



看空远月焦煤，关注钢材利润天花板

兴证期货.研发中心

2019 年 11 月 4 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

10 月份焦煤走势呈现 V 字形，焦炭走势偏弱，震荡下行。10 月 31 日焦炭主力合约收于 1737.5 元/吨，月跌 135.5 元/吨。10 月份焦煤主力合约 31 日收于 1236 元/吨，月跌 8 元/吨。10 月份盘面焦化利润缓慢下探。

● 后市展望

双焦近期维持弱稳运行。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。11、12 月份焦煤面临进口煤收紧预期、部分煤矿提前停产预期以及下游冬储备货预期三大因素，短期可能存在反弹，但受钢焦利润收缩影响，上方空间有限。从中长期来看，明年 1 月进口配额重置后，焦煤进口继续增加库存压力，并且焦化去产能届时将减少部分焦煤需求，供需均存在隐患，远期焦煤较为悲观。

焦炭供给方面，焦炉开工恢复生产，焦化厂为保焦化复产品利润并不会主动减产，短期看供应仍然高位；库存方面，有钢厂控制到货，焦化厂出货压力加大，库存继续增加，港口库存较为平稳，港口成交冷清。需求方面，高炉开工小幅回升，目前钢厂焦炭库存处于中高位水平。终端需求方面，社会库存持续下降，中间需求冷清，有淡季悲观预期。总体来看，焦炭供需两旺，库存较高，基本面与前期一样偏弱运行。

当前钢材库存持续去化，而现货降价较去年提前一个月左右时间，11 月钢价或许企稳，甚至可能出现小幅反弹。

● 策略建议

单边操作建议：焦煤震荡，1220-1230 底部有支撑；



焦炭建议空单回避；双焦可尝试短多操作。

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。

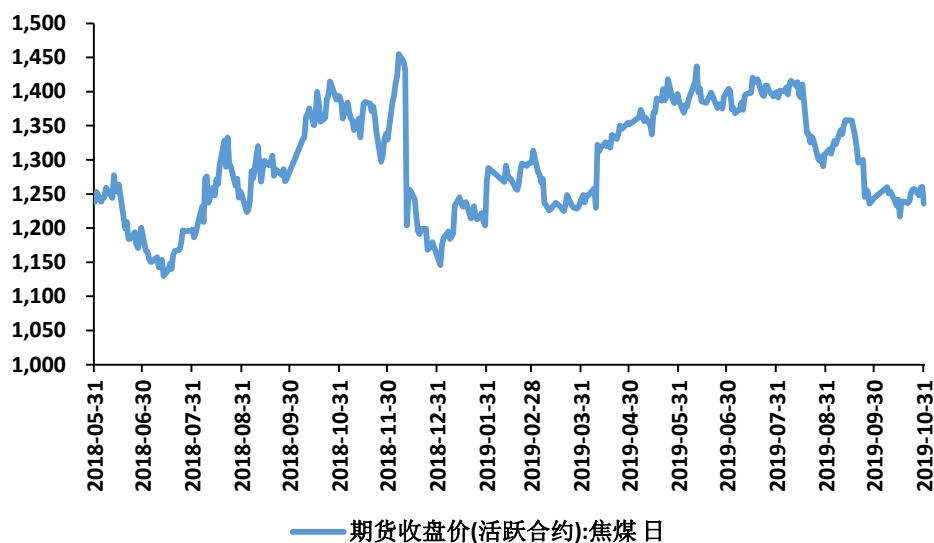
风险提示：焦炭去产能执行乏力、终端需求持续下行、进口煤政策放宽等。

1. 行情回顾

1.1 期货市场价格

10 月份焦煤走势呈现 V 字形，焦炭走势偏弱，震荡下行。10 月 31 日焦炭主力合约收于 1737.5 元/吨，月跌 135.5 元/吨。10 月份焦煤主力合约 31 日收于 1236 元/吨，月跌 8 元/吨。10 月份盘面焦化利润缓慢下探。

