

东吴期货研究所

朱少楠

0512-62936002

zhushn@dwqh88.com

倪耀祥

021-63123060

niyx@dwqh88.com

投资咨询从业资格号：

Z0000182

期市有风险，投资需谨慎！

研究所办公地址：

上海市-黄浦区西藏南路  
1208 号东吴证券大厦 6 楼

苏州市-工业园区星阳街 5  
号东吴证券大厦 8 楼



## 供需紧平衡，双焦无需太悲观

### 目 录

- 一、2018 年 10 月份行情回顾
- 二、焦炭供需平衡分析
- 三、焦煤供需平衡分析
- 四、当前影响焦炭焦煤行情的要点分析
- 五、后势展望与策略建议

## 一、2018年10月份行情回顾

10月份双焦整体上涨，但走势有所分化，月初由于高炉开工率回升，叠加焦化厂库存低位，山西等地多数焦企开始第一轮提涨，焦炭现货价格开始走强，焦炭盘面跟随现货大幅上涨。进入下半月，环保限产放松和宏观预期的悲观情绪成为主导行情的主要因素，8月20号开始的环保督查已经反应检查力度稍显不足，9月份环保政策发生了很大变化，取消了按比例“一刀切”式的限产，10月底生态环境部再度明确禁止民生、错峰生产等领域“一刀切”，山西、河北、河南等地都颁发了相应的限产方案，明确提出禁止“一刀切”，随着环保限产逐渐放开，独立焦化厂焦炉产能利用率逐渐回升，在环保限产预期放松的背景下，虽然现货一直走强，但是盘面下半月却维持相对弱势的情况。

图1：J1901 合约周线走势图



图2：JM1901 合约周线走势图



数据来源：文华财经、东吴期货研究所

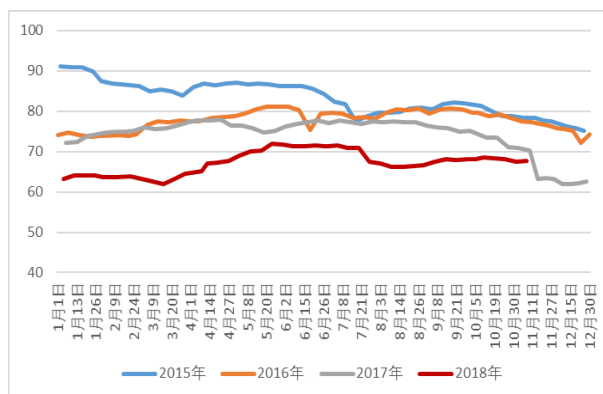
焦煤方面，10月份焦煤在澳洲火灾进口焦煤减少、运力紧张、山东煤矿安全事故和山西安全生产检查等多重利好的支撑下盘面维持震荡上行的行情，而环保限产的放松更进一步推升了焦煤现货的价格，截止目前为止，山西柳林低硫主焦煤报 1670 元/吨，较月初上涨 80 元/吨，京唐港澳洲主焦煤报 1730 元/吨，价格上涨 100 元/吨。

