

热卷策略周报

热卷

目前热卷供应端钢厂利润高位，生产积极性不减，但已进入采暖季，环保限产有加严趋势，临时性限产或将增加，仍需关注高利润与限产博弈，库存端继续去化，处于历史低位水平，北材南运运力有所恢复，压港情况有所缓解，南方到港增加，后续重点关注对市场价格影响情况，需求端表需高位水平，前期由于库存统计有水分导致表虚测算偏高的情况，近期可能会有所回调。

电话：0315-5105115

需求份品种来看，冷轧-热卷价差下降，产量、表需数据底部震荡；汽车方面，11月第四周销售情况有所好转，推测产量也有小幅上升，但库存预警指数仍然偏高，但尚不构成明显利好支撑；焊接钢管方面，热卷价格对于带钢替代性好转；家电制造方面，无取向硅钢与热卷价差进一步走低，下游拿货不甚积极。整体来看，热卷下游分项需求表现尚无明显利好支撑。

相关报告

目前北材南运以后缓解，南方港口到货已有增加，后续重点关注北材南下对南方市场冲击情况。

目 录

一、周度行情回顾.....	错误!未定义书签。
二、基本面分析.....	1
(一) 供应端.....	1
(二) 库存端.....	2
(三) 需求端.....	4
二、操作建议.....	9
三、关注风险点.....	9

一、周度行情回顾

上周热卷现货价格各地区出现分化情况,但整体波动不大。东北地区延续 11 月下旬趋势,整体保持窄幅波动,周内小幅上涨后出现回调,周五沈阳本钢交割标准热卷报于 3560 元/吨,环比前周下调 20 元/吨;华北地区打破 11 月下旬平稳态势,处于稳中有降状态,天津地区河北唐钢交割标准热卷周五报于 3720 元/吨,环比前周下调 20 元/吨;华东地区价格整体延续 11 月下旬上涨趋势,上海地区鞍钢/本钢交割标注热卷报于 3760 元/吨,环比前周上涨 50 元/吨,张家港沙钢交割标准热卷报于 3780 元/吨,环比前周上涨 30 元/吨;华南地区在 11 月下旬价格出现回调后,上周价格继续回涨,周五乐从柳钢交割标准热卷报于 3880 元/吨,环比前周上涨 50 元/吨。热卷从价格方面来看,呈现南强北弱状态。

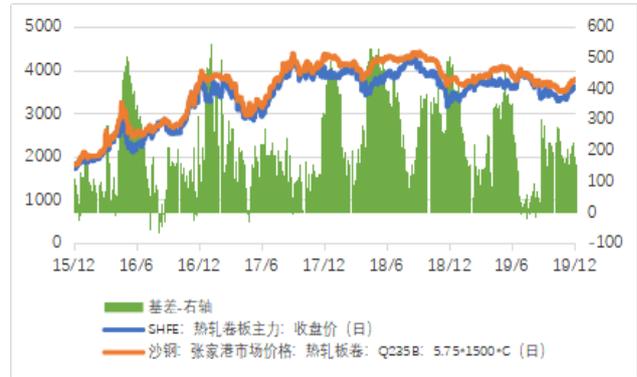
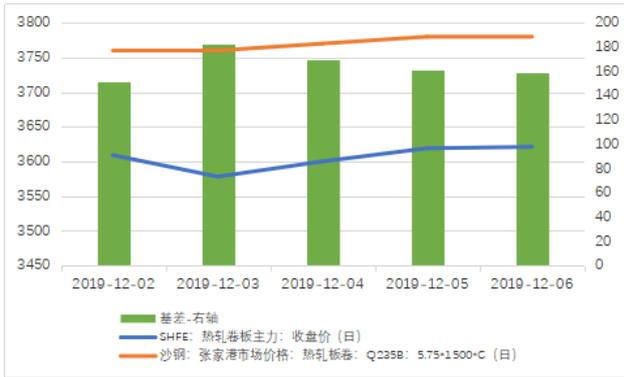
地区	城市 钢厂	型号	前周五价格	上周五价格	涨跌	涨幅
东北	沈阳, 本钢	Q235B, 5.75-9.75*1500*C	3580	3560	-20	-0.56%
华北	天津, 河北唐钢	Q235B, 5.75*1500*C	3740	3720	-20	-0.53%
华东	上海, 鞍钢	Q235B:5.5-11.75*1500*C	3710	3760	50	1.35%
华东	张家港, 沙钢	Q235B, 5.75*1500*C	3750	3780	30	0.80%
华南	乐从, 柳钢	Q235B, 5.5-11.5*1500*C	3830	3880	50	1.31%