图 1：焦煤主力合约行情走势



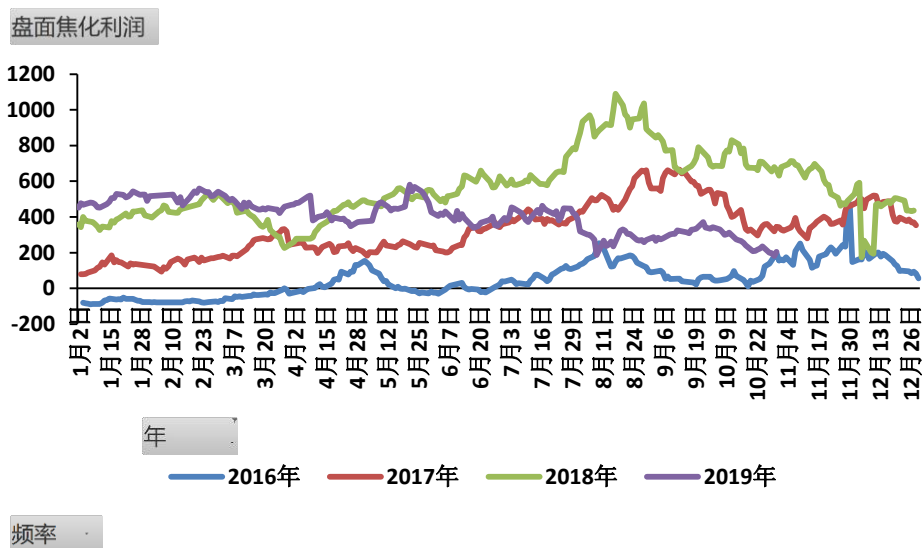
数据来源：Wind，兴证期货研发部

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：盘面焦化利润（元/吨）

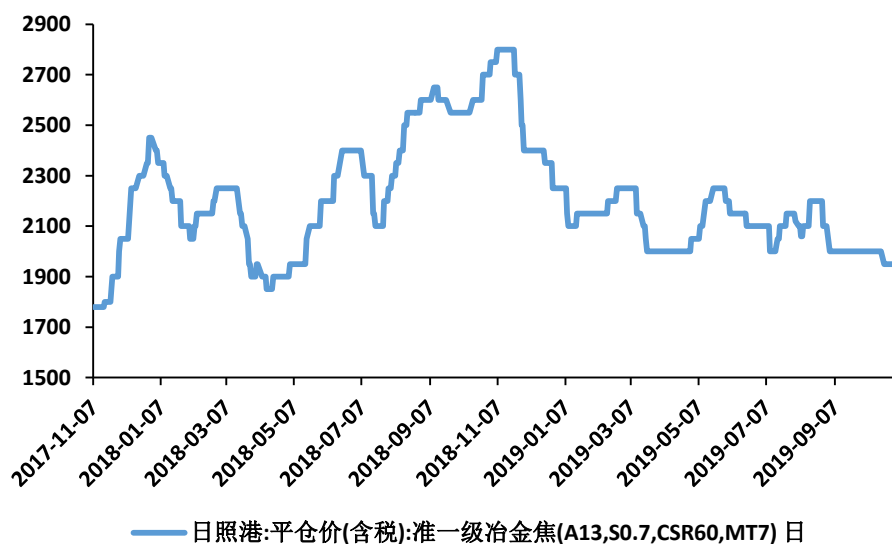


数据来源：Wind，兴证期货研发部

1.2 现货市场价格：焦炭现货市场弱势，国内焦煤补跌

10月焦炭现货价格走弱，月中实现第一轮提降50元/吨，月底有钢厂再降50元/吨，直接打到焦炭盈亏线。目前日照港准一级冶金焦报价在1750-1780元/吨之间，产地焦炭出现部分超跌资源，集港焦炭倒挂，但受短期焦炭基本面弱势影响，贸易商集港积极性仍然较低。

