

从历年去库价格涨跌看 后期钢价或震荡偏强运行

中州期货研究所 | 深度研究，投研一体

■引言：

目前螺纹库存已达 1321 万吨，处于近 6 年季节性适中水平。市场预计本周螺纹钢将进入去库阶段。为了解节后去库与价格涨跌的关系，笔者对 2012-2021 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。2016-2021 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，供给弹性决定价格波动幅度。

地产政策调控放松，但今年 1-2 月房企资金仍偏紧，拿地面积大幅下降。1-2 月挖掘机销量同比大幅下降 37.6%，建筑业开工施工仍较差。目前从同比来看消费仍较差，不过在政策逆周期调节下，未来消费预期较好。从环比来看，随着工地复工复产率进一步上升，建材消费环比将继续回升。两会、北京冬残奥会和供暖季结束后钢厂将进一步复产，钢材产量将进一步上升。产销环比均将增加，但消费增幅将大于产量。本周螺纹钢库存或开始去化。同时俄乌局势导致国际板材价格大涨，我国板材出口量价齐升。综合钢厂利润、基差和绝对价格，估值中性偏高。整体驱动向上，估值中性偏高，钢价将震荡偏强运行。

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

1. 节后去库阶段价格涨跌取决于消费 供给弹性决定波动幅度

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。

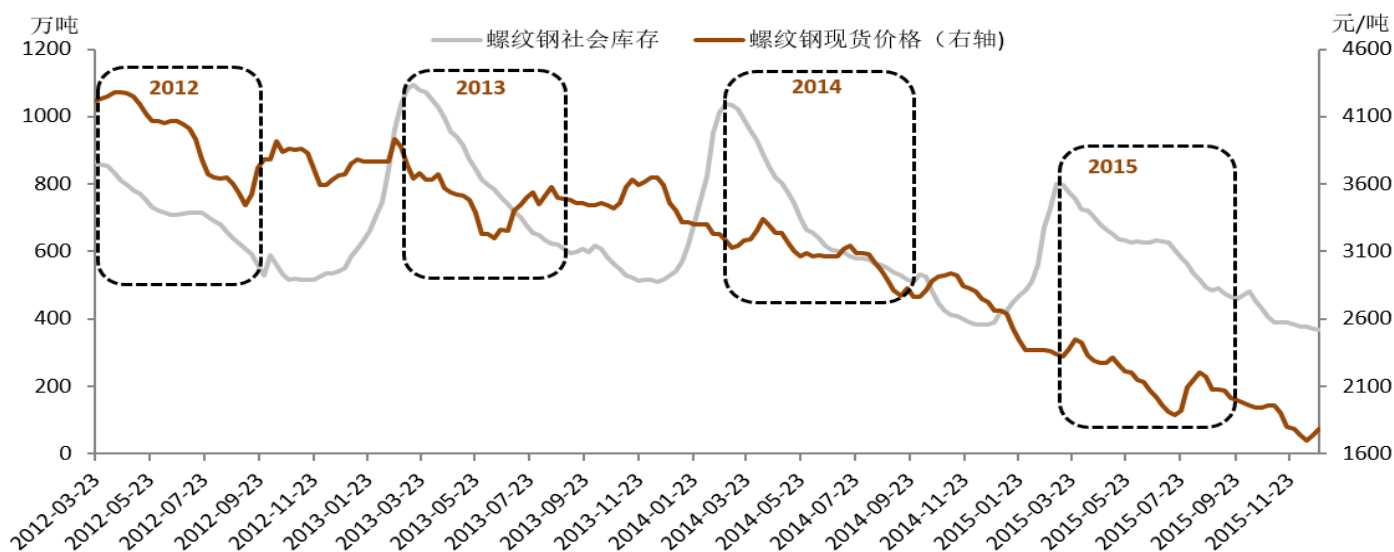
2020 年农历春节后去库存阶段：螺纹钢总库存由 2177 万吨下降至 1056 万吨，螺纹钢价格由 3470 元/吨上涨至 3640 元/吨。

2021 年农历春节后去库存阶段：螺纹钢总库存由 1832 万吨下降至 1042 万吨，螺纹钢价格由 4700 元/吨上涨至 6090 元/吨，随后下跌至 5110 元/吨，去库阶段价格大幅波动整体呈现上涨局面。

