

研究报告

专题报告——螺纹钢

复产篇：节后稳价的需求降幅区间 15%~20%

广州期货 研究中心

联系电话：020-22139813

摘要：

前文回顾：我们在《广州期货-专题报告-螺纹钢-限产篇：12月环保、平控、自主减产三因素并举-20211230》得出结论环保限产、平控减产、企业自主行为对12月螺纹钢产量收缩贡献度比例约为4:3:3。基于此，下文推演一季度螺纹钢产量复产情况。

春节前（1月）：我们按基于环保限产条件持续至3月15日，将华北五省限产30%，其他区域保持同比不增并在自主减产省份中其中电炉钢按春节前归零做假设扣减同比变化量推演出预计**2022年春节库存约829.68万吨，高于2019年同期，略微低于2021年同期**。从冬储角度看，2021年社会库存与厂库分别为305.73万吨、585.98万吨，截止2021年12月30日，螺纹钢社会库存与厂库分别为181.51万吨、339.42万吨。从预计的累库速度来看，1月上旬的冬储博弈中，钢厂由于低库存或挺价意愿偏强，今年冬储价格较大概率不会低于去年。

春节后（2~3月）：首先我们以春节为分割点对节前节后错位处理，并举例说明了处理方法。其次我们基于春节节点的低库存、高利润等情况假设我们假设其他区域同比不增，河北五省同比减产30%至3月15日，推演库存数据。最后，由于市场对需求的分歧较大，我们基于以上产量倒推不同需求变化下的总库存情况，通过推演若节后需求在同比-5%水平下，则2022年Q1季度总库存去化情况类似2019年；若需求同比在-15%的水平，节后的去库速度整体接近往年同期，总库存量介于2019年和2021年之间；若需求同比在-20%，在3月底总库存情况略微接近2021年，唐山复产后去库具有一定压力；若需求同比在-30%，则总库存情况在3月底将超出2021年同期。考虑到需求较差下，Q2季度唐山复产后螺纹钢去库承压。当一季度需求在同比-20%~15%的水平区间，库存压力较往年相对均衡。

行情展望：基于以上情况，我们认为2022年1月RB2205合约走势可能会类似于2021年1月，现货冬储价格大概率不会低于2021年1月，处于一种价格略高或价格差不多条件更加苛刻的情况。春节后，若2-3月需求降幅大于20%，则价格趋势将向下跌破4000元/吨，从而向上游传导压力；若需求降幅小于15%，则价格可能震荡上行试探5000元/吨；则需求降幅在15%~20%，RB2205合约震荡运行，关键在3月中旬河北等省份复产后选择方向，关键变量在于市场对Q2季度需求的预测，风向指标在房地产销售政策及销售情况。

风险因素：环保及减产政策超预期、粗钢需求超预期；

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05合约走势图（日K）



相关报告

- 21211203 《广州期货-期市博览-螺纹钢-供需环比修复，盘面震荡上行，上方压力显著》
- 20211212 《广州期货-一周集萃-螺纹钢-淡季的震荡行情，关注厂库累库时点》
- 20211219 《广州期货-一周集萃-螺纹钢-低库存下震荡偏强运行》
- 20211226 《广州期货-一周集萃-螺纹钢-节前低库存支撑，淡季需求下较难大幅度上行》

目录

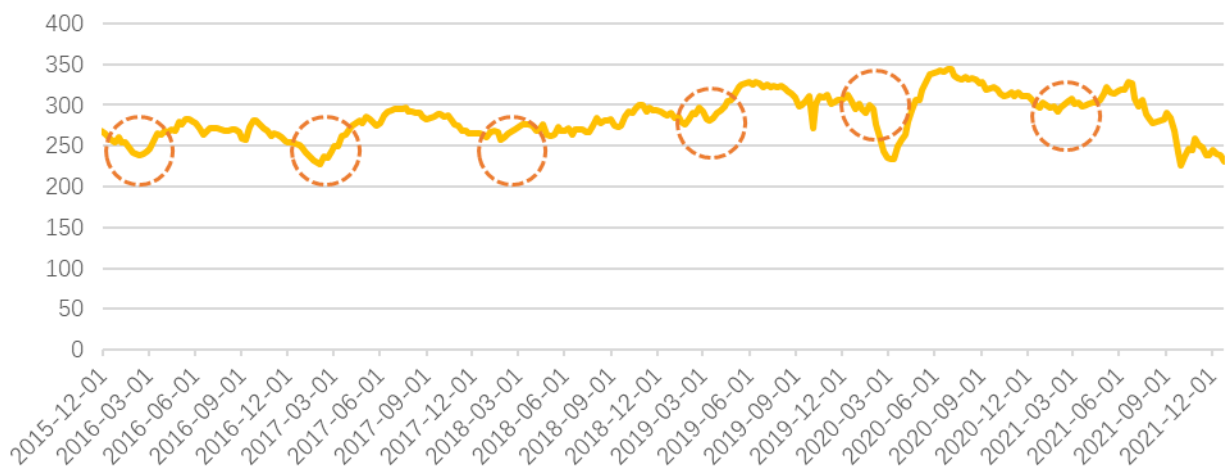
| | |
|----------------------|---|
| 一、春节前供需关系分析..... | 1 |
| (一) 1月供应端季节性规律 | 1 |
| (二) 三类复产分析 | 1 |
| (三) 供需分析..... | 2 |
| 二、春节至三月底供需关系分析..... | 3 |
| 免责声明..... | 5 |
| 研究中心简介..... | 5 |
| 广州期货业务单元一览..... | 6 |

