

兴证期货·研发中心

2019年5月6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

4月份焦炭主力合约震荡,下游钢厂复产逐步增多,提升焦炭需求,盘面有走强预期,收于2046.5元/吨,月涨62元/吨。4月份焦煤主力合约震荡,由于煤矿复产增多,焦煤稳中偏弱运行,而后受焦炭提涨影响,焦煤隐隐有走强的趋势,收于1352元/吨,月涨121.5元/吨,涨幅中有换月09高标准合约带来的升水影响。4月份盘面焦化利润逐渐降低,处于历史较低位置。

● 后市展望及策略建议

焦煤供给恢复,需求释放正常,受下游焦炭价格影响较大。经历了4月为焦化厂让利普跌之后,炼焦煤逐渐进入了企稳的阶段,焦化厂利润提升重新恢复补库需求,山西地区原煤供应能力有限,且存在取消夜班政策的预期,部分煤种小幅探涨。但由于焦炭市场不确定性较高,5月焦煤看稳为主。

焦炭需重点关注5月限产力度,港口去库压力较大。现货方面,钢厂多数接受此轮提涨,焦化厂利润有所回升,厂内库存低位,对后市心态较为乐观。生产方面,焦化厂开工率高位,近期受环保限产影响,检查在厂期间有延长出焦措施,但对生产影响较小,短期供应不成问题。库存方面,港口库存高位,目前外贸装船较少,高价成交冷清,去库压力较大。需求方面,下游钢厂高炉开工率持续上升。在钢厂限产和港口库存压力的双重因素下,5月焦炭价格压力较大,但考虑到钢厂利润较好,焦化厂刚争取到部分合理利润,焦炭现货短期再次下跌可能性也不大。需重点关注5月钢焦限产情况以及港口焦炭去库存的情况。盘面上,5月焦煤、焦炭1909或以震荡运行为主,焦炭1909运行区间逐步收窄,在【1900,2100】之间,建议暂时观望,仅供参考。

1. 行情回顾

1.1 期货市场价格

4 月份焦炭主力合约震荡，下游钢厂复产逐步增多，提升焦炭需求，盘面有走强预期，收于 2046.5 元/吨，月涨 62 元/吨。4 月份焦煤主力合约震荡，由于煤矿复产增多，焦煤稳中偏弱运行，而后受焦炭提涨影响，焦煤隐隐有走强的趋势，收于 1352 元/吨，月涨 121.5 元/吨，涨幅中涵盖换月 09 高标准合约带来的升水影响。4 月份盘面焦化利润逐渐降低，处于历史较低位置。

图 1：焦煤主力合约行情走势



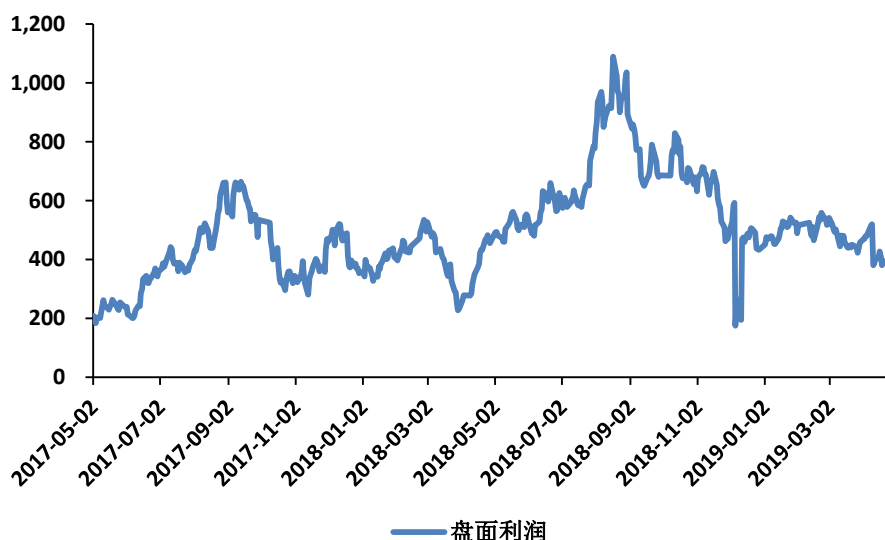
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 2：焦炭主力合约行情走势



