷需求表现较好，叠加板材出口持续给出同比增量，卷螺价差持续走扩。此后在三季度，由于河北地区热卷产能较为集中，在平控限产预期下，热卷供应受限程度大于螺纹，因此卷螺价差继续走扩至250元以上。但此后由于平控预期被证伪，卷螺价差迅速收窄。当前热卷社会库存仍处于高位，卷螺价差则维持在100元上下波动。

图 4 卷螺价差（盘面）



数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

图 5 卷螺价差（现货）



数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

基于卷螺产线的动态调整，以及汽车产销、出口等数据的带动下，板材需求同比仍有增量，卷螺价差低位待涨。预计明年卷螺价差仍将维持区间波动，区间在（0，300）。

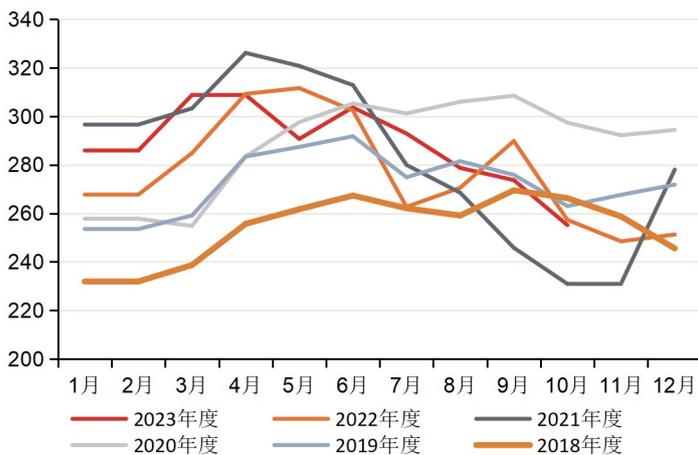
## 二、基本面因素分析

### 2.1 粗钢全年产量同比转增，明年出口表现决定粗钢产量边际变化

根据统计局数据，10月全国粗钢产量环比仍有回落，为7909.2万吨，主要因10月利润回落，内陆钢厂检修增多。在此情况下，1-10月份粗钢产量总量达87469.5万吨，相比去年同期，同比增量1412.6万吨。其中，10月生铁产量6918.7万吨，同比减少。测算的废钢消耗量则为1599.35万吨，前10月废钢消耗量总计19549万吨。从统计局口径数据表现来看，12月底政策介入生产的可能性不大。

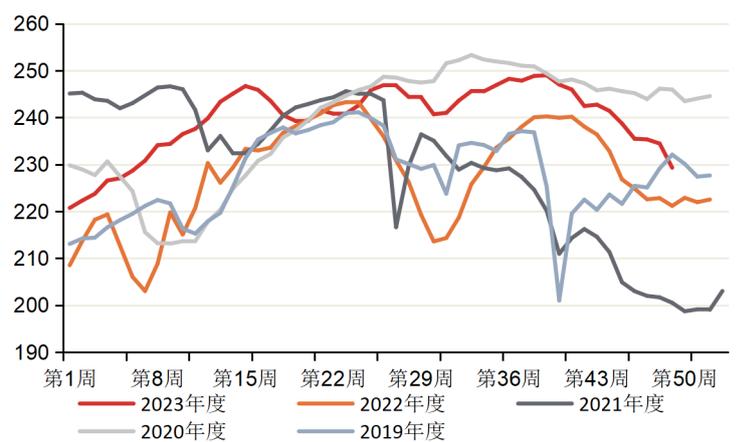
但从其他口径数据来看，今年前10月粗钢供应存在较为明显的增量，若年底延续当前开工水平，则预计今年粗钢的产量增量或超4000万吨。当前供应端主要仍以钢厂自发调节为主，辅之以区域性的阶段性环保减产。在年底宏观预期打开利润窗口的情况下，钢厂生产意愿尚可。尤其是短流程企业在废钢供应回升、平电利润可观的情况下，产量仍处于缓慢爬坡阶段。

图 6 粗钢月度产量



数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

图 7 日均铁水产量



数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

从产能情况来看，2023年我国粗钢有效产能变化不大，前三季度的钢铁行业产能利用率为79.1%。根据各地工信部网站信息汇总，2023年1-10月，在已公布的产能置换文件中，将淘汰高炉产能5732万吨，淘汰电炉产能1127万吨，淘汰转炉产能4179万吨。同时新增高炉产能4536万吨，新增电炉产能1220万吨，新增转炉产能3280万吨。总体钢铁产能的变化幅度则相对有限，且新建产能主要以大型先进高炉、电炉及转炉为主，产出效率要优于被淘汰的落后产能。因此，产能的小幅收缩难以对钢材产量起到抑制作用。产量的调节更多需要从匹配需求的角度来看，我们预计，2023年需求有增量但难有大幅放量，因此若出口遇阻，则年粗钢产能仍将面临周期性过剩的局面。

表 1 2023 年粗钢产能置换统计

地区	省份	淘汰			新增		
		高炉	电炉	转炉	高炉	电炉	转炉
华北	河北	815		1012	527	150	595
	天津	10		74	43	263	
	内蒙古			304			115
华东	江苏	812	272		477		
	山东	826		170	750		135
	浙江	534		520	354		345
	安徽		150			150	
华南	广西	166	40		174	26	160
	江西	480	36		436	75	
	广东					195	
西北	新疆	61	100	40	104	100	100
	甘肃	485		425	418		365
	陕西			144			115
东北	辽宁	882		690	730		690
	吉林		300	127		36	115
华中	河南	662		674	523		545
	湖北		230			225	
总计		5732	1127	4179	4536	1220	3280

数据来源：各省工信厅、国联期货研究所

从政策角度来看，2023 年全年钢铁行业生产并未受到太多行政端的扰动。尽管二季度相关部委一度强调了今年仍有粗钢平控、压减的要求。但由于今年以来各地在面临压力的情况下保经济、保就业的意愿较强，导致压产政策难以贯彻落实。仅河北等地区面临阶段性的环保限产政策调节，且微观下对产量的调节量也相对有限。

而展望明年，“双碳”政策下的调控政策预计仍将延续，唐山作为“碳达峰”试点城市预计将受到影响，但全国范围的行政性限产驱动依然不强。主要在于在经济恢复阶段，钢铁企业的持续经营将是地方经济增长的重要驱动。同时钢铁企业对于产量的主动调节能力显著增强。预计明年除了政策端有边际限制外，钢厂的主动调节仍是约束钢铁产量、匹配需求的主要手段。但需注意的是，今年的粗钢的供应增量主要由出口承接，而出口需求在钢价上涨、本币升至的阶段回落空间较大。因此，明年出口需求的边际变化有望成为指导钢厂调节产量的重要指标。总体来看，我们预计明年粗钢产量以稳为主。增量空间有限，在废钢供应的边际替代下，铁水产量有望小幅回落。若出口需求明显回落，则粗钢产量将有 1% 左右的回落。

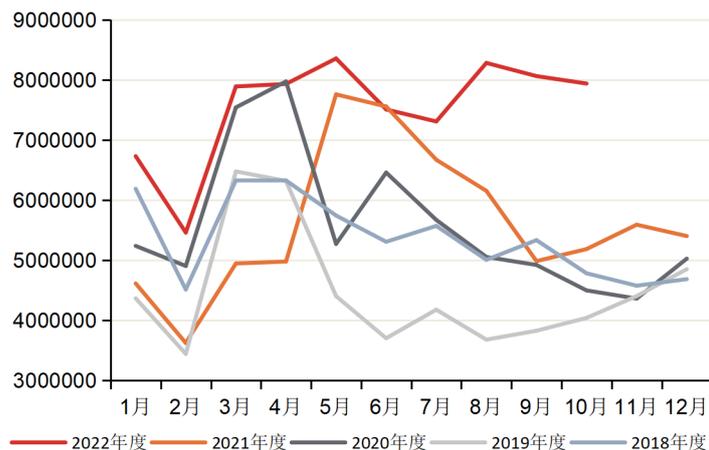
## 2.2 钢材净出口全年远超预期，但明年外需利空正在酝酿

根据海关总署 11 月份公布数据，10 月钢材出口总量为 794 万吨，1-10 月累计出口钢材 7549 万吨，同比增幅达到了 33.7%；11 月钢材进口总量为 66.8 万吨，1-11 月累计进口钢材 633.8 万吨，同比降幅扩大至 30.5%。10 月钢材净出口数据为 727.1 万吨，自 3 月以来始终维持在 650 万吨以上水平，1-11 月净出口总量则为 6914.7 万吨，同比增量为 2258.53 万吨，是承接今年供应增量的主要去向。

