

## 热轧卷板：需求持续弱势 热卷向下调整

方正中期研究院 卜咪咪

### 摘要

宏观经济方面，货币政策明显放松，二季度降准预期上升；财政政策转向宽松，减税降费，降低企业融资成本，个税减免，刺激居民消费等政策发布，基建投资回升，但制造业下游需求依旧不容乐观。供给方面，今年多条热卷轧线投产，热卷产能增加明显，目前长流程钢厂利润扩大，短流程钢厂利润回升，叠加秋冬季限产的结束，开工率和产能利用率的回升是大概率事件，供给端压力逐渐增加。需求方面，热卷下游需求将继续边际走弱，汽车行业未见改善迹象；家电行业增速放缓；工程机械处于更新换代周期末期，增速逐渐放缓；热卷下游产品受贸易冲突影响，短期较难改善，美欧等经济体经济增速放缓，热卷下游产品出口增速回升的概率不大，制造业整体维持弱势。成本端，巴西淡水河谷突发矿难，铁矿石价格预计将有所上升，国内煤矿事故多发，焦煤焦炭价格存在上涨预期，热卷成本有所上移。

综合来看，二季度我们将维持年报观点，热卷重心下移，年内高点将出现在一季度或三季度，4月份高炉开工率迅速回升的概率不大，供给端压力尚可，下游需求仍处于旺季，4月份热卷价格或将偏强震荡，5、6月份在供给增加和需求环比回落的共同影响下，价格大概率走入下行趋势。预计二季度热轧卷板主力合约运行区间 3100-3650。

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，我们认为热卷供给预计宽松，下游需求疲软，热卷价格将走入下行趋势，建议钢厂在热卷 1910 合约 3650-3500 元/吨左右进行卖出套期保值。

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，我们认为热卷供给预计宽松，下游需求疲软，热卷价格将走入下行趋势，建议总库存水平调低，同时采购周期放缓。

对于热卷中游贸易商来说，主要需要防范进货后热卷价格大幅下降，导致买卖价格倒挂的风险，根据以上分析，我们认为热卷供给预计宽松，下游需求疲软，热卷价格将走入下行趋势，建议贸易商加紧卖出现货，或在热卷 1910 合约 3650-3500 元/吨左右进行卖出套期保值。

## 第一部分、2019 年一季度行情回顾

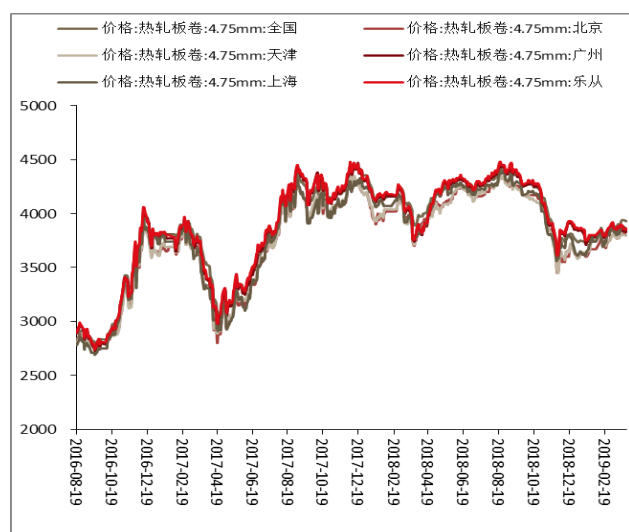
2019 年一季度热卷价格呈现连续上行后窄幅震荡走势，去年四季度钢材价格经过大幅回落后，钢材利润大幅收缩，多数短流程钢厂停产，长流程钢厂减产，供给端压力减少，叠加宏观面国家出台各项逆周期调节政策，基建投资回升，市场预期需求端将有所好转，热卷价格开始触底回升。春节后，巴西矿难导致铁矿石价格大幅增长，钢材期货价格跳空高开后，快速连续回落至春节前水平。元宵节后，一方面，市场对于宏观经济的预期继续好转，另一方面，供给端利好题材不断，旺季需求提前启动，热卷表观需求回升，市场心态转向乐观，热卷期货价格连续上涨至 3835 元/吨，进入 3 月份，预期逐渐落地，现货成交并未大幅超预期，期货价格开始调整，期间叠加环保部对唐山的大气污染治理情况进行通报等消息面的影响，钢材价格在震荡中偏弱运行。

图 1-1：热轧卷板主力连续合约走势



数据来源：Wind 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

## 第二部分、宏观经济情况

(1) 在 3 月的两会上，国务院的《政府工作报告》仍延续近年以来工作思路，淡化对经济增长速度的追求，继续维持消费物价平稳的目标，尝试通过减税、降费和改革措施来促进经济的稳定发展，尤其今年的减税力度高于往年，增值税税率从 16%、10%、6% 下调至 13%、9%、6%，调降幅度超过市场预期。除此之外，进一步扩大财政赤字，增加地方专项债发行，从负债端解决资金来源问题。但是并未大幅增加基建投资预期，显示出今年仍强调通过间接方式，激活民间经济动力来刺激经济。

