

东吴期货研究所

杨中平

021-63123177

yangzhp@dwqh88.com

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



春节期间钢厂积极补库 双焦先扬后平

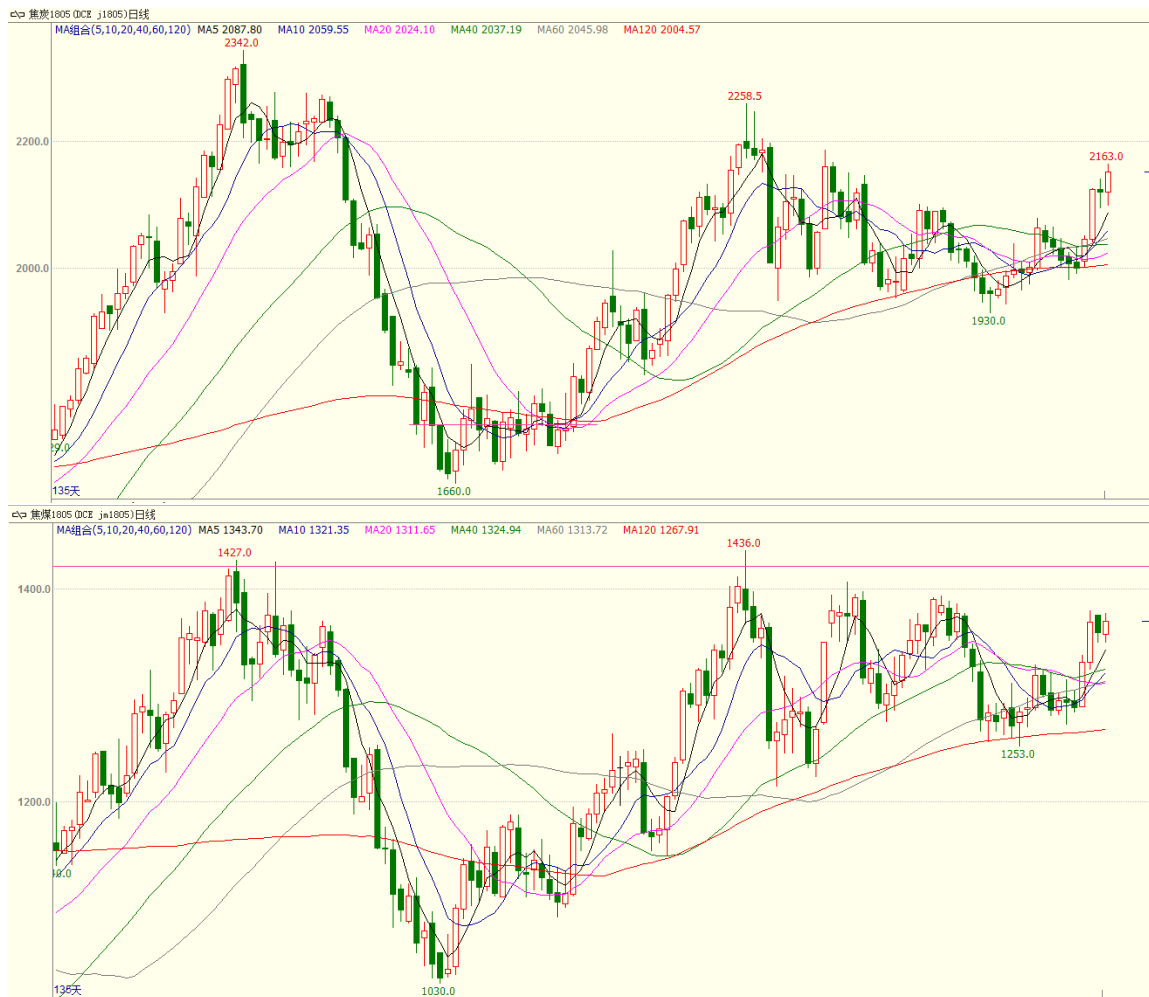
目 录

- 一、2018年1月份行情回顾
- 二、在产高炉产能利用率小幅回升，2月难有大增幅
- 三、焦炭供应显宽松，独立焦企库存累增
- 四、诸多煤矿节前陆续放假，焦煤保持高位持稳
- 五、当前影响焦炭焦煤行情的要点分析
- 六、后势展望与策略建议

