

兴证期货·研发中心

2019年3月4日 星期一

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

内容提要

● 行情回顾

2月份焦炭主力合约震荡运行，临近3月需求释放，近日发力上涨，收于2168元/吨，月涨55.5元/吨。现货二轮提涨，涨幅累计200元/吨。

2月份焦煤主力合约震荡上行，受供给偏紧影响，焦煤价格坚挺，收于1313.5元/吨，月涨25元/吨，现货价格坚挺，主焦、肥煤探涨。

● 后市展望及策略建议

焦煤方面，由于安全检查影响，山西、内蒙等地煤矿复工速度缓慢，部分地区文件指示C类煤矿延后至“两会”后才可以申请复产，加上上周末突发内蒙矿难事件影响，煤矿安全检查力度加强，必将延缓煤矿复工速度。进口煤方面，部分港口澳洲进口煤仍然不许卸货等待清关，而蒙古煤通关车数恢复较慢，日通关500-700车，因此国内主焦煤资源目前较为紧张。下游焦化厂生产受限影响较小，焦炭现货提涨后，利润提升，开工积极性提高，焦化厂开工率保持较高水平。短期内炼焦煤供需错配支撑焦煤价格小幅探涨。

焦炭方面，山西限产情况对供应影响力度有限。焦化本月经两轮提涨，焦化利润有所恢复，更加刺激焦炉开工积极性，焦炭供应偏宽松。钢厂方面，高炉开工率没有明显的复产迹象，下周唐山地区进入环保限产阶段，并且面临“两会”召开，或将对高炉生产产生影响，短期刚性需求表现不强。但从本周新出钢材库存数据来看，螺纹钢库存仅有小量增加，而卷板等库存几乎没有增加，预估本周钢材库存或许见顶，下游需求开始释放。据了解西南地区工地复工需求释放，部分主流钢种已经断货。房地产新开工数据韧性以及预期基建改善的情况下，我们预计下游需求将会正常释放，利好钢材及焦化。预计短期焦煤、焦炭震荡偏强，可轻仓做多JM1905、J1905，警惕需求持续性不足带来的双焦回落风险。

