

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



## 终端需求仍可期叠加钢厂复产在即 双焦偏强震荡

### 目 录

- 一、2018年2月份行情回顾
- 二、环保限产结束钢厂复产在即，高炉产能有所释放
- 三、利润提前恢复焦企生产积极性不减，库存略增无忧
- 四、两会贯穿3月煤矿保安全，国内焦煤区域性偏紧
- 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2月份行情回顾

2018年2月份双焦强势上攻，焦炭从2000位置一路上扬至2293，焦煤从1300上涨至高点1433，整体看2月份双焦保持强势状态，日线如下图所示，同时我们上个月月报给出的结论是《节假日钢厂集中补库，双焦先扬后平》，基本符合研判结果。

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2月份双焦走势，主要支撑双焦上涨的逻辑钢厂的节前和节后补库行情，我们知道，2月份正好是出于春节的节假日月份，为了应对传统节日，节前钢厂和独立焦企对原料大幅的补库，节后随着钢厂和独立焦企原料的大幅消耗，再次启动新一轮补库，叠加节后唐山发布了非采暖季错峰生产的消息，推动钢材震荡上行，达到了黑色系集体共振上涨的趋势性行情。

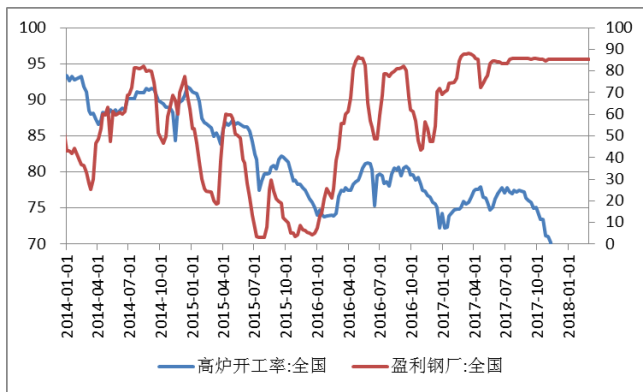
## 二、环保限产结束钢厂复产在即，高炉产能有所释放

### 1、3月份环保限产解除，高炉产能利用率有所释放

2018年2月主要是处于春节节假日期，为了保安全稳生产，高炉的产能利用率基本维持在72-73%左右，从mysteel统计数据看，2月份的高炉的产能利用率均值在72.6%，最低72.42%，最高72.85%，较为稳定，比1月份均值72.9%下降了0.3个百分点。钢铁行业的盈利水平仍然保持高位，2月份全国钢厂的盈利率在85%左右，螺纹钢、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，3月份甚至2018年一季度，钢材的高利润状态将持续。

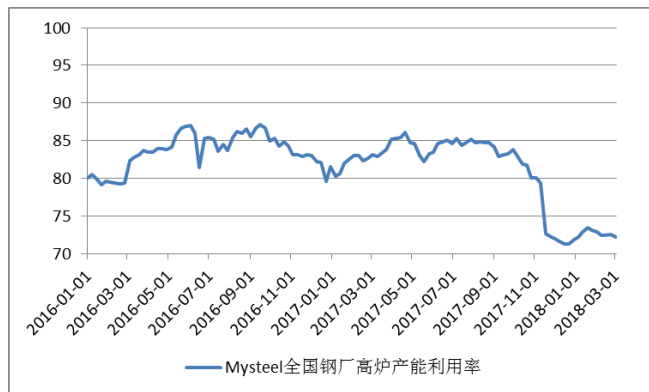
3月15日采暖季限产即将结束，在钢厂高利润的背景下，将会释放出部分产能，但3月份空间也较为有限，因为一是3月份处于两会期间，不管是从安全角度还是环保角度，3月份下旬释放量应有所抑制；二是唐山和邯郸纷纷公布了3月份的错峰生产方案，其中邯郸焦化企业非城区延长出焦时间至48小时，城区的限产加5%，因此，我们认为3月份的高炉产能利用率将有望提升至75%，难破80%，产能的大规模释放有望再4-5月份达到高点。

