

混沌天成研究院

工业品组

✎：工业品组

## 黑色天枰系列专题一： 螺纹真的需求逆天吗？

内容摘要：

联系人：李思博

☎：17664092708

✉：lisb@chaosqh.com

从业资格号：F3061091

1. 真实需求强度虽然不差，但表需有虚高成分。
2. 新高表需解构。

混沌天成期货研究院



## 一. 观点:

真实需求强度虽然不差，但表需有虚高成分。

## 二. 新高表需解构:

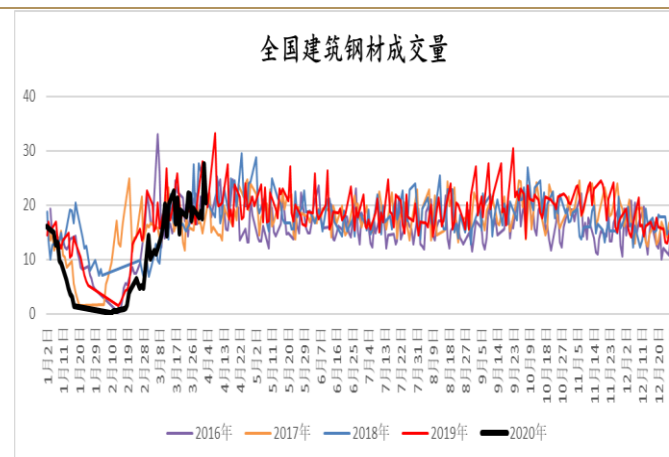
现象：螺纹产量逐步回归同期高位，天量库存现状下表需持续新高，市场呈现供销两旺的现状。

### 原因有 3 点:

#### 1. 刚需在压缩后弹性恢复的力度体现。

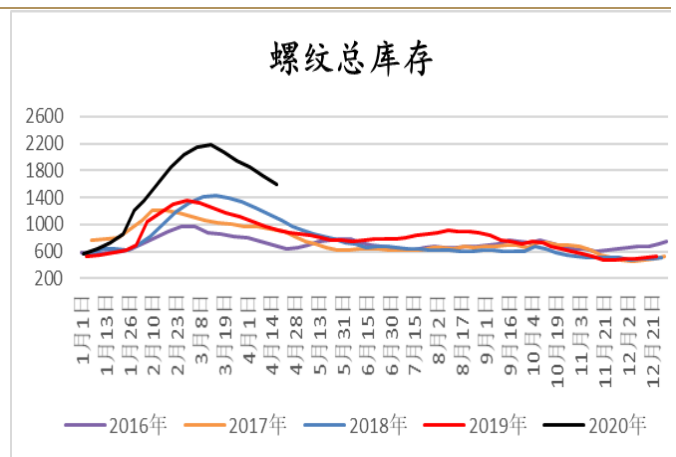
春节前后接近 2 个月的经济停滞状态集中启动引发的赶工效果带来了阶段性爆发力，叠加旺季自身的刚性，从成交和出库数据看，刚需强度很足。

