

## 节后螺纹库存峰值或为近 7 年次低 做多窗口期在 1-2 月

中州期货研究所 | 深度研究，投研一体

■引言：2020 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》，2021 年 1 月份笔者写了一篇库存专题报告《螺纹上涨基础仍在 做多窗口期在 1-2 月》，报告最终均得到市场的验证。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”的消费旺季存预期，为了解累库阶段钢价涨跌规律，笔者对 2012-2021 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 2010-2021 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，2012-2021 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。今年 2 月将举办北京冬奥会，按照相关政策要求“2+26”城市钢厂将采取限产措施，而且今年部分地区依旧鼓励就地过年，年后消费启动将早于往年同期，预计累库阶段钢价震荡偏强运行。我们预计今年节后螺纹库存峰值为 1197 万吨，为近 7 年次低，整体套保压力不大。

通过统计分析 2010 年-2021 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 33.33%。如果我们预测一季度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：**考虑累库阶段的价格涨跌因素以及节后库存峰值水平，螺纹 05 合约涨跌时间窗口以及钢厂利润和基差，建议螺纹 2205 合约回调至 4400-4450 元/吨做多。

■单边策略：螺纹钢 2205 合约回调至 4400-4450 做多。

■套利策略：做多螺纹钢 2205 做空螺纹钢 2210。建仓参考区间：螺纹 5-10 价差：100-150。

### 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)

供需决定价格 研究创造价值

# 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。

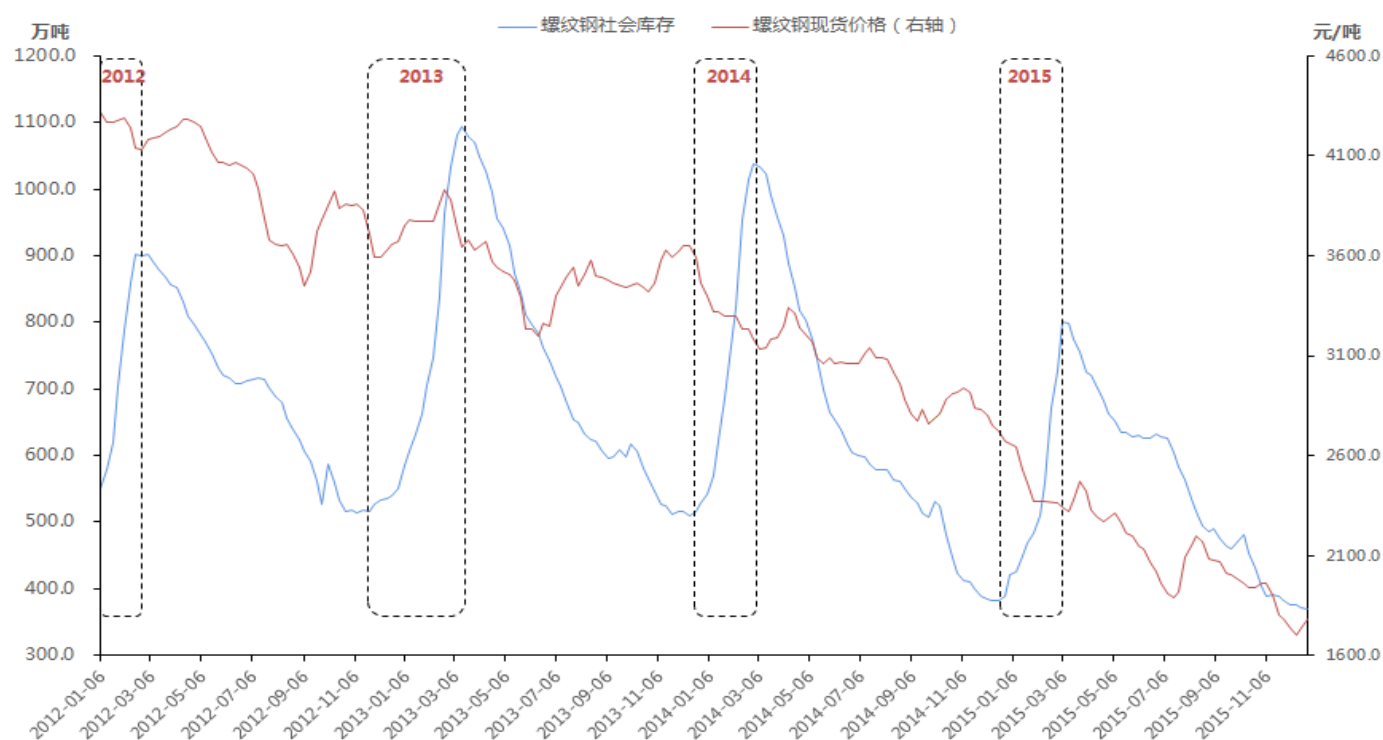
**2021 年农历春节前后持续累库阶段：**螺纹钢总库存由 586 万吨增加至 1832 万吨，螺纹钢价格由 4460 元/吨下跌至 4290 元/吨，随后价格逐渐上涨至 4700 元/吨。

