

9月焦炭随成材走势，金九银十或带来小幅反弹

兴证期货·研发中心

2019年9月2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

8月份焦炭主力合约震荡走低，收于1891元/吨，月跌250.5元/吨。8月份焦煤主力合约震荡下行，收于1308元/吨，月跌91.5元/吨。

● 后市展望

焦煤持稳，四季度成本塌陷可能性较小。焦炭现货市场弱势，对焦煤以按需采购为主，短期焦煤价格以稳为主。从长期来看，焦煤供给同时受到进口煤以及国内供应收紧的影响，较难出现成本塌陷的情况。

焦炭受环保扰动较少，继续等待向上驱动。供给方面，二青会结束后，焦化厂逐步复产，个别地区由于检修、环保组检查问题小幅限产，影响不大。库存方面，焦化厂出货积极，但下游接货意愿较差，焦化厂内库存增加。需求方面，钢厂联合限产利空焦炭原料，但9月河北高炉限产不及预期。终端需求方面，虽然房地产、基建难有提振，但不至于断崖下跌，因此9-10月季节性需求仍有可能带动小幅反弹。现货方面，上周末第二轮提降迅速落地，累计跌幅200元/吨。驱动：山西省明确10月为最后排放限值整改期限，仍有27家焦化厂面临关停风险；山东、江苏两地今年去产能任务。

● 策略建议

当前焦炭基本面较差，现货仍有第三轮降价可能，但从期货贴水幅度较大以及盘面利润低位的情况来看，盘面已经体现三轮跌幅，除非焦煤成本支撑消失，否则焦炭继续向下空间有限，预计短期将区间震荡，单边观望。如果9-10月因季节性需求螺纹企稳，焦炭将有小幅反弹空间。长期来看，山东与江苏的去产能仍然是利多



消息，届时带来向上驱动，有可能将迎来反转行情。焦炭 1-5 正套可继续持有。

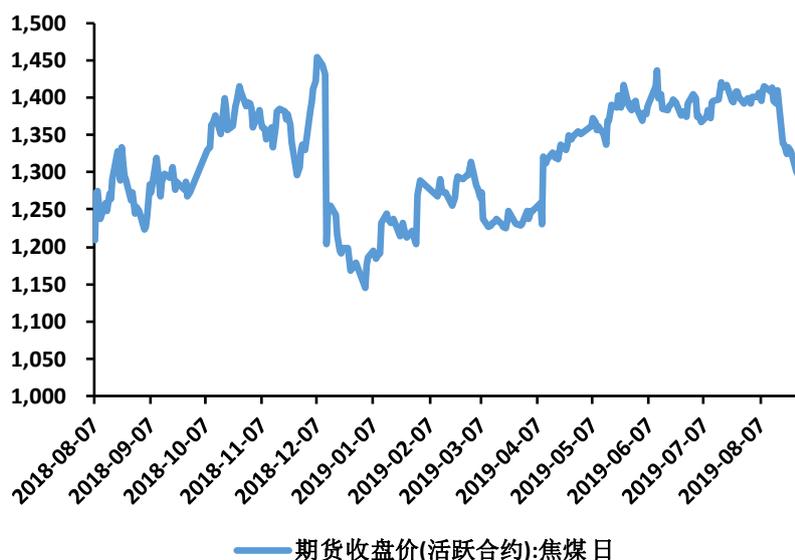
风险点：中美贸易持续恶化；终端需求下滑，螺纹供需未见改善；焦炭去产能力度不及预期。

