

研究报告

月度博览：螺纹钢

负反馈后期，下行筑底，注意尾部风险

广州期货 研究中心

联系电话：020-22836112

行情回顾：截止4月28日收盘，螺纹钢10合约以收盘价计相比3月31日下跌约11.8%，报3660元/吨。

逻辑观点：需求环比下行幅度较大，或需通过生产端调节供应。从PMI的角度看，4月PMI景气度收缩至荣枯线以下，生产端近期扩张幅度放缓，但仍在荣枯线以上。海外或进入衰退阶段。5月或需通过调节产量来实现再平衡。需求有韧性但无亮点，减产在平衡幅度成为分歧。螺纹钢需求较为稳定，减产幅度较大，自身矛盾并不突出，但热卷、带钢等板材受外需影响较为严重，产量高位下矛盾更加突出。**成本端，**铁水需求向下，原料低估值下承压运行，铁元素由于发运问题，整体偏强，成材压制估值后，区域分化等问题导致减产并不同步，短期矛盾或继续累积，等待激化。**碳元素方面，**焦煤国内供应逐渐修复，焦炭利润较好，现货补跌中，下游补库意愿偏弱，5月进口压力或环比走弱，但自身并无驱动，更多关注动力煤对焦煤估值的影响。

行情分析：风险已经释放大多数，但仍需注意尾部风险。产业端开始修复矛盾，目前产量已经开始向下调节，供需矛盾开始缓解，成本端下行至一个偏低估值位置，随仍有下行空间，但继续下行需要比较大的矛盾累积。淡季切换，宏观因子对价格的影响或放大，从目前看，国内需求处于复苏初期，稳步向好的趋势较为明确，海外开始计价衰退，美国银行业的风险并未结束。5月宏观因子对价格的影响或放大，尤其是海外衰退风险。

行情展望：继续下行探底中，或有反弹，但难言反转。黑色板块处于驱动向下、估值中性偏低阶段，需求表现一般，产量过剩的矛盾并未解决，负反馈或持续，短期估值偏低下或承压运行，宏观因素成为是否加速的关键。建议5月整个板块空配，注意盘面成材利润的变化，5月板块内铁矿相对强势，双焦偏弱运行，成材压力最大。

操作建议：震荡向下，10合约运行区间（3450，3850），产业估值相对偏低，但产量矛盾向下驱动不改，成本及库存端支撑较弱，宏观或成为价格波动的助推剂。建议逢高做空，关注预期的变化。

风险因素：产业政策风险、流动性风险

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

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: 需求不及预期, 成本塌陷 | 2 |
| (二) 供给端: 钢厂减产缓解供需矛盾 | 2 |
| (三) 需求端: 需求未有亮点但有韧性 | 3 |
| (四) 库存端: 减产去库, 情绪悲观下厂库压力大 | 4 |
| (五) 成本利润: 原料下行, 钢材利润适中 | 4 |
| (六) 基差与价差: 现货大跌, 基差扩大 | 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: 中国 PMI 走势 | 2 |
| 图表 2: 美国 PMI 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 (03.31-04.28) | 2 |
| 图表 4: 累计钢材及粗钢产量情况 (截止 2023 年 4 月 28 日当周) | 2 |
| 图表 5: 247 家钢企铁水 243.54 万吨/日 | 3 |
| 图表 6: 螺纹钢总产量 383.49 万吨 | 3 |
| 图表 7: 长流程产量 252.31 万吨/周 | 3 |
| 图表 8: 电炉钢产量 31.18 万吨 | 3 |
| 图表 9: 市场情绪较为悲观 | 3 |
| 图表 10: 需求中枢上移, 但上移高度偏弱 | 3 |
| 图表 11: 社库补库意愿弱, 去化加速 | 4 |
| 图表 12: 厂库压力加大 | 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: 减产下, 利润一般 | 4 |
| 图表 16: 3 月主流市场现货价格小幅度下跌 360-430 元/吨 | 5 |
| 图表 17: 上海螺纹-10 合约基差 170 元/吨 | 5 |
| 图表 18: 上海螺纹-5 合约基差 247 元/吨 | 5 |
| 图表 19: 01-05 跨期价差至 15 元/吨 | 5 |
| 图表 20: 螺纹钢 10-1 跨期价 62 元/吨 | 5 |

