

关注节后钢焦复产情况，推荐焦煤、焦炭 1-5 正套策略

兴证期货·研发中心

2019年9月27日 星期五

黑色研究团队

韩惊

从业资格编号：F3010931

投资咨询编号：Z0012908

蒋馥蔚

从业资格编号：F3048894

俞尘泯

从业资格编号：F3060627

联系人

蒋馥蔚

021-68982745

内容提要

● 行情回顾

9月份焦煤焦炭均走高后回踩，27日焦炭主力合约收于1236元/吨，月跌15元/吨。9月份焦煤主力合约27日收于1876元/吨，月跌72元/吨。9月份盘面焦化利润扩大后收敛。

● 后市展望

焦煤仓单成本转变导致节前大跌，预计今年焦煤下跌空间有限，明年焦煤持续承压。此次焦煤大跌源于澳煤价格持续下跌，具备了优于国内焦煤以及蒙煤的交割优势，直接助推了此次焦煤盘面下跌。但从中长期来看，四季度进口煤配额即将用尽，对国内焦煤供需平衡影响较小，并且空头持有澳煤交割，是优质焦煤，逼仓可能性不大。明年1月进口配额重置后，焦煤进口继续增加库存压力，并且焦化去产能届时将减少部分焦煤需求，远期焦煤较为悲观。

焦炭成本支撑下移，导致节前大跌，整体仍然跟随成材走势。供给方面，节前焦炉限产，供给下降，但限产仅影响至十月初，四季度焦炭去产能执行力度颇具想象空间。库存方面，焦化厂出货积极，但下游接货意愿较差，港口贸易冷清，多呈观望态势。需求方面，高炉限产加严，开工率大幅下降，短期利空焦炭原料。总体来看，焦炭供需双弱，国庆前后现货持稳，盘面跟随成材区间震荡。终端需求方面，产量上升但社库去库速度较好，旺季需求仍然可以期待。

● 策略建议

单边操作建议：焦煤下跌至当前位置，后续下跌空间不大，单边上短期以1230-1280区间操作为主。焦炭

仍然呈下跌趋势，但近日反复洗盘，建议在焦煤企稳前暂时观望。

套利策略：

焦炭 1-5 正套继续持有，自《焦炭 2001/2005 正套策略》在价差 42.5 点位入场后，9 月价差一度扩至 98 而后收敛，报告中所依据的山东焦炭去产能以及山西 10 月最后排放限值整改期逻辑尚未兑现，因此建议继续持有焦炭 1-5 正套。

焦煤 1-5 正套可持有，在四季度焦煤进口受限、冬储利好近月，以及焦炭去产能影响焦煤需求利空远月的逻辑下，可持有 JM1-5 正套。

风险提示：焦炭去产能执行乏力、终端需求持续下行、进口煤政策放宽等。

1. 行情回顾

1.1 期货市场价格

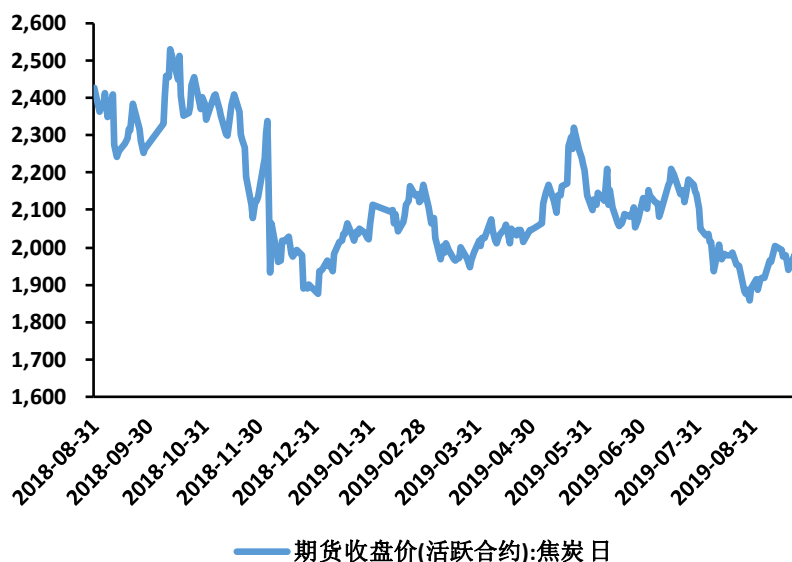
9月份焦煤焦炭均走高后回踩，27日焦炭主力合约收于1236元/吨，月跌15元/吨。9月份焦煤主力合约27日收于1876元/吨，月跌72元/吨。9月份盘面焦化利润扩大后收敛。

