

# 热轧卷板：需求尚未恢复 盘面压力尚存

——2020 年一季度市场回顾与二季度展望

方正中期期货研究院 卜咪咪

## 目录

第一部分、2020 年一季度行情回顾.....	4
第二部分、宏观经济情况.....	5
第三部分、基本面情况.....	7
一、高炉开工率连续下降.....	7
二、需求尚未完全恢复.....	10
（一）汽车.....	10
（二）船舶.....	11
（三）家电.....	12
（四）工程机械.....	14
（五）进出口.....	16
第四部分、库存情况.....	17
第五部分、套利机会分析.....	19
第六部分、供需平衡表预测与分析.....	19
第七部分、季节性分析.....	20
第八部分、期货技术分析.....	21
第九部分、总结.....	21

## 摘要

宏观经济方面，央行持续释放资金流动性，货币政策转向宽松，经济下行压力将推动货币政策延续偏宽松的步伐，二季度存在继续降准降息可能。逆周期调节政策仍是维稳经济的重要手段，基建投资再次加速，制造业短期受到公共卫生事件影响，事件影响结束后有望回到复苏阶段，但需警惕海外需求的风险。供给端，短期受公共卫生事件影响，钢厂高炉开工受阻，铁水不足，同时钢厂库存和社会库存接近极值，热卷轧线检修增加，热卷周产量连续下降，后期随着公共卫生事件好转，钢厂开工或将回升至节前水平。需求方面，短期受到工人返岗率低和企业复工审批影响，下游行业尚未完全复产，现货成交依旧处于低位，后期随着公共卫生事件影响结束，下游行业将逐渐恢复正常，汽车行业随着刺激政策推进有望企稳；家电行业增速平缓；工程机械在基建拉动下或将加速增长；海外风险严重，需警惕外围经济超预期下降后导致的热卷深加工产品出口受阻。

综合来看，短期公共卫生事件影响将会持续，热卷下游需求恢复至节前水平尚需时日，在库存高企，产量未有明显下降的情况下，热卷现货价格面临较大压力，近月 05 合约或将下行，运行区间 3300-3550 元/吨。长期来看，随着公共卫生事件好转，下游行业复产持续推进，前期抑制的需求逐渐释放，终端有望迎来阶段补库，库存压力将得到缓解，对应远期 10 合约存在继续上涨动力，运行区间 3350-3800 元/吨。

对于热卷上游冶炼企业来说，主要需要防范热卷价格大幅下降，导致利润大幅下降的风险，根据以上分析，我们认为在库存高企，产量未有明显下降的情况下，热卷现货价格面临较大压力，钢厂可关注在热卷 2005 合约 3550 元/吨上方进行卖出套期保值机会。

对于热卷下游消费企业来说，主要需要防范热卷价格大幅上升，导致成本大幅增加的风险，根据以上分析，我们认为后期随着公共卫生事件好转，库存压力将得到缓解，对应远期 10 合约存在继续上涨动力，下游消费企业可关注 10 合约在降至 3300 附近买入套保机会。

## 第一部分、2020 年一季度行情回顾

2020 年一季度，热卷整体呈现触底反弹走势。春节前期，一方面，PMI 持续在荣枯线上方运行，市场对于制造业回暖的预期较强，另一方面，基建投资持续释放利好信号导致市场对于节后钢材需求较为乐观，热卷持续高位运行。临近春节，重大突发公共卫生事件开始影响市场情绪，热卷主力多头开始连续减仓，05 合约价格回落 150 元/吨左右。春节期间重大突发公共卫生事件持续发酵，工业企业和工地停产停工，市场风险加剧，节后开盘首日，市场极度悲观的预期反映与盘面，05 合约跌至 3200 元/吨左右，较节前回落 300 元/吨。

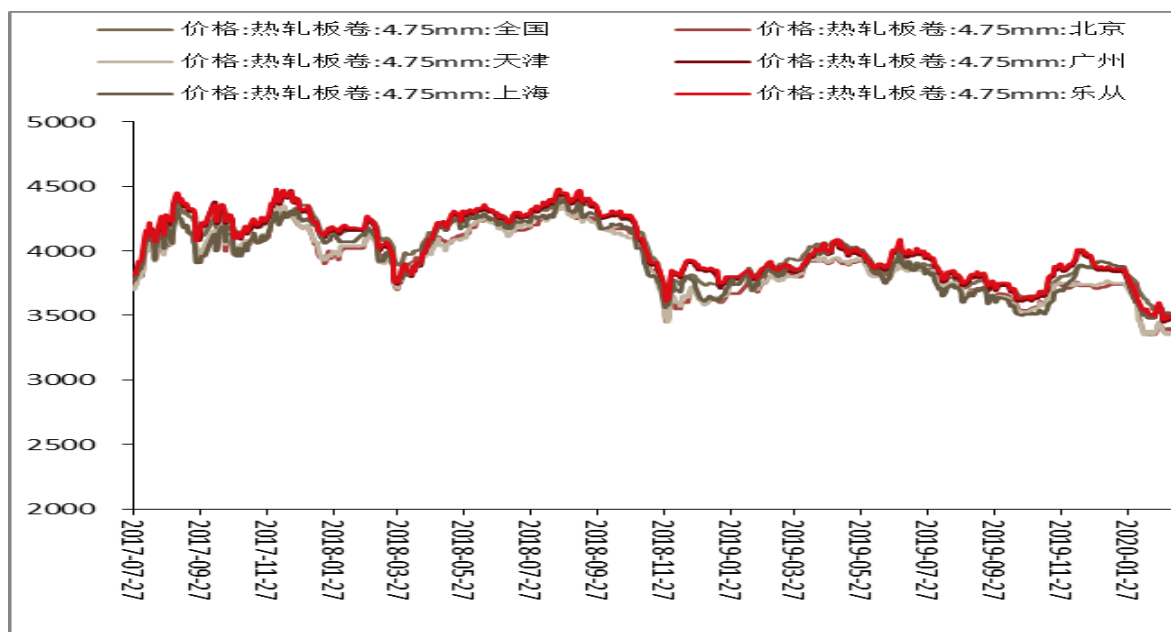
市场风险得到释放后，一方面随着公共卫生事件逐渐好转，各工业企业开始准备复工复产，另一方面，宏观政策持续利好，基建政策连续发力，各地加大专项债发行力度，央行释放资金流动性，政策维稳经济意图明显，市场预期逐渐好转，导致黑色系大幅反弹，热卷期货价格反弹至节前水平 3500 元/吨附近后进入震荡走势。

图 1-1：热轧卷板主力连续合约走势



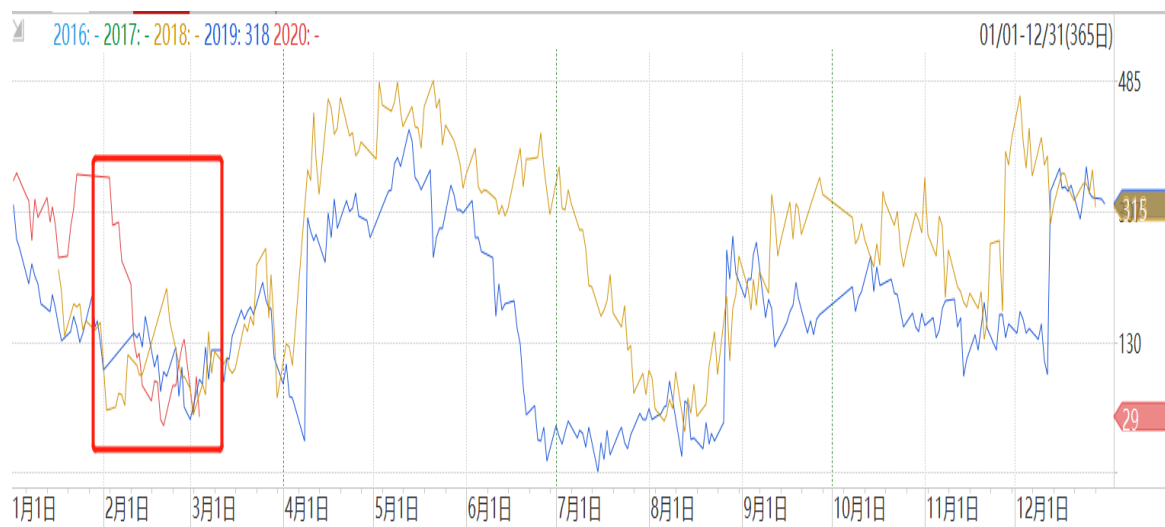
数据来源：文华财经 方正中期期货研究院

图 1-2：热轧卷板价格走势



数据来源: Wind 方正中期期货研究院

图 1-3 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

## 第二部分、宏观经济情况

春节经济延续原有周期。节后开始受到公卫事件冲击，消费和需求全面回落，高频指标出现断崖式下滑，经济受到显著影响。产出端重回被动加库存甚至主动去库存阶段，制造业、服务业受到明显拖累。房地产方面从土地购置、房屋建设到房屋销售全面回落。总体上看，一季度经济将受到疫情的明显打击，但目前依然是短期逻辑为主，长期逻辑尚未改变。一旦情况出