纵观全年表现，除 2 月因季节性因素下降外，其余月份净出口表现均处于近年以来的高位。一季度主要因国内经济恢复预期下，海外加快补库动作带动国内出口需求

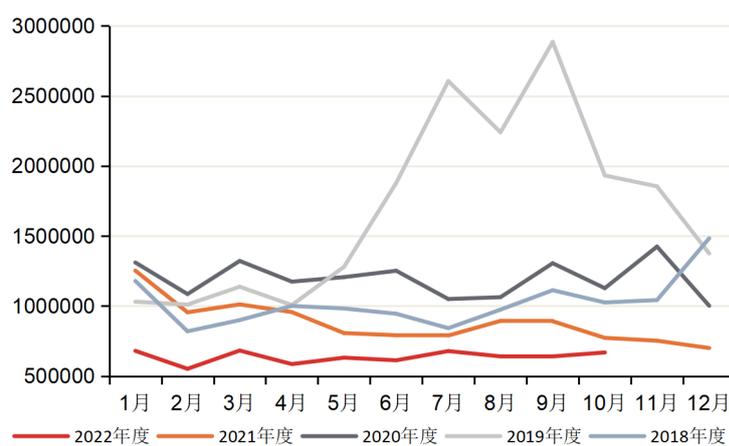
走强，同时土耳其国内地震则使得中东地区需求转向我国；二季度后海外订单一度走弱，但随着国内负反馈行情兑现后，钢材价格始终处于 4000 元以下的低位，叠加中美利差走扩后人民币汇率不断走贬，导致国内钢价性价比凸显，而买单出口则进一步刺激了国内钢材的出口订单需求。除此以外，从海外需求表现来看，“一带一路”沿线国家需求向好亦给支撑国内钢材出口。预计今年全年我国钢材净出口增量将达到 2500-3000 万吨，同比增幅将继续扩大。

图 8 钢材出口数量当月值



数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

图 9 钢材进口数量当月值



数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

展望明年钢材出口，首先，国家“一带一路”倡议的稳步推进仍将使得沿线国家给出稳定的钢材需求。但海外产能的陆续投放或对应明年海外钢铁供应的回升；而随着国内经济的持续修复，钢材价格中枢有望上移，叠加海外降息周期开启后人民币升值，这将导致钢材出口的价格优势逐步走弱。同时，海外降息往往伴随着经济衰退的进行，也必然抑制国外整体需求。钢铁出口维持正增长的难度较大。

### 2.3 螺纹钢产销预计弱稳，地产需求仍将起到拖累作用

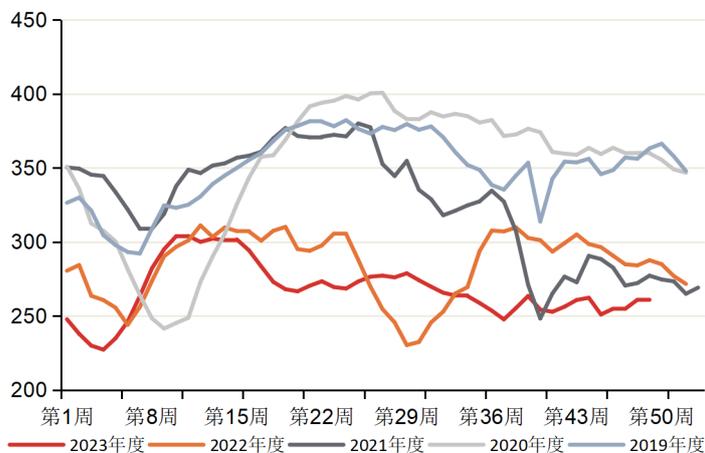
从今年的螺纹钢产量数据来看，全年都维持在近年以来的偏低水平，周度产量进一步向下，其中春节假期，以及四季度弱需求阶段，螺纹钢周度产量都跌至 250 万吨以下，周度均值为 267 万吨。

根据钢联口径推算，今年迄今为止，螺纹钢产量为 19904 万吨，同比仍有 6.1% 的降幅。其中，长流程螺纹钢周均产量为 239.31 万吨，同比跌幅为 6.8%。从利润表现来看，长流程螺纹钢在一季度利润表现为逐步修复的过程，逐步从亏损到实现 150 元左右的盈利。但随着原料的持续挺价以及终端需求的疲软，利润情况自二季度后长期低迷，并引发了春季的负反馈行情。此后在三季度，因市场经历了从预期平控到平控逐渐被证伪的过程，炉料价格向上修复再次侵蚀成材利润，导致螺纹钢在 10 月一度面临深度亏损，直到年底宏观预期走强，螺纹钢利润才再度修复。年内吨钢利润的均值则在 0 值附近。当前尽管成材价格偏强运行，但由于原料价格持续挺价，测算吨

钢生产再度面临亏损压力。

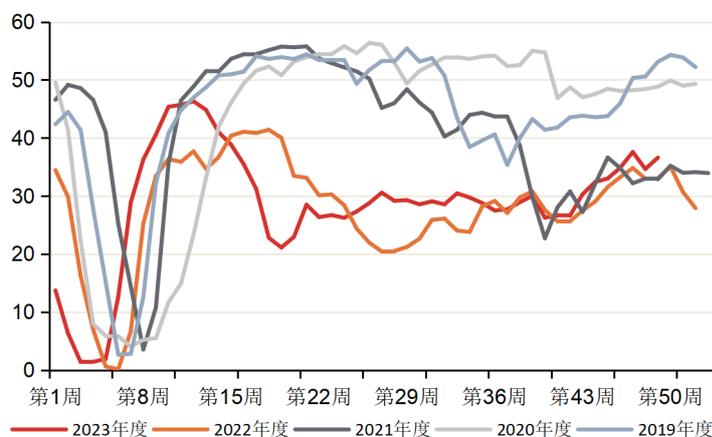
短流程电炉端的供应接近去年水平，周均产量为 28.4 万吨，同比微增 0.8%。但短流程产量年内波动较大，主要因其受到利润与原料供应的双重影响。一季度由于去年年底积压的废钢库存释放，电炉企业原料供应充足，开工维持在较高水平；而二三季度，电炉企业先后受到废钢供应不足和平电持续亏损的压力，同时三四线城市地产用钢需求也直接反映到电炉企业订单，使得短流程螺纹供应始终处于较低水平。而随着四季度以来，废钢供应的持续回升，以及宏观利多带来上涨给出平电利润之后，短流程供应再度迎来爬坡阶段。

图 10 螺纹钢周度产量



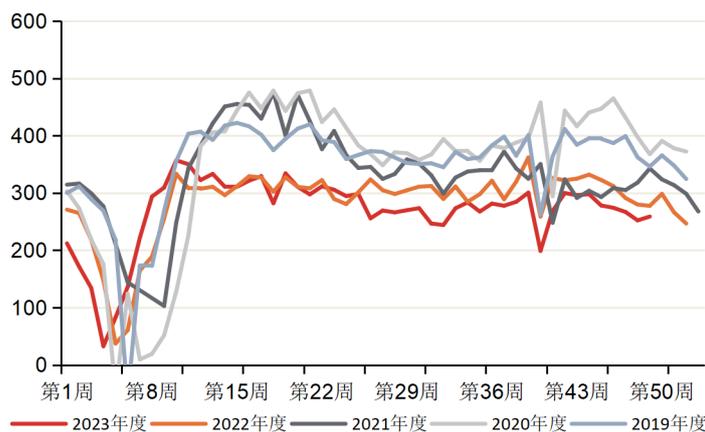
数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

图 11 螺纹钢短流程产量



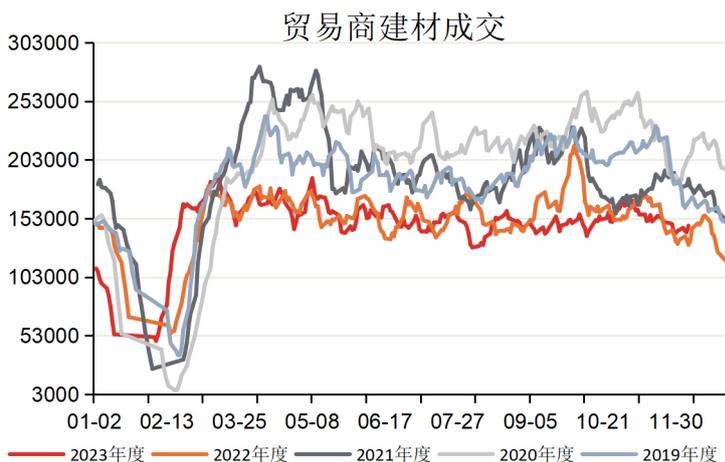
数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

图 12 螺纹钢周度表需



数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

图 13 贸易商建材日成交 (MA5)



数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

总体来看，年内供应以低位波动为主，需求的波动区间整体下移仍是当前约束供应的主要驱动。明年初进入春节假期后，供应仍将维持在低位。复工后随着基建需求的发力，产量将回升至 300 万吨水平。但这一阶段预计地产新开工需求同比依然偏低，从匹配需求的角度来看，螺纹产量仍将阶段性回落。而下半年后随着地产用钢需求放

