

## 热卷策略周报

## 热卷

上周热卷现货价格偏弱调整，由以华东、南方地区较为明显。行情弱勢主要由于海外市场宏观利空影响，叠加疫情导致未来全球消费预期下滑，热卷盘面跌势明显，同时拖累现货跟随下跌，悲观情绪较为严重，市场消息称4月份后热卷海外订单大幅减少，部分贸易商有低价抛货情况。

电话：0315-5105115

从基本面来看，供应方面，钢厂生产积极性下降，减产预期逐步兑现，但风险主要在于在仍有利润的情况下，钢厂生产或有阶段性提振，以及国外经济下行压力增加，消费品制造与销售承压，从而导致的国外热卷资源流入国内；库存方面，社库拐头向下，厂库持续降库，同样表明国内热卷基本面整体向好；需求方面，短期下游制造业复工利好逐步兑现，终端需求同样有好转迹象，但全球经济衰退已不可避免，热卷对应的消费品需求整体下降，推测需求表现仍显弱势。

## 相关报告

目前市场主要矛盾在于宏观利空与全球消费下滑的偏弱预期与国内逐步向好的基本面，随着全球利空影响不断向国内蔓延，推测热卷未来行情将偏

## 热卷策略周报

## 热卷

弱运行。

电话：0315-5105115

## 相关报告

## 目 录

一、周度行情回顾.....	1
二、基本面分析.....	1
2.1 供应端.....	2
2.2 库存端.....	3
2.3 需求端 .....	5
2.4 总结 .....	9
三、操作建议.....	9
四、关注风险点.....	10

## 一、周度行情回顾

上周热卷现货价格偏弱调整，由以华东、南方地区较为明显。全国分地区来看，张家港沙钢周五报于 3490 元/吨，环比前周下跌 60 元/吨，乐从柳钢周五报于 3460 元/吨，环比前周下跌 20 元/吨。行情弱势主要由于海外市场宏观利空影响，叠加疫情导致未来全球消费预期下滑，热卷盘面跌势明显，同时拖累现货跟随下跌，悲观情绪较为严重，市场消息称 4 月份后热卷海外订单大幅减少，部分贸易商有低价抛货情况。

地区	城市 钢厂	型号	2020-03-13	2020-03-20	涨跌	涨幅
东北	沈阳, 本钢	Q235B, 5.75-9.75*1500*C	3310	3310	0	0.00%
华北	天津, 河北唐钢	Q235B, 5.75*1500*C	3370	3380	10	0.30%
华东	上海, 鞍钢	Q235B:5.5-11.75*1500*C	3510	3440	-70	-1.99%
华东	张家港, 沙钢	Q235B, 5.75*1500*C	3550	3490	-60	-1.69%
华南	乐从, 柳钢	Q235B, 5.5-11.5*1500*C	3480	3460	-20	-0.57%

(单位: 元/吨)

期货方面，上周热卷盘面整体表现为弱势下跌局面，周内下调 167 点，跌幅 4.72%，目前市场主要矛盾在于宏观利空与全球消费下滑的偏弱预期与国内逐步向好的基本面，随着国外疫情蔓延与日趋严重，推测未来国外利空将逐步影响到国内，使得期货盘面相对现货更加弱势。基差在期货相对现货下跌更加明显的情况下，由较小水平有所修复，推测未来将会出现期限共振下跌的情况。