图表 1：全国建材成交量（万吨）



数据来源：MySteel，混沌天成研究院

图表 2：螺纹总库存（万吨）

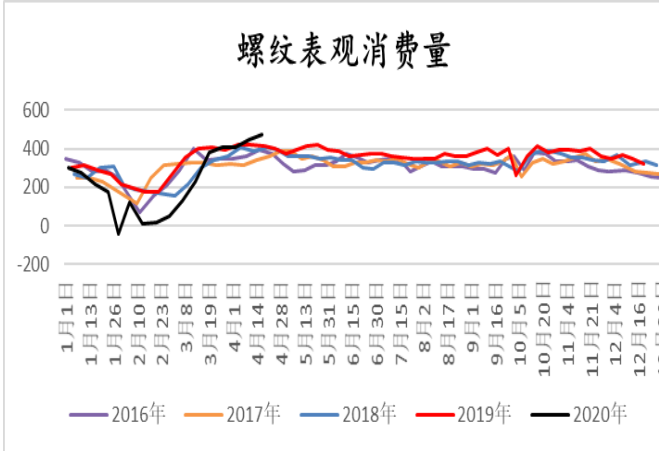


数据来源：MySteel，混沌天成研究院

### 需求启动总体分为两个阶段:

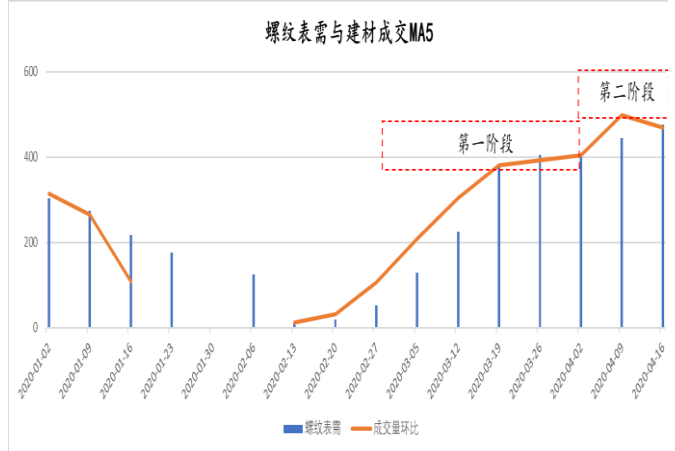
第一阶段华东华南复工复产达产；  
第二阶段湖北华北复工复产达产。

图表 3：螺纹表观消费量（万吨）



数据来源：MySteel，混沌天成研究院

图表 4：螺纹表需与建材成交 MA5（万吨）



数据来源：MySteel，混沌天成研究院

刚需最好的强度，应该在第二阶段达产后体现。基于刚需支撑，预计当前现货成交均值维持在 20 万左右水平，随着五一假期临近，投机需求阶段性释放，成交量及表观需求或冲击高点。

