

热轧卷板：山回路又曲 水涨船才高

——2023 年热轧卷板市场回顾与 2024 年展望

黑色金属与建材研究中心 田欣沅 Z0017505

➤ 摘要：

- 宏观方面，2023 年以来经济总体呈现修复趋势，其中一季度脱离 2022 年低位后迅速回补产出缺口而呈现高斜率修复，二季度增长斜率明显回落，并出产量下降、价格回落的主动去库存迹象，通缩风险短期上升。但下半年开始经济回归稳定，重新形成产量回稳、价格反弹的格局。预计 2024 年国内经济总体仍将延续温和复苏为主的趋势，呈现“波浪式发展、曲折式前进”的特点。
- 从供应端看，由于 2023 年生产利润持续处于较差状态，粗钢产量持续下降，相比房地产上游建材而言，工业对应的工业材需求相对较好，铁水多由建材流向工业材。从需求端来看，国内 PMI 长时间在荣枯线下，显示内需虽总体呈现修复趋势，但复苏斜率不及预期，政府针对性财政消费政策刺激，叠加热卷部分下游产业，如汽车、船舶等升级推动出口大幅增加，缓解国内供需偏松格局。从成本端来看，铁矿石和煤炭仍是政策关注重点，关注内需温和复苏程度与美联储政策转向时点，上游偏强表现将促使热卷运行区间下边界抬升。
- 总体来看，由于出口超预期增加，2023 年热卷供需矛盾并不突出，宏观扰动下预期交易阶段价格波动较大，考虑到贸易摩擦和保护的增加，2024 年热卷供需从平衡表角度来看，在宏观经济温和复苏背景下，结构性行情概率高于趋势性行情，自身矛盾不足的情况下，阶段性炉料对热卷影响加大。预计 2024 年热卷价格波动收敛，下方支撑位为 3500 元/吨，上方压力位 4500 元/吨，主要运行区间在 3800-4300 元/吨。

目录

第一部分	长期走势和 2023 年行情回顾.....	4
一、	长期走势回顾.....	4
二、	2023 年走势回顾.....	6
三、	2023 年度热轧卷板成交持仓分析.....	6
第二部分	宏观经济与政策环境.....	8
第三部分	热卷供给端分析.....	10
一、	全球粗钢产量.....	10
二、	国内钢材产量.....	10
三、	热轧卷板产量.....	13
第四部分	热卷进出口分析.....	13
第五部分	热卷需求端分析.....	14
一、	汽车行业.....	15
二、	家电行业.....	16
三、	造船行业.....	17
四、	机械设备行业.....	17
第六部分	热卷库存与利润分析.....	18
一、	库存分析.....	18
二、	利润分析.....	19
第七部分	黑色系价差分析.....	20
一、	热卷螺纹钢价差.....	20
二、	冷轧卷板与热轧卷板价差.....	21
第八部分	行业企业线上调研.....	22
一、	钢企代表预测.....	22
二、	钢材咨询机构预测.....	22
第九部分	热卷供需平衡表预测.....	22
一、	2023-2024 年度热轧卷板供需平衡表预测.....	22
二、	2023-2024 年度热轧卷板供需平衡表解析.....	23

第十部分	期货市场相关分析	23
一、	期货价格技术分析	23
二、	价格季节性分析.....	24
第十一部分	总结全文与 2024 年度操作建议	25
第十二部分	相关股票价格及涨跌幅统计.....	26

第一部分 长期走势和 2023 年行情回顾

一、长期走势回顾

热轧卷板期货自 2014 年上市以来，期货价格走势大体上跟随螺纹钢期货，热轧卷板现货价格走势大体上可以分为三个时期：从 2007 年到 2011 年，中国经济高速增长，房地产行业的快速发展让钢材消费进入黄金期，钢材价格大幅上涨至近 6000 元/吨，2008 年全球经济危机致使钢材价格快速回落到 3000 元/吨以下，之后随着国家实施一系列政策，经济逐渐恢复，钢价逐渐回升。

2013 年至 2015 年，热轧卷板价格一路下行，钢铁行业产能严重过剩，钢材产量不断增加，而需求端房地产和基建投资大幅放缓，钢铁行业供大于求是本轮热卷价格下行的主要原因，同时国外铁矿石产量大幅增加，铁矿石价格急剧下行导致成本支撑减弱，加剧了本轮热卷价格下跌速度，热卷现货价格从 4200 元/吨下降至 1800 元/吨，跌幅达 57%。

2016 年钢材市场结束单边下行走势，迎来一剂“强心针”，钢铁行业深入推进供给侧结构性改革，大力化解过剩产能，同时国家“稳增长”政策发力，下游房地产市场转向，制造业回升，汽车行业受购置税减半政策影响大幅超预期，下半年“双焦”受去产能政策影响大幅上涨，成本端推动热卷价格大幅上涨，2016 年全年热卷指数由 1960 上涨至 3300。

2017 年清理“地条钢”产能这一政策贯穿全年，1-2 月份供给端的收缩预期导致贸易商开始大批囤货，热卷指数由 3300 上涨至 3800，3-4 月钢材库存处于高位，楼市出台多项调控政策，汽车产销量环比大幅下降，引发市场对于后市需求的担忧，热卷价格一路下行，6-8 月份下游需求超预期，钢材供应在去“地条钢”产能的影响下阶段性偏紧，供需错配，钢材价格迎来一波上涨，热卷指数由 2900 上涨至 4300，9-10 月份监管层出台一系列调控政策，下游需求不及预期，同时成本端支撑有所减弱，热卷指数下降至 3800 左右，11-12 月份各地开始秋冬季错峰生产，唐山、邯郸等北方地区开始限产，高炉开工率下降，下游需求不及预期，供需两弱钢价震荡运行。

2018 年 1-2 月份春节前期，在环保限产消息的影响下，贸易商对后市普遍看好，投机需求释放，热卷价格震荡上行，3 月份春节过后，钢厂提高废钢比导致钢材产量超预期，而需求回升速度较慢，钢贸商托盘资金即将到期，迫于资金压力市场降价抛售，热卷价格大幅回落，4-8 月份需求开始释放，现货成交量，库存连续下降，热卷价格再次上涨，进入 9 月份，环保限产不及预期，热卷产量持续高位，下游制造业受宏观经济影响开始走弱，热卷一路下行。

