

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

高库存限制反弹，三月震荡筑底过程

目 录

- 一、双焦行情回顾
- 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



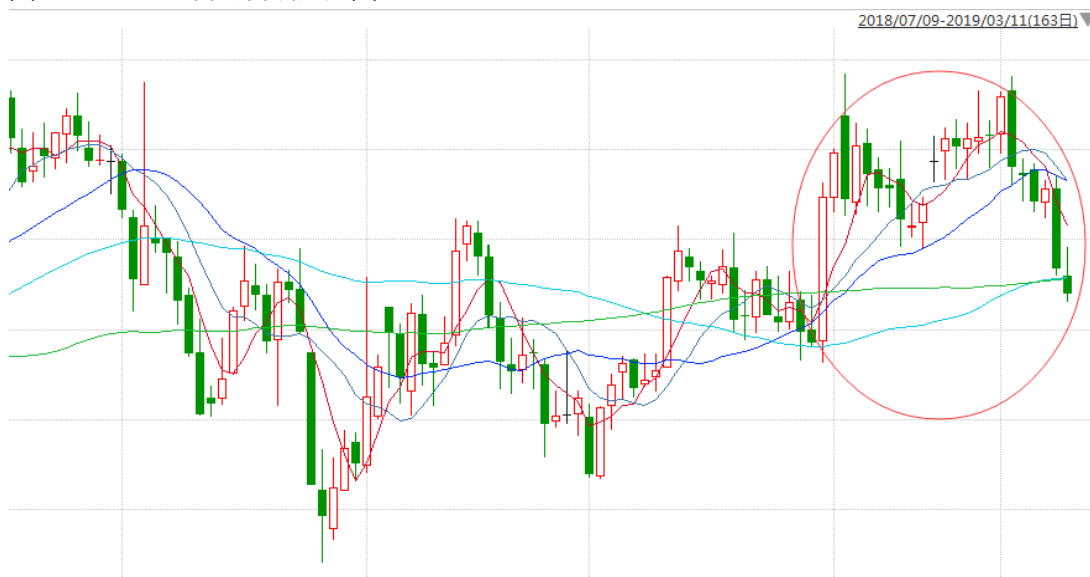
一、双焦行情回顾

2月份至今双焦整体处于震荡偏弱的行情中，月初的反弹是由于市场预期需求会好转，资金面推动拉升，下半月的上涨是受河北、临汾地区限产的影响，但从开工率的数据来看，环保限产对焦炭供应端的影响较小，除河北、山西焦企开工率小幅下滑外，其它地区多数处于满产的状态，同时徐州地区焦企开工相比节前大幅上升，焦企供应端仍保持较为宽松的局面。而需求端，由于两会的原因，高炉开工率一直保持相对稳定，成材端由于真实需求尚未启动，走势也相对较弱，成材带动，焦炭近期走势相对较弱。焦煤方面，2月份焦煤由于安全检查、进口受限、两会召开等因素影响整体供应偏紧，目前主产地焦煤供应依旧受限，2月份盘面也表现的相对强势，但进入3月份由于焦炭再次走弱，同时后期焦煤面临着煤矿复产的压力，因此焦煤盘面也出现较大幅度的下跌。

图1：J1905 合约日线走势图



图2：JM1905 合约日线走势图



数据来源：万得、东吴期货研究所

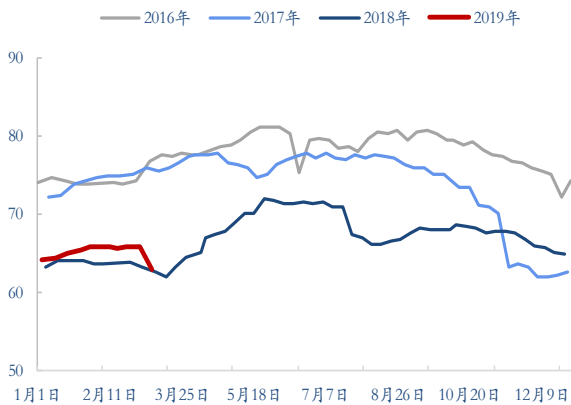
二、焦炭供需平衡分析

1、限产力度加大，焦炭需求受限

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%。2月全国高炉平均开工率65.72%，较1月增加0.97%，唐山高炉平均开工率59.15%，较1月上升4.12%。2019年2月下旬全国重点钢铁企业粗钢日均产量196.1万吨，较上一旬增长0.7%。