2. 显性库存隐性化过程体现：

1) 蓄水池功能：

螺纹钢上下游环节，从钢厂到终端工地，主流城市的各级经销商及偏远地区贴近终端的毛细端都有一定规模的常备库存的需求和必要性。这个可以理解为社会的蓄水池功能。

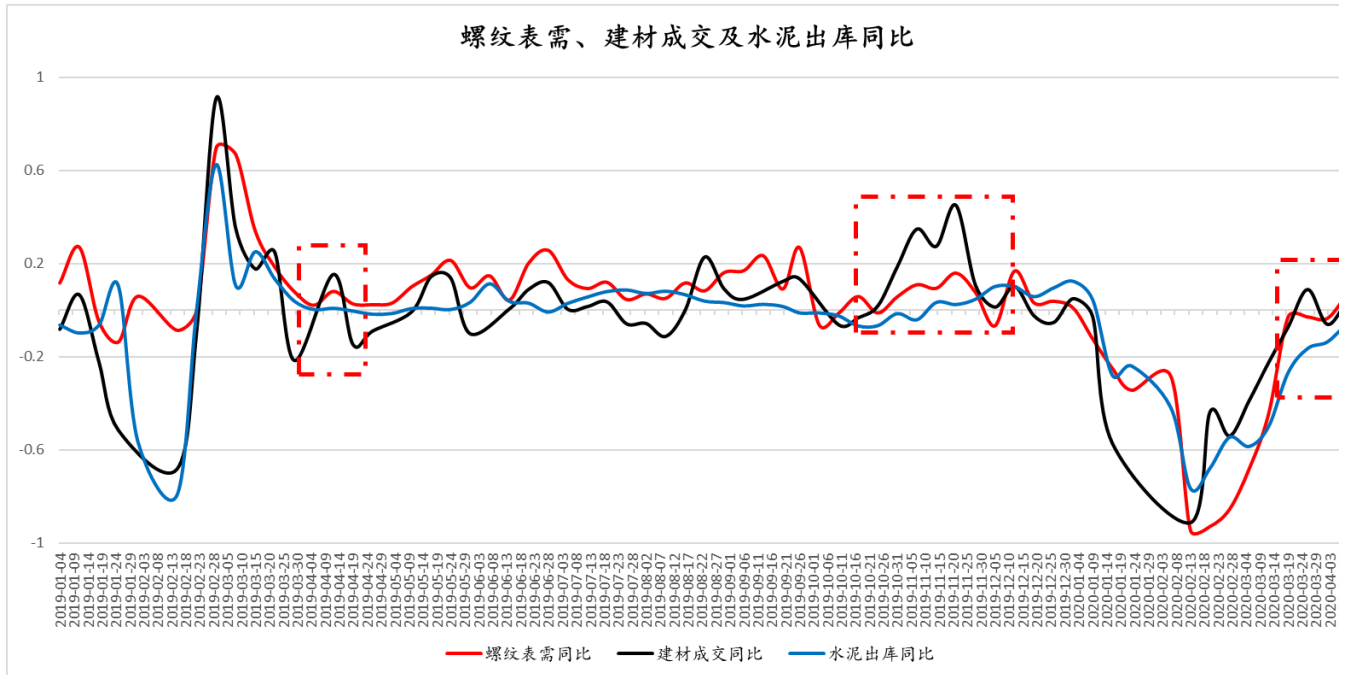
2) 隐性库存：

在蓄水池总量中，越贴近上游的部分属于显性的常规统计样本覆盖范围（如厂库和主流社库），越贴近下游的毛细端以及工地库容，因统计样本难以覆盖，属于隐性库存。特征上与汽运相关性越大的区域和汽运距离越长的区域，隐性库存分布占比大。

3) 显性库存隐性化过程：

常规情况下，随着节后复工和物流启动，库存会逐级在蓄水池各环节逐级分流沉淀，是一个缓释的过程。补充到一定水位后进入消耗补充的常态循环。今年受疫情影响，整体工业生产和物流停滞接近 2 个月，本该分流沉淀的隐性库存完全显性化在表内库存中（这也是节后天量库存出现的一个助推因素），同时伴随着由南到北的复工复产物流恢复，压缩的刚需弹性启动的同时，蓄水池的分流沉淀过程也集中爆发了，显性库存重归隐性化。静态指标体现为高效的去库速度，新高的表观需求。

图表 5：螺纹表需、建材成交、水泥出库同比 (%)



数据来源：MySteel，混沌天成研究院

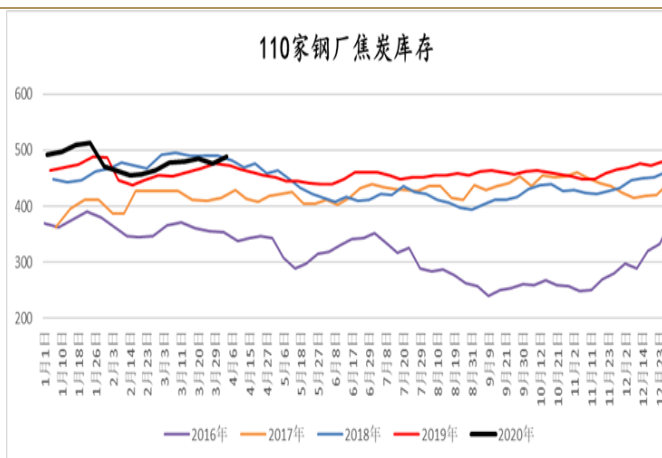
显性库存隐性化过程可以解释为何产量低于同比，成交接近同比而表需明显同比新高。

3. 物流抢运对表需的强化效应体现：

1) 高速收费减免引发与汽运相关度高的资源抢运现象：

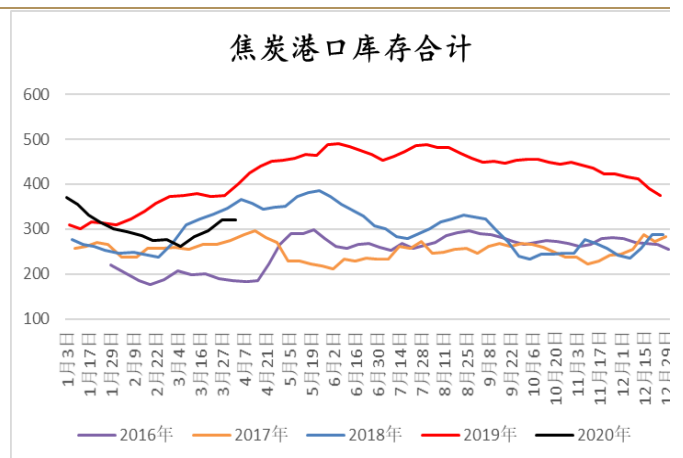
①焦炭发运中汽运比例大，运距长，钢厂抢运焦炭现象明显

图表 6：钢厂焦炭库存 (万吨)