(2) 从一季度总体情况来看，产出端继续走弱，下行趋势尚未扭转。但需求端已经有一定的企稳迹，短周期经济或正接近被动去库存阶段。需求端主要受到消费需求拖累，房地产投资基本持稳，基建投资脱离低位相对好转。外需增速明显下降，虽然绝对数值水平仍有一定表现。未来房地产投资坚挺程度、基建投资回升高度、外需回落速度仍将是三个最重要的问题。同时我们仍强调今年房地产投资将是主要的风险因素之一，去年房地产稳、基建回落今年将会转向基建稳、房地产有风险。

一季度 CPI 增速下行较为明显，PPI 则在接近 0 的位置暂时稳定，承压回落和通缩的压力暂时解除。随着产出端受到需求端的传导作用，PPI 有回升的可能性，这也和商品价格变动互为表里。同时 CPI 在二季度回升的可能性也较大，尤其需要警惕猪周期带动肉价上行导致的助涨作用。中长期看，随着金融层面持续宽松，货币环境开始面临变化，但尚未产生实质影响。

虽然 2 月金融数据低于预期，但结合 1、2 月数据看，截至目前一季度实体经济融资依然有一定改善。央行 1 月调降存准率替代 MLF，并且宣布了 TMLF 等新政策，显示出对经济的呵护。短期政府加杠杆的开始起效，需求端好转的概率进一步上升，长期需求的好转仍需等待企业和居民部门的利好变动。表外去杠杆进程中断，但是信用扩张进程的加快挤占了虚拟经济流动性，货币信贷增速差与无风险利率出现第二个月背离。

综合来看，目前国内经济正在逐步探底的过程中，尤其是越来越多的迹象显示需求正在好转，未来传导至产出端的概率上升。偏宽松的货币政策，减税等宽松的财政政策，从需求和供给两方面正在起效，我们认为二季度仍是经济总体企稳的重要时间节点。此外我们认为，中美贸易谈判达成协议的可能性较大，相对更需要关注的是下半年房地产投资的风险，以及猪周期推升结构性通胀的问题。

图 2-1 制造业 PMI

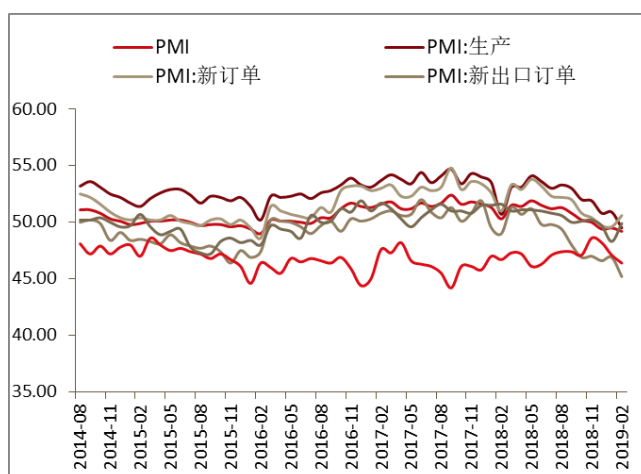
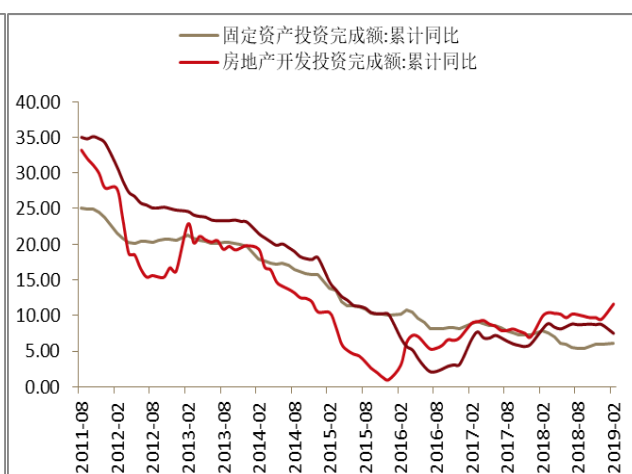


图 2-2 固定资产投资情况



数据来源：Wind 方正中期期货研究院

### 第三部分、基本面情况

#### 一、环保力度减弱，供给压力增加

总体来看，2018-2019 年秋冬季环保限产力度弱于预期，从去年公布的京津冀地区秋冬季大气污染防治方案来看，限产时间从 2018 年 10 月 1 日至 2019 年 3 月 31 日，限产区域为“2+26”通道城市，总体目标是 PM2.5 平均浓度同比下降 3%，重度及以上污染天数同比减少 3%，限产时间虽增长，但限产目标有所下调，整体限产力度弱于上轮，秋冬季期间全国高炉开工率也明显高于去年同期。

从生铁和粗钢产量数据来看，全国生铁、粗钢和钢材产量同比增速依旧较高。根据国家统计局数据，截止 2019-02 月，全国生铁累计产量 12659.00 万吨，同比变化 9.80%，2 月份生

铁日均产量 214.56 万吨，同比去年变化 11.72 %；全国粗钢累计产量 14958.10 万吨，同比变化 9.20 %，2 月份粗钢日均产量 253.53 万吨，同比去年变化 9.33 %；全国钢材累计产量 17145.60 万吨，同比变化 10.70 %，2 月份钢材日均产量 290.61 万吨，同比去年变化 7.82 %。

