

兴证期货.研发中心

2019 年 11 月 25 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

俞尘汎

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

上周我们的观点是双焦持续震荡,市场走势与我们的观点不相一致,周二突发煤矿事故,带动双焦上行,但上方空间有限,双焦再次进入了区间震荡行情。

● 后市展望

上周受煤矿事故影响,部分地区煤矿接受安全检查,叠加进口煤受限,煤矿挺价情绪渐浓。焦炭生产仍然高位,虽然有冬季环保限产限制,但仍未见实施,仅部分地区小范围限产。库存方面,焦化厂库存上周出现下降,缓解部分出货压力,但库存仍然较高。需求方面,高炉开工小幅下降,钢厂焦炭库存继续增加,终端需求方面,螺纹持续去库,短期需求旺盛。

上周在螺纹去库数据较好,终端需求旺盛钢材利润回升以及焦煤端出现供应收紧的情况下,双焦反弹上涨。焦煤短期下方支撑较强,但中长期来看仍然面临进口煤冲击以及焦化去产能减少需求的威胁,可长期持空。由于焦炭基本面仍然较弱,库存压力仍在,且进入 12 月份钢材或有回落,焦炭季节性累库的情况下,上方压力位也十分明显。

● 策略建议

单边操作建议:短期焦炭以震荡思路对待,焦煤多单等待观望。长期来看,焦煤仍然作为做空头寸。

套利策略:

前期策略报告焦煤 1-5 正套已达目标位置价差 100,保守投资者可止盈或止盈半仓,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,可继续持有 JM1-5 正套。



