



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

五矿期货螺纹钢月报

—— 反弹幅度取决于需求能否超预期

20221104

黑色建材组 赵钰

■ zhaoyu@wkqh. cn

■ 0755-23375155

■ 从业资格号：F3084536

■ 交易咨询号：Z0016349



CONTENTS



五矿期货

1 月度评估及策略推荐

2 经济及需求

3 产业基本面

3.1 价格、价差、利润

3.2 供应、需求、库存



1 月度要点小结及策略推荐

- ◆ 供应端：10月钢厂产量保持平稳，当前钢铁企业处于盈亏平衡以及微亏状态。具体来看，长流程钢厂保持稳定生产，在亏损不大以及年中设备已进行了检修的情况下，保持连续生产的愿望较强。短流程钢厂利润由负转正，生产积极性在废钢有供应的情况下会有小幅增加。更长远地，我们看钢铁产业供应端的约束较2016-2019年供给侧改革期间更为宽松，未来的供应约束转为双碳目标，而由于30、60双碳目标是个长期任务，对短期冲击有限，因此对比过去几年的格局，我们认为整体供应会较为宽松。
- ◆ 需求端：从10月国庆以来的情况看，需求韧性较强，与往年相比“金九银十”虽然落空，但需求韧性使数据并不难看。短期而言，十一月上旬仍有可能保持韧性，但在下旬谨防缺乏新项目开工叠加气温下降导致需求有明显下滑。但更长远地，我们看到房地产自1998年开启市场化改革之后，行业发展突飞猛进，而在2020年起地产转头向下，此轮地产调整对钢铁需求的深远影响可能会持续相当长时间。
- ◆ 库存：总库存保持低位，下游库存较少，贸易流通环节库存也较少，若有补库会对价格形成支撑。
- ◆ 利润：高炉利润-118元/吨，电炉利润-83元/吨，谷电利润234元/吨。
- ◆ 基差：基差135元/吨，基差率3.87%。
- ◆ 小结：宏观层面，国内经济复苏进程较弱，财政政策上，今年政策发力基建，基建表现良好。对螺纹影响更大的地产呈现企稳态势，从居民表现看信心有所恢复，但整体仍然脆弱，风险偏好不会马上扭转。政策层面，十月“二十大”胜利召开，政策具有延续性，预计更多经济刺激政策会在年底经济工作会议出台，短期处在真空期。海外层面，美联储激进加息不止，经济衰退拖累商品价格。产业层面，较低的库存始终是做多的底气所在，需密切跟踪产量与需求哪个下降的更快。在此给出两种情形：1、悲观预期太足，钢厂主动减少投放量，同时工地需求尚在，催生一波供需错配的补库上涨行情。2、钢厂按计划生产或抵抗式减产，需求衰退式下滑，将价格压至冬储价，随后开启冬储补库节奏。我们更倾向于第二种情形，即钢价需要在11月见到低点，有足够的低价，才能展开上涨反攻。

估值驱动表



五矿期货

螺纹基本面评估	估值			驱动		
	基差（基差率）		生产利润测算	产量	需求	库存
数据	135元	3.87%	-118元/吨	299 万吨	332 万吨	586 万吨
多空评分	0		0	0	+1	+1
简评	部分做多安全垫		亏损、成本支撑，但有负反馈风险	产量小幅下降	持续性待验证	较低，保持去库
小结	<p>宏观层面，国内经济复苏进程较弱，财政政策上，今年政策发力基建，基建表现良好。对螺纹影响更大的地产呈现企稳态势，从居民表现看信心有所恢复，但整体仍然脆弱，风险偏好不会马上扭转。</p> <p>政策层面，十月“二十大”胜利召开，政策具有延续性，预计更多经济刺激政策会在年底经济工作会议出台，短期处在真空期。</p> <p>海外层面，美联储激进加息不止，经济衰退拖累商品价格。</p> <p>产业层面，较低的库存始终是做多的底气所在，需密切跟踪产量与需求哪个下降的更快。在此给出两种情形：1、悲观预期太足，钢厂主动减少投放量，同时工地需求尚在，催生一波供需错配的补库上涨行情。2、钢厂按计划生产或抵抗式减产，需求衰退式下滑，将价格压至冬储价，随后开启冬储补库节奏。我们更倾向于第二种情形，即钢价需要在11月见到低点，有足够的低价，才能展开上涨反攻。</p>					

策略推荐



五矿期货

交易策略建议

策略类型	操作建议	盈亏比	推荐周期	核心驱动逻辑	推荐等级	首次提出时间
单边	逢高空RB2301	3: 1	3个月	高温退去需求有脉冲，而产量上升后不容易下降，待需求脉冲消失，库存停止去库或开始累库时，价格具备向下动力	四星	2022. 9. 9

