

兴证期货·研发中心

2019年10月21日 星期一

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

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，在周一受空头发力黑色大跌后，双焦再次进入了区间震荡行情。

### ● 后市展望

焦煤弱稳运行，进口煤受预期政策风险下降影响价格反弹，国内煤受进口煤冲击存在补跌行为。当前盘面对标澳煤仓单成本，澳煤企稳有小幅反弹，并且由于价格下跌后部分焦企存在补库需求以及可能到来的冬储，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。

焦炭中长期看空，跟随钢材走势。供给方面，焦炉开工小幅上升，供应高位。库存方面，有钢厂控制到货，焦化厂出货压力加大，库存略有累积，港口库存较为平稳，港口成交冷清。需求方面，受环保限产影响，高炉开工小幅下降，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，本周螺纹钢产量增，库存降，需求尚可，但厂库降幅放缓，中间需求冷清，有淡季悲观预期。总体来看，焦炭基本面偏弱运行。

### ● 策略建议

单边操作建议：焦煤磨底行情，以1210-1280区间操作为主。焦炭暂时观望，多空回避。

套利策略：

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。焦煤 2001 收于 1239.5 元/吨，较上周下跌 10.5 元/吨，焦炭 2001 合约收于 1779 元/吨，较上周下跌 83 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



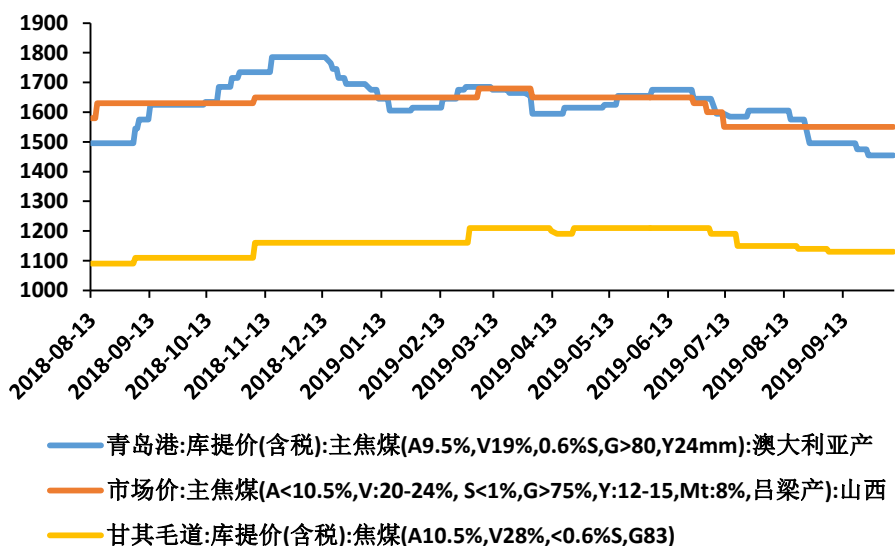
数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 2. 现货价格

上周焦煤现货价格弱稳运行，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。近期市场认为 11 月船期对应明年进口配额重置风险减小，澳煤京唐港准一线报价 1420 元/吨，部分报价较上周小幅上涨 10-20 元/吨。

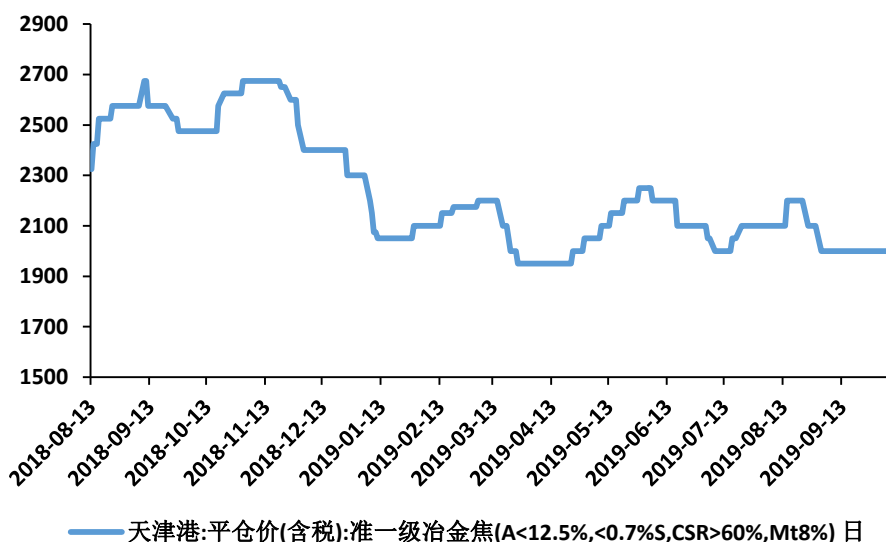
上周钢焦博弈激烈，钢厂首先提出 50 元提降，随后焦化厂挺价提涨 100 元/吨，17 日晚间主流钢厂正式提降 50 元/吨。港口部分准一级焦部分低价资源已下跌至 1800 元/吨左右，成交清淡。

