

螺纹仍有反弹空间 炉料跟涨力度有限

内容提要:

- ◆ 经济数据多数走弱，宏观预期仍将下行。制造业采购经理指数连续六个月维持枯荣分水岭之下，10月又有小幅下降，生产指数、新订单指数、原材料库存指数均较上月下滑，新订单指数本月降至临界点之下；全国居民消费价格同比再度上升，而工业品出厂价格指数同比降幅扩大；1-10月固定资产投资增速略有回落，其中基建投资增速和房地产投资增速均小幅下降。
- ◆ 房地产投资增速自高位震荡回落，房屋新开工面积增速和商品房销售面积增速略有回升，但单月房屋新开工面积下滑，房地产企业土地购置面积增速降幅稍收缩，但仍远低于去年同期水平。基建投资增速下滑，但国务院常务会议决定完善固定资产投资项目资本金制度，同时近期财政部提前下达了2020年部分新增专项债务限额一万亿元，预计对基建的拉动作用要强于2019年。2019年前10月中国钢材出口量呈持续下降趋势，并且降幅逐步扩大。
- ◆ 在经过淡水河谷矿难导致的一、二季度减产，铁矿石价格爆发强势拉涨，复产以及利润驱动使得铁矿石产量在三季度迎来恢复性增长，但1-9月累计产量仍少于去年同期。10月铁矿石进口量环比下降6.62%，1-10月累计进口量仅小幅缩减。铁矿石结构性紧缺的格局不再。
- ◆ 我国焦炭产量自今年6月达到4168.9万吨后呈现震荡缩减之势，截至10月我国焦炭产量为3878.3万吨，较9月减少43.7万吨，而较6月的高点则大幅减少290.6万吨。近两个月焦化企业开工率有所回升，焦炭产量本应有回升预期，唐山市涉及1400余万吨产能关停，令焦炭供给收紧。
- ◆ **行情展望：** 粗钢产量自5月触及年内高点，随后震荡回落，虽然累计产量仍然不断刷新同期历史新高，但10月产量同比回落，为2016年来首次，现阶段吨钢利润高企，钢厂开工率有所回升，预计粗钢产量在11-12月将增加，提振原材料端的消费。宏观数据下滑，经济预期不佳，其中直接影响钢材消费的房地产投资增速自高位回落、基建投资低位运行、出口显著缩减，钢材实际需求难好转，短期有冬储预期支撑。螺纹钢价格年末仍有一定反弹空间，但高点难突破4000元/吨，铁矿石结构性紧缺不再，焦炭产能则有较大收缩，焦炭后期反弹空间或将大于铁矿。
- ◆ **风险点：** 不定期重污染天气应急响应；焦炭产能恢复；中国央行降息；中美贸易磋商和谈或再起波折等。

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

钢材上下游短期供需良好

非采暖季限产或形成扰动

20190430

供需均有回升预期

调整或现买入机会

20190331

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

第一部分 行情回顾

11月黑色系商品整体自低位回升，其中以螺纹钢和焦炭领涨，铁矿石紧随其后，焦煤表现平平。螺纹钢延续10月中旬二次见底以来的反弹格局，月中一度连续大幅拉涨，有效突破7月中旬以来的下降通道，回探至前期震荡密集区下沿3720一线，月度涨幅达7.58%。焦炭先抑后扬，月初连续阴跌探至1685.5元/吨，随后突破下降趋势线确立反弹格局，但短暂突破1900元/吨后暂时震荡休整，较上月收涨7.36%。铁矿石走势与焦炭类似，只是月度涨幅仅4.76%，波动幅度则高达14.14%。焦煤维持1210-1270元/吨区间震荡，月中因山西平遥矿难曾短暂大涨触及区间上沿，但终究积弱难反，11月截至28日收跌0.73%，振幅也仅5.28%。

粗钢产量自5月触及年内高点，随后震荡回落，虽然累计产量仍然不断刷新同期历史新高，但10月产量同比回落，为2016年来首次。宏观数据下滑，经济预期不佳，其中直接影响钢材消费的房地产投资增速自高位回落、基建投资低位运行、出口显著缩减。供需两弱格局制约钢材价格，相应的也抑制原材料端铁矿石、焦炭的消费，而铁矿和焦炭前期港口库存回升，价格也因供给充足而低迷，本月库存略有下滑，焦炭受唐山产能关停的提振，价格快速反弹。现货吨钢利润本月持续走扩，月末报于622元/吨，螺纹钢期货价差也上升至600元/吨左右的水平，有修复需求。

表1. 2019年11月1日-28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	3363	3618	3720	3343	+7.58%	11.28%
铁矿石	620.0	649.5	670.0	587.0	+4.76%	14.14%
焦炭	1732.5	1860.0	1913.0	1685.5	+7.36%	13.50%
焦煤	1236.0	1224.5	1275.0	1211.0	-0.73%	5.28%