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。2021 年农历春节前后持续累库阶段，螺纹钢价格呈现先跌后涨整体小幅上涨局面。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价格均呈现下跌局面。2016 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。2021 年农历春节前后持续累库阶段：工信部表示要研究相关工作方案确保 2021 年粗钢产量同比下降，同时春节前政府表示鼓励就地过年，市场对节后消费提前启动预期和全年压减粗钢产量预期较强，钢价小幅上涨。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。

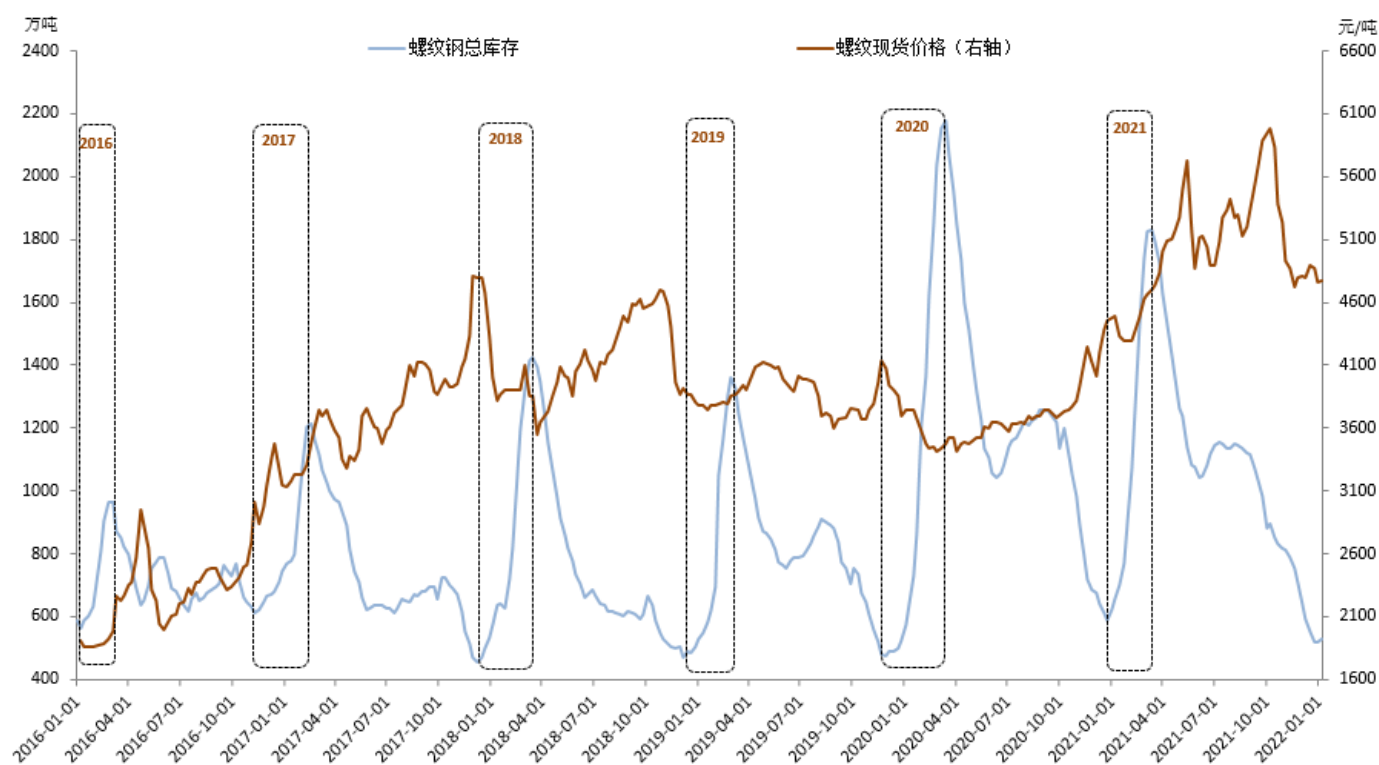
图 1：2012-2015 年螺纹钢社会库存与现货价格走势



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、节后库存峰值或为近 7 年次低 整体套保压力不大

截止 1 月 13 日，螺纹钢总库存 550.13 万吨，环比增加 3.69%，库存处于 2016 年以来农历同期次低水平，仅比最低的 2019 年农历同期水平（549.32 万吨）略高，同时目前的累库速度也仅比 2019 年农历同期水平（3.46%）略高。截止 1 月 13 日，螺纹钢产量 284.39 万吨，产量处于 2016 年以来农历同期次低水平，2017 年农历同期水平最低（280.68 万吨），较 2019 年农历同期下降 13.8%。目前螺纹钢总库存以及库存增幅与 2019 年农历同期基本相当，因此我们可以用 2019 年的农历同期库存作为锚来对 2022 年农历同期库存范围进行评估。考虑目前螺纹产量比 2019 年农历同期下降 13.8%，表需较 2019 年农历同期下降 8.39%，春节前后表需下降速度较产量下降快，同时目前电炉利润低，部分电炉企业提前停产放假，冬奥会期间“2+26”城市钢厂将限产，而且政府鼓励就地过年，节后消费启动将早于 2019 年农历同期，因此笔者认为 2022 年的库存峰值将低于 2019 年库存峰值水平（1359 万吨）。