1. 行情回顾

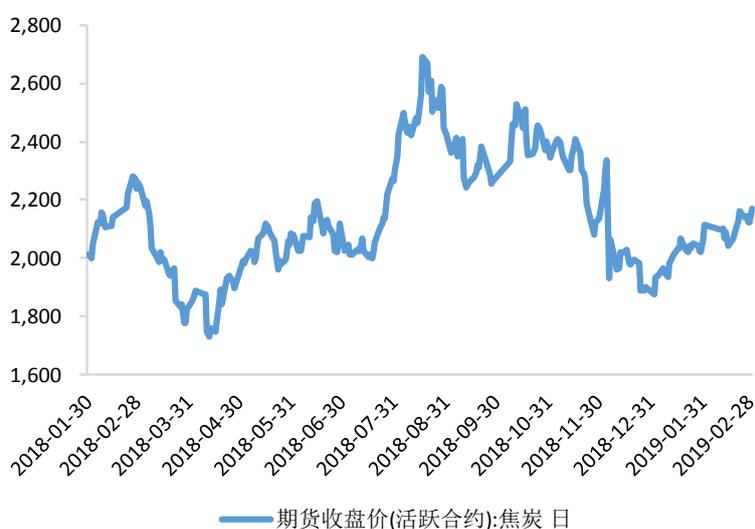
1.1 期货市场价格

2月份焦炭主力合约震荡运行，临近3月需求释放，近日发力上涨，收于2168元/吨，月涨55.5元/吨。

2月份焦煤主力合约震荡上行，受供给偏紧影响，焦煤价格坚挺，收于1313.5元/吨，月涨25元/吨。

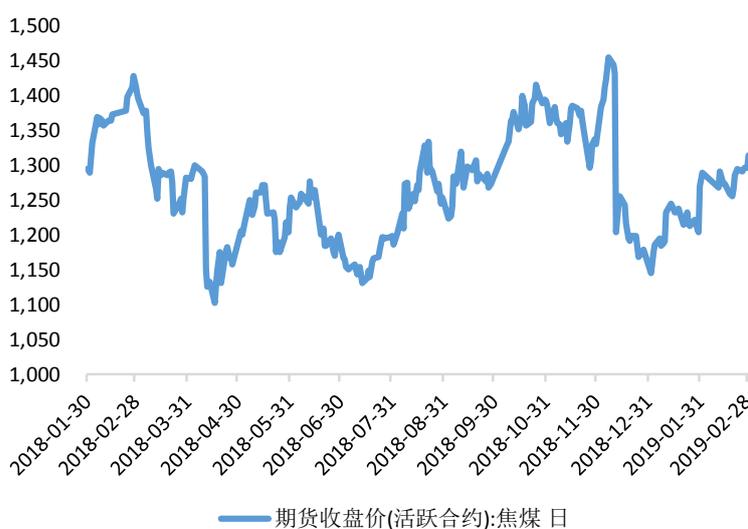
2月份盘面焦化利润较为稳定，焦炭/焦煤比稳定在1.65左右，近日由于焦煤供给偏紧，基本面较好，焦煤略强于焦炭，焦炭/焦煤比有走低趋势。

图 1：焦炭主力合约行情走势



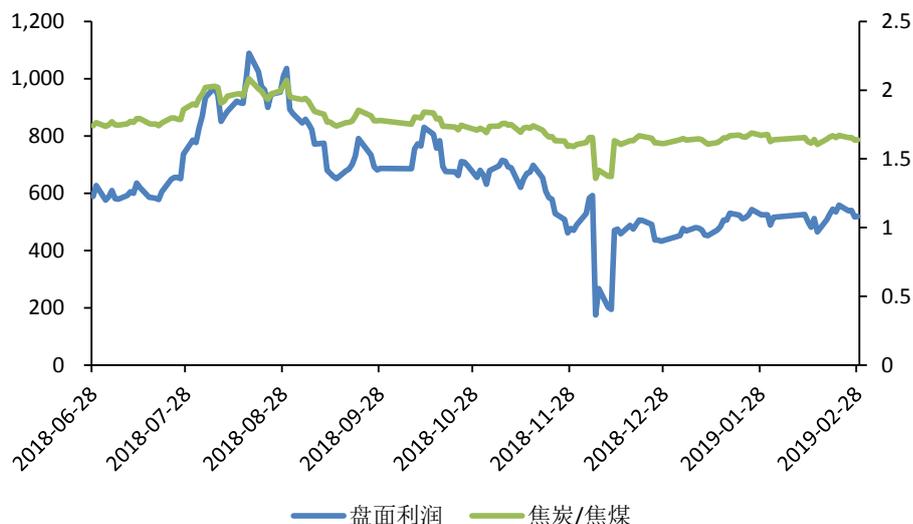
数据来源：Wind，兴证期货研发部

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：焦炭二轮提涨，焦煤价格坚挺

2 月由于春节假期由于雨雪天气影响，焦炭出厂困难，下游钢厂大部分以消化冬储库存为主，节后继续补库，焦化厂内库存陆续下降，部分焦化厂内库存较低，对现货价格较为乐观，第一轮提涨 100 元/吨结束后，钢厂陆续恢复了到货速度，采购焦炭以按需采购为主，市场上零星出现第二轮 100 元/吨的提涨，但钢厂尚未结束。3 月 1 日，河北焦协宣布正式上调 100 元/吨价格，第二轮提涨落地。

图 4：焦炭现货价格 (元/吨)

