

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

需求决定反弹高度，双焦跟随成材波动

目 录

- 一、2019 年 1 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、2019年1月份行情回顾

1月份双焦盘面触底回升，主要是受宏观政策刺激，市场预期转暖，资金主导盘面拉升。基本面方面，双焦整体变化不大，焦炭依然处于供大于求的局面，焦炉开工率维持历年高位，需求端，部分前期检修的高炉开始复产，但整体增量有限，钢厂限产力度大于焦企。焦炭现货继续走弱，虽然炼焦煤价格维持强势，焦企利润较低，但是钢厂高库存下依然打压焦炭价格，本月焦炭价格再跌150元/吨，累计本轮从11月份开始焦炭现货共下跌650元/吨。月底焦企开始试探提涨100元/吨，但钢厂仍未接受。焦煤方面，年前煤矿多以保安全生产为主，整体供应受限，1月14日陕西省榆林市神木市百吉煤矿发生冒顶事故，事故造成21人死亡，同时国家煤矿安监局下达文件，对于超千米的冲击地压煤矿与瓦斯突出煤矿进行停产检查，需论证后方可复产，1月份国内炼焦煤供应进一步萎缩。进口方面，1月份下半月蒙古通关有一定的恢复，每天通关车辆在400辆附近，但网传北方港口海关严控澳洲进口焦煤，只允许卸货、不给通关放行，虽然消息暂未落实，但部分贸易商表示收到口头消息，通关时间也确实在延长，整体进口也出现萎缩。

图1：J1905合约日线走势图

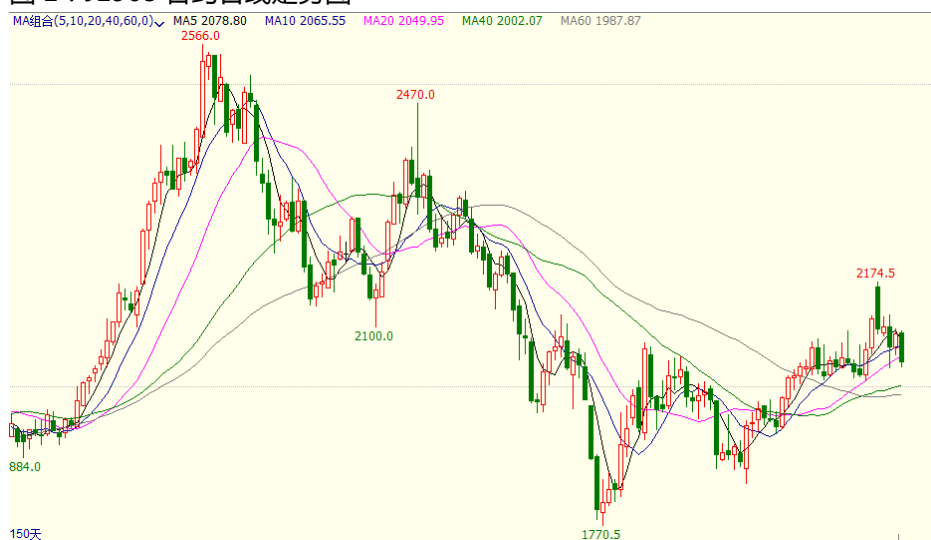


图2：JM1905合约日线走势图



数据来源：文华财经、东吴期货研究所

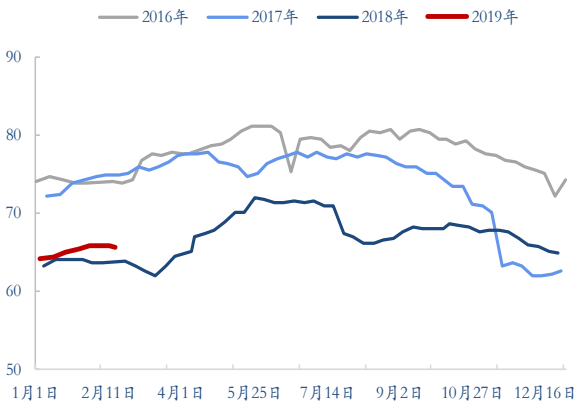
二、焦炭供需平衡分析

1、成材库存压力大，需求尚未释放

据统计数据显示，中国12月生铁产量6320万吨，环比降低0.82%，同比增长15.5%。2018年1-12月生铁产量77105万吨，同比增长3.0%。12月全国高炉平均开工率64.75%，较11月下降0.35%，唐山高炉平均开工率55.03%，较12月上升0.3%。2019年1月上旬全国重点钢铁企业粗钢日均产量184.44万吨，较上一旬增长3.53%。

