

## 供需均有回升预期 调整或现买入机会

### 内容提要:

- ◆ 1-2月宏观数据出炉，整体表现不佳，二季度能否好转存疑。从经济指标来看，制造业采购经理指数自5月开始逐步下滑，2019年2月制造业采购经理指数报于49.2%，连续三个月收于枯荣分水岭之下，分项数据表现也不乐观；通胀水平持续下滑，工业品出厂价格指数增速回落。尽管货币政策和财政政策频发力，要真正传导至实体经济还需要时间，1-2月固定资产投资增速略有回升，其中基建投资增速连续小幅提高；制造业投资也有所回升；房地产方面，投资增速意外攀升，但房地产企业土地购置面积增速大幅跳水，房屋新开工面积增速以及销售增速双双拐头向下，预期令人担忧。
- ◆ 2018年10月“2+26”城市采暖季错峰生产方案开始执行，吨钢利润逐步回落，高炉开工率显著收缩，粗钢产量也自去年10月见顶逐步回落，连续五个月缩减，2月粗钢产量预估值仅6979.04万吨。随着错峰生产方案即将于3月末结束，钢厂生产有望重启。吨钢利润有所修复，将在限产结束后提振高炉开工率。但不排除春季仍有阶段性环保限产的突发情况影响供给。
- ◆ 房地产投资增速仍维持相对高位，但2019年1-2月，房地产企业土地购置面积增速和资金到位增速闪电下挫，房屋新开工面积增速与商品房销售面积增速双双回落，均显示出房地产行业降温迹象；钢材出口再次回落，预期二季度钢材需求仍以国内消费为主；固定资产投资增速略有回升，主要因铁路、道路等运输业投资回暖，驱动基建投资增速连续四个月回升。二季度仍然是钢材需求发力的重要时间窗口。
- ◆ 行情展望：螺纹钢1910合约价格已经逼近贴水钢坯，与螺纹钢现货的贴水接近500元/吨，制约期价短线下跌空间，同时需求回升预期仍存，建议短线看空但不追空，若回踩上升趋势线即3350元/吨不破，可逢低布局中线多单；铁矿石1909合约暂维持555-610元/吨高位区间震荡，结构性供需趋紧将对铁矿价格形成支撑；焦煤、焦炭因钢厂、焦化厂阶段限产，现货价格大幅承压下挫，期现货几近平水状态，而焦化利润急剧收缩，企业濒临亏损，钢厂利润回升，双焦现货价格持续下跌的空间不大，焦煤、焦炭1909合约短线观望，中线可分别依托1300元/吨和1900元/吨尝试布局多单。
- ◆ 风险点：
  - 利好：**货币政策放松、中美贸易磋商达成协议、突发环保限产等；
  - 利空：**中美贸易战再起波澜、国际油价剧烈波动、英国“硬脱欧”等。

## 黑色产业链

### 石磊

黑色产业链分析师

从业资格证：F0270570

投资咨询证：Z0009331

TEL：0516-83831165

E-MAIL：

shilei@neweraqh.com.cn

苏州大学数学与应用数学专业理学学士，新加坡国立大学计量金融专业理学硕士。

新纪元期货研究所主管，主攻黑色产业链研究。

近期报告回顾

供需两端均将启动

黑色震荡酝酿反弹

20190228

节后需求预期有所好转

螺纹钢逢调整布局多单

20190130

政策市向宏观市转变

经济下行压力主导黑色

20181230

供给高位、需求不佳

黑色系维持高位震荡

20181101

## 第一部分 前言

3月以来黑色系商品走势分化加剧，截至3月26日18个交易日里，螺纹钢和铁矿石呈现区间震荡，而焦炭、焦煤则大幅下挫，跌幅分别高达7.30%和5.13%，振幅较为剧烈。

黑色系在过去的6个月中经历了采暖季的错峰生产，供需两端均有实质性收缩，春节前贸易商对钢材的冬储，驱动了钢材短期的“虚拟需求”，以及市场对春季钢材下游消费将显著好转的预期，令黑色系商品在春节前普遍走高，但在一定程度上透支了利好。而进入3月之后，宏观数据并不乐观，北方部分城市因重污染天气而强化错峰生产，对钢厂和焦化企业均从严限产，导致了钢材价格涨跌两难，而双焦叠加煤炭供给恢复的预期，期现货均快速回落。前期利好铁矿石的“淡水河谷”事件，在经过发酵后影响消散，转变为铁矿石调整的理由。

随着错峰生产方案即将于3月末结束，钢厂生产有望重启，吨钢利润有所修复，将在限产结束后提振高炉开工率，但不排除春季仍有阶段性环保限产的突发情况影响供给。房地产项目以及基建工程也将陆续进入开工旺季，势必增加对钢材的消费。中美贸易谈判进入第八轮和第九轮的关键时期，若在四月底之前达成协议，将提振金融市场整体氛围。黑色系的供需两端均有回升的预期，价格也将维持震荡偏多运行。

表1. 2019年3月1日-26日黑色系期货主力合约表现（元/吨）

合约	开盘价	收盘价	最高价	最低价	涨跌幅	振幅
螺纹钢	3756	3705	3849	3680	-1.36%	4.59%
铁矿石	613.0	609.0	646.5	594.5	-0.65%	8.75%
焦炭	2123.0	1968.0	2170.0	1947.0	-7.30%	11.45%
焦煤	1296.5	1230.0	1322.5	1218.0	-5.13%	8.58%

