

基本面支撑较强 双焦中线继续看好

一、大会观点纪要

（一）旭阳的定价机制和付款方式

1. 定价机制：跟市场走，价格由供需关系决定，供需主要关注同行及下游的库存和开工率情况。
2. 付款方式：煤化工和钢厂客户均采用预付款方式，预付款天数不低于七天，以供落实运输等。旭阳以 11 个维度选择优质客户，在 4 年时间以每吨降 20 元让利 10 亿元于客户。

（二）五矿关于限制劣质进口煤政策的看法

1. 对于低硫低灰分的焦煤来说来说，进口煤是刚需，有存在的必要，政策影响相对较小。
2. 政策对动力煤影响大。

（三）至金天津关于中国焦炭今年出口减少的原因分析

1. 中国钢厂利润高，生产积极，焦炭国内需求大；
2. 印度一般年进口 250-300 万吨，但前年反倾销，增加 25%关税；
3. 日本钢厂自有焦化厂焦炉维修，JFE、新日铁均减少焦炭采购。

（四）山西宏盛凯物流关于汽运受限的看法

10-11 月为冬储时间，政策导致运输发展瓶颈，火车运力紧张，一车难求，建议钢厂提前做好计划备货。

二、多空论坛

（一）徐州伟天化工潘永帧：看多。

1. 需求增加：日均粗钢产量从 230 上涨至 240 万吨，则年产量增长 3000 多万吨。换算高炉焦需求增量为 1000 万吨；
2. 供给减少：1) 焦化厂限产时间为 10 月 1 日至明年 3 月 1 日，比钢厂限产早；以正常 21 小时的结焦时间换算，限产 36 小时导致产量下降 40%，限产 48 小时则导致产量下降 60%。 2) 环保执行严格：环保手续全，限产 20%；手续不全则限 50%。督查人员吃住同工人一起，环保影响下产量必然下降。 3) 环保要求焦化厂安装脱硫脱硝设备，为此需投入 1 亿元，投入大。另外还需除尘设备。这些导致小焦化厂的淘汰退出。 4) 为安全考虑，离城区近的产能需退出。

（二）南京钢铁证券张华国：短期 1-3 月偏多，1-6 月调整，明年价格重心较今年提升。

1. 短期来看，1) 宏观环境：欧美日澳经济稳中向好，支撑大宗商品价格；2) 钢材需求持平或略好，库存不高；3) 双焦供需偏紧；4) 铁矿略弱于双焦。
2. 中期来看，年底需求端变化改变节奏。
3. 长期来看，全行业供给收缩或维持稳定；需求大环境转好，持平或增长；十九大后可能有新需求增量。

（三）易大宗杜梦华：看多焦煤。

1. 螺纹钢价格高位，炼钢单一环节高利润难以长期维持，利润在产业链流动。前期焦煤多作为空头配置，焦煤未来补涨。
2. 山东环保影响下，低硫焦煤需求增加，来源主要为山西，目前资源紧缺。而澳洲低硫量出不来，蒙古低硫煤通关量未恢复，低硫煤供需存在矛盾。

（四）凯丰投资潘亚舒：看多原料，看空钢厂利润。

1. 钢材价格高，未来利润再分配。
2. 钢厂备货情况下，库存下降。博弈的定价水平向上游转移。看涨原料，钢厂利润可能降至 100。

（五）上海钢联张勇：铁矿短期调整，中长期有支撑。

1. 供给方面，支撑矿上涨的逻辑减弱，力拓、BHP 发货量恢复。9 月份矿山出季报，发货量预计不会低。
2. 下游钢厂原料库存两三周均保持 27 天，没有增长。补库需求放缓，钢厂恐高。

（六）上涨势头遏制的因素探讨

1. 潘永帧：深幅调整不影响趋势，目前焦炭上涨过快，期货升水，多空出现分歧，有恐高心理。
2. FMG 庄俊彬：若价格高于成本，非主流矿增加。
3. 张华国：阶段性需求下降，冬季传统淡季。
4. 张勇：铁矿基本面薄弱，港口库存高位，若结构性问题解决，可能有拐点。

三、投资策略

焦炭焦煤近期领涨黑色系，最高检以及交易所的相关监管措施，导致黑色系出现阶段性回调，但这一波上涨行情还未结束，我们认为中期继续看好双焦，主要逻辑如下：

1、焦企限产时间早于高炉。京津冀秋冬季大气污染防治攻坚方案出台，石家庄、唐山、邯郸、安阳等重点城市采暖季钢铁产能限产 50%，而从 2017 年 10 月 1 起至 2018 年 3 月 31 日，焦化企业出焦时间均延长至 36 小时，相当于限产 40%，位于城市建成区的焦化企业要延长至 48 小时，相当于限产 60%。而且，焦化限产限的是在产产量，而钢铁采暖季限的是产能。

2、焦煤由于事故进行安全排查。近期山西发生 3 起煤炭安全事故，目前要求灵石地区的焦煤露天矿全部停止生产，进行安全排查，煤矿暂定放假 7 天，晋中地区的深井矿也被停产进行安全排查，对焦煤的供应短期影响较大。

3、运输压力逐步加大。由于北方几大港口从 9 月份开始全部禁止汽运集港，且严查汽车超载，导致汽运费上调，火运供不应求，运费上调，冬储时间将被提前，有可能出现一车难求的现象，比去年 920 运输新政影响更大。

4、优质低硫低灰主焦煤仍然稀缺。由于下游生产旺盛，对上游原材料的指标提出了更高的要求，目前低硫低灰主焦煤处于供不应求的状态。

5、蒙煤供应有所缓解。焦煤进口国主要是蒙古和澳大利亚，自从蒙古那达慕大会之后蒙煤通关时间明显被延长后，到港量大幅缩减，经过中国政府的相关协调，目前恢复正常。

6、下游高炉需求旺盛。继上次跟踪的相关高炉复产消息后，本周云南永钢钢铁集团永昌钢铁有限公司计划于 2017 年 9 月 20 日前点火复产，高炉复产将会刺激焦炭的需求。

因此我们认为：

双焦目前继续以多头思维为主，双焦 1801 合约多单可继续持有，如果没有头寸的可逢回调机会积极做多，其中焦炭可设止盈 2700，焦煤止盈 1680。