

兴证期货·研发中心

2019年9月9日 星期一

黑色研究团队

蒋馥蔚

从业资格编号： F3048894

韩惊

从业资格编号： F3010931

投资咨询编号： Z0012908

俞尘泯

从业资格编号： T322363

联系人

蒋馥蔚

021-68982745

jiangfw@xzfutures.com

## 内容提要

### ● 行情回顾

上周我们的观点是盘面震荡，建议单边观望，市场走势与我们的观点不相一致，焦炭小幅收涨，主要是由于焦炭利空消息在盘面得到充分体现后，目前水分挤压干净，受钢材需求提升以及宏观消息乐观影响。

### ● 后市展望

焦煤现货承压下调，但中长期持空可能性不大。焦炭现货市场弱势，对焦炭采购意愿减少，以按需采购为主，产地焦煤价格承压。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。

焦炭上周小幅上涨，继续等待向上驱动。供给方面，部分地区存在环保限产以及因亏损限产情况，但整体影响不大。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，港口库存上行动力不足，中间贸易商需求未见启动。需求方面，本周钢材库存、产量持续下降，表观需求提升，需求端略有起色，金九银十旺季或为开端。现货方面，焦炭累计跌幅 200 元/吨，钢厂压价心态略减，部分钢厂有第三轮压价打算。

### ● 策略建议

综上，当前焦炭基本面较差，整体偏弱。由于前期货贴水幅度较大以及盘面利润低位，叠加宏观消息层面转好，焦炭小幅上涨修复。目前焦炭当前多头逻辑盘面兑现，预计短期震荡，受基本面影响现货或有第三轮提降，提降实现后焦炭或迎来反弹。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。建议 J2001 合约 1900 位置附近



