

## 【核心观点及操作建议】

### 【宏观】

国际宏观:

1. 美国11月密歇根大学消费者信心指数初值：95.7，前值：95.5，预估值：95.5;
2. 纽约联储Nowcast模型预计美国第四季度GDP增速为0.7%，此前预测为0.8%;
3. 德国9月出口增幅创近两年最高，贸易顺差扩大至192亿欧元，缓解经济衰退担忧;

国内宏观:

1. 中国10月CPI同比增3.8%，预期3.4%，前值3%；10月CPI环比上涨0.9%。猪肉价格环比上涨20.1%，影响CPI上涨约0.79个百分点，占CPI环比总涨幅的近九成；中国10月PPI同比下降1.6%，预期降1.6%，前值降1.2%；
2. 中国10月份以美元计价出口同比下降0.9%，预估为下降3.9%，前值为下降3.2%。中国10月份以美元计价进口同比下降6.4%，预估为下降7.8%，前值为下降8.5%。贸易顺差428.1亿美元，前值396.5亿美元；
3. 用益信托报告显示，10月房地产类信托募集规模为281.72亿元，环比减少60.47%；
4. 刘世锦在“第十届财新峰会上表示，金融条件实际上是放松的，但对增长的拉动效应已经大大减弱了；

宏观述评：

美国11月密歇根大学消费者信心指数上升，连续第三个月改善，进一步表明消费将继续支持美国经济增长，与非农数据表现相一致。10月中国外贸数据转好，与外汇数据增长相一致，国常会提出的以稳外贸来稳经济的政策目标开局良好。10月CPI再创12年以来新高，猪肉价格再度刷新历史记录，通胀年内难见回落，结构性通胀矛盾将延续整个四季度。

### 【螺纹】

1.长流程利润上周持续上升，但因成材价格过于高涨，或有回落风险，故利润也有受成材带动而小幅收缩的可能。螺纹钢上周度产量下降10.37万吨，上周钢厂维持当前中高开工水平。上周废钢价格在平台震荡后得益于沙钢提涨采购指导价，开始上涨。故短流程利润虽跟随成材的上涨而有所上升，但若废钢持续涨价，又将挤压短流程利润，导致电炉钢吨钢利润持续在盈亏平衡线徘徊，钢厂生产积极性难以大幅扩张；但长流程成本端，焦炭价格提降50元/吨，为钢厂让利，铁矿短期无太大波动，预计后期钢价或将高位回落，钢厂利润将小幅下降。

2.旺季需求支撑库存下降态势仍将持续。社库+厂库周环比下降48.65万吨，表观消费量持平，处于近五年高位。本周降库分地区来看，社库华东下降10.68万吨，库存量下降最大，西南地区下降7万吨，库存量下降居中，华南、华北、西北地区次之，库存平均下降2~3万吨，华中地区库存下降1.3万吨，东北地区小幅增加0.25万吨。本周全国地区现货价格持续上升后部分地区持稳，成交量

在价格持稳后出现回落，北方即将进入寒冷的冬季，将带动需求走弱。短期内库存仍将下降，但当前现货价格较盘面过高，有回落的风险。

3.总体来说，降至低位的库存、高位但有所回落的供给、逐渐走弱但尚存韧性的需求，短期供应端或持续小幅收缩，长期还需跟踪京津冀秋冬限产政策以及西南和华东地区短流程钢厂生产情况。目前现货受期货盘面拉升以及下游需求消化，部分地区缺规格，使得现货价格持续上涨，当前螺纹基本面仍保持良好，本周盘面或走弱，在基本面尚未坍塌的情况下走需求走弱的预期，谨防盘面提前下跌，中长线可逢高布局 01 空单，也可做空 01 做多 05 合约。

### 【热卷】

1、价格方面，周五张家港沙钢交割标准热卷报于 3530 元/吨，环比前日下调 20 元/吨，整体成交明显增加，期货盘面下跌 10 点，基差基本保持平稳，处于正常区间；

2、供应端钢厂仍有一定利润，生产积极性不减，且短期内环保限产由放松情况，但将进入采暖季，整体有加严趋势，临时性限产或将增加，推测后期产量大幅上涨可能性不大，库存端有所去化，恢复至正常水平，需求端表需中高水平，部分下游需求出现风险信号。

3、需求分品种来看，冷轧-热卷价差仍处下降趋势，产量、表需数据表现不佳；汽车销售、生产 10 月环比 9 月进一步回暖，市场整体有企稳向好迹象，但库存风险有所上升，后劲稍显不足；焊接钢管方面，热卷价格对于带钢替代性

出现风险信号；家电制造方面，无取向硅钢与热卷价差持续走低，或表明下游拿货不甚积极。整体来看，热卷下游分享需求表现均不甚良好。

4、近期有宏观政策利好，中美贸易战又有缓和迹象，后续关注外贸以及制造业复苏情况，会否对热卷形成进一步需求支撑。

### 【铁矿】

供应方面，前一周澳洲与巴西发运量呈现回升态势，北方六港铁矿石合计到港量有一定下降，但整体到港量回升趋势，上周推测到港量小幅下降整体仍处于低位水平，根据船期测算本周到港量方面大概率继续保持年内及往年同期中性水平。

