

## 焦炭现货有第三轮提降预期，暂时企稳；焦煤承压下行

兴证期货·研发中心

2019年4月1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

3月份焦炭主力合约震荡偏弱，下游钢厂限产力度较大，盘面走弱，收于1984.5元/吨，月跌183.5元/吨。焦炭二轮提降落地，降幅为200元/吨，后续或因降税有50元/吨跌幅。3月份焦煤主力合约震荡偏弱，受下游需求疲软影响，收于1230.5元/吨，月跌83元/吨。山西部分地区炼焦煤有不同程度跌幅。

#### ● 后市展望及策略建议

焦煤方面，介休煤矿事故对晋中地区煤矿生产造成影响，当地炼焦煤供应偏紧张，四月初复产供应有望恢复。两会结束后，各地煤矿陆续复产，焦煤供应的到恢复。下游焦化厂利润缩水至盈亏线附近，对焦煤采购放缓，煤矿有库存累积。焦化厂对煤价提出降价要求，挤压煤矿利润，山西部分地区炼焦煤价格已经有不同程度的下降，在焦炭市场偏弱，需求疲软的情况下，炼焦煤后期或将承压。预计4月焦煤1905合约震荡偏弱。

焦炭方面，焦化厂利润跌至盈亏线附近，华东部分焦化厂已经是亏损生产。焦化厂开工率依然保持高位，而下游钢厂高炉开工虽有恢复，但需求依然不高。焦炭在厂内和下游钢厂内库存属于较高水平，港口焦炭库存高位，价格虽持续下跌，但去库效果并不好。因此焦炭依然弱势运行，焦煤成本支撑渐渐消失，焦炭下跌空间有增大的可能性。但考虑到焦化厂已然到了亏损的边缘，并且四月份高炉复产在即，多数钢厂暂时观望，对焦企尚无第三轮提降，焦价暂稳。港口焦炭价格低位，个别贸易商询价，但由于港口库存压力较大，实际采购量并不高，尚未达到囤货重新带动焦炭现货价格的程度。焦炭1905合约以震荡运行为主，需关注焦炭去库存的情况。

