

兴证期货·研发中心

2019年12月23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

俞尘汛

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

上周我们的观点是区间震荡，市场走势与我们的观点相一致，双焦短期下方有支撑，上方存在天花板，区间操作为主。

● 后市展望

焦煤方面，安全检查叠加临近年底部分煤矿核准产量已经完成，国内焦煤供应趋紧。需求方面，焦炭生产高位，虽然有冬季环保限产限制，但仅部分地区小范围限产。库存方面，受雨雪天气影响，下游库存被动去库，补库意愿较为强烈，预计短期焦煤稳中偏强。

焦炭方面，受利润带动焦炉供应保持高位，临近年底去产能节奏有可能加快，山东地区供应受到干扰。需求方面，高炉小幅下降但影响不大，且下游钢厂因冬储需求存在小幅补库行为，焦化厂出货顺畅，整体供需两旺。终端需求方面，钢材需求淡季，焦炭上方压制较强。

综上，双焦短期基本面较好，但上方压力十分明显，此外焦炭自身库存偏高，因此继续提涨阻力较大，因此预计短期双焦震荡走势。从长期来看，焦煤预期进口量较多，去产能影响焦煤需求，焦煤自身缺乏向上动力。据统计明年一季度焦炭新产能投放较多，叠加当前较高的库存，以及钢材的累库形势，焦炭中长期的压力较大。

