

钢铁行业 2024 年度投资策略

钢铁行业利润有望改善

□ **预计需求边际有所改善**

地产需求继续筑底。2023年，地产政策迎来拐点，保障性住房、城中村改造以及地产扶持政策陆续出台，地产预期逐步转好。我们认为，地产政策的影响未来有望逐步向开工端传导，待拿地和新开工改善后，地产的钢材消费有望回升。但考虑到传导周期，我们预计2024年仍是地产对钢材消费的筑底期。

基建需求有望提升。2023年下半年财政政策陆续发力，平急两用工程、特别国债项目有望在2024年形成更多的实物工作量。中央财政资金将有力支撑重大项目建设，地方债务化解也有望改善地方基建项目资金压力，基建实物工作量有望明显提升，用钢需求有望增长。

制造业需求稳中有升。一方面，针对地产销售端的不断刺激，地产销售或有一定改善空间，进而带动家电、汽车等消费保持较好的增速；另一方面，财政目前发力针对基建领域投资，有望使得项目开工建设得到加速，进而带动工程机械产量有所恢复。2024年整体制造业仍有望维持比较平稳的钢材需求。

出口仍有望维持高位。2023年1-10月份我国累计净出口钢材6836.60万吨，同比增长44.69%。展望2024年，我国钢材成本较海外仍具较为明显优势，叠加东南亚等主要出口地经济增长较为强劲，但受工业体系等因素制约，供给弹性不大，海外市场空间仍然较大。考虑人民币升值对出口会造成一定影响，我们认为，2024年我国钢材出口量或有小幅减少，但出口数量仍有望维持较高水平。

□ **供给保持刚性，供需关系或环比改善**

自2021年以来，钢铁行业已连续三年调控粗钢产量，每年同比保持不增，供给保持刚性有望成为常态。预计2023年粗钢表观消费量为93217万吨，每万元GDP对应粗钢表观消费量为78.42公斤。按此消费强度，如果2024年我国GDP增速达到5%，可供出口量为3918万吨，同比下降54%。我们认为，考虑经济韧性，海外需求出现下降54%概率较低。明年内外价差有望缩窄，行业供需格局有望改善。

原材料成本压力有望下降。2023年全球流动性变化成为铁矿石价格上涨主要驱动因素。展望2024年，流动性变化减弱，特别是人民币有望升值或带动铁矿石中枢价格回落。焦煤焦炭方面，粗钢产量刚性决定了焦炭需求难有增长。同时炼焦煤进口及国产量自2023年已经开始大幅增长。我们认为，焦煤供给持续改善有望带动焦炭价格中枢平稳下移。

□ **投资建议：**

- 1.具备品种优势、盈利稳定板材龙头。建议关注**华菱钢铁**、**南钢股份**、**宝钢股份**、**新钢股份**。
- 2.水利发力，重点关注**铸管龙头**，建议关注**新兴铸管**。
- 3.油气、火电建设仍有望保持高景气度，相关特殊钢管材公司有望受益，建议关注：**久立特材**、**盛德鑫泰**、**武进不锈**、**常宝股份**。
- 4.地产销售有望回暖，建议关注**甬金股份**。

□ **风险提示：**需求释放不足，上游原材料价格大幅上涨，产业政策不及预期。

推荐（维持）

华创证券研究所

证券分析师：**马金龙**

邮箱：majinlong@hcyjs.com
执业编号：S0360522120003

证券分析师：**马野**

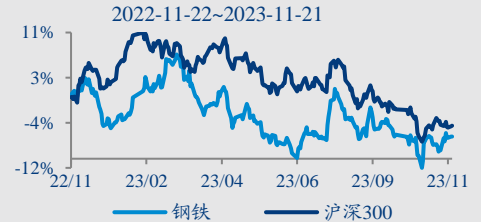
邮箱：maye@hcyjs.com
执业编号：S0360523040003

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	54	0.01
总市值(亿元)	9,440.10	1.05
流通市值(亿元)	8,331.41	1.20

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	3.8%	-2.3%	-6.8%
相对表现	1.8%	6.9%	-1.8%



相关研究报告

- 《钢铁行业周报(20231113-20231117): 钢价延续强势, 板块配置价值凸显》
2023-11-19
- 《钢铁行业周报(20231106-20231110): 五大材产量收缩明显, 钢材价格保持强势》
2023-11-12
- 《钢铁行业周报(20231030-20231103): 日均铁水产量有所下滑, 钢材价格上涨》
2023-11-05

投资主题

报告亮点

梳理 2023 年钢铁行业基本面变化情况，包含钢材价格、原材料价格、进出口情况、分析行业在 2023 年盈利情况不佳的主要因素。

从供需两端对 2024 年的钢铁行业进行展望分析，判断未来行业供需关系或相对稳定，主要原材料价格中枢或有望下降。

根据 2024 年行业基本面展望及上市公司在 2023 年表现，筛选四个主要关注方向。

投资逻辑

（一）具备品种优势，盈利稳定板材龙头。考虑到 2024 年地产用钢需求仍将维持在低位，全行业需求或难以出现爆发式增长，需求侧在 2024 年仍将以结构性需求为主。我们认为，工业用板材需求将好于建材。因此，板块个股中，或依然呈现出结构性机会。梳理 2022 年下半年行业景气度下行开始，依然可以实现稳定盈利的上市钢企，结合个股目前估值水平及分红能力，我们建议关注品种结构优，且具备稳定盈利能力，具备分红能力，且估值仍然处于相对低位的公司（市净率不足 1 倍且有相对合理的市盈率），建议关注华菱钢铁、南钢股份、宝钢股份、新钢股份。

以上公司若 2024 年行业供需出现明显改善，钢价上涨，公司仍可分享行业 β 红利。

（二）水利发力，重点关注铸管龙头。2023 年 10 月 24 日，十四届人大六次会议通过了 1 万亿美元的中央国债增发，同时通过了地方 2.7 万亿的新增地方债提前下达。多数领域聚焦在水利相关工程，水利建设产业链将受益。水利作为近年来国家主推建设方向，未来建设规模有望持续增长。而财政发力刺激经济下，压制基建释放需求的资金因素有望在 2024 年得到缓解，各类相关项目推进有望加速。建议关注：新兴铸管。

