

► 策略 · 螺纹

区间震荡，后市预计现货向期货修复基差

倍特期货 · 研究发展中心

2018 年 10 月 30 日

目前螺纹现货主要是需求旺盛驱动高位持稳，而期货偏弱是金融资本基于对经济、金融市场偏悲观的看法，以及认为很快将进入淡季，现货也会高位回落等因素，没有持续炒作题材和拉涨动力，较为谨慎。

相关报告：

《钢材：巩固供给侧改革成果，
供需寻求新平衡》

分析师：刘明亮

投资咨询证号：Z0000672

联系电话：028-86269235

微信/QQ：236594269

要点：

- ◆ 供给缓慢回升，环保影响较去年减小
- ◆ 需求旺盛是近期现货上涨驱动因素，关注今年淡季来临的情况
- ◆ 低库存维持，高价抑制中间商补库
- ◆ 现强期弱拉大的基差，后期预计现货向期货回靠修复

观点和操作策略：预计需求旺盛的情况短期还会维持，一旦进入 11 月中下旬北方天气转冷，工地陆续停工的话，需求将开始转差。而高利润驱使下，产量缓慢上升的压力也会慢慢体现出来，届时将进入累库期，现货向期货回靠修复基差，而期货预期不好也会跟随下跌调整，螺纹期货指数上先看 4050 以上区间震荡，4000 是重要技术支撑，这一线破将下修到 3840-3900 区间；由于主力合约即将从 1901 向 1905 移仓换月，具体合约技术位参考以上指数的分析。操作上暂以小波段或短线交易对待。

风险提示：本报告中的所有观点仅代表个人看法，不作为直接入市投资依据。本报告中的所有数据和资料均来自网络和媒体的公开信息，不能保证数据和资料来源的准确性。若据此入市，应注意风险。作者和所在机构不承担由此产生的任何损失和风险。

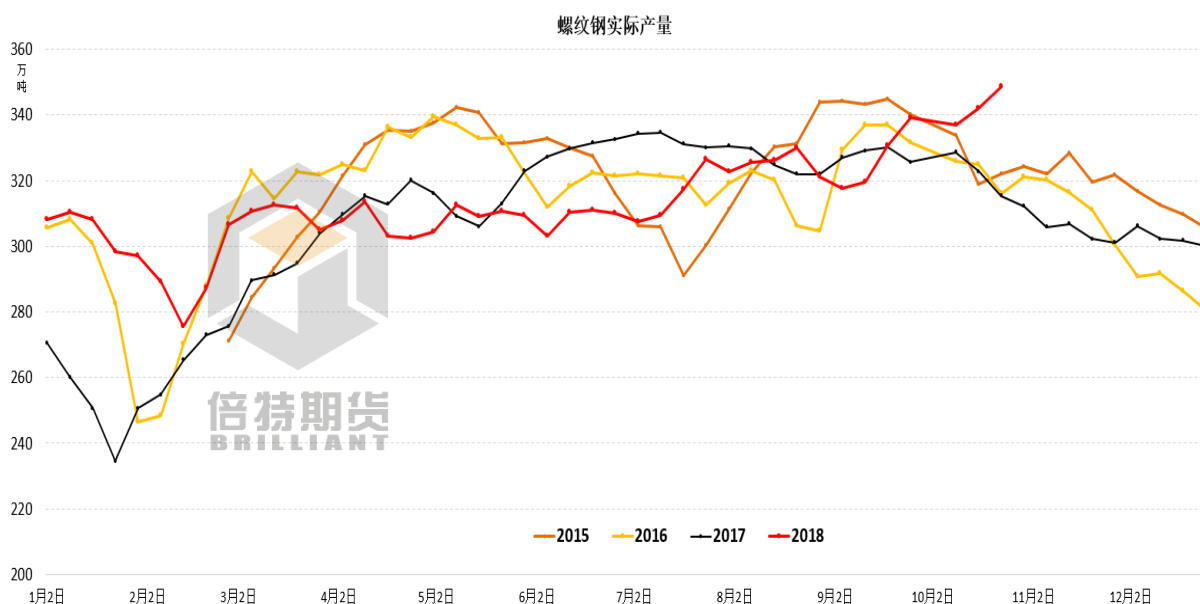
一、基本因素分析

（一）供给缓慢回升，环保影响较去年减小

今年9月下旬以来，国内螺纹钢产量开始缓慢回升，从9月20日320万吨周产量回升至10月25日349万吨周产量，周产量增长近30万吨，增幅9.07%。上周349万吨的周产量创2015年以来四年的新高。主要是因为今年10月需求好，利润一直居高不下，吨钢毛利在1100元以上，而今年环保不再搞“一刀切”后，相对去年环保限产力度小了，钢厂生产动力很强。