现好转，限制措施解除，开工逐步回升之后，经济将重回复苏状态。

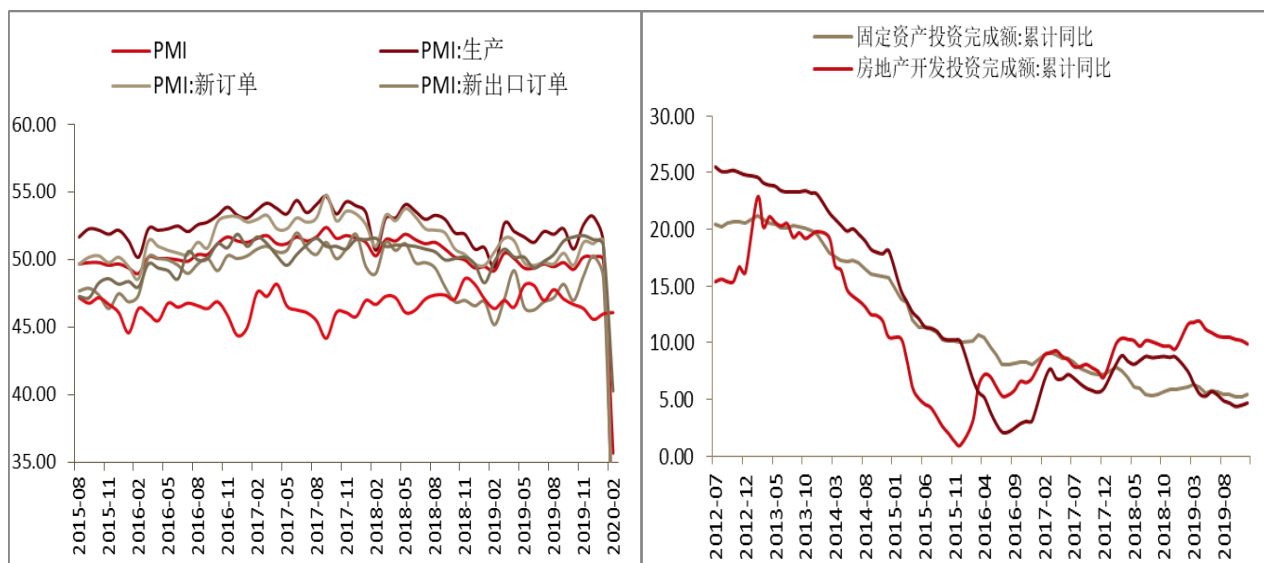
同样由于公卫事件影响，CPI-PPI 维持高位。内生层面看，被动去库存依然是 1 月经济周期所在的阶段，但之后公卫事件对价格产生扰动。结合猪周期的演进，春节因素影响的减弱，全球商品价格波动，预计一季度 CPI 将处于年内的高位，二季度开始 CPI 随着猪肉价格的回落逐步下降。但一季度 PPI 反弹幅度或弱于预期，未来 PPI 变动仍取决于公卫事件的影响何时解除，以及商品尤其是油价反弹的高度。同时由于国内外疫情进展节奏的差异，商品供需节奏不匹配或导致二季度 PPI 回落之后有再度上冲的动力。

在宏观经济风险上升情况下，货币政策继续偏宽松。央行于 1 月和 2 月分别降低准备金率和 MLF 利率，LPR 利率也跟随下降，部分降低受疫情影响企业的成本。年初新额度释放后，实体经济春节前获得的流动性明显增长，也表明疫情出现前企业部门经营活跃。但我们认为，企业经营压力仍在，目前政策不足以完全对冲，叠加经济仍存的不确定性，以及海外央行降息带来的空间，未来货币政策仍将偏向宽松，二季度进一步降息和降准值得期待。

综合来看，我们预计二季度经济将开始逐步修复，但是海外风险仍较为严重，一旦外围经济超预期下降，可能导致外需受累。另外国外疫情输入以及开工后人员聚集导致的复发风险需要持续注意。短期经济承压的同时，国内外政策都将维持或出现新的宽松，基建刺激仍是维稳经济的重要抓手。PPI 复苏时间推后至年中附近，CPI 未来依然易跌难升。总体上看，短期逻辑结束之后，中长期经济运行的周期和方向依然不变，我们对此仍保持乐观看待。

图 2-1 制造业 PMI

图 2-2 固定资产投资情况



数据来源: Wind 方正中期期货研究院

数据来源: Wind 方正中期期货研究院

### 第三部分、基本面情况

#### 一、高炉开工率连续下降

春节前高炉开工持续高位,全国高炉开工率在 66%左右上下浮动,唐山地区高炉开工率连续上升,节前一周达到 76%;全国高炉产能利用率在 84%左右,唐山地区高炉产能利用率由 1 月初的 70%上升至节前的 75%。节后一方面市场需求停滞,钢材社会库存大幅累积,运输受阻,钢厂库存无法有效向社会库存转移,导致钢厂库存激增,另一方面钢材利润大幅下降,钢厂生产动力不足,导致钢厂被迫减产,检修钢厂逐渐增加,高炉开工环比回落,唐山地区高炉开工率和产能利用率下降明显。截止 2020-03-06,全国高炉开工率为 63.54 %,月环比变化-0.55 %,全国高炉产能利用率为 73.20 %,月环比变化-4.09 %,剔除淘汰产能的利用率为 79.69 %,月环比变化-4.44 ;唐山地区高炉开工率为 65.22 %,月环比变化-4.35 %,唐山高炉产能利用率为 69.76 %,月环比变化-9.70 %。

节前热卷周产量达到 342 万吨,春节过后,高炉检修增加,铁水不足,同时受公卫事件影响,生产防控加强,热卷产线检修增加,热卷周产量逐渐下降。截止 2020-03-06,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 57 条,整体开工率为 89.06 %,环比上一月变化-3.13 %,本周钢厂周年化产能利用率为 80.84 %,较上一月变化-5.75 %;本周钢厂实际产量为 316.44 万吨,较上一月变化约-22.51 万吨。

从生铁和粗钢产量数据来看,2019 年全年生铁、粗钢和钢材产量同比增速高于去年。根

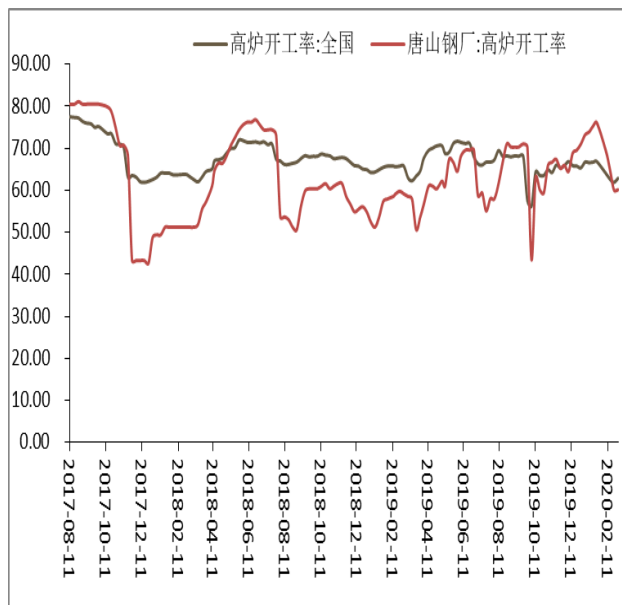
据国家统计局数据，截止 2019-12 月，全国生铁累计产量 80936.50 万吨，同比变化 5.30 %，12 月份生铁日均产量 216.32 万吨，同比去年变化 6.11 %；全国粗钢累计产量 99634.20 万吨，同比变化 8.30 %，12 月份粗钢日均产量 271.84 万吨，同比去年变化 10.71 %；全国钢材累计产量 120477.40 万吨，同比变化 9.80 %，12 月份钢材日均产量 336.55 万吨，同比去年变化 11.40 %。

表 3-1

	唐山高炉开工率	唐山产能利用率	全国高炉开工率	全国产能利用率	剔除淘汰产能的利用率
2020-02-28	60.14	69.47	62.85	73.20	79.69
2020-01-23	76.09	80.96	66.85	77.29	84.13
较上月变化	-15.95	-11.49	-4.00	-4.09	-4.44

