

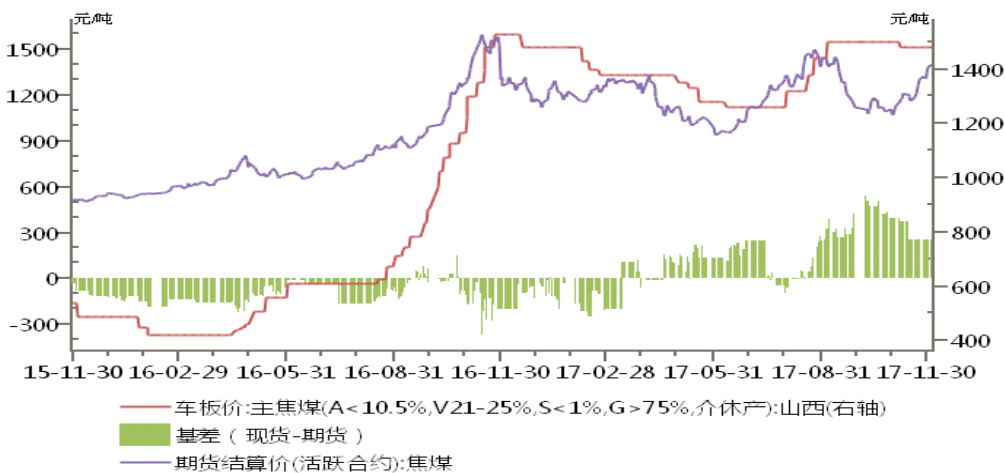
现货止跌企稳 煤焦或重心上移

一、 煤焦走势回顾

11月以来,焦炭1801整体较强,11月初日K线形态已经明显企稳,11月2日一根涨幅为2.98%的K线吹响了多头反攻的号角,此后持续上攻,运行数日后在上方120日均线压制下开始回落,11月中旬多头再次上攻,并顺利冲破前期高点,站上颈线位置后突破向上。焦炭05合约整体走势与其相似,整体略强。焦煤11月也呈反弹之势,从K线走势来看,月初筑底后迅速反弹,11月中旬略有回调,但在120日均线的配合下回调幅度不深,此后再度上攻突破前期回调高点,月末有明显企稳现象。05合约走势与之相似,反弹幅度更大,冲破8月末以来的高位。

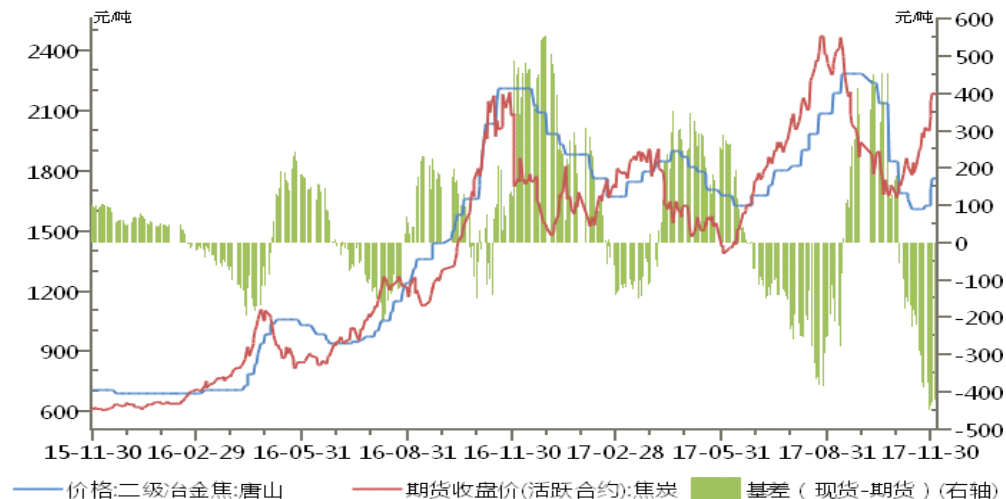
现货方面,焦炭现货虽仍低迷,但下跌节奏明显放缓,焦化企业主动减产预期强化,焦炭现货市场的区域间、品种间分化加剧,在钢厂高利润的条件下,部分焦化企业已经开始亏损,焦炭现货提涨呼声此起彼伏,筑底迹象较为明显。对于期货而言,预期再次先行,从10月底即开始震荡上行,05合约相对于01合约更是从贴水走向升水,目前升水幅度一度逼近400元/吨。截至12月4日,独立焦化厂开工有所下降,提涨2轮,累涨200,涨价后焦化厂逐渐有利润。钢材社会库存继续下降,说明下游还处在冬季赶工期,需求依旧旺盛,对焦炭有补库需求。双焦阶段性强势反弹,且钢厂利润处于历史高位,利润由下而上传导,煤焦上涨空间较大。