短多；J01-05 正套继续持有。

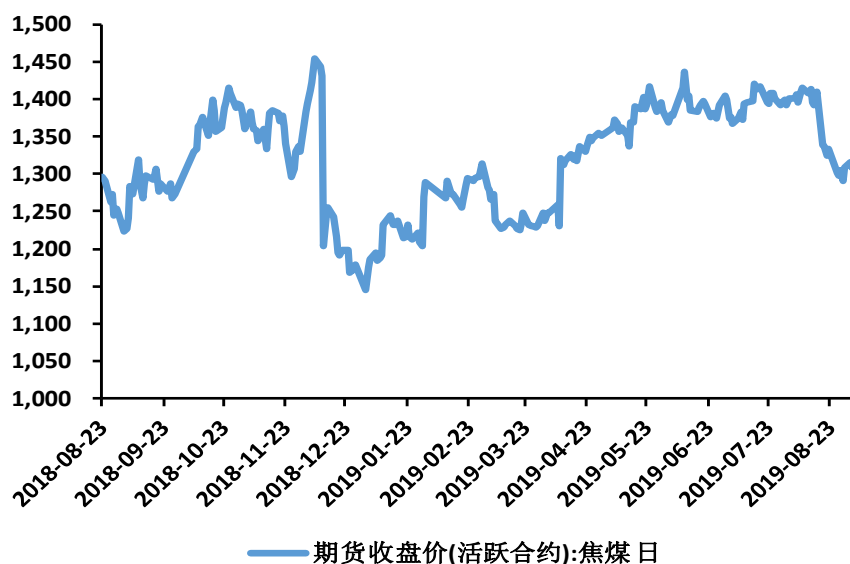
- **风险提示**

宏观形势恶化；终端需求未见起色；焦炭限产及去产能不及预期。

## 1. 行情回顾

上周焦煤焦炭整体震荡，焦炭多空交织，受宏观利好消息影响，小幅收涨。

图 1：焦煤主力合约走势



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 2：焦炭主力合约走势



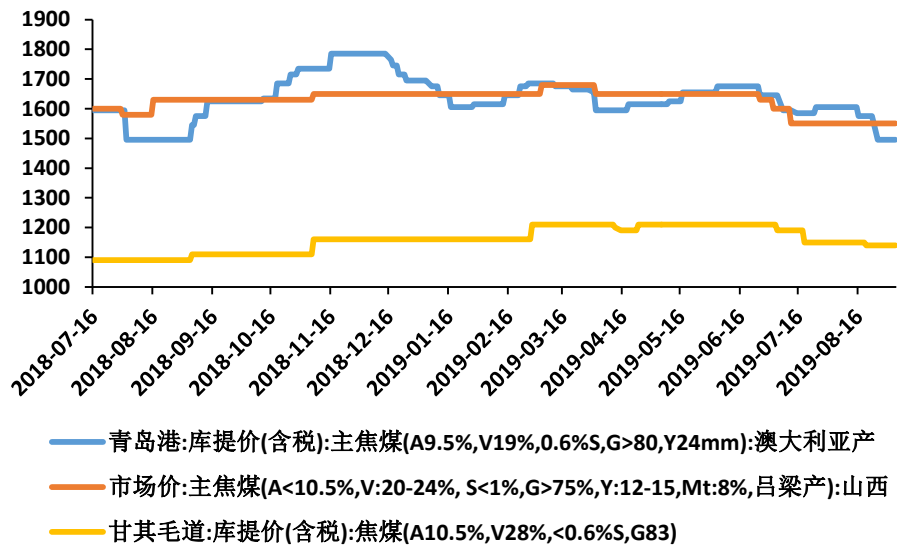
数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 2. 现货价格

上周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 1130 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，焦煤价格承压，产地焦煤价格略有下调。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，并且由于产地焦煤价格下跌，以及人民币贬值，澳煤成交冷清，甘其毛道通关车数恢复，蒙煤供应增加，叠加下游需求不高，蒙煤仍然承压，本周下跌 10 元/吨。

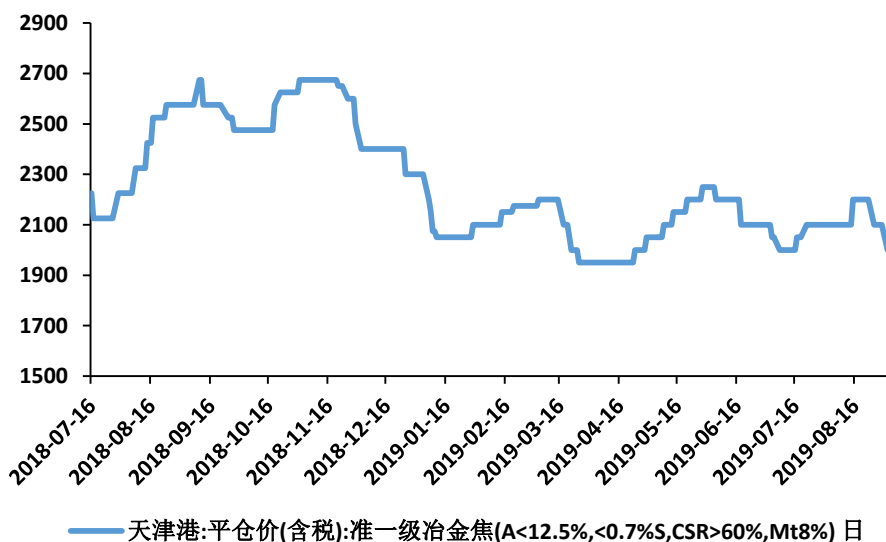
上周焦炭现货（天津港准一级冶金焦）报价在 2000 元/吨。主产地焦企二轮提跌落地。港口准一自提报价在 1830-1850 元/吨左右，集港成本在 1870 元/吨左右，价格倒挂，仍以观望为主。

