

兴证期货·研发中心

2019年1月2日 星期三

黑色研究团队

李文婧

从业资格编号： F3024409

投资咨询编号： Z0010649

韩惊

从业资格编号： F3010931

投资咨询编号： Z0012908

联系人

蒋馥蔚

021-68982745

jiangfw@xzfutures.com 黑

色研究团队

韩惊

从业资格编号： F3010931

投资咨询编号： Z0012908

联系人

蒋馥蔚

从业资格编号： F3048894

021-68982745

jiangfw@xzfutures.com

## 内容提要

### ● 行情回顾

12月份焦炭主力合约震荡运行，焦炭实现主力换月，收于1901元/吨。

12月份焦煤主力合约走势震荡运行，价格波动小于焦炭，收1179.5元/吨。

### ● 后市展望及策略建议

焦煤：

焦煤目前供给偏紧，但受焦炭下跌影响，焦煤承压运行。供给方面，临近年关，多数煤矿年度生产任务已经完成，部分提前结钱让工人回家过春节，叠加查超政策影响仍在，短期焦煤供给难有增量。库存方面，煤矿内几乎零库存，焦化厂与钢厂冬储焦煤已至高位，部分配煤种库存较高，市场价格已有下跌，但优质主焦煤供应仍然紧张，价格暂时坚挺。需求方面，焦化厂利润进一步收窄，焦企内焦炭库存有所累积，对焦煤采购速度放缓，焦煤承压运行。近期甘其毛道口岸通关车数升至400-500车左右，1月份进口煤量或有增加，对煤价形成压制，短期焦煤价格以震荡偏弱运行为主，仅供参考。

焦炭：

供给方面，由于环保设备齐全，焦化厂开工率仍处高位，受采暖季环保限产影响较小，今年冬季环保限产不及去年同期，供给相对宽松。需求方面，本月河北地区钢厂环保限产升级，加上钢厂利润下降，部分钢厂趁势对高炉进行停产检修，高炉开工率有所下滑，钢厂内焦炭库存有累积，对焦炭采购节奏放缓，部分焦化厂内焦炭库存也有小幅增加。在此轮钢焦博弈中，焦化厂因需求下滑明显、库存累积，逐渐处于弱势，本月现货下降100元/吨，提降范围预计将有所扩大。焦炭短期震荡偏弱运行，建议暂观望，仅供参考。

## 1. 行情回顾

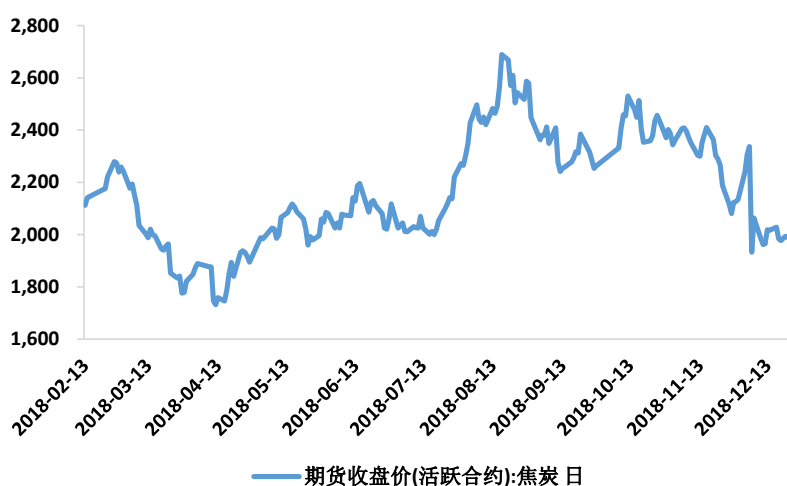
### 1.1 期货市场价格

12 月份焦炭主力合约震荡运行，焦炭实现主力换月，收于 1901 元/吨。

12 月份焦煤主力合约走势震荡运行，价格波动小于焦炭，收 1179.5 元/吨。

12 月份盘面焦化利润较 11 月份有大幅下降，其中 6 号左右断崖式下跌是由于焦炭主力合约换月 1905 造成，至焦煤换月后又恢复正常走势。12 月焦炭/焦煤比较 11 月较为平稳。除焦煤焦炭换月期间外，整个 12 月焦炭/焦煤比一直保持在 1.6 以上。

图 1：焦炭主力合约行情走势



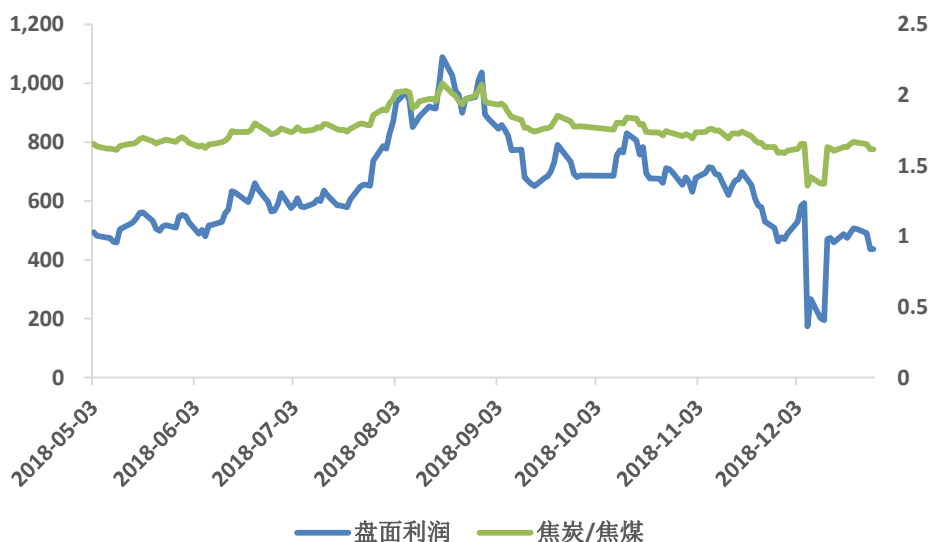
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 2：焦煤主力合约行情走势



