

内容提要

● 行情回顾

焦煤、焦炭 2019 年上半年走势呈现 N 字形。1、2 月份受下游补库影响，整体预期较为乐观，期价上行，3、4 月份受钢材限产影响，利空原料，期价迅速下行，至 5 月份限产放松后，双焦探底回升，6 月份整体窄幅区间震荡。

● 后市展望及策略建议

焦煤供应方面，上半年矿难时有发生，政府加大煤炭安全检查力度，安全检查政策频出。预计下半年在二青会及 70 周年国庆的配合下，炼焦煤整体也将继续保持偏紧状态，预计全年供应中性估计增长 1% 左右。

焦炭供应方面，产能置换以及环保限产将贯穿全年，叠加接下来的政治类事件例如二青会、国庆节等，下半年焦化厂开工率下降是大概率事件。乐观估计焦炭环保限产力度不及预期，焦炭产量全年增速预期在 3% 左右；中性焦炭环保限产及去产能政策得到部分执行，焦炭产量增速预计 1.5% 左右；悲观估计环保限产如预想中严格执行，则焦炭产量增速预计下降 1% 左右。

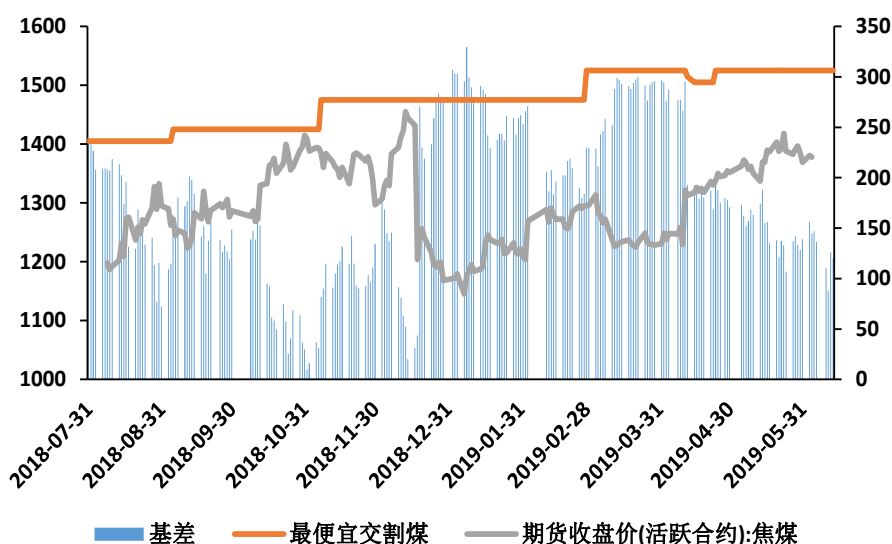
焦炭需求方面，2019 年上半年高炉限产影响大于焦炉限产，下半年由于国庆等政治因素存在，高炉限产将有极大可能继续发挥作用。

综上所述，我们认为焦炭供应大概率将有所下降，需求环比持平，下半年焦炭价格中枢或有可能上行，带来做多机会，政策执行力度将决定焦炭上涨空间。焦煤作为焦炭跟随品种，下半年焦煤需求大概率将减少，但由于 2019 年焦煤供应持续偏紧，下跌空间有限，作为焦炭的成本支撑，定义了焦炭的价格下限不会偏低。

1. 双焦 2019 年上半年走势回顾

一季度焦煤、焦炭期货整体呈现走高后走低的形态。一、二月份临近春节放假，下游企业对原料进行集中补库，煤矿停产放假加上进口煤限制，焦煤供应偏紧，提升盘面信心，焦煤期货价格从 1141.5 元/吨攀升至 1313.5 元/吨。焦炭由于春节内库存消耗，有节后补库行为，并且对节后下游需求预期较为乐观，盘面也从 1876.5 元/吨升至 2168 元/吨。进入三月份，由于“两会”以及空气质量堪忧，下游钢企限产较大，终端需求复苏速度较慢，焦炭现货两轮提降，盘面随之转弱，在[1900,2000]间震荡。焦炭利润收缩至盈亏线附近，放缓焦煤采购速度，向上挤压煤矿利润，焦煤期货转弱，在[1220,1240]区间震荡。

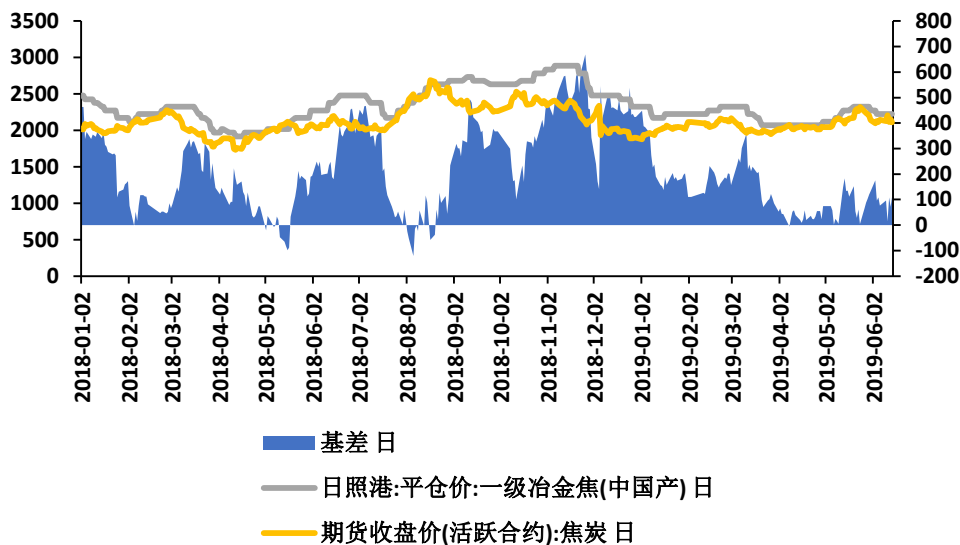
图 1：焦煤主力合约、现货价格（元/吨、左轴）及基差（元/吨、右轴）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

二季度随着钢厂限产结束，5月唐山限产力度不及预期，高炉开工率逐步恢复至高位，提升焦炭刚性需求，焦化厂内库存低位，焦炭现货连续提涨三轮，叠加对于焦炭环保限产预期增加，助推焦炭盘面逐步升高，5月24日达到了2321元/吨，焦煤作为跟随品种，盘面也上涨至1418元/吨，随后在终端需求转淡的担忧以及环保限产尚未落地的情况下，双焦盘面回调盘整。