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。2016-2021 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。2021 年去库阶段唐山发布钢厂限产减排措施，要求钢企限产 30-50%，其他地区粗钢产量平控的预期较强，并且因 2020 年消费基数较低，2021 年的消费同比大幅增加，钢价大幅上涨，随后在政策大力调控下钢价大幅回落，但整体仍上涨。因此去库阶段，螺纹钢价格的深度研究，投研一体

涨跌取决于下游消费及消费预期，供给弹性决定价格波动幅度。

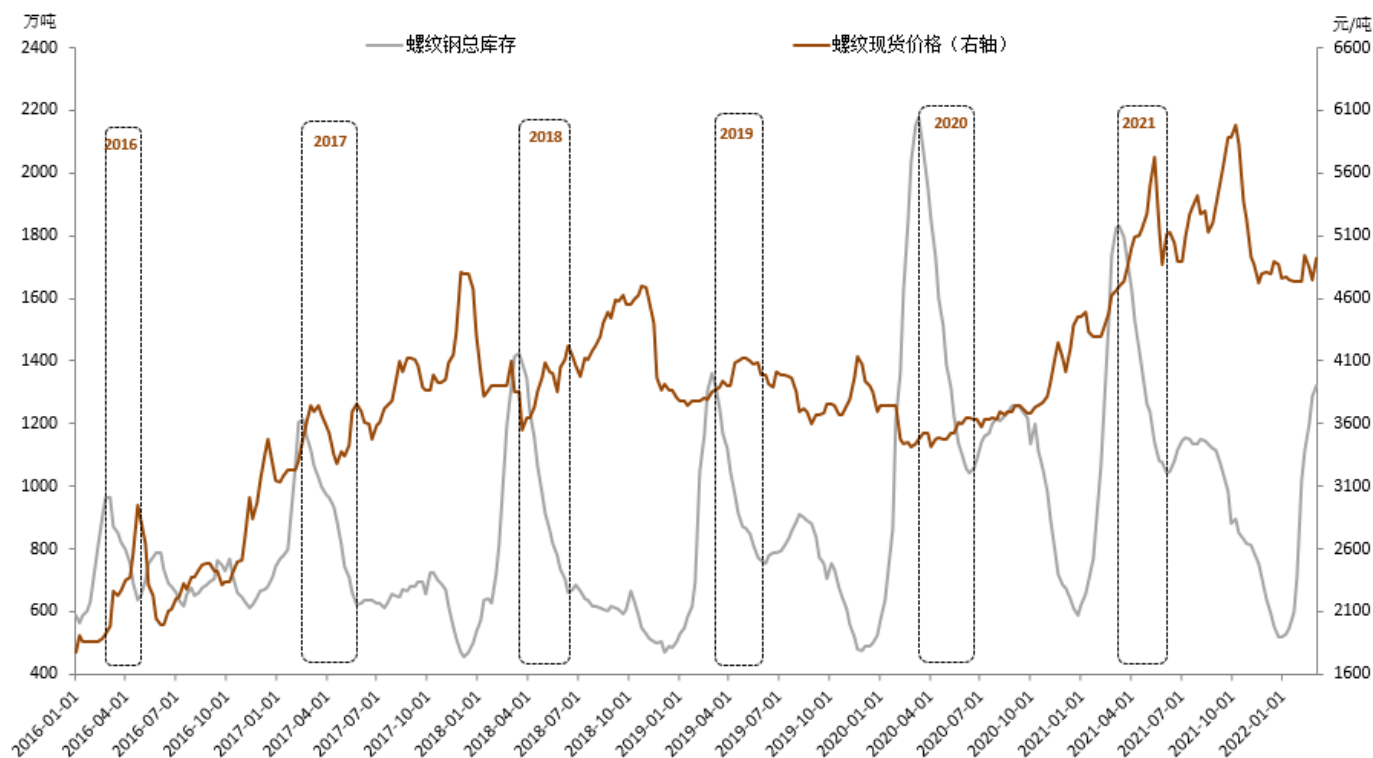
图 1: 2012-2015 年螺纹钢社会库存与现货价格走势



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: 2016-2022 年螺纹钢总库存与现货价格走势

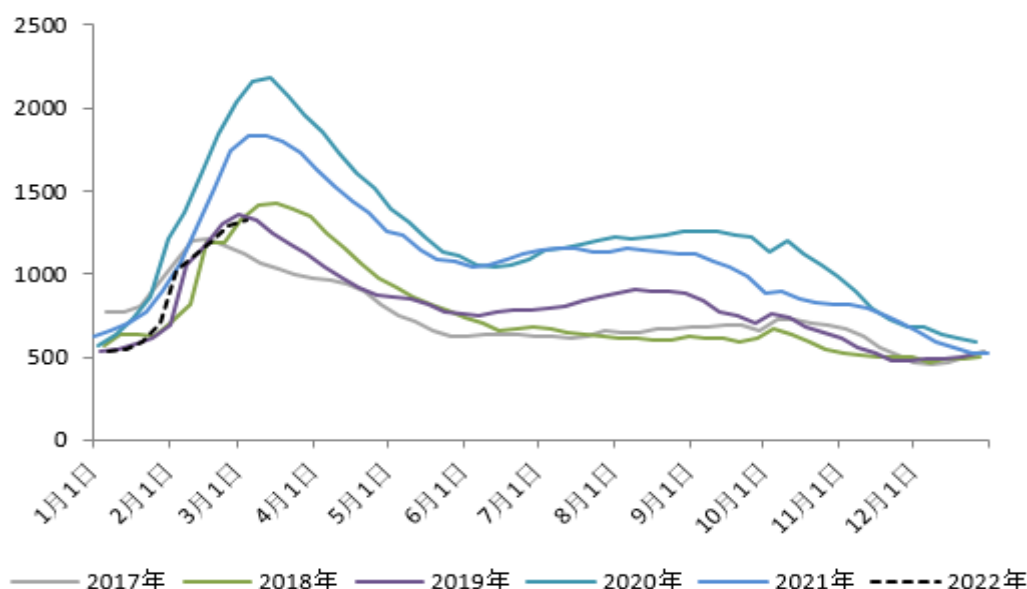


数据来源：钢联数据，中州期货研究所

2、库存处于季节性适中水平 即将迎来去库

截止3月5日，螺纹钢总库存1321万吨，同比下降28%，处于季节性适中水平。环比增加2.7%，增速持续下降，预计本周螺纹钢即将迎来去库。

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

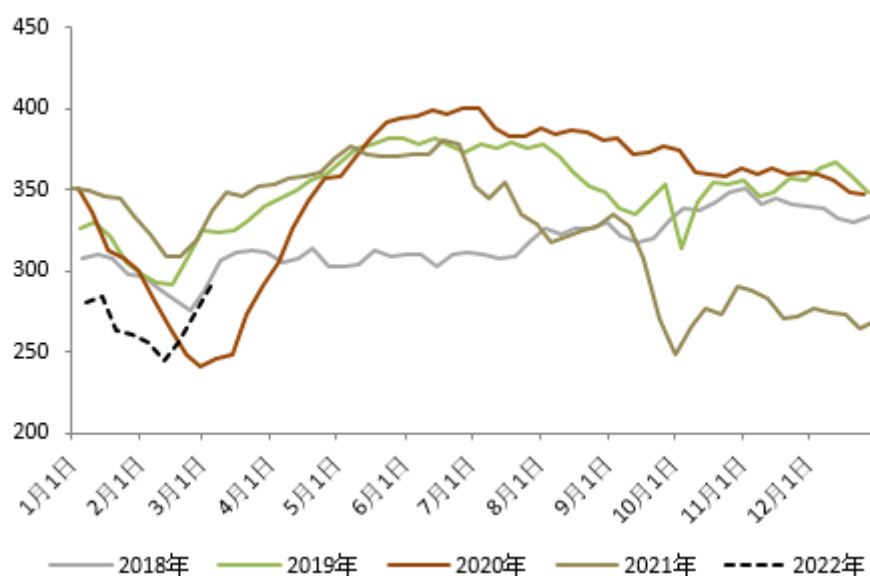
3、地产调控放松 但实际好转仍需时日

2022年政府工作报告定调房地产行业：因城施策促进房地产业良性循环和健康发展。今年以来不同地区房地产调控政策均有所放松，山东菏泽、江西赣州、重庆、江苏南通等地下调购买首套房首付比例，广州、杭州、苏州等地下调购买首套房贷款利率。但据中国指数研究院数据，2022年1-2月TOP100房地产企业拿地规模同比下降62.7%，地产企业资金仍偏紧，拿地积极性较差，地产行业实际好转仍需时日。据中国工程机械工业协会行业统计数据，1月挖掘机国内销量同比下降48.3%，2月挖掘机国内销量同比下降30.5%，1-2月挖掘机销量同比大幅下降37.6%，建筑业开工施工仍较差。目前从同比来看消费仍较差，不过在政策逆周期调节下，未来消费预期较好。从环比来看，随着工地复工复产率进一步上升，建材消费环比将继续回升。