一、逻辑分析与行情研判：

逻辑一：需求环比下行幅度较大，或需通过生产端调节供应。从PMI的角度看，4月PMI景气度收缩至荣枯线以下，生产端近期扩张幅度放缓，但仍在荣枯线以上。同时，美国4月PMI持续收缩，外需下行较为明显，海外或进入衰退阶段。5月或需通过调节产量来实现再平衡。

逻辑二：需求有韧性但无亮点，减产在平衡幅度成为分歧。螺纹钢需求较为稳定，减产幅度较大，自身矛盾并不突出，但热卷、带钢等板材受外需影响较为严重，产量高位下矛盾更加突出。叠加后续进入淡季，需求下行较为明显，减产的幅度成为分歧，后续或仍需继续观察需求的位置，目前仍处于开始减产阶段。

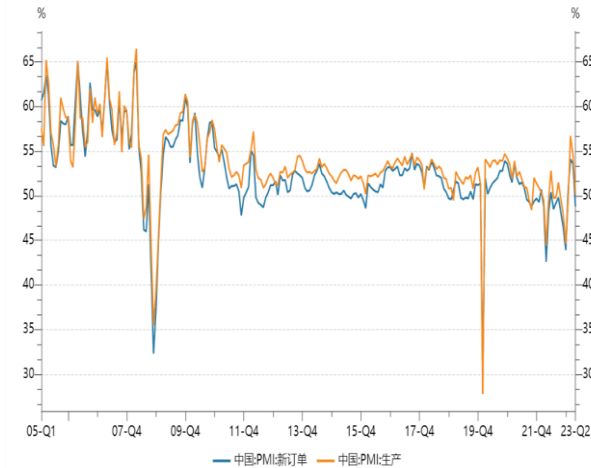
逻辑三：成本端，铁水需求向下，原料低估值下承压运行，铁元素由于发运问题，整体偏强，成材压制估值后，区域分化等问题导致减产并不同步，短期矛盾或继续累积，等待激化。**碳元素方面**，焦煤国内供应逐渐修复，焦炭利润较好，现货补跌中，下游补库意愿偏弱，5月进口压力或环比走弱，但自身并无驱动，更多关注动力煤对焦煤估值的影响。

行情分析：风险已经释放大多数，但仍需注意尾部风险。产业端开始修复矛盾，目前产量已经开始向下调节，供需矛盾开始缓解，成本端下行至一个偏低估值位置，随仍有下行空间，但继续下行需要比较大的矛盾累积。**淡季切换，宏观因子对价格的影响或放大，从目前看**，国内需求处于复苏初期，稳步向好的趋势较为明确，海外开始计价衰退，美国银行业的风险并未结束。5月宏观因子对价格的影响或放大，尤其是海外衰退风险。

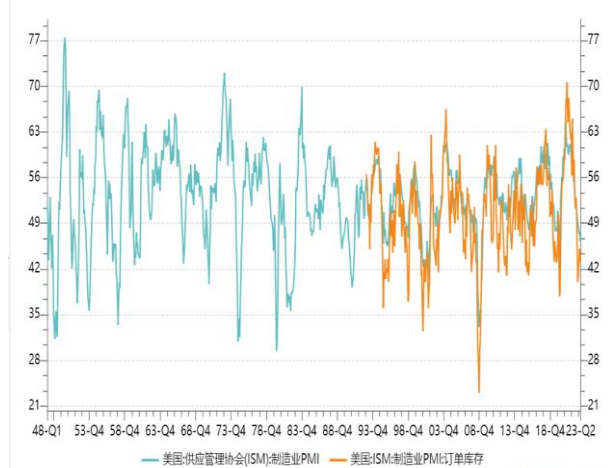
行情展望：继续下行探底中，或有反弹，但难言反转。黑色板块处于驱动向下、估值中性偏低阶段，需求表现一般，产量过剩的矛盾并未解决，负反馈或持续，短期估值偏低下或承压运行，宏观因素成为是否加速的关键。建议5月整个板块空配，注意盘面成材利润的变化，5月板块内铁矿相对强势，双焦偏弱运行，成材压力最大。

