

## 【核心观点及操作建议】

### 【宏观】

国际宏观：

1. 美国第三季度实际GDP年化季率终值录得2.1%，前值和预期都为2.1%；同时公布的美国第三季度核心PCE物价指数年化季率终值录得2.1%，预期为2.1%；

2. 英国下议院通过约翰逊政府的脱欧协议法案，意味着英国将结束持续3年多的不确定性，于2020年1月31日脱离欧盟；

3. 中美两国元首20日晚通电话，愿保持密切沟通，争取尽快签署协议并予以落实；

国内宏观：

1. 银行间同业拆借中心20日数据显示，1年期LPR为4.15%，5年期以上4.80%，均持平上月；

2. 中国人民银行副行长表示，当低利率成为全球经济常态的新环境，应更加珍惜与中高速增长匹配的正常货币政策空间，警惕低利率可能引发的资产泡沫风险；

宏观述评：

中美贸易协商取得阶段性成果、英国脱欧尘埃落定，政治争端不确定弱化情绪上利好资本市场。12月1年期与5年期LPR报价环比持平，央行维持稳健中性的货币政策保持不变，但上周央行净投放6000亿逆回购，shibor利率保持相对

较低，资金面不存在紧张基础。

### 【螺纹】

1、现货方面：钢材价格涨跌互现，沙钢上海市场价 3840 元/吨持平。现货基差 333，基差中性水平。华南地区价格 3690~3900 元/吨价格-10~+10 元，华东地区 3950~4100 元/吨价格-40~-60 元，南方地区价格 3710~3980 元/吨价格-20 元，北方地区价格 3500~3630 元/吨价格+10~+20 元。现货价格广州地区下跌 40 元/吨，杭州地区持平。现货仍处于下跌通道，但近几日有所缓和。

2、从宏观来看，2019 年金融稳定报告删除了稳定宏观杠杆率的表述，中央经济工作会议提出全面因城施策，实施积极的财政政策和稳健的货币政策，宏观层面预期 2020 年经济或前高后稳走势。2019 年作为基建大力投资的一年，集中发行的专项债，据测算或将于 2020 年 5 月开始发力，届时需求将大幅开启。但国务院副总理韩正 17 日在住房城乡建设部召开座谈会，提到坚持房住不炒，或与广州放开对香港居民不限购有关，短期来看，宏观政策有所转向。若年前现货价格下跌幅度较大，则年后累库所造成的价格压力将不会过度凸显，重点关注近期现货以及累库幅度。但本月公布的地产数据显示，11 月房地产数据显示，当前仍存韧性但后劲稍显不足，且粗钢和生铁产量同比由降转增，故整体来看，RB2005 合约近期宏观利空利多交织，盘面来看，已由低位反弹，近期建议观望为主。

### 【热卷】

1、 价格方面，上周热卷现货价格整体以弱稳下跌 10-40 元/吨为主，周五张家港沙钢交割标准热卷边偶遇 3910 元/吨，环比持稳，周内下调 10 元/吨，乐从柳钢周五市场价报于 3950 元/吨，周内下跌 40 元/吨，热卷 05 合约周内震荡下跌，基差有所缩小。

2、 价差方面，广州地区无取向硅钢与热卷价差基本稳定与 1260 元/吨，仍然处于历史低位水平；带钢-热卷价差周内处于零轴下方震荡，热卷对带钢替代性仍有一定风险；冷轧热卷价差周内有所回升，处于中性偏低水平。

3、 钢联公布周内产业数据，热卷产量 335.96 万吨，环比上涨 0.11 万吨，处于历史同期最高水平，钢厂利润高位与采暖季环保限产博弈仍需关注；社库+厂库 242.42 万吨，环比下降 0.23 万吨，整体变化不大处于历史最低水平，在供应高水平的情况下，库存库存仍有小幅下降，热卷下游需求在淡季的背景下，表现较为乐观。

4、 乘联会公布 12 月第一、第二周乘用车日均销售数据为 3 万台与 4.9 万台，第一周同比增速下降 20%，总体偏低，第二周同比增速下降 8%，基本处于年内正常水平。目前汽车销售情况未见明显好转，推测库存水平仍然偏高，经销商销售压力较大。此外，乘联会推测 12 月的全月同比增速在-4%左右，推测好于 11 月的零售，实际情况仍需继续关注。

## 【铁矿】

供应方面，前一周澳洲与巴西发运量环比小幅回升，全国到港量环比小幅回落，海漂货库存仍处高位，后期到港供应压力依然存在，但全年供需平衡表显示全年供小于需，导致国内铁矿石库存同比下降。

