

钢材出口支撑，卷螺差维持高位

2024年7月12日 星期五

兴证期货·研究咨询部

黑色研究团队

林玲

从业资格编号: F3067533

投资咨询编号: Z0014903

陈庆

从业资格编号: F03114703

联系人

陈庆

电话: 021-68982760

邮箱: chenqingqh@xzfutures.com

■ 内容提要

近三年来，热卷一螺纹价差重心逐年上移，并且负值出现情况较少，以华东热卷和螺纹为例，2022年及以前，卷螺差一年中有正有负，波动幅度较大，但2023-2024年，卷螺差越来越稳定向上，期货合约上更是如此。

综合分析，近三年卷螺差扩张根本原因是热卷需求增长、螺纹需求下滑所致，但通过数据对比发现，热卷的产量增幅是远大于螺纹产量下滑速度的，且从热卷库存平均水平较过去大幅增加可判断，国内热卷的供应增量是大于其需求增量的，理论上卷螺差应出现剧烈波动才是，甚至应像往年一样阶段性转为负值。但随着热卷可以通过直接、间接两种渠道大量出口，供应压力无法反馈在库存上，卷螺差扩张也就有了坚实的支撑。

后期来看，据SMM统计，7月第一周热卷量继续创近几年单周新高，7月钢厂热卷计划出口量127.4万吨，较6月实际出口上升5.6万吨，环比增幅4.6%，预计卷螺差仍将维持高位，直至出口或产量有较大变化为止。

报告目录

1、近三年卷螺差重心稳步上移.....	3
2、卷螺差扩张的原因.....	3
2.1、产量.....	3
2.2、需求.....	4
2.3、库存.....	5
2.4、出口.....	5
3、总结和分析.....	6

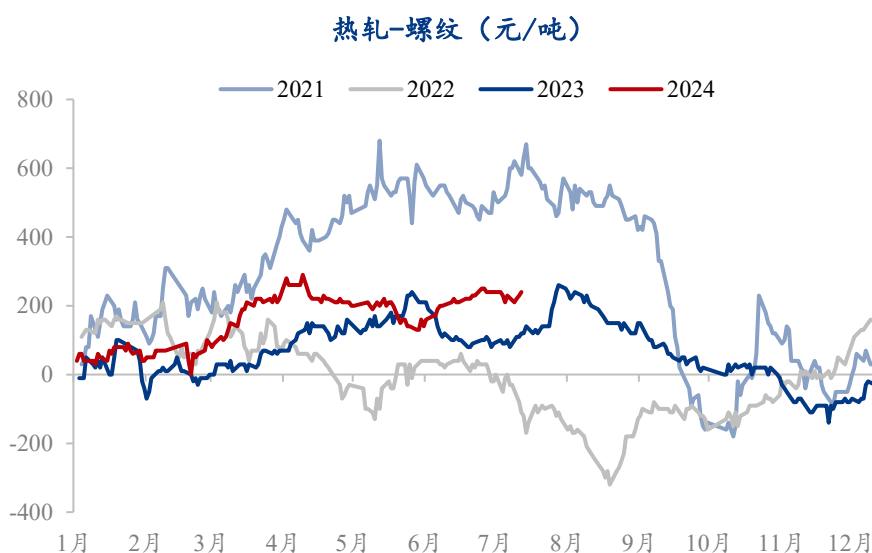
图目录

图表 1：现货卷螺差.....	3
图表 2：螺纹热卷产量变化对比.....	4
图表 3：螺纹下游-房地产新开工.....	5
图表 4：热卷下游-集装箱产量.....	5
图表 5：螺纹总库存.....	5
图表 6：热卷总库存.....	5
图表 7：间接出口-机电产品出口.....	6
图表 8：钢材直接出口.....	6
图表 9：32 港口钢材离港量.....	7

