

煤焦 9 月报： 下游需求走弱，空 01 煤焦比

联系人：臧加利

执业咨询号：Z00156130

电话：0571-28132591

邮箱：zangjiali@cindasc.com

李涛（黑色研究员）

执业编号：F3064172

电话：0571-28132591/18307211494

邮箱：litao@cindasc.com

金成（黑色研究员）

执业编号：F3061509

电话：0571-28132639

邮箱：jincheng@cindasc.com

信达期货有限公司

CINDA FUTURES CO., LTD

地址：杭州市萧山区宁围街道利一路188号天人大厦19-20层

邮编：310004

电话：0571-28132578

网址：www.cindaqh.com

信达期货网址：www.cindaqh.com

核心观点

行情回顾：

8 月焦炭现货提涨节奏不及预期，期货震荡下跌：8 月份，供应端，在 7 月焦化行业利润大幅下滑的情形下，8 月焦化行业开工率维持高位，供应稳定；需求端，目前钢材下游需求迟迟不及预期，高炉利润持续下滑，高炉开工率也开始下滑，但目前高炉开工率维持高位；导致焦炭现货依然偏紧，但是高炉开工率边际下滑，焦炭现货价格提涨节奏不及预期，11 期货大幅下跌。

8 月焦煤期货震荡上涨：焦化行业 7 月利润虽然持续下滑，但利润还是处于相对较高的水平，焦化行业开工率维持高位；洗煤厂开工率持续走低，焦煤现货价格开始止跌企稳；由于前期市场对焦煤预期悲观，01 基差较大，目前焦煤现货有企稳迹象，焦煤 01 合约基差逐渐修复，期货盘面呈现震荡向上。

主要逻辑：

一、在钢材高产量，需求回升不及预期，叠加铁矿石非理性上涨钢铁行业利润受到侵蚀，钢厂利润持续下降，高炉开工率有望高位震荡回落，焦炭下游需求将环比走弱；二、焦化行业利润维持高位逐步回升，焦化厂开工率也持续维持高位回升，焦煤的需求将边际改善。

策略建议：做空 2101 合约 J/2JM，入场建议区间 1.57-1.60，止损点位 1.62，目标点位 1.45。



目录索引

一、行情回顾.....	4
二、焦炭市场.....	5
高炉开工率缓慢下滑.....	5
螺纹产量持续下降.....	5
焦炭产量.....	6
焦炭产业链库存.....	8
三、焦煤基本面简介.....	9
焦煤产量.....	10
焦煤库存.....	10
四、核心观点及投资策略.....	12



图表索引

图 1: 焦炭 05 合约走势图	4
图 2: 焦煤 05 合约走势图	4
图 3: 全国高炉开工率	5
图 4: 预估粗钢日均产量	5
图 5: 主要钢厂螺纹钢产量	5
图 6: 高炉利润	6
图 7: 螺纹钢社会库存	6
图 8: 五大品种钢材社会库存	6
图 9: 焦炭产量增速	6
图 10: 100 家独立焦化厂开工率	7
图 11: 独立焦化厂利润	8
图 12: 100 家独立焦炭企业库存	8
图 13: 华北独立焦化厂库存	8
图 14: 青岛港焦炭库存	9
图 15: 国内样本钢厂 (110) 焦炭库存	9
图 16: 洗煤厂开工率	9
图 17: 110 家钢厂炼焦煤库存	10
图 18: 炼焦煤六大港口库存	11
图 19: 100 家独立焦化厂炼焦煤库存	11
图 20: 华北独立焦化厂炼焦煤库存	11
图 21: 炼焦煤产业链库存	12

一、行情回顾

8月焦炭现货提涨节奏不及预期，期货震荡下跌：8月份，供应端，在7月焦化行业利润大幅下滑的情形下，8月焦化行业开工率维持高位，供应稳定；需求端，目前钢材下游需求迟迟不及预期，高炉利润持续下滑，高炉开工率也开始下滑，但目前高炉开工率维持高位；导致焦炭现货依然偏紧，但是高炉开工率边际下滑，焦炭现货价格提涨节奏不及预期，11期货大幅下跌。

图1：焦炭01合约走势图



数据来源：文华财经、信达期货研发中心

图2：焦煤01合约走势图



数据来源：文华财经、信达期货研发中心

8月焦煤期货震荡上涨：焦化行业7月利润虽然持续下滑，但利润还是处于相对较高的水平，焦化行业开工率维持高位；洗煤厂开工率持续走低，焦煤现货价格开始止跌企稳；由于前期市场对焦煤预期悲观，01基差较大，目前焦煤现货有企稳迹象，焦煤01合约基差逐渐修复，期货盘面呈现震荡向上。

