

# 研究报告

## 年度视野——螺纹钢

### 供需双弱下，寻找阶段性错配

广州期货 研究中心

联系电话：020-22139813

#### 摘要：

**行情回顾：**我们以一段走势（上行、震荡）+下行走势至最低点作为一段完整的行情，即最低点代表一段行情的结束。2021年全年螺纹钢价格共经历了三段行情，第一段是年初至5月底的上-下走势，由供给收缩加旺季需求预期的共振上行开启，由需求拐点及价格监管结束；第二段是5月底至11月上旬的宽幅震荡+下行走势，由供给收缩与需求下滑的交叉博弈造成震荡走势，由成本坍塌及旺季预期证伪结束行情；第三段是11月上旬至今的震荡走势，在低库存在冬储博弈及远期悲观需求修复共同形成的走势。

**供需分析：**2022年供需在总量上弱平衡，而可能存在阶段性供需错配。需求端，通过对地产、基建、制造业、进出口等行业的2022年需求预测，我们预计2022年钢铁、基建、制造业消费量变动约为-5640万吨、1156万吨、2576万吨、-1000万吨，综合预计需求下行约2906万吨。供给端，我们认为在双碳背景下，供给约束仍在，但力度或小于2021年，减产量或在0~3%之间，中性预计2%，对应钢材产量下行2631万吨。基于地产、基建对钢材需求的总量差异、季节性差异及减产的历史经验，我们认为在供需盈余/缺口相对较小的情况下，全年或存在阶段性的供需错配，故后文通过对预期差的分析寻找可能的错配时段。

**行情展望：**我们认为可能出现的预期差，一是一季度的产量预期差，通过对2018Q1的历史经验，在高利润下南方增产带来的产量增加，叠加地产一季度需求压力最大，或造成去库不及预期修正高价。二是2022H1的卷螺差，由于北方限产而南方可能增产，前者对热卷产量影响大，后者对螺纹产量影响大，从而供应端导致螺纹减产幅度不及热卷，叠加地产需求与制造业需求的不同步造成的卷螺差扩张。三是2022H2的螺纹修复，可能时点在Q4季度，一是房企债务压力缓解后的需求修复；二是如经济不及预期，5月可能再出的刺激政策；三是20大的召开叠加采暖季，四季度的或再次供给收缩。四是产业链利润再平衡，可能时代在Q2季度，是高利润下的钢厂复产拉动。

**风险因素：**粗钢压减政策不及预期（下行风险）、需求不及预期（下行风险）

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

#### 螺纹钢主力合约走势图（日K）



#### 相关报告

20211018 《广州期货-专题报告-螺纹钢&焦炭&焦煤-粗钢产量底部已现，后续扰动在于电力供应》

20211128 《广州期货-一周集萃-螺纹钢-疫情再次引起担忧，基差修复后，盘面偏弱运行》

21211203 《广州期货-期市博览-螺纹钢-供需环比修复，盘面震荡上行，上方压力显著》

20211212 《广州期货-一周集萃-螺纹钢-淡季的震荡行情，关注厂库累库时点》

## 目录

一、行情回顾.....	1
二、宏观经济与政策环境.....	2
(一) “三重压力”下稳增长基调不变.....	2
(二) 政策发力适当靠前，政策方向更加明确.....	2
(三) “房住不炒”基调下，加强预期引导，探索新发展模式.....	2
(四) “双碳”不可一蹴而就，还需稳健推进.....	3
三、需求端：托而不举，前底后高.....	3
(一) 房地产政策回暖，2022H1 仍是房企债务到期高峰期.....	3
(二) 房产销售处于底部，2022H1 销售回款压力犹存.....	4
(三) 地产对钢材的需求预计：总量下行，前低后高.....	5
(四) 基建对钢材的需求预计：基建发力助力稳增长.....	5
(五) 制造业对钢材需求预计：或仍保持中高速增长.....	6
(六) 钢材消费需求预计：总需求预计下行 2906 万吨.....	6
四、供应端：供给约束仍在，力度上或有所减弱.....	6
(一) 2021 年全年：粗钢减产超预期约 4670 万吨.....	7
(二) 2022 年一季度：粗钢减产力度最强.....	7
(三) 2022 年全年：粗钢产量同比在-3%~0，中性预计-2%.....	7
五、行情展望：可能的阶段性错配.....	8
(一) 2022 年一季度的可能产量预期差.....	8
(二) H1 地产需求可能大幅度下行带来的卷螺品种价差.....	9
(三) H2 地产需求可能修复带来的螺纹钢价格修复.....	9
(四) 2022Q2 产业链的利润在平衡.....	10
免责声明.....	11
研究中心简介.....	11
广州期货业务单元一览.....	12

## 一、行情回顾

2021年螺纹钢价格大起大落，以上海螺纹钢 HRB400φ20 为代表的现货价格从年初的 4480 元/吨涨至 5 月最高点 6060 元/吨，涨幅达 35.27%，而在经历三个月的宽幅震荡后从 10 月份高点 6010 元/吨跌至 4650 元/吨，跌幅达 22.62 元/吨，其主要矛盾在于疫情下的流动性宽松与双碳之下的粗钢产量压减的矛盾。

