

兴证期货·研发中心

2018年9月3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

联系人

蒋馥蔚

从业资格编号: F3048894

021-68982745

jiangfw@xzfutures.com

## 内容提要

### ● 行情回顾

8月份焦炭主力合约震荡上行后,于后期开始回调,截至8月31日, J1901收于2426元/吨,月涨123元,涨幅5%。月末持仓量为378620手。焦炭现货市场上看涨情绪较浓,本月有五轮提涨,截至8月31日,山西临汾产一级冶金焦价格为2590元/吨,月涨540元/吨,天津港一级冶金焦港口价为2670元/吨,月涨520元/吨。

8月份焦煤主力合约走势跟随焦炭,同样是震荡上行后又回调,但价格波动小于焦炭,截至8月31日, JM1901收1248元/吨,月涨61.5元/吨,涨幅5.18%。月末持仓量为231596手。截至8月31日,山西吕梁产主焦煤价格为1630元/吨,本月有50元提涨。澳煤及蒙古煤本月价格较为稳定分别为1495元/吨、1090元/吨。

8月份盘面焦化利润高位震荡,截至8月31日为874元/吨。整个8月焦炭/焦煤比一直保持在1.9以上,截至8月31日,比值为1.94,与月初持平。

### ● 后市展望及策略建议

焦煤:

焦煤目前整体基本面仍然较弱,虽然焦煤供给受环保限产以及汽运限制影响有利好存在,但产业链上焦煤库存高企,去库存压力仍旧较大,而需求方面环保限产限制了焦炭的产量也限制了焦煤的需求。目前焦化利润较好,焦化和钢厂均有补库需求,对焦煤价格也有拉涨作用,但受较弱基本面影响,上涨空间有限,短期焦煤价格以震荡调整为主,仅供参考。

焦炭:

由于环保督查加严,限产幅度较大,各焦化厂开工率较上周均有所下滑,尤其是山西地区环保限产程度较大,临汾发布了差异化生产方案,部分焦企限产幅度达50%-70%,后

期环保力度加大对焦炭供给收缩作用明显，焦炭在产业链上的库存仍处低位，对现货价格是一个支撑因素。港口方面库存还在一个比较高的位置，目前由于恐高情绪，贸易商都在积极询价，出货情绪是逐步累积的。需求上，虽然高炉开工有小幅上涨，钢厂补库情绪高涨，但下游钢材库存略有累积，线螺成交量有明显下滑，对焦炭也是一个利空因素。受钢材影响，焦炭市场也逐渐进入一个冷静期，8月末焦炭期货主力合约价格大跌也是回调释放风险的表现。预计短期以震荡回调释放风险为主，后续要密切关注环保限产预期实现情况，焦炭仍有探涨空间，仅供参考。

# 1. 行情回顾

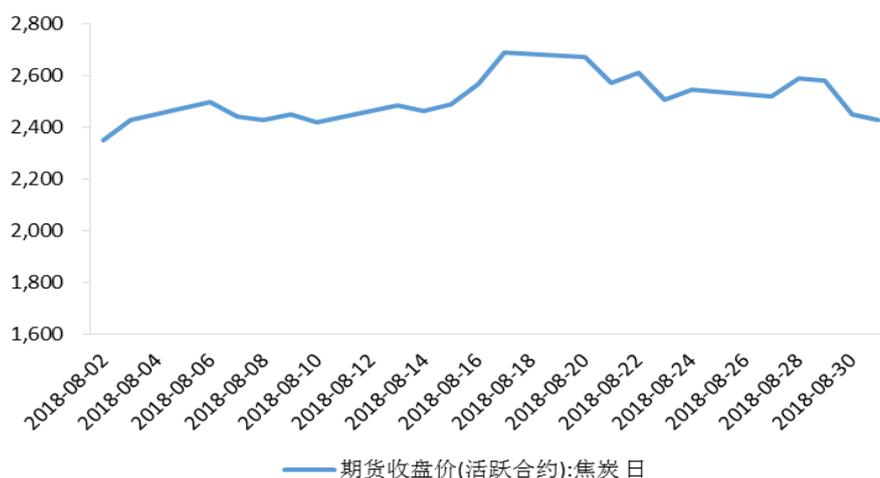
## 1.1 期货市场价格

8月份焦炭主力合约震荡上行后，于后期开始回调，截至8月31日，J1901收于2426元/吨，月涨123元，涨幅5%。月末持仓量为378620手。

8月份焦煤主力合约走势跟随焦炭，同样是震荡上行后又回调，但价格波动小于焦炭，截至8月31日，JM1901收1248元/吨，月涨61.5元/吨，涨幅5.18%。月末持仓量为231596手。

