

兴证期货·研发中心

2019年6月3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

5月份焦炭主力合约震荡上行后回调，焦化厂内低库存，钢厂需求较好，采购热情较高，提升焦炭市场情绪，盘面有走强预期，收于2140.5元/吨，月涨94元/吨。5月份焦煤主力合约震荡上行，主要跟随焦炭上涨走势，其中由于山西吕梁地区煤矿检查影响，供应受限，加剧了焦煤供应偏紧的情形，焦煤偏强运行，收于1386元/吨，月涨34元/吨。5月份盘面焦化利润逐步走高。

### ● 后市展望及策略建议

**焦煤受焦化利润回升影响，短期稳中偏强。**受焦化利润恢复影响，焦企采购热情提升，叠加安全检查对焦煤供应端造成扰动，低硫主焦以及高粘结肥煤资源紧缺，偏强运行，而库存较为充足的瘦焦煤等则持稳运行。

**焦炭市场情绪分化，多空矛盾因素交织。**焦炭当前多空消息交织，市场面临择向。利多方面：首先，高炉开工持续上升，提升焦炭需求，焦化厂内库存低位，支撑焦企第四轮提涨意向。其次，环保限产以及去产能预期仍在，尤其是6月中旬是山西上交整改方案的最后期限，增强了对于六月环保的预期。利空方面：首先，焦化厂保持高位开工，供应充足。其次，上周焦炭盘面高位回调，拉低了贸易商的期望，港口库存面临抛货压力。再次，进入6月面临雨季及高温天气，钢厂需求或将转淡，并且当前焦化厂已经分得钢厂利润，面对再次提涨，焦钢博弈激烈，钢厂并不情愿再次分出利润。针对当前矛盾，如果焦企能顺利提涨第四轮，不配合环保限产，补涨动力并不会太大，加上钢厂对于利润分配的主导力度，焦炭上涨空间有限。6月需求如能保持当前情况，焦炭需求维持，下跌幅度也不会太大，但一旦钢厂需求出现下滑，焦炭利润将会进一步缩小。



盘面上，6月份焦炭以震荡运行为主，区间在2100-2350之间，需要密切关注终端需求转淡以及环保限产政策方面影响。短期来看，焦炭盘面震荡回调，击穿2150支撑，短期有继续下探的可能，建议多单回避，暂时观望。

# 1. 行情回顾

## 1.1 期货市场价格

5 月份焦炭主力合约震荡上行后回调，焦化厂内低库存，钢厂需求较好，采购热情较高，提升焦炭市场情绪，盘面有走强预期，收于 2140.5 元/吨，月涨 94 元/吨。5 月份焦煤主力合约震荡上行，主要跟随焦炭上涨走势，其中由于山西吕梁地区煤矿检查影响，供应受限，加剧了焦煤供应偏紧的情形，焦煤偏强运行，收于 1386 元/吨，月涨 34 元/吨。5 月份盘面焦化利润逐步走高。

