

螺纹上涨基础仍在 做多窗口期在 1-2 月

■引言：去年 2 月底笔者写了一篇库存专题报告《去库阶段钢价涨跌取决于消费 回调做多 RB2010》，报告最终得到市场的验证。目前钢材处于持续累库阶段，截止到目前，螺纹钢总库存已持续累积 3 周，预计后期仍将持续累积，对现货价格形成压制，但期货市场对节后“金三银四”的消费旺季预期较强，为了解累库阶段钢价涨跌规律，笔者对 2012-2020 年农历春节前后持续累库阶段价格涨跌进行了统计分析，同时为了解钢材现货与期货的涨跌窗口期，笔者也对 2010-2020 年 1-3 月现货、期货以及基差涨跌进行了统计分析。

■核心观点：

根据统计分析：2010-2020 年农历春节前后持续累库阶段，螺纹钢价格并无明显涨跌规律。钢价涨跌取决于大周期和政策。与 2016 年和 2017 年农历春节累库阶段钢价上涨相比，今年累库阶段没有明显重大行业政策公布，仅工信部表示要压减粗钢产量但并未出台相关政策，预计累库阶段钢价震荡运行。**从短周期驱动来看：**今年冬季较往年冷以及部分地区疫情反复，预计提前停工工地将增多以及节后存在复工延后的可能，春节前后消费或超季节性回落。并且螺纹与钢坯价差高位，存买钢坯抛螺纹套利，盘面压力增加。运输受限焦炭库存紧张以及利润低，钢厂高炉被动和主动检修将增加，产量下降对价格形成支撑。短期钢价或震荡运行。**从长周期驱动来看：**去年四季度房地产投资和销售同比大幅增加，今年上半年地产强劲将延续。去年下半年开工的基建项目周期较长，今年基建对钢材消费带动仍较强。工业企业利润增速时隔两年重回正增长，企业投资积极性较高，制造业强劲复苏，预计今年制造业投资增速继续上升。钢材传统消费旺季“金三银四”有望兑现。而且随着海外需求恢复，我国钢材出口性价比上升，今年钢材出口同比有望大幅增加。上半年钢价整体将偏强运行。**从时间窗口来看：**通过统计分析 2010 年-2020 年 1-3 月期现货价格以及基差的涨跌规律，1-3 月螺纹 05 合约上涨概率逐月下降，3 月份螺纹 05 合约上涨的概率仅为 27.27%，我们如果预测上半年螺纹钢的价格将上涨，那做多的窗口期在 1-2 月，而非 3 月消费旺季月份。**综合考虑短期和长期的驱动方向以及累库阶段的价格涨跌因素，螺纹 05 合约涨跌时间窗口以及钢厂利润和基差，建议螺纹 2105 合约回调做多。**

■单边策略：螺纹钢 2105 合约回调至 4000-4200 做多。

联系人

蒋维波

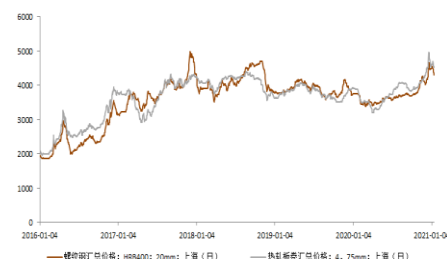
期货从业证号：F3060712

投资咨询证号：Z0014775

电话：18721162359

邮箱：jiangwei@zzfco.net

螺纹钢和热卷主力合约长期走势图



数据来源：Wind

相关研报

国内需求强劲海外复苏 牛市延续 原料强于成材 | 2021 年黑色品种年报
2020-12-12

钢材供需现状及库存推演 2020-12-30



1. 农历春节前后螺纹持续累库阶段 涨跌取决于大周期和政策

2012 年农历春节前后持续累库阶段：螺纹钢社会库存由 551 万吨增长至 902 万吨，螺纹钢价格由 4320 元/吨下降至 4130 元/吨，累库阶段价格呈现下跌的局面。

2013 年农历春节前后持续累库阶段：螺纹钢社会库存由 514 万吨增长至 1095 万吨，螺纹钢价格由 3860 元/吨下跌至 3640 元/吨，累库阶段价格呈现下跌的局面。

2014 年农历春节前后持续累库阶段：螺纹钢社会库存由 508 万吨增长至 1038 万吨，螺纹钢价格由 3650 元/吨下跌至 3180 元/吨，累库阶段价格呈现下跌的局面。

2015 年农历春节前后持续累库阶段：螺纹钢社会库存由 381 万吨增长至 801 万吨，螺纹钢价格由 2720 元/吨下跌至 2340 元/吨，累库阶段价格呈现下跌的局面。

