

双焦高位震荡格局或延续

2020年9月3日星期四

摘要

近期双焦整体上涨：焦炭价格经历三轮下跌后8月份完成了第一轮上涨，由于焦化企业开工率持续小幅上升，市场担忧焦炭未来再度过剩，因此焦炭2101合约下跌100多元/吨。此后，钢厂并未减产，而贸易商囤货积极性上升，焦炭需求持续向好，焦企再度提涨50元/吨，焦炭2101合约探底回升，再度大幅上涨。由于炼焦煤价格波动较小，供需矛盾不突出，因此焦煤期货以偏强震荡为主。

焦企生产积极性高：今年焦化企业季节性减产幅度较小，7月份焦炭产量维持高位运行。8月下旬焦炭价格经过一轮上涨后独立焦化企业利润在300元/吨左右，随着焦化企业开工率持续上升，预计即使焦化企业第二轮上涨得以实现，焦炭价格继续上涨空间仍旧有限。今年山西新增产能陆续释放，弥补了其他地区供给缺口。

总结及投资策略：目前钢厂及焦化厂自身库存偏低，支撑焦炭焦煤价格偏强运行，山西部分城市发布去产能任务也提振了市场信心。根据季节性规律，9月份钢厂及焦化厂或继续压减炼焦煤库存，总体看，双焦高位震荡格局还将延续。

策略方面，目前焦炭期货相对现货几乎平水，钢厂减产预期以及房地产企业融资收紧预期或使得9-11月份焦炭焦煤期货大部分时间保持贴水运行，建议短期先把握逢高空的机会，在高位箱体下方平仓。

套利方面，目前焦炭、焦煤2101合约期货比价在1.58左右，处于合理偏高位置，近期山东、江苏等地焦化企业限产、去产能，使得焦化企业高利润下焦炭供给仍旧偏紧，但焦化企业高利润也刺激了其他地区焦企加快生产节奏，建议考虑把握做空2101合约利润机会。

投资咨询业务资格：

证监许可[2011]1294号

投资咨询部 黑色金属组

尉俊毅

黑色金属研究组长

weijunyi@htfutures.com

从业资格号：F3049030

投资咨询号：Z0014086

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。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

一、近期双焦整体上涨

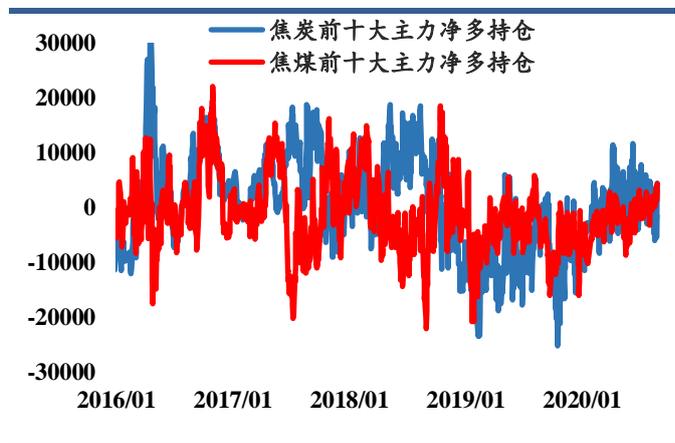
焦炭价格经历三轮下跌后 8 月份完成了第一轮上涨，累计上涨 50 元/吨，。由于焦化企业开工率持续小幅上升，市场担忧焦炭未来再度过剩，8 月中下旬焦炭 2101 合约下跌 100 多元/吨。此后，钢厂并未减产，而贸易商囤货积极性上升，目前焦化企业销售良好，焦炭需求持续向好，随着焦化企业库存的下降，部分焦化企业提涨第二轮，焦炭 2101 合约探底回升，再度大幅上涨，目前期现价格基本持平。由于炼焦煤价格波动较小，供需矛盾不突出，焦煤 1 月合约相对澳煤有一定幅度升水，相对蒙煤及国内煤则小幅贴水，焦煤期货以偏强震荡为主。