图 3：焦煤现货价格



数据来源：Wind，兴证期货研发部

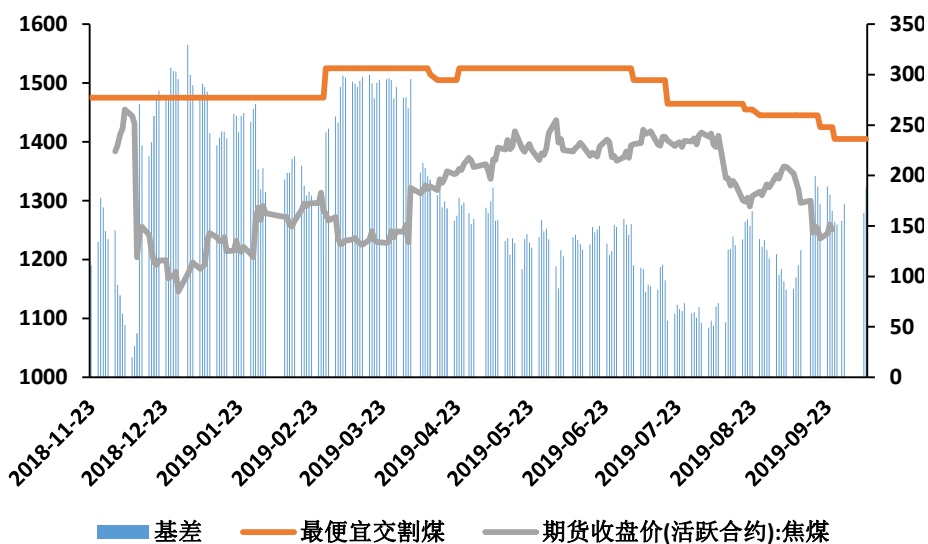
图 4：焦炭现货价格



数据来源：Wind，兴证期货研发部

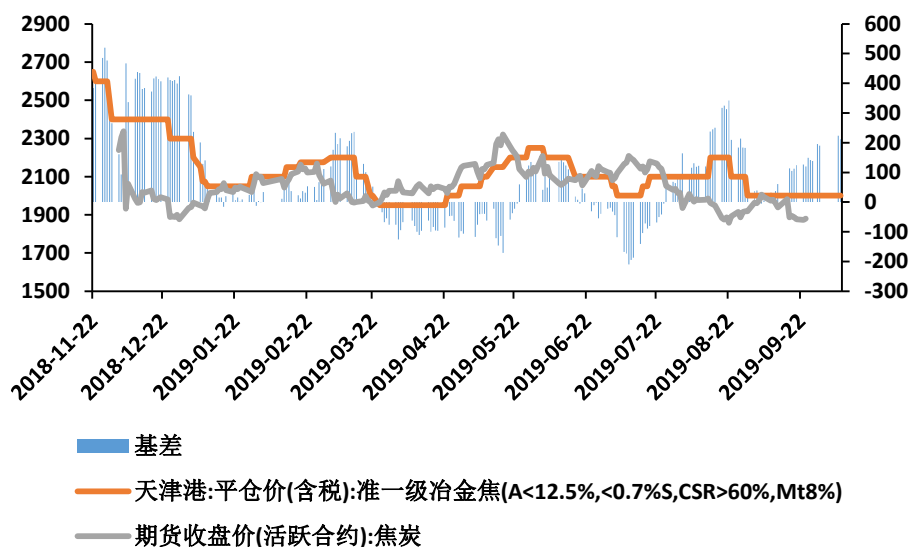
### 3. 焦煤、焦炭基差

图 5：焦煤基差



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 6：焦炭基差



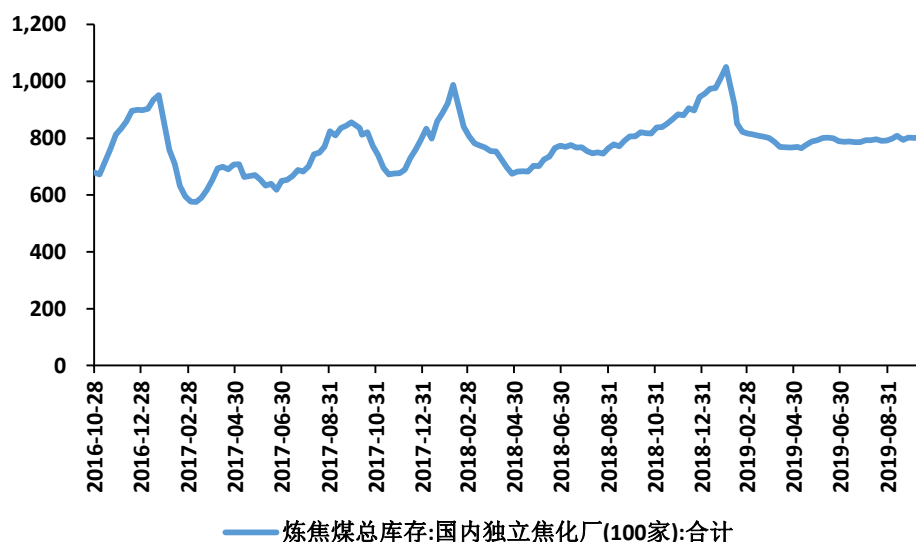
数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 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 18 日，焦煤焦化厂库存 801.4 万吨，较上周减少 2.64 万吨。