量，即时产量有望同比转正。预计明年全年螺纹钢供应依然维持衰退，若地产需求增量及时兑现，则下半年螺纹钢供应降幅有望收窄甚至转增。

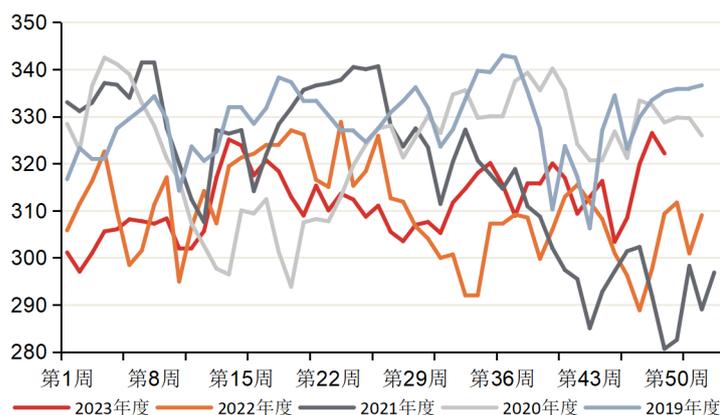
而从需求端分析，当前投机性需求先于终端消费回归。且尽管金九以来，螺纹表需韧性较强，但近期成交区间整体下移，表明尽管预期走强，但需求的恢复难言一蹴而就。尤其是地产端，融资政策的传导受限以及终端需求缺乏增量，仍使得需求的兑现面临较为长期的过程，预计明年上半年地产需求仍难有增量，螺纹同比表需仍将负增长。不过基建端需求有望维持今年下半年以来的强度。而到了明年下半年，地产新开工进度同比有望回暖，有望带动螺纹表需回归，但此时基建用钢增速则有待观望。总体来看，明年螺纹钢表需持平或略弱于今年，旺季表需在330-340万吨左右。

## 2.4 热轧卷板供需或将小幅抬升

从今年的热轧卷板产销情况来看，根据钢联数据折算，热轧卷板产量为21060万吨，同比微增0.4%。主要因今年热卷新增产能较多，且因地产拖累，卷螺价差前期走扩后，铁水资源亦向板材倾斜。热卷的周度产量均值在311.46万吨左右，产量波动幅度较小，11月以来，随着利润表现的修复，热卷产量逐步回升至年内高位。受制于成本较高，目前热轧生产依然维持较低利润。

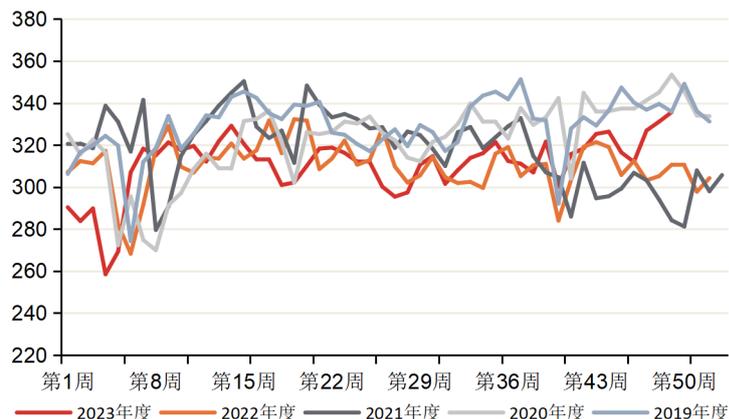
热卷产量的消化则主要得益于制造业用钢的需求韧性，以及海外需求的较高增长。板材出口方面，1-10月的板材出口4958万吨，同比增长36%。其中热卷出口总量为1688万吨，同比增长73%。而内需表现虽有下滑，但下滑幅度则要小于螺纹钢。

图 14 热轧卷板周度产量



数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

图 15 热轧卷板周度表需



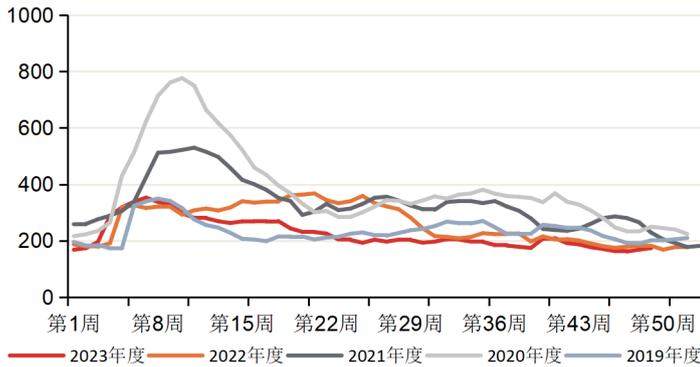
数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

展望明年的供需，热轧在新增产能投放较多的情况下，周度产量有望维持小幅上升。需求亦有增量，主要体现在汽车制造、工程机械等用钢需求上，预计全年供需增长2%左右。另外，在传统钢材需求缺位的情况下，如型钢、板带材等制造业用钢需求增速强劲，预计2024年仍将对钢材市场的需求起到增量作用。

## 2.5 钢材冬储库存高点中性，补库周期的切换或是熊牛转换的关键

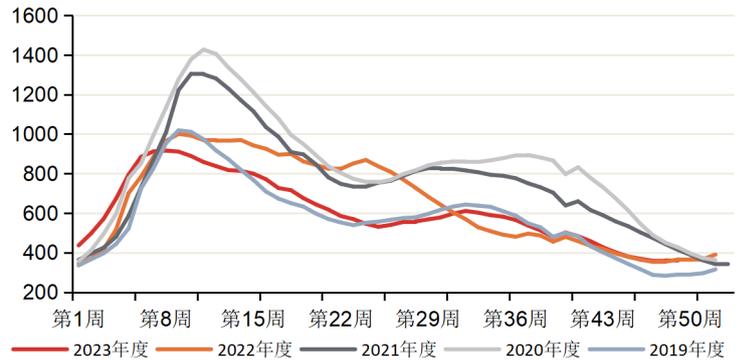
钢材库存方面，随着去年年中的负反馈推进，市场逐步进入主动去库阶段，优化库存结构成为市场的新常态。而在今年二季度，在低库存低需求的状态下，负反馈再次介入，带动钢价向下优化。此后，经济处于缓慢恢复的初期，上游利润较低，维持低供应，中下游则在资金压力下按需采购，市场转入被动去库周期。

图 16 螺纹钢厂内库存



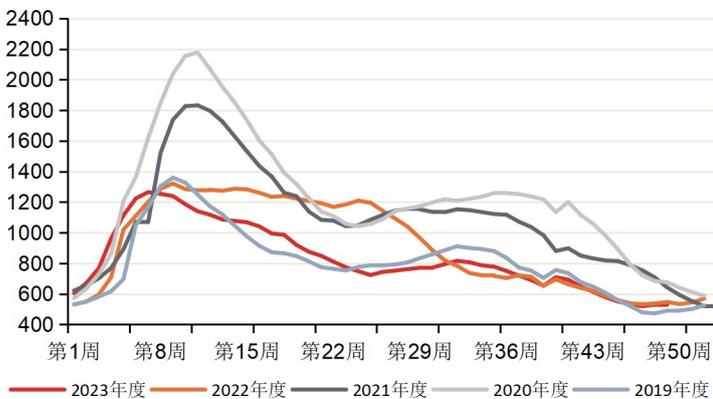
数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

图 17 螺纹钢社会库存



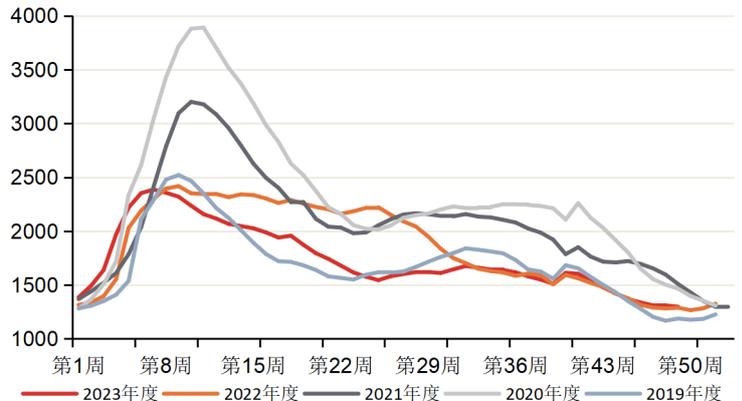
数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

