

钢厂亏损自储比例上升 盘面 3900 左右可择机少量冬储

蒋维波

期货从业证号: F3060712

投资咨询证号: Z0014775

核心观点

- 1、今年出台冬储政策的钢厂数量较去年大幅减少，钢厂亏损自储意愿大幅上升。
- 2、大部分已出冬储政策的钢厂未出台保值或锁价结算政策，贸易商冬储结算可选性较去年大幅下降。
- 3、华东地区螺纹冬储锁价 3950-3990 元/吨，较去年低 500 元/吨。
- 4、钢厂贴息普遍在月息 7 厘，较去年下降 0.5-1 厘/月。
- 5、今年贸易商主动冬储积极性整体低于去年。
- 6、**钢材后市展望及盘面冬储建议：**今年冬储期间螺纹钢现货价格较去年同期低 600 元/吨，华东地区钢厂冬储锁价在 3950-3990 元/吨，钢厂出台的冬储政策一般，贸易商主动冬储积极性较差，多为被动冬储，钢厂自储比例大幅上升。目前螺纹钢库存处于历年农历同期适中水平，产量和消费均处于历史低位，根据目前螺纹钢的总库存以及 2017-2022 年春节前后农历同期的平均累库速度，预测 2023 年节后的库存峰值为 1443 万吨，峰值将处于近 7 年季节性适中水平。地产利好政策频出且基建逆周期调节将进一步加码，节后去库阶段消费预期较好，但考虑地产数据较差，金三银四对钢材消费实际带动有限，节后库存峰值或达近 7 年适中水平，整体驱动方向不是特别明确。但考虑钢厂亏损估值较低，若盘面价格低于冬储锁价区间，建议贸易商在螺纹 2305 合约 3900 元/吨左右可择机少量冬储。

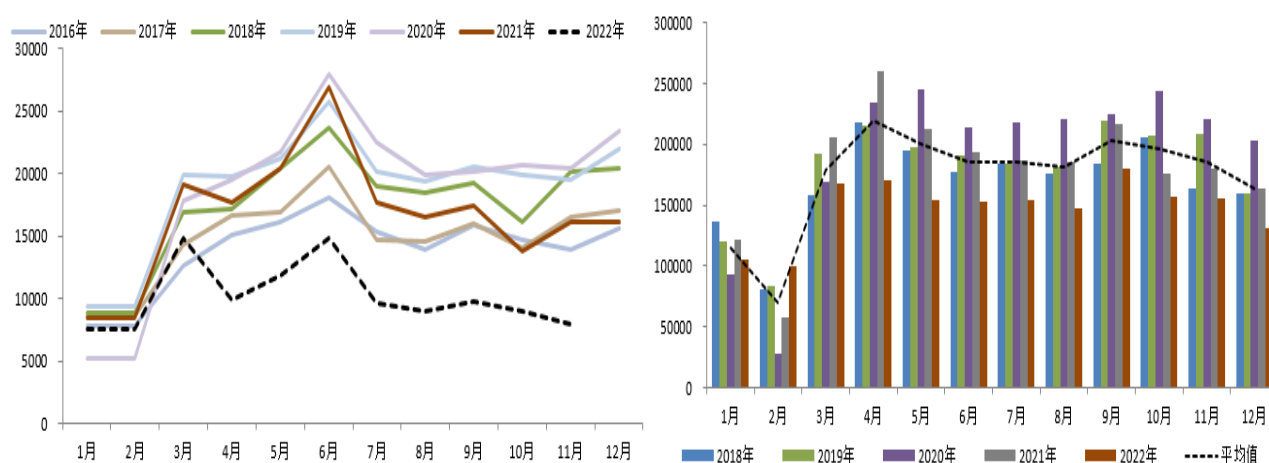
1. 建材冬储的底层逻辑

1.1 建材冬春消费季节性明显

建材的主要下游为基建和房地产行业。冬季气温低，影响混凝土性能，不利建筑行业户外施工，而且一般春节期间建筑工地民工回乡休息 15-25 天，工地停工，冬季为建材消费淡季。3-4 月随着春季到来气温回升，而且建筑工地农民工已返城，工地开始大面积开工施工，钢材消费大幅增加。因此 1-2 月为钢材消费淡季，3-4 月为传统消费旺季。

