

螺纹钢库存数据推演及行情展望

螺纹钢的库存有着明显的季节性规律，一般从 12 月初开始，随着天气转冷，螺纹钢需求开始转弱，总的库存开始增加，淡季累库的速度对钢材价格有着直接的影响。一般情况下如果累库速度较快，价格大概率会表现的比较弱，如 2014 年、2020 年，但如果淡季累库比较慢，库存压力小，价格一般会呈现出偏强的走势，如 2016 年、2021 年。

从累库数据来看，一般节前节后的两周库存增幅最明显，节后第三周开始累库速度开始放缓，一般节后第五周开始去库，如果需求持续低迷，可能要等到节后第 6-7 周才能去库。2016 年以来，累库最短的为 2018 年的 10 周，累库最长的为 2019 年的 15 周，主要是因为疫情的原因，一般情况下累库周期都在 12 周左右，平均累库的幅度在 150% 左右，即库存较全年低点增加 1.5 倍左右。

表 1、近几年螺纹钢春节前后库存变化

起始时间	终止时间	历时（周）	初始库存	期末库存	库存增量	增幅	周累库速度
2016/11/11	2017/2/17	13	610.83	1212.13	601.3	98.44%	46.25
2017/12/8	2018/3/16	14	453.04	1426.02	972.98	214.77%	69.50
2018/12/21	2019/3/1	10	483.76	1359.25	875.49	180.98%	87.55
2019/11/29	2020/3/13	15	472.93	2176.89	1703.96	360.30%	113.60
2020/12/25	2021/3/12	11	586.46	1831.76	1245.3	212.34%	113.21
2021/12/24			519.54				

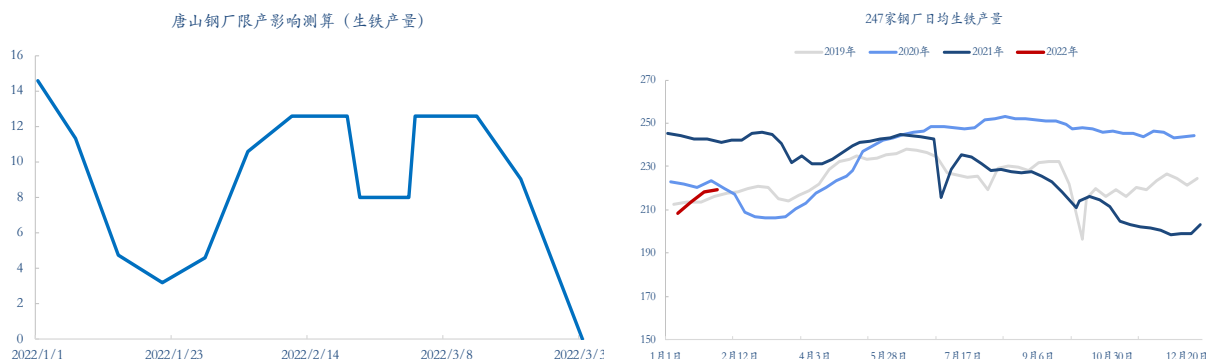
2021 年在双碳目标下中国粗钢产量首次出现下降，产量压减主要集中在下半年，因此总的螺纹钢供给的压力非常小，也促使了 2021 年底库存较低，2021 年开始累库的时间为 2021 年 12 月 24 日，跟 2020 年基本同一时间，但当时库存只有 519.54 万吨，且前三周的库存只增加了不到 30 万吨，远低于 2020 年开始累库的速度，且从农历时间来看，2022 年春节时间较 2021 年晚 2 周左右，因此 2021 年累库的时间其实比 2020 年要晚两周左右。库存低，累库时间晚，累库速度慢是 2022 年春节前螺纹钢库存的主要特征。