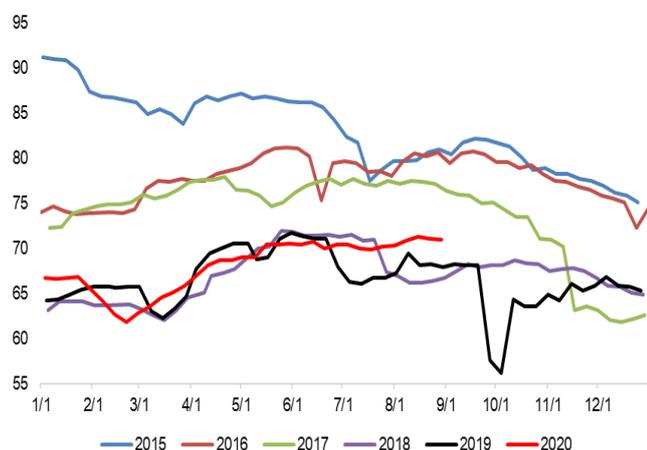
二、焦炭市场

钢厂利润下滑，高炉开工率有望高位震荡下跌：在钢材高产量，需求回升不及预期，叠加铁矿石非理性上涨钢铁行业利润受到侵蚀，钢厂利润持续下降，高炉开工率有望高位震荡回落，焦炭下游需求将环比走弱。目前利润持续下滑，高炉产量短期难有回升动力。

高炉开工率缓慢下滑

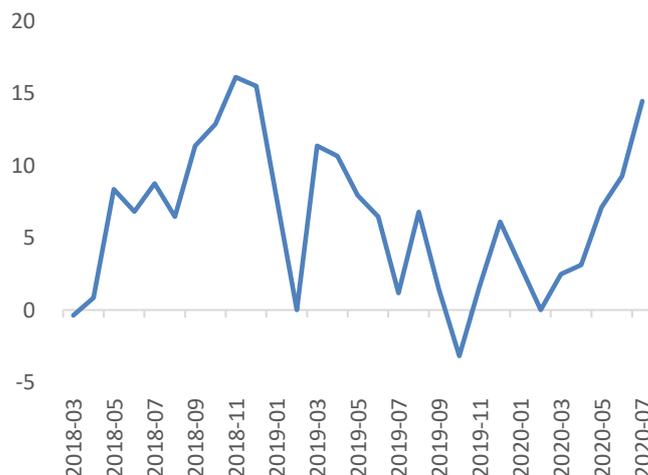
高炉开工率见顶回落：8月末全国高炉开工率70.9%，较本月中旬71.27%下滑1.4pct，目前高炉开工率处于今年以来的相对高位，本月开工率开始见顶小幅回落，由于下游需求恢复不及预期，钢厂利润持续下滑，预计9月高炉开工率将继续小幅下滑；2020年7月，我国生铁产量7818万吨，同比增长14.4%；1-7月生铁累积产量为5.1亿吨，累积同比增长7.9%。

图3：全国高炉开工率



数据来源：Wind、信达期货研发中心

图4：生铁月度产量增速

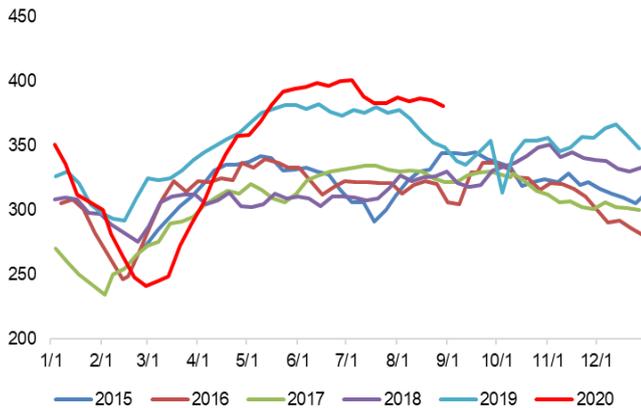


数据来源：Wind、信达期货研发中心

螺纹钢产量持续下降

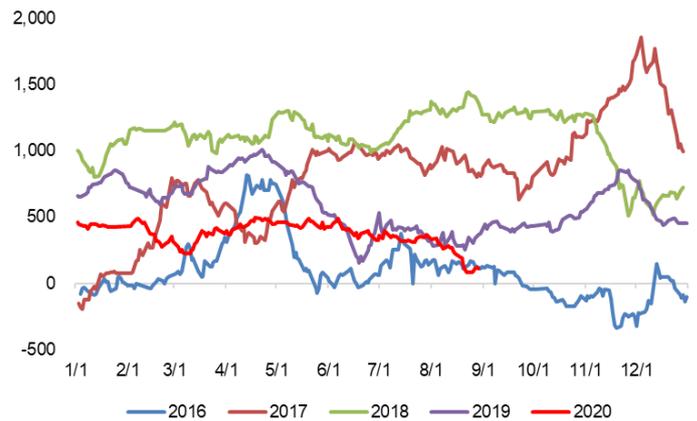
螺纹钢产量持续小幅下降：8月末螺纹钢周度产量为380万吨/周，上月同期周度产量388万吨/周，月环比下降8万吨/周。截止8月底螺纹钢生产利润为115元/吨，上月同期为335元/吨，月环比下降220元/吨。本轮钢厂利润从5月份的高点持续下滑到现在，已经有4个月的时间，7、8月份利润加速下滑，从而钢厂小幅减产，螺纹钢产量从7月份开始逐步小幅下降。

