

兴证期货·研发中心

2019年7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

6月份焦炭主力合约震荡走低，收于2071元/吨，月跌69.5元/吨。6月份焦煤主力合约震荡，收于1392.5元/吨，月涨6.5元/吨。6月份盘面焦化利润逐步走低。

● 后市展望及策略建议

焦煤受焦化利润收缩影响，承压偏弱运行。受焦化利润收缩影响，焦企采购节奏明显放缓，需求下降的边际效应明显大于环保限产影响供应端的效应，矿方开始累积库存，前期高价主焦价格下跌70元/吨左右，配煤下跌40-150元/吨左右。

焦炭市场短期走弱，但市场仍对环保限产抱有期待。供给方面，焦化厂保持高位开工，供应充足，山东、山西地区虽有限产动作，但对生产影响较小。唐山地区传出将停4家焦化厂的消息，7月太原二青会即将召开，市场上对于山西地区环保限产的预期仍然较为强烈。库存方面，钢厂库存累至高位，放缓焦炭采购，港口贸易商出货情绪增加，降价出货，但由于南方钢厂库存高位，预计库存降速较慢，受下游库存高企影响，焦化厂内库存开始累积。需求方面，6月中旬起，唐山高炉进入限产，高炉开工率月底有明显下降，焦炭刚性需求随之下降。进入6月面临雨季及高温天气，钢厂需求转淡，螺纹社库增加。

7月份焦炭以震荡运行为主，焦煤以震荡偏弱运行为主。受钢材需求影响，焦炭承压运行，焦煤当前价格下挫，焦炭成本支撑走弱，如若环保限产政策仍未干扰焦炭供应，焦炭现货价格仍有一至两轮跌幅，但下月恰逢太原二青会，环保预期增强，焦炭有上行可能性，预计运行区间在2000-2200之间。短期来看，焦炭盘面震荡回调，在2050左右仍有支撑，操作上建议逢低轻仓试多J1909，逢高沽空JM1909。

1. 行情回顾

1.1 期货市场价格

6 月份焦炭主力合约震荡走低，收于 2071 元/吨，月跌 69.5 元/吨。6 月份焦煤主力合约震荡，收于 1392.5 元/吨，月涨 6.5 元/吨。6 月份盘面焦化利润逐步走低。

