



黑色商品小组

赵一鸣

研究员，

期货执业证书编号 F3011207

zhaoyim@dxqh.net

需求预期转弱，旺季过后

热轧卷板将向下寻求支撑

摘要

热卷期货主力合约自10月初至今一直在3800元-4100元价格区间内窄幅整理。通过对供需两端的数据进行梳理后，笔者认为热轧卷板价格在旺季过后，将选择向下寻求支撑。主要理由为：1. 受国家调控财政支出结构和限制PPP项目的影响，明年重卡销售将很难维持今年的高增速。2. 国家或将恢复小排量汽车10%的购置税比例，汽车产销的增长将受到压制。3. 受房地产销售下滑的影响，作为房地产后周期的家电行业将难以维持今年的增长速度。4. 环保限产对热轧卷板的产量影响较小，在利润合适的情况下，钢厂将调节生产。热轧卷板产量未来将有小幅提升。

行情回顾

受宏观经济走弱的预期影响，热轧卷板期货主力合约价格在9月出现较大幅度的回调。自9月初到9月下旬，热轧卷板主力合约从4400元的高点，最低下跌至3740元。跌幅达15%。此后，热卷期货进入盘整。10月初至今，价格一直在3800-4100元区间内窄幅震荡。

热卷需求——汽车销量总体平稳，家电高增长或难以为继

自2017年1月开始，国家将排量1.6L以下的汽车购置税从之前的5%上调至7.5%。受此影响，汽车销量累计增幅大幅低于2016年。但是，总体来看2017年1-11月汽车产销量均保持了比较平稳的增长。数据显示，1-11月汽车累计产量为2599.88万辆，累计同比增长3.88%，增速较上月小幅回落0.39个百分点。同时，1-11月汽车累计销量为2584.49万辆，累计同比增长3.59%，增速较上月回落0.54个百分点。11月的产销增幅均比上月有所回落，主要原因是受到2016年高基数的影响。2016年1-11月汽车产、销累计同比增长分别为14.26%和14.11%，累计增幅均为当年的峰值。汽车产销存在比较明显的季节性。每年的11、12月及次年1月为明显的旺季。2017年亦呈现了类似的情况。2017年11月当月汽车产量为308.02万辆，销量为295.76万辆，到达了年内的高点。

库存方面，2017年11月汽车库存130.20万量，较上月增加12.5万辆。但是，经销商库存预警指数为49.8%，较10月降低0.1%。库存预警指数低于50%，显示库存仍在安全区间之内。库存量的增加，或可理解为经销商为即将到来的旺季做准备，因此不必过分担忧。

就单位耗钢量而言，重卡平均耗钢9吨/辆，远超其它汽车细分品类。因此，重卡的产量值得我们重点关注。2017年重卡产量一直在高位运行，1-11月重卡累计产量为390.95万量，累计同比增长26.62%。重卡大幅增长的主要原

因主要为两方面。一方面是，去年9月开始严格实施“限载令”，国家严查超重运输，不符合规定的车辆将被淘汰，运输企业纷纷采购新车补充运力。另一方面是，重卡的更新周期为8年左右，上一轮重卡采购高峰为2008-2010年，今年恰好进入新一轮的采购高峰期。

综合来看，短期内汽车销量累计增长受2016年年末高基数的影响，仍然存在进一步小幅下滑的可能，但不会出现断崖式的下跌。而当前汽车库存水平仍处于合理范围之内，无须过分忧虑。受更新周期的影响，重卡销售的高增速在短期内预计仍可维持。但是，市场普遍预期明年国家将会把小排量汽车购置税恢复至10%，这对汽车产、销将产生明显的负面影响。而重卡的生产与下游基建有很大关联，受国家调控财政支出结构和限制PPP影响，预计明年基建增长幅度亦将受限。