操作建议：震荡向下，10合约运行区间（3450，3850），产业估值相对偏低，但产量矛盾向下驱动不改，成本及库存端支撑较弱，宏观或成为价格波动的助推剂。建议逢高做空，关注预期的变化。

图表 1：中国 PMI 走势



图表 2：美国 PMI 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：需求不及预期，成本塌陷

图表 3：螺纹钢及相关品种以收盘价计市场交易表现 (03.31-04.28)

| 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 | 2149.0 | -18.3 | 2650.0 | 2119.0 | 463242.0 | 48069.0 | 35574.0 |
| 焦煤2309合约 | 1385.0 | -20.8 | 1762.0 | 1361.0 | 896293.0 | 99157.0 | 75449.0 |
| 铁矿石2309合约 | 714.0 | -14.1 | 840.0 | 698.0 | 12654627.0 | 750611.0 | 297901.0 |
| 螺纹2310合约 | 3660.0 | -11.8 | 4140.0 | 3660.0 | 29309106.0 | 1955066.0 | 783390.0 |
| 热卷2310合约 | 3721.0 | -12.2 | 4224.0 | 3714.0 | 7274145.0 | 795956.0 | 411505.0 |

数据来源：Mysteel 广州期货研究中心

(二) 供给端：钢厂减产缓解供需矛盾

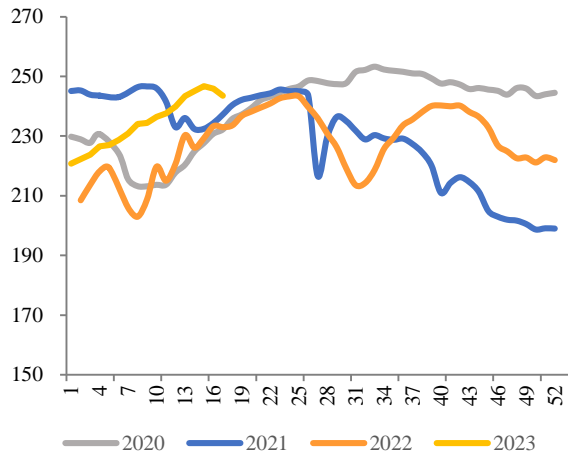
图表 4：累计钢材及粗钢产量情况 (截止 2023 年 4 月 28 日当周)

| 日期 | 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 |
|-----------|--------|---------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|----------|---------|--------|
| 2023/4/28 | 244 | 50 | 294 | 17.0% | 1705 | 350 | 2055 | 27907 | 5321 | 33228 | 16.0% |
| 2023/4/21 | 246 | 55 | 301 | 18.2% | 1721 | 384 | 2105 | 26202 | 4971 | 31173 | 15.9% |
| 2022/4/22 | 233 | 58 | 291 | 20.0% | 1631 | 408 | 2039 | 24438 | 5487 | 29926 | 18.3% |
| 环比 | (2.34) | (4.89) | (7.23) | -1.22% | (16.38) | (34.26) | (50.64) | 1704.78 | 349.97 | 2054.75 | 0.07% |
| 同比 | 10.57 | (8.25) | 2.32 | -2.97% | 73.99 | (57.78) | 16.21 | 3468.71 | (166.65) | 3302.06 | -2.32% |
| 同比幅度 | 4.54% | -14.17% | 0.80% | / | 4.54% | -14.17% | 0.80% | 14.19% | -3.04% | 11.03% | / |

