



真诚赢得客户
专业体现价值

投资咨询研究部

研究员：李晓彬
电话：020-22827814
邮箱：lxb@gzjkqh.com
证书编码：TZ013862

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

多空博弈，焦炭或宽幅震荡

【策略概述】

◆ 核心观点：

钢材 5 月终端需求表现出相当韧性，短期对焦炭需求仍旺盛。在钢厂利润高企的背景下，虽有环保限产因素的制约，但供给或将逐渐宽松，警惕 6 月钢材价格转弱对焦炭价格的压制。焦化厂当前利润亦处高位，不过持续性存疑，且焦炭经六轮提涨后进一步上涨空间有限。

库存方面，虽然焦化企业和钢厂焦炭库存处于低位，但港口库存高位，且港口焦价出现松动，贸易商高位出货积极。短期警惕港口贸易商高价资源的抛压。

多空博弈下，6 月焦炭价格或宽幅震荡，焦炭 1809 合约波动区间预计在 1900-2160。现货企业或贸易商可结合焦炭盘面利润状况，在利润高位进行套保或套利操作以锁定利润。

◆ 风险提示：

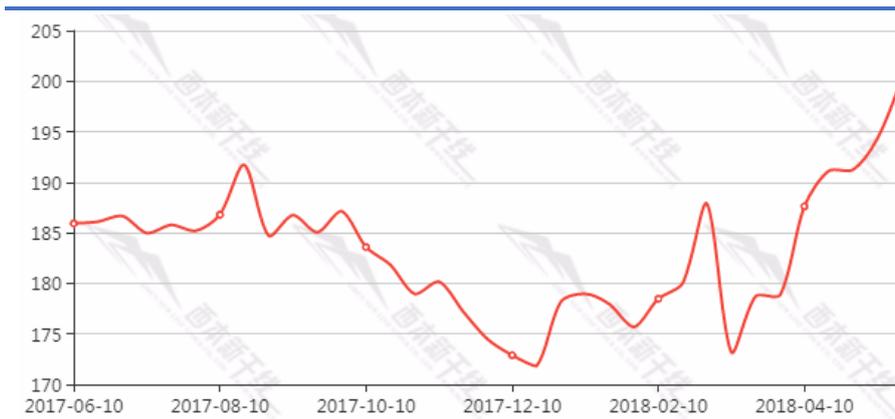
1. 全球贸易争端升级。
2. 宏观经济形势转弱。
3. 市场流动性趋紧。

【因素分析】

一、钢厂需求仍高，警惕钢材价格转弱

3月以来，重点企业粗钢日均产量持续上升，截至5月中旬已达到200.26万吨/天，较5月上旬增5.93万吨/天。不过同期全国主要钢材品种库存总量却呈持续下降态势，6月1日降至1076.61万吨，较5月25日当周降57.51万吨。在粗钢产量持续上升的背景下，钢材去库存略超预期，表明终端需求仍较为强劲，暂时打破市场对钢材需求端或将进入季节性消费淡季的预期（5月后高温多雨天气的到来）。

