

消费转弱叠加压产预期 双焦价格大幅下跌

研究院 黑色建材组

研究员

王英武

☎ 010-64405663

✉ wangyingwu@htfc.com

从业资格号：F3054463

投资咨询号：Z0017855

王海涛

✉ wanghaitao@htfc.com

从业资格号：F3057899

投资咨询号：Z0016256

邱志鹏

✉ kuangzhipeng@htfc.com

从业资格号：F3056360

投资咨询号：Z0016171

联系人

余彩云

✉ yucaiyun@htfc.com

从业资格号：F03096767

刘国梁

✉ liuguoliang@htfc.com

从业资格号：F03108558

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

策略摘要

当前，市场交易核心在于现实消费转弱，钢厂利润微薄甚至亏损，利润开始向原料端挤压，铁水产量迎来高点，且已连续三周下降，市场交易了钢价下跌，钢厂亏损，成本坍塌而形成的负反馈，叠加后期压产预期较强，而双焦供应端仍有大幅增量。为此我们认为，双焦仍将维持震荡偏弱运行。

核心观点

■ 市场分析

上月，钢厂利润下滑甚至亏损，利润向原料端挤压，市场充分的交易了消费走弱，钢价下跌导致成本坍塌而形成的负反馈，为此双焦期货大幅受挫，分别迎来 400-500 点的下跌，截止上月最后一个交易日收盘，焦煤主力合约 2309 收 1385 元/吨，月跌幅 21%；焦炭主力合约 2309 收 2149 元/吨，月跌幅 19%；现货方面，焦炭现货价格也迎来了 5 轮下跌，日照港现货价格 2150 元/吨，月度下跌 440 元/吨；焦煤山西中硫煤 1650 元/吨，月度下跌 620 元/吨。基差方面，截止上月最后一交易日，焦炭基差 193 元/吨，月度收缩 55 元/吨；焦煤基差 195 元/吨，月度收缩 199 元/吨。

焦炭方面，从供给端看：截止上月最后一周 Mysteel 统计独立焦企全样本：产能利用率为 76.2%减 0.5%；焦炭日均产量 70 万吨减 0.4 万吨，焦炭库存 115.9 万吨增 4.7 万吨。

从消费端看：Mysteel 调研 247 家钢厂高炉开工率 82.56%，环比上周下降 2.03%，同比增加 1.63%；高炉炼铁产能利用率 90.63%，环比下降 0.87%，同比增加 4.06%。

从库存看：本周 Mysteel 统计全国 18 个港口焦炭库存为 226.7 万吨增 5.8 万吨；其中北方 5 港焦炭库存为 44.2 万吨增 2.2 万吨，华东 10 港 167.9 万吨增 3.5 万吨，南方 3 港 14.6 万吨增 0.1 万吨。

焦煤方面，从消费端看：本周 Mysteel 统计全国 230 家独立焦企样本：产能利用率为 78.1%减 0.4%；焦炭日均产量 58.6 万吨减 0.3 万吨，焦炭库存 90.0 万吨增 8.2 万吨，炼焦煤总库存 696.1 万吨减 23.7 万吨，焦煤可用天数 8.9 天减 0.3 天。

从库存看：本周 Mysteel 统计全国 16 个港口进口焦煤库存为 475.7 万吨减 0.1 万吨；其中华北 3 港焦煤库存为 139.7 万吨增 7.9 万吨，东北 2 港 67.0 万吨减 7.4 万吨，华东 9 港 143 万吨减 0.6 万吨，华南 2 港 126 万吨，保持持平。本周 Mysteel 统计全国 247 家钢厂样本：炼焦煤库 796.7 万吨减 3.4 万吨，焦煤可用天数 12.64 天减 0.2 天；喷吹煤库存 420.83 万吨减 13.4 万吨，喷吹可用天数 12.53 天减 0.3 天。