图 1：焦煤主力合约行情走势



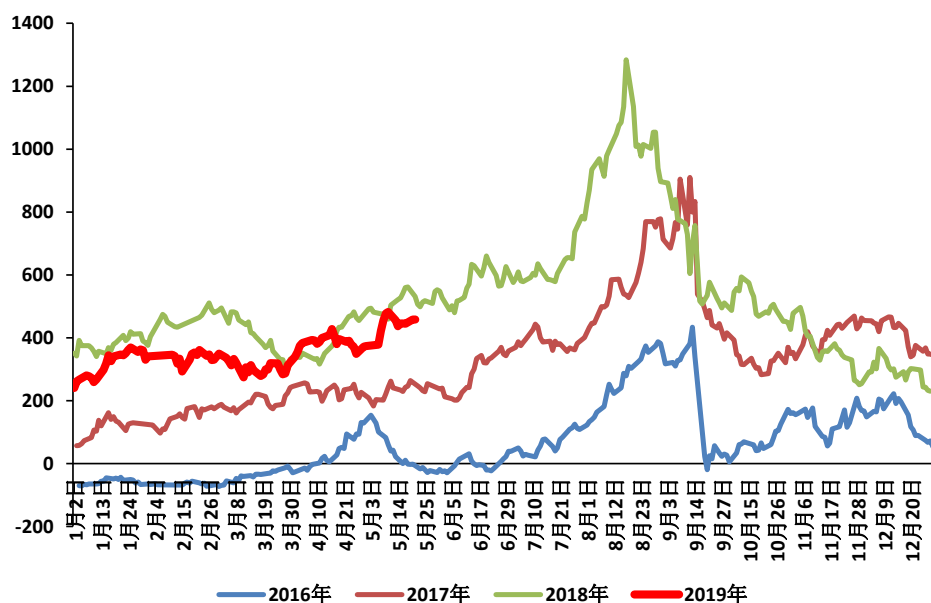
数据来源：Wind，兴证期货研发部

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）

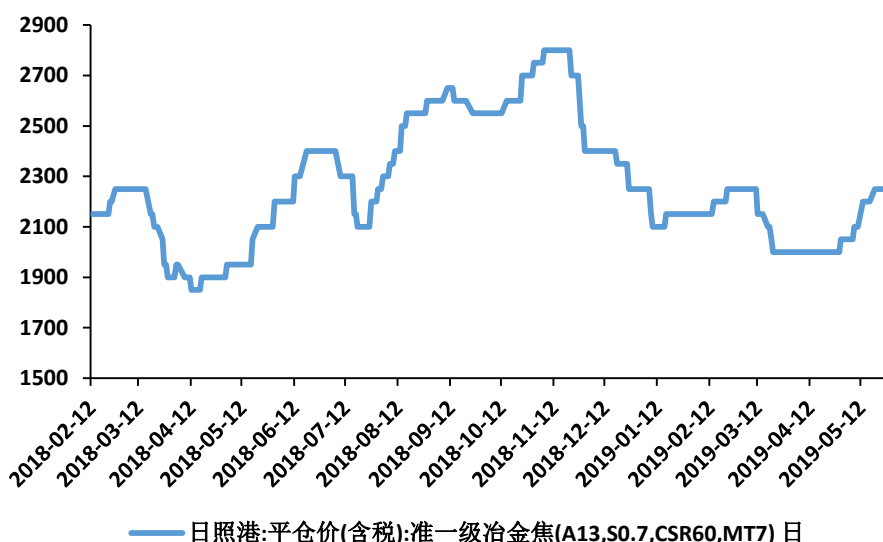


数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 1.2 现货市场价格：焦炭提涨三轮，焦煤跟随调涨

5月焦炭现货市场情绪向好，经历三轮提涨。五一节后，由于高炉限产不及预期，高炉开工率始终高位，焦化厂内库存较低，逐步三轮提涨，累计提涨幅度 300 元/吨，港口现货价格提涨 200 元/吨，最后一周受盘面回调大跌影响，贸易商有抛货压力，部分开始降价出售，出现港口倒挂。