● 策略建议

单边操作建议：短期双焦横盘震荡，没有明显趋势性，建议区间操作。

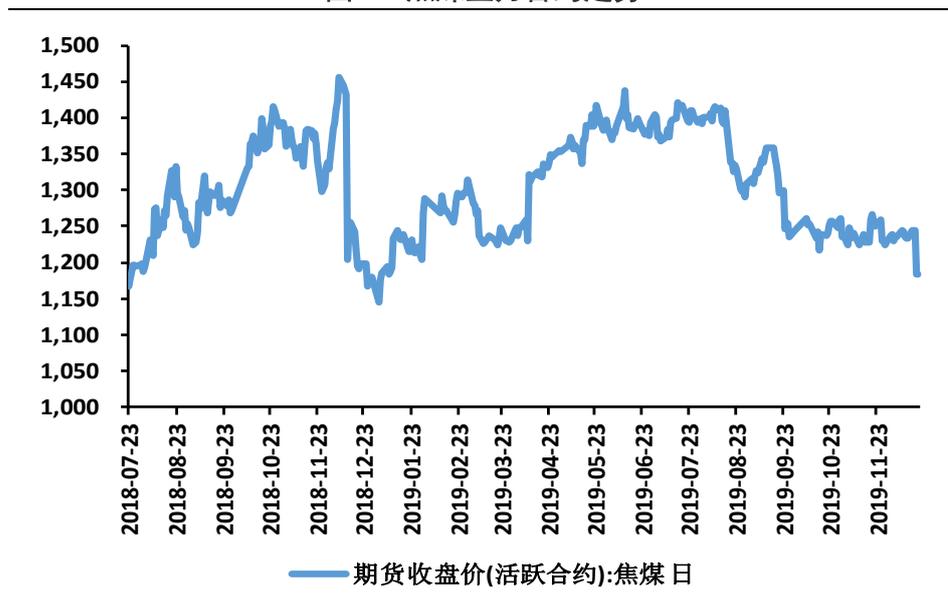
● 风险提示

去产能驱动执行加快；终端需求超预期。

1. 行情回顾

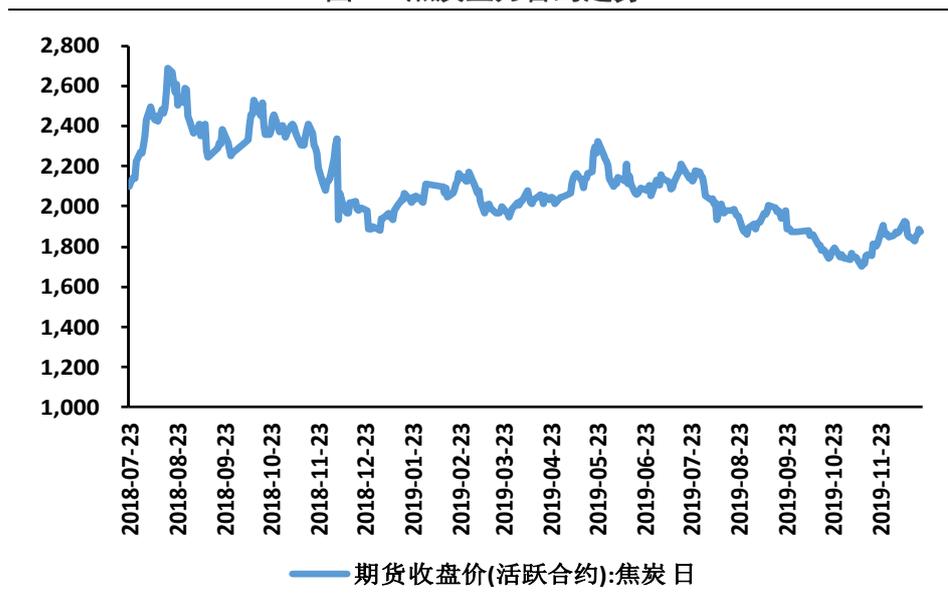
上周焦煤、焦炭震荡上行。焦煤 2005 收于 1184 元/吨，上周焦煤实现移仓换月至 2005，焦炭 2005 合约收于 1872 元/吨，上周收涨 24 元/吨。

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



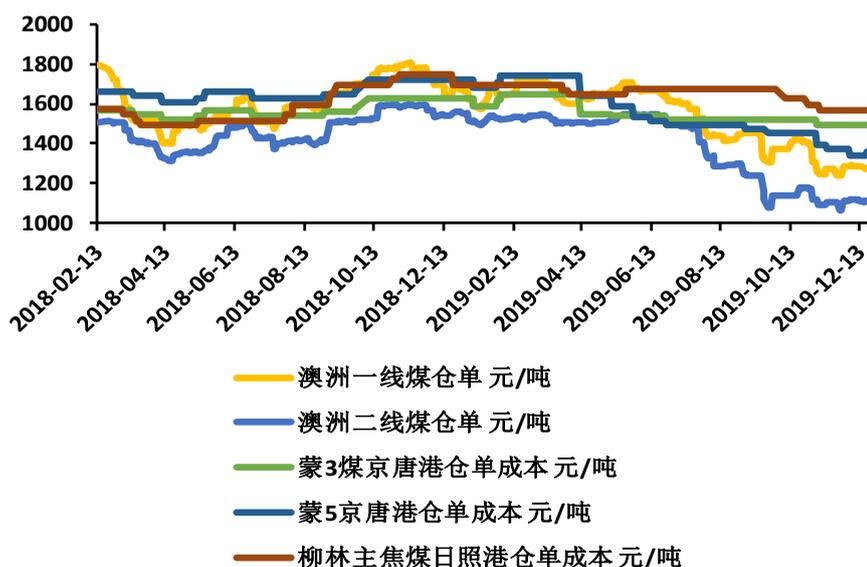
数据来源：Wind，兴证期货研发部

2. 现货价格

上周焦煤现货价格稳中偏强，澳煤一线(A10.5, V21, S0.6, G85, Y17, CSN8, CSR72) 收于 150 美元/吨，澳煤二线(A8, V23, S0.45, G75, CSN7, CSR622)135 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) 870 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。蒙煤出货较好，口岸压力下降。

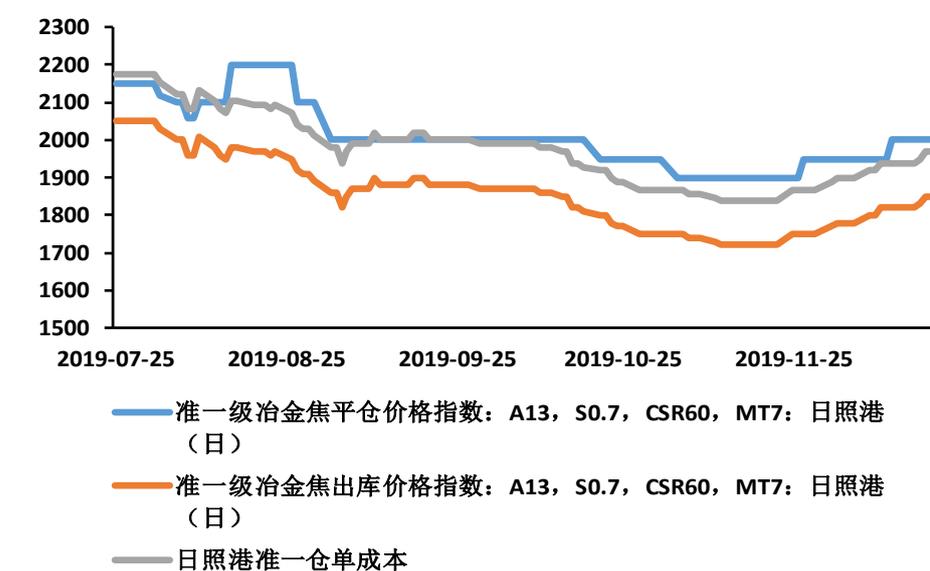
焦炭二轮提涨 50 元落地，日照港准一级冶金焦实际出库价格上涨 50 元至 1850 元/吨，折算仓单成本 1969.78 元/吨。港口贸易商开始活动，询价出货。

