

2023 年铁矿石年度报告

2023 年 12 月 9 日

先立后破，关注结构机会

国联期货研究所

研究所

期货交易咨询业务资格：
证监许可[2011]1773 号

分析师：

沈祺苇

从业资格证号：F3049174

投资咨询证号：Z0015672

联系人：

张泽威

从业资格证号：F03108045

相关报告

《美联储利息政策和大宗商品
价格指数走势分析》

《印度关税政策对铁矿石影
响》

《国联期货 2023 年铁矿石半
年度展望 | 矿日持久, 待机而
动》

《铁矿 9-1 价差存在走升机
会》

➤ 策略

展望 2024 年，宏观层面重回 2023 年底强预期与弱现实，预计铁矿供需维持先紧后松，上半年需关注强宏观预期向现实的转换情况，若下游需求好转，低库存或将带动补库预期，加剧铁矿价格波动，同时关注海外降息节奏对盘面带来扰动；下半年需关注粗钢平控及碳达峰、碳中和对盘面带来的扰动。

关注原料补库带来的做多机会，及现实与预期差异带来的行情机会。

➤ 核心观点

进口铁矿：2024 年预计海外主流四大矿商铁矿产量增长 2000 万吨左右；非主流矿山新增产能逐步释放，预计产量增长 2000 万吨；海外供给折发中国增量约 2000 万吨；

国产铁矿：国产在事故后矿山复产及外部因素干扰减少的影响下，预计铁精粉产量增长 700 万吨；

需求：碳达峰及粗钢平控仍为扰动因素，但在四季度前或难以实质影响铁矿需求；

房地产端：地产仍在下行周期，预计地产用钢同比减少 2.5%；

基建端：在较强的托底决心及政策不断加码下，仍为 2024 年需求的主要支撑点，预计同比增长 5%；

出口：直接出口在成本优势及一带一路国家较强的内生需求下仍维持强势；间接出口则在加息影响下或有所回落；经济复苏及政策支持下，制造业内生需求有所好转；

风险：海外宏观；国内政策变动；国内地产债务风险；限产节奏。

目录

一、 2023 年铁矿石行情回顾	- 4 -
1.1 一季度：预期双双证伪，铁矿高位回落	- 4 -
1.2 二季度：弱现实下，负反馈与减产共振	- 4 -
1.3 三季度：减产预期弱化，政策托底经济	- 4 -
1.4 四季度：基本面紧平衡，市场预期转好	- 5 -
二、 2024 年铁矿石供给端展望	- 6 -
2.1 主流矿山：产量持稳，同比微增	- 6 -
2.2 非主流矿山：矿山投产预期下，或有小幅增量	- 7 -
2.3 国产矿山：事故扰动逐步退出，矿山复产预期犹存	- 8 -
三、 2024 年铁矿石需求端展望	- 10 -
3.1 钢铁产能置换情况	- 10 -
3.2 地产用钢：供需结构扭转，地产维持低迷	- 11 -
3.2 基建用钢：财政持续发力，关注三大工程	- 14 -
3.3 制造业及出口需求：一带一路国家内生需求较强	- 16 -
3.4 碳达峰及粗钢平控：仍为产能优化的重要抓手	- 17 -
四、 结论及展望：产能过剩预期犹存，宏观影响价格区间	- 18 -
国联期货	- 19 -

图表目录

图 1 2023 年铁矿石加权价格	- 5 -
图 2 力拓往中国发运	- 7 -
图 3 必和必拓往中国发运	- 7 -
图 4 FMG 往中国发运	- 7 -
图 5 淡水河谷铁矿发运	- 7 -
图 6 印度铁矿石进口量：当月值	- 8 -
图 7 南非铁矿石进口量：当月值	- 8 -
图 8 澳巴印南外铁矿石进口量：当月值	- 8 -
图 9 中国：原矿产量：当月值	- 9 -
图 10 332 家矿山企业：铁精粉产量（月）	- 9 -
图 11 332 家矿山企业：东北：铁精粉产量（月）	- 9 -
图 12 332 家矿山企业：华北：铁精粉产量（月）	- 9 -
图 13 332 家矿山企业：华东：铁精粉产量（月）	- 9 -
图 14 332 家矿山企业：西南：铁精粉产量（月）	- 9 -
图 15 2023 年各省份产能淘汰情况	- 10 -
图 16 2023 年各省份产能新增情况	- 10 -
图 17 房价及房租指数变化情况	- 12 -
图 18 房价及二手房价指数变化情况	- 12 -
图 19 商品房销售面积：累计值	- 12 -
图 20 商品房销售面积：当月值	- 12 -
图 21 现房与期房价格变化情况	- 12 -

图 22	一线城市：商品房成交面积：MA7	- 12 -
图 23	二线城市：商品房成交面积：MA7	- 13 -
图 24	三线城市：商品房成交面积：MA7	- 13 -
图 25	房地产开发企业：资金来源情况	- 14 -
图 26	房屋新开工面积 预测（当月值）	- 14 -
图 27	中国：销售量（直供）：钢材：当月值	- 14 -
图 28	2023 年新增专项债用途划分	- 14 -
图 29	固定资产投资完成额：基建投资累计同比	- 15 -
图 30	基建投资分行业累计同比	- 15 -
图 31	中国公共财政收入与支出情况	- 15 -
图 32	全国政府性基金收入与支出情况	- 15 -
图 33	制造业投资总额与利润	- 16 -
图 34	中国制造业 PMI	- 16 -
图 35	中国工业企业出口交货量	- 17 -
图 36	钢材出口累计值	- 17 -
图 37	钢材出口当月值	- 17 -
图 38	钢材出口地区结构	- 17 -

一、2023 年铁矿石行情回顾

2023 年以来，铁矿全年价格始终受“两明一暗”三条线影响，其中两条明线分别为国内外宏观周期转换，和国内监管层面的粗钢平控及铁矿监管，对铁矿价格带来的影响；暗线则为钢材出口意外地强劲，承接住地产下滑带来的钢材需求减量，此类需求的回升支撑钢材价格下滑，为钢厂亏损延续生产的行为提供了保障。以此三线为主脉络，三者之间互相纠缠博弈引领年内行情走势。

1.1 一季度：预期双双证伪，铁矿高位回落

自 2022 年 11 月起，由于国内疫情管控政策推出，美国加息预期亦出现拐点，海内外共振下，市场情绪持续向好，叠加正处冬储及补库周期内，市场投机情绪走强，拿货意愿有所抬升，推动铁矿盘面快速上行。

春节后市场情绪依然高涨，尽管百年建筑网调研数据显示年内春节后建筑企业开工情况并不及预期，钢材需求仍然低迷，但在政策加码叠加经济复苏预期下，市场情绪不断向好，铁矿价格仍维持一段时间的高位。此后随着市场情绪逐渐回落，统计局地产数据表现不及预期，地产修复证伪；海外银行业风险加剧，市场对系统性风险担忧加剧，恐慌情绪加重，铁矿盘面快速回落。3 月末盘面超跌后小幅修复，叠加旺季临近，盘面价格小幅回升。

