

专题报告：2021 年 2 月 25 日

螺纹需求预期偏好，关注累库及去库节奏

摘要：

本轮 RB2105 合约价格大幅上涨的驱动因素主要来自于两方面：一是、原料端推动；二是、节日平稳度过，市场预期需求可正常启动下钢厂挺价行为。我们判断短期 RB2105 合约价格仍将维持强势格局。但是，I2105 合约基差大幅走低近 100 元/吨至 175 元/吨，原料端向上驱动力度逐步转弱。并且，目前现货市场流动性尚未完全恢复，钢厂提前大幅提涨有透支涨价空间的风险。随着盘面价格的大幅上涨，驱动逻辑将面临切换，即由估值及乐观预期逻辑切换为现实层面的供需逻辑，需要引起重点关注。当前地产各项指标处于良性循环状态，我们对节后螺纹钢消费强度预期偏好。但是，螺纹钢供需基本面仍然面临不确定性：一方面，累库幅度及拐点的不确定性；二是、去库速度或消费强度的不确定性。

投资建议：

短期背靠 5 日线逢低多为主。

风险提示：

终端需求不及预期

专题报告

作者姓名：赵永均

邮箱：zhaoyongjun@csc.com.cn

电话：02381157287

期货投资咨询：Z0014584

发布日期：2021 年 2 月 25 日

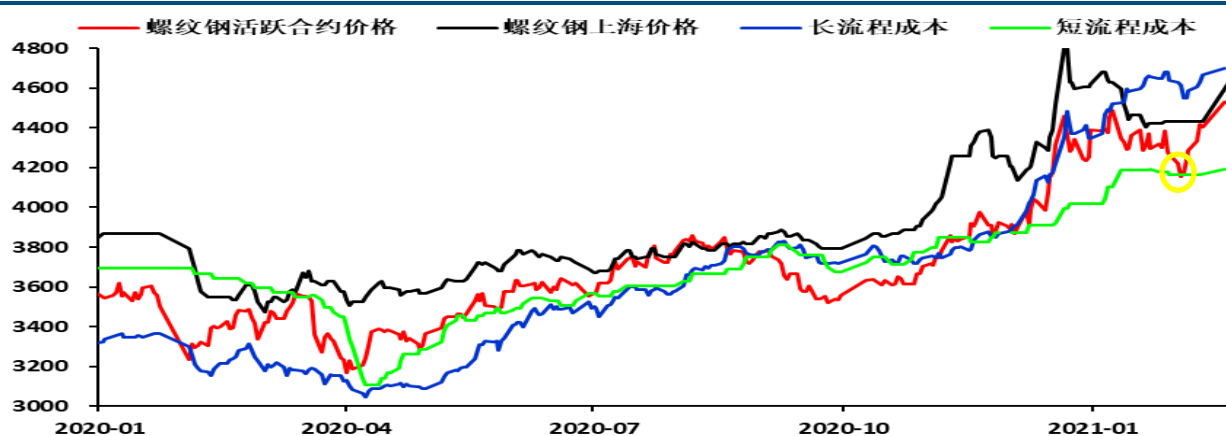
一、本轮价格上涨逻辑

2月2日RB2105合约创出4128元/吨的阶段低点以来，截至2月19日高点4588元/吨合计上涨460元/吨，上涨幅度达到11.1%。本轮RB2105合约价格大幅上涨的驱动因素主要来自于两方面：一是、原料端推动；二是、节日平稳度过，市场预期需求可正常启动下钢厂挺价行为。

对于第一方面。节前螺纹钢现货市场缺乏流动性，终端需求基本停工，商家冬储意愿偏低，需求方面缺乏驱动价格上行的因素。同样，供给端螺纹钢产量季节性下降，未出现超季节性降幅，产量同比处于五年内高位，供给端也不构成向上驱动。因此，RB2105合约价格上行驱动因素并非来自于供需基本面，而是来自于估值。首先，RB2105合约跌至短流程成本附近，长流程现货已经出现亏损，预期上会产生一定的支撑。其次，RB2105合约基差处于历史同期中性略偏高位置，基差估值尚属正常水平。而I2105合约基差位于273元/吨的水平，铁矿石现货价格相对稳定，反套及多头投机资金推动I2105合约价格上行，RB2105跟随上涨。