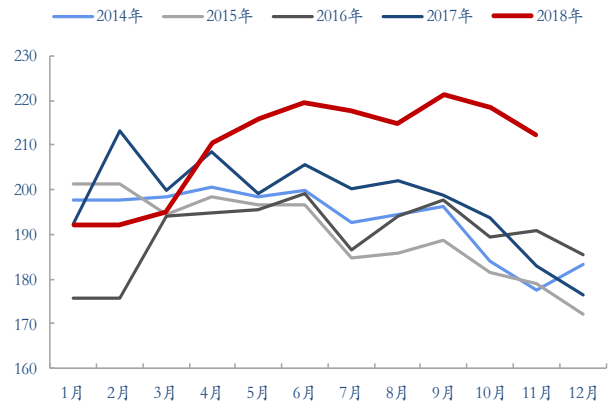
11月份以来，虽然采暖季限产力度较弱，高炉开工率开始回升，开工率普遍高于去年同期1.5%左右，但由于阶段性各地区由于雾霾天气和高炉检修等原因导致高炉开工率维持在65%的相对低位，而成材需求端由于1月份以来天气寒冷和春节的因素，全国大部分地区工地停工，需求快速下滑，今年春节期间的累库速度处于历史高位，2月14日Mysteel的库存数据显示，钢材社会库存和钢厂库存整体上升，螺纹总库存增幅471万吨，高于去年同期的375万吨，再创历史新高。

图3：高炉开工率（%）



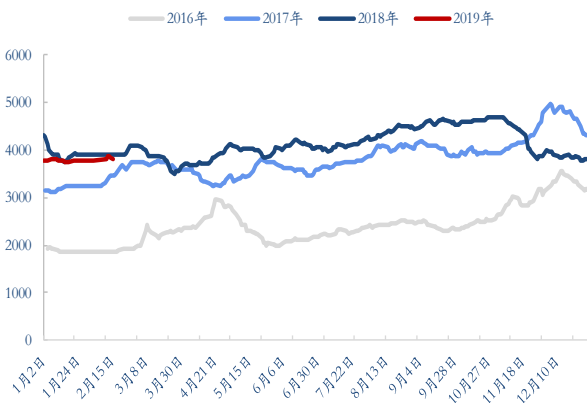
数据来源：Mysteel、东吴期货研究所

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

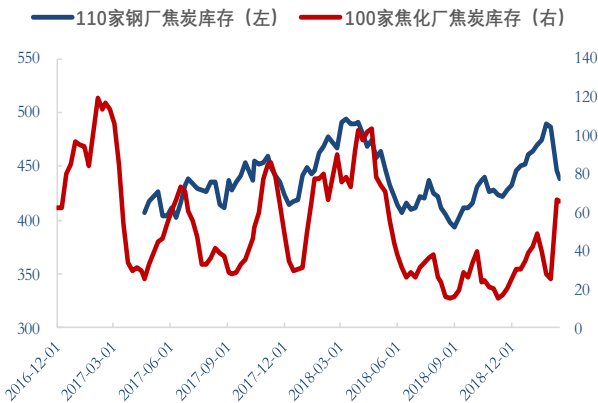
根据统计局发布的1月房地产相关数据可以看出，一线城市楼市成交面积环比下降明显，房地产市场继续处于下滑趋势，短期成材需求压力较大。春节期间由于巴西铁矿石矿难的影响，铁矿石价格暴涨，钢厂利润被大幅压缩，同时由于库存累积，成材价格下跌，多数钢厂选择高炉停产检修，且由于空气质量的转差唐山地区钢厂环保限产再

