

## 研究通讯

### 专题研究（供内部交流）

#### 基于新冠疫情不同情境假设下的螺纹钢策略分析

广发期货发展研究中心

电话：020-88818051

E-Mail: liuqingli@gf.com.cn

#### 摘要：

本文基于新冠疫情不同情境假设下，对企业复工情况进行分析。若疫情在2月底结束，那么库存可能将在3月初出现拐点，库存峰值同比增39%，至4月中库存同比增26%，库存压力较大。若疫情在3月中旬结束，那么库存可能在3月中旬出现拐点，库存峰值同比增71%，至4月中库存同比增59%，库存压力显著。综合来看，在下游需求没有明显恢复以前，螺纹钢将处于累库状态，累库幅度和时间取决于疫情结束的速度。短期螺纹钢面临较大库存压力，目前RB2005基本平水现货，短期盘面面临调整。

交易策略：短期逢高做空RB2005合约，目标区间：3100-3200。若疫情在2月底前结束，届时可逢低做多05合约；若疫情在3月中结束，考虑到需求后移，可逢低做多RB2010，入场参考区间：3100-3200。套利方面，由于一季度铁矿石供应减量，而铁水产量相对减量较小，铁矿石供需基本面好于螺纹钢，可尝试逢低做多05合约矿螺比。

投资咨询业务资格：  
证监许可【2011】1292号

#### 联系信息



蔡碧玉

期货从业资格：F3048354

投资咨询资格：Z0015549

电话：020-88818010

邮箱：qhcaibiyu@gf.com.cn

#### 螺纹钢主连



#### 相关报告

2019.12.06 研究通讯\_《铁矿石期权首日策略》

2019.12.24 研究通讯\_《澳大利亚煤炭行业分析与展望》

2020.2.2 研究通讯\_《疫情下衍生品操作策略》

## 目录

1. 螺纹钢产量、需求、库存变化逻辑推演 .....	1
2. 总结与策略.....	3
免责声明.....	4

2019年12月爆发的新型冠状病毒（2019-nCoV）肺炎，在经历快速扩散期后，随着政府疫情防控手段的不断升级，近期疫情出现好转信号。截止2020年2月13日，现存确诊病例52526例，现存疑似病例13435例，无论是湖北地区和非湖北地区，近一周疫情新增确诊病例环比均明显下滑。虽然随着疫情数据的好转，国家层面在号召继续加强疫情防控的同时，也鼓励企业有序推进复工。但是从目前铁路客运量数据来看，节后返工数量远低于去年同期水平，企业全面复工时间有很大不确定。下文基于疫情不同情境假设下，对企业复工情况进行分析，从而对螺纹钢供给、需求、库存的进行推演，为后期螺纹钢走势预判提供支持。

## 1. 螺纹钢产量、需求、库存变化逻辑推演

从螺纹钢产量库存数据来看，虽然钢材产量环比下降，但是由于下游需求几乎无启动，钢材库存大幅累积，截止2月13日，螺纹钢总库存同比增幅高达24.27%，钢材贸易商、钢厂均面临较大资金压力。在下游需求未明显启动前，钢厂迫于高库存，随着利润的回落，不论是短流程钢厂还是长流程钢厂均采取减产手段。减产路径分两步走：首先，减少废钢的添加。随着钢价的回落，由于废钢价格相对坚挺，短流程钢厂大面积亏损关停，长流程亦则在转炉环节减少废钢的添加，现阶段螺纹钢产量的回落主要由于废钢使用比例的下降。生铁与粗钢产量比约为0.8，因此废钢用量的下降，最多可以使钢材产量降低20%左右。若需求迟迟不回归，高炉也可能出现减产的情况，届时铁水产量的明显收缩，从而将导致铁矿石、焦炭需求的明显下降。虽然近期长流程钢厂也增加检修，但考虑到目前长流程钢厂尚存100-200元/吨的微利，这种情况出现的比例较小。

整体来看，钢材的累库时间及累库幅度与下游何时复工密切相关。目前疫情何时结束是市场关注的焦点，我们认为只有疫情基本结束，即表现为新增确诊病例归零，下游复工才能全面展开，否则需求同比去年将有明显的减幅。下面基于疫情不同情境假设下，对企业复工情况进行分析。