图 1：焦煤主力合约行情走势



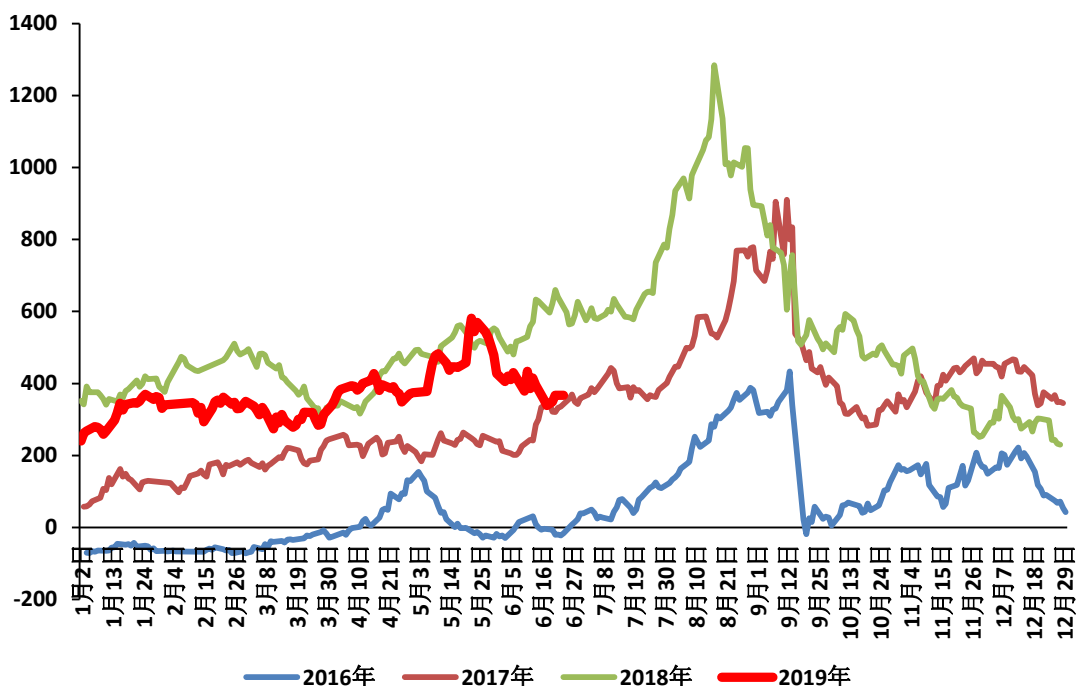
数据来源：Wind，兴证期货研发部

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）

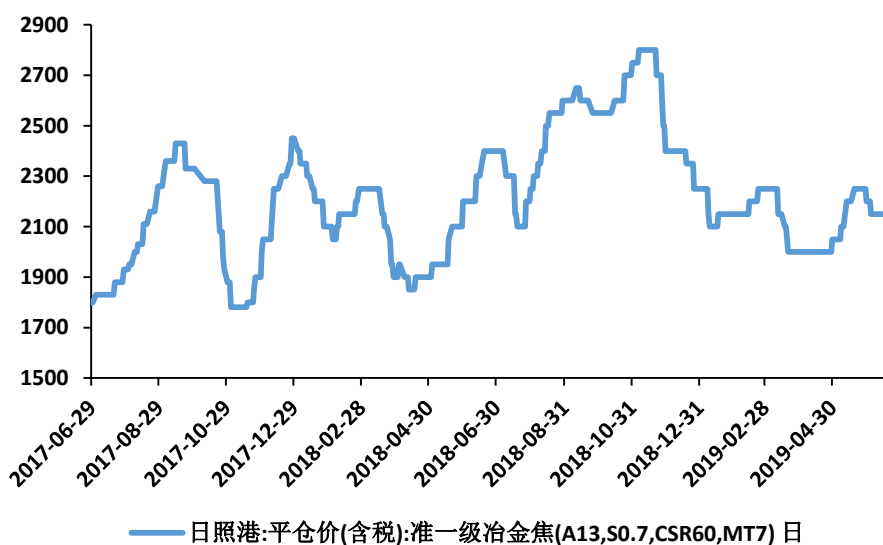


数据来源：Wind，兴证期货研发部

1.2 现货市场价格：焦炭两轮提降，焦煤价格承压

6月焦炭现货市场偏弱运行，第四轮提涨失败后，经历两轮提降。六月初，高炉限产尚不明显，开工率始终高位，焦化厂内库存较低，焦化厂乐观企图第四轮提涨，但鉴于钢厂内库存较高，钢厂较为抵触。随后高炉进入限产阶段，唐山地区限产力度较大，焦炭经历两轮提降，累计跌幅 200 元/吨。港口现货价格出现倒挂，采购方较为谨慎，价格多压在 1950-2000 元/吨。

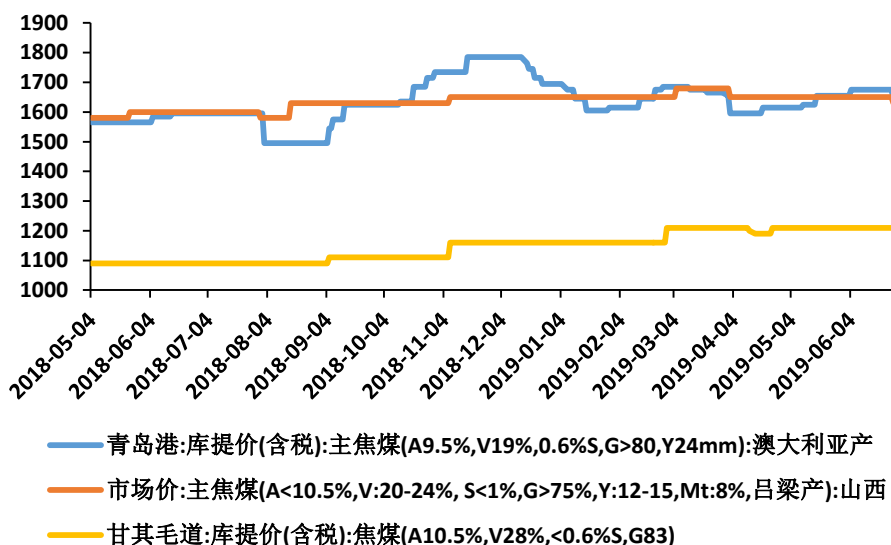
图 4：焦炭现货价格（元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