2019 年巴西矿难导致铁矿石价格大幅上行，钢材成本抬升，同时国家出台逆周期调节政策，基建回暖，房地产新开工维持韧性，下游需求超预期，热卷现货成交连续好转，市场心态转向乐观，供需好转叠加成本抬升，热卷期货价格连续上涨。进入下半年，下游制造业持续低迷，但钢厂限产趋弱，在高利润的驱动下，钢材产量高速增长，同时海外钢坯、低价热卷资源进口窗口打开，供给端压力增大，热卷库存水平高于 2022 年，叠加铁矿石价格回落至矿难前期水平，成本端支撑减弱，期现价格螺旋式下跌，盘面价格回落 500 点左右。

2020年一季度突发的疫情对全球经济产生了巨大的影响，一季度热卷大幅下行，之后全球各国央行释放货币流动性以维稳经济，疫情缓解后各行业复工复产，房地产和基建投资发力带动工程机械需求回升，汽车、家电需求逐渐复苏，下游制造业进入主动加库存周期，需求复苏叠加铁矿石成本抬升，二季度热卷开启上行趋势。9月份全球金融市场风险增加，海外疫情反复，在原油等大宗商品价格大幅下跌影响下，市场恐慌情绪蔓延，叠加热卷旺季库存累积，导致9月份热卷盘面连续下行。盘面回调过后，10月份热卷重回涨势，钢材成本上行，国内需求延续强势，海外需求复苏，同时10月份热卷钢厂检修增加叠加唐山地区钢厂新旧产能切换，导致热卷产量下降，供需错配导致热卷持续上行。

2021年上半年热卷呈现上行走势，价格走势主要受供给收缩这一逻辑主导，热卷盘面利润大幅上行。从供给端来看，在“碳中和、碳达峰”目标背景下，工信部屡次表态要坚决压缩粗钢产量，确保2021年粗钢产量同比下降，供给端收缩预期较强。对于需求端，制造业延续主动补库存周期，汽车、家电、机械和船舶等下游行业公布的产销数据维持高速增长，国内需求超预期；同时海外制造业开始复苏，热卷及其下游产品出口同样超预期。供需两端利好，导致热卷期货价格连续上行。3季度需求季节性走弱，而产量调整滞后，价格高位盘整。4季度政府加大原料价格调控力度，原料价格大幅下跌带动热卷价格大幅走弱。

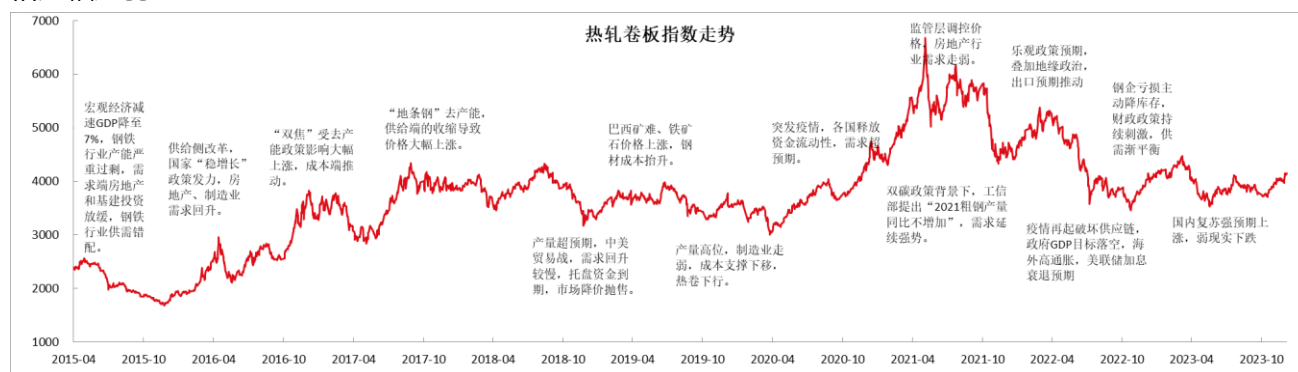


图 1-1: 热轧卷板期货指数走势
数据来源：同花顺、方正中期研究院整理



图 1-2：热轧卷板现货价格走势

数据来源：同花顺、方正中期研究院整理

二、2023 年走势回顾

2023 年热卷整体呈现震荡回落走势，盘面最低点 3507 元/吨左右，盘面最高点 4498 元/吨，2023 年全年振幅 1000 点左右，主要运行区间 3700-4100 元/吨，振幅小于 2022 年，运行重心略有上移。具体来看，2023 年热轧卷板走势大体可以分为三个阶段：

一季度热卷震荡上行。宏观上政府回归经济主线，推升市场信心，行业上下游淡季补库，叠加海外需求强于预期，阶段走高。

二季度热卷呈现震荡下行走势，一方面美国多个银行破产问题、海外加息等，宏观预期恶化，而内需恢复速率不及预期，供需矛盾累积，上游原料进口政策调整，价格持续走低。季末随着美国债务上限等问题告一段落，在市场对财政刺激预期下，由于此前下跌调整，供需矛盾不深，黑色整体反弹。

下半年初国内政策暖风频吹，市场预期较好，此外供应端的“产量平控”预期博弈贯穿全月，但随着铁水产量持续增加，市场共识从“政策平控”转为“市场平控”，钢材利润快速走低。低利润下供需缓解，叠加宏观预期转好，4 季度有所反弹。



图 1-3：热轧卷板期货 2023 年走势

数据来源：文华财经、方正中期研究院整理

三、2023 年度热轧卷板成交持仓分析

2023 年热轧卷板期货月度成交量整体在 600-1600 万手之间，月度成交额整体在 4000-8000 亿之间，月度持仓量整体位于 80-120 万手之间。由于今年热轧卷板期货价格整体波动幅度不及 2022 年，导致今年虽然成交量和成交额同比下降，但随着越来越多的企业通过期货市场进行风险管理，热轧卷板期货持仓量反而同比增加。