资料来源：WIND 新纪元期货研究

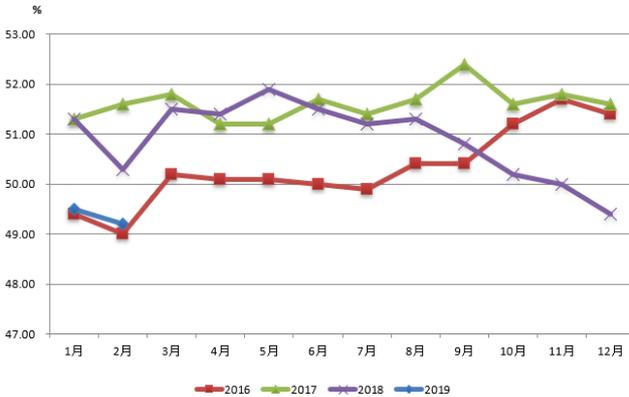
## 第二部分 宏观：二季度能否好转存疑

1-2月宏观数据出炉，整体表现不佳，二季度能否好转存疑。从经济指标来看，制造业采购经理指数自5月开始逐步下滑，2019年2月制造业采购经理指数报于49.2%，连续三个月收于枯荣分水岭之下，分项数据表现也不乐观；通胀水平持续下滑，工业品出厂价格指数增速回落。尽管货币政策和财政政策频发力，要真正传导至实体经济还需要时间，1-2月固定资产投资增速略有回升，其中基建投资增速连续小幅提高；制造业投资也有所回升；房地产方面，投资增速意外攀升，但房地产企业土地购置面积增速大幅跳水，房屋新开工面积增速以及销售增速双双拐头向下，预期令人担忧。国际方面，中美贸易战即将开启第八轮和第九轮谈判，形势趋于缓和，有望达成协议。

**制造业采购经理指数持续走低，分项指数表现不佳。** 2019年2月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为49.2%，比上月下降0.3个百分点，连续3个月低于枯荣分水岭。从分项数据来看，2月生产指数为49.5%，比上月下降1.4个百分点，位于临界点之下，表明制造业生产活动有所减缓；新订单指数为50.6%，比上月上升1.0

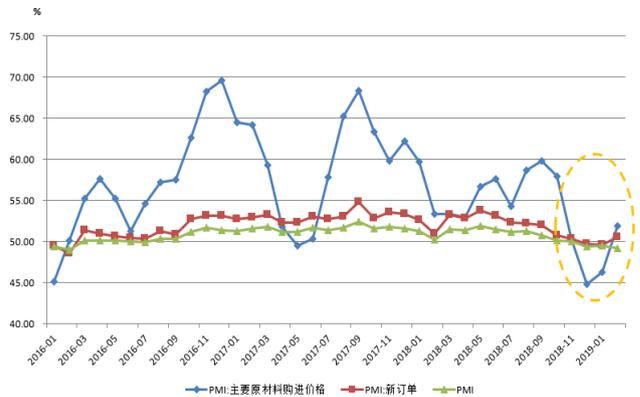
个百分点，重返临界点之上，表明制造业市场需求回升；原材料库存指数为46.3%，比上月下降1.8个百分点，仍低于临界点，表明制造业主要原材料库存量降幅扩大；新出口订单指数报于45.2%，较1月下降1.7个百分点，连续9个月维持在枯荣分水岭之下；进口指数较1月下降2.3个百分点至44.8%；主要原材料购进价格指数和出厂价格指数依次为51.9%和48.5%，分别较上月大幅提升5.6个百分点和4.0个百分点。

图1. PMI持续低于枯荣分水岭(%)



资料来源: WIND 新纪元期货研究

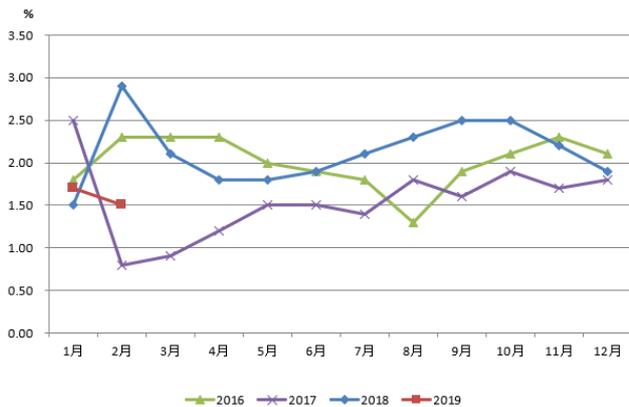
图2. PMI分项指数略有回升(%)