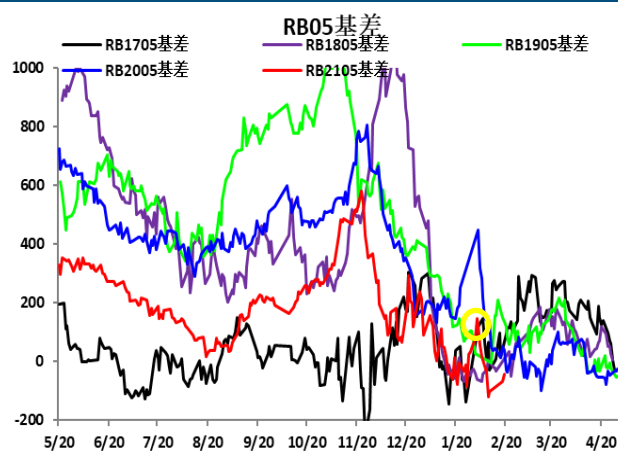
对于第二方面。1月份河北新冠疫情小规模爆发，市场对春节后疫情能否得到控制有所担忧。疫情的不确定性，以及螺纹钢冬储价格偏高，贸易商冬储积极性不高，冬储资源的货权大部分掌握在钢厂手中，这为春节后钢厂提价提供了有利条件。为控制疫情，河北省采取了大范围检测及严格的封锁措施，国家层面也推动外地务工人员留守过年。严格的管控措施下，春节期间并未发生疫情反复现象。节后市场预期终端工地将正常启动，货源过于集中，钢厂提价底气十足。第一个交易日部分钢厂提涨幅度达到200元/吨，RB2105合约历史同期偏低基差下，盘面价格跟涨。2月21日受，唐山丰润地区环保趋严影响，钢价再次提涨50元/吨，预计短期RB2105合约价格仍将维持强势。

图 01：螺纹钢期现价于成本



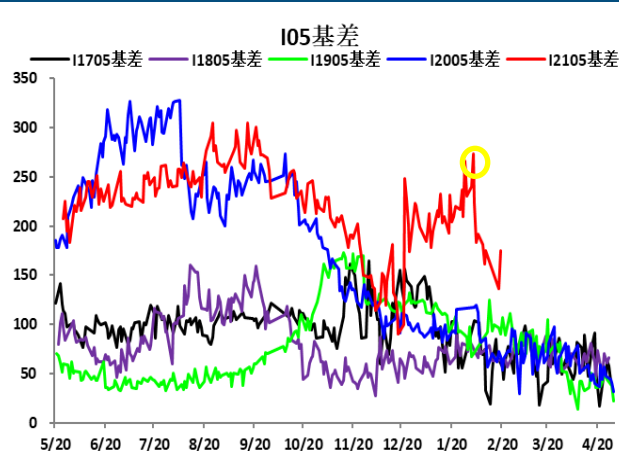
数据来源：Wind, Mysteel, 中信建投期货

图 02: RB05 合约基差 (元/吨)



数据来源: Wind, Mysteel, 中信建投期货

图 03: I05 合约基差 (元/吨)



数据来源: Wind, Mysteel, 中信建投期货

我们判断短期 RB2105 合约价格仍将维持强势格局。但是, I2105 合约基差大幅走低近 100 元/吨至 175 元/吨, 原料端向上驱动力度逐步转弱。并且, 目前现货市场流动性尚未完全恢复, 钢厂提前大幅提涨有透支涨价空间的风险。随着盘面价格的大幅上涨, 驱动逻辑将面临切换, 即由估值及乐观预期逻辑切换为现实层面的供需逻辑, 需要引起重点关注。

