

兴证期货·研发中心

2019年9月16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

上周我们的观点是盘面有动能上涨，建议短多操作，市场走势与我们的观点相一致，焦炭收涨，突破 2000 压力位。

● 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。

焦炭上周大幅上涨，兑现多头逻辑。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，但钢厂内库存高位，接货意愿较差，港口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。

● 策略建议

综上，钢材市场企稳回升，受期货盘面拉动，市场情绪好转，产地、港口挺价情绪浓厚，预计三轮降价难以落地，即便受国庆高炉限产加严影响，焦炭三轮降价落地，此时现货打至亏损，国庆结束高炉复产将带来反弹机会。当前盘面对应现货跌幅两轮，1950 或为价格底部，在基本面未有明显改善情况下，焦炭预计在 1950-2000 区间内震荡。十月市场传闻山东将启动去产能，将有可能打开焦炭向上空间，建议继续短多操作，J01-05 正套可继续持有。

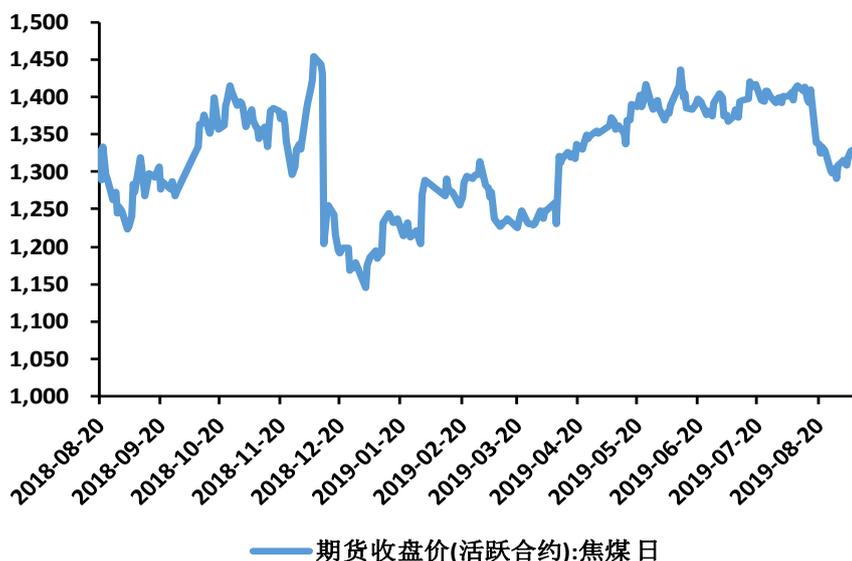
- **风险提示**

国庆前后高炉限产力度或有加严；季节性需求过后，终端需求依然表现不佳；去产能驱动执行不力。

1. 行情回顾

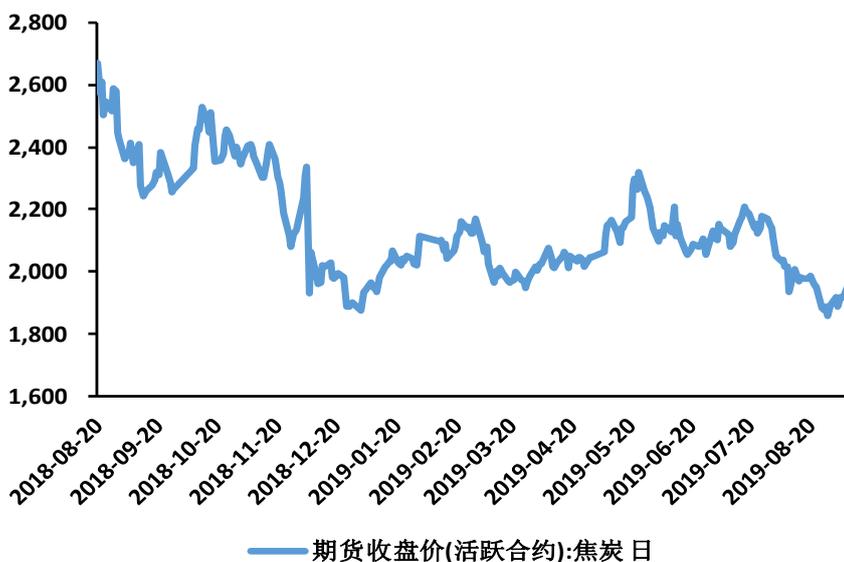
上周受宏观利好消息以及钢材企稳反弹影响，焦煤焦炭整体震荡上涨，焦煤 2001 收于 1358 元/吨，周涨 35 元/吨，焦炭 2001 合约收于 2005 元/吨，周涨 87 元/吨。