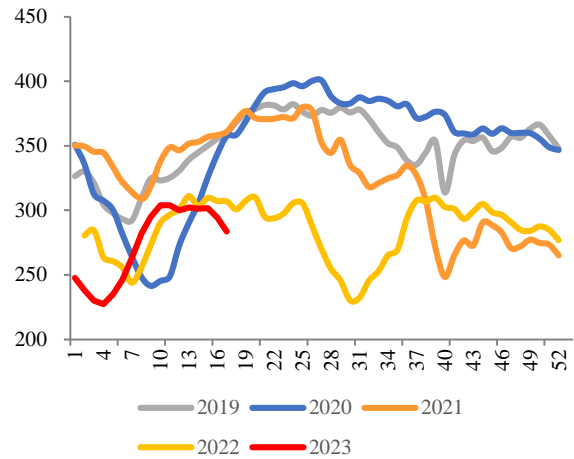
数据来源：Mysteel 广州期货研究中心

注：钢联247+富宝255样本拟合

图表 5: 247 家钢企铁水 243.54 万吨/日

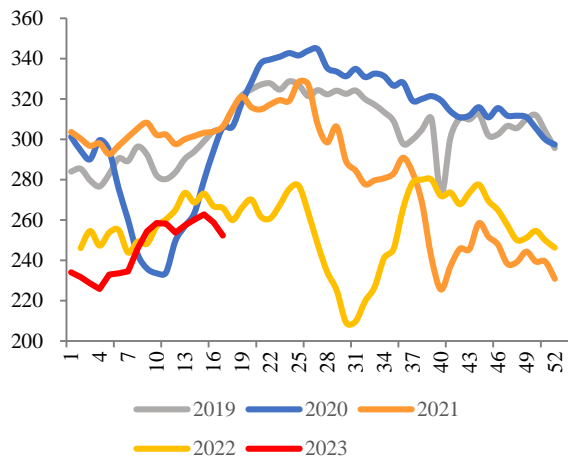


图表 6: 螺纹钢总产量 383.49 万吨

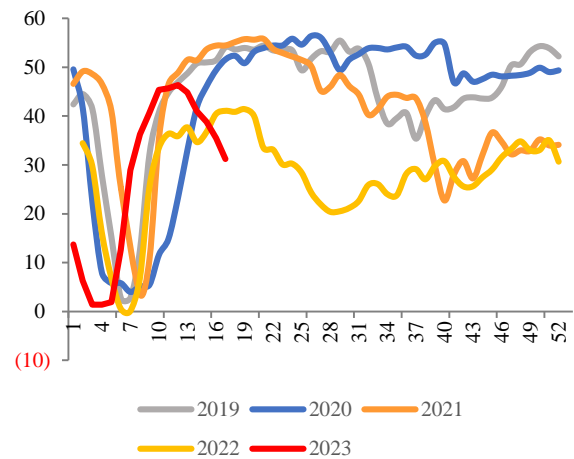


数据来源: Mysteel 广州期货研究中心

图表 7: 长流程产量 252.31 万吨/周



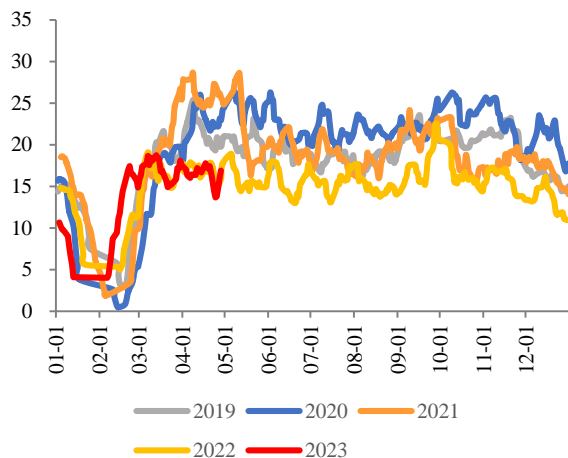
图表 8: 电炉钢产量 31.18 万吨



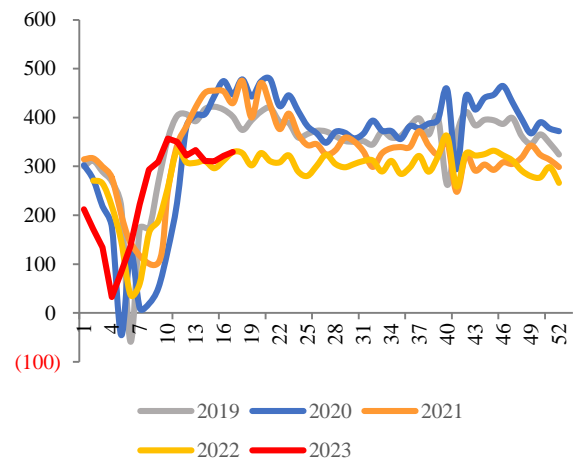
数据来源: Mysteel 广州期货研究中心

(三) 需求端: 需求未有亮点但有韧性

图表 9: 市场情绪较为悲观



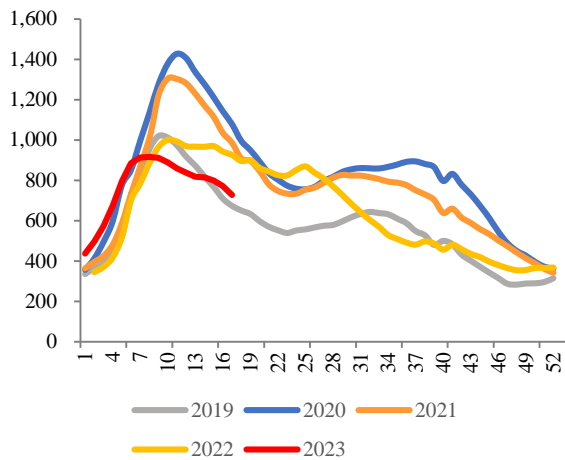
图表 10: 需求中枢上移, 但上移高度偏弱



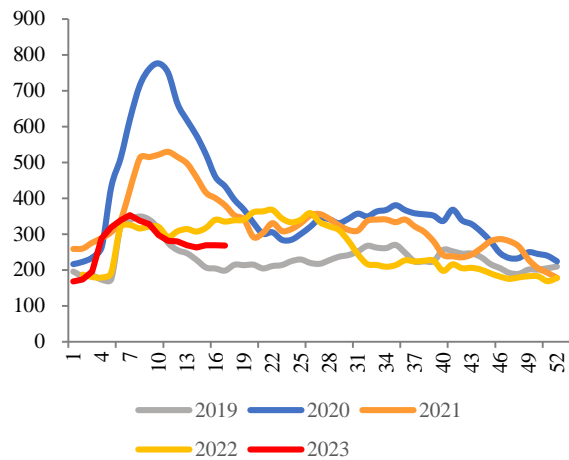
数据来源: Mysteel 广州期货研究中心

(四) 库存端：减产去库，情绪悲观下厂库压力大

