

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



焦炭产业与贸易博弈 有望前高后低

目 录

- 一、2018年5月份行情回顾
- 二、焦炭需求扩张迅猛
- 三、焦炭供应受政策性扰动有所收缩
- 四、焦煤供需两弱展现紧平衡
- 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5月份行情回顾

2018年5月份双焦强势上涨，J1809合约从1894.5点上涨至2084.5点，涨幅10.03%，JM1809合约从1189上涨至1238.5点，涨幅7%。

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5月份双焦的走势，主要逻辑一是经历3-4月份的亏本生产，多家焦企开始抵抗下跌，联合减产保价；二是进入5月份，徐州焦企面临改革，江苏省重整焦化、钢铁企业；三是上合峰会引发的山东多数焦企实质性限产，导致供应偏紧；四是高炉的复产积极，拉动焦炭的需求，焦企和钢厂都进入去库阶段，带来了焦炭的一波强势反弹；而相对焦炭的原料焦煤，明显不如焦炭强势，一是限产对焦煤形成一定的利空；二是临近峰会，煤矿的安检对盘面也带来一定的支撑；整体看，双焦在5月份保持强势上涨的态势，幅度强于螺纹。

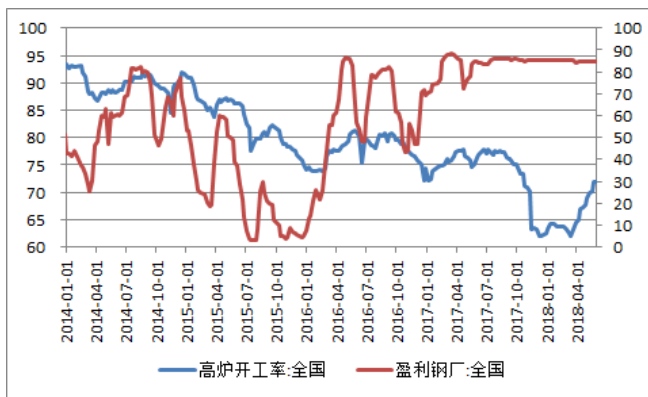
二、焦炭需求扩张迅猛

1、高炉复产超过市场预期，拉动焦炭需求

5月粗钢产量高位运行，统计局公布的中国5月粗钢产量为7226万吨，同比增长1.8%，钢材价格震荡上行，上海20mm螺纹钢价格从5月1日的3960元/吨，上涨到当前的4040元/吨，钢企盈利维持高位。在高利润的驱动下，高炉复产较积极，3月份平均产能利用率72%，4月份平均产能利用率上涨至74.8%，5月份的均值都达到78.8%，即时周度数据已经超80%以上，复产的速度超过了市场预期。

我们认为进入6月份，高炉将会继续复产，预计产能利用率将恢复至83-85%的高位，对焦炭的需求将月增加量在60-100万吨。

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（%）



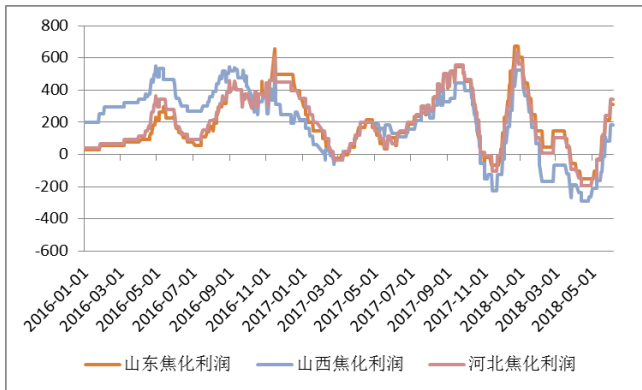
数据来源：Mysteel，东吴期货研究所

三、焦炭供应受政策性扰动有所收缩

1、焦企在现货连续上涨六轮的基础上利润回升至中高位

焦炭价格经过长达一个多月的低迷，焦企普遍处于亏损状态，焦炭价格开始抵抗式下跌，4月底焦企率先进行限产保价，叠加5月份钢材市场回暖，钢厂的利润又回升至1000以上的高位，焦企和钢企博弈，钢厂易接受焦炭的提涨要求，5月份现货共提涨六轮，分别是50，50，50，100，100，100，累计上涨450元/吨，焦企利润也得到了好转，由之前的亏损边缘逐步上升至350-400左右的水平，我们预计6月份将有两轮的提涨要求，利润恐将回升至500-600元/吨左右见顶。

