国元期货
Guoyuan Futures Co . Ltd .

2019.11.11

热卷策略周报

热卷

供应端钢厂仍有一定利润，生产积极性不减，且短期内环保限产由放松情况，但将进入采暖季，整体有加严趋势，临时性限产或将增加，推测后期产量大幅上涨可能性不大，库存端有所去化，恢复至正常水平，需求端表需中高水平，部分下游需求出现风险信号。

需求分品种来看，冷轧-热卷价差下降，产量、表需数据表现不佳；汽车销售、生产 10 月环比 9 月进一步回暖，市场整体有企稳向好迹象，但库存风险有所上升，后劲稍显不足；焊接钢管方面，热卷价格对于带钢替代性出现风险信号；家电制造方面，无取向硅钢与热卷价差进一步走低，或表明下游拿货不甚积极。整体来看，热卷下游分享需求表现均不甚良好。

近期有宏观政策利好，中美贸易战又有缓和迹象，后续关注制造业复苏情况，会否对热卷形成进一步需求支撑。

电话：0315-5105115

相关报告

国元期货
Guoyuan Futures Co . Ltd .

2019.11.11

热卷策略周报

热卷

电话：0315-5105115

相关报告

目　录

一、周度行情回顾.....错误!未定义书签。
二、基本面分析.....1
（一）供应端.....1
（二）库存端.....2
（三）需求端 4
二、操作建议.....9
三、关注风险点.....9

一、周度行情回顾

上周热卷价格有所波动，周初张家港沙钢交割标准热卷市场价报于 3510 元/吨，环比前周周末持平，周三受前日降息宏观利好影响，期货盘面拉动现货上涨至 3550 元/吨，随后出现缓慢回调，周五报于 3530 元/吨；期货方面，热卷 01 合约因周二降息利好，有所上冲，周四开始回落，周内整体重心环比上周基本持平，基差由于期货带动现货，下降后出现回调，周五期货方面继续下沉，以突破前期震荡区间，盘面表现较为弱势。

图 1、热卷上周期现基差图

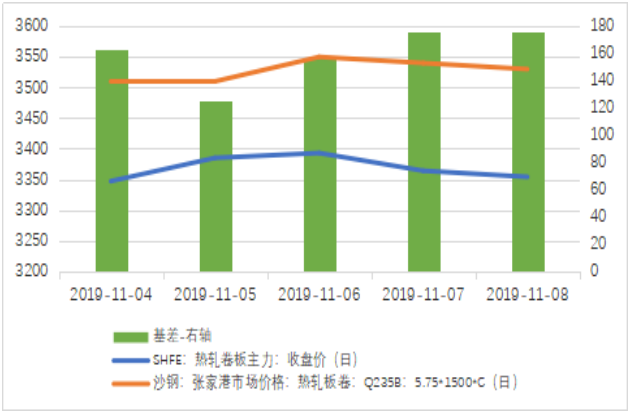
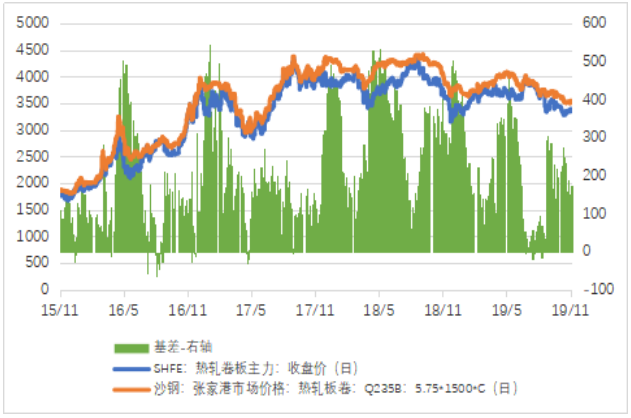


图 2、热卷历史期现基差图



数据来源：钢联数据 国元期货

二、热轧卷板市场基本面分析

2.1 供应端

产量方面，上周 Mysteel 样本钢厂热卷产量为 334.48 万吨，环比前周上涨 7.45 万吨，热卷供应连续两周出现较大幅度上涨，目前已至历史高位水平，分地区来看，南方地区上涨 7.79 万吨，涨幅最为明显，北方、华东地区基本保持平稳。从周度产量数据来看，环保限产较平凡的北方地区热卷实际供应并未受到影响，仍处年内高位水平，华东地区产量基本保持平稳，处于年内高位，南方地区近两周产量回升，处于稍高水平，但距离高点仍有一定差距。