图 1、热卷上周期现基差图

图 2、热卷历史期现基差图



图3、Mysteel 样本钢厂热卷周产量

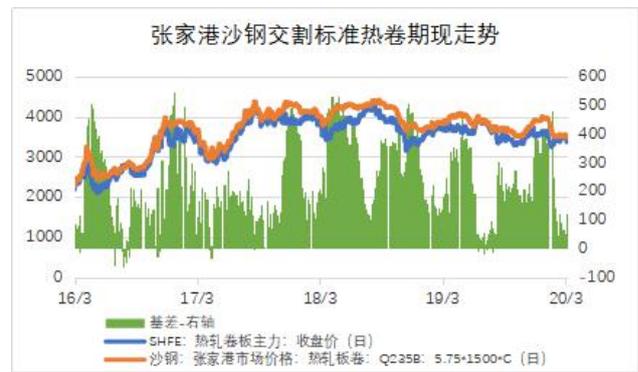


图4、热卷毛利情况

数据来源：钢联数据

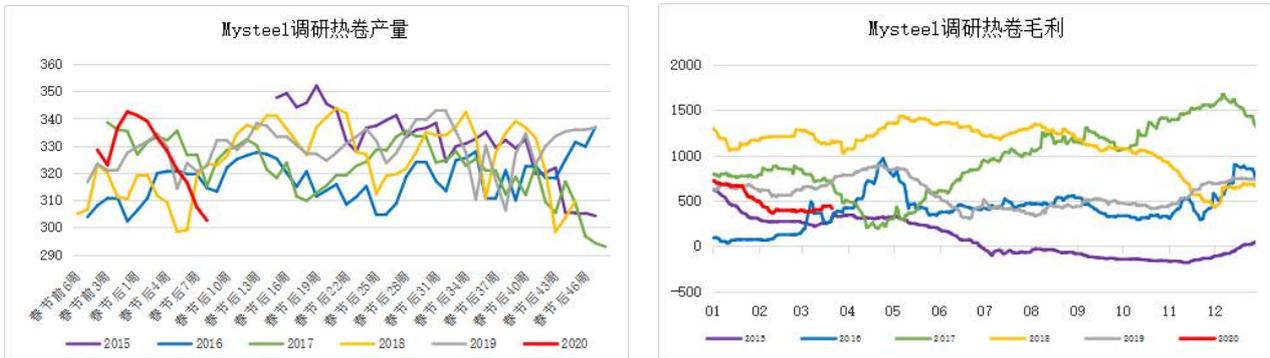
## 二、热轧卷板市场基本面分析

### 2.1 供应方面

产量方面，上周 Mysteel 样本钢厂热卷产量为 302.53 万吨，环比前周继续下降 4.71 万吨，已降至历史低位水平，钢厂减产的预期继续兑现。分地区来看，北方地区本周产量 184.58 万吨，环比继续下降 6.21 万吨，降幅 3.25%，通过近四周明显减产，产量已达到历史偏低水平；华东地区本周产量 58.24 万吨，环比下降 3.2 万吨，降幅 5.21%，基本达到 18 年以来最低水平；南方地区本周产量 59.71 万吨，环比回升 4.7 万吨，涨幅 8.54%，由低位回升，但仍处于历史片低水平。

地区	2020-03-13	2020-03-20	环比涨跌幅	环比情况
全国	307.24	302.53	-4.71	-1.53%
华东	61.44	58.24	-3.20	-5.21%
南方	55.01	59.71	4.70	8.54%
北方	190.79	184.58	-6.21	-3.25%

(单位：万吨)



数据来源：钢联数据

近期钢厂减产利好持续兑现，虽然库存压力已有所缓解，但市场消息称，由于疫情原因，海外制造业与消费品销售将受到较大影响，4月份开始订单逐步减少，国内同样面临经济下行导致国民购买力下降的情况，导致热卷需求降低，对钢厂生产积极性有所压制。但同时值得注意的是，目前钢厂生产尚未达到亏损，从钢联公布的行业利润来看，近期热卷利润整体保持平稳微增状态，此外，尤其对于民营钢厂而言，持续减产检修同样会造成资金压力，沿海钢厂成本优势明显，一旦市场情况有所好转，钢厂复产积极性同样较高，实际减产情况仍需关注。据此推测，短期来看，钢厂减产动力仍在，但未来下游需求逐步启动，钢厂开工意愿上升，供应或有反弹风险。中长期来看，全球疫情导致经济下行压力增加，国外制造业及消费品需求疲软，国外资源或将流入国内市场，增加国内热卷整体供应。

