

期市博览 煤焦钢矿

2017年11月

广州期货研究所

王栋 F3028811

邓文哲 F3032559

2017-12-02



限产成材走势偏强，原料开启震荡上行走势

螺纹钢：

本月螺纹钢期货大幅上行，供给端采暖季限产的大环境下，需求端由于10月需求延后释放，北方赶工期叠加南方需求仍然旺盛，11月需求端总体表现为淡季不淡，螺纹钢库存持续大降，出现缺货缺规格现象。宏观数据来看，1-10月房地产和基建投资同比增速出现小幅下滑，但房地产企业土地购置面积仍有小幅提升。总体而言，宏观数据符合市场对房地产和基建的下行预期，并无出现明显加速下滑，且目前投资增速对比去年同期仍有增量，投资增速的下行对需求的影响需要一定的时间周期，总体而言对明年1月和5月的需求影响或有限。11月中旬采暖季限产正式开始，产量占比达到70%的4大主要城市来看限产力度基本符合预期，虽然其他2+26城市由于是自行决定限产幅度，限产的幅度在10%-30%左右。高炉开工率在采暖季限产开始之后降至有统计以来的最低水平，高炉产能利用率也处于创新低的状态，不过最近两周来看，虽然高炉产能利用率仍在进一步下滑，低位下滑的幅度已经很小，12月来看，进一步下滑的空间有限。库存方面，本月螺纹钢社会库存从427.36万吨下降至316.05万吨，月环比下降26.05%，年同比下降22.54%，社会库存将至近8年来最低水平。钢厂库存从243.05万吨下降至156.87万吨，月环比下降35.46%，年同比下降38.72%，钢厂库存将至有统一来最低水平。总库存来看，月环比下降29.46%，年同比下降28.78%。截至12月01日，01合约基差处在681的高位，临近交割有基差修复的预期，现货价格坚挺的情况下深贴水01期价有进一步上升的空间。05合约而言目前贴水已经达到了982，但是基本面来看明年行情并不如期价表现的这么悲观，采暖季限产和地条钢出清的大背景下，目前库存已经处于历史绝对低位，即便后期进入库存增长的冬储行情，冬储库存累计的量预计也会大幅低于往年，在限产结束之后，有供给和需求同时释放的预期，以低库存迎接金三银四的到来，结合目前05螺纹期货将近1000的极值贴水，05螺纹钢依然值得期待，多单继续持有。

铁矿石：

本月铁矿石主力合约1805震荡上行，青岛港61.5%PB粉上涨56元/吨至513元/湿吨。截止11月30日，普氏62%铁矿石指数报69.3美元/吨，较上月末上涨9.8美元/吨，62%指数与58%指数之间的价差扩大至28.3。供应方面，当季运力变化情况截止11月24日，澳洲11月铁矿石发货量为6289万吨，10月同期为6480万吨，其中发往中国的铁矿石占5365.1万吨，10月同期为5631.4万吨。11月巴西方面发货量为3209万吨，10月同期为3126万吨。本月澳洲港口检修较多，发货较上月有所减少，从港口泊位检修信息来看，后期澳洲检修将会减少，因而预计近期发货量将增加。库存方面，截止12月01日Mysteel统计全国45个港口铁矿石库存为14136万吨，由于产暖机限产已经开始，本月铁矿石库存出现了较大的增幅，总库存较去年同期增加2912万吨。11月29日Mysteel统计64家钢厂进口烧结粉总库存1760.49万吨，同比去年降7.7%；烧结粉总日耗55.63万吨降0.7万吨，同比去年降22.37%；

库存消费比 31.65 增 0.54。由于钢材价格持续上涨，且钢厂利润保持创新高的状态，拉动铁矿石价格跟随上行，钢厂在追求生产效率最大化的情况下对高品位铁矿石的青睐程度依然较高，目前港口高品澳粉资源紧张，占比出现下降，且目前钢厂铁矿库存也依然不高，后期仍有补库需求，预计 12 月铁矿石价格走势震荡偏强。

焦煤、焦炭：

现货价格方面，本周京唐港山西产主焦煤价格较上周下跌 40 元至 1610 元/吨，京唐港澳大利亚产主焦煤价格较上月上涨 140 至 1490 元/吨。天津港一级、准一级、二级冶金焦价格先跌后回升，持平于 1945，1890，1800 元/吨。本月焦煤产地价格开始回升，低硫煤小幅上涨 20，高硫和配煤持平，现货价格逐步进入上行趋势，焦炭本月第九轮下跌后，开始回升，目前焦化厂尝试第二轮提价，当前累计跌幅 600 元，港口市场基本已完成第二轮提价。期货价格方面，本月焦煤焦炭 1801 分别上涨 277 元/吨和 409.5 元/吨，上涨 25.05%和 23.47%。基差分别减少 263.0 至 207.0 元/吨和 365 至-249 元/吨。

基本面方面，本月初开始双焦需求逐步有所回暖，现货价格出现止跌回升，焦炭现货价格本月已经开启第二轮提涨。当前钢厂开工率仍处低位，采暖季钢厂错峰限产在四重点城市执行情况基本符合预期，但其余“2+26”城市执行力度仍有较大提升空间。从库存数据而言本月焦化厂和钢厂焦炭库存持续出现双降，钢厂攀升至年内最高，对焦化厂提价有一定接受度，且在价格上涨的情况下预计钢厂将小幅增加补库，但实际库存仍处安全水平，供需面未发生扭转。焦煤现货开始回升，进口煤报价更是出现大幅上调 100。供应方面，煤矿开工率先升后回落，产地供应维持高位，尤其是山西地区。进口方面，蒙古煤仍然受限，通关车辆未见有所改善。澳洲煤近期到港有所增加，在对比国内低硫优质主焦有价格优势的情况下，北方钢厂和焦化厂加大澳洲煤采购，总体而言焦煤供应继续维持高位。需求方面，下游焦化厂库存回落较为明显，当前焦化厂库存去化已经到达相对低位，在进口煤现货价格上涨的情况下，部分焦化厂可能将小幅增加补库，且焦化利润如果修复，焦化厂生产积极性将被调动，对优质主焦需求有所增加。从库存数据反映，焦煤在开工率高位下，矿上库存本月有所增加，但需求有所回暖。焦炭方面，本月供应明显减少，主要由于采暖季限产的逐步推进和小型焦化厂亏损下被迫主动减产。需求端方面，由于钢厂仍处限产，当前整体钢厂焦炭库存处于较高水平，但华北地区钢厂库存偏低，将小幅增加补库，华南和江苏一带钢厂冬季同样有提前备库意愿，此外由于期价持续升水仓单，贸易商和投资机构对仓单需求亦有所增加。库存方面，本月钢厂焦炭库存有所减少，焦化厂焦炭库存出现明显下降，销售压力有所缓解。由于焦炭累计下跌幅度较大，钢厂高利润下或将允许焦炭价格上调 2-300。

焦煤焦炭主力 1805 本月强势上涨，随着下游去库存完毕，双焦现货价格开始回升，焦煤焦炭 05 合约实际升贴水分别在升水 160 和升水 100 附近，当前焦炭 01 期价处于升水但和港口市场基本持平，且当前组织仓单需求较好，因此若焦炭价格出现 2-300 缓慢回升，01 期价仍有上行空间。当前实际供需未有明显改变，需观望钢厂心态变化，若钢厂提前增加补库，以抑制三月复工后焦炭报复性上涨的空间，那么焦炭 1805 上涨预期空间可能有所减弱，虽然

技术面出现突破，但建议 1805 多单谨慎持有。对于焦煤而言，当前现货止跌回升，下游焦化厂库存水平已经下降至相对低位，若焦炭现货价格重新上涨，利润有所修复，将刺激焦煤补库需求。但为了维持利润不被焦煤价格上涨侵蚀，焦化企业难以允许焦煤大幅上涨，01 合约当前大幅升水仓单，出现明显无风险套利机会，1 月合约交割前焦煤现货是否有大幅上行的空间存疑。因此建议焦煤 01 尝试空单进场，05 待 01 回落后可考虑做多，焦炭 1805 可考虑多单谨慎持有，预计下月双焦仍维持宽幅震荡上行。

动力煤：

月动力煤 1801 大幅缩窄，本月期货价格上涨 54.8 至 666.6，较上月上涨 8.96%。而现货价格本月则下跌 27 元/吨至 688 元。目前基差为 12.4，较上月减少 65.6 元，现货价格的下跌和期价上涨出现背离是本月基差出现大幅收缩的主要原因。

本月产地供应方面，内蒙古、陕西、山西地区产量情况正常，但月末山西和陕西部分前期超产矿开始被要求停产，且 12 月为全国安全生产检查月，国有大矿普遍进口煤供应方面仍由于通关时间过长，供应量偏少，预计下月整体供应将有所减少。下游需求方面，沿海电厂日耗回升至 65 万吨上方，电厂库存处于 1250 万吨附近运行，电厂采购需求有所恢复。政策面方面，年度长协价格维持 535 未变，对动力煤形成底部支撑，但发改委发言人称煤价尚处过高水平，调控政策仍将实施。运输方面，港口锚地船舶数量有所回升，港口吞吐量小幅回升，船运费用继续回升，产地往港口铁路发运量由于本月大秦线检修有所下降，产地和坑口价差不断扩大，贸易利润增加，贸易商发运积极性增加，但贸易商普遍反映铁路计划紧张，市场煤难以到达港口使价差有所缩窄。本月船运费用持续回升，预计到船舶增加反映港口市场补库需求可能仍将继续回暖。库存方面，秦皇岛港库存维持 700 万吨附近，主要港口库存水平小幅下降。下游电厂库存水平回落至 1250 万吨附近运行，小幅高于历史同期冬储安全库存水平。现货价格方面，本月港口成交价格先跌后回升，但产地价格仍处回落，现货价格持续回升速度预计仍有持续，但较为缓慢。

期货价格方面，动力煤 1801 本月在现货市场转好的情况下震荡偏强运行。远月预期方面，当前由于沿海日耗有所回升，水电回落较为明显，季节性需求有所回暖加之 12 月安全检查月对供应有所缩减的预期，现货价格可能仍处缓慢回升迹象。但由于产地高库存以及降价尚未结束，产地和港口分化较为明显，后期港口价格持续上涨需要铁路运力受阻和产地价格持稳的支撑。当前期价仍有一定贴水的情况，预计再度大幅下跌可能性较小。01 期价预计震荡上行，当前贴水幅度较少，建议谨慎多单持有，若日耗继续有所回升至 75 万吨附近，05 期价预计同样将有所修复，建议 1805 可考虑继续持有。

一、本月行情回顾（截止 11 月 30 日）

品种	上月收盘价	本月收盘价	涨跌	涨/跌幅（收盘价）%
螺纹钢 1805	3,652.0000	3,990.0000	366.0000	10.0993
热卷 1805	3,771.0000	3,968.0000	212.0000	5.6443
铁矿石 1805	452.5000	520.0000	70.0000	15.5556
动力煤 1801	611.8000	666.6000	50.6000	8.2143
焦煤 1805	1,106.0000	1,383.0000	267.0000	23.9247
焦炭 1805	1,744.5000	2,154.0000	417.5000	24.0426