资料来源: WIND 新纪元期货研究

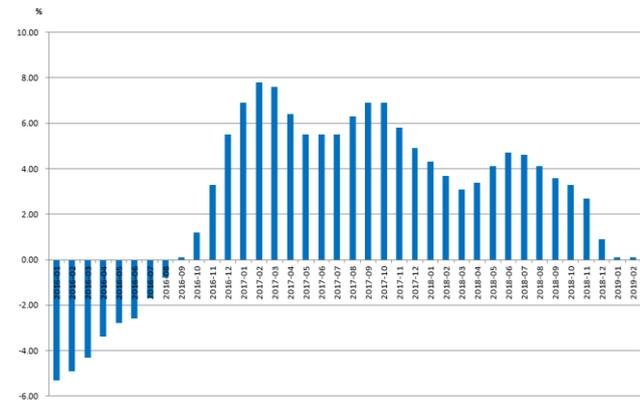
**CPI、PPI 同比涨幅双双回落。**2019年2月份，全国居民消费价格（CPI）同比上涨1.5%，较上月再度下滑0.2个百分点，连续4个月呈现回落态势；环比则上涨1.0%。2019年2月份，全国工业生产者出厂价格（PPI）同比上涨0.1%，增速与上月持平；环比下降0.1%，降幅较上月收窄0.5个百分点。其中黑色金属冶炼和压延加工业价格同比下降2.0%，降幅较上月收缩0.9个百分点；环比增长0.3%，较1月回升2.3个百分点。

图3. CPI同比逐步回落(%)



资料来源: WIND 新纪元期货研究

图4. PPI同比增速快速收缩(%)



资料来源: WIND 新纪元期货研究

**中美贸易磋商第八轮将在北京举行。**据商务部最新消息，美国贸易代表团将于3月28日-29日访华进行第八轮中美高级别贸易磋商，中方代表团将于4月初赴美进行中美第九轮高级别贸易磋商。此次磋商将是美国总统特朗普将原本3月1日对2000亿美元中国商品加征进口关税的期限推迟后，双方首度恢复面对面磋商，也意味着终结全球两大经济体之间为期八个月贸易战的进程加速，预示着中国和美国之间的谈判已经进入最后阶段，目

标是在4月底达成协议。

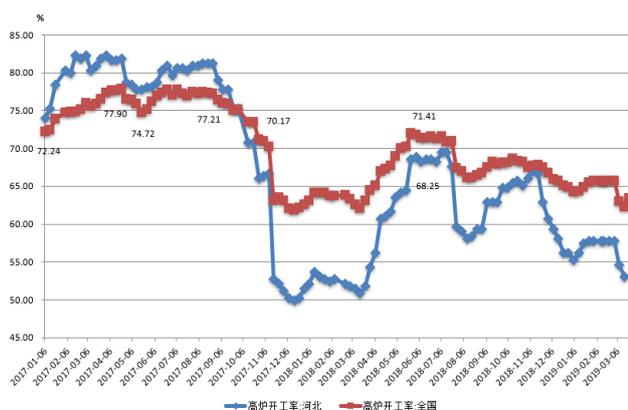
### 第三部分 钢材供给：静待复产、冬储出库

2018年10月“2+26”城市采暖季错峰生产方案开始执行，吨钢利润逐步回落，高炉开工率显著收缩，粗钢产量也自去年10月见顶逐步回落，连续五个月缩减，2月粗钢产量预估值仅6979.04万吨。随着错峰生产方案即将于3月末结束，钢厂生产有望重启。吨钢利润有所修复，将在限产结束后提高高炉开工率。但不排除春季仍有阶段性环保限产的突发情况影响供给。

#### 一、错峰生产渐进尾声 季节性复产即将来临

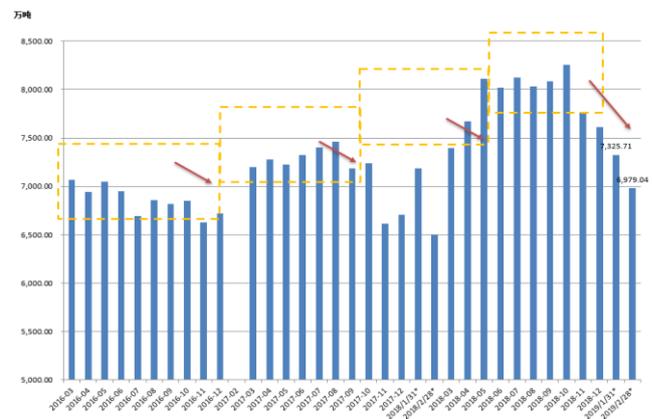
在2018/19年度的采暖季错峰生产方案的影响下，高炉开工率在震荡中显著回落，截至1月4日当周，河北高炉开工率报于55.24%，较9月末下降9.52个百分点，全国高炉开工率报于64.23%，较9月末下滑3.86个百分点，随后的1月和2月高炉开工率仅微弱回升，整体维持与2018年12月相近的低位水平。进入3月后，由于唐山、武安等地因重污染天气应急预案对钢厂、焦化企业限产，河北、全国高炉开工率再次下滑。其中武安市钢铁行业2019年3月3日至3月31日执行的错峰生产方案，在原有错峰生产方案的基础上，强化管控加严10%的限产负荷执行，令武安市共计14家钢铁企业高炉整体产能利用率从48%下降至37%，预计影响铁水产量198.6万吨。粗钢产量与高炉开工率的走势也基本一致，自去年10月触及8255.20万吨，随后逐月收缩，根据中钢协日均产量数据，预计2019年2月粗钢产量约为6979.04万吨，较1月的7325.71万吨减少346.67万吨，较去年10月大幅减少1276.16万吨，这也符合此前我们对春节前后粗钢产量的预测。3月错峰生产从严，预期粗钢产量易降难升，但随着采暖季错峰生产的渐进尾声以及钢厂生产的季节性规律，3月之后钢厂将逐渐开始复产，粗钢产量也将进入回升周期。