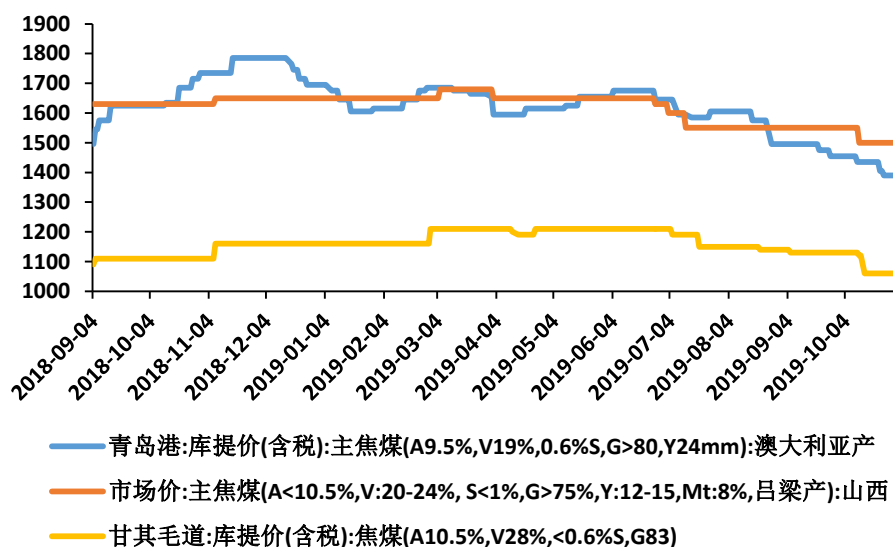
图4：焦炭现货价格（元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

焦煤现货价格整体偏弱，青岛港主焦煤(A9.5%,V19%,0.6%S,G>80,Y24mm,澳大利亚产)收于1390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%)1500元/吨,甘其毛道蒙古焦煤(A10.5%,V28%,<0.6%S,G83)价格1060元/吨。国内焦煤方面，焦炭现货市场弱势，对焦煤多以按需采购为主，刻意打压焦煤库存，国内焦煤价格承压下行，另一方面进口煤库存较高，持续冲击国内主焦煤价格。

图 5：焦煤现货价格（元/吨）



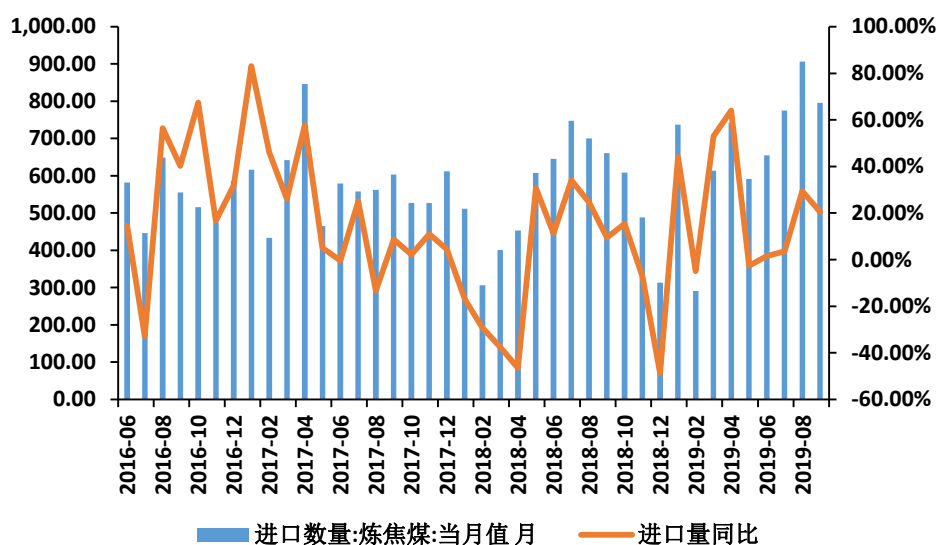
数据来源：Wind，兴证期货研发部

2. 焦煤、焦炭基本面分析

2.1 焦煤供给：10 月煤矿供应充足，11 月有供应收紧预期

10 月焦煤国内供给略显宽松。受焦炭现货弱势影响，对于焦煤采购意愿下降，钢焦企业刻意压减厂内原料库存，煤矿部分煤种库存有累积，存在出货压力，受低价进口煤影响，国内主焦煤需求下降，主焦煤从上半年供应偏紧转为下半年的供应宽松。根据调研统计，部分煤矿在完成生产计划，于 11 月或 12 月初停止生产的情况。