次发力,短期焦炭需求尚未释放。不过1月新增社会融资规模4.64万亿元,同比多增1.56万亿元,存量增速10.4%,出现超预期反弹,实体经济融资形势出现边际改善,春节后基建托底,预期后期成材需求将好于去年同期,成材带动后期焦炭需求仍可期。

2、库存消耗,钢厂有一定库存需求

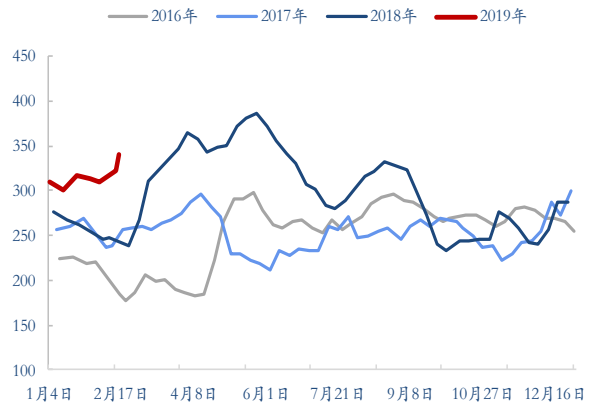
节前钢厂补库为主,焦炭库存处于高位, Mysteel 统计的全国 110 家钢厂样本焦炭春节前库存为 486.0 万吨,处于近 3 年高位,较高的库存使得钢厂在焦炭采购中占据主导地位,焦炭现货承压。由于春节期间车辆偏少以及近期各地降雪影响,造成运输受限,钢厂消耗厂内库存为主,最新一期的库存数据显示,国内样本钢厂焦炭库存减少至 438.17 万吨,库存消耗,钢厂有一定库存需求。节后独立焦化厂焦炭库存由 25.8 万吨增加至 66.03 万吨,随着节后焦企运输逐步恢复,订单状况也有所增加,贸易商询价积极性增加,易商有一定的拿货迹象,目前四大港口库存为 340 万吨,较节前增加 30 万吨。不过整体焦炭库存仍处于相对高位,焦炭库存高于去年同期。

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）

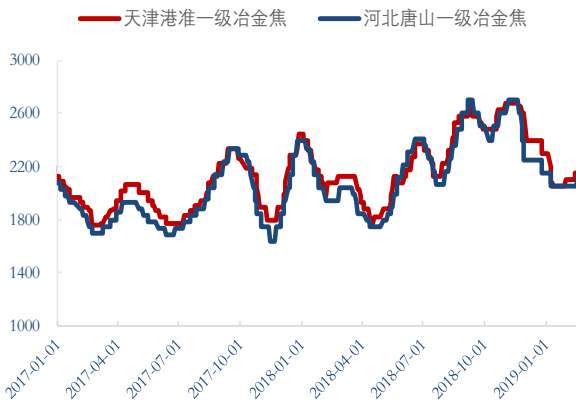


3、提涨声音增多,焦炭现货开始走强

12 月份以来,焦炭现货开始走弱,截止到目前为止,本轮焦炭价格累计下跌 650 元/吨,降后天津港准一级冶金焦 2050 元/吨,唐山地区一级冶金焦出厂价报 2050 元/吨,随着焦炭价格走弱,焦企利润大幅压缩,经过统计多数焦企的利润已经低于 100 元/吨,部分焦企甚至出现亏损的局面。1 月下半月,随着钢厂补库,焦炭市场成交转好,