二、消息面

2017 年 11 月中国制造业采购经理指数为 51.8%

2017 年 11 月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为 51.8%，比上月上升 0.2 个百分点，制造业继续保持稳中有升的发展态势。分企业规模看，大型企业 PMI 为 52.9%，比上月微落 0.2 个百分点，继续在扩张区间内平稳运行；中型企业 PMI 为 50.5%，比上月上升 0.7 个百分点，重回临界点之上；小型企业 PMI 为 49.8%，比上月回升 0.8 个百分点，抵近临界点。

中钢协：钢铁行业明年应加大去杠杆力度

中国钢铁工业协会（下称中钢协）常务副会长顾建国近日分析认为，2018 年中国钢材市场供需基本平稳，建议政府在明年加大钢铁行业“去杠杆”力度，同时加快僵尸企业退出和去产能后的再处置。

江苏省提前完成钢铁煤炭去产能

11 月 20 日—23 日，国家质检总局带队来我省验收抽查钢铁煤炭化解过剩产能工作。据悉，全省已完成 2017 年 634 万吨钢铁去产能任务，累计压减粗钢产能 1214 万吨，占全国钢铁去产能总量的近 10%；已完成 2017 年 18 万吨煤炭去产能任务，累计压减煤炭产能 836 万吨，提前 3 年完成煤炭去产能总目标。

陕西省钢铁焦化化工行业 采暖季实施部分错峰生产

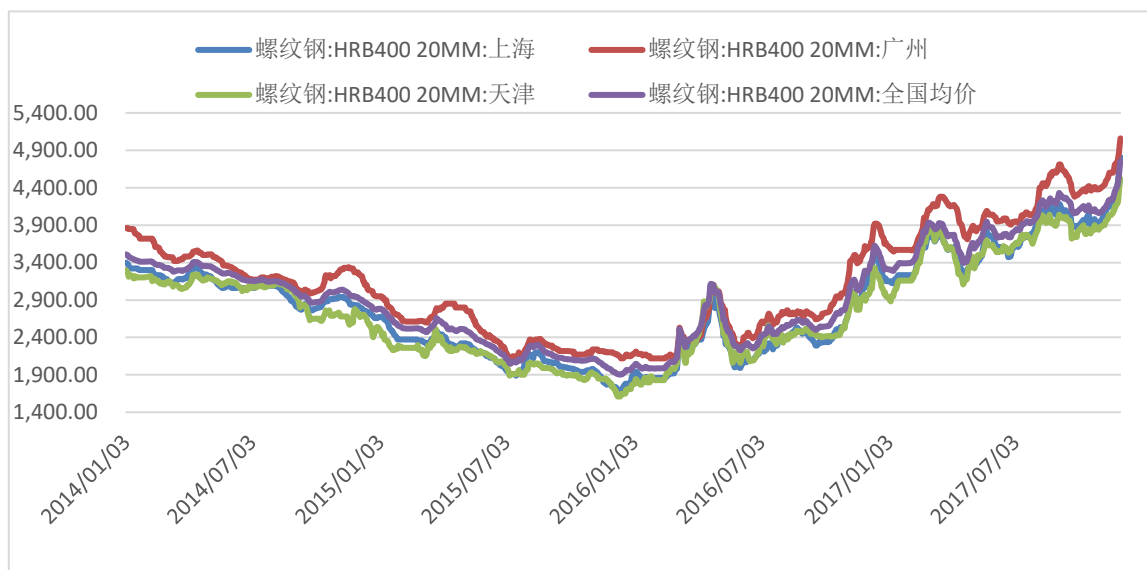
11 月 21 日，陕西省环保厅组织召开全省环保系统贯彻落实省政府攻坚行动坚决打赢蓝天保卫战誓师动员大会。我省将强化关中地区大气污染联防联控，同时钢铁、焦化、化工行业将实施部分错峰生产。

三、钢材基本面分析

1. 现货市场

11月螺纹现货价格大幅上行。截止11月30日，上海、广州、天津三大市场螺纹钢(HRB400 20mm)报价分别报4800元/吨、4970元/吨，4450元/吨，分别上月变化为+860元/吨、+580元/吨、+590元/吨；全国平均价为4757元/吨，较上月上涨612元/吨。

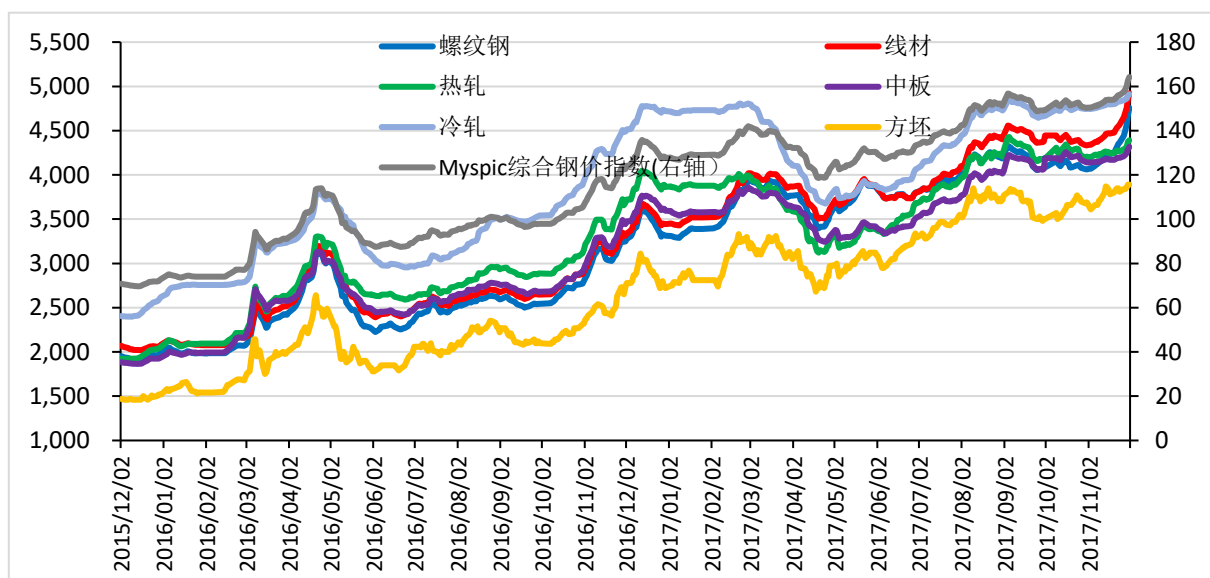
图表 1：螺纹钢现货报价



数据来源：iFind 广州期货研究所

其它品种方面：线材报4923元/吨、热轧板报4391元/吨、中板报4317元/吨、冷轧板卷报4912元/吨、方坯报3890元/吨，吨钢报价分别较上月变化为：+518元、+172元、+148元、+150元、+220元。

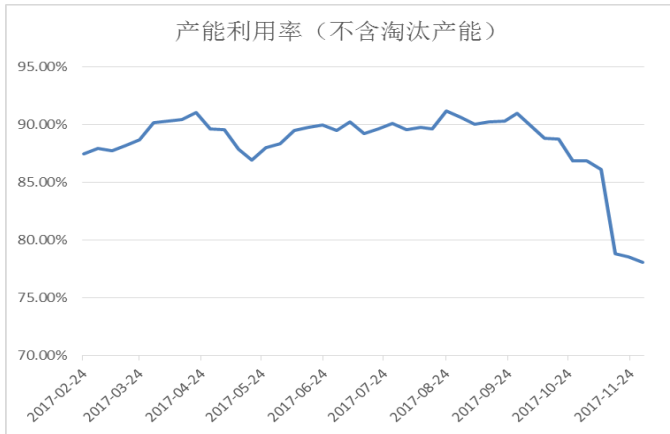
图表 2：各钢材品种现货报价



数据来源：iFind 广州期货研究所

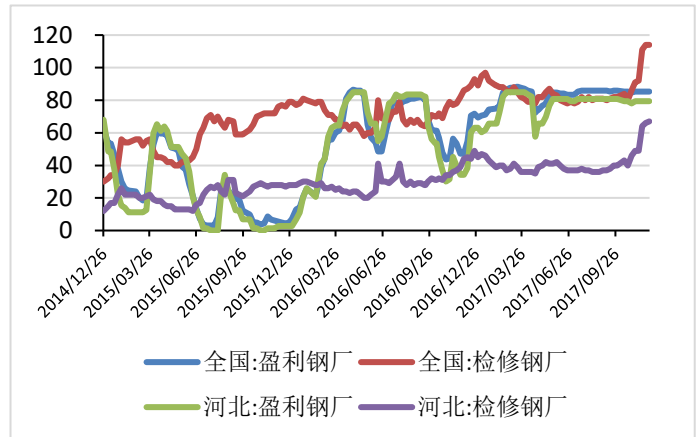
2. 高炉开工情况

图表 3：高炉产能利用率



数据来源：iFind 广州期货研究所

图表 4：钢厂盈利面

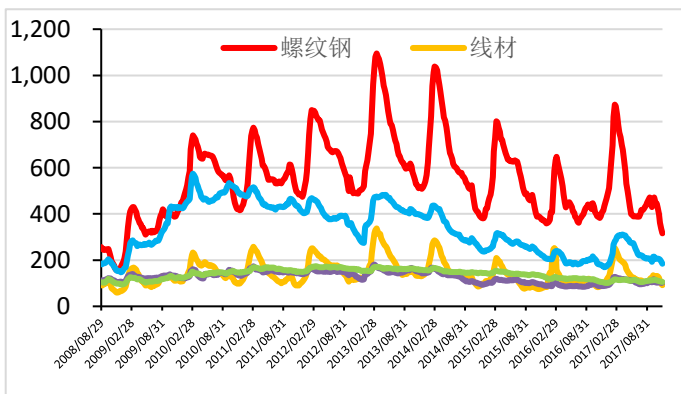


数据来源：iFind 广州期货研究所

11月中旬开始采暖季限产正式开始，产量占比达到70%的4大主要城市来看限产力度基本符合预期，虽然其他2+26城市由于是自行决定限产幅度，限产的幅度在10%-30%左右。高炉开工率在采暖季限产开始之后降至有统计以来的最低水平，高炉产能利用率也处于创新低的状态，不过最近两周来看，虽然高炉产能利用率仍在进一步下滑，低位下滑的幅度已经很小，12月来看，进一步下滑的空间有限。

