

**热卷：现有格局面临转变，是黎明前的黑暗还是最后的辉煌？**

永安期货研究中心黑色团队 叶雨歌

从业资格号：F3060169 投资咨询号：Z0016383

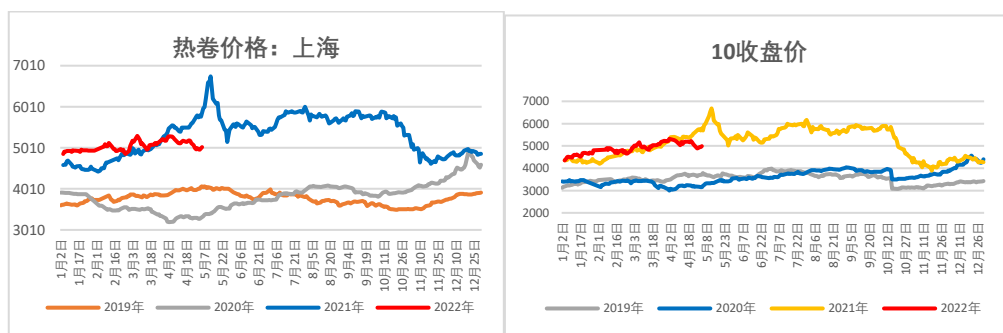
### **摘要：**

2022 年一季度热卷的行情走得万分纠结，现实弱与预期强为主基调，价格大趋势虽维持上行，但每次震荡幅度也较为剧烈。供应方面，钢厂低利润叠加外界因素的影响，使得产量同比往年一直处于低位，但正在缓慢回到相对高位。需求方面，虽然出口仍有一定需求，基建受到政策利好也有较好的预期，但制造业相关需求均有大幅度同比下滑，需求端整体压力加大。热卷需求逐步向夏季淡季靠拢，若疫情没有得到很好的控制，人们所期待的“报复性需求反弹”迟迟不来，那目前的格局将被打破，一切仍需观察。

### **一、一季度行情回顾**

2022 一季度热卷价格以高位震荡为主，以上海 4.75mm 规格的热卷现货价格为例，价格从年初的 4930 元/吨涨至最高 5300 元/吨，涨幅为 370 元/吨，与 2021 年同期比，上涨幅度较为平缓。与之前年份价格同比，价格重心较高。

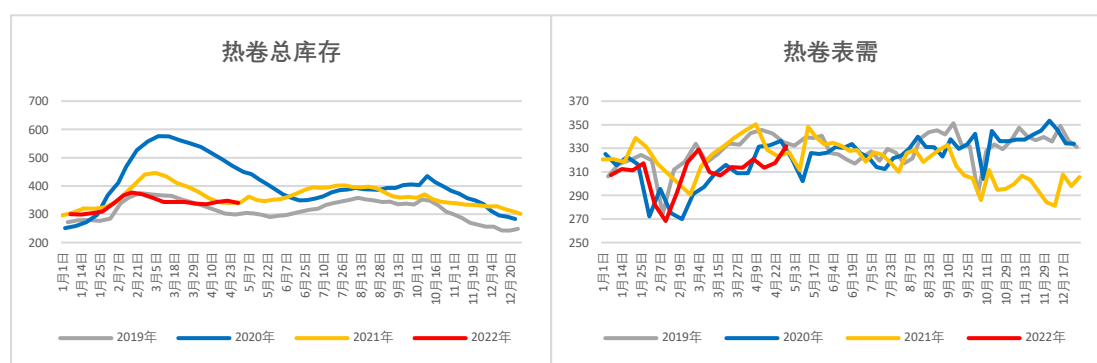
图一：热卷价格



数据来源：永安期货、钢联

春节后至三月中旬，受到采暖季限产及冬奥会限产的影响，卷板产量同比往年维持在低位，钢厂利润一路走扩。冬奥会结束后，市场开始讲复产逻辑，预计铁水在三月底四月中会达到新高，因此原料端需求较为确定，原料基本面强于成材，钢厂利润一路压缩。此时，虽然热卷库存难以去化，但市场普遍预测疫情会在4月中旬好转，又正好赶上钢材的传统旺季，因此逐渐出现“弱现实”与“强预期”的交易逻辑。