2016 年农历春节前后持续累库阶段：螺纹钢社会库存由 359 万吨增长至 647 万吨，螺纹钢价格由 1910 元/吨上涨至 1980 元/吨，累库阶段价格呈现小幅上涨的局面。

2017 年农历春节前后持续累库阶段：螺纹钢总库存由 611 万吨增长至 1212 万吨，螺纹钢价格由 3010 元/吨上涨至 3490 元/吨，累库阶段价格呈现震荡上涨的局面。

2018 年农历春节前后持续累库阶段：螺纹钢总库存由 453 万吨大幅增长至 1426 万吨，螺纹钢价格由 4810 元/吨下跌至 3860 元/吨，累库阶段价格呈现下跌的局面。

2019 年农历春节前后持续累库阶段：螺纹钢总库存由 471 万吨上涨至 1359 万吨，螺纹钢价格由 3920 元/吨下跌至 3750 元/吨，随后价格逐步回归至 3860 元/吨，累库阶段价格整体呈现震荡的局面。

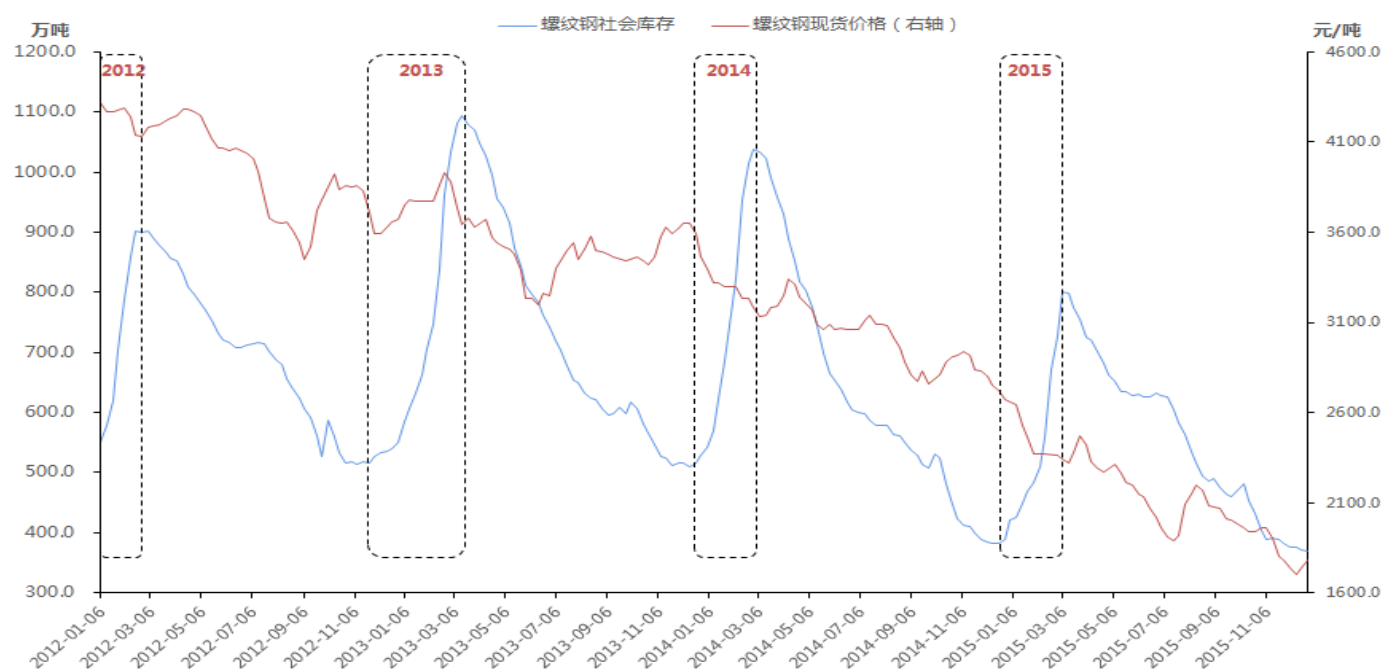
2020 年农历春节前后持续累库阶段：螺纹钢总库存由 473 万吨快速增至 2177 万吨，螺纹钢价格由 4080 元/吨下跌至 3470 元/吨，累库阶段价格呈现下跌局面。