综合来看：焦炭方面，由于原料价格跌幅较大，虽然经过 5 轮提降，但焦化利润反而扩

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

张，因此后期市场预期仍有降价空间，同时在高利润刺激下，焦炭生产积极性提高。考虑到后期随着低利润甚至亏损时间延长，钢厂主动减产范围扩大，铁水产量将受到抑制，焦炭需求也将同步下滑，而未来如果压产政策落地，市场必将通过跌价方式来控制焦炭过剩产能，因此长期来看，焦炭价格易跌难涨，重心下移。焦煤方面，后期供应有望继续保持增长，同时考虑到铁水产量高点已现，叠加未来如果压产政策落地，将形成焦煤的进一步供给过剩局面，而年度焦煤价格底部将取决于燃煤，燃煤即将进入补库季节，预计将对整体煤价形成支撑，为此我们认为焦煤将维持震荡偏弱运行。

■ 策略

焦炭方面：震荡偏弱

焦煤方面：震荡偏弱

跨品种：做多钢厂利润

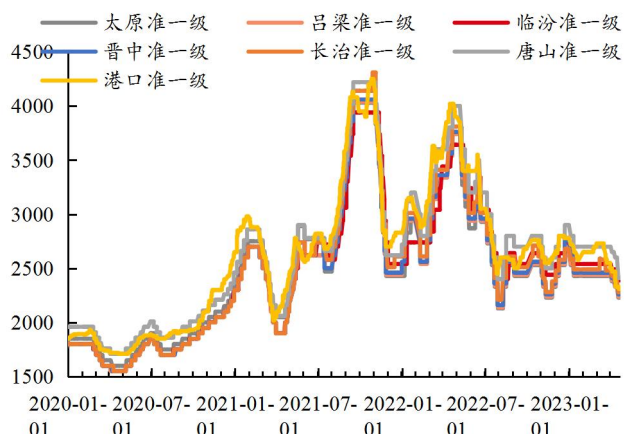
期现：无

期权：无

■ 风险

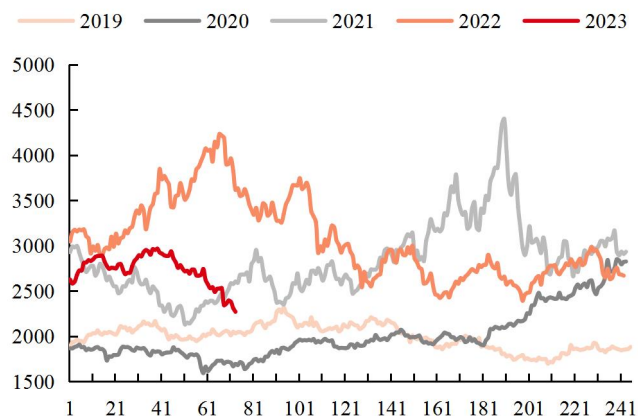