情境假设1：疫情在2月底结束。那么下游螺纹钢需求在2月份基本处于停滞状态（同比减幅50%-80%），3月初将明显恢复（同比持平），3月中下旬以后将存在赶工的情况（同比增幅10%-20%）。而产量方面，在库存处于大幅增长阶段，长短流程产量均出现明显减量（同比降幅30%），当库存进入快速下行通道，产量逐步恢复（同比增速-10%至5%），表现为长流程产量首先恢复，而后才是短流程产量的回归。基于情境假设1，我们推演出图1橙色部分的数据。从图1可以看出，由于3月进行全面复产，库存峰值可能出现在节后第四周（2月28日），同比增幅高达38.81%，而后库存逐步下降，节后第十周（4月10日）库存同比增幅仍然达到25.83%，库存压力较大。

图1：基于情境假设1，螺纹钢产量、需求、库存推演（单位：万吨）

新历	农历	螺纹产量	螺纹表观需求	螺纹库存	螺纹产量同比	表观需求同比	螺纹库存同比
2019-11-22	节前10周	356.99	399.13	478.86	5.24%	18.68%	-4.89%
2019-11-29	节前9周	356.21	362.14	472.93	5.35%	-2.28%	0.41%
2019-12-06	节前8周	363.19	346.06	490.06	9.20%	10.64%	-0.15%
2019-12-13	节前7周	366.33	365.53	490.86	11.03%	8.47%	1.47%
2019-12-20	节前6周	357.84	347.69	501.01	7.48%	11.39%	-0.70%
2019-12-27	节前5周	347.93	324.38	524.56	6.59%	8.12%	-1.21%
2020-01-03	节前4周	350.86	302.95	572.47	6.34%	-2.77%	4.21%
2020-01-10	节前3周	335.87	273.21	635.13	4.59%	-5.48%	9.24%
2020-01-17	节前2周	312.46	218.3	729.29	2.60%	-18.83%	18.20%
2020-01-24	节前1周	307.54	175.68	861.15	3.25%	-19.49%	23.61%
2020-01-31	春节	300.37	-45.22	1206.74	2.45%	-23.03%	15.08%
2020-02-07	节后1周	281.59	124.3	1364.03	-3.60%	-28.35%	16.86%
2020-02-14	节后2周	264.15	8.52	1619.66	-14.51%	-95.07%	24.27%
2020-02-21	节后3周	227.255	53.756	1793.159	-30.00%	-80.00%	31.92%
2020-02-28	节后4周	226.135	177.83	1841.464	-30.00%	-50.00%	38.81%
2020-03-06	节后5周	292.608	403.22	1730.852	-10.00%	0.00%	38.63%
2020-03-13	节后6周	297.621	406.95	1621.523	-10.00%	0.00%	38.32%
2020-03-20	节后7周	339.1	431.805	1528.818	0.00%	10.00%	36.64%
2020-03-27	节后8周	344.82	459.261	1414.377	0.00%	10.00%	35.20%
2020-04-03	节后9周	367.4895	506.532	1275.335	5.00%	20.00%	30.94%
2020-04-10	节后10周	373.149	499.392	1149.092	5.00%	20.00%	25.83%

数据来源：Mysteel 广发期货发展研究中心

情境假设2：疫情在3月中结束。那么下游螺纹钢需求在3月中旬以前基本处于停滞状态（同比减幅50%-80%），3月中下旬明显恢复（同比持平），4月初以后存在赶工的情况（同比增幅10%-20%）。而产量方面，在库存处于大幅增长阶段，长短流程产量均出现明显减量（同比降幅30%），当库存进入快速下行通道，产量逐步恢复（同比减幅10%至20%），由于库存压力大，产量恢复缓慢，且主要是表现为长流程产量恢复。基于情境假设2，我们推演出图2橙色部分的数据。从图2可以看出，由于3月中下旬进行全面复产，库存峰值可能出现在节后第六周（3月13日），同比增幅高达70.79%，而后库存逐步下降，节后第十周（4月10日）库存同比增幅仍然达到58.99%，库存压力显著。

