



作者：钢铁建材组卜咪咪、王骏

执业编号：F3049510(从业) Z0002612(投资咨询)

联系方式：010-68578739/ bumimi@foundersc.com

成文时间：2020年5月10日星期日

## 外部需求拖累 热卷上行空间有限

### 摘要：

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。

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，我们认为在需求恐难持续，库存压力较大的情况下，热卷现货价格面临较大压力，钢厂可关注在热卷 2010 合约 3400-3500 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，我们认为后期若海外疫情好转，需求快速释放，对应远期 10 合约存在反弹动力，下游消费企业可关注 10 合约在降至 3100-3200 元/吨附近买入套保机会。

## 目录

摘要:	1
一、行情回顾	3
二、宏观经济政策情况	4
三、供给	7
四、需求	9
(一) 汽车	9
(二) 船舶	10
(三) 家电	11
(四) 工程机械	13
(五) 热卷进出口	14
五、套利机会分析	15
六、供需平衡表预测与分析	16
七、季节性分析	16
八、期货技术分析	17
九、结论	18
十、相关股票	18

## 一、行情回顾

四月份，热卷 10 合约整体呈现震荡上行走势，10 合约作为旺季合约，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。

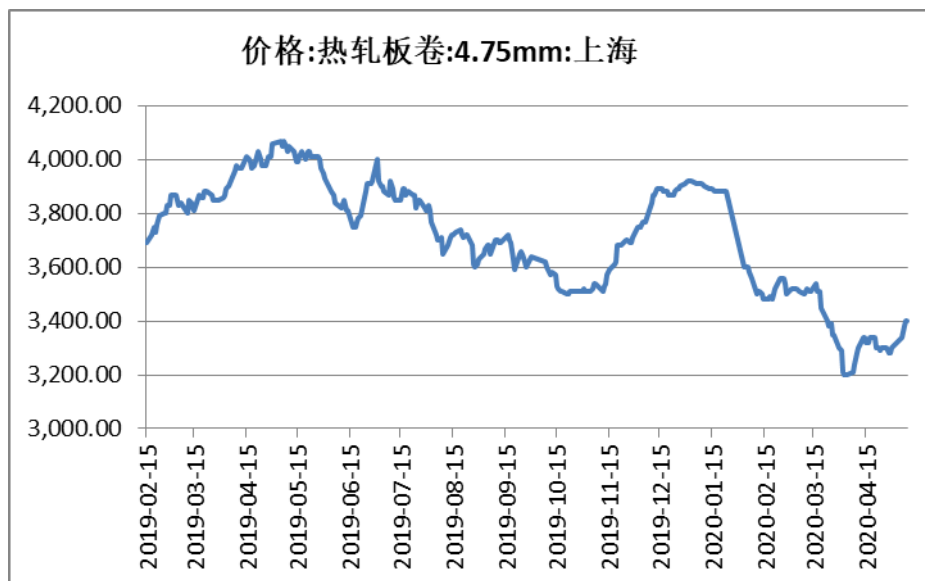
热卷现货价格涨幅不及期货价格，上海地区 4.75mm 热轧卷板现货价格由 3280 元/吨上涨至 3430 元/吨左右，4 月份以来热卷 10 合约基差逐渐收窄，由 4 月初的 200 元/吨下降至 75 元/吨左右。

图 1-1：热轧卷板主力连续合约走势



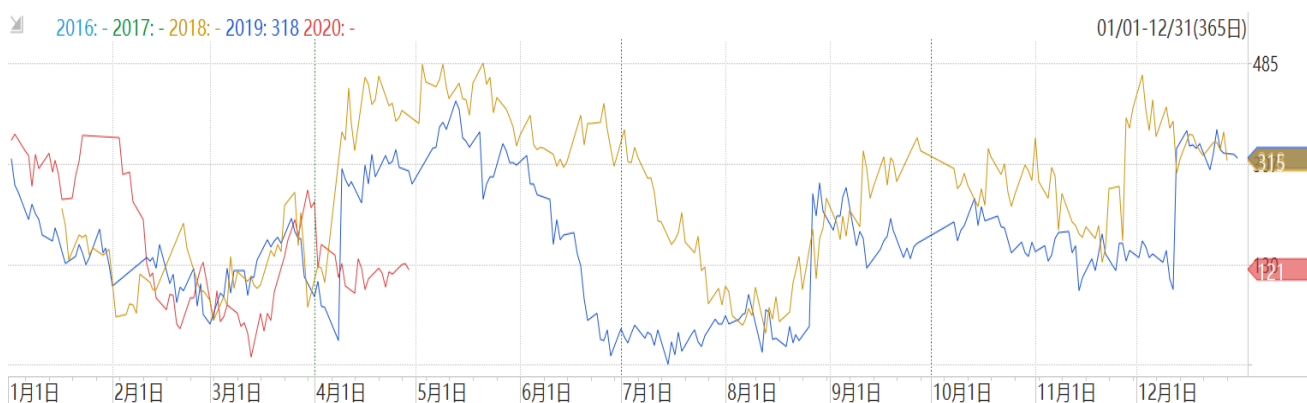
数据来源：文华财经 方正中期期货研究院

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

## 二、宏观经济政策情况

1. 2020 年 3 月, M1、M2 增速回升。狭义货币 M1 同比 5.00%, 较上月变化 0.20%, 广义货币 M2 同比 10.10%, 较上月变化 1.30%。