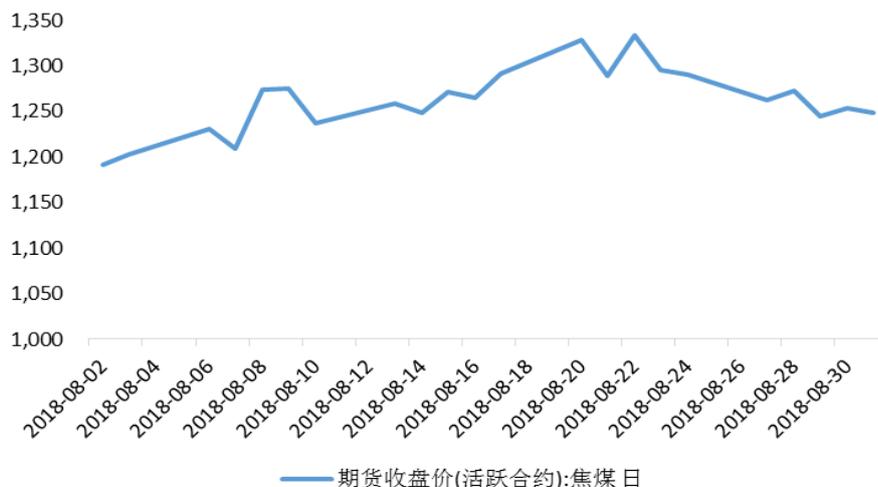
8月份盘面焦化利润高位震荡，截至8月31日为874元/吨。整个8月焦炭/焦煤比一直保持在1.9以上，截至8月31日，比值为1.94，与月初持平。

图 1：焦炭主力合约行情走势



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 2：焦煤主力合约行情走势



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 3：盘面焦化利润及焦炭焦煤比

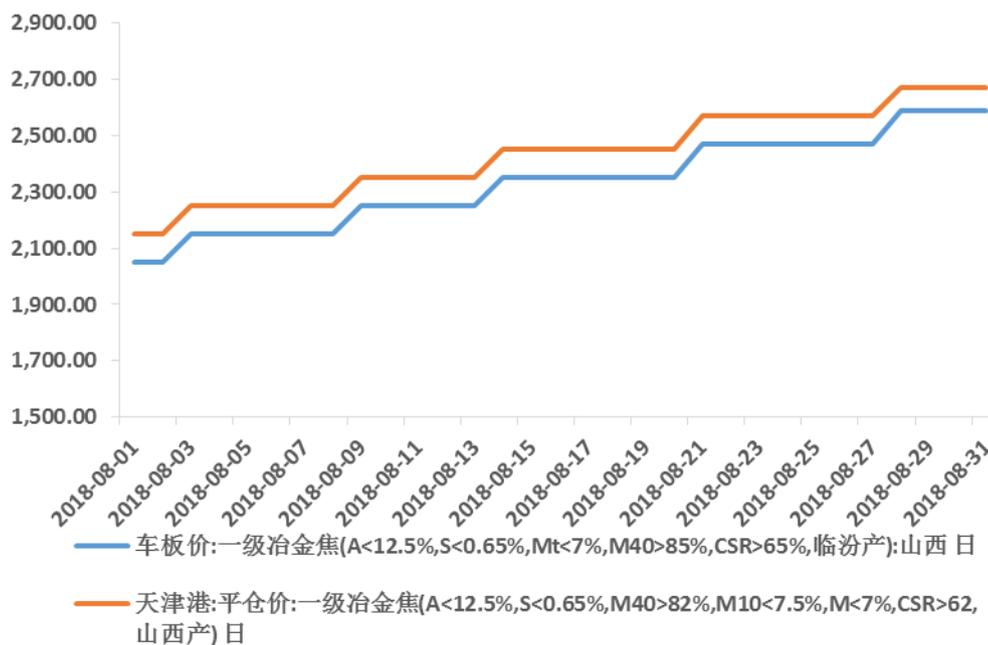


数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 1.2 现货市场价格

焦炭现货市场上看涨情绪较浓，本月有五轮提涨，截至 8 月 31 日，山西临汾产一级冶金焦价格为 2590 元/吨，月涨 540 元/吨，天津港一级冶金焦港口价为 2670 元/吨，月涨 520 元/吨。

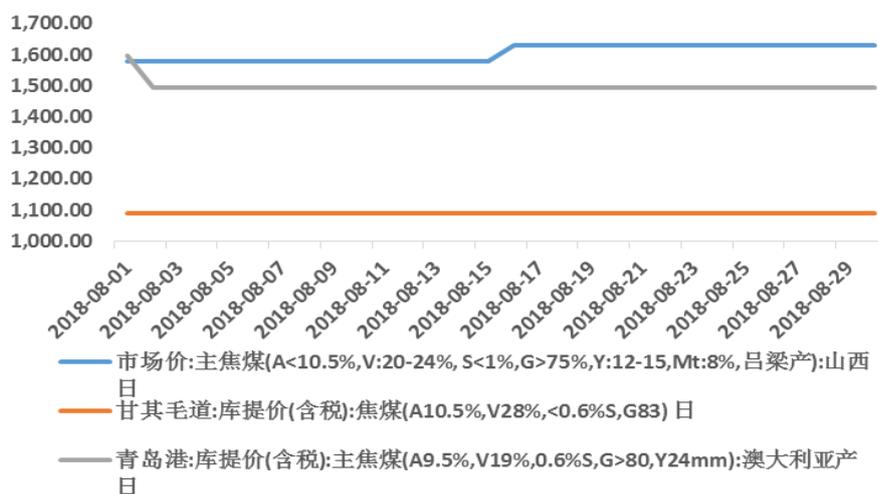
图 3：焦炭现货价格 (元/吨)