二、终端需求有韧性

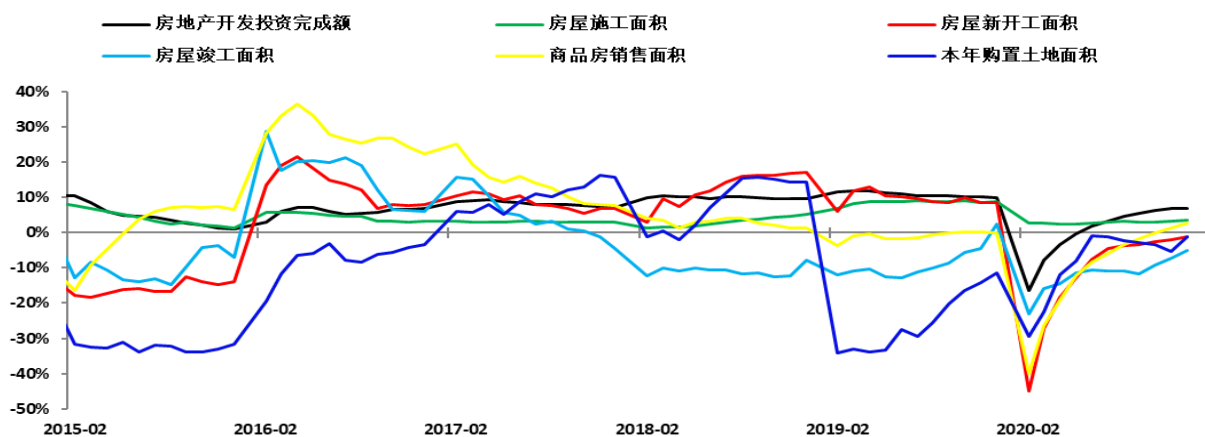
2020 年全年地产投资完成额累计同比增长 7.0%, 新开工面积累计同比增长-1.2%, 土地购置面积累计同比增长-1.1%, 商品房销售面积累计同比增长 2.6%。新开工面积及土地购置面积全年录得负增长, 而地产投资完成额及商品房销售面积全年录得正增长。从全年地产表现来看, 指标间增速差异明显, 表明地产企业有意增加在建项目的投资强度, 推动商品房销售, 借此缓解企业融资压力。2021 年是房地产企业融资“三道红线”全面实施之年, 我们判断为缓解融资限制对地产企业经营的影响, 加强在建项目施工强度, 加快商品房销售仍是地产企业的重要选择。

2020 年下半年开始, 商品房销售面积单月同比增长大部分时间都维持在 10% 以上, 商品房销售面积快速增长, 极大的缓解了企业资金压力, 进而推动了地产投资增速的进一步上行。与上半年相比, 单月地产企业投资增速明显提高。更多的投资用于地产项目的新开工以及土地购置, 这一点可以从房屋新开工面积单月增速及土地购置面积单月增速触底反弹得到印证。新开工项目增加、土地购置面积增加进一步提高了在建项目的规模, 1-12 月份房屋施工面积增速达到 3.7%, 相比 1-11 月份增速提高了 0.5 个百分点。

虽然, 下半年部分核心城市出现了地产调控政策, 但全国商品房销售面积仍然保持了快速增长。在 2021 年上半年货币政策相对宽松背景下, 整个房地产行业, 销售与投资仍将维持

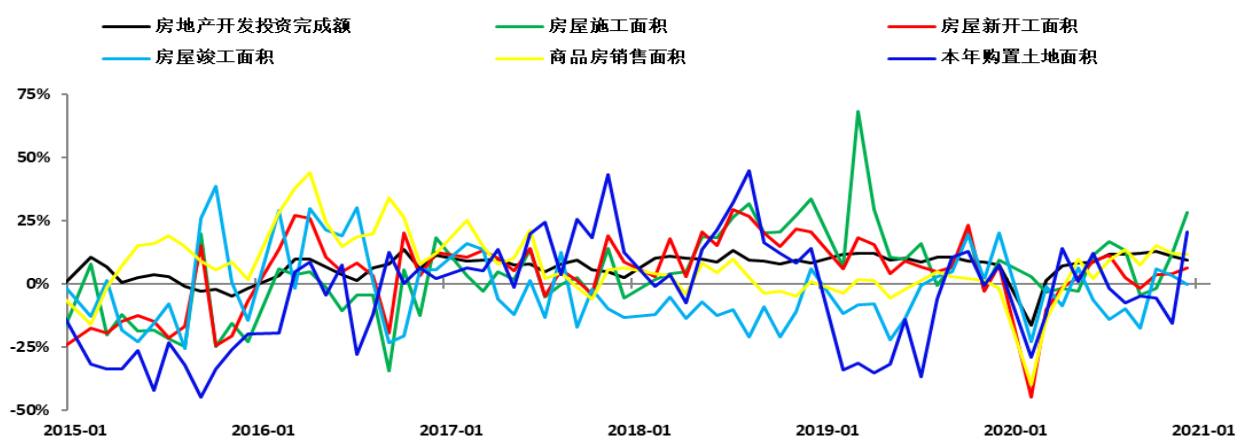
良性循环。当然房地产调控政策是否持续趋严，也需要引起足够的重视。

图 4：地产开发数据：累计同比（%）



数据来源：Wind, Mysteel, 中信建投期货

图 5：地产开发数据：单月同比（%）



数据来源：Wind, Mysteel, 中信建投期货

三、关注消费节奏及库存变化

当前地产各项指标处于良性循环状态，我们对节后螺纹钢消费强度预期偏好。但是，螺纹钢供需基本面仍然面临不确定性：一方面，累库幅度及拐点的不确定性；二是、去库速度或消费强度的不确定性。

