

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



预期利好提前兑现，焦炭高位面临回调

目 录

- 一、2018年8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8月份行情回顾

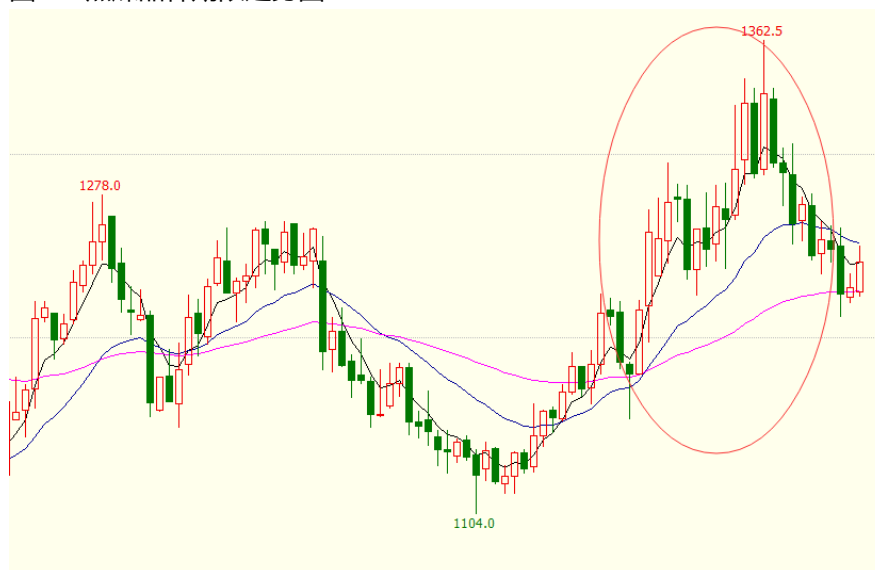
8月初至8月中旬，焦炭强势上涨，J1901 合约从 2200 点最高上涨至 2720 点，涨幅 23.6%，随着环保督查进驻山西，预期利好落实，焦炭开始调整，截止月底焦炭收于 2426 点。

月初京津冀及周边地区发布秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案，文件中要求唐山、邯郸、安阳市不允许新建、扩建钢铁项目，禁止外地企业搬迁转移至此地，河北、山西省全面启动 4.3 米及以下，运行寿命超过 10 年的焦炉淘汰，同时叠加唐山等地区一直要求钢铁企业、烧结限产，焦化企业延长出焦时间和 8 月 20 日开始汾渭平原地区将迎来中央环保组的全面督查预期，市场普遍预期焦炉开工率将会再一次下降，焦炭供应端会再次萎缩，焦炭一路上涨。

图 1：焦炭品种日线走势图



图 2：焦煤品种期限走势图



数据来源：文华财经、东吴期货研究所整理

8月20日开始焦炭开始下跌一是市场担心河北地区采暖季高炉提前限产，焦炭需求受限；二是焦炭现货价格高位，港口焦炭价格倒挂，贸易商出货意愿强烈；三是部分投资者认为第二轮环保督查限产力度一般，焦企开工率下降力度不够；四是1月合约面临着年前供需双弱的局面，有产业客户提前套保锁定利润。

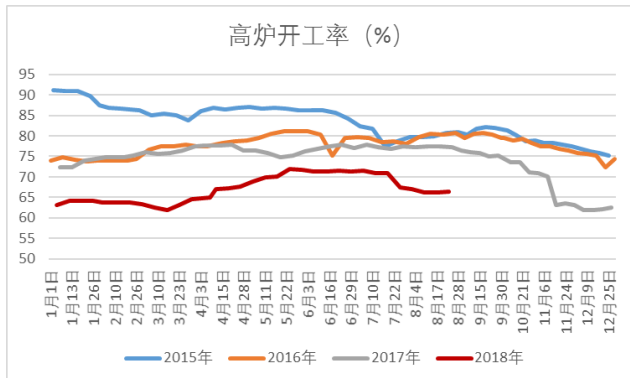
焦煤的走势主要跟随焦炭，由于环保限产山西洗精煤厂关闭较多，中低硫焦煤价格稳中有涨，随着蒙古通关车辆恢复，港口焦煤的库存压力一直较大，同时环保限产大环境下，焦煤需求受限，因此焦煤一直维持低位震荡行情。