1. 行情回顾

1.1 期货市场价格

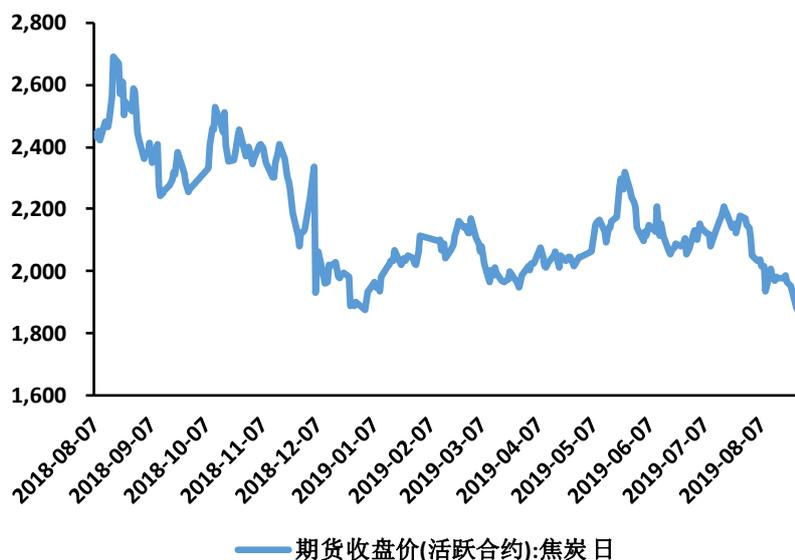
8月份焦炭主力合约震荡走低，收于1891元/吨，月跌250.5元/吨。8月份焦煤主力合约震荡下行，收于1308元/吨，月跌91.5元/吨。8月份盘面焦化利润逐步走低。

