

## 盘面狙击 | 错过了口罩行情，下半年还要错过螺纹钢？

2020年05月20日

### 【内容摘要】

3月中旬，2176.89万吨的天量螺纹钢库存令人乍舌；两个月后，库存降至1226.35万吨，跌幅近半，其背后是周均近百万吨级的降库速度，该降速如同库存再度创造历史。高库存曾是今年上半年始终压制螺纹钢价格上涨的最重要因素，但如果乐观的以90万吨/周的降库速度估算，到6月第三周即可恢复往年正常水平；若以周均下降5.5%的速度估算，则7月第二周可实现同比“零”增长。将两种方法粗略合并，6月底即可恢复正常。与之相伴的是流通商火爆的成交量和终端环节全面开工。即，需求端是对复工复产的完美诠释！反观供应环节，螺纹钢产量已增至380万吨/周以上，距去年高点仅差0.9万吨/周，而去年高点已是过去数年峰值，且高炉和电弧炉开工情况也恢复至往年高位，短期瓶颈已遇，上升空间不大。

在外围环境和生产工艺不变的情况下，螺纹钢产量提升空间不大，需求端依然乐观且极具想象力，意味着螺纹钢从基本上摆脱颓势，重新向好。尤其是摆脱了天量库存这一最大利空因素后轻装上阵，期货盘面更易受到多头青睐。在操作思路上可由“恐高症”向“攀登者”转变。在本篇专题发布时，螺纹钢已受到铁矿石裹挟，出现较大涨幅，除了极个别高风险偏好者尝试外，我们更倾向于心怀多头思维，等待做多时机。做多时机的到来我们认为有以下几种：一是传统需求淡季带来的价格回调；二是“两会”对房地产和基建的实际政策不及预期；三是全球新冠疫情或中美贸易战导致的资本市场短期剧震；四是螺纹主力换月时带来的10-1价差过度偏离。具体操作上，投资者可在螺纹钢调整时根据当时的技术形态分批建仓10月合约；或根据主力合约换月过程中尝试10-1正套。

### 【风险提示】

后期降库速度不及预期；全球疫情再度严重导致全面经济危机；中美贸易战对峙升级。

负责人：王奕琳 电话：010-62688578

成材：赵毅 电话：010-62688526

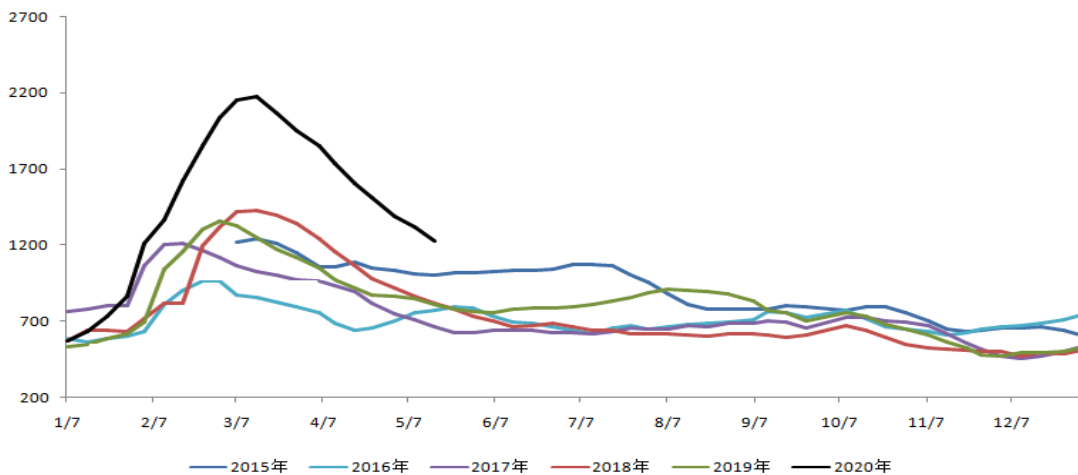
**重要声明：**本报告中的相关信息均来源于公开的资料，我公司对信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证包含的信息和建议不会发生变更，我们已力求报告内容的客观、公正，但文中观点、结论和建议仅供参考，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