资料来源：WIND 新纪元期货研究

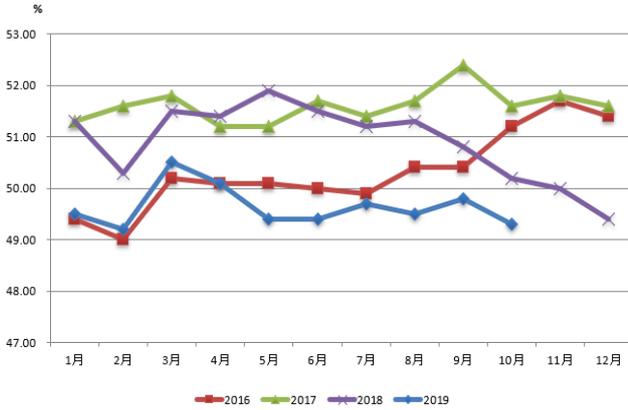
第二部分 宏观：下行压力较大

经济数据多数走弱，宏观预期仍将下行。制造业采购经理指数连续六个月维持枯荣分水岭之下，10月又有小幅下降，生产指数、新订单指数、原材料库存指数均较上月下滑，新订单指数本月降至临界点之下；全国居民消费价格同比再度上升，而工业品出厂价格指数同比降幅扩大；1-10月固定资产投资增速略有回落，其中基建投资增速和房地产投资增速均小幅下降。

制造业采购经理指数再次回落，连续六个月维持枯荣分水岭之下。2019年10月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为49.3%，比上月下降0.5个百分点，连续六个月维持枯荣分水岭之下，远低于过去三年同期水平。从分项数据来看，生产指数为50.8%，比上月回落1.5个百分点，仍高于临界点，生产继续保持扩张态势，但扩张步伐放缓；新订单指数为49.6%，比上月下降0.9个百分点，降至临界点之下，显示出市场需求有所回落；原材料库存指数为47.4%，比上月小幅下降0.2个百分点，位于临界点之下，表明制造业主要原材料库存量减少。其他相关指标中新出口订单指数报于47.0%，较9月下滑1.2个百分点，连续17个月维持在枯荣分水岭之下；

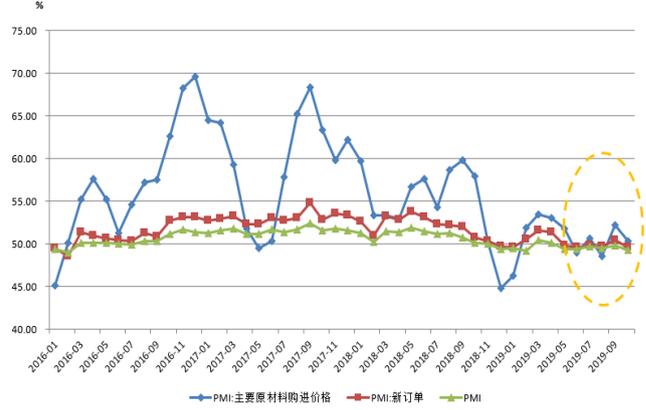
进口指数较9月下降0.2个百分点至46.9%；主要原材料购进价格指数和出厂价格指数依次为53.1%和52.0%，分别较上月回落1.8和1.9个百分点。

图1. PMI 再次小幅回落 (%)



资料来源：WIND 新纪元期货研究

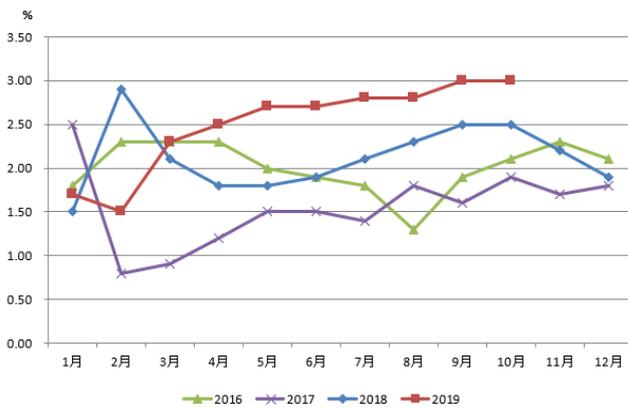
图2. PMI 分项指数略有下滑 (%)



