

热轧卷板：需求弱势成本支撑 热卷宽幅震荡

方正中期研究院 卜咪咪

摘要.....	1
一、2019 年上半年走势回顾及影响主因分析	2
二、宏观经济及政策.....	3
三、供给依旧处于高增长.....	5
四、下游需求持续低迷.....	7
五、供需平衡表.....	14
六、成本与库存情况.....	15
七、套利分析.....	17
八、期货价格技术分析.....	18
九、2019 年下半年展望	18
十、 相关证券.....	19

摘要

2019 下半年，从供给端来看，在 70 周年国庆节前，唐山、邯郸等地的环保限产政策执行力度大概率将趋严，但热卷产量出现大幅下降的概率较小，一方面随着钢厂环保设备的完善、生产技艺的提升，限产政策对产量的影响力度减弱，另一方面利润驱动下其他地区钢厂以及热卷下半年的新增产能也将在一定程度上弥补供给缺口，同时电弧炉方面也在一定程度上灵活调

节热卷的供给，综合来看，热卷产量下半年大概率将维持同比增长态势。

从需求端来看，上半年制造业固定资产投资增速持续回落，显示出制造业的弱势，具体来看，汽车行业虽有多部委联合出台消费刺激政策，但目前来看影响有限，需求尚未看到回暖迹象，下半年大概率维持同比负增长态势；家电行业受房地产市场影响同样处于弱势，同时受今年气候影响，空调行业增速或将放缓；船舶行业随着更新换代需求的结束，行业整体进入增速放缓阶段，全球经济持续疲软，各国之间贸易关系紧张，全球航运市场持续低迷，下半年造船业难有起色；下半年基建投资增速有望回升，或将在一定程度上带动热卷需求。

综合来看，2019年下半年热轧卷板将延续上半年宽幅震荡走势，运行区间在3500-4200元/吨之间，运行重心在3600-4100元/吨之间。三季度热卷或将呈现震荡走强趋势，供给端受环保限产政策影响存在压力，需求端随着旺季的临近，下游消费有望环比回升，阶段性供需错配大概率将导致热卷上行，这一阶段对应的是1910合约。四季度环保限产在国庆节后存在阶段性放松可能，叠加需求端逐渐进入淡季，在制造业整体疲软的预期下，热卷下游需求存在较大不确定性，2001合约对应的冬储价格存在较大压力，热卷价格或将震荡下行。

套利方面，7月到8月上旬可关注热卷10-01合约反套机会，8月下旬到9月份可关注热卷10-01合约正套机会。

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，我们认为三季度热卷供给预计偏紧，下游需求季节性回升，热卷价格将进入上行趋势，建议下游消费企业在3600-3700元/吨左右进行买入套期保值。

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，我们认为热卷四季度供给预计边际放松，下游需求存在较大不确定性，热卷价格将走入下行趋势，建议上游冶炼企业在4000-4200元/吨左右进行卖出套期保值。

一、2019年上半年走势回顾及影响主因分析

2019年上半年，热轧卷板整体呈现震荡上行走势，一季度国家出台各项逆周期调节政策，基建投资回升，房地产新开工强劲，钢材下游需求超预期，钢材价格开始触底回升，春节后，巴西矿难导致铁矿石价格大幅增长，钢材成本端逐渐抬升，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，热卷表观需求连续回升，市场心态转向乐观，供需好转叠加成本抬升，热卷期货价格连续上涨。

进入5月份，宏观政策预期转弱，中美贸易关系趋于紧张，市场情绪转向悲观，同时下游

需求季节性走弱，库存开始累积，但原料端铁矿石和焦炭大幅上涨，导致钢材成本抬升，热卷向下调整但幅度较小，进入6月中下旬，宏观面中美贸易关系缓和，供给端唐山地区出台环保限产政策，政策显示限产强度较大，同时原料端铁矿石继续上涨，在成本推动和环保限产的影响下，热卷连续上涨，创出年内新高。



图 1-1：热轧卷板价格走势

数据来源：文华财经、方正中期研究院整理

二、宏观经济及政策

（一）环保限产政策

今年全国环保形势依旧较为严峻，以唐山地区为代表，年初以来唐山市频频出台各类环保政策，1月31号发布了《重点行业2019年第二至三季度错峰生产实施方案》，该方案将唐山市划分为两个区域。4、8、9月份，区域二钢铁企业烧结机(球团)限产50%，其中绩效评价为A类的钢铁企业烧结机(球团)限产20%。5、6、7月份，区域一钢铁企业执行此项要求。整体来看，区域一地区的钢铁产能占比较大，也就是说在5、6、7月份整体供给所受影响较大。3月29日，唐山市出台了增加转炉限产的补充规定，环保措施更加严格。之后在4-6月份期间出台了多项具体的限产通知和方案。

6月23日，唐山市发布了《关于做好全市钢铁企业停限产工作的通知》，环保政策力度进一步加大。该政策规定，限产时间为8月1号之前，具体内容为A类钢铁企业高炉、转炉、石灰窑限产20%；其他钢铁企业限产比例不少于50%，并强调高炉扒炉停产。总体来看，本次环保限产政策强度有所增加，根据Mysteel测算，本次限产合计月度影响铁水量约516万吨，减少品种产能约468万吨，其中影响螺纹52万吨、热卷173万吨，钢坯外卖量约62万吨，届时

产能利用率约在 59%，较当前值下降约 17.25%。

总体来看，在环保力度并未出现放松迹象，唐山地区作为卷板的主产区，环保政策的严格执行或将对热卷供给产生较大影响。目前来看，这一影响将持续到 10 月份的 70 周年国庆之前。

（二）中美贸易风险仍存

中美双方刚刚开始三季度谈判，目前来看热情明显不及年初，短期内存在一定风险。同时我们依然强调，即使中美双方达成贸易协议，也可能只是阶段性协议，未来美国特朗普政府很可能在继续寻找别的借口来增加同中国对抗。双方的竞争关系并没有消除，这种竞争已是长期存在的，中长期来看中美对抗也是重大风险之一。逆全球化的忧虑未来仍会存在，这是一个政治、经济双种因素相互交替影响之下的长期的系统性问题，对此我们不敢妄加判断。但在此过程中双方的博弈，贸易、金融乃至经济受到的影响将会反复出现，防范相关风险仍然是第一位。

同时我们观察到，无论是中方数据还是美方数据，从进口和出口增速上来看，美国而非中国实际上受到了更多的贸易冲突带来的伤害。当然中国受到的损害也不能忽视。我们预计在中性条件下，对中国 2000 亿美元商品征收 25%关税将持续全年。假设征收关税部分的损失全部计入中国的 GDP 中，依照线性方式估算中国将额外损失 0.3%左右的 GDP。考虑到中国政府采取反制措施，同时增加国内投资等手段稳定内需，将减少部分损失，但仍无法弥补全部损失，外需带来的伤害将逐步体现。但我们也看到，目前中美暂时达成继续谈判的共识之后美方没有对另外 3000 亿美元中国商品征税，如果这一情况持续，按照实际需求滞后价格因素 6 个月左右的经验判断，贸易冲突带来的多余损害最迟将在年底前后结束。

