

兴证期货.研发中心

2020年1月6日 星期一

黑色研究团队

孙二春

从业资格编号: F3004203

咨询资格编号: Z0012934

俞尘泯

从业资格编号: F3060627

蒋馥蔚

从业资格编号: F3048894

联系人

蒋馥蔚

021-68982745

jiangfw@xzfutures.com

内容提要

● 行情回顾

12月份焦煤换月后整体价格偏弱，1月3日焦煤主力合约收于1178.5，月跌48.5元/吨。12月焦炭主力合约换月后震荡运行，1月3日焦炭主力合约收于1867元/吨，月涨17.5元/吨。

● 后市展望

焦煤方面，安全检查叠加临近年底部分煤矿核准产量已经完成，国内焦煤供应生产趋紧。从冬储补库情况来看，当前下游库存水平与去年同期基本持平，但距离库存高值仍有240万吨的空间，叠加下游焦化厂当前较高的开工率，我们认为短期焦煤仍有补库需求，支撑焦煤价格。同时考虑到当前港口较高的库存以及1月份即将到港的进口煤，焦煤向上驱动较弱。

焦炭方面，焦企开工率小幅上升，总体高于去年同期水平。从山东完成去产能任务情况来看，年底前去产能速度加快，截至目前4月前仍然有将近806万吨产能需要去掉，相比我们统计的1-2月至少有760万吨产能投产，去产能任务对于整个市场扰动具有局部区域性和短期性的特点，需关注去产能和投产的错峰节奏；受冬储影响，上游库存持续向下游转移，焦化厂及港口库存持续下降，港口方面由于价格倒挂，集港资源较少，贸易商积极出货为主，但受去产能影响，看涨心态较浓，不排除后期有投机囤货需求，钢厂方面库存累至高位，后期继续补库意愿预计下降。需求方面，当前开工水平高于去年同期，对于焦炭需求尚可，但从终端需求来看，螺纹产量增但库存也在增加，终端需求淡季，节后螺纹有较大的库存风险，钢材利润有进一步收敛的可能性，焦炭上方空间十分有限。

● 策略建议



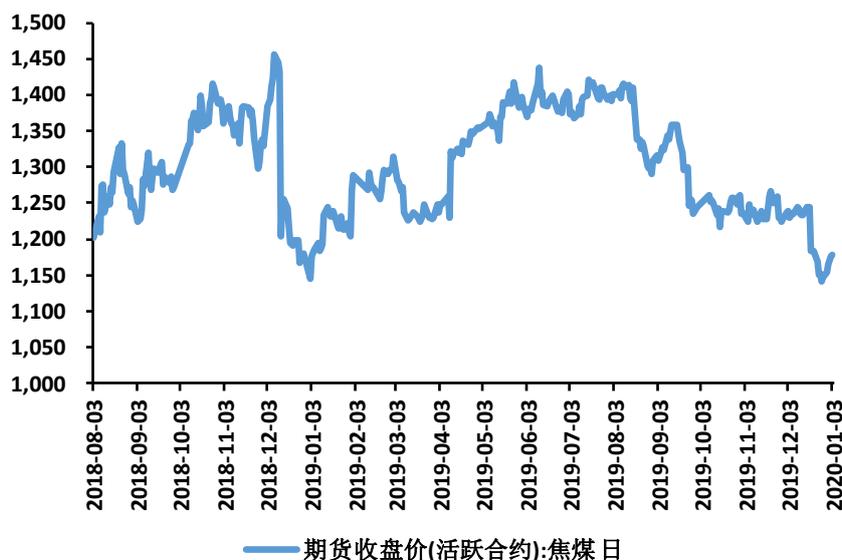
单边操作建议：短期来看，焦炭形态上多头趋势尚未破坏，偏强震荡，止损位 1830 左右，节前焦炭建议关注空单机会。焦煤节前价格较为稳定，但 1 月涉及去产能及进口煤等热点因素，建议观望为主。

