

热轧卷板：外部需求拖累 热卷上行空间有限

方正中期研究院 卜咪咪

一、四月份热卷震荡上行

四月份，热卷 10 合约整体呈现震荡上行走势，在四月初跌至历史低位 2900 左右后开始反弹走出一波上行趋势。4 月上旬，基建政策发力带动工程机械需求回升，制造业迎来阶段性补库，热卷周度表观消费量回升至 330 万吨水平，成本支撑增强叠加需求好转，热卷 10 合约连续上行。热卷周产量处于低位，现货消耗增速，钢厂库存和社会库存加速去化，期现共振上行。4 月中旬，各项宏观经济数据公布，数据整体利空，市场情绪受此影响，盘面在 20 日均线附近承压，结束连续上涨，回调 100 点左右。

五一节后宏观再度释放利好政策，证监会与发改委联合推进基础设施 REITs 试点，国常会提出再次提前下达专项债新增限额，基建政策利好提振市场热情，节后下游补库，现货成交放量，现货市场预期好转，唐山发布《5 月份空气质量强化管控期间停限产调度安排表》，钢铁行业限产，热卷产量受到抑制，宏观面和供给端推动，热卷连续上行并突破上方压力位。

热卷现货价格涨幅不及期货价格，上海地区 4.75mm 热轧卷板现货价格由 3280 元/吨上涨至 3430 元/吨左右，4 月份以来热卷 10 合约基差逐渐收窄，由 4 月初的 200 元/吨下降至 75 元/吨左右。

图 热轧卷板主力连续合约与上海热卷（Q235B，4.75mm）基差走势



数据来源：Wind 方正中期期货研究院

二、热卷供给持平于三月份

四月份以来，钢厂利润回升，高炉生产积极性不减，钢厂开工率和产能利用率持续回升，截止 2020-04-30，全国高炉开工率为 69.06 %，月环比变化 2.07 %，全国高炉产能利用率为 78.08 %，月环比变化 2.18 %，剔除淘汰产能的利用率为 85.00 %，月环比变化 2.37 %；唐山地区高炉开工率为 74.64 %，月环比变化 2.18 %，唐山高炉产能利用率为 77.25 %，月环比变化 2.07 %。

热卷利润明显低于螺纹、线材等品种，热卷钢厂生产动力不足，钢厂通过轧线检修调节铁水流向，四月份虽高炉开工持续回升，但热卷周产量依旧持平于三月份。截止 2020-05-08，根据我的钢铁的调查，37 家热轧板卷生产企业总计 64 条产线实际开工条数 55 条，整体开工率为 85.94 %，环比上一月变化-3.12 %，本周钢厂周年化产能利用率为 75.07 %，较上一月变化 489.00%；本周钢厂实际产量为 **293.83** 万吨，较上一月变化约**-16.21** 万吨。

从生铁、粗钢产量来看，生铁、粗钢产量依旧保持正增长，但 3 月份钢厂减少废钢占比，粗钢增速有所下降，螺纹、热卷等轧线维持检修状态，导致钢材产量同比依旧负增长，但下降幅度减小。根据国家统计局数据，截止 2020-03 月，全国生铁累计产量 19973.70 万吨，同比变化 2.40 %；全国粗钢累计产量 23445.00 万吨，同比变化 1.20 %，2 月份粗钢日均产量 254.77 万吨，同比去年变化-1.68 %；全国钢材累计产量 26742.20 万吨，同比变化-1.60 %，2 月份钢材日均产量 318.97 万吨，同比去年变化 1.03 %。

三、热卷需求依旧受外需影响

（一）汽车

自 2018 年下半年以来，汽车行业持续下行，汽车销量连续 20 个月负增长，2019 年四季度以来汽车行业已有所好转，销量降速有所收窄。今年以来受公卫事件影响，汽车产销量持续下降，3 月份汽车产销量虽环比有所好转，但同比依旧负增长，其中与基建相关的重型卡车销量大幅好转，截止到 2020-03 月，汽车当月产量 1422131.00 辆，同比去年变化-44.47%，环比上月变化 399.23%；汽车当月销量 1430217.00 辆，同比去年变化-43.29%，环比上月变化 361.05%，中汽协公布 3 月乘用车销量 104 万辆，同比下降 48.4%。后期来看，随着国内公共卫生事件的好转，前期抑制的需求有所释放，国内汽车销量环比增加，为稳定汽车等大宗商品消费，各省市已出台多项促进新能源汽车消费、增加传统汽车限购指标和开展汽车以旧换新等刺激政策，同时由于国标切换以及基建拉动，重型卡车销售火爆，短期汽车销量有望好转，但从长期来看，汽车对热卷的拉动左右有限。