图 3：焦煤现货价格



数据来源：Wind，兴证期货研发部

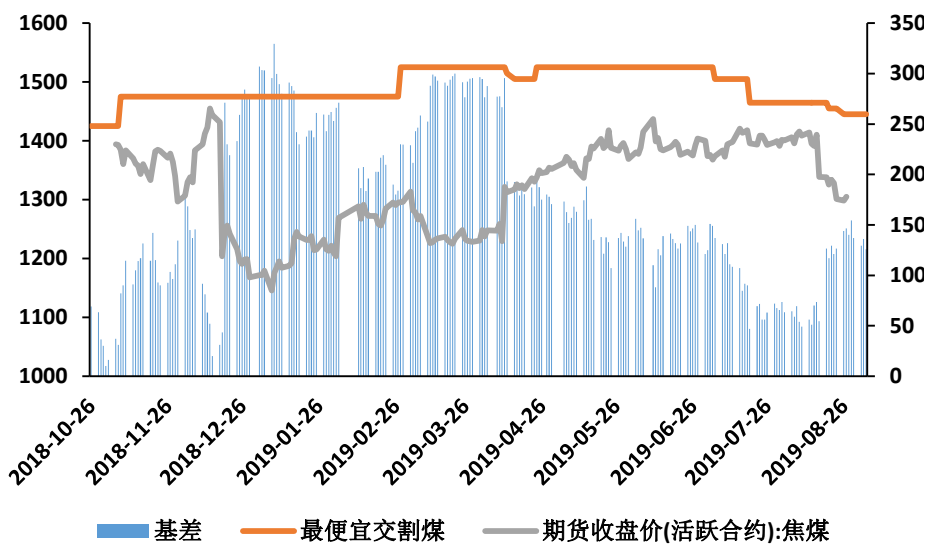
图 4：焦炭现货价格



数据来源：Wind，兴证期货研发部

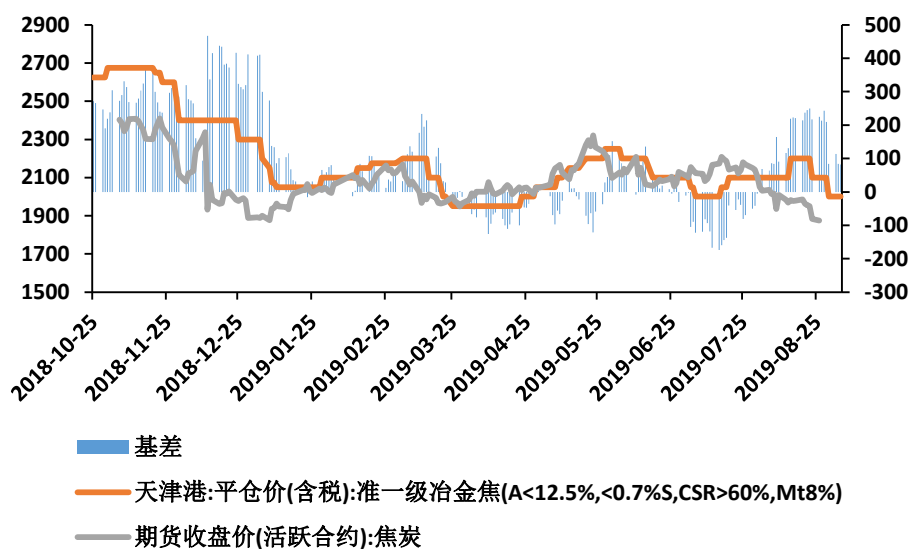
### 3. 焦煤、焦炭基差

图 5：焦煤基差



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 6: 焦炭基差



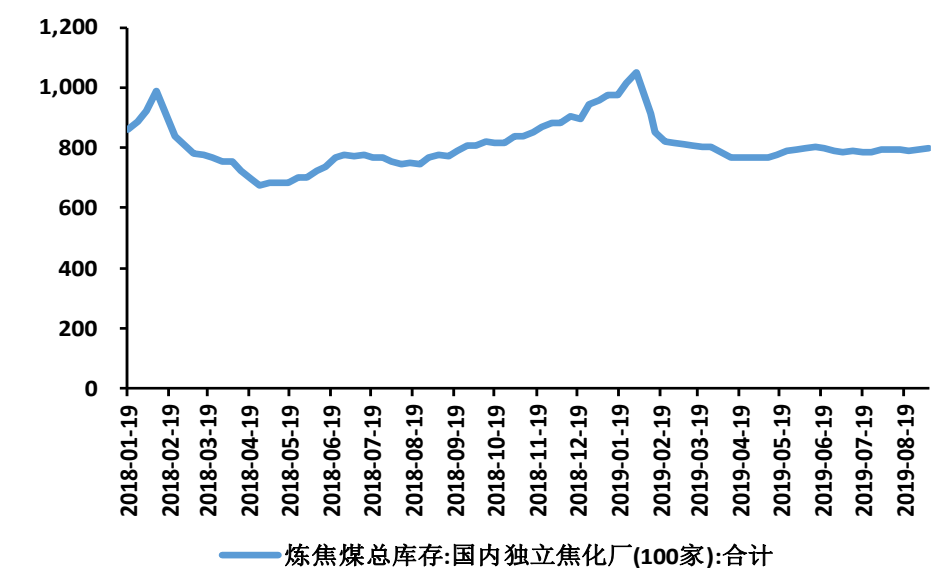
数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 4. 基本面

