



4月钢价或走在十字路口， 稳增长预期下把握低多远月机会

月度博览-螺纹钢

广州期货研究中心
2022年3月



行情回顾：

- ✓ **截止3月25日收盘，螺纹钢05合约以收盘价计相比2月28日下跌7.5%，报5013元/吨。**2021年3月上涨分为三个阶段，前一段是2月28日至3月7日的上行阶段，由俄乌冲突带来的出口订单预期驱动上行；第二段是3月7日至3月14日，战争因素影响减弱，国内受疫情影响印发市场对需求的担忧，表需较不理想下钢价下行回调。第三阶段是3月15日至今，在金融委的会议精神下，强化市场对需求释放的预期，但由于疫情逐渐扩散至28个省份及地区，现实需求依旧较为疲软，反弹后钢价高位震荡。

逻辑观点：

- ✓ **4月高成本运行较难缓解。**一是废钢到或量较少，铁水用量加大；二是铁矿石到港量短期较难回升；三是海内外焦煤价差较大，国内供应较为紧张，在钢厂复产情况下，成本端除继续减产外较难下降，在面临减产后的4月旺季，除疫情持续导致的被迫减产外主动减产概率较小。
- ✓ **需求强度并未得到验证，支撑需求的在于稳增长预期，**2月由于限产、复工较晚等影响，实际需求较差处于市场接受范围内。3月由于疫情影响，打乱了复产节奏，市场对需求较差的原因在于疫情，稳增长下对于远月需求具有较好的预期。但仍需警惕实际需求不及预期的风险。
- ✓ **地缘政治问题带来的出口订单持续性不定：**在3月初存在一笔海外热卷订单，目前国内外热卷价差较大，市场对后续订单有所期待。但目前实际情况较难预测。

行情展望：

- ✓ **短期逻辑：**取决于疫情结束的时间，目前来看市场对疫情后的补库需求具有较高的期待。本周表需数据较好提振市场信心，唐山被迫减产压低钢坯的供应量，车辆通行证缓解补库压力，成本端下移的压力较弱。
- ✓ **长期逻辑，**黑色上涨动力仍然来自钢材消费需求，核心在于宏观预期的兑现。对需求的预期来自5.5%的GDP对应增速，在投资为稳增长的主要驱动力的之一的情况下，需要匹配至少5.5%的固定资产投资增速。而2018年至2021年4年间1-2月、3月固定资产投资完成额占全年的比值分别为7.47%、9.57%，在3月受疫情的影响经济活动出现停滞，后期加速修复的可能性较大。

操作建议：

- ✓ 4月的钢价或走在十字路口，高位偏强震荡，实际需求未释放前价格或缓慢上移，上方压力较大。近月合约存在实际需求释放不及预期的风险，若需求较弱则考验成本支撑。远月由于稳增长需求预期支撑，或偏强运行。建议逢低轻仓做多远月，反套策略继续持有。

风险提示：疫情影响超预期

目录

CONTENTS

一

行情回顾

二

宏观分析

三

基本面分析

四

价差分析

五

产业链动态

六

行情展望





不断超越 更加优秀
BEYOND EXCELLENCE



第一部分 **行情回顾**

行情回顾：战争、疫情、稳增长预期交叉作用下，钢价高位震荡

- 盘面涨跌幅：截止3月25日收盘，螺纹钢05合约以收盘价计相比2月28日下跌7.5%，报5013元/吨。
- 驱动因素：2021年3月上涨分为三个阶段，前一段是2月28日至3月7日的上行阶段，由俄乌冲突带来的出口订单预期驱动上行；第二段是3月7日至3月14日，战争因素影响减弱，国内受疫情影响印发市场对需求的担忧，表需较不理想下钢价下行回调。第三阶段是3月15日至今，在金融委的会议精神下，强化市场对需求释放的预期，但由于疫情逐渐扩散至28个省份及地区，现实需求依旧较为疲软，反弹后钢价高位震荡。

螺纹钢及相关品种以收盘价计市场交易表现 (2.28-03.25)

| 合约标的 | 收盘价 | 累计涨跌幅 (%) | 最高价 | 最低价 | 成交量 | 持仓量 | 持仓变化 |
|------------|--------|-----------|--------|--------|------------|-----------|-----------|
| 焦炭2205合约 | 3733.5 | 15.1 | 3932.0 | 3310.0 | 599394.0 | 25865.0 | -8363.0 |
| 焦煤2205合约 | 3106.0 | 20.3 | 3259.5 | 2626.0 | 1022568.0 | 47096.0 | -3358.0 |
| 铁矿石2205合约 | 856.0 | 22.5 | 874.5 | 703.0 | 11776846.0 | 396379.0 | -107607.0 |
| 螺纹钢2205合约 | 5013.0 | 7.5 | 5100.0 | 4681.0 | 26992086.0 | 1012299.0 | -892083.0 |
| 热扎卷板2205合约 | 5282.0 | 8.5 | 5405.0 | 4896.0 | 10465063.0 | 538061.0 | -282264.0 |



不断超越 更加优秀
BEYOND EXCELLENCE



第二部分

宏观层面

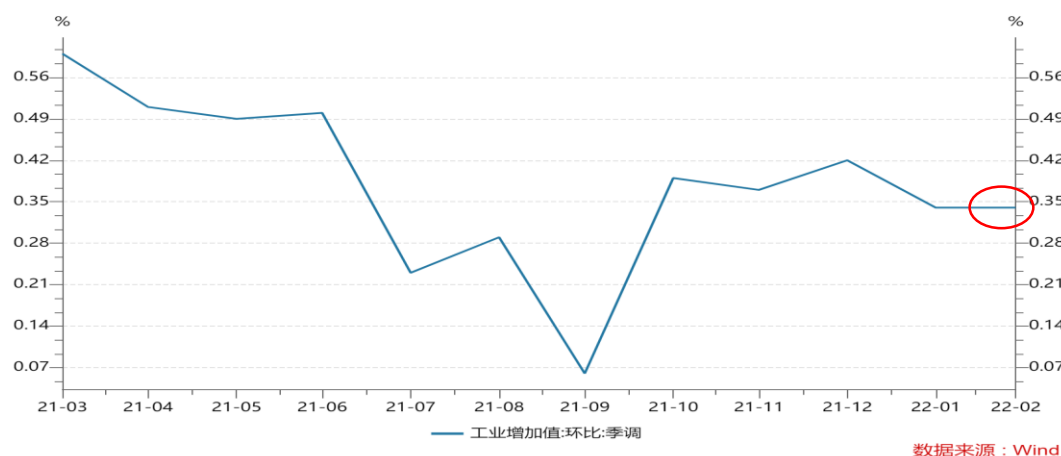
1-2月经济数据：宏观经济数据超预期，稳增长下仍需政策刺激

- 2022年1-2月宏观数据：1-2月经济数据超市场预期，其中工业增加值同比增长7.50%；固定资产投资方面同比增长12.20%，其中制造业投资同比增长20.90%、基建投资同比增长8.10%、房地产开发投资同比增长3.70%；消费方面，社会零售商品总额同比增长6.70%；就业方面31个大城市城镇调查失业率为5.40%，好于去年同期5.50%。对比20-21年两年的复合增速看，除地产外基建、制造业、消费均好于20-21年两年的复合增速，2022年1-2月经济数据呈现了“基建预计逐步兑现”、“制造业具有较强韧性”、“较差的房地产业好于预期”的开门红效果。