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 3：盘面焦化利润（元/吨）

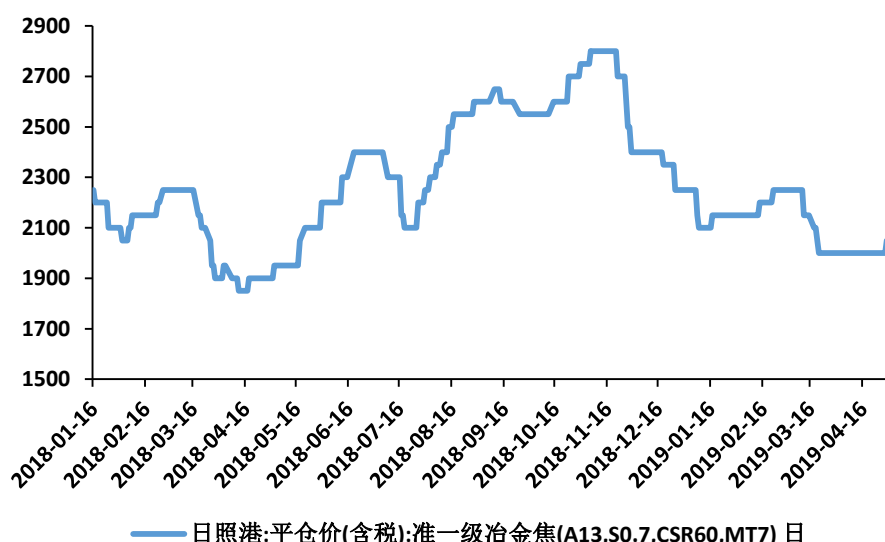


数据来源：Wind，兴证期货研发部

1.2 现货市场价格：焦炭提涨一轮，焦煤回调后再上涨

4 月焦炭现货市场博弈激烈，难涨难跌。清明节后有焦化厂试探性提涨，但由于时机未到，未能提涨。随着高炉逐渐复产，焦化厂提涨情绪渐浓，终于在月底提涨成功，幅度 100 元/吨，港口现货提涨 50 元/吨。

图 4：焦炭现货价格（元/吨）

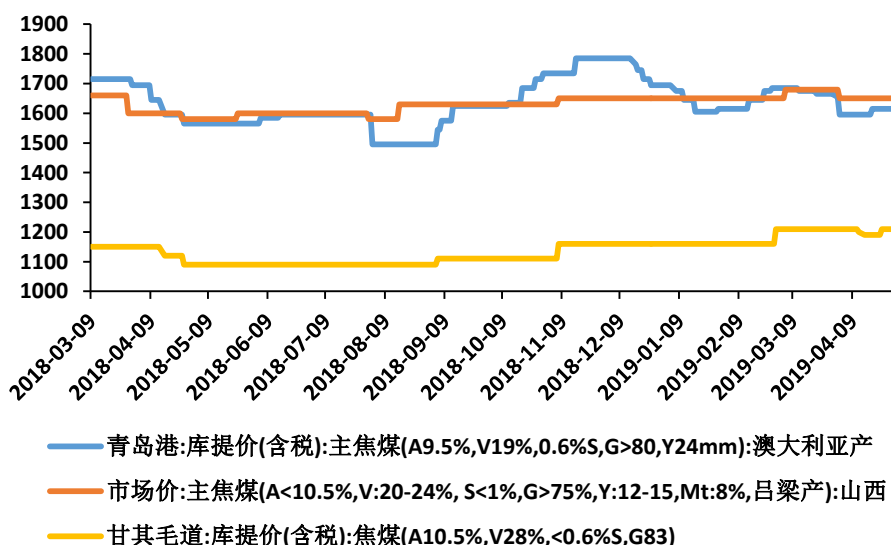


数据来源：Wind，兴证期货研发部

4 月焦煤价格受焦炭价格影响较大。焦炭现货经历三轮提降后，焦化厂利润跌至盈亏线边缘，延缓采购焦煤，部分煤矿有焦煤库存，选择让利焦化厂，焦煤价格开始走弱，前期高价低硫主焦煤价格开始下跌。随着高炉复产，焦炭现货提涨呼声渐起，部分焦化厂也有补库需求，对中高硫主焦煤以及高粘结性肥煤需求较高，率先提涨。受焦炭现货影响，焦煤目前呈现稳中偏