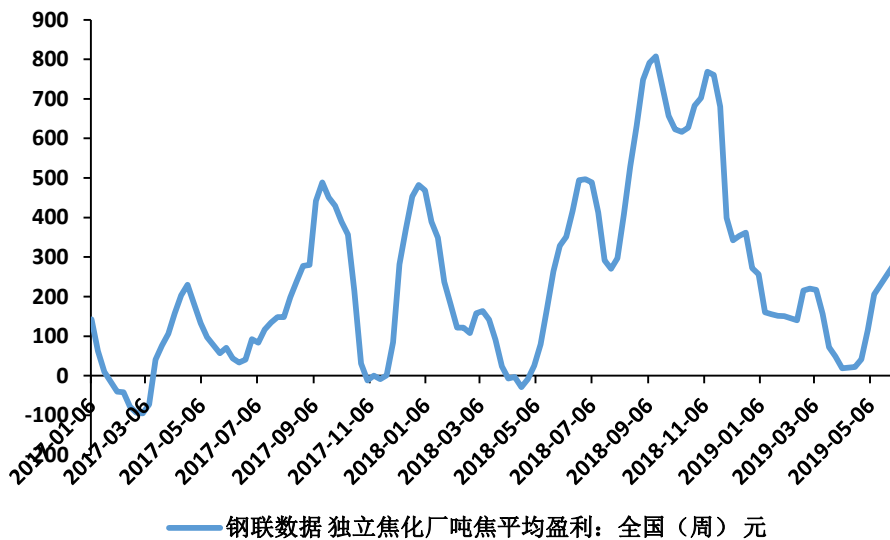
图 2: 焦炭主力合约、现货价格 (元/吨、左轴) 及基差 (元/吨、右轴)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2019 年上半年独立焦化厂利润呈现 V 字形变化。随着钢厂限产, 焦炭现货价格下跌, 焦化利润压缩至盈亏线附近, 随后钢厂高炉复产, 焦炭现货价格连涨三轮, 当前利润在 280 元/吨左右。

图 3: 独立焦化厂吨焦平均利润 (元/吨)



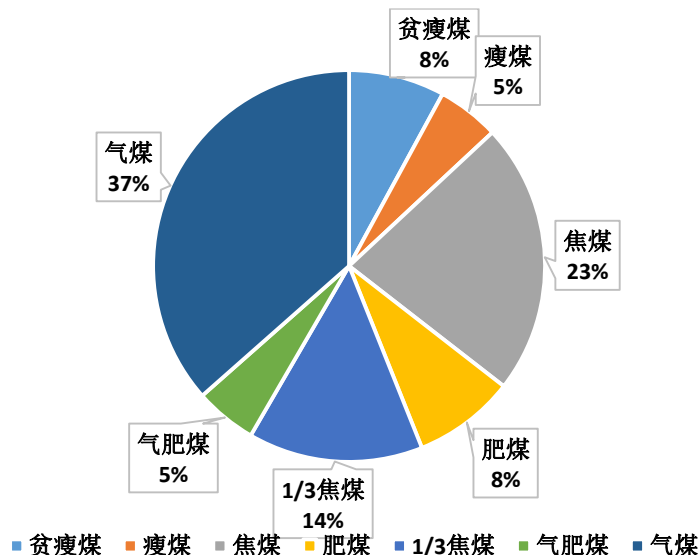
数据来源: 钢联数据, 兴证期货研发部

2. 焦煤供应分析

2.1 焦煤国内供给

2019年1-4月，我国共产出炼焦烟煤36123万吨，其中气煤13190.5万吨，主焦煤8112.1万吨，分别占比37%、23%。较去年同期炼焦烟煤产出量增加997.4万吨，同比增长2.83%。

图4：焦煤分品种产出情况

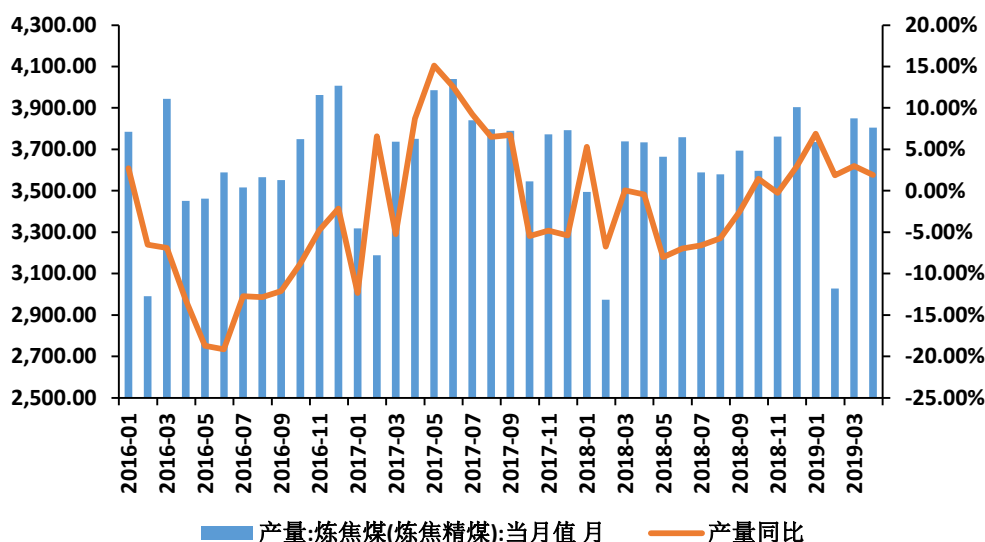


数据来源：中国煤炭资源网，兴证期货研发部

2019年我国一季度炼焦煤供给前减后增。受春节放假影响，煤矿停工较多。节后山东地区煤矿复工较快，而山西、内蒙地区由于安全检查的影响，复工速度较慢，并且受内蒙矿难影响，煤矿安全检查力度加大，更加拖慢了复工进度。此外，恰逢3月份“两会”召开，有部分煤矿复产日期推后至“两会”后，影响了煤矿生产。“两会”后，煤矿复产至正常水平。

进入二季度，焦煤供应整体偏紧，主要由于山西及山东地区政策影响。五月超产检查频繁，影响吕梁地区部分煤矿产量，供应持续偏紧，其中个别煤矿因为当月产量基本已经出完，日产量较前期下降。山东地区主流煤企五月份以来受环保及井下检修等原因，产量不稳定，整体处偏低水平，尤其表现在兖州主流大矿及地方国有矿井上面，另有一部分冲击地压矿井从年初一直维持偏低产量，整体造成山东区域炼焦煤供应吃紧，主流大矿库存普遍降至今年以来最低位水平。