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



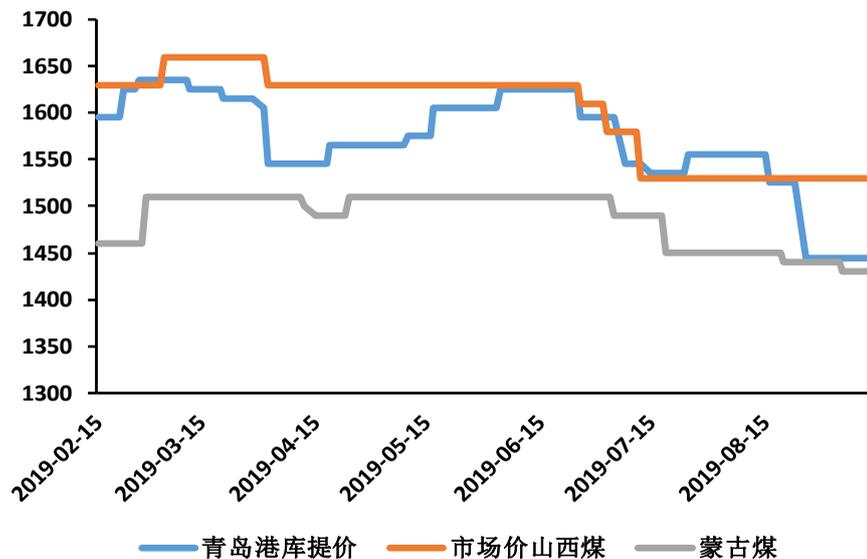
数据来源：Wind，兴证期货研发部

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，煤矿库存压力较大，产地焦煤价格略有下调，下调后出货节奏并未改善，后期仍有下调压力。进口煤方面，通关口岸场地存煤较多，下游采购未见改善。

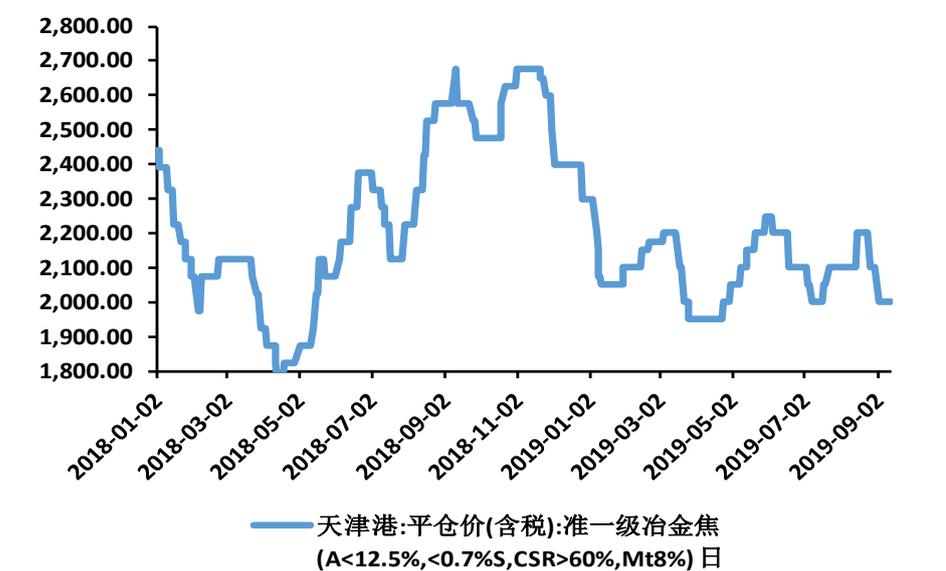
上周焦炭现货（天津港准一级冶金焦）报价 2000 元/吨。二轮提跌后目前焦价暂稳，焦化利润急剧收缩，第三轮提降将打至亏损，目前焦化厂挺价情绪较浓，三轮提降较难落地。港口准一自提报价受盘面影响涨至 1860-1900 元/吨左右。