图1: 焦煤基差



数据来源: wind 咨询

图 2: 焦炭基差



数据来源: wind 咨询

二、煤焦市场供需分析

1、焦煤供给有释放预期, 焦炭产量继续低位

从利润的角度看, 双焦扩产增加供应的预期合乎逻辑, 然而, 焦炭始终因环保因素而未能如期释放产能, 焦煤供应略松的问题则终结于5 大煤企的联合限产。6 月 20 日, 山西焦煤集团、平煤神马集团、淮北矿业集团与龙煤控股集团联合提出于 6-9 月联合减产, 具体减产计划: 山西焦煤集团减产800万吨、淮北矿业集团减产210万吨、平煤神马集团减产351万吨、龙煤控股集团实行276个工作日(龙煤集团设计产能4700 万吨, 若执行276个工作日, 预估减产188万吨), 若严格执行, 则减产幅度达8-9%; 另外, 煤炭安全生产检查力度加大, 也影响国内焦煤供应。

煤炭资源网数据: 2017年9月炼焦原煤产量9145万吨, 较8月份减少190万吨, 环比降2.04%, 同比增0.44%。2017年9月炼焦精煤产量3790万吨, 较8月份减少7万吨, 环比降0.19%, 同比增3.16%。2017年3季度, 焦煤供给逐步走向趋紧, 部分煤矿事故及十九大前加强安全检查使焦煤供给短期难以释放, 10月十九大期间山西多处煤矿停产, 焦煤供给偏紧, 进入11月, 焦煤供给有所释放。

炼焦煤进口方面, 增速从年初以来呈增速持续放缓之势, 截止10月末, 炼焦煤累计进口5806万吨, 同比增速为19.42%, 增速保持两位数主要系今年整体焦煤进口政策相对宽松以及去年焦煤进口基数太小所致。蒙古焦煤进口受限, 目前来看蒙古焦煤进口通关量仍维持在600车左右, 与前一两个月没有明显好转, 至年

底靠进口扩大供给可能性不大，主要还是来自自身供给的释放。

根据wind 资讯数据，截止10月末，焦炭累计产量为36476万吨，同比减少1.6%，是今年以来焦炭产量同比增速首次为负，主要与去年基数较大，环保限产压制焦炭产量等因素有关，预计11月份产量增速继续为负。粗钢方面，截止10月末，下游1-10月份累计粗钢产量为70950万吨，同比增长6.1%，较前期6.3%的增速略有回落。受环保政策影响，钢厂限产力度较大，此外同比增速本就处于高位，10月增速回落也在意料之内，预计11月、12月产量增速继续下行，但将为负数的可能性极小。

图3：焦煤产量 万吨



图4：焦炭产量 万吨



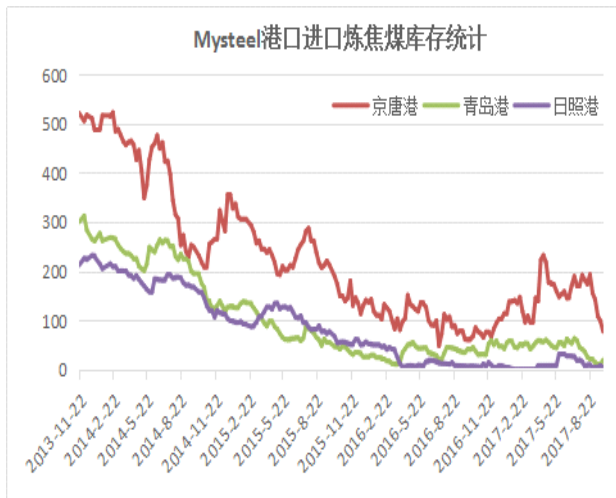
数据来源：wind咨询

2、焦炭库存下行，焦煤库存有上行之势

根据 wind、钢联数据库数据，截止11月底，京唐港、日照港、青岛港、湛江港、连云港炼焦煤港口合计库存为241.6万吨，较上月同期大幅增加49.63万吨，月环比增加10.9%。整体来看，炼焦煤港口库存11月份以来继续呈回升之势，究其原因，主要与钢厂、焦化厂限产压制了炼焦煤需求有关。