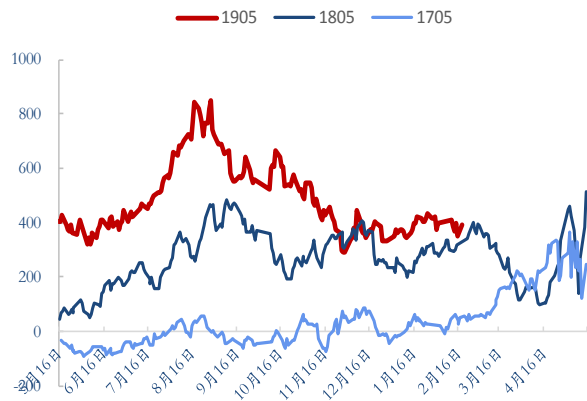
焦企由于自身库存较低，河北地区大型焦企向钢厂提涨 100 元/吨，但是钢厂由于库存高位，同时成材价格走弱，未能同意焦炭涨价。春节过后，钢厂有一定补库需求，焦企出货顺畅，市场心态良好，贸易商询盘增加，活跃度有所提升，港口价格小幅上涨，涨后天津港准一级焦平仓价 2150 元/吨，山东、河北、山西等地焦企陆续提涨 100 元/吨，华东主导钢厂已接受，个别低库存钢厂表示将跟着市场主流调整。焦炭市场情绪好转，供需结构边际改善，但焦炭供给压力仍较大，预计现货价格短期内偏稳运行。

图 9：焦炭现货价格（元/吨）



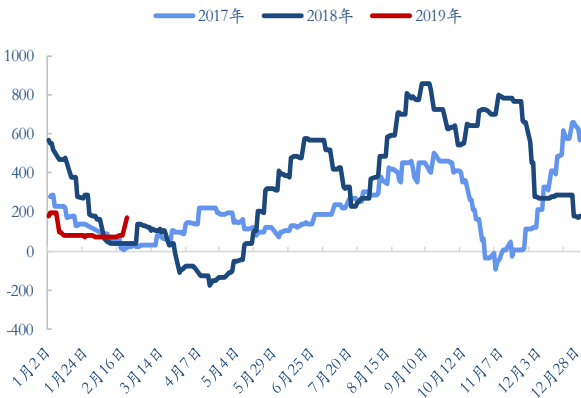
数据来源：Mysteel、东吴期货研究所

图 10：炼焦盘面利润（元/吨）



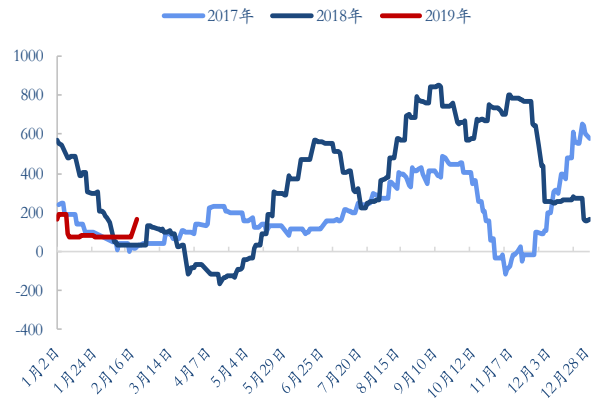
数据来源：wind、东吴期货研究所

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、焦炉开工率维持高位

国家统计局最新数据显示，2018 年 12 月份全国焦炭产量 3807 万吨，同比增长 4.9%。与上月相较，12 月份全国焦炭产量环比增加 266 万吨，上涨 7.5%。2018 年 1-12 月份，全国焦炭累计产量达到 43820 万吨，同比增长 0.8%。

1 月份以来，虽然钢厂价格走弱，钢厂打压焦炭价格，但焦企开工率仍维持高位，环保限产的影响较小，截止到 2 月 15 日，焦炉产能利用率为 81.8% 较上月增加 5.4%，分地域焦炉开工率来看，华东地区开工率 80.22%，较上月上涨 9.81% 华北地区焦炉开工率 81.2% 较上月回升 4.47% 西北地区焦炉开工率 79.36% 较上周下降 2.6%，华中地区焦炉开工率 87.4%，较上周上涨 17.4%。综合看来，近期焦炉产能利用率持续回升，焦炭供给量增加，焦炭供给总体维持高位，后期焦炭供应端压力依然较大。不过由于整体开工率上涨空间有限，18 年焦炉开工率最高水平也只是在 83% 附近，因此后期焦炭供应增量有限。

