



作者：钢铁建材组卜咪咪

执业编号：F3049510(从业) Z0015614(投资咨询)

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

成文时间：2020年9月26日星期六

库存持续累积 热卷压力尚存

——热轧卷板 9 月行情回顾及 10 月展望

方正中期期货 卜咪咪

摘要：

宏观面来看，国内货币政策趋于中性，财政政策继续发力，四季度专项债发行速度再次加快，基建项目的资金问题或将得到缓解。从供需两端来看，热卷生产利润尚存，进口资源大量涌入国内，叠加新产能投产，热卷产量持续位于高位，后期随着国内热卷价格的下降，进口资源或将减少，而国内热卷产量目前已出现环比下降的迹象。需求成为后期影响热卷走势的关键因素，从热卷下游各行业的产销数据来看，制造业依旧处于稳步复苏态势，汽车、家电行业持续好转，冷轧需求较好，但热卷的需求释放强度能否超预期仍是需要关注的一点。

对于 10 月份的热卷走势，若国庆节后热卷需求释放强度超预期，热卷库存得到快速去化，2101 合约价格将有望企稳回升，若节后热卷产量继续增加，需求维持在节前水平，2101 合约或将继续回落，但成本存在一定支撑，继续下跌空间有限。2101 合约运行区间 3500-3950 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，建议上游冶炼企业在热卷盘面利润 300-400 元/吨左右进行套保以锁定生产利润。

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，我们认为后期若热卷需求超预期，价格或将再次上涨，下游消费企业可关注 01 合约在 3400-3500 元/吨左右的买入套保机会。

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) 家电.....	10
(三) 机械.....	11
(四) 船舶.....	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	17
八、期货技术分析	17
九、结论	18
十、相关股票.....	19

一、行情回顾

9 月份热卷呈现连续下行走势，热卷 2010 合约由 9 月初的 4050 元/吨下跌至 3800 元/吨左右水平，涨幅达到 4.46%，2101 合约由月初的 3950 元/吨下跌至 3650 元/吨左右水平，涨幅达到 6.09%。整体来看 2101 合约作为冬储远月合约下跌幅度明显大于 2010 合约。

本轮大幅下跌，一方面从宏观层面来看，全球金融市场风险增加，海外疫情反复，在原油等大宗商品价格大幅下跌影响下，市场恐慌情绪蔓延。另一方面从产业层面来看，此前市场对于热卷下游旺季需求普遍看好，但进入 9 月份，钢材下游需求旺季迟迟未能兑现，根据钢联公布的产量和库存数据推算，热卷的周度表观消费量并未出现大幅增加，而产量却持续增加，叠加进口热卷资源的涌入，导致热卷库存持续累积，旺季去库的预期落空，热卷盘面价格回落，并带动原料端铁矿石的回落，黑色系板块整体回落。

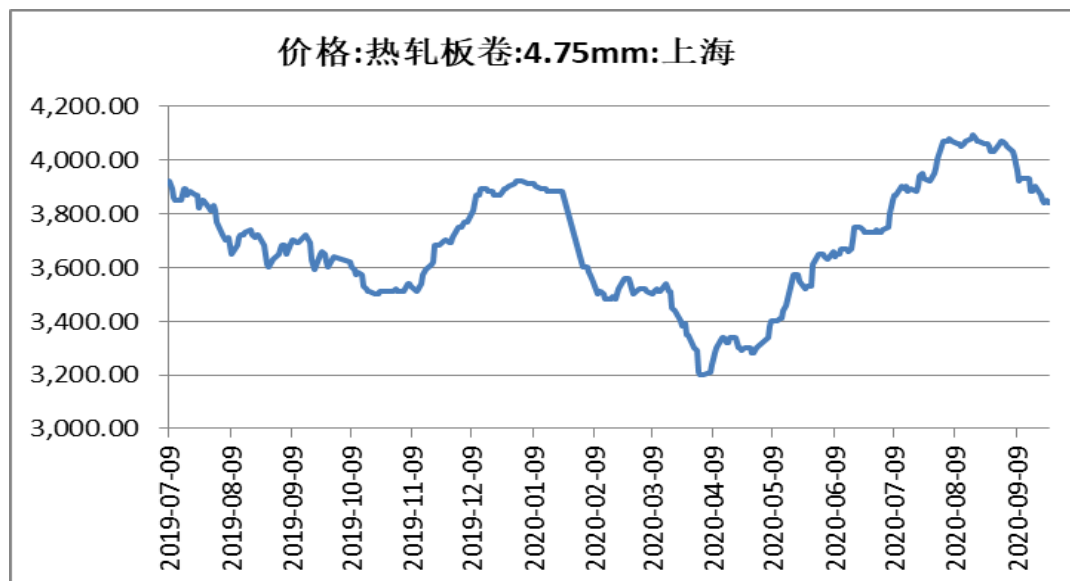
9 月份热卷现货价格在期货价格的影响下同样大幅回落，但下跌幅度弱于期货价格，上海地区 4.75mm 热轧卷板现货价格由 4070 元/吨下跌至 3840 元/吨左右，热卷 01 合约基差由 100 上升至 200 附近。

图 1-1：热轧卷板主力连续合约走势



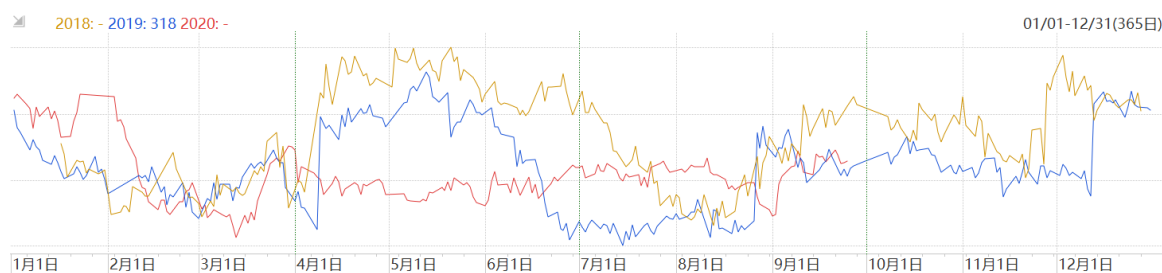
数据来源：WIND 方正中期期货研究院

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

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. 资金利率下行, 本周末 1 天、7 天、14 天、21 天期银行间市场质押式回购加权利率分别为 1.9680%、3.1775%、3.3963%与 %, 环比上周分别变化 -115.86 、-67.46 、30.32 、38.88 个 BP。隔夜、1 周、2 周、一个月、三个月、六个月、九个月、一年 SHIBOR 分别为 1.1130 %、 2.0440 %、2.7430 %、2.6550 %、2.6680 %、2.9150 %、2.9730 %、3.0090 % , 环比上周分别变化-98.80 、-18.90 、33.20 、4.60 、-1.10 、-0.40 、1.30 、0.90 个 BP。

