

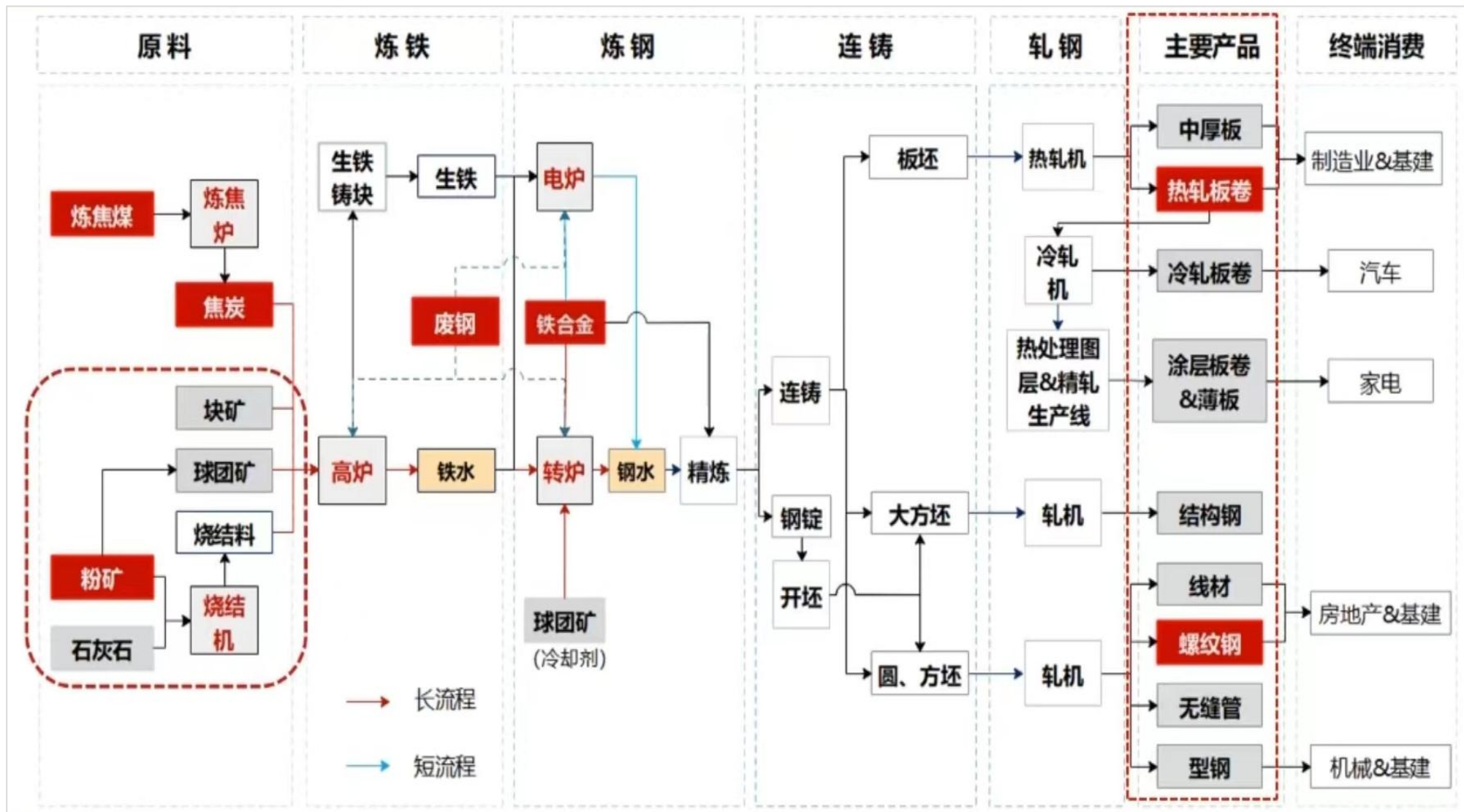
焦炭：预期仍在，静待风来

金信期货 研究院

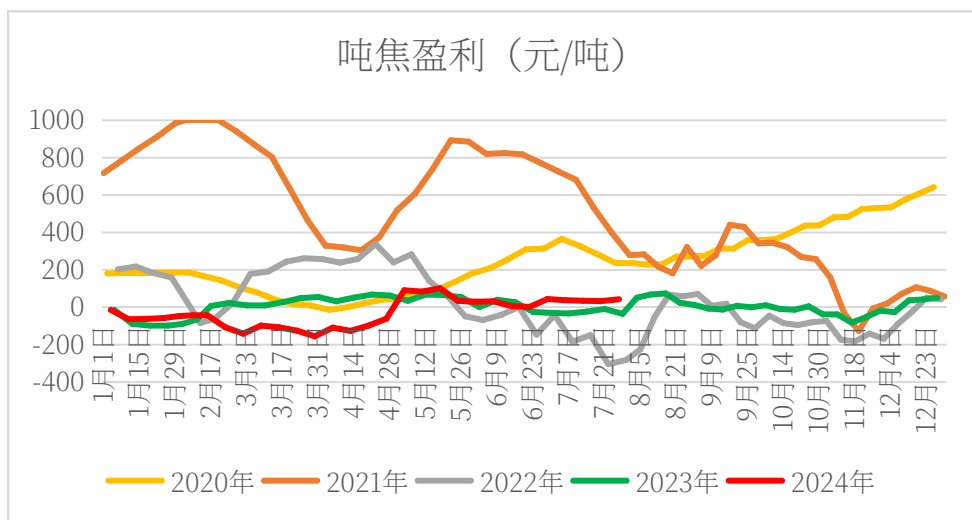
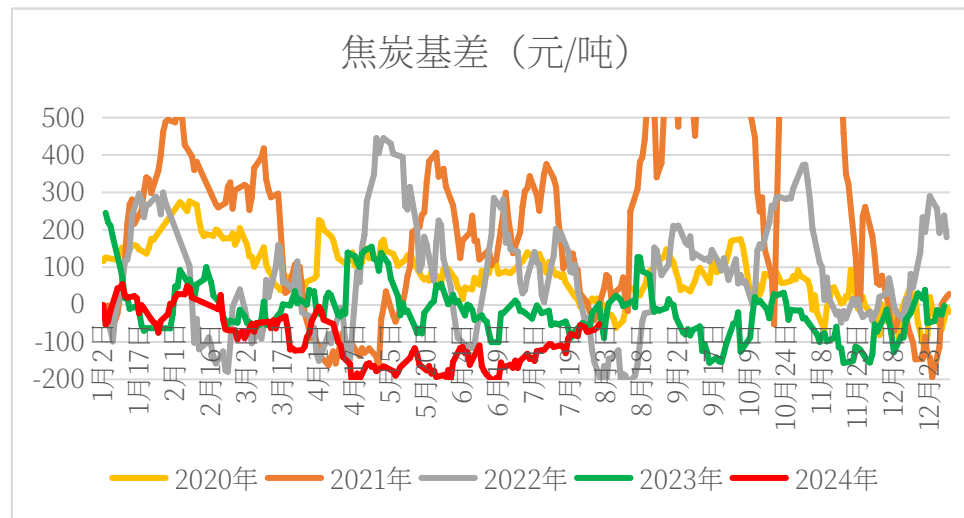
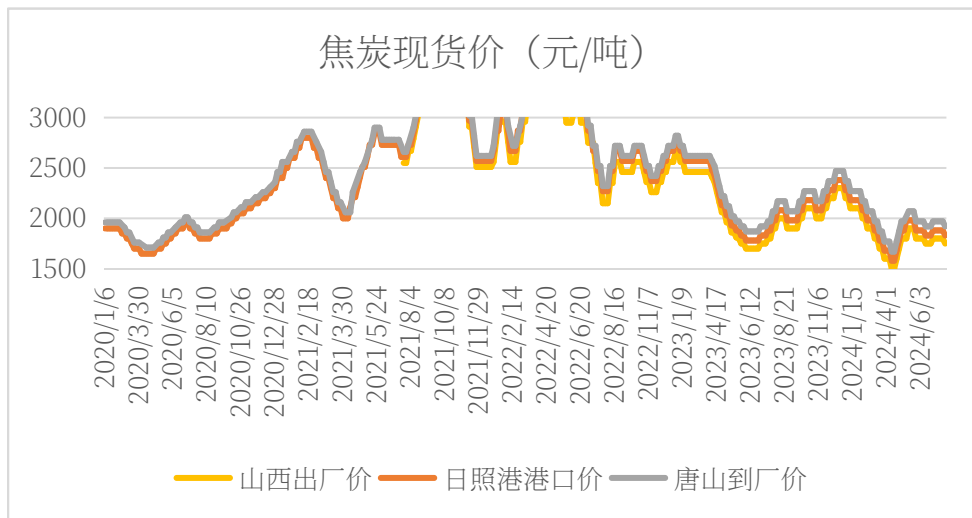