## 1. 行情回顾

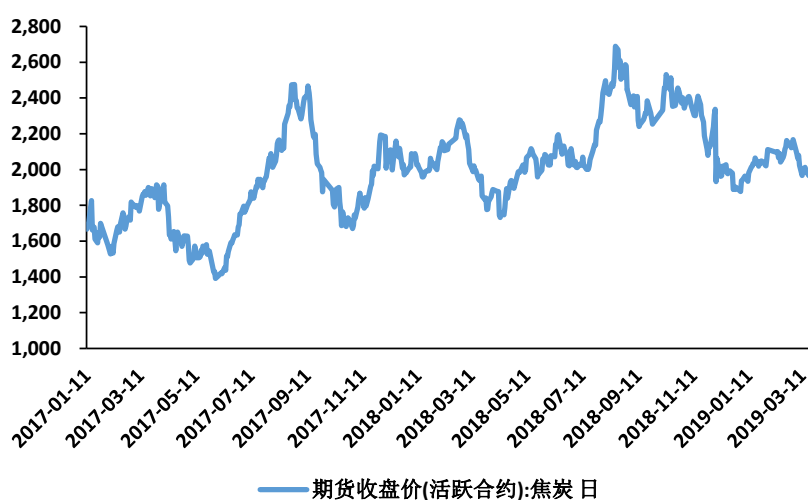
### 1.1 期货市场价格

3月份焦炭主力合约震荡偏弱，下游钢厂限产力度较大，盘面走弱，收于1984.5元/吨，月跌183.5元/吨。

3月份焦煤主力合约震荡偏弱，受下游需求疲软影响，收于1230.5元/吨，月跌83元/吨。

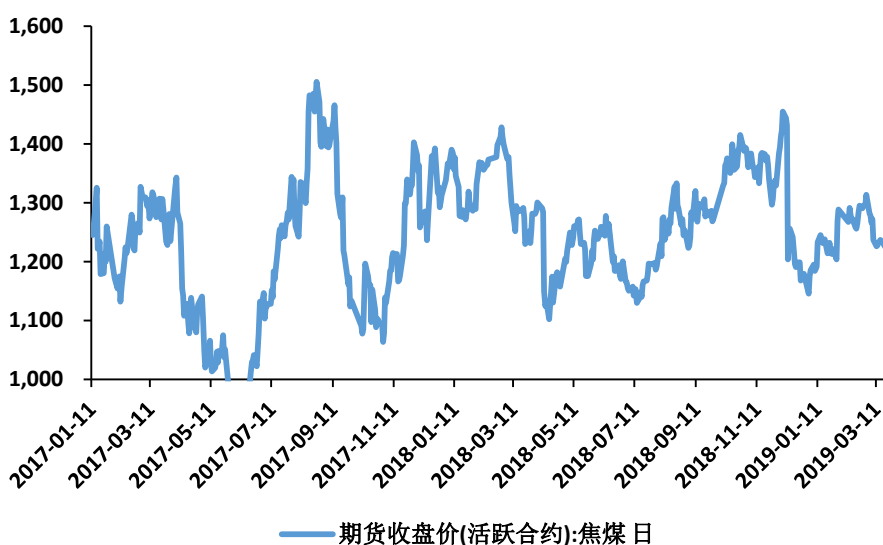
3月份盘面焦化利润逐渐降低，焦炭/焦煤比稳定在1.6左右，近日由于焦煤供给恢复，下游需求疲软挤压焦煤利润，焦煤预计走弱，焦炭/焦煤比有走高趋势。