图 1：焦煤主力合约行情走势



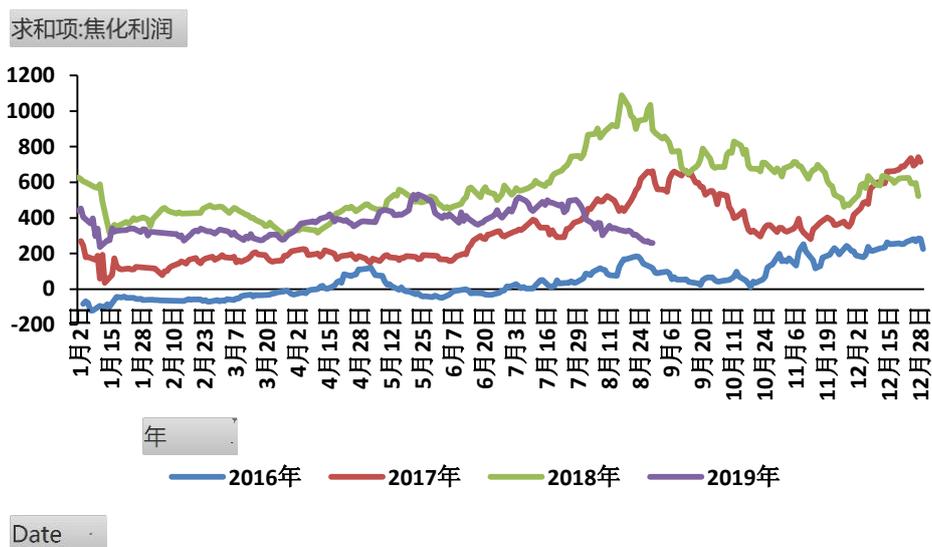
数据来源：Wind，兴证期货研发部

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）

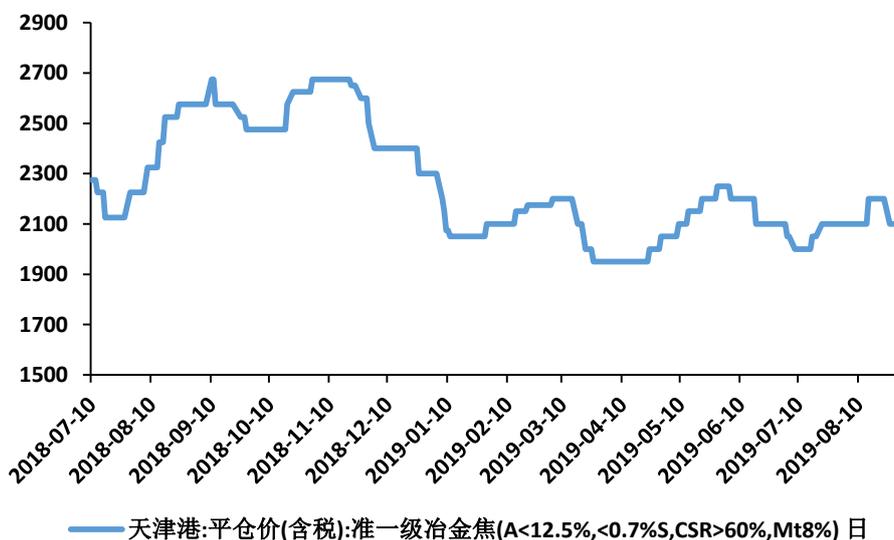


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

1.2 现货市场价格: 焦炭提涨后迅速提降, 焦煤价格承压

焦炭现货(天津港准一级冶金焦)在 2100 元/吨。8 月焦炭经过两轮提涨后迅速开启了下跌通道, 主产地焦企提跌第一轮焦炭价格 100 元/吨落地, 周五山西某钢厂提跌第二轮。港口方面期现解套货源急于兑现利润, 报价较低, 现港口准一自提报价在 1880 元/吨左右, 仍以观望为主。

图 4: 焦炭现货价格(元/吨)

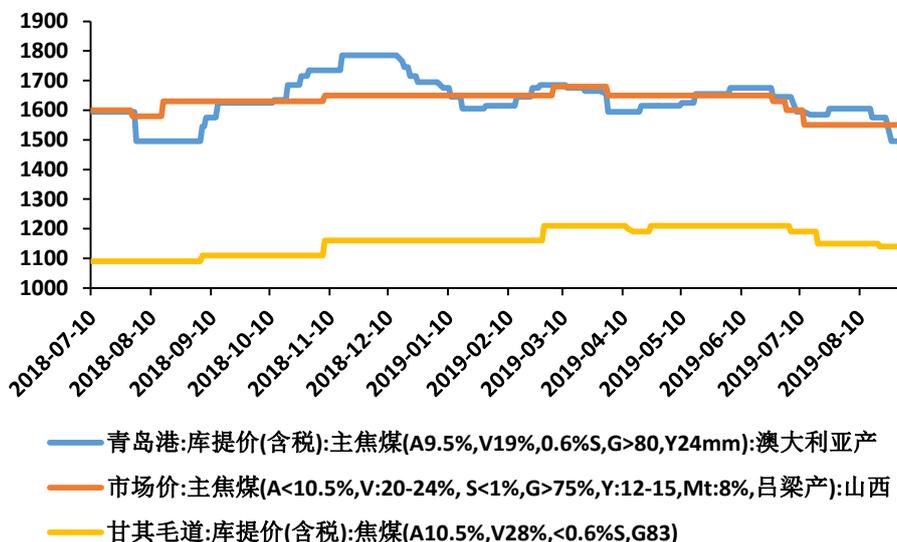


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

焦煤现货价格整体暂稳, 青岛港主焦煤(A9.5%,V19%,0.6%S,G>80,Y24mm, 澳大利亚产)收于 1495 元/吨, 山西吕梁产主焦煤(A<10.5%,V:20-24%,S<1%,G>75%,Y:12-15,Mt:8%)1550 元/吨, 甘其毛道蒙古焦煤 (A10.5%,V28%,<0.6%S,G83)价格 1140 元/吨。国内焦煤方面, 焦炭现货市场弱势, 对焦煤多以按需采购为主, 低硫主焦煤价格坚挺稳定, 配煤种依然由于库存略高, 存在

下行空间。进口煤方面，在进口煤政策趋禁的情况下，贸易商拿货较为谨慎，澳煤成交冷清，本周下跌 50 元/吨，甘其毛度通关车数恢复至 900-100 车左右，蒙煤供应增加，叠加下游需求不高，蒙煤仍然承压。

