

求真 细节 科技 无界

混沌天成研究院

工业品组

✎：工业品组

联系人：李思博

☎：17664092708

✉：lisb@chaosqh.com

从业资格号：F3061091

黑色天枰系列专题二：

螺纹预警！供需季节性失衡？

观点概述：

螺纹产量回归同期高位，未来 2-3 周内，如果需求出现明显的季节性回落，剔除表观需求的虚高因素，需警惕高产量、高库存压力引发淡季跌价去库的趋势开启。（表需解构详见黑色天枰系列专题一：螺纹真的需求逆天吗？）

策略建议：

1. 做空螺矿比（或钢厂利润），中期持有。
2. 单边逢高空螺。

风险提示：

政策强刺激，刚需增量持续，表需高位横盘。

混沌天成期货研究院

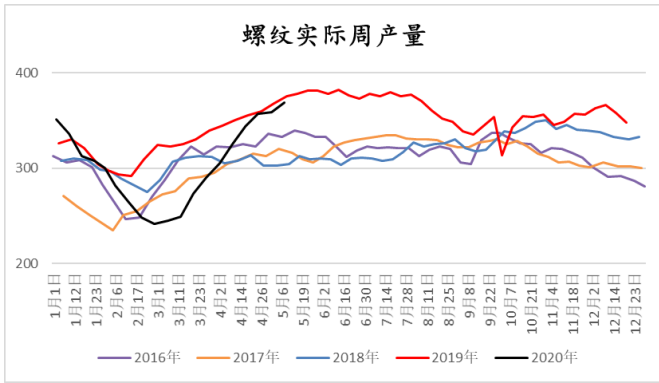


一、供应概况

1. 螺纹产量同比回到高位。

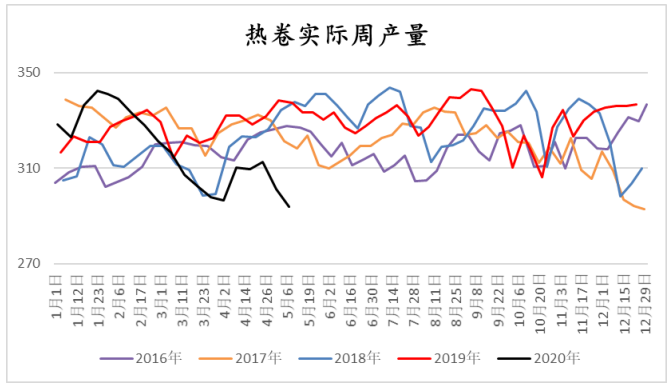
受利润驱动和供需两旺的市场情绪支撑，螺纹产量的恢复明显优于热卷。

图表 1：螺纹实际周产量（万吨）



数据来源：MySteel，混沌天成研究院

图表 2：热卷实际周产量（万吨）



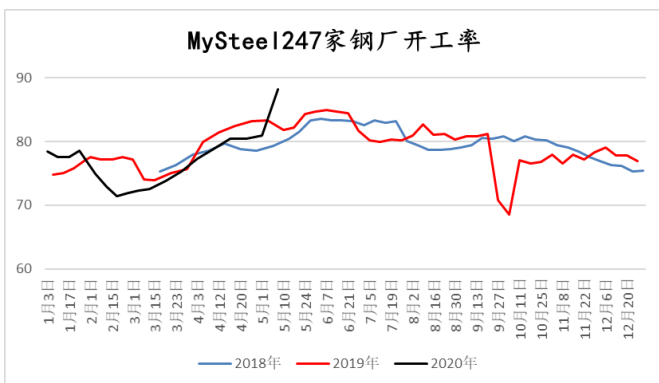
数据来源：MySteel，混沌天成研究院

2. 螺纹产量后续增量空间依旧存在（高炉+电炉）。

螺纹产量增加的主要贡献，阶段性的在高炉和电炉之间切换。综合评估当前需求水平、螺纹的利润、废钢基地库存、高炉和电炉的开工率空间等情况，后续螺纹的产量依旧存在新高的概率。