图 1：焦炭、焦煤主力合约走势及比价 单位：元/吨



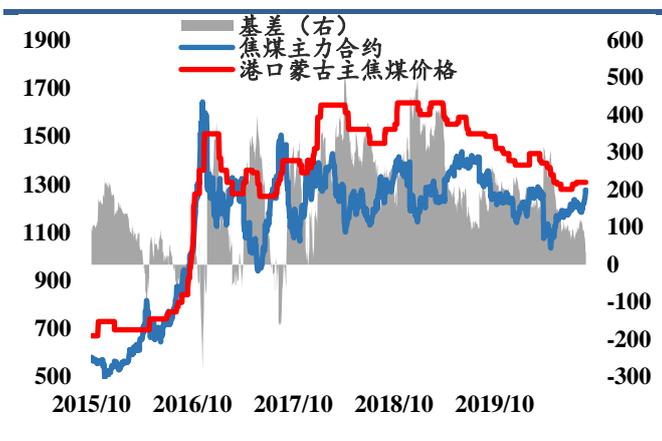
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 2：焦炭、焦煤主力持仓变化 单位：手



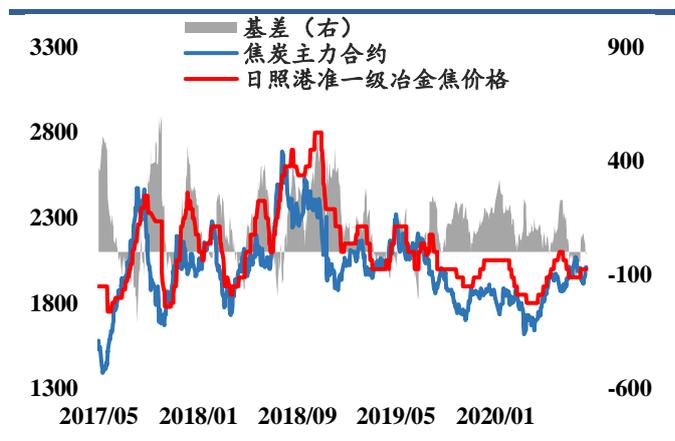
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 3：焦煤主力与港口蒙古焦煤价差 单位：元/吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 4：焦炭主力合约与日照港现货价差 单位：元/吨



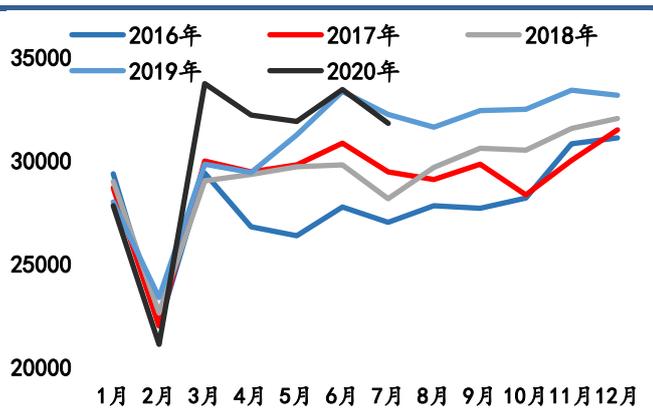
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

二、山西炼焦煤供给增加

最近几年煤炭先进产能不断释放，产能有所增加，煤炭行业在 3 月份快速复产，二季度以来炼焦煤总体供给充裕。7 月中旬山西省政府办公厅下发通知，通知明确，为进一步做好化解煤炭过剩产能工作，2020 年山西计划关闭煤矿 32 座、退出产能 2074 万吨/年。考虑到山西省退出 60 万吨/年以下煤矿大多生产喷吹煤，对炼焦煤供给影响不大。统计局数据显示，2020 年 1-7 月全国原煤产量 21.23 亿吨，同比下降 0.1%，其中 7 月份 3.18 亿吨，同比下降 3.7%，原煤供应总量与去年同期基本持平。分省份来看，1-7 月份，山西省原煤产量 5.78 亿吨，同比增长 2.5%，增幅继续扩大，疫情后复产顺利加上先进产能陆续释放，山西原煤产量增加。1-7 月份晋陕蒙三省共生产原煤 14.9 亿吨，占全国原煤产量的 70.65%，山西省原煤产量再度超过内蒙古，位列第一，山西煤矿复工复产进程好于内蒙古是主要原因。在四年供给侧结构性改革之后，晋陕蒙生产集中度超过 70%，原煤产量有集中的趋势。

