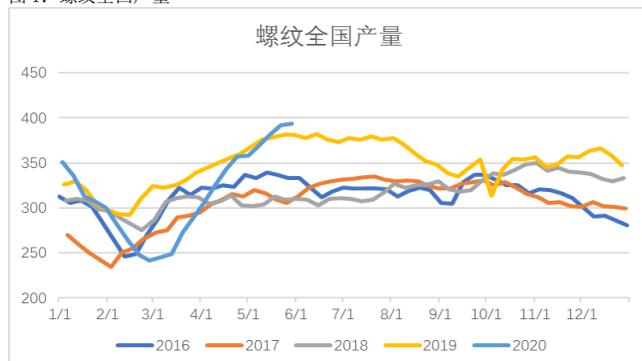


5月底，螺纹钢成交开始逐渐转弱，市场对淡季来临开始出现担忧。但是螺纹价格并不会因为季节性淡季来临而自然而然下滑，我们需要关注更多的是超季节性的变量，来锚定螺纹的强弱变化。

我们可以对比一下去年同期的一个情况。去年4月份的高需求，导致螺纹价格出现快速上涨，虽然铁矿因为溃坝的原因价格上行，抬高了螺纹成本，但螺纹利润仍然表现很强，峰值超过800元/吨。

进入5月份，铁矿巴西发运迟迟未恢复到正常水平，叠加澳洲飓风影响，港口库存急剧去化，导致铁矿出现连续上涨行情。受此影响，螺纹利润明显下滑，长流程利润从4月的800元一路下行至6月中旬的100元。过高的铁矿价格让钢厂感受到压力，同时过高的螺纹产量在进入淡季后难以被下游消化，螺纹库存出现超季节性的缓慢累库，这都迫使钢厂开始进行转变。

图1：螺纹全国产量



数据来源：Mysteel 永安期货整理

图2：螺纹全国库存



数据来源: Mysteel 永安期货整理

部分转炉钢厂将目光放到了废钢上，开始有意识地增加废钢的使用，这也导致长流程端的废钢日耗出现缓慢但坚决的抬升。废钢价格随之开始被买了起来，沙钢重废三的采购价格，从前期的 2600 元左右，一路上涨至超过 2800 元。

图 3: 沙钢重废三采购价格



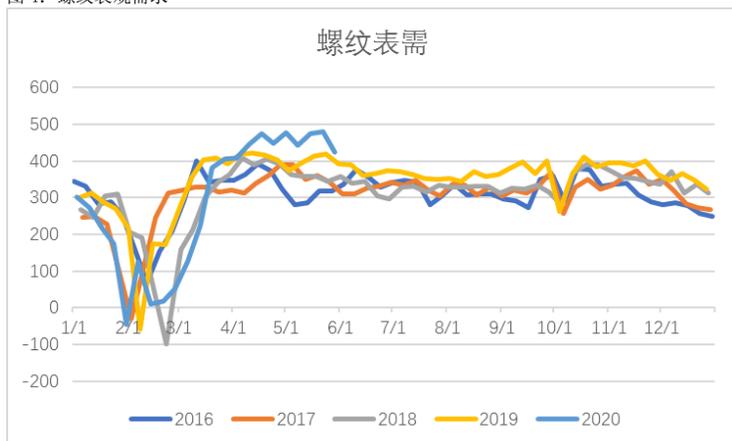
数据来源: Mysteel 永安期货整理

废钢价格的抬升让本身尚有利润的电弧炉厂开始感受到压力，电弧炉厂开始被迫减少废钢的使用，短流程端产量下滑。但本身电炉厂占比较小，降低的些微产量对螺纹供需并没有本质上的改善，螺纹超季节性累库愈演愈烈。螺纹利润进一步缩水，至 8 月初钢厂才被迫开始出现断崖式减产，原料端的铁矿和废钢也应声而跌。

今年的情况和去年有明显的不同，受到前期疫情的影响，年后以来一直受到来自高库存的压力影响，虽然三月下旬国内经济开始出现复苏，螺纹需求量同比有超过 10% 的增速水平。但尽管如此，螺纹的利润仍然表现不佳，前期利润不足 300 元。近期随

着进入 5 月之后，铁矿巴西发运不足的影响开始体现，叠加山东焦炭限产，铁水成本上行，侵吞螺纹利润，螺纹利润下滑至 200 元附近。电弧炉厂利润更低，持续维持在小幅盈利和亏损边缘，远远不及去年的水平。而与低利润对应的却是逐周增加的螺纹产量，根据钢联样本统计，本周产量同比增幅约 2.6%，而需求增速快速下滑，此消彼长下，库存去化速度已经出现明显减缓。