图 5：炼焦精煤产量（万吨、左轴）及同比（百分比、右轴）

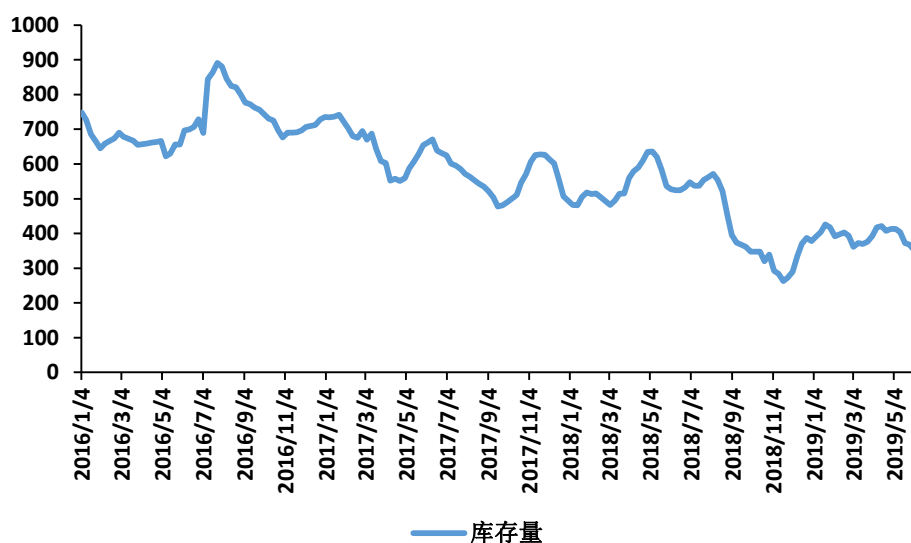


数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.2 焦煤库存

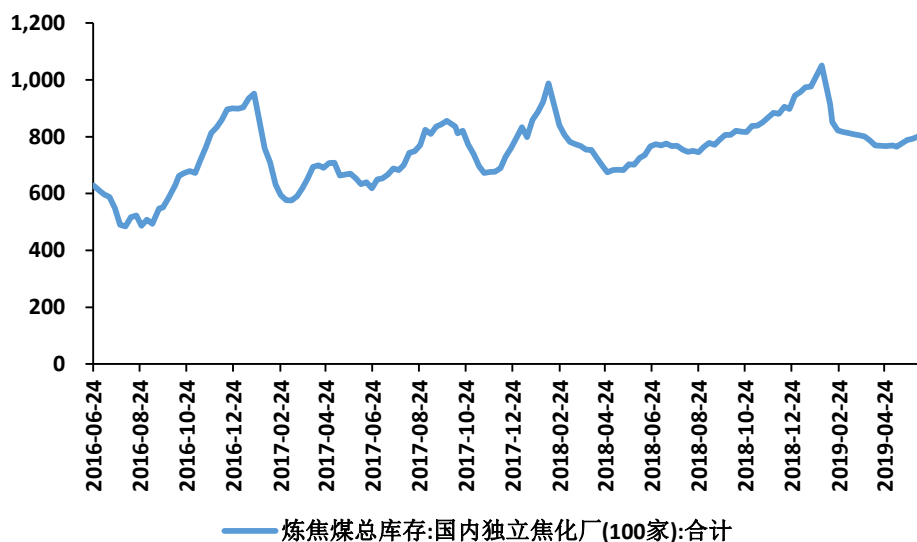
一季度节后煤矿复产较慢，下游焦企消耗冬储为主，焦化企业库存呈现下降趋势；两会后，煤矿完全复产，叠加焦炭经历三轮提降，利润跌至盈亏线边缘，延缓了对焦煤采购，煤矿库存增多。二季度是焦煤季节性去库阶段，高炉复产提升对于焦煤、焦炭的需求，叠加供应端频受干扰，煤矿库存处于历史地位，而焦化厂、钢厂提升对于焦煤的采购热情，积极补库。

图 6：煤矿炼焦煤库存（万吨）



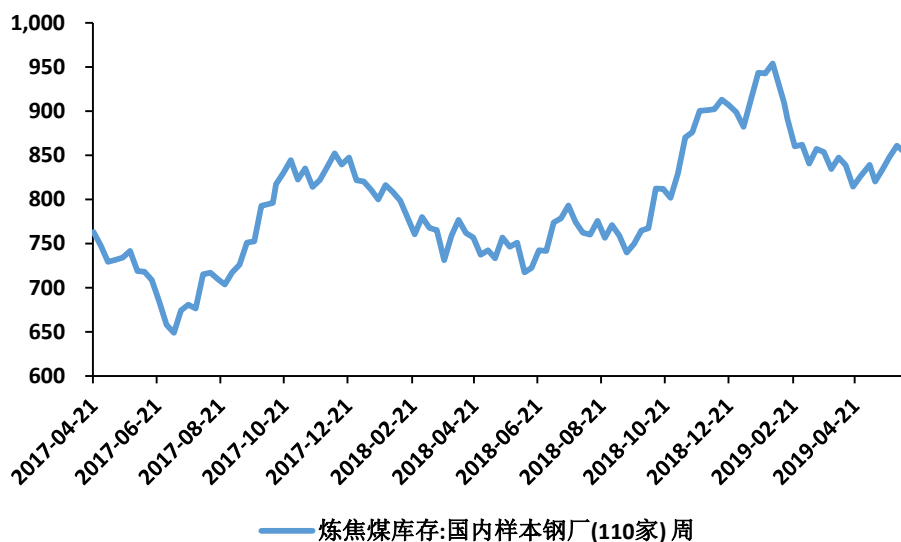
数据来源：中国煤炭资源网，兴证期货研发部

图 7：炼焦煤焦化厂库存（万吨）



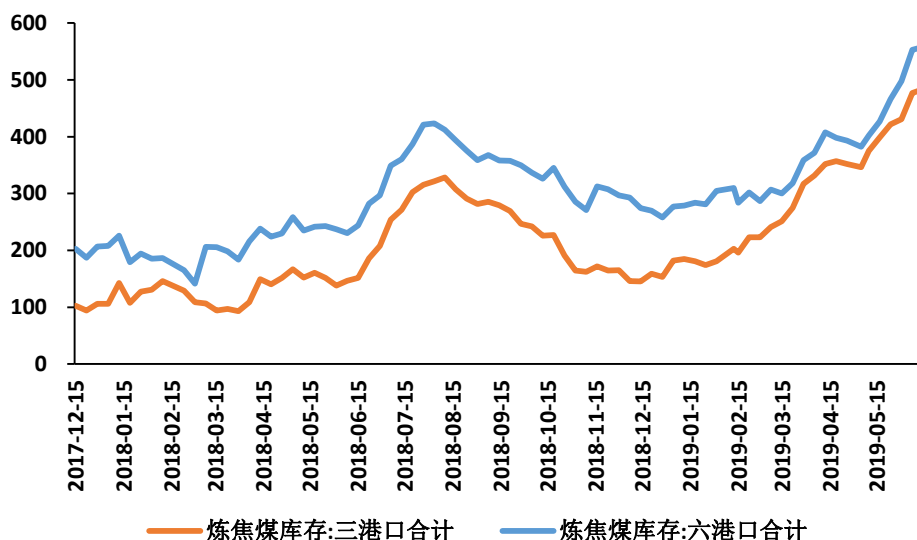
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 8：炼焦煤钢厂库存（万吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 9：炼焦煤港口库存（万吨）