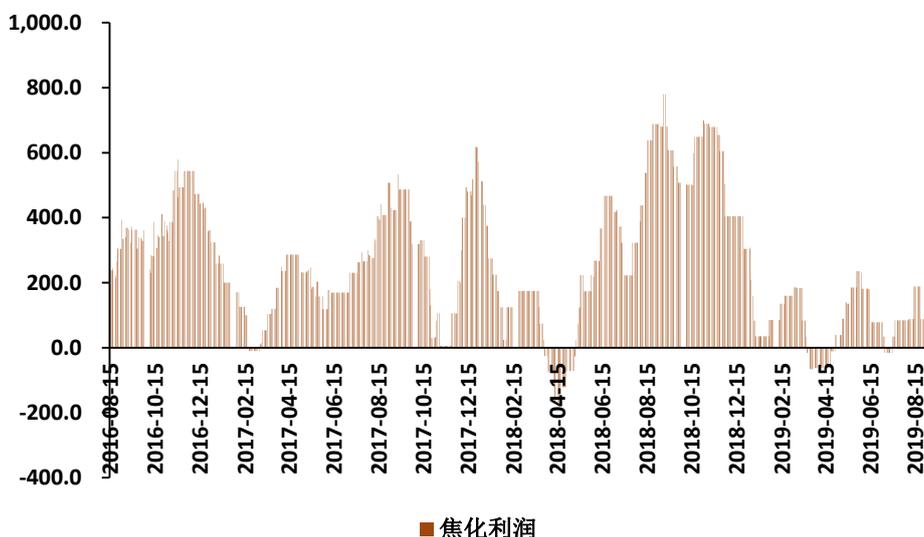
图 5：焦煤现货价格（元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

由于焦炭现货提涨两轮后，一轮提降落地，焦化厂利润逐步收缩，当前焦化利润为 88.3 元/吨，仍有盈利。

图 6：现货焦化利润（元/吨）



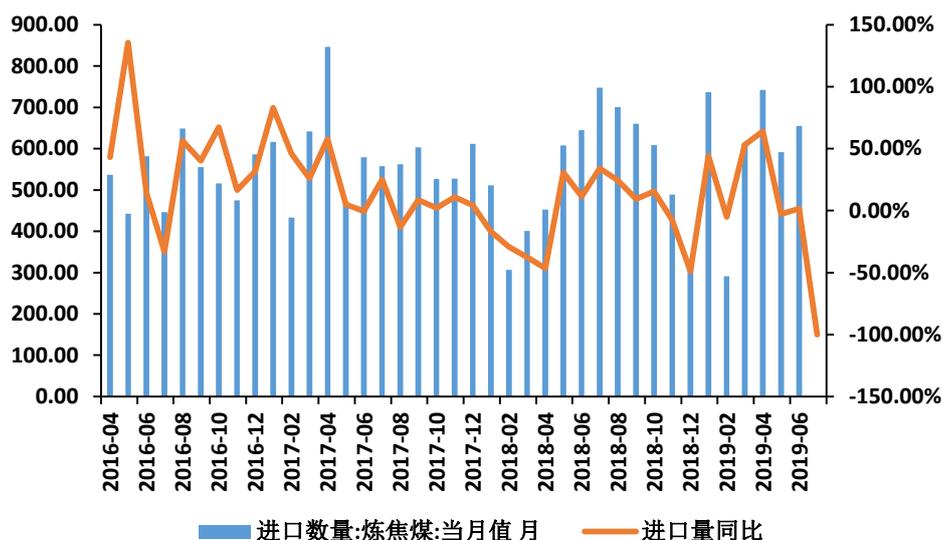
数据来源：Wind，兴证期货研发部

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

8月焦煤国内供给略显宽松。8月受焦炭现货弱勢影响，对于焦煤采购意愿下降，多以按需采购为主，煤矿部分煤种库存有累积。乌海地区由于国庆安全考虑，停供火供品，对于煤矿生产造成一定影响，此外部分地区受安全、环保检查影响，煤矿生产受限。