强走势。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 1615 元/吨，降幅 40 元/吨。

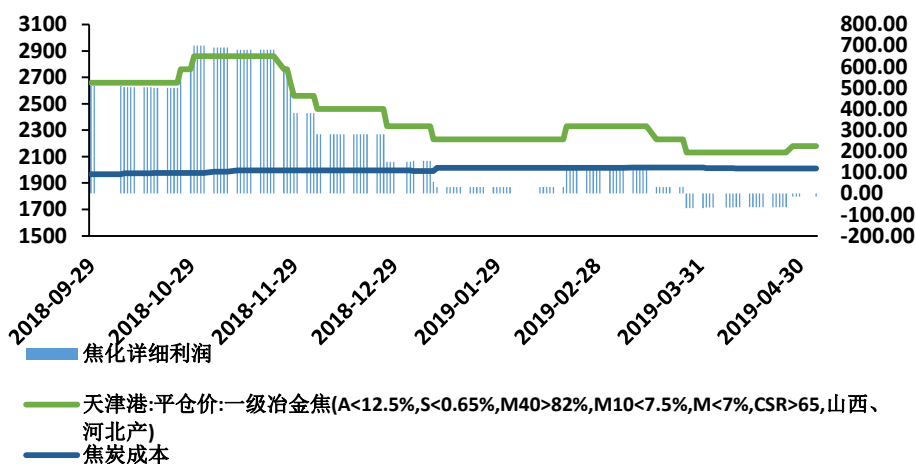
图 5：焦煤现货价格（元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

由于焦炭三轮提降，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。在煤矿让利以及拥有焦化副产品的情况下，焦化厂利润尚未达到主动限产的地步，月末焦炭一轮提涨后，焦化利润略有起色。

图 6：现货焦化利润（元/吨）



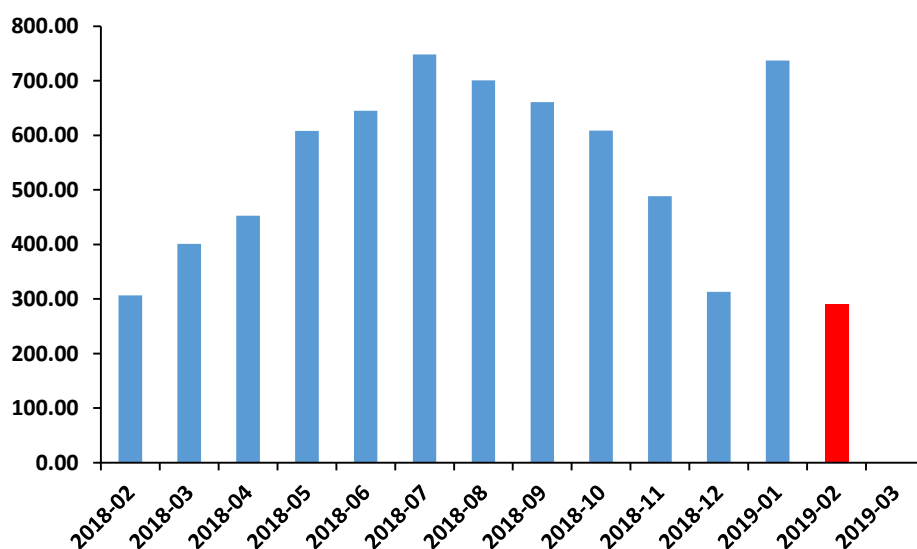
数据来源：Wind，兴证期货研发部

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

4月焦煤国内供给稳定。自“两会”后，煤矿逐步复产，焦煤国内供给恢复。国家煤监局局长黄玉治曾在安全培训工作会议上表示，要推广实施“取消夜班”做法，逐步改变煤矿“一天三班倒、24小时连轴转”的传统作业模式，该提议目前暂时未有措施，仅安徽淮北矿业某煤矿取消了夜班生产，预计如果全国推行该项建议，煤矿生产将会受到较大影响。