第一方面：累库幅度及拐点的不确定性。按照螺纹钢累库规律来看，除 2020 年因疫情因素影响导致累库延续至春节后第七周外，其他年份基本上实在第三周或第四周出现库存高点。春节后紧接着元宵节（春节后第二周），终端需求仍然偏弱，预计本周肯定是累库的。当前螺纹钢周度产量在 308 万吨，按照 2018-2020 年规律来看，春节后第二周预计累库 150 万吨上

下，库存幅度达到 1670 万吨。

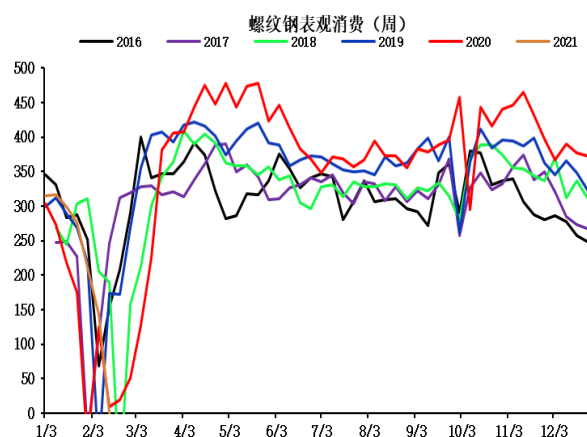
按照库存拐点出现的时间节点，分为乐观、中性、悲观三种情况。1、乐观情形：今年由于国家层面外地务工人员留守过年，元宵节后需求快速启动，在第三周累库速度大幅降低或出现库存高点，整体库存压力略高于 2019 年。2、中性情形：终端工地在元宵节后，因工人未到位或其他原因，仍需一周的时间进行前期准备工作，在第四周才出现库存高点。预计此时库存将达到 1750 万吨左右，整体库存压力略略偏大。3、悲观情形：终端工地因资金等问题，施工强度偏弱，库存持续缓慢累库，在第五周甚至之后才出现库存高点。预计此时库存将达到 1800 万吨以上，特别是杭州地区库存甚至创出历史新高。乐观及中性预期下，螺纹价格震荡偏强为主，回调幅度有限；悲观预期下，螺纹价格回调幅度较大，特别是盘面价格平水状态下，基差将走强，盘面价格回调目标位在 4200-4250 元/吨。