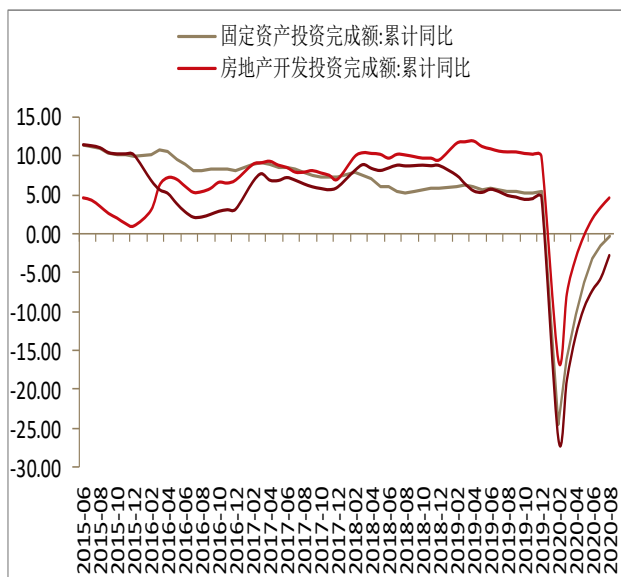
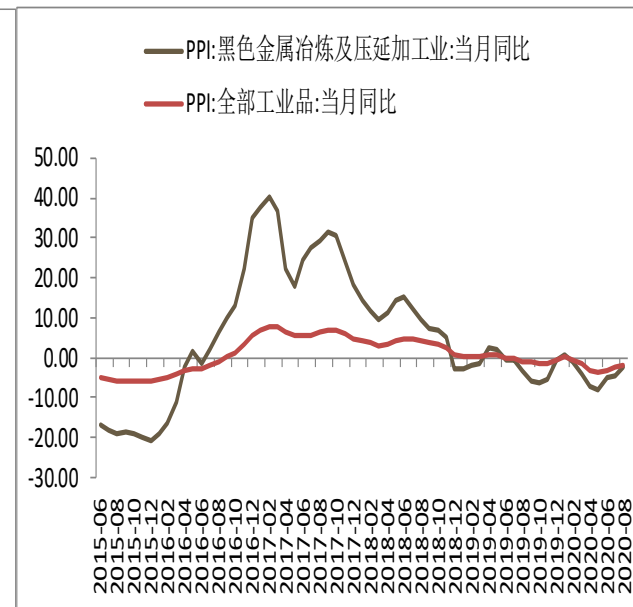
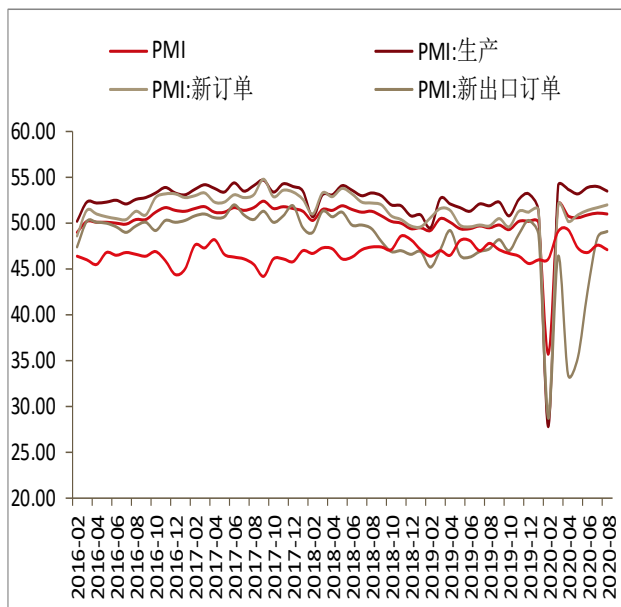
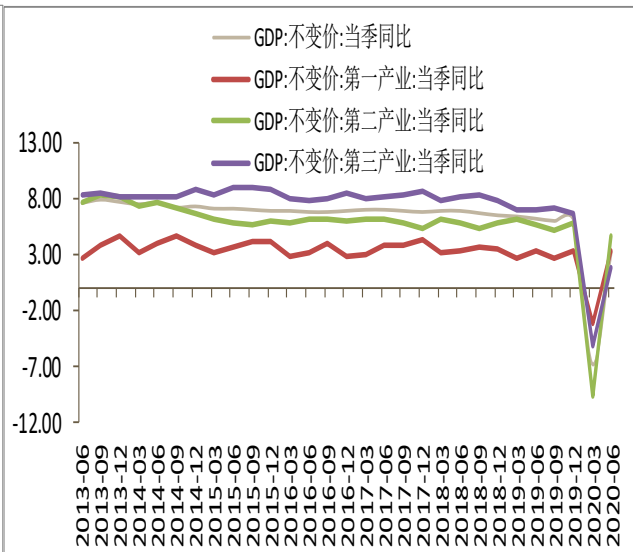
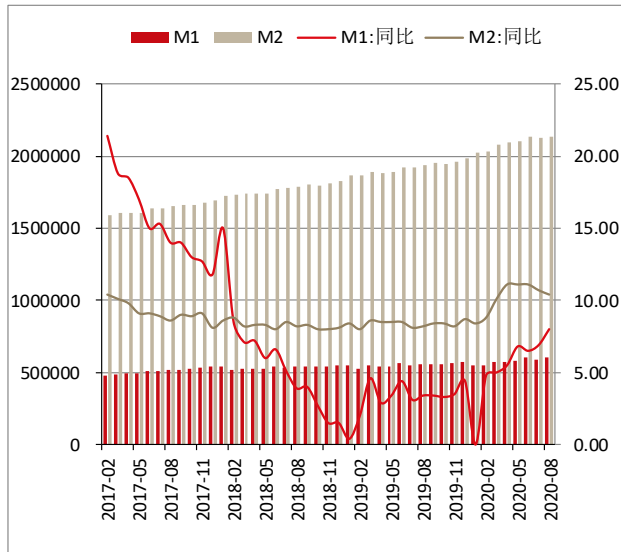
2. 2020 年 8 月,M1 增速回升、M2 增速回落。狭义货币 M1 同比 8.00 % ,较上月变化 1.10 % , 广义货币 M2 同比 10.40 % , 较上月变化-0.30 %。

3. 2020 年 8 月, 制造业 PMI 指数为 51.00 , 环比变化-0.10 , 其中生产指数为 53.50 , 环比变动-0.50 , 新订单指数为 52.00 , 环比变动 0.30 , 产成品库存指数为 47.10 , 环比变动-0.50 ;

4. 8 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 5.6%（以下增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率），增速较 7 月份加快 0.8 个百分点。从环比看，8 月份，规模以上工业增加值比上月增长 1.02%。1—8 月份，规模以上工业增加值同比增长 0.4%。分行业看，8 月份，41 个大类行业中有 29 个行业增加值保持同比增长。农副食品加工业下降 2.5%，纺织业增长 3.3%，化学原料和化学制品制造业增长 6.9%，非金属矿物制品业增长 5.0%，黑色金属冶炼和压延加工业增长 9.2%，有色金属冶炼和压延加工业增长 4.8%，通用设备制造业增长 10.9%，专用设备制造业增长 8.0%，汽车制造业增长 14.8%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业下降 0.3%，电气机械和器材制造业增长 15.1%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长 8.7%，电力、热力生产和供应业增长 5.9%。

5. 1—8 月份，全国房地产开发投资 88454 亿元，同比增长 4.6%，增速比 1—7 月份提高 1.2 个百分点。其中，住宅投资 65454 亿元，增长 5.3%，增速提高 1.2 个百分点。1—8 月份，房地产开发企业房屋施工面积 839734 万平方米，同比增长 3.3%，增速比 1—7 月份提高 0.3 个百分点。其中，住宅施工面积 592216 万平方米，增长 4.3%。房屋新开工面积 139917 万平方米，下降 3.6%，降幅收窄 0.9 个百分点。其中，住宅新开工面积 102486 万平方米，下降 4.3%。房屋竣工面积 37107 万平方米，下降 10.8%，降幅收窄 0.1 个百分点。其中，住宅竣工面积 26498 万平方米，下降 9.7%。

6. 1—8 月份，全国固定资产投资（不含农户）378834 亿元，同比下降 0.3%，降幅比 1—7 月份收窄 1.3 个百分点。其中，民间固定资产投资 214506 亿元，下降 2.8%，降幅收窄 2.9 个百分点。从环比速度看，8 月份固定资产投资（不含农户）增长 4.18%。



数据来源: Wind 方正中期期货研究院

三、供给

9 月份钢厂高炉开工率和产能利用率环比有所下降，钢材生产利润环比下降。截止 2020-09-25, 全国高炉开工率为 68.65 %, 月环比变化-2.34 %, 全国高炉产能利用率为 77.37 %, 月环比变化-1.83 %, 剔除淘汰产能的利用率为 84.22 %, 月环比变化-1.99 %; 唐山地区高炉开工率为 84.23 %, 月环比变化-5.34 %, 唐山高炉产能利用率为 73.91 %, 月环比变化-5.08 %。

