

投资咨询资格号：  
证监许可[2012]112

黑色产业链品种  
投资策略报告

2022 年 11 月 27 日

**分析师：**

裴红彬  
黑色首席分析师  
期货从业资格： F0286311  
投资咨询资格： Z0010786  
联系人：盛世龙  
期货从业资格： F03091804  
联系电话： 0531-81678995  
E-mail：  
peihongbin225@163.com  
客服电话： 400-618-6767  
公司网址：  
<http://www.ztqh.com>

**中泰期货研究所****中泰期货服务号****报告摘要**

- 今年的钢贸行业，经历了大幅下跌后，多数贸易商都不同程度的承担了库存损失，信心严重不足。随着时间的推移，一年一度的冬储季节临近。我们通过调研，总结了贸易商的冬储意愿，也结合行情，给出了一些冬储的建议，仅供参考。
- **一、高库存下跌，低库存反弹，损失多难弥补**
- 回顾 2022 年的冬储和市场行情，年初受冬奥会影响，直到 3 月份钢材产量才恢复，低产量过年，开春的库存偏低，但受疫情影响，开春的需求明显收到压制，不能有效去库，旺季库存不降反增，库存一直持续到 6 月份，才开始有效去库，而到 5 月底、6 月初的时候，钢厂、贸易商、终端都是高库存，价格下跌后，都明显承受的价格损失；虽然 7 月份开始，价格略有反弹，但反弹高度不高，库存也持续下降，很难扭转今年亏损的局面。
- **二、冬储情绪调研：信心不足，还会冬储**
- 往年到了现在这个季节，冬储已经成了热议的话题，市场都在为冬储的价格博弈，资金也会关注冬储的情绪，但今年，大家对冬储的关注度明显减弱。我们也针对不同区域市场进行了调研，主要调研的对象是贸易商，通过调研，我们总结了今年冬储的以下特点，并且，不管从哪个角度看，冬储仍然还是会来的。
- **三、多策略冬储已成为趋势**
- 行情判断对冬储至关重要，并且随着各类型企业对金融衍生品应用的增加，冬储的模式也层出不穷，如何选择冬储策略，又是当下更为关注的问题。针对冬储行情和工具的选择，我们进行了一些总结，供大家参考。
- **四、冬储的几点建议**
- 是否冬储、如何冬储、如何选择冬储方式，很多人还在观望纠结，确实市场经历了大半年的寒冬，而我们虽然看到向好的宏观，但经济什么时候能够触底回升，仍然是还比较远的事儿，寻底阶段，仍然要面临较大的市场风险，特别是库存持有风险。
- 总之，无论要不要冬储、如何冬储，都是各位贸易商要做的最终选择，核心是要有自己的判断，不管是行情工具选择，都要有自己的判断，在熊市下，不要期望太高，尽量规避风险，有利可图不要贪心。熊市过后，牛市还会来，还有你大展拳脚的机会，“留得青山在，不怕没柴烧”。
- **风险提示：**能耗双控及去产量政策的变化；宏观政策的变化，对需求影响的预期；疫情变化对供需两端的影响；海外地缘政治变化的影响。

# 钢材冬储只会迟到不会缺失，注意风险防护和模式选择

## ——2022 年 11 月钢材冬储专题报告

今年的钢贸行业，经历了大幅下跌后，多数贸易商都不同程度的承担了库存损失，信心严重不足。随着时间的推移，一年一度的冬储季节临近。我们通过调研，总结了贸易商的冬储意愿，也结合行情，给出了一些冬储的建议，仅供参考。