根据目前螺纹钢的总库存以及 2016-2021 年春节前后农历同期的平均累库速度，预测 2022 年节后的库存峰值为 1197 万吨。

图 3：春节前后螺纹钢库存变化

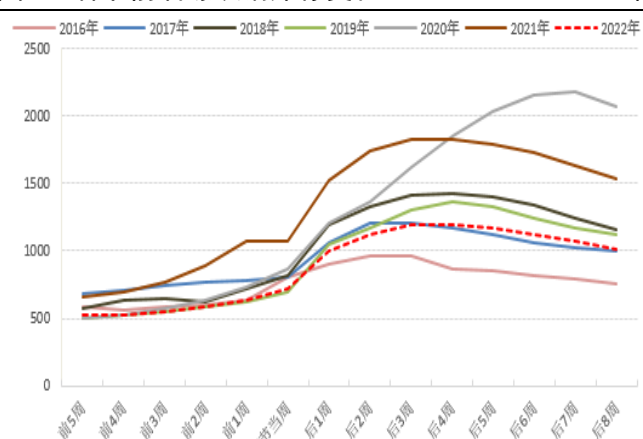
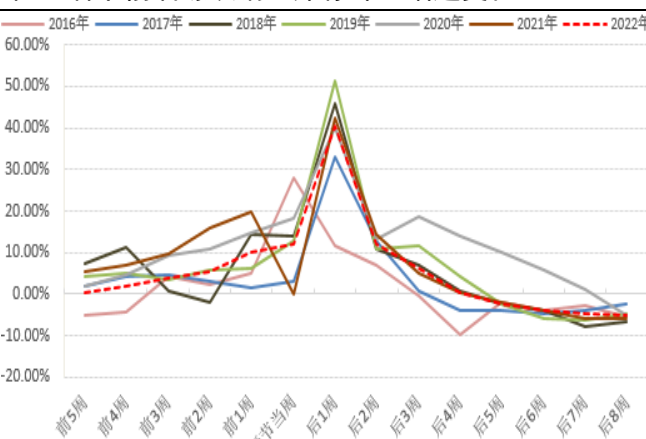
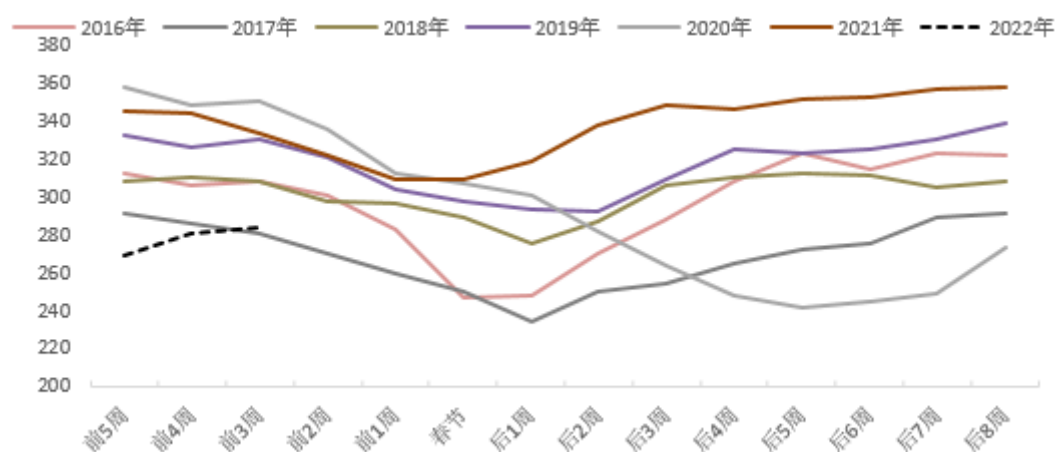


图 4：春节前后螺纹钢总库存环比增速变化



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



数据来源：钢联数据，中州期货研究所

### 3、冬奥会“2+26”城市钢厂将限产 叠加电炉利润低 整体产量受抑制

截止 2022 年 1 月 13 日，螺纹钢周度产量 284.39 万吨，环比增加 1.38%，同比下降 17.66%，处于近 5 年来历史最低水平。2021 年 10 月 13 日，工信部办公厅、生态环境部办公厅发布《关于开展京津冀及周边地区 2021-2022 年采暖季钢铁行业错峰生产的通知》，要求 2022 年 1 月 1 日至 2022 年 3 月 15 日，原则上 2+26 城市钢铁企业错峰生产比例不低于上一年同期粗钢产量的 30%。河北邯郸已正式印发 2021-2022 年秋冬季大气污染综合治理攻坚方案，方案提出，2022 年 1 月 1 日-3 月 15 日，原则上钢铁企业错峰生产比例不低于上一年同期粗钢产量的 30%。2022 年北京冬奥会将在 2022 年 2 月 4 日-20 日举行，残奥会将在 3 月 4 日-3 月 13 日举行，为确保冬奥会和残奥会期间空气质量，各地环保政策势必将较严。

因废钢价格坚挺，独立电炉即期利润下降至 70 元/吨左右，部分地区电炉实际利润已亏损，电炉企业生产积深度研究，投研一体



极性将有所下降，部分电炉企业已提前停产放假，钢材产量释放将受到抑制。

## 4、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-2021 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 33.33%，而螺纹钢 05 合约期货价格上涨的概率为 58.33%，基差走弱概率为 83.33%。2 月份螺纹钢现货价格上涨概率为 58.33%，螺纹钢 05 合约期货价格上涨的概率为 50%，基差走强的概率为 58.33%。3 月份螺纹钢现货价格上涨概率为 66.67%，螺纹钢 05 合约期货价格上涨的概率仅为 33.33%，基差走强的概率为 66.67%。我们发现如果预测一季度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	2021 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%	-3.37%	33.33%
2 月	0.00%	0.21%	-3.28%	2.92%	-3.64%	-0.42%	3.23%	16.41%	5.40%	1.06%	-7.07%	7.67%	58.33%
3 月	10.00%	-2.72%	1.68%	-6.44%	0.31%	2.97%	19.59%	-4.79%	-10.98%	1.04%	2.97%	5.62%	66.67%