## 二、焦炭供需平衡分析

### 1、需求支撑，焦炭现货价格突破年内高点

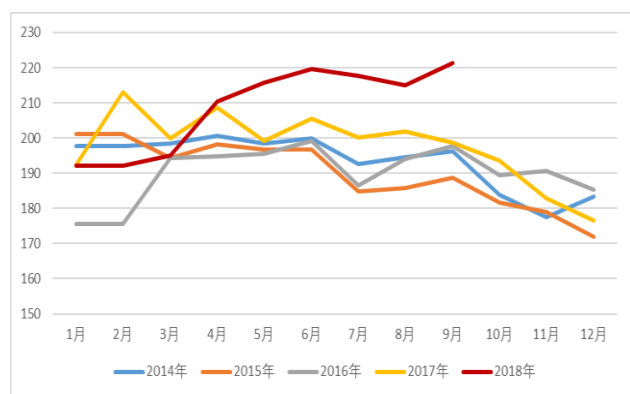
据统计数据显示，中国 10 月粗钢产量 8255 万吨，创 2014 年 5 月以来新高，同比增长 9.1%，1-10 月粗钢产量 78246 万吨，同比增长 6.4%。2018 年 9 月我国生铁产量 6638 万吨，日均产量 221.3 万吨，同比增长 4.4%，1-9 月生铁产量 57860 万吨，同比增长 1.2%。生铁产量在 7、8 月份小幅下滑后，9 月份开始再次大幅增加，今年以来虽然高炉开工率保持近几年相对低位，但年后生铁产量却一直增加，从图 4 中可以看出，目前日均生铁产量在 220 万吨左右，远高于去年同期水平，说明虽然由于环保限产的原因，高炉开工率受限，但是钢厂可以通过提高入炉铁矿石品质和高炉加废钢等政策提高生铁产量。后期虽然临近采暖季限产，但生态部已经明确禁止环保限产“一刀切”，今年采暖季环保限产力度应比市场前期预期的要宽松很多，且同时从今年高炉产能利用率的情况数据也可以看出 8 月份之后高炉开工率也有小幅度上升，目前的开工率较 8 月份上升了 1 个百分点，因此我们预估进入采暖季之后，生铁产量仍能维持较高水平，焦炭的需求有保证。

图 3：高炉开工率（%）



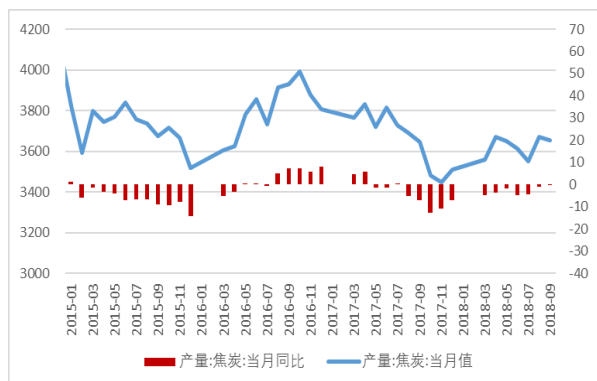
数据来源：Mysteel、东吴期货研究所

图 4：生铁日均产量（万吨）



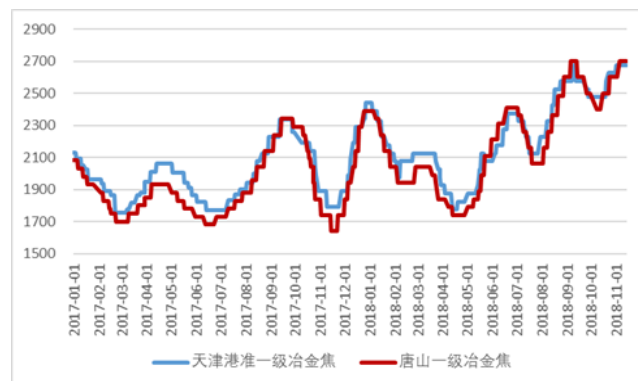
数据来源：Mysteel、东吴期货研究所

图 5：焦炭月度产量（万吨）



数据来源：Mysteel、东吴期货研究所

图 6：焦炭现货价格（元/吨）



数据来源：Mysteel、东吴期货研究所

2018 年 1-9 月全国焦炭产量为 32236.7 万吨，同比下降 2.3%，9 月全国焦炭产量为 3655.4 万吨，同比下降 0.1%，今年以来焦炭的月度产量同比都是减少的，说明今年的供给侧改革对焦炭的产量影响要大于成材端，今年焦

