

## 螺纹钢：去库较为顺畅，价格中枢上移

——何建辉 投资咨询号 Z0000586

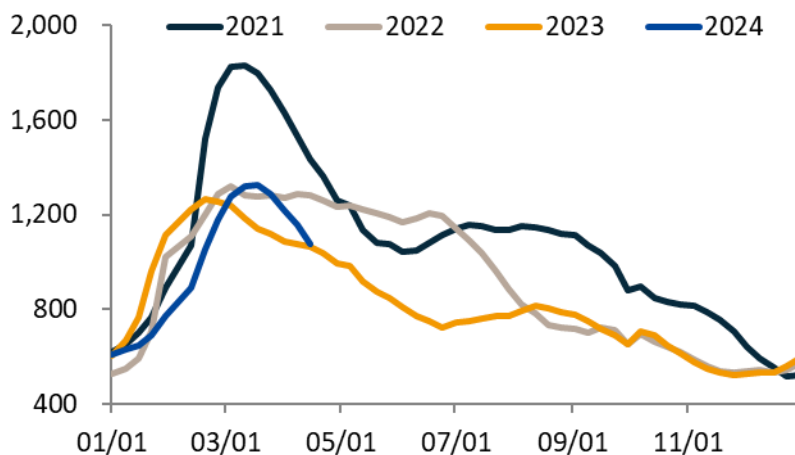
国投安信期货研究院

2024 年 4 月 17 日

大幅调整过后，4 月初以来，钢材价格企稳反弹，螺纹钢主力 2410 合约自低点累计上涨 8%。市场走强一方面受益于供需基本面好转，虽然终端需求同比偏弱，但螺纹表需近期表现好于预期，在产量较低的情况下，库存去化较为顺畅。而钢厂利润尚可，厂内库存快速下降，高炉逐步复产，铁水产量企稳回升，市场呈现阶段性正反馈格局。另一方面，本轮钢价调整幅度较大，基本处于近年来相对低位，压力释放较为充分，而有色、能化等其他工业品板块较为强势，从比价角度对黑色系形成支撑。正反馈预期主导下，市场情绪相对乐观，盘面短期有望延续偏强走势。

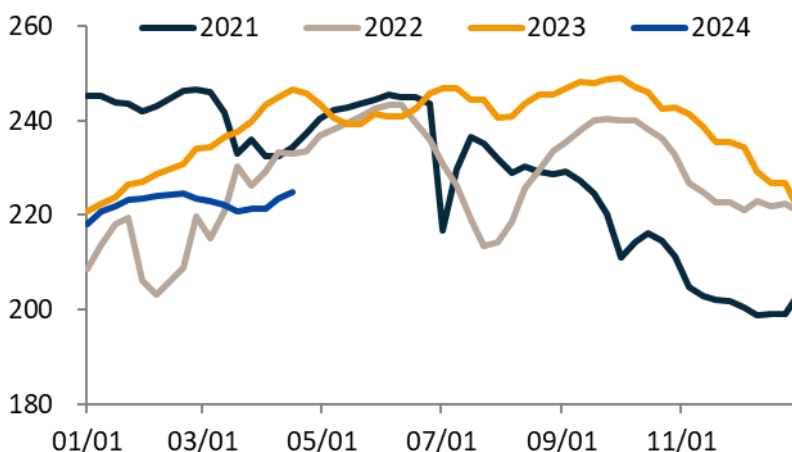
随着气温回暖，目前终端需求处于传统旺季，上周螺纹表需达到 286.6 万吨，虽然农历同比依然下滑，但降幅由此前的 20% 左右收窄至 10% 左右，环比表现好于市场预期。目前螺纹产量仍处于极低水平，在此背景下，近几周库存持续大幅下降，去化斜率快于近几年同期水平，厂库压力明显缓解。热卷由于承接更多铁水，去库相对较为缓慢，不过从结构上看，压力主要集中在社库端，厂库处于偏低水平。目前钢厂点对点尚有一定利润，在库存压力缓解后，复产力度边际加大，铁水产量从低位逐步回升，市场从此前的负反馈切换到正反馈逻辑。考虑到铁水相比去年同期处于偏低水平，后期仍有上行空间，预计复产带来的正反馈逻辑有望延续一段时间。

