

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



需求走弱，预计双焦维持弱势震荡行情

目 录

- 一、2018 年 12 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12月份行情回顾

经历了11月份的大幅下跌后，月初双焦企稳反弹，但由于钢材价格疲软，钢厂主动检修增多，叠加唐山等地雾霾严重的原因，高炉开工率维持相对低位，焦炭需求走弱，期焦也维持震荡偏弱行情。12月下旬，钢厂再次提降焦炭价格100元/吨，由于钢厂焦炭库存较高，普遍控制到货量，焦企焦炭库存有所累积，出货压力较大，很快接受了此轮降价，后期随着钢材累库，预计焦炭仍维持震荡偏弱行情，不过年前炼焦煤供应仍维持相对偏紧的局面，炼焦煤价格下跌空间有限，成本支撑叠加盘面贴水现货，期焦下跌的空间也相对有限。

焦煤方面，年前煤矿多以保安全生产为主，整体供应受限，低硫主焦煤供应较为紧张，不过由于焦炭价格走弱，部分库存较高的配煤近期价格也有小幅下调趋势，焦煤跟随焦炭维持弱势震荡行情。

图1：J1905 合约日线走势图

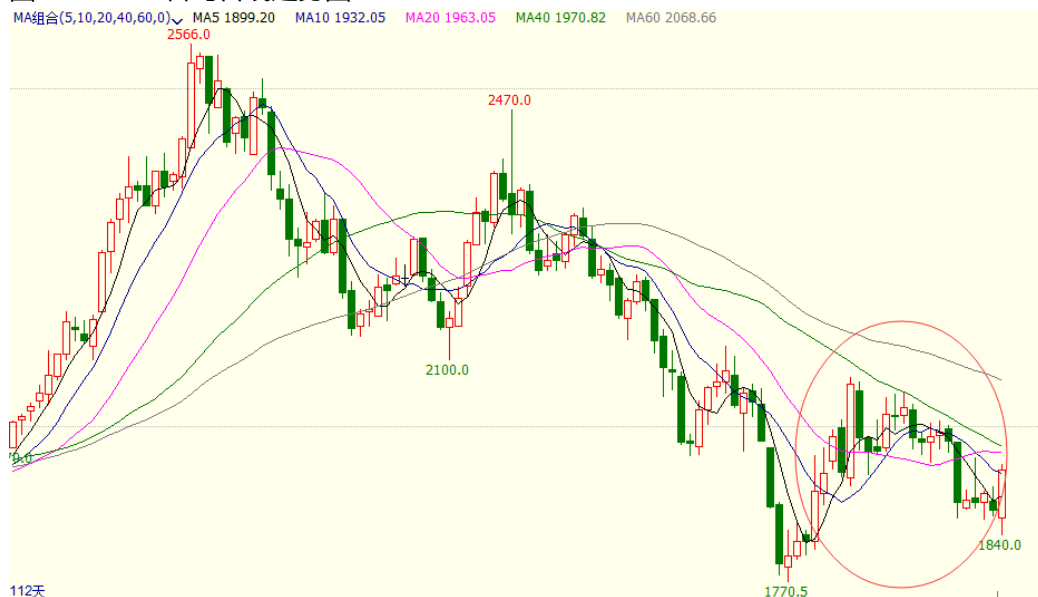


图2：JM1905 合约日线走势图



数据来源：文华财经、东吴期货研究所

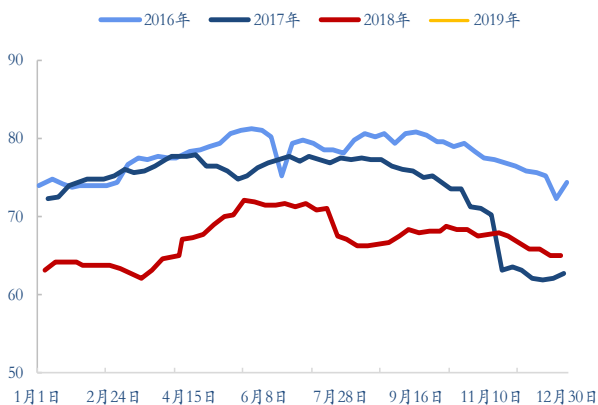
二、焦炭供需平衡分析

1、成材走弱，需求端压力较大

据统计数据显示，中国11月粗钢产量6373万吨，环比降低5.92%，同比增长9.9%。2018年1-11月生铁累计产量7.08亿吨，同比小幅增长2.4%。生铁产量经历了9-10月份大幅上涨之后，随着成材需求减弱，钢材价格下跌，钢厂主动检修控制生铁产量。同时，12月采暖季限产的政策也很严厉，唐山等地区出现了较长时间的雾霾天气，钢厂烧结限产，高炉开工受限，铁水产量出现了明显的下滑。12月全国高炉平均开工率65.4%，较11月下降2.06%，唐山高炉平均开工率54.73%，较11月下降3.93%。