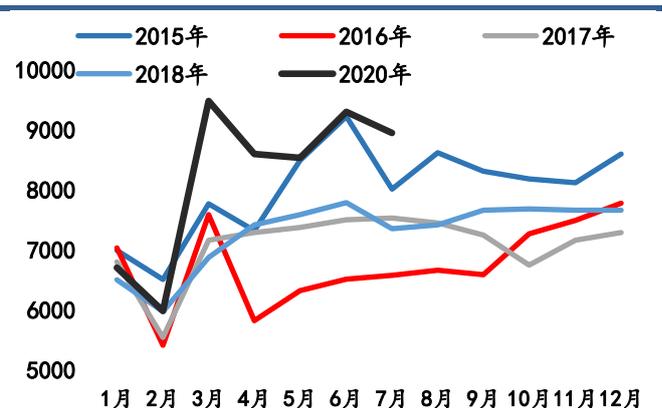
考虑到内蒙古及陕西主产动力煤，分析炼焦煤产量主要看山西省，炼焦煤产量排名第二、第三的山东以及安徽省产量远低于山西省。1-7 月份，山西省炼焦原煤产量 32869.4 万吨，同比增长 3.7%。1-7 月份，山东以及安徽地区炼焦原煤产量分别是 6343.5 万吨和 6189.5 万吨，分别同比下降 6%和 0.1%。总体上看，我国炼焦煤供给略有过剩，这也是今年炼焦煤价格走势持续弱势的主要原因。

图 5： 我国原煤月度产量图 单位：万吨



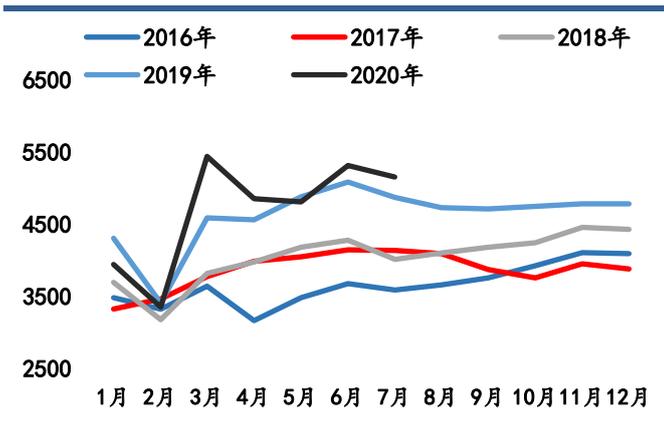
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 6： 山西省原煤月度产量图 单位：万吨



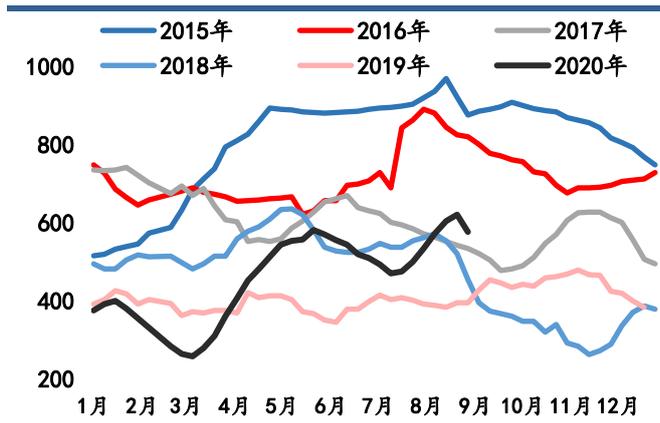
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 7： 山西省炼焦煤月度产量图 单位：万吨



