

螺纹策略周报

螺纹

概述观点:

1.当前生产来看,京津冀、长三角、汾渭平原三大区,兼具秋冬季常规性限产以及地方政府因时制宜的应急性限产,根据今年的情况来看,限产对产量的下降产生的力量是有限的,主要调节生产的仍旧是钢厂本身。目前短流程钢厂过半已经停止生产,长流程钢厂仍旧有生产积极性,但淡季来临,多数地区也主动减产检修,故钢厂自身主动的减产的行为将带动产量继续季节性下降。

2.当前需求方面,已进入淡季累库阶段。上周社库+厂库周环比上升62.66万吨,库存存量较去年同期(农历)高出53.73万吨。表观消费量下降15.85万吨,处于近五年中高位区间。目前下游工地已经开始大面积的停工,其中需求占主导地位的华东地区的社库大幅积累以及成交量大幅下降已经体现一二,故当前需求已经由冬储代替。但今年的冬储热度不及去年,贸易商偏谨慎,故预计社库仍将快速积累,但不会大量冬储造成年后的价格压力。

3.当前成本与利润方面,据调研,沿海长流程钢厂利润在270

电话: 0315-5105115

相关报告

螺纹策略周报

螺纹

元/吨, 内陆长流程钢厂利润在 130 元/吨, 短流程利润部分在 100 多元/吨, 部分处于盈亏平衡。近期焦炭已经提出第四轮上调价格, 铁矿短期补库接近尾声, 难以为继。故总体来看, 年前各品种价格都已经反应完各自的行情, 趋于稳定, 利润也将维持当前水平。

电话: 0315-5105115

4. 从宏观来看, 2019 年金融稳定报告删除了稳定宏观杠杆率的表述, 中央经济工作会议提出全面因城施策, 实施积极的财政政策和稳健的货币政策, 宏观层面预期 2020 年经济或前高后稳走势。2019 年作为基建大力投资的一年, 集中发行的专项债, 据测算或将于 2020 年 5 月开始发力, 届时需求将大幅开启。国务院副总理韩正 17 日在住房城乡建设部召开座谈会, 提到坚持房住不炒, 或与广州放开对香港居民不限购有关。李克强总理在 23 日提出, 将进一步采取措施降低实际利率。1 月 1 日, 央行公布降准, 当前高产量下, 累库速率将持续增加, 但冬储开启, 现货价格难以下跌, 期货 05 仍旧以偏多思路对待, 逢低接多。

