



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

2023年钢材冬储行情研判及建议

冠通期货研究咨询部

2022年12月28日



冬储

概念的由来：由于国内季节性差异明显，每年的十一月末到第二年的三月初，北方地区会长期受到雨雪、冰冻气候的影响，户外工程基本停滞，钢材的需求和价格基本降至年内最低。而市场对春节过后的行情存在一定向好的预期，从而导致冬储行为的发生。

行情预判

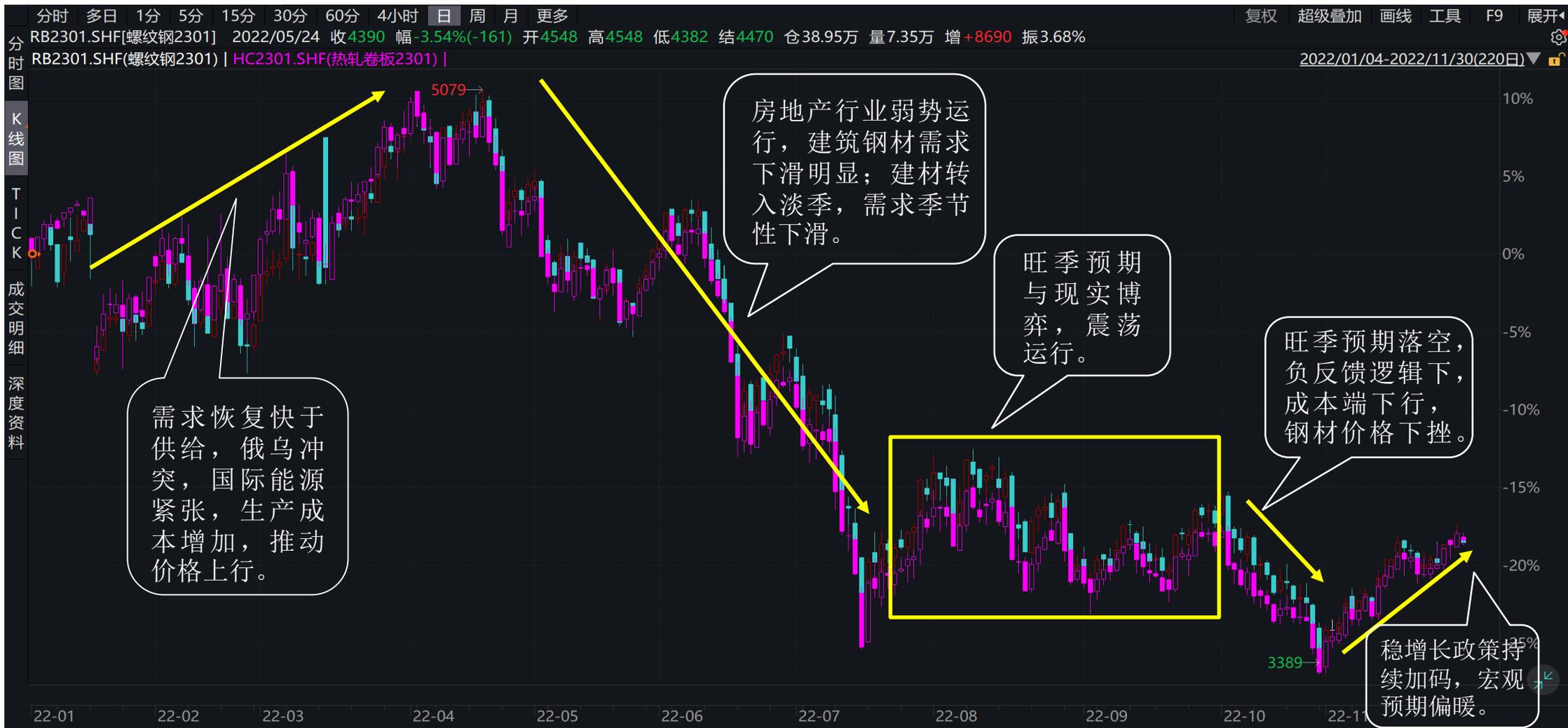
- ◆ **需求端**：展望2023年一季度，虽然房地产政策持续出台，但是目前销售和拿地均未出现好转，地产仍在底部运行，一季度仍将拖累钢材需求；且目前疫情管控放开，春节人口流动大幅提升加剧感染，或影响节后开工进度，整体上看，节后面临较大的需求疲弱风险。
- ◆ **供给端**：钢厂盈利率状况不佳，炉料端在冬储补库预期下价格坚挺，近期供给端或延续下滑态势，节后在“稳增长”预期下，供给端将逐渐复产，但是行业需求走弱压力较大背景下，政策方面约束的必要性或较小，供给端将更多根据行业盈利状况和需求状况自主调节。
- ◆ **库存**：钢厂库存持续维持低位，社库与历年同期水平差距不大，库存压力尚可。
- ◆ **成本利润**：吨钢利润偏低，钢厂盈利状况不佳。

冬储建议

目前螺纹和热卷均呈现供需双弱格局，节前强预期下，期货价格走至高位，目前预期无法证伪，市场对于明年宏观预期依旧较强，春节前补库预期和淡季需求影响共存下，预期节前盘面上高位震荡为主，但2023年一季度，钢材需求受地产新开工和疫情扩散影响承压较大，现货市场不确定性大。目前来看，距离春节不到4周的时间，但钢材价格依旧处于高位，从华东地区部分钢厂给出的冬储政策来看，贸易商冬储面临较高的冬储成本，预计今年冬储库存高位同比或出现下滑，且钢厂自储比例上升，贸易商主动冬储占比会出现下滑。建议在盘面升水幅度较大时，对部分冬储头寸在盘面上卖出套保。