对于螺纹钢期货合约，我们以一段走势（上行、震荡）+下行走势至最低点作为一段完整的行情，即最低点代表一段行情的结束。由此将全年行情共画分为以下三段：

**第一段，是一个典型的上+下走势**，时间上在年初-2021年5月27日，前半段是牛市由强供给收缩预期与旺季需求的共振上行（年初-5月12日）。后半段崩盘（5月12日-5月27日）是由需求拐点与价格监管导致价格崩盘。

**第二段，是一个宽幅震荡+下行走势**，时间上在5月27日-11月10日，前半段（5月27日-10月12日）是供给收缩与需求下滑的交叉博弈，其中5月27-8月20日是淡季需求+减产预期组合，其拐点或是7月30日政治局会议提出的纠正运动式减碳引起市场对减产不及预期的担忧，8月20日-10月12日则是减产兑现+旺季预期的组合。后半段（10月12日-11月10日）崩盘下行是旺季需求证伪+成本坍塌的共同作用，真正意义上的拐点是10月19日发改委对动力煤价格的管控。

**第三段，目前是震荡走势**，时间上市11月10日-至今，该阶段是冬储现实与对远期悲观预期修复的组合，旺季需求证伪后，减产政策超预期之下导致库存偏低下钢厂集体挺价，在地产政策边际宽松后盘面近月上行修复基差、远月上行修复悲观预期后的震荡走势。

图表1：螺纹钢主力合约走势图（2020/10/15-2021/12/14）



数据来源：Mysteel、广州期货研究中心

图表2：螺纹钢现货价格（元/吨）



数据来源：Mysteel、广州期货研究中心

## 二、宏观经济与政策环境

2021年我国经济“三驾马车”中仅出口全年发力，受疫情、海外货币宽松、地产信用风险、专项债发型不及预期因素影响，全年经济增速“前高后底”。2021年12月中央经济工作会议会议延续12月政治局会议“稳增长”定调，对经济形势的研判更为谨慎，该会议是对明年宏观经济与政策环境参考的最好基准。

### （一）“三重压力”下稳增长基调不变

2021年12月中央经济工作会议对外部环境的描述仅为“更趋复杂严峻和不确定”，内部环境则用“需求收缩、供给冲击、预期转弱”凸显经济新的下行压力，表明政策“以我为主”，发力程度主要取决于国内经济基本面。

“供给冲击”其中的一方面来指能耗双控下，原材料价格暴涨造成的供应链冲击，给中小企业造成极大的生存压力，关于该点，会议则要求“正确认识和把握碳中和”。随后发改委、工信部发布《关于振作工业经济运行 推动工业高质量发展的实施方案的通知》。该《通知》要求，做好大宗原材料保供稳价，持续密切监测大宗原材料市场供需和价格变化，大力增加大宗原材料市场有效供给，灵活运用国家储备开展市场调节。

### （二）政策发力适当靠前，政策方向更加明确

基于经济发展所面临的“三重压力”，工作会议放弃“政策不急转弯”的措辞，首次提出“政策发力适当靠前”这一表述。财政政策和货币政策要协调联动，跨周期（即调结构）和逆周期（即稳增长）宏观调控政策要有机结合。对于财政政策方面一方面将出台新的减税降费政策，加强对中小微企业的支持力度，另一方面将适当超前开展基建投资，托底基建投资，对冲经济压力。对于货币增长方面，会议未提及“保持宏观杠杆率基本稳定”的表述，明年对货币政策存在一定宽松期待。

### （三）“房住不炒”基调下，加强预期引导，探索新发展模式

“房住不炒”仍是地产政策主基调，将对地产政策边际放松，“支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求”有助于打破此前信用风险的恶性循环。因城施策促进房地产业良性循环和健康发展”，将防风险责任下放至地方。大力推进保障型住房建设，或将成为地产行业发展新方向。

#### （四）“双碳”不可一蹴而就，还需稳健推进

会议对“双碳”的表述，由去年的“推动煤炭消费尽早达峰，大力发展新能源”，转变为“传统能源逐步退出要建立在新能源安全可靠的替代基础上”，“要立足以煤为主的基本国情，推动煤炭和新能源优化组合”，“确保能源供应，大企业特别是国有企业要带头保供稳价”。这意味着后续“双碳”的推进将吸取此前“碳冲锋”及“运动式减碳”的教训，市场的部分激进预期将得以修正。强调“双碳”发展需立足国情，在优先保证能源安全、做好保供稳价工作的情况下“减碳”，预计明年下游成本端压力可控，能耗控制节奏有望缓和。会议提出“新增可再生能源和原料用能不纳入能源消费总量控制”，这将刺激新能源的使用与投资。关于“双碳”政策，“能源安全，保供稳价”、“发展新能源”双管齐下是大方向。