相关报告

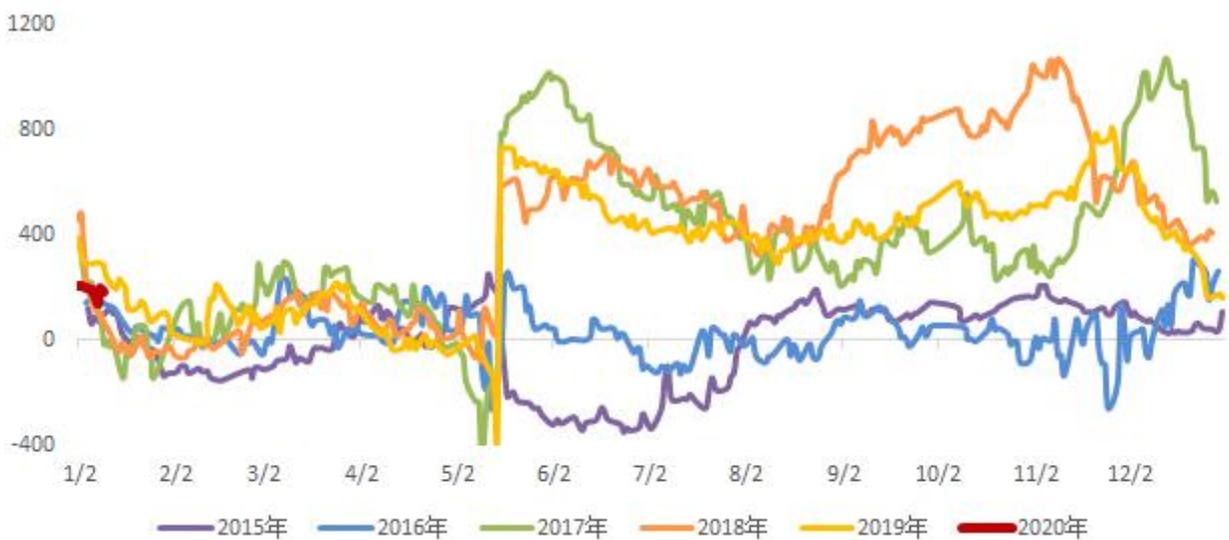
目 录

| | |
|------------------------|-----------|
| 一、基本面分析..... | 错误！未定义书签。 |
| （一）周度行情回顾..... | 错误！未定义书签。 |
| （二）长短流程利润下降..... | 1 |
| （三）高炉开工率与铁水产量小幅微降..... | 2 |
| （四）刚需仍存韧性，但贸易淡季来临..... | 3 |
| （五）社库与厂库累库，幅度加大..... | 5 |
| （六）关注风险点..... | 8 |

1、周度行情回顾

上周螺纹钢沙钢上海市场价收于 3750 元/吨较上周五持平，期货主力合约上涨 28 点至 3571。上周盘面呈现先强后弱的走势，周一央行执行元旦节公布的降息政策，将金融机构存款准备金率下调 0.5 个百分点，盘面呈 N 字型走势收阳。周一至周三盘面整体呈上涨走势，突破前期压力位 3580 附近。但在周四将例行公布钢联的库存数据时，盘面从一早便开始下跌，被视为提早反应库存大幅积累的信号，同时当天铁矿石在黑色中也处于领跌的地位。随后的周五，盘面小幅波动。上周现货走势平稳，主要观测的地区中，仅沈阳地区单周下跌 40 元，其余如广州、杭州、上海、北京等地均价格持稳，其原因一是当前冬储已经开启，价格再难以下跌，二是因下游终端放假，导致需求减少，市场成交清淡，报价平稳。螺纹 05 合约的基差当前处于中性水平。

图 1、螺纹钢期现基差图



数据来源：钢联数据

2、长短流程利润下降

以华东地区为例，当前螺纹钢长流程成本本月月均约在 3281.7 元/吨，环比前一周+19.8

元/吨，月平均毛利约在 504.8 元/吨，环比前一周-71.3 元/吨，电弧炉成本在 3675.25 元/吨，环比前一周-4.86 元/吨，吨钢毛利为 111.25 元/吨，环比前一周-46.64 元/吨，长流程钢厂利润上周平均 530 元/吨左右，产量降 6.85 万吨，上周利润继续收缩，处于年内中位水平，上周成材无论从盘面还是现货来说，均走势较原料更为平稳，尤其是铁矿。由于钢厂年前补库以及焦炭去产能带动的三~四轮涨价，焦炭上周整体强势，铁矿在补库已经临近末尾的当前，价格支撑减小。故后期钢材利润在原料端出现分化的情况下，将动态维持当前的水平。

