

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



利润决定焦炭供给弹性 双焦高位震荡

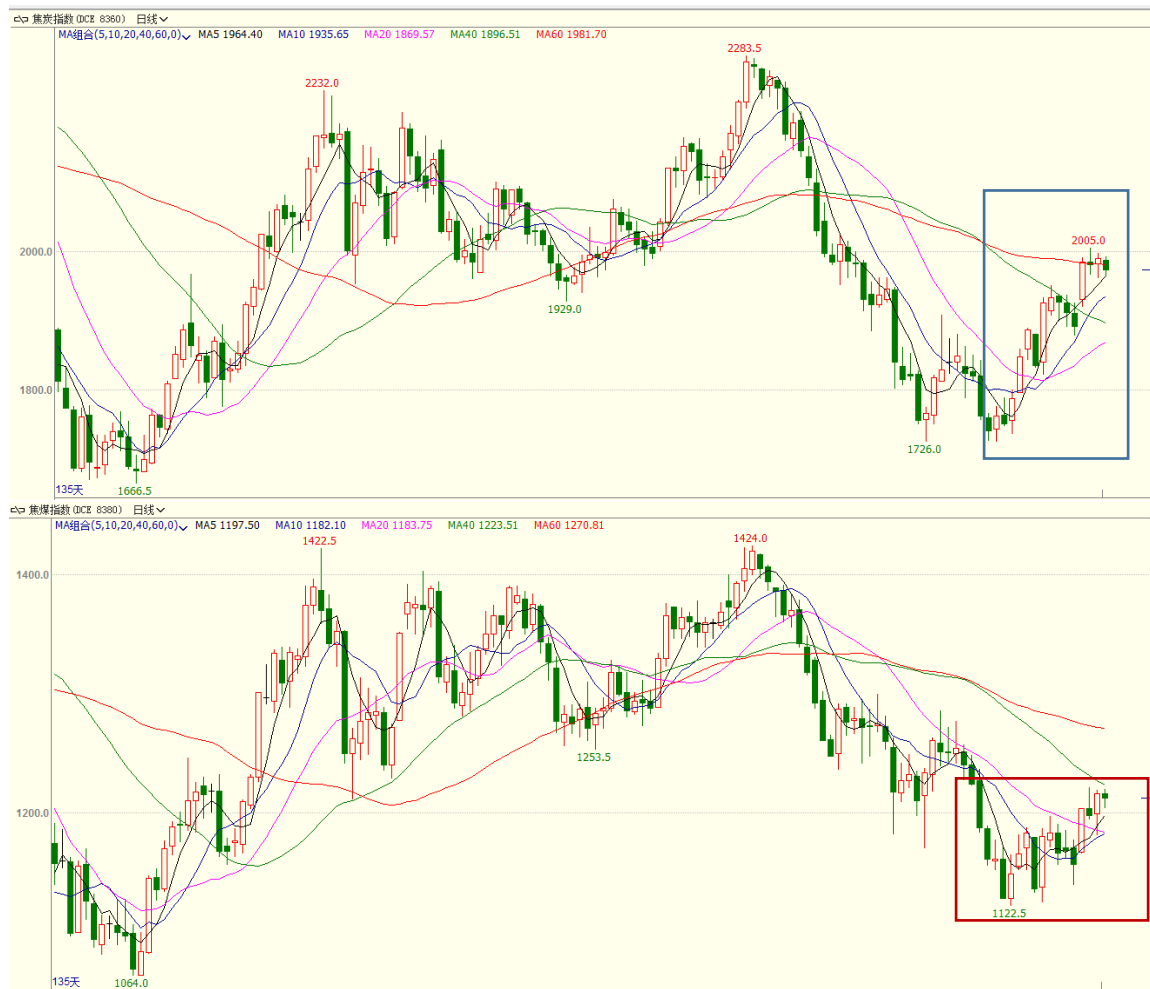
目 录

- 一、2018年4月份行情回顾
- 二、高炉产能利用逐步释放，对焦炭需求利好
- 三、焦企限产保价叠加政策扰动，焦炭供应有所收窄
- 四、政策因素制约焦煤供需矛盾
- 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4月份行情回顾

2018年4月份双焦强势上涨，特别是焦炭表现抢眼，1809合约从1700上涨至2000附近，涨幅近18%，焦煤相对较为平缓，1809合约从1100上涨至1200附近，涨幅9%。