图 1：焦炭主力合约行情走势



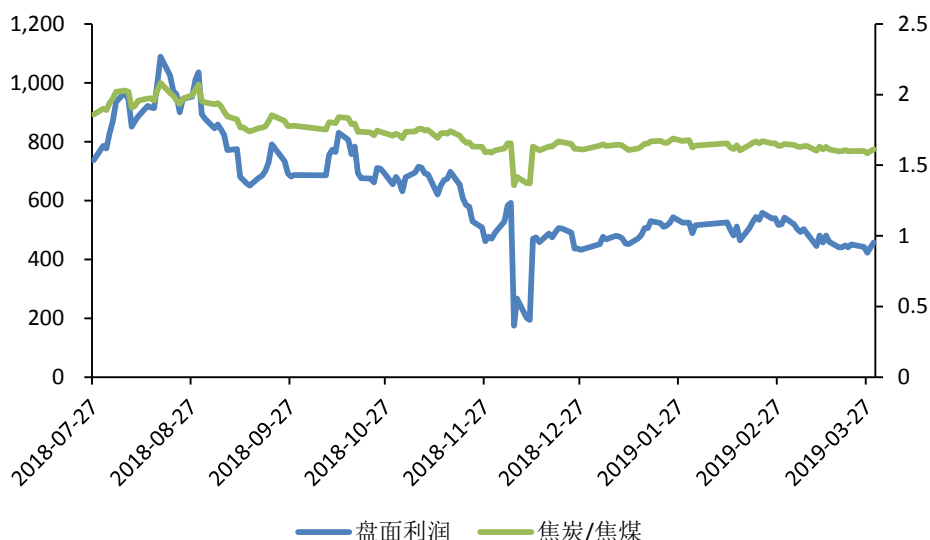
数据来源：Wind，兴证期货研发部

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

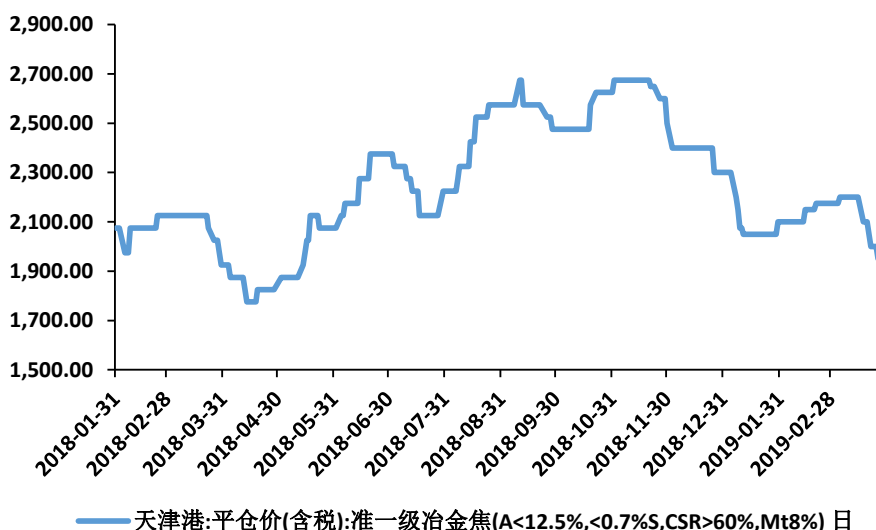


数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 1.2 现货市场价格：焦炭二轮提降后企稳，焦煤价格回调让利

3月焦炭现货价格经过两轮提降，降幅达200元/吨。天津港准一级冶金焦报价降幅225元/吨。由于下游钢厂限产严重，对焦炭需求减少，钢厂、焦化厂内焦炭库存有所累积，港口库存累至高位，出货困难，焦炭供应偏宽松，因此焦炭经历两轮提降。

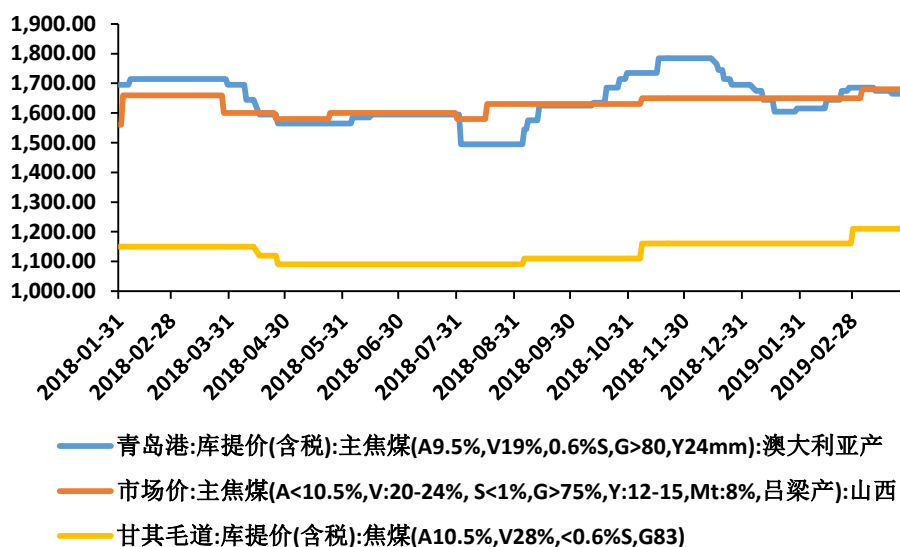
图 4：焦炭现货价格 (元/吨)



数据来源：Wind，兴证期货研发部

3月焦煤价格较稳，山西吕梁主焦煤价格为1650元/吨，甘其毛道蒙古煤价格为1210元/吨，青岛澳煤本月下跌至1665元/吨，降幅20元/吨。3月上旬由于两会期间，煤矿复产速度较慢，低硫主焦煤供应非常紧张，价格坚挺，高硫配煤种价格略有下跌，但炼焦煤整体现货价格较稳。下旬，煤矿复产速度加快，供应略有恢复，且下游焦化厂利润跌至盈亏线附近，部分煤矿让利焦化厂，低硫主焦存在20-50元/吨的调整。受下游疲软需求影响，炼焦煤现货或承压下行。