从国家统计局公布的 8 月份生铁、粗钢、钢材产量来看, 截止 2020-08 月, 全国生铁当月产量 7,854.60 万吨, 同比变化 5.00%, 生铁累计产量 58940.20 万吨, 同比变化 3.40 %; 全国粗钢当月产量 9,484.50 万吨, 同比变化 8.40%, 全国粗钢累计产量 68888.90 万吨, 同比变化 3.70 %; 全国钢材当月产量 11,913.30 万吨, 同比变化 11.30%, 全国钢材累计产量 84468.80 万吨, 同比变化 4.80 %。受高炉开工率下降影响, 8 月份生铁产量环比几乎持平, 同比增速有所下降; 粗钢产量环比增长, 同比增速同样有所下降, 粗钢/生铁产量比值小幅增长; 进口钢坯增加, 转化为钢材, 国内钢材产量环比同比均是大幅增长, 钢材/粗钢产量比值大于上月。后期来看, 根据历史走势来看, 四季度生铁、粗钢、钢材产量往往环比开始下降, 后期若钢材生产利润进一步下降, 钢材供给端压力或将减小。

具体到热卷来看, 根据测算热卷生产利润目前已下降至 50 元/吨左右, 生产利润持平于螺纹、线材等品种。截止 2020-09-25, 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 56 条, 整体开工率为 87.50 %, 环比上一月变化 0.00 %, 本周钢厂周年化产能利用率为 85.73 %, 较上一月变化 1.41 %; 本周钢厂实际产量为 335.55 万吨, 较上一月变化约 5.52 万吨。后期随着热卷生产利润提高, 产量或将回升。

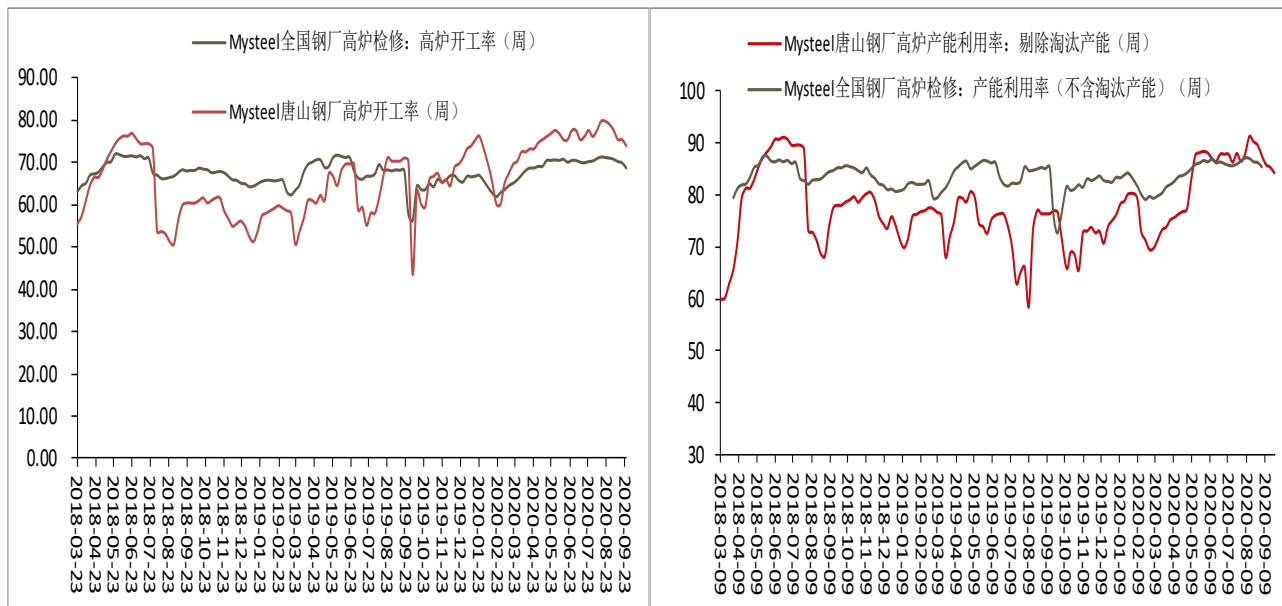
表 3-1

	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
2020-09-25	84.23	73.91	68.65	77.37	84.22
2020-08-28	89.57	78.99	70.99	79.20	86.21
较上月变化	-5.34	-5.08	-2.34	-1.83	-1.99