（三）特钢高景气赛道业绩有望继续增长。近年来，油气价格持续在高位运行，油气行业资本开支维持高位。能源行业整体用钢需求稳步增长，相关下游油气开采需求占比高的特钢企业受益，建议关注久立特材、常宝股份。

2023 年，火电建设明显加速。2023 年 1-10 月份，中国火电基本建设投资完成额累计 735 亿元，累计增速 14.20%，增速在 2023 年整体呈现上升趋势。可以看出，火电建设仍处在加速阶段。我们认为，2024 年火电建设仍有望保持高景气度，相关火电用管企业有望受益，建议关注：盛德鑫泰、武进不锈、常宝股份。

（四）地产销售回升，甬金股份有望受益。2023 年随着经济下行压力较大，地产政策逐步走向宽松。整体看来，目前地产政策主要集中在解决商品房销售低迷的问题。随着政策的不断刺激，地产销售有望筑底回升。甬金股份作为我国不锈钢冷轧龙头，下游地产产业链渗透率较高，且主要集中在地产后周期。若 2024 年地产销售底部回暖，公司产品加工费有望受益。

目 录

一、 2023 年高成本弱需求，行业盈利承压	6
(一) 资源股及龙头股带动，普钢板块相对收益明显	6
1、 普钢板块指数相对收益明显	6
2、 资源股和龙头公司股价表现优异	7
(二) 产量成交量弱稳，价格前高后低	8
(三) 成本高位，行业整体盈利不佳	9
二、 预计 2024 年需求边际有所改善	12
(一) 基建有望对冲地产需求，制造业保持旺盛	12
1、 地产需求继续筑底	12
2、 基建实物工作量有望得到提升	13
3、 制造业需求稳中有升	15
4、 出口仍有望维持高位	16
(二) 供给保持刚性，供需关系或环比改善	19
(三) 原材料成本压力有望下降	20
1、 人民币升值利空矿石	20
2、 焦煤有望带动焦炭价格平稳下降	21
三、 投资建议	22
(一) 具备品种优势、盈利稳定板材龙头	22
(二) 水利发力，重点关注铸管龙头	23
(三) 特钢高景气赛道，业绩仍有望增长	23
1、 油气开采投资持续增长	23
2、 火电锅炉管材	24
(四) 地产销售回暖，甬金股份有望受益	24
四、 风险提示	25

图表目录

图表 1	申万一级行业指数年初至今涨跌幅情况 (%)	6
图表 2	钢铁行业二级子行业年初至今涨跌幅 (%)	6
图表 3	2023 年钢铁 (申万) 指数走势	7
图表 4	钢铁板块市净率变化情况	7
图表 5	钢铁 (申万) 一季度表现优于市场整体	7
图表 6	市场主要指数与钢铁行业指数变化情况	7
图表 7	钢铁行业上市公司年初至今涨幅	8
图表 8	2023 年钢材价格综合指数表现情况	8
图表 9	五大材周产量与建材成交量情况	8
图表 10	五大品种 Mysteel 普钢价格绝对指数变化情况	9
图表 11	螺纹钢、热轧、冷轧吨钢毛利情况	9
图表 12	2023 年五大品种季度环比涨跌幅情况 (元/吨)	9
图表 13	黑色金属冶炼和压延加工业营业收入累计值	9
图表 14	黑色金属冶炼和压延加工业利润总额累计值	9
图表 15	生铁产量与铁矿石价格变化情况	10
图表 16	铁矿石价格与美元兑人民币汇率变化情况	10
图表 17	铁矿石价格与美元指数变化情况	10
图表 18	64 家钢厂铁水不含税成本	11
图表 19	247 家钢铁企业盈利率	11
图表 20	地产投资与商品房销售面积单月同比	12
图表 21	地产新开工、施工及竣工面积单月累计同比	12
图表 22	房地产开发资金累计同比	13
图表 23	固定资产投资完成额	14
图表 24	政府预期目标赤字率	14
图表 25	地方政府债券发行额当月值 (亿元)	15
图表 26	不同行业固定资产投资累计同比	16
图表 27	家电、汽车产量同比增幅	16
图表 28	工程机械、金属集装箱产量累计增速	16
图表 29	我国钢材出口当月情况 (万吨)	16
图表 30	主要国家热轧板卷 FOB 出口价格 (美元/吨)	17
图表 31	Mysteel 五大钢材出口价格绝对指数	17
图表 32	主要出口国家 2023 年钢材出口增量 (吨)	17
图表 33	2023 年 1-9 月主要国家粗钢产量同比增量 (千吨)	18

图表 34	主要国家粗钢产量对比 (千吨)	18
图表 35	即期美元汇率	18
图表 36	粗钢供需平衡	19
图表 37	钢材社会库存	20
图表 38	钢材钢厂库存	20
图表 39	澳洲&巴西铁矿石发货量 (月)	20
图表 40	26 港口/45 港口铁矿石到港量	20
图表 41	中国进口炼焦煤数量: 单月值	21
图表 42	中国炼焦煤产量: 当月值	21
图表 43	炼焦煤价格指数与供给端变化情况	21
图表 44	247 家钢铁企业高炉开工率	21
图表 45	重点上市钢企单季度盈利情况 (亿元)	22
图表 46	重点上市钢企估值情况	22
图表 47	OPEC 一揽子原油价格	23
图表 48	石油、天然气开采业固定资产投资 (%)	24
图表 49	火电投资完成额	24