1. 行情回顾

1.1 期货市场价格

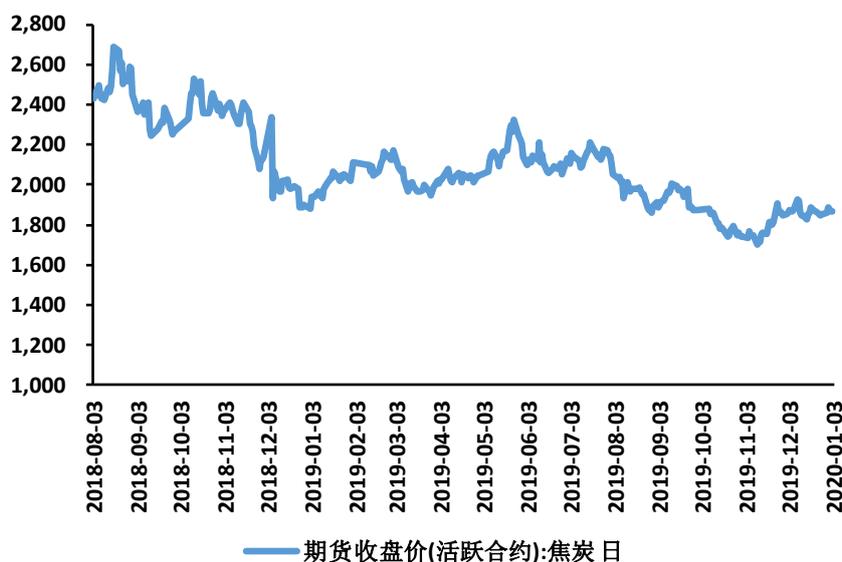
12 月份焦煤换月后整体价格偏弱，1 月 3 日焦煤主力合约收于 1178.5，月跌 48.5 元/吨。12 月焦炭主力合约换月后震荡运行，1 月 3 日焦炭主力合约收于 1867 元/吨，月涨 17.5 元/吨。

图 1：焦煤主力合约行情走势



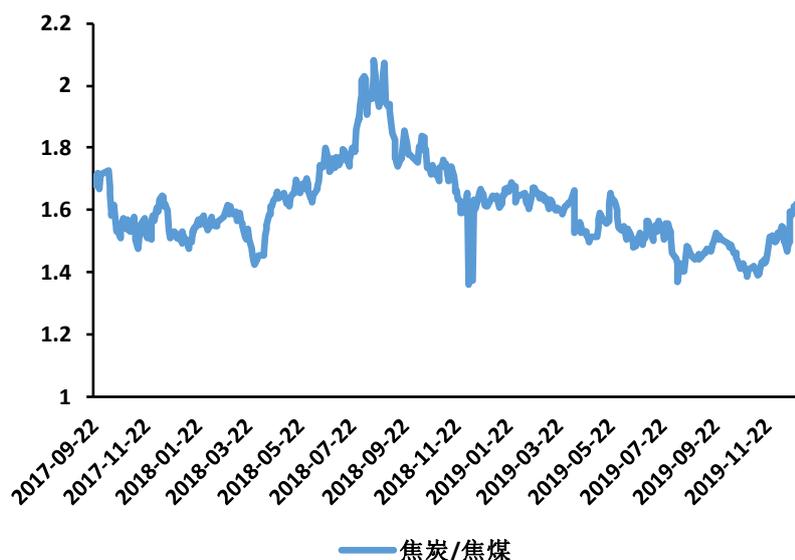
数据来源：Wind，兴证期货研发部

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：焦炭/焦煤比

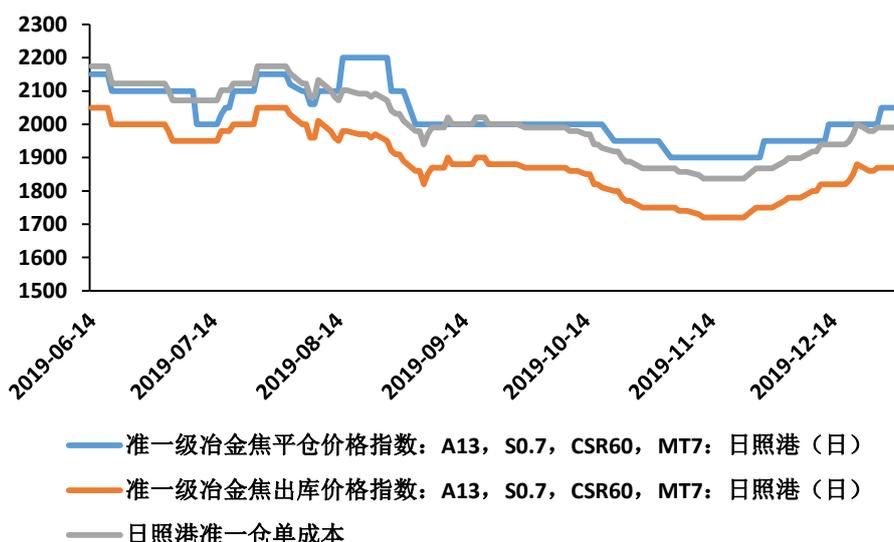


数据来源：Wind，兴证期货研发部

1.2 现货市场价格：焦炭现货三轮提涨落地，煤价稳中偏强

12月焦炭现货价格整体偏强，在年底钢厂原料补库以及山东去产能政策干扰市场的背景下，焦炭现货价格顺利提涨两轮，三轮提涨博弈较为激烈，但元旦前后基本已经落地，累计涨幅150元/吨，考虑到钢厂增库水平较高以及近期到货水平良好，焦炭后续提涨较为困难，预计1月持稳运行。港口方面，现港口准一级冶金焦出库报价1870元/吨较上月末提涨100元/吨，平仓价2050元/吨，较上月末提涨150元/吨，考虑到目前港口价格暂时倒挂，贸易商集港积极性并不高，港口库存缓慢下降。