图 7：炼焦煤进口量（万吨）



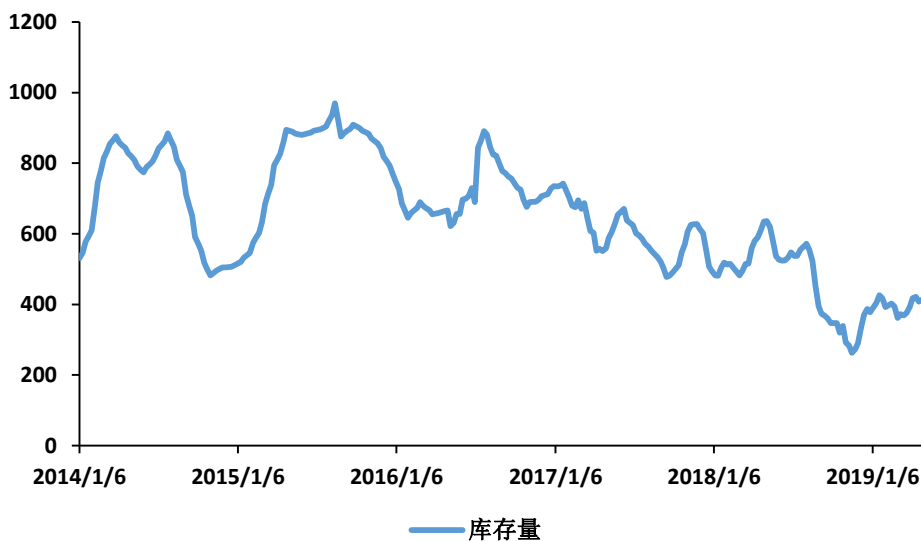
数据来源：Wind，兴证期货研发部

进口煤方面，3月焦煤进口降至低位，而4月蒙煤通关车数逐渐恢复到1000车以上的水平，蒙煤供给充足，当前进口煤供应问题不大。澳煤通关依旧未有进展，网传5月澳煤通关将可能有放松政策，暂时没有得到确认。

2.2 焦煤库存：煤矿库存受焦化厂采购速度影响较大

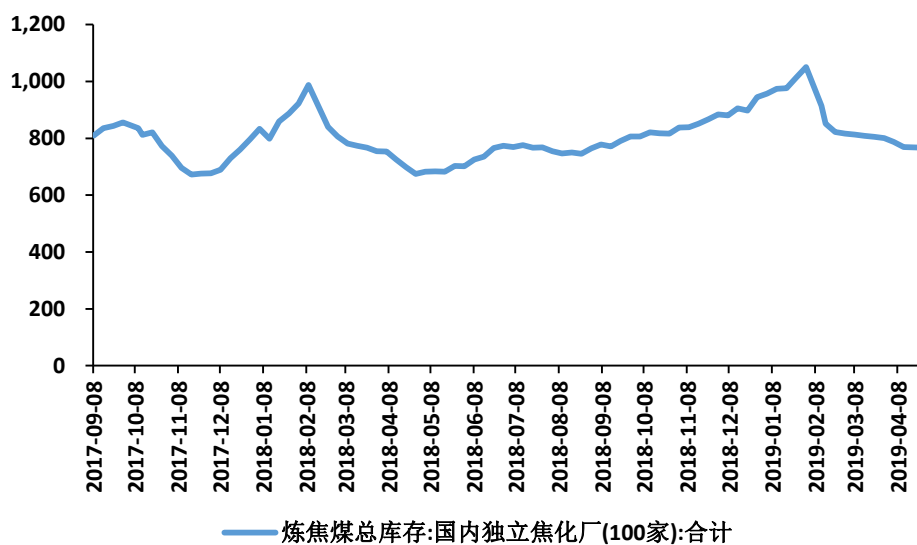
截至4月29日，生产企业炼焦煤库存为413.1万吨，较月初增加20万吨。焦煤焦化厂库存766.79万吨，较月初增加10.66万吨，炼焦煤六港口库存为393万吨，较月初减少34万吨左右，炼焦煤钢厂库存825.89万吨，较月初减少8.5万吨。由于焦化厂利润跌至盈亏线附近，放缓对焦煤采购速度，消极签单，煤矿库存略有累积，焦化厂、钢厂多以消耗前期备库为主。随着焦炭看涨情绪高涨，焦化厂又开始对一些紧缺煤种进行补库，煤矿库存又逐渐开始消耗。