炼焦煤六港口库存为 755.5 万吨，较上周减少 1.5 万吨。炼焦煤钢厂库存 854.14 万吨，较上周减少 9.27 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



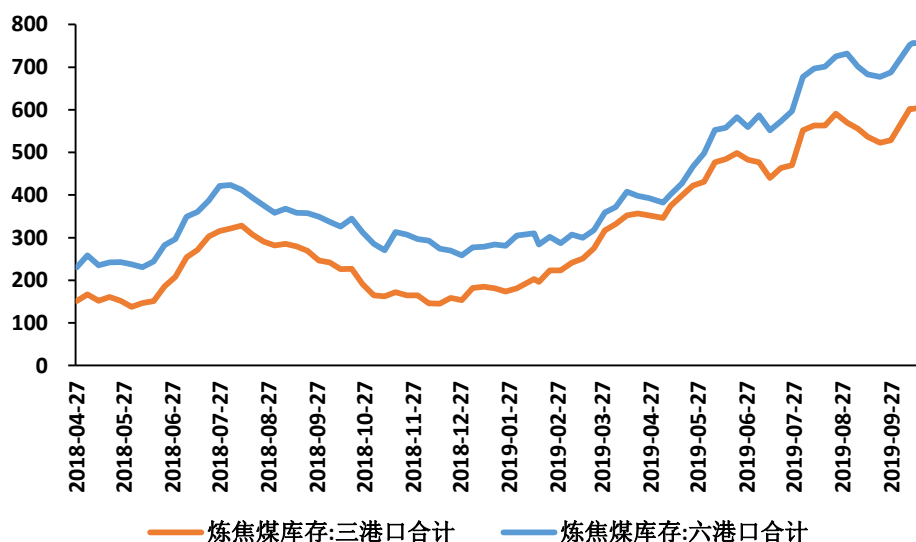
数据来源：Wind，兴证期货研发部

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



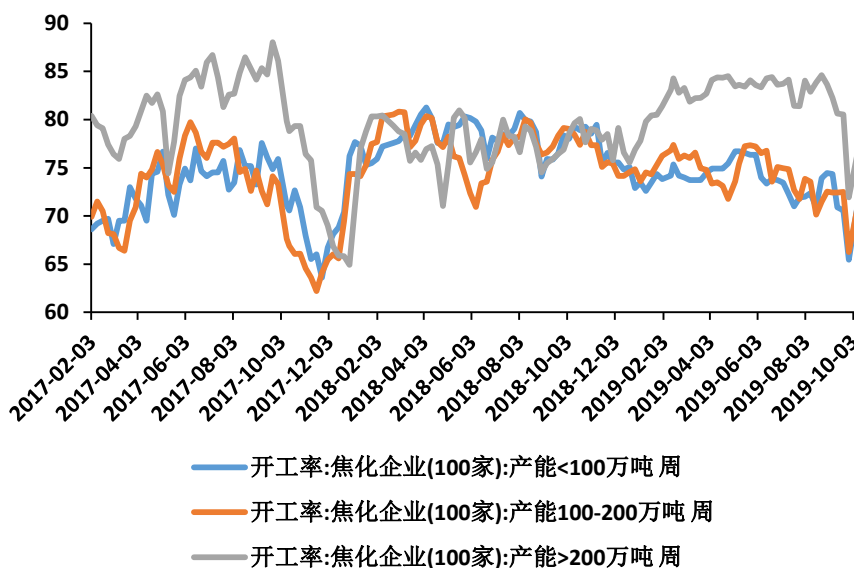
数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 4.2 焦炭供给及库存