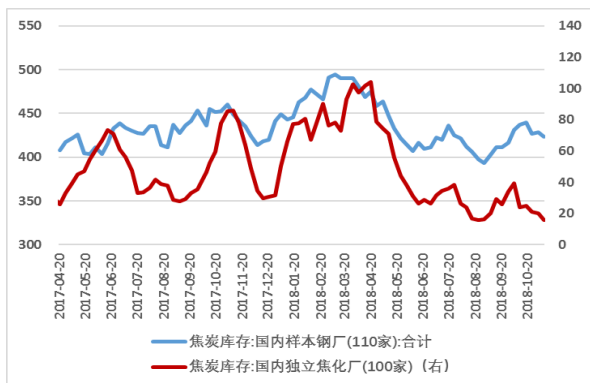
炭月度产量在 3580 万吨附近，去年同期在 3640 万吨，月度产量下降 60 万吨，同时月度生铁产量增加 360 万吨，再以 0.5 的焦铁比进行测算，月增加焦炭需求 180 万吨，因此相当于去年，今年焦炭月供需缺口有 240 万吨，较好的需求和较低的供应促使焦炭价格今年维持高位。

进入十月份，钢厂在高利润背景下补库积极，焦炭价格开始走强，独立焦企库存低位，在焦炭价格方面主导着话语权，截止目前为止，焦炭累计提涨 3 轮，共计 300 元/吨，涨价后唐山地区一级冶金焦到厂价 2700 元/吨，天津港准一级冶金焦平仓价 2675 元/吨。

## 2、库存低位，但贸易商补库意愿不强

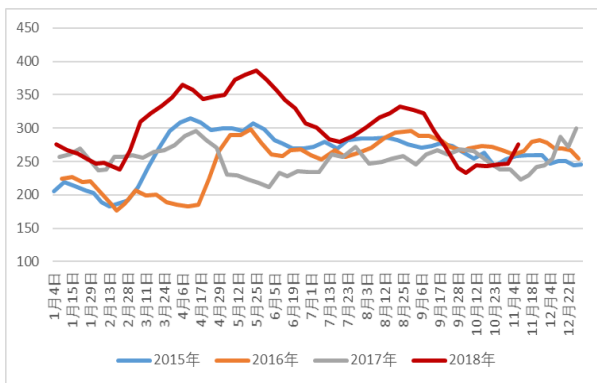
10 月份是传统钢材销售旺季，钢厂高利润下采购焦炭积极，从 10 月份开始到目前为止，独立焦企焦炭库存已经 5 连降，上周 100 家国内独立焦化厂库存数据仅为 15.9 万吨，已经处于历史的低位，而去年同期的水平为 85 万吨，库存数据表明在当前情况下焦炭需求较好，焦炭价格有支撑。但由于焦炭价格维持高位，贸易商拿货意愿不强，同时盘面贴水现货较多，随着盘面的下跌，部分贸易商还纷纷出货，整体来说港口库存一直维持在 250 万吨的水平，在历年中处于相对合理的位置，不过进入十一月，贸易商询价增加，港口库存也有一定增加，预计近期有小幅累积，后期贸易商的囤货行为将会进一步助推行情的发展。钢厂库存总体处于中位，上周国内样本钢厂焦炭库存减少 5.0 万吨至 423.04 万吨，由于钢材现货开始走弱，部分前期补库较好的钢厂近期采购有所减缓，不过由于今年取暖季钢厂及焦化厂限产幅度可能略小于去年，在当前库存情况下，后期钢厂仍有一定的补库需求。

图 7：独立焦企和钢厂焦炭库存/万吨



数据来源：Mysteel，东吴期货研究所

图 8：焦炭港口库存数量/万吨



数据来源：Mysteel，东吴期货研究所

## 3、限产放松，但具体执行情况仍待落实

10 月下半月各地颁发采暖季限产政策，从政策来看环保确实有放松迹象。《邯郸市 2018-2019 年重点行业采暖季差异化错峰生产方案》要求限产分两个阶段实施。第一阶段:2018 年 11 月 1 日至 12 月 31 日，第二阶段:2019 年 1 月 1 日至 3 月 31 日，第一阶段限产共涉及 22 座高炉，整体限产比例为 32.4%，共影响铁水产量 216.04 万吨。

