

震荡整理，等待方向

研究发展中心—黑色小组

2018年6月11日

总结及操作建议

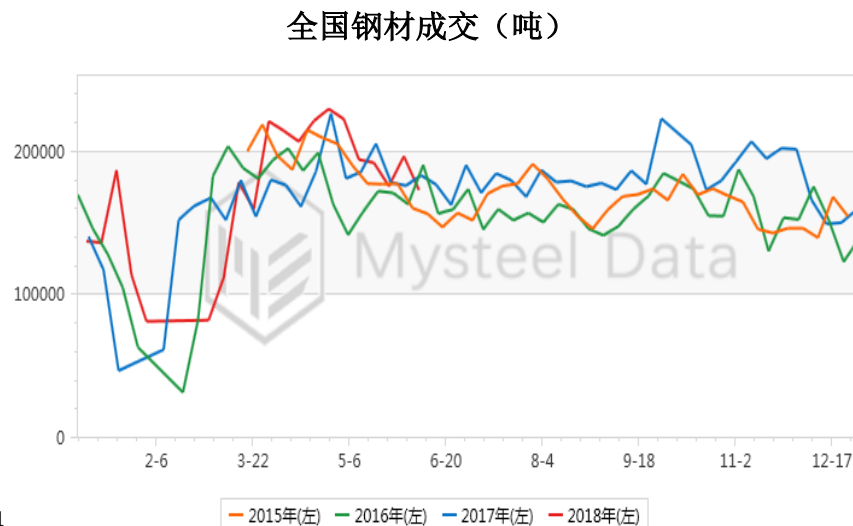
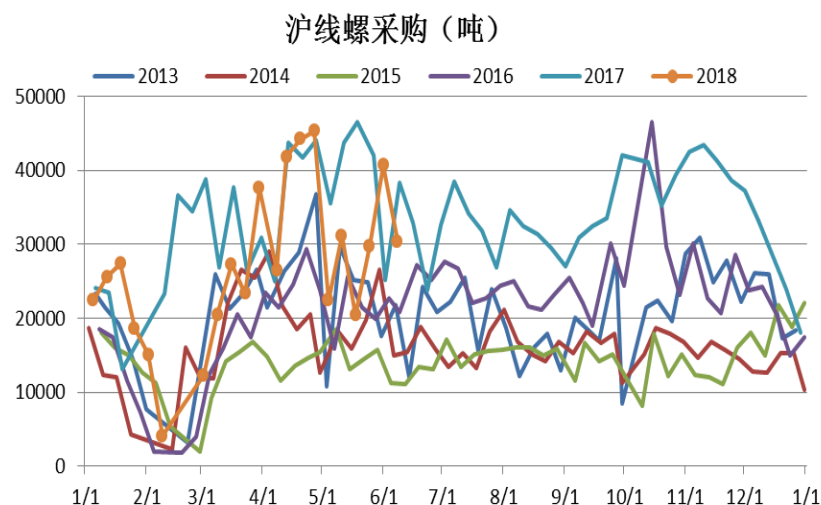
焦炭：J：焦炭现货进入第七轮提涨，共550元/吨，焦化利润平均上行至400-500元/吨区间，风险逐步累积，期价高位整理。随着下游供需转向宽松，环保炒作边际影响减弱，下游货主利润或收缩传导至焦化。从目前库存结构来看，焦化、钢厂仍在去化中，但港口风险仍不容忽视。技术日线三角整理逐步进入尾声，待方向明朗。

焦煤：焦煤高低硫结构性凸显，低硫紧俏，高硫宽松，现货整体跟随焦炭提涨，期价高位仍受压制。蒙煤后期仍是主要增量来源，口岸限制解禁后将压制内煤；澳煤短期受运输影响有所提涨。煤矿库存去化接近低位，下游短期补库需求仍有支撑。等待空J多JM。

