



螺纹钢冬储特征分析

联系人：刘亚威

电话：021-68555105

邮箱：jytzxx@jyqh.com.cn

主要观点：

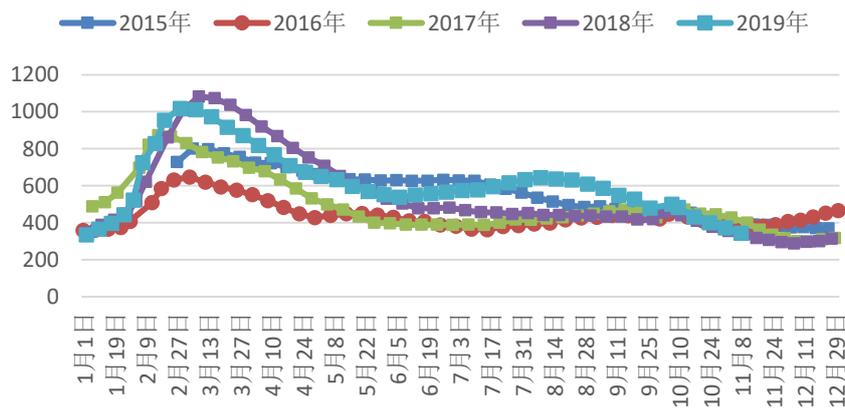
- 因贸易商愿意在某一价格大量囤货，从而冬储成本对于后市价格走势有明显支撑作用。
- 贸易商垒库水平的高低并不能直接对未来价格构成显著影响，这主要是因为作为硬币的正反面，贸易商的垒库更多的体现了自身对于未来消费回归的预期，而一旦实际情况出现较大出入，预期差的出现将对价格产生决定性影响。
- 冬储期间价差多处于趋弱走平的特征之下，套利者切不可逆势而为。

每年年底的钢材的冬储情况都是市场关注的焦点，冬储一方面可以解决钢厂淡季资金回笼及库存消耗问题，从而保证了冬季的正常生产，另一方面钢贸商则扮演蓄水池的作用，拿到优惠的资源之后，那么来年待春季行情启动后亦可博取一定收益。因此冬储成为钢厂与贸易商之间互助互惠的一种模式。那么过去几年冬储的情况又是怎么样的呢，本文将进行回顾分析。我们将冬储从以下几个角度观察因冬储形成的一些特征。

一、冬储库存对于钢价的影响

钢贸商作为冬季库存的主要承接方，其库存水平可直观显示冬储的情况。我们从螺纹钢的社会库存季节图可以看到，下游贸易商的累库时间段主要集中于每年的11月底到来年的3月初，整个过程持续12周左右，进入3月中旬之后随着春季开工需求的启动，库存便进入逐步去化的格局之中。

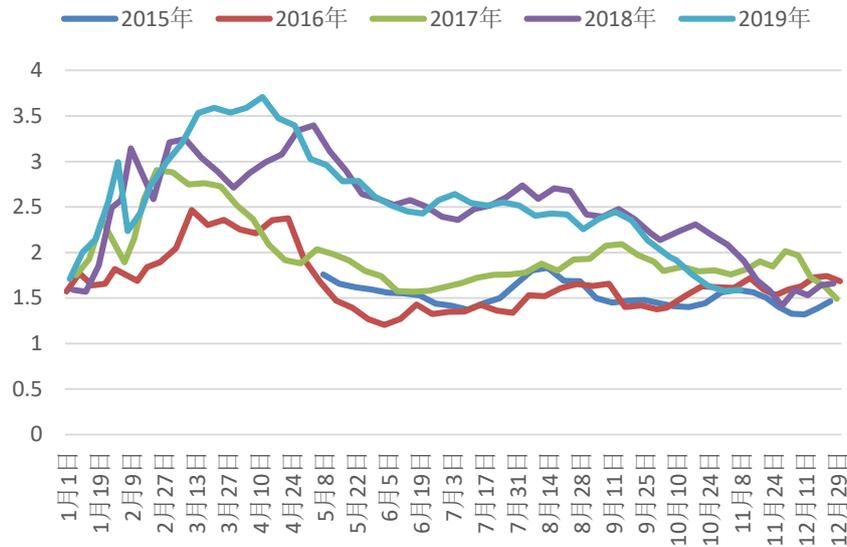
图表 1 历年螺纹钢社会库存走势



数据来源：Wind，铜冠金源期货

那么从逻辑上来说，贸易商的囤货行为更多体现的是对于后市的预期，如果对于春节后供需情况看好那么他们倾向于多囤积库存，如果对于春节后的供需情况不乐观，那么自然囤货的意愿偏低。而仅仅从社库在绝对水平上的高低来观察贸易商的囤货意愿可观测性较差，易受供应端产量释放的影响，那么我们选取社库和厂库之比，通过库存结构的相对转移情况，便可客观描述贸易商的囤货情况。