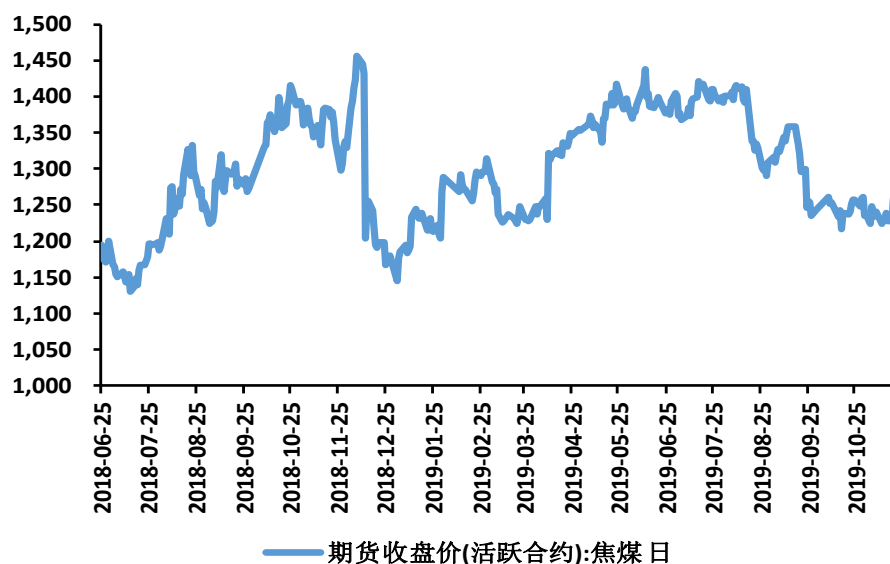
- **风险提示**

去产能驱动执行不力；终端需求超预期；煤矿政策利好煤炭生产。

1. 行情回顾

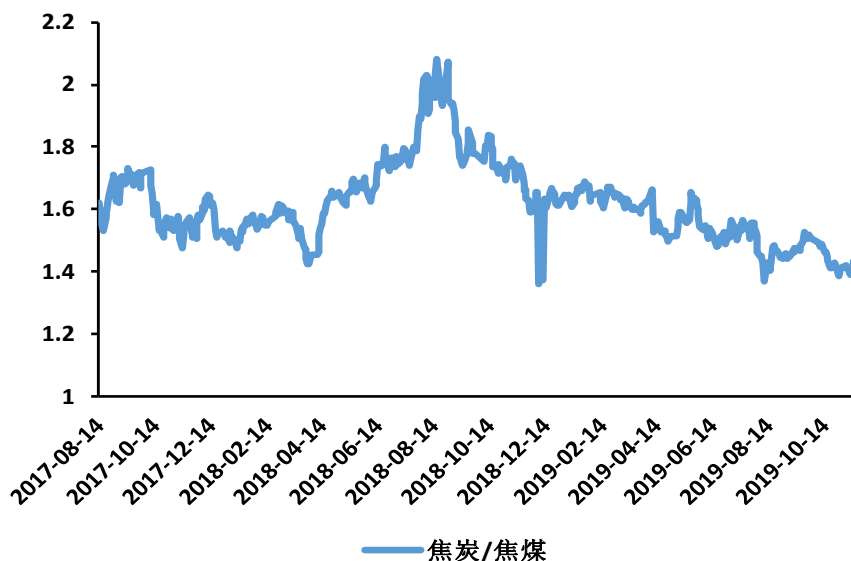
上周焦煤、焦炭震荡上行。焦煤 2001 收于 1249.5 元/吨，较上周上涨 21 元/吨，焦炭 2001 合约收于 1814.5 元/吨，较上周上涨 54.5 元/吨。

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



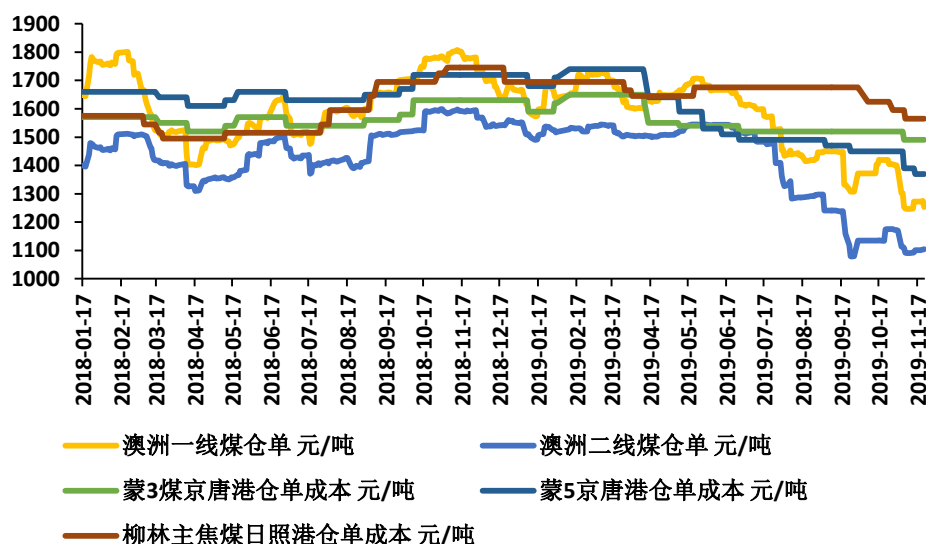
数据来源：Wind，兴证期货研发部

2. 现货价格

上周焦煤现货价格持稳，澳煤一线（A10.5，V21，S0.6，G85，Y17，CSN8，CSR72）收于 147 美元/吨，澳煤二线（A8，V23，S0.45，G75，CSN7，CSR622）134 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）880 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，受进口煤低价冲击，以及焦化厂利润低位压减原料的情况影响，低硫主焦煤价格持续下调，焦化厂多采用中高硫主焦，因此中高硫主焦价格持稳，低硫与中高硫主焦煤价差不断缩小。进口煤方面，甘其毛道口岸通关收紧，但库存仍然高位，蒙 5 煤价格下探。。

