

## 螺纹钢 上涨驱动力减弱

(2023 年 11 月 29 日)

11 月，宏观强预期发酵，原料强势带来成本支撑下，淡季螺纹钢有所走强，期现价格均录得上涨。不过，品种利润改善易刺激螺纹供应回升，而宏观强预期难以提振当下需求，淡季需求仍将季节性走弱，供增需弱局面下螺纹基本面矛盾在积累，钢价上行驱动减弱。

### 宏观强预期助推

10 月中旬黑色金属集体上行，支撑上行核心逻辑是国内宏观利好政策。先有国务院增发万亿特别国债，并罕见在四季度调整预算，预示着明年财政将前置发力，政策信号意义强劲。其次，房地产利好政策持续推出，北京、广东等一线城市销售政策开始调整，近期央行等八部门专门提及合理满足民营房地产企业的金融需求，稳定房市意愿较强。最后，“一揽子化债方案”的具体措施逐步落地，10 月起大规模发行特殊再融资债券置换各类地方政府隐性债务，有效避免债务负担相对较重地区信用风险暴露，缓解市场担忧。

与此同时，原料库存维持低位，冬储补库逻辑支撑下原料走势偏强，焦炭第二轮提涨逐步落地，相应铁矿石普氏价格指数也重回 130 美金附近，原料强势带来钢材成本持续上移，华东地区铁水成本 11 月累计回升超 120 元，同样助推钢价上涨。

低供应格局给予钢价支撑，但后续存回升预期。截至 11 月 24 日当周，同口径下螺纹钢周产量为 254.84 万吨，11 月累计产量为 873.09 万吨，维持相对低位，相较去年同期分别下降 10.54%、12.86%。不过，螺纹低供应局面主要是长流程钢厂产量下降所致，最新值为 217.26 万吨，环比上月末值下降 13.21 万吨，降幅为 5.73%，近期利润改善并未带来其产量回升，依旧是钢厂保板材供应为主所致。与此同时，短流程钢厂产量持续回升，最新周产量为 37.58 万吨，环比上月末值增加 7.28 万吨，电炉利润改善后短流程钢厂提产积极，开工率和产能利用率均迎来显著回升。

目前来看，淡季建筑钢材价格触底回升，品种吨钢利润迎来改善，但并未刺激长流程钢厂提产，显示钢厂暂未主动调整产品结构，螺纹钢产量维持相对低位，给予钢价支撑。然而，考虑到短流程钢厂利润较好，且废钢供应偏宽松，后续将贡献螺纹供应增量；且板材供需矛盾在积累，尤其是热轧卷板，卷螺价差收缩至绝对低位，预计钢厂会调整产品结构，铁水再度转向建筑钢材，螺纹供应将逐步回升，低供应利好效应有限。

### 下游需求增量有限

螺纹需求季节性走弱明显，高频需求指标持续下行。同口径下螺纹钢最新周度表需为 266.90 万吨，环比上月末值下降 29.18 万吨，位于近年来同期低位，同比降幅为 8.37%。与此同时，高频每日成交数据未见放量，截至 11 月 24 日，全国主要贸易商建筑钢材每日成交量 11 月均值为 15.38 万吨/日，环比上月微降 0.05%，降幅有限多因钢价上行刺激投机需求增量所致，但依旧连续 7 个月同比

减量。相应的水泥出库率和混凝土出货量等指标也呈现出季节性回落态势，同样是近年来同期低位，显示建筑相关品种需求表现确实疲弱。

现阶段，地产低迷格局未变，而基建用钢需求增量有限，且后续北方螺纹需求将延续季节性下降，即便国内稳增长利好政策频出，但难以提振当下需求，螺纹需求弱势格局难改，继续抑制钢价。

综上，宏观强预期叠加成本支撑，淡季钢价有所走强，但钢材利润改善推升钢厂提产意愿，低供应格局待变；相应的强预期难以提振当下需求，后续仍将季节性走弱，供增需弱局面下螺纹基本面矛盾在积累，钢价上行趋弱，相对利好还是宏观强预期未退，预期现实博弈加剧，钢价转为高位震荡运行，谨防交易逻辑切换至现实端。

（仅供参考，不构成投资建议）

获取每日期货策略推送

服务国家  
知行合一

走向世界  
专业敬业



诚信至上  
严谨管理

合规经营  
开拓进取

扫码关注宝城期货官方微信·期货咨询尽在掌握

姓名：涂伟华

宝城期货投资咨询部

从业资格证号：F3060359

投资咨询证号：Z0011688

电话：0571-87006873

邮箱：tuweihua@bcqhgs.com

作者声明：本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，期货投资咨询资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责条款

除非另有说明，宝城期货有限责任公司（以下简称“宝城期货”）拥有本报告的版权。未经宝城期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告的全部或部分内容。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。宝城期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是宝城期货在最初发表本报告日期当日的判断，宝城期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但宝城期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。宝城期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

宝城期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

宝城期货版权所有并保留一切权利。