图5：主要钢厂螺纹钢周度产量



数据来源：Wind、信达期货研发中心

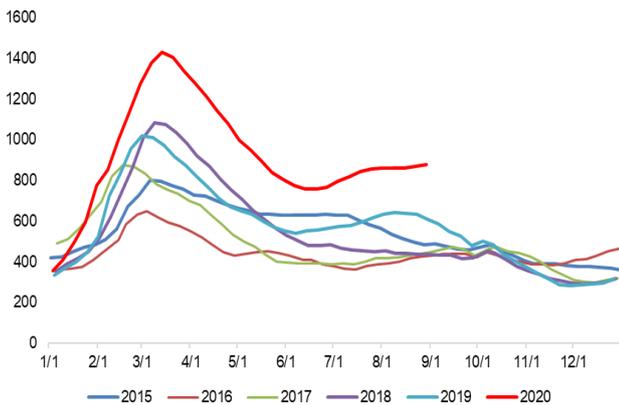
图6：高炉利润



数据来源：Wind、信达期货研发中心

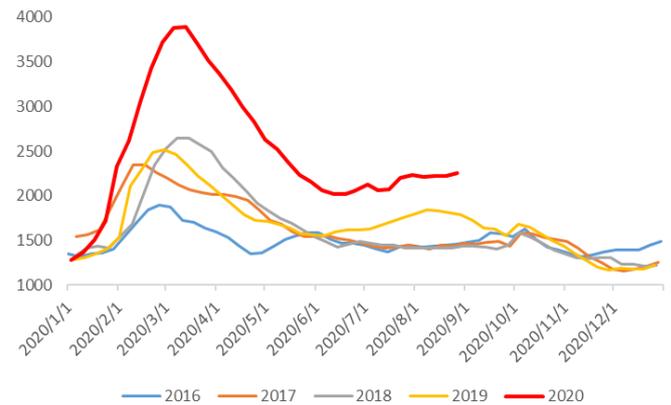
钢材库存小幅上升：截止2020年8月底全国螺纹钢社会库存为878万吨，环比上月末860万吨上升17万吨，与历史同期相比，本月螺纹钢的社会库小幅积累，但仍处于历史高位，预计下月库存有望开始下降。8月末五大品种钢材社会库存为2250万吨，相较于7月末的228万吨库存上升20.5万吨，与往年同期相比，仍处于同期高位，预计9月库存有望小幅下降。

图7：螺纹钢总库存



数据来源：Wind、信达期货研发中心

图8：五大品种钢材总库存

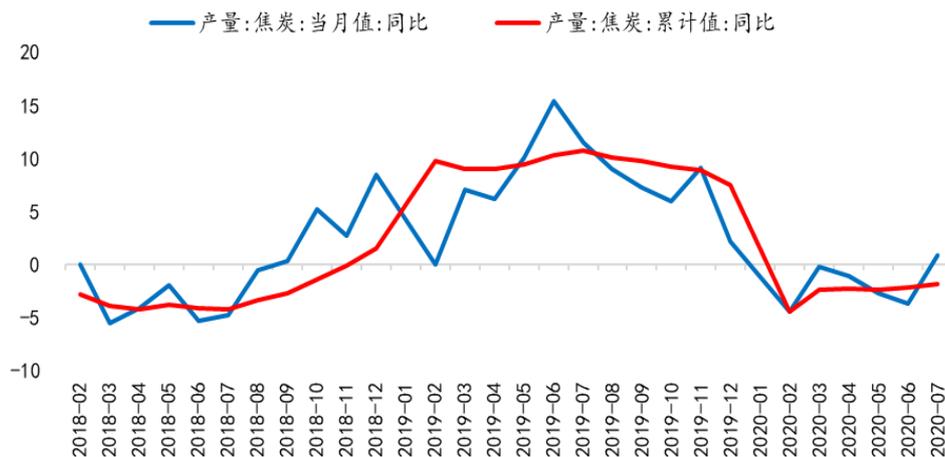


数据来源：Wind、信达期货研发中心

焦炭产量

焦炭产量增速小幅上升：2020年7月，全国焦炭产量为3997万吨，同比增长0.9%，2020年1-7月，全国焦炭产量为2.68亿吨，同比增长-1.8%；今年1-6月产量增速为-2.2%，7月产量增速首次出现同比正增长，说明当前新增的产能投放大于去产能的量，产能有正增加。