综合来看：2012-2015 年农历春节前后持续累库阶段，螺纹钢价格均呈现下跌局面。2016-2017 年农历春节前后持续累库阶段，螺纹钢价格呈现上涨局面。2018 年农历春节前后持续累库阶段，螺纹钢价格大幅下跌。2019 年农历春节前后持续累库阶段，螺纹钢价格呈现震荡运行局面。2020 年农历春节前后持续累库阶段，螺纹钢价格大幅下跌。综合来看，农历春节前后持续累库阶段，螺纹钢价格并无明显的涨跌规律。

2012-2015 年国家提出经济增速换挡，更注重经济发展质量，地产调控空前加大，消费下降，钢价持续下跌，在熊市大周期中，春节前后持续累库阶段螺纹钢价格均呈现下跌局面。2016 年农历春节前后持续累库阶段，国家提出钢铁煤炭供给侧改革，同时适度刺激需求，消费预期较好，累库阶段钢价小幅上涨。2017 年农历春节前后持续累库阶段，工信部提出取缔“地条钢”，供给端将收窄的预期促使累库阶段钢价大涨。2018 年农历春节前后持续累

库阶段末端，美国挑起贸易争端，市场预期较悲观，钢价大跌。2019 年农历春节前后持续累库阶段：无重大行业政策公布，钢价震荡运行。2020 年农历春节前后持续累库阶段：新冠疫情使得市场较为恐慌，钢价大幅下跌。综合来看：农历春节前后持续累库阶段，钢价涨跌取决于大周期和政策。

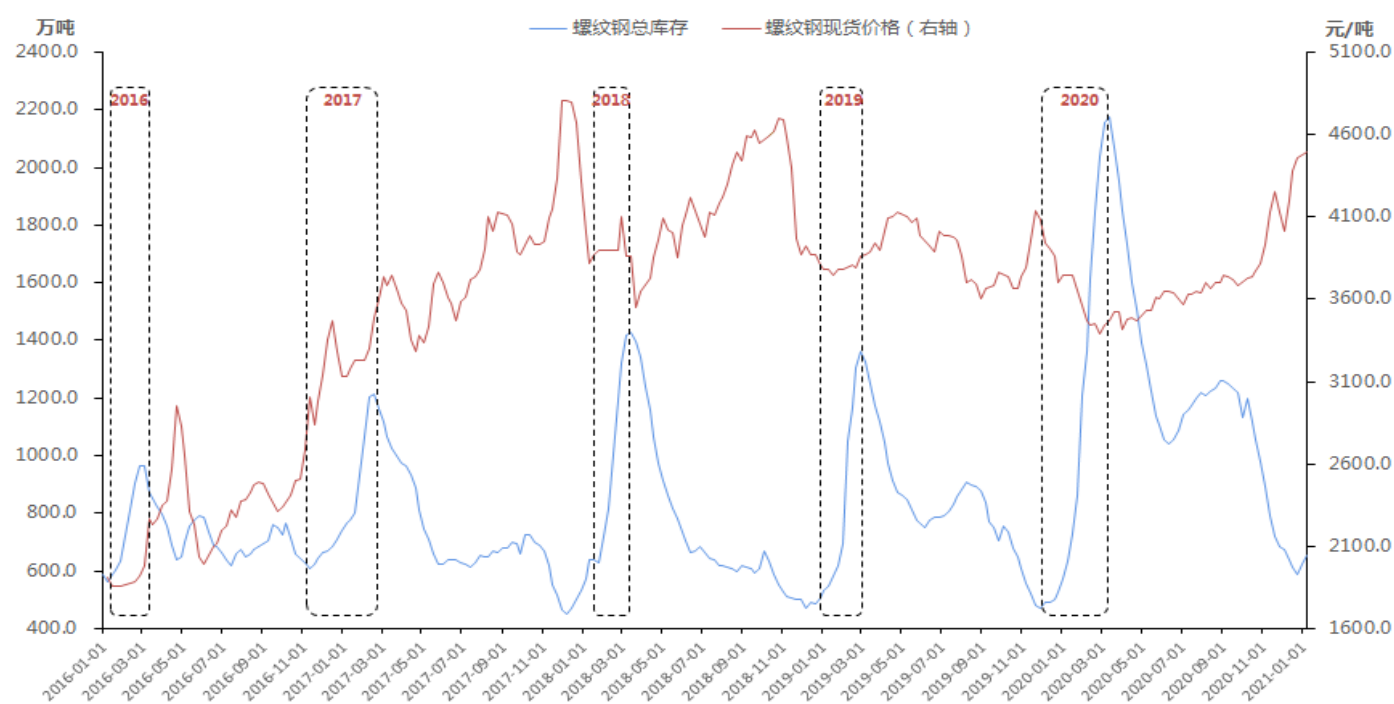
图 1: 2012-2015 年螺纹钢社会库存与现货价格走势



数据来源：钢联数据，中州期货研究所

(备注：上海钢联统计的钢厂螺纹钢库存数据最早追溯至 2015 年，因此 2012-2015 参考螺纹社会库存数据)