策略建议：单边观望；等待沽空焦化利润。

煤焦基本面解析

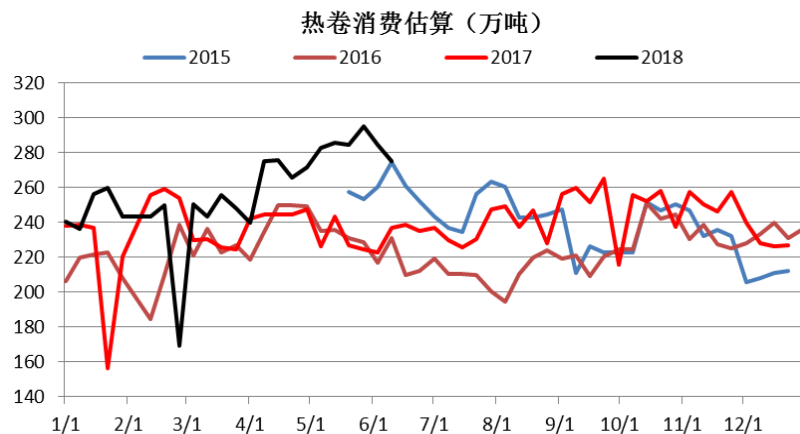
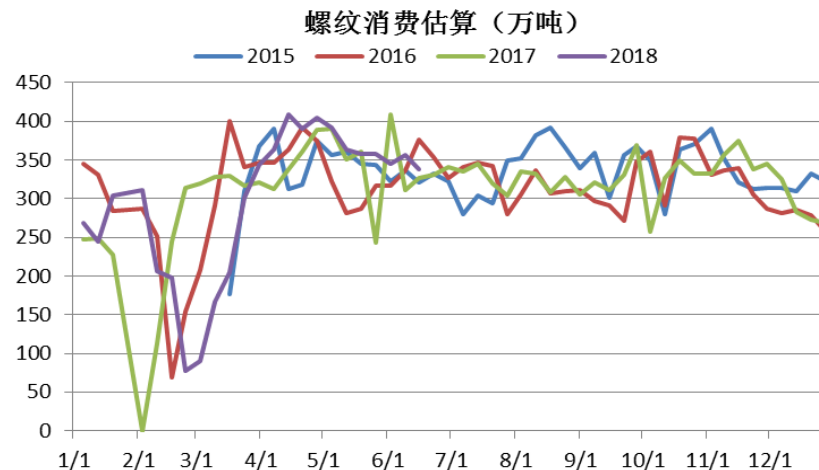
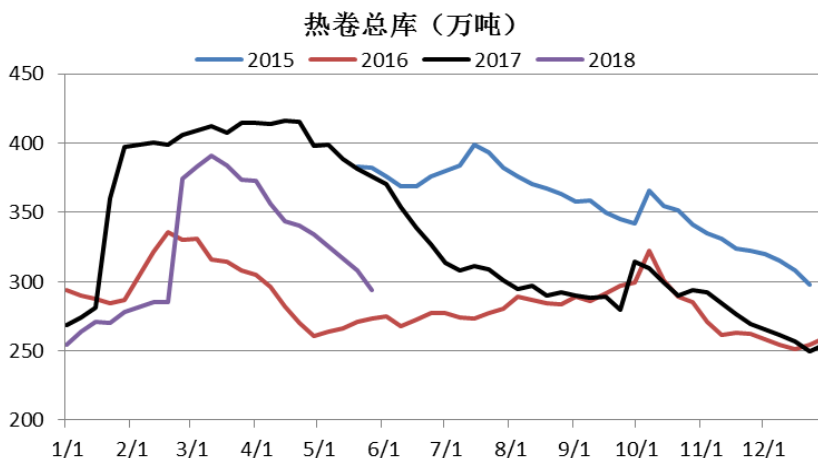
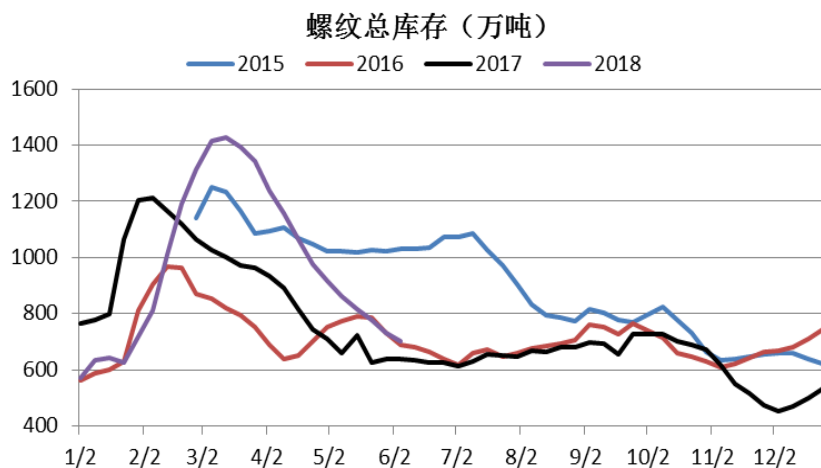
下游需求—短期有韧性，后续需求仍偏悲观



- 从图中我们发现，4月是需求高密度集中释放的时点，除了春节需求延后因素外，后期雨季高温叠加环保限产预期亦可能导致需求前移，假设上半年总体需求与去年持平的背景下，整体需求已有透支嫌疑。
- 钢材整体需求环比回落相对确定，目前也正在逐步兑现。后期的关键是需求的韧性能够顺延至后期旺季以及冬季环保限产，对此我们并不乐观。

