



## 历年螺纹冬储回溯及 2018 年冬储展望

张鹏程

黑色研究员

执业编号: F3034110

联系电话: 0571-28132639

邮箱: [3120376565@qq.com](mailto:3120376565@qq.com)

吕 明

黑色研究员

执业编号: F3051847

联系电话: 0571-28132639

邮箱: [531516445@qq.com](mailto:531516445@qq.com)

盛佳峰

黑色研究员

投资咨询编号: Z0013489

联系电话: 0571-28132639

邮箱: [525108901@qq.com](mailto:525108901@qq.com)

信达期货有限公司

CINDA FUTURES CO., LTD

杭州市文晖路108号浙江出版

物资大厦1125室、1127室、12

### 主要观点

2017 年冬储, 贸易商以较为乐观的情绪进行了大量的冬储, 但最后却以惨淡收场。2018 年贸易商吸取了前一年的经验教训, 对今年冬储基本持谨慎态度, 那么今年冬储会是怎么一个演变过程, 历年冬储情况又是如何? 本文经过回溯之后, 得出以下几个较为重要的观点:

- 累库前的总库水平+冬储期间产量+冬储期间需求水平, 将直接决定螺纹总库的累积幅度; 贸易商的冬储意愿决定社库最终的累积幅度; 究竟以怎样一个库存结构出现在节后, 将直接影响节后需求启动的要求。
- 节前 1 月现货基本上会以震荡方式运行; 节前 1-2 月螺纹基本以贴水修复为主, 贴水大概会被修复至 200 元/吨左右, 由于目前螺纹贴水还在 400 元/吨, 我们认为后续螺纹的贴水修复依然有空间, 并将以现货震荡, 期货上涨的方式修复。
- 预计今年螺纹总库高点会在 1050-1150 万吨左右, 社库高点在 750-850 万吨左右, 高点可能出现在节后第三周。库存结构上, 螺纹社库占比可能在 68%-72%, 厂库占比可能在 28%-32%, 会以较为健康的结构进入节后市场。
- 虽然全年螺纹需求看弱, 但是 1 季度房地产投资增速仍将保持韧性, 叠加目前房屋新开工的高增速, 需求未必会如市场预期的那么悲观, 或将导致需求预期差存在, 为节后期现价格的上涨埋下伏笔。

临近年底，随着北方地区天气逐步转冷，户外的建筑施工作业难以开展，导致北方地区对钢材的需求逐步转弱，但是钢厂生产依然在进行，这种情况下钢厂往往会出台相关冬储政策，以相对优惠的价格将钢材库存转移给贸易商，体现为年末螺纹社会库存的大幅累积。2017 年冬储，出于对节后需求的乐观，贸易商进行了大量的冬储，螺纹社会库存大幅累积并创出历史新高，然而节后需求未能如期启动叠加中美贸易战的冲击，最终导致冬储的贸易商损失较大。那么究竟什么因素会影响贸易商的冬储？及历年贸易商冬储的情况都是怎么样的，2018 年冬储结果又会如何，本文将做一个较为详尽的回溯及展望。

## 一、历年冬储社库、总库累库时间，幅度，速度及库存结构变化

我们整理了 2015-2017 年冬储期间，螺纹总库、社会库存从最低到最高的变化以及 2018 年冬储截止目前的情况。通过整理我们可以看出 2015 年整体钢铁行业仍处在寒冬的尾声中，加之对来年经济的悲观，导致 2015 年冬储是三年之中时间最短的，社库累积大概只维持了 8 周左右（不算春节一周，下同），社会库存从最低的 359.74 万吨，累积到节后第四周的 647.03 万吨，速度大约为 35.9 万吨/周；总库更是只累积了 6 周左右，低点从 563.7 万吨累积至 966.27 万吨，但累库速度达到 67.1 万吨/周。

2016 年随着行业景气度逐步提升，贸易商信心有所恢复，当年螺纹钢累库持续了大概 12 周，社会库存从最低的 381.97 万吨累积到节后第三周的 873.68 万吨，速度约为 41 万吨/周。总库累积了大概 13 周，从最低的 610.83 万吨累积至 1212.13 万吨，累库速度为 46.25 万吨/周。

而 2017 年冬储时，行业经过两年的好转，贸易商对形势普遍乐观，出于对来年开春需求的看好，贸易商进行了大量的冬储，结果虽然库存仅累积 11 周，但是库存却从 297.87 万吨，累积到节后第三周的 1082.39 万吨，速度达到惊人的 71.32 万吨/周。总库累积了大概 13 周时间，从低点的 453.04 万吨累积至 1426.02 万吨高点，累库速度为 74.84 万吨/周。

而 2018 年随着三季度以来宏观悲观预期的越来越浓，贸易商对于明年需求普遍不太乐观，这样的情绪也直接传导到了贸易商的冬储行为上。截至目前社库基本上累库 5 周，社会库存仅从 288.9 万吨累积到 366.46 万吨，依然处于近几年的低位，周累库速度也只有 15.5 万吨/周。总库从低点的 471 万吨也仅累积了约 80 万吨至 549 万吨左右。

图 1: 历年冬储螺纹社库累库情况

单位: 万吨, 周, 万吨/周

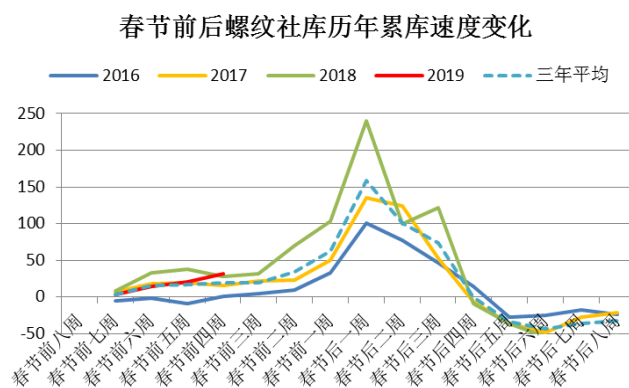
|      | 2015年冬储 | 2016年冬储 | 2017年冬储 | 2018年冬储最新 |
|------|---------|---------|---------|-----------|
| 最低社库 | 359.74  | 381.97  | 297.87  | 288.9     |
| 最大社库 | 647.03  | 873.68  | 1082.39 | 366.46    |
| 累库周数 | 8       | 12      | 11      | 5         |
| 累库速度 | 35.9    | 40.98   | 71.32   | 15.5      |