一、春节前供需关系分析

(一) 1月供应端季节性规律

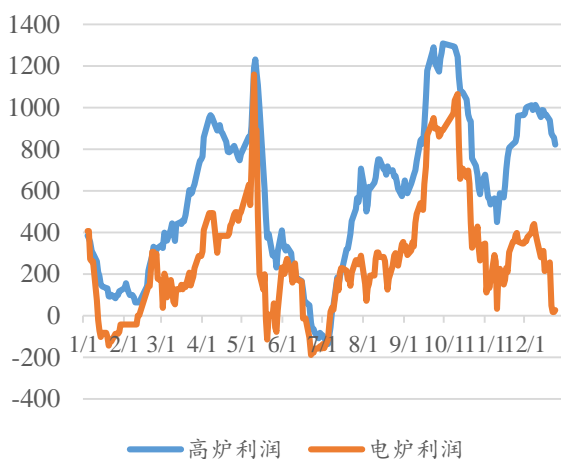
从季节性角度上看，对于1-2月存在春节的假期因素，高炉由于熄炉成本较高，除疫情外一般1月较12月产量变化不大，而电炉开复工较为方便，1月产量季节性下滑至零点，存在明显的开工复工过程。所以1月更多是12月的一个延续，而目前电炉成本较高并且市场对节后的需求担忧较重，故假设1月电炉钢更多遵循季节性规律，月底两周开始逐步关停。从利润角度看，目前螺纹钢高炉吨钢利润较高，除政策性要求限产外，高炉钢企复产动力足。从竞争关系看，北方河北五省因冬奥会因素限产，在明年总量需求下滑并且节后“金三银四”的旺季下，可能是非限产区在2022年市场环境最好的时间窗口之一。综上我们认为钢企复产的持乐观态度。

图表1：1月高炉螺纹钢产量较上年12月环比变化不大

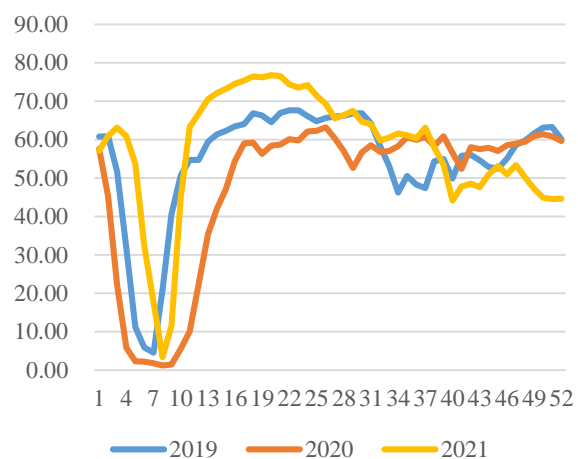


数据来源：Mysteel 广州期货研究中心

图表2：短流程利润较差



图表3：短流程产量在1月开复工特征明显



数据来源：Mysteel 广州期货研究中心

(二) 三类复产分析

对于河北五省的《关于开展京津冀及周边地区2021-2022年采暖季钢铁行业错峰生产的通知》要求是粗钢产量同比不少于30%，并且目前卷螺价差并不明显，转产意愿不强，12月由于减产力度过大，故对于1月我们假设环保复产为螺纹钢产量同比下降30%。对于平控减产省份我们认为在