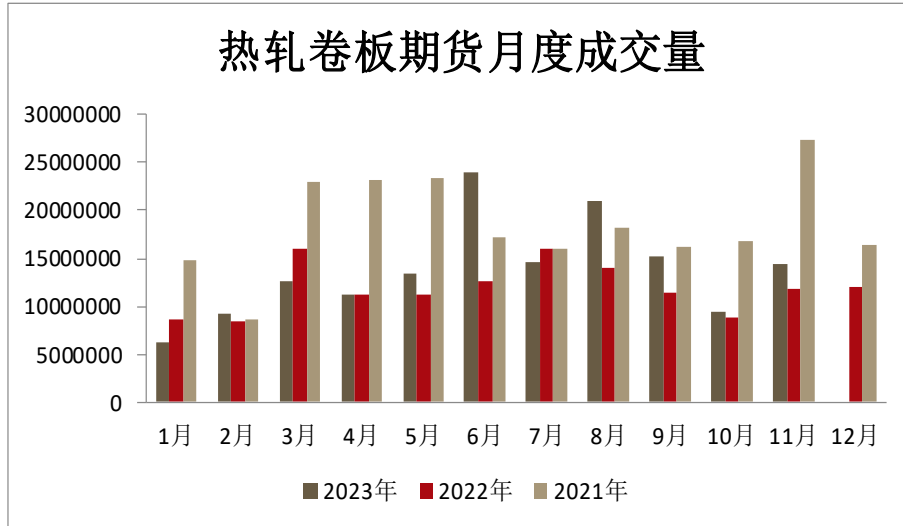


图 1-4：热轧卷板期货月度成交量

数据来源：同花顺、方正中期研究院整理

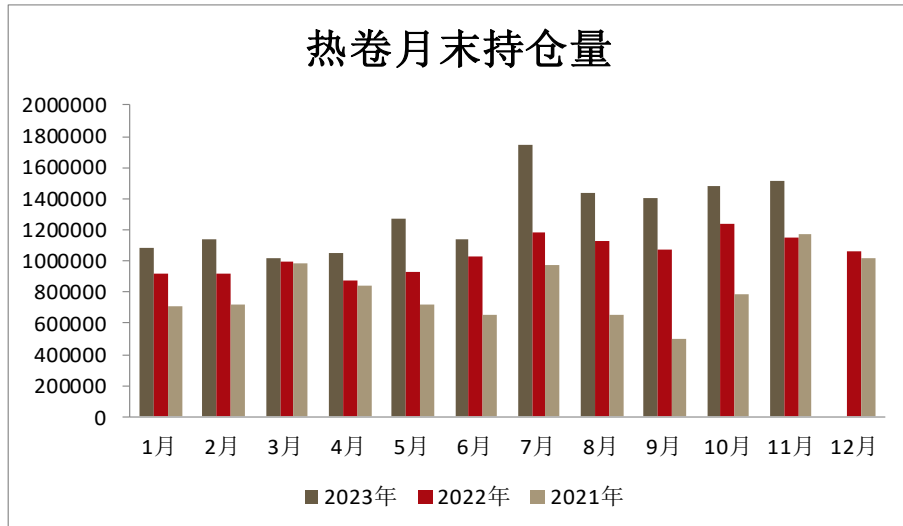


图 1-5：热轧卷板月末持仓量

数据来源：同花顺、方正中期研究院整理

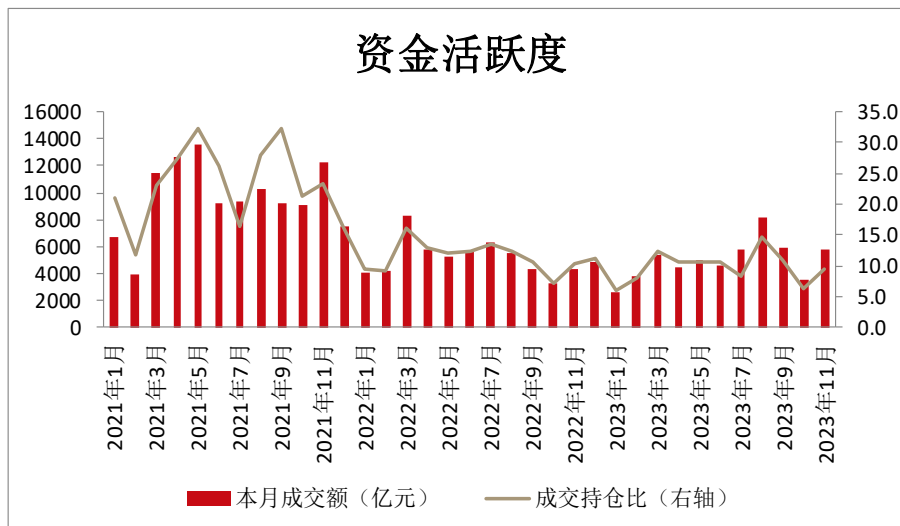


图 1-6: 热轧卷板期货资金活跃度

数据来源: 同花顺、方正中期研究院整理

第二部分 宏观经济与政策环境

2023 年经济总体呈现修复趋势，其中一季度高斜率修复、二季度增长回落、下半年开始经济回归稳定，产量回稳、价格反弹。供需逻辑上看，产出加快受防疫政策调整、需求改善、经济转型等影响，实际产出表现强于名义产出。二季度主动去库存结束后，下半年转向加库存周期。需求分项中，消费对经济支持明显增加。投资需求分化，基建先持稳后加速。地产持续走弱是主要拖累，外需影响经济另一因素。国内通缩风险二季度明显放大，下半年开始进入再通胀阶段。货币政策年内持续宽松，央行两次降息、两次降准，资产负债表扩张。财政政策则集中在下半年发力。房地产和地方债务风险是国内经济面临的主要问题，也是政策宽松的出发点。而人民币汇率先下跌后反弹，持续贬值风险已消除。受国内外因素影响，大宗商品价格先弱后强，但四季度出现分化，未明显偏离经济基本面。