图 4：焦炭现货价格（元/吨）

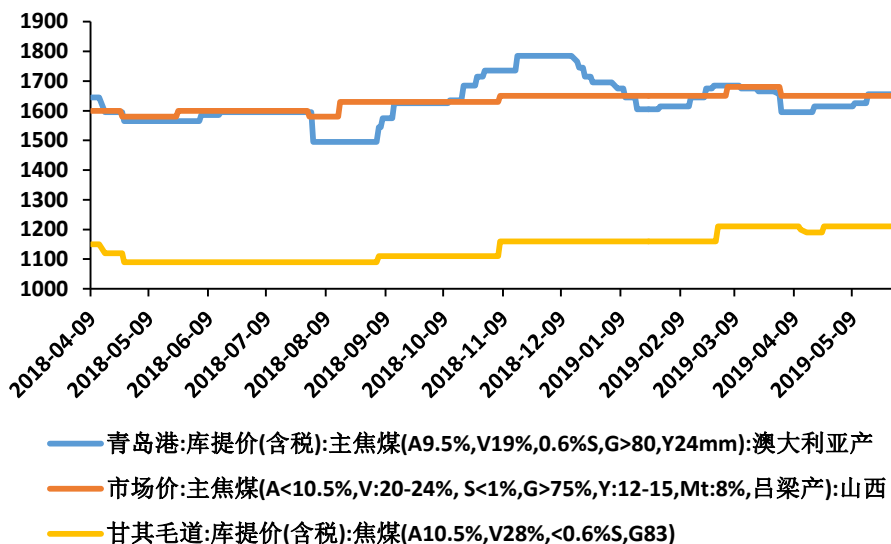


数据来源：Wind，兴证期货研发部

随着焦炭价格三轮提涨，下游焦企利润不断得到修复，采购焦煤积极性明显增加，叠加近期煤矿安全检查以及部分煤矿换工作面影响，导致部分煤种供应紧张，煤矿库存下降，主流煤

种不同程度的上涨。此外，根据汾渭能源数据显示，临汾地区瘦主焦及长治地区贫瘦煤因下游库存相对充足，需求无明显起色情况下，配焦煤种多以稳运行。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，青岛澳煤本月上涨至 1655 元/吨，涨幅 40 元/吨。

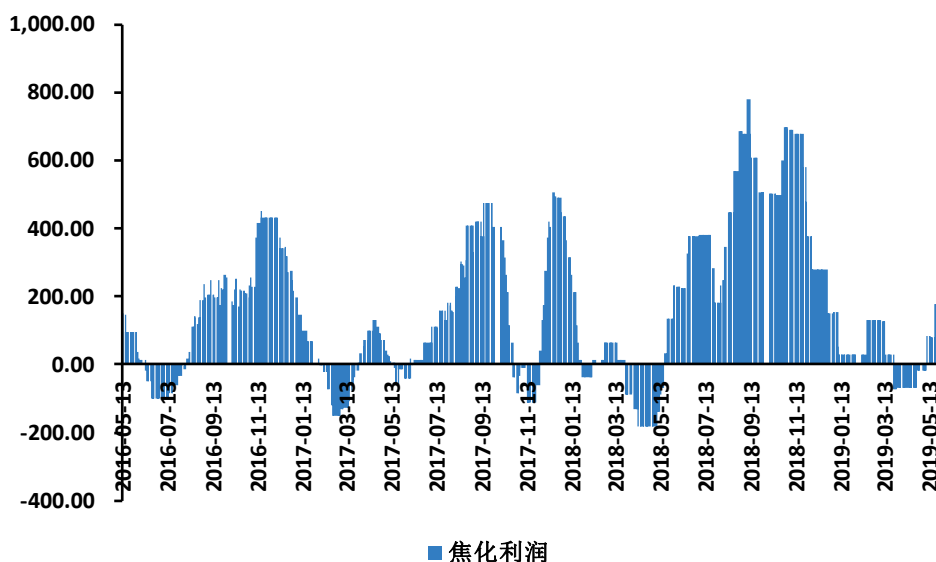
图 5：焦煤现货价格（元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

由于焦炭三轮提涨，焦化厂利润从盈亏边缘逐步扩大，当前焦化利润为 365 元/吨，盈利较好。

图 6：现货焦化利润（元/吨）



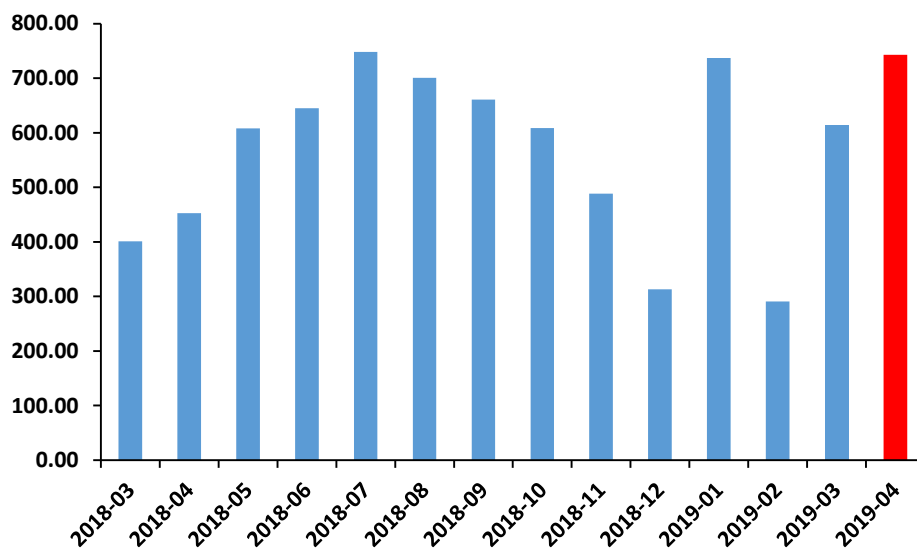
数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 2. 焦煤、焦炭基本面分析

