

23 年钢材冬储累库预估及行情展望

曹 颖 首席分析师 Z0012043

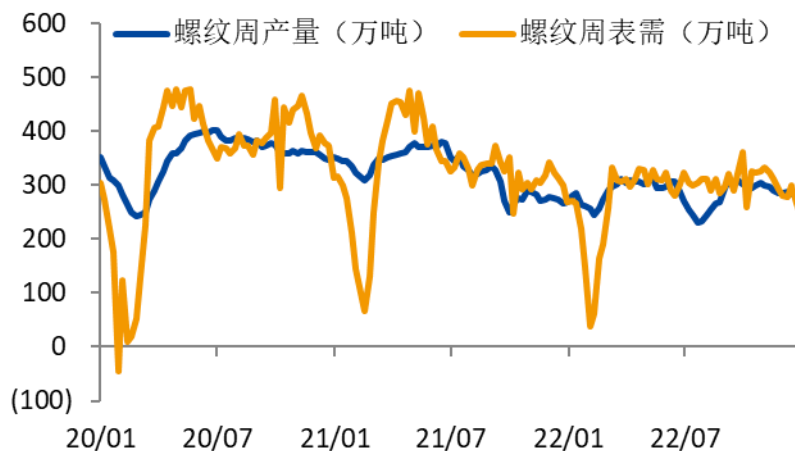
国投安信期货研究院

何建辉 高级分析师 Z0000586

2023 年 1 月 10 日

所谓冬储，指的是每年冬季贸易商或是钢厂、终端用户囤积钢材，等待来年旺季需求释放以博取涨价收益的举动。作为建筑类用钢，螺纹钢下游是房地产和基建，以户外施工为主，受天气因素影响较大。每年夏季高温多雨影响施工，冬季雨雪冰冻叠加春节长假因素，需求更是降至全年冰点，是传统淡季。而金三银四对应的春季，以及金九银十对应的秋季，则是传统旺季。从供应端看，高炉基本保持连续生产，电炉春节期间会停产，但电炉产能占比较小，供应总体相对平稳。

图 1：螺纹钢需求季节性波动形成冬储现象



数据来源：mysteel，国投安信期货整理

因此，年底到春节前后这段时间，螺纹供需形成明显错配。对于钢厂来说，为了缓解库存和资金压力，会在结算、计息等方面出台优惠让利政策，刺激贸易商冬储，达到风险转移的目的。而对于贸易商来说，冬季以相对较低的价格买入，来年旺季价格上涨后再卖出，通常能获得一定的收益，冬储积极性也相对较高。近几年来，由于钢材价格的波动日益剧烈和

复杂，冬储收益的不确定性越来越大，因此贸易商单边一口价冬储钢材“赌市场”的行为明显减少。在此背景下，钢厂自储或者是以后结算的价格销售冬储资源的比重是越来越大。

历年冬储概况

如果以社会库存低点算作开始，以社会库存高点算作结束，每年螺纹钢冬储基本上从12月中旬开始（春节前8周左右），到第二年3月初结束（春节后4周左右），持续时间12周左右，之后市场进入去库阶段，逐渐迎来旺季。贸易商冬储大致可以分为被动和主动两部分，被动冬储主要是为了维护上下游合作关系，保证业务正常运行。主动冬储则带有明显的投机属性，和旺季需求预期、钢厂让利幅度、价格高低位置、自身资金状况等因素密切相关，库存弹性相对较大。

从价格方面看，冬储期间建材终端需求低迷，供应压力相对较大，现货价格通常难有太好的表现，最近十年平均下跌2.9%。不过对贸易商来说，旺季钢价表现才是决定冬储盈亏的关键。而期货价格在冬储期间表现相对较为强势，最近十年平均上涨6.2%。主要由于此时的5月合约离交割尚早，现货指引较弱，在旺季需求复苏预期支撑下，盘面贴水修复通常以期货价格上涨为主。