一、2018年1月份行情回顾

2018年1月份焦炭维持在【1900，2100】，焦煤维持在【1250，1380】区间震荡走势，其中焦炭的波动大于焦煤，临近月底，焦炭突破了区间震荡，强势上攻，焦煤跟涨。

图1：焦炭、焦煤品种日线走势图



数据来源：文华财经、东吴期货研究所整理

回顾一下1月份双焦走势，焦炭现货价格与期价的背离导致了焦炭价格波动性下降，现货的连续降价与复产预期的存在决定了焦炭上有顶下有底，因此焦炭走出了区间震荡行情，焦煤由于运输条件和天气的不可抗因素导致期价偏强震荡，动力煤的强势也给焦煤助添了动力，叠加临近年底，国有大矿为保安全减少生产供应，多种利多因素促使期价站稳1250之上，总之双焦1月份走势相对平稳。

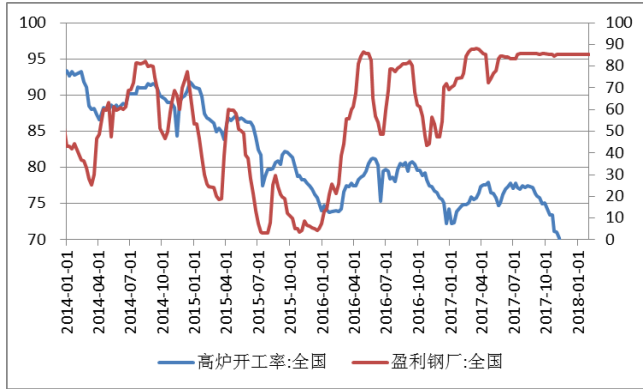
二、在产高炉产能利用率小幅回升，2月难有大增幅

1、保民生供暖，高炉产能利用率小幅增加

2018年1月全国大范围降温下雪，煤改气工程未全面普及导致北方地区供暖一度受限制，为保民生工作，山西部分焦化企业承担了供暖任务，高炉生产率也出现了小幅的回升，从mysteel统计数据看，从1月5日开始高炉产

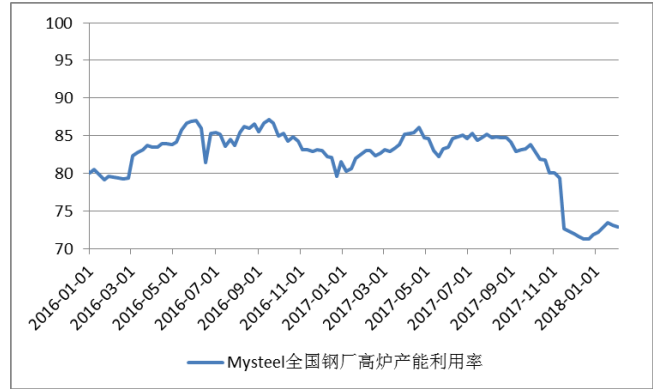
能利用率站稳72%以上，截止1月底已经达到73%左右，较12月份上升了约1.5个百分点。钢铁行业的盈利水平仍然保持高位，1月份全国钢厂的盈利率在85%左右，螺纹、热卷的利润继续维持在800-900元/吨左右，从国家的政策导向看，2月份甚至2018年一季度的时间内，钢材的高利润状态将持续。