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（%）



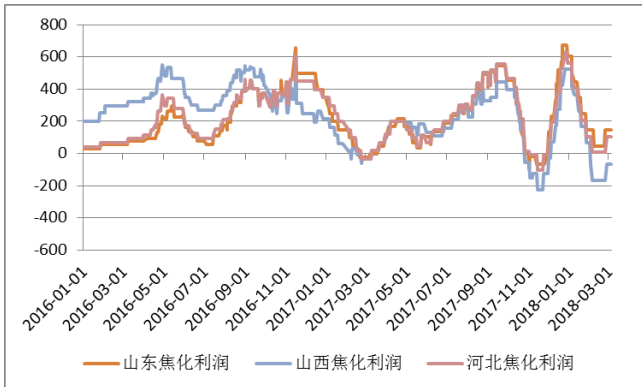
数据来源：Mysteel、东吴期货研究所

### 三、利润提前恢复焦企生产积极性不减，库存略增无忧

#### 1、焦炭止跌回升，焦企利润逐步恢复

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，而焦煤的价格处于高位持稳的状态，在节前雨雪天气有所上台，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成本线的边缘。贸易商率先抄底囤货待涨，焦炭的现货价格开始止跌回升，目前钢厂基本同意了焦炭的第一轮提涨，3月6日照钢铁也执行第一轮涨价，焦企的利润恢复至100-150元/吨之间，随着后期螺纹终端需求的崛起，在螺纹价格上抬的前提下，焦炭的现货价格预计还有2-3轮的提涨空间。

图4：炼焦虚拟利润/（元/吨）

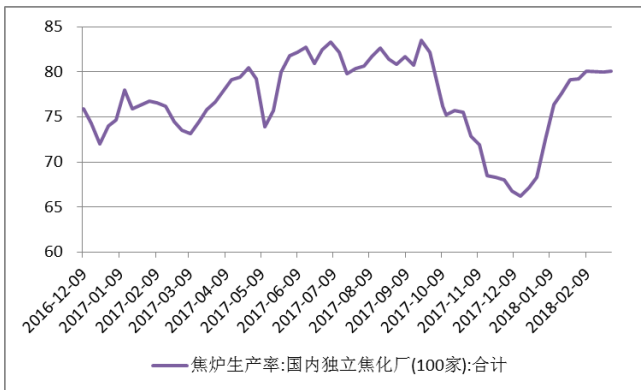


数据来源：wind，东吴期货研究所

## 2、利润恢复较快，焦企生产积极性不减

在 2017 年 11 月份左右的时候，由于天然气的紧缺，部分焦化企业承担了供暖保民生的责任，相当于提前复产，叠加本次焦企价格下跌后立即回升，致使焦企利润微薄的持续时间较短，焦企的生产积极性连续走高，mysteel 数据统计从 2 月份以来，焦企的产能利用率基本维持在 80%左右，接近 2017 年限产前的水平。

图 5：100 家独立焦企产能利用率/%



数据来源：wind，东吴期货研究所

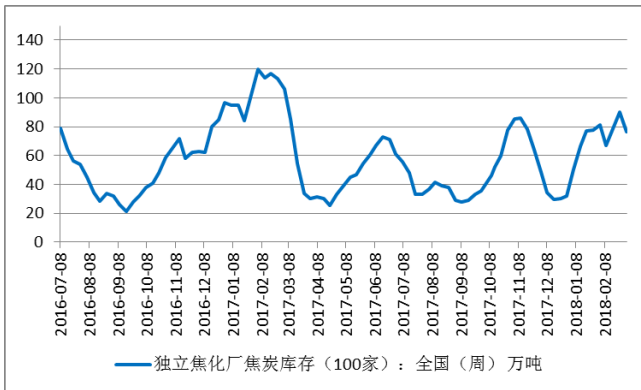
## 3、高炉复产，独立焦企库存有望向钢厂进行转移

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，导致独立焦企的库存出现了一定的累增，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 23 日的 90 万吨，接近 2017 年全年的高点，这主要一是焦企的生产积极，产量有富余；二是节假日中钢厂补库放缓的原因导致，随着钢厂补库行情展开，3 月 2 日独立焦企的库存下降至 76.3 万吨。