### 2.1 焦煤供给：煤矿受安全检查影响，生产受限

5月焦煤国内供给偏紧。由于近期检查频繁，涉及超产等检查项目，吕梁地区部分煤矿生产进一步受限，供应持续偏紧，其中个别煤矿因为本月产量基本已经出完，待下月初才能恢复正常日产量。山东地区受政府频繁检查以及矿井换工作面影响，气精煤供应偏紧。

图 7：炼焦煤进口量（万吨）



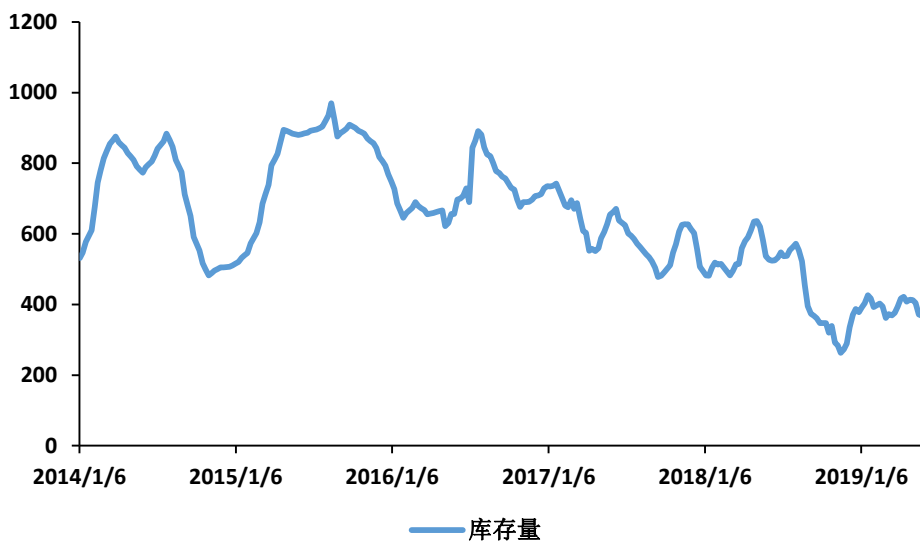
数据来源：Wind，兴证期货研发部

进口煤方面，4月整体进口炼焦煤较上月有所提高，4月份我国共进口炼焦煤743万吨，较3月份上升150万吨。4月蒙煤通关较为稳定，澳煤通关虽然未有进展，但价格较低且国内钢厂的需求坚挺促使进口量增加。

