



焦炭焦煤行情结束条件分析

焦炭、焦煤品种：摘要

第一部分、前期焦炭焦煤暴涨逻辑：

- 1、6月初焦炭焦煤期货大幅贴水；
- 2、需求高位运行支撑煤焦价格上涨；
- 3、环保对焦炭的供应有较大影响；
- 4、安全事故频发导致焦煤供应下降；
- 5、6月初焦化企业利润小于50元/吨；
- 6、动力煤期货率先大幅上涨；
- 7、四家炼焦煤生产企业计划减产；
- 8、炼焦煤进口量低于市场预期。

第二部分、上涨结束条件：

- 1、焦炭焦煤供大于求再现；
- 2、环保导致钢厂减产超预期；
- 3、焦炭现货价格开始下跌；
- 4、电炉复产导致钢材再度供大于求；
- 5、运输瓶颈得到缓解。

第三部分、后期策略：

我们建议在焦炭、焦煤1月合约价格贴水时不做空，如果期货出现一定幅度升水可以考虑做空，但需在期货价格低于现货时平仓。11-12月主力将移仓换月至5月合约，对于5月合约，供暖季结束后焦炭产量有大幅增加的可能性，运输瓶颈也有望缓解，若配合房地产投资下降以及钢厂电炉投产增加，焦炭焦煤5月合约可能存在做空机会。

华泰期货研究所 黑色金属组

尉俊毅

黑色金属研究员

☎ 021-68758689

✉ weijunyi@htfc.com

从业资格号：F0290682

投资咨询号：Z0011124

更多资讯请关注：www.htfc.com

相关研究：

煤焦期货存在修复贴水机会

2017-5-2

煤焦供应大幅增加 期价走势弱势

调整

2017-5-30

供需两端均有收缩预期 焦炭焦煤

或区间震荡

2017-7-3

需求好于预期 煤焦易涨难跌

2017-7-31

一、前期焦炭焦煤暴涨逻辑

1、6月初焦炭焦煤期货大幅贴水

5月5日焦炭1709合约曾贴水天津港准一级冶金焦527.5元/吨，此后目前价差开始收窄，但是6月初贴水幅度仍有400元/吨以上。普氏京唐港澳大利亚中等挥发焦煤价格上涨至189美元/吨，折算成人民币1491元/吨。目前澳洲炼焦煤价格已明显高于国内炼焦煤和蒙古炼焦煤。高贴水的原因主要有：1、市场认为全年需求峰值已过，淡季螺纹钢需求下降，钢厂利润下降后将进一步打压煤焦价格。2、房地产处于去库存周期，新开工增速下滑风险加大。6月中旬山西、江苏等地区有几家焦化企业提出了涨价要求，这意味着从4月中旬至今的焦炭现货价格下降趋势可能发生改变。前期焦炭、焦煤主力1709合约贴水超过20%，市场对于焦炭现货价格非常悲观，因此在看到现货市场有企稳迹象时空头是非常恐慌的，使得焦炭期货上涨非常流畅。

图 1： 焦煤主力合约与普氏京唐港澳大利亚产中等挥发焦煤价差
单位：元/吨



数据来源：Wind 华泰期货研究所

图 2： 焦炭主力合约与天津港现货价差
单位：元/吨



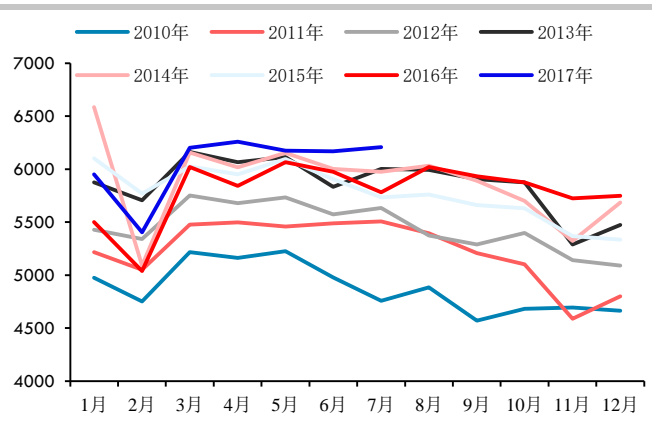
数据来源：Wind 华泰期货研究所

2、需求高位运行支撑煤焦价格上涨

统计局最新数据显示，7月全国生铁产量为6207万吨，同比增长5.1%，7月份粗钢产量为7402万吨，同比增长10.3%。中国钢铁工业协会最新数据显示，8月中旬钢协会会员单位粗钢日均产量191.71吨，旬环比增2.63%，创下历史新高。由于中频炉去产能后钢材存在一定供应缺口，为了实现利润最大化，今年钢厂纷纷推迟高炉检修时间，在淡季依旧维持满负荷生产，且有个别长年关停高炉计划于8-9月份复产，因此煤焦需求高位运行，支撑了煤焦价格上涨。

