

兴证期货·研发中心

2018年11月5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

10月份焦炭主力合约震荡运行，截至10月31日，J1901收于2385.5元/吨，月涨54元，涨幅2.3%。月末持仓量为396600手。

10月份焦煤主力合约走势震荡偏强运行，价格波动小于焦炭，截至10月31日，JM1901收1393元/吨，月涨63元/吨，涨幅4.7%，月中主力合约一度达到年内最高价格1415元/吨。月末持仓量为281578手。

10月份盘面焦化利润较9月份略有下降，但仍在高位震荡，截至10月31日为663.9元/吨。10月焦炭/焦煤比较9月略有回落。整个10月焦炭/焦煤比一直保持在1.7以上，截至10月31日，比值为1.71，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偏强运行。供给方面，焦煤受山西煤矿查超以及山东省煤矿事故停产影响，供应紧张。库存方面，煤矿内几乎零库存，焦企收货较为困难，正值冬储期，焦化厂与钢厂炼焦煤库存有所增加，但冬储节奏不变，焦企采购积极性不减。需求方面，焦化厂利润较高，保持较高开工率，环保限产影响暂时有限，对焦煤需求较大。焦煤价格仍有上涨空间，短期焦煤价格以震荡偏强运行为主，建议逢低看多，仅供参考。

焦炭：

供给方面，受焦化利润影响，目前焦化厂暂时保持较高开工率，进入11月采暖季，应当关注各地环保限产力度，警惕力度不及预期风险。库存方面，焦化厂焦炭库存处于低位，增加焦化博弈话语权，钢厂内部焦炭小有累积，但也处于较低位置，港口库存小有增加，或因疏



港不畅导致，由于现货价格上涨至高位，加之运输成本增加，贸易商进货成本增加，投机性需求减少。需求方面，临近采暖季限产，工地多有赶工需求，短期支撑焦炭需求，但后期工地因天气停工将减少焦炭需求。采暖季限产及进口博览会期间停限产，也将影响对钢材产量，进而影响焦炭需求。目前焦煤价格上涨带来的成本上升以及运输成本上升，支撑焦炭价格。后续要密切关注环保限产力度，焦炭短期震荡运行，建议暂观望，仅供参考。

1. 行情回顾

1.1 期货市场价格

10月份焦炭主力合约震荡运行，截至10月31日，J1901收于2385.5元/吨，月涨54元，涨幅2.3%。月末持仓量为396600手。

10月份焦煤主力合约走势震荡偏强运行，价格波动小于焦炭，截至10月31日，JM1901收1393元/吨，月涨63元/吨，涨幅4.7%，月中主力合约一度达到年内最高价格1415元/吨。月末持仓量为281578手。

10月份盘面焦化利润较9月份略有下降，但仍在高位震荡，截至10月31日为663.9元/吨。10月焦炭/焦煤比较9月略有回落。整个10月焦炭/焦煤比一直保持在1.7以上，截至10月31日，比值为1.71，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

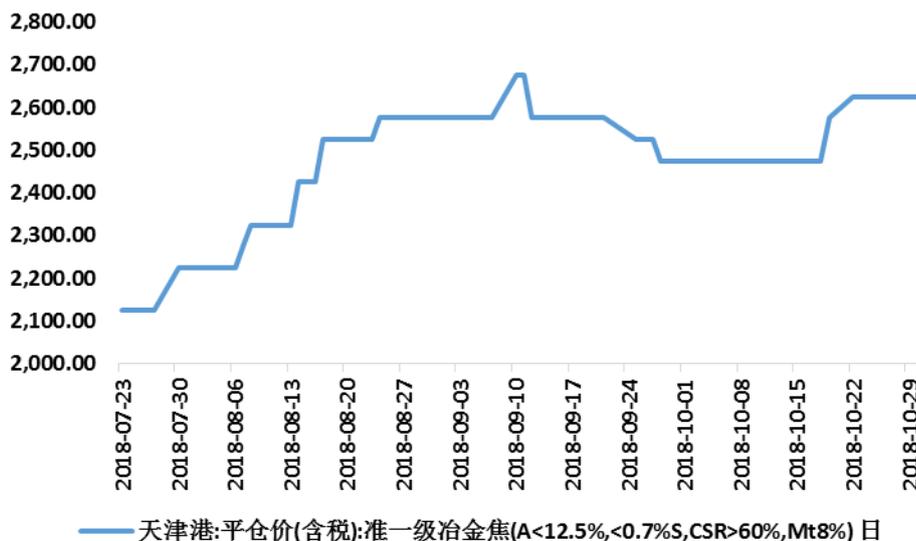


数据来源：Wind，兴证期货研发部

1.2 现货市场价格

焦炭现货市场上看涨情绪较浓，本月天津港准一级冶金焦有两轮提涨，截至 10 月 31 日，天津港一级冶金焦港口价为 2625 元/吨，月涨 150 元/吨。山西、河北、山东等地焦炭二轮提涨基本已经全部落实，焦炭厂和钢厂之间的博弈还在继续，目前市场消息山西地区焦炭厂有第三轮提涨情绪，由于目前焦化厂内和钢厂内焦炭库存较低，且钢厂开工率较高，市场对焦炭现货后市看涨乐观。

