

热卷月报

热卷

11月热卷整体来看,供应端钢厂利润高位,生产积极性不减,但将进入采暖季,环保限产有加严趋势,临时性限产增加,仍需关注高利润与限产博弈,库存端继续去化,处于历史低位水平,但不乏在路上的隐性库存,需求端表需高位水平,但下游分项需求未出现明显利好信号。

需求分品种来看,冷轧方面,与热卷价差下降,产量、表需数据底部震荡;汽车方面,销售11月前三周销售未见好转,库存压力较大;焊接钢管方面,已进入行业淡季,且热卷价格对于带钢替代性出现风险信号;工程机械方面,挖掘机产量增加但下游并未全盘接受,装载机销量已出现下滑;造船方面,完工量涨幅走弱,新订单下降,后劲稍显不足;家电制造方面,无取向硅钢与热卷价差进一步走低,下游拿货不甚积极。整体来看,热卷下游分项需求表现尚无明显利好支撑。

热卷基本面情况尚不支持盘面与现货大涨,近期有所调整,叠加即将移仓换月,推测短期内将处于震荡态势。但同时,近期贸易战有所缓和,又有宏观政策利好制造业,后续关注制造业是否持续向好。

电话: 0315-5105115

相关报告

目 录

一、行情回顾.....	1
二、热轧卷板供需分析.....	2
2.1 利润高位、生产仍然积极.....	3
2.2 两库下降、关注隐性库存.....	4
2.3 表虚高位、实际需求较差.....	6
2.4 总结.....	11
三、风险提示.....	12

一、11月份热卷行情回顾

11月月内黑色系利好消息不断，带动热卷期现价格均有上涨，主要利好因素为：

①、11月5日宏观降息利好：央行开展4000亿MLF操纵，下调操作利率5bps至3.25%；

②、11月12日限产方案公布：生态环境部公布2019-2020年长三角地区及汾渭平原地区环保限产政策；

③、11月14日房地产数据利好：国家统计局公布10月房地产新开工和施工面积数据大超市场预期；

④、11月18日原料端生产事故：山西省晋中市平遥县二亩沟煤矿发生瓦斯爆炸，事故共致15人遇难，9人受伤，但后续事故影响并未发酵扩大；

⑤、11月25日原料端产能下降：河北省生态环境厅发函要求唐山政府依法组织11家无证排污焦化企业依法停业、关闭，随后唐山政府发文，要求企业由第三方机构制定详细关停方案，再组织实际关停工作；

⑥、11月月内北材南运运力降低：由于东北地区因天气及检修因素封港，导致南方出现到货少、缺规格情况，南方地区价格高位并带动北方地区上涨，后续因价格走高后汽运运力补充+短流程开工+钢厂产量上升等因素逐步缓解。

图1、热卷本月期现基差图

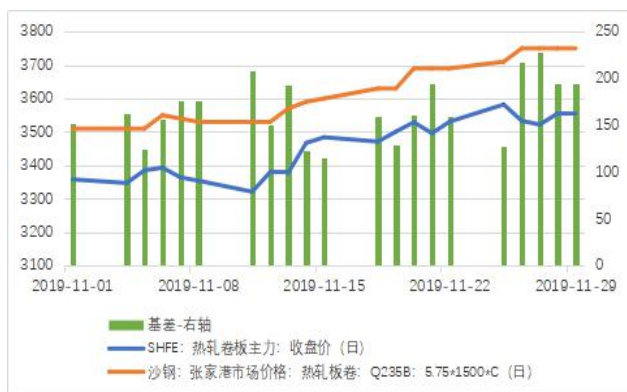
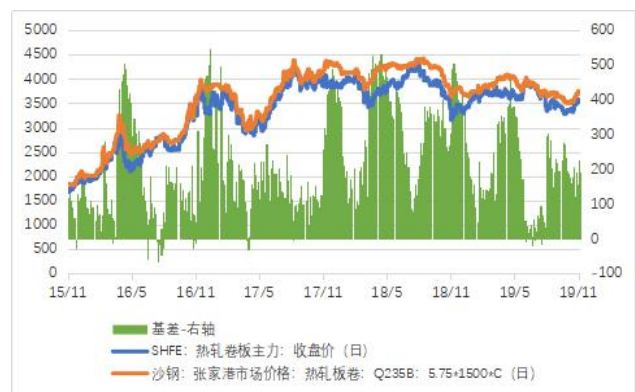


