

兴证期货·研发中心

2019 年 12 月 02 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

上周我们的观点是双焦持续震荡，市场走势与我们的观点相一致，临近年底政策性因素加强，双焦短期下方有支撑。

● 后市展望

上周政策上煤矿接受为期 3 个月的安全检查，临近年底部分煤矿核准产量已经完成，后期供应有逐渐减少的可能。叠加进口煤受限，蒙煤通关停止，煤矿挺价情绪渐浓。库存方面，煤矿订单较好，库存下降，焦化厂小幅补库，缓解部分出货压力。焦炭生产仍然高位，虽然有冬季环保限产限制，但仅部分地区小范围限产。预计短期焦煤有支撑，但中长期受进口煤冲击及焦化去产能影响，维持偏空观点不变。

焦炭方面，供应高位，但临近年底山东去产能加快，山西等地区环保限产等影响，供应受到干扰。库存方面，整体压力有所缓解，钢厂有补库行为，中间有捂货不出的投机行为。需求方面，高炉小幅回升，但上周钢材去库速度放缓，需求拐点或将来临，面对需求淡季，焦炭上方压制较强。

根据天气消息，北方将经历一轮大范围雨雪天气，北京、石家庄、太原、济南、郑州等大城市或将迎来今冬初雪，局地中到大雪。山西地区 27 家发运站接受整治，21 家面临停产。短期或影响焦炭出货，钢厂主动补库行为，利于焦炭提涨落地速度。

焦炭基本面有所改善，叠加成本支撑较强，下方有支撑，但进入 12 月份钢材或有回落，上方压力位也十分明显。

- **策略建议**

单边操作建议：临近主力移仓，建议短期 05 双焦逢低短多为主。长期来看，焦煤仍然作为做空头寸。

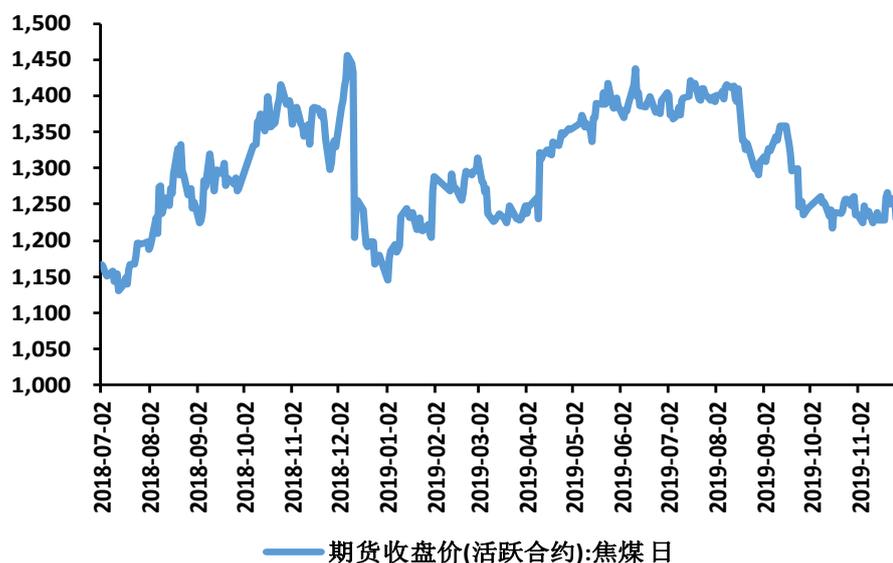
- **风险提示**

原料补库力度不足；钢材利润大幅收敛。

1. 行情回顾

上周焦煤、焦炭震荡上行。焦煤 2001 收于 1227 元/吨,较上周下跌 22.5 元/吨,焦炭 2001 合约收于 1849.5 元/吨,较上周上涨 35 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