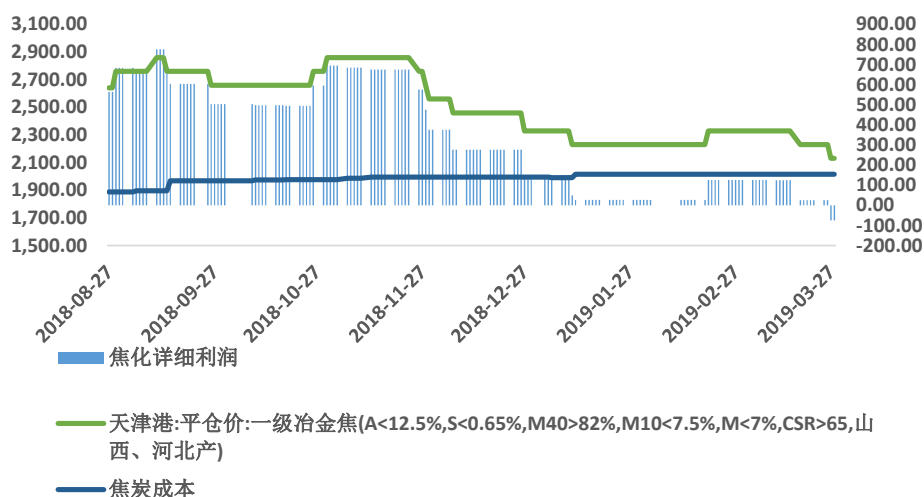
图 5：焦煤现货价格（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

本月由于焦炭两轮提降，焦化厂利润均已达到盈亏线边缘，部分焦化厂已经亏损，焦企利润收缩非常明显。

图 6：现货焦化利润



数据来源：Wind，兴证期货研发部

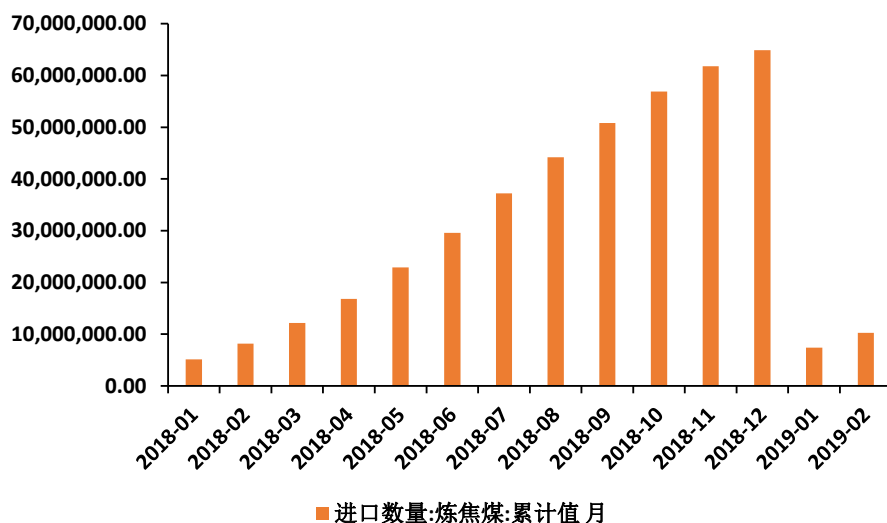
## 2. 焦煤、焦炭基本面分析

### 2.1 焦煤供给：煤矿逐渐恢复生产，蒙煤通关速度恢复

3月上旬两会期间，煤矿复产速度较慢，低硫主焦煤供应略显紧张，两会后煤矿逐渐恢复生产，供应得到恢复。月中介休地区煤矿事故影响到晋中与吕梁地区的焦煤供应，有停产现象，