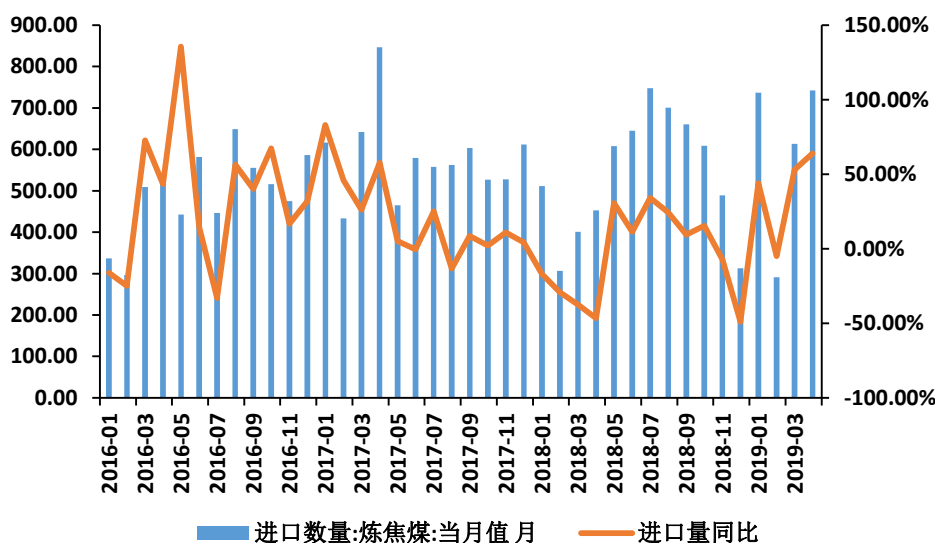


数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.3 焦煤进口分析

2019 年 1 月-4 月我国共进口炼焦煤 2384.12 万吨，较去年同期增加了 712 万吨，同比增长 42%。回望一季度，炼焦煤进口主要集中在 1 月份，当月炼焦煤进口量达到 736.85 万吨，1 月下旬，澳洲炼焦煤进口政策收紧，2 月总进口 291.05 万吨，达到近年来最低水平。随着蒙煤通关逐步恢复至 800-1000 车/天，我国炼焦煤进口量逐步恢复。

图 10：炼焦煤进口数量（万吨、左轴）及同比（百分比、右轴）

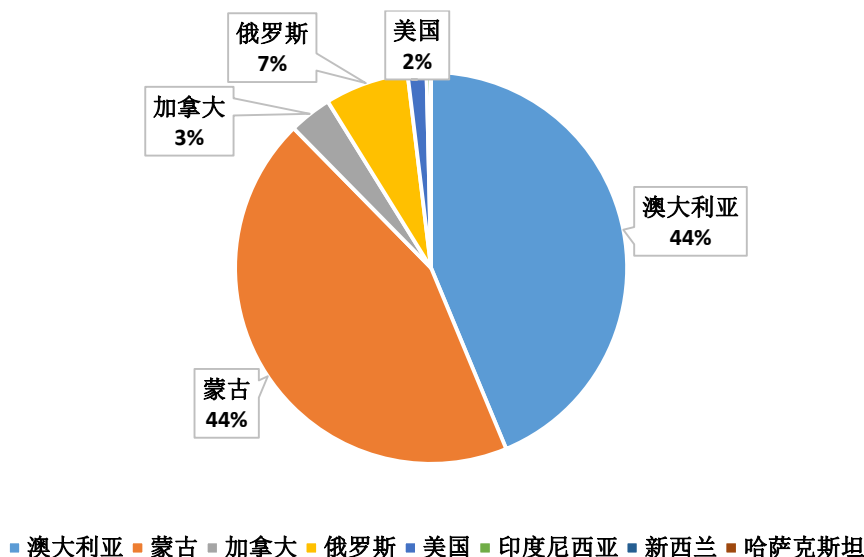


数据来源：Wind，兴证期货研发部

分国别来看，2019 年 1-4 月份，澳洲炼焦煤共进口 1042.756 万吨，占比 44%，较去年同

期增加 323 万吨，蒙古炼焦煤共进口 1046.507 万吨，占比 44%，较去年同期增加 319 万吨。影响焦煤进口数量的因素包括进口焦煤质量以及进出口政策。澳煤在受到通关受限政策的不利影响下进口量反而增加，主要是由于澳洲炼焦煤多为低硫主焦煤，正是国内焦煤所缺乏的品种，国内沿海钢厂是澳洲炼焦煤的长期客户，需求带动了进口量的提升。蒙煤方面，进口较为稳定，受近期口岸及周边环保及政府检查频繁，造成卸车效率较低的情况，进口量有所下降，但将逐步恢复。

图 11：炼焦煤进口国别来源



数据来源：中国煤炭资源网，兴证期货研发部

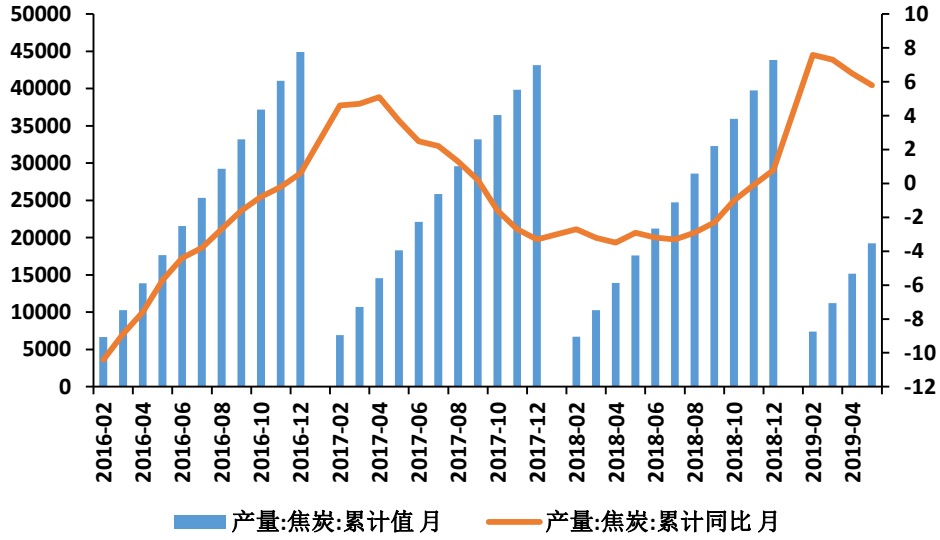
3. 焦炭供应分析

3.1 焦炭开工情况

2019 年 1-4 月，焦炭共产出 15184.4 万吨，累计同比增长 6.5%。截至 6 月 7 日，产能 < 100 万吨焦化厂开工率为 74%、100 万吨 < 产能 < 200 万吨焦化厂开工率为 76.52%、产能 > 200 万吨焦化厂开工率为 83.34%，高于去年同期水平。2018 年焦化厂虽然受到环保限产影响，但整体维持高位，冬季由于环保限产严禁“一刀切”，焦化厂开工率并没有下降的趋势。