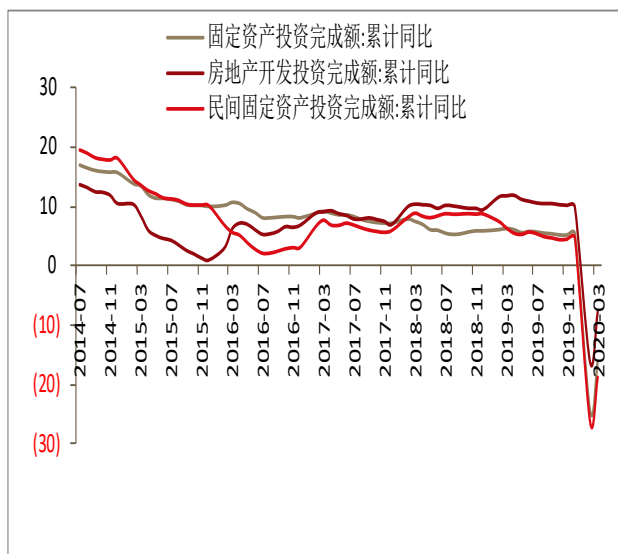
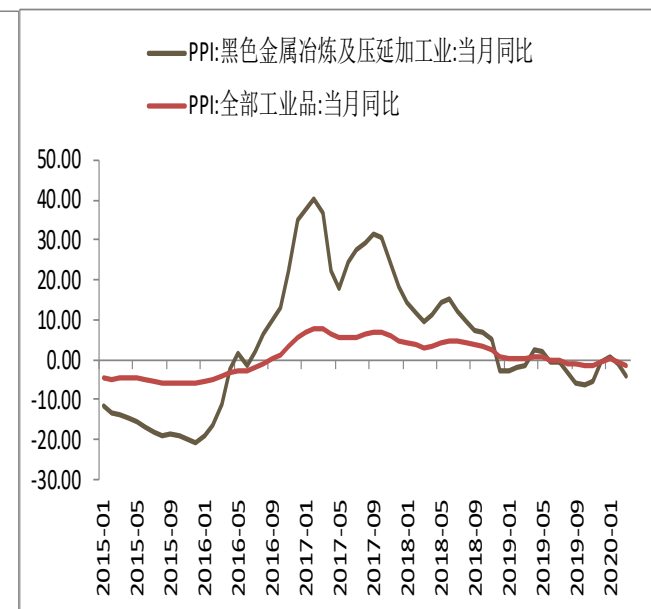
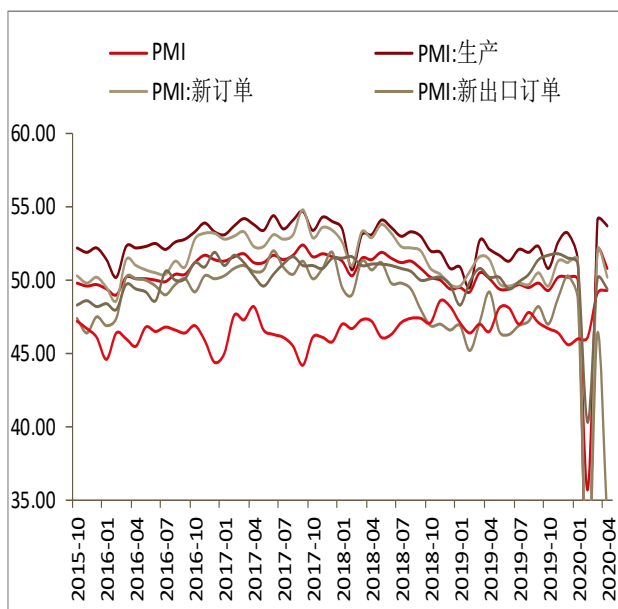
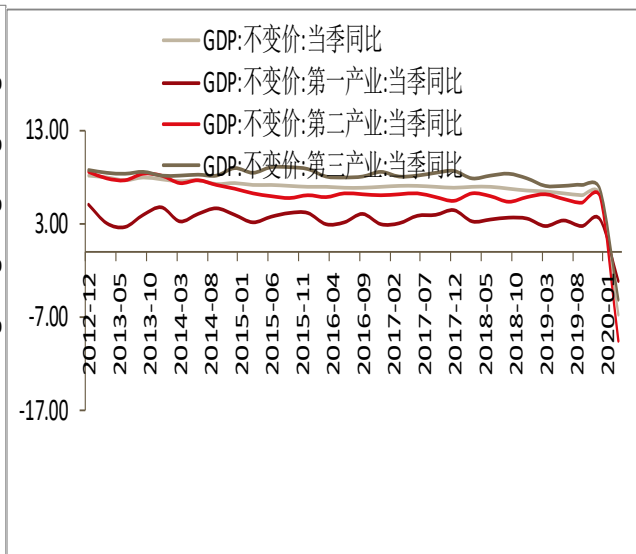
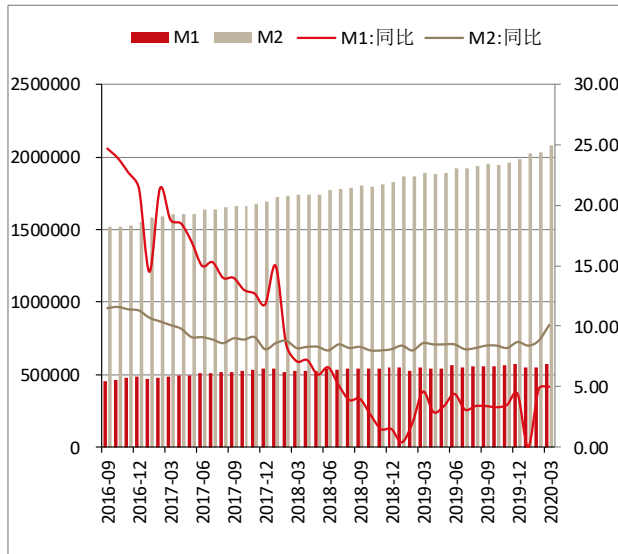
2. 2020 年 4 月制造业 PMI 指数为 50.80, 环比变化-1.20, 其中生产指数为 53.70, 环比变动-0.40, 新订单指数为 50.20, 环比变动-1.80, 产成品库存指数为 49.30, 环比变动 0.20;

3. 1—3 月份, 全国规模以上工业企业实现利润总额 7814.5 亿元, 同比下降 36.7% (按可比口径计算, 详见附注二), 降幅比 1—2 月份收窄 1.6 个百分点。1—3 月份, 在 41 个工业大类行业中, 2 个行业利润总额同比增加, 39 个行业减少。主要行业利润情况如下: 烟草制品业利润总额同比增长 28.5%, 农副食品加工业增长 11.2%, 汽车制造业下降 80.2%, 化学原料

和化学制品制造业下降 56.5%，黑色金属冶炼和压延加工业下降 55.7%，电气机械和器材制造业下降 47.0%，通用设备制造业下降 39.9%，纺织业下降 38.8%，专用设备制造业下降 34.7%，非金属矿物制品业下降 34.0%，电力、热力生产和供应业下降 30.7%，有色金属冶炼和压延加工业下降 30.2%，煤炭开采和洗选业下降 29.9%，石油和天然气开采业下降 20.1%，计算机、通信和其他电子设备制造业下降 12.0%，石油、煤炭及其他燃料加工业由上年同期盈利转为亏损。

4. 1—3 月份，全国房地产开发投资 21963 亿元，同比下降 7.7%，降幅比 1—2 月份收窄 8.6 个百分点。其中，住宅投资 16015 亿元，下降 7.2%，降幅收窄 8.8 个百分点。1—3 月份，房地产开发企业房屋施工面积 717886 万平方米，同比增长 2.6%，增速比 1—2 月份回落 0.3 个百分点。其中，住宅施工面积 504616 万平方米，增长 4.1%。房屋新开工面积 28203 万平方米，下降 27.2%，降幅收窄 17.7 个百分点。其中，住宅新开工面积 20799 万平方米，下降 26.9%。房屋竣工面积 15557 万平方米，下降 15.8%，降幅收窄 7.1 个百分点。其中，住宅竣工面积 10928 万平方米，下降 16.2%。

5. 1—3 月份，全国固定资产投资（不含农户）84145 亿元，同比下降 16.1%，降幅比 1—2 月份收窄 8.4 个百分点。其中，民间固定资产投资 47804 亿元，下降 18.8%，降幅收窄 7.6 个百分点。从环比速度看，3 月份固定资产投资（不含农户）增长 6.05%。



