

短期情绪回暖，中期看需求

华龙期货投资咨询部

研究员: 宋鹏

执业证书编号: F0295717

投资咨询从业证书号:
Z0011567

电 话: 13893494371

邮箱: 2463494881@qq.com

内容提要

宏观面的最新变化是G20峰会期间中美领导人做出暂缓贸易争端的决定，即3个月内不新增关税，并且现有关税不再上调。受此影响，市场情绪回暖，大宗商品及股市均大幅上涨。

从焦炭基本面来看，情况较前期有所弱化，主要表现在螺纹价格快速下跌之后，钢厂利润大幅缩窄，并迅速打压焦炭，使得焦炭现货快速下跌，经过四轮下跌之后，期货贴水现货已经不大，即现货对期货的支撑已明显减弱，同时，螺纹目前处于淡季，钢厂生产节奏已放缓，对焦炭需求也已减弱，所以焦炭后续大概率偏弱运行，但是目前各环节焦炭库存仍低，因此，焦炭目前或也没有深跌的压力。

因为本轮焦炭下跌的直接原因在于钢厂利润受到严重挤压，导致钢厂快速打压焦炭所致，因此根本问题还在终端需求下滑，因此，黑色系商品的后续走势的决定性力量仍是终端需求。

一、宏观面

从最新的宏观经济数据来看，宏观面仍呈现偏弱的运行态势，11月官方制造业采购经理指数继续下滑0.2个百分点，回到50%的临界值。显示制造业继续处于小幅下滑的态势。后续关注11月固定资产投资、房地产投资及新增信贷数据，以从投资角度，预期未来黑色系商品的需求情况。

从国际来看，最新的变化是阿根廷G20峰会期间，中美领导人决定暂时缓和贸易争端，3个月内不再加征新的关税，同时现有关税水平不再提高，使得市场信心大受提振，短期刺激股市商品联袂反弹。但是，这仍只是暂时性措施，中美贸易争端仍未最终解决，因此，对国际宏观大环境的后续影响仍需谨慎。

总体来看，宏观面有所好转，但仍偏弱。

制造业PMI指数（经季节调整）



(数据来源：国家统计局，wind)

二、基本面

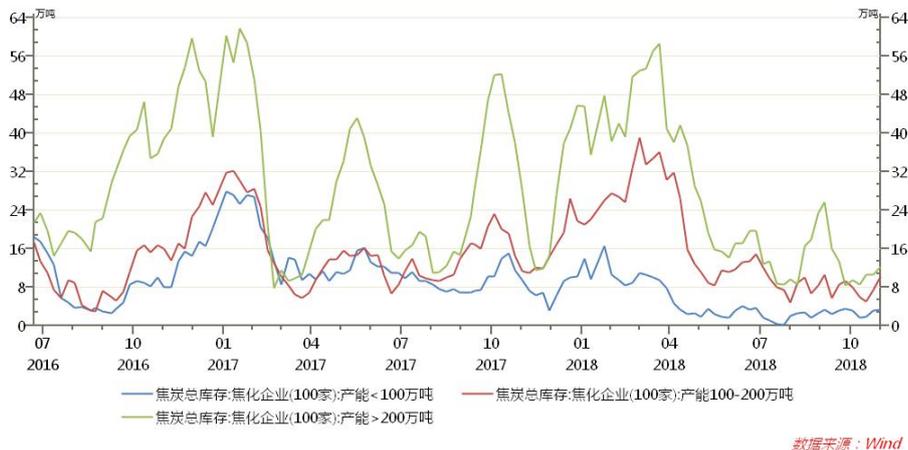
1、焦炭库存暂无明显压力

(1) 焦化厂焦炭库存继续上升

***特别声明：**本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。

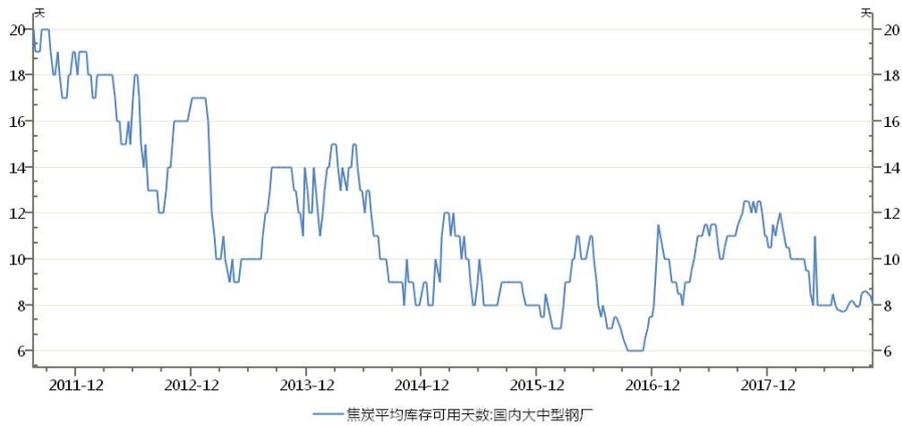
据wind资讯数据，截止11-30号，焦化厂焦炭库存继续上升，但总量仍在低位，200万吨的大型焦化厂焦炭库存上升1.6万吨，至12.1万吨。产能在100-200万吨之间的焦化厂焦炭库存较前一周上升2.8万吨，至10.15万吨。产能低于100万吨焦化厂焦炭库存较前一周上升0.35万吨，至3.35万吨。