粗钢压产政策、焦化利润、煤炭进口、外围宏观经济运行情况等关注及风险点。

图 1：主流市场焦炭价格 | 单位：元/吨



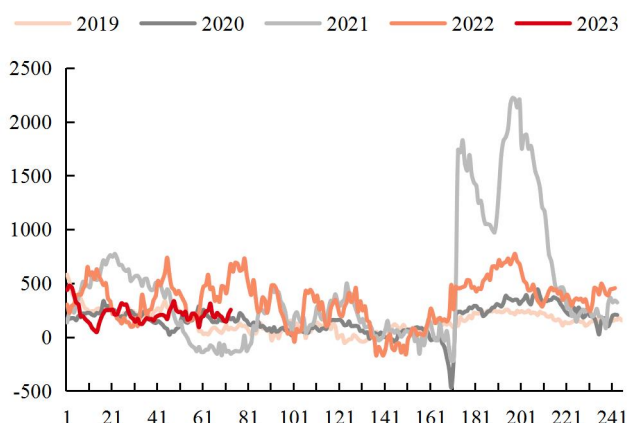
数据来源：Wind 钢联 华泰期货研究院

图 2：焦炭主力合约收盘价 | 单位：元/吨



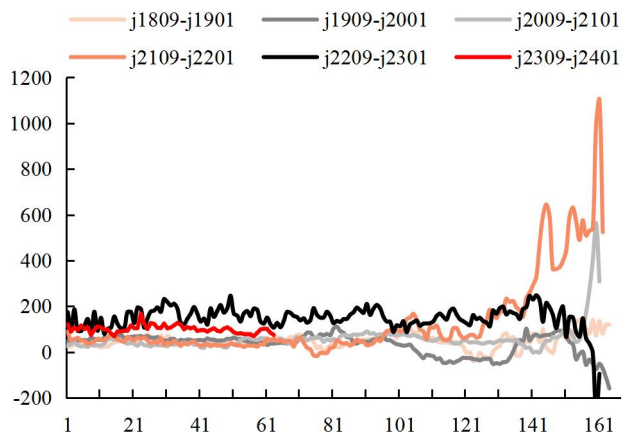
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 3：日照港准一级-焦炭主力合约基差 | 单位：元/吨



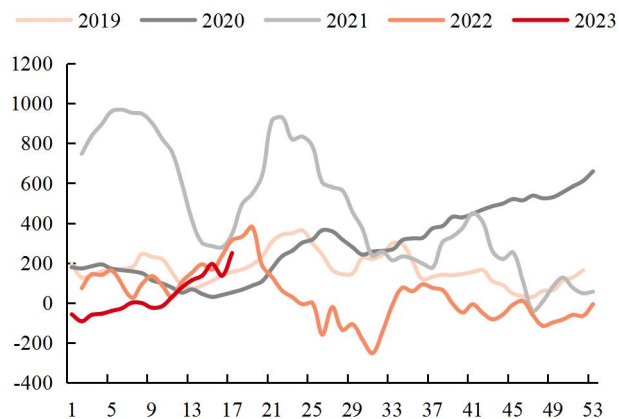
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 4：焦炭合约 9-1 合约价差 | 单位：元/吨



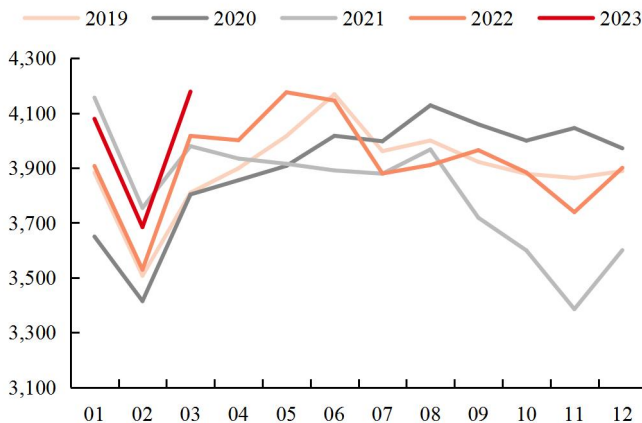
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 5：焦化利润 | 单位：元/吨