图 1：房地产当月新开工面积季节性走势（万 m²）

图 2：主流贸易商建材月度日均成交量（吨）



数据来源：wind，钢联数据，中州期货研究所

1.2 除检修外钢厂均正常生产 库存风险剧增

部分钢厂选择在 1-2 月对高炉进行年度检修，除检修外的钢厂均正常生产。而 1-2 月为钢材消费淡季，产量大于消费，钢厂库存大幅累积，钢厂面临较大的资金周转和库存销售风险。

1.3 钢厂出台冬储政策促进贸易商冬储

钢厂为缓解资金周转压力和转移库存销售风险，出台结算、贴息等冬储优惠政策促进贸易商冬储钢材。

1.4 贸易商冬储动机

贸易商冬储建材的动机：1、主动冬储：因看好节后市场或者钢厂冬储政策吸引力较大，贸易商为赚取冬春钢材价差的利润主动冬储。2、被动冬储：即使对后市并不乐观并且钢厂冬储政策无吸引力，贸易商为稳定与钢厂合作关系，仍会适量冬储。

2. 钢厂冬储政策解析

2.1 建材冬储时间

冬储操作时间：12月下旬至次年3-4月份。

2.2 收款政策

收款日期：针对贸易商冬储货值进行预收款，以保证金的形式收取，收款时间越晚对贸易商越有利。

收款基价：钢厂根据主流市场成交价并结合实际情况提出收款基价。

收款模式：现汇和承兑均可，承兑价较现货价略高。

2.3 交货政策

交货政策：1月至截止交货时间之前，分批次向市场投放资源。大部分钢厂截止交货时间为3月31日左右，少部分钢厂至4月下旬。

2.4 结算政策

保值政策：遇涨不涨，遇跌则跌。此结算政策北方地区运用较多，促进贸易商冬储建材。

锁价政策：钢厂实行锁价政策，市场比较乐观且钢厂资金较充裕时多实行锁价政策，为比较强势的结算政策。

随行就市后结算：遇涨则涨，遇降则降。为较中性的结算政策。

2.5 计息政策

计息政策是钢厂促进贸易商冬储的主要优惠政策：贸易商在收款截止日前预付钢厂冬储总货款的一定保证金，保证金比例为30%-60%不等，钢厂会将最终结算前的保证金利息全部返还至贸易商，以此调动贸易商冬储的积极性，贴息利率越高越能调动贸易商冬储的积极性。

3. 2023 年钢厂冬储政策及贸易商冬储情况

华北钢厂冬储政策及贸易商冬储情况：**冬储政策：**结算政策：基本未出台“遇涨不涨，遇降则降”的保值结算政策和锁价结算政策，主要采取随行就市的后结算政策。计息政策：钢厂贴息率 0.7%/月，较去年下降。华北地区钢厂出台冬储政策的积极性较去年大幅下降，较多去年已出冬储政策的钢厂今年均未出台冬储政策。**贸易商冬储情况：**贸易商冬储积极性一般，大幅低于去年同期。

华东钢厂冬储政策及贸易商冬储情况：**冬储政策：**结算政策主要以锁价和后结算为主，螺纹钢锁定价格为 3950-3990 元/吨，较去年低 500 元/吨，目前钢材市场价格低于去年同期，钢厂出台的冬储锁价也整体大幅低于去年。计息政策：后结算客户钢厂贴息率 0.7%/月，低于去年。华东地区钢厂出台冬储政策的积极性同样大幅低于去年，较多去年已出冬储政策的钢厂今年均未出台冬储政策。**贸易商冬储情况：**贸易商冬储积极性一般，大幅低于去年同期。

综合来看：1、今年出台冬储政策的钢厂数量较去年大幅减少，钢厂亏损自储意愿大幅上升。2、大部分已出冬储政策的钢厂未出台保值或锁价结算政策，贸易商冬储结算可选性较去年大幅下降。3、华东地区螺纹冬储锁价 3950-3990 元/吨，较去年低 500 元/吨。4、钢厂贴息普遍在月息 7 厘，较去年下降 0.5-1 厘/月。5、今年贸易商主动冬储积极性低于去年。

