

# 黑色多空交织，双焦区间波段操作 为主

兴证期货·研发中心

2019年10月14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

上周我们的观点是双焦区间操作为主，市场走势与我们的观点相一致，多空交织下，盘面难择方向，洗盘严重。

### ● 后市展望

进口煤价格持续下调，国内焦煤受冲击补跌。受节后保持限产影响，港口焦煤价格继续下调，受此影响，国内焦煤有不同程度下跌。但由于价格下跌后部分焦企存在补库需求，叠加四季度进口煤政策存在平控收紧预期，因此焦煤不过分悲观。

焦炭产量增，总库存下降，下游需求尚可。供给方面，节后陆续恢复生产，焦化开工率小幅增加，但近期各市将会出台冬季采暖限产政策，预计后期开工率会有小幅下降。焦化厂节后积极出货，库存下降。需求方面，高炉陆续复产，开工率大幅上升，考虑到唐山10月仍然保持限产，以及目前钢厂焦炭库存处于中高位水平，短期钢厂需求仍然需要观望。终端需求方面，本周螺纹产量增，库存降，旺季需求不差。在螺纹多空交织的行情下，焦炭难有大行情，预计短期区间震荡，需要关注钢焦限产边际影响以及去产能政策。

### ● 策略建议

单边操作建议：焦煤磨底行情，以1230-1280区间操作为主。焦炭在1831位置支撑较强，同样以区间操作为主。

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，因此建议继续轻仓持有焦炭 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

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

上周焦煤、焦炭区间震荡，资金操作日内行情，洗盘严重。焦煤 2001 收于 1250 元/吨，较节前最后一个交易日涨 6 元/吨，焦炭 2001 合约收于 1862 元/吨，较节前最后一个交易日跌 11 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



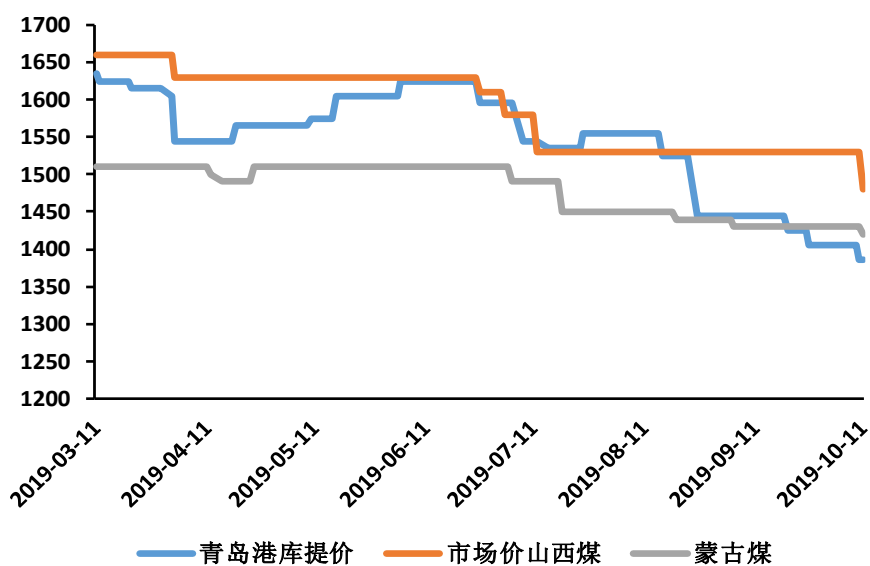
数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 2. 现货价格

上周焦煤现货价格整体下调，青岛港主焦煤(A9.5%,V19%,0.6%S,G>80,Y24mm, 澳大利亚产)收于 1435 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，受进口煤低价冲击，产地焦煤价格略有下调。进口煤方面，通关口岸场地存煤较多，下游采购未见改善，仍有下调风险。