预计介休地区煤矿四月初将得到恢复。

图 7：炼焦煤进口量



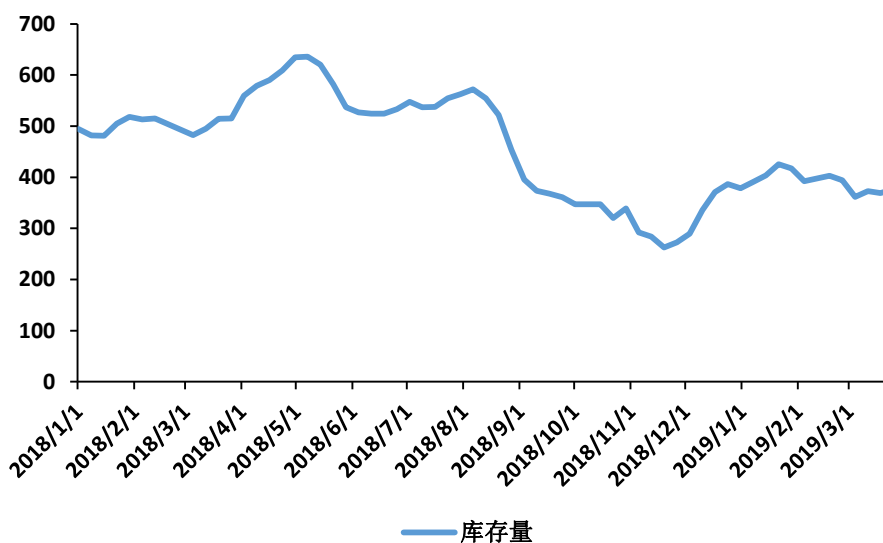
数据来源：Wind，兴证期货研发部

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。1-2 月份进口焦煤数量 1028 万吨，同比增加 25.7%。目前，蒙煤通关速度得到恢复，预计进口煤对于国内炼焦煤供应的影响将减少。

## 2.2 焦煤库存：下游需求疲软，焦煤库存略有累积

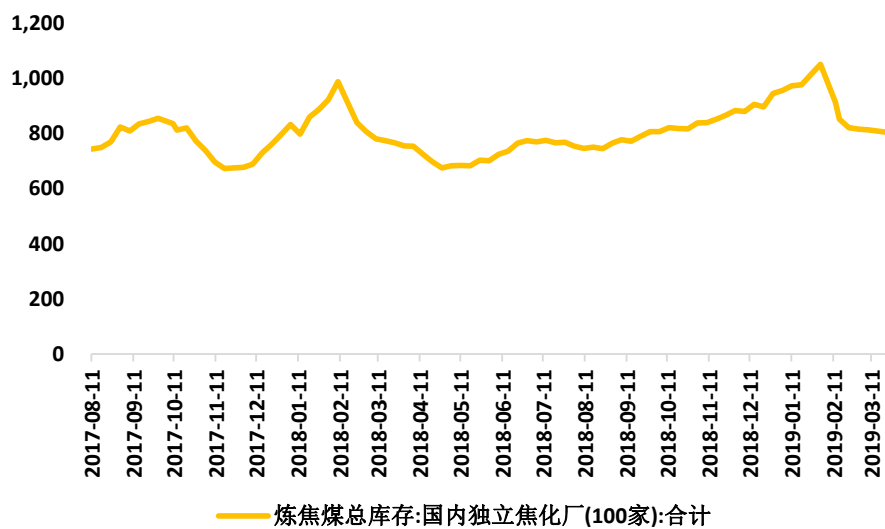
截至 3 月 1 日，生产企业炼焦煤库存为 376.1 万吨，较月初增加 14.3 万吨。焦煤焦化厂库存 801.3 万吨，较月初下降 15 万吨，炼焦煤六港口库存为 359 万吨，较月初增加 72 万吨左右，炼焦煤钢厂库存 834.39 万吨，较月初减少 19.2 万吨。由于节后钢厂限产，需求不振，焦化厂利润两轮下跌至盈亏线附近。焦化企业的利润剧烈收缩，短期内放缓了对于炼焦煤的采购速度，消极签单，因此煤矿库存有所累积。