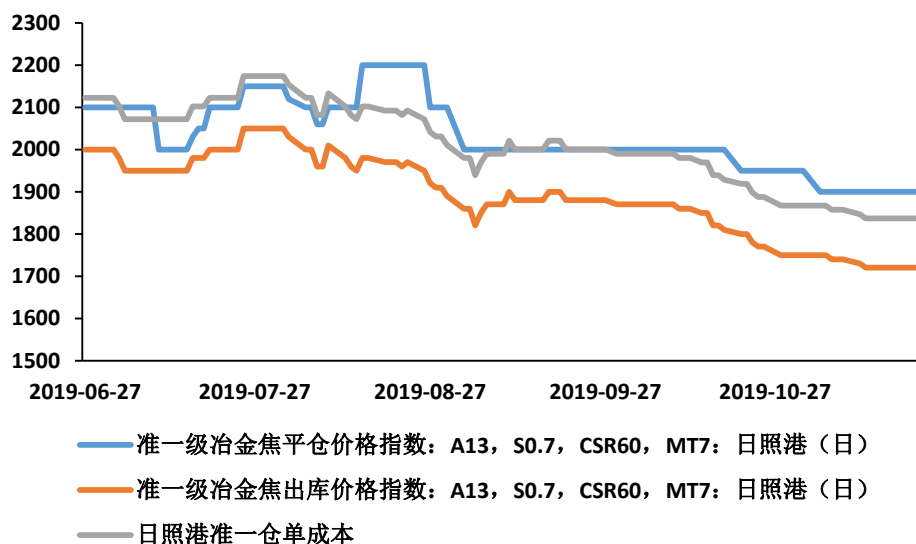
焦炭第一轮提涨 50 元呼声渐强，日照港准一级冶金焦平仓价暂稳，实际出库价格 1720 元/吨，折算仓单成本 1836.9 元/吨。港口贸易商开始活动，询价出货。