图 2: 2016-2020 年螺纹钢总库存与现货价格走势



数据来源：钢联数据，中州期货研究所

2、短期消费预期差 但“金三银四”旺季消费仍有望兑现

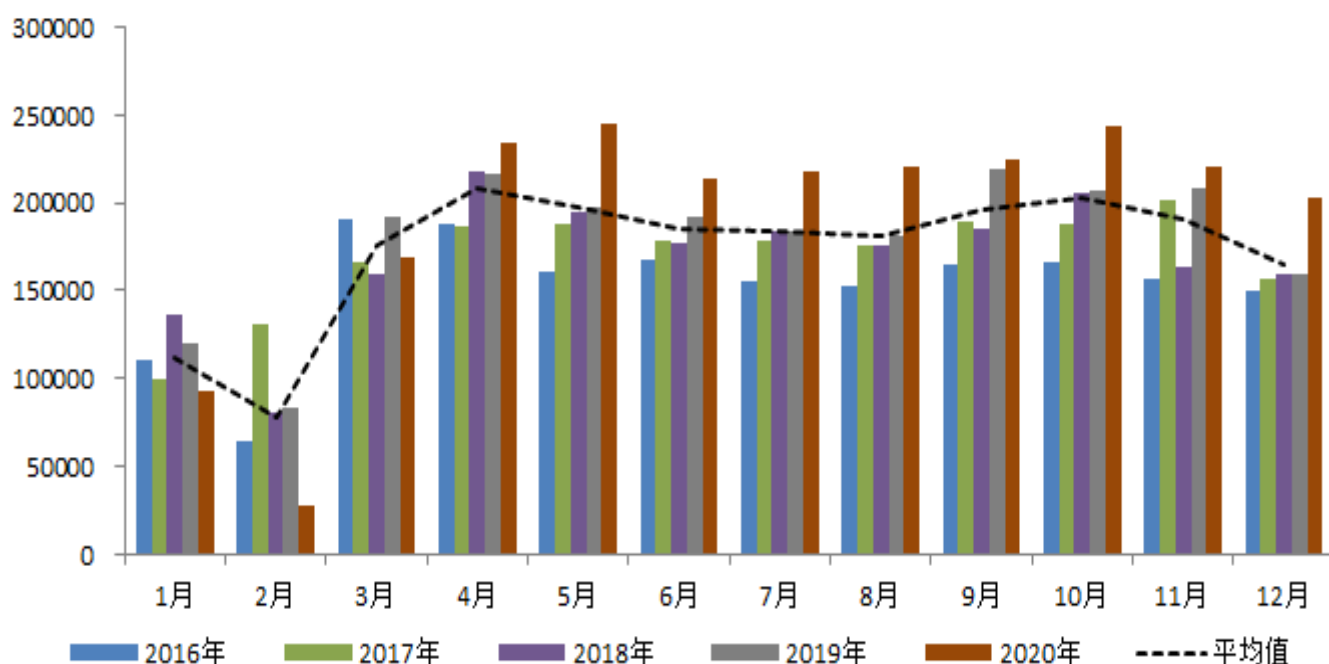
2.1、淡季消费高于往年 工地停工增加使得春节前后需求悲观预期增加

截止1月14日全国主流贸易商月度日均建材成交量158801吨，较近5年1月建材日度平均成交量111742吨高42.11%，在消费淡季下，目前的消费处于非常好的水平。1月9日山东住房和城乡建设局下发通知：为确保冬季施工安全和质量安全，全市在建工程项目原则上于2021年1月13日起全部停止施工。1月13日山东省济宁市住建局下发《关于全市建设工程冬季停工的通知》，通知：确保冬季施工安全、工程质量、大气污染防治和新冠肺炎疫情防控工作，经研究决定，全市在建工程（房屋建筑和市政工程）原则上于2021年1月16日起全部停止施工。考虑今年冬季较往年冷以及部分地区疫情反复，预计提前停工的工地将增多，而且节后工地存延迟开工可能，春节前消费或超季节性回落。