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

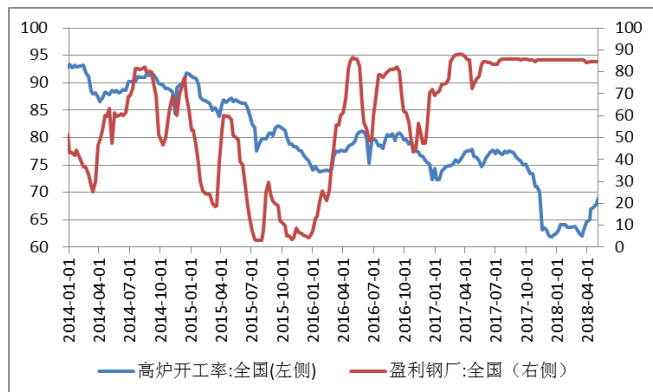
回顾一下4月份双焦走势，主要的逻辑支撑就是焦企的亏损时间开始累积，在风险度增加到一定程度时，焦企联合限产保价，造就了焦炭的一波上涨行情，焦煤跟随焦炭波动，但涨幅明显逊色焦炭，从黑色产业链中看，钢价在4月份开始止跌回升，终端需求释放，工地出现了一些赶工期的现象，钢企的利润又恢复至高位，利润可逐步传导至焦化行业，上演了钢材与原料联袂上涨的局面。

二、高炉产能利用逐步释放，对焦炭需求利好

随着采暖季限产时间的结束，4月份也迎来了钢材的超跌反弹，钢厂的利润又恢复至原来的高位区间，高炉产能也在逐步复产，只是高炉复产前需要一定的准备时间，我们从Mysteel统计数据看，3月中旬高炉产能利用率在72%左右，截止至5月4日，高炉产能利用率已经上升至76.84%，我们认为5月份高炉产能将继续恢复，预计上方还有1-2个百分点的空间。

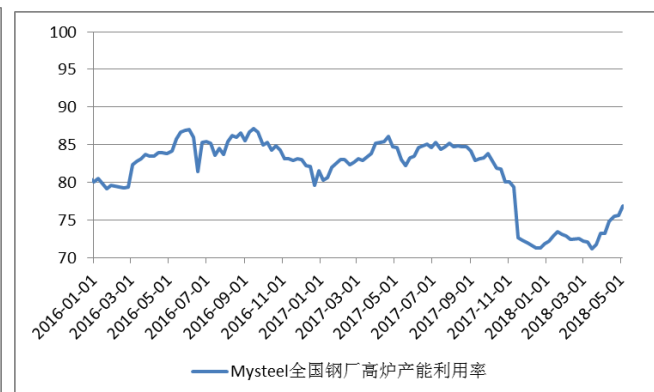
根据测算，高炉产能利用率每上涨1%，月度有望带动焦炭需求增量在300-400万吨左右，高炉产能的逐渐恢复，将带动一定的焦炭需求。

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、焦企限产保价叠加政策扰动，焦炭供应有所收窄

1、政策扰动，环保限产常态化

大气污染防治工作是2018年三大攻坚战之一，我们知道，经过2017年钢铁的供给侧结构性改革，部分落后的钢铁产能陆续被出清，地条钢也得到了有效的去除，随着钢铁行业盈利的好转，资产负债率的下降，很多钢企陆续上了脱气脱液设备，从而使污染排放物大量减少。而焦化行业一直是边缘行业，主要是民企为主，多数以利润为导向，在2017年环保整治中力度较小，随着2018年环保再加码和回头看，焦化行业越来越得到了社会的关注，4月底在央视的焦点访谈中专门提及山西的焦化厂随意排放污水和废气的情况。从政策上看，环保部也约谈了山西三个地级市的领导，主要就环保问题进行了相关的沟通，山西是焦化企业的主产地，说明从中央到地方重视度较高。

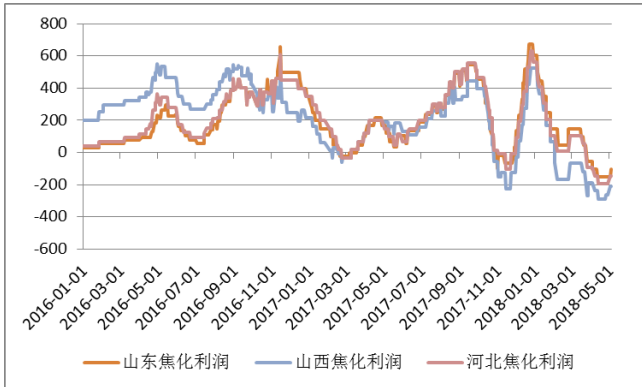
最要提及还是徐州地区，徐州地区从年初就开始对焦化行业进行整顿，首先对焦企进行集中化，企业陆续要搬迁至园区，其次就是要求焦企2018年上马干熄焦项目，没有上的企业将一律禁止生产，截止至5月7日可知，徐州焦企90%的全部停产，焦炉都被推空，暂停报价，虽然徐州地区的焦炭产量占据全国总产量的量在10%不到，但徐州的做法恐将成为其他省市效仿的对象，届时焦化行业的改革预计将拉开帷幕。