### 一、2022 年冬储：高库存下跌，低库存反弹，损失多难弥补

- 回顾 2022 年的冬储和市场行情，年初受冬奥会影响，直到 3 月份钢材产量才恢复，低产量过年，开春的库存偏低，但受疫情影响，开春的需求明显收到压制，不能有效去库，旺季库存不降反增，库存一直持续到 6 月份，才开始有效去库，而到 5 月底、6 月初的时候，钢厂、贸易商、终端都是高库存，价格下跌后，都明显承受的价格损失；虽然 7 月份开始，价格略有反弹，但反弹高度不高，库存也持续下降，很难扭转今年亏损的局面。
- 通过钢材各品种库存同价格的对比，我们也能看出，今年上半年高价格的时候，对应的是高库存，也就是说库存成本都很高；而跌价后才开始去库，意味着库存普遍贬值；降价后仍持续去库，说明市场信心缺失，即使反弹也没有信心囤货，失去的损失难以弥补。

**图表 1：螺纹钢库存和价格对比（单位：万吨、元/吨）**



来源：钢联数据，中泰期货整理

**图表 2： 热卷库存和价格对比（单位：万吨、元/吨）**


来源：钢联数据，中泰期货整理

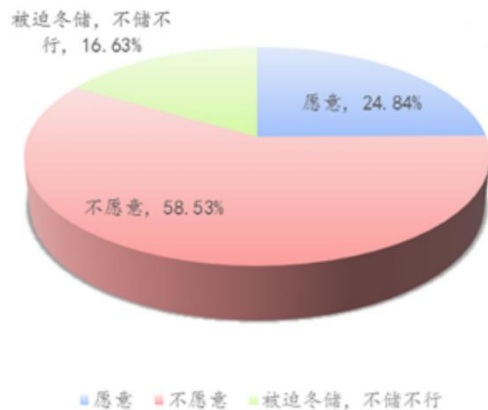
**图表 3： 钢材库存和价格对比（单位：万吨、元/吨）**


来源：钢联数据，中泰期货整理

## 二、今年冬储情绪调研：信心不足，还会冬储

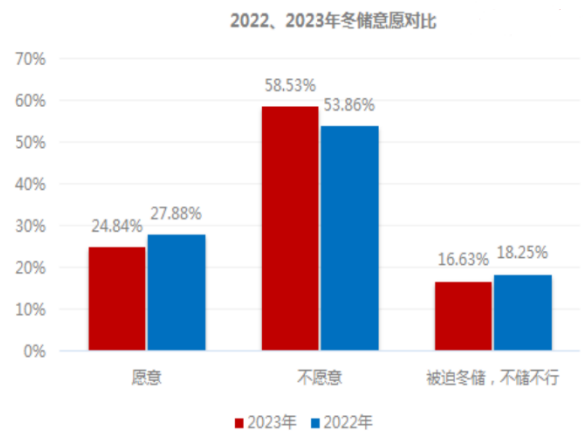
- 往年到了现在这个季节，冬储已经成了热议的话题，市场都在为冬储的价格博弈，资金也会关注冬储的情绪，但今年，大家对冬储的关注度明显减弱。我们也针对不同区域市场进行了调研，主要调研的对象是贸易商，通过调研，我们总结了今年冬储的以下特点：
- 1、冬储意愿弱：接受我们调研的贸易商普遍反应，去年的冬储很受伤，今年冬储没有信心，冬储的意愿弱了；
- 2、冬储规模减少：不管是东北的贸易商，还是华东贸易商，甚至华南的贸易商，普遍表示，会缩减今年冬储的规模；
- 3、冬储价格偏一致：除了少数希望极低价格冬储的，多数贸易商会更愿意在 3400-3500 的价格进行冬储；
- 4、冬储方式改变：以往现货冬储是主要的冬储模式（现货冬储分锁价和后结算），今年贸易商多表示，减少现货冬储量，同时会增加期货冬储规模。
- 钢联和找钢网也进行了冬储的调研，调研的范围比我们范围更广，从调研的数据结果看，也接近我们调研的结果。但不管从哪个角度看，虽然情绪不足，冬储仍然会进行。