图表 11：社库补库意愿弱，去化加速



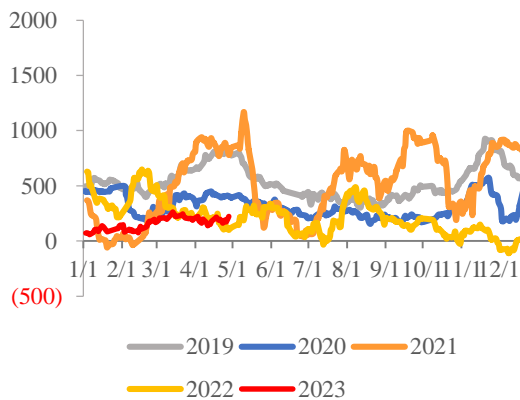
图表 12：厂库压力加大



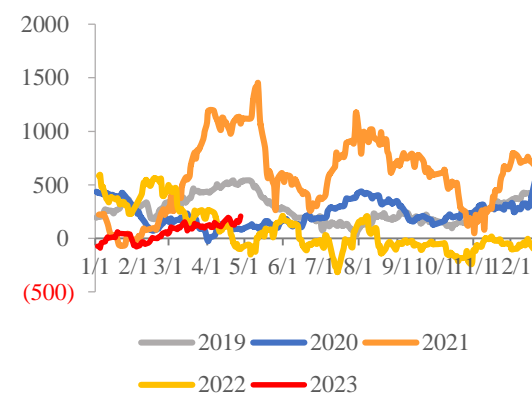
数据来源：Mysteel 广州期货研究中心

(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

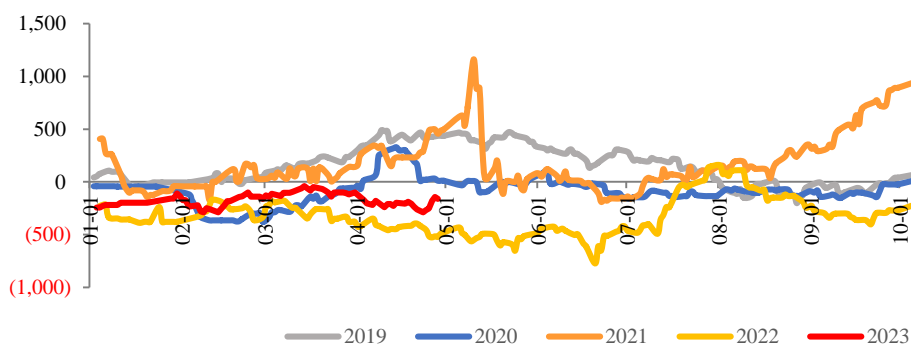


图表 14：热卷利润适中



数据来源：Mysteel 同花顺 广州期货研究中心

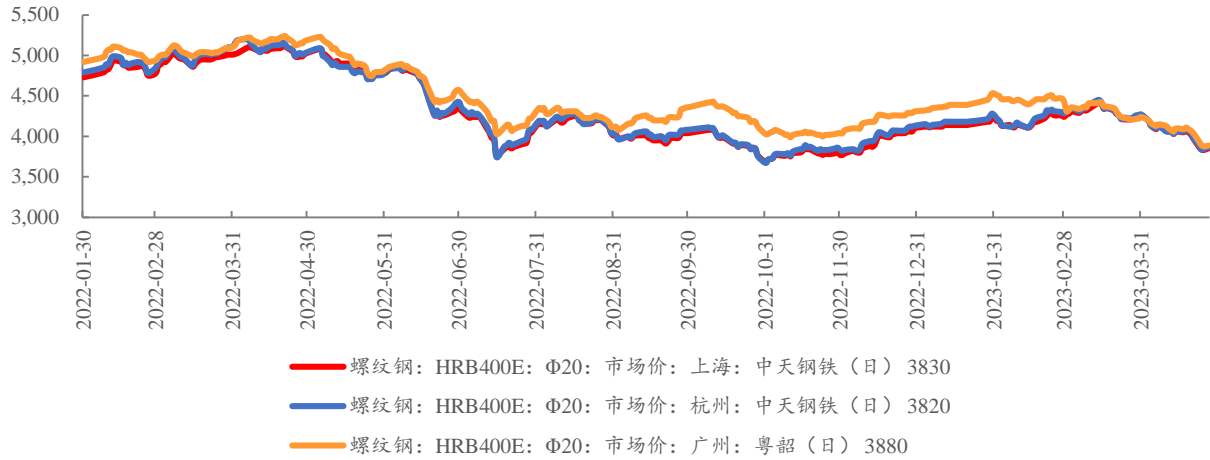
图表 15：减产下，利润一般



数据来源：Mysteel 广州期货研究中心

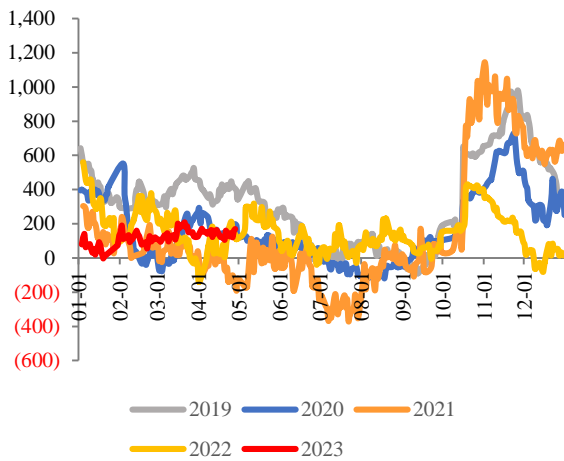
(六) 基差与价差：现货大跌，基差扩大

图表 16: 3月主流市场现货价格小幅度下跌 360-430 元/吨

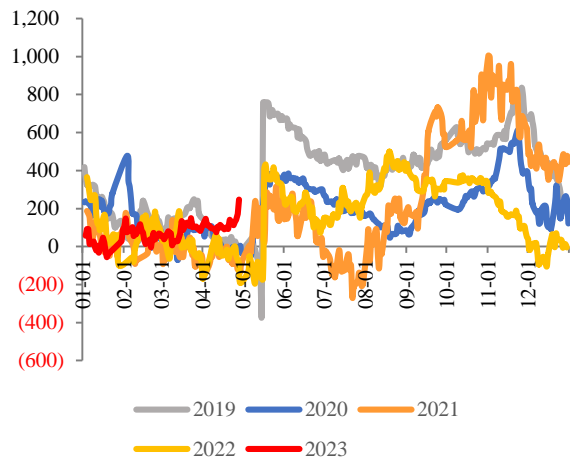


数据来源: Mysteel 广州期货研究中心

图表 17: 上海螺纹-10 合约基差 170 元/吨