图 3：焦煤现货价格



数据来源：Wind，兴证期货研发部

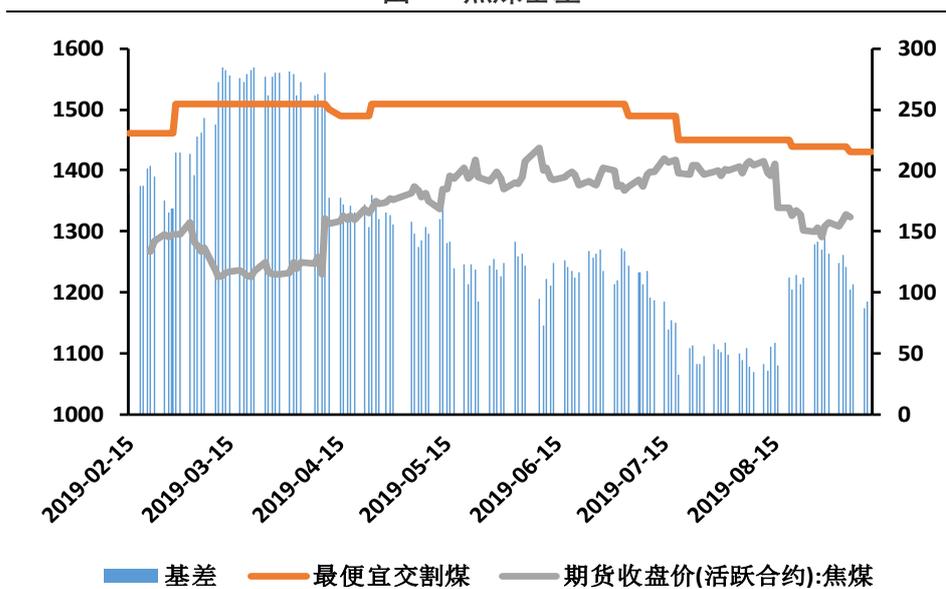
图 4：焦炭现货价格



数据来源：Wind，兴证期货研发部

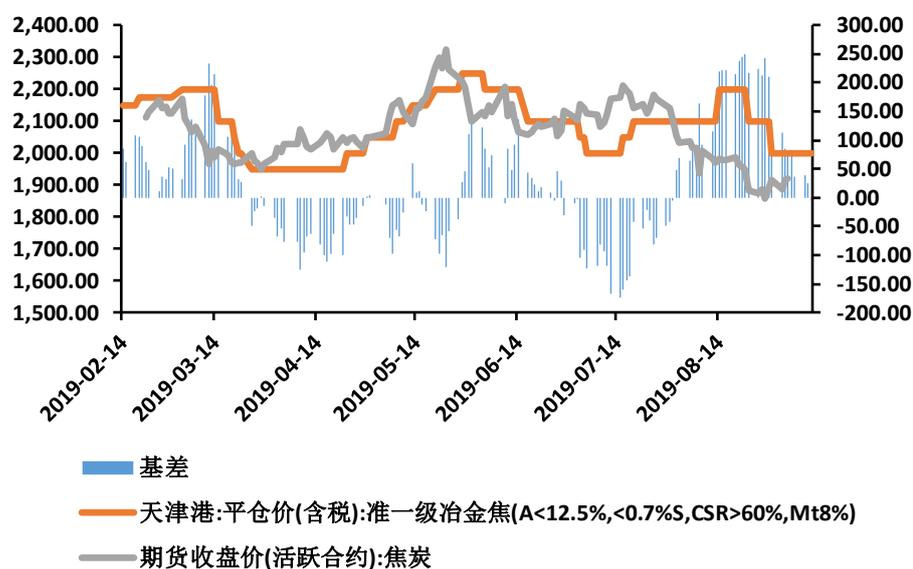
3. 焦煤、焦炭基差

图 5：焦煤基差



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 6: 焦炭基差



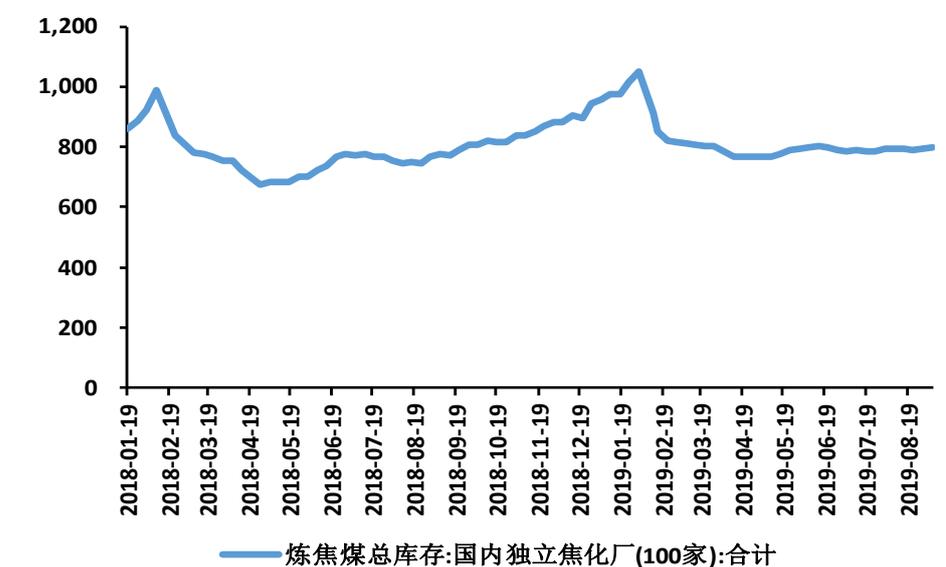
