



真诚赢得客户
专业体现价值

投资咨询研究部

研究员：钟诗怡
邮箱：zhongshiyi@gzjqh.com

证书编码：F3049606

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

双焦需求承压 关注节后下游复产节奏

【策略概述】

◆ 核心观点：

焦炭方面，国庆期间钢焦企均有限产政策，但唐山高炉停产50%的政策一直延续到了11月中，限产强度超出了市场预期。限产严格执行将严重影响钢厂采购原料的积极性，导致焦炭阶段性供过于求，往年10月底之前螺纹需求仍有支撑的季节性规律，焦炭受需求端的拉动或有企稳上行的可能。整体来看，焦炭底部仍有支撑，关注后期限产执行情况，可把握反弹机会。

焦煤方面，国内炼焦煤产量维持正常增速，但在全年进口煤平控政策下，预计四季度进口量将有大幅收缩。短期在钢焦均限产且蒙煤或将补跌的预期下上行驱动不明显，港口焦煤库存累积，进口煤价格屡次下调。但下方空间也已有限，若进口管控严格实施，叠加今年焦企冬储补库提前后，11月中上旬焦煤或存在去库机会，届时煤价也存在企稳反弹的驱动。整体来看，后期伴随进口量管控及下游开工回暖，价格具备一定反弹动能，仍以区间震荡走势为主，操作上可把握逢低做多机会。

◆ 风险提示：

1. 终端需求恢复不及预期；2. 钢厂成材累库超预期；3. 进口煤政策变化；4. 焦企冬季限产政策情况。

一、影响因素分析

(一) 焦炭基本面分析

1、焦企利润回落，开工率明显下降

2019 年 8 月，焦炭单月产量 4000 万吨，环比小幅增加 39 万吨，同比增长 4.6%；1-8 月，焦炭累积产量 31477 万吨，同比增长 6.7%，增速较上月持平。7、8 月，焦企开工维持在高位水平，整体焦炭产量释放平稳运行。进入 9 月，山西方面环保督查频繁，特别排放限值影响下，部分焦企执行临时性限产，邻近十一，山西、河北等地区焦企再度面临限产、延长出焦时间，预计九月焦炭产量环比有所回落。

图 13：焦炭月度供应量（单位：万吨）



图 14：国内焦化厂开工率（单位：%）

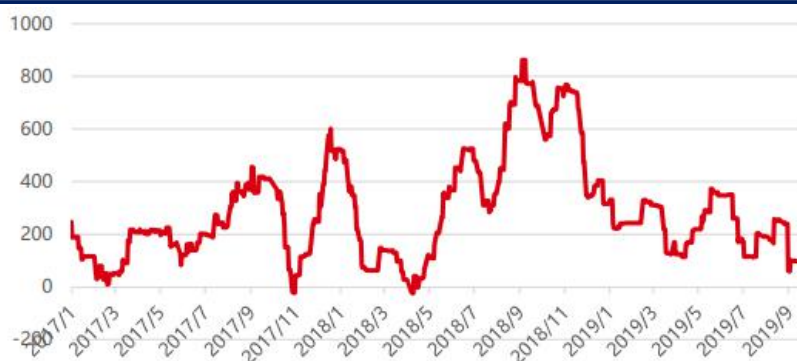


资料来源：wind，广金期货

数据显示，目前山东现有焦化总产能大约 5680 万吨，其中独立焦化产能 4080 万吨，钢厂焦化 1600 万吨。本轮压减产能仍将以淘汰 4.3 米焦炉为主要路径。我国焦炭产量分布多集中在山西及华北地区。分省份来看，山西、河北、山东位居焦炭年产量前三。2018 年，山东省焦炭总产量 4098.6 万吨，占全国总产量的 9%。根据最新发布指导意见，2019 年计划压减焦化产能 1031 万吨，占山东现有焦化产能的 18% 左右。

2019 年度整体焦炭退出产能力度弱于 2018 年，产能政策影响呈现出边际递减效应。山西方面最新政策力度低于市场预期，但山东省 2019 年计划压减焦化产能 1031 万吨，叠加河北省 300-500 万吨退出产能任务，市场在供给端对于焦炭价格的驱动仍存。四季度重点关注山东压减产能政策带给市场的上行驱动。