数据来源: Wind 方正中期期货研究院

### 三、供给

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 %。

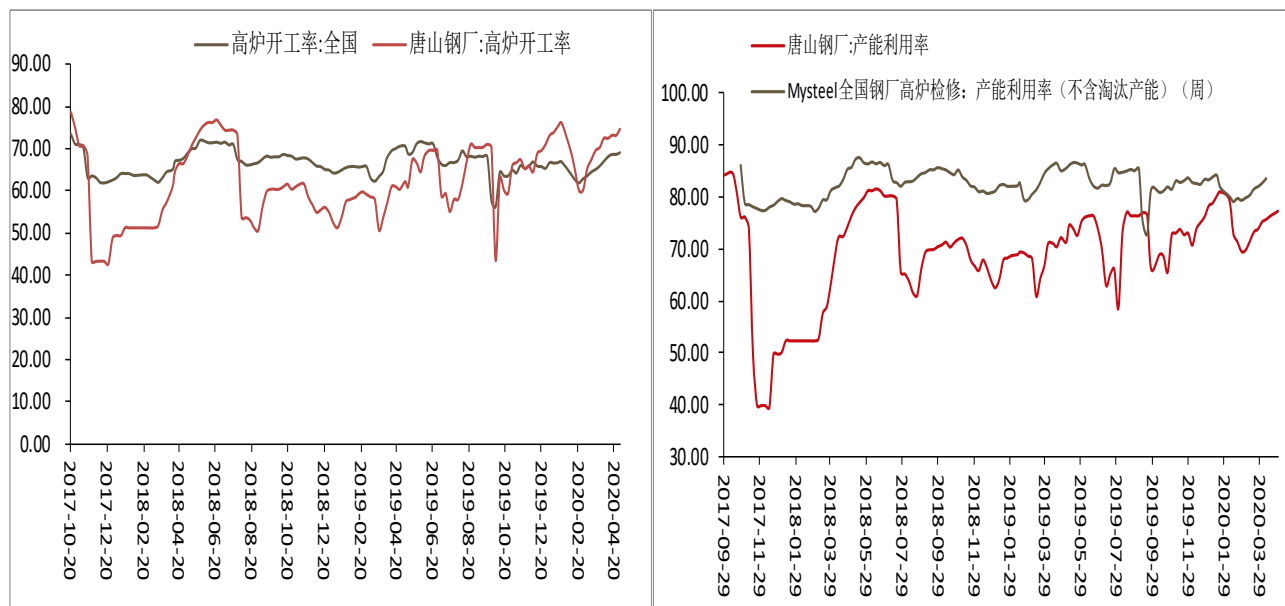
表 3-1

	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
2020-04-30	74.64	77.25	69.06	78.08	85.00
2020-04-03	72.46	75.18	66.99	75.90	82.63
较上月变化	2.18	2.07	2.07	2.18	2.37