2.2、节后地产基建开工 “金三银四”旺季消费仍有望兑现

去年四季度房地产投资和销售同比大幅增加，今年上半年地产强劲将延续。去年下半年开工的基建项目周期较长，今年基建对钢材消费带动仍较强。工业企业利润增速时隔两年重回正增长，企业投资积极性较高，制造业强劲复苏，预计今年制造业投资增速继续上升。钢材传统消费旺季“金三银四”预期较好。国外钢价大涨，国内钢材出口性价比上升，出口将增加，据钢联调研，近半个月中国向韩国、新加坡和土耳其出口螺纹至少35万吨，出口明显放量。随着国外需求逐渐恢复，我国钢材出口同比将大幅增加。

图3：全国主流贸易商月度日均建材成交量



数据来源：钢联数据，中州期货研究所

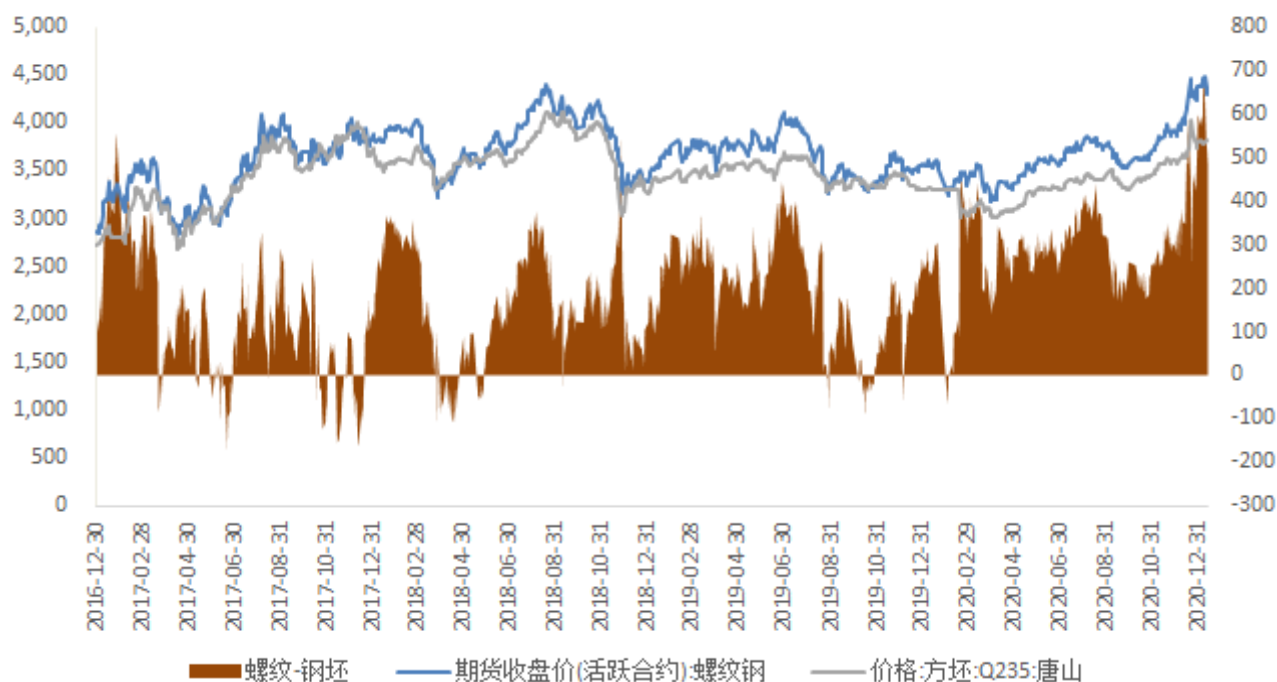
3、运输受限以及微亏 河北高炉被动和主动限产或增加

受疫情影响，河北石家庄、邢台、廊坊地区对运输进行管控，对周边钢厂原料和成品的运输产生不同程度的影响。1月14日 Mysteel 调研了唐山地区样本钢厂原料情况，运输受限已经对于焦炭供应产生了较大影响，焦炭库存低于安全边际，高炉面临被动检修。目前成材端除热卷尚有部分利润外，其他品种（钢坯、型钢、带钢、螺纹）利润微薄甚至微亏状态，高炉主动检修将增加，产量下降对价格形成支撑。

4、螺纹与钢坯价差高位 盘面压力增加

截止1月14日收盘，螺纹钢05合约与钢坯价差484元/吨，大幅高于近10年的价差均值305元/吨，处于高位，部分期现公司在做买钢坯抛螺纹套利，盘面压力会增加。

图4：螺纹钢与钢坯价差走势（元/吨）



数据来源：钢联数据，中州期货研究所

5、历年1-3月螺纹期现货及基差涨跌统计分析

我们研究商品市场主要通过分析某一品种现货价格的涨跌，进而分析期货价格的涨跌。通过统计分析2010年-2020年1-3月期现货价格以及基差的涨跌规律，1月份螺纹钢现货价格上涨概率仅为36.36%，而螺纹钢05合约