对于长期经济运行来说，中国过分依赖外需的情况将开始改变，外需增速在可能出现的短暂回升之后，进一步加快的概率不大，外需对经济贡献的回升程度可能有限。需要警惕的是，国内需求只是暂稳，并没有出现持续稳定的回升，在此情况下外需受到政治打击而进一步回落，或将对国内经济产生更明显的负面影响。目前国内制造业投资和民间固定资产投资增速的下降，可能已经反映出企业部门信心的不足。因此我们修正年内经济走向预期，上述负面影响已经拖累经济在二季度企稳的节奏，这一进程至少将延长至三季度，悲观情况下甚至不排除经济企稳时点推迟至四季度的可能性。

三、供给依旧处于高增长

（一）国内粗钢产量创新高

2019 年上半年，生铁、粗钢和钢材产量继续维持高增长，1-3 月受季节性因素以及采暖季环保限产影响，粗钢产量增速较为缓和；进入 4 月份，随着下游需求的季节性回升以及采暖季限产的结束，高炉、电炉利润回升，钢厂开工率逐渐增加，4 月份国内粗钢产量同比增长 12.7%，创历史新高；进入 5 月，受《唐山市重点行业 2019 年第二至三季度错峰生产实施方案》的影响，5 月份的粗钢产量增速有所下滑，但环比依旧增长。总体来看，粗钢产量同比去年依旧是高增长。

国家统计局数据显示，截止 2019-05 月，全国粗钢累计产量 40487.90 万吨，同比变化 10.20%，其中 5 月份粗钢产量 8909.10 万吨，同比变化 10.00%，5 月份粗钢日均产量 287.39 万吨，同比去年变化 9.81%；全国生铁累计产量 33534.70 万吨，同比变化 8.90%，其中 5 月份生铁产量 7219.00 万吨，同比变化 6.60%，5 月份生铁日均产量 232.87 万吨，同比去年变化 7.92%；全国钢材累计产量 48036.40 万吨，同比变化 11.20%，其中 5 月份钢材产量 10740.30 万吨，同比变化 11.50%，5 月份钢材日均产量 346.46 万吨，同比去年变化 10.64%。

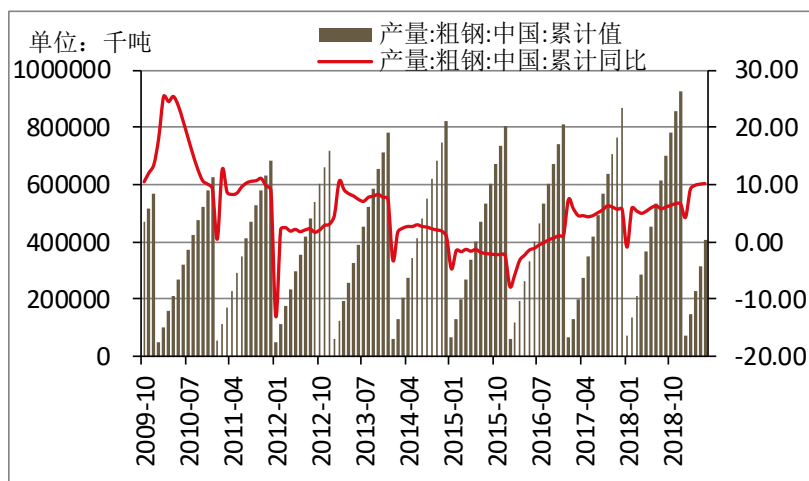


图 3-1：中国粗钢产量累计值及同比
数据来源：Wind、方正中期研究院整理

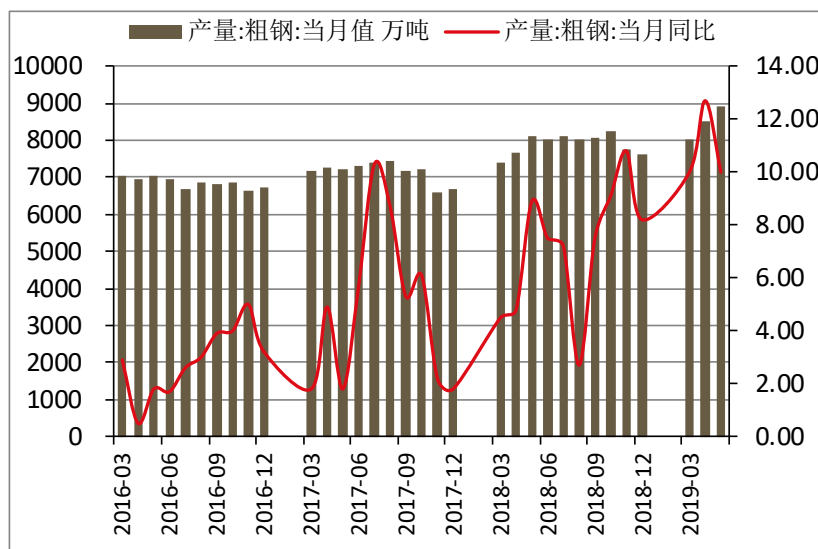


图 3-2：中国粗钢产量当月值及同比
数据来源：Wind、方正中期研究院整理

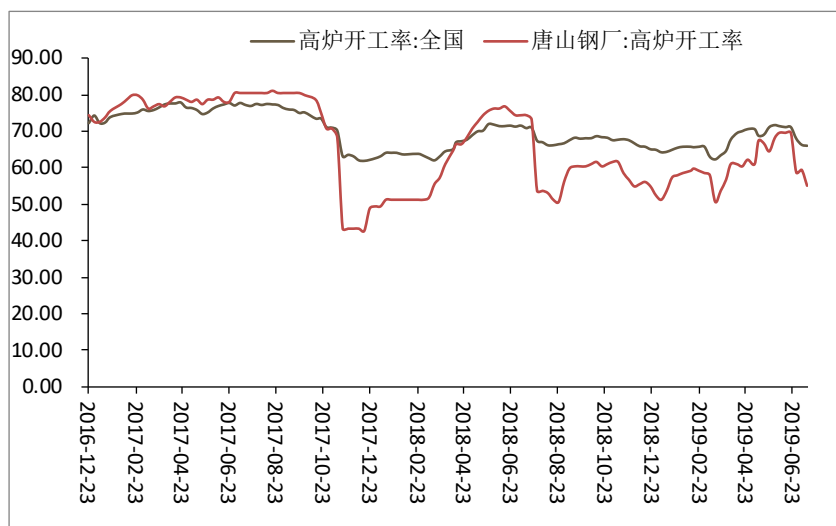


图 3-3：高炉开工率
数据来源：Wind、方正中期研究院整理

（二）热轧卷板产销量保持平稳增长

2019 年 1-5 月热轧卷板累计产量约为 9446 万吨，同比增长 3.91%。从月度产量来看，年初开始，随着下游需求好转，热卷现货价格回升，生产利润逐步扩大，产量逐步增加，并于 5 月份达到年内高点。从热卷钢厂产能利用率情况来看，上半年热卷产能利用率一直处于历史高位，6 月份唐山地区出台环保限产政策，唐山地区作为热卷主产区，环保限产政策的执行对热卷产线开工影响较大，目前来看在国庆节前环保限产政策放松的概率较小，热卷产能利用率继续增加的可能不大，同时在生产利润支撑下，热卷产量出现大幅度的下降的可能较小，总体来看，下半年热卷产量同比依旧将正增长，但增速或将弱于上半年。