数据来源：Wind 方正中期期货研究院

图 3-1：高炉开工率

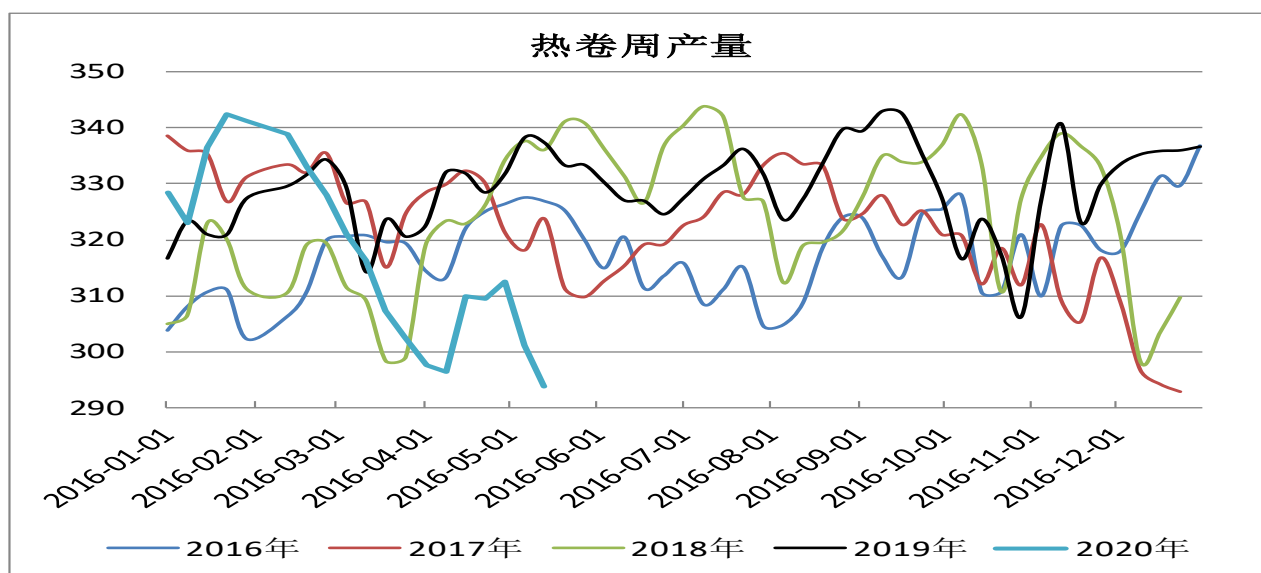
图 3-2：产能利用率



数据来源: Wind 方正中期期货研究院

数据来源: Wind 方正中期期货研究院

图 3-3: 热卷周产量

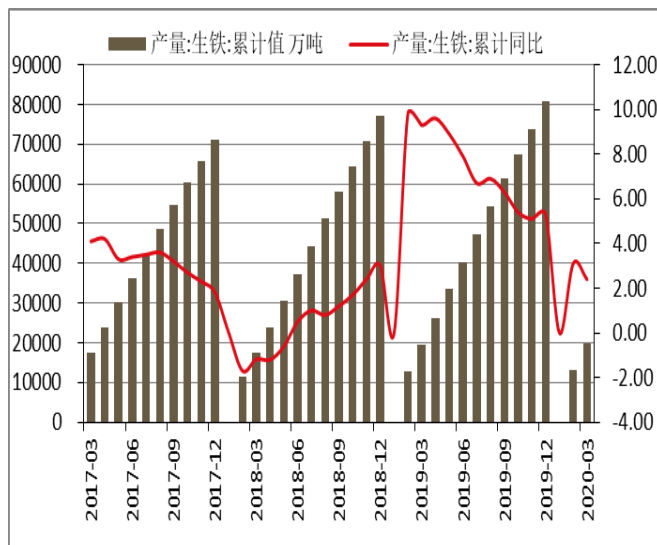


数据来源: 钢联数据 方正中期期货研究院

图 3-4: 中国生铁产量累计值及同比

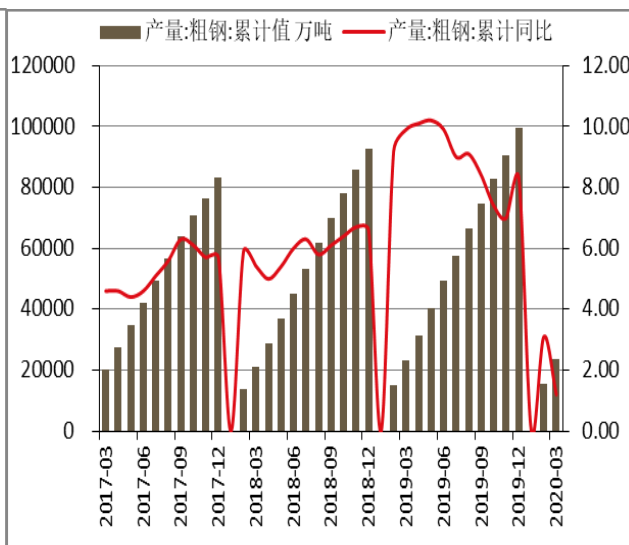
图 3-5: 中国粗钢产量累计值及同比





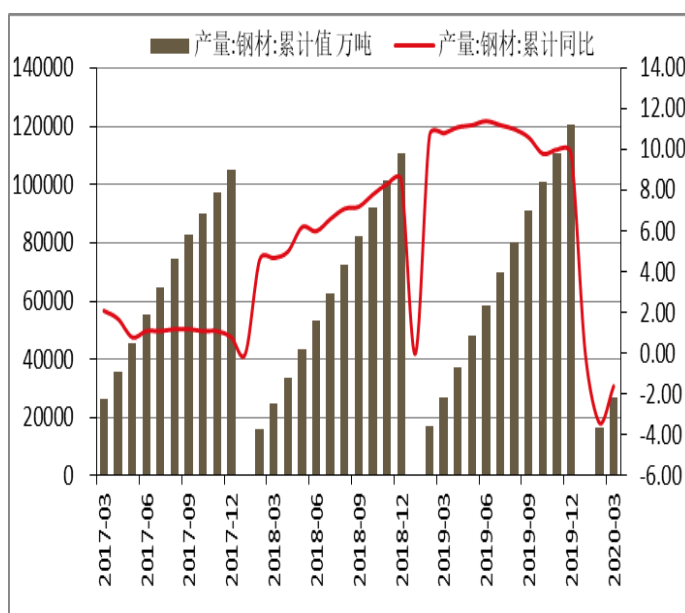
数据来源: Wind 方正中期期货研究院

图 3-6: 钢材产量累计值及同比

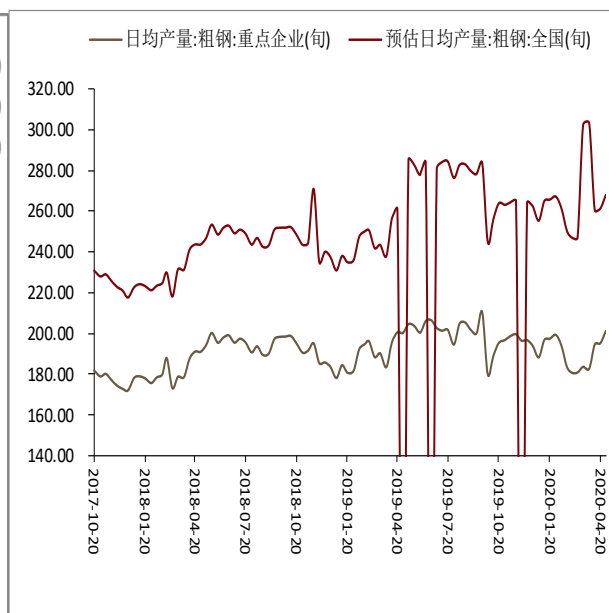


数据来源: Wind 方正中期期货研究院

图 3-7: 粗钢日均产量



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

## 四、需求

### （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

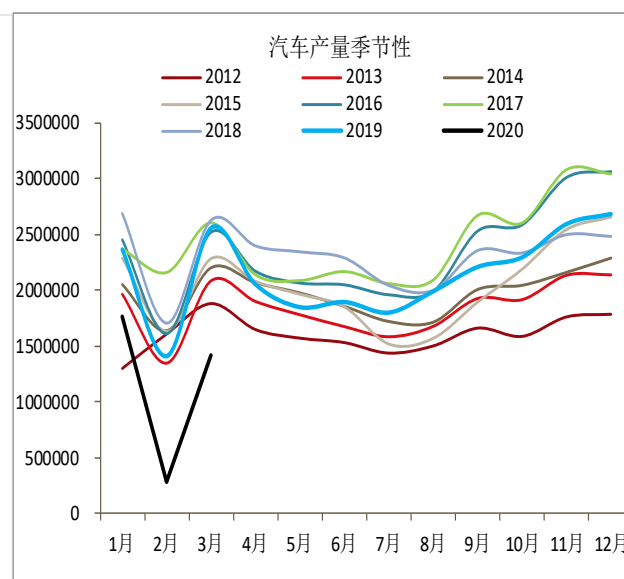
比上月变化 399.23 %；汽车当月销量 1430217.00 辆，同比去年变化-43.29 %，环比上月变化 361.05 %，中汽协公布 3 月乘用车销量 104 万辆，同比下降 48.4%。后期来看，随着国内公共卫生事件的好转，前期抑制的需求有所释放，国内汽车销量环比增加，为稳定汽车等大宗商品消费，各省市已出台多项促进新能源汽车消费、增加传统汽车限购指标和开展汽车以旧换新等刺激政策，同时由于国标切换以及基建拉动，重型卡车销售火爆，短期汽车销量有望好转，但从长期来看，汽车对热卷的拉动左右有限。