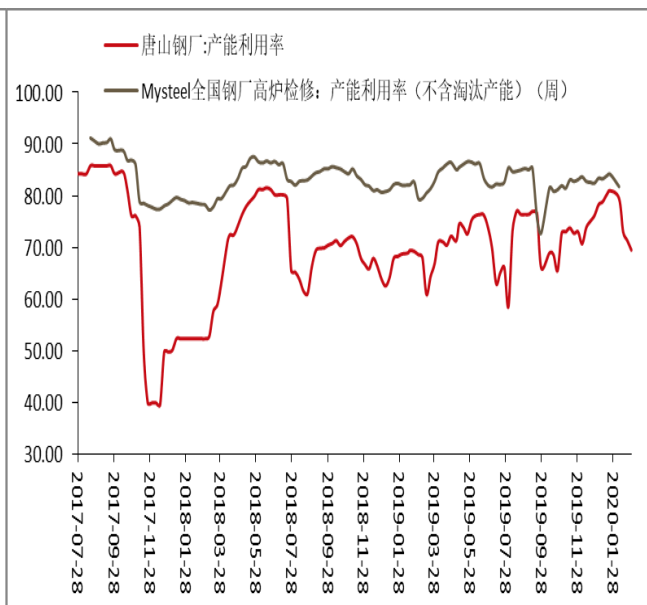
数据来源：Wind 方正中期期货研究院

图 3-1：高炉开工率



数据来源：Wind 方正中期期货研究院

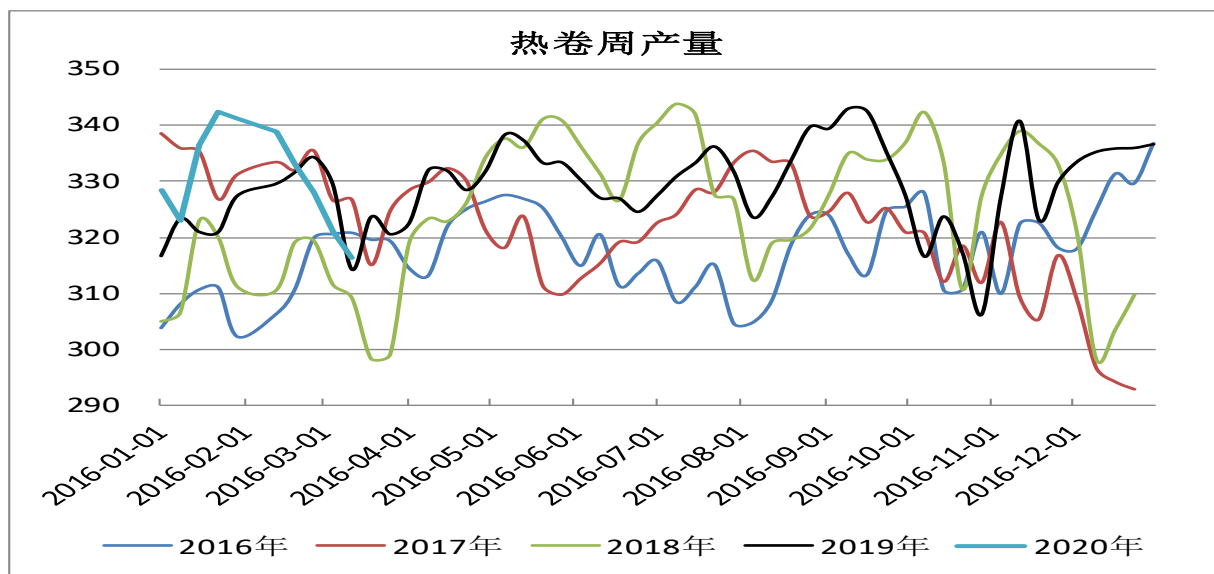
图 3-2：产能利用率



数据来源：Wind 方正中期期货研究院

图 3-3：热卷周产量

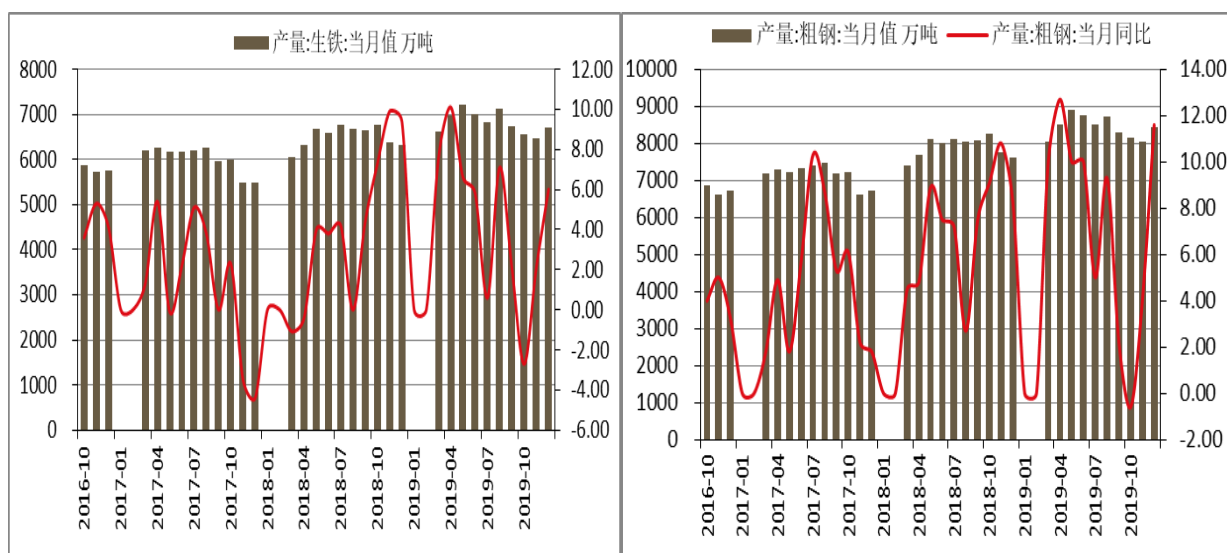




数据来源：钢联数据 方正中期期货研究院

图 3-4: 中国生铁产量当月值及同比

图 3-5: 中国粗钢产量当月值及同比



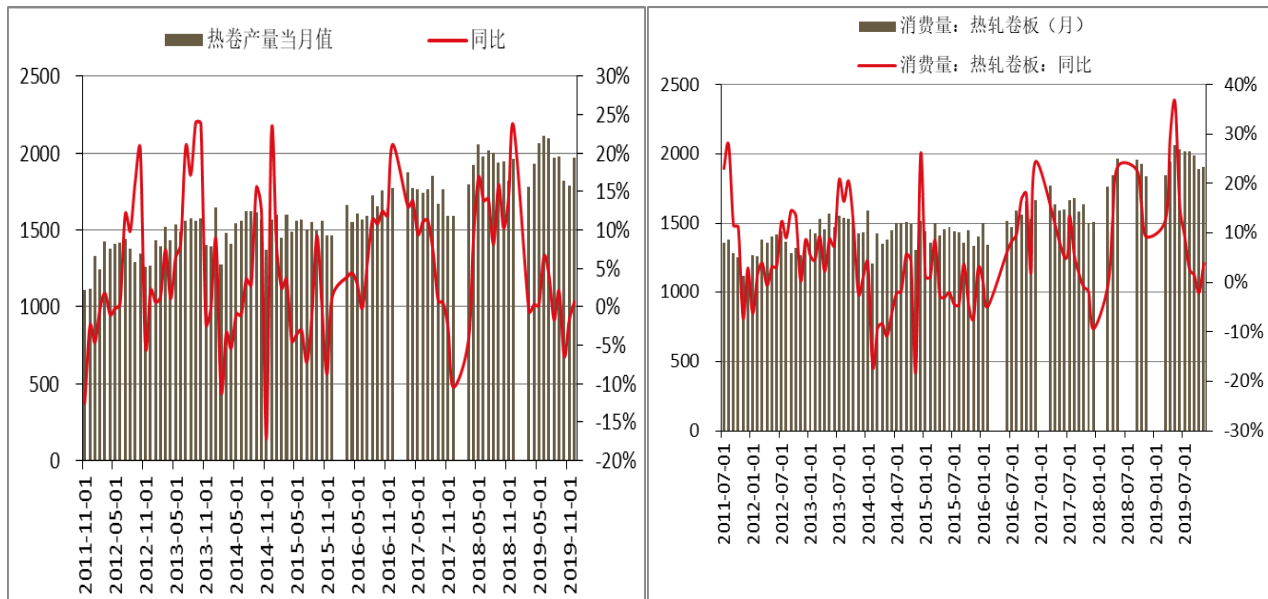
数据来源：Wind 方正中期期货研究院

图 3-6: 热轧卷板产量当月值及同比

数据来源：Wind 方正中期期货研究院

图 3-7: 热轧卷板消费量当月值及同比





数据来源：钢联数据、方正中期研究院整理

数据来源：钢联数据、方正中期研究院整理

## 二、需求尚未完全恢复

### (一) 汽车

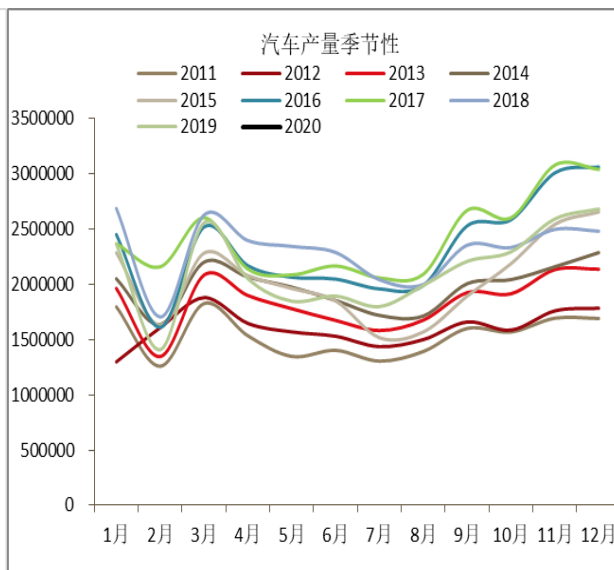
2019 年全年汽车产量累积同比下降 7.5%，汽车销量累积同比下降 8.2%。自 2018 年下半年以来，汽车销量连续 18 个月负增长，2019 年四季度以来汽车行业有所好转，销量降速有所收窄。1 月份受春节假期影响，汽车销售大幅下降，截止到 2020-01 月，汽车当月产量 1767189.00 辆，同比去年变化-25.38%，环比上月变化-34.13%；汽车当月销量 1927201.00 辆，同比去年变化-18.68%，环比上月变化-27.50%。2 月份受公卫事件影响，汽车销售基本停滞，为稳定汽车等大宗消费，国家相继出台多项刺激消费政策，2 月 20 日，商务部鼓励各地根据形势变化，因地制宜出台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举措，促进汽车消费。广州、深圳已出台相应政策，从库存周期角度来看，去年年中开始汽车行业逐渐进入主动去库存阶段，库存水平已下降至历史低位，去库存逐渐接近尾声。后期来看，随着各地汽车消费刺激政策的推进、落实，汽车销量有望在二季度末迎来好转。