图 8：生产企业炼焦煤库存（万吨）



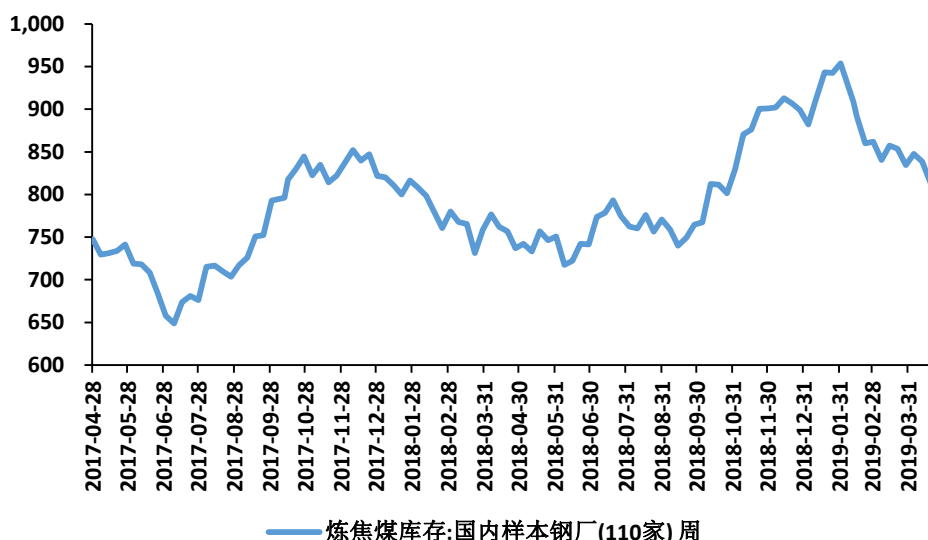
数据来源：中国煤炭资源网，兴证期货研发部

图 9：炼焦煤焦化厂库存（万吨）



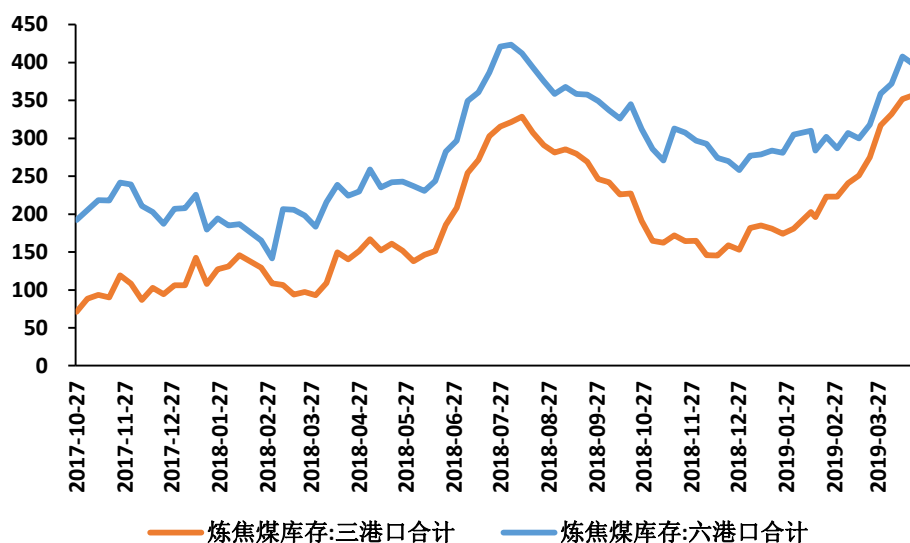
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 10: 炼焦煤钢厂库存 (万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 11: 炼焦煤港口库存 (万吨)