供需平衡表

指标名称	螺纹总产量	螺纹产量：长流程	螺纹产量：短流程	螺纹表观需求	螺纹总库存	螺纹社会库存	螺纹厂内库存	螺纹库销比
2022-07-01	269.9	247.9	22.0	323.5	1141.6	808.2	333.4	3.5
2022-07-08	254.6	234.2	20.4	304.9	1091.4	769.7	321.7	3.6
2022-07-15	245.6	225.1	20.5	298.2	1038.8	727.2	311.7	3.5
2022-07-22	230.3	209.1	21.2	304.7	964.4	682.7	281.8	3.2
2022-07-29	232.4	209.8	22.6	310.9	885.9	641.9	244.0	2.8
2022-08-05	245.6	219.7	25.9	312.1	819.4	603.0	216.3	2.6
2022-08-12	252.9	226.8	26.1	289.5	782.7	569.2	213.6	2.7
2022-08-19	265.2	241.2	24.0	311.3	736.7	528.1	208.6	2.4
2022-08-26	269.5	245.7	23.8	284.7	721.4	508.3	213.2	2.5
2022-09-02	293.8	265.6	28.2	297.9	717.3	490.5	226.8	2.4
2022-09-09	307.6	278.5	29.2	321.3	703.6	480.3	223.3	2.2
2022-09-16	307.1	280.0	27.1	289.1	721.6	496.3	225.4	2.5
2022-09-23	309.8	280.0	29.8	319.8	711.6	485.9	225.7	2.2
2022-09-30	302.7	271.9	30.8	361.8	652.5	455.4	197.1	1.8
2022-10-07	301.2	273.6	27.6	258.9	694.8	479.5	215.3	2.7
2022-10-14	293.4	267.8	25.6	325.8	662.4	457.9	204.5	2.0
2022-10-21	299.2	273.5	25.7	322.1	639.5	434.0	205.6	2.0
2022-10-28	305.0	277.6	27.5	325.0	619.6	419.1	200.5	1.9
2022-11-04	298.6	269.5	29.0	332.0	586.1	396.1	190.0	1.8
2022-11-11	307.8	278.8	29.0	318.0	576.0	355.4	220.6	1.8
2022-11-18	305.8	278.8	27.0	300.0	581.8	349.6	232.2	1.9
2022-11-25	306.9	279.9	27.0	290.0	598.6	351.7	247.0	2.1
2022-12-02	306.0	281.0	25.0	275.0	629.6	368.0	261.6	2.3
2022-12-09	288.4	263.4	25.0	300.0	618.0	373.7	244.2	2.1
2022-12-16	288.3	263.3	25.0	290.0	616.3	375.2	241.1	2.1
2022-12-23	278.9	253.9	25.0	280.0	615.2	380.4	234.9	2.2
2022-12-30	286.7	258.7	28.0	270.0	631.9	411.8	220.2	2.3



五矿期货

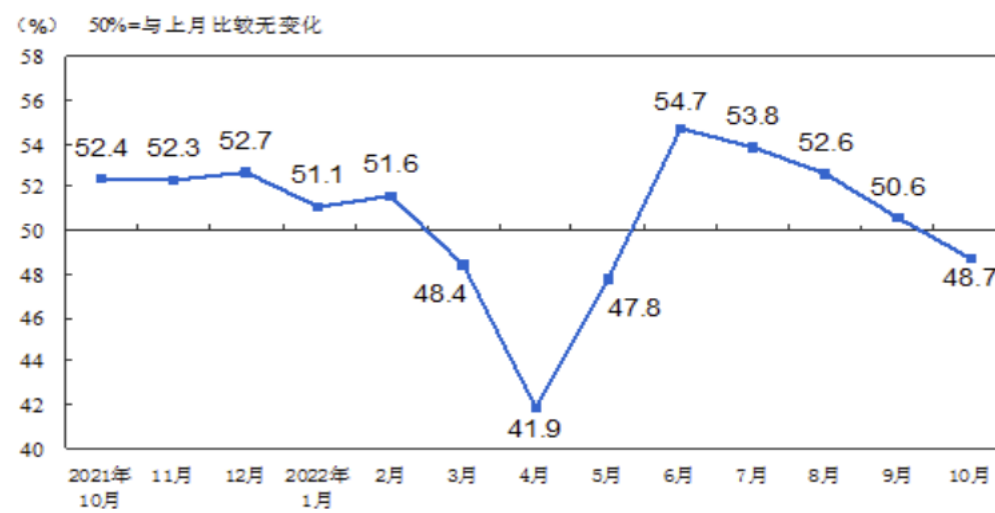
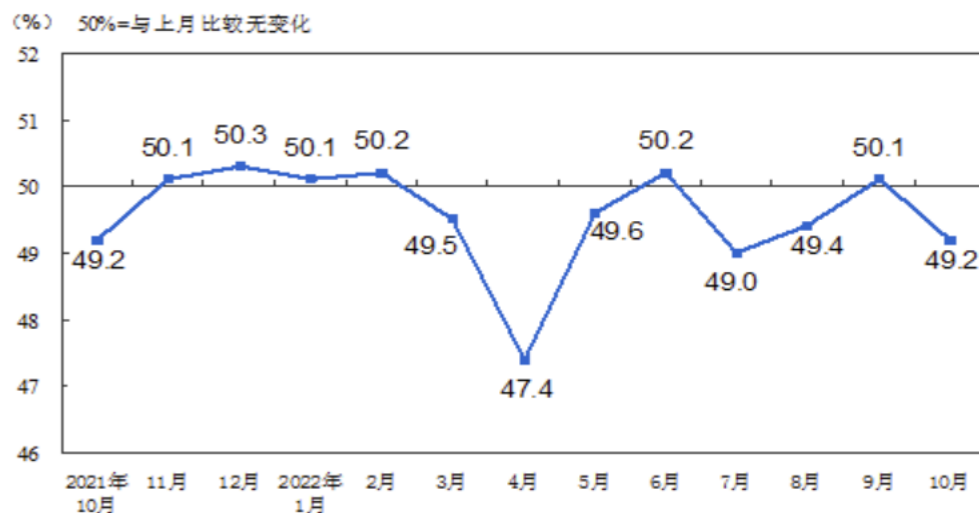
2 经济及需求