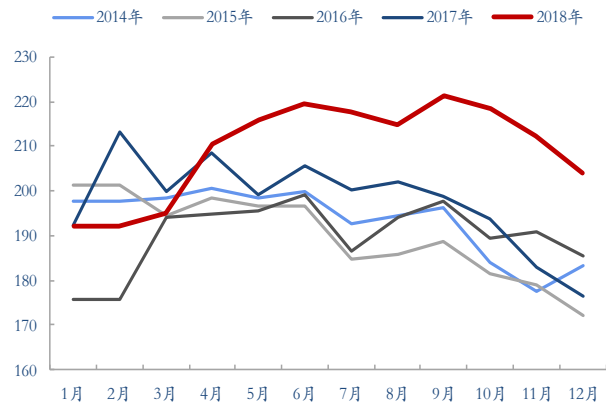
春节后，高炉逐步复产，钢厂由于春节期间库存消耗较多，对焦炭进行了一定的补库。但进入三月，两会期间华北地区环保限产再度趋严，邯郸、唐山等地区钢厂限产力度加大，同时由于终端需求尚未完全启动，成材面临一定库存压力，钢厂高炉检修增多，焦炭需求受限。短期看近期高炉开工相对平稳，钢厂采购焦炭的积极性一般，普遍按需采购为主。

图3：高炉开工率（%）



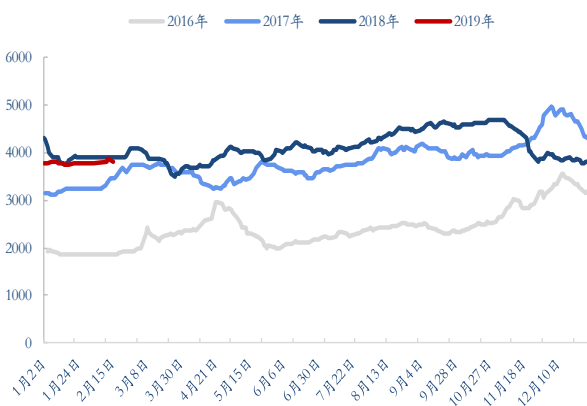
数据来源：Mysteel、东吴期货研究所

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

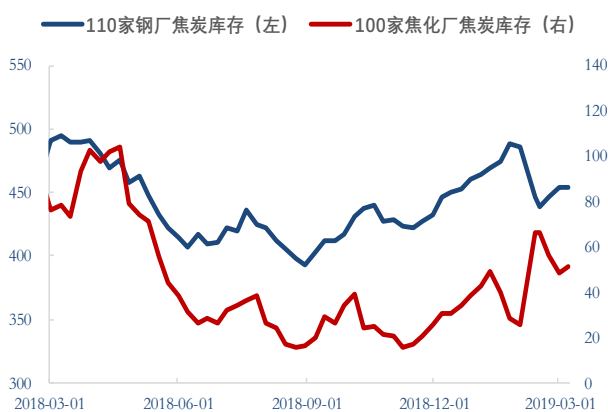
综合来看，短期市场情绪仍相对悲观，两会期间李克强总理宣布：增值税基本税率将由目前的16%降至13%，同时又有房地产税立法和2月份社融数据低于预期的利空影响，市场对于成材价格是否能够走强仍有较大的担心，

悲观情绪传导至焦化行业，钢厂对焦炭涨价较为抵触，采购意愿一般。不过今年钢材整体去库数据较好，截止到目前为止，螺纹钢社会库存较往年同期少 100 万吨，同时今年降库时间也较去年早了 1 周，因此整体钢材市场并不是非常悲观，后期随着成材去库，价格开始走强，焦炭需求有望回升，从而带动焦炭价格上涨。