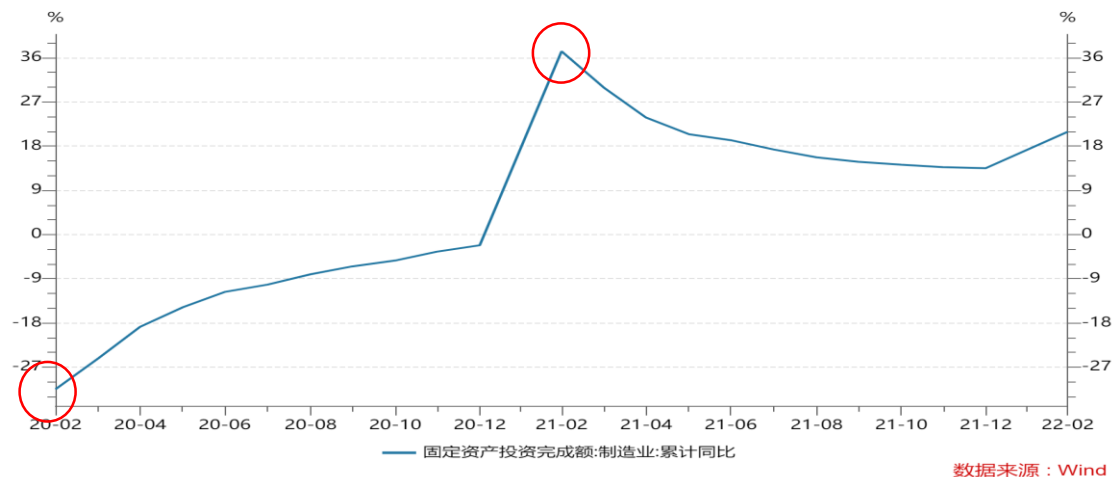
| 各指标 | 现值2022年 (%) | 去年同期 (%) | 20-21两年复合增速 (%) |
|--------------|-------------|----------|-----------------|
| 工业增加值 | 7.50 | 35.10 | 6.15 |
| 制造业 | 7.30 | 39.50 | 6.55 |
| 固定资产投资 | 12.20 | 35.00 | 3.90 |
| 制造业 | 20.90 | 37.30 | 5.36 |
| 房地产业 | 4.70 | 36.80 | 5.00 |
| 基建 (不含电力) | 8.10 | 36.60 | 0.65 |
| 基建 | 8.61 | 34.95 | 1.80 |
| 社会零售品总额 | 6.70 | 33.80 | 3.98 |
| 商品零售 | 6.50 | 30.70 | 4.51 |
| 餐饮收入 | 8.90 | 68.90 | 0.55 |
| 城镇调查失业率 | 5.40 | 5.50 | / |
| 房地产开发投资 | 3.70 | 38.30 | 5.69 |
| 新开工面积 | -12.20 | 64.30 | -6.44 |
| 施工面积 | 1.80 | 11.00 | 4.45 |
| 竣工面积 | -9.80 | 40.40 | 2.84 |
| 土地购置面积 | -42.30 | 33.00 | -8.58 |
| 商品房销售面积 | -9.60 | 104.90 | 2.37 |
| 商品房销售额 | -19.30 | 133.40 | 7.14 |