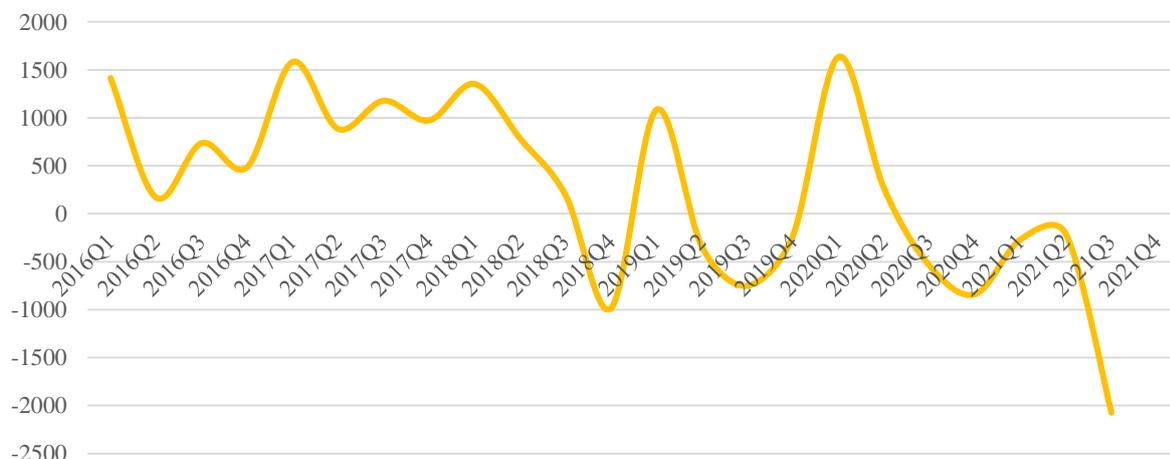
### 三、需求端：托而不举，前底后高

#### （一）房地产政策回暖，2022H1仍是房企债务到期高峰期

9月央行不断强调“维护房地产市场的健康发展，维护住房消费者的合法权益”。10月多地下调房贷利率。12月五部门就恒大违约事件发声稳定市场，同时月底中央政治局和经济工作会议也表示支持购房者合理的住房需求。政策对于房地产竣工端的支持力度较强，2022年政策环境环比有所回暖。

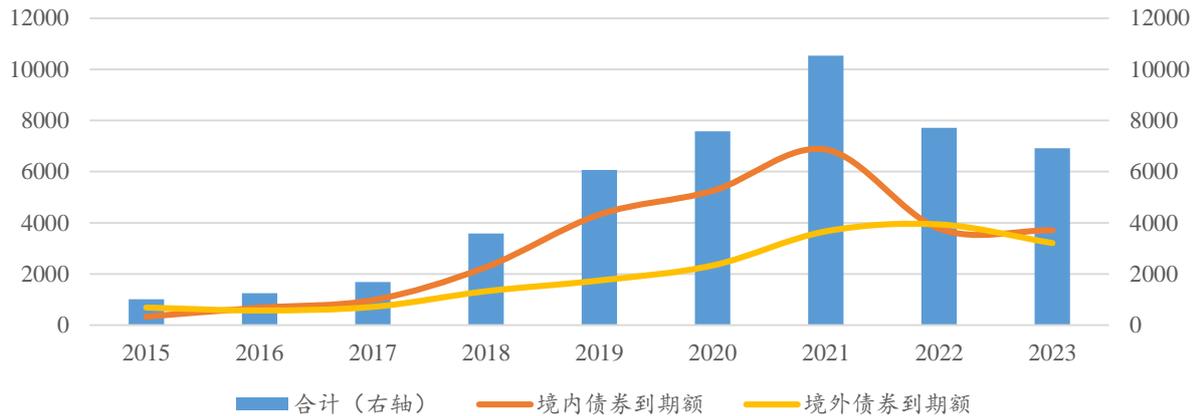
但在“房住不炒”的主基调下，“三条红线”、“两集中”、“因城施策”等多制度下较难有大幅度宽松，**2022年房企仍需度过2个季度的债务到期的高峰期，偿债压力下地产投资上半年较难有正增长**。从地产板块融资来看2016Q4至2018年Q2是房地产企业加杠杆融资的高峰期，2020Q3开始房地产企业开始去杠杆，筹资活动产生的现金流量净额转负，与2020年8月“三条红线”政策时间点基本吻合，但截止2021年Q3季度才开始进入债务到期的高峰期。从房地产企业发债情况看，2021年是房地产境内债券到期高峰期，而2022年是房地产境外债券到期的高峰期，按季度看，按境外债券发型多以4-5期限推算，2022年H1房地产企业到期需偿还债务总额仍处于高位，较2021Q4难有好转，2022H2或有所好转。

图表3：SW房地产开发板块筹资活动产生的现金流量净额（亿元）



数据来源：Wind 广州期货研究中心

图表4：房地产发行债券到期情况



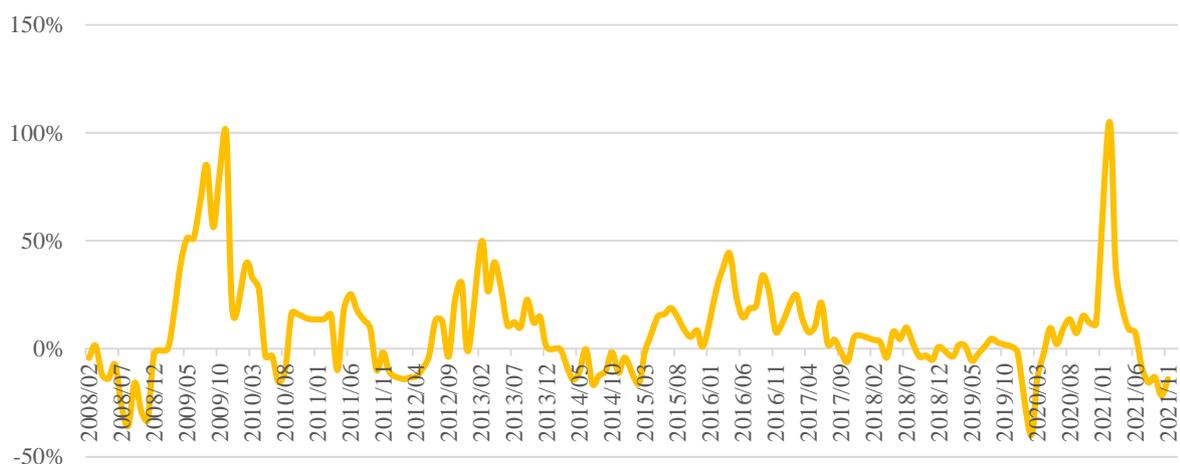
数据来源：Wind 广州期货研究中心

### (二) 房产销售处于底部，2022H1销售回款压力犹存

2021年自7月起商品房销售面积连续5个月同比负增长，回顾历史情况，地产销售的负增长包括2008年1月至2009年2月、2010年5月至2010年8月、2011年10月至2012年6月、2014年1月至2015年3月、2019年12月至2021年2月、2021年6月至今，分别对应14个月、4个月、9个月、15个月、3个月，剔除2008年受金融危机、2019年受疫情影响等特殊年份后，参考2015年3月降低首付比例下，销售同比转正，目前销售端的政策已经边际放松，2022下行持续时间或好于14年。