随着钢厂利润被压缩至低位，同时，螺纹进入需求淡季，钢厂生产节奏有所放缓，对焦炭等原料的采购也有所放缓，使得焦化厂焦炭库存上升，而目前焦化厂焦炭库存总量仍不高，因此对焦炭压力不是非常明显。但是后续若焦化厂焦炭库存持续上升，则对焦炭的压力将逐步增大。



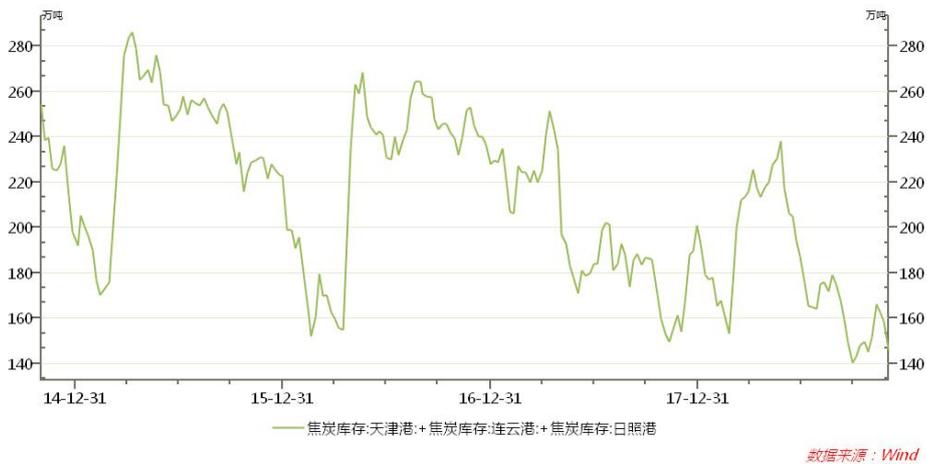
(2) 钢厂焦炭库存小幅下降

据wind资讯数据，截止11-30号钢厂焦炭库存8天，较上周下降0.4天，继续处于低位，因此，钢厂即便打压焦价，恐也底气有限，因此钢厂焦炭库存对焦炭价格仍呈现一定的支撑。



(3) 港口库存延续回落

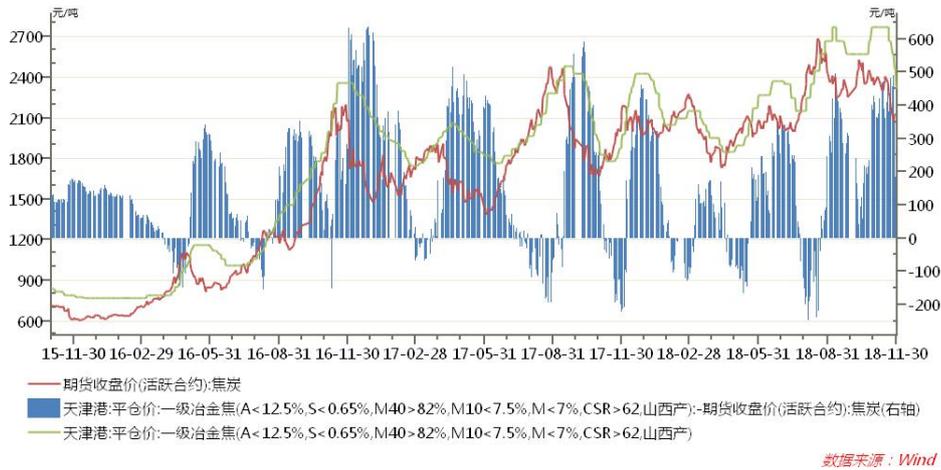
据wind资讯数据，截止11-30号，天津港、连云港、日照港三港焦炭库存较上周下降12.5万吨，至146万吨，降幅明显。并且港口库存总体也在低位，对焦炭价格仍形成支撑。