表 01：螺纹钢历年库存变化（万吨）

时间							厂库+社库（万吨）						库存变化（万吨）					
2016	2017	2018	2019	2020	2021		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2016	2017	2018	2019	2020	2021
2016/1/29	2017/1/20	2018/2/9	2019/1/25	2020/1/17	2021/2/5	前一周	631.89	800.38	818.8	617	729.29	1069.52						
2016/2/8	2017/1/28	2018/2/16	2019/2/5	2020/1/25	2021/2/12	春节												
2016/2/12	2017/2/3	2018/2/23	2019/2/8	2020/1/31	2021/2/19	第一周	809.79	1065.6	1193.48	1048.57	1206.74	1520.8	177.9	265.22	374.68	431.57	477.45	451.28
2016/2/19	2017/2/10	2018/3/2	2019/2/15	2020/2/7	2021/2/26	第二周	904.24	1202.67	1322.42	1167.21	1364.03	1670.8	94.45	137.07	128.94	118.64	157.29	150.7
2016/2/26	2017/2/17	2018/3/9	2019/2/22	2020/2/14	2021/3/5	第三周	966.27	1212.13	1415.92	1303.38	1618.48	#N/A	62.03	9.46	93.5	136.17	254.45	???
2016/3/4	2017/2/24	2018/3/16	2019/3/1	2020/2/21	2021/3/12	第四周	963.32	1165.09	1426.02	1359.25	1847.49	#N/A	-2.95	-47.04	10.1	55.87	229.01	???
2016/3/11	2017/3/3	2018/3/23	2019/3/8	2020/2/28	2021/3/19	第五周	870.98	1118.29	1395.34	1326.64	2037.07	#N/A	-92.34	-46.8	-30.68	-32.61	189.58	???
2016/3/18	2017/3/10	2018/3/30	2019/3/15	2020/3/6	2021/3/26	第六周	852.51	1085.77	1343.59	1248.54	2154.05	#N/A	-18.47	-52.52	-51.75	-78.1	116.98	#N/A
2016/3/25	2017/3/17	2018/4/6	2019/3/22	2020/3/13	2021/4/2	第七周	820.71	1025.8	1239.94	1172.28	2176.89	#N/A	-31.8	-39.97	-103.65	-76.26	22.84	#N/A
2016/4/1	2017/3/24	2018/4/13	2019/3/29	2020/3/20	2021/4/9	第八周	796.76	1000.64	1157.57	1118.83	2068.47	#N/A	-23.95	-25.16	-82.37	-53.45	-108.42	#N/A
2016/4/8	2017/3/31	2018/4/20	2019/4/5	2020/3/27	2021/4/16	第九周	754.68	974.19	1066.08	1046.14	1953.09	#N/A	-42.08	-26.45	-91.49	-72.69	-115.38	#N/A
2016/4/15	2017/4/7	2018/4/27	2019/4/12	2020/4/3	2021/4/23	第十周	688.49	964.84	977.03	974.02	1851.05	#N/A	-66.19	-9.35	-89.05	-72.12	-102.04	#N/A
2016/4/22	2017/4/14	2018/5/4	2019/4/19	2020/4/10	2021/4/30	第十一周	637.22	935.83	916.07	913.24	1732.55	#N/A	-51.27	-29.01	-60.96	-60.78	-118.5	#N/A
2016/4/29	2017/4/21	2018/5/11	2019/4/26	2020/4/17	2021/5/7	第十二周	650.93	890.31	861.99	871.59	1601.06	#N/A	13.71	-45.52	-54.08	-41.65	-131.49	#N/A
2016/5/6	2017/4/28	2018/5/18	2019/5/3	2020/4/24	2021/5/14	第十三周	701.99	814.2	816.47	865.1	1511.19	#N/A	51.06	-76.11	-45.52	-6.49	-89.87	#N/A

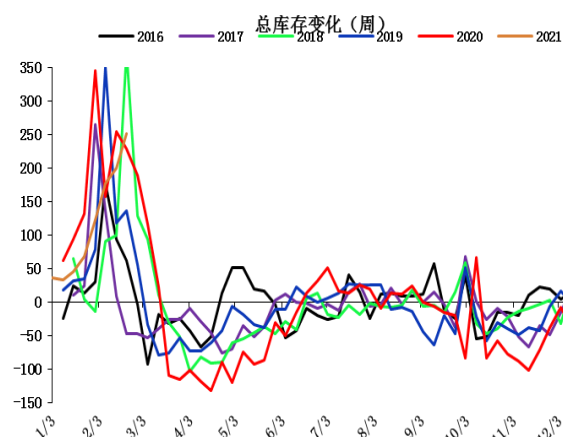
数据来源：Wind, Mysteel, 中信建投期货

图 06：螺纹钢表观消费（万吨）



数据来源：Wind, Mysteel, 中信建投期货

图 07：螺纹钢厂库+社库（万吨）



数据来源：Wind, Mysteel, 中信建投期货

第二方面：去库速度或消费强度的不确定性。终端工地正常启动后，螺纹钢需求强度存在不确定性。虽然，我们对螺纹钢旺季需求强度相对乐观，但究竟几何仍需持续跟踪。同样，根据不同的去库速度或消费强度，我们将旺季终端需求情况分为乐观、中性和悲观三种情形。