低库存下会积极复产，按同比不增预计。在自主减产省份中其中电炉钢按春节前归零做假设扣减同比变化量，其余非电炉钢的因素导致的产量同比不增。

图表4：2021年12月河北五省螺纹钢产量减产比例

| 周数 | 山西 | 山东 | 河北 | 河南 | 天津 |
|----|---------|---------|---------|------|----|
| 49 | -29.45% | -71.14% | -44.90% | -46% | / |
| 50 | -32.53% | -53.43% | -63.29% | -39% | / |
| 51 | -29.23% | -53.27% | -36.64% | -30% | / |
| 52 | -29.27% | -49.21% | -75.42% | -27% | / |

数据来源：Mysteel 广州期货研究中心

图表5：2022年1月不同样本组产量预计

| 周数 | 环保五省 | 平控省份 | 自主减产省份 | 电炉钢产量同比 | 合计 |
|------------------|-------|-------|--------|---------|--------|
| 1 (2022/1/1) | / | / | / | / | / |
| 2 | 47.26 | 98.67 | 184.65 | -15.04 | 314.63 |
| 3 | 46.35 | 94.10 | 185.49 | -14.48 | 311.58 |
| 4 | 46.47 | 95.56 | 184.11 | -29.52 | 295.83 |
| 5 (2022/1/28) | 45.68 | 90.72 | 172.30 | -41.00 | 269.59 |

注：由于钢联及excel处理周数时，一般12月最后一周会把日期调整成1月第一周

数据来源：Mysteel 广州期货研究中心

（三）供需分析

对于需求端，12月至1月的消费需求主要是部分项目工程赶工，整体强度是环比下行，目前建材日成交量已经出现明显的降级信号，假设1月需求同比保持目前-20%的水平。我们预计2021年年底总库存为509.40万吨。一般情况下，春节当周需求基本消失，2022年春节为1/31日，为第六周，故我们假设1/28后需求消失。预计2022年春节库存约829.68万吨，高于2019年同期，略微低于2021年同期。

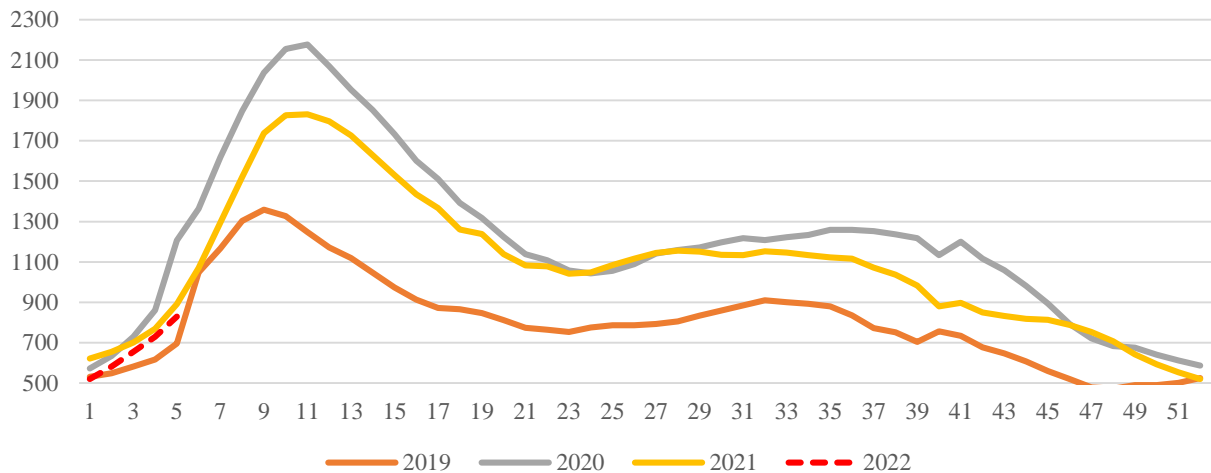
从冬储角度看，2021年社会库存与厂库分别为305.73万吨、585.98万吨，截止2021年12月30日，螺纹钢社会库存与厂库分别为181.51万吨、339.42万吨。从预计的累库速度来看，1月上旬的冬储博弈中，钢厂由于低库存或挺价意愿偏强，今年冬储价格较大概率不会低于去年。

图表6：2022年春节前库存变化

| 周数 | 螺纹钢产量 | 表观需求量 | 供-需 | 总库存 |
|------------------|--------|--------|--------|--------|
| 1 (2022/1/1) | / | / | / | 520.93 |
| 2 | 314.63 | 253.15 | 61.48 | 582.41 |
| 3 | 311.58 | 239.49 | 72.09 | 654.50 |
| 4 | 295.83 | 221.29 | 74.54 | 729.04 |
| 5 (2022/1/28) | 269.59 | 168.94 | 100.64 | 829.68 |