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 3：盘面焦化利润及焦炭焦煤比

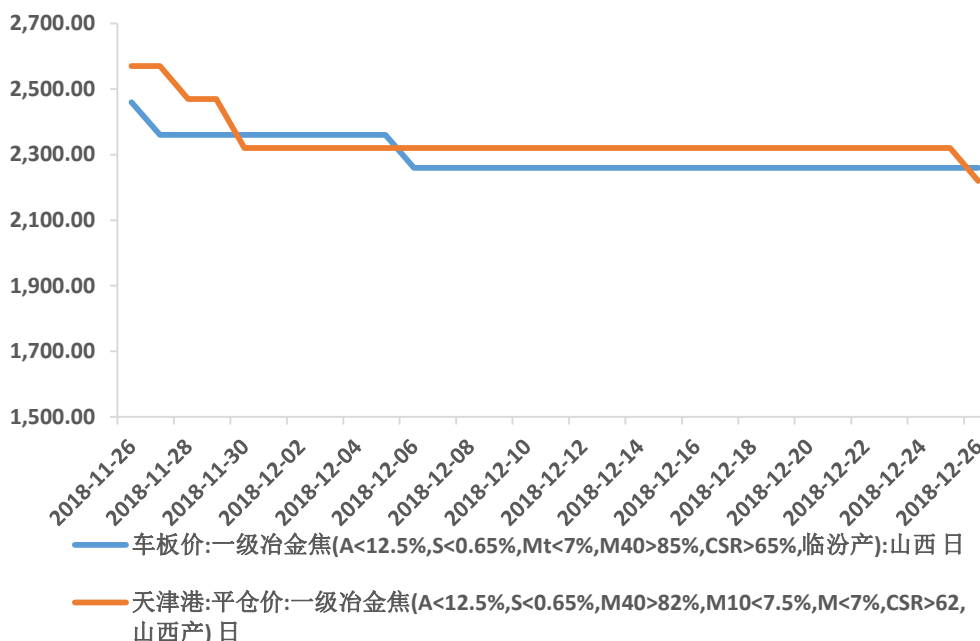


数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 1.2 现货市场价格

自 11 月份钢材价格超跌，利润传导至压缩原料成本，焦炭已经经历四轮下跌，降幅达 450 元/吨，进入 12 月份后，焦化厂提涨 100 元/吨，钢厂并没有接受，12 月钢焦博弈激烈，现货价格持稳。12 月中旬后，由于河北钢厂环保限产升级，叠加季节性因素，部分高炉进入检修状态，对焦炭需求减少，钢厂内焦炭库存有所累积，25 日山西、河北、内蒙古部分钢厂针对焦炭提降 100 元/吨，此轮下跌已有部分接受，预计范围将扩大，天津港准一级冶金焦现货价格 2300 元/吨，较月初下跌 100 元/吨。

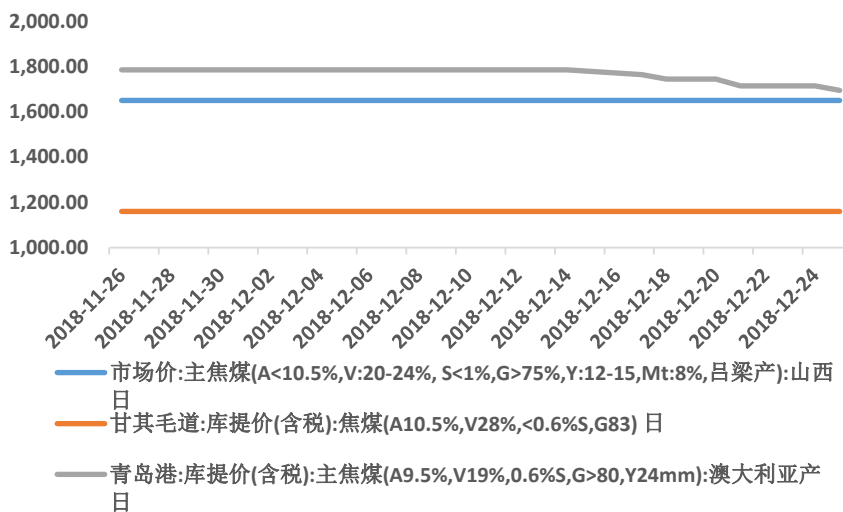
图 4：焦炭现货价格（元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

焦煤现货价格整体持稳，山西吕梁主焦煤价格为 1650 元/吨，甘其毛道蒙古煤价格为 1160 元/吨，本月较为平稳。青岛港澳煤本月价格下跌，跌幅为 90 元/吨，目前价格为 1695 元/吨。目前多数煤矿已经完成年度生产任务，且煤矿工人多为外省打工人员，临近元旦春节，已经提前结钱放假回家，这对于煤矿生产有较大影响。煤矿查超影响仍然在持续，部分煤矿反映已经影响白天生产进度，因此供给端难有增量，焦炭利润下滑也难以挤压焦煤利润，焦煤价格持稳难跌。但部分配煤种由于库存累积，有价格进一步下降的趋势，优质主焦煤供应紧张，价格坚挺。