图2、热卷历史期现基差图



数据来源：钢联数据 国元期货

现货方面，11月初张家港沙钢标号为 Q235B, 5.75*1500*C 热卷价格为 3510 元/吨，环比 10 月末下调 20 元/吨，随后月内基本保持上涨态势，月末收于 3750 元/吨，月内上涨 240 元/吨，涨幅明显。本月价格算数平均数为 3619.52 元/吨，环比上月 3553.31 元/吨上涨 66.21 元/吨，结束连续 4 个月的下跌趋势。

主要地区市场价格变动如下：

地区	城市 钢厂	型号	月初价格	月底价格	涨跌	涨幅
东北	沈阳, 本钢	Q235B, 5.75-9.75*1500*C	3440	3580	140	4.07%
华北	天津, 河北唐钢	Q235B, 5.75*1500*C	3540	3740	200	5.65%
华东	上海, 鞍钢	Q235B:5.5-11.75*1500*C	3510	3710	200	5.70%
华东	张家港, 沙钢	Q235B, 5.75*1500*C	3510	3750	240	6.84%
华南	乐从, 柳钢	Q235B, 5.5-11.5*1500*C	3640	3830	190	5.22%

(单位：元/吨)

期货方面，月内整体保持上涨态势，热卷 01 合约月初开盘价 3350 点，月内多次利好消息对盘面均有较大拉涨情况，月末收于 3556 点，上涨 205 点。基差方面，月内变化较大，处于宽幅震荡态势。

二、12月份热轧卷板行情展望

2.1 利润高位、生产仍然积极

产量方面，11月产量周度数据有所波动，但整体重心环比9月有所上升。Mysteel 样本钢厂本月四周产量分别为 334.48 万吨、323.1 万吨、329.84 万吨、333.5 万吨，上下波动幅度较大，测算日均产量 47.18 万吨，环比 10 月 45.27 万吨上涨 1.91 万吨，涨幅 4.21%。分地区来看，北方产量月内整体呈增加趋势，至月底周产量达 201.6 万吨，折合日均产量 28.8 万吨，达到今年最高水平；华东地区表现较为平稳，处于高位水平，最近一周周度产量为 69.29 万吨，逼近今年最高水平（2019 年 7 月第三周 70.49 万吨）；南方地区产量有所波动，整体产量低位回升，环比上月有所增长，但仍处于中低水平。分地区数据如下表：

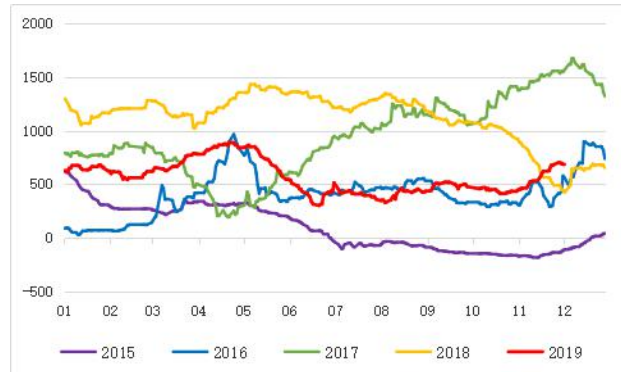
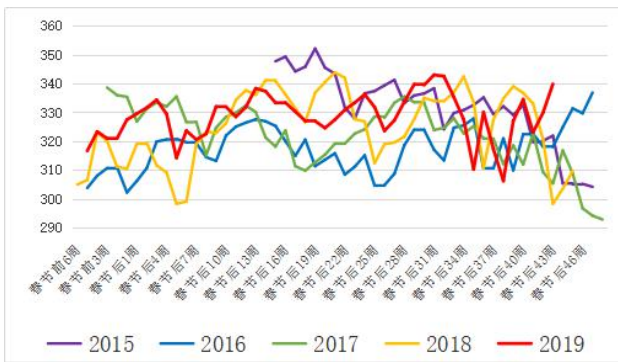
地区	10月日均产量	11月日均产量	环比涨跌幅	环比情况
全国	45.27	47.18	1.91	4.21%
华东	9.65	9.71	0.06	0.64%
南方	8.74	9.37	0.63	7.20%
北方	26.88	28.10	1.22	4.52%

（单位：万吨/天）

11月热轧毛利情况整体呈现上涨态势，自11月中旬以来已高于18年同期水平，处于历史同期中高水平，处于今年下半年高位水平，月内原料端铁矿、焦炭同样有抬头迹象，但实际涨幅不及成材，热卷又受到螺纹强势带动，涨幅明显。