图 6：炼焦煤进口量（万吨）



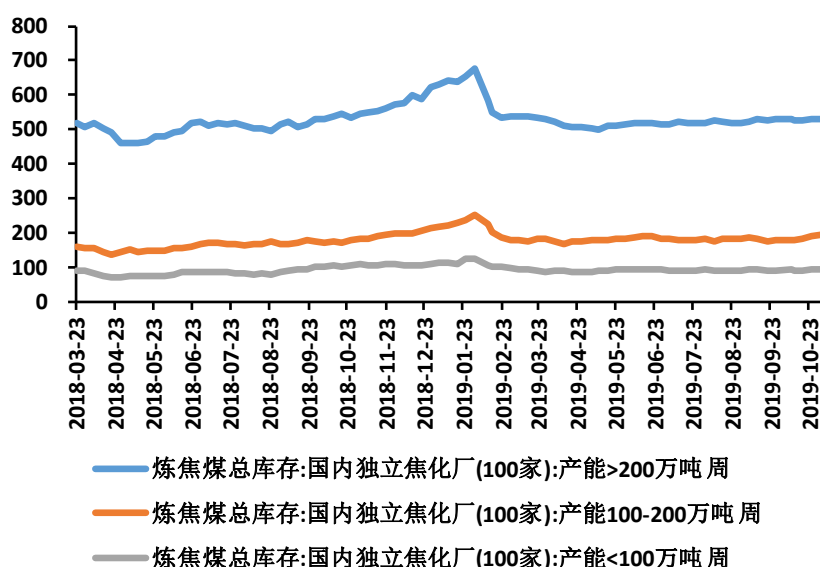
数据来源：Wind，兴证期货研发部

进口煤方面，随着海运价格下跌，以及海外焦煤需求下降，9月中国进口炼焦煤 796 万吨，同比增加 20.5%。由于下游需求不见起色，进口煤堆积港口，库存偏高。但需要关注下半年受到进口煤平抑政策的制约，进口煤收紧的支撑。

2.2 焦煤库存：下游钢焦库存下降，港口库存持续增加

截至 11 月 1 日，(100 家) 焦煤焦化厂库存 817.48 万吨，较上月末增加 15.09 万吨。炼焦煤六港口库存为 757 万吨，较上月增加 69 万吨。炼焦煤钢厂库存 863.4 万吨，较上月减少 1.03 万吨。焦炭现货承压运行，减少对焦煤采购，煤矿库存增加，存在出货压力。中游港口库存持续增加，焦煤进口数量增加。下游钢焦企业考虑到后市悲观预期，均控制原料库存，华北地区钢焦焦煤库存下降。