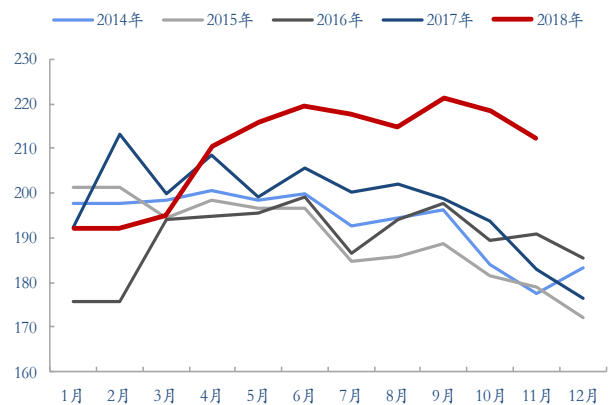
临近年底，在环保指标压力较大的情况下，各地环保限产有加强的趋势，后期高炉开工率可能继续下降，焦炭需求很难得到释放。同时进入1月份，冬储的时间窗口已经打开，各钢厂陆续公布了今年的冬储政策，整体看与去年变化不大，不过由于去年整个贸易商冬储出现了大幅度的亏损，今年冬储相对较为谨慎，目前螺纹的价格仍在3800的相对高位，市场对于高价的钢材接受程度较低，预计今年冬储需求很难释放。截止到2019年1月3日，钢联、找钢、钢谷网的库存数据都已经显示钢材库存开始累积，成材价格有进一步走弱的需求，随着成材价格的走弱，钢厂势必继续控制焦炭的到货量，短期焦炭供过于求的局面难以改变，当成材价格出现一定程度的下跌后，随着贸易商开始冬储，焦炭的需求可能会迎来转机。