随着焦炭价格两轮提降，下游焦企利润收缩，采购焦煤积极性明显放缓，煤矿出货困难库存逐步累积，高价低硫主焦煤累计下调 70-90 元/吨，配焦煤价格下跌幅度在 50-140 元/吨，降价后矿方销售仍未见明显好转，后期煤矿仍有降价预期。山西吕梁主焦煤价格为 1630 元/吨，甘其毛道蒙古煤价格为 1210 元/吨，青岛澳煤本月下跌至 1645 元/吨，跌幅 30 元/吨。

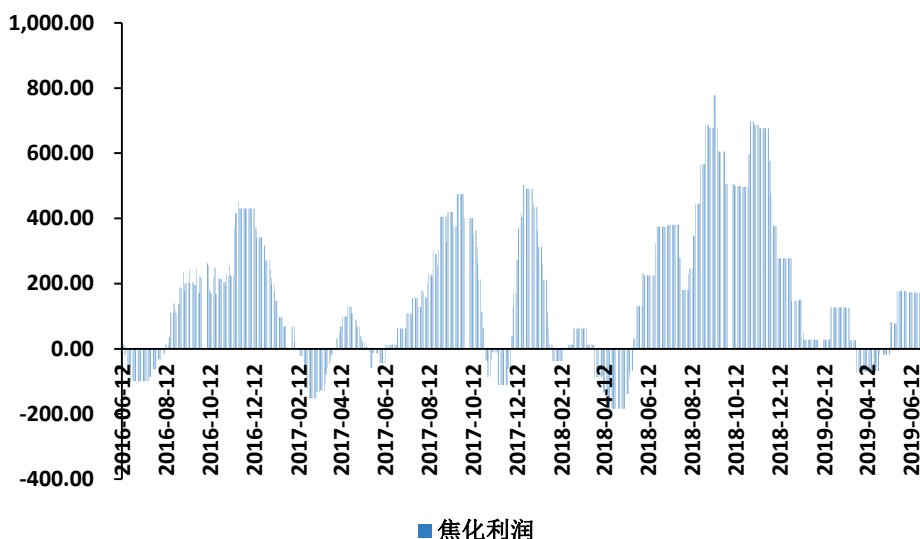
图 5：焦煤现货价格（元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