1.2 二季度：弱现实下，负反馈与减产共振

进入 4 月，一方面，粗钢平控传言渐起，4 月 3 日起市场传言发改委约谈期货公司，谈粗钢平控在去年的基础上压减 2.5%，对铁矿形成利空；另一方面，由于成材需求持续偏弱，进入旺季后期钢厂即期利润持续恶化，钢厂盈利率持续回落，负反馈预期渐起，黑色盘面快速下跌。4 月中下旬，西北联钢及中钢协相继呼吁钢厂主动减产，铁矿盘面进一步回落。此后由于蒙煤通关影响，焦煤价格偏强，情绪推动下铁矿盘面止跌。

由于主流钢厂迟迟不跟随减产，保市场份额心态下此前减产钢厂相继复产，带动铁矿需求回升，247 钢厂日均铁水进一步上升，高炉开工率回升。同时减产预期弱化，铁矿盘面向上修复估值。

1.3 三季度：减产预期弱化，政策托底经济

7 月底，MS 发文称部分钢厂已接到减产通知，平控政策即将落地。此后平控传言频发，叠加市场传言碧桂园债务暴雷，市场情绪回落，避险情绪回升，共同反应下铁矿盘面快速回落。

但此后数据端仍未看到铁水产量有明显回落，市场对平控预期扭转。另一方面，地产端传闻不断，经济观察网发文称一场由高层召集京沪广深主官的会议即将召开，主题关乎房地产相关政策如何调整优化。部分城市相继取消落户限购政策，央行调降 LPR 利率，市场情绪提升。市场风险偏好回升，对大宗商品估值抬升。此后宏观政策持续不断，认房不认贷、存量房贷利率调降等

多项政策相继出台，显示出较强的托底经济决心，市场情绪快速转好，铁矿价格快速回升。

1.4 四季度：基本面紧平衡，市场预期转好

进入四季度后，传统旺季地产需求仍然偏弱，但由于出口增量较强，同时制造业、光伏等基建产业需求亦有所回升，尽管成材需求仍处同期低位，但环比并未出现恶化。另一方面由于废钢短缺电炉停产，叠加铁水向有利润的品种转移，致使成材结构性矛盾日益凸显，但成材端矛盾较弱未能引领行情走势。尽管年内铁矿供给端有增量，但由于钢厂亏损下仍延续生产，铁矿年内需求较好，铁矿供需双强下，铁矿库存持续下滑，整体仍然供需偏紧。叠加宏观政策持续出台下，基本面与宏观共振带动盘面上行。

但四季度盘面的重大扰动项由平控转向铁矿监管，以图 1 为例，图中红线为发改委参与发文，黑线为仅大商所参与的铁矿的监管。铁矿价格大幅上涨过程中，监管层面持续关注，抑制铁矿投机和不合理上涨，为盘面带来监管顶部。

监管加码下铁矿盘面有所回落，叠加年底钢厂年检增加，铁矿盘面有所回落，但供需偏紧及宏观预期好转下，铁矿盘面仍有较强支撑。

截至 2023 年 12 月 5 日，2023 年铁矿加权价格上涨 71.5 元/吨至 928.0 元/吨，年内最高涨至 977.0 元/吨，最低跌至 663.5 元/吨。

普氏指数上涨 13.4 美元/吨至 131.05 美元/吨，年内最高涨至 136 美元/吨。年内铁矿整体呈现先跌后涨的 V 型曲线。

图 1 2023 年铁矿石加权价格



来源：文华财经 国联期货

二、2024 年铁矿石供给端展望

2.1 主流矿山：产量持稳，同比微增

2023 年，力拓、必和必拓、福蒂斯丘、淡水河谷四家主流矿商产量及发运仍然稳定，尽管在加拿大山火、铁路事故等事件交替影响下，四大矿山发运短暂的有所回落，但事故后发运快速恢复，矿商仍能够完成年内的发运目标。

其中，截至 2023 年 12 月 5 日，力拓累计发运 2.99 亿吨，较去年同期增长 769 万吨，增量部分主要以 SP10 粉为主，预计其完成 2023 年 3.2-3.35 亿吨的发运目标难度不大，且以力拓发言推断。与此同时力拓将其 2024 年的发运目标定为 3.23-3.38 亿吨，较 2023 年同比增长 300 万吨，考虑到 2022 年 6 月力拓投产的 Gudai-Darri 矿山项目，目前满产年产量在 4300 万吨，后期仍有扩产计划，同时 23 年年内海外钢厂需求下滑亦影响了力拓的生产节奏，我们认为力拓可顺利完成其 24 年生产目标；

必和必拓 1-3 季度累计产量 1.88 亿吨，较去年同期减少 61.6 万吨。必和必拓对其 24 年的生产目标仍维持 2.5-2.6 亿吨（100%权益下为 2.82-2.94 亿吨），与 23 年水平一致。随着必和必拓在 Samarco 地区检修维护结束，该地区产量有上升可能。但考虑到其发运目标设置及历年完成情况，中性情况下预计必和必拓 2024 年产量与 2023 年差距不大；

FMG 累计发运 1.72 亿吨，累计同比减少 398.4 万吨，年内发运不及预期的主要原因为圣诞溪铁路事故，事故后连续两周发运量大幅下滑。年中 FMG 的铁桥项目如期投产，该项目预计年产能可为 2000 万吨，主要生产铁品在 67%左右的高品铁矿，铁桥项目投产后受设备维修及整改影响，年内表现不及预期，亦对发运目标带来影响。FMG 维持 2024 财年发运目标不变（1.92-1.97 亿吨）。考虑到 12 月 FMG 在加蓬的倍加林铁矿项目首批铁矿如期发运，初期产能 200 万吨/年，叠加铁桥项目的产能攀升至满产，我们认为 FMG 在 2024 年的铁矿发运或将大于其期初设定的目标，同比增长 1000 万吨；

淡水河谷 1-3 季度累计产量 2.45 亿吨，累计同比增长 481 万吨，淡水河谷预计 2023 年铁矿石产量为 3.15 亿吨，2024 年铁矿石产量将达到 3.1-3.2 亿吨。预计 2024 年淡水河谷在米纳斯吉拉斯州的卡帕内玛（Capanema）项目将逐步投产，年产能约 1800 万吨，但是否能够如期投产仍需持续关注。此外，淡水河谷 Serra Sul 项目的 S11D 矿厂产能升级将于 24 年完成，届时产能将提升 2000 万吨/年至 1.2 亿吨/年。