图 18 螺纹钢总库存



数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

图 19 五大材总库存

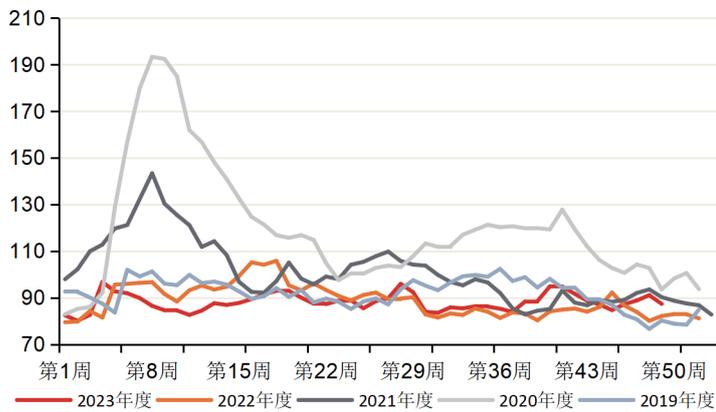


数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

当前五大材总库存仍处于去库阶段，库存总量为 1297.85 万吨，总量基本同去年同期持平。其中社会库存部分口径分化明显，但总体而言压力不大，因当前市场对于库存的容忍度相对偏高。

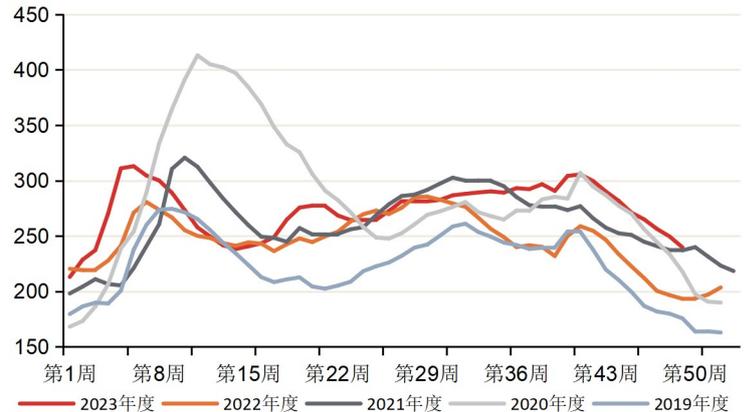
具体到分类方面，螺纹钢在被动去库阶段，钢厂库存数据报 173.6 万吨，为近 6 年以来的新低，但当前已进入累库阶段；热轧厂库则为 87.31 万吨。由于今年四季度钢价上涨较快，当前已明显高于贸易商冬储的心理价位，因此预计冬储积极性依然不高，下游被动接货为主。而今年钢厂自储比例则依然偏高。

图 20 热轧卷板厂内库存



数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

图 21 热轧卷板社会库存



数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

社会库存方面，螺纹钢库存报 357.23 万吨，接近去年同期水平；热卷库存则报 239.81 万吨，明显高于往年同期，主要因四季度制造业需求增量有限，且今年新增正套库存较多。近期由于期现共振上涨带动期现、投机需求增加，累库初期有所反复。但库存低点已基本确立，累库周期开启在即。考虑到今年春节较晚，预计节后需求恢复节点将在 2 月末 3 月初兑现，五大材总库存高点在 2200-2500 万吨之间，处于偏中性水平。其中螺纹累库高点在 1300 万吨左右；热轧累库高点在 420 万吨左右。此后，将进入季节性去库阶段。

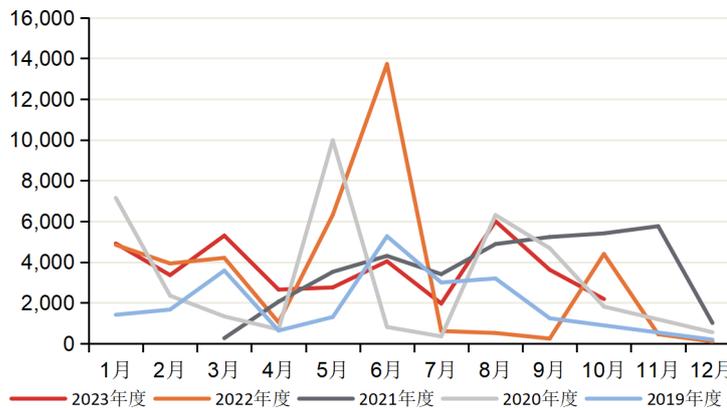
值得一提的是，一般在经济恢复过程中，若钢厂利润好转，主动生产意愿较强，届时若下游终端资金情况改善明显，在某一时点开启主动补库周期，则这有望成为钢铁行业经历熊牛转换的重要信号。这一补库预期有可能会在明年年中兑现，则二、三季度有望在期货盘面得到反馈。

## 2.6 基建需求传统投资来源滞后于地产，政策性金融工具给出增量

从专项债数据来看，今年前 10 月新增地方政府专项债债累计发行规模达到 36782 亿元，且仍未发完，11 月份专项债发行才迎来收尾。这主要是因地方债务压力较大，发行有明显降速，而去年同期，新增专项债已达 39831 亿元。同时，10 月底发行的一万亿特别国债预计难以在当前节点给出钢需刺激，但随着款项的发放到位，下游资金情况有一定改善，有望支撑年底备货需求释放。可以预计，明年的地方政府专项债以及中央预算内的投资金融工具仍将持续托底经济建设。

同专项债发行节奏相对应的是，一季度得益于去年底对今年专项债的前置发行，终端工地年后复工迅速，赶工需求释放；但此后专项债发行速度放缓，终端始终面临资金紧张局面，二、三季度需求低迷；而随着三季度专项债发行的再度提速，10 月以来，基建用钢需求明显回暖。这其中铁路项目占比较大，铁路运输业投资则升至 24.8%，是今年基建用钢的主要承接项。

图 22 地方政府专项债当月发行量



数据来源: 同花顺、钢联数据、国联期货研究所

图 23 基建投资增速分项



数据来源: 同花顺、钢联数据、国联期货研究所

从相关的领先指标来看,在基数较低的情况下,10月挖掘机开工小时数环比回升,同比跌幅大幅收窄。而挖掘机产量方面,10月份产量数据为同比仍跌34.6%,1-10月份累计同比下跌了24.6%。目前整体国内工程机械的更新速度依然偏慢,预计中短期内建筑需求增量依然有限。

展望2024年,基建用钢走势有望维持低速增长态势。其中包括城中村改造、“平急两用”设施建设和保障性住房“三大工程”项目今年陆续提出。这将在明年为用钢需求给出边际增量。根据预测,城中村改造每年将带来500-900万吨的钢材需求增量。能够对传统基建需求形成有效补充。

但考虑到今年专项债发行下降,土地出让收入近两年的同比走低,同时城投债务压力的缓解仍是一个漫长的过程,这也使得广义财政的支出压力持续上升。很有可能导致基建后续的投资动能继续减弱。同时,从基建投资方向来看,未来重心仍将向新基建转移,对应的制造业用钢需求增量难以替代传统基建用钢减量。预计2023年全年用钢需求增速降至3%-5%。

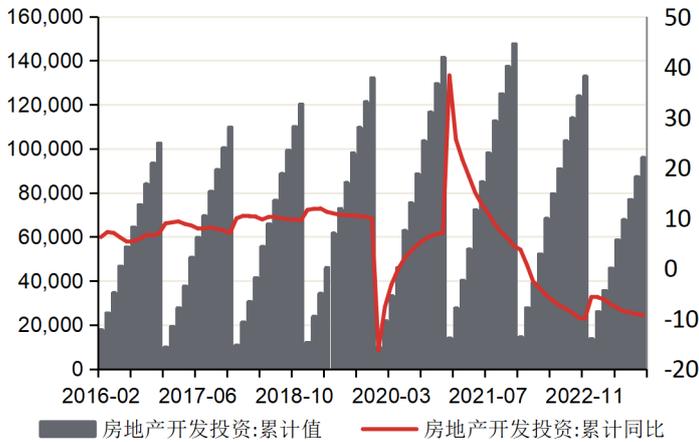
## 2.7 地产需求侧改善仍是慢变量,传导至用钢需求的兑现路径周期较长

地产方面,根据统计局数据,1-10月份开发投资完成总额95921.78亿元,同比降幅扩大至9.3%;其中10月单月投资完成额8653亿元,同比衰退16.69%。单月数据为近5年以来的单月新低。从实际投资数据,当前房地产行业仍处于衰退阶段,尚无止跌逆转的迹象。

资金层面,受制于终端销售的持续低迷以及融资条件并无实质性改善,房企资金流动性仍差。1-11月累计资金到位程度下跌13.8%,较前值继续下滑。较前年下跌35.6%。其中,国内贷款、自筹资金和应付款资金跌幅表现较为稳定,尤其是在去年下半年基数走低的情况下,累计同比衰退有小幅回收。从保交楼的政策支持来看,抵押补充贷款数据在去年四季度放量以后,今年以来维持净减少态势。而从另一大资金