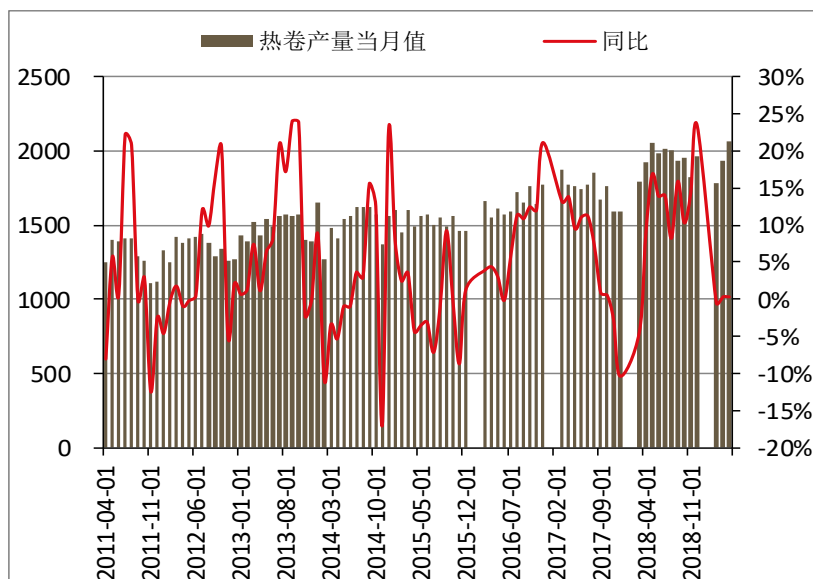


图 3-4：热轧卷板产量当月值及同比

数据来源：钢联数据、方正中期研究院整理

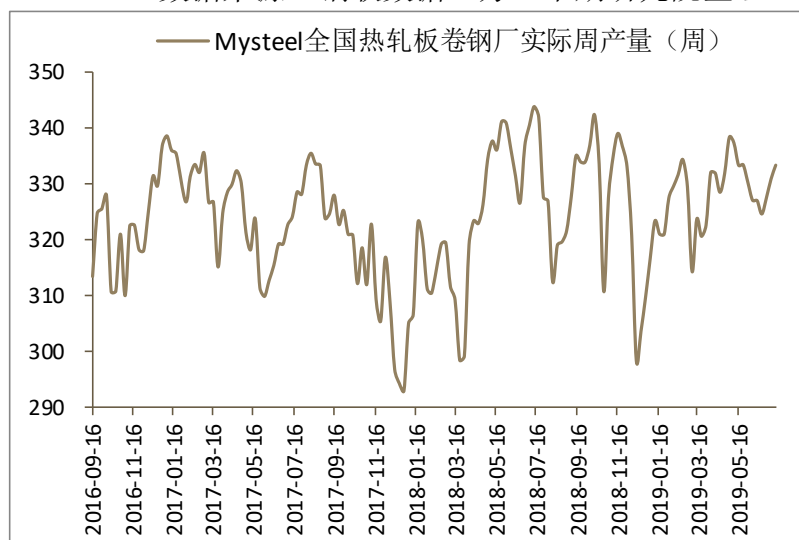


图 3-5：热轧卷板钢厂实际周产量

数据来源：钢联数据、方正中期研究院整理

四、下游需求持续低迷

热轧卷板下游主要对应的是制造业，其被广泛应用于家电、船舶、汽车、桥梁、机械、输油管线、压力容器等制造行业。2019 年国内制造业 PMI 除 3、4 月份位于荣枯线上方以外，其他月份均在 50 以下波动，制造业固定资产投资增速同样持续回落，从年初的 5.9%下降至 5 月份的 2.7%，多方面数据显示出制造业的持续低迷。

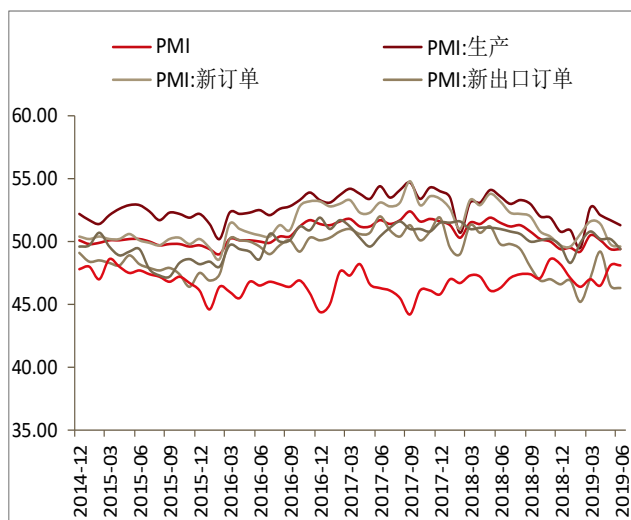


图 4-1: PMI 走势

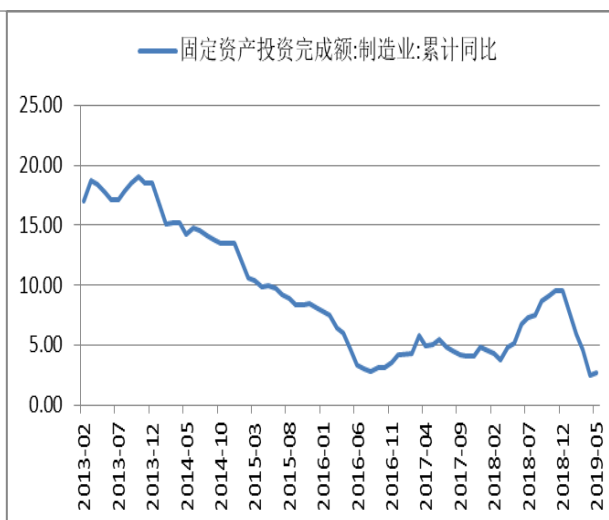


图 4-2: 制造业固定资产投资增速

数据来源: Wind、方正中期研究院整理

(一) 汽车

2019 年汽车行业延续去年低迷走势，经济效益指标持续走弱，3 月产销量小幅反弹后，4、5 月份汽车产销量增速继续下降，6 月份受国五国六标准切换影响，汽车经销商加大力度清库存，当月销售增速回升，但预期销售好转难以持续。对于下半年，虽有多部委联合出台汽车行业消费刺激政策，但政策力度对汽车消费量影响有限，目前汽车行业尚未看到回暖迹象。截止到 2019-06 月，汽车当月产量 1895000.00 辆，同比去年变化-17.30%，环比上月变化 2.50%；汽车当月销量 2056000.00 辆，同比去年变化-9.60%，环比上月变化 7.50%；截止到 6 月份，汽车制造行业主营业务收入累积同比-5.98%，利润总额累积同比-27.2%。