图4：焦化企业的虚拟利润/(元/吨)



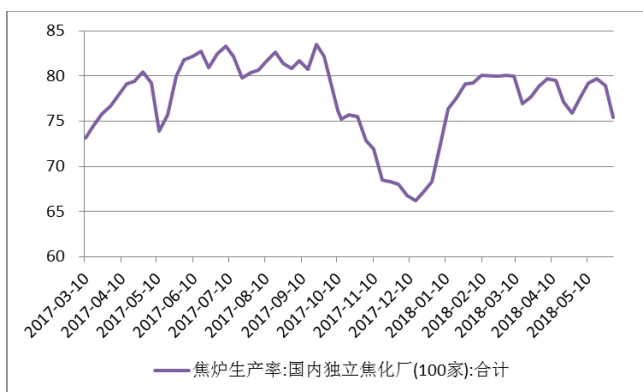
数据来源：wind，东吴期货研究所

2、焦企在环保政策性扰动下产量释放受限

虽然焦企利润较高，应该会引发焦企的生产积极性提高，但面临5月份环保限产，焦企生产积极性受到一定的压制，首先是江苏徐州地区原本生产负荷为30%的焦企正式推空焦炉，进入停产状态，部分焦企进行整顿，江苏率先进入焦企改革的前列，尤其是苏南地区的焦钢企业通过采购河北、河南、山西地区的资源来进行生产；其次山东地区上合峰会召开，山东地区的焦化企业进行实质性限产，多数企业都限产了30%以上，对山东的焦炭市场形成支撑。

从mysteel统计的数据可以看出，在去年采暖季放开焦企限产政策后，利润刺激焦企的产能利用率回升至80%附近位置，年后黑色系恐慌性抛售下跌，焦炭也跌至成本线以下，导致焦企的生产积极性降低，产能利用率下降至75%，限产保价后价格回升，产能利用率又回升至80%附近，在近期环保扰动的政策下，产能利用率又下滑至75%附近，我们认为在峰会后，环保政策有所松动的基础上，焦企的产能利用率将继续回升至80%附近，与高炉的产能利用率相匹配。

图5：独立焦企产能利用率



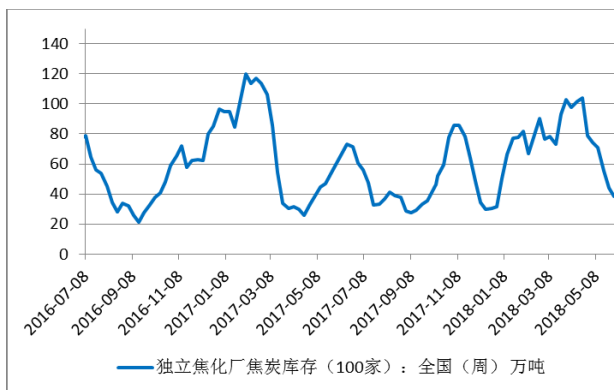
数据来源：Mysteel，东吴期货研究所

3、独立焦企和钢厂进入低库存阶段

春节后焦企限产保价后，独立焦企就进入去库存阶段，年后累库最高点为104万吨，截止5月份底，库存量还不到40万吨，整体看，库存较低，去年的最低点在30万吨左右，这样就对焦企的挺价提振了信心，我们认为6月份独立焦企的库存将维持低位状态。

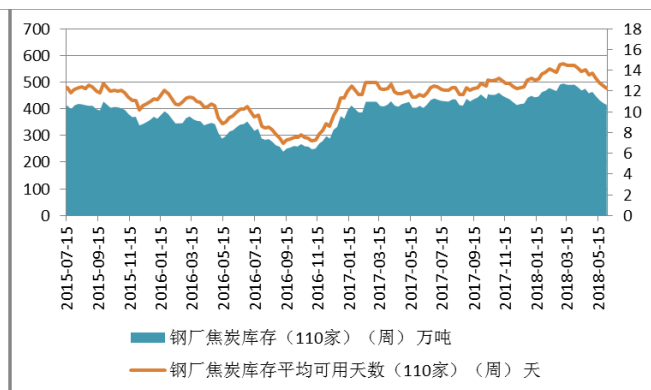
钢厂库存也呈现低库存，随着高炉复产积极，焦炭的消耗速度大于补库速度，钢厂的焦炭可使用天数不到13天，应该说这已经超过了原料库存的安全库存，从目前钢厂的心态看，补库仍是按需进行，主要是港口的高库存，货源不是很紧张，但南方的钢厂补库还是比较积极的，我们认为后期钢厂肯定会加大补库力度，渠道一是独立焦企继续向钢厂供货，二是钢厂将转向港口进行采购。