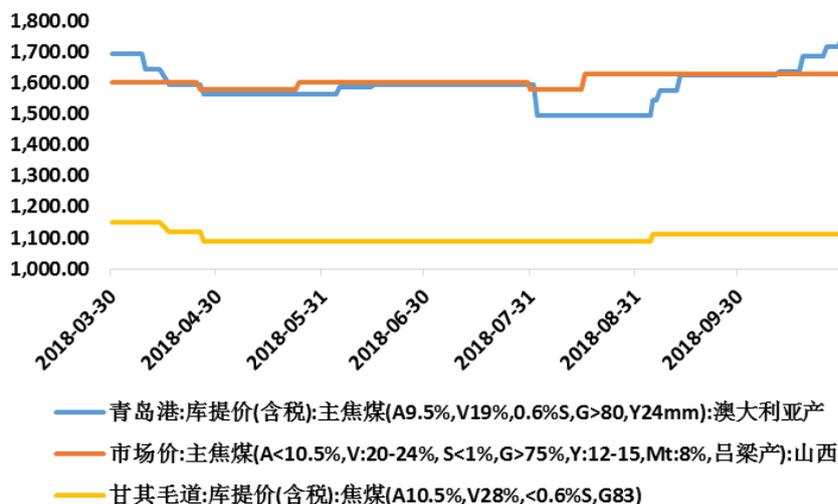
图 4：焦炭现货价格 (元/吨)



数据来源：Wind，兴证期货研发部

截至 10 月 31 日，山西吕梁产主焦煤价格为 1630 元/吨，甘其毛道蒙古煤价格为 1110 元/吨，本月较为平稳。青岛港澳煤本月经受了四轮提涨，提涨幅度为 110 元/吨，目前价格为 1735 元/吨。受安全检查而停产的洗精煤厂没有复产，加之本月山西进行煤矿超能力生产检查，对部分煤矿生产造成一定影响，山西省内炼焦煤供应略显紧张，汽运改革导致山西省内炼焦煤运费价格上升，对焦煤价格形成支撑。山东省内受煤矿事故影响，停产多家煤矿，近日虽陆续复产，但周边焦炭厂生产仍旧受到较大影响，短期将利好炼焦煤现货价格。

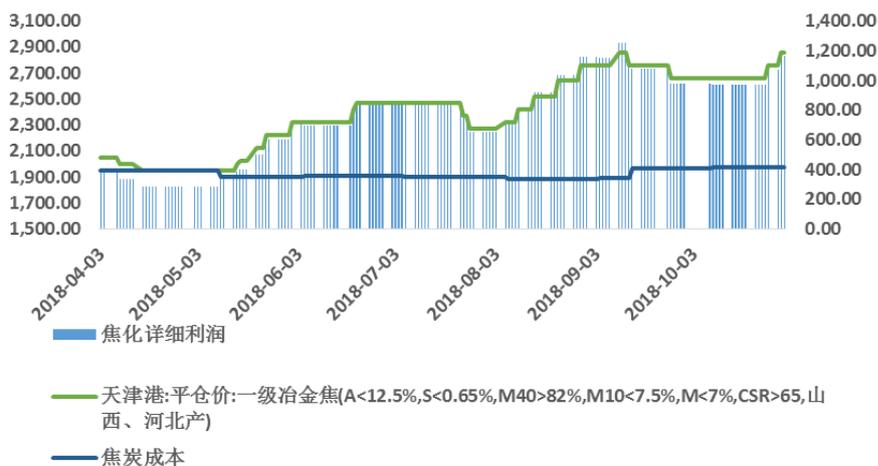
图 5：焦煤现货价格（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