风险点：春节后实际需求超预期恢复；疫情影响超预期；铁矿石供给偏紧

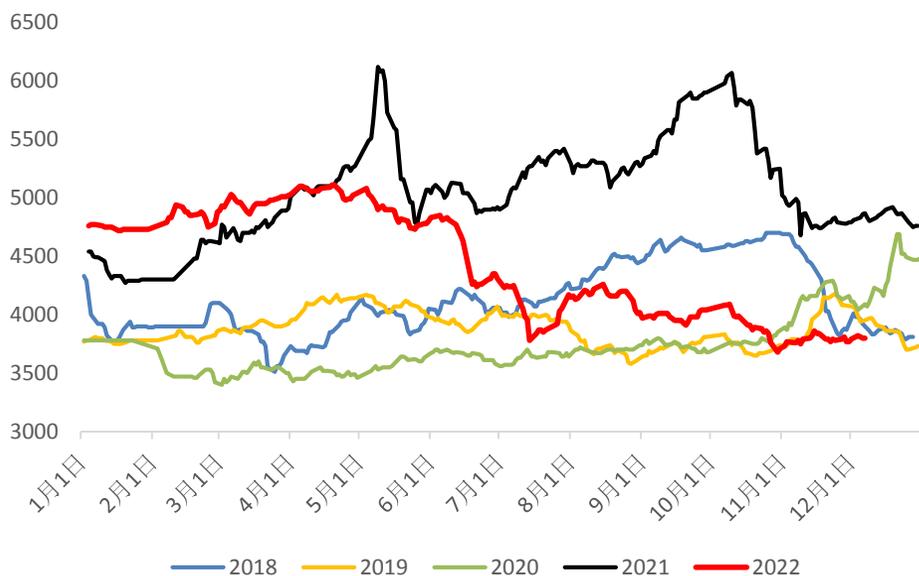
行情回顾



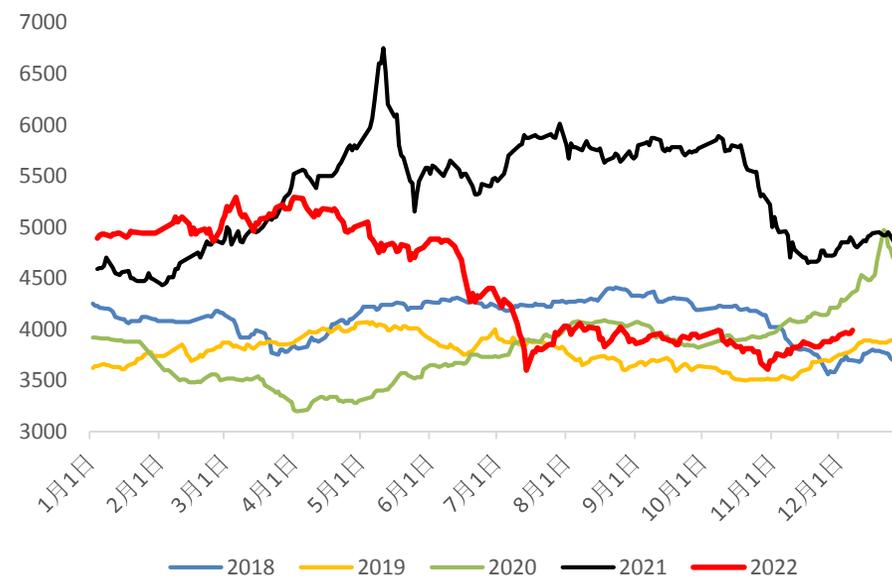
现货：重心下移

- 2022年螺纹钢和热卷现货价格重心均出现下移，截止12月9日，上海螺纹钢现货3950元/吨，距年初下跌910元/吨，跌幅19%；上海热卷现货价格4070元/吨，距年初下跌820元/吨，跌幅16.7%。
- 6、7月份价格急速下挫，房地产行业表现疲软、海外加息、疫情反复等多因素作用下，需求现实和预期均走弱负反馈逻辑下，原料端价格下行，成本支撑走弱，钢价大幅下跌。

螺纹钢现货价格：上海（元/吨）



热卷现货价格：上海（元/吨）

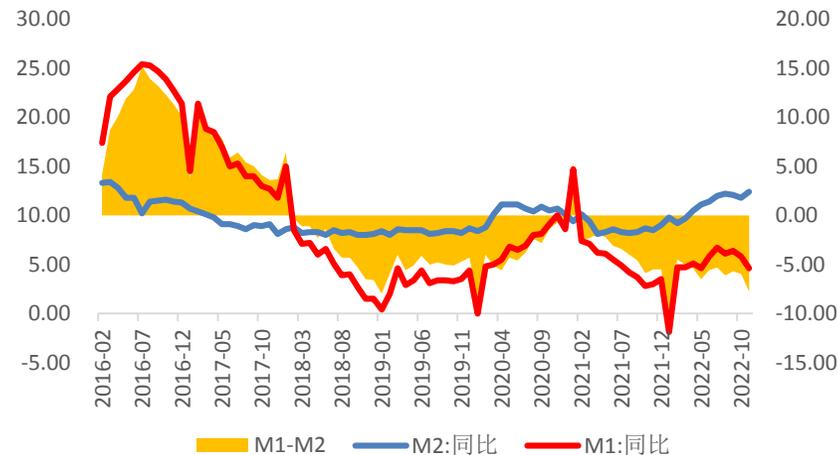


宏观：货币政策更加精准有力，实体经济有望边际修复

社融增速-M2增速 (%)



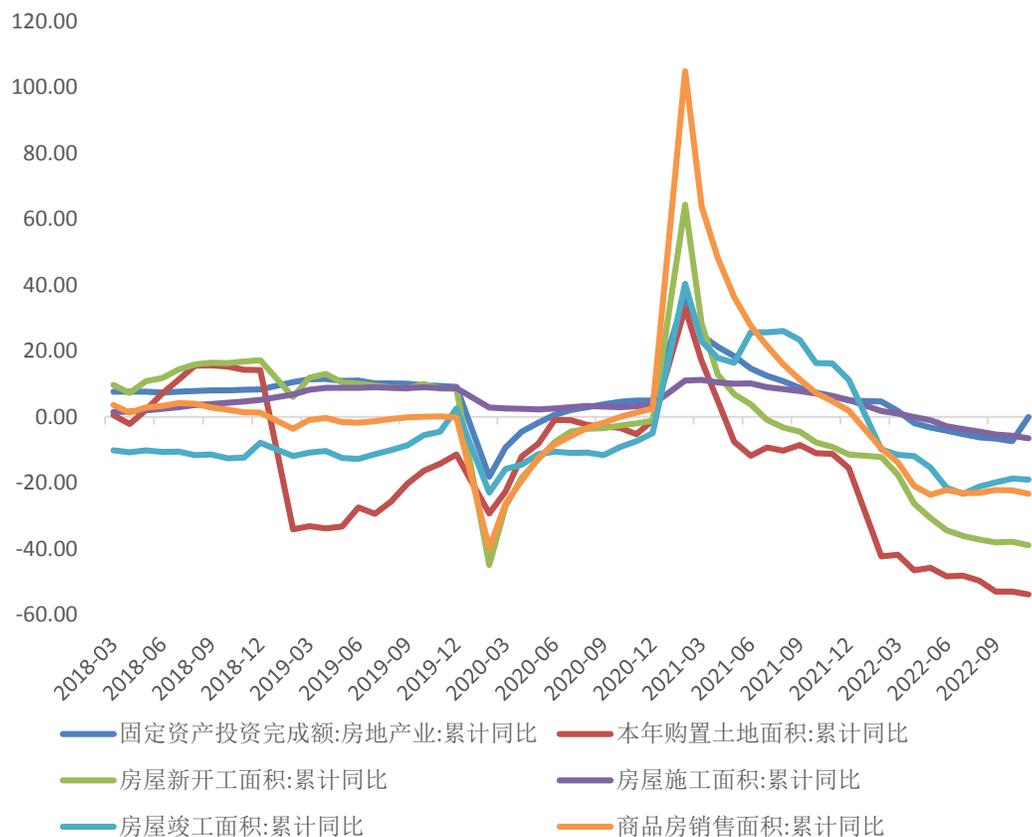
MI-M2



- 2022年，央行采取降准降息、政策性开发工具、结构性金融工具等措施调整货币市场流动性，支持经济发展。但是受新冠疫情国内外经济下行压力较大，市场预期悲观，加之房地产行业持续底部运行，信贷需求疲软，社融-M2剪刀差自2022年4月份转负后缺口进一步扩大。11月份社会融资增速创年内新低，但M2增速创年内新高，反映出货币供应的扩张仍未有效作用于实体经济。
- 从M1-M2增速来看，2022年MI-M2负剪刀差整体上是走阔的态势，反映出市场对经济预期比较悲观，实体经济投资较差，货币供给的增加对货币活化程度的提升并不明显，市场信心需进一步提振。
- 2022年M2增速呈现高速增长态势，而社会融资规模代表的信贷需求却持续疲弱，且央行表示目前我国通胀率约2%，明年中国的通胀仍然维持在温和区间，在此背景下，12月中旬的中央经济会议也表示“稳健的货币要精准有力”，因此2023年货币政策调控仍然是“稳健”的主基调。“量”的维度上，需要关注明年支撑经济的主要动能房地产和消费行业的表现；重点在于“质”的提升，流动性要由金融市场层面向信贷市场的转变，且“要精准有力”，因此具有针对性的结构性货币政策工具和政策性金融工具将更多地被使用。预计在更加精准有力的货币政策调控下，2023年下半年实体经济有望迎来边际修复。