图 15：山西独立焦化厂利润（单位：元/吨）



资料来源：wind，广金期货

2、限产超预期，需求短期承压

从 8 月底到 9 月底的时间尺度上看，247 铁水代表的高炉产量从 229.4 万吨回升至 232.3 万吨，而反观螺纹的产量，则从 360.6 万吨下降至 344.85 万吨，本轮螺纹减产主要来自于

短流程的结论显而易见。高炉端被动限产造成的原料需求削减。从目前各地公布的限产政策来看，大庆期间各地港产的限产将带来 15.4 万吨/天的焦炭需求缩减。占焦炭表观需求的 12% 左右。虽然大庆期间钢焦企业均有限产政策，但唐山高炉停产 50% 的政策一直延续到了 11 月中，限产强度超出了市场预期，若限产严格执行将严重影响钢厂采购原料的积极性，导致焦炭阶段性供过于求，原本焦炭第一轮提涨在节后落实的预期也变得愈加渺茫。

图 20: 中国生铁产量 (单位: 万吨)



图 21: 焦炭月度消费量 (单位: 万吨)



资料来源: wind, 广金期货

伴随秋季来临，成材消耗加快，钢材现货价格由低位开始反弹。截至 9 月 27 日，螺纹钢:HRB400 20mm:上海市场报 3760 元/吨，单月上涨 100 元/吨。

9、10 月为成材消费旺季，从成材社会库存表现来看，近几周库存加速回落。截至 9 月 27 日，螺纹钢社会库存 479.8 万吨，单周降幅 47.84 万吨，单月降幅达到 129.68 万吨。10 月仍是开工旺季，因此终端需求方面，对于黑色产业链仍有支撑。11 月中旬开始，北方陆续进入冬季，届时天气对开工的影响将导致终端需求走弱，成材价格四季度将呈现冲高回落之势。短期来看，钢材价格走强将带给黑色产业链合理利润水平。焦化板块，据 Mysteel 调研数据显示，目前全国平均吨焦盈利 92.53 元，在产业链中利润分配较合理，目前在焦钢双方都有相同程度限产的情况下，市场供需两弱，短期利润水平波动不大。

图 15: 主要品种钢材社会库存 (单位: 万吨)



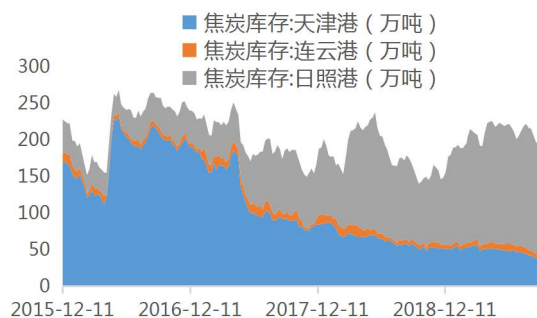
资料来源: wind, 广金期货

3、焦企库存维持低位

2019 年三季度，焦企焦炭库存整体维持在低位波动。9 月开始，焦企开工下滑，焦企焦炭库存周环比出现回落，从季节性图来看，目前焦企焦炭库存与 2018 及 2017 年同期基本持平。后期焦企焦炭库存仍是制约焦钢博弈的重要因素，短期来看，焦企组织订单暂无压力，在供需两弱格局下，现货价格持稳运行。截至 9 月 27 日，焦企焦炭库存 31.58 万吨，较去年同期下滑 2.62 万吨。

图 20: 焦企焦炭库存 (单位: 万吨)

图 21: 港口焦炭库存 (单位: 万吨)



资料来源: wind, 广金期货

当前焦炭库存高位现货仍然有压力,后期受国庆及采暖季限产影响,钢材消费有转弱可能,钢厂利润收缩的情况下焦化厂提价空间有限。长期看山东、河北、山西等去产能政策仍有执行,对 1 月合约或有一定利多,近期不宜过多看空。

