



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

螺纹钢基本面分析及后市展望

—— 五矿期货南山荟第四期

20230330

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 品种简介
- 2 产业链
- 3 研究框架
- 4 行情展望-长期
- 5 行情展望-中短期



1 品种简介

螺纹钢全称为“热轧带肋钢筋”，亦被称为“钢筋”，是在钢铁再结晶温度之上由粗钢方坯轧制出的棒、线型钢材。其牌号普遍由HRB、该品级螺纹钢屈服强度特征值以及抗震标志（+E）构成。



H、R、B分布代表热轧（Hotrolled）、带肋（Ribbed）、钢筋（Bars）三个词的英文首位字母。



在国家标准中指出，钢筋可盘卷交货，但直条钢筋的弯曲度应不影响正常使用，总弯曲度不能大于钢筋总长度的0.4%。





五矿期货

中国五矿

螺纹钢广泛用于房屋、桥梁、道路等土建工程建设。大到高速公路、铁路、桥梁、涵洞、隧道、防洪、水坝等公用设施，小到房屋建筑的基础、梁、柱、墙、板，螺纹钢都是不可或缺的结构材料。



螺纹钢期货合约基本信息:

交易品种	螺纹钢
交易单位	10吨/手
报价单位	元（人民币）/吨
最小变动价位	1元/吨
涨跌停板幅度	上一交易日结算价±3%
合约月份	1—12月
交易时间	上午9:00—11:30，下午1:30—3:00和交易所规定的其他交易时间
最后交易日	合约月份的15日（遇国家法定节假日顺延，春节月份等最后交易日交易所可另行调整并通知）
交割日期	最后交易日后连续三个工作日
交割品级	详见《上海期货交易所螺纹钢期货合约》附件
交割地点	交易所指定交割仓库
最低交易保证金	合约价值的5%
交割方式	实物交割
交割单位	300吨
交易代码	RB
上市交易所	上海期货交易所

交割标的:

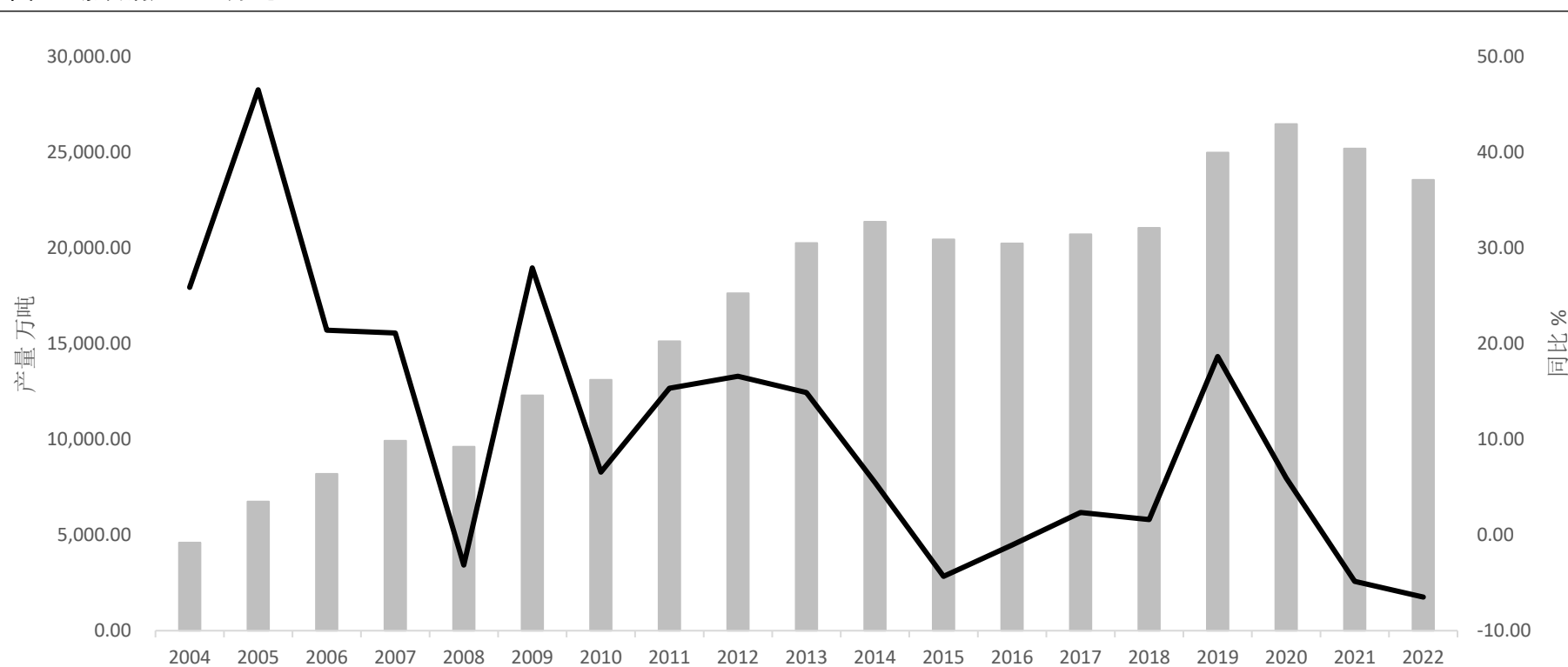
标准品：符合国标GB/T 1499.2-2018《钢筋混凝土用钢 第2部分：热轧带肋钢筋》HRB400E牌号的Φ16mm、Φ18mm、Φ20mm、Φ22mm、Φ25mm螺纹钢。

升贴水:

地域	升贴水
天津地区	贴水90元/吨

2022年我国螺纹钢产量23572万吨，较2012年增长接近6000万吨，产量上升33.6%，年复合增长率约3%。产地来看，螺纹钢主产区为江苏、河北、安徽、山东、广东。

图1：螺纹钢产量（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

我国螺纹钢的销售主要以市场流通为主：

螺纹钢	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
销量	11607.1	13686	13028.1	12901.7	11938.1	13357.0
其中：直供	2420.5	3003.4	3047	3270	2874.8	3208.7
比例	20.90%	21.90%	23.40%	25.30%	24.1%	24.0%
分支机构	1253	1680.8	1533.2	1293.6	1089.7	1395.8
比例	10.80%	12.30%	11.80%	10.00%	9.1%	10.4%
流通	7745.5	8755.6	8141.4	7778.9	7446.3	8462.3
比例	66.70%	64.00%	62.50%	60.30%	62.4%	63.4%
出口	188.2	246.2	306.4	559.2	527.3	290.2
比例	1.60%	1.80%	2.40%	4.30%	4.4%	2.2%