图 1：焦煤主力合约行情走势



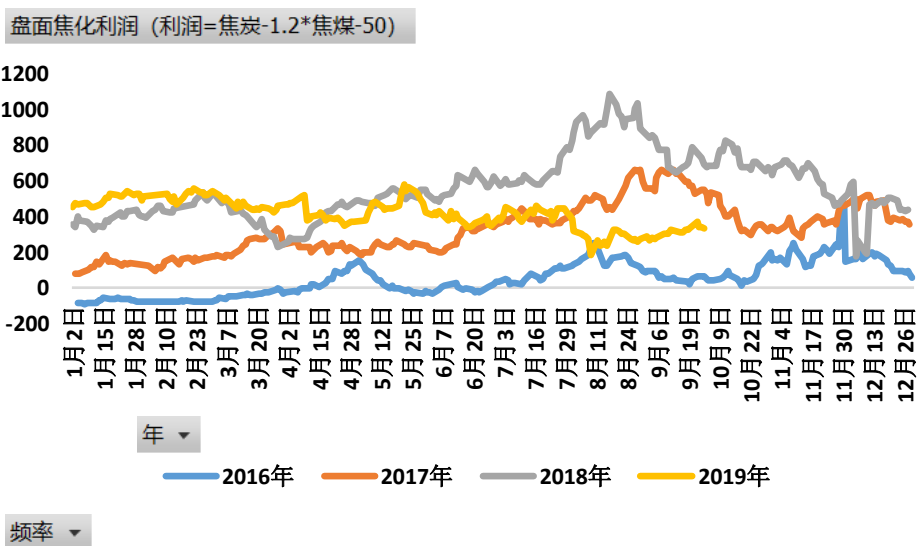
数据来源：Wind，兴证期货研发部

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)

