

2023年 冬储专题



研究发展部

2022.11.24

2023年 冬储前景

01

冬储基础
介绍

02

03

总结



冬储基础介绍

- **冬储来源：**由于天气以及春节影响，每年冬季北方以及华东区域户外施工都会停滞，钢厂虽然也会相应降低生产强度，但除短流程外，基本不会停工。钢厂为了降低风险和回笼资金，需要有下游去承接这部分钢材。终端的施工单位年末资金紧张以及随采随用的特性，通常没有长期存放的习惯，而贸易商资金充足，且希望赚取价差，从而成为了冬储的主体。
- **冬储的买卖双方：钢厂和钢贸商**
 - 钢厂主要是为了降低风险：春节前后一个月，除南方部分区域，全国下游基本停工，但钢厂生产不会停，因此为防止库存累积过多，导致节后价格下跌，通常需要贸易商来接盘。另一方面，钢厂春节前后一个月的资金流会比较紧张，提前收款可减轻资金周转压力。
 - 钢贸商主要为赚取价差，1) 主动冬储：对明年有较好的预期，有概率赚取差价。但若“受伤”，隔年冬储积极性就会大打折扣；2) 被动冬储：预期较差，但为了维护与钢厂、下游客户的关系，也会进行冬储。
- **冬储时间：**春节前10周开始（12月左右）-节后5周（3-4月），北方部分钢厂可能会延期。
- **冬储品种：**钢材中主要是建筑钢材（螺线盘），原料中铁矿和焦煤。
- **冬储区域：**北方以及华东区域。

- **冬储政策：**冬储政策主要是钢厂为了转嫁风险、促进贸易商的冬储积极性所出台的一些贸易方案。一般分为两个方面，一是价格政策，包括定价的模式、结算收款方式以及优惠政策等；二是冬储期限，起止日期、发货周期。
- **结算政策：**
 - **锁价模式：**双方商定一个价格，不受后市涨跌影响，即买断价。通常以电炉的成本线作为参考（电炉成本一般高于高炉）。
 - **后结算模式：**前期按照某一价格锁定一批钢材，但最终结算价格跟随后市变化，如以最后交货期一个月的均价或一个星期的均价结算等。后结算是一种相对保险的方式，若对需求存有不确定性，钢贸商将倾向于后结算模式。但对某些贸易商来说，后结算并不划算，因为钢企话语权更高，可能会选择对钢企更有利的时段进行结算。
 - **保值模式：**遇涨不涨，遇跌则跌。
- **收款政策：**
 - **收款基价：**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：**钢厂按总货值一定的比例进行预收款，即保证金，现汇和承兑均可，也有部分钢企会要求全款。
- **交货政策：**1月-最终协议交货日之前，钢厂分批次交货；一般交货日期为3月31日。
- **计息政策：**该政策是钢厂为了促进贸易商冬储积极性的主要优惠政策，要求贸易商在收款日截止前预付钢厂总货值一定比例的保证金，钢厂会将最终结算的保证金利息全部计入贸易商的货款中，相当于优惠券。