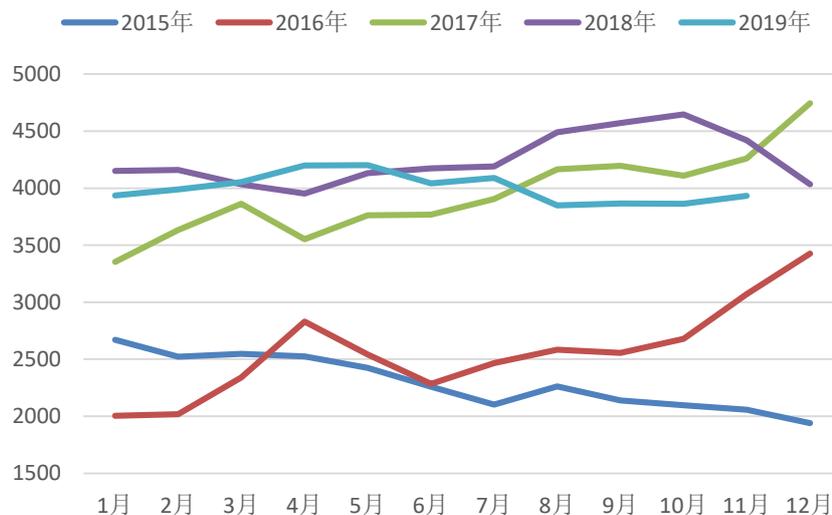
图表 2 螺纹钢社库/厂库



数据来源: Wind, 铜冠金源期货

从数据来看历年库存之比高点大概在 2.4-3.7 的范围之内, 均值在 3 附近。历史上 2018 年和 2019 年春节的库存比高于 3, 处于相对偏高水平, 2016 年和 2017 年春节的库存比低于 3 处于相对偏低水平。而从后续走势来看, 2016 年和 2019 年春季的钢价表现较好出现单边上扬走势, 2017 年和 2018 年春季的钢价表现较差, 节后出现一定程度下跌。由此可见囤货绝对水平的高低并不能直接对钢价产生影响, 我们还需结合消费的表现判断钢价, 如果消费表现强势, 即使库存水平偏高, 市场也能快速消化, 钢价走势亦较为健康, 相反即使库存水平偏低, 当消费出现大幅走软的时候, 钢价也可能出现下跌的情况。

图表 3 全国螺纹钢现货月均价格走势



数据来源: Wind, 铜冠金源期货

综上，冬储库存高度需结合下游消费回归表现来综合判断其对于钢价的影响，不可单独观察。

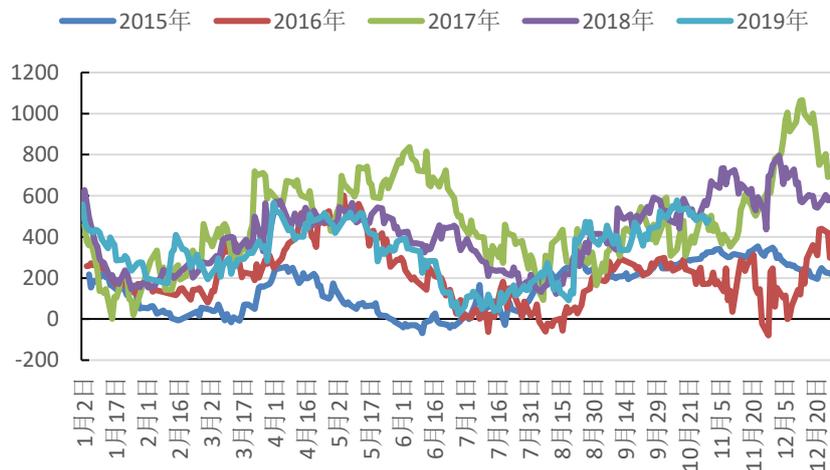
二、冬储成本对于钢价的影响

市场倾向于将贸易商大幅冬储的价格作为钢价支撑的依据。一般年底的垒库拐点出现在 12 月，因此我们将 12 月的均价作为贸易商愿意接货的成本，从统计的角度来看，图 3 中 2015 年 12 月至 2016 年 3 月现货月均价从 1940 元/吨涨至 2340 元/吨，2016 年 12 月至 2017 年 3 月现货月均价从 3425 元/吨涨至 3863 元/吨，2017 年 12 月至 2018 年 3 月现货月均价从 4744 元/吨跌至 3952 元/吨，2018 年 12 月至 2019 年 3 月现货月均价从 4032 元/吨涨至 4053 元/吨，因此 2015 年、2016 年、2018 年年底的冬储成本均较为有效，后市价格多出现不同程度的上扬，仅仅在 2017 年出现失效。综上所述我们认为，冬储成本对于钢价的支撑效果较为显著。

三、冬储期间基差的走势情况

从基差特征来看，在冬储期间 1-2 月价差大概率处于走弱或走平的状态。一方面受季节性淡季现货销售不旺影响，另一方面也避免了贸易商从盘面上买入建立虚拟库存的操作。

图表 4 基差季节性走势



数据来源：Wind，铜冠金源期货

四、结论

通过以上偏向统计的研究，我们发现冬储成本对于价格的支撑作用较为显著，而贸易商垒库水平的高低并不能直接对未来价格构成显著影响，这主要是因为作为硬币的正反面，贸易商的垒库更多的体现了自身对于未来消费回归的预期，而一旦实际情况出现较大出入，预期差的出现将对价格产生决定性影响。此外，冬储期间价差多处于趋弱走平的特征之下，套利者切不可逆势而为。

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海期货大厦营业部

上海市浦东新区松林路 300 号
1803、2104B 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方
广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号
期货大厦 2506B
电话：0411-84803386

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号
伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762



郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来
公寓 1201 室
电话：0371-65613449

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财
富广场 A2506 室
电话：0562-5819717

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。