

库存压力缓解 热卷产量见底回升

2024年上半年，热卷利润表现向好，钢厂加大热卷的供应，将铁水从螺纹等其他品种钢流向热卷，热卷供应量大幅回升。但热卷终端需求表现不温不火，在高供应背景下，上半年热卷库存持续维持高位，库存压力大增。下半年随着热卷利润转差，螺纹利润大幅修复，钢厂减产热卷，铁水从热卷端流回螺纹等其他品种，热卷供应压力得到缓解。随着下半年旺季需求的启动，热卷库存快速去化，库存压力缓解，预计11月之后热卷的供应将见底回升。

上半年热卷高供应 库存维持高位

2024年上半年由于螺纹下游终端房地产以及基建的需求表现弱势。在上半年螺纹需求旺季期间，螺纹的利润修复缓慢。而热卷的终端制造业需求以及出口表现出较强的韧性，钢材制造业以及出口的需求好于建筑业的需求，下游制造业支撑热卷的需求，热卷的利润回升速度快于螺纹。2024年上半年热卷利润好于螺纹，钢厂减少螺纹供应，增加热卷的供应。部分钢厂将铁水从螺纹端流向热卷。上半年热卷的产量不断回升。根据Mysteel统计，截至2024年6月底，样本钢厂热卷周度产量达到321.85万吨。样本钢厂周度产量持续回升至7月上中旬。截至7月11日热卷周度产量达到331.48万吨，周度产量创年内高点。

2024年5月开始国内热卷库存见底回升，主要是热卷产量不断回升，但需求回升的幅度低于产量。随着需求淡季临近，热卷需求季节性回落，但热卷周度产量继续回升至年内峰值，热卷库存压力逐步增加。根据Mysteel统计，截至2024年8月15日，热卷总库存达到450.53万吨，总库存创年内新高，处于近几年以来历史同期最高水平。热卷总库存创年内新高，主要是由于热卷产量居于高位，但需求并未出现明显的回升，终端制造业需求难以承接如此高的产量，从而导致总库存处于高位。

图1：螺纹热卷利润情况



资料来源：Mysteel、新潮研究所

热卷供需改善 供应有望见底回升

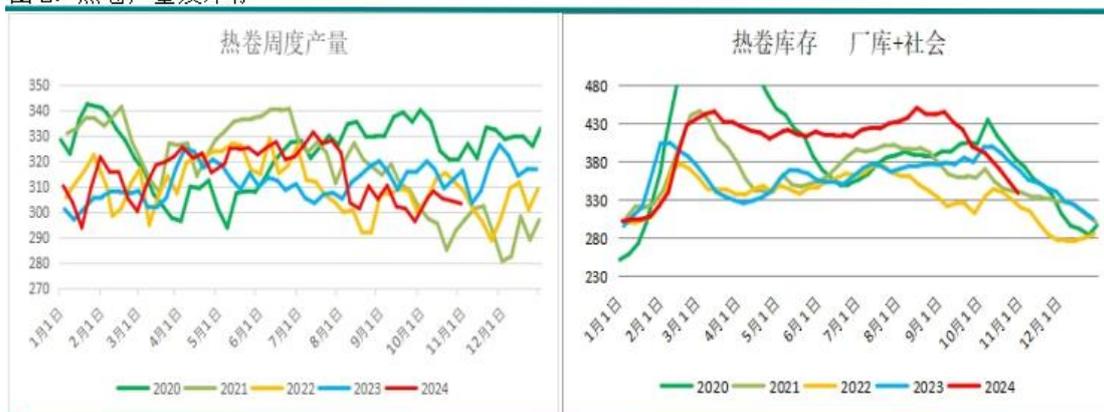
2024年7-8月由于国内螺纹新旧国标炒作，导致螺纹现货出现恐慌性暴跌，钢厂螺纹亏损加大。为了减少亏损以及方便旧国标清库，8月国内部分钢厂对建材产线进行停产检修，减少螺纹的供应。9月份随着螺纹需求进入季节性旺季，需求环比回升，但螺纹的产量恢复缓慢，导致螺纹出现阶段性供需错配。特别是9月底国内出台经济刺激计划以及现货出现逼空情况，螺纹的现货价格大幅回升，螺纹利润快速修复，利润好于热卷。

2024年9月开始国内热卷利润恢复慢于螺纹，同时热卷总库存处于近几年以来同期新高位置，热卷总库存压力大。钢厂将铁水流向螺纹，热卷产量逐步下降，各个主要城市热卷到货量逐步下降。

9月国内汽车家电行业的产销进入季节性旺季，国内汽车家电的产量环比季节性回升。9月

底开始国内不断出台经济刺激计划，特别是汽车家电行业的以旧换新等政策的出台落地，国内再次加大以旧换新的补贴力度，刺激国内汽车家电的销量出现好转。9月份国内挖掘机、集装箱、船舶等热卷终端需求行业表现好于预期，国内热卷终端制造业支撑热卷需求。国内钢材出口环比出现回升，钢材出口处于高位。因此，国内热卷的需求环比季节性回升。随着热卷需求回升以及钢厂热卷产量下降，国内热卷高库存得到缓解，总库存环比持续下降。根据 Mysteel 统计，截至 2024 年 10 月 31 日，热卷样本钢厂以及社会的总库存降至 338.77 万吨，环比高位回落 24.81%，总库存处于近几年以来低位。热卷高库存压力得到缓解。

图 2：热卷产量及库存



资料来源：Mysteel、新潮研究所

随着国内热卷总库存的得到缓解，库存处于近几年以来的低位，螺纹供需将再次转差，预计 11 月国内钢厂将增加热卷供应，部分钢厂将铁水产量再次从螺纹流回热卷，热卷的检修影响量也将逐步下降，钢厂热卷产量将逐步回升。热卷终端需求预期将保持稳定，并未见到需求大幅回升的驱动。接下来随着热卷产量的恢复，特别是华南地区钢厂热卷供应量的回归，国内主要城市热卷的到货量将触底回升，热卷的总库存也将见底回升。后续热卷总库存的累库幅度以及高度将取决于热卷供应量回升的速度以及高度。

姜秋宇

执业资格号：F3007164

投资咨询资格号：Z0011553

审核人：李明玉

免责声明

本报告由新潮期货股份有限公司（以下简称新潮期货，投资咨询业务许可证号 32090000）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其他法律管辖区域内的法律法规。除非

另有说明，所有本报告的版权属于新湖期货。未经新湖期货事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布。如引用、刊发，须注明出处为新湖期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告的信息均来源于公开资料和/或调研资料，所载的全部内容观点公正，但不保证其内容的准确性和完整性。投资者不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是新湖期货在最初发表本报告日期当日的判断，新湖期货可发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新湖期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知更新情况。新湖期货不对因投资者使用本报告而导致的损失负任何责任。新湖期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于投资者，新湖期货建议投资者独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计、税务建议或担保任何内容适合投资者，本报告不构成给予投资者投资咨询建议。研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。