正文

一、 降库速度高于往年，高库存压力渐成过去时

2176.89 万吨！这是 2020 年螺纹钢截至目前的最高库存量（别除非统计库存），较去年的最高点 1359.25 万吨高 60%，比过去四年库存顶峰的均值高 75%。该数据一度成为螺纹钢达摩克里斯之剑、阿喀琉斯之踵，始终是令价格承压的最重要因素。该库存出现在 3 月 12 日当周，两个月后的 5 月 14 日，螺纹钢已降至 1226.35 万吨，较高点下降 44%，且已跌入去年峰值以内。其背后是每周百万吨水平的降库速度，极低值也在 90 万吨/周以上。相比 2018 和 2019 年每周 58.68 万吨和 36.35 万吨的去库速度，今年的去库效率远超市场预期。假使我们做乐观预测，认为未来一段时间去库速度能保持在 90 万吨/周水平，则 6 月第三周即可恢复到往年同期水平。换一种方法，我们以百分比做推测，今年螺纹钢降库以来的环比降速在 5%-8% 不等，其中三次 5%、三次 6%、一次 7%、二次 8%，按照往年随着时间推移降速减缓情况，我们剔除掉 7% 和 8%，并且乐观的维持 5%-6% 的降速，即 5.5% 来推算，则 7 月第二周可恢复至往年同期水平。综合两种情况，螺纹钢库存或在 6 月底至 7 月初完全恢复正常，而在三月份我们做推算是在 7 月中下旬恢复到去年高点 1360 万吨，可见今年去库速度远超往年。倘若一个月后螺纹钢库存同比“零”增长，天量库存压制价格的论据便不攻自破。

图 1 螺纹钢总库存（单位：万吨）



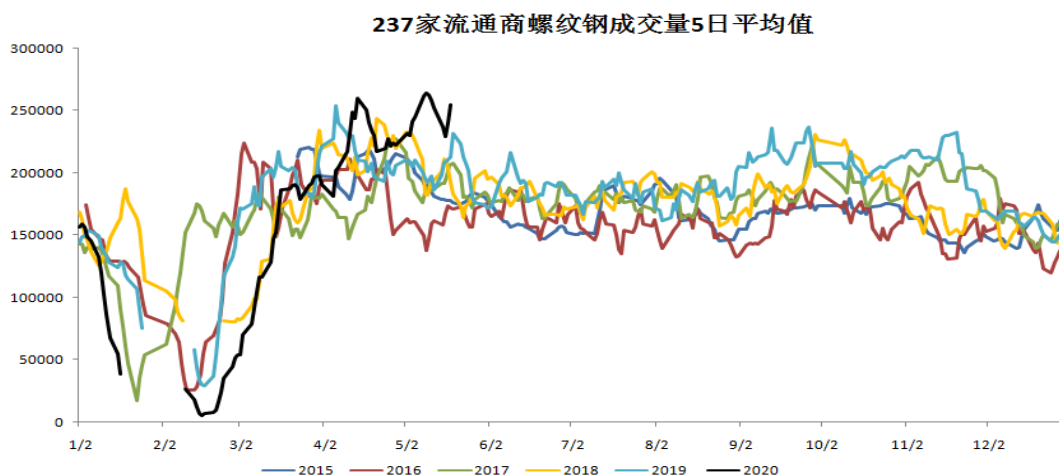
数据来源：MYSTEEL 中钢期货

二、流通环节火爆，复工复产完美呈现

抛开库存，再说流通环节。以我们跟踪的 237 家流通商螺纹钢成交量来看，2 月份春节后为 2278 吨，2 月底恢复到 48350 吨，较春节后增长 20 倍；3 月底 188124 吨，月环比增长 4

倍；5月底253700吨，月环比增长35%；5月18日309300吨，较4月底增长22%。进入5月后，两度出现30万吨/日以上的历史最高成交量。同比方面，2月份春节后同比下降84%、3月底同比降64%、4月底同比降8%、5月底同比转正至8%、5月18日同比升至20%。可见，自二月中下旬开始反复提及的复产复工在钢铁流通环节得以完美体现。