图 8：生产企业炼焦煤库存



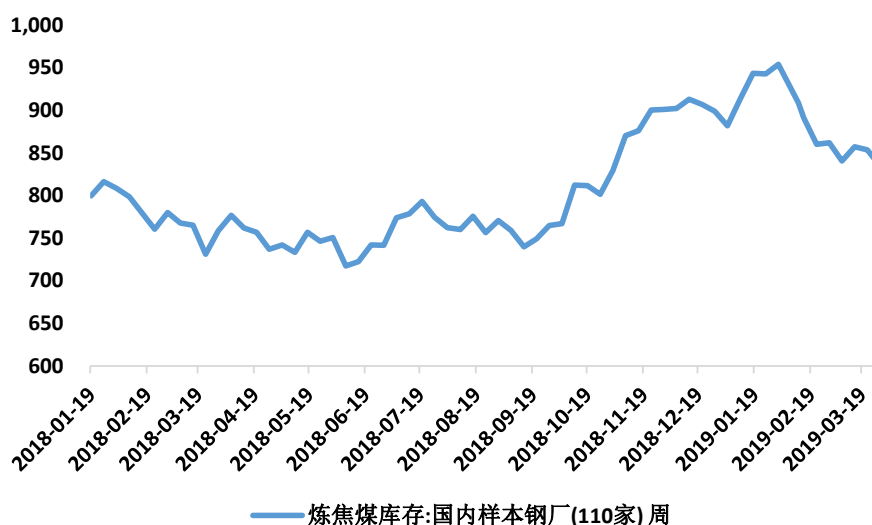
数据来源：中国煤炭资源网，兴证期货研发部

图 9：炼焦煤焦化厂库存



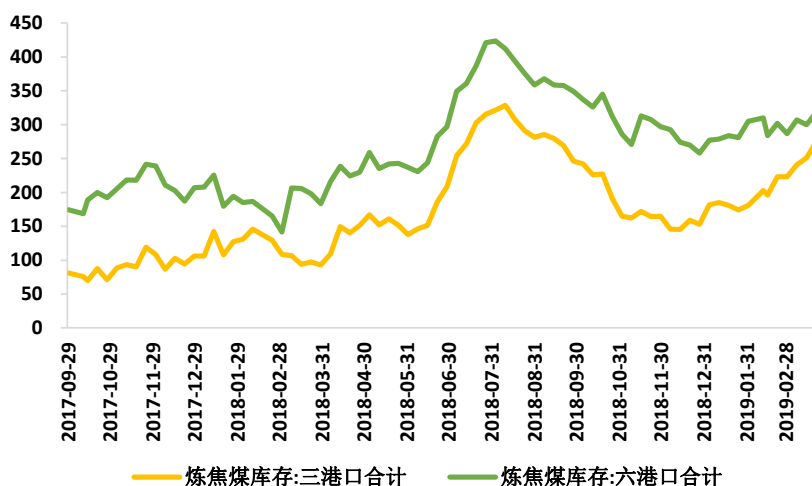
数据来源：Wind，兴证期货研发部

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

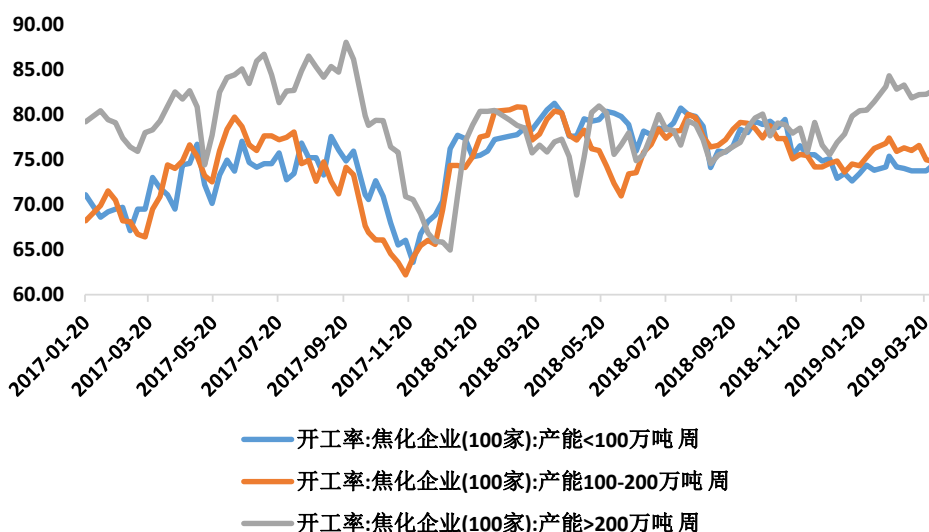


数据来源：Wind，兴证期货研发部

### 2.3 焦煤需求/焦炭生产：山西有不定期限产，总体生产稳定

截至 3 月 29 日，我国小于 100 万吨产能焦化厂开工率为 74.45%，100-200 万吨产能焦化厂开工率为 74.77%，大于 200 万吨产能焦化厂开工率为 82.68%。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。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。受环保检查影响，山西省内焦化企业出现不定期的限产，但影响较小，焦化企业开工率依然维持高位。另外根据 Mysteel 消息，西北地区个别焦企由于利润较低小幅限产，华东地区个别焦企由于环保、安全检查小幅减产。

