

研究报告

月度博览：螺纹钢

现实与预期博弈，钢价或区间震荡运行

广州期货 研究中心

联系电话：020-22836112

行情回顾：截止11月25日收盘，螺纹钢01合约以收盘价计相比10月30日上涨约8.6%，报3736元/吨。夜盘偏强运行。

逻辑观点：逻辑一：短期供需偏稳，后续同步向下，需求下行弹性更大。目前铁水约222.5万吨/日水平，下周或有所复产，但后续或缓慢向下至220万吨/日水平。需求受疫情影响或继续偏弱运行，在年底回款压力影响下刚需季节性下滑程度或成为向下关键，中下旬对经济预期的判断对投机性需求的刺激成为向上的弹性。逻辑二：成本端，冬储前原料现货支撑偏强，短期受疫情影响情绪偏乐观。逻辑三：12月政策引导2023年经济预期。国内方面，近期防疫政策有所优化、地产16条等预示明年经济预期偏向复苏，但具体仍待12月中央经济工作会议指引。海外方面，目前美国国债预示12月加息50bp概率较大，12月中旬议息会议或提示加息的高度，决定市场对海外经济修复的时间。

行情分析：宏观层面，海外强加息压力舒缓，国内政策偏暖，疫情的不确定较大，整体来宏观环境稳定向好，海外问题在于加息将导致多大程度的衰退，国内问题在于如何打通宽信用通道，其中疫情是经济复苏斜率的干扰。产业层面，上下游库存相对钢厂，累库压力压制现货价格，贸易商冬储意愿不强，目前钢厂库钢开始回升，下游一直按需补库，保持持续去库装态，下游现货压力不大，厂库的累积或将逐渐弱化钢厂在冬储方面的定价权，贸易商冬储意愿偏弱下，现货存在价格压力。原料刚性冬储下，成本端偏强运行，原料冬储并不以钢厂利润为导向，而是以保生产为导向，短期原料整体偏紧，现货价格更多是以消息及情绪刺激的结构调整为主，易涨难跌。

行情展望：12月或呈现M型走势，01、05合约月度区间(3600,3950)，。短期看，情绪主导下盘面或偏强震荡运行。后续看，北方大幅度降温叠加疫情影响，期现有望共同调整以刺激贸易商冬储，缓解厂库压力。最后，贸易商补库以及预期刺激期现商正套下或将锁定现货流动性，预期指引钢价偏强运行。

操作建议：宽幅震荡，逢低做多05、10合约，建议入场区间(3580,3630)，宏观利好、原料冬储带来的成本支撑下，产业链不具备再次负反馈的条件。需求现实走弱以及疫情影响，或再次压制现货价格向下，从而缓解厂库压力，实现淡季库存的转移，从而预期定价的权重逐渐成为主导。

风险因素：疫情风险、产业政策风险、流动性风险、雨季风险

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】1497号

联系信息

分析师：许克元

期货从业资格：F3022666

投资咨询资格：Z0013612

邮箱：xuky@gzf2010.com.cn

联系人：吴宇祥

期货从业资格：F03087345

邮箱：wu.yuxiang2@gzf2010.com.cn

螺纹钢2301合约走势



相关报告

广州期货-月度博览-螺纹钢-复工复产驱动价格继续反弹，持续性仍有待观察-202206

广州期货-月度博览-螺纹钢-供需矛盾有所缓解，下行看原料支撑，钢价震荡运行-202207

广州期货-月度博览-螺纹钢-震荡上行，上旬看产量，中下旬看需求-202208

广州期货-月度博览-螺纹钢-需求验真窗口来临，谨防旺季不旺-202209

广州期货-月度博览-螺纹钢-延续节前格局，钢价震荡偏强-202210

广州期货-月度博览-螺纹钢-围绕冬储博弈，探底后震荡为主-202211

目录

一、逻辑分析与行情研判:	1
二、图表与数据.....	2
(一) 行情回顾: 预期转暖下, 钢价估值修复	2
(二) 供给端: 供需转弱, 或提前进入季节性累库	3
(三) 需求端: 成交走弱, 表需开始下台阶	4
(四) 库存端: 总库存低位, 厂库压力开始显现	4
(五) 成本利润: 钢材利润处于盈亏平衡线	5
(六) 基差与价差: 现货反弹, 基差及价差收缩	5
三、市场动态.....	6
免责声明.....	7
研究中心简介.....	7
广州期货业务单元一览.....	8