2、焦企亏损时间累积，联合限产保价

焦炭从节后上涨一轮后就昙花一现，高库存的压力导致了后续的暴跌行情，连续降价5轮，而焦煤的降价幅度不大，因而将焦企的利润全部打完，焦企在连续亏损时间长达一个月左右的时间，全国34家焦企以及焦协发声联合

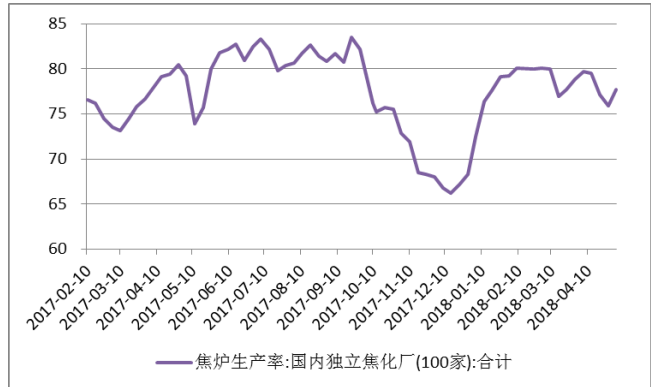
限产保价，从焦企的产能利用率也可以看出，从4月初80%左右的产能利用率下降至月底的76%左右，下降大约4个百分点。现货价格从5月1日开始提涨，幅度50元/吨，焦企的亏损压力有所缓解，部分焦企被拉回成本线附近，在利润诱导下，焦企的生产积极性又有所回升。

图4：炼焦虚拟利润/(元/吨)



数据来源：wind，东吴期货研究所

图5：100家独立焦企产能利用率/%



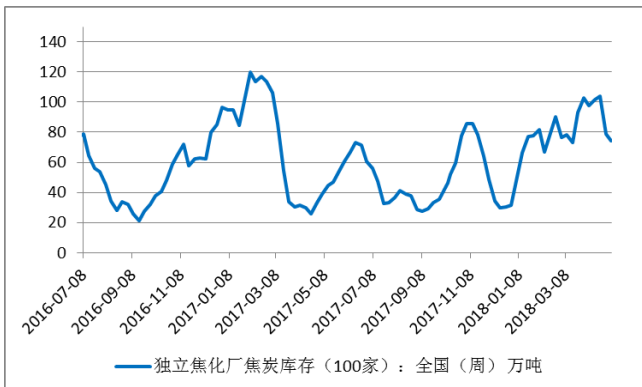
数据来源：wind，东吴期货研究所

3、独立焦企进入去库阶段，钢厂焦炭消耗有所提高

由于2017年采暖季焦企的复产比预想的早2个月左右，从产能利用率可看出在2017年12月中旬焦企的生产积极性就呈现一路上扬的态势，而高炉一直到2018年3月15日前维持在低的开工率，导致焦炭的供大于求的矛盾明显，焦企的库存也呈现累积的状态，截止至4月20日，独立焦企的库存最高到达104万吨，连续两周突破100万吨大关，随着高炉产能的逐渐恢复，焦企的限产保价，供应收缩需求扩张，独立焦企的库存进入去化阶段，4月27日焦企周度库存下降了26万吨，但从目前库存看，焦企的库存仍处于高位状态，后续仍有待进一步关注库存的压力和限产的实际行动。

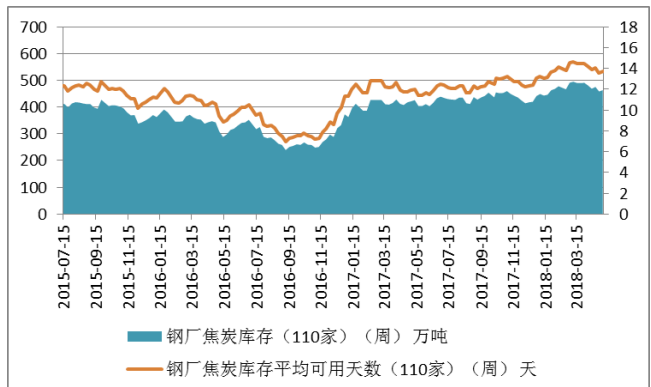
钢厂由于高炉的复产，陆续进行原料的阶段性的补库，目前钢厂焦炭的库存可使用天数在13.69天，处于一个安全的区间，整体看，4月份钢厂的原料焦炭库存呈现小幅下滑的走势，说明了在同样的按需采购的节奏下，钢厂的焦炭消耗速度在加快。

