

## 研究报告

### 月度博览：螺纹钢

### 结仍未打开，震荡探底，等待政策指引

广州期货 研究中心

联系电话：020-22836112

**行情回顾：**截止5月26日收盘，螺纹钢10合约以收盘价计相比4月28日下跌约5.2%，报3493元/吨。

**逻辑观点：**需求端暂无起色，淡季需求环比下行压力明显。从房地产销售较2022年改善不明显，地方债务压力下基建增速见顶，海外需求或将回落，三大需求向下趋势明显。即将转入淡季，需求环比走弱压力愈发明显。**当前利润对产量调节速度较慢。**一是需求环比走弱速度相对较慢，利润尚可下大规模减产驱动不足。二是成本端原料下行速度快于成材，静态成本对钢价较难起到支撑。**终端利润持续亏损，较难持续补库**，自2022年4月工业利润转负后，下游及终端进入主动补库阶段，2023年4月工业企业利润同比-18.20%，降幅环比有所放缓，但仍在高位，终端的利润情况较难支撑企业持续补库。

**行情分析：**估值已处于低位，但向上驱动仍未出现，煤炭加速下行下，钢价或继续震荡探底。供需端，去库速度中性偏低，需求环比下行，未来一段时间库存压力将显现，基本面中性偏弱较难驱动价格上行。**成本端**，煤焦加速探底，仍有下行空间。铁水高位、发运一般，废钢偏低下铁矿基本面支撑较强，但一旦产量下行，铁矿存在下行预期。**从预期层面**，国内需求处于复苏在4、5月受到一定挑战，市场存在政策刺激预期，但政策未出台前市场整体信心仍不足。

**行情展望：**结仍未打开，震荡探底，等待政策指引。在海外需求下行，内需扩张不及预期下，高产量的矛盾仍未缓解，动力煤自发性崩塌引发原料下行快于钢价，低利润下导致产量调节速度较为缓慢，同时下游利润未改善与信心不足，需求疲软导致价格持续下行。价格的趋势性反转或需动力煤探底、铁水产量下行后由政策信号驱动。

**操作建议：**震荡向下，10合约运行区间（3250，3650），产业估值相对偏低，但需求及成本对向下驱动不改，政策预期对价格下方具有一定支撑，市场震荡态势较为明显。基本面对价格运动的推进较为缓慢，更多由事件信号推动加速，关注动力煤加速下行、铁矿补跌压力等关键节点。

**风险因素：**产业政策不及预期

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2310合约走势

#### 相关报告

广州期货-年度视野-螺纹钢-需求驱动向下，把握成本的节奏与弹性-2023

广州期货-月度博览-螺纹钢-供需双弱格局下，市场向现实回归-202301

广州期货-月度博览-螺纹钢-供需两旺，黑色板块或以震荡为主-202304

广州期货-月度博览-螺纹钢-负反馈后期，下行筑底，注意尾部风险-202305

## 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: 需求环比下行, 成本不断塌陷 .....	2
(二) 供给端: 钢厂减产速度较慢.....	2
(三) 需求端: 需求环比走弱, 低于去年同期 .....	3
(四) 库存端: 市场较为谨慎, 持续低库存运行 .....	4
(五) 成本利润: 原料下行, 钢材利润适中 .....	4
(六) 基差与价差: 期现共跌, 价差曲线较平 .....	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: 工业企业利润同比降幅仍处高位 .....	2
图表 2: 港口动力煤 5500 大卡价格走势 .....	2
图表 3: 螺纹钢及相关品种以收盘价计市场交易表现 (04.28-05.29) .....	2
图表 4: 累计钢材及粗钢产量情况 (截止 2023 年 5 月 26 日当周) .....	2
图表 5: 247 家钢企铁水 241.52 万吨/日 .....	3
图表 6: 螺纹钢总产量 270.38 万吨 .....	3
图表 7: 长流程产量 241.88 万吨/周 .....	3
图表 8: 电炉钢产量 28.50 万吨 .....	3
图表 9: 市场投机情绪较差, 刚需支撑成交 .....	3
图表 10: 需求环比走弱, 稍低于去年同期 .....	3
图表 11: 社库补库意愿弱, 去化加速 .....	4
图表 12: 厂库压力适中 .....	4
图表 13: 螺纹钢利润适中 .....	4
图表 14: 热卷利润适中 .....	4
图表 15: 市场需求较为萎靡, 电炉亏损扩大 .....	4
图表 16: 5 月主流市场现货价格小幅度下跌 220-280 元/吨 .....	5
图表 17: 上海螺纹-10 合约基差 67 元/吨 .....	5
图表 18: 上海螺纹-1 合约基差 1267 元/吨 .....	5
图表 19: 01-05 跨期价差至 35 元/吨 .....	5
图表 20: 螺纹钢 10-1 跨期价 59 元/吨 .....	5

