

报告日期：2023 年 2 月 1 日

螺纹钢：预期能照进现实吗？

策略报告

摘要：

当前尚未到需求验证期，螺纹钢低产量+同比中性库存，自身产业层面压力并不大。但是，盘面低贴水+利润修复+累计涨幅超 25%，估值不低，当前价格布局多单无优势。而短期期现套利、钢坯等高库存、双焦供应增加、铁矿石政策监管等压力下，螺纹钢面临下跌风险。在 2 月份需求难以验证，价格下跌仍以回调对待。3 月份之后，我们对旺季需求偏谨慎，若价格处于高位，且钢厂产量回到高位，11 月份以来的上涨有彻底逆转的风险。

策略：

螺纹钢未来 2 个月左右主要波动区间在 3800-4500 元/吨左右，区间下沿可逢低买入，区间上沿可逢高卖出。

风险提示：

利好政策持续出台、旺季需求超预期

分析师：张少达

投资咨询从业证书号：Z0017566

分析师：楚新莉

投资咨询从业证书号：Z0018419

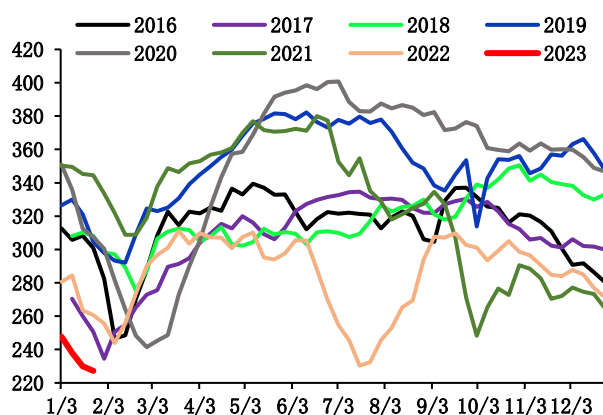
助理分析师：唐惠琰

期货从业资格证书号：F3080720

一、2 月份预期仍是交易主线逻辑

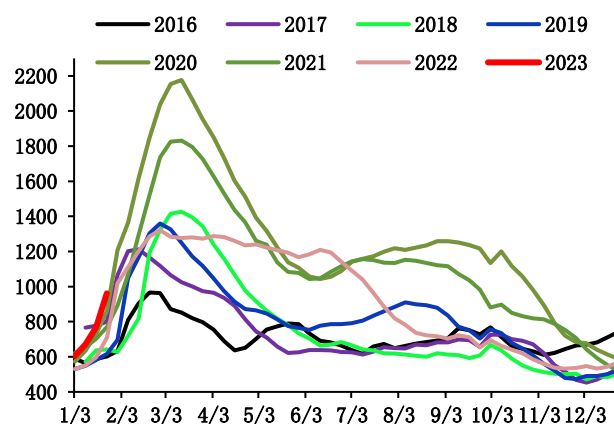
对于螺纹钢而言，现阶段产业层面的压力并不大，11 月份以来的市场主线逻辑仍将延续。供应端来看，螺纹钢周度产量不足 230 万吨，基本上是近 7 年以来的最低水平。库存层面，社会库存与厂库库存合计 670 万吨左右，库存水平压力同比并不大。因此，在供应端相对压力不大、且下游需求逐步复苏的局面下，2 月份市场很难走出负反馈逻辑，前期乐观预期仍是主线逻辑。