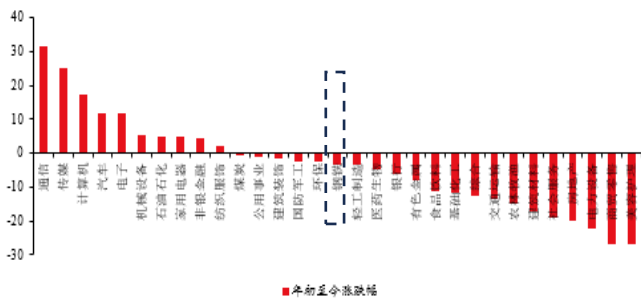
一、2023 年高成本弱需求，行业盈利承压

(一) 资源股及龙头股带动，普钢板块相对收益明显

1、普钢板块指数相对收益明显

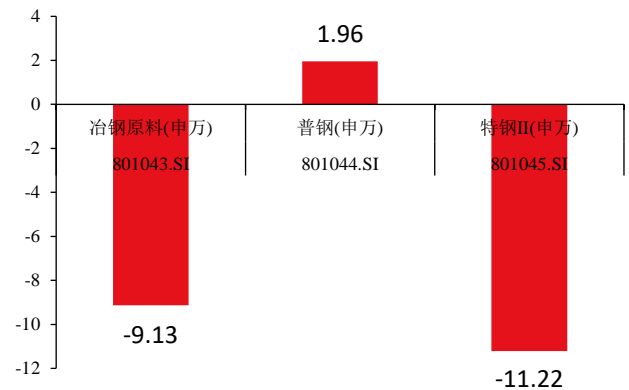
截至 11 月 17 日，钢铁（申万）指数报收 2209.82 点，年初至今累计下跌 3.33%，在申万所有一级行业中排名 16 位。子板块中，冶钢原料、普钢、特钢分别报收 2899.47 点、2092.88 点、4125.23 点，分别变化-9.13%、+1.96%、-11.22%。

图表 1 申万一级行业指数年初至今涨跌幅情况 (%)



资料来源: wind, 华创证券

图表 2 钢铁行业二级子行业年初至今涨跌幅 (%)

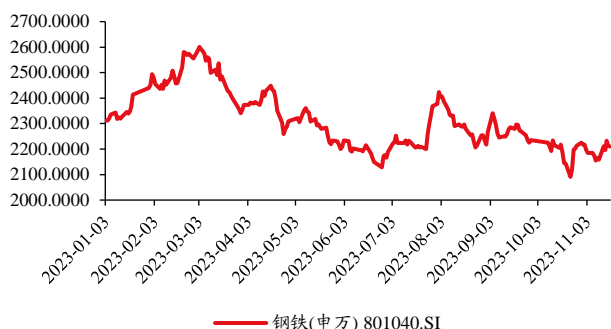


资料来源: wind, 华创证券

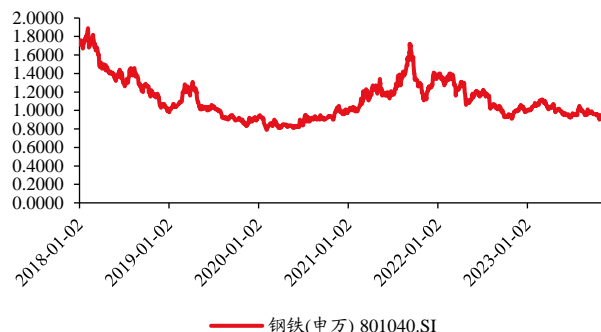
复盘板块 2023 年走势：“预期”影响驱动行情走势

- 受益于防疫政策优化，经济恢复预期增强，市场对全年需求预判较为乐观，钢材价格稳步上涨，钢铁（申万）指数从年初至 3 月初上涨 11.39%，较万得全 A 指数（同期涨幅 6.82%）取得较为明显超额收益。
- 到 3 月中旬，随着全年对 GDP 目标要求不及市场预期，市场对于经济复苏判断预期转弱；同时随着钢材市场进入传统淡季，需求数据并未出现明显增长，钢材价格在较弱需求情况下出现回落，市场对于行业盈利能力担忧加重，板块开始下跌。
- 7 月底-8 月初，随着全年粗钢产量“平控”政策推出，同时叠加行业即将进入“金九银十”传统旺季，供需错配预期加强，板块出现一轮较为明显上涨行情。进入九月份后，由于需求释放不足影响，板块再次有所回落。

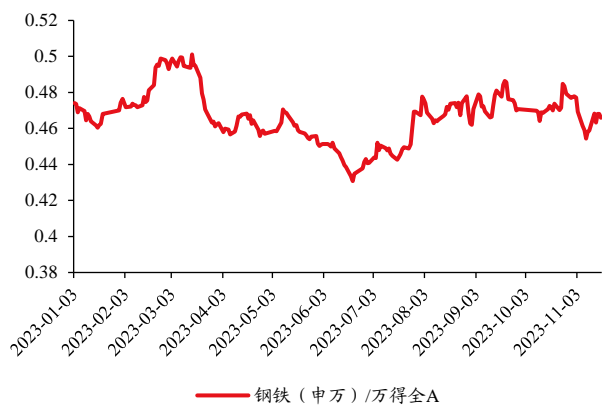
但从年初以来，板块估值水平整体处于较低位置，板块整体表现较为稳定。与市场主要指数涨跌幅对比看，截至 11 月 17 日，上证综合指数下跌 1.13%，万得全 A 指数下跌 1.52%，创业板综下跌 0.6%，深证成指下跌 9.41%，科创 50 指数下降 7.14%，沪深 300 指数下降 7.84%，普钢板块较市场主要指数具有相对收益。