(单位: 元/吨)

期货方面,周内仍保持上涨态势,热卷 01 合约上周五夜盘开盘价 3551 点,周五夜盘收于 3666 点,上涨 115 点。基差方面,整体处于收窄趋势,但因南北价格走势出现分化,北方基差收窄幅度明显大于南方,东北地区处于较小水平,其余地区仍处于正常区间。

图 1、热卷上周期现基差图

图 2、热卷历史期现基差图



数据来源：钢联数据 国元期货

二、热轧卷板市场基本面分析

2.1 供应端

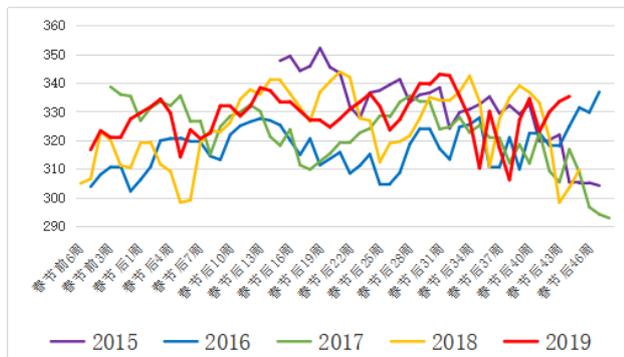
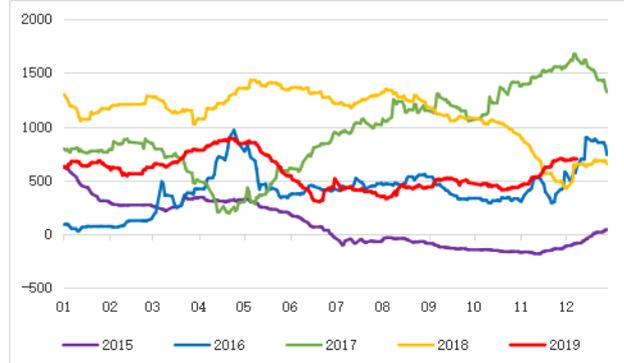
产量方面，上周 Mysteel 样本钢厂热卷产量为 335.25 万吨，环比前周 333.5 万吨上涨 1.75 万吨，进入采暖季后，热卷产量又有大幅度回升，上周供应处于历史同期最高水平，分地区来看，北方、华东产量分别由有 0.14 万吨与 1.36 万吨下滑，降幅分别为 0.2% 与 0.67%，但均处于历史同期最高水平，年内高位水平；而南方地区产量上涨 3.25 万吨，涨幅 5.19%，处于历史同期偏高水平，年内中低水平。上周周内江苏省 11 市、河北省多地启动重污染天气预警，实际产量影响情况仍需继续关注。

地区	前周产量	上周产量	环比涨跌	涨跌幅
全国	333.5	335.25	1.75	0.52%
华东	69.29	69.15	-0.14	-0.20%
南方	62.61	65.86	3.25	5.19%
北方	201.6	200.24	-1.36	-0.67%

(单位：万吨)

利润方面，本周热卷毛利整体仍处于上升态势，但由于现货涨幅放缓，利润涨幅同样放缓，目前已高于 18 年同期水平，处于历史同期中高水平，处于今年下半年高位水平，本周原

料端同样有抬头迹象，但实际涨幅不及成材，钢厂利润处于较高水平，开工积极性不减。

图 3、Mysteel 样本钢厂热卷周产量

图 4、热卷毛利情况


数据来源：钢联数据 国元期货

供应方面整体来看，虽然已经进入采暖季，多地区公布限产文件，临时性环保预警限产也较为频繁，但钢厂高利润导致生产积极性较高，根据钢联调研的产量数据来看，对热卷产量影响并不十分明显，仍处于历史同期高位水平。短期来看，在目前钢材高利润的情况下，钢厂的生产积极性与环保限产趋严的博弈仍需继续关注。中长期来看，目前处于行业淡季，同时由于北材南运运力有所缓解，钢厂利润涨幅放缓，北方价格甚至出现下跌情况，后续仍需关注利润变化对钢厂开工影响。