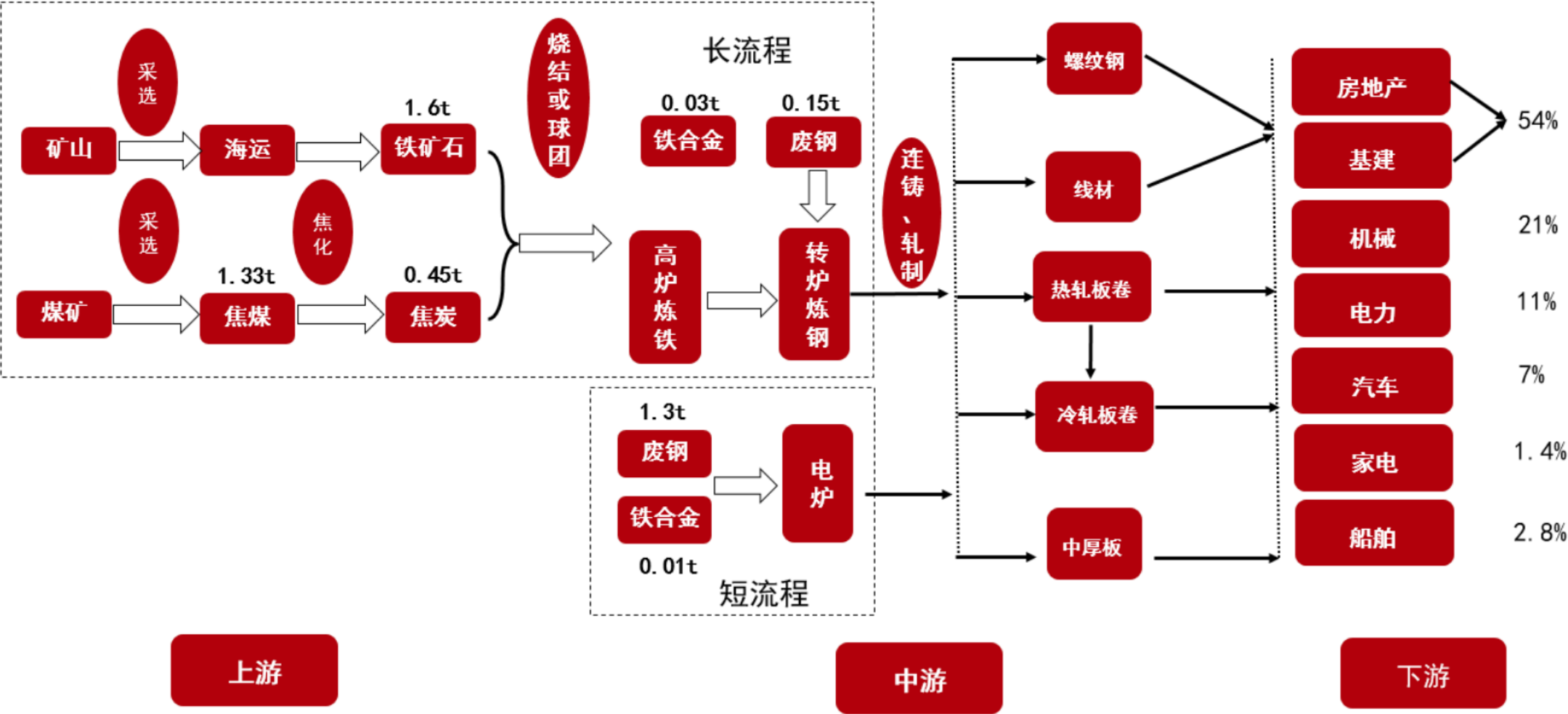
2 产业链

黑色产业链



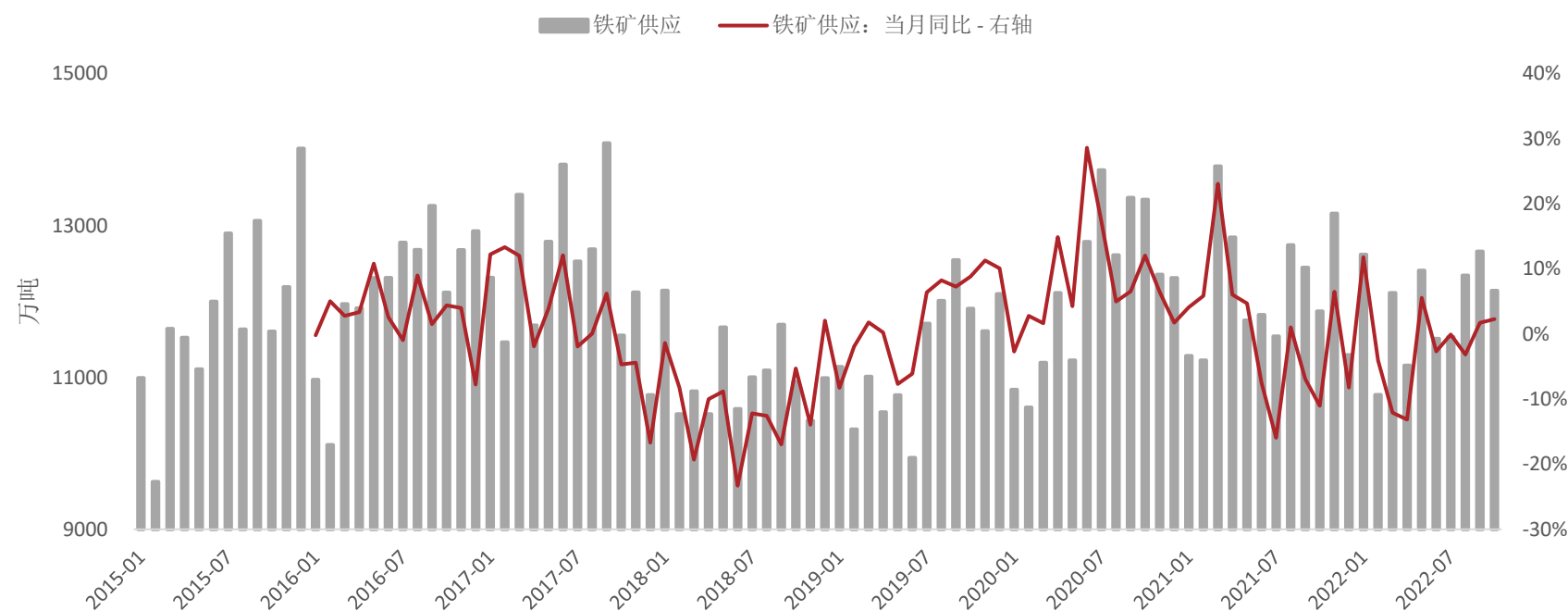
中国五矿

五矿期货



我国铁矿石在历史上更多的依赖进口，最重要的供应来源是海外必和必拓、淡水河谷、力拓、FMG等四大矿山寡头。

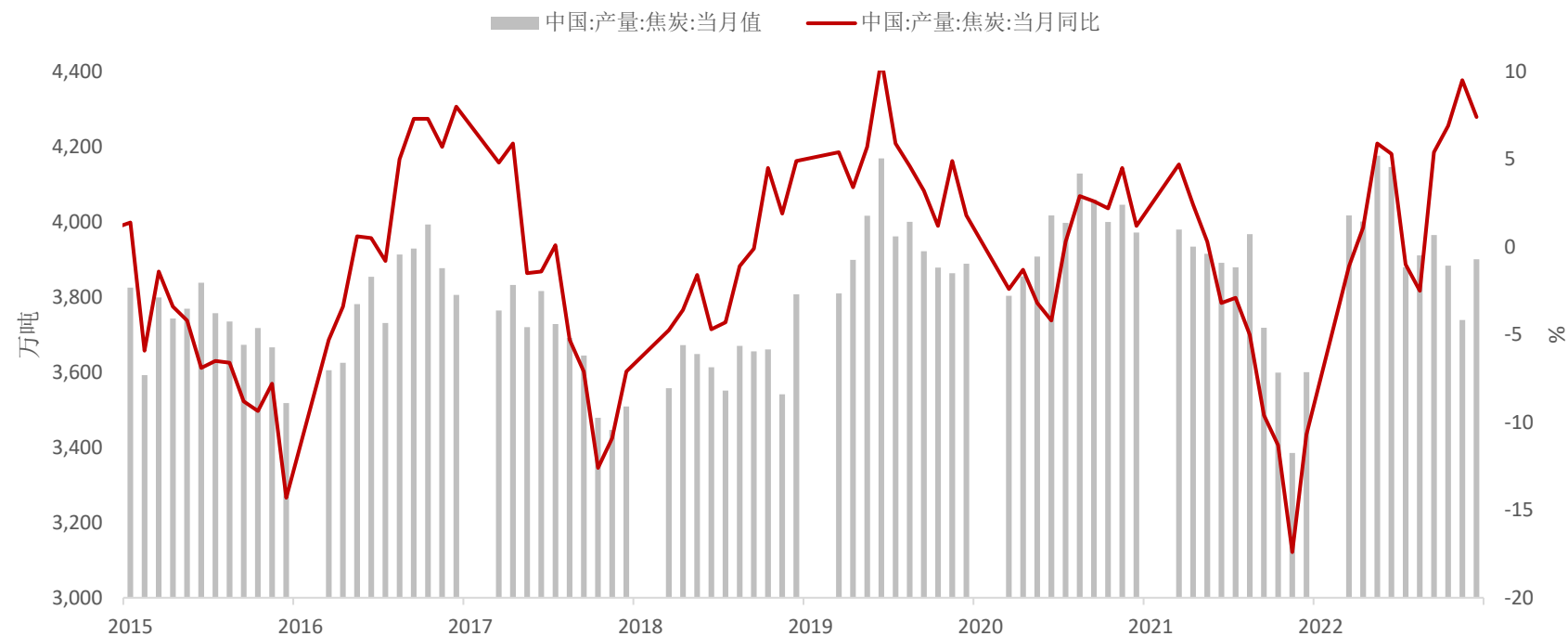
图3：铁矿石供应量（换算Fe=62.5%品质）（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