由于焦炭两轮提降，焦化厂利润逐步收缩，当前焦化利润为 71 元/吨，仍有盈利。

图 6：现货焦化利润（元/吨）



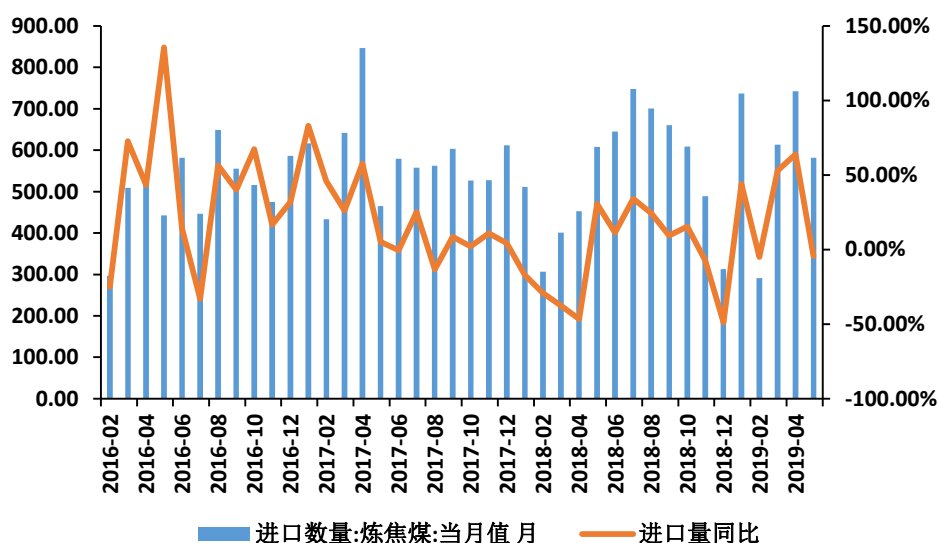
数据来源：Wind，兴证期货研发部

2. 焦煤、焦炭基本面分析

2.1 焦煤供给：煤矿部分地区受安全检查影响，进口略有下降

6月焦煤国内供给略显宽松。五月由于检查频繁，涉及超产等检查项目，焦煤供应持续偏紧，进入六月煤矿生产恢复正常，焦煤供应略有增加。山西运城河津地区近期受环保检查影响较大，关停的部分洗煤厂至今仍未恢复生产，但由于下游需求下降速度较快，洗煤厂销售压力仍然较大，焦煤供应所受影响不大。

图 7：炼焦煤进口量及同比（万吨/百分比）



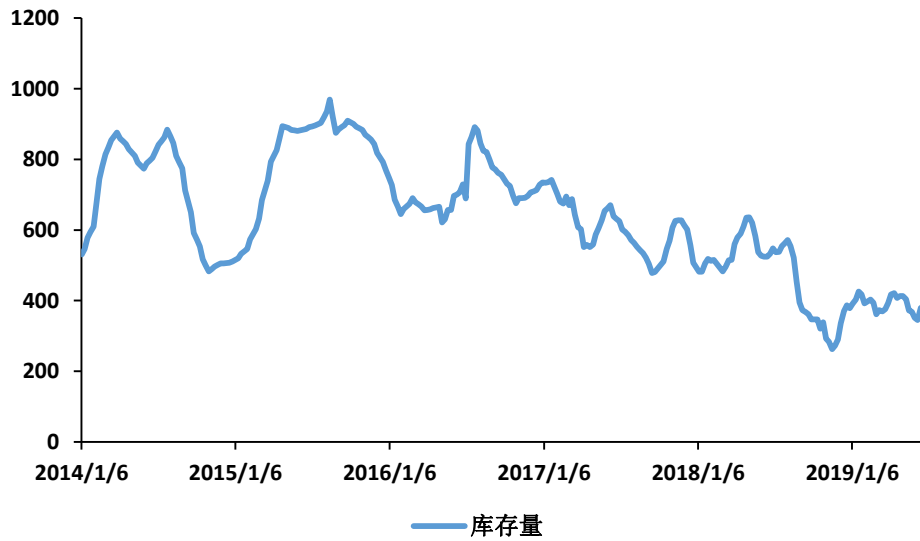
数据来源：Wind，兴证期货研发部

进口煤方面，5月整体进口炼焦煤较上月略有下降，5月份我国共进口炼焦煤582万吨，较4月份下降160万吨。5月蒙煤通关受环保检查以及蒙方政策影响，通关车数略有下降，六月下旬得到恢复，当前通关车数为800车左右。