图 4-1：汽车库存



数据来源：Wind、方正中期研究院整理

图 4-2：汽车产量季节性



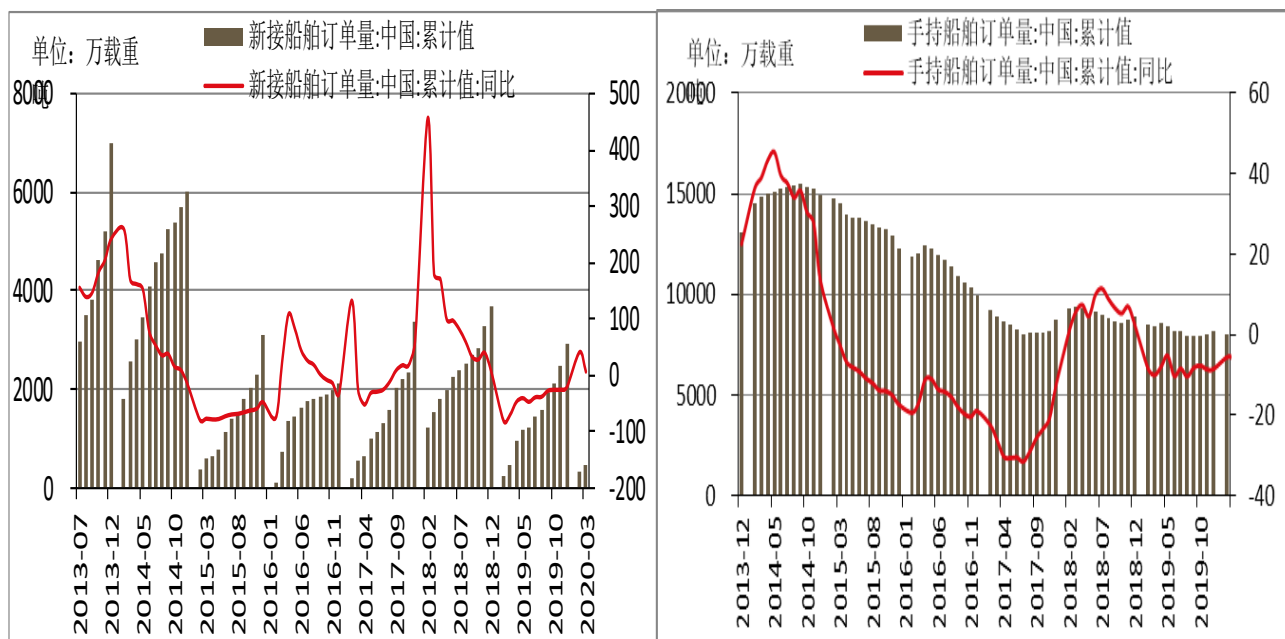
数据来源：Wind、方正中期研究院整理

## （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。

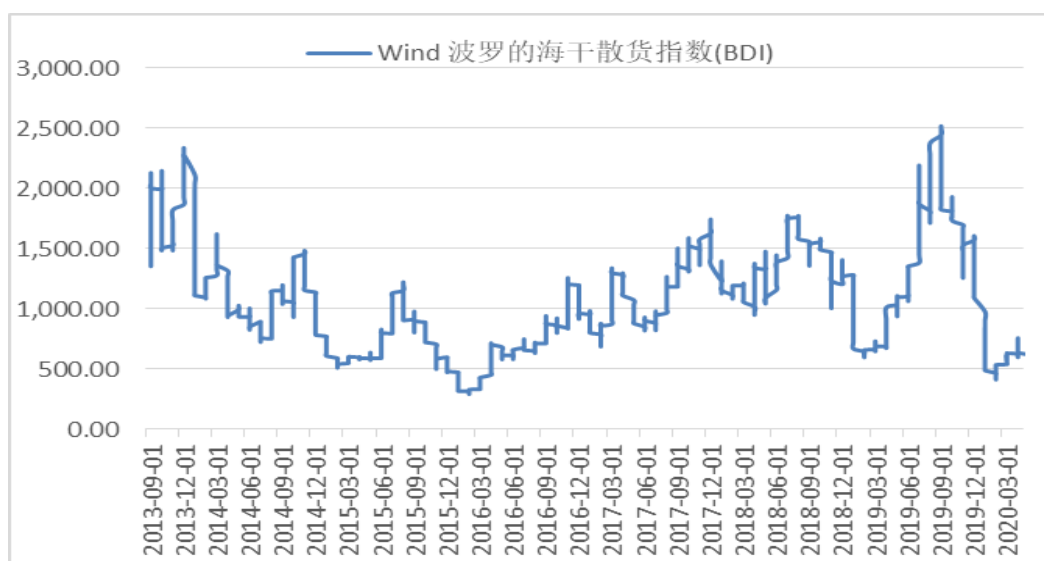
图 4-3：新接船舶订单量累计值及同比

图 4-4：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 4-5: 波罗的海干散货指数 BDI



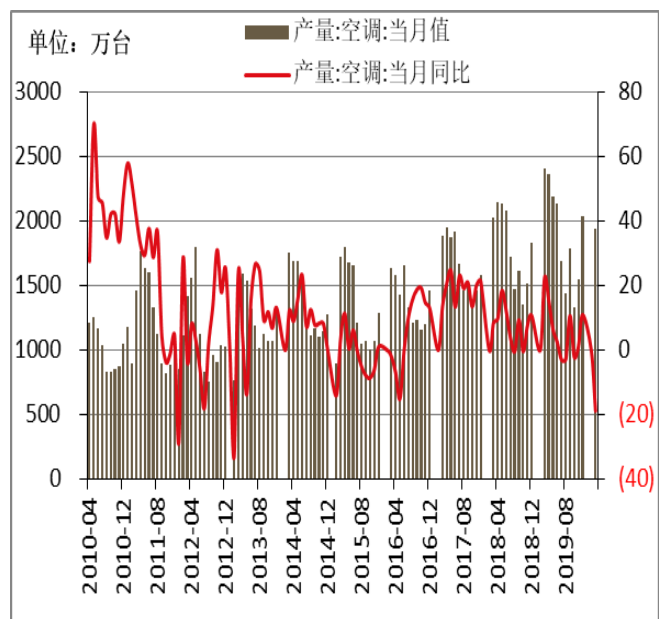
数据来源: Wind、方正中期研究院整理

### (三) 家电

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

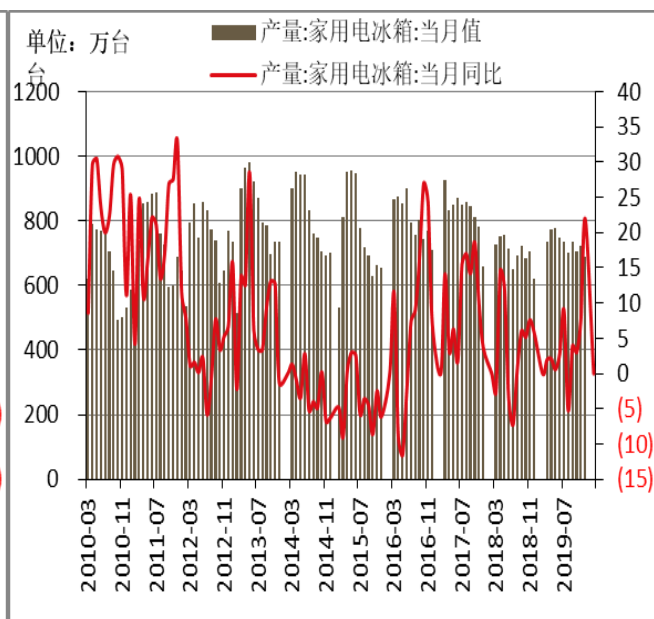
增长阶段。截止 2020-03 月，空调 1-2 月累计产量 3688.10 万台，累计同比变化-27.90 %；家用冰箱 1-2 月累计产量 1,373.10 万台，累计同比变化-19.80%；家用洗衣机 1-2 月累计产量 1416.20 万台，累计同比变化-11.90 %；冷柜 1-2 月累计产量 457.20 万台，累计同比变化-2.70 %。