进入三月，随着两会的召开以及天气因素影响，河北、山东多地环保限产力度有所加强，全国高炉开工率下降明显，进入 4 月秋冬季限产季即将结束，叠加钢厂利润回升，高炉开工率以及电弧炉开工率预计将有所回升，供给端压力将有所增加。根据近期唐山公布的《唐山市重点行业 2019 年第二至三季度错峰生产实施方案》来看，5-7 月份唐山地区受环保限产影响较大，供给压力有所减小。

截止 2019-03-22，全国高炉开工率为 63.40 %，月环比变化-2.35 %，全国高炉产能利用率为 73.97 %，月环比变化-1.47 %，剔除淘汰产能的利用率为 80.52 %，月环比变化-1.60 %；唐山地区高炉开工率为 53.66 %，月环比变化-5.49 %，唐山高炉产能利用率为 64.33 %，月环比变化-4.89 %。

截止 2019-03-22，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 58 条，整体开工率为 90.63 %，环比上一月变化-3.12 %，本周钢厂周年化产能利用率为 81.90 %，较上一月变化-3.51 %；本周钢厂实际产量为 320.56 万吨，较上一月变化约-13.76 万吨。

表 3-1

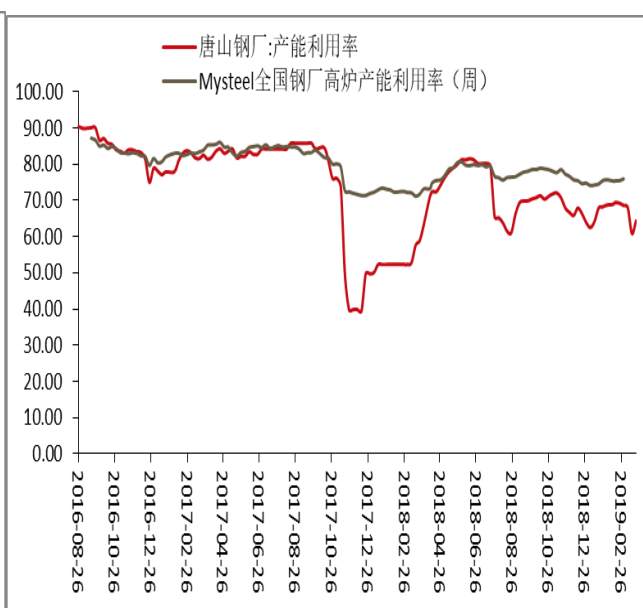
	唐山高炉开工率	唐山产能利用率	全国高炉开工率	全国产能利用率	剔除淘汰产能的利用率
2019-03-22	53.66	64.33	63.64	73.97	80.52
2019-02-22	59.15	69.22	65.75	75.44	82.12
较上月变化	-5.49	-4.89	-2.11	-1.47	-1.60