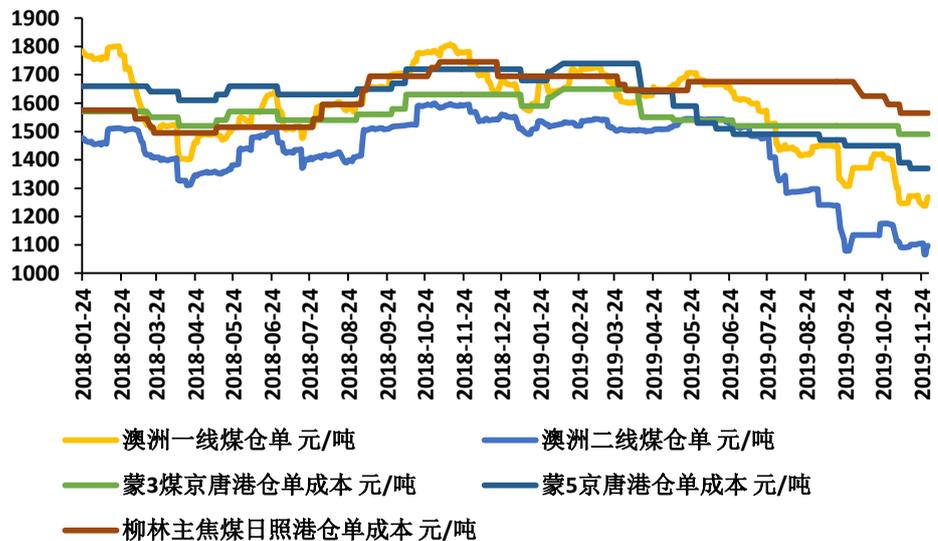
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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 149 美元/吨，澳煤二线(A8，V23，S0.45，G75，CSN7，CSR622)133 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。低硫主焦下游库存较低，短期有补库需求，而配煤资源仍然供应宽松，销售压力存在。蒙煤通关水平较低，贸易商接货意愿不强，蒙煤价格继续下探。

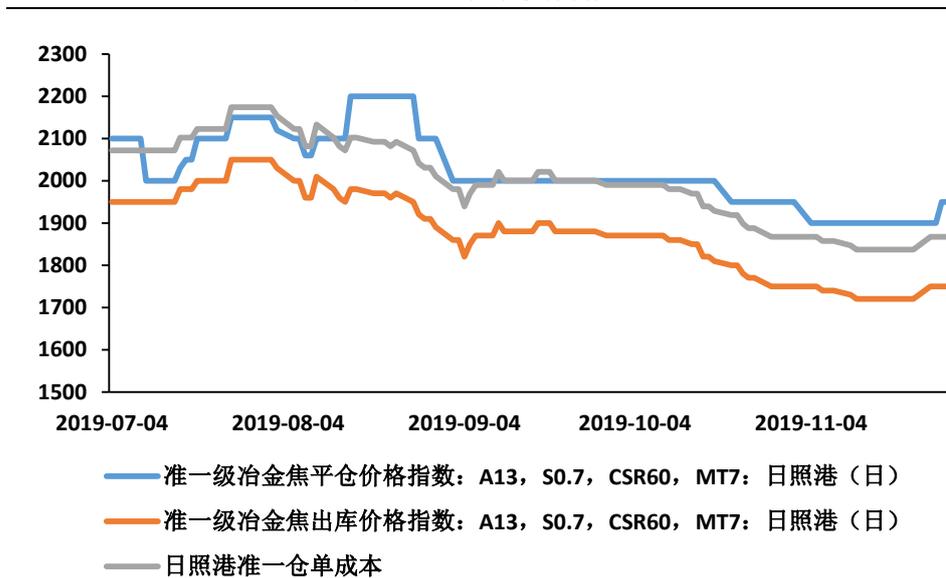
周日焦炭第一轮提涨 50 元落地，日照港准一级冶金焦平仓价暂稳，实际出库价格 1750 元/吨，折算仓单成本 1867.6 元/吨。港口贸易商开始活动，询价出货。