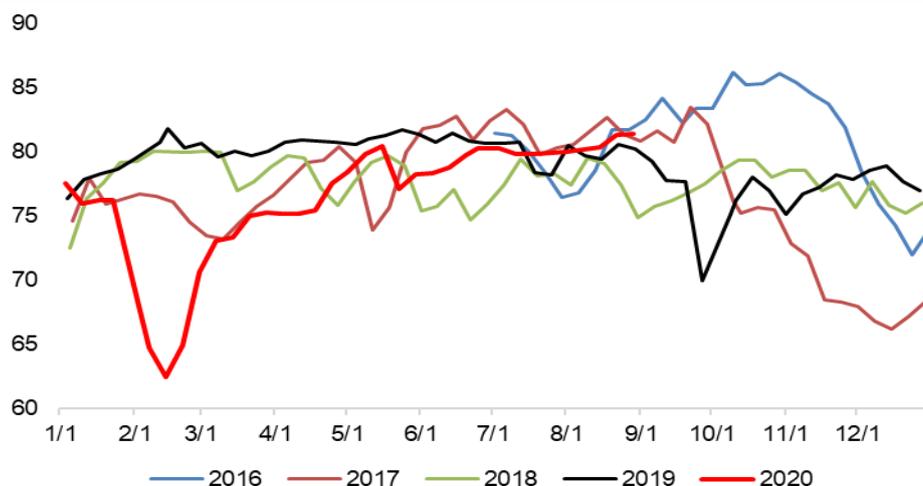
图9：焦炭产量增速



数据来源: Wind、信达期货研发中心

焦化厂开工率小幅上升: 8月末, 独立焦化厂开工率为81.4%, 较上月同期80%, 小幅上升1.4pct; 焦化行业利润虽然在收缩, 但还有相对较高的利润, 整体开工保持高位水平, 焦炭供应稳定, 由于前期焦化行业利润震荡小幅上涨, 焦化开工率大幅回升。

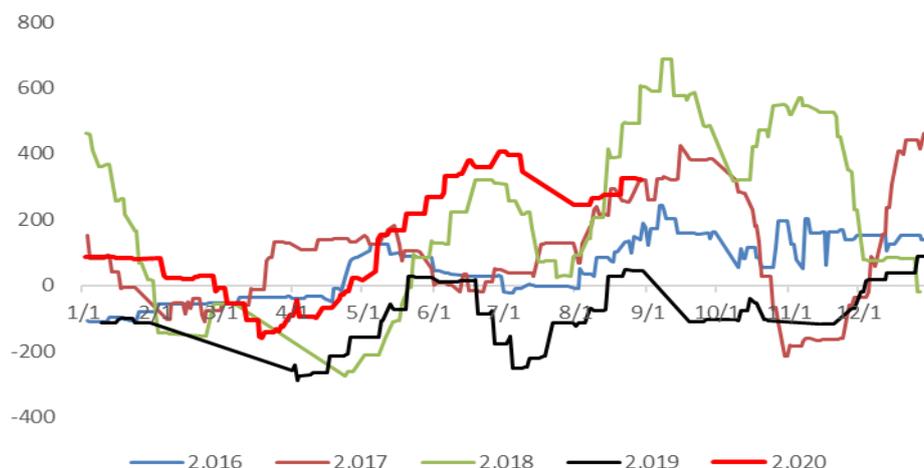
图10: 100家独立焦化厂开工率



数据来源: Wind、信达期货研发中心

8月焦化厂利润小幅回升, 9月焦化行业利润有望收缩: 截止8月底山西焦化厂平均利润为323元/吨, 相较于月初243元/吨, 月环比上升180元/吨; 钢厂短期利润变动传导至产量变动一般需要一个月左右, 目前高炉炼钢利润已从阶段性高位回落持续回落, 目前高炉开工率已经开始下降, 高炉开工率下降已经持续半个月的时间, 后续高炉开工率仍有下降的动能; 前期由于焦化行业利润回升, 焦化行业的开工率维持高位, 焦炭产量将会上升, 预计9月焦化行业的利润将有望下降。

图11：独立焦化厂利润

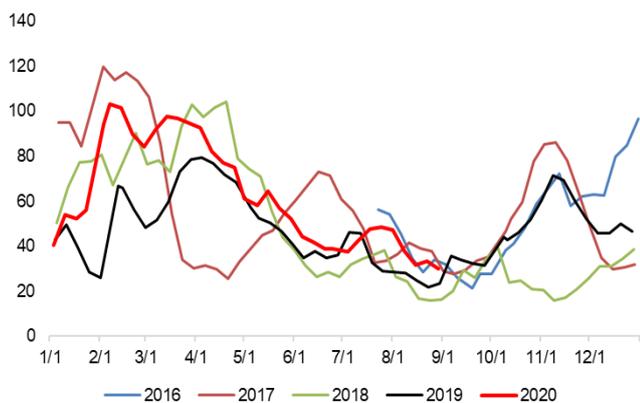


数据来源：Wind、信达期货研发中心

焦炭产业链库存

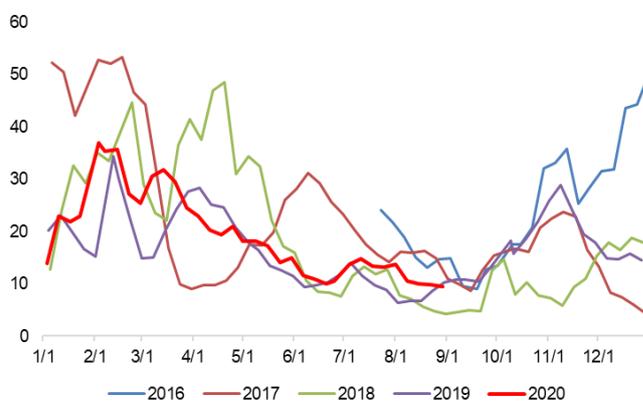
独立焦化厂库存大幅下降：截止8月底，国内独立焦化厂（100）库存为29.8万吨，相较于上月同期47万吨库存下降17吨，库存水平与去年同期相当，目前独立焦化厂库存继续大幅下降。随着下游需求的小幅回落，独立焦化厂开工率回升，预计独立焦企库存将要回升。