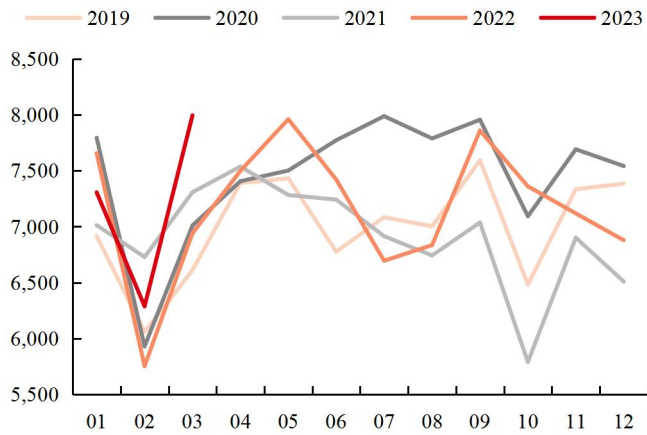
数据来源：华泰期货研究院

图 6：焦炭月度产量 | 单位：万吨



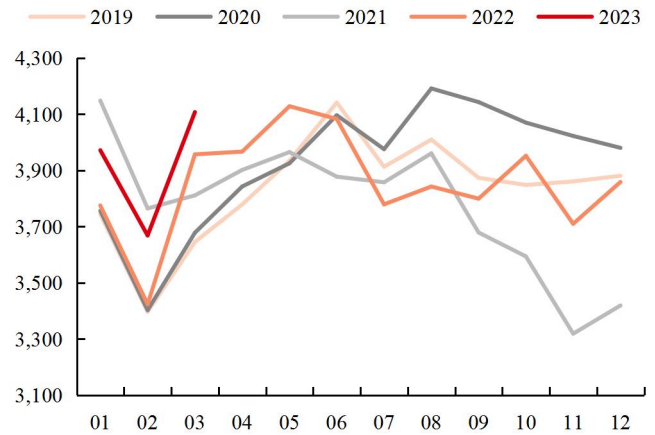
数据来源：钢联 华泰期货研究院

图 7：中国月度生铁产量 | 单位：万吨



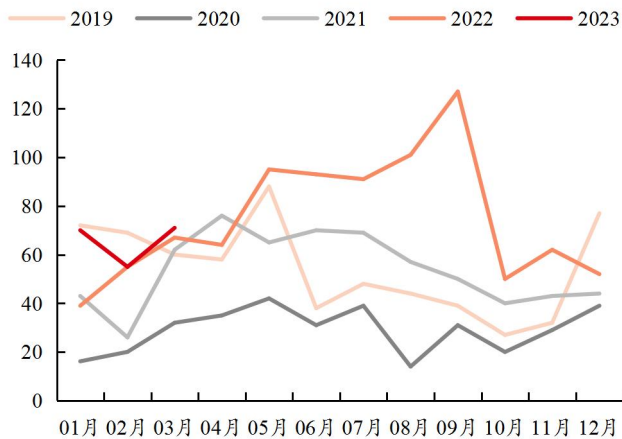
数据来源：钢联 华泰期货研究院

图 8：焦炭月度消费量 | 单位：万吨



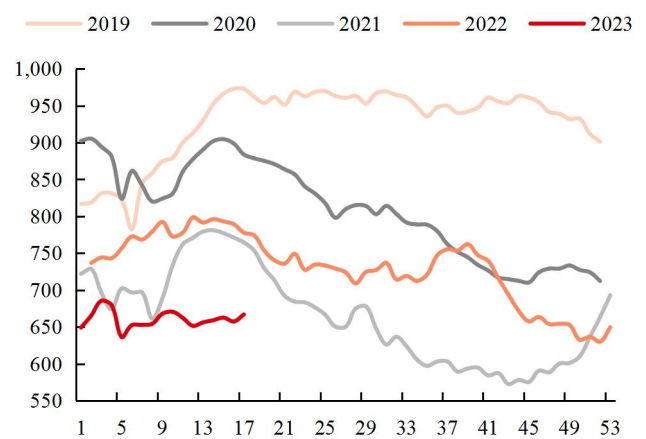
数据来源：钢联 华泰期货研究院

图 9：中国焦炭出口量 | 单位：万吨



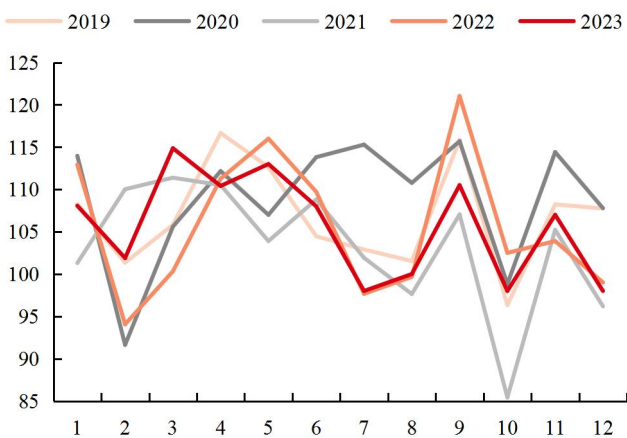
