



徽商期货
HUI SHANG FUTURES



徽商期货金钥匙
HUI SHANG FUTURES GOLDEN KEY

RESEARCH REPORT

徽商期货

库存对螺纹钢价格的影响研究

徽商期货

徽商期货有限责任公司

投资咨询业务资格：皖证监函字【2013】280号

工业品部：刘朦朦

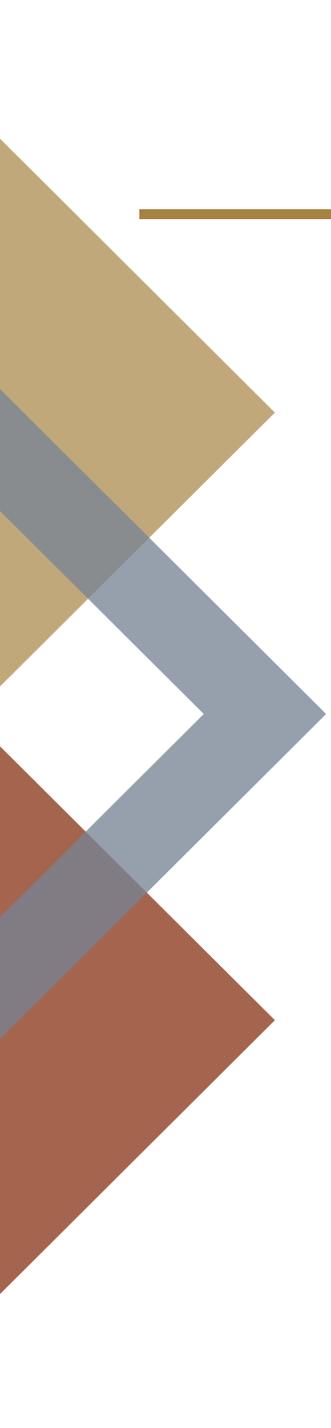
从业资格号：F3037689

投资咨询号：Z0014558

制作日期：2023年08月24日

【免责声明】

【免责声明】本课件所载信息我们认为是由可靠来源（截图、表格等相关资料整理自郑商所官网）取得或编制，徽商期货并不保证报告所载信息或数据的准确性、有效性或完整性。本课件观点不应视为对任何期货商品交易的直接依据。未经徽商期货授权，任何人不得以任何形式将本课件内容全部或部分发布、复制。



CONTENTS

目录

01

螺纹钢期货价格影响因素分析

02

库存周期研究

03

库存变化对螺纹钢价格波动的影响

04

投资策略



徽商期货
HUI SHANG FUTURES

第一部分 螺纹钢期货价格影响因素分析

/01

螺纹价格影响因素





宏观分析

- 宏观经济数据表现、宏观经济政策
- 经济周期、利率、汇率、地缘政治



产业分析

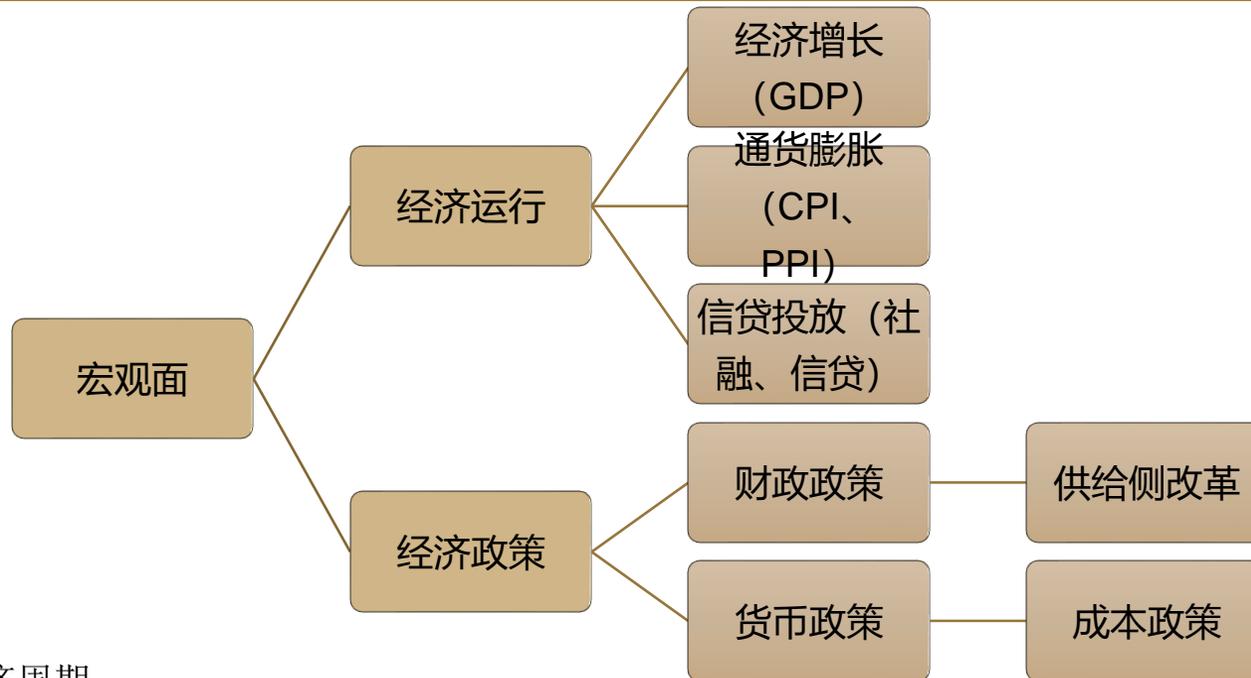
- 产、销、存、利润
- 行业政策、环保、平衡表、进出口



技术分析

- 仓、量、价、势
- MACD、KDJ、均线系统等

1 PART 宏观面



- 经济运行情况：经济周期
- 经济政策主要包括：货币政策、财政政策、产业政策。
- 扩张性货币政策、紧缩性货币政策。近年我国常用的新型货币政策工具：逆回购、常备借贷便利（SLF）、中期借贷便利（MLF）、定向降准等。
- 研究财政政策的目的是为了研究市场需求。常用财政政策工具：财政收入（税收）、国债、财政支出。
- 产业政策是政府为了达到一定的经济和社会目的对市场某一产业的定向干预，产业政策会影响商品氛围。