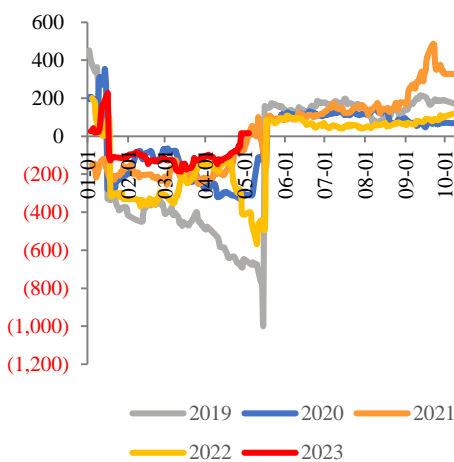


图表 18: 上海螺纹-5 合约基差 247 元/吨

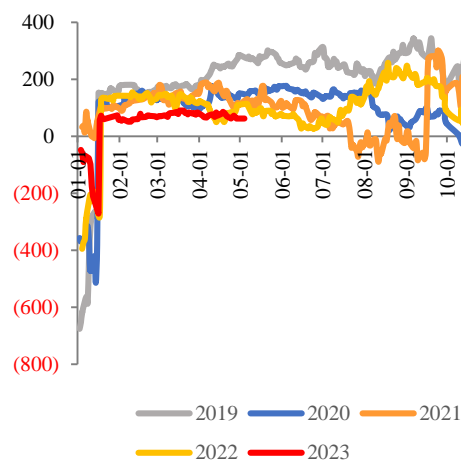


数据来源: Mysteel Wind 广州期货研究中心

图表 19: 01-05 跨期价差至 15 元/吨



图表 20: 螺纹钢 10-1 跨期价 62 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月中央政治局会议指出，“经济发展呈现回升向好态势”“需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力得到缓解”；但也同时指出“当前我国经济运行好转主要是恢复性的，内生动力还不强，需求仍然不足”。针对总需求不足的突出矛盾，此次会议强调，恢复和扩大需求是当前经济持续回升向好的关键所在。

海外经济方面：美国4月ADP就业人数增加29.6万人，为2022年7月以来最大增幅；预期14.8万人，前值14.5万人。

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

| | | | |
|----------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------|
| 上海分公司 | 杭州城星路营业部 | 四川分公司 | 上海陆家嘴营业部 |
| 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 |
| 广东金融高新区分公司 | 深圳营业部 | 佛山分公司 | 东莞营业部 |
| 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 |
| 广州营业部 | 清远营业部 | 肇庆营业部 | 华南分公司 |
| 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 |
| 北京分公司 | 湖北分公司 | 山东分公司 | 郑州营业部 |
| 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 |
| 青岛分公司 | 机构业务部 | 机构事业一部 | 机构事业二部 |
| 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 |
| 机构事业三部 | 广期资本管理（上海）有限公司 | | |
| 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 | | |