

钢厂自储上升 节后库存峰值将达近 6 年次高

蒋维波

期货从业证号: F3060712

投资咨询证号: Z0014775

核心观点

冬储政策一般，多为被动冬储：1、今年较多钢厂并未出台冬储政策，钢厂自储比例大幅提高。2、钢厂冬储贴息整体低于去年同期，华东钢厂冬储锁价政策大幅高于去年，钢厂冬储政策整体吸引力一般。贸易商主动冬储积极性差，多为被动冬储。

节后螺纹库存峰值将达 1710 万吨，处近 6 年次高：根据目前螺纹钢总库存、库存增幅、螺纹钢产量以及影响产销的因子分析，2021 年节后螺纹钢库存峰值将高于 2018 年节后螺纹库存峰值，并且低于 2020 年节后螺纹库存峰值，2021 年春节后螺纹钢总库存的峰值将介于 1426 万吨~2177 万吨。根据目前螺纹钢的总库存以及 2016-2019 年春节前后农历同期的平均累库速度，预测 2021 年节后的库存峰值为 1710 万吨。

历年冬储期间钢价及基差走势：2016 年、2017 年和 2019 年冬储期间螺纹现货和期货价格均小幅上涨，2018 年和 2020 年期现价格均下跌。近 5 年（除 2020 年）冬储期间螺纹基差走势呈现较明显的规律：春节前基差普遍走弱，节后先走强后走弱。

春节前后市场逻辑和观点：弱现实强预期，钢厂亏损估值较低，春节前后期螺或震荡运行，参考波动区间：4100-4400 元/吨。



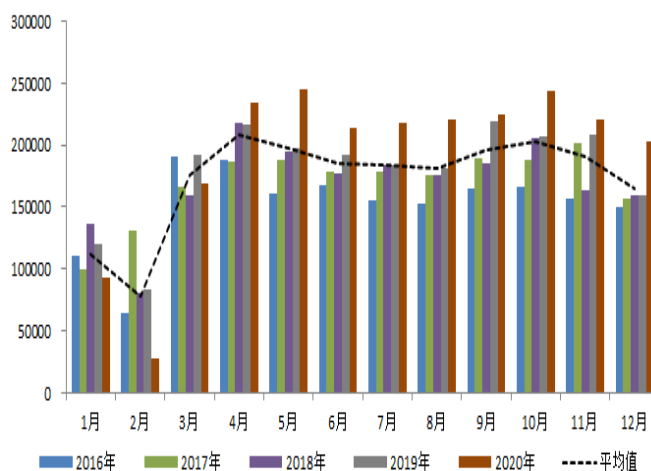
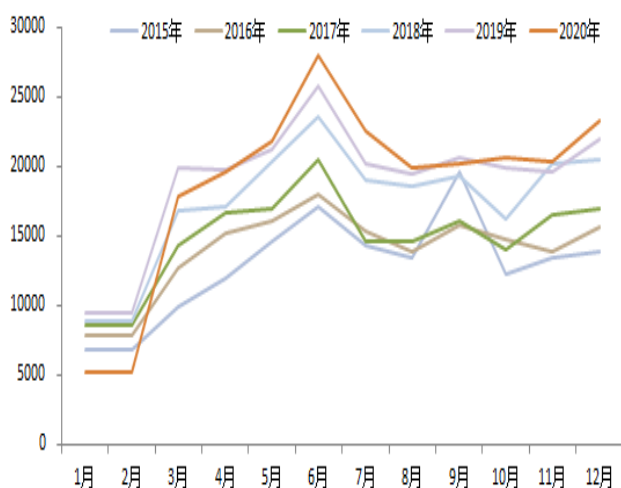
1. 建材冬储的底层逻辑

1.1 建材冬春消费季节性明显

建材的主要下游为基建和房地产行业。冬季气温低，影响混凝土性能，不利建筑行业户外施工，而且一般春节期间建筑工地民工回乡休息 15-25 天，工地停工，冬季为建材消费淡季。3-4 月随着春季到来气温回升，而且建筑工地农民工已返城，工地开始大面积开工施工，钢材消费大幅增加。因此 1-2 月为钢材消费淡季，3-4 月为传统消费旺季。