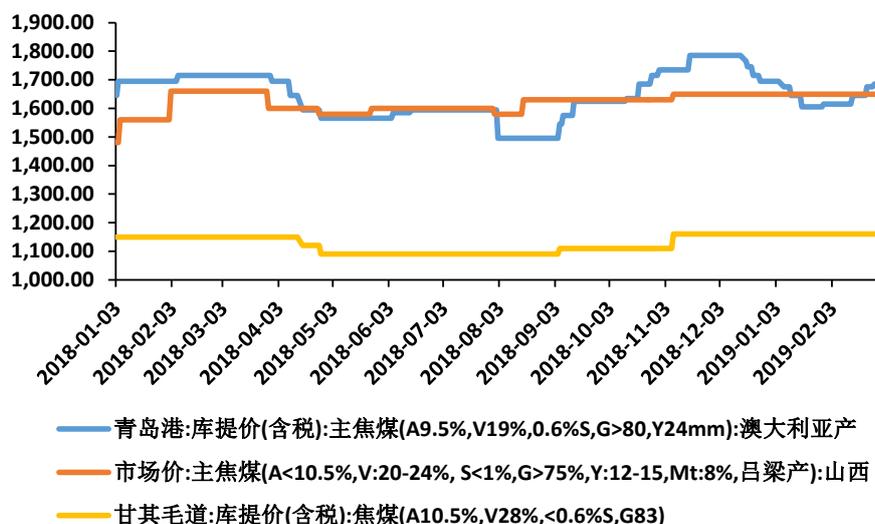


数据来源：Wind，兴证期货研发部

焦煤现货价格稳中偏强，山西吕梁主焦煤价格为 1650 元/吨，甘其毛道蒙古煤 2 月 28 日上涨 50 元，价格为 1210 元/吨。青岛港澳煤涨幅较大，本月上涨 70 元/吨，价格为 1685 元/吨。焦煤国内供应恢复速度较慢，进口煤政策仍然紧张，没有放松迹象，主焦煤、肥煤资源紧张，因

此焦煤现货价格易涨难跌。

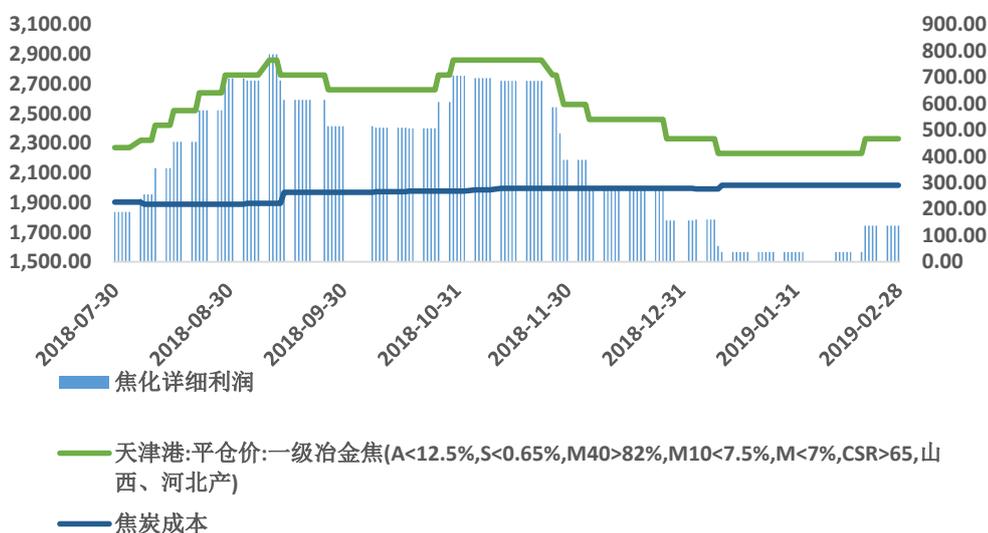
图 5：焦煤现货价格（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

本月由于一轮提涨落地，焦化利润稍有增加。但焦化厂利润仍然微薄。一方面由于钢厂方面需求尚未启动，钢材利润收窄，倒逼焦化厂利润承压，另一方面，目前焦煤价格稳中走强，焦化企业将低价冬储库存消耗后，重新购入高成本焦煤，也会挤压焦炭利润。