从目前房地产销售来看，政策利好对地产销售市场确实有一定提振，但力度有限，二、三线销售面仍低于季节性水平，购房者仍担忧烂尾风险及房地产，市场仍需要一定的观望时间修复信心。整体来看，今年销售下行或持续9-12个月。明年一季度销售压力犹存，二季度或处于回升阶段。考虑贷款发放滞后销售一段时间，明年H1回款的压力仍存。

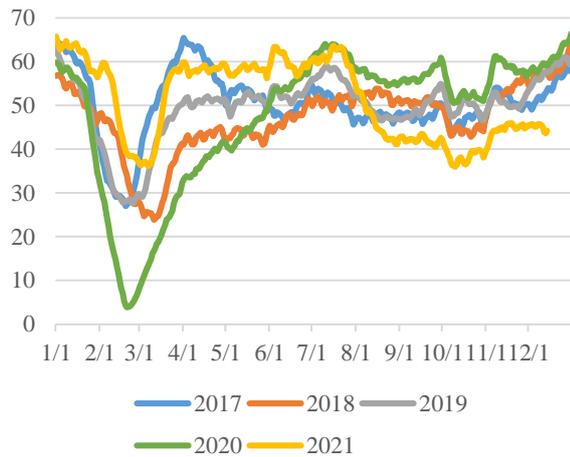
图表5：商品房销售面积当月同比



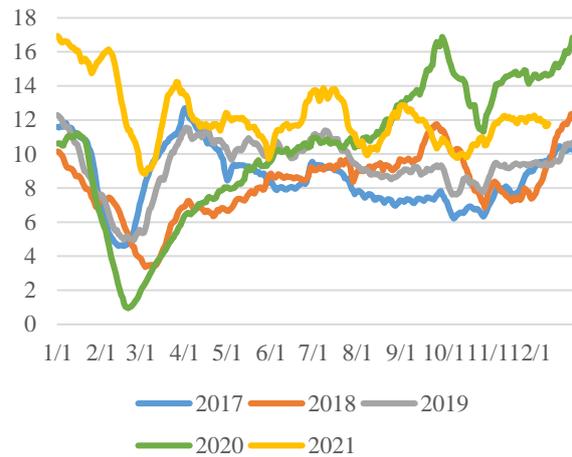
数据来源：Wind 广州期货研究中心

注：2月数据代表1-2月累计值

图表6: 30大中城市:商品房成交面积: MA30

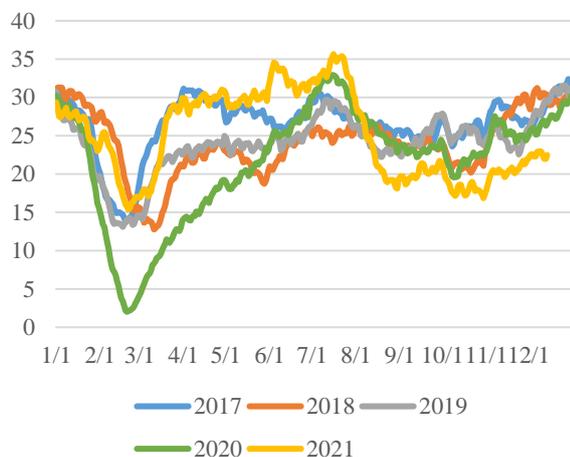


图表7: 30大中城市:一线:商品房成交面积: MA30

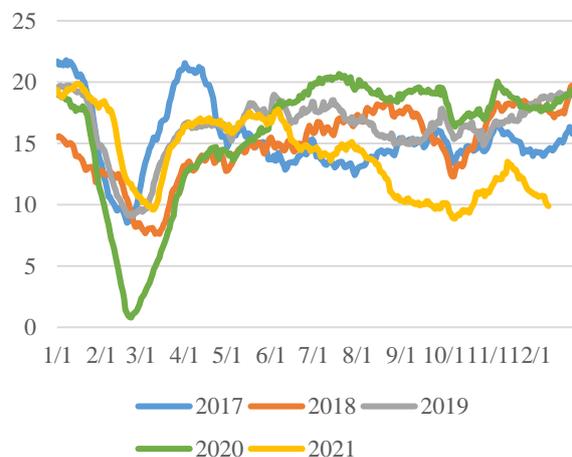


数据来源: Wind 广州期货研究中心

图表8: 30大中城市:二线:商品房成交面积: MA30



图表9: 30大中城市:三线:商品房成交面积: MA30



数据来源: Wind 广州期货研究中心

### (三) 地产对钢材的需求预计: 总量下行, 前低后高

地产对建筑用钢的需求可以分为地下和地上部分,一般地下工程钢筋用量约130-170kg/m<sup>2</sup>,而地上部分约40-60kg/m<sup>2</sup>,对应历史新开工面积与施工面积对需求的贡献约6:4。