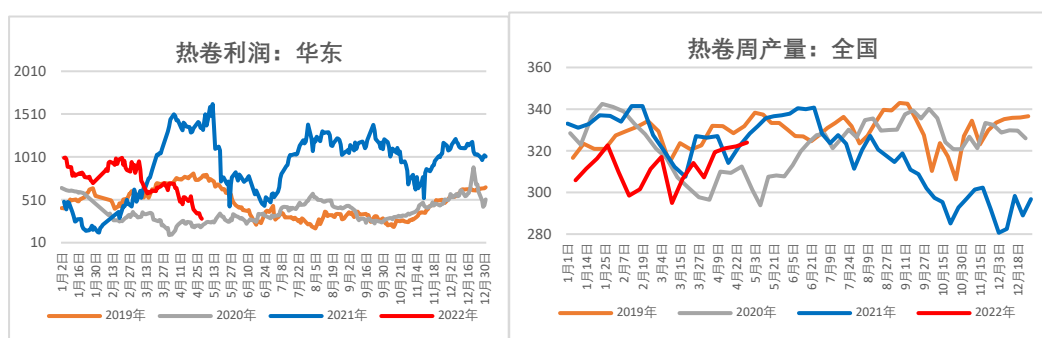
图二：热卷库存与表需



数据来源：永安期货、钢联

4月19日，国家发改委新闻发言人孟玮出席发布会并答记者问，提出确保实现2022年全国粗钢产量同比下降的目标。此次政策对于2022年粗钢产量的明确要求，证伪了此前市场一致认为的2022年钢材供应的政策约束放松的预期，原料需求受限，钢材利润有所修复。

图三：热卷的利润与产量



数据来源：永安期货、钢联

进入五月，受到疫情超预期影响，钢材需求迟迟未能恢复，热卷库存压力较大，面临预期向现实转化的压力，市场对未来的预期变得谨慎，现货市场与盘面价格仍在下行。多家钢厂利润转亏，原料端支撑逐渐转弱，且受疫情、需求不佳影响的制造业补库十分谨慎，此外，近日受需求不佳及雨季等因素影响，热卷出口订单量有所回落，热卷内外贸双双承压。

## 二、价格支撑

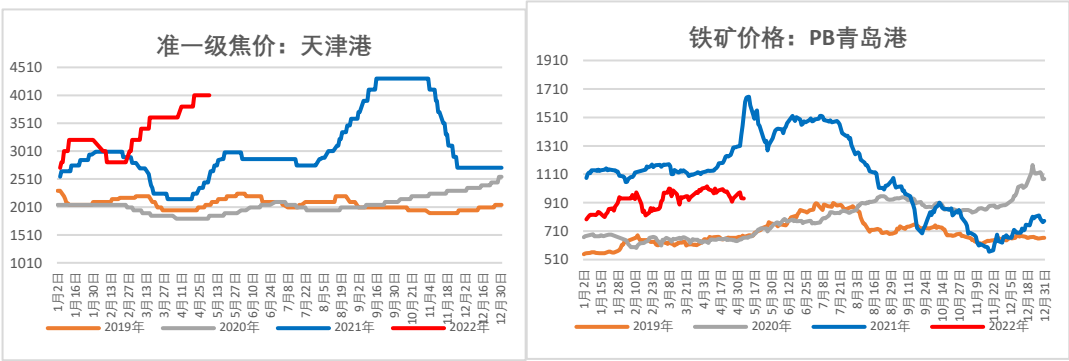
即使一季度热卷库存难以去化，但价格却仍在高位，无大幅回调，价格的支撑主要由三部分构成：较高的原材料成本、较旺的直/间接出口，较好的宏观预期。