图4：焦炭现货价格（元/吨）

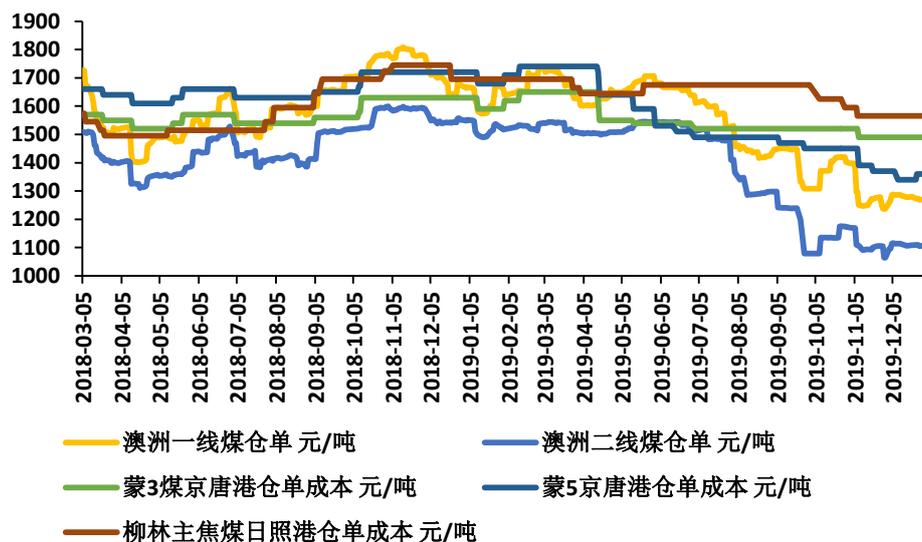


数据来源：Wind，兴证期货研发部

焦煤现货价格整体暂稳，澳煤一线（A10.5，V21，S0.6，G85，Y17，CSN8，CSR72）收于150美元/吨，澳煤二线（A8，V23，S0.45，G75，CSN7，CSR622）135美元/吨，蒙3煤（A11，

V25, S0.7, G80, Y15, CSR60)价格 1100 元/吨, 蒙 5 煤 (A11, V26, S0.7, G80, Y15, CSR55) 870 元/吨, 柳林主焦 (A<10%,V:19-23%,S<1.2%,G:75%,Y11,Mt:8%) 1170 元/吨。国内焦煤方面, 受冬季原料补库影响, 叠加年底完成生产任务减产停产等背景, 焦煤下游需求较好, 焦煤产地现货价格有不同程度提涨。进口煤方面, 同样受到下游补库影响, 港口一线澳煤价格暂稳, 但考虑到 1 月份进口煤配额重置并且贸易商资金有回笼, 进口煤资源将逐步增多, 进口煤价格仍然压力较大。甘其毛都口岸受冬储影响, 口岸库存压力略有缓解, 价格稍有提涨。

图 5: 焦煤现货价格 (元/吨)



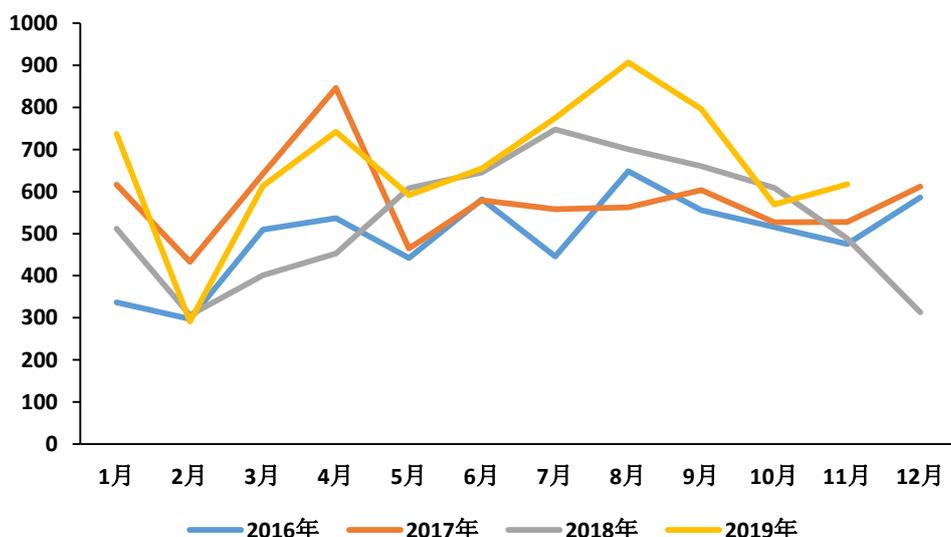
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2. 焦煤、焦炭基本面分析