新开工方面,从工序上看,拿地决定下一阶段开工,当月土地购置面积同比滞后10个月与新开工面积同比拟合度较好,按测算全年预计新开工面积同比-15.67%,施工面积或同比保持6%的增长,综合之下对螺纹钢需求或出现7%左右的下降,假设螺纹钢占地产钢材约60%水平,综合预估地产对钢材消费下滑约11%。钢材产量下行受制与偿债压力与销售情况,节奏上或前低后高。

### (四) 基建对钢材的需求预计: 基建发力助力稳增长

2021年财政支出特征存在很明显的后置特征,专项债发行进度上2021年专项债发行进度与2018年相似,主要原因包括土地出让收入的下行、专项债穿透式监管以及化解地方政府隐性债务风险工作。12月中央经济工作会议提出“适度超前开展基础设施投资”,近期根据中证报近期报道,财政部已表示研究做好2022年地方政府新增债务限额提前下达这一工作,但截至目前提前批额度还未下达,2022年基建向上修复的是较为大概率。

根据广发证券郭磊宏观团队研究预计2022年一季度基建投资增速有望达到年中左右的7%-8%，全年约5-6%，后续测算取均值7.5%、5.5%计算，呈现前高后底的特征。

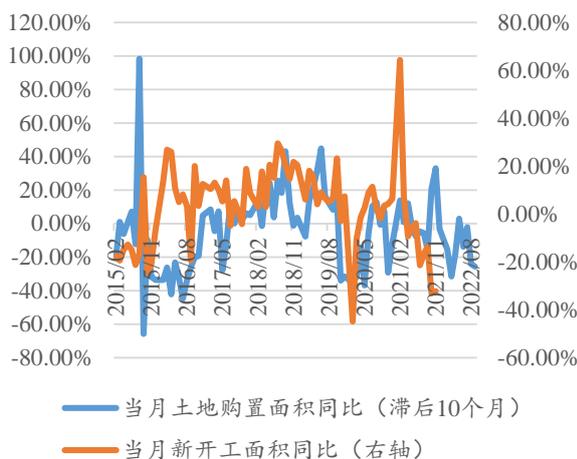
### （五）制造业对钢材需求预计：或仍保持中高速增长

2021年海外疫情造成的欧美补库需求及流动性宽松下我国出口的高增速，2021年1-11月制造业工业增加值累计同比达10.01%，制造业固定资产投资累计同比达13.70%。2022年补库周期进入尾声下出口承担相对的压力，在国内政策扩大内需下具有一定的对冲效果，但下行压力较大。如按政策要求控制上游原料的价格情况下，相应制造业增速仍或保持中位，中性预测或仍有7%的用钢需求增速。

### （六）钢材消费需求预计：总需求预计下行2906万吨

根据2020年我国钢材终端消费情况，地产占比39%，基建占比16%；机械行业次之，占比达18%；汽车行业用钢需求占比达8%；家电、造船占比达2%；其他占17%。其他方面，2021年1-10月净出口4562万吨，全年预计5236万吨，同比增加1892万吨，在欧盟或考虑政策碳税及国内政策偏不鼓励低端钢材出口下，2022年净出口或同比大幅度回落但大概率好去2021年，预计其他方面同比下滑1000万吨。预计2021年钢材消费量131470万吨，预计2022年钢铁、基建、制造业消费量变动约为-5640万吨、1156万吨、2576万吨、-1000万吨，综合预计需求下行约2906万吨。

图表10：土地与新开工的关系



图表11：专项债发行进度



数据来源：Wind 广州期货研究中心

## 四、供应端：供给约束仍在，力度上或有所减弱

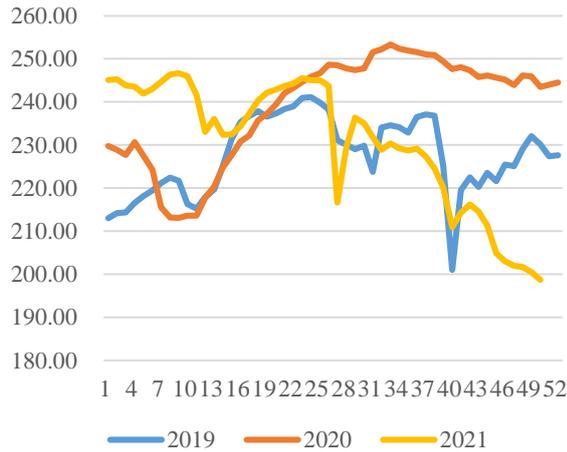
2021年在产量控制上存在双碳、能耗双控、缺煤缺电三条主线，在2021年11月3日，发改委要做到对长协煤全流程闭环监督，相关违规记录纳入全国信用信息共享平台，并向全社会公示叠加10月11日国家发展改革委发布《关于进一步深化燃煤发电上网电价市场化改革的通知》的情况下，电力供应端具有较强保障，明年阶段性缺电导致限产的概率较小，主要约束在于双碳政策及能耗双控。

12月中央经济工作会议上提出“要正确认识和把握碳达峰碳中和”的主基调，细节上提出“新增可再生能源和原料用能不纳入能源消费总量控制，创造条件尽早实现能耗‘双控’向碳排放总量和强度‘双控’转变”，整体限制力度有所下行。