图 1：汽车产量增长（累计同比）



图 2：汽车销量增长（累计同比）



图 3：汽车产量

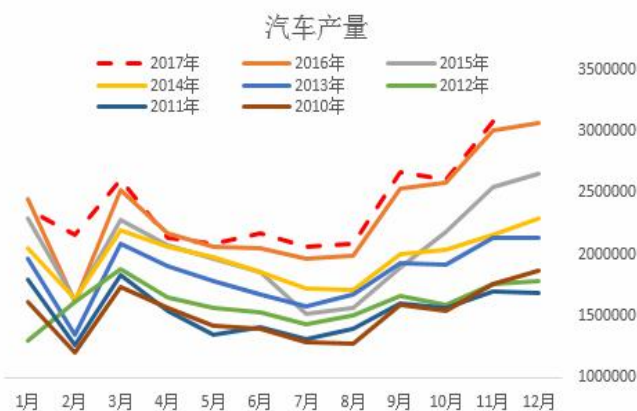


图 4：汽车销量

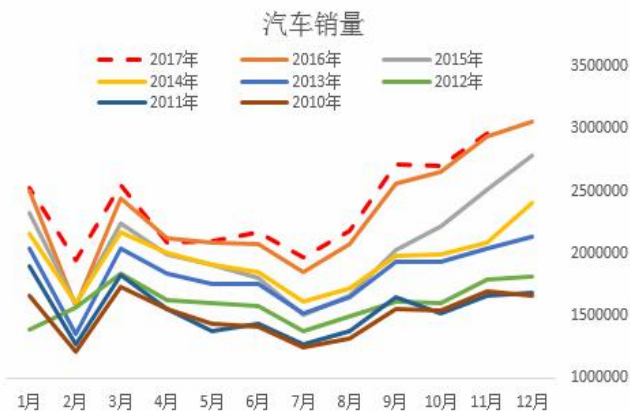


图 5: 汽车库存

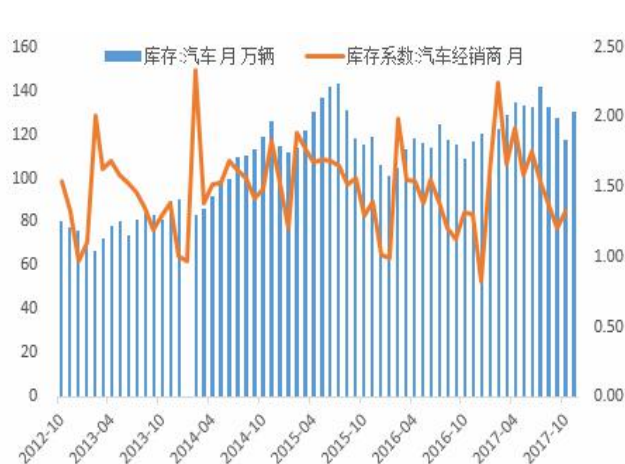


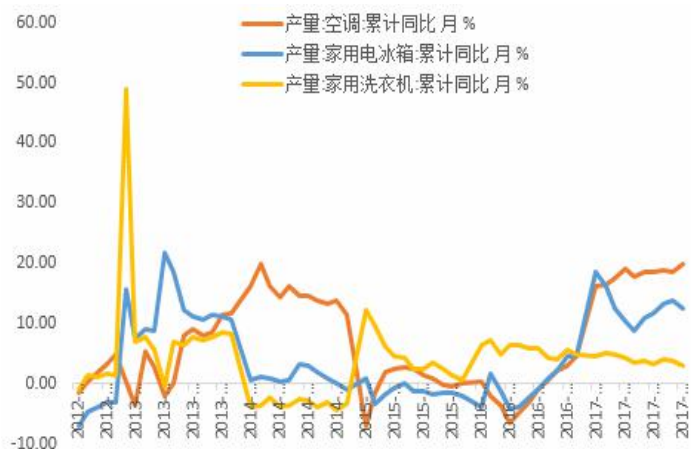
图 6: 重卡产量



来源: WIND, 东兴期货研发中心

家电方面, 2017 年白色家电维持了良好的增长。数据显示, 2017 年 1-11 月空调累计销售 17542 万台, 累计同比增长 19.9%。家用电冰箱累计销售 8742.5 万台, 累计同比增加 12.6%。家用洗衣机累计销售 7013.1 万台, 累计同比增长 3.10%。白色家电销售数据强劲主要是受益于房地产销售的增长。家用电器属于房地产后周期行业, 2016 年全年的房地产销售火爆, 直接影响今年的家电销售。但是, 值得注意的是, 在国家严厉的限购政策下, 2017 年房地产销售数据持续下滑。这势必对明年的家电销售产生影响。因此, 家电的高速增长并不具备持续性, 预计明年 3 月份之后将出现增幅放缓的迹象。

图 7: 家电销售增长 (累计同比)