图2：高炉开工率及盈利率（%）



数据来源：Wind、东吴期货研究所

图3：高炉产能利用率（%）



数据来源：Mysteel、东吴期货研究所

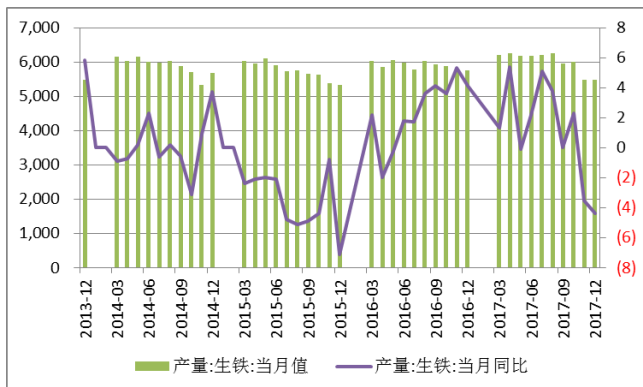
2、春节期间安全生产将是钢厂重点，2月仍处于环保限产期间，产量恐难有增幅

近期全国钢厂出现了两起大型事故，一是1月31日首钢水钢在发电锅炉检修过程中，11人煤气中毒9人死亡；二是2月5日韶钢松山炼铁厂发生煤气管道泄漏事故，造成18人中毒，8人死亡。由于事故频发，国家安监局已发文加强安全督察，2月份又处于中国传统的春节假期内，钢厂应以安全为生产的首要前提条件，产量难有增幅。

其次，根据环保部要求，钢厂限产大期到3月15日结束，叠加今年环保部会议上指出2018年继续推进大气污染防治保卫战，全面降低PM2.5的浓度，河北传闻延长限产时间，后面被辟谣，说明市场上在环保问题上重视度较高，2月份高炉产能利用率预计维持在72~74%之间，难以释放产能。

综上所述，节假日保安全生产叠加环保限产期内，2月份高炉的产能利用率难有大量增幅，对焦炭的需求有所抑制。

图4：生铁产量及增速（万吨）



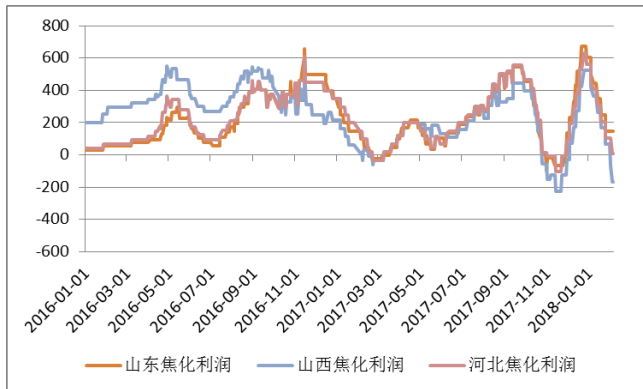
数据来源：Wind、东吴期货研究所

三、焦炭供应显宽松，独立焦企库存累增

1、焦炭现货止跌，期货率先反弹

从2017年12月份到2018年1月底，焦炭现货连续下跌，其中多数地区共下调了5轮价格，累计下跌450元/吨，河北地区共下跌了6轮价格，累计下跌500元/吨，焦企的利润也出现了大幅的回落，从500-600元的吨焦利润下跌至100-150元附近，其中山西地区已经接近成本线的边缘，而在焦煤价格持稳的基础上，引发了市场对后市焦炭迎来涨价的预期，贸易商纷纷囤货待涨，期市率先反弹。

图5：炼焦虚拟利润/(元/吨)

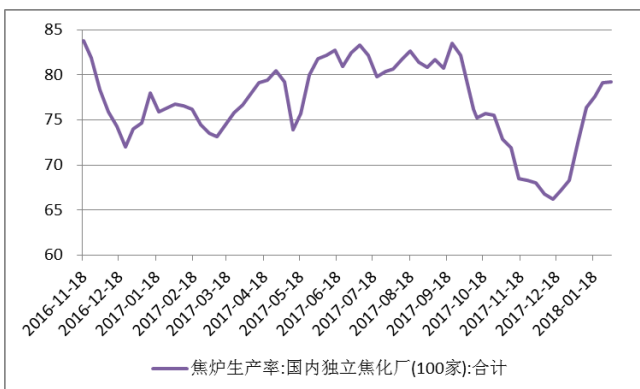


数据来源：wind，东吴期货研究所

2、政策导向焦企复产积极，供应不缺

在今年冬天保民生的基础上，部分焦化企业承担了焦炉煤气的供暖任务，叠加前期焦企利润可观的情况下，焦企复产较积极，从mysteel统计的100家独立焦企的数据看，2017年12月份焦企的产能利用率仅有67.28%，而在2018年1月份焦企的产能利用率上涨至76.42%，月度上涨近10个百分点，截止2-2，焦企的产能利用率达到79.25%，接近环保限产前焦企的生产水平，展望2月份，在现货止跌回升的背景下，焦企的利润将有所回升，仍可以刺激焦企生产积极，我们认为，2月份焦企产能利用率有望突破80%。