数据来源：Wind，兴证期货研发部

截至 8 月 31 日，山西吕梁产主焦煤价格为 1630 元/吨，本月有 50 元提涨。澳煤及蒙古煤本月价格较为稳定分别为 1495 元/吨、1090 元/吨。

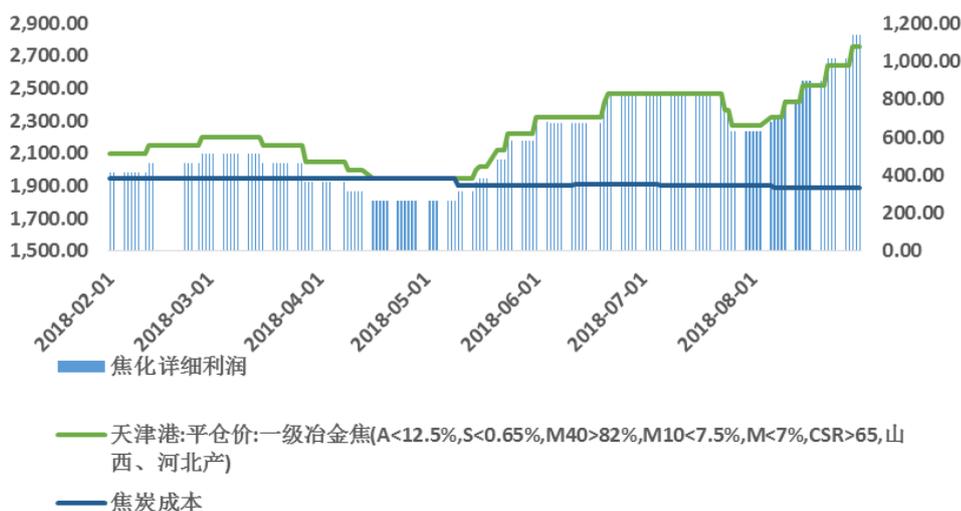
图 4：焦煤现货价格（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

现货焦化利润上，本月从 631 元左右上涨至 1137 元左右，焦化利润创下新高。

图 4：现货焦化利润



数据来源：Wind，兴证期货研发部

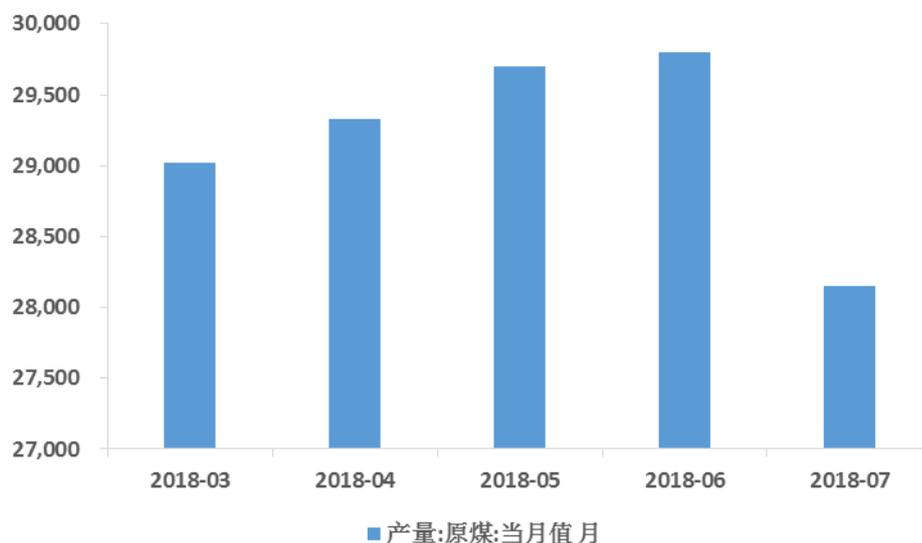
## 2. 焦煤、焦炭基本面分析

### 2.1 焦煤供给

2018 年 7 月，我国原煤产量为 28150.4 万吨，月环比下降 1651.3 万吨，降幅 5.5%。1-7 月

我国共生产原煤 146002.6 万吨，较去年同比下降 3477.69 万吨，降幅 2.32%。

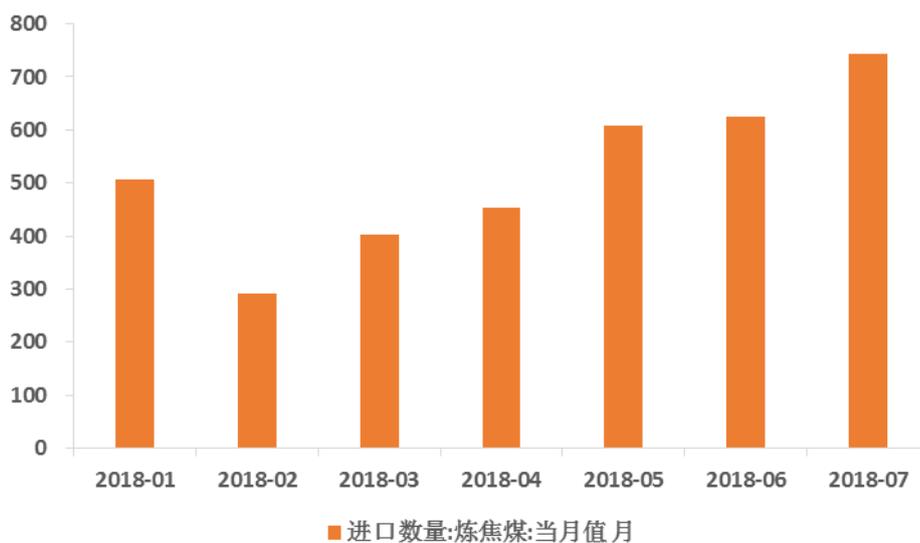
图 5：原煤月产量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