我国是焦炭最大的生产国以及消费国。

图4：焦炭产量（万吨）

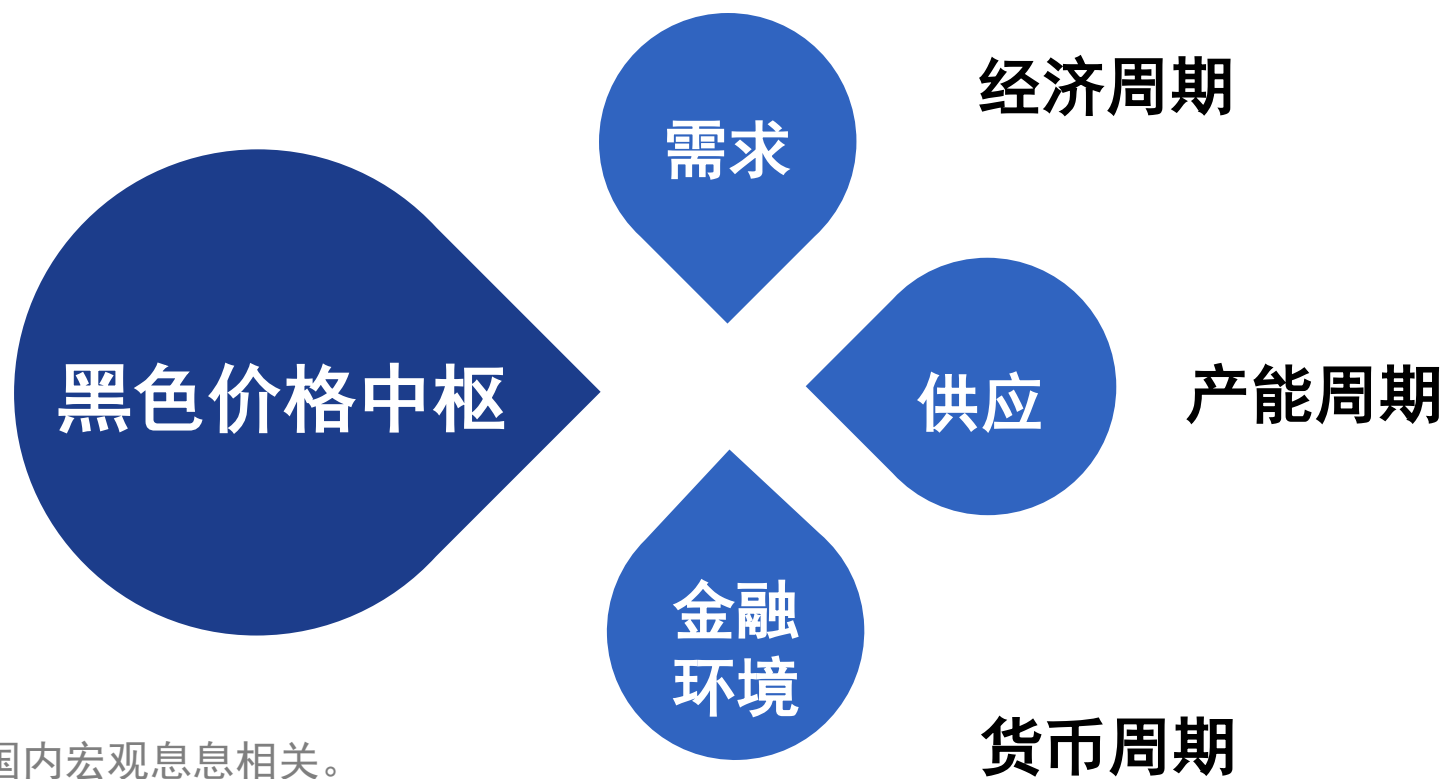


资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

螺纹钢的主要下游应用场景为房地产以及基础设施建设。



3 研究框架



经济周期、货币周期与国内宏观息息相关。

我国目前正处于本轮经济周期的底部：

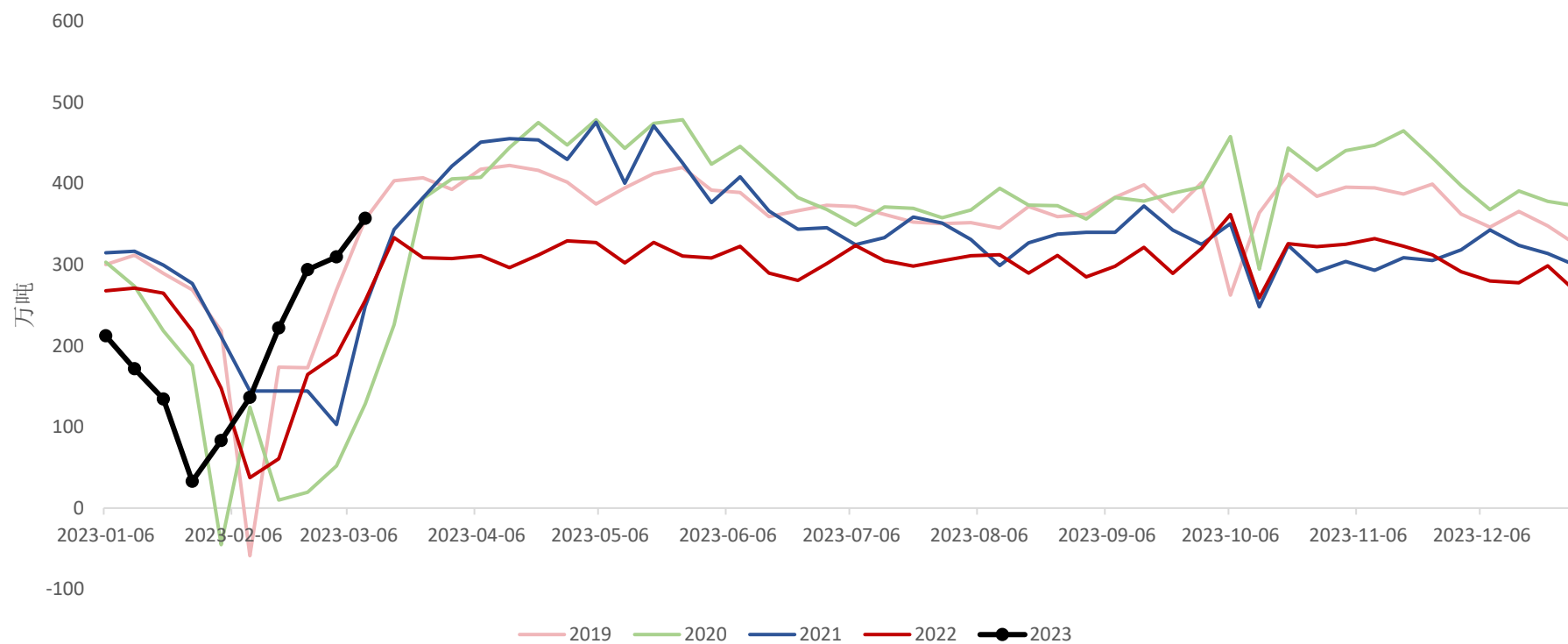
图2：经济周期



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

螺纹钢用钢需求由经济活动驱动。

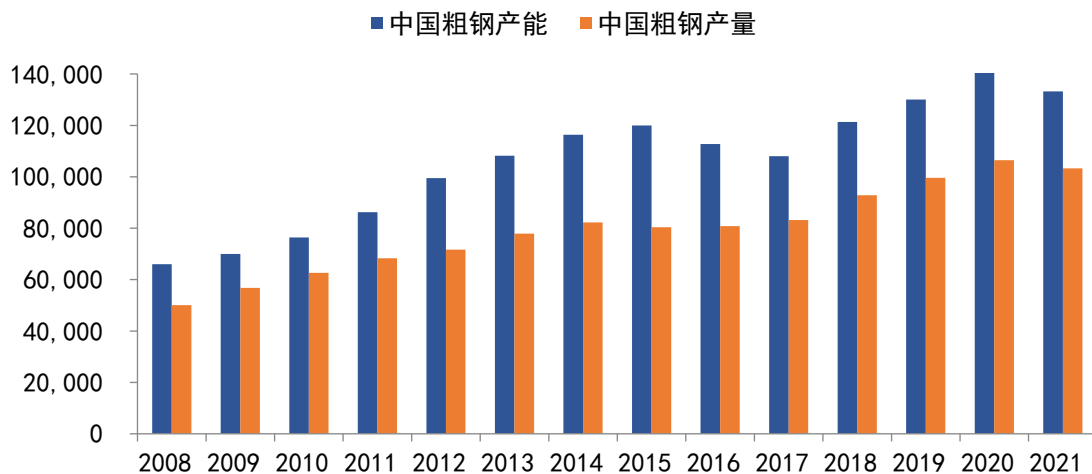
图5：螺纹钢消费（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