图 3：焦煤现货仓单



数据来源：Wind，兴证期货研发部

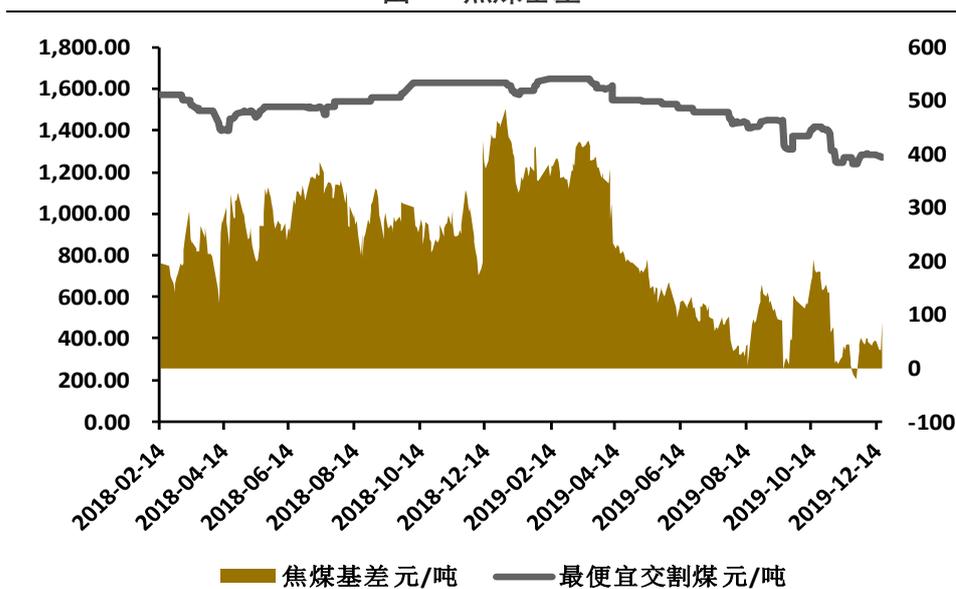
图 4：焦炭现货价格



数据来源：Wind，兴证期货研发部

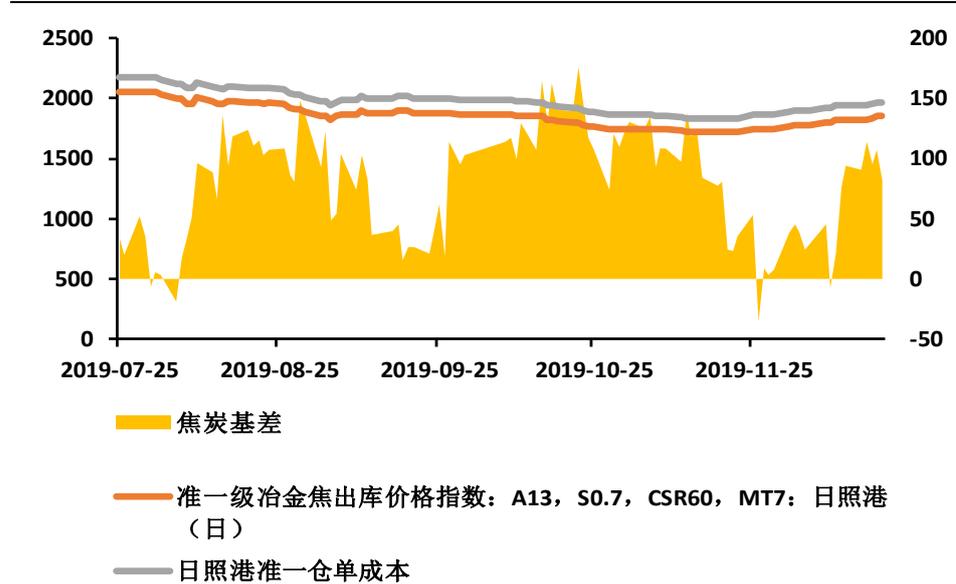
3. 焦煤、焦炭基差

图 5：焦煤基差



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 6：焦炭基差



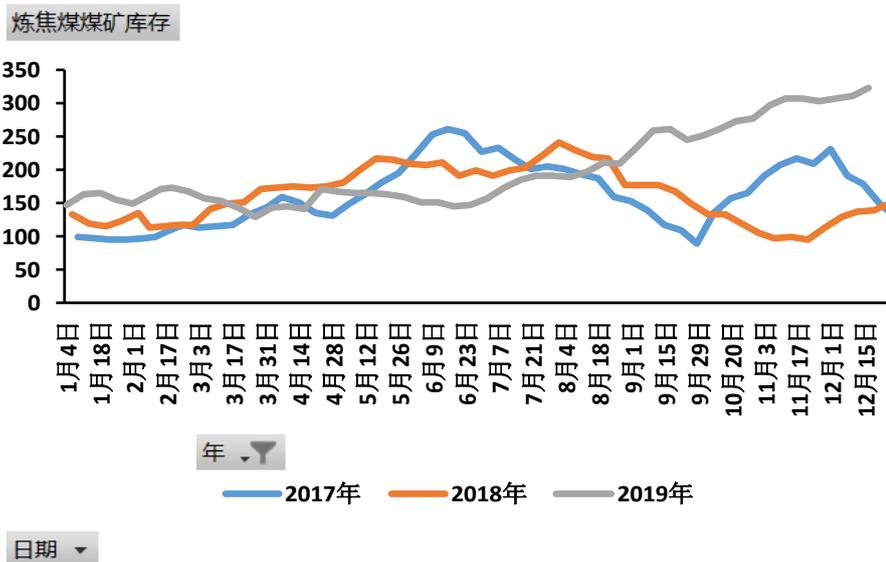
数据来源：Wind，兴证期货研发部

4. 基本面

4.1 焦煤供给及库存：下游补库意愿强烈

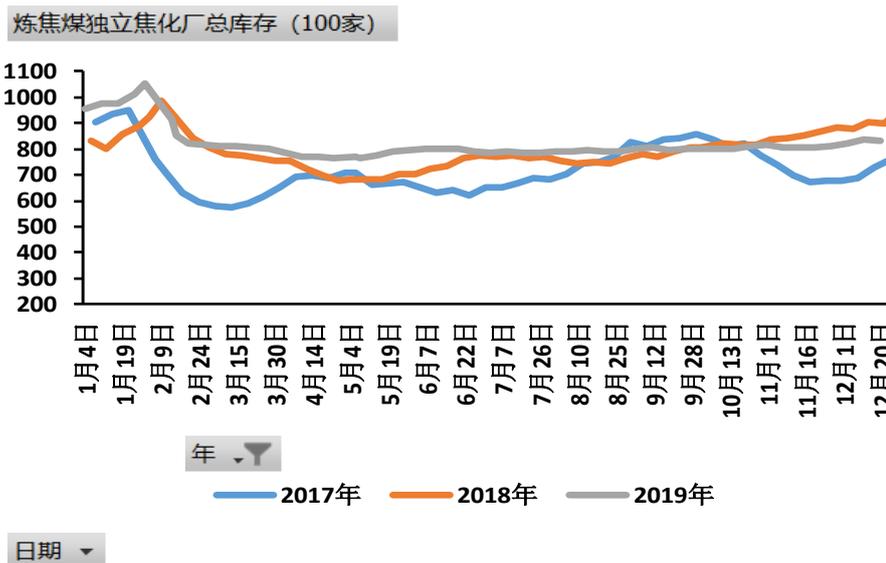
截至 12 月 20 日，炼焦煤煤矿库存 323.31 万吨，增加 11.08 万吨，焦煤焦化厂库存 831.58 万吨，较上周减少 6.06 万吨。炼焦煤六港口库存为 646 万吨，较上周减少 27 万吨。炼焦煤钢厂库存 859.01 万吨，较上周减少 17.18 万吨。供给方面，安全检查叠加年底部分煤矿完成年度生产任务减量生产，国内供应上有减少趋势。下游焦化厂为应对冬季生产，补库意愿较为强烈。进口煤方面，目前受雨雪天气影响出货略有下滑，但当前库存相较 11 月份环比下降了约 70 万吨左右，口岸压力明显缓解，贸易商有小幅挺价行为。上周焦煤库存受雨雪天气影响，上游库存累积而下游到货下降，下游被动去库。从地区来看，河北煤矿库存下降较快，而山东地区由于去产能政策影响，区域内需求下降，煤矿库存累积。总体来看，焦煤下游被动去库，对原料需求较强，焦煤价格短期稳中偏强。