数据来源：中国煤炭资源网、海通期货投资咨询部

图 8： 样本炼焦煤企业库存 单位：万吨



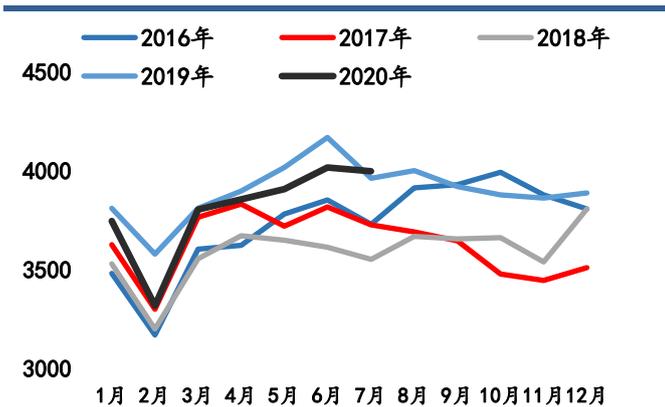
数据来源：中国煤炭资源网、海通期货投资咨询部

三、 焦企生产积极性高

2020年1-7月份我国焦炭产量26895万吨，同比下降2%。2020年上半年，我国焦炭产量为22868.6万吨，同比下降2.5%。去年焦炭产能较高，导致同比小幅下降。7月份焦炭产量环比下降约20万吨，今年焦化企业季节性减产幅度较小，7月份焦炭产量维持高位运行。8月下旬焦炭价格经过一轮上涨后独立焦化企业利润在300元/吨左右，随着焦化企业开工率持续上升，预计即使焦化企业第二轮上涨得以实现，焦炭价格继续上涨空间仍旧有限。截至8月28日，样本小型独立焦化企业开工率小幅上升至62.11%，大型独立焦化企业开工率小幅上升至87.42%。8月份钢厂焦炭库存小幅下降，截至8月28日，样本钢厂焦炭库存471.73万吨，较7月末小幅下降30.22万吨，和往年同期相比处于相对高位。

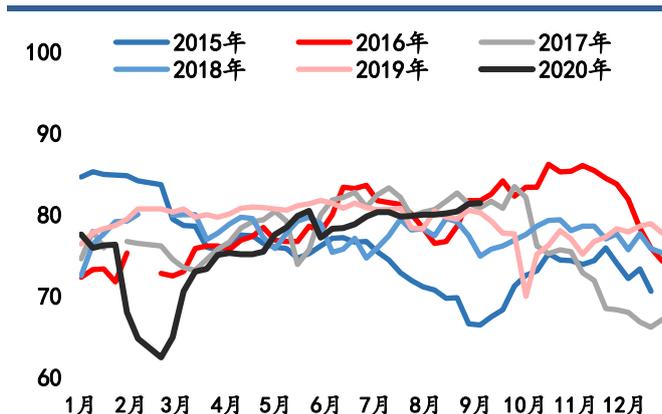
2020年1-7月山西省焦炭产量为6029万吨，同比增长3.7%，山东省焦炭产量为1998.9万吨，同比下降26.3%。近日孝义市人民政府办公室发布“压减过剩焦化产能通知”，预计10月底关停120万吨在产4.3米焦炉，近日太原市发布《关于按期完成焦化产能压减淘汰任务的通知》，预计10月底关停4.3米及清洁型热回收焦炉，名单涉及焦化产能共960万吨，不过山西新增产能释放也将加速，有望逐步弥补供给缺口。

图 9： 我国焦炭月度产量图 单位：万吨



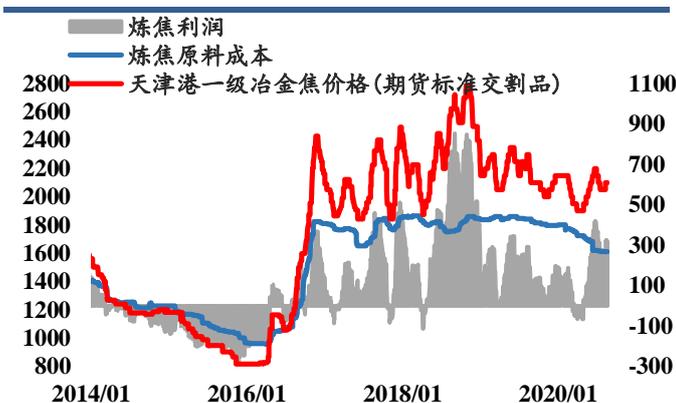
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 10： 样本独立焦化企业平均开工率 单位：%



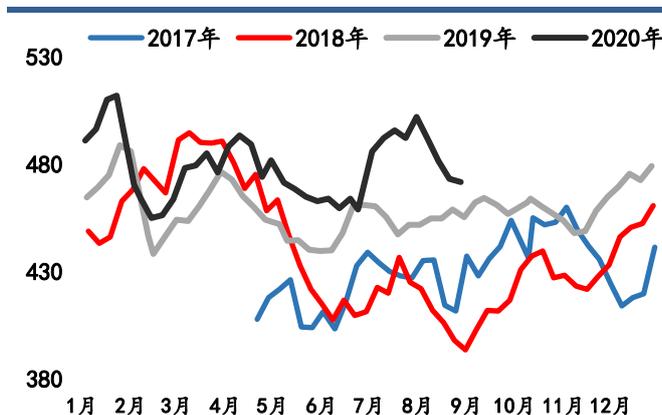
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 11： 河北省独立炼焦企业炼焦利润测算 单位：元/吨