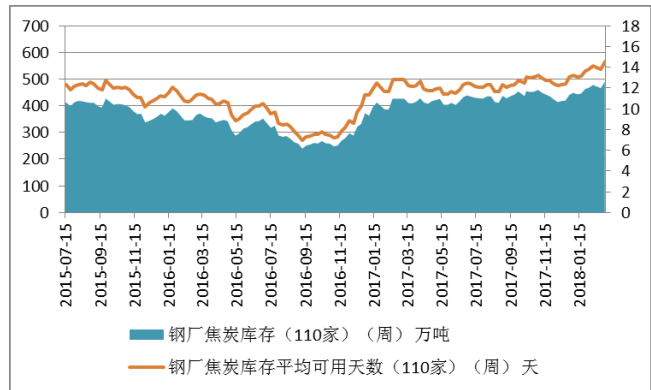
钢厂焦炭库存处于安全区间，根据 mysteel 数据统计，在春节前钢厂焦炭库存补库至 477.86 万吨，节后库存消耗至 466.47 万吨，继续补库至 3 月 2 日的 491.18 万吨，可使用天数为 14.51 天，库存处于高位，但随着 3 月 15 日后高炉产能的逐步复产，钢厂焦炭的库存将有望不断消耗，焦企的库存有望向钢厂进行转移。

图 6：独立焦企焦炭总库存/万吨

图 7：钢厂焦炭库存/万吨



数据来源：Mysteel，东吴期货研究所



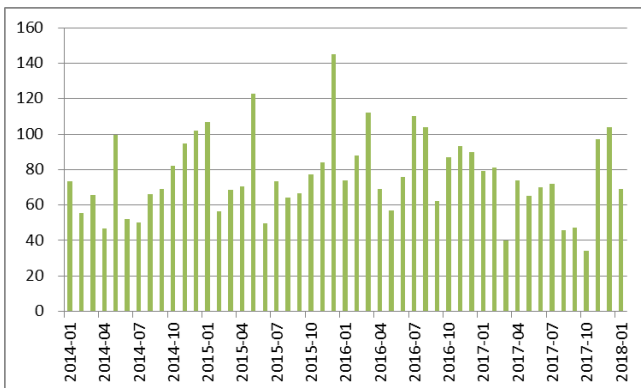
数据来源：Mysteel，东吴期货研究所

#### 4、焦炭出口较好，港口成交活跃

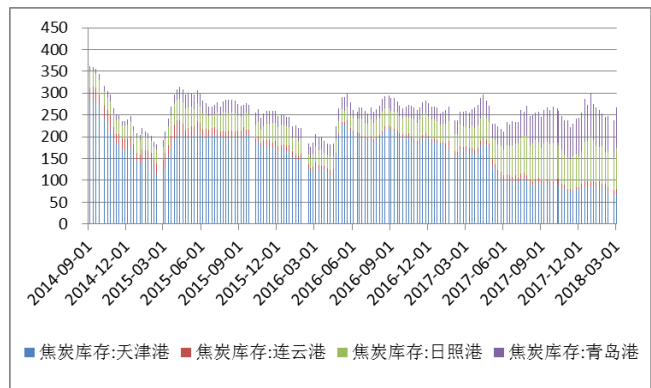
焦炭在 2017 年 11-12 月份出口量创出了全年新高，12 月份焦炭的出口量超过了 100 万吨，2018 年 1 月份有所回落在 69 万吨，2 月份由于春节预计缩量，我们认为进入 3 月份出口量将有所回升。从港口数据可以看出，在 2 月份四大港口的库存基本维持在 240 万吨左右，节后 3 月 2 日焦炭港口库存回升至 267.6 万吨，说明独立焦企的库存不断在向港口库存转移，由于对钢厂复产的预期较看好，贸易商囤货的积极性较高。

图 8：焦炭出口量/万吨

图 9：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，2 月份整体以钢厂补库和贸易商囤货为主，节后独立焦企的库存不断向钢厂和港口库存继续转移，我们认为 3 月 15 日采暖季限产即将结束，高炉产能有所释放，将带动钢厂的采购积极性，钢材的春季旺季行情仍可期，3 月份的焦炭的价格在回调后仍有望继续走强。

#### 四、两会贯穿 3 月煤矿保安全，国内焦煤供应区域性偏紧

##### 1、两会期间煤矿核实复产放缓，焦煤供应或偏紧

根据年前煤矿的放假要求，多数煤矿要求在 3 月份复产，但各地煤矿的复产时间也不一致，有些在 3 月初就核实复产，部分推迟在 3 月 15 日左右复产，叠加全国两会在 3 月 5 日召开，预计持续时间在 15 天左右，导致部分煤矿核实复产时间放缓，焦煤出现了区域性结构偏紧。

