

关于焦炭后期走势的一点思考及策略建议

兴证期货·研发中心

2019年4月8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

一季度受高炉限产影响,焦炭库存累积,港口库存累至最高点,焦炭现货价格经历三轮下跌,跌幅达250元/吨,将焦化厂利润逼至盈亏线附近,对煤矿提出降价让利要求,目前煤矿均降价80-120元/吨。进入4月高炉复产,终端需求释放,焦炭现货价格或将迎来拐点。

● 后市展望及策略建议

我们认为4月高炉复产对焦炭需求恢复较有帮助,四月底焦炭或存在一轮提涨可能性。5-7月由于唐山限产文件影响日产量较大,压制焦炭需求,焦炭整体或呈下行走势。8、9月由于临近国庆,或存在政策性限产、安全检查等事件,并且下半年出台有关“以钢定焦”、置换4.3米以下焦炉政策的概率较大,造成焦炭阶段性反弹。

策略建议:看多焦炭1909,短期支持焦炭5-9反套,5月交割后可关注焦炭9-1正套。风险提示:宏观需求持续较差,钢材价格下挫;焦化环保限产力度不足。

1. 焦煤让利空间较小

焦煤供应恢复是市场的共识，蒙煤通关稳定在 1000 车以上，受焦炭价格下跌影响，焦化厂延缓采购，煤矿库存有累积，煤矿部分让利，焦煤下跌幅度在 80-120 元/吨。尽管焦化厂利润还未恢复，并且仍在盈亏线边缘徘徊，但焦煤让利空间已经不大。低硫主焦煤数量较少，采购偏紧，后续继续下跌空间不大，预计炼焦煤以弱稳为主。

2. 焦炭目前基本面的看法

本周焦煤、焦炭盘面略有上涨，究其原因，主要有三点：1. 上周末宏观利好消息，PMI 指数超预期，带动盘面向好。2. 铁矿涨停，螺纹钢连续上涨带动黑色系集体走高。3. 4 月预计高炉复产较多，预期提前反映在盘面上带动盘面价格上涨。短期来看焦炭的基本面并不具备继续上涨的动力。焦化厂近年保持盈利的状态，在没有环保限产干扰的情况下，自然想要开足马力生产。从 2018-2019 年冬季环保限产严禁“一刀切”以来，焦化厂整体开工率水平保持在高位，供应不成问题。一季度河北地区高炉限产较为严重，抑制了焦炭需求，焦炭厂库存逐渐累库，港口库存已达近两年高位水平。因此目前来看，焦炭供应宽松的局面没有改变，不具备上涨动力。

3. 焦炭后续行情推演

截至目前焦炭现货价格已经连跌 3 轮，跌幅 250 元/吨，焦化厂利润已经盈亏线边缘，部分焦化厂甚至已经到达了亏损运行的状态，焦化厂后期对降价抵触情绪较大。钢厂方面，由于近日螺纹钢现货连续上涨，拥有不错的利润，也无意继续打压焦价，并且针对 4 月高炉复产的预期，后期可能有补库需求，一般来说打压焦价越大，后期焦价反弹越大，钢厂希望以稳为主，因此暂时观望，焦价短期处于难涨难跌的阶段。有市场消息称，清明节后个别焦化厂将试探性的提涨 50-100 元/吨，但接受程度存疑。

4 月高炉复产较多，焦炭需求会有恢复，截至 4 月 4 日钢联数据，调研 163 家钢厂高炉开工率 67.68%，环比增 3.04%，产能利用率 76.07%，环比增 1.33%。首先，二、三季度高炉限产政策已出，以武安市为例，武安市钢企高炉二、三季度差别化《关于钢铁、焦化、水泥行业 2019 年二、三季度差别化管控暂行通知》中要求 4 月份钢厂高炉停产 13 座，高炉开工率为 69.77%，较三月份上升 23.26%；武安焦化厂三家结焦时间延长至 40 小时，另外三家延长结焦时间至 44 小时，限产比例为 42.73%。根据我们 3 月中旬在武安市调研焦化厂的情况来看，3 月焦化厂多数结焦时间为 28 至 36 小时之间，由此可见武安市高炉复产较多，而焦化厂限产进一步加严，因此边际影响对焦炭的供给影响更大，对于焦炭来说是利好消息。其次，终端需求缓慢释放，本周钢材去库 115 万吨，去库速度较好，也是利好消息。焦炭目前矛盾集中在港口库存上，根据市场调研显示，目前日照港港口满

仓，董家口库存也处于高位，目前港口库存部分于高价时采购，贸易商不愿意亏本出货，因此成交数量较少，去库缓慢，并且目前焦化厂港口报价价格低位，部分贸易商又开始询价囤货，港口库存去化速度较慢。后期如果高炉复产顺利，4月下旬港口库存去化效果较好，4月底焦炭现货可能会有一轮提涨的可能性。

焦炭提涨的持续性还需要看高炉需求和终端需求的持续性。唐山市按照相关部门要求对《唐山市重点行业 2019 年第二至第三季度错峰生产实施方案》，根据 Mysteel 的统计测算，该方案对 5、6、7 三个月份铁水产量影响较大，对 4、8、9 三个月铁水产量影响较小，整体影响铁水产量约 1350 万吨。因此 5、6、7 三个月焦炭的需求可能会有所下降，并且终端需求的持续释放目前仍存疑虑，一旦终端需求不好，而高炉复产产量释放，钢材价格不高，钢厂势必再次挤压焦化利润，焦炭存在下跌预期。

进入三季度，可以想象的空间较大。首先钢材面临需求旺季，对焦炭利好。其次，今年是我国 70 周年国庆，对于环保限产、安全检查的要求力度势必较以往更大，山西目前已出的焦化行业整治计划时间持续至国庆节前，将对焦炭的供给产生较大的影响。最后，关于焦化行业去产能的政策目前已知的 4.3 米焦炉置换政策以及“以钢定焦政策”，文件要求截止日期均为 2020 年，根据我们了解到的情况，山西省焦化厂位于工业园区或者有焦化副产品深加工，可延迟至 2023 年进行置换，其余焦企需在 2020 年前进行置换，河北省已经要求 2020 年必须关停 4.3 米及以下焦炉，“以钢定焦”政策目前并没有文件下发。进入下半年，去产能政策出台的可能性增大，也将会支撑焦价上涨，但需要注意置换方式和速度将影响焦化上涨的持续性。

4. 策略建议

看多焦炭 1909，短期支持焦炭 5-9 反套，5 月交割后可关注焦炭 9-1 正套。风险提示：宏观需求持续较差，钢材价格下挫；焦化环保限产力度不足。

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。