### （一）成本支撑

一季度原材料供需较为紧张，以铁矿为例，由于疫情导致的劳动力紧张，从而得各个项目进展较为缓慢，力拓 22 财年一季度产量 7170 万吨，销量 7146 万吨，同环比均有较大幅度的下滑，目前从发货和港口库存来看，力拓生产仍存在问题。Vale 发运波动较大，变化主要来自于北部港口，原因在于暴雨天气以及设备和许可证的

问题，22 年一季度产量为 6393 万吨，销量为 6061 万吨，同比下滑明显。2 月 24 日，俄乌战争爆发，影响了铁矿非主流发货，表现中性偏低，此外国内外煤炭价格也出现大幅上涨。受到原材料价格强势的影响，热卷成本在一季度有较强支撑。

图四：原材料价格

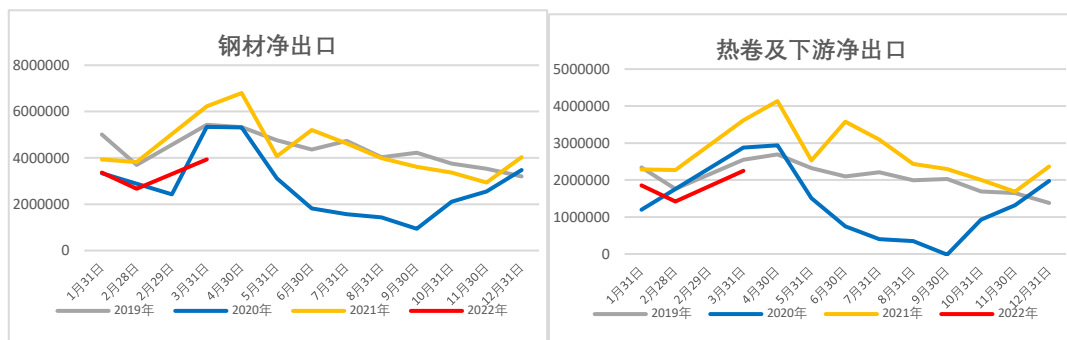


数据来源：永安期货、钢联

（二）出口利好

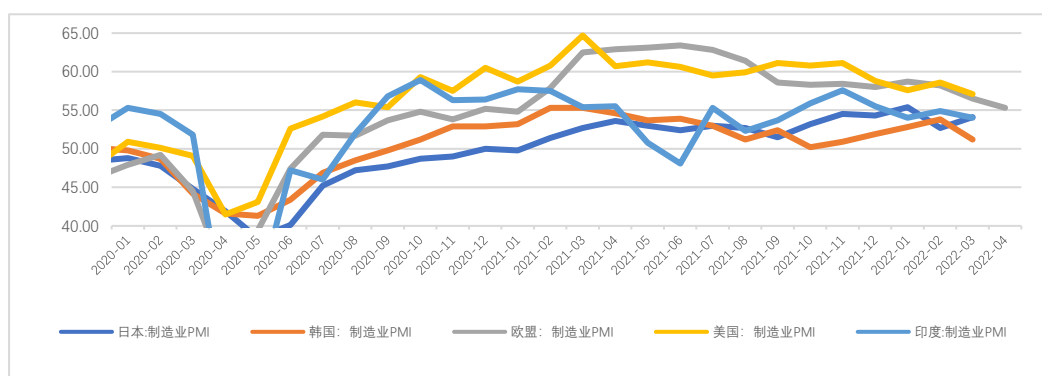
2020 年疫情爆发后国内需求较差，致使一季度经济和进出口受到较大影响，随着国内疫情得到有效控制而海外大规模爆发疫情，得益于我国的全产业链优势，国外制造业订单大量涌向国内。随着海外需求的快速复苏，国内钢材与终端工业品出口明显好转，疫情后两年，我国的钢材直接与间接出口都保持强劲态势。即使内需不佳，海外的高需求仍在边际为热卷价格提供了有力支撑。