图6：独立焦企焦炭库存/万吨



数据来源：Mysteel，东吴期货研究所

图7：钢厂焦炭库存/万吨



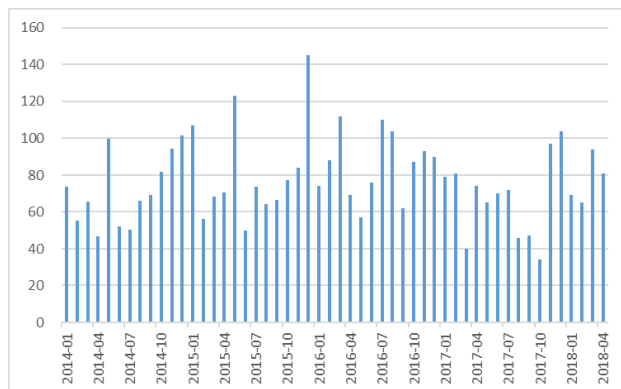
数据来源：Mysteel，东吴期货研究所

4、焦炭港口库存攀升至历史高位，风险较大

由于贸易商囤货价格较高，港口库存一直居高不下，截止目前港口焦炭库存为372万吨，逼近近年来的最高点，同比增加130万吨，主要港口库存集中在日照港和青岛港，高库存可能成为焦炭现货涨价的主要阻力。

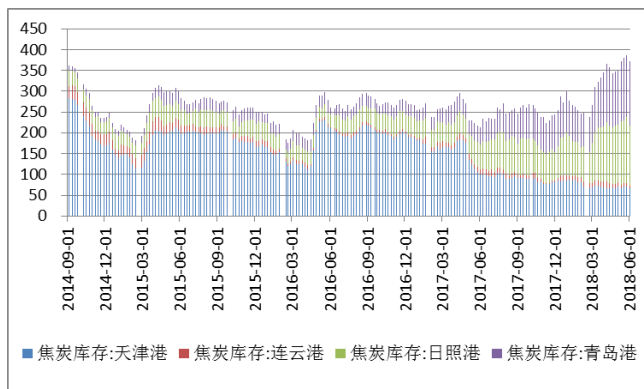
焦炭出口在2017年11-12月份创出了全年新高，12月份焦炭的出口量超过了100万吨，2018年1月份回落到69万吨，2月份由于春节因素出口65万吨，3月份出口量继续回升至94万吨，4月份焦炭的出口量回落到81万吨，预计5-6月份仍保持在90万吨左右。

图8：焦炭出口量/万吨



数据来源：wind，东吴期货研究所

图9：焦炭港口库存数量/万吨



数据来源：wind，东吴期货研究所

综上所述，焦炭目前处于产业低库存和港口高库存博弈的阶段，基本面仍比较健康，贸易商囤货将有两个渠道

流转，一是国外钢铁形势回暖，带动焦炭的出口；二是港口库存有望向钢厂转移，降低港口贸易商手中高库存的压力，目前看焦炭趋势性上涨仍受到一定的压制。

四、焦煤供需两弱展现紧平衡

1、焦煤去产能态势将有所加强

江西九江：将再关停矿山 100 家，按照《九江市打造长江“最美岸线”的实施意见》的要求，今年江西九江市将继续加大矿山整治的力度，要求对全市粘土砖进行全部关停注销，对露天采石矿山进行彻底整治，彻底改变采石取土矿山“散、小、乱”的状况，计划再关停注销矿山 100 家。

陕西、内蒙古多家煤矿、煤场停产整改，煤炭产能大幅缩减，据榆林煤炭交易中心市场调研：陕西榆阳区杭来湾煤矿为配合环保检查暂停生产，截止目前榆阳区累计 5 家煤矿暂停生产。神木地区安全、环保检查齐头并进，检查范围涉及煤矿、煤炭物流园区以及洗煤厂，不少煤企停产整改，设施较为完善的企业也在减量生产。此外内蒙古准格尔旗环保检查主要对露天矿和洗煤厂作业造成一定的影响，因为环保检查煤炭产能缩减。

