【核心观点及操作建议】

【宏观】

国际宏观:

1. 美联储副主席克拉里达称，美联储扩表不会改变货币政策。购买国债的目的在于提高流动性，不能与危机时期的QE混为一谈;

2. 美国正式对价值约75亿美元的欧盟输美商品及服务加税，西班牙政府预期将有约合8.4亿美元产品受到影响;

3. 英国议会下院19日投票通过一项关键修正案，实质上将迫使首相约翰逊致信欧盟寻求再度推迟“脱欧”;

国内宏观:

1. 中国3季度GDP同比回落至6.0%；中国9月社会消费品零售同比7.8%，回升0.3个百分点；中国1-9月固定投资增长5.4%，小幅回落0.1个百分点;

2. 国务院副总理10月19日在出席2019年世界VR产业大会时宣布，中美新一轮经贸高级别磋商在诸多领域取得实质性进展，为签署阶段性协议奠定了重要基础;

3.央行行长出席G20央行会议，表示；央行将继续实施稳健的货币政策 为经济高质量发展营造适宜的货币金融环境。

宏观述评:

三季度中国经济超预期回落至6.0%，央行维持稳健中性的货币政策，社融与M2增速季度环比小幅回落，当前央行不存在强刺激市场的基础，短期经济下

行压力依旧较大。虽然央行积极推进LPR市场利率改革，帮助实体企业降成本，但工业企业利润持续下滑，9月制造业投资增速小幅回落；地产高施工支撑地产投资增速高位持稳，但地产资金压力增加，难改地产投资长期走弱趋势；受积极推行地方债与国常会提出加快有效投资政策指导，基建投资增速开始反弹，但地方债19年发债额度用尽，地产调控使地方政府土地收入受限，长期基建投资增速能否持续性上涨存疑

【螺纹】

1.长流程利润小幅上升，或仍有上升空间，产量持续回升。螺纹钢上周度产量上升 11.48 万吨，上周钢厂仍旧快速复工。近期废钢价格持续上涨，到达阶段性高点后回落，过高的原料价格挤压短流程钢厂利润，导致电炉钢吨钢利润持续在盈亏平衡线徘徊，钢厂生产积极性不高；但长流程成本端，焦炭价格偏弱，铁矿短期弱势，钢厂利润得到修复，钢厂生产积极性提升，故长流程产量随复工大幅上升。预计后期钢价仍将弱势整理，短期产量的上升将助推钢价的下跌。

2.旺季需求支撑库存下降态势仍将继续。社库+厂库周环比下降 58.33 万吨，表观消费量大幅回升，处于近五年中高位。本周降库分地区来看，社库华东下降 17 万吨，库存量下降最大，西南、华北、东北地区平均下降 7-8 万吨，库存量下降居中，华中、西北、华南地区库存数量下降最少。本周全国地区现货价格持续下降，成交量下降收缩，北方即将进入寒冷的冬季，将带动需求走弱。

3.总体来说，中高位的库存、持续走高的供给、逐渐走弱的需求，短期供应端将加大，随着上周长流程产量的持续增加，长期还需跟踪京津冀秋冬限产政

策。目前现货受期货盘面情绪影响，大幅下跌，基差有所修复，若基差持续得到修复，那盘面或将与现货共振下跌，无论从短期还是长期来看，都以空为主。当前基本面暂未出现供需缺口，期货盘面预计弱势为主，短期不建议追空。

【热卷】

1、上周五张家港沙钢交割标注热卷市场报于 3550 元/吨，全国大部分地区以下跌 10-20 元/吨为主，冷轧镀锌价格以保持平稳为主，三品种成交情况稍有好转，从上周整体价格走势来看，周初张家港沙钢交割标准热卷市场价报于 3620 元/吨，环比前周周末下跌 10 元/吨，周五报于 3550 元/吨，周内下跌 70 元/吨；期货方面，热卷 01 合约整体重心仍呈下移趋势，基差基本保持平稳状态。

2、供应端钢厂仍有一定利润，生产积极性不减，但近期即将进入采暖季，环保限产有加严趋势，推测产量大幅上涨可能性不大，库存有所去化，但仍然处于较高水平，需求端热卷表需处于中性偏高水平。

3、需求分品种来看，冷轧价格相对热卷坚挺，产量、表需继续上升；汽车销售 10 月初有所转好，9 月销售、生产数据同样示好，市场整体有企稳向好迹象；家电方面，9 月销售数据表现较好，对热卷、冷轧需求有一定支撑；焊接钢管方面，目前热卷价格对于带钢优势，对带钢有一定替代作用。