图 3、Mysteel 样本钢厂热卷周产量

图 4、Mysteel 样本钢厂毛利



数据来源：钢联数据 国元期货

虽然已经进入采暖季，多地区公布限产文件，临时性环保预警限产也较为频繁，但钢厂高利润导致生产积极性较高，从产量数据来看，对热卷产量影响并不十分明显，根据钢联调研的产量数据来看，仍处于历史同期高位水平。在目前钢材高利润的情况下，钢厂的生产积极性与环保限产趋严的博弈仍需继续关注。

2.2 两库下降、关注隐性库存

截至2019年11月29日，全国33个城市热轧卷板社会库存为179.93万吨，较10月末210.44万吨下降30.51万吨，社库整体呈现下降趋势，降幅基本保持平稳，目前已至历史低位水平，贸易商压力环比上月继续缓解。分地区来看，东北地区社库低位回升，但仍处于历史同期中低位水平；其余地区库存继续下降，其中华北、西北、华南社库均处于历史同期最低水平，华中、华东社库处于历史中性水平，而西南地区虽然社库有所下降，但仍处于历史中高水平，库存压力仍在。

地区	10月底社库	11月底社库	环比涨跌幅	环比情况
全国	210.44	179.93	-30.51	-14.50%
东北	12.7	14.5	1.8	14.17%
华北	29.8	23.13	-6.67	-22.38%
西北	6.3	5.5	-0.8	-12.70%
华南	52.1	37.5	-14.6	-28.02%
西南	38.19	34.23	-3.96	-10.37%

华中	17.42	15.29	-2.13	-12.23%
华东	53.93	49.78	-4.15	-7.70%

(单位: 万吨)

截至 2019 年 11 月 29 日, Mysteel 样本钢厂库存为 76.59 万吨, 处于历史同期最低水平, 11 月厂库整体处于下降态势, 整体环比 10 月 89.11 万吨下降 12.52 万吨, 降幅 14.05%, 降幅继续扩大。分地区来看, 北方厂库降幅最大, 但仍处于历史中性水平; 南方次之, 今年以来南方厂库普遍偏低, 处于低位震荡态势, 目前已至最低水平; 华东地区库存降幅最小, 处于历史中性水平。

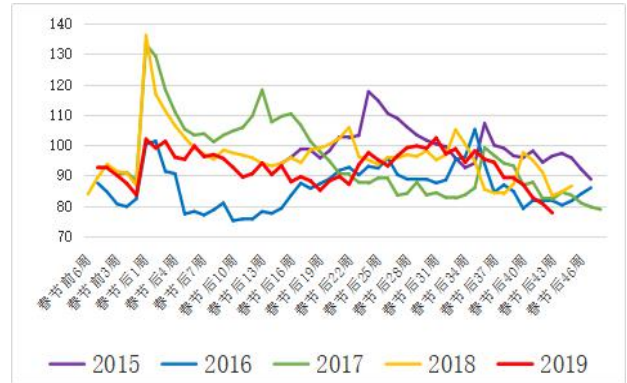
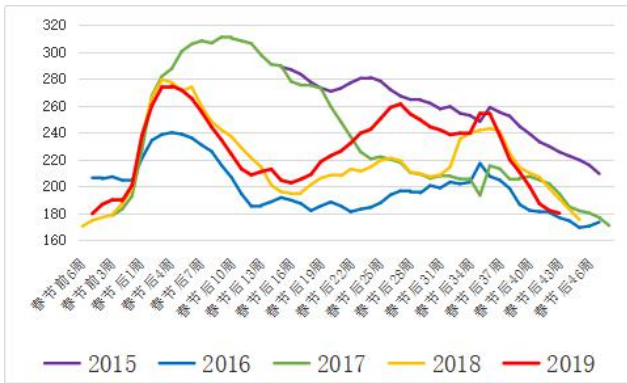
地区	10 月底厂库	11 月底厂库	环比涨跌幅	环比情况
全国	89.11	76.59	-12.52	-14.05%
北方	21.9	18	-3.9	-17.81%
南方	18.9	15.8	-3.1	-16.40%
华东	48.31	42.79	-5.52	-11.43%

(单位: 万吨)

