

## 高库存高消费 压缩产量预期 回调做多 RB2110

中州期货研究所 | 深度研究，投研一体

## ■引言：

笔者在 1 月 15 日写了一篇策略报告《螺纹钢上涨基础仍在 做多窗口期在 1-2 月》，建议螺纹 2105 回调至 4000-4200 做多，最终价格下探至 4100 多后持续上涨，基本符合预期。在 2 月 5 日接受上海钢联嘉宾专访时表示节后螺纹库存峰值或达 1900 万吨，目前螺纹库存已达 1826 万吨，处于近 6 年次高水平。市场预计下周钢材将进入去库阶段。为了解节后去库与价格涨跌的关系，笔者对 2012-2020 年农历春节后的去库阶段钢材价格变化进行了分析研究。

## ■核心观点：

2012-2015 年农历春节后螺纹钢去库阶段，螺纹钢价格呈现下跌局面。2016-2020 年农历春节后螺纹钢去库阶段，螺纹钢价格整体呈现上涨局面。农历春节后的去库阶段，螺纹钢价格并无明显的涨跌规律，价格的涨跌取决于下游消费及消费预期。2020 年粗钢表观消费 103262 万吨，同比增加 9.39%，自 2016 年供给侧改革以来钢材消费持续保持增长，地产持续强劲以及去年基建和制造业大幅发力带动钢材高消费。今年政府工作报告指出要通过增加土地供应，安排专项资金、集中建设等办法，切实增加保障性租赁住房和共有产权住房供给，地产有望继续带动钢材消费增加。今年政府工作报告制定的地方专项债 3.65 万亿和财政赤字率 3.2%，均略低于去年，但较往年相比仍处于较高水平，基建端资金仍较充裕。钢材中长期消费仍将保持增长局面。从高频消费数据来看，政府鼓励就地过年政策使得节后消费提前且大幅释放，今年节后 10 个交易日全国主流贸易商建材日均成交量 12.88 万吨，较 2019 年同期增加 77%，后期随着各工地进一步增加施工进度，“金三银四”消费旺季有望兑现。因此钢材中期将延续上涨局面。

到目前为止工信部已四次表示今年将压缩粗钢产量，回顾 2017 年 3 月 5 日工信部在两会期间表示上半年将彻底取缔地条钢，最终 1.4 亿吨地条钢被彻底取缔，而且压缩粗钢产量也完全切合碳达峰和碳中和的大政策目标，后期压缩粗钢产量的相关政策值得期待。但螺纹钢总库存已达到了 1826 万吨，较 2016-2019 年的螺纹库存峰值 1426 万吨高 400 万吨，幅度为 28%，短期价格存回调压力，中长期在高消费和压缩粗钢产量带动下将重回上涨局面。

**单边策略：**螺纹钢 2110 合约回调至 4350-4550 做多。

## 联系人

蒋维波

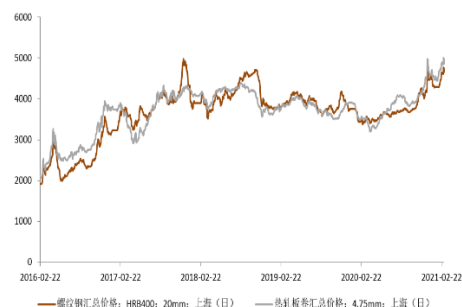
期货从业证号：F3060712

投资咨询证号：Z0014775

电话：18721162359

邮箱：[jiangweibo@zzfco.net](mailto:jiangweibo@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