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

【铁矿】

1.供应方面，前一周澳洲与巴西发运量呈现小幅下降态势，上周 26 港到港量 2146 万吨环比微增 3 万吨整体平稳，仍处于中高位水平，前一周北方 6 港到货 989.9 万吨，环比减少 87 万吨，根据发运量及到港船舶数估计，下周到港量或整体保持高位。本周供应方面较上周大概率继续保持高位，整体处于年内及往年同期中性较高水平。

2.需求方面，唐山地区近期执行二级应急响应方案中 B、C 类钢厂烧结机（竖炉）全部限产，目前执行较之前严格度提升，钢厂采购多观望为主，叠加近期唐山港口封港不利于铁矿石外输，导致成交量下滑明显，整体短中期烧结机限产会导致钢厂烧结粉矿补库需求不强进而打压价格，需密切关注近期唐山铁矿石成交情况。

3.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，上周中方外交部称中美贸易磋商初步达成第一阶段协议，两国谈判阶段性利好市场情绪，中长期贸易关系依然谨慎看待，国内人民币上周从最高 7.0725 最低降至 7.069 左右，铁矿石进口成本近期有所降低。

近期成材端暂处于需求旺季表现平平且基差相对较大，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预计本周铁矿石价格下方依然有支撑，而铁矿石自身基差已得到修复，考虑到近期烧结限产加严需求较差打压价格，铁矿石短期弱稳运行，中期有供走强需走弱预期，仍以反弹做空思路对待。

【焦炭】

周日现货方面，目前港口准一报价 1820 附近，下游还盘 1800 附近，按照目前山西发往港口准一焦炭成本计算，港口价格有小幅倒挂，整体成交比较有限。近日钢焦之间博弈持续加码，部分钢厂通过限制到货来压制焦价，短期焦炭价格维持较弱状态。供需面上，本周独立焦化厂产能利用率及产量持续回升，结合本周铁水产量折算到焦炭需求来看，目前焦炭供需增量相对平衡，短期供应仍显充足。而钢材端价格走弱，加上面临着产量回升、旺季结束的情况，钢价下调进一步压制焦炭价格。当前焦煤价格持续下调让利焦炭，但随着此轮降价的大面积执行。焦化利润重回 50 以下，西北地区甚至出现亏损，焦化厂挺价意愿势必加强，届时需持续关注港口需求启动状况。目前焦炭产地运往港口的焦炭折合仓单成本约在 1880 附近，期货盘面贴水 100 左右，仍处于正常状态，短期盘面支撑较弱，但向下空间不大。后山东省去产能的情况需要持续进行关注。

【焦煤】

焦煤现货方面，上周山西吕梁、古交等地低硫主焦价格下调 30-50 元后，临汾地区部分煤源也通过承兑的方式变向降价，短期高价煤市场较弱。但由于焦化利润持续收紧，近期焦化厂通过调配煤种降低成本，高硫煤市场转好，部分价格有 10-20 元上调。

节后随着矿方恢复正常生产，加之下游采购较差，国内煤矿持续回升，部分煤矿迫于库存压力下调销售价格，加上进口煤资源充足，焦煤供应短期呈现较为充足的状态。下游方面，上周焦炭现货价格承压，焦化厂利润持续收紧的

状态下，对原料采购谨慎，焦煤需求量及价格受到压制，短期看焦煤端相对较弱。另一方面，进口澳洲煤市场采购活跃，近日澳洲一线主焦煤价格连续上涨，内外煤价差逐渐缩小一定程度上减缓对国内煤的压制，但是在需求端难有明显起色的状态下，短期焦煤价格仍旧弱势。

【动力煤】

1.价格方面：上周陕蒙地区煤价有下调动作，下调幅度 10-40 元不等，周中现货价格开始企稳并开始呈现涨跌互现的情况。环渤海港口报价持续下跌，总体重心下移 7 元至 577 元。基差开始收窄，对盘面支撑减弱。

2.港口方面：上周秦黄曹港口库存升至 1400 万吨以上，达到近 5 个月份以来的高点，上一次 1400 万吨的库存水平出现在 5 月下旬与 8 月中旬，伴随期间港口去库，两轮盘面皆表现为下挫筑底，目前盘面也有企稳迹象。

3.电厂方面：当周电厂日耗表现比较好，周中小幅回落后又重回 60 万吨上方，对比同期日耗表现明显偏强，显示出当前下游需求仍具有一定韧性，库存水平维持 1600 万吨保持稳定，北方采暖季仍有补库空间。

总结来看，前一周的坑口价格下跌，港口价格维稳的状态已完成传导，上周下跌形态在周中坑口价格企稳，港口价格补跌中结束。结合盘面可以观察出本轮下跌传导过程：盘面—坑口—港口。目前下游需求表现良好的情况下，盘面价格率先企稳，港口库存去化速度成为关键，随着港口去化加快，利空因素消化，短期价格或会产生修复。

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

上海营业部

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