数据来源：MySteel，混沌天成研究院

图表 7：焦炭港口库存 (万吨)

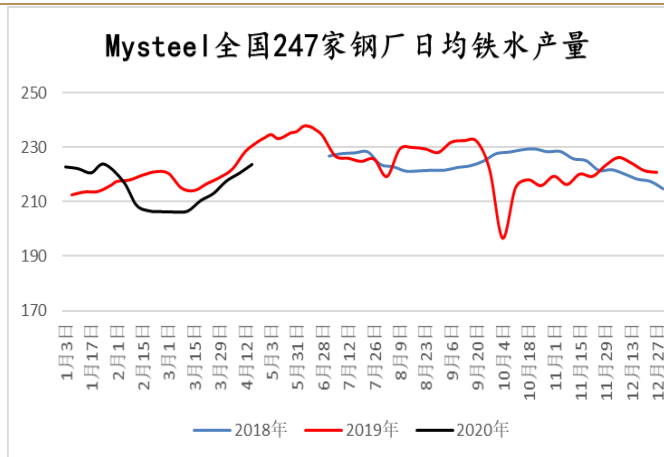


数据来源：MySteel，混沌天成研究院

焦炭钢厂库存回升较快，已超过去年同期钢厂焦炭库存，对应当期高炉开工率不匹配，而焦炭港口库存不及去年同期水平，焦炭库存转移抢运迹象明显。

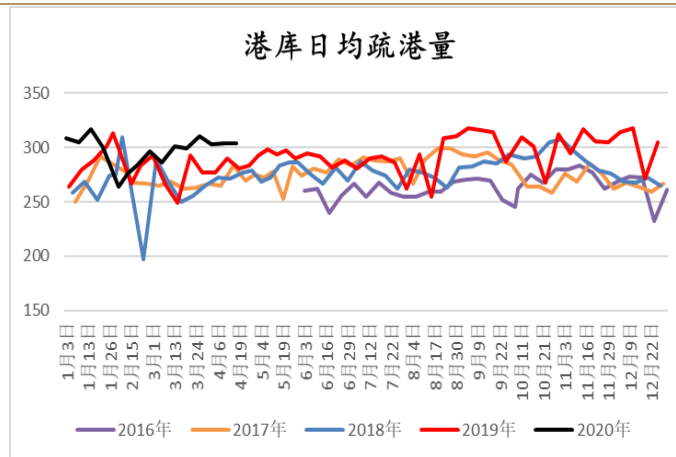
②铁矿疏港中汽运比例大，疏港明显高位，与高炉开工率不匹配，抢运明显。

图表 8: MS 样本钢厂日均铁水产量 (万吨)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

图表 9: MS 港库日均疏港量 (万吨)