从图1看往年进入四季度螺纹钢产量呈下降走势。考虑到今年供给方面环保限制减小，目前较好的需求预计还会维持到11月中旬或中下旬，再加上高利润驱使，螺纹产量预计11月还会维持缓慢回升并处于高位态势；产量压力会在需求转入淡季开始显现，届时钢厂可能增加检修等调整产量压力。

图1：螺纹钢历年实际产量情况



数据来源：WIND，倍特研发

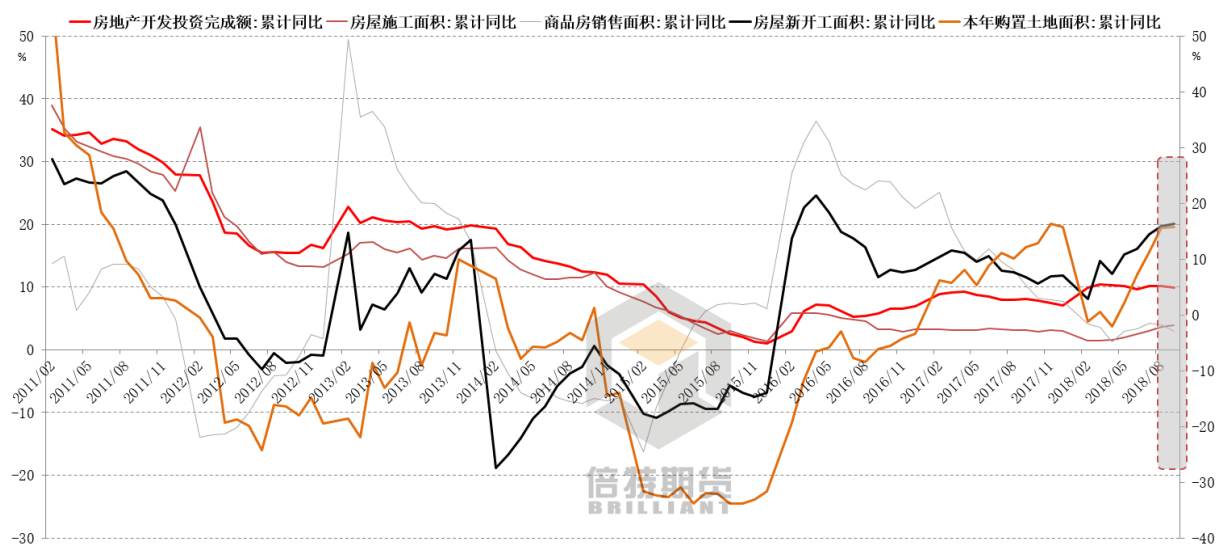
（二）需求旺盛是近期现货上涨驱动因素，关注今年淡季来临的情况

从9月中旬至10月25日6周螺纹库存总量下降超过58万吨，下降量比去年同期多50万吨。今年这6周螺纹产量增加30万吨，去年同期产量减少近12万吨；去年同期产量最高330.24万吨，

今年 10 月 25 日当周产量达到 348.54 万吨。从以上数据对比，可以看到今年截至上周四的前 6 周，螺纹钢产量明显增加，库存相比去年同期大幅下降，说明终端需求旺盛，好于去年；正是较好的需求驱动螺纹现货价格近期一直稳中上涨，上海现货涨上 4700 的年内新高。

需求旺盛的势头短期预计会维持，到 11 月中下旬随着北方降温进入冬季，工地会陆续停工，螺纹需求慢慢进入淡季。近期需求旺盛主要是房地产投资保持平衡增长态势，尽管基建投资增长 9 月仍在下滑，后市基建投资预计筑底回升，但房地产投资领先指标出现放缓势头。从 9 月房地产新开工面积和土地购置面积增长来看，明显放缓；结合近期房地产市场销售增长回落，市场降温等情况，后市这两个领先指标预计会继续放缓，甚至可能调头。因此，即使基建投资增长开始筑底回升，但如果房地产投资增长开始下滑，再结合季节性淡季即将来临，后期螺纹需求从目前旺盛势头转差是大概率事件。