图表 4：找钢网冬储意愿调研（单位：%）



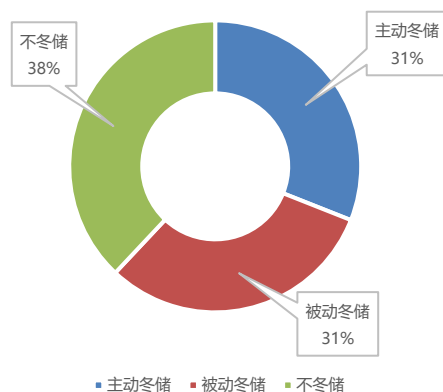
来源：找钢网，中泰期货整理

图表 5：找钢网冬储意愿调研（单位：%）



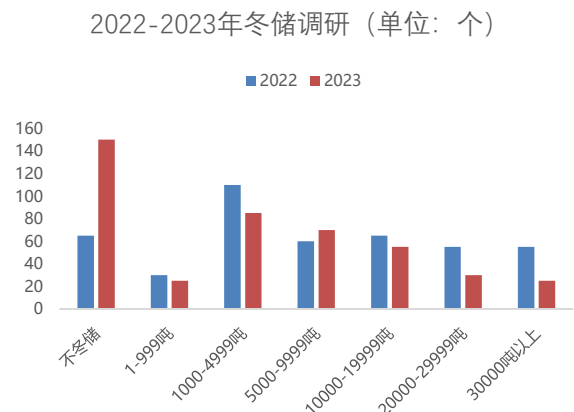
来源：找钢网，中泰期货整理

图表 6：钢联 2022 年底冬储意愿调研（单位：%）



来源：钢联数据，中泰期货整理

图表 7：钢联 2022 年底冬储意愿调研（单位：个）



来源：钢联数据，中泰期货整理

### 三、冬储注意事项和冬储模式的选择

- 行情判断对冬储至关重要，并且随着各类型企业对金融衍生品应用的增加，冬储的模式也层出不穷，如何选择冬储策略，又是当下更为关注的问题。
- 针对冬储行情和工具的选择，我们进行了一些总结，供大家参考：
- **首先，要对行情有比较清晰的判断。**要做好行情分析：判断是做任何决策、选择任何工具的前提，如果判断是错误的，使用任何工具都是亏的，差别是多亏和少亏，因此，行情研判尤为重要，也是最难的。结合宏观、结合产业、结合经验，给出更合理的价格走势路径，进而再去选择冬储的工具，才能更好的规避风险和提高收益。我们也可以举例来说，就目前而言，如果价格不回调，甚至还继续上涨，钢厂产量难下降，今年跟去年比，冬储少了冬奥会的因素，产量高于去年同期已经概率很大，也就意味着，年后开春的库存，要明显高于今年，而年后 2 月份基本是需求的真空期，3 月能否兑现目前大家看好的宏观消息还不确定，因此，高价锁价冬储就面临较大的价格回落风险。当然，这只是一种我们对行

情的看法，仅供参考。总之，我们既然要冬储，就还是要有个倾向性的行情判断。

■ **其次，冬储方式及工具，具有多样性选择：**

■ **1、现货冬储：**

■ **(1) 锁价冬储：**这是传统的冬储模式，贸易商锁定钢厂价格拿货，存储到第二年开春再销售，这种方式比较简单直接，涨了就获利，跌了就亏损。今年可能会有现货流动性弱的风险；

■ **(2) 后结算冬储：**这是钢厂承担价格风险的模式，贸易商先按预收款价格付款，但不结算，年后一段时间内，取均价或者点价结算，这种方式能够规避年后价格下跌的风险，但也有可能在交易宏观的过程中，高价结算，然后面对开春行情；

■ **(3) 点价冬储：**这是这两年兴起的冬储模式，贸易商按盘面 05 合约价格加上固定的基差作为结算价格结算，可以选择点价的时点，按照自己对盘面价格和基差的判断，随时点价，到期现货交割。这种方式的优点是可以享受基差变化的红利，但也有缺点，就是如果淡季宏观向好，基差会吃亏，点价也可能点到高点；

