



实际需求将决定螺纹价格走势

联系人 王工建
电子邮箱 wang.gj@jyqh.com.cn
电话 021-68555105

主要观点

春节后，建材将进入传统消费旺季，钢厂复产也逐步增加，表现在库存上是先增后减，一般库存会在春节后第四周见顶，随后降库，下降速度可反应供需的状态。今年地产和基建政策向好，信贷环境相对宽松，螺纹价格随着政策转好触底回升，大幅反弹。目前消费尚未展开，钢价已处于高位，后市终端消费的力度将决定螺纹价格的方向。宏观上，国内宏观调控增加，发改委连续对煤炭和铁矿进行监管，同时国际环境变差，市场避险情绪增加，黑色系商品价格也迎来调整。

未来一个月，螺纹产量增加，需求恢复，供需两旺，近期国内疫情有所抬头，对消费有一定影响，我们预计随着疫情被控制，消费转好，螺纹仍有上涨的空间。操作上，等待企稳后择机做多，下方支撑可参考 4350-4450。

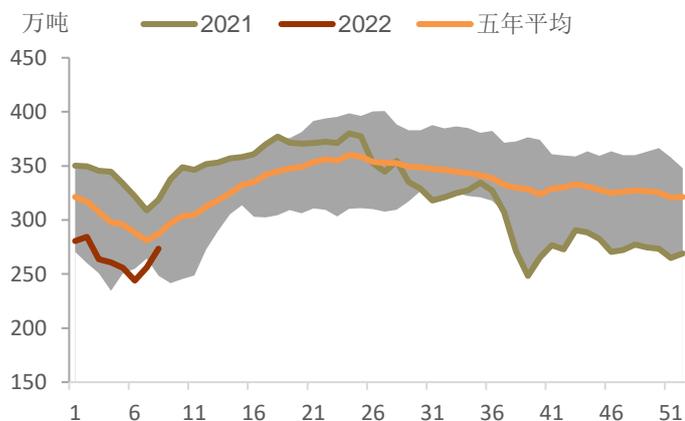
螺纹钢价格自去年 11 月中旬见底后大幅反弹，特别是期货 RB2205 合约涨幅更大，最高收盘上涨 1057 点，幅度 28%。究其原因，一是去年 9-10 月份建材市场旺季不旺，建材价格跌幅较大，随着市场企稳，市场有价值回归的需求；二是政策端利好不断释放，特别是房地产政策的放松、信贷环境的改善、基建投资的快速推进，市场对 2022 年的消费预期大幅提升；三是螺纹钢自身基本面的改善，主要是供给端持续的收缩，产量持续处于偏低水平，同时需求端，春节后全国多个投资项目开工，实际需求好转。节后螺价价格上涨受阻，高位回调。后市，冬储资源能否顺利转化为终端实际消费将决定了钢市的走向。

一、螺纹钢产量低位，但在快速回升

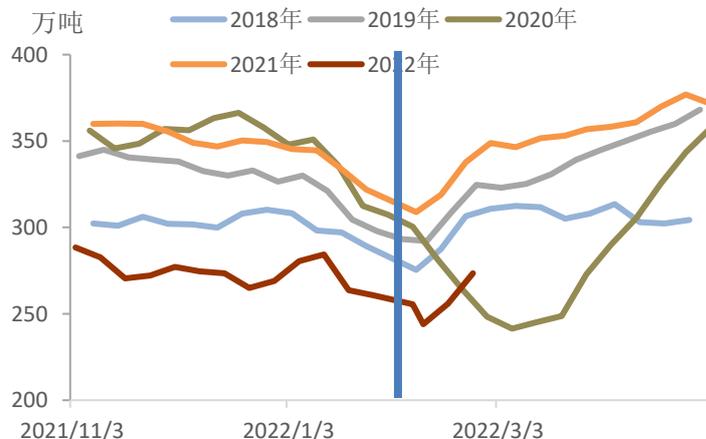
1-2 月全国钢铁产量虽有所回升，但仍处于偏低水平，延续 2021 年下半年以来的态势。受到春节和冬奥会影响，叠加需求淡季，钢厂限产较严，产量偏低。从 247 家全国钢厂的铁水产量看，2 月日均产量 204.5 万吨，1 月日均产量 211.47 万吨，12 月 200.07 万吨。建材方面，1-2 月螺纹钢产量周均 272 和 257 万吨，整体略低于 12 月，目前限产主要在钢材一端，粗略的说是限钢材放松铁水。2 月建材产量回落，主要受到春节假日影响，目前已经见底回升。