煤焦基本面解析

下游库存—库存去化持续

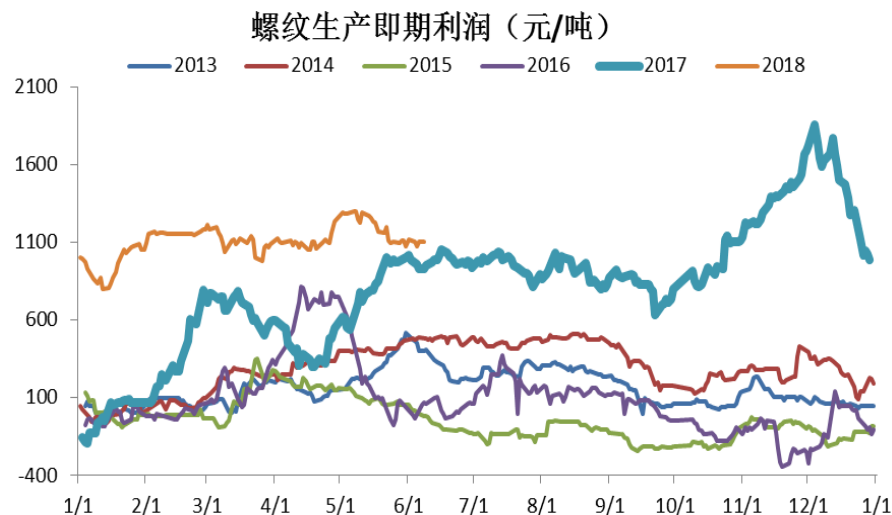


- 从库存水平来看，当前仍处于去库当中，整体去库速率有所收窄，库存同比仍处于高位。

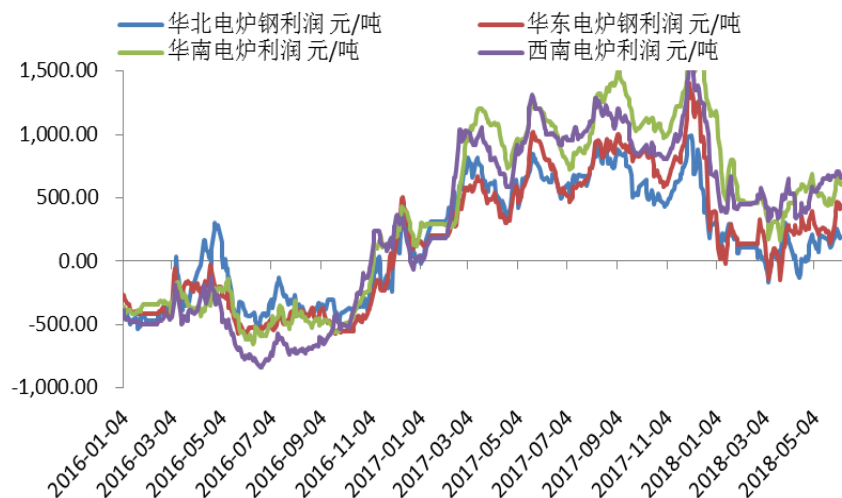
煤焦基本面解析

钢厂利润支撑下游需求

- 当前即期测算利润仍维持在较高水平，对下游开工形成支撑。



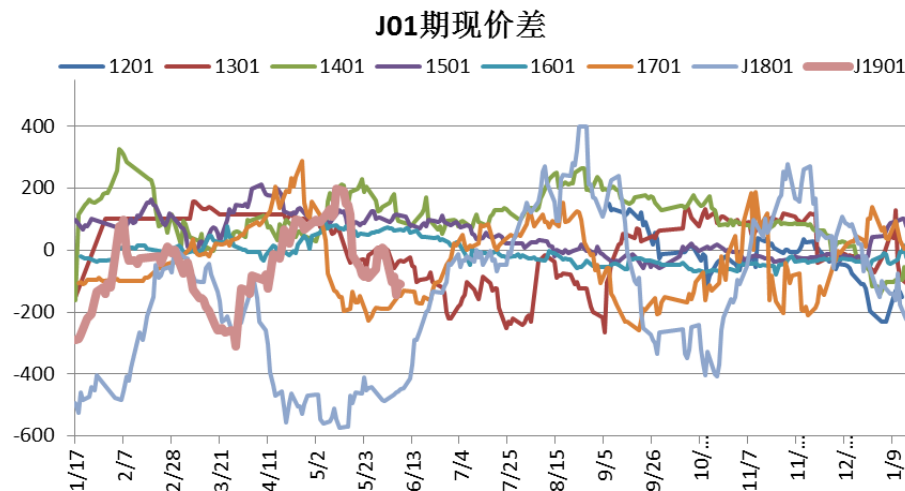
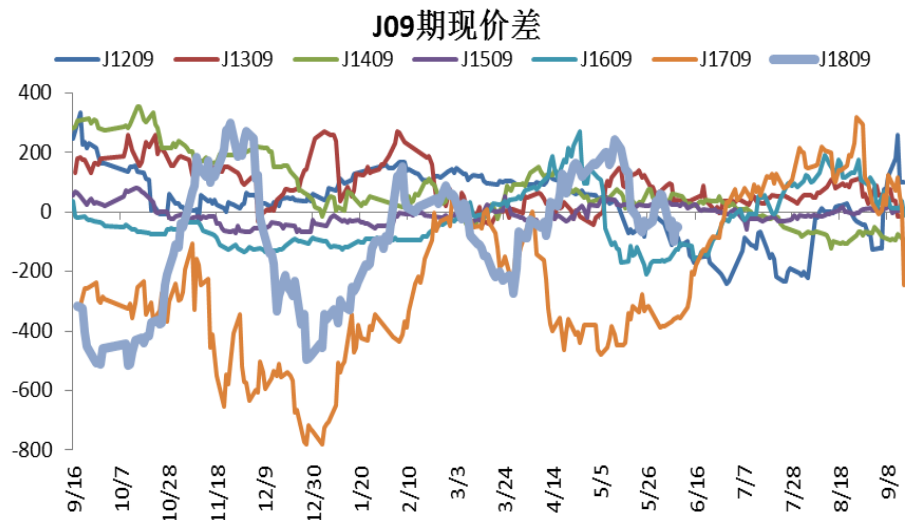
- 由于近期废钢价格有所回落，电炉利润上行，两广限产短期增量仍有限。



