

报告日期：2023 年 11 月 21 日

螺纹钢谨慎乐观

铁合金策略报告

摘要：

短期来看，螺纹钢价格已经涨至长流程钢厂和电炉钢厂峰电成本 4020 元/吨附近，钢厂利润较 10 月份明显好转。近期，电炉钢厂明显复产，若价格明显超过电炉峰电和长流程成本，钢厂复产动力或快速增加，将明显阻碍库存去化。因此，短期价格存在一定的回调压力。然而，从中期视角来看，螺纹钢基本面尚可，价格下跌的空间相对有限。一方面，若价格明显下跌，特别是跌破平电成本，也会导致钢厂减产，加快去库，而现阶段库存水平并不高，钢价跌破平电成本的可能性偏低。另一方面，成本端拉动较强，钢厂冬季补库需求、原料供应季节性下滑风险和低库存背景下，原材料价格坚挺，成本端对钢价的拉动会一直持续到原料补库结束。此外，宏观仍处在窗口期，未来 12 月中和 3 月中是关键时间节点，宏观环境依然偏暖。

策略：

短期或有回调，但中期上行趋势尚未扭转，关注电炉平电成本 3850 元/吨附近的支撑，投资者仍可择机布局多单。

风险提示：

钢厂增产超预期

分析师：张少达

期货交易咨询从业信息：Z0017566

分析师：楚新莉

期货交易咨询从业信息：Z0018419

分析师：唐惠珽

期货交易咨询从业信息：Z0019171

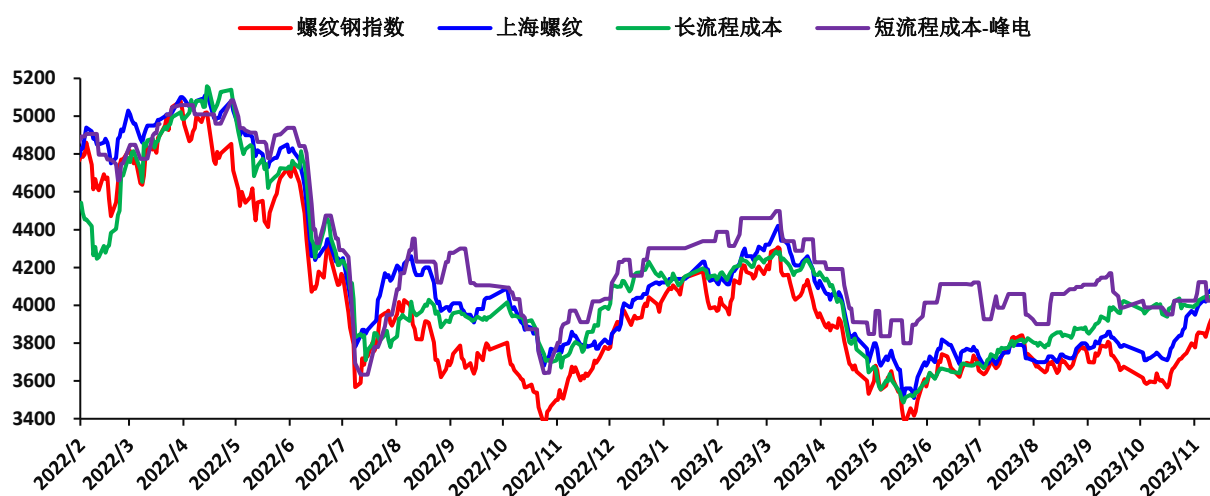
研究助理：沈锐

期货从业信息：F03114198

一、螺纹价格到达压力区间

10月24日以来，受万亿国债发行带来的乐观预期影响，螺纹钢价格涨幅明显。截止今日收盘，螺纹钢最高涨幅接近400元/吨。当下螺纹钢价格已经接近高炉成本和短流程峰电成本4020元/吨，一旦价格明显超过高炉成本和短流程峰电成本，或将导致钢厂快速增产，从而为螺纹钢供应端带来一定的压力，因此，短期价格或遇到一定的阻碍。但中期视角下（未来2个月），考虑到成本支撑坚挺、基本面压力不大、政策预期等因素，螺纹钢有望偏强运行格局。