1、近三年卷螺差重心稳步上移

近三年来，热卷一螺纹价差重心逐年上移，并且负值出现情况较少，以华东热卷和螺纹为例，2022 年及以前，卷螺差一年中有正有负，波动幅度较大，但 2023-2024 年，卷螺差越来越稳定向上，期货合约上更是如此。

图表 1：现货卷螺差



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

2、卷螺差扩张的原因

2.1、产量

卷螺存在一定转产途径，因此价差高时可以通过转产来修复，过去的卷螺差经常因此而短期内大幅波动。但近两年钢材某品种产量越高相当于其需求越好，热卷产量逐年增加、螺纹产量下降的同时，卷螺差大趋势上反而扩张。

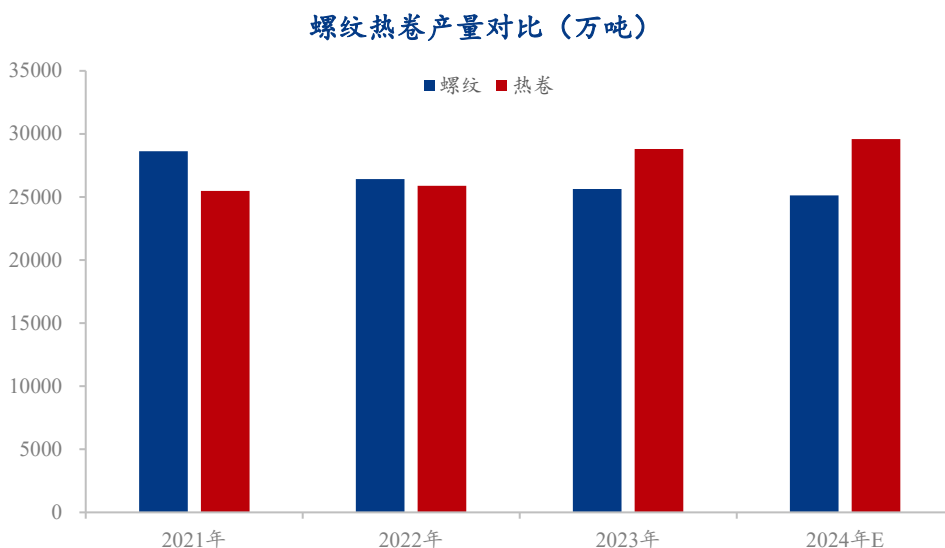
数据上看，2021-2023 年螺纹产量是逐年下降的，而热卷正好相反。统计局口径，2023 年钢筋产量 22638 万吨，较 2022 年下降 1125 万吨；广义热卷产量（中厚宽钢带+热轧薄板+热轧薄宽钢带）产量 25232 万吨，较 2022 年增加 2004 万吨。钢联口径，2023 年螺纹产量 25636 万吨，较 2022 年下降 791 万吨；热卷产量 28805 万吨，较 2022 年增加 2926 万吨。

周度高频，钢联小样本数据，今年初至今螺纹周均产量 223 万吨，较 2022 年下降 22%；热

卷周均产量 318 万吨，较 2022 年略增 2%（小样本热卷产量被低估）。

数据对比可以看出，热卷产量的增加是大于螺纹产量下降的，实际并不利于卷螺差扩张。

图表 2：螺纹热卷产量变化对比



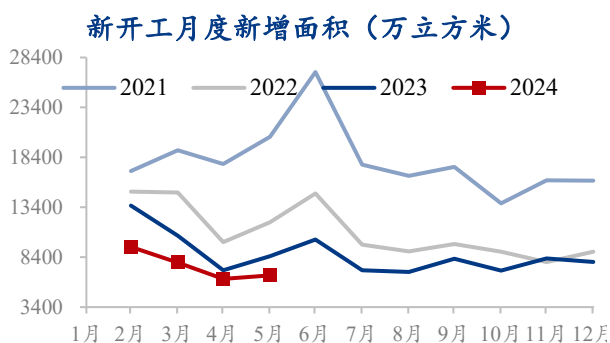
数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