图 3：焦煤现货仓单



数据来源：Wind，兴证期货研发部

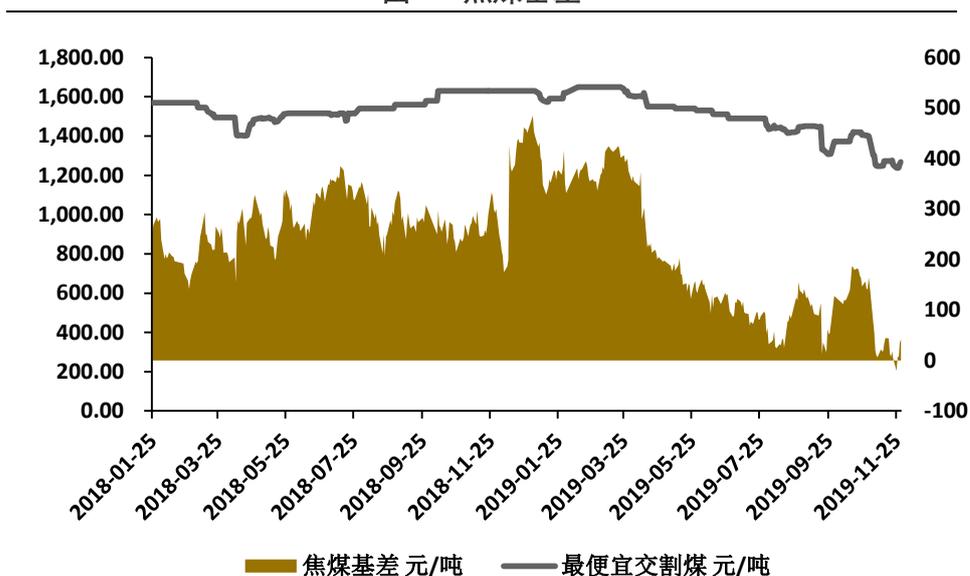
图 4：焦炭现货价格



数据来源：Wind，兴证期货研发部

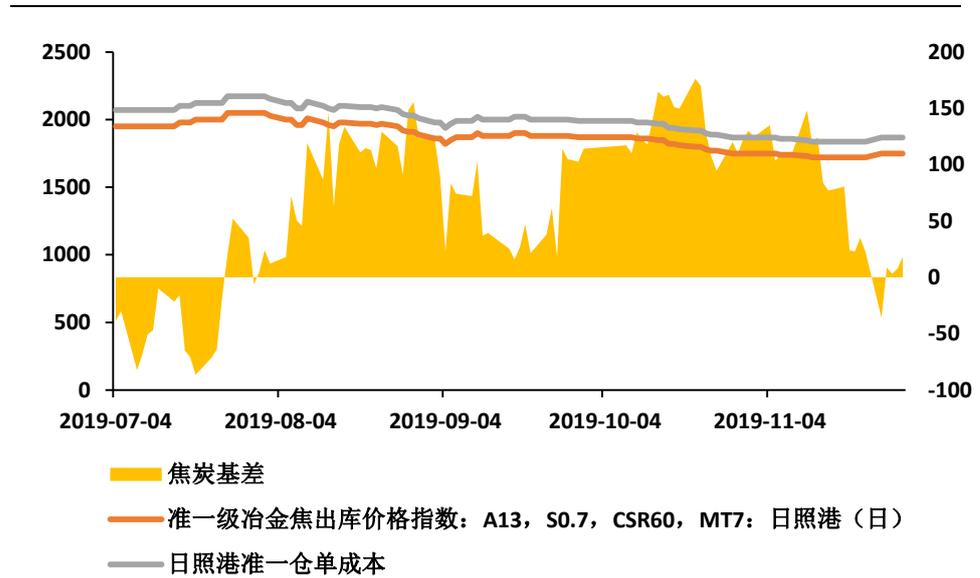
3. 焦煤、焦炭基差

图 5：焦煤基差



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 6：焦炭基差



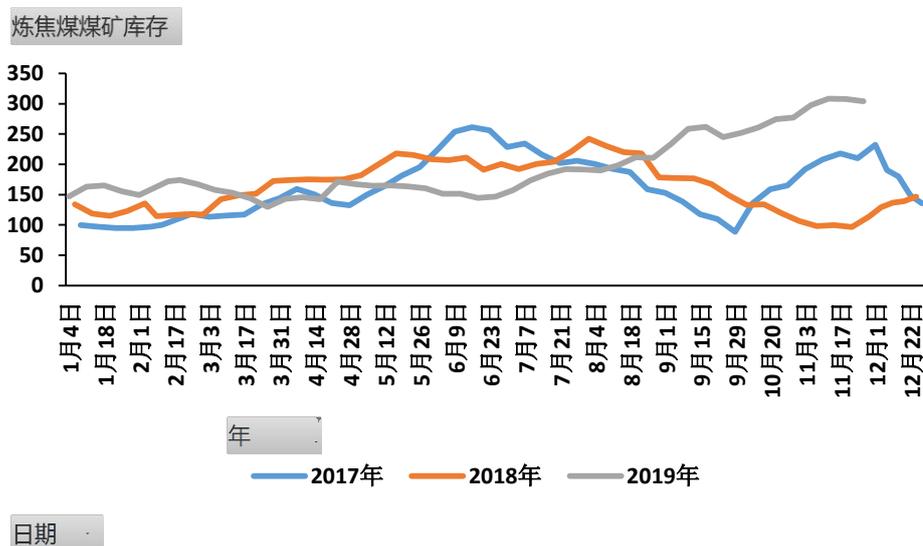
数据来源：Wind，兴证期货研发部

4. 基本面

4.1 焦煤供给及库存：煤矿压力缓解，下游小幅补库

