

螺纹钢上行遇阻的关键变量在这里！

邱怡宏 海通期货投资咨询部 黑色金属研究员

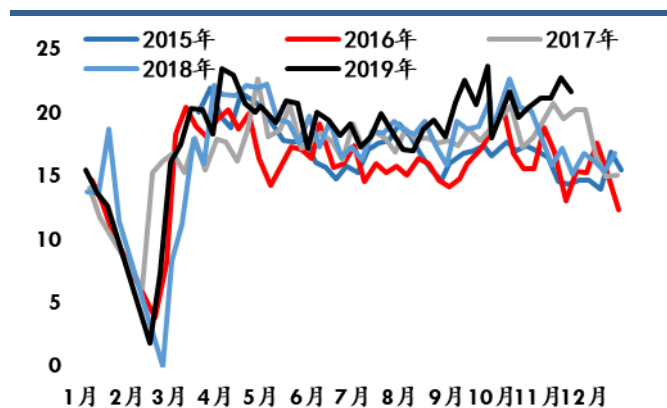
从业资格号：F3003426 投资咨询号：Z0012471

11月21日，螺纹钢期货主力合约收大阴线，终结前五连阳大涨行情。两个工作日后，11月26日再收大阳线，螺纹钢期货主力合约价格在3700一线上再次遇阻，全天减仓近26万手。强势了一个月的螺纹钢终于在季节性淡季中出现了寡淡表现。

合约代码：rb2001							2019-11-26				
名	期货公司会		比上交易	名	期货公司会	持买单	比上交易日	名	期货公司会	持卖单	比上交易日增
次	员简称	成交量	日增减	次	员简称	量	增减	次	员简称	量	减/变化
1	海通期货	302493	-28023	1	永安期货	92299	-11835	1	永安期货	108594	-7718
2	银河期货	216757	23306	2	中信期货	52840	-4619	2	海通期货	64240	-3316
3	中信期货	207045	-16731	3	国贸期货	50114	-329	3	银河期货	45384	-16929
4	东证期货	193796	-20005	4	五矿经易	43447	-8163	4	浙商期货	43396	-7635
5	永安期货	126155	595	5	华泰期货	42271	-7577	5	东证期货	40208	1396
6	国泰君安	122378	-8957	6	方正中期	40776	2247	6	国泰君安	38767	-7865
7	申万期货	118184	9580	7	大地期货	39781	-5024	7	方正中期	38747	-745
8	华泰期货	117647	16037	8	银河期货	35852	-268	8	中辉期货	36691	-4365
9	光大期货	78163	-17231	9	东证期货	35410	-2116	9	中信期货	35179	-3076
10	方正中期	75022	-23802	10	国泰君安	34725	-3743	10	申万期货	31839	-2504
11	上海中期	72822	-2314	11	南华期货	31006	-3700	11	南华期货	30742	82
12	徽商期货	71072	-10184	12	一德期货	30613	1402	12	五矿经易	28947	-5259
13	国投安信	67793	-23167	13	中钢期货	27718	-2690	13	东海期货	27620	-1483
14	山西三立	67648	1480	14	兴证期货	25883	-1453	14	宝城期货	22377	-7787
15	五矿经易	60620	4853	15	广发期货	25816	-1075	15	华泰期货	22197	-854
16	华闻期货	58534	-3861	16	浙商期货	25055	-1874	16	兴证期货	21228	-410
17	瑞达期货	56864	7634	17	东海期货	24555	-260	17	光大期货	20393	-4656
18	国富期货	52810	-14607	18	国投安信	21025	-3233	18	瑞达期货	20062	-6464
19	中辉期货	52045	-10361	19	宝城期货	20026	-2185	19	弘业期货	19979	-3402
20	东方财富	51378	-9154	20	海通期货	19997	-24511	20	徽商期货	18838	-377
合计		2169226	-124912	合计		719209	-81006	合计		715428	-83367