螺纹上涨基础仍在 做多窗口在 1-2 月  
 .....2021-1-15

钢材冬储专题：钢厂自储比例上升 节后库存峰值将达近 6 年次高  
 .....2021-1-29

## 1. 节后去库阶段价格涨跌取决于消费

**2012 年农历春节后去库存阶段：**螺纹钢社会库存由 903 万吨下降至 528 万吨，螺纹钢价格由 4220 元/吨下降至 3720 元/吨。

**2013 年农历春节后去库存阶段：**螺纹钢社会库存由 1095 万吨下降至 597 万吨，螺纹钢价格由 3640 元/吨先下跌至 3200 元/吨，随后反弹至 3480 元/吨，去库阶段价格呈现下跌局面。

**2014 年农历春节后去库存阶段：**螺纹钢社会库存由 1038 万吨下降至 508 万吨，螺纹钢价格由 3180 元/吨下降至 2760 元/吨。

**2015 年农历春节后去库存阶段：**螺纹钢社会库存由 802 万吨下降至 459 万吨，螺纹钢价格由 2340 元/吨下降至 2000 元/吨。

**2016 年农历春节后去库存阶段：**螺纹钢总库存由 966 万吨下降至 637 万吨，螺纹钢价格由 1920 元/吨上涨至 2950 元/吨。

**2017 年农历春节后去库存阶段：**螺纹钢总库存由 1212 万吨下降至 622 万吨，螺纹钢价格由 3490 元/吨先上涨至 3750 元/吨，随后下跌至 3280 元/吨，去库末期价格反弹至 3760 元/吨，去库阶段价格整体呈现上涨局面。

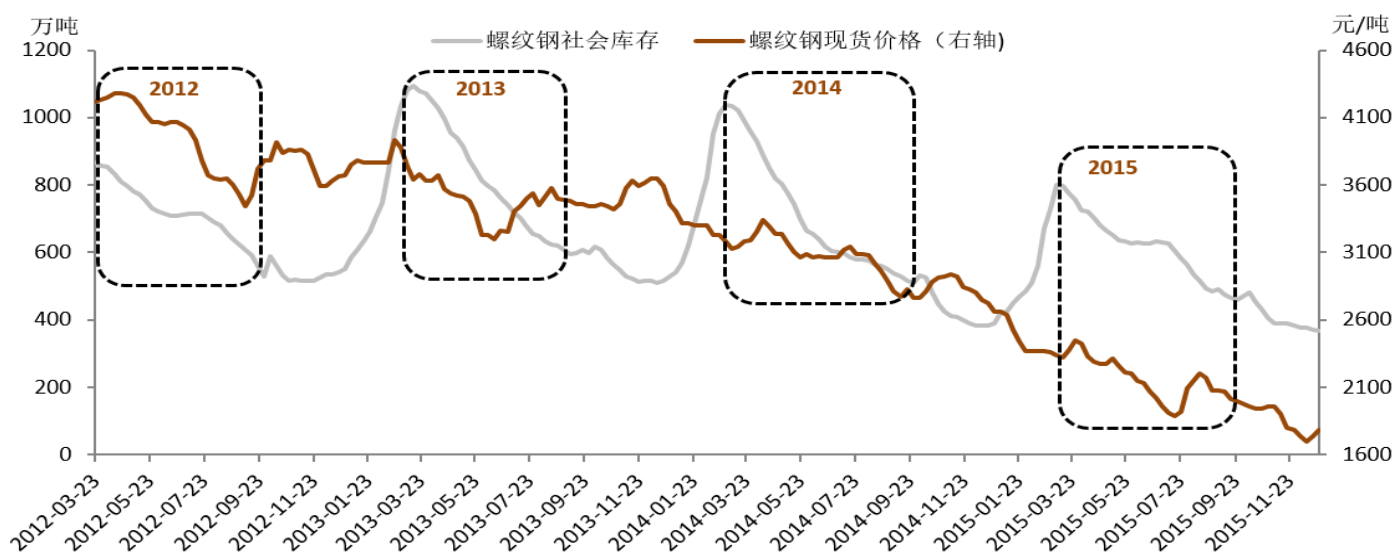
**2018 年农历春节后去库存阶段：**螺纹钢总库存由 1426 万吨下降至 663 万吨，螺纹钢价格由 3860 元/吨先下跌至 3550 元/吨，随后反弹至 4220 元/吨。去库阶段价格整体呈现上涨局面。

