

螺纹钢：亢奋中留一分清醒

——何建辉 投资咨询号 Z0000586

国投安信期货研究院

2020 年 12 月 16 日

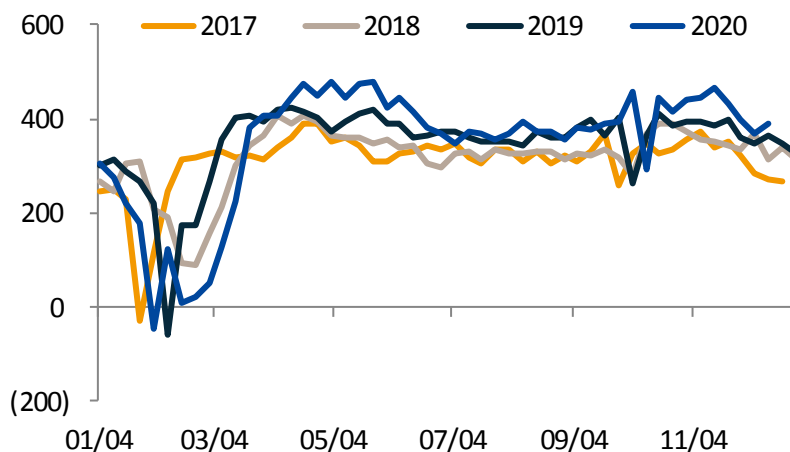
在需求韧性较强、库存快速去化、原料全线大涨等因素推动下，10 月底以来螺纹钢价格持续走强，主力 2105 合约自低点累计涨幅近 20%。随着乐观预期升温，市场情绪亢奋，盘面高位波动明显加剧。短期来看，由于吨钢利润微薄，而原料供应偏紧尚未明显缓解，钢价走势依然偏强。中期来看，单由成本上升推动的钢价上涨通常难以持久，未来核心仍是终端需求。考虑到高价格抑制冬储，如后期需求强度不及预期，需警惕品种间形成负反馈，当前位置不宜盲目乐观。

一、需求韧性较强、库存快速下降，盘面贴水基本修复

需求方面，随着疫情好转、经济复苏，房地产、基建稳步回暖，1-11 月投资增速分别达到 6.8%、3.3%。从高频数据看，国庆节后全国建材贸易商每日成交量、螺纹钢周度表观消费量均好于往年同期水平，在赶工等因素支撑下，需求韧性较强。供应方面，采暖季限产力度边际减弱，不过低利润下高炉增产意愿不足，电炉复产幅度有限，产量总体稳中有降。而随着海外疫情好转，净出口环比改善一定程度上缓解供应压力。因此，近几个月螺纹钢库存持续快速下降，虽然绝对水平相较往年仍偏高，但从库存消费比角度看压力已经不大，这也是本轮钢价上涨的重要驱动因素。

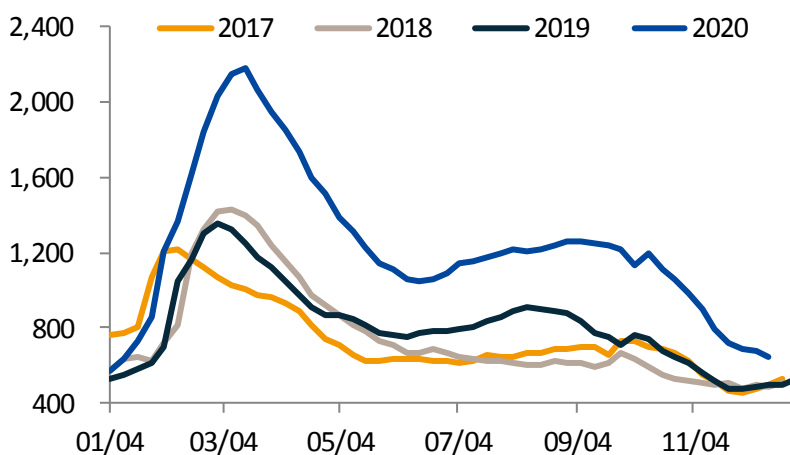
基差方面，本轮期货价格涨幅相对更大，盘面贴水基本修复，合约间价差也明显收窄。回顾近几年螺纹钢运行格局，期价呈现逐月大贴水结构，策略上我们一直建议以逢低多远月为主，其背后的逻辑主要是市场对悲观预期反应相对充分。而从目前情况看，随着市场预期回暖，甚至出现过度乐观的迹象，多头安全边际正在逐步下降。

图 1：螺纹钢周度表观消费量（万吨）



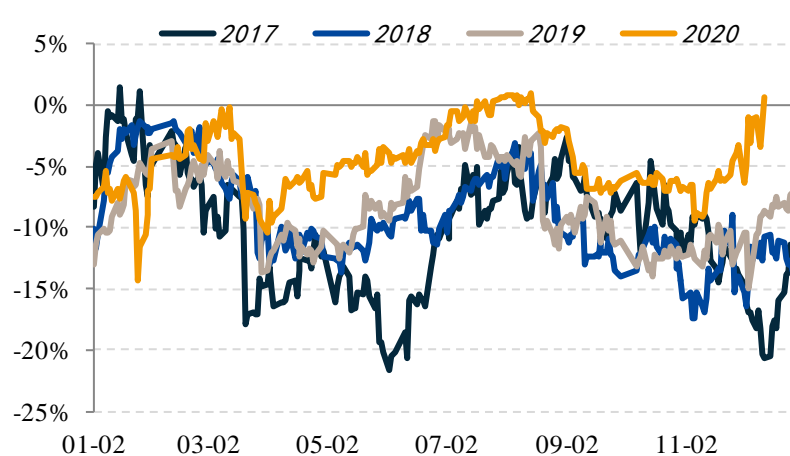
数据来源：我的钢铁网，国投安信期货整理

图 2：螺纹钢总库存（35 城社库+厂库，万吨）



数据来源：我的钢铁网，国投安信期货整理

图 3：螺纹钢主力合约升贴水比例



数据来源：wind，我的钢铁网，国投安信期货整理

二、成本推动难持久，未来核心仍是需求

成本方面，高炉高开工下原料需求保持旺盛，在山西等地焦化去产能超预期、中澳关系紧张、飓风影响发运等因素推动下，焦炭、铁矿石价格持续飙升，铁矿石再创上市以来新高。由于吨钢毛利较低，成本上升推动短期钢价水涨船高，不过我们认为这样的过程难以持久。主要原因在于，当钢材需求扩张、钢价上涨逐级向上游原料传导时，产业链形成的正反馈相对较为顺畅，而当成本上升推动下游钢价上涨时，则容易出现中下游承受能力跟不上价格涨幅，这样的逆向传导通常难以持久。

因此，时间周期拉长了看，主导钢价走势的核心仍是需求。随着地产调控边际加码、融资“三道红线”推出，地产投资面临缓慢下行压力，政策托底力度放缓后，基建回暖力度也将有所放缓。我们预计建材需求整体平稳，超预期爆发的可能性并不大，对未来需求的预期不宜过分乐观。另外，由于近期钢价大幅上涨，贸易商冬储积极性受到抑制，淡季需求强度仍面临考验。

免责声明

本研究报告由国投安信期货有限公司撰写,研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则,以合法渠道获得这些信息,尽可能保证可靠、准确和完整,但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据,不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证,无论是否已经明示或者暗示。国投安信期货有限公司将随时补充、更正和修订有关信息,但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为国投安信期货有限公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布,需注明出处为国投安信期货有限公司,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国投安信期货有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。