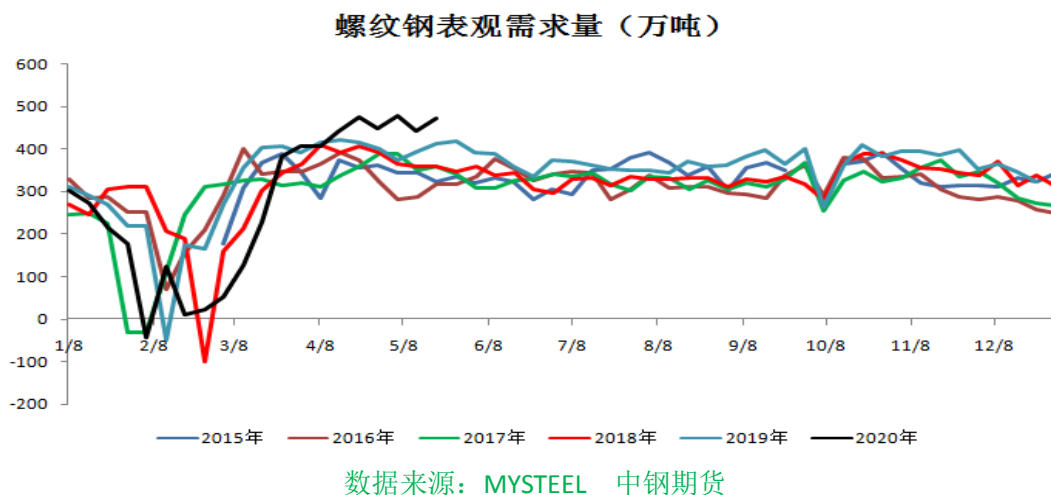
图2 流通商螺纹钢成交量（单位：吨/日）



### 三、终端赶工带动需求，硬需求才是真道理

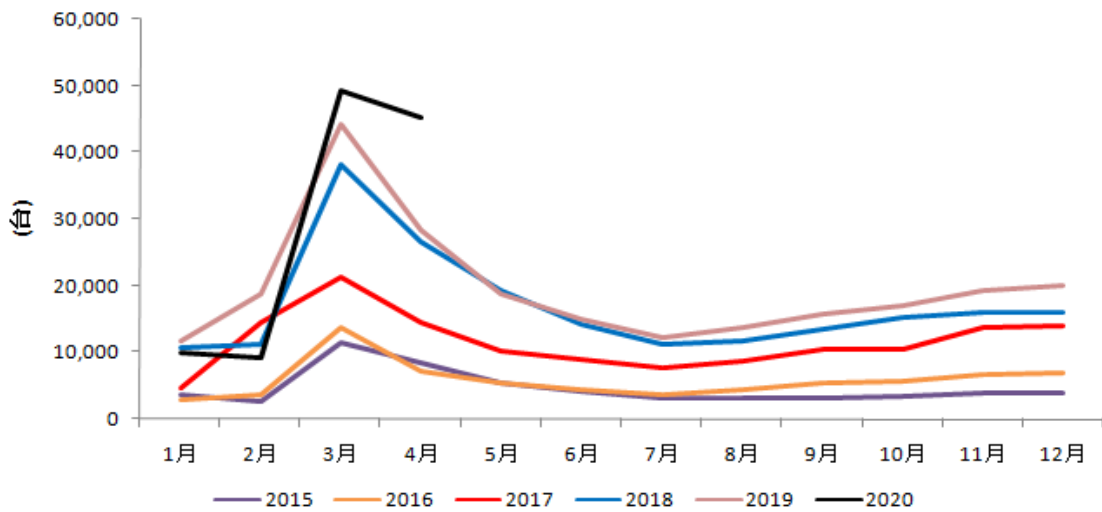
高流通和库存快速消化意味着极高的需求水平，这一点从我们跟踪的表观需求量上也得到印证。今年的极端值出现在春节后，这和往年无异，但随后的回升却引人侧面。螺纹钢表观需求量自4月中旬超过往年，持续运行于历史最高水平，5月14日当周达到472万吨，按照过去几周的变化看，不排除触及或站上500万吨水平。

图3 螺纹钢表观需求量（单位：万吨）



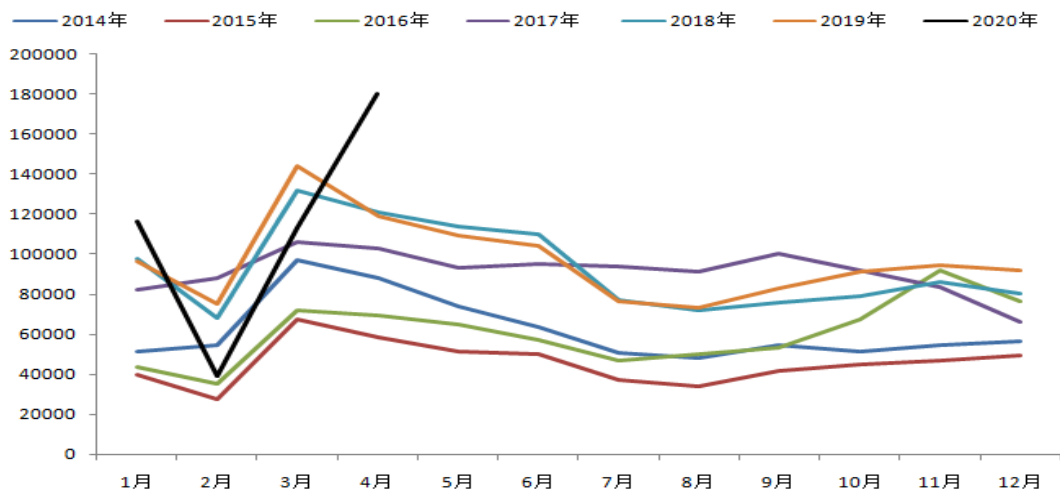
此外，需求向好可从下游相关行业得到佐证。据中国工程机械工业协会统计数据，4月份挖掘机销量45426台，创历史新高，同比增长60%；1-4月累计销售114056台，同比增长10.5%。据第一商用车网数据，4月份重卡销售18万辆，创历史最高单月销售记录，同比增52%；1-4月累计销售45.4万辆，同比增2.2%。由以上两项数据可推算出终端需求已全面启动，不但恢复到往年同期，甚至因赶工等原因超过历史同期。