## 一、逻辑分析与行情研判：

**逻辑一：需求端暂无起色，淡季需求环比下行压力明显。**从房地产销售较 2022 年改善不明显，地方债务压力下基建增速见顶，海外需求或将回落，三大需求向下趋势明显。即将转入淡季，需求环比走弱压力愈发明显。

**逻辑二：当前利润对产量调节速度较慢。**一是需求环比走弱速度相对较慢，利润尚可下大规模减产驱动不足。二是成本端原料下行速度快于成材，静态成本对钢价较难起到支撑。

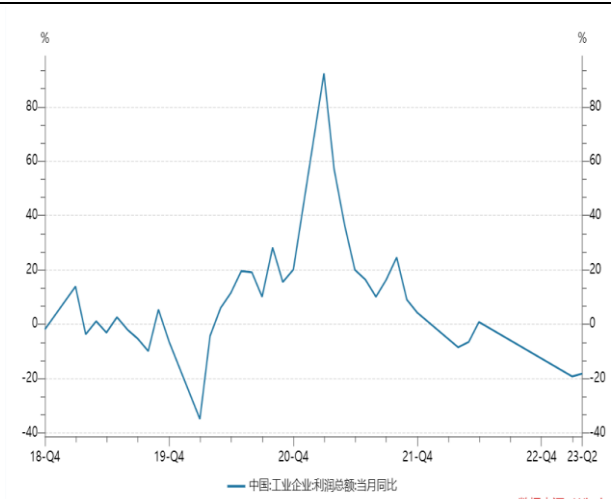
**逻辑三：终端利润持续亏损，较难持续补库，**自 2022 年 4 月工业利润转负后，下游及终端进入主动补库阶段，2023 年 4 月工业企业利润同比-18.20%，降幅环比有所放缓，但仍在高位，终端的利润情况较难支撑企业持续补库。

**行情分析：估值已处于低位，但向上驱动仍未出现，煤炭加速下行下，钢价或继续震荡探底。**供需端，去库速度中性偏低，需求环比下行，未来一段时间库存压力将显现，基本面中性偏弱较难驱动价格上行。**成本端，煤焦加速探底，仍有下行空间。**铁水高位、发运一般，废钢偏低下铁矿基本面支撑较强，但一旦产量下行，铁矿存在下行预期。**从预期层面，**国内需求处于复苏初期在 4、5 月受到一定挑战，市场存在政策刺激预期，但政策未出台前市场整体信心仍不足。

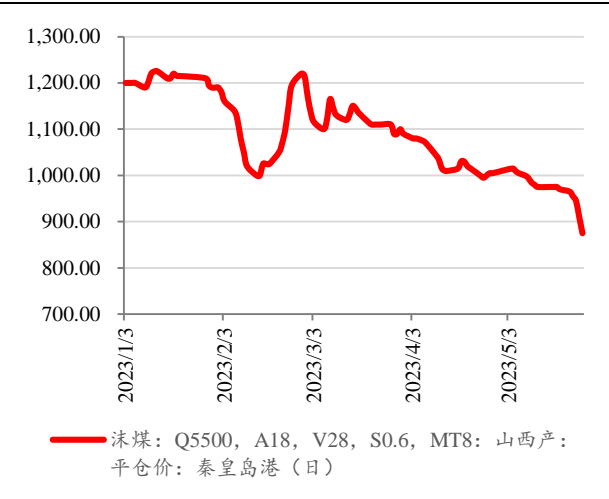
**行情展望：结仍未打开，震荡探底，等待政策指引。**在海外需求下行，内需扩张不及预期下，需求不足与成本塌方的结仍未打开，动力煤自发性崩塌引发原料下行快于钢价，低利润下导致产量调节速度较为缓慢，同时下游利润未改善与信心不足，需求疲软导致价格持续下行。价格的趋势性反转或需动力煤探底、铁水产量下行后由政策信号驱动。