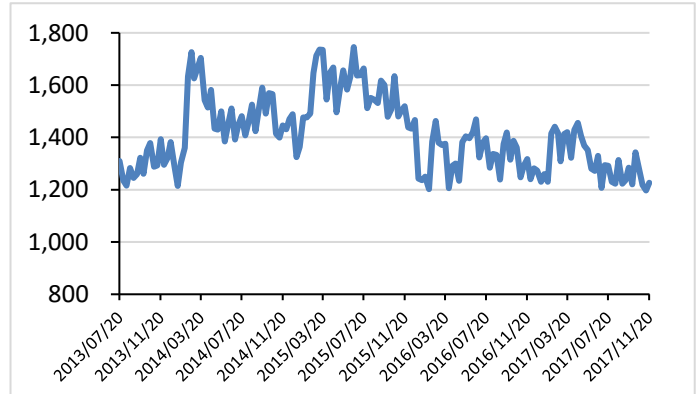
3. 库存情况

图表 5：五大钢材社会库存



数据来源：iFind 广州期货研究所

图表 6：重点企业钢材库存

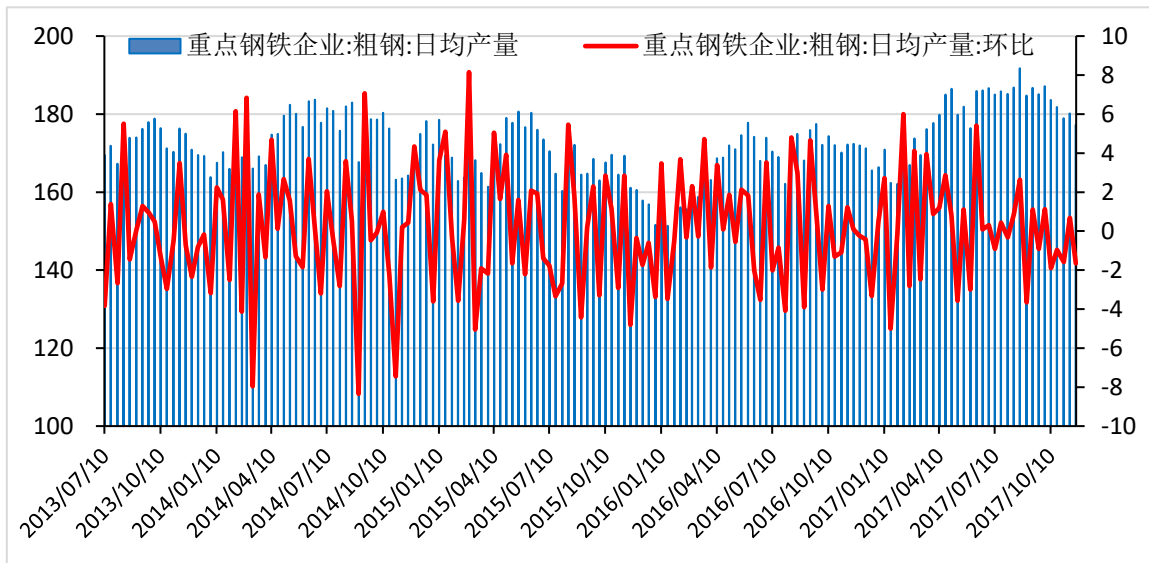


数据来源：iFind 广州期货研究所

本月螺纹钢社会库存从427.36万吨下降至316.05万吨，月环比下降26.05%，年同比下降22.54%，社会库存将至近8年来最低水平。钢厂库存从243.05万吨下降至156.87万吨，月环比下降35.46%，年同比下降38.72%，钢厂库存将至有统一以来最低水平。总库存来看，月环比下降29.46%，年同比下降28.78%。由于10月会议期间螺纹需求端受到抑制，需求延迟释放，11需求呈现淡季不淡的局面，叠加采暖季限产全面展开带来的供给减少，螺纹库存出现持续大幅下降，目前社会库存和钢厂库存同时降至绝对的低点。

4. 钢材产量

图表 7：全国粗钢日均产量

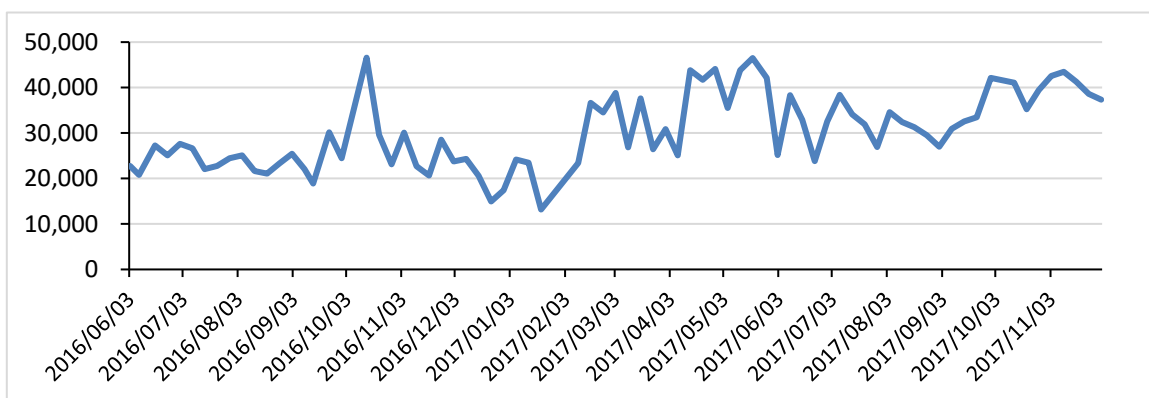


数据来源：iFind 广州期货研究所

据国家统计局最新数据，2017年1-10月份我国粗钢、生铁和钢材产量分别为70950万吨、60297万吨和90273万吨，同比分别增长6.1%、2.7%和1.1%。其中10月份粗钢、生铁和钢材产量分别为7236万吨、6002万吨和9179万吨，同比分别增长6.1%、2.3%和下降1.6%。10月份粗钢、生铁和钢材日均产量分别为233.42万吨、193.61万吨和296.1万吨，较9月份日均产量分别下降2.51%、2.55%和5.06%。

5. 下游需求采购情况

图表 8：上海地区线螺采购量



数据来源：iFind 广州期货研究所

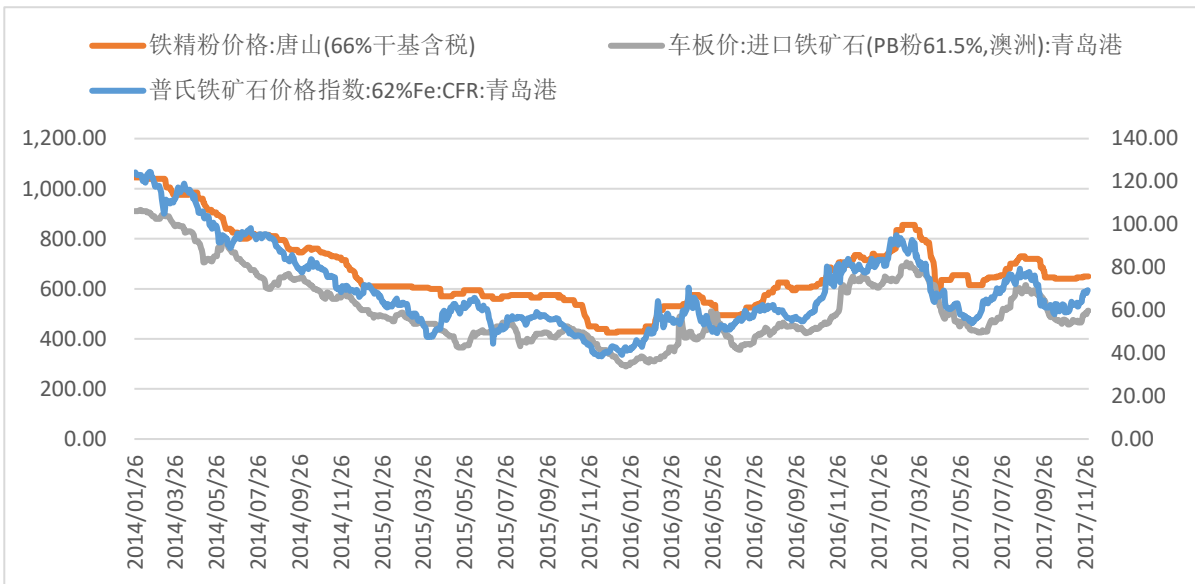
由于11月份南方地区建筑工程仍处于施工旺季，北方地区部分工程正在抓紧施工进度完工，工地采购量持续处于高位，钢价的上涨更是刺激了终端以及中间商的备货热情，市场成交情况持续活跃，11月份西本新干线监测的上海地区线螺终端日均采购量环比回升15.36%。

四、铁矿石基本面分析

1. 现货市场

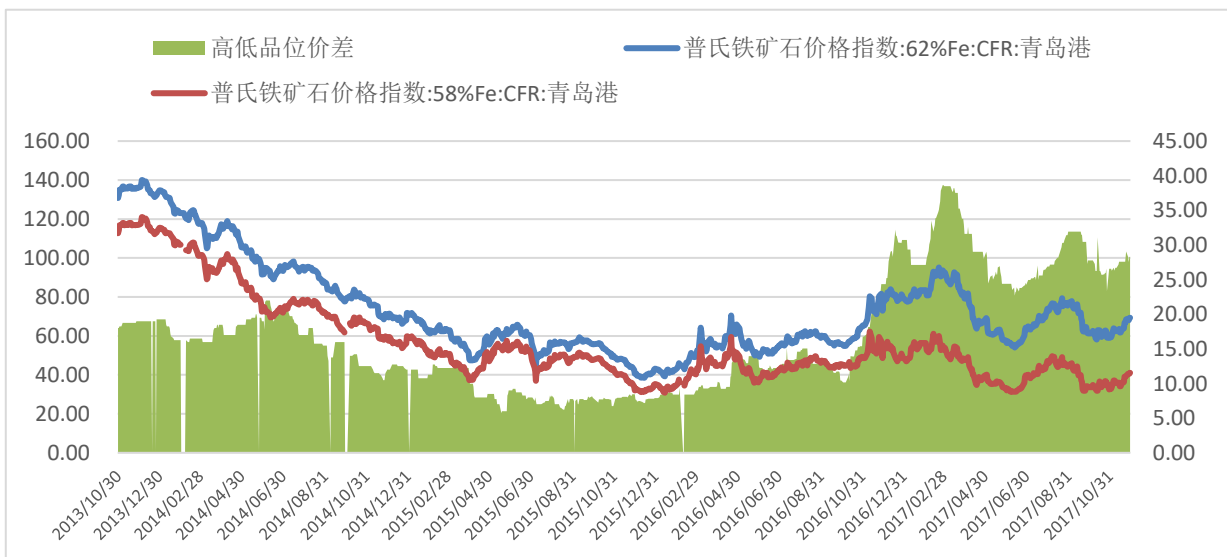
本月进口铁矿石价格中上旬处于低位震荡下旬开始走强，青岛港 61.5%PB 粉上涨 56 元/吨至 513 元/湿吨。截止 11 月 30 日，普氏 62%铁矿石指数报 69.3 美元/吨，较上月末上涨 9.8 美元/吨，62%指数与 58%指数之间的价差扩大至 28.3。由于钢材价格持续上涨，且钢厂利润保持创新高的状态，钢厂对高品位铁矿石的青睐程度依然较高，且目前钢厂铁矿库存依然不高，在采暖季结束后的复产预期下，后期仍有补库需求，预计 12 月份铁矿石需求将会开始走强。