图 2：房地产投资增长及领先指标情况



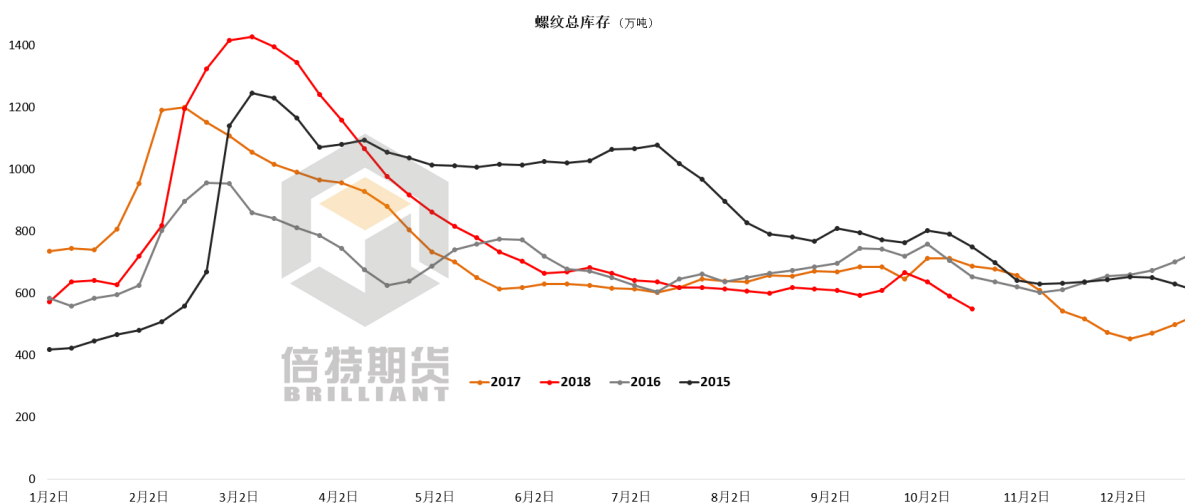
数据来源：WIND，倍特研发

（三）低库存维持，高价抑制中间商补库

今年中间商经历上半年库存去化后，9 月份开始社会库存低于往年同期水平。由于钢厂年初冬储向中间商转移了库存，加上现在直销比例扩大，今年 4 月份以来钢厂端库存就一直低于去年同期。目前螺纹总库存低于往年水平，比去年同期低 18%。考虑到近期需求旺盛，尽管产量在缓慢回升，在需求未明显转差前，库存难以明显累积起来；另外，目前现货价格处于年内新高水平，中间商也没有累库积极性，相反会抑制中间商补库。随着季节性淡季的来临，11 月中下旬后需求可能开始下