期货价格上涨的概率为 63.64%，基差走弱概率为 71.82%。2 月份螺纹钢现货价格上涨概率为 54.55%，螺纹钢 05 合约期货价格上涨的概率为 45.45%，基差走强的概率为 63.64%。3 月份螺纹钢现货价格上涨概率为 63.64%，螺纹钢 05 合约期货价格上涨的概率仅为 27.27%，基差走强的概率为 63.64%。我们发现如果预测上半年螺纹钢的价格将上涨，那做多的窗口期在 1-2 月份，而非 3 月份。

表一：历年螺纹钢现货价格 1-3 月涨跌汇总

历年螺纹钢现货价格 1-3 月涨跌汇总												
涨跌幅	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	上涨概率
1 月	-3.08%	1.70%	-1.39%	0.53%	-4.07%	-11.24%	-3.13%	2.54%	-10.16%	0.27%	0.00%	36.36%
2 月	0.00%	0.21%	-3.28%	2.92%	-3.64%	-0.42%	3.23%	16.41%	5.40%	1.06%	-7.07%	54.55%
3 月	10.00%	-2.72%	1.68%	-6.44%	0.31%	2.97%	19.59%	-4.79%	-10.98%	1.04%	2.97%	63.64%

数据来源：钢联数据，中州期货研究所

表二：历年螺纹钢 05 合约价格 1-3 月涨跌汇总

历年螺纹钢 05 合约 1-3 月涨跌汇总												
涨跌幅	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	上涨概率
1 月	-6.09%	3.61%	3.32%	3.43%	-3.76%	-2.42%	2.08%	18.17%	1.06%	9.61%	-1.33%	63.64%
2 月	-1.89%	-2.45%	0.35%	-4.51%	-2.73%	-1.12%	8.25%	11.50%	2.26%	-0.11%	3.15%	45.45%
3 月	4.92%	-1.61%	0.68%	-4.83%	-1.84%	-3.24%	13.34%	-3.81%	-10.91%	-1.49%	-0.47%	27.27%

数据来源：钢联数据，中州期货研究所

表三：历年螺纹钢 05 合约基差 1-3 月涨跌汇总

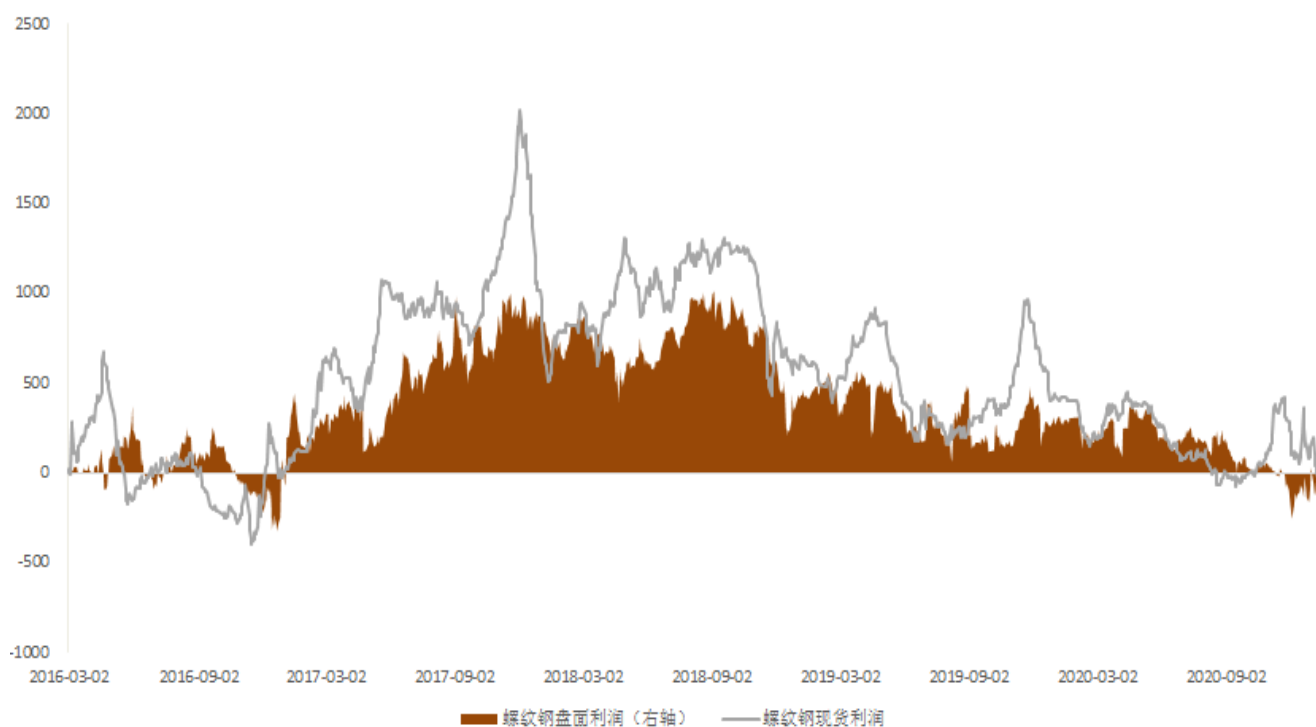
历年螺纹钢 05 合约基差 1-3 月涨跌汇总												
涨跌	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	上涨概率
1 月	155	-92	-200	-116	-9	-258	-99	-436	-495	-315	47	18.18%
2 月	81	133	-159	301	-31	18	-88	188	127	45	-401	63.64%
3 月	185	-56	43	-67	71	152	126	-51	-24	98	119	63.64%