图 3：焦煤现货仓单



数据来源：Wind，兴证期货研发部

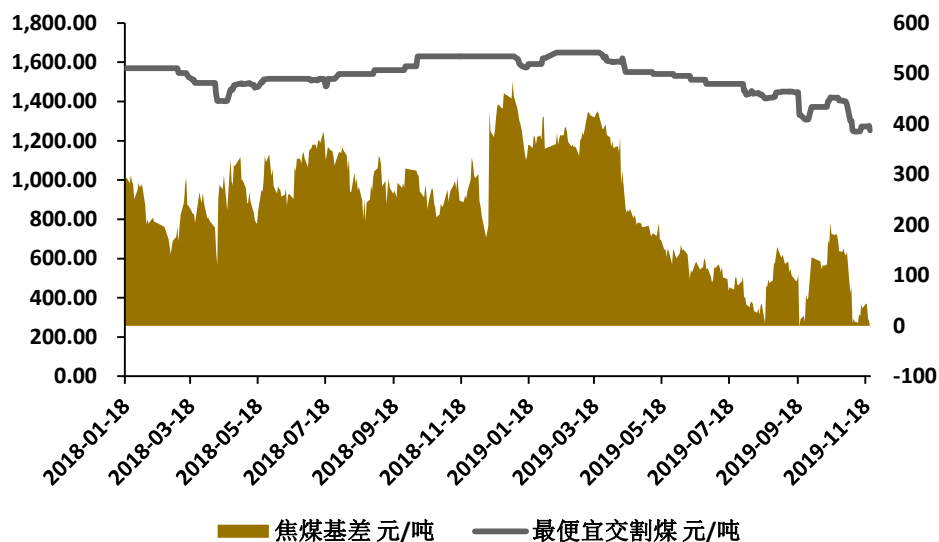
图 4：焦炭现货价格



数据来源：Wind，兴证期货研发部

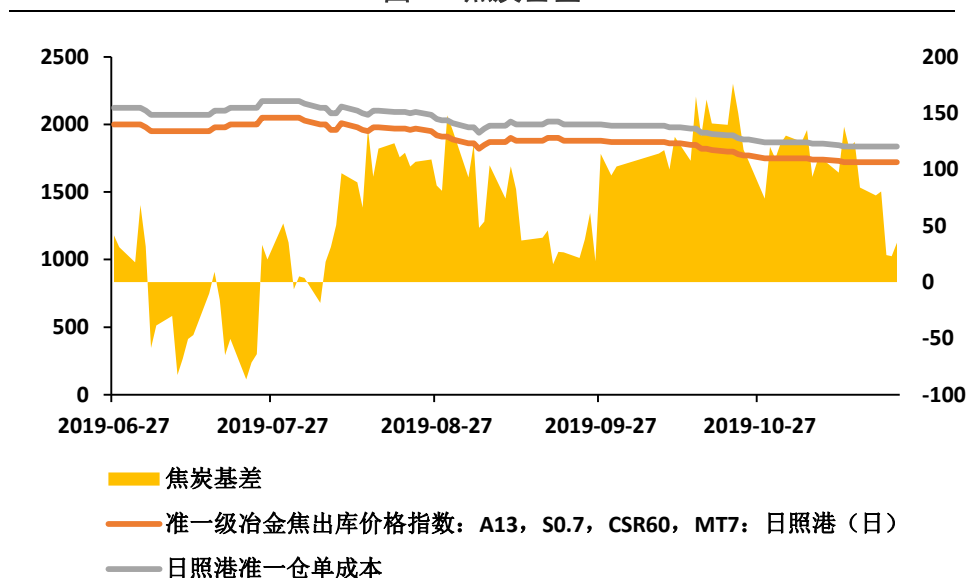
3. 焦煤、焦炭基差

图 5：焦煤基差



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 6：焦炭基差



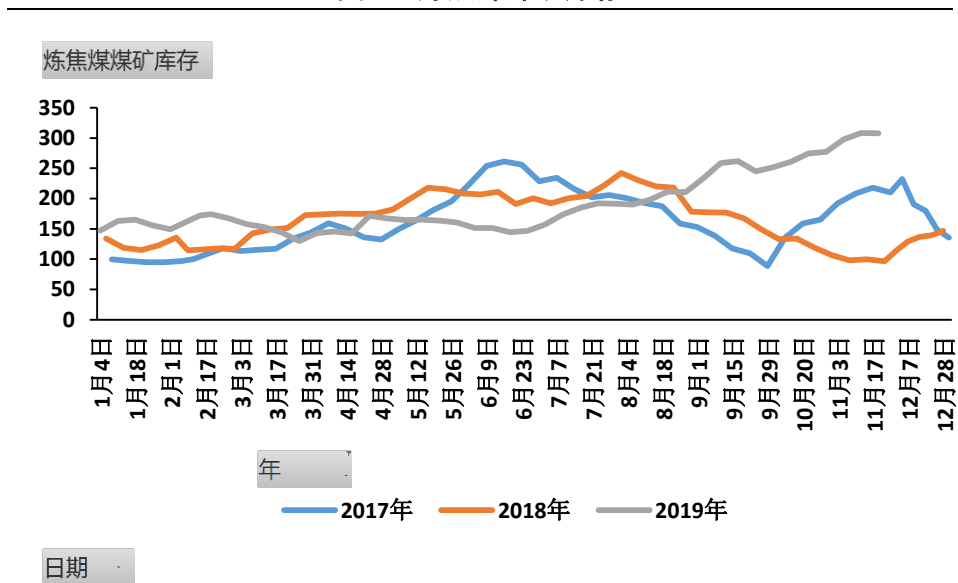
数据来源：Wind，兴证期货研发部

4. 基本面

4.1 焦煤供给及库存：煤矿库存压力较大