## 2.2 库存方面

截至2020年3月20日Mysteel统计全国33个城市热轧卷板社会库存为404.88万吨，环比下降8.1万吨，社库出现拐头向下情况，下游制造业复工继续带动库存向好。全国分地区来看，华北、西南、东北地区去库最为明显，环比分别下架4.64万吨、4.3万吨与1.9万吨，降幅5.82%、5.2%、6.42%；华东、华中地区微降，华南、西北地区仍有小幅上升，但涨幅整体放缓。

地区	2020-03-13	2020-03-20	环比涨跌幅	环比情况
全国	412.98	404.88	-8.1	-1.96%
东北	29.6	27.7	-1.9	-6.42%

华北	79.76	75.12	-4.64	-5.82%
西北	23.25	24.3	1.05	4.52%
华南	87.8	90.3	2.5	2.85%
西南	82.7	78.4	-4.3	-5.20%
华中	31.46	31.12	-0.34	-1.08%
华东	78.41	77.94	-0.47	-0.60%

(单位: 万吨)

截至 2020 年 3 月 20 日, Mysteel 样本钢厂热轧卷板库存为 156.62 吨, 环比下降 5.24 吨, 继续保持降库态势, 但降幅有所放缓。分地区来看, 华东地区降库较为明显, 上周降库 7.3 万吨, 降幅 17.68%; 南方地区微降 0.4 万吨, 环比基本保持平稳; 北方地区上周累库 2.46 万吨, 涨幅 3.65%。

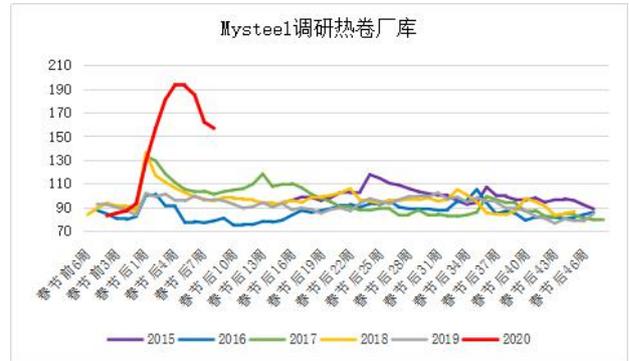
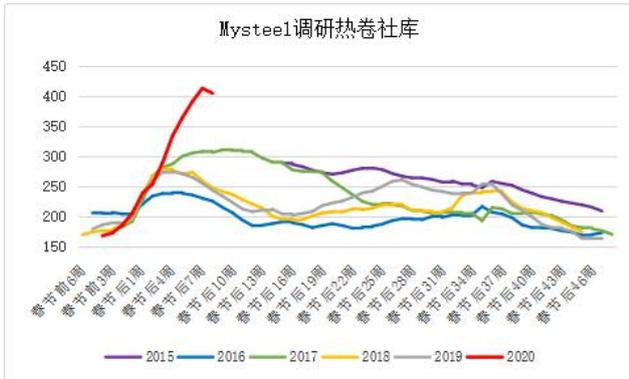
地区	2020-03-13	2020-03-20	环比涨跌幅	环比情况
全国	161.86	156.62	-5.24	-3.24%
华东	41.3	34	-7.3	-17.68%
南方	53.2	52.8	-0.4	-0.75%
北方	67.36	69.82	2.46	3.65%

(单位: 万吨)

全国社库+厂库 561.5 万吨, 环比小幅下降 13.34 万吨, 热卷整体库存仍处于历史最高水平, 但继上周持稳后, 本周出现库存下滑情况, 下游制造业复工带动库存整体向好。短期来看, 钢厂减产检修, 热卷产量下降, 制造业陆续复工, 下游需求逐步转好, 行业有企稳向好态势。但风险点主要有两方面, 首先, 在于目前钢厂尚未达到亏损状态, 市场逐步好转后, 供应端仍有产能释放风险, 其次, 国外制造业及消费品需求疲软, 为来热卷资源出口或将受限, 同时进口资源或将冲击国内市场, 成为未来库存以及价格个最主要隐患。