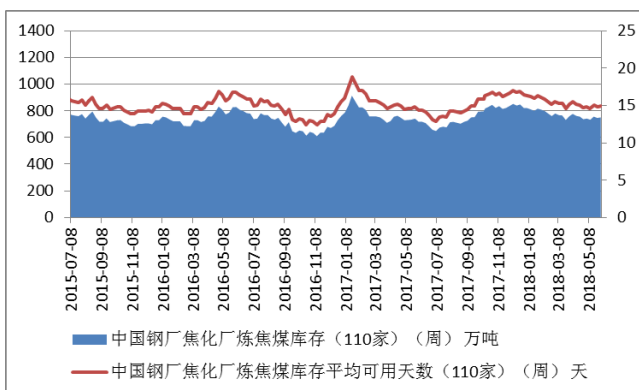
上合峰会安监局对煤矿企业进行安全检查，叠加近期本溪铁矿矿山发生重大的安全事故，预计后期将加大煤矿的安检力度，对火攻用品将受到一定程度的管控。

2、独立焦企将对焦煤进行补库，钢厂焦煤量持稳

随着焦企利润的回升，焦企也将对原料进行阶段性补库，我们可以看出，100 家独立焦企春节前将库存补至接近 1000 万吨，可使用天数将近 20 天，后期焦企利润收缩较多，补库积极性不高，逐步消耗至仅 700 多万吨左右，可使用天数也仅有 13 天，在焦炭价格回暖的基础上，焦煤也是连续涨了 2 轮价格，焦企也逐步展开新一轮的补库行情。

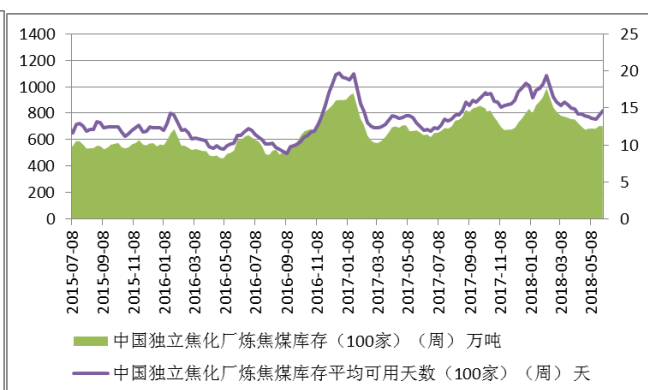
钢厂焦煤库存始终维持在 15 天左右，基本变化量不大，这有一部分原因来自于江苏地区限制焦化厂的开工率，徐州的焦企停炉，其他地区要加大外购焦的量，本厂部生产的量减少，焦煤的消耗速度降低，整体看，钢厂的焦煤库存处于安全区间。

图 10：钢厂焦化厂焦煤库存/万吨



数据来源：Mysteel，东吴期货研究所

图 11：独立焦企焦煤库存/万吨



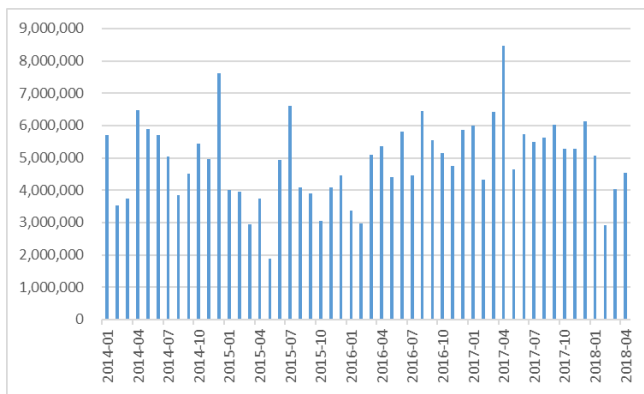
数据来源：Mysteel，东吴期货研究所

3、进口焦煤总量将保持稳定，不同国家间将有所分化

据海关总署数据显示，4月中国炼焦煤进口量在454万吨，环比上升12.94%，1-4月累计进口焦煤1657万吨，主要进口来源于澳大利亚、蒙古、俄罗斯，其中澳大利亚占比47.1%。5月份蒙古通关车辆维持高位，基本上达到1000量/天，近期蒙古通关车辆下滑到500量/天，普氏京唐港澳澳大利亚中等挥发焦煤价格小幅上涨至189美元/吨，折算成人民币1469元/吨，价格仍高于国内山西等地焦煤，进口焦煤量预计很难有较大的提升。