（二）船舶

2020 年 1-3 月我国新接船舶订单量 489.00 万载重吨，累计同比变化 6.54%，2020 年 1-3 月中国手持船舶订单累计 7,955.00 万载重吨，同比变化-5.61%，2020 年 1-3 月中国造船完工量累计 700.00 万载重吨，同比变化-27.23%。船舶需求有所好转，但对热卷需求的拉动作用有限，从 2019 年新接船舶订单量累计同比走势来看，2020 年造船业将面临较大压力，船舶需求一方面是海运量的增长带来的新增需求，另一方面是老旧船舶更新带来的更新需求。其中前者是造船市场主要订单来源。而海运量净增长带来的船舶新增需求主要和全球经济贸易的增长呈高度正相关关系。目前来看，全球经济持续疲软，各国之间贸易关系紧张，BDI 仍位于底部区间，船舶市场仍处于周期底部，短期造船业难有明显起色。

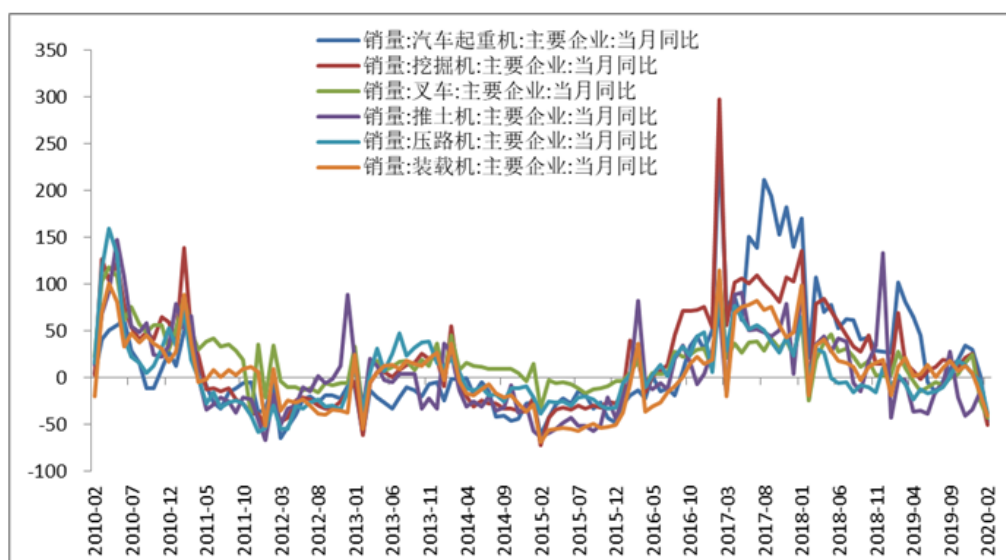
（三）家电

三月份在公共卫生事件的影响下，空调、冰箱等家电产销量持续受到影响，我国家电行业出口占比较大，疫情对家电产品出口将产生较大影响，国内家电销售在各项促进消费政策的刺激下有望迎来好转，但家电库存高企，销售端的好转传导至生产端的程度有限，总体来看，家电用钢对于热卷需求的拉动作用有限。家电新增需求量边际收窄，行业增幅大概率将进入平稳增长阶段。截止 2020-03 月，空调 1-2 月累计产量 3688.10 万台，累计同比变化-27.90%；家用冰箱 1-2 月累计产量 1,373.10 万台，累计同比变化-19.80%；家用洗衣机 1-2 月累计产量 1416.20 万台，累计同比变化-11.90%；冷柜 1-2 月累计产量 457.20 万台，累计同比变化-2.70%。

（四）工程机械

从 2019 年 10 月份开始挖掘机销量已有所好转，近期随着公共卫生事件的好转，以及各项基建项目逐渐开工，3 月份小型挖掘机、叉车和推土机等机械设备的销量大幅增长，截止到 2020-03 月，挖掘机累计产量 58,735.00 台，累计同比-19.90%；3 月份挖掘机销量 49408 台，累计同比增长 11.6%。1-3 月累计销量 68630 台，同比下降 8.22%，降幅收窄。但海外疫情未见好转，对于机械产品的出口产生了较大影响，特别是机电、电气机械等产品出口严重受阻。后期来看，和基建有关的各项机械有望继续带动热卷需求。