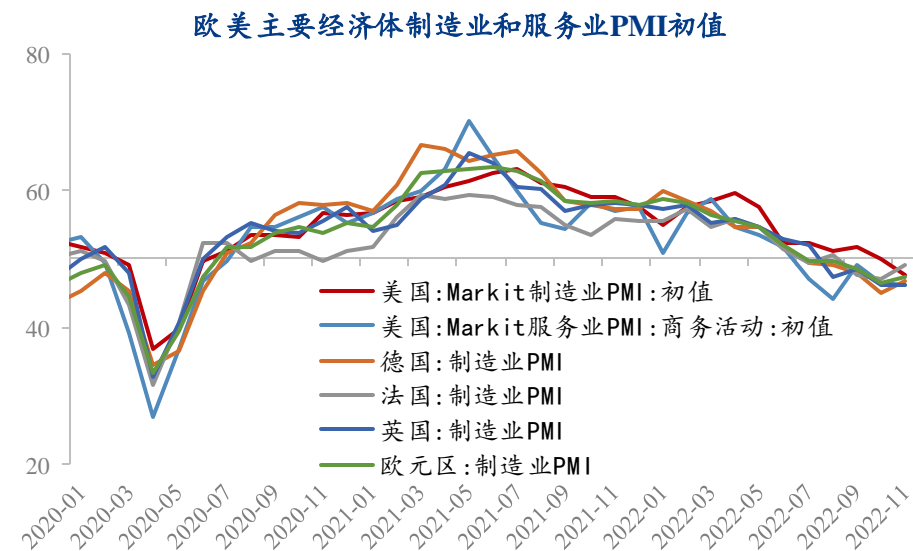
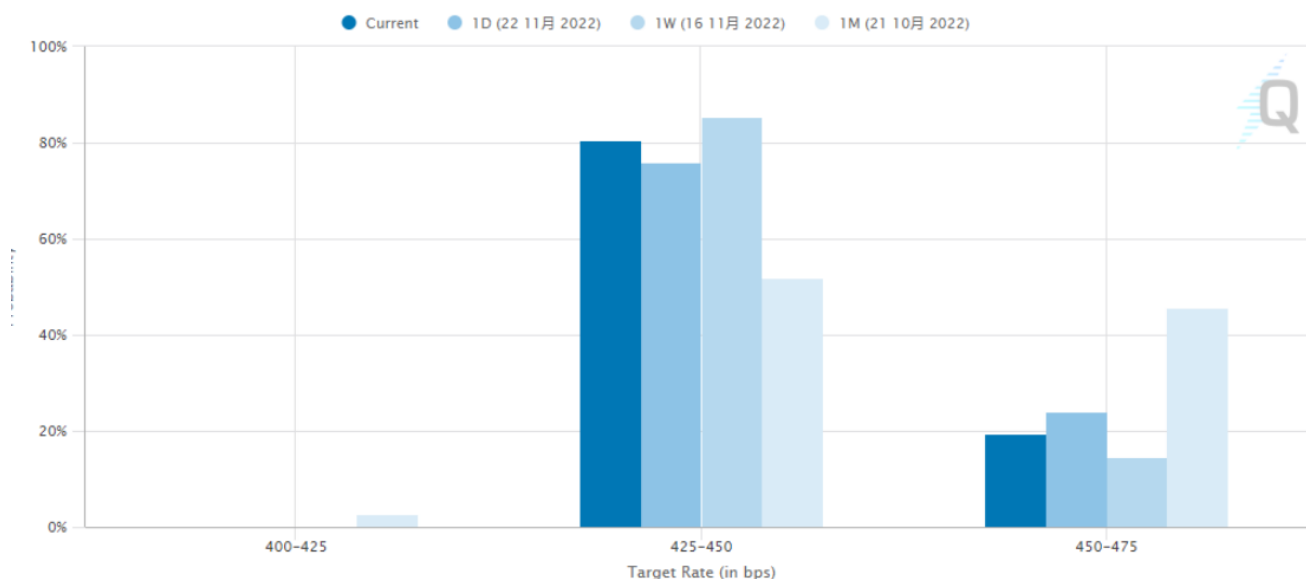
■ 影响贸易商冬储意愿的因素：

- 预期：对明年需求的预期是影响贸易商冬储意愿的核心因素，需求决定价格方向，供给影响弹性。若预期较好，贸易商就会主动选择冬储。其他如政策减产、大范围的环保限产等，也会增加冬储的意愿。
- 价格：若钢厂出台的冬储价格过高，或短期市场价格过快拉涨，贸易商就会有一定畏高心理，对冬储就会比较谨慎。如果冬储价格低于钢厂成本线，通常是较好的买入机会。
- 基差：基差是影响冬储安全边际的因素，若期货贴水较多，现货偏高估，冬储风险较大。若期货接近平水，贸易商可以在盘面做期现正套（卖出套保），安全边际较高。
- 优惠：冬储是一年中难得的贸易商与钢厂平等对话的机会，有些钢厂会给予一定的让利，比如低于市场价20-50元不等。
- 近年来，贸易商冬储整体积极性下降的主要原因，一方面是之前的冬储“受过伤”，尤其是2018、2020年；二是疫情带来的不确定性较大。这种情形下，钢企可能会选择自储，2020-2021年，钢企总体利润增幅明显，充足的资金使得钢厂有底气进行自储。