截至 2019 年 11 月 29 日, 全国社库+厂库总库存 257.62 万吨, 环比 9 月 299.55 万吨下降 41.93 万吨, 降幅 14%, 降幅继续扩大, 整体处于向好趋势, 已至历史低位水平。但 11 月东北地区北材南运压港情况严重, 东北地区大量资源滞压与港口, 造成南方货源较为紧张, 对价格有所支撑, 但市场消息称, 目前港口运力已稍有缓解, 推测将于 12 月上旬恢复, 一旦运力恢复, 大量港口库存将会对华东以及南方地区市场造成较大冲击, 需关注北材南运情况以及“在路上”的隐性库存。

图 5、全国热卷社会库存

图 6、Mysteel 样本钢厂库存

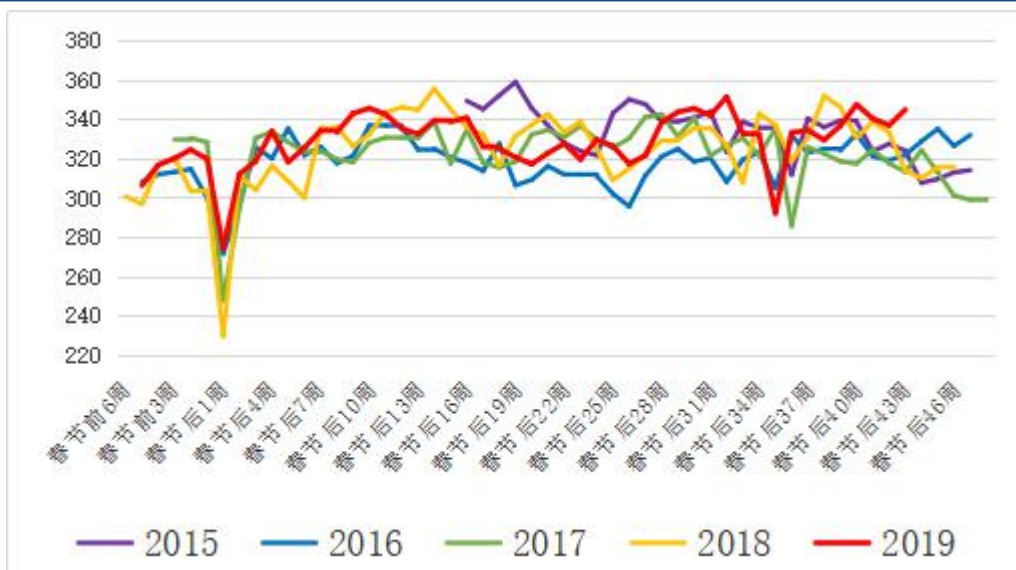


数据来源：钢联数据 国元期货

2.3 表虚高位、实际需求较差

根据钢联数据计算，10月四周全国热卷表观消费量分别为 347.34 万吨、340.23 万吨、336.8 万吨、344.78 万吨，测算日均表需为 48.9 万吨，环比 10 月 46.43 万吨上涨 2.47 万吨，热卷表虚整体处于高位震荡态势。但值得注意的是，目前运力受限，叠加东北港口有滞压情况，因此表虚数据或有虚高。中长期来看，中美贸易战又释放缓和信号，宏观政策支撑制造业发展，后续仍需关注下游制造业会否持续好转。

图 7、全国热卷表观消费量



数据来源：钢联数据 国元期货

2.3.1 冷轧卷板方面

2019年11月五周Mysteel样本钢厂冷轧产量分别为73.81万吨、73.82万吨、75.04万吨、72.69万吨，整体处于震荡向下态势，测算日均产量10.55万吨，环比9月10.90万吨微降0.35万吨，降幅有所扩大，后续仍需关注生产情况。11月热卷价格涨幅明显，冷轧涨幅不及热卷，冷轧-热卷价差自10月中旬起开始下滑，目前贴近18年水平，目前处于历史中性水平，对开工刺激已不及前期，近期贸易战有缓和信号释放，后续关注下游制造业需求会否好转，进一步刺激冷轧开工。