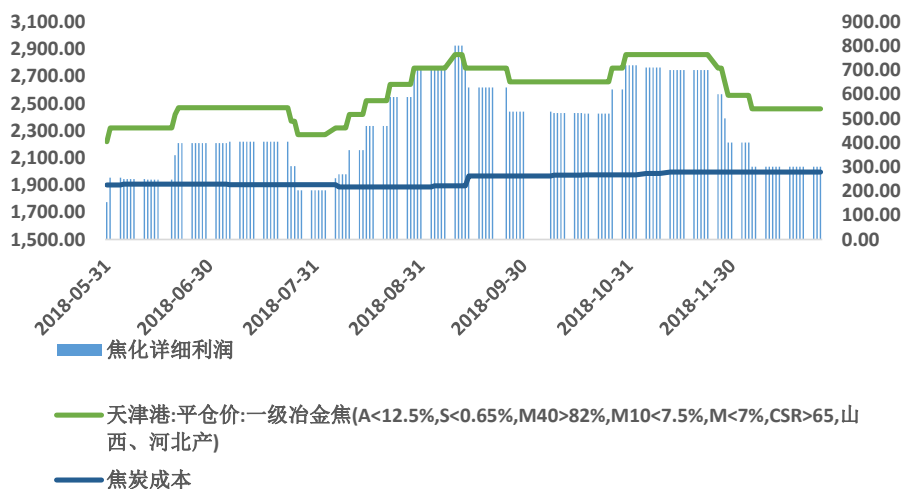
图 5：焦煤现货价格（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

现货焦化利润上，本月从 401 元左右上涨至 300 元左右，焦化利润收窄，焦化现货有持续下跌趋势，焦煤价格相对坚挺持稳，焦化利润有进一步收窄可能。

图 6：现货焦化利润



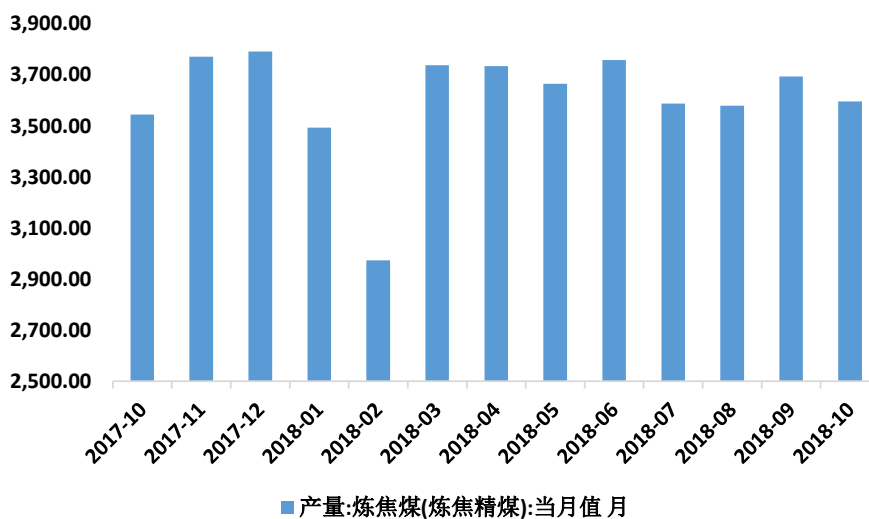
数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 2. 焦煤、焦炭基本面分析

### 2.1 焦煤供给

2018 年 10 月，我国炼焦煤产量为 3596 万吨，月同比下降 98 万吨。1-10 月我国共生产炼焦煤 35820 万吨，较去年同比下降 1172 万吨。

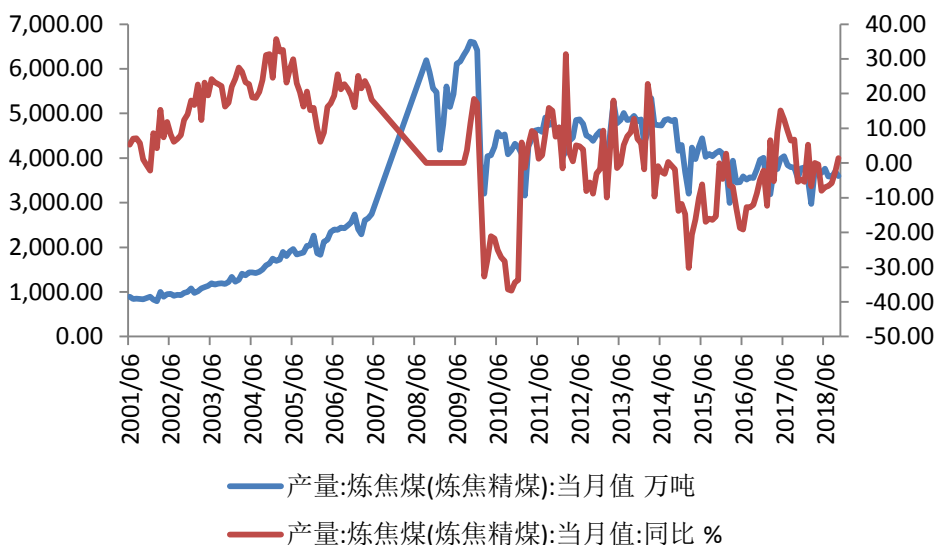
图 7：炼焦煤月产量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