图 1：螺纹钢产量（万吨/周）



数据来源：Mysteel，中信建投期货

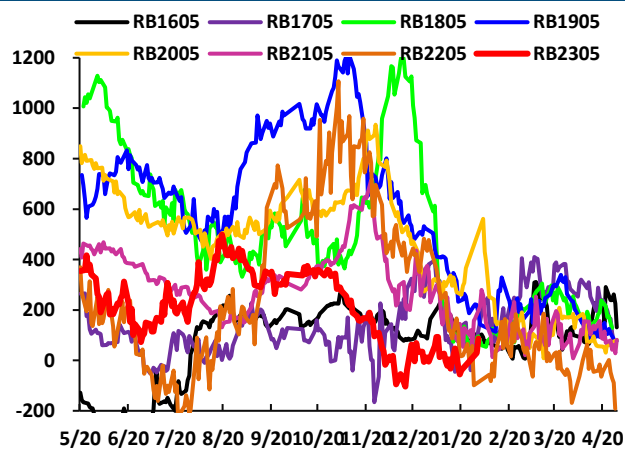
图 2：螺纹钢总库存（万吨）



数据来源：Mysteel，中信建投期货

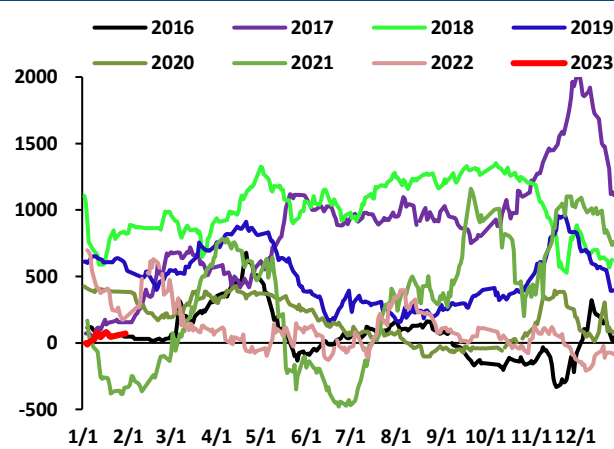
但是，当前价格重新布局多单并不具备估值层面的优势。基差层面，盘面贴水幅度有限；利润层面，较 12 月份明显修复，长流程微利、短流程亏损继续收窄；价格层面，自 11 月初以来螺纹钢涨价幅度超过 25%。低基差+利润修复+盘面涨幅 25+%，三个层面均显示估值已经不低，做多的安全边际已经比较有限了。

图 3：螺纹钢基差-上海（元/吨）



数据来源：Wind，Mysteel，中信建投期货

图 4：螺纹钢利润-长流程（元/吨）

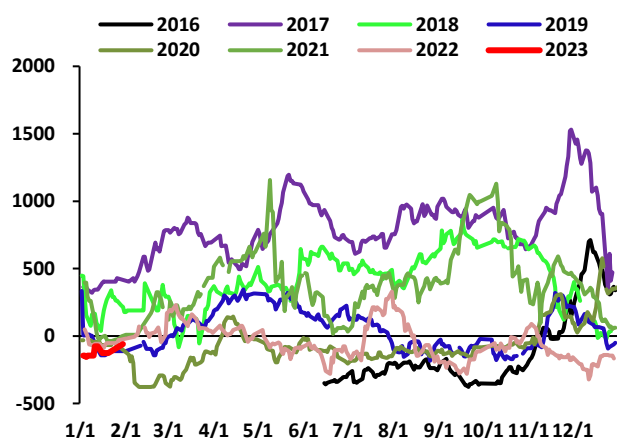


数据来源：Wind，Mysteel，中信建投期货

短期还是有几方面因素可能引发螺纹钢价格出现回调。一是、以钢坯为代表的一些品种库存压力非常大。现阶段方坯库存在 130 万吨以上，近几年历史最高水平，2 月上旬库存将继续增加。二是、期现套利压力。节前北方地区大量期现入场，当地库存水平明显高于往年。虽然最近基差略有走扩，但仍处于同期偏低水平，未来期现以价格下跌的方式离场的概率更大。三是、双焦供给增加逐步落地。澳煤进口开启、甘其毛都蒙煤通关破千，焦煤供应端成为黑色系中增量最大的品种，价格也将逐步转弱。四是、铁矿石政策层面的风险。2021 年和 2022 年均出现过，铁矿石价格上涨之后的政策监管现象，普遍跌幅超过 15%。节前发改委两次发声，但铁矿石价格表现依然非常强劲。近期是否会出现新的措施，可能性并不低。铁矿石的风险一旦暴露，也会带动螺纹钢价格明显下跌。