1 PART 产业面

量	价
供给	成本
需求	利润
库存	基差
	价差



- 长期：产能生命周期现状、库存周期现状（年/月）
- 中期：库存变化、价格变化、价格趋势会延续还是会形成新的趋势开始。（月内）
- 短期：关注现货调价、成交情况——期货变化、基差变化（周内）

1 PART 技术面

- K线图, MACD,
- 布林通道等等





徽商期货
HUI SHANG FUTURES

第二部分 库存周期研究

/02

经济周期

康德拉季耶夫周期，俄国经济学家康德拉季耶夫(1928年提出)：由科学技术发展及产业结构变动引起的经济周期

历时50-60年

库兹涅茨周期

美国经济学家库兹涅茨(1930)：以建筑业的兴衰划分的经济周期，也称建筑业周期。

20年

朱格拉周期

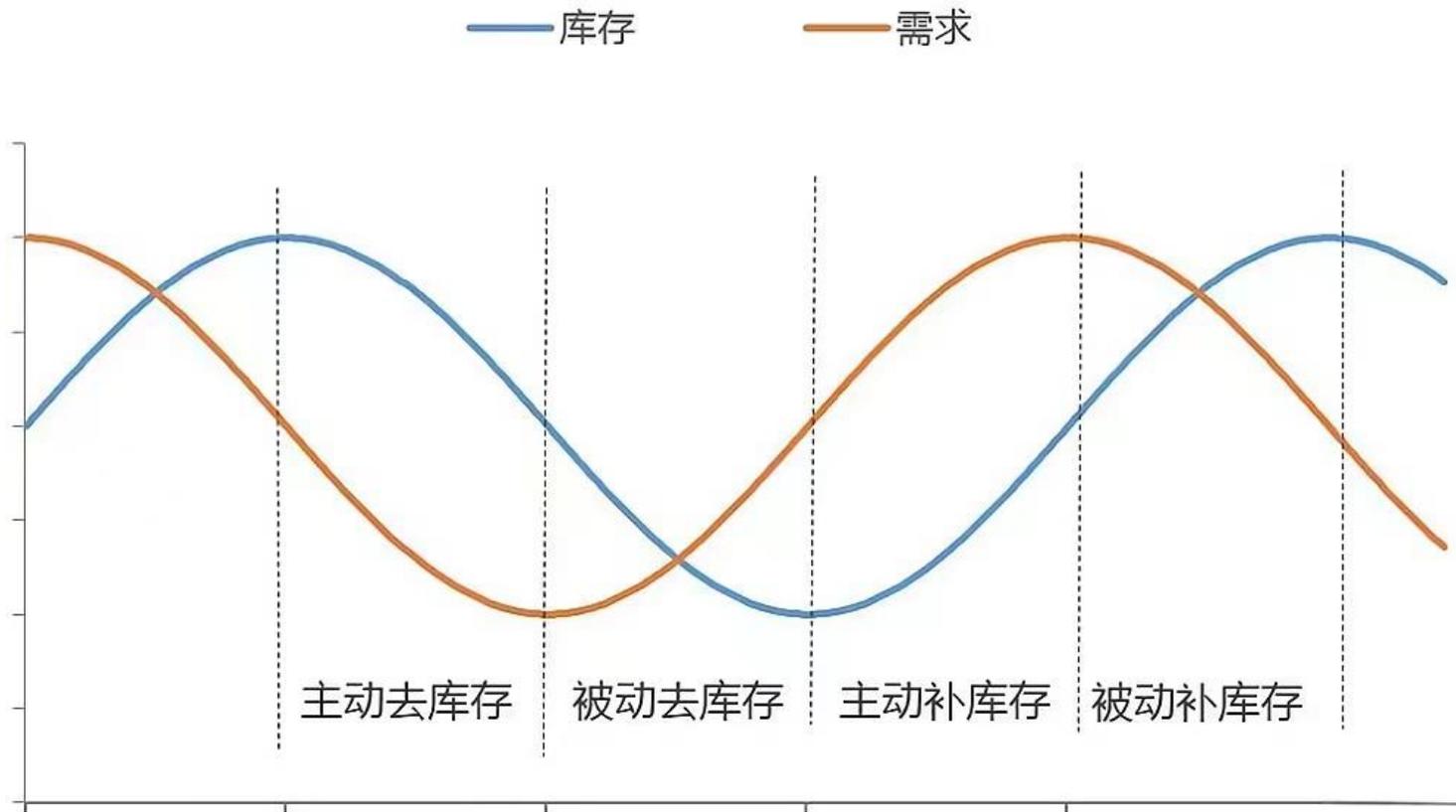
法国经济学家朱格拉(1862)：由固定资产的大规模更新引起的经济周期

10年

基钦周期

英国经济学家基钦(1923)：由库存调整引起的经济周期

3-4年



➤ 库存周期的四个阶段：

➤ 需求回落，主动去库存→需求触底反弹，被动去库存→需求维持旺盛，主动补库→需求开始下滑，被动补库存。

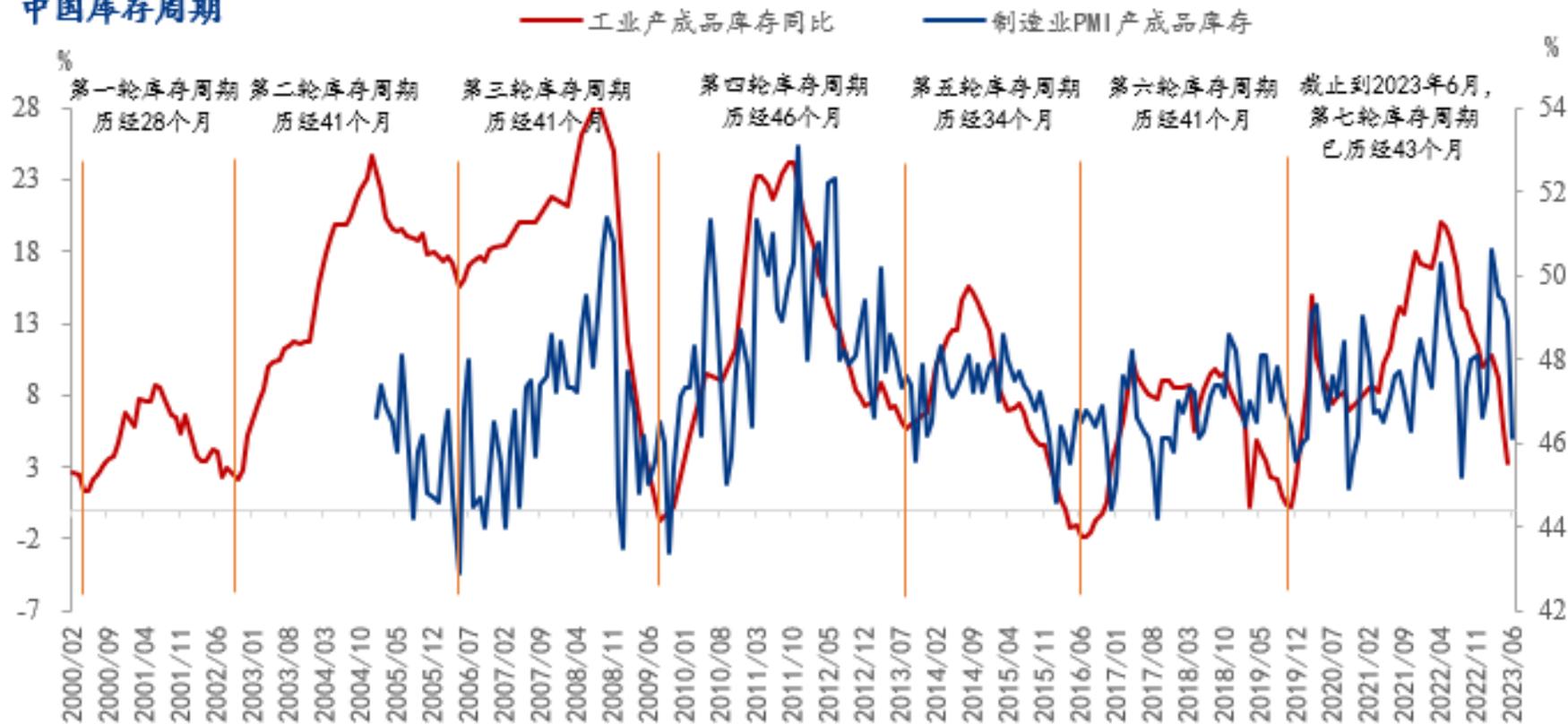
库存周期中资产价格涨跌统计