数据来源: Wind 方正中期期货研究院

图 3-1: 高炉开工率

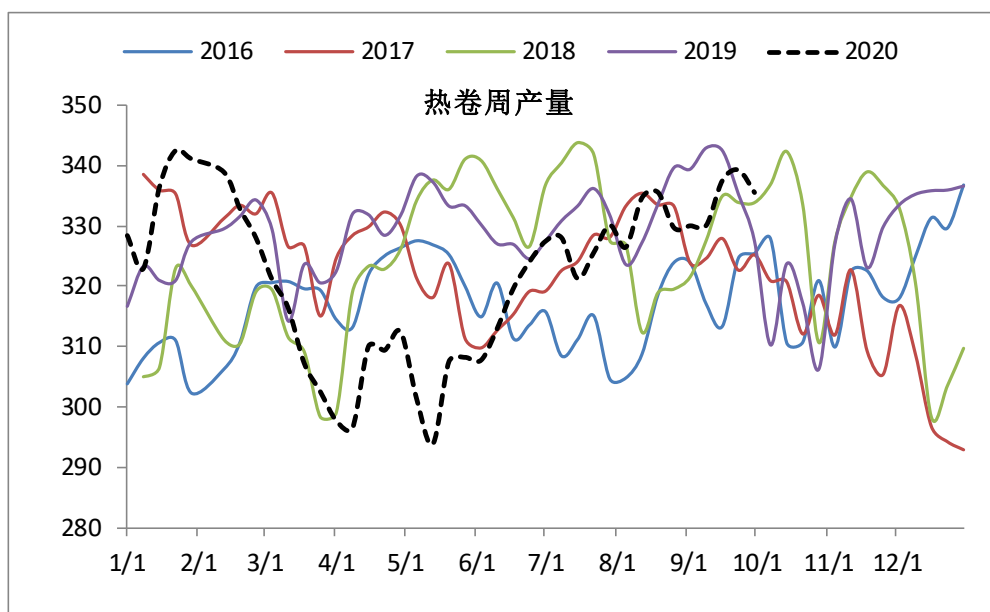
图 3-2: 产能利用率



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

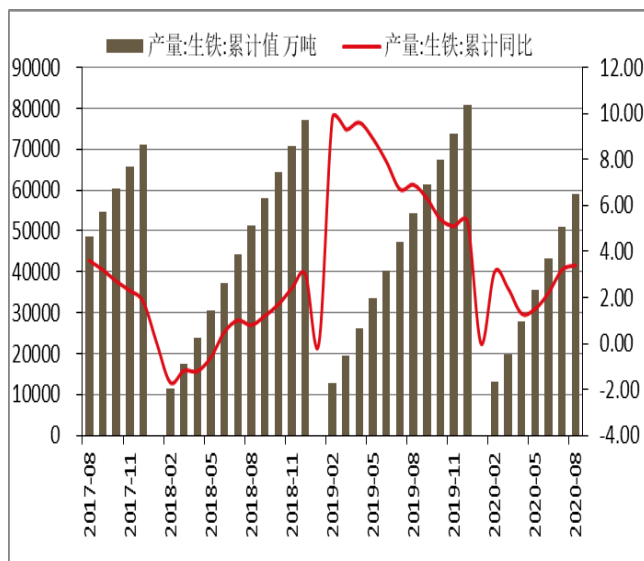
图 3-3：热卷周产量



数据来源：钢联数据 方正中期期货研究院

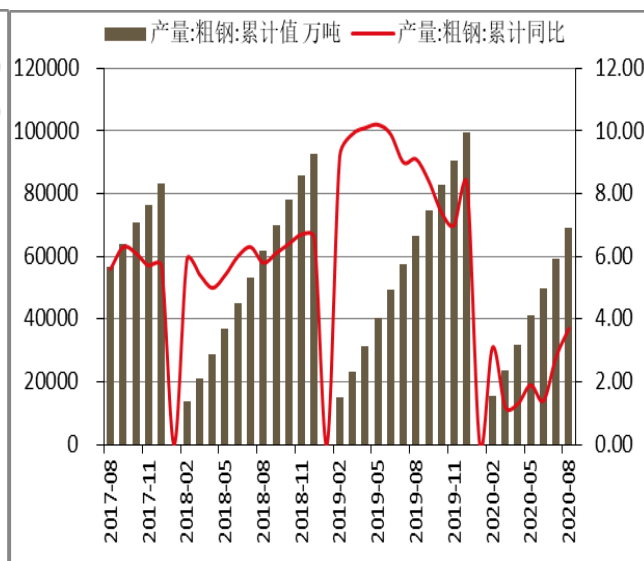
图 3-4：中国生铁产量累计值及同比

图 3-5：中国粗钢产量累计值及同比



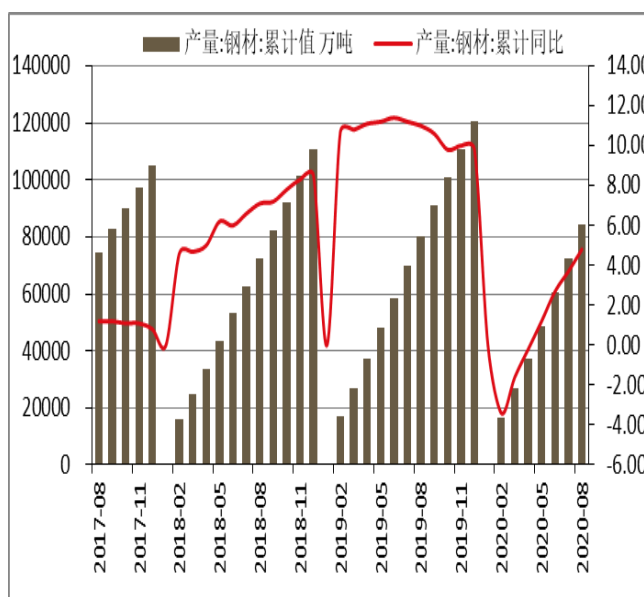
数据来源: Wind 方正中期期货研究院

图 3-6: 钢材产量累计值及同比

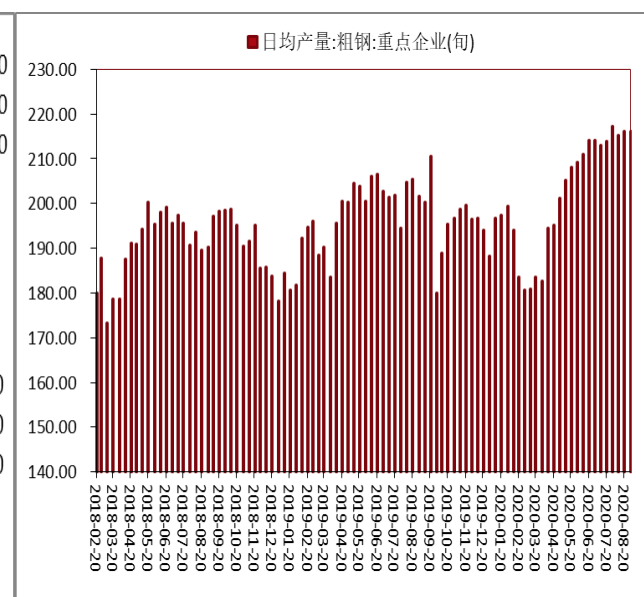


数据来源: Wind 方正中期期货研究院

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

从今年3月份开始汽车产销量环比大幅增长,叠加去年低基数的影响,从4月份开始同比实现正增长,8月份汽车产量环比有所回落,但受益于基建政策和物流需求的利好,与基建、物流相关的重型卡车销量继续好转。截止到2020-08月,汽车当月产量2118793.00辆,同比去年变化6.31%,环比上月变化-3.74%;汽车当月销量2185812.00辆,同比去年变化11.57%,

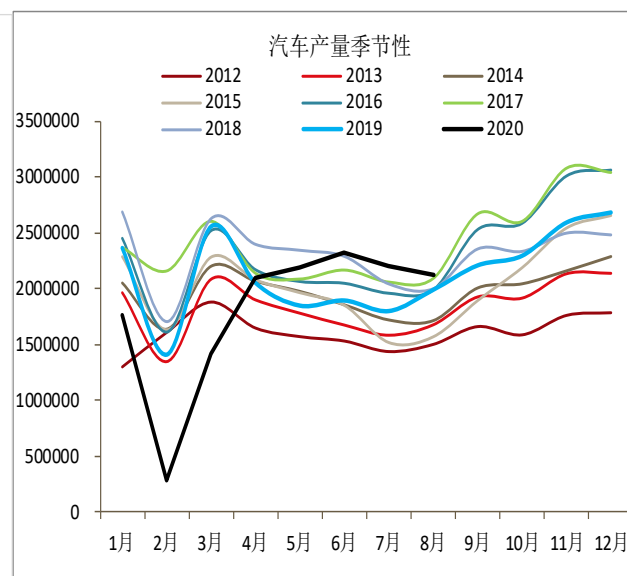
环比上月变化 3.50 %，后期来看，目前汽车行业已逐渐转向主动补库存阶段，根据季节性走势来看，四季度是汽车产销旺季，汽车行业将延续稳步复苏态势，但回升幅度更倾向于平稳。

图 4-1：汽车库存



数据来源：Wind、方正中期研究院整理

图 4-2：汽车产量季节图



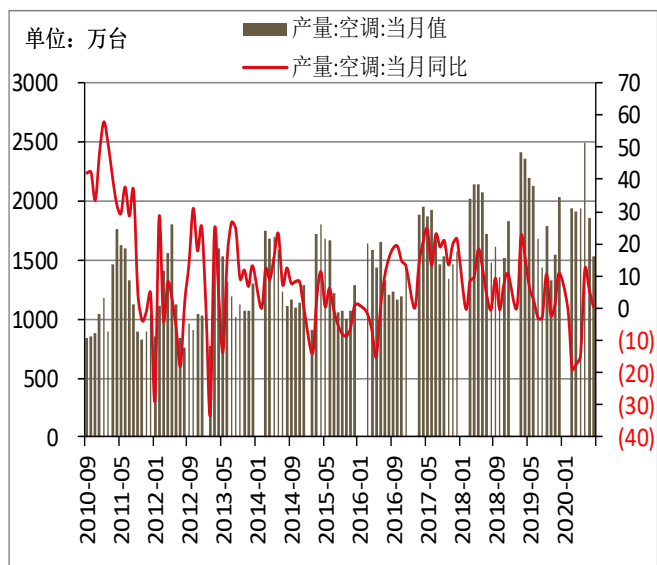
数据来源：Wind、方正中期研究院整理

（二）家电

8 月份空调、洗衣机产量增速减慢，冰箱、冷柜产量维持高速增长，二季度随着国内疫情好转，终端需求逐步回暖，各类家电产销量降幅逐渐收窄，其中冰箱、冷柜产销量在海外需求的带动下持续高速增长，家电需求好转带动冷轧价格回升，冷热轧价差持续扩大。截止 2020-08 月，空调 1-7 月累计产量 13887.90 万台，累计同比变化-12.20 %；家用冰箱 1-7 月累计产量 5,537.20 万台，累计同比变化-1.90%；家用洗衣机 1-7 月累计产量 4733.90 万台，累计同比变化-1.40 %；冷柜 1-7 月累计产量 1754.00 万台，累计同比变化 29.00 %。