数据来源：Wind，兴证期货研发部

4. 基本面

4.1 焦煤供给及库存：煤矿库存压力较大

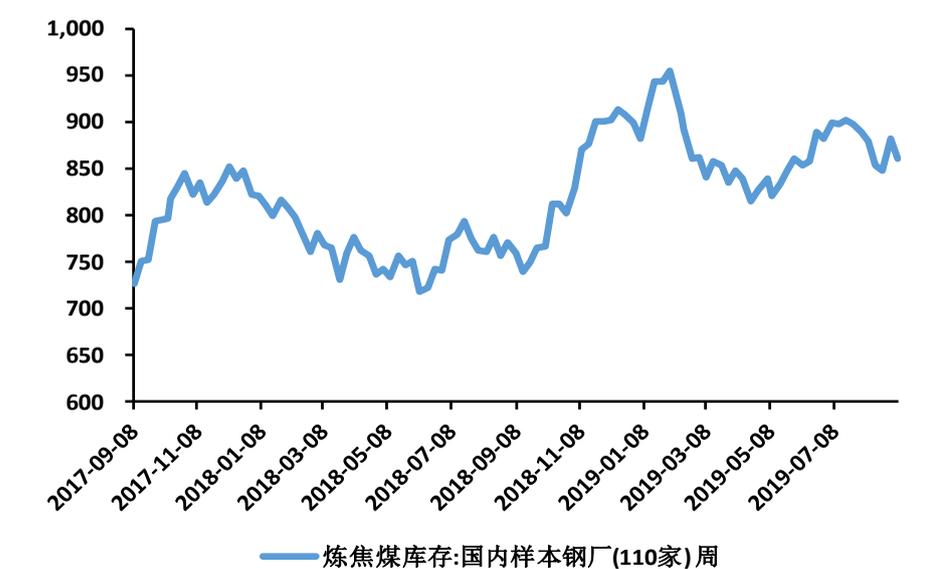
截至 9 月 12 日，焦煤焦化厂库存 808.05 万吨，较上周增加 9.13 万吨。炼焦煤六港口库存为 683 万吨，较上周减少 18 万吨。炼焦煤钢厂库存 850.62 万吨，较上周减少 10.36 万吨。焦炭现货承压运行，减少对焦煤采购，煤矿出货减少，库存稍显压力。此外国庆前后或受安全检查影响，焦煤国内供应可能暂时下降。