资料来源：WIND 新纪元期货研究

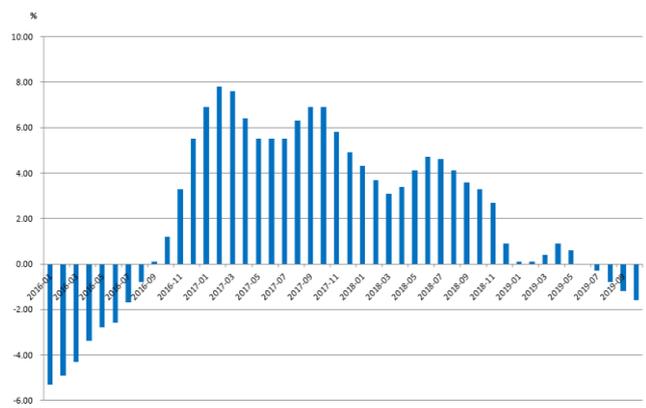
CPI 同比持续飙升、PPI 同比降幅扩大。2019年10月份，全国居民消费价格同比上涨3.8%，其中食品价格上涨15.5%，又以畜肉类价格上涨66.8%影响CPI上涨约2.92个百分点；环比上涨0.9%。2019年10月份，全国工业生产者出厂价格（PPI）同比下降1.6%，连续六个月回落；PPI环比微弱上涨0.1%。工业生产者购进价格同比下降2.1%，环比上涨0.2%。1—10月平均，工业生产者出厂价格比去年同期下降0.2%，工业生产者购进价格下降0.5%。其中黑色金属冶炼和压延加工业出厂价格同比下降6.1%，环比下降0.3%，1-10月累计同比下降1.9%。

图3. CPI 同比持续回升至近四年高位 (%)



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图4. PPI 同比降幅扩大 (%)



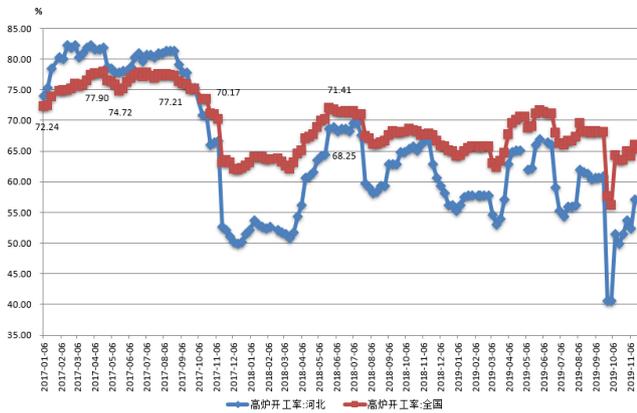
资料来源：WIND 新纪元期货研究

第三部分 钢材供给：利润驱使、产量有望回升

今年秋冬季的环控目标不高，也取消了环保和限产之间的等号，对黑色系的拉动作用要弱于过去两年。10月以来吨钢利润由原料端更剧烈的下挫进行修复，进入11月之后，螺纹钢现货因库存低迷价格大幅飙升至4100

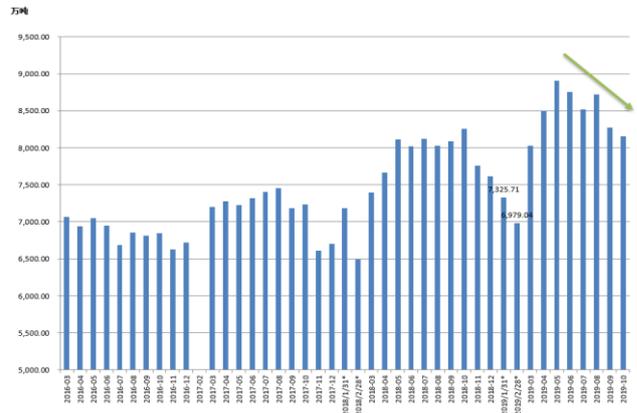
元/吨之上，吨钢毛利润升至600元之上，显著提升钢厂生产积极性，预期11和12月的粗钢产量有望环比增加。社会库存不断下滑至2017和2018年的绝对低位区域，冬储需求仍在，只是在宏观经济下行压力下，贸易商对来年行情并不乐观的预期可能制约冬储的力度。

图 5. 高炉开工率 (%)



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 6. 中国粗钢产量近半年震荡收缩 (万吨)



资料来源：WIND 新纪元期货研究

一、2019/2020 年度秋冬季环保政策不严

10月16日，《京津冀及周边地区2019-2020年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》下发，环境控制的目标为：秋冬季期间（2019年10月1日至2020年3月31日）PM2.5平均浓度同比下降4%，重度及以上污染天数同比减少6%。11月14日，《长三角地区2019-2020年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》出炉，环控目标为PM2.5平均浓度同比下降2%，重度及以上污染天数同比减少2%。11月19日，河北打响秋冬季大气污染综合治理攻坚战，目标是：全省PM2.5平均浓度同比下降2%，重度及以上污染天数持续减少。11月19日，唐山市启动重污染II级应急响应。整体而言，今年秋冬季的环控目标不高，也取消了环保和限产之间的等号，对黑色系的拉动作用要弱于过去两年。环保常态化，不定期的重污染应急响应措施带来的阶段限产，对黑色系价格将来扰动。在进行阶段限产时，相对地利好螺纹、利空铁矿、双焦，也有可能出现同步拉涨，但涨幅强弱之间也将有相应的分化。