**2019 年农历春节后去库存阶段：**螺纹钢总库存由 1359 万吨下降至 753 万吨，螺纹钢价格由 3860 元/吨上涨至 4130 元/吨，随后下跌至 3990 元/吨，去库阶段价格整体呈现上涨局面。

**2020 年农历春节后去库存阶段：**螺纹钢总库存由 2177 万吨下降至 1056 万吨，螺纹钢价格由 3470 元/吨上涨至 3640 元/吨。

综合来看：2012-2015 年农历春节后螺纹钢去库阶段，螺纹钢价格呈现下跌局面。2016-2020 年农历春节后螺纹钢去库阶段，螺纹钢价格整体呈现上涨局面。农历春节后的去库阶段，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。2016-2019 年国家提出供给侧改革，同时适度刺激需求，消费增加，钢价持续上涨后震荡运行。2020 年为对冲疫情对经济造成的影响，政策逆周期调节加强，流动性宽松，工地赶工，消费和消费预期较好。螺纹钢价格的涨跌取决于下游消费及消费预期。

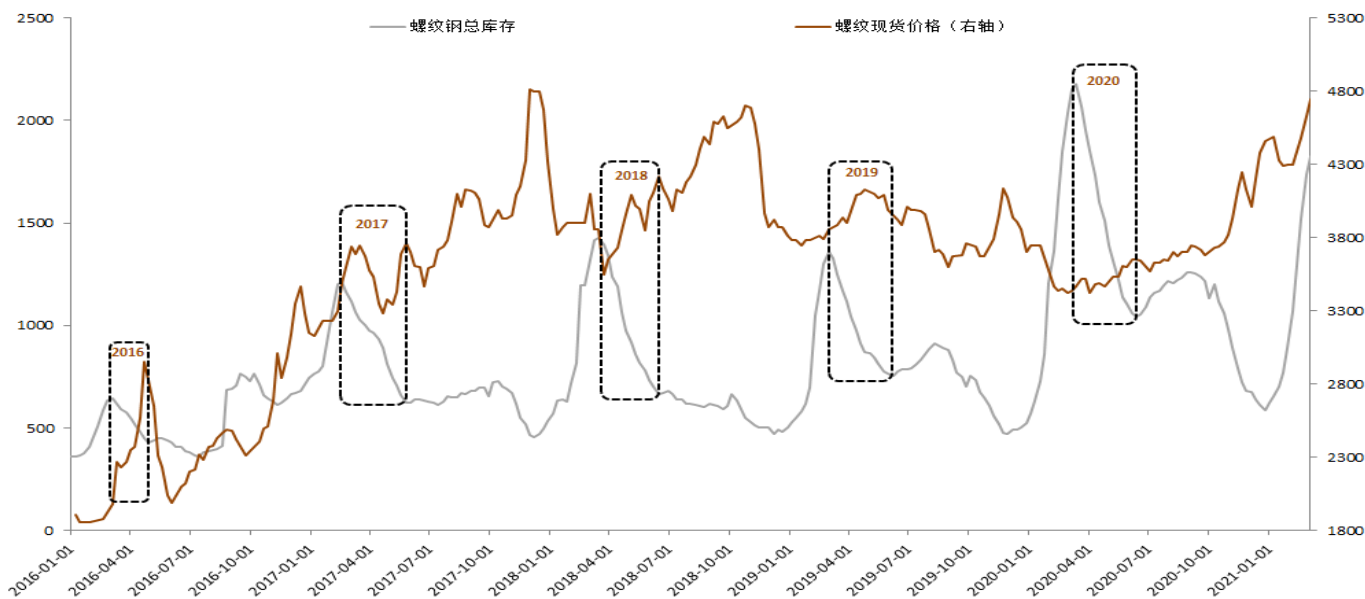
图 1：2012-2015 年螺纹钢社会库存与现货价格走势



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: 2016-2021 年螺纹钢总库存与现货价格走势

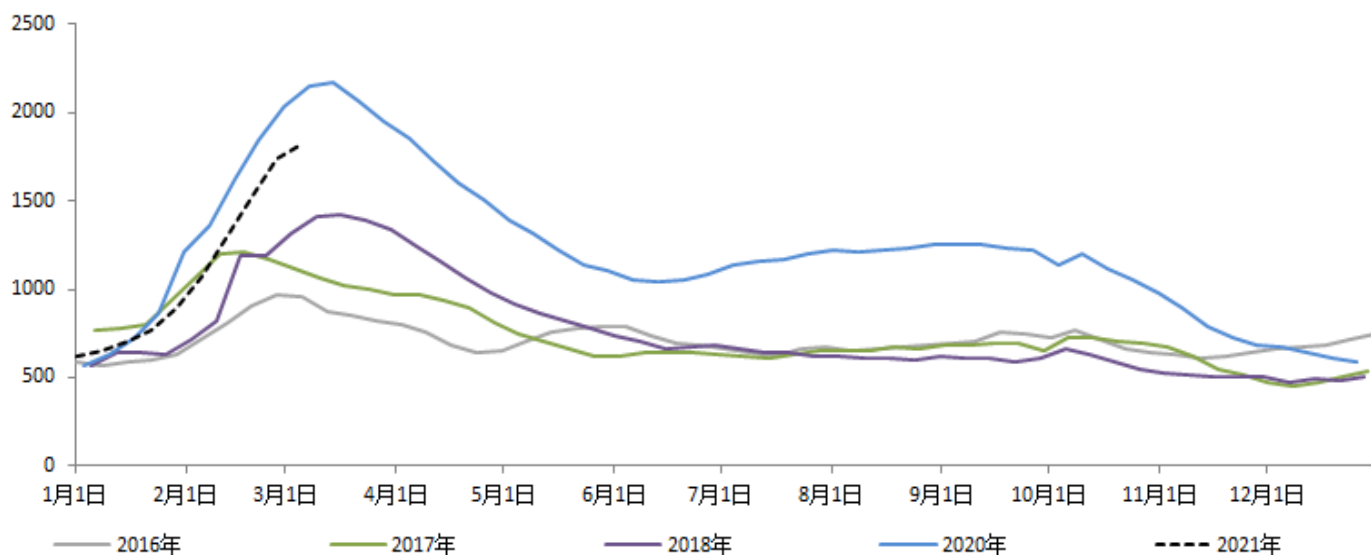


数据来源: 钢联数据, 中州期货研究所