房地产：房地产处于下行周期，尚未跳出负向循环

房地产相关指标数据

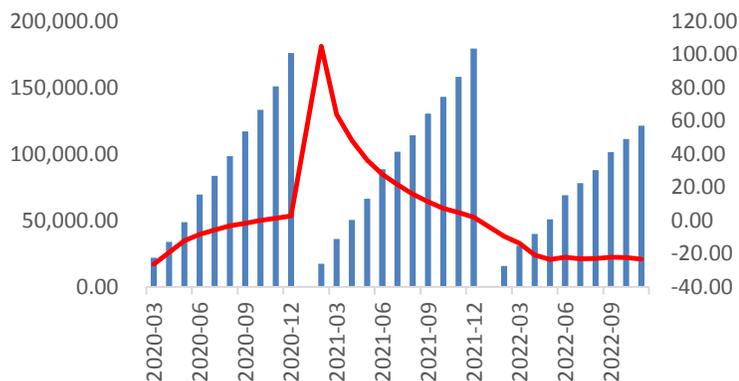


➤ 2020年8月，房地产行业“三条红线”政策出台，并于2021年1月1日起开始实施，在有效控制房地产杠杆的同时，房地产行业固定资产投资、土地购置面积、新开工、施工以及竣工均出现了明显下滑。销售端走弱后，销售回款下滑，房企资金链进一步紧俏，房企拿地减少，从而新开工下滑，后续施工和竣工也逐渐下滑，同时房地产企业风险逐渐暴露（例如债务违约、烂尾楼），导致行业预期悲观叠加疫情反复，居民购房意愿进一步降低，房地产负向循环形成。今年房地产行业下行加快，各项指标下滑明显，6月中旬至7月中旬，房企因资金链断裂，引发“断贷潮”，房地产行业景气更加低迷。房地产持续处于下行阶段，对经济带来了较大的拖累。今年政策从供需两端持续发力，政策托底意图明显。

➤ 需求端的政策主要包括房贷利率下调、住房公积金下调、个人所得税退税等，需求端给予了地方政策更大的灵活性，倡导各地“因城施策”，据不完全统计，截止11月中旬，已有115城公积金或商业性个人住房贷款首付比例降至20%，据中指研究院数据，截止11月下旬已有20余城首套房贷利率降至4%以下。供给端政策在11月份集中发布，特别是融资方面“三箭齐发”意义重大，融资端的优化解决房企融资问题的同时，也为产业链上下游打了一剂“强心剂”。但同时政策由发布到实际看到效果仍然需要一段较长的时间，负反馈打破的关键还是要看到销售端明显的回暖。

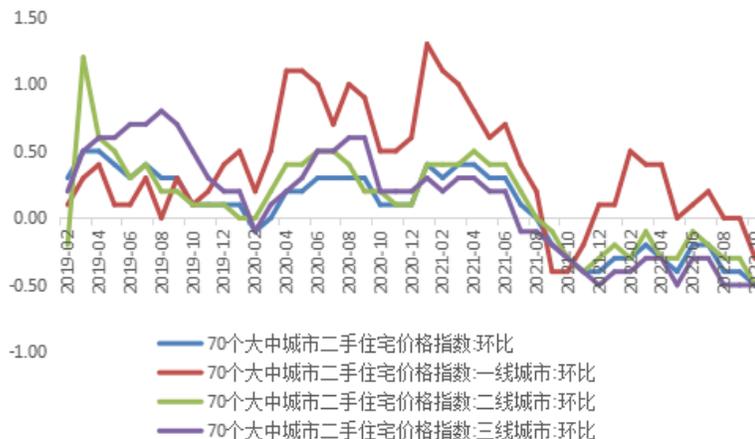
房地产：销售

商品房销售累计面积和增速（万平方米，%）

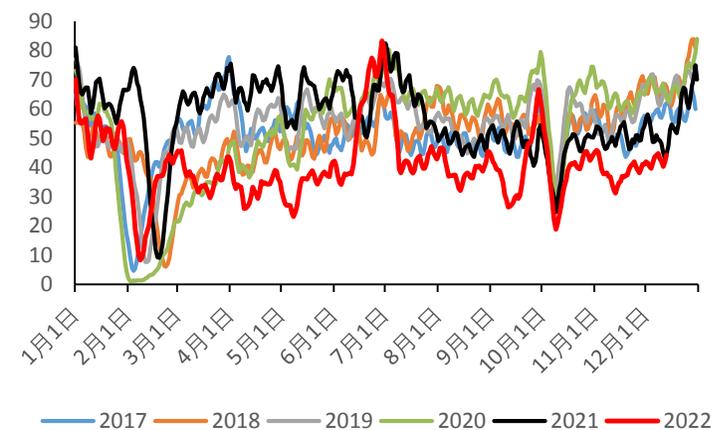


■ 商品房销售面积:累计值 — 商品房销售面积:累计同比

70大中城市二手住宅价格指数（%）



30大中城市：商品房成交面积：万平方米（M10）



- 11月份商品房销售面积单月值为10071万平方米，环比+3.2%，单月同比-33.3%。1-11月份商品销售面积累计121250万平方米，同比下滑23.30%。2022年以来，商品房销售持续下滑，销售累计面积同比累计增速在后半年基本上维持在-23%附近，根据央行近日的《2022年第四季度城镇储户问卷调查报告》显示，未来三个月，16%的居民打算购房，为2016年下半年以来新低，短期看，销售端颓势依旧。从30大中城市土地成交面积来看，今年商品房成交基本上整体维持在近6年低位，并且截止目前并没有出现明显好转迹象。
- 政策的实施到销售端的改善，一方面需要时间传导；另一方面与消费者意愿也具有较大关系。四季度本就不是传统意义上的房地产消费旺季，前期消费端的政策刺激也未带来较好的效果，随着疫情逐渐管控放开，预计居民收入预期将在明年上半年逐渐转好，购房能力会与所提升，但是居民购房信心恢复需要较长的时间，刚性和改善性需求会随着收入预期的提升而上升，但是投资需求在地产下行阶段难有明显改善，预计消费端在2023年呈现缓慢修复的状态，难有明显的改善。

房地产：新开工

房屋新开工面积及同比：累计值（万平方米，%）



房屋竣工面积及累计同比（万平方米，%）



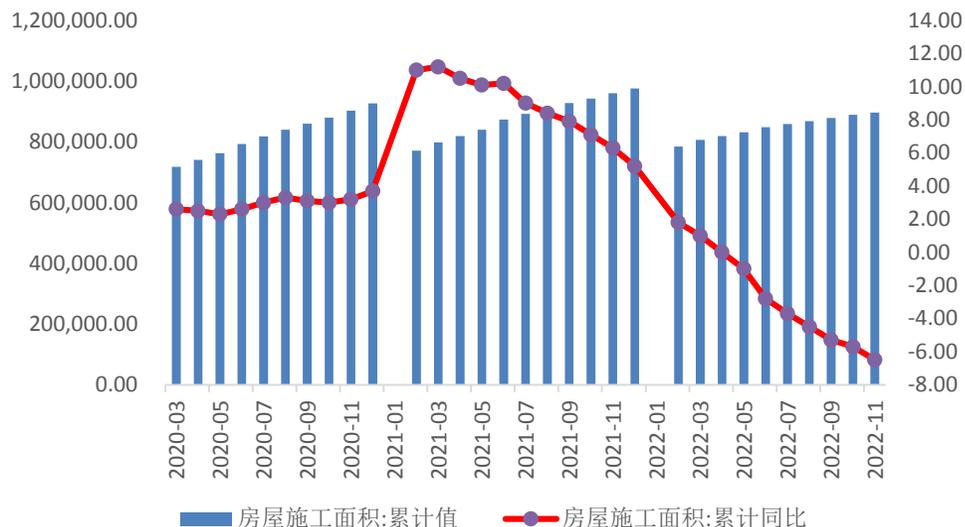
土地购置面积与新开工面积



11月份，房屋新开工面积0.79亿平方米，环比-11.7%，单月同比-50.8%；1-11月，房屋新开工面积累计11.16亿平方米，累计同比-38.9%。从拿地面积来看，房企拿地积极性不高，依旧是能力和意愿两方面因素共同决定，目前资金环境方面政策端“三箭齐发”，资金环境改善后，房企拿地能力会有所提升，但同时在看不到销售端明显回暖的迹象前，房企拿地意愿或仍不高。新开工方面，2020年四季度以来，房屋新开工面积增速持续高于土地购置面积增速，房企土地库存降低，且近年来房企停工面积较多，“保交楼”或先于新开工，预计2023年上半年新开工仍难看到明显好转，新开工在房地产行业用钢占比约为60%，短期内房地产行业用钢需求将继续受到新开工拖累。