图3：高炉开工率（%）



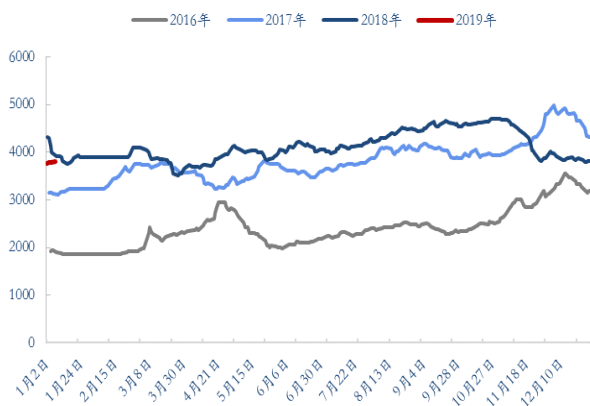
数据来源：Mysteel、东吴期货研究所

图4：生铁日均产量（万吨）



数据来源：Mysteel、东吴期货研究所

图5：上海20mm螺纹钢现货价格（元/吨）

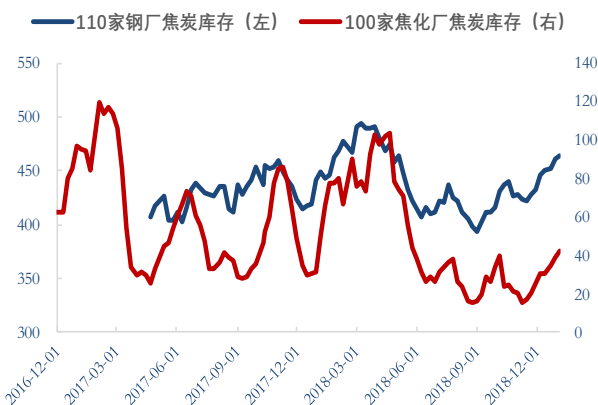


数据来源：Mysteel、东吴期货研究所

2、库存高位，钢厂补库意愿不强

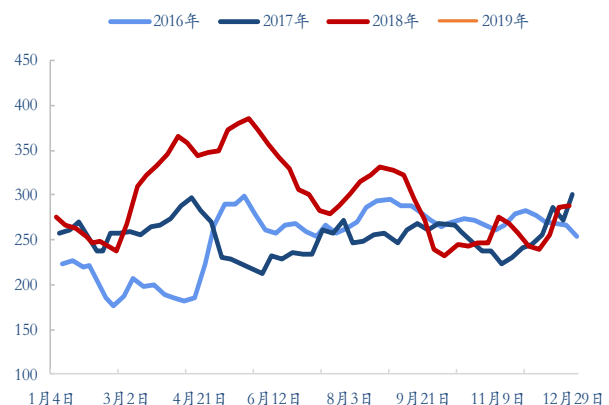
随着焦炭需求走弱，焦炭库存出现一定程度累积，本周 100 家独立焦企库存增加 3.91 万吨至 42.58 万吨，不过整体还是处于相对低位。钢厂库存方面，由于冬储和需求减弱的原因，钢厂焦炭库存也出现一定程度增加，本周全国 110 家样本钢厂焦炭库存 464.54 万吨，较 8 月 31 日的低点 393.45 增加了 71.09 万吨。港口方面，近期港口库存整体相对平稳，贸易商拿货相对谨慎，不过随着焦炭价格跌至成本线附近，贸易商有一定的拿货迹象，本周四大港口库存增加 21.8 万吨至 309.5 万吨。目前钢厂、焦化厂焦炭库存处于相对高位，焦炭总库存已经超过了去年同期水平，随着成材走弱，焦炭供大于求的格局难以改变，后期焦炭库仍面临较大的压力。

图 6：独立焦企和钢厂焦炭库存（万吨）



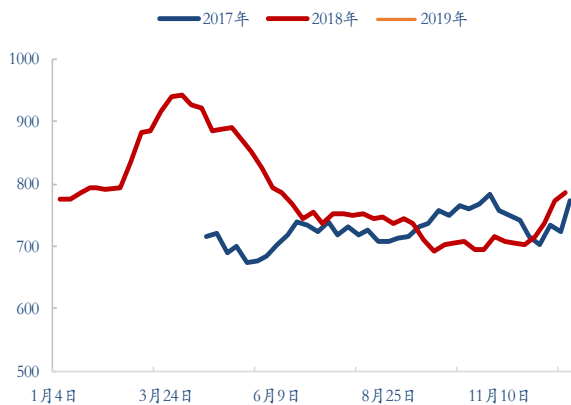
数据来源：Mysteel，东吴期货研究所

图 7：焦炭港口库存数量（万吨）



数据来源：Mysteel，东吴期货研究所

图 8：焦炭总库存（万吨）

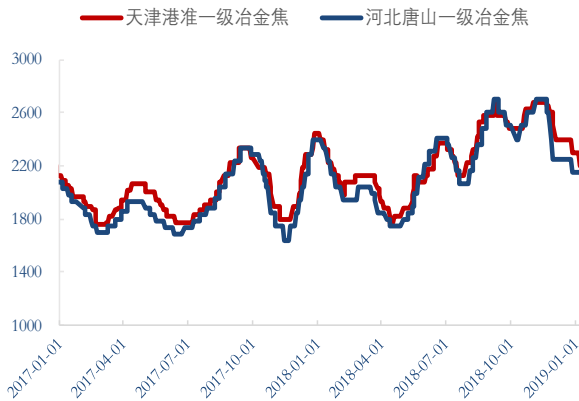


3、成本支撑，焦炭下跌空间有限

进入 12 月，焦炭价格仍维持偏弱态势，第四轮累计 400 元/吨提降逐步落实，降后天津港准一级冶金焦 2300 元/吨，中旬随着成材端企稳，钢厂打压焦企利润意愿有所减弱，同时焦企由于自身焦炭库存偏低，焦炭价格企稳，进入下半月，焦炭社会库存开始累积，钢厂需求降低，供应相对偏松的情况下，钢厂打压焦价意向强烈，钢厂再次提降 100 元/吨，焦企后市心态转弱，很快接受了此轮降价。焦炭价格自 11 月下旬下跌以来，主流地区目前共五轮降价，累计降幅 500 元/吨，焦炭价格在达到历史高点之后回归合理水平。虽然目前焦炭基本面再走弱，但是我们预计后期焦炭价格下行的空间有限，预计还会有 100-200 元/吨的降幅。首先焦炭价格在经过 5 轮下跌之后，部分焦企已经达到成本线附近，经过测算，目前主流地区的吨焦利润还有 100-200 元/吨，当前炼焦煤仍处于供应偏紧的局