春节后一般还会有 4-5 周的累库时间，随后将会进入去库阶段，我们根据当下的供需基本面数据对未来 1-2 个月的累库去库数据进行预测。

1、供应：受冬奥会限产和成本抬升影响会保持比较低的水平

（1）冬奥会期间供应会保持比较低的水平

唐山 1 月 13 日印发了唐山 2021-2022 错峰生产方案，文件要求 2022 年 1 月 1 日至 2022 年 3 月 15 日以削减采暖季增加的大气污染物排放量为目标，原则上全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%。根据测算，总共影响生铁产量约 840 万吨，限产最严厉时间为 1.30-2.20 以及 3.3-3.13 两个特殊时段，将会新增 16 座高炉停产，涉及产能 8 万吨/天左右。春节期间日均铁水产量较节前下降 8 万吨左右，基本符合市场预期。同时由于重污染天气影响，冬奥会限产加严的区域可能会从河北扩大到 2+26 个城市，为保证冬奥会期间北京的空气质量，2 月 8 日山东、山西、河南三省 43 家钢厂限产力度加严，影响日均铁水产量 4.56 万吨/日。

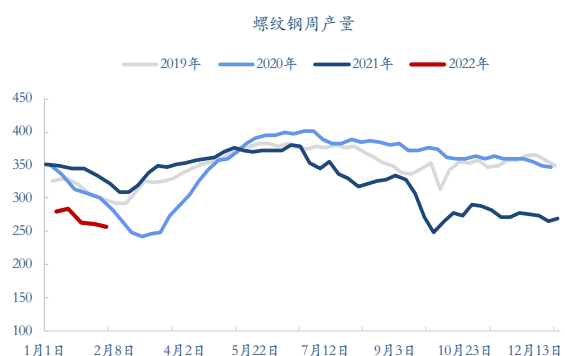
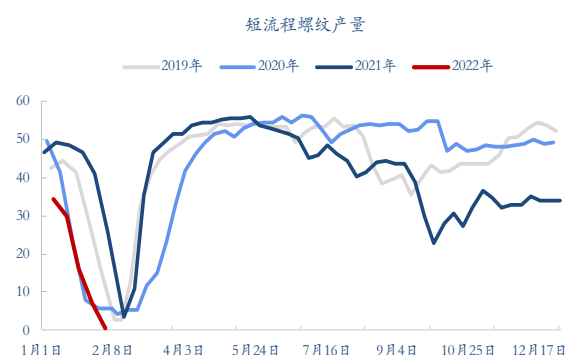
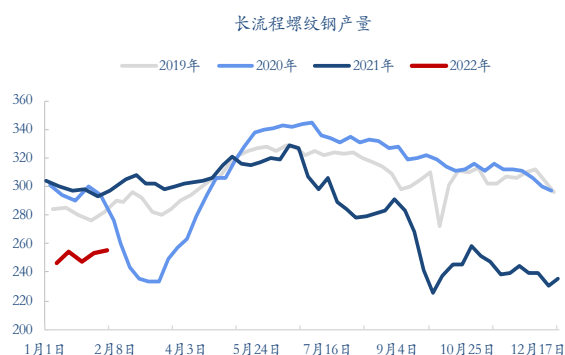


（2）较高的成本也是影响产量回升的主要原因

冬奥会结束后，钢厂有一定的复产的预期，但是还需要考虑到利润压缩背景下钢厂实际复产的情况。2021年下半年粗钢产量同比大幅减少，除了政策性约束外，产量跟随吨钢利润的波动也非常明显，9-10月是需求最差的时候，也是产量下降幅度最大的时期，随着需求减弱，吨钢利润大幅压缩，钢厂减产检修力度也非常明显。

2021年11月底全国完成压减粗钢产量的目标，加上较高的利润，12月-1月粗钢产量环比是有明显回升的，原料端铁矿和焦炭价格也都表现的比较强势，但钢厂本身需求一般，因此钢厂利润压缩非常明显，目前华东地区螺纹钢价格在4900元/吨左右，但长流程螺纹钢成本也上涨到4600元/吨附近，如果后期继续复产，吨钢利润还会进一步压缩，从而会压制钢厂复产的积极性。且短流程钢厂的成本更高，目前华东地区电炉钢成本在4800元/吨左右，当下的价格，钢厂利润是不高的。