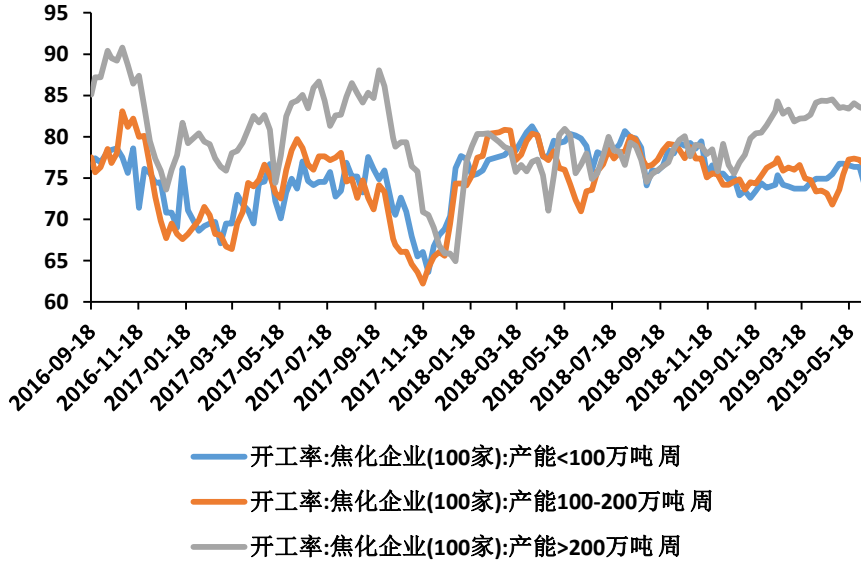
进入 2019 年，影响焦化厂开工的两大因素环保和利润均没有发挥作用。环保方面，2019 年上半年一直是雷声大雨点小，市场有炒作情绪，但并没有具体的政策措施，一些小型环保组督查只带来间歇性限产，对生产并不构成影响。利润方面，焦化厂利润一度被打至盈亏线附近，但部分地区尚有盈利，并没有亏损到主动限产的地步，况且焦化厂利润很快恢复至高位，更加刺激了焦化厂的生产。

图 12: 焦炭产量 (万吨、左轴) 及累计同比 (百分比、右轴)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

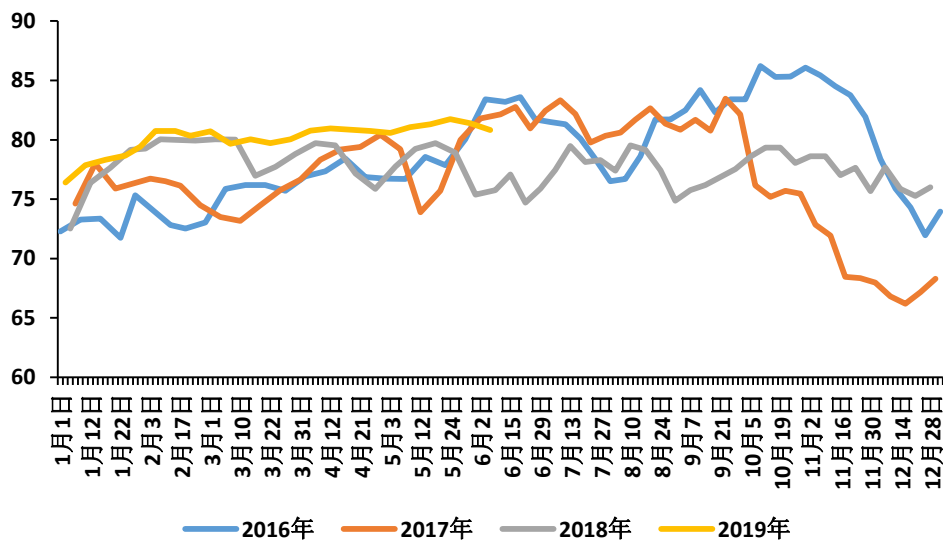
图 13: 焦化厂开工率 (百分比)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

截至 6 月 7 日，焦炉产能利用率为 80.81%，超过以往同期水平，但已经是高位水平，后期想要再提升较为困难。

图 14: 焦炉产能利用率 (百分比)

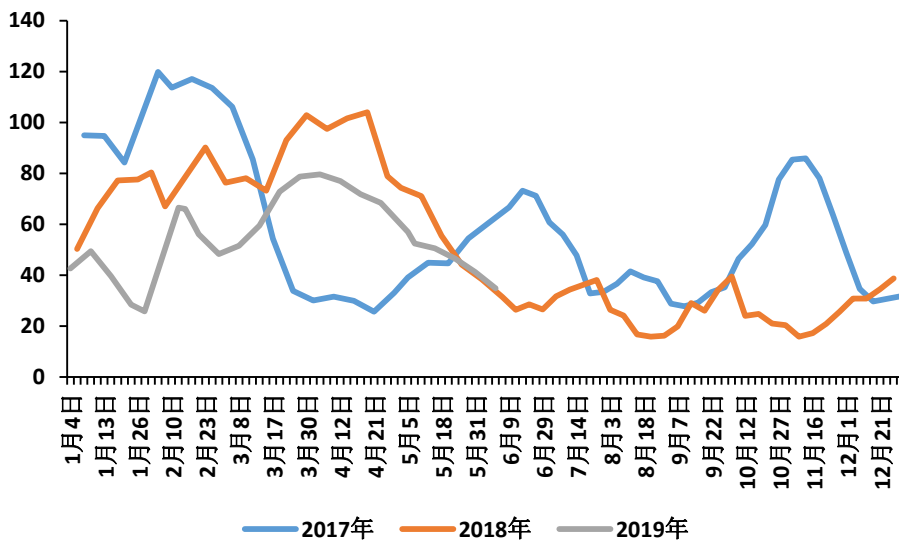


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3.2 焦炭库存

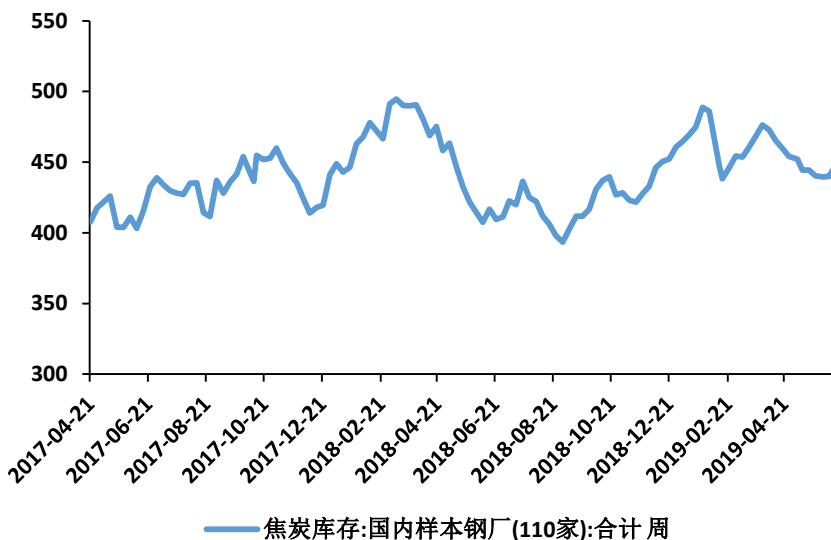
截至 6 月 7 日, 焦化厂内库存为 34.82 万吨, 钢厂焦炭库存为 439.94 万吨, 港口库存为 488 万吨。从冬季钢厂开始储备焦炭库存, 逐渐累库, 加上由于冬季空气质量问题, 河北开春就进入了严厉的限产阶段, 焦化厂以及钢厂内焦炭库存均累至高位。在 3 月限产结束后, 高炉开工率逐步恢复, 提升了对焦炭的需求, 钢厂以及焦化厂焦炭库存开始去库, 从 3 月限产累库到现在钢厂需求旺盛, 焦化厂内焦炭库存非常低, 这也是焦化厂对市场乐观提涨三轮的原因。