煤焦基本面解析

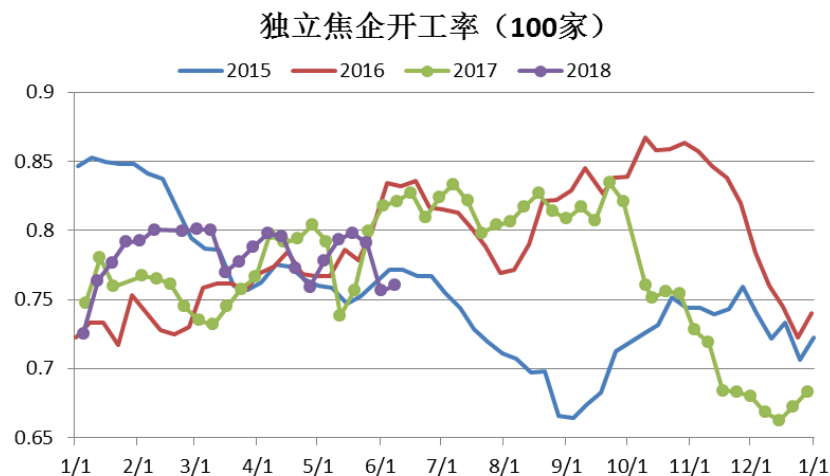
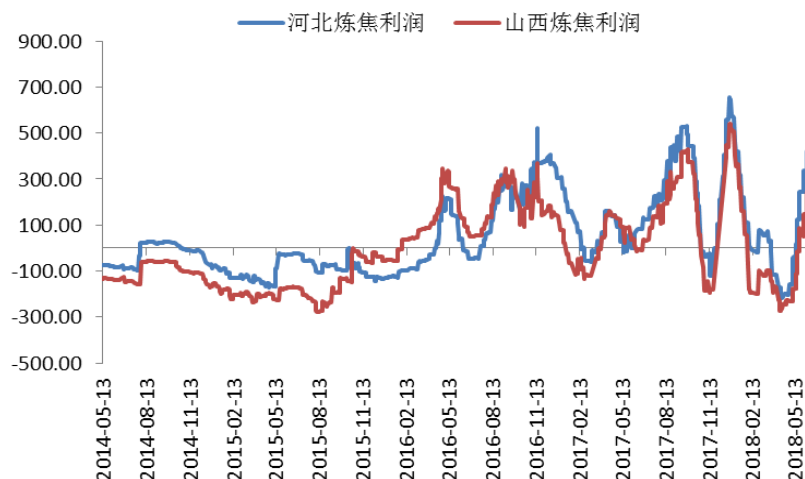
焦炭期现—焦炭现货持续提涨

- 由于终端需求释放以及环保限产趋严（江苏徐州限产，山东上合峰会），焦炭已提涨550，近月期现幅度尚可。



煤焦基本面解析

供给—焦企利润高位，开工高位



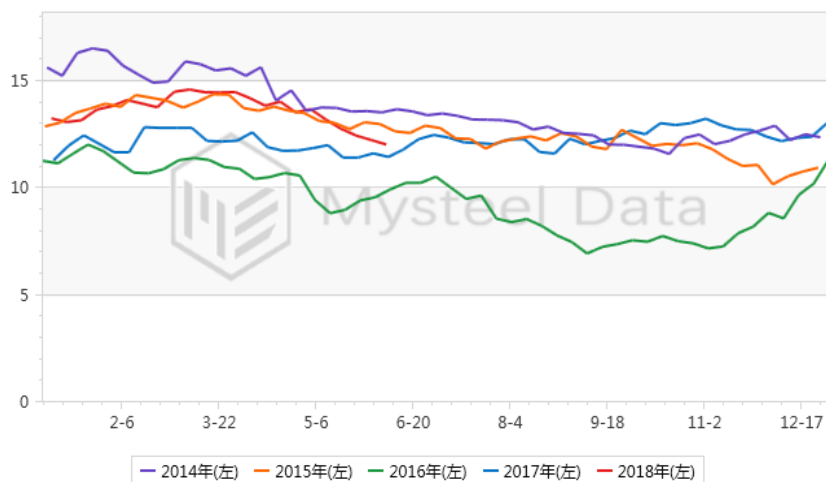
- 当前焦化平均利润处于高位，400-500元/吨；焦企开工积极，但受到环保等影响，上行空间有限。

日期		时间跨度	最大亏损（元/吨）	最低开工率（%）
2011/12/1	2012/9/18	292	-266	74
2013/3/12	2013/6/6	86	-168	78
2014/3/19	2014/7/28	131	-81	77
2014/12/10	2015/6/3	175	-141	76
2015/7/8	2016/3/21	257	-73	66
2016/6/23	2016/6/23	0	0	76
2017/2/7	2017/3/21	42	-100	73
2017/5/9	2017/6/8	30	-51	74
2017/10/24	2017/11/30	37	-158	66