来源: WIND, 东兴期货研发中心

热卷供给——钢厂主动调节, 产量有所下降

由于华北地区是我国最重要的热卷产地。因此, 在年中环保部出台“京津冀地区 2+26 城市冬季大气污染防治治理方案”时, 市场普遍预期冬季环保限产对热卷的影响将明显大于螺纹。但是, 限产区域政府主要以差异化限产的方式落实中央政策。以最具代表性的唐山为例, 针对环保设施完善的大型钢厂, 执行 25% 的限产比例。而对于不完善的企业, 将执行最高 75% 的限产比例。这直接导致以生产热轧卷板为主的国有大型钢厂几乎不受限产影响。从数

据上来看,限产当周,热卷产量为 309.29 万吨,较前一周降低 10.46 万吨,但与去年产量持平。而十二月的第一周,热卷产量为 316.79 万吨,在限产期内出现上升。但是,螺纹钢利润持续在高位运行。从我们模拟的数据来看,近一个月来,螺纹钢利润始终高于热轧卷板利润 600-800 元。在高利润驱动下,部分有能力的钢厂将铁水转移至螺纹钢轧线。这使得热卷产量在最近两周出现了比较明显的下滑。12 月 22 日当周,热轧卷板产量为 294.21 万吨。较 12 月初降低 22.58 万吨。分别低于 2016 年、2015 年同期 35.45 万吨、9.98 万吨。产能利用率方面,11 月热轧卷板实际产能利用率为 75.8%,较上月降低 1.3 个百分点,低于去年同期 3.6 个百分点。

综合来看,近期热轧卷板产量有所下降,一方面是受了环保限产的影响。但主要是由于钢厂为了追求高利润,主动调节生产所致。随着螺纹钢需求进入淡季,价格回落。或将有部分钢厂将铁水调节回热轧卷板轧线。因此,预计热轧卷板的产量将短期内维持稳中略升的局面。

图 8: 热轧卷板周度产量

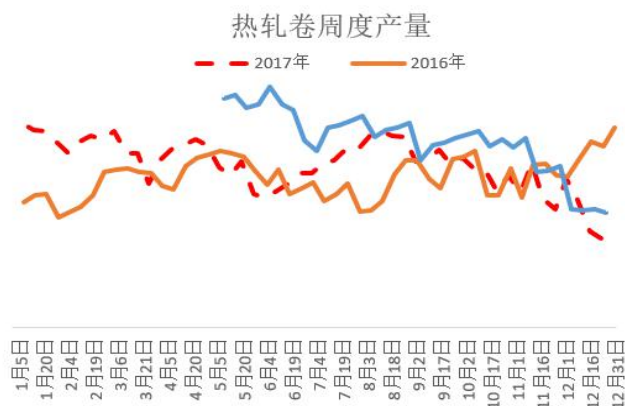
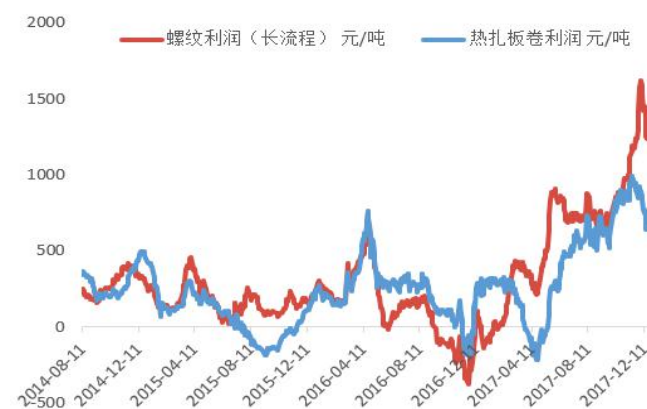


图 9: 热轧卷板产能利用率



图 10: 模拟钢厂利润



来源: MYSTEEL, 东兴期货研发中心

热卷库存——持续低位运行

进入下半年以来,热轧卷板库存走势总体上与往年保持一致。但在 10 月初到达阶段性高点以来,其下降幅度大于往年。12 月 22 日当周,全国 33 个城市热轧卷板社会库存合计 176.73 万吨。自 11 月 1 日起至 12 月 22 日,旺季的热轧卷板社会库存累计减少 30.51 万吨,降幅略快于往年,绝对值与 2016 年持平,明显低于其他年份同期。

钢厂库存也呈现类似的状态。数据显示,12 月 22 日当周,热轧卷板钢厂库存为 79.63 万吨。同比上周小幅下降 1.58 吨。自 11 月 1 日起至 12 月 22 日,钢厂库存累计减少 7.21 万吨。热轧卷板钢厂库存处于历年最低水平。