图8、Mysteel 样本钢厂冷轧产量（周）

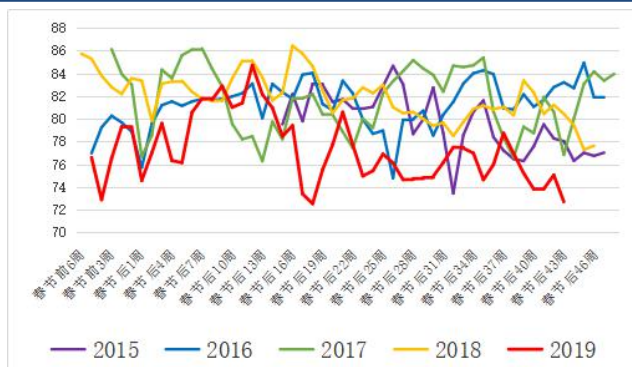
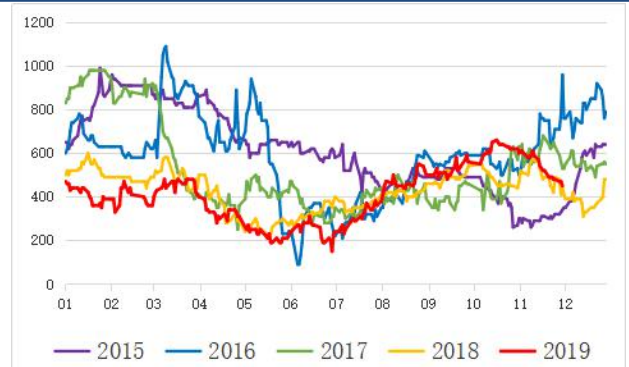


图9、冷轧-热卷价差



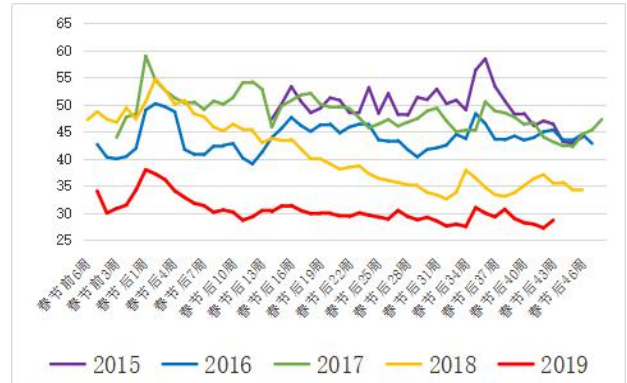
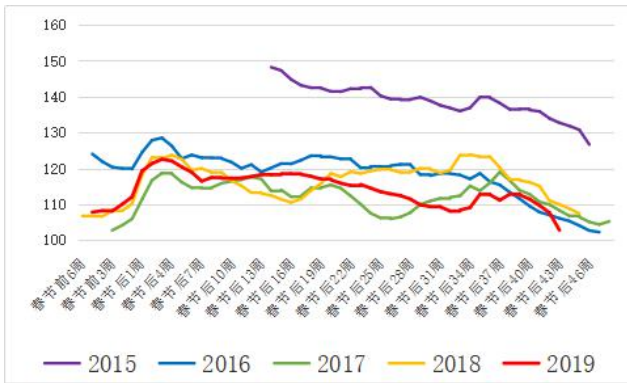
数据来源：钢联数据 国元期货

11月冷轧社库、厂库整体有所下降。全国社库月底收于102.77万吨，环比10月111.19万吨下降8.42万吨，处于历史最低水平，其中上海月底社库23.99万吨，环比10月24.32万吨下降0.33万吨，处于历史低位水平，广州乐从月底社库43.15万吨，环比10月44.9万吨下降1.75万吨，处于历史中低水平，贸易商对后市普遍不看好。

全国厂库月底收于26.73万吨，环比9月28.96万吨下降2.23万吨，仍处于历史最低水平，分地区来看，华东、南方厂库今年同比往年普遍处于低位，而北方地区处于历史中性偏低水平，目前库存略高于15年同期水平。

