



华泰期货有限公司
HUATAI FUTURES CO., LTD.



煤焦暴跌 风险提前得到释放

华泰期货研究所 尉俊毅

从业资格号：F0290682

投资咨询号：Z0011124

20170604

一、黑色行情回顾

二、煤焦基本面分析

1. 今年煤焦钢产量均同比正增长；
2. 钢厂高利润下后期库存策略分析；
3. 独立焦化企业开工率快速上升，库存增加；
4. 焦炭焦煤铁矿石多头持仓集中度较高。

三、行情分析及策略

1. 煤焦价差情况；
2. 后期操作策略。

一、黑色行情回顾 悲观情绪加重，螺纹补跌



3月中旬后螺纹与焦炭走势分化，4月下旬前澳洲飓风因素扰动，焦强于螺，4月下旬至今中频炉去产能导致螺强于焦。

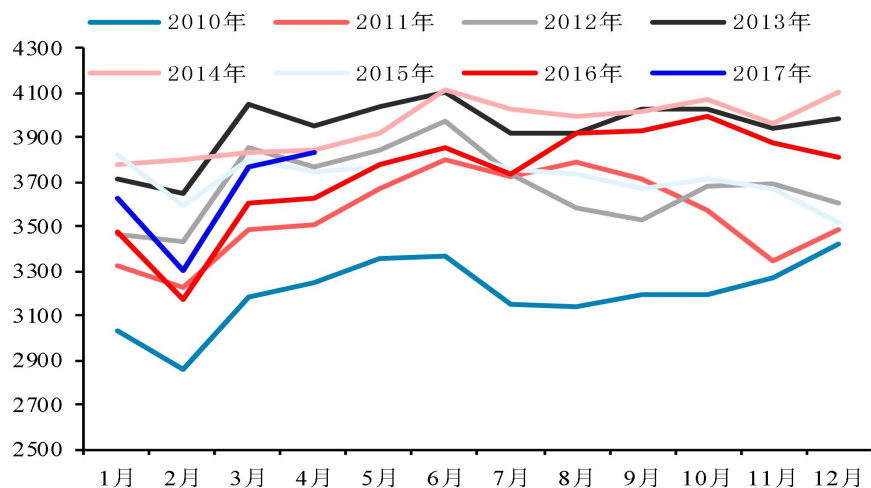
6-7月螺纹需求淡季叠加高利润激发钢厂生产积极性是否会令焦强于

螺？

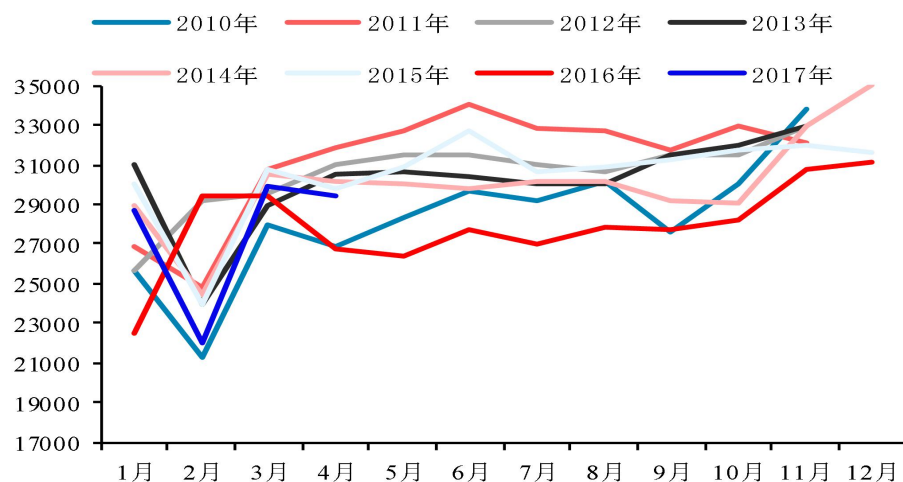
二、黑色基本面分析

1-4月煤焦产量同比正增长

