

短期现货偏弱，关注中长期环保驱动

研究发展中心—黑色小组

2018年7月9日

总结及操作建议

焦炭：现货提降第二轮，累积150元/吨，部分钢厂接受。环保检查力度减弱，各地均有不同程度复产，高利润下开工上行。焦企、钢厂库存累积，下游终端环比逐步走弱，需求压力显现。供增需检，焦炭或继续走弱，关注环保趋严风险。周线关注1914下沿，日线跌破60日。操作建议：空单持有，止损2180,第一目标位1900（短线）。

焦煤：低硫主焦煤累积调降130，结构性价差收敛，叠加近期环保端影响，表明需求端呈现弱势。煤矿库存继续累积，销售成交不畅。焦企、钢厂库存同比高位，淡季补库驱动进一步弱化，整体继续跟随焦炭维持弱势，关注下方支撑1100。操作建议：单边观望。

策略建议：空单持有，止损2180,第一目标位1900，时间1周（短线）。

风险因素：下游需求坚挺，环保边际增强

近期环保政策评估

蓝天保卫战

区域扩大

京津冀+长三角+汾渭平原

力度增强

重点区域严禁新增钢铁、焦化、电解铝、铸造等产能；严格执行钢铁等行业产能置换实施办法；新、改、扩建涉及大宗物料运输的建设项目，原则上不得采用公路运输

焦化去产能

“以钢定焦”，力争2020年炼焦产能与钢铁产能比达到0.4左右

影响产能扩大

钢铁3+2亿吨，焦化1.6+1.6亿吨

唐山超低排放改造限产

2018年10月底前通过验收并稳定达到超低排放标准的钢铁、焦化、燃煤电厂，实施绿色环保调度，2019-2020年采暖季前免于错峰生产或减少限产时间

唐山行政去产能

| | 1000立方米以下高炉（万吨） | 占全国 | 占唐山 | 1500立方米以下高炉（万吨） | 占全国 | 占唐山 |
