

【核心观点及操作建议】

【宏观】

国内宏观：

1. 国家统计局数据显示，10月份，房地产市场进一步趋稳，价格涨幅有所回落。一、二、三线城市新房和二手房销售价格环比涨幅均有所回落。新房价格下跌城市持续增多，二手房价格下跌城市54个月以来首次逆转超过上涨城市；

2. 央行今日开展一年期2000亿元中期借贷便利（MLF）操作，操作利率持平在3.25%；

3. 中国央行发布2019年第三季度中国货币政策执行报告，提出将继续做好LPR报价和运用工作，引导和督促金融机构合理定价，进一步打破贷款利率隐性下限，疏通市场利率向贷款利率的传导渠道，并抓紧研究出台存量贷款利率基准转换方案；

4. 中国央行发布2019年第三季度中国货币政策执行报告，提出按照“因城施策”的基本原则，落实房地产长效管理机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段；

宏观述评：

在本月5日央行意外调低MLF操作利率后，上周五央行在无MLF到期的情况下央行投放2000亿MLF，同时央行发布的三季度货币政策执行报告提出进一步打破贷款利率隐性下限，本周20日LPR报价有望再度下行。地产方面，央行提

出不将地产作为短期刺激手段，房价再度平稳回落，若无政策强刺激，地产市场恐迎来拐点。

【螺纹】

1.当前供应仍将维持高位水平，长三角、汾渭平原、京津冀地区均已发布《2019-2020 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》，随着各地常态化的限产以及不定时的加严，产量也将逐渐小幅走弱。当前生产重点关注地区仍旧在江苏、安徽、山东、河北等高产量但有环保限产的地区，以及福建、广州、四川、江苏等短流程主产地。总的来看，目前产量回落明显的是江苏和山东省，其余地区暂未有大幅变化。

2.当前需求方面，库存下降态势或仍将持续，但降库幅度将收缩。当前现货价格较盘面过高，有回落的风险。

3.当前成本与利润方面，长流程成本无扩大的条件，钢厂利润将跟随成材价格，短期仍将高位，无大幅收缩的可能；短流程成本从废钢来看也将持续小幅收缩，钢厂利润亦跟随成材，不会大幅收缩。

4.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，长期还需跟踪长三角地区、汾渭平原以及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，但谨防盘面提前下跌，在基本面尚未坍塌的

情况下走需求走弱的预期，中长线可择机逢高布局 01 空单，也可做空 01 做多 05 合约，也可做空螺纹做多铁矿。

【热卷】

1、价格方面，张家港沙钢交割标准热卷周五报于 3600 元/吨，环比前日上涨 10 元/吨，周内上涨 70 元/吨，主要是受长三角地区与汾渭平原秋冬季限产文件公布以及房地产市场好于预期提振，周内整体上涨明显，期货盘面周五上涨 17 点，基差收窄处于较小水平，但周五夜盘出现回调情况；

2、供需方面，目前钢厂仍有一定利润，生产积极性不减，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-热卷价差下降，产量、表需数据表现平平；汽车销售 11 月第一周数据较差，但需结合第二周双十一因素综合判断；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进一步走低，或表明下游拿货不甚积极；据此来看，热卷下游需求尚未出现明显利好信号；

4、上周热卷受地区限产以及房地产市场好于预期影响，整体向上拉涨，但从目前基本面来看，尚未发现明显支撑，推测本周热卷将有所回调。

【铁矿】

供应方面，前一周澳洲与巴西发运量环比下降但整体依然处于回升态势，但 26 港到港量处于低位下降态势，海漂货库存达近四月新高，后期到港供应压力加大。

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，河北地区钢厂进口烧结粉矿采购积极性一般，刚需采购为主，但东北部分钢厂开始有备货补库动作，疏港量上升导致现货价格整体上涨，港口库存近期持续去库，预计后期钢厂整体补库动作完成叠加到港压力加大价格或承压。

成本方面，西澳、巴西到青岛海运费价格持续小幅下降至近三年正常水平；汇率方面，中美双方协议分批解除征税商品，两国谈判阶段性逐步利好市场情绪，离岸人民币上周保持在 6.95~7.03，铁矿石海漂货进口成本近期有所降低。

【焦炭】

上周焦炭现货市场涨跌互现，山西多地焦企提涨 50 元/吨抵制钢厂三轮降价，随着焦化利润持续收紧，钢焦博弈加剧。华北地区独立焦企产能利用率明显回升，主要是因为部分地区天气预警解除后焦化厂恢复生产；山东临沂地区环保限产再次加严格，华东地区整体焦炉开工有所下滑；整体上焦企开工小幅增加，产量微增。库存方面，230 焦化厂库存小幅微增，现货市场弱势使得贸易商参与度不高，加上钢厂采购平缓，焦企出货依旧没有明显好转。利润方

面，由于焦煤价格进一步下调，上周独立焦化厂利润小幅回升，短期焦煤为焦炭让利，但是焦化厂利润长期处于低位，继续向下空间打压空间不大，具体需要关注焦煤端的情况。近日受宏观地产数据利好刺激，黑色系反弹明显，尤其是钢厂利润回升的状态下，继续压制焦炭的可能性减弱，短期盘面以反弹思路为主，焦炭基本面依旧弱势。

【焦煤】

焦煤现货方面，山西焦煤市场现货价格维持弱势，高价低硫主焦煤价格市场低迷，中高硫煤相对紧俏。进口蒙通关车辆较10月份有所下滑，但是口岸库存较大，在焦化利润收紧的状态下，焦化厂控制成本，焦煤价格弱势。上周国内煤矿库存继续回升，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，短期焦煤基本面依旧偏弱。通关加严的预期逐渐加强，且国内下游企业利润较低、需求压制，澳洲一线主焦煤价格重新回落至低位，但是按照目前进口煤的存放量及国内煤的生产、库存来看，即便后期进口政策存在收紧的风险，对焦煤整体供应的影响也在减弱，短期焦煤供强需弱，价格相对弱势。

【动力煤】

1.价格方面：上周除蒙煤部分煤种有小幅下跌外，晋陕地区止跌企稳，港口报价在周一上调1元至552元后，周内持续保持稳定，目前现货价格开始有企稳回升的迹象，盘面价格上周向上探涨后承压回落，表现弱势。

2.港口方面：环渤海港口库存截止周五为 2447 万吨，周内有所回升，秦黄曹三港库存小幅微增至 1325 万吨，周内增加 6 万吨保持稳定。上周全国库存总量稳定，北方港口小幅增加 30 万吨，南方港口降幅 30 万吨，上周五锚地船舶数 21 艘开始回升，预计本周南北港口库存均会有所去化。

3.电厂方面：上周五，六大电厂库存为 1696 万吨直逼 1700 万吨，周五库存增量为 30 万吨，电厂日耗周内 60 万吨回升明显，今年六大电厂日耗在历史区间上沿保持运行，预计本周六大电厂日耗仍将继续走高，周内均值有望达到 65 万吨。

总结来看，从 11 月的六大电厂数据来看，预计 11 月火力发电将保持高速回升态势，或将使港口库存进入被动去库状态，但较高的库存增量短期难以消化完毕，短期价格或仍将承压运行。

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