姓名：杨彦龙

投资咨询号：Z0018274

黑色产业链图谱

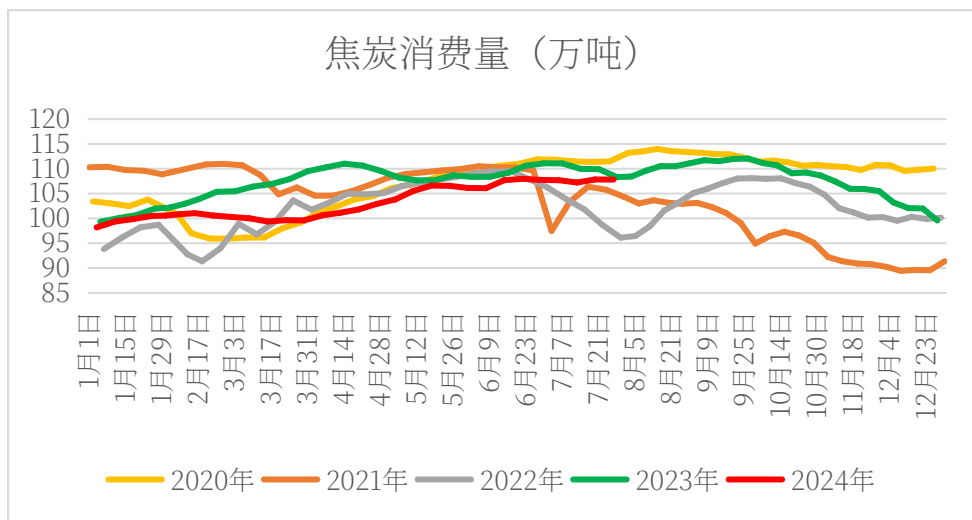
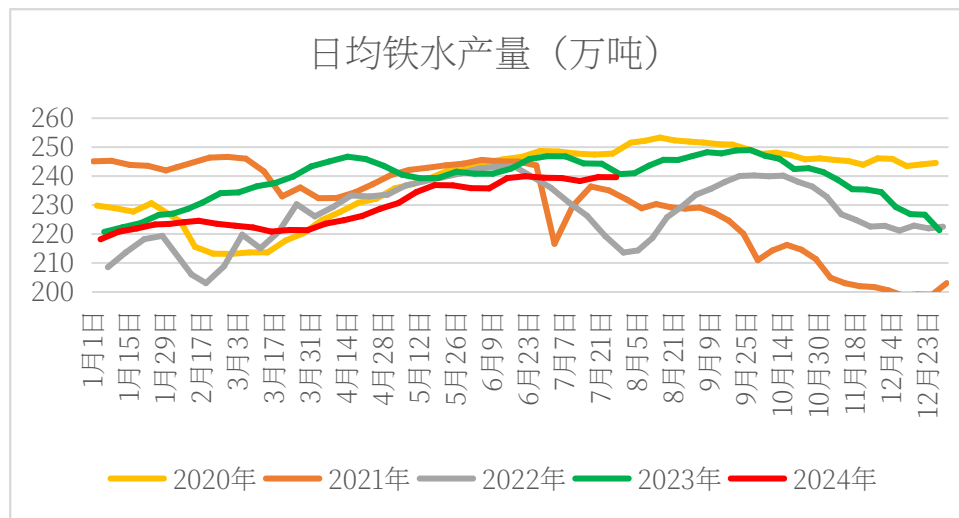
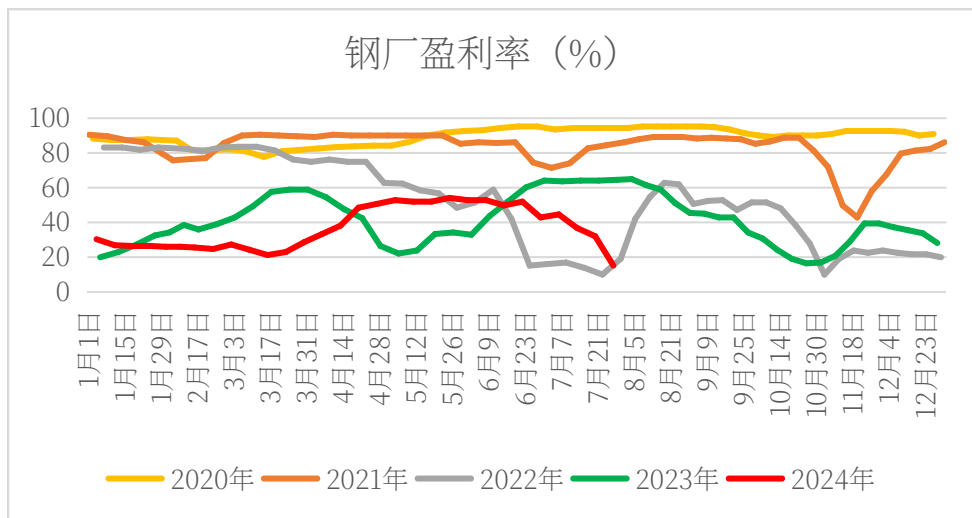