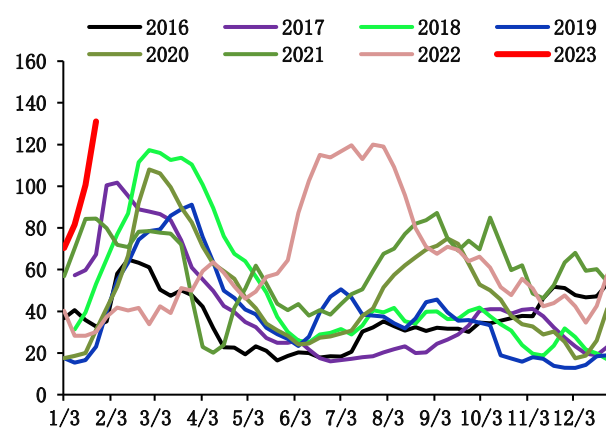
铁矿石监管风险兑现前，螺纹钢价格有可能在 4000 元/吨附近获得支撑；一旦兑现，价格有机会回落至 3800 元/吨附近。对于等待机会布局多单的投资者，可以关注上述两个区间。

图 5：螺纹钢利润-短流程（元/吨）



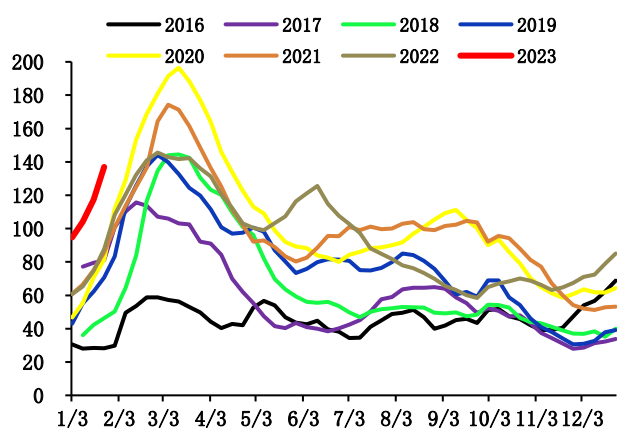
数据来源：Wind, Mysteel, 中信建投期货

图 6：方坯库存（万吨）



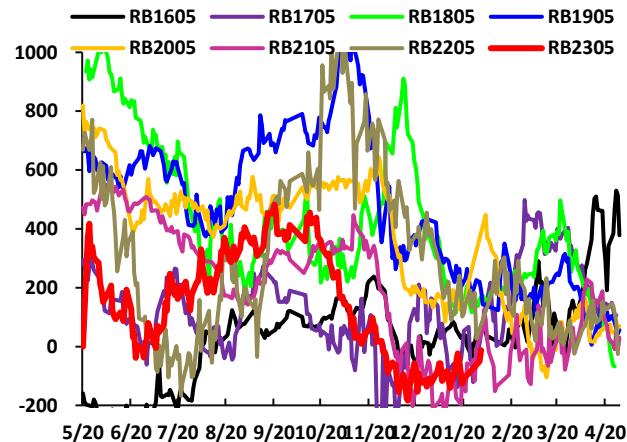
数据来源：Mysteel, 中信建投期货

图 7：华北地区螺纹钢库存（万吨）



数据来源：Mysteel, 中信建投期货

图 8：螺纹钢基差-北京（元/吨）



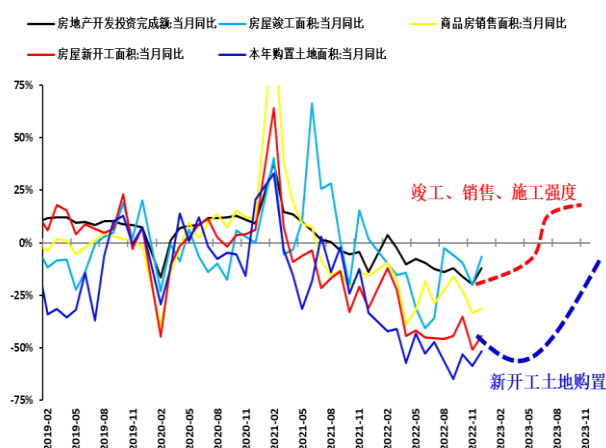
数据来源：Mysteel, 中信建投期货

二、三月之后预期能照进现实吗？

强预期兑现有赖于地产需求好转，究竟旺季成色几何仍需谨慎对待。自去年 11 月份以“三支箭”为代表的一系列地产政策公布以来，叠加疫情管控政策的大幅度优化，市场对 2023 年建材需求持乐观的态度，这也成为本轮建材系相关商品价格大幅上涨的核心驱动因素。疫情 12 月份快速达峰，春节后相对平稳，为未来的需求排除了一定的风险因素。因此，强预期能否兑现，核心还是地产需求究竟怎样。