表 1：部分钢厂冬储政策汇总

2023钢厂冬储政策		
区域	钢厂	政策具体内容
华北	HBJYJT	1、冬储付款政策：自2022年12月27日（含27日）开始至2023年1月19日止期间的实际交款（含12月合同余款，余款可以发货不能冲减1月合同交款）部分给予资金占用优惠，逾期交款或冬储收款额满将不再办理冬储收款事宜。 2、1月合同付款：2023年12月31日前（含31日）交付1月合同第一笔货款，1月10日前（含10日）交付1月合同剩余合同款的客户，给予20元/吨资金占用优惠。 3、2月合同付款：2023年1月19日前（含19日）交付2月合同第一笔货款（合同款的33%）给予20元/吨资金占用优惠。 4、资金占用让利在3月份结算时给予冲减，并享受正常批量让利。 5、结算周期：（1）、2023年1月1日至1月31日发货按1月结算价格执行，2月1日至2月28日发货按2月结算价格执行的客户可享受交款资金占用优惠。（2）、1月11日至2月28日期间发货延期按3月结算价结算的客户不享受1月合同交款资金占用优惠（延期结算的客户于1月10日前签订补充协议，逾期视为按正常结算周期执行），1月1日至1月10日发货单独出具结算价格。 6、正常签订2023年1、2、3月份协议合同的客户可享受以上让利结算政策。
	HGJT	1、收款及结算价格：收款价格：4170元/吨。结算价格：2023年1月11日-2月20日之间的价格，取3月全月均价结算。 2、优惠政策：1月预付款最大优惠70元/吨（即从12月21日-12月30日提早一天付款多优惠2元/吨）；1月1日-1月4日付款优惠40元/吨；2月预付款优惠最大65元/吨（即从1月5日-1月18日提早一天付款多优惠2元/吨） 3、其他：1月1日-1月10日，2月21日-2月28日，发货按日度定价结算。
	JBJT	1.冬储期:2022年12月25-2023年3月15日 2.该资金政策仅限于我公司代理商。 3.资金政策内容(含税) (1)2022年12月22-28日期间为上款时间，账面可用余额加上款期间累计上款金额大于2000万，上述款项对应的货物在冬储期间提货可享受10元/吨返利，账面可用余额加上款期间累计上款金额大于3000万，上述款项对应的货物在冬储期间提货可享受30元/吨冬储返利。 (2)凡是享受到该资金政策的代理商在冬储期间所有可用余额享受月息7%资金利息。未享受到该资金政策的客户按原代理商协议执行。 4.冬储期结束后可用余额按正常代理协议资金政策执行，同时不再享受冬储返利政策。 5.根据收款情况我公司有权随时叫停该政策。
华东	FXGT	1、锁价政策：螺纹钢3990元/吨。 2、后结算政策：2023年2月13日至2月24日每天最后一个富鑫网价平均价下浮90元/吨。 注：以上价格均为库提价（可视情况置换TLFX），打款单价及截止日期、交货周期等详细情况等通知。
	BXGT	1、冬储时间：2023年1月1日至2023年2月15日。 2、结算价格：锁定销售价格政策：螺纹钢HRB400EΦ18-22按照3950元/吨到货价格销售，盘螺4150元/吨；后结算销售收款价格：螺纹钢HRB400EΦ18-22按照4000元/吨收款，盘螺4200元/吨。后结算客户付款利息计算按照0.7%/月标准，按天计算。 3、结算政策：汽运后结算政策:指定日定价结算:经销商可以选择2023年3月1日至2023年3月31日的任意一天结算，单次价格结算量不能超过总量的10%，指定日期不可逆，如果到3月31日仍有未结算量，则按最后结算日3月31日当天价格结算。 4、发货时间：从2023年1月1日起，按照各经销商冬储合同量陆续发货。 5、本次冬储数量有限，先到先得。
	SHTG	1、冬储价格 (1)、定价模式：执行价格锁定。 (2)、结算价格：以HRB400EΦ18规格作为直螺基价，执行3970元/吨；以HRB400EΦ8规格作为盘螺基价，执行4270元/吨；以上均为现汇含税出厂价；其他材质、规格价差及计量方式等，参照我公司2023年1月4日建材产品价格表执行。 2、冬储时间 自2023年1月6日起至2023年2月5日止；逾期的则不再执行冬储政策，价格随行就市。 3、付款方式 (1)、交款要求：预收全款。 (2)、收款价格：现汇收款价格暂按4150元/吨执行。 4、其他 综合考虑短倒、仓储、资金等相关费用，所有冬储货物销售价格原则上不低于4050元/吨。
西北	KLGT	价格：3550元/吨，要求螺纹规格配比 保值政策：按照年化8%计息，计息时间：截至2023年3月31日
	LXGT	价格：中途按照日政策可锁价 保值政策：1000万开始计息，后每500万起，月息7厘，收够为止，计息时间：2022年12月10日至2023年3月15日。
西南	YXYKGT	1、价格政策:保价。遇涨则涨，遇跌则跌。订货价格昆明地区以平均价4200元/吨打款，昆明地区以外的州市按4200元/吨加上“云南省钢协指导价地州县城和昆明的差价”打款。按照货款总额全额打款。2023年1月10日前打款给予40元/吨资金占用费，2023年1月11日后的打款享受冬储价格政策。 2、提货期限:应提尽提。货存钢厂库的必须由玉昆集团销售部同意。 3、保价期限:2023年1月5日起至2023年2月28日止为保价期限。2023年3月1日未结算部份存货，均按2023年2月28日我公司当日发布的客户所在区域指导价结算。 4、客户当日锁价货量不超过其冬储总量的20%。国家法定节假日期间不能锁货。 5、所有客户冬储期间不得乱价（低于云南省钢铁协会玉昆指导价规定的政策），凡乱价者发现一车罚金20万元人民币。