经济基本面弱复苏



五矿期货

图：制造业PMI指数、非制造业商务活动指数



资料来源：WIND、MYSTEEL、五矿期货研究中心

- 10月份，制造业PMI为49.2%，比上月下降0.9个百分点，低于临界点。从分类指数看，构成制造业PMI的5个分类指数均低于临界点，表明制造业生产和市场需求景气度均有所回落。从行业情况看，农副食品加工、石油煤炭及其他燃料加工、医药、汽车制造等行业生产指数和新订单指数均连续两个月位于扩张区间，产需保持增长；纺织、木材加工及家具制造、化学纤维及橡胶塑料制品等行业两个指数均下降5.0个百分点以上。
- 10月份，非制造业商务活动指数为48.7%，比上月下降1.9个百分点，低于临界点。分行业看，建筑业商务活动指数为58.2%，比上月下降2.0个百分点，仍位于较高景气区间。其中，土木工程建筑业商务活动指数为60.8%，连续两个月位于高位景气区间，表明工程建设施工进度稳步推进，行业生产活动扩张加快。从市场预期看，业务活动预期指数为64.2%，为近期高点，建筑业企业对行业发展乐观度有所提升。服务业商务活动指数为47.0%，比上月下降1.9个百分点。水上运输、电信广播电视及卫星传输服务、货币金融服务等行业商务活动指数位于55.0%以上较高景气区间；零售、道路运输、航空运输、住宿、餐饮、租赁及商务服务等行业商务活动指数低于45.0%。
- 10月财新制造业PMI 49.2，回升1.1个百分点，连续第三个月处于收缩区间，表明制造业景气度持续下降。10月财新中国服务业PMI为48.4。
- 国内经济复苏力度较为温和缓慢，复苏过程伴随波折。同时价格因素抬头制约政策施展空间。

基建向左，地产向右



五矿期货

- 7月1日，中国人民银行有关司局负责人表示，为解决重大项目资本金到位难等问题，人民银行支持开发银行、农业发展银行分别设立金融工具，规模共3000亿元。根据会议要求，财政和货币政策联动，中央财政按实际股权投资额予以适当贴息，贴息期限2年。3000亿元金融债券到位后，预计可以带动3万亿元以上的项目开工。
- 8月，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，部署稳经济一揽子政策的接续政策措施，会议指出，在落实稳经济一揽子政策同时，再实施19项接续政策，形成组合效应，推动经济企稳向好、保持运行在合理区间，努力争取最好结果。包括：增加3000亿元以上政策性开发性金融工具额度，依法用好5000多亿元专项债结存限额。持续释放贷款市场报价利率改革和传导效应，降低融资成本。核准开工一批基础设施等项目，项目要有效益、保证质量，防止资金挪用。出台措施支持民营企业、平台经济发展。允许地方“一城一策”运用信贷等政策，合理支持刚性和改善性住房需求。为商务人员出入境提供便利。
- 1-8月，国家发展改革委共审批核准固定资产投资74个，总投资10830亿元。其中，8月份审批核准固定资产投资9个，总投资802亿元。
- 政策托底作用下，基建需求稳步释放。
- 9月29日，央行、银保监会阶段性放宽部分城市首套房贷利率下限；9月30日，央行决定下调首套住房公积金贷款利率，财政部、税务总局宣布换购住房个人所得税退税。
 - 央行、银保监会：放宽部分城市首套住房贷款利率下限。对于2022年6-8月新建商品住宅销售价格环比、同比连续下降的城市，2022年底前，阶段性放宽首套住房商业性个人住房贷款利率下限。二套住房商业贷款利率政策下限按现行规定执行。符合条件的城市政府，可自主决定在2022年底前阶段性维持、下调或取消当地新发放首套住房贷款利率下限。
 - 央行：下调首套公积金贷款利率。下调首套个人住房公积金贷款利率0.15个百分点，5年以下（含5年）和5年以上利率分别调整为2.6%和3.1%。第二套个人住房公积金贷款利率政策不变，5年以下（含5年）和5年以上利率分别不低于3.025%和3.575%。
 - 国家税务局：换购住房个人所得税退税。出售自有住房并在现住房出售后1年内，在同一城市重新购买住房的，可按规定申请退还其出售现住房已缴纳的个人所得税。时间2022年10月至2023年12月31日前。
- 对居民购房优惠涵盖首套房、改善房，体现出政府让利，然而由于限制较多，刺激作用有限。