二、吨钢利润快速修复 提振钢厂开工热情

现货吨钢毛利润自4月22日触及690.46元后逐步回落，6-9月钢材生产开始出现亏损，钢厂生产热情与利润息息相关，又存在一定的滞后性，高炉开工率从6月开始震荡下滑，截至10月4日当周全国高炉开工率报于56.22%，较6月6日当周的71.41%缩减15.19个百分点，因此粗钢产量也自5月达到8909.10万吨的历史高点后开始缩减，10月报于8152.10万吨，同比减少0.60%，为2016年以来首次同比下降。10月以来吨钢利润由原料端更剧烈的下挫进行修复，10月末吨钢毛利润报于228.26元，进入11月之后，螺纹钢现货因库存低迷价格大幅飙升至4100元/吨之上，截至11月28日，吨钢毛利润报于622.28元/吨，显著提升钢厂生产积极性，高炉开工率截至11月22日提升至65.33%。预期11和12月的粗钢产量有望环比增加。

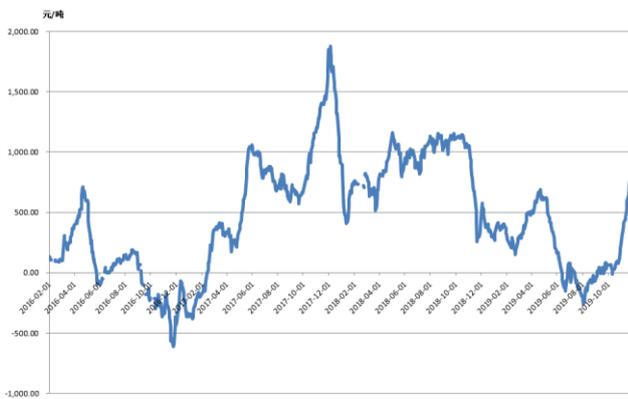
但应关注的是螺纹钢现货与期货价格的基差较大，11月下旬曾达到600元/吨，这是非常不合理的高位，后

期或以现货调整、期货补涨的折中方式回归。

三、去库存加速、冬储力度不会太强

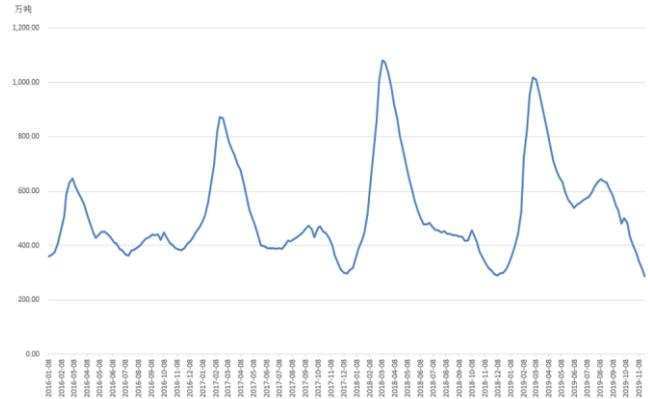
螺纹钢社会库存延续8月9日当周以来的震荡回落，去库存不断加速，截至11月22日当周报于287.08万吨，同比减少19.77万吨，进入2017和2018年的绝对低位区域。现货价格的飙涨与现阶段库存低迷、后期补库存的预期密切相关。2020年春节较早，螺纹钢仍存有冬储需求，只是在宏观经济下行压力下，贸易商对来年行情并不乐观的预期可能制约冬储的力度，螺纹钢期价低位运行，恐已体现这种预期。

图7. 吨钢毛利润大幅回升（元/吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图8. 去库存加速（万吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

第四部分 钢材需求：地产、基建增速回落 出口大幅缩减

房地产投资增速自高位震荡回落，房屋新开工面积增速和商品房销售面积增速略有回升，但单月房屋新开工面积下滑，房地产企业土地购置面积增速降幅稍收缩，但仍远低于去年同期水平。基建投资增速下滑，但国务院常务会议决定完善固定资产投资项目资本金制度，同时近期财政部提前下达了2020年部分新增专项债务限额一万亿元，预计对基建的拉动作用要强于2019年。2019年10月中国钢材出口量为478.2万吨，同比下降13.1%，出口金额为4013.6百万美元，同比增长0%，1-10月累计出口钢材5509.0万吨，同比下降5.8%。2019年前10月中国钢材出口量呈持续下降趋势，并且降幅逐步扩大。