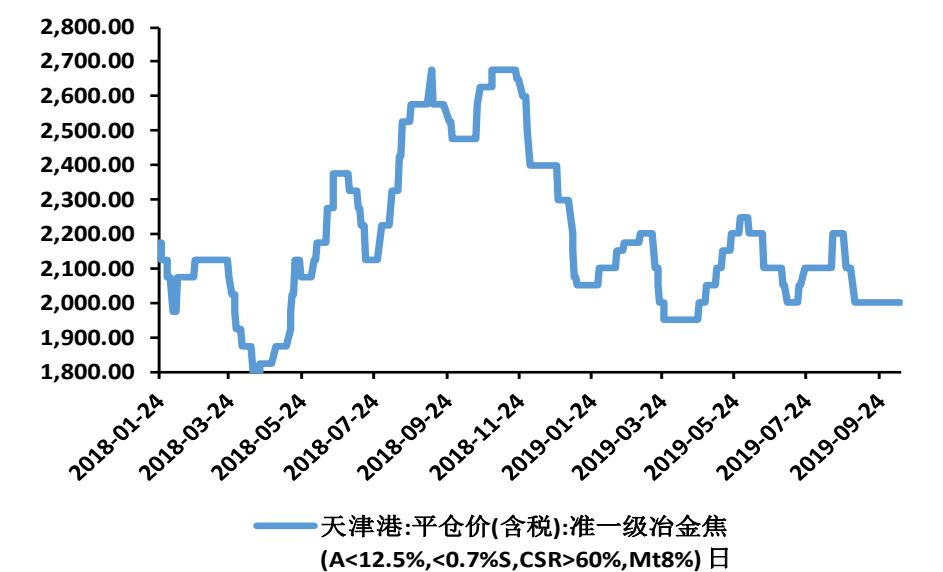
上周有主流焦化厂提涨焦炭 100 元/吨，未有钢厂接受，目前焦价暂稳，港口准一级焦多数报价 1870 元左右场地现汇维稳，部分指标稍差资源报价略低 10-20 元，买方还盘价格多在 1850 元附近。