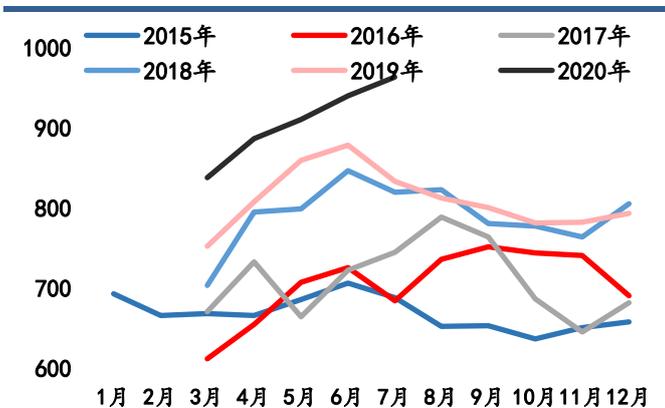
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 12： 110 家样本钢厂焦炭总库存 单位：万吨



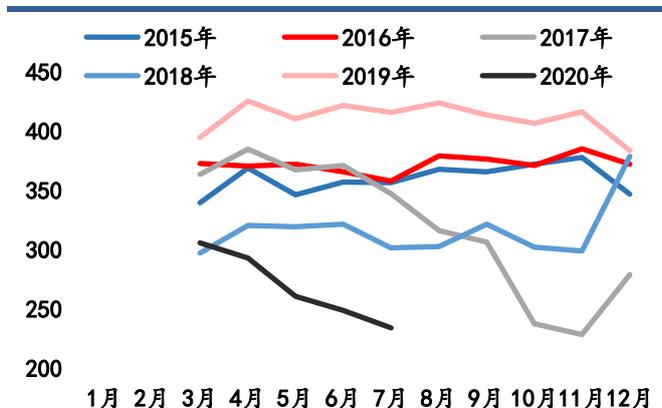
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 13： 山西省焦炭月度产量 单位：万吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 14： 山东省焦炭月度产量 单位：万吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

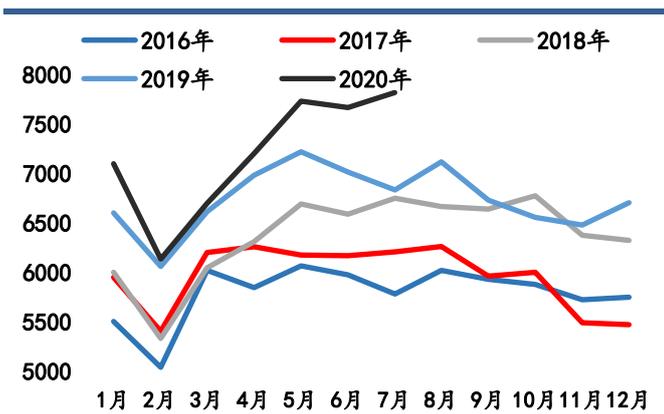
四、高炉产能利用率高位运行，焦炭需求良好

2020年1-7月我国生铁产量51086万吨，同比增长3.2%。7月份生铁产量增速明显大于焦炭产量增速，因此7月上旬焦炭价格实现了第三轮上涨。今年淡季下游终端企业需求较好，社会钢材库存8月份小幅下降。上半年贸易商库存增加幅度较大，截至8月28日五大钢材品种社会库存总量为1548.23万吨，同比增长24.1%。8月份螺纹钢产量小幅下降，仍处历史高位，考虑到当前钢材社会库存处于偏高水平，如果9-11月份需求旺季若钢材库存消化不及预期，那么钢材价格下跌风险将加大。

8月份全国高炉产能利用率高位运行，全国高炉产能利用率小幅回升79.2%附近，略高于去年同期水平。日前唐山市发布《关于唐山市进一步加严停限产的通知》，部分钢厂烧结机、竖炉全部停产，部分焦化企业严禁装煤出焦，唐山市实施限产政策后短期或形成成材强原料弱格局。今年钢厂利润同比大幅下滑，但在钢厂没亏损前对原料仍将采取合理采购策略。今年受疫情影响，秋冬季限产力度或相对宽松，但考虑到钢厂有检修的可能性，煤焦需求存在阶段性下降风险。