图5. 高炉开工率震荡回落 (%)



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图6. 粗钢月度产量显著下降 (万吨)



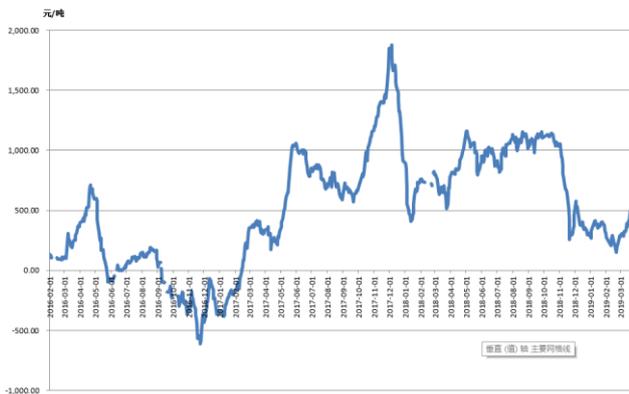
资料来源：WIND 新纪元期货研究

#### 二、吨钢毛利润探低回升

2018年4月下旬-10月末，吨钢利润维持在1000元一线窄幅波动，由于采暖季差异化错峰生产政策效果不显著以及冬储迟迟未启动，11月开始螺纹钢价格快速回落，吨钢利润也被压缩至300元/吨，随后的12月-1月，

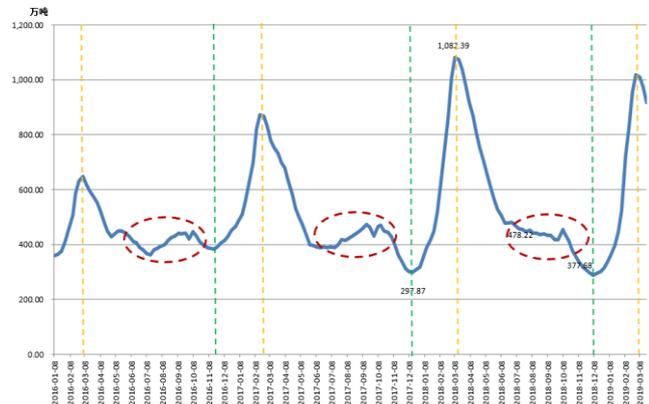
吨钢利润始终维持在 300-400 元/吨窄幅波动。因原材料端铁矿石和双焦价格陆续因突发事件的冲击而走高，吨钢利润在 2 月显著下滑至 150-250 元/吨区间，随着淡水河谷对铁矿石的冲击利好消散、双焦因钢厂阶段限产而下挫，3 月里吨钢利润快速回升，重回 500 元/吨一线，预计利润的回升将在一定程度上刺激钢厂复产热情。

图 7. 吨钢毛利润探低回升（元/吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 8. 冬储库存开始逐渐向下游转移（万吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

### 三、冬储库存正在向下游市场转移

随着持续去库存的进行，螺纹钢价格在 11 月份的大幅调整，较去年同期低 400-500 元/吨，贸易商冬储热情开始缓慢回暖，螺纹钢社会库存自 12 月 7 日当周的 288.90 万吨开始拐头回升，连增 13 周至 3 月 1 日当周的 1018.66 万吨阶段高点，逼近去年冬储的峰值 1082.39 万吨，时间节点与去年冬储基本相同。钢贸商对螺纹钢的补库存推动着钢价在冬季的上涨，随着春季临近，冬储库存开始向下游市场转移，螺纹钢社会库存自 3 月 1 日开始呈现四周连降，去库存令钢材价格近一个月承压震荡，在下游消费尚未正式启动时，库存去化的速度较为平缓，后续钢材需求增速加快，钢材的出货将由价格的阻力演变为价格的驱动力。

## 第四部分 钢材需求：基建增速止跌回升 地产数据令人担忧

房地产投资增速仍维持相对高位，但 2019 年 1-2 月，房地产企业土地购置面积增速和资金到位增速闪电下挫，房屋新开工面积增速与商品房销售面积增速双双回落，均显示出房地产行业降温迹象；钢材出口再次回落，预期二季度钢材需求仍以国内消费为主；固定资产投资增速略有回升，主要因铁路、道路等运输业投资回暖，驱动基建投资增速连续四个月回升。二季度仍然是钢材需求发力的重要时间窗口。

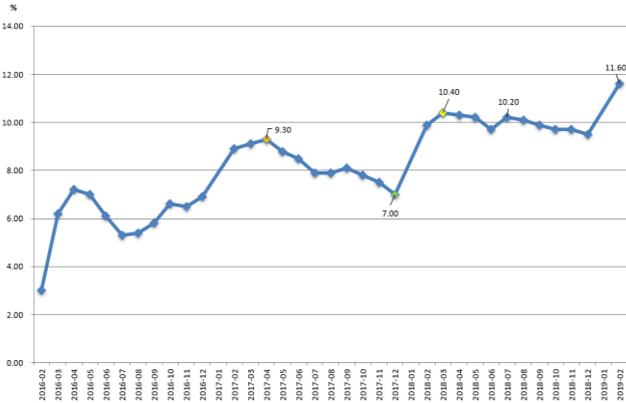
### 一、房地产投资暂维持高位

#### 1、房地产投资增速再次回升但企业购地热情下降

2019 年 1-2 月份，全国房地产开发投资 12090 亿元，同比增长 11.6%，增速比 2018 年全年提高 2.1 个百分点。其中，住宅投资 8711 亿元，增长 18.0%，增速提高 4.6 个百分点。住宅投资占房地产开发投资的比重为 72.1%。值得关注的是，1-2 月份，房地产企业土地购置面积增速和土地成交价款增速双双大幅跳水，其中 1-2 月份房地

