

“金三银四”到来 钢材盘面何时转势

截至昨日收盘,螺纹钢、热卷期货价格已经回吐去年11月以来的全部涨幅,两者分别报收于3606元/吨和3767元/吨,跌幅分别为2.41%和1.95%。然而,进入3月,市场迎来传统“金三银四”消费旺季,今年钢材需求如何、钢价能否就此走出跌势是投资者较为关注的问题。

深度分析

■ 刘慧峰

需求复苏延后 钢价先抑后扬

A

2月钢材价格延续下跌趋势

2月以来,黑色板块延续跌势,且春节长假之后,原料走势明显弱于成材。截至3月8日当周,螺纹钢、热卷主力合约分别报收于3691元/吨和3841元/吨,较1月底分别下跌178元和163元/吨,跌幅分别为4.6%和4.1%。

春节长假过后,钢材价格下跌的主要原因有三:其一,2月是传统需求淡季,而春节长假过后,各地遭遇大范围低温雨雪天气,后期需求预期不佳;其二,春节之后市场一度有消息称云南地区部分基建项目停建,降低了市场对于政策的预期;其三,成本支撑下移,包括焦炭现货价格下调以及铁矿石价格走弱。铁矿石价格下跌的主要原因,一方面是春节之后由于钢价下跌,钢厂对原料的补库持谨慎态度;另一方面是春节长假之后几周,海外矿山发货量整体超出市场预期。

B

需求释放时点和力度引关注

2月为传统需求淡季,加上春节之后遭遇大范围雨雪天气,钢材需求总体呈现走弱趋势。春节后第三周(阴历),五大品种库存同比增加131.97万吨,表观消费量则同比下降168.63万吨。具体品种来看,由于春节前电炉钢减产速度偏慢以及制造业需求存在韧性,螺纹钢库存增幅明显大于热卷。

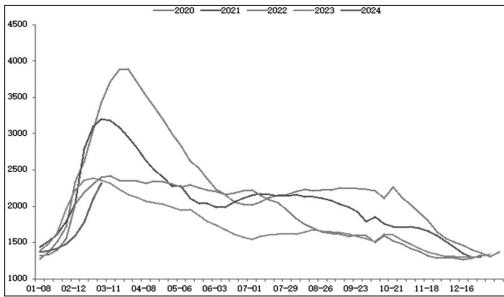


图1: 钢材5大品种库存季节性走势(单位:万吨)

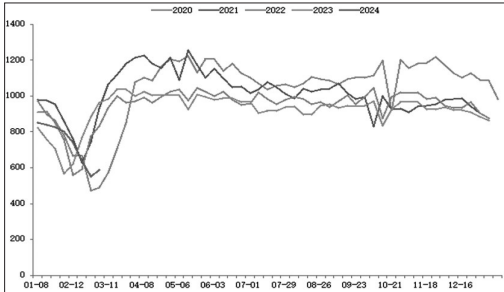


图2: 钢材5大品种表观消费季节性走势(单位:万吨)

3月为传统需求旺季,需求兑现的时点和力度成为市场关注焦点。鉴于目前仍处于统计局数据真空期,只能通过高频数据推测未来需求情况。春节后第三周,五大品种钢材库存总量为2487.63万吨,已经超过去年库存顶点近100万吨。不考虑2020年、2021年疫情因素影响,这一库存水平处于历史同期中高位。按季节性看,一般春节之后3—4周库存见顶。所以,若未来1—2周库存继续累积,则对市场的负面影响将进一步放大。但有一点值得注意,春节长假过后需求恢复是相对确定的事情,天气因素只会导致需求延

后而不会消失,随着天气的好转,需求大概率逐步释放。这就需要密切关注钢材库存、需求以及铁水产量三个指标的峰值何时出现,峰值出现之前,价格逻辑依然停留在预期层面。

具体行业来看,地产行业延续弱势。2月以来,全国30个大中城市商品房成交面积同比降幅接近50%。但受政策放松的提振,地产企业融资状况已经有所好转,地产资金来源中国内贷款和自筹资金分项占比自去年5月以来一直呈回升趋势,且1月新增居民中长期贷款好转也反映出居民购房意愿有所提高。短期内,地产行业弱格局将延续,但随着政策的加码和落地,下半年有望边际好转。基建方面,1月发布的国务院47号文要求12个债务率较高的省份停建续建基建项目,一定程度令当时市场预期承压。不过,需要注意,当下基建投资的托底作用依然明显,且前期加码的财政政策预计会在一季度形成实物工作量。春节长假过后,浙江、江西、广东、山东等地的基建项目陆续开工,节后高频沥青装置开工率连续3周环比回升,同比降幅也在逐步收窄,故一季度基建投资有望延续中高速增长势头。