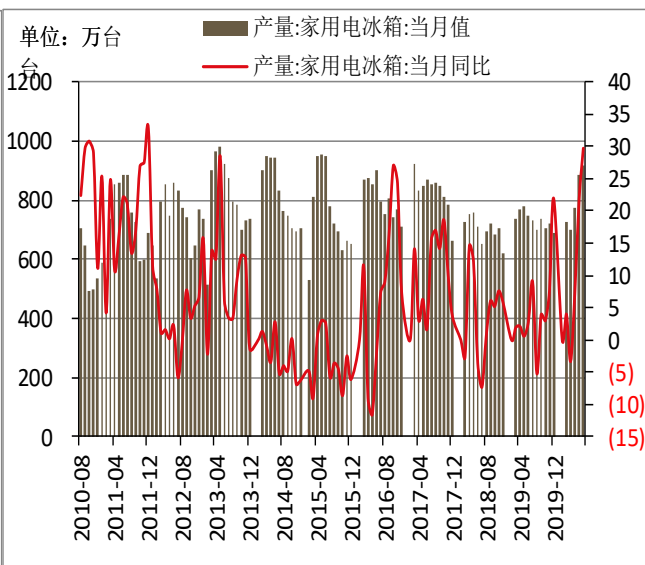
图 4-3：空调产量累计值及同比

图 4-4：电冰箱产量累计值及同比



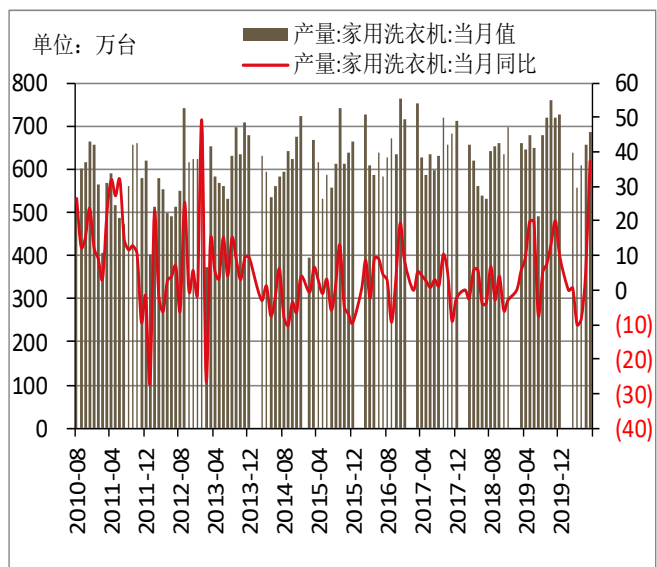
数据来源：Wind、方正中期研究院整理

图 4-5: 洗衣机产量累计值及同比

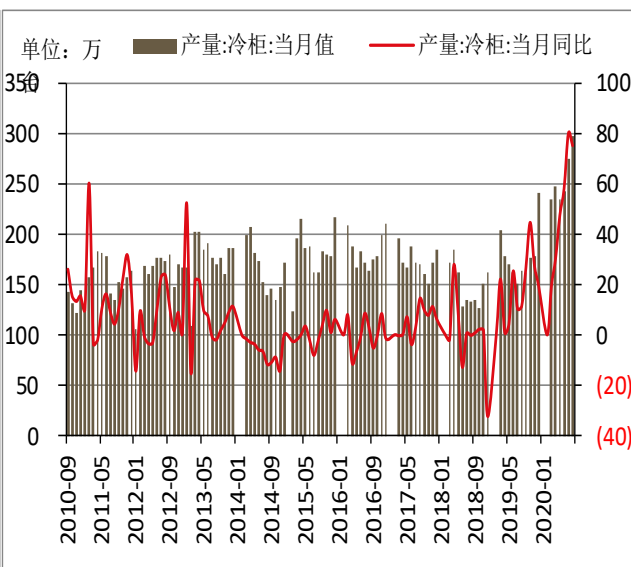


数据来源：Wind、方正中期研究院整理

图 4-6: 冷柜产量累计值及同比



数据来源：Wind、方正中期研究院整理



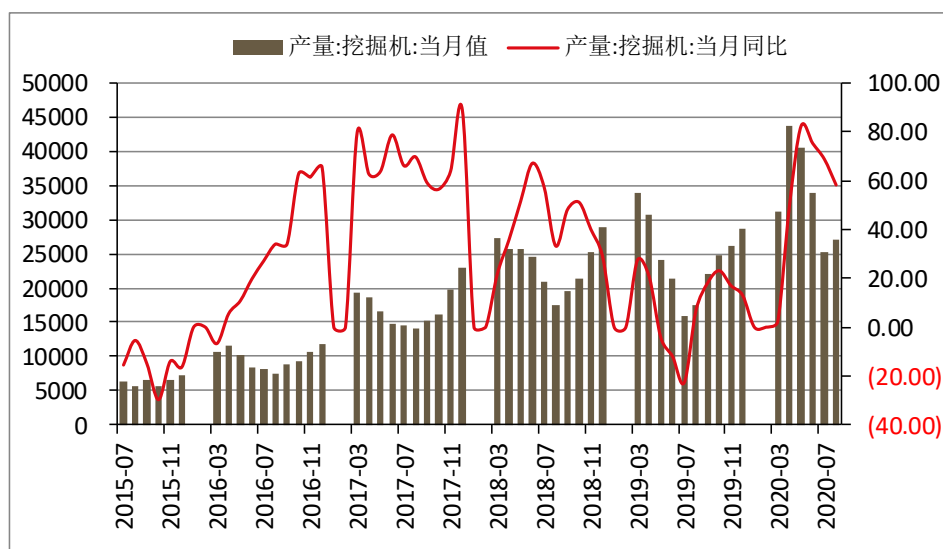
数据来源：Wind、方正中期研究院整理

（三）机械

机械行业延续强势增长，8月国内销售淡季不淡。从二季度开始基建和房地产项目密集赶工，带动各类工程机械产品需求持续增加，是热卷下游中需求最强的行业，同时随着海外复产的进行，机电产品出口持续回暖。截止到2020-08月，挖掘机累计产量240,308.00台，累计同比28.50%；6月份挖掘机销量20,939.00台，累计同比增长51.30%。1-8月累计销量210,474.00台，同比增长28.81%；8月份汽车起重机、叉车、压路机、装载机销量增速为47.8%、55.1%、40.7%、6.9%，除装载机增速下降以外，其他机械类销量依旧处于高位。10月份地方债发行加速，结

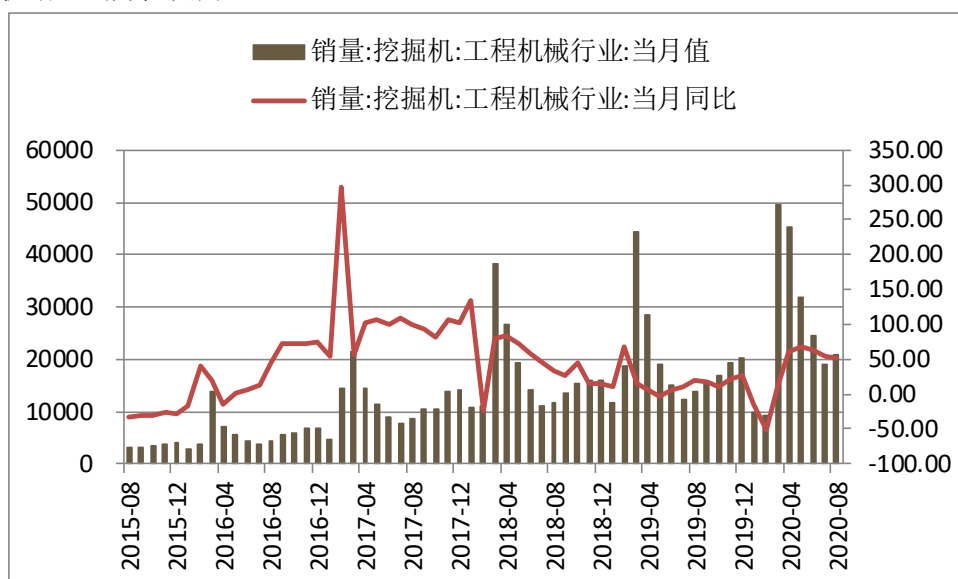
合全年的基建投资增速来看，四季度基建将持续发力，将对挖掘机、起重机等工程机械需求将继续起到支撑作用。