## 2、库存高 短期钢价存回调压力

截止 3 月 4 日, 螺纹钢总库存 1826 万吨, 较 2016-2019 年的螺纹库存峰值 1426 万吨高 400 万吨, 幅度为 28%。螺纹钢库存高位, 短期钢价存回调压力。

图 3: 螺纹钢总库存季节性走势



数据来源: 钢联数据, 中州期货研究所

## 3、钢材消费原本强劲 地产和基建继续发力 旺季有望兑现

2020 年房地产投资同比增加 7.0%, 房地产销售同比增加 2.6%, 在疫情影响下地产投资和销售能保持正增长,

特别是地产投资仍保持高增速，可见地产韧性非常强。2020 年 4 月以来挖掘机当月销量增速均在 50% 以上，反映基建开工和施工大幅发力。2020 年粗钢表观消费 103262 万吨，同比增加 9.39%，自 2016 年供给侧改革以来钢材消费持续保持增长，地产持续强劲以及去年基建和制造业大幅发力带动钢材高消费。今年政府工作报告指出要通过增加土地供应，安排专项资金、集中建设等办法，切实增加保障性租赁住房和共有产权住房供给，地产有望继续带动钢材消费增加。今年政府工作报告制定的地方专项债 3.65 万亿和财政赤字率 3.2%，均略低于去年，但较往年相比仍处于较高水平，基建端资金仍较充裕。政府鼓励就地过年政策使得节后消费提前且大幅释放，今年节后 10 个交易日全国主流贸易商建材日均成交量 12.88 万吨，较 2019 年同期增加 77%，后期随着各个工地进一步增加施工进度，“金三银四”消费旺季有望兑现。