图 5、社会库存

图 6、钢厂库存

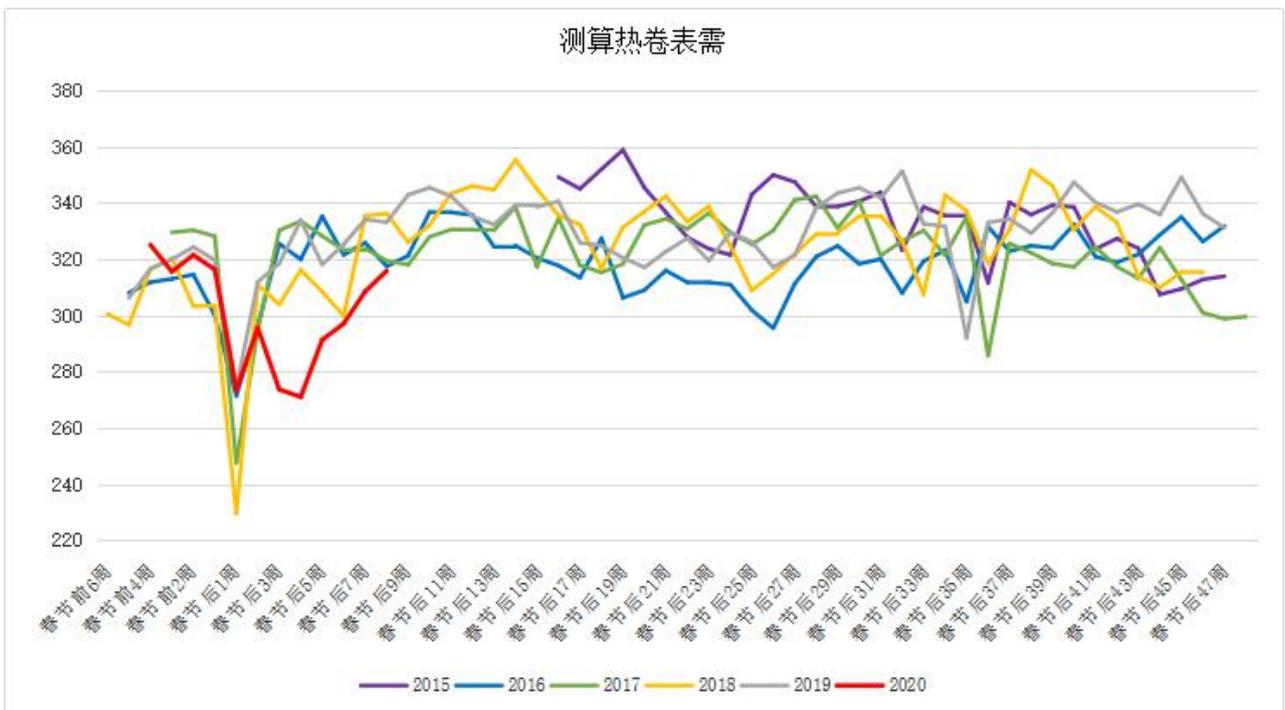


数据来源：钢联数据

### 2.3 需求方面

根据钢联数据计算，上周全国热卷表观消费量为 315.87 万吨，环比前周上涨 7.34 万吨，与略高于产量数据，近几周周表虚逐步向上恢复，基本达到正常历史同期底部区间，随着企业复工逐步推进，热卷下游需求处于稳步回升态势。

图 7、全国热卷表观消费量



数据来源：钢联数据

2.3.1 冷轧卷板方面

上周冷轧周产量 79.64 万吨，环比前周（77.95 万吨）微涨 1.69 万吨，冷轧产量仍呈底部回升态势。分地区来看，全国各地区产量均有不同程度上涨，其中南方涨幅最大，上涨 1.36 万吨，涨幅 6.03%，华东与北方地区保持微涨状态。上周热卷弱势下跌，冷轧跟随热卷同样弱势调整，冷轧热卷价差震荡走弱，下游制造业需求仍不愆良好。