资料来源: 钢联, 信达期货研发中心

从螺纹社库历年的累积速度来看,基本上可以分为四段:开始累库-春节前第四周,春节前第三周至节后第一周,节后第二周至节后第四周,节后第五周至后续,分别对应着螺纹社库的缓慢累积阶段-累库提速-累库降速-去库四个阶段。具体分年来看,除2015冬储外,其他三年基本上从春节前第八、九周即开始累库,但开始由于终端需求尚可,累库速度偏低,平均累库在10万吨/周以下。在进入春节前二、三周的时候,螺纹社库累积开始加速,并在春节后一周达到顶峰,其中2018年在该时间段达到了惊人的239.63万吨/周,2017年为135.44万吨/周,2016年相对偏小为101.12万吨/周。节后随着需求的启动,累库速度逐渐在春节后第四、五周转负。2018年的冬储的速度来看,其目前大体处在平均速度附近,低于2017年冬储时的同期水平,高于2015年冬储时水平,基本上于2016年冬储时的平均水平相当。进入1月中下旬螺纹社库的累积将开始加速。总库的累库速度变化也体现了类似的特点,但在幅度上有所区别。

图 3: 历年冬储螺纹社库累库速度

单位: 万吨/周



资料来源: 钢联, 信达期货研发中心

图 2: 历年冬储期间螺纹总库历年累库情况

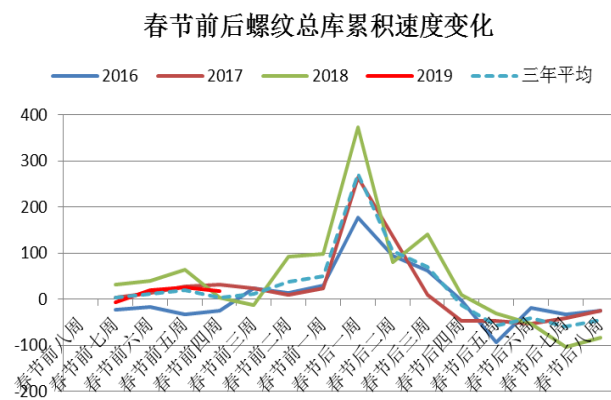
单位: 万吨, 周, 万吨/周

|      | 2015年冬储 | 2016年冬储 | 2017年冬储 | 2018年冬储最新 |
|------|---------|---------|---------|-----------|
| 最低总库 | 563.7   | 610.83  | 453.04  | 471       |
| 最大总库 | 966.27  | 1212.13 | 1426.02 | 549.33    |
| 累库周数 | 6       | 13      | 13      | 5         |
| 累库速度 | 67.1    | 46.25   | 74.84   | 15.6      |

资料来源: 钢联, 信达期货研发中心

图 4: 螺纹总库历年累库速度

单位: 万吨/周

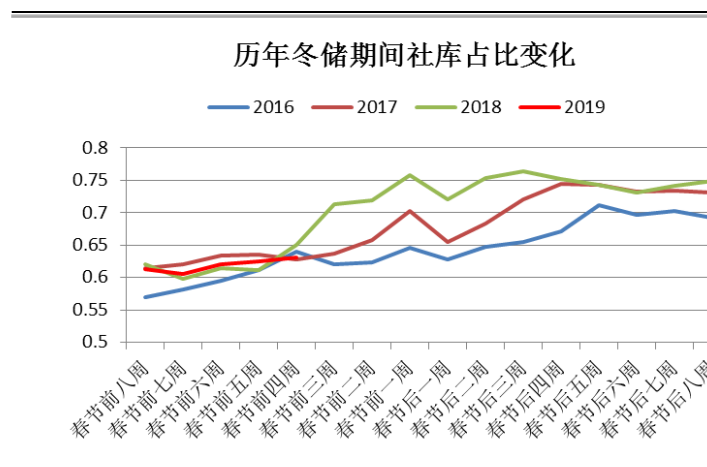


资料来源: 钢联, 信达期货研发中心

再来看一下历年冬储期间螺纹库存结构的变化,我们认为当厂库社库占比保持在较为健康的水平有利

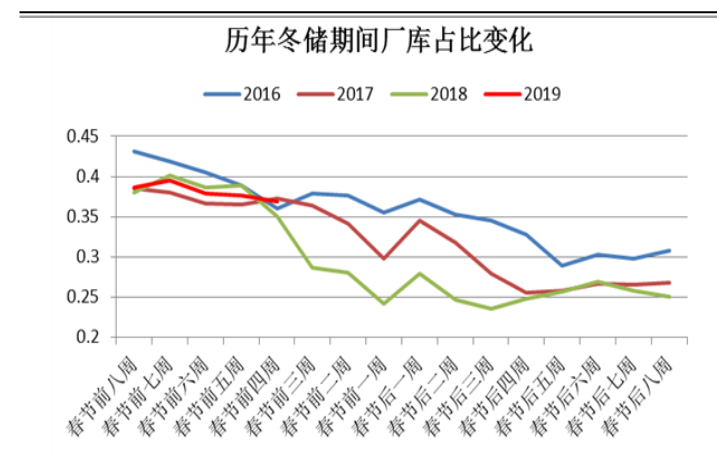
于节后螺纹价格的回升，但如果发生结构失衡，极有可能导致冬储最终的失败。我们可以看出 2015 年冬储，社库最终高点占总库比例在 67%左右，厂库占比在 35%左右，处于相对较为健康的水平；而 2016 年冬储，社库高点占比达到 72%左右，而厂库占比约为 31%，表明较高的库存处于社库端，一旦节后需求不及预期极有可能出现价格下跌的情况，但好在节后需求表现尚可，最终价格还是回升了；然而 2017 年冬储当这样的情况再次发生的时候（其时螺纹社库占比达到了 76%左右，而厂库占比只有 25%左右），节后需求没有及时启动最后导致了现货价格的下跌。2018 年冬储正在进行中，最新一期螺纹社库占比还在 63%左右，厂库占比为 37%左右，后续如果社库累积加速但整体占比还能控制在 70%左右，那么对于库存结构来说还是相对健康的，一旦占比大幅回升甚至超过 75%，那么较高的社库占比对节后需求的启动要求更高。