图 1：房地产当月新开工面积季节性走势（万 m²）

图 2：主流贸易商建材月度日均成交量（吨）



数据来源：wind，钢联数据，中州期货研究所

1.2 除检修外钢厂均正常生产 库存风险剧增

部分钢厂选择在 1-2 月对高炉进行年度检修，除检修外的钢厂均正常生产。而 1-2 月为钢材消费淡季，产量大于消费，钢厂库存大幅累积，钢厂面临较大的资金周转和库存销售风险。

1.3 钢厂出台冬储政策促进贸易商冬储

钢厂为缓解资金周转压力和转移库存销售风险，出台结算、贴息等冬储优惠政策促进贸易商冬储钢材。

1.4 贸易商冬储动机

贸易商冬储建材的动机：1、主动冬储：因看好节后市场或者钢厂冬储政策吸引力较大，贸易商为赚取冬春钢材价差的利润，主动冬储。2、被动冬储：即使对后市并不乐观并且钢厂冬储政策无吸引力，贸易商为稳定下游现货物流关系，仍会适量冬储。

2. 钢厂冬储政策解析

2.1 建材冬储时间

冬储操作时间：12月下旬至次年3-4月份。

2.2 收款政策

收款日期：针对贸易商冬储货值进行预收款，以保证金的形式收取，收款时间越晚对贸易商越有利。

收款基价：钢厂根据主流市场成交价并结合实际情况提出收款基价。

收款模式：现汇和承兑均可，承兑价较现货价略高。

2.3 交货政策

交货政策：1月至截止交货时间之前，分批次向市场投放资源。大部分钢厂截止交货时间为3月31日左右，少部分钢厂至4月下旬。

2.4 结算政策

保值政策：遇涨不涨，遇跌则跌。此结算政策北方地区运用较多，促进贸易商冬储建材。

锁价政策：钢厂实行锁价政策，市场比较乐观且钢厂资金较充裕时多实行锁价政策，为比较强势的结算政策。

随行就市后结算：遇涨则涨，遇降则降。为较中性的结算政策。

2.5 计息政策

计息政策是钢厂促进贸易商冬储的主要优惠政策：贸易商在收款截止日前预付钢厂冬储总货款的一定保证金，保证金比例为30%-60%不等，钢厂会将最终结算前的保证金利息全部

返还至贸易商，以此调动贸易商冬储的积极性，贴息利率越高越能调动贸易商冬储的积极性。

3. 2021 年钢厂冬储政策及贸易商冬储情况

东北钢厂冬储政策及贸易商冬储情况： 冬储政策：结算政策：主要采取随行就市的后结算政策，结算依据为钢厂指导价或网价。计息政策：钢厂贴息 0.7-0.8%/月，较去年下降 0.1-0.2%/月。综合来看，东北地区钢厂冬储政策一般。 **贸易商冬储情况：** 目前螺纹价格较去年同期高 400-500 元/吨，叠加钢厂冬储政策一般，贸易商主动冬储积极性较差。

华北钢厂冬储政策及贸易商冬储情况： 冬储政策：华北地区未出冬储政策的钢厂明显增多。结算政策：主要采取“遇涨不涨，遇降则降”的保值结算政策，部分钢厂采取锁价或随行就市的结算政策。计息政策：钢厂贴息率 0.75-1%/月，较去年略下降。综合来看：华北区域各省或自治区钢厂冬储政策区别较大，河北冬储政策以贴息为主，山西地区钢厂冬储政策以保值政策为主，较少有钢厂既提供保值结算政策又提供贴息政策，整体来看华北地区钢厂冬储优惠政策一般。而且今年华北地区较多钢厂未出台冬储政策，钢厂自储比例大幅上升。 **贸易商冬储情况：** 价格大幅高于去年同期且钢厂冬储政策一般，贸易商主动冬储积极性较差。

西北钢厂冬储政策及贸易商冬储情况： 冬储政策：结算政策：主要采取点价的结算政策，以交货日结算价或锁价当日的钢厂指导价格作为结算价格。贴息政策：钢厂贴息普遍为 0.8%/月，较去年基本相当。 **贸易商冬储情况：** 甘肃、新疆和宁夏地区螺纹冬储买断成本相对较低，并且对节后预期较乐观，贸易商主动冬储意愿较高，据钢联调研，西北五省主要建筑贸易商主动冬储的比例达到 77%。