图 7：炼焦煤焦化厂库存



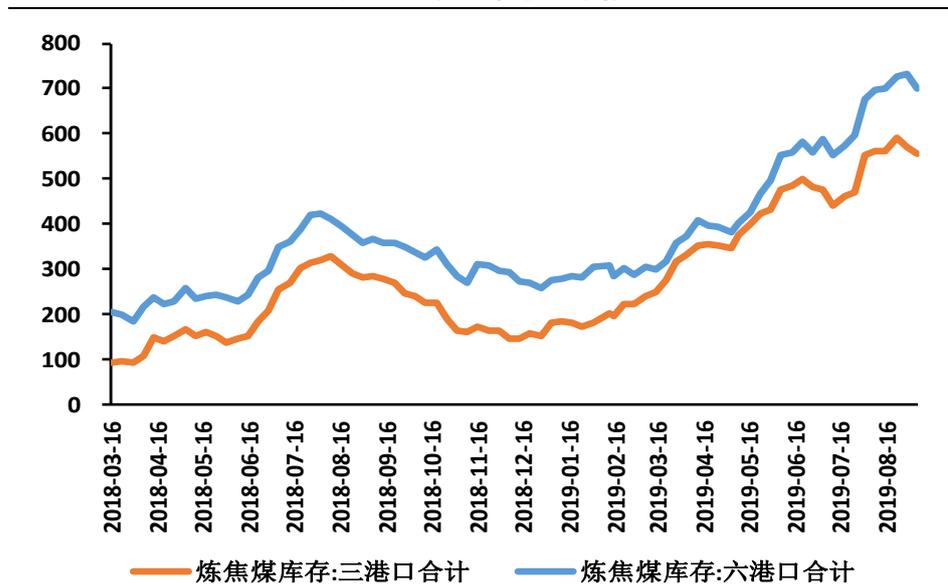
数据来源：Wind，兴证期货研发部

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



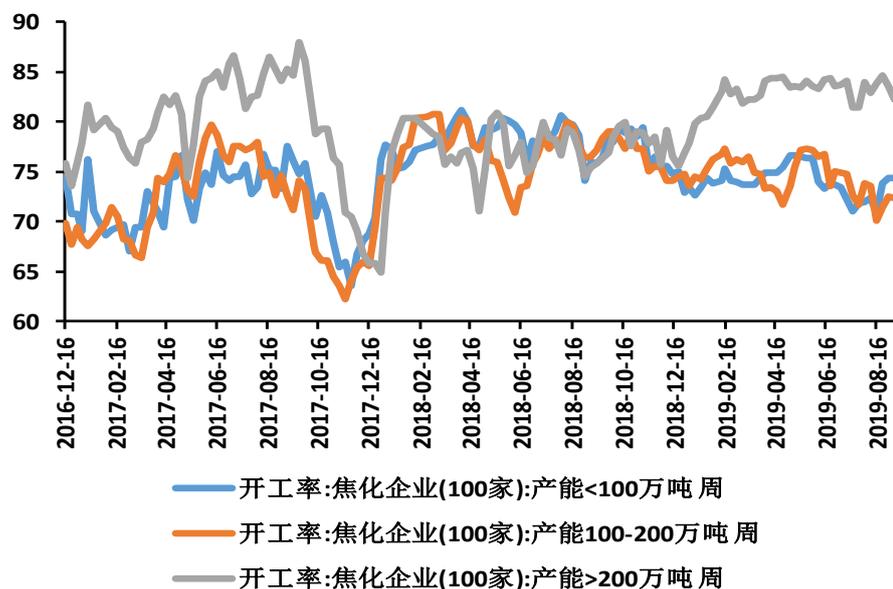
数据来源：Wind，兴证期货研发部

4.2 焦炭供给及库存

截至9月12日，产能利用77.77%，下降1.48%；日均产量37.72，减0.72。焦炭焦化厂库存33.79万吨，减少1.92万吨。港口焦炭总库存450万吨，增加0.3万吨。全国110家钢厂焦炭库存464.15万吨，增加1.89万吨。