图 13：焦炉开工率（%）

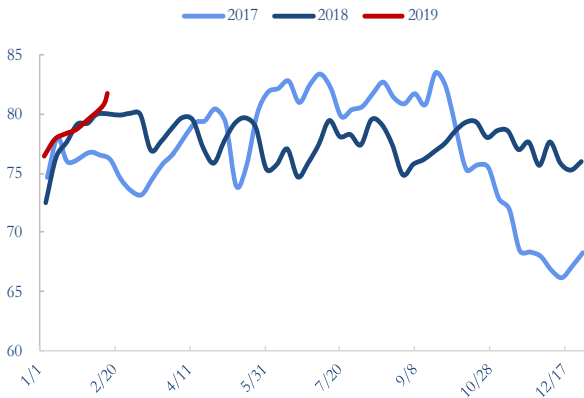


图 14：焦炉开工率（分地区）/%

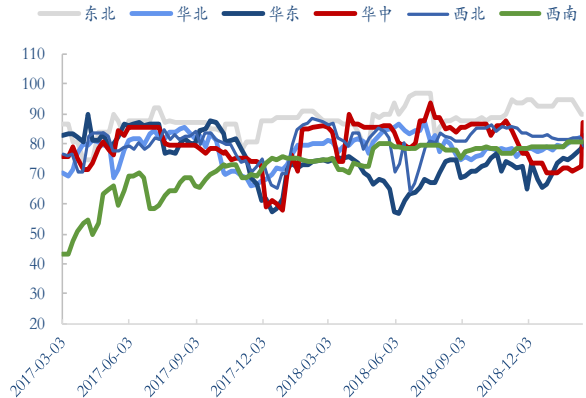
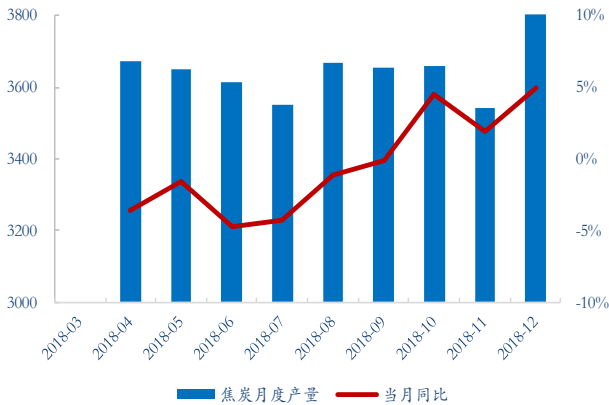


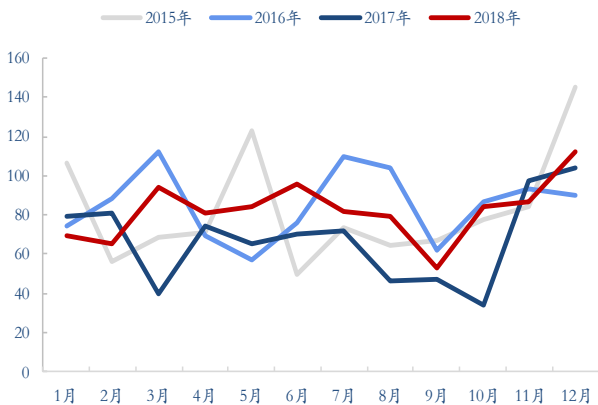
图 15：焦炭月度产量（万吨）



5、出口或将小幅下降

根据海关总署数据，12月焦炭出口大幅增加，2018年12月我国出口焦炭111.8万吨，同比增加7.8万吨，增长7.5%，较上月增加24.3万吨，日均环比增长23.6%。12月焦炭出口量创2016年3月份以来出口量新高，幅度超出市场预期，1-12月累计出口焦炭及半焦炭共975万吨，同比增加167.7万吨，增长20.8%。1月份，焦炭价格继续走弱，焦炭出口是国内焦企分销的渠道之一，随着焦炭价格企稳反弹，预计焦炭出口将会小幅下降。