图 11：焦化厂开工率

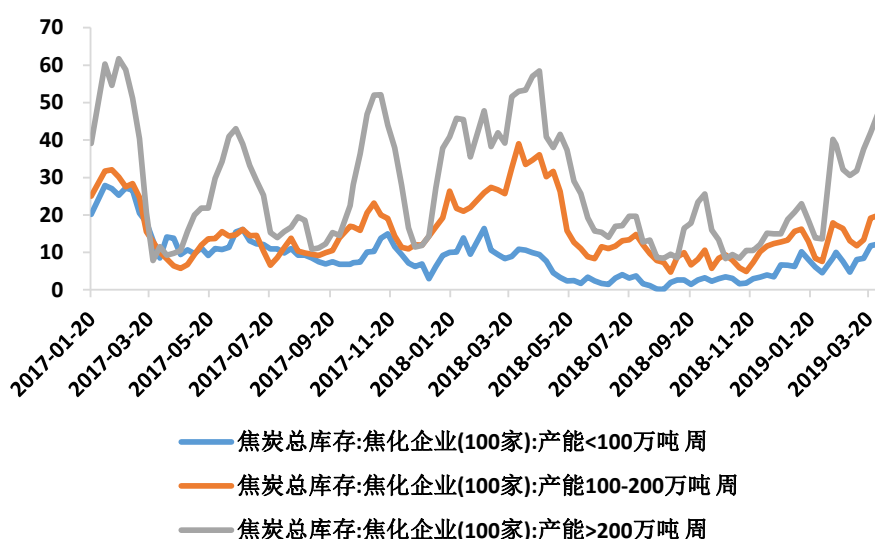


数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 2.4 焦炭库存：港口库存压力依然高位，钢厂厂库偏高

截至 3 月 29 日，焦炭焦化厂库存 78.7 万吨，较月初增加 30.38 万吨，焦炭港口库存 375 万吨，较月初增加 3 万吨。焦炭钢厂可用天数 12.8 天，较上周增加 0.1 天。钢厂内焦炭库存保持较高水平，加之限产尚未完全恢复，因此对于焦炭采购多以按需采购为主。焦化厂受下游需求疲软影响，厂内库存累积，出货速度较慢。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。在下游需求不高的情况下，去库速度较慢，焦炭现货经历两轮下跌，加上 4 月份调整增值税率因素影响，天津港准一级冶金焦现货价格跌至 1950 元/吨。目前港口焦炭价格处于低位，有个别贸易商询价，但港口库存压力较大，实际采购数量极为有限。

