

热卷策略周报

热卷

目前热卷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，临时性限产或将增加，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。

电话：0315-5105115

需求分品种来看，冷轧-热卷价差下降，产量、表需数据底部震荡；汽车销售 11 月第二周数据有所缓解，乘联会同样公布乐观预期，但尚不构成利好支撑；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，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。

相关报告

上周热卷受矿难以及环保限产影响，整体向上拉涨，但从目前基本面来看，尚未发现明显支撑，推测北材南运缓解后将有所回调。

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

上周热卷价格整体仍保持上涨趋势，张家港沙钢交割标准热卷周一报于 3630 元/吨，环比前周保持平稳，周末上涨至 3690 元/吨，主要受到煤矿事故以及北方多地区重污染天气预警影响，黑色系整体保持上涨态势，但后半周卷螺差在达到低位水平后，有收窄趋势，螺纹对热卷拉动作用有所降低，且北方港口压港情况有缓解消息传出，市场对热卷价格恐高情绪有所升温，后半周涨价后热卷成交有所下滑。期货方面，同样受黑色系整体强势影响，热卷 01 合约震荡偏强，价格重心有所抬升，基差区间震荡，整体处于正常稍高水平。

图 1、热卷上周期现基差图

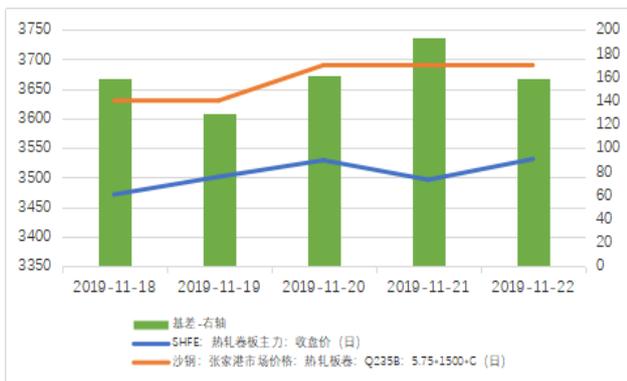
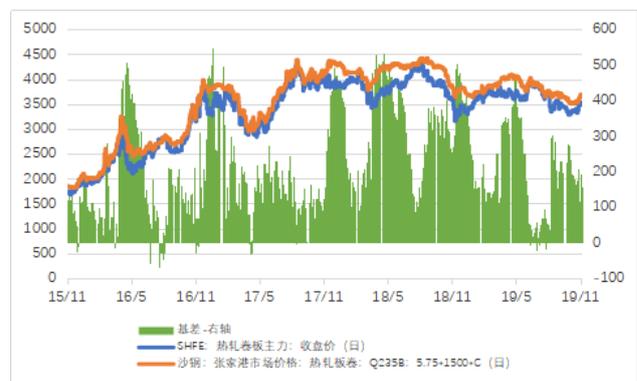


图 2、热卷历史期现基差图



数据来源：钢联数据 国元期货

二、热轧卷板市场基本面分析

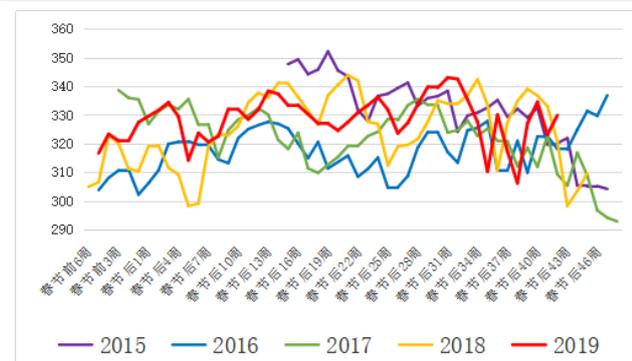
2.1 供应端

产量方面，上周 Mysteel 样本钢厂热卷产量为 329.84 万吨，环比前周上涨 6.74 万吨，进入采暖季后，热卷产量又有将达幅度回升，上周供应处于历史同期最高水平，分地区来看，北方、华东产量均有 6% 与 3.21% 的上涨，达到历史中高水平，而南方下降 4.9%，处于历史中性水平。目前已进入采暖季，临时限产或逐步增多，近期天津、吕梁、淄博、邯郸等地均有启动不同程度重污染天气预警情况，但目前热卷利润处于下半年最高水平，钢厂生产积极性不减，钢厂高利润与环保限产趋严的博弈仍需继续关注。