数据来源：Wind 方正中期期货研究院

图 3-1：高炉开工率

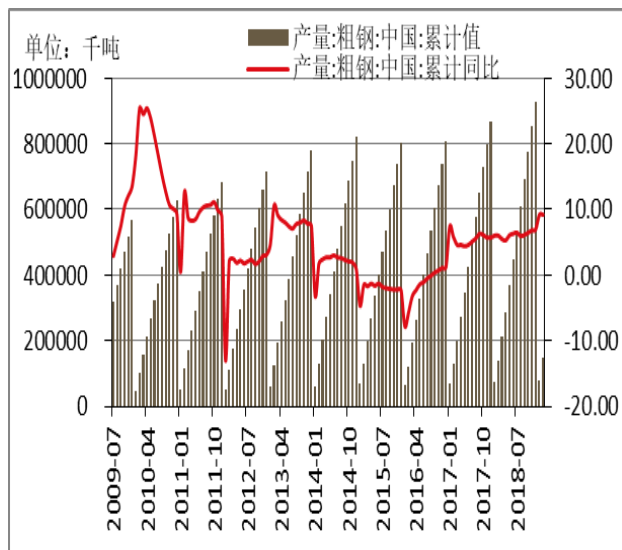


图 3-2：产能利用率



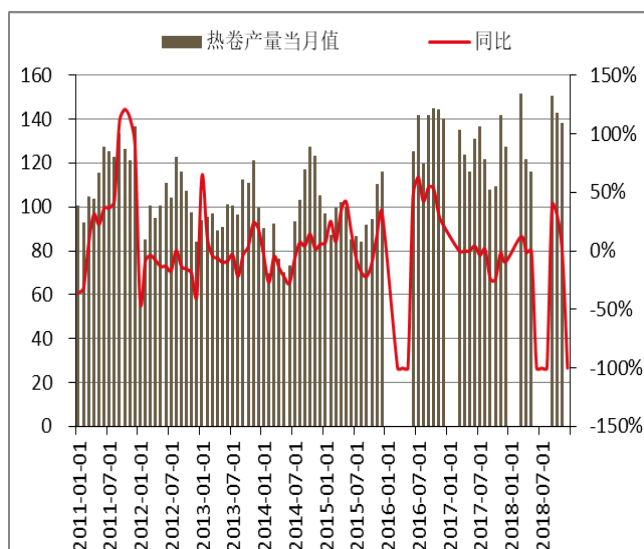
数据来源: Wind 方正中期期货研究院

图 3-3: 中国粗钢产量累计值及同比



数据来源: Wind 方正中期期货研究院

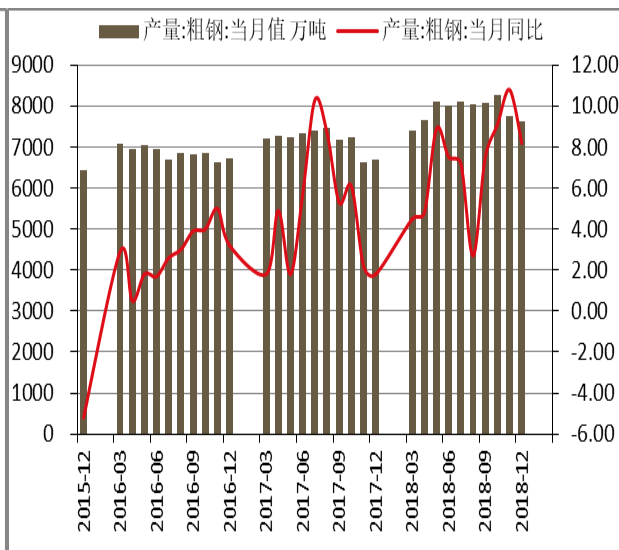
图 3-5: 热轧卷板产量当月值及同比



数据来源: 钢联数据、方正中期研究院整理

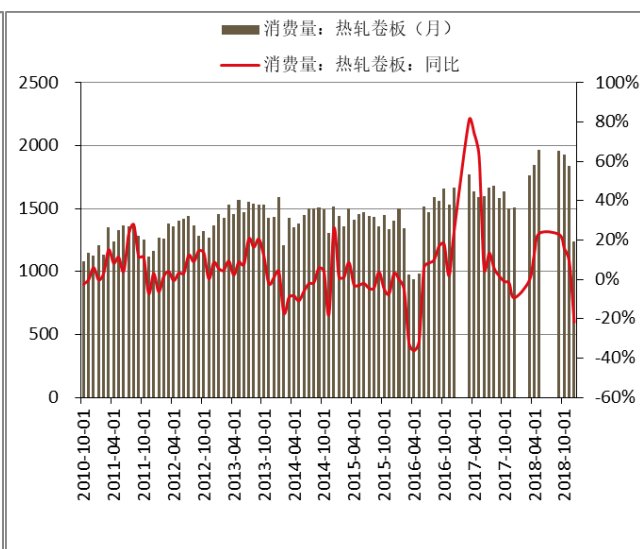
数据来源: Wind 方正中期期货研究院

图 3-4: 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

## 二、需求继续走弱 短期较难改善

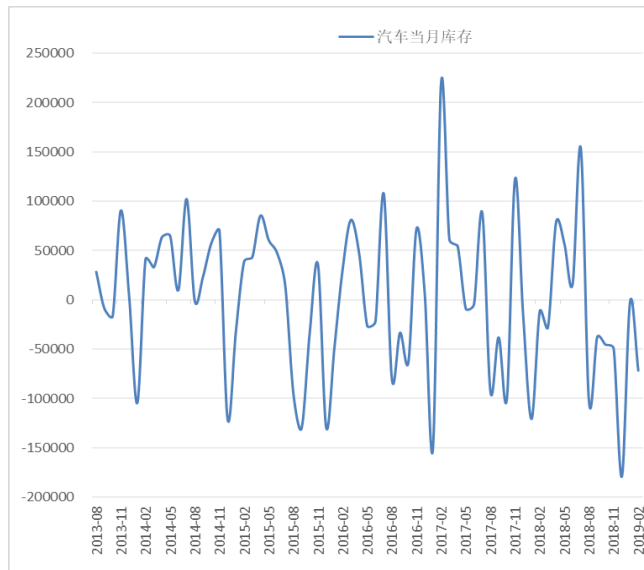
### (一) 汽车

随着汽车购置税政策的退出以及宏观经济压力的增大, 居民对大额消费品的需求逐渐下降,



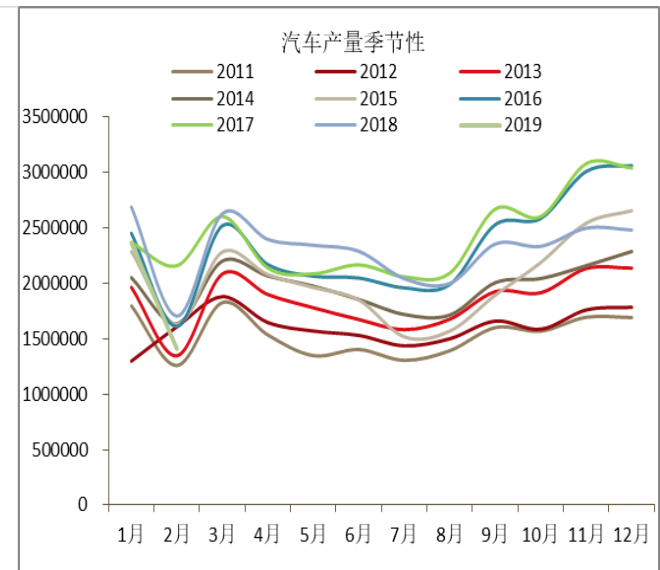
汽车产销量自去年下半年以来，一直处于回落趋势中，汽车行业进入主动去库存阶段，今年虽出台汽车消费刺激政策，但考虑到汽车行业周期以及居民购买力，预计刺激政策效果有限，汽车行业增速大概率将继续放缓，截止到 2019-02 月，汽车当月产量 1409754.00 辆，同比去年变化-17.37%，环比上月变化-40.40%，1-2 月累计产量 377.65 万辆，累计同比变化-14.08%；汽车当月销量 1481602.00 辆，同比去年变化-13.77%，环比上月变化-37.41%，1-2 月累计销量 385.15 万辆，累计同比变化-14.94%。