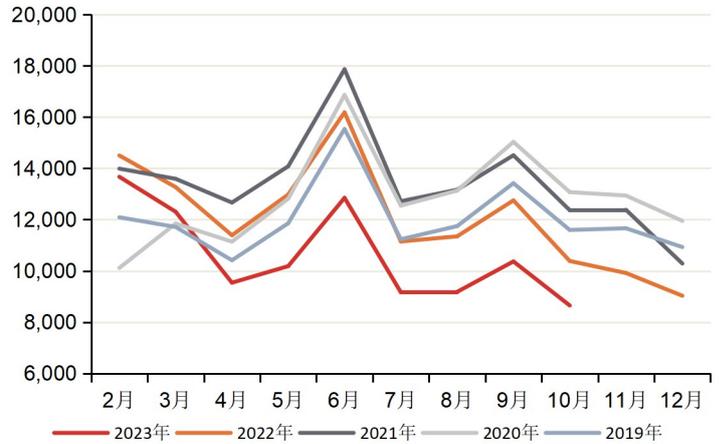
来源表现来看，个人按揭贷款数据在二季度以来呈现持续衰退走势。总体来看，在政策端并无实质性介入的情况下，房企资金紧张局面至明年一季度仍无明显改善空间。

图 24 房地产开发投资完成额



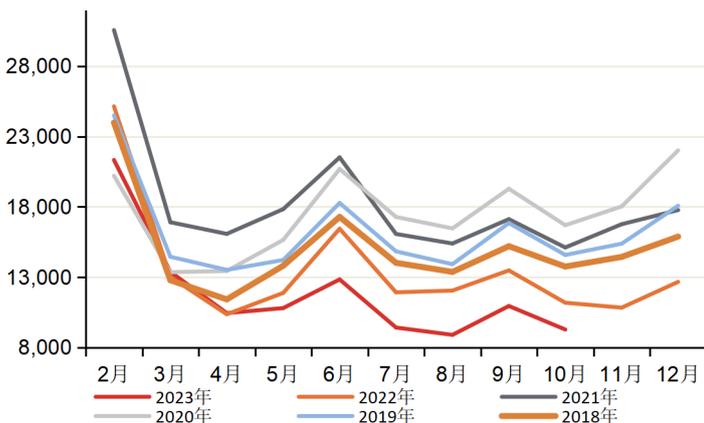
数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

图 25 房地产开发投资完成额当月值



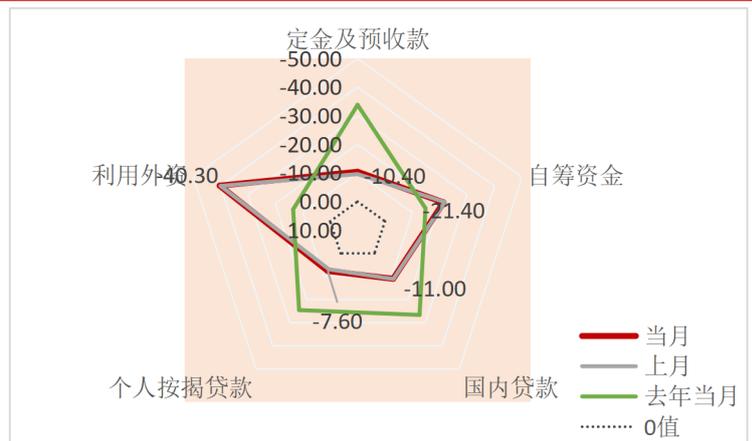
数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

图 26 房地产投资资金到位程度



数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

图 27 房地产投资资金分项情况



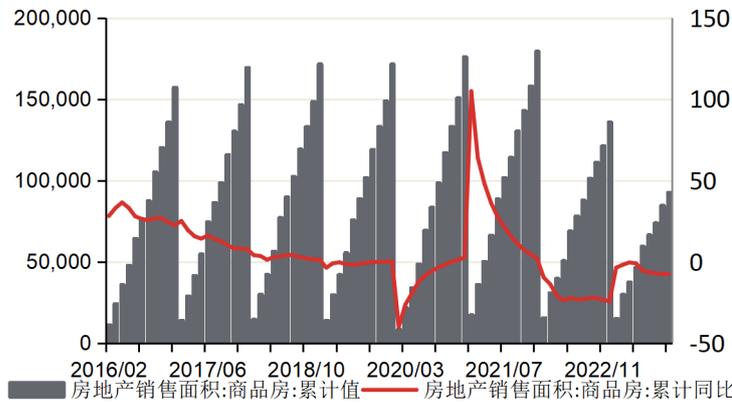
数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

而从终端销售情况来看，全国 1-10 月房地产销售面积 121250 万平方米，同比衰退 7.8%，跌幅仍在扩大当中。其中 10 月数据 7773 万平方米，单月同比降幅仍在 20% 以上。今年年初在经济活动恢复以后，一度出现了小阳春行情，但需求的延续性始终有限，二季度以来房企违约、烂尾风险仍在延续，拖累销售同比转负且跌幅持续扩大。即使在三季度，给出了一线城市销售松绑的刺激政策，并下调了市场存量房贷利率，但也仅在短期内对终端销售起到脉冲作用。而随着同样由政策刺激而带来的二手房挂牌量快速上涨，终端观望情绪依然浓厚，反而拖累房地产市场成交信心。

从中短期来看，在房价仍在下探的阶段，居民端购房信心依然不足、投机需求亦有缺失；一线城市限购政策放开后的销售刺激不但缺乏向三四线城市传导的路径，反而对三四线城市的置业需求起到虹吸作用。因此，在房地产需求侧并未给出进一步政策指导的前提下，预计销售仍将维持在底部运行。而从长期来看，由于全国城镇化进

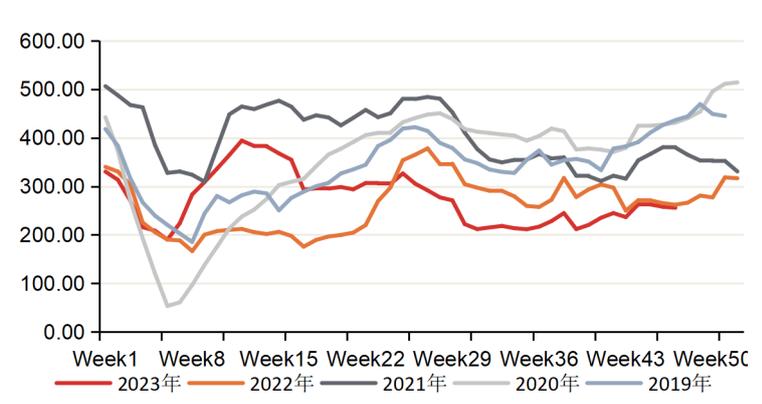
程已推进至尾声，城市新增人口及对应的需求增量有限；而总体人口转入负增长亦导致居住需求的下降和投机需求悲观。因此未来销售数据反弹的高度相对有限。预计2024年商品房销售仍维持2%的小幅衰退，但随着经济的复苏以及市场信心的修复，下半年终端销售有望同比转正。

图 28 房地产销售面积



数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

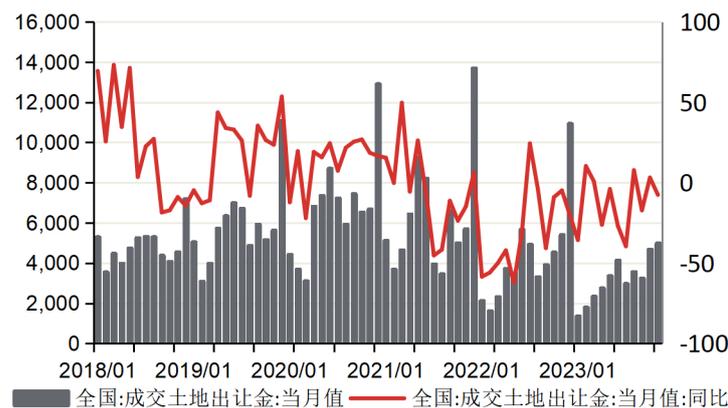
图 29 30 大中城市商品房成交面积



数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

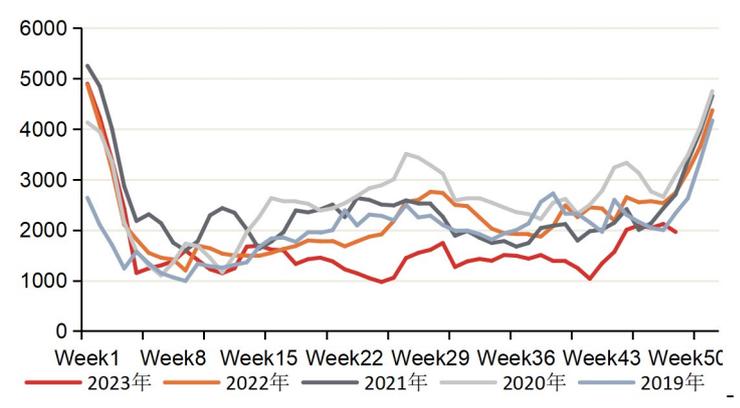
受制于当前终端销售的悲观预期以及资金流动性的持续恶化，今年房企拿地的积极性并无明显改善，土地市场热度依然不足。截至12月3日，100大中城市成交土地面积同比下跌幅度达到27.66%，而去年全年基数已较前年同比回落超50%。和去年相比，今年城投托底拿地占比明显回落，成交总体呈现量跌价升格局，且成交主要集中在一二线热门城市。1-10月土地出让金收入则同比下跌15.22%。在尚未见到销售好转预期的前提下，预计明年房企拿地积极性仍弱，且主要集中在一二线城市为主。