1-4月焦炭产量同比增长



4月份原煤产量同比大幅增长



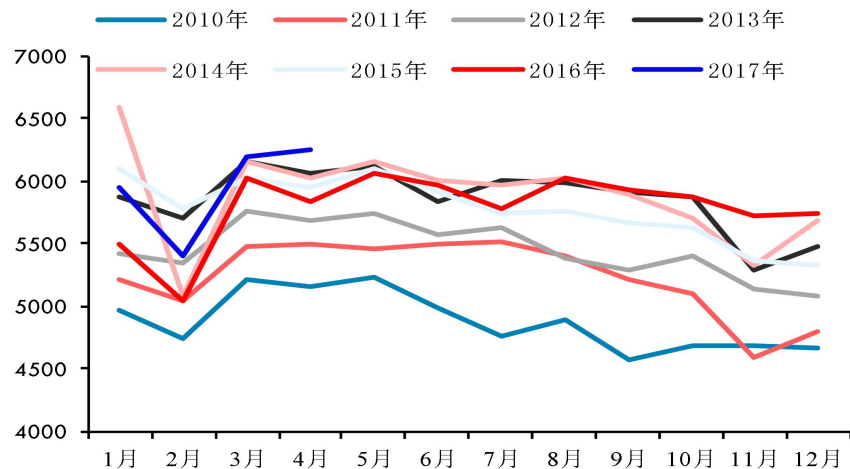
2017年1-4月全国焦炭产量14551万吨，同比增长5.1%。

1-4月份原煤产量110828万吨，同比增长2.5%。

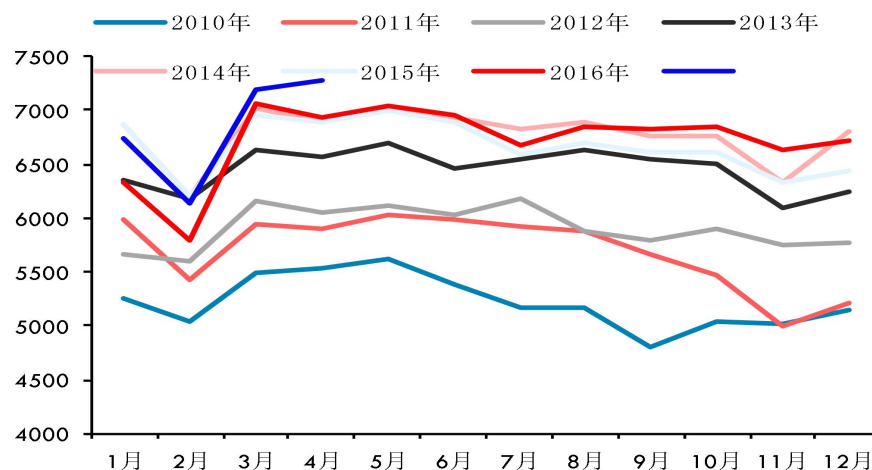
注：1、2月单月产量未公布，图中数据根据累计产量及历史规律估算。

下游粗钢产量同比正增长

1-4月生铁产量同比小幅上升



1-4月份粗钢产量同比正增长



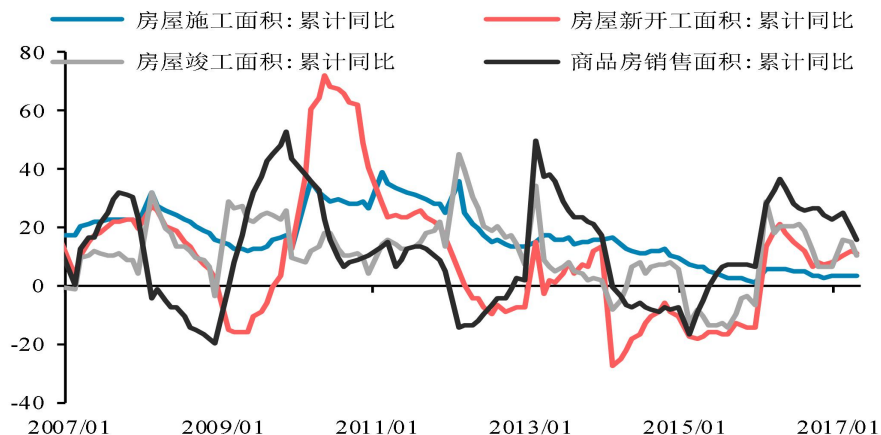
2017年1-4月份全国生铁产量为23821万吨，同比增长4.2%。

1-4月份粗钢产量为27387万吨，同比增长4.6%。

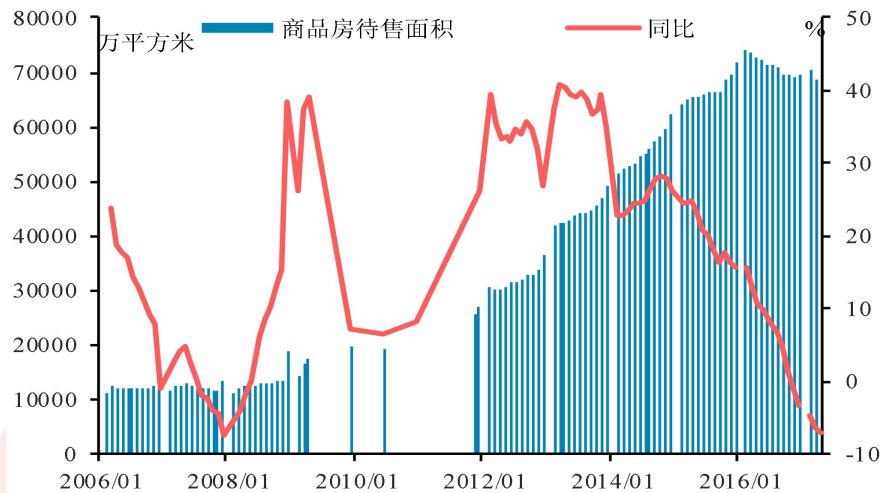
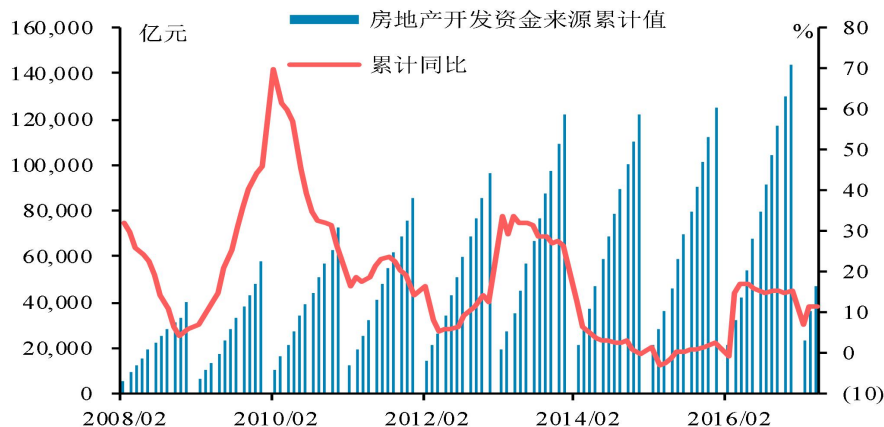
注：1、2月单月产量未公布，图中数据根据累计产量及历史规律估算。