地区	前周产量	本周产量	环比涨跌幅	环比情况
全国	323.1	329.84	6.74	2.09%
华东	65	68.92	3.92	6.03%
南方	67.33	64.03	-3.3	-4.90%
北方	190.77	196.89	6.12	3.21%

(单位：万吨)

利润方面，本周热卷毛利继续处于回升态势，目前已高于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，本周原料端同样有抬头迹象，但实际涨幅不及成材，近期热卷又受到螺纹强势带动，涨幅明显，但上半周涨价过后，下游接受程度减弱，后续仍需关注库存端数据以及北材南运情况。

图3、Mysteel 样本钢厂热卷周产量

图4、热卷毛利情况


数据来源：钢联数据 国元期货

2.2 库存端

截至2019年11月22日全国33个城市热轧卷板社会库存为181.91万吨，环比下降5.02万吨，下降幅度较大，目前以逼近历史同期较低水平，但分地区来看，南北出现分化情况。其中东北、华北、西北分别有1万吨、1.31万吨、0.14万吨上升，均处于年内低位水平，华南、西南、华东、华中均有3.9万吨、1.38万吨、0.74万吨、1.45万吨下降，均处于年内中性或偏低水平。整体来看，北方社库低位回升，其余地区库存仍处下降趋势，近期东北消息称压港情况有所缓解，但完全恢复仍需时日，后续仍需关注北材南下后对市场冲击情况。

地区	上周社库	本周社库	环比涨跌幅	环比情况
全国	186.93	181.91	-5.02	-2.69%
东北	12	13	1	8.33%
华北	21.69	23	1.31	6.04%
西北	5.36	5.5	0.14	2.61%
华南	43.4	39.5	-3.9	-8.99%
西南	36.35	34.97	-1.38	-3.80%
华中	16.08	15.34	-0.74	-4.60%
华东	52.05	50.6	-1.45	-2.79%

(单位: 万吨)

截至 2019 年 11 月 22 日, Mysteel 样本钢厂库存为 80.69 万吨, 环比下降 1.94 万吨, 已至今年最低水平, 同时处于历史同期低位水平, 分地区来看, 北方微增 0.36 万吨, 低位微升, 南方以及华东地区分别降库 0.9 万吨与 1.4 万吨, 均处于年内偏低水平。

地区	上周厂库	本周厂库	环比涨跌幅	环比情况
全国	82.63	80.69	-1.94	-2.35%
华东	19.8	18.4	-1.4	-7.07%
南方	18.7	17.8	-0.9	-4.81%
北方	44.13	44.49	0.36	0.82%

全国社库+厂库总库存 269.56 万吨, 整体库存下降 7 万吨, 整体去库情况保持良好, 已至今年库存最低水平, 但区库幅度稍有收窄。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, 近期现货拉涨幅度较为明显, 但贸易商仍较为谨慎, 涨价后实际成交减弱, 仍以按需采购为主。此外, 近期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

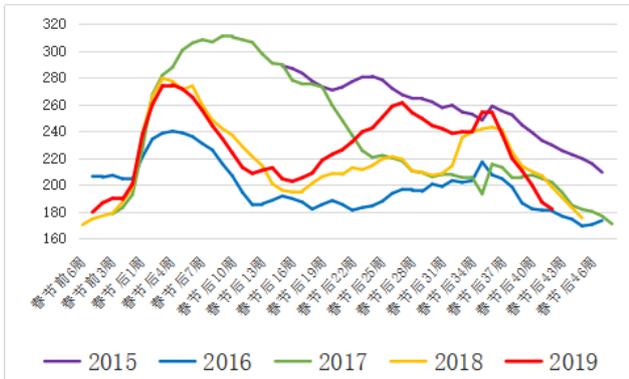
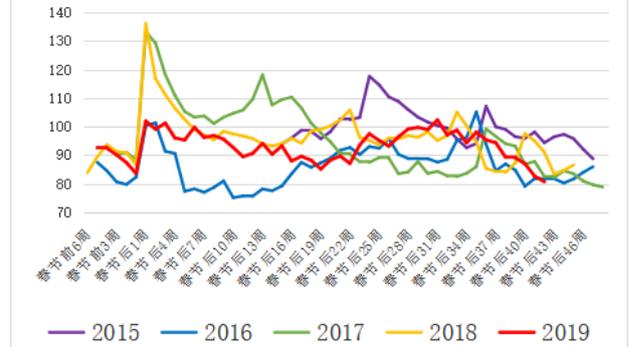