华东钢厂冬储政策及贸易商冬储情况： 冬储政策：结算政策主要以锁价为主，螺纹钢锁定价格为 4250 元/吨左右，较去年高 600 元/吨左右，今年由于原料价格高位，钢厂成本较高，钢厂出台的冬储锁价大幅高于去年。供给侧改革以来，钢价大涨，钢厂利润回升资金由偏紧转为宽裕，叠加目前资金流动性整体较充裕，钢厂冬储政策也较强势，近年普遍采取锁价政策，将风险全部转移至贸易商。 **贸易商冬储情况：** 贸易商冬储量低于去年同期，节后库存压力不大。目前货物主要集中在一级代理商和协议户，二级代理商和三级代理商货较少。

综合来看： 1、今年较多钢厂并未出台冬储政策，钢厂自储比例大幅提高。2、钢厂冬储贴息整体低于去年同期，华东钢厂冬储锁价政策大幅高于去年，钢厂冬储政策整体吸引力一般。贸易商主动冬储积极性差，多为被动冬储。

表 1：部分钢厂冬储政策汇总

区域		钢厂	2021钢厂冬储政策 政策具体内容
东北		JLXL	一、付款必须对建龙贸易，哈尔滨客户发货必须到呼兰库； 二、利息：月利息0.8%，利息从交款给到3月31日； 三、付款日期：12月30日付冬储量30%（优惠20），1月15日前付清全部（优惠20）； 四、结算单价：价格优惠按照当期销售政策执行（指导价-70），指导价-30/吨（协议户优惠）-40元/吨（付款优惠）-利息； 五、结算日期：月均结算，结算日期与去年一样（3段结算：0315-0331，0401-0430，0501-0531），结算日期前2日，选择当期结算量，剩余量5月份结算完毕。
		SPXD	一、发货时间：2020年12月20日至2021年3月31日发出量均为冬储产品； 二、交款日期：2020年12月10日至2021年3月31日，均衡交款； 三、发货收款单价：按照各区域指导价上浮100元/吨； 四、利息计算：现款按每日0.7%/30 给与资金利息，计息时间从交款日开始至2021年3月31日停止（计息含回款当日）； 五、定价模式： 1. 铁路运输：结算单价 = 各区域指导价 - 40元/吨优惠 + 规格加价 + 承兑加价 2. 起送运输：结算单价 = 各区域指导价 - 40元/吨优惠 - 汽运运补 + 规格加价 + 承兑加价 3. 汽运运输运补价格以金钢股份公布价格为准，超出部分由客户承担 六、结算时间：2020年12月20日至2021年5月31日
华北		JYJT	一、冬储自2021年1月8日（含8日）开始至2021年2月10日止期间的实际交款（不含余额）部分给与资金占用优惠，逾期或冬储收款额满将不再办理冬储收款事宜。 二、2021年1月8日（含）起所交货款给予20元资金占用优惠，同时1月份既定的合同总款，出去第一笔货款已在12月底缴纳的，剩余合同约定货款需在2021年1月20日前全部办理（不得使用余额），否则取消1月8日后所交货款资金占用优惠。 三、1月31日前缴纳2月份合同货款的50%，并在2月10日前支付剩余合同款的，2月份给与30元资金占用优惠，2月份交款均不允许使用1月份余额。 四、资金占用让利在3月份结算时给与冲减，同时享受政策批量及返利。 五、结算周期： 1. 1月份合同结算方式：正常交款（按8-20日实际交款计算）并转货权且按1月份结算的享受20元资金占用让利；1月份合同量结算延期至3月份结算的不享受1月交款资金占用优惠（延期结算的客户于1月20日前签订补充协议，逾期视为按1月份结算价格执行）。 2. 2月份合同结算方式：2021年2月1日 - 2021年2月28日期间所发货物按3月份结算价结算。 六、正常签订1、2月份协议合同的客户可享受以上让利结算政策。
		JGJT	一、锁价政策：螺纹钢执行价4050元/吨，盘螺执行价4300元/吨。 二、结算原则：1. 保值政策：螺纹钢执行价4100元/吨，盘螺执行价4350元/吨；2. 秉承着“遇涨不涨，遇跌跌50%”原则；3. 2月1日至3月31日，两个月期间按照我的钢铁网网价的平均价格来结算。 三、打款日：1月21日-1月31日期间，钢厂根据订单量随时有权叫停冬储交易。
		SXJY	一、保值政策： 1. 盘螺基础结算单价：4200元/吨，线材基础结算单价：4250元/吨； 2. 保值数量：每家客户仅限3000吨，提货数量上下浮动1%可结算； 3. 回款时间：可使用账存款，1月15日前必须提交全款，否则我公司有权对该资源进行处置； 4. 保值时间：保值到4月底，“遇涨不涨、遇落则落”，结算价格不可逆（按钢厂出台的结算价格作为参考），每次结算数量不超过保值数量的30%，特殊情况按钢厂通知为准； 二、保利优惠政策： 1. 保利政策暂定参考价格：盘螺、线材4300元/吨； 2. 保利数量：每家客户仅限3000吨，提货数量上下浮动1%可结算； 3. 回款时间：可使用账存款，1月15日前回款； 4. 优惠政策：我公司将依据市场行情择机出具指定结算价，3月底前结算按公司指定的结算价下调120元/吨进行结算，4月底前结算按公司指定的结算价下调170元/吨进行结算。