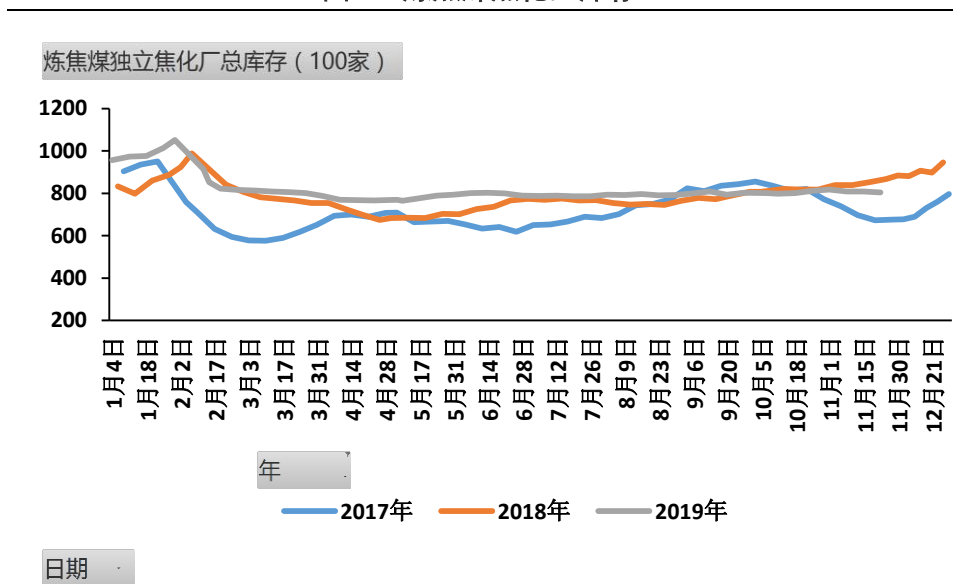
截至 11 月 22 日，炼焦煤煤矿库存 307.68 万吨，减少 0.58 万吨，焦煤焦化厂库存 804.7 万吨，较上周减少 3.3 万吨，低于去年同期水平。炼焦煤六港口库存为 704 万吨，较上周减少 21 万吨。炼焦煤钢厂库存 870.36 万吨，较上周增加 3.6 万吨，也低于去年水平。供给方面，甘其毛道口岸日通关 200-300 车保持低位，进口煤政策收紧，此外受煤矿事故影响，部分地区出现安全检查，影响焦煤供应，另外有文件传出八大煤矿联名取消夜班生产，也将影响焦煤供应。受悲观预期影响，钢焦企业前期均控制原料库存降到低位，后期或有补库需求，将支撑短期焦煤价格。