2.2 库存端

截至 2019 年 12 月 6 日全国 33 个城市热轧卷板社会库存为 175.72 万吨，环比下降 4.21 万吨，降幅 2.34%，下降幅度较大，目前以逼近历史同期较低水平，但分地区来看，南北出现分化情况。其中东北、华北、西北分别有 1 万吨、0.98 万吨、0.9 万吨上升，均处于年内低位水平，华南、西南、华东、华中均有 4.7 万吨、1.14 万吨、0.78 万吨、0.47 万吨下降，均处于年内中性或偏低水平。整体来看，北方社库低位回升，其余地区库存仍处下降趋势，近期东北消息称压港情况有所缓解，但完全恢复仍需时日，后续仍需关注北材南下后对市场冲击情况。

地区	前周社库	上周社库	环比涨跌	涨跌幅
----	------	------	------	-----

全国	179.93	175.72	-4.21	-2.34%
东北	14.5	15.5	1	6.90%
华北	23.13	24.11	0.98	4.24%
西北	5.5	6.4	0.9	16.36%
华南	37.5	32.8	-4.7	-12.53%
西南	34.23	33.09	-1.14	-3.33%
华中	15.29	14.51	-0.78	-5.10%
华东	49.78	49.31	-0.47	-0.94%

(单位: 万吨)

截至2019年12月6日, Mysteel 样本钢厂库存为80.18万吨, 环比上涨3.59吨, 由低位有所回升, 但仍处于历史同期低位水平, 分地区来看, 主要是南方厂库上涨1.5万吨, 涨幅9.49%, 其次北方厂库上涨1.79万吨, 涨幅4.18%, 华东厂库上涨0.3万吨, 涨幅1.67%, 但均处于年内偏低水平。

地区	前周厂库	上周厂库	环比涨跌	涨跌幅
全国	76.59	80.18	3.59	4.69%
华东	18	18.3	0.3	1.67%
南方	15.8	17.3	1.5	9.49%
北方	42.79	44.58	1.79	4.18%

(单位: 万吨)

全国社库+厂库总库存255.9万吨, 整体库存下降0.62万吨, 整体去库情况保持良好, 已至今年库存最低水平, 但区库幅度稍有收窄。由于前期市场悲观情绪, 贸易商、钢厂均以降库为主, 目前库存压力已大幅缓解, 近期现货拉涨幅度较为明显, 但贸易商仍较为谨慎, 仍以按需采购为主。

此外, 11月东北地区北材南运压港情况严重, 东北地区大量资源滞压与港口, 造成南方货源较为紧张, 对价格有所支撑, 但市场消息称, 目前港口运力已稍有缓解, 上周南方港口

到港量已出现回升，推测将于近期彻底恢复，一旦运力恢复，大量港口库存将会对华东以及南方地区市场造成较大冲击，需关注北材南运情况以及“在路上”的隐性库存。

图 5、全国热卷社会库存

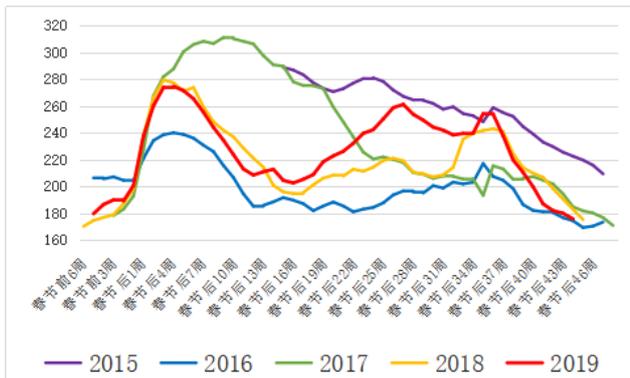
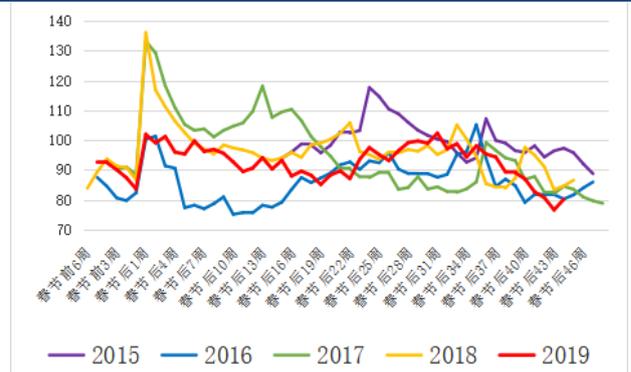