虽然商品价格调整、地产投资偏弱等因素拖累下总需求仍有待巩固，库存周期变动较为混乱，但我们仍认为未来方向是主动加库存，当前国内经济仍处于底部右侧阶段，方向继续向好不变。不过产出端的主要矛盾仍然存在，即供给向上有弹性、向下有刚性，需求改善能够对供给产生向上带动，但需求走弱后供给回落不明显。从名义增长角度看，2024 年二季度 PPI 增速将会回正，这有利于名义增长继续加速，企业营收和利润也存在进一步改善空间。目前供给端总体稳定，但需求仍需要进一步巩固。未来需关注两个关键点，一是增量财政政策对基建拉动、地产支持程度，二是海外经济企稳和对外需带动的步伐。更长期角度看，工业增加值能够维持增长难以对冲建筑等其他产业增速回落，国内经济下台阶的大方向不变。

预计 2024 年国内经济总体仍将延续弱复苏为主的趋势，呈现“波浪式发展、曲折式前进”的特点。消费和基建是重要支撑，外需存在反弹空间，房地产风险仍需警惕。供给将继续跟随总需求回升，加库存周期进一步明确。长周期看 2022 年下半年以来的底部右侧趋势不变，基准预期下的 2024 年 GDP 实际同比增速合意区间为 4.5%至 5.0%，叠加再通胀因素名义增长将高于此增速。货币继续宽松，央行可能降息 10BP、