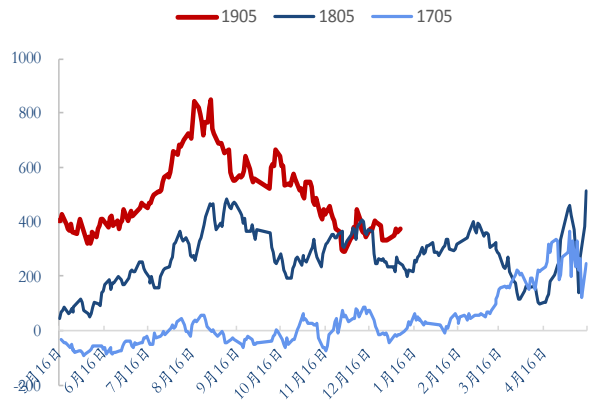
面,焦煤价格下跌的空间有限,成本支撑焦炭价格很难出现大幅下行的情况。其次,虽然焦炭库存开始累积,但是整体仍处于相对低位,总库存并未出现明显的增加。第三,今年整体采暖季限产的政策相对去年要宽松很多,高炉开工率虽有所降低,但随着天气质量的好转,后期开工率仍有上行的空间,焦炭整体需求还是有保证。最后目前整个黑色产业链的利润相对均衡,这样对于整个市场的稳定有帮助。

图 9：焦炭现货价格（元/吨）



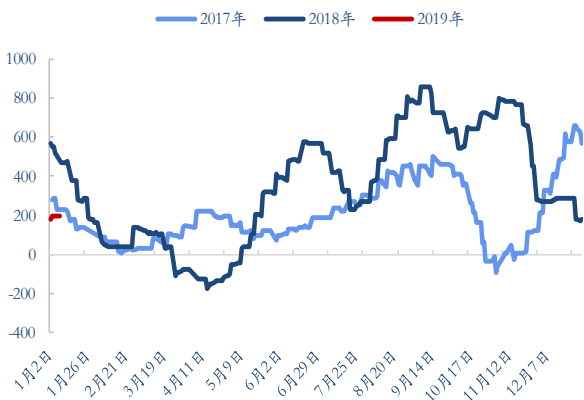
数据来源：Mysteel、东吴期货研究所

图 10：炼焦盘面利润（元/吨）



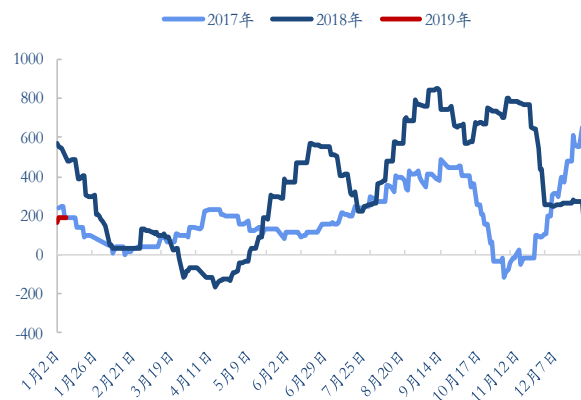
数据来源：wind、东吴期货研究所

图 11：河北炼焦虚拟利润(元/吨)



数据来源：wind，东吴期货研究所

图 12：山西炼焦虚拟利润(元/吨)



数据来源：wind，东吴期货研究所

4、供应小幅收缩，焦炉开工率小幅下降

国家统计局最新数据显示,2018年11月份全国焦炭产量3541万吨,同比增长1.9%。与上月相较,11月份全国焦炭产量环比减少120万吨,下降3.28%。2018年1-11月份,全国焦炭累计产量达到39779万吨,同比下降0.1%。

近两年,受益于供给侧改革的红利,焦化企业利润有了大幅度的提升,1-10月份焦企的开工率数据一直低于去年同期水平,不过由于采暖季环保限制“一刀切”,高利润下焦企生产积极,10月份之后焦企开工率仍维持在相对高位,统计数据显示,截至2019年1月4日当周,全国100家具有代表性的独立焦化厂产能利用率达到76.41%,较去年同期高4个百分点,且持续高于去年同期水平。分地区来看主要是由于华东、华北、西南地区开工率提升导致。综合看来在高利润下叠加近期环保阶段性放松的背景下,焦化开工率保持在高位,不过随着焦化秋冬季限产的逐步开展叠加焦企利润的大幅压缩,开工率继续上升的空间非常有限,预计1月份将逐步滑落。