图 6、Mysteel 样本钢厂库存

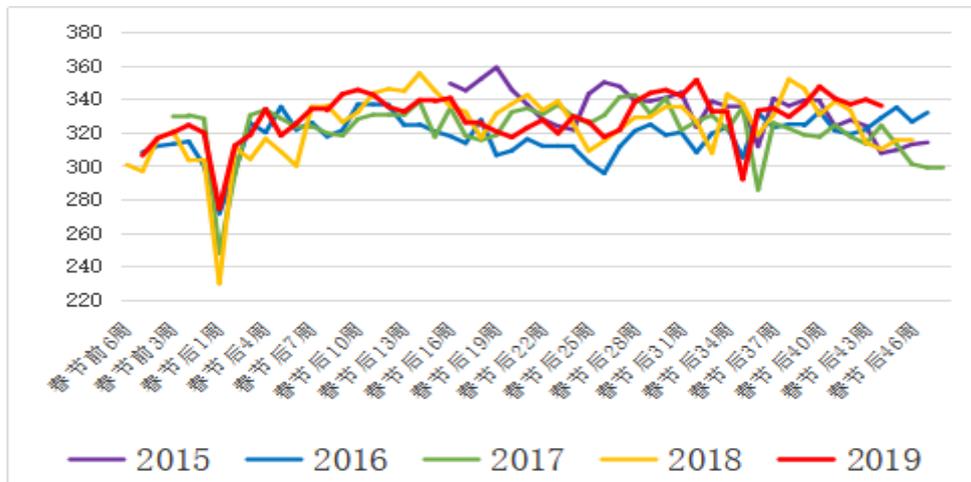


数据来源：钢联数据 国元期货

2.3 需求端

根据钢联数据计算，上周全国热卷表观消费量为 335.87 万吨，环比前周下降 3.71 万吨，从数据上来看，虽然有所下降，但仍处于历史同期最好水平，但值得注意的是，目前运力已有好转，东北地区压港情况已有缓解，南方地区到港量有所增加，由于库存统计有水分导致表虚测算偏高的情况，近期可能会有所回调。中长期来看，国外经济稍显疲软，但国内宏观政策支撑制造业发展，后续仍需关注下游制造业会否持续好转。

图 7、全国热卷表观消费量



数据来源：钢联数据 国元期货

2.3.1 冷轧卷板方面

2.3.1 冷轧卷板方面

上周冷轧周产量 77.38 万吨，环比上周（74.76 万吨）上升 2.62 万吨，处于历史偏低水平。分地区来看，华东表现较为平稳，处于历史低位水平，南方、北方均有较大幅度上涨，南方处于历史中性偏低水平，而北方仍处于历史低位水平。整体来看，南方表现好于北方与华东地区。

地区	前周产量	上周产量	环比涨跌	涨跌幅
全国	74.76	77.38	2.62	3.50%
华东	15.75	15.81	0.06	0.38%
南方	20.7	21.95	1.25	6.04%
北方	38.31	39.62	1.31	3.42%

（单位：万吨）

本周热卷价格涨幅放缓，冷轧跟随，冷轧-热卷价差自 10 月中旬起开始下滑，目前贴近 18 年水平，目前处于历史中性水平，对开工刺激已不及前期，近期贸易战有缓和信号释放，后续关注下游制造业需求会否好转，进一步刺激冷轧开工。