房地产调控范围扩大，房产销售转差

限购城市增加导致商品房销售增速下降



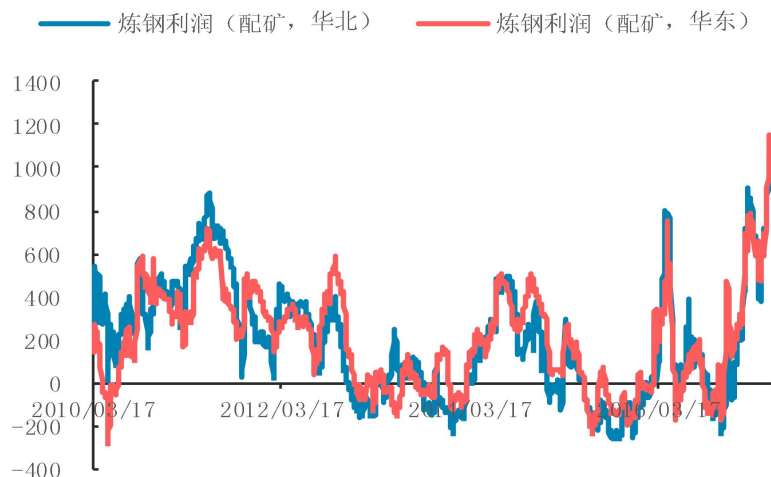
房地产企业资金充沛



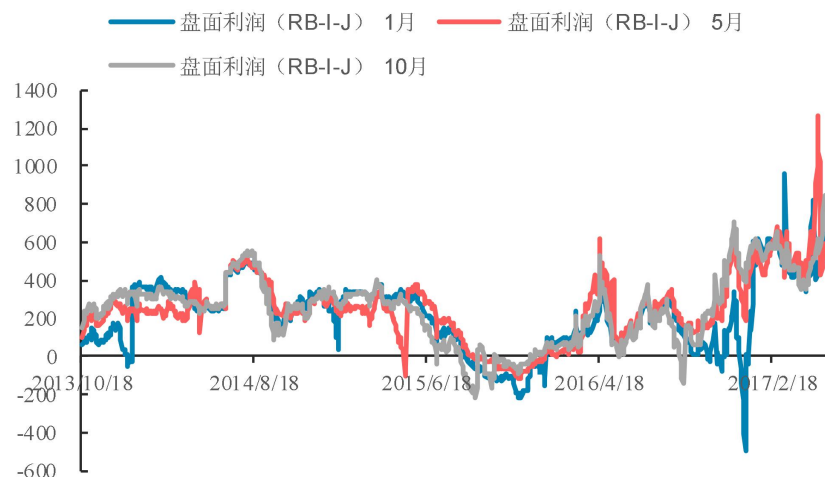
4月末，商品房待售面积**67469**万平方米，比3月末减少**1341**万平方米，房地产继续去库存。房地产开发企业到位资金维持同比正增长，房屋新开工下降更多是由于一、二、三线城市供地不足。