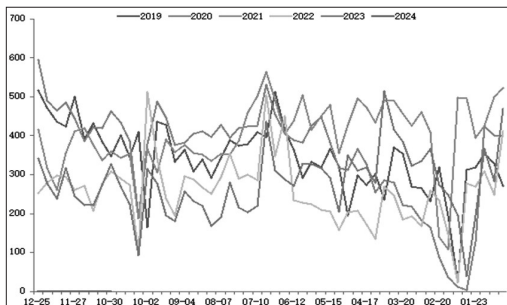


图3: 全国30个大中城市商品房销售面积变化(单位:万平方米)

制造业方面,1月制造业PMI环比回升0.2个百分点,至49.2%;新订单、生产、出口订单等指标环比均有回升,呈现反季节性特点。同时,汽车产量为241万辆,同比增长51.23%;挖掘机销量同比增长18.5%,为2022年年底以来首度出现同比正增长。上述数据均表明国内制造业景气度正在回升。另外,鉴于中央财经委员会第四次会议强调要进行大规模设备更新改造和消费品以旧换新,且Mysteel微观调研也显示,3月机械、家电企业订单同环比均有回升,国内制造业景气度料持续向好。1—2月国内出口钢材1591万吨,同比增长30.5%。按照国内外钢材价差水平分析,3月出口良好势头将维持,且板材价格表现仍会强于长材。

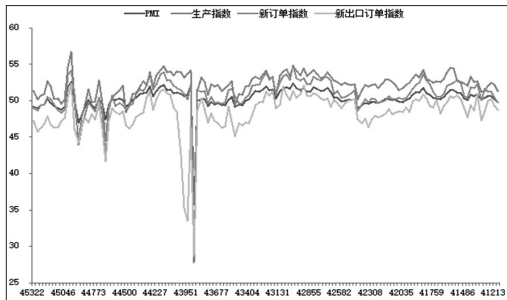


图4: 中国制造业PMI及分项指标走势(单位:%)

C

钢厂整体供应预计继续回升

1月之后,得益于环保压力减轻和钢厂利润阶段性好转,长流程钢厂产量逐步回升。截至春节前最后一周,全国247家钢厂高炉日均铁水产量连续5周回升,累计增加5.91万吨。但春节长假之后,因钢材价格快速下跌,钢厂利润收窄,部分区域钢厂陆续检修。受此影响,春节过后,高炉日均铁水产量连续3周回落,累计减少2.31万吨。

对于未来1—2个月长流程钢厂的供应,需要从钢厂利润和成材需求两个角度分析。春节后第一周,因钢材需求预期清淡,产业链走出一轮负反馈逻辑,原料价格跌幅明显强于成材,钢厂利润有所恢复。根据测算,长流程螺纹钢利润从1月底的-21元/吨修复至62元/吨,热卷也修复至盈亏平衡线附近。与供应相对,3月钢材表现消费大概率先抑后扬。结合以往季节性因素来判断,3月中下旬到4月长流程钢厂供应将继续回升。

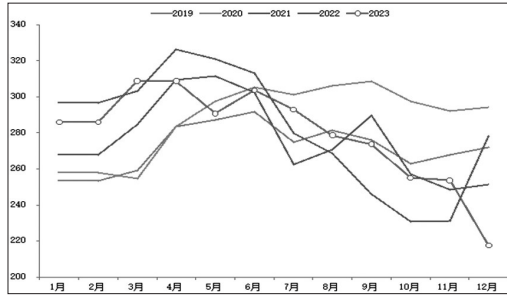


图5: 粗钢日均产量季节性走势(单位:万吨)



短流程钢厂春节之前的减产幅度明显低于预期,且节后复产速度较快,最新一期的短流程螺纹钢周度产量为27.25万吨,环比连续3周回升,同比则仍下降9.03万吨。春节之后,废钢到货量也逐步增加。截至2月末,全国300家钢厂废钢日均到货42.44万吨,较节后第一个交易日增加14.47万吨;加工基地到货量也在持续回升。另外,目前电炉钢谷电仍有75元/吨左右的利润。电炉钢的复产速度可能会快于市场预期。

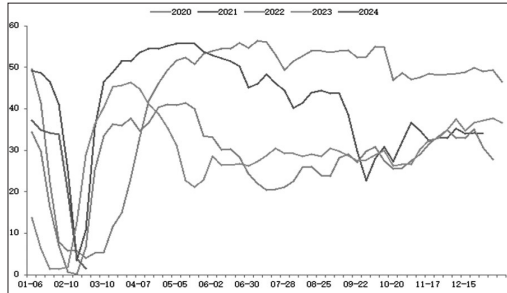


图7: 短流程螺纹钢产量季节性走势(单位:万吨)

D

结论及投资建议

3月开始市场进入旺季需求验证阶段,需求兑现时点和释放速度成为市场关注焦点。建议密切关注钢材库存、表观需求以及铁水产量高点,三个拐点出现前,价格运行逻辑仍停留在预期层面。结合当下的经济状况和高频数据,我们认为3月钢材需求大概率先抑后扬,且制造业需求表现仍强于建筑业。此外,因盈利收缩,2月钢厂出现阶段性减产检修,但结合钢厂利润和钢材需求情况分析,3月中下旬到4月钢厂复产趋势有望延续。一旦钢材需求释放,钢厂就会复产,成本逻辑就会增强。综合来看,未来1—2个月钢材价格走势大概率先抑后扬。操作策略上,关注螺纹钢在3500—3550元/吨、热卷在3600—3650元/吨的买入机会。(作者单位:东海期货)