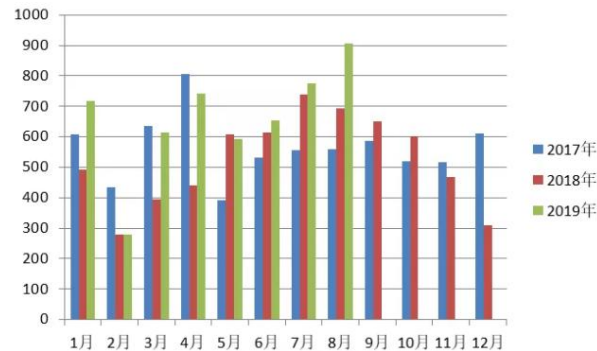
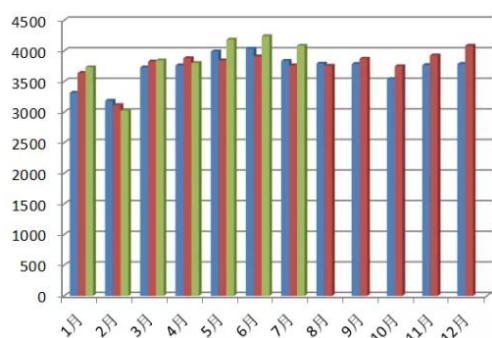
(二) 焦煤基本面分析

1、炼焦煤供应宽松

根据国家统计局公布的数据显示:2019 年 1-8 月全国原煤累计产量为 31602 万吨,同比增加 1941.8 万吨,同比增幅 6.55%。中国煤炭网公布的数据:2019 年 1-7 月份,我国炼焦煤产量为 26933.35 万吨,同比增加 3.6%。海关总署公布的最新数据显示,2019 年 8 月份,中国进口炼焦煤 907 万吨,同比增长 29.6%,环比增加 132 万吨,增长 17.03%。2019 年 1-8 月累计进口炼焦煤 5299 万吨,同比增长 19.8%。

图 22: 炼焦煤月度供应量 (单位: 万吨)

图 23: 炼焦煤月度进口量 (单位: 万吨)



资料来源: wind, 广金期货

9 月中旬山东煤矿发生冲击地压重大安全事故,22 日山东省下发紧急通知,要求全省立即开展煤矿安全生产专项整治,全面排查治理煤矿重大隐患和违法违规行为。41 处受冲击地压威胁较严重的煤矿要立即停止生产。多处煤矿停产,导致该地区焦煤供给下滑。

2、库存小幅累积

今年炼焦煤库存不断累积,从钢联统计的库存数据看,仅春节期间炼焦煤库存小幅下降。春节过后,煤矿开始复工,炼焦煤整体库存不断攀升。钢联最新统计数据:截止至 9 月 20 日当周,炼焦煤总库存为 2596.16 万吨,同比增加 531.25 万吨,同比增长 27.06%。今年由于进口量的大幅攀升,港口也不断累库,20 日当周,港口库存 677 万吨,同比增加 319.34 万吨,增幅 90.55%。

图 25: 炼焦煤周度总库存 (单位: 万吨)

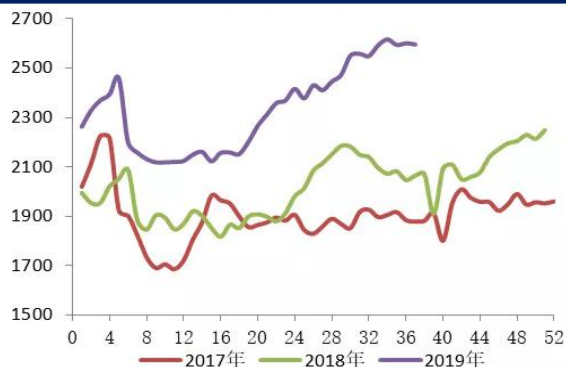
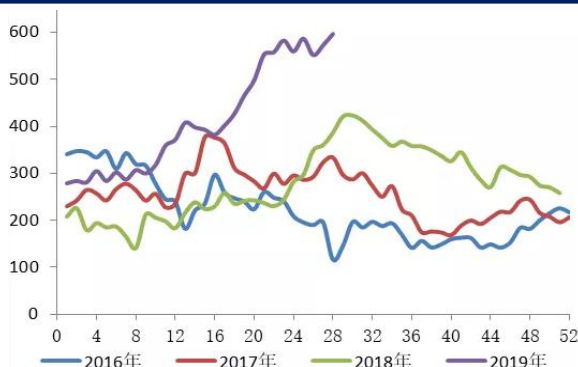


图 26: 炼焦煤港口库存 (单位: 万吨)