预计 2024 年淡水河谷产量较 2023 年同比增长 500-1000 万吨；

综上考虑，预计 2024 年四大矿商铁矿总产量将较 2023 年增长 2000 万吨左右。但考虑到海外制造业恢复及印度钢厂高炉相继投产的影响下，预计往中国发运比例将有所回落。往中国发货量或将有所回落。

图 2 力拓往中国发运

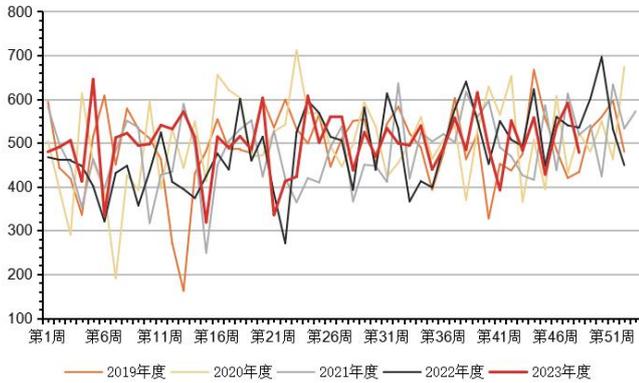


图 3 必和必拓往中国发运

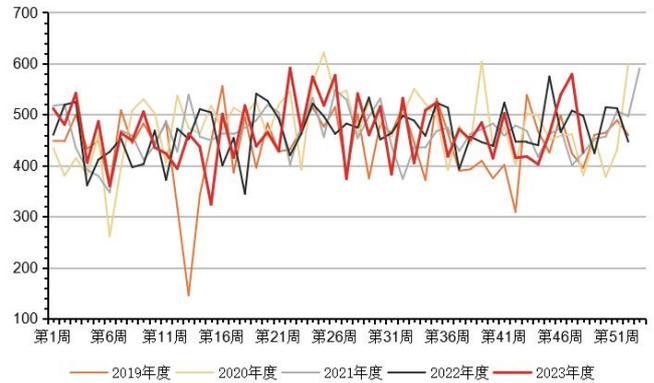


图 4 FMG 往中国发运

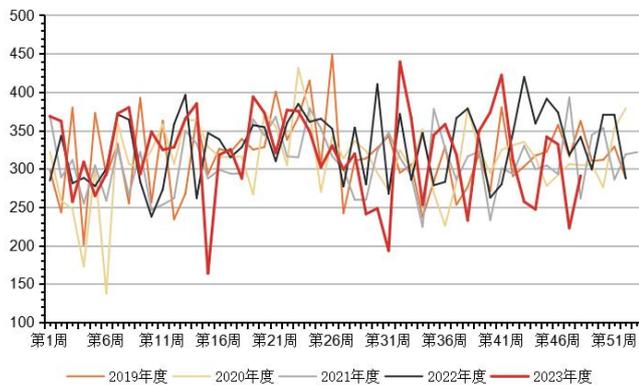
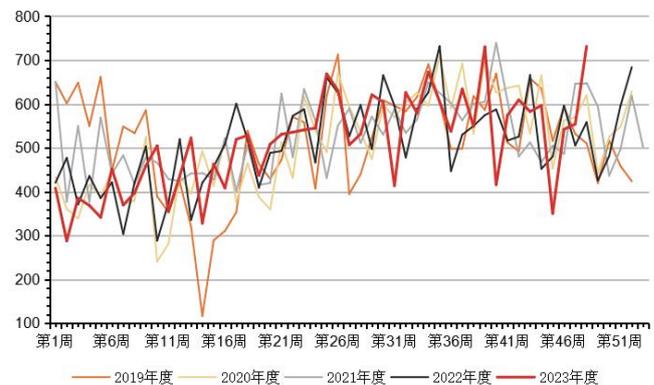


图 5 淡水河谷铁矿发运



来源：海关总署 Wind 国联期货

2.2 非主流矿山：矿山投产预期下，或有小幅增量

2023 年 1-10 月，印度累计进口铁矿 3015 万吨，累计同比增长 2029 万吨（205.81%）；南非累计进口铁矿 3035 万吨，累计同比下跌 242 万吨（7.39%）；澳巴印南以外国家累计进口铁矿 9922 万吨，累计同比增长 1421 万吨（16.72%）。

2023 年非主流矿的主要增量来自于印度出口关税下调后带来的出口增量，年初时我们预期 2023 年印度铁矿增量在 2000 万吨，以目前数据推断，预计 23 年印矿进口增量为 2500 万吨，增量大于预期的原因为海外钢厂偏弱，铁矿出口向中国转移，致使增量高于预期。

展望 2024 年，除上文所述淡水河谷的 Serra Sul 项目 S11D 矿厂产能升级项目以外，四大矿商以外的非主流矿山亦有投产项目。包括：API Management 的 Onslow Iron 项目，预计年产能达 3500 万吨，预计于 2024 年投产；Magnetite Mines 在澳洲的 Razorback 矿山项目，储量约 40 亿吨，预计于 2024 年投产；宝武、AMCI、浦项制铁在澳洲的昂斯洛铁矿石项目（Onslow Iron Ore Project），年产能约 3000 万吨，预计于 2024 年 6 月投产；Genmin 在非洲加蓬的巴尼亚卡铁矿

石项目（Baniaka Iron Ore Project），计划一阶段每年出口 500 万吨，此后扩产至 1000 万吨，预计于 2024 年下半年投产。

以上述投产计划推算，假设以上非主流矿山全部投产，乐观情况下 2024 年非主流矿山产能将上升约 5500 万吨，考虑到投产时间等其他因素影响，乐观预期下预计 2024 年非主流矿山产量增量将上升 2000 万吨左右。

图 6 印度铁矿石进口量：当月值

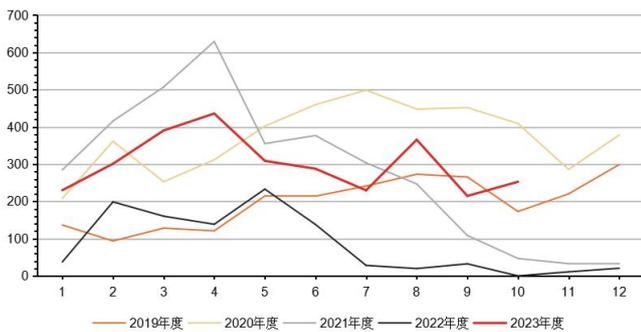


图 7 南非铁矿石进口量：当月值

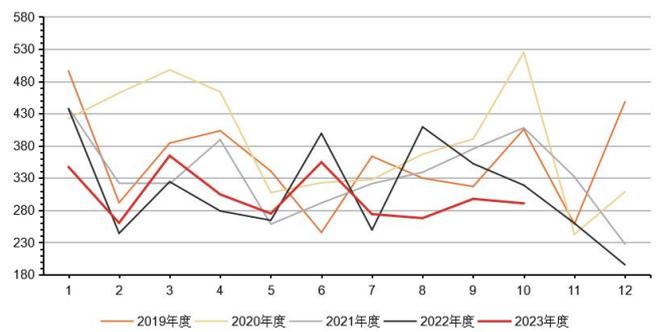


图 8 澳巴印南外铁矿石进口量：当月值



来源：海关总署 Wind 国联期货

2.3 国产矿山：事故扰动逐步退出，矿山复产预期犹存

据统计局数据显示，2023 年 1-10 月，我国原矿累计产量 6.67 亿吨，累计同比下跌 2297 万吨（3.33%），下滑的原因一方面是 2022 年上半年的基数较高，同时 2023 年上半年重大会议影响下，安全监管加严，致使产量有所下滑；另一方面，唐山迁西铁矿事故后，国产矿山安全检查下，矿山迟迟未能复产，直至 2023 年 9 月后，方有小部分矿山复产，但矿山产量仍未能恢复至事故前水平。这一点也可以通过钢联的 332 家矿山企业铁精粉产量得到印证。