产开发企业土地购置面积 1545 万平方米，同比下降 34.1%，2018 年全年为增长 14.2%；土地成交价款 690 亿元，下降 13.1%，2018 年全年为增长 18.0%。

图 9. 房地产开发投资完成额累计同比再度攀升 (%)



来源: WIND 新纪元期货研究

图 10. 房地产企业土地购置面积增速跳水 (%)

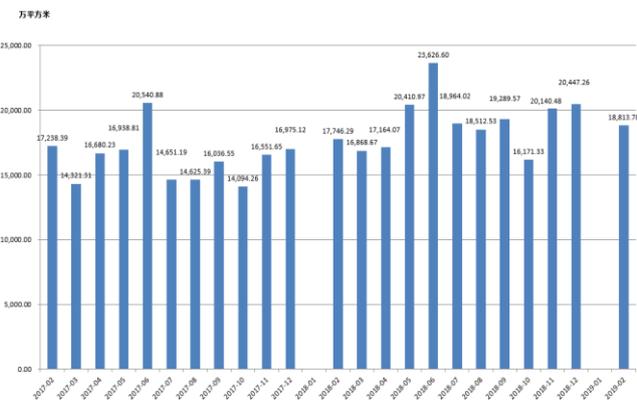


资料来源: WIND 新纪元期货研究

## 2、房屋新开工面积增速与商品房销售面积增速双双下滑

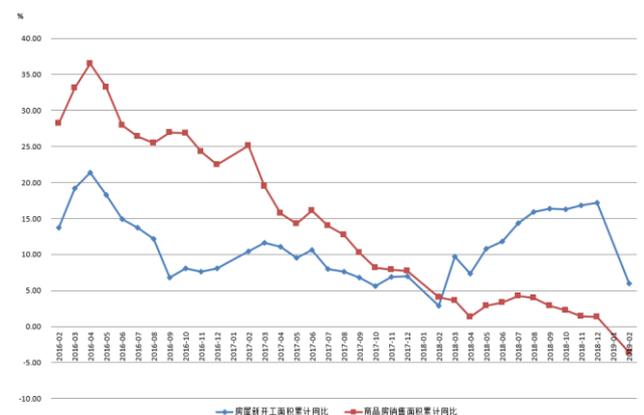
从具体施工情况来看，1-2 月份，房地产开发企业房屋施工面积 674946 万平方米，同比增长 6.8%，增速比 2018 年全年提高 1.6 个百分点。其中，住宅施工面积 466340 万平方米，增长 8.3%。房屋新开工面积 18814 万平方米，增长 6.0%，增速回落 11.2 个百分点。1-2 月份，商品房销售面积 14102 万平方米，同比下降 3.6%，2018 年全年为增长 1.3%。2019 年初房屋新开工面积增速与商品房销售面积增速的双双下挫，可能预示着楼市的降温刚刚开始。

图 11. 房屋新开工面积单月 (万平方米)



来源: WIND 新纪元期货研究

图 12. 房屋新开工面积增速与商品房销售面积增速 (%)



资料来源: WIND 新纪元期货研究

## 二、 钢材出口后劲不足

2018 年下半年，国内钢材价格大幅上涨，出口利润下滑同时国内消费好转，钢材月度出口量自 7 月份失守 600 万吨后再次步入下降节奏，2018 年全年我国累计出口 6934 万吨，同比 2017 年全年下降 8.1%。2019 年 1 月

我国钢材出口量意外回升至 618.8 万吨，为 2018 年 7 月以来的新高，主要得益于年末钢材价格的大幅调整，令出口价格优势再现。随着钢价自 12 月初见底回升，出口利润再次收缩，加之春节长假因素，海关数据显示，2 月钢材出口再次下滑，仅 451.20 万吨，环比减少 167.6 万吨，同比下降 6.95%。3 月国内开工仍较为迟缓，中美贸易战经过七轮磋商后趋于缓和，预计 3 月我国钢材出口较 2 月或小幅增加，但二季度钢材消费或以国内为主导，出口后续预期不佳。

### 三、 基建投资增速止跌企稳 推动固定资产投资回暖

2018 年三季度以来，积极的财政政策加码发力，地方专项债发行进度明显加快，财政部催促地方政府在 2019 年 10 月底前应完成 1.39 万亿元地方政府专项债券发行，实际上地方债已经提前到 2019 年第一季度下达，为基建反弹提供了必要的资金支持。2019 年 1-2 月份，全国固定资产投资（不含农户）44849 亿元，同比增长 6.1%，增速比 2018 年全年提高 0.2 个百分点。从环比速度看，2 月份固定资产投资（不含农户）增长 0.43%。第三产业中，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 4.3%，增速比 2018 年全年提高 0.5 个百分点。