图表 3 2023 年钢铁（申万）指数走势


资料来源: wind, 华创证券

图表 4 钢铁板块市净率变化情况


资料来源: wind, 华创证券

图表 5 钢铁（申万）一季度表现优于市场整体


资料来源: wind, 华创证券

图表 6 市场主要指数与钢铁行业指数变化情况

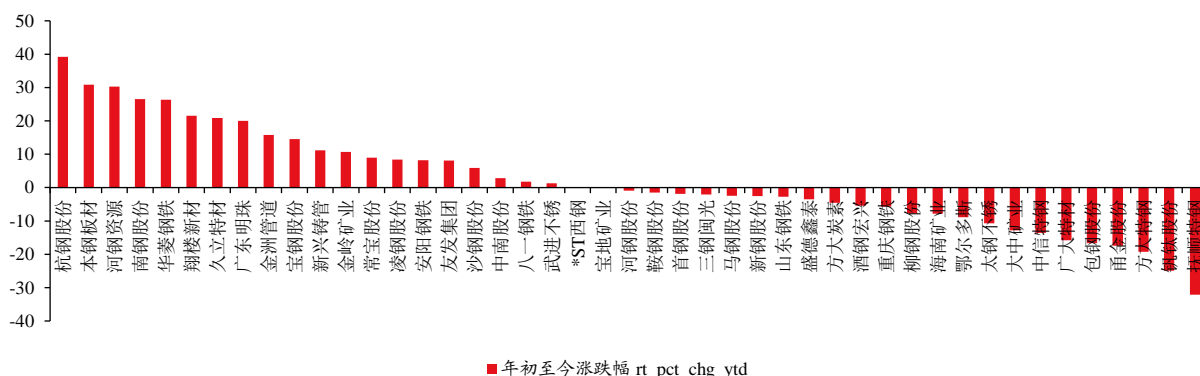
代码	名称	年初至今涨跌幅 (%)
主要市场指数		
000001.SH	上证指数	-1.13
881001.WI	万得全A	-1.52
399102.SZ	创业板综	-0.6
399001.SZ	深证成指	-9.41
000688.SH	科创50	-7.14
000300.SH	沪深300	-7.84
钢铁板块		
801040.SI	钢铁(申万)	-3.33
801043.SI	冶钢原料(申万)	-9.13
801044.SI	普钢(申万)	-1.96
801045.SI	特钢II(申万)	-11.22

资料来源: wind, 华创证券 备注: 数据截至 2023 年 11 月 17 日

2、资源股和龙头公司股价表现优异

个股中，板块全年累计上涨前五名的企业分别为杭钢股份、本钢板材、河钢资源、南钢股份、华菱钢铁，年初至今涨幅分别为 39.23%、30.85%、30.23%、26.52%、26.38%；跌幅前五名的个股分别为抚顺特钢、钒钛股份、方大特钢、甬金股份、包钢股份，累计跌幅分别为 32.15%、24.95%、19.27%、17.42%、16.67%。

图表 7 钢铁行业上市公司年初至今涨幅



资料来源: wind, 华创证券 注: 数据截至 2023 年 11 月 17 日

(二) 产量成交量弱稳, 价格前高后低

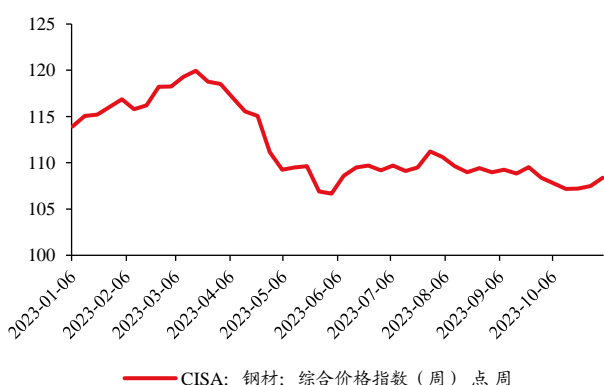
截至 11 月 17 日, 钢材综合价格指数报收 111.58 点, 年初至今累计下跌 2.06%。从节奏上来看, 钢材价格整体呈现了上涨-回落-企稳震荡的走势。具体来看,

1-3 月份, 受下游需求恢复的强预期支撑影响, 开年经济进入复苏轨道, 同时春节后百年建筑公布复工数据, 显示复工进度有所加速, 在宏观预期回暖、建筑项目复工加速的驱动下, 钢材综合价格指数出现一轮较为明显的上涨。

3-6 月份, 国内旺季需求并未进一步增加, 叠加前期供给增速较快, 市场预期转向弱复苏, 二季度钢价开始回落。

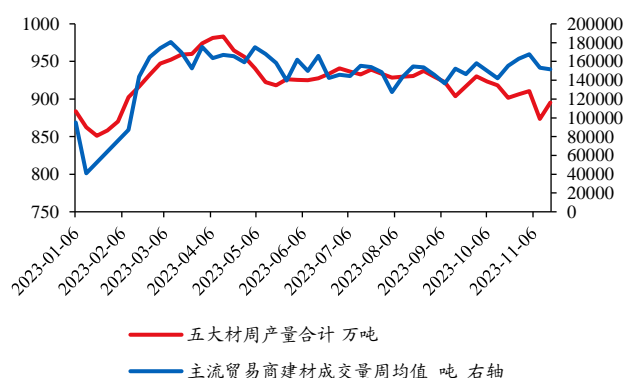
6 月份至今, 整体行业基本上表现比较平稳, 建材周内日均成交量整体维持在 15 万吨附近波动, 供给端同样表现比较平稳, 钢材价格维持震荡运行。

图表 8 2023 年钢材价格综合指数表现情况



资料来源: Mysteel, 华创证券

图表 9 五大材周产量与建材成交量情况



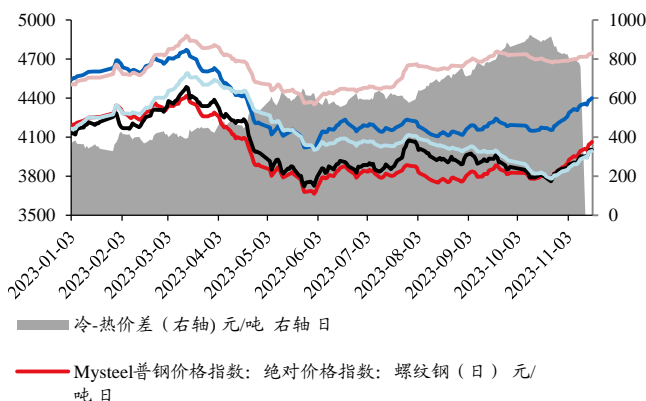
资料来源: Mysteel, 华创证券

具体品种来看, 截至 11 月 17 日, 钢材五大品种螺纹钢、线材、热轧板卷、冷轧板卷、中厚板价格较年初波动-3.05%、-3.20%、-3.12%、+5.39%、-4.04%。