图表 9：国内进口铁矿石报价



数据来源：iFind 广州期货研究所

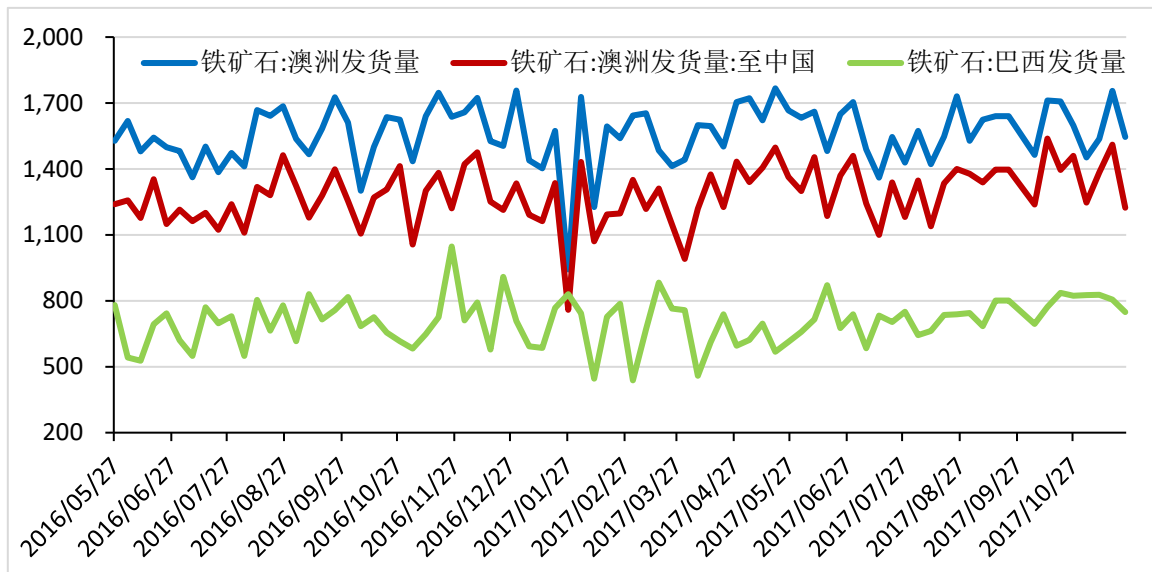
图表 10：高低品味矿价差



数据来源：iFind 广州期货研究所

2. 外矿发货情况

图表 10: 外矿发货量

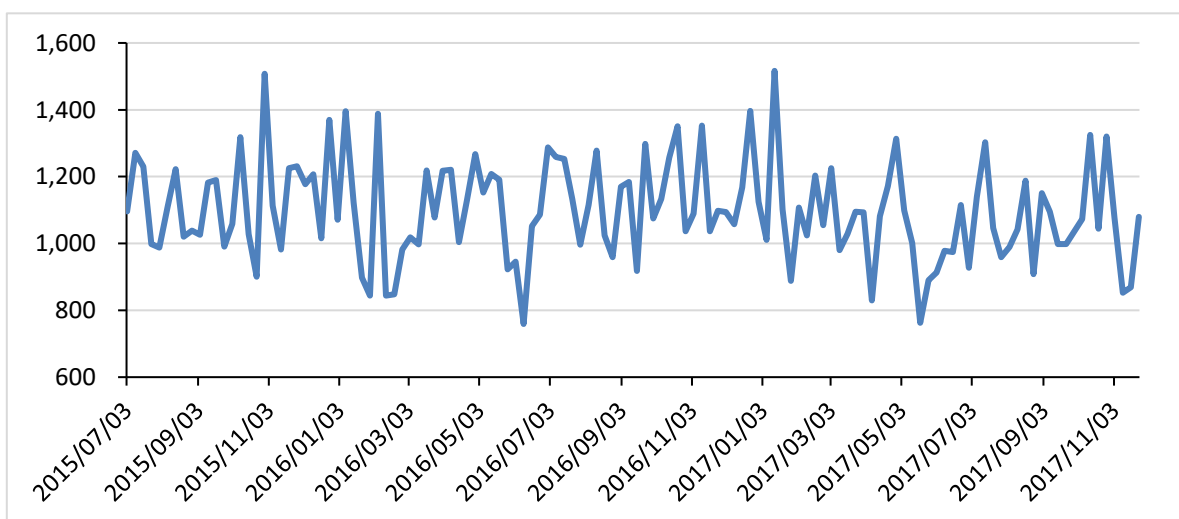


数据来源: iFind 广州期货研究所

供应方面, 当季运力变化情况截止 11 月 24 日, 澳洲 11 月铁矿石发货量为 6289 万吨, 10 月同期为 6480 万吨, 其中发往中国的铁矿石占 5365.1 万吨, 10 月同期为 5631.4 万吨。11 月巴西方面发货量为 3209 万吨, 10 月同期为 3126 万吨。四季度截止目前, 发货按各矿山目标而走, 本月澳洲港口检修较多, 发货较上月有所减少, 从港口泊位检修信息来看, 后期澳洲检修将会减少, 因而预计近期发货量将增加。从外矿目前的发货进度来看, 12 月预计发货将较 11 月将会增加 400 万吨左右。

3. 外矿到港情况

图表 11: 外矿到港量

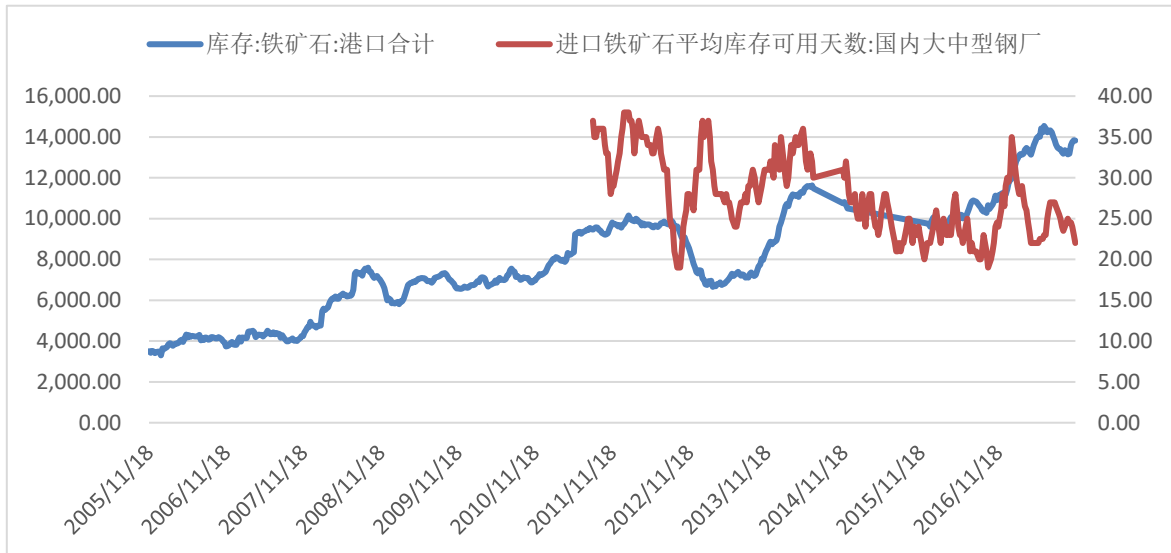


数据来源: iFind 广州期货研究所

到港方面，本月截止 11 月 24 日，中国北方六大港口到港总量为 3877.1 万吨，10 月同期为 4762.8 万吨，到港量较 10 月出现明显减少。

4. 铁矿石库存情况

图表 12: 进口铁矿石港口库存

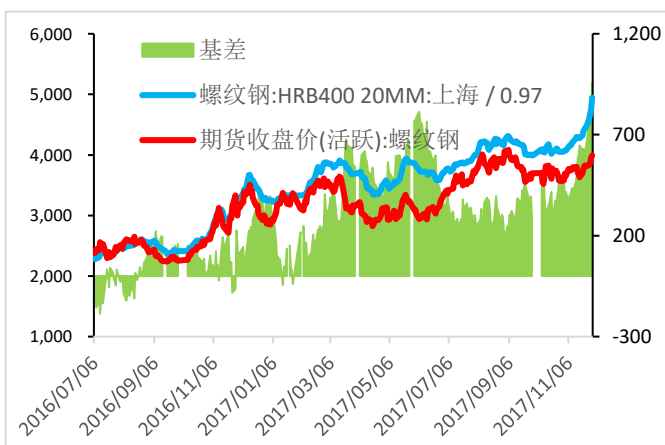


数据来源: iFind 广州期货研究所

截止 12 月 01 日 Mysteel 统计全国 45 个港口铁矿石库存为 14136 万吨，由于产暖机限产已经开始，本月铁矿石库存出现了较大的增幅，总库存较去年同期增加 2912 万吨。11 月 29 日 Mysteel 统计 64 家钢厂进口烧结粉总库存 1760.49 万吨，同比去年降 7.7%；烧结粉总日耗 55.63 万吨降 0.7 万吨，同比去年降 22.37%；库存消费比 31.65 增 0.54。

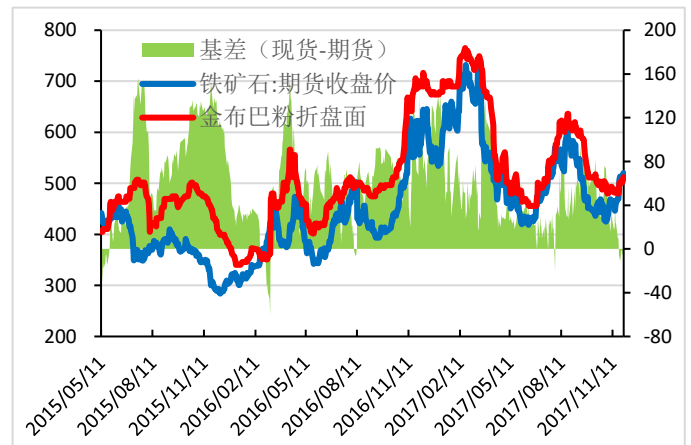
5. 价差分析

图表 13: 螺纹钢基差



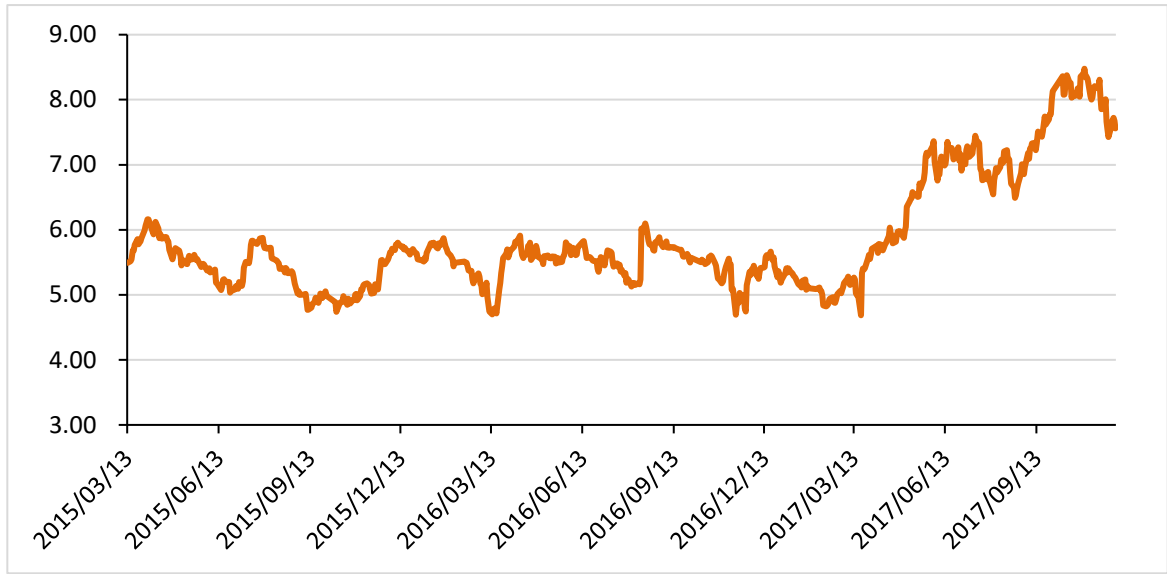
数据来源: iFind 广州期货研究所

图表 14: 铁矿石基差



数据来源: iFind 广州期货研究所

图表 15: 螺纹钢/铁矿石(主力合约收盘价)