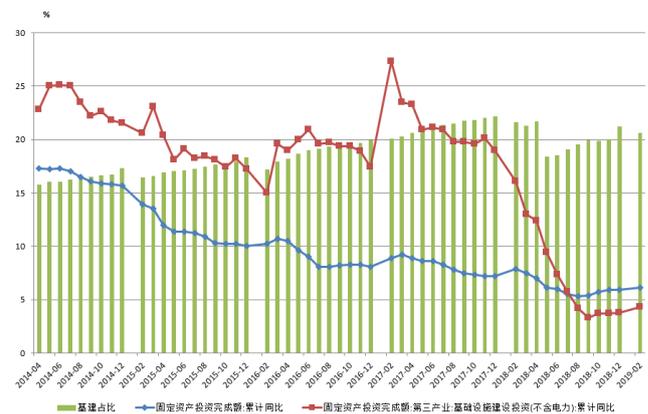
2018 年 11 月初，国务院办公厅印发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》，明确铁路、公路和水运、机场等等九大领域补短板的重点任务，基建的重心不再是房地产，而是“城际交通、物流、市政基础设施，以及 5G、人工智能、工业互联网等新型基础设施建设”。截至 2019 年 2 月，基建投资在以铁路、公路为首的运输业投资显著加快。基建投资增速的止跌企稳，在近半年时间里带动固定资产投资增速有所回暖。

图 13. 钢材月度出口再度回落（万吨）



来源：WIND 新纪元期货研究

图 14. 固定资产投资、基建投资累计同比小幅回升（%）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

## 第五部分 巴西淡水河谷矿难不断演绎新剧情

### 一、 起因：尾矿坝决堤事故

巴西当地时间 1 月 25 日，世界最大的铁矿石供应商之一的淡水河谷，旗下位于南部米纳斯吉拉斯州的 Mina

Feijo 矿区发生矿坝决堤事故，1月28日路透社最新消息显示，该次事故遇难者人数已升至58人，另有超过300人失踪。淡水河谷2018年前三个季度共生产铁矿石28365.3万吨。而此次发生事故的Feijo矿区2017年总产量为780万吨，占当年总产量的2.1%。从产量构成来看，此次事故对全球铁矿石供应格局即刻影响较为有限。早在2015年11月，同样是米纳斯吉拉斯州的另一处矿区Samarco也发生过溃坝事件，目前尚未复产，与此次决堤事故发生在同一地区，或引发南部地区的连锁反应，而整个南部产区在2017年铁矿石产量为1.03亿吨，占淡水河谷总产量的29%。

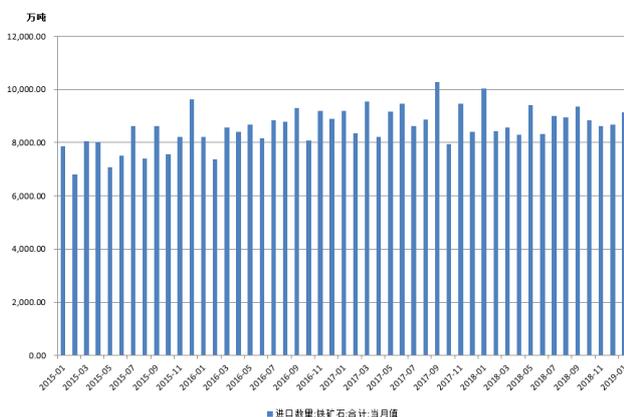
1月30日新闻称，淡水河谷公司向巴西能源和环境部提出关闭10座上游水坝的申请，并得到了批准。淡水河谷将投资50亿雷亚尔关停这些水坝，整个关停过程可能持续1-3年的时间。**Mysteel初步测算，该计划或将影响4000万吨铁矿石产量，其中包括1100万吨球团矿，粉矿2900万吨。**

2月4日，米纳斯吉拉斯州民事法庭命令巴西淡水河谷公司不能在其东南系统的8座尾矿坝上处理尾矿。这项决定包括吊销了淡水河谷在Laranjeiras大坝的使用许可证。该尾矿坝为该州最大的Brucutu矿山提供服务，影响铁矿年产能约3000万吨。不过Brucutu矿山为暂时性关闭。巴西时间3月15日，巴西当地一家法院要求VALE暂停Timbopéba矿山的生产作业，该矿山年产量1280万吨。随后VALE官网声明，将遵守法院的判决。

**值得关注的是，这累计4280万吨的产能为暂时性关停，淡水河谷公司认为这两座矿山并无生产风险，有向法院申请重启的可能。**

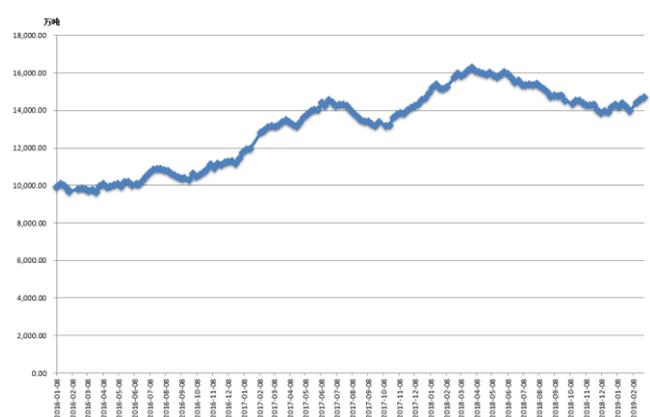
巴西时间3月19日，淡水河谷官方宣布，此前被关停的Brucutu矿区作业活动及Laranjeiras尾矿坝的运营获得批准恢复，涉及3000万吨铁矿石产能。但目前该矿区及尾矿坝仍在关停中，最终重启的时间仍旧需要得到环保部的最终答复。