整体上看, 五大品种全年价格走势相同。其中, 冷轧板卷价格受到下游家电、汽车等需求支撑, 价格较其余品种表现较强。根据钢联数据显示, 冷轧板卷盈利能力强于螺纹钢、

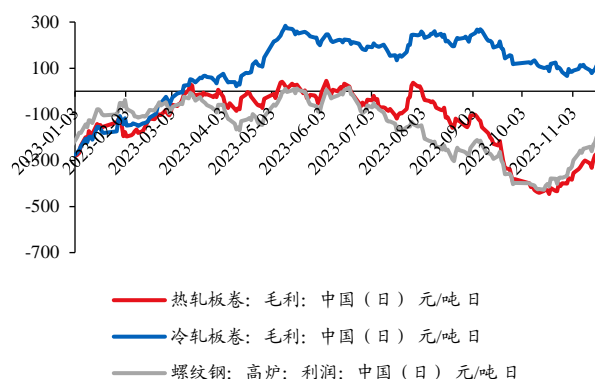
热轧板卷，吨钢自 3 月份以来保持盈利状态。

图表 10 五大品种 Mysteel 普钢价格绝对指数变化情况



资料来源: Mysteel, 华创证券

图表 11 螺纹钢、热轧、冷轧吨钢毛利情况



资料来源: Mysteel, 华创证券

图表 12 2023 年五大品种季度环比涨跌幅情况 (元/吨)

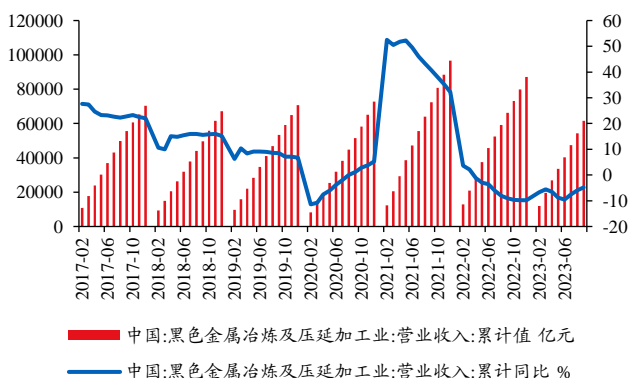
品种	2023/1/3	2023/11/17	年初至今涨幅	Q1涨幅	Q2涨幅	Q3涨幅	Q4涨幅
螺纹钢	4192	4064	-3.05%	6.74%	-9.62%	-1.67%	1.63%
线材	4545	4399	-3.20%	5.93%	-9.34%	-1.03%	1.66%
热轧板卷	4130	4001	-3.12%	8.53%	-7.55%	-0.42%	-1.80%
冷轧板卷	4503	4746	5.33%	5.93%	-3.33%	2.58%	1.63%
中厚板	4163	3994	-4.04%	8.68%	-3.35%	-4.67%	-4.03%

资料来源: Mysteel, 华创证券

(三) 成本高位，行业整体盈利不佳

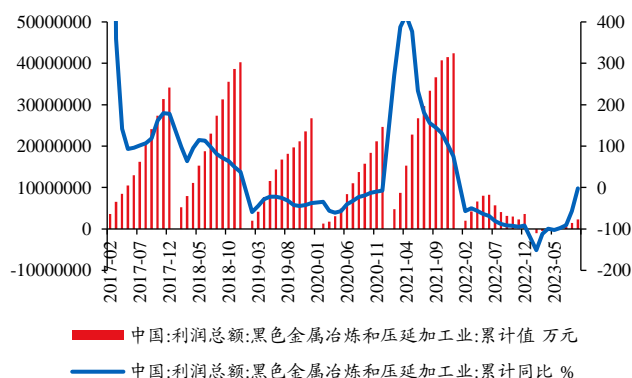
行业方面，2023 年前 9 个月，黑色金属冶炼和压延加工业营业收入/利润总额分别为 61527.1 亿元/227.9 亿元，同比分别下降 4.8%/1.8%。营业收入虽同比有所下滑，但始终维持在-10%以内，但利润总额除因 22 年 7 月份开始亏损影响外，23 年 1-7 月同比降幅维持在 100%左右。

图表 13 黑色金属冶炼和压延加工业营业收入累计值



资料来源: wind, 华创证券

图表 14 黑色金属冶炼和压延加工业利润总额累计值

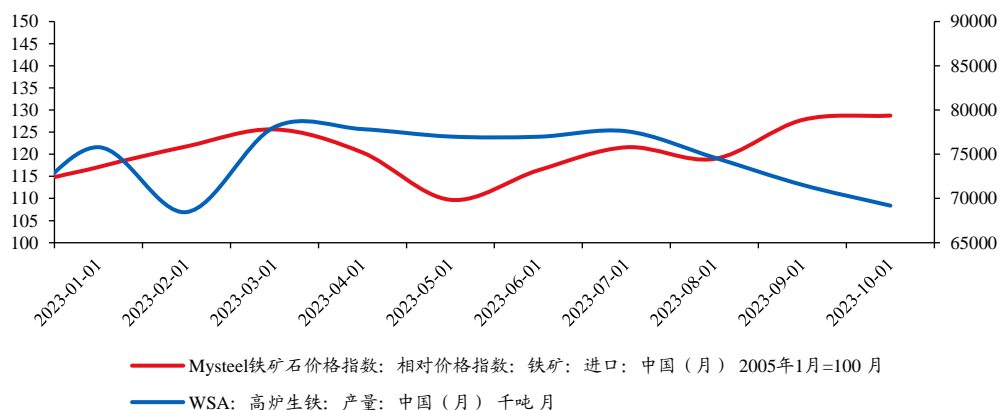


资料来源: wind, 华创证券

利润降幅明显高于收入降幅，考虑到目前钢材产量累计值仍高于往年，我们认为 2023 年核心压制钢铁企业利润的因素为成本及需求。

- **铁矿石供需影响:** 2023 年 1-8 月，我国累计进口铁矿石 7.76 亿吨，同比增加 7.34%。截至 11 月 17 日，47 港口铁矿库存 1.2 亿吨，较年初下降 1871.64 万吨，247 家钢铁企业进口铁矿库存 9054.1 万吨，较年初下降 902.24 万吨。而生铁产量上看，1-10 月份，全国累计生铁产量 7.45 亿吨，累计同比增长 2.3%。生铁产量同比略增，一定程度上支撑了铁矿石需求。