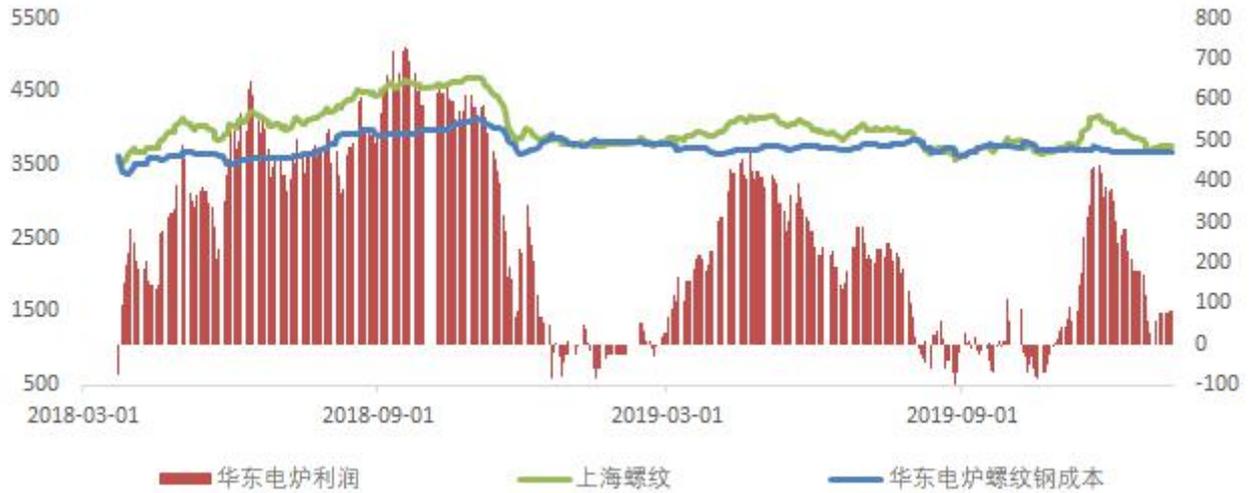
据钢联统计，截止 9 日，上周螺纹钢日均毛利为 531.32 元/吨较前一周减少 31.59 元。上周 163 家钢厂盈利率 79.75%持平，河北钢厂盈利率 73.97%持平，全国 247 家钢厂盈利率 87.45%下降 0.81%。根据钢联数据，目前钢厂盈利水平在经历了年初至五月中旬的上涨，五月中旬至八月初的稳定，八月初到八月底的快速下滑，八月底到十月初上涨，以及十一月中旬至十一月底的上涨，已经回升至近五年的高位水平，近期钢厂利润呈下降，盈利率基本持平。随着钢材冬储的来临，预计钢厂盈利率将维持当前水平。从螺纹钢毛利来看，自 11 月 25 日已经开始高位回落，截至 9 日已下降 520.42 元 79.59%。另，据市场调研，截止 12 月底，长流程钢厂沿海利润平均在 260 元/吨，内陆利润平均在 130 元/吨，短流程利润部分一百多部分亏损。

图 2、华东长流程螺纹钢成本及利润



数据来源：钢联数据

图 3、华东短流程螺纹钢成本及利润



数据来源：钢联数据

3、高炉开工率与铁水产量小幅微降

上周 Mysteel 调研 247 家钢厂高炉开工率 77.58%降低 0.82%；247 家钢厂高炉炼铁产能利用率 79.41%，环比-0.24%，247 家钢厂日均铁水产量 222.05 万吨，环比-0.67 万吨。目前来看，长流程开工率及产能利用率短期将持续小幅收缩，伴随限产的大环境以及钢厂自身季节性检修。短流程钢厂过半已经停工，开工率及产能利用率也将小幅收缩。

图 4、全国高炉开工率与产能利用率

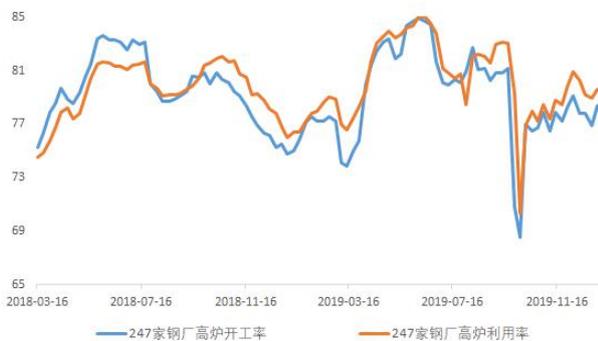


图 5、全国电炉开工率及产能利用率



数据来源：钢联数据

当前处于春节前倒数两周，截至当前，产量仍旧是近五年最高位，维持高供应格局。但自12月13日以来，产量开始见顶回落，其中主要以华东地区的短流程率先开始缩减产量，最新一期中，北方地区对的长流程也同样产量收缩。在各螺纹的产量大省中，江苏、山东、安徽、山西等省市均处于秋冬季常规性限产和地方政府因时制宜的应急限产中，故产量在当前环保压力不太大的情况下，仅钢厂自身检修减产能带动产量下降，预计产量仍将维持高位区间运行。