螺纹钢利润高位运行对焦炭价格形成支撑

螺纹利润（模拟计算）



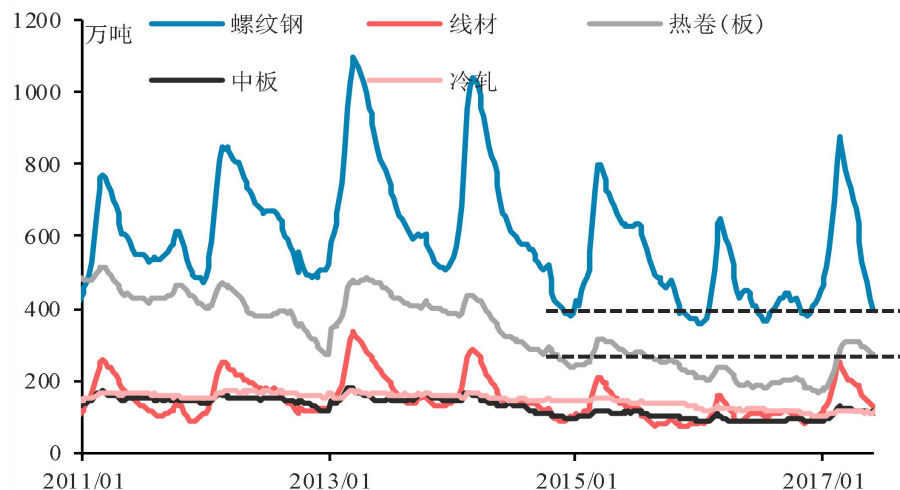
螺纹钢盘面炼钢利润



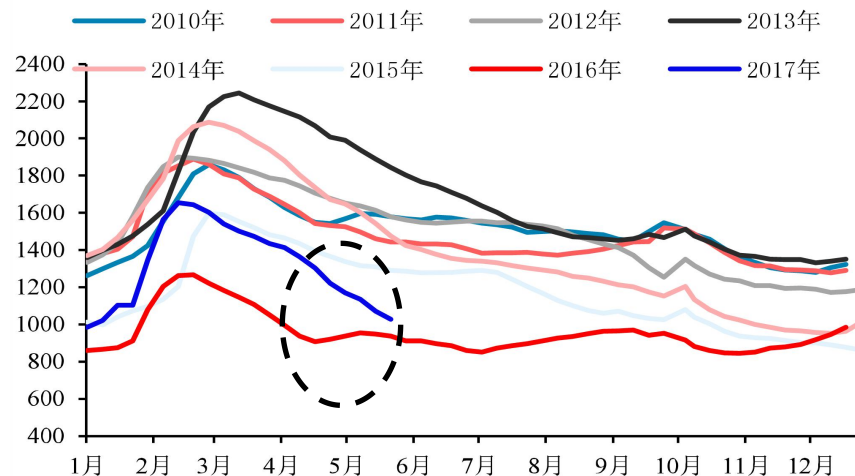
今年以来螺纹钢保持高利润，4月份热卷一度亏损80元/吨左右，但随着钢材价格的反弹以及原材料价格的下跌，5月末螺纹利润上升至1000元/吨以上，热卷利润也恢复至300元/吨左右。

4-5月份螺纹钢社会库存下降速度较快

各品种钢材社会库存



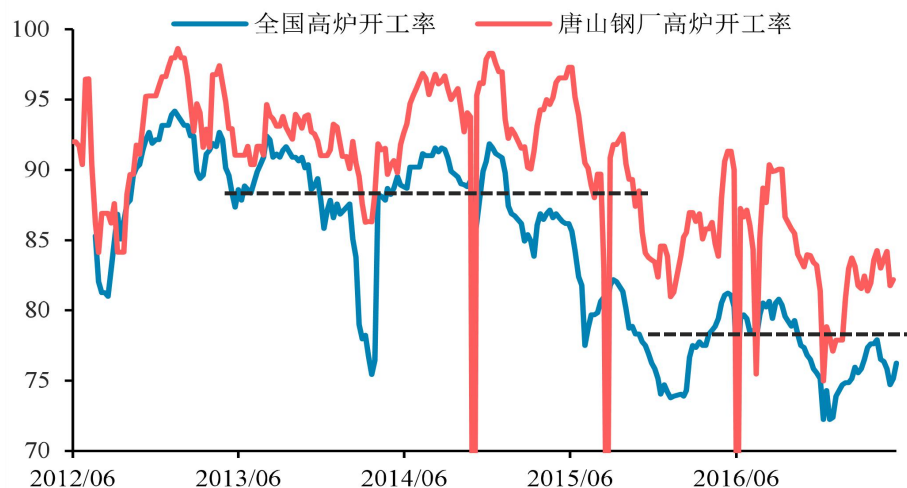
钢材社会库存季节性



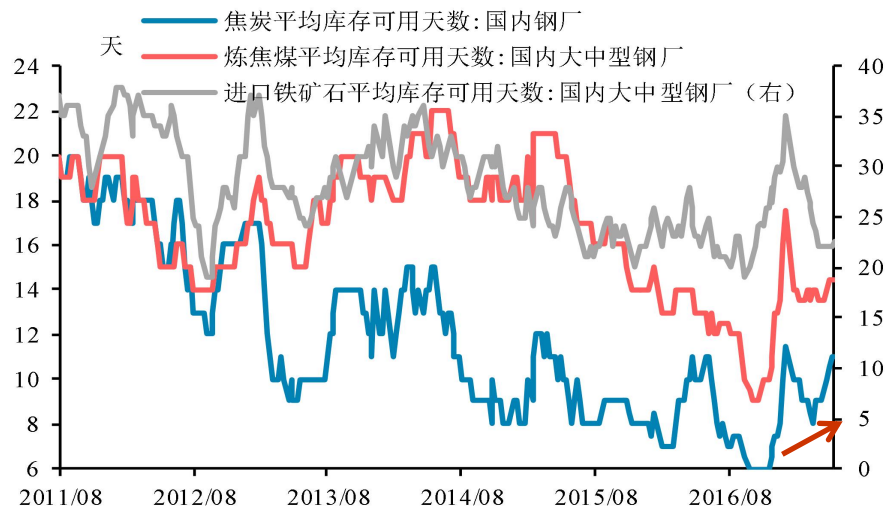
上周钢材社会库存下降速度有所放缓，但仍快于往年平均下降水平，主要是螺纹钢因供需状况良好库存下降速度较快，而热卷库存依旧高位运行。