数据来源：Mysteel 广州期货研究中心

图表7：螺纹钢总库存预计：节前库存压力不大



数据来源：Mysteel 广州期货研究中心

二、春节至三月底供需关系分析

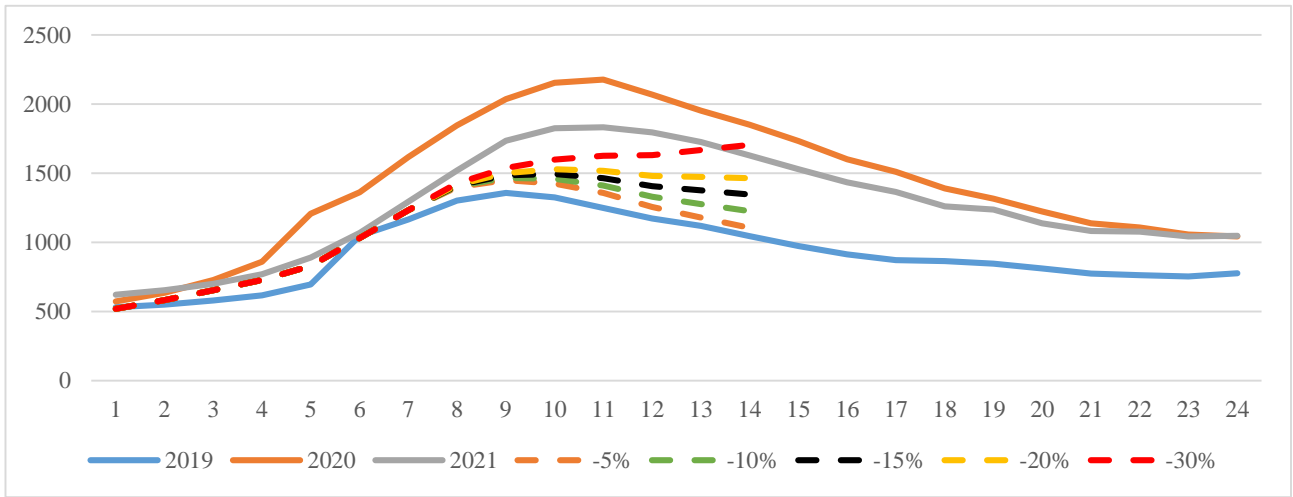
基于前文的分析，在基于1月需求同比-20%的情景下，库存累库节奏与2021年相似，春节前的累库略微低于2021年，有利于稳定钢材利润。故在春节开工后，由于河北五省持续限产，我们认为其他区域复产压力较小，虽然需求较弱，但或是上半年去库存的时间窗口，故我们假设其他区域同比不增，河北五省同比减产30%至3月15日，推演库存数据。

以下推演结果在时间节点上以春节为分割点对节前节后错位处理，以2021年春节为例，在第7周春节中，由于假期钢厂产需库存数据均缺失，但在第8周钢厂库存均较第6周上涨174万吨、229.51万吨，合计上涨403.52万吨，约等于1.5倍第6周螺纹钢产量，故在我们推演中将春节当周及后一周需求默认为零，产量下调为节春节前一周的3/4，至于厂库与社库的区分不影响总库存。

通过推演若节后需求在同比-5%水平下，则2022年Q1季度总库存去化情况类似2019年；若需求同比在-15%的水平，节后的去库速度整体接近2019年同期，总库存量介于2019年和2021年之间；若需求同比在-20%，在3月底总库存情况略微接近2021年，唐山复产后去库具有一定压力；若需求同比在-30%，则总库存情况在3月底将超出2021年同期。考虑到需求较差下，Q2季度唐山复产后螺纹钢去库承压。当一季度需求在同比-20%~15%的水平区间，库存压力往年相对均衡。

行情展望：基于以上情况，我们认为2022年1月RB2205合约走势可能会类似于2021年1月，现货冬储价格大概率不会低于2021年1月，处于一种价格略高或价格差不多条件更加苛刻的情况。春节后，若2-3月需求降幅大于20%，则价格趋势将向下跌破4000元/吨，从而向上游传导压力；若需求降幅小于15%，则价格可能震荡上行试探5000元/吨；若需求降幅在15%~20%，RB2205合约震荡运行，RB2205合约震荡运行，关键在3月中旬河北等省份复产后选择方向，关键变量在于市场对Q2季度需求的预测，风向指标在房地产销售政策及销售情况。