Mysteel 统计上周螺纹钢产量 335.87 万吨，环比-14.99 万吨，较去年同期仍旧高出 14.74 万吨，当前冬储已经开启，但临近年关，今年贸易商冬储心态较去年有所下降，据调研，计划冬储的贸易商占比不到 50%，故钢厂对于生产热情较 11、12 月时有所减缓，且随着利润的收缩，逐利趋弱。但整体来看，生产仍旧保持近五年表内统计高位水平。分地区来看，螺纹钢上周产量华东地区 153.86 万吨-2.37 万吨，南方 108.78 万吨-5.63 万吨，北方产量 73.23 万吨-6.99 万吨。分结构来看，长流程周产量 294.46 万吨-6.85 万吨，短流程 41.41 万吨-8.15 万吨。

图 6、全国钢厂螺纹钢周产量



数据来源：钢联数据

螺纹钢产量自 8 月初以来，持续下滑，国庆之后快速回升，由历史绝对高位水平降至相对高位，近期自 11 月 8 日以来至 12 月 13 日上升至高点后回落。据调研，当前长流程 200 左

右的利润，钢厂有生产动力。当前的生产，从长流程来看，主要减产的地区，集中在华东和北方地区，其中又以江苏、山西、河北、河南、陕西、新疆为主。从短流程来看，主产地如广东、广西、福建等地，产量也出现明显下降。结合当前利润来看，长流程钢厂利润，据市场调研，平均在 200 元/吨，短流程利润处于 0~100 元/吨。总体来看，上周三大地区的产量均下降，当前产量尚有利润驱动，但临近过年，淡季检修来临，产量将维持高位，但呈收缩态势。

4、刚需仍存韧性，但贸易淡季来临

需求方面，据钢联数据全国主流贸易商建材周度日均成交量为 12.68 万吨较前一周下降 3.15 万吨，上周在下游终端已经开始停工放假的实际情况下，市场成交有较大幅度的下降。当前市场成交分地区来看，自 12 月 9 日以来，华东地区成交大幅快速下降，南方和北方整体较为平稳的小幅下降。故总体来看，需求占主导地位的华东地区成交随需求转弱而大幅下降，符合淡季特征。上海下游终端线螺采购量 1.05 万吨，下降 0.51 万吨，但仍旧保持中位水平，目前华东及南方施工逐渐无法有效消化螺纹库存，且北方地区需求早在 11~12 月就开始缩减，但当前冬储行情替代终端需求，托底钢材。螺纹钢目前表观消费量 273.21 万吨下降 29.74 万吨。