图 15. 铁矿石月度进口量（万吨）



来源：WIND 新纪元期货研究

图 16. 铁矿石港口库存探低回升（万吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

## 二、四大矿山增产预期衰减 支撑铁矿石重心上移

2018年四大矿山铁矿石产量整体增加，前三个季度共计产出铁矿石82540.3万吨，较2017年同期大幅增加15.65%，增量为3222.3万吨。按矿山来看，淡水河谷前三个季度共生产铁矿石28365.3万吨，同比增加3.85%即1050.4万吨；力拓产量仅次于淡水河谷报于21578.2万吨，较2017年前三个季度多生产895.4万吨，折合4.33%；必和必拓前三个季度累计生产铁矿石18266.8万吨，较2017年同期增加1336.5万吨，增幅7.89%；福蒂斯丘前三季度产量较去年同期小幅减少60万吨至14330万吨，降幅微弱仅0.42%。2019年淡水河谷将有新项

目到达满产状态，全年产能将增加 3000 万吨，力拓、必和必拓也将提升产能利用率，福蒂斯丘产能预计维持现有水平。

整体来看，此前四大矿山预计 2019 年将进一步增产 3000-4000 万吨，但淡水河谷此次事故截至目前为止影响产能已经达到 8280 万吨，其中 4000 万吨左右为确定性减产，4280 万吨为暂时性停产。而 Brucutu 矿区 3000 万吨铁矿石产能已经获批恢复，整体而言 2019 年四大矿山的总供给将与 2018 年持平。2019 年中国粗钢产量预期将达到 9.4 亿吨，铁矿石总供给持平而总需求略有增加，将支撑铁矿石价格重心上移。

### 三、钢厂开工季节性规律 提振铁矿石需求好转预期

目前驱动铁矿石价格的第二个主要因素是钢厂春季开工回升对铁矿石需求好转的预期。

2018/19 年采暖季，国内“2+26”城市采用差异化错峰生产方案，环控目标为“双降 3%”，整体上较 2017/18 年度有所放松。从对钢厂开工情况的影响来看，2017/18 年度采暖季河北高炉开工率从 80%下降至 50%，而 2018/19 年度采暖季河北高炉开工率仅从 70%左右下降至 55%。粗钢产量自 2018 年 10 月以来见顶回落，1 月降至 7325 万吨。在钢铁开工经历了一个采暖季的低迷后，市场普遍预期 3 月末开始钢厂即将迎来复工旺季。但 3 月以来，唐山、武安、临汾等地空气质量较差，各地采取重污染天气应急响应，对钢厂及焦化等污染行业进行阶段性从严地限产。截至 3 月 20 日，钢厂开工率并未有显著回升，钢厂对铁矿石的采购也较为平淡。

一般钢厂对铁矿石的库存保持在 20-35 天。自去年 12 月初以来，钢厂对铁矿石少量补库，春节前夕铁矿石价格快速上涨期间，钢厂继续增加补库，但进入 3 月以来，钢厂补库力度减弱，一方面由于钢厂自身开工情况一般，另一方面，钢厂铁矿石库存可用天数已经回升至 31 天的水平，而铁矿石港口库存截至 3 月 15 日当周已经回升至 14770 万吨。

淡水河谷一系列事件对铁矿石产能的影响，将令 2019 年四大矿山整体减产，而全年铁矿石需求因中国钢材产量预期增加而增加，铁矿石供需格局较 2018 年收紧，价格重心也有望抬升。但此次 3000 万吨关停产能获批恢复，削弱了四大矿山的减产力度，将修复前期大幅拉升的铁矿石价格，制约铁矿上行高度。另一方面，钢厂复产之路稍显崎岖，但春季开工旺季只会迟到并不会缺席，铁矿石需求好转的预期仍然存在，至于预期对于铁矿石价格的影响力，或已经在前期快速拉涨的过程中“透支”了一部分。铁矿石价格短线以调整为主，远月跌幅甚于近月，但需求预期仍存，不宜过分看空。

## 第六部分 总结与展望

黑色系在过去的 6 个月中经历了采暖季的错峰生产，供需两端均有实质性收缩，春节前贸易商对钢材的冬储，驱动了钢材短期的“虚拟需求”，以及市场对春季钢材下游消费将显著好转的预期，令黑色系商品在春节前普遍走高，但在一定程度上透支了利好。而进入 3 月之后，宏观数据并不乐观，北方部分城市因重污染天气而强化错峰生产，对钢厂和焦化企业均从严限产，导致了钢材价格涨跌两难，而双焦叠加煤炭供给恢复的预期，期现货均快速回落。前期利好铁矿石的“淡水河谷”事件，在经过发酵后影响消散，转变为铁矿石调整的理由。