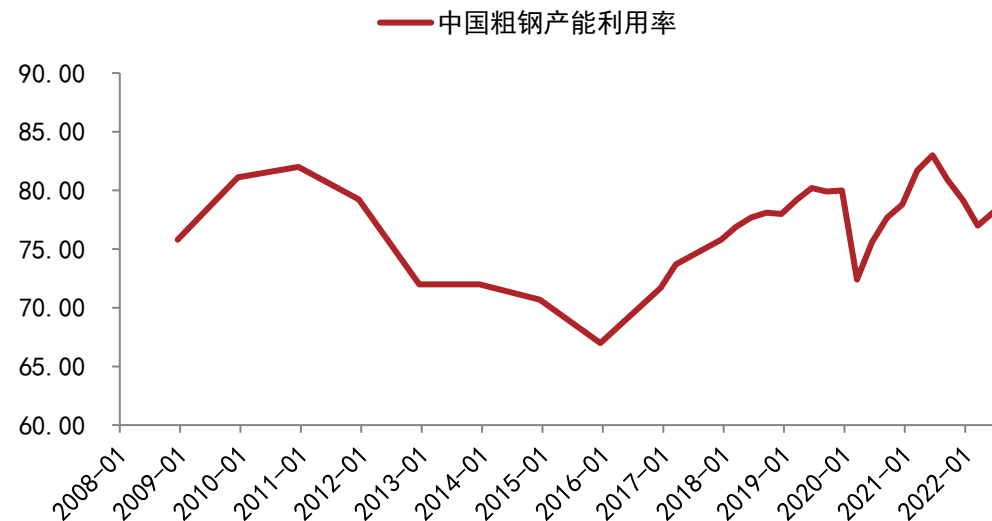
螺纹供应由产能周期决定。

图： 中国粗钢产能和产量（万吨）



资料来源： 文华、WIND、MYSTEEL、五矿期货研究中心

图： 粗钢产能利用率

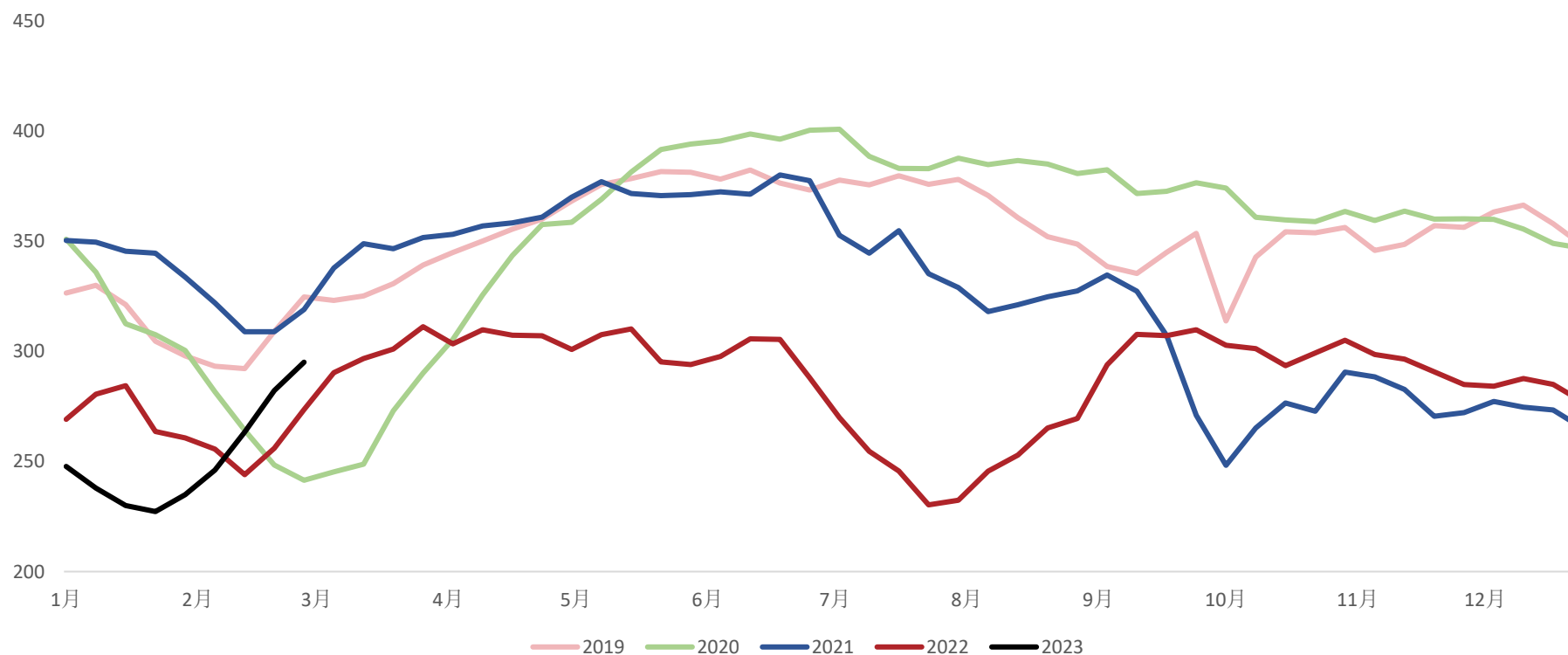


资料来源： 文华、WIND、MYSTEEL、五矿期货研究中心

- “十三五”期间供给侧改革令我国粗钢产能先破后立，先是去除僵尸产能、落后产能，产能产量明显下降，随后旧置换成先进产能，并在2020年集中投放，产能产量达到峰值。当前我国粗钢产能13.3亿吨，粗钢产量10.6亿吨。
- “十四五”期间双碳目标接棒供给侧改革，对产能产量形成新约束。《关于促进钢铁工业高质量发展的指导意见》把钢铁行业碳达峰时间要求定在2030年。预计未来粗钢产量保持在10-11亿吨之间。
- 粗钢产量的调节有市场和行政两种方式。市场化调节通过利润改变，对电炉尤其有效；行政化调节通过产量平控或减控政策，应对钢材需求端变化和碳排放变化。