图 13：焦炉开工率（%）

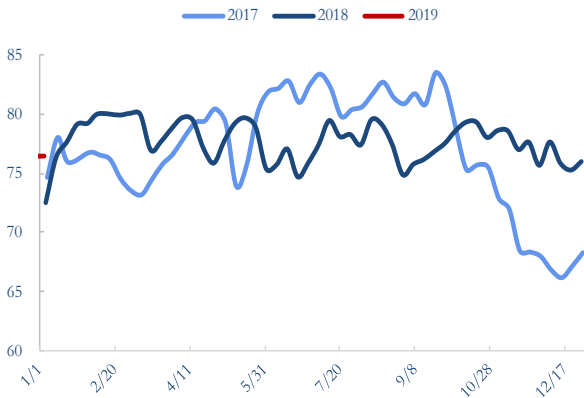


图 14：焦炉开工率（分地区）/%

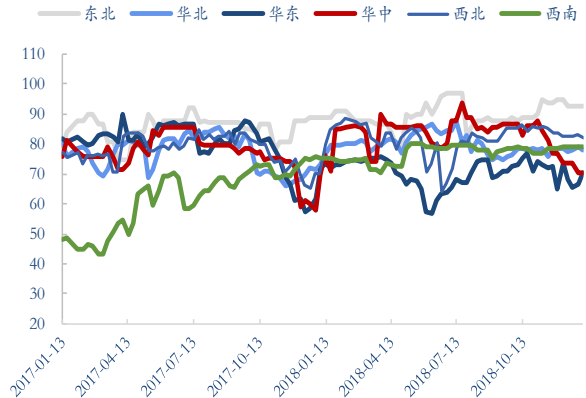
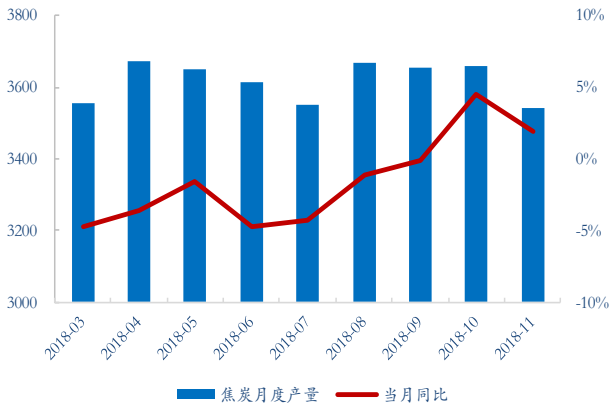


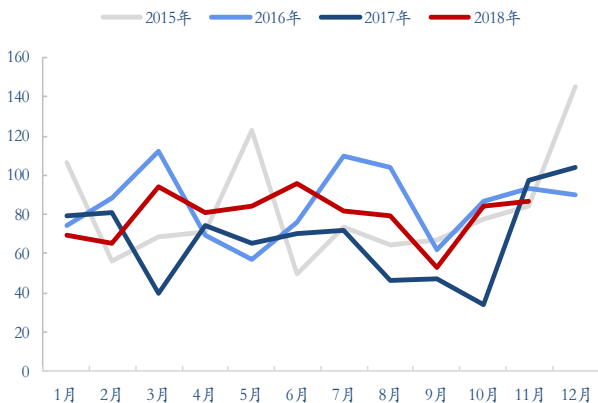
图 15：焦炭月度产量（万吨）



5、出口或将窄幅波动

根据海关总署数据，2018年11月我国出口焦炭87.5万吨，同比减少9.5万吨，下降9.8%，环比增加3.7万吨，增长4.4%。1-11月累计出口焦炭及半焦炭共863.6万吨，同比增加158.4万吨，增长22.5%。