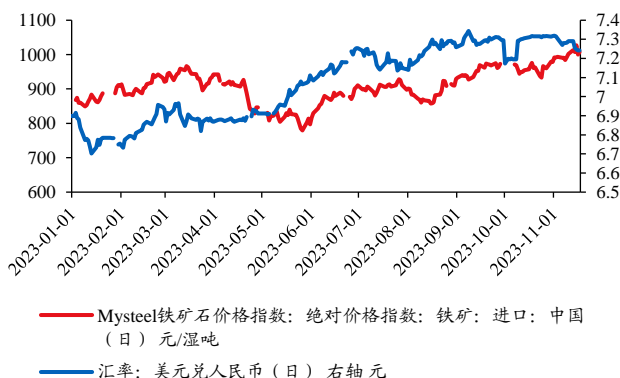
图表 15 生铁产量与铁矿石价格变化情况



资料来源: Mysteel, 华创证券

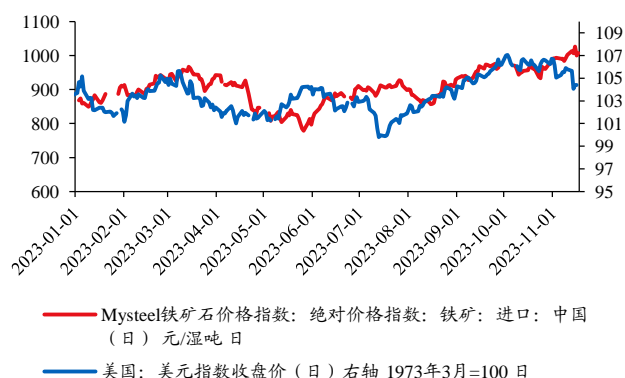
- **汇率影响:** 阶段来看，2023 年一、二季度，随着美元指数持续上涨，铁矿石价格同步上升。二季度末，铁矿石价格与美元指数出现背离，但同时人民币不断贬值，成为该阶段铁矿石价上涨主要动力。

图表 16 铁矿石价格与美元兑人民币汇率变化情况



资料来源: Mysteel, 华创证券

图表 17 铁矿石价格与美元指数变化情况



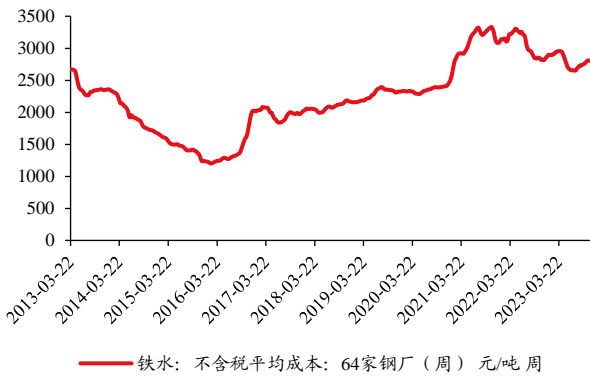
资料来源: Mysteel, 华创证券

综合而言，2023 年铁矿石价格在较短窗口期内会随着钢厂需求、成交量等因素存在小幅波动。但全年趋势上看，一季度铁矿石价格与生铁产量同步上涨，基本面推动铁矿石价格上升，但自二季度后，全国生铁产量开始小幅回落，且在 8 月份开始环比降幅走阔。而二季度至今铁矿石价格走势与生铁产量出现一定背离。我们认为，二季度后的铁矿石定价，基本面因素权重有所降低，而美元指数和美元对人民币汇率权重提升。

铁矿石价格的高位运行，使得钢铁企业铁水成本仍处高位运行，而同时整体较弱的需求

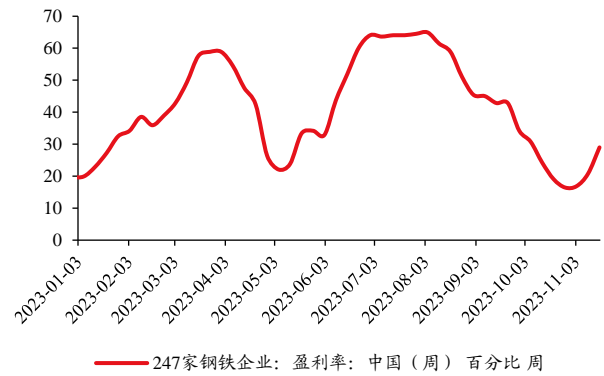
侧限制了钢材价格向下游传导的能力，钢铁企业盈利率仍然维持在较低位置。

图表 18 64 家钢厂铁水不含税成本



资料来源：Mysteel，华创证券

图表 19 247 家钢铁企业盈利率



资料来源：Mysteel，华创证券

二、预计 2024 年需求边际有所改善

(一) 基建有望对冲地产需求，制造业保持旺盛

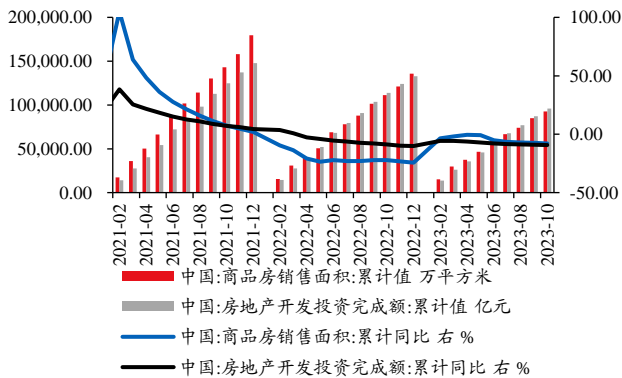
预计随着制造业生产活动加快，汽车、家电、船舶行业需求较好，用钢量或稳中有升；风电、核电等新能源产业高速发展，对钢铁的需求将增长；基建仍将发挥托底支撑作用，是拉动钢铁需求的主要抓手；房地产对钢铁需求的拉动作用难以有效释放。