图 7：炼焦煤煤矿库存



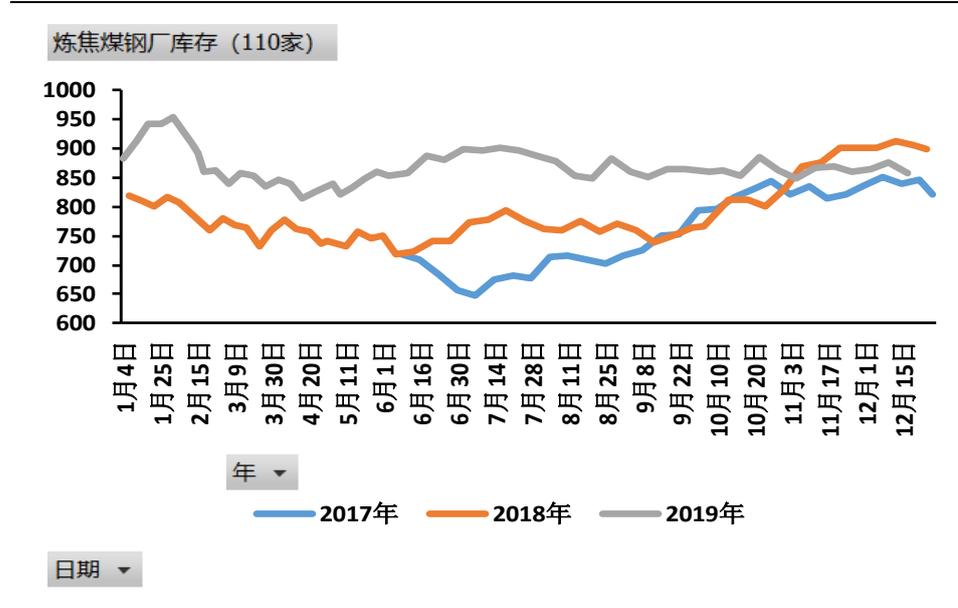
数据来源：Mysteel，兴证期货研发部

图 8：炼焦煤焦化厂库存



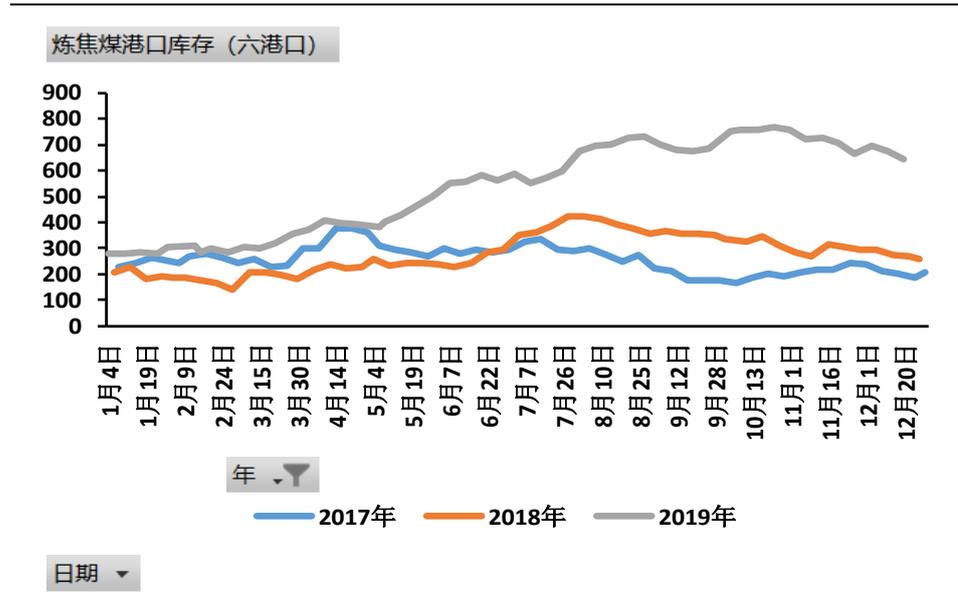
数据来源：Wind，兴证期货研发部

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



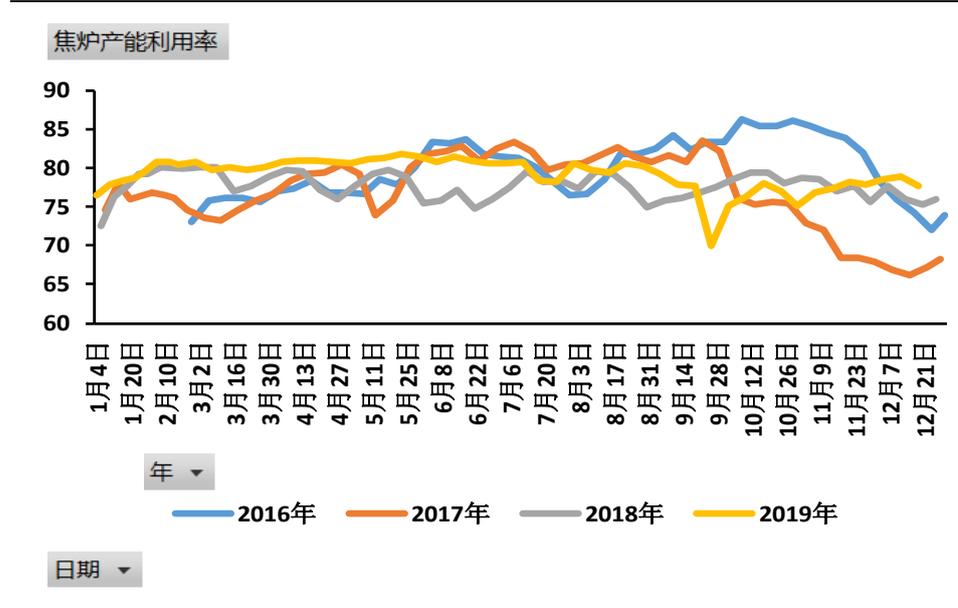
数据来源：Wind，兴证期货研发部

4.2 焦炭供给及库存