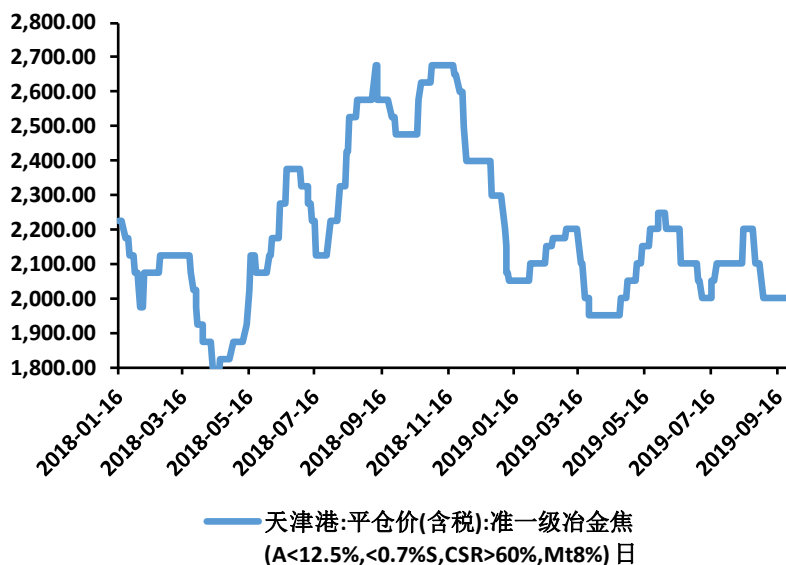


数据来源：Wind，兴证期货研发部

1.2 现货市场价格：焦炭现货市场暂稳，澳煤价格大跌

9月焦炭现货价格市场预期分化，在第三轮提跌和一轮提涨的博弈中，焦化厂率先提出第一轮提涨，仅个别钢厂接受。尽管此轮提涨并未落地，至少发出一个明确的信号，焦炭现货第三轮跌价不会出现，为盘面定义了一个价格底部，9月下旬焦炭一直在对应两轮跌价的盘面区间震荡。港口方面，现港口准一级冶金焦自提现汇主流报价 1870-1900 元/吨左右，港口部分贸易商积极出货，但成交冷清，去库压力较大。

图 4：焦炭现货价格（元/吨）

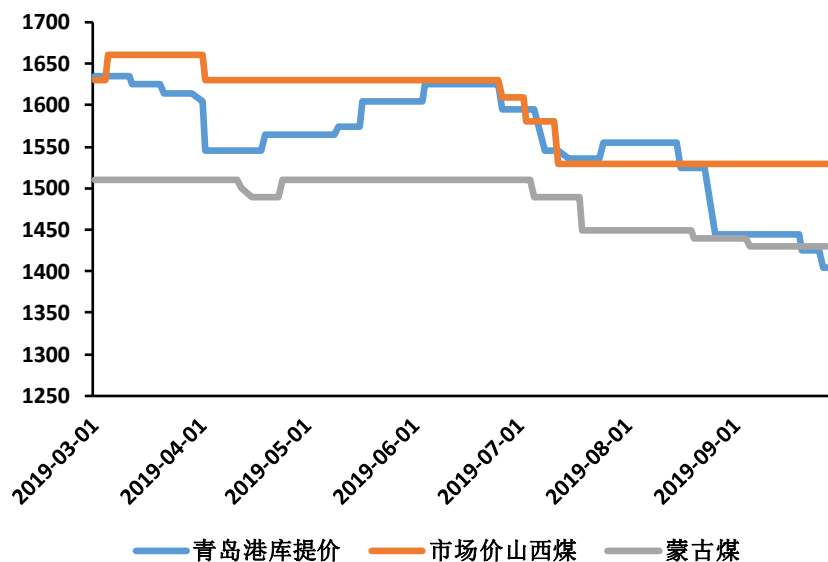


数据来源：Wind，兴证期货研发部

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 1455 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，国内焦煤价格承压下行。进口煤方面，受国外焦煤需求下降影响，澳煤价格下跌，根据汾渭能源 9 月 25 日数据测算，临汾、长治一带低硫主焦煤 (S0.5 G80) 发往河北唐山与澳洲一线焦煤价差为 368.04 元/吨，较上月同期价差扩大 96.26 元/吨。甘其毛都口岸受三季度运管单到期及政策类因素影响，自 9 月中下旬后通关车数均有下滑，日均通关量在 835 车左右。但前期进口量大，口岸煤源供应充足，蒙煤价格依然压力较大。

图 5: 焦煤现货价格 (元/吨)