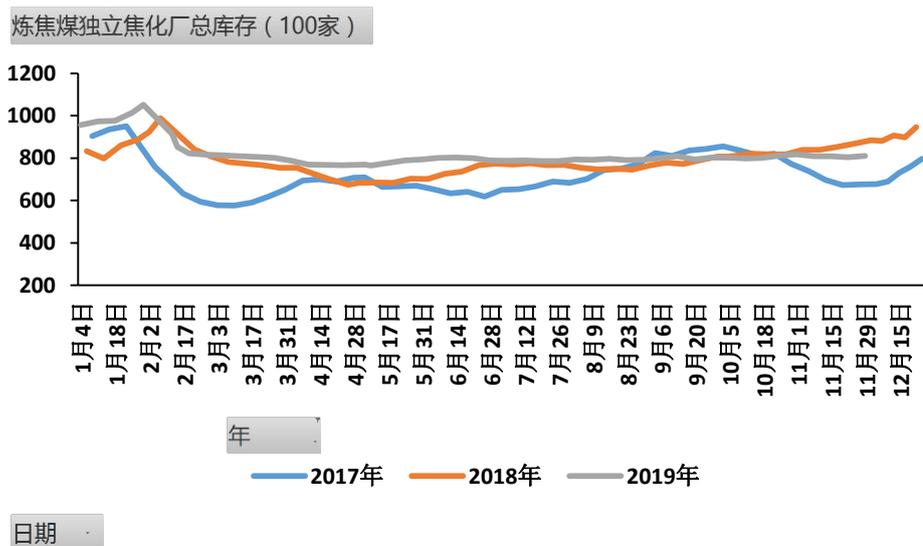
截至 11 月 29 日，炼焦煤煤矿库存 307.68 万吨，减少 0.58 万吨，焦煤焦化厂库存 809.54 万吨，较上周增加 4.84 万吨。炼焦煤六港口库存为 664 万吨，较上周减少 40 万吨。炼焦煤钢厂库存 860.48 万吨，较上周减少 9.48 万吨，低于去年水平。供给方面，甘其毛道口岸暂时关闭，无通关，进口煤政策收紧，此外受煤矿事故影响，政府发文进行为期三个月的安全检查，或将影响焦煤供应。受悲观预期影响，钢焦企业前期均控制原料库存降至低位，近日煤矿订单增多，下游焦化厂有小幅补库行为，前期主焦煤库存较低，因此近日主焦出货情况较好，配煤出货不畅，补库将支撑短期焦煤价格。