降准 25BP 或更多。财政赤字和地方专项债目标大概率调升。而最终如何地产和地方债风险将是市场关注的焦点。

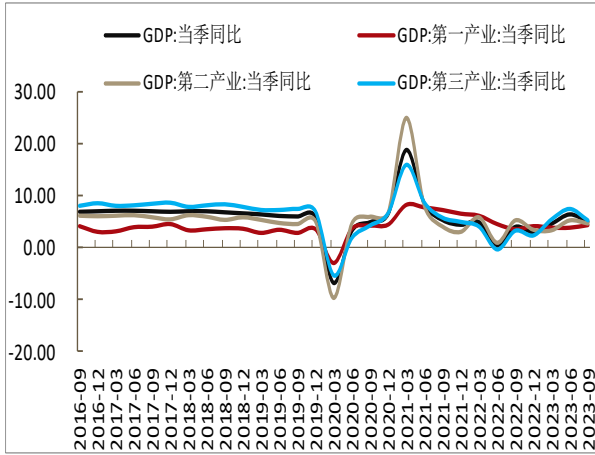


图 2-1: 国内 GDP 情况

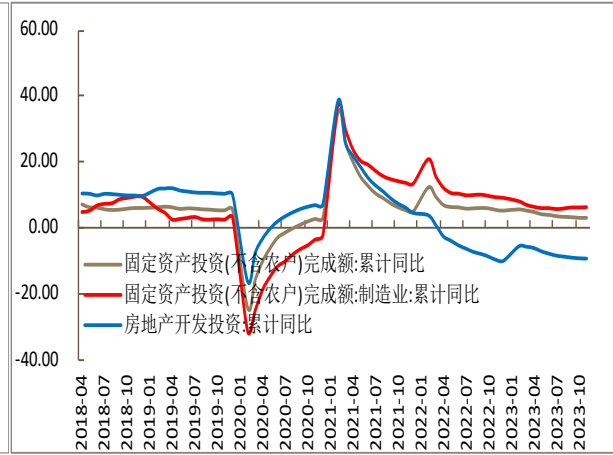


图 2-2: 固定资产投资情况

数据来源：同花顺、方正中期研究院整理

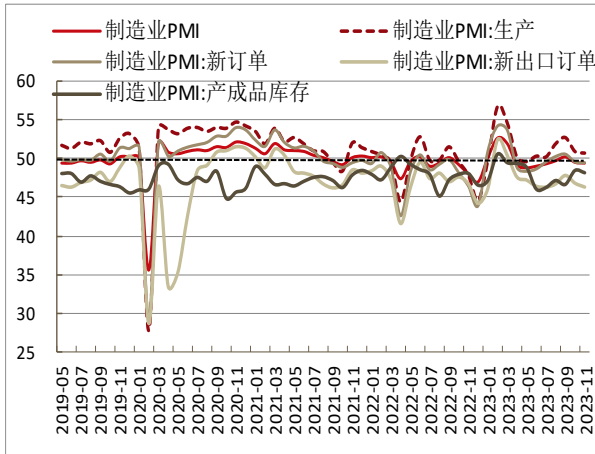


图 2-3: 国内 PMI 情况

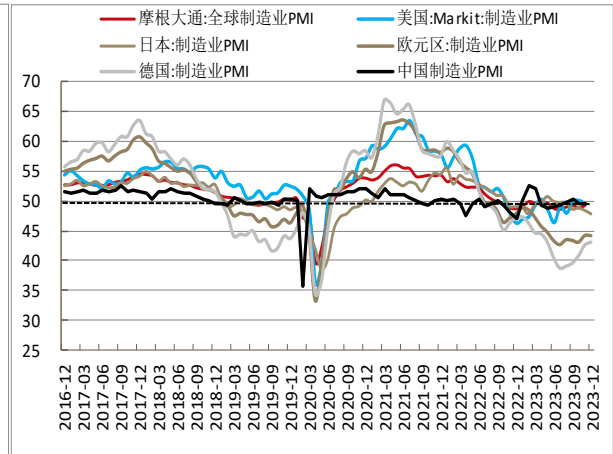


图 2-4: 全球 PMI 情况

数据来源：同花顺、方正中期研究院整理

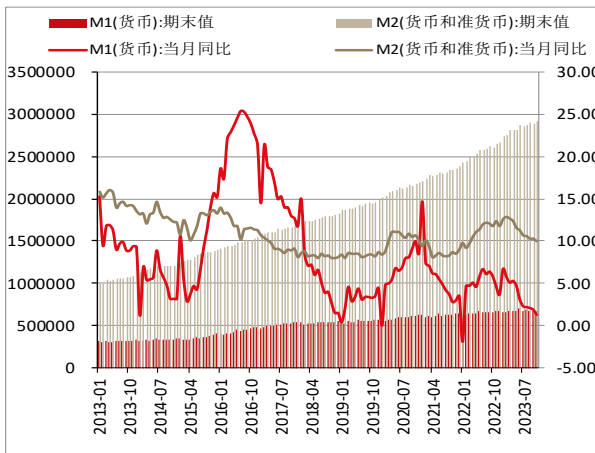


图 2-5: 国内货币政策情况

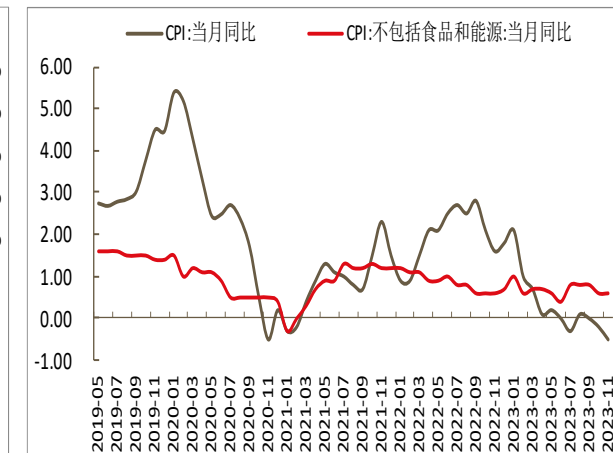


图 2-6: 国内通胀情况

数据来源：同花顺、方正中期研究院整理

第三部分 热卷供给端分析

一、全球粗钢产量

根据世界钢铁协会的统计,2023年1-11月全球累计粗钢产量16.9亿吨,累计同比2022年增加0.2%。全球粗钢产量从2000年到2007年一直保持快速增长,2008年经济危机后产量环比回落,2009年迅速回升,2017、2018年全球粗钢产量大幅增长,主要原因是占全球粗钢产量一半的中国2017、2018年粗钢产量增幅较大,钢铁行业与宏观经济具有较高的相关性,2019年全球经济下行压力较大,除中国外日本、俄罗斯、独联体等国家粗钢产量负增长,全球粗钢产量增速明显放缓。2020年受疫情影响,全球主要产钢国家中只有中国粗钢产量实现正增长,日本、印度、美国、俄罗斯等国家粗钢累计产量同比均处于负增长。2021年我国粗钢产量同比增速大幅下降,但美国、日本、印度、俄罗斯等国家粗钢产量增速均在5%以上,其中印度粗钢产量同比增长19.27%,导致全球粗钢产量维持正增长。2022年我国粗钢产量同比转负,连续保持正增长的仅剩印度,全球粗钢产量转负。2023年中国粗钢产量小幅增加,但幅度较小。

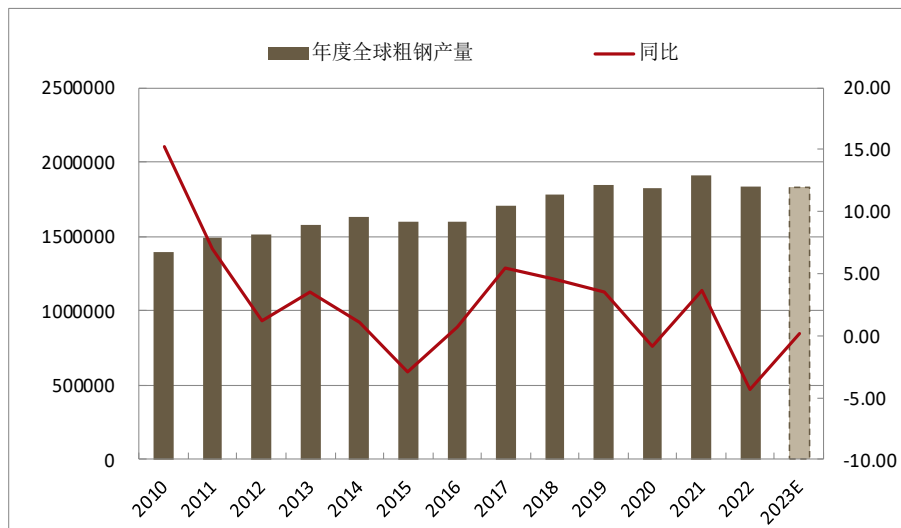


图 3-1: 全球粗钢产量

数据来源：同花顺、国际钢铁业协会、方正中期研究院整理

二、国内钢材产量

2023年全国高炉开工率整体在68%-84%之间波动,整体开工水平略高于2022年。全国高炉开工率和产能利用率自2021年初开始一直处于环比走弱趋势。进入2023年,上半年强预期下开工率增至高位,随着利润转负,钢企主动减产,开工率持续回落,下半年开工淡旺季相对明显。总体来看,截止到11月份全国粗钢累计产量已实现同比增加2.1%,分地区来看,河北地区粗钢产量仍处于全国首位,但是由于河北