图 7：炼焦煤煤矿库存



数据来源：Mysteel，兴证期货研发部

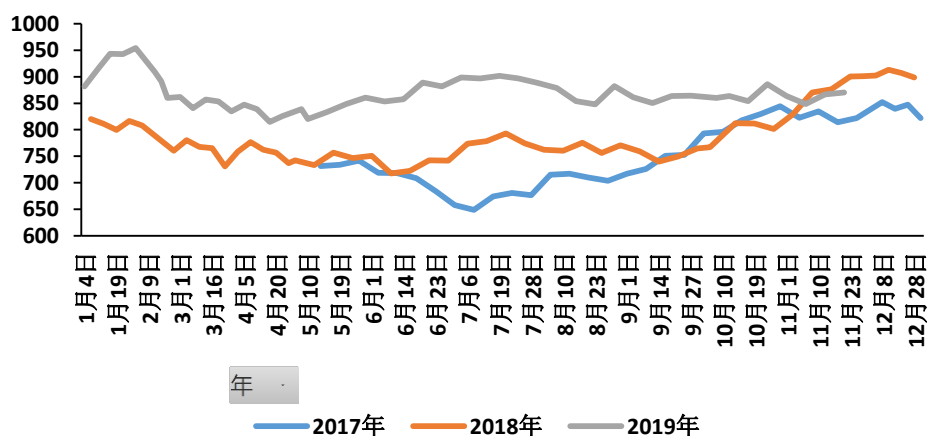
图 8：炼焦煤焦化厂库存



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 9：炼焦煤钢厂库存

炼焦煤钢厂库存（110家）

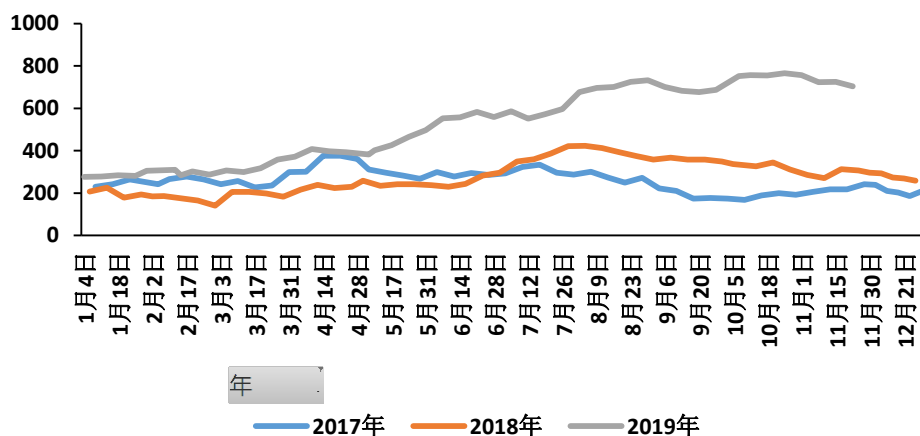


日期

数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 10：炼焦煤港口库存

炼焦煤港口库存（六港口）



日期

数据来源：Wind，兴证期货研发部

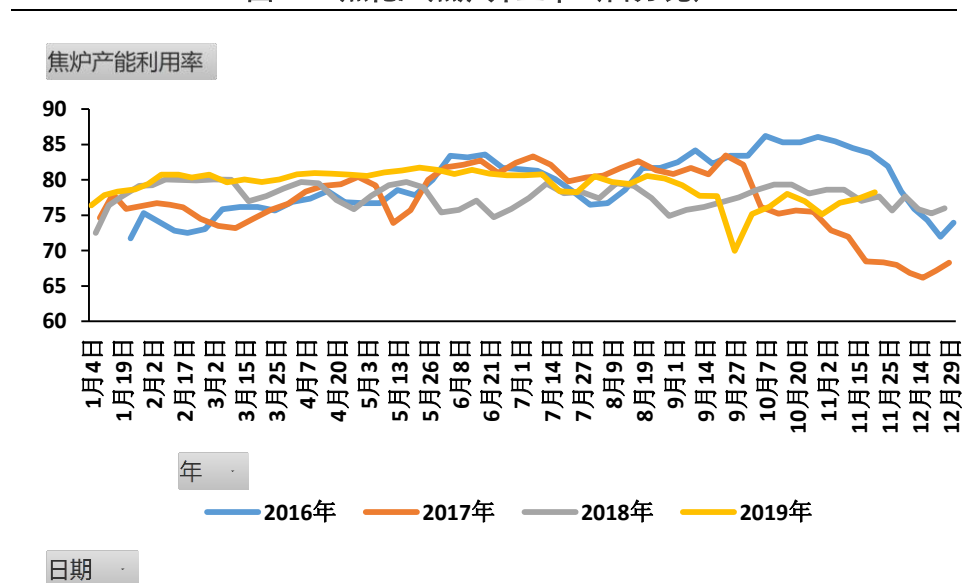
4.2 焦炭供给及库存

截至 11 月 22 日，产能利用 78.25%，上升 0.97%；日均产量 37.71，增 0.68。焦炭焦化厂库存 59.94 万吨，减少 9.35 万吨。港口焦炭总库存 423 万吨，减少 12.5 万吨。全国 110 家钢厂焦炭库存 458.22 万吨，增加 10 万吨。

部分焦企受到环保预警小幅限产，暂未有大面积减产行为，且钢材利

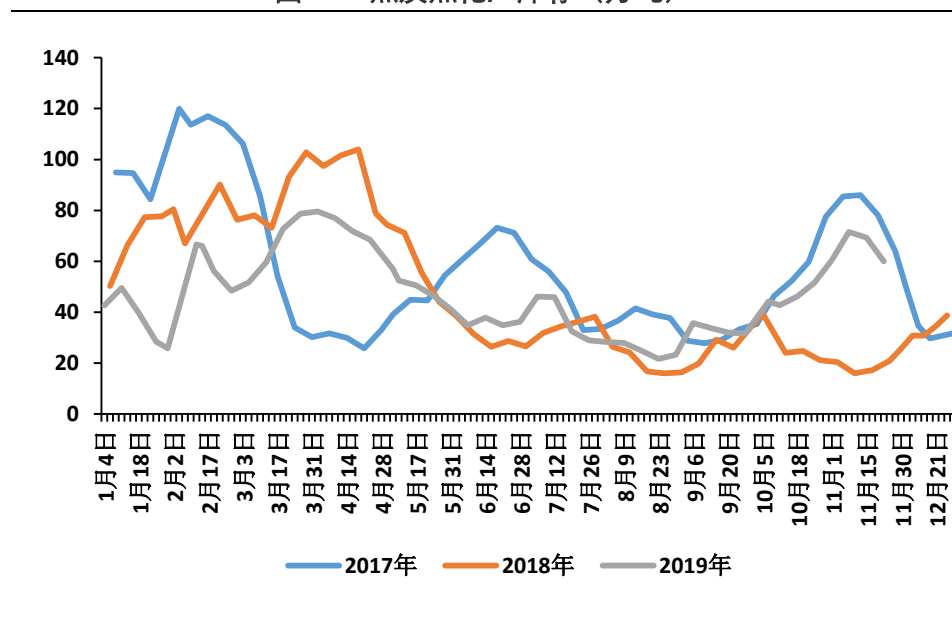
润恢复，焦企自主减产可能性不大，整体看焦炭供应持续高位。考虑到冬季运输可能受限以及近期焦炭提涨影响，钢厂或有小幅补库行为。港口贸易开始询价，报价上调 20-30 元/吨。