7 月份我国共进口炼焦煤 744 万吨，较上月增加 119 万吨，增幅 19%。1-7 月我国共进口炼焦煤 3629.7 万吨，较去年同比减少 510 万吨，降幅 12%。

图 6：炼焦煤进口量

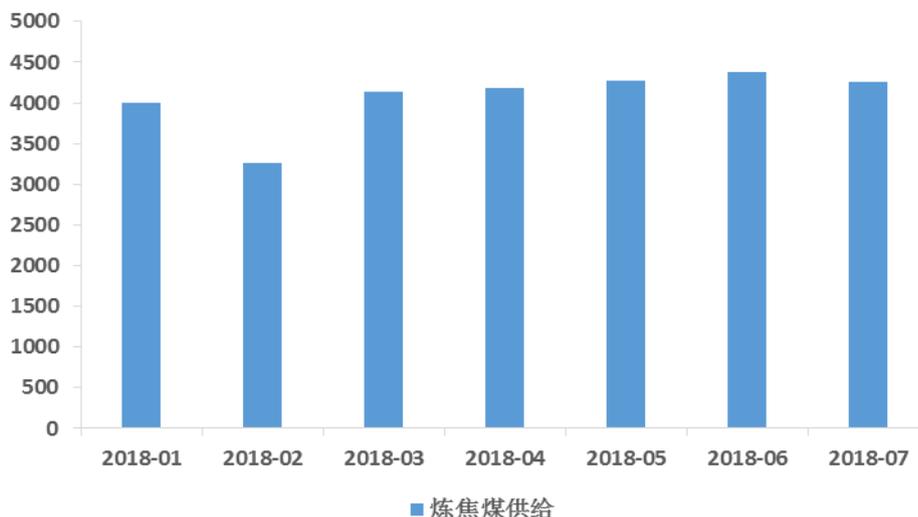


数据来源：Wind，兴证期货研发部

2018 年 1-6 月我国炼焦煤总供给为 24248.7 万吨，估计 7 月我国炼焦煤产量约为 4200 万吨，较 6 月略有下降，2018 年 1-7 月预计我国炼焦煤产量为 28511 万吨。总的来说，我国炼焦煤总供给 7 月预计出现下降。原因有二，第一是环保限产，部分煤矿开工受限，此外山西、

陕西两省有多个洗煤厂关停，焦煤供应出现紧缩；第二，8月15日山西省汽运改革，主要限制柴油车和货车的运输，焦煤运输以国三车型为主，因此煤矿出货受此政策影响明显，并预计运输价格会出现涨势，将影响焦煤现货价格及盈利情况。

图 7：炼焦煤总供给

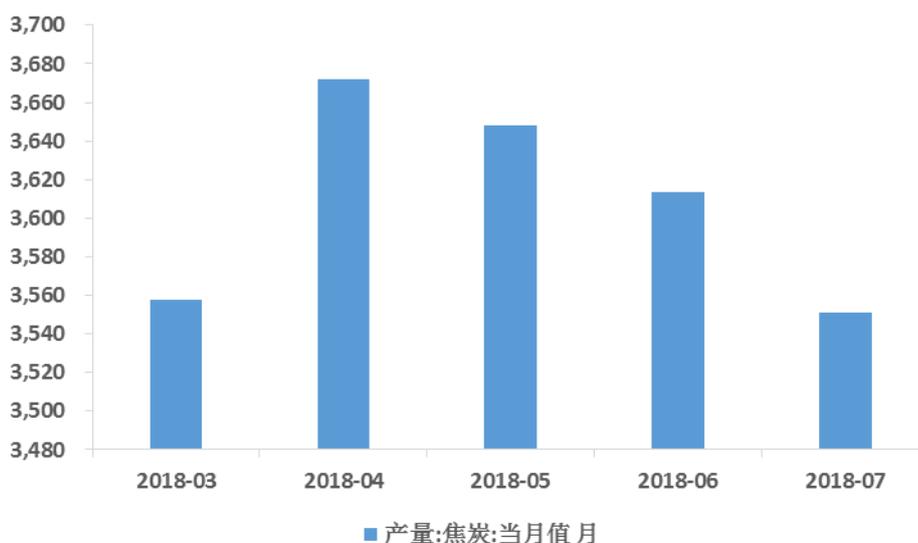


数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 2.2 焦煤需求/焦炭生产

截至7月31日，京唐港焦煤收于1590元/吨，月环比持平；天津港焦炭下跌150元，至2225元/吨。2018年7月我国焦炭产量为3551万吨，较6月下降62万吨，降幅1.72%。1-7月我国共生产焦炭18042.1万吨，较去年同比下降818.5万吨，降幅4.34%。