图1：螺纹价格接近上方高成本压力

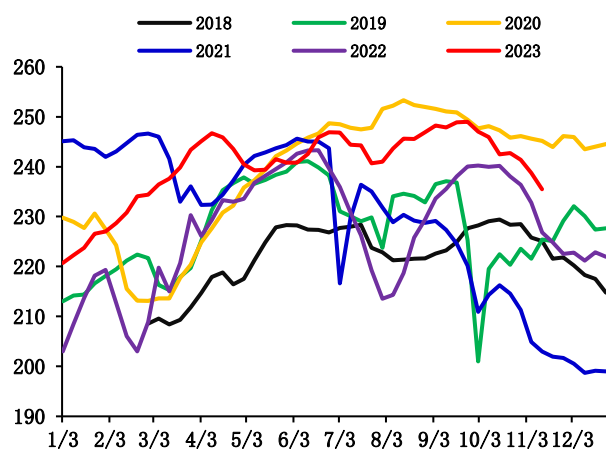


数据来源：Mysteel，中信建投期货

二、成本支撑坚挺

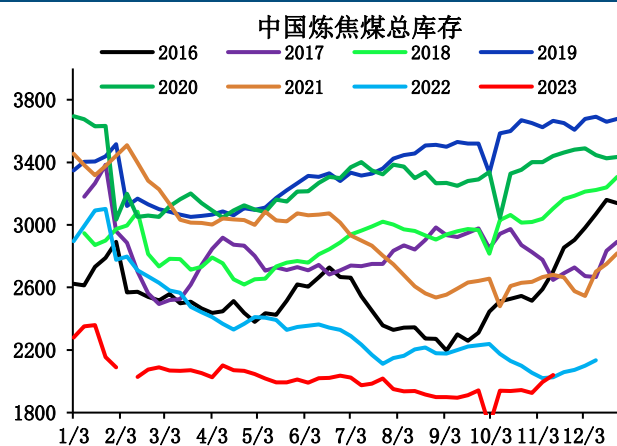
春节前钢厂对于原材料的补库是不可避免的。铁矿石港口库存1.12亿吨，按照目前钢厂铁水230-240万吨/日的生产强度，并考虑春节前周度铁矿石到港量维持在2400万吨附近水平，到12月底铁矿石港口库存预计在1.25亿吨以内。此外，焦煤总库存2040万吨，焦炭总库存840万吨，碳元素总库存水平也偏低。按照往年下游对原材料的补库幅度和钢厂生产强度来看，今年钢厂对铁矿石的补库预计在1000万吨以上、焦煤300万吨焦炭100万吨左右。上游原料端库存水平偏低，而原材料供应端在冬季往往受到限制，钢厂补库需求一旦启动，原材料价格预计保持坚挺。因此，螺纹钢成本端很难看到明显下降，限制钢价下跌幅度。

