

## 螺纹钢 价格上涨难持续

在经历 10 月趋势性下跌后，黑色系近期集体触底反弹，螺纹钢主力合约期价低位反弹超 200 元/吨，相应的，华东地区螺纹钢现货跟涨 100 元/吨。驱动近期螺纹钢反弹的主逻辑是宏观情绪转向乐观，宏观面和基本面共同支撑钢价反弹，但考虑到利好效应有限，且中期需求不乐观，钢价上行料难持续。

得益于供应收缩和需求韧性，螺纹钢基本面迎来改善，继而带来库存低位良好去化。截至 11 月 4 日当周，螺纹钢库存总量为 586.13 万吨，环比下降 33.45 万吨，国庆节后已连续四周下降，且当周降幅有所扩大，螺纹钢库存延续良好去化，显示其供需格局在好转。此外，当前螺纹钢库存为近 5 年来同期第二低水平，仅高于 2018 年同期，相较 2021/2020 年同期分别下降 227.94 万吨、307.71 万吨，降幅十分显著。

不过，螺纹钢低库存格局并未给予钢价强支撑，究其原因在于，库存低位多为贸易商主动降库所致，市场情绪不佳，投机需求疲弱，全国主要贸易商建筑钢材每日成交量长期处于近年来低位。相对利好的是，低库存会提升螺纹钢价格弹性，一旦需求好转，则容易出现贸易商补库驱动钢价上涨行情。

10 月钢价大幅下跌，亏损钢厂持续增加。钢联最新数据显示，247 家样本钢厂中盈利钢厂占比仅有 9.96%，已接近 7 月钢厂主动减产时的低位水平，因而当前钢厂生产有所趋弱。247 家钢厂的高炉开工率已连续四周下降，累计降幅为 4.73 个百分点，为近两个月以来低位，同期也报出唐山、西南、西北等地区钢厂主动检修高炉、降负荷的情况。正是源于钢厂主动减产，螺纹钢产量开始回落，最新周产量为 298.55 万吨，环比下降 6.47 万吨，结束近期产量回升局面。

不过，当前螺纹钢供应收缩利好效应不强。首先，当前产量依旧是年内高位。最新值相较年内高点仅下降 15.6 万吨，同比仍高出 10.15 万吨，螺纹钢供应并无实质性变化。其次，钢厂减产意愿持续性待跟踪。钢价下跌同样导致原料价格大幅下跌，尤其是近期焦炭连降两轮，钢材成本下移明显，因而，即期成本核算下螺纹钢吨钢利润迎来改善，经营状况好转后预计钢厂仍会复产。最后，短流程钢厂或将贡献螺纹钢供应增量。最新螺纹钢周产量环比下降 6.47 万吨，其中短流程钢厂却增加 1.57 万吨，多因废钢价格大幅下调后利润改善，短流程钢厂生产积极性提高所致。

国庆节后螺纹钢需求表现出较强韧性，周度表需连续小幅回升，最新值为 332.00 万吨，较去年同期增长 13.4%，而近期全国建筑钢材每日成交量也迎来回升，多因前期钢价下行抑制需求释放叠加低价刺激所致，持续性预计不强。相反，中期螺纹钢需求难有实质性改善，一方面是季节性走弱。进入 11 月后北方地区工地将陆续停工，螺纹钢需求将步入季节性淡季。另一方面是建筑钢材需求主要拖累项地产用钢依旧低迷。高频商品房销售和拿地数据维持低位，仍将抑制钢材需求表现，相对利好的基建端维持高增长，但资金投向用钢强度较高的交运板块有限，较难对冲地产用钢减量，且后续资金补充也存有隐忧。

综上，得益于市场情绪向好与基本面短期改善，螺纹钢价格近期低位反弹，但供应收缩利好有限，相反中期需求延续疲弱，基本面难有实质性好转，价格上行难持续，后续走势转为低位振荡为主，重点关注钢厂减产情况。