图 3-7：汽车库存



数据来源：Wind、方正中期研究院整理

图 3-8：汽车产量季节性



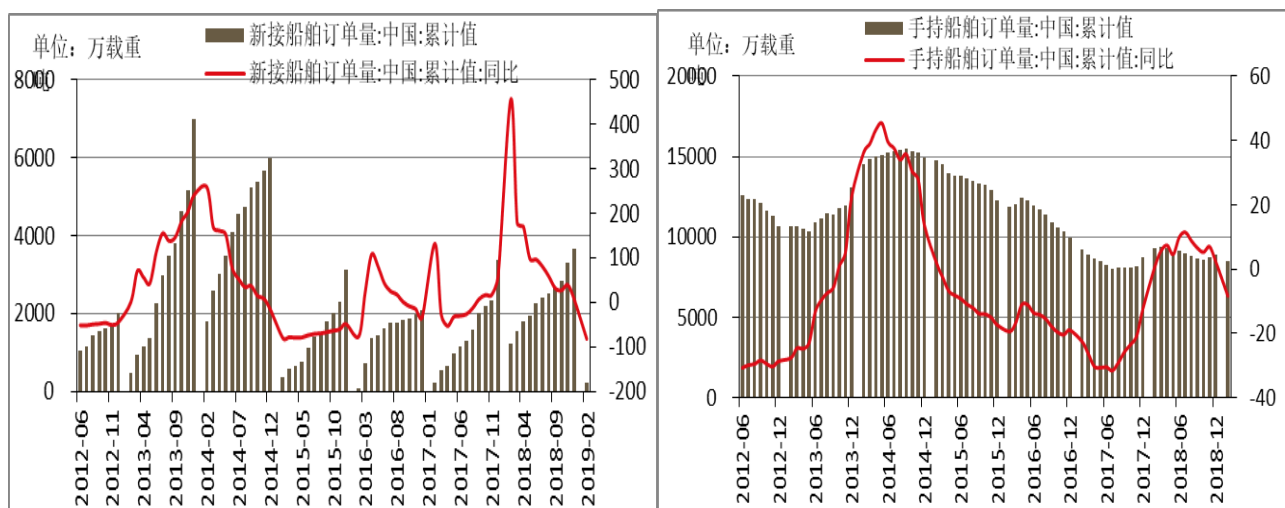
数据来源：Wind、方正中期研究院整理

## （二）船舶

随着船舶行业更新换代需求的结束，船舶行业增速大幅放缓，2018 年全国造船完工 3458 万载重吨，同比下降 14%。新接船舶订单量 3667 万载重吨，同比增长 8.7%。随着全球经济的疲软，预计海上贸易需求也难有起色，船舶行业增速将逐渐下行。2019 年 1-2 月我国新接船舶订单量 235.00 万载重吨，累计同比大幅增长-80.88%，2019 年 2 月中国手持船舶订单累计 8,514.00 万载重吨，同比增长-8.34%。

图 3-9：新接船舶订单量累计值及同比

图 3-10：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 3-11: 波罗的海干散货指数 BDI



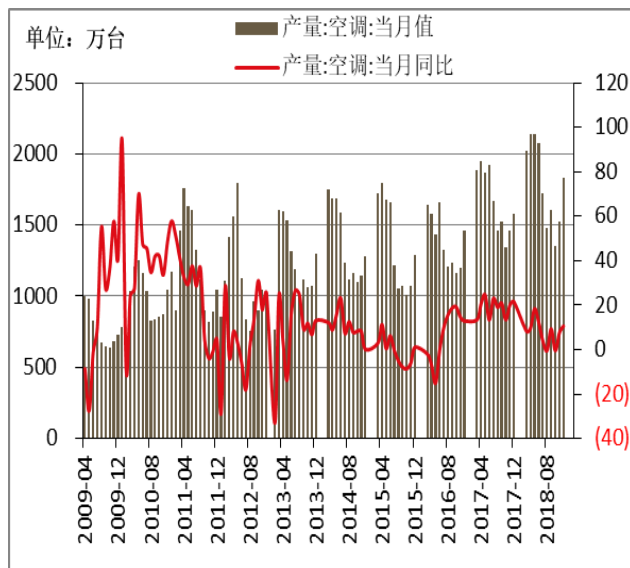
### (三) 家电

面临高基数以及房地产拉动作用的边际减弱, 家电行业整体处于增速放缓阶段, 从行业库存来看, 产品累库明显, 后期即使有节能减排补贴政策刺激以及房地产销售的拉动, 行业增长空间依旧不大。截止 2019-02 月, 1-2 月累计产量 2788.50 万台, 累计同比变化 6.20 %; 家用电冰箱 1-2 月累计产量 1085.90 万台, 累计同比变化-0.10 %; 家用洗衣机 1-2 月累计产量 257.80 万台, 累计同比变化 3.20 %。