图 3：焦煤现货价格



数据来源：Wind，兴证期货研发部

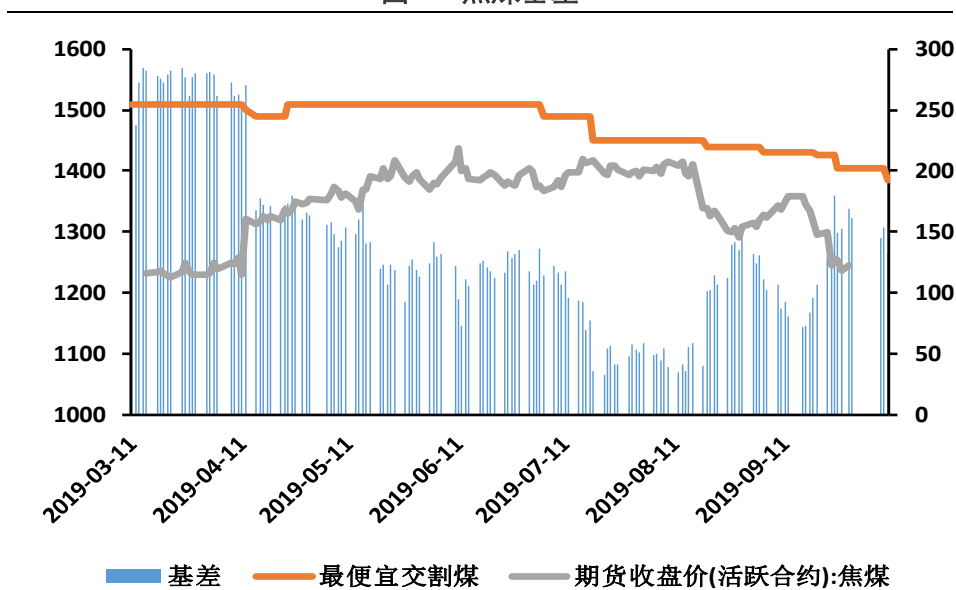
图 4：焦炭现货价格



数据来源：Wind，兴证期货研发部

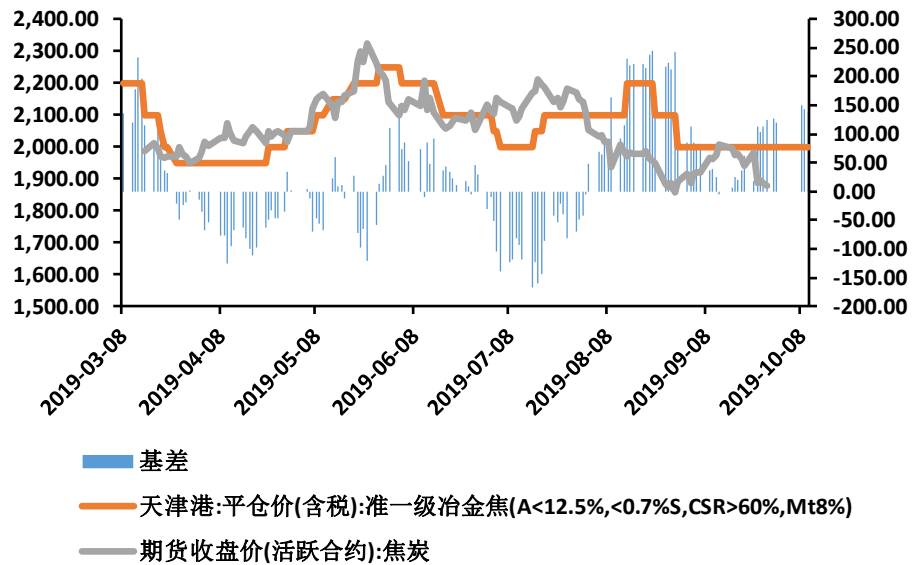
### 3. 焦煤、焦炭基差

图 5：焦煤基差



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 6：焦炭基差



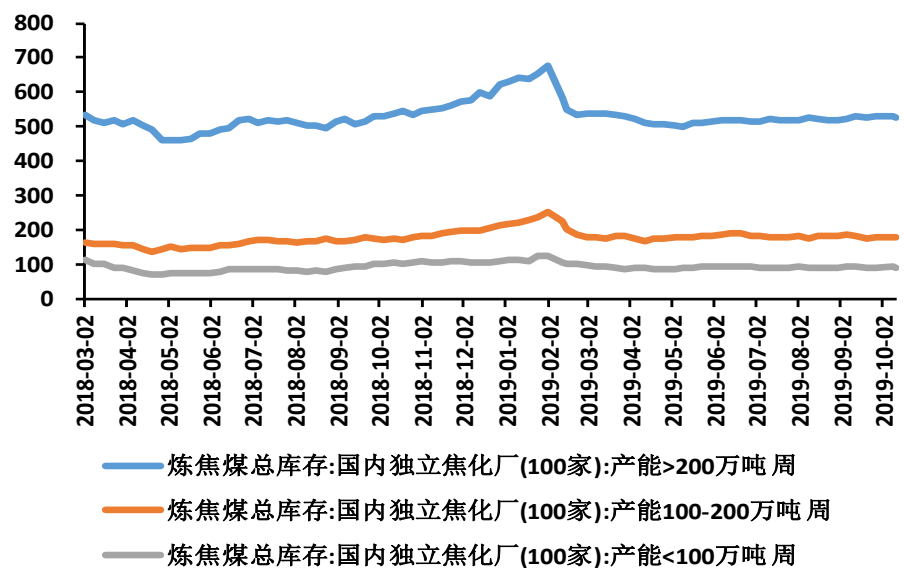
数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 4. 基本面

### 4.1 焦煤供给及库存：煤矿库存压力较大

截至 10 月 11 日，焦煤焦化厂库存 798.6 万吨，较上周减少 1.77 万吨。炼焦煤六港口库存为 757 万吨，较上周增加 5 万吨。炼焦煤钢厂库存 863.41 万吨，较上周增加 3.62 万吨。焦化厂陆续恢复生产，消耗焦煤增多，部分存在低价补库需求，但前期存煤较多，煤矿库存压力仍然较大。