华东		LGYP	一、价格政策：1. 定价模式：执行锁价政策。2. 结算价格：直螺HRB400E Φ 18规格执行4250元/吨，盘螺HRB400E Φ 8、10规格执行4450元/吨，均为现汇含税出厂价。其他材质、规格价差及计量方式不变。3. 考虑到客户资金、仓储费用成本，要求客户直螺HRB400E Φ 18市场售价不得低于4280元/吨，否则取消其冬储分里。 二、冬储时间：自2021年1月22日起至2月22日止，共计32天；逾期则不再执行冬储政策，价格随行就市。 三、交款要求：以收款为准，先到先得，全款预付。
		SHTG	一、价格政策：1. 定价模式：执行价格锁定。2. 结算价：直螺HRB400E 18规格执行4250元/吨，盘螺HRB400E 8、10规格执行4450元/吨，均为现汇含税出厂价。其余材质、规格价差及计量方式等，参照石横特钢1月18日价格表执行。考虑资金、费用等成本业务沟通中建议客户直螺HRB400E 18市场销售价不低于4280元/吨。 二、冬储期限：自2021年1月22日起至2月22日止，共计32天；逾期不提货则不再执行冬储政策，价格随行就市。 三、交款要求：款到发货，分两次预付全额货款，具体如下： 1. 2021年1月20日前签署冬储协议；1月28日前预付冬储总货款的50%及以上。 2. 余款2021年2月9日下午5：30前交齐，否则按实际来款额度相应减量交付冬储货物。
		JSEB	一、冬储时间：2021年1月21日至2021年2月28日。 二、结算政策：1、锁价政策：（1）汽运锁价政策，螺纹钢HRB400E Φ 18-22按照4250元/吨到货价格销售，盘螺HRB400E Φ 8-10按4350元/吨到货价格销售；2、后结算政策：汽运后结算：（1）平均价后结算方式：结算价格按照按营销中心各区域2021年3月1日至2021年3月31日指导价均价下浮30元/吨结算（如果一日有多个指导价，按多个指导价均价计算）；（2）指定日结算方式：经销商可以选择在2021年3月1日至2021年3月31日的任意一天结算，单次价格结算量不超过冬储总量的30%，指定日期不可逆；如果到3月31日还有未结算量，则按最后结算日3月31日当天价格结算。后结算政策统一按照螺纹钢4300元/吨收款，盘螺按4400元/吨收款； 三、回款时间：最后收款截止日期：2021年2月1日。 四、付款优惠：锁价结算方式无付款优惠；选择后结算方式（1）的经销商，在2021年2月1日前到款的，从2021年2月1日起按每月8厘标准按日计息，计息终止日期为2021年3月31日；选择后结算方式（2）的经销商，在2021年2月1日前到款的，从2021年2月1日起按每月8厘标准按日计息，计息终止日期为指定结算日，指定日结算部分终止计息，未结算部分继续计息。 五、冬储数量数量有限，先报先得，后结算政策量优先考虑。 六、发货时间：从2021年1月21日起，按照各经销商冬储合同量，陆续发货。
		XJBG	一、收取资金利息：当日起计算资金利息，月息0.8% 二、计息截止时间：2021年3月31日 三、交货时间：4月1日开始交货 四、结算价格：价格不锁定，按照交货日的结算价定价
西北		JGJT	政策一：一、提货量大于等于25000吨，1月19日之前提报计划并签订冬储合同，1月22日之前付清全款，线盘与螺纹钢比例为3：7 二、兰州螺纹钢4080元/吨、天水螺纹钢4000元/吨、宝鸡螺纹钢3980元/吨、陇南螺纹钢4030元/吨、陇西螺纹钢4030元/吨、平凉螺纹钢4010元/吨、庆阳螺纹钢3980元/吨、高线统一加50元/吨、盘螺统一加80元/吨 政策二：一、价格：全区域螺纹钢基价4150元/吨、高线基价4210元/吨、盘螺基价4240元/吨，系统开单当日开始计息； 二、计息：月息0.8%，2月26日停止计息； 三、结算：3月10日开始，每天以合同总量10%酒钢挂牌价进行结算。
		MXGT	一、付款时间：2021年1月10日至2021年1月31日； 二、计息：月息0.8%，计息截止时间为2021年3月31日 三、交货时间：4月1日开始交货 四、结算价格：期间可随时锁货，按照当日钢厂挂牌价，也可买断，但买断量受到限制 五、冬储量1万吨起