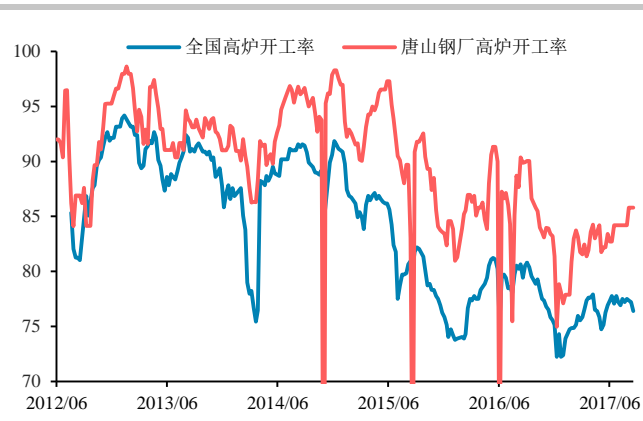
具体来看，近期全国高炉开工率偏高水平运行，煤焦需求良好。螺纹钢利润维持在 1000 元/吨上方。热卷需求继续转好，目前热卷利润也上升至 850 元/吨左右，钢厂高利润支撑了高炉高开工率。钢厂及独立焦化企业维持高开工率加快了炼焦煤消耗速度，目前华北地区大部分独立焦化企业利润已经上升至 390 元/吨上方，采购炼焦煤热情高涨，9 月初独立焦化企业炼焦煤库存已明显高于历史同期水平。

图 3: 我国生铁月度产量 单位: 万吨



数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 4: 全国及唐山高炉开工率 单位: %

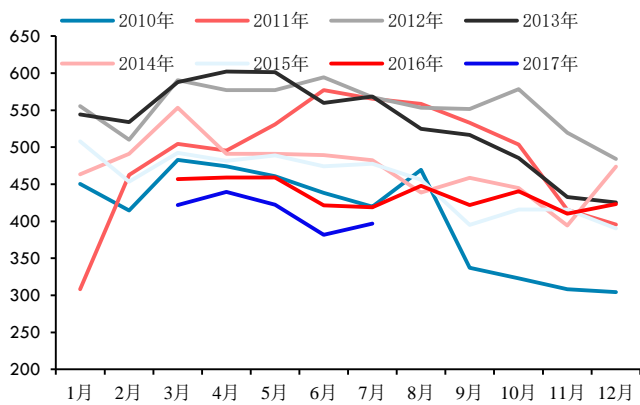


资料来源: Wind 华泰期货研究所

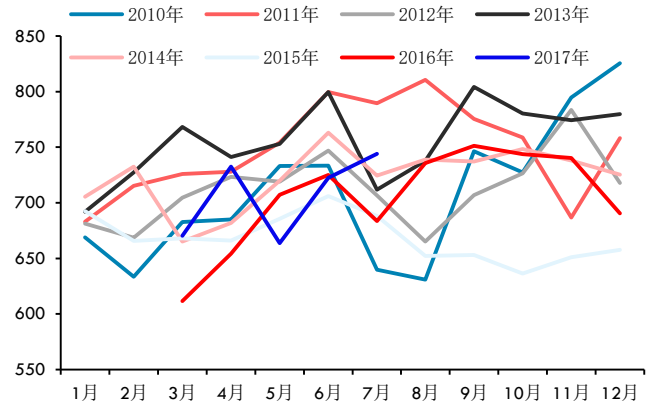
3、环保对焦炭的供应有较大影响

由于环保检查影响，焦化企业即使有高利润开工率上升幅度仍旧有限。从样本独立焦化企业开工率情况看，截至 9 月 1 日，样本独立焦化企业开工率小幅下降至 78.1%，其小型独立焦化企业开工率小幅上升至 73.27%，大型独立焦化企业开工率小幅上升至 84.14%。分地区看，8 月下旬华北地区独立焦化企业由于环保检查开工率下降至 82% 左右。