螺纹供应由产能周期决定。

图7：螺纹钢产量（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

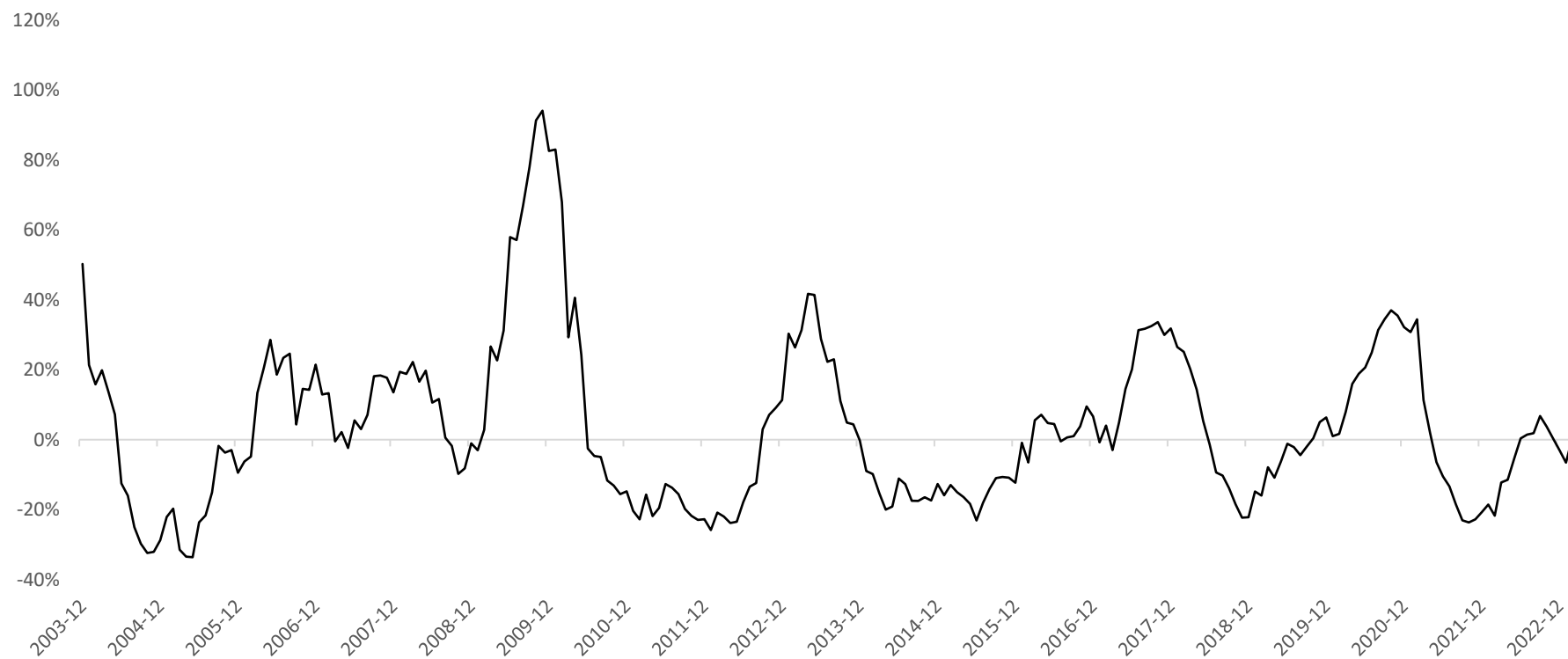


五矿期货

中国五矿

螺纹估值由货币周期决定。

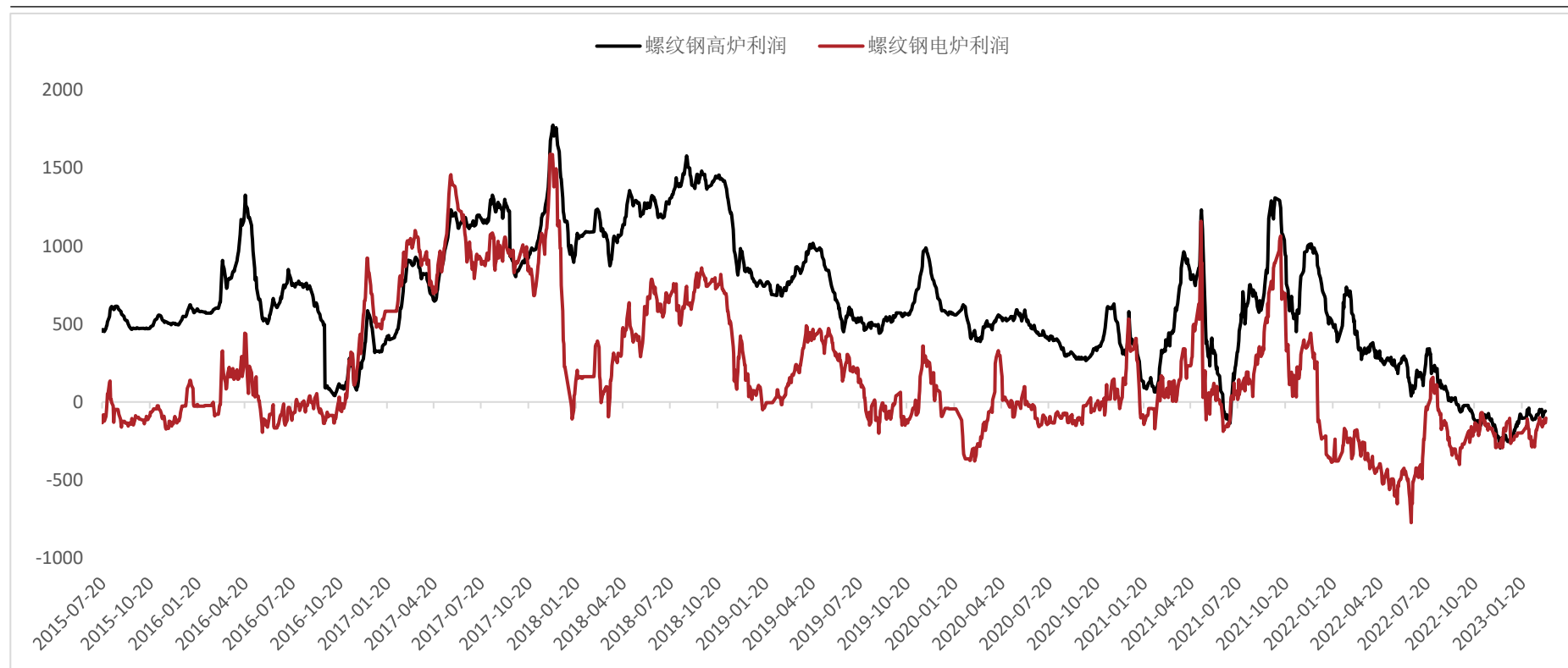
图9：信贷脉冲



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

螺纹估值由货币周期决定。

图8：螺纹钢吨钢利润（元/吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

通过需求、供给以及估值三个维度的分析，搭建螺纹钢分析的估值/驱动双元模型。

五矿期货螺纹钢周报节选：

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	-92 元/吨	-2.3%	-104 元/吨	263 万吨	221 万吨	1265 万吨
多空评分	0		+1	0	0	+1
简评	现货贴水		偏低、成本支撑	电炉钢复产	超预期回升	预期将进入季节性去库
小结	供需复苏的节奏差成为本周螺纹交易的重点。在经济复苏预期难以被证伪的情况下，市场目前对于需求增长的一致性预期较强。在需求数据超预期上升且复苏场景被短期数据印证的情况下，螺纹钢盘面价格本周维持强势。但实际经过接近3个月的连续上涨后，钢材价格继续向上的动能存在些许透支。