资料来源: wind, 广金期货

3、供需紧平衡，关注下游需求

供给方面，数据显示 9 月全国焦炭产量 3655 万吨，同比减少 0.1%；1-9 月全国焦炭累计产量 32291 万吨，同比减少 2.3%。预计 10 月焦炭产量在 3700 万吨左右。由于下游盈利水平处于高位和库存偏低，焦化开工率依然将维持在较高水平。

图 24: 炼焦煤供需平衡表 (单位: 万吨)



资料来源: wind, 广金期货

此外，突发事件对供给的影响值得关注。10 月之后山东省内近 20 家（生产焦煤）煤矿受冲击地压影响，面临全面停产整顿，何时复产尚未有明确时间。本身山东地区原煤入洗率较高，混煤外销不多，煤矿停产，混煤资源供应更显紧张，这进一步加剧了山东省内精煤供应紧张的局面，下游焦化厂采购略成问题。后期看因下游需求强劲，焦煤的价格短期仍存一定继续探涨空间。

二、后市研判

焦炭方面，国庆期间钢焦企均有限产政策，但唐山高炉停产 50% 的政策一直延续到了 11 月中，限产强度超出了市场预期。限产严格执行将严重影响钢厂采购原料的积极性，导致焦炭阶段性供过于求，往年 10 月底之前螺纹需求仍有支撑的季节性规律，焦炭受需求端的拉动或有企稳上行的可能。整体来看，焦炭底部仍有支撑，关注后期限产执行情况，可把握反弹机会。

焦煤方面，国内炼焦煤产量维持正常增速，但在全年进口煤平控政策下，预计四季度进口量将有大幅收缩。短期在钢焦均限产且蒙煤或将补跌的预期下上行驱动不明显，港口焦煤库存累积，进口煤价格屡次下调。但下方空间也已有限，若进口管控严格实施，叠加



今年焦企冬储补库提前后，11 月中上旬焦煤或存在去库机会，届时煤价也存在企稳反弹的驱动。整体来看，后期伴随进口量管控及下游开工回暖，价格具备一定反弹动能，仍以区间震荡走势为主，操作上可把握逢低做多机会。

风险提示：

- ✓ 终端需求恢复不及预期
- ✓ 钢厂成材累库超预期
- ✓ 进口煤政策变化
- ✓ 焦企冬季限产政策情况

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的更改，在任何情况下，我公司报告的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写过程中融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与广州金控期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表广州金控期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映广州金控期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经广州金控期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的资料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“广州金控期货公司”，并保留我公司的一切权利。

总部地址：广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 25 层 2501-2524 单元
联系电话：400-930-7770
公司官网：www.gzjkqh.com

广州金控期货有限公司分支机构

广州营业部

地址：广州市海珠区新港东路 1088 号中洲交易中心 1105 单元
电话：020-38298555

佛山营业部

地址：佛山市南海区大沥镇毅贤路 8 号龙汇大厦 1720-1722 单元
电话：0757-85501836

大连营业部

地址：大连市沙河口区会展路 129 号期货大厦 2311 房
电话：0411-84806645

山东分公司

地址：山东省济南市市中区英雄山路 129 号祥泰广场 1 号楼 2403 室、2406 室
电话：0531-58766302

大连分公司

地址：辽宁省大连市沙河口会展路 129 号 1909、1910、2012 房间
电话：0411-84995079

杭州分公司

地址：浙江省杭州市下城区绍兴路 161 号野风现代中心北楼 903 室
联系电话：0571-87251385

成都分公司

地址：成都高新区天晖中街 56 号 1 栋 10 层 1026 号
电话：028-61320595

梅州营业部

地址：广东省广东省梅州市梅江区江南正兴路和兴园店铺 2-19
电话：0753-2185061

保定营业部

地址：河北省保定市复兴中路 3108 号康泰国际 15 楼 1 单元 1509 室
电话：0312-3135300

福州营业部

地址：福州市鼓楼区五凤街道铜盘路 29 号左海综合楼 2 楼 B 区 201 室
电话：0591-87219989

台州营业部

地址：浙江省台州市临海市古城街道朗成大时代 4 幢 23 层
电话：0576-85932178

河北分公司

地址：河北省石家庄市长安区中山东路 508 号东胜广场三单元 1406
电话：0311-83075314

唐山营业部

地址：河北省唐山市路北区金融中心 3 号楼 1608
电话：0315-5266603