图 4：房地产投资完成额累计增速

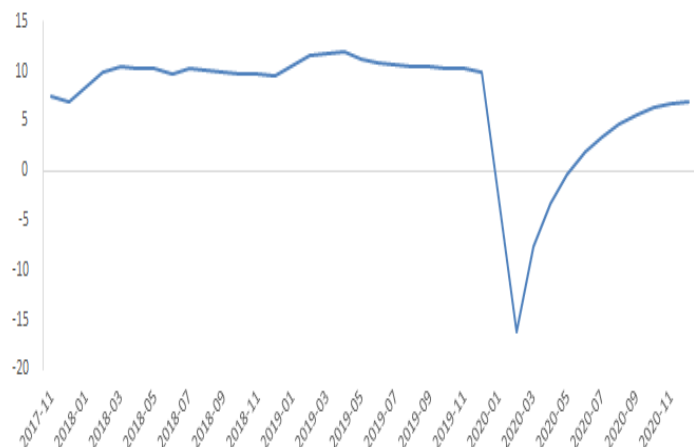
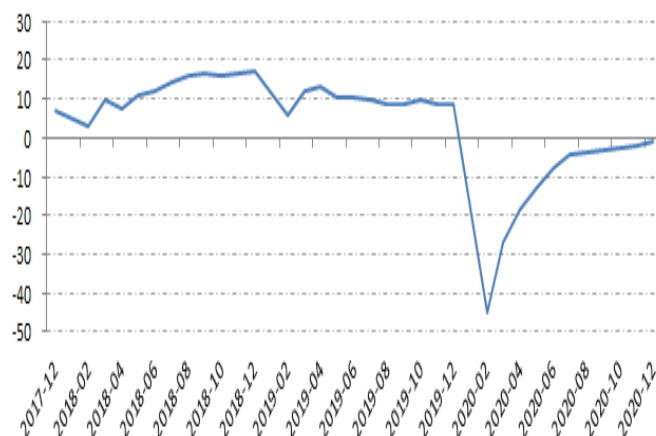
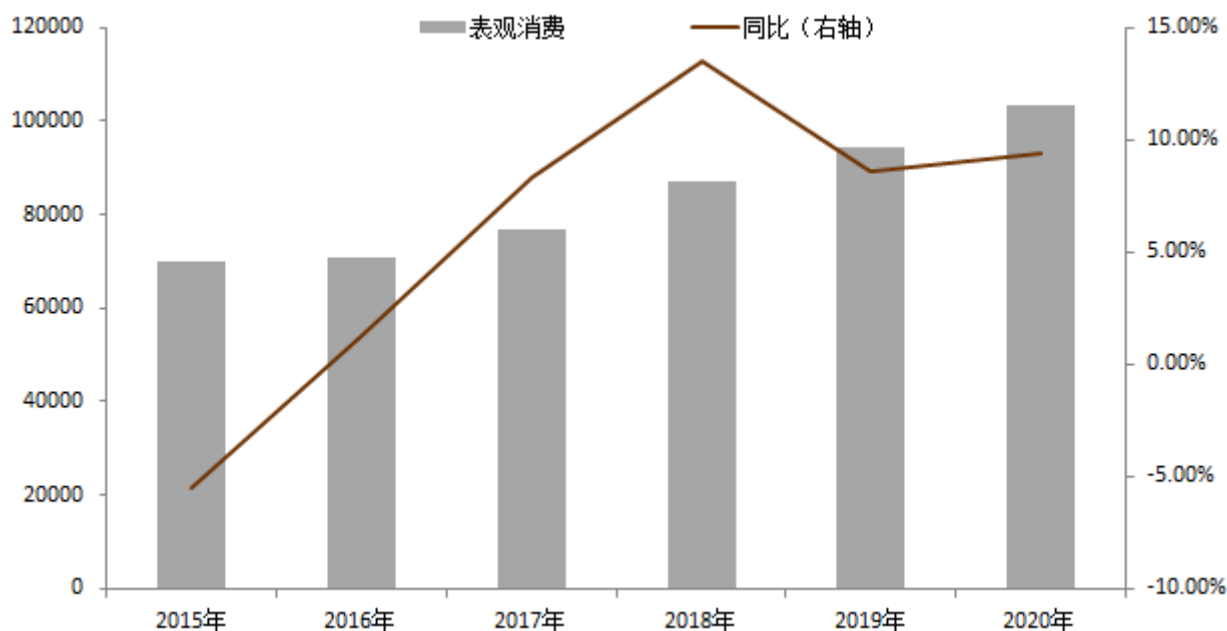