地区	前周产量	本周产量	环比涨跌幅	环比情况
全国	327.03	334.48	7.45	2.28%
华东	69.42	68.72	-0.7	-1.01%
南方	60.57	68.36	7.79	12.86%
北方	197.04	197.4	0.36	0.18%

（单位：万吨）

利润方面，本周热卷毛利继续处于回升态势，但相较于 17、18 年仍有较大差距，略高于 16 年同期水平，近期受原料端下滑影响，钢厂有一定利润区间，生产积极性仍在，近期河北、江苏多地解除重污染天气预警，推测供应短期内仍有小幅上涨动力。

图 3、Mysteel 样本钢厂热卷周产量

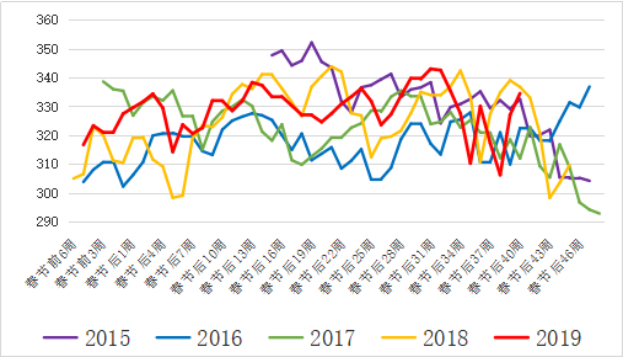
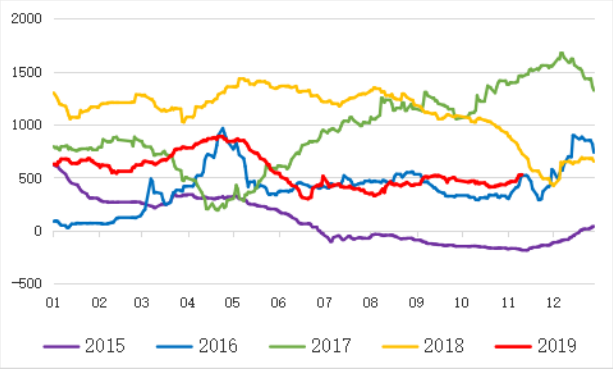


图 4、Mysteel 样本钢厂计划热卷月产量



数据来源：钢联数据 国元期货

2.2 库存端

截至 2019 年 11 月 8 日全国 33 个城市热轧卷板社会库存为 199.71 万吨，环比下降 10.73 万吨，下降幅度较大，处于历史正常水平，其中华北下降 3.64 万吨至 26.16 万吨，下降最为明显，华东地区下降 0.19 万吨至 53.74 万吨，处于年内正常水平，主要是由于进博会原因封港，期限为 11 月 3 日至 11 日，外来资源进港受限，而东北、西北地区同样降库不甚良好，主要受运力影响，当地交通管制较为严格，总体发运周期受此拖累有所拉长。

地区	上周社库	本周社库	环比涨跌幅	环比情况
全国	210.44	199.71	-10.73	-5.10%
东北	12.7	12.6	-0.1	-0.79%
华北	29.8	26.16	-3.64	-12.21%
西北	6.3	6.18	-0.12	-1.90%
华南	52.1	47.8	-4.3	-8.25%
西南	38.19	37.55	-0.64	-1.68%
华中	17.42	15.68	-1.74	-9.99%
华东	53.93	53.74	-0.19	-0.35%