### 4.1 焦煤供给及库存：煤矿供应受限，库存稍有累积

截至 9 月 6 日，焦煤焦化厂库存 799.12 万吨，较上周增加 7.29 万吨。炼焦煤六港口库存为 701 万吨，较上周减少 31 万吨。炼焦煤钢厂库存 860.98 万吨，较上周减少 21.34 万吨。焦炭现货承压运行，减少对焦煤采购，煤矿出货减少，库存稍显压力。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 7：炼焦煤焦化厂库存



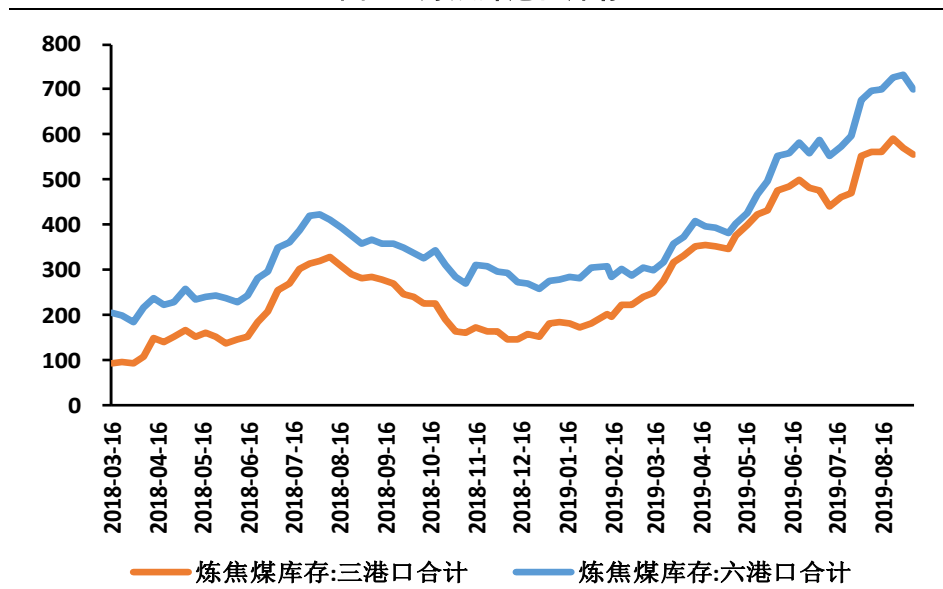
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 8：炼焦煤钢厂库存