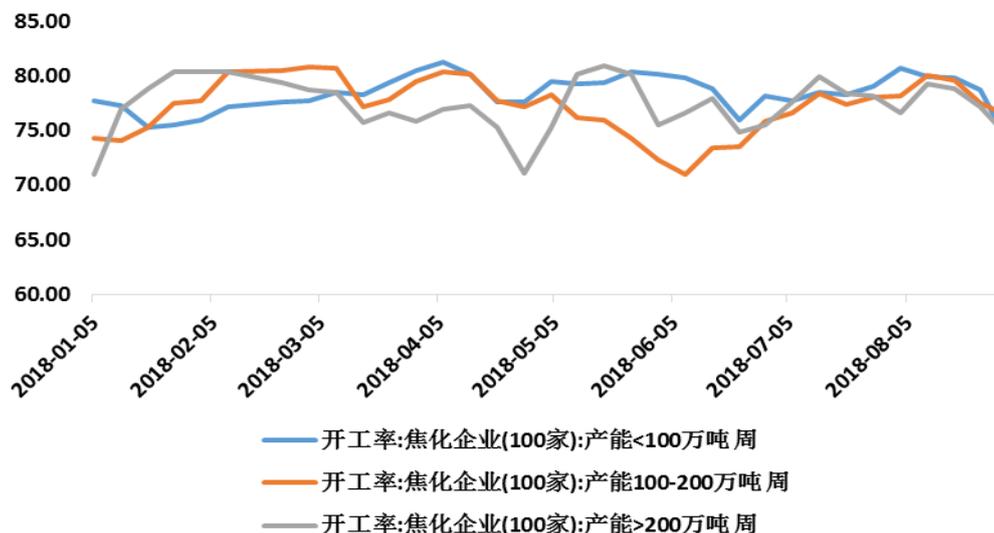
图 8：焦炭产量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

截至 8 月 31 日，我国小于 100 万吨产能焦化厂开工率为 74.1%，100-200 万吨产能焦化厂开工率为 76.38%，大于 200 万吨产能焦化厂开工率为 74.53%。8 月份焦化厂开工率受环保限产影响比较明显，开工率普遍下滑。

图 9：焦化厂开工率



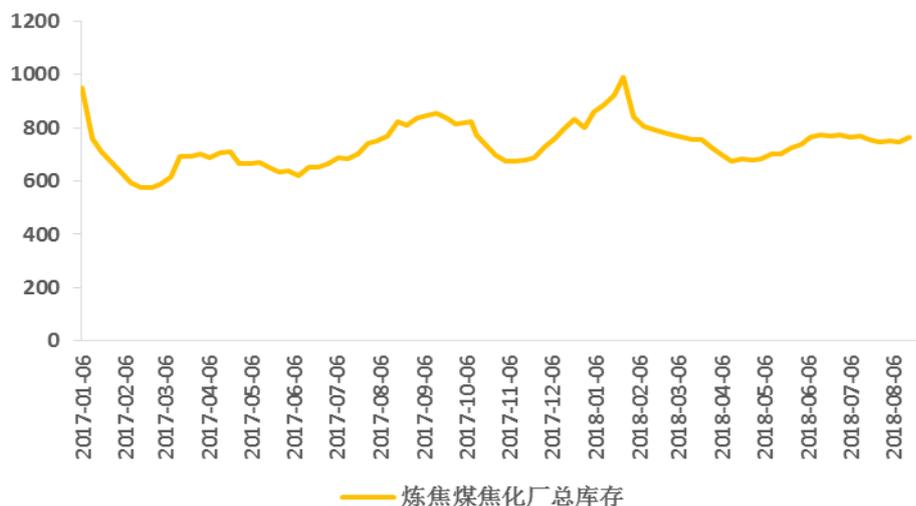
数据来源：Wind，兴证期货研发部

今年 1-7 月份中焦炭产量呈逐渐下降趋势，其中由于乌海限产，上合限产影响比较明显，叠加环保限产常态化，焦炭产量下降是必然的趋势。开工率方面受环保限产影响一直不太明显，受焦化利润刺激，开工率保持在高位震荡，环保限产力度不及预期，但自 8 月 20 号后环保督察组进驻山西开展第二轮环保督查，山西地区焦化限产力度加强，临汾发布差异化生产方案，其中焦化企业部分限产已达 50%，甚至有企业限产 70%，而徐州地区也同步开始了停产，由此可以看出第二轮后期环保督查将趋严，焦炭产量将会受到很大的影响。环保限产以及去焦产能最终都会减少对焦煤的需求。

## 2.5 焦煤、焦炭库存状况

截至 8 月 31 日，我国炼焦煤焦化厂库存为 765.28 万吨，周环比上涨 20 万吨左右，炼焦煤钢厂库存为 770.77 万吨，周环比上涨 14 万吨左右，炼焦煤六港口库存为 358.5 万吨，周环比下降 17.1 万吨。可以看出炼焦煤在产业链各环节的库存都处于一个较高的位置，港口库存虽然有所下降，但仍居高位。目前正处于第二轮环保督察阶段，11 月冬季采暖限产也即将开始，焦炭需求减少可期，焦煤的需求也必将随之减少，而山西的汽运限制政策导致焦煤的出货量和出货速度也受到限制，因此目前焦煤去库存压力较大。