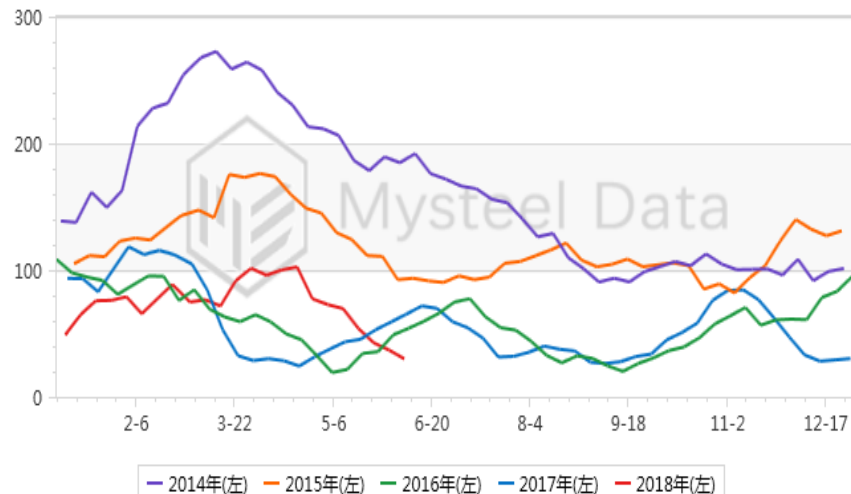
煤焦基本面解析

库存—风险主要来源于港口焦炭库存

钢厂焦炭库存可用天数（天）

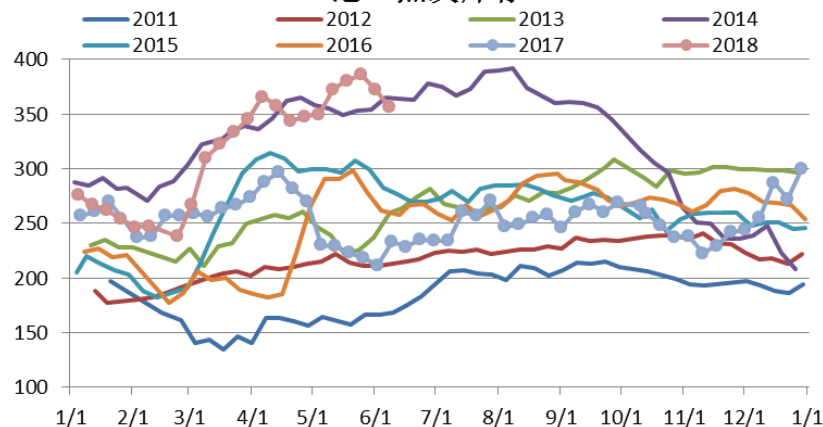


焦企焦炭库存（万吨）



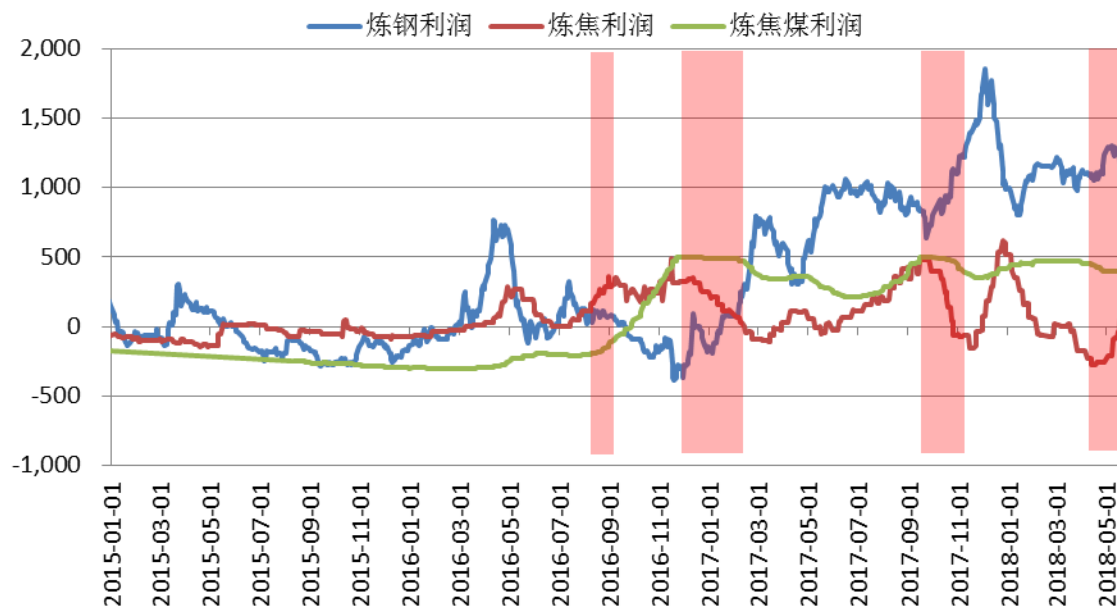
- 焦化库存迅速去化至低位，钢厂库存尚可
- 主要风险来自港口库存，短期处于稳步去化阶段

港口焦炭库存



煤焦基本面解析

利润—钢材、焦化利润继续上行空间都受到限制

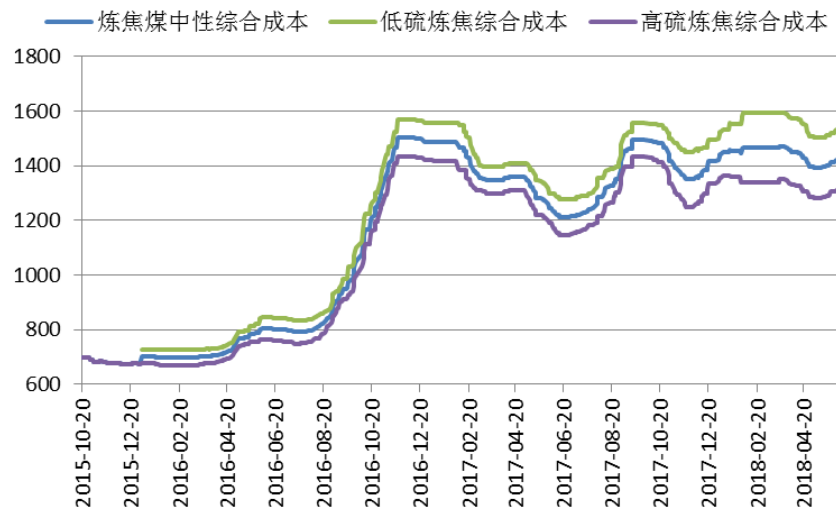
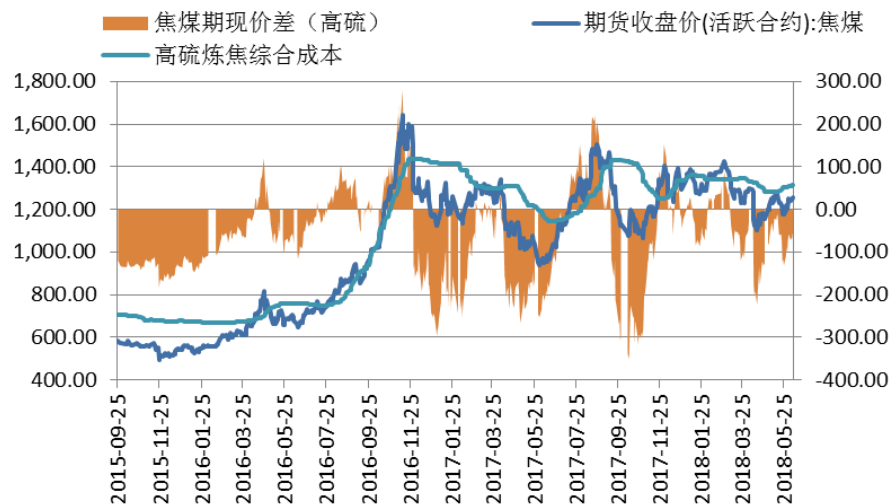