图 7：炼焦煤煤矿库存



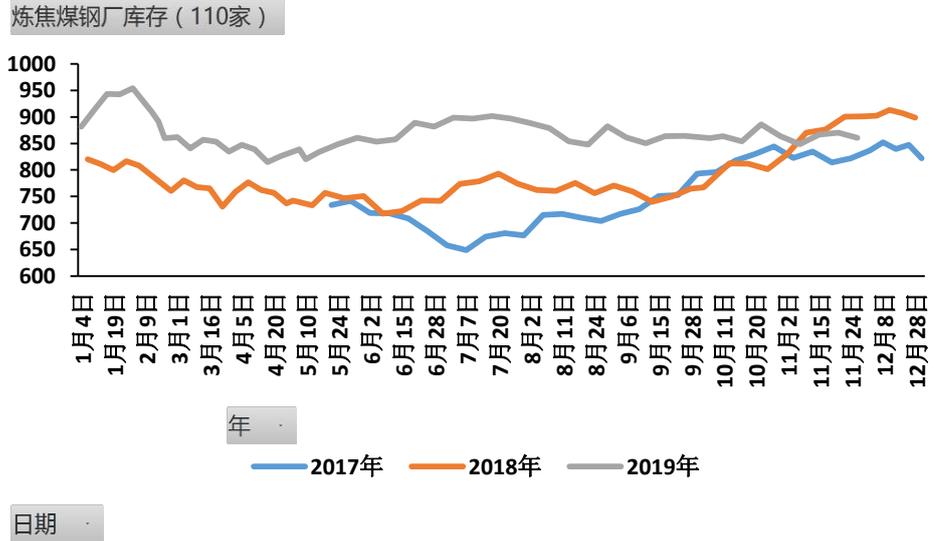
数据来源：Mysteel，兴证期货研发部

图 8：炼焦煤焦化厂库存



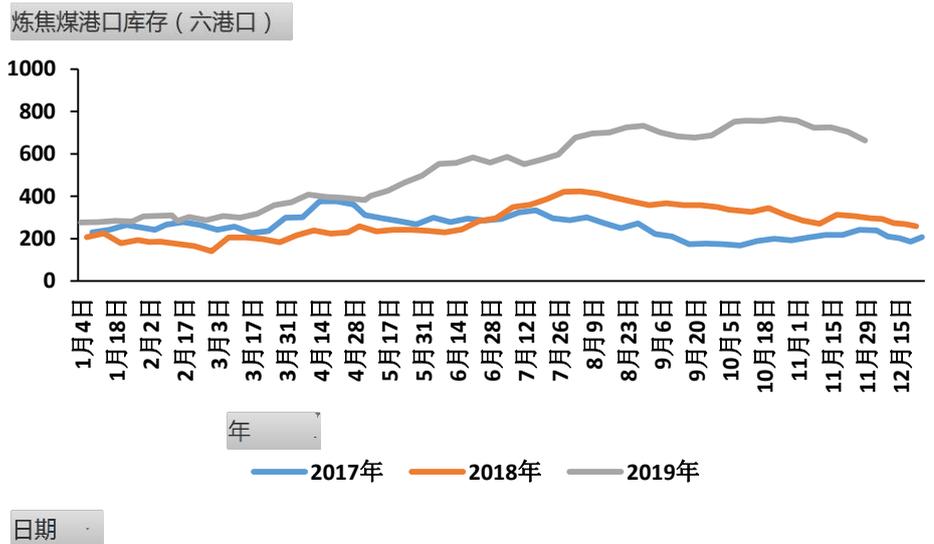
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 9：炼焦煤钢厂库存