资料来源：我的钢铁网，中州期货研究所

4. 库存作为冬储监测指标 节后峰值或达近 6 年次高

春节前后螺纹钢总库存及其增速可以反映冬储以及节后需求情况，截止 1 月 28 日，螺纹钢总库存 891.71 万吨，环比增加 15.92%，库存以及累库速率处于 2016 年以来农历同期最高水平。2018 年春节后的螺纹钢库存峰值为 1426 万吨，为 2016-2019 年节后库存峰值的最高水平，目前螺纹钢总库存较 2018 年农历同期库存增加 263.63 万吨，幅度为 41.97%。截止 1 月 28 日，螺纹钢产量 333.67 万吨，较 2018 年农历同期高 11.88%，较 2020 年农历同期低 0.66%，处于近 6 年次高水平。

目前螺纹钢总库存、库存增幅以及产量均大幅高于 2018 年农历同期水平，虽钢厂亏损后期减产检修增加，但春节前后本就为钢厂集中检修阶段，另据富宝资讯调研今年电炉企业春节期间不停产的电炉占比由去年的 5% 提升至 10%，螺纹产量较难下降至 2018 年农历同期水平。据相关机构调研因政府鼓励企业员工就地过年，春节期间继续施工下游企业较去年提升 10-15%，但因为疫情的影响，节后农民工返城在一定程度上也将受到影响，所以我们可以把春节期间以及节后的工地开工施工视为正常年份的节奏。则 2021 年螺纹钢总库存的峰值将高于 2018 年的库存峰值。2020 年节后受突发新冠疫情影响，工地复工较一般年份晚了 3-4 周，库存峰值达到 2177 万吨。今年虽部分地区零星出现确诊病例，但疫情都很快得到控制，今年节后工地开工施工或较正常年份的节奏一样，今年节后螺纹钢总库存的峰值将低于 2020 年的峰值。

因此 2021 年春节后螺纹钢总库存的峰值将介于 1426 万吨~2177 万吨。根据目前螺纹钢的总库存以及 2016-2019 年春节前后农历同期的平均累库速度，预测 2021 年节后的库存峰值为 1710 万吨。

图 3：春节前后螺纹钢库存变化

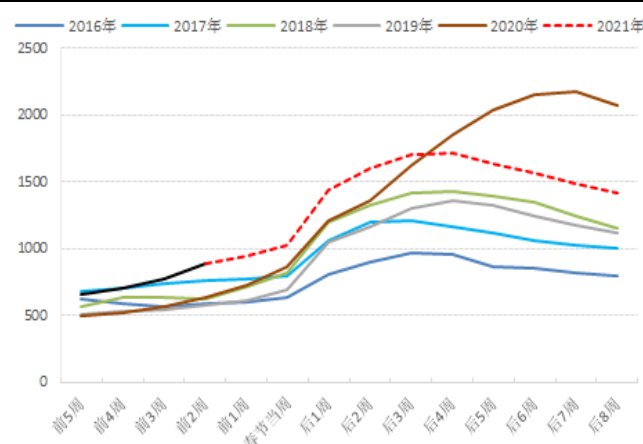
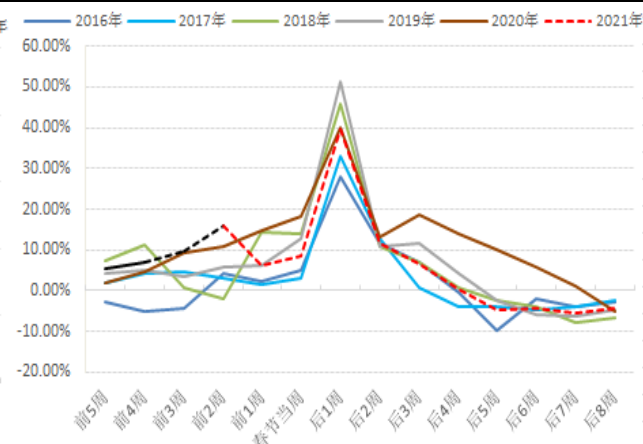