二、焦炭供需平衡分析

1、高炉开工率维持低位，焦炭需求受限

虽然唐山地区9月份采暖季提前限产被证伪，但是有政策表明9月份唐山地区的限产力度要高于8月份，同时10月份之后全国各地都会执行采暖季限产，焦炭整体的需求面临较大考验。从数据来看今年整体高炉开工率要大幅低于去年同期，截止8月31日，钢联统计的163家钢厂高炉开工率为76.54%，同比去年下降7.7%，预计在十月中旬之后整个高炉开工率会出现持续下降的过程，焦炭需求受限。

图3：高炉产能利用率（%）



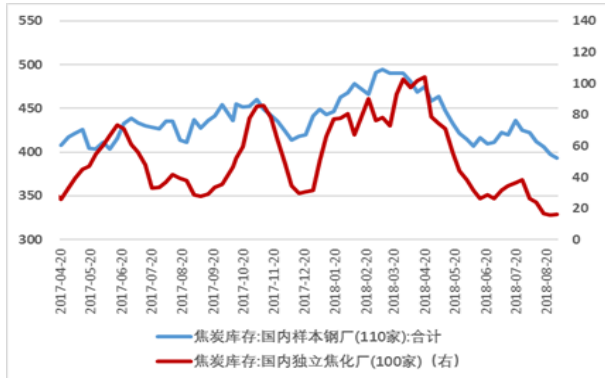
数据来源：Mysteel、东吴期货研究所

2、焦炭库存总体维持低位，高利润下贸易商出货意愿加强

7月份开始，钢价小幅走弱，钢厂打压焦企利润，港口贸易商出货意愿较强，现货价格持续走弱，7月份焦炭现货累积降价4轮共350元/吨，随着焦炭现货降价，钢厂和焦化厂焦炭库存有所累积，但累库的速度明显低于去年同期，根据钢联统计的100家独立焦企库存数据可以看出去年焦炭库存累积到11月份，最高达到86万吨，而今年7月份最高库存仅为38万吨，伴随着钢厂利润回升和环保限产力度加强，7月底开始焦炭现货企稳反弹，到目前为止焦炭累计提涨6轮共600元/吨，河北唐山地区一级冶金焦价格为2600元/吨，涨价后为2700元/吨，独立焦企焦炭库存仅为16万吨，多数焦企订单充足，普遍没有库存或者库存很低。

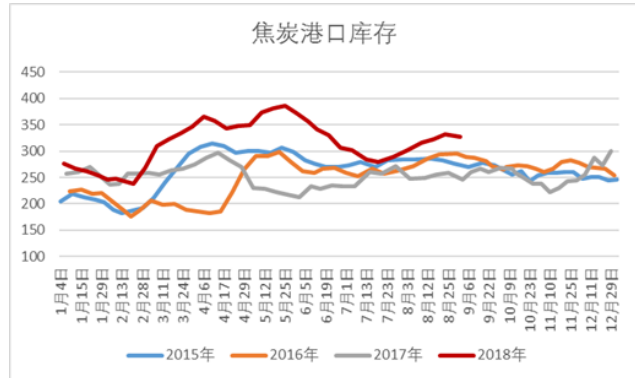
虽然焦炭现货仍在涨价通道中，但是部分钢厂已经明确表示不接受涨价，港口焦炭库存较高，贸易商出货意愿较强，港口价格倒挂现象严重，部分贸易商为了出货再次降价100元/吨，目前港口价格在2450左右，港口价格倒挂现象抑制了焦炭的反弹，且随着贸易商投机性需求减弱，后期钢厂库存将逐步回升，叠加整个钢材也面临着需求不佳的状态，钢材价格走弱，钢厂势必会打压焦企利润，因此后期焦炭现货将面临着较大的下行压力。