		中债国开债 净价指数	上证50	沪深300	中证500	铜价	布油价格	钢价指数
被动去库	上涨概率	0.0%	60.0%	66.7%	100.0%	66.7%	85.7%	60.0%
	平均涨跌幅	-1.4%	8.9%	9.3%	15.4%	12.8%	36.3%	3.1%
主动补库	上涨概率	40.0%	60.0%	66.7%	80.0%	100.0%	85.7%	80.0%
	平均涨跌幅	-1.9%	33.1%	31.6%	38.3%	27.0%	26.9%	26.3%
被动补库	上涨概率	60.0%	40.0%	20.0%	25.0%	60.0%	50.0%	60.0%
	平均涨跌幅	0.6%	-11.4%	-13.1%	-16.4%	-2.8%	5.7%	2.7%
主动去库	上涨概率	60.0%	80.0%	80.0%	75.0%	60.0%	50.0%	20.0%
	平均涨跌幅	2.1%	24.1%	25.6%	32.0%	13.1%	-8.9%	-18.0%

注：涨跌幅以库存周期每一个阶段结束时点资产价格较初始时点涨跌的幅度计算，不考虑该阶段期间资产价格的涨跌。为了使每一种资产价格都能够完整地覆盖库存周期的四个阶段，中债国开债净价指数、上证50、沪深300、中证500、铜价、布油价格、钢价指数起始时间分别为2004年5月、2004年5月、2002年2月、2006年3月、2002年2月、1998年9月和2004年5月。