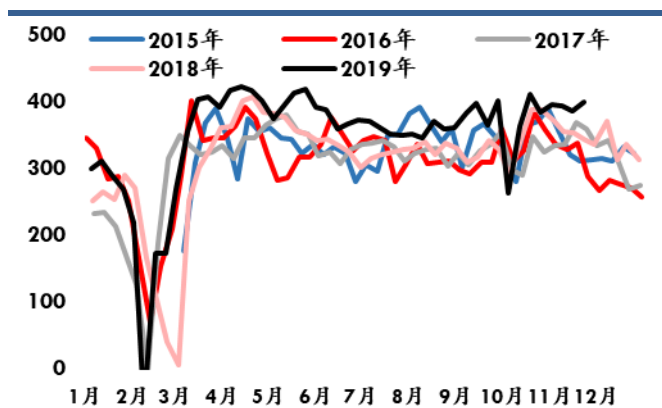
虽然当前属于季节性需求淡季，但是目前来看需求端尚未出现明显变化，依然保持相对坚挺，尚难看到比较明显的走弱迹象。从高频数据显示的当下需求来看，全国主流贸易商建材成交量和螺纹钢周表观消费量均处高位，上周全国主流贸易商周平均成交量和螺纹钢周表观消费量分别为 21.61 万吨和 399.13 万吨，均高于往年同期，保持在较高水平。房地产仍处于“房住不炒”的大政策背景下，房地产市场仍保有一定韧性，且从季节性角度来讲，受年末房地产企业的回款需求影响，商品房成交及土地供应和成交在年末普遍出现翘尾的规律。国家发改委对基建方面的政策规划力度不减，尤其在西部陆海新通道和加快推进 127 个重点铁路专用线建设项目方面，基建投资的托底作用力度依然较强。