图 30 全国成交土地出让金



数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

图 31 成交土地占地面积（MA5）

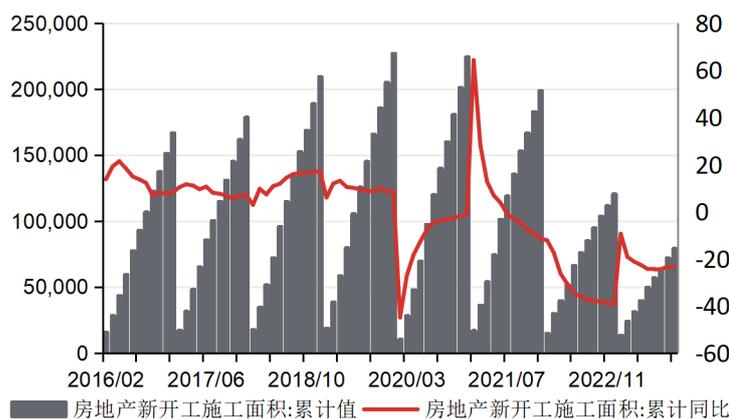


数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

终端施工方面，1-10月全国房地产新开工降幅为23.2%，单月新开工面积仅为7053.19万平方米，受销售持续低迷、融资情况恶化、以及前期拿地储备减少的影响，房企房建新开工的意愿及能力仍在不断走低。而今年拿地表现继续低迷，则意味着明年房地产新开工增量的兑现难度较大。而作为房建消费螺纹钢的主要阶段，新开工的

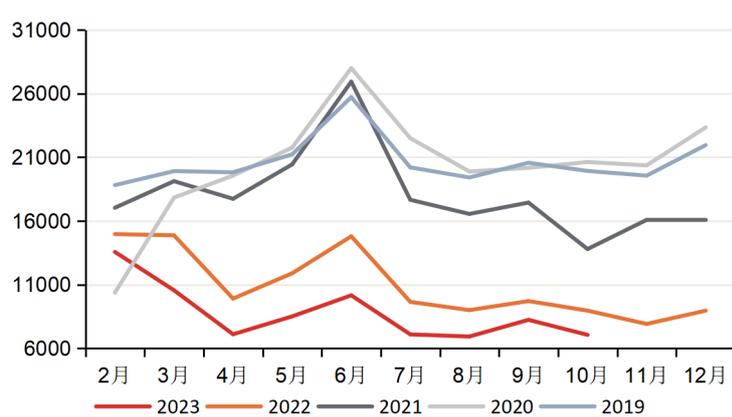
低迷也将导致房地产用钢需求持续承压。不过衰退中可见的亮点在于，今年城投拿地比例已有明显回落，房企实际拿地表现并未明显下跌，明年待开发资源并未明显减少；其次，房企当前策略转变，拿地主要以一二线热门城市为主，而这部分土地的开发周转也将高于平均水平。因此，预计明年新开工增速仍将维持负增长，但环比将呈现缓慢修复，下半年增速则有望转正。

图 32 房地产当月新开工面积



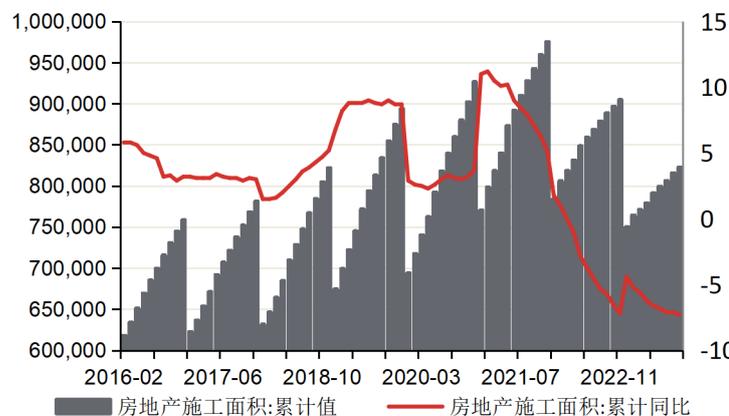
数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

图 33 房地产当月新开工面积当月值



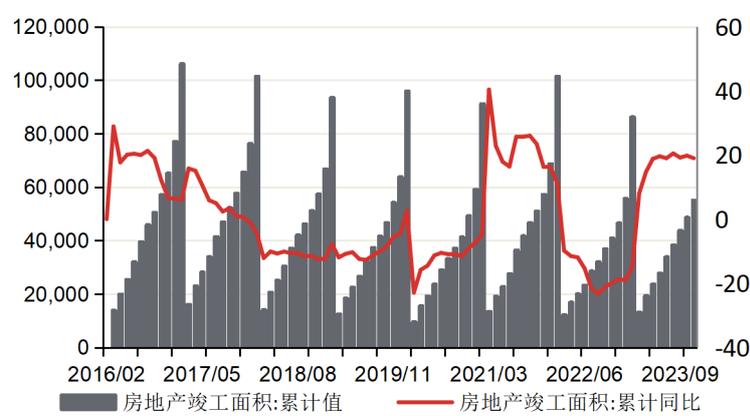
数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

图 34 房地产施工面积



数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

图 35 房地产竣工面积



数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

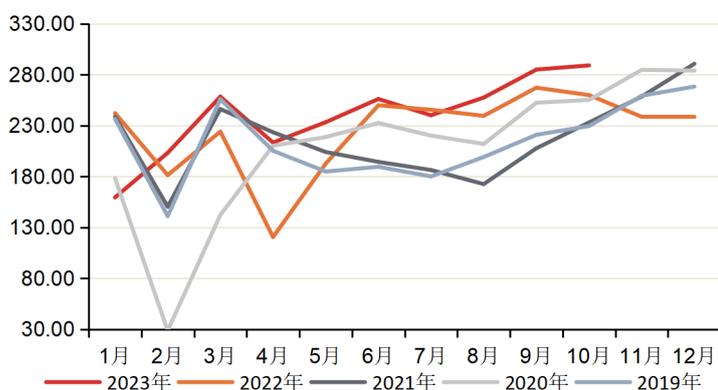
而随着房地产新开工面积自前年以来的持续回落。房地产施工数据将继续承压。目前房地产施工面积 1-10 月份同比变化为 -7.3%，同比降幅年内持续扩大中。在新开工面积承压的情况下，施工面积预计明年仍将走弱。竣工方面，1-10 月累计竣工面积同比增幅为 19%，这主要得益于国家保交楼政策的持续推进；同时，在当前楼市低迷的环境下，房企倾向于完成后端施工交付，以缓解自身压力。且从当前商品房期房销售与竣工面积的差值来看，累积的净停工面积今年仍在增长。这将继续给出明年竣工面积数据增长的空间。但竣工层面主要利多后端建材的使用，对于钢材的用量偏少，因此竣工端表现的持续正向增长，不足以对钢材需求形成直接提振。

展望明年房地产市场，我们认为，房地产周期性底部仍未显现。在需求低迷的前提下，融资环境的改善并不足以支撑房企实现困境反转，房地产行业出清及房企资产负债表修复仍有待推进，行业阵痛期仍未结束。从当前情况来看，房企居民端购房信心的恢复仍是房建用钢需求回升的最重要驱动，其兑现的路径即：居民购房信心恢复—终端销售回暖—房企资金面改善—经营扩张，拿地增加—新开工施工增加。因此，在当前销售面积持续下滑的情况下，需求侧的刺激政策仍有待落实。除此以外，作为领先指标，前期土地购置面积的大幅衰退仍将对明年新开工有较大的负面影响。但有两点值得关注，一是近年以来拿地指标的领先程度明显收窄，也就是说，若明年拿地表现明显好转，则新开工需求的反馈将较为迅速。其次，尽管今年以来房企土储规模明显收窄，但部分困难房企前期开发停滞，其累积的土储存量较为可观。若能够对困难房企进行有效纾困，释放土储存量，则能够对待开发资源形成有效补充，并加快转化为新开工实物需求。我们预计明年地产端用钢需求将呈现先低后高的表现。按乐观情况估计，若明年终端需求回暖，困难房企土储释放，则兑现的用钢需求将基本持平今年，甚至有1-2%的增量。但是悲观情况下，若上述路径仍未通畅，则预计全年地产用钢需求仍有5%左右的减量。