现货焦化利润上，本月从 971 元左右上涨至 1168 元左右，焦化利润创下新高，今年对炼焦煤冬储力度或加强，在冬季来临之际炼焦煤价格易涨难跌。

图 6：现货焦化利润



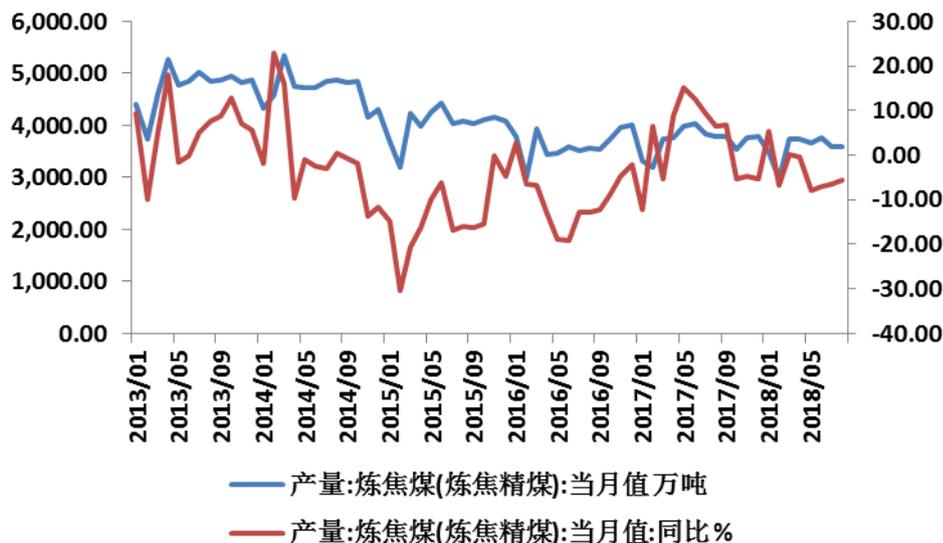
数据来源：Wind，兴证期货研发部

2. 焦煤、焦炭基本面分析

2.1 焦煤供给

2018年8月，我国炼焦煤产量为3579万吨，月同比下降5.74%。1-8月我国共生产炼焦煤28530万吨，较去年同比下降4917万吨。

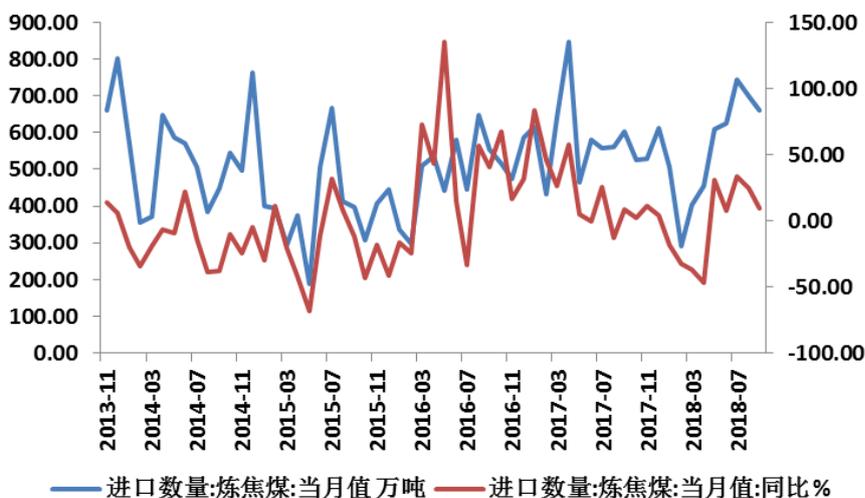
图7：炼焦煤月产量及同比



数据来源：Wind，兴证期货研发部

9月份我国共进口炼焦煤661万吨，较上月减少39万吨。1-9月我国共进口炼焦煤4990.7万吨，较去年同比减少315.2万吨。

图8：炼焦煤进口量



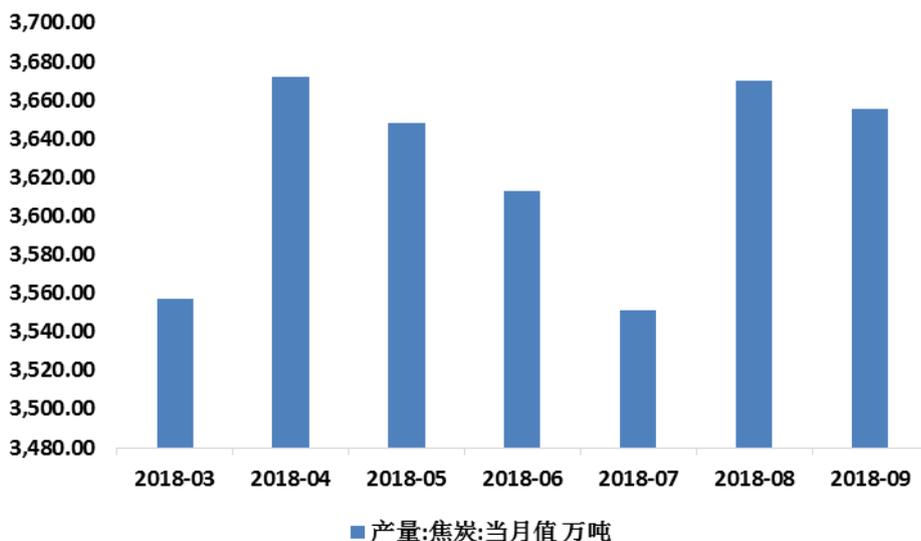
数据来源：Wind，兴证期货研发部

我国炼焦煤总供给自 8 月后出现供货紧张情况。首先，由于 8 月山西地区纳入环保督查范围，部分煤矿开工受限，安全检查期间山西、陕西两省有多个洗煤厂被迫关停，焦煤供应出现紧缩；其次，8 月 15 日后山西省汽运改革，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；再次，进入十月，山西煤矿检查于 11 号开始，计划检查到 31 号，煤矿生产有不同程度受限，之后又另发文件加强对运输车辆的控制，检查加码，对焦煤供应产生影响；最后，近期受山东煤矿冲击地压事故影响，导致 22-23 号紧急停产 41 家煤矿，山东省内焦煤供应紧张。进口煤方面，蒙煤进口数量较为稳定，近期通关车辆有所下降，主要是由于口岸设置智能卡口，短期影响通关效率，预计后期会回复正常量。澳煤方面，9 月澳洲昆士兰北贡耶拉部分矿区发生火灾，紧急关闭了部分矿区，影响了澳煤进口数量。近日在广州召开会议已经明确今年进口煤数量将维持“平控”，意味着今年进口煤总量将不会超过去年，至年底进口额度将偏紧，供应更加紧张。