图五：热卷净出口



数据来源：永安期货、钢联

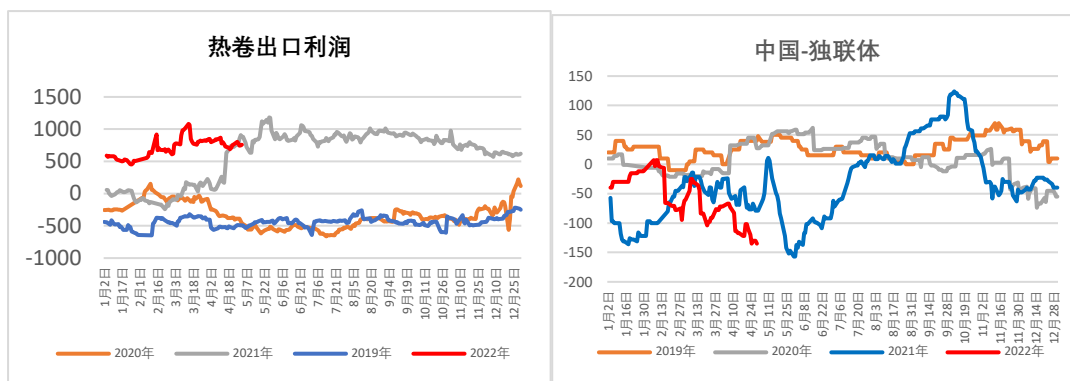
图六：海外制造业 PMI



数据来源：永安期货、WIND

俄乌为全球铁元素出口大国，受俄乌冲突影响，海外需求部分分流至亚洲市场，由于我国与海外有较大价差，2月底开始我国部分钢厂出口接单量出现明显增量，海关公布的出口量自3月开始回升，目前船期已接到6月。丰厚的出口利润促使钢厂排产向出口倾斜，使得国内货源有一定程度的紧张，支撑了价格一波上涨。

图七：热卷出口价差及利润



数据来源：永安期货、钢联

据海关总署数据，2022 年 4 月中国出口钢材 497.7 万吨，较上月增加 3.2 万吨，同比下降 37.6%；1-4 月累计出口钢材 1815.6 万吨，同比下降 29.2%。4 月中国进口钢材 95.6 万吨，较上月减少 5.5 万吨，同比下降 18.3%；1-4 月累计进口钢材 417.4 万吨，同比下降 14.7%。4 月出口增幅明显低于预期，这主要是军事任务实施禁航及疫情封港造成的影响，这部分钢材出口增量或将有所滞后，于 5-6 月得以体现，但由于海外价格开始回调，这部分订单面临违约风险。

### 三、未来展望

现实弱与预期强为一季度热卷行情主基调，价格大趋势虽维持上行，但每次震荡幅度也较为剧烈。目前支撑热卷高价的几大因素正在缓慢发生变化：原材料的强成本支撑已经走弱。以铁矿为例，预期转弱修复美金的高估和部分现货的进口利润带来的泡沫，价格有所下降。5 月铁矿石去库速度较 4 月份会有所放缓，粗钢压减导致原先期待的铁水平均产量下调，远月因矿山财报强调目标不变，后期存在发货回补可能，累库预期渐显。

供应方面，钢厂的产量正在缓慢回到相对高位，供应紧张的情况将有所缓解。需求方面，基建受到政策利好虽有较好的预期，但由于目前较为严格的防疫政策，市场对其的预期有所减弱；汽车、家电产销均有大幅度同比下滑，制造业需求逐步向夏季淡季靠拢。虽然出口仍是亮点，但海外价格已接连回调，出口的持续性存疑：