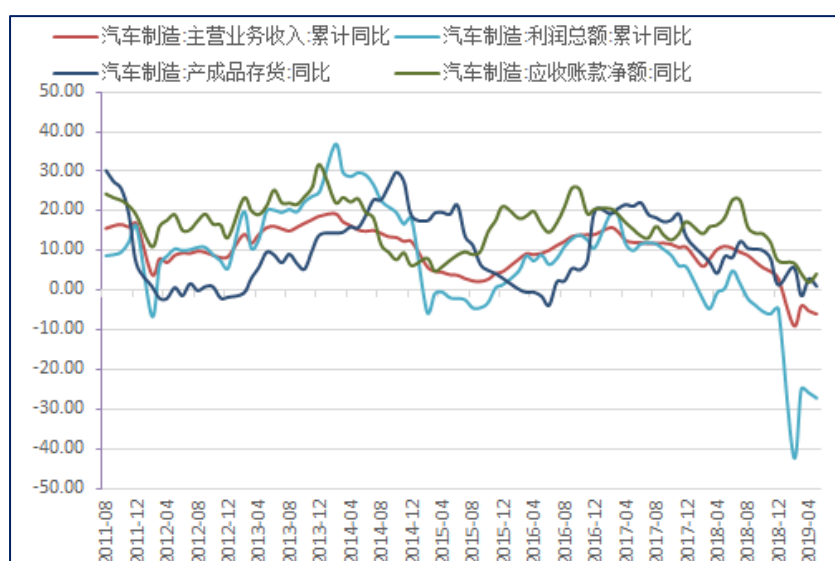


图 4-3: 汽车行业经济效益指标走势

数据来源: Wind、方正中期研究院整理

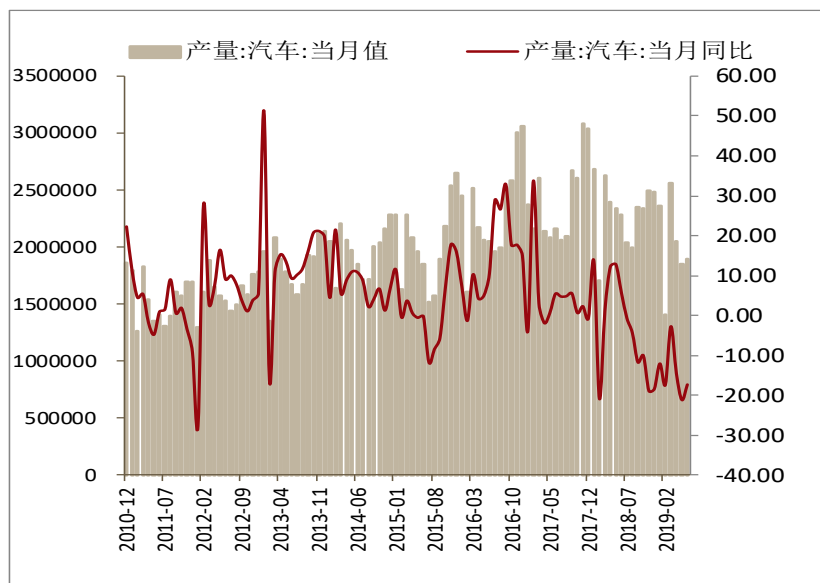


图 4-4: 汽车产量当月值及同比
数据来源: Wind、方正中期研究院整理

(二) 工程机械

自 2018 年三季度以来,各项数据显示机械行业增速逐渐回落,截止到 5 月份,全国机械工业行业主营业务收入累积同比下降至 1.41%,行业利润总额累积同比下降至-9.94%。主要原因,一方面国内经济疲软,需求放缓以及更新需求逐渐进入尾声,另一方面关税政策对国外需求的影响也逐渐显现。

具体到挖掘机行业来看,随着挖掘机更新换代需求周期进入末期,行业目前进入平稳发展阶段,2019 年以来,挖掘机产量增速持续回落,5 月份受到去年基数较高影响挖掘机产量首次出现负增长,截止到 2019-05 月,挖掘机累计产量 138,450.00 台,累计同比 25.20%;挖掘机累计销量 122,086.00 台,累计同比 15.25%。其中 5 月份挖掘机产量 24,209.00 台,同比去年变化-4.40%;销量 18,897.00 台,同比去年变化-2.15%。

对于下半年,一方面国内逆周期调节政策或将开始发力,在专项债补充资本金等政策的支持下,基建投资有望环比回升,一定程度上带动工程机械行业的新增需求,另一方面,考虑到工程机械行业部分更新需求尚未完成,更新需求短期不会出现断崖式回落,总体来看,下半年工程机械行业增速有望维持正增长,但增速将明显小于去年。