图 13: 炼焦煤焦化厂库存



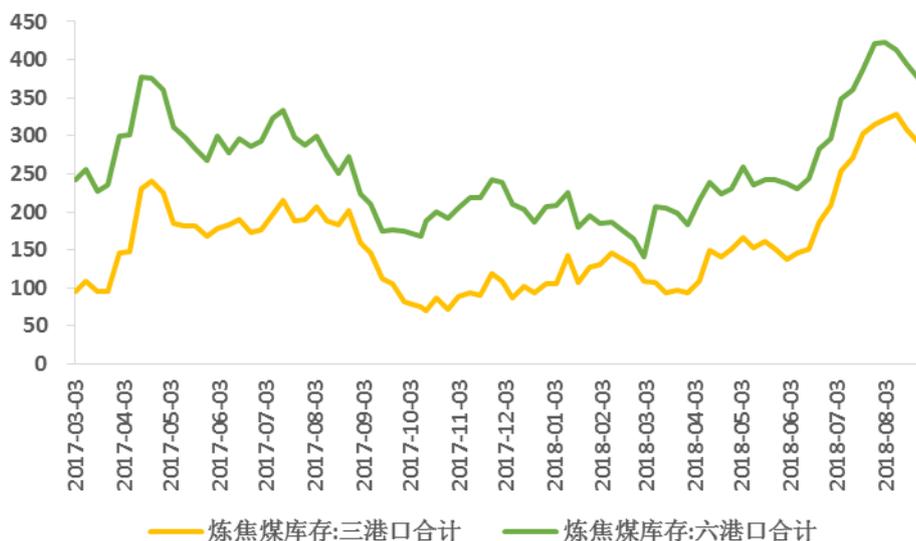
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 14: 炼焦煤钢厂库存



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 15: 炼焦煤港口库存

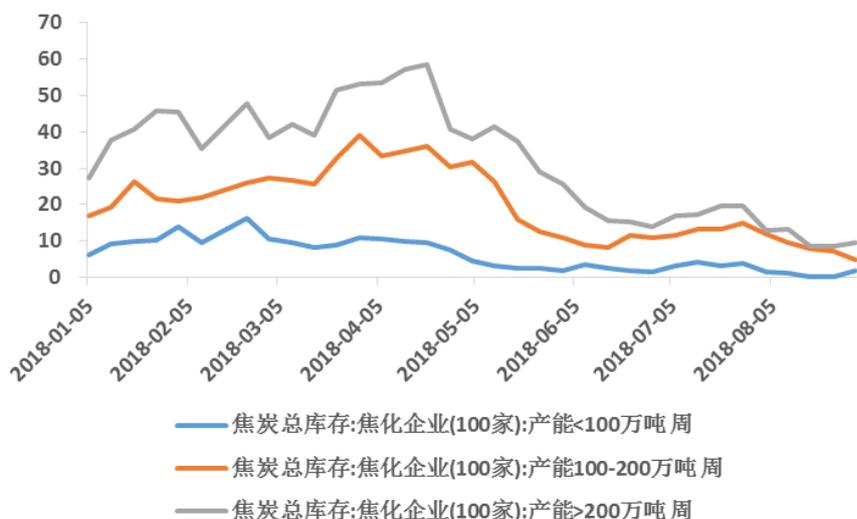


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

截至 8 月 31 日, 我国小于 100 万吨产能焦化厂焦炭库存为 2 万吨, 100-200 万吨产能焦化厂库存为 4.75 万吨, 大于 200 万吨产能焦化厂库存为 9.51 万吨。焦化钢厂可用天数为 7.7 天处于今年最低水平。焦炭港口库存为 327 万吨, 其中受汽运到港限制, 天津港库存呈下降趋势, 而青岛港和日照港的库存有所上升。

焦炭焦化厂库存和钢厂库存均处于非常低的位置, 这对焦炭价格是一个支撑, 受焦化和钢铁利润影响, 补库需求非常强烈。港口方面库存虽有累积, 但绝大部分是因为贸易商为投机性需求在港口囤货, 出货压力并不大, 目前港口贸易商询价积极, 似有出货情绪累积。

图 16: 焦炭焦化厂库存



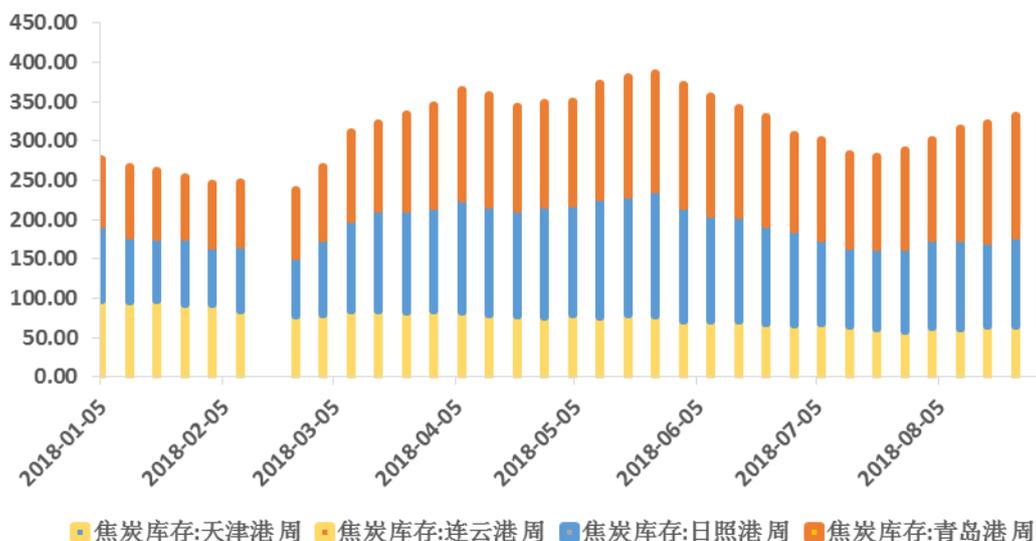
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 17: 焦炭钢厂库存