图 15: 焦化厂焦炭库存 (万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 16: 钢厂焦炭库存 (万吨)

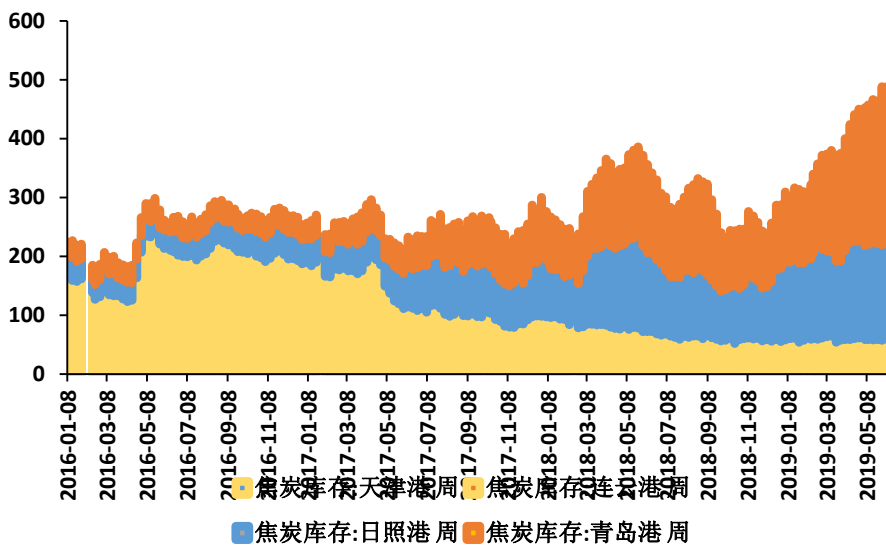


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

港口库存是当前应当重点关注的节点, 港口库存已经达到 488 万吨的水平, 而去年港口最高库存仅为 386 万吨, 已经创下历史新高。港口库存对于当前的市场来讲存在供应风险。年初贸易商囤货后, 焦炭现货经历了几轮下跌, 贸易商不愿意亏本出货, 因此库存逐渐累起。近期焦炭现货三轮上涨, 由于盘面价格上涨, 部分期现投资公司从贸易商手里做了现货头寸, 但很快焦炭盘面大幅回调, 期现投资公司盘面上已有利润, 导致期现贸易商抛货较多, 港口准一级焦报价跌至 2100-2150 元场地现汇, 港口资源与产地焦企价格产生倒挂, 贸易商情绪转为悲观, 急于出货, 部分货源将逐步回流至钢厂, 并且减少了从焦化厂进货的订单, 这也将导致部分焦化厂内开始有库存, 因此港口库存将会对供应面形成一定冲击。

截至目前, 钢厂库存已到合理位置, 而供需逐渐转淡, 减少了对焦炭的采购, 并且港口贸易商对后市情绪转为悲观, 减少了焦化厂订单, 焦化厂内库存逐渐累起。

图 17: 焦炭港口库存 (万吨)

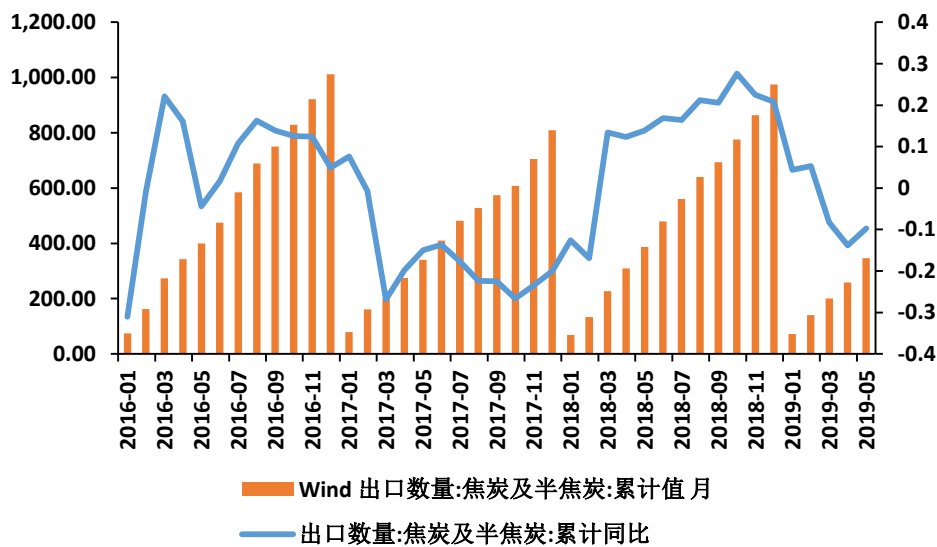


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3.3 焦炭进出口

2019 年 1-5 月, 我国共进口焦炭及半焦炭 4.86 万吨, 共出口焦炭及半焦炭 346.8 万吨, 累计同比下降 9.7%。

图 18: 焦炭出口数量 (万吨、左轴) 及累计同比 (百分比、右轴)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3.3 焦煤、焦炭 2019 年上半年供需平衡表

表 1: 焦煤月度供需平衡 (万吨)

月份	焦煤产量	净进口量	焦煤消费	库存变动
2019 年 1 月	3735	718	4530	-77
2019 年 2 月	3028	278	4046	-740
2019 年 3 月	3849	614	4528	-66
2019 年 4 月	3805	743	4626	-78
2019 年 1-4 月	14417	2353	17730	-960

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

表 2: 焦炭月度供需平衡 (万吨)

月份	焦炭产量	净进口量	焦炭消费	库存变动
2019 年 1-2 月	7389.3	-140	6962.45	286.84
2019 年 3 月	3809.7	-57.87	3638.36	113.46
2019 年 4 月	3898.7	-56.26	3840.87	1.57
2019 年 1-4 月	15097.7	-254.14	14441.68	401.88

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

4. 双焦政策变化

4.1 焦煤政策

关于煤矿生产影响政策的重点在于安全生产检查和环保检查。2019 年上半年, 炼焦煤资源整体偏紧张, 主要是因为政府检查对煤矿生产造成的影响。

表 3: 焦煤相关政策

时间	政策内容
2019 年 1 月	1 月 10 日, 国务院煤矿安监局下发《关于责令深超千米冲击地压和煤瓦斯突出煤矿立即进行安全论证的通知》, 山东等地多数煤矿收到通知停产自查, 等待论证, 严重影响焦煤的供应。
2019 年 1 月	从 2019 年开始山西地区省属五大煤炭集团公司 44 座煤矿安全监管职责下放地方, 受此政策调整, 部分省属矿井今年放假时间要长于往年, 往年部分省属矿井井下甚至有不停产的现象, 而今年