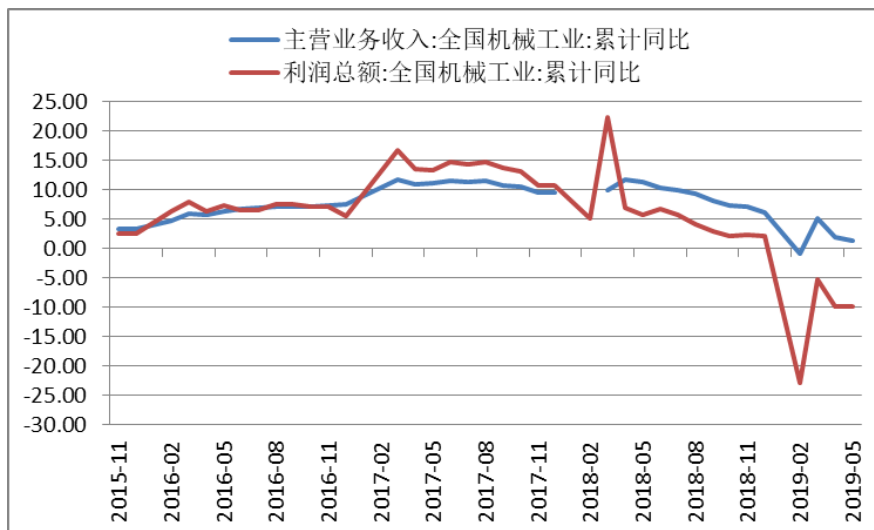


图 4-5: 全国机械工业经济效益指标走势
数据来源: Wind、方正中期研究院整理

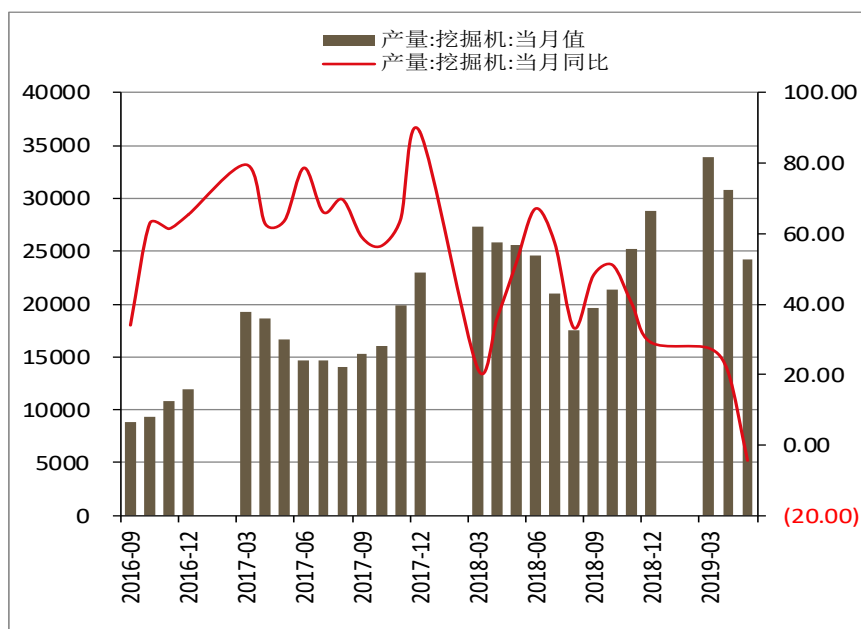


图 4-6: 挖掘机产量当月值及同比
数据来源: Wind、方正中期研究院整理

（三）家电

家电行业保持平稳增长，目前来看，空调行业增速明显放缓，空调销售整体受房地产竣工影响，房屋竣工增速从2018年开始一直处于同比下降趋势，房地产对家电行业的拉动作用逐渐减弱，从年初开始，国家陆续出台了一系列刺激家电消费政策，后期若各项刺激消费政策落地，或将带动家电行业需求的回升。

截止2019-05月，空调当月产量2191.20万台，同比变化6.40%，1-5月累计产量9745.90

万台，累计同比变化 11.00 %；彩电当月产量 2191.20 万台，同比变化 6.40 %，1-5 月累计产量 9745.90 万台，累计同比变化 11.00 %；家用电冰箱当月产量 680.60 万台，同比变化 19.80 %，1-5 月累计产量 3073.60 万台，累计同比变化 6.90 %；家用洗衣机当月产量 169.70 万台，同比变化 4.30 %，1-5 月累计产量 831.90 万台，累计同比变化 8.20 %。