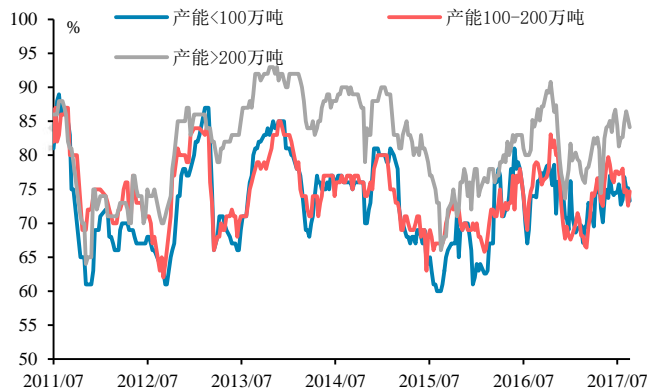
根据《京津冀及周边地区 2017-2018 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》，“2+26”城市于 2017 年 10 月 1 日至 2018 年 3 月 31 日，焦化企业出焦时间均延长至 36 小时以上，位于城市建成区的焦化企业要延长至 48 小时以上。“2+26”城市大多位于河北、山西及山东地区，焦化产能约占一亿吨左右，环保限产对国内焦炭供应影响较大。假设“2+26”城市焦化企业在 6 个月时间均严格执行限产，那么预计总共将减少焦炭供应约 1200 万吨。

图 5: 河北省焦炭产量同比下降 单位:万吨


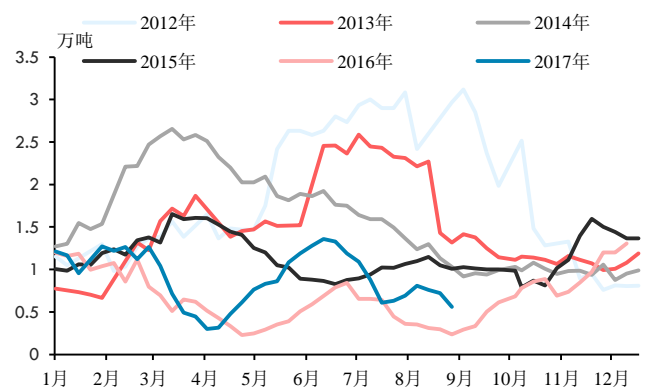
数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 6: 山西省焦炭产量同比上升 单位:万吨


资料来源: 中国煤炭资源网 华泰期货研究所

图 7: 独立焦化企业开工率 单位: %


数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 8: 独立焦化企业平均焦炭库存 单位:万吨


资料来源: Wind 华泰期货研究所

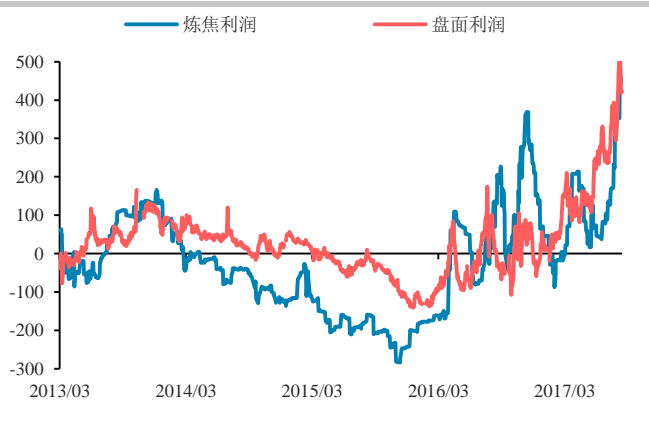
4、安全事故频发导致焦煤供应下降

今年煤炭企业因执行 330 个工作日, 产量较去年同期有所提高。11 日山西晋能集团控股的吕鑫煤业发生边坡滑坡事故, 虽然煤炭企业经营状况明显好转, 生产积极性高, 但是由于煤炭事故频发, 为遏制煤矿事故多发频发势头, 8 月末山西煤监局对山西全省所有安全生产不放心矿井一律停产停工整顿, 据悉, 介休、灵石地区煤矿已经基本关停, 导致当地主焦煤和肥煤供应紧张。随着十九大的临近, 预计安全检查会更加严格, 炼焦煤产量或小幅下降。

5、6月初焦化企业利润小于50元/吨

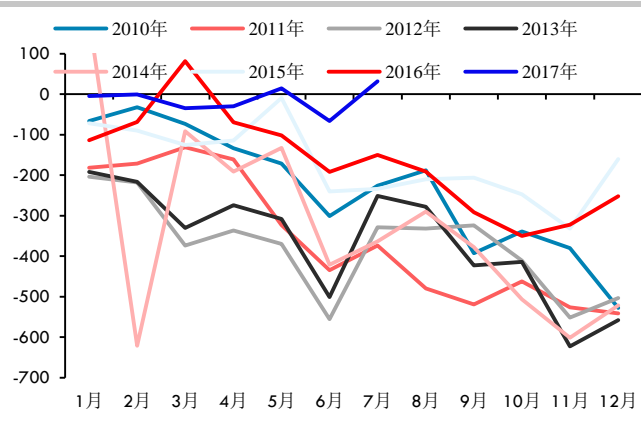
6月初我们测算的华北地区独立焦化企业利润小于50元/吨，利润大幅收缩后独立焦化企业降低了开工率。7月焦炭产量3728万吨，同比增长0.1%。与往年焦炭长期过剩不同，今年7月份与生铁产量增速相比，焦炭供应存在缺口。