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 16: 焦炭港口库存

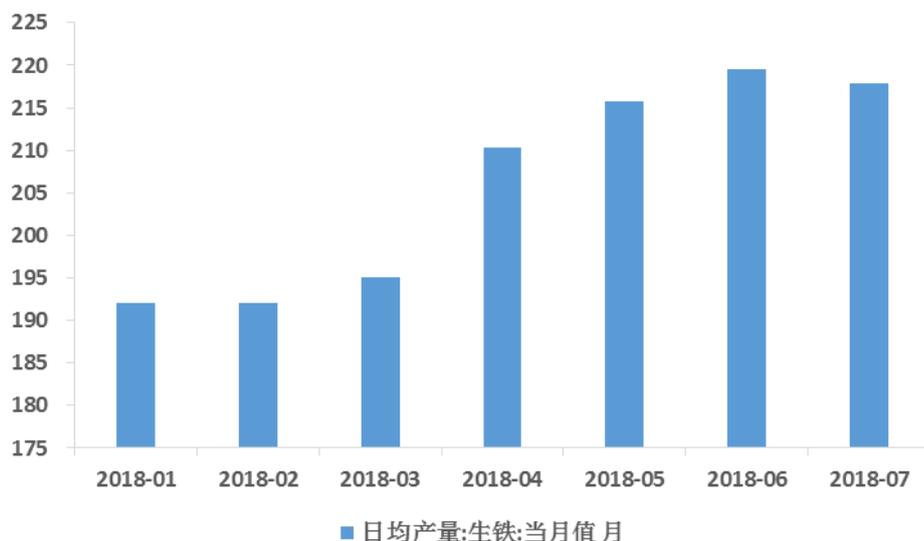


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

## 2.4 焦炭需求

与 6 月中旬相比, 2018 年 7 月中旬重点钢企粗钢日产 195.63 万吨, 环比下降 3.43 万吨; 重点企业库存 1235.58 万吨, 环比上升 91.21 万吨。7 月我国生铁日均产量 217.81 万吨, 较 6 月降低 1.81 万吨。7 月份我国生铁总产量为 6751.5 万吨, 同比上涨 4% 左右。1-7 月我国共产生生铁 4.42 亿吨, 同比有小幅增长。

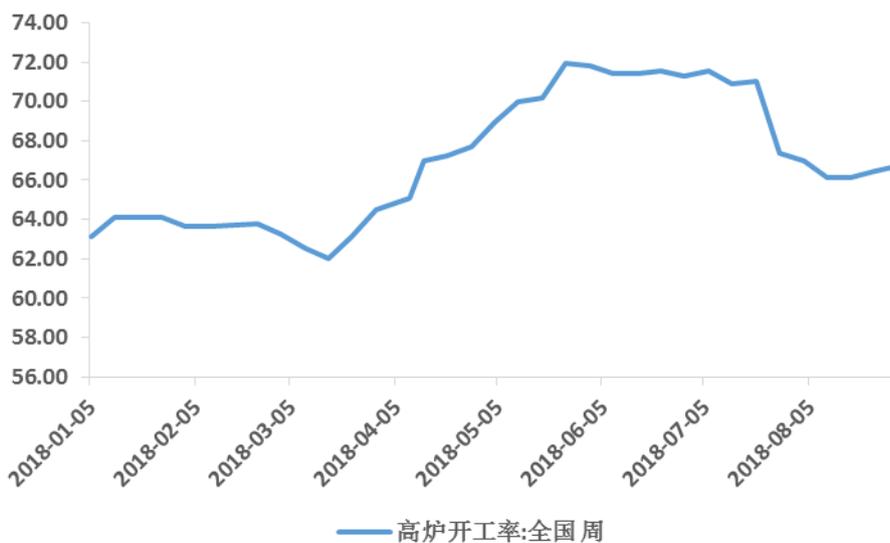
图 10: 生铁产量



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

截止 8 月 31 日, 我国高炉开工率为 66.71%。自 7 月末以来, 受环保限产影响, 高炉开工率有较大幅度下滑, 唐山地区环保限产政策频发, 27 日武安市又传出限产消息, 竖炉、烧结机全部停产。

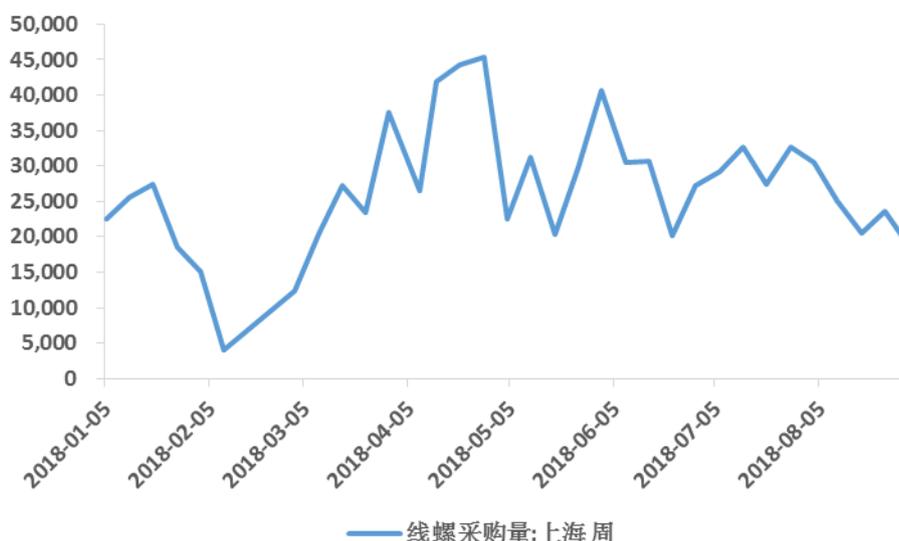
图 11: 全国高炉开工率



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

终端需求上, 截至 8 月 31 日, 我国线螺采购量为 18944 万吨, 较月初下降 11000 多万吨。进入八月以来, 线螺采购量呈明显下降趋势, 成材终端需求较弱。