图 4-6：空调产量累计值及同比



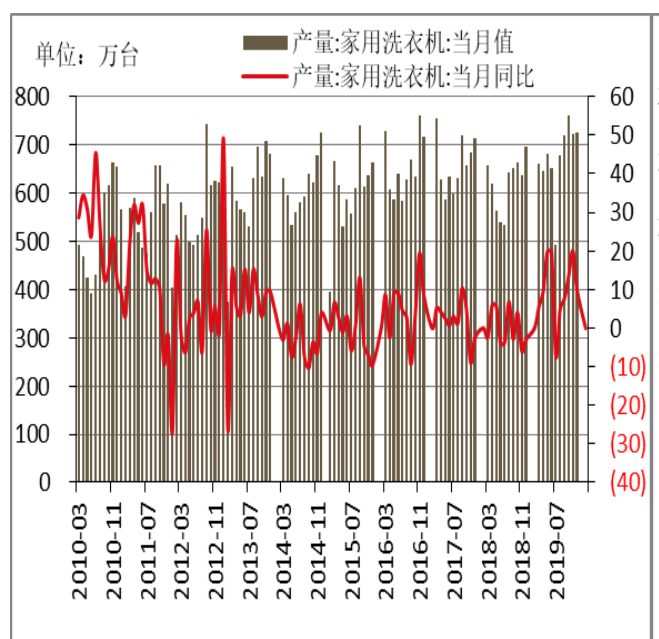
数据来源：Wind、方正中期研究院整理

图 4-7：电冰箱产量累计值及同比



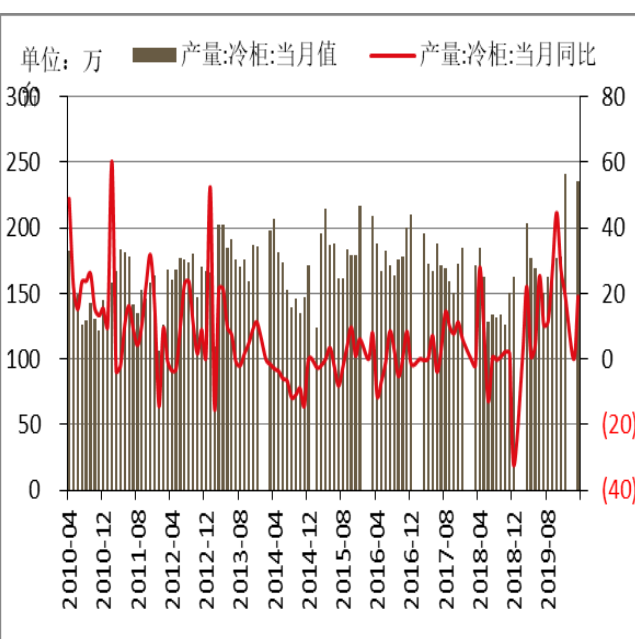
数据来源：Wind、方正中期研究院整理

图 4-8：洗衣机产量累计值及同比



数据来源：Wind、方正中期研究院整理

图 4-9：冷柜产量累计值及同比

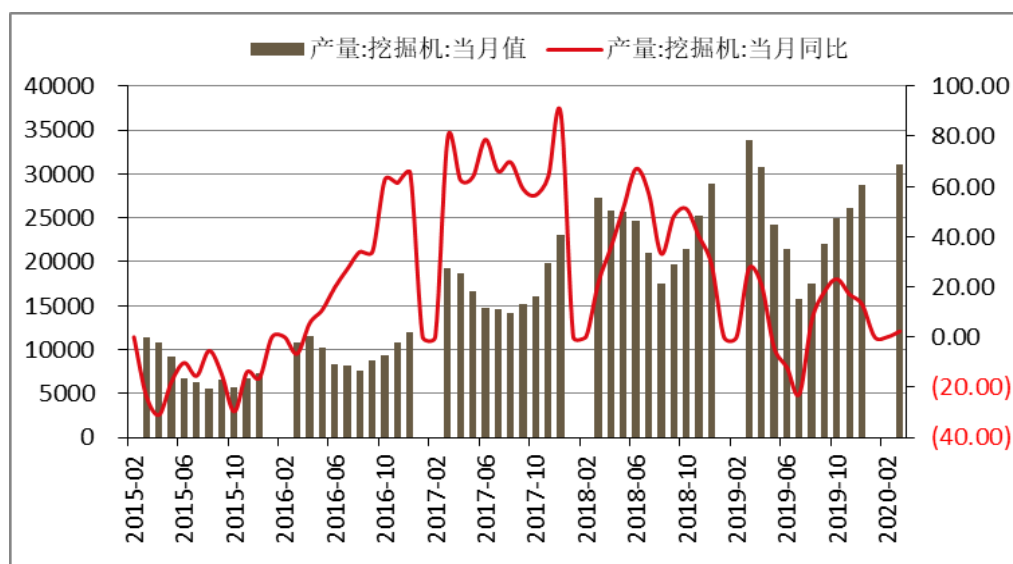


数据来源：Wind、方正中期研究院整理

#### （四）工程机械

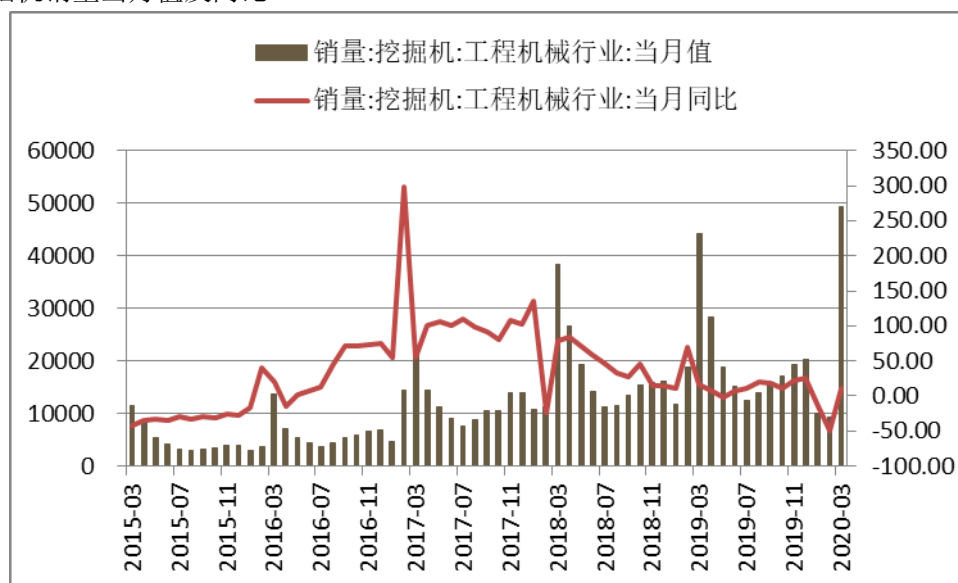
从 2019 年 10 月份开始挖掘机销量已有所好转，近期随着公卫事件的好转，以及各项基建项目逐渐开工，3 月份小型挖掘机、叉车和推土机等机械设备的销量大幅增长，截止到 2020-03 月，挖掘机累计产量 58,735.00 台，累计同比-19.90%；3 月份挖掘机销量 49408 台，累计同比增长 11.6%。1-3 月累计销量 68630 台，同比下降 8.22%，降幅收窄。但海外疫情未见好转，对于机械产品的出口产生了较大影响，特别是机电、电气机械等产品出口严重受阻。后期来看，和基建有关的各项机械有望继续带动热卷需求。