图9：实际炼焦利润与盘面炼焦利润 单位：元



数据来源：Wind 华泰期货研究所

图10：焦炭月度过剩量测算 单位：万吨



资料来源：Wind 华泰期货研究所

6、动力煤期货率先大幅上涨

8月初内蒙古70周年庆，内蒙古部分煤矿停产，陕西、内蒙煤管票管控限制了向外省进行煤炭销售，煤炭供应阶段性下降，加上7、8月是火电需求旺季，市场预期夏季动力煤价格有望上涨，因此动力煤期货率先大幅上涨。

7、四家炼焦煤生产企业计划减产

6月下旬市场有消息称，四家炼焦煤生产企业计划于6-9月份进行减产。

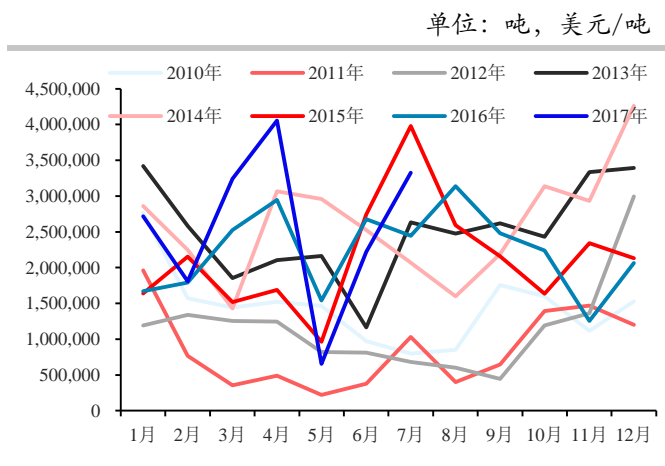
山西焦煤集团：目前拥有实际可贡献产量的炼焦煤产能约1.25亿吨/年，6-9月份计划减产800万多。龙煤集团：现有处于生产状态的炼焦煤产能总计约4700万吨，下半年如果执行276个工作日，将影响其炼焦煤产量大约376万吨。平煤神马：现有处于生产状态的炼焦煤产能总计约3800万吨，如果下半年产量减少351万吨，且减少的全部是炼焦煤，减产比例将达到18.5%。淮北矿业：目前淮北矿业拥有处于生产状态的炼焦煤产能总计约2900万吨，如果下半年产量减少202万吨（朱庄矿是贫煤），减产比例将达到13.9%。

焦煤企业提出减产原因有：一、炼焦煤价格持续下跌，利润下滑；二、临近十九大，安全第一。

8、炼焦煤进口量低于市场预期

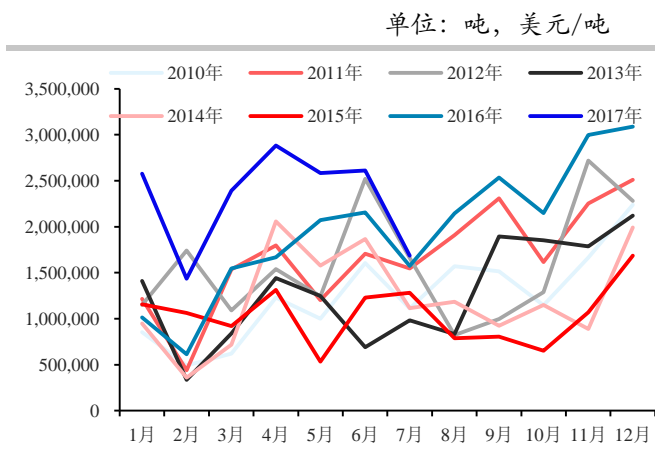
海关总署数据显示，2017年7月份中国从澳大利亚进口炼焦煤332.82万吨，同比增长36.16%，从蒙古进口炼焦煤168.57万吨，同比增长7.14%。受澳洲south32appin矿停产影响，澳洲炼焦煤价格大幅上涨。蒙古那达慕大会后，蒙古国关口通关时间大幅延长，从2周延长至1个月左右，这影响了对中国的炼焦煤出口。7月1日起禁止省级政府批准的二类口岸经营煤炭进口业务，导致7月份我国煤炭进口量小幅下降。