图 3-8：汽车库存

图 3-9：汽车产量季节图



数据来源：Wind、方正中期研究院整理



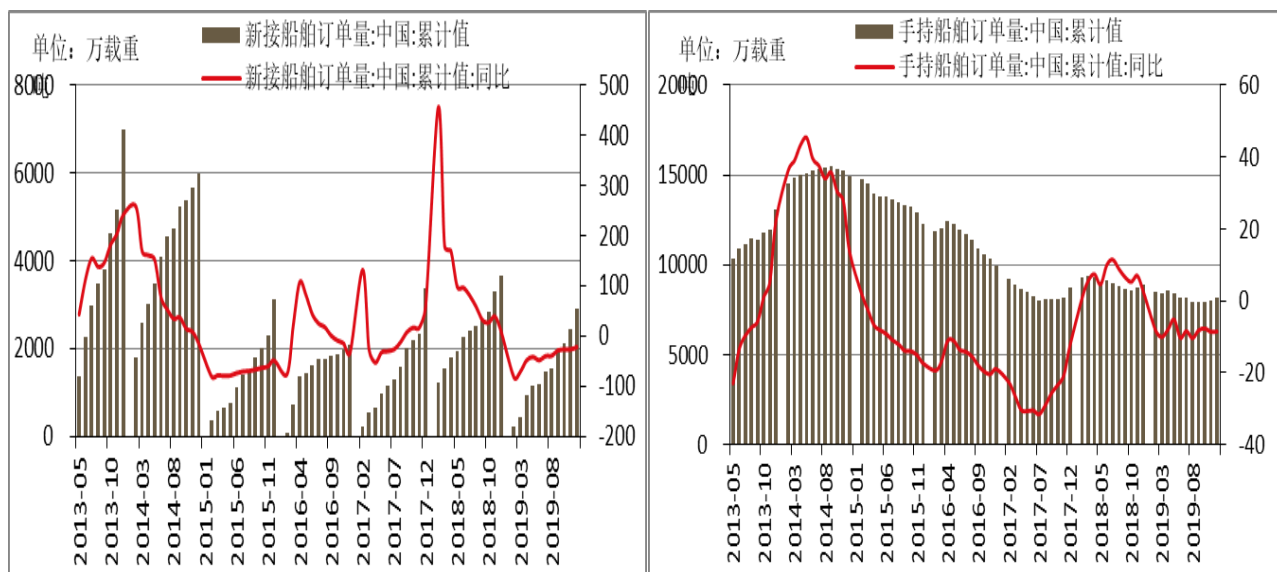
数据来源：Wind、方正中期研究院整理

## （二）船舶

得益于 2018 年新接船舶订单量的大幅增长，2019 年造船完工量持续高位，手持船舶订单逐渐减少。随着船舶的更新换代需求进入尾声，2019 年新接船舶订单量同比持续负增长。具体来看，2019 年 1-12 月我国新接船舶订单量 2,907.00 万载重吨，累计同比变化-20.73%，2019 年 1-12 月中国手持船舶订单累计 8,166.00 万载重吨，同比变化-8.57%，2019 年 1-12 月中国造船完工量累计 3,672.00 万载重吨，同比变化 6.19%。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，短期造船业难有起色。

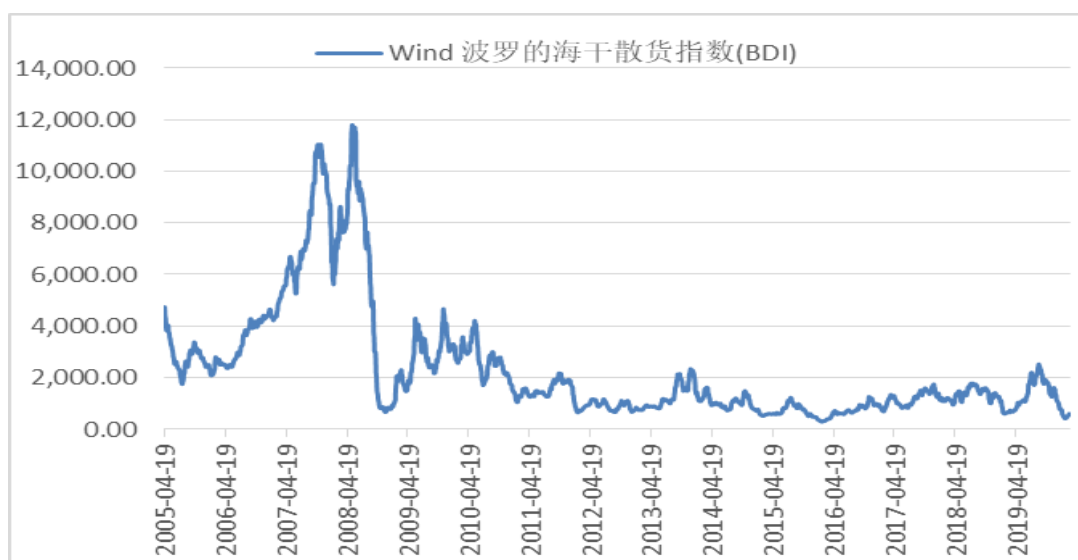
图 3-10：新接船舶订单量累计值及同比

图 3-11：手持船舶订单量累计值



数据来源：Wind、方正中期研究院整理

图 3-12：波罗的海干散货指数 BDI



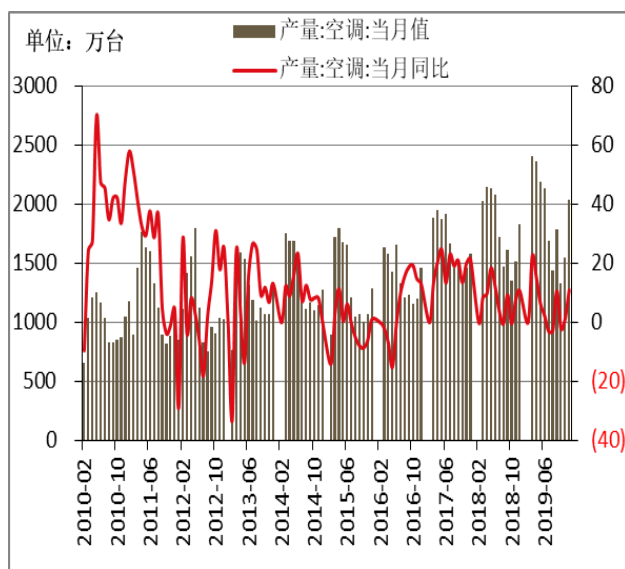
数据来源：Wind、方正中期研究院整理

### （三）家电

2019 年冰箱、洗衣机、冷柜等家电产量加速增长，空调增速有所下降但依旧实现正增长。家电行业整体受房地产竣工、销售情况影响，2018 年以来，在宏观经济环境以及房地产竣工的影响下，家电行业增速逐渐放缓。2019 年四季度以来，商品房销售面积累积同比由负转正，房屋竣工面积累积同比降幅收窄，房地产市场的回暖对家电行业需求有一定支撑作用，短期家

电行业大幅下降的概率不大，但在地产严调控的背景下，资金问题将拉长房企的竣工周期，同时地产快速扩张周期逐渐步入尾声，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 2019-12 月，空调当月产量 2034.90 万台，同比变化 10.90 %，1-12 月累计产量 21866.20 万台，累计同比变化 6.50 %；家用冰箱当月产量 690.20 万台，同比变化 21.90%，1-12 月累计产量 7,904.30 万台，累计同比变化 8.10%；家用洗衣机当月产量 726.50 万台，同比变化 9.70 %，1-12 月累计产量 7433.00 万台，累计同比变化 9.80 %；冷柜当月产量 241.40 万台，同比变化 19.40 %，1-12 月累计产量 2171.70 万台，累计同比变化 4.10 %。