2.2 焦煤库存：煤矿库存连续增加，焦企采购大为减弱

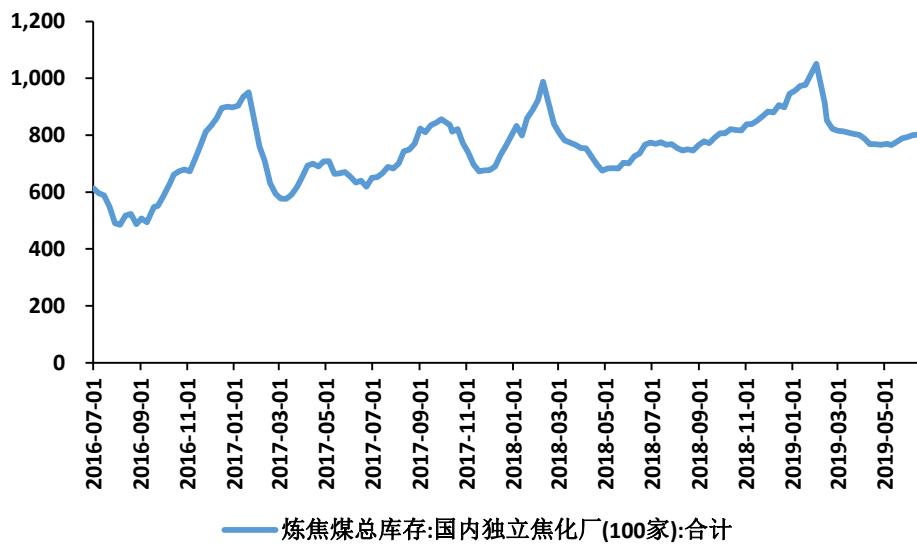
截至6月28日，生产企业炼焦煤库存为378.万吨，较月初增加10万吨。焦煤焦化厂库存789.5万吨，较月初增加42.98万吨，炼焦煤六港口库存为559.7万吨，较月初增加61.7万吨左右，炼焦煤钢厂库存881.84万吨，较月初增加21.23万吨。随着焦炭提降，市场情绪悲观，焦化厂放缓采购焦煤力度，焦煤产业链上库存逐步累积，均处于较高水平。