图表目录

图表 1: 全国中高风险地区数量	2
图表 2: 全国本土新增无症状人数	2
图表 3: 螺纹钢及相关品种以收盘价计市场交易表现 (10.30-11.25)	2
图表 4: 01 合约增仓减仓反弹	2
图表 5: 05 合约增仓反弹	2
图表 6: 当周螺纹钢基本面情况 (截止 2022 年 11 月 25 日当周)	3
图表 7: 247 家钢企铁水 222.56 万吨/日	3
图表 8: 螺纹钢总产量 284.88 万吨	3
图表 9: 长流程产量 250.06 万吨/周	3
图表 10: 亏损收窄, 电炉产量有所回升	3
图表 11: 疫情促使成材成交提前下滑	4
图表 12: 刚需支撑下表需偏稳	4
图表 13: 社会库存持续去化, 下游补库意愿不强	4
图表 14: 需求下台阶后, 厂库有所累积	4
图表 15: 螺纹钢利润盈亏平衡	5
图表 16: 热卷小幅度亏损	5
图表 17: 电炉小幅度亏损窄幅波动	5
图表 18: 11 月主流市场现货价格小幅度上涨 100-160 元/吨	5
图表 19: 上海螺纹-01 合约基差 44 元/吨	6
图表 20: 上海螺纹-5 合约基差 96 元/吨	6
图表 21: 01-05 跨期价差至 52 元/吨	6
图表 22: 螺纹钢 10-1 跨期价 54 元/吨	6

一、逻辑分析与行情研判：

逻辑一：短期供需偏稳，后续同步向下，需求下行弹性更大。目前铁水约 222.5 万吨/日水平，下周或有所复产，但后续或缓慢向下至 220 万吨/日水平。需求受疫情影响或继续偏弱运行，在年底回款压力影响下刚需季节性下滑程度或成为向下关键，中下旬对经济预期的判断对投机性需求的刺激成为向上的弹性。

逻辑二：成本端，冬储前原料现货支撑偏强，短期受疫情影响情绪偏乐观。由于气温偏低、年前安全生产压力下，国内焦煤产量或短期偏稳。受疫情影响，蒙煤外运较为困难，焦煤现货情绪偏强，下游贸易商投机小幅度补库刺激焦炭提涨。铁矿冬储需求下支撑现货，远期供应压力逐渐释放，但核心在于成材续期。

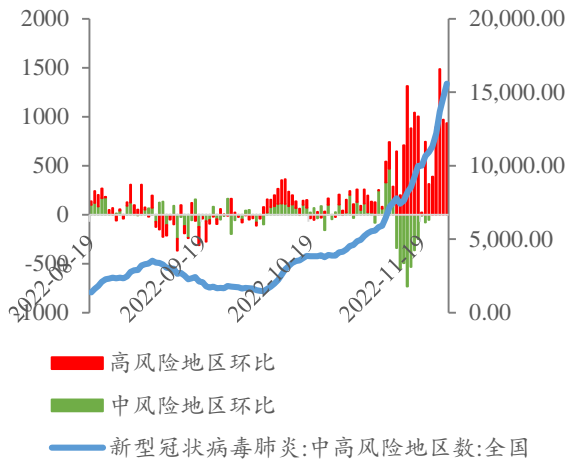
逻辑三：12 月政策引导 2023 年经济预期。国内方面，近期防疫政策有所优化、地产 16 条等预示明年经济预期偏向复苏，但具体仍待 12 月中央经济工作会议指引。海外方面，目前美国国债预示 12 月加息 50bp 概率较大，12 月中旬议息会议或提示加息的高度，决定市场对海外经济修复的时间。

行情分析：宏观层面，海外强加息压力舒缓，国内政策偏暖，疫情的不确定较大，整体来宏观环境稳定向好，海外问题在于加息将导致多大程度的衰退，国内问题在于如何打通宽信用通道，其中疫情是经济复苏斜率的干扰。产业层面，上下游库存相对钢厂，累库压力压制现货价格，贸易商冬储意愿不强，目前钢厂库钢开始回升，下游一直按需补库，保持持续去库装态，下游现货压力不大，厂库的累积或将逐渐弱化钢厂在冬储方面的定价权，贸易商冬储意愿偏弱下，现货存在价格压力。原料刚性冬储下，成本端偏强运行，原料冬储并不以钢厂利润为导向，而是以保生产为导向，短期原料整体偏紧，现货价格更多是以消息及情绪刺激的结构调整为主，易涨难跌。