图12：100家独立焦炭企业库存



数据来源：Wind、信达期货研发中心

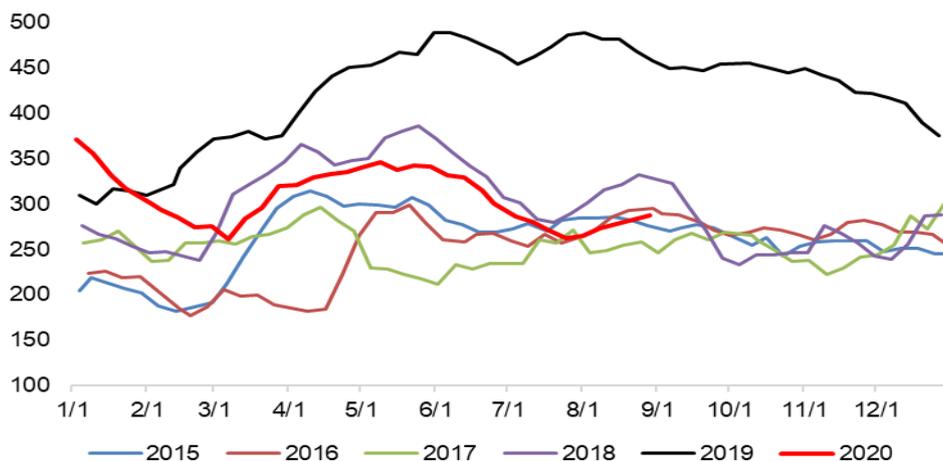
图13：华北地区焦炭企业库存



数据来源：Wind、信达期货研发中心

港口库存小幅上升：截止8月底北方四港口焦炭库存为287万吨，上月同期为265万吨，库存月环比上升22万吨；与历年同期相比，焦炭库存处于历史同期中位水平，且与去年同期库存水平相比要低；本月开始，焦炭港口库存有开始拐头向上的趋势，主要是8月上旬，焦炭盘面有一定的升水，港口贸易商的期现套利有一定的利润，导致港口库存上升，随着焦炭现货的继续上涨，期货下跌，期货的升水结构不在，预计港口库存将小幅下降。

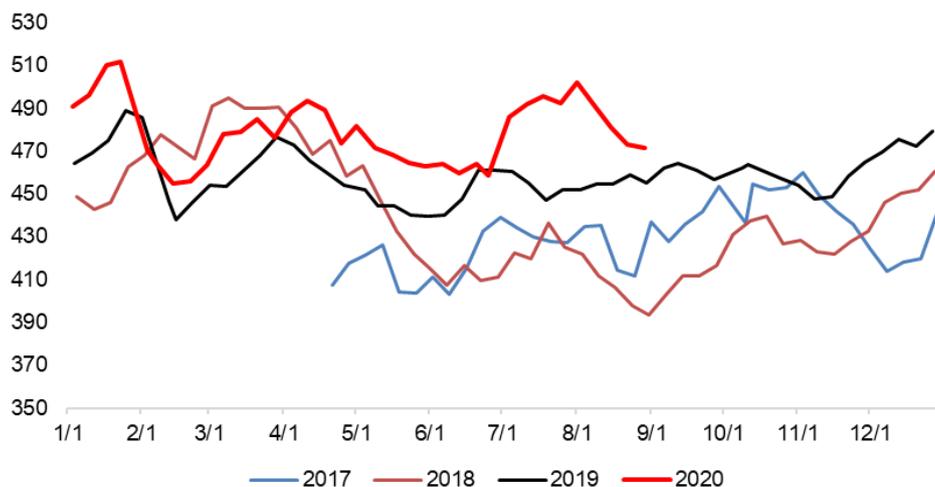
图14：北方四港焦炭库存



数据来源：Wind、信达期货研发中心

钢厂焦炭库存继续下滑：截止8月底钢厂焦炭库存为471万吨，上月同期为502万吨，钢厂焦炭库月环比小幅下滑31万吨；从历史同期来看，目前钢厂焦炭库存处于同期高位，本月高炉开工率小幅下滑，焦化厂开工率开始上升，预计钢厂有主动去库的动作，预计钢厂焦炭库存将继续下降。