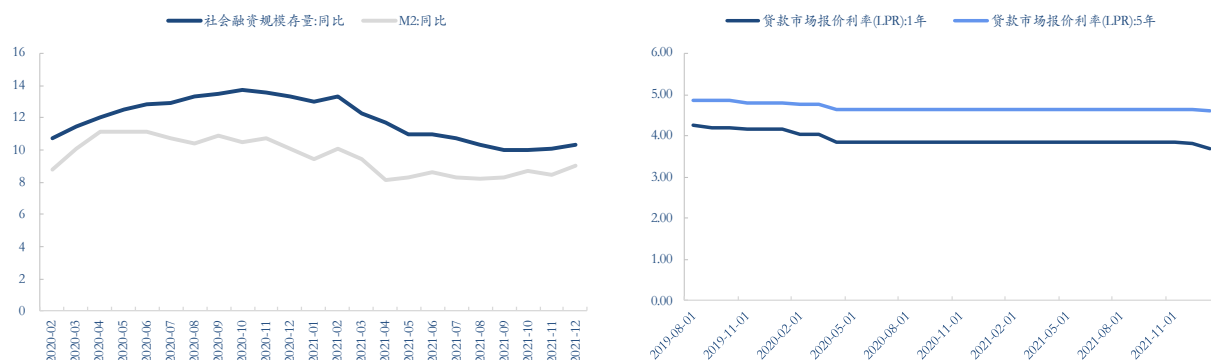
因此考虑到限产和吨钢利润的压缩情况，我们认为冬奥会期间螺纹钢产量基本能够保持在260万吨附近，进入3月开始产量会有一定幅度回升，但会比较缓慢，在3月15号之后，钢厂复产会加速，但预计同比还能保持10%左右的减量。



2、需求：政策宽松，真实需求待考验

（1）货币政策宽松

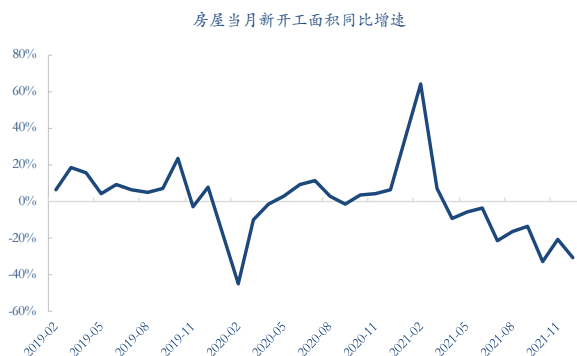
2021 年第四季度 GDP 同比增长速度下降到 4.0%，经济下行压力比较大，各部门都表示把工业稳增长摆在最重要的位置，房地产、基建、融资等政策都会相继放松。央行表示货币政策要充足发力，把货币政策工具箱开得再大一些，1 月份已经开始降息，1 年期 LPR 下降到 3.7%，此前为 3.8%，5 年期贷款市场报价利率(LPR)为 4.6%，上月为 4.65%，在总体货币宽松的背景下，是有利于螺纹钢需求的。