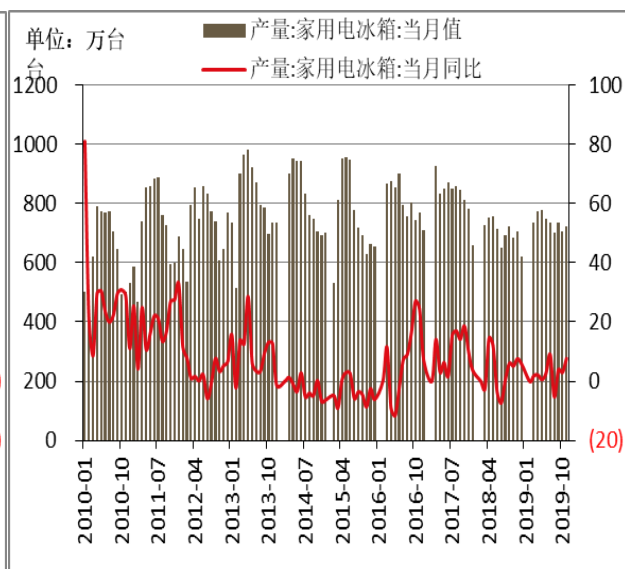
图 3-13：空调产量当月值及同比



数据来源：Wind、方正中期研究院整理

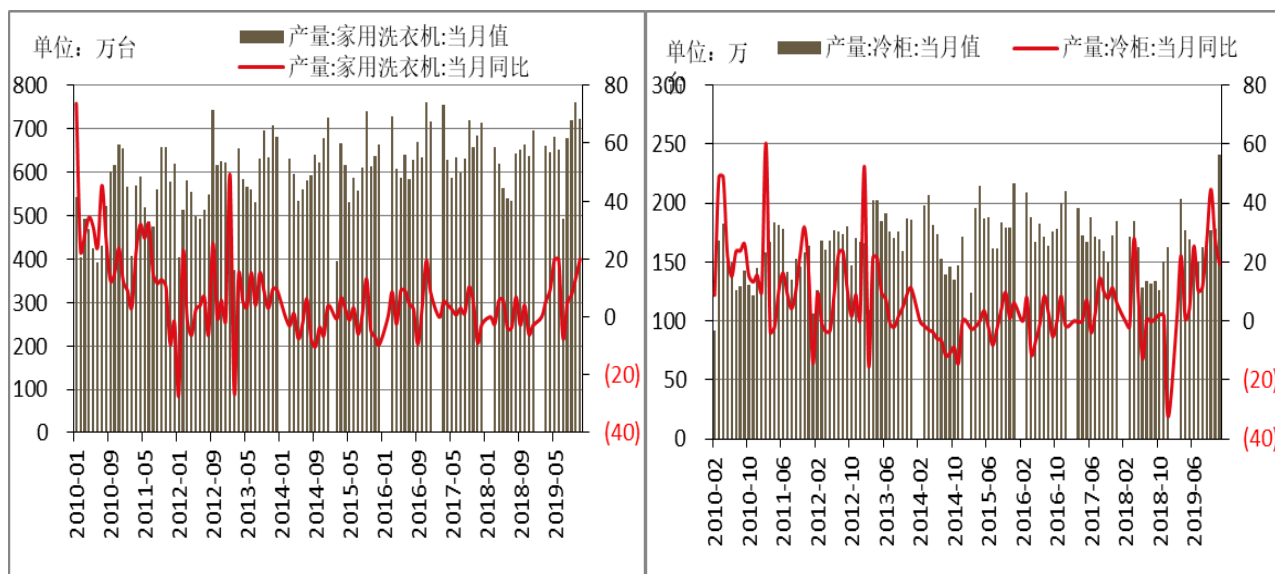
图 3-15：洗衣机产量当月值及同比

图 3-14：电冰箱产量当月值及同比



数据来源：Wind、方正中期研究院整理

图 3-16：冷柜产量当月值及同比



数据来源：Wind、方正中期研究院整理

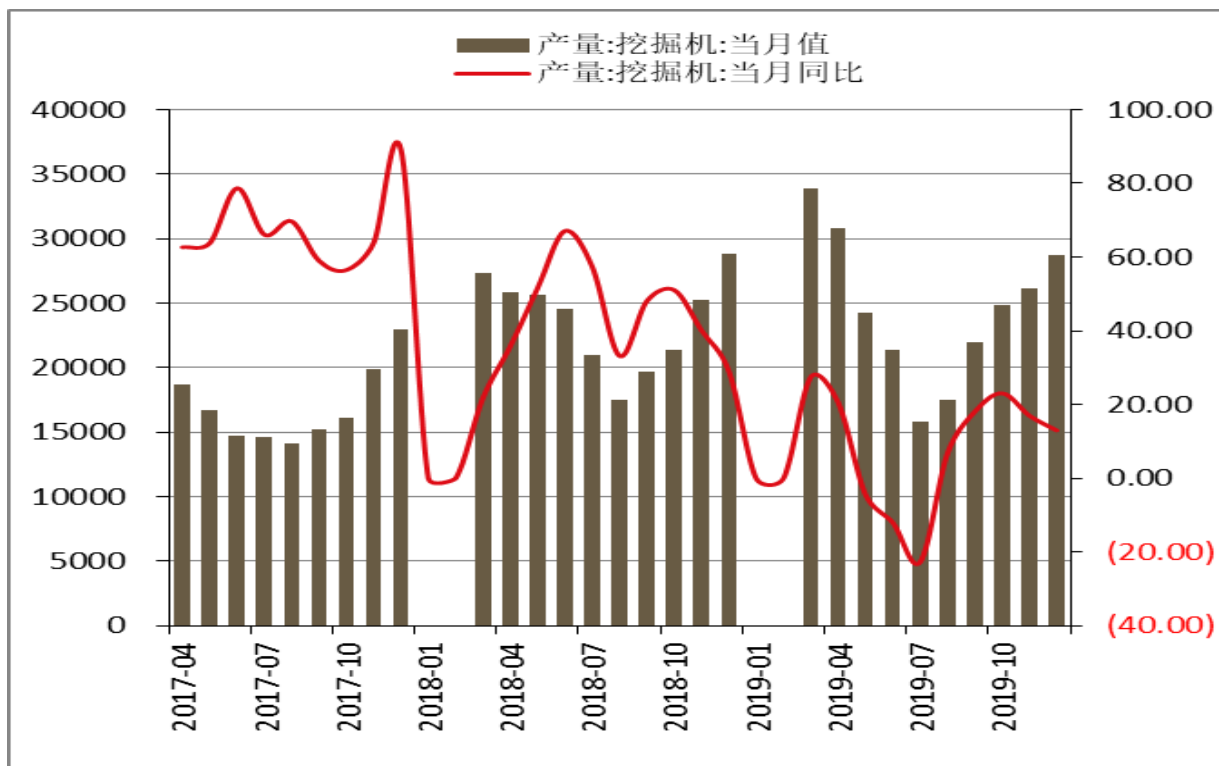
数据来源：Wind、方正中期研究院整理

#### （四）工程机械

2019 年机械设备更替进入尾声，挖掘机、起重机、叉车等与房地产和基础设施建设有关的机械设备增速较 2018 年有所回落，但依旧维持 10%以上增速。具体来看，截止到 2019-12 月，挖掘机累计产量 266,299.00 台，累计同比 14.70%；挖掘机累计销量 235693 台，累计同比 15.87%。其中 12 月份挖掘机产量 28,720.00 台，同比去年变化 13.00%；销量 20155 台，同比去年变化 25.8%。

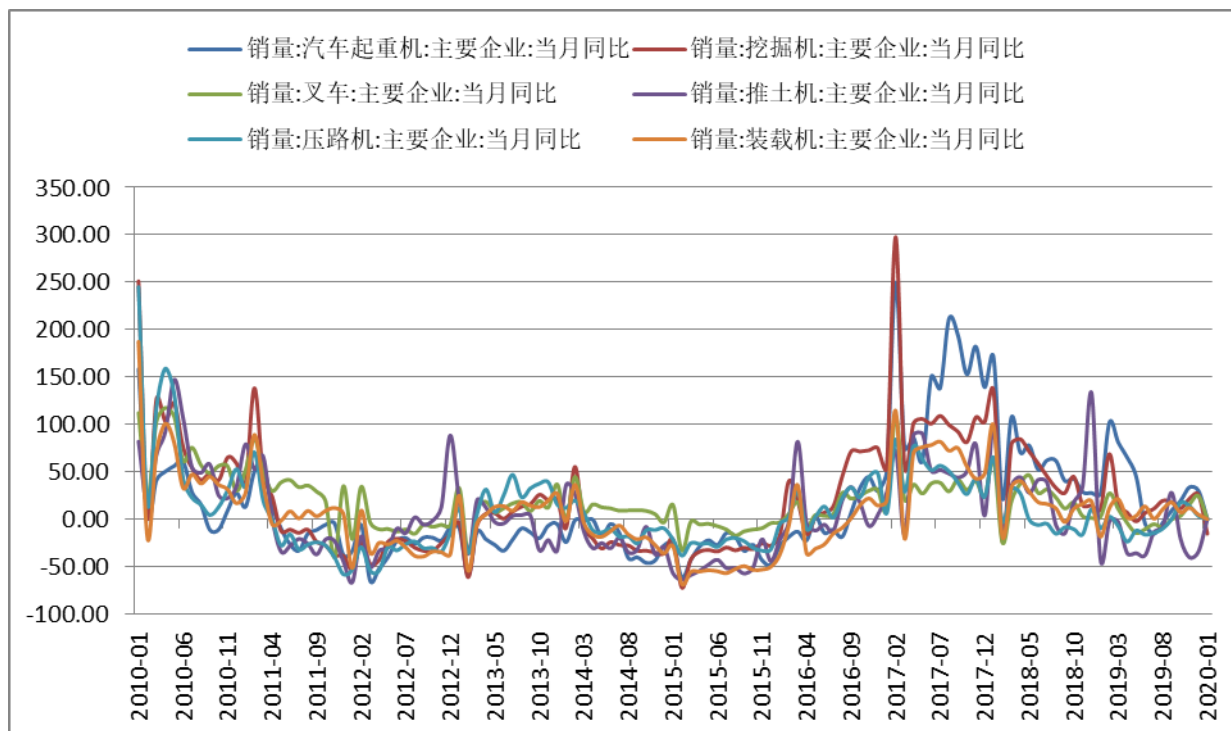
为对冲经济下行压力和公卫事件的影响，国家加大逆周期政策力度，各省市推出密集的基础设施建设项目，财政部提出扩大地方政府专项债发行规模，提前下达 2020 年部分新增专项债务限额 1 万亿元，政策托底经济意图明显，从 2019 年 10 月份开始挖掘机销量已有所增长，后期随着公卫事件的好转，以及各项基建项目的逐渐开工，挖掘机、推土机等机械设备的需求有望迎来大幅增长。