《唐山市 2018-2019 秋冬季钢铁行业错峰生产方案》表明对规定时间内提前关停的部分炼钢装备的企业，给予政策支持，津西减免 104.7 万吨限产任务，港陆减免 65 万吨限产任务，对于环境敏感区域已经确定实施搬迁的企业，在企业分类和分解错峰限产任务时不在扣减其污染限产绩效评价环境敏感区域分数，并给予秋冬季基准产能 15%减免限产任务量的政策支持。唐山市秋冬季高炉限产产能为 2508.26 万吨占纳入错峰生产范围高炉产能的 42.57%，结合政策鼓励和支持因素计算，全市秋冬季高炉限产产能为 1859.22 万吨，占秋冬季纳入错峰限产范围高炉产能的 31.55%。《临汾市 2018-2019 年采暖季工业企业和建筑施工工地差异化错峰生产方案》，结合目前临汾地区焦企产能利用率来看，如若采暖季严格执行限产预计影响日产量 0.52 万吨，整个采暖季预计影响焦炭供应量 60 万吨左右。1 日山西吕梁地区焦企开始执行供暖季限产，现当地环保相对较好企业生产暂不受影响，其它焦企有部分已经开始执

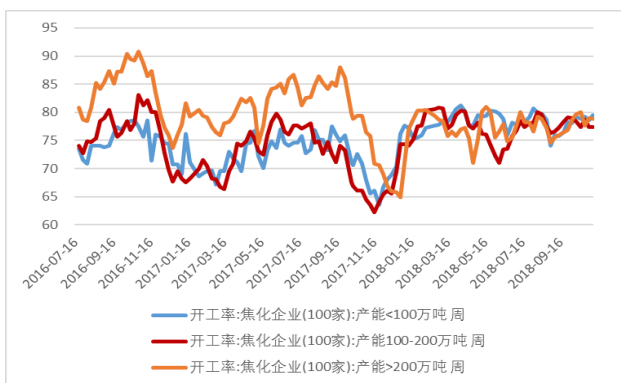
行48小时出焦。

从出台的政策可以看出，今年钢厂、焦化厂普遍限产力度在30%附近，低于去年的50%，因此4季度焦炭的供需都较去年有增加，不过环保限产也有一定的不确定性。山西省印发《山西省焦化产业打好污染防治攻坚战推动转型升级实施方案》主要目标是严格控制焦化建成产能，力争全省焦炭年总产量较上年度只减不减，到2020年炭化室高度5.5米以上焦炉产能占比达到50%以上，焦化装备水平明显提升。《河北省2018年-2019年秋冬季节第二轮大气环境执法专项行动方案》，决定11月16日至11月30日，在全省范围内组织开展为期15天大气环境执法专项行动。检查内容涉及扬尘污染防治、第一轮大气环境执法专项行动发现问题整改落实情况、涉气企业错峰生产落实情况等。从11月12日开始，环保督查将进行到第三阶段，重点督促“2+26”城市、汾渭平原11城市、长三角地区落实秋冬季减排措施，排查错峰生产及重污染天气各项应对措施落实情况，因此四季度限产仍有较大不确定性。