图 6：现货焦化利润



数据来源：Wind，兴证期货研发部

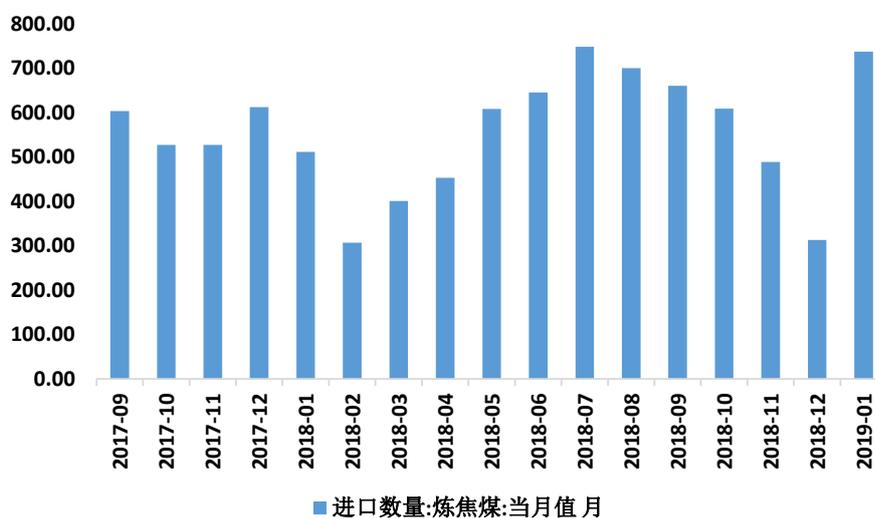
2. 焦煤、焦炭基本面分析

2.1 焦煤供给：国内供给恢复较慢，进口煤依然紧张

春节后，山东地区煤矿复工速度较快，但山东主产气精煤，因此气精煤资源较为充足。而生

产主焦煤、肥煤的山西、内蒙等地均处于煤矿安全检查中，煤矿复工速度较慢，山西部分地区有文件称，2月20日允许A类煤矿申请复产，而C类煤矿推迟至“两会”后。此外，内蒙银漫矿业突发矿难，导致全国范围的煤矿安全检查力度进一步加强，更加延缓了煤矿复工速度，因此2月国内主焦煤、肥煤的资源紧张。

图 7：炼焦煤进口量



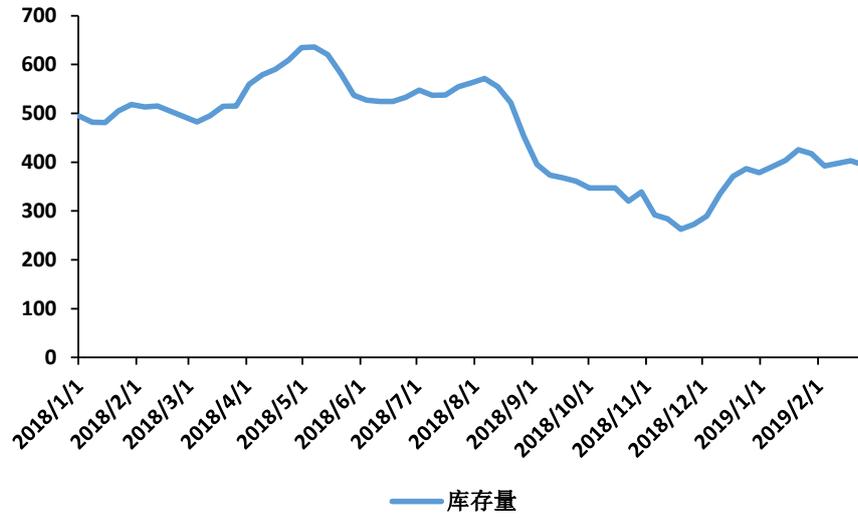
数据来源：Wind，兴证期货研发部

进口煤方面，由于去年12月煤炭进口平控政策，大量进口煤堆积没有通关。进入新年1月份，等待通关的进口煤数量激增，1月份我国共进口炼焦煤737万吨，同比增长44.1%，环比增加424万吨，增长135.46%。2月份进口政策再次变化，澳洲煤禁止通关，港口只能卸货不能清关，而蒙煤方面通车数依然低位，每日500-700车左右，因此预计2月份进口焦煤数量将大幅减少。我国进口焦煤以优质主焦煤资源为主，能够填补我国对优质主焦煤资源的需求缺口，结合国内供应情况来看，主焦煤等优质资源供应持续偏紧。