2.1 焦煤供给: 年底煤矿停产减产保安全, 供应下降

12 月焦煤国内供给略显紧张。临近年底部分煤矿年度生产任务已经完成, 采取停产减产措施, 叠加为期三个月的安全检查, 影响煤矿生产供应。截至 2019 年 11 月底, 炼焦煤原煤当月供应合计 10169.5 万吨, 炼焦精煤当月供应合计 4141.3 万吨, 较 10 月份均有上升, 但预计 12 月焦煤供应较 11 月应有下降。

图 6: 炼焦煤进口量 (万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

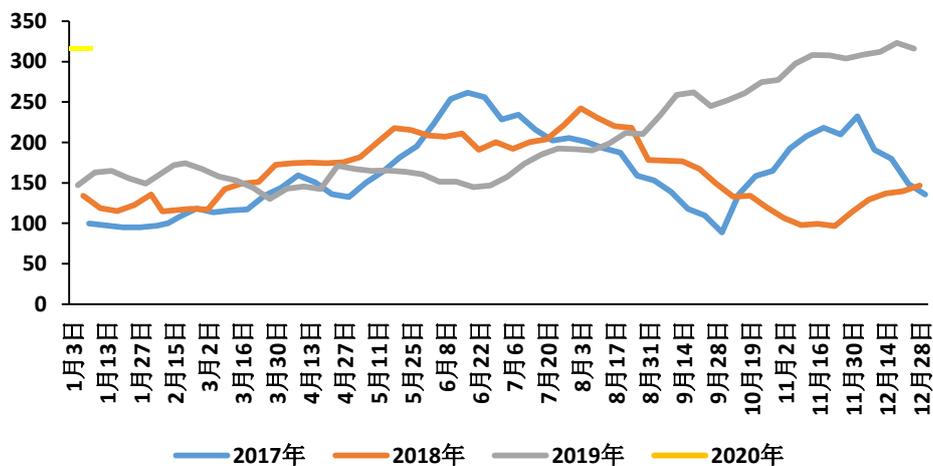
进口煤方面, 11 月中国进口炼焦煤 617 万吨, 同比增加 16%。根据汾渭能源数据显示, 11 月份中国从澳大利亚进口炼焦煤 256.22 万吨, 中国从蒙古进口炼焦煤 276 万吨。11 月份进口焦煤较 10 月份略有回升, 但 12 月份预计在进口煤收紧政策的影响下, 进口数量应当略有下降。

2.2 焦煤库存: 焦炉国庆前后限产, 焦煤库存累积

截至 1 月 3 日, 焦煤煤矿库存为 316.4 万吨, 较上周增加 0.5 万吨, 较上月增加 12.6 万吨, 该数据主要以大矿为主, 与钢厂有长协量, 近期钢厂在控制长协企图打压焦煤价格, 因此该煤矿库存数据略有增加。焦煤焦化厂库存 879.88 万吨, 较上周增加 30.74 万吨, 较上月末增加 70.34 万吨。炼焦煤六港口库存为 600 万吨, 较上周减少 32 万吨, 较上月末减少 64 万吨。炼焦煤钢厂库存 884.6 万吨, 较上周减少 3.2 万吨, 较上月末增加 32.1 万吨。冬储期间, 下游焦化厂、钢厂焦煤库存持续增加, 目前焦化厂库存已经高于 2018 年同期水平但不及 2019 年同期, 钢厂库存与去年同期基本持平, 港口焦煤库存稳步下降, 但仍然高于去年同期水平 400 万吨, 假设下游均储至去年最高水平仍需 242 万吨左右, 港口库存可以完全覆盖。同时, 通过冬储出货等方式, 贸易商资金开始回笼, 叠加 1 月进口配额重置, 预计将有大量焦煤再次通关, 需要关注节内下游去库存速度以及港口通关节奏。