1-2 月宏观数据出炉，整体表现不佳，二季度能否好转存疑。从经济指标来看，制造业采购经理指数自 5 月开始逐步下滑，2019 年 2 月制造业采购经理指数报于 49.2%，连续三个月收于枯荣分水岭之下，分项数据表现也不乐观；通胀水平持续下滑，工业品出厂价格指数增速回落。尽管货币政策和财政政策频发力，要真正传导至实体经济还需要时间，1-2 月固定资产投资增速略有回升，其中基建投资增速连续小幅提高；制造业投资也有所回

升；房地产方面，投资增速意外攀升，但房地产企业土地购置面积增速大幅跳水，房屋新开工面积增速以及销售增速双双拐头向下，预期令人担忧。国际方面，中美贸易战即将开启第八轮和第九轮谈判，形势趋于缓和，有望达成协议。

2018年10月“2+26”城市采暖季错峰生产方案开始执行，吨钢利润逐步回落，高炉开工率显著收缩，粗钢产量也自去年10月见顶逐步回落，连续五个月缩减，2月粗钢产量预估值仅6979.04万吨。随着错峰生产方案即将于3月末结束，钢厂生产有望重启。吨钢利润有所修复，将在限产结束后提振高炉开工率。但不排除春季仍有阶段性环保限产的突发情况影响供给。

房地产投资增速仍维持相对高位，但2019年1-2月，房地产企业土地购置面积增速和资金到位增速闪电下挫，房屋新开工面积增速与商品房销售面积增速双双回落，均显示出房地产行业降温迹象；钢材出口再次回落，预期二季度钢材需求仍以国内消费为主；固定资产投资增速略有回升，主要因铁路、道路等运输业投资回暖，驱动基建投资增速连续四个月回升。二季度仍然是钢材需求发力的重要时间窗口。

#### 行情展望：

随着错峰生产方案即将于3月末结束，钢厂生产有望重启，吨钢利润有所修复，将在限产结束后提振高炉开工率，但不排除春季仍有阶段性环保限产的突发情况影响供给。房地产项目以及基建工程也将陆续进入开工旺季，势必增加对钢材的消费。中美贸易谈判进入第八轮和第九轮的关键时期，若在四月底之前达成协议，将提振金融市场整体氛围。黑色系的供需两端均有回升的预期。

螺纹钢1910合约价格已经逼近贴水钢坯，与螺纹钢现货的贴水接近500元/吨，制约期价短线下跌空间，同时需求回升预期仍存，建议短线看空但不追空，若回踩上升趋势线即3350元/吨不破，可逢低布局中线多单；铁矿石1909合约暂维持555-610元/吨高位区间震荡，结构性供需趋紧将对铁矿价格形成支撑；焦煤、焦炭因钢厂、焦化厂阶段限产，现货价格大幅承压下挫，期现货几近平水状态，而焦化利润急剧收缩，企业濒临亏损，钢厂利润回升，双焦现货价格持续下跌的空间不大，焦煤、焦炭1909合约短线观望，中线可分别依托1300元/吨和1900元/吨尝试布局多单。

**风险点：**利好：货币政策再度放松、中美贸易战达成文本协议、非采暖季突发环保限产等；

利空：中美贸易战再起波澜、国际油价剧烈波动、英国“硬脱欧”等。

**特别声明**

本研究报告由新纪元期货研究所撰写，报告中所提供的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为新纪元期货股份有限公司所有，未经书面授权，任何机构和个人对本研究报告的任何部分均不得以任何形式翻版、复制和发布。如欲引用或转载本文内容，务必联络新纪元期货研究所并获得许可，并需注明出处为新纪元期货研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货股份有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

**公司机构****公司总部**

全国客服热线：400-111-1855  
邮编：221005  
地址：江苏省徐州市淮海东路153号新纪元期货大厦

**管理总部**

邮编：200120  
地址：上海市浦东新区陆家嘴环路166号未来资产大厦8B

**成都分公司**

电话：028-68850968-801  
邮编：610041  
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803号

**深圳分公司**

电话：0755-33373952  
邮编：518034  
地址：深圳市福田区商报东路英龙商务大厦1206、1221、1222

**上海分公司**

电话：021-61017395  
邮编：200120  
地址：上海市浦东新区东方路69号裕景国际商务广场A楼2103室

**南京分公司**

电话：025-84706666  
邮编：210019  
地址：南京市建邺区庐山路168号1504室（电梯编号16楼1604室）

**徐州营业部**

电话：0516-83831113  
邮编：221005  
地址：徐州市淮海东路153号

**南京营业部**

电话：025-84787996  
邮编：210018  
地址：南京市玄武区珠江路63-1号南京交通大厦9楼

**南通营业部**

电话：0513-55880516  
邮编：226001  
地址：南通市环城西路16号6层603-2、604室

**苏州营业部**

电话：0512-69560991  
邮编：215028  
地址：苏州市工业园区时代广场23幢1518-1室

**北京东四十条营业部**

电话：010-84261939  
邮编：100007  
地址：北京市东城区东四十条68号平安发展大厦407室

**杭州营业部**

电话：0571-85817187  
邮编：310004  
地址：杭州市绍兴路168号1406-1408室

**广州营业部**

电话：020-87750826  
邮编：510050  
地址：广州市越秀区东风东路703号大院29号8层803

**成都高新营业部**

电话：028-68850216  
邮编：610041  
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2804号

**重庆营业部**

电话：023-6790698  
邮编：400010  
地址：重庆市渝中区新华路388号9-1#