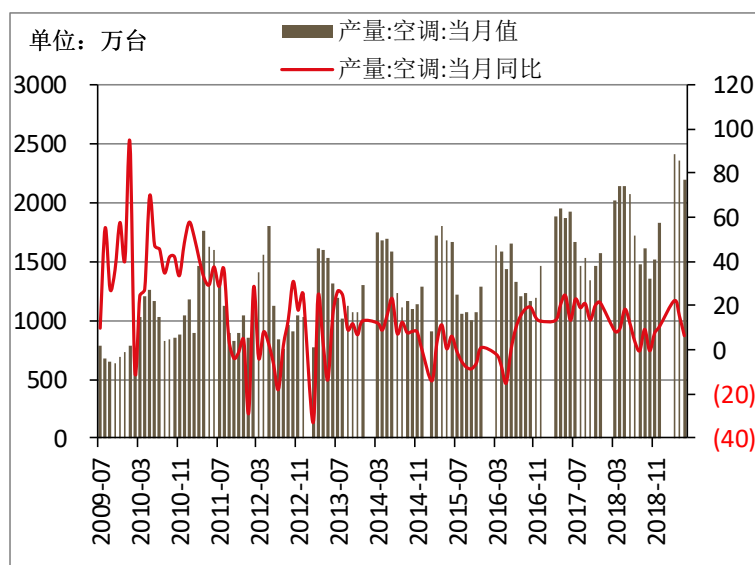


图 4-7：空调产量当月值及同比
数据来源：Wind、方正中期研究院整理

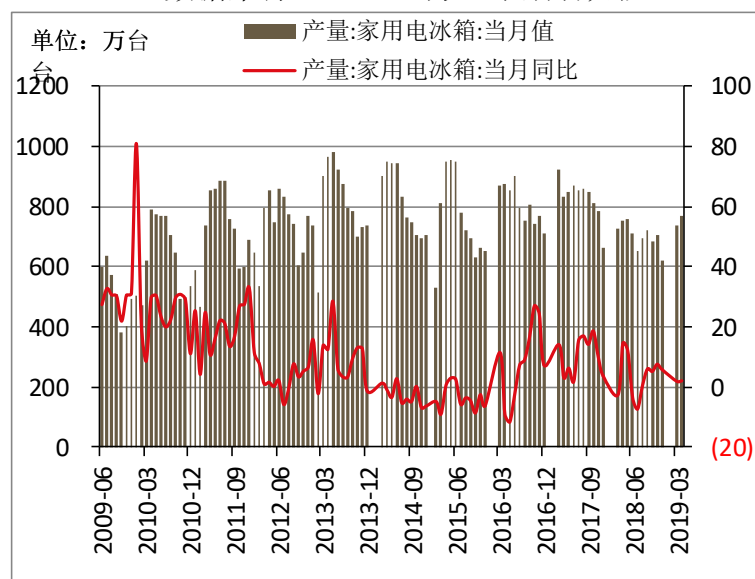


图 4-8：电冰箱产量当月值及同比
数据来源：Wind、方正中期研究院整理

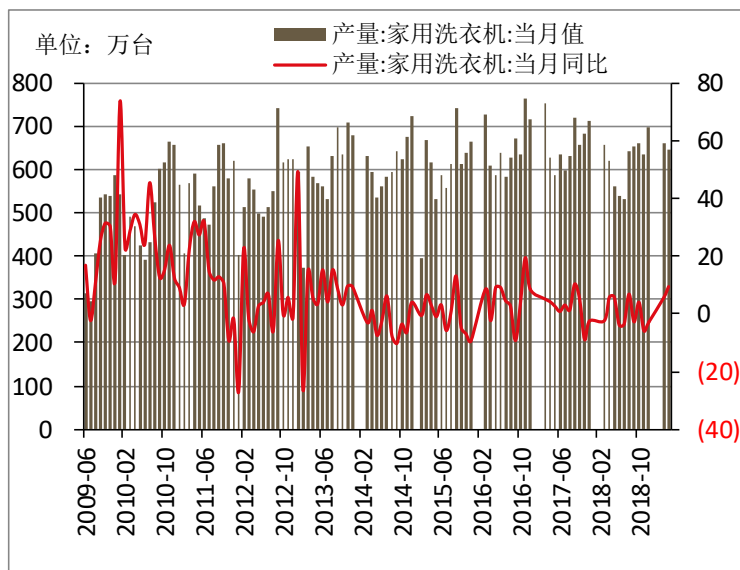


图 4-9：洗衣机产量当月值及同比
数据来源：Wind、方正中期研究院整理

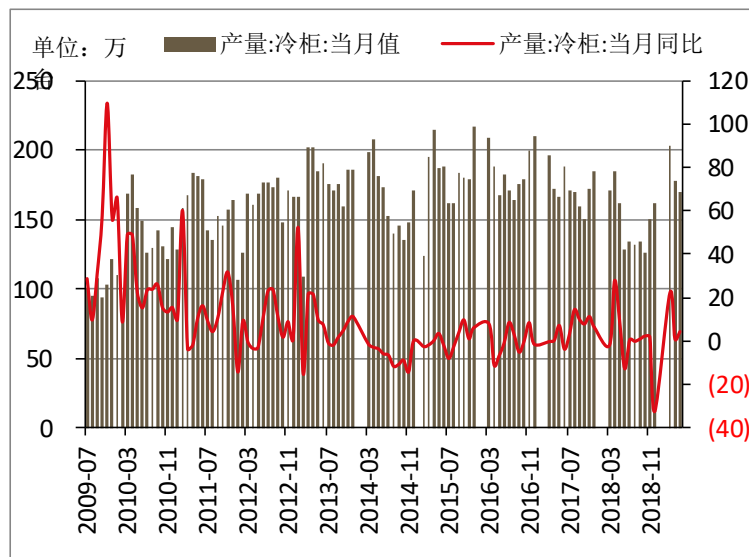


图 4-10：冷柜产量当月值及同比
数据来源：Wind、方正中期研究院整理

（四）船舶

船舶行业增速整体和全球贸易呈正相关，2018 年船舶行业迎来阶段高点，新接船舶订单量高速增长，船舶行业这轮高速增长主要来自船舶的更新换代需求，进入 2019 年，随着船舶行业更新换代需求的结束，行业整体进入平稳阶段。目前来看，全球经济持续疲软，各国之间贸易关系紧张，全球航运市场持续低迷，下半年造船业难有起色。2019 年 1-5 月我国新接船舶订单量 1,173.00 万载重吨，累计同比变化-40.40%，2019 年 5 月中国手持船舶订单累计 8,439.00 万载重吨，同比变化-5.21%，2019 年 1-5 月造船完工量累计 1,666.00 万载重吨，同比变化 1.40%。

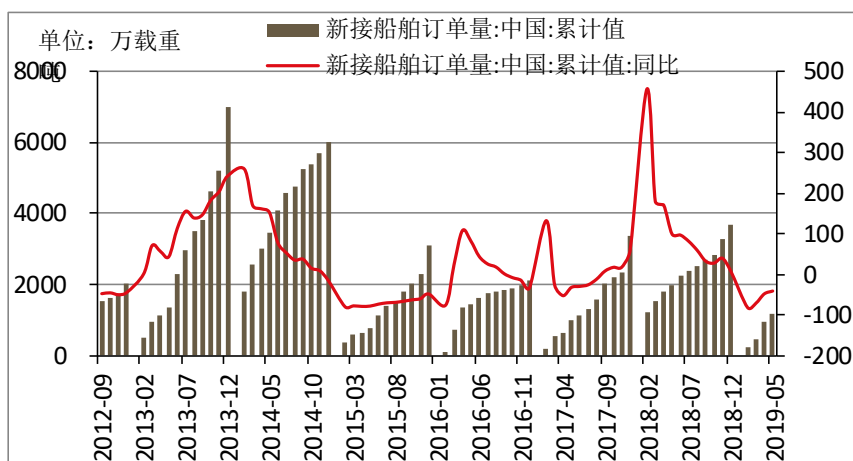


图 4-11：新接船舶订单量累计值及同比

数据来源：Wind、方正中期研究院整理

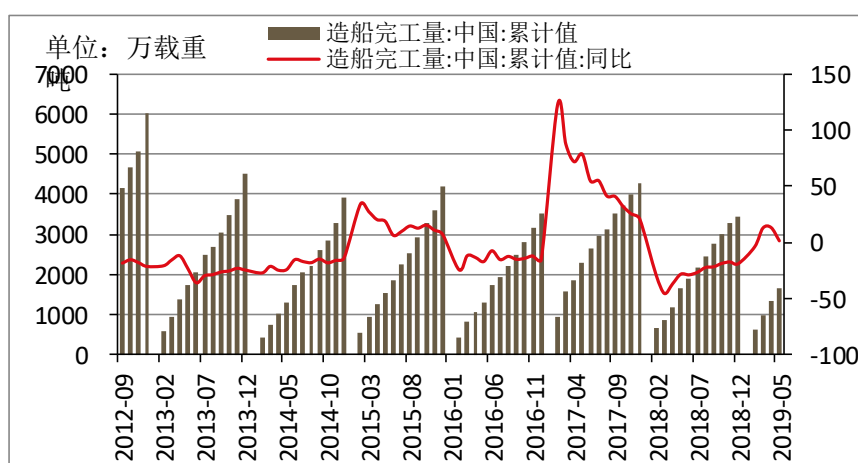


图 4-12：造船完工量累计值及同比

数据来源：Wind、方正中期研究院整理

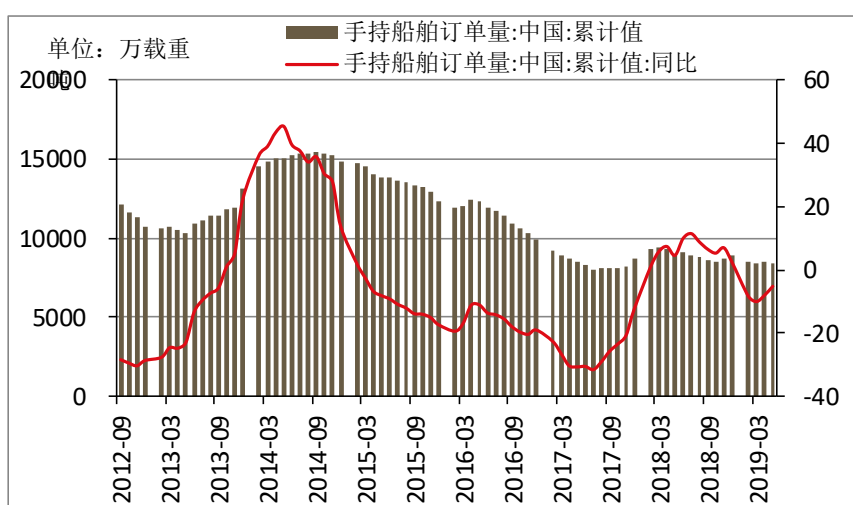


图 4-13：手持船舶订单量累计值

数据来源：Wind、方正中期研究院整理

（五）进出口

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。2018 年热轧卷板累计出口量 1078 万吨，累积同比下降 19.78%。根据中国海关总署的统计数据，截止到 2019-05 月，热轧卷板累计出口量 427.11 万吨，累计同比变化-9.22%，出口量占热轧卷板总产量的比例不大。截止到 2019-05 月，热轧卷板累计进口量 109.12 万吨，同比变化-25.81%。从进出口数据来看，2018 年以及 2019 年上半年，热轧卷板净出口维持在月均 63 万吨左右。

