

# 贸易商主动冬储积极性低于去年

## 在螺纹钢2305合约3900元/吨左右可择机少量冬储

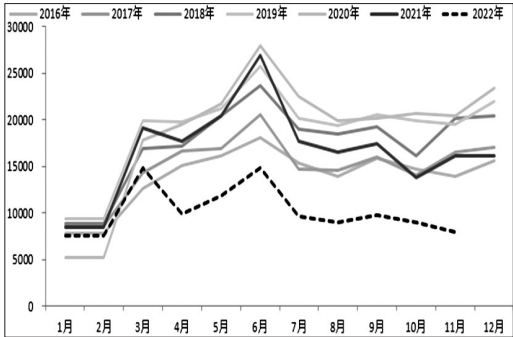
■ 中州期货 蒋维波

2023年出台冬储政策的钢厂数量较2022年大幅减少,钢厂亏损自储意愿大幅上升。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2022年大幅下降。



### A 钢材冬储背后的市场逻辑

建材冬春消费季节性明显



图为房地产当月新开工面积季节性走势(单位:万平方米)

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,不利于建筑行业户外施

工,而且一般春节期间建筑工地农民工回乡休息15—25天,工地停工,因此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月为钢材传统消费淡季,3—4月为钢材传统消费旺季。

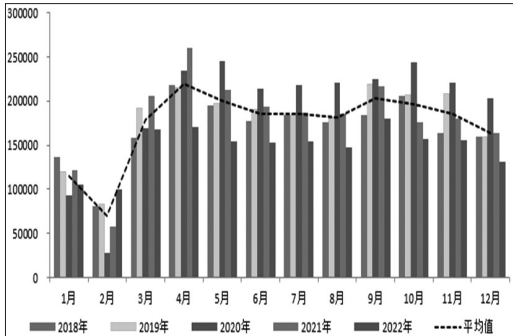
#### 钢厂库存累积的风险加剧

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。

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。

贸易商冬储建材的动机主要有两种:一是主动冬储,因看好春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;二是被动冬储,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。



图为主流贸易商建材月度日均成交量(单位:吨)

### B 钢厂冬储操作时间及政策

建材冬储操作时间一般为12月下旬至次年3—4月。

#### 收款政策

收款日期方面,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。收款基价方面,钢厂根据主流市场成交价并结合实际情况提出收款基价。收款模式方面,现汇和承兑均可,承兑价较现货价格略高。

#### 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。

#### 结算政策

一是保值政策,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。二是锁价政策,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。三

是随行就市后结算,遇涨则涨,遇降则降,为中性性的结算政策。

#### 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。

### C 华北、华东钢厂冬储情况对比

#### 华北钢厂

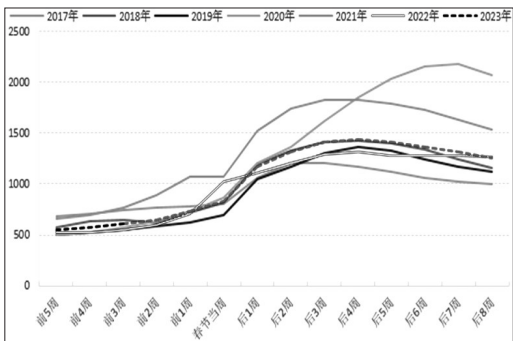
结算政策方面,基本未出台“遇涨不涨,遇降则降”的保值结算政策和锁价结算政策,主要采取随行就市的后结算政策。计息政策方面,钢厂月贴息率0.7%,较去年下降。

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。贸易商冬储积极性一般,大幅低于去年同期。

#### 华东钢厂

结算政策主要以锁价和后结算为主,螺纹钢锁定价为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。计息政策方面,后结算客户钢厂月贴息率0.7%,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。贸易商冬储积极性一般,大幅低于去年同期。

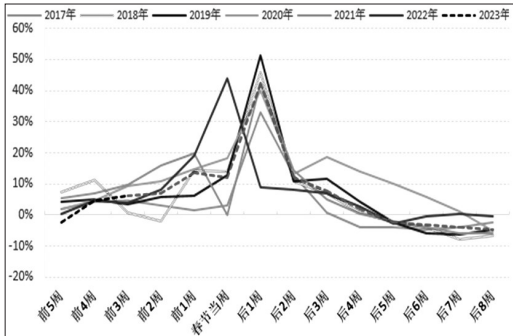
### D 后市展望和贸易商冬储建议



图为春节前后螺纹钢库存变化

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,截至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

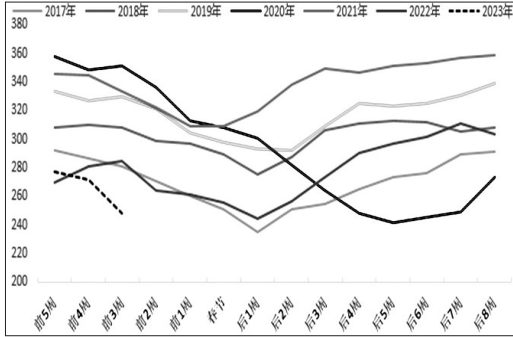
存以及2017—2022年春节前后农历同期的平均累库速度,预测2023年春节后的库存峰值为1443万吨。



图为春节前后螺纹钢总库存环比增速变化

综上所述,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年春节后的库存峰值为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“金三银四”对钢材消费实际带动有限,春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,建议贸易商在螺纹钢2305合约3900元/吨左右可择机少量冬储。