### 2.2 焦煤库存：煤矿保持低库存运行，焦企采购热情大

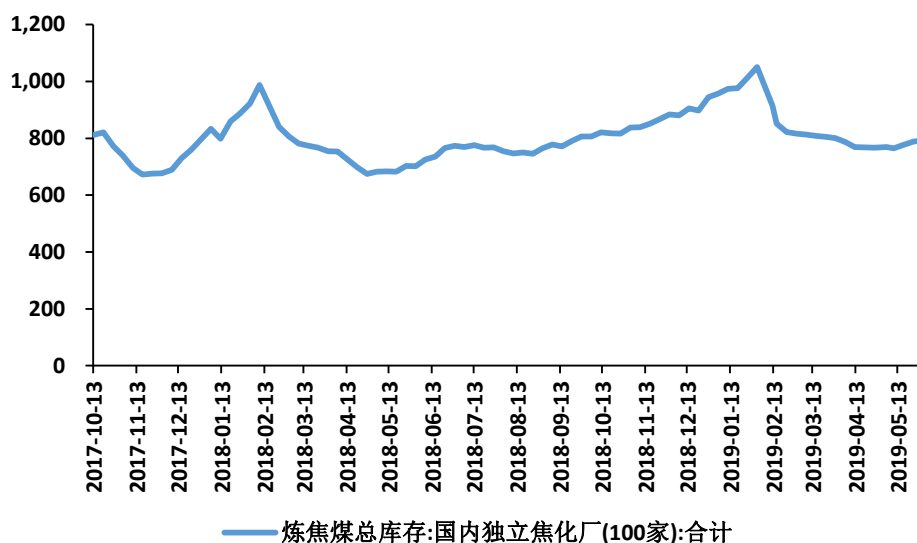
截至5月31日，生产企业炼焦煤库存为368.2万吨，较月初下降44万吨。焦煤焦化厂库存793.23万吨，较月初增加26.44万吨，炼焦煤六港口库存为498万吨，较月初增加105万吨左右，炼焦煤钢厂库存860.71万吨，较月初增加34.82万吨。随着焦炭提涨，市场情绪乐观，焦化厂又开始对一些紧缺煤种进行补库，叠加产地安全检查等因素影响，煤矿库存又逐渐开始消耗，当前处于较低位置。