图 16：焦炭出口量/万吨



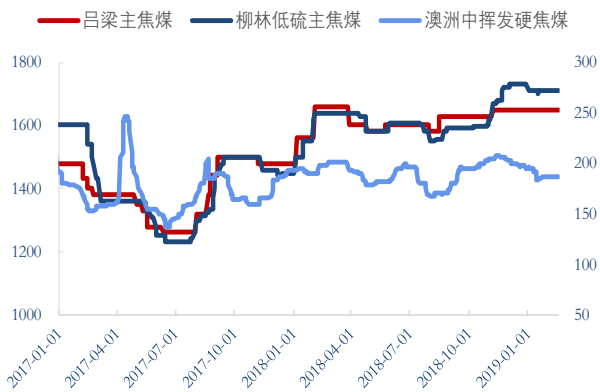
数据来源：wind，东吴期货研究所

三、焦煤供需平衡分析

1、炼焦煤价格持稳

1月份，下游焦炭价格六轮下跌后，焦炭企业为控制成本，有意控制采购、打压焦煤，但焦煤供给较为紧俏，焦煤现货价格松动有限。1月份以来，全国主流大矿价格基本平稳，煤矿放假造成的供应缩减和焦炭市场的稳定对焦煤市场形成较强支撑，1月10日，国务院煤矿安监局下发《关于责令深超千米冲击地压和煤瓦斯突出煤矿立即进行安全论证的通知》，1月12日，陕西省榆林市神木市百吉煤矿发生冒顶事故，造成21人死亡，煤矿安全生产形势愈加严峻，受供给端维持收紧影响，焦煤现货市场偏稳运行。春节后大矿生产正常，山西等地的地方矿井下生产恢复缓慢，目前主焦煤供应仍相对偏紧，节后下游企业库存小幅下降，有补库需求，预计炼焦煤价格继续持稳。截止到2月18日，山西柳林低硫主焦煤价格稳定在1710元/吨。进口方面，进口澳煤资源受限，近期京唐港一线焦煤报价上涨至1630-1650元/吨

图 17：焦煤现货走势（元/吨）



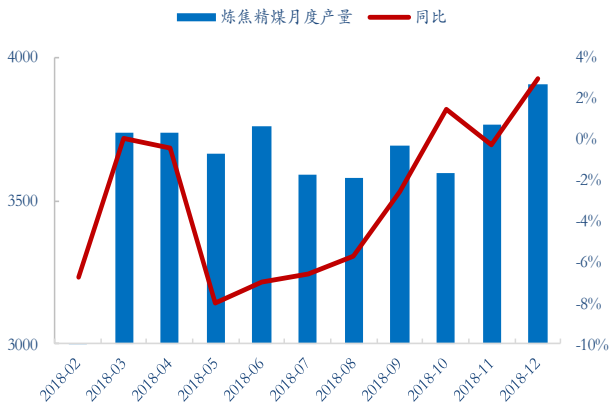
数据来源：Mysteel，东吴期货研究所

2、短期炼焦煤供应仍偏紧

据中国海关数据统计，2018年12月进口炼焦煤326万吨，同比减少46.73%。1-12月进口炼焦煤6590万吨，同比下降5.7%。12月份临近年底进口煤通关严格受限，进口数量大幅下滑。我国炼焦煤进口主要来源于两个国家，一个是蒙古，另一个是澳大利亚。就蒙古而言，受到中蒙关系和口岸通关速度的影响，2018年炼焦煤进口量并不稳定，年中的波动极大，目前蒙煤通关量仍偏低位，日通关量在200-400车左右，预计恢复要等到正月15日以后。澳洲焦煤而言，春节前，关于北方港口全面限制澳洲焦煤进口的消息在市场间流传，根据Mysteel的消息，目前各港口仍严格限制澳煤进口，通关时间延长，平均通关时间在40天左右。受进口平控的影响，2019年的进口量不会比2018年有大的增幅。