图6：独立焦企焦炭总库存/万吨



数据来源：Mysteel，东吴期货研究所

图7：钢厂焦炭库存/万吨



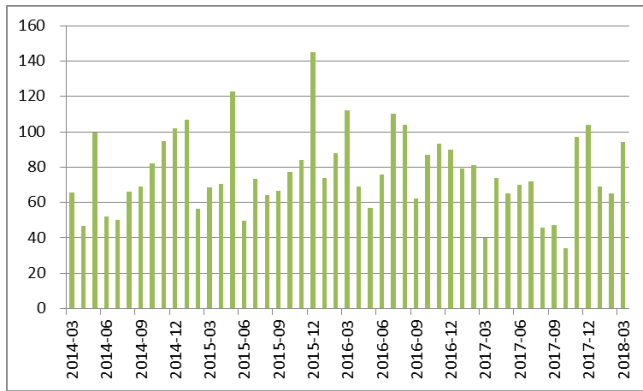
数据来源：Mysteel，东吴期货研究所

4、焦炭出口较好，港口库存高位

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 月份由于春节因素出口 65 万吨，3 月份出口量继续回升至 94 万吨，符合我们上次的预判，4-5 月份预计焦炭的出口量将继续增加，有望继续超 100 万吨，一是目前国内的焦炭具有价格优势；二是东南亚需求回暖带动净出口贸易活跃。

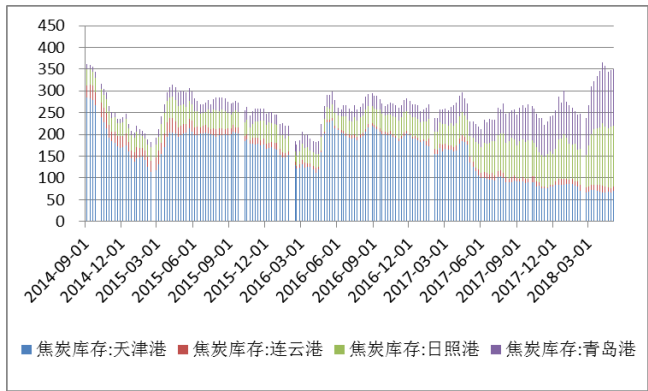
焦炭的港口库存创新高，截止至 5 月 4 日，四大港口的焦炭总量在 350 万吨左右，主要的增量在日照港和青岛港，现在目前焦炭的港口业务都集中到日照港口，包括表外董家口的量，还有就是近期贸易商有囤货的迹象，而货基本都放在港口，这也是港口库存高企的主要原因，我们认为 5 月份的港口量将有所下滑，预计目标量在 300 万吨左右。

图 8：焦炭出口量/万吨



数据来源：wind，东吴期货研究所

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

综上所述，高炉产能利用率逐渐恢复，焦企连续亏损限产保价供应有所收缩，叠加政策性干扰，导致焦炭供应偏紧的预期，市场上贸易商囤货和钢厂的极端性补库，焦炭上涨幅度较大，5 月份高炉产能还有 1-2 个百分点的空间，在焦炭供应得不到释放下，焦企将以去库为主，焦价将偏强震荡。

四、政策因素制约焦煤供需矛盾

1、煤炭行业依然存在政策的不确定性

在 4 月中旬，内蒙地区领导视察就表示，对内蒙的煤矿要进行整改，整改的主要对象就是露天煤矿将进行绿化，提高煤矿的绿化率不低于 70%，减少煤矿的扬尘，对于不满足绿化条件的停止开采。

5 月 5 日，自然资源部发布关于调整《关于支持钢铁煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》规定从 2016 年起，3 年内停止煤炭划定矿区范围审批，期间探矿权到期需要继续延长保留期的，有申请人做出说明后可予保留。

5 月 7 日，乌海市海南区、乌达区煤炭安全生产执法监察大队发布对露天煤矿、采空区治理项目停供火工品的函，根据发布内容，海南区 8 家露天煤矿，乌达区 6 家露天矿位列其中，其中还有神华露天大矿。