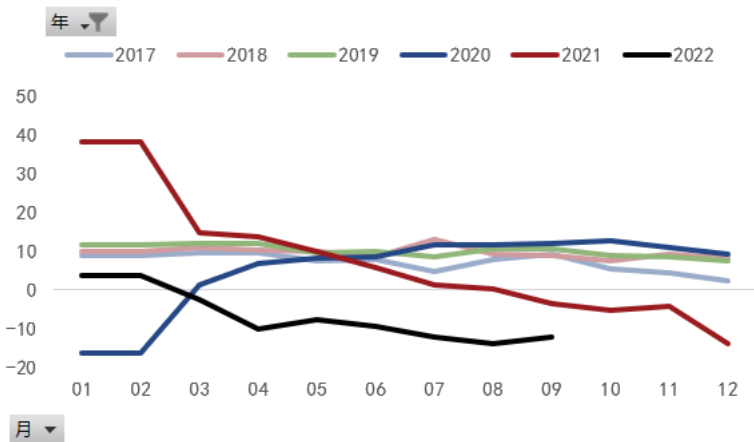
房地产开发活动表现



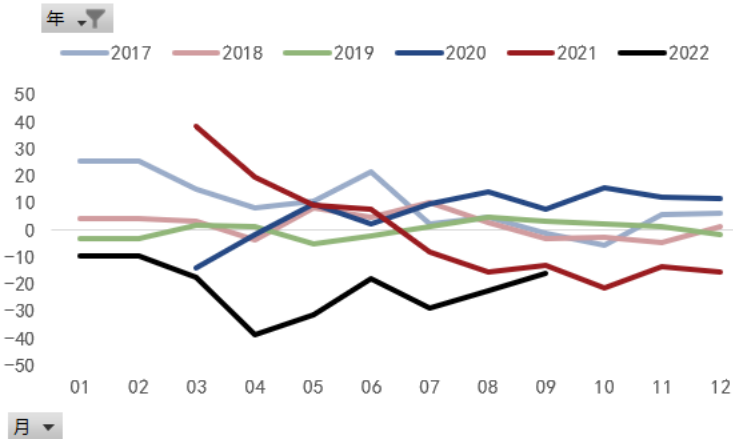
五矿期货

中国五矿

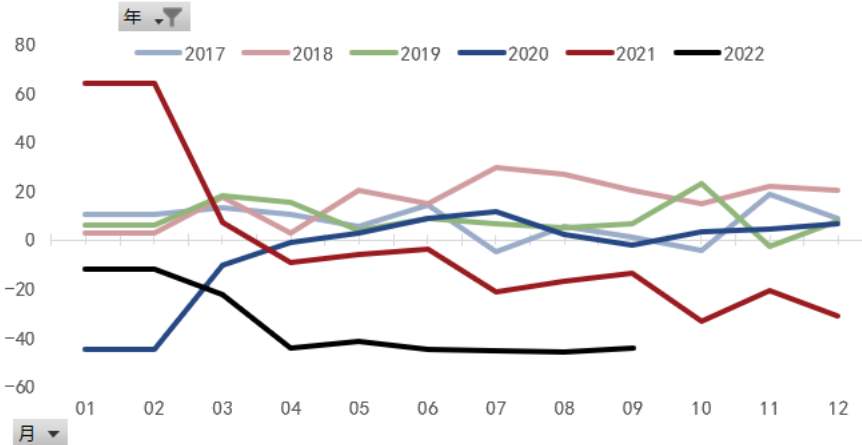
平均值项:房地产开发投资完成额:当月同比



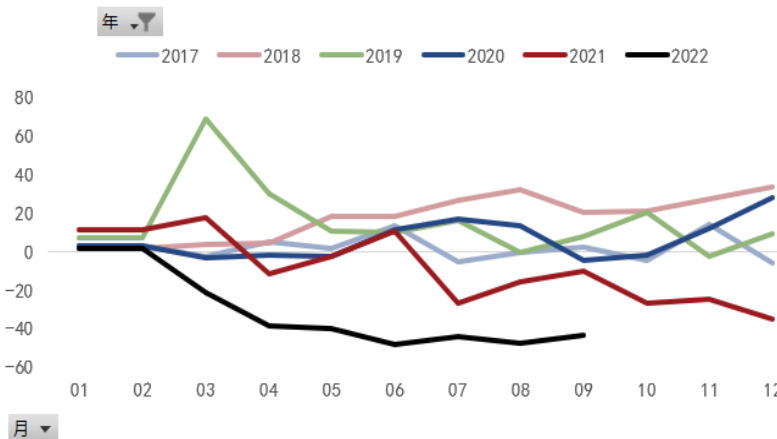
平均值项:商品房销售面积:当月同比



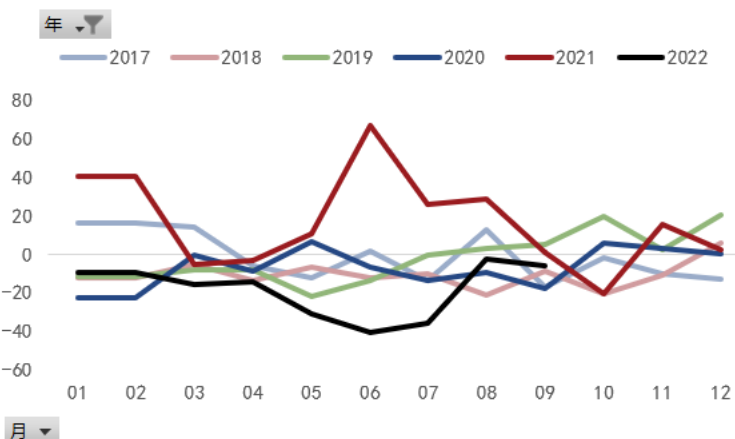
平均值项:房屋新开工面积:当月同比



平均值项:房屋施工面积:当月同比



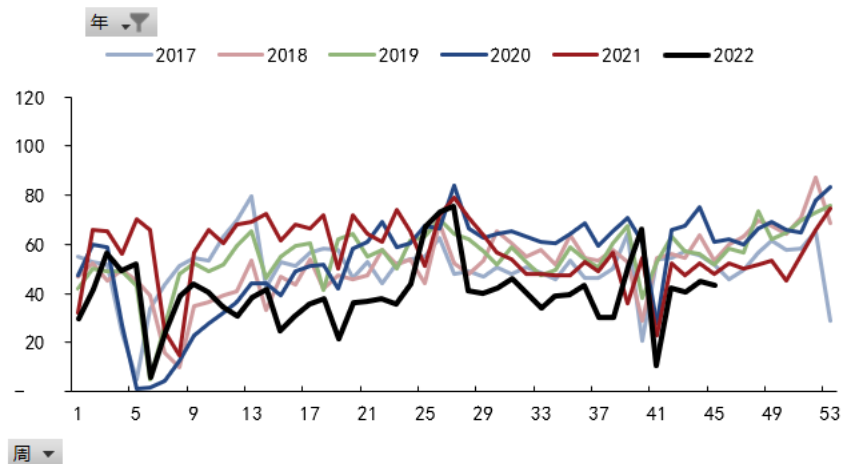
平均值项:房屋竣工面积:当月同比



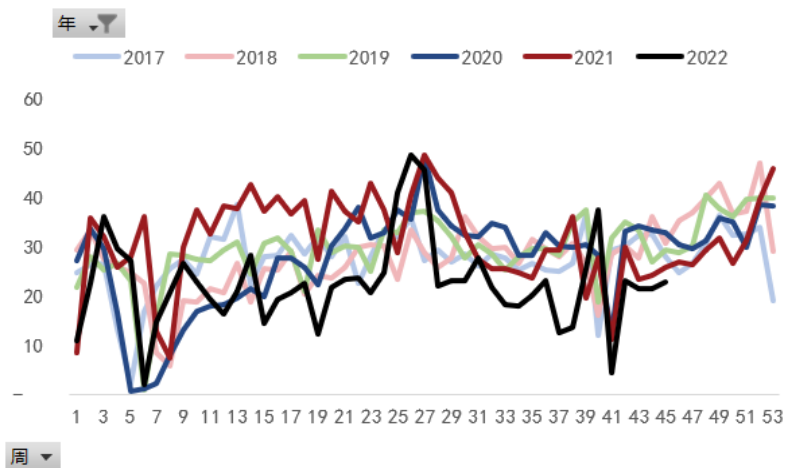
- 房地产开发活动中，销售、投资、新开工、施工环节未见改善。仅竣工表现较好。
- 预计11月公布的10月数据仍然维持疲态。