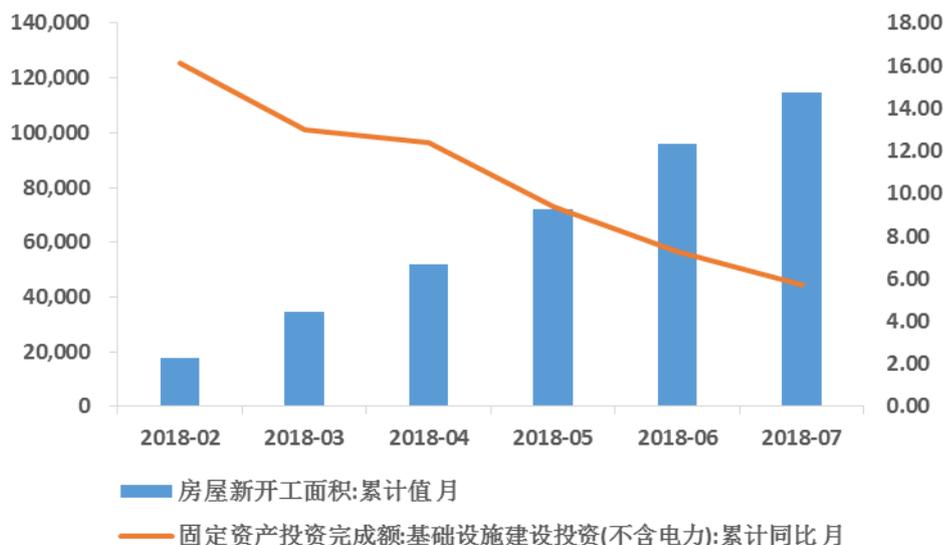
图 11: 全国高炉开工率



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

7月我国房地产新开工面积数据为 114780.62 万平方米, 较 6 月有大幅上涨 18964 万平方米。固定基建投资累计同比为 5.7%, 较上月增速放缓。

图 12: 房地产开工和基建投资



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

钢厂利润仍居高位, 钢厂开工积极性依然高涨, 对焦炭需求短期内不会有大幅下降。但受环保限产影响, 生铁日均产量出现小幅下滑, 终端需求上线螺成材需求也出现了大幅下滑, 房地产行业因为行业自身韧性存在, 数据比较乐观, 但受政策面影响坚决抑制房价, 未来房地产价格受到抑制, 多家房地产企业中报中利润增速普遍放缓, 上半年, 万科实现销售金额 3046.6 亿元, 同比增长 9.9%, 增幅与去年同期的 45.8% 相比, 大大降低。碧桂园实现合同销售约 4124.9

亿元，同比增长 42.8%，这个增幅也远低于去年的 131%。恒大累计合约销售金额为 3041.8 亿元，同比增长 24.6%，增幅同样大幅低于上年同期的 72.2%，由此可以看出受政策面影响，短期内房企观望情绪为主，房地产行业发展前景仍是未知。此外，自七月国务院召开会议强调要补短板大力发展基建项目，但具体实施力度如何还有待考评，就目前数据来看，基建投资同比增速继续放缓，钢厂的终端需求有走弱迹象，对焦炭的需求也必将会有减少。短期来看，需要重点关注环保限产消息对焦炭需求的影响程度。

### 3. 总结

#### 焦煤：

焦煤目前整体基本面仍然较弱，虽然焦煤供给受环保限产以及汽运限制较多，但焦煤库存高企，去库存压力仍旧较大，而需求方面环保限产限制了焦炭的产量也限制了焦煤的需求。目前焦化利润较好，焦化和钢厂均有补库需求，对焦煤价格也有拉涨作用，但受较弱基本面影响，上涨空间有限，短期焦煤价格以震荡调整为主，仅供参考。

#### 焦炭：

由于环保督查加严，限产幅度较大，各焦化厂开工率较上周均有所下滑，尤其是山西地区环保限产程度较大，临汾发布了差异化生产方案，部分焦企限产幅度达 50%-70%，后期对焦炭供给收缩作用明显，焦炭在产业链上的库存仍处低位，对现货价格是一个支撑因素。港口方面库存还在一个比较高的位置，目前由于恐高情绪，贸易商都在积极询价，出货情绪是逐步累积的。需求上，虽然高炉开工有小幅上涨，钢厂补库情绪高涨，但下游钢材库存累积，线螺成交量有明显下滑，对焦炭也是一个利空因素。受钢材影响，焦炭市场也逐渐进入一个冷静期，8 月末焦炭期货主力合约价格大跌也是回调释放风险的表现。预计短期以震荡回调释放风险为主，后续要密切关注环保限产预期实现情况，焦炭仍有探涨空间，仅供参考。

## 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。