

## 螺纹：超强预期与极弱现实的博弈

### 观点概述

11月螺纹主力合约低位强劲反弹，触及3700点上方。从需求角度来看，10月地产数据受到疫情因素影响出现大幅下滑。同时生产端，整体高炉开工率回升至年内最高水平后有所下滑。表虚低迷叠加供给小幅缩减，库存出下滑速度变小。钢厂亏损相对难以控制，高产量低需求低迷。但是由于地产政策预期强于现实，对地产企业扶持力度逐步加大，因此后期预期逐步走好，资金进场抄底不排除在盘面建立虚拟库存的可能性。

进入12月冬储行情是否会启动，库存如何变化或成为主要矛盾左右盘面走势。在经历11月超强预期助涨之后，会不会回归弱现实出现回调需要密切关注。

研究员：吕欣

邮箱：lvx@ghlsqh.com.cn

TEL：0571-85336120

从业资格号：F3002990

投资咨询资格号：Z0012682

发表时间：2022/11/30

## 一、价格回顾

图 1：螺纹期货指数



数据来源：博易大师，国海良时期货研究所

2022 年 11 月的螺纹钢低位大幅反弹，金九银十已过，下游乐观预期未能兑现而钢厂产量高位回落。预期支撑钢价止跌回稳。

## 二、需求现状及预期

1—10 月份，全国固定资产投资(不含农户)471459 亿元，同比增长 5.8%。其中，民间固定资产投资 258413 亿元，同比增长 1.6%。从环比看，10 月份固定资产投资(不含农户)增长 0.12%。

图 2：固定资产投资情况



数据来源：统计局，国海良时期货研究所

10 月末，广义货币(M2)余额 261.29 万亿元，同比增长 11.8%，增速比上月末低 0.3 个百分点，比上年同期高 3.1 个百分点；狭义货币(M1)余额 66.21 万亿元，同比增长 5.8%，增速比上月末低 0.6 个百分点，比上年同期高 3 个百分点；流通中货币(M0)余额 9.84 万亿元，同比增长 14.3%。当月净回笼现金 255 亿元。

财政部：截至 10 月底，今年累计发行地方债 61218 亿元，其中，新增债券 44945 亿元，再融资债券 16273 亿元；新增债券中，一般债券发行 9479 亿元，完成全年计划的 100%；专项债券发行 35466 亿元，完成全年计划的 94.6%，完成已下达额度的 99.9%。