图 5：房地产新开工面积累计增速



数据来源：钢联数据，中州期货研究所

图 6：2015-2020 年粗钢表观消费及同比走势



数据来源：钢联数据，中州期货研究所

## 4、从取缔地条钢来看 压缩粗钢产量政策可期

工信部分别在去年 12 月底的全国工业和信息化工作会议以及今年 1 月底的国新办举行的新闻发布会上表示今年要压减粗钢产量，确保粗钢产量同比下降，同时 2 月 8 日工信部在其官网上发布《继续奋斗 勇往直前 开启钢铁行业高质量发展新征程》文章称，2021 年要研究制定去产量工作方案，实行产能产量双控政策，确保 2021 年全国粗钢产量同比下降。3 月 1 日工信部部长肖亚庆在国新办举行的新闻发布会表示钢铁产量主要从节能减排方面看，冶炼能力要大幅压缩，当然压缩多少、量多少，工业和信息化部也正在配合国家有关部门在制定规划。到目前为止工信部已四次在表示今年将压缩粗钢产量，回顾 2017 年 3 月 5 日工信部在两会期间表示上半年将彻底取缔地条钢，最终 1.4 亿吨地条钢被彻底取缔，而且压缩粗钢产量也完全切合碳达峰和碳中和的大政策目标，后期压缩粗钢产量的相关政策值得期待。目前唐山市已表示今年污染物排放量同比将下降 45%，为实现目标后期必将出台更加严厉的环保限产措施。

## 5、综合钢厂利润、基差和绝对价格 估值中性

截止 3 月 5 日，螺纹钢高炉即期利润 6 元/吨，盘面利润 342 元/吨，电炉钢利润 202 元/吨，螺纹钢 2110 合约基差 150 元/吨。截止 3 月 5 日上海螺纹钢理计价格 4660 元/吨，2016 年供给侧改革以来的峰值为 2017 年 12 月 5 日的螺纹钢价格 4980 元/吨，2010-2015 年的螺纹价格峰值 2011 年 6 月 1 日的 4910 元/吨，自 2007 年有该样本数据以来螺纹价格峰值为 2008 年 6 月 4 日的 5710 元/吨，目前的价格距近 2017 年的高点还有 320 元/吨，距离 2008 年的高点还有 1050 元/吨。电炉和盘面利润适中，高炉即期利润偏低，期货贴水，绝对价格处于历史高位。综合钢厂利润、螺纹钢 2110 合约基差和螺纹钢现货绝对价格，螺纹钢 2110 合约整体估值中性。

图 7:螺纹钢高炉利润走势

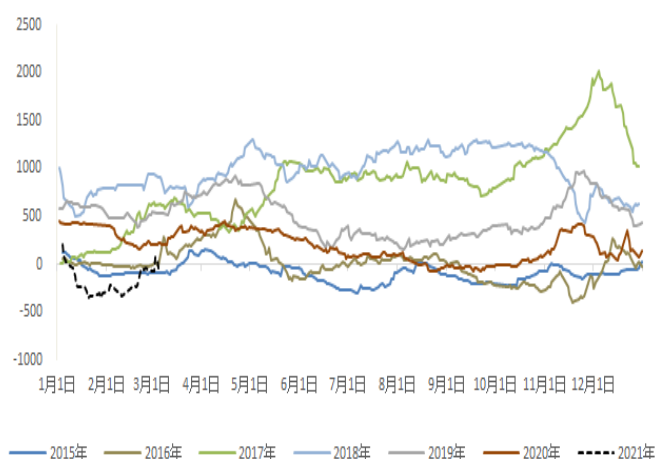
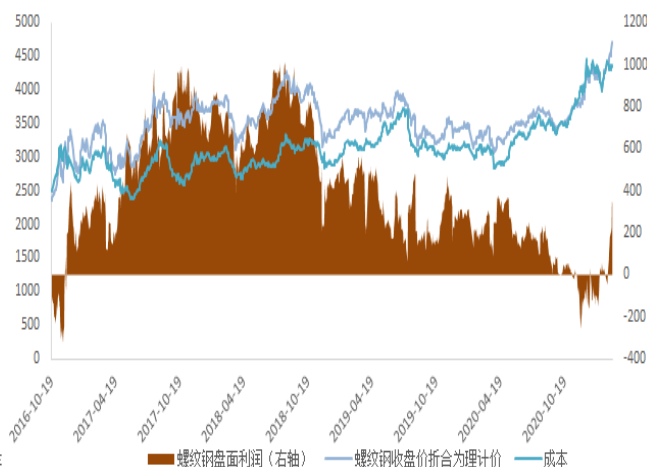