图 6、Mysteel 样本钢厂库存

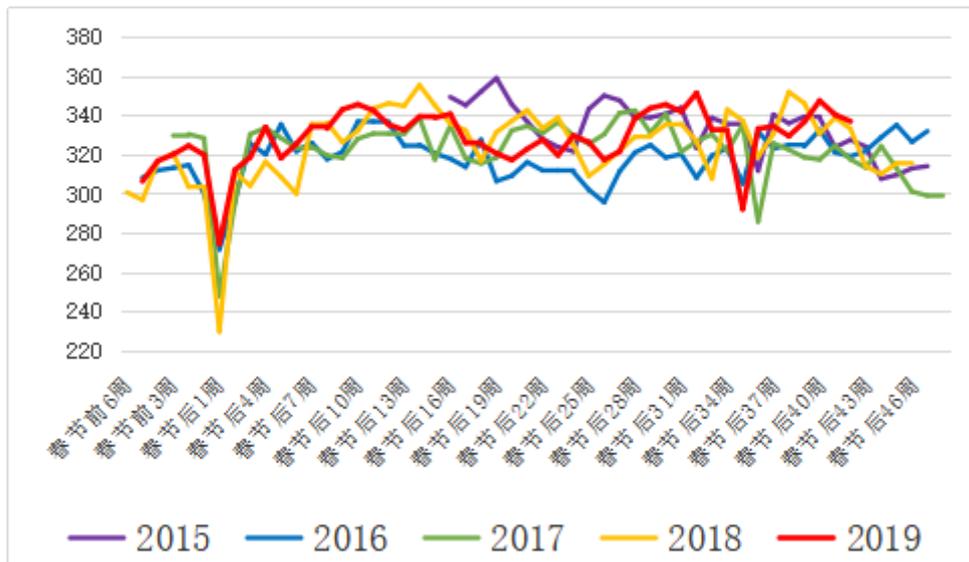


数据来源：钢联数据 国元期货

2.3 需求端

根据钢联数据计算，上周全国热卷表观消费量为 336.8 万吨，环比前周下降 3.43 万吨，从数据上来看，虽然有所下降，但仍处于历史同期最好水平，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

上周冷轧周产量 75.04 万吨，环比上周（73.82 万吨）上升 1.22 万吨，但处于历史同期最低水平。本周热卷价格涨幅明显，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）

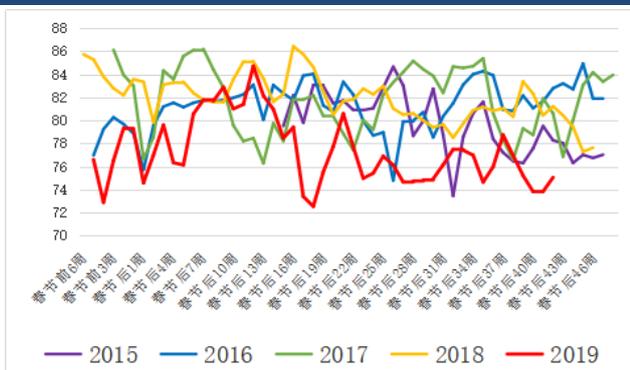
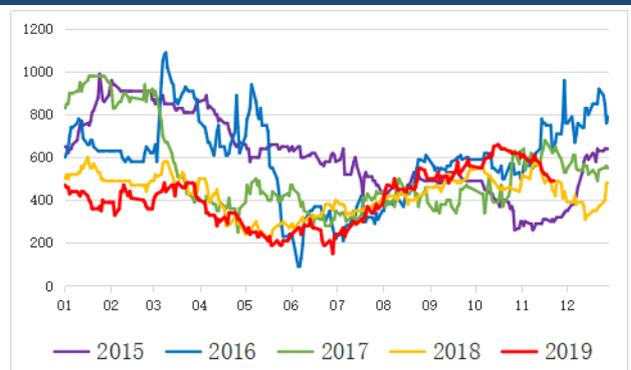