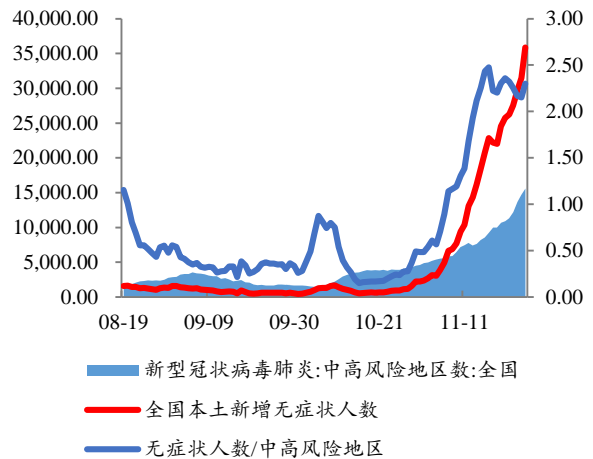
行情展望：12 月或呈现 M 型走势，01、05 合约月度区间(3600,3950)，。短期看，情绪主导下盘面或偏强震荡运行。后续看，北方大幅度降温叠加疫情影响，期现有望共同调整以刺激贸易商冬储，缓解厂库压力。最后，贸易商补库以及预期刺激期现商正套下或将锁定现货流动性，预期指引钢价偏强运行。

操作建议：宽幅震荡，逢低做多 05、10 合约，建议入场区间(3580, 3630)，宏观利好、原料冬储带来的成本支撑下，产业链不具备再次负反馈的条件。需求现实走弱以及疫情影响，或再次压制现货价格向下，从而缓解厂库压力，实现淡季库存的转移，从而预期定价的权重逐渐成为主导。

图表 1: 全国中高风险地区数量



图表 2: 全国本土新增无症状人数



数据来源: wind ifind 广州期货研究中心

二、图表与数据

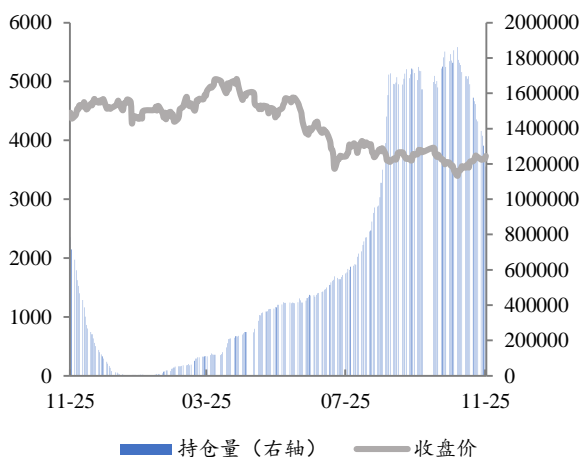
(一) 行情回顾: 预期转暖下, 钢价估值修复

图表 3: 螺纹钢及相关品种以收盘价计市场交易表现 (10.30-11.25)

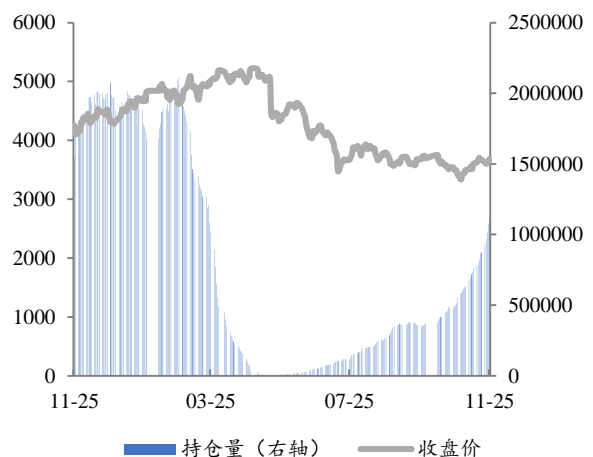
合约标的	收盘价	累计涨跌幅 (%)	最高价	最低价	成交量	持仓量	持仓变化
焦炭2301合约	2806.0	15.4	2814.0	2367.5	605861.0	31839.0	-7316.0
焦煤2301合约	2203.0	16.2	2204.5	1853.5	952581.0	55367.0	-7024.0
铁矿石2301合约	758.0	23.7	760.5	599.5	17280063.0	686438.0	-79354.0
螺纹2301合约	3736.0	8.6	3764.0	3389.0	31512460.0	1185293.0	-675923.0
热卷2301合约	3835.0	9.8	3844.0	3454.0	7450426.0	629089.0	-275346.0