2.2 焦煤库存：产业链库存下降，以消耗冬储库存为主

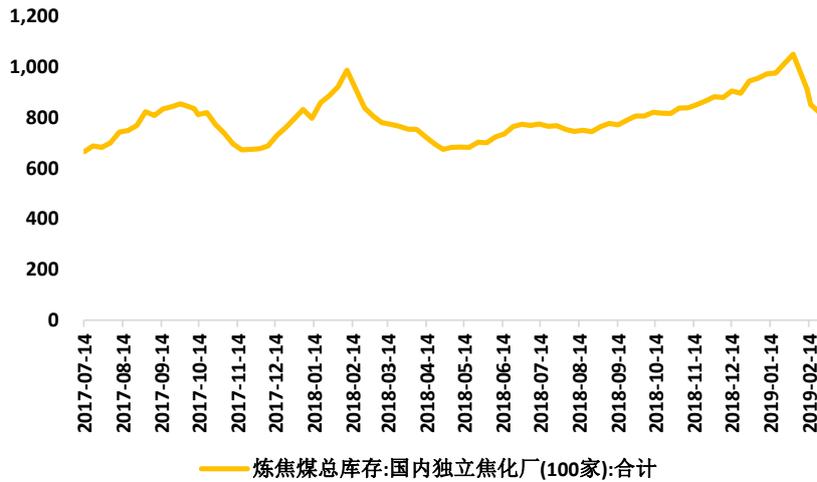
截至3月1日，生产企业炼焦煤库存为394万吨，较上周减少8万吨。焦煤焦化厂库存816.25万吨，较月初下降235万吨，炼焦煤六港口库存为287万吨，较月初减少万吨左右，炼焦煤钢厂库存861.87万吨，较月初减少92.06万吨。节后由于煤矿复产速度较慢以及矿难事故影响，原煤供应受到限制，多数洗煤厂采购原煤较为困难。在供应偏紧，焦煤价格成本上升的情况下，下游企业及消化冬储低库存成本为主，对于目前价格较高的焦煤资源以按需采购为主，因此下游钢厂、焦化厂、港口方面炼焦煤库存均有大幅下降。

图 8：生产企业炼焦煤库存



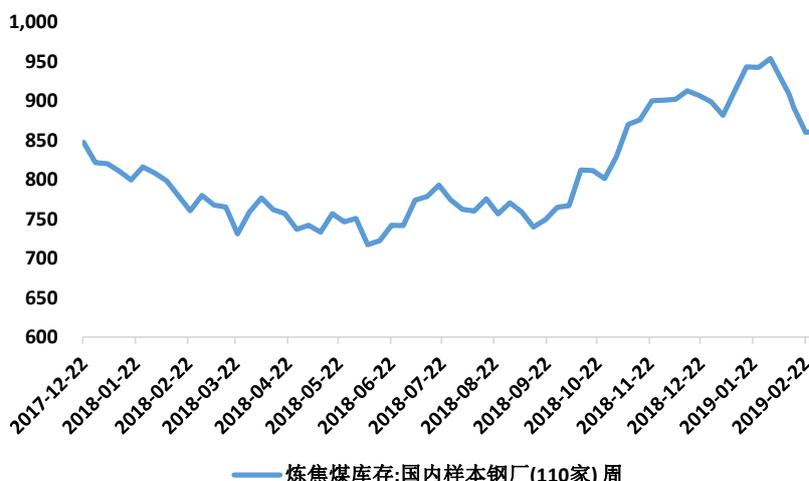
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 9：炼焦煤焦化厂库存



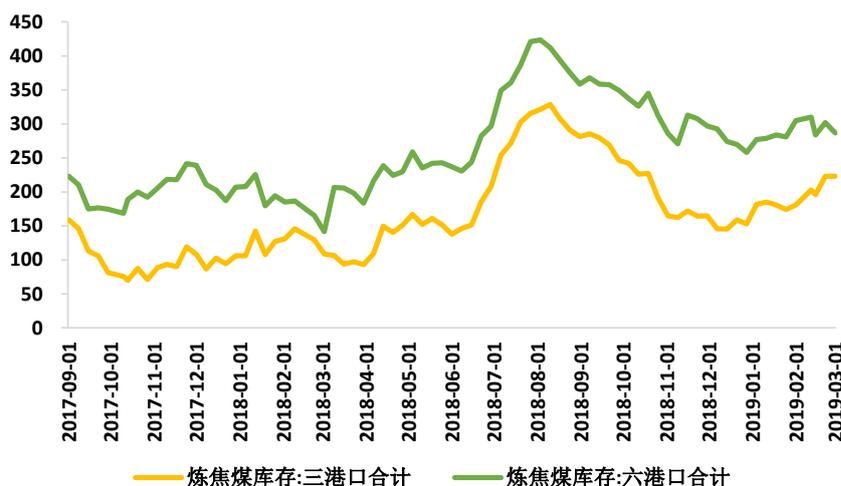
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 10: 炼焦煤钢厂库存