2.2 焦煤需求/焦炭生产

2018 年 9 月我国焦炭产量为 3655.4 万吨，较 8 月下降约 15 万吨，降幅 0.4%。1-9 月我国共生产焦炭 25367.6 万吨，较去年同比下降 828.5 万吨，降幅 3.16%。

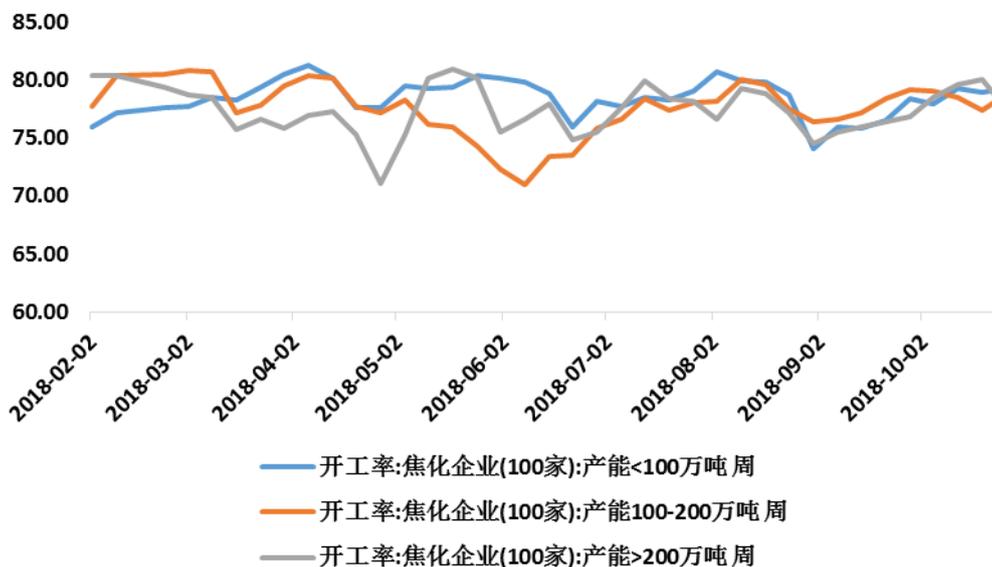
图 9：焦炭产量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

截至 10 月 31 日，我国小于 100 万吨产能焦化厂开工率为 79.26%，100-200 万吨产能焦化厂开工率为 78.74%，大于 200 万吨产能焦化厂开工率为 77.63%。

图 10：焦化厂开工率



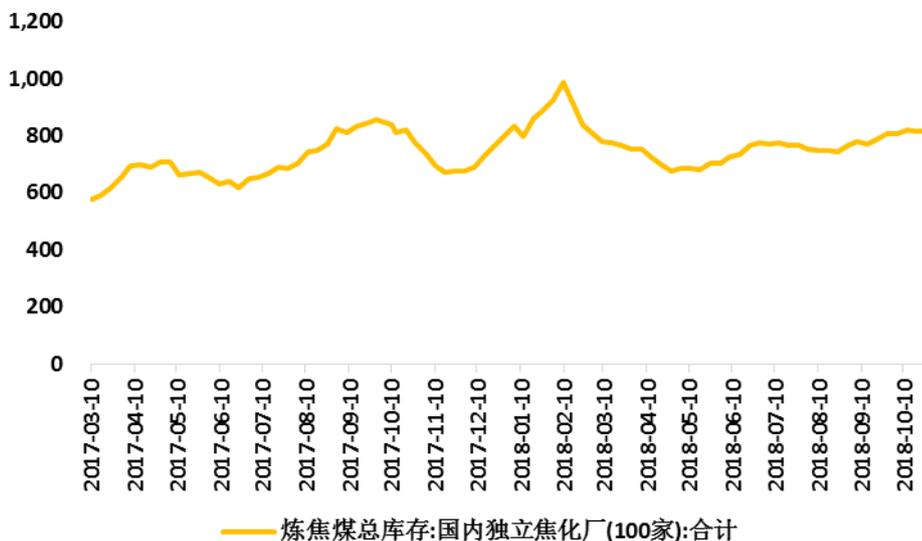
数据来源：Wind，兴证期货研发部

8 月环保回头看阶段性结束后，环保限产稍有放松，受高焦化利润刺激，焦化企业纷纷提高开工率，加大生产，自 8 月起焦炭产量回升较快。进入十月份，焦化厂对 11 月马上到来的环保限产力度始终持有不确定态度，目前，钢厂下游需求较好，钢厂开工率高，对焦炭需求较大，且焦化利润高位，焦化厂不存在主动减产的可能性，因此大多在采暖季到来之前积极开工，受环保限产影响较小，其中大产能焦化厂受环保限产影响较大，开工率有小幅下滑。但进入 11 月份，需密切关注各地秋冬季错峰生产措施落地，环保限产将成为影响焦化走势的主要矛盾。