➤ 成材利润高位，焦化利润逐步上行至历史高位，后期空间或都将受限

煤焦基本面解析

焦煤期现—短期焦煤期现修复

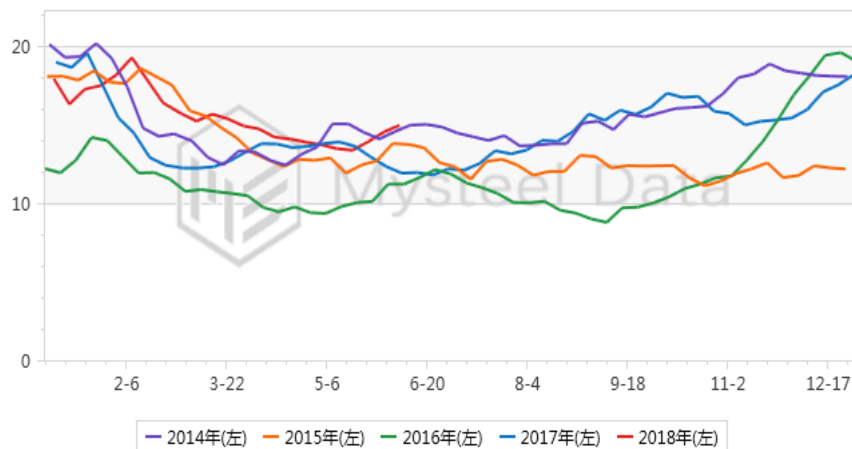
- 焦煤现货偏强，高低硫结构性矛盾突出
- 焦煤期现修复，期货向现货回归



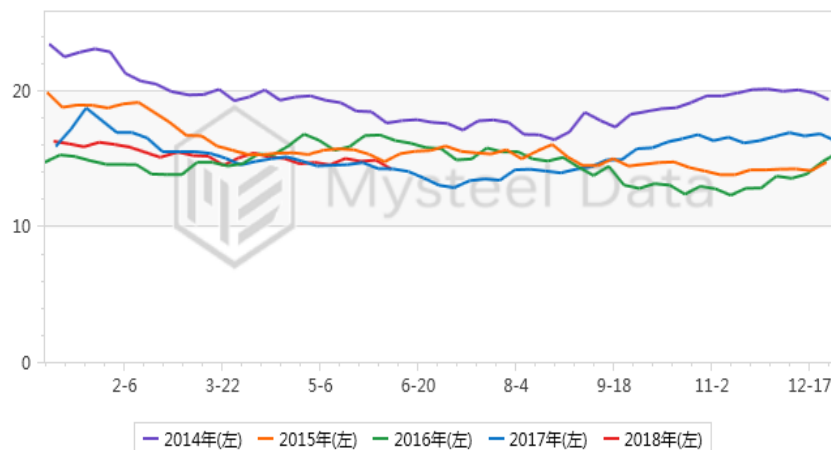
煤焦基本面解析

库存—焦煤补库，上游库存风险释放

焦企焦煤库存可用天数（天）

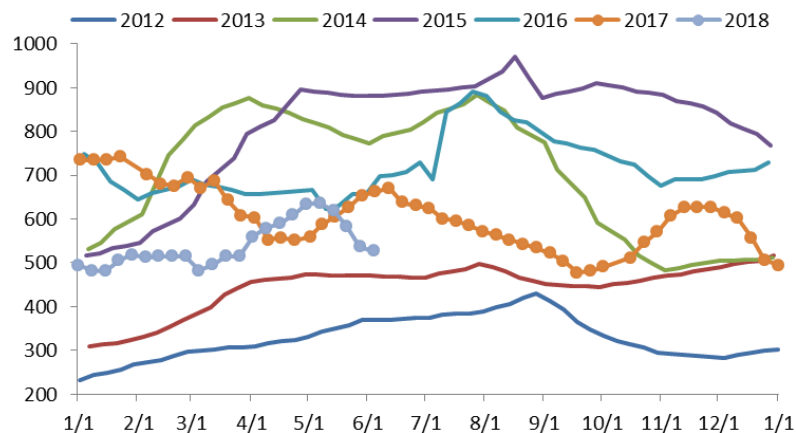