图 16：焦炭出口量/万吨



数据来源：wind，东吴期货研究所

11月份我国出口焦炭的主要贸易国家有印度、日本、巴西、越南，11月份这些国家的粗钢产量分别增长-1.3%、

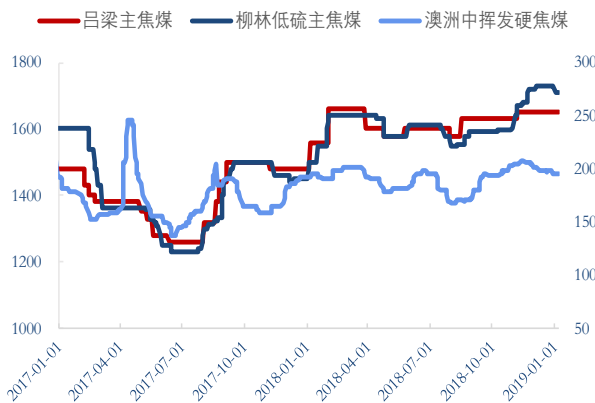
-0.5%、6.1%、32.2%，其中印度回落较大，日本继续下行，越南保持较高的增速。整体来看，印度和日本对于焦炭的需求有所减弱，越南有一定程度增加，预计 1 月焦炭出口窄幅波动。

三、焦煤供需平衡分析

1、焦炭现货走弱，焦煤现货稳中下行

12 月份国内炼焦煤市场总体以稳为主，随着部分地区需求下滑，加之下游焦炭与钢材市场走势偏弱，导致部分配煤或高价煤种价格有所回调，不过结构性资源紧缺现在依然存在，煤矿库存差异较大，优质低硫资源几乎没有库存，而部分高硫煤种本周库存略有堆积，焦企购买需求减少，部分配煤销售压力增加。临近年底，部分煤矿已经完成生产任务，同时煤矿生产以保安全为主，年前焦煤供应受限，预计短期焦煤价格趋稳。本月山西柳林低硫主焦煤价格高位下跌 20-30 元/吨，唐山地区主焦煤价格下跌 30-50 元/吨，进口澳大利亚峰景主焦煤价格较上月下降 9 美元/吨。现货柳林低硫主焦煤 1710 元/吨，柳林高硫主焦煤 1215 元/吨，进口澳洲中挥发硬焦煤 195 美元/吨。

图 17：焦煤现货走势（元/吨）



数据来源：Mysteel，东吴期货研究所

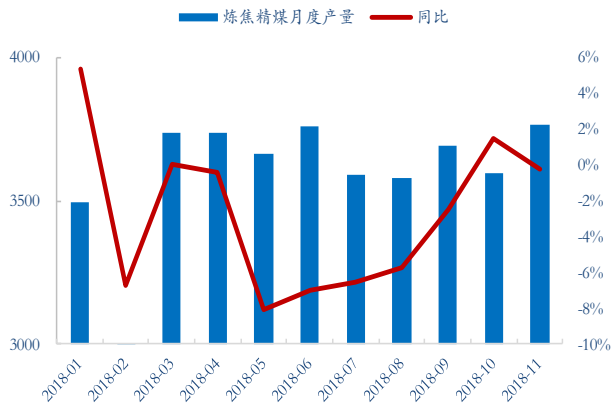
2、焦煤供应有增量，但主焦煤供应偏紧局面没有改变

中国煤炭资源网数据显示，2018 年 11 月份炼焦精煤产量 3762 万吨，环比增加 4.6%，1-11 月份炼焦精煤累计产量 39582 万吨，同比下降 2.9%。11 月份炼焦煤产量有一定增量，且近期进口煤限额放开，主焦煤供应紧张的格局有所缓解。但临近春节，煤矿安全检查较为严厉，山西临汾安泽地区一生产低硫主焦煤的主流矿井因为事故于 2019 年 1 月 6 日责令停产一个月，年前恢复生产基本无望，该矿井核定产能 150 万吨，正常日产精煤量在 2500 吨左右，由于该矿井的停产，山西地区优质焦煤供应有望偏紧。同时部分煤矿基本完成年度指标，逐步开启停工计划，且近期天气污染加重，煤炭运输受到一定程度的影响，因此整体年前焦煤目前主焦煤供应紧张，尤其低硫主焦煤供应将非常有限，而其他配煤由于库存较高供应相对宽松。

进口方面，10 月份以来，在国家平控政策限制下，炼焦煤进口配额基本消耗殆尽，11 月炼焦煤进口量大幅缩减，11 月中国进口炼焦煤 489 万吨，同比下降 7.3%，环比降 19.6%，1-11 月累计进口炼焦煤 6179 万吨，同比下降 2.3%。进口量排名第一、第二的分别是澳大利亚和蒙古，其中澳大利亚进口量为 245 万吨，环比增 3.2%，同比增 5.0%，蒙古进口量为 190 万吨，环比降 38.6%，同比降低 13.7%。2018 年我国煤炭进口整体保持增长态势，预计 1 月份进口量将会产生一定的回升。2018 年 1-11 月，蒙古国煤炭产量 4436.7 万吨，同比增加 81.2 万吨，增长