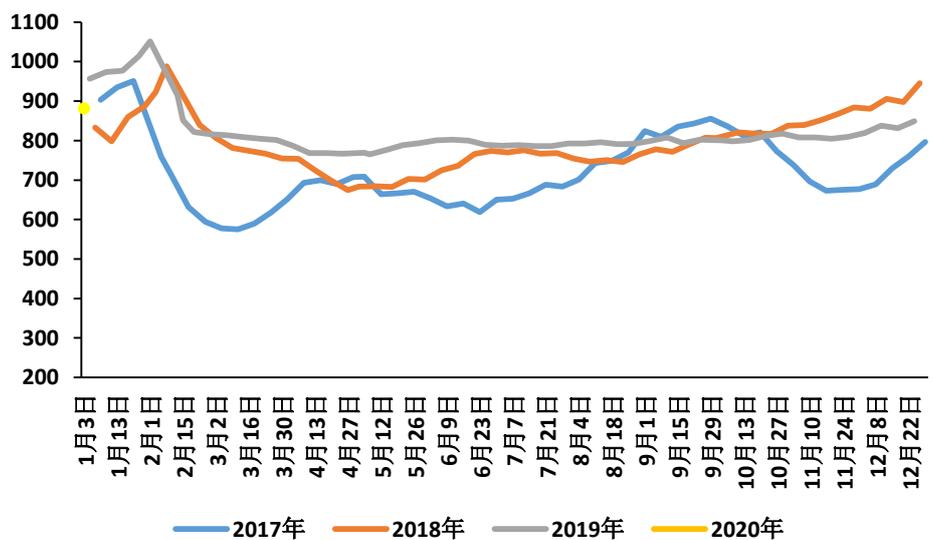
图 7: 炼焦煤煤矿库存 (万吨)

炼焦煤煤矿库存



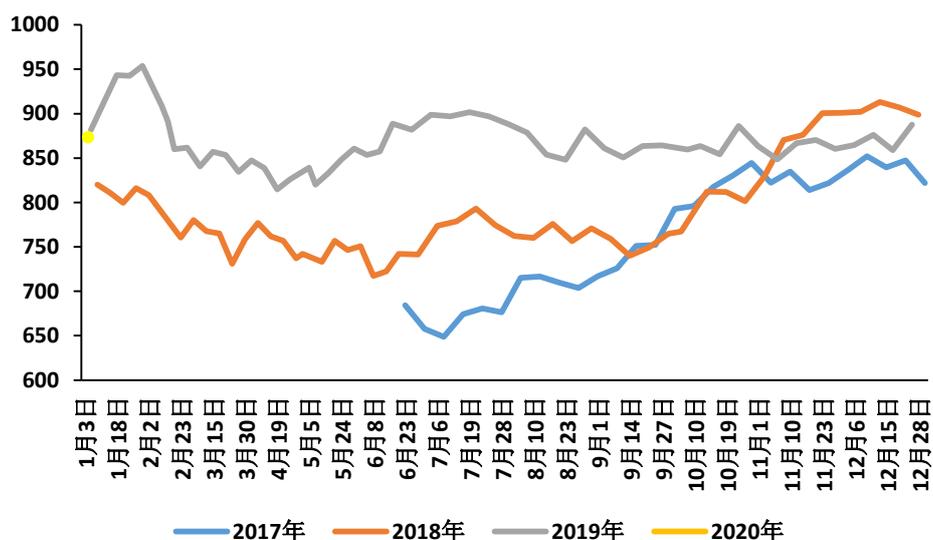
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 7：炼焦煤焦化厂库存 (万吨)



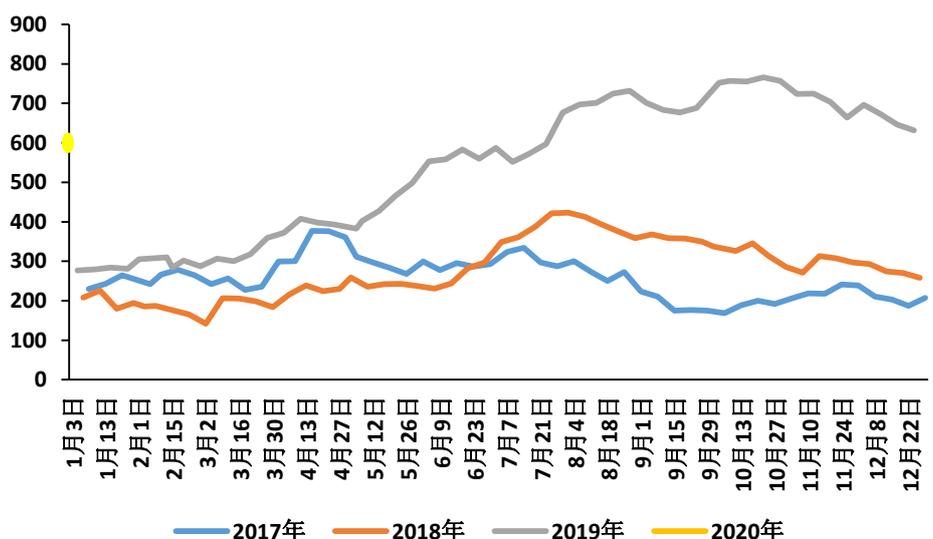
数据来源：Wind，兴证期货研发部

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)