11 月份我国共进口炼焦煤 488 万吨。1-11 月我国共进口炼焦煤 6179 万吨，较去年同比减少 143.6 万吨。

图 8：炼焦煤进口量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

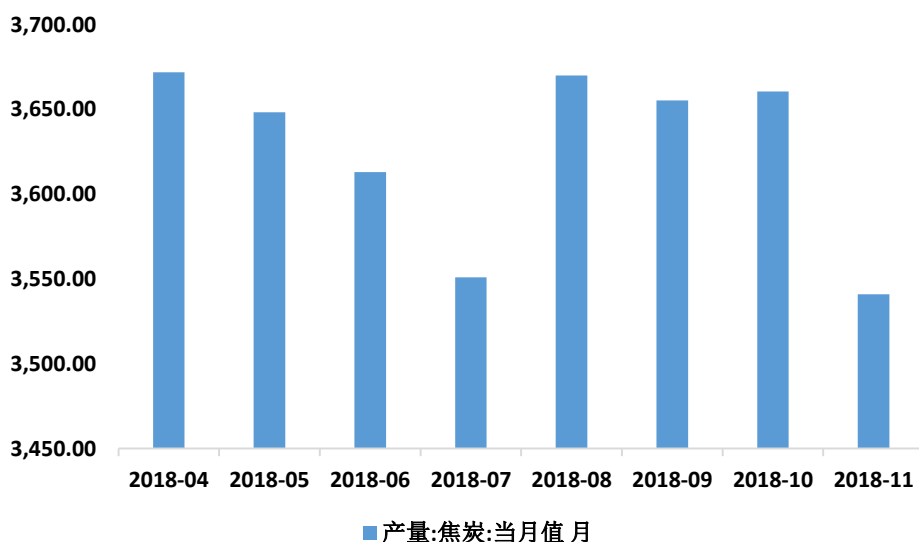
自 10 月后我国炼焦煤供应出现紧张情况。国庆节后，山西省接连颁布政策，规定煤矿开始核查超能力生产，政府督察人员在坑口安装摄像督查，对部分煤矿生产造成一定影响。10 月山东煤矿矿难事故造成 42 座煤矿停产检查，一周后虽然有部分煤矿复产，但大多为动力煤矿，炼焦煤虽有少量复产，但供应仍然紧张。此外临近年关安全检查加严，叠加查超政策共同影响煤矿生产。进入 12 月份，多数煤矿已经完成全年生产任务，暂停生产，部分煤矿提前结账放工人回家过春节，春节前炼焦煤供应难见增量。

进口煤方面，9 月后发改委制定煤炭平控政策，争取今年煤炭进口数额与去年持平。1-10 月煤炭进口已达 2.5 亿，距离 2017 年全年 2.7 亿进口只差 2000 万吨的进口数量。在平控进口煤炭后，炼焦煤进口边际量也将减少。蒙古煤甘其毛道通关车数已经有所减少，11 月炼焦煤进口少于去年同期水平。

## 2.2 焦煤需求/焦炭生产

2018 年 11 月我国焦炭产量为 3541.1 万吨，较 10 月下降约 119 万吨。1-11 月我国共生产焦炭 32569.5 万吨，较去年同比下降 552 万吨，降幅 0.16%。

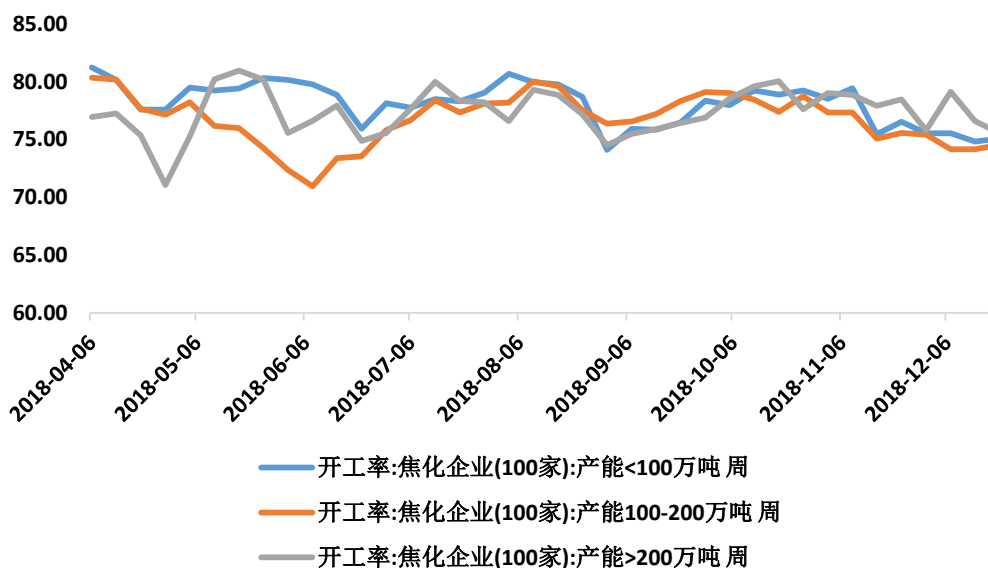
图 9：焦炭产量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

截至 12 月 21 日，我国小于 100 万吨产能焦化厂开工率为 75.09%，100-200 万吨产能焦化厂开工率为 74.56%，大于 200 万吨产能焦化厂开工率为 75.54%。