房地产：施工、竣工

房屋施工面积及累计同比（万平方米，%）



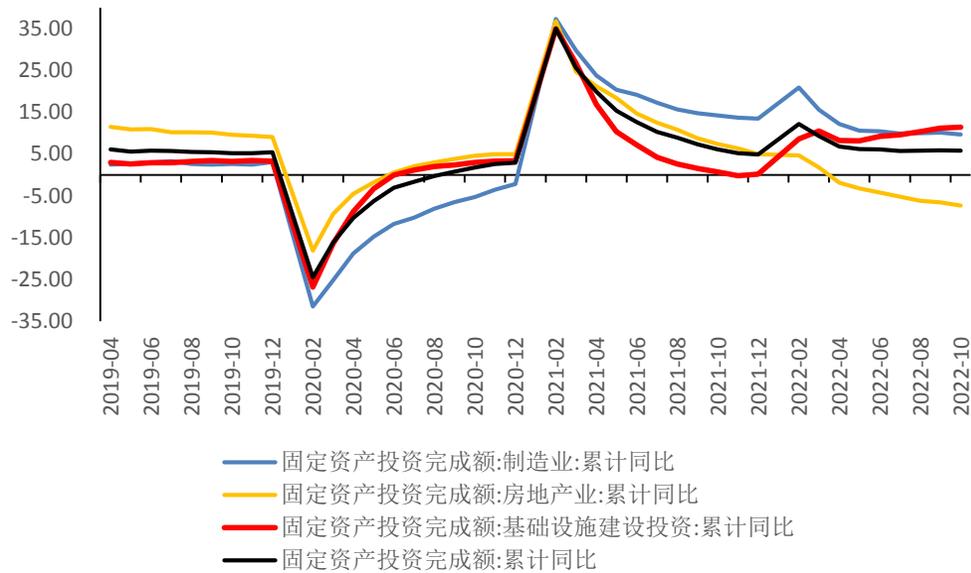
房屋竣工面积及累计同比（万平方米，%）



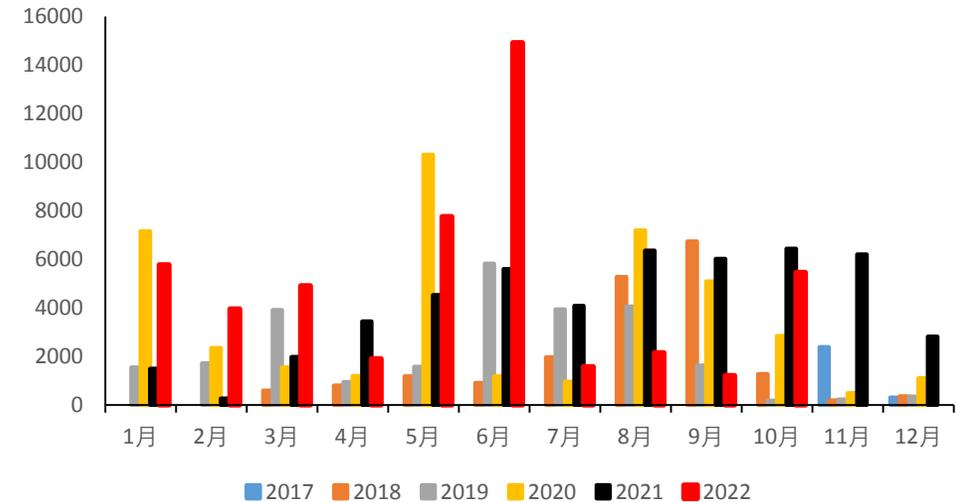
11月份，房屋施工面积7963万平方米，环比-20.2%，单月同比-52.6%；1-11月，房屋施工面积累计同比-6.5%。11月份，房屋竣工面积9144万平方米，环比+60.8%，单月同比-20.2%；1-11月，房屋竣工面积累计同比-19%。7月首提“保交楼”，纾困基金、专项借款、免息再贷款等“保交楼”政策措施持续推出，促进项目交付，竣工边际修复，房屋竣工面积累计同比降幅有所收窄，加之房地产融资“三箭齐发”，资金状况改善也将促进施工和竣工，但目前处北方冬季施工受限，加之疫情放开后，短期内会出现疫情大面积扩散，影响施工，预计年前施工和竣工进度一般，年后同比降幅将继续收窄。

基建

固定资产投资完成额累计同比 (%)



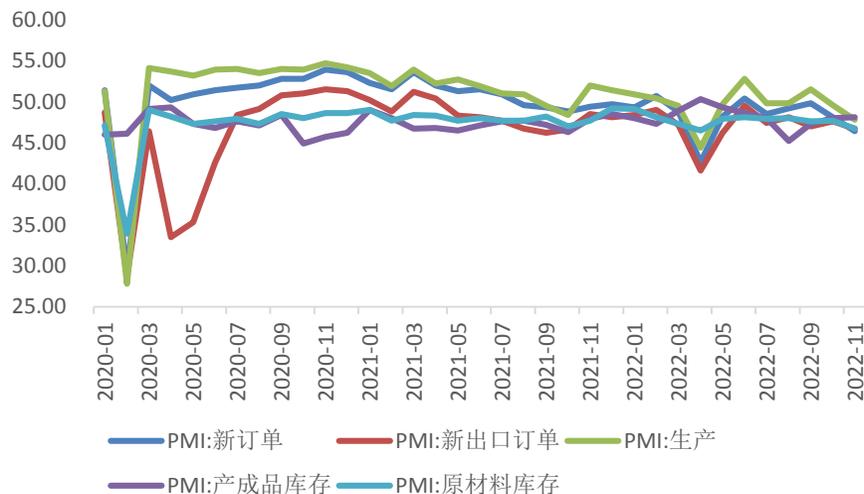
地方政府债券发行额：专项债券：当月值：亿元



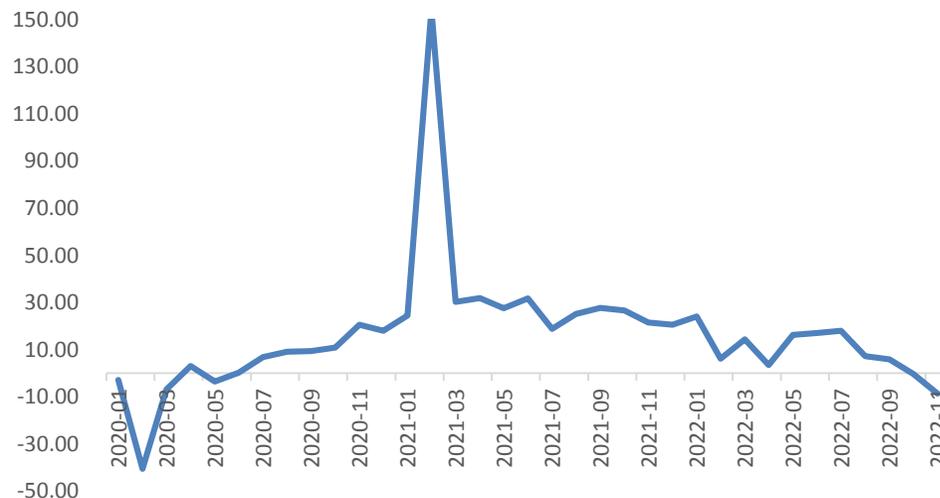
- 1-11月，基础设施建设投资累计同比达11.65%，基础设施建设投资逆势上涨。
- 2022年新增专项债限额为3.65万亿元，与去年持平，截止6月底已下达的3.45万亿元专项债基本上发行完毕，并且要求在8月底前使用完毕；下半年国务院提出用好以前年度结存的5000多亿元专项债结存限额，并在10月底发行完毕；此外，发改委要求，各地方抓紧申报2023年专项债项目，2023年的专项债部分额度前置下发。今年前11个月，全国地方政府发行的新增专项债规模约40286亿元，创历史新高，其中超过六成投向基础设施建设领域。
- 12月中旬，中央经济工作会议表示“明年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策”，外需对于国内经济的拉动减弱背景下，2023年经济增长动能将主要依靠内需，“稳增长”目标下，基建发力仍可期，预计2023年基建仍然托底钢材需求。