图 5: 历年冬储期间螺纹社库占比变化



资料来源：信达期货研发中心

图 6: 历年冬储期间螺纹厂库占比变化



资料来源：信达期货研发中心

## 二、历年冬储期间价格、期现价差表现

本部分我们将视角转向冬储期间螺纹现货价格与期现价差的变动，并结合当时的环境进行一定分析。此处螺纹价格我们取了上海 HRB400, 20mm 的螺纹现货价格及其与期货价格形成的价差。从历年冬储期间的现货价格走势来看，2015 年冬储春节前均价为 1820 元/吨左右，而春节后均价为 2102 元/吨左右，价格上涨幅为 15.5%，而 2016 年春节前均价为 3252 元/吨，节后均价为 3505.5 元/吨，价格上涨幅为 7.8%，2017 年冬储节前均价 4085 元/吨，节后均价 3845.5 元/吨，跌幅 5.9%左右。2015-2017 三年冬储按价格正好分为了低中高三段，2015 年低位的冬储获得了较为可观的收益，2016 年 3000-3500 元区间的冬储获得收益较为一般，而 2017 年冬储由于价格在 3800 以上，较高的冬储价格及一些特殊情况的出现最终导致了冬储的亏损，因此冬储价格的高低至关重要。



另外我们还发现了较为有趣的现象，当低位冬储时，春节前八周到前四周价格处于回升态势，中位的冬储处于震荡运行，而高位的冬储价格则是先被打下来（可能是因为高价抑制了贸易商冬储意愿，所以只能将价格打下来吸引贸易商冬储，今年的冬储也有点类似 2017 年冬储的情况）。春节前三周到春节后二周因为冬储带来的需求支撑及年后成交未完全恢复，价格基本上处于震荡之中，统计来看 15 年运行在 [1860, 1930]，16 年运行在 [3150, 3230]，17 年运行在 [3800, 3910]，背后的原因可能是临近春节该时间段基本上已经没有太多重要的影响因素，价格上涨会抑制贸易商拿货积极性，掉下去又会有贸易商拿货，最终形成了多空双方力量的动态平衡，导致现货价格震荡运行（因此我们推测今年节前现货也可能处于震荡状态）。接下来我们分年看一下冬储的现货价格及期现价差变化。

图 7：历年冬储前后价格变动及涨跌幅

单位：元/吨

|       | 2015年冬储   | 2016年冬储  | 2017年冬储 | 2018年冬储   |
|-------|-----------|----------|---------|-----------|
| 春节前均价 | 1819.8125 | 3251.625 | 4085    | 3872.0833 |
| 春节后均价 | 2101.8333 | 3505.5   | 3845.5  | ?         |
| 涨跌幅   | 15.50%    | 7.81%    | -5.86%  | ?         |

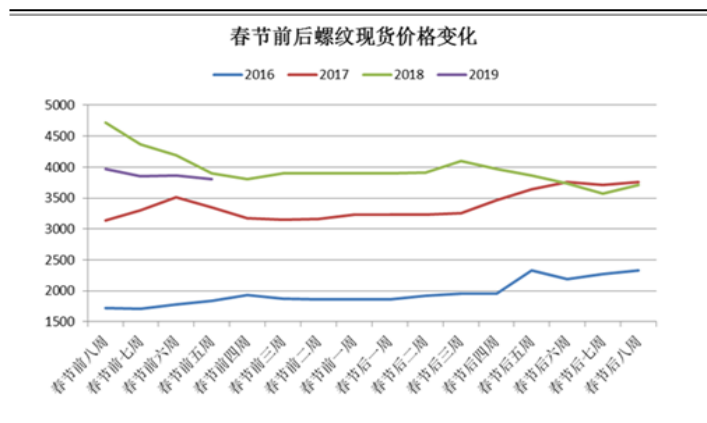
资料来源：信达期货研发中心

我们先来看 2015 年冬储，当时临近年底供给侧改革刚刚提出，但经历了几年钢铁寒冬，螺纹总库存已经下降至一个相对低位。而供给端产量从节前第八周的 313 万吨/周下滑至节后一周的 247 万吨/周，下滑幅度为 21%（2016 年下滑 67 万吨，幅度 22.2%，2018 年下滑 27 万吨，幅度为 9%），春节前后两月平均周度产量为 297 万吨/周，处于相对中性的水平，较低的库存水平叠加中性的产量，最后螺纹总库也仅累积到 966 万吨，处于近几年的低位。由于对宏观的悲观预期没有及时扭转，贸易商对大幅冬储依然较为谨慎，导致 2015 年冬储社库累库只维持了 8 周，是近几年中累库时间最短且幅度最小的一次。

当“低位总库+中性产量+低位社库”这样一个组合与 2016 年初房地产投资增速和基建投资增速明显回升的情形迎头碰上时，节后价格便一路上扬近 400 元/吨，可以说前期较低的库存水平为后续价格的上涨提供了较大的弹性。期货现价差的表现来看，节前 1 月基本上处于修复贴水的状态，期现价差从-230 左右修复至-75 左右，修复 155 元/吨，主要以期货上涨、现货震荡的形式修复。