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 10：炼焦煤港口库存



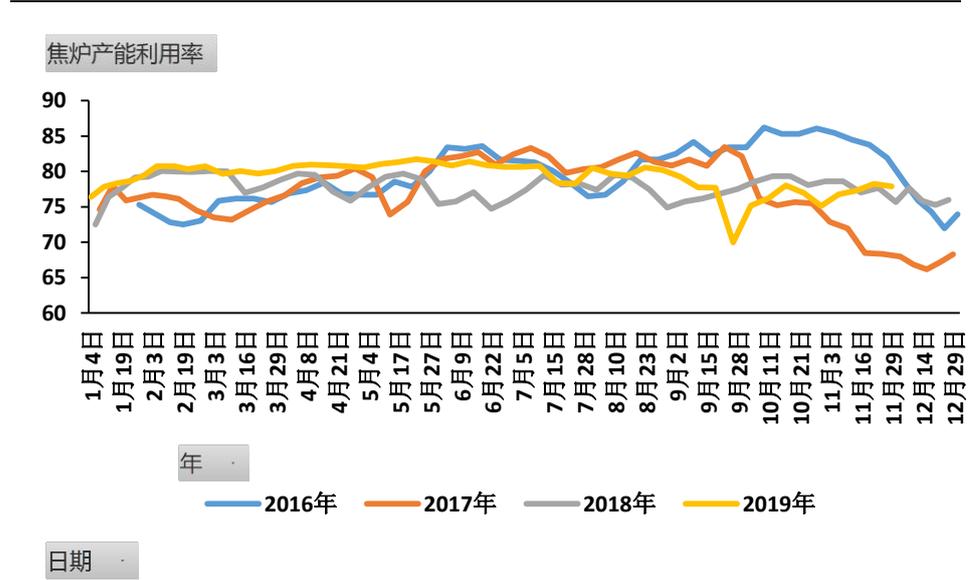
数据来源：Wind，兴证期货研发部

4.2 焦炭供给及库存

截至 11 月 29 日，产能利用 77.90%，下降 0.35%；日均产量 37.54，减 0.17。焦炭焦化厂库存 52.05 万吨，减少 7.89 万吨。港口焦炭总库存 422 万吨，减少 1 万吨。全国 110 家钢厂焦炭库存 464.90 万吨，增加 6.68 万吨。山西部分焦企受到环保预警小幅限产，山东地区焦企去产能步伐加快，

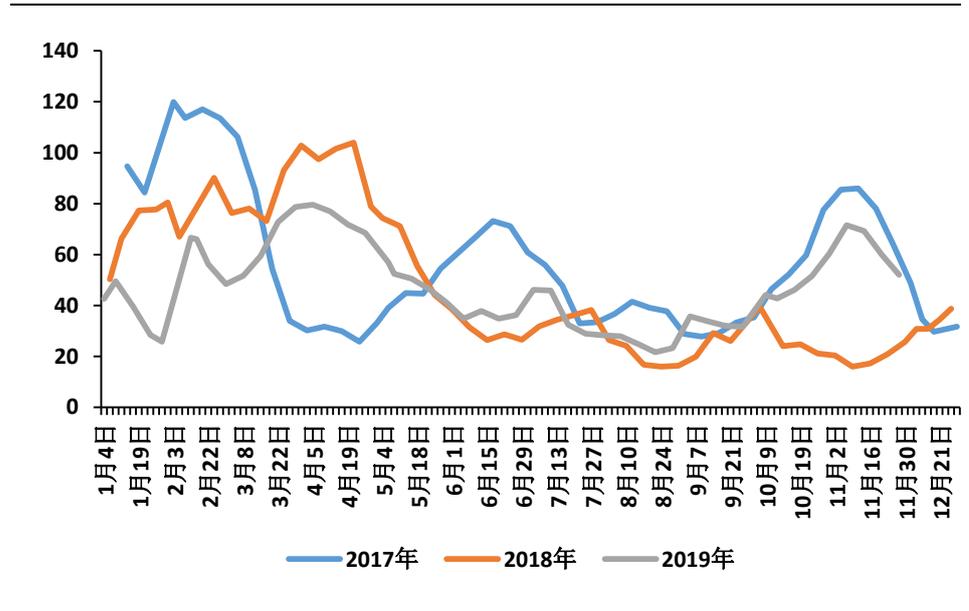
市场消息称潍坊地区焦企 11 月底前将关停，正在安置人员，临沂地区部分焦炉已经焖炉，其余焦炉提高限产比例，不排除后期焖炉。唐山地区 11 家焦企虽然暂未有太大影响，但唐山政府已经要求上报承诺书，可密切关注后续发展。整体来看焦企供应临近年底受到干扰的可能性较大。考虑到冬季运输可能受限以及近期焦炭提涨影响，钢厂有小幅补库行为。港口贸易开始询价，有钢厂反应部分供货及贸易商存在捂货不出的行为。