整体判断螺纹向上空间感不足，盘面价格在回调幅度较浅的情况下短期难以为继；但从中期看，经济复苏仍将是市场中的强逻辑。我们认为市场下一个博弈要素可能是Q1的房地产开工情况，以及其带来的终端用钢需求的上扬。因此预期螺纹钢5月合约的主旋律将依然以回调做多为主，但节奏方面或许会更加拖沓。此外，前期推荐的做多螺纹5-10价差的策略，在上周逐步兑现，建议持续关注。					

4 行情展望-长期

二十大后，我国在经济发展方向上更加坚定地选择了重质超越重量，但质与量双重发展的对立与统一却是近年来我国经济的主旋律。在“坚持以经济建设为中心”的纲领下，虽然预期中央会逐渐淡化GDP增速目标，但却不会放任经济失速。目前IMF对2023年中国经济增速的预期为4.6%，是相对公允的。而从经济目标倒推产业增速：在预期明年海外宏观需求走弱拖累出口的场景下，内需和投资的重要性将被放大。其中内需的复苏对疫情形势变化的依存度较高。由此可延伸出两个场景假设：

场景1）假设疫情形势基本不变导致消费者信心持续萎靡。则投资需要承担更多的责任以匹配经济增速目标，因此预期投资增速将继续上台阶，而房地产相关政策也会出现放松。

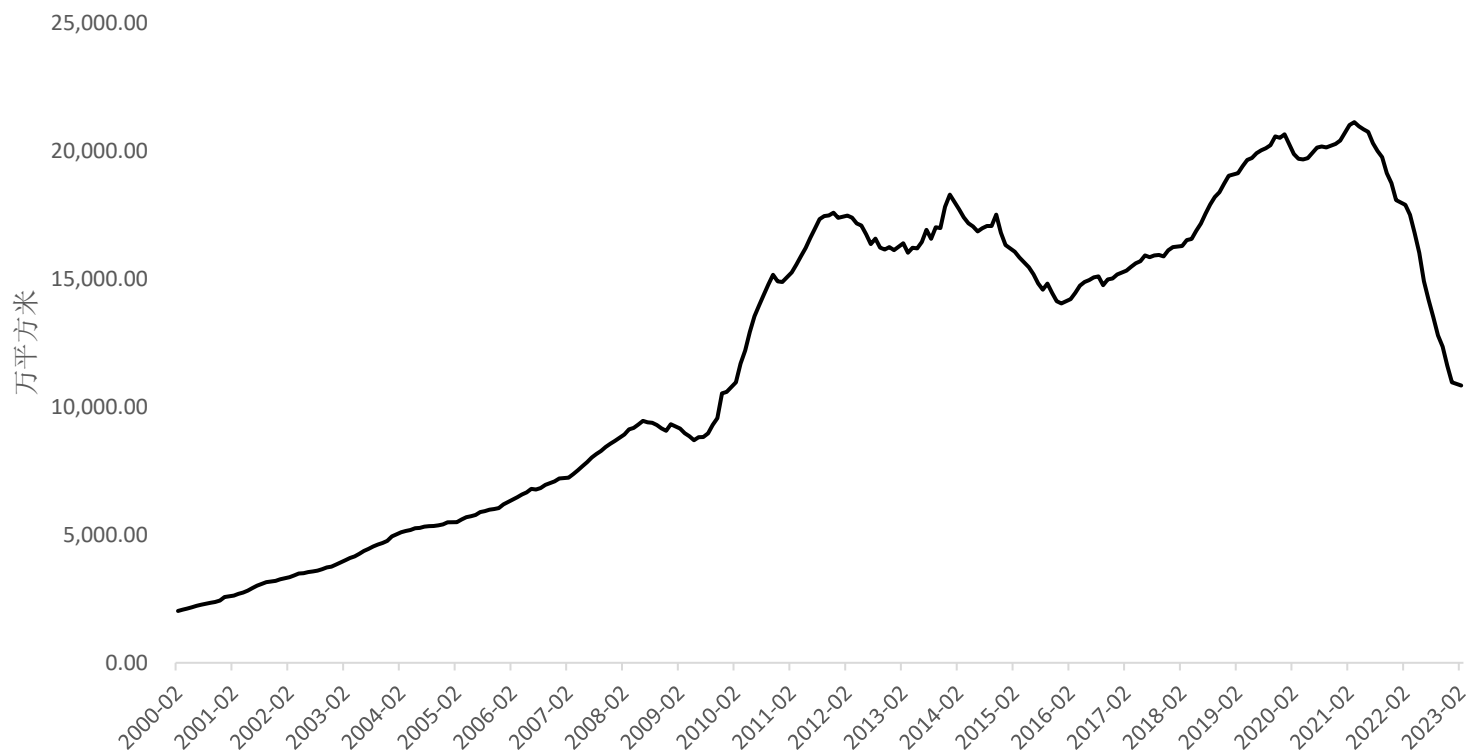
场景2）假设疫情形势趋于放缓，我国消费潜力得以释放。则经济增长对投资拉动的依赖降低，而社会对房地产继续下行的容忍度也会提高。

截至2022年11月25日数据，近2周以来全国每日新增阳性持续高于一万人次/日，疫情形势逐步向场景1滑落。但场景1和场景2本质上是事态发展的一体两面，存在相互转换的可能性。因此不能过于武断的做出判定。