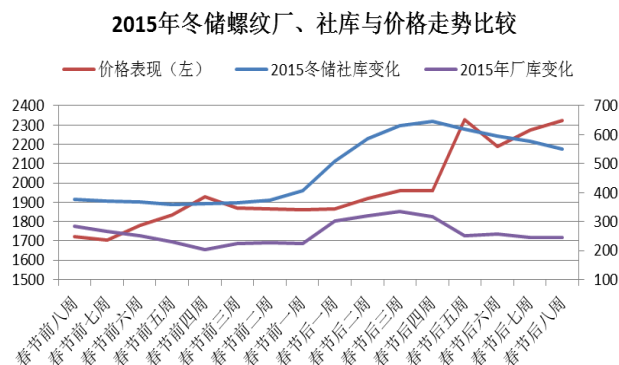
图 8：环春节前后螺纹现货价格变化

单位：元/吨



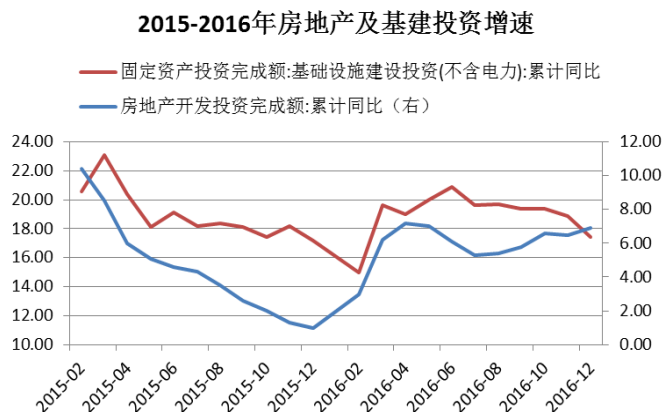
资料来源：钢联，信达期货研发中心

图 9：2015 春节前后价格变动而螺纹钢厂库、社库的变动



资料来源：信达期货研发中心

图 11：2015-2016 年房地产及基建投资增速变化



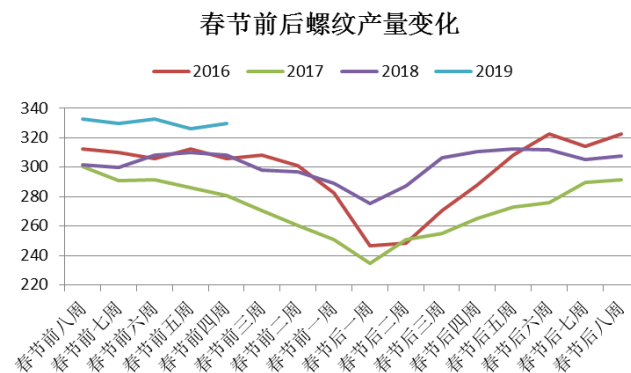
资料来源：信达期货研发中心

经过 2016 年供给侧去产能的推进，行业过剩产能得到一定出清，行业景气度回升，年底螺纹的总库存水平已到了同期较高的水平。但是由于螺纹全年生产利润在[800,-300]剧烈波动，利润的不稳定也导致钢厂供给无法放量，2016 年冬储期间，螺纹的产量是近几年同期最低的，产量从节前第八周的 301 万吨/周下滑至 234 万吨/周，下滑幅度达到 22.2%，春节前后两月平均周度产量仅为 273 万吨/周。最后螺纹总库达到了 1212 万吨，贸易商信心的回升也导致社库最终累积到了 874 万吨水平，较上一年的高点都有明显的抬升。

“偏高总库+低产量+偏高社库”这样一个组合来到节后，遇上的是 9.3%的房地产投资增速和 27.3%的基建投资增速。因此较为强劲的需求依然消化了较高的螺纹库存，节后螺纹现货价格上涨近 500 元/吨。期现价差来看节前 1 月也基本上处于贴水修复过程中，期现价差从-400 收到 39 元/吨左右，形式基本以