1-2月经济数据：基建、制造业仍存在一定基数因素

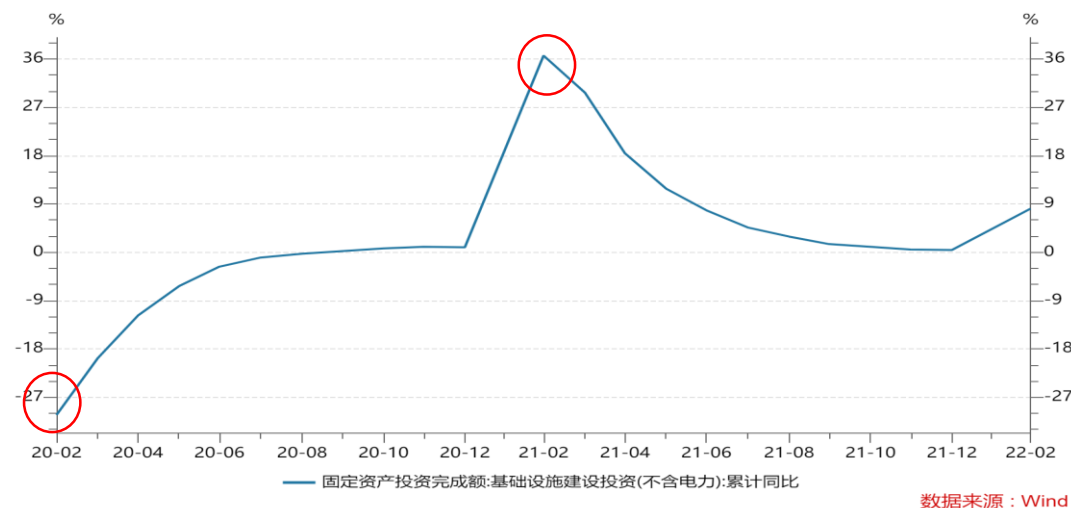
工业增加值季调同比0.34%：工业复苏动能较弱



制造业投资：制造业投资存在基数因素



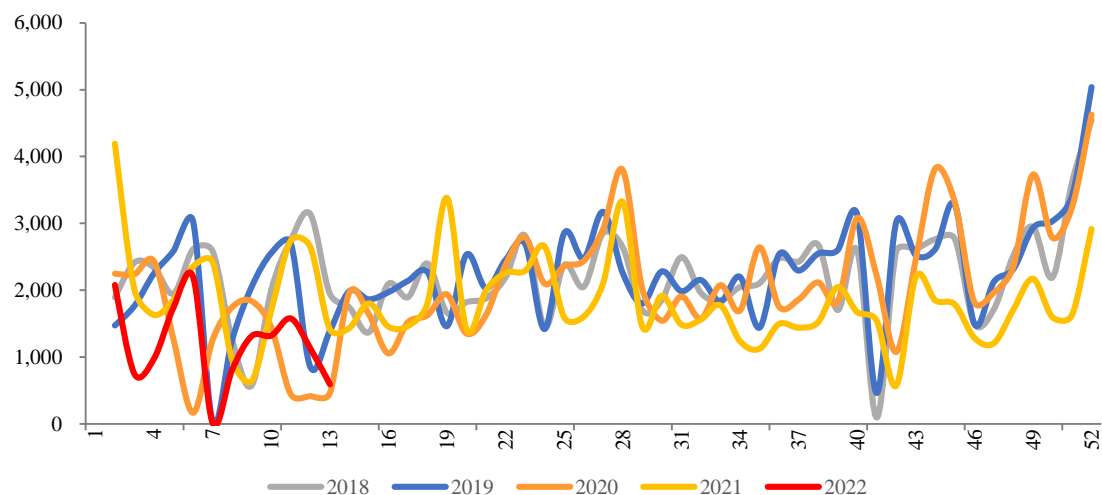
基建投资：基建投资存在基数因素



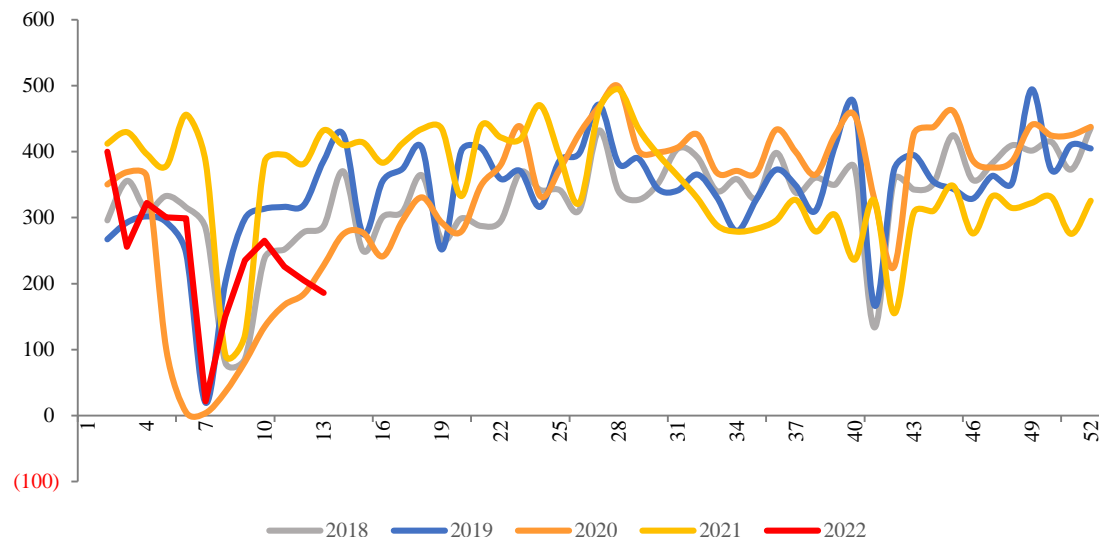
▣ 2022年1-2月宏观数据：1-2月经济数据虽超市场预期，但细分来看经济仍具有一定的结构性压力，后续政策或仍需继续发力。一是基数问题，由于2020年疫情造成的低基数，而2021年就地过年下造成同比较高，制造业固定资产投资和基建投资存在一定基数问题；二是制造业景气度是环比衰减的，从制造业环比季调值只有0.34%，低于去年4季度的0.37%-0.42%，工业景气度是继续减速的。

1-2月经济数据：房地产投资销售、投资疲软，后续仍待政策发力

100大中城市:成交土地占地面积:当周值



30大中城市:商品房成交面积:当周值



□ 地产仍需政策发力:

- ✓ **地产销售、投资疲软:** 住宅1-2月份销售面积同比下降-13.7%，销售额同比下降-22%，其中住宅销售额/销售面积得出的均价同比下降-9.6%。1-2月土地购置面积同比-42%。地产销售与投资高频数据在3月并未回暖。
- ✓ **资金到位情况仍需改善:** 1-2月同比-17.73%，前值为-19.28%，小幅度修复。其中国内贷款资金同比-21.07%，前值-31.59%
- ✓ **地产行业的投资仍需政策发力:** 销售和拿地偏弱下，地产现金回流较难，远期投资欲望偏弱。1-2月房地产开发投资正增长一是滞后的土地费用，二是原材料价格大幅度上涨，如1-2月螺纹钢价格均值同比增长8.6%



不断超越 更加优秀
BEYOND EXCELLENCE



第三部分

基本面分析

基本面分析：供需修复均不及预期，需求受疫情影响同比降幅较大

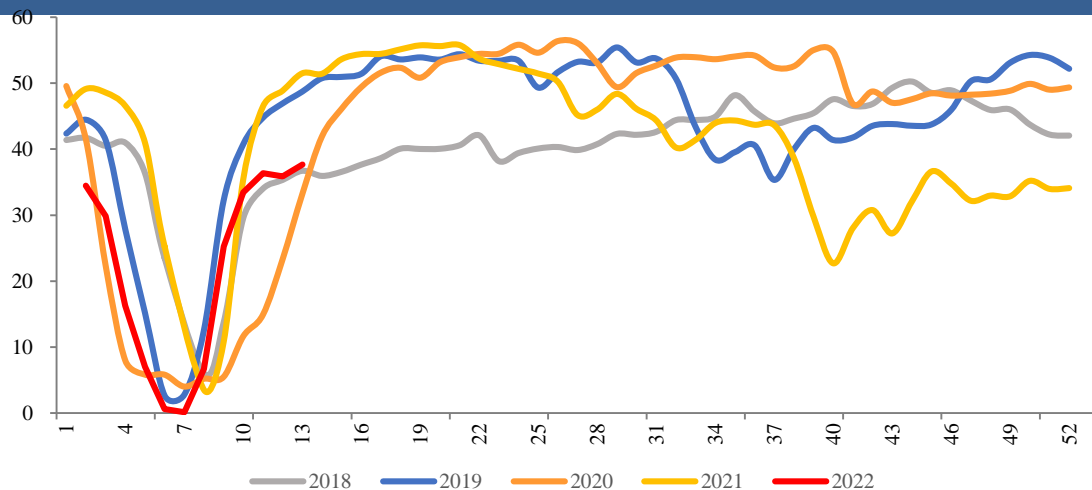
- 供给端：由于唐山地区疫情影响，长流程复产存在一定影响，叠加废钢、焦炭等原料到货情况较差，产量修复不及预期
- 需求端：由于28个省份及地区受疫情影响，各地工体均存在一定的停工现象，各地区厂库发运也较为困难。