■ **(4) 现货掉期冬储：**期现公司和期货公司子公司都会有现货掉期的报价，按照合同约定的期现，锁定到期日的规格和价格。这种方式的优点是不需要现货交割，现金结算，省去了现货买卖的麻烦，但也有缺点，到期前如果提前结算，会有价差损失；

■ **2、期货冬储：**今年很多冬储贸易商，年后其实有利润，但现货需求弱，兑现难，而期货正好可以规避这个弊端，随时开仓，随时平仓，因此，很多贸易商今年愿意选择在期货盘面买入多单，作为冬储的一种方式。这种方式明显进出场比较灵活，但盘面的浮盈浮亏体现的比较直接，如果心态不好，容易拿不住单子，或者被洗出去。

■ **3、期权冬储：**这两年期货公司子公司都在推期权策略，也在推冬储的期权策略，通过买卖权的组合，降低期权成本，也能实现冬储的效果。期权冬储，一方面可以降低资金的占用，保证金或者权益金比较低，一方面可以测算风险和收益，按不同的行情路径，实现不同的收益目标。但这种方式也有两个弊端，一个是，要承担一定的比期货或者现货多出来的成本，一个是，如果提前平仓，会损失价值。

#### 四、今年冬储的几点建议

■ 是否冬储、如何冬储、如何选择冬储方式，很多人还在观望纠结，确实市场经历了大半年的寒冬，而我们虽然看到向好的宏观，但经济什么时候能够触底回升，仍然是还比较远的事儿，寻底阶段，仍然要面临较大的市场风险，特别是库存持有风险。**因此，针对冬储，我们也有几点建议，供决策参考：**

■ **1、冬储仍需谨慎：**冬储的情绪，往往对年后的行情都会有较大影响，多数年份的冬储情绪都是中规中矩，但也有些年份，冬储情绪很旺盛，例如 2017 年和 2022 年春节，都是对后市普遍乐观，贸易商积极冬储，年后库存压力明显增加，但行情却是下跌，承担了较大的损失。今年整体市场情绪明显还是不乐观，熊市结构还没走出来，如果钢厂高产量进入冬储，明年开春的库存不会低，如果价格没有回调、如果钢厂不减产，年后涨价的驱动要兑现还是有难度的，因此，冬储也需要谨慎看待。



- 2、工具选择要分清利弊：今年有这么多冬储工具可以选择，但每种工具都不是十全十美的，都有利弊，我们在选择工具的时候，要弄懂、弄清楚利弊，提前做好任何可能的预案，不要等到行情走到跟我们判断不符，或者相反的时候，才发现自己选择的工具承担了更大损失，就得不偿失了。
- 总之，无论要不要冬储、如何冬储，都是各位贸易商要做的最终选择，核心是要有自己的判断，不管是行情工具选择，都要有自己的判断，在熊市下，不要期望太高，尽量规避风险，有利可图不要贪心。熊市过后，牛市还会来，还有你大展拳脚的机会，“留得青山在，不怕没柴烧”。

**图表 8：钢材现货价格（单位：元/吨）**



来源：钢联数据，中泰期货整理

- **风险提示：**能耗双控及去产量政策的变化；宏观政策的变化，对需求影响的预期；疫情变化对供需两端的影响；海外地缘政治变化的影响。

**免责声明：**

中泰期货股份有限公司（以下简称本公司）具有中国证券监督管理委员会批准的期货投资咨询业务资格（证监许可〔2012〕112）。本报告仅限本公司客户使用。

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了本公司在最初发布该报告当日分析师的判断，是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可在不发出通知的情况下发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。本公司并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。

本报告的知识产权归本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何方式进行复制、传播、改编、销售、出版、广播或用作其他商业目的。如引用、刊发、转载，需征得本公司同意，并注明出处为中泰期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。