图6：100家独立焦企产能利用率/%



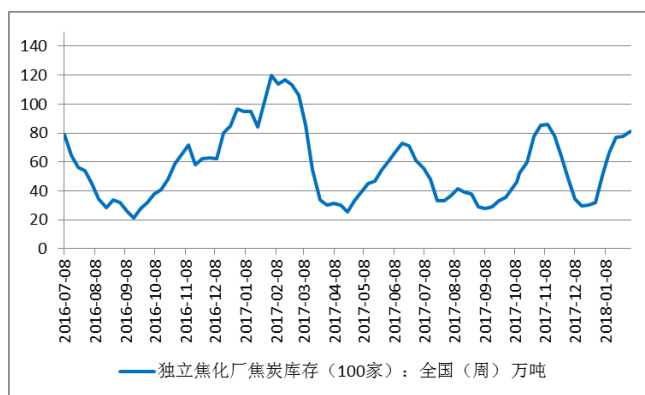
数据来源：wind，东吴期货研究所

3、钢厂焦炭库存中高位，独立焦企库存累增明显

由于焦企生产积极，而钢厂高炉产能利用率未能得到大幅的提高，焦炭的生产速度大于焦炭的消耗速度，导致独立焦企和钢厂的库存都出现了一定的累增，根据 mysteel 数据统计，独立焦企的焦炭库存从 12 月中旬的 30 万吨左右累计上涨至 2 月 2 日的 81.4 万吨，库存累计较快，库存接近 2017 年全年的高点（85 万吨）。

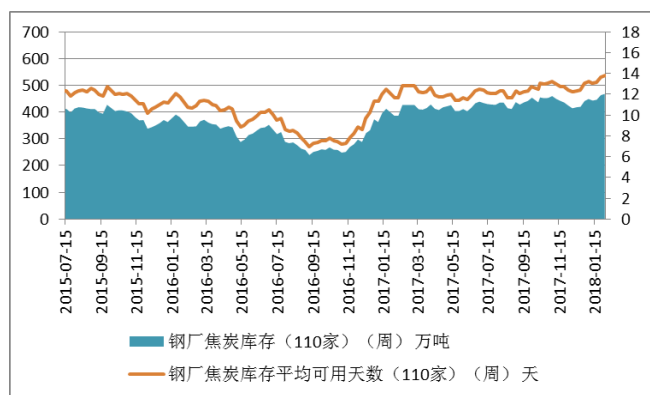
钢厂焦炭库存处于安全区间，在 1 月份由于天气的不可抗因素以及运输物流提前放假的消息，钢厂补库较积极，叠加春节长假，钢厂尽量保持原料库存在高位状态，从数据看，钢厂的焦炭可使用天数 13-14 天左右。因此，我们认为独立焦企的库存在 2 月份还将有继续升高的趋势，但由于贸易商可能会积极囤货，库存突破 100 万吨的可能性不大，钢厂节前还有望继续补充原料库存，节中持稳，节后将迎来新的补库周期。

图 7：独立焦企焦炭总库存/万吨



数据来源：Mysteel，东吴期货研究所

图 8：钢厂焦炭库存/万吨



数据来源：Mysteel，东吴期货研究所

4、焦炭出口回暖刺激国内贸易商成交活跃

焦炭的价格回落叠加印度等钢厂大幅的兴起刺激焦炭出口火爆，根据海关总署的统计显示，2017 年 12 月份焦炭的出口达到 97 万吨，而 11 月份出口仅有 34 万吨，12 月份达到 2017 年全年出口量最大的一月，2018 年 1 月焦炭的出口再创新高达到 104 万吨，环比同比都有不同程度的增长。再看港口库存数据，从 12 月份开始出现一定的回落，由 300 万吨降低至 246 万吨，港口库存的减少表明了焦炭出口逐步回暖，在港口成交回暖的同时也会带动国内贸易成交活跃，我们认为在 2 月份焦炭出口将持续向好。