|--------------|-----------------|--------|--------|-----------------|--------|--------|
| 唐山 | 4047 | 4.30% | 30.22% | 9742 | 10.40% | 72.57% |
| 京津冀+长三角+汾渭平原 | 16252 | 17.33% | | | | |

环保去产能或引发后期焦炭延续强势（中长期跟踪埋伏）

- 重点区域加大独立焦化企业淘汰力度，京津冀及周边地区实施“以钢定焦”，力争2020年炼焦产能与钢铁产能比达到0.4左右。

| | 产能（亿吨） | 2017年产量（亿吨） | 目标（亿吨） | 差值（亿吨） |
|---------|--------|-------------|--------|---------------|
| 长流程高炉产能 | 9.4 | 7.1 | 9.3 | |
| 焦炭产能 | 5.8 | 4.3 | 3.72 | -2.08 (35.8%) |
| 焦钢比 | 0.62 | 0.61 | 0.4 | |

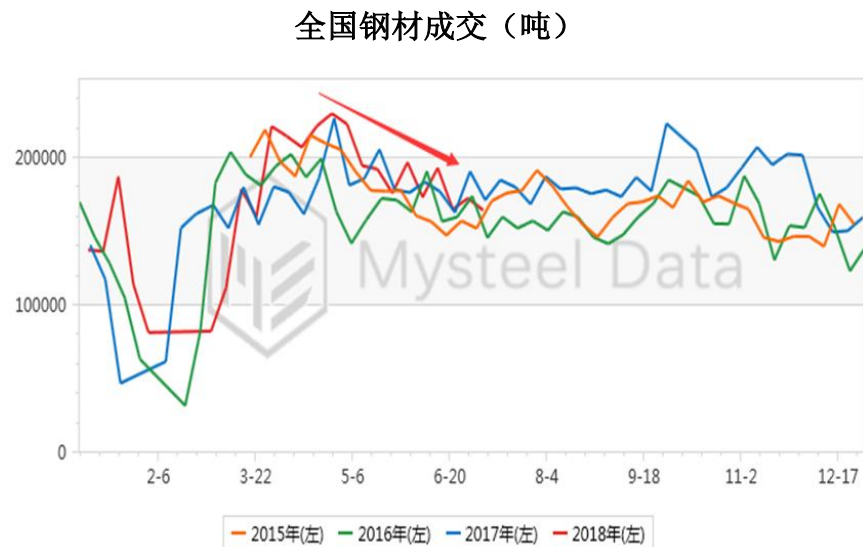
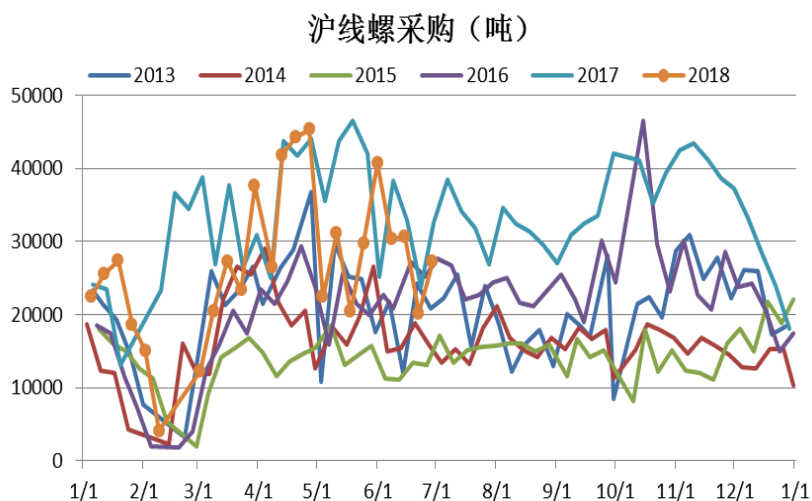
- 覆盖区域：包括京津冀及周边地区（2+26城市，四省+2市），汾渭平原11城市，长三角地区（3省+1市）。汾渭平原11城市包括山西省吕梁、晋中、临汾、运城市，河南省洛阳、三门峡市，陕西省西安、咸阳、宝鸡、铜川、渭南市以及杨凌示范区