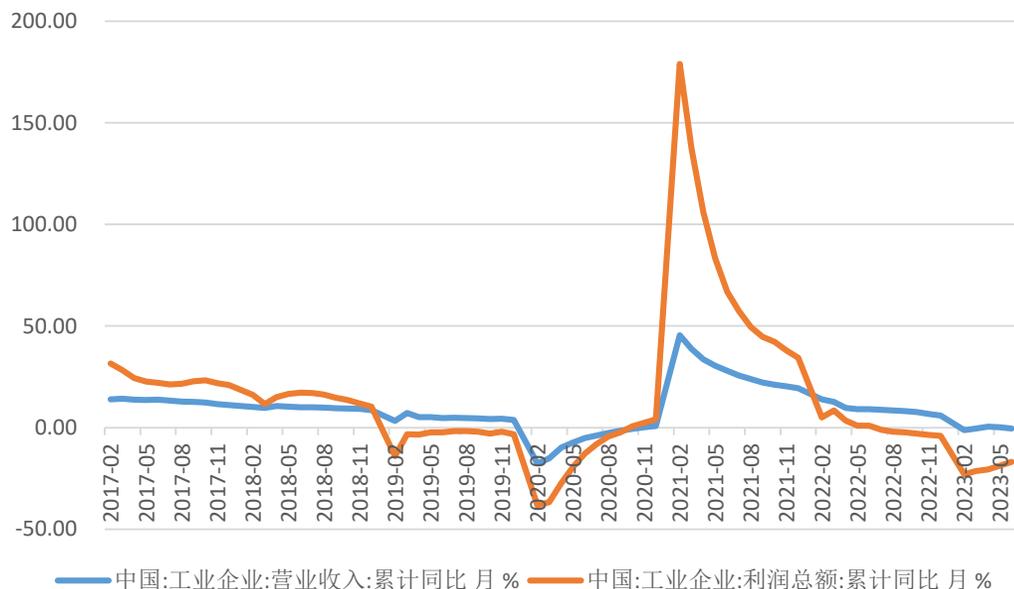
资料来源：WIND、兴业研究

中国库存周期

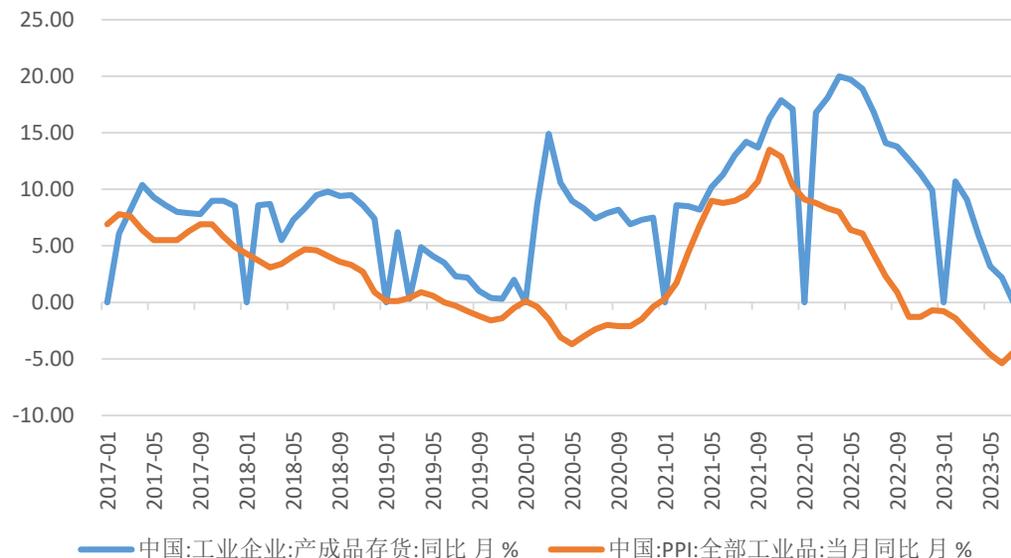


数据来源：钢联数据

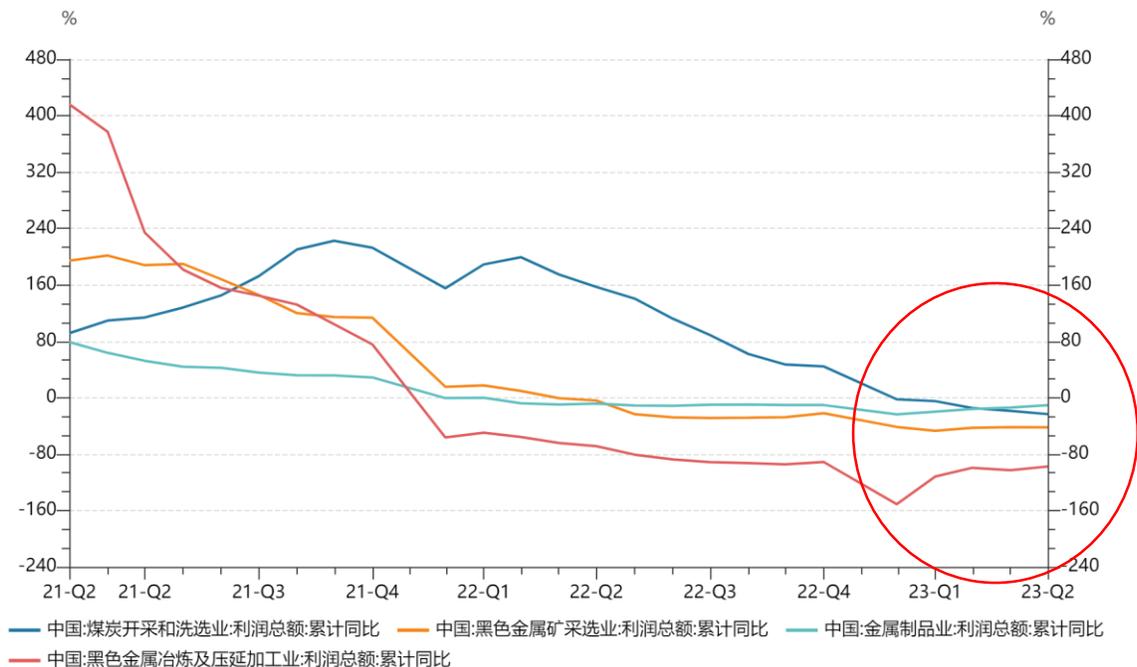
工业企业营收与利润



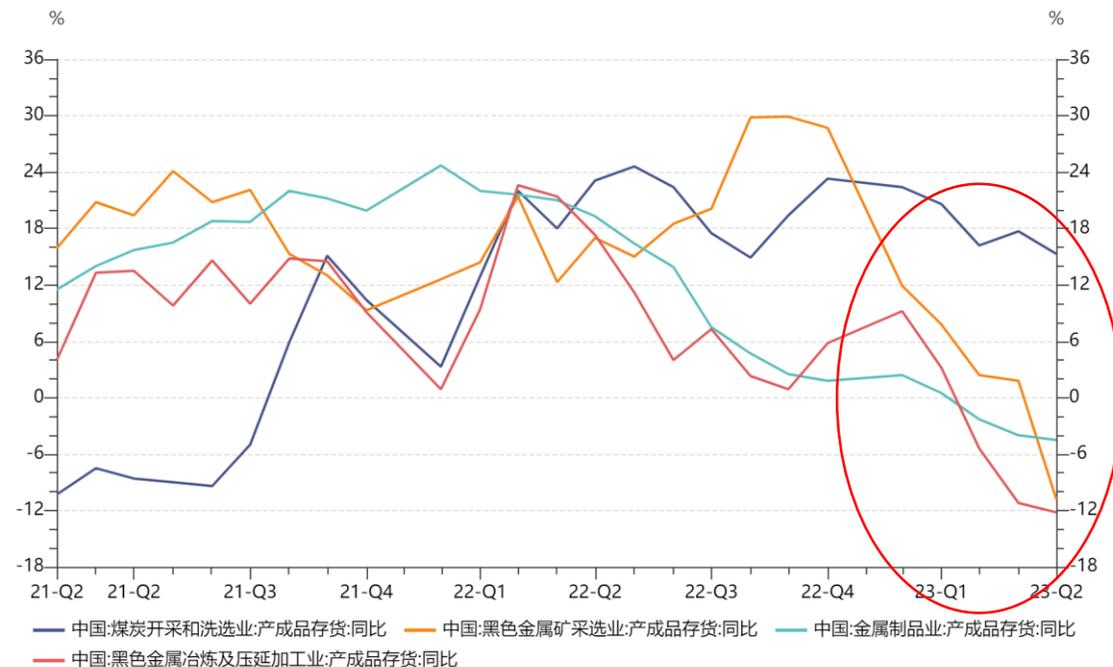
库存变化



- ▶ 第七轮库存周期从2019年12月开始，从2022年5月开始国内被动补库转为主动去库阶段，截止到2023年7月，本轮库存周期已长达44个月，主动去库周期已长达14个月。
- ▶ 本轮库存周期已经持续了44个月，仅比历史上最长周期少2个月，从时间上推算，新一轮库存周期拐点可能即将到来。
- ▶ PPI作为领先指标，预示着四季度可能会进入补库周期。 数据来源：wind