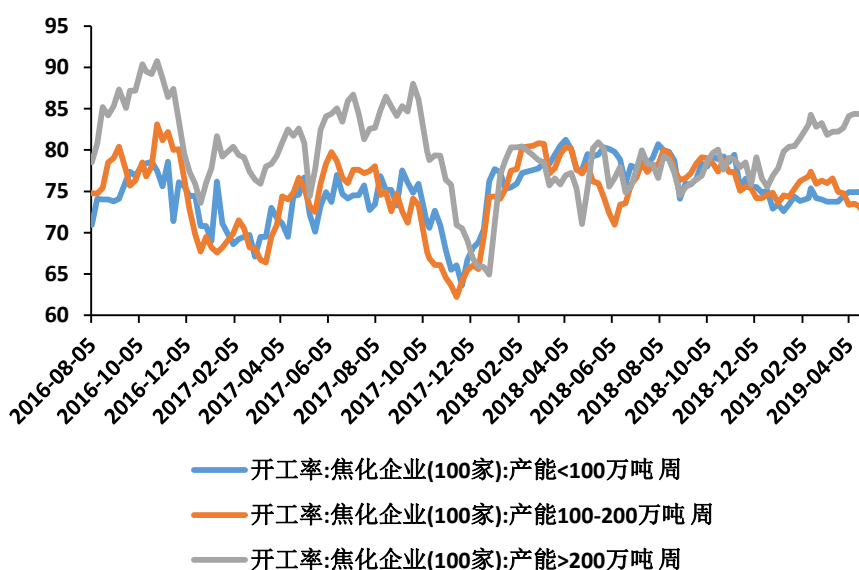


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.3 焦煤需求/焦炭生产: 焦化开工率居高不下, 限产力度不足

截至 4 月 26 日, 我国小于 100 万吨产能焦化厂开工率为 75.45%, 100-200 万吨产能焦化厂开工率为 71.77%, 大于 200 万吨产能焦化厂开工率为 84.52%。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。

图 11: 焦化厂开工率 (百分比)