图 3-12: 空调产量当月值及同比

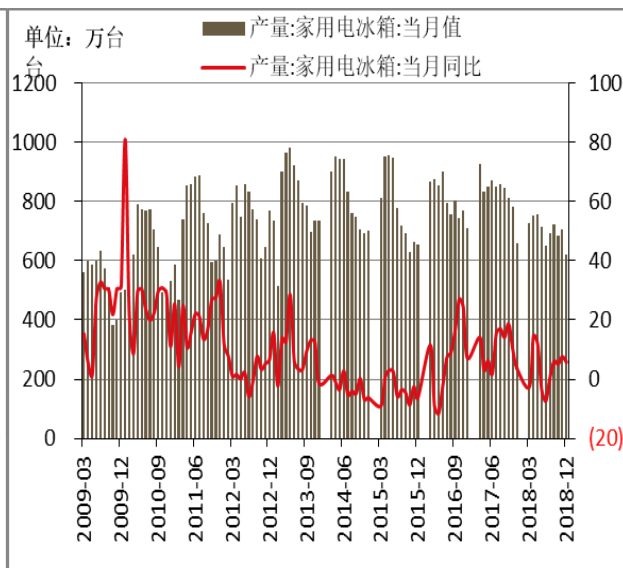
图 3-13: 电冰箱产量当月值及同比





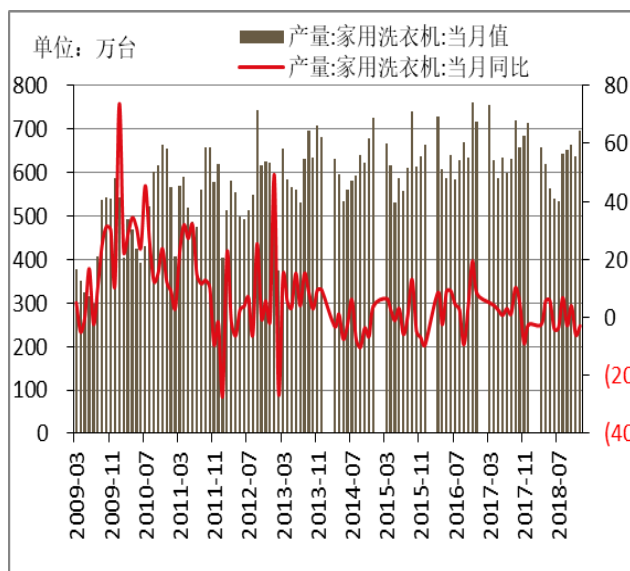
数据来源：Wind、方正中期研究院整理

图 3-14: 洗衣机产量当月值及同比

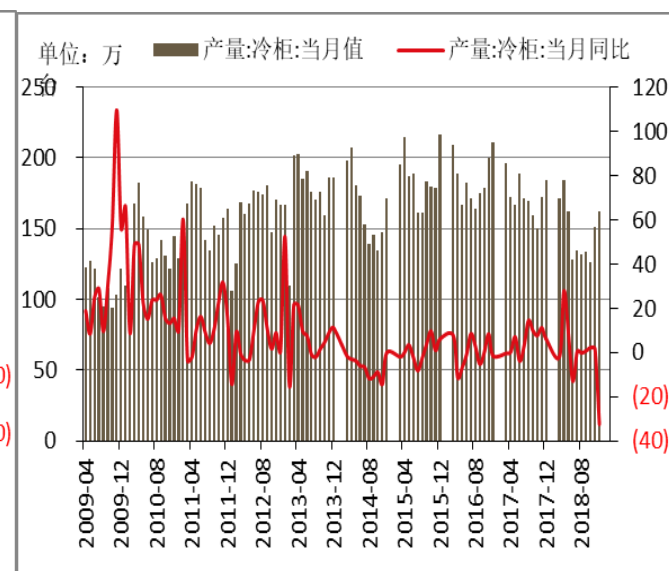


数据来源：Wind、方正中期研究院整理

图 3-15: 冷柜产量当月值及同比



数据来源：Wind、方正中期研究院整理



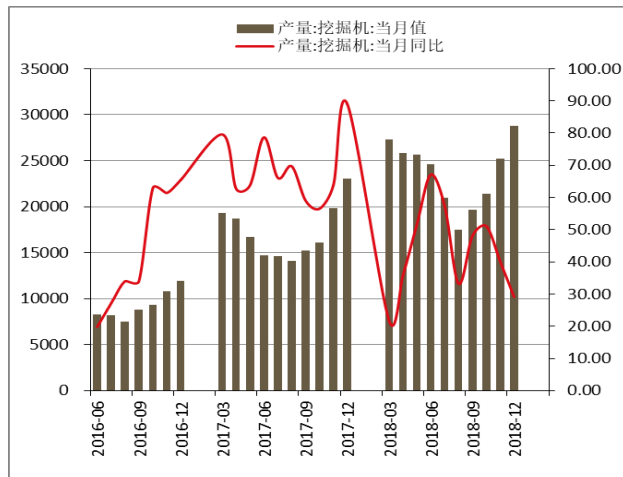
数据来源：Wind、方正中期研究院整理

#### （四）工程机械

本轮工程机械产销量大幅增长主要是产品更新换代需求拉动，一方面，环保政策趋严部分落后设备面临淘汰，另一方面一般工程机械产品的寿命周期为 8-10 年，上一轮的销售高峰集中在 2008 年前后，从 2016 年开始，挖掘机产销量开始同比正增长，整体来看，2019 年处于更新换代周期末期，后期虽有基建投资增速回升的提振，但国内挖掘机等工程机械的新增需求空间不大，总体来看，二季度工程机械行业增速将有所放缓。