图1：重点企业粗钢日均产量（单位：万吨/天）



资料来源：西本新干线

图2：全国主要钢材品种库存总量（单位：万吨）

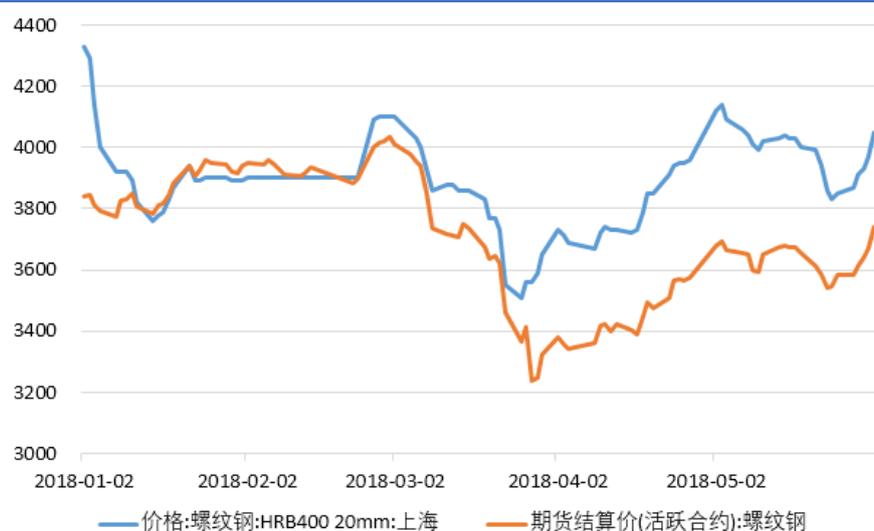


资料来源：西本新干线

在此背景下，钢材价格在传统淡季仍呈偏强震荡态势。以螺纹钢为例，5月的行情先回落后反弹，现货价格由4120元/吨最低跌至3830元/吨，随后升至4050元/吨；主力期货合约结算价由3677元/吨最低跌至3541元/吨，随后反弹至3739元/吨。



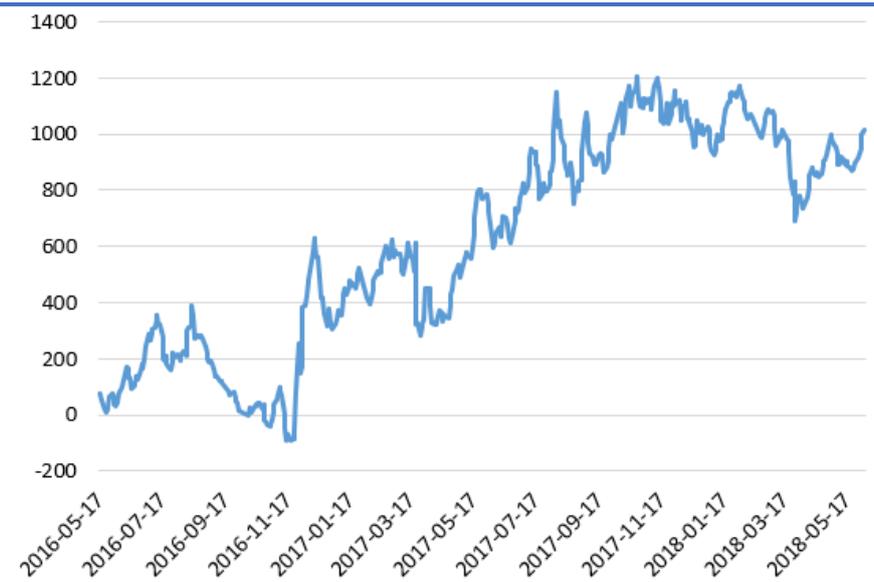
图3：螺纹钢期现价格（单位：元/吨）



资料来源：Wind，广金期货

从螺纹钢期货盘面利润可以发现，当前螺纹钢盘面利润仍维持在高位，6月1日为996.8元/吨。在高利润刺激下，钢厂高炉开工率及产能利用率双双上升，以唐山钢厂为例，6月1日当周，高炉开工率为76.22%，产能利用率升至81.18%，均达到年内最高水平。