展望 2024 年，国内基石计划稳步推进，2023 年国内思山岭、田兴铁矿、马城铁矿均有投产

预期，其中思山岭铁矿预计于12月投产，田兴及马城目前尚无进一步的消息更新，而2024年目前国内并无国产矿山投产的预期。若2024年以上三个项目如期投产，将增加1800万吨铁精粉/年的产能，尽管实际投产时间仍有扰动，但同时考虑到部分矿山已复产的情况下或将加快对停产矿山项目的复产或将加快，及国产矿山投产预期犹存，因此我们对于2024年国产铁精粉产量的预期维持中性偏乐观的看法。

预计2024年国产铁精粉产量在今天的基数下同比上涨700万吨。

图 9 中国：原矿产量：当月值

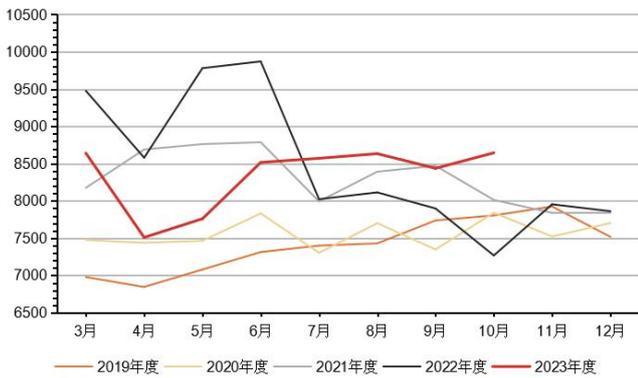


图 10 332 家矿山企业：铁精粉产量（月）

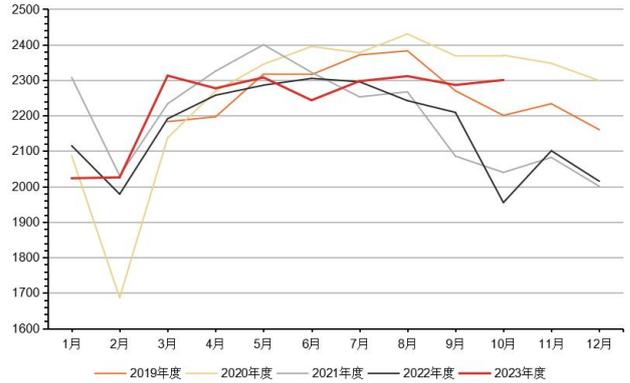


图 11 332 家矿山企业：东北：铁精粉产量（月） **图 12 332 家矿山企业：华北：铁精粉产量（月）**

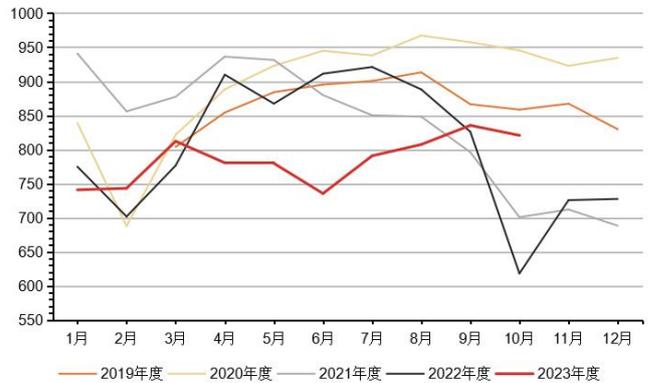
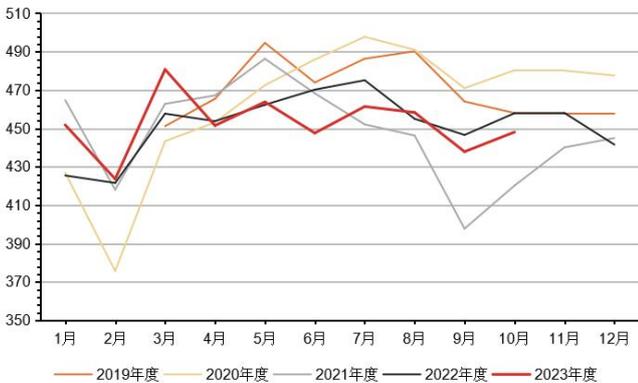
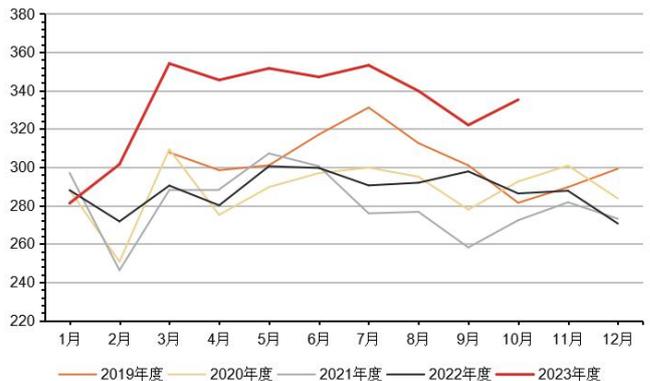
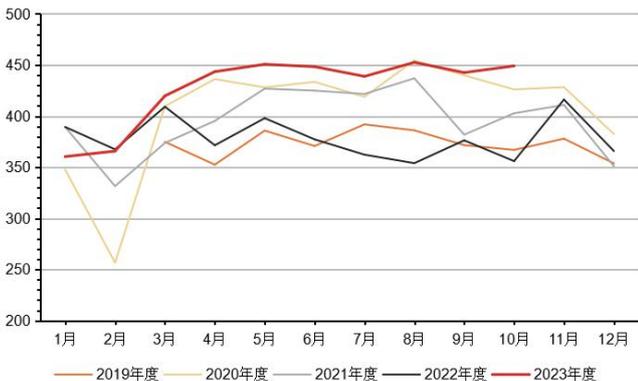


