

## 螺纹钢：上冲动能不强

近期国内外宏观利好频出，驱动市场情绪转向乐观。先有月初国内疫情政策调整预期，再到地产端利好政策推出，“第二支箭”、“金融 16 条”等，引燃市场看多情绪，最后美联储加息预期放缓。同时，江苏、河北、山东等地钢厂再现限产扰动，宏观面、基本面共同驱动 11 月钢价触底回升。预期先行，淡季钢价涨至前期震荡区间上沿，未来上行需待基本面改善配合，但目前螺纹延续供需双弱格局，基本面弱现实局面未变，预计钢价上冲将乏力。

### 供应相对高位

钢厂减产使得螺纹产量迎来下降，截至 11 月 25 日当周，螺纹钢周度产量为 284.88 万吨，环比上月末值下降 20.14 万吨，供应有所收缩，但依旧处于年内高位。细分流程来看，长流程钢厂周产量为 250.06 万吨，环比上月末值下降 27.49 万吨，减量显著，但仍显著高于去年同期水平，同比增长 4.54%。短流程钢厂最新周产量为 34.82 万吨，连续六周回升，累计增加 9.21 万吨，可见利润改善后产量回升，贡献部分供应增量。

目前来看，“银十”钢价大跌后钢厂有所减产，尤其是长流程钢厂，继而带来供应收缩，但整体降幅不大，周产量依旧处于年内高位，供应压力缓解有限。值得注意的是近期钢价再度走强，品种吨钢利润尚可，在无行政性减产扰动下供应难现持续减量，整体利好效应不强。

螺纹钢最新周度表需为 291.27 万吨，连续三周下降，刷新国庆假期后单周新低，高位累计降幅为 40.73 万吨。同时，高频每日成交数据同样表现不佳，截至 11 月 25 日，全国主要贸易商建筑钢材每日成交量最新周均值为 13.83 万吨/天，高位回落幅度为 18.36%，同样刷新近期新低，相应的水泥磨机开工率和沥青开工率也是高位回落，多指标均显示螺纹需求淡季明显走弱。

展望后市，多因素扰动下螺纹需求难言乐观，疲弱需求易承压钢价。一方面终端需求陆续步入淡季，尤其今年春节较早，需求季节性走弱更快，按往年 12/01 月高频成交数据来看，环比减量将是大概率。另一方面则是建筑钢材需求主要拖累项地产延续低迷，虽然国内地产利好政策频出，即便近期政策端有利于民营房企融资纾困，但房屋销售并无明显改善，相反低基数下前端拿地、新开工、施工面积 10 月同比降幅仍超 35%，中期需求难有实质性好转。

### 库存拐点将现

近期螺纹库存延续去化，最新库存总量为 532.27 万吨，环比上月末值下降 87.31 万吨，但近期去化幅度在持续收窄，最新值环比仅下降 6.39 万吨。不过，11 月周均降库 21.83 万吨，而 2021、2020 年同期周均降幅为 19.51 万吨、84.35 万吨，当前降幅并无明显亮点，相对利好的是库存是近年来同期低位。

细分库存结构来看，螺纹供应收缩带来厂库下降，最新值为 178.90 万吨，环比上月末值下降 21.61 万吨，减量多为长流程钢厂所致，而短流程钢厂库存变化不大。与此同时，疫情扰动下贸易商心态依旧谨慎，沿用主动降库策略，使得社库降至 353.37 万吨，同比降幅为 24.79%。

整体来看，螺纹库存持续去化并降至同期低位，但利好效应有限，多因库存去化并非螺纹基本面改善所致，相反需求疲弱下贸易商心态谨慎，主动降库并引用低库存策略，因而库存维持低位。不过，螺纹供需双弱格局未变，且需求走弱明显，库存拐点近期将出现，届时加剧螺纹弱势基本面压力。

综上所述，政策利好带来市场乐观预期，驱动淡季钢价走强，但螺纹自身基本面并未好