图 7：炼焦煤焦化厂库存



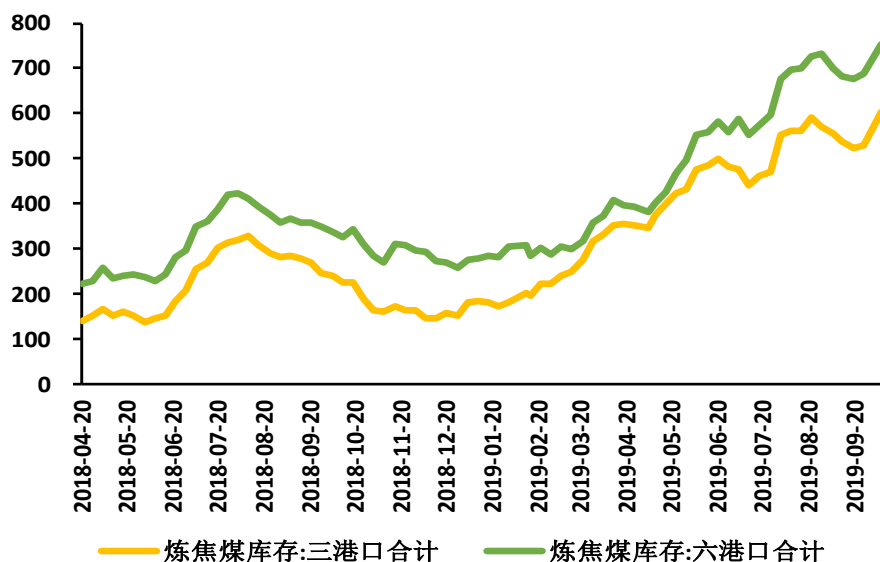
数据来源：Wind，兴证期货研发部

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

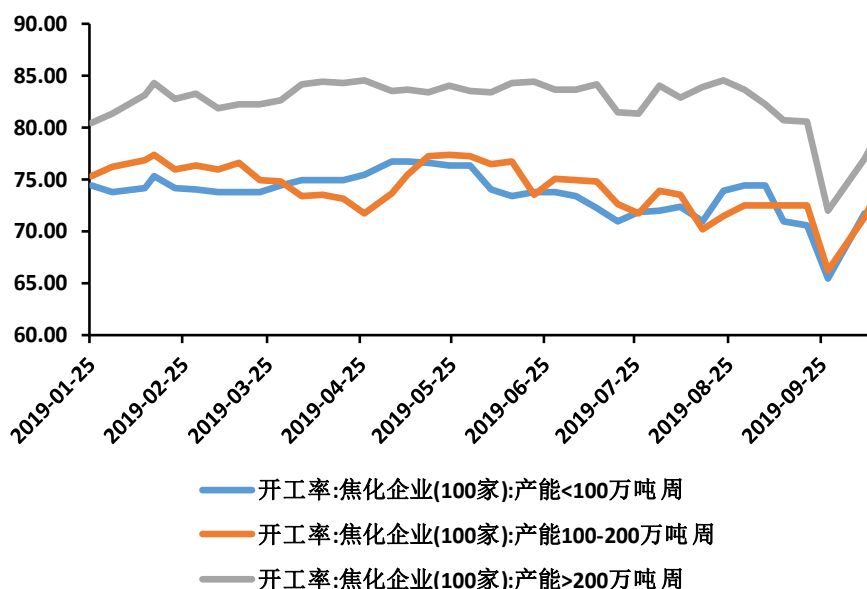
## 4.2 焦炭供给及库存

截至 10 月 11 日，产能利用 76.22%，上升 1.04%；日均产量 36.96，增 0.50。焦炭焦化厂库存 42.75 万吨，减少 1.32 万吨。港口焦炭总库存 454.3