钢材下游消费结构中建筑用钢占比约30%，因此房屋新开工面积是钢材的前瞻性指标。目前我国房地产行业暂未走出下行通道。

图10：房屋新开工（万平方米）



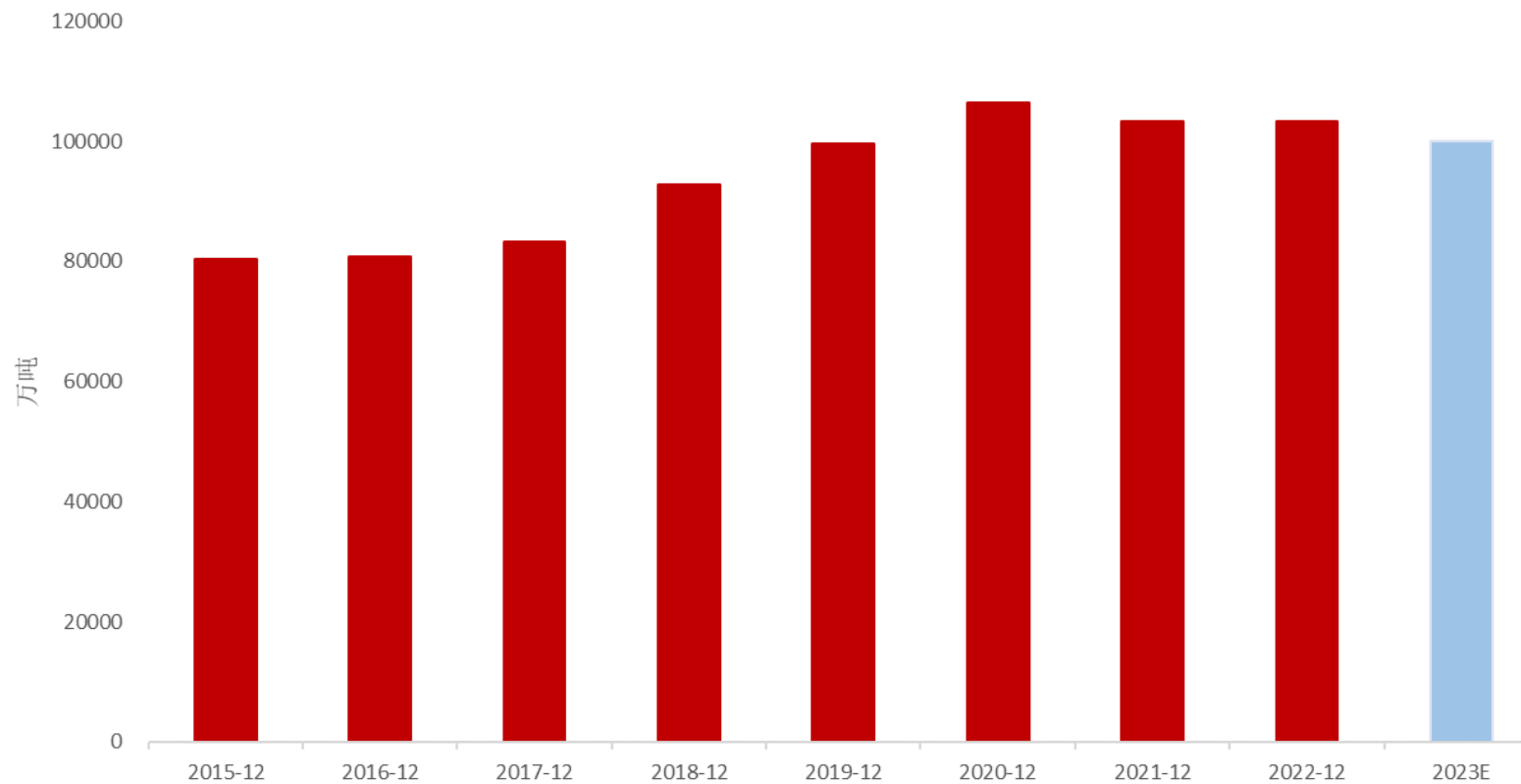
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

产能



五矿期货

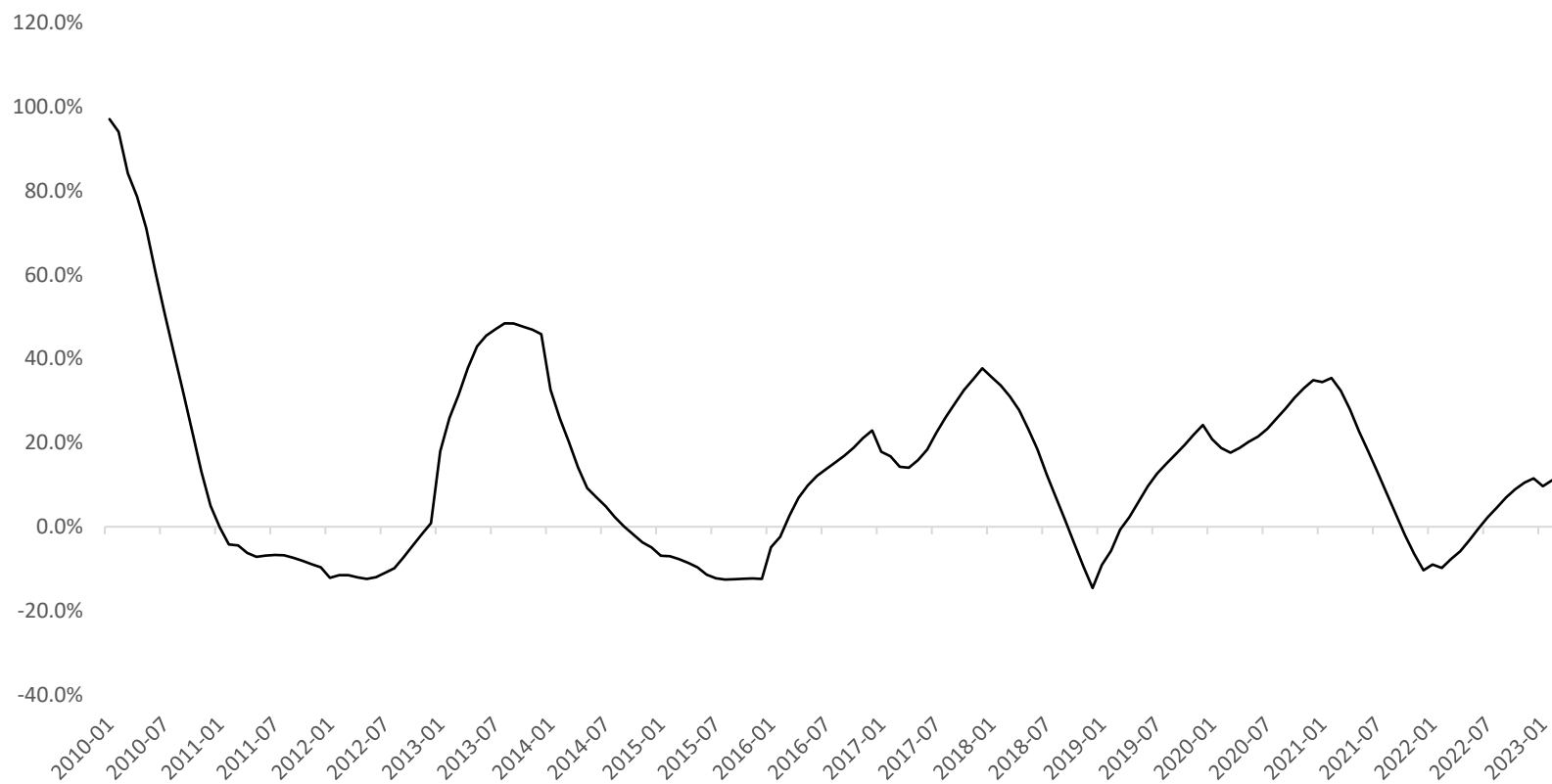
图11：粗钢产量（万吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

对我国2023年粗钢产量目标的推测为“同比压减”，预估为10亿吨左右。

图12：社融规模：累计同比



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

总结



五矿期货

判断2023年全年螺纹钢价格将4000-4600元/吨水平宽幅震荡。

2023年螺纹钢 基本面评估	驱动	
	产量预估 (万吨)	消费预估 (万吨)
数据	16000	14200
多空评分	0	-2
简评	中性	预期较差
点评	相对于2023年全年10亿吨粗钢产量的预期，1.6亿吨螺纹产量实际是相对保守的预估（按历史平均螺纹/粗钢产量占比推算，1.7-1.8亿是公允预估）。因此预期明年螺纹钢的主要矛盾不集中于供给端。	