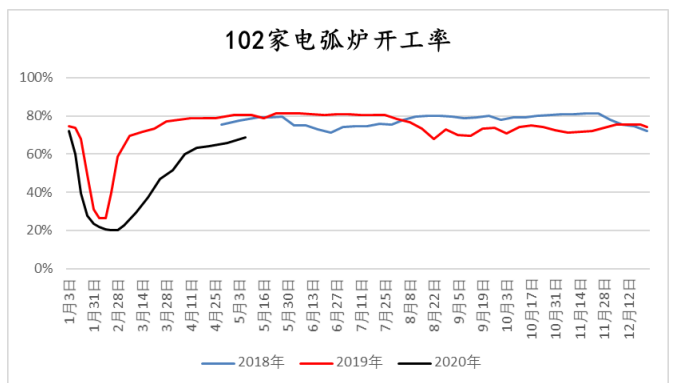
（提示：MS 于五一节后调整了 247 家钢厂开工率和电弧炉开工率数据的调研口径，使得当前开工率斜率变化比较陡峭。）

图表 3：样本钢厂开工率（%）



数据来源：MySteel，混沌天成研究院

图表 4：样本电炉开工率（%）



数据来源：MySteel，混沌天成研究院

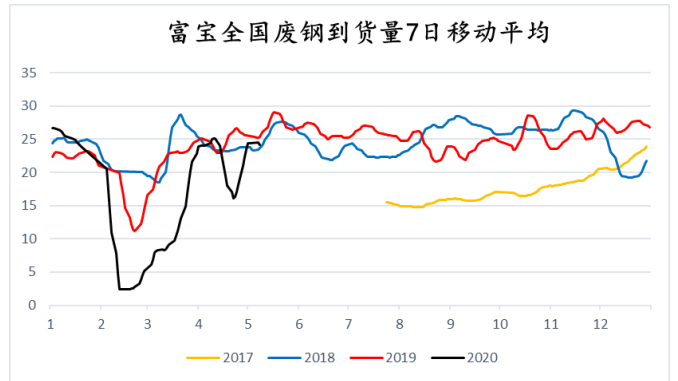
从废钢数据观察，废钢基地库存显著走高，全国废钢到货逐步回归高位，合理利润下后续电炉产量增加的原料供应有保障。

图表 5: 富宝废钢基地社会库存 (万吨)



数据来源: 富宝, 混沌天成研究院

图表 6: 富宝全国废钢到货 (万吨)