2.5 焦煤、焦炭库存状况

截至 10 月 26 日，我国炼焦煤焦化厂库存为 817.04 万吨，月环比上涨 11 万吨左右，炼焦煤钢厂库存为 801.6 万吨，月环比上涨 36.2 万吨左右，炼焦煤六港口库存为 312.16 万吨，月环比下降 37.33 万吨。目前煤矿内炼焦煤库存较低，且受政策以及煤矿事故影响，焦煤供应偏紧，焦企收货略为困难，更加激发了焦企采购积极性，进入十月份冬储期内，焦化厂与钢厂炼焦煤库存均有增加，焦化厂与钢厂焦煤可用天数都处于正常水平，对焦煤采购需求仍然较高。

图 11: 炼焦煤焦化厂库存



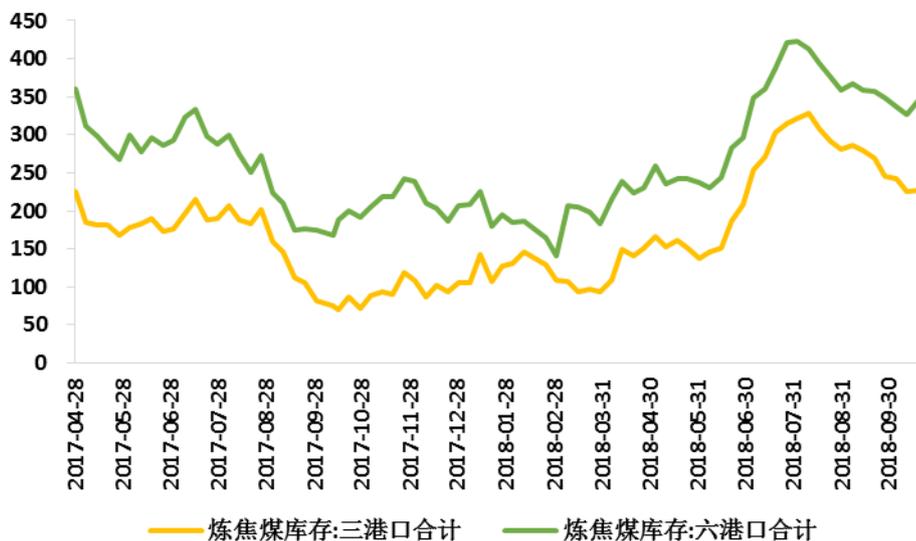
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 12: 炼焦煤钢厂库存



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 13: 炼焦煤港口库存

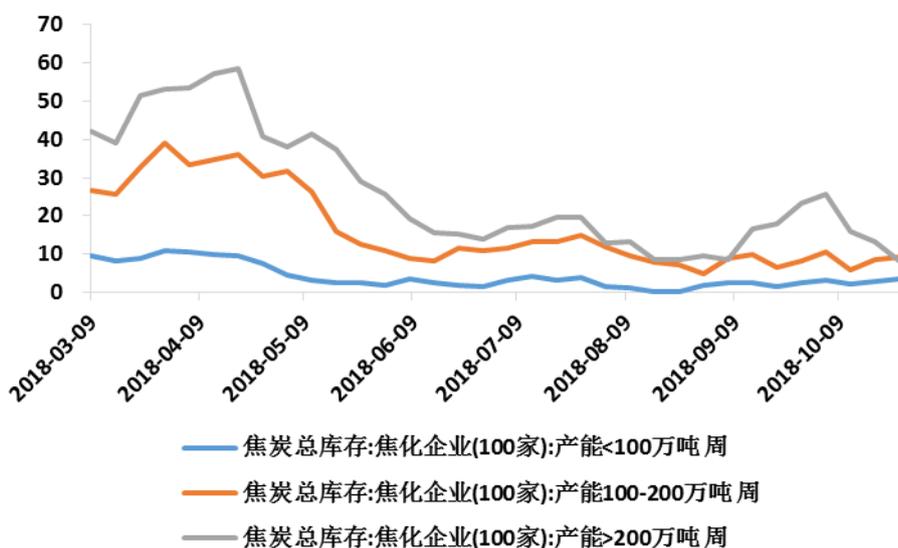


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

截至 10 月 26 日, 我国小于 100 万吨产能焦化厂焦炭库存为 3.45 万吨, 100-200 万吨产能焦化厂库存为 9.3 万吨, 大于 200 万吨产能焦化厂库存为 8.3 万吨。焦化钢厂可用天数为 8.5 天, 较上月钢厂库存略有累积。焦炭港口库存为 246.2 万吨, 港口贸易商结束了主动去库阶段, 港口库存又有小幅累积态势出现。