- 据悉9月底多家大型国有银行被监管部门要求加大对房地产融资的支持力度；具体指标是要求每家银行年内对房地产融资至少增加1000亿元。
- 若能在融资端改善房企资金链，11、12月有望看到拿地和开工企稳回升。

销售情况各地有差异

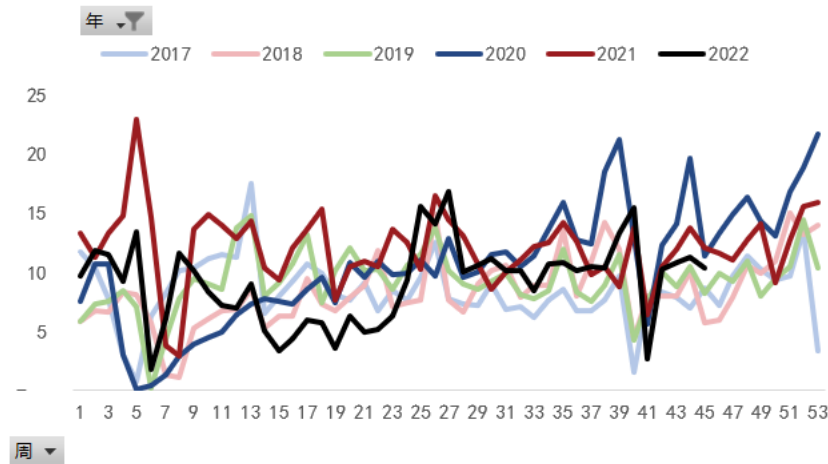
平均值项:30大中城市:商品房成交面积



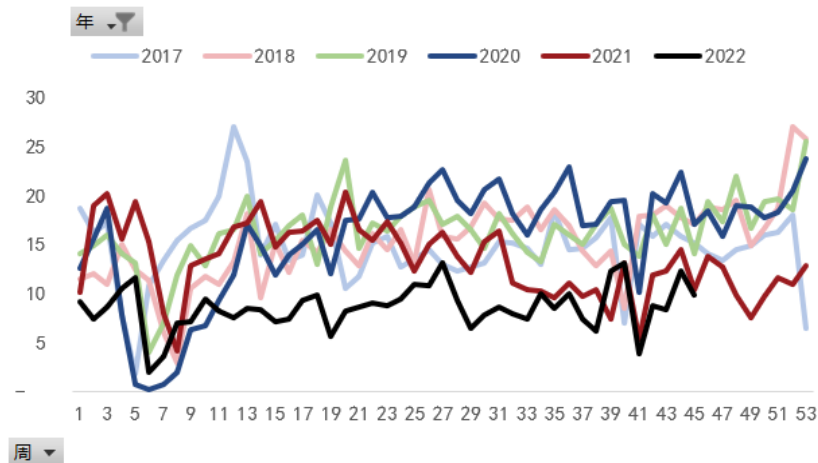
平均值项:30大中城市:商品房成交面积:二线城市



平均值项:30大中城市:商品房成交面积:一线城市



平均值项:30大中城市:商品房成交面积:三线城市



- 一线城市成交情况好于二线、三线城市，二三线城市购房信心恢复困难。
- 对未来形势不乐观，疫情防控等多方因素导致楼市“金九银十”成色不足。
- 购房成本虽有降低，但居民对收入增长、房价增长信心不足，叠加杠杆较高，疫情影响线下看房等因素，不少刚需也持观望态度。在房屋销售下滑的内在障碍得到清除后，政策刺激才有显效空间。