盘面贴水修复，吨焦低利润，估值中性偏低



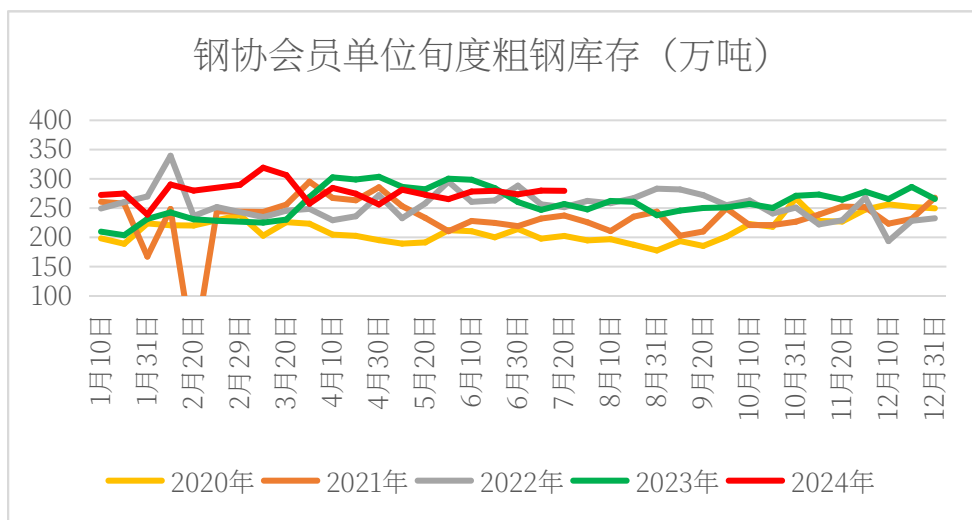
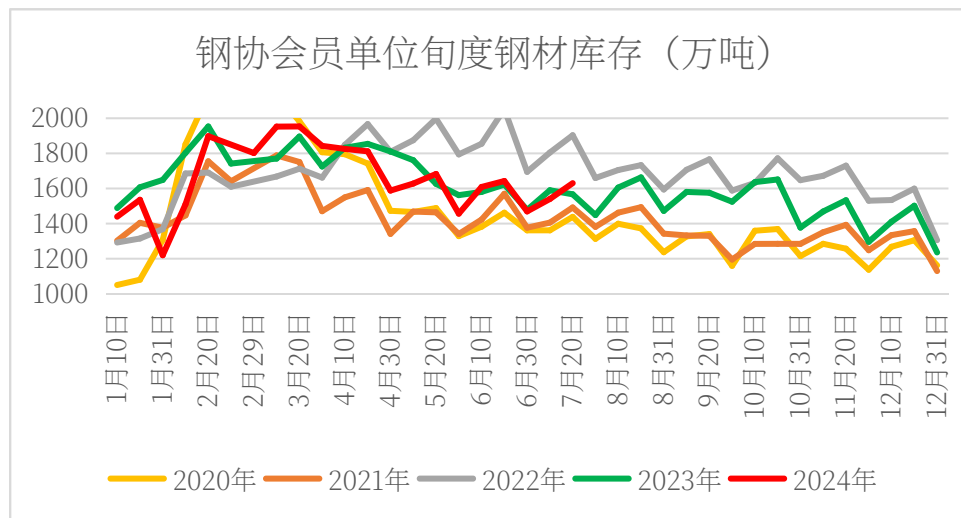
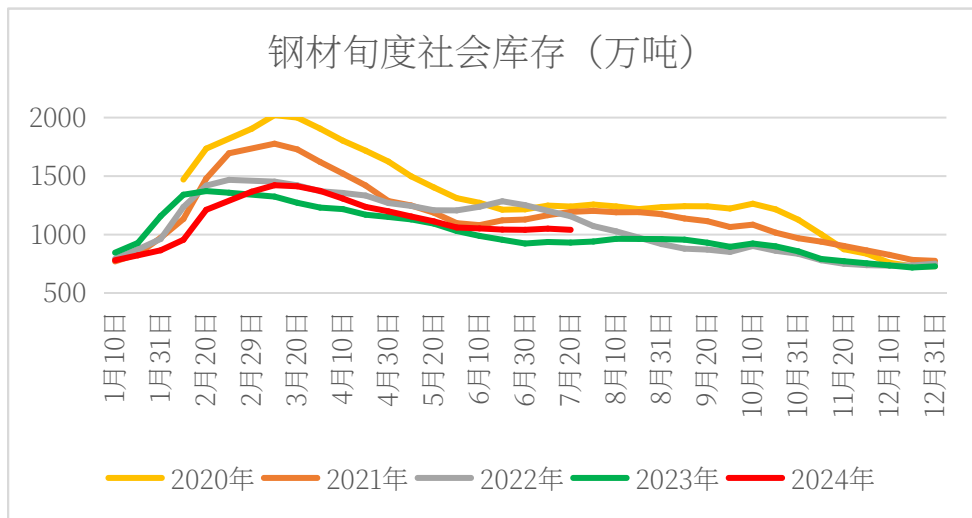
Ø 从估值的角度看，当下盘面仍贴水现货，但近日随着回落有所修复，而吨焦盈利43元/吨，较一季度扭亏为盈，进入7月份持续处于低利润状态；现货方面，当下日照港准一级冶金焦报1830元/吨，较6月份下调50元/吨，处于近5年来11%分位数水平的高度，估值中性偏低。