图 8：生产企业炼焦煤库存（万吨）



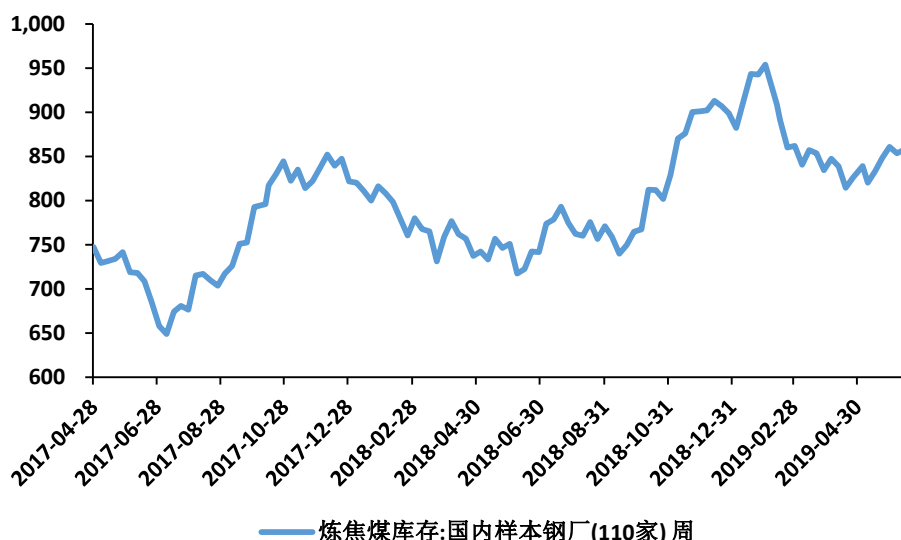
数据来源：中国煤炭资源网，兴证期货研发部

图 9：炼焦煤焦化厂库存（万吨）



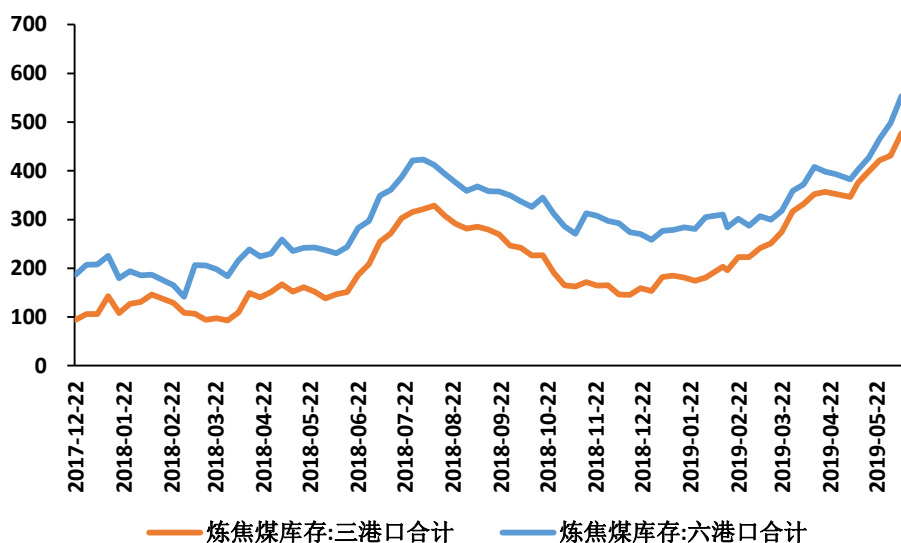
数据来源：Wind，兴证期货研发部

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)

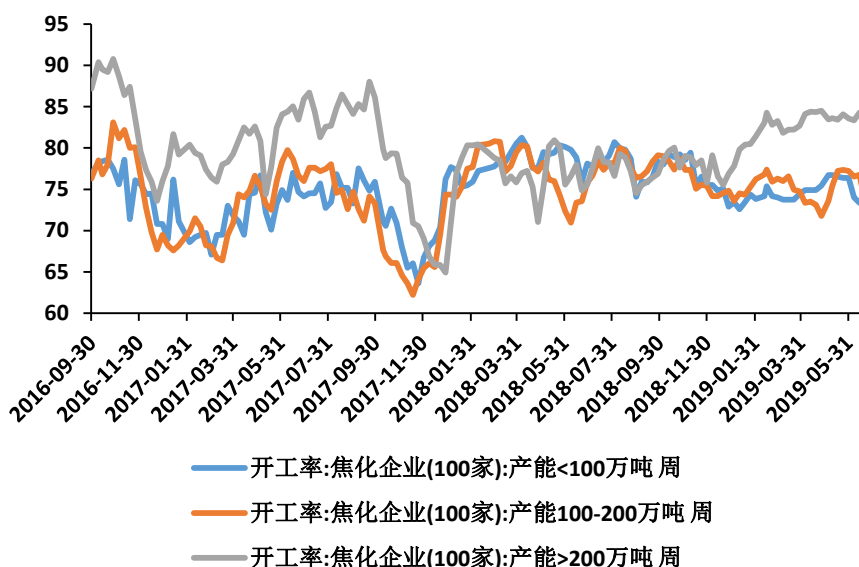


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.3 焦煤需求/焦炭生产: 焦化开工率居高不下, 仍未有严重限产

截至 6 月 28 日, 我国小于 100 万吨产能焦化厂开工率为 73.73%, 100-200 万吨产能焦化厂开工率为 75.08%, 大于 200 万吨产能焦化厂开工率为 83.61%。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, 山东临沂个别焦企由原本闷炉状态恢复至要求限产 50% 状态。

图 11: 焦化厂开工率 (百分比)

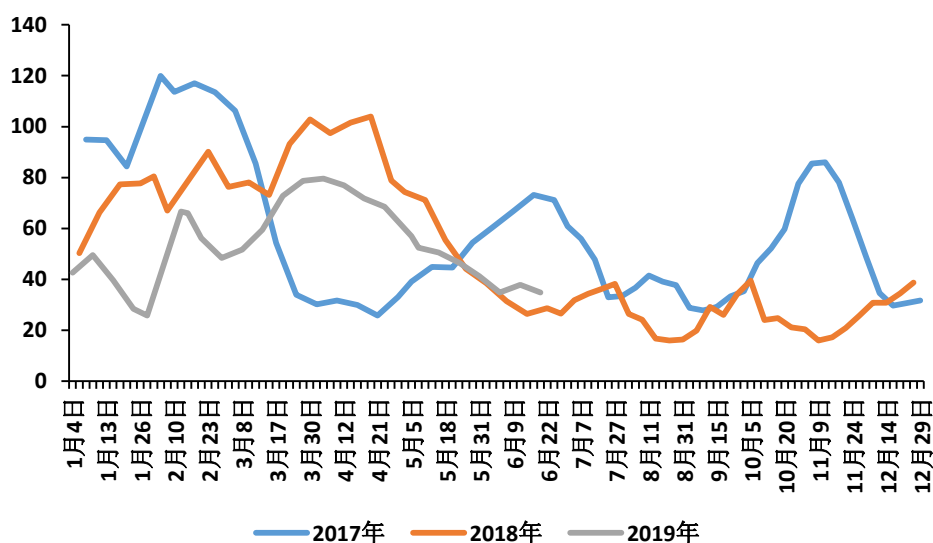


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.4 焦炭库存: 焦化厂钢厂库存累积, 港口库存开始去化