图 4-10：挖掘机产量当月值及同比



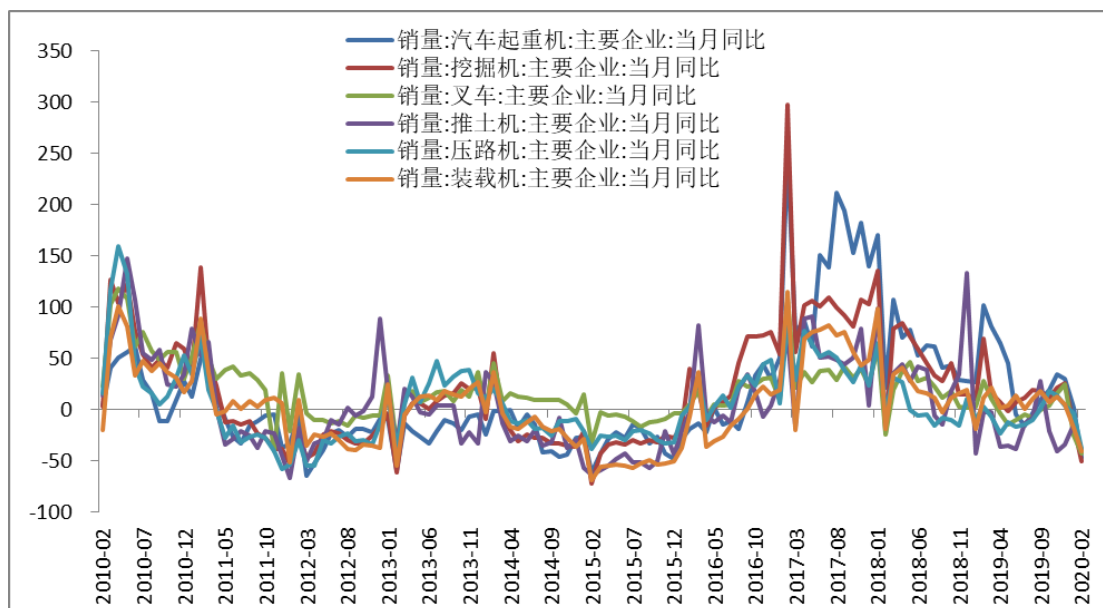
数据来源：Wind、方正中期研究院整理

图 4-11：挖掘机销量当月值及同比



数据来源：Wind、方正中期研究院整理

图 4-12：起重机、推土机、叉车、压路机、装载机等机械当月销量同比



数据来源：Wind、方正中期研究院整理

图 4-13：机电产品出口金额累计同比



数据来源：Wind、方正中期研究院整理

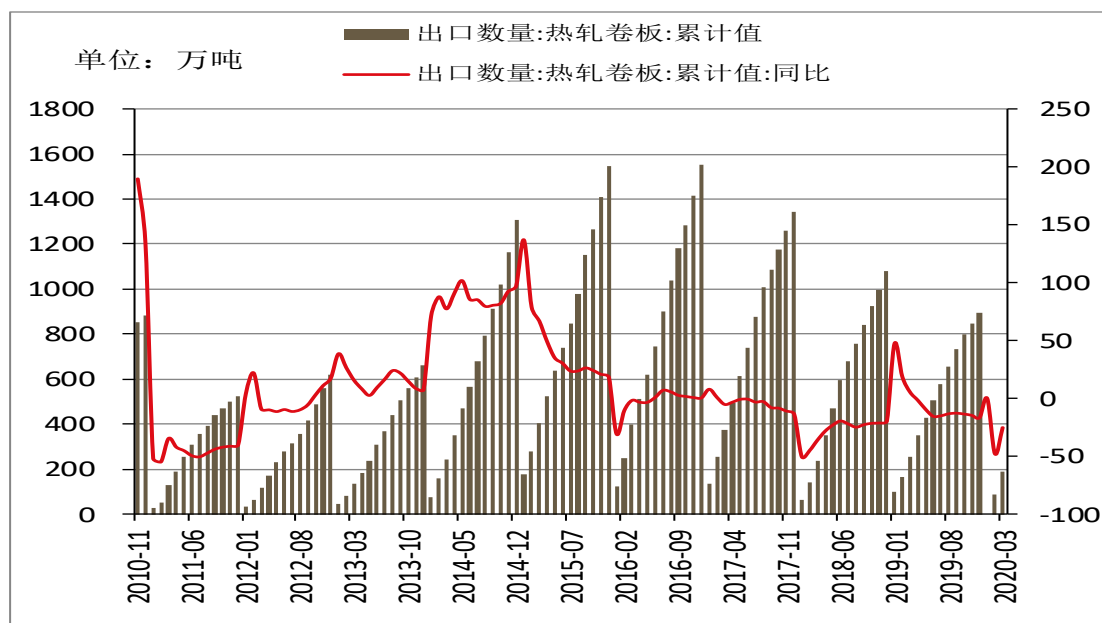
## （五）热卷进出口

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



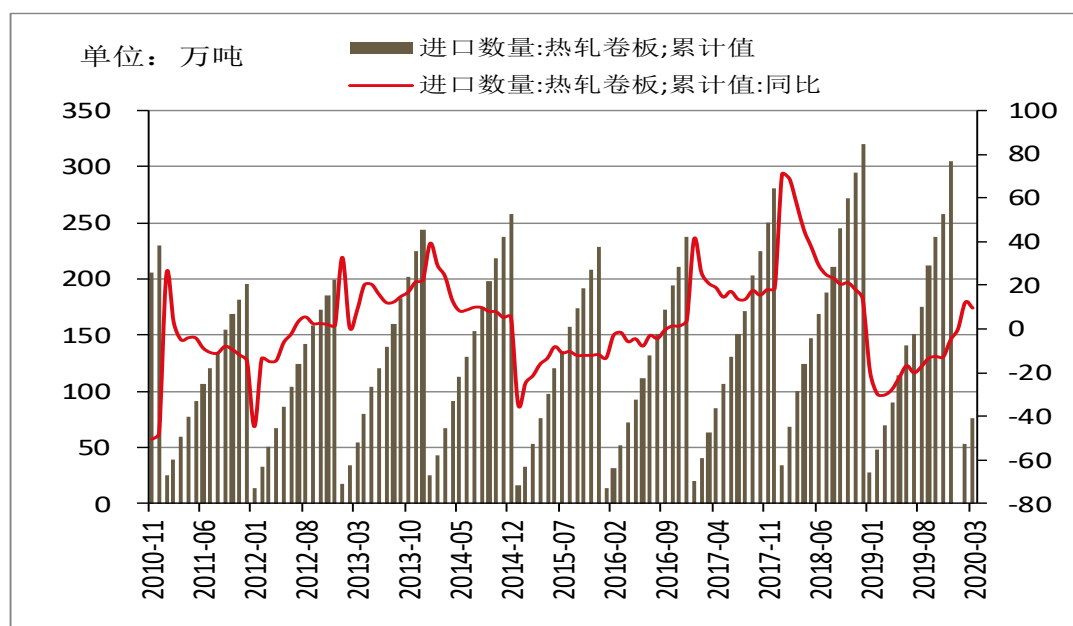
量 76.42 万吨，同比变化 9.62%。

图 4-14：热轧卷板出口量及同比



数据来源：Wind、方正中期研究院整理

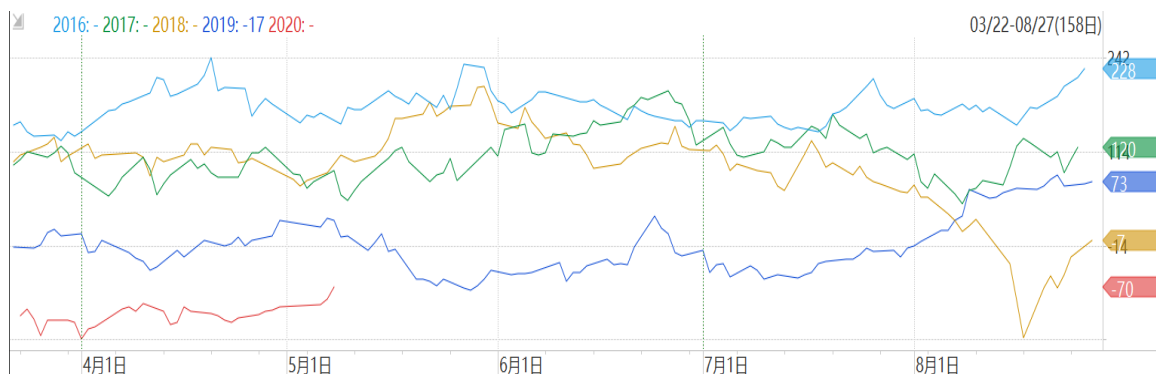
图 4-15：热轧卷板进口量及同比



数据来源：Wind、方正中期研究院整理

## 五、套利机会分析

图 5-1：热轧卷板 2101-螺纹 2101 合约价差走势



数据来源：Wind、方正中期研究院整理

套利方面可以继续关注热卷 2101 合约和螺纹 2101 合约正套，从近五年热卷-螺纹 2101 合约价差走势来看，17、18 年热卷-螺纹 2101 合约价差均从 5 月中旬左右开始走高，近期随着疫情好转，热卷下游行业复产持续推进，同时在基建政策的带动下，前期抑制的需求逐渐释放，制造业迎来阶段性补库，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。