图 10：环春节前后螺纹现货价格变化

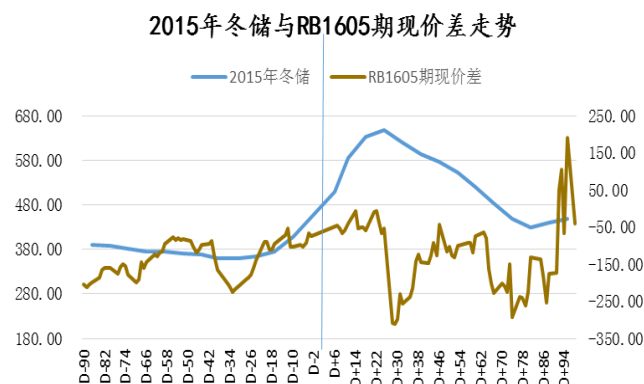
单位：万吨



资料来源：信达期货研发中心

图 12：2015 年冬储与 RB1605 期现价差走势

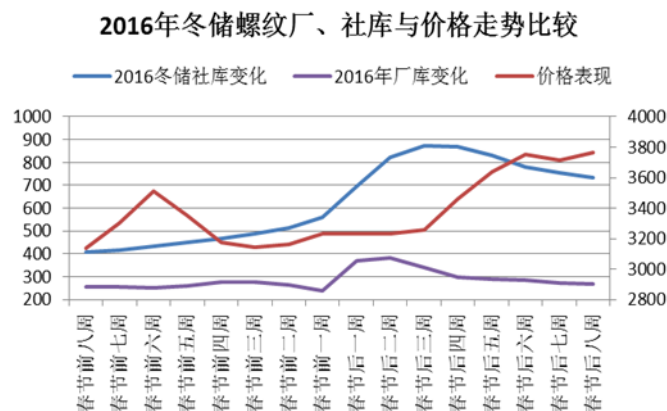
单位：万吨，元/吨



资料来源：信达期货研发中心

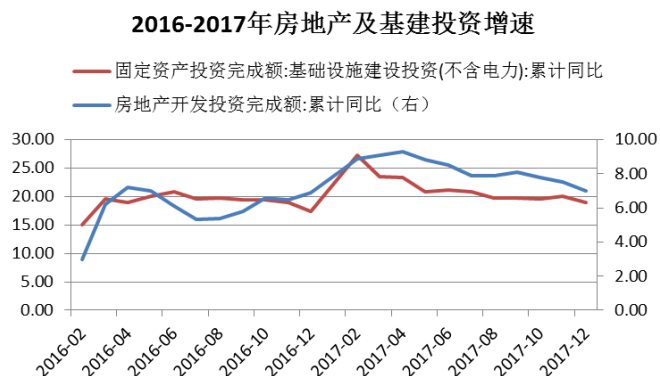
现货震荡上涨，螺纹期货大涨的方式修复。

图 13: 2016 春节前后价格及螺纹厂库、社库的变动 单位: 万吨, 元/吨



资料来源: 信达期货研发中心

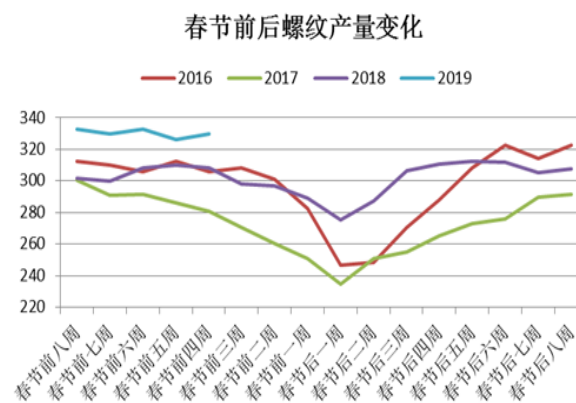
图 15: 2016-2017 年房地产及基建投资增速变化



资料来源: 信达期货研发中心

图 14: 春节前后螺纹产量变化

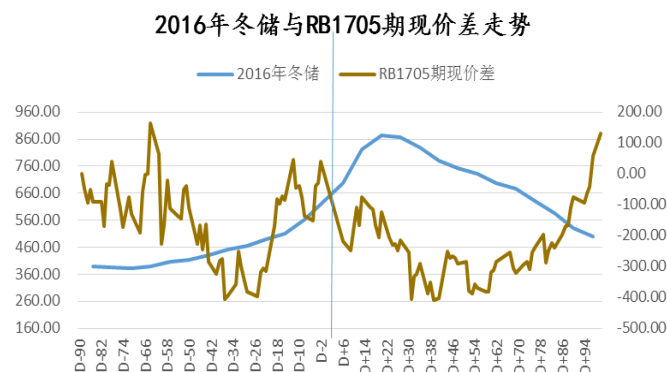
单位: 万吨



资料来源: 信达期货研发中心

图 16: 2016 年冬储与 RB1605 期现价差走势

单位: 万吨, 元/吨

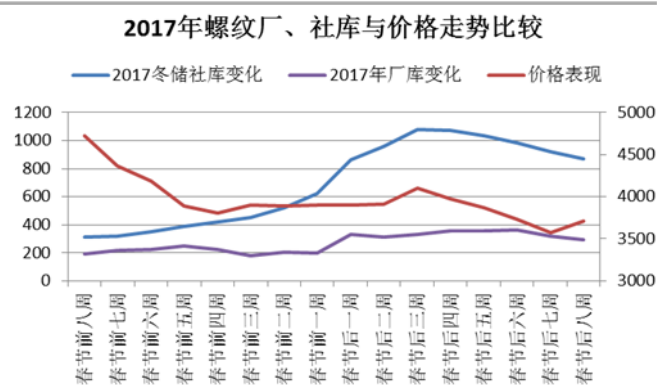


资料来源: 信达期货研发中心

2017 年经历了上半年的去除“地条钢”及采暖季的环保限产，供给缺口导致螺纹总库存在 2017 年末再次回落至 2016 年同期水平以下。而随着行业落后产能大举出清，景气度进一步回升，全年螺纹生产利润整体走高（最高至 1800 元/吨左右，全年平均利润在 800-1000 元/吨左右），在高利润背景下，虽然有环保限产的压制钢企仍采取多种方式增加螺纹产量，最终产量仅从春节前第八周的 302 万吨/周下滑至节后第一周的 275 万吨/周，下降幅度大大低于前两年冬储，只有 9%，春节前后两月周平均产量达到 302 万吨/周，总库存累积到了 1426 万吨。前两年冬储尝到的甜头及行业的持续好转都增强了贸易商的冬储信心，最终 2017 年冬储螺纹社库超预期累积至 1082 万吨的高位。

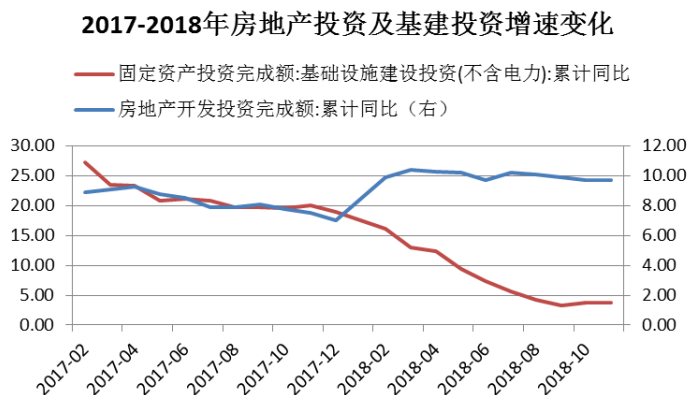
“高库存+偏高产量+高社库”这样一个畸形的组合注定了对节后需求启动有更加苛刻的要求，然而事与愿违，节后需求由于当时北方天气，民工返程等问题并未及时释放。整体环境来看虽然 2018 年初房地产投资有所回升，但是基建投资增速由于地方政府融资受限等原因开始大幅下滑叠加 3 月中旬中美贸易战的爆发直接导致 2017 年冬储的贸易商败走麦城，春节前后螺纹现货均价来看，跌幅为 5.7%。回顾 2017 年冬储节前期现价差的走势，我们也发现了不同，春节前 2 月因现货大幅拉涨导致的大贴水最终以现货的大幅下跌，期货震荡的方式修复。由于当时期现价差已经修复至-200 元/吨左右，因此节前 1 月期现价差基本呈震荡运行（节前最后修复至-87 元/吨左右）。

图 17：2017 春节前后价格及螺纹厂库、社库的变动 单位：万吨，元/吨



资料来源：信达期货研发中心

图 19：2017-2018 年房地产及基建投资增速变化

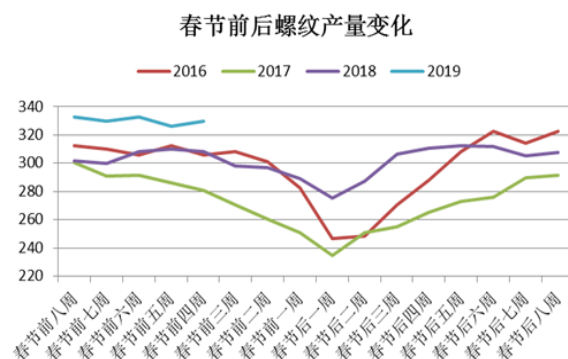


资料来源：信达期货研发中心

通过回溯 2015-2017 年的冬储，我们发现螺纹冬储的成功与否与诸多因素相关。其中螺纹累库启动时的总库存水平和冬储期间的产量水平、需求情况将直接决定螺纹总库存的累积幅度，而贸易商的冬储意愿