制造业

PMI各分项指数 (%)



出口金额:当月同比 (%)

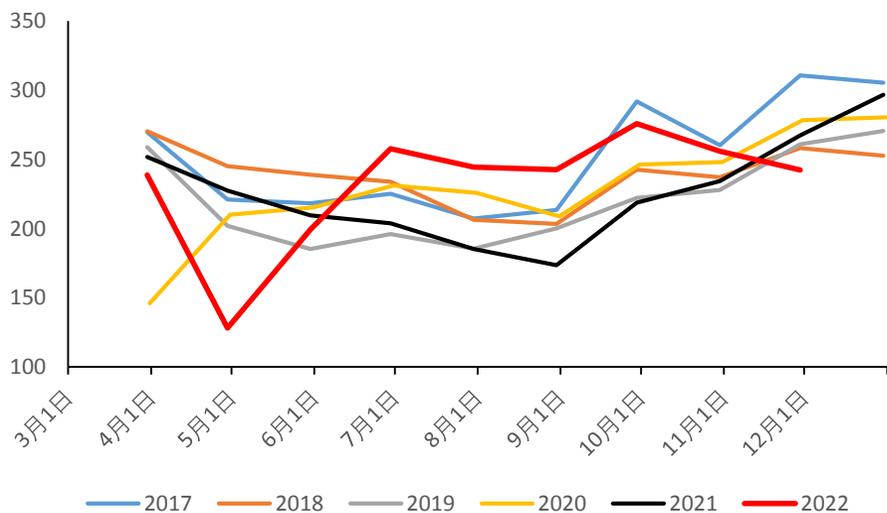


- 11月份制造业PMI指数下滑1.2个百分点至48%，仅高于4月份的水平。从分项指标来看，原材料指数、新订单指数、生产指数以及新出口订单指数分别环比下滑1个百分点、1.7个百分点、1.8个百分点和0.9个百分点，且均处于荣枯线下方，产需两端均放缓，下行压力较大。一方面，11月受国内疫情影响，交通运输不畅，生产和需求两端均受到影响；另一方面，海外经济下行压力也较大，外需下滑，新出口订单指数也回落。
- 欧美制造业PMI指数持续回落，截止11月，欧元区制造业PMI指数已经连续5个月处于荣枯线下方，美国制造业PMI指数在荣枯线维持在荣枯线附近，外需压力或进一步加大。
- 从出口同比数据来看，7月份之后，出口见顶回落，10月份出口同比转负，预计2023年出口景气将继续下滑，制造业需求也将受到影响。

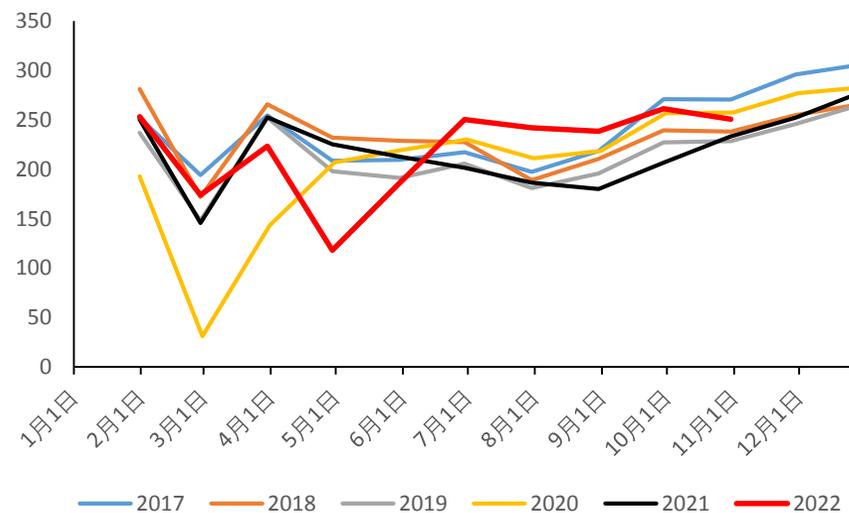
制造业：汽车

- 2022年上半年受汽车“缺芯”、俄乌冲突、国内疫情等因素影响，汽车产销均受到较大影响。6月份之后在汽车购置税减半政策的发力下，汽车生产和销售保持较大活力，但是汽车购置税减半政策截止到2022年年底，政策退出后，燃油车需求或受影响。此外，新能源汽车渗透率已经超过30%，且新能源汽车购置税减免政策延长至2023年底，政策的扶持下，渗透率仍有提升空间，尽管新能源汽车越来越多使用轻量化的铝合金材料，对于钢材使用逐渐降低，但新能源汽车销量的提升能起到一定的对冲。总体上，展望2023年，燃油车销量或有回落，但新能源汽车继续发力，对于钢材的需求形成支撑，预期汽车用钢维持稳定增长。