图4：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5：焦炭港口库存数量/万吨



数据来源：Mysteel，东吴期货研究所

3、环保力度加强，支撑本轮双焦反弹

本月环保一直是支撑本轮焦炭反弹的主要因素，2018年6月生态环境部印发《2018-2019年蓝天保卫战重点区域强化督查方案》，旨在进一步改善京津冀及周边地区、汾渭平原及长三角地区等重点区域环境空气质量。山西省率先开展升级环保督查回头看，山西长治、临汾、孝义部分焦化厂限产10%-40%、7月国务院印发《打赢蓝天保卫战三年行动计划》，文件中要求大幅减少主要大气污染物排放总量，明显减少重污染天数，同月山西省印发《山西省打赢蓝天保卫战三年行动计划》，陕西省颁布《临汾市大气污染防治2018年行动计划》这也是陕西省首次在非采暖季限产。

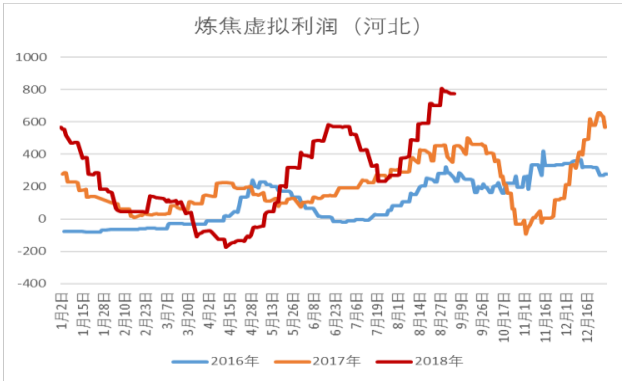
7月末《京津冀及周边地区2018-2019年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》中提到，河北、山西省全面启动炭化室高度在4.3米及以下、运行寿命超过10年的焦炉淘汰工作，这一措施对与焦化企业属于长期利好，截止2016年，4.3m以下炭化室的焦化产能为2000万吨，占比3%，如果严格执行的话，未来汾渭平原、长三角地区、山西地区将淘汰落后产能5000万吨以上。8月20日中央环保督察小组进驻山西，目前第一阶段巡查基本结束，目前山西地区焦企普遍限产30%-50%，焦企开工率下滑到74.88%，相对于整个高炉开工率的下滑，焦炉开工率稍显不足，目前第一阶段环保督查基本结束，焦炉开工率有望小幅提升，此外，徐州目前复产焦炉数量较少，后期仍有较多不确定性，若徐州焦企再有复产，焦炭价格将继续承压。

4、焦企利润处于历史高位

从3月28日开始，J1901合约焦炭的涨幅最高达到了1060点，盘面利润一度超过1000元/吨，现货利润目前也达到800元/吨，目前焦化利润已经大幅偏离以往平均水平。

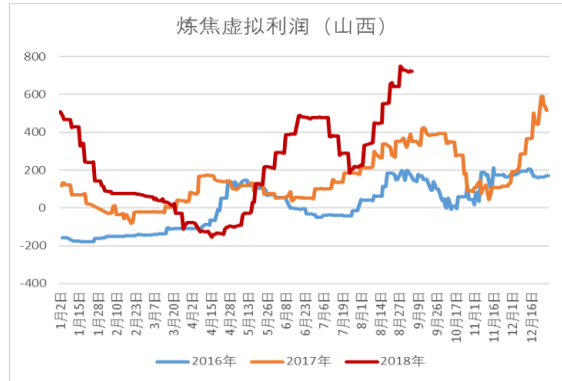
8月20日中央环保督察小组进驻山西，同时叠加后期冬季采暖季限产和“以钢定焦”政策的实行都将进一步缩减焦炭产能释放，市场普遍对于四季度环保预期很足，这也是焦炭上轮上涨的主要动力，但随着山西环保督查进驻，市场普遍反应焦化限产预期稍显不足，同时由于整个4.3米以下焦炉占有所有焦炉的2/3，市场逐步意识到4.3米以下高炉的淘汰是一个长期缓慢的过程，所以焦炭的供应端短期很难下降较多，而随着钢材价格回调，钢厂势必会打压焦企利润，焦炭价格经过一个月左右的提涨之后有望开启下跌通道，目前港口价格已经倒挂，贸易商出货意愿加强。