- 测算影响：

| 省份 | 山西 | | | | | 河南 | | | | | | | 陕西 | | | | | |
|--------|-------|-------|----|----|----|----|------|----|----|----|----|----|----|------|----|----|----|-------|
| 2+26 | 地区 | 太原 | 阳泉 | 长治 | 晋城 | 郑州 | 新乡 | 鹤壁 | 安阳 | 焦作 | 濮阳 | 开封 | | | | | | |
| 汾渭平原 | 地区 | 吕梁 | 晋中 | 临汾 | 运城 | 洛阳 | 三门峡市 | | | | | | 西安 | 咸阳 | 宝鸡 | 铜川 | 渭南 | 杨凌示范区 |
| 合计（万吨） | 14865 | 10540 | | | | | 2445 | | | | | | | 1880 | | | | |

煤焦基本面解析

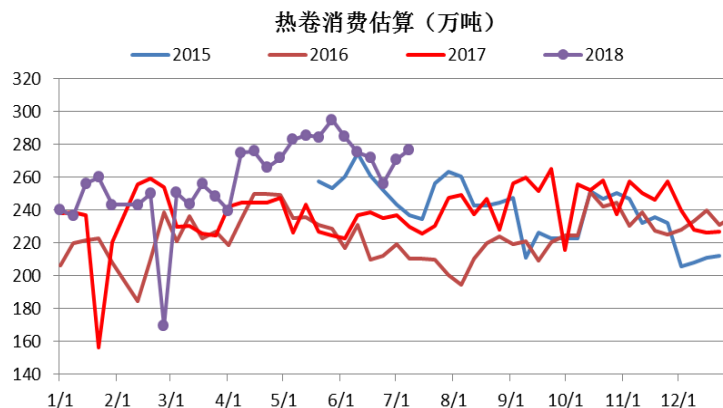
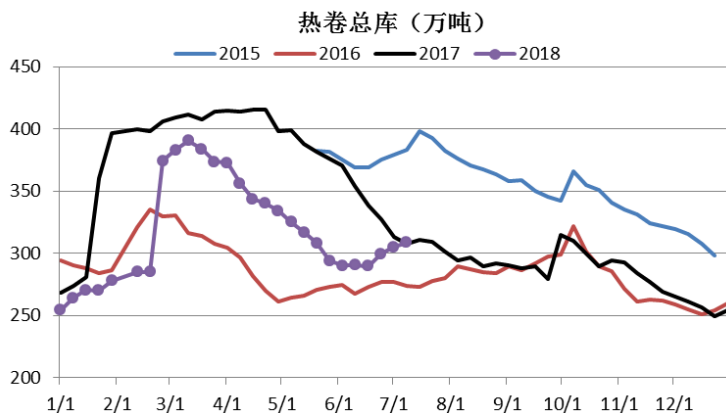
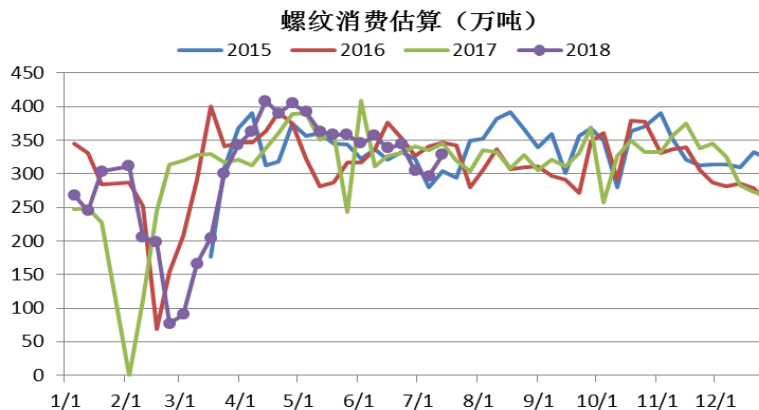
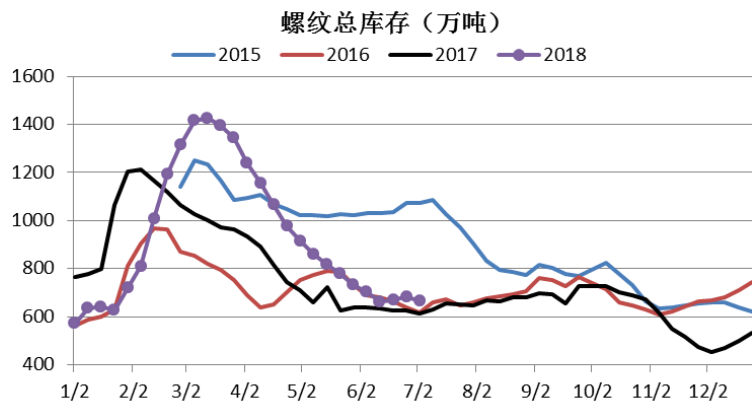
下游需求—成交走弱显现，短期仍有韧性