图 9：焦炭出口量/万吨

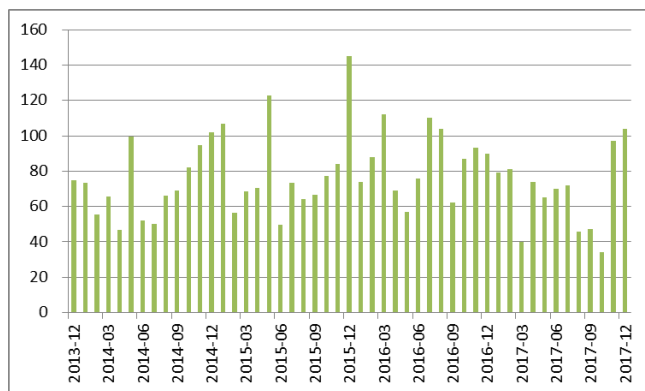
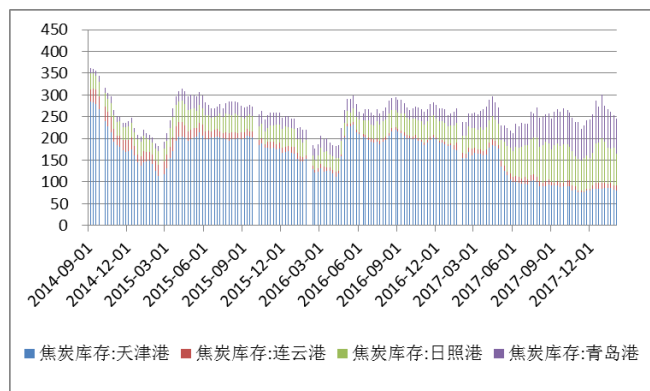


图 10：焦炭四大港口库存数量/万吨



数据来源：wind，东吴期货研究所

数据来源：wind，东吴期货研究所

综上所述，节前钢厂原料补库促进了焦炭现货止跌，对未来需求预期的看好引发了贸易商抄底资金进入，期价反弹可期，但焦炭供应持续增加焦企库存累增的基本面仍未改变，若焦企在不减产的情况下，供需难有缺口出现，贸易商大幅囤货也会出现贸易商大幅甩货的局面，我们认为2月份焦炭的价格有望出现先扬后平的走势。

四、诸多煤矿节前陆续放假，焦煤保持高位持稳

1、煤矿提前放假叠加运输受限，焦煤高位持稳

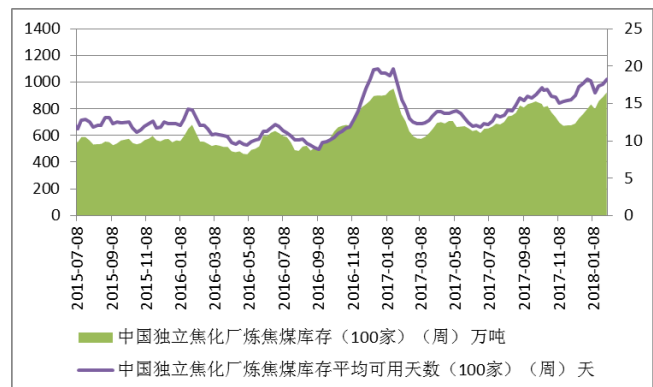
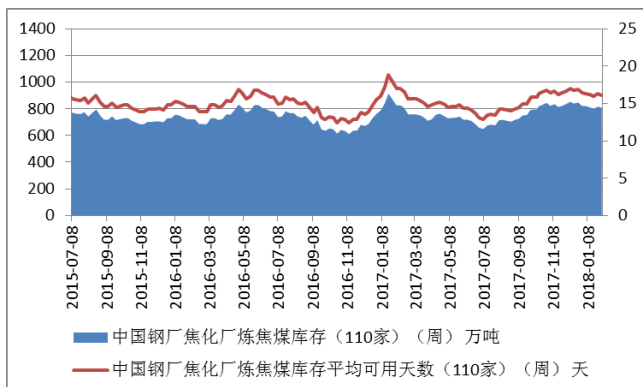
2月5日山西部分煤矿陆续发布了春节前停产的消息，节后多数到3月3日后才复产，另外，铁路运输较为紧张，由于今年国家层面要求动力煤要跟上供应，导致焦煤火运较为吃紧，公路运输又因为多数物流公司已经放假，多种外因给焦煤价格形成一定的支撑，预计短期难以改变，2月份焦煤价格将保持高位持稳。