图4：螺纹钢盘面利润（单位：元/吨）



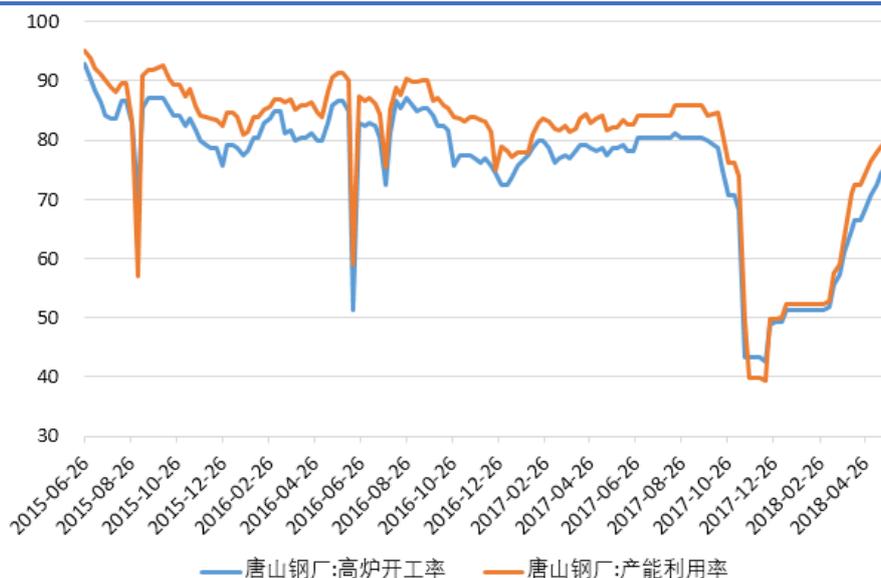
资料来源：Wind，广金期货

注：计算公式为“螺纹钢期价-1.6×铁矿石期价-0.5×焦炭期价-950”

短期钢厂尚处高利润状态，生产的积极性使得钢厂对焦炭的采购依旧良好，这对焦炭价格仍有支撑。后续关注高温多雨天气是否会实质影响钢材需求。

此外，近期除青岛上合峰会的环保限产外，还有6个中央环境保护督查组将分别对河北、河南，内蒙、宁夏，黑龙江，江苏、江西，广东、广西，云南开展“回头看”督察进驻工作。此均对焦钢企业的生产有所影响。后续可重点留意这些地区的限产状况及现货价格的变化。

图5：唐山钢厂高炉开工率及产能利用率（%）

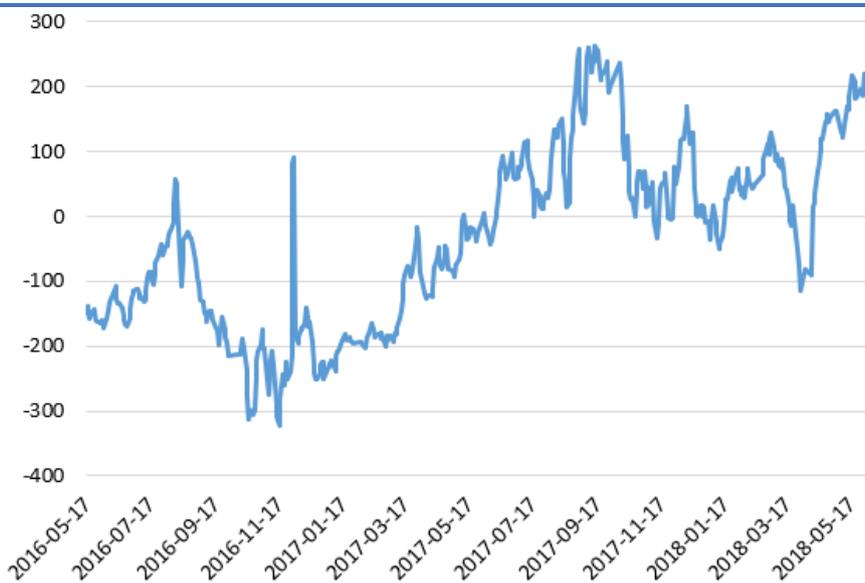


资料来源：Wind，广金期货

二、焦化利润高位，但持续性存疑

钢厂高炉开工及产能利用率的提升带动焦炭的需求量，这也带动了焦化利润的上升。当前，焦炭盘面利润亦处于高位，6月1日为196.64元/吨。

图6：焦炭盘面利润（单位：元/吨）



资料来源：Wind，广金期货

注：计算公式为“焦炭期价-焦煤期价×1.33/0.85+60”