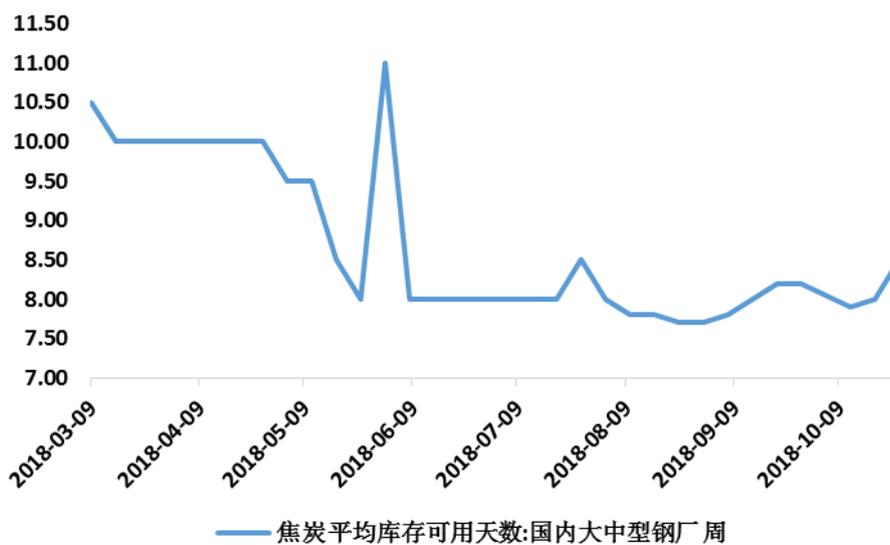
焦炭焦化厂库存和钢厂库存均处于较低的位置, 这对焦炭价格是一个支撑, 焦化厂方面目前销售订单较多, 出货顺利, 在厂内低库存的情况下, 对后市焦炭价格持乐观态度, 钢厂方面库存有小幅上涨, 成为与焦化厂博弈的资本, 但库存水平仍然不高, 对焦炭需求仍然较高。港口方面, 根据我的钢铁网消息, 贸易商采购积极性并不高, 目前港口到港船舶数量减少, 疏港速度变慢, 这也可能是港口库存小有累积的原因。由于焦炭现货价格上涨, 加之运费稍有上涨, 港口贸易商进货成本增加, 囤货意愿不高。

图 14: 焦炭焦化厂库存



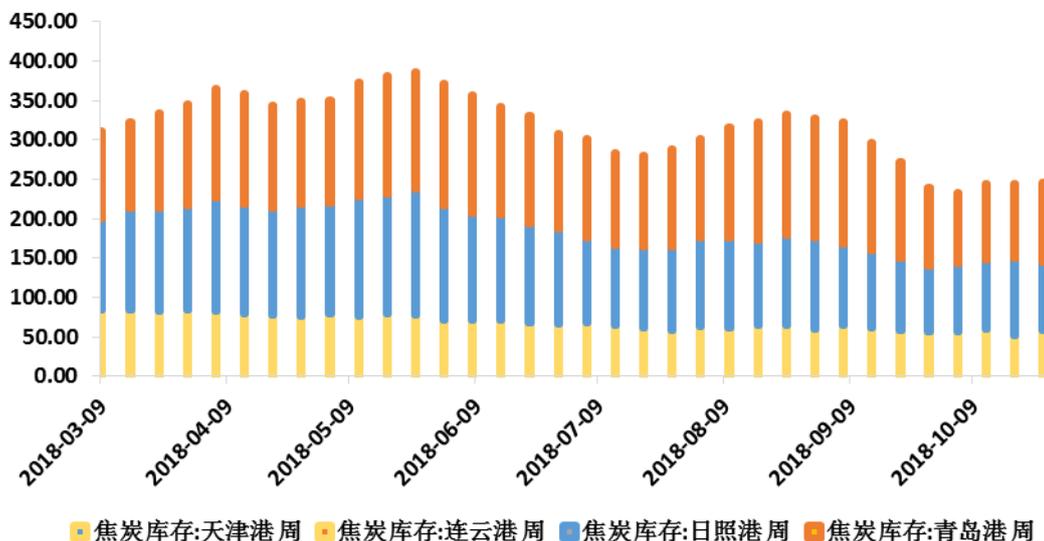
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 15: 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

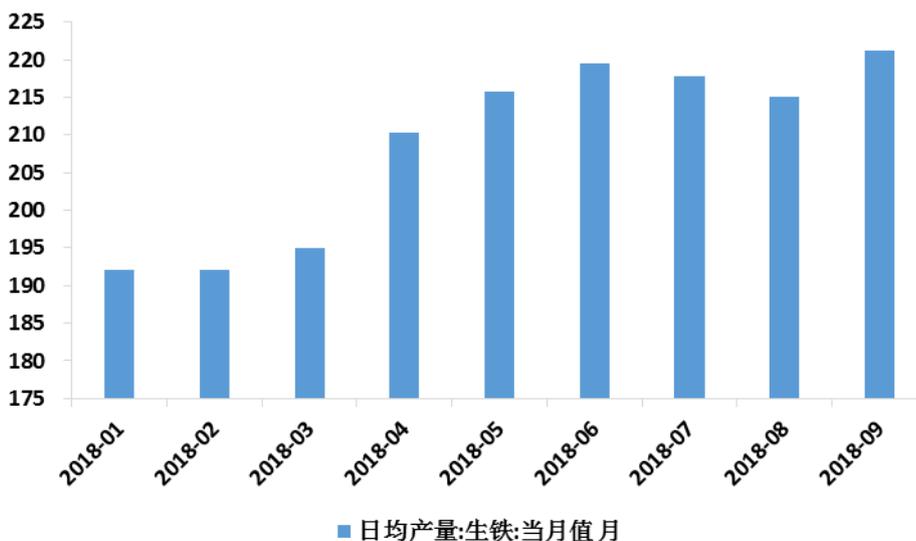


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.4 焦炭需求

2018 年 9 月重点钢企粗钢日产 221.27 万吨, 环比增加 6.23 万吨; 据发改委统计, 前三季度, 全国粗钢产量 69942 万吨, 同比增长 6.1%, 增速同比回落 0.2 个百分点; 钢材产量 82101 万吨, 增长 7.2%, 提高 6 个百分点。