2、钢厂及独立焦企焦煤节前积极补库，做多原料库存

今年由于雨雪天气叠加运输问题，钢厂及独立焦企积极做多原料库存，从Mysteel数据统计看，独立焦企的焦煤库存截止2月2日达到922.8万吨，创下了2015年以来最高值，可使用天数18.25天，钢厂焦煤库存可使用天数在16天左右，保持平稳。这主要原因：一是1月份的连续下了两场大雪，钢厂和独立焦企积极补库；二是春节将至，煤矿提前放假的消息也刺激钢厂和独立焦企补库积极，整体看，焦煤的库存维持在中高位水平。

图 11：钢厂焦化厂焦煤库存/万吨

图 12：独立焦企焦煤库存/万吨



数据来源：Mysteel，东吴期货研究所

数据来源：Mysteel，东吴期货研究所

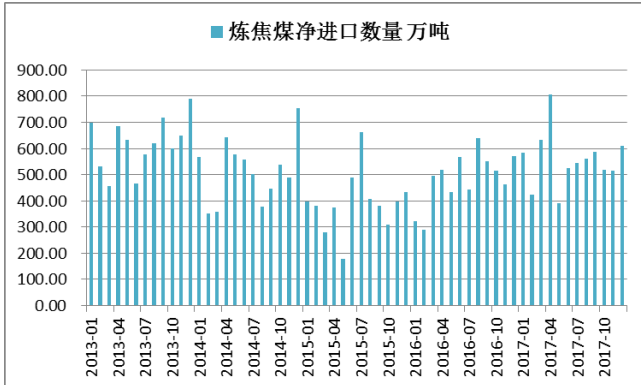
3、蒙古焦煤通关转好，澳煤挺价意愿强烈

据海关总署数据显示，12月中国炼焦煤进口量611.98万吨，环比增加84.66万吨，1-12月份共进口焦煤量6972万吨，同比增加18%。

进入1月份，炼焦煤的进口量预计将有所下滑，这主要原因一是1月上旬蒙古煤的通关车辆受阻，导致进关车辆大幅缩减，一度时间日通关车辆不到10辆，但经过协商沟通，在1月下旬恢复至450辆左右，距离2017年正常通关1200辆还有差距；二是澳洲一季度发货量有所缩减，日韩印等国家补库积极，导致澳洲报价坚挺，2月份既在春节假期，整月时间又比较短，进口焦煤量将有所收缩。

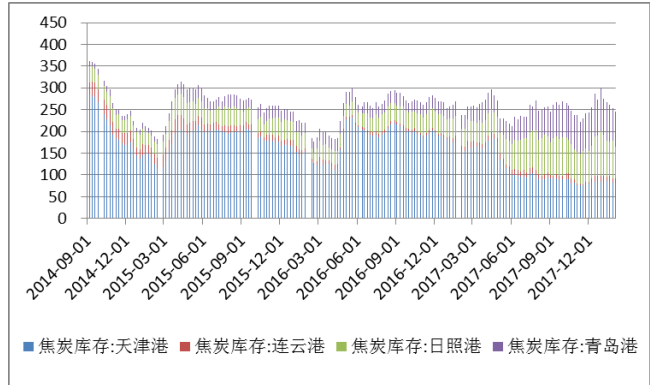
从港口库存数据看，在1月19日港口焦煤库存跌破180万吨，主要是蒙煤入岸量下滑较多，随着蒙煤供应的逐步恢复，截止至2月2日，六大港口的焦煤库存达到185万吨，预计春节假期港口库存将持稳，入港量和出港量都将减少。