图 2：铁水产量（万吨/日）



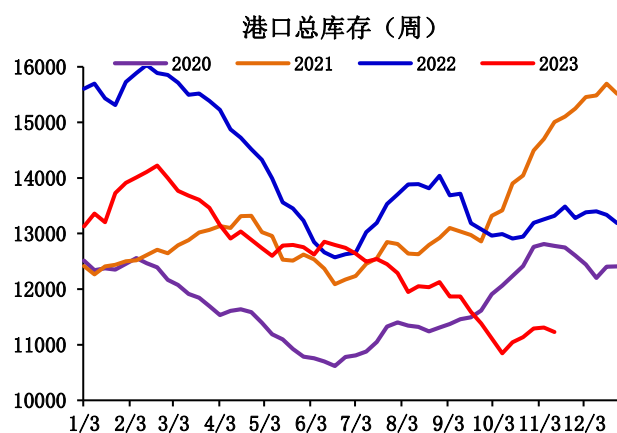
数据来源：Mysteel，中信建投期货

图 4：炼焦煤总库存（万吨）



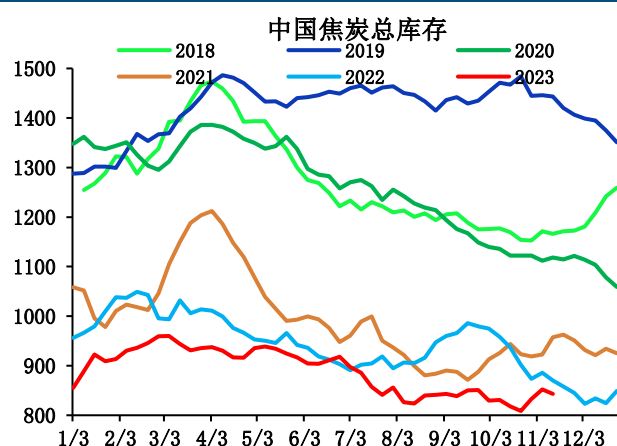
数据来源：Mysteel，中信建投期货

图 3：45 港铁矿石库存（万吨）



数据来源：Mysteel，中信建投期货

图 5：焦炭总库存（万吨）

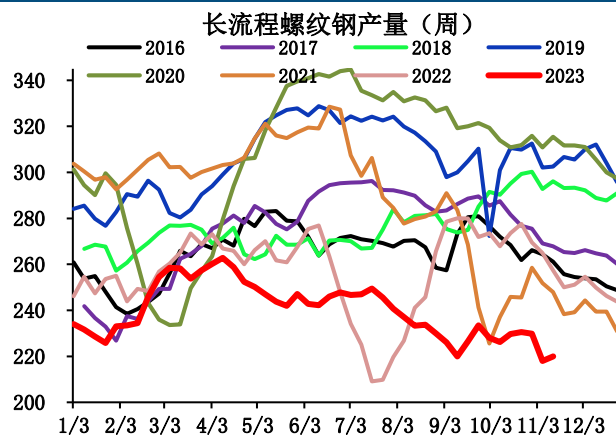


数据来源：Mysteel，中信建投期货

三、螺纹钢自身基本面压力不大

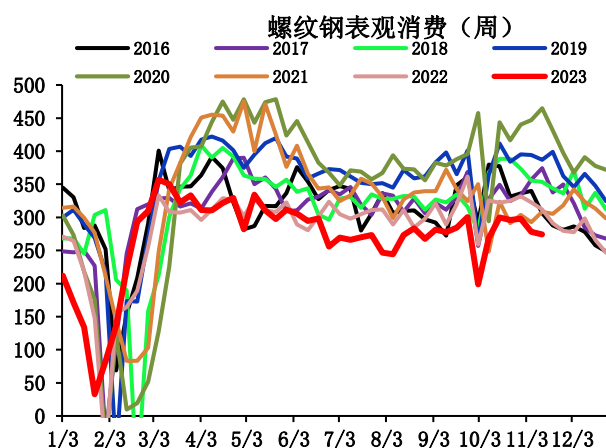
静态视角下，螺纹钢产量 255 万吨、表观消费 274 万吨，周度去库维持在 20 万吨左右的水平。而现阶段螺纹钢总库存 532 万吨左右，考虑到今年过年较晚，需求延续的时间或稍长，到年底钢材冬储前，螺纹钢总库存低点有望在 450 万吨左右，库存压力并不大。但是，短期我们也看到了一定的风险。短流程钢厂产量自 10 月份以来的低点 26 万吨，已经增加至 35 万吨附近，并且最近仍有复产现象。若近期钢价继续上涨，钢厂生产利润继续走扩，产量会有一定的增量，进而导致去库斜率明显放缓。因此，从螺纹钢自身基本面来看，中线压力不大，但价格上行带来了复产的风险，短期价格有回调的压力。下方支撑层面，短流程平电成本 3850 元/吨是强支撑，若价格明显跌破此位置，或将导致电炉钢厂减产的发生。而目前螺纹钢供需基本面并不需要特别大的减产空间，减产出现会加快去库节奏。

