

# 万众瞩目的螺纹钢库存表现究竟如何？

邱怡宏 海通期货投资咨询部 黑色金属研究员

qiuyihong@htfutures.com

从业资格号：F3003426 投资咨询号：Z0012471

螺纹钢社会库存的变化呈现极其明显的季节性特征，而往年连续增库存周期的表现与周期结束后半个月左右的行情走势均有较大的关联性，即螺纹钢社会库存在春节前后的连续积累过程的积累幅度与速度会对连续增库存周期结束后或春节过后螺纹钢价格的走势有明显影响。总体概括为：在政策性扰动相对平稳的前提下，若连续增库存周期积累幅度和周积累均速超预期，或明显高于去年，预示库存压力将会增加，则周期结束后价格大概率会走出下跌行情，典型如 2008 年、2014 年以及 2020 年；反之若增库存周期表现较差逊于预期，库存压力相对减缓，则周期结束后价格大概率会表现偏强，典型如 2016 年和 2021 年。

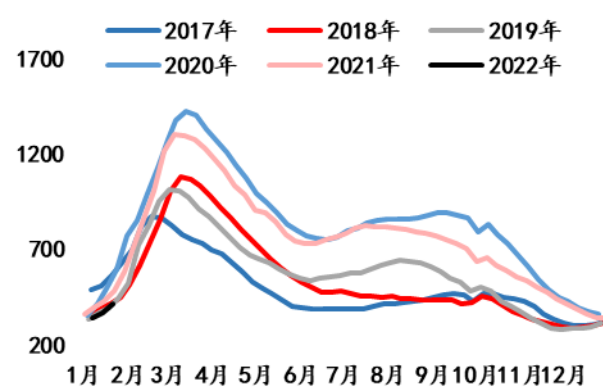
图 1：螺纹钢社会库存变化率 vs 螺纹钢价格



数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

图 2：35 城螺纹钢社会库存

单位：万吨



数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

观察历年连续增库存周期的情况，不难发现，通常情况下，库存积累始于上年末 11 月末或 12 月初，在节前 2-3 周左右开始加速积累，在节后还将继续攀升 2-3 周左右，止于当年 3 月初，统计 2007 年至今的连续增库存周期长度，最低 8 周，最高 16 周，平均周期约为 11-12 周，平均增幅在 150% 左右。截至 1 月 21 日，螺纹钢社会库存周环比增加 46.94 万吨至 416.97 万吨，涨幅达 12.69%，但仍低于去年同期库存 63.52 万吨。随着春节假期以及冬奥会临近，下游工地陆续进入假期，需求淡季表征随着时间推移周期性下滑速度加快，螺纹钢社会库存的积累过程同样开始加速。但考虑累库周期的时间跨度，今年累库周期将会属于历年中历时偏短的一轮；考虑到春节前后的变化规律，当前库存

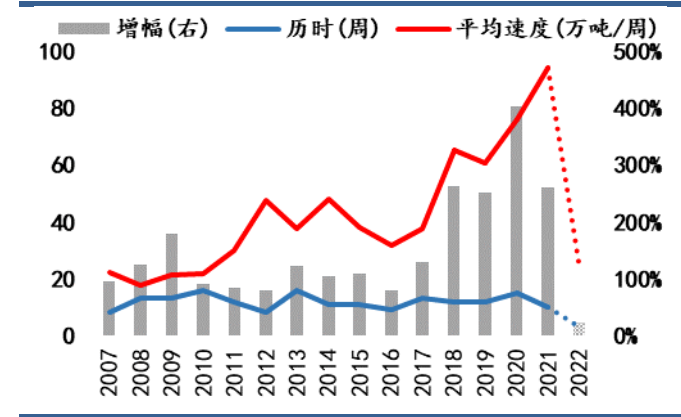
积累速度和增幅也是均明显低于去年和前年同期，因此，从当前情况来看，累库压力整体还算可控，按价格与库存的历史关系推理，这也是近期螺纹钢价格仍维持在近三个月较高位置的重要原因之一。