钢厂焦煤库存可用天数（天）



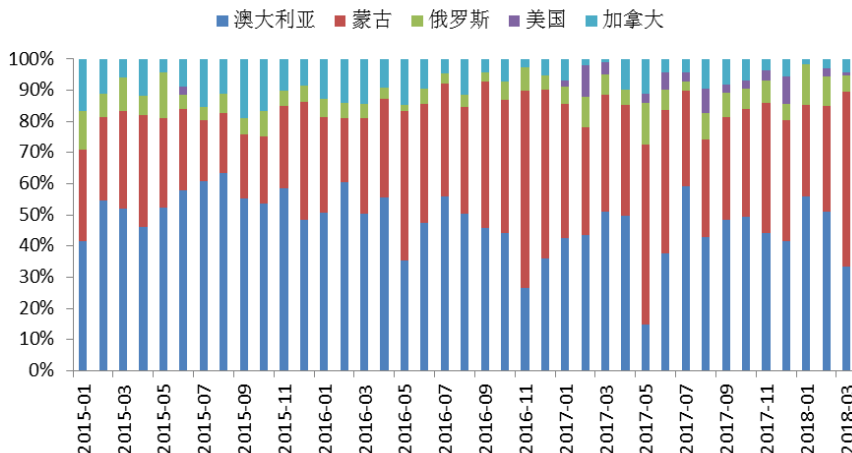
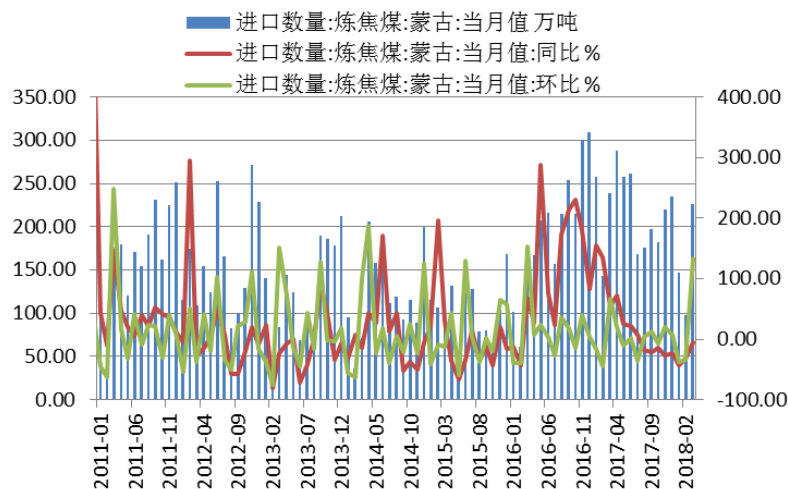
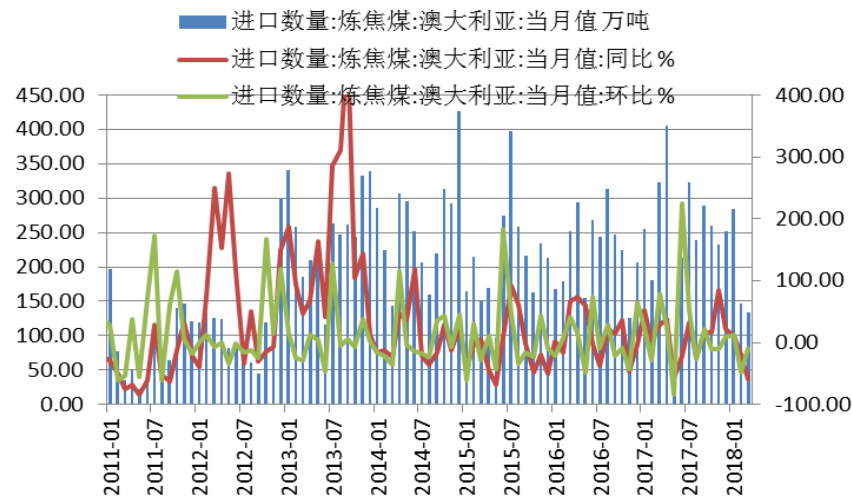
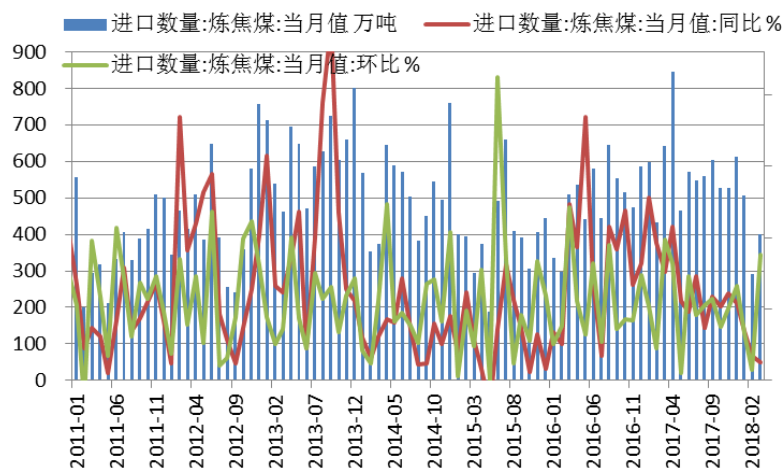
- 随着需求的兑现，下游焦企补库兑现，焦煤煤矿库存下滑明显，从下游传导来看，焦煤仍属于滞后环节。