图 17: 生铁产量

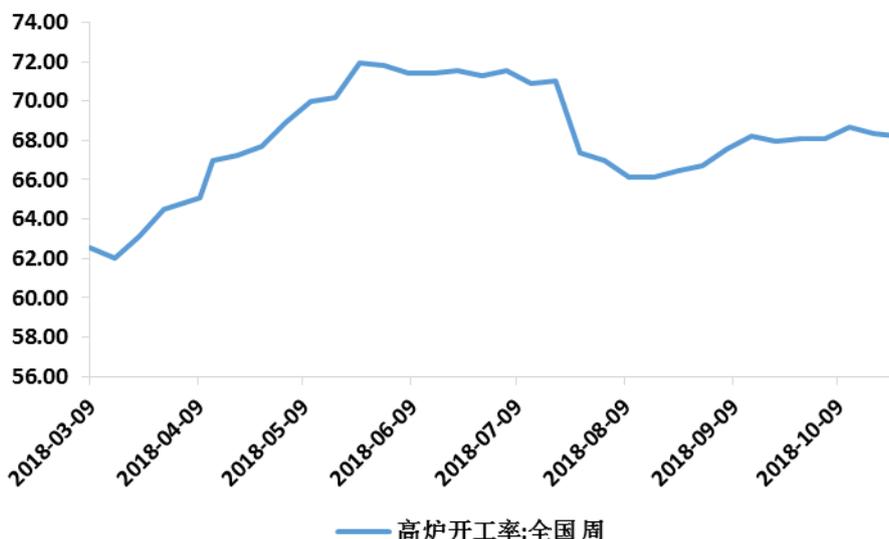


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

截止 10 月 26 日, 我国高炉开工率为 68.23%。进入 8 月份以来, 环保限产不及预期, 钢厂

在利润刺激下保持较高开工率，高炉开工率在 68%上下浮动。近日各地秋冬季错峰生产政策频发，后续需关注各地限产情况。

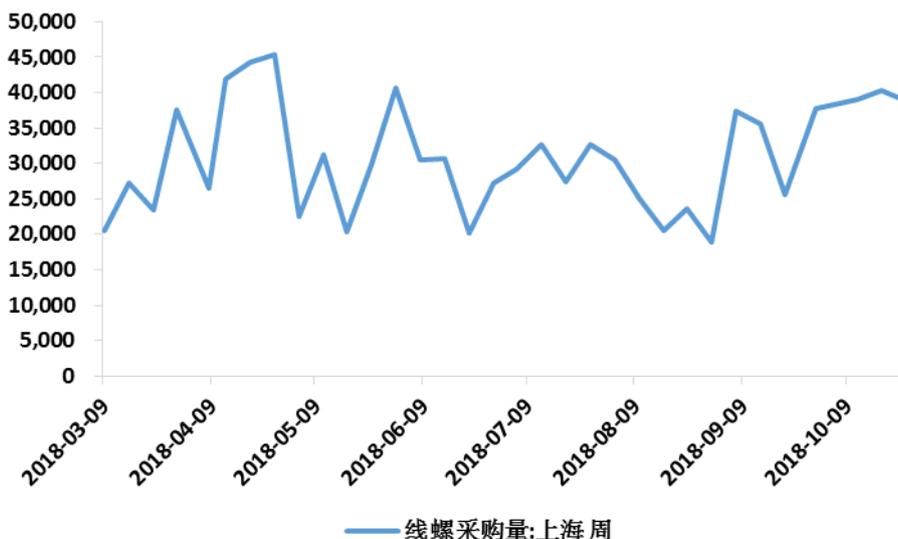
图 18：全国高炉开工率



数据来源：Wind，兴证期货研发部

终端需求上，截至 10 月 26 日，我国线螺采购量为 38762 万吨，较 9 月末增加 930 多万吨。进入“金九银十”，线螺采购量保持高位，成材终端需求旺盛。进入 11 月份，要关注工地停工，需求减弱的情况。