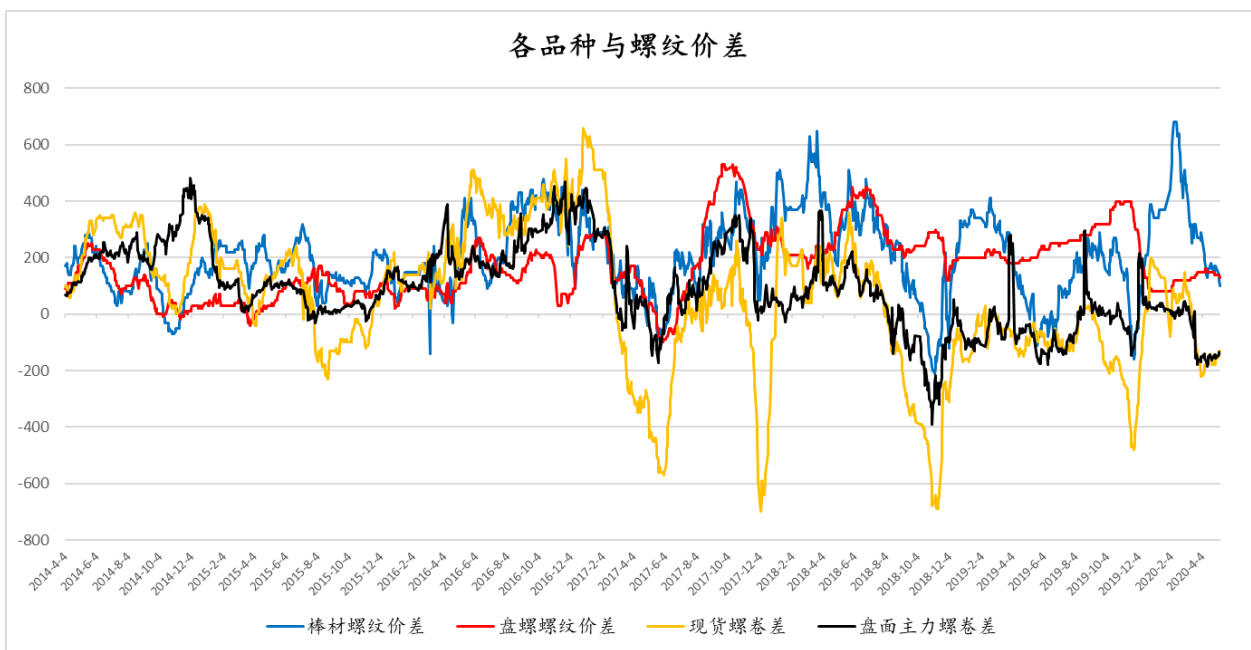


数据来源: 富宝, 混沌天成研究院

3. 螺纹后期将承载其他品种材间接压力, 体现在产量上。

部分品种材和螺纹价差低位, 利润及市场流通性驱动形成转产概率大 (如盘螺, 棒材, 热卷)。

图表 7: 各品种与螺纹价差 (元)