截至 12 月 20 日，100 家焦化厂产能利用 77.70%，下降 1.21%；日均产量 37.45，减 0.58。焦炭焦化厂库存 50.00 万吨，增加 4.17 万吨。港口焦炭总库存 389 万吨，减少 22 万吨。全国 110 家钢厂焦炭库存 472.53 万吨，增加 2.98 万吨。

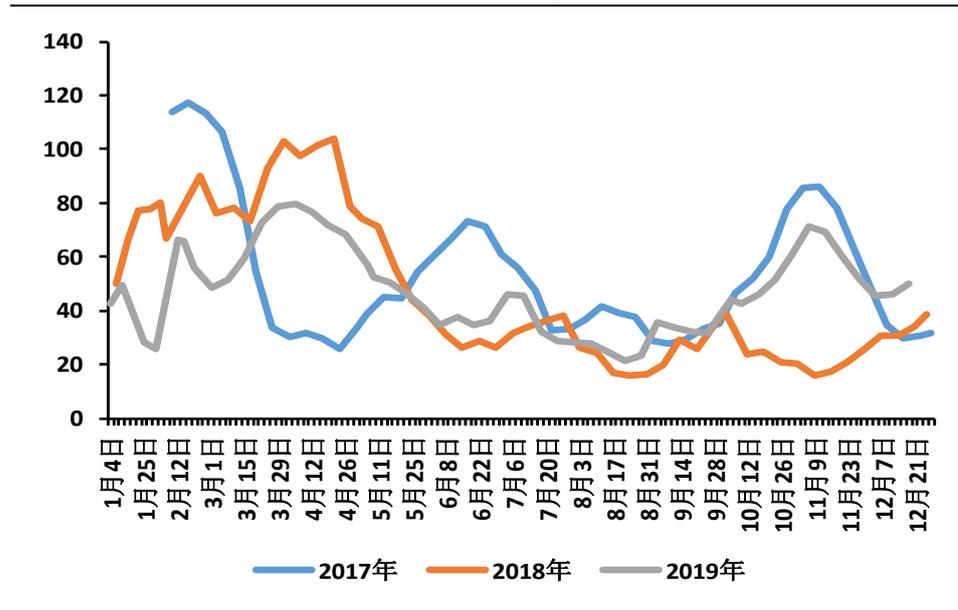
上周焦企开工率明显下降，受山东部分焦企推空停产影响，华东地区开工明显下滑，华北地区受短期污染限产影响开工小幅下滑，但整体当前开工率仍高于去年同期水平。库存方面，同样受雨雪天气影响，焦化厂出货略有下降，下游到货量减少，下游库存被动去库，港口库存下降较快，南方钢厂补库意愿较强，但港口贸易商囤货需求较差。