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 11: 炼焦煤港口库存



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.3 焦煤需求/焦炭生产: 焦化开工率居高不下, 供给弹性有限

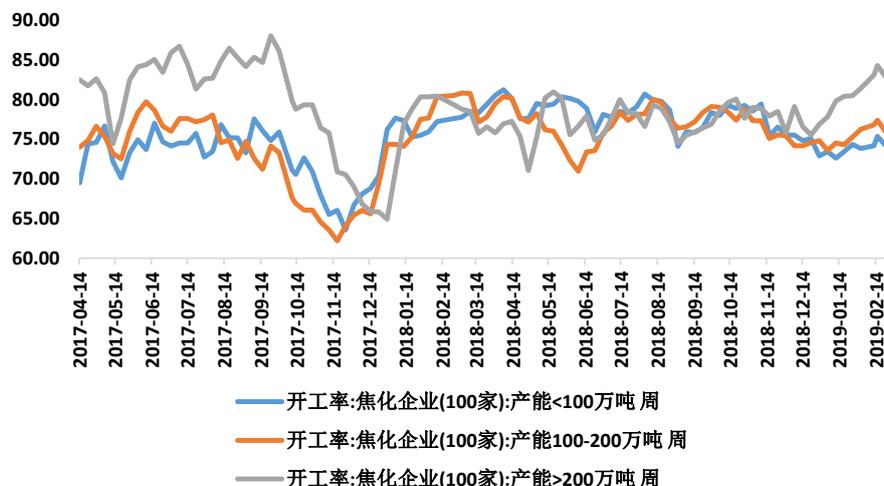
截至 3 月 1 日, 我国小于 100 万吨产能焦化厂开工率为 74.00%, 100-200 万吨产能焦化厂开工率为 76.29%, 大于 200 万吨产能焦化厂开工率为 83.28%。从图 8 中可以看出 2018 年-2019 年冬季焦化厂的开工率一直维持在高位。主要有两个原因: 一、2018 年冬季环保限产政策优化, 不再实行“一刀切”, 并且焦化厂多数完成脱硫脱硝改造, 符合生产条件。二、尽管焦化厂利润受到钢厂利润倒逼挤压, 但还是有利可图的, 并不影响焦化厂生产的积极性。

从近期消息来看, 山西临汾等地进入限产, 部分焦化厂限产幅度要求延长出焦时间至 48 小时, 为盘面带来部分利好, 但从本周数据上来看, 对焦化厂开工情况影响不大, 对供应影响十分有限。