汽车产量：万辆



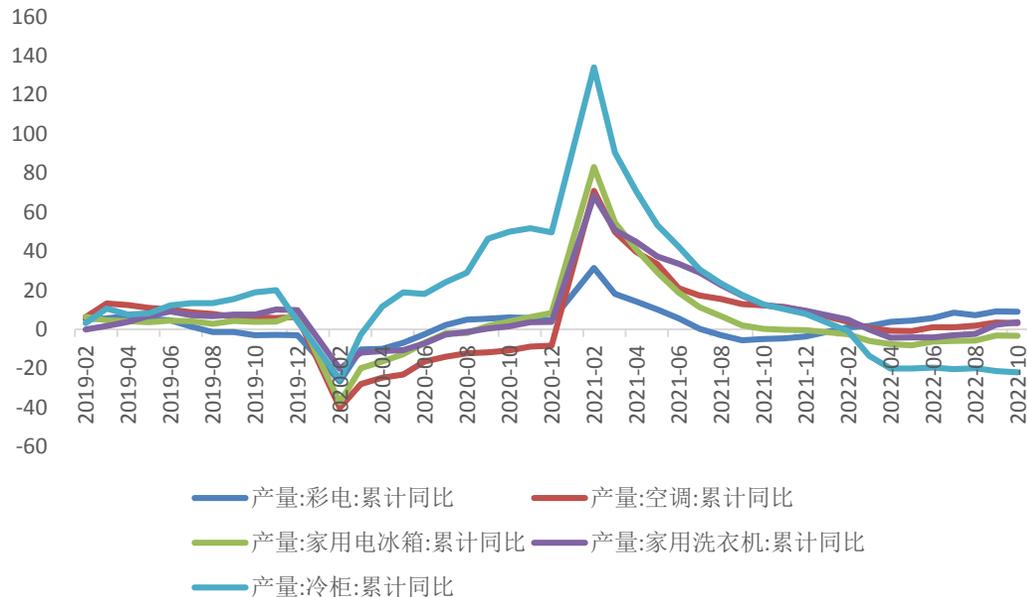
汽车销量：万辆



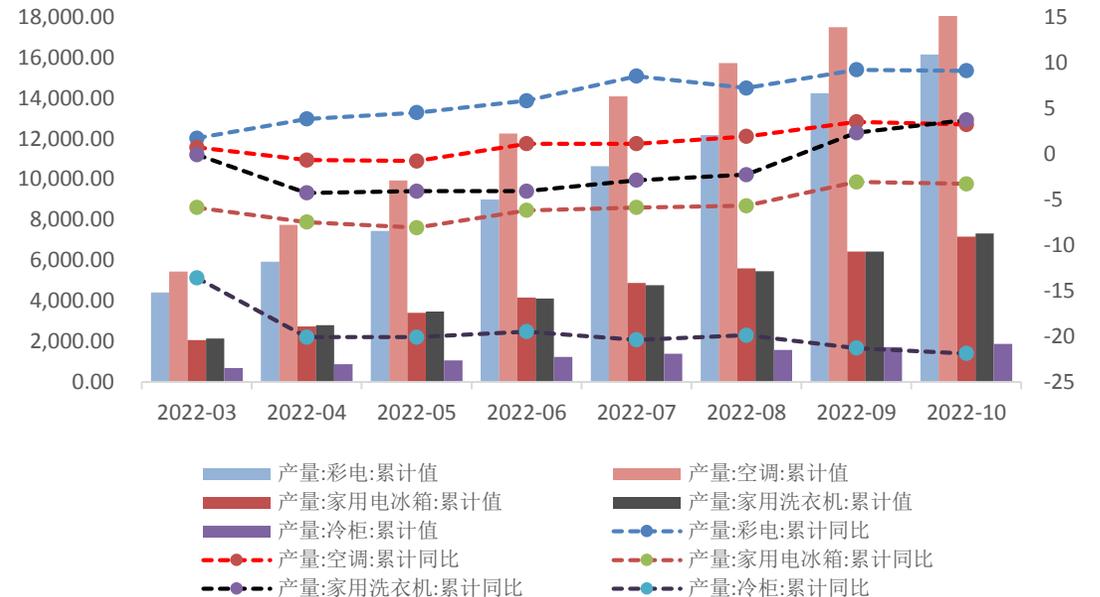
制造业：家电

- 2022年家电行业增速出现了明显回落。1-10月份空调产量18959.5万台，累计同比3.2%；1-10月份家用电冰箱产量7159万台，累计同比-3.3%；1-10月份家用洗衣机产量7318万台，累计同比3.7%；1-10月份彩电产量16139.6万台，累计同比9.1%；1-10月份冷柜产量1879.2万台，累计同比-21.9%。
- 疫情管控“新十条”出台，国内正式迈上结束疫情的道路，随着生活生产逐渐恢复正常，消费信心和消费水平将会逐渐提升，并且房地产行业政策托底力度大，预期2023年随着房地产行业的修复，房屋销售可能出现回暖，也会带动家电行业增长。总体上，预期2023年家电行业有望维持用钢需求。

家电行业产量及累计同比 (%)

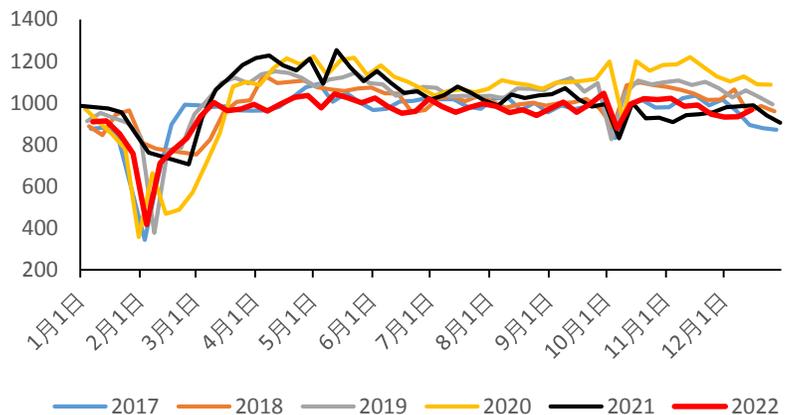


家电行业累计产量及产量同比 (万台, %)

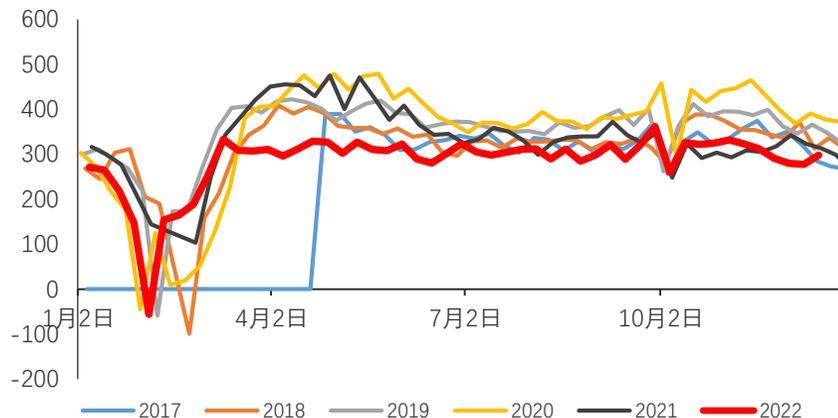


需求端

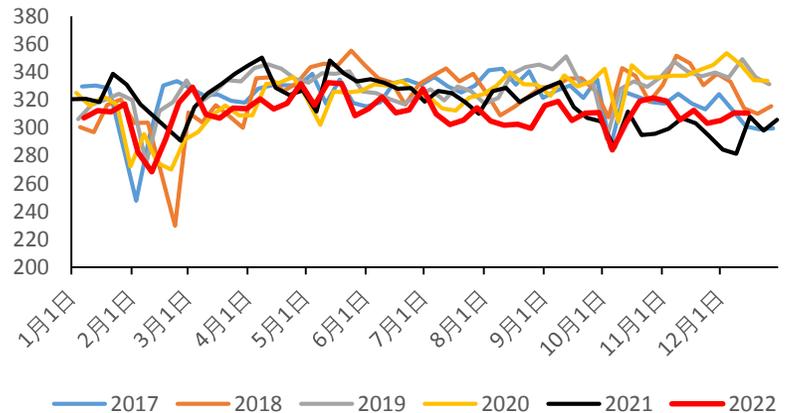
五大钢材表观消费量 (万吨)



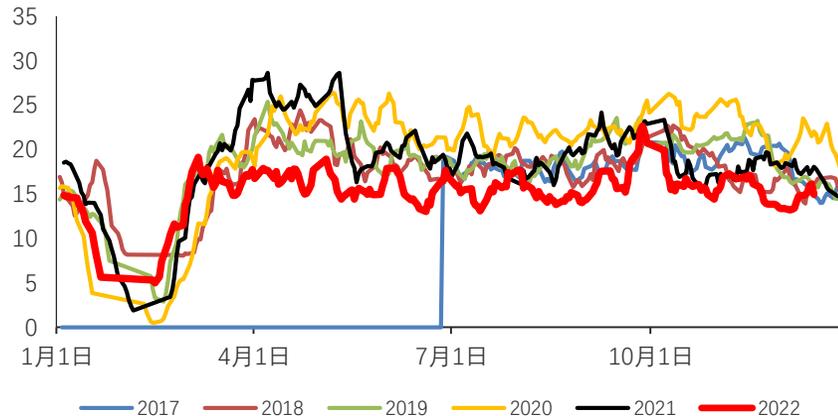
螺纹钢表观消费 (万吨)



热轧卷板表观消费 (万吨)



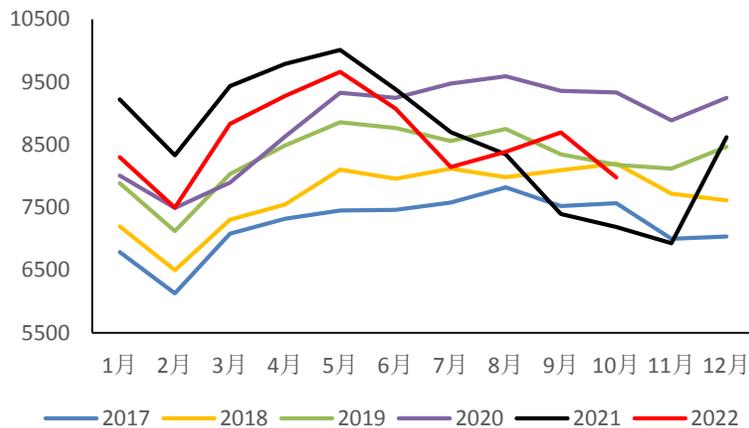
全国建筑钢材成交：万吨 (五日均)