图 4-7：挖掘机产量当月值及同比



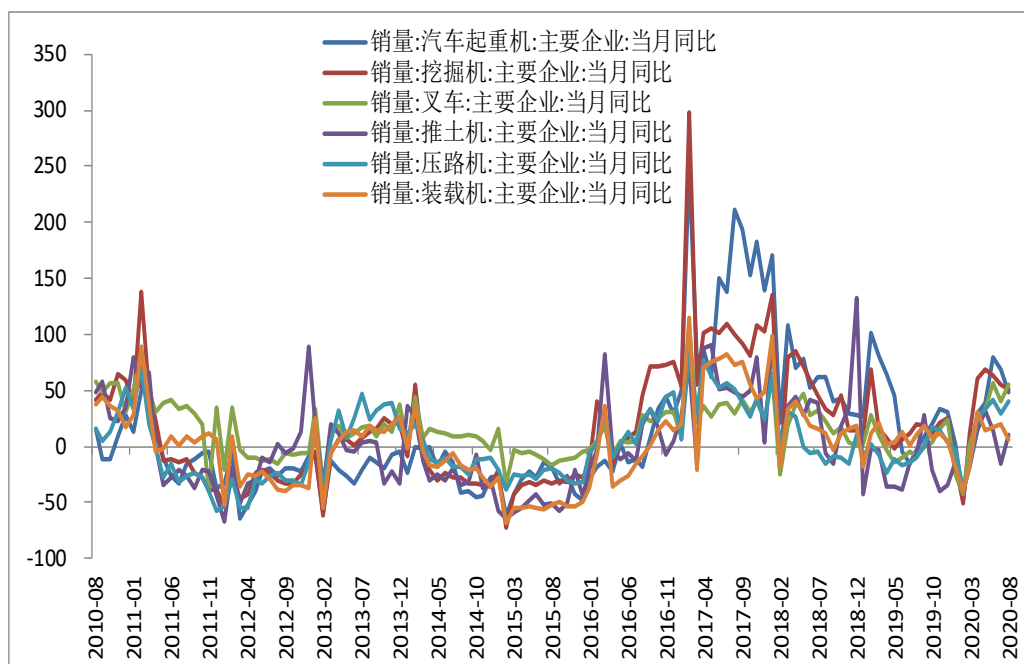
数据来源：Wind、方正中期研究院整理

图 4-8：挖掘机销量当月值及同比



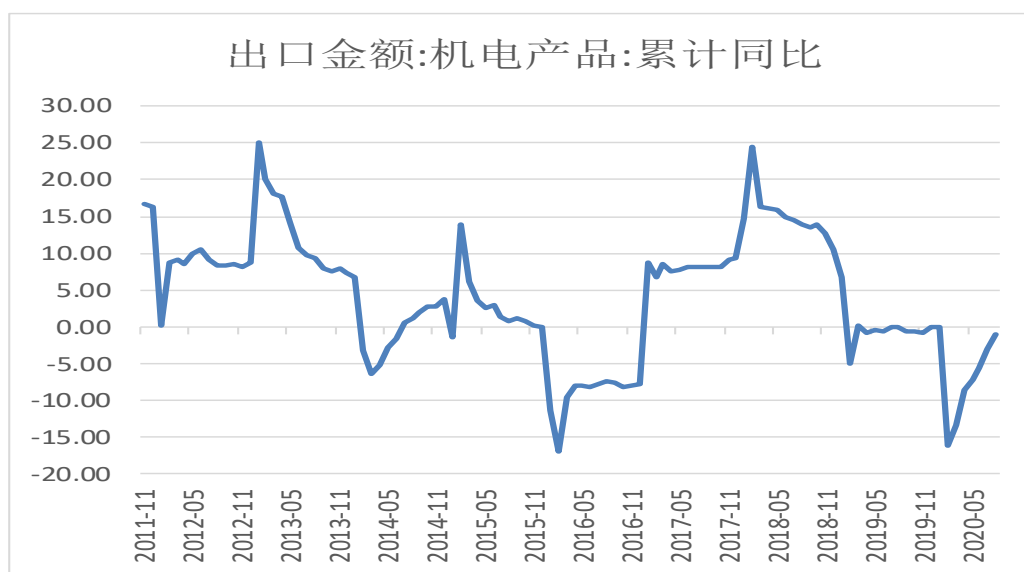
数据来源：Wind、方正中期研究院整理

图 4-9：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 4-10：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

（四）船舶

2020 年 1-8 月我国新接船舶订单量 1,501.00 万载重吨，累计同比变化-4.52%，2020 年 1-8 月中国手持船舶订单累计 7,257.00 万载重吨，同比变化-8.24%，2020 年 1-8 月中国造船完工量累计 2,410.00 万载重吨，同比变化-7.09%。船舶行业依旧处于周期底部，由于去年低基数的影响，今年新接船舶订单量同比降幅收窄，手持船舶订单量下降幅度同样减慢。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 4-11：新接船舶订单量累计值及同比

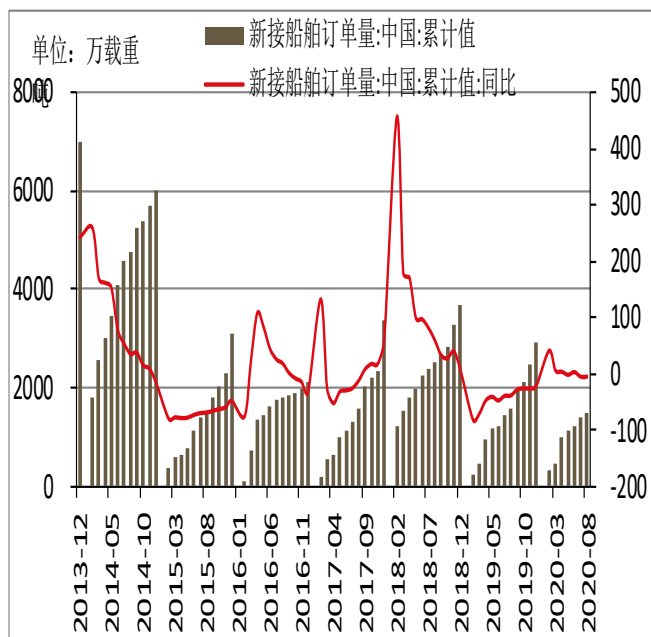
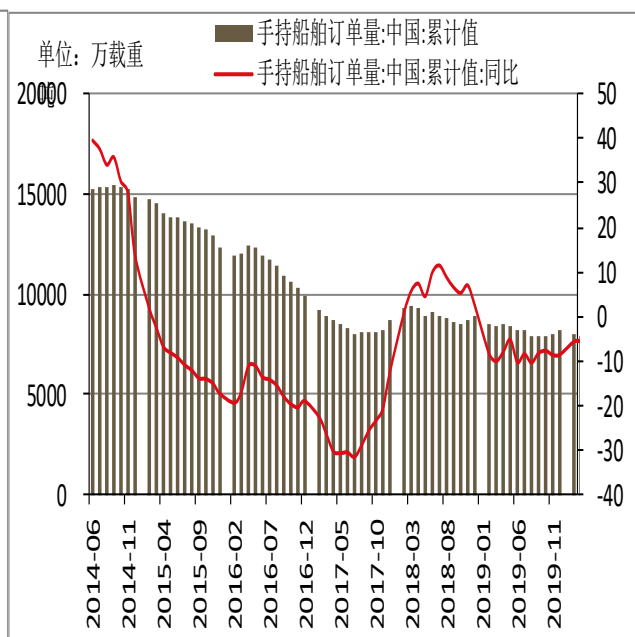