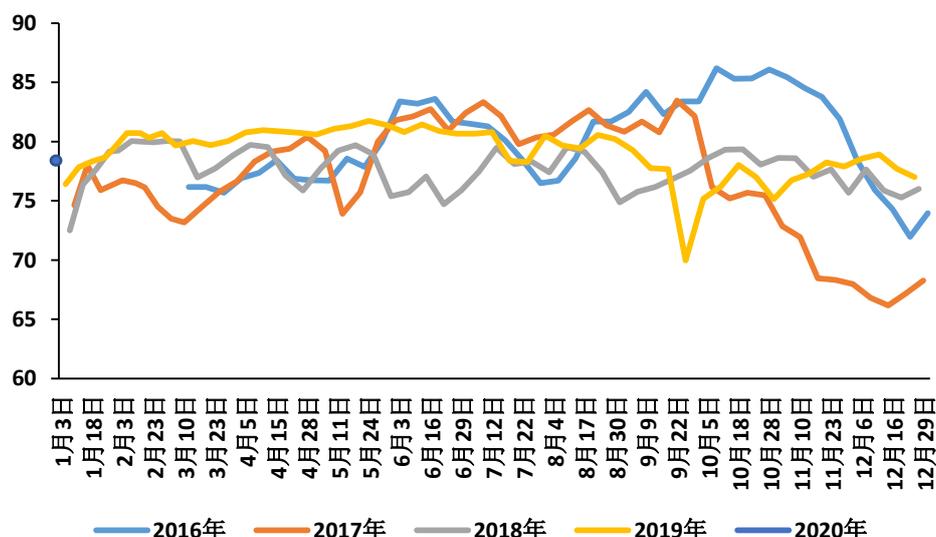


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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 2019 年 11 月, 共生产焦炭 43328 万吨, 同比增加 5.9%。截至 1 月 3 日全国 100 家独立焦企样本产能利用 77.57%, 上升 0.58%; 日均产量 37.38, 增 0.28, 均高于去年同期水平。焦企开工率小幅上升, 其中华北区域山西吕梁、运城等地区限产缓解, 焦企开工逐步上升, 另外山东地区两家焦企推空焦炉, 华东区域开工下滑。12 月份焦炉开工率受到短期环保限产以及去产能推空焦炉等影响小幅下滑后回升, 但总体高于去年同期水平。从山东完成去产能任务情况来看, 年底前去产能速度加快, 截至目前 4 月前仍然有将近 806 万吨产能需要去掉, 相比我们统计的 1-2 月至少有 760 万吨产能投产, 因此去产能任务对于整个市场扰动具有局部区域性和短期性的特点, 关注去产能和投产的错峰节奏。

图 10: 焦炉开工率 (百分比)

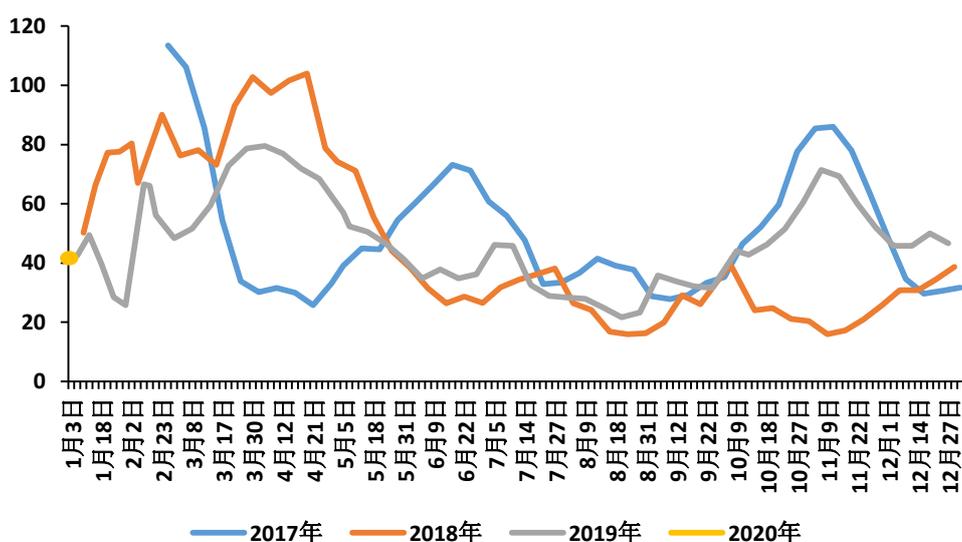


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.4 焦炭库存: 焦化厂及港口持续去库, 钢厂库存储至高位