**操作建议：震荡向下，10 合约运行区间（3250，3650），**产业估值相对偏低，但需求及成本对向下驱动不改，政策预期对价格下方具有一定支撑，市场震荡态势较为明显。基本面对价格运动的推进较为缓慢，更多由事件信号推动加速，关注动力煤加速下行、铁矿补跌压力等关键节点。

图表 1: 工业企业利润同比降幅仍处高位



图表 2: 港口动力煤 5500 大卡价格走势



数据来源: wind 广州期货研究中心

## 二、图表与数据

### (一) 行情回顾: 需求环比下行, 成本不断塌陷

图表 3: 螺纹钢及相关品种以收盘价计市场交易表现 (04.28-05.29)

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2309合约	1990.5	-7.3	2261.0	1909.5	736449.0	51358.0	3289.0
焦煤2309合约	1263.0	-8.8	1448.5	1215.0	2728280.0	176159.0	77002.0
铁矿石2309合约	709.5	-0.8	752.5	665.5	14698829.0	751761.0	1150.0
螺纹2310合约	3493.0	-5.2	3743.0	3388.0	34953996.0	2071715.0	116649.0
热卷2310合约	3606.0	-3.5	3821.0	3507.0	9630145.0	942425.0	146469.0

数据来源: Mysteel 广州期货研究中心

### (二) 供给端: 钢厂减产速度较慢

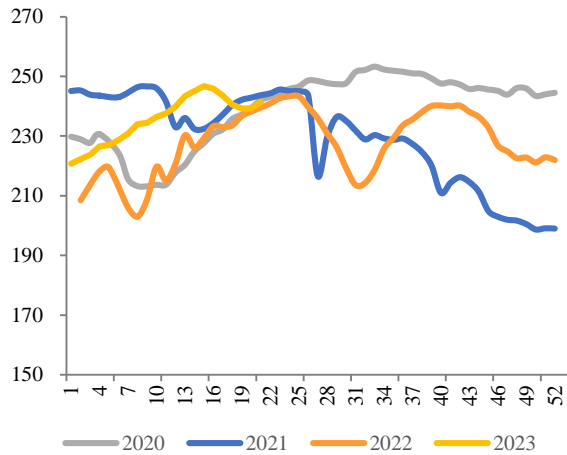
图表 4: 累计钢材及粗钢产量情况 (截止 2023 年 5 月 26 日当周)

日期	粗钢产量跟踪图 (基于钢联&富宝样本)									广州期货	金属组
	铁水日产	废钢日耗	粗钢日产	废粗比	铁水周产	废钢周产	粗钢周产	当年累计铁水	当年累计废钢	当年累计粗钢	废粗累计比
2023/5/26	242	47	288	16.2%	1691	328	2018	34631	6600	41231	16.0%
2023/5/19	239	45	285	15.9%	1676	318	1993	32941	6272	39213	16.0%
2022/5/27	241	52	293	17.8%	1686	366	2052	32761	7473	40234	18.6%
环比	2.16	1.42	3.58	0.29%	15.12	9.93	25.05	1690.64	327.51	2018.15	0.01%
同比	0.64	(5.50)	(4.86)	-1.61%	4.48	(38.50)	(34.02)	1870.68	(873.58)	997.10	-2.57%
同比幅度	0.27%	-10.52%	-1.66%	/	0.27%	-10.52%	-1.66%	5.71%	-11.69%	2.48%	/