图 6：长流程螺纹产量（万吨）



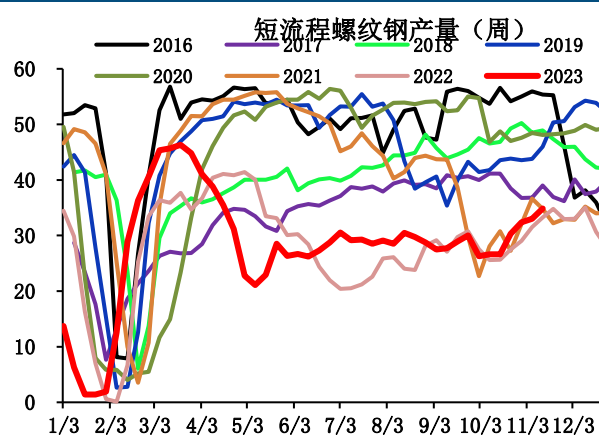
数据来源：Mysteel，中信建投期货

图 8：螺纹钢表观需求（万吨）



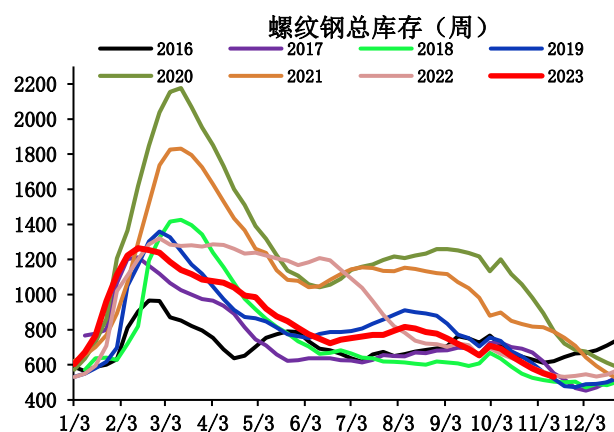
数据来源：Mysteel，中信建投期货

图 7：短流程螺纹产量（万吨）



数据来源：Mysteel，中信建投期货

图 9：螺纹钢总库存（万吨）

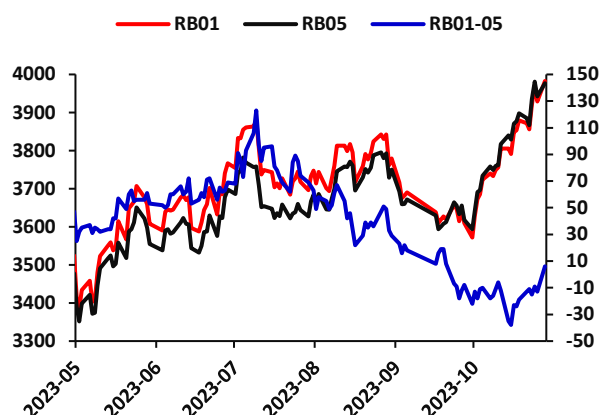


数据来源：Mysteel，中信建投期货

四、关注新的宏观驱动

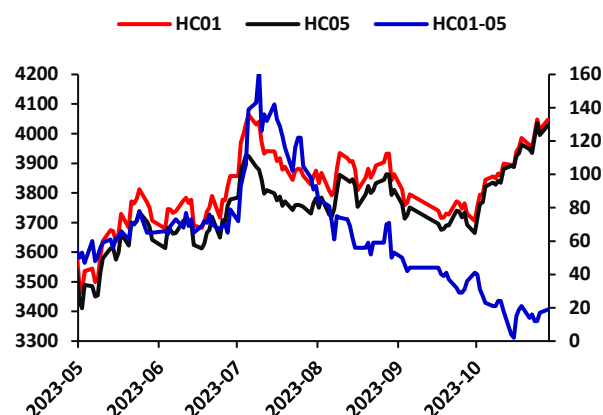
近期钢材 15 价差开始走扩，远端 05 合约表现弱于近端。从价差视角来看，前期宏观政策带来的利好基本交易结束，未来是否出现新的宏观变化或将影响钢材价格高度和再度上涨的时机。从大的方向上，12 月中旬和明年 3 月中旬均是政策出台窗口，万亿国债之后市场对宏观政策仍有期待，并且难以证伪。

图 10：螺纹钢 15 价差（元/吨）



数据来源：Mysteel，中信建投期货

图 11：热卷 15 价差（元/吨）



数据来源：Mysteel，中信建投期货

五、结论

短期来看，螺纹钢价格已经涨至长流程钢厂和电炉钢厂峰电成本 4020 元/吨附近，钢厂利润较 10 月份明显好转。近期，电炉钢厂明显复产，若价格明显超过电炉峰电和长流程成本，钢厂复产动力或快速增加，将明显阻碍库存去化。因此，短期价格存在一定的回调压力。然而，从中期视角来看，螺纹钢基本面尚可，价格下跌的空间相对有限。一方面，若价格明显下跌，特别是跌破平电成本，也会导致钢厂减产，加快去库，而现阶段库存水平并不高，钢价跌破平电成本的可能性偏低。另一方面，成本端拉动较强，钢厂冬季补库需求、原料供应季节性下滑风险和低库存背景下，原材料价格坚挺，成本端对钢价的拉动会一直持续到原料补库结束。此外，宏观仍处在窗口期，未来 12 月中和 3 月中是关键时间节点，宏观环境依然偏暖。总体而言，操作上，短期或有回调，但中期上行趋势尚未扭转，关注电炉平电成本 3850 元/吨附近的支撑，投资者仍可择机布局多单。