图 3-17：挖掘机产量当月值及同比



数据来源：Wind、方正中期研究院整理

图 3-18：起重机、推土机、叉车、压路机、装载机等机械当月销量

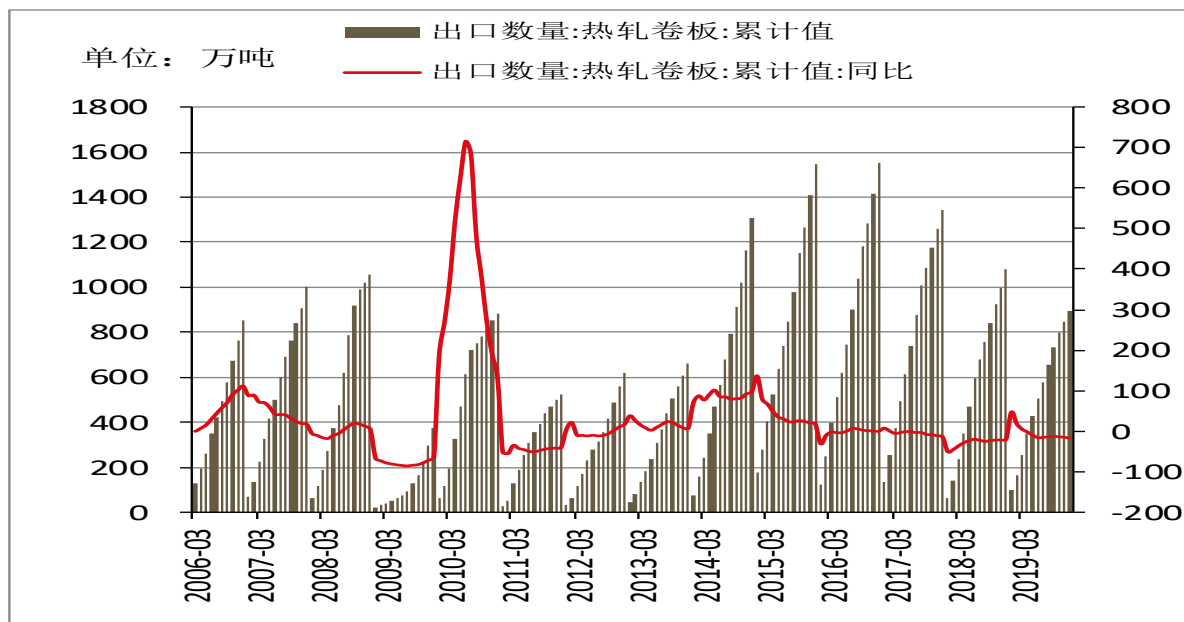


数据来源：Wind、方正中期研究院整理

## （五）进出口

钢铁行业去产能，钢材国内外价差迅速收窄，价格优势削弱，部分出口转为国内消费，同时各国施行反倾销政策，导致热卷连续下降。根据中国海关总署的统计数据，截止到 2019-12 月，热轧卷板累计出口量 897.51 万吨，累计同比变化-16.75%，出口量占热轧卷板总产量的比例不大。截止到 2019-12 月，热轧卷板累计进口量 304.73 万吨，同比变化-4.87%。2019 年 10 月下旬开始热轧卷板国内外价差持续扩大，国内热卷成为价格高地，国内外价差最高达到 100 美元/吨左右，热卷进口量增加，目前热卷国内外价差已收窄，国外热卷价格优势减弱，进口减弱。

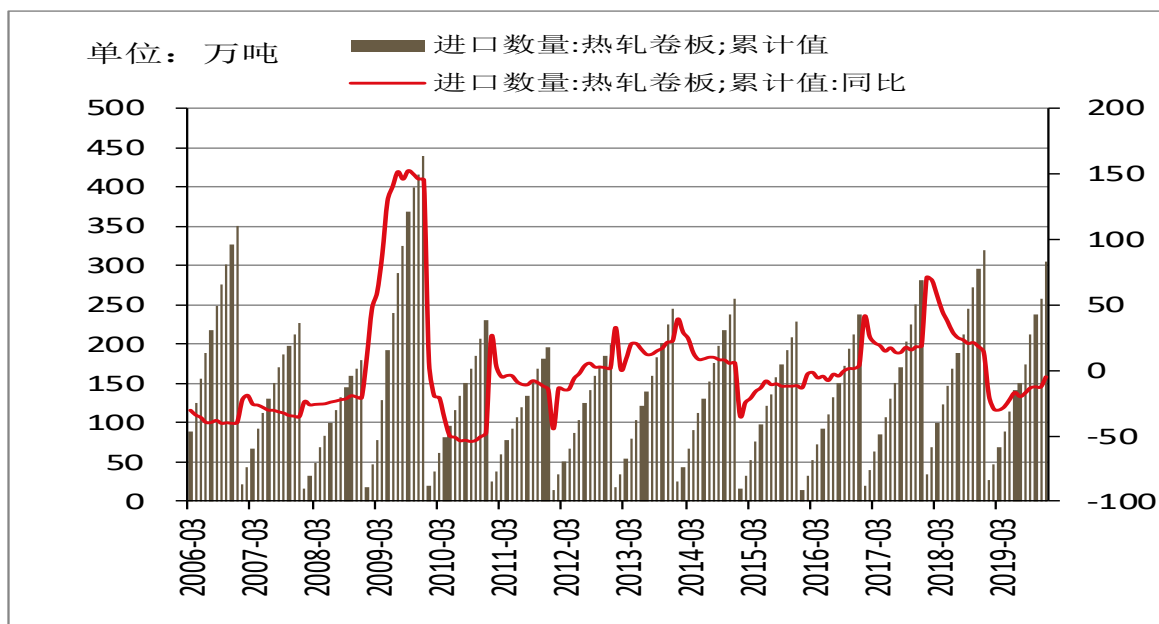
图 3-19：热轧卷板出口量及同比



数据来源：Wind、方正中期研究院整理

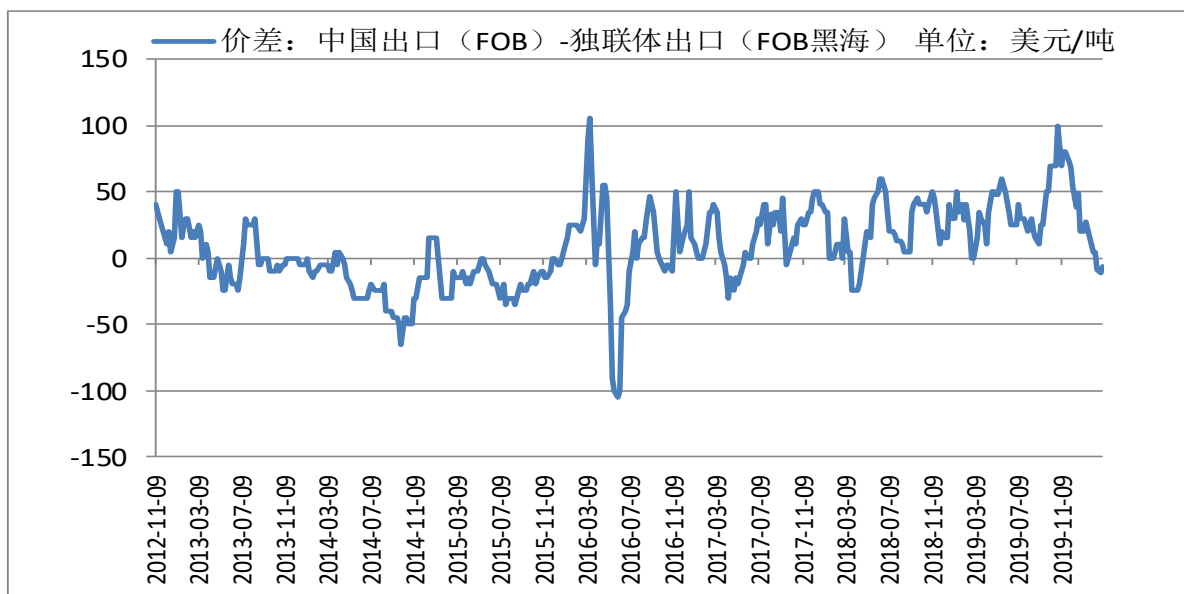
图 3-20：热轧卷板进口量及同比





数据来源：Wind、方正中期研究院整理

图 3-21：热轧卷板国内外价差



数据来源：钢联、方正中期研究院整理

#### 第四部分、库存情况

受重大突发公共卫生事件影响，春节后热卷下游需求基本停滞，热卷社会库存大幅累积，运输受阻，钢厂库存无法有效向社会库存转移，导致钢厂库存同样激增，热卷总库存创历史新高，各地库存接近爆满，其中华北、西南地区库存大幅高于去年。短期下游需求尚未完全启动，现货成交将继续受到抑制，热卷供给高位，库存去化困难。4月份之后需求有望好转，库存有