图 7、全国主流贸易商建材成交量

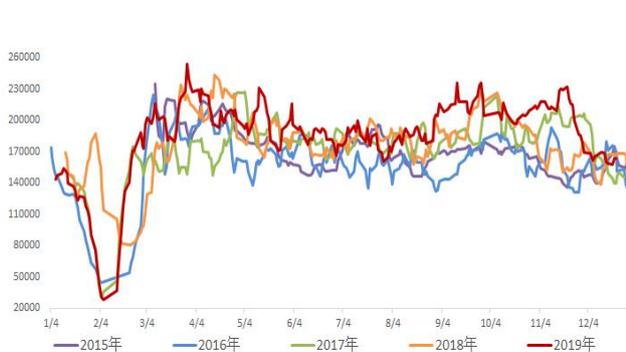
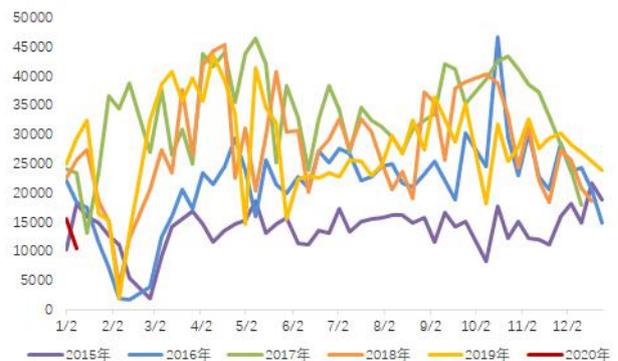
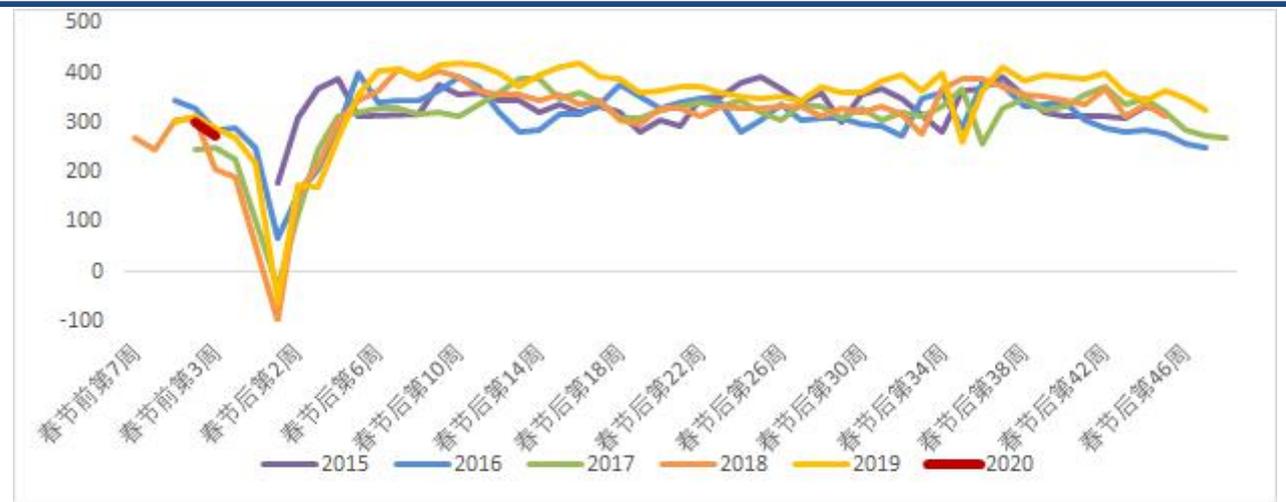


图 8、沪终端线螺采购量



数据来源：钢联数据

图 9、螺纹钢周度表观消费量



数据来源：钢联数据

5、社库与厂库累库，幅度加大

图 10、中国螺纹钢社会库存

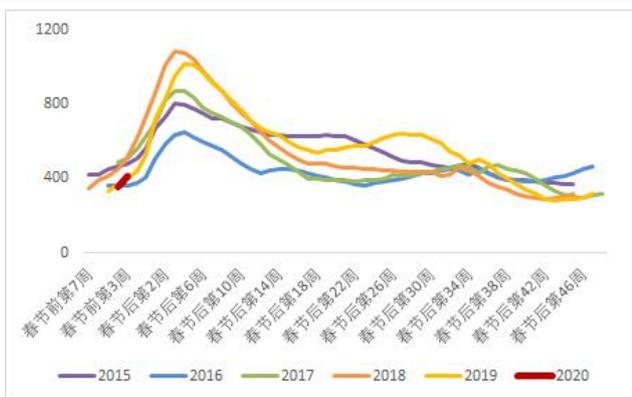
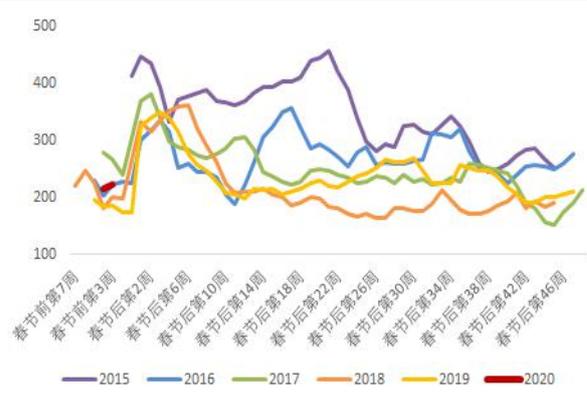