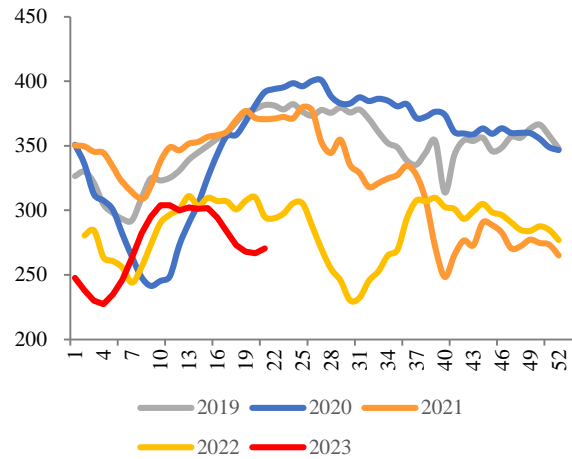
数据来源: Mysteel 广州期货研究中心

注: 钢联247+富宝255样本拟合

图表 5: 247 家钢企铁水 241.52 万吨/日

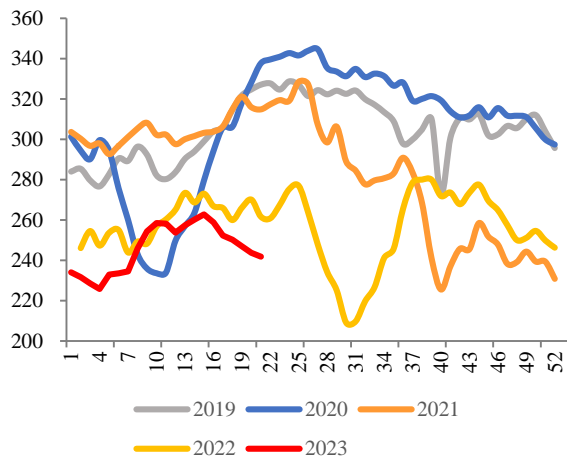


图表 6: 螺纹钢总产量 270.38 万吨

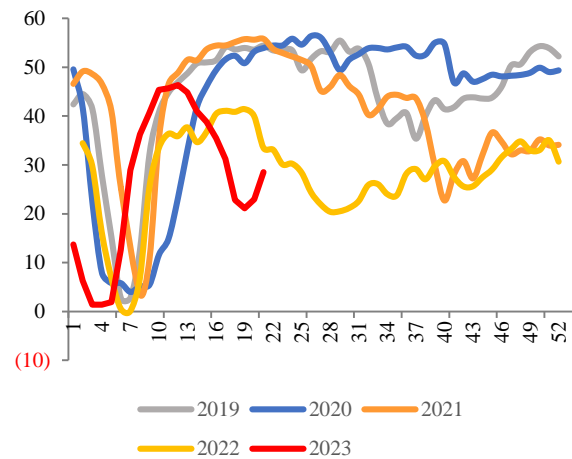


数据来源: Mysteel 广州期货研究中心

图表 7: 长流程产量 241.88 万吨/周



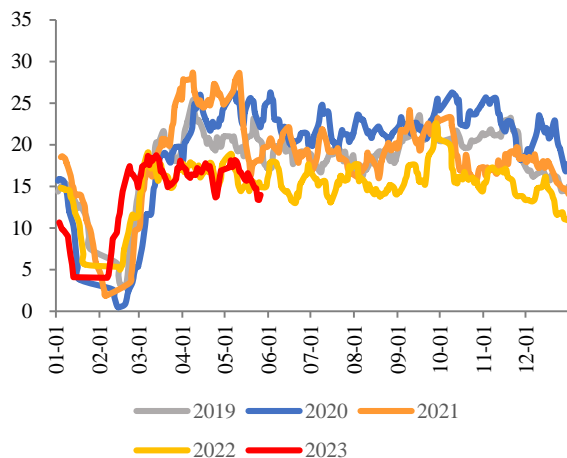
图表 8: 电炉钢产量 28.50 万吨



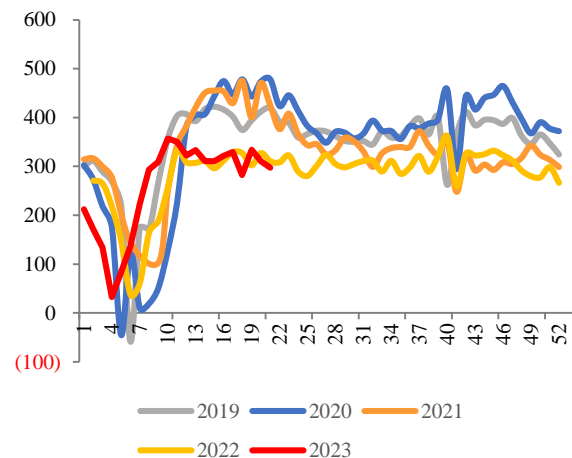
数据来源: Mysteel 广州期货研究中心

### (三) 需求端: 需求环比走弱, 低于去年同期

图表 9: 市场投机情绪较差, 刚需支撑成交



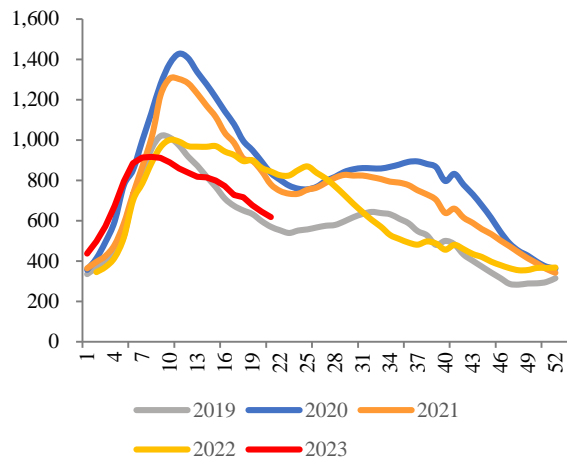
图表 10: 需求环比走弱, 稍低于去年同期



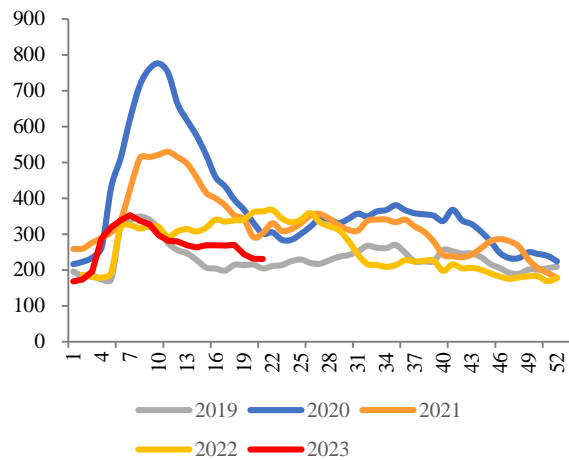
数据来源: Mysteel 广州期货研究中心

**(四) 库存端：市场较为谨慎，持续低库存运行**

图表 11：社库补库意愿弱，去化加速



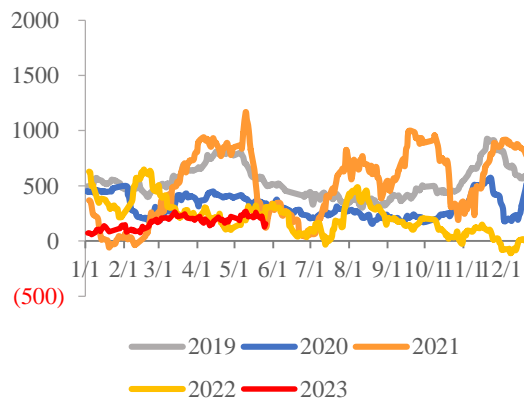
图表 12：厂库压力适中