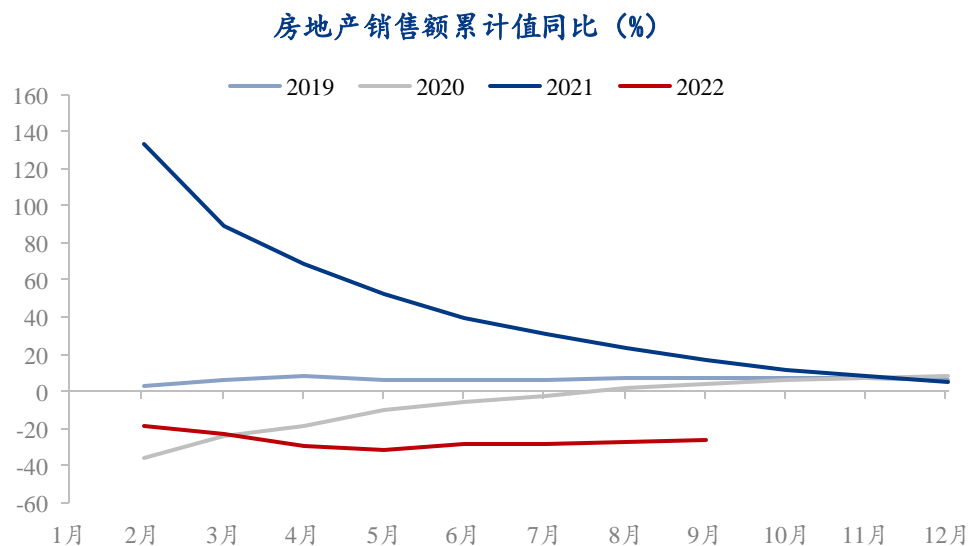


2023冬储展望

- 预期：宏观预期对冬储至关重要。
- 美联储加息预期放缓，但终端利率或高于之前预期。周三公布的11月美联储会议纪要显示，绝大多数与会者认为可能很快就会放慢加息速度，利率观测工具显示，该会议纪要公布后，12月加息50BP概率上升到80%。
- 但另一方面，美联储内部经济学家预计，由于消费者支出放缓、全球经济风险和进一步加息的风险，明年美国陷入衰退的可能性已升到了近50%。譬如，11月欧美国家的制造业PMI指数基本都在荣枯线之下。

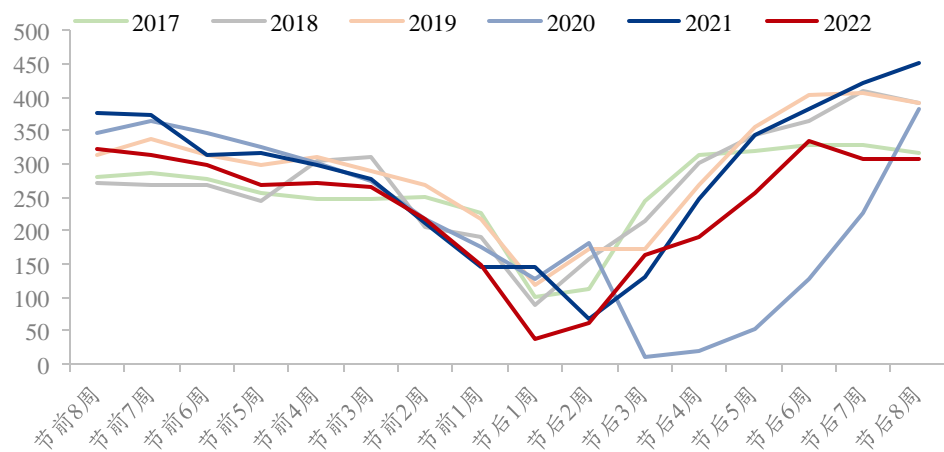


- 国内主要是房地产政策的进一步松绑，明年宏观预期向好。11月13日央行与银保监会公开发布《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》（银发〔2022〕254号）。该通知涵盖了开发贷、建设贷、住房贷、租赁贷、债券融资、地产信托产品以及项目并购融资等16条支持楼市的政策，简单来说就是从房企、银行、购房者三个方面入手，对身处ICU中的房市进行续命。后续，央行推出2000亿元保交楼贷款支持计划、本月末的国常会等降准预期，包括五年期LPR利率的进一步下调预期。以及12月的将召开的中央政治局会议，利好政策相继出台带来的强预期依然占据主导。
- 但预期改善并不代表地产用钢需求就会回升，10月的地产数据继续恶化也表明了今年的地产政策更多是以时间换空间，防止行业风险向金融风险蔓延，房地产用钢需求强度下滑或已成积重难返之势。