2.2、需求

由于表需=产量-库存变化量，对比表需和对比产量结果是相同的。从下游来看，螺纹主要用于房地产和基建，房地产新开工面积下滑和基建增速下滑也对应螺纹需求减少；热卷主要用于制造业，既有需求高增长汽车、家电、造船、集装箱等，也有需求下滑的部分机械行业（与房地产相关行业），总体上热卷需求是大幅增长的，因此需求确实与卷螺差正相关。

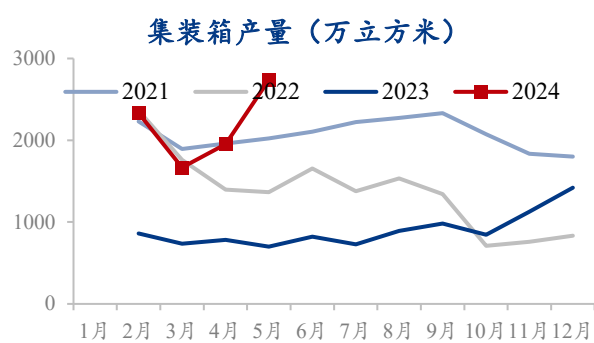
但这些下游行业较为复杂，且数据滞后，卷螺差本身波动频繁，通过追踪下游来判断卷螺差周度、月度变化并不是特别准确。

图表 3：螺纹下游-房地产新开工



数据来源：统计局，兴证期货研究咨询部

图表 4：热卷下游-集装箱产量

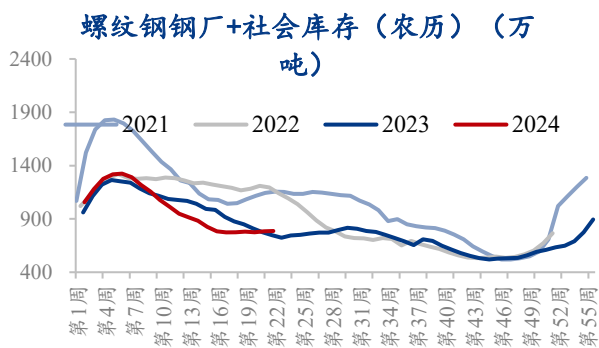


数据来源：统计局，兴证期货研究咨询部

2.3、库存

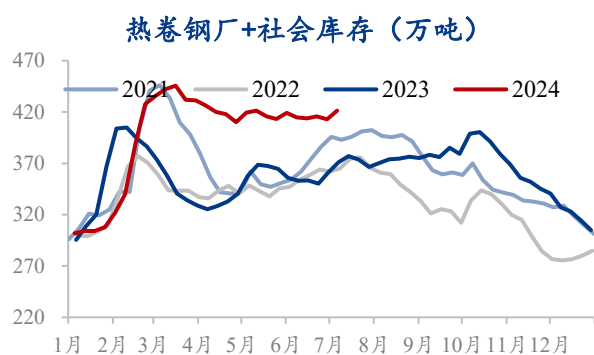
库存是供需的结果，今年螺纹库存较低、而热卷库存平均水平明显增加，库存变化利空卷螺差，钢联数据，今年初至今螺纹钢总库存平均 933 万吨，较 2021 年同期下降 17%，热卷总库存平均 397 万吨，较 2021 年同期增加 15%。

图表 5：螺纹总库存



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

图表 6：热卷总库存



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

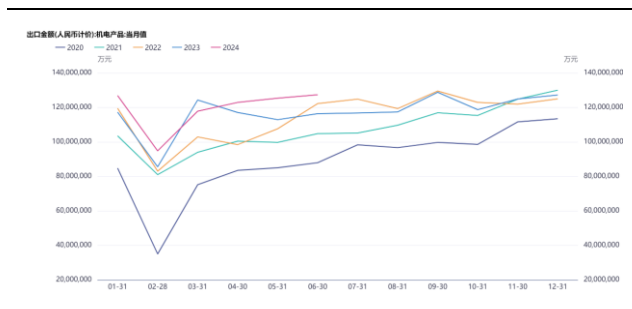
2.4、出口

螺纹属于低端材，国家不鼓励出口，因此名义出口量完全无法与热卷相比较。热卷出口分直接和间接两种，直接出口包括热卷及其下游冷涂镀板，间接出口则是各种工业成品或半成品，即海关统计的机电产品。