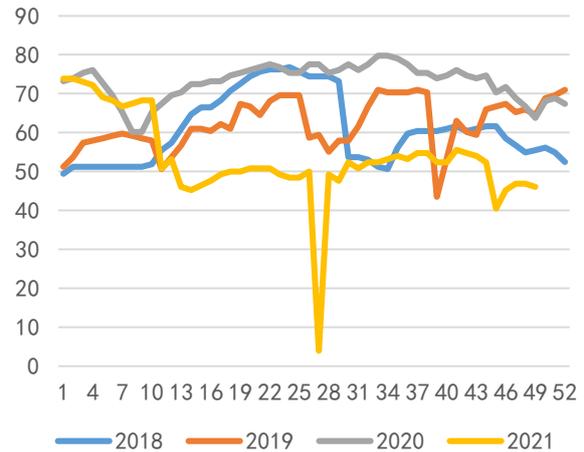
### （一）2021年全年：粗钢减产超预期约4670万吨

2021年1-11月全国粗钢产量约94636万吨，按12月数据周度数据测算，预计全年粗钢产量10.18亿吨，全年同比减量约4670万吨，同比下降4.39%万吨，全年生铁产量约8.61亿吨，全年同比减量约2674万吨，同比下降约3.01%。在经历9月能耗双控、11月之钢材价格大幅度下行压制企业生产意愿后，全年减产目标超前完成，但12月由于唐山天气污染较为严重，复产不及预期，铁水产量持续保持低位，2021年全年减产力度超前期约2500万吨的目标值。

图表11：铁水日产水平



图表12：高炉钢铁企业：开工率：唐山（周）



数据来源：Mysteel 广州期货研究中心

### （二）2022年一季度：粗钢减产力度最强

参考我们前期报告《广州期货-专题报告-螺纹钢&焦炭&焦煤-粗钢产量底部已现，后续扰动在于电力供应-20211018》，一季度对产量的约束文件包括2021年10月13日，工业和信息化部办公厅及生态环境部办公厅联合发布关于《关于开展京津冀及周边地区2021-2022年采暖季钢铁行业错峰生产的通知》、《唐山市2022年北京冬奥会和冬残奥会空气质量保障实施方案》，根据采暖季节限产通知，测算2022年一季度限产约2778.95万吨，全国产量19377.58万吨，同比减产-12.50%，对应粗钢日产261.86万吨/日。

图表13：“2+26城”限产对2022年第一季度粗钢产量影响（万吨）

	全国	天津	河北	山西	山东	河南
2021年1-2月	17498.90	289.30	4033.35	1113.71	1319.01	547.95
2021年3月	9605.30	142.39	2172.49	614.73	709.61	342.23
折算2021年1/1-3/15日产量	22146.63	358.20	5084.56	1411.16	1662.37	713.55
限产量（30%）	2768.95	107.46	1525.37	423.35	498.71	214.06
预计2022年同期	19377.68	250.74	3559.19	987.81	498.71	214.06
对应日产水平	261.86	3.39	48.10	13.35	6.74	2.89

数据来源：Wind 广州期货研究中心

### （三）2022年全年：粗钢产量同比在-3%~0，中性预计-2%

全年减产目标由政策决定，而实际减产量由政策值+主动减产决定。从政策上看，双碳目标下钢铁企业减排概率较大，全年产量同比上限为

平控。从市场关系来看，在经济稳增长及“六稳”、“六保”下，减产力度较难超出预计需求降幅，否则容易造成商品价格的大幅度上行，对下游行业造成较大的成本压力，故减产力度或与需求降幅大致相当，故减产力度上限或3%。中性预计，粗钢产量或回归2019年水平，产量或同比下降2%水平，按2021年粗钢/钢材产量计算，对应钢材产量下行2631万吨。政策目标参考2020年12月29日公布2021年粗钢产量控制目标，今年年底或有更明确的信号。

## 五、行情展望：可能的阶段性错配

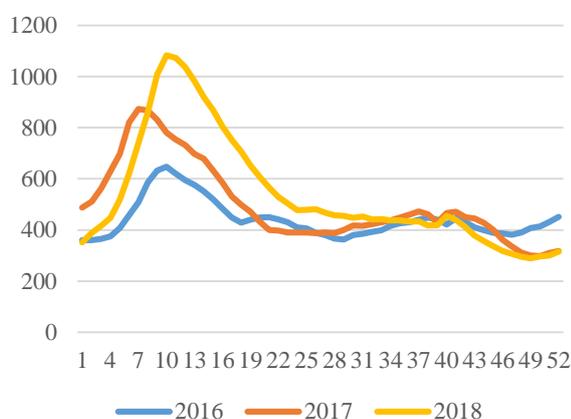
2022年钢铁行业保持供需双弱的平衡状态，不同限产力度对应较小产量过剩或产量富余，以上测算结果处于供应小幅度过剩状态。该测算大概率是不准确的，但对供需关系的状态描述大致是处于合理范围的。在该情景下，我们认为从相对模糊的趋势上把握阶段性供需错配的投资策略较好。

### （一）2022年一季度的可能产量预期差

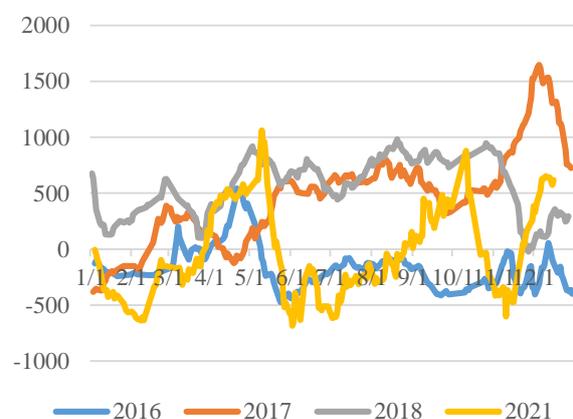
2022年钢铁行业保持供需双弱的平衡状态，对供给限产的强预期，在2017年Q4季度末，由于首次对采暖季进行限产，市场对2018年Q1的产量收缩预期较强，预期旺季需求+限产组合或再次推高钢价，冬储热情高涨，反应在社会库存上创下近年新的库存高点。而2018年Q1实际上吨钢高利润刺激了其他区域有产量的生产，2018年一季度唐山高炉钢铁企业开工率受限产影响大幅度下降，而对应的华南地区（以广东为代表）、华东地区的产量同比大幅度增长，供给并未收缩反而有所增长。旺季需求并未如期而至下，叠加资管新规导致专项债发行进度较慢，地方基建项目融资情况变得紧张，随着库存的累积，悲观情绪在不断蔓延，在3月中美贸易战为触发点导致钢价崩盘下跌。