地区的环保限产较为严格，河北地区粗钢产量增速同比增加 1.8%左右，江苏、山东地区粗钢产量同比增加 4%和 0.8%，广西地区粗钢产量增加明显。

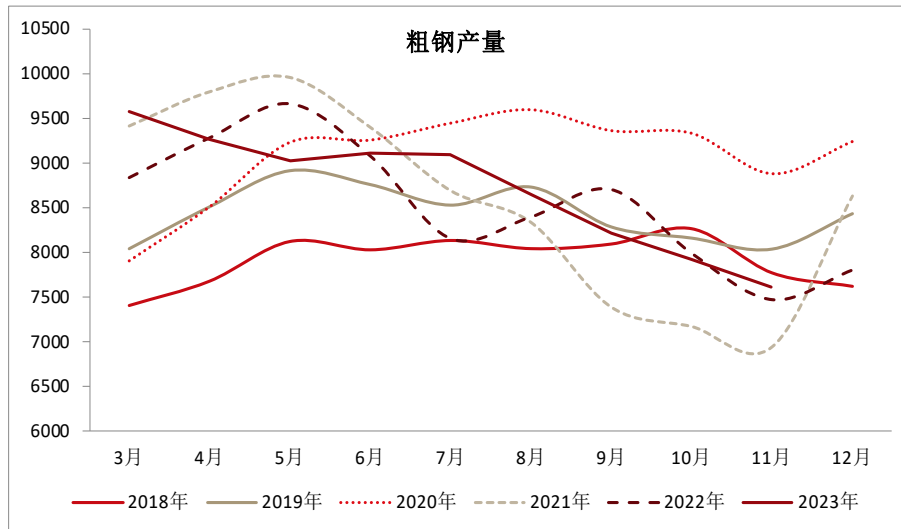


图 3-2：粗钢产量季节性分析

数据来源：同花顺、Mysteel、方正中期研究院整理

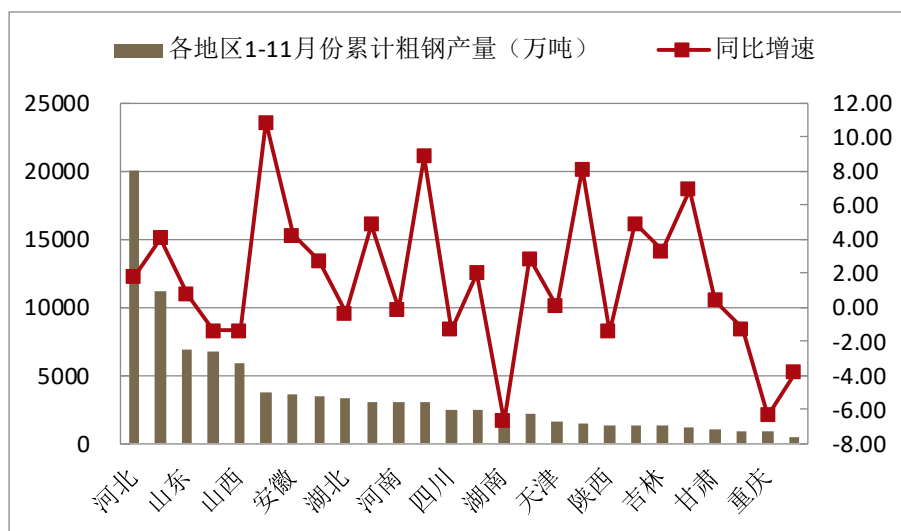


图 3-3：国内各地区粗钢产量

数据来源：同花顺、方正中期研究院整理

从国家统计局公布的产量数据来看，截止 2023-11，全国生铁产量 6484 万吨，同比变化-4.80%，1-11 月生铁累计产量 81030 万吨，同比变化 1.8%；全国粗钢 11 月产量 7610 万吨，同比变化 0.4%，1-11 月粗钢累计产量 95214 万吨，同比变化 1.5%；全国钢材 11 月产量 11043 万吨，同比变化 4.2%，1-11 月钢材累计产量 125282 万吨，同比变化 5.7%。