冬奥会结束后，2 月下旬部分地区钢厂开始复产，预计供暖季结束后，随着钢厂限产政策解除，钢材产量将会大幅反弹。目前高炉利润尚可，建材价格相对高位，钢厂限产放松后，钢厂复产动力尚可。近期电炉生产受利润压制开工偏低，从地域来看，华东地区电炉利润最差，目前处于盈亏平衡点附近，华南和西南地区电炉利润最好，大约在 100-300 元/吨。利润差异导致开工和产量的差异，华东和中南地区产量明显下降，而西南地区电炉钢产量相对较好。

图表 1 螺纹产量走势



图表 2 螺纹产量走势：春节前后



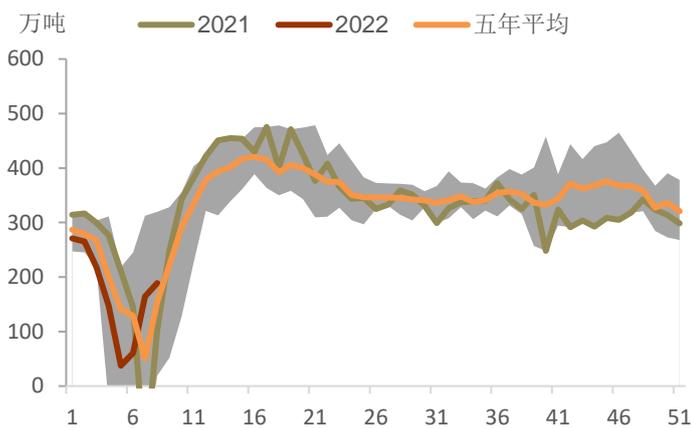
数据来源：iFinD，我的钢铁网，铜冠金源期货

二、需求有韧性，但较难超去年同期

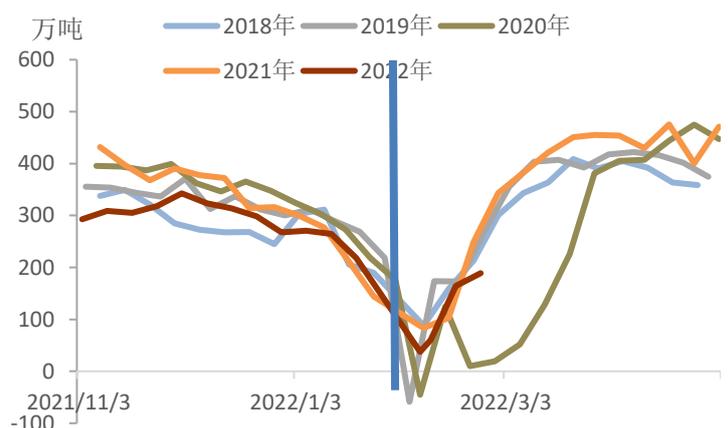
一般来说，建材终端需求在春节后 1-2 周开始恢复，3-4 周后工地恢复至正常状态，大部分工地在正月十五元宵节后复工，建材需求会经历一个快速回升的过程，这与工人节后复工周期有关，节后天气快速回升，适宜开工施工，同时政府为支撑节后复工会在信贷、政策、项目等方面给与支持，目前财政部提出适度超前投资，多地基建项目开工，资金到位情况良好，诸多因素相互配合，预计建材将迎来旺季。

从周度数据来看，螺纹钢的表观需求会在节后一周见底，即春节后的第一周最低，随后快速回升。一般来说，在第三周后需求会快速回升至 200 万吨以上，2020 年因疫情突发，需求经历了第二次探底，在第七周才升至 200 万吨以上，对应的库存也在第七周见顶。本周表需 189 万吨，低于往期水平，或受疫情影响，部分地区管理严格，消费尚未启动，后续需持续关注产量、库存、消费的变化。冬储需求是否能转换为实际需求是关键，将决定螺纹钢价格的走向和力度。