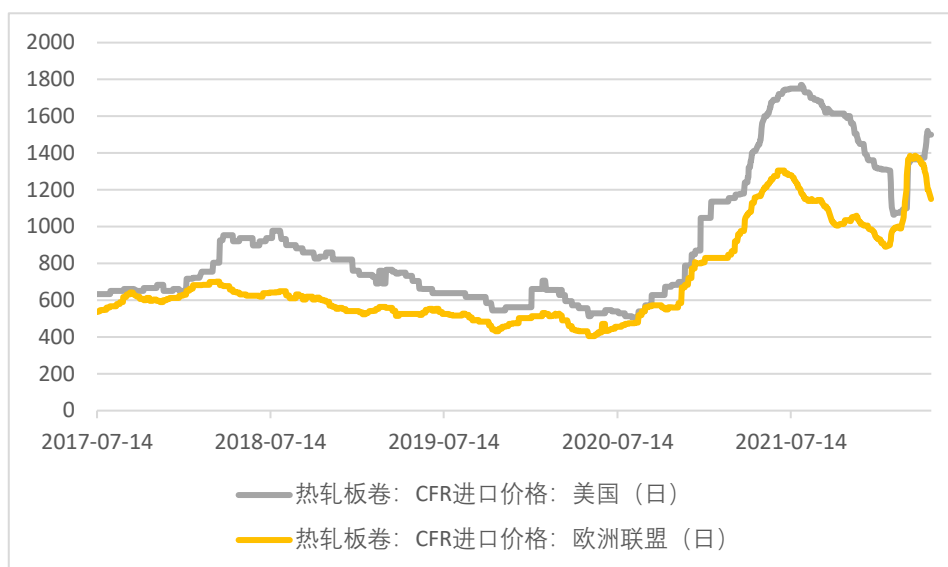
东南亚方面，疫情使得需求疲软，东南亚买家处于观望状态热卷价格持续下跌， SAE1006 规格的热轧板卷目前进口可成交价在 840-850 美元/吨 CFR 东南亚，周环比下降 40-60 美元/吨。

印度价格目前仍处于较高水平，买家谨慎补库。目前交付至孟买的热轧板卷价格在 73000-73500 卢比/吨 EXW，周环比下降 1000-1500 卢比/吨。

欧洲方面，俄乌危机重创汽车制造业的供应链，需求萎缩，目前北欧报价在 1310-1340 欧元/吨 EXW 鲁尔，周环比下降 100-150 欧元/吨。

中长期来看，钢材产量将继续受到压减，叠加海外需求走弱等因素，预计本轮出口旺季过后，我国钢材出口量将呈现周期性回落。

图八：热卷欧美价格高位回调



数据来源：永安期货、钢联

疫情控制的不确定性使热卷未来的走势同样充满不确定。若疫情得到较好控制，那现在下游需求将会得到较好的释放，市场将在至暗时刻迎来黎明的曙光。若疫情持续影响，人们所期待的“报复性需求反弹”迟迟不来，那随着现存利好逐渐消减，悲观情绪加重，市场交易疲软的现实，价格将继续向下调整。

黑色团队简介：永安期货研究中心黑色团队共有分析师 7 人，团队负责人陈俊杰，浙江大学物理学博士，首席分析师，专注于黑色产业链煤焦钢矿的研究，善于分析矛盾爆发的时机和迹象，对黑色品种间的套利关系和单边价格运行有独特的见解。成员阮锡楠（焦煤、焦炭、动力煤）、叶雨歌（热卷）、姚沁源（纸浆、玻璃、纯碱）、凌晨（铁矿石）、毛兆豪（螺纹、废钢），段冶（硅铁、锰硅）各有分工。研究中心黑色团队擅长研究黑色基本面情况，系统分析期货价格，致力于黑色全产业链供需情况的研究，深入产业理解品种价格运行规律，



自下而上，投研一体。有较强的策略开发能力，获得“2019 年上期所优秀黑色研究团队奖”。