表 1：历年连续增库存周期情况汇总

起始时间	终止时间	历时 (周)	初始库存	期末库存	增量	增幅(右)	周积累 均速	平均速度 (万吨/周)
2007-01-12	2007-03-09	8	183.30	359.57	176.27	96.16%	12.02%	22.03
2007-11-30	2008-02-29	13	185.71	417.79	232.08	124.97%	9.61%	17.85
2008-12-05	2009-03-06	13	153.97	429.77	275.80	179.13%	13.78%	21.22
2009-11-13	2010-03-05	16	387.72	739.57	351.85	90.75%	5.67%	21.99
2010-12-10	2011-03-04	12	430.19	791.85	361.66	84.07%	7.01%	30.14
2011-12-23	2012-02-17	8	484.06	864.01	379.95	78.49%	9.81%	47.49
2012-11-23	2013-03-15	16	492.42	1,094.85	602.43	122.34%	7.65%	37.65
2013-12-13	2014-02-28	11	508.56	1,037.85	529.29	104.08%	9.46%	48.12
2014-12-19	2015-03-06	11	381.80	801.52	419.72	109.93%	9.99%	38.16
2015-12-31	2016-03-04	9	359.74	647.03	287.29	79.86%	8.87%	31.92
2016-11-18	2017-02-17	13	381.97	873.68	491.71	128.73%	9.90%	37.82
2017-12-15	2018-03-09	12	297.87	1,082.39	784.52	263.38%	21.95%	65.38
2018-12-07	2019-03-01	12	288.90	1,018.66	729.76	252.60%	21.05%	60.81
2019-11-29	2020-03-13	15	283.24	1,426.95	1,143.71	403.80%	26.92%	76.25
2020-12-25	2021-03-05	10	362.31	1,304.22	941.91	259.97%	26.00%	94.19
2021-12-31	2022-01-21	3	339.42	416.97	77.55	22.85%	7.62%	25.85

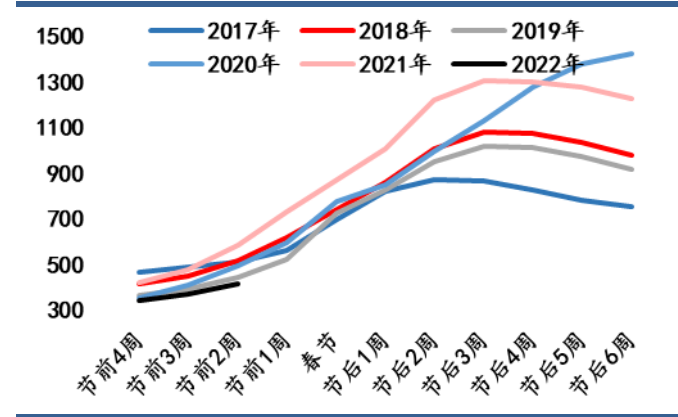
数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

图 3：历年连续增库存周期情况



数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

图 4：历年春节前后螺纹钢社会库存走势 单位：万吨



数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

一季度首要关注的就是螺纹钢社会库存累库周期的表现以及节后库存消化的情况。从历年春节假期后钢材价格的统计情况来看，春节假期后钢材现货价格高于春节前的概率约为 54%，持稳的概率约为 15.4%，期货开市后价格上涨的概率约为 66.67%。一般来说春节后到终端需求启动前是钢材库存压力较大的时候，下游工地的复工时间基本会在农历正月十五之后，因此，此段时间现货市场成交几

乎为年内冰点，钢材现货价格也易受制于有价无市的压力，而其上行动力则主要依靠宏观或预期方面对期货价格的提振连带作用，且基于对 2022 年钢价运行逻辑逐步向需求节奏引导过度的判断，春节期间累库幅度以及节后钢材市场需求的兑现将成为春节后钢材价格走势的关键因素。目前来看钢材市场整体仍维持供需双弱格局，短流程在低利润的加压下已进入加速下滑通道，且春节假期结束后，正值冬奥会期间，相应地区仍将受到系列限产举措的管控，且三月份还有全国两会以及冬残奥会的召开，因此预期供应政策端整体偏稳，产量大概率仍将维持低位。在供给端没有太多意外发生的前提下，春节期间的累库幅度，以及下游工地对于年后复工时间和计划的准时性，便是对基建稳增长预期兑现的最好印证。

预期 2 月份钢材基本面维持偏稳定状态，钢价运行节奏主要受累库幅度扰动，若后期社库积累速度没有较大飞跃，较短的累库时长将限制本轮累库幅度，若节后需求未能证伪，则钢价在节后乃至累库周期结束期都将大概率保持坚挺。

法律声明：

本报告仅供海通期货股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因本报告中的任何内容所引致任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可能发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资须谨慎。本报告所载的信息、材料及结论仅供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

郑重声明：

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容，否则均构成对本公司合法权利的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通期货投资咨询部并获得许可，并须注明出处为海通期货投资咨询部，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。