#### 4、焦企利润高位有一定下滑风险

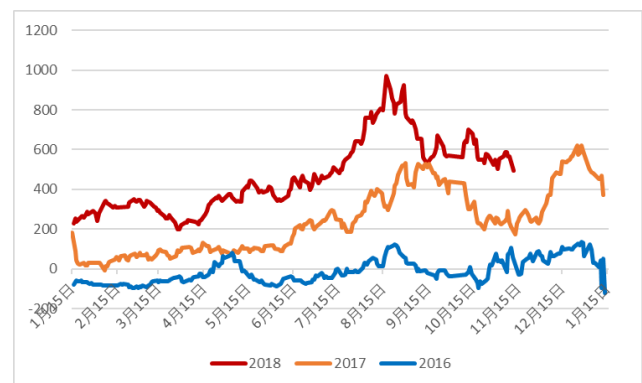
10月份焦煤价格大幅上涨且运力紧张运费上涨，炼焦成本增加，副产品端近期原油价格大幅下跌，原油指数最高至76.14美元/桶，截止到11月13日收于59.61美元/吨，下跌幅度达到22%，受其影响，焦化副产品价格粗苯、甲醇也出现大幅度下滑，数据显示，粗苯、甲醇价格较10月初分别下滑13%和14%，因此四季度焦化利润有一定下行压力，短期成材利润仍处高位，焦化利润仍将维持，但随着钢材价格走弱，钢厂势必打压焦企利润，预计四季度炼焦利润有一定下滑空间。

图9：独立焦企产能利用率/%



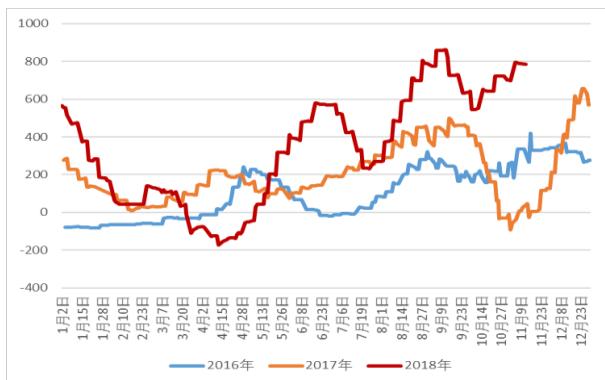
数据来源：wind，东吴期货研究所

图10：焦炭1月合约盘面利润/(元/吨)



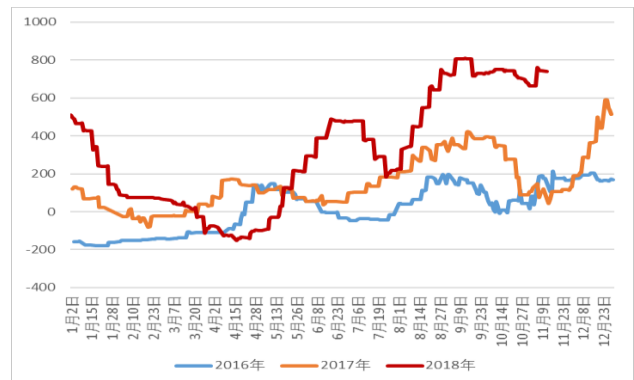
数据来源：wind，东吴期货研究所

图11：河北炼焦虚拟利润/(元/吨)



数据来源：wind，东吴期货研究所

图12：山西炼焦虚拟利润/(元/吨)