图：起重机、推土机、叉车、压路机、装载机机械当月销量同比



数据来源：Wind、方正中期研究院整理

（五）热卷进出口

海外疫情未见好转，PMI 持续位于荣枯线下方，欧美国家制造业受到重创，海外需求下滑导致钢材出口订单大幅下降，其中板材占比较大，热卷直接出口和间接出口大幅下降。根据中国海关总署的统计数据，截止到 2020-03 月，热轧卷板累计出口量 188.82 万吨，累计同比变化-25.17%，出口量占热轧卷板总产量的比例不大。截止到 2020-03 月，热轧卷板累计进口量 76.42 万吨，同比变化 9.62%。

四、供需平衡表预测与分析

表：热轧卷板供需平衡表

| 时间 | 2020年1月 | 2020年2月 | 2020年3月 | 2020年4月 | 2020年5月 | 2020年6月 | 2020年7月 | 2020年8月 | 2020年9月 | 2020年10月 | 2020年11月 | 2020年12月 |
|------|----------|----------|----------|----------|---------|-----------|----------|----------|---------|----------|----------|----------|
| 国内产量 | 1930.894 | 1908.284 | 1765.841 | 1765.841 | 1808.8 | 1886.1262 | 1924.111 | 1910.545 | 1921.85 | 1933.155 | 1944.46 | 1831.41 |
| 增幅 | 5.40% | -1.17% | -7.46% | 0.00% | 2.43% | 4.28% | 2.01% | -0.71% | 0.59% | 0.59% | 0.58% | -5.81% |
| 净出口 | 40 | 40 | 40 | 40 | 40 | 40 | 40 | 40 | 40 | 40 | 40 | 40 |
| 增幅 | 38.50% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| 表观消费 | 1815.124 | 1742.574 | 1688.091 | 1795.621 | 1796.22 | 1866.1262 | 1899.111 | 1880.545 | 1866 | 1870.00 | 1923.465 | 1801.41 |
| 增幅 | 1.26% | -4.00% | -3.13% | 6.37% | 0.03% | 3.89% | 1.77% | -0.98% | -0.77% | 0.21% | 2.86% | -6.35% |
| 库存变化 | 73.77 | 125.71 | 37.75 | -89.78 | -27.42 | -20 | -15 | -10 | 15.85 | 23.16 | -19.005 | -10 |

数据来源：Wind 资讯、方正中期研究院整理

热卷下游主要对应汽车、家电、机械、船舶等制造业，4 月份国内公共卫生事件逐渐好转，制造业企业逐渐复工复产，热卷需求环比回升，4 月份表观消费量增长 6.37%；供给端热卷轧线维持检修，热卷产量维持 3 月水平，4 月份供需错配导致热卷库存大幅下降。5 月份国内公共卫生事件持续好转，工程机械行业受基建政策拉动，热卷表观消费量有望维持 4 月水平，库存继续去化，但海外疫情未见好转，热卷及其下游终端产品出口受阻，库存下降速度或将减慢。

五、后市展望

宏观面来看，货币政策持续宽松，国常会提出再次提前下达专项债新增限额，证监会与发改委联合推进基础设施 REITs 试点，宏观持续释放利好政策。供给方面，钢厂利润回升，高炉生产积极性不减，钢厂开工率和产能利用率持续回升，热卷利润明显低于螺纹、线材等品种，热卷钢厂生产动力不足，钢厂通过轧线检修调节铁水流向，热卷周产量处于低位，但后期若利润回升，产量依旧维持高弹性。需求端，随着国内公共卫生事件好转，汽车销量有所好转，但从长期来看，汽车对热卷的拉动左右有限；各项基建项目逐渐开工，小型挖掘机、叉车和推土机等机械设备的销量大幅增长，我国家电行业出口占比较大，疫情对家电产品出口将产生较大影响；但是在海外疫情未见明显好转前，热卷及其下游终端产品出口将继续受到影响。

后期来看，短期宏观利好刺激叠加需求强劲，盘面将维持偏强走势，但考虑到海外疫情尚未好转，强需求能否持续尚未证实，外需尚未恢复，热卷终端产品出口依旧受阻，这将制约盘面的上行空间，热卷 2010 合约上方 3400-3500 元/吨处存在压力，下方 3100-3200 元/吨处存在支撑。

套利方面可以继续关注热卷 2101 合约和螺纹 2101 合约正套，热卷供需好转，而随着南方雨季来临，螺纹下游需求或将季节性走弱，热卷-螺纹 2101 合约价差或将继续上行。