图 13 332 家矿山企业：华东：铁精粉产量（月） **图 14 332 家矿山企业：西南：铁精粉产量（月）**



来源：海关总署 国联期货

三、2024年铁矿石需求端展望

3.1 钢铁产能置换情况

据各省工信部公布的数据显示，2023年公布的全国产能置换项目中，累计淘汰高炉产能5731.53万吨，淘汰电炉产能1126.87万吨，淘汰转炉产能4178.83万吨。置换后新增高炉产能4536.33万吨，新增电炉产能1219.5万吨，新增转炉产能3280万吨。

此部分为满产情况下的铁矿需求上限回落情况。假设各钢厂均按照规定产能置换，不存在淘汰后依旧生产的情况下，全年实现淘汰高炉产能1195.2万吨，淘汰转炉产能898.83万吨，折铁矿需求上限回落约1950万吨。

再筛选掉项目计划中无法在2024年年底前完成置换的项目后，则2024年前预计累计淘汰高炉产能2981.88万吨，淘汰电炉产能801.29万吨，淘汰转炉产能2390.33万吨。置换后新增高炉产能1953.98万吨，新增电炉产能1011万吨，新增转炉产能1890万吨。折钢厂满产情况下，铁矿上限需求回落1650万吨左右。

但据工信部公开数据表示，因多方面原因所致，存在部分钢厂旧产能淘汰时间未能按照文件所示的如期推出的情况。在此基础上，我们认为实际钢厂产能下滑速度或将慢于文件公布的产能。

图 15 2023年各省份产能淘汰情况

淘汰产能		高炉	电炉	转炉
华北	河北	815.25		1012.43
	内蒙			303.9
	天津	9.53		73.75
华东	江苏	811.5	271.87	
	山东	825.95		170
	浙江	533.5		520
	安徽		150	
东北	吉林		300	126.5
	辽宁	882		690
华中	河南	509.8		673.5
	湖北	122	230	
	江西	480	35.5	
华南	广西	166	39.5	
西北	新疆	61	100	40
	甘肃	515		425
	陕西			143.75
合计		5731.53	1126.87	4178.83

图 16 2023年各省份产能新增情况

新增产能		高炉	电炉	转炉
华北	河北	352	150	595
	内蒙			115
	江苏	477	262.5	
华东	山东	750		135
	浙江	354		345
	安徽		150	
东北	吉林		36	115
	辽宁	729.93		690
华中	河南	370.8		545
	湖北	152	225	
	江西	436.4		
华南	广西	392.05	101	160
	广东		195	
西北	新疆	104	100	100
	甘肃	418.15		365
	陕西			115
合计		4536.33	1219.5	3280

来源：统计局 钢联 国联期货

3.2 地产用钢：供需结构扭转，地产维持低迷

房地产作为钢材下游需求的重要组成部分，在判断未来需求之前需先对地产情况进行研判分析。房地产同时兼具居住属性和投资属性，居住属性是指地产作为住房的刚性需求的属性，投资属性则是房屋作为投资标的的价格。

一般而言，以美日等国家的金融周期转换的时期来看，房租更能体现房屋的实际需求情况，而房价则由于兼具投资属性的因素，变化幅度更大。无论是繁荣或衰退时，都表现出了更高的波动率。但当我们以 2022 年 3 月的时间节点为基准，选取二手房房屋租赁价格指数及房价指数的变化情况，据图 15 显示，可以看到房屋租金与房价的变动幅度差额在扩张后小幅收窄，数据扩张幅度并未出现如美日两国经验所示的长期扩张。

出现该种因素的原因一方面在疫情导致的一线城市人口流出致使租金下滑，在疫情管控结束后人口流出放缓；另一方面则是政府担心房价过快下滑带来的系统性风险，为保障房地产市场平稳落地，对房价提供的软支撑，以及房价下滑后市场观望情绪加剧，二手房挂牌量激增但成交较弱，综合影响下致使两者之间的差额呈现缩窄的态势。同时，近期房屋租金亦呈现稳定的趋势。因此，我们认为房屋的居住属性仍有较强的支撑，房屋的刚需需求仍然存在，但投资属性有所回落。这一点也可以通过图 16，二手房价与房价指数变化情况来得到印证。

因此对于 2024 年地产端的研判，在关注地产的居住属性之余，更应从地产本身的投资需求去判断地产的实际情况。

据统计局数据显示，2023 年 1-10 月，商品房销售面积累计同比下跌 16.73%，商品房销售萎靡不振，从数据当月值来看，2023 年下半年商品房销售在去除季节性影响后环比企稳，同比跌幅趋于一致。考虑到政策的持续推进，我们认为商品房销售数据短期的底部已出现。结构上来看，由于烂尾楼事件、毒地等事件的影响，市场对期房信心转弱，市场购买房屋时更偏好以现房销售为主，期房的同比跌幅显著高于现房。这一点对于房屋用钢需求带来影响，因此这部分内容将在后续进行讨论。

除期现结构差异外，城市之间亦出现了较明显的差异。以 Wind 发布的 30 城高频成交数据来看，一二线城市跌幅显著小于三线城市的情况，这也是造成高频地产成交数据与统计局商品房成交数据出现背离的主要原因。在房产下行周期内，一二线城市的人口密集度较高，在外来人口刚性住房需求下，一二线城市的房屋需求有较强韧性，而三四线城市由于人口大部分处于净流入的状态，房价支撑较弱。同时由于地产投资属性较强，在地产下行的周期内，市场信心回落的情况下，三四线城市的投机买盘回落更加明显，投机对房价的回落影响亦更大。

房价长期上涨的格局下市场对地产的投资预期偏强，而在本轮地产下行的周期内，市场对地产预期的转变，亦使得居住需求和投资需求均出现数据了回落，而刚需住房需求对房价的敏感度

更低，同时地产作为居住兼具投资属性为一身的品种，降价亦难以对销售有所提振，甚至会引发集中卖盘推动地产快速下行，同时推动断贷等情况再次出现。在多项政策刺激及刚需的推动下，市场情绪转好，一二线房屋销售数据企稳。考虑到当前宏观经济稳中向好的格局，叠加房地产市场处供需结构发生重大变化的新形势之下，在居民杠杆率有所好转前，在政策端没有大幅增加市场流动性的情况下，预计强刺激政策也难以扭转地产下行的趋势，难以对销售数据形成根本性改变。

因此，在 2023 年底基数的情况下，预计 2024 年房屋销售本轮已经见底，但向上修复的条件尚不具备，预计 2024 年房屋销售数据整体与 2023 年差距不大。