此前支持地产融资的三支箭全部落地分别在贷、债券、股权三个融资渠道“三箭齐发”，合力推动房地产融资。使得后市对黑色产业链需求预期大幅升温。

### 三、产量以及政策预期

图 3：螺纹产量

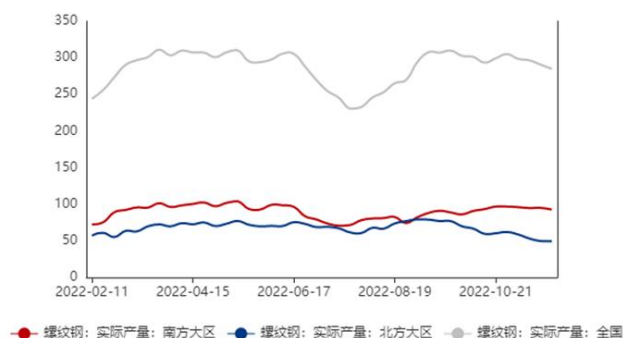


图 4：螺纹产量季节性



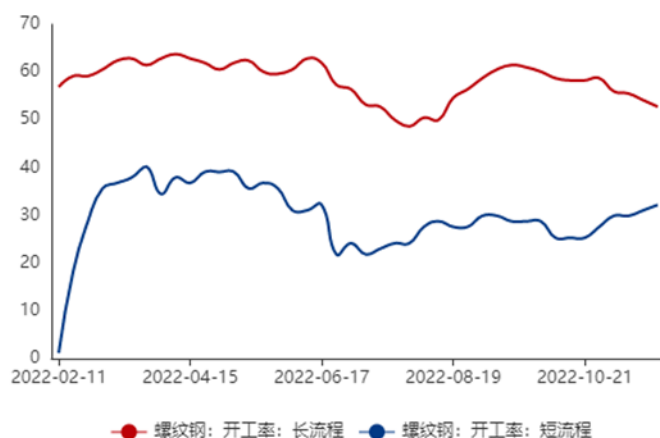
数据来源：我的钢铁，国海良时期货研究所

数据来源：我的钢铁，国海良时期货研究所

2022 年 10 月，全国生产粗钢 7976.0 万吨、同比增长 11.00%，日产 257.29 万吨/日、环比下降 11.23%；生产生铁 7083.0 万吨，同比增长 11.9%，日产 228.48 万吨/日、环比下降 7.30%；生产钢材 11485.0 万吨、同比增长 11.30%，日产 370.48 万吨/日、环比下降 4.34%；1-10 月，全国累计生产粗钢 8.61 亿吨，同比下降 2.20%，累计日产 283.08 万吨；生产生铁 7.27 亿吨、同比下降 1.20%，累计日产 239.11 万吨；生产钢材 11.16 亿吨、同比下降 1.40%，累计日产 367.23 万吨。

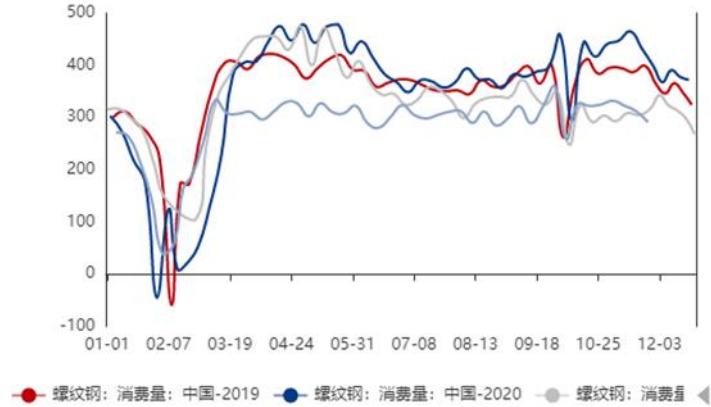
2022 年 10 月，重点统计钢铁企业共生产粗钢 6680.63 万吨、同比增长 13.25%，日产 215.50 万吨、环比下降 4.71%；生产生铁 6090.76 万吨、同比增长 13.12%，日产 196.48 万吨、环比下降 4.33%；生产钢材 6848.09 万吨、同比增长 14.24%，日产 220.91 万吨、环比下降 1.68%。1-10 月，重点统计钢铁企业累计生产粗钢 6.85 亿吨、累计同比下降 2.24%，粗钢累计日产 225.39 万吨；累计生产生铁 6.11 亿吨、累计同比下降 0.58%，生铁累计日产 200.99 万吨；累计生产钢材 6.72 亿吨、累计同比下降 1.17%，钢材累计日产 220.91 万吨。