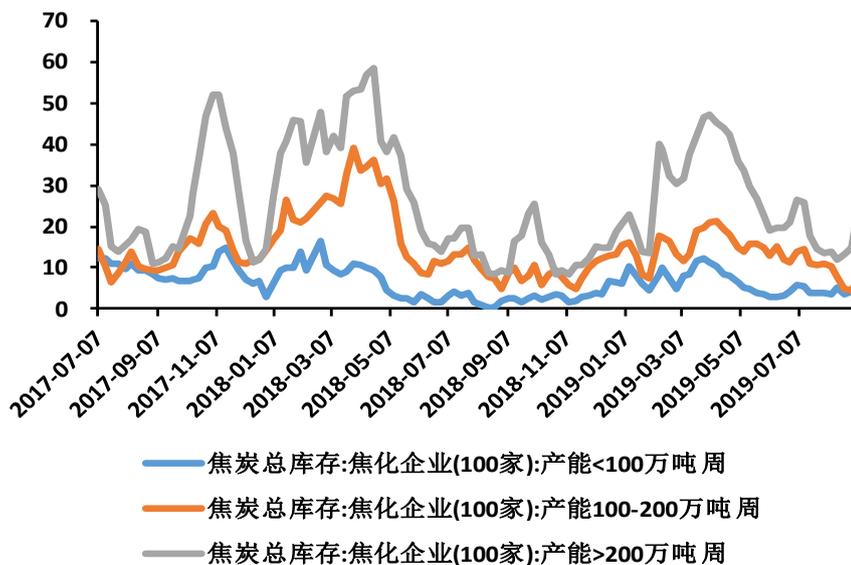
本周焦化开工率小幅下滑，其中华北地区山西个别焦化厂限产力度加大，其余多以短时限产为主。钢厂内焦炭库存高位，接货情绪不高，港口贸易商中间需求暂未启动，港口成交低迷。

图 10: 焦化厂开工率 (百分比)



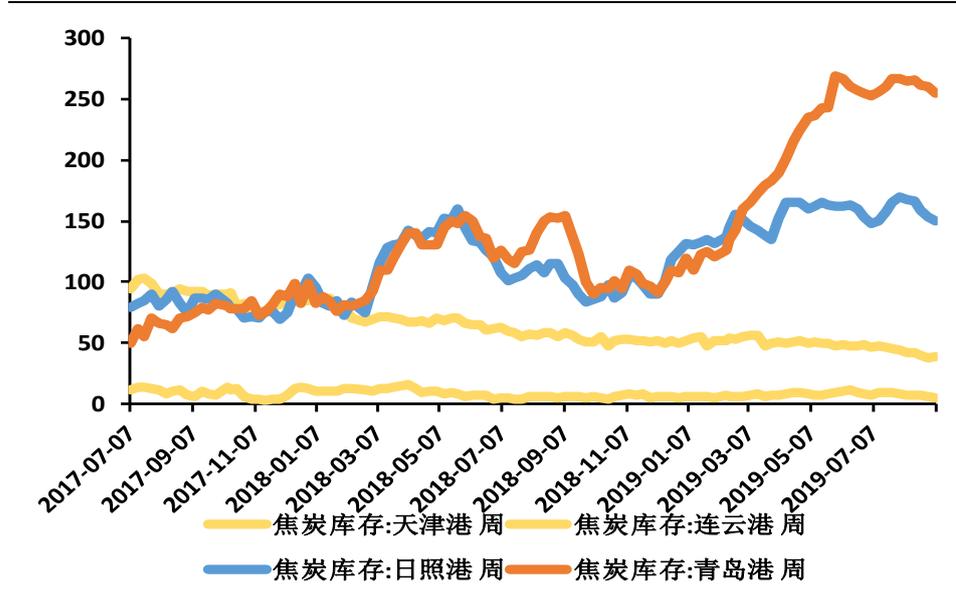
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 11: 焦炭焦化厂库存 (万吨)