图15：国内样本钢厂（110）焦炭库存



数据来源：Wind、信达期货研发中心

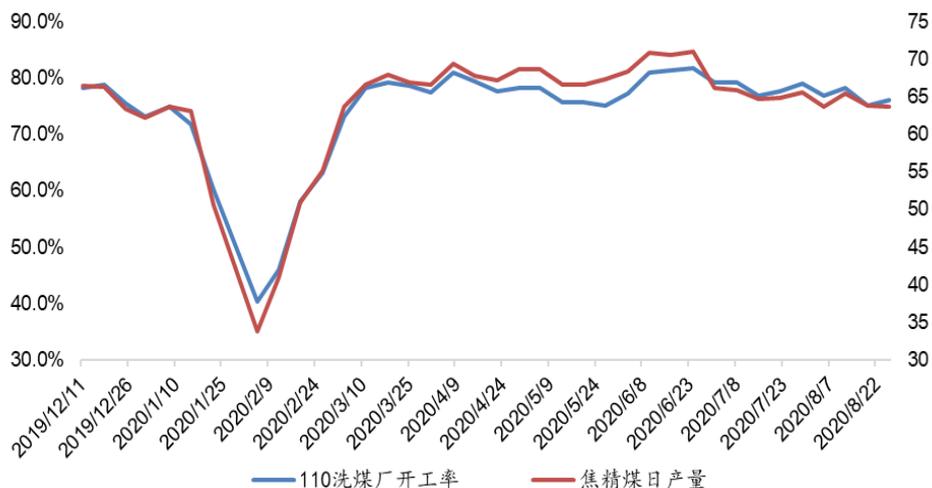
三、焦煤基本面简介

8月焦煤供应将出现弱平衡：随着下游焦化产开工率的持续回升，目前已回升至高位水平，比去年同期略低的位置，一旦焦炭限产政策执行不及预计，下游焦化行业在高利润的驱使下，开工率将大幅回升；供应方面，煤炭限产政策可能出台、进口政策有望趋严，预计焦煤价格现货价格有望止跌企稳。

焦煤产量

洗煤厂开工率大幅下降：截止8月26日，根据MySteel调研数据，全国110家洗煤厂开工率75.9%较上月同期78.9%月环比下降3pct。2020年6月炼焦精煤产量为4255万吨，同比增长0.2%。

图16：洗煤厂开工率

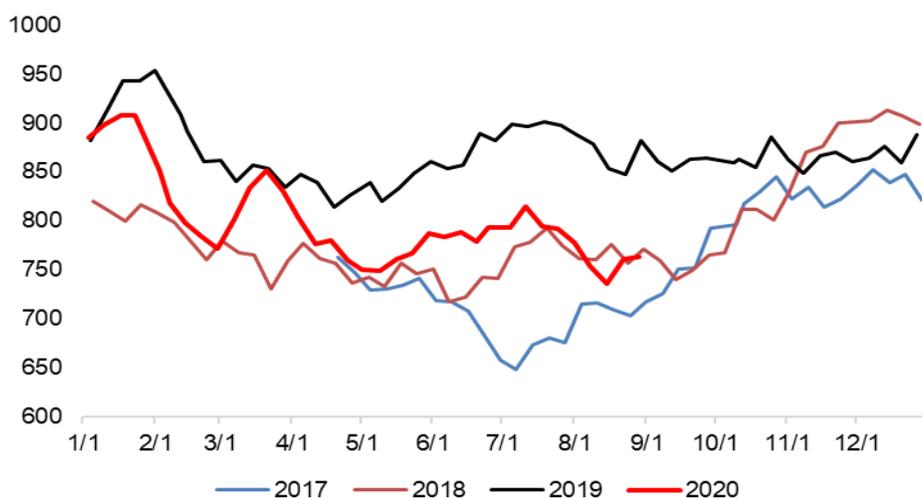


数据来源：MySteel、信达期货研发中心

焦煤库存

下游钢材焦煤库存继续下降：截止8月底，钢厂（110家）炼焦煤总库存为763万吨，上月同期为777万吨，月环比下降14万吨，焦煤库存处于历史同期高位水平，随着下游需求开始走弱，钢厂焦煤库存去化力度有望减弱。