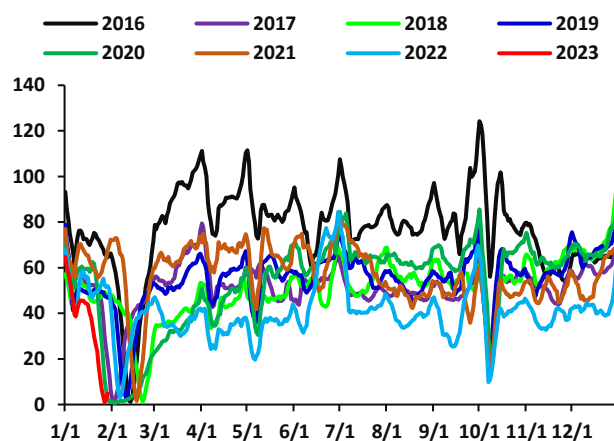
12 月份，房地产企业国内贷款同比跌幅-5.5%，较上月收窄 25 个百分点，可见一系列利好政策公布以来，房地产企业国内贷款却有企稳回升态势。然而，商品房销售在房地产企业资金来源中占比超 50%，销售实质性好转之前，房地产企业资金压力难以改善。而目前，商品房成交依然偏弱，销售好转可能需要更多的时间，这对于上半年的需求是重大风险。新开工项目不足的情况下，资金仍将限制施工强度，旺季需求谨慎对待，可能存在较大的预期差。

图 9：华北地区螺纹钢库存（万吨）



数据来源：Wind, Mysteel, 中信建投期货

图 10：30 城商品房成交面积-7 日均值（万平方米）



数据来源：Wind, 中信建投期货

需求端存在的风险，对不同供应水平下的价格影响存在重大差异。而目前，螺纹钢产量依然偏低，预计离今年高点水平还有较大的差异。因此，若近期价格明显回落，对需求端的高度要求相对要低一些，仍可择机布局多单去博弈实际需求情况，这与我们在第一部分的阐述并不矛盾。但是，一旦价格再次明显上涨，例如来到 4500 元/吨一线，并且钢厂产量回到高位，对需求强度的要求将明显增加。届时，自 11 月份开启的上涨终结的风险极大。

三、结论与操作建议

当前尚未到需求验证期，螺纹钢低产量+同比中性库存，自身产业层面压力并不大。但是，盘面低贴水+利润修复+累计涨幅超 25%，估值不低，当前价格布局多单无优势。而短期期现套利、钢坯等高库存、双焦供应增加、铁矿石政策监管等压力下，螺纹钢面临下跌风险。在 2 月份需求难以验证，价格下跌仍以回调对待，重点关注 3800 元/吨附近支撑。3 月份之后，我们对旺季需

求偏谨慎，若价格处于高位，且钢厂产量回到高位，11 月份以来的上涨有彻底逆转的风险，关注 4500 元/吨附近的压力。整体来看，螺纹钢未来 2 个月左右主要波动区间在 3800-4500 元/吨左右，区间下沿可逢低买入，区间上沿可逢高卖出。