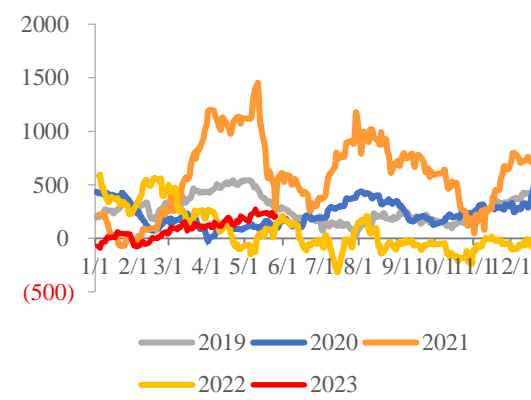
数据来源：Mysteel 广州期货研究中心

**(五) 成本利润：原料下行，钢材利润适中**

图表 13：螺纹钢利润适中

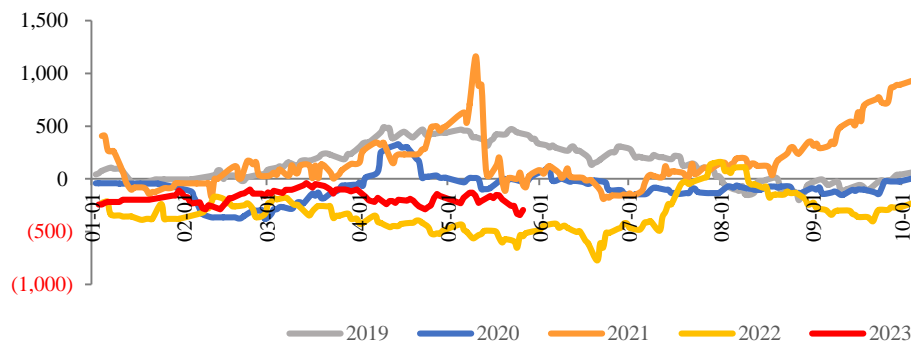


图表 14：热卷利润适中



数据来源：Mysteel 同花顺 广州期货研究中心

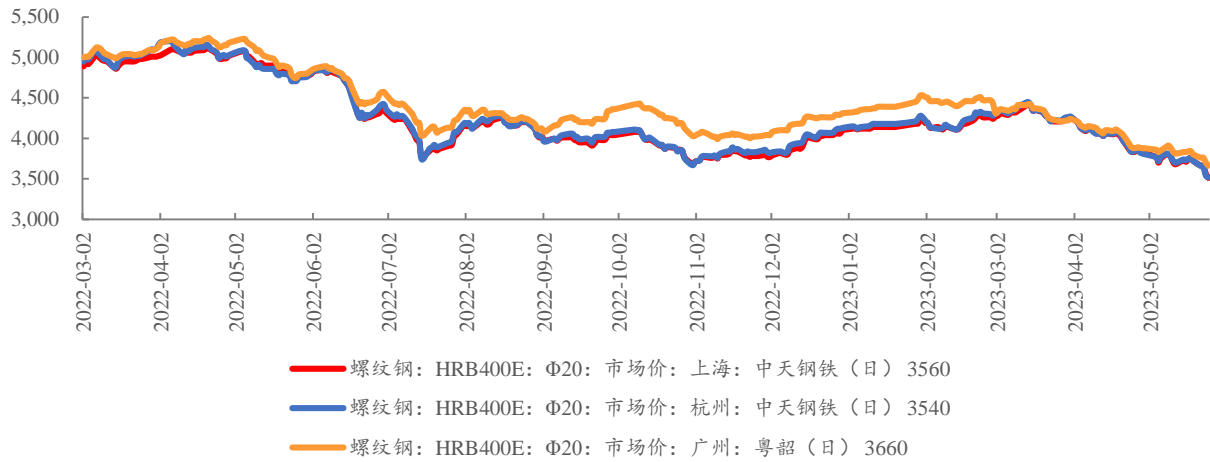
图表 15：市场需求较为萎靡，电炉亏损扩大



数据来源：Mysteel 广州期货研究中心

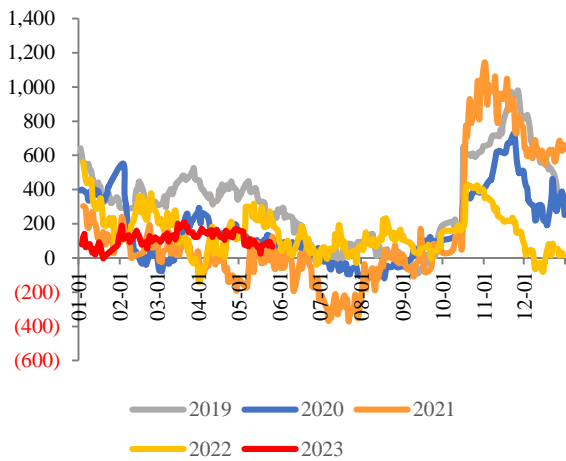
## (六) 基差与价差：期现共跌，价差曲线较平

图表 16：5月主流市场现货价格小幅度下跌 220-280 元/吨

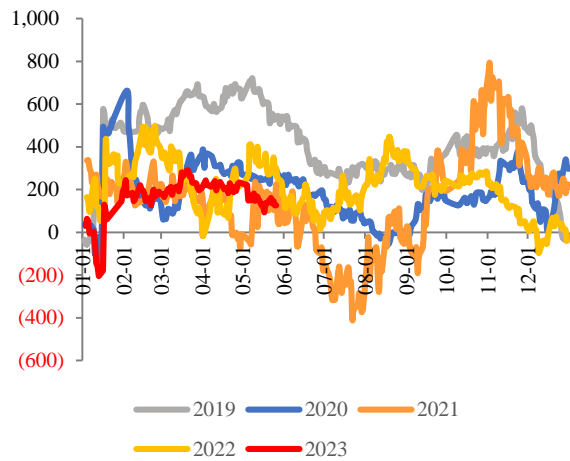


数据来源：Mysteel 广州期货研究中心

图表 17：上海螺纹-10 合约基差 67 元/吨

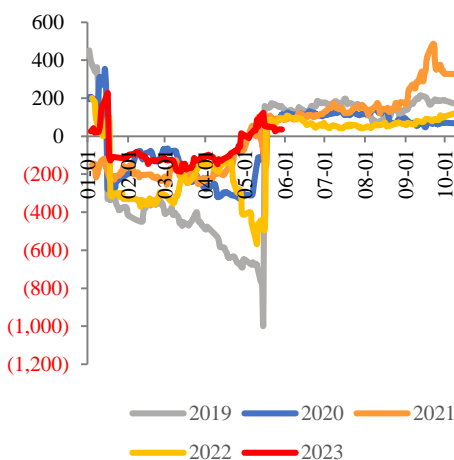


图表 18：上海螺纹-1 合约基差 1267 元/吨

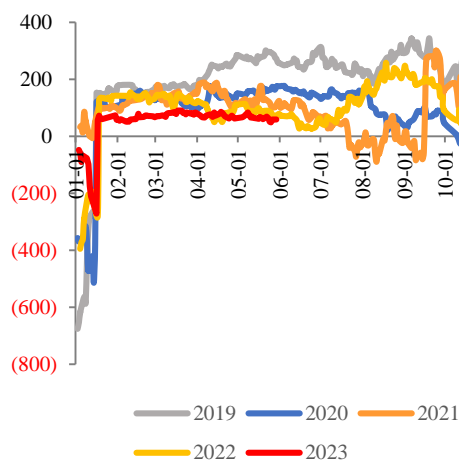


数据来源：Mysteel Wind 广州期货研究中心

图表 19：01-05 跨期价差至 35 元/吨



图表 20：螺纹钢 10-1 跨期价 59 元/吨



数据来源：Wind 广州期货研究中心