图 10：焦化厂开工率



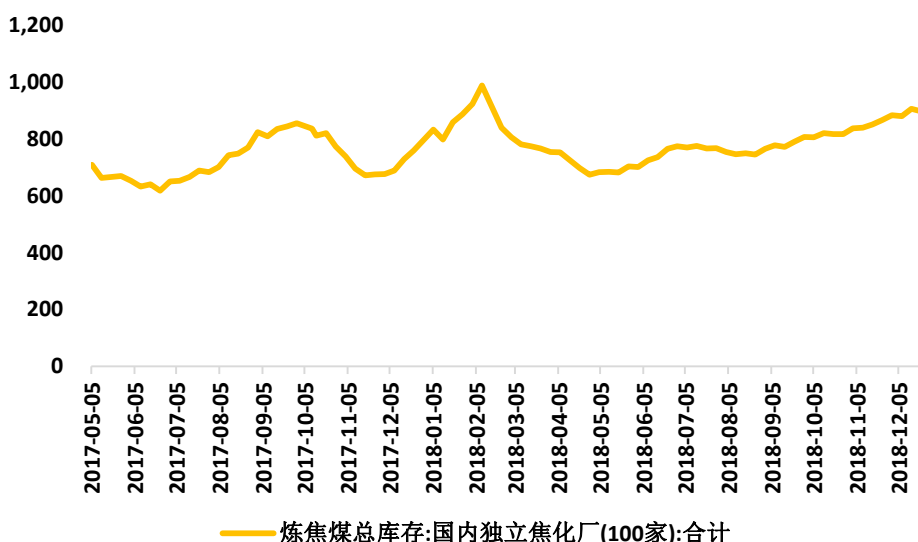
数据来源：Wind，兴证期货研发部

受环保常态化影响，焦炭全年产量略低于 2017 年水平，但冬季采暖环保限产以来，焦化厂仍然保持较高开工水平，限产不及去年同期水平，产量有所放松。据调研情况来看，多数焦化厂已经配备脱硫脱硝脱白设备，受环保限产影响较小，除去天气污染程度加深导致的临时性限产外，多数时间保持正常生产状态。因此 11、12 月份焦炭产量高于去年同期水平。

## 2.5 焦煤、焦炭库存状况

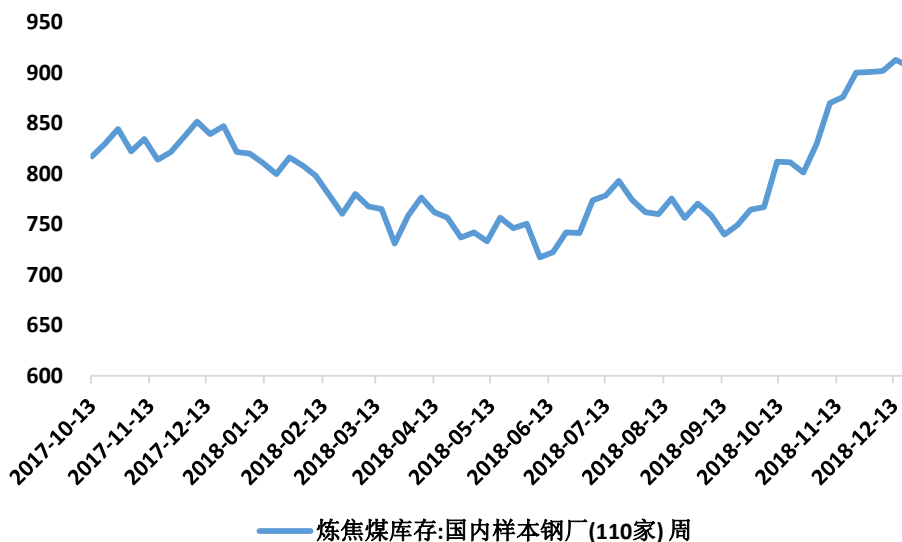
截至 12 月 28 日，我国炼焦煤焦化厂库存为 945.3 万吨，月环比上涨 62 万吨左右，炼焦煤钢厂库存为 898.94 万吨，月环比下降 2 万吨左右，炼焦煤六港口库存为 258.2 万吨，月环比下降 12 万吨。由于多数煤矿已经完成生产任务，加上焦化厂开工不减，目前煤矿内炼焦煤库存较低。冬储后焦化厂与钢厂炼焦煤库存均有增加，目前焦化厂与钢厂焦煤已经储至高位，但多数为配煤种，因此对配煤需求下降，但优质主焦煤库存仍然偏低，需求旺盛。