图 17 房价及房租指数变化情况

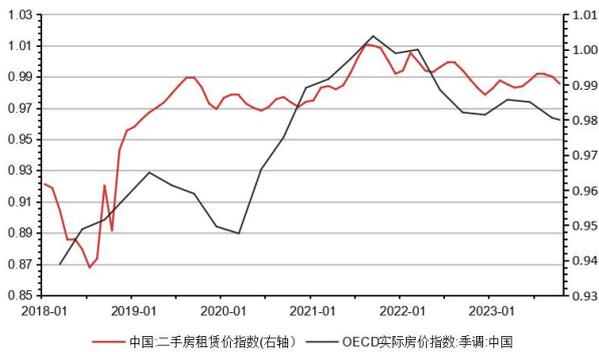


图 18 房价及二手房价指数变化情况

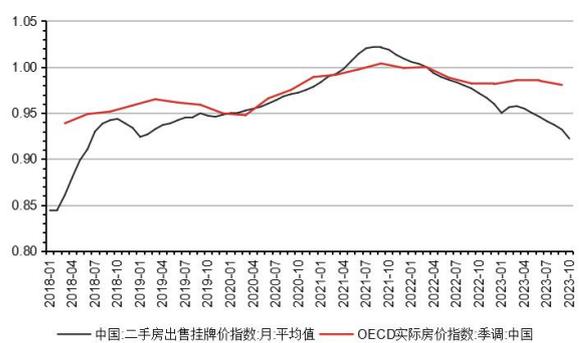


图 19 商品房销售面积：累计值

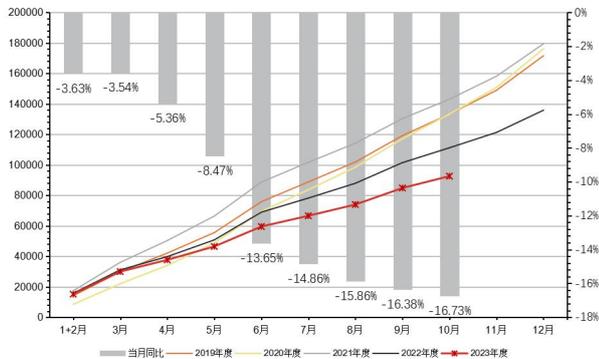


图 20 商品房销售面积：当月值

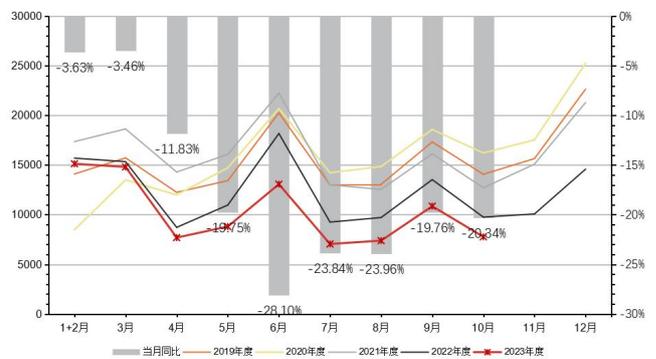


图 21 现房与期房价格变化情况

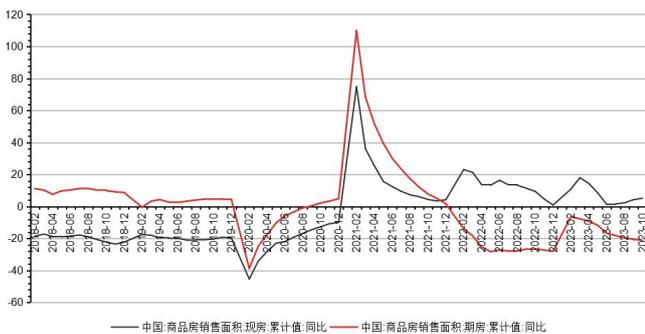


图 22 一线城市：商品房成交面积：MA7

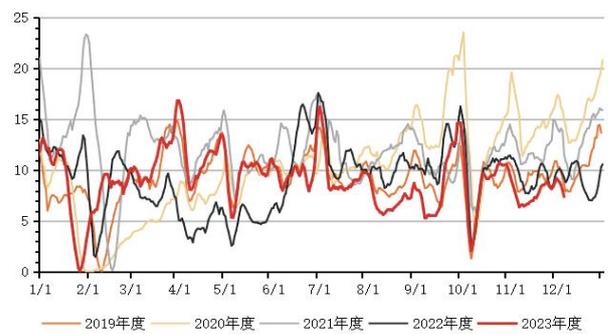
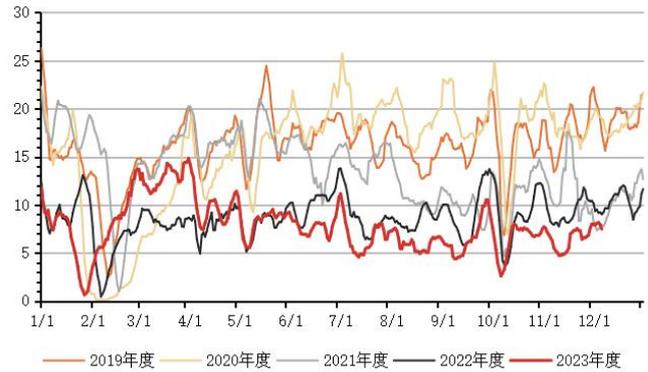


图 23 二线城市：商品房成交面积：MA7



图 24 三线城市：商品房成交面积：MA7



来源：统计局 国联期货

在对销售情况进行分析研判之后，方能对地产端实际用钢需求做出准确判断。这是由于当前房地产企业债务高企，房地产企业现金流紧缺，房屋销售为房地产主要的资金来源，若销售大幅好转，有概率满足当前的保交楼和偿债需求。但由于前文所述，我们认为 2024 年地产销售难有大幅好转。在此基础上，地产端整体偏弱的销售难以同时满足偿债和保交楼的需求。地产端的债务困境仍需要通过银行等金融机构的支持来解决，保交楼政策亦需要政策端发力为房地产企业提供支持。

此外，据图 23 显示，近年来房地产企业开发资金的来源中，定金及预收款、个人按揭及贷款占比合计将近总资金来源的 50%。在销售低迷及本身已债务高企的情况下，销售的低迷对地产开发形成极大的拖累。因此我们认为，在 2024 年难以看到实质性的地产投资端及新开工的好转。

尽管当前部分地区政府已取消对土地价格的限制，但是在当前债务困境下，放宽土地限价难以实质性带动拿地回升，拿地后是否有足够资金去开发，以及在市场悲观预期及对期房信任转弱的格局下，建筑完成能否变现，是制约房地产企业拿地的重要因素。考虑到当前地产企业的实际情况，以及上述销售数据的低迷，我们对于 2024 年的地产投资仍维持悲观，即便地产销售出现好转，新开工也难以出现实质好转。但在 2023 年低基数的情况下，预计 2024 年二季度同比有转正的可能，但低基数情况下，实质需求仍然偏弱，我们预计 2024 年地产新开工累计同比下滑 2.5%。