市场观察

■ 资深记者 谭亚敏

分析人士: 交易逻辑回归基本面

本周一,黑色系商品普遍下跌,其中螺纹钢主力合约跌幅近2.5%。

期货日报记者在采访中获悉,本轮黑色系价格的下跌可以追溯到1月底。螺纹钢和铁矿石价格自1月最后两个交易日开始下跌,几乎与原料补库需求落幕时点吻合。春节过后,市场抢跑复工复产不及预期,黑色系原料带动成材螺旋式下跌,钢厂复产心态偏谨慎。

“本周黑色系价格的走低主要是对上周螺纹钢表观需求及建材成交不及市场预期的反映,也是对上周高炉铁水产量不增反降以及多地钢厂控产令原料价格承压的反映。”海通期货投资咨询部黑色组长邱怡宏说。

中钢期货钢材研究员武秋婷告诉记者,当前,由于终端需求启动时点延后,即使产量偏低,螺纹钢库存也在持续累积。原料价格下挫,钢厂即期利润好转,但因钢材价格同步下跌,钢厂复产意愿并不强。据Mysteel统计,上周247家钢厂的高炉开工率小幅回升至75.6%,产能利用率则连续第3周回落至83.11%,日均铁水产量也继续回落至222.25万吨。整体上,螺纹钢基本面呈供需双弱格局,叠加政策并未出现超预期,钢价走势偏弱,估值有所下移。

“目前钢材市场需求分化,工业材需求好于建筑材需求、制造业需求好于建筑业需求。据近期调研反馈,春节之后内外贸接单量普遍下滑,但外贸订单稳定性整体高于内贸。不过,近期内贸出现启动迹象,部分企业的冷轧和彩涂订单出现爆发式增长。考虑到品种需求的结构性差异以及发货缓慢的现实,虽然库存总量偏高,但实际未计价库存压力相对有限。”邱怡宏说。

武秋婷告诉记者,春季钢厂产量增加是较为确定的,但增产幅度并不乐观。2月以来,螺纹钢周度产量持续处于近5年同期低位,且与去年同期有较大差距。3月逐步进入传统旺季,钢厂复产较为确定,产量或逐步回升,但回升力度预计有限。目前钢厂盈利不佳,企业盈利率持续低于30%。3月第1周盈利钢厂不足25%,远低于近5年同期水平。利润不佳制约钢厂生产积极性,其复产意愿并不强烈。

期货日报记者在发现,从上周开始,陆续有贸易商表示挺价。上周后期,云贵等地部分钢厂也陆续发表声明展示联合减产意图。根据市场反馈,唐山板材正常的年度检修大都集中在3月,华东地区某钢厂近日也开始对两条螺纹钢轧线、一条盘螺轧线进行检修,表明钢厂处于季节性检修期。上周铁水产量环比下降,体现的正是实际生产层面与预期复产层面的背离。

据悉,地产投资自2022年4月以来已连续20个月呈现负增长。目前政策端仍维持托而不举的基调。商品房限购政策优化、5年期以上LPR超预期调降、新增PSL额度、推送地产融资“白名单”项目等政策均利好地产业需求端,但政策效果仍待市场验证。此外,“三大工程”以及大规模设备改造和更新将在中长期对需求形成托底作用。

库存端来看,近年来库存水平对价格影响的权重下降,但春节库存水平的变化仍需密切关注。根据钢联的最新数据,目前螺纹钢市场延续累库趋势,且累库幅度稍高于去年同期水平。“根据历史特征,螺纹钢库存峰值会在春节后第3周出现。目前已进入累库最后阶段,对钢价压力不大。未来1—2周需关注库存拐点及去库速率对螺纹钢价格的影响。”武秋婷说。

对于后市,武秋婷认为,进入3月,市场已处于淡旺季切换过程,交易逻辑由宏观预期主导回归至基本面主导。目前需求进入验证阶段,但螺纹钢表观需求仍显著低于去年同期水平,终端需求恢复缓慢,地产数据表现低迷,政策效果尚未有力显现,对建材需求的支撑力度不足。进入“金三银四”传统旺季,钢厂复产较为确定,但因利润不佳制约钢厂复产积极性,产量回升力度或低于预期。综合而言,螺纹钢基本面偏弱,供需两端驱动均不明朗,价格将以区间内偏弱波动为主。

“考虑到目前螺纹钢和铁矿石期货价格已经跌破产业预期,而且近期终端订单情况已在恢复,钢厂利润也有所好转,整个产业链的情绪都在边际缓解中,当前的加速下跌更像是最后情绪的集中释放。绝大部分利空因素基本消化完毕,后续做空性价比将大幅减弱,短期可以重点跟踪铁水和表观需求的恢复情况,以及库存拐点的到来和去库斜率的变化。”邱怡宏说。