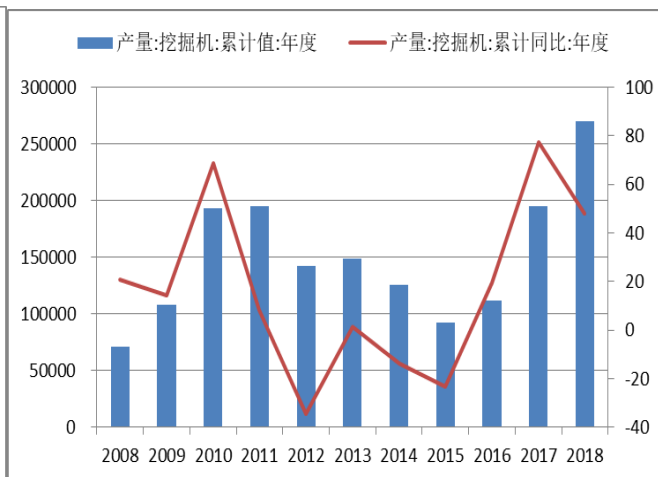
截止到 2019-02 月，挖掘机累计销量 30,501.00 台，累计同比增长 39.91%。其中 2 月份挖掘机销量 18,745.00 台，同比去年下降 68.68%，

图 3-16：挖掘机产量累计值及同比



数据来源：Wind、方正中期研究院整理

图 3-17：挖掘机年产量及同比



数据来源：Wind、方正中期研究院整理

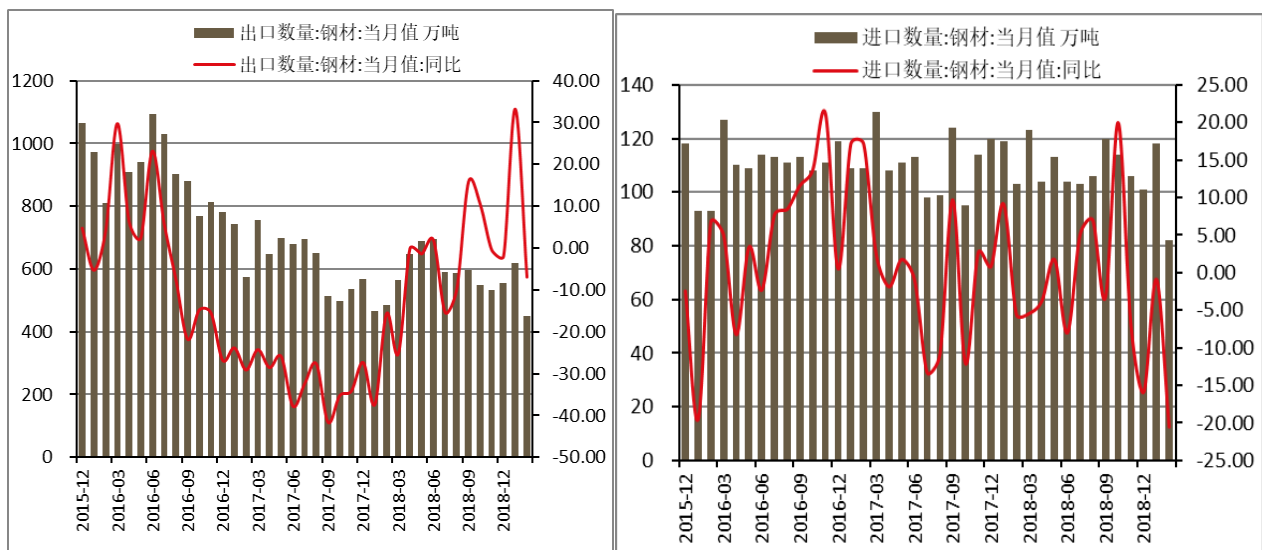
## （五）进出口

从 2006 年开始我国热轧卷板实现净出口，2006 年国内钢铁产能快速扩张，热轧卷板出口量同比增长 111.77%，随后出口量增速略微放缓，但出口量均占国内产量的 10% 以上。2009 年受全球经济危机影响，国际市场需求放缓同时我国热轧卷板取消出口退税，出口量同比下降 64.28%，2010 年后热轧卷板出口虽有所恢复，但出口量占国内产量比例较低，2011-2013 年基本维持在 3.3%-3.7%。2014 年末虽然出台了取消含硼钢出口退税的政策，但也未能抑制我国热轧卷板的出口量，2014 年热轧卷板出口量同比增长 97.06%，2014-2016 年热轧卷板出口量占国内产量 7%-9% 之间。根据中国海关总署的统计数据，2017 年热轧卷板累计出口量 1344 万吨，累计同比下降 13.53%，出口量占热轧卷板总产量的 6.5% 左右，总体占比不大。

2019 年 2 月钢材出口量为 451.2 万吨，1-2 月份钢材出口量为 1070 万吨，同比增长 12.9%，钢材出口金额同比增长 6.1%。1、2 月份国内钢材价格跌至低位，价格优势增加，同时贸易摩擦有所缓解，钢材出口量有所回升。