图 25 房地产开发企业：资金来源情况

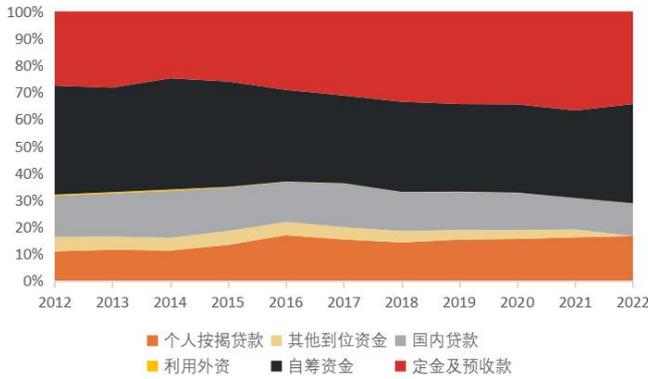
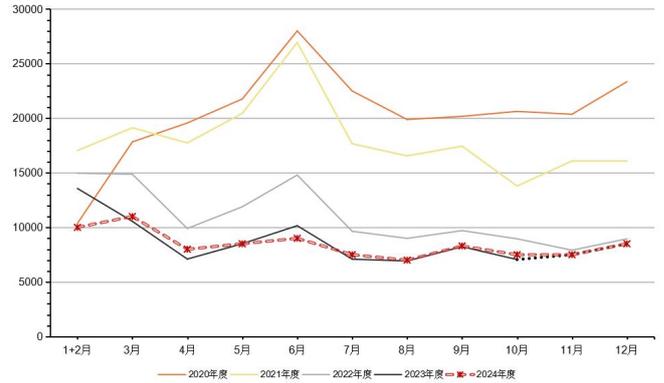


图 26 房屋新开工面积 预测 (当月值)



来源：统计局 钢联 国联期货

3.2 基建用钢：财政持续发力，关注三大工程

据 Wind 数据显示，2023 年 1-10 月，国内累计钢材直供量为 3.01 亿吨，累计同比增长 2057 万吨（7.32%），基建端钢材用量同比有所增长。以 2023 年专项债发行情况来看，资金主要流向领域为市政及产业园区基础设施、交通基础设施、社会事业及保障性安居工程。此四大领域合计在全年专项债占比高达 82.93%。

资金问题是 2023 年制约基建发力主要因素，由于房地产供需形势发生重大改变，国内土地财政模式下，房地产企业拿地意愿持续回落下，政府性基金收入跟随下滑，对基建施工强度形成拖累。

图 27 中国：销售量(直供)：钢材：当月值

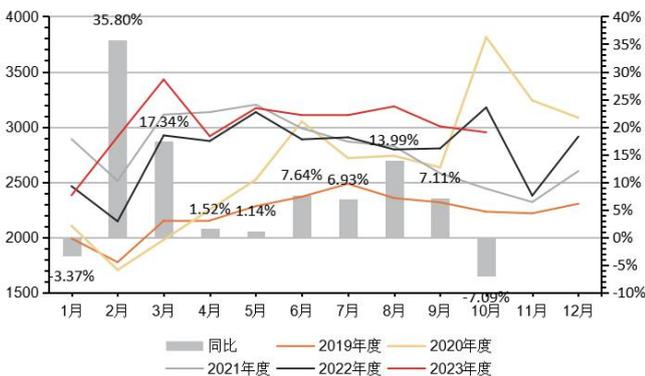
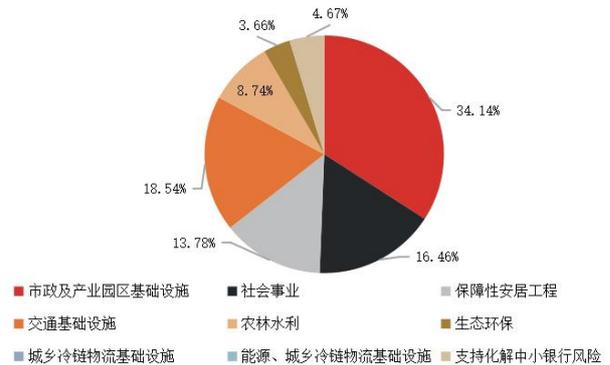


图 28 2023 年新增专项债用途划分



来源：统计局 Wind 国联期货

据国家统计局数据显示，2023 年 1-10 月，国内基础设施建设投资累计同比增长 8.27%，除电力外累计同比增长 5.90%。展望 2024 年，在政策端稳中求进、先立后破和积极的财政政策的基

调下，预计 2024 年基建仍将是政策端发力的核心，也将成为对冲地产用钢下滑的主要组成部分。

2023 年，由于疫情期间的税收减免政策的退出，中国公共财政收入大幅上升，1-10 月累计同比增长 8.10%，公共财政支出累计同比增长 4.60%，政府财政情况仍然紧张。另一方面，由于地产行业进入下行周期，房地产企业拿地意愿较弱，土地财政收入有所回落，致使 2023 年全国政府性基金收入大幅下滑，累计同比下跌 16.0%，进而影响政府性基金支出，资金拖累下对基建需求形成拖累。同时，建筑公司的资金困境，也致使建筑公司在政府资金乏力的情况下难以对基建需求提供支撑。

展望 2024 年，考虑到政策定调方向，预计基建端需求核心锚点仍在城中村改造、平急两用基础设施及保障性住房建设上。资金层面据上述预期，预计 2024 年地产难有起色，地产企业债务困境尚需政策支持，拿地更是难有起色。原有的土地财政已难以对基建提供边际支持。

2023 年 12 月，中央政治局会议中提出的，2024 年要坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。积极的财政政策要适度加力、提质增效，稳健的货币政策要灵活适度、精准有效。此前万亿国债叠加上调财政负债率亦表明了政策端较强的稳经济决心。在此基准下预计政策端将持续发力，从各方面对以上三个领域提供支持，助力基建快速形成实物工作量。在此基础上我们预计基建端用钢需求将维持 5%左右的增速。

图 29 固定资产投资完成额:基建投资累计同比 图 30 基建投资分行业累计同比



图 31 中国公共财政收入与支出情况



图 32 全国政府性基金收入与支出情况



来源：统计局 Wind 国联期货

3.3 制造业及出口需求：一带一路国家内生需求较强

制造业作为“十四五”期间重点支持和发展的重点领域，与基建、出口共同承接了地产下行的过剩产能。据国家统计局数据显示，1-10月，国内制造业投资完成额累计同比增长6.20%，而受制于较高的原料价格与偏弱的下游需求，1-10月制造业累计利润总额同比下跌8.50%。与制造业PMI数据对照可以看到，在海外经济衰退下，出口订单整体偏弱，制造业订单项长期处荣枯水平线之下。展望2024年，受益于较强的托底经济决心、不断出台的刺激政策及逐步恢复的经济环境下，预计制造业内需有向好趋势。