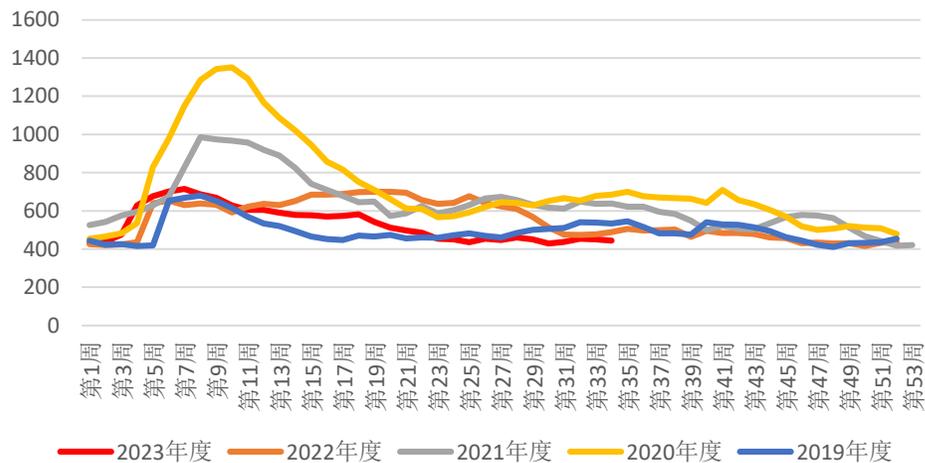
数据来源: Wind



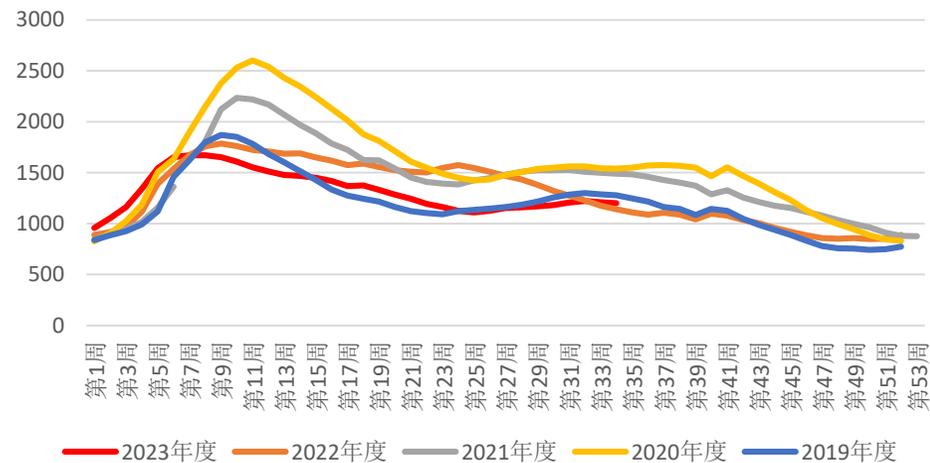
数据来源: Wind

- 包括煤炭采选业、黑金矿采选业、黑金冶炼压延加工业，仍处于主动去库存阶段，金属制品业处于被动去库存阶段。

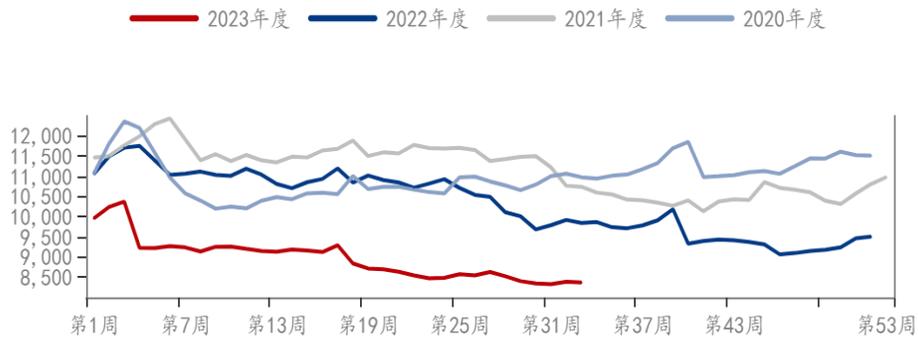
钢材厂内库存



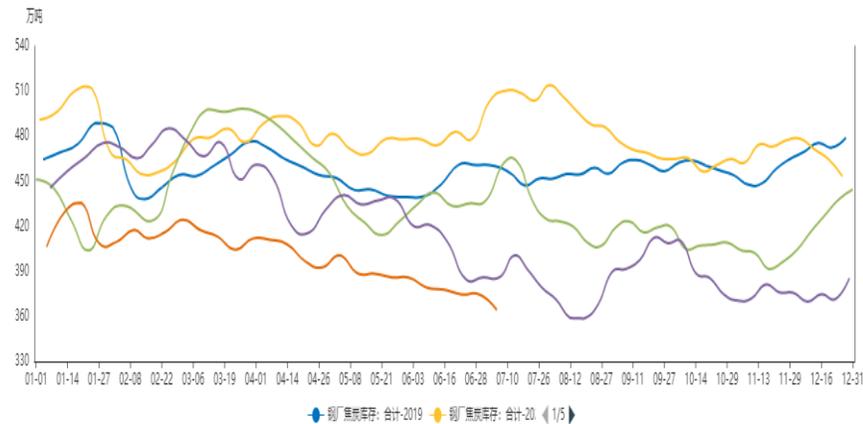
钢材社会库存



铁矿：进口：库存：247家钢铁企业（周）



钢厂合计库存季节性分析



品种	阶段	普钢价格指数涨跌幅 (%)
第一轮	主动补库存	-2.92%
	被动补库存	-5.11%
	主动去库存	-8.68%
	被动去库存	11.46%
第二轮	主动补库存	38.23%
	被动补库存	22.85%
	主动去库存	-27.38%
	被动去库存	8.94%
第三轮	主动补库存	59.83%
	被动补库存	-10.67%
	主动去库存	-26.70%
	被动去库存	12.34%
第四轮	主动补库存	25.86%
	被动补库存	0.94%
	主动去库存	-13.01%
	被动去库存	1.29%
第五轮	主动补库存	-5.14%
	被动补库存	-5.95%
	主动去库存	-32.46%
	被动去库存	15.87%
第六轮	主动补库存	38.92%
	被动补库存	0.00%
	主动去库存	9.75%
	被动去库存	-0.70%
第七轮	主动补库存	30.65%
	被动补库存	1.77%
	主动去库存	-21.53%
	被动去库存	