图 11：炼焦煤焦化厂库存



数据来源：Wind，兴证期货研发部

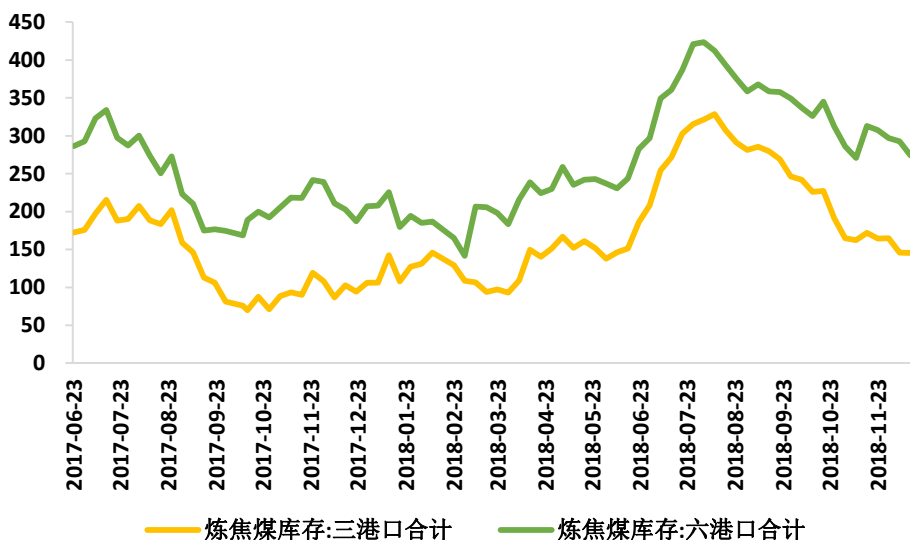
图 12：炼焦煤钢厂库存



数据来源：Wind，兴证期货研发部



图 13: 炼焦煤港口库存

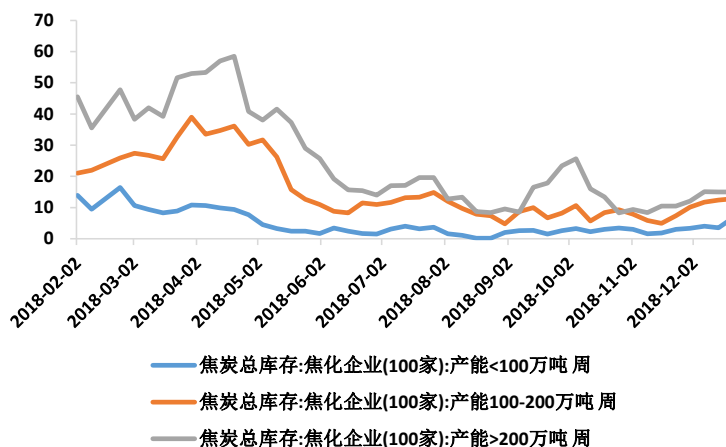


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

截至 12 月 28 日, 我国小于 100 万吨产能焦化厂焦炭库存为 6.56 万吨, 100-200 万吨产能焦化厂库存为 13.28 万吨, 大于 200 万吨产能焦化厂库存为 18.83 万吨。焦化钢厂可用天数为 10 天, 较上月钢厂库存略有累积。焦炭港口库存为 287.7 万吨, 港口库存又有小幅累积态势出现。

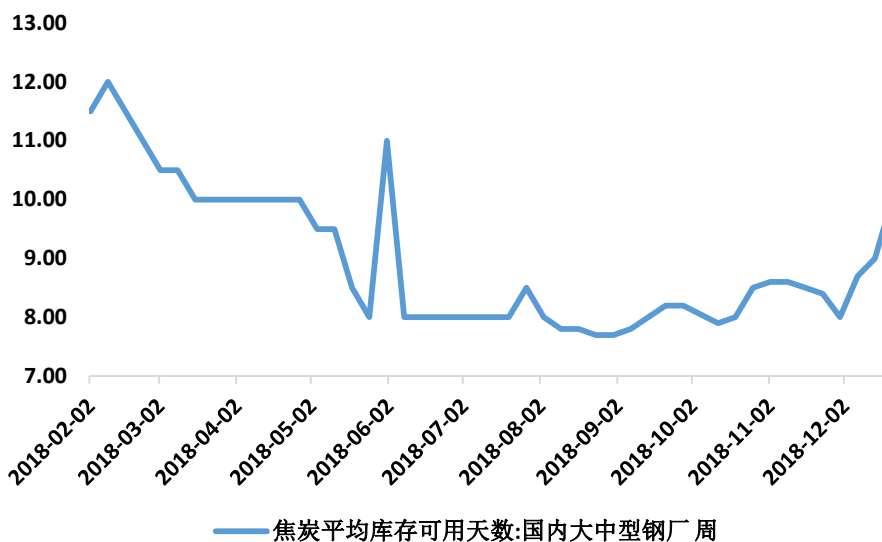
12 月份河北地区钢厂环保限产升级, 开工率下降, 对于焦炭需求减少, 钢厂内焦炭库存有所累积, 延缓了焦炭采购速度, 部分焦化厂因此也开始累积库存, 因此 12 月份钢厂焦化厂库存量有所上升。在钢焦博弈中, 焦化企业受库存累积影响压力骤增, 于本周接受了钢厂的新一轮提降 100 元/吨的通知, 预计提降范围将继续扩大。港口上周有 30 万吨集港, 也造成了一定的供给压力。

图 14: 焦炭焦化厂库存



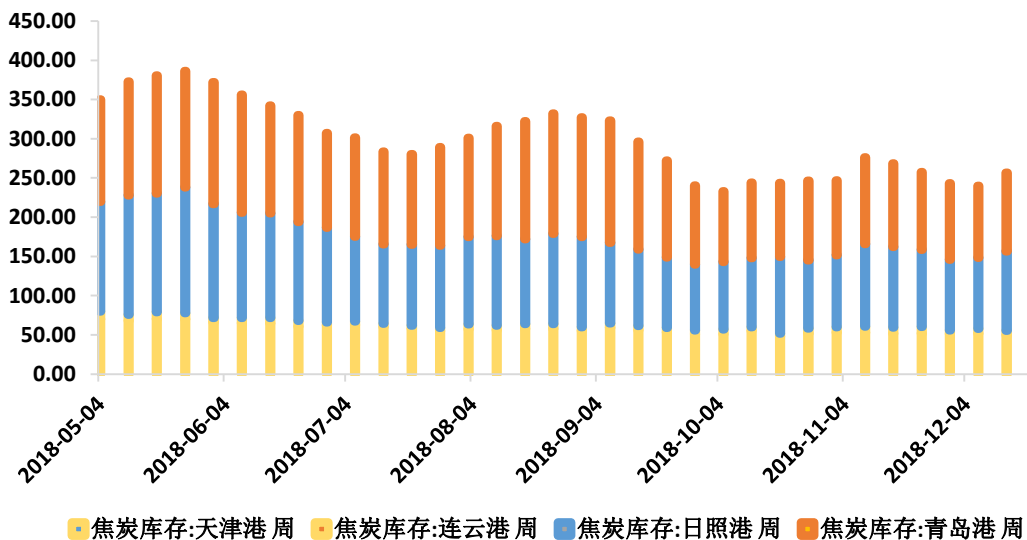
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 15: 焦炭钢厂库存