数据来源：wind，东吴期货研究所

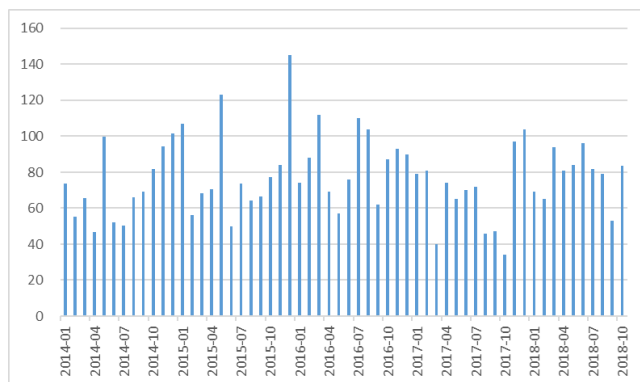


从焦炉开工率数据可以看出近期开工率维持在78%附近,分地区来看华东地区开工率72.9%较上周下降1.1%,华北地区焦炉开工率78.5%,较上周回升0.7%,西北地区焦炉开工率85.8%,较上周回升0.6%,华中地区焦炉开工率84.4%,较上周下降3.3%。综合看来在高利润下叠加近期环保阶段性放松的背景下,焦化开工率保持在高位。不过随着焦化秋冬季限产的逐步开展,开工率继续上升几乎无空间,后续将逐步滑落,从去年同期数据可以看出焦炉开工率在11月下旬最低达到63%的低位,因此虽然短期焦炭供应很难缩减,但随着采暖季的到来,后期焦炉开工率下降的空间还是非常大的,因此我们预计虽然炼焦利润有一定下滑压力,但焦炭供应端下滑仍有较大想象空间,同时从数据可以看出今年对于焦企的限产力度要大于成材端,经过测算,目前吨焦的利润维持在600-700元/吨的历史高位,后期有望小幅下滑,预计将回到400元/吨的合理水平。

## 5、出口有望小幅减少

根据海关总署数据,2018年10月我国出口焦炭83.8万吨,同比增长146.5%,1-10月我国累计出口焦炭776.2万吨,同比增长27.6%。从金额方面来看,2018年6-9月中国焦炭及半焦炭出口金额持续下降,随着焦炭价格的上涨,10月中国焦炭及半焦炭出口金额回升,2018年10月中国焦炭及半焦炭出口金额为253.1百万美元,同比增长154.6%。考虑到进入采暖季后焦炭需求受限,同时焦炭价格高位,预计11月焦炭出口小幅减少。

图13:焦炭出口量/万吨



数据来源:wind, 东吴期货研究所

综上所述,我们认为短期焦炭基本面较好的局面难以改变,低库存和成本支撑限制了焦炭的跌幅,虽然整个宏观利空的局面笼罩,但随着交割月的临近,焦炭的走势会逐步像现货端回归,目前看盘面贴水现货较多,焦炭有一定反弹需求,但是行情的走势仍需关注政策的变化。

## 三、焦煤供需平衡分析

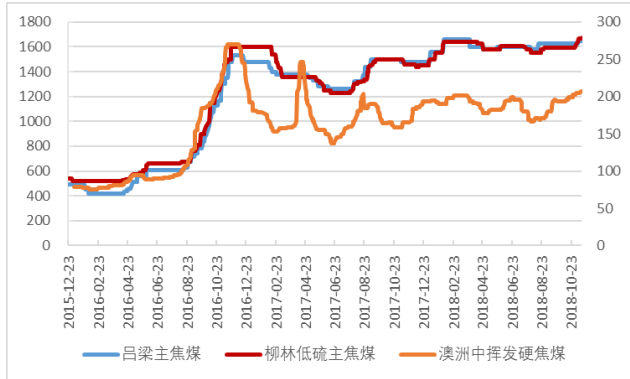
### 1、供应萎缩,焦煤现货维持强势

10月份之后,焦煤的走势一直强于焦炭,主要原因山西地区的煤矿安全生产检查一直进行中,洗煤厂的关停导致近期炼焦煤供给呈持续缩减趋势,同时澳洲火灾、公转铁、山东煤矿安全事故进一步助推了焦煤现货的上涨。临近年底各煤矿以保安全为主,部分煤矿提前停产放假导致煤矿开工整体下降,且临近年底煤矿生产积极性偏低,同时山西省颁布文件要求全年产量不得超过公告生产能力,月度计划不得超过公告生产能力的1/12,月度产量不得超过月度计划的110%,因此接下来到年底焦煤新增产能有限。