图 12：焦炭焦化厂库存



数据来源：Wind，兴证期货研发部

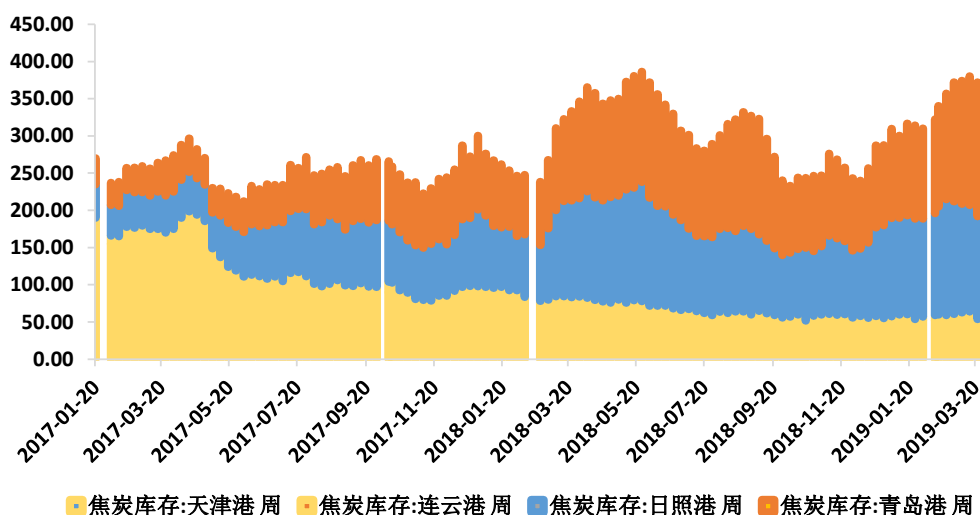


图 13: 焦炭钢厂可用天数



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 14: 焦炭港口库存

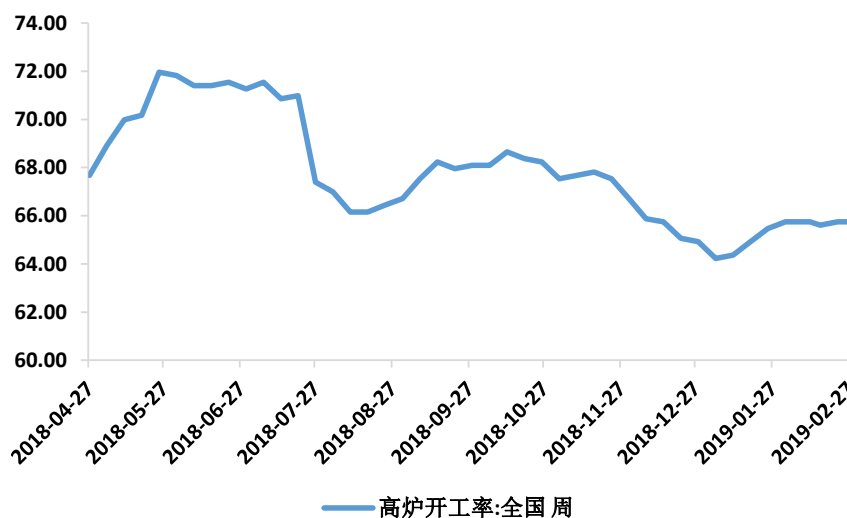


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

## 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 29 日, 钢厂高炉开工率 63.64%, 低于月初水平, 但较上周提升了 0.24%。根据我的钢铁网统计, 本期数据检修高炉 7 座, 复产高炉 13 座; 检修样本多为河北和东北地区例行检修, 检修时长多在 7-20 天, 复产样本多集中在河北地区, 伴随强化管控执行临近尾声, 下周预计复产高炉增加明显, 高炉开工率将继续增加。

图 15：全国高炉开工率



数据来源：Wind，兴证期货研发部

### 3. 总结

焦煤方面，介休煤矿事故对晋中地区煤矿生产造成影响较大，当地炼焦煤供应偏紧张，四月初复产供应有望恢复。两会结束后，各地煤矿陆续复产，焦煤供应的到恢复。下游焦化厂利润缩水至盈亏线附近，对焦煤采购放缓，煤矿有库存累积。焦化厂对煤价提出降价要求，挤压煤矿利润，山西部分地区炼焦煤价格已经有不同程度的下降，在焦炭市场偏弱，需求疲软的情况下，炼焦煤后期或将承压。预计 4 月焦煤 1905 合约震荡偏弱。

焦炭方面，焦炭二轮提降后，焦化厂利润跌至盈亏线附近，华东部分焦化厂已经是亏损生产。焦化厂开工率依然保持高位，而下游钢厂高炉开工虽有恢复，但需求依然不高。焦炭在厂内和下游钢厂内库存属于较高水平，港口焦炭库存高位，价格虽持续下跌，但去库效果并不好。因此焦炭依然弱势运行，焦煤成本支撑渐渐消失，焦炭下跌空间有增大的可能性。但考虑到焦化厂已然到了亏损的边缘，并且四月份高炉复产在即，多数钢厂暂时观望，对焦企尚无第三轮提降，焦价暂稳。港口焦炭价格低位，个别贸易商询价，但由于港口库存压力较大，实际采购量并不高，尚未达到囤货重新带动焦炭现货价格的程度。焦炭 1905 合约以震荡运行为主，需关注焦炭去库存的情况。

### 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。