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 16: 焦炭港口库存



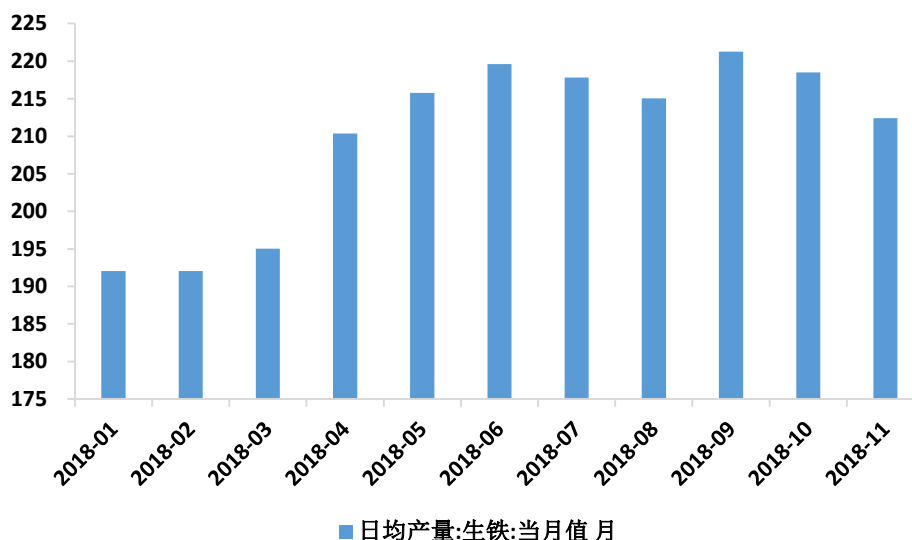
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

## 2.4 焦炭需求

2018 年 11 月我国生铁产量 6372.6 万吨, 环比降低 5.92%, 同比增长 9.9%。11 月生铁日均产量 212.42 万吨, 较 10 月日均产量低 6.08 万吨。而 1-11 月生铁累计产量 7.08 亿吨, 同比小幅

增长 2.4%。

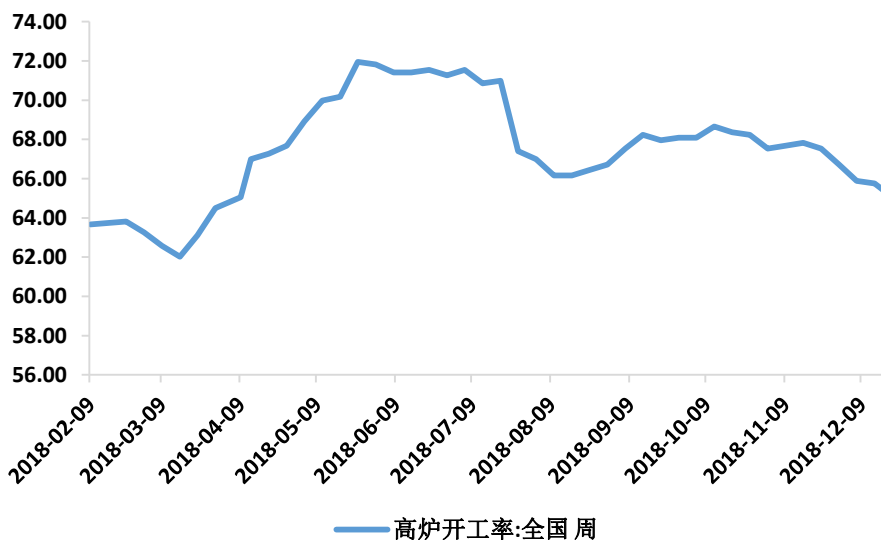
图 17: 生铁产量



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

截止 12 月 28 日, 我国高炉开工率为 64.92%。12 月份河北地区钢厂环保限产升级, 唐山自 21 号至 31 号钢铁烧结机全停, 限产加剧, 高炉开工率下滑。

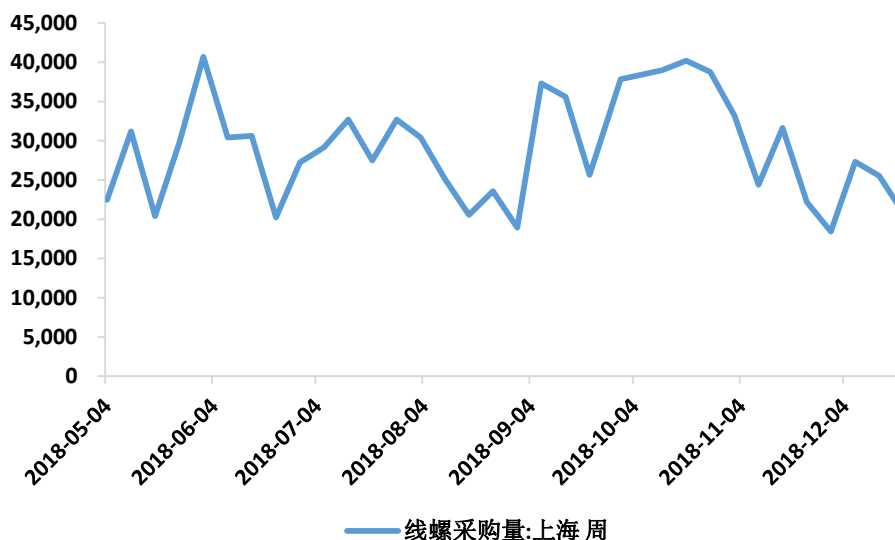
图 18: 全国高炉开工率



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

终端需求上, 截至 12 月 21 日, 我国线螺采购量为 20760 万吨, 较月初有所下滑。线螺采购量自 12 月初回升之后, 有下滑趋势, 季节性需求淡季已经来临, 临近春节工地放假, 终端需求减弱。