地区	前周产量	上周产量	环比涨跌	涨跌幅
全国	77.95	79.64	1.69	2.17%
华东	15.34	15.57	0.23	1.50%
南方	22.57	23.93	1.36	6.03%
北方	40.04	40.14	0.1	0.25%

(单位：万吨)

图 8、Mysteel 样本钢厂冷轧产量（周）

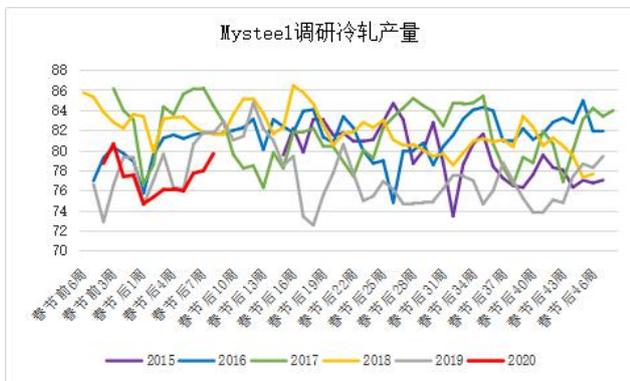
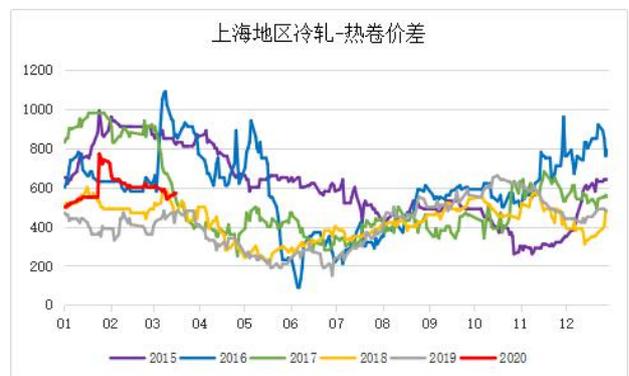


图 9、上海地区冷轧-热卷价差

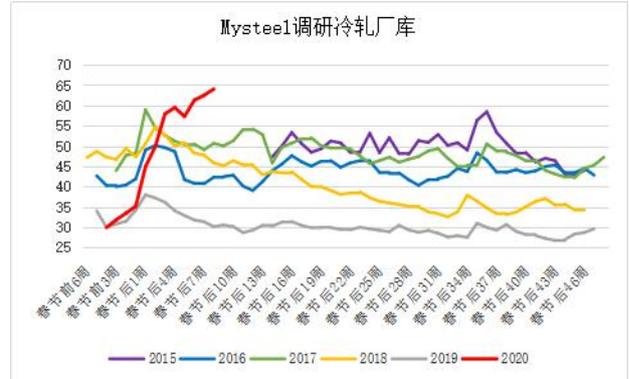
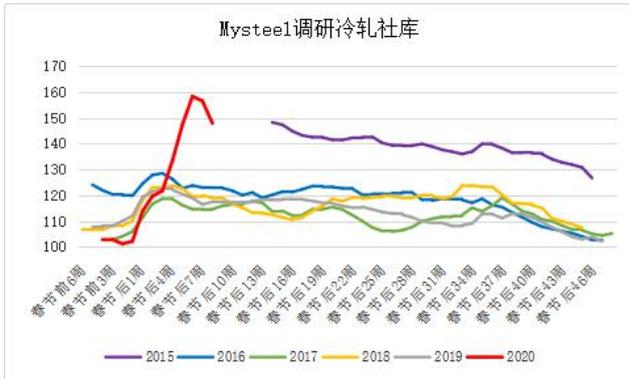


数据来源：钢联数据

上周冷轧社库 147.88 万吨，环比下降 8.58 万吨，连续两周保持下降态势，其中上海 29.87 万吨，环比上升 0.27 万吨，乐从 53.77 万吨，环比下降 3.5 万吨，上海乐从冷轧社库均处于历史偏高水平；厂库 64 吨，环比上升 1.52 万吨，在前期出现下滑之后，近两周继续向上累库，表现不佳。