钢厂检修力度不大，开始适当补充原料库存

钢厂高炉开工小幅下滑



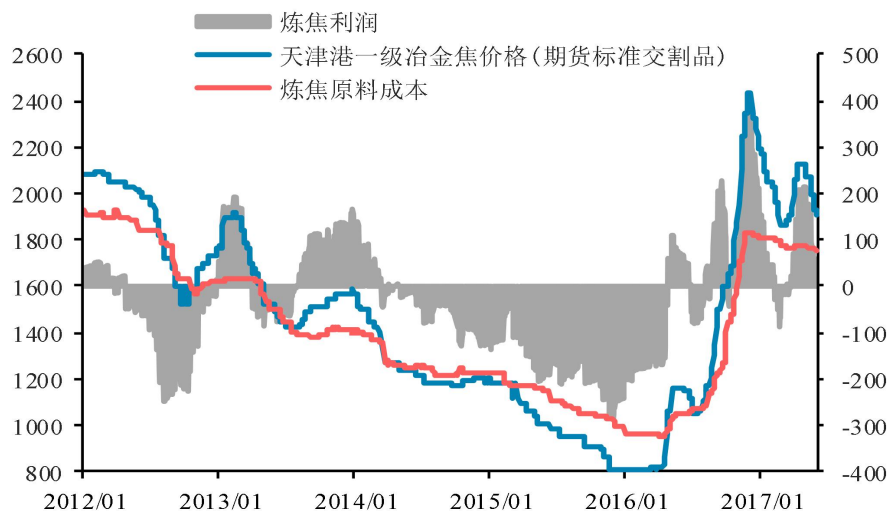
钢厂原料库存开始上升



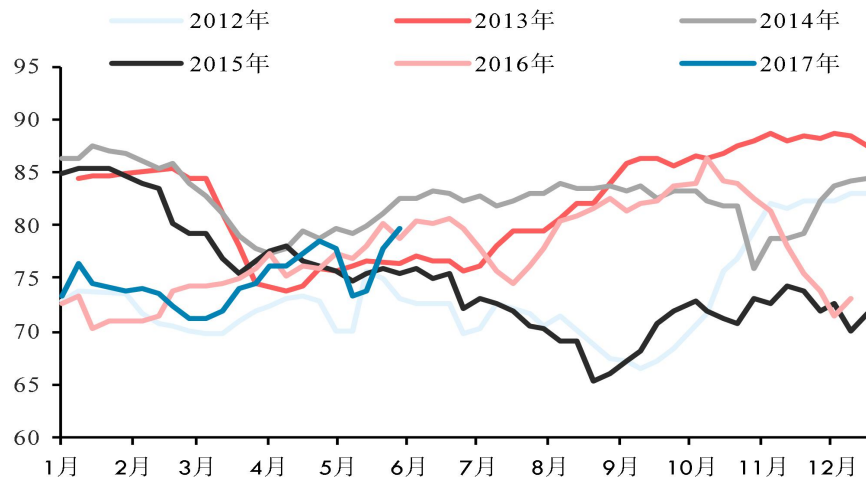
今年国内高炉开工率小幅上升，但近期环保加上例行检修影响导致开工率小幅下降，钢厂对原料储备并未采取高库存策略。

环保检查力度减弱，焦企开工率上升

炼焦利润（模拟计算）



独立焦化企业平均开工率

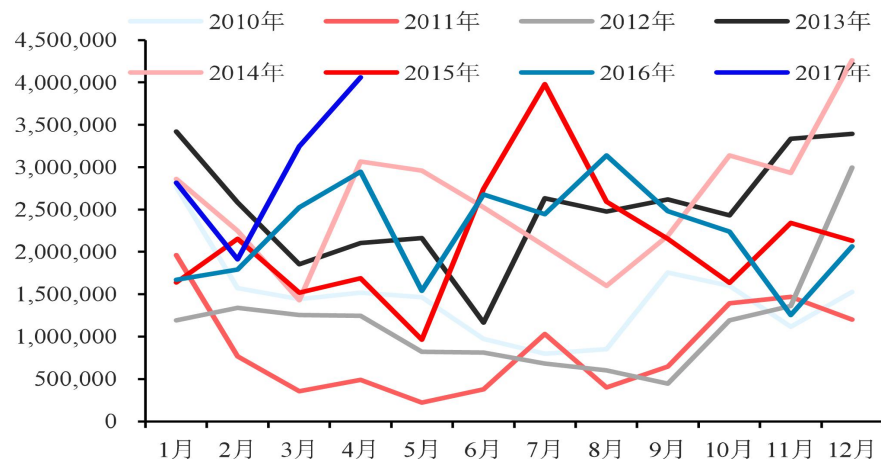


4月中旬至今华北地区焦炭价格下跌超过100元/吨，华北地区独立焦化企业利润在100元/吨左右。

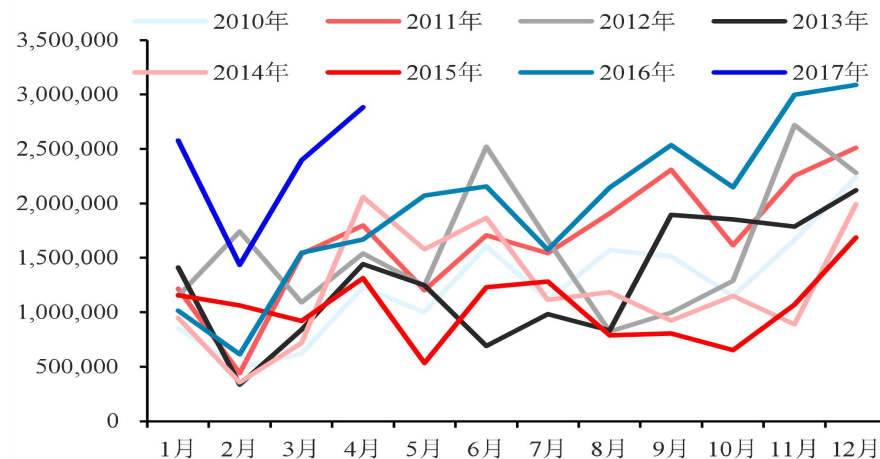
5月份华北地区独立焦化企业受严厉的环保督查影响开工率大幅下降，随着环保检查力度减弱，焦企开工率快速上升。