图 11: 焦化厂焦炉开工率 (百分比)



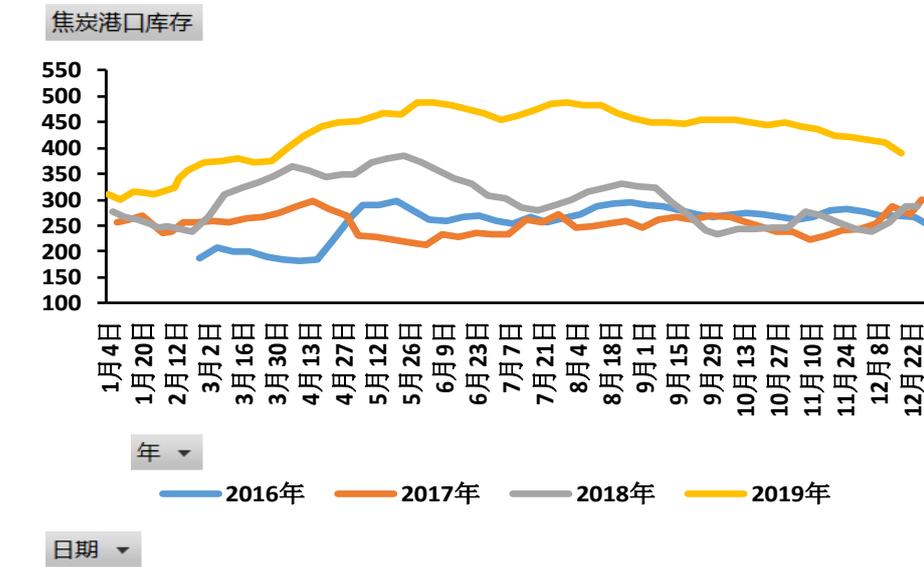
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 12: 焦炭焦化厂库存 (万吨)



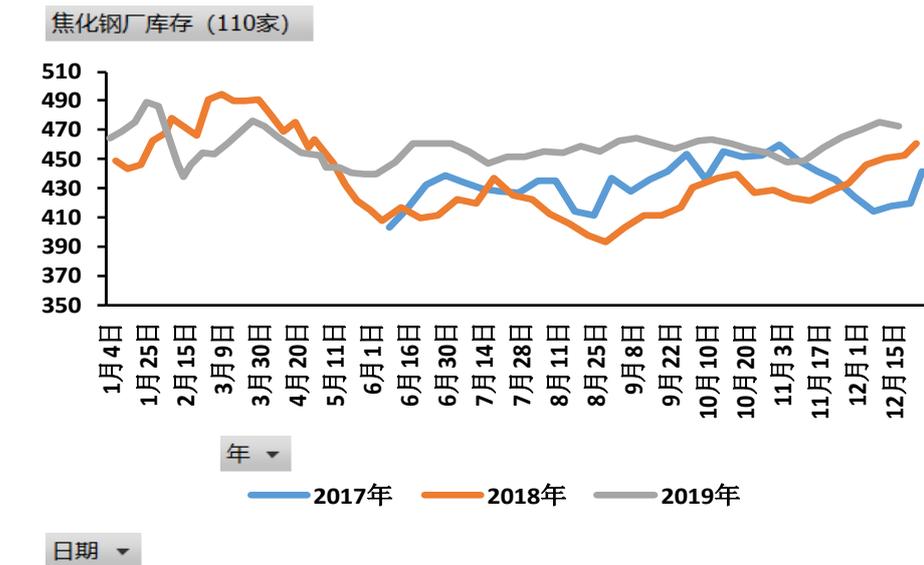
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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)