万吨，减少 1.2 万吨。全国 110 家钢厂焦炭库存 463.83 万吨，增加 1.66 万吨。

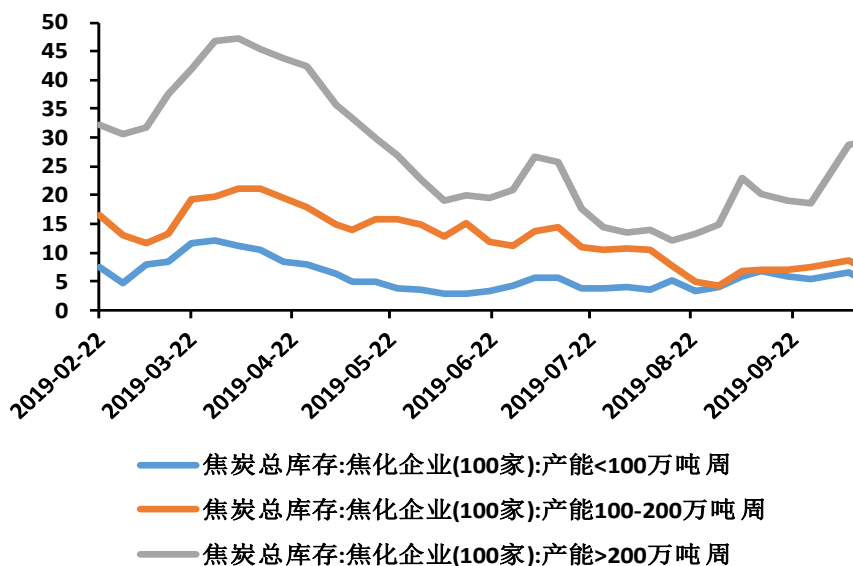
上周焦化开工率小幅回升，但山西长治地区仍然保持限产状态，且临汾已出冬季限产政策，预计近期其他各市将陆续出台，后期开工率或有下降。焦化厂内库存下降，出货积极，焦炭库存往下游转移。

图 10: 焦化厂开工率 (百分比)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

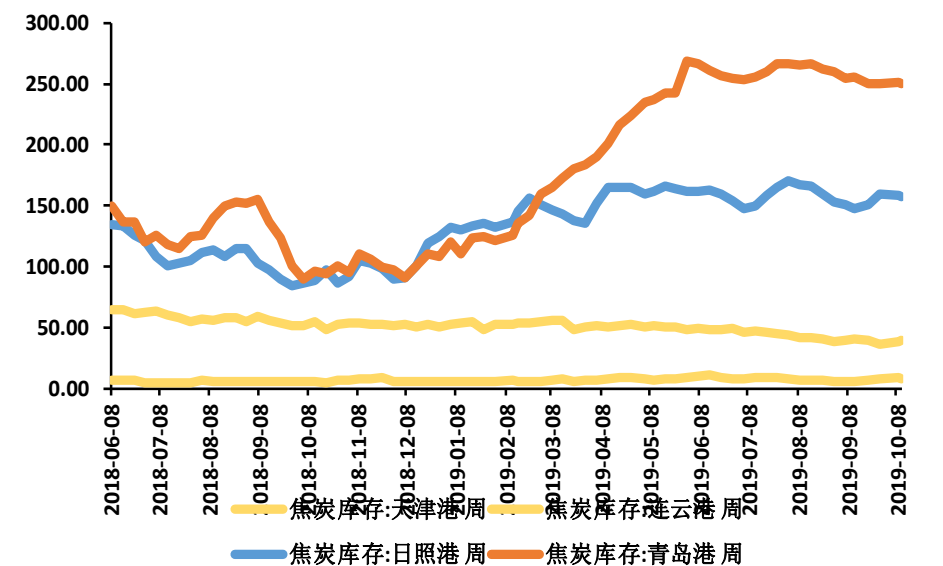
图 11: 焦炭焦化厂库存 (万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