（单位：万吨）

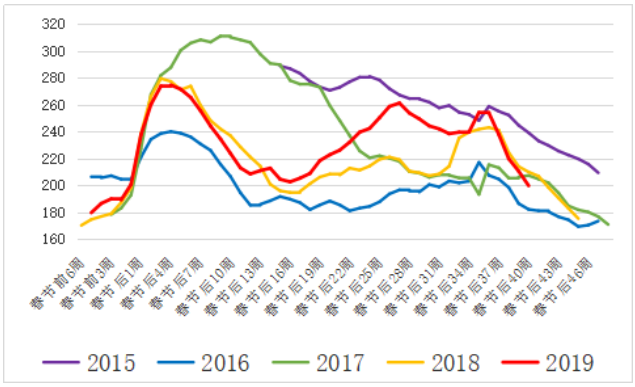
截至 2019 年 11 月 8 日，Mysteel 样本钢厂库存为 86.98 万吨，环比下降 2.13 万吨，处于历史中位水平，分地区来看，北方、华东、南方库存水平均已至正常水平，南方地区造成库存上涨的主要原因为产量上升，叠加进口资源对南方市场冲击较大，因此造成钢厂厂库有所上升。

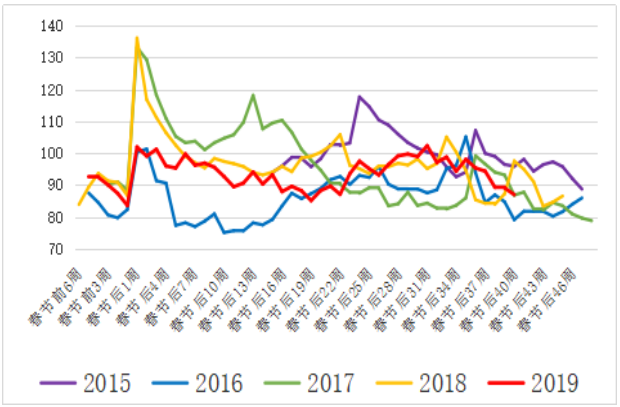
地区	上周社库	本周社库	环比涨跌幅	环比情况
全国	89.11	86.98	-2.13	-2.39%
华东	21.9	20.1	-1.8	-8.22%
南方	18.9	20.9	2	10.58%
北方	48.31	45.98	-2.33	-4.82%

全国社库+厂库总库存 286.69 万吨，整体库存下降 12.86 万吨，整体去库情况保持良好。由于前期市场悲观情绪，贸易商、钢厂均以降库为主，目前库存压力已大幅缓解，但贸易商仍较为谨慎，按需采购为主。此外，近期道路运输严控，运输周期拉长，加之国外资源冲击南方市场，北材南下略受阻碍。

图 5、全国热卷社会库存

图 6、Mysteel 样本钢厂库存



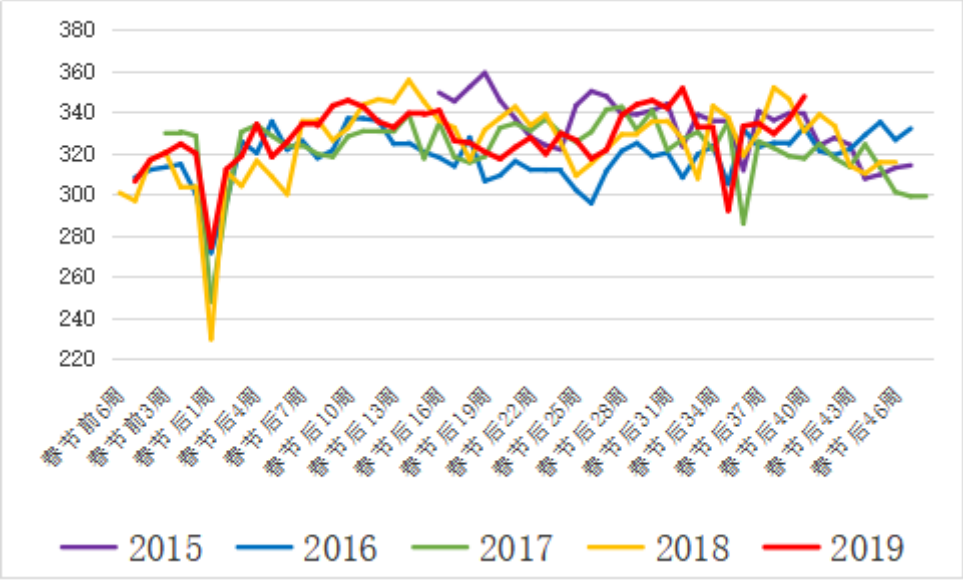


数据来源：钢联数据 国元期货

2.3 需求端

根据钢联数据计算，上周全国热卷表观消费量为 347.34 万吨，环比前周上涨 10.84 万吨，达历史同期最好水平，整体需求保持良好，近期中美贸易战又释放缓和信号，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