图 1：主流贸易商成交量（周平均） 单位：万吨



数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

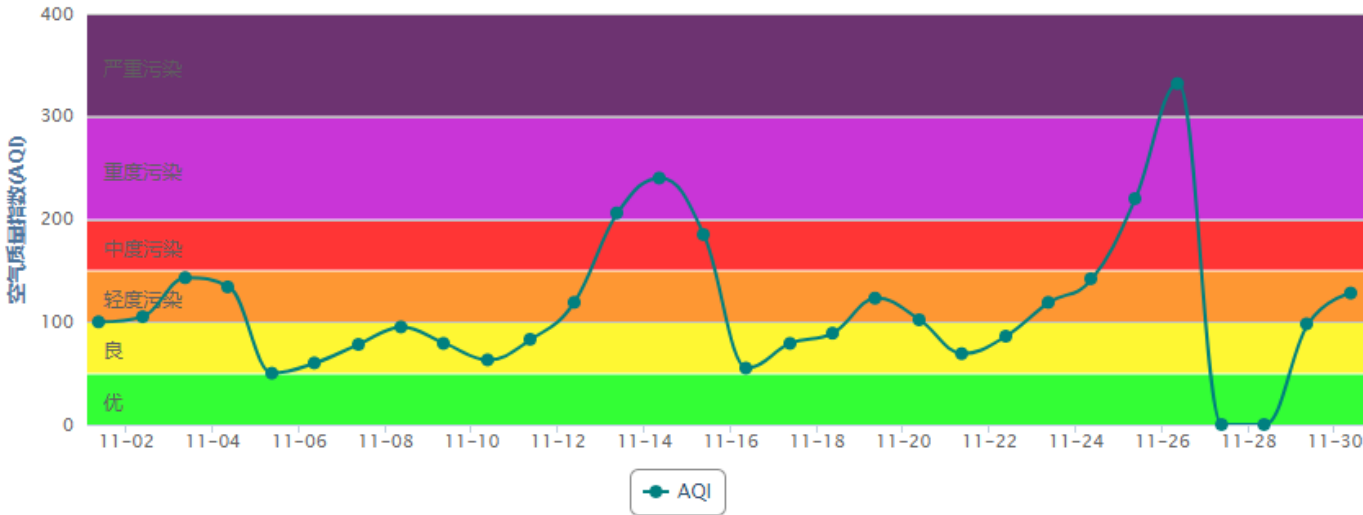
图 2：螺纹钢表观消费量 单位：万吨



数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

供给端情况整体也算保持在可控范围之内。一方面，从空气质量来看，以唐山地区为例，本月空气质量指数变化趋势相比去年同期而言偏稳，波动幅度明显收窄，几乎没有出现重度污染的情况，表明“蓝天保卫战”仍在起效，环保政策实际并无明显放松。另一方面，虽然今年整体螺纹钢产量高于往年同期，上周 Mysteel 统计螺纹钢实际周产量为 357 万吨，依旧保持往年同期高位水平，但今年产量自年内高点下降的幅度已算比较大的水平了，且钢厂高炉开工率还算受控制，上周 Mysteel 调研 163 家钢厂高炉开工率为 65.33%，低于去年同期。

唐山2018年11月份空气质量指数 (AQI) 变化趋势
最小值: 0 平均值: 113 最大值: 332



唐山2019年11月份空气质量指数 (AQI) 变化趋势
最小值: 43 平均值: 89 最大值: 198

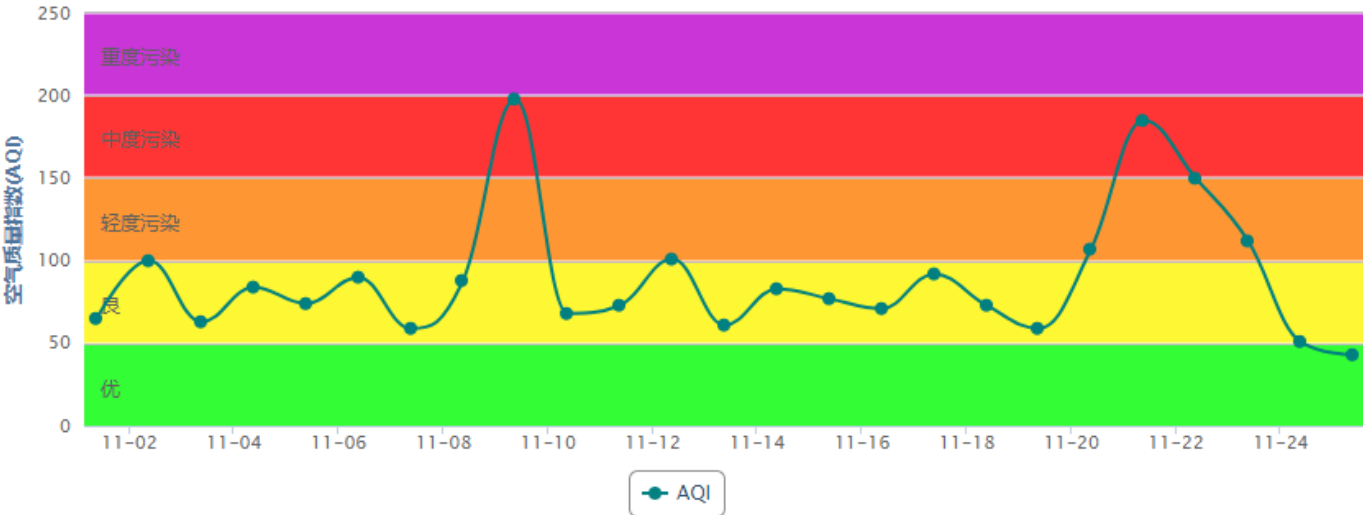
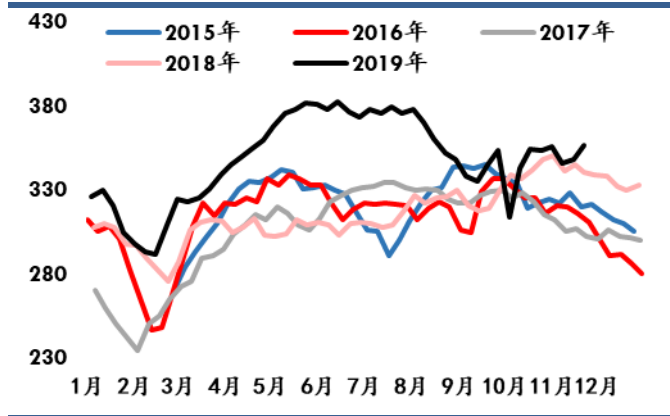
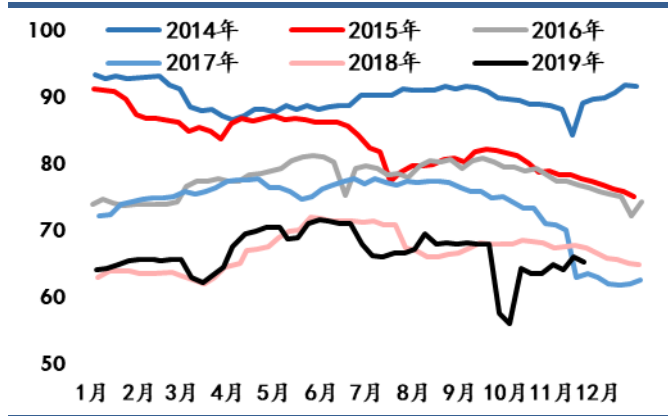