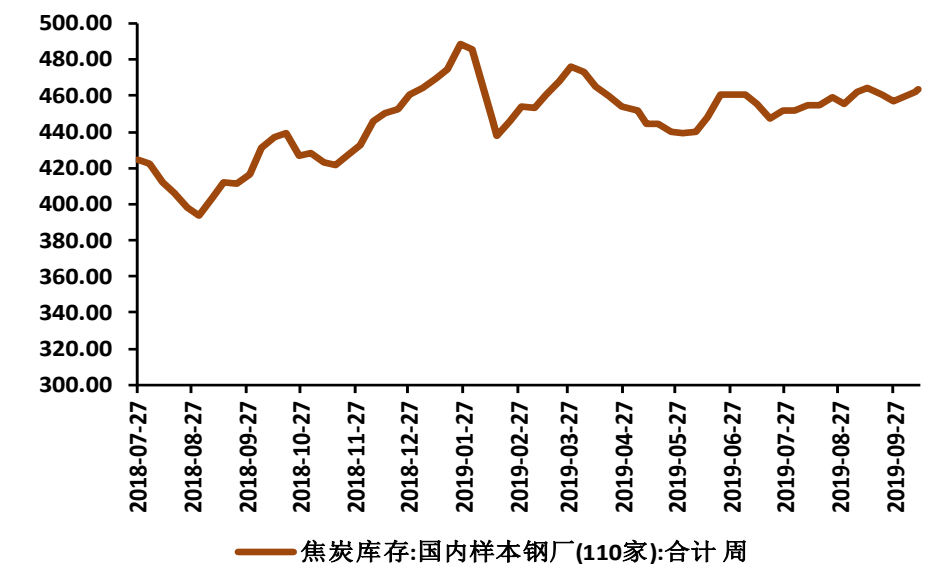


图 12: 焦炭港口库存 (万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 13: 焦炭钢厂库存 (万吨)

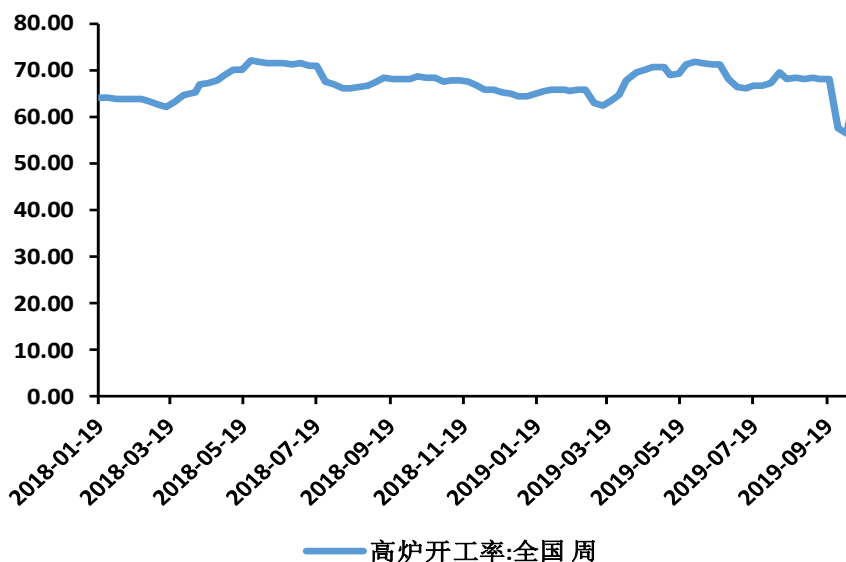


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

### 4.3 高炉开工率

Mysteel 调研 163 家钢厂高炉开工率 64.36%，环比增 8.15%，产能利用率 74.85%，环比增 8%。考虑到唐山 10 月仍然保持限产，以及目前钢厂焦炭库存处于中高位水平，短期钢厂需求仍然需要观望，但终端需求方面螺纹钢产量增而库存降，旺季需求较好。

图 14: 全国高炉开工率



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

## 5. 总结

进口煤价格持续下调, 国内焦煤受冲击补跌。受节后保持限产影响, 港口焦煤价格继续下调, 受此影响, 国内焦煤有不同程度下跌。但由于价格下跌后部分焦企存在补库需求, 叠加四季度进口煤政策存在平控收紧预期, 因此焦煤不过分悲观。

焦炭产量增, 总库存下降, 下游需求尚可。供给方面, 节后陆续恢复生产, 焦化开工率小幅增加, 但近期各市将会出台冬季采暖限产政策, 预计后期开工率会有小幅下降。焦化厂节后积极出货, 库存下降。需求方面, 高炉陆续复产, 开工率大幅上升, 考虑到唐山 10 月仍然保持限产, 以及目前钢厂焦炭库存处于中高位水平, 短期钢厂需求仍然需要观望。终端需求方面, 本周螺纹产量增, 库存降, 旺季需求不差。在螺纹多空交织的行情下, 焦炭难有大行情, 预计短期区间震荡, 需要关注钢焦限产边际影响以及去产能政策。

单边操作建议: 焦煤磨底行情, 以 1230-1280 区间操作为主。焦炭在 1831 位置支撑较强, 同样以区间操作为主。

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, 因此建议继续轻仓持有焦炭 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。

## 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。