1、地产需求继续筑底

地产、基建、制造业作为中国钢铁需求的三大支柱行业，其中地产是钢材消费最主要下游，占比约为总消费量的 35%-40%(根据中钢协数据测算)。而除了对钢材的直接使用外，房地产建设所用的工程机械以及竣工后对家电的采购也间接起到了拉动钢材消费的作用。地产景气度与用钢需求高度相关，对其影响较大。

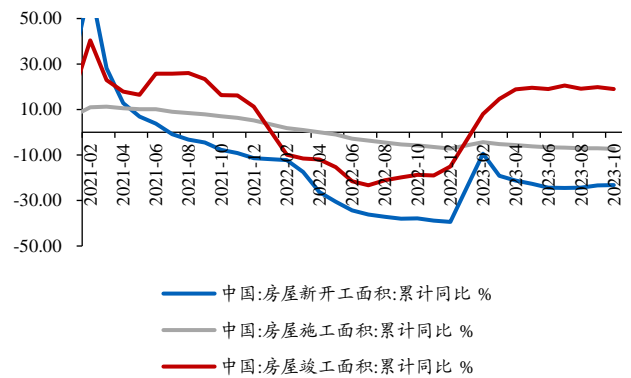
2023 年 1-10 月地产投资同比增速整体呈现探底状态。1-10 月全国房地产开发投资 95921.78 亿元，同比下降 9.30%；其中，住宅投资 72799.20 亿元，下降 8.8%。房屋新开工面积、施工面积同比持续负增长，竣工面积受到今年保交楼工作的推进，同比增速较高。但在房地产项目建设周期内，前段工程往往用钢量较大，因此 2023 年地产新开工面积、施工面积同比负增长对钢材需求有着明显的压制作用。

图表 20 地产投资与商品房销售面积单月同比



资料来源: wind, 华创证券

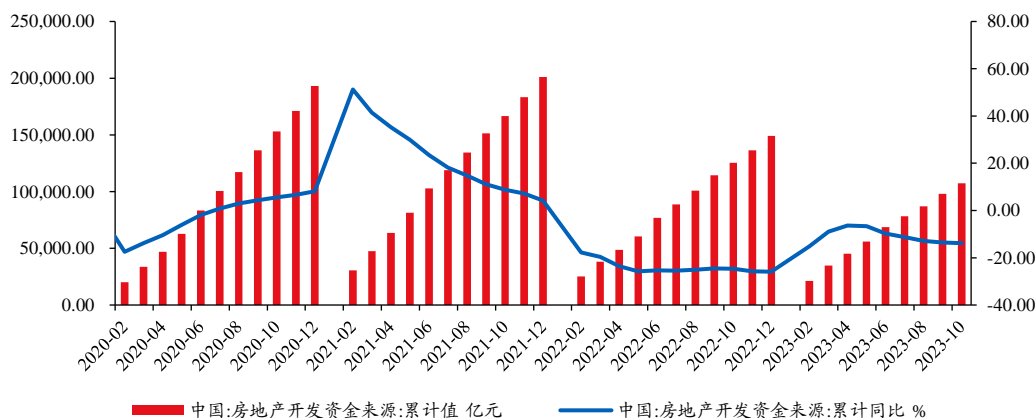
图表 21 地产新开工、施工及竣工面积单月累计同比



资料来源: wind, 华创证券

当前地产行业困境源于地产行业进入高周转状态后对预售资金的依赖程度加剧。2023 年 1-10 月份，房地产开发企业到位资金为 107334.98 亿元，同比下降 13.8%，这表明开发商的资金状况有所恶化。2021 年始，资金监管逐步收紧，房企总体资金工作压力仍然处在过度紧张，房产开发到位资金增长速度逐月下降，房企资金开始进入全面紧张状态，销售端迟迟未能改善，房企资金处于偏紧局面。2023 年，虽然住宅市场的投资和销售相对稳定，但是开发商的投资热情和购房者的购房意愿都有所降低。而解决当前困境的关键，在于进一步供给侧资金支持，同时给予居民需求侧足够预期。

图表 22 房地产开发资金累计同比



资料来源: wind, 华创证券

但是应该看，地产政策已经出现迎来拐点，预期逐步转好。2022 年推出房企融资“三支箭”开始，行业政策边际放松；2023 年 7 月 24 日政治局会议政策全面确定总基调，会议提出，“适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策。”其中关于“供求关系发生重大变化”的表述，为首次出现，为后续制定房地产政策定下基调。2023 年 8 月 31 日中国人民银行、国家金融监督管理总局关发布于调整优化差别化住房信贷政策的通知，信贷政策终于迎来优化调整。9 月 1 日，上海、北京相继宣布执行“认房不认贷”。我们认为，地产政策的影响未来有望逐步向开工端传导，长期来看地产用钢需求存有一定修复空间。而短期来看，销售若出现边际转好，有望改善地产企业资金状况，在一定程度上降低地产行业进一步恶化的风险。而对于地产用钢需求来说，待拿地和新开工改善后，钢材消费有望回升，考虑到传导周期，我们预计 2024 年仍是地产对钢材消费的筑底期。