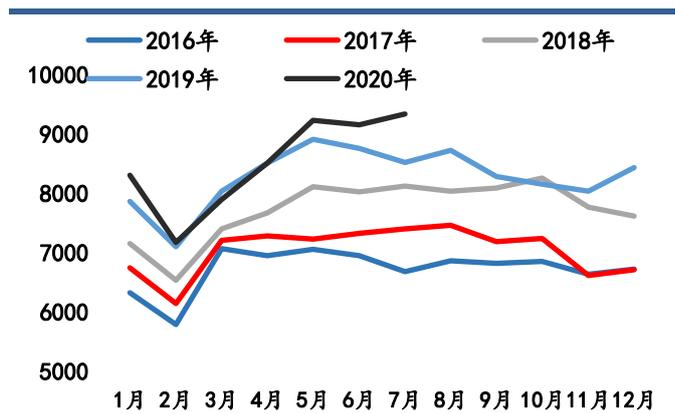
目前高炉产能利用率高位运行，关注钢厂检修情况。前期螺纹钢利润高于其他钢材品种，螺纹钢产量创下历史新高。8月份钢材社会库存略有下降，一定程度上反映了终端市场需求在雨季结束后逐步恢复，不过钢材价格并未上涨，市场心态较为谨慎。

图 15： 我国生铁月度产量图 单位：万吨



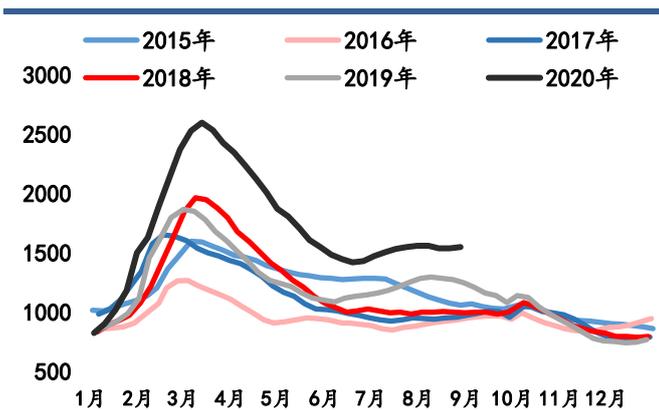
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 16： 我国粗钢月度产量图 单位：万吨



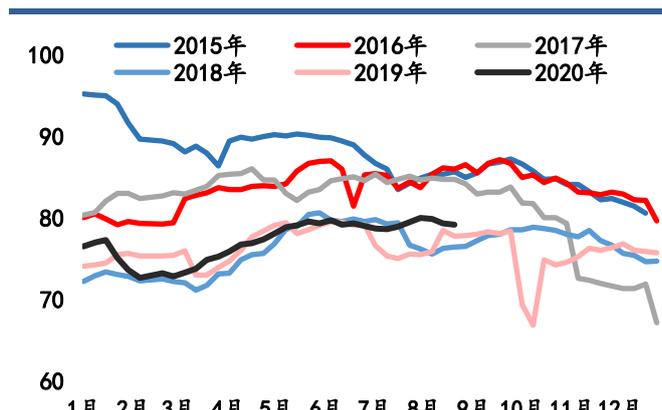
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 17： 钢材社会总库存 单位：万吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 18： 全国钢厂高炉产能利用率 单位：%



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

五、总结与投资建议

目前钢厂及焦化厂自身库存偏低，支撑焦炭焦煤价格偏强运行，山西部分城市发布去产能任务也提振了市场信心。根据季节性规律，9月份钢厂及焦化厂或继续压减炼焦煤库存，总体看，双焦高位震荡格局还将延续。

策略方面，目前焦炭期货相对现货几乎平水，钢厂减产预期以及房地产企业融资收紧预期或使得9-11月份焦炭焦煤期货大部分时间保持贴水运行，建议短期先把握逢高空的机会，在高位箱体下方平仓。

套利方面，目前焦炭、焦煤 2101 合约期货比价在 1.58 左右，处于合理偏高位置，近期山东、江苏等地焦化企业限产、去产能，使得焦化企业高利润下焦炭供给仍旧偏紧，但焦化企业高利润也刺激了其他地区焦企加快生产节奏，建议考虑把握做空 2101 合约利润机会。

法律声明：

本报告仅供海通期货股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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本报告中的任何内容所引致任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可能发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资须谨慎。本报告所载的信息、材料及结论仅供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

郑重声明：

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容，否则均构成对本公司合法权利的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通期货投资咨询部并获得许可，并注明出处为海通期货投资咨询部，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。