图4 挖掘机销量（单位：台）



数据来源：中国工程机械工业协会 WIND 中钢期货

图5 重卡销量（单位：辆）



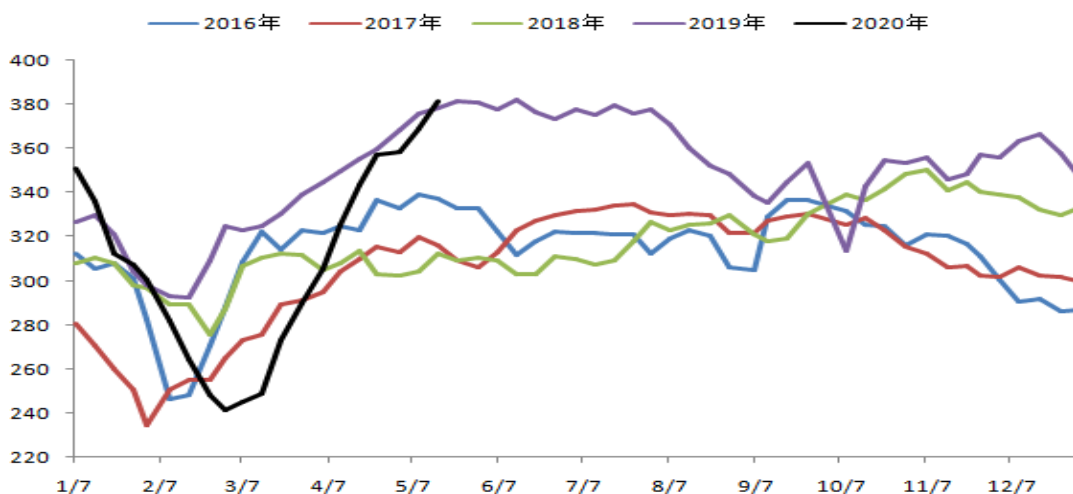
数据来源：第一商用车网 中钢期货

#### 四、 供应端已现瓶颈，产量增长后劲不足

反观供需另一端的供给，虽然在节后也是“V”型反转，但已显得后劲不足。截至5月14日当周，螺纹钢产量上升12.33万吨至381.31万吨/周，继4月下旬超过去年均值后，离去年