	安全归地方管辖的省属矿井普遍井下都要停产较长时间，根据我的钢铁网调研情况，部分矿井停产在 10 天以上。
2019 年 4 月	国家煤矿安监局发布立即组织开展煤矿安全生产专项执法检查通知，煤矿安全生产专项执法检查开展时间为今年 4 月至 6 月底，检查对象是纳入高风险安全“体检”范围的煤矿、按照煤矿分类标准被确定为 C 类的煤矿。对长期停产停工的 D 类煤矿，有关煤矿安全监管部门将严格落实驻矿盯守或安全巡查责任。
2019 年 4 月	国家煤监局局长黄玉治在近日的全国煤矿安全培训工作现场会上表示，煤矿企业要推广实施“取消夜班”做法，逐步改变煤矿井下员工“一天三班倒、24 小时连轴转”的传统作业模式。

数据来源：兴证期货研发部

超产检查、安全检查、环保检查等对于煤矿生产的影响较大，尤其是 2019 年上半年，陕西榆林、内蒙银漫矿业等发生事故，更加加强了对于矿山的安全检查力度，根据山西新闻网消息，1-5 月份山西省各级煤矿监管部门累计检查煤矿 2167 矿次，共排查出一般隐患 32612 项，重大隐患 99 项。依法责令停产停建整顿煤矿 82 座，责令停止使用设备 5 台，责令局部停止作业 30 处，对煤矿生产造成了一定影响。2019 年为我国 70 周年国庆，政府要求加大各地安全检查力度，以迎接国庆，因此 2019 年下半年，煤矿方面的政策将会持续扰动矿方生产，造成炼焦煤偏紧的状况。

4.2 焦炭政策

2018 年底市场普遍认为，2019 年将成为焦化行业去产能元年。2019 年上半年山西、河北、山东地区针对产能以及环保方面出台多项政策，指导焦化行业转型升级。具体政策如下：

表 4：焦炭相关政策

时间	政策	内容
2018 年 9 月	《山西省焦化产业打好污染防治攻坚战推动转型升级实施方案》	1. 力争全省焦炭年总产量较上年度只减不增。炭化室高度 5.5 米以上焦炉产能占比达到 50% 以上。 2. 2019 年 10 月 1 日起,全省焦化企业全部达到环保特别排放限值标准。 3. 2018 年底前完成焦炉淘汰的,其焦化产能按现有 100% 置换。 4. 2020 年底前,焦化企业利用自有焦炉产能

		<p>备案建设焦化项目,允许项目建成后淘汰原有焦炉,如新项目备案后 2 年仍未建成,原有焦炉立即淘汰。</p> <p>5. 捣固焦炉必须达到炭化室高度 6 米及以上,顶装焦炉必须达到炭化室高度 6.98 米及以上, 配套干熄焦装置。</p>
2019 年 3 月	山西省大气污染防治工作领导小组办公室发布《关于开展焦化行业专项检查整治行动》	从 2019 年 3 月中旬至 9 月底, 在全省开展焦化行业专项检查整治行动。专项整治活动对焦化厂违规排放和新增产能上马预计将有抑制。
2019 年 4 月	《临汾 2019 年钢铁、焦化行业深度减排实施方案》	<p>1. 焦化行业有组织排放治理, 要求在 2019 年 6 月底前, 完成推煤、出焦等其他工序超低排放改造。2019 年 10 月底前完成焦炉烟囱超低排放改造。2. 钢焦联合企业必须实施干熄焦治理改造, 对于独立焦化企业, 可保留一套湿熄。要求 2019 年十月前完成干熄焦改造。</p> <p>3. 2019 年 10 月底前, 有铁路专用线的, 铁运比例达 80% 以上; 无铁路专用线的, 全部采用新能源汽车或达到国六排放标准(未出台前暂按国五标准) 的汽车运输。</p> <p>焦化企业与钢铁行业实行差异化管理, 要求在 2020 年 10 月底前, 所有焦化企业必须全面完成深度减排治理改造。</p>
2019 年 4 月	《山西省焦化产业高质量发展绿色三年行动计划》	<p>1. 2019 年, 力争新增建成大机焦产能 1000 万吨, 建成大机焦占比达到 40%; 2020 年, 力争再新增建成大机焦产能 700 万吨, 建成大机焦产能占比达到 50%; 2021 年, 力争建成大机焦产能占比达到 60%。</p> <p>2. 2019 年 10 月 1 日起, 关停未完成大气污染特别排放限值标准改造的焦化企业。</p> <p>3. 2019 年力争淘汰过剩焦化产能 1000 万吨。2020 年, 对 2018 年备案实施“上大关小”的原有焦炉实施关停淘汰; 2021 年, 对 2019 年备案实施“上大关小”的原有焦炉实施关停淘汰。</p>
2019 年 5 月	河北省《关于促进焦化行业结构调整高质量发展的若干政策措施》	1. 河北炭化室高度为 4.3 米(产业政策限制类)的焦炉, 2019 年底前必须提出升级改造或压减方案, 2020 年底前全省所有炭化室高

		<p>度 4.3 米的焦炉全部关停。</p> <p>2.对现有建成企业 2019 年 10 月 1 日前未完成国标特别排放限值改造的，以及 2020 年 10 月 1 日前未完成地方超低排放标准改造的企业，由当地市政府依法整治，对经整治后仍不达标企业依法关停。</p> <p>3. 2019-2020 年压减 500 万吨焦化产能。</p>
2019 年 6 月	《关于印发山西省打赢蓝天保卫战 2019 年行动计划的通知》	<p>1.全面启动炭化室高度 4.3 米及以下且运行寿命超过 10 年的机焦炉淘汰工作。2019 年全省淘汰焦化产能 1000 万吨以上。</p> <p>2. 完成剩余 74 家 5652 万吨产能焦化企业特别排放限值改造。019 年 10 月 1 日起，焦化行业全面执行特别排放限值标准，逾期未达标的实施停产整治。</p> <p>3.推进干法熄焦改造，鼓励焦化企业主动开展炉体封闭改造。</p>

数据来源：兴证期货研发部

从以上政策中，可以看出本年度焦化行业升级共有四大趋势：

一、建成大机焦产能。当前山西省共有产能 1.38 亿吨，其中炭化室高度 5.5 米以上焦炉产能占比约在 30%，按照 2019 年目标 40% 计算，今年需要置换产能 1380 万吨，为达到 50% 的目标仍需要置换 1300 万吨。河北要求 2020 年底前全部置换，按照 1.25:1 的比例，近两年河北要压减产能 500 万吨。

二、控制产能置换数量及时间。备案实施“上大关小”，2018 年备案的，按 100% 确定置换产能；2019 年备案的，按 90% 确定置换产能；2020 年备案的，按 80% 确定置换产能。两年内如能建成，允许先建成再关停原有产能。超过两年，无论建成与否，原有产能立即淘汰。新建工期需要一年半左右时间，基本能够满足要求。但也存在一些小型焦化厂资金不足，延缓工期，将会导致新产能尚未投产，原有产能就被淘汰的可能性。