数据来源：Wind 中国海关 华泰期货研究院

图 10：焦炭各环节库存合计 | 单位：万吨



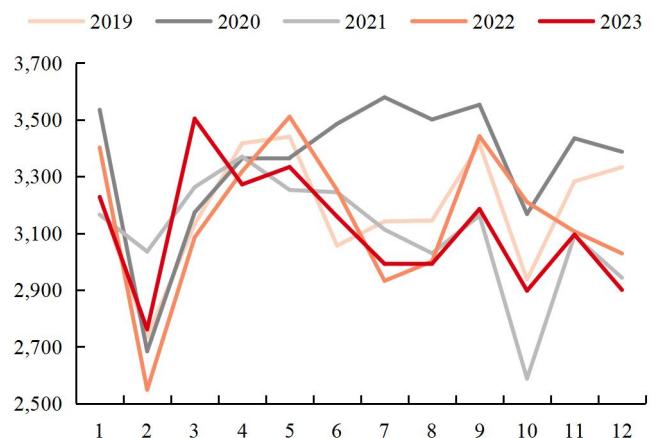
数据来源：钢联 华泰期货研究院

图 11：焦炭日均产量预测 | 单位：万吨



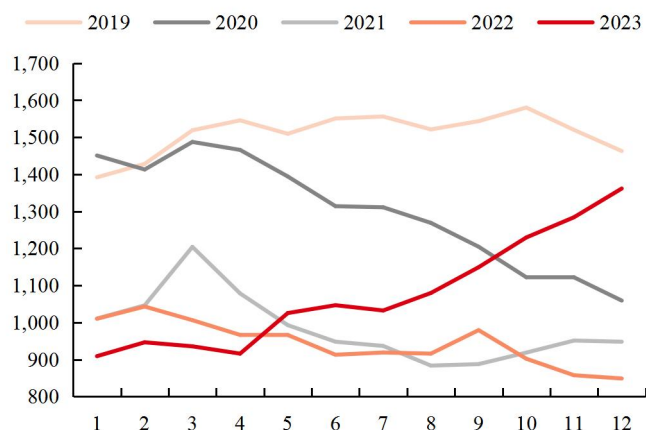
数据来源：华泰期货研究院

图 12：焦炭月度消费量预测 | 单位：万吨



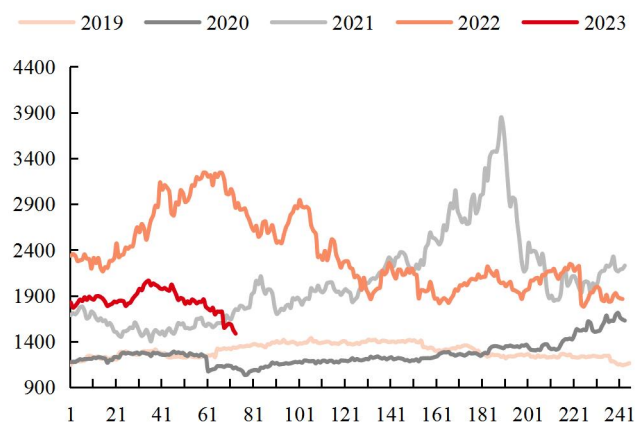
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 13: 焦炭总库存预测 | 单位: 万吨