10月份以来焦煤库存结构也持续好转,港口库存持续下滑,截止到目前为止,北方六大港口的焦煤库存为270.84

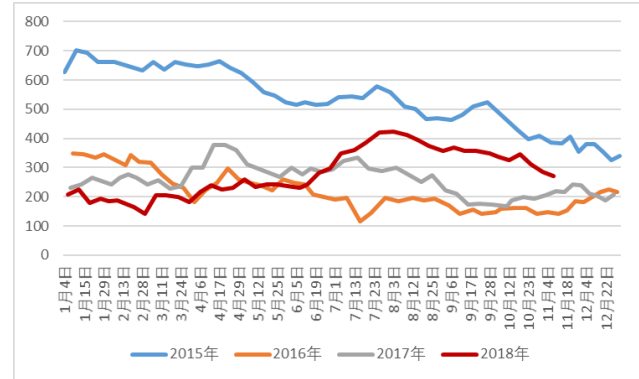
万吨,较10月初下降66万吨,高利润下钢厂和焦化厂补库积极,100家独立焦化厂焦煤库存为839.41万吨,110家样本钢厂焦煤库存为806.8万吨,目前焦煤整体库存水平处于低位,销售情况较好,后期现货价格仍维持强势。

图 14：焦煤现货走势



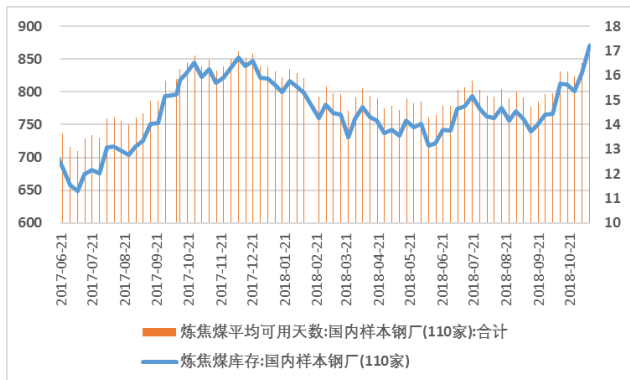
数据来源：wind，东吴期货研究所

图 15：炼焦煤六大港口库存/万吨



数据来源：wind，东吴期货研究所

图 16：钢厂焦化厂焦煤库存/万吨



数据来源：Mysteel，东吴期货研究所

图 17：独立焦企焦煤库存/万吨



数据来源：Mysteel，东吴期货研究所

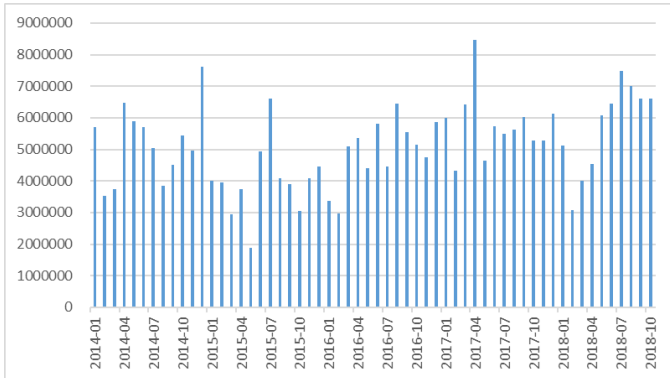
## 2、环保力度放松，焦煤需求有保证

目前看环保确实有放松迹象，11月1日山西吕梁地区焦企开始执行供暖季限产，现当地环保相对较好企业生产暂不受影响，其它焦企有部分已经开始执行48小时出焦。山东省部分地区受第二轮环保“回头看”影响，限产比例在30%。10月份以来独立焦化厂焦炉产能利用率逐渐回升，焦炭产量没有出现下降趋势，另一方面，临近采暖季错峰生产，部分钢焦企业逐渐准备冬储，也一定程度上推动焦煤需求持续上升，焦煤后期需求有保证。