当周螺纹钢基本面情况（2022年3月25日当周）

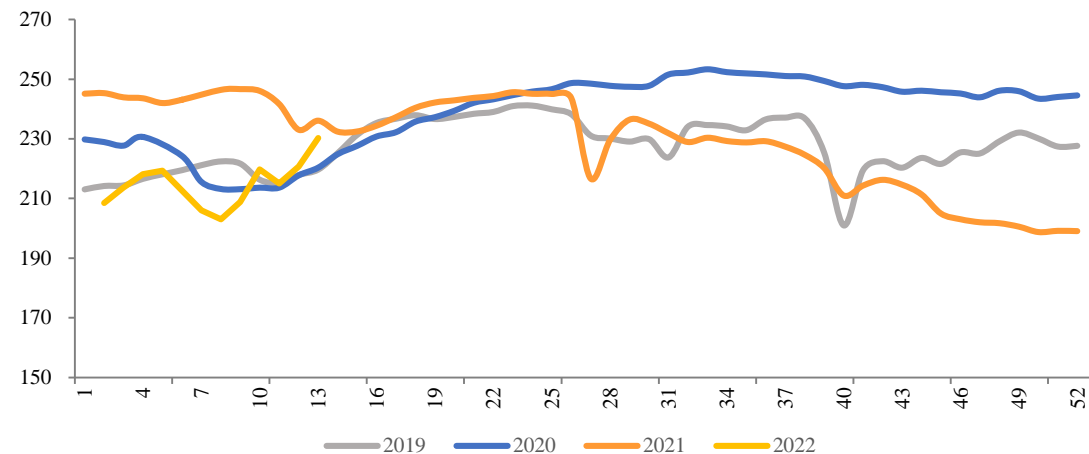
| 指标 | 数值 (万吨) | 环比 (%) | 同比 (%) | 指标 | 数值 (万吨) | 环比 (%) | 同比 (%) |
|---------------|------------|-----------|-----------|------------|------------|-----------|-----------|
| 长流程产量 | 273.46 | 3.15% | -9.33% | 厂库 | 313.95 | 2.01% | -31.47% |
| 短流程产量 | 37.69 | 5.02% | -26.73% | 社会库存 (35城) | 966.62 | -0.25% | -17.41% |
| 产量合计 | 311.15 | 3.37% | -11.87% | 总库存 | 1280.57 | 0.29% | -21.37% |
| 表观需求 | 307.39 | -0.32% | -32.46% | / | / | / | / |
| 建筑用钢成交量 (MA5) | 15.07 | -6.91% | -43.64% | / | / | / | / |