图表 3 螺纹表观消费走势



图表 4 螺纹表观消费：春节前后



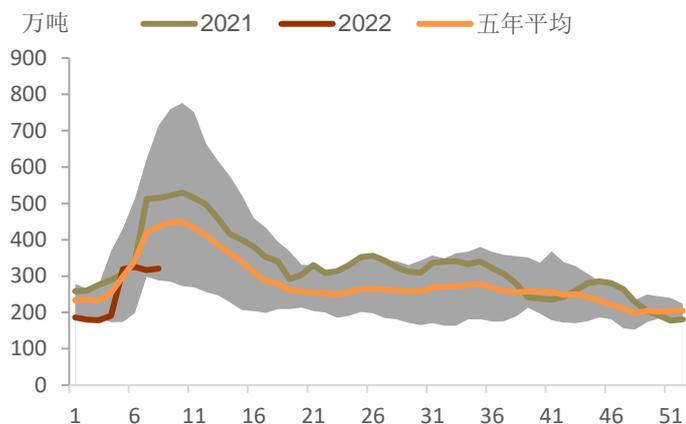
数据来源：iFinD，铜冠金源期货

三、库存：绝对压力不大

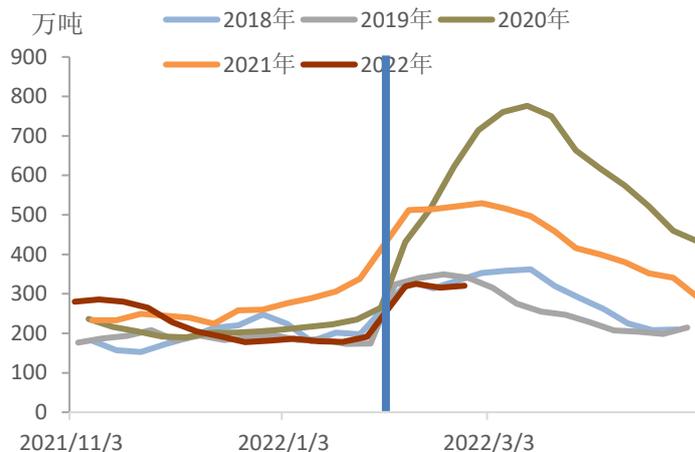
本期螺纹总库存为 1286 万吨，其中钢厂库存 321 万吨，社会城市库存 965 万吨，社库厂库比值升至 3.01，处于偏高水平，从过去数据看，只有 2018-2019 年两年超过 3。从结构上来说，建材资源大部分集中在下游，构成一定压力，钢厂产量偏低，供应端压力不大，不过随着钢厂复产加速，下游库存消化能力，即需求的力度会受到一定考验。

目前，终端需求逐步展开，多地基建投资加速，房地产政策放松，整体需求向好，我们预计旺季仍会来临。在总体库存压力不大的背景下，我们应重点关注库存结构问题，特别是去库速度。随着钢厂复产加速，库存结构会有所改善，但应防范是否转化为总库存，即绝对压力是否增加。因此去库速度是关键，如果去库顺利，代表着消费顺畅，如果钢厂复产后，去库速度不佳，那么供需紧平衡状态会向宽松转变，螺纹价格可能会继续调整。