钢厂效益不佳，铁水增量受限



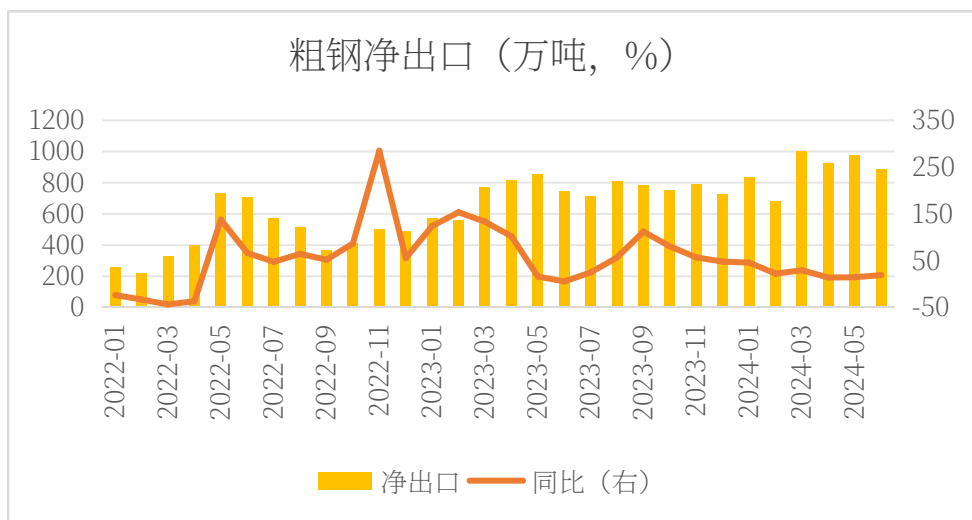
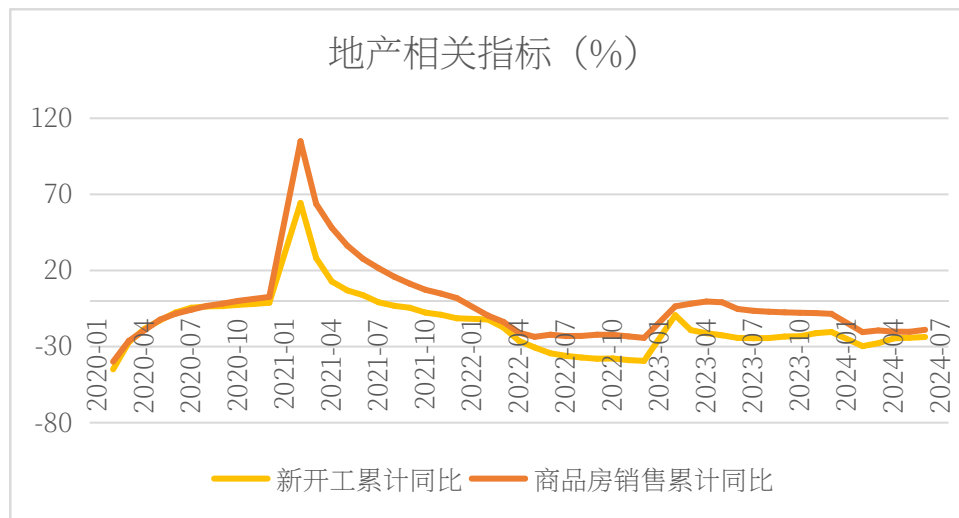
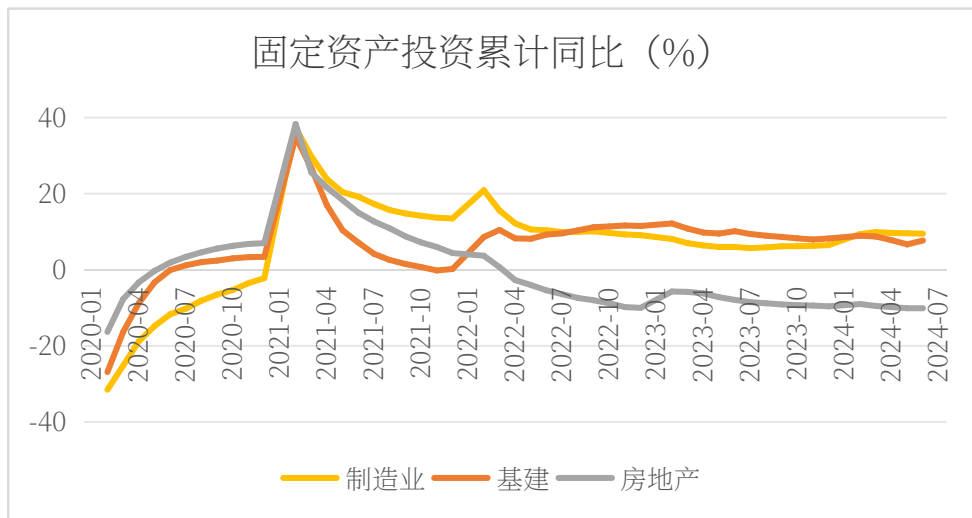
Ø 从直接需求角度来看，今年以来钢厂效益不佳，亏损再度扩大，当下钢厂盈利率15.15%，处于近五年低位；相对应的，铁水产量下滑幅度较大，进入7月份后小幅修复，但低利润下后续增量空间有限；焦炭周度需求107.82万吨，较6月份基本持平，但同比去年滑落明显。