由于 2019 年及 2020 年螺纹钢产量与当前产量更具有可比性，因此我们根据这两年旺季表观消费，将 2021 年旺季需求强度分为三挡。

分类界限如下：2019 年 3 月中旬至 5 月中旬旺季期间，螺纹钢周度表观消费均值 405 万吨；2020 年 3 月底至 6 月中旬旺季期间，螺纹钢周度表观消费均值 445 万吨；以及两者均值 425 万吨。1、乐观情形：周均需求接近 445 万吨，对应的库存下降幅度达到周均 85 万吨。2、中性情形：周均需求接近 425 万吨，对应库存下降幅度接近周均 65 万吨。3、悲观情形：周均需求接近 405 万吨，对应库存下降幅度周均仅有 45 万吨。在乐观情形下，05 与 10 合约价格突破 5000 元/吨将成为大概率事件；在中性情形下，5000 元/吨价格或将成为重要压力；在悲观情形下，需求对价格向上的驱动力度将明显减弱，价格回调的风险偏高，价格能否上涨需要供给端的推动，特别是工信部压减钢材产量的措施出台。

联系我们

中信建投期货总部

重庆市渝中区中山三路107号皇冠大厦11楼

电话: 023-86769605

上海分公司

地址: 上海市自贸试验区浦电路 490 号, 世纪大道 1589 号 8 楼 10-11 单元

电话: 021-68765927

湖南分公司

地址: 长沙市芙蓉区五一大道 800 号中隆国际大厦 903 号

电话: 0731-82681681

南昌营业部

地址: 南昌市红谷滩新区红谷中大道 998 号绿地中央广场 A1#办公楼-3404

室电话: 0791-82082701

河北分公司

地址: 廊坊市广阳区吉祥小区 20-11 号门市一至三层、20-1-12 号门市第三层

电话: 0316-2326908

漳州营业部

地址: 漳州市龙文区万达写字楼 B 座 1203

电话: 0596-6161566

合肥营业部

地址: 安徽省合肥市马鞍山路 130 号万达广场 6 号楼 1903-1905 室

电话: 0551-62876855

西安营业部

地址: 陕西省西安市高新区高新路 56 号电信广场裙楼 6 层 6G

电话: 029-89384301

北京朝阳门北大街营业部

地址: 北京市东城区朝阳门北大街 6 号首创大厦 207 室

电话: 010-85282866

宁波分公司

地址: 浙江省宁波市鄞州区和济街 180 号国际金融服务中心 1809-1810

电话: 0574-89071687

北京北三环西路营业部

地址: 北京市海淀区中关村南大街 6 号中电信大厦 9 层 912

电话: 010-82129971

太原营业部

地址: 山西省太原市小店区长治路 103 号阳光国际商务中心 A 座 902 室

电话: 0351-8366898

北京国贸营业部

地址: 北京市朝阳区光华路 8 号和乔大厦 A 座向东 20 米

电话: 010-85951101

济南分公司

地址: 济南市历源大街 150 号中信广场 A 座六层 611、613 室

电话: 0531-85180636

大连分公司

地址: 辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座大连期货大厦 2901、2904、2905、2906 室

电话: 0411-84806305

河南分公司

地址: 郑州市金水区未来大道 69 号未来大厦 2205、2211、1910 室

电话: 0371-65612356

广州东风中路营业部

地址: 广州市越秀区东风中路 410 号时代地产中心 20 层自编 2004-05 房

电话: 020-28325302

重庆龙山一路营业部

地址: 重庆市渝北区龙山街道龙山一路 5 号扬子江商务小区 4 幢 24-1

电话: 023-88502030

成都营业部

地址: 成都武侯区科华北路 62 号力宝大厦南楼 1802、1803

电话: 028-62818708

深圳分公司

地址: 深圳福田区车公庙 NEO 大厦 A 栋 11 楼 I 单元

电话: 0755-33378736

杭州分公司

地址: 杭州市江干区国际时代广场 3 号楼 702 室

电话: 0571-28056982

上海徐汇营业部

地址: 上海市徐汇区斜土路 2899 号 1 幢 1601 室

电话: 021-33973869

武汉营业部

地址: 武汉市江汉区香港路 193 号中华城 A 写字楼 13 层 1301-06、07 号

电话: 027-59909521

南京营业部

地址: 南京市玄武区黄埔路 2 号黄埔大厦 11 层 D1 座、D2 座

电话: 025-86951881

广州黄埔大道营业部

地址: 广州市天河区黄埔大道西 100 号富力盈泰广场 B 座 1406

电话: 020-22922100

上海浦东营业部

地址: 上海浦东新区世纪大道 1777 号 3 楼 F1 室

电话: 021-68597013

重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，中信建投期货力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，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。

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com