图 3: 全国建材钢厂螺纹钢实际周产量 单位: 万吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

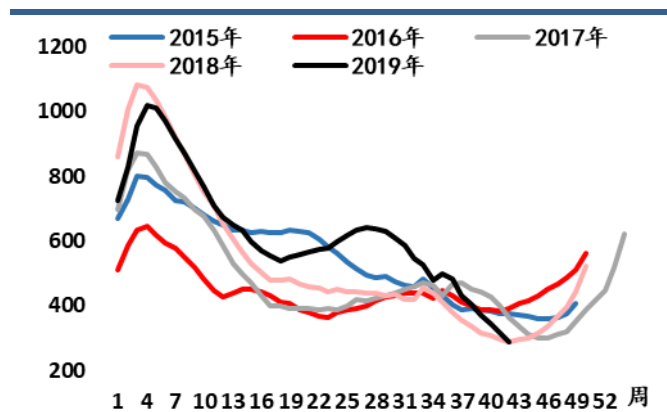
图 4: 全国钢厂高炉开工率季节性图表 单位: %



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

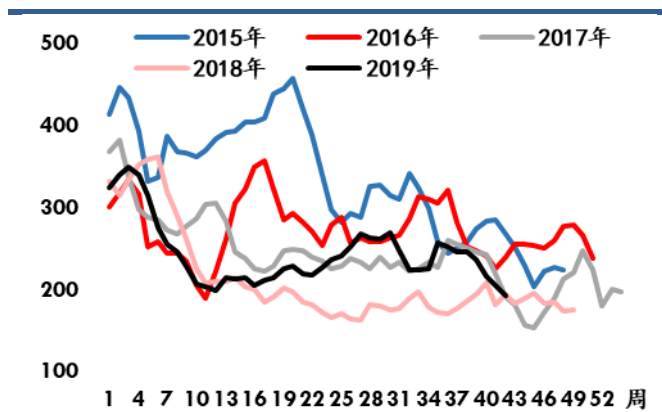
目前,在供给端仍受控制和当下需求还算超预期的双重作用下,钢材去库存进程极其顺利,目前钢材社会库存已达数年同期最低水平。上周 Mysteel 数据显示,螺纹钢社会库存周环比减少 28.71 万吨至 287.08 万吨,自国庆节后连续第七周下降,周环比降幅达到 9%以上,降幅再度扩大,已低于去年同期库存;钢厂库存连续第四周下降至 216.4 万吨,周环比降幅扩大至 6.54%。钢厂及贸易商目前仍以主动降库的思路运行,钢厂及贸易商的囤货意愿均逊于主动出货意愿,增库存周期尚未开启。