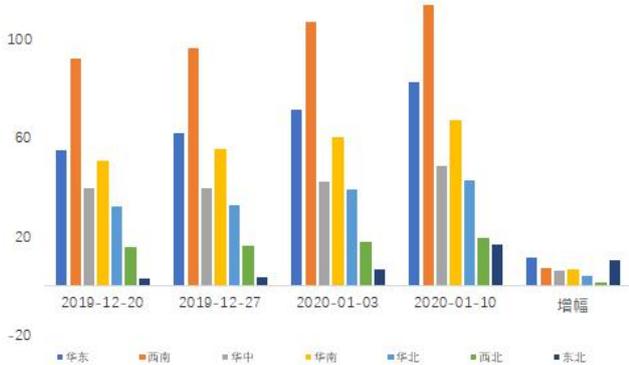
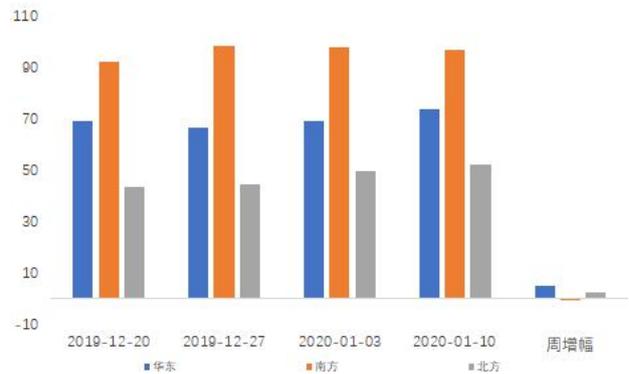
图 11、中国螺纹钢厂库



数据来源：钢联数据

螺纹钢上周贸易商库存和钢厂库存继续累库，社库+厂库共增加 62.66 万吨，库存存量较去年同期（农历）高出 53.73 万吨。目前需求走弱，钢材淡季来临，今年持续的高供应，或对钢材累库速度与幅度造成压力，但当前冬储尚未全面开启，尚未快速累库，但库存将持续

积累，后续关注累库幅度。

图 12、螺纹钢社会库存分地区

图 13、螺纹钢厂库分地区


数据来源：钢联数据

目前的厂库，分地区来看，北方地区库存 52.07 万吨+2.6 万吨，南方地区库存 96.95 万吨-0.79 吨，华东地区库存 73.8 万吨+4.7 万吨，华东地区厂库大幅增加，北方厂库小幅增加，南方地区厂库微降，结合三地区钢厂产量的增减来看，北方地区周产量-6.99 万吨，南方地区周产量-5.63 万吨，华东地区周产量-2.37 万吨。结合本周产量、厂库、社库来看，北方地区从产量向厂库整个环节所积累的量最大，其次是华东地区，最后是南方地区。引起此情形的原因是，北方地区需求最弱，且当前淡季来临，北材南下也难以达到 11、12 月时的量级，故造成钢材的滞销。华东地区，由于产量高，需求走弱，造成库存累积。南方地区，由于生产以短流程为主，故产量下降较大，同样是在需求走弱的当前，厂库表现最为良好。

目前的社库，分地区来看，华东地区库存 82.79 万吨+11.28 万吨，西南地区库存 114.32 万吨+7.12 万吨，华中地区库存 48.85 万吨+6.33 万吨，华南地区库存 67.43 万吨+6.86 万吨，华北地区库存 43.06 万吨+4 万吨，西北地区库存 19.26 万吨+1.56 万吨，东北地区库存 16.98 万吨+10.6 万吨。总的来看，当前社会库存进入全面累库，其中尤以西南和华东地区为主。