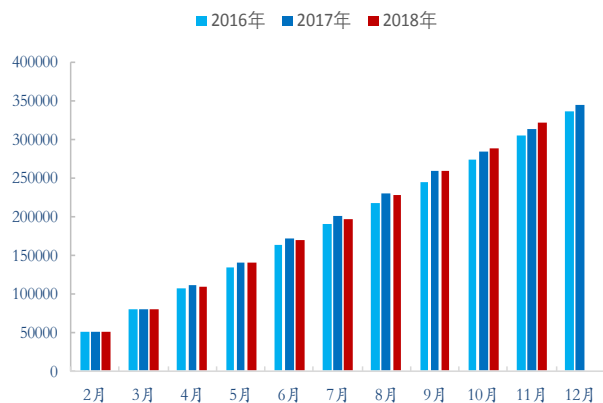
1.9%，今年以来首次出现累计产量正增长；煤炭出口 3381.3 万吨，超过去年全年出口数量，同比增加 248.4 万吨，增长 7.9%。其中，11 月份煤炭产量 480.1 万吨，同比增长 30.0%；煤炭出口 246.1 万吨，同比下降 15.1%。蒙古焦煤进口量短期内存在一定波动，从长期来看，进口蒙古焦煤将呈不断增加态势。

图 18：炼焦煤月度产量（万吨）



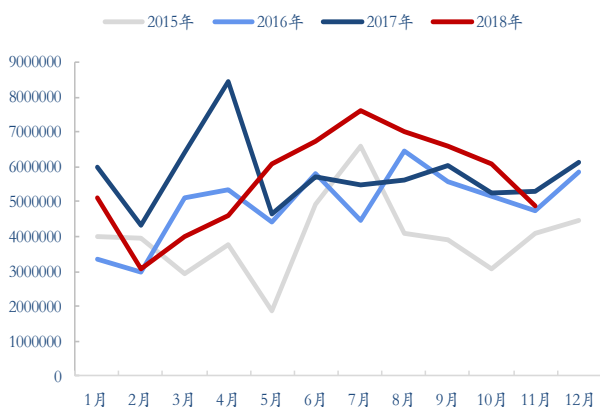
数据来源：wind，东吴期货研究所

图 19：原煤产量累计值（万吨）



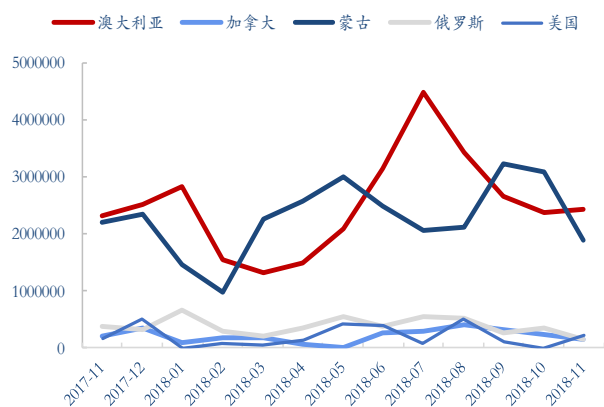
数据来源：wind，东吴期货研究所

图 20：炼焦煤净进口数量（万吨）



数据来源：wind，东吴期货研究所

图 21：炼焦煤净进口数量/分地区（万吨）

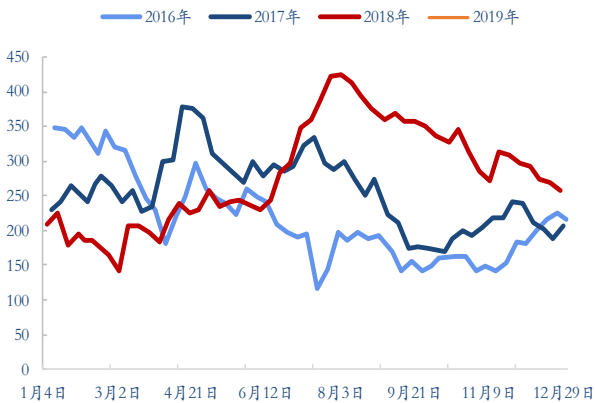


数据来源：wind，东吴期货研究所

3、库存总量增加，面临一定库存压力

库存方面，截止到 2019 年 1 月 4 日，国内港口炼焦煤库存为 309.5 万吨，较去年同期增加 33.5 万吨，较上月同期增加 70 万吨，库存由降转升。近期进口煤限额放开，预计 1 月份进口量将增加，港口炼焦煤或小幅回升。国内样本钢厂炼焦煤库存较上月同期减少 20 万吨至 882.03 万吨，独立焦化厂炼焦煤库存增加 76.6 万吨至 947 万吨，整体炼焦煤库存增加 27.94 万吨至 2102.44 万吨。整体看炼焦煤库存有一定累积，一方面看是由于焦化厂有一定的冬储需求，另一方面是由于随着焦炭价格下滑，焦化厂对焦煤需求有所减弱，焦煤库存有一定压力。