2018 年-2019 年全年焦炭开工率居于高位, 焦炉产能利用率已经达到最大利用值, 焦炭供

给提升空间十分有限，其供给弹性低于高炉供给弹性。

图 11：焦化厂开工率

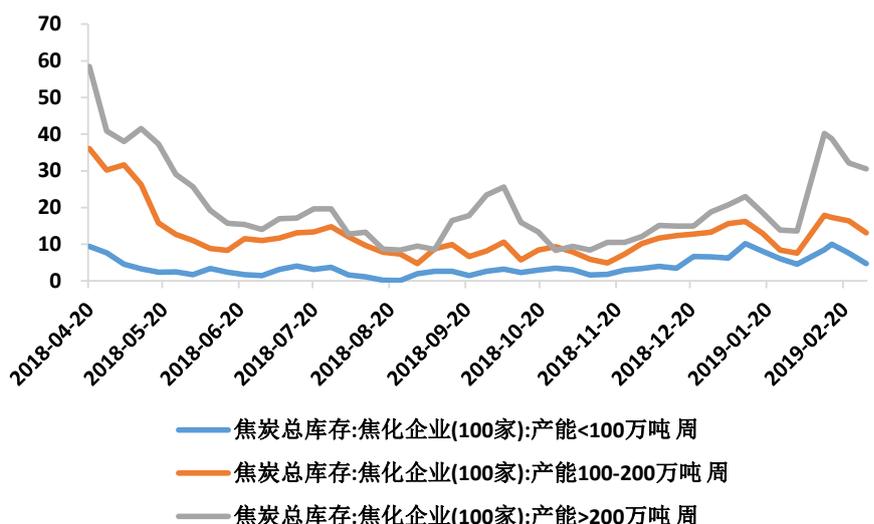


数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.4 焦炭库存：港口库存压力显现，预计下周去库

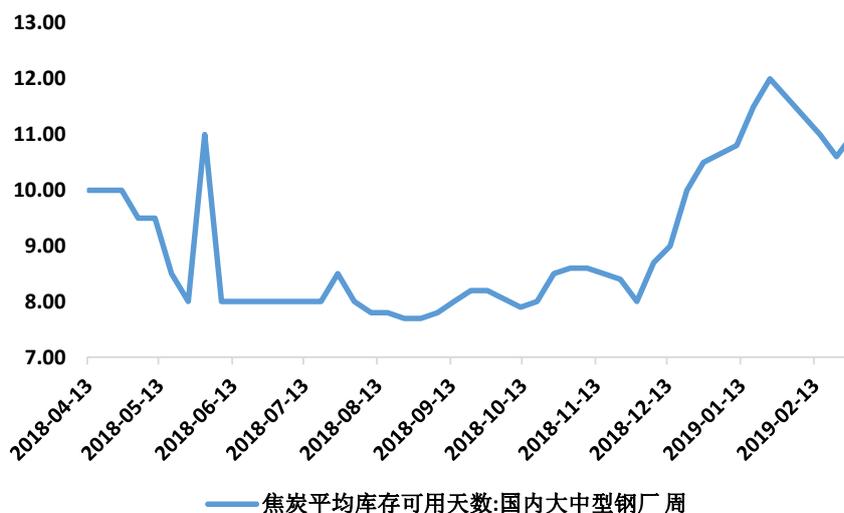
截至 3 月 1 日，焦炭焦化厂库存 48.33 万吨，较上周减少近 17 万吨，焦炭港口库存 372 万吨，较上周增加 15 万吨。焦炭钢厂可用天数 11 天，较上周增加 0.4 天。目前焦炭库存的矛盾焦点在港口库存上。2018 年 1-3 月焦炭港口库存以消化去库为主，而今年 1-3 月焦炭港口库存是逐渐累积的。自春节后焦炭一轮提涨后，贸易商开始询价囤货，港口库存累至高位。此外目前港口报价逐渐上升，天津港一级冶金焦报价 2175 元/吨，但成交情况较为冷清。钢厂库存及可用天数目前处于较为合理位置，以按需采购为主，并无强烈的补库需求，因此港口库存压力较大。根据市场调研日照港情况显示，预计下周起装船量将会提升，届时或将缓解港口库存压力。

图 12：焦炭焦化厂库存



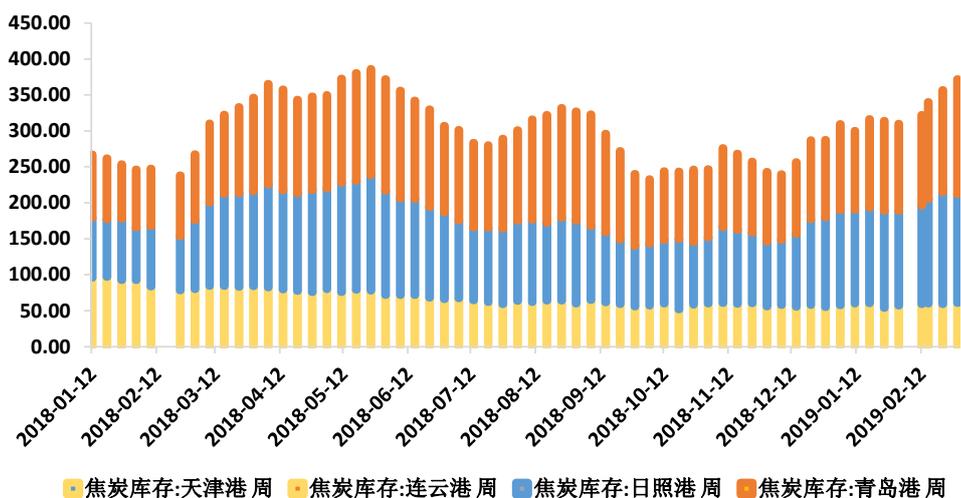
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 13: 焦炭钢厂库存