综合整个中间环节库存来看。2017 年 10 月以来的库存去化与同是晚春节的 2015 年走势一致。但是绝对量明显低于 2015 年。热轧卷板下游的消费旺季预计仍将能维持一个月左右。因此库存预计在短期内仍将维持在低位。当前热轧卷板现货价格处于高位运行,贸易商有畏高的情绪,而且市场普遍存在明年需求转弱的预期,这将影响市场冬

储。因此若需求不出现超预期的变化，低库存将无法对价格提供支撑。

图 11：热轧卷板社会库存

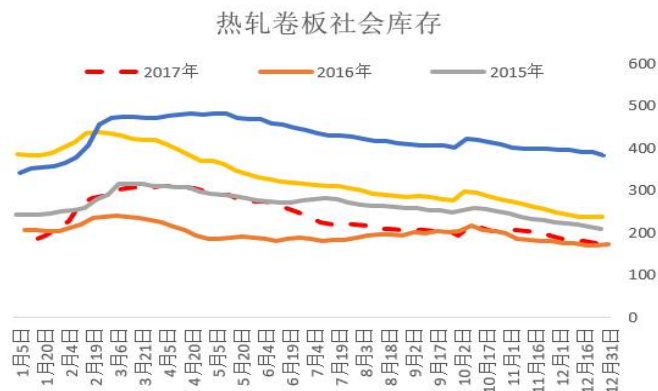


图 12：热轧卷板钢厂库存

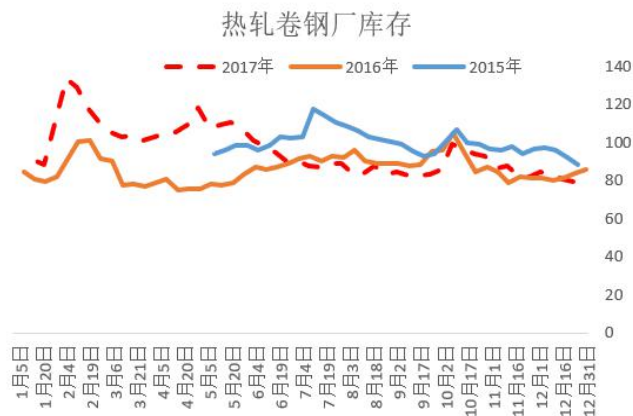
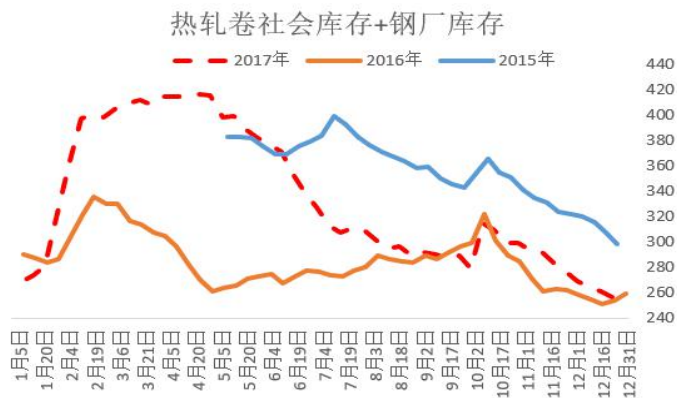


图 13：热轧卷板中间环节库存



来源：MYSTEEL，东兴期货研发中心

综合来看，短期内受旺季需求平稳的支撑，热轧卷板的价格走势仍将平稳。但是，中期来看，存在汽车销售增幅下降及重卡产量受基建投资放缓拖累的预期。同时房地销售的持续的下滑，将直接导致家电销量增长的放缓。热轧卷板需求可能走弱。而供给方面，环保限产对供给端的影响并不特别明显，而且一旦热轧卷板利润显著高于其他品种，钢厂或将调节轧线，导致热轧卷板产量回升。虽然，库存处于历史低位，但是受当前高价格和需求走弱的预期影响，贸易商冬储的情绪不高，很难为价格托底。因此，待旺季过后，热轧卷板价格将向下寻求支撑。

风险提示：1. 国家继续维持税率优惠政策，刺激汽车消费。

2. 环保限产加码，影响热轧卷板产量。

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价。本报告版权归东兴期货研发中心所有。未获得东兴期货研发中心书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“东兴期货研发中心”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。