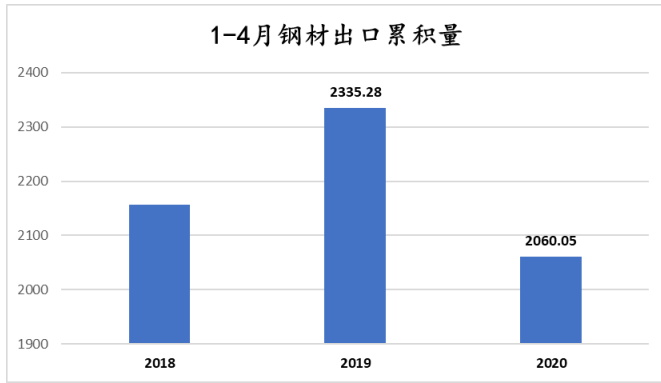


数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

4. 出口回流形成供应增量。

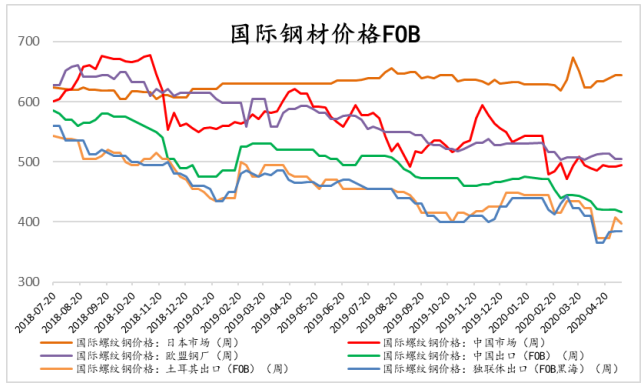
受海外疫情影响，从钢材出口数量和利润观察，螺卷均面临出口回流的压力。

图表 8：中国钢材出口情况（万吨）



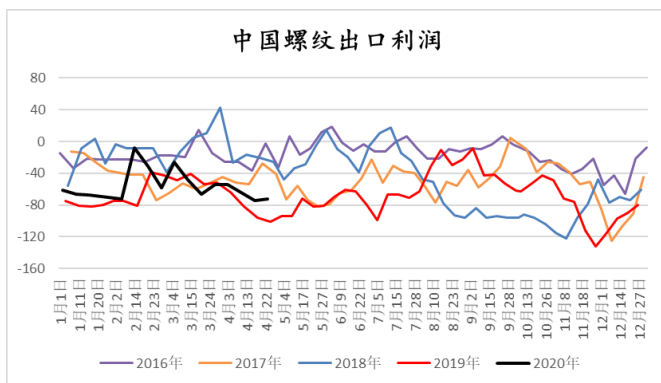
数据来源：MySteel，混沌天成研究院

图表 9：螺纹出口利润（元）



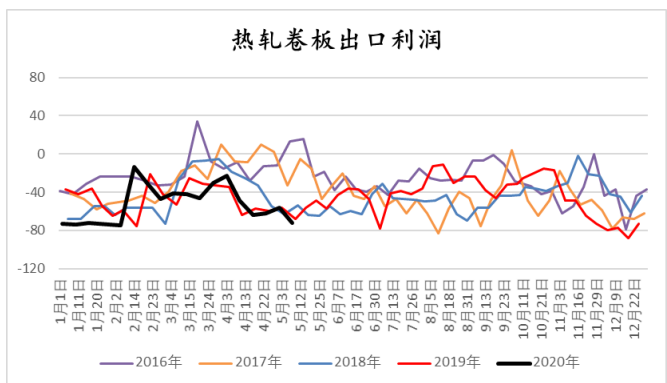
数据来源：MySteel，混沌天成研究院

图表 10：中国钢材出口情况（万吨）



数据来源：MySteel，混沌天成研究院

图表 11：螺纹出口利润（元）



数据来源：MySteel，混沌天成研究院

5. 直接进口形成供应增量。

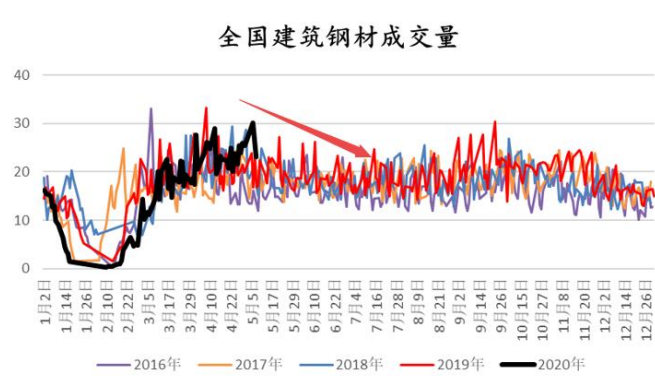
受海外疫情影响，陆续会有海外进口形成钢材供应端压力。据笔者小样本调研，目前已知的6月前陆续到港的资源有：方坯月200万吨，板坯120万吨，生铁150万吨，其他成材约50万吨，合计约520万吨，较往年显著增加。

二、需求概况

1. 需求有季节性回落趋势。

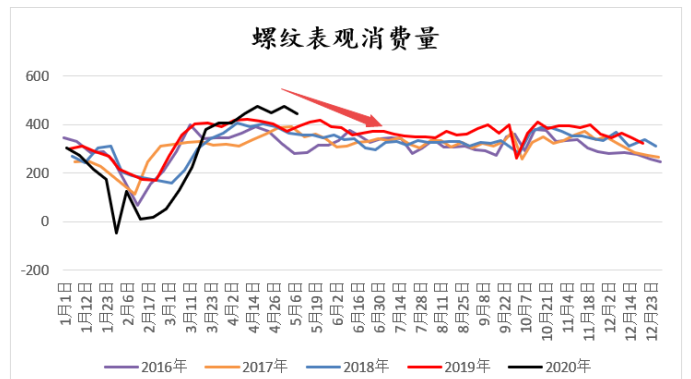
历史数据看，需求5月中旬开始发生季节性回落现象（提示：2019年同样存在赶工现象）。