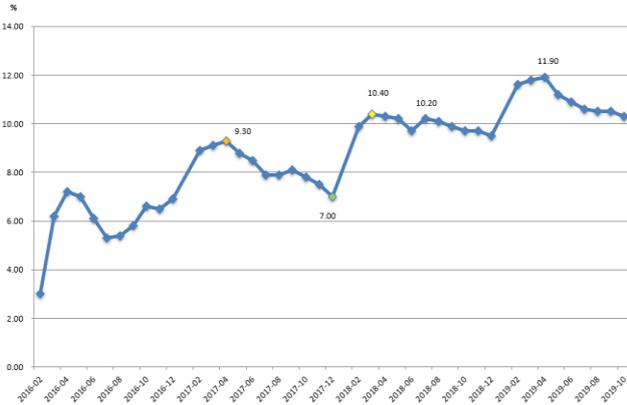
一、房地产投资高位震荡回落

1、房地产投资增速逐渐回落、房企购地热情降温

国家统计局数据显示，2019年1—10月份，全国房地产开发投资109603亿元，同比增长10.3%，增速比1—9月份回落0.2个百分点。其中，住宅投资80666亿元，增长14.6%，增速回落0.3个百分点。住宅投资占房地产开发投资的比重为73.6%。与此同时，1—10月份，房地产开发企业土地购置面积18383万平方米，同比下降16.3%；土地成交价款9921亿元，下降15.2%。降幅均较1—9月有所收窄，但房地产企业购地热情降温的事实难改。从房地产投资的资金来源看，2018年四季度以来，我国房地产开发贷款增速呈现快速回落的态势，截至2019年三季度末，房地产开发贷款余额11.24万亿元，同比增长11.7%，增速比上月末低1.7个百分点，连续4

个季度下滑。今年7月中央政治局会议提出“不以房地产作为短期刺激经济的手段”，意味着房地产政策短期内不会放松，2020年房地产投资仍将延续下滑态势。

图9. 房地产开发投资完成额累计同比略有回落 (%)



来源: WIND 新纪元期货研究

图10. 房地产企业土地购置面积同比仍然缩减 (%)

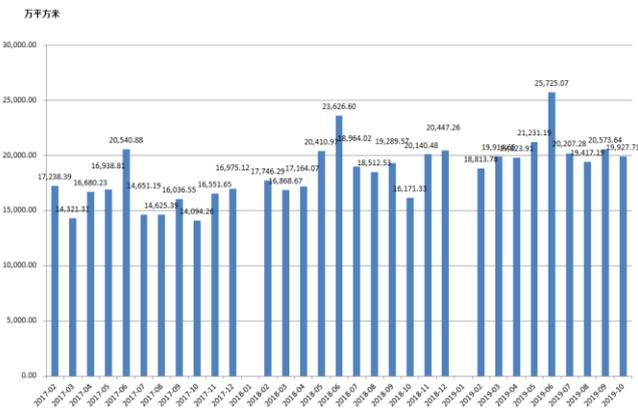


资料来源: WIND 新纪元期货研究

2、房屋新开工面积增速与商品房销售面积增速有所回升

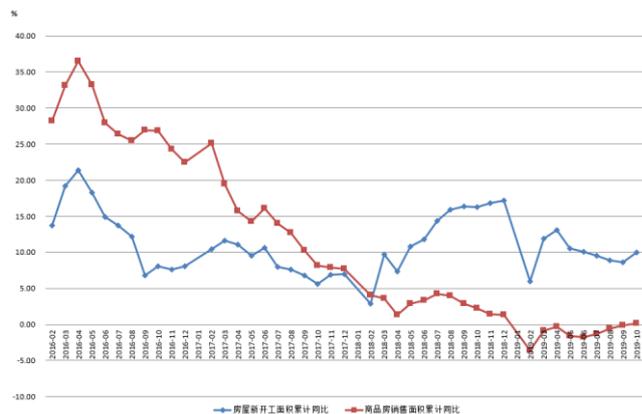
从具体施工情况来看，1—10月份，房地产开发企业房屋施工面积854882万平方米，同比增长9.0%，增速比1—9月份加快0.3个百分点。其中，住宅施工面积598802万平方米，增长10.4%。房屋新开工面积185634万平方米，增长10.0%，增速加快1.4个百分点。1—10月份，商品房销售面积133251万平方米，增速今年以来首次由负转正，同比增长0.1%。从单月房屋新开工面积来看，10月报于19927.71万平方米，较9月单月减少645.93万平方米，降幅约为3.14%；同比2018年10月增加3756.38万平方米，增幅达23.23%。今年房屋新开工面积整体水平高于过去两年，但单月房屋新开工面积除6月呈现季节性放大外，其余月份几近持平，对于钢材的需求量也相对平稳。

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. 房屋新开工面积与商品房销售面积增速略有回升 (%)



资料来源: WIND 新纪元期货研究

二、 钢材出口大幅收缩

据海关总署统计数据显示,2019年10月中国钢材出口量为478.2万吨,同比下降13.1%,出口金额为4013.6百万美元,同比增长0%,1-10月累计出口钢材5509.0万吨,同比下降5.8%。2019年前10月中国钢材出口量呈持续下降趋势,并且降幅逐步扩大。