数据来源：钢联数据，中州期货研究所

6、钢厂即期利润亏损 螺纹 2105 估值偏低

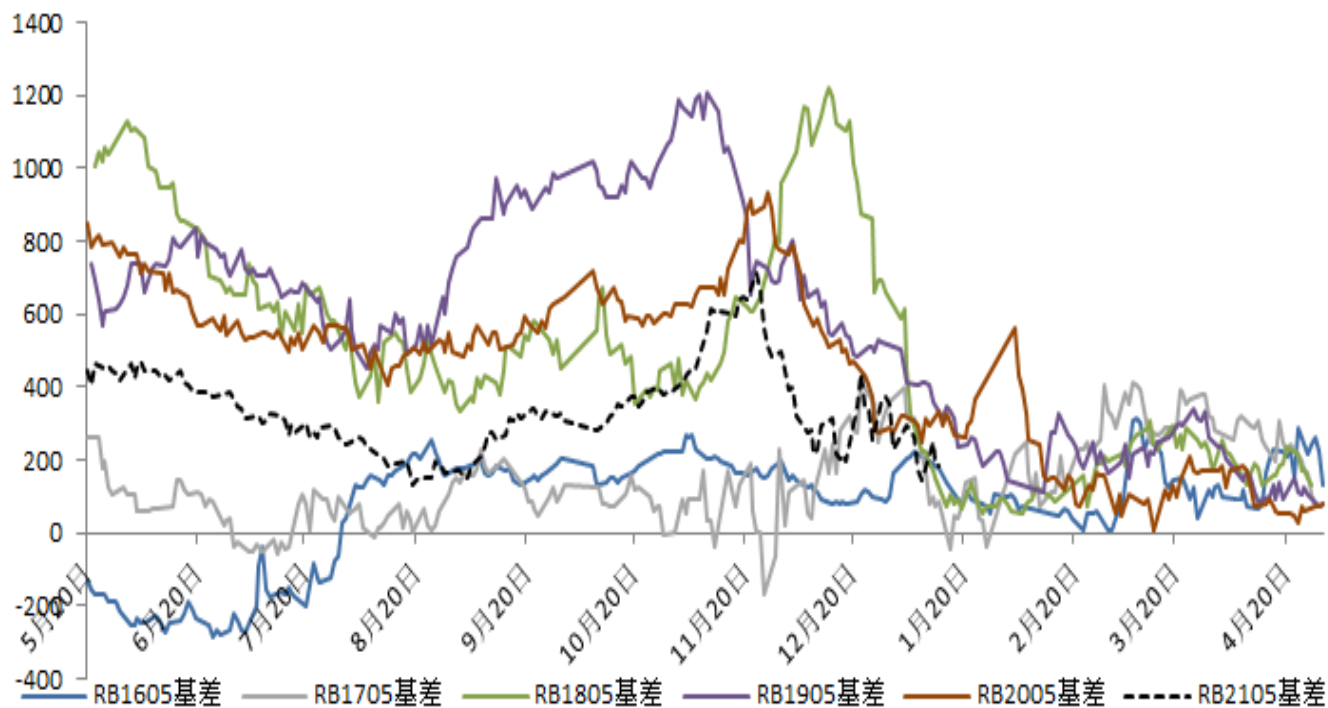
截止 1 月 14 日，螺纹钢高炉即期利润亏损 245 元/吨，盘面利润亏损 148 元/吨，电炉钢利润 47 元/吨。螺纹钢 2105 合约基差 149 元/吨。高炉和盘面利润亏损，且电炉利润偏低，整体来看钢厂利润较低，期货小幅贴水，综合钢厂利润和螺纹钢 2105 合约基差，螺纹钢 2105 合约整体估值较低。