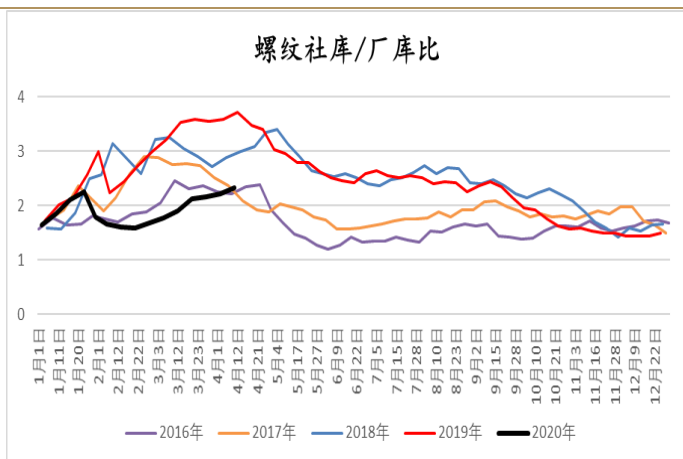


数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

另据笔者小样本调研，铁研发运中内陆地区钢厂（如山西）运距长，厂内库存明显高于其他区域水平，抢运明显。

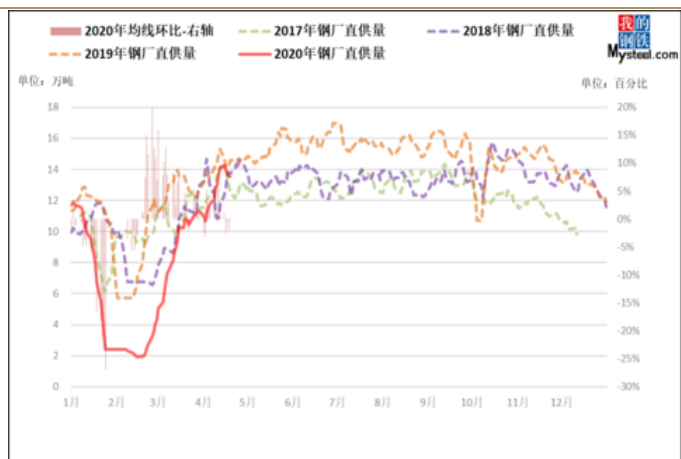
③钢厂直送终端及向毛细端分流部分汽运占比大，厂库降幅更加明显，有抢运迹象。螺纹的社会库存/厂内库存反映出螺纹降库效率更多由厂内库存贡献。

图表 10: 螺纹社库、厂库比 (%)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

图表 11: MS 钢厂钢材直供量 (万吨)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

2) 据报道全国高速四月下旬至五一前后开始陆续恢复收费，叠加节日补库效果，发运应该出现峰值。

综上，我们当下的表观需求做如下解构：

1. 现有新高表需=刚需+叠加抢运效果的库存隐性化分流；
2. 未来新高表需（可能性）=刚需+叠加抢运效果的库存隐性化分流+补库投机需求（五一）。

### 三. 结论：

4-5月真实需求很好，但不断新高的表需会透支旺季的预期，后续伴随抢运的结束和库存隐性化过程完成，或将呈现逆向溢出效果，即采购频次和发运频次明显降低，表观需求将逐步向真实需求回归。

未来如果高产量和表需的季节性回落叠加产生过大的预期落差，能否重新引发市场对于高库存的担忧以及平衡表推演，我们将在下一专题《螺纹预警！供需季节性失衡？》中进行阐述。



### 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为混沌天成期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

#### 联系我们

##### 混沌天成期货股份有限公司

全国客户服务热线：4009 9886 11

##### 公司总部

地址：深圳市福田区福华三路与金田路交汇处卓越世纪中心 3 号楼 2701-10.2607-10 室

联系电话：0755-23998230

##### 上海分公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 2 号楼 702 室

联系电话：021-61838622-801

##### 北京分公司

地址：北京市丰台区广安路 9 号国投财富广场 3 号楼 12A11-12A15 室

联系电话：010-63397961

##### 云南分公司

地址：云南省昆明市环城南路 777 号昆钢大厦 12 层 E+F 单元

联系电话：0871-64100979

##### 湖北分公司

地址：湖北省武汉市江汉区新华路 468 号时代财富中心 18 层（5）办号

联系电话：027-85610809

##### 四川分公司

地址：四川省成都市武侯区人民南路四段上善国际 2002/2003

联系电话：028-83221309

##### 南宁营业部

地址：广西省南宁市青秀区金湖路 38 号永鑫大厦 5 楼

联系电话：0771-5553516

##### 杭州营业部

地址：浙江省杭州市解放东路 37 号财富金融中心 2 幢 12 层 05、06 单元

联系电话：0571-86050331

##### 混沌天成资产管理（上海）有限公司

地址：上海市浦东新区世纪大道 826 号 904 室

联系电话：021-61063216

##### 混沌天成资本管理有限公司

地址：上海市浦东新区世纪大道 1500 号东方大厦 1002c-2 室

联系电话：021-58810170

混沌天成国际有限公司

地址：香港中环花园道3号中国工商银行大厦11楼1108-11室

联系电话：+852 2596 8200

---