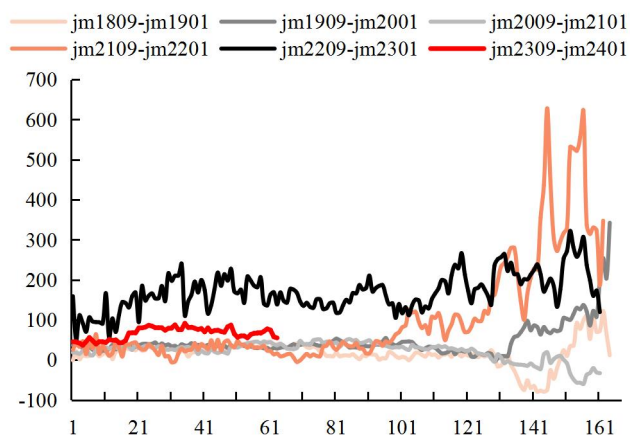
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 15: 焦煤主力合约收盘价 | 单位: 元/吨



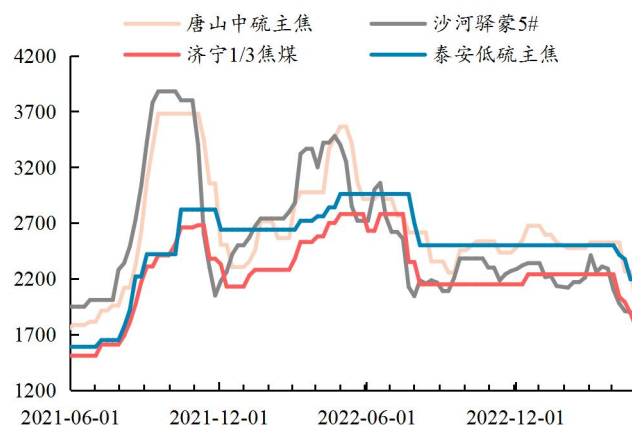
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 17: 焦煤合约 9-1 价差 | 单位: 元/吨