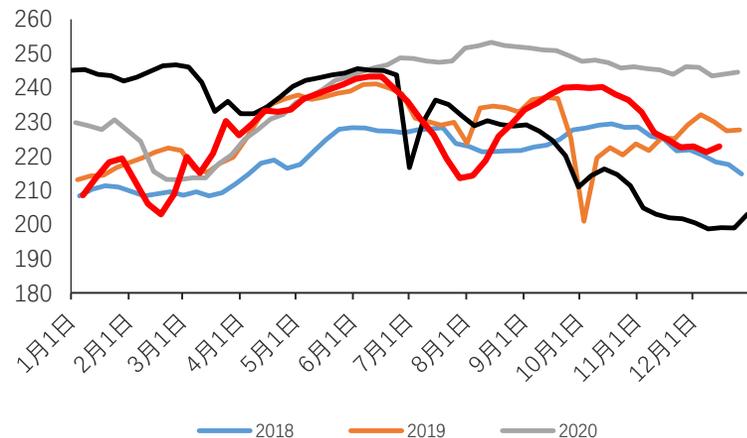
- 11月以来，在疫情管控放松和地产行业政策出台刺激下，需求预期转好，期货呈现出一波较为强势的反弹；现货一开始跟涨不及预期，现货成交表现一般，宏观预期不断强化下，最终带动现货市场投机气氛回暖，短期现货成交有所改善。
- 中央经济工作会议的召开后，市场交易逻辑逐渐转向产业面。产业方面，房地产行业用钢需求暂时难以得到改善，此外，建材处于淡季叠加疫情放开后，疫情迅速扩散，对于施工造成影响，实际需求依旧偏弱。

供给端

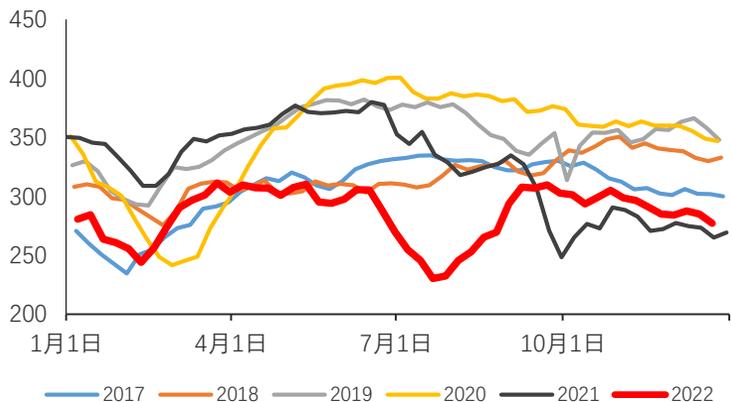
粗钢产量 (万吨)



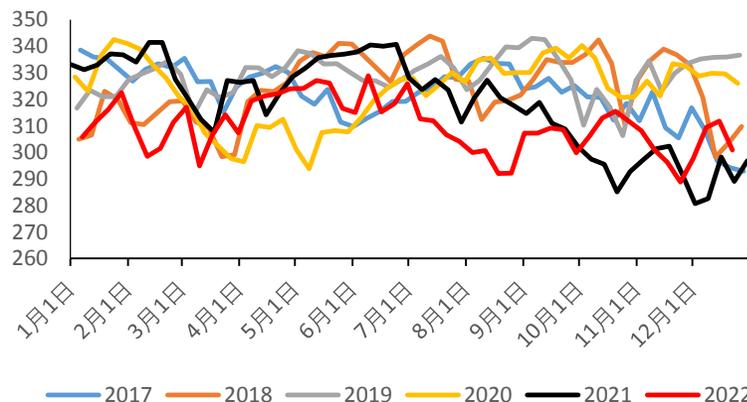
全国247家钢厂日均铁水产量 (万吨)



螺纹钢总产量 (万吨)



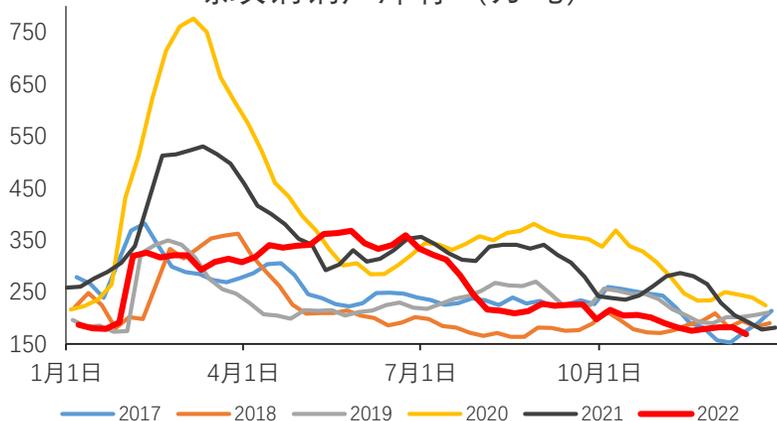
热轧卷板产量 (万吨)



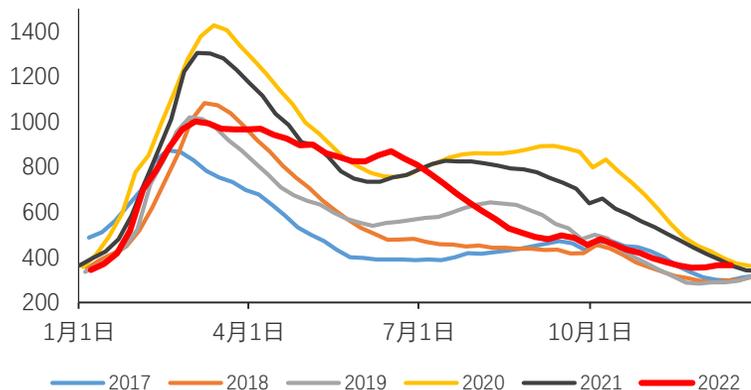
- 尽管2022年4月份发改委再提粗钢压减，但是疫情给国内经济带来了较大压力，后期并没有强调粗钢减产目标，钢厂更多地是根据盈利状况自主调节产量。
- 展望2023年，行业需求走弱压力较大背景下，政策方面约束的必要性或较小，粗钢产量将更多根据行业盈利状况和需求状况自主调节。
- 2022年11月份国内疫情扰动以及钢厂亏损等因素扰动下，粗钢日产下滑至248.47万吨。目前钢厂面临低盈利+弱需求的局面，复产积极性不高，预计12月份粗钢日产在245-255万吨的区间。
- 目前焦炭四轮提涨落地，铁矿石价格坚挺，钢厂盈利状况依旧不佳，需求走弱叠加疫情影响下，钢厂复产动力不强，后续产量或延续收缩。

库存分析

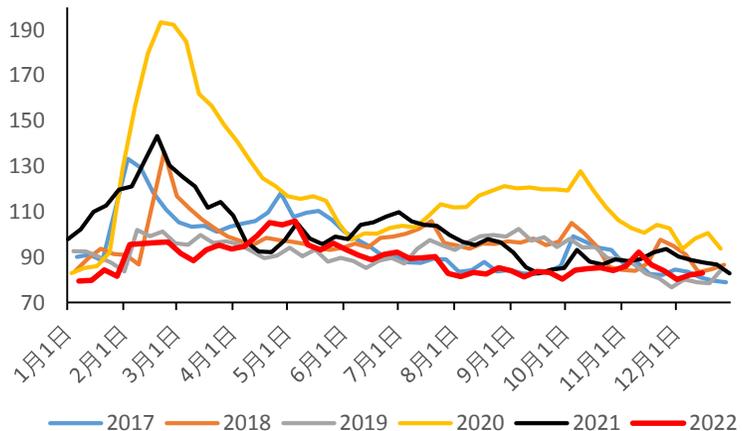
螺纹钢钢厂库存 (万吨)