三、 基建投资增速稳中有落

2019年1—10月份,全国固定资产投资(不含农户)510880亿元,同比增长5.2%,增速比1—9月份回落0.2个百分点,增速呈现四个月连降。其中房地产投资增速自高位略有回落,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4.2%,增速也比1—9月份回落0.3个百分点。基础设施建设投资在固定资产投资中的占比在5月触及年内低点17.53%,随后震荡回升,10月占比20.42%。

图 13. 钢材月度出口持续缩减(万吨)

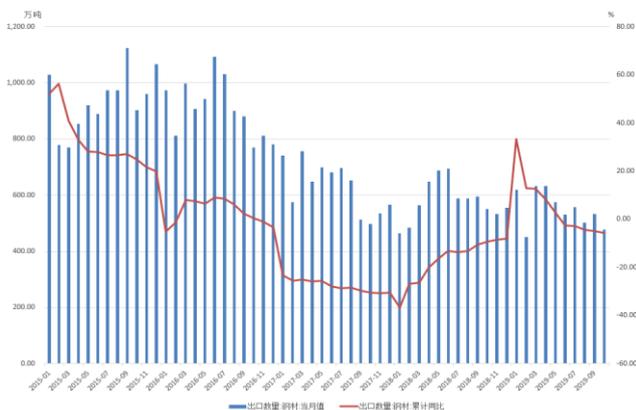


图 14. 固定资产投资、基建投资累计同比稳中有落(%)



来源: WIND 新纪元期货研究

资料来源: WIND 新纪元期货研究

国务院总理李克强 11 月 13 日主持召开国务院常务会议,按照党中央、国务院关于做好“六稳”工作和深化投融资体制改革要求,会议决定,完善固定资产投资项目资本金制度,做到有保有控、区别对待,促进有效投资和加强风险防范有机结合。一是降低部分基础设施项目最低资本金比例。将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25% 降至 20%。对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目,在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下,可适当降低资本金最低比例,下调幅度不超过 5 个百分点。二是基础设施领域和其他国家鼓励发展的行业项目,可通过发行权益型、股权类金融工具筹措资本金,但不得超过项目资本金总额的 50%。地方政府可统筹使用财政资金筹集项目资本金。三是严格规范管理,强化风险防范。项目借贷资金和不合规的股东借款、“名股实债”等不得作为项目资本金,筹措资本金不得违规增加地方政府隐性债务,不得违反国有企业资产负债率相关要求,不得拖欠工程款。

根据国务院部署,明年新增地方专项债额度将会提前下达,预计规模将在今年 2.15 万亿的基础上进一步增加,充分发挥基础设施补短板的作用。随着新一轮基建项目的审批和落实,2020 年基建投资将保持回升态势,继续发挥经济托底的作用。

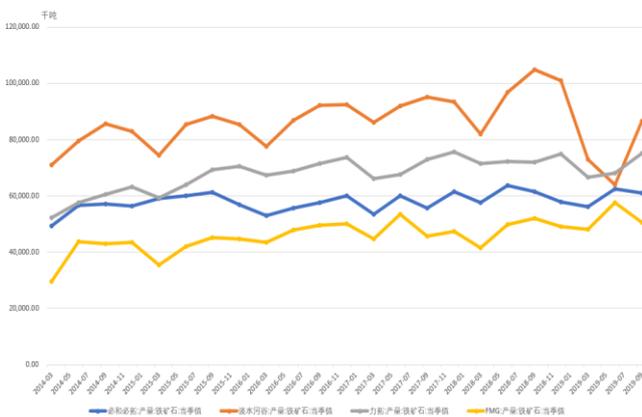
第五部分 炉料: 铁矿供给宽松 焦化产能缩减

一、 铁矿石: 供给回升、港口库存较高

在经过淡水河谷矿难导致的一、二季度减产，铁矿石价格爆发强势拉涨，复产以及利润驱动使得铁矿石产量在三季度迎来恢复性增长，截至2019年三季度，四大矿山累计生产铁矿石273426.0千吨，较二季度增加21033.0千吨，涨幅为8.33%，其中淡水河谷的产量为86704.0万吨，较二季度增长22647.0千吨；力拓产量为75117.0千吨，增长6976.0千吨；必和必拓生产61005.0千吨，较二季度略有1590.0千吨的缩减；FMG大幅减产7000.0千吨至50600.0千吨。今年1-9月累计生产铁矿石769387.0千吨，较去年同期减少56016.0千吨，降幅为6.79%。

海关总署数据显示，2019年10月我国进口铁矿砂及其精矿9286.0万吨，环比9月缩减658.0万吨，降幅达6.62%，但1-10月累计进口铁矿砂及其精矿共87863.0万吨，同比减少1325.0万吨，降幅仅1.49%。铁矿石结构性紧缺的格局不再。