2、港口库存高位，压力显现

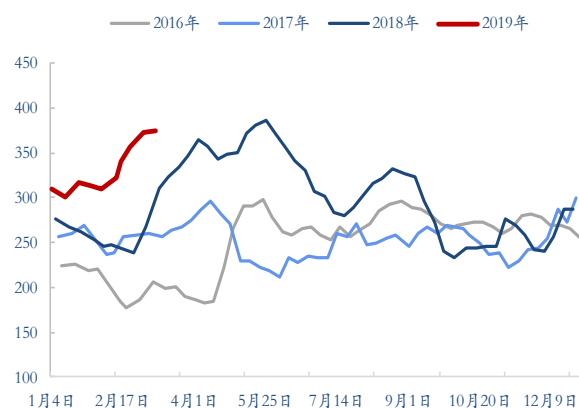
至 12 月份以来，焦炭库存都处于累积状态，Mysteel 数据显示目前焦炭总库存为 879.2 万吨，当前库存水平基本持平 2018 年同期水平，2018 年 3-4 月份焦炭由于高库存限制，出现了大幅度的下跌行情，焦企一度吨焦亏损超过 200 元/吨，后期由于环保限产和需求启动，焦炭才出现了大幅度的反弹。从库存数据来看，今年港口库存成为焦炭最主要的压力，Mysteel 统计的四大港口的库存为 374 万吨，较去年增加 74 万吨，港口高库存主要由期现公司卖出套保，钢厂中转及部分出口为主，贸易商囤货较少，这和去年 3 月的库存积累情况相似，港口去库存难度较大。当前焦炭需求受限，盘面走弱，港口成交清淡，贸易商出货为主。而钢厂和焦化厂的焦炭库存处于中等偏高的位置，钢厂按需采购为主，后期采购价格波动更多跟随钢材利润波动，焦化厂库存压力虽然不大，但上周库存再次累积，焦炉开工率处于高位，加之下游采购放缓，预计今年焦炭去库周期要长于去年。

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

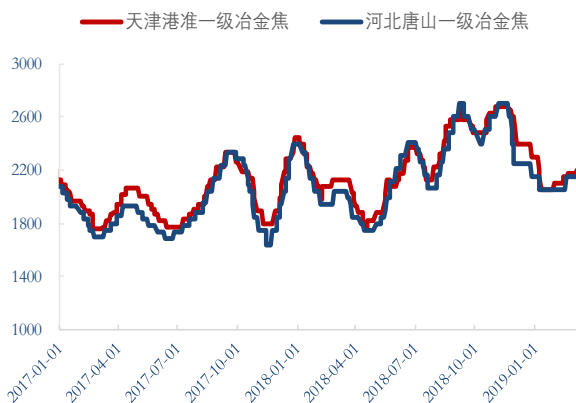
图 8：焦炭总库存（万吨）



3、提降声音增多，现货开始走弱

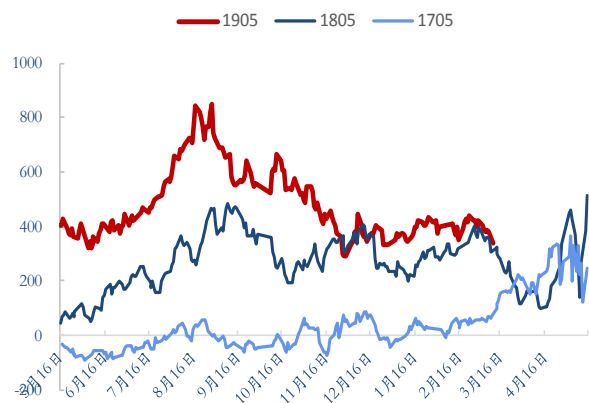
2月份国内焦炭市场企稳反弹，春节期间钢厂由于库存消耗有一定补库需求，焦企出货顺畅，市场心态良好，贸易商询货增加，活跃度有所提升，大型焦企向钢厂提涨100元/吨，随后华东地区钢厂率先接受焦企提涨，第一轮提涨落实。中旬由于环境污染和两会临近的原因，临汾地区焦企限产，目前临汾整体限产30%，山西太原、晋中、长治以及山东淄博和河北邢台也有10%—30%不同程度的限产，焦企提出第二轮100元/吨提涨。不过，江苏徐州钢焦企业年后整改结束，部分企业基本满产，供应较年前提升放量。同时环保限产对钢厂的影响要大于焦企，高炉开工率始终维持相对低位，钢厂高炉检修增多，对焦炭需求有所下降，加之钢厂焦炭库存中高位，山东、河北、内蒙地区钢厂对焦化厂提出第一轮焦炭提降100元/吨的通知，短期焦炭市场维持弱势，不过成本支撑，预计再次降价的空间也相对有限。