三、环保标准达到特别排放限制标准，甚至超低排放标准。2019 年 10 月 1 日起，山西省全省焦化企业全部达到环保特别排放限值标准。2019 年 10 月 1 日起，关停未完成大气污染特别排放限值标准改造的焦化企业。河北省在此基础上进一步要求 2020 年达到超低排放标准。经过两年环保，部分焦化厂已经配备脱硫脱硝脱白等设备，基本能够满足特别排放限值标准，但也存在部分厂并没有满足环保要求，通过生态环境部点名批评几家焦化厂可以看出，整改并不彻底，因此存在今年下半年关停小部分产能的可能性。

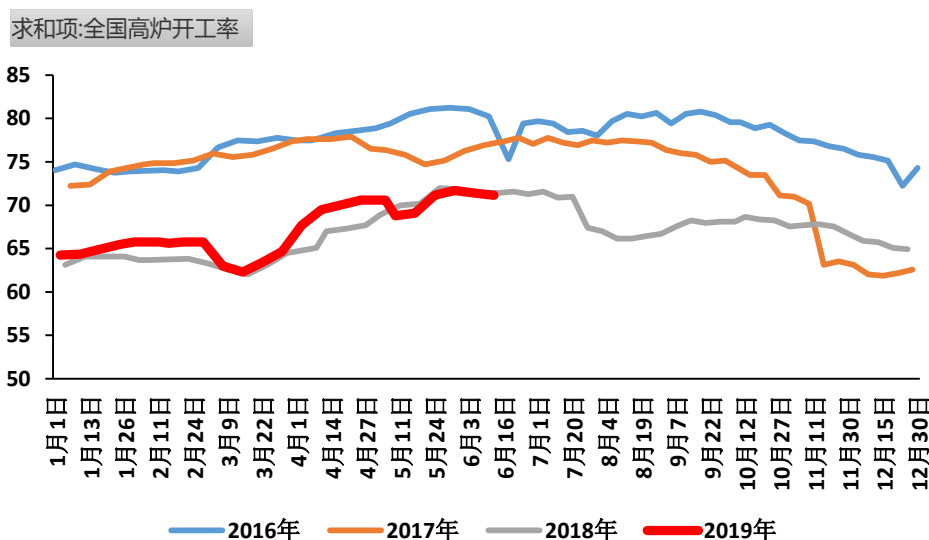
四、炉型有具体要求，并且配套干熄焦装置。目前山西湿熄产能约占比 81%，干熄产能约占比 6.3%。干熄生产需要投入大量资金改造，部分小焦化厂难以满足条件，但干熄焦生产将是以后的发展方向。临汾市的深度排放改造方案已经要求独立焦化厂运行保留一套湿熄焦，其余均需要进行干熄焦改造，这意味着临汾地区 2465 万吨焦化产能 2019 年 10 月基本要进行干熄焦改造。干熄焦改造资金上的限制，也有可能倒逼部分焦化去产能。

5. 焦炭需求

钢材供应端方面，2019 年上半年，钢铁产能释放速度较快，且由于采暖季限产不及预期，粗钢产量增速较快，今年 1-5 月粗钢产量 4.05 亿吨，同比增加 10.2%。2019 年上半年全国高炉开工率水平整体高于 2018 年水平，3 月份受唐山、邯郸地区环保限产较严影响，高炉开工率一度下滑至低位，随着 5 月份限产不及预期，开工率回升，截至 6 月 14 日，高炉开工率为 71.13%，已达去年最高水平。

2019 年上半年，焦炭需求整体高位持稳，匹配焦炭供应增长量，焦炭供需整体呈现紧平衡状态。

图 19：全国高炉开工率（百分比）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

6. 双焦下半年展望

焦煤供应方面，上半年矿难时有发生，政府加大煤炭安全检查力度，焦煤安全检查政策频出。此外，上半年焦化厂开工率保持较高水平，对于焦煤的需求较高，这也造成了上半年炼焦煤尤其是中低硫主焦煤供应偏紧的情况。5月30日，山西省应急管理厅也下发通知，要求各市局落实六项重点任务，关键点做好强化，扎实做好煤矿安全生产工作。预计下半年在二青会以及 70 周年国庆的配合下，炼焦煤整体也将继续保持偏紧状态，预计全年供应较去年增长 1%左右。

表 5：下半年焦煤产量情景分析

情景	监测指标	指标变化	产量表现	
乐观	安全检查政策 超产检查政策	煤矿生产安全 检查政策宽松 进口煤政策放宽	供应环比增长 6.5% (产量上升 4%、进 口焦煤上升 20%)	全年产量同比增加 3% 进口同比增加 35% 总供应同比增加 7%
中性		检查政策维持 进口煤政策维持	供应环比增长 0% (产量持平 0% 进口焦煤持平 0%)	全年产量同比增加 1% 进口同比增加 23% 总供应同比增加 4%
悲观	进口煤政策	煤矿事故频发 检查趋严 进口煤政策收紧	供应环比下降 6.5% (产量下降 4% 进口焦煤下降 20%)	全年产量同比下降 1% 进口同比增长 10% 总供应同比下降 0.5%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

焦炭供应方面,在利润尚可、需求维持的情况下,2019 年上半年焦炭产量累计同比增长 6.5%。2019 年下半年需要重点关注的是去产能以及环保限产方面的实施力度,从目前所出文件来看,产能置换以及环保限产将贯穿全年,叠加接下来的政治类事件例如二青会、国庆节等,焦炭供给端将有可能受到很大影响。目前焦化厂开工率保持着较高的水平,下半年焦化厂开工率下降是大概率事件。假如产能置换不能带来较大的供需错配,并且环保限产力度不及预期,焦炭产量全年增速预期在 3%左右;如若焦炭环保限产及去产能政策得到部分执行,但边际影响不如高炉,焦炭产量增速预计 1.5%左右;如若环保限产如预想中严格执行,则焦炭产量增速预计同比下降 1%左右。

表 6：下半年焦炭产量情景分析

情景	监测指标	指标变化	产量表现	
乐观	去产能政策 限产政策	环保限产不及预期 去产能措施没有落实 开工率维持当前	环比上半 年持平 0%	全年产量 同比增加 3%
中性		部分地区出现环保限产 部分省份开始产能置换 开工率略有下降	环比上半 年下降 3%	全年产量 同比增加 1.5%
悲观		限产政策长期收紧,严格执行 去产能政策实施并严格执行 开工率大幅下降	环比上半 年下降 8%	全年产量 同比下降 1%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

焦炭需求方面,我们认为下半年粗钢产量大概率环比持平,全年产量同比增长 6%。对于焦炭的影响将来自于下半年高炉环保限产的影响。2019 年上半年高炉限产影响大于焦炉限产,下半年由于国庆等政治因素存在,高炉限产将有极大可能继续发挥作用,焦炭需求将跟随限产政策上下浮动。

综上所述,我们认为从焦炉生产技术发展的角度分析,下半年焦炉产能利用率再提升空间

有限，焦炭供应大概率将有所下降，需求环比持平，下半年焦炭价格中枢或有可能上行，带来做多机会。焦炭上涨的幅度将来自于环保限产及去产能政策的执行力度。焦煤作为焦炭跟随品种，下半年焦煤需求大概率将减少，但由于 2019 年焦煤供应持续偏紧，下跌空间有限，作为焦炭的强成本支撑，定义了焦炭的价格下限不会偏低。

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。