4、今年整体产量控制较去年放松 但供给端仍受政策扰动

2021 年在粗钢平控政策下，全国粗钢产量同比下降 3%。今年截止到目前，相关部门尚未明确粗钢平控要求，而且 2 月 7 日工信部、发改委和生态环境部联合发布的《关于促进钢铁工业高质量发展的指导意见》提出钢铁行业碳达峰时间为 2030 年，较征求意见稿延后了 5 年，今年钢厂生产受相关政策的影响将会下降。不过中钢协副会长表示 2022 年粗钢产量调控政策仍将延续，具体调控的原则、区域、数量及进度，仍在研究。因此后期钢材供给端仍将受政策扰动。目前钢材产量同比下降，周环比回升，本周河北、山西等地临时限产，钢材产量或小幅回落。两会、北京冬残奥会和供暖季结束后钢厂将进一步复产，钢材产量将进一步上升。

图 4：螺纹钢产量季节性走势



数据来源：钢联数据，中州期货研究所

5、俄乌局势导致国际板材价格大涨 我国出口量价齐升

2021 年俄罗斯和乌克兰钢材和钢坯出口量占全球出口的比例为 12.5%，俄乌两国钢材主要出口目的地为欧洲地区，俄乌局势导致两国钢材出口受到较大影响，欧洲板材价格大涨，并且积极转向中国进口板材，我国板材出口订单增加。截止 3 月 9 日，欧盟热轧卷板 CFR 进口价格报 1080 美元/吨，自俄乌冲突以来累计上涨 85 美元/吨，土耳其热卷 FOB 出口价格报 1050 元/吨，已累计上涨 120 美元/吨，我国热轧卷板 FOB 出口价格报 885 美元/吨，已累计上涨 83 美元/吨。

6、综合钢厂利润、基差和绝对价格 估值中性偏高

截止 3 月 8 日，螺纹钢高炉即期利润 374 元/吨，盘面利润 272 元/吨，电炉钢利润 372 元/吨，螺纹钢 2205 合约基差 209 元/吨。截止 3 月 8 日上海螺纹钢理计价格 4920 元/吨，自 2007 年有该样本数据以来螺纹价格峰值为 2021 年 5 月 10 日的 6120 元/吨，目前的价格距历史高点还有 1200 元/吨。电炉、高炉即期利润和盘面利润适中，期货小幅贴水，绝对价格处于历史偏高水平。综合钢厂利润、基差和现货价格，螺纹钢 2205 合约整体估值中性偏高。

图 5:2007-2022 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

7、投资展望

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。2016-2021 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，供给弹性决定价格波动幅度。

地产调控政策放松，但实际回暖仍需时日。今年 1-2 月房企资金仍偏紧，拿地面积大幅下降。1-2 月挖掘机销量同比大幅下降 37.6%，建筑业开工施工仍较差。目前从同比来看消费仍较差，不过在政策逆周期调节下，未来消费预期较好。从环比来看，随着工地复工复产率进一步上升，建材消费环比将继续回升。两会、北京冬残奥会和供暖季结束后钢厂将进一步复产，钢材产量将进一步上升。产销环比均将增加，消费增幅将大于产量。预计本周螺纹钢即将迎来去库。同时俄乌局势导致国际板材价格大涨，我国板材出口量价齐升。综合钢厂利润、基差和绝对价格，估值中性偏高。综合来看，整体驱动向上，估值中性偏高，钢价将震荡偏强运行。

■ 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

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: 0531-86125098 传真: 0531-86125098

Email: zzjn@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

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

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 264006

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