2、焦炭基差已明显缩小

3

***特别声明:** 本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。



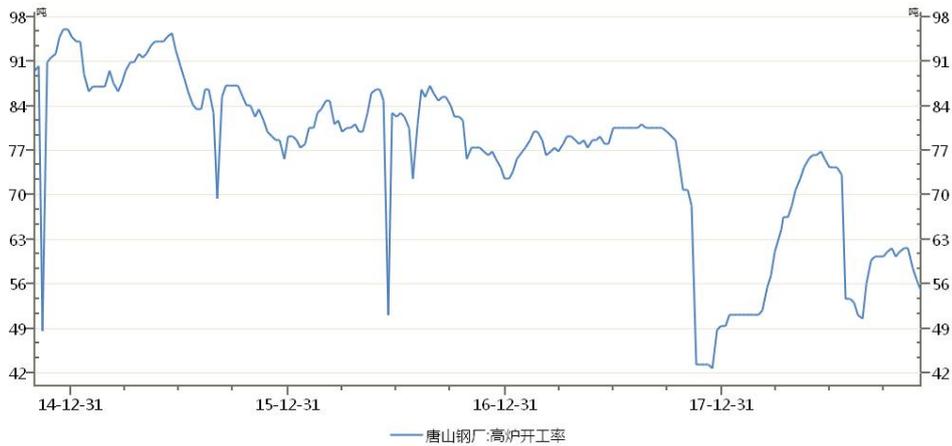
随着钢价快速下跌，钢厂利润快速萎缩，钢厂随即迅速打压焦价，短时间内焦炭现货价连跌四轮，使得焦炭期现货价差迅速缩窄，现货对期货的支撑已经减弱。

3、焦化厂产能利用率下降

本周Mysteel统计全国230家独立焦企样本：产能利用率72.48%，下降2.07%；日均产量65.14万吨，减1.86万吨。全国100家独立焦企样本：产能利用率75.68%，下降1.96%；日均产量36.70万吨，减0.95万吨。在钢厂的快速打压之下，焦企销售已下滑，使得焦化厂开工下降，日产下降，对焦炭价格有一定支撑。

4、唐山高炉开工率继续下降

据wind资讯数据，截止11-30号，唐山高炉开工率再降1.83%，至54.88%。目前钢厂利润已严重受损，钢厂主动减产，螺纹钢会因此受到支撑，但是这将减少对焦炭的需求，对焦炭价格形成压力。

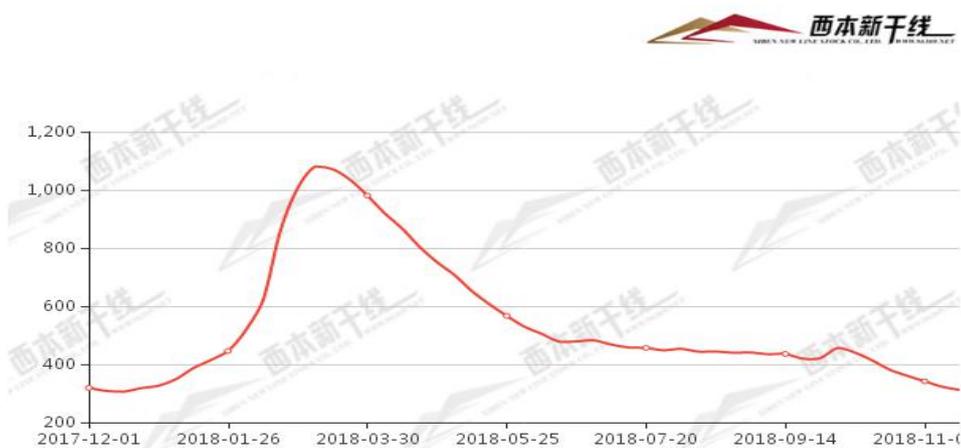


数据来源: Wind

5、螺纹社会库存仍在下降

据西本新干线数据，截止11-30号，全国螺纹社会库存较上周继续下降3.8%，降至299.98万吨，目前已跌破300万吨。处于低位的社会库存对螺纹价格仍形成支撑。并进而支撑焦炭价格。

国内螺纹钢社会库存量



6、螺纹基差仍在高位

据wind资讯数据，截止11-30号，上海螺纹现货价为3870元/吨，但螺纹期货表现更为弱势，使得现货对1901合约基差再次拉大，目前已经超过600元/吨。因此，螺纹现货对期货仍有向上的牵引。

5

***特别声明：**本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。

螺纹钢基差(活跃合约)



综合来看，宏观面在中美贸易争端缓和的大背景下已有所好转，但从国内宏观经济数据来看，仍偏弱运行。因此，宏观层面对黑色系商品整体支撑或仍较为有限。

从焦炭基本面来看，情况较前期有所弱化，主要表现在螺纹价格快速下跌之后，钢厂利润大幅缩窄，并快速打压焦炭，使得焦炭现货快速下跌，经过四轮下跌之后，期货贴水现货已经不大，即现货对期货的支撑已明显减弱，同时，螺纹目前处于淡季，钢厂生产节奏已放缓，对焦炭需求也已减弱，所以焦炭后续大概率偏弱运行，但是目前各环节焦炭库存仍低，因此，焦炭目前或也没有深跌的压力。

三，技术面

以下是截至2018-12-3号焦炭1901日线图：



(数据来源：博弈大师)

受中美贸易争端缓和影响，焦炭1901日线上于年线企稳后，大幅反弹，盘中涨停，目前在20日均线处遇阻，同时，MACD绿柱有所缩短，短线正处于反弹之中。

四. 行情展望

受中美贸易争端缓和影响，市场情绪明显回暖，焦炭大幅反弹，但是本轮焦炭下跌的根本原因在于钢厂利润受到严重挤压，导致钢厂快速打压焦炭所致，因此根本问题还在终端需求下滑，因此，黑色系商品的后续走势的决定性力量仍是终端需求。