图 22：港口焦煤库存（万吨）



数据来源：Mysteel，东吴期货研究所

图 23：独立焦企焦煤库存（万吨）



数据来源：Mysteel，东吴期货研究所

图 24：钢厂焦煤库存（万吨）

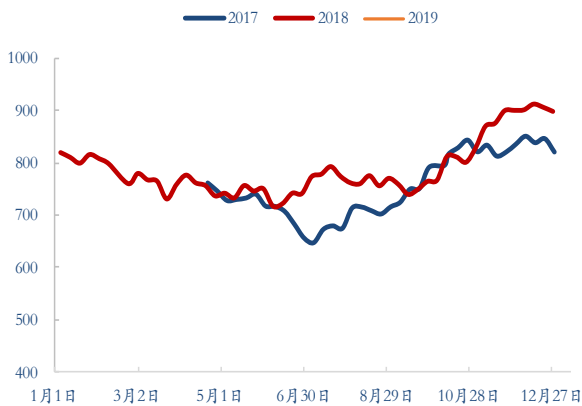
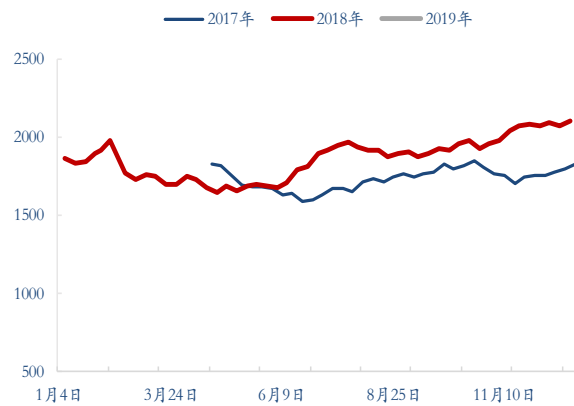


图 25：焦煤总库存（万吨）



4、短期焦煤需求稳定

今年环保限产取消“一刀切”，政策对于焦化行业的环保要求有一定的放松，采暖季焦企开工率一直维持高位，12月份徐州地区又开始复产，截止到本周，徐州地区焦企全部恢复生产，生产负荷在50%以上，现徐州地区冶金焦日产量在1.8-2万吨/天。同时宏观方面今年经济下行压力较大，宏观政策不断有宽松的预期，2019年1月2日中国人民银行决定自2019年起，将普惠金融定向降准小型和微型企业贷款考核标准由“单户授信小于500万元”调整为“单户授信小于1000万元”，1月4日决定2019年1月下调金融机构存款准备金率1%，焦化限产的宽松，对焦煤需求形成支撑，短期内焦煤需求稳定。不过随着焦炭价格走弱，部分高硫煤、部分配煤由于焦企库存较高，需求均有所下滑，而低硫主焦煤由于供应收缩，需求仍旺盛。

四、当前影响焦炭焦煤行情的要点分析

- 1、炼焦煤年前仍处于供应偏紧的局面，但随着焦炭价格走弱，部分库存较高的高硫焦煤和配煤价格有下行压力；
- 2、随着钢材价格走弱，钢厂检修范围扩大，焦炭需求难有起色；

3、焦炭库存有一定程度累积，受成本端支撑，同时盘面贴水的情况大幅下跌可能较小，但当前上涨驱动力不足；

4、随着焦炭价格走弱，贸易商有一定的投机囤货行为。

五、后势展望与策略建议

（一）后市展望：低位震荡，底部有支撑

震荡区间：

焦炭1905 1800-2100

焦煤1905 1100-1250

（二）交易策略建议：

1、单边投资策略

近期策略：

J1905:1800-2050区间操作

JM1905:1100-1250区间操作

2、对冲套利策略

1.6比值附近多J1905空JM1905

-70附近多JM1909空JM1905

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！