图 4：春节前后螺纹钢总库存环比增速变化



数据来源：钢联数据，中州期货研究所

图 5：春节前后螺纹钢产量变化

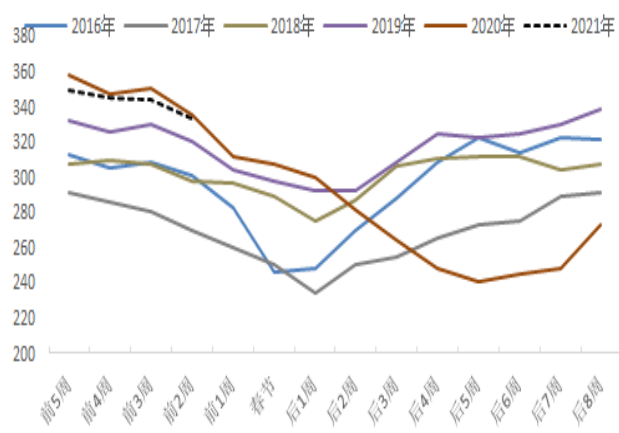
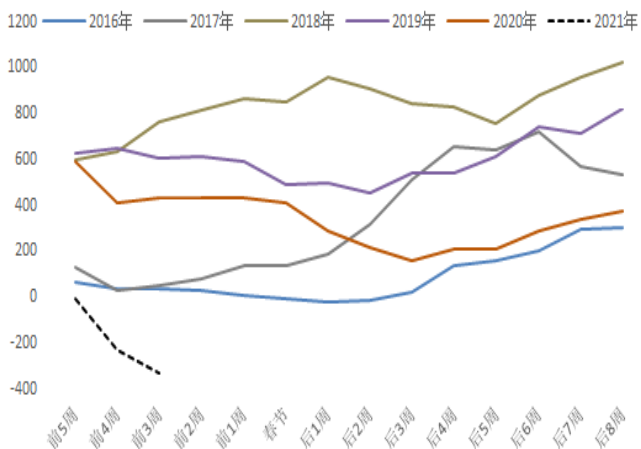