数据来源：钢联数据

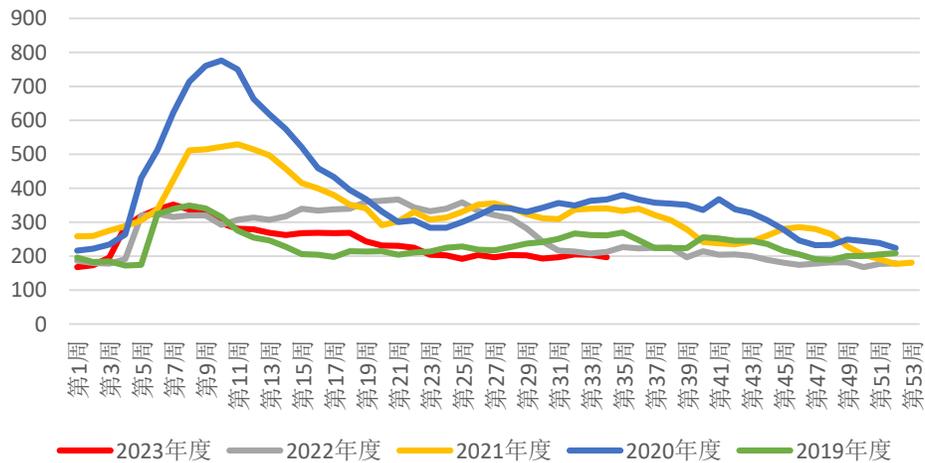


徽商期货
HUI SHANG FUTURES

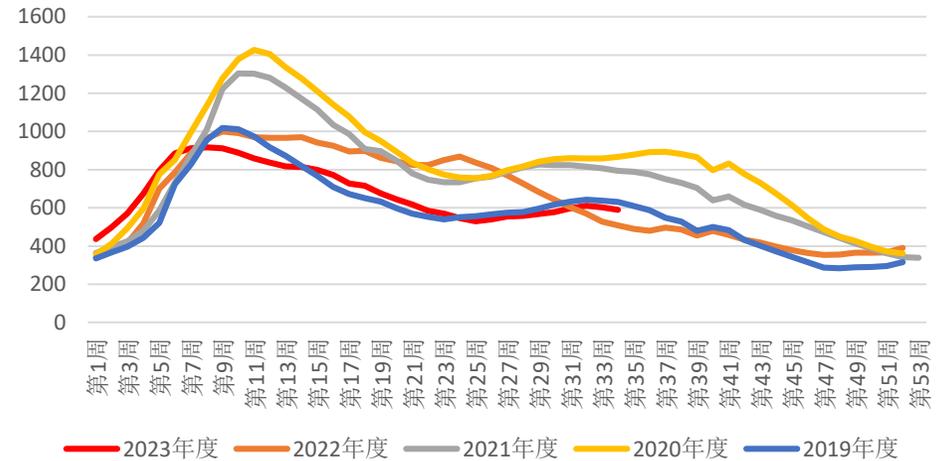
第三部分 库存变化对螺纹钢价格波动的影响

/03

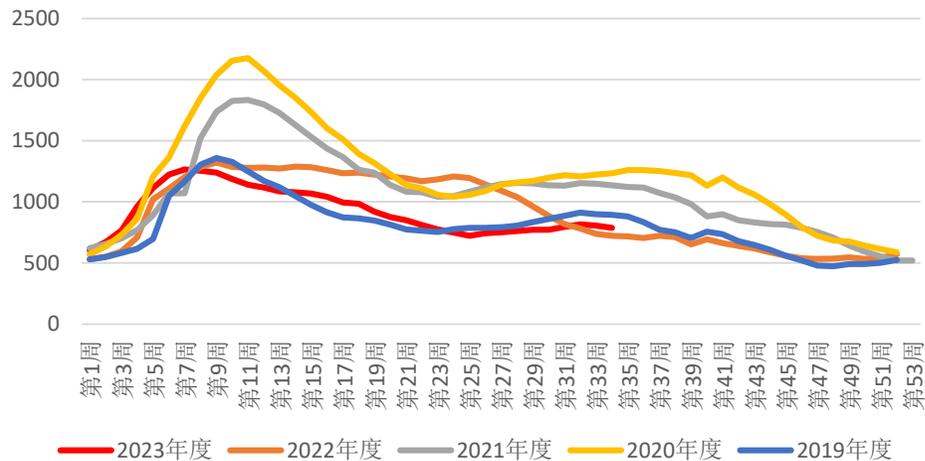
螺纹厂内库存



螺纹社会库存

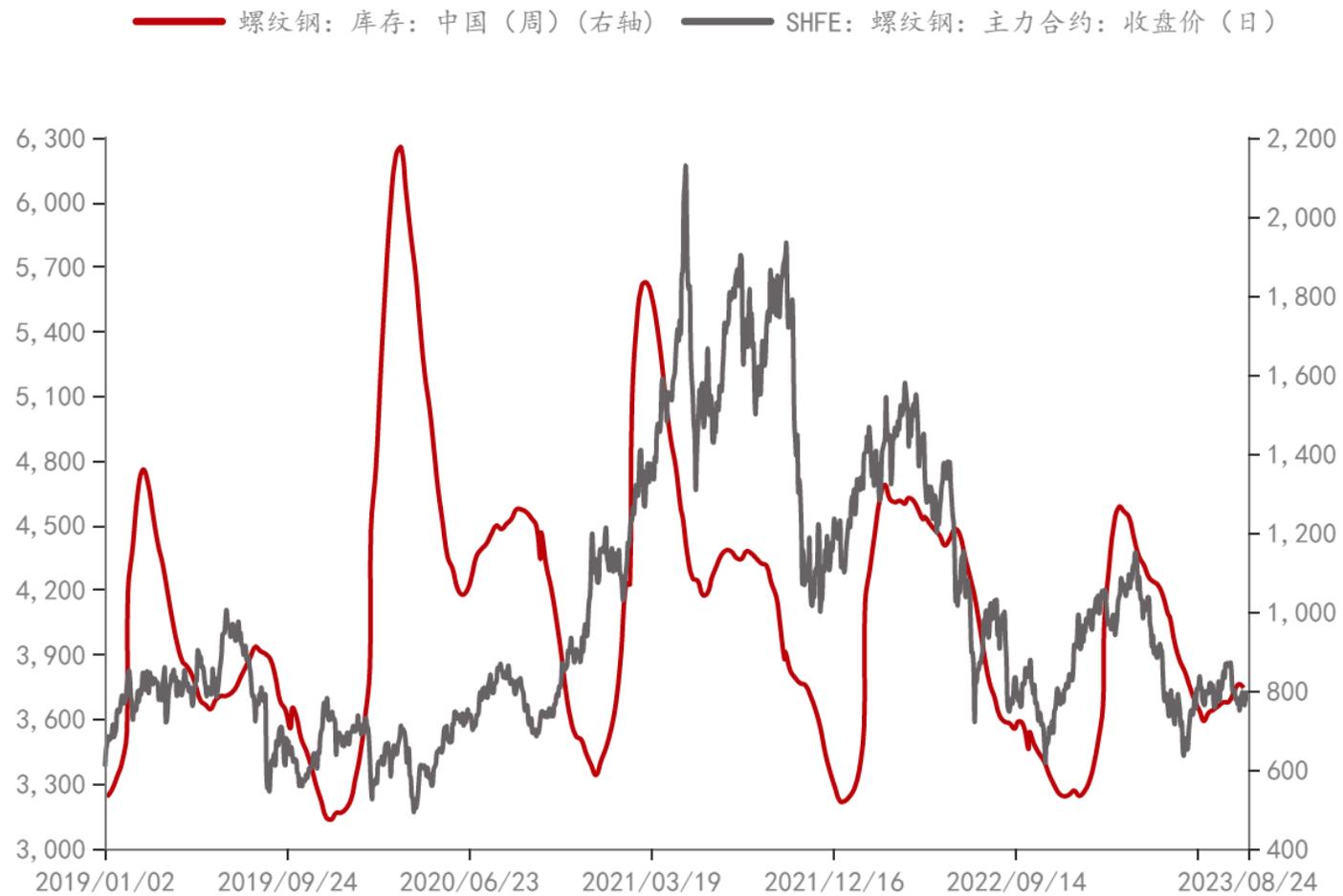


螺纹库存



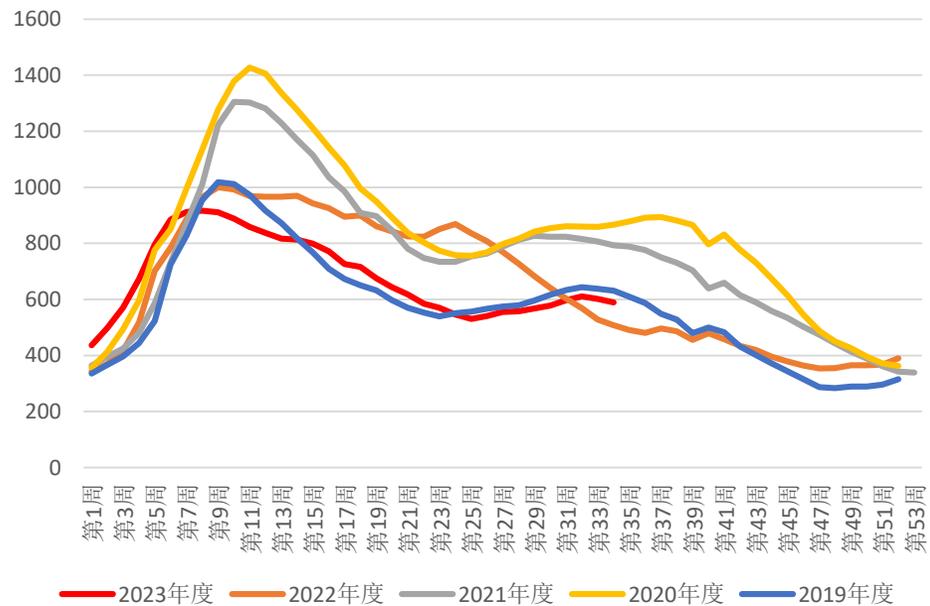
数据来源: mysteel

螺纹	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
库存高点	922.27	1212.13	1425.97	1359.25	2176.89	1831.77	1320.74	1264.75
时间	2月24日	2月27日	3月14日	3月1日	3月12日	3月11日	3月3日	2月17日
库存低点	563.7	453.04	490.81	472.93	572.47	519.54	530.56	-