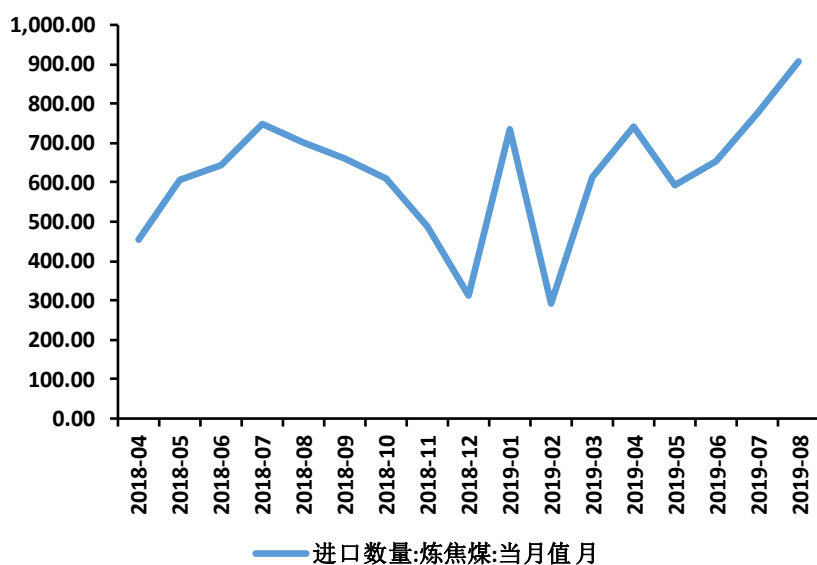
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2. 焦煤、焦炭基本面分析

2.1 焦煤供给: 九月煤矿供应充足, 十月有收缩预期

9 月焦煤国内供给略显宽松。9 月受焦炭现货弱势影响，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。十月受国庆影响，部分地区煤矿明确要停限产，将从一定程度上支撑焦煤。

图 6: 炼焦煤进口量 (万吨)



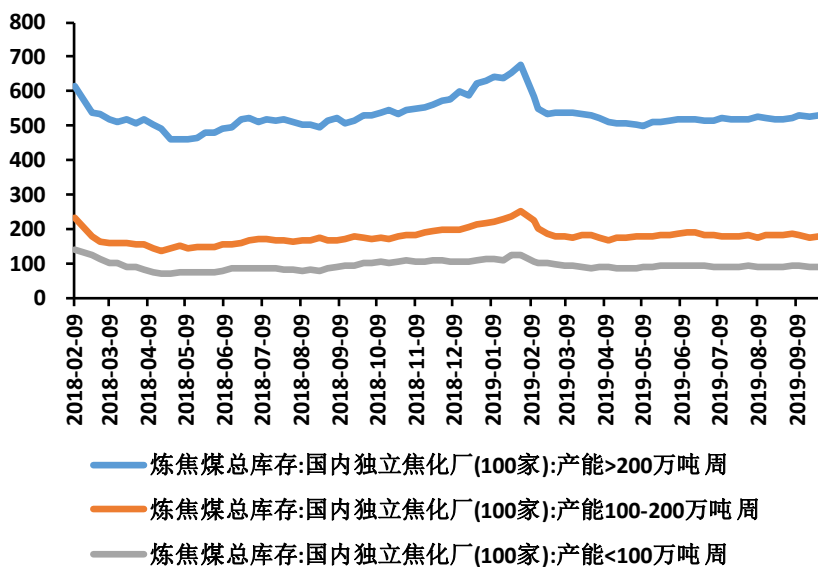
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

进口煤方面, 随着海运价格下跌, 以及海外焦煤需求下降, 8 月中国进口炼焦煤 907 万吨, 同比增加 29.6%。根据汾渭能源数据显示, 8 月份中国从澳大利亚进口炼焦煤 449 万吨, 成为进口数量最多的国家, 环比增 13.6%, 同比增 31.5%; 排在第二位的是蒙古, 8 月份中国从该国进口炼焦煤 374 万吨, 环比增 45.1%, 同比增 76.5%。8 月份中国从上述两国合计进口炼焦煤 823 万吨, 占全部进口炼焦煤量 90.7%。由于下游需求不见起色, 进口煤承压, 价格下跌。但需要关注下半年受到进口煤平抑政策的制约, 进口煤收紧的支撑。