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	2021 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%	-2.65%	58.33%
2 月	-1.89%	-2.45%	0.35%	-4.51%	-2.73%	-1.12%	8.25%	11.50%	2.26%	-0.11%	3.15%	9.61%	50.00%
3 月	4.92%	-1.61%	0.68%	-4.83%	-1.84%	-3.24%	13.34%	-3.81%	-10.91%	-1.49%	-0.47%	5.52%	33.33%

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

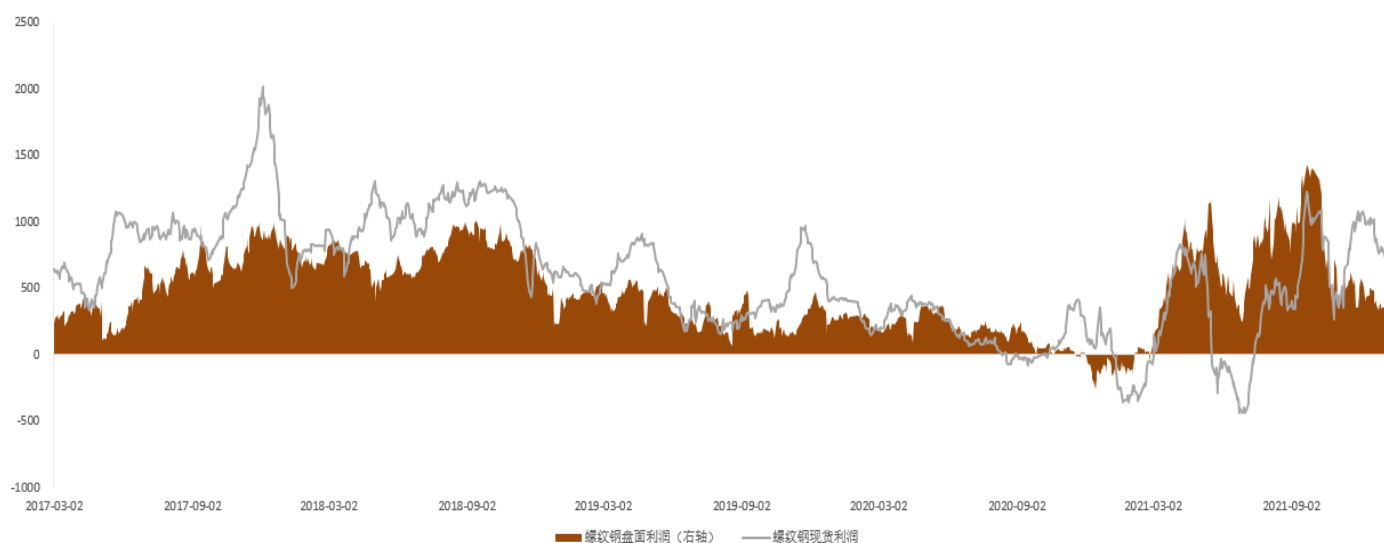
历年螺纹钢 05 合约基差 1-3 月涨跌汇总													
涨跌	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	扩大概率
1 月	155	-92	-200	-116	-9	-258	-99	-436	-495	-315	47	-131	16.67%
2 月	81	133	-159	301	-31	18	-88	188	127	45	-401	-70	58.33%
3 月	185	-56	43	-67	71	152	126	-51	-24	98	119	10	66.67%