淡季效应明显，钢材库存季节性累积



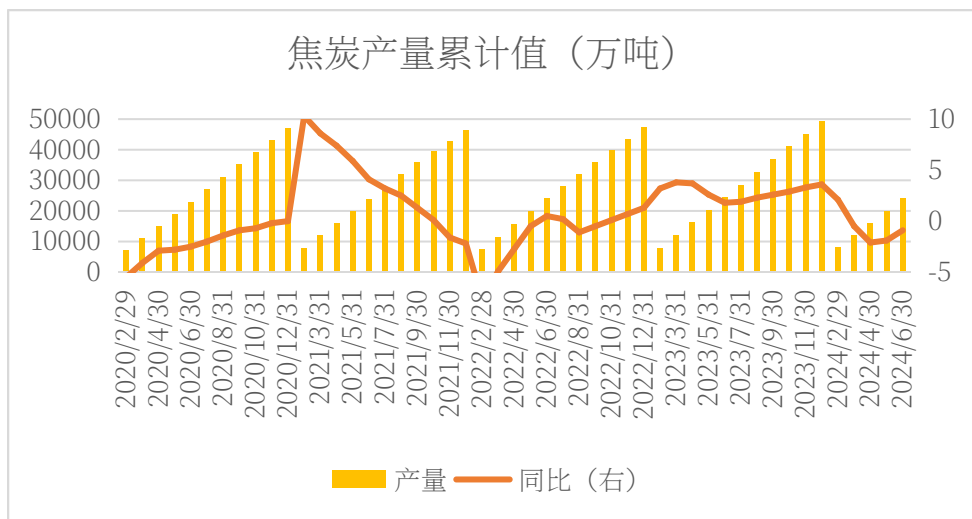
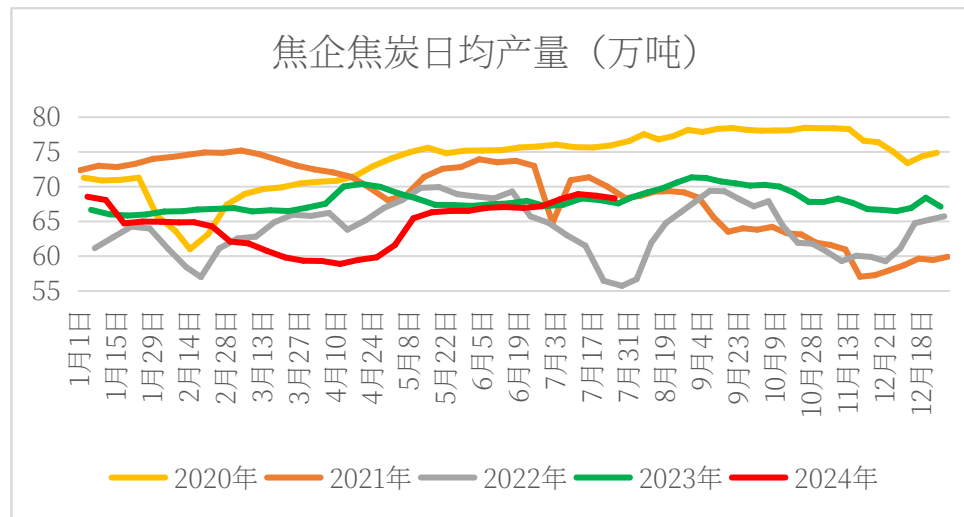
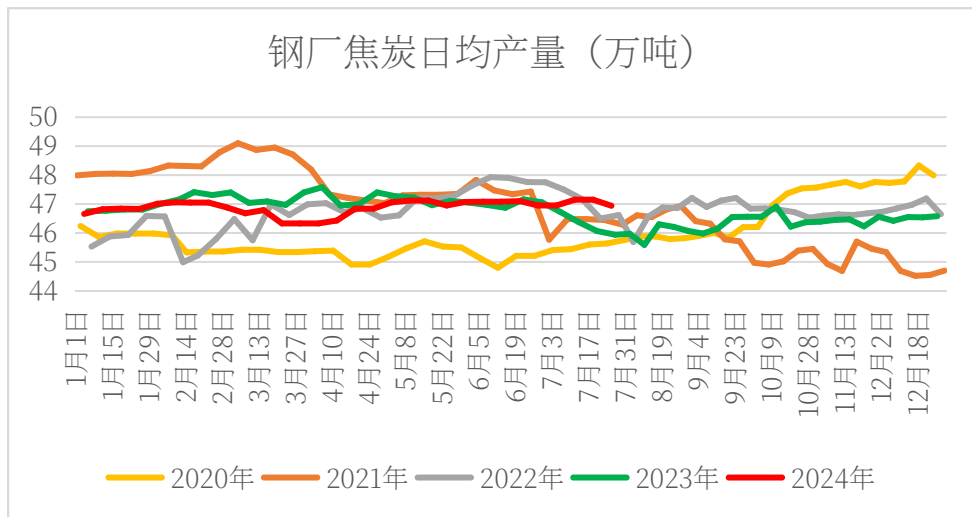
Ø 二季度钢材库存短暂去化之后再度呈现出季节性低位累库状态，而今年高温多雨的天气更是形成雪上加霜的效应；钢材旬度社会库存1041万吨，会员单位钢材库存1630.21万吨，粗钢库存279.53万吨，较6月份出现明显回升；终端偏淡，负反馈风险延续。