图 18：春节前后螺纹产量变化

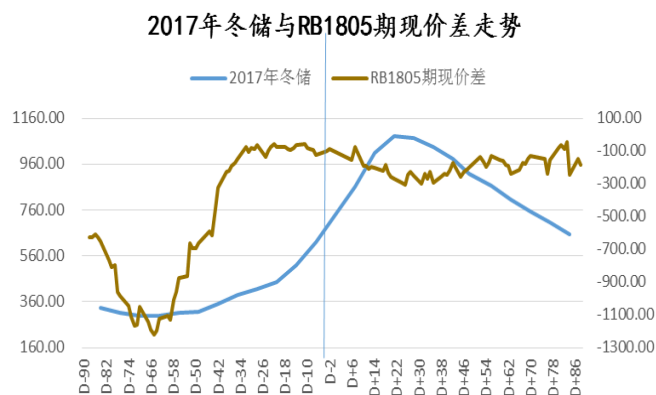
单位：万吨



资料来源：信达期货研发中心

图 20：2017 年冬储与 RB1605 期现价差走势

单位：万吨，元/吨



资料来源：信达期货研发中心



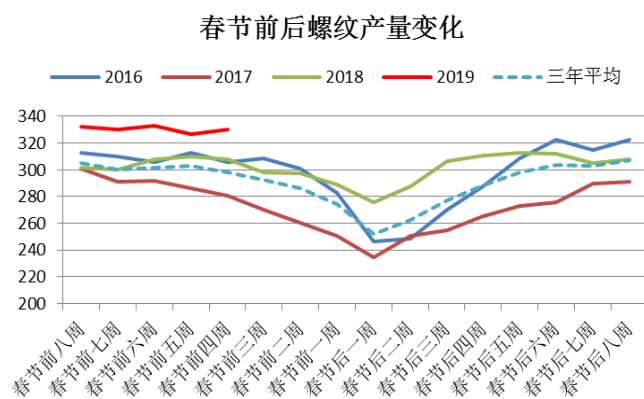
直接决定了螺纹社库的累积幅度及节后螺纹的库存结构。当一个较为健康的库存结构进入节后，那么节后需求的启动情况将直接影响价格的涨跌幅，而节后需求的整体情况和地产、基建投资增速息息相关。就期现价差来看，基本上节前1-2个月螺纹会修复贴水（目标大概在200元/吨左右），如果前面没有修复至该位置，那么节前一月会选择修复（2015, 2016年冬储），若节前1月贴水已经被修复至合理位置，那么节前螺纹期现价差基本上以震荡方式运行。

### 三、2018年冬储展望

2018年螺纹库存由于房企高周转等原因经历了长时间的去库，行至2018年底，螺纹总库基本上处于历史低位。值得注意的是，2018年冬储期间螺纹的平均产量是过去几年中最高的水平，较过去三年的平均产量水平高出近30万吨/周左右。但需求端由于房企高周转，终端需求表现亦要高出过去三年的平均水平，且增幅与产量增幅相当，那么基本上过去三年螺纹总库存的平均累积速度上应类似于2018年冬储的累库速度。由此我们可以拟合出螺纹总库的变化曲线，根据估算2018年冬储螺纹总库高点可能在1050-1150万吨区间。

图 21: 春节前后螺纹产量变化

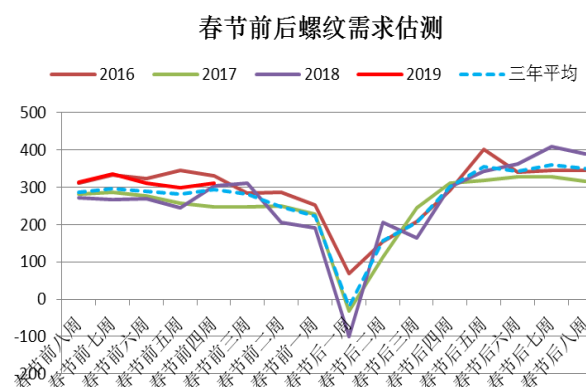
单位: 万吨



资料来源: 信达期货研发中心

图 22: 春节前后螺纹需求估测

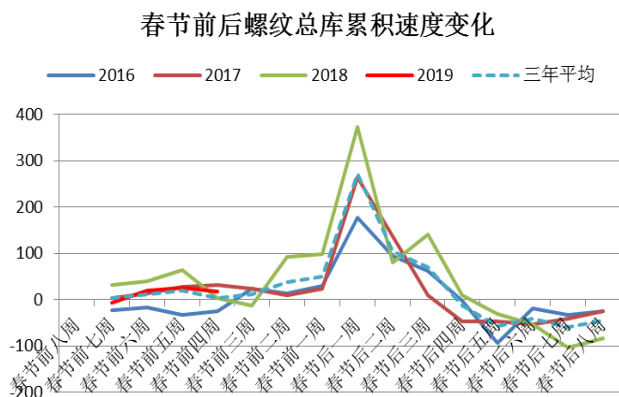
单位: 万吨/周



资料来源: 信达期货研发中心

图 23: 春节前后螺纹钢总库累库速度变化

单位: 万吨/周

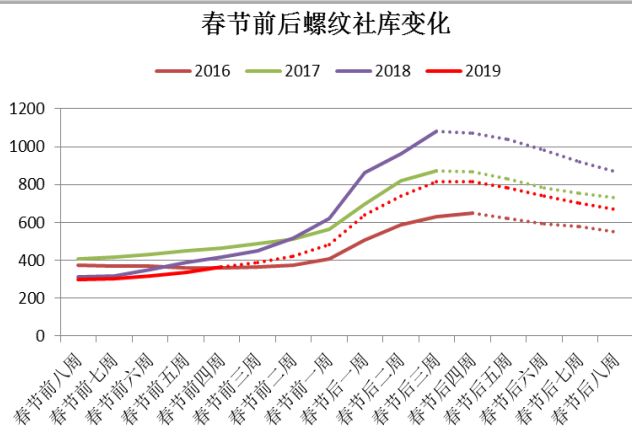


资料来源: 钢联, 信达期货研发中心

我们再来看社库, 由于冬储受到宏观悲观预期的影响, 导致贸易商冬储意愿普遍较弱, 截止目前社库只累积 5 周, 如果今年社库高点出现在春节后第三周, 那么今年累库大概在 11 周左右。前述可知今年累库速度基本上要高于 2015 年冬储, 加之今年产量高于 2015 年冬季, 因此我们认为今年螺纹钢社库的高点会在 2015 年高点之上但可能低于 2016、2017 年冬储时螺纹钢社库达到的高点。最新一期螺纹钢社库累积速度达到了 31 万吨/周, 进入 1 月中下旬, 随着终端需求的进一步萎缩及冬储的进行, 累库将继续提速, 假设节后第三周出现高点, 高点可能在 750-800 万吨左右, 高于 2015 年冬储的高点, 但将低于 2016、2017 年冬储高点。而 2018 年螺纹钢冬储的库存结构也将会出现较大变化, 社库占总库存会明显低于去年 75% 水平, 可能在 68%-72% 左右, 而厂库占比将会提升至 28%-32% 左右, 会处在一个相对合理位置。预计会以“中性总库+高产量+中性社库”进入节后市场。