表：历年螺纹钢冬储概况

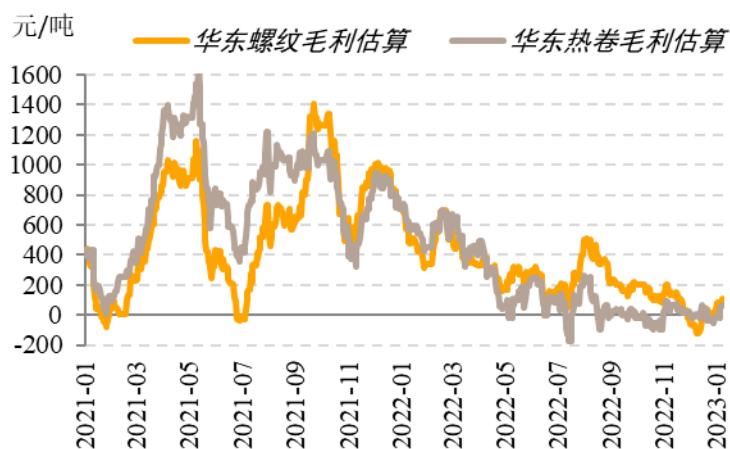
年份	累库起止日期	社库低点	社库高点	累库幅度	上海现货涨幅	5月合约涨幅
2013	2012-11-23/2013-03-15	492.42	1094.85	122.3%	-1.9%	6.6%
2014	2013-12-13/2014-02-28	508.56	1037.85	104.1%	-12.9%	-9.7%
2015	2014-12-19/2015-03-06	381.8	801.52	109.9%	-14.0%	-5.8%
2016	2016-01-01/2016-03-04	359.74	647.03	79.9%	4.8%	11.4%
2017	2016-11-18/2017-02-17	381.97	873.68	128.7%	22.9%	24.2%
2018	2017-12-15/2018-03-09	297.87	1082.39	263.4%	-19.6%	-3.0%
2019	2018-12-07/2019-03-01	288.9	1018.66	252.6%	-1.5%	12.3%
2020	2019-11-29/2020-03-13	283.24	1426.95	403.8%	-14.2%	4.1%
2021	2020-12-25/2021-03-05	362.31	1304.22	260.0%	3.8%	8.2%
2022	2021-12-31/2022-03-04	339.42	1000.44	194.7%	3.4%	13.6%
近十年均值		369.623	1028.759	191.9%	-2.9%	6.2%

数据来源：wind, mysteel, 国投安信期货整理

今年钢材累库幅度预估

今年由于上游原材料价格表现持续更强势，钢厂四季度以来基本一直承受亏损。按照目前的原材料价格核算，钢厂利润情况依然不佳，因此今年钢厂冬储销售的积极性并不高。从已经发布冬储政策的钢厂来看，优惠力度较往年明显下降，北方螺纹钢锁价基本集中在 4000 元/吨附近，盘螺锁价集中在 4200 元/吨附近。

图 2：吨钢毛利仍处于较低水平



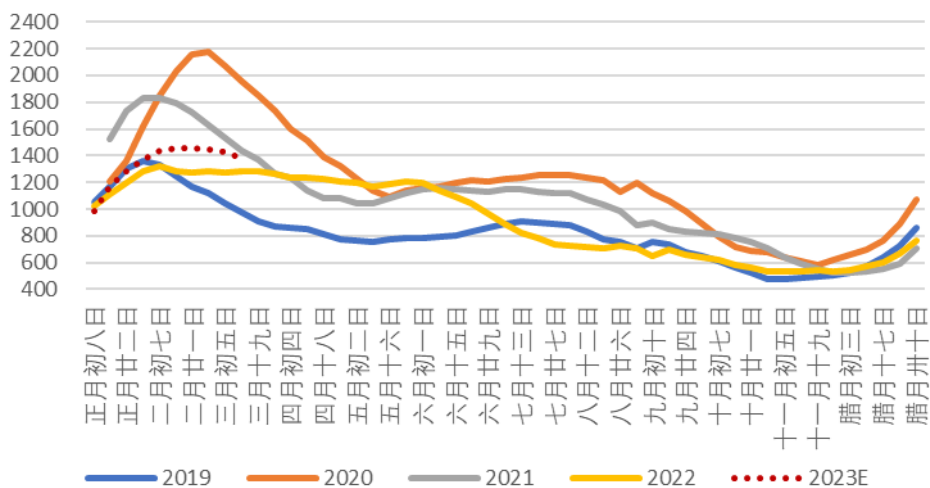
数据来源：mysteel，国投安信期货整理

贸易商端，虽然市场对于 23 年的钢材需求整体偏乐观，但对节后建筑钢材需求复苏的时间与幅度也存在不少质疑。因此今年贸易商冬储钢材“赌市场”的积极性并不高，而由于北材南下明显减量，南方贸易商相对而言要更乐观一些。12 月以来，螺纹钢期货价格不时出现升水套利机会，因此不少贸易商以期货对冲的方式提前锁定了远期销售利润，转移了钢材冬储的价格风险，这也对今年贸易商冬储量稍有刺激。但整体来看，今年钢材冬储成交量减少，已经是不争的事实，不少钢厂选择采取自储的方式过节。

以 mysteel 统计的数据口径估算，我们预计正月十五前全国样本钢厂的周产量将保持在 240 多万吨的低位水平，随后因电弧炉复产供应有所抬升。需求今年虽然衰减的早，但预计参照疫情前的季节性恢复节奏，不过总体需求量有所下滑。基于以上的大致判断，我们预估螺纹钢将连续累库 8 周，总库存（社库+厂库）将从当前的 605 万吨累积至 1459 万吨