联系我们

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com

获取更多投研报告、专业客户经理一对一服务、
了解公司更多信息，扫描右方二维码即可获得！



重要声明

本报告观点和信息仅供符合证监会适当性管理规定的期货交易者参考，据此操作、责任自负。中信建投期货有限公司（下称“中信建投”）不因任何订阅或接收本报告的行为而将订阅人视为中信建投的客户。

本报告发布内容如涉及或属于系列解读，则交易者若使用所载资料，有可能会因缺乏对完整内容的了解而对其中假设依据、研究依据、结论等内容产生误解。提请交易者参阅中信建投已发布的完整系列报告，仔细阅读其所附各项声明、数据来源及风险提示，关注相关的分析、预测能够成立的关键假设条件，关注研究依据和研究结论的目标价格及时间周期，并准确理解研究逻辑。

中信建投对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。本报告中的资料、意见等仅代表报告发布之时的判断，相关研究观点可能依据中信建投后续发布的报告在不发布通知的情形下作出更

改。

中信建投的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见不一致的市场评论和/或观点。本报告发布内容并非交易决策服务，在任何情形下都不构成对接收本报告内容交易者的任何交易建议，交易者应充分了解各类交易风险并谨慎考虑本报告发布内容是否符合自身特定状况，自主做出交易决策并自行承担交易风险。交易者根据本报告内容做出的任何决策与中信建投或相关作者无关。

本报告发布的内容仅为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式对本报告进行翻版、复制和刊发，如需引用、转发等，需注明出处为“中信建投期货”，且不得对本报告进行任何增删或修改。亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告发布的全部或部分内容。版权所有，违者必究。

焦煤内产、进口，铁矿国产和进口。