图 8、Mysteel 样本钢厂冷轧产量（周）

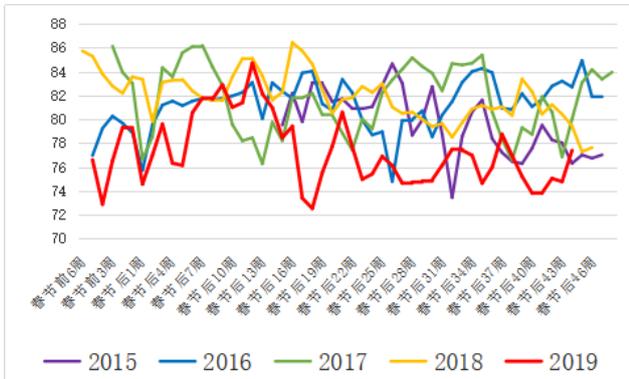
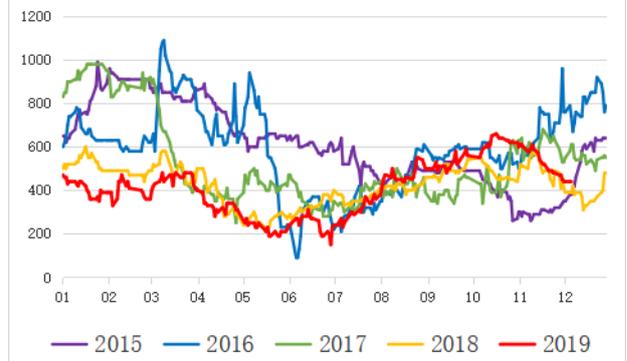


图 9、冷轧-热卷价差



数据来源：钢联数据 国元期货

上周冷轧整体社库 103.92 万吨，小幅微降 1.91 万吨，目前库存仍高于 16 年同期，但仍处于低位水平，其中上海 23.41 万吨，环比下降 0.58 万吨，乐从 43.2 万吨，环比微降 0.05 万吨，上海乐从冷轧社库均处于历史正常水平，变化情况不大；厂库 26.95 万吨，环比上升 0.22 万吨，各地区厂库基本保持平稳，未发生重大变化情况。两库同比仍保持历史低位水平。

图 10、Mysteel 调查冷轧社库

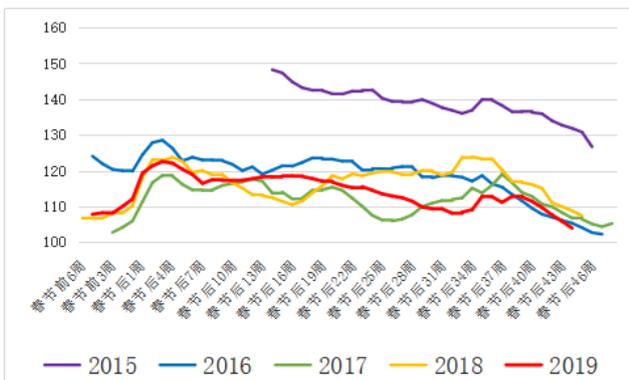
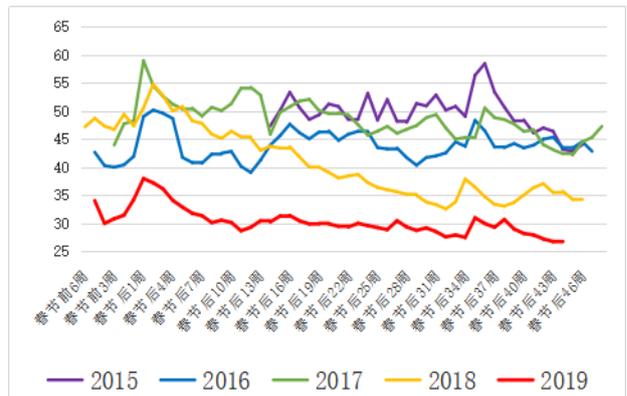


图 11、Mysteel 调查冷轧厂库

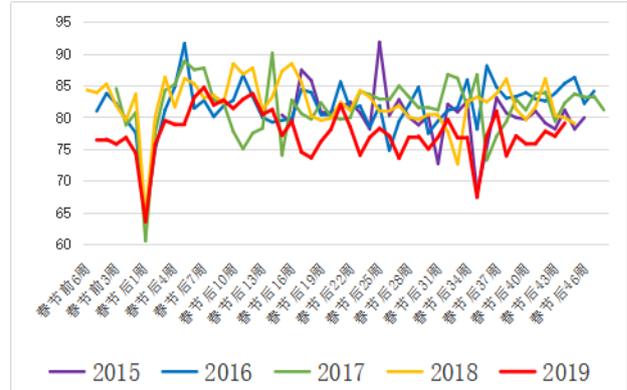
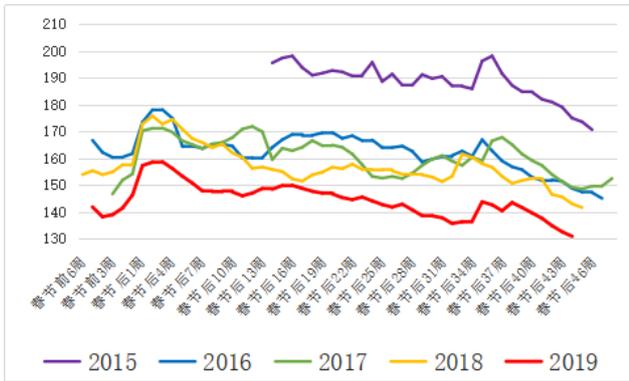