图 5: 螺纹钢社会库存(自春节起,按农历) 单位: 万吨



数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

图 6: 螺纹钢钢厂库存(自春节起,按农历) 单位: 万吨



数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

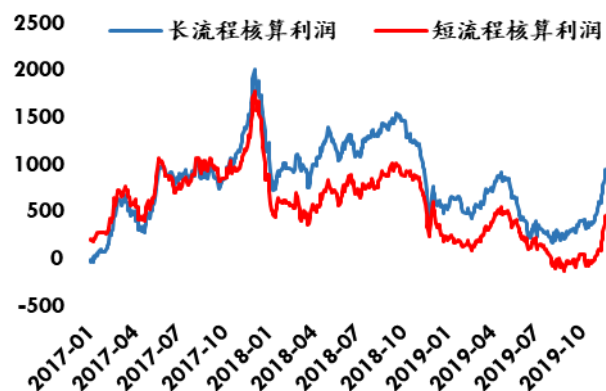
但在此阶段,有一现象正在悄然发生着变化,即钢厂利润。在市场快速上涨之后,多数螺纹钢生产企业的利润快速恢复,钢厂吨钢利润快速上升至 800-900 元/吨,短流程炼钢利润也已达 400 元/吨左右,均已超过去年同期。由此将带来的风险或将成为引起价格走势改变的关键因素。

一是钢厂利润快速恢复或将赋予钢企更大的动力加大生产。此外,库存去化到绝对低位水平,虽然短期低库存会对盘面价格形成一定支撑,但部分地区因此出现的“缺规格”现象也较为严重,这也会在一定程度上刺激钢企加大生产。

二是钢厂利润明显好转可能会促使冬季补库力度加大。后期螺纹钢上涨压力则会越来越大。库存已去化至去年同期水平以下,从量上来看继续去化幅度本身已有受限预期,在钢厂利润高涨的助推下市场观望情绪将更加凸显。

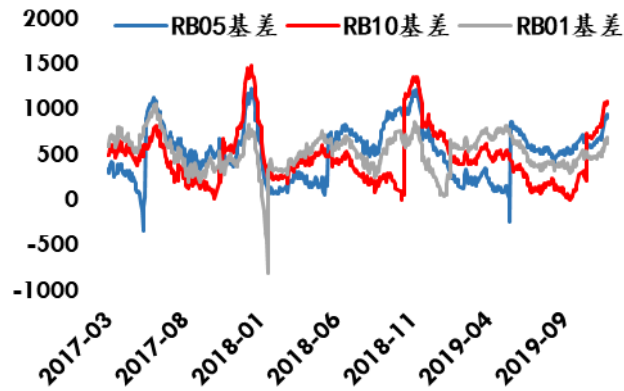
此外,还需要提到的一点是“北材南下”。据上海卓钢链“北材南下船运通”数据显示,北方港口作业逐步回复正常,下水资源有所增多,在途资源增量比较明显,后续南下资源到货量存逐步提升的预期,将给市场带来一定压力。再加上随着国内大面积降温,终端需求由北向南的递进式衰减日渐明显,对于螺纹钢市场继续向上的动力也是制约。

图 7: 钢厂核算利润 单位: 元/吨



数据来源: 海通期货投资咨询部

图 8: 螺纹钢基差 单位: 元/吨



数据来源: 海通期货投资咨询部

当下从基本面情况来看整体还算良好, 供给端受控, 需求端也不悲观, 去库存进程也比较顺利, 但钢厂利润的快速恢复和库存已至绝对历史低位水平可能引发的风险系数也在提高, 钢价继续上冲动力明显不足, 但从基差来看, 当前基差已高于前两年同期水平, 除了反映市场悲观预期以外, 深贴水格局也对当前期价有所支撑, 在现货需求没有明显萎缩的情况下, 难以出现连续顺畅的下跌。螺纹钢价格短期大概率将进入震荡格局, 待供需或库存端有明显转变时再出方向性行情, 结构上仍将维持近强远弱格局, 但在补库预期下表现或将逐渐弱于原材料。

法律声明：

本报告仅供海通期货股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因本报告中的任何内容所引致任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可能发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资须谨慎。本报告所载的信息、材料及结论仅供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

郑重声明：

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容，否则均构成对本公司合法权利的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通期货投资咨询部并获得许可，并须注明出处为海通期货投资咨询部，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。