图 4：螺纹表观需求



数据来源：Mysteel 永安期货整理

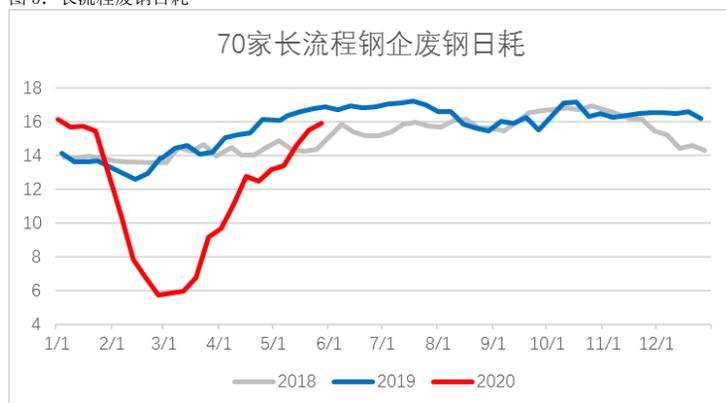
那么在这种基本面的基础上我们如何推演后面的行情。

首先是需求端，市场普遍认为目前的高需求是前期消费后移和基建托底的双重拉动。进入 6 月后需求季节性下滑不可避免，加上“赶工”影响弱化，预计需求下滑的幅度较往年来的更大。但高基数和基建的拉动导致整体需求仍然存在支撑，有可能在 6-7 月出现淡季不淡的过渡行情。之后前期地产新开工的弱势影响可能会逐渐显现，但具体影响的量需要临近时来评判。

然后是供应端，受到高炉产能利用率的进一步抬升，以及前期热卷铁水流转的增量影响，短期螺纹将维持高产量，一如去年 7 月份那样，虽然利润较低，但钢厂仍然不会有减产动作。所不同的是，当期的螺纹库存仍然处于绝对的同期高位，供需缺口的缩窄会严重影响到库存的去化进程，虽然不至于像去年那样出现累库行情，但迟迟去不掉的高库存仍然会消磨市场信心，从而给螺纹价格带来压力。

随着淡季来临，螺纹缺口进一步缩小，压力逐日增大，钢厂该如何摆脱困境。去年的做法是通过增加废钢的用量，来抵御铁水的高成本，从而维持一定利润。同时，废钢价格的上涨将威胁电弧炉厂的开工水平，电弧炉厂亏损，产量下滑，从而达到去库的目的。废钢既扮演了降低成本的角色，同时也成为转炉厂压制电弧炉厂的有力手段。

图 5：长流程废钢日耗



数据来源：富宝资讯 永安期货整理

图 6：短流程废钢日耗



数据来源：富宝资讯 永安期货整理

那么今年是否具备继续沿用这一“武器”的条件呢。相比于去年，今年的铁水废钢价差目前虽然处于区间上沿，但离去年同期水平还有不小的距离。而螺纹废钢价差，仍然处于低位，废钢加工的利润并不是很足。如此利润在目前并无法刺激转炉钢厂主动增加废钢日耗，反而希望通过打压废钢价格，来维持现有利润。这种价格上的打压今年已经出现过一次，现阶段转炉厂废钢日耗仍然没有达到去年同期水平，但相差不大，电弧

炉厂日耗与去年相当，废钢到货已经恢复正常，但钢厂库存仍然偏低，废钢表现中性，很难再出现大幅打压的情况。

图 7：铁水-废钢价差



数据来源：永安期货整理

图 8：螺纹-废钢价差



数据来源：永安期货整理

后续行情可能存在两条路径，一个是铁矿带着螺纹上行，拉大和废钢价差，进而重复去年的故事；另一个是螺纹受去库不利影响，利润压缩，价格走弱，直接带动电弧炉厂减产。这两条路径，螺纹价格走势相反，但短期原料端铁矿焦炭强势不变。

总结来看，今年淡季的库存压力会超过往年，预计仍然会出现类似去年的螺纹产量大滑坡，但什么时候来，以什么路径出现仍有很大的不确定性，中间的波动也可能比较大，投资者应警惕风险，控制仓位，谨慎操作。

作者介绍：

毛兆豪，现任永安期货研究中心黑色金属分析师，专注于对废钢等品种的研究，从产业链的上下游入手分析基本面，善于把握关键时间点，抓住趋势性行情，对黑色品种有自己独特的理解。

团队介绍：

永安期货研究中心黑色组共有分析师 6 人，组长陈俊杰，浙江大学物理学博士，现任永安期货研究中心高级分析师，专注于黑色产业链煤焦钢矿的研究，善于分析矛盾爆发的时机和迹象，对黑色品种间的套利关系和单边价格运行有独特的见解。19 年获得期货日报“最佳工业品分析师”；组员阮锡楠（焦煤动力煤）、叶雨歌（热卷）、姚沁源（纸浆玻璃纯碱）、凌晨（铁矿石）、毛兆豪（废钢）各有分工。

研究中心黑色组细致研究黑色商品基本面情况，全面分析期货价格，致力于黑色全产业链供需情况的研究，深入产业理解品种价格运行规律，自下而上，投研一体。有丰富的产业资源，同时也有较强的策略开发能力，获得 2019 年上期所优秀黑色研究团队奖。

以上内容所依据的信息均来源于交易所、媒体及资讯公司等发布的公开资料或通过合法授权渠道向发布人取得的资讯，我们力求分析及建议内容的客观、公正，研究方法专业审慎，分析结论合理，但公司对信息来源的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。且全部分析及建议内容仅供参考，不构成对您的任何投资建议及入市依据，客户应当自主做出期货交易决策，独立承担期货交易后果，凡据此入市者，我公司不承担任何责任。未经公司授权，不得随意转载、复制、传播本网站中所有研究分析报告、行情分析视频等全部或部分材料、内容。对可能因互联网软硬件设备故障或失灵、或因不可抗力造成的全部或部分信息中断、延迟、遗漏、误导或造成资料传输或储存上的错误、或遭第三人侵入系统篡改或伪造变造资料等，我们均不承担任何责任。