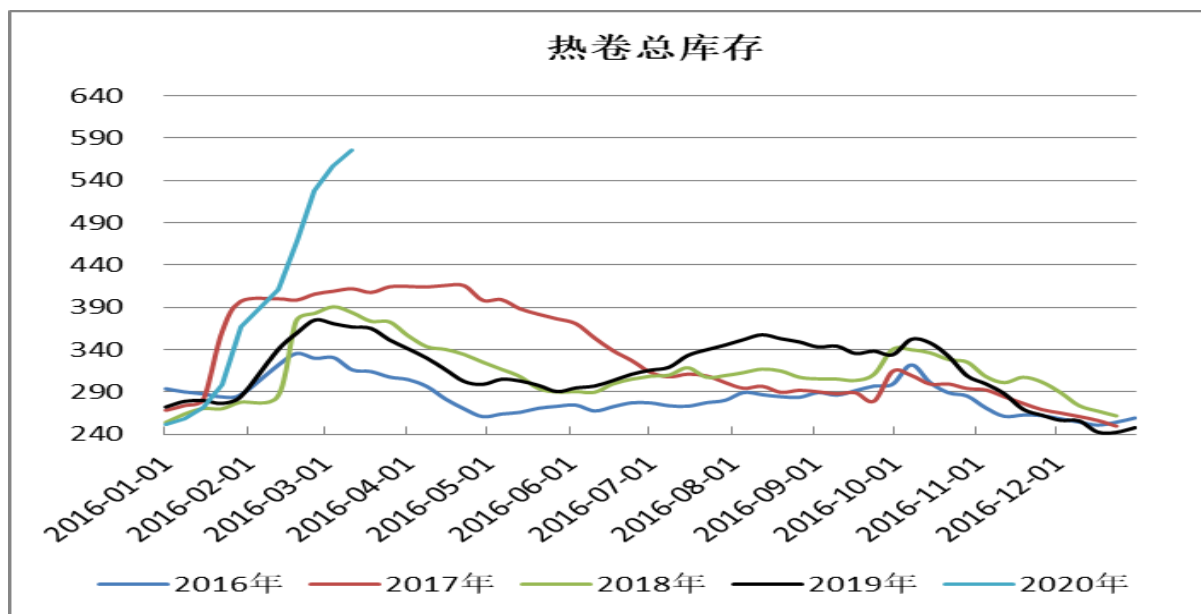
望迎来拐点。截止 2020/3/6，热卷总库存 576.13 万吨，环比上月变化 165.35 万吨，其中全国钢厂厂内库存为 184.92 万吨，较上一月变化约 28.17 万吨，全国社会库存为 391.21 万吨，同比去年变化 41.58%，较上一月变化 137.18 万吨。乐从地区热卷社会库存为 84.10 万吨，较上月变化 28.30 万吨，上海地区热卷社会库存为 45.04 万吨，较上月变化 14.30 万吨，天津地区热卷社会库存为 24.65 万吨，较上月变化 15.80 万吨。

表 4-1

	热轧卷板社会库存				热卷钢厂库存	总库存
	全国社会库存	乐从	上海	天津		
2020/3/6	391.21	84.10	45.04	24.65	184.92	576.13
2020/2/7	254.03	55.80	30.74	8.85	156.75	410.78
较上月变化	137.18	28.30	14.30	15.80	28.17	165.35

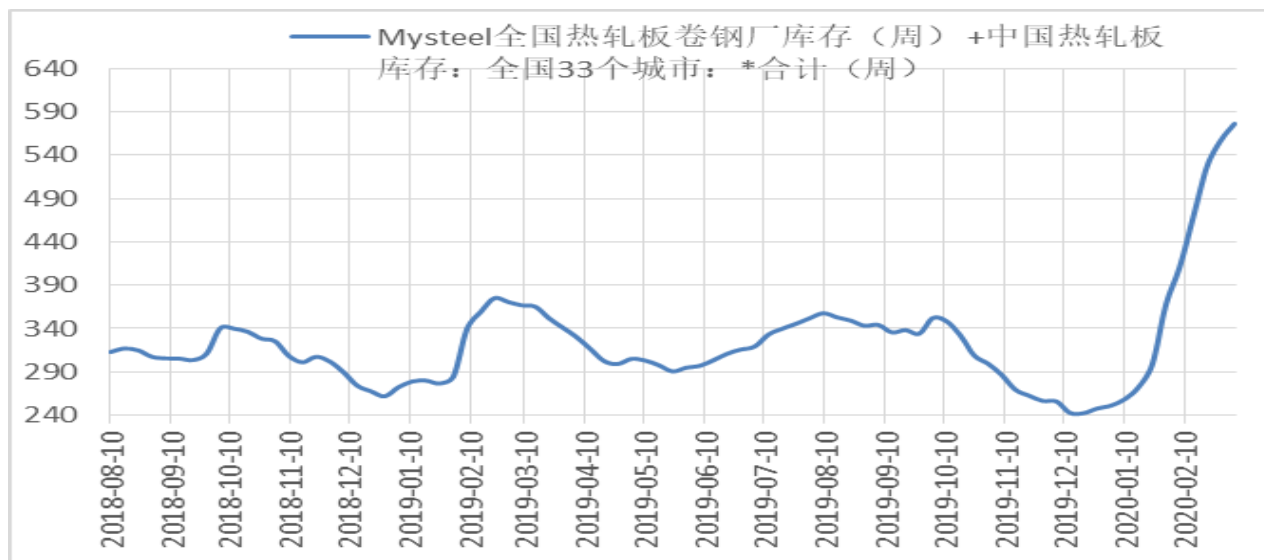
数据来源：Wind 方正中期期货研究院

图 4-1：热轧卷板库存季节性变化



数据来源：钢联数据、方正中期研究院整理

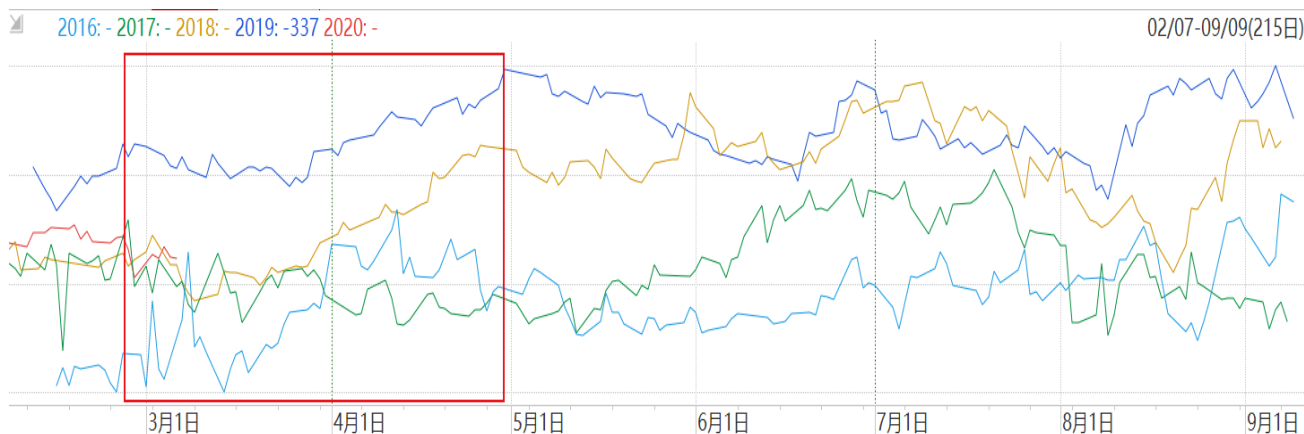
图 4-2：热轧卷板总库存



数据来源：钢联数据、方正中期研究院整理

## 第五部分、套利机会分析

图 5-1：热轧卷板 2010-2101 合约价差走势



数据来源：Wind、方正中期研究院整理

套利方面可以关注热卷 2010 合约和 2101 合约正套机会，从近五年热卷 10-01 合约价差走势来看，18、19 年热卷 10-01 合约价差均从 3 月下旬左右开始走高，后期随着公共卫生事件好转，热卷下游行业复产持续推进，前期抑制的需求逐渐释放，终端有望迎来阶段补库，库存压力将得到缓解，对应远期 10 合约存在继续上涨动力，而 2101 合约属于淡季合约，上涨动力不及 10 合约，在 3 月中下旬可关注 2010-2101 合约价差 100 附近正套入场机会。