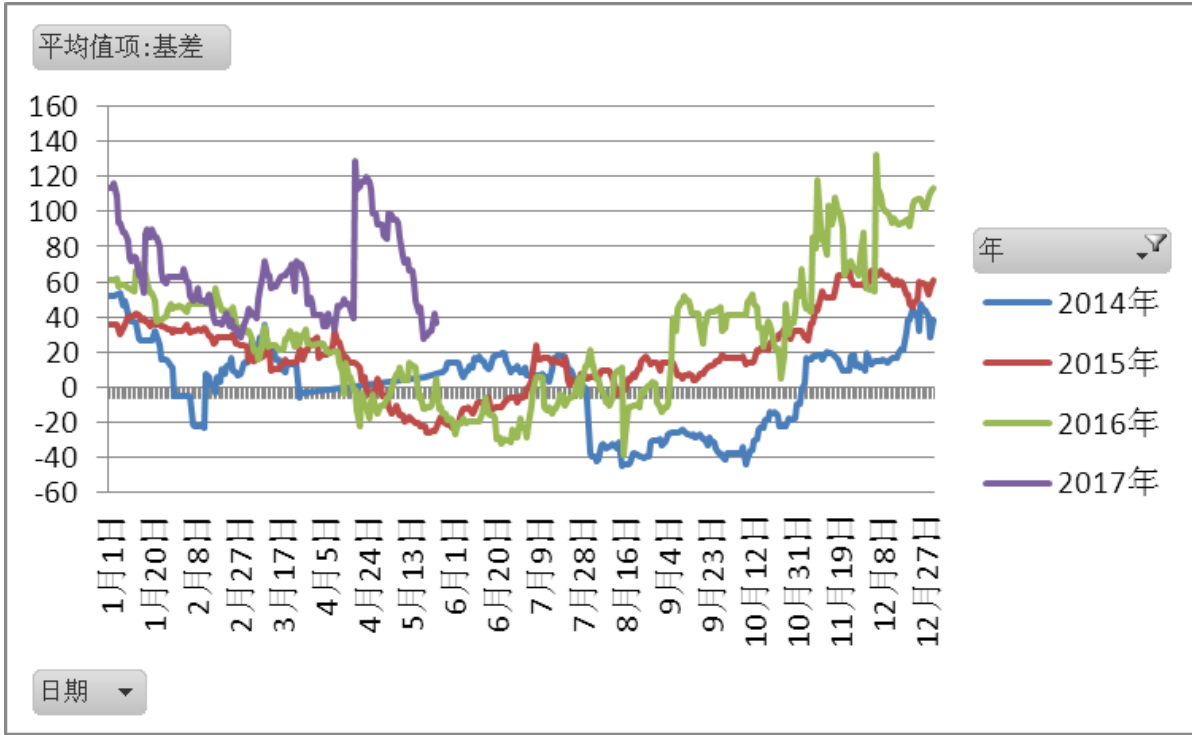


数据来源: iFind 广州期货研究所

五、动力煤基本面分析

1、现货市场

图 16：动力煤基差（秦皇岛港动力煤 Q5500 山西产）



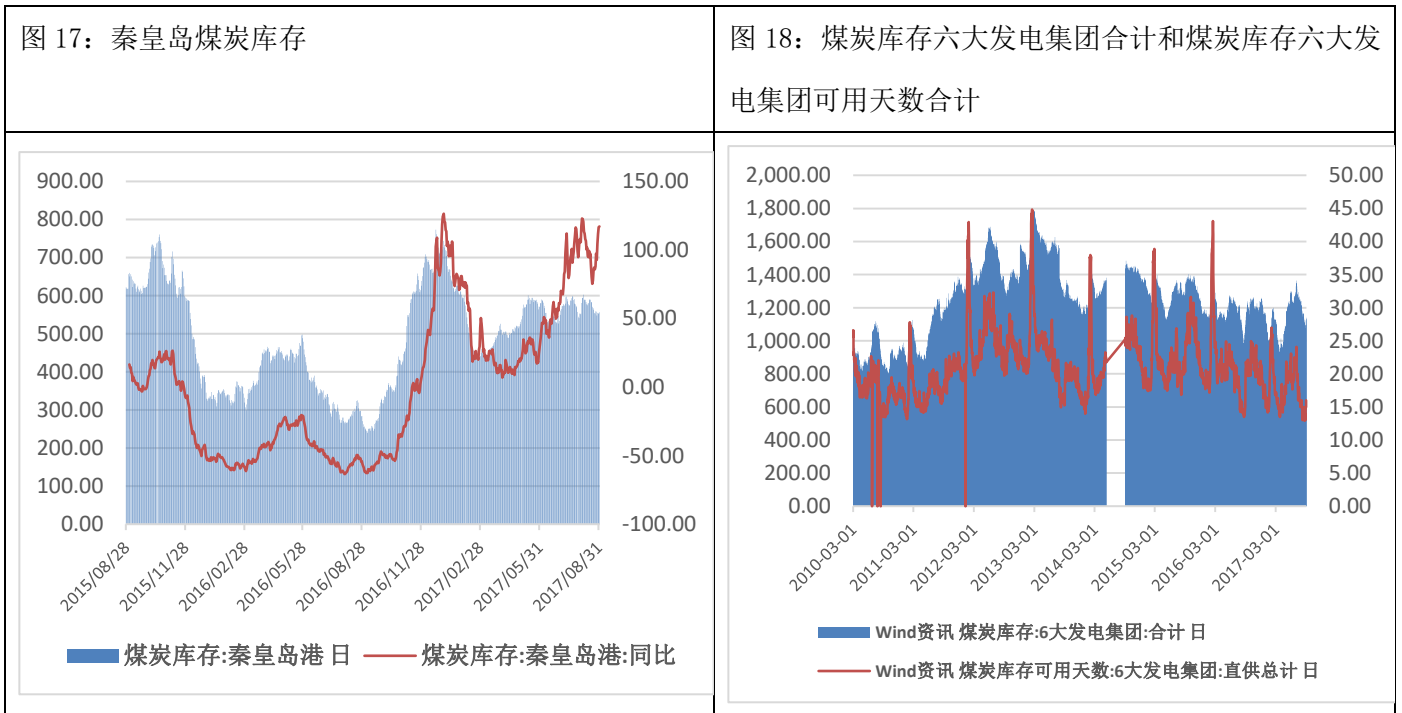
本月动力煤 1801 大幅缩窄，本月期货价格上涨 54.8 至 666.6，较上月上涨 8.96%。而现货价格本月则下跌 27 元/吨至 688 元。目前基差为 12.4，较上月减少 65.6 元，现货价格的下跌和期价上涨出现背离是本月基差出现大幅收缩的主要原因。

本月产地供应方面，内蒙古、陕西、山西地区产量情况正常，但月末山西和陕西部分前期超产矿开始被要求停产，且 12 月为全国安全生产检查月，国有大矿普遍进口煤供应方面仍由于通关时间过长，供应量偏少，预计下月整体供应将有所减少。下游需求方面，沿海电厂日耗回升至 65 万吨上方，电厂库存处于 1250 万吨附近运行，电厂采购需求有所恢复。政策面方面，年度长协价格维持 535 未变，对动力煤形成底部支撑，但发改委发言人称煤价尚处过高水平，调控政策仍将实施。运输方面，港口锚地船舶数量有所回升，港口吞吐量小幅回升，船运费用继续回升，产地往港口铁路发运量由于本月大秦线检修有所下降，产地和坑口价差不断扩大，贸易利润增加，贸易商发运积极性增加，但贸易商普遍反映铁路计划紧张，市场煤难以到达港口使价差有所缩窄。本月船运费用持续回升，预到船舶增加反映港口市场补库需求可能仍将继续回暖。库存方面，秦皇岛港库存维持 700 万吨附近，主要港口库存水平小幅下降。下游电厂库存水平回落至 1250 万吨附近运行，小幅高于历史同期冬储安全库存水平。现货价格方面，本月港口成交价格先跌后回升，但产地价格仍处回落，现货价格持续回升速度预计仍有持续，但较为缓慢。

期货价格方面，动力煤 1801 本月在现货市场转好的情况下震荡偏强运行。远月预期方面，当前由于沿海日耗

有所回升，水电回落较为明显，季节性需求有所回暖加之 12 月安全检查月对供应有所缩减的预期，现货价格可能仍处缓慢回升迹象。但由于产地高库存以及降价尚未结束，产地和港口分化较为明显，后期港口价格持续上涨需要铁路运力受阻和产地价格持稳的支撑。当前期价仍有一定贴水的情况，预计再度大幅下跌可能性较小。01 期价预计震荡上行，当前贴水幅度较少，建议谨慎多单持有，若日耗继续有所回升至 75 万吨附近，05 期价预计同样将有所修复，建议 1805 可考虑继续持有。

2、库存情况



本月秦皇岛港库存 670 万吨，较上周库存减少 33 万吨。本月库存维持 700 万吨附近运行。沿海主要港口小幅下降 50 万吨至 1462 万。六大发电集团库存量较上月增加 57.58 至 1241.64 万吨附近，库存可用天数较上周减少 4 天至 19 天。本月六大发电集团耗煤总量较上月减少 106 万至 1869.74 万吨。本月日耗低位有所回升至 65 万吨上方运行。