图 3-18：钢材出口量及同比

图 3-19：钢材进口量及同比



数据来源: Wind、方正中期研究院整理

#### 第四部分、库存情况

热卷社会库存自3月初达到峰值后开始下降,库存峰值略低于去年,进入3月中旬库存加速去化,社会库存降幅基本与去年持平,钢厂库存的去化速度略微放缓。二季度,钢厂或将逐渐复产,库存去化速度或将放缓。截止2019/3/22,热卷总库存351.53万吨,环比上月变化-23.45万吨,其中全国钢厂厂内库存为96.22万吨,较上一月变化约-4.99万吨,全国社会库存为255.31万吨,同比去年变化-6.59%,较上一月变化-18.46万吨。乐从地区热卷社会库存为69.10万吨,较上月变化1.10万吨,上海地区热卷社会库存为29.35万吨,较上月变化0.35万吨,天津地区热卷社会库存为11.80万吨,较上月变化-1.80万吨。

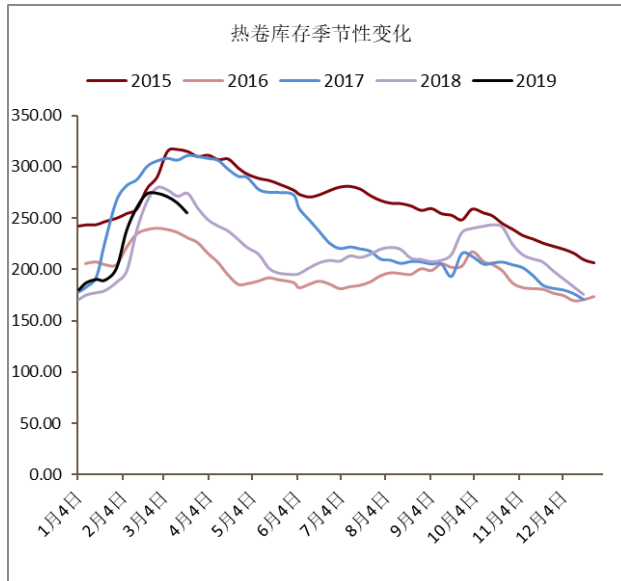
表 4-1

	热轧卷板社会库存				单位:万吨	
	全国社会库存	乐从	上海	天津	热卷钢厂库存	总库存
2019/3/22	255.31	69.10	29.35	11.80	99.74	355.05
2019/2/22	273.77	68.00	29.00	13.60	99.09	372.86
较上月变化	-18.46	1.10	0.35	-1.80	0.65	-17.81

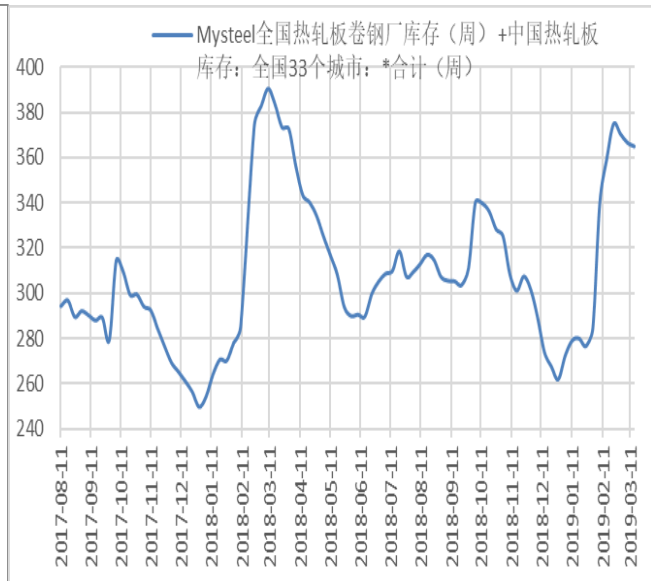
数据来源: Wind 方正中期期货研究院

图 4-1: 热轧卷板库存季节性变化

图 4-2: 热轧卷板总库存



数据来源: Wind、方正中期研究院整理



数据来源: Mysteel、方正中期研究院整理

## 第五部分、供需平衡表

表 5-1: 热轧卷板供需平衡表

热轧卷板供需平衡表 单位: 万吨													
时间	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2019年一季度	2019年二季度
国内产量	12189.23	14669.80	15714.00	16689.90	18270.70	18413.40	18529.90	20110.59	20261.54	22682.95	23817.10	5638.0296	5751.5318
增幅	19.76%	20.35%	7.12%	6.21%	9.47%	0.78%	0.63%	8.53%	0.75%	11.95%	5.00%		
净出口	-63.26	651.85	330.09	418.62	418.54	1048.01	1319.13	1317.16	1062.71	757.85	810.90	180	180
增幅	-107.22%	-1130.49%	-49.36%	26.82%	-0.02%	150.40%	25.87%	-0.15%	-19.32%	-28.69%	7.00%		
表观消费	11976.08	13959.86	15462.25	16399.91	17742.26	17513.44	17241.12	18826.37	19201.37	21929.51	23007.20	5389.2496	5609.4418
增幅		16.56%	10.76%	6.06%	8.19%	-1.29%	-1.55%	9.19%	1.99%	14.21%	4.91%		
库存变化	276.41	58.09	-78.34	-128.63	109.90	-148.05	-30.35	-32.94	-2.54	4.41	-1.00	68.78	-37.91

数据来源: Wind 资讯、方正中期研究院整理

# 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

---