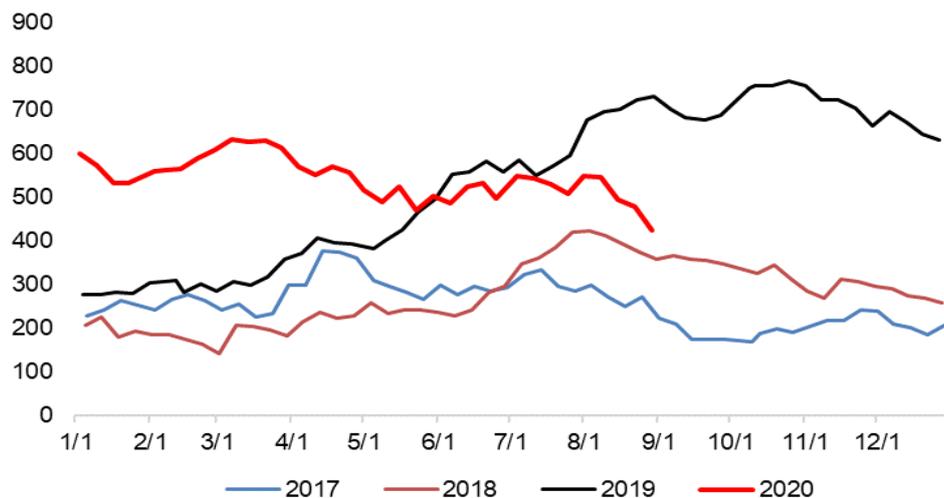
图17：110家钢厂炼焦煤库存



数据来源：Wind、信达期货研发中心

港口库存大幅下降：截止8月底，六大港口炼焦煤库存为426万吨，上月同期六大港口库存为549万吨，月环比下降123万吨；目前焦煤六大港口库存处于历史同期中位水平，且库存开始大幅下降；随着下游焦化厂开工率的回升，焦炭港口库存开始有望继续下降。

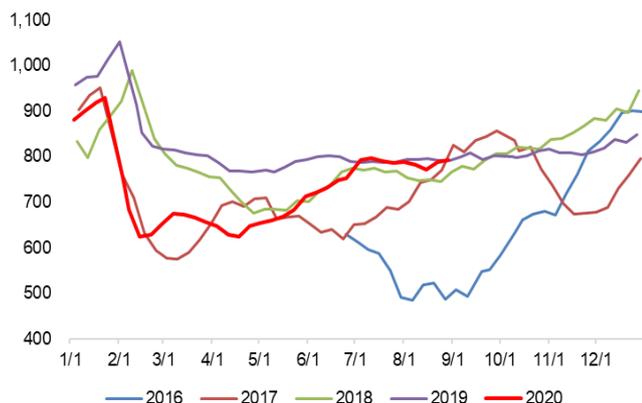
图18：炼焦煤六大港口库存



数据来源：Wind、信达期货研发中心

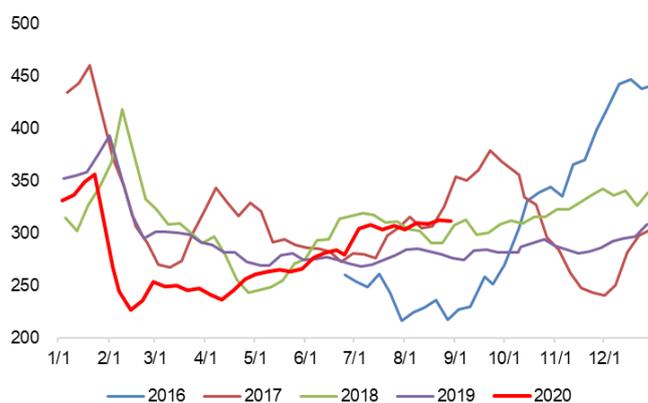
独立焦化厂库存小幅上升：截止8月底独立焦化厂焦煤库存为791.8万吨，上月同期为788万吨，月环比上升14万吨；华北地区独立焦化厂焦煤库存为311.5万吨，月环比上升8万吨，本月独立焦化厂开工率小幅回升，焦化厂生产动力较足，处于主动补库阶段，预计独立焦化企业库存有望维持高位。

图19：100家独立焦化厂炼焦煤库存



数据来源：Wind、信达期货研发中心

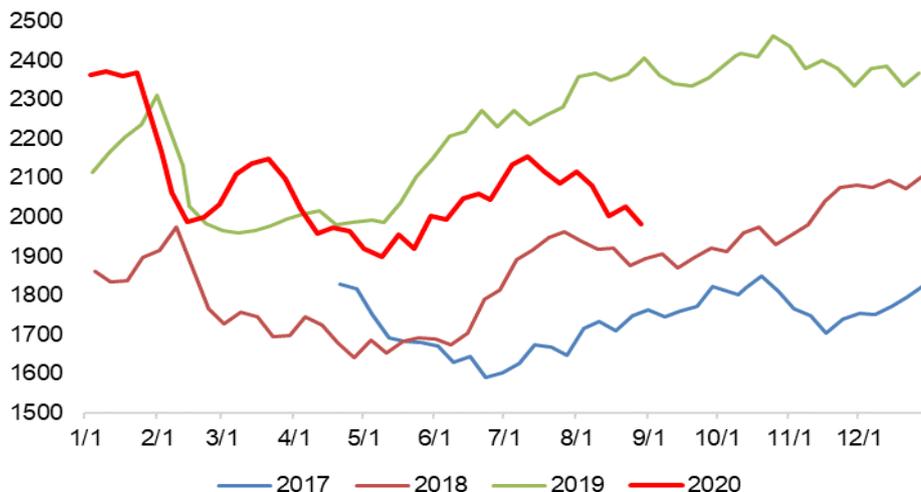
图20：华北地区独立焦化厂炼焦煤库存



数据来源：Wind、信达期货研发中心

炼焦煤产业链库存下降：截止8月底，钢厂、焦化企业、港口库存炼焦煤总库存为1989万吨，上月同期为2115万吨，月环比下降26万吨。下游钢厂焦煤库存下降，但港口及独立焦化厂焦煤库存上升，后续随着下游钢厂需求走强，高炉开工率上升，中下游有主动补库的动作，预计焦煤产业链库存将会上升；目前由于焦煤供应过剩，价格持续下跌，暂时价格还没有企稳的迹象，所以中下游还是按需采购，主动增加库存意愿不强。