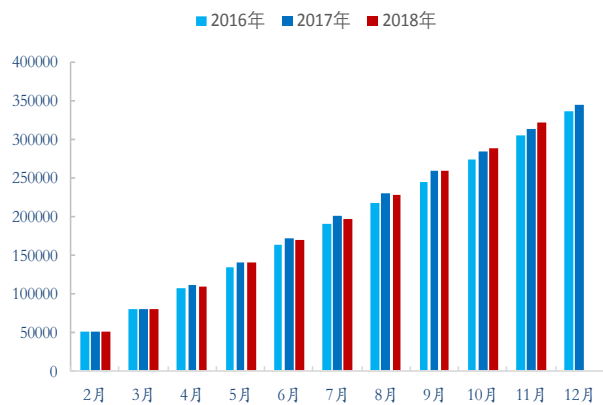
2018年1-12月全国原煤产量为35.4亿吨，累计同比增加5.2%，但增产的主要是动力煤矿，炼焦煤的产量增加极为有限。就炼焦煤自身供应而言，由于山东神木矿难和国家煤矿安监局责令全国深超千米煤矿停产进行安全论证的影响，炼焦煤市场供应进一步萎缩。春节后受煤矿事故的影响，地方矿今年放假时间相对长于往年，尤其是临汾地区，主焦煤供应仍相对偏紧，而山东地区煤矿复产较为迅速，配煤资源较为充裕。

图 18：炼焦煤月度产量（万吨）



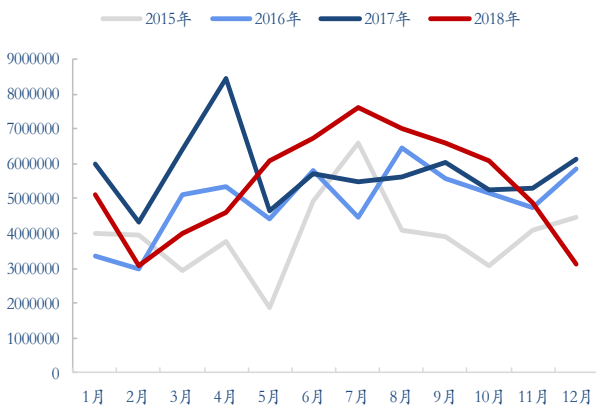
数据来源：wind，东吴期货研究所

图 19：原煤产量累计值（万吨）



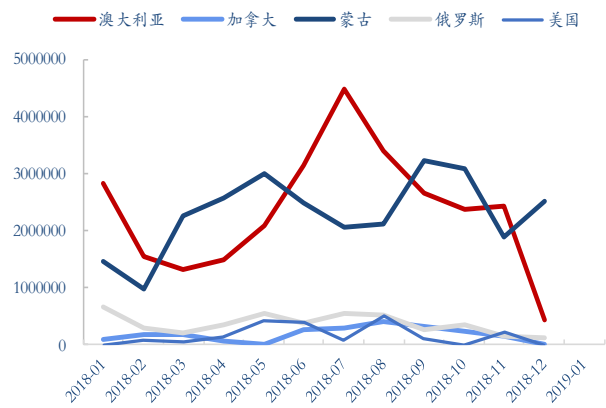
数据来源：wind，东吴期货研究所

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）



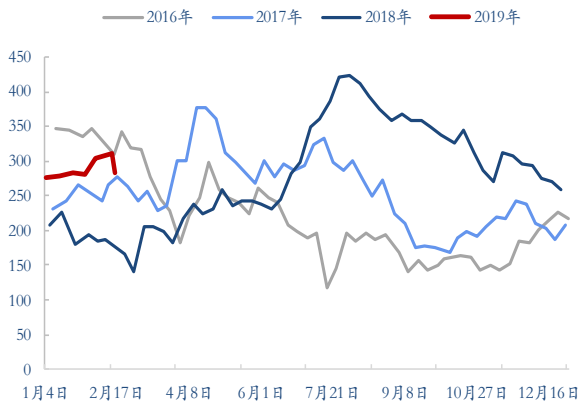
数据来源：wind，东吴期货研究所

3、煤矿总库存高位回落，结构性需求紧缺

库存方面，截止到 2019 年 2 月 14 日，炼焦煤库存减少 89 万吨至 2027 万吨，其中国内港口炼焦煤库存为 284 万吨，较上月同期减少 26 万吨，国内样本钢厂炼焦煤库存增加 9.19 万吨至 891.22 万吨，独立焦化厂炼焦煤库存减少 105.01 万吨至 851.99 万吨。