图 11：焦化厂焦炉开工率（百分比）



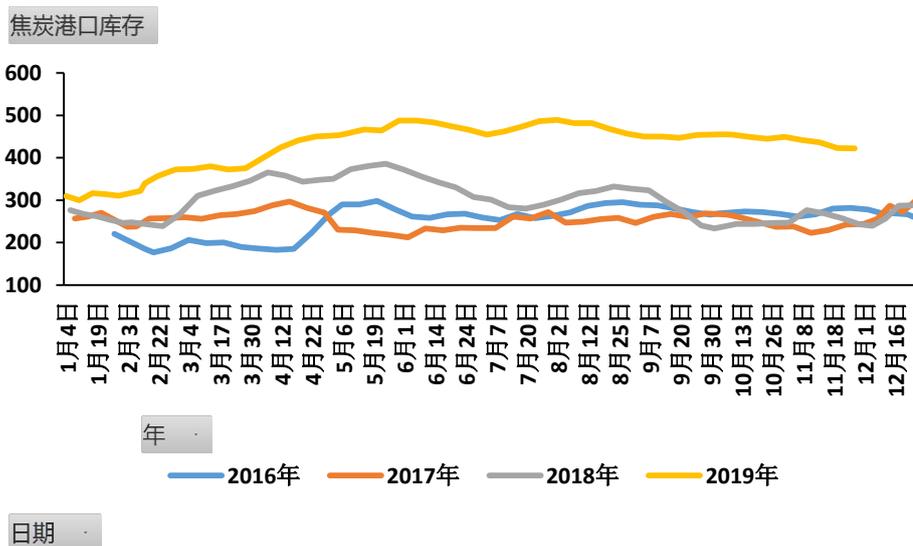
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 12：焦炭焦化厂库存（万吨）



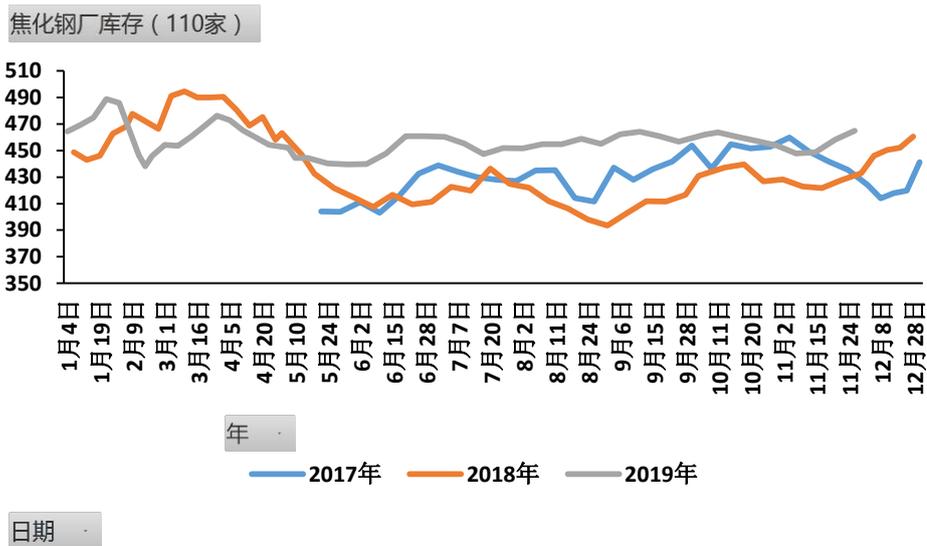
数据来源：Wind，兴证期货研发部

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)