图 8：生产企业炼焦煤库存（万吨）



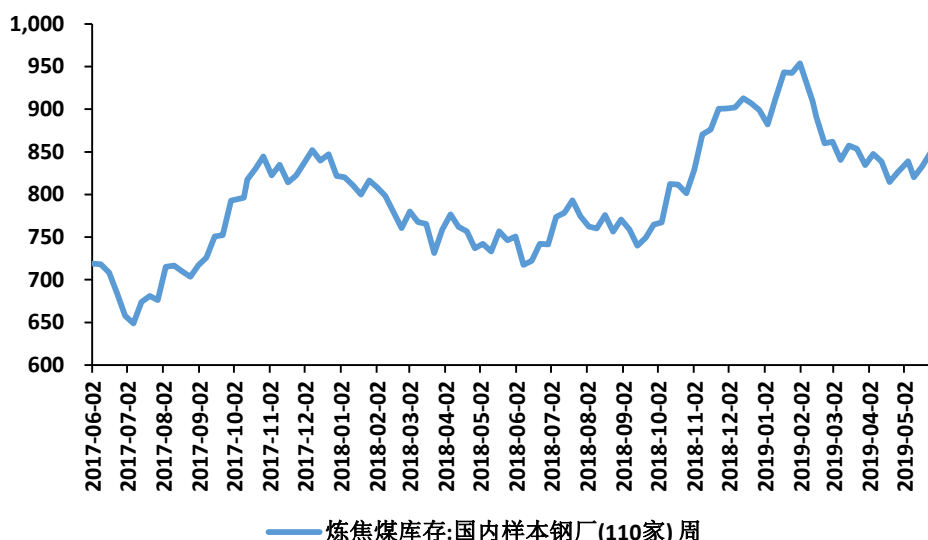
数据来源：中国煤炭资源网，兴证期货研发部

图 9：炼焦煤焦化厂库存（万吨）



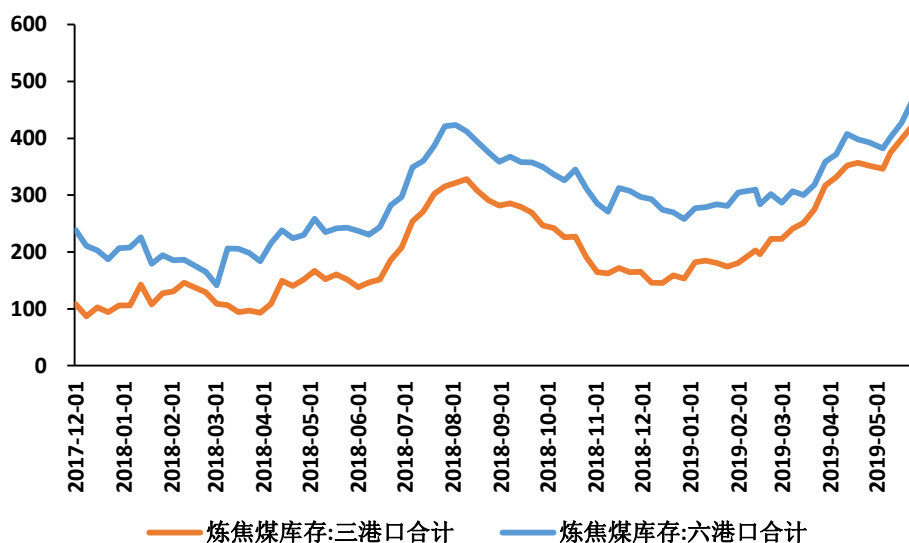
数据来源：Wind，兴证期货研发部

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)



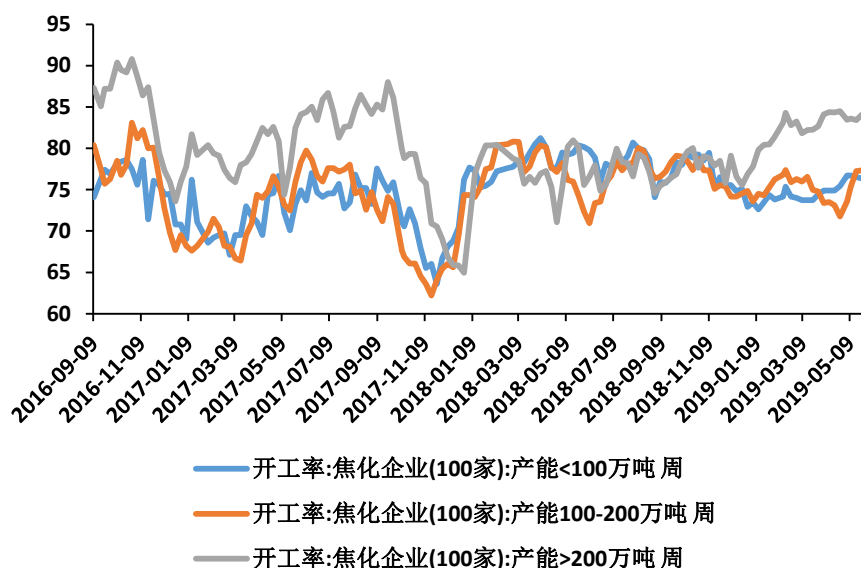
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

### 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 5 月 31 日, 我国小于 100 万吨产能焦化厂开工率为 76.36%, 100-200 万吨产能焦化厂开工率为 77.22%, 大于 200 万吨产能焦化厂开工率为 83.58%。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, 加上当前焦化利润较好, 焦化企业生产热情较高, 开工率依然维持高位。



图 11: 焦化厂开工率 (百分比)