图表8：2022年春节后不同需求同比螺纹钢总库存情况



数据来源：Mysteel 广州期货研究中心

图表9：不同情景下3月库销比（上一期总库存/当期表观需求）

| 周数 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022年同比需求情况 | | | | | | |
|----|-------------|------|-------------|-------------|------|------|-------------|-------------|------|------|
| | | | | 0% | -5% | -10% | -15% | -20% | -25% | -30% |
| 11 | 4.41 | 5.34 | 8.08 | 8.08 | 3.64 | 3.92 | 4.24 | 4.60 | 5.00 | 5.46 |
| 12 | 3.64 | 5.35 | 4.80 | 4.80 | 3.09 | 3.39 | 3.72 | 4.09 | 4.51 | 4.98 |
| 13 | 3.23 | 5.27 | 4.43 | 4.43 | 2.62 | 2.93 | 3.28 | 3.67 | 4.11 | 4.60 |
| 14 | 2.74 | 4.68 | 4.24 | 4.24 | 2.38 | 2.73 | 3.12 | 3.56 | 4.05 | 4.60 |

数据来源：Mysteel 广州期货研究中心

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”的核心价值观和“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全球的衍生品投资者。

研究中心下设综合部、农产品研究部、金属研究部、化工能源研究部、金融衍生品研究部、创新研究部等六个二级部门，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

金融衍生品研究部：(020) 22139858

金属研究部：(020) 22139817

化工能源研究部：(020) 23382623

创新研究部：(020) 23382614

农产品研究部：(020) 22139813

综合部：(020) 22139817

办公地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼10楼

邮政编码：510623

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

| | | | |
|--|--|--|--|
| 佛山南海营业部 | 清远营业部 | 上海陆家嘴营业部 | 北京分公司 |
| 联系电话：0757-88772888 办公地址：佛山市南海区桂城街道海五路 28 号华南国际金融中心 2 幢 2301 房 | 联系电话：0763-3882201 办公地址：清远市清城区人民四路 36 号美吉特华南装饰商贸中心永泰中心 5 层（19-23A 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 | 联系电话：010-68525389 办公地址：北京市西城区月坛南街 59 号 5 层 501-1、501-26、501-27 |
| 深圳营业部 | 长沙营业部 | 东莞营业部 | 广州体育中心营业部 |
| 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：0731-82898516 办公地址：湖南省长沙市芙蓉区五一大道 618 号银华大酒店 18 楼 1801 | 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 | 联系电话：020-28180338 办公地址：广州市天河区体育东路 136、138 号 17 层 02 房、17 层 03 房自编 A |
| 杭州城星路营业部 | 天津营业部 | 郑州营业部 | 湖北分公司 |
| 联系电话：0571-89809632 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：022-87560710 办公地址：天津市南开区长江西道与南开三马路交口融汇广场 2-1-1604、1605、1606 | 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 | 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 |
| 苏州营业部 | 山东分公司 | 肇庆营业部 | 广东金融高新区分公司 |
| 联系电话：0512-69883586 办公地址：中国（江苏）自由贸易试验区苏州片区苏州工业园区苏州中心广场 58 幢苏州中心广场办公楼 A 座 07 层 07 号 | 联系电话：0531-85181099 办公地址：山东省济南市历下区泺源大街 150 号中信广场主楼七层 703、705 室 | 联系电话：0758-2270760 办公地址：广东省肇庆市端州区星湖大道六路 36 号大唐盛世第一幢首层 04A | 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 2302 房 |
| 青岛分公司 | 四川分公司 | 上海分公司 | 华南分公司 |
| 联系电话：0532-88697836 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：028-86282772 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：021-68905325 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：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 |
| 总部金融发展部 | 总部机构发展部 | 总部产业发展部 | 总部机构业务部 |
| 联系电话：020-22139814 办公地址：广州市天河区珠江江西路 5 号广州国际金融中心主塔写字楼 10 楼 | 联系电话：020-22139836 办公地址：广州市天河区珠江江西路 5 号广州国际金融中心主塔写字楼 10 楼 | 联系电话：020-23382586 办公地址：广州市天河区珠江江西路 5 号广州国际金融中心主塔写字楼 10 楼 | 联系电话：020-22139802 办公地址：广州市天河区珠江江西路 5 号广州国际金融中心主塔写字楼 10 楼 |
| 广期资本管理（上海）有限公司 | | | |
| 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 | | | |