需求方面，全国港口贸易商成交情况本周环比小幅回升仍处高位，但疏港量环比回落，唐山地区至19日二级应急限产解除，上周疏港量亦因此受到影响。唐山地区部分钢厂积极采购BRBF粉、卡粉、PB粉等中高品粉、块矿，国内精粉价格相对坚挺。全品种来讲目前北方部分钢厂开启备货模式但步伐缓慢，东北钢厂库存已升至高位，补库节奏更是放缓。全国钢厂内进口矿粉库存已连续七周积累上升，国产精粉库存继续小幅下降，以往规律春节前补库时间大概集中在一周左右，后期关注库存累积情况以及钢厂完成补库的时间点。铁矿石目前钢厂季节性补库进行中，上周四唐山地区应急限产及封港解除，需求短暂恢复，23日起唐山再次应急限产响应，铁矿石需求又将开启下行，预计下周现货仍有下降空间。

## 【焦炭】

上周华北地区独立焦企产能利用率小幅回落，个别地区有小幅限产，但是整体影响不大，山东去产能力度逐渐走强，尤其是下行去产任务陡增，短期造成一定供需错配，供应端对价格支撑仍在。

库存方面，近期钢厂采购增加，焦化厂出货良好库存低位，焦炭库存由上游向下游转移。贸易商活跃度增加，港口成交转好，库存小幅下降，集港量有限，心态仍旧较为谨慎。

利润方面，上周山西、河北部分焦化厂提出二轮涨价，唐山个别钢厂已经接受。焦化利润在 150—200，焦化生产积极性较高，产业链利润重回相对平衡状态。

成本方面，煤矿出货转好，部分低硫主焦煤小幅探涨。考虑到目前进口政策收紧、国内供应存在收紧预期，短期焦煤现货价格明显企稳，焦炭成本支撑加强。

下游钢厂在政策宽松及利润的影响下生产较好，短期焦炭需求量相对稳定，但是增量有限。短期的供需错配使得下游拿货较好，但是考虑到目前钢厂库存不低，且产业链利润相对平衡，故继续让利焦炭的空间不大。

## 【焦煤】

目前焦煤市场维持稳中偏强的状态，上周安泽地区低硫主焦原煤再涨 30 元/吨，累计上调 90 元/吨，煤企库存低位，前期因雪天导致发运受阻堆积的库存现已经陆续发运，销售顺畅，尤其是随着下游焦化企业补库节奏的转好，山西市场低硫主焦煤稍显紧俏，且部分蒙煤资源流向山西市场。供应方面，临近年底部分煤矿基本完成生产任务，后期煤矿将逐渐停产放假，国内供应存在

小幅收紧的预期。进口方面，12月口岸通关仍处于较低水平，加上下游采购有所转好，部分资源流向山西市场，近期口岸库存压力有所缓解。澳煤价格优势明显，1月船期货源偏多，对后期国内煤仍存在一定冲击。下游需求方面，近期焦化利润回升明显，焦化厂采购较好，焦煤价格坚挺。但是由于焦炭价格自身持续上涨驱动逐渐减弱，下游利润对焦煤支撑有限，焦煤端虽暂时企稳，但中长期压力仍在。

### 【动力煤】

1.价格方面，上周内蒙地区周内部分煤矿报价有所下调，以前期上涨的粉沫煤为主，总体价格仍持稳，而陕西地部分矿报价有所上涨，涨幅10-20元不等，山西地区报价暂稳。港口报价5500大卡受此次矿难影响市场心态，周五上调1元，带动盘面有所上涨。

2.港口方面：环渤海港口库存截止周五为2027万吨，周内下降195万吨，秦黄曹三港库存继续下降至1053万吨，周内下降126万吨，本周港口调入明显较少，调出量有所增长，港口开始进入被动去库状态。

3.电厂方面：截至上周五，六大电厂库存为1612万吨，周内下降33万吨，六大电厂主动去库仍在进行，目前六大电厂库存与重点电厂库存之间走势明显出现分化，六大电厂维持主动去库策略不变，重点电厂开始加速补库，提前透支未来部分需求。

总结来看，上周港口库存加速下降，重点电厂主动补库带来的需求前置表

现明显，结合近期贵州煤矿停产通知以及陕西地区自身部分煤矿停产所带来的供给收缩预期，加速了市场的采购速度，需求前置愈加明显，港口报价受此影响周五上浮1元，盘面价格跟随港口报价上涨突破此前震荡区间，短期供给继续收紧，需求经过一段时间集中释放后或会进入一段停滞期，预计煤价仍有上行动力，但临近进口煤通关时间，上行空间有限。

## 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：合肥市蜀山区金寨路 91 号立基大厦 A 座六楼（中国科技大学金寨路大门斜对面）  
电话：0551-62895501

### 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