图 19：上海线螺采购量



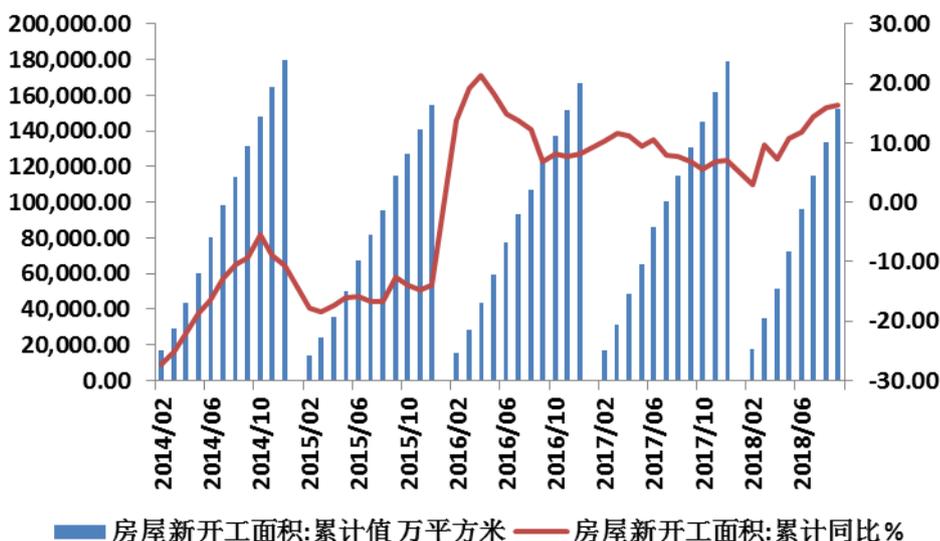
数据来源：Wind，兴证期货研发部

9 月我国房地产新开工面积累计数据为 152582.72 万平方米，同比增速为 16.4%。房地产行业需求韧性充足，目前面临 12 月份工地停工，各个工地都在加紧赶工，各地社会库存均有下降，

仍旧支撑钢材的需求端。

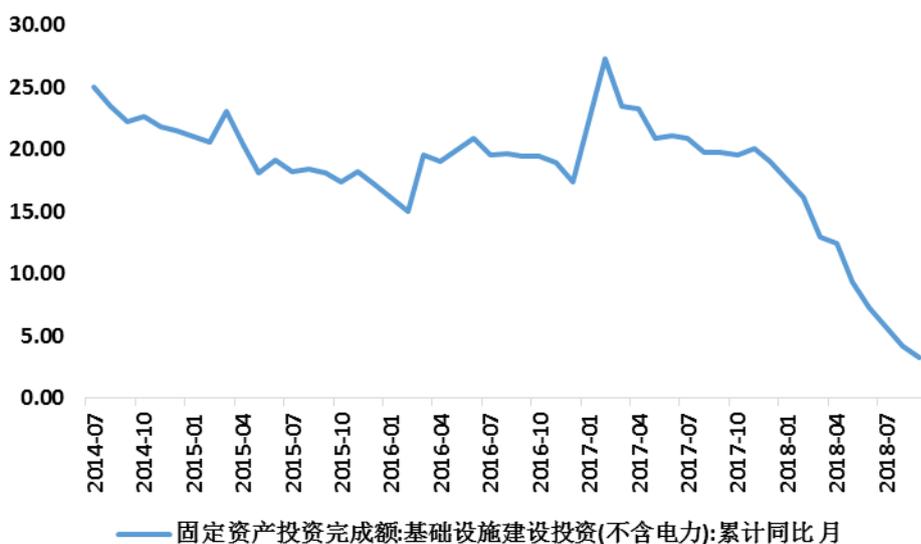
9月固定基建投资累计同比为3.3%，已达四年来最低数值，目前基建成为钢材需求最大的拖累。国家频开会议，点明要拉动基建发展，促进微小民企进步。10月31日召开的政治局会议上也指出，要坚持“两个毫不动摇”，促进多种所有制经济共同发展，研究解决民营企业、中小企业发展中遇到的困难，同事要实施积极的财政政策和稳健的货币政策，提供宽松的资金环境，力图稳投资、稳预期，因此对于未来基建投资是利好因素。

图 20：房地产开工面积及同比



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 21：固定资产投资：基建



数据来源：Wind，兴证期货研发部

3. 总结

焦煤:

焦煤目前整体基本面偏强运行。供给方面，焦煤受山西煤矿查超以及山东省煤矿事故停产影响，供应紧张。库存方面，煤矿内几乎零库存，焦企收货较为困难，正值冬储期，焦化厂与钢厂炼焦煤库存有所增加，但冬储节奏不变，焦企采购积极性不减。需求方面，焦化厂利润较高，保持较高开工率，环保限产影响暂时有限，对焦煤需求较大。焦煤价格仍有上涨空间，短期焦煤价格以震荡偏强运行为主，建议逢低看多，仅供参考。

焦炭:

供给方面，受焦化利润影响，目前焦化厂暂时保持较高开工率，进入 11 月采暖季，应当关注各地环保限产力度，警惕力度不及预期风险。库存方面，焦化厂焦炭库存处于低位，增加焦化博弈话语权，钢厂内部焦炭小有累积，但也处于较低位置，港口库存小有增加，或因疏港不畅导致，由于现货价格上涨至高位，加之运输成本增加，贸易商进货成本增加，投机性需求减少。需求方面，临近采暖季限产，工地多有赶工需求，短期支撑焦炭需求，但后期工地因天气停工将减少焦炭需求。采暖季限产及进口博览会期间停限产，也将影响对钢材产量，进而影响焦炭需求。目前焦煤价格上涨带来的成本上升以及运输成本上升，支撑焦炭价格。后续要密切关注环保限产力度，焦炭短期震荡运行，建议暂观望，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。