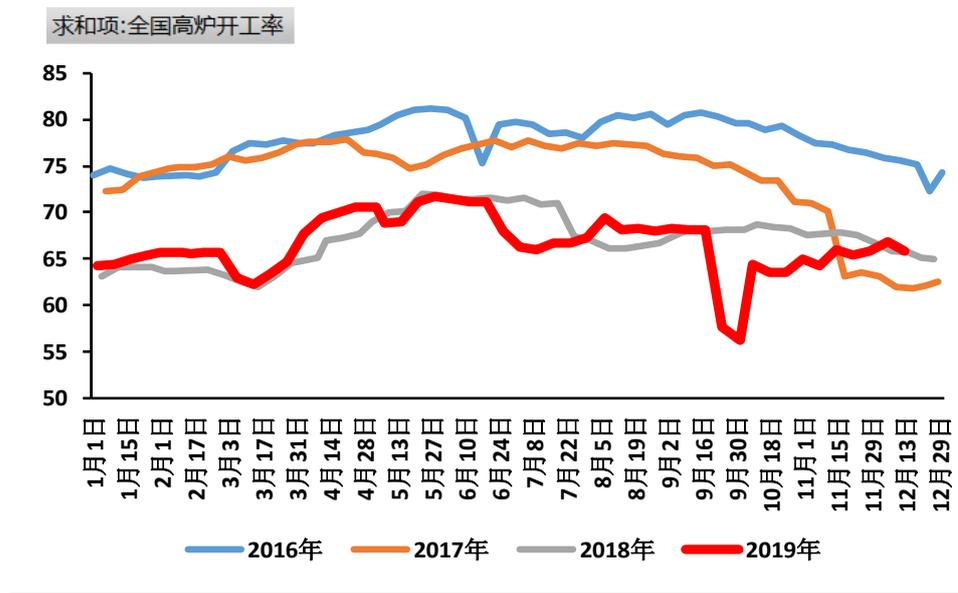
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

4.3 高炉开工率

Mysteel 调研 163 家钢厂高炉开工率 65.75%,环比降 0.14%, 产能利用率 75.87%, 环比降 0.16%。受短期环保限产影响, 高炉开工小幅下滑, 但上周三已经结束, 高炉开工影响程度不大, 钢厂利润尚可生产积极性不变。从终端需求来看, 上周螺纹产量下降, 但社库厂库增幅更大, 此外北方由

于雨雪天气，部分工地停工，下游需求降幅较大，按此开工情形来看，螺纹钢价格回落风险较大，对于焦炭的利润让渡将遇到较大抵触，上方天花板压力较大。

图 15: 全国高炉开工率



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

5. 总结

焦煤方面，安全检查叠加临近年底部分煤矿核准产量已经完成，国内焦煤供应趋紧。需求方面，焦炭生产高位，虽然有冬季环保限产限制，但仅部分地区小范围限产。库存方面，受雨雪天气影响，下游库存被动去库，补库意愿较为强烈，预计短期焦煤稳中偏强。

焦炭方面，受利润带动焦炉供应保持高位，临近年底去产能节奏有可能加快，山东地区供应受到干扰。需求方面，高炉小幅下降但影响不大，且下游钢厂因冬储需求存在小幅补库行为，焦化厂出货顺畅，整体供需两旺。终端需求方面，钢材需求淡季，焦炭上方压制较强。

综上，双焦短期基本面较好，但上方压力十分明显，此外焦炭自身库存偏高，因此继续提涨阻力较大，因此预计短期双焦震荡走势。从长期来看，焦煤预期进口量较多，去产能影响焦煤需求，焦煤自身缺乏向上动力。据统计明年一季度焦炭新产能投放较多，叠加当前较高的库存，以及钢材的累库形势，焦炭中长期的压力较大。

策略建议

单边操作建议: 短期双焦横盘震荡，没有明显趋势性，建议区间操作。

风险提示

去产能驱动执行加快；终端需求超预期。

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。