资料来源：SMM，我的钢铁网，中州期货研究所

4. 库存作为冬储监测指标 节后峰值或达近 7 年适中水平

春节前后螺纹钢总库存及其增速可以反映冬储以及节后需求情况，截止 1 月 5 日，螺纹钢总库存 604.67 万吨，环比增加 6.27%，库存以及累库速率处于 2017 年以来农历同期适中水平。目前螺纹钢高炉即期利润 40 元/吨，独立电弧炉亏损 4 元/吨，钢厂利润整体处于 2017 年以来的农历同期最低水平，钢厂停产检修较多，螺纹钢周度产量也处于近 7 年农历同期最低水平。同时表观消费也处于农历同期较低水平，后期累库速度处于平均水平左右的概率较大。根据目前螺纹钢的总库存以及 2017-2022 年春节前后农历同期的平均累库速度，预测 2023 年节后的库存峰值为 1443 万吨。

图 3：春节前后螺纹钢库存变化

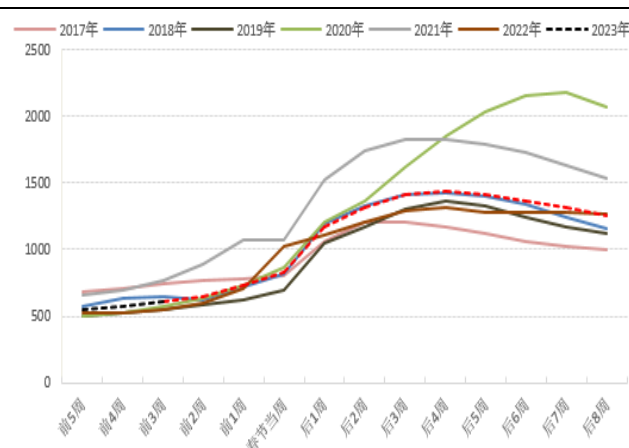
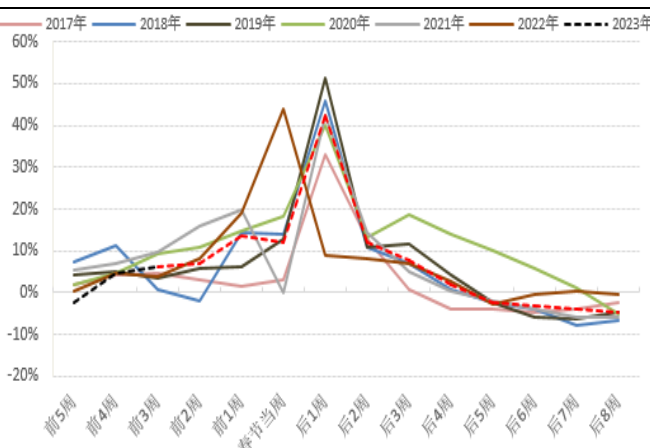