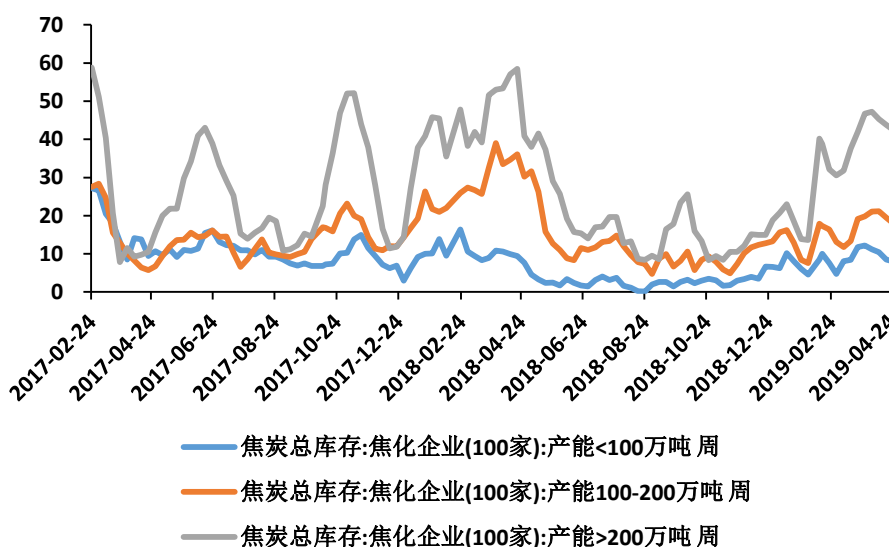


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.4 焦炭库存: 焦化厂内库存低位, 港口库存持续攀升

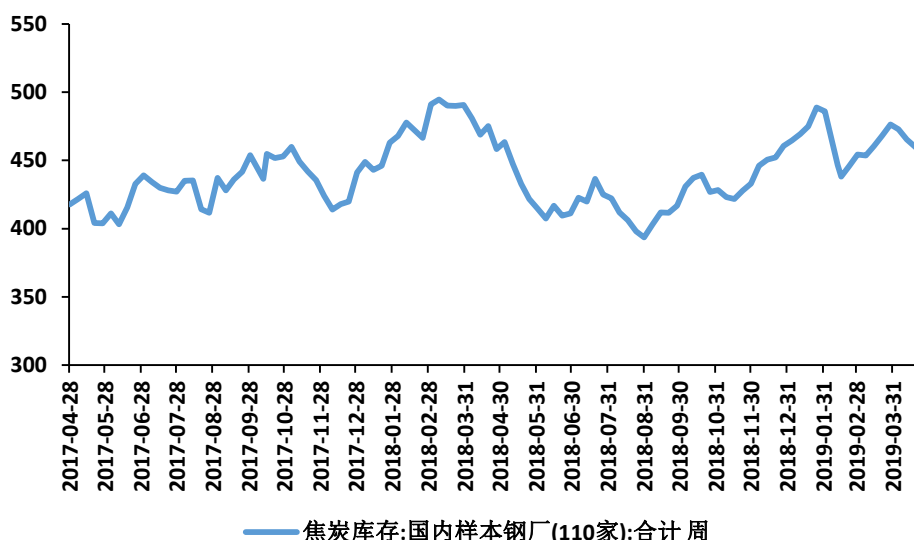
截至 4 月 26 日, 焦炭焦化厂库存 68.46 万吨, 较月初减少 10.24 万吨, 焦炭港口库存 450 万吨, 较月初增加 75 万吨。焦炭钢厂库存 454.22 万吨, 较月初下降 22.2 万吨。钢厂内焦炭库存保持正常水平, 对于焦炭采购多以按需采购为主。焦化厂受下游需求疲软影响, 厂内库存累积, 出货速度较慢。2018 年 1-3 月焦炭港口库存以消化去库为主, 而今年 1-3 月焦炭港口库存是逐渐累积的。自春节后焦炭一轮提涨后, 贸易商开始询价囤货, 港口库存累至高位。目前港口报价跟随市场上涨情绪略有上涨, 但高价出货较少, 港口贸易低迷, 去库存在较大压力。

图 12: 焦炭焦化厂库存 (万吨)



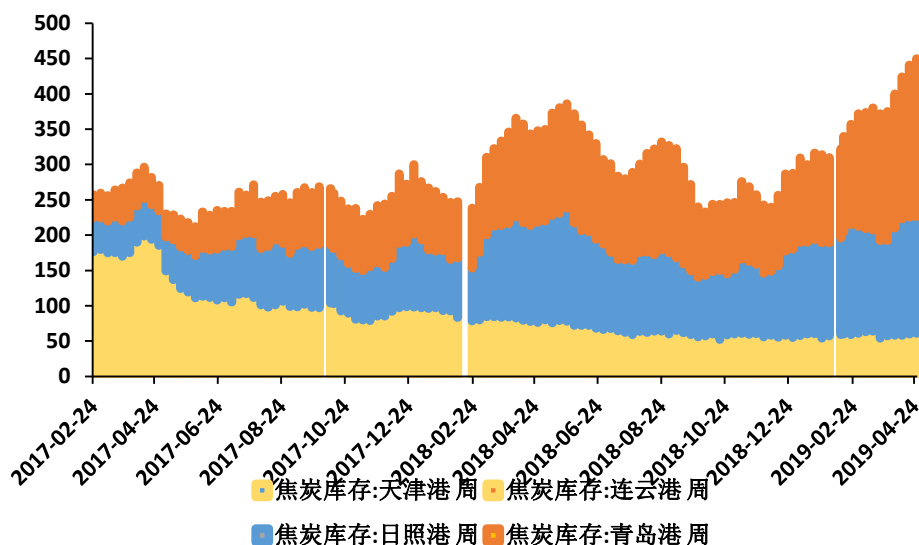
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 13: 焦炭钢厂库存 (万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 14: 焦炭港口库存 (万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