数据来源：钢联数据 国元期货

上周产量上升、库存整体下降，经测算上周表观消费量为 79.07 万吨，环比前周（77.01 万吨）上涨 2.06 万吨，上周涨幅明显，同比下降有所收窄，但仍处于底部，近期贸易战有所缓和，关注制造业生产情况会否有所恢复。

图 12、Mysteel 调查冷轧总库

图 13、Mysteel 调查表观消费量



数据来源：钢联数据 国元期货

总结来看，根据 Mysteel 调查情况，冷轧-热卷价差收窄，且产量、表虚今年下半年以来持续处于底部震荡态势，整体表现不佳，对热卷尚无任何利好支撑。

2.3.2 汽车制造方面

乘联会公布 11 月第四周乘用车日均零售量为 12.6 万台，同比增 20%，表现好于预期，向上拉动 11 月整体销售情况，乘联会测算 11 月月内日均销售 5.8 万辆，环比 10 月 5.3 万辆上升 0.5 万辆，同比去年 11 月 5.9 万辆下降 0.1 万辆，降幅 3%，好于预期 4%，联合 11 月经销商库存预警指数 62.5% 环比增长 0.1%，推测库存变化不大，10 月乘联会统计汽车产量 194 万台，推测 11 月将达到 200 万台，在年内处于较好水平，但同比仍显不足。

图 14、汽车日均销量（周）

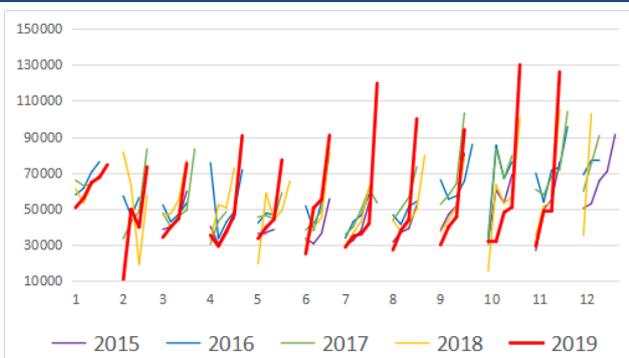
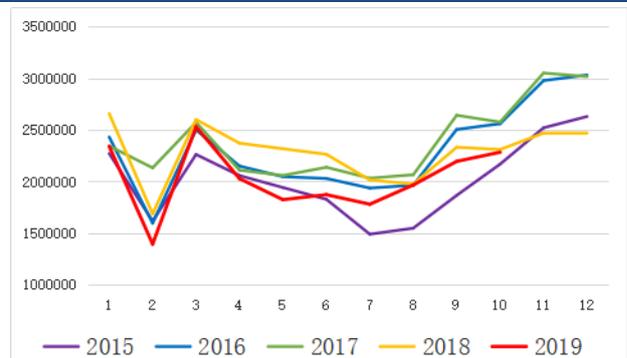


图 15、国内汽车产量（月）



数据来源：万德数据 国元期货

2.3.3 价差方面

带钢-热卷方面，自今年6月份以来，热卷价格对于带钢开始贴水，对带钢有一定替代作用，自11月初开始，带钢-热卷价差继续走低，热卷对带钢出现风险信号，天津地区自11月下旬，带钢-热卷价差达到低点-90后开始回升，上周周一价差为-20元/吨，周二平水，随后稳定于10元/吨，周五收于平水，目前热卷对带钢替代性有所好转，后续继续关注价格变动情况以及焊管厂原料选用情况。

无取向硅钢-热卷方面，自今年11月中下旬以来，价差整体保持底部震荡态势，上周周内保持下跌，广州地区无取向硅钢-热卷价差由1230元/吨下跌至1190元/吨，周内下跌40元/吨，下游电器制造行业对热卷需求或出现风险信号。