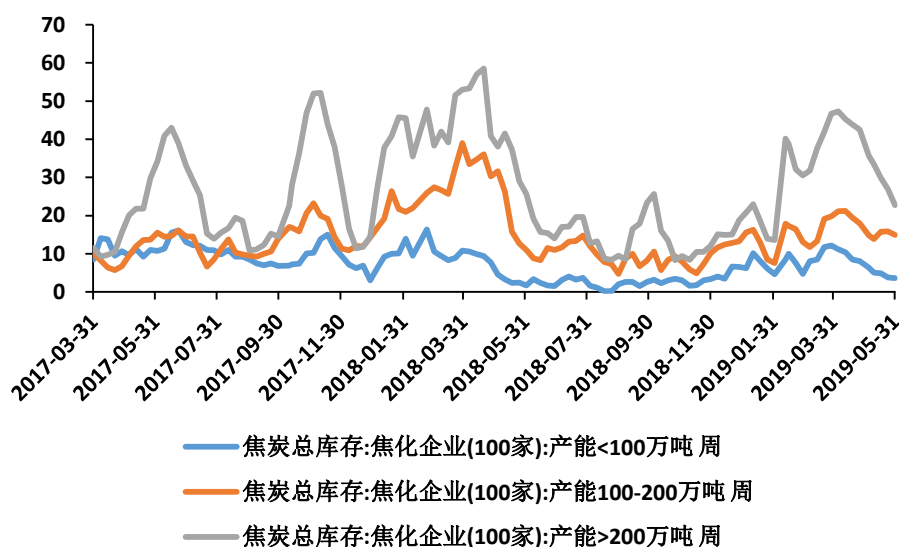


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

## 2.4 焦炭库存: 焦化厂内库存低位, 港口库存居高不下

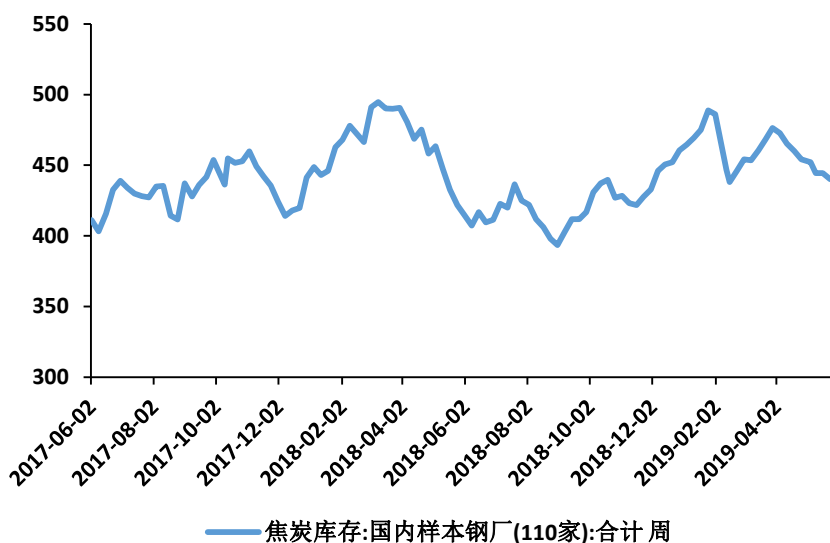
截至 5 月 31 日, 焦炭焦化厂库存 41.23 万吨, 较月初减少 27.23 万吨, 焦炭港口库存 488 万吨, 较月初增加 38 万吨。焦炭钢厂库存 439.56 万吨, 较月初下降 14.66 万吨。钢厂内焦炭库存保持正常水平, 部分钢厂焦炭库存偏低, 对焦炭采购热情较高。在下游需求不减的情况下, 焦化厂出库速度较好, 厂内焦炭库存处于低位。港口库存居高不下, 创下历史新高。随着期货盘面大涨, 贸易商心态以观望为主, 部分期现投资公司买现抛期, 消化部分焦炭库存。然而上周焦炭盘面大幅回调, 盘面利润兑现, 贸易商又有出货情绪累积, 需观望港口库存的压力释放。

图 12: 焦炭焦化厂库存 (万吨)



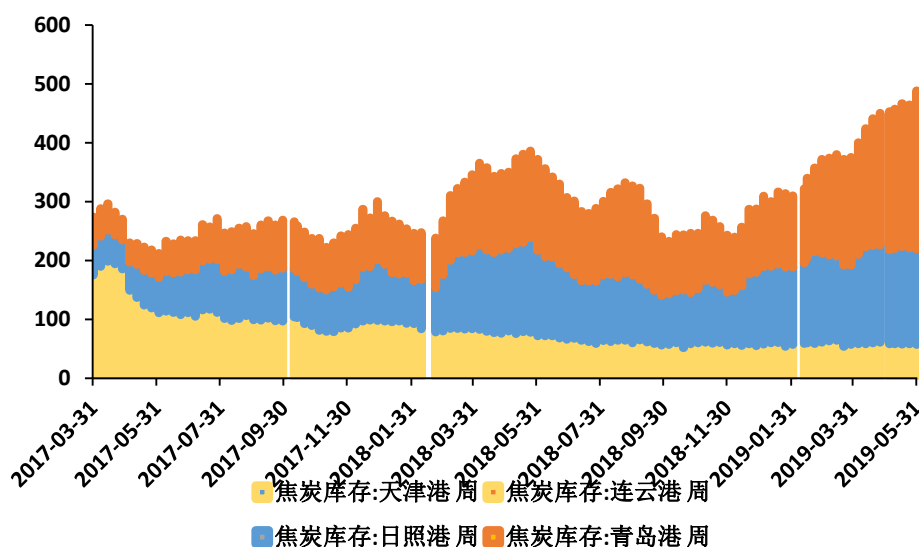
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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)