图 4-12：手持船舶订单量累计值



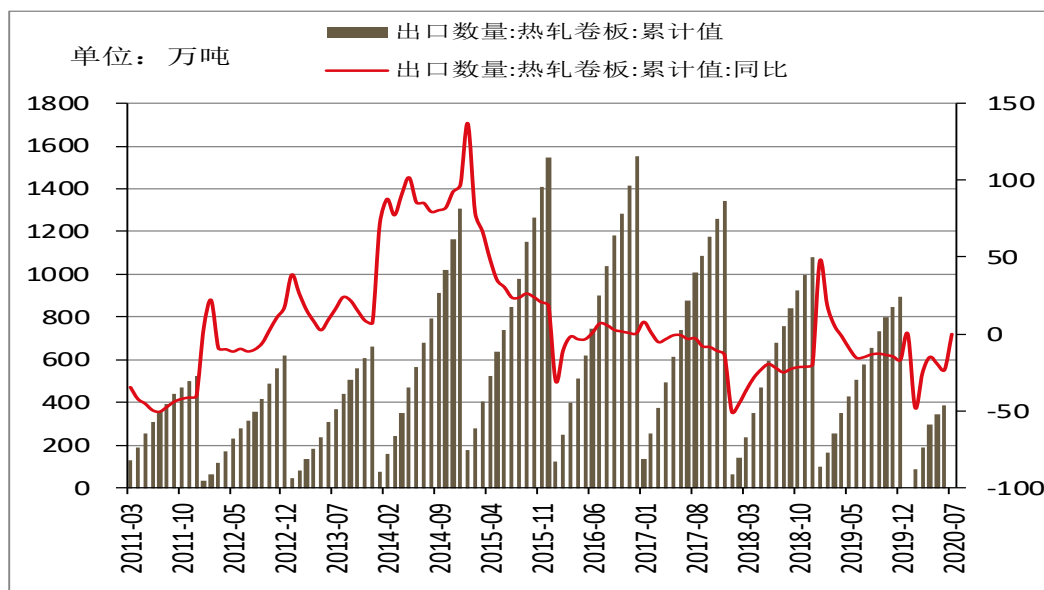
数据来源：Wind、方正中期研究院整理

（五）热卷进出口

6 月份以来，热卷进口量激增，7 月份热卷进口量达到了 136 万吨左右，而去年同期仅有 9 万吨，海外资源的涌入对热卷供给端产生较大压力。根据中国海关总署的统计数据，截止到 2020-07 月，热轧卷板累计进口量 334.27 万吨，同比变化 130.78%。7 月份热轧卷板出口量统计局暂未公布，但根据 6 月份的出口量测算，热卷 7 月份出口量大约在 40 万吨左右。

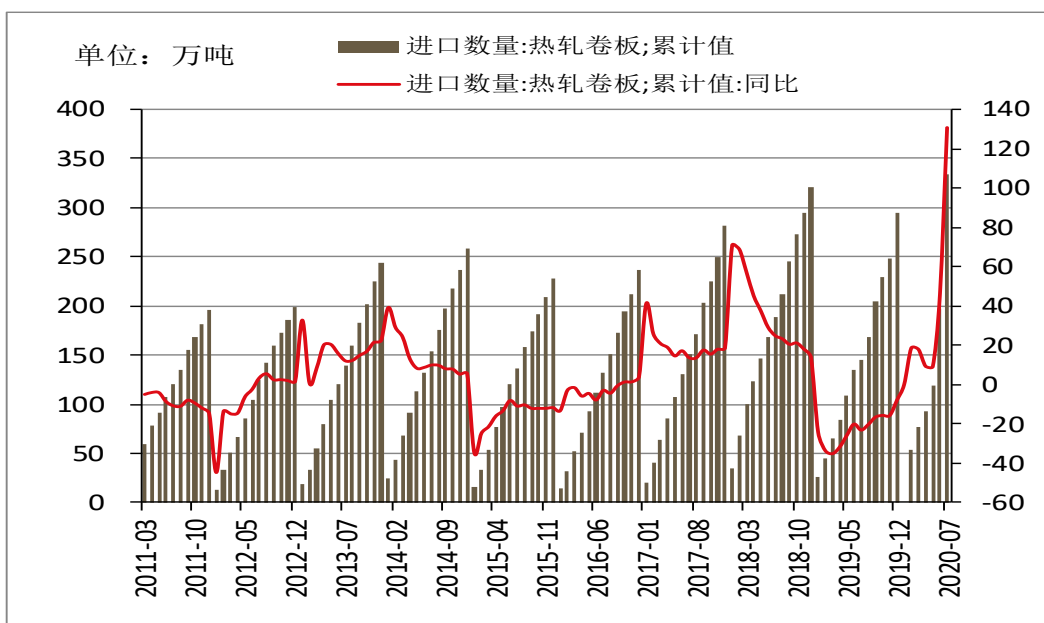
近年来，热卷出口数量逐年下降，一方面是由于国内热卷价格较高，相较于海外市场不具有价格吸引力，另一方面是海外制造业持续低迷，需求较弱。而由于国内热卷价格高涨，下游需求旺盛，热卷进口量近年来逐渐增加。

图 4-13：热轧卷板出口量及同比



数据来源：Wind、方正中期研究院整理

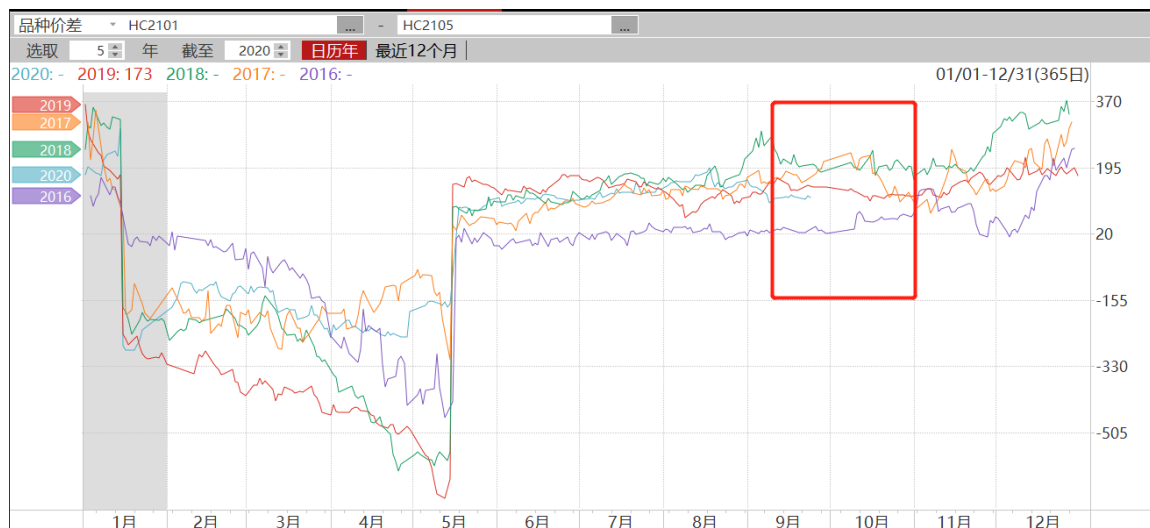
图 4-14：热轧卷板进口量及同比



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-热轧卷板 2105 合约价差走势



数据来源：Wind、方正中期研究院整理

热轧卷板 2101 合约与 2105 合约价差在 8 月中旬上涨至 200 元/吨左右位置后开始下降，目前位于 110 元/吨左右。从合约对应的月份来看，01 合约对应的是贸易商冬储月份，05 合约对应的是需求旺季，01 合约往往弱于 05 合约。从历史走势来看 01-05 合约价差近四年整体在 80-250 区间波动，9 月份以来，热卷库存持续累积，产量持续增加，01 合约价格连续下降，导致 01-05 合约价差持续缩窄，国庆节后若下游需求能够回升，同时热卷库存能够快速下降，那么 01-05 合约价差或将能够再次走高，但介于 01 合约的冬储属性以及 05 合约的需求旺季，01-05 合约价差上升空间有限。