## 2.8 制造业内需向好，钢材间接出口力度有望延续

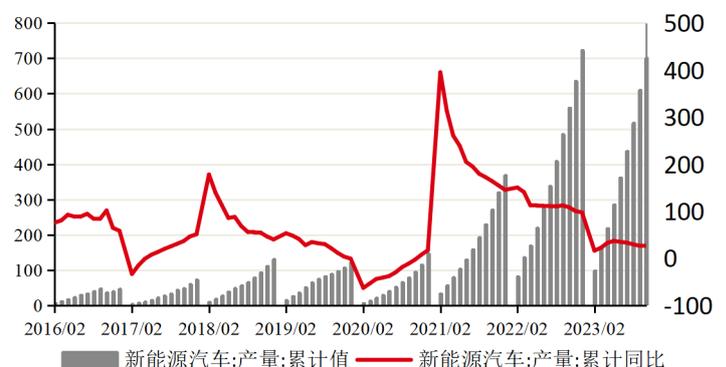
汽车方面，今年产销呈现较为明显的季节性走势，而购置税减免政策的延续还是对国内汽车需求起到支撑作用。1-10月汽车产量2401.6万台，同比增幅达8%。其中，新能源汽车消费继续维持快速增长，前11个月产量增幅为26.7%，成为今年汽车行业增长的主要驱动。而和建筑行业紧密相关的重型卡车产量今年亦明显恢复，增量达55.8%。同时，得益于国产汽车行业的国际化布局，今年以来汽车出口继续维持高速增长，1-11月增速达到了59.8%。出口总量达467.2万辆。

图 36 汽车产量当月值



数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

图 37 新能源汽车产量



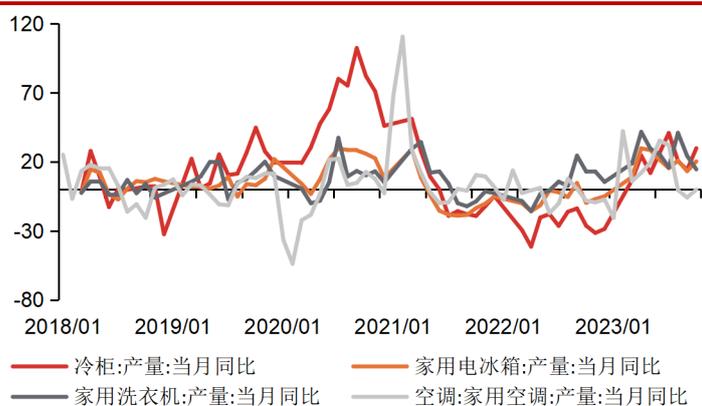
数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

展望明年汽车市场，购置税减免政策仍将持续，配合国家宏观扩大内需战略的发力，汽车市场表现仍将稳中向好，尤其是新能源汽车仍将为增量做出主要贡献，预计

全年汽车产量增速仍将达到5%以上。而工程相关的重型货车以及挖掘机的产销情况，亦有望随着基建项目的持续开工以及地产需求的回暖，而同比走高。出口表现方面，全球即将进入降息与衰退并存的新阶段，实际需求与国内形成交叉，预计出口将逐步承压，但考虑到国内汽车品牌的对外扩张，预计明年汽车出口仍将呈现同比正增长。

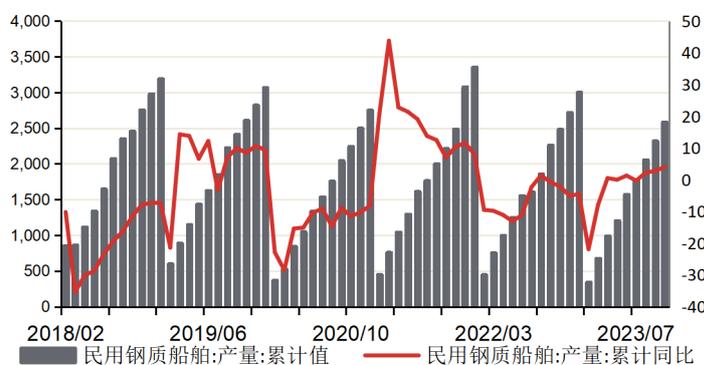
家电行业方面，得益于保交楼政策下房地产竣工面积大幅走高，对应的家装家电需求亦有明显上升。家电内需表现均有大幅上涨。1-10月，国内冷柜、冰箱、洗衣机和空调的产量增速分别为12.3%、14.1%、20.7%和12.4%。展望明年，预计随着地产融资情况的边际改善和保交楼政策的持续深化落实，地产竣工端仍将保持正向增长，对应家电消费亦有望保持上涨走势。

图 38 家电产量增速



数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

图 39 民用船舶产量



数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

造船行业方面，1至10月，我国造船完工量、新接订单量、手持订单量分别占世界市场份额的49.7%、67%和54.4%，其中全国造船完工3456万载重吨，同比增长12%。承接新船订单6106万载重吨，同比增长63.3%。截至10月底，手持船舶订单13382万载重吨，同比增长28.1%。船舶行业耗钢量有望保持增长态势。当前油轮、干散货船老龄化加剧，船舶淘汰更新空间较大，而环保新规则进一步刺激船舶绿色改造需求，有望进一步推动造船行业景气度上升。

### 三、总结与展望

#### 3.1 总结

2023年全年，钢材价格宽幅震荡运行，总体呈现V字型走势。旺季不旺与淡季不淡的逻辑切换贯穿全年，而对于压产政策的博弈则主导了二季度以来的宽幅波动。钢材利润在紧炉料和弱需求的双重压力下始终保持低迷，下半年的负反馈优化则受到了原料端较强的抵抗。尽管四季度钢价震荡走强，但对应的原料价格大幅上涨依然使

得利润在修复至 0 轴以上后并无进一步扩张动力。

供应方面，预计今年粗钢产量增量在 4% 左右，而螺纹钢和热轧卷板的产量则分别下滑 6.1% 和增长 0.8%。五大材总量则下滑 2.5%。这部分减量则转向型钢、板带材等制造业用钢。全年粗钢压减最终并未执行，供应端的动态调整主要以匹配利润为主。

库存方面，年初冬储库存中性偏低，去库周期贯穿全年，但随着年中经济触底后逐步恢复，钢市逐步由主动去库周期向被动去库周期转变。当前五大材库存总量偏低；建材库存处于低位但累库已逐步开启；板材在期现库存加持下当前库存仍有待去化。

需求方面，全年钢材出口以价换量，出口数据大幅走强，增量预计达到 3000 万吨，是今年粗钢供应增量的主要承接项，国内制造业表现尚可，汽车内外需求均有明显增长。基建方面用钢需求跟随专项债发行节奏波动，前期投资增速缓慢回落，但四季度万亿特别国债发行为年底至明年初备货需求提供支撑。地产需求仍是今年钢材的最大拖累项，新开工累计同比跌幅达到了 23.2%，仍对螺纹钢需求形成较大拖累。

### 3.2 展望

明年预计钢铁总产能小幅收缩，但新建产能产出效率具备优势，因此产能边际调整难以对钢材产量起到抑制作用。2023 年预计产量平控政策将向区域性的“碳达峰”试点执行转变，行政性限产有望局部介入，全年粗钢产量有望略低于今年，而其中，出口的边际变化或是指导产量调整的主要驱动。从节奏上来看，在近年钢材需求淡旺季特征逐渐模糊的情况下，产量季节性波幅收窄，政策性减产窗口更多在四季度打开。另外，随着经济的持续复苏，废钢流通资源同比有望继续增长，产出增加，届时将对铁水起到替代作用，预计铁水产量将有小幅回落。

2024 年需求端整体表现以小幅上涨为主。预计全年增速在 0.5%-1% 左右。其中，地产需求仍是当前钢材基本面的主要拖累项，预计地产用钢需求的恢复依然是一个漫长的过程，尤其是上半年，在终端销售环节信心尚未修复、前期拿地偏少的情况下，新开工难以大幅回升，同比表现仍弱。地产端存量项目施工强度或继续提升，但主要利多后端施工；新开工好转需观察到销售与拿地好转，最快下半年将同比回升。乐观预计下带动全年地产用钢需求持平去年，但若明年需求侧改善幅度不如预期，则地产用钢仍将对全年需求形成 -5% 左右的拖累。

基建端用钢则有望呈现前高后低，全年增速放缓的趋势。上半年，存量施工需求仍将支撑建材需求。但随着基建投资向新基建转移，以及经济恢复后逆周期调节工具的退出，基建用钢增速预计下移，明年全年用钢增速降至 3%-5%。