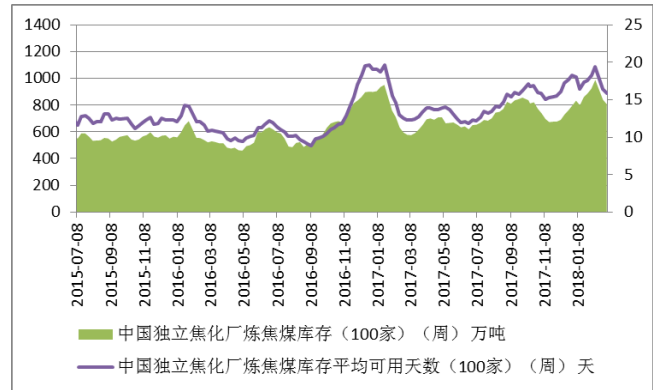
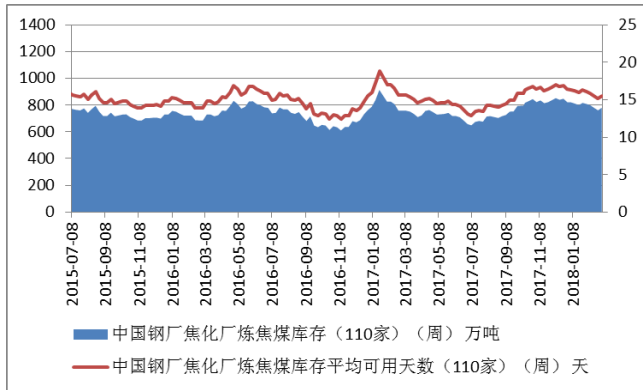
##### 2、钢厂及独立焦企仍有原料补库预期

节前由于遭遇物流停工以及雨雪天气的影响，独立焦企积极补库，截止2月9日，独立焦企的焦煤库存达到988.26万吨，可使用天数接近20天，随着节中消耗，3月2日焦煤的库存下降至806.8万吨，可使用天数为15.8天，焦煤库存的大幅降低，独立焦企仍有补库的预期。

钢厂焦煤库存高位持稳，从节前的798.44万吨降至760.53万吨，3月2日已恢复至780.11万吨，可使用天数在15天以上，3月份由于两会产能可能有所抑制，但在4-5月份产能将逐步释放，3月份钢厂有望做高原料库存。

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、澳煤由于铁路问题发货量有所减少，蒙煤通关量逐步恢复

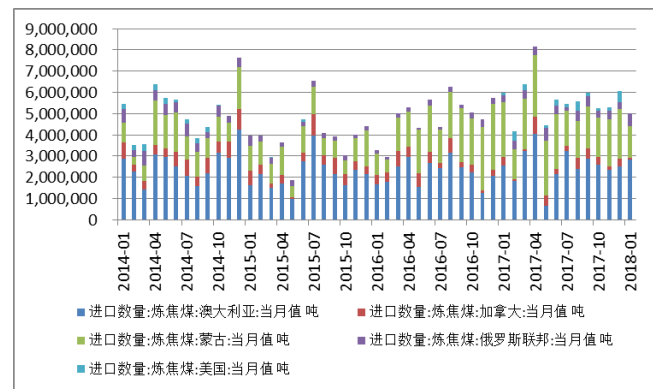
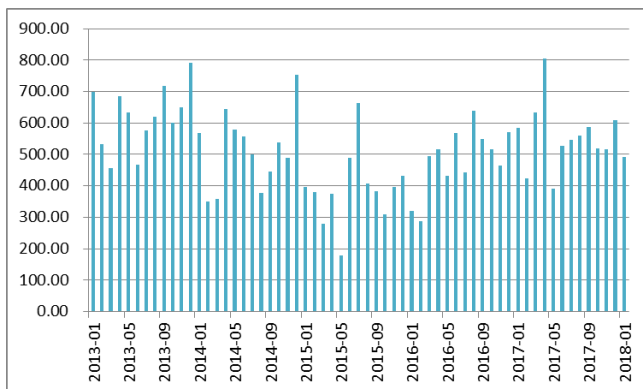
据海关总署数据显示，1月中国炼焦煤进口量480.51万吨，环比减少了119.5万吨，同比下降了94.3万吨，均有所下降。这主要原因是1月上旬蒙古煤的通关车辆受阻，导致进关车辆大幅缩减，一度时间日通关车辆不到10辆，但经过协商沟通，在1月下旬恢复至450辆左右，距离2017年正常通关1200辆还有差距。