图表5 螺纹厂库走势

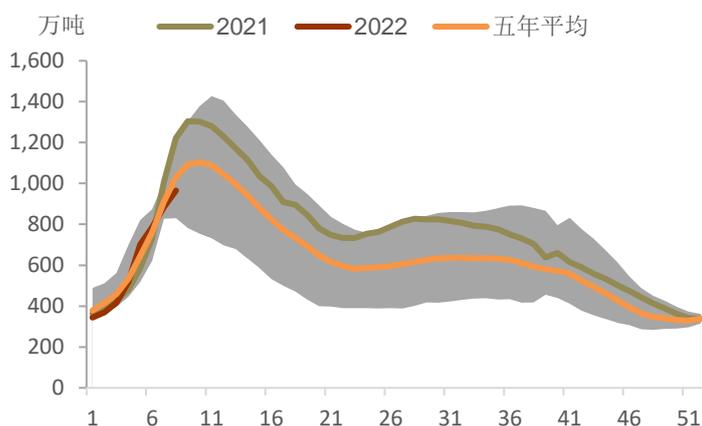


图表6 螺纹厂库走势：春节前后

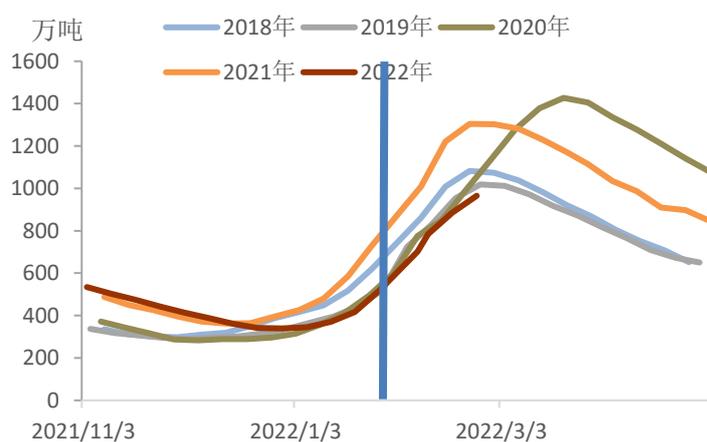


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表7 螺纹社会库存走势

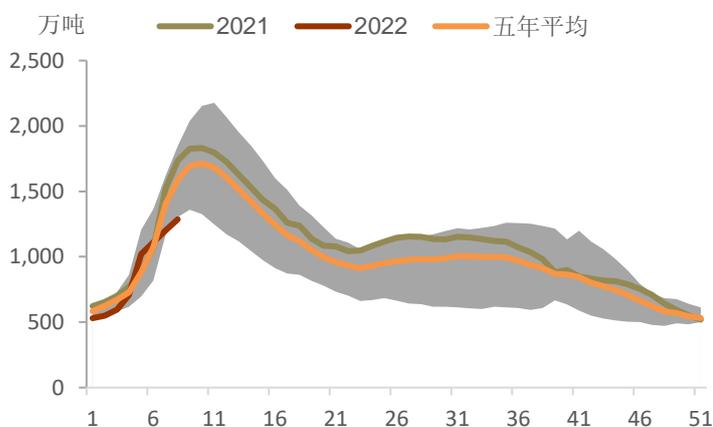


图表8 螺纹社会库存走势：春节前后

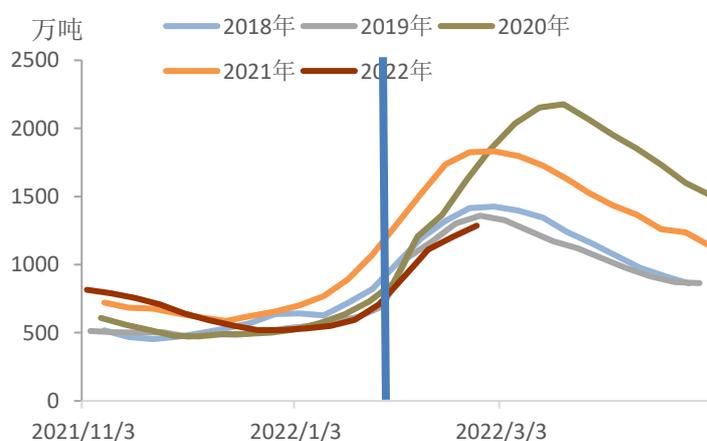


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表9 螺纹总库存走势



图表10 螺纹总库存走势：春节前后



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

四、螺纹钢行情判断

春节后，建材将进入传统消费旺季，钢厂复产也逐步增加，表现在库存上是先增后减，一般库存会在春节后第四周见顶，随后降库，下降速度可反应供需的状态。今年地产和基建政策向好，信贷环境相对宽松，螺纹价格随着政策转好触底回升，大幅反弹。目前消费尚未展开，钢价已处于高位，后市终端消费的力度将决定螺纹价格的方向。宏观上，国内宏观调控增加，发改委连续对煤炭和铁矿进行监管，同时国际环境变差，市场避险情绪增加，黑色系商品价格也迎来调整。

未来一个月，螺纹产量将增加，需求将恢复，供需两旺，近期国内疫情有所抬头，对消费有一定影响，我们预计随着疫情被控制，消费转好，螺纹仍有上涨的条件。操作上，等待企稳后择机做多，下方支撑可参考 4350-4450。

风险提示：钢厂限产政策、房地产政策的不确定性

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海期货大厦营业部

上海市浦东新区松林路 300 号
1803、2104B 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方
广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号
期货大厦 2506B
电话：0411-84803386

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号
伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762



郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来
公寓 1201 室
电话：0371-65613449

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财
富广场 A2506 室
电话：0562-5819717

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。