

卷螺差大幅收窄，负反馈尚未结束

2024年8月16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

卷螺差的变化主要由热卷和螺纹供需相对强弱决定，近两年来，制造业、出口需求远远好于房地产，热卷产能产量爆发、螺纹产量逐年下降的情况下卷螺差仍呈现趋势性扩张，去年卷螺差平均为100左右，今年平均值为200左右。但近几周卷螺差大幅收窄，8月15日期货10合约卷螺差一度收至100以内，而华东现货卷螺差已跌到平水附近。卷螺差的收窄主要是因国内热卷供应过剩，库存压力增大，出口毁单风险等。

由此引出，本轮下跌还有一个核心矛盾，即利润分配问题尚未解决。由于铁矿石信仰以及铁水高位等原因导致其价格过于坚挺，螺矿比难拉开，一来说明市场主流并不认可当前减产力度能完全逆转钢材供需矛盾，二来即使后面反弹，利润空间越小，反弹高度也越低。

综合来看，随着热卷继续累库，卷螺差将继续收窄或至0附近；而利润分配的核心问题尚未解决，表明减产力度不足，螺矿比尚处于低位，后期也存有扩张可能。

报告目录

1、卷螺差大幅收窄.....	3
2、卷螺差大幅收窄的原因.....	3
2.1、热卷产能扩张过快.....	3
2.2、全球制造业衰退预期.....	4
2.3、出口下滑预期.....	6
2.4、热卷库存压力不小.....	6
3、盘面利润仍亏损，负反馈尚未结束.....	7

图目录

图表 1：华东现货卷螺差.....	3
图表 2：热卷扩产.....	4
图表 3：全球主要经济体制造业 PMI.....	5
图表 4：美国耐用品订单季调.....	5
图表 5：钢材出港:国内主要港口出港汇总(32 港)(月).....	6
图表 6：乐从热卷库存.....	7

1、卷螺差大幅收窄

卷螺差的变化主要由热卷和螺纹供需相对强弱决定，近两年来，制造业、出口需求远远好于房地产，热卷产能产量爆发、螺纹产量逐年下降的情况下卷螺差仍呈现趋势性扩张，去年卷螺差平均为 100 左右，今年平均值为 200 左右。但近几周卷螺差大幅收窄，8 月 15 日期货 10 合约卷螺差一度收至 100 以内，而华东现货卷螺差已跌到平水附近。

图表 1：华东现货卷螺差



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

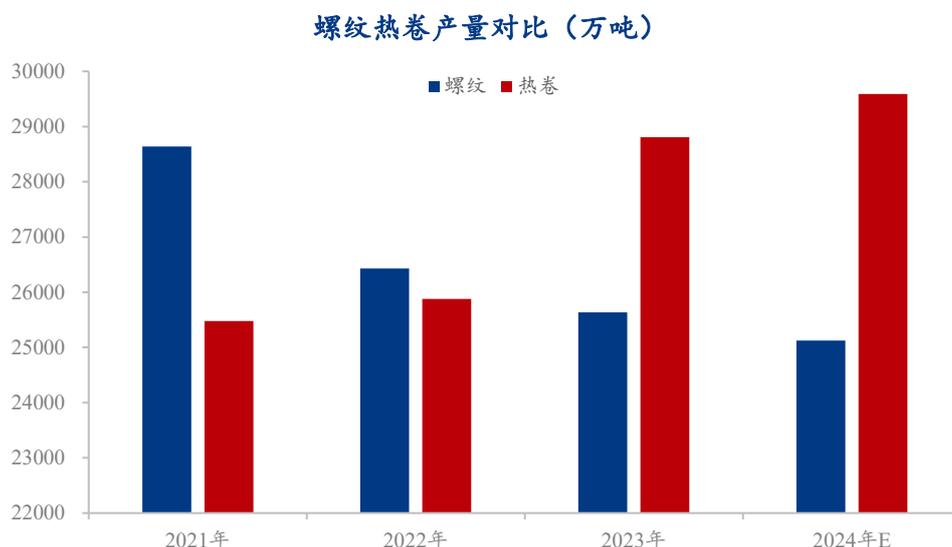
2、卷螺差大幅收窄的原因

2.1、热卷产能扩张过快

在前文《钢材出口支撑，卷螺差维持高位》中提到，2022-2024 年热卷产能扩张是非常快的，尤其是 2023 年迎来了投产的爆发期，主要原因是 2021 年房地产行业进入衰退期后，多数钢企开始寻求转型，提前布局了热轧产线。