5 行情展望-中短期

中期偏空，短期视为反弹

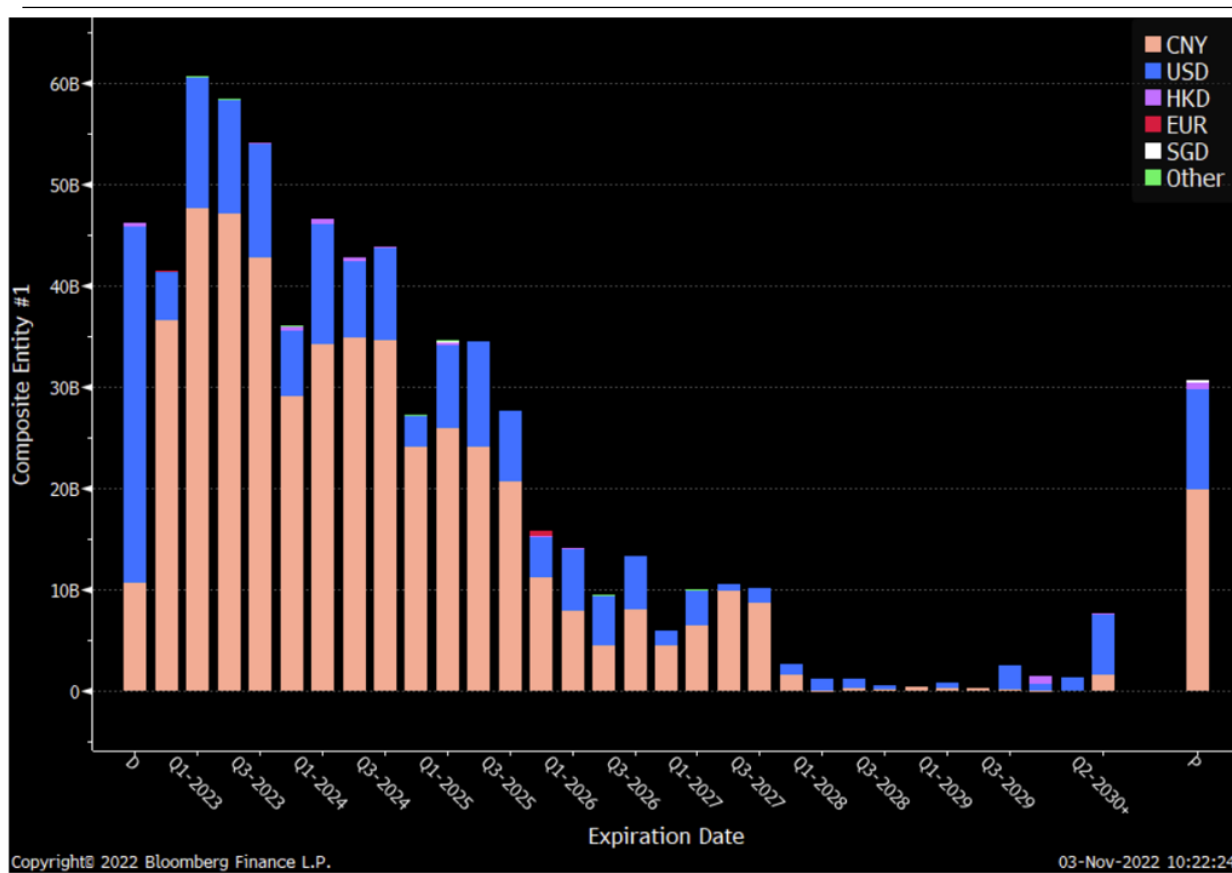


五矿期货

- 由远及近来说，中期偏空的理由为：
 - 1、海外银行危机，造成衰退和流动性风险担忧。
 - 2、基建需求退坡，地产需求不足开始显现，表现为表需大幅回落。
 - 3、国内及海外粗钢产量大幅增加。同时成本坍塌，即外矿发运和煤炭供应持续增加。
- 诱发因素：发改委对铁矿价格监管，带来限产等政策风险，引发市场抛售。
- 综合盘算下来，海外抽水在4、5月份，基建退坡大概率在二季度，外矿发运和煤炭供应持续增加也可能是二季度，那么4月中下旬至5月前后可能是利空因素集中释放的时机。技术上看如果有二次高点的配合是最好的。
- 再说一下短期看反弹的原因：
 - 1、矛盾积累不充分，在这个时点不好大跌，把钢厂跌亏损会减产，把贸易商跌亏损会惜售甚至低价进货，不太会出现大范围甩货，因为有真实刚性需求存在。
 - 2、螺纹涨29%跌7%，热卷涨28%跌6%，铁矿涨57%跌7%，焦炭涨21%跌10%，焦煤涨11%跌12%，硅铁涨11%跌10%，锰硅涨15%跌7%，玻璃涨28%跌11%，纯碱涨32%跌14%。上周的下跌释放了一些做空情绪。进入4月价格要回顾基本面。
 - 3、国内宏观氛围仍然是偏暖，市场倾向于交易短期的东西，对潜在复苏偏弱的风险视而不见，因此做空需要耐心等待风险逐渐暴露。

近期偿债压力较大

图：中资地产板块债务到期情况



- 3-5月偿债压力较大，对房企现金流形成考验。
- 房屋销售改善，恐“远水不解近渴”。

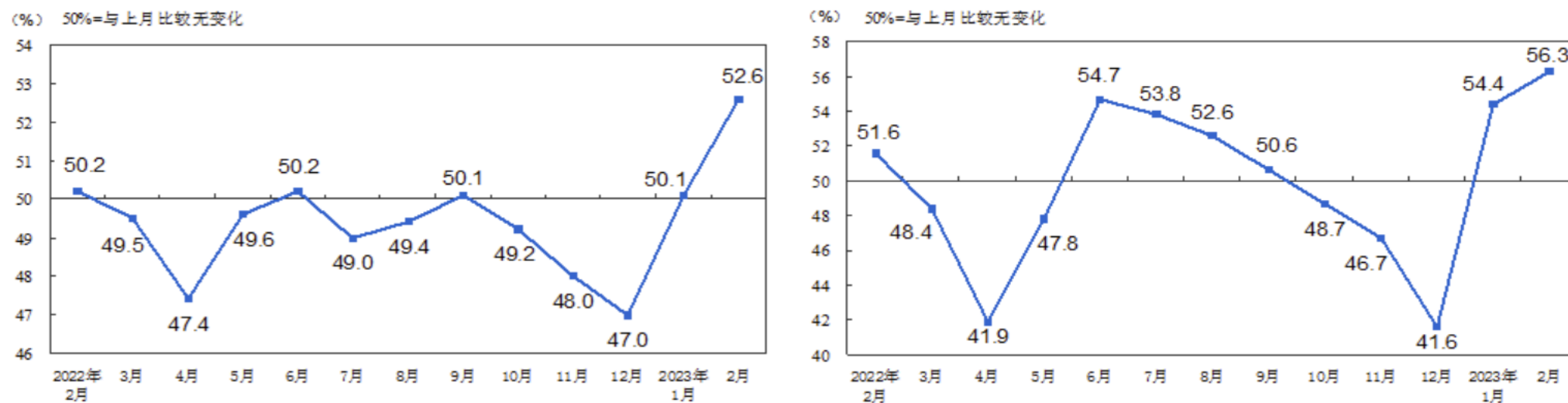
资料来源：BLOOMBERG、五矿期货研究中心

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

- 2月份，制造业采购经理指数（PMI）为52.6%，比上月上升2.5个百分点，高于临界点，制造业景气水平继续上升。表明制造业生产明显加快，需求继续回升。
- 非制造业商务活动指数为56.3%，比上月上升1.9个百分点，高于临界点，非制造业恢复发展态势向好。分行业看，建筑业商务活动指数为60.2%，比上月上升3.8个百分点。服务业商务活动指数为55.6%，比上月上升1.6个百分点。从行业情况看，道路运输、航空运输、邮政、住宿、租赁及商务服务等行业商务活动指数位于60.0%以上高位景气区间；批发、保险等行业商务活动指数低于临界点。分行业看，建筑业商务活动指数为60.2%，比上月上升3.8个百分点。服务业商务活动指数为55.6%，比上月上升1.6个百分点。从行业情况看，道路运输、航空运输、邮政、住宿、租赁及商务服务等行业商务活动指数位于60.0%以上高位景气区间；批发、保险等行业商务活动指数低于临界点。

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