图 11： 澳大利亚炼焦煤月度进口量



数据来源：中国煤炭资源网 华泰期货研究所

图 12： 蒙古炼焦煤月度进口量



资料来源：中国煤炭资源网 华泰期货研究所

二、上涨结束条件

美国投机家利佛摩尔曾说过股票（期货）永远不会太高，高到让你不能开始买进，也不会低到不能开始卖出。因此，虽然焦炭焦煤期货大幅上涨，很多投资者希望把握后期可能存在的下跌机会，但是我们做空仍旧需要关注上涨结束的条件是否具备。

1、焦炭焦煤供大于求再现

我们测算的山西地区独立焦化企业利润超过390元/吨，煤炭企业同样保持高利润，下半年钢厂需要对焦炭进行补库，焦化企业也需要对炼焦煤进行补库，因此可以跟踪钢厂焦炭以及焦化厂炼焦煤库存情况，如果增幅明显高于往年同期水平，表明煤焦已经出现供大于求现象，那么在冬储结束以后煤焦就有可能走出一波下跌行情。

2、环保导致钢厂减产超预期

高利润背景下钢厂纷纷推迟了高炉检修时间，在淡季依旧维持满负荷生产，由于采暖季唐山等地区高炉需限产50%，因此不少钢厂计划将检修时间延后至采暖季。不过9月1日本钢新一号高炉（4747）发生火情，可能使得部分钢厂因安全检查提前检修。如果后期环保导致钢厂高炉集中检修，焦炭需求可能大幅下降，后期需密切关注高炉检修情况。

3、焦炭现货价格开始下跌

6月中旬以来焦炭已经完成了第八轮涨价，累涨幅度达560元/吨。现货上涨对期货有明显支撑作用，8月下旬以来焦炭焦煤1月合约小幅回调，期货与现货几乎平水，因此后期现货价格对期货的影响将变得更加显著。考虑到焦煤焦炭现货的趋势往往可以持续1个月以上，如果焦煤焦炭现货开始下跌，那么市场预期将发生改变，考虑到远期房地产投资下滑预期依然存在，不排除再度出现期货大幅贴水的情况。

4、电炉复产导致钢材再度供大于求

今年钢材供不应求，库存处于低位，钢厂维持高利润是黑色金属大幅上涨的主要原因。即使焦炭、焦煤供大于求，但只要钢厂利润非常高，那么焦炭、焦煤下跌空间仍旧会比较有限。只有当电炉产钢量大幅增加，弥补中频炉去产能产生的缺口，从而使钢材社会库存增加到一定程度，钢材价格才有可能出现大幅下跌，从而压低焦炭、焦煤价格。

5、运输瓶颈得到缓解

截至8月15日，唐山港京唐港区全面停止煤炭汽运集港作业，导致火运运力更加紧张，运费上涨预期增强。考虑到春运期间车皮紧张，因此焦炭焦煤1月合约交割将较为困难，明年1月份汽运费用预期高位运行概率很大，相对而言，做空焦炭焦煤5月合约，在运输问题上碰到的困难会少很多。

三、后期策略

我们认为安全边际是投资成功的基石，对于期货投资来说，在期货相对于现货升水时或者在现货开始供大于求时做空就会具有一定安全边际。目前距离1月合约交割有4个月，钢厂后期检修增加是大概率事件，焦化企业也会有一定幅度限产，对于焦炭很难说是一定会供大于求现象。而焦煤十九大前因安全检查趋严以及进口量通关事件延长也会抑制供给增加，11-12月份由于下游冬储，补库需求增加也会抵消限产影响，焦煤价格在12月份之前下跌概率也很小。因此，对于1月合约仅有在期货升水于现货时做空才有一定安全边际。

我们建议在焦炭、焦煤 1 月合约价格贴水时不做空，如果期货出现一定幅度升水可以考虑做空，但需在期货价格低于现货时平仓。11-12 月主力将移仓换月至 5 月合约，对于 5 月合约，供暖季结束后焦炭产量有大幅增加的可能性，运输瓶颈也有望缓解，若配合房地产投资下降以及钢厂电炉投产增加，焦炭焦煤 5 月合约可能存在做空机会。

● 免责声明

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使华泰期货有限公司违反当地的法律或法规或可致使华泰期货有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属华泰期货有限公司。未经华泰期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰期货有限公司的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而华泰期货有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华泰期货有限公司认为可靠，但华泰期货有限公司不能担保其准确性或完整性，而华泰期货有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。华泰期货有限公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表华泰期货有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

华泰期货有限公司2017版权所有。保留一切权利。

● 公司总部

地址：广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com