滑逐渐转差，产量持续回升后，库存才会慢慢进入累库期。因此，近期低库存会维持，库存低水平对现货价格形成一定支撑。

图 3：螺纹近年来总库存情况

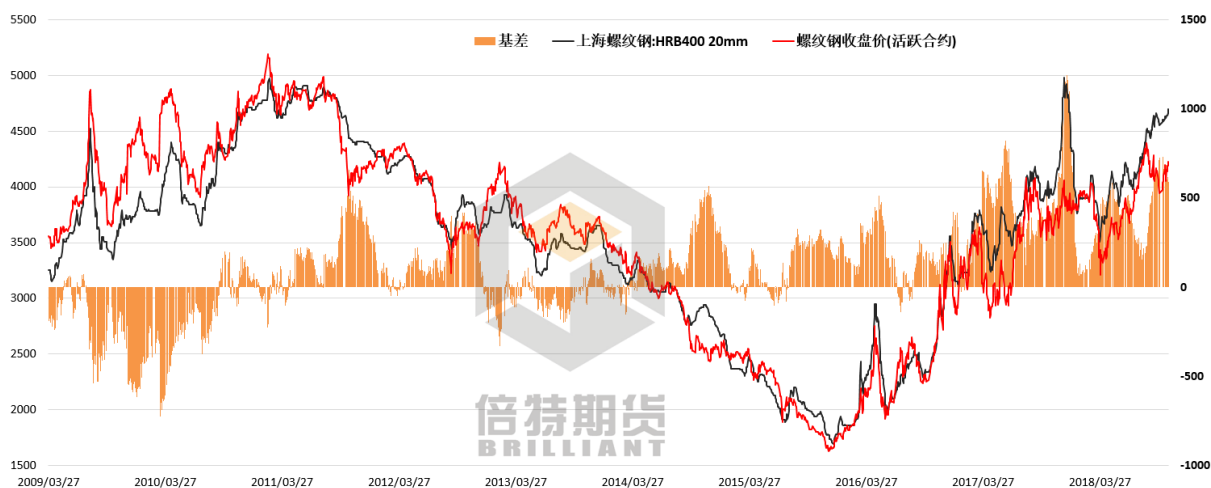


数据来源：Wind 资讯，倍特研发

（四）现强期弱拉大的基差，后期预计现货向期货回靠修复

今年 8 月下旬以来，螺纹钢期货转下跌调整走势，而同期现货并未出现明显转向下跌，短暂盘整后继续稳步上涨，导致基差不断扩大。国庆节后尽管螺纹期货止跌反弹，但同期现货涨势更强，涨幅更大，使基差始终维持在 600 以上水平。现货强期货弱主要还是现货需求旺盛推动价格稳中上涨，而期货受市场对今年秋冬季环保限产力度下降，房地产市场降温，经济存在下行风险等不好的预期作用，盘面上在现货拉涨时资金也较为谨慎，市场氛围一不好，资金又转而打压。在这样的市场背景，特别是预期不好的情况下，资金缺乏炒作题材，很难形成持续上涨向现货靠拢缩小基差。而后预计产量缓慢回升，需求转淡后，现货从高位回落向期货回靠来修复过大的基差。另外，就目前基差水平讲，尽管较大，但相比去年 12 月份 1100 多元的基差，还不是最大的。

图 4：螺纹上市以来基差走势



数据来源：Wind 资讯，倍特研发

二、技术分析

考虑到主力合约即将从 1901 换到 1905，本文还是用螺纹钢期货指数进行分析，这波反弹没有突破 9 月高点，近日中阴线回盖后转横盘震荡走势。均线排列来看也是横盘区间震荡调整形态。指数上 4050 一线比较重要，如果后市跌破这一线也就跌破 10 月以来的反弹通道，将回靠 4000 寻找支撑，暂时看 4000 上方区间震荡。进入 11 月中下旬，如果需求进入淡季，现货开始高位持续下跌，期货也会跟着下跌调整，届时可能向 3840-3900 区间回靠。按惯例 11 月上旬开始主力会从 1901 向 1905 合约移仓换月，以指数以上点位作技术参考。

图 5：螺纹钢期货指数走势



资料来源：文华财经，倍特研发

三、结论

综合以上分析，目前螺纹现货主要是需求旺盛驱动高位持稳，而期货偏弱是金融资本基于对经济、金融市场偏悲观的看法，以及认为很快将进入淡季，现货也会高位回落等因素，没有持续炒作题材和拉涨动力，较为谨慎。

预计需求旺盛的情况短期还会维持，一旦进入 11 月中下旬北方天气转冷，工地陆续停工的话，需求将开始转差。而高利润驱使下，产量缓慢上升的压力也会慢慢体现出来，届时将进入累库期，现货向期货回靠修复基差，而期货预期不好也会跟随下跌调整，螺纹期货指数上先看 4050 以上区间震荡，4000 是重要技术支撑，这一线破将下修到 3840-3900 区间；由于主力合约即将从 1901 向 1905 移仓换月，具体合约技术位参考以上指数的分析。操作上暂以小波段或短线交易对待。

❖ 免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，倍特期货研发中心力求准确可靠，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。任何引用、转载以及向第三方传播的行为，需经倍特期货研发中心授权许可；若有转载，需要整体转载，若截取主要观点，请注明出处，以免引起对原文的误解；任何断章取义，随意转载，均可能承担法律责任。

欢迎扫描二维码



倍特期货有限公司

总部地址：	成都锦城大道 539 号盈创动力大厦 A 座 406
客服热线：	400-8844-998
传真号码：	028-86269093
邮政编码：	610041
官方网址：	www.btqh.com