据海关统计，今年 1-6 月机电产品出金额（以人民币计价）累计增速 8.2%，2023 年同期累计增速为 6.3%，2022 年同期累计增速 8.6%。钢材直接出口，今年 1-6 月累计出口 5340 万吨，同比增长 24%，2023 年同期出口 4358 万吨，同比增长 31%，2022 年同期出口 3346 万吨，同比下降 10.5%。由于直接出口中，热卷及其加工卷占主力，钢材出口增速可以直接反映热卷出口增速。

从数据对比可知，钢材直接和间接出口增长与卷螺差正相关。

图表 7：间接出口-机电产品出口



数据来源：iFind，兴证期货研究咨询部

图表 8：钢材直接出口



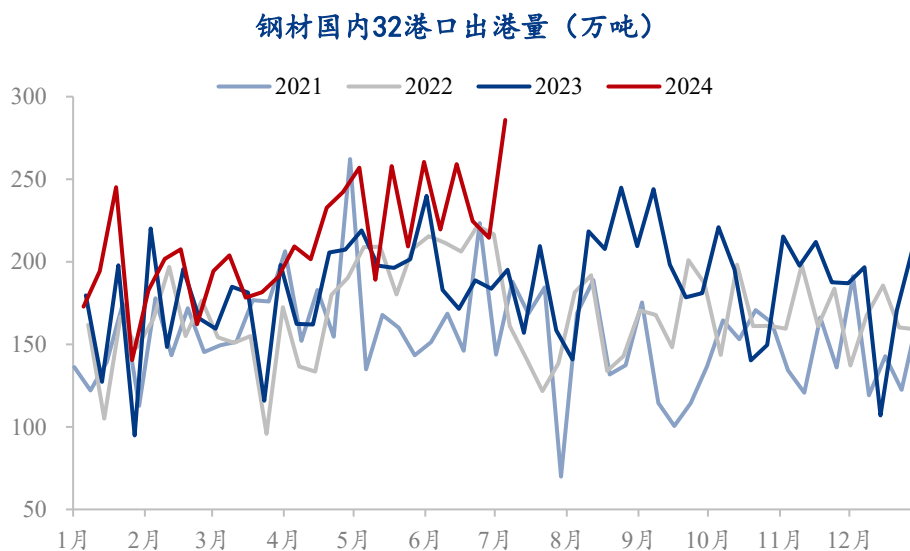
数据来源：iFind，兴证期货研究咨询部

3、总结和分析

综合分析，近三年卷螺差扩张根本原因是热卷需求增长、螺纹需求下滑所致，但通过数据对比发现，热卷的产量增幅是远大于螺纹产量下滑速度的，且从热卷库存平均水平较过去大幅增加可判断，国内热卷的供应增量是大于其需求增量的，理论上卷螺差应出现剧烈波动才是，甚至应像往年一样阶段性转为负值。但随着热卷可以通过直接、间接两种渠道大量出口，供应压力无法反馈在库存上，卷螺差扩张也就有了坚实的支撑。

后期来看，据 SMM 统计，7 月第一周热卷量继续创近几年单周新高，7 月钢厂热卷计划出口量 127.4 万吨，较 6 月实际出口上升 5.6 万吨，环比增幅 4.6%，预计卷螺差仍将继续维持高位，直至出口或产量有较大变化为止。

图表 9：32 港口钢材离港量



数据来源：SMM，兴证期货研究咨询部

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾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接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

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。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引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究咨询部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。