供给端：复产节奏被疫情打乱，短流程产量受利润影响偏低运行

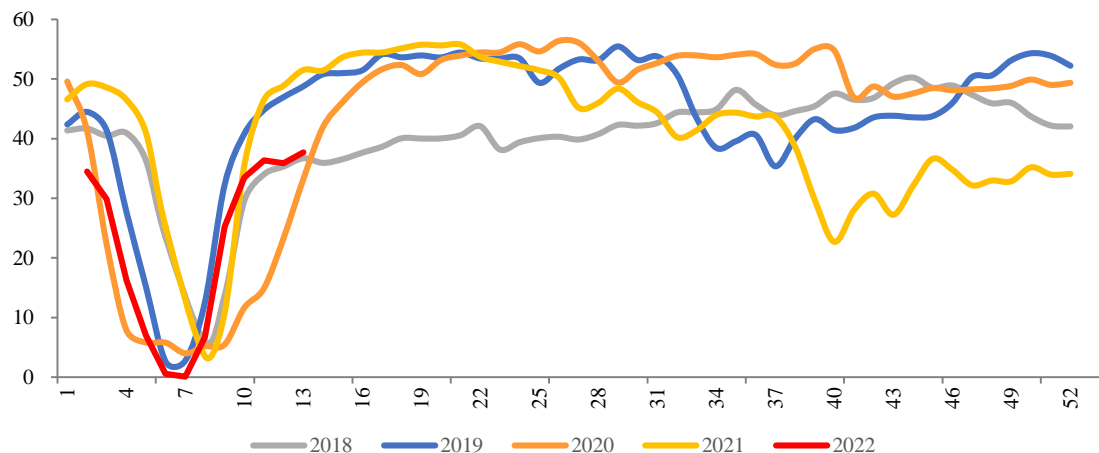
短流程产量：节后复产受利润限制



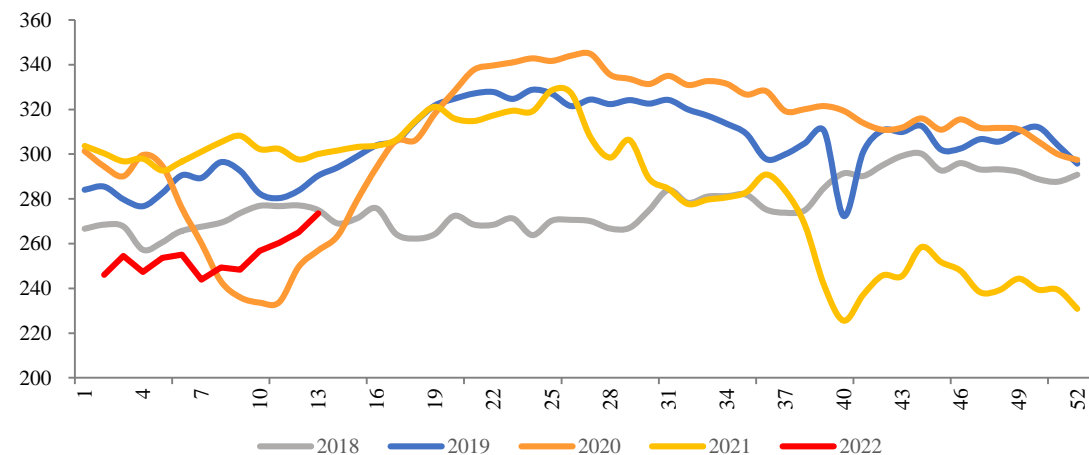
铁水日均产量：3月均值约221万吨/日，目前修复至230万吨/日



短流程产量：同比-26.73%

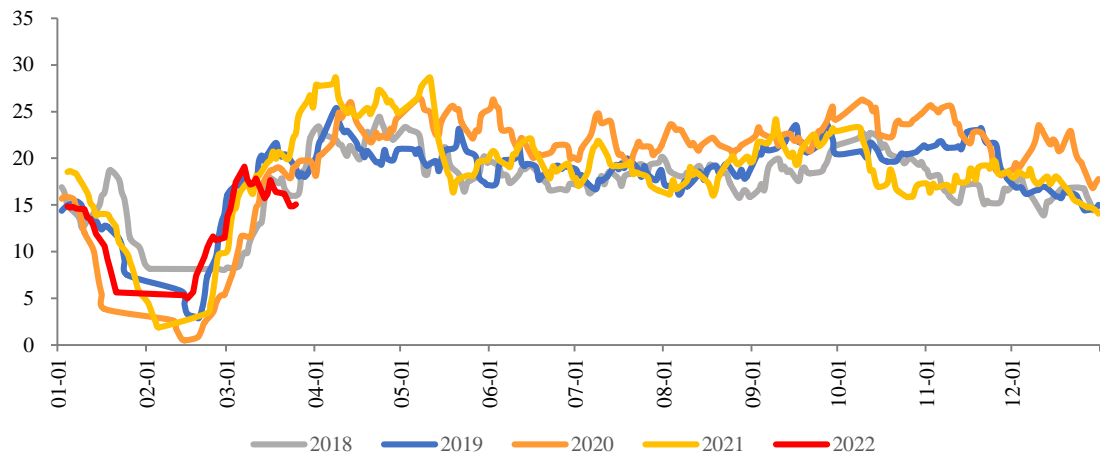


长流程产量：冬奥会结束后继续向上修复，受疫情影响存在减产压力

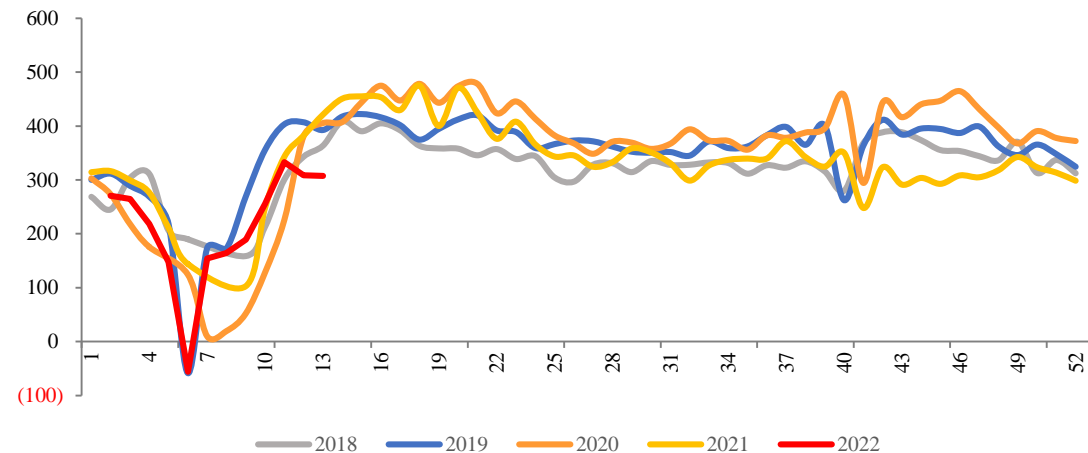


需求&库存：疫情压制需求，社会库存已至相对高位，厂库开始累积

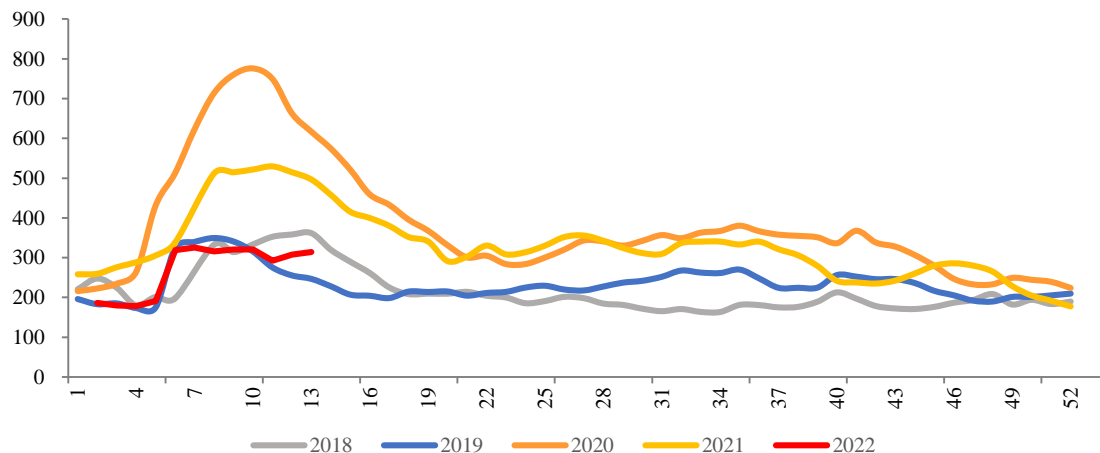
主流贸易商成交量 (MA5)：同比-43%.64%



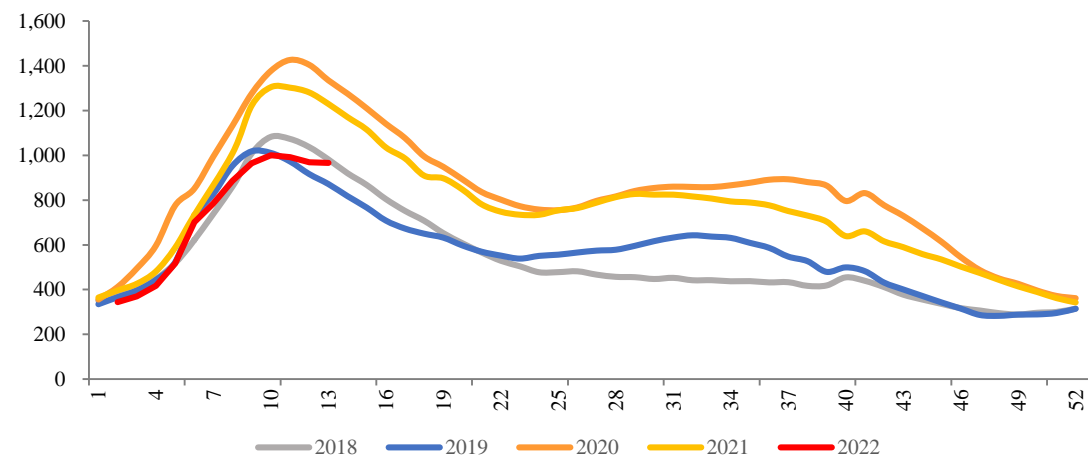
表观需求：同比-32.46%，实际需求有待观察



螺纹钢：厂库：疫情之下开始累积



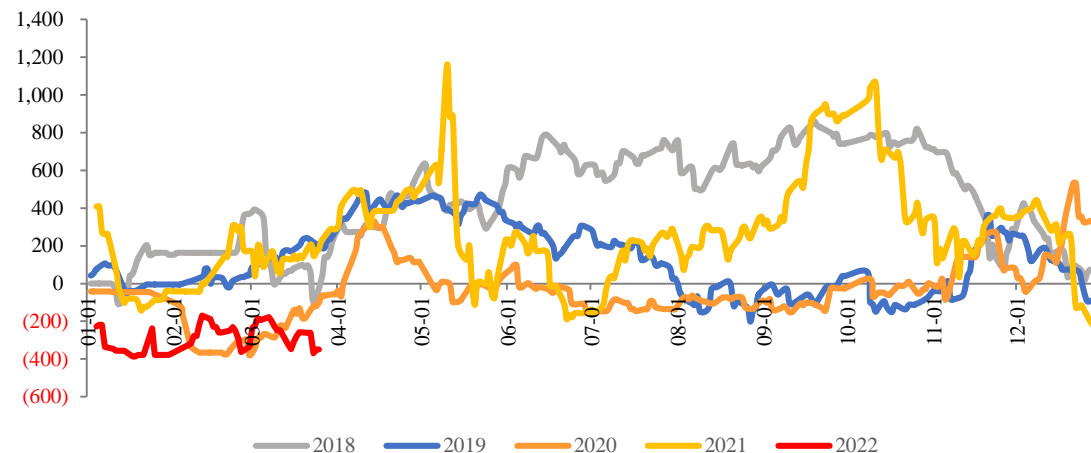
螺纹钢：社会库存：966.62万吨，去库较为缓慢



