

## 螺纹钢：强预期支撑价格

——何建辉 投资咨询号 Z0000586

国投安信期货研究院

2022年3月30日

### 螺纹钢：强预期支撑价格

受全国多地疫情冲击，当前阶段钢材终端需求较为疲弱，库存去化不畅。但在稳增长预期强化、钢厂复产放缓、成本相对坚挺等因素支撑下，钢材价格表现较为强势，螺纹钢主力10月合约运行中枢逐步上移。短期来看，俄乌局势缓和加剧市场波动，乐观预期驱动下，期价仍有望维持偏强走势，贴水修复以后上行阻力有所增大。拉长时间周期看，市场将在强预期和弱现实之间博弈，随着供应弹性恢复，需求实际复苏力度成为关键。由于房地产拿地、新开工等指标下滑幅度较大，政策调控放松后能否快速回暖不确定性较大，基建对冲地产用钢需求下行难度依然不小，警惕需求落地不及预期带来的剧烈波动风险。

图 1：螺纹钢期货、现货走势



#### 一、疫情影响供需节奏，当前去库较为缓慢

根据往年规律，随着3月中旬以后气温回升，需求将逐步迎来传统旺季，采暖季结束后钢厂也开始复产，供需呈现双升局面，市场进入去库存阶段。从今年情况看，由于全国多地疫情爆发，叠加房地产企业资金面依然偏紧，终端需求回暖幅度较为有限，近两周螺纹钢

表观消费量出现环比下滑。从供应方面看，疫情对物流运输造成较大影响，部分钢厂因为原料库存吃紧被迫减产，供应回升节奏也有所放缓，不过近期唐山等地开始有序解封，后期复产态势有望延续。

疫情对供需两端均产生冲击，当前库存去化较为缓慢，库存总体水平并不算太高。参考2020年疫情刚爆发时的情形，需求旺季并未消失，而更多的是时间后移，当前阶段市场对去库持续性并未表现出太大担忧，后期重点关注疫情控制以及需求回暖情况。

## 二、吨钢利润大幅下滑，成本支撑逐渐增强

后供给侧改革时代，政策上继续严控新增产能，近年来粗钢产能总体趋于平稳，而根据十四五规划，到2025年之前粗钢产能只能减不能增。从产量方面看，去年初工信部提出压减粗钢产量，下半年产量下降过快对市场产生较大冲击。今年政策上已经做出调整，强调碳达峰不是碳冲锋，不能搞运动式减碳，在经济稳增长的大背景下，相关部委对今年产量并未提出控制目标。

随着行政性限产约束减弱，供应弹性逐渐恢复，吨钢利润中枢从高位大幅回落，当前已经处于近年来相对偏低水平，这也意味着成本对钢价的支撑逐渐增强。从结构上看，目前电炉成本相对较高，整体处于盈亏平衡位置，属于边际成本。由于废钢供应短期难以快速释放，增值税新政的实施抬高钢厂废钢税负成本，预计电炉成本将维持相对高位。

## 三、稳增长预期强化，实际落地有待观察

本轮钢价走强主要得益于政策稳增长改善需求前景预期，并在产业链上下游品种之间形成正反馈。而近期国内疫情形势较为严峻，为了实现全年5.5%的GDP增长目标，市场对稳增长的预期继续强化。在消费较为疲弱、出口高位承压的背景下，政策对投资的依赖程度将明显上升，地产调控有望进一步放松，基建托底力度也将继续加码。10月合约由于离交割期尚有半年以上时间，弹性相对较大，走势也明显偏强。

从房地产行业看，1-2月数据显示各项指标较去年底已经明显好转，不过1-2月占全年比例相对较低，高频数据显示目前销售依然疲弱，复苏持续性有待观察。考虑到土地购置低迷压制新开工，前几年销售较好透支未来增长潜力，面临一定的均值回归压力，政策调控放松能否刺激地产行业显著回暖尚存在较大的不确定性。从基建方面看，今年经济工作稳字当头，托底力度加码，在去年专项债后置、今年专项债前置的背景下，上半年基建投资有望明显回暖。从全年来看，地方政府资金面整体偏紧、隐性债务约束等将制约回暖空间，对冲地产需求下行难度依然不小。

总体上，稳增长预期强化对短期市场形成较强支撑，中线走势仍需关注实际落地推进情况，去年底期价快速反弹主要是对需求过于悲观预期的修复，后期也需警惕预期过于乐观引发的剧烈波动风险。

## 免责声明

国投安信期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构,已具备期货投资咨询业务资格。

本报告仅供国投安信期货有限公司(以下简称“本公司”)的机构或个人客户(以下简称“客户”)使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。如接收人并非国投安信期货客户,请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测只提供给客户作参考之用。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,本报告所指的期货或期权的价格、价值可能会波动。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户不应视本报告为其做出投资决策的唯一因素。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使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接,本公司不对其内容的真实性、合法性、完整性和准确性负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便,链接网站的内容不构成本报告的任何部分,客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或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。