图 25: 2018 年冬储社库变化估计

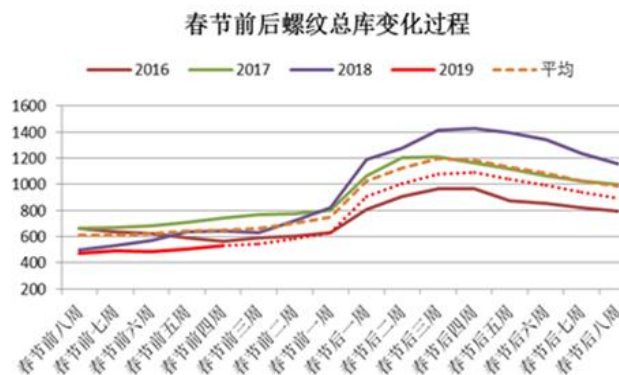
单位: 万吨



资料来源: 钢联, 信达期货研发中心

图 24: 2018 年冬储螺纹钢总库变化预计

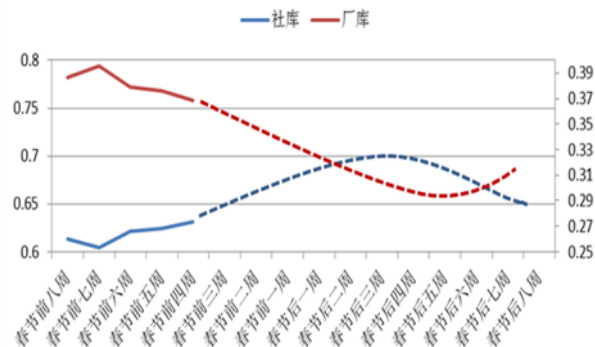
单位: 万吨



资料来源: 钢联, 信达期货研发中心

图 26: 2018 年冬储螺纹钢库存结构变化估计

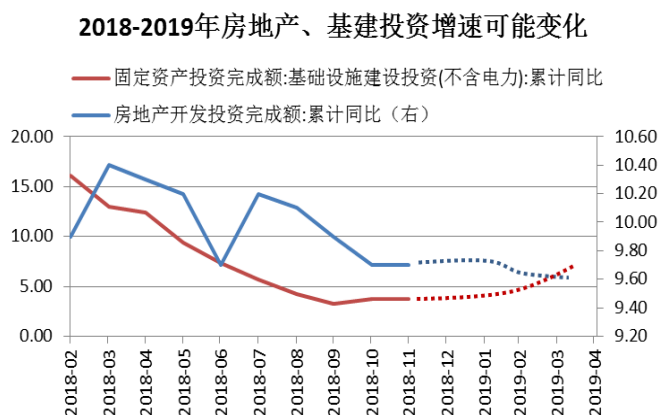
2018 年冬储螺纹钢库存结构可能变化



资料来源: 信达期货研发中心

2019 年整体螺纹需求来说，目前 11 月房地产投资增速在 9.7%左右，而基建投资（不含电力）虽然已经开始企稳回升，但目前增速为 3.7%，综合投资强度已经处于近几年的低点，且弱于 2016-2018 年年初的水平，全年需求有走弱的风险。但就短期节后需求来看，我们认为 2019 年 1 季度房地产投资增速或仍将保持韧性叠加房屋新开工的高增速仍在，需求下滑或没有市场前期预期的那么悲观，可能存在需求的预期差。另外节后北方地区的天气回升的快慢及民工返程等因素都有可能影响节后需求的启动，需要我们密切关注。

图 27：2018 年-2019 年房地产及基建投资增速可能变化



资料来源：信达期货研发中心

2018 年冬储的价格表现来看，与 2017 年较为类似，前面都是较高的现货价格，贸易商畏惧高价不愿意进行冬储，于是市场先对现货进行了一波下跌，现货价格跌下来后，贸易商开始冬储，社库开始缓慢累积，但不同的是今年冬储意愿差于去年，社库累积速度偏慢。当下属于节前 1 月，预计现货价格将进入震荡局面。而期现价差来看，虽然前期期货的大贴水已经有所修复，但目前的期现价差仍在 -400 元/吨，如果按照往年修复至 -200 元/吨以内，因此我们预计螺纹后续仍有大概 200 元/吨的修复空间。

图 29：2018 年冬储螺纹社库、厂库及价格走势

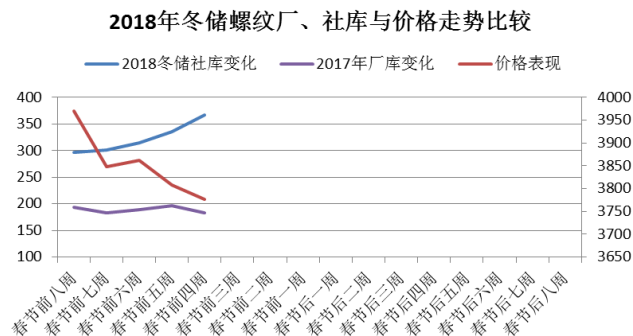
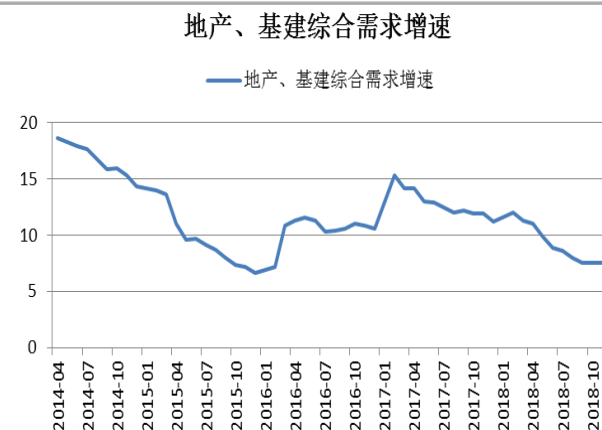
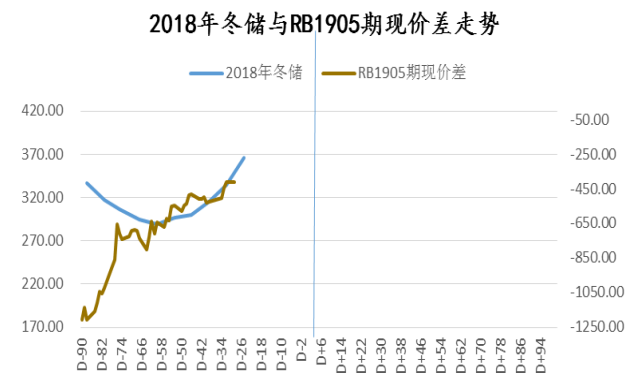


图 28：房地产、基建投资综合投资增速



资料来源：信达期货研发中心

图 30：2018 年冬储期现价差与社库变化



资料来源：信达期货研发中心

资料来源：信达期货研发中心

## 四、历年冬储总结及当下机会

通过回溯历年冬储，我们认为累库前的总库存水平高低及累库过程中螺纹的产量高低、需求水平的强弱将直接决定螺纹总库存的累积幅度，而贸易商冬储意愿的强弱直接决定社库的累积幅度。而到底以怎样一个库存结构进入节后市场决定了对节后需求启动快慢的要求，这些因素与冬储的成败息息相关。