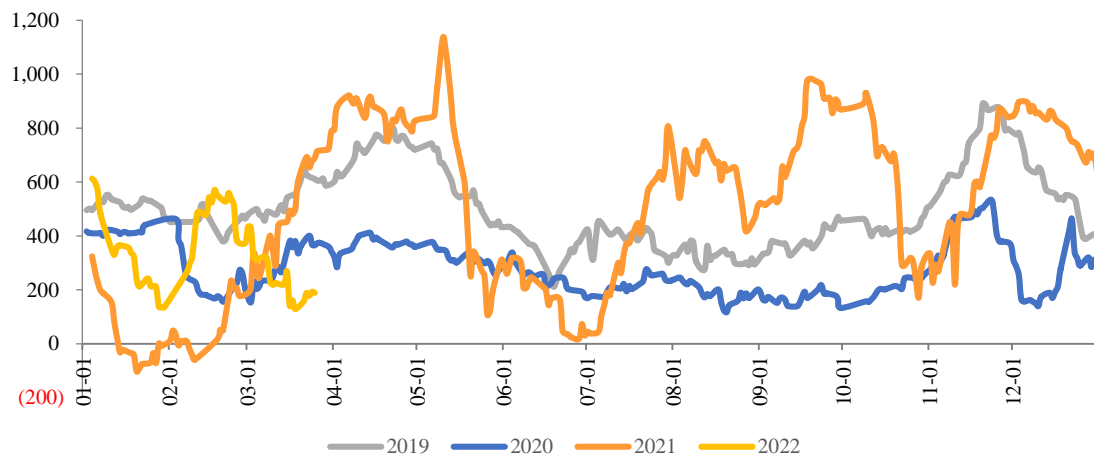
利润：复产下原料日耗持续走高，战争推动原料成本持续走高

- 利润端：3月螺纹钢电炉平电水平，废钢因财税政策成本较难回落，高炉复产下，焦煤、铁矿价格较难下跌。
- 注：螺纹钢利润测算：滞后利润：日度测算将铁矿滞后三周，焦炭滞后两周

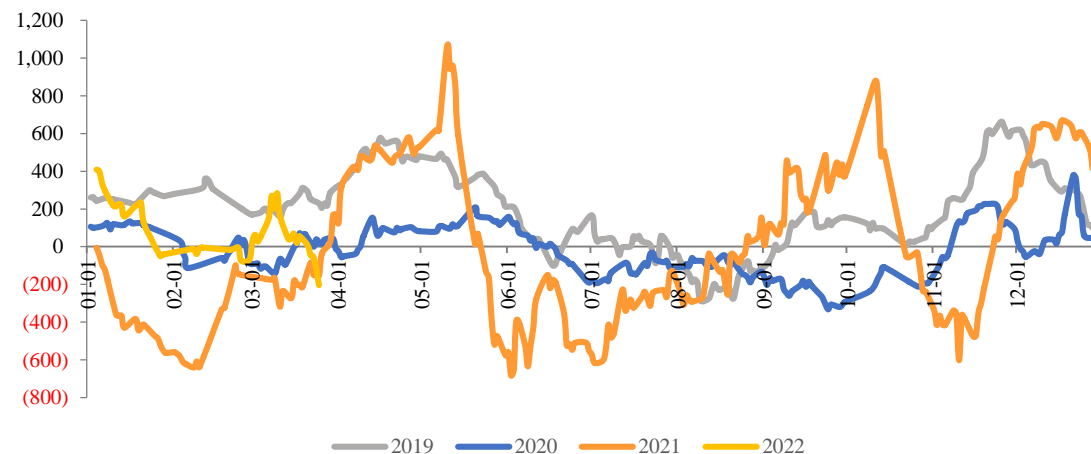
电炉吨钢即时利润：亏损未后较好改善



高炉吨钢即时利润：复产与原料紧缺共同压力利润



高炉吨钢滞后利润：原料库价格持续上行





不断超越 更加优秀
BEYOND EXCELLENCE



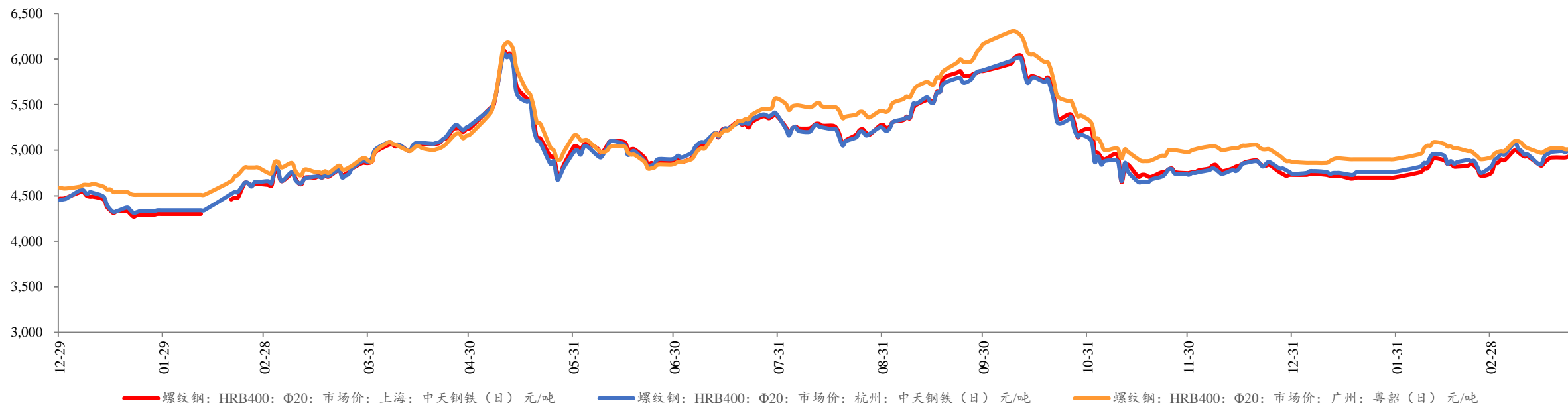
第四部分

价差分析

主流市场现货价格保持稳定

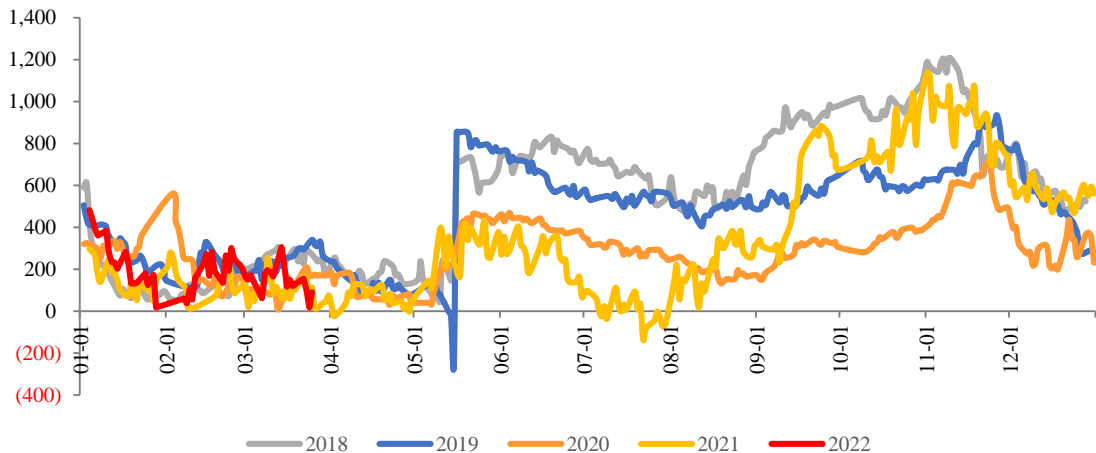
- ✓ 螺纹钢：HRB400：Φ20：市场价：上海：中天钢铁（日）为4950元/吨，较1月末上涨200元/吨
- ✓ 螺纹钢：HRB400：Φ20：市场价：杭州：中天钢铁（日）为5000元/吨，较1月末上涨180元/吨
- ✓ 螺纹钢：HRB400：Φ20：市场价：广州：粤韶（日）为5020元/吨，较1月初上涨100元/吨