图9：焦炭现货价格（元/吨）



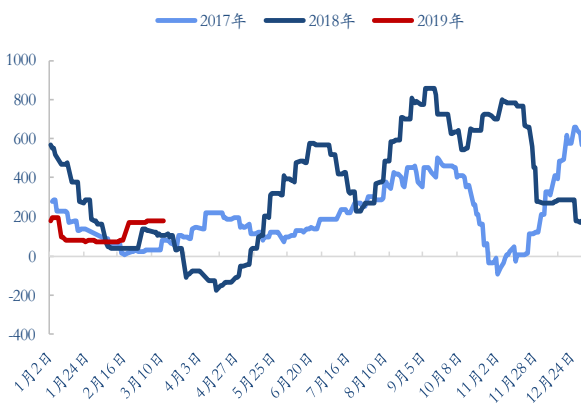
数据来源：Mysteel、东吴期货研究所

图10：炼焦盘面利润（元/吨）



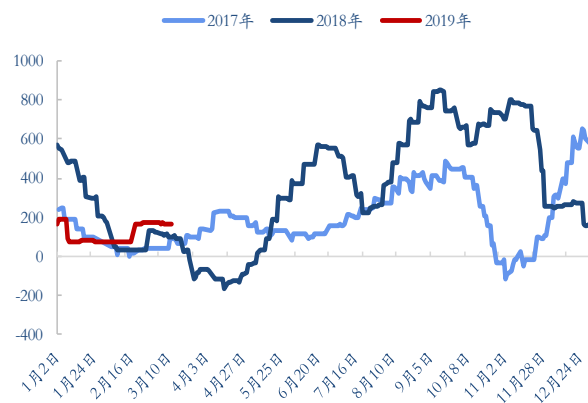
数据来源：wind、东吴期货研究所

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

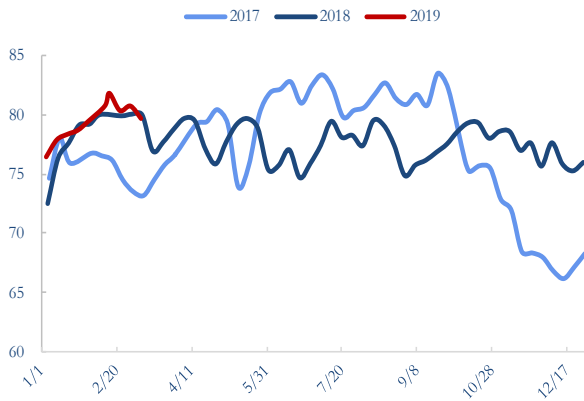
4、焦炉开工率维持高位，供应端压力仍在

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%。与上月相比，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%。

由于年后环境转差叠加两会召开的原因，全国各地开启橙色预警，山西临汾地区限产力度较大，目前普遍限产

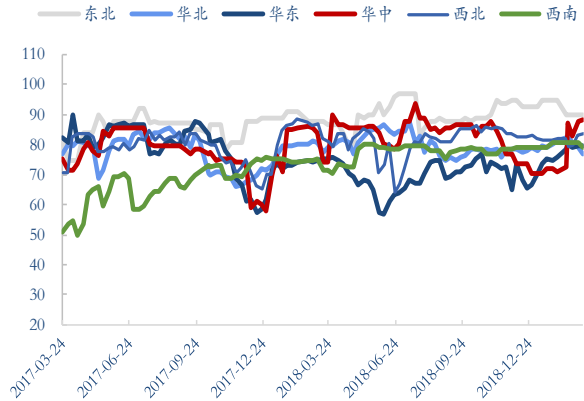
力度在30%左右,但后期限产范围并未扩散,整体限产力度不及预期。上周Mysteel统计全国100家独立焦企样本产能利用率为79.66%,下降1.06%;日均产量38.63万吨下降0.51万吨,焦炉开工率出现下滑,但仍处于高位。目前焦企利润可观,生产积极性仍高,后期随着焦炭价格下跌,焦企利润收缩,焦炉开工率有望小幅下滑,不过3月份焦化企业冬季错峰生产将陆续结束,同时随着重污染天气的减少,焦炭供应仍偏宽松,预计在没有较为严厉限产政策的情况下,焦炉开工率仍将维持高位震荡。

图13:焦炉开工率(%)