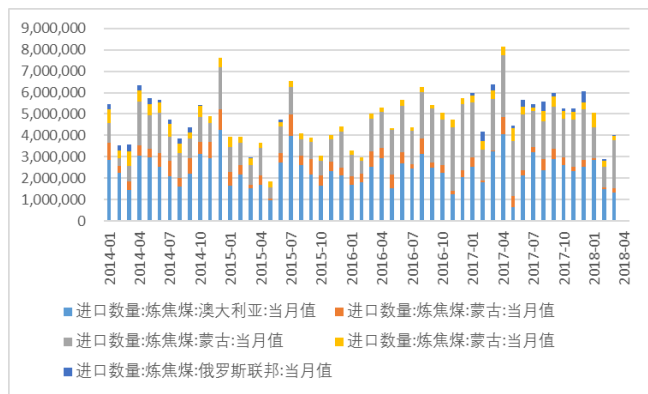
从港口库存数据看，截止至6月4日，六大港口的焦煤库存达到237.1万吨，港口环比小幅增加，4月27日港口量仅有230万吨，相比节后的低点上涨了近100万吨，近期蒙古煤通关量有所缩减，因为口岸要求加顶棚，防治扬尘污染，澳洲煤由于铁路运力原因量难以放开，但中美贸易战缓解，我们有望从美国进口部分清洁能源，整体看，进口焦煤总量变化不大，不同国家之间的量恐将有所分化和调整。

图12：炼焦煤净进口数量/万吨



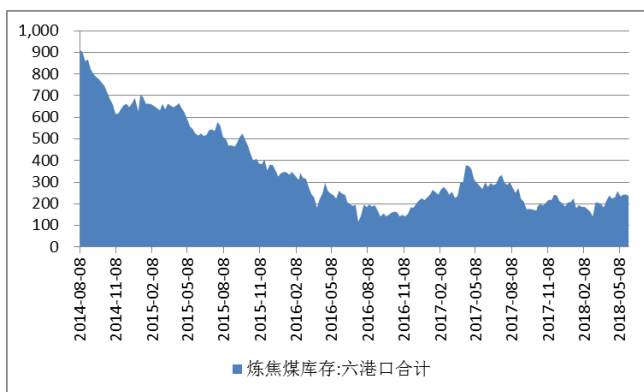
数据来源：wind，东吴期货研究所

图13：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14：炼焦煤六大港口库存/万吨

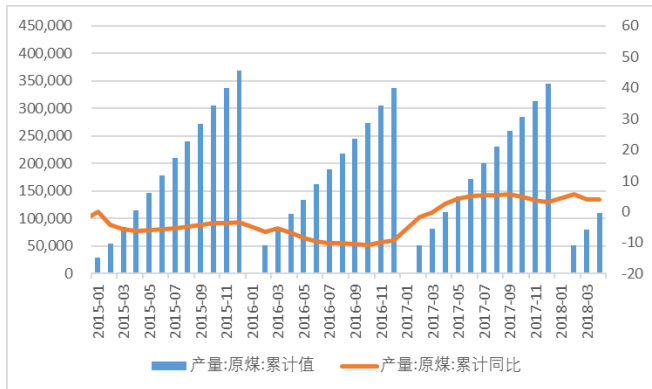


数据来源：wind，东吴期货研究所

4、原煤供应预期基本持平

原煤1-4月份累计产量10亿吨左右，与去年基本持平，我们认为后期原煤后期的产量也很难有较大的释放，预计与去年同期水平持平。

图 15：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，焦企限产将对焦煤形成一定的利空，但环保督察和安全检查将持续在煤矿进行，去产能力度也是强有力推进，进口焦煤边际变化量不大，焦煤将呈现适度紧平衡，预计六月份焦煤继续偏强震荡，调整的空间也非常有限。

五、当前影响焦炭焦煤行情的要点分析

- 1、螺纹库社会库存和厂库降幅仍然是超预期，证伪了梅雨季节库存累增的逻辑；
- 2、环保督察以及地条钢清查仍然是 6 月份的主旋律；
- 3、徐州焦钢企业在 6 月底复产，有望缓解供应紧张矛盾；
- 4、独立焦企和钢厂的焦炭库存均较低，在焦企挺价的基础上钢厂接受度高，防范港口库存高企风险；
- 5、去产能逐步深入煤矿企业，静等发哥政策。

六、后势展望与策略建议

（一）后市展望：高位震荡，谨慎高位追多

震荡区间：

焦炭1809 1800-2250

焦煤1809 1100-1350

（二）交易策略建议：

1、单边投资策略

近期策略：

焦炭2150附近试空；

焦煤1300-1350附近试空。

长线策略：逢低做多，长期黑色系偏多思维对待，焦炭关注1800-1900之间的位置，焦煤关注1100-1150之间的位置，可布局09或者01合约。

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1.7-1.5之间高抛低吸。

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！