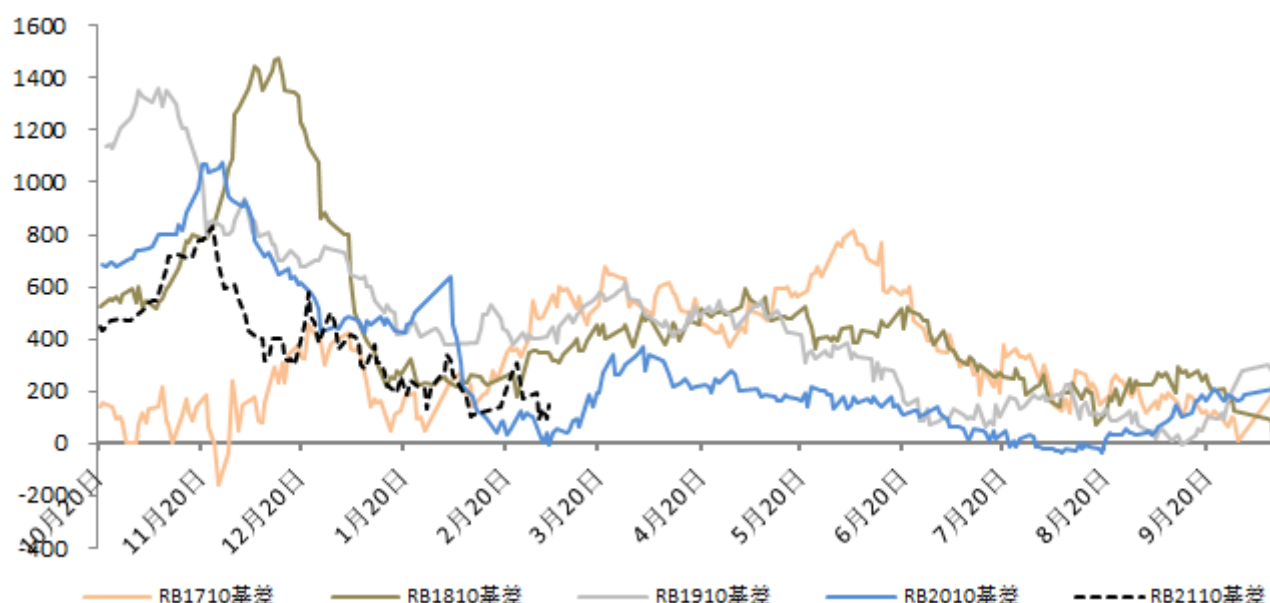
图 8:螺纹钢盘面利润走势



数据来源：钢联数据，中州期货研究

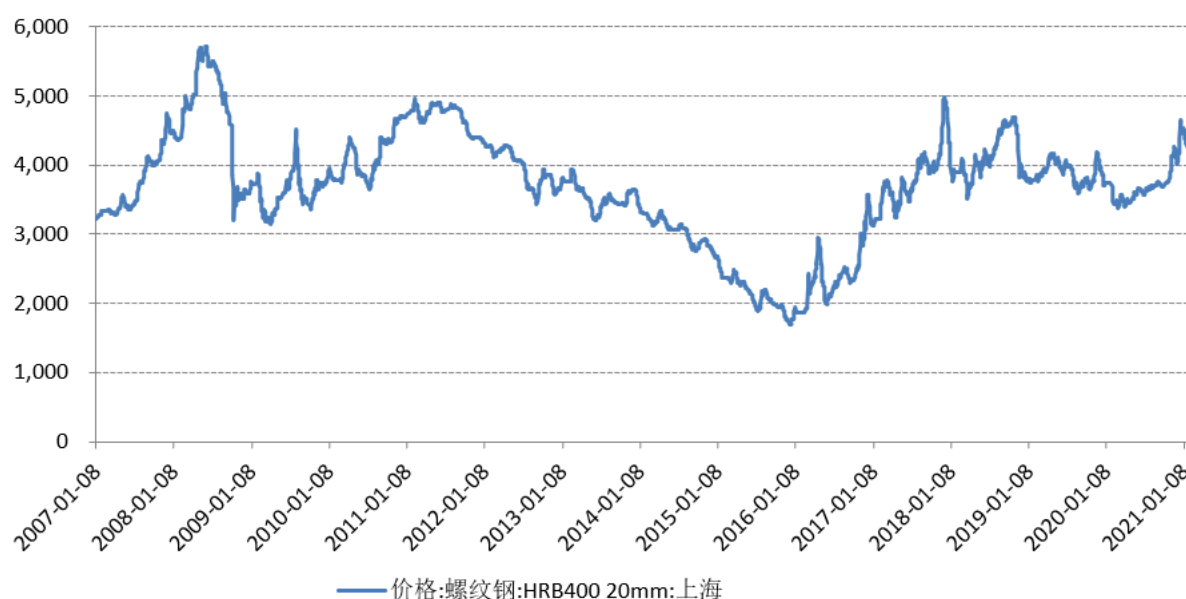


图 9：螺纹钢 10 合约基差季节性走势



数据来源：钢联数据，中州期货研究所

图 10：2007-2021 年上海螺纹钢价格走势



数据来源：钢联数据，中州期货研究所

## 6、投资策略

2012-2015 年农历春节后螺纹钢去库阶段，螺纹钢价格呈现下跌局面。2016-2020 年农历春节后螺纹钢去库阶段，螺纹钢价格整体呈现上涨局面。农历春节后的去库阶段，螺纹钢价格并无明显的涨跌规律，价格的涨跌取决于下游消费及消费预期。2020 年粗钢表观消费 103262 万吨，同比增加 9.39%，自 2016 年供给侧改革以来钢材消费持续保持增长，地产持续强劲以及去年基建和制造业大幅发力带动钢材高消费。今年政府工作报告指出要通过增加土