2.2 焦煤库存: 焦炉国庆前后限产, 焦煤库存累积

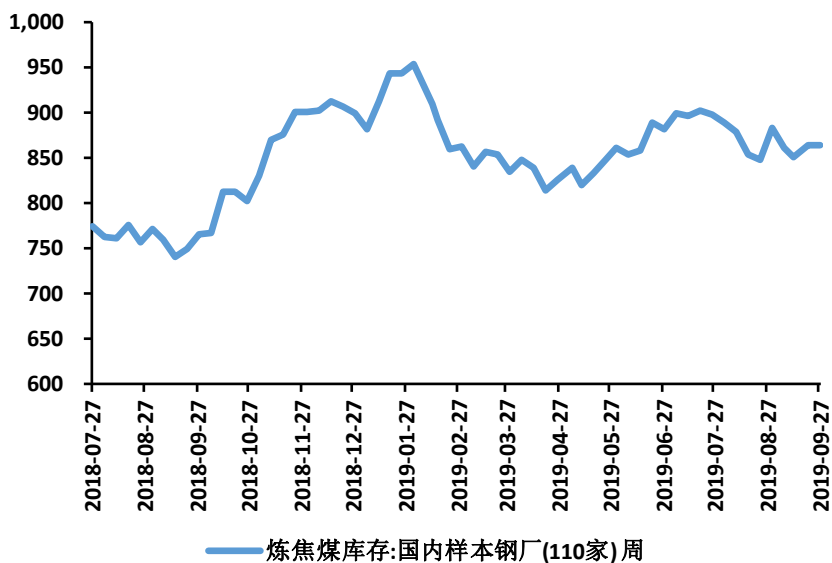
截至 9 月 27 日, 焦煤焦化厂库存 765.28 万吨, 较上月末增加 10.66 万吨。炼焦煤六港口库存为 688 万吨, 较上周减少 44 万吨。炼焦煤钢厂库存 864.43 万吨, 较上周减少 17.89 万吨。焦炭现货承压运行, 减少对焦煤采购, 配煤承压, 考虑到国庆前煤矿有停限产的概率, 煤价多以稳为主。蒙煤进口虽然减少, 但由于下游需求较差, 焦化厂限产等因素影响, 蒙煤价格依然承压。