截至 10 月 18 日，产能利用 78.02%，上升 1.80%；日均产量 37.83，增 0.87。焦炭焦化厂库存 46.18 万吨，增加 3.43 万吨。港口焦炭总库存 449 万吨，减少 5.3 万吨。全国 110 家钢厂焦炭库存 460.43 万吨，减少 3.4 万吨。

上周焦化开工率小幅回升，临近冬季限产政策，需关注后续限产力度。部分钢厂有控制到货行为，部分焦企发货压力上升，库存有小幅增加。

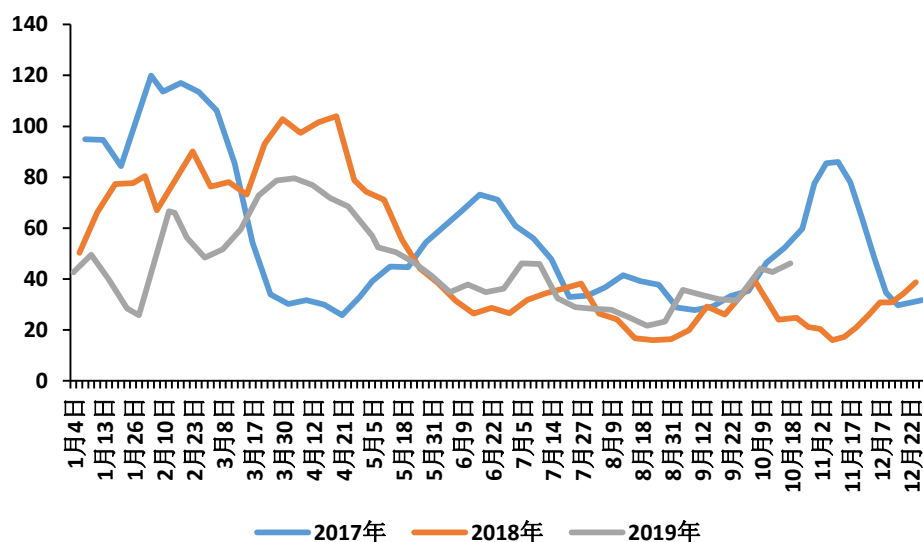
图 10：焦化厂开工率（百分比）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