图 7：炼焦煤焦化厂库存（万吨）



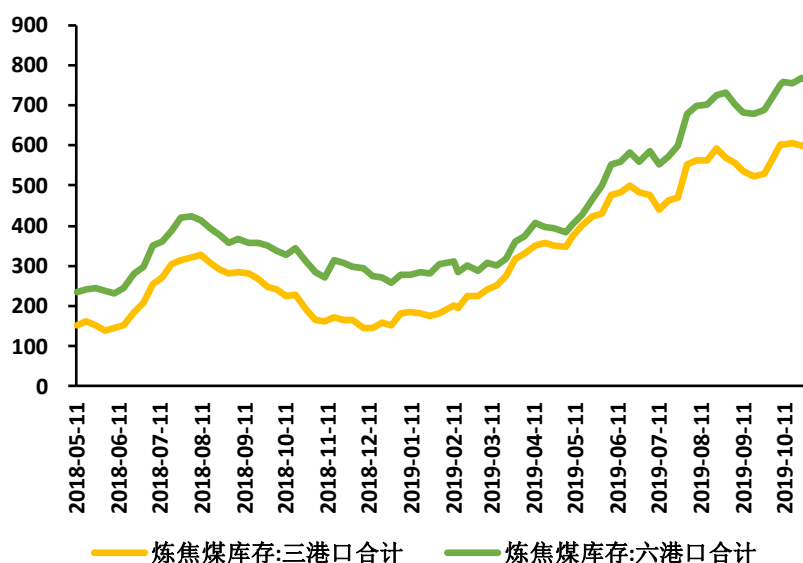
数据来源：Wind，兴证期货研发部

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）

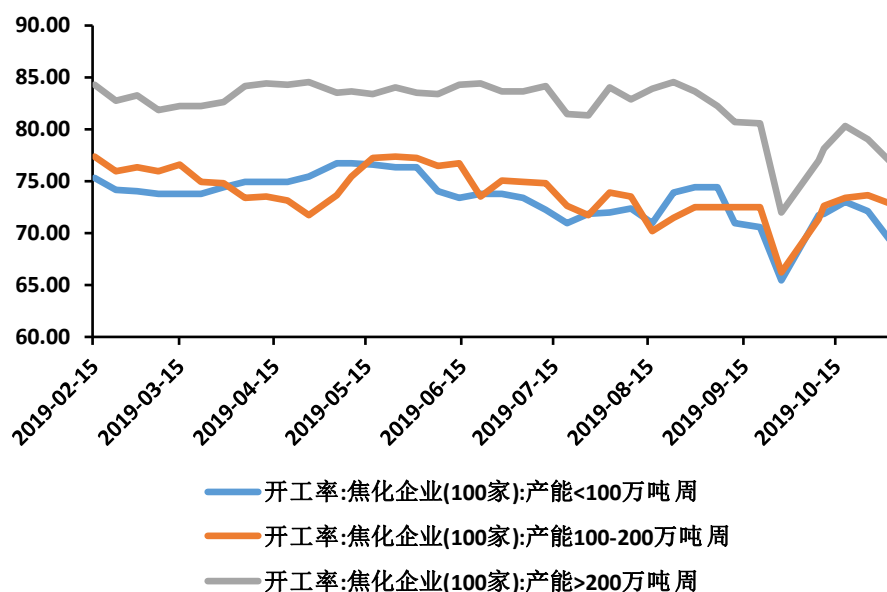


数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.3 焦煤需求/焦炭生产：焦化开工率居高不下，供应不受影响

截至 11 月 1 日：Mysteel 统计全国 100 家独立焦企样本产能利用 75.14%，下降 1.85%。节后焦企迅速复产，但其间受到环保预警等时间影响，部分区域焦化厂出现不同程度的限产，月底在山西调研情况来看，前期限产焦化厂均已复产，保持满产状态。此外，调研企业均表示如果出现亏损，也尽量保生产保化工副产品利润，不会出现减产现象。

图 10：焦化厂开工率（百分比）



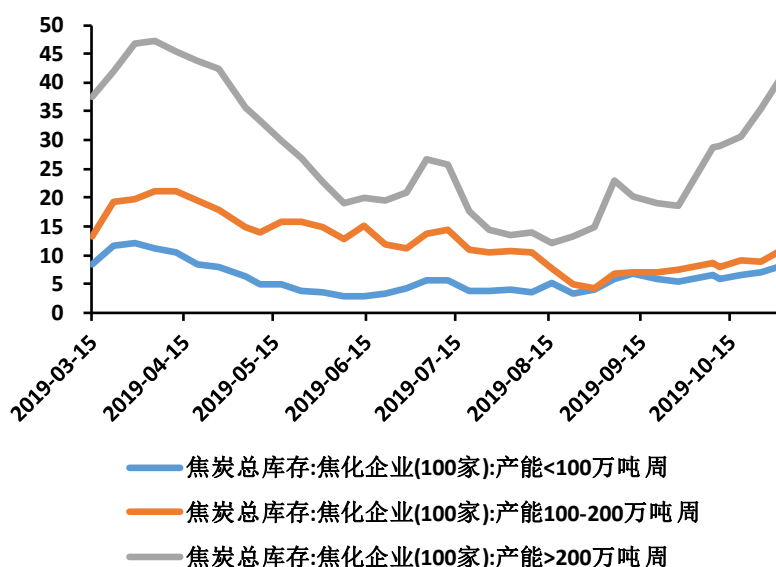
数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.4 焦炭库存：焦化厂库存开始累积，港口库存暂稳