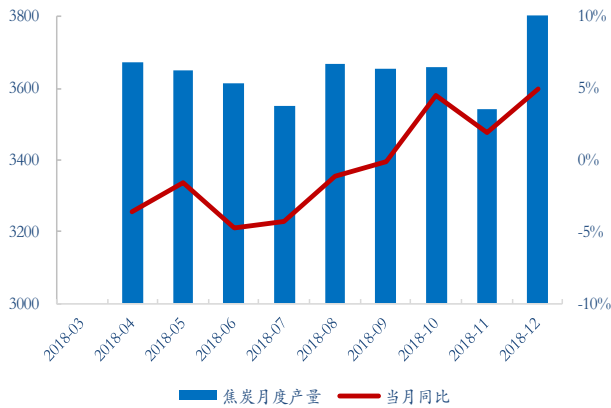
数据来源: Mysteel、东吴期货研究所

图14:焦炉开工率(分地区)/%



数据来源: wind、东吴期货研究所

图15:焦炭月度产量(万吨)

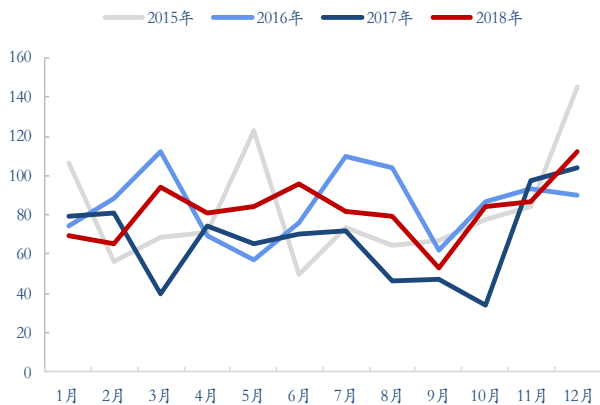


数据来源: Mysteel、东吴期货研究所

5、出口或将小幅上涨

根据海关总署数据,中国2月份出口焦炭68.8万吨,同比增加4.1万吨,增长6.3%;环比减少2.8万吨,下降3.9%。2019年1-2月份,全国共出口焦炭140.4万吨,同比增长5.3%。随着焦炭价格走弱,出口成为国内焦企分销的主要渠道之一,预计3月份焦炭出口将会继续小幅增加。

图 16：焦炭出口量/万吨



数据来源：wind，东吴期货研究所

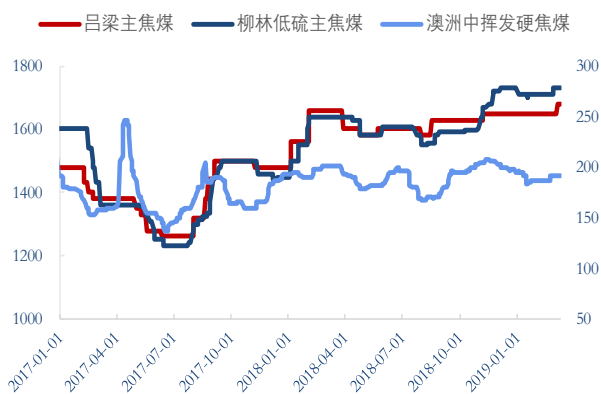
三、焦煤供需平衡分析

1、炼焦煤价格持续走强

2月份，国内炼焦煤市场稳中偏强运行，受国内外矿山事故多发，环保检查和两会召开的影响，焦煤供应缩减。多数煤矿资源供应紧张，本月山西柳林低硫主焦煤价格上涨20元，报1730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1680元/吨。