出口高增，但地产下行带来的缺口难以回补，关注预期引导



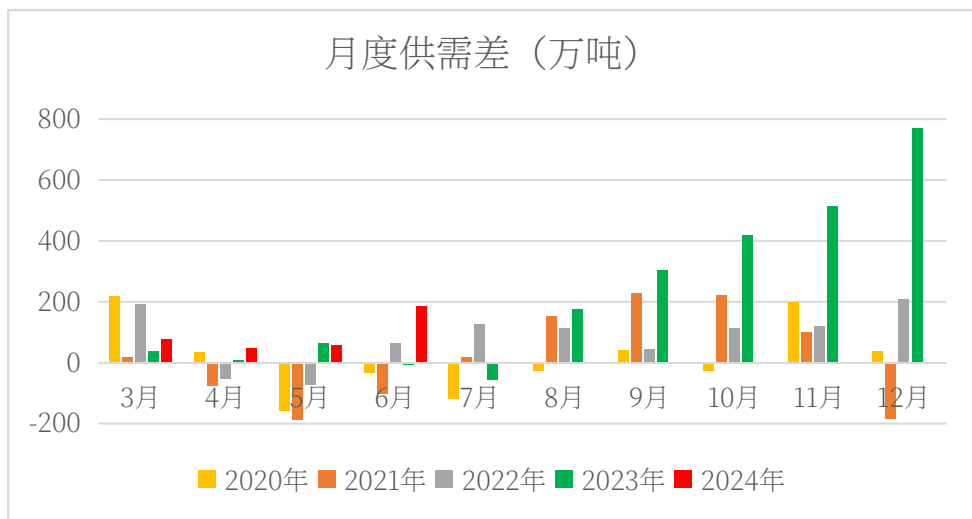
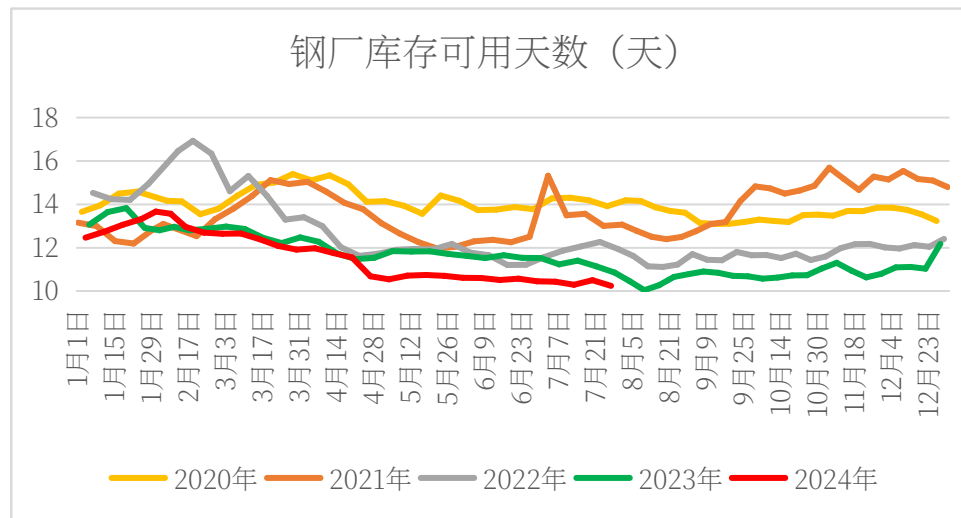
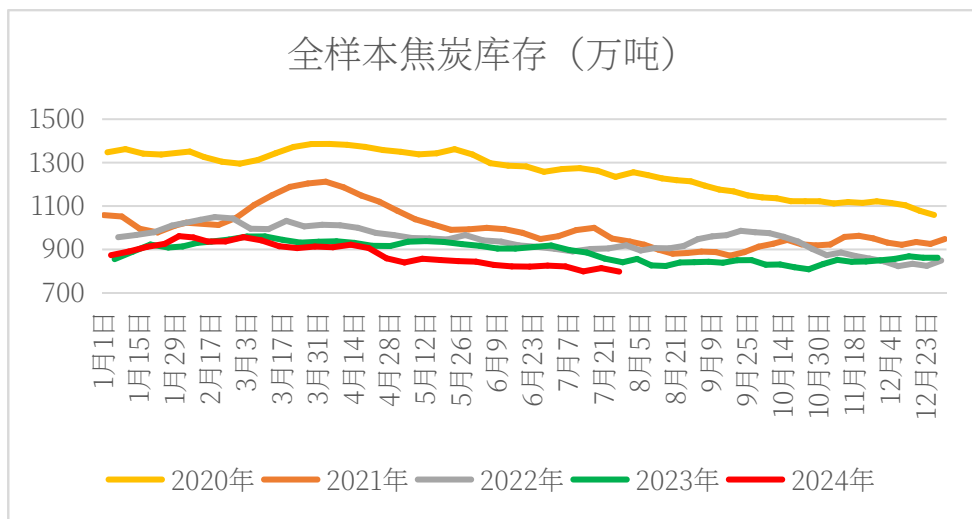
Ø 虽然地产政策史诗级放松，但市场反响似昙花一现；地产销售以及新开工仍在负增长区间，6月份降幅小幅收窄，但从观测高频指标来看，改善不明显；基建更多是托底作用，预计下半年在三中全会以及政治局会议精神引导下，专项债发行提速；制造业方面外需增量好于内需，上半年粗钢净出口5318.68万吨，同比增长23.1%，但依然难治地产“疤痕”效应。