图21：炼焦煤产业链库存



数据来源：Wind、信达期货研发中心

四、核心观点及投资策略

一、在钢材高产量，需求回升不及预期，叠加铁矿石非理性上涨钢铁行业利润受到侵蚀，钢厂利润持续下降，高炉开工率有望高位震荡回落，焦炭下游需求将环比走弱。目前利润持续下滑，高炉产量短期难有回升动力；二、焦化行业利润维持高位逐步回升，焦化厂开工率也持续维持高位回升，焦煤的需求将边际改善。

策略建议：做空2101合约J/2JM,入场建议区间1.57-1.60，止损点位1.62，目标点位1.45。

风险提示：煤矿安全事故、焦化厂去产能政策超预期

【信达期货简介】

信达期货有限公司是专营国内期货业务的有限责任公司，系经中国证券监督管理委员会核发《经营期货业务许可证》，浙江省工商行政管理局核准登记注册（统一社会信用代码：913300001000226378，由信达证券股份有限公司全资控股，注册资本 5 亿元人民币，是国内规范化、信誉高的大型期货公司之一。公司全新改版后的新网站 www.cindaqh.com 将以更快捷、更丰富的信息竭诚为您提供最优的服务。公司总部设在杭州，下设 18 家分支机构：包括深圳、金华、台州、苏州、四川、福建、宁波 7 家分公司以及上海、北京、广州、大连、沈阳、哈尔滨、石家庄、乐清、富阳、临安、萧山 11 家营业部，公司将以合理的地域布局和快捷的网络系统竭诚为各地期货投资者服务。

【雄厚金融央企背景】

信达证券的主要出资人及控股股东是中国信达资产管理股份有限公司。中国信达资产管理股份有限公司的前身是中国信达资产管理公司，成立于 1999 年 4 月 19 日，是经国务院批准，为化解金融风险，支持国企改革，由财政部独家出资 100 亿元注册成立的第一家金融资产管理公司。2010 年 6 月，在大型金融资产管理公司中，中国信达率先进行股份制改造，2012 年 4 月，首家引进战略投资者，注册资本 365.57 亿元人民币。2013 年 12 月 12 日，中国信达在香港联交所主板挂牌上市，成为首家登陆国际资本市场的中国金融资产管理公司。

【全国分支机构】



分公司	金华	浙江省金华市中山路 331 号海洋大厦 8 楼 801-810	0579-82300876
	台州	浙江省台州市路桥区路北街道双水路 669 号华能国际 10-2 室	0576-82921160
	深圳	深圳市福田区福田街道福安社区民田路 171 号新华保险大厦 2305A	0755-83739066
	苏州	苏州工业园区星桂街 33 号凤凰国际大厦 2311 室	0512-62732060
	四川	成都市青羊区横小南街 8 号 1 栋 1 单元 15 层 21 号、22 号、23 号	028-85597078



	福建	厦门市思明区湖滨南路 357-359 号海晟国际大厦 11 层 1101 单元	0592-5150160
	宁波	浙江省宁波市鄞州区姚隘路 796 号 9 楼 9-3-2、9-4 室	0574-28839988
营 业 部	北京	北京市朝阳区和平街东土城路 12 号院 3 号楼怡和阳光大厦 C 座 1606 室	010-64101771
	上海	上海市静安区北京西路 1399 号信达大厦 11 楼 E 座	021-58307723
	广州	广州市天河区体育西路 189 号 20A2	020-89814589
	沈阳	沈阳市皇姑区黑龙江街 25 号 4 层	024-31061955
	哈尔滨	黑龙江省哈尔滨南岗集中区长江路 157 号欧倍德中心 4 层 18 号	0451-87222486
	石家庄	河北省石家庄市平安南大街 30 号万隆大厦 5 层	0311-89691960
	大连	辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座 2408 房间	0411-84807776
	乐清	浙江省温州市乐清市城东街道旭阳路 6688 号总部经济园 2 幢 803-1 室	0577-27868777
	富阳	浙江省杭州市富阳区富春街道江滨西大道 57 号 1002 室	0571-23255888
	临安	浙江省临安市钱王大街 392 号钱王商务大厦 8 楼	0571-63708180
	萧山	浙江省杭州市萧山区北干街道金城路 358 号蓝爵国际中心 5 幢 3903-2 室	0571-82752636

【重要声明】

- 报告中的信息均来源于公开可获得的资料，信达期货有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，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情况。期市有风险，入市需谨慎。
- 未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。