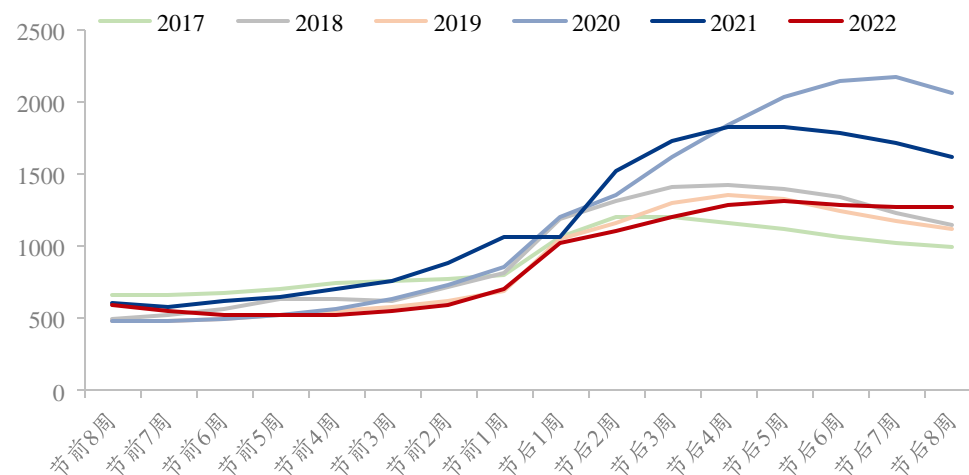


- **基本面：**对明年需求的预期是影响贸易商冬储意愿的核心因素，需求决定价格方向，供给影响弹性。
- **供给：**现在供给压力是比较小的，螺纹钢周产量在300万吨以下，基于钢厂吨钢利润以及政策方面，明年一季度的供给弹性并不大，预计会较为平稳。
- **需求：**需求预期是核心影响因素，由于地产周期影响，市场对明年的需求并没有抱太大希望，只要一季度表需同比不下滑即算利好。
- **库存：**由于低产量因素，拿今年的库存绝对值对比往年已经失去了意义，预计累积幅度尚在可接受范围内。