（2）地产数据依然比较差，但在改善

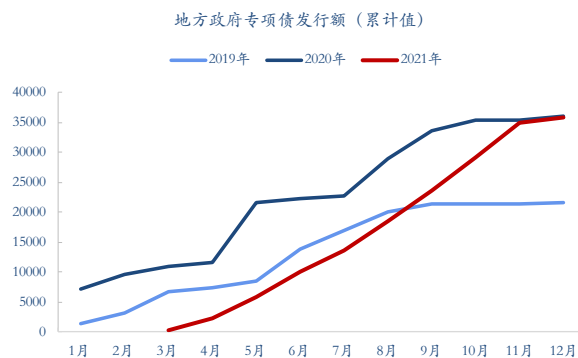
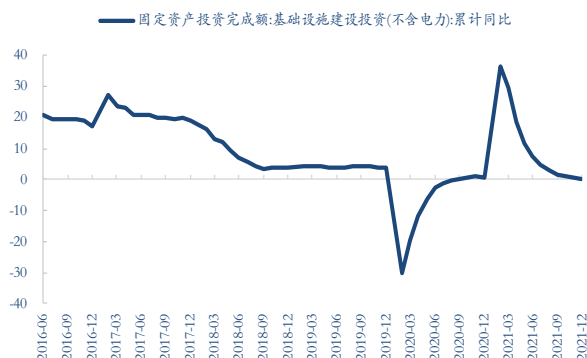
从土地成交面积和新开工面积来看，地产用钢的需求短期依然难以有明显改善，11-12 月房地产新开工面积同比依然保持 15%以上的减量，且房企拿地依然不积极。因此先行指标土地成交和新开工面积比较弱的话，短期地产用钢的需求很难有明显的改善，同时 2022 年也面临着去年高基数的压力，所以上半年同比需求或有一项幅度下降。不过房地产政策已经在边际转好，目前房地产销售、购地、融资等行为已逐步回归常态，房贷利率逐步下降，这都有利于地产需求的改善。

同时保障性租赁住房建设也会拉动地产用钢的需求，中央经济工作会议中指出加强预期引导，探索新的发展模式，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设，扩大保障性租赁住房供给，保障性租赁住房占比有望逐步提升。且 2 月 9 日央行和银保监会联合发布政策表示银行业金融机构向持有保障性租赁住房项目认定书的保障性租赁住房项目发放的有关贷款不纳入房地产贷款，将保障性住房放在三条红线监管之外，目前公布的十四五期间新增保障性租赁住房计划筹建数超过 660 万套，预计每年也能拉动房地产开发投资 2-3 个百分点。



（3）基建将发力

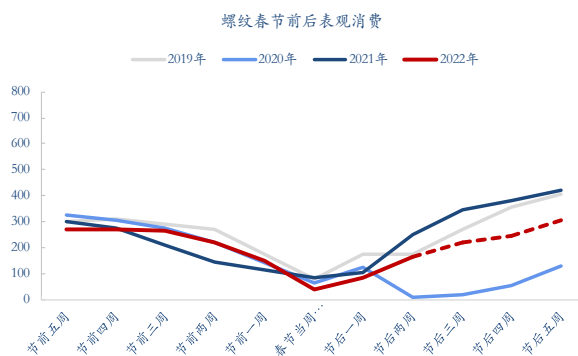
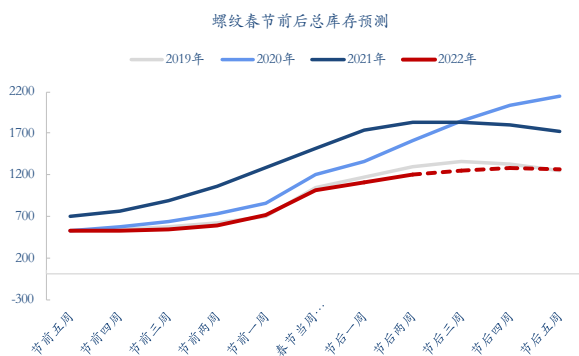
2022 年面对经济下行压力，预计基建投资将有明显加速，这有利于刺激一部分钢材的需求，截止到 2 月今年多地重大工程项目建设开工，总投资规模超过 3 万亿元。专项债发行也在加快，年内发行规模已经达到 5114 亿元，完成提前下达新增专项债务限额的 35%，专项债发行继续前置，体现出政策发力的决心，有利于提早托底经济。国家发展改革委国民经济综合司司长袁达 1 月 18 日在新闻发布会上表示，抓紧出台实施扩大内需战略的一系列政策举措，及时研究提出振作工业运行的针对性措施，适当超前开展基础设施投资，加快推进“十四五”规划 102 项重大工程项目。同时发改委 2 月 5 号再次表示适度超前开展基础设施投资，力争一季度形成更多实物工作量。各种政策表明基建将在 2022 年成为托底经济的重要手段，也将对冲一部分地产需求的下滑。