数据来源：钢联数据，中州期货研究所

## 5、综合钢厂利润和基差 螺纹 2205 估值中性偏低

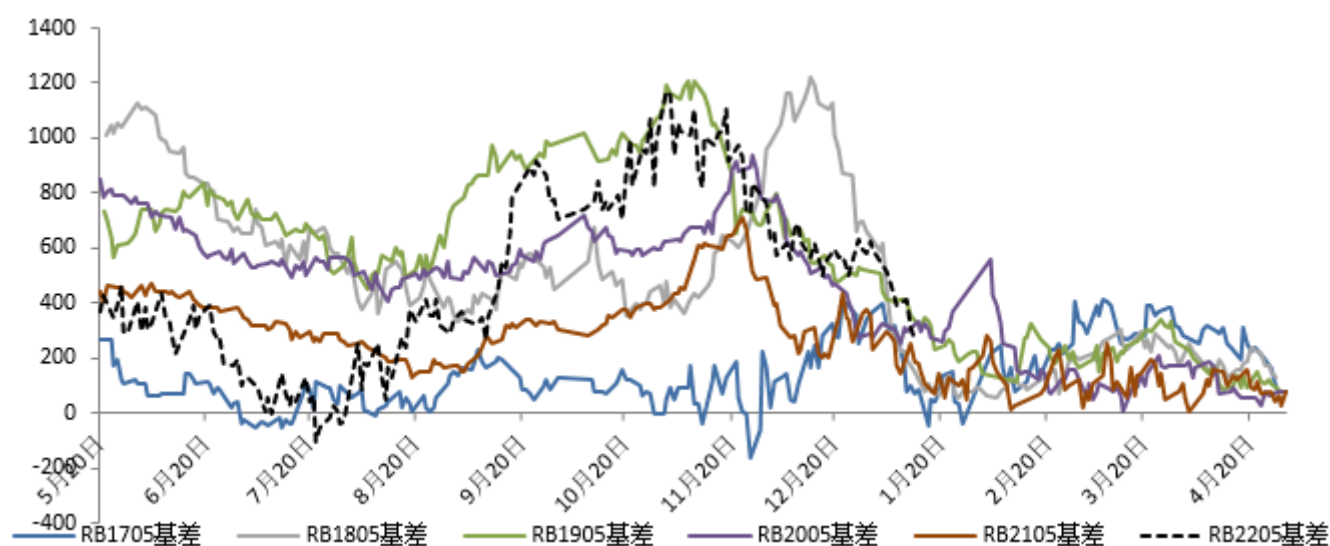
截止 1 月 14 日，螺纹钢高炉即期利润 391 元/吨，盘面利润 470 元/吨，电炉钢利润 70 元/吨。螺纹钢 2205 合约基差 264 元/吨。高炉和盘面利润中等偏高，电炉利润较低，期货小幅贴水，综合钢厂利润和螺纹钢 2205 合约基差，螺纹钢 2205 合约整体估值中性偏低。

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

## 6、投资策略

根据统计分析，2012-2021 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。今年 2 月将举办北京冬奥会，按照相关政策要求“2+26”城市钢厂将采取限产措施，而且今年部分地区依旧鼓励就地过年，年后消费启动将早于往年同期，预计累库阶段钢价震荡偏强运行。我们预计今年节后螺纹库存峰值为 1197 万吨，为近 7 年次低，整体套保压力不大。

通过统计分析 2010 年-2021 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 33.33%。如果我们预测一季度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：**考虑累库阶段的价格涨跌因素、节后库存峰值水平、螺纹 05 合约涨跌时间窗口以及钢厂利润和基差，建议螺纹 2205 合约回调至 4400-4450 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

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

### 山东分公司 250021

地址：济南市市中区经十路 22068 号山东出版智能产业大厦 205 室

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

地址：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：沈阳市和平区文化路 77 号华航大厦 901、904

Tel: 024-83189947 Email: zzsy@zzfco.net

### 烟台分公司 265701

地址：中国（山东）自由贸易试验区烟台片区烟台开发区长江路 161 号天马中心 1 号楼第 12 层 1216 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 807 室

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：宜昌市伍家岗区沿江大道 188 号新外滩商业楼 000301-01 号

Tel: 0717-6229585 Email: zzyc@zzfco.net