3 产业基本面

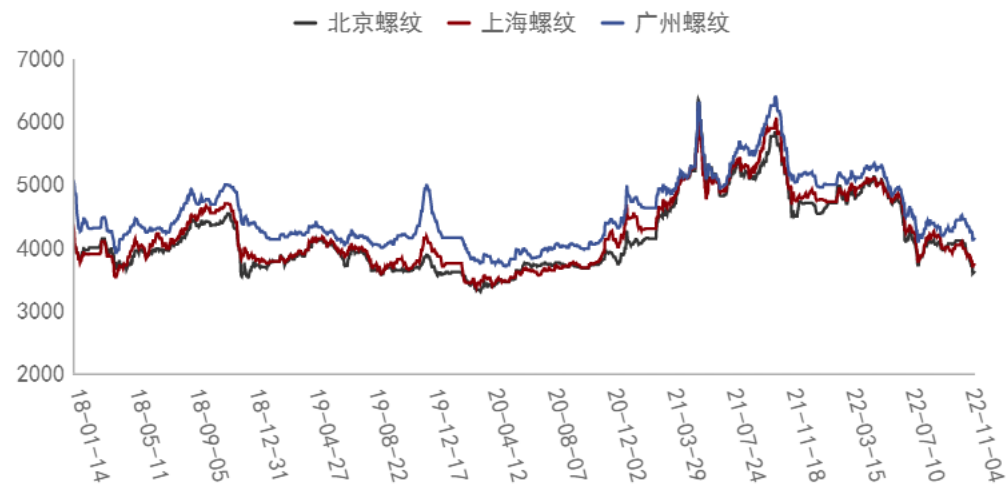
3.1 价格、价差、利润

螺纹现货



五矿期货

图：北上广螺纹价格（元/吨）



图：上海螺纹价格季节走势（元/吨）



资料来源： WIND、MYSTEEL、五矿期货研究中心

资料来源： WIND、MYSTEEL、五矿期货研究中心

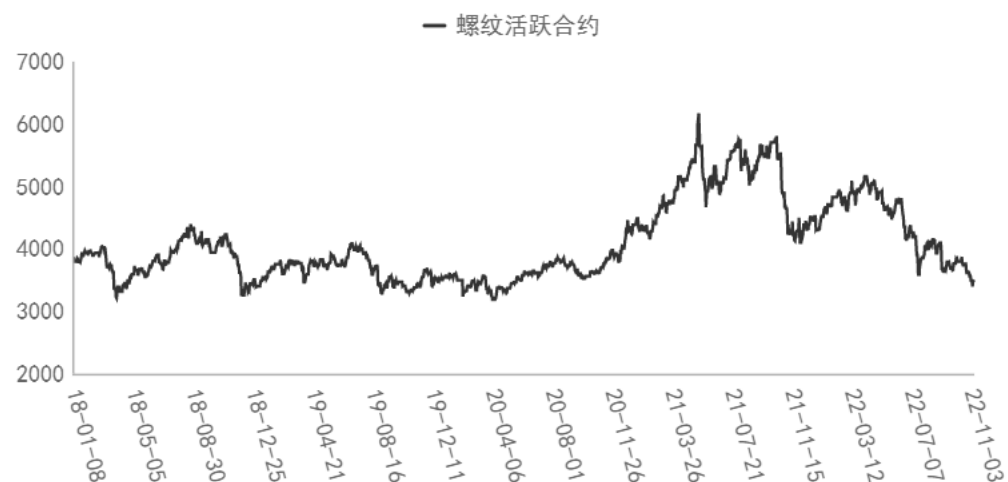
- 经过8、9月的震荡整理，10月价格大幅下跌。负反馈逻辑重回市场。

期货基差

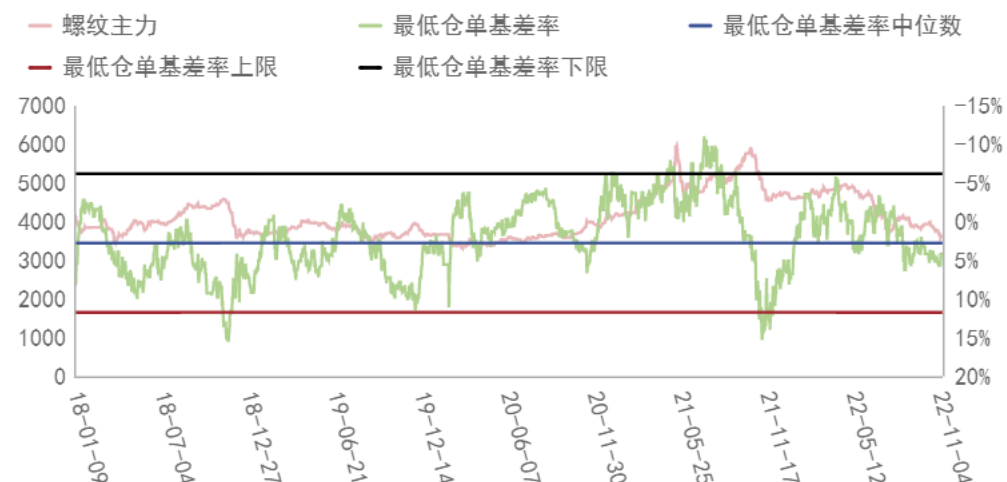


五矿期货

图：螺纹期货价格（元/吨）



图：螺纹主力基差率(%、元/吨)