3、运输情况

图 19: CCBFI 煤炭运费指数

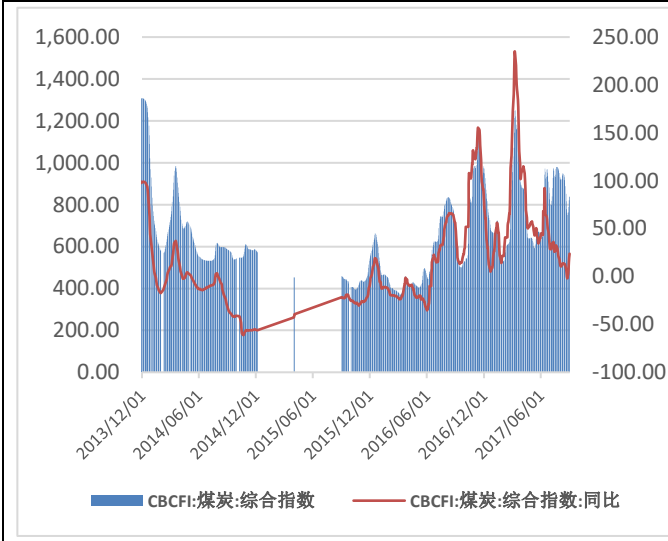


图 20: 波罗的海干散货指数

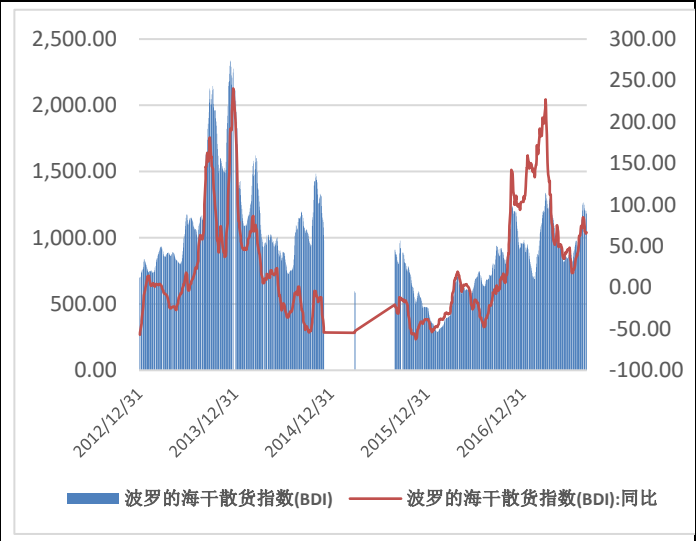


图 20: 煤炭调度: 预到船舶与锚地船舶数

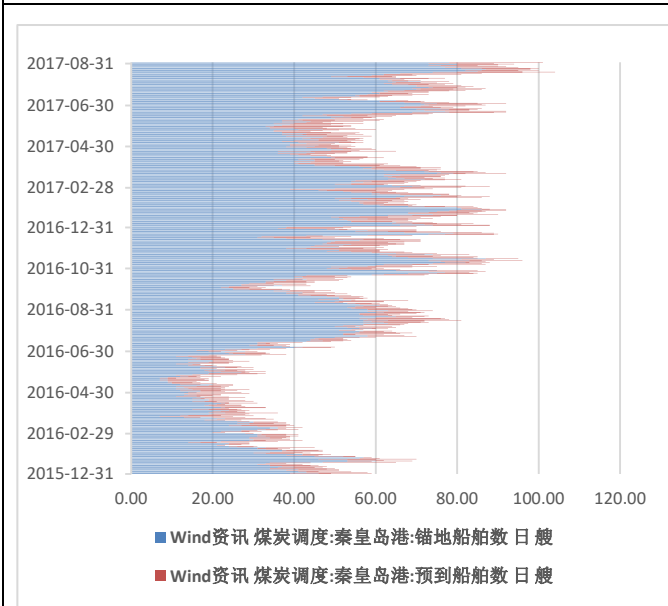
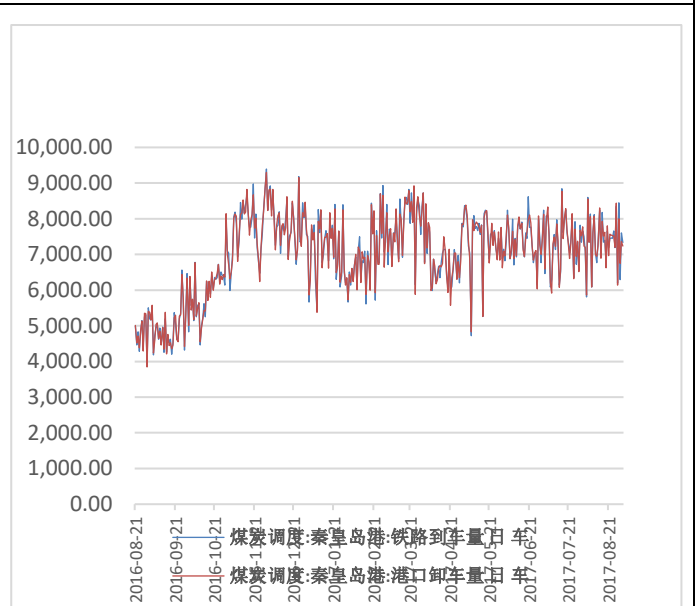


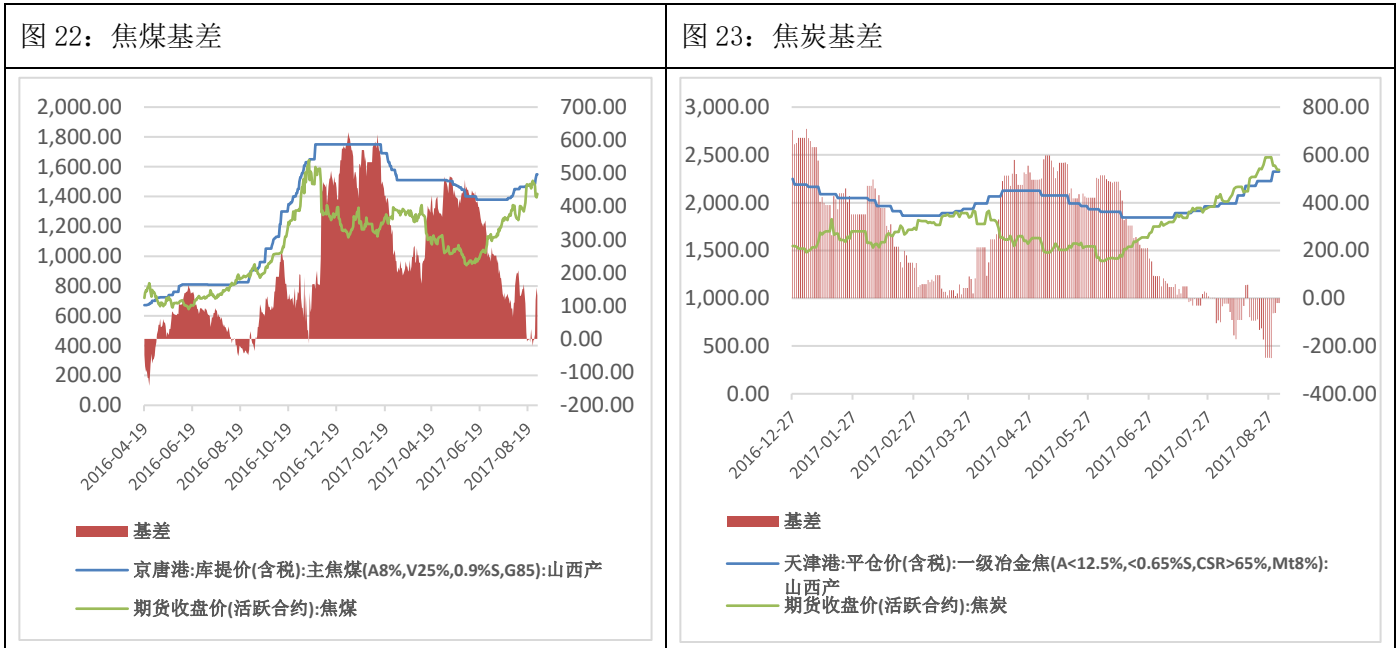
图 21: 铁路到车量与港口卸车量



本月 CCBFI 煤炭运费指数有明显上升, 从上月 1036 上升 280.8 至 1317.01 点, 秦皇岛到广州港吨煤运费上涨 10.5 元至 63.2 元/吨。波罗的海干散货指数回升 82 至 1626 点左右。国内运费价格的回升主要由于电厂日耗开始回升, 进入传统旺季电厂采购计划有所增加。日均锚地船舶数量从上月 52.48 大幅增加至 84.94 艘附近, 日均预到船舶数量从 14.94 小幅下降至 12.58 艘。上游及中转港供给方面, 秦皇岛本月铁路到车量及卸车量 22.2 万辆, 较上月减少 1.13 万辆。本月为秦皇岛输入煤炭 1773 万吨左右, 较上月减少 87.7 万吨。港口吞吐量总量有所增加, 本月外运 1805.9 万吨, 较上月增加 27.3 万吨。

六、焦煤焦炭基本面分析

1、现货市场



现货价格方面，本周京唐港山西产主焦煤价格较上周下跌 40 元至 1610 元/吨，京唐港澳大利亚产主焦煤价格较上月上涨 140 至 1490 元/吨。天津港一级、准一级、二级冶金焦价格先跌后回升，持平于 1945，1890，1800 元/吨。本月焦煤产地价格开始回升，低硫煤小幅上涨 20，高硫和配煤持平，现货价格逐步进入上行趋势，焦炭本月第九轮下跌后，开始回升，目前焦化厂尝试第二轮提价，当前累计跌幅 600 元，港口市场基本已完成第二轮提价。期货价格方面，本月焦煤焦炭 1801 分别上涨 277 元/吨和 409.5 元/吨，上涨 25.05%和 23.47%。基差分别减少 263.0 至 207.0 元/吨和 365 至-249 元/吨。

基本面方面，本月初开始双焦需求逐步有所回暖，现货价格出现止跌回升，焦炭现货价格本月已经开启第二轮提涨。当前钢厂开工率仍处低位，采暖季钢厂错峰限产在四重点城市执行情况基本符合预期，但其余“2+26”城市执行力度仍有较大提升空间。从库存数据而言本月焦化厂和钢厂焦炭库存持续出现双降，钢厂攀升至年内最高，对焦化厂提价有一定接受度，且在价格上涨的情况下预计钢厂将小幅增加补库，但实际库存仍处安全水平，供需面未发生扭转。焦煤现货开始回升，进口煤报价更是出现大幅上调 100。供应方面，煤矿开工率先升后回落，产地供应维持高位，尤其是山西地区。进口方面，蒙古煤仍然受限，通关车辆未见有所改善。澳洲煤近期到港有所增加，在对比国内低硫优质主焦有价格优势的情况下，北方钢厂和焦化厂加大澳洲煤采购，总体而言焦煤供应继续维持高位。需求方面，下游焦化厂库存回落较为明显，当前焦化厂库存去化已经到达相对低位，在进口煤现货价格上涨的情况下，部分焦化厂可能将小幅增加补库，且焦化利润如果修复，焦化厂生产积极性将被调动，对优质主焦需求有所增加。从库存数据反映，焦煤在开工率高位下，矿上库存本月有所增加，但需求有所回暖。焦炭方面，本月供应明显减少，主要由于采暖季限产的逐步推进和小型焦化厂亏损下被迫主动减产。需求端方面，由于钢厂仍处限产，当前