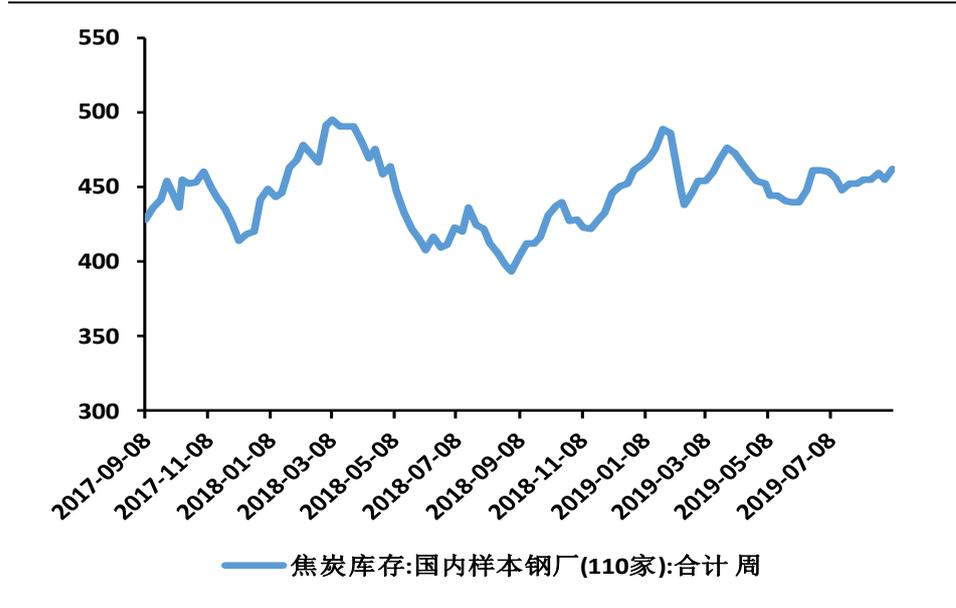
数据来源：Wind，兴证期货研发部

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)



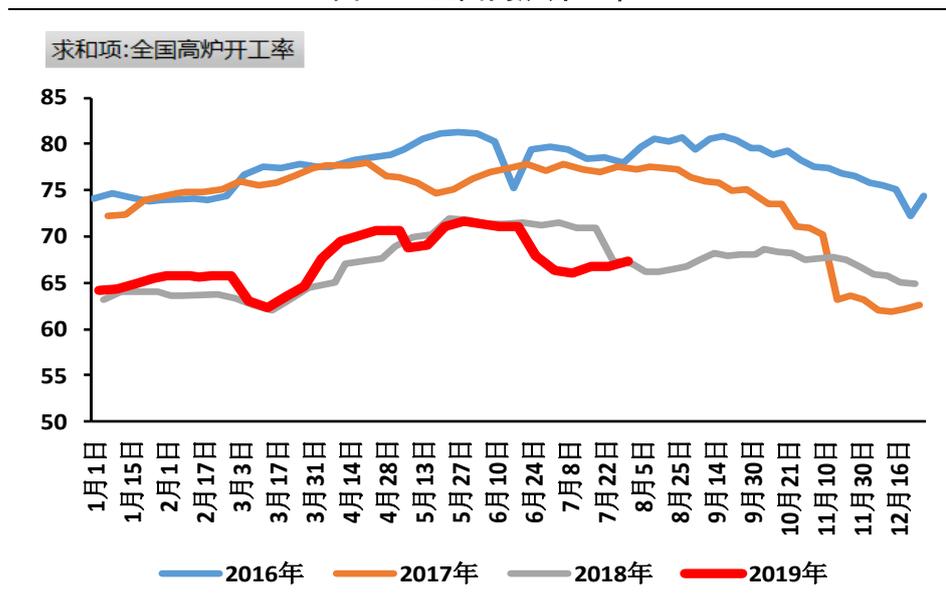
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

4.3 高炉开工率

Mysteel 调研 163 家钢厂高炉开工率 68.09%，环比降 0.41%。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。受终端需求好转影响，钢材企稳反弹，带动黑色企稳，但国庆前后高炉限产或有可能加严，造成焦炭需求下降，预计国

庆前焦炭难以打开上方空间。

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。

焦炭上周大幅上涨, 兑现多头逻辑。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, 但钢厂内库存高位, 接货意愿较差, 港口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。

综上, 钢材市场企稳回升, 受期货盘面拉动, 市场情绪好转, 产地、港口挺价情绪浓厚, 预计三轮降价难以落地, 即便受国庆高炉限产加严影响, 焦炭三轮降价落地, 此时现货打至亏损, 国庆结束高炉复产将带来反弹机会。当前盘面对应现货跌幅两轮, 1950 或为价格底部, 在基本面未有明显改善情况下, 焦炭预计在 1950-2000 区间内震荡。十月市场传闻山东将启动去产能, 将有可能打开焦炭向上空间, 建议继续短多操作, J01-05 正套可继续持有。

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。