2022一季度因冬奥会等因素“2+26”城限产比例或在同比30%，或成为全年限产力度最强的一个季度。在12月15日，国家统计局新闻发言人付凌晖答记者问时表示冬奥会不会导致工厂大面积停工，需求受限产政策影响较小。对此，如北方供给收缩下而需求保持季节性水平下叠加春节前库存或保持低位，一季度钢价或保持相对强势的高利润状态下，南方钢厂尤其是电炉钢产量或在一季度大幅度上升，类似2021Q1季度的情况，从而实际产量超出市场预期，进而对高价进行修正。

图表14：螺纹钢35城社会库存



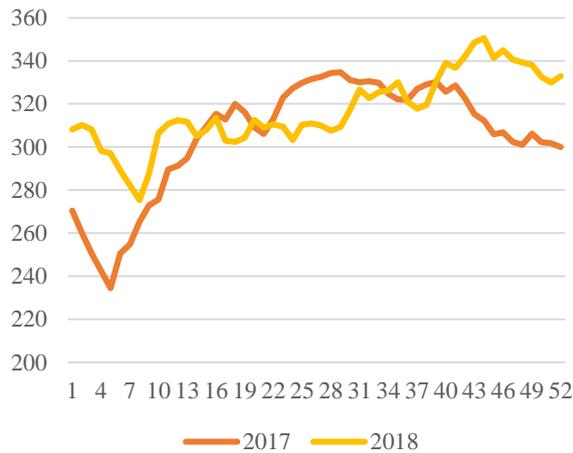
图表15：螺纹钢吨钢利润（滞后利润）



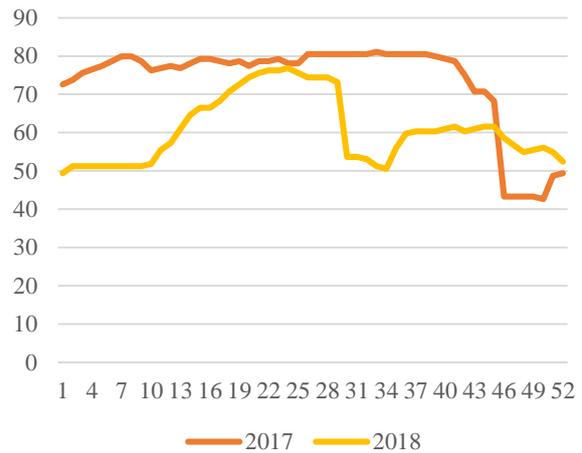
注：焦炭滞后两周，铁矿滞后三周

数据来源：Mysteel 同花顺 广州期货研究中心

图表16: 螺纹钢产量

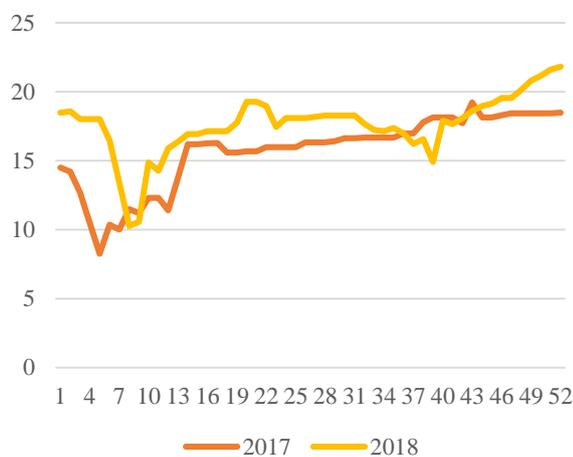


图表17: 高炉钢铁企业: 开工率: 唐山

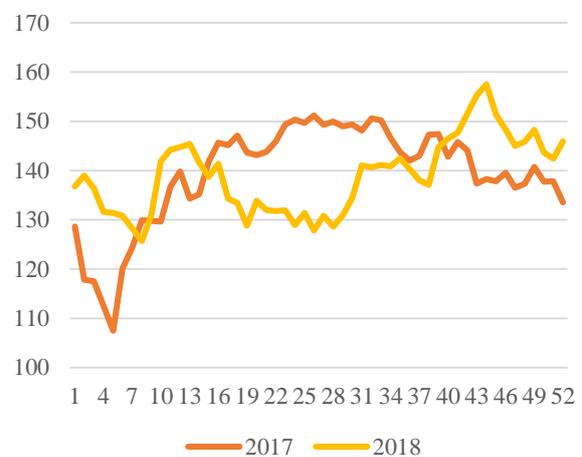


数据来源: Mysteel 广州期货研究中心

图表18: 螺纹钢建筑钢材钢铁企业: 广东实际产量



图表19: 螺纹钢建筑钢材钢铁企业: 华东实际产量



数据来源: Mysteel 广州期货研究中心

## (二) H1地产需求可能大幅度下行带来的卷螺品种价差

我们基于地产债务、销售、土地储备等情况,认为2022年H1是地产需求可能是当年最差的时间段,新开工环比2021Q4修复的力度或相对较低,也是出口下滑压力最大的季度,目前虽已前置部分专项债的下发,通过基建跨调节需求,但地产对螺纹钢的需求总量大约是基建的2倍,若地产需求大幅度下滑,悲观情况不排除新开工同比-20%及以上,有可能导致螺纹钢下滑程度超预期。叠加Q1季度若产量有所反弹,考虑到限产都在北方对热卷产量影响大,南方环保压力不大且低碳排放的电炉钢较多,较大可能是短流程电炉钢的发力,从而导致螺纹钢产量减产幅度远低于热卷,可能带来卷螺差的扩张机会。