图2：基于情境假设2，螺纹钢产量、需求、库存推演（单位：万吨）

新历	农历	螺纹产量	螺纹表观需求	螺纹库存	螺纹产量同比	表观需求同比	螺纹库存同比
2019-11-22	节前10周	356.99	399.13	478.86	5.24%	18.68%	-4.89%
2019-11-29	节前9周	356.21	362.14	472.93	5.35%	-2.28%	0.41%
2019-12-06	节前8周	363.19	346.06	490.06	9.20%	10.64%	-0.15%
2019-12-13	节前7周	366.33	365.53	490.86	11.03%	8.47%	1.47%
2019-12-20	节前6周	357.84	347.69	501.01	7.48%	11.39%	-0.70%
2019-12-27	节前5周	347.93	324.38	524.56	6.59%	8.12%	-1.21%
2020-01-03	节前4周	350.86	302.95	572.47	6.34%	-2.77%	4.21%
2020-01-10	节前3周	335.87	273.21	635.13	4.59%	-5.48%	9.24%
2020-01-17	节前2周	312.46	218.3	729.29	2.60%	-18.83%	18.20%
2020-01-24	节前1周	307.54	175.68	861.15	3.25%	-19.49%	23.61%
2020-01-31	春节	300.37	-45.22	1206.74	2.45%	-23.03%	15.08%
2020-02-07	节后1周	281.59	124.3	1364.03	-3.60%	-28.35%	16.86%
2020-02-14	节后2周	264.15	8.52	1619.66	-14.51%	-95.07%	24.27%
2020-02-21	节后3周	227.255	53.756	1793.159	-30.00%	-80.00%	31.92%
2020-02-28	节后4周	226.135	71.132	1948.162	-30.00%	-80.00%	46.85%
2020-03-06	节后5周	227.584	201.61	1974.136	-30.00%	-50.00%	58.12%
2020-03-13	节后6周	231.483	203.475	2002.144	-30.00%	-50.00%	70.79%
2020-03-20	节后7周	271.28	392.55	1880.874	-20.00%	0.00%	68.11%
2020-03-27	节后8周	275.856	417.51	1739.22	-20.00%	0.00%	66.25%
2020-04-03	节后9周	314.991	464.321	1589.89	-10.00%	10.00%	63.23%
2020-04-10	节后10周	319.842	457.776	1451.956	-10.00%	10.00%	58.99%

数据来源: Mysteel 广发期货发展研究中心

## 2. 总结与策略

**总结:** 本文基于新冠疫情不同情境假设下, 对企业复工情况进行分析。若疫情在2月底结束, 那么库存可能将在3月初出现拐点, 库存峰值同比增39%, 至4月中库存同比增26%, 库存压力较大。若疫情在3月中旬结束, 那么库存可能在3月中旬出现拐点, 库存峰值同比增71%, 至4月中库存同比增59%, 库存压力显著。综合来看, 在下游需求没有明显恢复以前, 螺纹钢将处于累库状态, 累库幅度和时间取决于疫情结束的速度。短期螺纹钢面临较大库存压力, 目前RB2005基本平水现货, 短期盘面面临调整。

**交易策略:** 短期逢高做空RB2005合约, 目标区间: 3100-3200。若疫情在2月底前结束, 届时可逢低做多05合约; 若疫情在3月中结束, 考虑到需求后移, 可逢低做多RB2010, 入场参考区间: 3100-3200。套利方面, 由于一季度铁矿石供应减量, 而铁水产量相对减量较小, 铁矿石供需基本面好于螺纹钢, 可尝试逢低做多05合约矿螺比。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于被广发期货有限公司认为可靠的已公开资料，但广发期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发期货或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。

本报告旨在发送给广发期货特定客户及其他专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

**广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！**

## 相关信息

广发期货发展研究中心

<http://www.gfqh.cn>

电话：020-88800000

地址：广州市天河区天河北路 183-187 号大都会广场 41 楼

邮政编码：510620