图 7：炼焦煤进口量及同比（万吨/百分比）



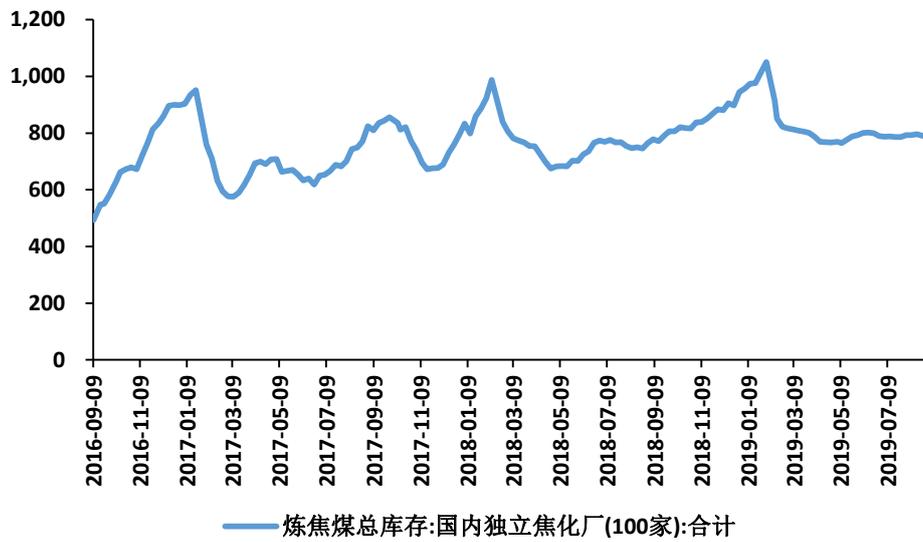
数据来源：Wind，兴证期货研发部

进口煤方面，蒙煤通关已经恢复，通关车数正常，但下游需求转淡，因此蒙煤现货价格承压。京唐港进口煤配额用尽，引发市场对于下半年进口煤配额的担忧，预计今年进口煤抑制政策可能较去年更早到来。

2.2 焦煤库存：煤矿库存较为平稳，焦企按需采购

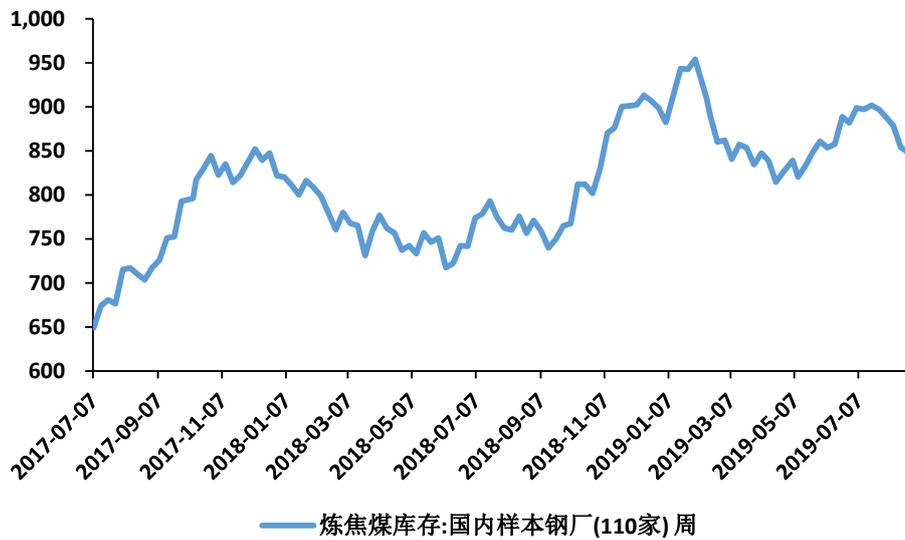
截至8月30日，焦煤焦化厂库存791.83万吨，较上周增加0.88万吨。炼焦煤六港口库存为732万吨，较上周减少10万吨。炼焦煤钢厂库存882.32万吨，较上周增加34.27万吨。焦炭现货承压运行，减少对焦煤采购，配煤承压，考虑到价格低位，煤价多以稳为主。乌海地区于9月10日至10月10日停工一个月的火工名品，预计煤矿生产将受到影响。