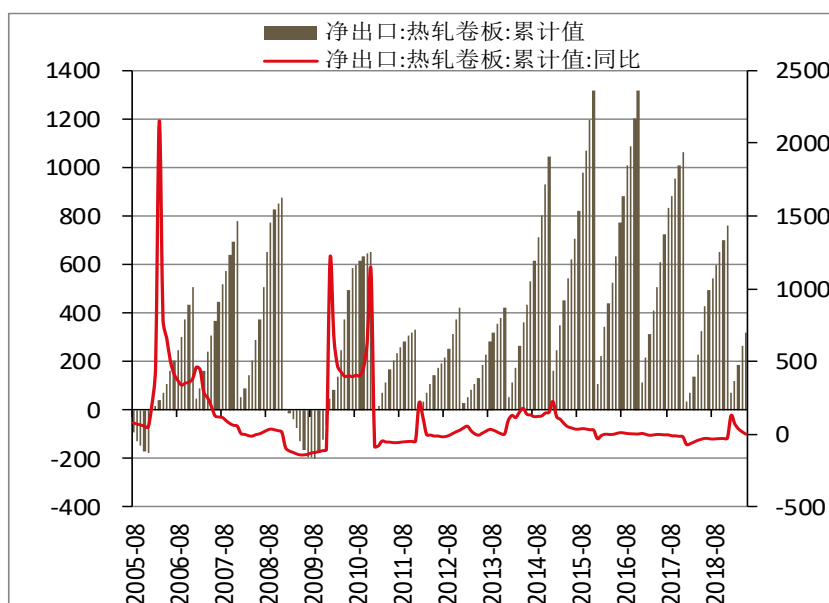


图 4-14: 热轧卷板净出口量及同比
数据来源: Wind、方正中期研究院整理

五、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	2019E	2019年一季度	2019年二季度	2019年三季度	2019年四季度
国内产量	18413.40	18529.90	20110.59	20261.54	22487.81	22709.48	5549.8506	5730.2784	5731.635	5697.72
增幅	0.78%	0.63%	8.53%	0.75%	10.99%	0.99%				
净出口	1048.01	1319.13	1317.16	1062.71	1009.57	771.00	186	195	195	195
增幅	150.40%	25.87%	-0.15%	-19.32%	-5.00%	-23.63%				
表观消费	17513.44	17241.12	18826.37	19201.37	21628.91	21923.73	5295.0706	5553.1784	5515.765	5559.72
增幅	-1.29%	-1.55%	9.19%	1.99%	12.64%	1.36%				
库存变化	-148.05	-30.35	-32.94	-2.54	-1.45	14.75	68.78	-17.9	20.87	-57

表 5-1: 热轧卷板供需平衡表
数据来源: Wind 资讯、方正中期研究院整理

2019 年下半年，从供给端来看，在 70 周年国庆节前，唐山、邯郸等地的环保限产政策执行力度大概率将趋严，但热卷产量出现大幅下降的概率较小，一方面随着钢厂环保设备的完善、生产技艺的提升，限产政策对产量的影响力度减弱，另一方面利润驱动下其他地区钢厂以及热

卷下半年的新增产能也将在一定程度上弥补供给缺口，同时电弧炉方面也在一定程度上灵活调节热卷的供给，综合来看，热卷产量下半年大概率将维持同比增长态势。

从需求端来看，上半年制造业固定资产投资增速持续回落，显示出制造业的弱势，具体来看，汽车行业虽有多部委联合出台消费刺激政策，但目前来看影响有限，需求尚未看到回暖迹象，下半年大概率维持同比负增长态势；家电行业受房地产市场影响同样处于弱势，同时受今年气候影响，空调行业增速或将放缓；船舶行业随着更新换代需求的结束，行业整体进入增速放缓阶段，全球经济持续疲软，各国之间贸易关系紧张，全球航运市场持续低迷，下半年造船业难有起色；下半年基建投资增速有望回升，或将在一定程度上带动热卷需求，总体来看热卷下游需求不容乐观。

六、成本与库存情况

2019 年 2 月末热卷冬储库存达到年内高点 274.59 万吨，同比去年下降 1.71%，进入 3 月份，下游需求开始释放，库存开始下降，5 月中旬下游需求进入淡季，库存开始累积，整体累计速度明显快于去年，截止到 7 月 12 日，热轧卷板社会库存 239.5 万吨，同比增长 12.56%，环比增加 3.18%，目前来看，总库存处于历史中位，通常 7、8 月份是钢材下游的传统淡季，库存或将继续增加。

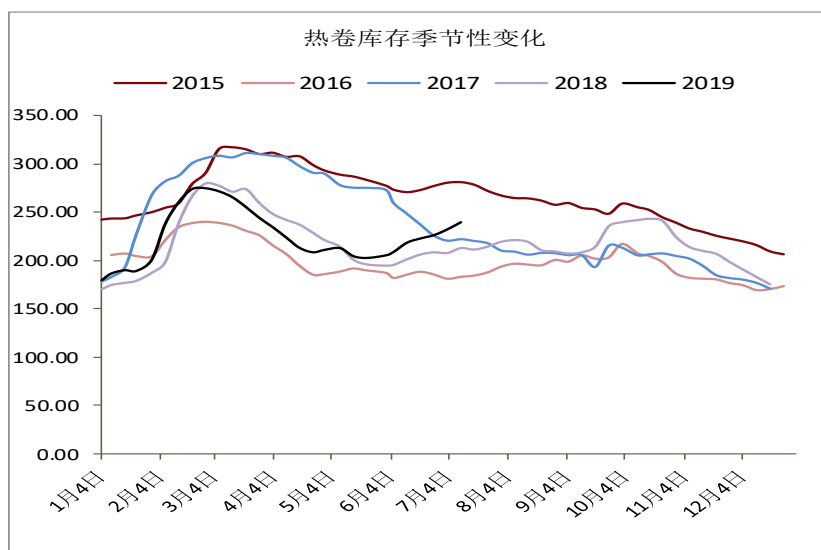


图 6-1：热轧卷板库存季节性变化
数据来源：Wind、方正中期研究院整理

钢材的持续高产量以及原料端铁矿石大幅拉涨导致 2019 年上半年钢厂利润整体低于去年，一季度随着现货价格回升，热卷利润连续上涨，达到年内高点 700-800 元/吨，之后随着现货价格的回落以及原料端铁矿石的大幅上涨，热卷利润持续下降，在 6 月中旬下降至盈亏平衡线

附近，之后在环保限产政策的影响下，现货价格回升，利润逐渐修复。总体来看，随着钢材产量调节灵活性的增强以及热卷新增产能的投产，热卷生产利润大概率随着下游需求的淡旺季切换，在 0-800 元/吨之间波动。