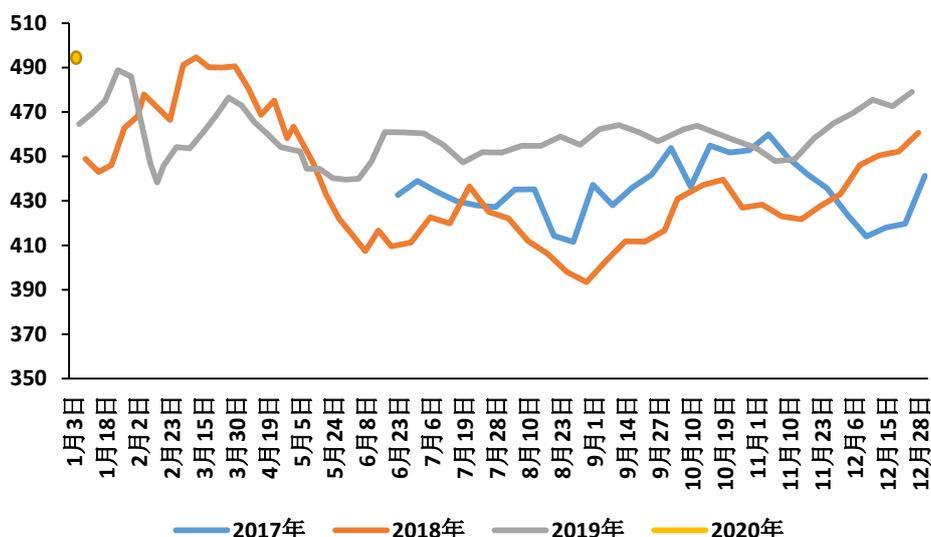
截止1月3日, 焦炭焦化厂库存40.25万吨, 较上月末减少11.8万吨, 较上月末减少6.4万吨, 略高于去年同期水平。港口焦炭总库存371.1万吨, 较上月末减少50.9万吨, 较上周末减少4.2万吨, 仍高于去年同期水平。全国110家钢厂焦炭库存491.01万吨, 较上月末增加26.1万吨, 较上周增加11.9万吨, 钢厂整体库存水平已达近三年最高点。受冬储影响, 上游库存持续向下游转移, 焦化厂及港口库存持续下降, 港口方面由于价格倒挂, 集港资源较少, 贸易商积极出货为主, 但受去产能影响, 看涨心态较浓, 不排除后期有投机囤货需求, 钢厂方面库存累至高位, 后期继续补库意愿预计下降。

图 11: 焦炭焦化厂库存 (万吨)



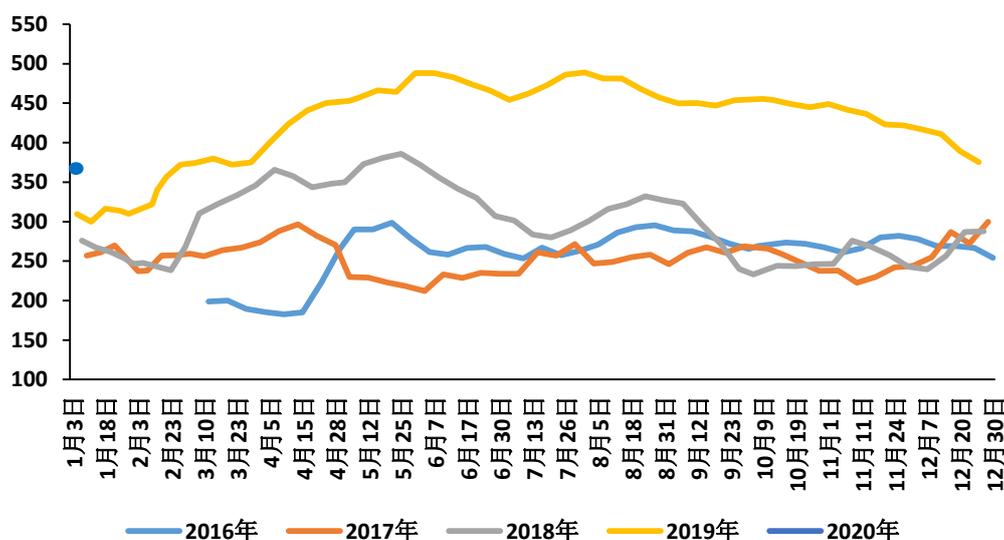
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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)