图 5：钢厂开工情况



#### 四、需求与库存情况

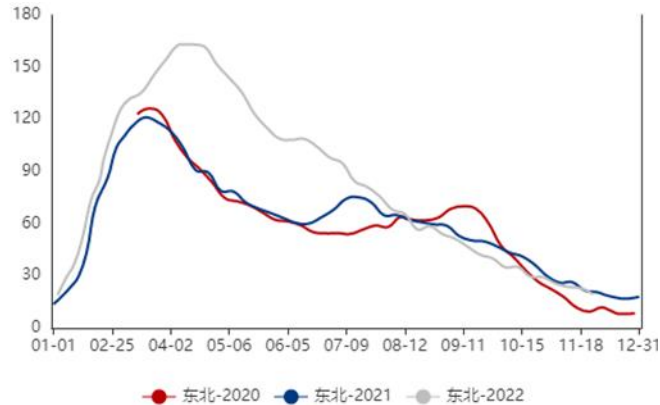
图 6：螺纹表观需求



数据来源：我的钢铁，国海良时期货研究所

今年以来，受到政策对下游地产开工的限制以及价格低迷影响，螺纹表需淡季无人问津的情况更加凸显，表现持续低迷。

图 13：螺纹是社会库存季节性



数据来源：我的钢铁，国海良时期货研究所

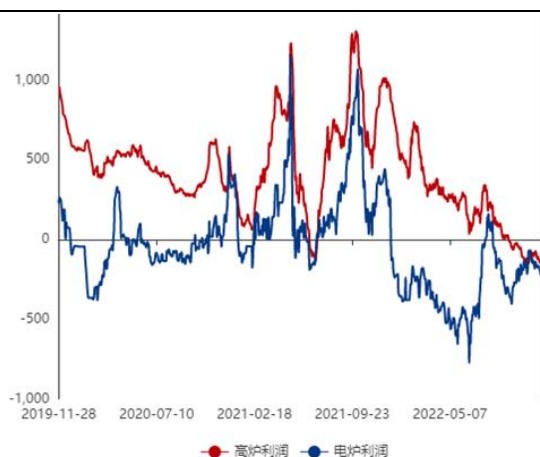
截至目前，全国 39 个城市，共计 147 个仓库的钢铁总库存量为 658.11 万吨，较上周环比减少 23.81 万吨，降幅 3.49%。

其中，建筑钢材(包含 30 个城市，共计 88 个仓库)库存总量为 334.57 万吨，环比减少 10.77 万吨，降幅 3.12%；热卷(包含 16 个城市，共计 49 个仓库)库存总量为 166.53 万吨，环比减少 8.34 万吨，降幅 4.77%；中厚板(包含 9 个城市，共计 15 个仓库)库存总量为 61.31 万吨，环比持平；冷轧涂镀(包含 6 个城市，共计 15 个仓库)库存总量为 95.70 万吨，环比减少 4.70 万吨，降幅 4.68%。

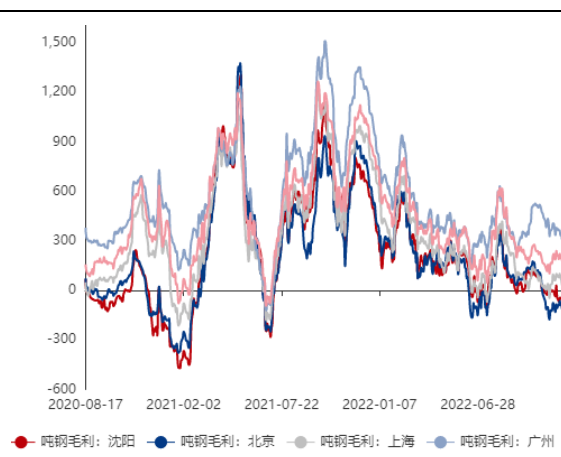
#### 五、价格与利润

图 15：螺纹高炉/电炉利润

图 16：螺纹不同区域利润



数据来源：我的钢铁，国海良时期货研究所



数据来源：我的钢铁，国海良时期货研究所

虽然从原材料成本核算上来看，钢厂尚有利润，但是考虑到环保成本以及开工情况导致的焖炉整体情况不容乐观，全国钢厂亏损情况持续恶化。

## 六、结论与风险

12 月将近螺纹主力合约螺纹乐观预期无法证伪，价格可能继续被现实与预期拉扯。从需求角度来看，10 月地产数据受到政策因素影响依然出现大幅下滑。同时生产端，整体高炉开工率没有出现大幅下跌。表需低位盘整，库存出现下滑随下滑，社会库存已经处于较低水平。钢厂亏损相对难以控制，多空双方资金力量均保持谨慎态势，稍有利多因素即容易产生恐慌性补库促使价格短期内反弹。但是由于地产政策预期强于现实，而预期无法证伪的情况下当前位置螺纹价格或盘整等待方向。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，国海良时期货有限公司对这些公开资料获得信息的准确性、完整性及未来变更的可能性不做任何保证。

由于本报告观点受作者本人获得的信息、分析方法和观点所限，本报告所载的观点并不代表国海良时期货有限公司的立场，如与公司发布的其他信息不一致或有不同的结论，未免发生疑问，所请谨慎参考。投资有风险，投资者据此入市交易产生的结果与我公司和作者无关，我公司不承担任何形式的损失。

本报告版权为我公司所有，未经我公司书面许可，不得以任何形式翻版、更改、复制发布，或投入商业使用。如引用请遵循原文本意，并注明出处为“国海良时期货有限公司”。

如本报告涉及的投资与服务不适合或有任何疑问的，我们建议您咨询客户经理或公司投资咨询部。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议，或担保任何投资及策略契合个别投资者的情况。本报告并不构成给予个人的咨询建议，且国海良时期货有限公司不会因接收人收到本报告而视他们为其客户。

国海良时期货有限公司具有期货投资咨询业务资格。