## 六、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	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	75.77	125.71	37.75	-69.78	-27.42	-20	-15	-10	15.85	23.16	-19.005	-10

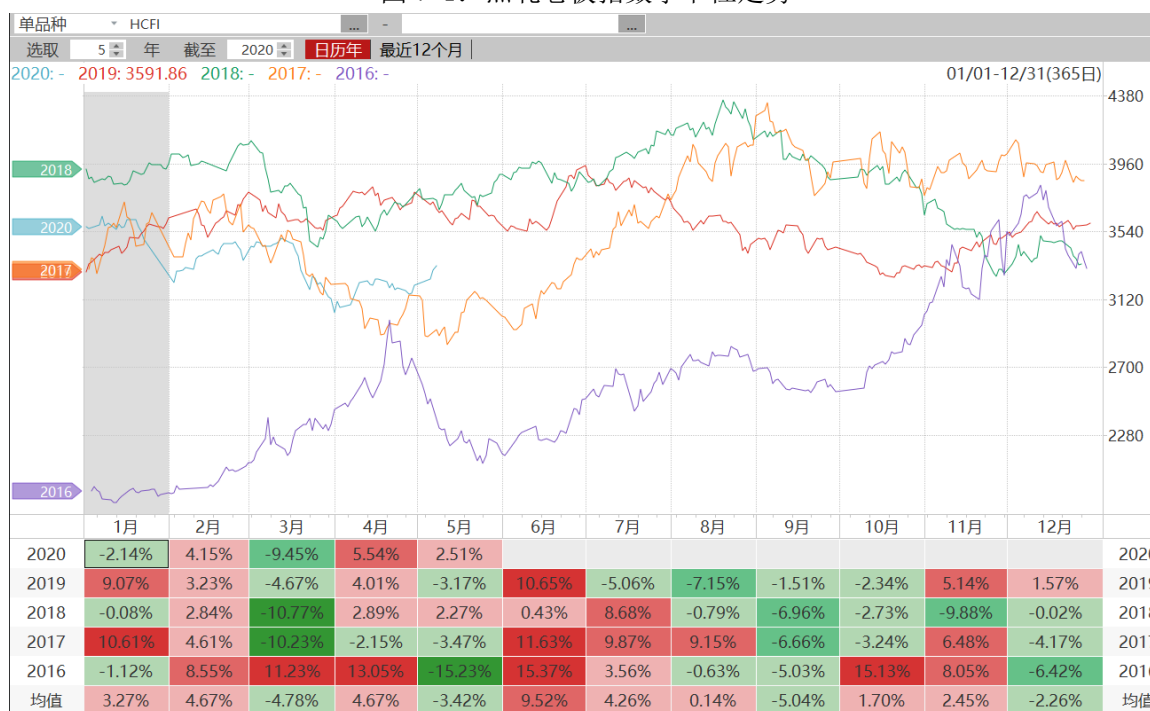
数据来源：Wind 资讯、方正中期研究院整理

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。

## 七、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。

## 八、期货技术分析

图 8-1：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 3600 元/吨是一个压力位，下方支撑位为 2800 元/吨。

## 九、结论

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。

## 十、相关股票

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	-14.93%	20.29
002594. SZ	比亚迪	汽车制造	25.4%	59.78
601238. SH	广汽集团	汽车制造	-10.44%	10.47
600031. SH	三一重工	机械制造	19.59%	20.39
601989. SH	中国重工	船舶制造	-19.85%	4.2
000333. SZ	美的集团	家用电器制造	-3.3%	6.33
002508. SZ	老板电器	家用电器制造	-3.36%	32.59

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：北京市西城区展览馆路 48 号新联写字楼 4 层

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：010-85881117

传真：010-64636998