上周冷轧周产量 73.81 万吨，环比上周（75.2 万吨）小幅下降 1.39 万吨，处于历史同期最低水平。近期热卷价格企稳回升，冷轧价格却有下调，冷轧-热卷价差自 10 月中旬起开始下滑，目前贴近 17 年水平，但目前仍处于历史高位水平，对钢厂开工起到一定提振作用，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）

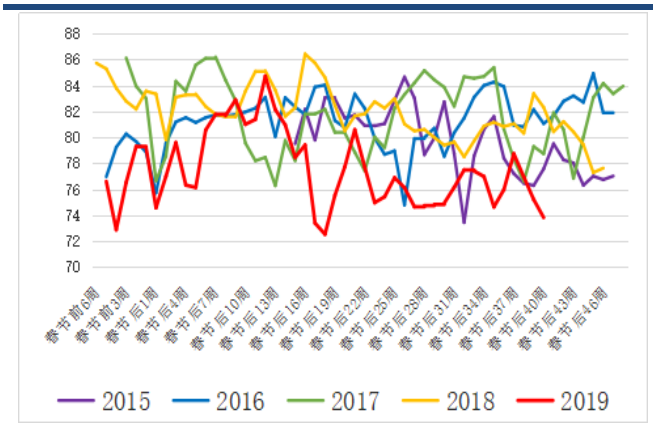
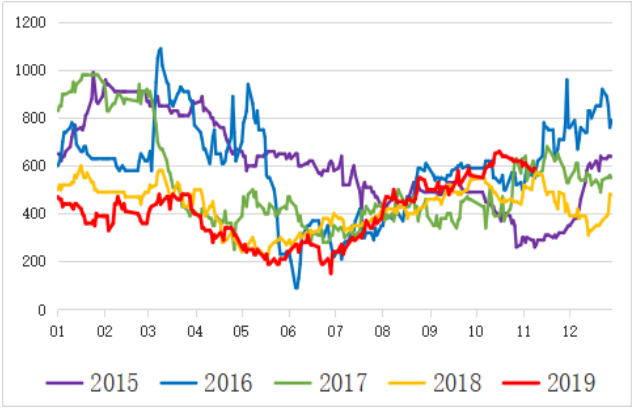


图 9、冷轧-热卷价差



数据来源：钢联数据 国元期货

周冷轧整体社库 111.41 万吨，小幅微降 1.21 万吨，其中上海 24.27 万吨，环比微降 0.05 万吨，乐从 44.6 万吨，环比微降 0.3 万吨，目前库存已高于 16 年同期，但仍处于低位水平；厂库 28.17 吨，环比降 0.79 万吨，其中北方微涨 0.3 万吨，南方与华东分别微降 0.6 万吨与 0.5 万吨。两库同比保持历史低位水平。

图 10、Mysteel 调查冷轧社库

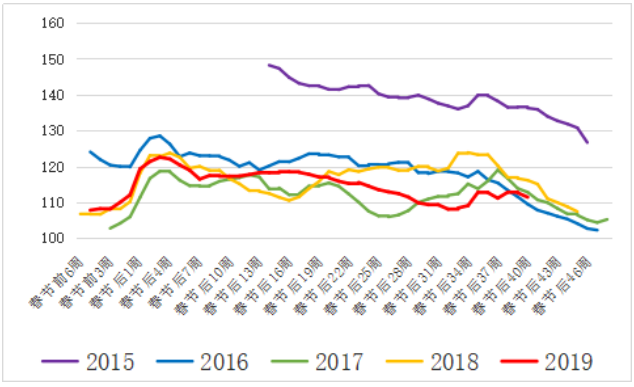
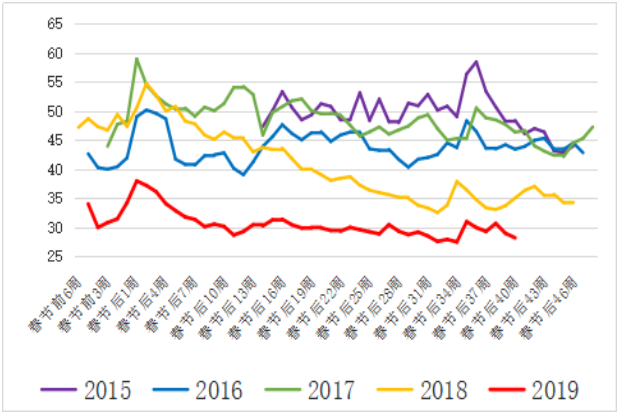