数据来源: Mysteel 广州期货研究中心

图表 4: 01 合约增仓减仓反弹



图表 5: 05 合约增仓反弹



数据来源: Mysteel Wind 广州期货研究中心

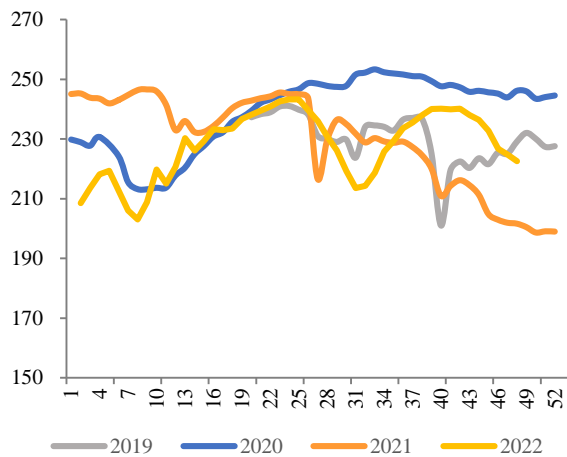
(二) 供给端：供需转弱，或提前进入季节性累库

图表 6：当周螺纹钢基本面情况（截止 2022 年 11 月 25 日当周）

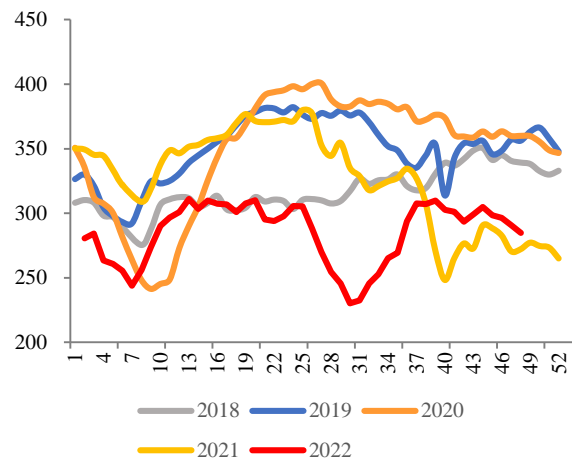
指标	数值 (万吨)	环比 (万吨)	同比 (%)	指标	数值 (万吨)	环比 (万吨)	同比 (%)
长流程产量	250.06	-7.38	-2.87%	厂库	178.90	4.05	-32.48%
短流程产量	34.82	1.59	4.78%	社会库存 (35城)	353.37	-10.43	-20.19%
产量合计	284.88	-5.79	-1.99%	总库存	532.27	-6.38	-24.79%
表观需求	291.26	-20.70	-8.45%	/	/	/	/
建筑用钢成交量 (MA5)	13.83	-1.94	-24.02%	/	/	/	/

