

【核心观点及操作建议】

【螺纹】

1.当前供应低位加速回升，长流程钢厂库存加速去库，缓解钢厂压力，为钢厂复产提供空间，短流程利润有所修复，工人返岗增多，短流程复产企业逐步增多，预计供应下周将加大恢复速度。

2.终端加速复工，需求逐步复苏。当前钢厂库存显著降低，运输物流恢复，钢厂与社会、终端贸易渐入正轨，有效引导钢厂库存转移至社会库存，减缓钢厂压力。当前社会库存进入去库通道，市场贸易活动复苏，投机和期现操作开启，下游终端需求启动，有效减缓库存压力。市场供需进入修复回升通道，从本周数据来看，需求以快于往年的速度，已恢复至去年同期水平，显示今年的需求整体表现不错，而生产的恢复较需求更慢，尚有短期的供需错配，为去库提供良好契机。

3.成本与利润方面，近期焦炭开始四轮提降，铁矿石供需面健康价格高位震荡，废钢供需慢恢复跟随成材价格偏弱走势，整体成本端有所下移呈现动态平衡，利润小幅回升，原料与成材相互影响互为支撑。

4.宏观情绪方面，货币政策持续宽松，逆回购投放、MLF+LPR 市场利率下调叠加定向降准，短端与长端资金共同发力，在 2019 年宽松基础上继续释放流动性，各项政策确保了疫情防控特殊时期银行体系流动性合理充裕和货币市场平稳运行。财政政策精准发力，减税降费与地方政府专项债加快发行。财政部

提前下达今年地方债限额合计超过 1.8 万亿元，助力地方债早发行、早使用，让资金加速落地到项目中形成实物投资。截至 3 月 19 日各地专项债发行规模共计 1.02 万亿元，作为积极财政的一个重要发力点，地方债加码助力稳经济的作用将进一步显现。但国内经济良好，国外却逐步恶化，多国股市下跌出发熔断机制，各评级机构也纷纷下调对各国 2020 年经济增速预期。全世界范围的经济下滑是否为金融危机还需观察。

【热卷】

1、上周热卷现货价格偏弱调整，由以华东、南方地区较为明显。行情弱势主要由于海外市场宏观利空影响，叠加疫情导致未来全球消费预期下滑，热卷盘面跌势明显，同时拖累现货跟随下跌，悲观情绪较为严重，市场消息称 4 月份后热卷海外订单大幅减少，部分贸易商有低价抛货情况。

2、从基本面来看，供应方面，钢厂生产积极性下降，减产预期逐步兑现，但风险主要在于在仍有利润的情况下，钢厂生产或有阶段性提振，以及国外经济下行压力增加，消费品制造与销售承压，从而导致的国外热卷资源流入国内；库存方面，社库拐头向下，厂库持续降库，同样表明国内热卷基本面整体向好；需求方面，短期下游制造业复工利好逐步兑现，终端需求同样有好转迹象，但全球经济衰退已不可避免，热卷对应的消费品需求整体下降，推测需求表现仍显弱势。

3、目前市场主要矛盾在于宏观利空与全球消费下滑的偏弱预期与国内逐步向好的基本面，随着全球利空影响不断向国内蔓延，推测热卷未来行情将偏弱运行。

【铁矿】

1.供应方面，最新一期澳洲三大矿山中，除FMG发运量小幅增加外，力拓与BHP发运量有所减少，当下澳洲气旋影响因素依然存在，巴西发运量依然非常低处于历史最低水平稍有回升，目前看各矿山作业暂未受到影响，印度及马来西亚、南非港口作业及船舶运输受限使得短期供应有所下降。

2.需求方面，本周保持疏港量、成交量处于历史同期的最高位置，进口矿日耗有所回升，国产矿日耗因供应不足仍处于相对低位，247家钢厂高炉产能利用率小幅回升，节后至今国内港口以及矿山库存均在继续下滑，钢厂库存小幅库存，三者保持历史低位，国内当前供需面运行良好或继续支撑05合约相对强势。

3.从估值角度，05-09跨期价差77元/吨，处于历史同期相对高位，当前基本面仍有可能继续走扩，跨期多单可以继续持有，09合约预计波动率较大。

【焦炭】

周末焦炭现货市场偏稳运行，上周主产区四轮降价全面落实，焦炭累降200，现货市场情绪转稳。上周焦企生产维持稳中有增的状态，但是回升速度有所放缓，在利润严重收缩的情况下，部分小幅亏损的焦化厂生产积极性受到影响，但是主产区供应相对较好，个别焦企出现惜售现象。长流程钢厂开工水平及铁

水产量增幅扩大，但当前钢厂采购相对一般，价格相对低位后，近期贸易商集港增加，但是焦炭厂存及总库存仍旧回升，短期下游刚需及利润仍不利于焦炭现货价格回升，但是市场对需求预期在转好。当前盘面自身上涨动能不强，预计短期震荡为主，短期建议观望。

【焦煤】

近日焦煤现货市场偏弱，主产区低硫主焦煤及其他配煤价格均有所下调，矿方出货较前期放缓，市场情绪偏弱。目前山西及其他主产区恢复正常生产，原煤、精煤产量紧缺局面扭转。

进口方面，当前海运煤港口库存高位，通关维持偏紧状态，中蒙边境口岸开放延长至四月初，短期蒙煤偏紧，但后期通关后潜在数量较大。目前焦炭价格进入下跌通道，焦企利润收紧使得采购心态谨慎，后期焦炭压力逐渐传导至焦煤端，焦煤基本面边际走弱。期货盘面当前价格仍旧相对高位，建议中长期偏空对待09合约。

【动力煤】

1.价格方面：上周煤矿现货报价以陆续调降为主，周内开始出现报价涨跌互现的情况，显示上游煤矿开始试探下游的接受意愿，周内港口CCI指数5500大卡煤报价继续下调7元至549元。

2.港口方面：环渤海港口库存截止周五为1918万吨，周内增加216万吨，周内持续保持上升态势，秦黄曹三港库存增长至1144万吨，周内上升61万吨，

从周内库存数据表现来看，主要受港口封港影响到至库存产生明显积累，中游到货量表现稳定，下游需求迟迟未能启动，港口库存虽然加速积累但对比同期压力并不明显。

3.电厂方面：六大电厂库存为 1771 万吨，月内连续持平，目前沿海电厂的补库心态与港口基本保持一致，对当前价格难以达到心理价位导致没有明显补库动作整体库存环节周内连续稳定。

总结来看，当前的动力煤需求拉抬煤价的力度仍明显偏弱，潜在的上行驱动主要为未来宏观调控带来的需求复苏以及进口煤限额方面，但其或只能部分体现在五月合约上，从 5-9 价差以及 5-7 价差在周内大幅下跌均保持同步稳定水平来看，当前的结构性矛盾并不明显，主要受宏观冲击影响下跌，也表明当前煤价的修复更多仍然要体现在未来需求恢复水平上。

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