在间接出口层面来看，1-10月中国工业企业出口交货量累计同比下跌4.20%，金属制造业与通用设备制造业出口均同比下滑，而专用设备与汽车同比有所增长，尤其是汽车制造业，1-10月累计出口同比增长30.30%。展望2024年，在海外加息周期叠加对美国衰退预期影响下，预计间接出口有所回落。

直接出口层面，受益于国内较低的钢材价格，以及一带一路国家较强的内生增量需求，2023年1-10月国内累计出口8265.8万吨，累计同比增长2071.8万吨（33.45%），主要出口至东南亚、中东地区。考虑到国内钢铁行业具备成本优势，同时房地产行业下行周期下钢铁产能过剩，国内内需不足，难以给出成材较高利润的情况下，预计明年钢材出口于今年持平。

图 33 制造业投资总额与利润



图 34 中国制造业 PMI

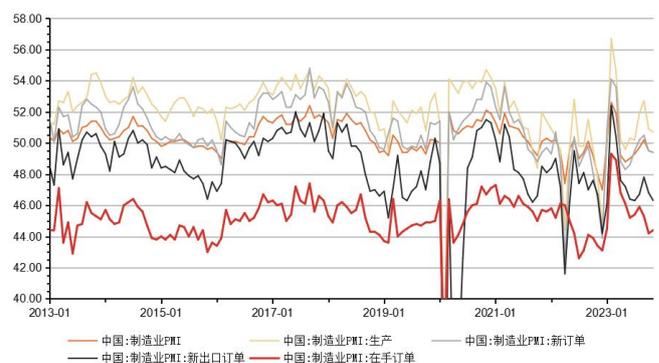


图 35 中国工业企业出口交货量



图 36 钢材出口累计值

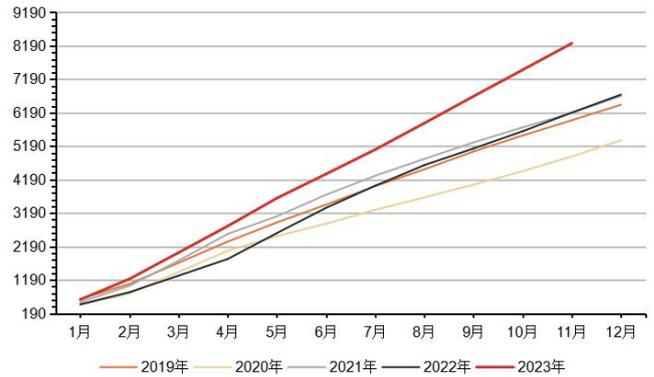


图 37 钢材出口当月值

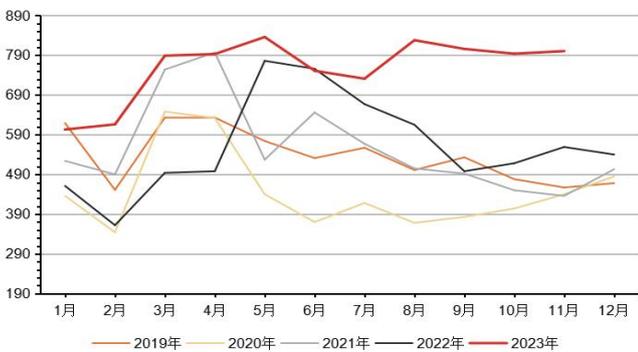
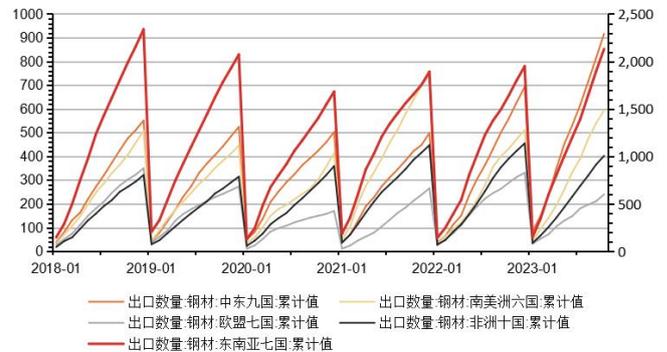


图 38 钢材出口地区结构



来源：统计局 Wind 国联期货

3.4 碳达峰及粗钢平控：仍为产能优化的重要抓手

2023 年 12 月 6 日，国家发改委公布首批碳达峰试点名单，确定张家口市等 25 个城市、长治高新技术产业开发区等 10 个园区为首批碳达峰试点城市和园区。各试点城市和园区要切实履行主体责任，把碳达峰试点建设作为促进本地区经济社会发展全面绿色转型的关键抓手，统筹谋划重点任务、研究推出改革举措、扎实推进重大项目。

国内钢铁行业作为高耗能产业，在碳达峰、碳中和预期下，钢铁产量有回落预期；另一方面在地产下行周期内，钢铁产量过剩，同时钢厂相对分散，对于原料缺乏定价权，钢厂利润较弱下，粗钢平控预期犹存。因此，碳达峰与粗钢平控政策都将是 2024 年钢铁产量的重大扰动因素，但考虑到钢铁产量下滑并不单单是经济问题，在各地均有经济增长目标的情况下，预计即使有政策推出，在四季度前也难以实质性落地。

四、结论及展望：产能过剩预期犹存，宏观影响价格区间

供给端来看，2024年预计海外主流四大矿商铁矿产量增长2000万吨左右；非主流矿山新增产能逐步释放，预计产量增长2500万吨；海外供给折发中国增量约3200万吨。国产在事故后矿山复产及外部因素干扰减少的影响下，预计铁精粉产量增长700万吨。供给端铁矿总增量约3900万吨。

需求端来看，碳达峰及粗钢平控仍为扰动因素，但在四季度前或难以实质影响铁矿需求；下游地产仍在下行周期，预计地产用钢同比减少2.5%；基建端在较强的托底决心及政策不断加码下，仍为2024年需求的主要支撑点，预计同比增长5%；直接出口在成本优势及一带一路国家较强的内生需求下仍维持强势；间接出口则在加息影响下或有所回落；经济复苏及政策支持下，制造业内生需求有所好转。

在地产下行周期下，钢铁产能过剩预期犹存，叠加经济稳步恢复下，难以给出成材较高的利润，预计盘面最优交割品仍对应PB粉、巴混、卡粉等中高品矿。

展望2024年，预计铁矿供需维持先紧后松，上半年需关注强宏观预期向现实的转换情况，若下游需求好转，低库存或将带动补库预期，放大铁矿价格波动，同时海外降息节奏对盘面带来的扰动；下半年需关注粗钢平控及碳达峰、碳中和对盘面带来的扰动。

关注原料补库带来的做多机会，及现实与预期差异带来的行情机会。

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。

国联期货

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：0510-82757630

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