从上述消息可以看出，焦煤受政策的波动性较大，进两年面对钢铁煤炭的供给侧改革持续推进，煤炭行业供应仍有继续收缩的预期。

2、钢厂及独立焦企将进行阶段性补库

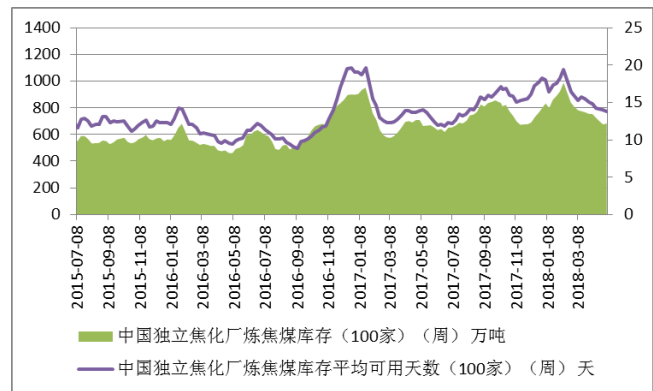
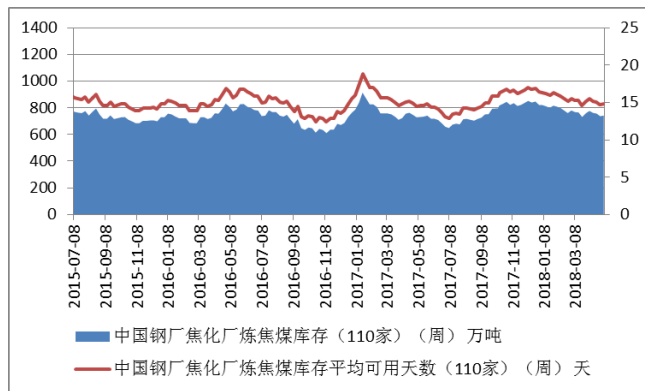
独立焦企在 2018 年春节期间大幅的补库，一度将库存补至历史最高点 1000 万吨附近，可使用天数达到 20 天

左右,后续随着不断的消耗,独立焦企按需采购,当焦企开始亏本运行时,补库的节奏放缓,截止4月27日,独立焦企的库存仅有674.87万吨,可使用天数不到14天,应该说这个库存量算比较低的水平,焦企利润好转将对原料有补库的预期。

钢厂由于近两年利润丰厚,资金流充裕,从2017年年初至今一直保持着焦煤的安全库存区间,4月份周度库存的平均值在760万吨左右,可使用天数也在15天附近,基本可以认为处于一个中高位状态,也表明钢厂在焦煤的采购上也将继续维持按需采购模式。

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

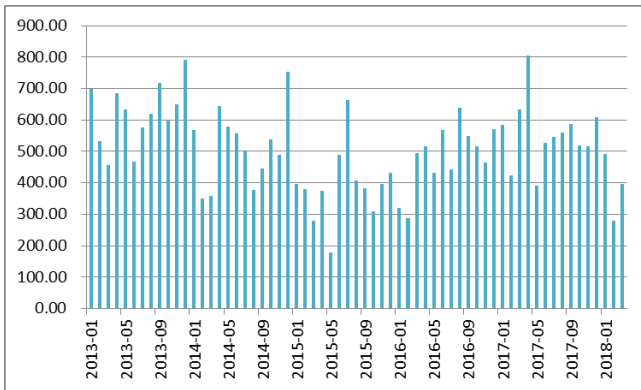
3、澳洲主焦煤供应减少，蒙煤可弥补缺口量

据海关总署数据显示,1月中国炼焦煤进口量在506万吨,2月份由于春节原因进口量下滑至291万吨,3月份进口煤有所恢复至402万吨,同比去年减少240万吨左右,这主要原因澳洲主焦煤由于铁路的运力不足,进口量大幅缩减,从统计数据可以看出,澳洲主焦煤3月份进口量在134万吨,同比去年减少了190万吨,蒙煤基本恢复至正常水平,3月份蒙古煤进口量为226万吨,同比去年减少14万吨,基本相当,预计后期蒙煤通关量将进一步恢复,有望弥补澳洲焦煤减少的缺口。