图 15. 四大矿山铁矿石三季度产量增加（千吨）



来源：WIND 新纪元期货研究

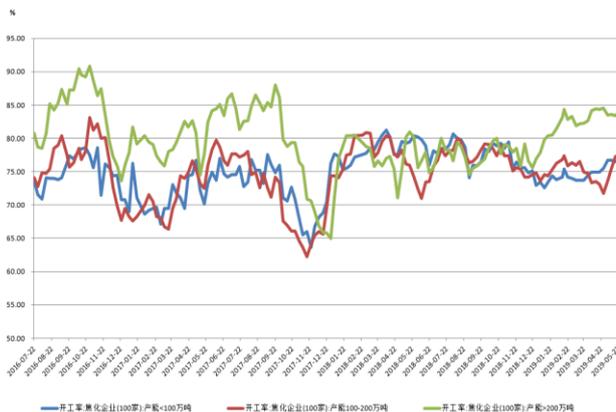
图 16. 铁矿石港口库存阶段回升（万吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

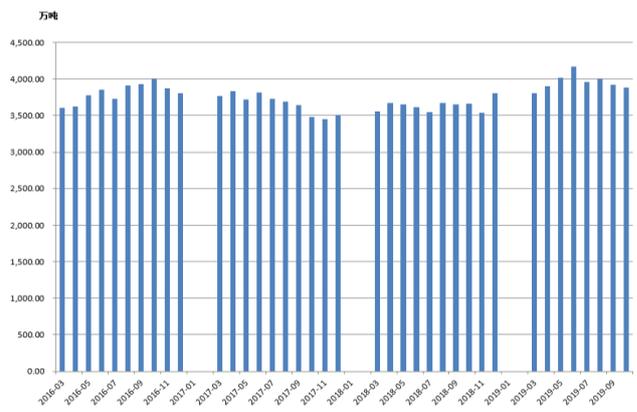
粗钢产量自5月达到8909.10万吨的历史高点后开始缩减，对铁矿石需求下降，同时铁矿石进口量在7、8、9月大幅攀升，因此铁矿石港口库存从7月初开始震荡回升，至10月25日当周报于12836.45万吨。随着吨钢利润回升带动钢厂开工率有所提高，以及10月进口量的回落，铁矿石港口库存略有收缩。若11和12月的粗钢产量如期增加，则将令铁矿石需求进一步抬升。

图 17. 焦化企业开工率出现分化（%）



来源：WIND 新纪元期货研究

图 18. 焦炭产量略有缩减（万吨）

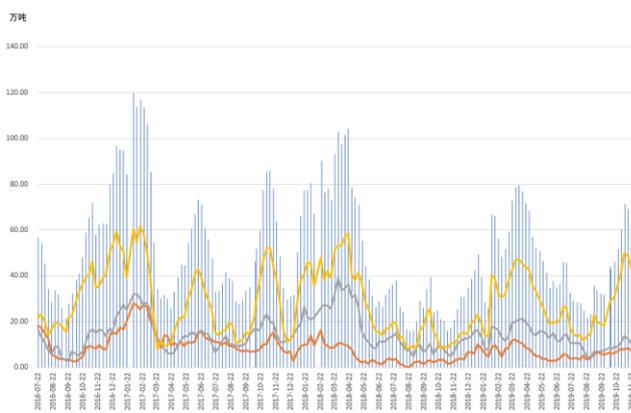


资料来源：WIND 新纪元期货研究

二、 焦炭：产量和库存震荡回落

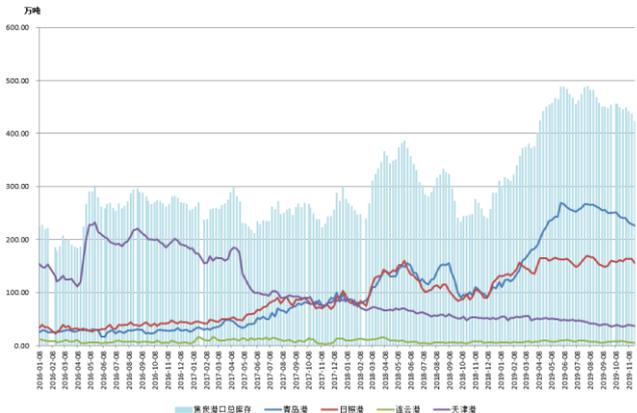
我国焦炭产量自今年6月达到4168.9万吨后呈现震荡缩减之势，截至10月我国焦炭产量为3878.3万吨，较9月减少43.7万吨，而较6月的高点则大幅减少290.6万吨。近两个月焦化企业开工率有所回升，焦炭产量本应有回升预期，但11月24日消息，河北省生态环境厅下发——关于对唐山市汇丰炼焦制气有限公司等11家无证排污焦化企业依法停业、关闭及处置的函。唐山市有14家焦化企业均在未取得全部环评手续和排污许可证的情况下，建成并投产，目前有11家焦化企业仍在生产，处于无证排污状态，属于严重环境违法行为。河北省生态环境厅要求唐山市政府依法立即组织对辖区内无证排污焦化企业或实施停业、关闭；责成唐山市生态环境局依法对焦化企业违法行为处置到位；对不作为、行政乱作为等行为进行严肃查处。同时，唐山市政府应责令区县政府加强对焦化企业监管力度，对已关停和正在关停焦炉设施的企业，确保关停到位，并强化后续监管，不得恢复生产，坚决杜绝无证排污。唐山市实际在产产能3445万吨，唐山市11家无证排污焦化企业涉及焦化产能1495万吨，其中1435万吨均为目前在产产能。2019年1-10月我国焦炭月度产量在3800-4200万吨左右，累计焦炭产量39280.90万吨，2018年全年产量为43820.00万吨，此次唐山焦化关停产能约占2018年总产量的3.27%。因此整体而言焦炭产量将有较为显著的收缩，后续需观察关停的企业何时复产。

