

热卷产量回升，卷螺价差或有阶段性做空机会

2020-08--7

黑色金属策略组

研究员：

刘慧峰

从业资格证号：F3033924

投资咨询证号：Z0013026

电话：021-68757223

邮箱：Liuhf@qh168.com.cn

◎投资要点：

◆本轮卷螺价差扩大主要是两方面原因，一是制造业需求的改善导致卷板出现阶段性供需错配。二是，7月以来的梅雨季节和南方洪涝灾害对螺纹需求影响明显。

◆随着热卷价格的强势反弹，螺纹钢和热卷盈利能力开始转化。卷板利润持续高于螺纹，导致铁水由螺纹流向热卷，热卷供应在边际上有所恢复，且这一趋势仍会持续一段时间。

◆随着华东地区的出梅以及洪涝灾害影响的减弱，近期建筑行业开工情况有所好转，且从中期来看，强基建+稳地产预期一直存在。而热卷9-10月则为需求淡季。

◆**结论：**4月份以来卷螺价差的扩张主要是由于热卷阶段性供需错配以及螺纹需求阶段性走弱所致。但当下卷螺基本面出现一定边际变化，随着热卷盈利能力的恢复，铁水开始有流向热卷迹象，热卷周度产量也开始触底回升，螺纹钢产量则震荡下行。同时9-10月为螺纹钢需求旺季，且目前强基建+稳地产预期仍在进一步强化，而卷板9-10月则属于需求淡季。所以01合约的卷螺差存在阶段性做空机会。

◆**操作建议：**建议01合约卷螺价差在(50, 70)区间内逢高做空，下方目标为(-50, -30)，若价差突破100则考虑止损。

◆**风险因素：**卷板贴水现货幅度大于螺纹，北方地区环保限产力度加大，建筑业表现低于预期

相关研究报告

重要事项：本报告中发布的观点和信息仅供东海期货的专业投资者参考。若您并非东海期货客户中的专业投资者，请谨慎对待本报告中的任何信息。本报告中的信息均源自于公开资料，我司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，在任何情况下本报告亦不构成对所述期货品种的买卖建议。市场有风险，投资需谨慎。

正文目录

1. 策略概述.....	3
2. 卷螺价差走扩原因分析.....	3
3. 盈利能力转化，热卷供应边际上所恢复.....	3
4. 螺纹需求边际好转，卷板则渐入需求淡季.....	4
5. 风险因素.....	4
6. 结论及投资建议.....	5

图表目录

图表 1 螺纹钢、热卷周度产量变化.....	3
图表 2 螺纹钢、热卷表观消费量走势.....	3
图表 3 长流程螺纹钢、热卷利润变化走势.....	4
图表 4 卷螺铁水流向变化与价差走势.....	4
图表 5 螺纹钢表观消费季节性走势.....	4
图表 6 卷螺现货价差季节性走势.....	4

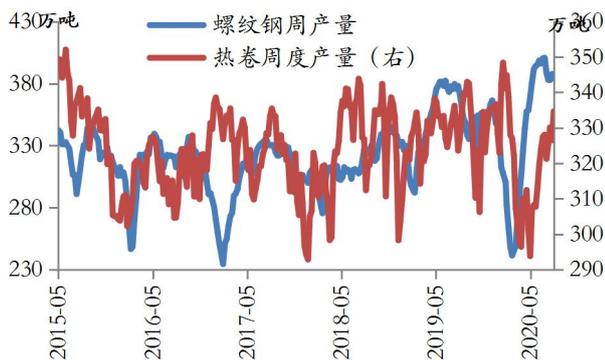
1. 策略概述

4月中旬以来，卷螺价差呈现逐步走高态势，截止到8月6日，期货主力合约卷螺价差为52元/吨，较4月中旬低点-184元/吨回升236元/吨；上海地区现货卷螺差为370元/吨，较4月中旬低点-220元/吨回升590元/吨。我们认为，当下热卷、螺纹的基本面在边际上开始出现一些变化，远月01合约可能存在阶段性做空卷螺价差的机会。