图10、Mysteel 调查冷轧社库

图11、Mysteel 调查冷轧厂库



数据来源：钢联数据 国元期货

11月冷轧表需整体处于低位震荡态势，测算日均表需10.91万吨，环比9月10.80万吨微涨0.11万吨，整体表现仍显不佳，后续仍需关注下游制造业生产情况。

图 12、Mysteel 调查冷轧总库

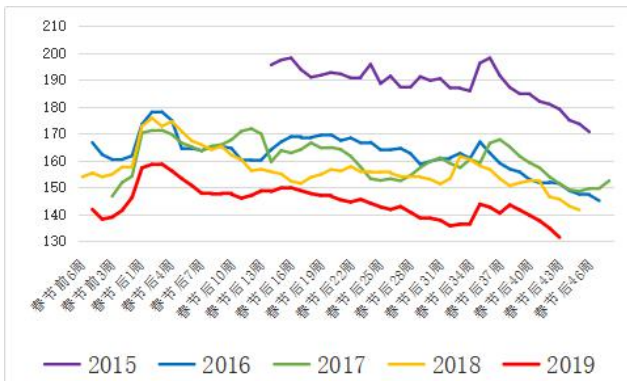
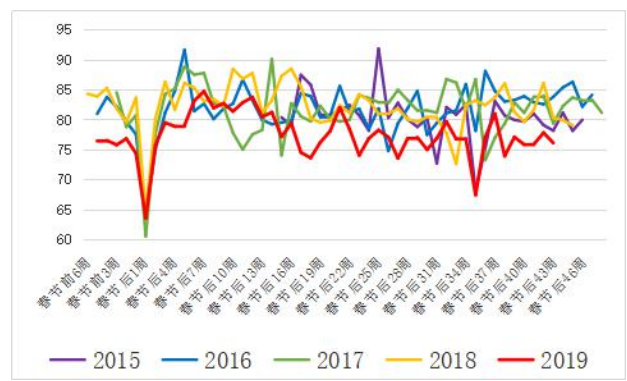


图 13、Mysteel 调查表观消费量



数据来源：钢联数据 国元期货

总结来看，根据Mysteel调查情况，冷轧-热卷价差收窄，且产量、表虚今年下半年以来持续处于底部震荡态势，整体表现不佳，对热卷尚无无利好支撑。

2.3.2 汽车制造方面

乘联会公布10月份广义乘用车零售销量184万辆，环比增加3.4%，同比减少6%，累积同比减少8.3%；中国10月份广义乘用车制造合计194万辆，环比增加3.5%，同比减少4.3%，累积减少12.1%，汽车销售、生产数据整体向好，有底部抬升之势。但自今年7月份起，月

生产数据均高于销售数据，10月汽车经销商库存预警指数为62.4%，环比上升3.8%，已连续三月上升，后续需关注库存消化情况。

乘联会公布的11月前三周日均销售数据分别为2.9万台、4.9万台、4.9万台，阶段数据环比10月有所走弱，测算前三周日均销售4.1万台，同比增速-15%，目前距离乘联会推测-4%仍有一定差距，后续关注11月最后一周销售情况。

今年7月份起，汽车月生产数据均高于销售数据，汽车经销商库存预警指数也在不断上升，本月若销售情况依旧不佳，对将对生产、库存的矛盾将会继续累积，对热卷以及冷轧需求形成压制。

图 14、汽车日均销量（周）

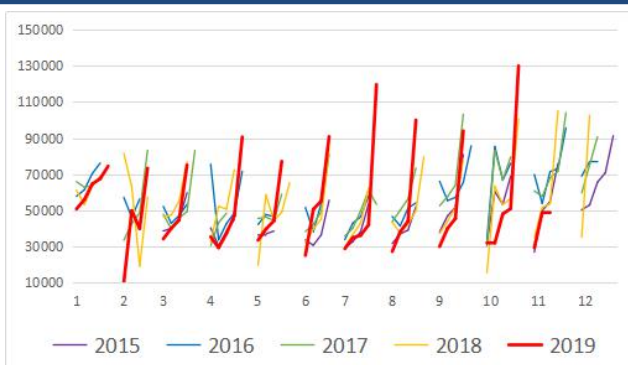
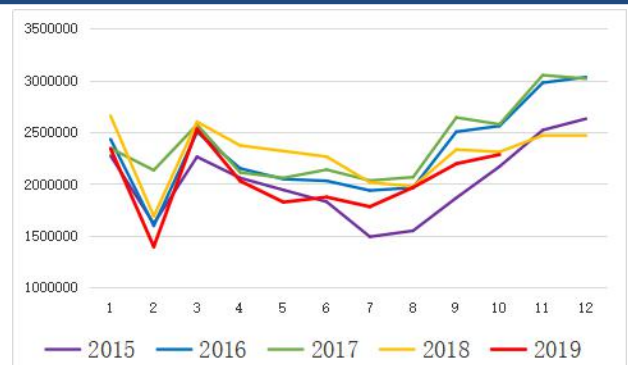