图 9、冷轧-热卷价差



数据来源：钢联数据 国元期货

上周冷轧整体社库 107.61 万吨，小幅微降 2.03 万吨，目前库存仍高于 16 年同期，但仍处于低位水平，其中上海 24.64 万吨，环比微增 0.34 万吨，乐从 42.75 万吨，环比微降 1.65 万吨，上海乐从冷轧社库均处于历史正常水平，变化情况不大；厂库 27.2 吨，环比降 0.71 万吨，各地区厂库基本保持平稳，未发生重大变化情况。两库同比仍保持历史低位水平。

图 10、Mysteel 调查冷轧社库

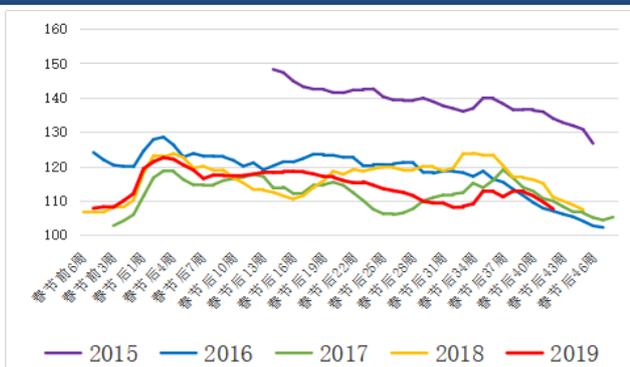
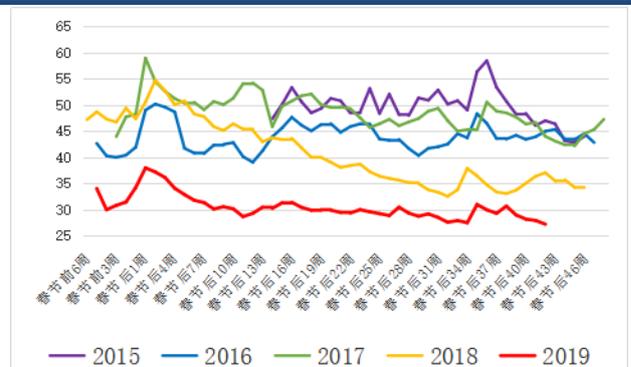


图 11、Mysteel 调查冷轧厂库



数据来源：钢联数据 国元期货

上周产量上升、双库下降，经测算上周表观消费量为 77.78 万吨，环比前周（75.85 万吨）上涨 1.93 万吨，但处于底部，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

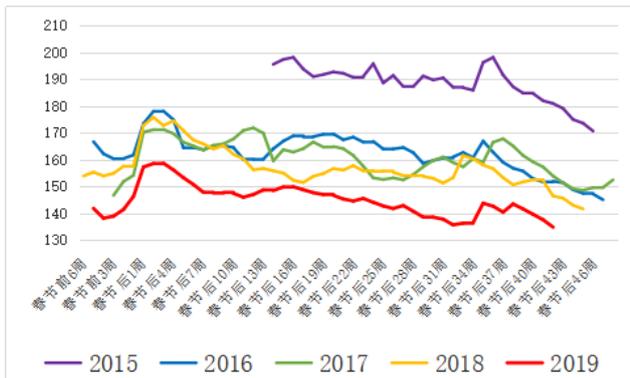
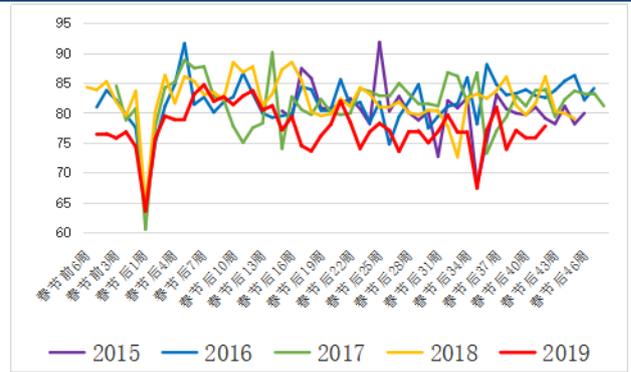


图 13、Mysteel 调查表观消费量



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，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，对热卷尚无任何利好支撑。