图表 12：全国建材成交量（万吨）



数据来源：MySteel，混沌天成研究院

图表 13：螺纹表观消费量（万吨）

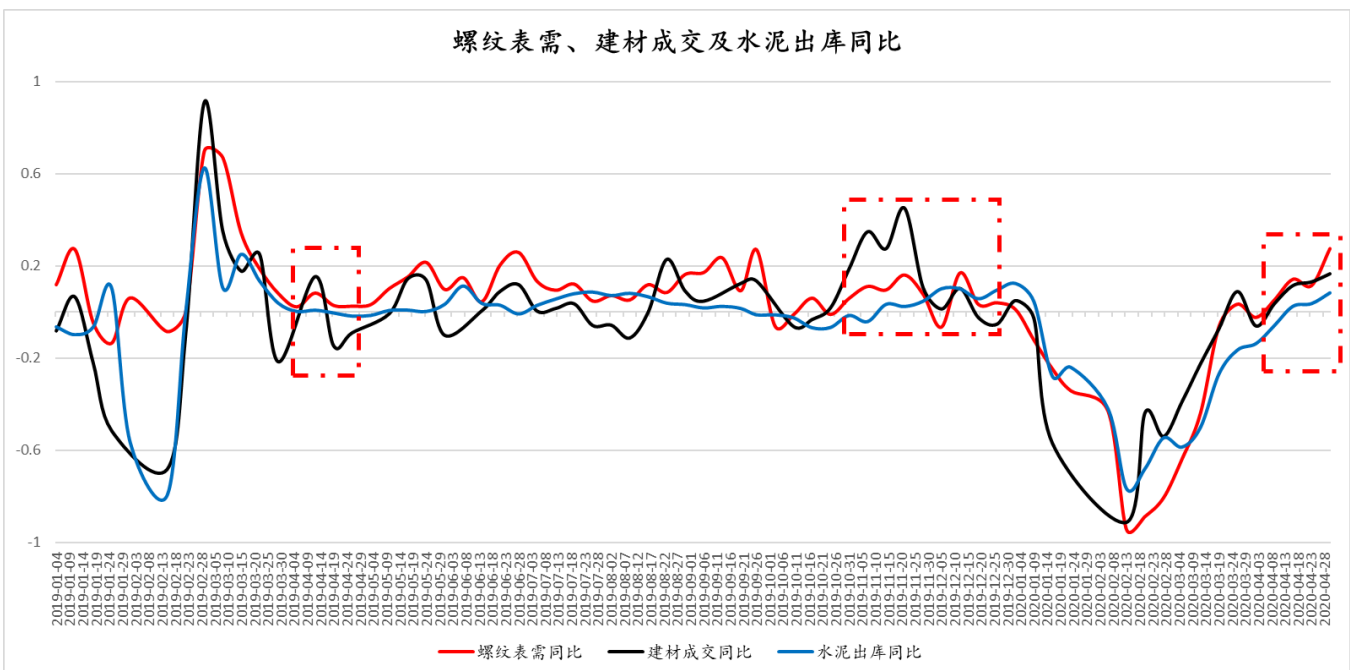


数据来源：MySteel，混沌天成研究院

2. 水泥看需求强度。

从水泥出库同比增速数据看，需求强度并未超越历史同期水平。

图表 14：水泥、螺纹表需与建材成交同比（%）

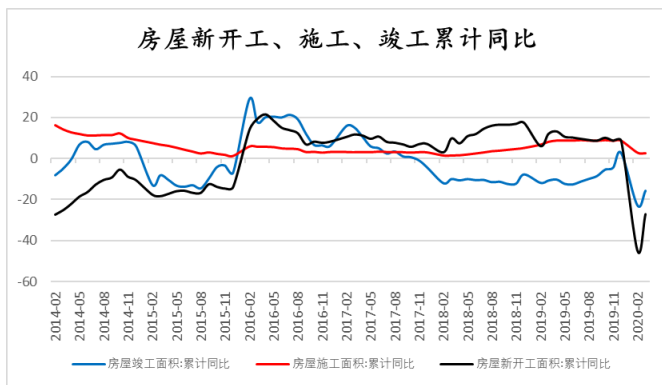


数据来源：MySteel，混沌天成研究院

3. 后续刚需增量潜力不足。

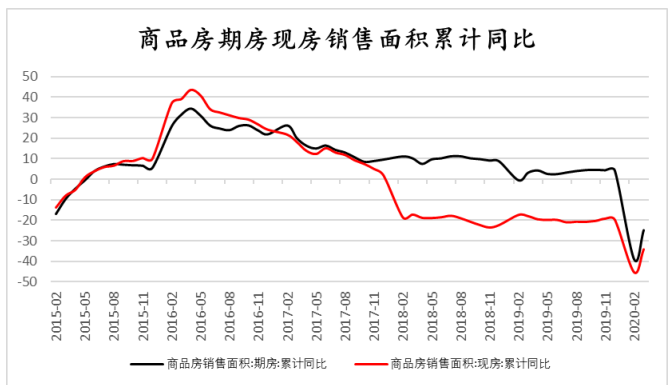
从地产数据看，目前房屋施工面积同比为正，在0轴之上，在建工程对钢材的需求有支撑，基建成为新增需求的主力，但从地产端销售回款推导新开工的规模，存在房建端需求增量不足的隐忧。

图表 15：房屋新开工、施工及竣工累计同比 (%)



数据来源：MySteel，混沌天成研究院

图表 16：期房现房销售累计同比 (%)