图为春节前后螺纹钢产量变化

## 黑色产业链利润格局将变

■ 曾麒

自2020年11月起,我国禁止澳大利亚煤炭进口。随着时间的流逝,我国焦煤主要进口国已经转变为蒙古国和俄罗斯。虽然蒙煤和俄煤进口量稳步增加,但是由于澳煤进口的缺失,我国焦煤库存量仍在低位。即使焦煤处在供需双弱的格局中,低库存也支撑了焦煤的盈利水平,使得焦煤挤占了黑色产业链中大部分的利润,成材及焦炭处在低利润甚至负利润中,出现黑色产业链利润分配不均的情况。但对澳煤的管控将从2023年4月起放松,允许部分企业进口澳煤,焦煤的供需格局将趋于宽松,黑色产业链利润格局也将随之发生变化。

2022年1—11月,我国累计原煤产量为409408万吨,同比增加了41981.4万吨,甚至较2021年全年仍有2272万吨增量,2022年国内的原煤供给显著高于2021年。数据显示,2023年预计还有2200万吨左右的煤炭净新增产能。另外,2023年国内动力煤产能或有所释放,待动力煤供应压力缓解后,受保供影响的转产动力煤销售的煤种将回流至焦煤生产。

此外,我国不仅是世界第一产煤大国,也是世界第一煤炭进口国。澳煤进口禁止后,焦煤供应开始偏紧。而后我国转向进口蒙煤和俄煤,再叠加国内需求转弱,焦煤供应偏紧情况有所缓解。而澳煤被允许从2023年4月开始再次进口,同时蒙煤和俄煤的焦煤进口量也将稳定增加的态势,因此,总的来说,2023年国内外焦煤供应都有增加的预期,焦煤供应将继续恢复。

2022年12月29日,国务院关税税则委员会发布关于2023年关税调整方案的公告,对7项煤炭产品的进口暂定税率,实施至2023年3月31日,自2023年4月1日起恢复实施最惠国税率。根据公告显示,2023年3月31日前,包含炼焦煤、褐煤、无烟煤在内的7项煤炭产品的进口暂定税率为零,自2023年4月1日起,炼焦煤、无烟煤、褐煤税率增加至3%,煤砖、煤球及用煤制成的类似固体燃料税率执行5%,其他烟煤税率执行6%。分国别来看,俄罗斯、蒙古、美国及加拿大等国家关税由0提升至3%—6%,澳大利亚以及印尼因签订自贸协定关税仍为零。总体看,这并不会对2023年煤炭市场的供需格局造成太大影响。

首先,目前非澳主焦煤CFR价格最高为325美元/吨,美元兑人民币汇率为6.78,恢复关税后,进口成本每吨将增加325×6.78×1.13×3%=75元,增加并不多。其次,2023年焦炭仍继续执行零关税,而2023年海外有一批焦炉集中投产,若后期焦煤进口成本增加过多,焦煤也可转为焦炭的形式变相进口至国内。最后,可以说即使2023年4月起取消进口煤零关税,也不会对2023年煤炭的供应造成太大影响,2023年煤炭供应仍有增加的预期。

2022年下半年,黑色终端需求持续走弱,钢厂利润水平低,倒逼原材料降价。目前焦煤总库存量为2631.3万吨,同比仍有580万吨的减量。但是下游焦化企业多处在负利润,焦企开工积极性不高,对焦煤需求减少,焦煤已连续累库9周。

2023年焦煤供应仍有同比增加的预期,焦煤供需格局将继续趋于宽松,库存也将因此继续回升。随着库存的回升,库存对焦煤盈利水平的支撑力度将会减弱,焦煤端将让渡一部分利润,黑色产业链利润格局将会发生改变。不过焦煤端让出的利润并不会向其直接下游焦炭端转移,而是会流向成材端。这主要是因为焦炭在黑色产业链中没有议价能力,更多是作为钢材—焦煤直接价格传导的润滑剂,利润通常都是由钢厂和焦煤端给出,因此焦煤供需趋向宽松后,产业利润将会向成材端转移。

供应方面,国产焦煤预计仍有增量,澳煤进口也将有所放松,焦煤2023年总供应同比增加预期强;需求方面,焦企利润不佳,开工积极性不高,焦煤需求短期难有明显增加。总的来说,2023年,焦煤供需结构趋于宽松,库存将会继续回升,黑色产业链利润将由焦煤端流向成材端,因此2023年可关注做多钢厂利润的机会,即多成材空焦煤。(作者单位:东吴期货)

### 技术解盘

#### PVC 价格重心在上移



目前,PVC期货主力V2305合约呈现低位振荡的走势。PVC期货均线系统由逐渐转为多头排列的趋势,整体走势正在逐渐转强。MACD指标高位死叉,并且出现了顶背离;KDJ指标、RSI指标均有高位粘合的迹象。PVC期货主力V2305合约持仓量持续上升,PVC量能不断积聚。综上,PVC期货止跌反弹,价格或将逐渐走强。不过,短期价格反弹至6690元/吨的压力位,指标走弱,或将回调检验下方支撑。建议采取逢回调买入的操作策略。

#### 苯乙烯 上方空间被打开



2022年6月中旬,苯乙烯期货创出10403元/吨的上市以来的高点之后大幅回落,价格接连跌破60日均线 and 黄金分割0.618对应的8340元/吨的重要支撑位,直至跌至黄金分割0.5对应的7720元/吨的支撑位才止跌反弹。之后,苯乙烯期货主力2302合约价格呈箱体振荡走势,近期价格突破箱体上沿8340元/吨。苯乙烯均线系统呈现近似多头排列,说明整体走势仍然偏强。MACD指标低位金叉,并且出现了顶背离的现象,有效性存疑;KDJ指标、RSI指标金叉后持续发散,短期走势偏强。建议背靠8340元/吨的支撑位轻仓试多。

(金石期货 陈志刚)