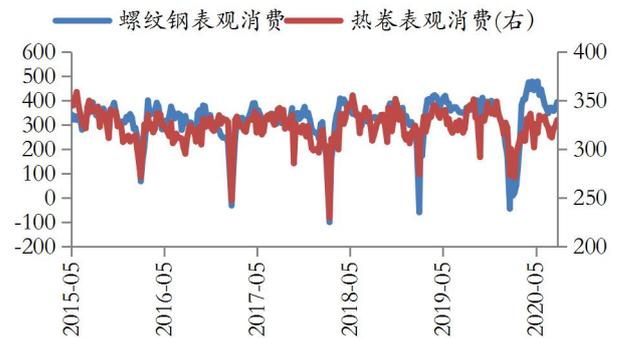
2. 卷螺价差走扩原因分析

本轮卷螺价差扩大的原因我们认为主要有两个方面，一是，4-5月份热卷盈利持续收窄，并一度处于盈亏平衡附近，导致其产量持续下滑。而随着国内疫情的快速控制，其下游需求则处于持续好转状态，4月份以来汽车、家电产销增速持续改善，工程机械销售持续高速增长，供需阶段性错配导致热卷价格持续走强。而螺纹钢产量则在高利润的刺激下，持续处于高位。二是，进入7月份以后，超长的梅雨季节以及南方的洪涝灾害对螺纹需求影响较为明显，螺纹钢表观消费量从4月中旬高点478.47万吨降至348.52万吨，降幅27.2%。热卷需求则相对平稳，同时期热卷表观消费量仅从334.67万吨降至312.28万吨，降幅为6.7%。

图表 1 螺纹钢、热卷周度产量变化



图表 2 螺纹钢、热卷表观消费量走势

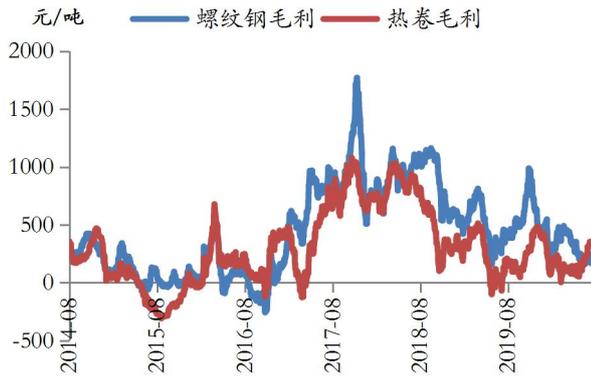


资料来源：Mysteel、东海期货

3. 盈利能力转化，热卷供应边际上所恢复

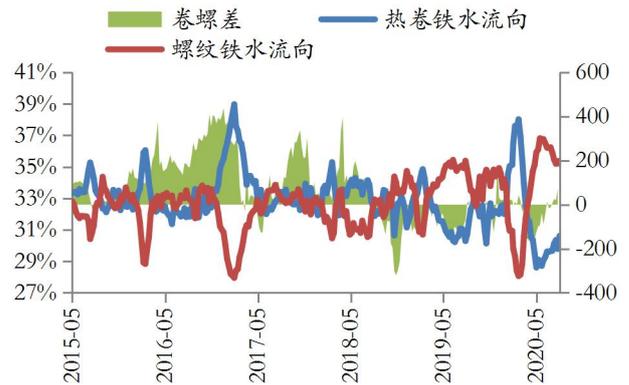
随着热卷价格的强势反弹，螺纹钢和热卷盈利能力开始转化，截止到8月6日，长流程螺纹钢利润已经从4月中旬的490元/吨降至168元/吨，处于年内相对低位；而热卷利润则从4月中旬的159元/吨最高上升至350元/吨，目前为336元/吨。盈利能力的转化也使得铁水开始有从螺纹流向热卷的迹象，目前螺纹钢周度产量384.72万吨，较年内高点下降16.03万吨，其中长流程产量330.85万吨，下降13.84万吨。热卷周度产量则回升至334.67万吨，与6月底相比回升7.21万吨，与年内高点相比回升40.84万吨。在当下热卷利润仍明显强于螺纹的情况下，预计铁水从螺纹流向热卷的态势还会延续一段时间。