而回顾节前螺纹的现货价格走势来看，节前一月现货基本上会以震荡的方式运行，而期货贴水大概率会被修复至 200 元/吨以内，如果提前修复至该水平，那么节前期现价差基本以震荡方式运行，如果没有提前修复，节前 1 月基本上会以修复贴水为主，修复方式以现货震荡，期货上涨为主。

图 31：2018 年冬储进度追踪表

| 历年冬储情形总结 |      |     |      |           |          |          |  |               |
|----------|------|-----|------|-----------|----------|----------|--|---------------|
|          | 总库存  | 产量  | 社库   | 对节后需求启动要求 | 节后现货价格表现 | 节前现货价格表现 | 节前期现价差表现   | 修复方式          |
| 2015年冬储  | 低    | 中性  | 低    | 低         | 涨        | 震荡       | 节前一月期现价差从-230元/吨左右修复至-75元/吨左右，修复155元/吨               | 现货震荡，期货上涨     |
| 2016年冬储  | 偏高   | 偏低  | 偏高   | 较高        | 涨        | 震荡       | 期现价差从-400元/吨收到39元/吨左右                                | 现货震荡上涨，螺纹期货大涨 |
| 2017年冬储  | 高位   | 偏高  | 高位   | 高         | 跌        | 震荡       | 节前2月开始修复，节前1月期现价差已经修复至-200元/吨左右，后基本呈震荡运行，节前收敛至-87元/吨 | 现货大幅下跌，期货震荡   |
| 2018年冬储  | 预计中性 | 预计高 | 预计中性 | 一般        | 预计涨      | 预计震荡     | 目前期现价差-400元/吨，预计修复至-200元/吨后续仍有空间                     | 预计以现货震荡，期货上涨  |

资料来源：信达期货研发中心

目前已经进入节前 1 月的时间段，虽然前期螺纹贴水已有较大修复，但目前贴水仍在 400 元/吨左右，处于同期较大的位置，因此我们认为后续螺纹贴水依然有 100-200 元/吨的修复空间。节后，我们预计今年螺纹总库高点可能在 1050-1150 万吨左右，而社库高点可能在 750-800 万吨左右，最终社库高点占比可能在 68%-72%左右，厂库高点占比会在 28%-32%左右，整体上处于一个较为合理的结构。而节后需求由于房地产投资的韧性及高开工的延续，可能出现需求预期差，或为节后期现价格的联动上涨埋下伏笔。这是我们对 2018 年冬储整体的预计，但世间万物唯一不变的就是变化，所有这一切都处于动态之中，需要我们对总库累积，社库累积，最终的库存结构及节后需求的启动进行更为严密的监控，只有这样才能在最后



获得较为满意的结果。

图 32：2018 年冬储进度追踪表

单位：万吨

| 春节前第四周螺纹冬储进度追踪（单位：万吨） |         |         |         |                |
|-----------------------|---------|---------|---------|----------------|
|                       | 2015年冬储 | 2016年冬储 | 2017年冬储 | 2018年冬储（截止到最新） |
| 来年需求预期                | 较差      | 较好      | 较好      | 较差             |
| 春节前后2月平均产量            | 297.5   | 272.9   | 301.9   | 331.7          |
| 社库累积周数                | 8       | 12      | 11      | 5              |
| 冬储期间社库高点              | 647.03  | 873.68  | 1082.39 | 366.46         |
| 冬储期间厂库高点              | 366.46  | 381.71  | 361.94  | 182.87         |
| 冬储期间总库高点              | 966.27  | 1212.13 | 1426.02 | 549.33         |
| 社库占比                  | 66.96%  | 72.08%  | 75.90%  | 66.71%         |
| 厂库占比                  | 37.93%  | 31.49%  | 25.38%  | 33.29%         |
| 同期社库累积速度              | 0.59    | 14.93   | 27.74   | 31.32          |
| 同期厂库累积速度              | -25.36  | 17.27   | -23.14  | -12.96         |
| 同期总库累积速度              | -24.77  | 32.2    | 4.6     | 18.36          |

资料来源：信达期货研发中心



- 金华分公司 浙江省金华市中山路 331 号海洋大厦 8 楼 801-810 (咨询电话: 0579-82300876)
- 台州分公司 台州市路桥区银安街 679 号耀江广场商务楼 501-510 室 (咨询电话: 0576-82921160)
- 北京营业部 北京市朝阳区和平街东土城路 12 号院 3 号楼怡和阳光大厦 C 座 1606 室 (咨询电话: 010-64101771)
- 上海营业部 上海市静安区北京西路 1399 号信达大厦 11 楼 E 座 (咨询电话: 021-58307723)
- 广州营业部 广州市天河区体育西路 189 号 20A2 (咨询电话: 020-89814589)
- 沈阳营业部 沈阳市皇姑区黑龙江街 25 号 4 层 (咨询电话: 024-31061955)
- 哈尔滨营业部 黑龙江省哈尔滨南岗集中区长江路 157 号欧倍德中心 4 层 18 号 (咨询电话: 0451-87222486)
- 石家庄营业部 河北省石家庄市平安南大街 30 号万隆大厦 5 层 (咨询电话: 0311-89691960)
- 大连营业部 辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连期货大厦 2408 房间  
(咨询电话: 0411-84807776)
- 乐清营业部 温州市乐清市双雁路 432 号七楼 (咨询电话: 0577-27868777)
- 富阳营业部 浙江省杭州市富阳区富春街道江滨西大道 57 号 1002 室 (咨询电话: 0571-23255888)
- 温州营业部 浙江省温州市鹿城区锦绣路 1067 号置信中心 1 幢 616 室 (咨询电话: 0577-88128810)
- 宁波营业部 宁波市江东区姚隘路 792 号东城国际 212-217 室 (咨询电话: 0574-28839988)
- 绍兴营业部 绍兴市凤林西路 300 号环宇大厦 1402、1403 (咨询电话: 0575-88122652)
- 临安营业部 浙江省临安市钱王大街 392 号钱王商务大厦 8 楼 (咨询电话: 0571-63708180)
- 深圳营业部 深圳市福田区福田街道深南大道 4001 号时代金融中心 4 楼 402-2 (咨询电话: 0755-83739066)
- 萧山营业部 浙江省杭州市萧山区北干街道金城路 358 号蓝爵国际中心 5 幢 3903-2 室(咨询电话: 0571-82752636)
- 余杭营业部 浙江省杭州市余杭区南苑街道永安大厦 1702-2 室 (咨询电话: 0571-88797516)

## 重要声明

报告中的信息均来源于公开可获得的资料，信达期货有限公司力求准确可靠，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情况。未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。

期市有风险，入市需谨慎。