今年进口炼焦煤数量大幅上升

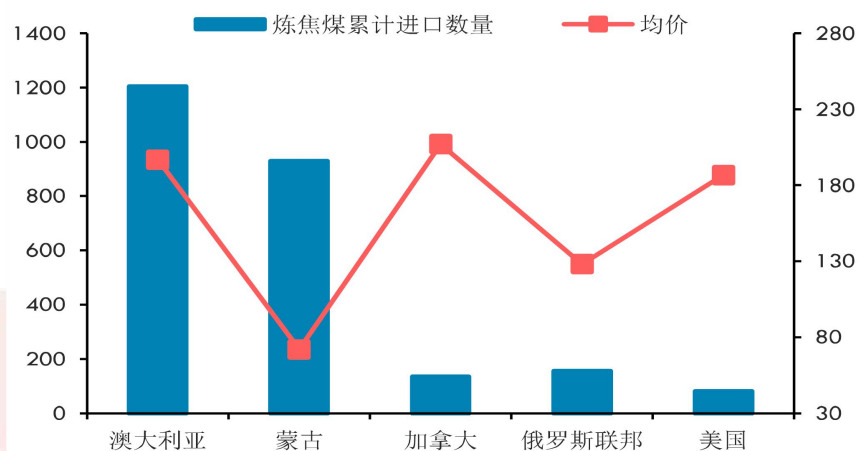
我国澳大利亚炼焦煤进口量



我国蒙古炼焦煤进口量



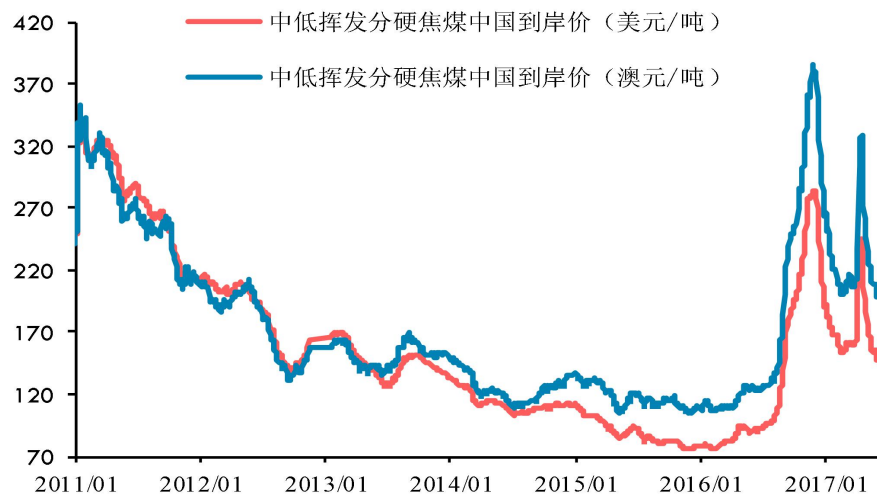
2017年1-4月炼焦煤进口与均价



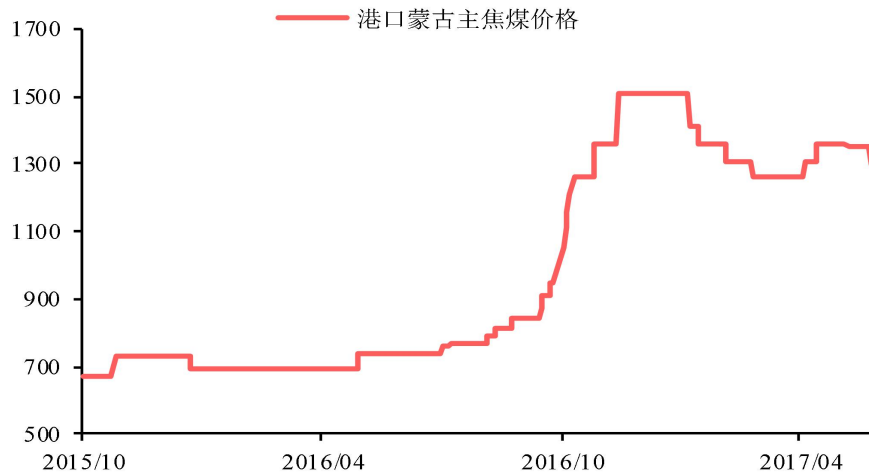
4月中旬以来澳洲炼焦煤价格跌幅接近40%，目前澳洲炼焦煤价格再度低于国内炼焦煤和蒙古炼焦煤。