焦化厂库存方面，炼焦煤库存可用天数在11月份整体略有下降，截止11月底，产能200万吨以上的独立焦化厂平均炼焦煤可用天数为15.35天，而10月末为15.06天，上升了0.29天，产能100至200万吨焦化厂炼焦煤可用天数与上月比大幅下降了6.76天，收于13.28天，而产能100万吨以下的焦化厂也有小幅下行，由19.7天下行至19.55天。在限产预期的作用下，不少焦化厂继续降库存管理，但是这一趋势或不可持续，目前焦化利润缓和且有开春复产预期，相信不久焦化厂焦煤库存将迅速企稳。

图5：港口进口炼焦煤库存变化趋势图



数据来源：wind咨询

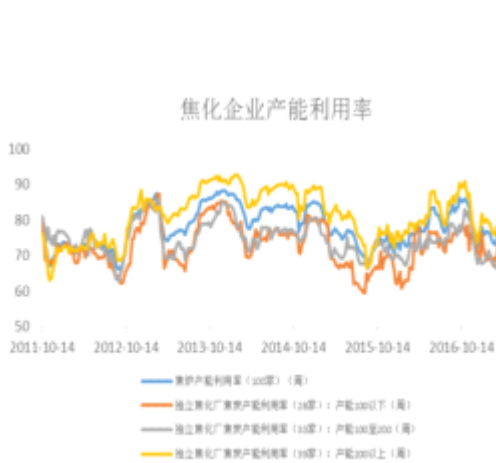
图6：三港口合计进口炼焦煤库存变化趋势图



3、盘面焦化利润高，修复支撑焦煤需求

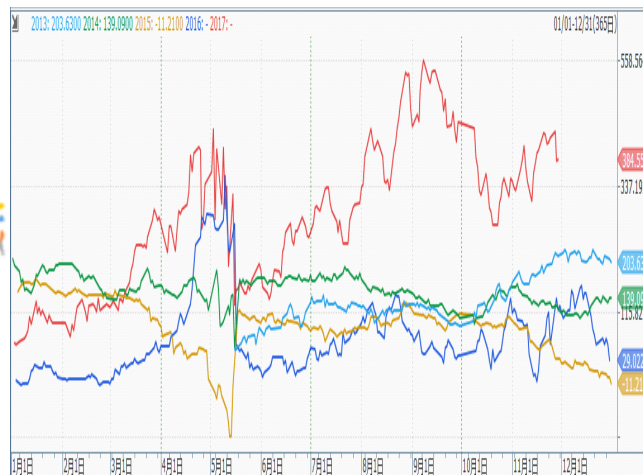
目前冬季限产政策实施高炉“一刀切”，钢厂限产50%，焦化厂限产30%。但具体未提及各地限产落实情况，目前焦化盘面利润仍偏高（接近400元/吨），现实生产也再一次出现利润。有利润的情况下焦化企业生产仍有动机，而下游钢厂利润依旧丰厚，整个下游的需求对焦煤价格带来支撑。

图7：焦化厂开工率



数据来源：wind咨询

图8：炼焦盘面利润



进入10月以来，螺纹、热卷等钢材价格呈现高位震荡趋弱走势，钢材终端需求压力开始向上游传导，自9月底焦炭调价开始，目前焦炭经过9轮调价累积降幅已达700元/吨，钢材价格高位震荡趋弱情况下轧钢利润反而有所回升，目前维持在1000-1500元/吨高位，在环保限产要求范围内钢厂生产积极性依旧不减。

根据《唐山市 2017-2018 年采暖季钢铁行业错峰生产方案》，迁安地区钢厂限产525.01万吨。按照不同的污染排放绩效标准，7 家钢企限产比例 16.50%-78.60%不等。其中首钢迁钢限产比例最低为16.5%，鑫达钢铁限产比例为 78.6%最高，随着11月开始河北钢厂限产增多，焦炭需求受紧预期。