图 19：上海线螺采购量

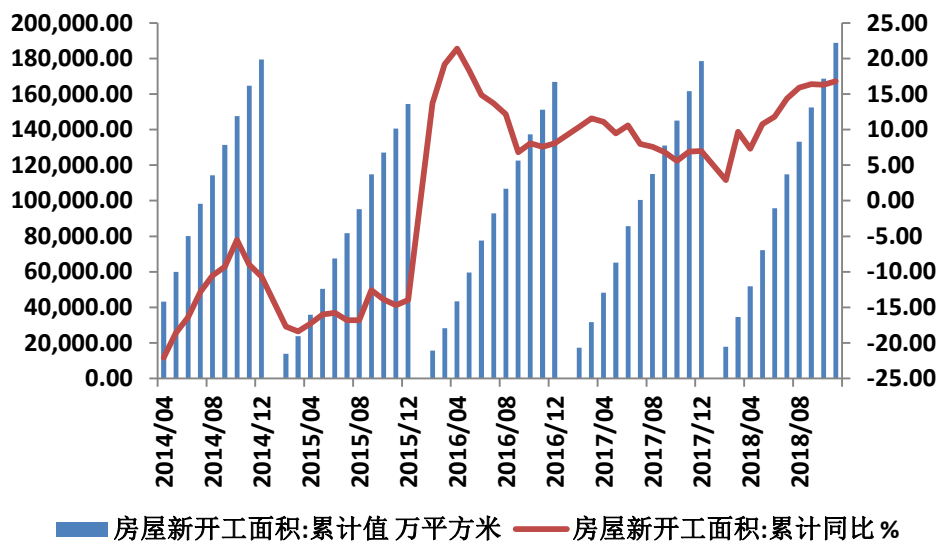


数据来源：Wind，兴证期货研发部

11 月我国房地产新开工面积累计数据为 188894 万平方米，同比增速为 16.8%。房地产行业需求韧性充足，仍旧支撑钢材的需求端。

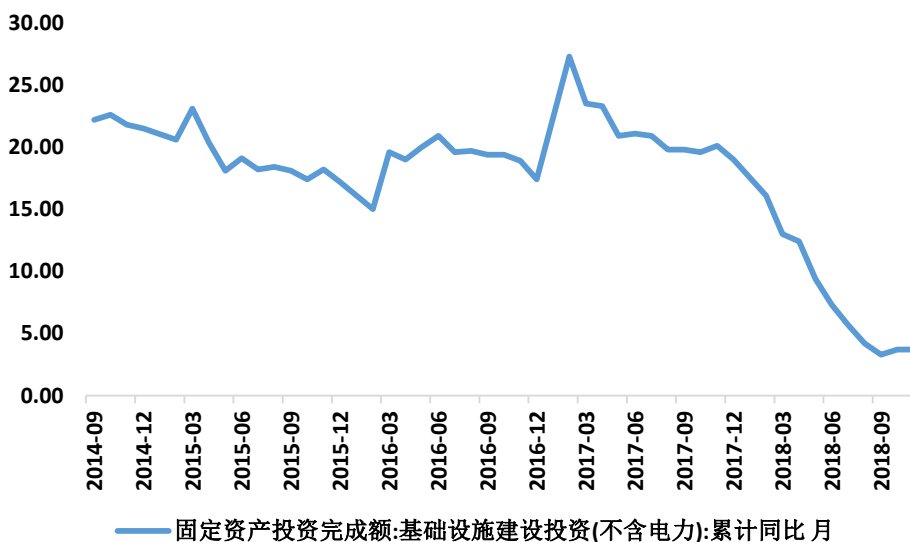
11 月固定基建投资累计同比为 3.7%，与上月持平，目前基建成为钢材需求最大的拖累。自 7 月以来国家点明要促进微小民企进步，要坚持“两个毫不动摇”，促进多种所有制经济共同发展，研究解决民营企业、中小企业发展中遇到的困难，同时要实施积极的财政政策和稳健的货币政策，提供宽松的资金环境，力图稳投资、稳预期，但政策制定和实施以及取得效果是存在时滞性的，尽管目前基建数据并不乐观，明年在国家政策托底的情况下，基建投资回暖可能性较大。

图 20：房地产开工面积及同比



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 21: 固定资产投资: 基建



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

### 3. 总结

#### 焦煤:

焦煤目前供给偏紧, 但受焦炭下跌影响, 焦煤承压运行。供给方面, 临近年关, 多数煤矿年度生产任务已经完成, 部分提前结钱让工人回家过春节, 叠加查超政策影响仍在, 短期焦煤供给难有增量。库存方面, 煤矿内几乎零库存, 焦化厂与钢厂冬储焦煤已至高位, 部分配煤种库存较高, 市场价格已有下跌, 但优质主焦煤供应仍然紧张, 价格暂时坚挺。需求方面, 焦化厂利润进一步收窄, 焦企内焦炭库存有所累积, 对焦煤采购速度放缓, 焦煤承压运行。近期甘其毛道口岸通关车数升至 400-500 车左右, 1 月份进口煤量或有增加, 对煤价形成压制, 短期焦煤价格以震荡偏弱运行为主, 仅供参考。

#### 焦炭:

供给方面, 由于环保设备齐全, 焦化厂开工率仍处高位, 受采暖季环保限产影响较小, 今年冬季环保限产不及去年同期, 供给相对宽松。需求方面, 本月河北地区钢厂环保限产升级, 加上钢厂利润下降, 部分钢厂趁势对高炉进行停产检修, 高炉开工率有所下滑, 钢厂内焦炭库存有累积, 对焦炭采购节奏放缓, 部分焦化厂内焦炭库存也有小幅增加。在此轮钢焦博弈中, 焦化厂因需求下滑明显、库存累积, 逐渐处于弱势, 本月现货下降 100 元/吨, 提降范围预计将有所扩大。焦炭短期震荡偏弱运行, 建议暂观望, 仅供参考。

### 分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

### 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，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。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损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。