图 5：河北炼焦虚拟利润/(元/吨)



数据来源：wind，东吴期货研究所

图 6：山西炼焦虚拟利润/(元/吨)

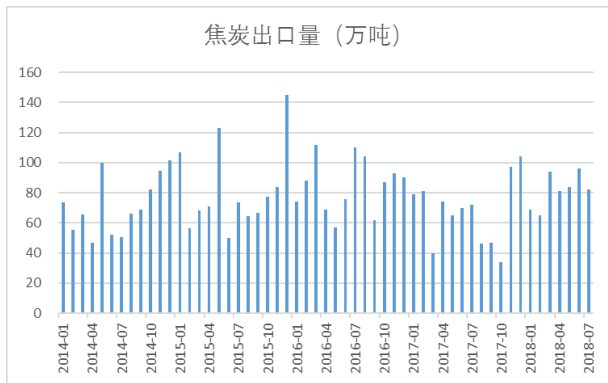


数据来源：wind，东吴期货研究所

5、出口或小幅增加

今年受人民币汇率影响，焦炭出口量要高于去年，1-7月我国平均焦炭月出口量为 80.1 万吨，去年同期为 67.46 万吨，7 月份有所回落，7 月我国焦炭出口量为 81.6 万吨，目前港口焦炭价格已经倒挂，贸易商出货积极，同时由于整体需求可能受限，预计 9 月焦炭出口会小幅增加。

图 7：焦炭出口量/万吨



数据来源：wind，东吴期货研究所

图 8：中间价（美元兑人民币）



数据来源：wind，东吴期货研究所

三、焦煤供需平衡分析

1、洗精煤厂关闭，焦煤现货市场稳中偏强

2018 年蓝天保卫战第二阶段全面开展，环保督查组将对汾渭平原地区启动强化督查，虽然徐州地区焦企复产不及预期对焦煤需求利空，但是从 8 月下旬至 9 月下旬国家煤矿安监局将开展煤矿安全生产督查，山西等地区洗煤厂等企业关停较多，运城、晋中、临汾等地洗精煤厂环保不达标的全部断电检查，今年环保督查组到来前 80-90% 的独立小洗煤厂已经被停水断电，停产整顿，洗煤厂的关闭，直接导致炼焦精煤供应缩减，焦煤价格走高。同时由于 8 月份柴油车限行导致运输压力增强的影响，焦煤供应减少，预计 9 月份焦煤价格稳中偏强。

8 月，临汾安泽地区低硫主焦煤价格累计涨 170 元/吨，山西吕梁地区主焦煤涨 30-80 元/吨不等，现临汾地区主焦煤出矿含税 1650 元/吨，吕梁地区主焦煤出厂含税 1630 元/吨，柳林低硫主焦煤价格报 1590 元/吨，较月初上

涨40元/吨。

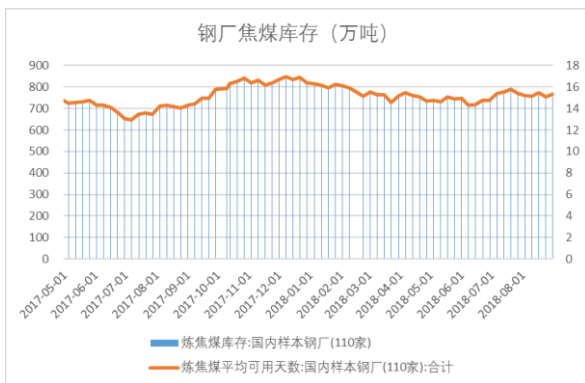
进口焦煤价格由弱转强，澳峰中挥发硬焦煤由月初163.25美元/吨上涨16.75美元至170美元/吨，蒙古通关车辆恢复到800-1000辆/天，蒙煤需求平淡，蒙5#唐山到厂承兑报价至1400元/吨，下跌50元/吨，海关数据显示，7月份中国进口焦煤744万吨，同比增加35.8%。