需求方面，唐山地区执行解除二级应急响应限产方案后港口贸易商成交情况有一定好转，但目前环保执行情况严格度提升，钢厂进口烧结粉矿采购积极性一般，部分钢厂询盘积极部分仍以观望为主，但现货价格整体由于港口库存较高上涨乏力，钢厂整体看空后市打压意图明显，但预计北方钢厂12月中下旬补库需求或因交通运输管制而稍有所提前，密切关注近期唐山港口铁矿石成交情况。

成本方面，西澳、巴西到青岛海运费价格持续小幅下降至中性水平；汇率方面，中美双方协议分批解除征税商品，两国谈判阶段性利好市场情绪，离岸人民币从上周一路升值至6.98收盘，铁矿石海漂货进口成本近期有所降低利空铁矿石现货。

近期成材端暂处于南方需求旺季叠加供应压力，基差相对较大，期现价格互相靠拢回归可能性较大，叠加中美贸易谈判暂缓以及生产端需求缓解，预计本周铁矿石价格下方依然有支撑。

### 【焦炭】

目前港口准一现货报价 1730-1750，下游采购价格较低，港口出货较差。产地价格弱势，短期焦企心态较为悲观，当下出货较积极。供应方面，华东地区临时限产解除，焦化厂产能利用率回升明显，华北地区仍有部分焦化厂维持临时限产，但是整体上对产量影响有限。上周焦化利润再次收紧，但是焦煤价格下调让利焦炭，焦化厂自动减产意愿不强，目前焦炭供应维持相对宽松。需求方面，当前钢厂小幅限产且焦炭库存维持中高水平，短期补库积极性相对较差，焦炭库存保持相对稳定。按照当前铁水、焦炭产量计算，焦炭仍未进入去库存周期，加上山东去产能政策执行时间及力度仍不确定，短期焦炭或将维持相对的高供应、高库存、低利润的状态，基本面整体依旧弱势。

### 【焦煤】

焦煤现货方面，山西地区低硫主焦、肥煤及部分瘦精资源再次下调 20-40 元/吨，山东部分气煤资源下调 20 元/吨，进口焦煤价格连续下调，焦煤现货持续弱势，在焦化利润收紧的状态下，部分焦化厂通过调整原料配比控制成本，焦煤价格弱势。上周国内煤矿库存继续大幅回升，主要是下游焦炭价格回落，焦化厂在库存尚可的状态下采购意愿较差，煤矿出货多以长协为主。进口煤方面，

通关预期逐渐加严，但不确定性较大，港口库存高位。蒙煤整体成交较差，目前口岸存量较大，焦煤整体上呈现出供强需弱的状态。后期随着气温变化，运输限制或将逐渐显现，部分焦企采购囤货或将有所增加，但也需观察下游利润及库存状况，短期焦煤基本面依旧偏弱。

### 【动力煤】

1.价格方面：昨日蒙煤坑口报价跌涨跌跌互现补跌居多，港口报价下跌1元，报551元。

2.港口方面：昨日秦黄曹三港去存1303万吨再降14万吨，秦港调入量51万吨降5万吨，库存下降12万吨至649万吨，目前港口库存处于去化阶段，但较国庆节前的库存水平仍有较大增量，以秦港为例，节前秦港库存在570万吨保持稳定。

3.电厂方面：六大电厂日耗58万吨小幅回升，库存1670万吨稳定，本周电厂方面无明显变化。

总结来看，近期秦黄曹三港库存有加速去化迹象，5000卡煤报价在478元持稳，贸易商开始有挺价行为，反映在盘面上昨日夜盘产生反弹，表明当前价格向下仍有阻力，关注进口煤数据，表现不好则有逢高沽空机会。

## 重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国元期货力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。

**联系我们 全国统一客服电话：400-8888-218**

### 国元期货总部

地址：北京东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 B 座 21 层  
电话：010-84555000

### 合肥分公司

地址：合肥市金寨路 329 号国轩凯旋大厦 4 层（合肥师范学院旁）  
电话：0551-68115908

### 福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 2204 室之 01 室（即磐基商务楼 2501 室）  
电话：0592-5312522

### 通辽营业部

地址：内蒙古通辽市科尔沁区建国路 37 号世基大厦 12 层  
电话：0475-6380818

### 大连分公司

地址：大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A 座期货大厦 2407、2406B。  
电话：0411-84807840

### 青岛营业部

地址：青岛市崂山区香港东路 195 号 9 号楼 9 层 901 室  
电话 0532-66728681

### 郑州营业部

地址：郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室  
电话：0371-53386892/53386809

### 上海分公司

地址：上海浦东新区松林路 300 号 2002 室  
电话：021-68400292

### 合肥营业部

地址：合肥市庐阳区国轩凯旋大厦四层（合肥师范学院旁）  
电话：0551-68115906、0551-68115888

### 西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西塔 6 层 06 室  
电话：029-88604088

### 宝鸡营业部

地址：陕西省宝鸡市金台区陈仓园金九商务楼 9 层 920、921 室  
电话：0917-3859933

### 深圳营业部

地址：深圳市福田区园岭街道百花二路 48 号二层（深圳实验小学对面）  
电话：0755-82891269

### 唐山营业部

地址：唐山市路北区北新西道 24 号中环商务 20 层 2003-2005 室  
电话：0315-5105115

### 杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4 幢 2201-3 室  
电话：0571-87686300