炼焦煤煤矿库存（万吨）



煤焦基本面解析

焦煤进口—关注蒙古增量和澳洲运输变化



煤焦基本面解析

蒙古煤VS澳洲煤—蒙古通关恢复，外煤供给压力仍存

- 春节过后，甘其毛都口岸蒙古进口煤通关速度与节前相比明显加快，近日日通关车数阶段性回升至**1000车**以上，与去年7月份以后相比，月均进口量将增加**100万吨**左右。按照进口煤精煤总体回收率平均**80%**测算（甘其毛都口岸进口煤中有少量中煤、一部分MMC的精煤、绝大部分原煤），会使国内炼焦精煤供应量每月增加**80万吨**左右，满足国内每月**1.5%**左右的炼焦精煤需求。**近期受到通关政策影响，蒙煤通关数量再度大幅下降。**

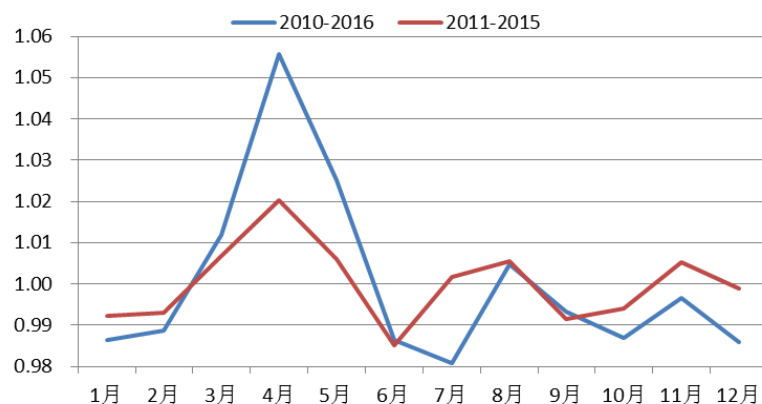
区域	4大火运线	设计运力	理论每天	16年运量	平均每天	影响时间	影响天数	理论影响	实际影响
昆士兰州	Newlands	5000	13.7	2600	7.12	3/28~4/10	13	178.1	92.56
	Goonyella	14000	38.36	12200	33.42	3/28~4/26	30	1150.8	1002.6
	Blackwat	10000	27.4	6400	17.53	3/29~4/10	14	383.6	245.42
	Moura	2000	5.48	1200	3.29	3/29~4/10	13	71.24	42.77
	合计	31000	84.94	22400	61.36	实际影响产量		1783.74	1383.35

- 澳洲铁路局缩减**20%**左右运力基本落地，按照设计运力，起码有**5000-7000万吨**的运力减量；矿方已接到通知，并已通知到国内代理商，有的货发运已排到5月。主要影响煤炭运力为主。
- 澳洲近期受运力影响，供给受限，现货提涨

煤焦基本面解析

年后旺季—统计来看旺季比较明显

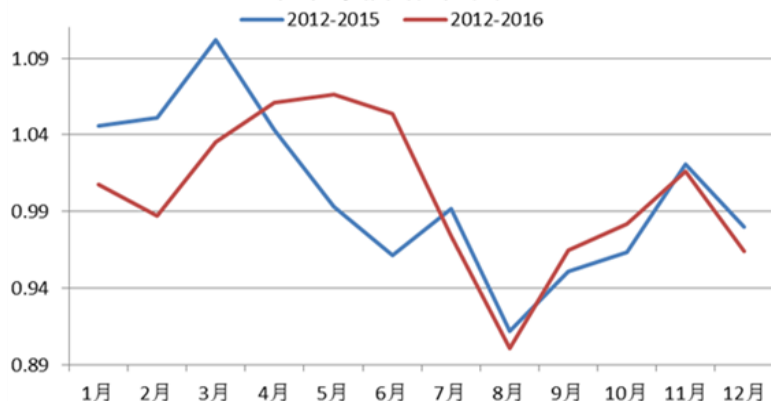
螺纹现货季节性指数



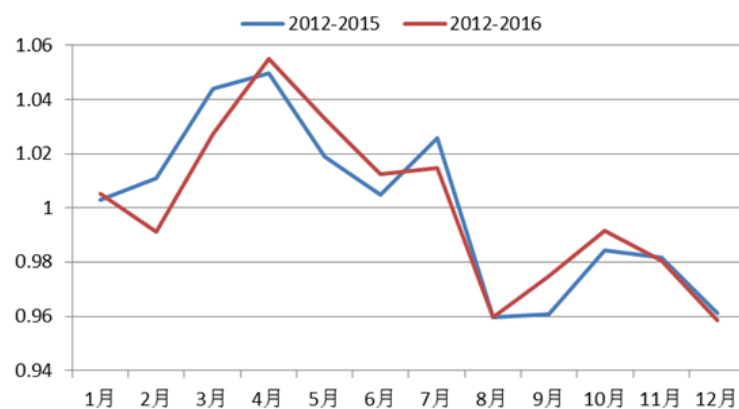
螺纹现货上涨概率与月度收益



钢厂焦炭库存季节性



钢厂焦煤库存季节性



- 在所有行业的所有统计指标当中，3-4月钢铁行业环比1-2月增长的概率均高于或等于50%，且多个细分产品存在高于90%的环比增加概率
- 在建筑业与汽车制造业的统计当中，历年3-4月需求均为环比增加

联系人：

盛佳峰

黑色研究员

从业资格号：F3021430

投资咨询号：Z0013489

联系电话：13757136939

邮箱：525108901@qq.com



重要声明

报告中的信息均来源于公开可获得的资料，信达期货有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。

客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定情况。未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。

期市有风险，入市需谨慎。

公司目前全国分支机构分布

2家分公司

16家营业部