春节前后螺纹消费（万吨）

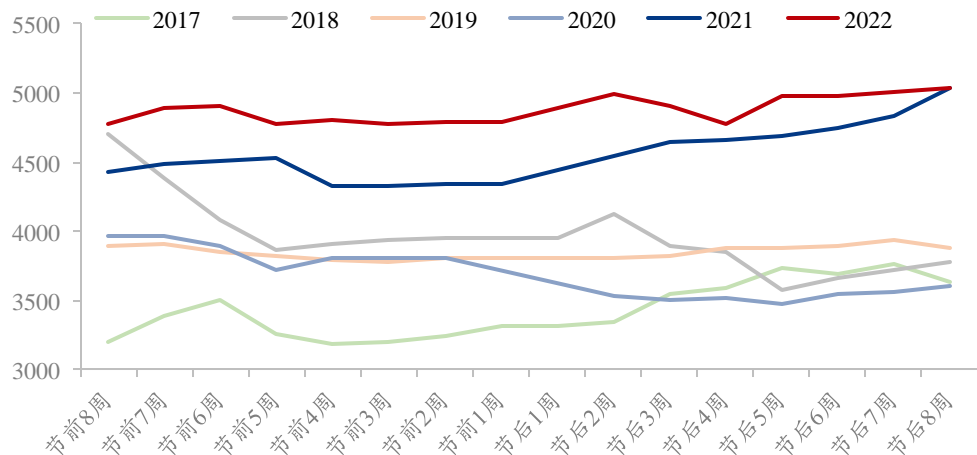


春节前后螺纹总库存（万吨）

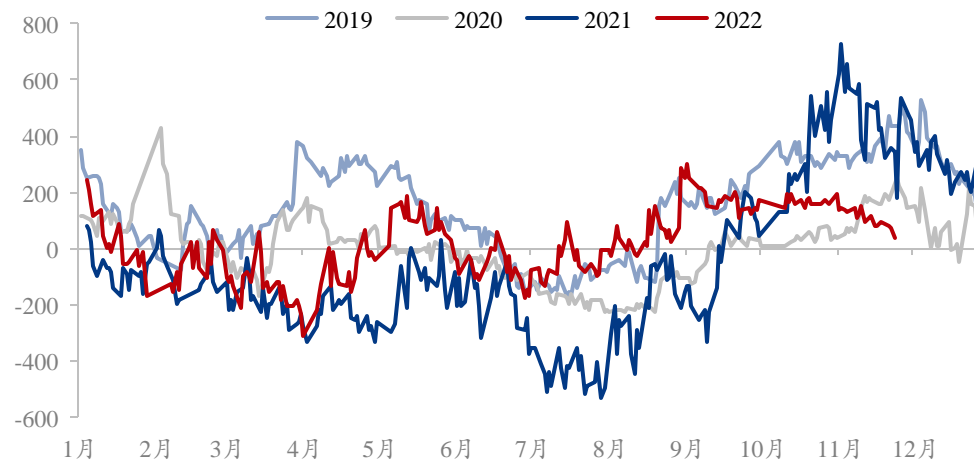


- **价格：**若钢厂出台的冬储价格过高，或短期市场价格过快拉涨，贸易商就会有一定畏高心理，对冬储就会比较谨慎。如果冬储价格低于钢厂成本线，通常是较好的买入机会。毫无疑问，今年的冬储价格比去年会低很多，很可能是2018年以来的最低冬储价格（2017年冬储均价3300元/吨，2018年3880元/吨，2020年3700元/吨左右），并且当前市场价格比较贴近钢厂的成本线。但据钢联调研，多数贸易商的心理价位在3500元/吨上下，因此11月以来的价格或有部分超涨。
- **基差：**基差是影响冬储安全边际的因素，若期货贴水较多，现货偏高估，冬储风险较大。若期货接近平水，贸易商可以在盘面做期现正套（卖出套保），安全边际较高。以江苏的某三线螺纹钢价格为例，当前的主力基差也很小，盘面冬储的安全边际较高。

春节前后螺纹价格（元/吨）



江苏三线螺纹主力基差



- 冬储政策：冬储是一年中难得的贸易商与钢厂平等对话的机会，有些钢厂会给予一定的让利，比如价格略低于市场价等。
- 今年以来，钢厂的利润水平大幅萎缩，对明年虽然宏观预期较好，但需求预期并不是特别强，再加上今年没有政策限产，自储的风险较去年明显增加，因此钢厂的话语权可能会相对削弱。
- 2023年的冬储政策尚未出台，后续关注。

表：2022年冬储政策

冬储价格（元/吨）	冬储模式	计息政策	优惠政策	结算政策	预付款
华东：4450-4600	华东：锁价（主流）+后结算	华东：月息0.8%（后结）	华东：优惠20元以内	华东：指定日+随行就市	1、预付全款； 2、指定期限内预款50%。
东北：指导价上浮收款	东北：后结为主	东北：月息0.8%（后结）	东北：优惠40-50元	东北：日结+旬度指定一次	
西北：4300-4600	西北：锁价（偏多）+后结算	西北：月息0.8%/年息10%（后结）	西北：优惠50以内	西北：日结+周结	
华北：4280-4660	华北：锁价（偏多）+后结+保值	华北：月息0.75-0.8%（后结）	华北：优惠30左右	华北：遇涨不涨，遇跌则跌（新金山）或跌50%（晋钢）	
整体价格高于去年200-300元	整体倾向锁价，保值政策明显减少	整体计息与去年变化不大	整体订货优惠稳中有降		

往年冬储对比

时间	补库开始		春节（初一）	补库结束		持续时间	钢厂库存增量	总库存增量	期初螺纹价格	期末螺纹价格	螺纹钢价格变化
2017年春节	2016-11-24	节前9周	2017-1-28	2017-2-16	节后3周	12	84	568	2930	3510	580
2018年春节	2017-12-22	节前8周	2018-2-16	2018-3-9	节后4周	11	144	916	4700	3900	-800
2019年春节	2018-12-14	节前11周	2019-2-5	2019-3-1	节后5周	11	147	868	3890	3880	-10
2020年春节	2019-12-6	节前12周	2020-1-25	2020-3-13	节后6周	14	549	1687	3970	3560	-410
2021年春节	2021-1-1	节前13周	2021-2-12	2021-3-5	节后7周	9	263	1204	4470	4660	190
2022年春节	2022-1-7	节前14周	2022-2-1	2022-3-4	节后8周	8	134	790	4800	4980	180



总结

- 综上，冬储是每年冬季的热门话题，对比往年同期的市场价格，今年的冬储价格或是自2018年以来的最低价。
- 今年钢厂利润水平大幅收缩，且对明年一季度的需求预期并不是很强，自储风险较大，话语权或相对削弱。
- 明年一季度的宏观预期较强，当前螺纹基差、01-05月差均很小，现货价格也非常接近钢厂成本线，因此冬储安全边际尚可。当然，调研显示多数贸易商的心理价位在3500元/吨左右。
- 若12月价格出现回调时，择机冬储，合理控制冬储量，可以选择现货锁价+盘面卖出套保的方式。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

本报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确、完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券和期货标的买卖的出价或征价邀请或要约。本报告中的信息、意见等并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员及/或关联机构均不承担任何法律责任。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，本公司不保证报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

感谢聆听

研究发展部