图 10、Mysteel 调查冷轧社库

图 11、Mysteel 调查冷轧厂库

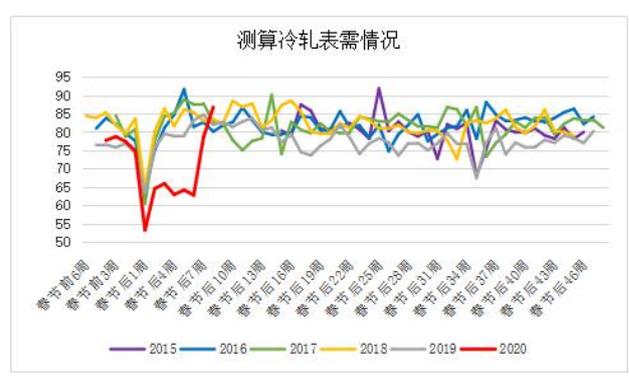
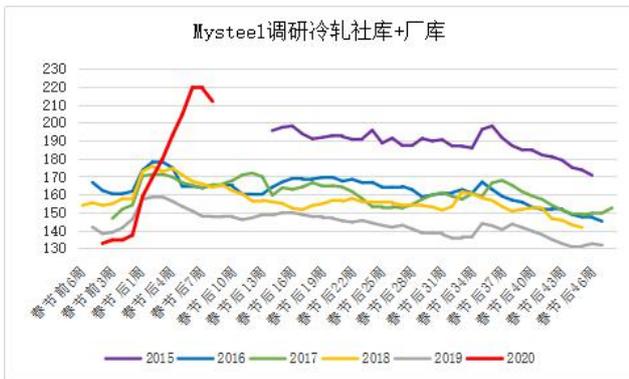


数据来源：钢联数据

上周冷轧产量继续保持低位回升，总库拐头向下，但同热卷不同，冷轧社库下降而厂库上涨，说明下游拿货并不积极，测算表虚有较大幅度上涨，达到历史同期高位水平，但冷轧-热卷价差处于下滑态势，整体来看冷轧数据好坏参半，对热卷提振并不明显。短期来看肺炎疫情防控工作仍然艰巨，但各省市相继出台复工政策，下游需求将会逐步转好，运输条件已有转好迹象，后续着重关注钢厂生产情况以及库存转移过程中价格变动情况。

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

### 2.3.2 汽车制造方面

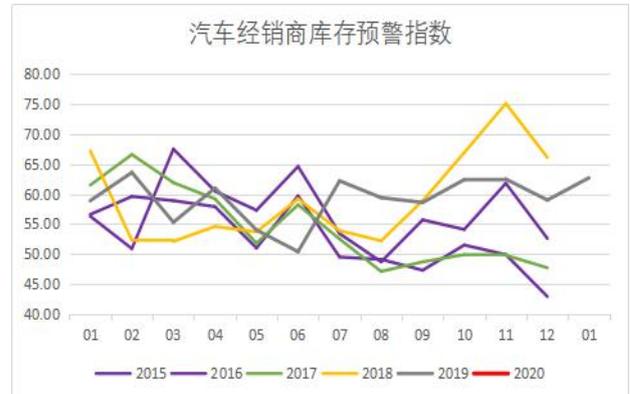
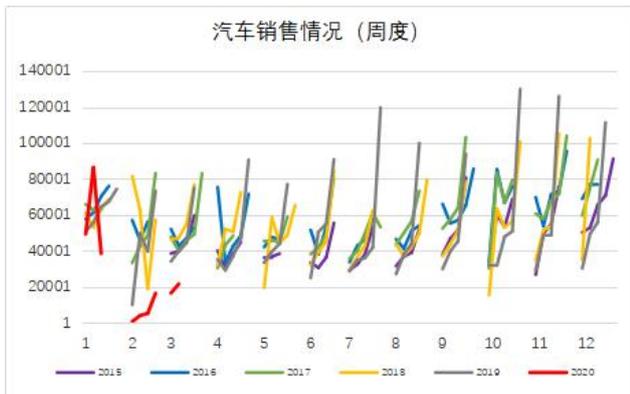
乘联会公布的2月份全国乘用车销售数据，全月日均销售7099辆，同比下降80%；中国汽车流通协会公布2月份汽车经销商综合库存系数为14.8，处于极高水平。2月全国乘用车市场零售市场基本处于冰封状态，主要是春节因素叠加疫情的综合影响，市场普遍反映各地