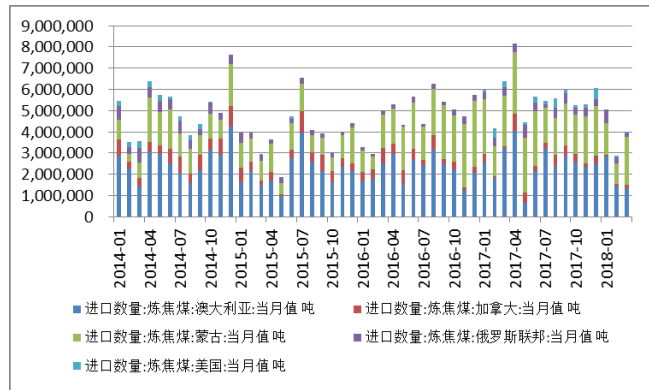
从港口库存数据看,截止至5月4日,六大港口的焦煤库存达到258.8万吨,港口量有了一定的上升,4月27日港口量仅有230万吨,相比节后的低点上涨了近100万吨,随着焦煤价格的回暖,进口焦煤有望在5月份呈现一定的放量。

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

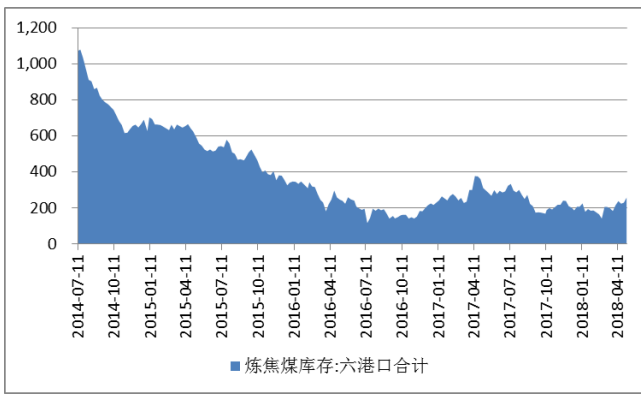


数据来源：wind，东吴期货研究所



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

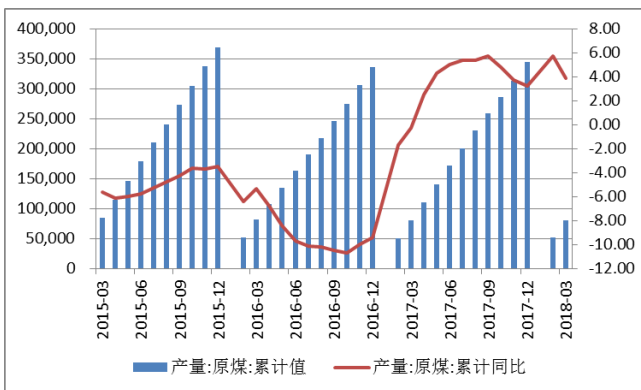


数据来源：wind，东吴期货研究所

4、原煤供应预期将有所缩减

随着内蒙地区加大对煤矿的环保，煤炭的供应量将有所缩减，从统计数据看，原煤 1-3 月份累计产量 8 亿吨左右，同比上涨了 3.9%，我们认为后期焦煤的供应量将随原煤的供应量波动收窄。

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，焦煤面临政策利多的影响，国内焦煤存在供应收缩的预期，澳洲进口焦煤量成下滑走势，蒙煤进口量有望弥补进口焦煤的缺口，焦企环保限产也将减少焦煤的需求量，总体看，焦煤维持一个紧平衡状态，多呈高位震荡走势。

五、当前影响焦炭焦煤行情的要点分析

- 1、黑色产业链终端需求存在赶工期，目前钢材库存降幅仍是超预期，环保限产成常态化，对供应的边际增量有影响；
- 2、高炉逐步复产，独立焦企联合限产保价，焦炭库存进入去库存阶段，
- 3、焦煤主要受国内政策变化对供应收缩存在影响，澳洲进口焦煤量呈现下滑，焦企限产对焦煤形成一定利空，整体看焦煤供需紧平衡；
- 4、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：高位区间震荡

焦炭焦煤有望共振上行，钢材上方压力较大。

震荡区间：

焦炭1809	1900-2150
焦煤1809	1150-1300

（二）交易策略建议：

1、单边投资策略

近期策略：

- 焦炭1900-2100高抛低吸；
- 焦煤1150-1300高抛低吸。

长线策略：逢回调做多，焦炭关注前高2165压力，焦煤关注1350压力。

2、对冲套利策略

——焦炭/焦煤比做波动区间操作，焦炭/焦煤比在1.66以上做空，1.54以下做多。

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！