主流市场现货价格保持稳定（截止3月25日）

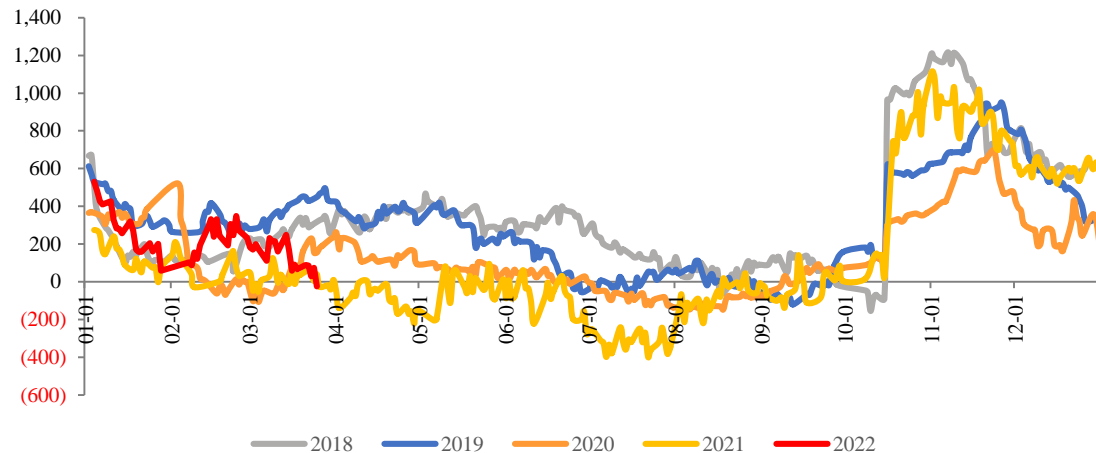


基差及价差：稳增长预期驱动盘面上行，疫情压制近月需求释放，预期驱动远月持续走强

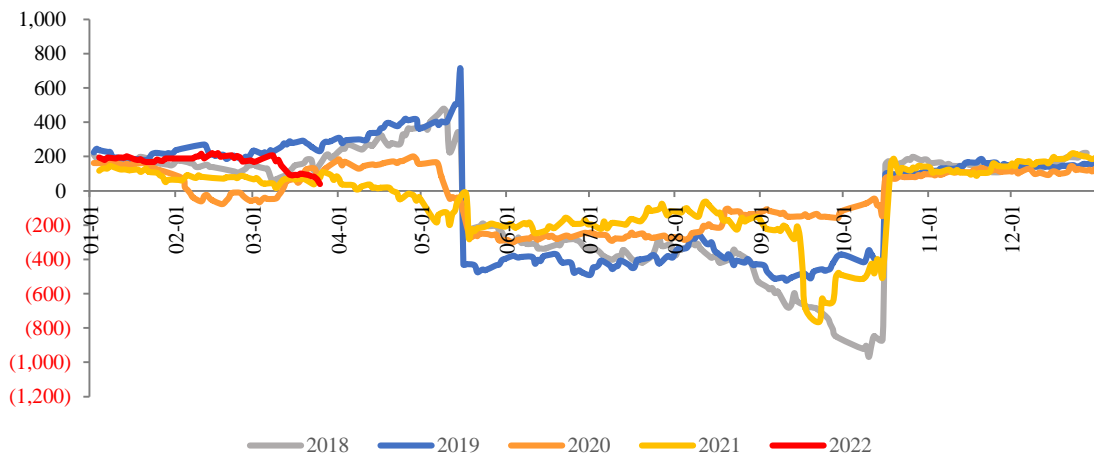
05合约基差：90元/吨，情绪驱动基差缩小



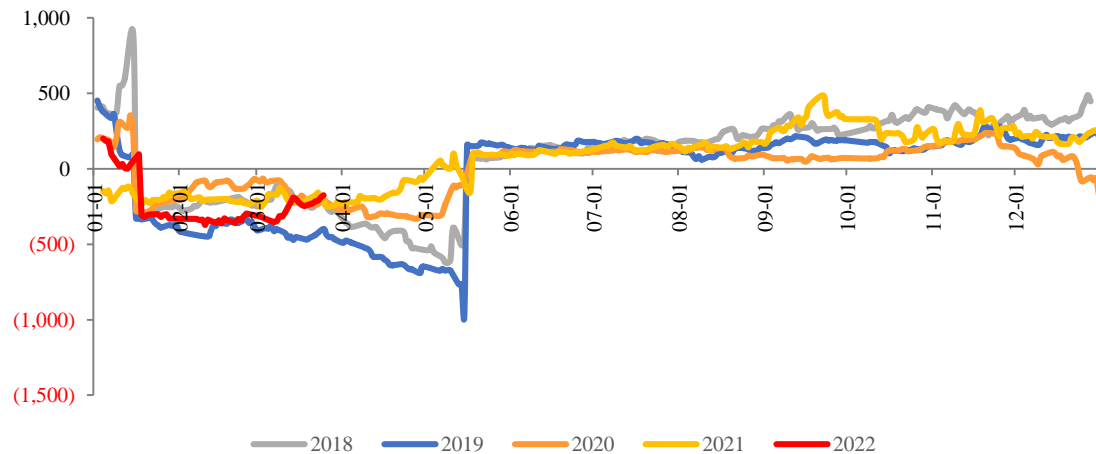
10合约基差：-24元/吨，远月需求预期较强（新规）



05-10价差：39元/吨，远月持续走强



01-05价差：-175元/吨，远月持续走强





不断超越 更加优秀
BEYOND EXCELLENCE



第五部分

产业链动态

- ❑ 3月27日全国新增本土病例1217，新增本土无症状感染者4333
- ✓ 3月27日深圳市全市恢复正常生产生活秩序。封控区、管控区、防范区继续严格执行疫情防控相关措施
- ✓ 3月27日上海在全市范围内开展新一轮切块式、网格化核酸筛查
- ❑ 部分地区地产销售政策进一步放松
- ✓ 3月23日，黑龙江省哈尔滨市住房和城乡建设局公告称，《哈尔滨市人民政府办公厅关于进一步加强房地产市场调控工作的通知》已完成其阶段性调控使命，拟予以废止。据了解，哈尔滨拟废除的《通知》于2018年5月5日出台，其中包括实施区域性限售政策等五方面调控政策，最引人关注的是规定在主城区6区区域范围内，取消建设单位网签合同备案信息注销权限，凡新购买商品住房的，自商品房网签合同签订之日起满3年可上市交易。
- ❑ 唐山市发布重点工业企业运输车辆管控方案
- ❑ 3月24日唐山市工业和信息化局发布了《唐山市重点工业企业运输车辆管控方案》，具体如下：根据《唐山市疫情期间交通管控方案》，在确保疫情防控安全的前提下，按照实事求是、确有必要、从严控制的原则，为保障重点工业企业安全生产、环保设施正常运行等需求，特制定本方案。