按需生产为主，供应较为稳定，关注利润变化



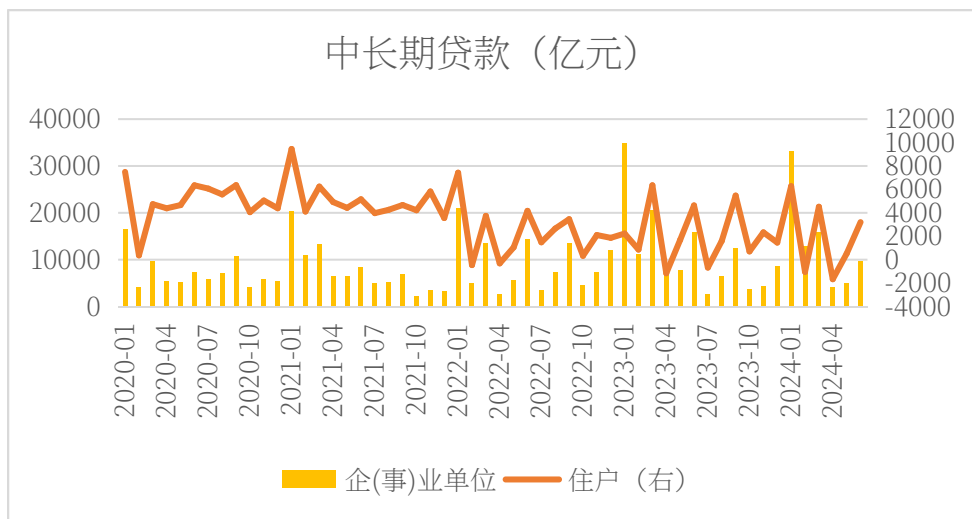
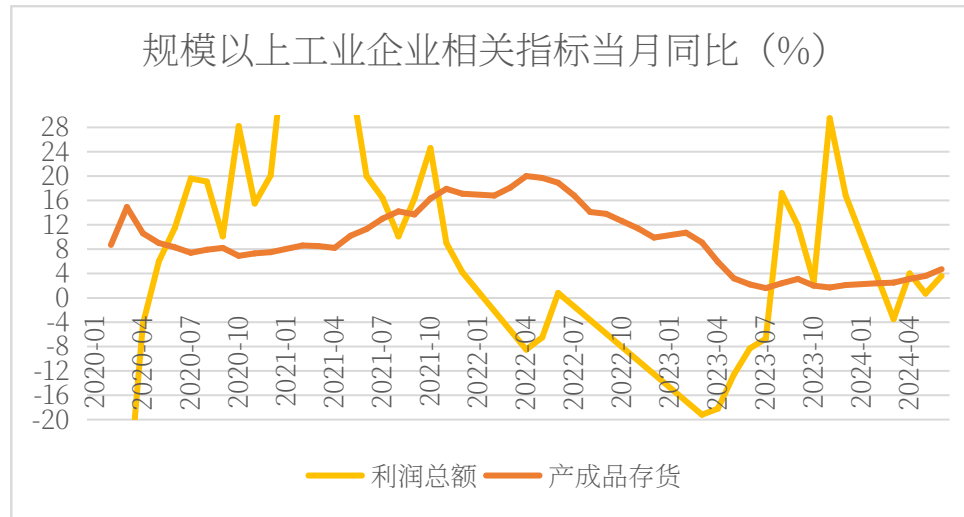
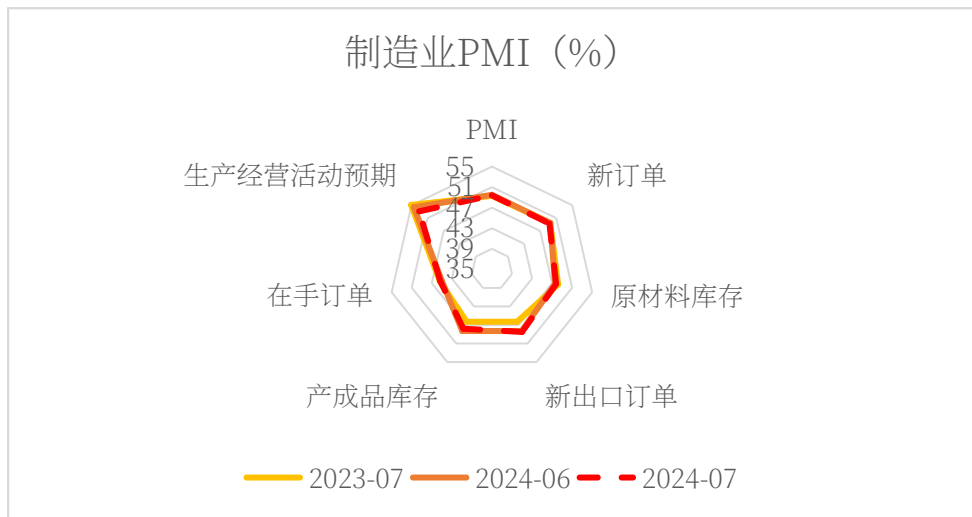
Ø 统计局口径看，今年上半年焦炭产量累计达2.42亿吨，同比减0.9%，3-4月份减量较为明显；从钢联统计来看，焦企以及钢厂均按需生产为主，7月份产能利用率较6月份整体下滑不足一个百分点；整体供应较为稳定。