图 6：春节前后华东钢厂利润情况



数据来源：钢联数据，中州期货研究所

5. 历年冬储期间钢价及基差走势

历年冬储期间钢价走势：2016 年、2017 年和 2019 年冬储期间螺纹现货和期货价格均小幅上涨，2018 年和 2020 年期现价格均下跌。

近 5 年（除 2020 年）冬储期间螺纹基差走势呈现较明显的规律：春节前基差普遍走弱，节后先走强后走弱。

图 7：2016-2021 年春节前后螺纹现货价格走势

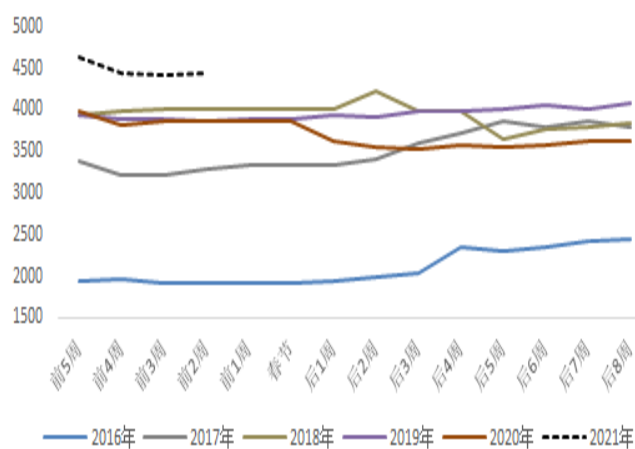
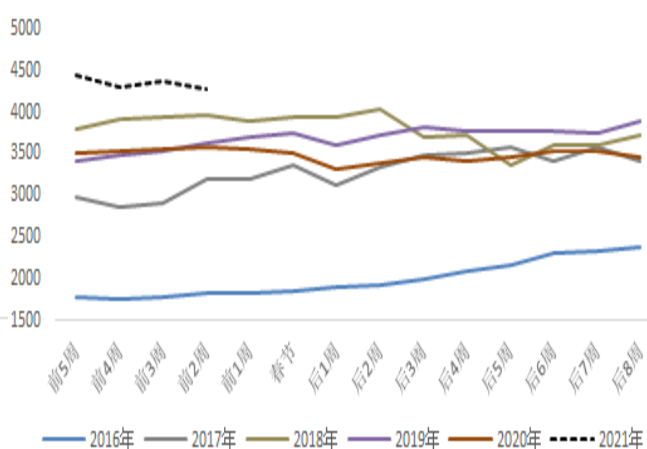
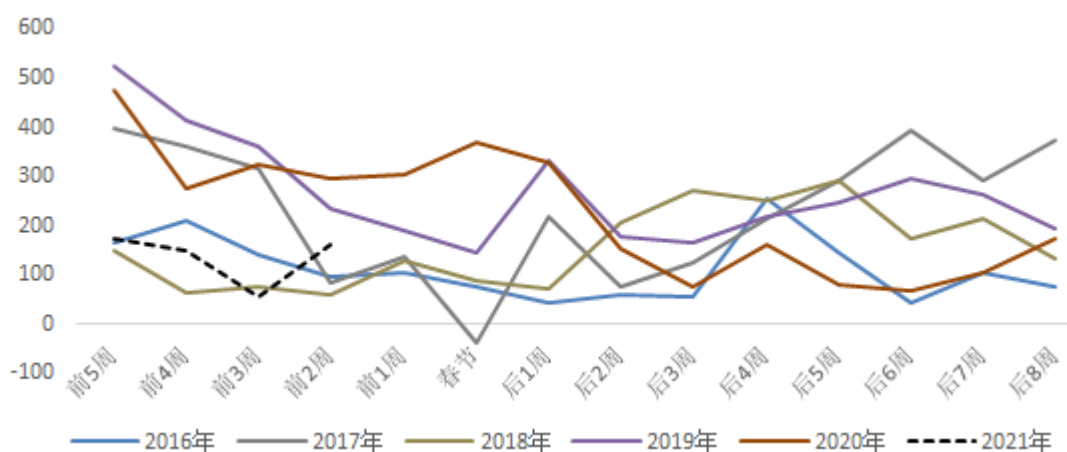


图 8：2016-2021 年春节前后螺纹 05 合约价格走势



数据来源：钢联数据，中州期货研究所

图 9：2016-2021 年春节前后螺纹 05 合约基差走势



数据来源：钢联数据，中州期货研究所

6. 春节前后钢材价格走势

今年冬储期间螺纹钢价格较去年同期高 500-600 元/吨，钢厂出台的冬储政策一般，贸易商主动冬储积极性较差，多为被动冬储，钢厂自储比例大幅上升。根据目前螺纹钢总库存、库存增幅、螺纹钢产量以及影响产销的因子分析，2021 年节后螺纹钢库存峰值将高于 2018 年节后螺纹库存峰值，并且低于 2020 年节后螺纹库存峰值，2021 年春节后螺纹钢总库存的峰值将介于 1426 万吨~2177 万吨。根据目前螺纹钢的总库存以及 2016-2019 年春节前后农历同期的平均累库速度，预测 2021 年节后的库存峰值为 1710 万吨。地产投资和销售、基建项目以及制造业投资等终端较好，节后去库阶段消费预期较好。弱现实强预期，钢厂亏损估值较低，春节前后螺或震荡运行，参考波动区间：4100-4400 元/吨。

■ 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

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

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

广西分公司 116023

地址：广西南宁五象新区五象大道 403 号富雅国际金融中心 6512-6513 室

Tel：0771-5505082 Email：zzgx@zzfco.net

烟台总部 264010

地址：山东省烟台市芝罘区万达金融中心 A 座 20 楼

Tel：0535-6692646

Email：zzqh@zzfco.net

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

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

华中分公司 430000

地址：武汉市江汉区中央商务区泛海国际 SOHO 城第 3、4、6 幢 4 号楼 9 层 7 号

Tel：027-83555585

Email：zzhz@zzfco.net

宜昌分公司 443000

地址：宜昌市伍家岗区新外盘商业中心楼 000301-01

Tel：0717-6229585

Email：zzyc@zzfco.net