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 9：炼焦煤港口库存



数据来源：Wind，兴证期货研发部

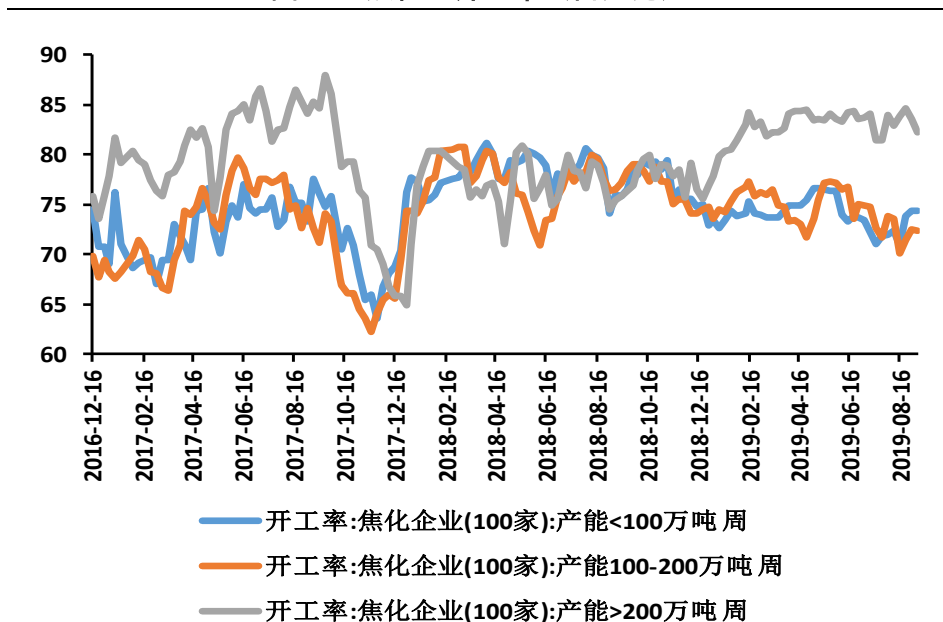
## 4.2 焦炭供给及库存

截至 9 月 6 日，产能利用 79.26%，下降 0.96%；日均产量 38.44，减 0.46。焦炭焦化厂库存 35.71 万吨，增加 12.47 万吨。港口焦炭总库存 449.7 万吨，减少 7.3 万吨。全国 110 家钢厂焦炭库存 462.26 万吨，增加 7.09 万吨。

本周焦化开工率小幅下滑，其中华北地区山西个别焦企检修结束，山西长治地区个别焦企由于超低排放检查限产增加，另外西北地区个别焦企由于自身亏损问题有减产现象。受下游需求不佳影响，焦化厂内库存增加，钢厂接货情绪较淡，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，港口价格倒挂，贸易商暂无接货意愿，港口预计港口现货库存将继续下降。

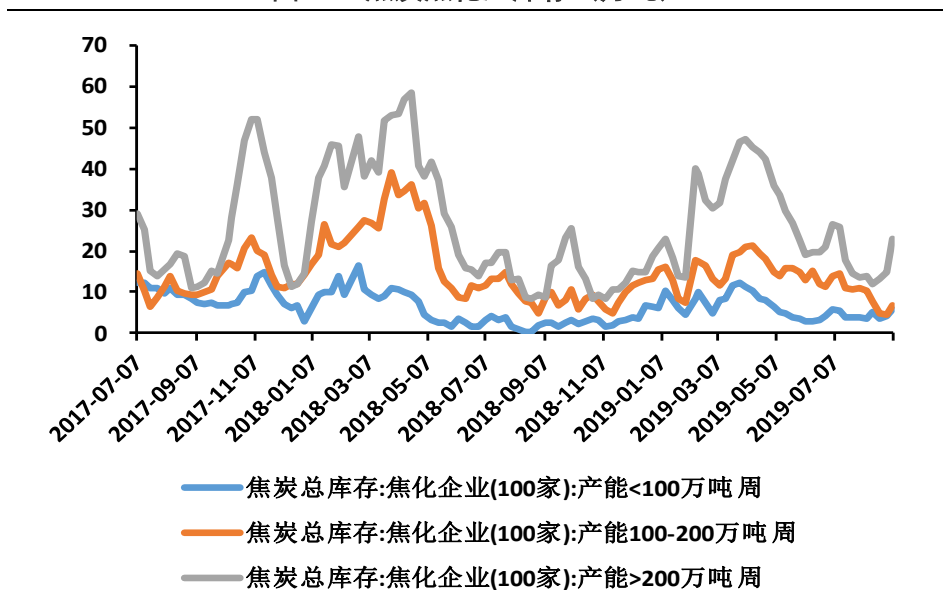


图 10: 焦化厂开工率 (百分比)



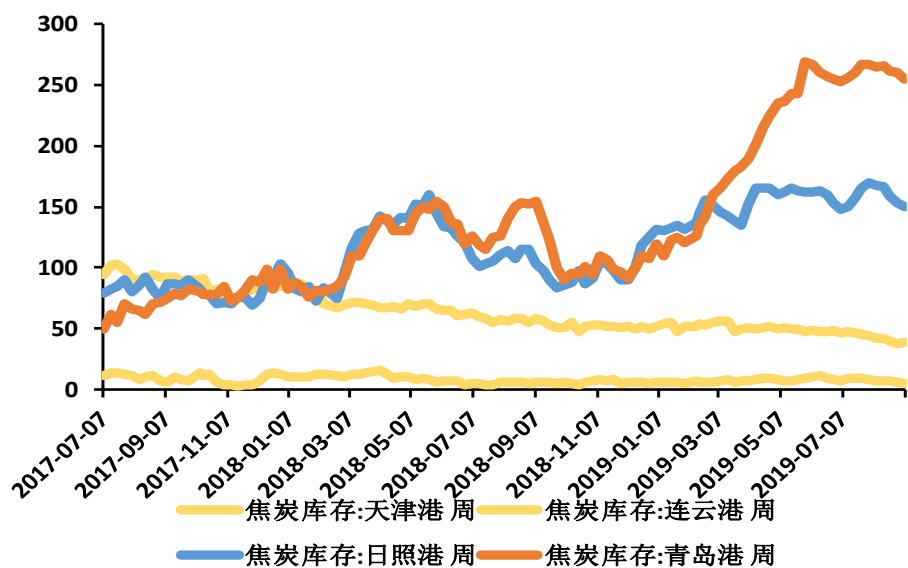
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 11: 焦炭焦化厂库存 (万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 12: 焦炭港口库存 (万吨)