数据来源：MySteel，混沌天成研究院

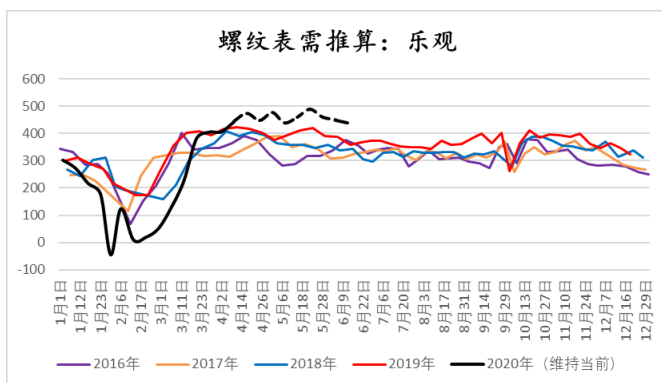
三、平衡表推演

在当前高表需基础上，淡季前再给出一次叠加投机情绪的表需高点，基于此做后续乐观和中性的库存绝对值推演：

1. 乐观

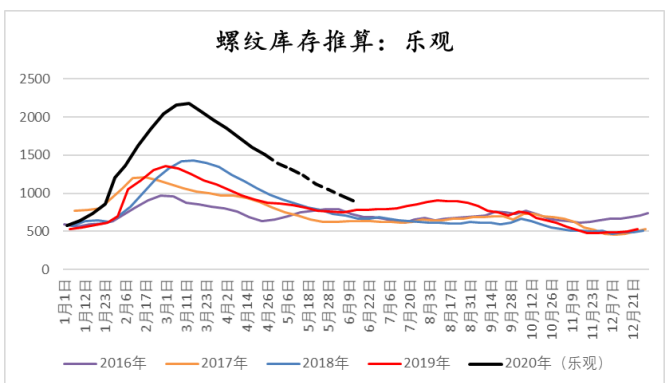
做同比需求回落幅度一致的推演，体现季节性需求的同比乐观性，根据推算，进入6月第一周，库存高于去年同期约200万吨。

图表 17：乐观螺纹表需推算 (万吨)



数据来源：MySteel，混沌天成研究院

图表 18：乐观螺纹库存推算 (万吨)

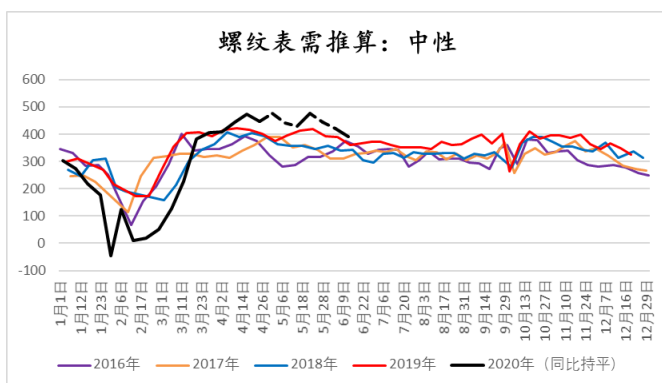


数据来源：MySteel，混沌天成研究院

2. 中性

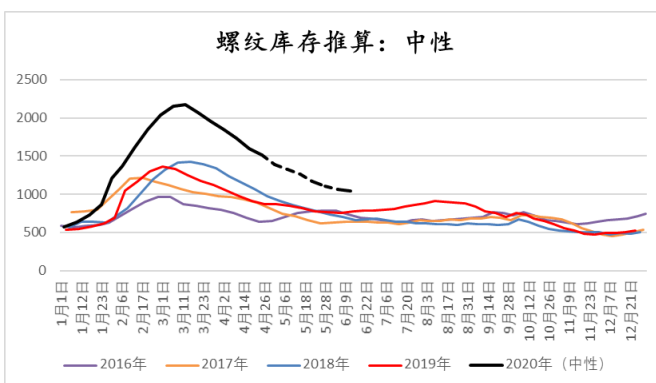
做同比回落后需求绝对值一致的线性推演，体现季节性需求的同比中性，根据推算，进入6月第一周，螺纹库存高于去年同期约300万吨。

图表 19：中性螺纹表需推算（万吨）



数据来源：MySteel，混沌天成研究院

图表 20：中性螺纹库存推算（万吨）



数据来源：MySteel，混沌天成研究院

四、结论

螺纹产量回归同期高位，未来的2-3周内，表观需如果出现季节性明显回落，则预警信号成立。虚高的表观需求回归常规真实需求水平，螺纹带着高产量、高库存进入淡季，叠加其他品种材转产、出口回流、直接进口等间接传导的压力，需警惕供需发生季节性失衡，从而引发跌价去库的趋势开启。

螺纹在淡季的跌价去库能否打破电炉或者高炉的成本支撑？成本坍塌是否能够出现？进而形成市场化去产能的效果？我们将在下一专题《铁元素过剩？市场化去产能？》中进行探讨。

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：4001 100 166

公司总部

地址：深圳市福田区福华三路卓越世纪中心 3 号楼 A 区 2701-2710 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