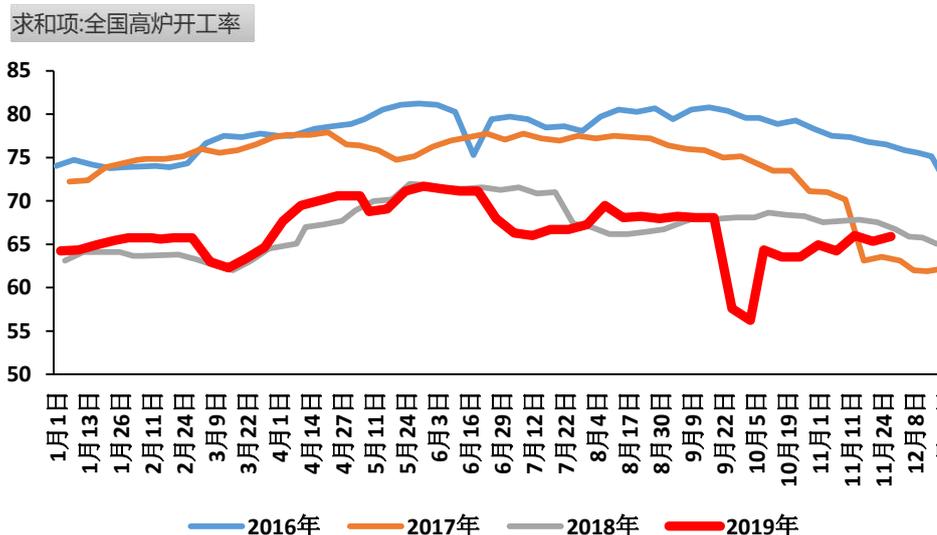


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

4.3 高炉开工率

Mysteel 调研 163 家钢厂高炉开工率 65.88%,环比增 0.55%, 产能利用率 76.35%, 环比增 0.31%。高炉开工小幅增加, 从终端需求来看, 上周螺纹钢持续去库, 表需 33 万吨左右, 降幅放缓, 12 月淡季到来, 螺纹钢后期需求持续悲观, 并且北材南下预计将要到来, 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

上周政策上煤矿接受为期 3 个月的安全检查, 临近年底部分煤矿核准产量已经完成, 后期供应有逐渐减少的可能。叠加进口煤受限, 蒙煤通关停止, 煤矿挺价情绪渐浓。库存方面, 煤矿订单较好, 库存下降, 焦化厂小幅补库, 缓解部分出货压力。焦炭生产仍然高位, 虽然有冬季环保限产限制, 但仅部分地区小范围限产。预计短期焦煤有支撑, 但中长期受进口煤冲击及焦化去产能影响, 维持偏空观点不变。

焦炭方面, 供应高位, 但临近年底山东去产能加快, 山西等地区环保限产等影响, 供应受到干扰。库存方面, 整体压力有所缓解, 钢厂有补库行为, 中间有捂货不出的投机行为。需求方面, 高炉小幅回升, 但上周钢材去库速度放缓, 需求拐点或将来临, 面对需求淡季, 焦炭上方压制较强。

根据天气消息, 北方将经历一轮大范围雨雪天气, 北京、石家庄、太原、济南、郑州等大城市或将迎来今冬初雪, 局地中到大雪。山西地区 27 家发运站接受整治, 21 家面临停产。短期或影响焦炭出货, 钢厂主动补库行为, 利于焦炭提涨落地速度。

焦炭基本面有所改善, 叠加成本支撑较强, 下方有支撑, 但进入 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: 临近主力移仓, 建议短期 05 双焦逢低短多为主。长期来看, 焦煤仍然作为做空头寸。

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。