数据来源：Mysteel 广州期货研究中心

图表 7：247 家钢企铁水 222.56 万吨/日

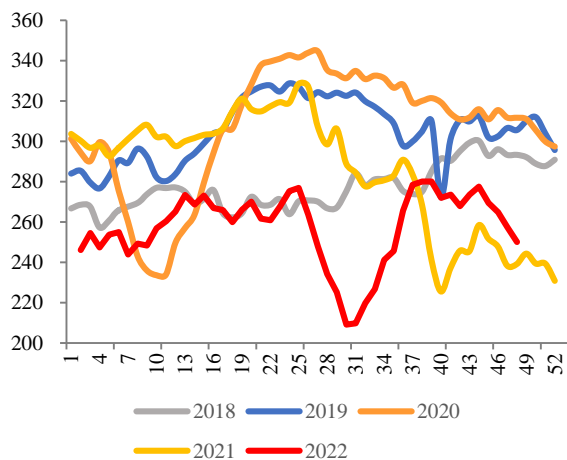


图表 8：螺纹钢总产量 284.88 万吨

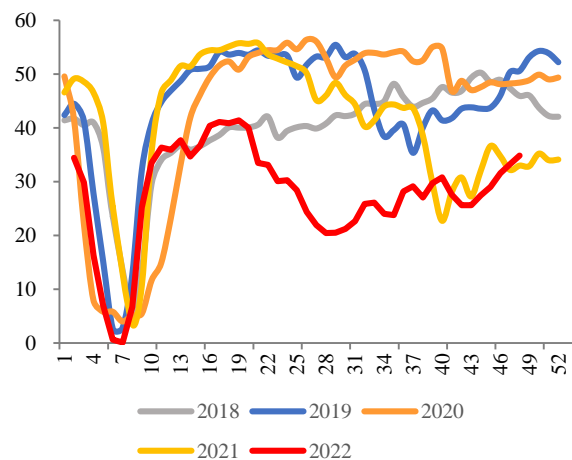


数据来源：Mysteel 广州期货研究中心

图表 9：长流程产量 250.06 万吨/周



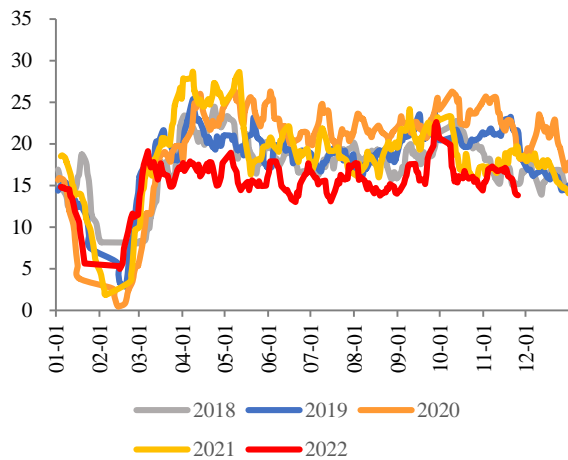
图表 10：亏损收窄，电炉产量有所回升



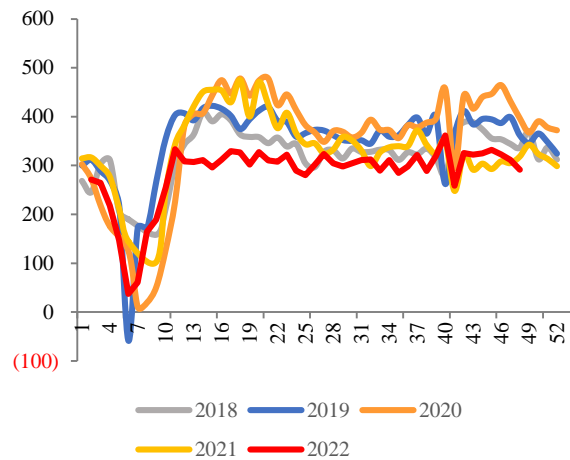
数据来源：Mysteel 广州期货研究中心

(三) 需求端：成交走弱，表需开始下台阶

图表 11：疫情促使成材成交提前下滑



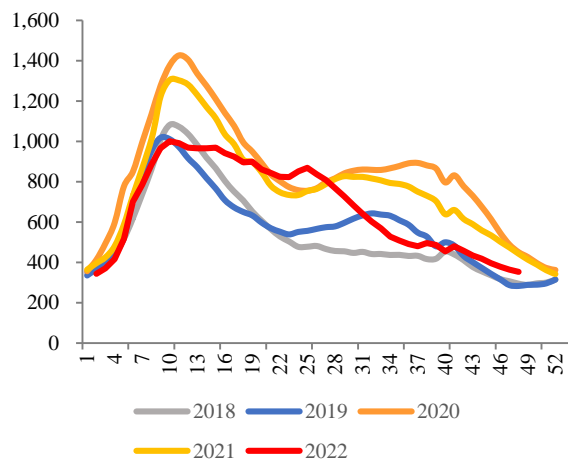
图表 12：刚需支撑下表需偏稳



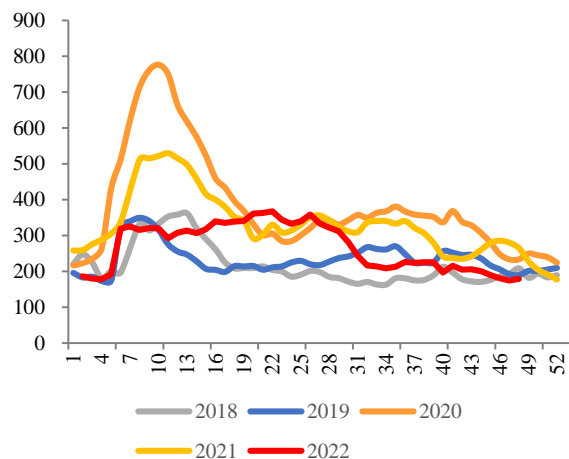
数据来源：Mysteel 广州期货研究中心