虽然统计局数据显示今年 1-7 月国内粗钢产量 61372 万吨，同比下降 2.2%，但从铁矿石供应和库存变化以及废钢供需折算，实际粗钢产量应高于去年或至少持平，主要增量仍集中在热卷及其下游板材上，2023 年热卷产量已经高达 2.88 亿吨，预计今年或接近 3 亿吨。

图表 2：热卷扩产



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

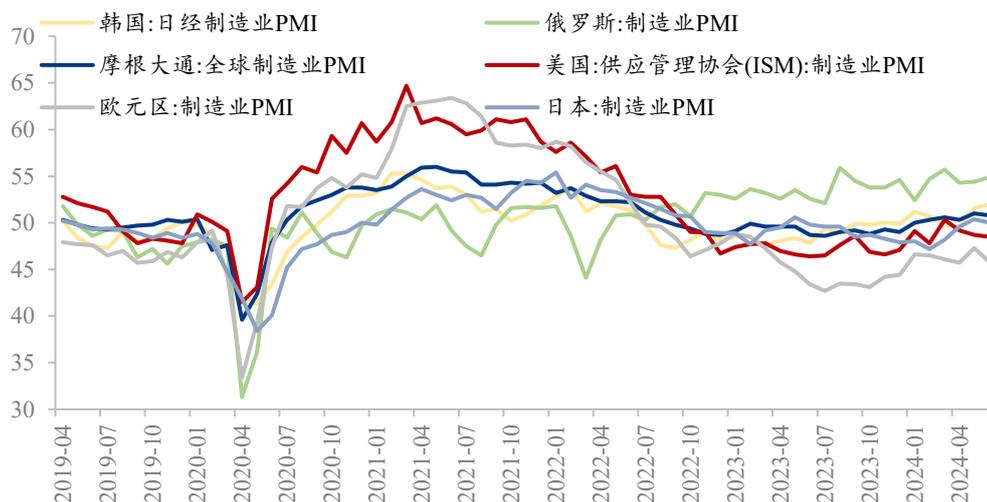
2.2、全球制造业衰退预期

7月全球主要经济体制造业 PMI 指数大多落于 50% 的荣枯线下，摩根大通全球制造业 PMI 指数结束了 6 个月的扩张趋势，录得 49.7，可能是受美国 Markit 制造业指数下滑拖累，而中国官方制造业已经连续 3 个月处于收缩区间，甚至财新制造业指数也开始下滑。

从具体下游来看，据美国人口普查局，6 月耐用品新订单同比下滑 12%，下滑趋势较为明显；6 月国内三大白电除空调外，洗衣机和冰箱产量同比已经开始下滑，7 月汽车产销同比降幅更为明显，或是受海外加征新能源汽车反倾销税所致。

图表 3：全球主要经济体制造业 PMI

海外主要经济体制造业PMI (%)



数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

图表 4：美国耐用品订单季调

美国:耐用品:新订单:季调

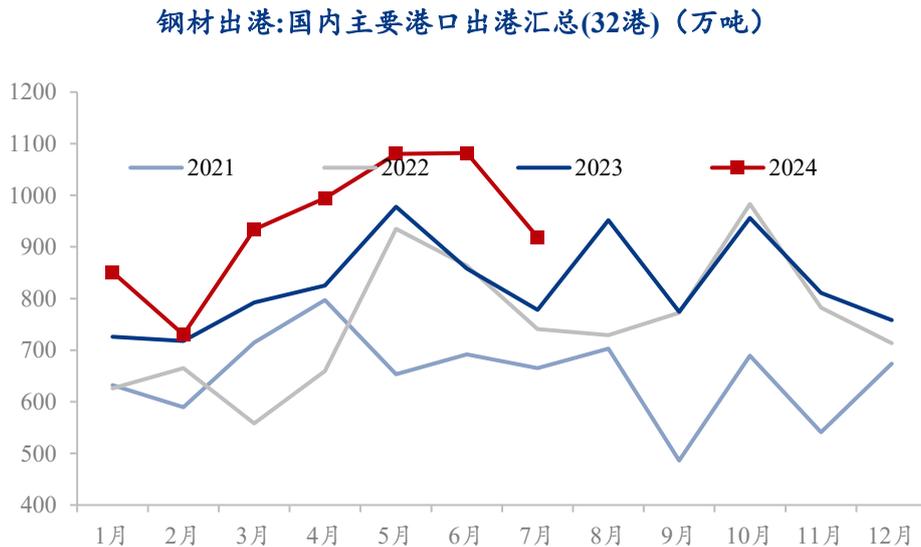


数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

2.3、出口下滑预期

除前期所述的越南发起反倾销审查外，近期泰国对我国含合金热卷也加征了 30.91% 的关税。据海关，2024 年 1-6 月我国出口至泰国钢材累计 251 万吨，其中热卷 20.6 万吨。7 月，我国出口钢材 782 万吨，环比继续下滑，SMM 统计的 7 月 32 港口离港量环比同样下滑明显。并有消息传，出口热卷需降 30 美金/吨，否则有毁单风险，反映今后钢材出口的下滑风险。