图 19. 焦炭厂库库存短线回落（万吨）



来源：WIND 新纪元期货研究

图 20. 焦炭港口库存震荡回落（万吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

从库存情况来看，截至 11 月 22 日当周，焦化企业焦炭总库存报于 59.94 万吨，近三周小幅回落，但整体位于年内高位，焦企出货不畅；110 家钢厂焦炭库存报于 458.22 万吨，相对平稳，钢厂对焦炭的补库热情不高；焦炭四大港口库存截至 11 月 22 日当周报于 423.0 万吨，延续 8 月初以来的下降之势，并且下降速度继续加快。目前的库存结构为焦化企业库存、港口库存小降，钢厂焦炭库存稳中有升，供给压力不大。

第六部分 总结与展望

经济数据多数走弱，宏观预期仍将下行。制造业采购经理指数连续六个月维持枯荣分水岭之下，10 月又有小幅下降，生产指数、新订单指数、原材料库存指数均较上月下滑，新订单指数本月降至临界点之下；全国居民消费价格同比再度上升，而工业品出厂价格指数同比降幅扩大；1-10 月固定资产投资增速略有回落，其中基建

投资增速和房地产投资增速均小幅下降。

今年秋冬季的环控目标不高，也取消了环保和限产之间的等号，对黑色系的拉动作用要弱于过去两年。10月以来吨钢利润由原料端更剧烈的下挫进行修复，进入11月之后，螺纹钢现货因库存低迷价格大幅飙升至4100元/吨之上，吨钢毛利润升至600元之上，显著提升钢厂生产积极性，预期11和12月的粗钢产量有望环比增加。社会库存不断下滑至2017和2018年的绝对低位区域，冬储需求仍在，只是在宏观经济下行压力下，贸易商对来年行情并不乐观的预期可能制约冬储的力度。

房地产投资增速自高位震荡回落，房屋新开工面积增速和商品房销售面积增速略有回升，但单月房屋新开工面积下滑，房地产企业土地购置面积增速降幅稍收缩，但仍远低于去年同期水平。基建投资增速下滑，但国务院常务会议决定完善固定资产投资项目资本金制度，同时近期财政部提前下达了2020年部分新增专项债务限额一万亿元，预计对基建的拉动作用要强于2019年。2019年10月中国钢材出口量为478.2万吨，同比下降13.1%，出口金额为4013.6百万美元，同比增长0%，1-10月累计出口钢材5509.0万吨，同比下降5.8%。2019年前10月中国钢材出口量呈持续下降趋势，并且降幅逐步扩大。

在经过淡水河谷矿难导致的一、二季度减产，铁矿石价格爆发强势拉涨，复产以及利润驱动使得铁矿石产量在三季度迎来恢复性增长，但1-9月累计产量仍少于去年同期。10月铁矿石进口量环比下降6.62%，1-10月累计进口量仅小幅缩减。铁矿石结构性紧缺的格局不再。

我国焦炭产量自今年6月达到4168.9万吨后呈现震荡缩减之势，截至10月我国焦炭产量为3878.3万吨，较9月减少43.7万吨，而较6月的高点则大幅减少290.6万吨。近两个月焦化企业开工率有所回升，焦炭产量本应有回升预期，唐山市涉及1400余万吨产能关停，令焦炭供给收紧。

行情展望：

粗钢产量自5月触及年内高点，随后震荡回落，虽然累计产量仍然不断刷新同期历史新高，但10月产量同比回落，为2016年来首次，现阶段吨钢利润高企，钢厂开工率有所回升，预计粗钢产量在11-12月将增加，提振原材料端的消费。宏观数据下滑，经济预期不佳，其中直接影响钢材消费的房地产投资增速自高位回落、基建投资低位运行、出口显著缩减，钢材实际需求难好转，短期有冬储预期支撑。螺纹钢价格年末仍有一定反弹空间，但高点难突破4000元/吨，铁矿石结构性紧缺不再，焦炭产能则有较大收缩，焦炭后期反弹空间或将大于铁矿。

风险点：不定期重污染天气应急响应；焦炭产能恢复；中国央行降息；中美贸易磋商和谈或再起波折等。

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#