图 7：炼焦煤焦化厂库存（万吨）



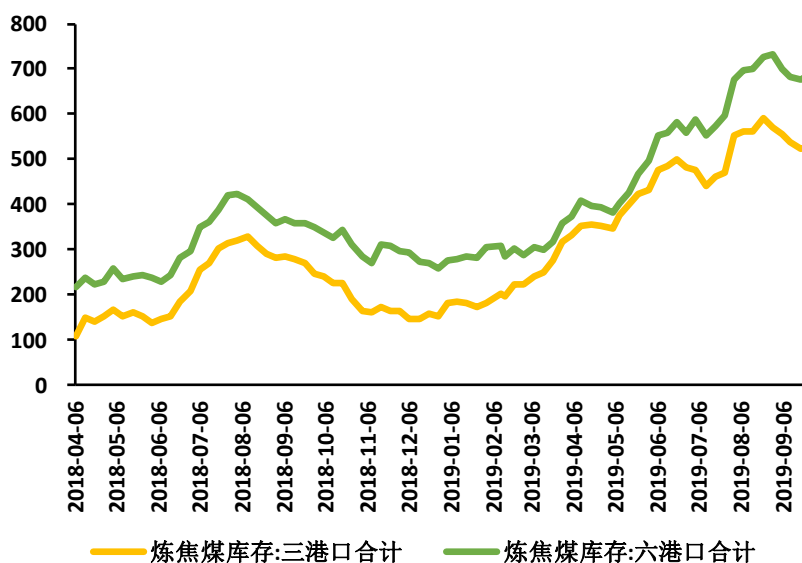
数据来源：Wind，兴证期货研发部

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）

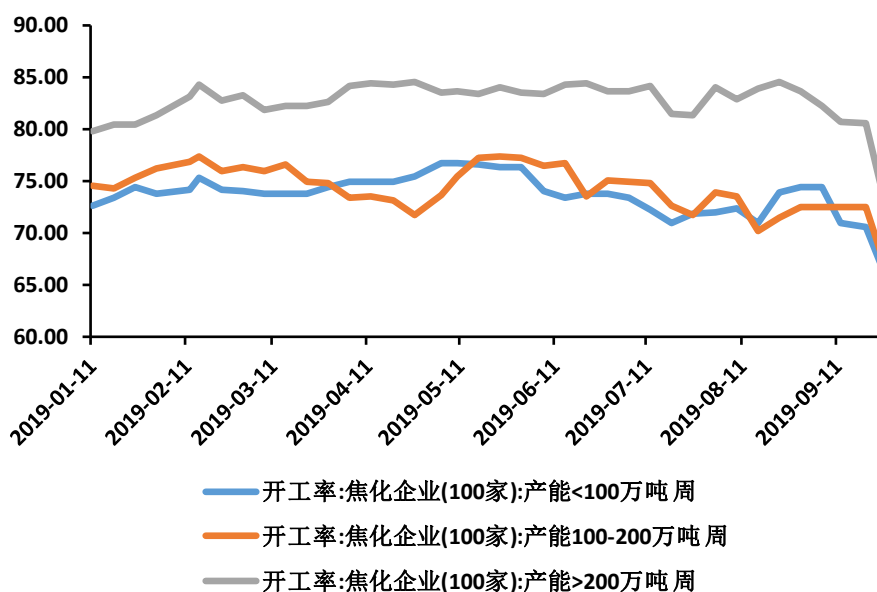


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.3 焦煤需求/焦炭生产: 焦化开工率居高不下, 国庆前下降

截至 9 月 27 日: 本周 Mysteel 统计全国 100 家独立焦企样本产能利用 69.98%, 下降 7.71%。国庆前一周焦化开工率明显下滑, 山西、河北、山东等地区陆续出台应对重污染天气应急减排措施, 要求焦企出焦时间延长至 36-48 小时不等, 且多数焦企已于 24、25 日左右逐步落实限产要求, 结束时间多在 10 月 3 日左右。