(四) 库存端：总库存低位，厂库压力开始显现

图表 13：社会库存持续去化，下游补库意愿不强



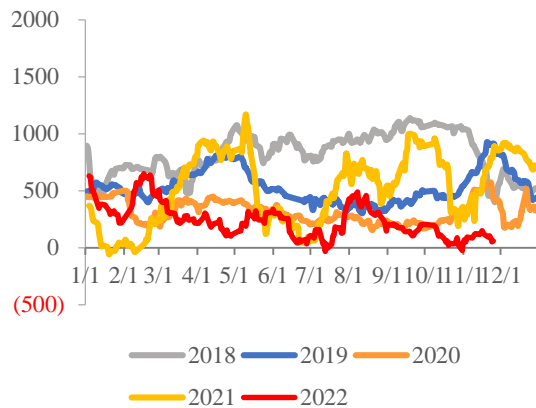
图表 14：需求下台阶后，厂库有所累积



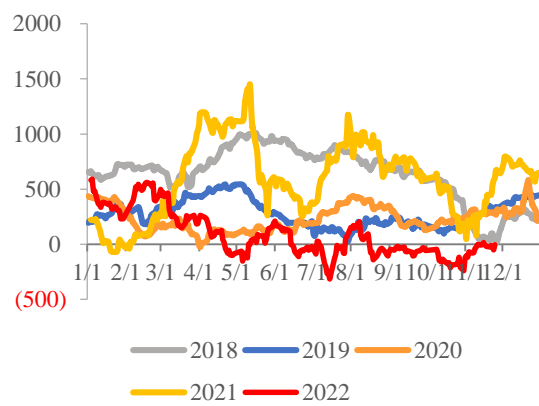
数据来源：Mysteel 广州期货研究中心

(五) 成本利润：钢材利润处于盈亏平衡线

图表 15: 螺纹钢利润盈亏平衡

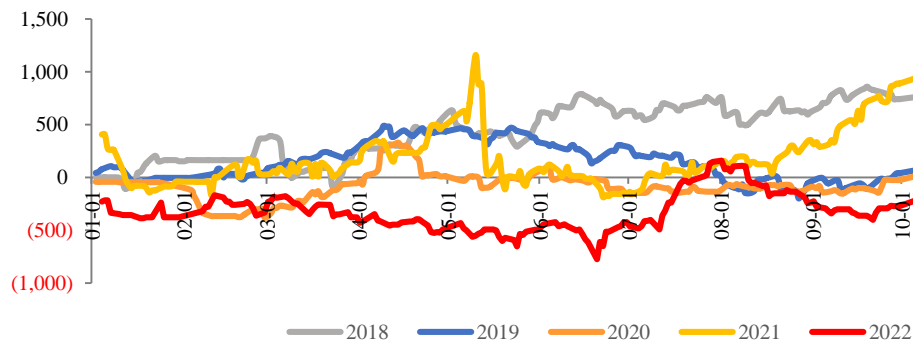


图表 16: 热卷小幅度亏损



数据来源: Mysteel 同花顺 广州期货研究中心

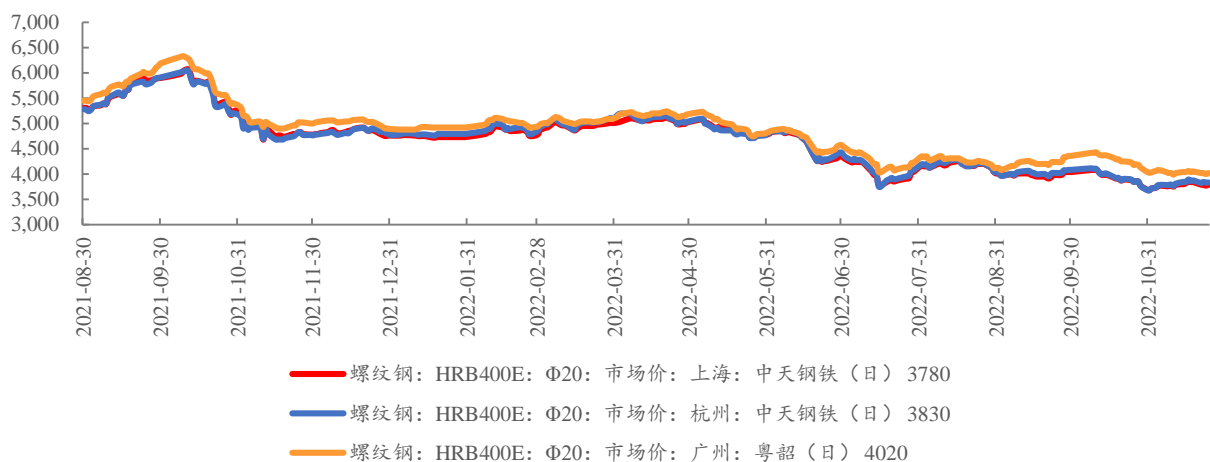
图表 17: 电炉小幅度亏损窄幅波动



数据来源: Mysteel 广州期货研究中心

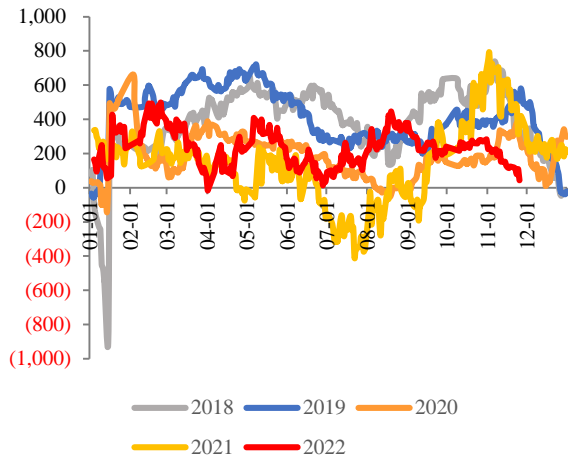
(六) 基差与价差：现货反弹，基差及价差收缩

图表 18: 11月主流市场现货价格小幅度上涨 100-160 元/吨