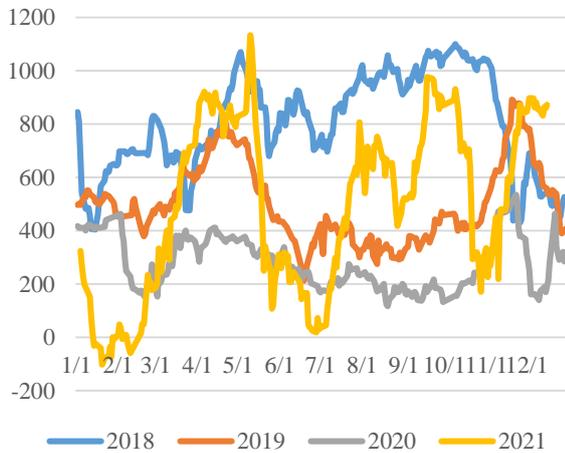
## (三) H2地产需求可能修复带来的螺纹钢价格修复

若H1螺纹钢真如上述情况演绎,我们认为H2存在螺纹钢价格的修复的可能,主要可能驱动力在于三个方面,一是2021Q4季度拿地门槛已有降低,在保持高速竣工下土地库存偏低,在地产债务压力缓解后的新开工需求有所修复。二是若2022H1经济较差的情况下,可能在5月出现进一步刺激政策。三是2022年11月召开20大,叠加是传统的采暖季以及全年进度考核及,四季度的限产力度或有所上升。

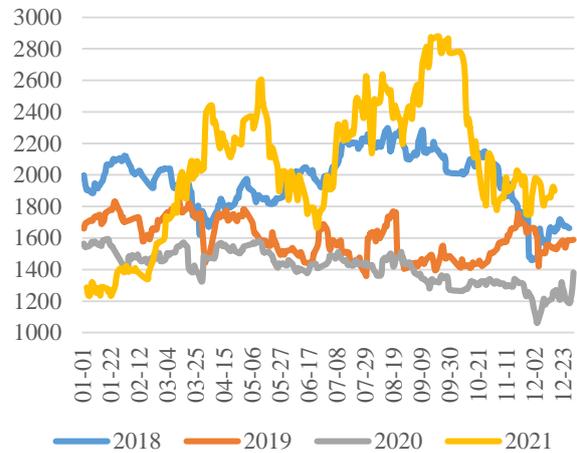
**(四) 2022Q2产业链的利润在平衡**

截止2021年12月16日，吨钢的即时利润及盘面对应的利润价差仍处在相对高位，目前低库存、Q1北方2+26城等地限产30%下，钢价或相对保持坚挺，对原料价格保持一定压力。Q2季度钢厂复产之下，叠加上述的可能情况，整体或呈现钢材利润的走势。

**图表20: 螺纹钢即时利润**



**图表21: 利润盘面价差RB2005-0.5\*j2205-1.6I2205**



数据来源: Mysteel 同花顺 广州期货研究中心

## 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”的核心价值观和“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全球的衍生品投资者。

研究中心下设综合部、农产品研究部、金属研究部、化工能源研究部、金融衍生品研究部、创新研究部等六个二级部门，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

金融衍生品研究部：(020) 22139858

金属研究部：(020) 22139817

化工能源研究部：(020) 23382623

创新研究部：(020) 23382614

农产品研究部：(020) 22139813

综合部：(020) 22139817

办公地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼10楼

邮政编码：510623

## 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

<b>佛山南海营业部</b>	<b>清远营业部</b>	<b>上海陆家嘴营业部</b>	<b>北京分公司</b>
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
<b>深圳营业部</b>	<b>长沙营业部</b>	<b>东莞营业部</b>	<b>广州体育中心营业部</b>
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
<b>杭州城星路营业部</b>	<b>天津营业部</b>	<b>郑州营业部</b>	<b>湖北分公司</b>
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：天津市南开区长江西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
<b>苏州营业部</b>	<b>山东分公司</b>	<b>肇庆营业部</b>	<b>广东金融高新区分公司</b>
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泺源大街 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
<b>青岛分公司</b>	<b>四川分公司</b>	<b>上海分公司</b>	<b>华南分公司</b>
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
<b>总部金融发展部</b>	<b>总部机构发展部</b>	<b>总部产业发展部</b>	<b>总部机构业务部</b>
联系电话：020-22139814 办公地址：广州市天河区珠江江西路 5 号广州国际金融中心主塔写字楼 10 楼	联系电话：020-22139836 办公地址：广州市天河区珠江江西路 5 号广州国际金融中心主塔写字楼 10 楼	联系电话：020-23382586 办公地址：广州市天河区珠江江西路 5 号广州国际金融中心主塔写字楼 10 楼	联系电话：020-22139802 办公地址：广州市天河区珠江江西路 5 号广州国际金融中心主塔写字楼 10 楼
<b>广期资本管理（上海）有限公司</b>			
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			