2、焦炉开工率受限，焦煤需求抑制

8月20日环保督查小组入驻山西，山西地区焦企普遍限产30-50%，9月份唐山再次发布限产方案，同时10月份之后全国将进入采暖季限产周期以及徐州地区焦企再次闷炉、以钢定焦等都会抑制焦煤需求，但目前焦企利润较高，采购焦煤积极性较强。

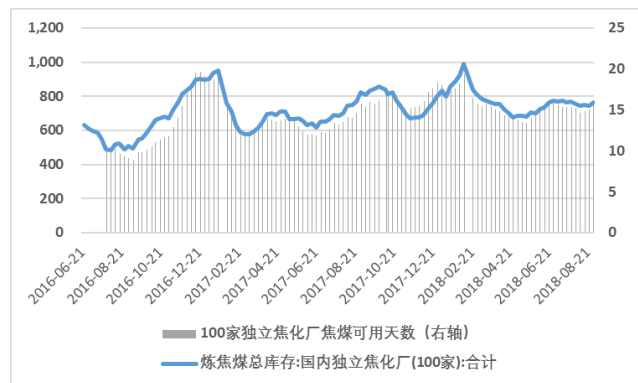
炼焦煤整体库存依旧维持较高水平，6月份以来，焦煤就开始进行累库，库存高位也是限制其涨幅的主要因素，但目前库存拐点已经出现，根据钢联数据，8月份钢厂，焦化厂焦煤库存都出现一定程度下滑，月初110家钢厂焦煤库存为774.47万吨，月底为770.8万吨，100家独立焦化厂月初焦煤库存为768.45万吨，月底库存为765.3万吨，整体来说焦化厂高利润下采购焦煤积极性较高，国内大中型钢厂、焦化厂炼焦煤平均库存可用天数在14天左右，与去年同期持平，整体库存处于较低位置。