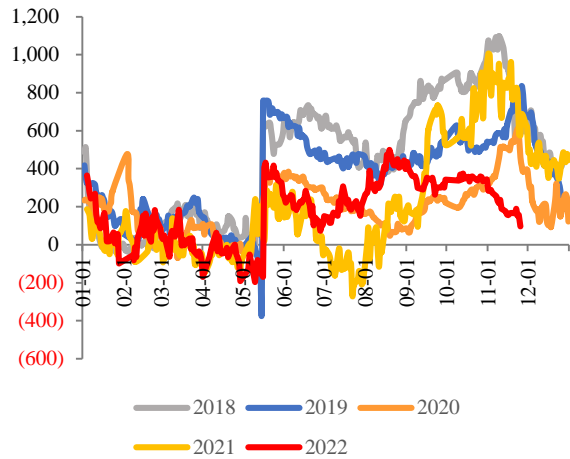


数据来源: Mysteel 广州期货研究中心

图表 19: 上海螺纹-01 合约基差 44 元/吨

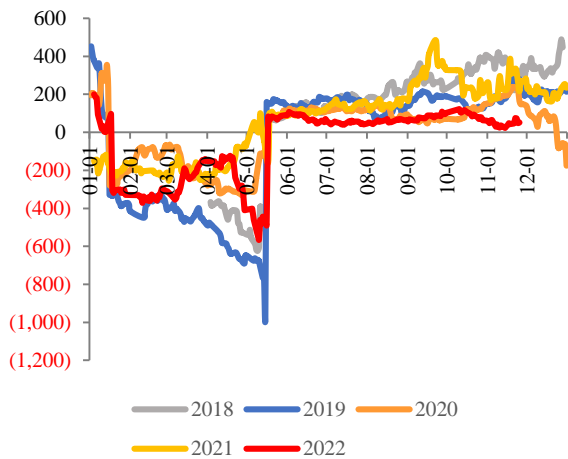


图表 20: 上海螺纹-5 合约基差 96 元/吨

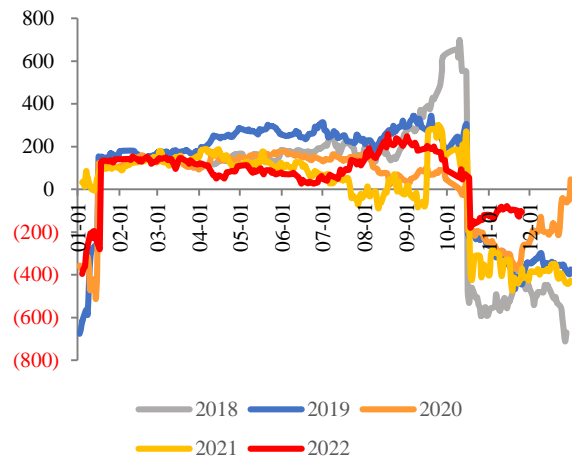


数据来源: Mysteel Wind 广州期货研究中心

图表 21: 01-05 跨期价差至 52 元/吨



图表 22: 螺纹钢 10-1 跨期价差 54 元/吨



数据来源: Wind 广州期货研究中心

三、市场动态

疫情方面，全国疫情人数加速反弹，截止 11 月 27 日，新增本土、新增无症状人数分别是 3648 人、35858 人，预计短期将延续反弹趋势。

经济方面。海外方面，2021 年 12 月 14-15 日，美联储召开了年内最后一次议息会议，并于 12 月 16 日凌晨两点（北京时间）发布会议决议。
国内方面，关注国内中央经济工作会议对明年的经济判断。