左右，相较去年的库存高点要高约 10.5%。预计今年螺纹钢的去库时间点也相较往年稍有延后至一季度末，而真正加速去库的时间点预计在二季度初。

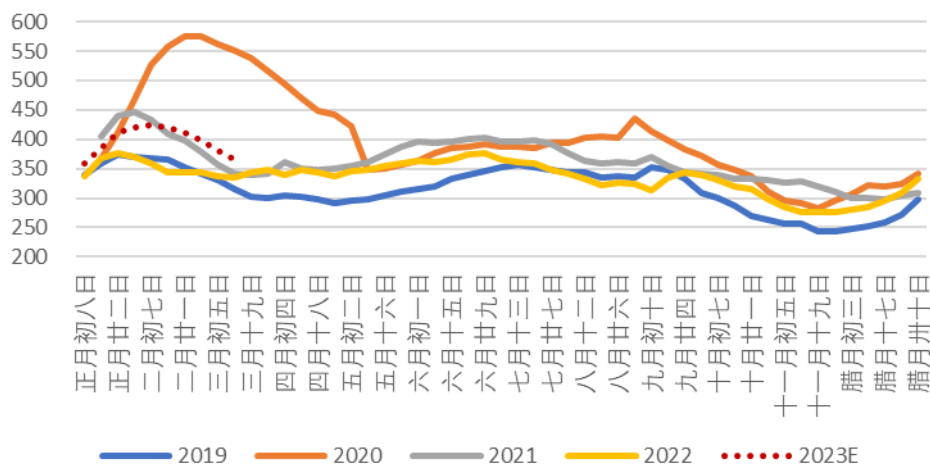
图 3：螺纹钢累库幅度预估（样本厂库+35 城社库，万吨）



数据来源：mysteel，国投安信期货整理预测

相对而言，热轧板卷累库幅度受到需求季节性的扰动较小，但也会于春节前后持续有所累库。由于今年北方钢厂生产受采暖季限产的影响较小，而板材的电弧炉占比很小，因此我们预测样本钢厂的热轧板卷周产量在 305 万吨左右。在财政托底政策的刺激下，板材需求预计启动的时间较早，但对幅度也不宜过分乐观。我们综合评估下来，预计热轧板卷将连续累库 7 周，总库存（社库+厂库）将从当前的 295 万吨累积至 423 万吨左右，相较去年的库存高点要高约 12.2%。我们认为，热轧板卷的累库压力相对螺纹钢要更明显一些，但节后的快速去库过程也会更早得来到。

图 4：热轧板卷累库幅度预估（样本厂库+35 城社库，万吨）



数据来源：mysteel，国投安信期货整理预测

钢材节后行情展望

展望后市，从需求方面看，今年疫情的影响消退，工地大概率按照正常节奏休息，于正月十五后陆续复工，对建筑钢材的需求有一个停滞过程，对板材需求的影响并不大。而在地产政策层层回暖、财政继续托底发力的大背景下，今年钢材需求企稳回升是大概率事件。但考虑到两会举办以及新项目的启动，我们预计终端需求实际启动的时间点恐怕要延后至二季度初。从供应方面看，虽然炼钢利润稍有修复，但订单情况并不佳，导致长流程钢厂整体生产积极性并不高。在秋冬季限产影响不明显的基础上，全国铁水日产也仅维持 221 万吨/日的较低水平。且从今年钢厂原材料冬储备库的幅度，也可以侧面感受到钢厂对春节后的产销并不太看好。而短流程端，由于废钢资源阶段性仍偏紧，供应存刚性，因此短流程钢厂虽然利润也有所改善，但正月十五后进一步提产的空间并不算大。

综合来看，当前阶段各钢厂的冬储资源多数已销售完毕，现货市场进入淡季低流动性阶段。钢材期货价格的波动性也稍有放缓，市场开始等待交易节后需求复苏的具体情况。目前钢材期价反弹过后估值有所抬升，相对现货价格也基本保持平水，节前预计震荡走势为主。而按照我们预估，节后终端需求的复苏幅度恐仍偏弱，供应有所分化，螺纹钢供应压力相对而言更小一些，预计节后板带材恐有一波价格上的小幅回调，螺纹钢价格则可能相对坚挺一

些。而拉长时间周期看，需求复苏预期仍是市场主导因素，期现货市场在二季度预计能够迎来一波估值和利润上的双重修复。

免责声明

国投安信期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备期货投资咨询业务资格。

本报告仅供国投安信期货有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。如接收人并非国投安信期货客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测只提供给客户作参考之用。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，本报告所指的期货或期权的价格、价值可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户不应视本报告为其做出投资决策的唯一因素。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使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，本公司不对其内容的真实性、合法性、完整性和准确性负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。