图 5：螺纹钢现货利润与盘面利润走势（元/吨）



数据来源：钢联数据，中州期货研究所

图 6：螺纹钢 05 合约基差季节性走势（元/吨）



数据来源：钢联数据，中州期货研究所

7、投资策略

根据统计分析：2010-2020 年农历春节前后持续累库阶段，螺纹钢价格并无明显的涨跌规律。钢价涨跌取决于大周期和政策。与 2016 年和 2017 年农历春节累库阶段钢价上涨相比，今年累库阶段没有明显重大行业政策公布，仅工信部表示要压减粗钢产量但并未出台相关政策，预计累库阶段钢价震荡运行。

从短周期驱动来看：今年冬季较往年冷以及部分地区疫情反复，预计提前停工的工地将增多以及节后存在复工延后的可能，春节前后消费或超季节性回落。并且螺纹与钢坯价差高位，存买钢坯抛螺纹套利，盘面压力增加。运输受限焦炭库存紧张以及利润低，钢厂高炉被动和主动检修将增加，产量下降对价格形成支撑。短期钢价或震荡运行

从长周期驱动来看：去年四季度房地产投资和销售同比大幅增加，今年上半年地产强劲将延续。去年下半年开工的基建项目周期较长，今年基建对钢材消费带动仍较强。工业企业利润增速时隔两年重回正增长，企业投资积极性较高，制造业强劲复苏，预计今年制造业投资增速继续上升。钢材传统消费旺季“金三银四”有望兑现。而且随着海外需求恢复，我国钢材出口性价比上升，今年钢材出口同比有望大幅增加。上半年钢价整体将偏强运行。

从时间窗口来看：通过统计分析 2010 年-2020 年 1-3 月期现货价格以及基差的涨跌规律，1-3 月螺纹 05 合约上涨概率逐月下降，3 月份螺纹 05 合约上涨的概率仅为 27.27%。如果我们预测上半年螺纹钢的价格将上涨，做多的窗口期在 1-2 月份，而非 3 月消费旺季月份。

综合来看：考虑短期和长期的驱动方向以及累库阶段的价格涨跌因素，螺纹 05 合约涨跌时间窗口以及钢厂利润和基差，建议螺纹 2105 合约回调至 4000-4200 元/吨做多。

■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做任何保证，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，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，须注明出处为中州期货公司，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

管理总部 200120

地址:上海市浦东新区民生路 1299 号丁香国际商业中心西楼 1502 室

Tel: 021-68395023

Email: zzzjb@zzfco.net

烟台营业部 264000

地址:烟台市芝罘区西关南街 2 号万达金融中心 20 层

Tel: 0535-6695733 传真: 0535-6692349

Email: zzyt@zzfco.net

青岛营业部 266071

地址:青岛市南京路 9 号联合大厦 19 层

Tel: 0532-85753103 传真: 0532-85753173

Email: zzqd@zzfco.net

临沂营业部 276004

地址:临沂市兰山区沂蒙路 454 号华泰(嘉锐)大厦 801 室

Tel: 0539-8053280 传真: 0539-8053280

Email: zzly@zzfco.net

大连营业部 116023

地址:大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座 2208 室

Tel: 0411-84806638 传真: 0411-84806338

上海分公司 200120

上海市浦东新区民生路 1299 号丁香国际商业中心西楼 1503 室

Tel: 021-68580502

Email: zzsh@zzfco.net

济南营业部 250000

地址:济南市市中区阳光新路 67 号济南欧亚大观商都 A1-1105

Tel: 0531-83165837 传真: 0531-83165836

Email: zzjn@zzfco.net

沈阳营业部 110004

地址:沈阳市和平区三好街 100-4 号 702-704 室

Tel: 024-31258299 传真: 024-31258292

Email: zzsy@zzfco.net

烟台分公司 265701

地址:烟台市开发区长江路天马中心 1 号楼 23 层 2301 号房

Tel: 0535-2169566 传真: 0535-2169566

Email: zzlk@zzfco.net

江苏分公司 210019

地址:南京市建邺区兴隆大街 188-1 号

Tel: 025-66687725

Email: zzjsu@zzfco.net