经销商的开业数量少，经销店客流少，因此只有特别急迫的购车需求才在疫情期间购车。

乘联会统计3月第二周乘用车市场日均零售21696辆，同比增速下降44%，对比第一周日均零售16325辆，同比增速下降50%，以及环比2月份日均7099辆，上周表现已有明显好转，但对比历史同期仍显低迷。一方面，随着疫情逐步得到控制，推测需求会有补偿性增长，市场消息称经销商复工率近期有较明显恢复，新车上市逐步启动，消费者购车活动也加速恢复，推测未来行业将得到一定反弹；另一方面，中长期来看，疫情影响经济下行压力持续增加，国民购买力同样受到影响，未来消费品销售压力仍将巨大。

图 14、汽车日均销量（周）

图 15、库存预警指数:汽车经销商



数据来源：万德数据 国元期货

### 2.3.3 其他制造业

家用电器方面，目前市场消息称大部分制造业企业已有陆续复工情况，员工返岗率也在逐步提高，近期有市场消息称，大型家电返岗率与复工率均已基本达到正常水平，线上销售也因物流情况好转而逐步增多，销售情况的恢复同样带动企业生产积极性提高，整体来看行业有逐步恢复迹象。一方面，推测后续疫情得到控制，需求或有补偿性增长，家电行业将得到一定反弹，另一方面，疫情影响经济下行压力持续增加，国民购买力同样受到影响，未来消费品销售压力仍将巨大。

工程机械方面，短期销售受疫情影响，农民工返城复工时间有所推迟，导致工程机械需求处于低位。但近期国家不断出台相关政策促进返程复工，此外宏观调控、基建托底等利好

政策不断出台，未来仍需关注工地复工以及基建、地产开工情况。

造船方面，中国船舶工业协会统计，1~2月份，全国造船完工同比下降26.7%；承接新船订单同比增长41.4%；2月底，手持船舶订单同比下降5.7%。在1月全球造船业新签订单环比下跌73.43%，同比下降69.26%的情况下，国内承接新订单仍有较为明显上涨变现，未来造船业实际情况仍需关注。

#### 2.3.4 需求小结

目前下游制造业复工已逐步启动，对热卷需求有转好迹象，终端消费同样有所恢复，进一步提振制造业生产，短期来看，基本面处于持续改善状态，但同时需要注意的是，目前全球宏观经济下行压力明显，销售品制造与销售均有较大压力，市场消息称4月份国外热卷订单已有减少情况，推测家电、汽车等消费品出口同样会有所降低，随着国外疫情蔓延与日趋严重，推测未来国外利空将进一步影响到国内，热卷需求仍旧处于偏弱局面。

### 2.4 总结

从基本面来看，供应方面，钢厂生产积极性下降，减产预期逐步兑现，但风险主要在于在仍有利润的情况下，钢厂生产或有阶段性提振，以及国外经济下行压力增加，消费品制造与销售承压，从而导致的国外热卷资源流入国内；库存方面，社库拐头向下，厂库持续降库，同样表明国内热卷基本面整体向好；需求方面，短期下游制造业复工利好逐步兑现，终端需求同样有好转迹象，但全球经济衰退已不可避免，热卷对应的消费品需求整体下降，推测需求表现仍显弱势。

目前市场主要矛盾在于宏观利空与全球消费下滑的偏弱预期与国内逐步向好的基本面，随着全球利空影响不断向国内蔓延，推测热卷未来行情将偏弱运行。

## 三、操作建议

短期建议观望，中长期建议逢高空05卷螺差。

#### 四、关注风险点

风险因素： 疫情控制好于预期，全球制造业复苏好于预期

## 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