截止 11 月 1 日，焦炭焦化厂库存 60.32 万吨，较上月末增加 28.74 万吨。港口焦炭总库存 448.8 万吨，较上月末减少 4.9 万吨。全国 110 家钢厂焦炭库存 453.89 万吨，较上月末减少 2.9 万吨。

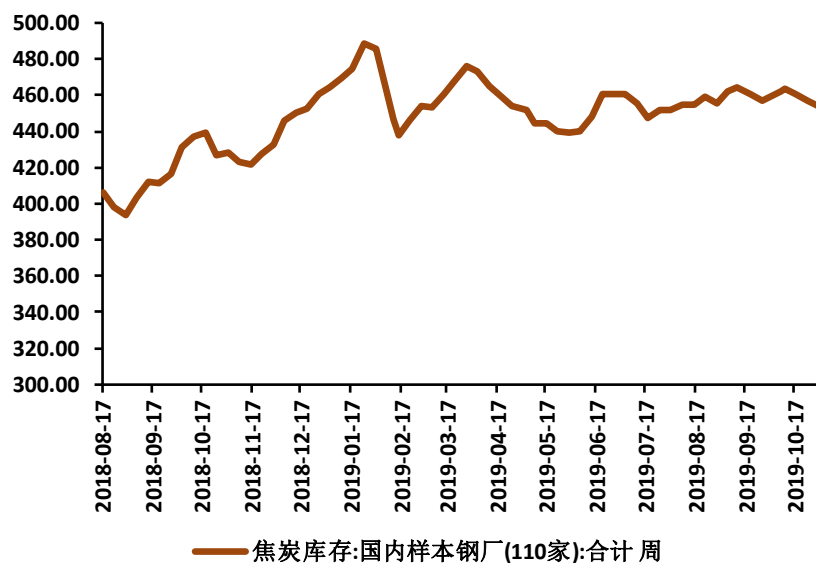
受下游需求不佳影响，本月焦化厂内库存持续增加，钢厂接货情绪转淡，港口贸易商积极出货，但下游接货意愿较差，贸易商集港积极性也不高，港口价格持续低迷有进一步下探的可能性。