4、开工率下行，钢厂开启检修

截止11月底，唐山在产产能为105.78万吨，比上月同期大幅减少96.21万吨，高炉检修量继续攀升，由月初的34.14万吨攀升至35.38万吨。高炉开工率方面，11月份各项开工率指标下滑幅度较大，全国高炉开工率由上月末的71.13连续下行至63.54，而河北地区高炉开工率下行更为严重，河北钢厂开工率由月初的66.03大幅下行至月末的52.06，而唐山开工率也由月初的70.99大幅下行至43.29。究其原因，主要有三方面因素：1. 环保限产，可以明显看到，由于河北等北方地区是环保政策主要涉及的区域，所以开工率回落要高于全国平均水平；2. 检修，今年钢厂检修略晚于以往，10 月份以来钢厂正值密集检修期；3. 需求回落，随着天气转凉，钢材需求往往会有一定程度的回落，故钢厂在生产安排上有所削减。

图9：各类钢厂高炉开工率



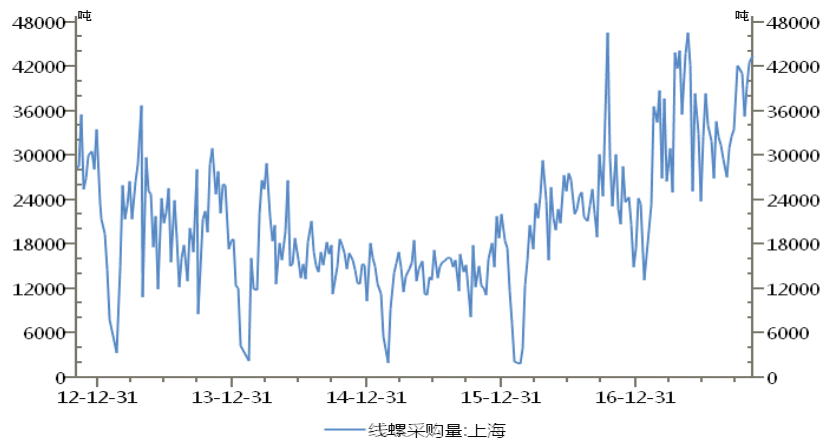
数据来源：wind咨询

5、终端需求不宜过分悲观

房地产市场于2015年年底企稳反弹，在2016年加速上涨，并呈现量价齐升的特点，在这一过程中，房地产企业资金流得到明显改善、库存有效去化，2016年9-10月份，房地产调控有所加码。2017年虽然1-2线城市少许降温，3-4线城市异军突起，销售和房地产投资均大幅增加，且经过2015-2016年房地产的主动去库存，目前房地产企业库存水平也在低位，未来也有主动补库存的诉求，房地产投资短期难以见顶回落，即使投资增速下行，也不会以太快的速度走弱，3-4季度房地产投资暂无大幅下行隐忧。进入10月2+26城市焦企开始逐渐进入限产，部分地区钢厂也提前进入环保限产，但建筑工地开工、水泥生产、水利工程、土石方作业、镀锌彩涂也均受限，环保对钢材终端需求影响高于预期，终端需求难以释放，钢市呈现旺季不旺。

12月是传统淡季，但是今年过年较晚，下游还处在冬季赶工期，需求依旧旺盛，钢材终端需求预期不宜过分悲观。

图10：上海终端线螺采购量走势图



数据来源: wind咨询

三、总结

综上所述，目前焦企限产执行力度虽不及预期，但焦炭现货在经历被连续打压之后，部分企业已开始亏损，主动减产预期增强，叠加环保检查限产的不确定性，焦炭现货继续下行空间有限，目前处于震荡筑底阶段。焦炭期货05合约炒作钢厂复产后的需求爆发，05合约从贴水变成大幅升水，一度升水至接近出现买1抛5的套利空间，如此强势的05合约带动01合约走强，在黑色情绪偏热的交易时段，01合约一度出现了交割利润，反应目前市场对焦炭预期较为乐观。焦煤作为产业链最前端，本次降价幅度小于焦炭，且焦化利润收缩之后继续打压焦煤价格的概率较大，预计焦煤01合约已非多头合约；焦煤05合约仍有调整需要，后期可尝试逢低买入。短期内，市场情绪已转向乐观，而现货仍未启动，01合约在本已较高升水的条件下容易走出期现交割套利机会，建议投资者关注01合约贴水拉大后的期现交易机会；钢厂利润处于历史高位，利润由下而上传导，煤焦上涨空间较大。单边关注煤焦逢低买入机会，谨慎投资者多焦炭空焦煤对冲操作。

免责声明：

本报告中的信息均来源于可信的公开资料或实地调研资料，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。