图9：钢厂焦化厂焦煤库存/万吨



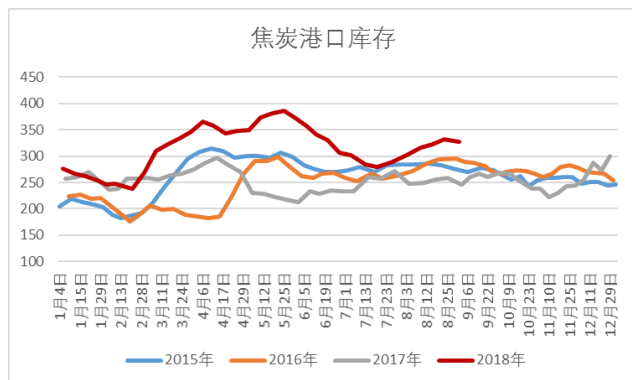
数据来源：Mysteel，东吴期货研究所

图10：独立焦企焦煤库存/万吨



数据来源：Mysteel，东吴期货研究所

图11：炼焦煤六大港口库存/万吨

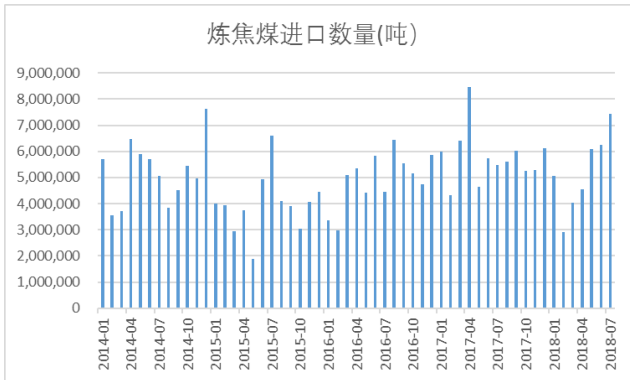


数据来源：wind，东吴期货研究所

3、进口焦煤有望减少

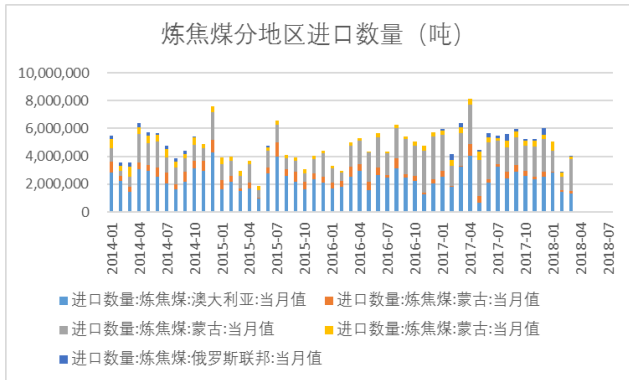
据海关总署数据显示，7月中国炼焦煤进口量在744万吨，环比增加119万吨，上升35.8%，1-7月累计进口焦煤3662万吨，同比下降10.6%，近期由于受人民币贬值影响，进口焦煤成本进一步提升，叠加我国进口政策限制影响，8月份蒙古通关车辆正常，需求一般，预计接下来进口量有望减少。

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

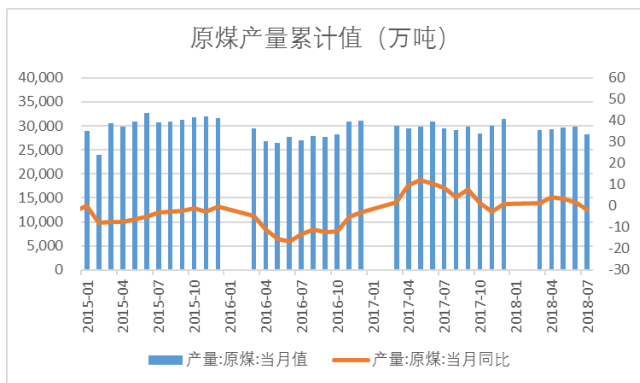


数据来源：wind，东吴期货研究所

4、原煤供应预期基本持平

原煤1-7月份累计产量20.06亿吨左右，与去年同比增加5.4%，7月中国规模以上原煤产量2.94亿吨，同比增加8.5%，环比减少1397万吨，日均产煤949.6万吨，环比减少78.2万吨/天。7月份受环保、安全检查、台风降雨等因素影响，原煤生产受限，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，目前焦企利润可观，对于炼焦煤有一定的刚性需求，进口政策限制，蒙煤进口量维持平稳，澳洲进口焦煤量也很难有较大提升，短期看焦煤库存拐点出现，弱势局面有所改观，但受制于环保大环境下整体需求受限，焦煤维持低位震荡行情。

四、当前影响焦炭焦煤行情的要点分析

1、环保限产依然是主旋律，8月20日至11月11日为第二阶段蓝天保卫战重点区域强化督查时间，山西等地焦炉开工率受环保影响情况直接决定行情走势，同时河北唐山地区限产政策也会对焦炭对走势有较大影响。

2、港口贸易商投机行为将会助推行情走势，目前港口库存相对高位，贸易商出货积极，虽然焦化厂仍在涨价，但港口价格倒挂使得钢厂议价能力增强，后期港口库存下降后贸易商补库行为将对行情走势产生较大推动。

3、焦炭盘面贴水现货较多，截止2018年9月6日，1901合约贴水现货约300元/吨，同时供给侧改革情况下，焦企高利润有望维持，焦炭价格底部有支撑。

4、焦煤库存出现拐点，后期有望上涨，但主要还是跟随焦炭。

五、后势展望与策略建议

（一）后市展望：高位区间震荡，调整为主

震荡区间：

焦炭1901 2250-2600

焦煤1809 1200-1350

（二）交易策略建议：

1、单边投资策略

近期策略：

焦炭2450附近逢多做空焦炭

焦煤1200-1350附近高抛低吸。

长线策略：逢低做多

2、对冲套利策略

焦炭：50附近1-5正套，止损0，止盈150

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！