由于煤矿复产速度缓慢，同时澳洲煤通关情况尚不明朗，焦煤现货短期仍偏强。但是焦炭价格转弱，焦煤继续上涨难度加大，预计3月份价格持稳为主。

图 17：焦煤现货走势（元/吨）



数据来源：Mysteel，东吴期货研究所

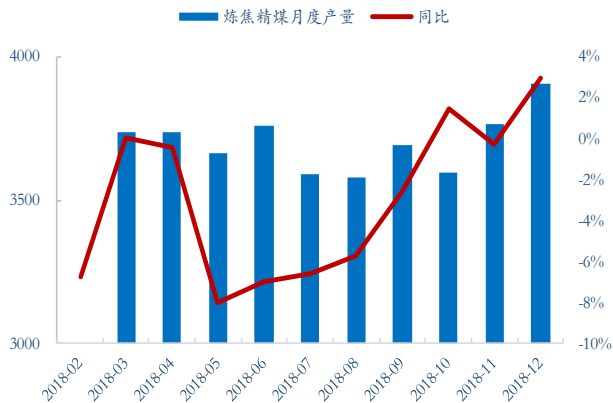
2、短期炼焦煤供应仍偏紧

春节前煤矿持续去库存导致春节后市场上炼焦煤严重缺货，节后由于两会和安全检查的原因，煤矿复产速度缓慢，炼焦煤国内供应紧缺。进口方面，受进口平控的影响，12月焦煤进口受限，进口量大幅减少，累积通关量在1月份集中报关，1月份进口焦煤大幅增加，海关数据显示，2018年1月进口炼焦煤737万吨，同比增加44.1%。2

月份市场传闻大连海关限制澳煤进口，据了解，我国南方及华东部分港口也不同程度地限制澳煤通关，通关时间普遍延长为30—45天。而蒙煤通关量也处于较低水平，暂未恢复至700~800车/天的正常水平。

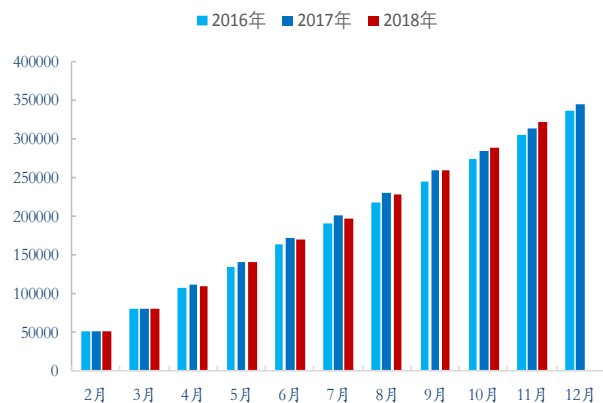
整体来看，春节假期后，各地煤矿复产不如预期叠加春节前后开始我国限制进口澳煤，使得焦煤供应较为紧张。3月随着煤矿复产和蒙古通关恢复，预计供应偏紧状况或将有所缓解。