3、库存推演

根据我们的测算，2月螺纹供应依然会比较低，因此累库会保持比较慢的水平，库存的顶点大概在1300万吨附近，跟2019年基本持平，时间大概在2月底，进入3月有望开启去库周期。对于去库的速度，2021年四季度房地产新开工面积大幅度下滑的拖累依然会影响到螺纹去库的速度，不过经济下行压力下，稳增长成为最重要的事情，基建有望逐步发力，加上政策带来的预期也比较好，会有一部分投机的需求在，也会加快螺纹去库的速度，我们判断3月底螺纹钢的库存有望下降到1200万吨以下，总的去库速度基本跟2019年水平相当。

		2022		2021		2020				2022		2021		2020	
		总库存	库存变化	总库存	库存变化	总库存	库存变化			表观消费	变化	表观消费	变化	表观消费	变化
螺纹	春节前5周	520.93	1.39	655.3	33.05	524.56	23.55	螺纹	春节前5周	267.73	30.83	316.44	1.96	324.38	-23.31
	春节前4周	530.56	9.63	701.31	46.01	572.47	47.91		春节前4周	270.9	3.17	299.36	-17.08	302.95	-21.43
	春节前3周	550.13	19.57	769.22	67.91	635.13	62.66		春节前3周	264.82	-6.08	276.61	-22.75	273.21	-29.74
	春节前2周	595.49	45.36	891.71	122.49	729.29	94.16		春节前2周	218.23	-46.59	211.18	-65.43	218.3	-54.91
	春节前1周	708.55	113.06	1069.5	177.79	861.15	131.86		春节前1周	147.62	-70.61	144.14	-67.04	175.68	-42.62
	春节期间	1020.22	311.67	1520.8	451.30	1206.7	345.59		春节期间	37.431	-110.19	83.24	-60.90	58.46	-117.22
	春节后1周	1110.02	89.80	1736.8	216.00	1364	157.29		春节后1周	86.83	49.40	102.91	19.67	61.38	2.92
	春节后2周	1201.43	91.41	1826.01	89.21	1618.5	254.45		春节后2周	164.57	77.74	248.5	145.59	9.7	-51.68
	春节后3周			1831.76	5.75	1847.5	229.01		春节后3周			343.1	94.60	19.37	9.67
	春节后4周			1795.9	-35.86	2037.1	189.58		春节后4周			382.35	39.25	51.85	32.48
	春节后5周			1725.9	-70.00	2154.1	116.98		春节后5周			421.58	39.23	128.27	76.42



行情展望

在需求尚未启动的背景下，钢价主要受供给端、需求预期和成本端的影响。低产量低库存给了螺纹钢价格较强的支撑，2月份累库速度预计会比较慢，库存高点或在1300万吨附近，近几年峰值的最低水平。稳增长背景下市场对于后期需求并不悲观，3月下游企业逐步补库需求，也会拉动一部分螺纹钢需求。但随着冬奥会即将结束，钢厂复产预期强烈加上国家对铁矿和煤炭价格的监管导致铁矿石和双焦价格难以走强，从而带动长流

程钢厂生产成本下行。因此，钢价近期伴随着成本下挫震荡下行调整，回调的支撑位置预计在 4400-4500 区域位置，等待旺季来临再继续博弈供需是否有错配。

免责声明：

本报告由东吴期货制作及发布。报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者需自行承担风险。未经本公司事先书面授权，不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节、修改、及用于其它用途。

本报告在编写时融入了分析师个人的观点、见解以及分析方法，本报告所载的观点并不代表东吴期货的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

期市有风险，投资需谨慎！