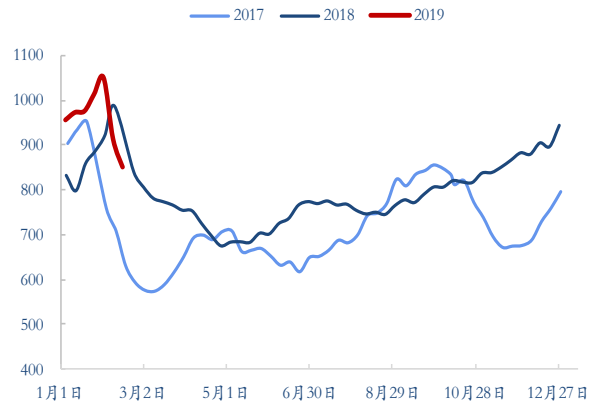
目前钢厂炼焦煤库存偏高，但部分煤矿内炼焦煤库存仍旧较低，低硫主焦煤需求采购依然旺盛，其它配煤库存较高，节后各煤矿目前复产依然较少，短期内主焦煤供应量不会增加太多，节后钢厂复产增加，将进入季节性去库，焦煤供不应求的格局短期难以打破，3 月将迎来需求旺季，预计 2 月份焦煤备货将会增加，焦煤价格也将获得较为有力的支撑。

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）

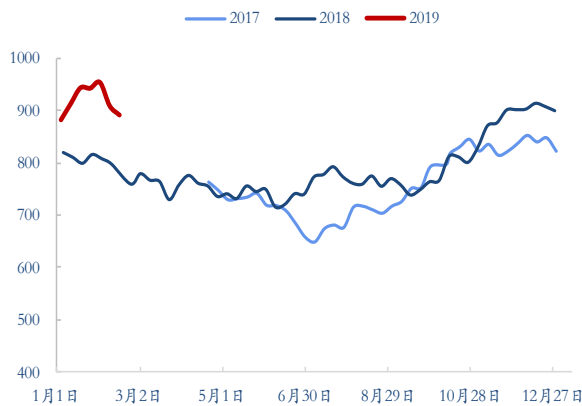
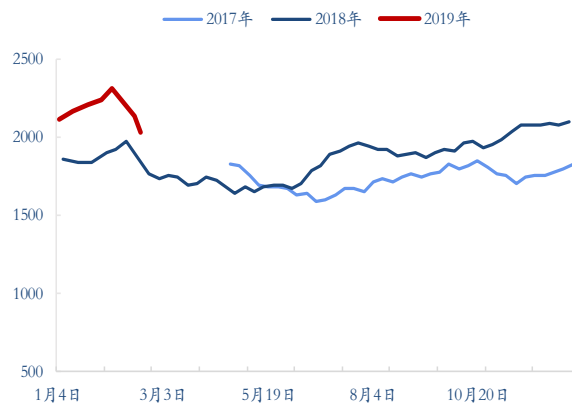


图 25：焦煤总库存（万吨）



四、当前影响焦炭焦煤行情的要点分析

- 1、炼焦煤年后一段时间仍处于供应偏紧的局面，但由于后期煤矿逐步复产，部分库存较高的高硫焦煤和配煤价格有下行压力；
- 2、钢厂库存累积幅度超过预期，钢材价格继续走弱，后期钢厂检修范围有望扩大，焦炭短期需求难有起色；
- 3、焦炭供应端上升空间有限，受成本端支撑，同时盘面贴水的情况下大幅下跌可能性较小，但目前仍缺乏上涨驱动；
- 4、市场情绪好转，港口成交活跃，贸易商囤货行为支撑焦炭价格走强。

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 1900-2200

焦煤1905 1100-1350

(二) 交易策略建议：

1、单边投资策略

近期策略：

J1905:1900-2200区间操作

JM1905:1100-1350区间操作

2、对冲套利策略

1.5比值附近多J1905空JM1905

-60附近焦煤5-9反套

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！