当前 35 城社会库存仍处于低位区间，但累库速度有所加快。上周据卓钢链公布，目前北方港口装卸条件良好，这使得前期滞港现象持续缓解，但相应的资源下水量也会增多。此外，北方港口库存略有下降，但后期仍有陆续集港。从当前来看，华东、东北、西北地区库存已经降至近五年最低位水平，西南、华中、华北地区已降至近五年中位水平，华南地区由于本

周大幅累库处于近五年高位水平。当前华南以及华北地区已经出现连续库存上升，整体来看，社会库存当前已进入累库节点，后续重点关注累库速度和幅度。

以目前至春节后一周为时间周期，回顾近五年历史行情，结合社会库存、钢厂库存、利润水平以及现货走势来看，其中 2018 年处于社会库存最高位，累库速度与幅度最大，厂库处于中低位水平，利润水平处于高位，现货价格高位稳；2019 年处于社库次高位，累库速度与幅度也仅次于 2018 年，厂库处于低位，利润水平中位水平，现货价格中高位稳；2017 年处于社库第三高位，厂库次高，利润水平由低位逐步上升至中高位，现货价格春节后上涨；2015 年处于社库中低位，厂库最高位，利润水平呈下降态势，现货价格总共下跌 200 多；2016 年处于社库最低位，厂库中低位，利润水平下降趋势，现货价格稳。今年来看，社库处于最低位区间，最新一周的累库速度快于 2018 和 2019 年，厂库低速累库，现货价格高位，利润水平低位。从利润角度出发，结合当前冬储已经启动，并不支持现货价格下跌。若出现现货累库幅度大于 2018 和 2019 年，则年后现货价格将承压，但结合当前情况分析，今年冬储季节性并不如去年高，这将导致社会库存由冬储带动的主动累库不会大幅度，由此冬储将会是贸易商和钢厂共同完成，这种情况下两方面均对现货价格有利。其一是社库累库幅度不大，则年后现货价格压力小，其二是钢厂冬储，则年后钢厂掌握话语权，价格更是坚挺难以下跌。故从现货方面来看，当前预估螺纹钢价格仍将稳。

6、关注风险点

风险因素：国内货币政策 贸易战的不确定性 冬储超预期

重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国元期货力求准确可靠，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。

联系我们 全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部

地址：北京东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 B 座 21 层

电话：010-84555000

合肥分公司

地址：合肥市金寨路 329 号国轩凯旋大厦 4 层（合肥师范学院旁）

电话：0551-68115908

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 2204 室之 01 室（即磐基商务楼 2501 室）

电话：0592-5312522

通辽营业部

地址：内蒙古通辽市科尔沁区建国路 37 号世基大厦 12 层

电话：0475-6380818

大连营业部

地址：大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A 座期货大厦 2407、2406B。

电话：0411-84807840

青岛营业部

地址：青岛市崂山区香港东路 195 号 9 号楼 9 层 901 室

电话 0532-66728681

郑州营业部

地址：郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室

电话：0371-53386892/53386809

上海营业部

地址：上海浦东新区松林路 300 号 2002 室

电话：021-68400292

合肥营业部

地址：合肥市庐阳区国轩凯旋大厦四层（合肥师范学院旁）

电话：0551-68115906、0551-68115888

西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西塔 6 层 06 室

电话：029-88604088

深圳营业部

地址：深圳市福田区园岭街道百花二路 48 号二层（深圳实验小学对面）

电话：0755-82891269

唐山营业部

地址：唐山市路北区北新西道 24 号中环商务 20 层 2003-2005 室

电话：0315-5105115

杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4 幢 2201-3 室

电话：0571-87686300

宝鸡营业部

地址：陕西省宝鸡市金台区陈仓园金九商务楼 9 层 920、921 室

电话：0917-3859933