运输恢复后澳洲炼焦煤价格大幅下跌

港口澳大利亚炼焦煤价格



港口蒙古主焦煤价格



4月20日左右澳洲运输开始恢复，5月份澳洲炼焦煤供应大幅上升，加上我国钢厂利润情况不错，预计进口量将维持高位。

焦炭焦煤铁矿石均为净多持仓

6月2日焦炭1709合约持仓排名

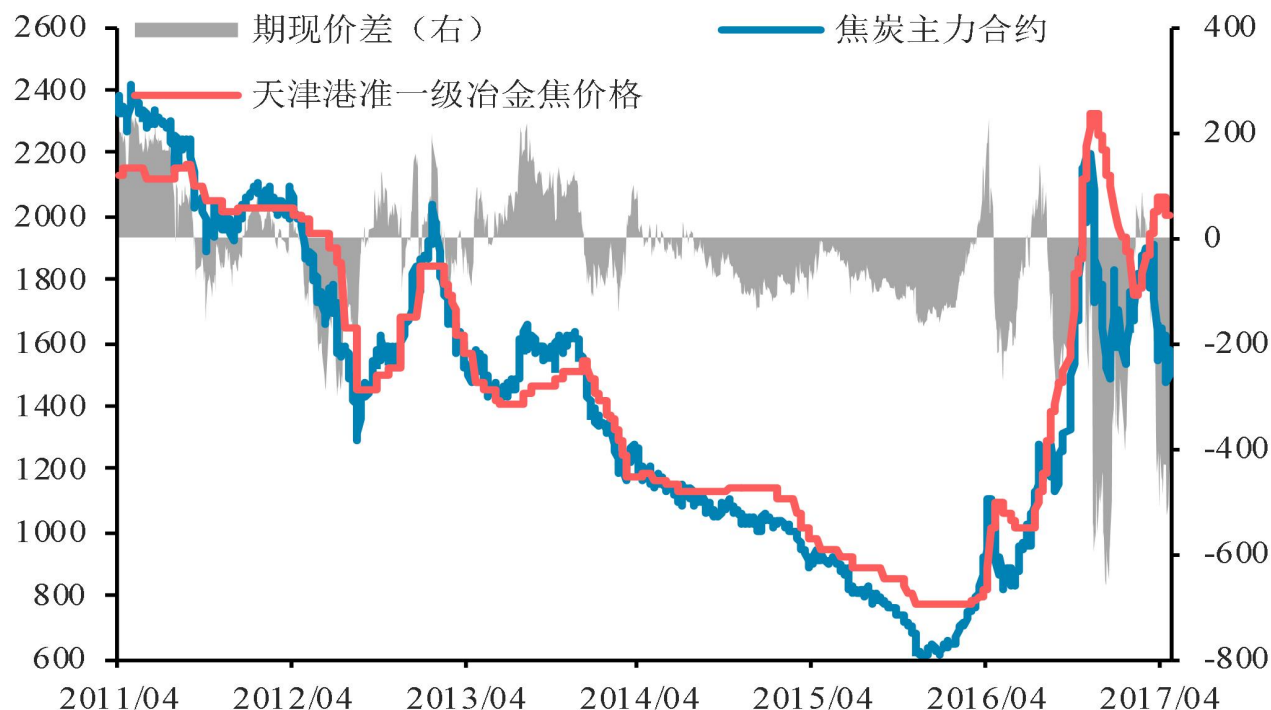
名次	会员名	多头持仓	增减	名次	会员名	空头持仓	增减
1	永安期货	15137	855	1	海通期货	11744	-286
2	海通期货	7802	416	2	中信期货	7923	359
3	国投安信	4296	787	3	永安期货	5419	1744
4	银河期货	3882	491	4	华泰期货	5066	210
5	华泰期货	3733	513	5	银河期货	3642	-265
6	国泰君安	3728	371	6	国泰君安	3317	566
7	方正中期	3376	745	7	国投安信	3229	781
8	中信期货	3106	274	8	招商期货	2980	-17
9	兴证期货	3043	-332	9	方正中期	2892	-631
10	光大期货	3000	546	10	东证期货	2745	240
总计		51103	4666			48957	2701

6月2日焦煤1709合约持仓排名

名次	会员名	多头持仓	增减	名次	会员名	空头持仓	增减
1	中信期货	16885	77	1	海通期货	12548	529
2	海通期货	13036	-1458	2	永安期货	9972	780
3	银河期货	6591	81	3	中信期货	7515	883
4	华泰期货	6251	318	4	华泰期货	5666	443
5	永安期货	5445	-127	5	东证期货	4585	-451
6	光大期货	4019	583	6	大有期货	4254	171
7	国投安信	3872	-567	7	东海期货	4068	-39
8	宏源期货	3211	749	8	银河期货	3839	933
9	国泰君安	2770	-108	9	方正中期	3472	70
10	招商期货	2581	151	10	国投安信	3188	500
总计		64661	-301			59107	3819

近期煤焦主力合约持仓量小幅上升，主力1709合约仍维持净多持仓，显示煤焦暴跌后风险得到释放，高贴水下主力保持着较强的做多热情。

三、行情分析及策略 焦炭期现价差



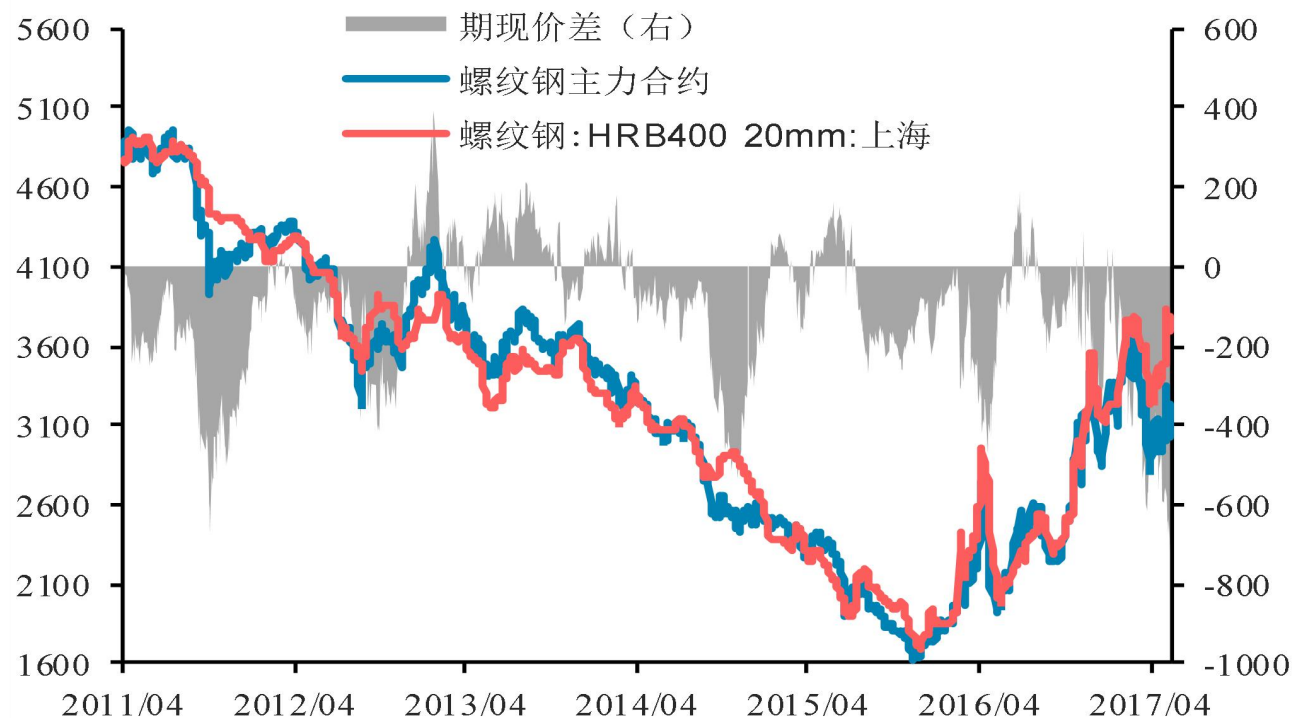
6月2日夜盘收盘，焦炭主力1709合约贴水413元/吨。5月5日1709合约曾贴水527.5元/吨，目前价差已有所收窄。