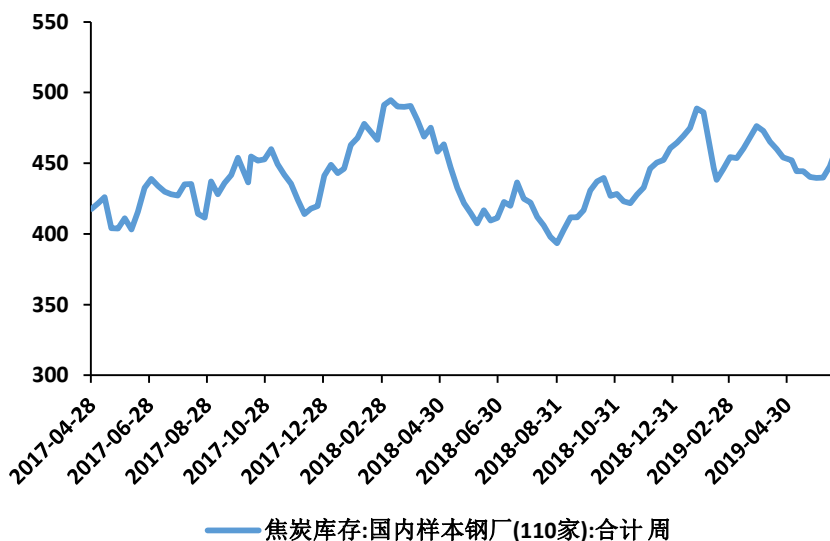
截至 6 月 28 日, 焦炭焦化厂库存 36.20 万吨, 较月初减少 5 万吨, 焦炭港口库存 466 万吨, 较月初下降 22 万吨。焦炭钢厂库存 460.85 万吨, 较月初增加 21.19 万吨。焦化厂库存随着下游钢厂需求变动经历了减少又增加的阶段, 当前焦化厂内库存逐步开始累积, 主要是由于钢厂限产以及港口价格倒挂。钢厂内焦炭库存累至高位, 对焦炭采购热情不高。港口贸易商悲观情绪影响下, 急于出货, 当前价格压至 1950-2050 元/吨, 高价成交订单冷清, 月底装船订单较多, 并且减少了焦化厂采购订单, 港口开始去库存。

图 12: 焦炭焦化厂库存 (万吨)



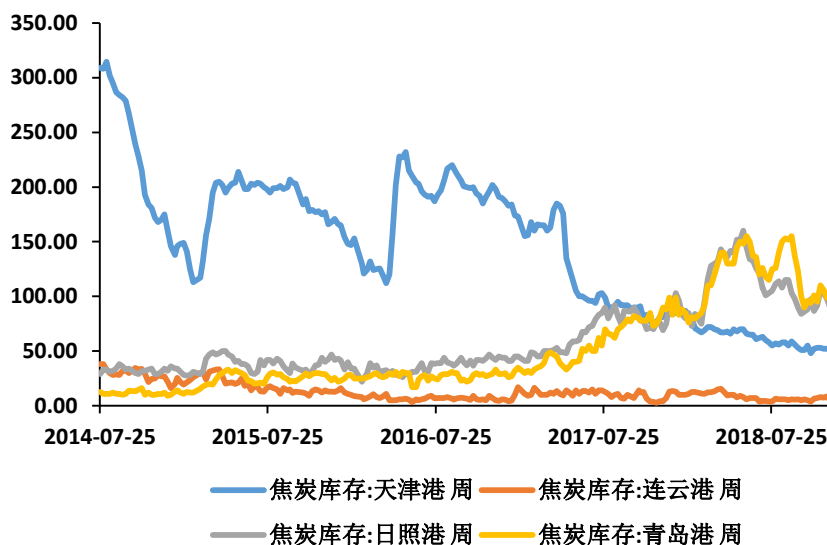
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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)