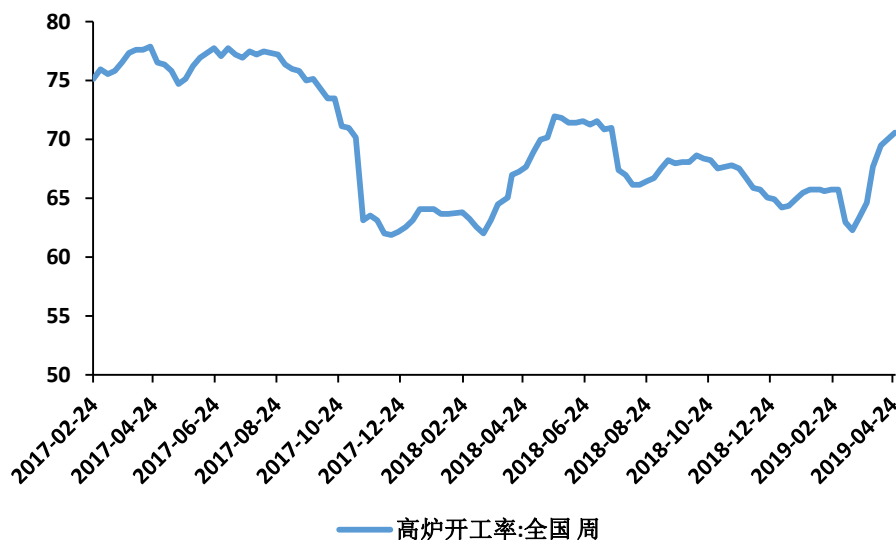
2.5 焦炭需求: 5月部分地区限产, 但力度存疑

截至 4 月 26 日, 钢厂高炉开工率 70.58%。整个 4 月, 高炉复产逐步增多, 高炉开工率提升速度较快, 目前处于较高位置, 仍有释放空间。5 月存在的最大不确定因素是限产政策, 根据我的钢铁网测算, 唐山由于非采暖季环保限产影响, 5 月、6 月、7 月区域影响较大, 8 月、9 月区域影响较小。钢厂方面预计日减少焦炭需求 4.8 万吨, 焦企方面焦炭日产减少约 0.78 万吨, 对需求的减少远大于对供应的影响, 理论上焦炭 5 月继续上行存在较大压力。但根据了解

到的情况，目前唐山钢厂还在协商中，限产方式也存在修改的空间，因此5月限产力度存疑。

5月需求大幅度下降可能性不大，钢材利润应当维持在较好的位置，钢厂向上挤压焦炭的可能性不大。

图 15: 全国高炉开工率 (百分比)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3. 总结

焦煤供给恢复，需求释放正常，受下游焦炭价格影响较大。经历了4月为焦化厂让利普跌之后，炼焦煤逐渐进入了企稳的阶段，焦化厂利润提升重新恢复补库需求，山西地区原煤供应能力有限，且存在取消夜班政策的预期，部分煤种小幅探涨。但由于焦炭市场不确定性较高，5月焦煤看稳为主。

焦炭需重点关注5月限产力度，港口去库压力较大。现货方面，钢厂多数接受此轮提涨，焦化厂利润有所回升，厂内库存低位，对后市心态较为乐观。生产方面，焦化厂开工率高位，近期受环保限产影响，检查在厂期间有延长出焦措施，但对生产影响较小，短期供应不成问题。库存方面，港口库存高位，目前外贸装船较少，高价成交冷清，去库压力较大。需求方面，下游钢厂高炉开工率持续上升。在钢厂限产和港口库存压力的双重因素下，5月焦炭价格压力较大，但考虑到钢厂利润较好，焦化厂刚争取得到部分合理利润，焦炭现货短期再次下跌可能性也不大。需重点关注5月钢焦限产情况以及港口焦炭去库存的情况。盘面上，5月焦煤、焦炭1909或以震荡运行为主，焦炭1909运行区间逐步收窄，在【1900,2100】之间，建议暂时观望，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。