免责声明

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！

研究中心简介

广州期货研究中心秉承公司“不断超越、更加优秀”的企业精神和“简单、用心、创新、拼搏”的团队文化，以“稳中求进、志存高远”为指导思想，在“合规、诚信、专业、图强”的经营方针下，试图将研究能力打造成引领公司业务发展的名片，让风险管理文化惠及衍生品投资者，回报客户、回报员工、回报股东、回报社会。

研究中心设立农产品研究团队、金属研究团队、化工能源研究团队、金融衍生品研究团队、创新研究团队等五个研究团队，覆盖了宏观、金融、金属、能化、农牧等全品种衍生工具的研究，拥有一批理论基础扎实、产业经验丰富、机构服务有效的分析师，以满足业务开发及机构、产业和个人投资者的需求。同时，研究中心形成了以早报、晨会、周报、月报、年报等定期报告和深度专题、行情分析、调研报告、数据时事点评、策略报告等不定期报告为主体的研究报告体系，通过纸质/电子报告、公司网站、公众号、媒体转载、电视台等方式推动给客户，力争为投资者提供全面、深入、及时的研究服务。此外，研究中心还会提供定制的套保套利方案、委托课题研究等，以满足客户的个性化、专业化需求。

研究中心在服务公司业务的同时，也积极地为期货市场发展建言献策。研究中心与监管部门、政府部门、行业协会、期货交易所、高校及各类研究机构都有着广泛的交流与合作，在期货行业发展、交易策略模式、风险管理控制、投资者行为等方面做了很多前瞻性研究。

未来，广州期货研究中心将依托股东越秀金控在研究中的资源优势，进一步搭建适合公司发展、适合期货市场现状的研究模式，更好服务公司业务、公司品牌和公司战略，成为公司的人才培养基地。

研究中心联系方式

金融衍生品研究团队：(020) 22836116

金属研究团队：(020) 22836117

化工能源研究团队：(020) 22836104

创新研究团队：(020) 22836114

农产品研究团队：(020) 22836105

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

邮政编码：510627

广州期货业务单元一览

广州期货是大连商品交易所（会员号：0225）、郑州商品交易所（会员号：0225）、上海期货交易所（会员号：0338）、上海国际能源交易中心（会员号：8338）会员单位，中国金融期货交易所（会员号：0196）交易结算会员单位，可代理国内所有商品期货和期权、金融期货品种交易。除从事传统期货经纪业务外，公司可开展期货投资咨询、资产管理、银行间债券市场交易以及风险管理子公司业务。公司总部位于广州，业务范围覆盖全国，可为投资者提供一站式的金融服务。

广州期货主要业务单元联系方式

上海分公司	杭州城星路营业部	苏州营业部	上海陆家嘴营业部
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：0571-89809624 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：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：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
广东金融高新区分公司	深圳营业部	佛山分公司	东莞营业部
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	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：0757-88772888 办公地址：佛山市禅城区祖庙街道季华五路57号2座3006室	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
广州营业部	清远营业部	肇庆营业部	华南分公司
联系电话：020-31953184 办公地址：广州市海珠区新港西路105号大院2号1306房	联系电话：0763-3808515 办公地址：广东省清远市静福路25号金茂翰林院六号楼2层04、05、06号	联系电话：0758-2270761 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：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
北京分公司	湖北分公司	山东分公司	郑州营业部
联系电话：010-63360528 办公地址：北京市丰台区丽泽路24号院1号楼-5至32层101内12层1211	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	联系电话：0531-85181099 办公地址：山东省济南市历下区泺源大街8号绿城金融中心B楼906	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
青岛分公司	四川分公司	机构业务部	机构事业一部
联系电话：0532-88697833 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：028-83279757 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：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	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
机构事业二部	机构事业三部	广期资本管理（上海）有限公司	
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：021-50390265 办公地址：上海市浦东新区福山路388号越秀大厦701室	