## 第六部分、供需平衡表预测与分析

表 6-1：热轧卷板供需平衡表

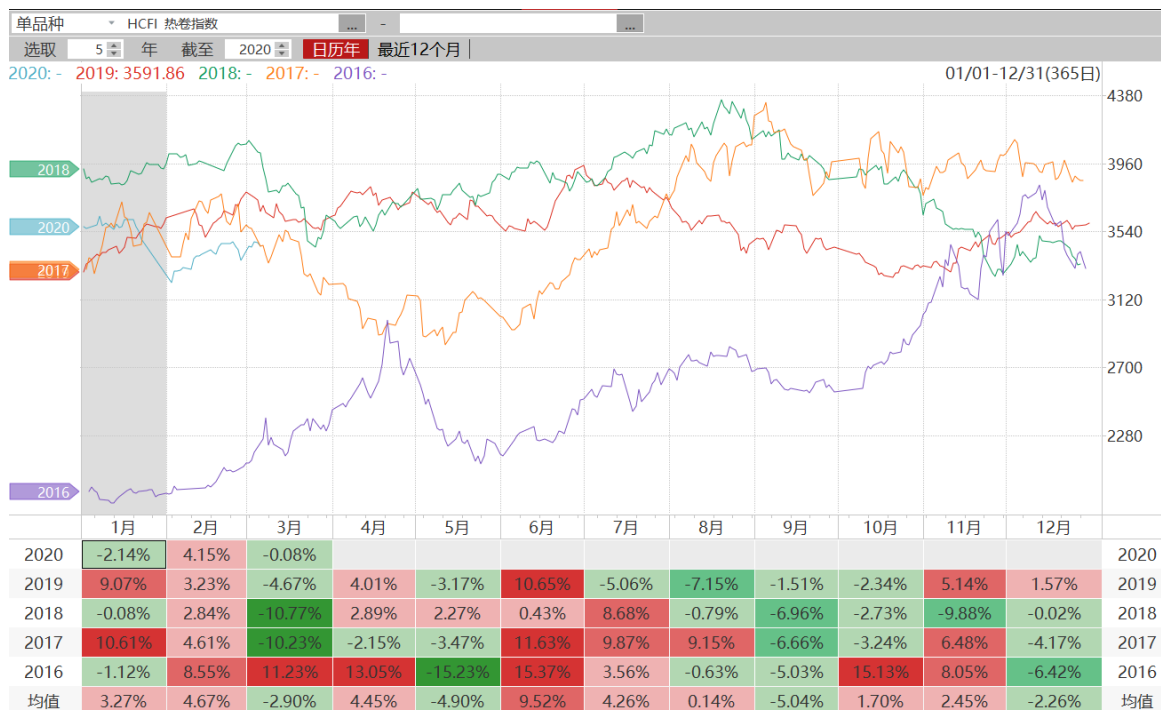
热轧卷板供需平衡表 单位：万吨											
时间	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2020年一季度	2020年二季度	2020年三季度	2020年四季度
国内产量	18413.40	18529.90	20110.59	20261.54	22487.81	22745.66	22796.31	5577.887	5752.8884	5756.506	5709.025
增幅	0.78%	0.63%	8.53%	0.75%	10.99%	1.15%	0.22%				
净出口	1048.01	1319.13	1317.16	1062.71	1009.57	900.00	630.00	105	135	195	195
增幅	150.40%	25.87%	-0.15%	-19.32%	-5.00%	-10.85%	-30.00%				
表观消费	17513.44	17241.12	18826.37	19201.37	21466.91	21858.40	22129.28	5195.857	5837.8884	5546.656	5548.88
增幅	-1.29%	-1.55%	9.19%	1.99%	11.80%	1.82%	1.24%				
库存变化	-148.05	-30.35	-32.94	-2.54	11.33	-12.74	37.03	277.03	-220	14.85	-34.85

数据来源：Wind 资讯、方正中期研究院整理

热卷下游主要对应制造业，一季度受公共卫生事件影响，工业企业和工地停产停工，热卷需求接近停滞，表观消费量下降；前期热卷供给端所受影响较小，热卷周产量依旧位于 330 万吨/周的高位，2 月下旬之后，高炉检修增加，高炉检修增加，铁水不足，同时受公卫事件影响，生产防控加强，热卷产线检修增加，热卷周产量逐渐下降。总体来看，供给端同样有所减弱，但幅度明显弱于需求，供需错配导致热卷库存大幅增加。二季度随着公共卫生事件的好转，前期抑制需求逐渐释放，热卷表观消费量大概率回升，库存有望得到去化。

## 第七部分、季节性分析

图 7-1：热轧卷板指数季节性走势



数据来源：Wind、方正中期研究院整理

热轧卷板的季节性走势主要和制造业相关，1、2 月份属于春节前期贸易商冬储时期，这一时期经历过 12 月份的连续下跌后，投机需求开始恢复，价格通常上涨，历史数据来看，1、2 月份普遍上涨，3 月份通常是春节过后，需求的恢复延迟导致多数处于下跌趋势中，4 月份下游制造业阶段性补库，价格通常上行，5 月份合约换成 10 月合约，对于远期需求的悲观通常导致价格的回落，近几年需求强劲，6、7 月份呈现“淡季不淡”现象，叠加旺季预期炒作，价格大部分处于上涨阶段，下半年往往呈现旺季不旺的现象，导致价格多数处于回落趋势中。

## 第八部分、期货技术分析

图 8-1：热轧卷板指数走势



数据来源：文华财经、方正中期研究院整理

从 2014 年热轧卷板上市以来，大体可以分为三段趋势，2014 年至 2015 年整体处于下跌趋势，2016 年国内钢铁行业去产能致使钢价大幅上涨，2017 年热卷价格延续了 2016 年的强势，2018 年 8 月份开始进入下跌通道，2019 年热卷重心下移，进入震荡趋势，热卷价格上方 3900 元/吨是一个压力位，下方支撑位为 3300 元/吨。

## 第九部分、总结

宏观经济方面，央行持续释放资金流动性，货币政策转向宽松，经济下行压力将推动货币

政策延续偏宽松的步伐，二季度存在继续降准降息可能。逆周期调节政策仍是维稳经济的重要手段，基建投资再次加速，制造业短期受到公共卫生事件影响，事件影响结束后有望回到复苏阶段，但需警惕海外需求的风险。供给端，短期受公共卫生事件影响，钢厂高炉开工受阻，铁水不足，同时钢厂库存和社会库存接近极值，热卷轧线检修增加，热卷周产量连续下降，后期随着公共卫生事件好转，钢厂开工或将回升至节前水平。需求方面，短期受到工人返岗率低和企业复工审批影响，下游行业尚未完全复产，现货成交依旧处于低位，后期随着公共卫生事件影响结束，下游行业将逐渐恢复正常，汽车行业随着刺激政策推进有望企稳；家电行业增速平缓；工程机械在基建拉动下或将加速增长；海外风险严重，需警惕外围经济超预期下降后导致的热卷深加工产品出口受阻。

综合来看，短期公共卫生事件影响将会持续，热卷下游需求恢复至节前水平尚需时日，在库存高企，产量未有明显下降的情况下，热卷现货价格面临较大压力，近月 05 合约或将下行，运行区间 3300-3550 元/吨。长期来看，随着公共卫生事件好转，下游行业复产持续推进，前期抑制的需求逐渐释放，终端有望迎来阶段补库，库存压力将得到缓解，对应远期 10 合约存在继续上涨动力，运行区间 3350-3800 元/吨。

对于热卷上游冶炼企业来说，主要需要防范热卷价格大幅下降，导致利润大幅下降的风险，根据以上分析，我们认为在库存高企，产量未有明显下降的情况下，热卷现货价格面临较大压力，钢厂可关注在热卷 2005 合约 3550 元/吨上方进行卖出套期保值机会。

对于热卷下游消费企业来说，主要需要防范热卷价格大幅上升，导致成本大幅增加的风险，根据以上分析，我们认为后期随着公共卫生事件好转，库存压力将得到缓解，对应远期 10 合约存在继续上涨动力，下游消费企业可关注 10 合约在降至 3300 附近买入套保机会。

# 行方正 以致远

---

**重要事项:**

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。方正中期研究院力求准确可靠，但对于信息的准确性及完备性不作任何保证，不管在何种情况下，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的、财务状况或需要，不能当作购买或出售报告中所提及的商品的依据。本报告未经方正中期研究院许可，不得转给其他人员，且任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任，方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权归方正中期所有。

---

**联系方式:**

方正中期期货研究院

地址：北京市西城区展览馆路 48 号新联写字楼 4 楼

北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层

电话：010-68578010、68578867、85881117

传真：010-68578687

邮编：100037

---