焦煤期现价差



普氏京唐港澳大利亚中等挥发焦煤价格大幅下跌，价格低于山西及蒙古炼焦煤，6月2日夜盘收盘，焦煤主力1709合约期现价差在-213元/吨左右。

螺纹期现价差



目前天津价格3590元/吨，6月2日夜盘收盘，螺纹主力1710合约期现价差在-654元/吨。

短期

全年需求峰值已过，淡季螺纹需求下降。

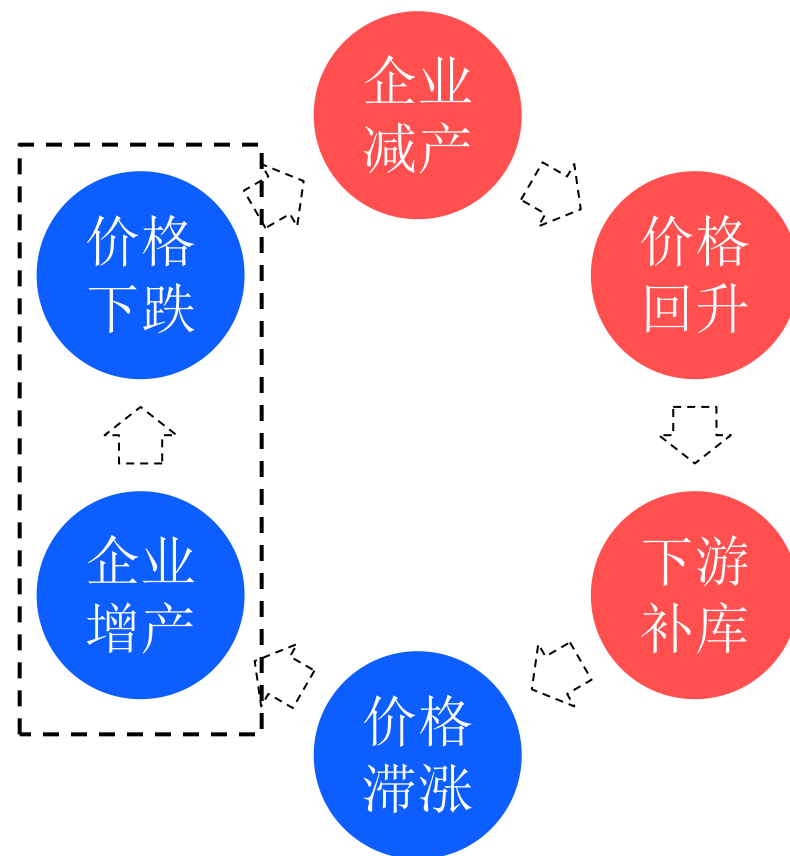
中期

房地产处于去库存周期，新开工增速下滑风险加大。

长期

黑色产业链供给侧改革政策延续，供应下降；国内钢材需求峰值过去，需求下降。

当前主要逻辑



煤焦后期操作策略

——在不确定中寻找确定性

短期来看，进入需求淡季，煤焦钢现货价格或将承压下行。中期来看，房地产市场受大规模限购及信贷收缩打压或将持续下行。但由于当前煤焦期货已经大幅贴水，我们即使能够预期煤焦现货短中期有较强下跌动力仍无法对期货价格走势做出合理预测。这时我们可以反向思考，如果焦炭、焦煤现货分别跌到**1420**及**950**附近，需要哪些因素配合——钢材社会库存反季节上升，钢材价格持续下跌，钢厂进一步打压煤焦价格，煤焦企业生产积极性仍然较高，炼焦煤进口冲击力度不减。由于高贴水已经反映悲观预期，风险提前得到释放，因此单边方面，继续做空煤焦期货已经较为困难，目前最确定的是时间越往后煤焦贴水幅度越小，企业可以进行买入套期保值。

套利方面，可以关注后期比价回归所提供的交易机会，买铁矿、焦炭抛螺纹（做空炼钢利润），买焦煤抛焦炭**1709**合约（做空炼焦利润）。

以上观点仅供参考！

谢 谢！

广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层
热线：400-628-0888 <http://www.htfc.com/>