图 15、国内汽车产量（月）



数据来源：万德数据 国元期货

2.3.3 焊管方面

带钢-热卷方面，自今年6月份以来，热卷价格对于带钢开始贴水，对带钢有一定替代作用，但自11月初开始，带钢-热卷价差继续走低，天津地区11月7日带钢与热卷价格出现平水现象，随后继续走低，至11月20日，天津地区带钢贴水热卷90元/吨，随后由于带钢补涨热卷回调，带钢-热卷价差开始回升，至月底带钢仍贴水热卷10元/吨，热卷对带钢替代性出现风险信号，后续继续关注价格变动情况以及焊管厂原料选用情况。

中国钢铁工业协会公布10月焊管产量为482.7万吨，环比下降19.7万吨，连续三月下降，处于历史中低水平，目前已进入行业淡季，推测后续产量大幅上涨可能性不大。

图 16、带钢热卷价差

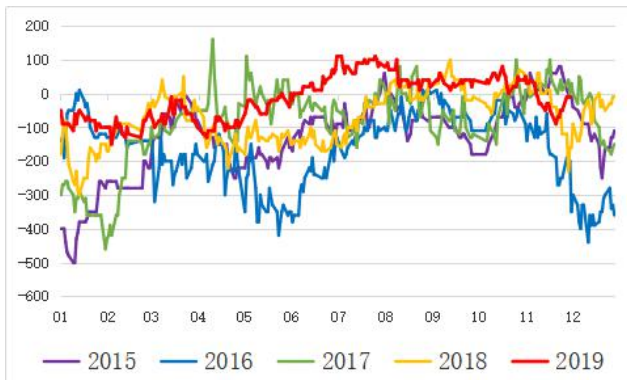
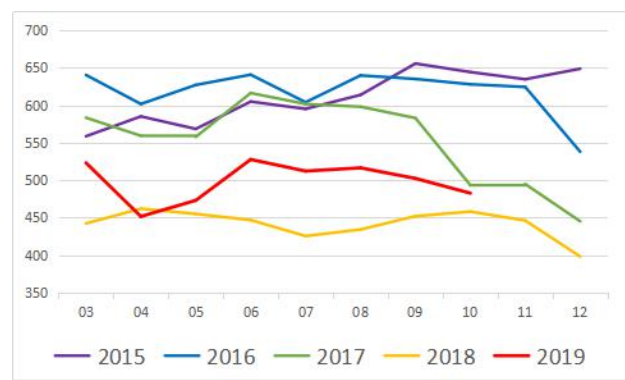


图 17、全国焊管产量



数据来源：钢联数据 国元期货

2.4.4 其他制造业方面

中国工程机械协会统计,纳入统计的 25 家挖掘机企业 10 月销售 17027 台,环比 9 月(15799 台)增长 7.8%,同比增长 11.5%,累增 14.4%,增幅环比上月有所放缓;国家统计局公布 10 月挖掘机产量 24889 台,同比增加 23.1%,累积同比增加 15.6%,产量继续上升。中国工程机械协会统计,纳入统计的 22 家装载机企业 10 月销售 9542 台,环比 9 月(9836 台)下降 2.99%,同比增长 6.18%,累积同比增加 3.55%。从统计数据来看,挖掘机产量增长明显,而销量涨幅有所下滑,说明生产旺盛,但下游接受程度不高,装载机销售同样出现下滑情况,装备制造业对热卷需求有所降低。

中国船舶工业协会统计,1~10 月份,全国造船完工 3163 万载重吨,同比增长 4.6%。承接新船订单 2119 万载重吨,同比下降 25.6%。10 月底,手持船舶订单 7887 万载重吨,同比下降 7.7%,比 2018 年底下降 11.7%。船舶制造行业完工数量边际性走弱,新订单及手持订单均有下降,对热卷需求稍显后劲不足。

家电制造方面,无取向硅钢-热卷价差自 10 月中下旬起处于下跌趋势,由 1580 元/吨下调至 11 月月底 1230 元/吨,近一个半月时间内下跌 350 元/吨,月内最低至 1090 元/吨,目前已至历史最低水平,下游电器制造行业对热卷需求或出现风险信号。奥维云网 (AVC) 推总数据显示,2019 年 10 月线下冰箱市场零售额为 62 亿元,同比下降 5.2%,零售量 168 万台,同比下降 4.5%。部分佐证电器制造行业对热卷需求有所走弱,对热卷此部分需求形成一定利