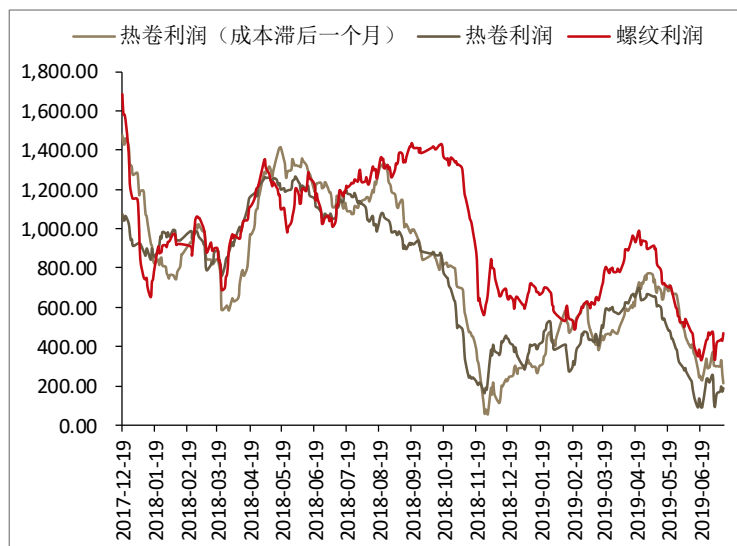


图 6-2：热轧卷板利润变化

数据来源：Wind、方正中期研究院整理

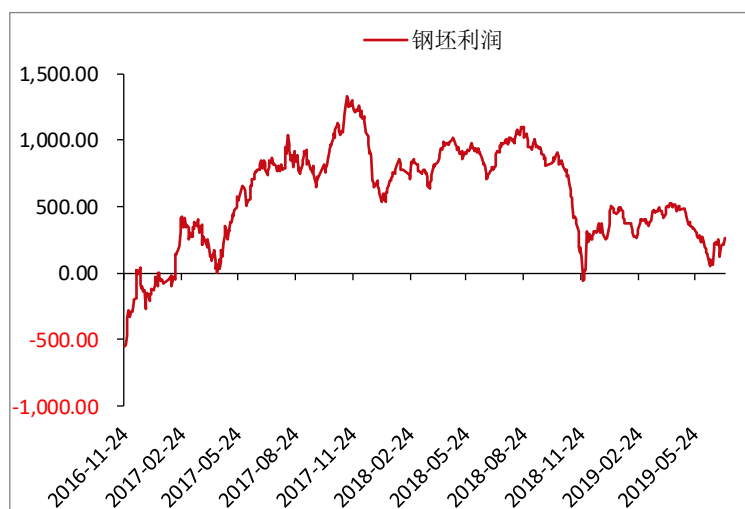


图 6-3：钢坯利润

数据来源：Wind、方正中期研究院整理

七、套利分析



图 7-1：热轧卷板 10-1 月合约价差

数据来源：Wind、方正中期研究院整理

从近四年价差走势来看，10-1 月合约历史最高价差 412，最低价差-550；历史价差通常在 1-10 月稳定在-100 至 300 之间波动。从历史季节走势来看，7 月份 10-01 合约价差多数呈现缩小走势，7、8 月份属于钢材下游需求的传统淡季，10 合约受需求淡季影响整体大于 01 合约，合约价差往往处于下降趋势。而进入 9 月份，从历史季节走势来看，10-01 合约价差多数呈现扩大走势，一方面考虑到在 10 月份的国庆节之前，环保限产对盘面影响逐渐增强，另一方面，需求端随着淡季的结束逐步好转，10 合约供需面逐渐好转，10-01 合约价差多数处于扩大趋势，总体从统计套利来看，7 月份和 9 月份热卷 10-01 合约之间存在一定套利机会。

八、期货价格技术分析



图 8-1：热轧卷板主力连续合约走势

数据来源：Wind、方正中期研究院整理

从 2014 年热轧卷板上市以来，大体可以分为两段趋势，2014 年至 2015 年整体处于下降趋势，2016 年国内钢铁行业去产能致使钢价大幅上涨，2017 前三季度年热卷价格延续了 2016 年的强势，从 2017 年第四季度开始热卷进入区间宽幅震荡阶段，整体震荡区间位于 3300-4400 元/吨之间，2019 年上半年热卷整体处于震荡上行走势，后期来看热卷上方第一压力位 4000 元/吨，第二压力位为 4300 元/吨，下方第一支撑位为 3500 元/吨，第二支撑位为 3200 元/吨。

九、2019 年下半年展望

2019 年下半年，从供给端来看，在 70 周年国庆节前，唐山、邯郸等地的环保限产政策执行力度大概率将趋严，但热卷产量出现大幅下降的概率较小，一方面随着钢厂环保设备的完善、生产技艺的提升，限产政策对产量的影响力度减弱，另一方面利润驱动下其他地区钢厂以及热卷下半年的新增产能也将在一定程度上弥补供给缺口，同时电弧炉方面也在一定程度上灵活调节热卷的供给，综合来看，热卷产量下半年大概率将维持同比增长态势。

从需求端来看，上半年制造业固定资产投资增速持续回落，显示出制造业的弱势，具体来看，汽车行业虽有多部委联合出台消费刺激政策，但目前来看影响有限，需求尚未看到回暖迹象，下半年大概率维持同比负增长态势；家电行业受房地产市场影响同样处于弱势，同时受今年气候影响，空调行业增速或将放缓；船舶行业随着更新换代需求的结束，行业整体进入增速放缓阶段，全球经济持续疲软，各国之间贸易关系紧张，全球航运市场持续低迷，下半年造船业难有起色；下半年基建投资增速有望回升，或将在一定程度上带动热卷需求。

综合来看，2019 年下半年热轧卷板将延续上半年宽幅震荡走势，运行区间在 3500-4200 元/吨之间，运行重心在 3600-4100 元/吨之间。三季度热卷或将呈现震荡走强趋势，供给端受环保限产政策影响存在压力，需求端随着旺季的临近，下游消费有望环比回升，阶段性供需错配大概率将导致热卷上行，这一阶段对应的是 1910 合约。四季度环保限产在国庆节后存在阶段性放松可能，叠加需求端逐渐进入淡季，在制造业整体疲软的预期下，热卷下游需求存在较大不确定性，2001 合约对应的冬储价格存在较大压力，热卷价格或将震荡下行。

套利方面，7 月到 8 月上旬可关注热卷 10-01 合约反套机会，8 下旬到 9 月份可关注热卷 10-01 合约正套机会。

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，我们认为三季度热卷供给预计偏紧，下游需求季节性回升，热卷价格将进入上行趋势，建议下游消费企业在 3600-3700 元/吨左右进行买入套期保值。

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，我们认为热卷四季度供给预计边际放松，下游需求存在较大不确定性，热卷价格将走入下行趋势，建议上游冶炼企业在 4000-4200 元/吨左右进行卖出套期保值。

2019 年下半年影响热轧卷板价格的风险事件：

- 1、环保政策对钢厂限产措施出现变化，钢厂粗钢生产受阻。
- 2、下游汽车行业、家电行业、工程机械需求超预期好转。
- 3、原料端铁矿石价格大幅下降，钢材价格重心也将下调。

十、 相关证券

表 10-1：行业相关证券

代码	名称	相关行业	年度涨跌幅	目前价格
600104. SH	上汽集团	汽车制造	5. 73%	23. 9
002594. SZ	比亚迪	汽车制造	6. 39%	54. 26
601238. SH	广汽集团	汽车制造	12. 14%	11. 25
600031. SH	三一重工	机械制造	57. 43%	13. 13
601989. SH	中国重工	船舶制造	39. 29%	5. 92
000333. SZ	美的集团	家用电器制造	52. 55%	54. 78
002508. SZ	老板电器	家用电器制造	40%	27. 43

资料来源：Wind、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。

行情预测说明:

涨：当周收盘价>上周收盘价；

跌：当周收盘价<上周收盘价；

震荡：（当周收盘价-上周收盘价）/上周收盘价的绝对值在 0.5%以内；

联系方式:

方正中期期货研究院

地址：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

地址：北京市西城区展览馆路 48 号新联写字楼 4 层

电话：010-85881117

传真：010-64636998