### 三、市场动态

**国内经济方面：**4月份，规模以上工业企业利润同比下降18.2%，降幅较3月份收窄1.0个百分点，连续两个月收窄。多数行业盈利改善。在41个工业大类行业中，有23个行业利润增速较3月份加快或降幅收窄、由降转增，占56.1%。少数行业下拉工业利润增速明显。4月份，受产品价格降幅较大等因素影响，化工、煤炭采选行业利润分别下降63.1%、35.7%，合计下拉规上工业利润增速14.3个百分点。

**海外经济方面：**中新网5月28日电 据彭博社当地时间27日报道，知情人士透露，美国白宫和共和党的谈判代表就提高美国债务上限、避免违约达成了一项初步协议。



## 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

<b>上海分公司</b>	<b>杭州城星路营业部</b>	<b>四川分公司</b>	<b>上海陆家嘴营业部</b>
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：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：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
<b>广东金融高新区分公司</b>	<b>深圳营业部</b>	<b>佛山分公司</b>	<b>东莞营业部</b>
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2301、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
<b>广州营业部</b>	<b>清远营业部</b>	<b>肇庆营业部</b>	<b>华南分公司</b>
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信安五路2号华生商住中心商业办公楼1704、1705办公室	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>北京分公司</b>	<b>湖北分公司</b>	<b>山东分公司</b>	<b>郑州营业部</b>
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：0531-66671202 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
<b>青岛分公司</b>	<b>机构业务部</b>	<b>机构事业一部</b>	<b>机构事业二部</b>
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：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	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
<b>机构事业三部</b>	<b>广期资本管理（上海）有限公司</b>		
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		