- 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。
- 钢材整体需求环比开始回落后，短期韧性尤存。

煤焦基本面解析

下游库存—库存逐步累积

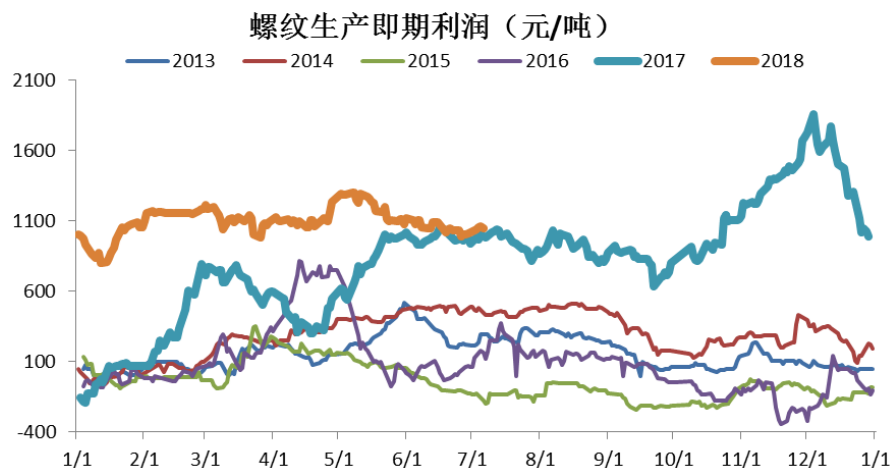


- 从库存水平来看，当前库存已持续累积两周，下游需求环比走弱基本确认，但节奏不好把握

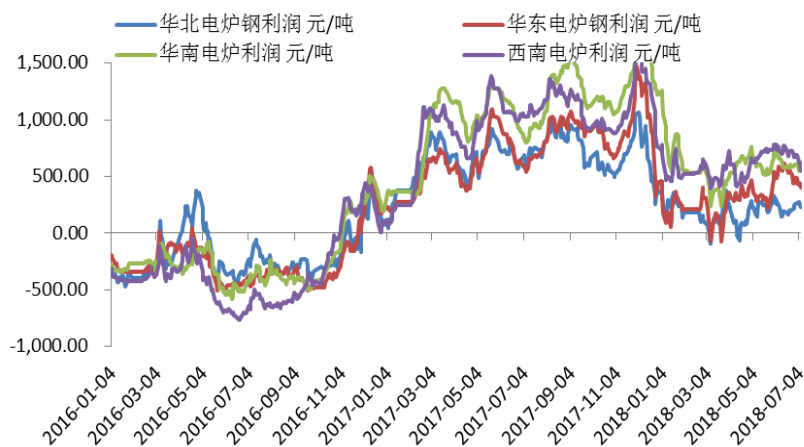
煤焦基本面解析

钢厂利润高位，但淡季仍有打压高价焦炭意愿

➤ 当前即期测算利润仍维持在较高水平，但有缓慢走弱趋势。



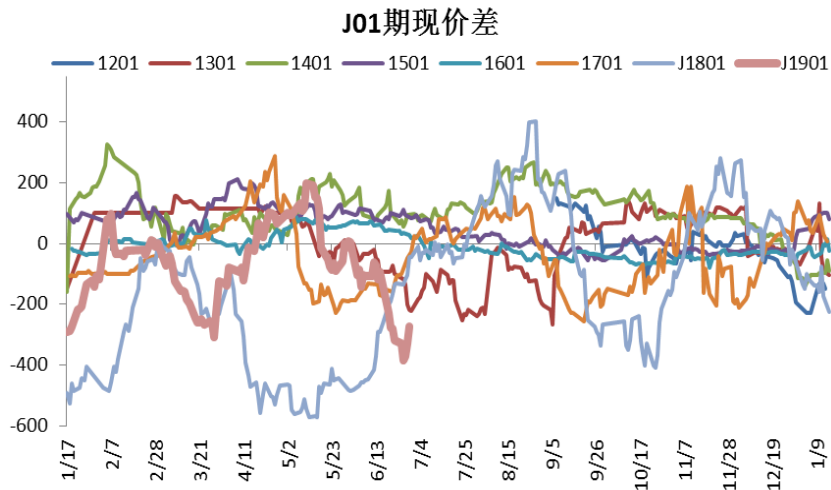
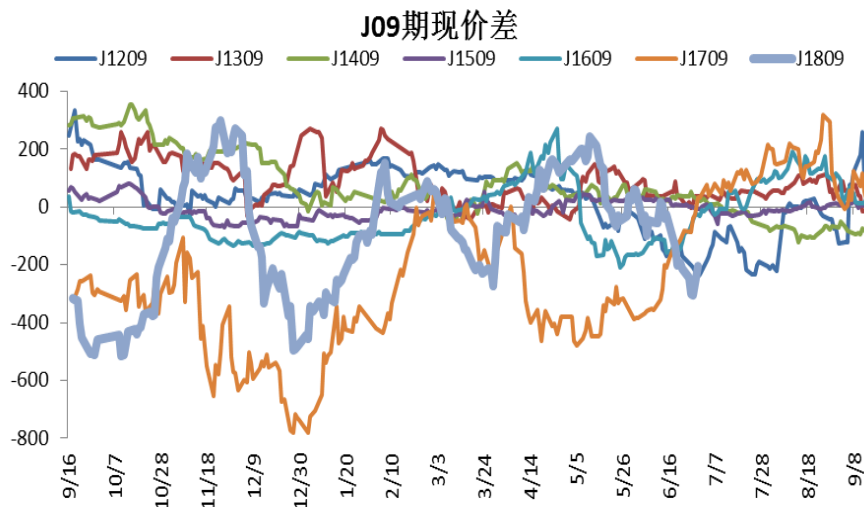
➤ 电炉利润整体仍在高位，当前利润来看平均在350-400元/吨，高位在600-700元/吨，静态考虑成材下跌幅度仍有400-500空间才有支撑。