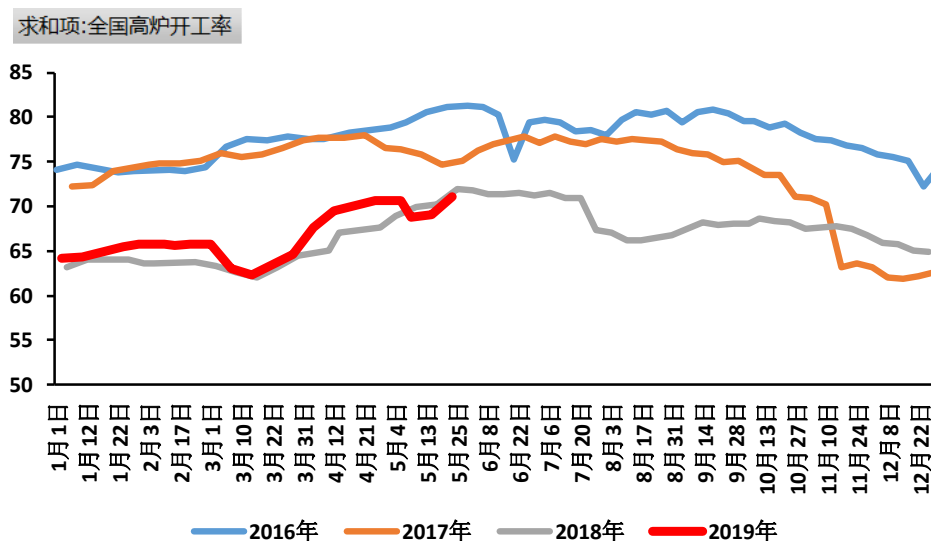
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

## 2.5 焦炭需求: 5月高炉限产不及预期, 钢材产量增加

截至 5 月 31 日, 钢厂高炉开工率 71.69%。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。

5 月高炉限产力度不及预期, 高炉开工率处于高位, 钢材产量逐步增加, 提升了对于焦炭的需求, 钢厂对焦炭采购需求旺盛。

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

**焦煤受焦化利润回升影响，短期稳中偏强。**受焦化利润恢复影响，焦企采购热情提升，叠加安全检查对焦煤供应端造成扰动，低硫主焦以及高粘结肥煤资源紧缺，偏强运行，而库存较为充足的瘦焦煤等则持稳运行。

**焦炭市场情绪分化，多空矛盾因素交织。**焦炭当前多空消息交织，市场面临择向。利多方面：首先，高炉开工持续上升，提升焦炭需求，焦化厂内库存低位，支撑焦企第四轮提涨意向。其次，环保限产以及去产能预期仍在，尤其是6月中旬是山西上交整改方案的最后期限，增强了对于六月环保的预期。利空方面：首先，焦化厂保持高位开工，供应充足。其次，上周焦炭盘面高位回调，拉低了贸易商的期望，港口库存面临抛货压力。再次，进入6月面临雨季及高温天气，钢厂需求或将转淡，并且当前焦化厂已经分得钢厂利润，面对再次提涨，焦钢博弈激烈，钢厂并不情愿再次分出利润。针对当前矛盾，如果焦企能顺利提涨第四轮，不配合环保限产，补涨动力并不会太大，加上钢厂对于利润分配的主导力度，焦炭上涨空间有限。6月需求如能保持当前情况，焦炭需求维持，下跌幅度也不会太大，但一旦钢厂需求出现下滑，焦炭利润将会进一步缩小。

盘面上，6月份焦炭以震荡运行为主，区间在2100-2350之间，需要密切关注终端需求转淡以及环保限产政策方面影响。短期来看，焦炭盘面震荡回调，击穿2150支撑，短期有继续下探的可能，建议多单回避，暂时观望。

## 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。