不断超越 更加优秀
BEYOND EXCELLENCE



第六部分 **行情展望**

□ 逻辑梳理：

- ✓ **4月高成本运行较难缓解。**一是废钢到或量较少，铁水用量加大；二是铁矿石到港量短期较难回升；三是海内外焦煤价差较大，国内供应较为紧张，在钢厂复产情况下，成本端除继续减产外较难下降，在面临减产后的4月旺季，除疫情持续导致的被迫减产外主动减产概率较小。
- ✓ **需求强度并未得到验证，支撑需求的在于稳增长预期，**2月由于限产、复工较晚等影响，实际需求较差处于市场接受范围内。3月由于疫情影响，打乱了复产节奏，市场对需求较差的原因在于疫情，稳增长下对于远月需求具有较好的预期。但仍需警惕实际需求不及预期的风险。
- ✓ **地缘政治问题带来的出口订单持续性不定：**在3月初存在一笔海外热卷订单，目前国内外热卷价差较大，市场对后续订单有所期待。但目前实际情况较难预测。

□ 行情展望：

- ✓ **短期逻辑：**取决于疫情结束的时间，目前来看市场对疫情后的补库需求具有较高的期待。本周表需数据较好提振市场信心，唐山被迫减产压低钢坯的供应量，车辆通行证缓解补库压力，成本端下移的压力较弱。
- ✓ **长期逻辑，**黑色上涨动力仍然来自钢材消费需求，核心在于宏观预期的兑现。对需求的预期来自5.5%的GDP对应增速，在投资为稳增长的主要驱动力的之一的情况下，需要匹配至少5.5%的固定资产投资增速。而2018年至2021年4年间1-2月、3月固定资产投资完成额占全年的比值分别为7.47%、9.57%，在3月受疫情的影响经济活动出现停滞，后期加速修复的可能性较大。

□ 操作建议：

- ✓ 4月的钢价或走在十字路口，高位偏强震荡，实际需求未释放前价格或缓慢上移，上方压力较大。近月合约存在实际需求释放不及预期的风险，若需求较弱则考验成本支撑。远月由于稳增长需求预期支撑，或偏强运行。建议逢低轻仓做多远月，反套策略继续持有。

□ 风险提示：疫情影响超预期

本报告由广州期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货公司投资咨询业务资格，本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司以及雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有，本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载本报告的全部或部分内容，不得再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发，须注明出处为广州期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

广州期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！

投资咨询业务资格：证监许可【2012】1497号

分析师：许克元 F3022666 Z0013612 020-89387284 xukeyuan@gzf2010.com.cn

联系人：吴宇祥 F03087345 020-88938992 wu.yuxiang2@gzf2010.com.cn

广州期货主要业务单元联系方式



| | | | |
|--|---|--|--|
| 佛山南海营业部 | 清远营业部 | 上海陆家嘴营业部 | 北京分公司 |
| 联系电话：0757-88772888 办公地址：佛山市南海区桂城街道海五路28号华南国际金融中心2幢2301房 | 联系电话：0763-3882201 办公地址：清远市清城区人民四路36号美吉特华南装饰商贸中心永泰中心5层（19-23A号） | 联系电话：021-50568018 办公地址：中国（上海）自由贸易试验区东方路899号1201-1202室 | 联系电话：010-68525389 办公地址：北京市西城区月坛南街59号5层501-1、501-26、501-27 |
| 深圳营业部 | 长沙营业部 | 东莞营业部 | 广州体育中心营业部 |
| 联系电话：0755-83533302 办公地址：广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场（南区）A座704A、705 | 联系电话：0731-82898516 办公地址：湖南省长沙市芙蓉区五一大道618号银华大酒店18楼1801 | 联系电话：0769-22900598 办公地址：广东省东莞市南城街道三元路2号粤丰大厦办公1501B | 联系电话：020-28180338 办公地址：广州市天河区体育东路136,138号17层02房、17层03房自编A |
| 杭州城星路营业部 | 天津营业部 | 郑州营业部 | 湖北分公司 |
| 联系电话：0571-89809632 办公地址：浙江省杭州市江干区城星路111号钱江国际时代广场2幢1301室 | 联系电话：022-87560710 办公地址：天津市南开区长江道与南开三马路交口融汇广场2-1-1604、1605、1606 | 联系电话：0371-86533821 办公地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）普惠路80号1号楼2单元23层2301号 | 联系电话：027-59219121 办公地址：湖北省武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼14层1401-9号 |
| 苏州营业部 | 山东分公司 | 肇庆营业部 | 广东金融高新区分公司 |
| 联系电话：0512-69883586 办公地址：中国（江苏）自由贸易试验区苏州片区苏州工业园区苏州中心广场58幢苏州中心广场办公楼A座07层07号 | 联系电话：0531-85181099 办公地址：山东省济南市历下区冻源大街150号中信广场主楼七层703、705室 | 联系电话：0758-2270760 办公地址：广东省肇庆市端州区星湖大道六路36号大唐盛世第一幢首层04A | 联系电话：0757-88772666 办公地址：广东省佛山市南海区海五路28号华南国际金融中心2幢2302房 |
| 青岛分公司 | 四川分公司 | 上海分公司 | 华南分公司 |
| 联系电话：0532-88697836 办公地址：山东省青岛市崂山区秦岭路6号农商财富大厦8层801室 | 联系电话：028-86282772 办公地址：四川省成都市武侯区人民南路4段12号6栋802号 | 联系电话：021-68905325 办公地址：上海市浦东新区向城路69号1幢12层（电梯楼层15层）03室 | 联系电话：020-61887585 办公地址：广州市南沙区海滨路171号南沙金融大厦第8层自编803B |
| 总部金融发展部 | 总部机构发展部 | 总部产业发展部 | 总部机构业务部 |
| 联系电话：020-22836155 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层 | 联系电话：020-22836182 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层 | 联系电话：020-22836185 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层 | 联系电话：：020-22836158 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层 |
| 广期资本管理（上海）有限公司 | | | |
| 联系电话：（021）50390265 办公地址：上海市浦东新区福山路388号越秀大厦701室 | | | |



不断超越 更加优秀
BEYOND EXCELLENCE

欢迎交流!