图 11、Mysteel 调查冷轧厂库



数据来源：钢联数据 国元期货

近期产量下降、双库同样下降，经测算上周表观消费量为 75.81 万吨，环比前周下降 1.25 万吨，处于底部震荡态势，近期贸易战有所缓和，关注制造业生产情况会否有所恢复。

图 12、Mysteel 调查冷轧总库

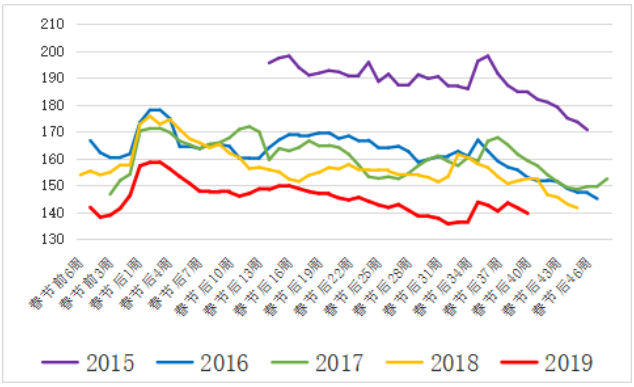
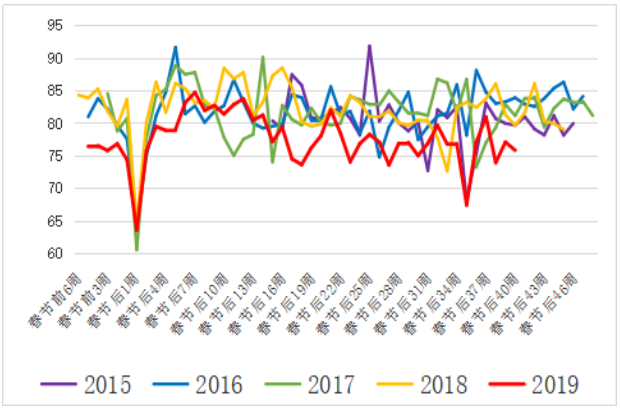


图 13、Mysteel 调查表观消费量



数据来源：钢联数据 国元期货

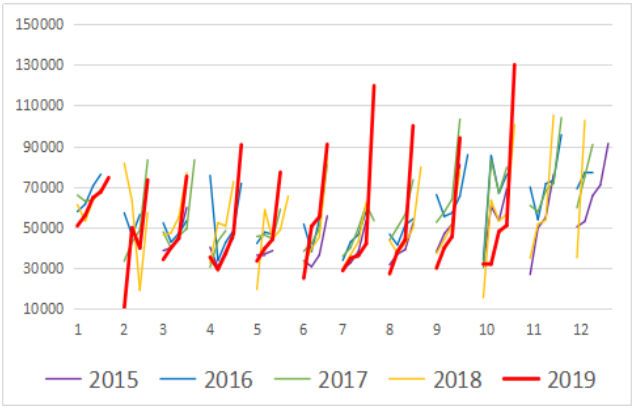
总结来看，根据 Mysteel 调查情况，冷轧-热卷价差收窄、产量下降、表观消费量下降，整体表现较差，后续继续关注冷轧情况，或为热卷需求风险点。