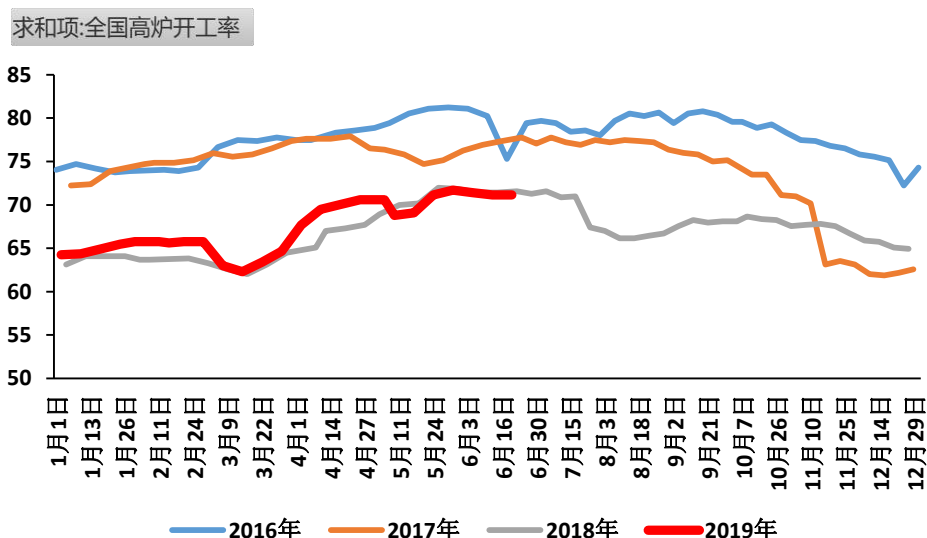


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.5 焦炭需求: 6月高炉限产逐步落实, 下游钢厂终端需求转淡

截至6月28日, 钢厂高炉开工率67.96%。6月中旬起, 高炉开始逐步限产, 唐山地区尤为严重, 高炉开工率月底下滑较大, 减少了对焦炭的需求。此外, 6月进入高温、雨季, 螺纹钢社库累积, 终端需求转淡, 钢材价格承压。

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

焦煤受焦化利润收缩影响, 承压偏弱运行。受焦化利润收缩影响, 焦企采购节奏明显放缓, 需求下降的边际效应明显大于环保限产影响供应端的效应, 矿方开始累积库存, 前期高价主焦价格下跌 70 元/吨左右, 配煤下跌 40-150 元/吨左右。

焦炭市场短期走弱, 但市场仍对环保限产抱有期待。供给方面, 焦化厂保持高位开工, 供应充足, 山东、山西地区虽有限产动作, 但对生产影响较小。唐山地区传出将停 4 家焦化厂的消息, 7 月太原二青会即将召开, 市场上对于山西地区环保限产的预期仍然较为强烈。库存方面, 钢厂库存累至高位, 放缓焦炭采购, 港口贸易商出货情绪增加, 降价出货, 但由于南方钢厂库存高位, 预计库存降速较慢, 受下游库存高企影响, 焦化厂内库存开始累积。需求方面, 6 月中旬起, 唐山高炉进入限产, 高炉开工率月底有明显下降, 焦炭刚性需求随之下降。进入 6 月面临雨季及高温天气, 钢厂需求转淡, 螺纹社库增加。

7 月份焦炭以震荡运行为主, 焦煤以震荡偏弱运行为主。受钢材需求影响, 焦炭承压运行, 焦煤当前价格下挫, 焦炭成本支撑走弱, 如若环保限产政策仍未干扰焦炭供应, 焦炭现货价格仍有一至两轮跌幅, 但下月恰逢太原二青会, 环保预期增强, 焦炭有上行可能性, 预计运行区间在 2000-2200 之间。短期来看, 焦炭盘面震荡回调, 在 2050 左右仍有支撑, 操作上建议逢低轻仓试多 J1909, 逢高沽空 JM1909。

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。