资料来源： WIND、MYSTEEL、五矿期货研究中心

资料来源： WIND、MYSTEEL、五矿期货研究中心

- 期货价格同样大幅下跌，与现货保持小幅贴水，贴水幅度尚不足以形成收基差行情。

合约基差



五矿期货

图：螺纹01、05、10合约基差（元/吨）



资料来源： WIND、MYSTEEL、五矿期货研究中心

- 截至10月末，01基差126, 05合约基差189, 10合约基差255。

图：螺纹1-5、5-10及10-1价差（元/吨）



资料来源： WIND、MYSTEEL、五矿期货研究中心

- 1-5价差63，5-10价差66，10-1价差-129。出于对冬季价格的悲观，以及春季价格复苏预期，1-5反套逐渐走出，但空间感较差。

卷螺价差

图：北京、上海、广州卷螺差（元/吨）



资料来源： WIND、MYSTEEL、五矿期货研究中心

- 卷螺差趋势性走强需要看到热卷产线减少，转产螺纹增多，或者电炉给出利润，否则热卷、螺纹自身供需均可自行调整，对于价差趋势性变化无法构成强驱动。

价差-南北价差



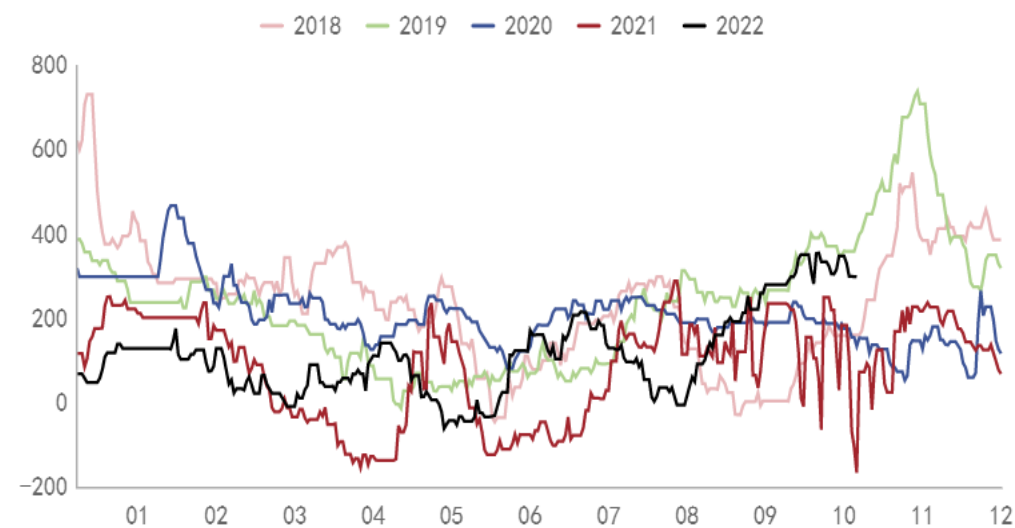
五矿期货

图：上海-北京螺纹价差（元/吨）



资料来源： WIND、MYSTEEL、五矿期货研究中心

图：广州-上海螺纹价差（元/吨）



资料来源： WIND、MYSTEEL、五矿期货研究中心

- 截至11月初，广州上海价差298。关注11月北材动向。

盘螺价差

图：北京、上海、广州盘螺溢价（元/吨）



资料来源： WIND、MYSTEEL、五矿期货研究中心

- 上海地区价差走阔。

品种价差

图：螺纹与方坯价差（元/吨）



资料来源： WIND、MYSTEEL、五矿期货研究中心

- 螺纹无出口优势。

图：东南亚螺纹-中国螺纹价差（元/吨）



资料来源： WIND、MYSTEEL、五矿期货研究中心

钢厂利润

图：电炉利润（元/吨）