2.3.2 汽车制造方面

乘联会公布 11 月第二周的乘用车日均零售销量位 4.9 万台，表现稍有改善，环比前周 2.1 万台的低位水平涨幅明显，处于年内每月第二周的均值以上水平，对前周数据较差情况稍有缓解。此外，乘联会预计 11 月的全月零售同比在-4%左右，稍好于 10 月的零售数据，但尚不具备明显利好作用。

图 14、汽车日均销量（周）

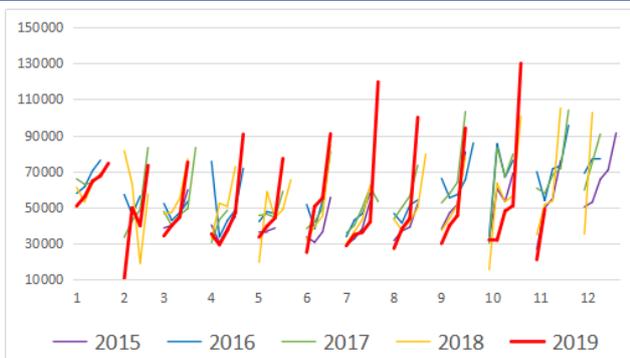
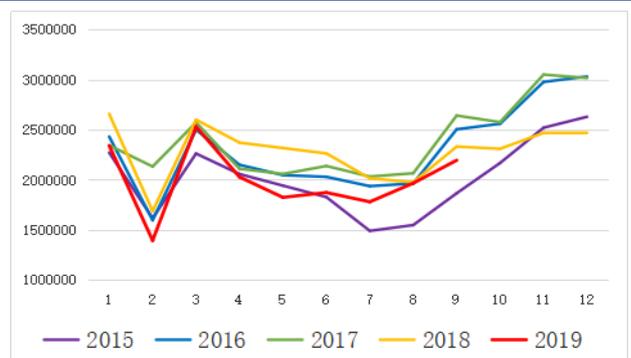


图 15、国内汽车产量（月）



数据来源：万德数据 国元期货

2.3.3 价差方面

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，上周因热卷价格强势，带钢-热卷价差继续下沉，天津地区周内带钢最多贴水热卷达90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。

无取向硅钢-热卷方面，上周广州地区热卷保持上涨趋势，而无取向硅钢反而调降20元/吨至5050元/吨，近一个月下降220元/吨，与热卷价差继续走低，由1580元/吨下降至1120元/吨，近一个月时间内下跌460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。

图 16、带钢热卷价差

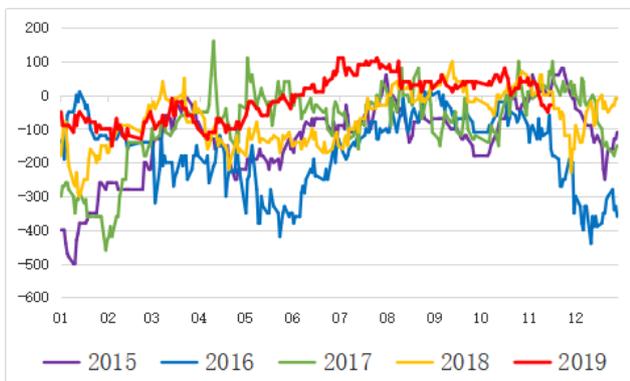
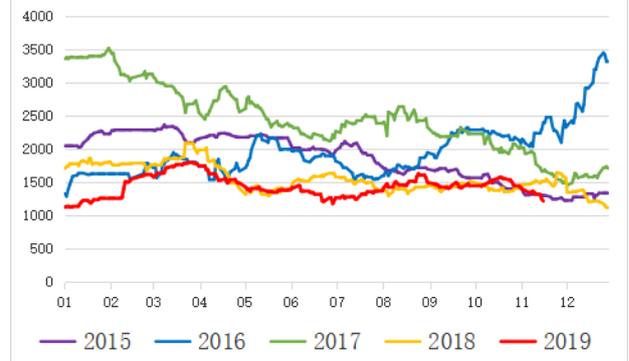


图 17、无取向硅钢-热卷价差



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、表需数据底部震荡；汽车销售11月第二周数据有所缓解，乘联会同样公布乐观预期，但尚不构成利好支撑；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，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，但将进入采暖季，环保限产有加严趋势，临时性限产或将增加，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、操作建议

短期观望，关注卷螺差走势。

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