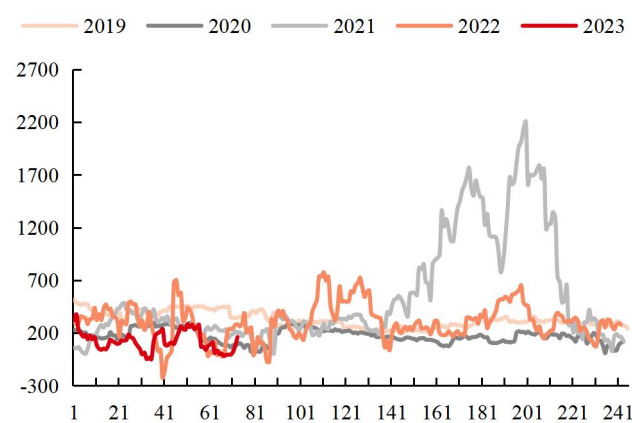
数据来源: 华泰期货研究院

图 14: 主流市场焦煤价格 | 单位: 元/吨



数据来源: 华泰期货研究院

图 16: 蒙煤 5#-焦煤主力合约基差 | 单位: 元/吨



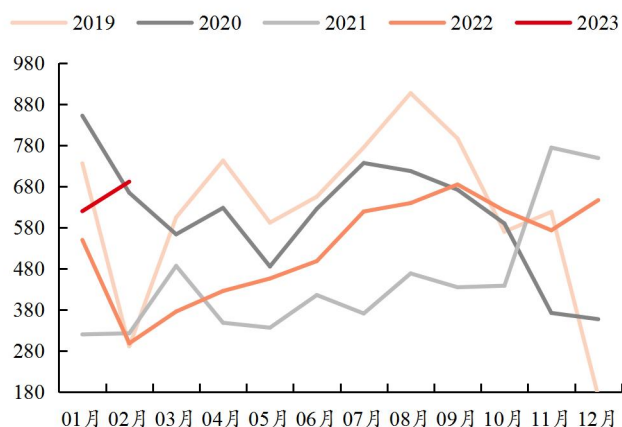
数据来源: 华泰期货研究院

图 18: 焦煤当月产量 | 单位: 万吨



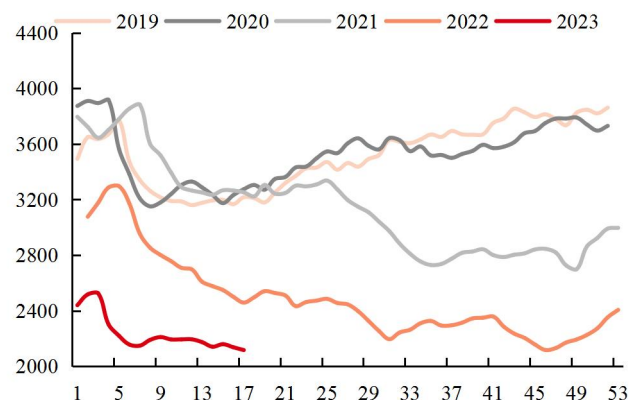
数据来源: 钢联 华泰期货研究院

图 19: 焦煤当月进口量 | 单位: 万吨



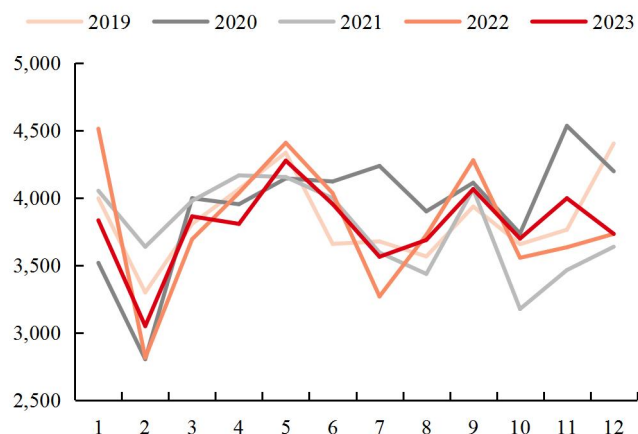
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 20: 焦煤各环节库存合计 | 单位: 万吨



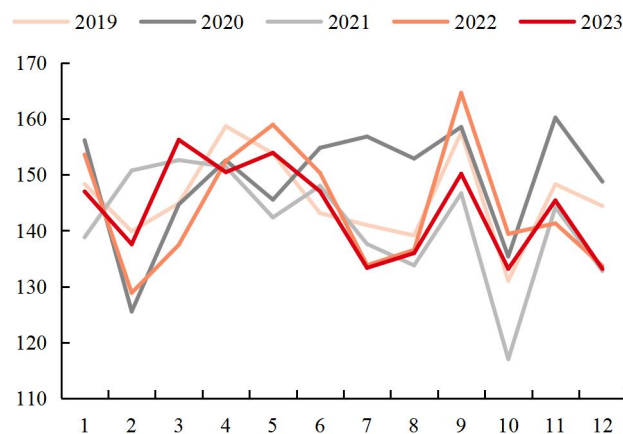
数据来源: 华泰期货研究院

图 21: 焦煤月度产量预测 | 单位: 万吨



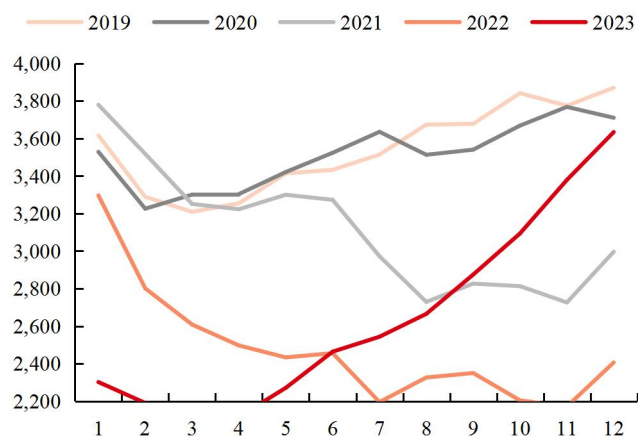
数据来源: 华泰期货研究院

图 22: 焦煤日均消费预测 | 单位: 万吨



数据来源: 华泰期货研究院

图 23: 焦煤总库存预测 | 单位: 万吨



数据来源: 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com