整体钢厂焦炭库存处于较高水平，但华北地区钢厂库存偏低，将小幅增加补库，华南和江苏一带钢厂冬季同样有提前备库意愿，此外由于期价持续升水仓单，贸易商和投资机构对仓单需求亦有所增加。库存方面，本月钢厂焦炭库存有所减少，焦化厂焦炭库存出现明显下降，销售压力有所缓解。由于焦炭累计下跌幅度较大，钢厂高利润下或将允许焦炭价格上调 2-300。

焦煤焦炭主力 1805 本月强势上涨，随着下游去库存完毕，双焦现货价格开始回升，焦煤焦炭 05 合约实际升贴水分别在升水 160 和升水 100 附近，当前焦炭 01 期价处于升水但和港口市场基本持平，且当前组织仓单需求较好，因此若焦炭价格出现 2-300 缓慢回升，01 期价仍有上行空间。当前实际供需未有明显改变，需观望钢厂心态变化，若钢厂提前增加补库，以抑制三月复工后焦炭报复性上涨的空间，那么焦炭 1805 上涨预期空间可能有所减弱，虽然技术面出现突破，但建议 1805 多单谨慎持有。对于焦煤而言，当前现货止跌回升，下游焦化厂库存水平已经下降至相对低位，若焦炭现货价格重新上涨，利润有所修复，将刺激焦煤补库需求。但为了维持利润不被焦煤价格上涨侵蚀，焦化企业难以允许焦煤大幅上涨，01 合约当前大幅升水仓单，出现明显无风险套利机会，1 月合约交割前焦煤现货是否有大幅上行的空间存疑。因此建议焦煤 01 尝试空单进场，05 待 01 回落后可考虑做多，焦炭 1805 可考虑多单谨慎持有，预计下月双焦仍维持宽幅震荡上行。

2、供需情况

图：24 炼焦煤当月产量

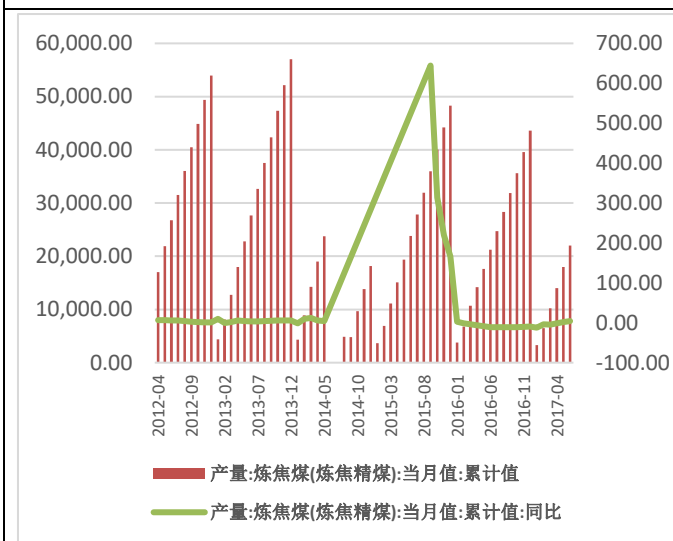


图 25：炼炭当月产量

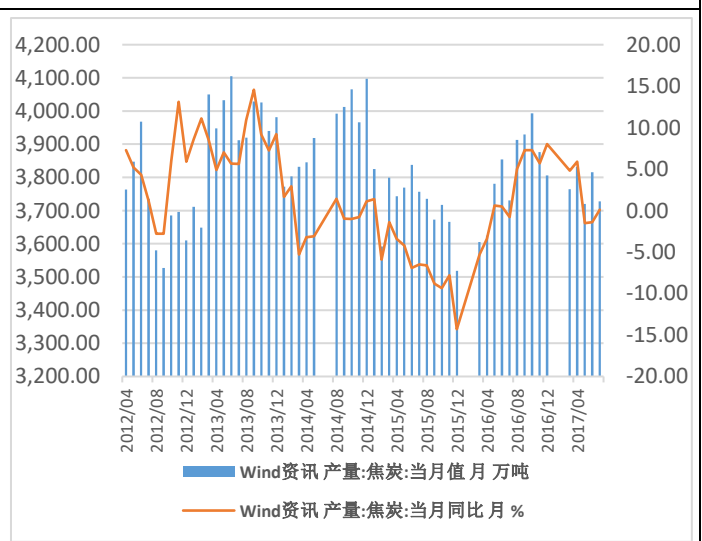


图 26: 炼焦煤进口数量

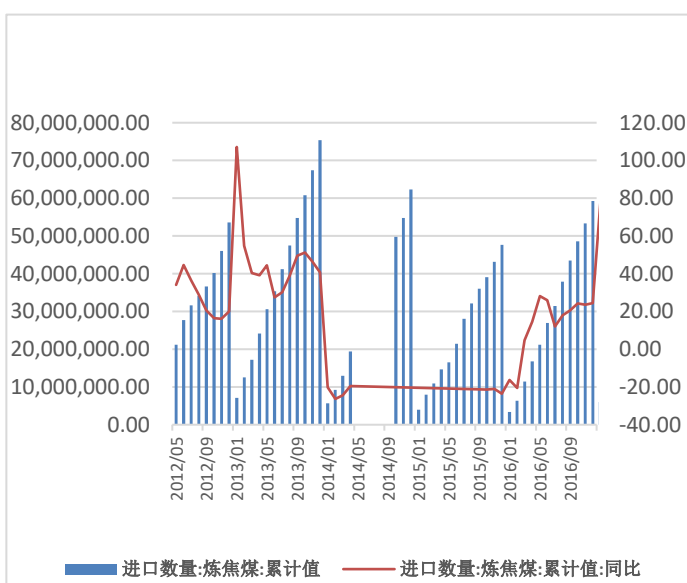
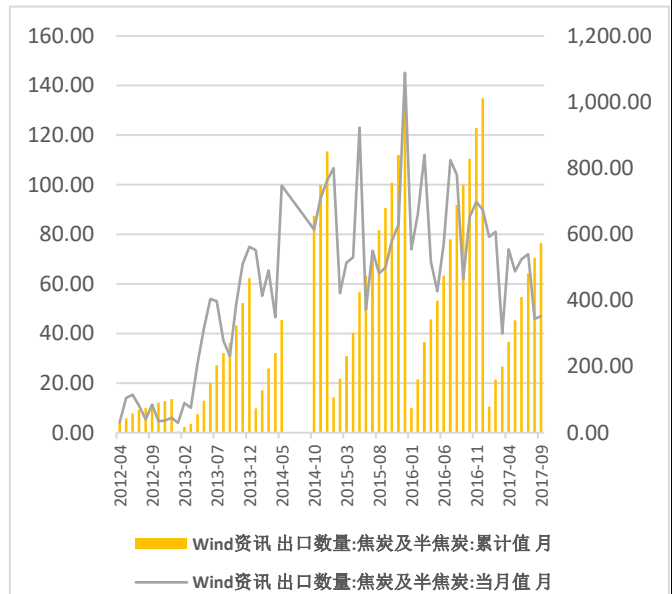


图 27: 焦炭出口数量



供给方面，本月焦煤产地供应正常，山西地区煤矿开工率有所增加，进口煤供应量同样有所增加。国内主产地焦煤供应量维持高位运行，但预计下月将开始回落，进口焦煤方面，蒙煤仍然受限，到港量本月继续低位运行，澳洲煤到港量有所增加。焦炭方面，本月主产地焦炉开工率继续下降，由于采暖季环保限产趋严和亏损主动限产原因，当前小型焦化企业开工率继续下降，总体焦化企业开工率未达到限产要求，山东地区开工率维持相对高位运行，短期利润有所修复的情况下，焦化企业下月开工率有回升可能。总体来说，焦煤下月供应量预计将有所回落，焦炭方面，供应量或有所增加。

图 28: 下游炼钢利润



图 29: 焦化厂开工率

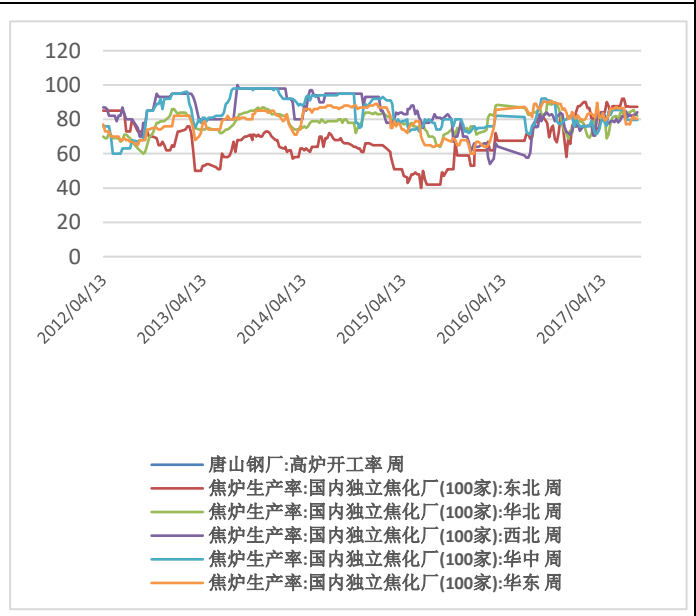
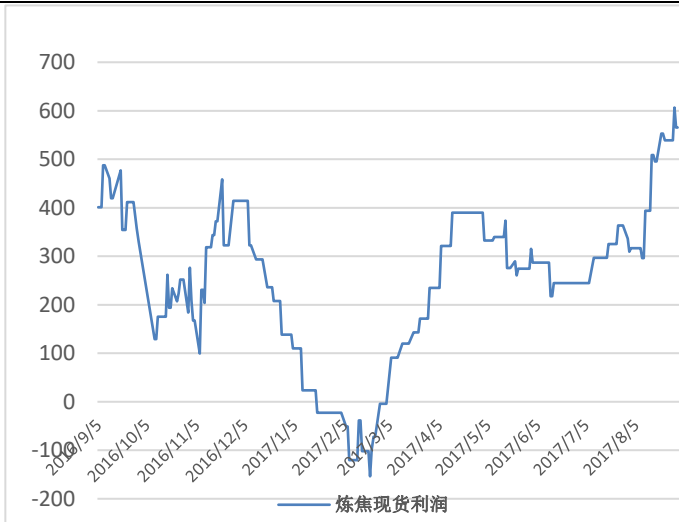


图 30: 炼焦现货利润

图 31: 炼焦盘面利润


需求端方面，由于采暖季限产于本月 11 月 15 日正式开启，下游高炉开工率回落至低位，当前钢厂焦炭库存基本维持正常，由于各地有所提涨，钢厂对焦炭补库可能有微增，但仍以随用随采为主，预计将停止继续打压焦价和压减，转入正常补库节奏。焦煤方面，下游焦企库存去化基本完毕且利润有小幅修复，在本周进口煤大幅提涨的情况下，焦企或有补库行为，双焦需求略有好转迹象。