图表 3 长流程螺纹钢、热卷利润变化走势



资料来源: Mysteel、东海期货

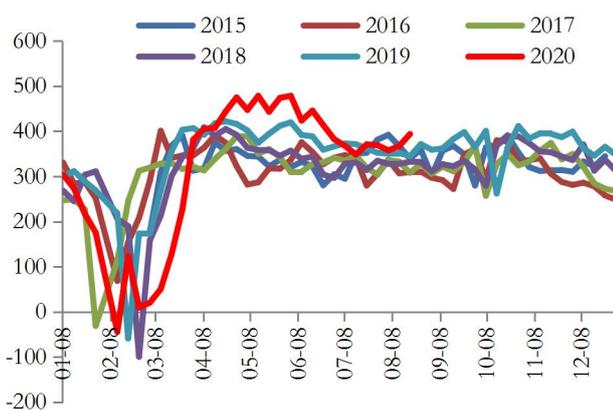
图表 4 卷螺铁水流向变化与价差走势



4. 螺纹需求边际好转，卷板则渐入需求淡季

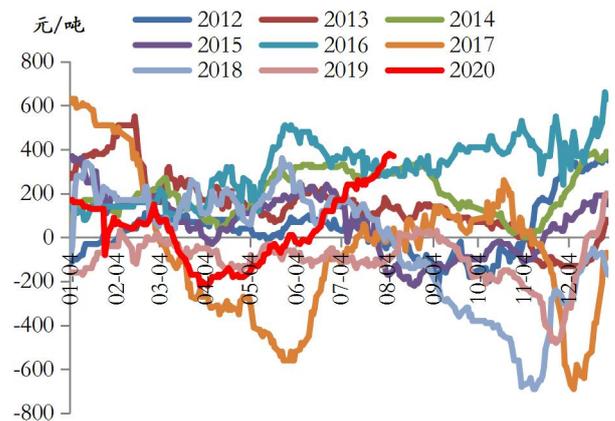
随着华东地区的出梅以及洪涝灾害影响的减弱，近期建筑行业开工情况有所好转，8月前5个交易日，建筑钢材成交量有所好转，7月下旬开始水泥磨机开工率也有触底回升迹象。同时，螺纹钢表观消费量自7月23日当周开始连续两周回升，目前已经回升到393.9万吨，为6月中旬以来新高，之前库存压力一直较大的杭州地区，尽管库存仍在100万吨以上，但已经开始出现缓解迹象，目前库存降至102.2万吨。从中期来看，强基建+稳地产的预期在进一步强化，且由于冬季疫情的不确定性，9-10月建筑行业不排除再次出现体现赶工的可能，这些因素均有利于后期螺纹走强。而热卷方面，主要是制造业，包括汽车、家电，9-10月份均处于需求淡季，从历史数据来看，除2017年受到打击地条钢因素影响为，其他年份现货卷螺价差9-10月基本以震荡下行为主。

图表 5 螺纹钢表观消费季节性走势



资料来源: Mysteel、东海期货

图表 6 卷螺现货价差季节性走势



5. 风险因素

(1) 目前01合约热卷较现货贴水幅度高于螺纹，若热卷现货价格持续坚挺，则卷螺价差可能扩大

(2) 北方地区为热卷主产区，若下半年北方地区环保限产力度加大，则可能会使热卷走强。

(3) 货币政策边际收紧的情况下，建筑业行业表现可能低于预期，进而利空螺纹

6. 结论及投资建议

综合以上分析，4月份以来卷螺价差的扩张主要是由于热卷阶段性供需错配以及螺纹需求阶段性走弱所致。但当下卷螺基本面出现一定边际变化，随着热卷盈利能力的恢复，铁水开始有流向热卷迹象，热卷周度产量也开始触底回升，螺纹钢产量则震荡下行。同时9-10月为螺纹钢需求旺季，且目前强基建+稳地产预期仍在进一步强化，而卷板9-10月则属于需求淡季。所以01合约的卷螺差存在阶段性做空机会。

操作建议上，建议01合约卷螺价差在(50, 70)区间内逢高做空，下方目标为(-50, -30)，若价差突破100则考虑止损。

分析师承诺：

本人具有中国期货业协会授予的期货执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确的反映了本人的观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的报酬。

免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海期货有限责任公司，或任何其附属公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应征求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何作用，投资者需自行承担风险。

本报告版权归“东海期货有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海市东方路1928号东海证券大厦8F

联系人：贾利军

电话：021-68757181

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL: Jialj@qh168.com.cn