地供应，安排专项资金、集中建设等办法，切实增加保障性租赁住房和共有产权住房供给，地产有望继续带动钢材消费增加。今年政府工作报告制定的地方专项债 3.65 万亿和财政赤字率 3.2%，均略低于去年，但较往年相比仍处于较高水平，基建端资金仍较充裕。钢材中长期消费仍将保持增长局面。从高频消费数据来看，政府鼓励就地过年政策使得节后消费提前且大幅释放，今年节后 10 个交易日全国主流贸易商建材日均成交量 12.88 万吨，较 2019 年同期增加 77%，后期随着各工地进一步增加施工进度，“金三银四”消费旺季有望兑现。因此钢材中期将延续上涨局面。

到目前为止工信部已四次表示今年将压缩粗钢产量，回顾 2017 年 3 月 5 日工信部在两会期间表示上半年将彻底取缔地条钢，最终 1.4 亿吨地条钢被彻底取缔，而且压缩粗钢产量也完全切合碳达峰和碳中和的大政策目标，后期压缩粗钢产量的相关政策值得期待。但螺纹钢总库存已达到了 1826 万吨，较 2016-2019 年的螺纹库存峰值 1426 万吨高 400 万吨，幅度为 28%，短期价格存回调压力，中长期在高消费和压缩粗钢产量带动下将重回上涨局面。

**单边策略：**螺纹钢 2110 合约回调至 4350-4550 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