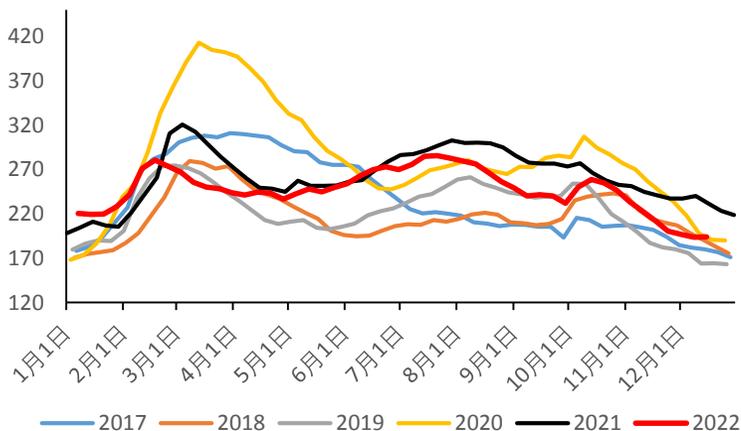
螺纹钢社会库存 (万吨)



热轧卷板钢厂库存 (万吨)



热轧卷板社会库存 (万吨)

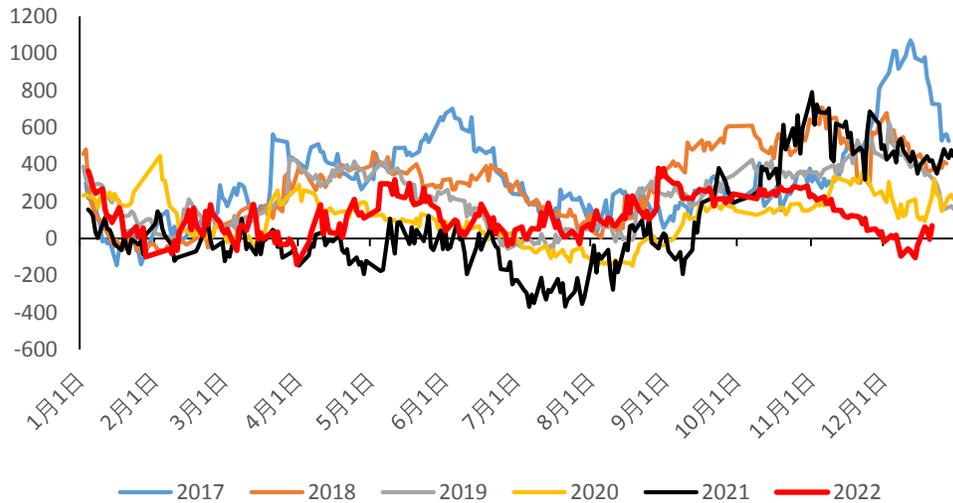


➤ 螺纹钢相对历年较早出现累库，近期在宏观面的扰动下，市场投机气氛有所回暖，厂库出现反复，但是从最新数据看，建材成交大幅回落，需求淡季特征明显，预计后续累库将延续。

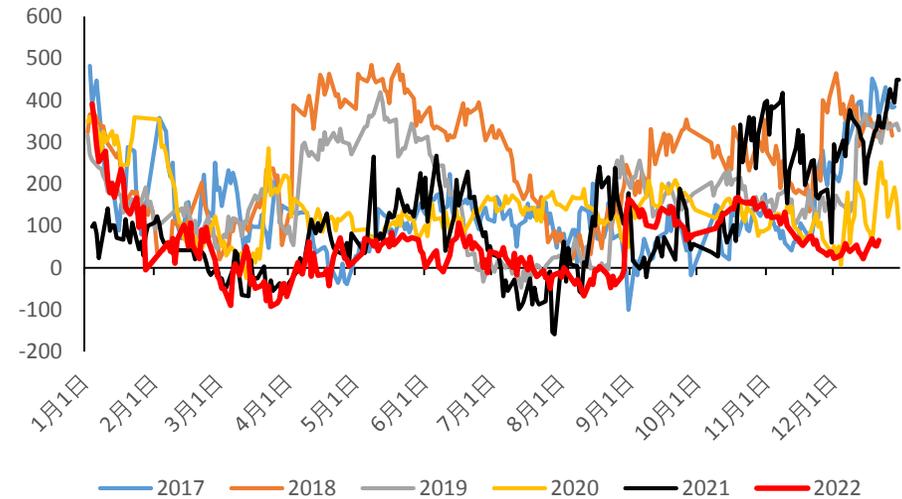
➤ 热卷累库始现，厂库和社库均处于低位，目前国内疫情放开，阳性感染者逐渐达到峰值，需求受到影响，预计后续库存将继续上升。

基差分析

螺纹钢基差



热轧卷板基差



整体来看，2022年钢材主力合约基差整体波动幅度较小。近期，受宏观预期影响，钢材主力2305合约基差呈现收缩趋势。螺纹钢基差一度转负，中央经济工作会议召开后，政策利好与市场预期有所差距，主力合约基差有所回归，预计后续在预期和现实的拉扯之下，螺纹钢基差在平水附近波动。热卷尽管基差有所走弱，但盘面保持贴水现货，后续预计震荡波动。

吨钢利润偏低

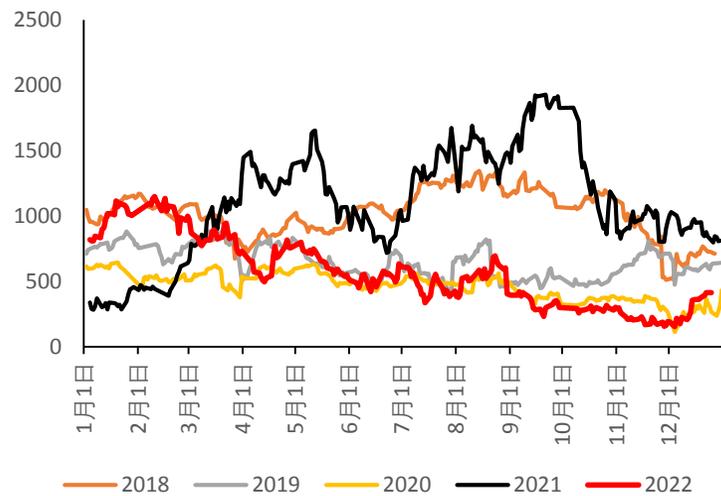
螺纹钢高炉利润（元/吨）



热轧卷板毛利（元/吨）



螺纹钢盘面利润（元/吨）



- 2022年螺纹钢和热卷利润重心均下移，钢厂压力较大。原料端供应相对偏紧，叠加需求持续低迷，钢厂供需格局较为宽松，钢厂利润受到原料端持续挤压，进入9月份，钢厂利润转负，且程度不断加深。
- 从螺纹钢成本和期价的走势来看，进入下半年之后，期价的走势更加贴于成本走势，反映出螺纹供需宽松格局下，在产业链中较为被动。
- 12月份，在强预期带动下，盘面利润出现了明显回升，中央经济工作会议后“房住不炒”基调不变，强预期交易放缓，黑色系震荡运行，春节前冬储预期驱动下，炉料端价格仍将坚挺，预期春节前盘面利润继续回升空间有限。
- 2023年需求端依旧难见明显改善，如果供给端减产力度较小，预计钢厂低利润态势将继续延续。

分析师介绍：

王静，北京师范大学MBA，CFA二级，国家企业培训师、期货投资咨询师，出身农业，三年粮油市场分析经验，后转投身于期货行业十年有余，深谙证券期货投资。多次为国内大型企业开展金融期货培训，在宏观经济、大宗商品、投资规划、资产配置管理、风险控制、投资者教育等方面有着自己独到的见解。现任冠通期货研究咨询部经理，具备良好的经济理论基础和扎实的证券研究经验和风险管理经验。

期货从业资格证书编号：F0235424

期货投资咨询资格编号：Z0000771

联系方式

公司地址：北京市朝阳区朝外大街甲6号万通中心D座20层（北京总部）

公司电话：010-85356618

E-mail：wangjing@gtfutures.com.cn



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

本报告发布机构

--冠通期货股份有限公司（已获中国证监会许可的期货投资咨询业务资格）

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告仅向特定客户传送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。

致谢