## 3、进口焦煤有望减少

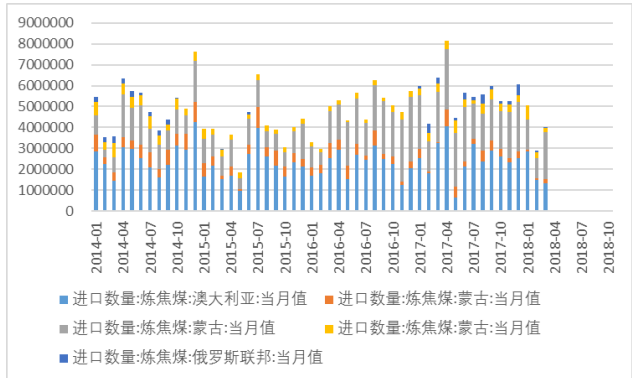
根据海关总署的数据显示，今年焦煤的进口较为宽松，数据显示，9月煤炭进口量继续增长，中国炼焦煤进口量在661万吨，同比增加9.5%，10月份，进口焦煤与9月基本持平。不过目前蒙古通关下降较多，前期因为口岸调整的原因也影响了蒙煤的进口，澳煤虽然整体较多，但对我国进口影响较小，同时近期有消息称进口煤限制到2月份，中煤协会、海关等联席会决定明年减少进口煤炭配额，同时目前普氏炼焦煤指数有走弱迹象，整体看11月份进口量有望小幅减少。

图 18：炼焦煤净进口数量/万吨



数据来源：wind，东吴期货研究所

图 19：炼焦煤分地区进口数量/万吨

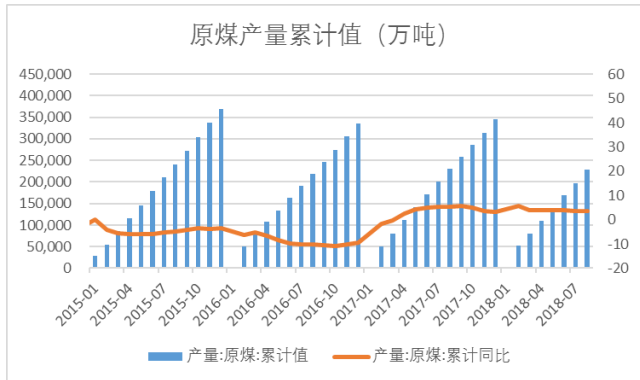


数据来源：wind，东吴期货研究所

#### 4、原煤供应预期小幅增长

10 月份，原煤产量 3.1 亿吨，同比增长 8.0%，比上月加快 2.8 个百分点，自 8 月份以来一直保持加快趋势。1-10 月份，原煤产量 29.0 亿吨，同比增长 5.4%。4 季度煤炭产量通常处于当年最高水平，不过煤矿依然面临着安全生产检查，预计产量不会增加太多。

图 20：原煤产量累计值/万吨



数据来源：wind，东吴期货研究所

综上所述，目前焦企利润可观叠加限产有放松预期，对于炼焦煤有一定的刚性需求，煤矿安全检查和运力受限使得焦煤供应受限，因此短期焦煤现货强势的仍将维持。

#### 四、当前影响焦炭焦煤行情的要点分析

- 1、炼焦煤处于供需偏紧的情况，11 月焦煤价格有支撑；
- 2、焦炭库存普遍偏低，受成本端支撑，盘面深贴水情况大幅下跌可能较小，但当前上涨驱动力不足；
- 3、关注港口焦炭库存情况，贸易商投机囤货行为也会对焦炭走势产生较大影响；
- 4、采暖季限产有放松，但仍有较大不确定性，后期持续关注具体限产政策执行情况。



## 五、后势展望与策略建议

### (一) 后市展望：高位区间震荡，底部有支撑

震荡区间：

焦炭1901      2200-2600

焦煤1901      1200-1450

### (二) 交易策略建议：

#### 1、单边投资策略

近期策略：

J1901:2200-2300附近逢低做多

JM1901:1300附近逢低做多

#### 2、对冲套利策略

1.7比值附近多J1901空Jm1901

### 免责声明：

本刊中所有文章陈述的观点仅为作者个人观点，文章中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性、更新情况不做任何保证，文章中作者做出的任何建议不作为我公司的建议。在任何情况下，我公司不就本刊中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。

**期市有风险，投资需谨慎！**