图 8：炼焦煤焦化厂库存（万吨）



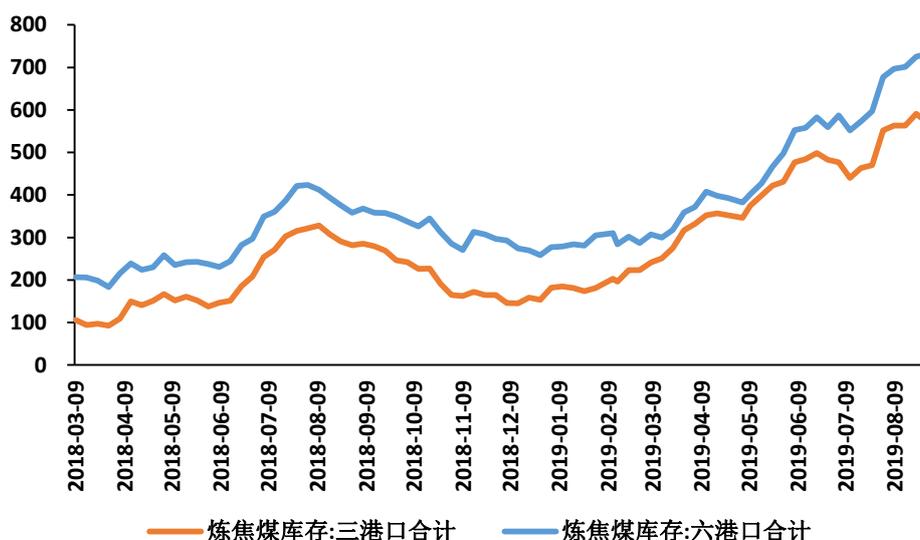
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 9：炼焦煤钢厂库存（万吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 10：炼焦煤港口库存（万吨）

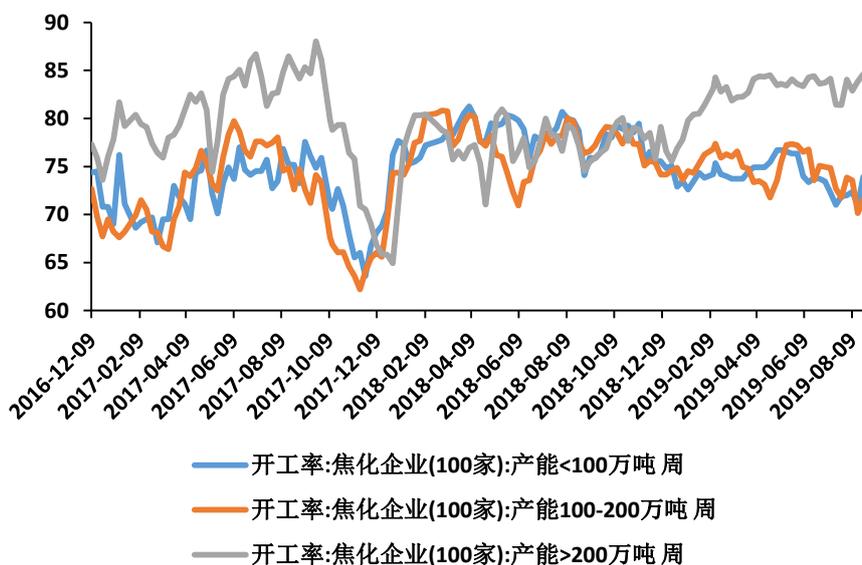


数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.3 焦煤需求/焦炭生产：焦化开工率居高不下

截至 8 月 30 日：产能利用 80.22%，下降 0.35%；日均产量 38.90，减 0.17。八月初山西二青会召开，期间部分市进入限产，对焦炭开工造成轻微扰动，但影响不大。二青会结束后各市陆续复产，整体开工率仍然保持高位。