图表 5：钢材出港:国内主要港口出港汇总(32 港)(月)

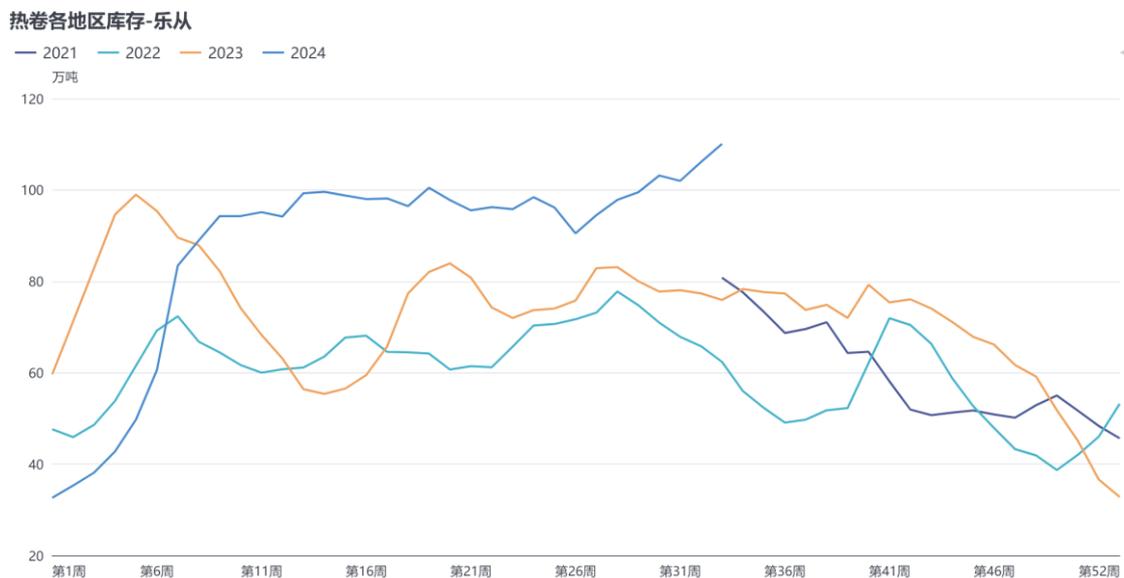


数据来源：SMM，兴证期货研究咨询部

2.4、热卷库存压力不小

前期螺纹大跌的主要导火索是常州中心库的高库存，而今，随着热卷加速累库，华南乐从的热卷高库存也可能成为下一个引爆点。

图表 6：乐从热卷库存



数据来源：SMM，兴证期货研究咨询部

3、盘面利润仍亏损，负反馈尚未结束

截止 8 月 16 日，由前期螺纹新旧国标切换引起的大跌仍未结束，原料跌幅也开始超过成材，主要是因为市场供需矛盾尚未出清。单以数据来看，当前螺纹供应下降幅度很大，表需有回暖迹象，库存也连续下降且绝对值偏低，因此螺纹的利空因素基本出尽。但热卷已接力螺纹，其供需矛盾更为明显，在热卷去库前，钢材难言企稳反弹。

本轮下跌还有一个核心矛盾，即利润分配问题尚未解决。按照近几年的规律，在国内粗钢供应过剩的前期下，钢材减产下跌过程中，盘面利润往往是由负转正的，当盘面有足够大的超额利润时，说明成材已供不应求，钢厂会开始复产，直至利润再次转负，引发新一轮的负反馈，周而复始。但本轮下跌中铁矿石信仰以及铁水高位等原因导致其价格过于坚挺，螺矿比难拉开，一来说明市场主流并不认可当前减产力度能完全逆转钢材供需矛盾，二来即使后面反弹，利润空间越小，反弹高度也越低。

综合来看，随着热卷继续累库，卷螺差将继续收窄或至 0 附近；而利润分配的核心问题尚未解决，表明减产力度不足，螺矿比尚处于低位，后期也存有扩张可能。

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。