联系我们

名称	地址	电话
中信建投期货有限公司	重庆市渝中区中山三路 131 号希尔顿商务中心 27 楼、30 楼	023-86769605
上海分公司	中国（上海）自由贸易试验区浦电路 490 号，世纪大道 1589 号 8 楼 10-11 单元	021-68765927
济南分公司	济南市历下区泺源大街 150 号中信广场 A 座六层 611、613 室	0531-85180636
湖南分公司	长沙市岳麓区茶子山东路 112 号湘江财富金融中心 C 座 21 楼 2127-2128 室	0731-82681681
大连分公司	辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座 2901 号房间	0411-84806336
河南分公司	郑州市未来大道 69 号未来大厦 2205、2211、1910 房	0371-65612397
河北分公司	廊坊市广阳区吉祥小区 20-11 号门市一至三层、20-1-12 号门市第三层	0316-2326908
深圳分公司	深圳市福田区深南大道和泰然大道交汇处绿景纪元大厦 11I	0755-33378759
杭州分公司	浙江省杭州市江干区钱江国际时代广场 3 幢 702 室	0571-87380613
宁波分公司	浙江省宁波市鄞州区和济街 180 号国际金融中心 F 座 1809 室	0574-89071681
西安分公司	西安市高新区高新路 56 号电信广场裙楼 6 层北侧 6G	029-89384301
重庆渝北分公司	重庆市渝北区龙山街道新南路 439 号中国华融现代广场 3 幢 19-1/2 号	023-67380500
上海浦东分公司	中国（上海）自由贸易试验区浦东南路 528 号 2202 室	021-68597013
四川分公司	成都市武侯区科华北路 62 号（力宝大厦）1 栋 2 单元 18 层 2、3 号	028-62818701
重庆分公司	重庆市渝中区中山三路 107 号上站大楼平街名义层 11-A4-A6	023-86769600
北京朝阳门北大街营业部	北京市东城区朝阳门北大街 6 号首创大厦 207 室	010-85282866
南昌营业部	江西省南昌市红谷滩新区红谷中大道 998 号绿地中央广场 A1#办公楼-3404 室	0791-82082702
广州东风中路营业部	广州市越秀区东风中路 410 号第 16 层自编 1605C、1605B、1606 房	020-28325286
漳州营业部	福建省漳州市龙文区九龙大道以东漳州碧湖万达广场 A2 地块 9 幢 1203 号	0596-6161588
合肥营业部	安徽省合肥市包河区马鞍山路 130 号万达广场 C 区 6 幢 1903、1904、1905 室	0551-2889767
上海徐汇营业部	上海市徐汇区斜土路 2899 甲号 1 幢 1601 室	021-64040178
武汉营业部	武汉市江汉区香港路 193 号中华城 A 写字楼栋/单元 36 层 3601 号 02-03 室	027-59909521
南京营业部	南京市黄埔路 2 号黄埔大厦 11 层 D1、D2 座	025-86951881
北京北三环西路营业部	北京市海淀区中关村南大街 6 号 9 层 912	010-82129971
太原营业部	山西省太原市小店区长治路 103 号阳光国际商务中心 A 座 902 室	0351-8366898
广州黄埔大道营业部	广州市天河区黄埔大道西 100 号富力盈泰大厦 B 座 1406	020-22922102
北京国贸营业部	北京市朝阳区光华路 8 号 17 幢一层 A113 房间	010-85951101
方顿物产（重庆）有限公司	重庆市渝中区中山三路 131 号希尔顿商务中心 2603 室	023-86769662
海南分公司	海南省海口市龙华区滨海大道 77 号中环国际广场 10 层 1002 号	0898-68538536
福州营业部	福建省福州市台江区宁化街道振武路 70 号（原江滨西大道北侧）福晟·钱隆广场 18 层 01 商务办公	0591-83625596

重要声明

本报告观点和信息仅供符合《证券期货投资者适当性管理办法》规定可参与期货交易的投资者参考。中信建投不因任何订阅或接收本报告的行为而将订阅人视为中信建投的客户。

本报告发布内容如涉及或属于系列解读，则投资者若使用所载资料，有可能会因缺乏对完整内容的了解而对其中假设依据、研究依据、结论等内容产生误解。提请投资者参阅中信建投已发布的完整系列报告，仔细阅读其所附各项声明、数据来源及风险提示，关注相关的分析、预测能够成立的关键假设条件，关注研究依据和研究结论的目标价格及时间周期，并准确理解研究逻辑。

中信建投对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。本报告中的资料、意见等仅代表报告发布之时的判断，相关研究观点可能依据中信建投后续发布的报告在不发布通知的情形下作出更改。

中信建投的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告中资料意见不一致的市场评论和/或观点。本报告发布的内容并非投资决策服务，在任何情形下都不构成对接收本报告内容投资者的任何投资建议，投资者应充分了解各类投资风险并谨慎考虑本报告发布内容是否符合自身特定状况，自主做出投资决策并自行承担投资风险。投资者根据本报告内容做出的任何决策与中信建投或相关作者无关。

本报告发布的内容仅为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式对本报告进行翻版、复制和刊发，如需引用、转发等，需注明出处为“中信建投期货”，且不得对本报告进行任何增删或修改。亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告发布的全部或部分内容。版权所有，违者必究。

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com