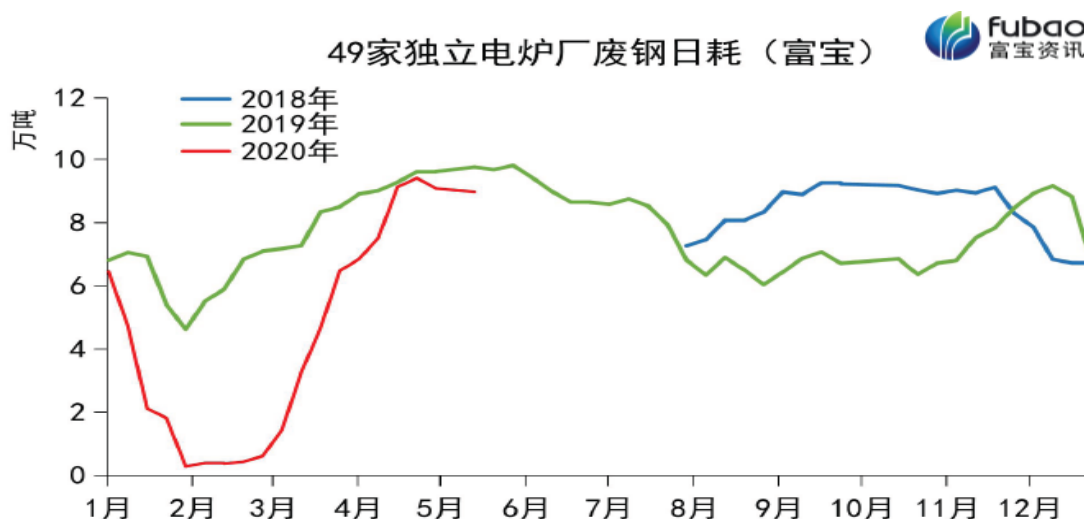
最高值 382.21 万吨/周仅差 0.9 万吨。而 2019 年的 382.21 万吨/周是近 4 年的最高单周产量，大幅高于 2016-2018 年。开工率方面，截至 5 月 14 日当周，全国高炉开工率 70.44%，同比上升 2%；离去年最高开工率 71.69% 仅差 1.7%。根据富宝资讯统计数据，5 月 14 日当周 49 家独立电炉厂开工率 67%、产能利用率 67.1%，两项环比略降。随着废钢价格的不断上升，电弧炉端利润下滑，其产量短期或同样见顶。从产量绝对值、高炉开工率、电弧炉开工率三个层面看，螺纹钢产量或已见顶，后期不排除高位运行，即使有上升空间，已不足以构成新的供应压力。

图 6 螺纹钢产量（单位：万吨/周）



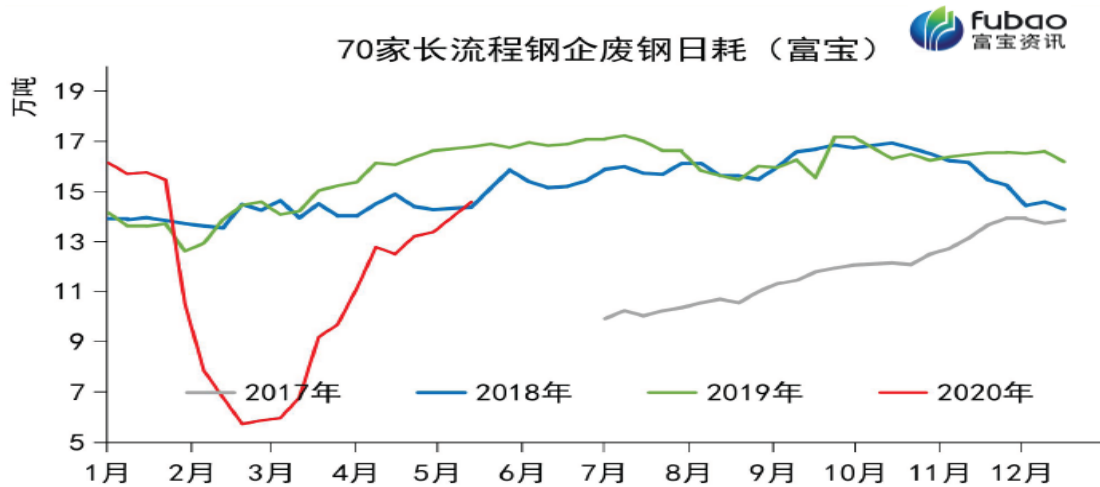
数据来源：MYSTEEL 中钢期货

图 7 49 家独立电炉厂废钢日耗（单位：万吨/日）



数据来源：富宝资讯 中钢期货

图 8 70 家长流程钢企废钢日耗（单位：万吨/日）



数据来源：富宝资讯 中钢期货

## 五、 总结

由以上供需两端看，需求旺盛、供给遇瓶颈，螺纹钢从基本上摆脱颓势，重新向好。尤其是摆脱高库存压力后轻装上阵，期货盘面更易受到多头青睐。在操作思路可由“恐高症”向“攀登者”转变。在我们本篇专题发布时，螺纹钢已经受到铁矿的裹挟，出现较大涨幅，除了极个别高风险偏好者尝试外，我们更倾向于心怀多头思维，等待做多时机。做多时机的到来我们认为有以下几种：一是传统需求淡季带来的价格回调；二是“两会”对房地产和基建的实际政策不及预期；三是全球新冠疫情或中美贸易战导致的资本市场短期剧震；四是螺纹主力换月时带来的 10-1 价差过度偏离。具体操作上，投资者可在螺纹钢调整时根据当时的技术形态分批建仓 10 月合约；或根据主力合约换月过程中尝试 10-1 正套。