空影响。

图 18、全国挖掘机产量

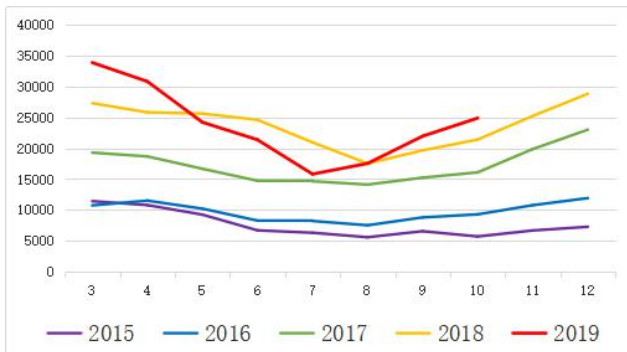
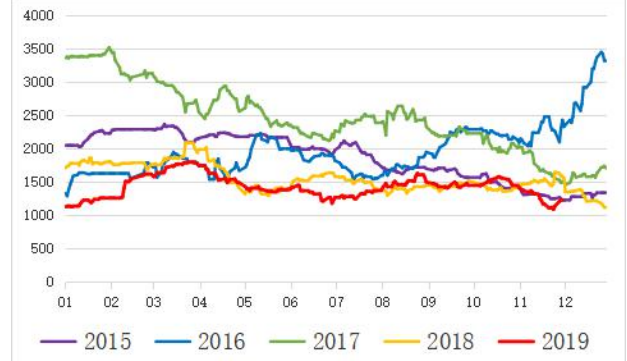


图 19、无取向硅钢-热卷价差



数据来源：万德数据 国元期货

2.3.5 需求小结

冷轧方面，与热卷价差下降，产量、表需数据底部震荡；汽车方面，销售 11 月前三周销售未见好转，库存压力较大；焊接钢管方面，已进入行业淡季，且热卷价格对于带钢替代性出现风险信号；工程机械方面，挖掘机产量增加但下游并未全盘接受，装载机销量已出现下滑；造船方面，完工量边际性走弱，新订单下降，后劲稍显不足；家电制造方面，无取向硅钢与热卷价差进一步走低，下游拿货不甚积极。整体来看，热卷下游分项需求表现尚无明显利好支撑。

2.4 总结

整体来看，供应端钢厂利润高位，生产积极性不减，但已进入采暖季，环保限产有加严趋势，临时性限产增加，仍需关注高利润与限产博弈，库存端继续去化，处于历史低位水平，但不乏在路上的隐性库存，需求端表需高位水平，但下游分项需求未出现明显利好信号。热卷基本面情况尚不支持盘面与现货大涨，推测后续北材南运缓解后将有部分回调，但同时，近期贸易战有所缓和，又有宏观政策利好制造业，后续关注制造业是否持续向好。

三、风险提示

中美贸易关系不确定性；联合减产保价使供给端收缩；房地产市场调控趋松

重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国元期货力求准确可靠，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。

联系我们 全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部

地址：北京东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 B 座 21 层
电话：010-84555000

合肥分公司

地址：合肥市金寨路 329 号国轩凯旋大厦 4 层（合肥师范学院旁）
电话：0551-68115908

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 2204 室之 01 室（即磐基商务楼 2501 室）
电话：0592-5312522

通辽营业部

地址：内蒙古通辽市科尔沁区建国路 37 号世基大厦 12 层
电话：0475-6380818

大连分公司

地址：大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A 座期货大厦 2407、2406B。
电话：0411-84807840

青岛营业部

地址：青岛市崂山区香港东路 195 号 9 号楼 9 层 901 室
电话 0532-66728681

郑州营业部

地址：郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室
电话：0371-53386892/53386809

西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西塔 6 层 06 室
电话：029-88604088

深圳营业部

地址：深圳市福田区园岭街道百花二路 48 号二层（深圳实验小学对面）
电话：0755-82891269

唐山营业部

地址：唐山市路北区北新西道 24 号中环商务 20 层 2003-2005 室
电话：0315-5105115

杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4 幢 2201-3 室
电话：0571-87686300

宝鸡营业部

地址：陕西省宝鸡市金台区陈仓园金九商务楼 9 层 920、921 室
电话：0917-3859933

上海营业部

地址：上海浦东新区松林路 300 号 2002 室
电话：021-68400292

合肥营业部

地址：合肥市庐阳区国轩凯旋大厦四层（合肥师范学院旁）
电话：0551-68115906、0551-68115888