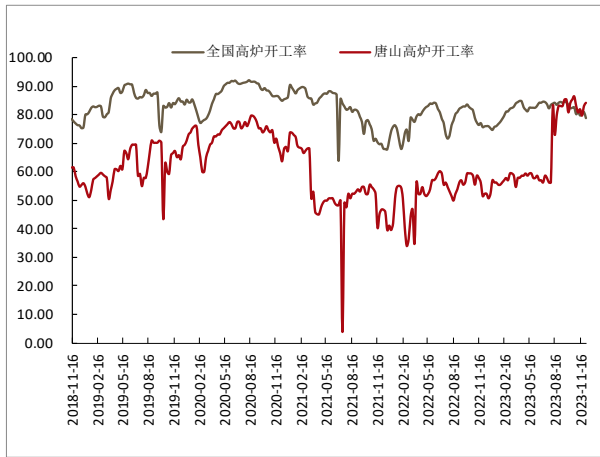


图 3-4：高炉开工率情况

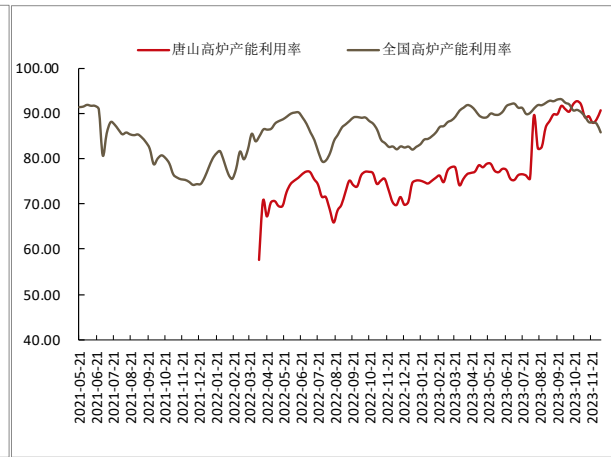


图 3-5：高炉产能利用率情况

数据来源：同花顺、Mysteel、方正中期研究院整理

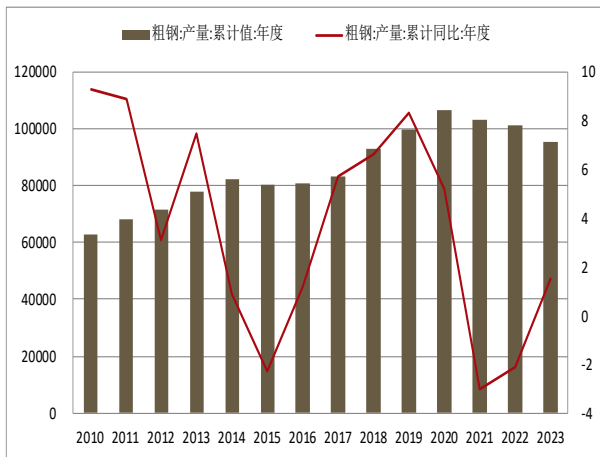


图 3-6：中国粗钢产量（2023 数据是 1-11 月）

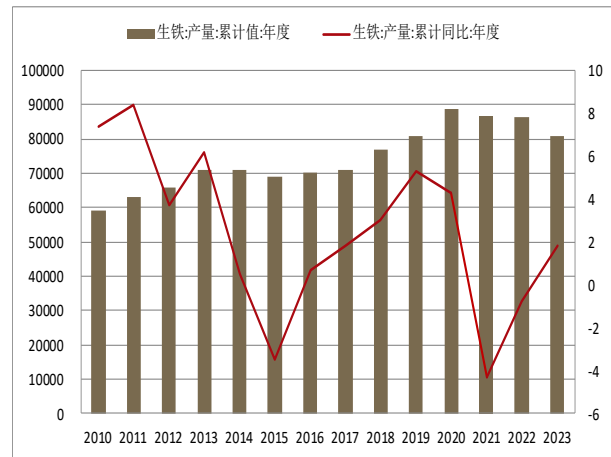


图 3-7：中国生铁产量

数据来源：同花顺、Mysteel、方正中期研究院整理

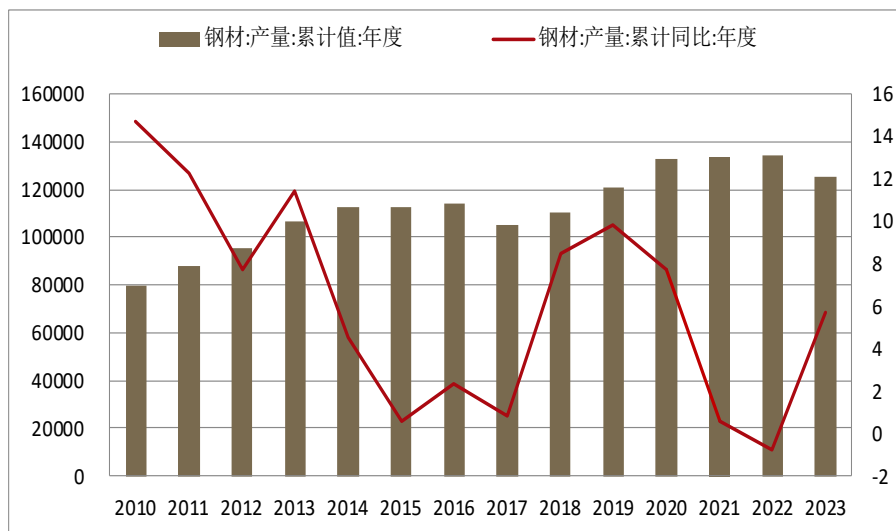


图 3-8：中国钢材产量

数据来源：同花顺、Mysteel、方正中期研究院整理

三、 热轧卷板产量

根据中国钢铁工业协会的统计数据，热轧卷板年产量在 2003-2007 年一直保持着高速增长，增速在 25%以上；2008 年受全球经济危机影响，我国粗钢产量增速快速下滑 2.6%，热轧卷板产量增速下滑到 15.55%，一直到 2010 年热轧卷板产量增速维持在 15%-20%之间；2011-2015 年受下游需求放缓影响产量增速下滑到 10%以下，2016 年热轧卷板受下游汽车行业购置税减半政策影响需求逐渐向好，产量开始回升，同比增长 8.53%。2017 年热卷产量增速下滑，同比增长 0.75%。2018 年热卷新增产能投产，热卷产量同比增长 15.06%，2019 年热卷产量 2.37 亿吨左右，同比增长 1.48%。2020 年热卷产量 2.65 亿吨，同比增长 12.11%。

热轧卷板一般包括中厚宽钢带、热轧薄宽钢带和热轧薄板。中厚宽钢带是其中最具代表性的品种，其产量占比约为热轧卷板总产量的三分之二。2021 年中厚宽钢带产量 1.79 亿吨，同比增长 5.2%，2022 年 1.88 亿吨，同比增加 4.7%。截止到 2023 年 10 月中厚宽钢带累计产量 1.72 亿吨，同比增长 10.45%。从 Mysteel 公布的热轧卷板周度产量来看，2023 年上半年热卷产量同比基本持平，而下半年则同比有增量，总体同比增幅较小。

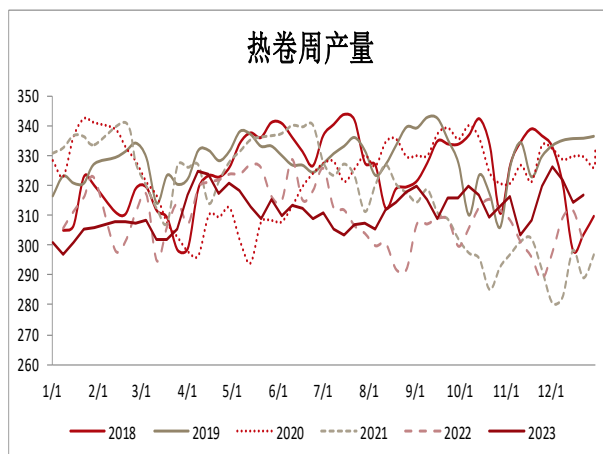


图 3-9: 热轧卷板周度产量

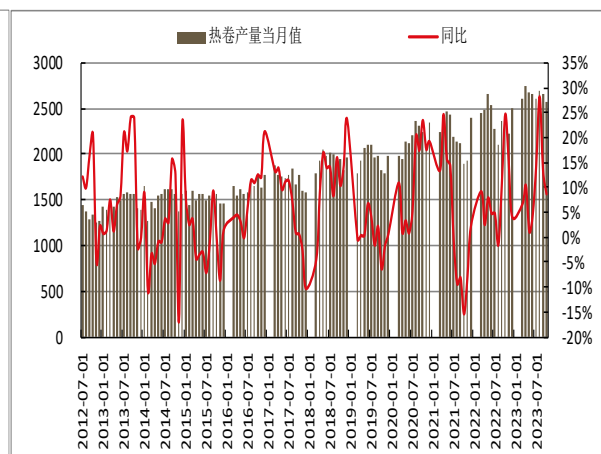


图 3-10: 热轧卷板月度产量

数据来源：同花顺、Mysteel、方正中期研究院整理

第四部分 热卷进出口分析

从 2006 年开始我国热轧卷板实现净出口，2006 年国内钢铁产能快速扩张，热轧卷板出口量同比增长 111.77%，随后出口量增速略微放缓，但出口量均占国内产量的 10%以上。2009 年受全球经济危机影响，国际市场钢铁需求放缓同时我国热轧卷板取消出口退税，出口量同比下降 64.28%，2010 年后热轧卷板出口虽有所恢复，但出口量占国内产量比例较低，2011-2013 年基本维持在 3.3%-3.7%。