时间	1月8日	12月8日	12月14日	11月29日	1月3日	12月24日	1月7日	-



数据来源：钢联数据

螺纹社会库存



螺纹钢：库存：中国（周）（右轴） SHFE：螺纹钢：主力合约：收盘价（日）





徽商期货
HUI SHANG FUTURES

第四部分 投资策略

/04

- 基于库存周期：主动补库存阶段可进行做多钢材的操作。
- 基于包括库存在内的综合因素：
 - 三季度至四季度的交易逻辑的切换：
 - 强预期—预期兑现—弱现实—八月底：（1）强现实：四季度需求回暖，叠加粗钢平控，价格驱动向上
 - （2）弱现实：四季度需求仍差，叠加粗钢平控，价格宽幅震荡（向上弹性不足，向下弹性有余）
 - 四季度宏观经济是否回暖？ 宏观与产业：共振or背离。
- 需求决定价格高度，成本决定价格下限。
- 策略：
 - 做多卷螺差：
 - （1）热卷消费需求好于螺纹
 - （2）唐山地区限产任务较重
- 成材跨期反套：back结构转向了奇异型期限结构
- 10-1反套：（1）近月交割逻辑+弱现实（2）远月限产+冬储预期
- 1-5反套：05合约为旺季合约，对于需求好转复苏阶段，01合约对应淡季阶段。入场时机待定。