图 4：春节前后螺纹钢总库存环比增速变化



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

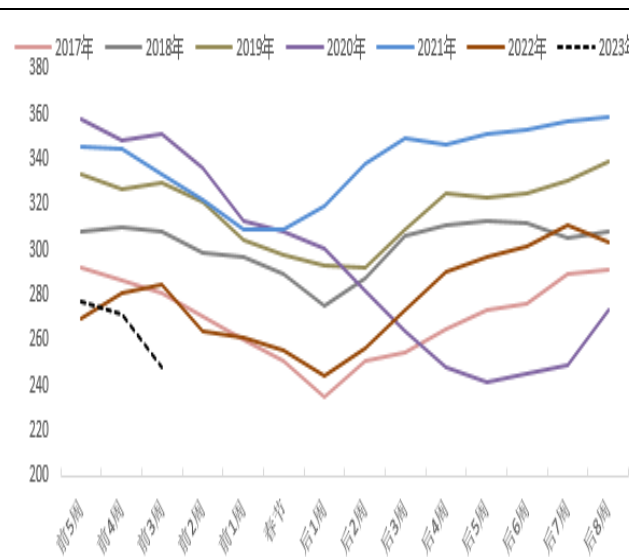
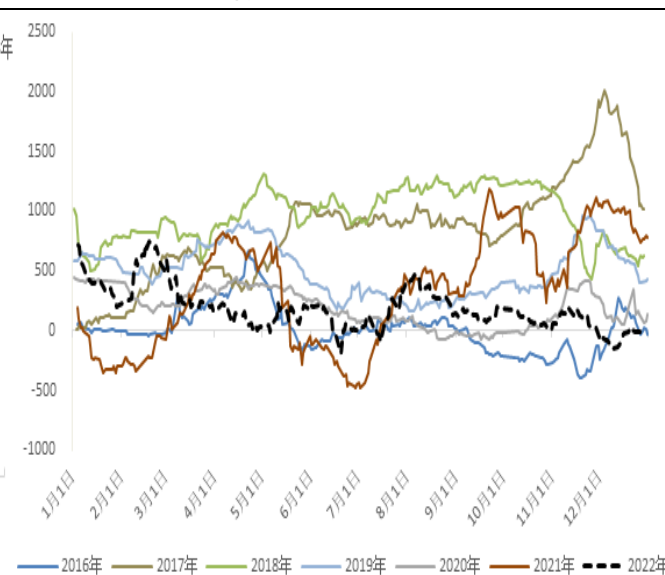


图 6：华东钢厂利润季节性走势



数据来源：钢联数据，中州期货研究所

5. 钢材后市展望和贸易商盘面冬储建议

今年冬储期间螺纹钢现货价格较去年同期低 600 元/吨，华东地区钢厂冬储锁价在 3950-3990 元/吨，钢厂出台的冬储政策一般，贸易商主动冬储积极性较差，多为被动冬储，钢厂自储比例大幅上升。目前螺纹钢库存处于历年农历同期适中水平，产量和消费均处于历史低位，根据目前螺纹钢的总库存以及 2017-2022 年春节前后农历同期的平均累库速度，预测 2023 年节后的库存峰值为 1443 万吨，峰值将处于近 7 年季节性适中水平。地产利好政策频出且基建逆周期调节将进一步加码，节后去库阶段消费预期较好，但考虑地产数据较差，金三银四对钢材消费实际带动有限，节后库存峰值或达近 7 年适中水平，整体驱动方向不是特别明确。但考虑钢厂亏损估值较低，若盘面价格低于冬储锁价区间，建议贸易商在螺纹 2305 合约 3900 元/吨左右可择机少量冬储。

■ 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