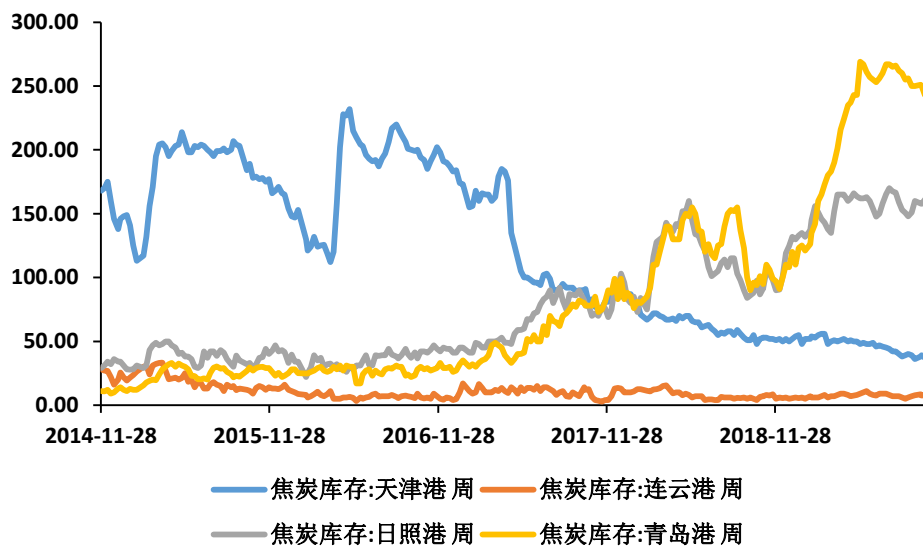
图 11：焦炭焦化厂库存（万吨）





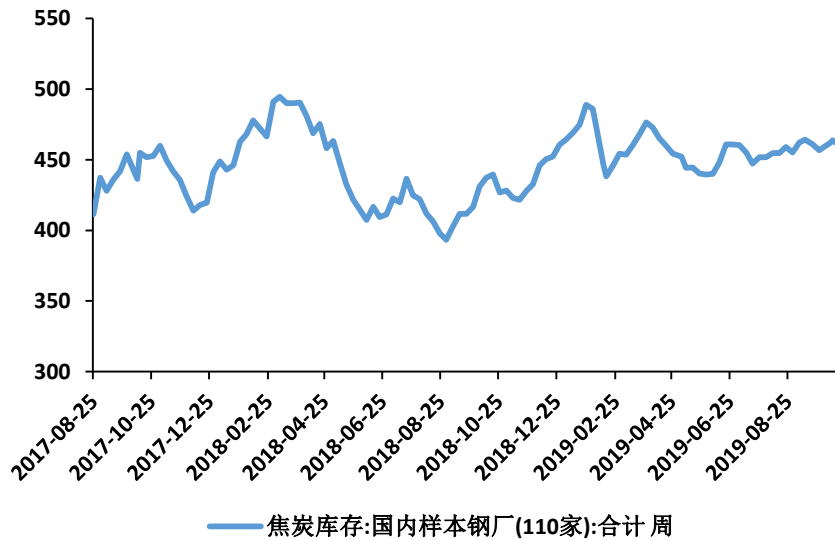
数据来源：Wind，兴证期货研发部

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）

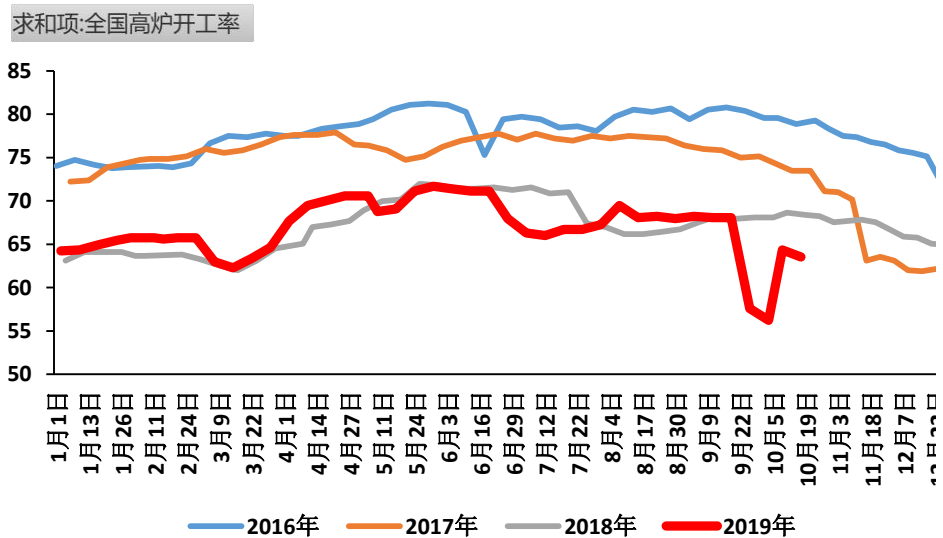


数据来源：Wind，兴证期货研发部

### 4.3 高炉开工率

Mysteel 调研 163 家钢厂高炉开工率 63.54%，环比减少 0.83%，产能利用率 74.27%，环比降 0.58%。各地出台环保限产政策，部分影响高炉开工情况。从终端需求来看，上周螺纹产量增库存降，表明需求尚可，但从结构上来看，厂库降速减缓，贸易商或存在甩货行为，进货热情减弱，存在淡季的悲观预期。

图 14：全国高炉开工率



数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 5. 总结

焦煤弱稳运行，进口煤受预期政策风险下降影响价格反弹，国内煤受进口煤冲击存在补跌行为。当前盘面对标澳煤仓单成本，澳煤企稳有小幅反弹，并且由于价格下跌后部分焦企存在补库需求以及可能到来的冬储，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。

焦炭中长期看空，跟随钢材走势。供给方面，焦炉开工小幅上升，供应高位。库存方面，有钢厂控制到货，焦化厂出货压力加大，库存略有累积，港口库存较为平稳，港口成交冷清。需求方面，受环保限产影响，高炉开工小幅下降，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，需求尚可，但厂库降幅放缓，中间需求冷清，有淡季悲观预期。总体来看，焦炭基本面偏弱运行。

单边操作建议：焦煤磨底行情，以 1210-1280 区间操作为主。焦炭暂时观望，多空回避。

套利策略：

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。