图 10: 焦化厂开工率 (百分比)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

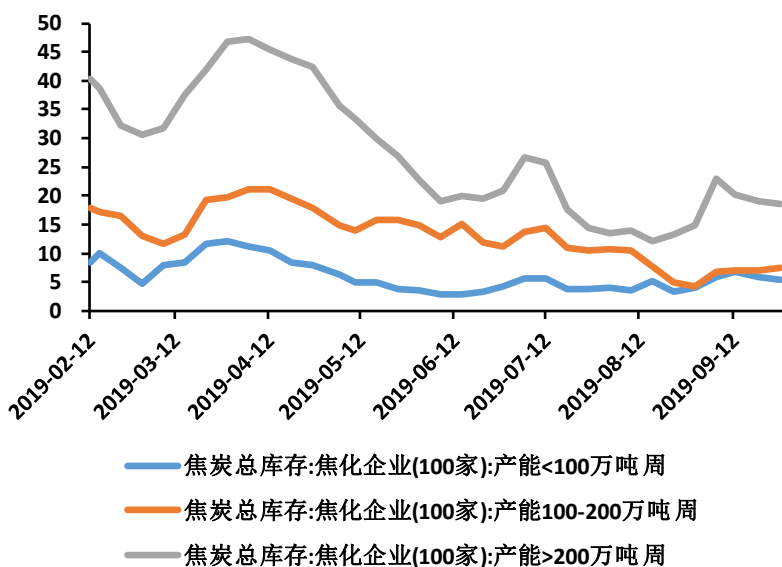
2.4 焦炭库存: 焦化厂库存开始累积, 港口库存暂稳

截止 9 月 27 日, 焦炭焦化厂库存 31.58 万吨, 较上月末增加 8.34 万吨。港口焦炭总库存

453.7 万吨，较 8 月末减少 3.3 万吨。全国 110 家钢厂焦炭库存 456.75 万吨，较上月末增加 1.58 万吨。

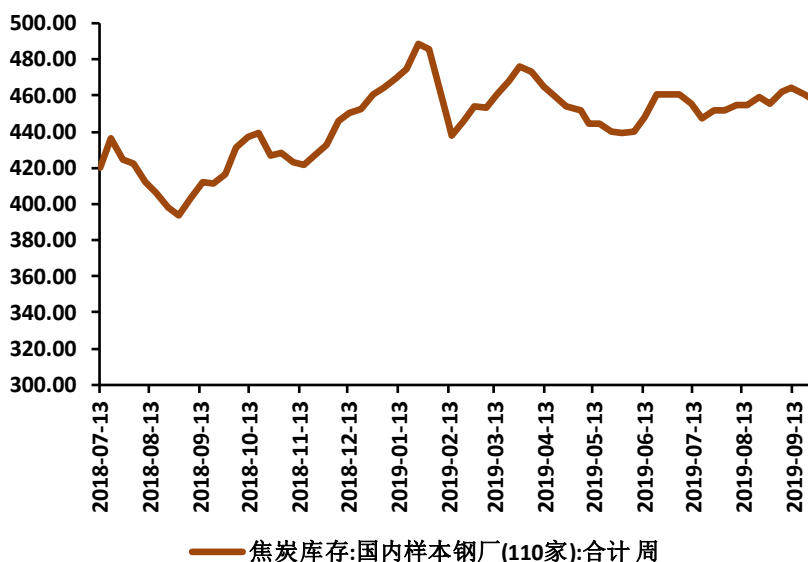
受下游需求不佳影响，本月焦化厂内库存增加，钢厂接货情绪转淡，港口贸易商积极出货，但下游接货意愿较差，港口价格持续低迷有进一步下探的可能性。

图 11：焦炭焦化厂库存（万吨）



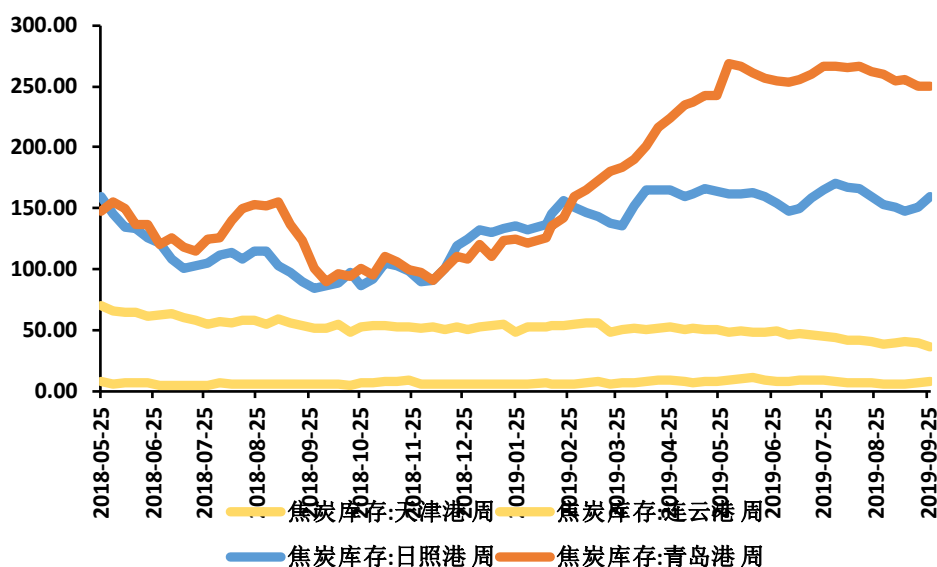
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 12：焦炭钢厂库存（万吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 13：焦炭港口库存（万吨）