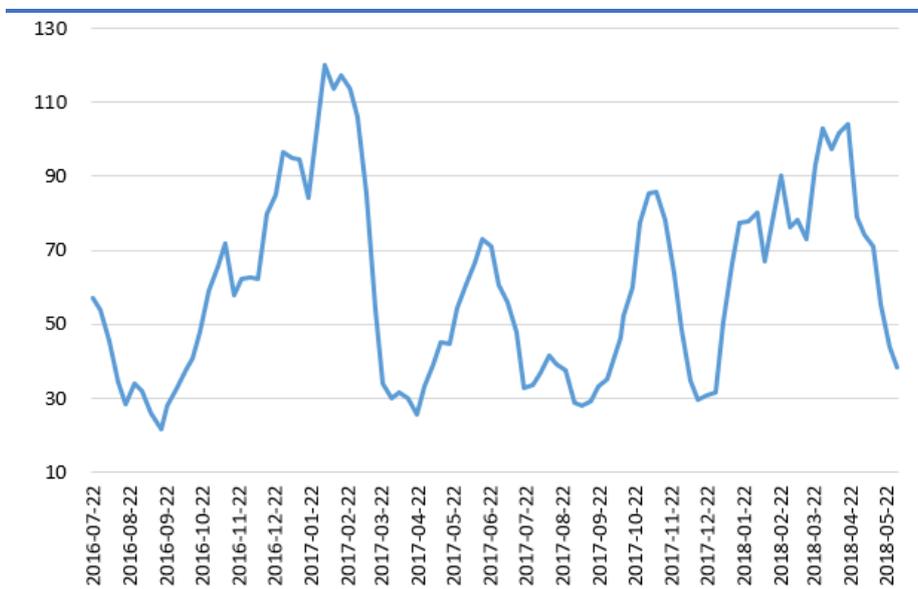
虽然据Mysteel的调研，受环保因素影响，6月1日全国独立焦化企业产能利用率降至72.57%（5月25日当周75.01%）。但短期在高利润刺激下，焦企开工依旧高位，虽有部分地区受环保检查影响小幅限产，但多为临时性限产，持续时间短实际影响小。

随着焦炭的第六轮提涨的逐步落实（累计上涨450元/吨），焦企对后市行情多持看稳态度，甚至担心大涨之后会迎来一轮大跌。5月中下旬焦炭期货已有一轮下挫，后续待期货反弹至前高附近，现货企业或有逢高在盘面套保套利以锁定利润的动机。

三、港口贸易商资源短期是重要观察指标

库存方面，4月下旬以来，100家样本焦化企业库存持续下降，6月1日降至38.4万吨，较5月25日减少5.71万吨。与之相应的，国内110家样本钢厂的焦炭库存同样处于持续下降的状态，6月1日降至414.74万吨，平均可用天数为12.25天（5月25日库存为421.79万吨，平均可用天数为12.46天）。

图7：焦化企业库存（万吨）



资料来源：Wind，广金期货

图8：样本钢厂焦炭库存状况



资料来源：Wind，广金期货

焦炭港口库存则自2月底便处于上升态势，5月25日升至年内高点238万吨，虽然6月1日微降至217万吨，但仍处于高位。在港口库存中，有近3成是在3月份焦炭价格迅速下行所套牢的贸易商资源（春节前后接货的贸易商因价格下行而惜售，将高价资源发向港口囤货），因此当价格反弹至前期高点时，贸易商拿货积极性在下降，出货积极性却不断提高。港口高价贸易资源的抛售或相关贸易商在期货盘面进行套保，对期货行情的走势形成了较大

的压制。与此同时，随着港口焦价出现松动，部分钢厂预计后期到货情况将会好转，焦价继续上行存在很大压力。

图9：焦炭港口库存（万吨）



资料来源：Wind，广金期货

注：仅统计天津港、连云港和日照港

四、总结

钢材5月终端需求表现出相当韧性，短期对焦炭需求仍旺盛。在钢厂利润高企的背景下，虽有环保限产因素的制约，但供给或将逐渐宽松，警惕6月钢材价格转弱对焦炭价格的压制。焦化厂当前利润亦处高位，不过持续性存疑，且焦炭经六轮提涨后进一步上涨空间有限。

库存方面，虽然焦化企业和钢厂焦炭库存处于低位，但港口库存高位，且港口焦价出现松动，贸易商高位出货积极。短期警惕港口贸易商高价资源的抛压。

多空博弈下，6月焦炭价格或宽幅震荡，焦炭1809合约波动区间预计在1900-2160。现货企业或贸易商可结合焦炭盘面利润状况，在利润高位进行套保或套利操作以锁定利润。

风险提示：

- ✓ 全球贸易争端升级。
- ✓ 宏观经济形势转弱。
- ✓ 市场流动性趋紧。

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，如与广州金控期货有限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有限公司的立场，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有限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。未经广州金控期货有限公司允许批准，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“广州金控期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。