2月份由于蒙古车辆放假，进口量难以大幅的提高，预计较1月份有所下降，3月份澳洲有一条铁路遭遇运力不足问题，澳洲计划将减少焦煤的发货量，即澳煤的到货量将有所缩减，蒙煤的通关在逐步恢复，节后通关车辆在600车左右，整体看3月份焦煤的进口量同比有所下降。

从港口库存数据看，截止至3月2日，六大港口的焦煤库存达到141.6万吨，节前六大港口量为186.8万吨，节后第一周下降165.25万吨，连续三周呈现下降趋势，目前这个港口量也到了金几年的低点，预计3月份将有所回升，到200万吨的压力仍然较大。

图 13：炼焦煤净进口数量/万吨

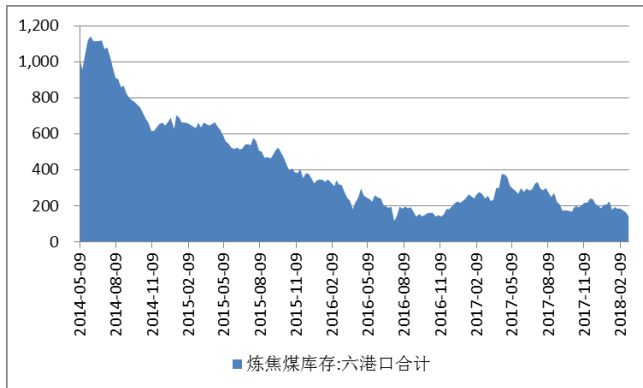
图 14：炼焦煤分地区进口数量/万吨



数据来源：wind，东吴期货研究所

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

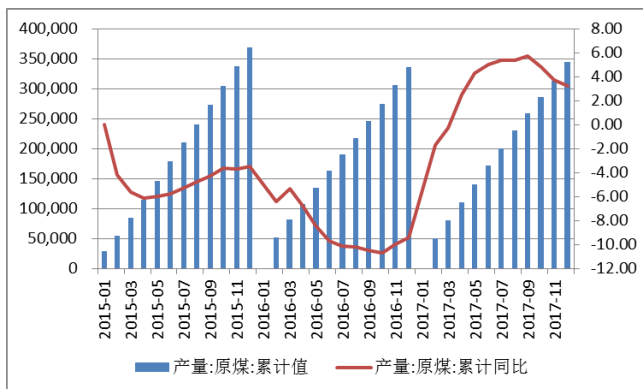


数据来源：wind，东吴期货研究所

#### 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，3 月份原煤由于两会政策性因素也难以大规模释放。

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，3 月份主要由于两会影响导致国内部分煤矿核实复产有所放缓，保安全对国内焦煤的释放的量也有所抑制，澳洲煤由于外在因素供应减少，蒙煤有望逐步恢复，整体看，3 月份在钢厂和独立焦企补库预期性，焦煤价格继续保持高位震荡。

#### 五、当前影响焦炭焦煤行情的要点分析

- 1、钢厂节后补库阶段性结束，在 3 月 15 日采暖季限产结束后，在利润高企的背景下，钢厂高炉产能有望释放，从而传导对原料积极补库；
- 2、两会期间安检保煤矿，国内焦煤存在区域性结构偏紧，产能难以大量释放；
- 3、澳洲进口焦煤量有所缩量，蒙煤通关量逐渐恢复；

4、螺纹春季旺季行情仍可期，停产的工地要复工，黑色产业链终端需求仍可期，螺纹有望上涨带动双焦偏强运行；

5、钢材的高利润有望向煤焦产业链进行传导。

## 六、后势展望与策略建议

### （一）后市展望

#### 1、中线走势：区间震荡

在螺纹近期需求无法确定的前提下，螺纹维持区间震荡。

近期震荡区间：

焦炭1805          2100-2250

焦煤1805          1300-1400

#### 2、长线走势：重心略有上移

对于长线趋势，我们认为双焦将继续看好，一是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：焦炭在2100-2300，焦煤在1350-1430高抛低吸。

长线策略：逢回调做多，焦炭目标2400，焦煤目标1450。

#### 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！**