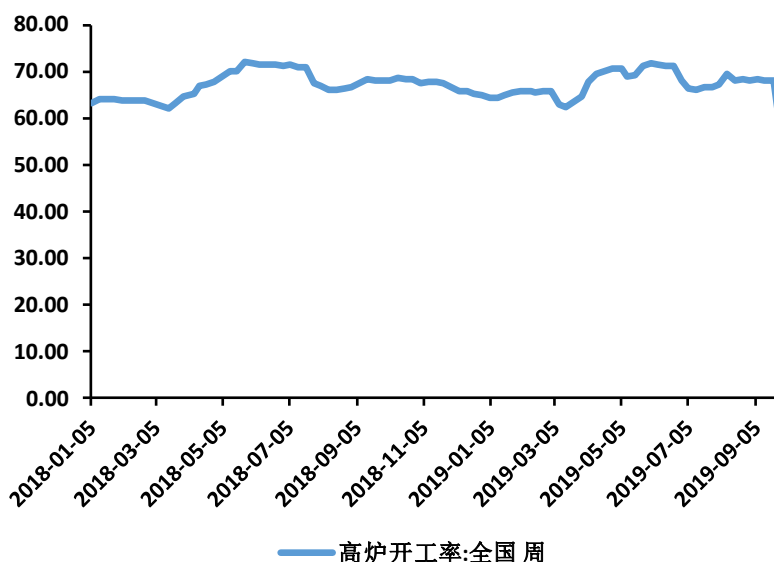


数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.5 焦炭需求：国庆前后需求弹性收缩较大，关注节后复产情况

截止 9 月 27 日 Mysteel 调研 163 家钢厂高炉开工率 57.6%,环比降 10.49%，产能利用率 69.43%，环比降 9.01%。受国庆影响，河北等多地对高炉展开限产，烧结矿库存可用天数大增，证明限产真实存在，上周螺纹产量数据上升，可能归因于南方地区部分高炉结束检修进行复产，此外废钢大跌，电炉开工率略有上升，但从社库去库程度来看，旺季螺纹需求尚可，对于 10 月螺纹需求依然看好。需要重点关注节后复产情况。

图 14：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

焦煤仓单成本转变导致节前大跌，预计今年焦煤下跌空间有限，明年焦煤持续承压。此次

焦煤大跌源于澳煤价格持续下跌，具备了优于国内焦煤以及蒙煤的交割优势，直接助推了此次焦煤盘面下跌。但从中长期来看，四季度进口煤配额即将用尽，对国内焦煤供需平衡影响较小，并且空头持有澳煤交割，是优质焦煤，逼仓可能性不大。明年 1 月进口配额重置后，焦煤进口继续增加库存压力，并且焦化去产能届时将减少部分焦煤需求，远期焦煤较为悲观。

焦炭成本支撑下移，导致节前大跌，整体仍然跟随成材走势。供给方面，节前焦炉限产，供给下降，但限产仅影响至十月初，四季度焦炭去产能执行力度颇具想象空间。库存方面，焦化厂出货积极，但下游接货意愿较差，港口贸易冷清，多呈观望态势。需求方面，高炉限产加严，开工率大幅下降，短期利空焦炭原料。总体来看，焦炭供需双弱，国庆前后现货持稳，盘面跟随成材区间震荡。终端需求方面，产量上升但社库去库速度较好，旺季需求仍然可以期待。

单边操作建议：焦煤下跌至当前位置，后续下跌空间不大，单边上短期以 1230-1280 区间操作为主。焦炭仍然呈下跌趋势，在焦煤企稳前暂时观望。

套利策略：焦炭 1-5 正套继续持有，自《焦炭 2001/2005 正套策略》在价差 42.5 点位入场后，9 月价差一度扩至 98 而后收敛，报告中所依据的山东焦炭去产能以及山西 10 月最后排放限值整改期逻辑尚未兑现，因此建议继续持有焦炭 1-5 正套。焦煤 1-5 正套可持有，在四季度焦煤进口受限、冬储利好近月，以及焦炭去产能影响焦煤需求利空远月的逻辑下，可持有 JM1-5 正套。

风险提示：焦炭去产能执行乏力、终端需求持续下行、进口煤政策放宽等。

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。