图 11：焦化厂焦炉开工率（百分比）



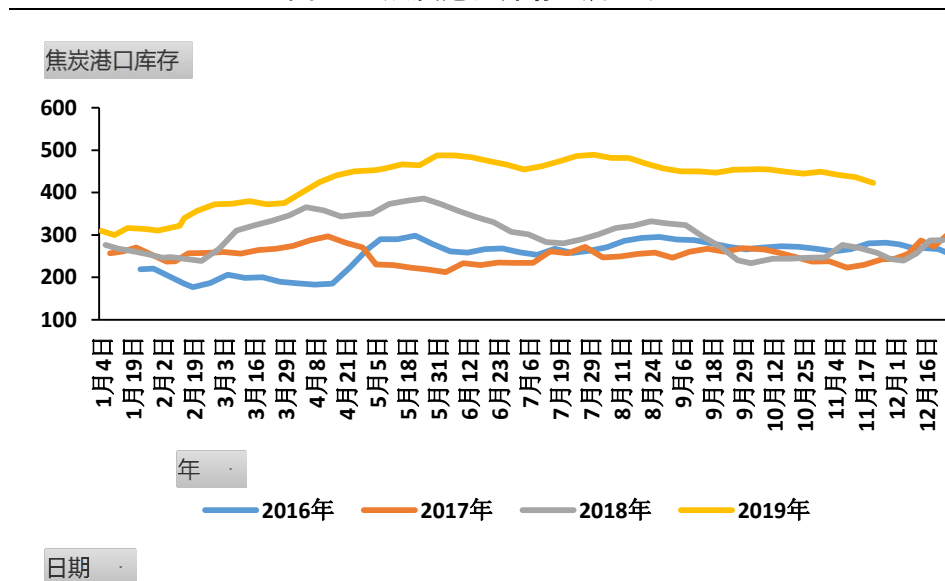
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 12：焦炭焦化厂库存（万吨）



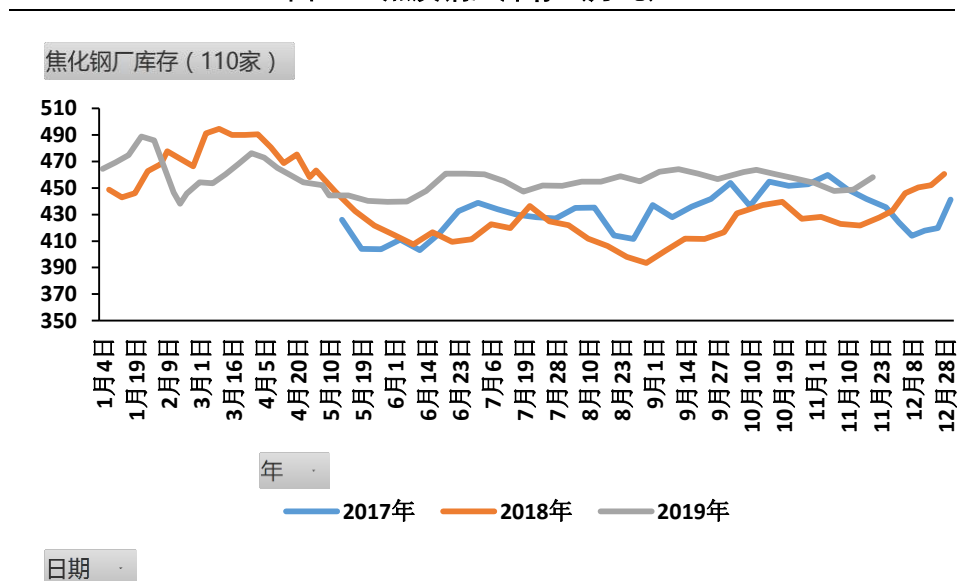
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 13: 焦炭港口库存 (万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 14: 焦炭钢厂库存 (万吨)