制造业用钢需求预计仍将保持增长，工业用钢将继续对建筑用钢起边际替代作用。其中汽车行业在购置税减免政策延续的情况下，预计产销维持 5% 的正增长，新能源仍是增量主力。且由制造业带来的间接出口预计仍可维持正增长但增速放缓。

表 2 2023 年-2024 年供需平衡表推演

	粗钢产量									粗钢净出口			期末库存			粗钢消费		
	粗钢产量	粗钢产量累计值	粗钢产量累计同比	生铁产量当月值	生铁产量累计值	生铁产量累计同比	废钢消耗量当月值	废钢消耗量累计值	废钢消耗量累计同比	粗钢净出口当月值	粗钢净出口累计值	粗钢净出口累计同比	期末钢厂库存	期末社会库存	期末总库存	粗钢消费当月值	粗钢消费累计值	粗钢消费累计同比
2023-01-31	<b>8598.03</b>	8598.03	4.05%	7341.67	7341.67	5.62%	2067.85	2067.85	-1.14%	578.39	578.39	58.92%	2430.57	2424.74	4855.31	<b>6716.26</b>	6716.26	-3.84%
2023-02-28	<b>8271.57</b>	16869.60	5.60%	7084.43	14426.10	7.30%	1968.02	4035.87	-0.87%	589.69	1168.08	79.21%	2510.59	2717.76	5228.35	<b>7308.84</b>	14025.10	7.66%
2023-03-31	<b>9572.60</b>	26155.60	6.10%	7806.80	21983.20	7.60%	2666.09	6637.96	1.53%	766.36	1934.45	79.83%	2511.62	2424.38	4936.00	<b>9098.59</b>	22837.09	7.80%
2023-04-30	<b>9263.50</b>	35438.60	4.10%	7784.00	29762.90	5.80%	2352.71	9016.13	3.03%	779.52	2713.97	80.33%	2758.84	2202.03	4960.87	<b>8459.10</b>	31315.69	4.49%
2023-05-31	<b>9059.85</b>	44498.45	1.60%	7758.28	37521.18	3.20%	2156.84	11172.97	-2.94%	819.77	3533.73	57.40%	2510.91	1927.26	4438.17	<b>8762.79</b>	40078.48	2.40%
2023-06-30	<b>9038.80</b>	53537.25	1.30%	7663.87	45185.06	2.70%	2227.55	13400.52	-2.60%	732.89	4266.63	43.87%	2498.63	1844.58	4343.21	<b>8400.86</b>	48479.35	1.67%
2023-07-31	<b>9191.85</b>	62729.10	2.50%	7859.01	53044.06	3.50%	2200.47	15600.99	0.13%	704.81	4971.44	38.29%	2334.34	1975.69	4310.03	<b>8520.22</b>	56999.57	2.41%
2023-08-31	<b>8981.95</b>	71711.05	2.60%	7689.46	60733.53	3.70%	2140.39	17741.38	0.62%	813.30	5784.73	39.15%	2418.74	2005.58	4424.32	<b>8054.36</b>	65053.93	2.04%
2023-09-30	<b>8652.85</b>	80363.90	1.70%	7476.96	68210.49	2.80%	1993.33	19734.71	-0.50%	789.84	6574.58	43.02%	2460.73	1860.79	4321.51	<b>7965.82</b>	73019.75	0.93%
2023-10-31	<b>8547.00</b>	88910.90	1.40%	7445.93	75656.42	2.30%	1909.03	21643.75	0.75%	774.97	7349.55	44.97%	2250.22	1731.04	3981.26	<b>8112.28</b>	81132.03	1.61%
2023-11-30	<b>8026.61</b>	97204.61	3.95%	6991.20	82901.62	4.27%	1794.17	23476.45	2.84%	747.19	8096.74	44.97%	1961.18	1684.21	3645.39	<b>7615.29</b>	88747.32	1.78%
2023-12-31	<b>8185.99</b>	105390.60	4.04%	6957.38	89859.00	4.02%	2000.93	25477.38	4.09%	688.75	8785.49	44.36%	1845.74	1425.59	3271.33	<b>7871.30</b>	96618.62	1.80%
2024-01-31	<b>8063.20</b>	8063.20	-6.22%	6771.65	6771.65	-7.76%	2051.58	2051.58	-0.79%	596.09	596.09	3.06%	1888.44	1749.13	3637.56	<b>7100.88</b>	7100.88	5.73%
2024-02-29	<b>7733.02</b>	15796.22	-6.36%	6606.91	13378.55	-7.26%	1856.00	3907.59	-3.18%	506.85	1102.94	-5.58%	2309.22	2642.73	4951.95	<b>5911.78</b>	13012.65	-7.22%
2024-03-31	<b>8807.59</b>	24603.81	-5.93%	7296.02	20674.57	-5.95%	2340.89	6248.48	-5.87%	627.51	1730.45	-10.55%	2080.37	2380.07	4460.45	<b>8671.58</b>	21684.23	-5.05%
2024-04-30	<b>9022.74</b>	33626.55	-5.11%	7485.65	28160.22	-5.38%	2386.77	8635.25	-4.22%	637.79	2368.24	-12.74%	1930.84	1875.52	3806.36	<b>9039.05</b>	30723.28	-1.89%
2024-05-31	<b>9275.23</b>	42901.78	-3.59%	7728.00	35888.22	-4.35%	2420.98	11056.23	-1.04%	635.16	3003.40	-15.01%	1880.01	1644.86	3524.87	<b>8921.57</b>	39644.85	-1.08%
2024-06-30	<b>9092.88</b>	51994.66	-2.88%	7563.28	43451.50	-3.84%	2386.06	13442.28	0.31%	630.32	3633.72	-14.83%	1908.39	1631.73	3540.11	<b>8447.31</b>	48092.15	-0.80%
2024-07-31	<b>8859.10</b>	60853.77	-2.99%	7451.31	50902.81	-4.04%	2242.94	15685.22	0.54%	607.10	4240.82	-14.70%	1885.81	1645.59	3531.39	<b>8260.73</b>	56352.88	-1.13%
2024-08-31	<b>8893.82</b>	69747.59	-2.74%	7493.23	58396.04	-3.85%	2239.13	17924.35	1.03%	575.08	4815.90	-16.75%	1884.50	1626.37	3510.87	<b>8339.27</b>	64692.15	-0.56%
2024-09-30	<b>8650.34</b>	78397.93	-2.45%	7277.88	65673.92	-3.72%	2187.95	20112.30	1.91%	546.73	5362.63	-18.43%	1823.57	1541.71	3365.28	<b>8249.20</b>	72941.35	-0.11%
2024-10-31	<b>8536.20</b>	86934.12	-2.22%	7205.38	72879.30	-3.67%	2135.75	22248.04	2.79%	512.97	5875.60	-20.05%	1845.43	1424.68	3270.11	<b>8118.39</b>	81059.74	-0.09%
2024-11-30	<b>8114.66</b>	95048.78	-2.22%	6877.73	79757.04	-3.79%	2002.36	24250.40	3.30%	525.05	6400.66	-20.95%	1753.64	1217.69	2971.33	<b>7888.39</b>	88948.13	0.23%
2024-12-31	<b>8489.55</b>	103538.34	-1.76%	7056.02	86813.05	-3.39%	2233.12	26483.52	3.95%	546.84	6947.49	-20.92%	1596.97	1163.50	2760.46	<b>8153.58</b>	97101.71	0.50%

数据来源：钢联数据、国联期货研究所

价格表现方面，预计 2024 年全年呈现 N 字型的宽幅震荡格局，波动区间在 3400-4800 之间。年末钢材价格在原料共振上涨的抬升以及宏观利多持续释放中大幅上涨，但盘面价格已基本反映宏观利多预期。预计年底在利多钝化的情况下，钢材价格宽幅震荡调整。此后在宏观利多兑现中继续反弹至春节后。考虑到地产需求的恢复难言一蹴而就，春季需求强度有限，叠加海外降息阶段宏观定价可能围绕衰退预期展开，则二季度阶段性负反馈的概率仍高。值得一提的是，当前库存周期仍处于被动去库阶段，而明年地产终端需求见底概率较高，则市场预期改善下，下游有望转入主动补库周期，这也将成为钢铁行业经历熊牛转换的重要信号。这一补库预期有可能会在明年三季度前后兑现，则有望在期货盘面形成较强的共振上涨行情。全年钢材价格波动中枢，也将回到 4000 元/吨以上。

## 免责声明

本报告中信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

## 联系方式

国联期货研究所无锡总部

地址：无锡市金融一街8号国联金融大厦6楼（214121）

电话：0510-82758631

传真：0510-82758630

国联期货研究所上海总部

地址：上海市浦东新区滨江大道999号高维大厦9楼（200135）

电话：021-60201600

传真：021-60201600