图 11：焦化厂开工率（百分比）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

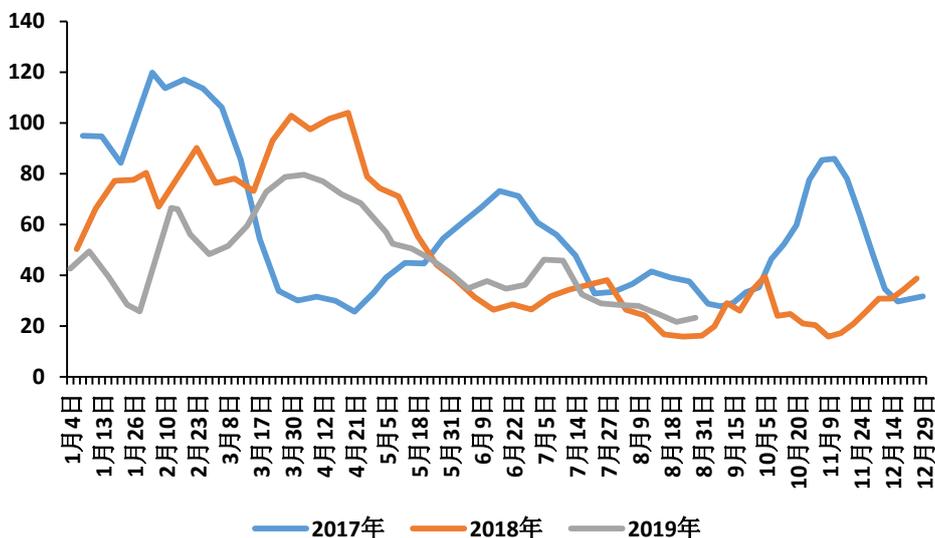
2.4 焦炭库存：焦化厂库存开始累积，港口库存开始去化

焦炭焦化厂库存 23.24 万吨，增加 1.64 万吨。港口焦炭总库存 457 万吨，减少 11 万吨。全

国 110 家钢厂焦炭库存 455.17 万吨，较少 3.11 万吨。

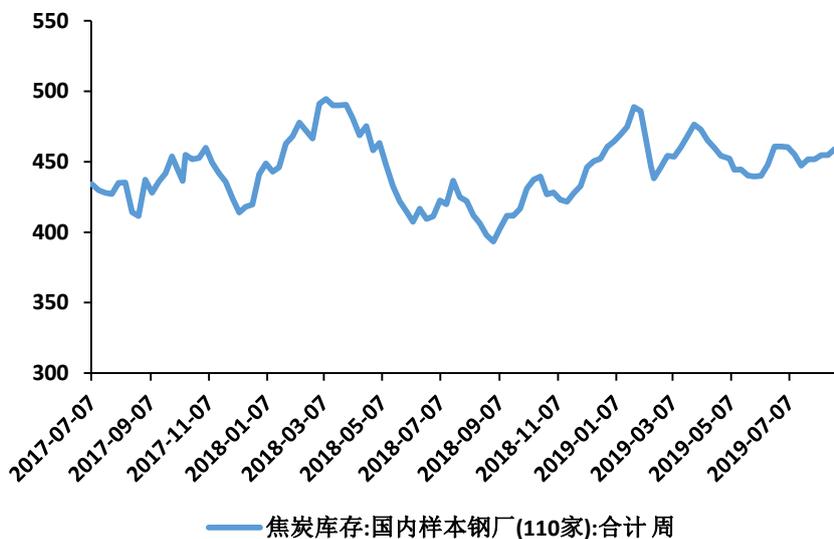
受下游需求不佳影响，焦化厂内库存增加，钢厂接货情绪转淡，港口贸易商积极出货，但下游接货意愿较差，港口价格持续低迷有进一步下探的可能性，预计港口现货库存将继续下降。

图 12: 焦炭焦化厂库存 (万吨)



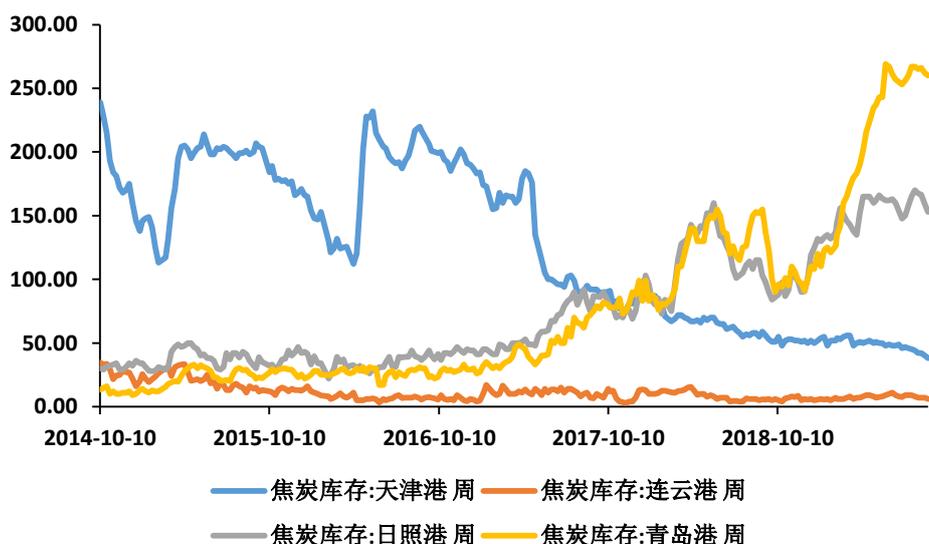
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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)