图 18：炼焦煤月度产量（万吨）



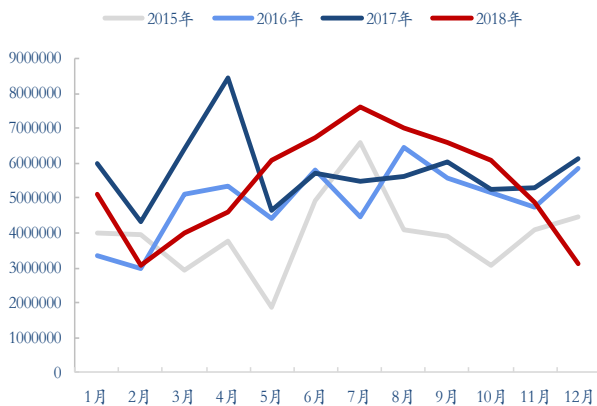
数据来源：wind，东吴期货研究所

图 19：原煤产量累计值（万吨）



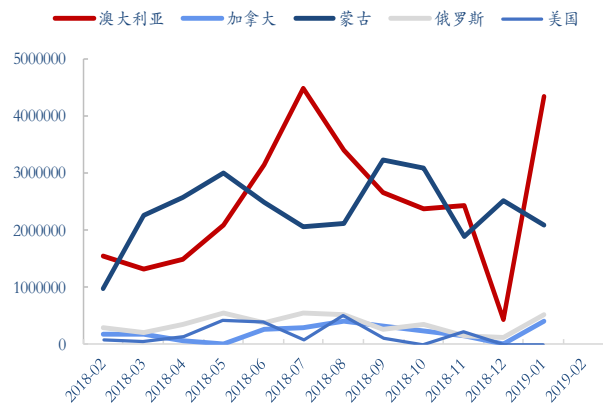
数据来源：wind，东吴期货研究所

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

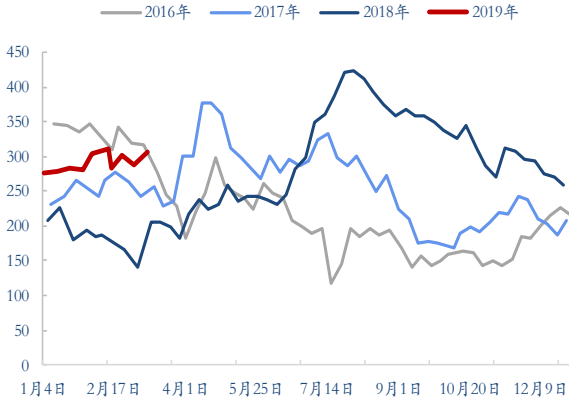
3、煤矿总库存高位回落，结构性需求紧缺

库存方面，截止到 2019 年 3 月 8 日，炼焦煤库存较上月同期减少 92 万吨至 1961 万吨，其中国内港口炼焦煤库存为 307 万吨，较上月同期减少 3 万吨，国内样本钢厂炼焦煤库存减少 50.5 万吨至 840.5 万吨，独立焦化厂炼焦煤库存减少 38.4 万吨至 813.6 万吨。

2 月炼焦煤库存呈明显下滑趋势，煤矿安检力度加强，焦煤供应大幅缩减，焦企环保限产不及预期导致焦煤需求维持高位，目前各环节炼焦煤库存都相对较低，焦煤整体呈现出供不应求格局，随着库存快速下滑，钢厂和焦化厂都

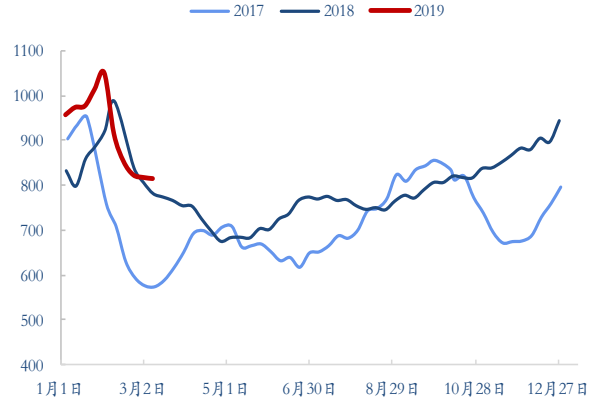
有一定都补库需求，目前炼焦煤整体库存偏低，支撑焦煤价格。

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）

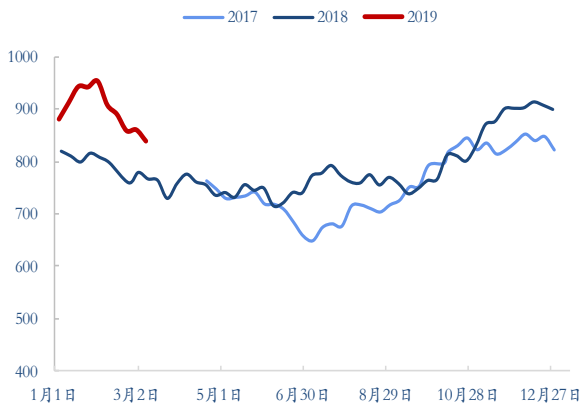
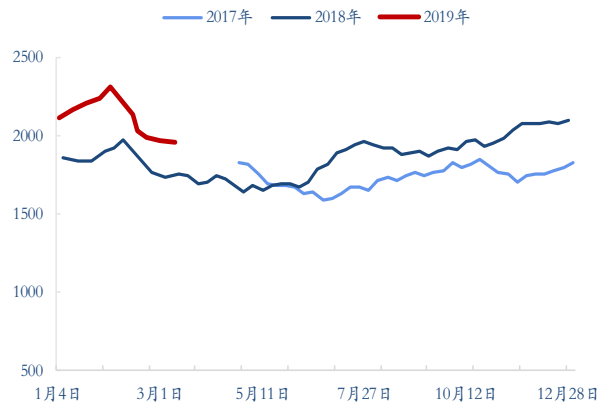


图 25：焦煤总库存（万吨）



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，但随着后期煤矿复产和焦炭价格走弱，部分库存较高的高硫焦煤和配煤价格有下行压力；
- 2、焦炭供应端上涨空间有限，受成本端支撑，同时盘面贴水的情况下大幅下跌可能较小，但目前仍缺乏上涨驱动；

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 1850-2200
焦煤1905 1100-1350

(二) 交易策略建议：

1、单边投资策略

近期策略：等待做多机会

J1905:1900-2200区间操作

JM1905:1100-1350区间操作

2、对冲套利策略

多J1905空JM1905

焦煤5-9反套继续持有

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！