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 14: 焦炭港口库存



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.4 焦炭需求: 预计 3 月需求正常释放, 警惕高炉限产

截至 3 月 1 日, 钢厂高炉开工率 65.75%, 与上周持平。根据我的钢铁网统计, 本期数据复产高炉 5 座, 检修高炉 8 座; 受汾渭平原限产力度加强影响, 本期华北区域检修样本增加; 复产样本以内陆地区钢企为主, 多为例检结束正常复产。预计下周开工率将有小幅下降, 一是由于唐山地区进入 I 级重污染天气限产, 对高炉生产影响较大, 二是由于下周“两会”将要召开, 势必对钢铁、焦化厂的生产有一定的政策调节。

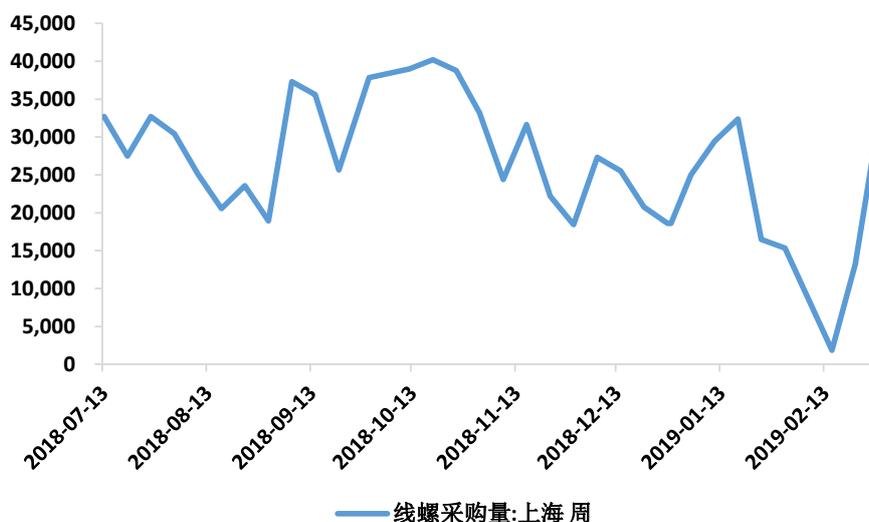
图 15: 全国高炉开工率



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

终端需求上, 截至 3 月 1 日, 我国线螺采购量为 32492 万吨, 较为明显的需求抬升, 预计 3 月需求释放正常。根据西南地区钢贸商反应, 目前部分钢种已经断货, 钢材价格提升较快, 可以看出下游需求较好。

图 16: 上海线螺采购量



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3. 总结

焦煤方面, 由于安全检查影响, 山西、内蒙等地煤矿复工速度缓慢, 部分地区文件指示 C 类煤矿延后至“两会”后才可以申请复产, 加上上周末突发内蒙矿难事件影响, 煤矿安全检查力度加强, 必将延缓煤矿复工速度。进口煤方面, 部分港口澳洲进口煤仍然不许卸货等待清关, 而蒙古煤通关车数恢复较慢, 日通关 500-700 车, 因此国内主焦煤资源目前较为紧张。下游焦化厂生产受限产影响较小, 焦炭现货提涨后, 利润提升, 开工积极性提高, 焦化厂开工率保持较高水平。短期内炼焦煤供需错配支撑焦煤价格小幅探涨。

焦炭方面，市场多关注山西限产情况，但对供应影响力度有限。焦化本月经历两轮提涨，焦化利润有所恢复，更加刺激焦炉开工积极性，焦炭供应偏宽松。钢厂方面，高炉开工率没有明显的复产迹象，下周唐山地区进入环保限产阶段，并且面临“两会”召开，或将对高炉生产产生影响，短期刚性需求表现不强。但从本周新出钢材库存数据来看，螺纹钢库存仅有小量增加，而卷板等库存几乎没有增加，预估本周钢材库存或许见顶，下游需求开始释放。据了解西南地区工地复工需求释放，部分主流钢种已经断货。房地产新开工数据韧性以及预期基建改善的情况下，我们预计下游需求将会正常释放，利好钢材及焦化。预计短期焦煤、焦炭震荡偏强。

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。