图 11：焦炭焦化厂库存（万吨）



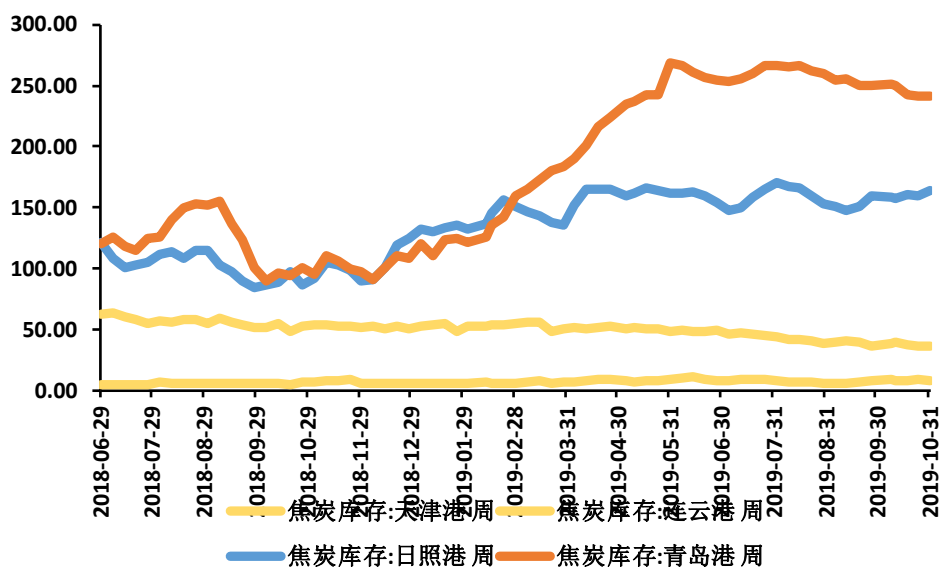
数据来源：Wind，兴证期货研发部

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)

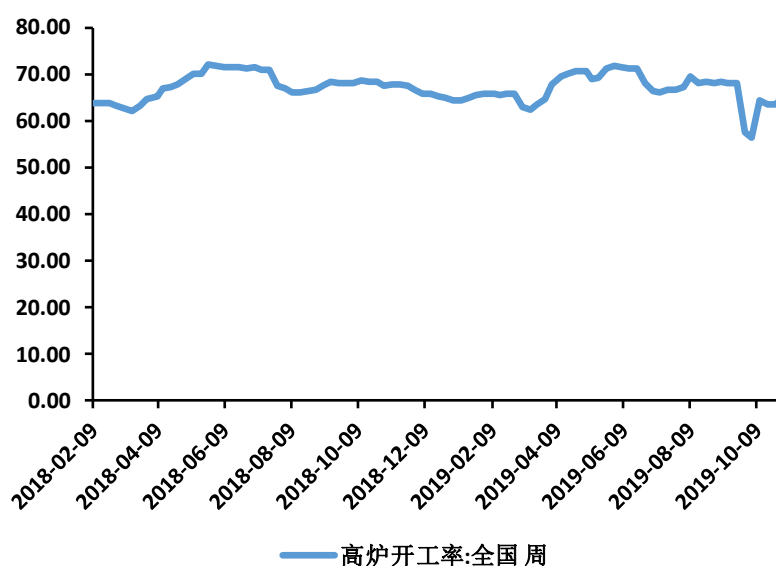


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.5 焦炭需求: 节后钢厂复产, 焦炭需求较大

截止 11 月 1 日 Mysteel 调研 163 家钢厂高炉开工率 64.92%, 环比增 1.38%。节后钢厂逐步复产, 高炉开工率大幅回升。从螺纹产量及库存数据来看, 短期终端需求不差, 社库不断下降, 已经低于 2017 年同期水平。

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

双焦近期维持弱稳运行。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。11、12 月份焦煤面临进口煤收紧预期、部分煤矿提前停产预期以及下游冬储备货预期三大因素，短期可能存在反弹，但受钢焦利润收缩影响，上方空间有限。从中长期来看，明年 1 月进口配额重置后，焦煤进口继续增加库存压力，并且焦化去产能届时将减少部分焦煤需求，供需均存在隐患，远期焦煤较为悲观。

焦炭供给方面，焦炉开工恢复生产，焦化厂为保焦化复产品利润并不会主动减产，短期看供应仍然高位；库存方面，有钢厂控制到货，焦化厂出货压力加大，库存继续增加，港口库存较为平稳，港口成交冷清。需求方面，高炉开工小幅回升，目前钢厂焦炭库存处于中高位水平。终端需求方面，社会库存持续下降，中间需求冷清，有淡季悲观预期。总体来看，焦炭供需两旺，库存较高，基本面与前期一样偏弱运行。

单边操作建议：焦煤下跌至当前位置，后续下跌空间不大，单边上短期以 12,20-1280 区间操作为主。焦炭仍然呈下跌趋势，在焦煤企稳前暂时观望。

套利策略：焦煤 1-5 正套价差扩至 90，可继续持有，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：焦炭去产能执行乏力、终端需求持续下行、进口煤政策放宽等。

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。