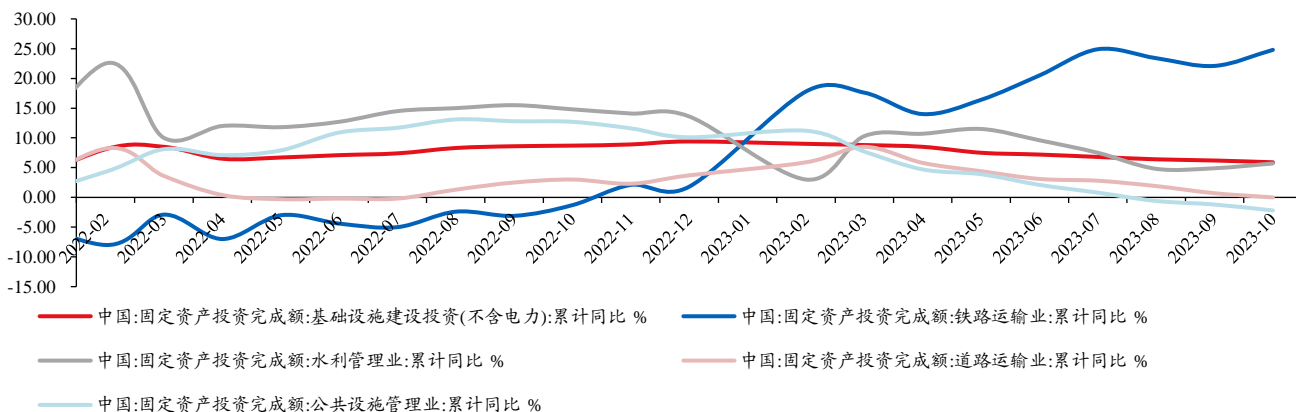
2024 年城中村改造或为地产用钢带来一定增量。2023 年 7 月 21 日，国务院常务会议审议通过《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》。其中重点提及，在超大特大城市，要加大对城中村改造政策支持，积极创新改造模式，鼓励和支持民间资本参与。7 月 24 日中共中央政治局召开会议指出，积极推动城中村改造。10 月 12 日，据住房和城乡建设部网站消息，超大特大城市正积极稳步推进城中村改造。住建部城中村改造信息系统投入运行两个月以来，已入库城中村改造项目 162 个。超大特大城市城中村改造人口众多，提高供给质量可以促进拉动有效需求，随着政策不断加力，城中村改造有望带来一定需求增量。

我们认为，目前地产支持政策明确，政策端的不断刺激或将为地产整体开工情况形成底部支撑。而城中村改造工程、保障房建设逐步推进有望在明年逐步落地，对于建筑钢材需求带来一定增量。但整体而言，房地产行业用钢需求在 2024 年仍处于筑底企稳阶段。

2、基建实物工作量有望得到提升

2023 年 1-10 月，基础设施建设投资（不含电力）同比增长 5.9%，保持较快增长。其中，铁路运输业投资增长 24.80%，水利管理业投资增长 5.70%，道路运输业投资同比持平，公共设施管理业投资增长-2.2%。

图表 23 固定资产投资完成额

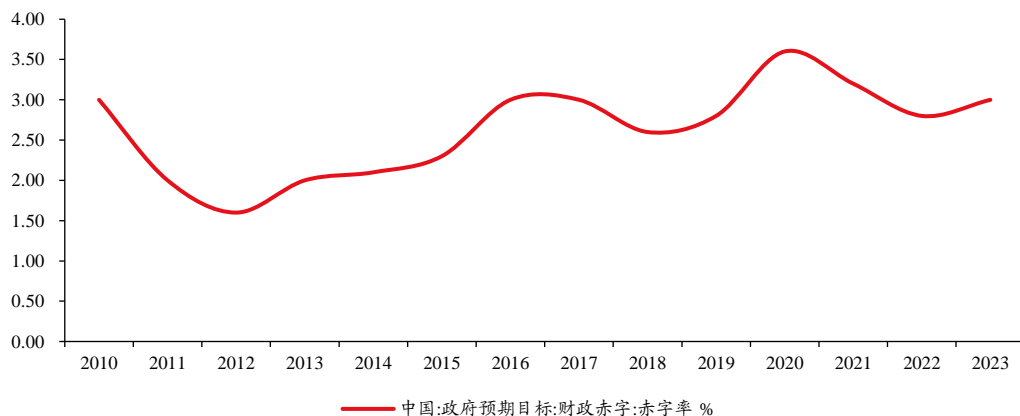


资料来源: wind, 华创证券

资金是制约基建投资增速的核心原因。专项债有助于缓解部分地区在推进地方基建项目时资本金不足带来的困境。根据新华社消息，中央财政将在今年四季度增发 2023 年特别国债 10000 亿元，今年拟安排使用 5000 亿元，结转明年使用 5000 亿元。

此次增发国债列入中央赤字，投向基建领域，赤字率上调至历史最高。此次增发 1 万亿元国债以后，全年财政赤字将由 3.88 万亿元增加到 4.88 万亿元，赤字率也由 3% 提高到 3.8% 左右，可以更好的应对明年第一季度基数压力，稳住经济增速平台。

图表 24 政府预期目标赤字率



资料来源: wind, 华创证券

三季度的投资增速下降，但基建投资增速仍维持在中等中枢水平。同时，万亿国债的发行对基建资金形成了较为有力的支持，有望助力推动第四季度以及 2024 年基建投资增速的提升。

作为关键的逆周期调节方式，政策端持续推进的专项债发行，推动基建投资增长，1-9 月份，全国发行地方政府债券 70783 亿元，其中一般债券 22465 亿元、专项债券 48318 亿元。从数据来看，2023 年 1-9 月，全国发行新增债券 41089 亿元，其中一般债券 6491 亿元、专项债券 34598 亿元。全国累计发行新增专项债 3.46 万亿元，占全年 3.8 万亿专项债额度的 91%。总体看，上半年专项债发行节奏同比放缓，三季度以来明显提速，发行规模大幅领先历史同期，基建投资增速进一步回升。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/658122036040006051>