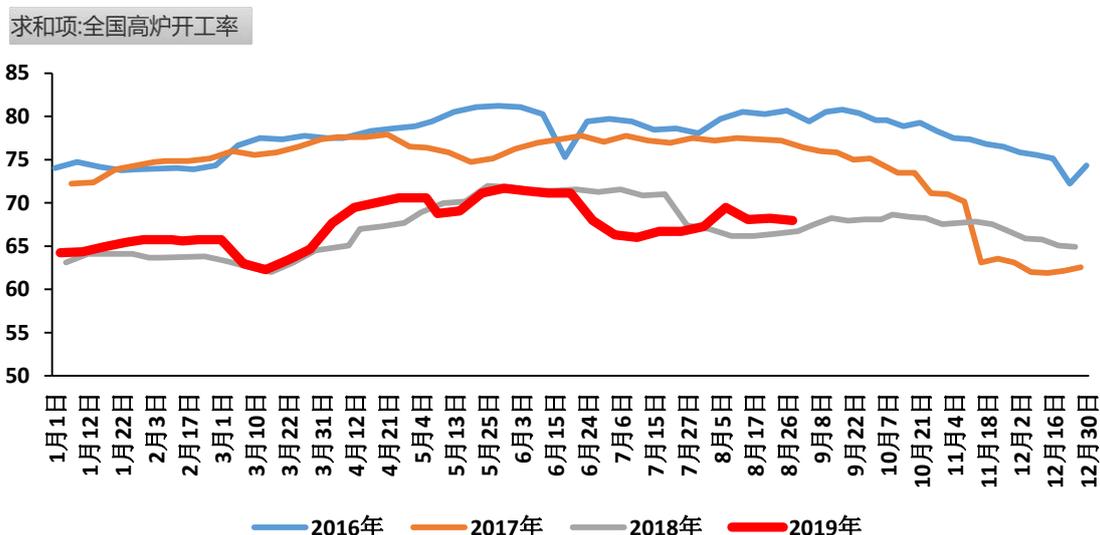


数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.5 焦炭需求：9月高炉限产理论值不及预期，终端需求旺季

Mysteel 调研 163 家钢厂高炉开工率 67.96%，环比降 0.28%。虽然需求尚未回到旺季水平，但钢材表观消费量环比增加。上周螺纹产量、社会库存双降，不过上周螺纹厂库重新增加，下游接货趋缓，钢厂销售压力仍然存在。

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

焦煤持稳，四季度成本塌陷可能性较小。焦炭现货市场弱势，对焦炭采购意愿减少，以按需采购为主，由于焦煤价格低位运行，短期焦煤价格以稳为主。从长期来看，焦煤供给同时受到

进口煤以及国内供应收紧的影响，较难出现成本塌陷的情况。

焦炭受环保扰动较少，继续等待向上驱动。供给方面，二青会结束后，焦化厂逐步复产，但东北、华北、华东个别焦企由于检修、环保组检查问题，小幅限产，开工小幅下降。库存方面，焦化厂出货积极，但下游接货意愿较差，焦化厂内库存增加。需求方面，钢厂联合限产叠加河北地区高炉限产趋严，利空焦炭原料。终端需求方面，虽然房地产、基建难有提振，但不至于断崖下跌，因此9-10月季节性需求仍有可能带动小幅反弹。现货方面，焦炭第一轮提跌落地，上周五第二轮山西有钢厂开启第二轮提跌，累计跌幅200元/吨。驱动：山西省明确10月为最后排放限值整改期限，仍有27家焦化厂面临关停风险；山东、江苏两地今年去产能任务。

当前焦炭基本面较差，现货仍有第三轮降价可能，但从期货贴水幅度较大以及盘面利润低位的情况来看，盘面已经体现三轮跌幅，除非焦煤成本支撑消失，否则焦炭继续向下空间有限，预计短期将区间震荡。如果9-10月因季节性需求螺纹企稳，焦炭将有小幅反弹空间。长期来看，山东与江苏的去产能仍然是利多消息，届时带来向上驱动，有可能将迎来反转行情。

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。