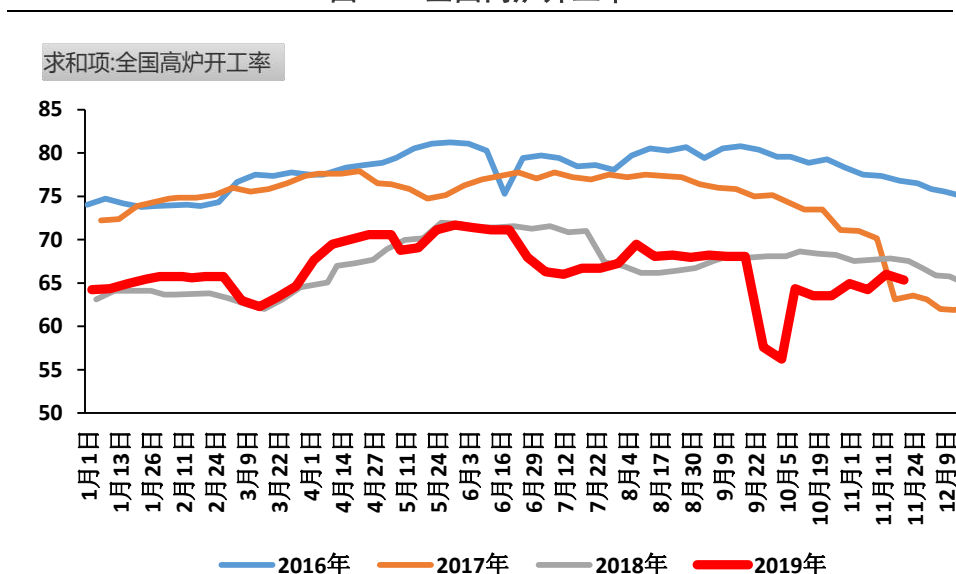


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

4.3 高炉开工率

Mysteel 调研 163 家钢厂高炉开工率 65.33%,环比降 0.69%, 产能利用率 76.04%, 环比降 0.27%。高炉开工小幅下降,、从终端需求来看, 上周螺纹钢持续去库, 表明需求尚可, 但北材南下预计将要到来, 进入 12 月份传统淡季, 钢材或有回落风险。

图 15：全国高炉开工率



数据来源：Wind，兴证期货研发部

5. 总结

上周受煤矿事故影响，部分地区煤矿接受安全检查，叠加进口煤受限，煤矿挺价情绪渐浓。焦炭生产仍然高位，虽然有冬季环保限产限制，但仍未见实施，仅部分地区小范围限产。库存方面，焦化厂库存上周出现下降，缓解部分出货压力，但库存仍然较高。需求方面，高炉开工小幅下降，钢厂焦炭库存继续增加，终端需求方面，螺纹持续去库，短期需求旺盛。

上周在螺纹去库数据较好，终端需求旺盛钢材利润回升以及焦煤端出现供应收紧的情况下，双焦反弹上涨。焦煤短期下方支撑较强，但中长期来看仍然面临进口煤冲击以及焦化去产能减少需求的威胁，可长期持空。由于焦炭基本面仍然较弱，库存压力仍在，且进入 12 月份钢材或有回落，焦炭季节性累库的情况下，上方压力位也十分明显。

策略建议

单边操作建议：短期焦炭以震荡思路对待，焦煤多单等待观望。长期来看，焦煤仍然作为做空头寸。

套利策略：

前期策略报告焦煤 1-5 正套已达目标位置价差 100，保守投资者可止盈或止盈半仓，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，可继续持有 JM1-5 正套。

风险提示

去产能驱动执行不力；终端需求超预期；煤矿政策利好煤炭生产。

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。