2014 年末虽然出台了取消含硼钢出口退税的政策，但也未能抑制我国热轧卷板的出口，2014 年热轧卷板出口量同比增长 97.06%，2014-2016 年热轧卷板出口量占国内产量 7%-9%之间。2017 年钢铁行业去产能，国内外价差迅速收窄，价格优势削弱，部分出口转为国内消费，同时各国施行反倾销政策，导致

出口同比下降 13.53%。2018 年热轧卷板出口 1078.14 万吨，同比下降 20%，进口 320.31 万吨，同比增长 13.83%，累积净出口 757.83 万吨，同比下降 28.69%。

2020 年热卷出口维持下降趋势，进口量大幅增加，全年实现净进口 71 万吨左右。2021 年海外制造业进入主动补库存周期，国内热卷出口量大幅增加，全年净进口 805 万吨。2022 年因地缘政治事件，出口继续增加，全年净出口 944 万吨。根据中国海关总署的统计数据，截止到 2023 年 10 月，热轧卷板累计出口量 1688 万吨，累计同比增长 73.5%。截止到 2023-10-31，热轧卷板累计进口量 104 万吨，同比变化-43%，热卷累积净出口 1584 万吨，同比变化 100.7%。出口超预期一方面缓解国内过剩，另一方面也引发更多贸易摩擦和贸易保护，预计 2024 年出口难以维持高速增长。

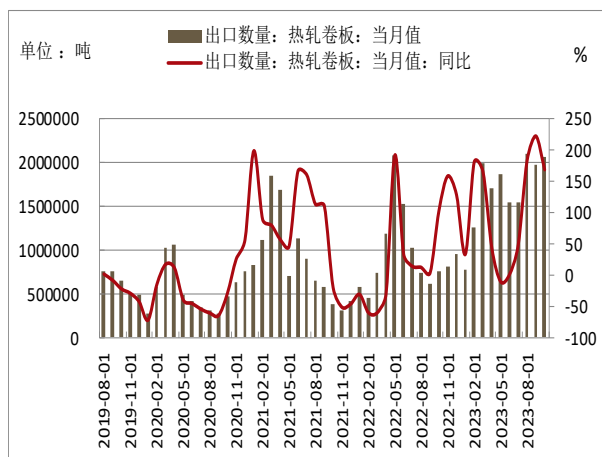


图 4-1: 热轧卷板出口情况

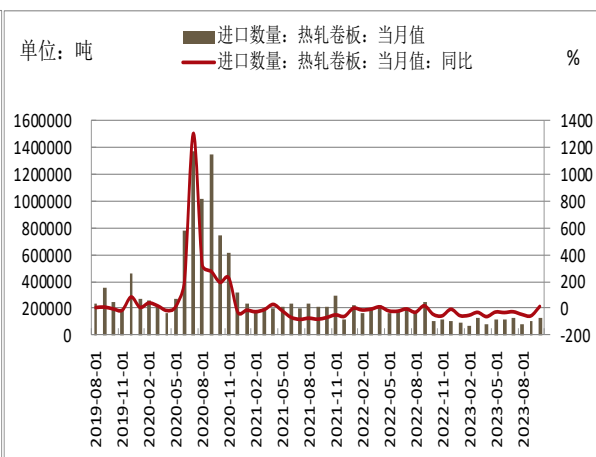
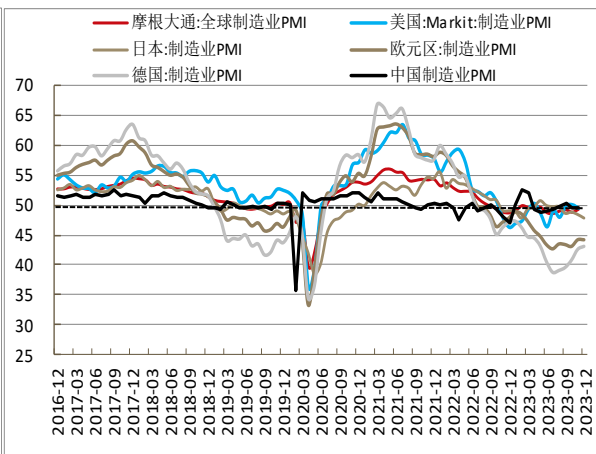
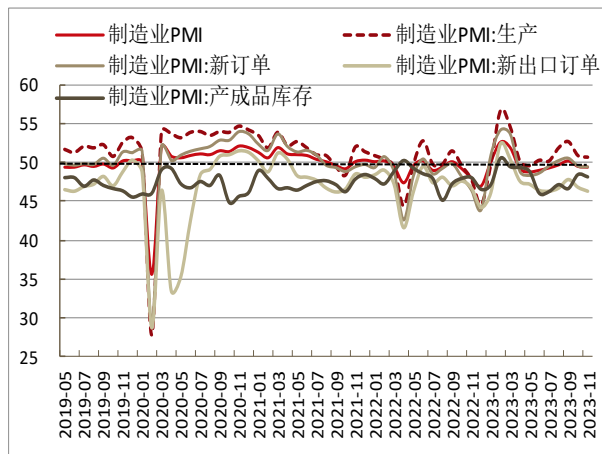


图 4-2: 热轧卷板进口情况

数据来源：同花顺、Mysteel、方正中期研究院整理

第五部分 热卷需求端分析

热轧卷板下游对应的主要是制造业，被广泛应用于家电、船舶、汽车、桥梁、机械、输油管线、压力容器等制造行业。制造业年内波动较大，其中专用设备、电子设备制造表现相对偏弱，尤其是电子设备制造出现明显负增长，通用设备、电气设备表现相对更好，下游行业中汽车制造业在上半年大幅波动后下半年趋于稳定。



以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/976150233205010032>