图 16、带钢热卷价差

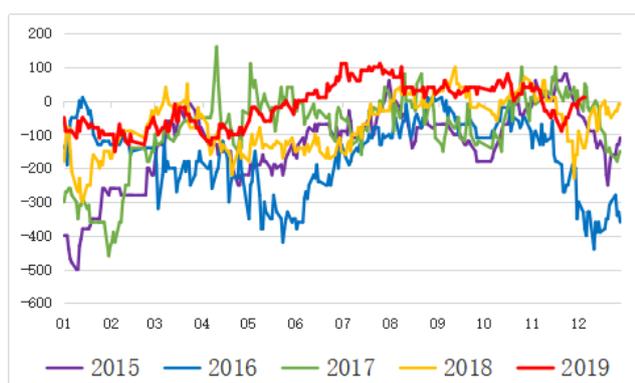
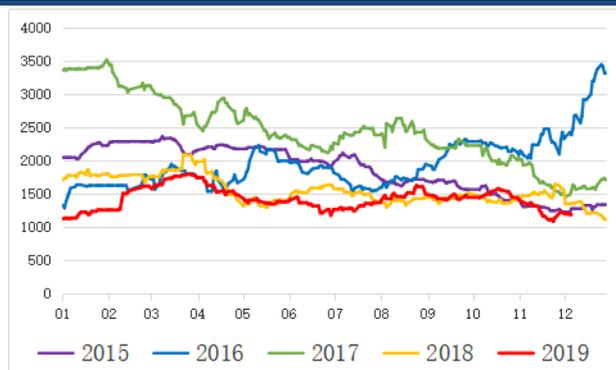


图 17、无取向硅钢-热卷价差



数据来源：钢联数据 国元期货

2.3.4 需求小结

冷轧-热卷价差下降，产量、表需数据底部震荡；汽车方面，11月第四周销售情况有所好转，推测产量也有上升，但尚不构成明显利好支撑；焊接钢管方面，热卷价格对于带钢替代性好转；家电制造方面，无取向硅钢与热卷价差进一步走低，下游拿货不甚积极。整体来看，热卷下游分项需求表现尚无明显利好支撑。

2.4 总结

整体来看，供应端钢厂利润高位，生产积极性不减，但已进入采暖季，环保限产有加严

趋势，临时性限产增加，仍需关注高利润与限产博弈，库存端继续去化，处于历史低位水平，但不乏在路上的隐性库存，需求端表需高位水平，但下游分项需求未出现明显利好信号。热卷基本面情况尚不支持盘面与现货大涨，推测后续北材南运压港情况释放后将有所回调，但同时，近期贸易战有所缓和，又有宏观政策利好制造业，后续关注制造业是否持续向好。

三、操作建议

逢高做空。

四、关注风险点

风险因素： 南方需求好于预期，北材南下对市场冲击不大 产量大幅下降

重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国元期货力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。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标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

联系我们 全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部

地址：北京东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 B 座 21 层

电话：010-84555000

合肥分公司

地址：合肥市金寨路 329 号国轩凯旋大厦 4 层（合肥师范学院旁）

电话：0551-68115908

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 2204 室之 01 室（即磐基商务楼 2501 室）

电话：0592-5312522

通辽营业部

地址：内蒙古通辽市科尔沁区建国路 37 号世基大厦 12 层

电话：0475-6380818

大连营业部

地址：大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A 座期货大厦 2407、2406B。

电话：0411-84807840

青岛营业部

地址：青岛市崂山区香港东路 195 号 9 号楼 9 层 901 室

电话 0532-66728681

郑州营业部

地址：郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室

电话：0371-53386892/53386809

上海营业部

地址：上海浦东新区松林路 300 号 2002 室

电话：021-68400292

合肥营业部

地址：合肥市庐阳区国轩凯旋大厦四层（合肥师范学院旁）

电话：0551-68115906、0551-68115888

西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西塔 6 层 06 室

电话：029-88604088

深圳营业部

地址：深圳市福田区园岭街道百花二路 48 号二层（深圳实验小学对面）

电话：0755-82891269

唐山营业部

地址：唐山市路北区北新西道 24 号中环商务 20 层 2003-2005 室

电话：0315-5105115

杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4 幢 2201-3 室

电话：0571-87686300

宝鸡营业部

地址：陕西省宝鸡市金台区陈仓园金九商务楼 9 层 920、921 室

电话：0917-3859933