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	1740.97	1754.536	1854.02	1883.413	1921.85	1937.677	1876.63	1921.85	1933.155
增幅	5.40%	-1.17%	-7.46%	-1.41%	0.78%	5.67%	1.59%	2.04%	0.82%	-3.15%	2.41%	0.59%
净出口	40	40	80	90	20	-35	-137	-130	-100	-50	-30	40
增幅												
表观消费	1815.124	1742.574	1650.291	1718.97	1784.536	1919.02	1996.413	2063.85	2011.677	1966.63	1981.85	1913.155
增幅	1.26%	-4.00%	-5.30%	4.16%	3.81%	7.54%	4.03%	3.38%	-2.53%	-2.24%	0.77%	-3.47%
库存变化	75.77	125.71	35.55	-68	-50	-30	24	-12	26	-40.00	-30	-20

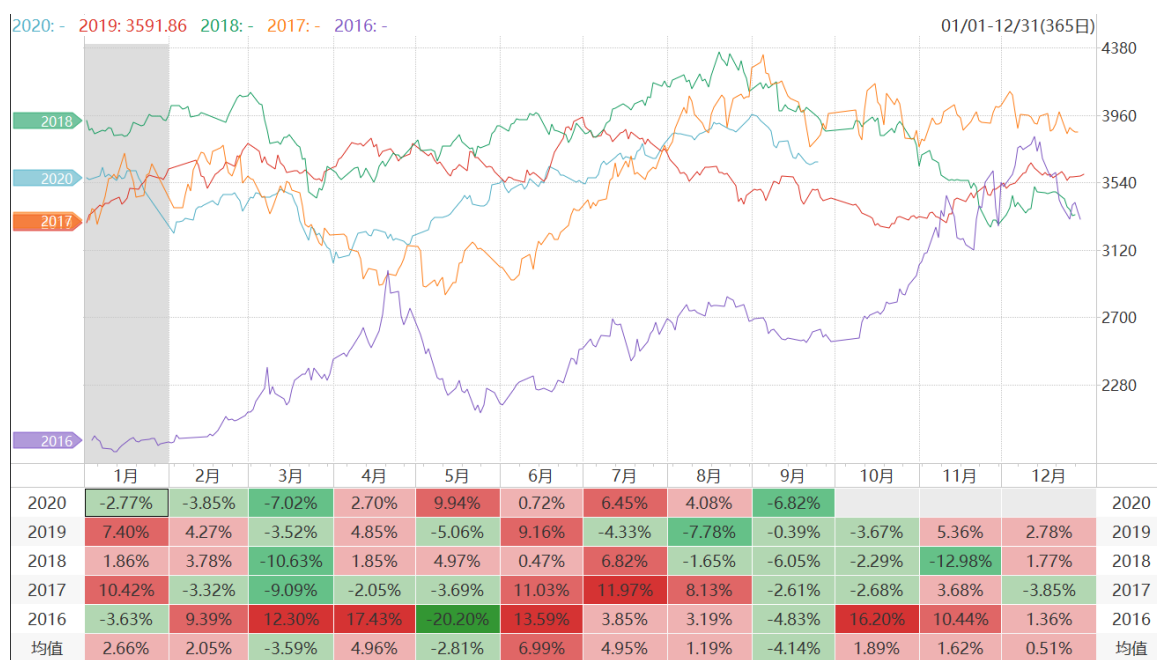
数据来源：Wind 资讯、方正中期研究院整理

热卷下游主要对应汽车、家电、机械、船舶等制造业。9 月份下游需求资金紧张导致囤货减弱，叠加期货价格回落，投机需求减少，热卷需求环比下降，同时进口量依旧处于高位，而

生产利润尚可，热卷产量基本持平上月，产量高位，需求未增加，热卷库存继续累加。10月份随着国内热卷价格回落，预计进口量将进一步下降，而需求环比预计将继续小幅下降，生产利润的下跌叠加限产影响，热卷产量或将小幅下降，整体库存预计能够得到去化。

七、季节性分析

图 7-1：热轧卷板指数季节性走势

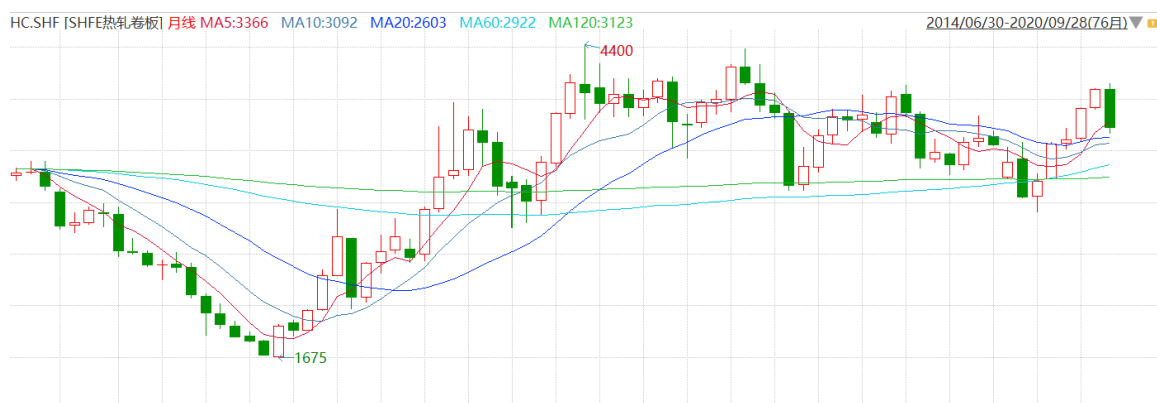


数据来源：Wind、方正中期研究院整理

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：WIND、方正中期研究院整理

从 2014 年热轧卷板上市以来，走势大体可以分为三个阶段，2014 年至 2015 年整体处于下跌趋势；2016 年-2018 年处于上升趋势，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 年下半年进入宽幅震荡趋势，2019 年热卷重心下移，2020 年上半年热卷在 2900 附近小幅反弹。从技术走势来看，2020 年 9 月份热卷指数月线进入下跌趋势中，热卷价格上方 4000 元/吨是一个压力位，下方支撑位为 3100 元/吨。

九、结论

宏观面来看，国内货币政策趋于中性，财政政策继续发力，四季度专项债发行速度再次加快，基建项目的资金问题或将得到缓解。从供需两端来看，热卷生产利润尚存，进口资源大量涌入国内，叠加新产能投产，热卷产量持续位于高位，后期随着国内热卷价格的下降，进口资源或将减少，而国内热卷产量目前已出现环比下降的迹象。需求成为后期影响热卷走势的关键因素，从热卷下游各行业的产销数据来看，制造业依旧处于稳步复苏态势，汽车、家电行业持续好转，冷轧需求较好，但热卷的需求释放强度能否超预期仍是需要关注的一点。

对于 10 月份的热卷走势，若国庆节后热卷需求释放强度超预期，热卷库存得到快速去化，2101 合约价格将有望企稳回升，若节后热卷产量继续增加，需求维持在节前水平，2101 合约或将继续回落，但成本存在一定支撑，继续下跌空间有限。2101 合约运行区间 3500-3950 元/吨。

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	-15. 3%	19. 21
002594. SZ	比亚迪	汽车制造	120. 59%	105. 09
601238. SH	广汽集团	汽车制造	-16. 22%	9. 61
600031. SH	三一重工	机械制造	45. 04%	24. 28
000333. SZ	美的集团	家用电器制造	23. 94%	70. 3
002508. SZ	老板电器	家用电器制造	0. 27%	33. 4

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