下游低利润低需求导致产业链低库存维持



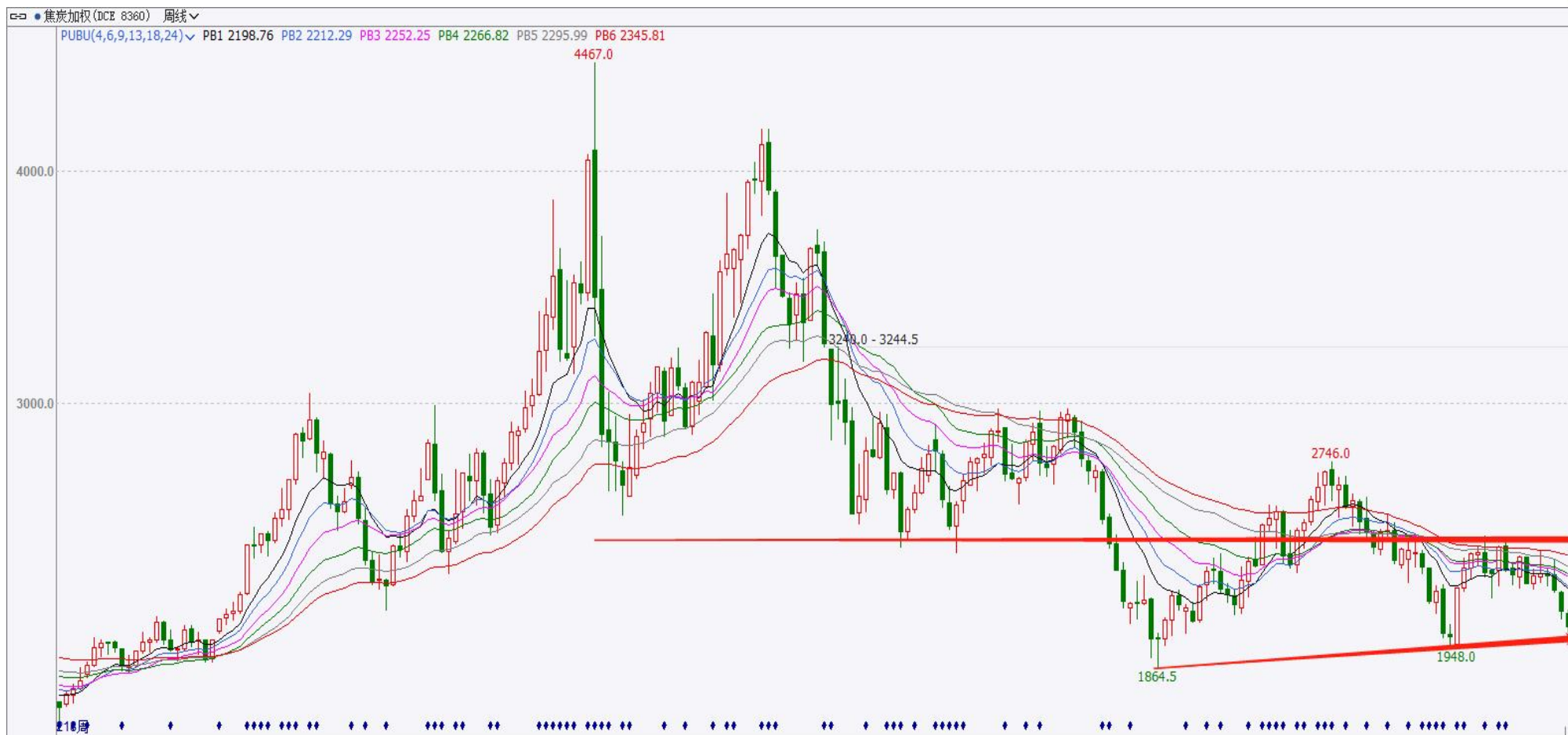
Ø 库存角度看，除港口库存略高之外，焦企以及钢厂库存均处于近年来低位，全样本焦炭库存797.96万吨，较6月底下滑3.33%，较去年同期下滑5.12%；从月度统计情况来看，今年以来，供需差整体呈现不断上升的趋势，截止6月份过剩187.11万吨；虽然前文提到产量变动不大，但是铁水减量更甚，钢厂低利润低需求之下刚需采购，低库存策略维持。

景气度持续性不足，社会信心仍需进一步呵护



Ø 7月月制造业PMI再度小幅走弱，反观今年，3-4月份扩张之后便逐步回落至收缩区间，显示经济弱复苏之下企业信心不足，投资以及扩张动能不强；企业利润在去年低基数的情况下表现仍较差，这一点从融资情况上也可见端倪，今年上半年企业中长期贷款累计同比下滑16.79%，同样的，居民预期也有所转弱，住户中长期贷款累计下滑19.18%。

盘面大级别偏空，小级别出现反弹走势，跌幅收窄



Ø 从技术走势上看，周线级别以及日线级别偏空，基本接近前两次下跌低点；小时级别MACD底背离小幅反弹，显示短线或呈现筑底情况。

后市展望：宏观预期不容忽视，超跌之后可考虑低多机会

估值角度看：

Ø 本轮回调之后盘面贴水有所修复，但绝对价格以及吨焦盈利处于偏低位置，估值中性偏低。

驱动角度看：

Ø 行业方面，由于铁水减量较多，呈现出供需小幅过剩的局面，且终端拖累明显；但需要关注一是低库存问题，预期若有变化，低库存品种易于发动行情，二是螺纹钢新旧国标切换引发的市场抛售潮以及8月份减产问题，据Mysteel统计，当下公布的建材检修量已达336万吨，短期市场仍需消化恐慌情绪。

Ø 宏观方面，PMI数据再次走弱，且企业利润水平不佳，融资动能不足，信心缺乏；不过在近期召开的三中全会以及政治局会议上，高度重视经济现实问题，就地产、货币财政政策、促消费、设备更新等问题表态积极，下半年预期仍可期待。

Ø 技术方面，日线周线级别偏空，小时级别呈现背离筑底信号。

观点：

Ø 估值偏低，行业驱动向下，宏观驱动向上，本轮超跌之后继续追空性价比不高；故可考虑右侧信号显现之后，随着政策逐步加码，逢低布局多单或为上策。

风险因素：终端恢复情况、钢厂利润情况、焦企利润情况、粗钢压减政策、地缘政治影响



谢谢大家!

金信期货 研究院

重要声明

本报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解。分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了分析师的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。分析师不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获得任何形式的报酬或利益。

本报告仅供金信期货有限公司（以下简称“本公司”）客户参考之用。本公司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议或私人咨询建议。在任何情况下，本公司及其员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会认可的期货投资咨询业务资格。本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映研究人员于发布本报告当日的判断且不代表本公司的立场，本报告所指的期货或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态，且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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告难以考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，且本报告不应取代投资者的独立判断。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、修改或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

金信期货投资咨询业务资格：湘证监机构字[2017]1号

投资咨询团队成员：姚兴航（投资咨询编号：Z0015370）、曾文彪（投资咨询编号：Z0017990）、杨彦龙（投资咨询编号：Z0018274）、王敬征（投资咨询编号：Z0019935）、张召举（投资咨询编号：Z0019989）、周逐涛（投资咨询编号：Z0020726）。