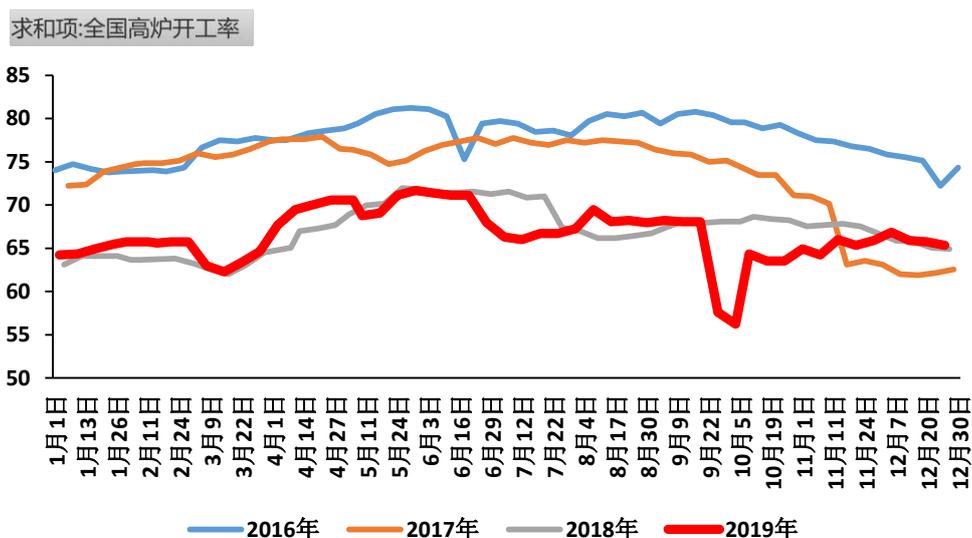


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.5 焦炭需求: 冬季环保限产影响较小, 高炉开工较高

截止 1 月 3 日 Mysteel 调研 163 家钢厂高炉开工率 66.71%, 环比增 1.38%, 产能利用率 76.60%, 环比增 0.87%。各地环保限产略有解除, 高炉开工恢复, 长流程钢厂上游利润, 开工不受限制, 2019 年冬天高炉开工大体与去年持平, 当前开工水平高于去年同期, 对于焦炭需求尚可, 但从终端需求来看, 螺纹产量增但库存也在增加, 终端需求淡季, 节后螺纹有较大的库存风险, 钢材利润有进一步收敛的可能性, 焦炭上方空间十分有限。

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

焦煤方面, 安全检查叠加临近年底部分煤矿核准产量已经完成, 国内焦煤供应生产趋紧。从冬储补库情况来看, 当前下游库存水平与去年同期基本持平, 但距离库存高值仍有 240 万吨的空间, 叠加下游焦化厂当前较高的开工率, 我们认为短期焦煤仍有补库需求, 支撑焦煤价格。同时考虑到当前港口较高的库存以及 1 月份即将到港的进口煤, 焦煤向上驱动较弱。

焦炭方面, 焦企开工率小幅上升, 总体高于去年同期水平。从山东完成去产能任务情况来看, 年底前去产能速度加快, 截至目前 4 月前仍然有将近 806 万吨产能需要去掉, 相比我们统计的 1-2 月至少有 760 万吨产能投产, 去产能任务对于整个市场扰动具有局部区域性和短期性的特点, 需关注去产能和投产的错峰节奏; 受冬储影响, 上游库存持续向下游转移, 焦化厂及港口库存持续下降, 港口方面由于价格倒挂, 集港资源较少, 贸易商积极出货为主, 但受去产能影响, 看涨心态较浓, 不排除后期有投机囤货需求, 钢厂方面库存累至高位, 后期继续补库意愿预计下降。需求方面, 当前开工水平高于去年同期, 对于焦炭需求尚可, 但从终端需求来看, 螺纹产量增但库存也在增加, 终端需求淡季, 节后螺纹有较大的库存风险, 钢材利润有进一步收敛的可能性, 焦炭上方空间十分有限。

单边操作建议: 短期来看, 焦炭形态上多头趋势尚未破坏, 偏强震荡, 止损位 1830 左右, 节前焦炭建议关注空单机会。焦煤节前价格较为稳定, 但 1 月涉及去产能及进口煤等热点因素, 建议观望为主。

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。