资料来源： WIND、MYSTEEL、五矿期货研究中心

图：高炉利润（元/吨）



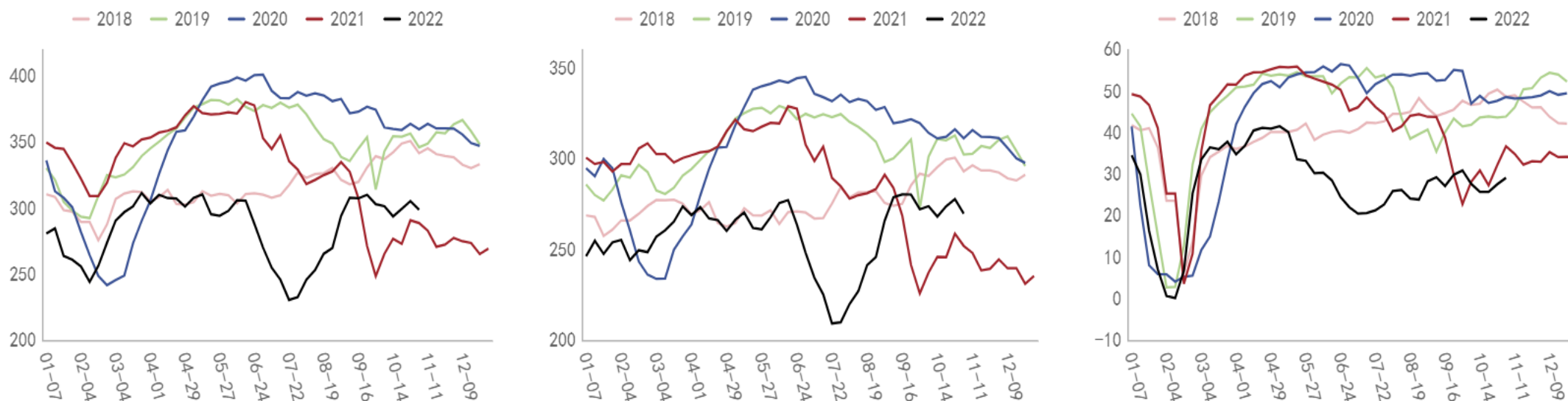
资料来源： WIND、MYSTEEL、五矿期货研究中心

- 高炉利润-118元/吨，电炉利润-83元/吨，谷电利润234元/吨。

3.2 供应、需求、库存

产量维持稳定

图：螺纹周产量、长流程产量、短流程产量（万吨）



资料来源： WIND、MYSTEEL、五矿期货研究中心

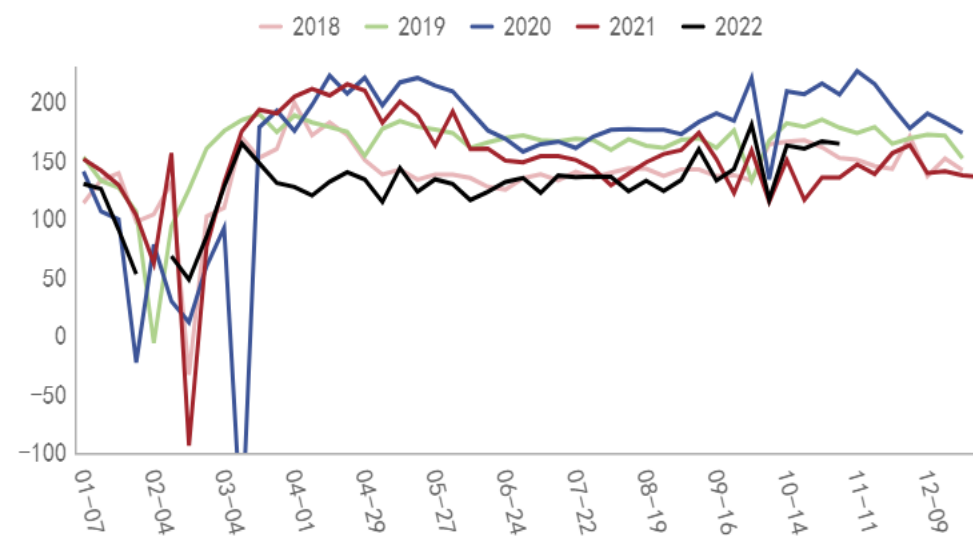
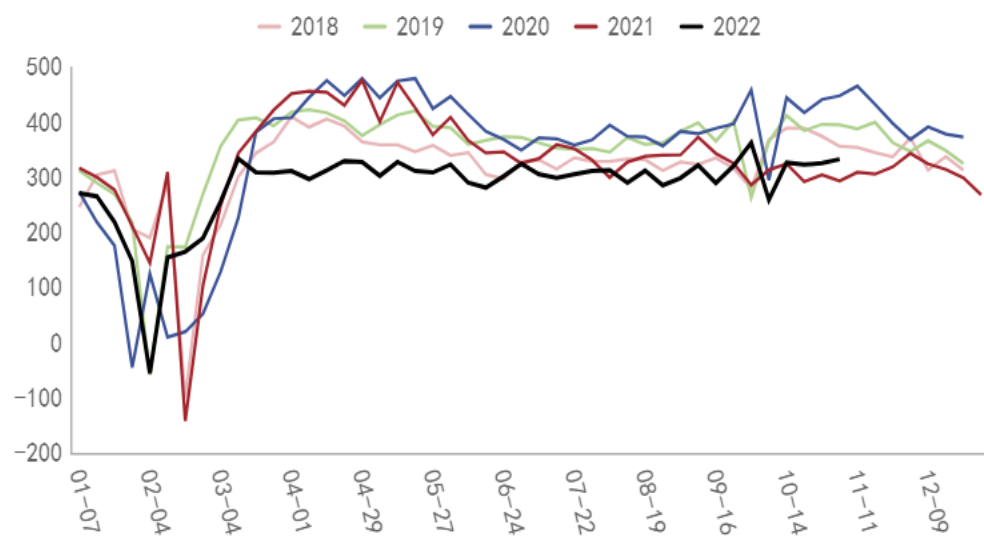
- 产量维持稳定，长流程有所减少，短流程小幅增加。

表需有所修复



五矿期货

图：螺纹周度消费、华东周度消费量（万吨）

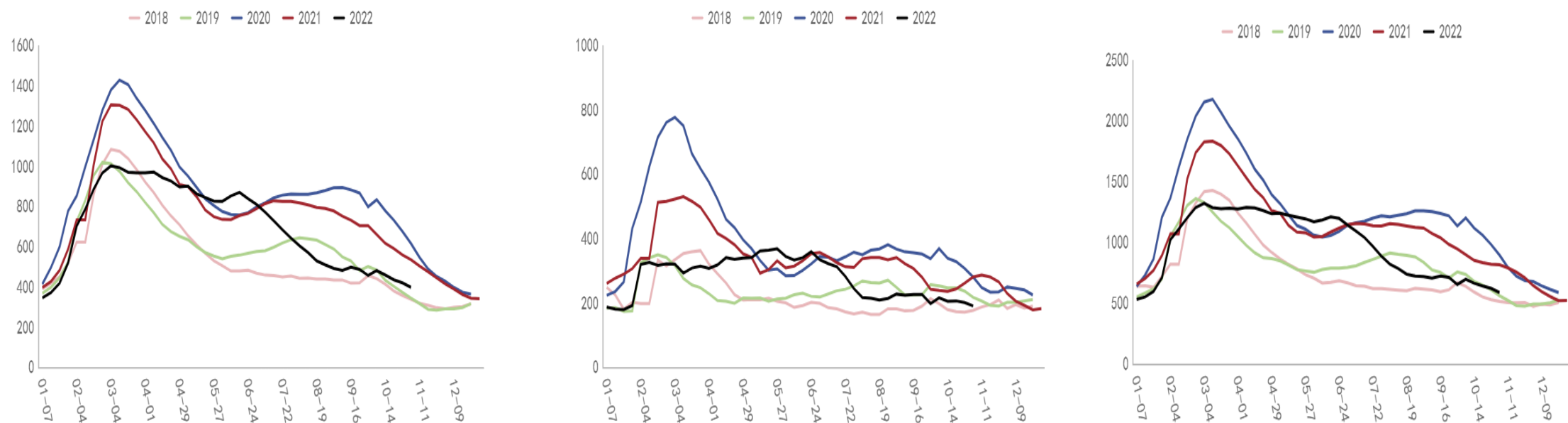


资料来源： WIND、MYSTEEL、五矿期货研究中心

- 螺纹钢周度消费量332万吨，好于去年同期，整体呈现平稳态势，需求韧性较强，预计11月上旬仍有望保持韧性。
- 华东表需已恢复至历年同期中位水平，好于全国其他地区。未来需观察华东消费持续性。

螺纹库存

图：螺纹社会库存、厂内库存和总库存（万吨）



资料来源： WIND、MYSTEEL、五矿期货研究中心

- 库存结构较好，库存偏低，同时需求韧性，为市场看多钢厂提价提供底气。

免责声明



五矿期货

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

公司联系方式



五矿期货

产 融 服 务 专 家 ， 财 富 管 理 平 台

网址: www.wkqh.cn

全国统一客服热线: 400-888-5398

总部地址: 深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦13-16层



五矿期货微服务: wkqhwfw



官方微博