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 13: 焦炭钢厂库存 (万吨)

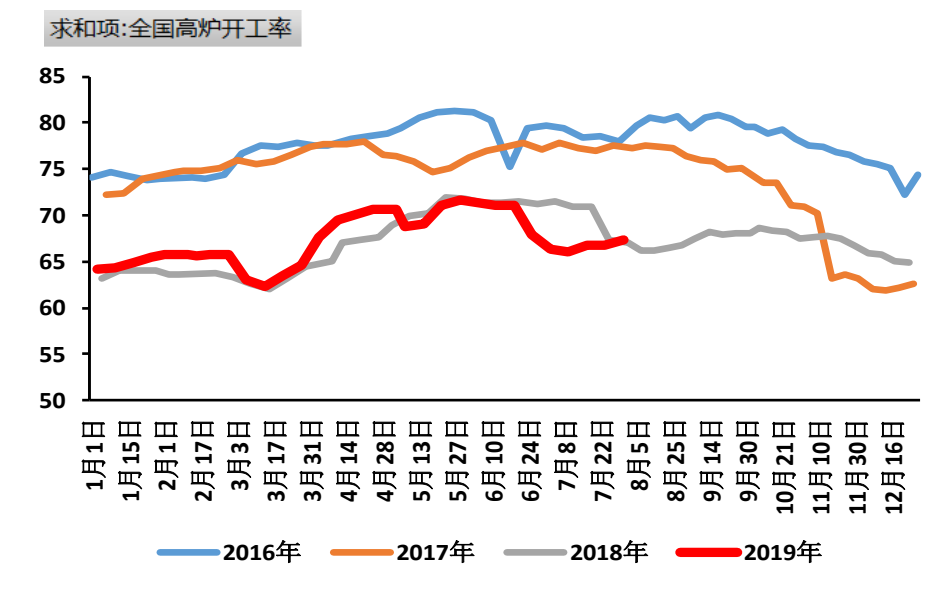


数据来源：Wind，兴证期货研发部

### 4.3 高炉开工率

Mysteel 调研 163 家钢厂高炉开工率 68.23%，环比增 0.27%。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、社会库存持续双降，需求略有起色。

图 14: 全国高炉开工率



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

## 5. 总结

焦煤现货承压下调, 但中长期持空可能性不大。焦炭现货市场弱势, 对焦煤采购意愿减少, 以按需采购为主, 产地焦煤价格承压。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。

焦炭上周小幅上涨, 继续等待向上驱动。供给方面, 部分地区存在环保限产以及因亏损限产情况, 但整体影响不大。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, 港口库存上行动力不足, 中间贸易商需求未见启动。需求方面, 本周钢材库存、产量持续下降, 表观需求提升, 需求端略有起色, 金九银十旺季或为开端。现货方面, 焦炭累计跌幅 200 元/吨, 钢厂压价心态略减, 部分钢厂有第三轮压价打算。驱动: 山西省明确 10 月为最后排放限值整改期限, 仍有 16 家焦化厂面临关停风险; 山东、江苏两地今年去产能任务。

综上, 当前焦炭基本面较差, 整体偏弱。由于前期期货贴水幅度较大以及盘面利润低位, 叠加宏观消息层面转好, 焦炭小幅上涨修复。目前焦炭当前多头逻辑盘面兑现, 受基本面影响现货或有第三轮提降, 提降实现后焦炭或迎来反弹。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。