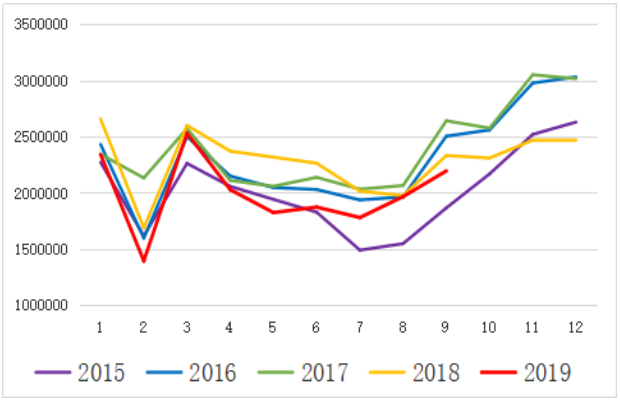
2.3.2 汽车制造方面

乘联会公布 10 月第五周乘用车日均零售 13 万台，同比增长 32%，与前周的数据相比走势大幅走强；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%，后续需关注库存消化情况。

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 价差方面

目前，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，带钢-热卷价差自 8 月中旬以来基本稳定在 50 元附近，上周自周三开始，带钢-热卷价差开始走低，至周四已平水，周五热卷升水 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。

价差方面，广州地区无取向硅钢自 10 月中旬起处于下跌趋势，由 5270 元/吨下调至 5090 元/吨，近一个月内下降 180 元/吨，与热卷价差同样逐步走低，由 1580 元/吨下降至 1370 元/吨，近一个月时间内下跌 210 元/吨，目前已基本逼平历史最低水平，下游电器制造行业对热卷需求或出现风险信号。

图 16、带钢热卷价差

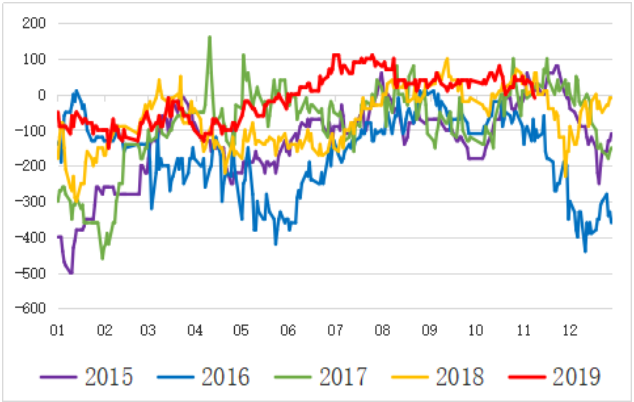
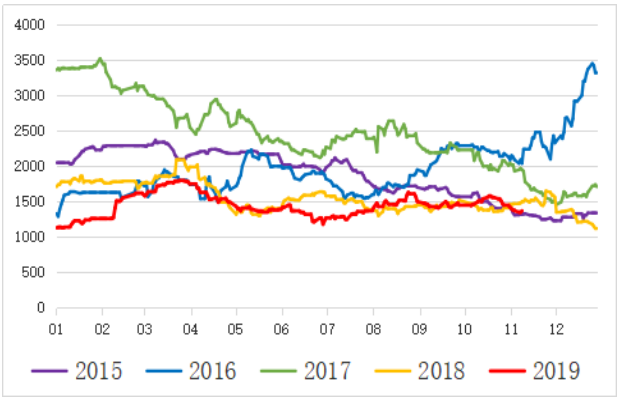


图 17、 无取向硅钢-热卷价差



数据来源：钢联数据 国元期货

2.3.4 需求小结

冷轧-热卷价差下降，产量、表需数据表现不佳；汽车销售、生产10月环比9月进一步回暖，市场整体有企稳向好迹象，但库存风险有所上升，后劲稍显不足；焊接钢管方面，热卷价格对于带钢替代性出现风险信号；家电制造方面，无取向硅钢与热卷价差进一步走低，或表明下游拿货不甚积极。整体来看，热卷下游分享需求表现均不甚良好。

2.4 总结

整体来看，供应端钢厂仍有一定利润，生产积极性不减，且短期内环保限产由放松情况，但将进入采暖季，整体有加严趋势，临时性限产或将增加，推测后期产量大幅上涨可能性不大，库存端有所去化，恢复至正常水平，需求端表需中高水平，部分下游需求出现风险信号，近期贸易战有所缓和，后续关注制造业是否持续向好。

三、操作建议

短期观望，长期偏多，关注中美贸易磋商情况。

四、关注风险点

风险因素： 热卷库存　制造业宏观数据

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

大连营业部
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

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

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