图 1：螺纹钢总库存（厂库+35 城社库，万吨）



数据来源: mysteel, 国投安信期货整理

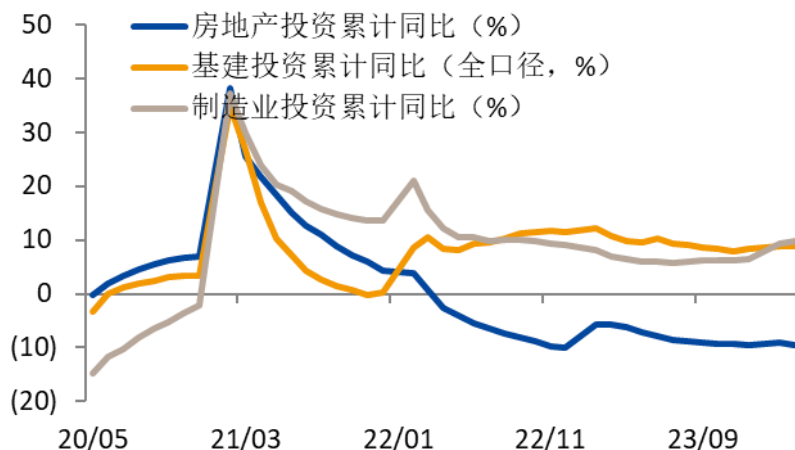
图 2: 247 家钢厂日均铁水产量 (万吨)



数据来源: mysteel, 国投安信期货整理

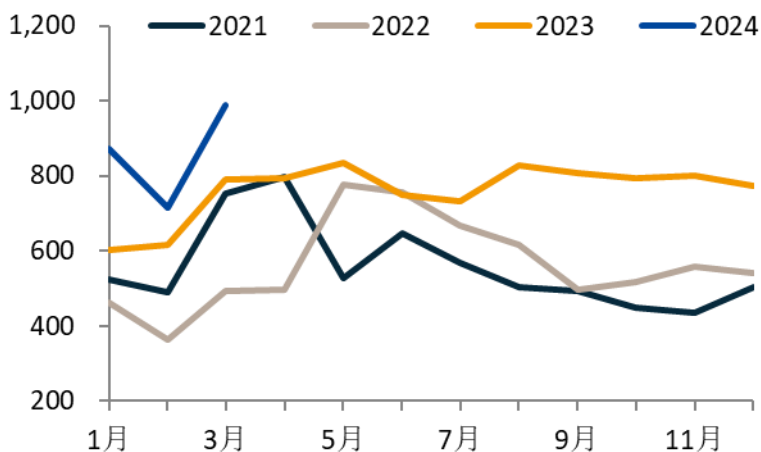
从下游行业看,1-3 月地产投资、销售面积、新开工面积同比下降 9.5%、19.4%、27.8%,整体依然疲弱,对钢材需求形成明显拖累。政策刺激力度有待加码,市场内生动能修复仍需较长时间,不过由于基数较低,相关指标降幅边际收窄,对市场的冲击趋于钝化。基建继续发挥托底作用,化债压力增大制约投资增速,后期随着专项债发行加快,叠加增发国债形成实物工作量,基建投资仍有支撑。随着外围需求好转,制造业逐步回暖,3 月 PMI 数据超预期,整体投资增速逐步回升,支撑一季度 GDP 实现良好开局。不过从价格层面看,PPI 继续低位徘徊,市场信心有待恢复,补库仍面临波折。3 月份钢材出口环比大增 38%达到 988.8 万吨,目前内外价差优势依然较大,预计后期出口将维持高位,缓解内需疲弱压力。

图 3：基建、制造业继续对冲地产下行



数据来源：wind，国投安信期货整理

图 4：我国钢材出口量（当月值，万吨）



数据来源：wind，国投安信期货整理

总的来看，由于地产大幅下滑，化债制约基建，建材需求疲弱明显拖累钢材需求。不过随着外围需求好转，出口环境改善，制造业整体逐步回暖，钢材直接出口再创近年新高，缓解内需下行压力。供需整体仍偏宽松，边际上有所改善，库存去化较为顺畅，铁水有了复产动能，市场由此前的负反馈向正反馈格局切换。从价格层面看，本轮钢价调整幅度较大，基本处于近年来相对低位，压力释放较为充分。虽然复产对吨钢利润形成一定挤压，但原料涨幅相对更大，成本快速上升推动钢价中枢上移。考虑到地产负面冲击仍有待化解，对上方空间也不宜过分乐观，后期继续关注政策刺激力度。