3、库存

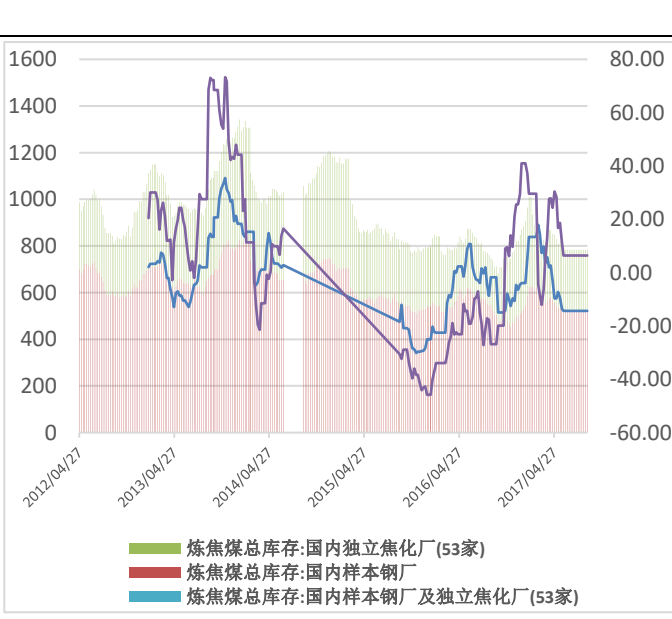
图 32: 炼焦煤总库存：国内样本钢厂及独立焦化厂

图 33: 炼焦煤港口库存


图 34: 焦化企业总库存

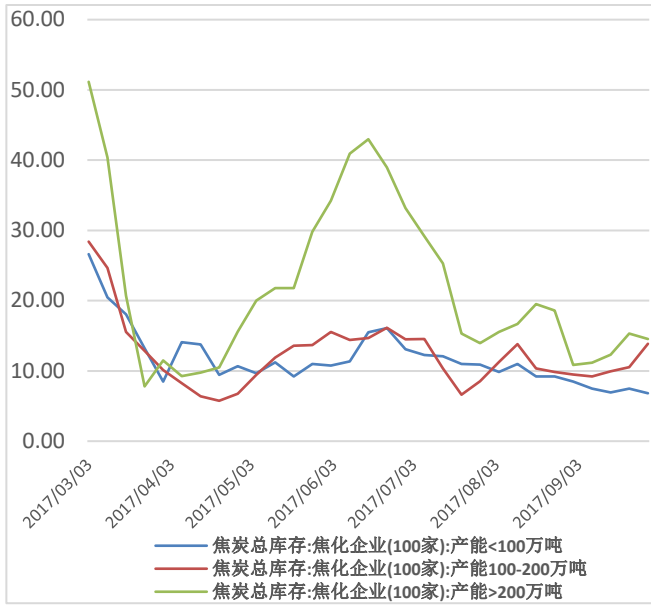


图 35: 焦炭港口库存

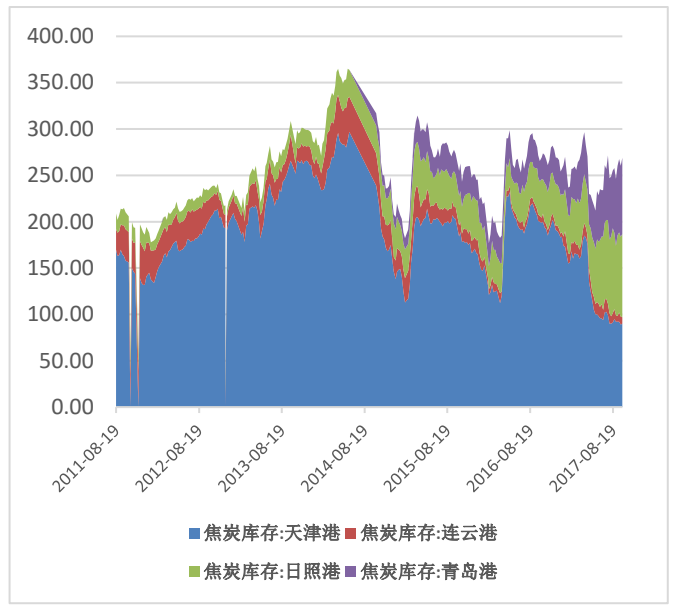


图 36: 炼焦煤平均库存可用天数:国内大中型钢厂



图 37: 钢厂焦化厂、独立焦化厂炼焦煤库存可用天数

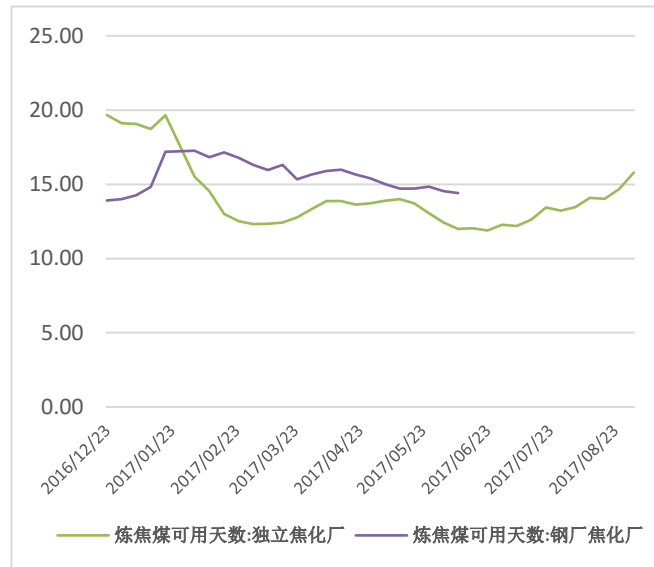


图 38: 焦炭平均库存可用天数: 国内大中型钢厂

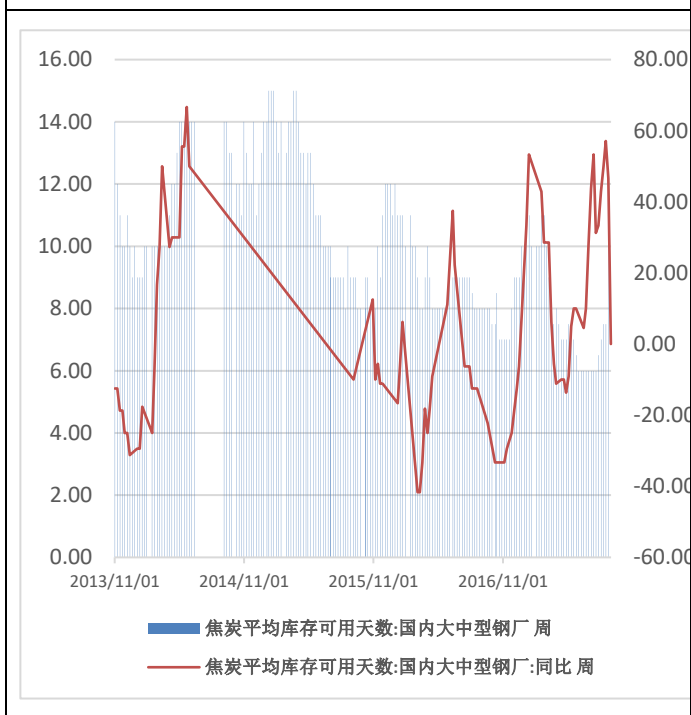
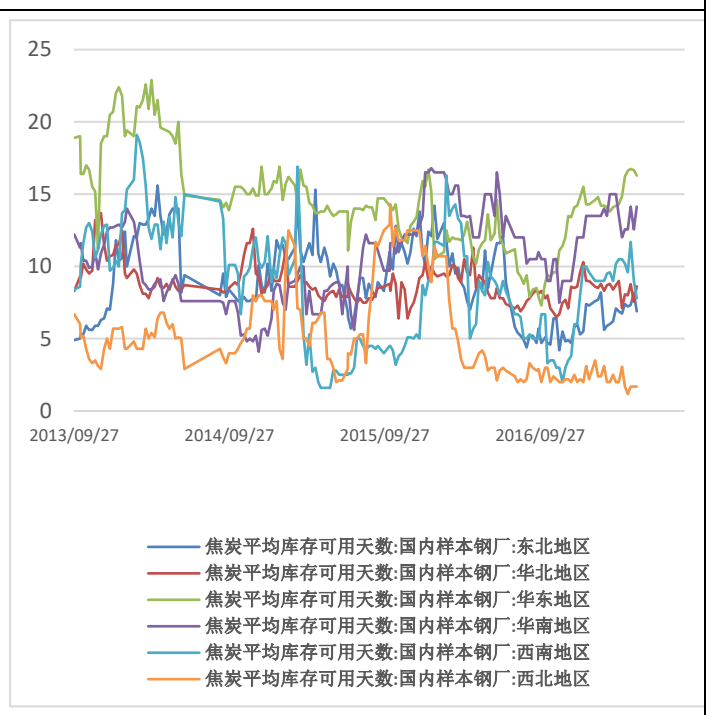


图 39: 焦炭平均库存可用天数: 全国各地区



焦煤库存方面，本月炼焦煤样本钢厂及独立焦化厂总库存和为 1499.08 万吨，其中样本钢厂库存 836.8 万吨，较上月减少 7.78 万吨。独立焦化厂库存 677.15 万吨，较上月减少 95.88 万吨。钢厂焦化厂炼焦煤库存和独立焦化厂炼焦煤库存可用天数分别为 16.67 天和 15.51 天，减少 0.15 和减少 0.44 天。六港口库存 244.1 万吨，较上月增加 51.8 万吨，京唐港澳洲煤到港量继续增加。

焦炭方面，国内样本焦化企业总库存本月回落 28.87 万吨至 48.74 万吨，焦企库存回落幅度较为明显。焦炭六港口库存 239.1 万吨，较上月增加 1.6 万吨。目前大型钢厂的焦炭库存下跌 28.68 万至 424.12 万吨，可用天数为 12.41 天，较上月减少 0.63 天。本月全国高炉开工率小幅大幅下降至 63.12%，唐山地区高炉开工率下跌至 43.29%。本月 100 家样本焦企焦炉产能利用率均值减少 7.50%至 67.97%，。

以上资讯仅供参考，不作为投资依据。

研究所

公司研究所具有一批丰富实战经验的期货产业研究员及专业的优秀分析师，致力于为客户提供中国资本市场**前瞻性、可操作性**的投资方案及各类型市场的研究报告，通过对市场进行深度挖掘，提示投资机会和市场风险，完成对资本市场现象、规律的研究探索。

研究范围涉及目前所有商品期货以及金融衍生品；我们推崇**产业链**的研究；我们看重**数量分析法**；我们提倡**独立性**，鼓励分析师在纷繁复杂的环境下保持清醒。

我们将积极依托**股东单位—广州证券**在宏观经济、产业领域的高端研究资源优势，以“**宏观、产业和行情策略分析**”为核心，大力推进市场化和标准化运作，逐步完善研究产品体系，打造具有特色品牌影响力的现代产业与金融研究所。

核心理念：**研究创造价值，深入带来远见**

联系方式



金融研究

020-22139858



农产品研究

020-22139813



金属研究

020-22139817



能源化工

020-23382623

地址：广东省广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼第1007-1012房

邮编：510623

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。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。