图 13：炼焦煤净进口数量/万吨



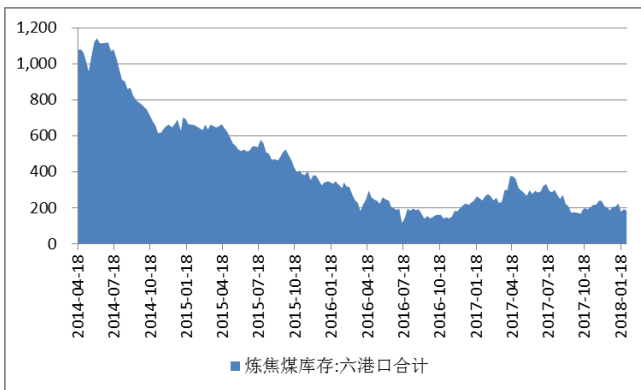
数据来源：wind，东吴期货研究所

图 14：炼焦煤分地区进口数量/万吨



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

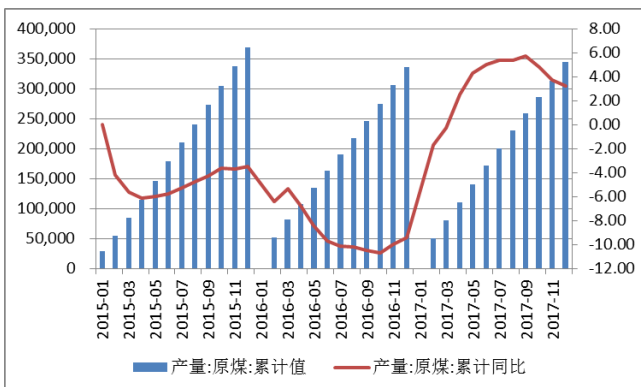


数据来源：wind，东吴期货研究所

4、原煤供应增幅强于焦煤

在 2017 年全面放开 330 工作日制度后，原煤产量稳步提升，1-12 月份原煤累计产量 34.5 亿吨，累计同比上涨了 3.2%，而 2017 年焦煤产量在 4.456 亿吨，同比上涨了 2.2%，2 月份随着煤矿节假日期间，产量应有所减量，国内精煤将以稳为主。

图 16：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，2月份对于焦煤的最大焦点就是多数煤矿已经放假，预计在3月份才会陆续的复工，进口煤也面临运输物流问题难有大幅增量，钢厂和独立焦企提前做好备库准备，焦煤的可使用天数维持在中高位水平，短期也不会出现大的供需渠道，焦煤价格将持稳为主。

五、当前影响焦炭焦煤行情的要点分析

- 1、焦炭连续6轮跌价后，焦煤价格小幅上涨，导致焦企利润收缩较多，部分生产一级焦的企业处于亏损边缘，贸易商率先在市场上进行囤货抄底；
- 2、焦煤由于部分大矿都已经放假，供应短期或有缩量，经过节前一轮小幅上涨，钢厂和独立焦企补库充足，2月份焦煤价格将保持平稳；
- 3、运输对双焦受限，一是火运率先保电煤，二是公路物流已放假，对整个2月份的双焦价格有所支撑；
- 4、2月份高炉产能利用率难以释放，焦炭的需求仍然受到抑制，焦企的供应持续增加叠加库存不断累积的风险，焦炭趋势性上涨动能仍显不足；
- 5、螺纹受到春季旺季行情的不确定性，期螺在4000附近仍有所承压。

六、后势展望与策略建议

（一）后市展望

1、中线走势：高位震荡

螺纹近期保持高位震荡走势，双焦爆发性拉涨，近期进入窄幅震荡。

近期震荡区间：

焦炭1805	2000-2250
焦煤1805	1250-1400

2、长线走势：震荡上行

对于长线趋势，我们认为双焦将继续看好，一是明年春季的需求韧性还在，春节前停工的工地将迎来一波复工浪潮；二是钢厂的高利润会向煤焦段有所倾斜，对双焦价格有所支撑，因此，我们对节后一季度的行情比较乐观。

（二）交易策略建议：

1、单边投资策略

近期策略：

短线：短线关注震荡调整。

中线：可继续逢低做多，焦炭目标2300，焦煤目标1430。

长线策略：逢回调做多。

2、对冲套利策略

——多焦煤空焦炭套利，焦炭/焦煤比值等待机会入场，入场点可关注1.60-1.64，目标位置1.5。

——焦煤反套，1805-1809价差在100左右入场，目标30。

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！