煤焦基本面解析

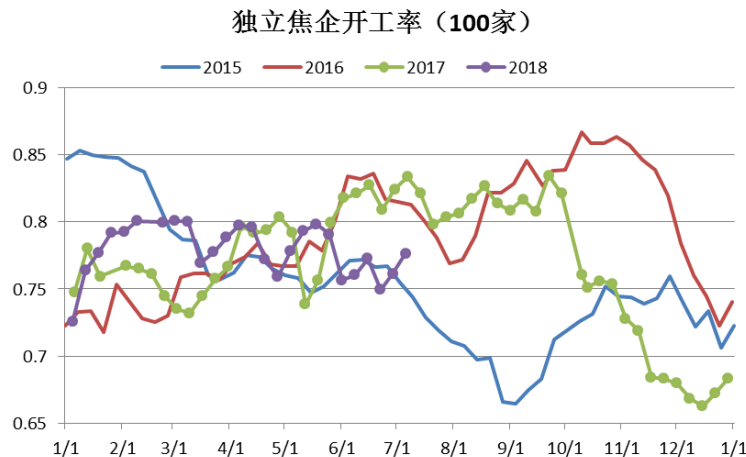
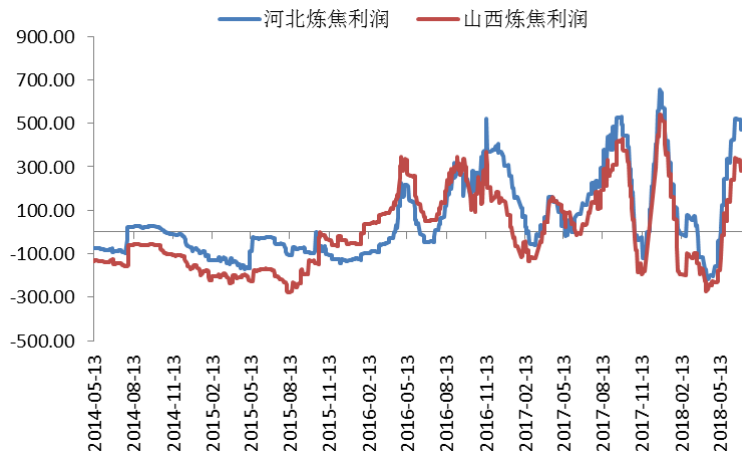
焦炭期现—焦炭现货持续下跌

- 焦炭现货累积提涨八轮后，已到达高位，下游钢厂抵触情绪逐步显现。
- 当前期货贴水较大，后期回归路径认为现货逐步回归期货概率较大。



煤焦基本面解析

供给—焦企利润高位，开工有上行驱动



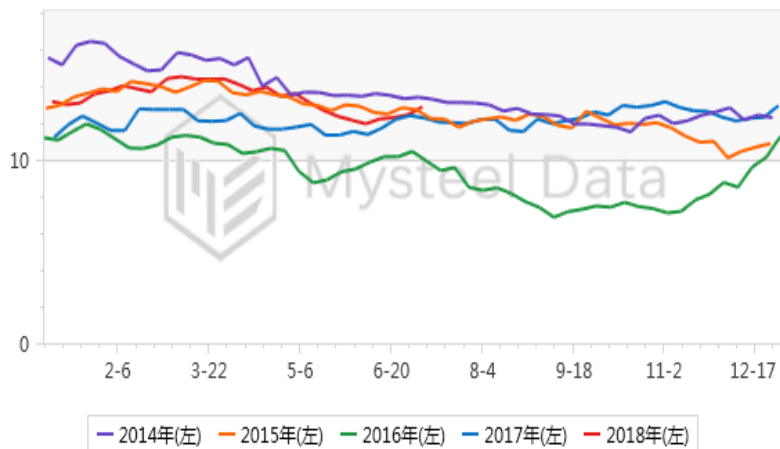
- 当前焦化平均利润处于高位，400-500元/吨；焦企开工积极，但受到环保等影响，上行空间有限。后期环保边际减弱的情况下，开工有望上行。
- 中长期需密切关注环保去产能

| 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 |

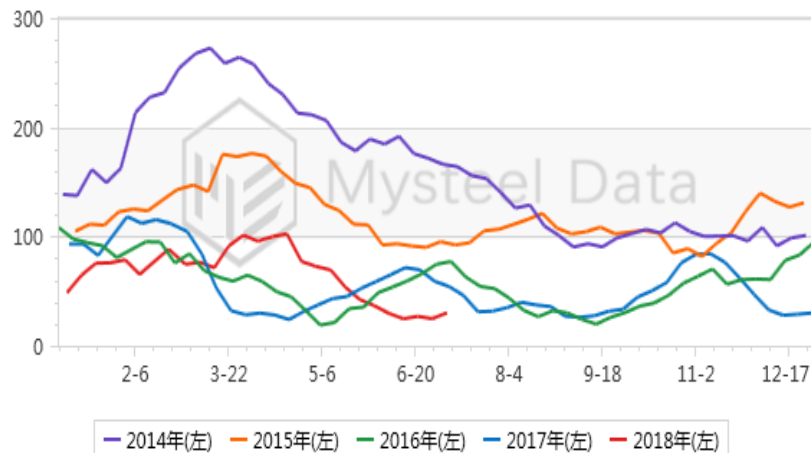
煤焦基本面解析

库存—焦企库存开始累积

钢厂焦炭库存可用天数 (天)

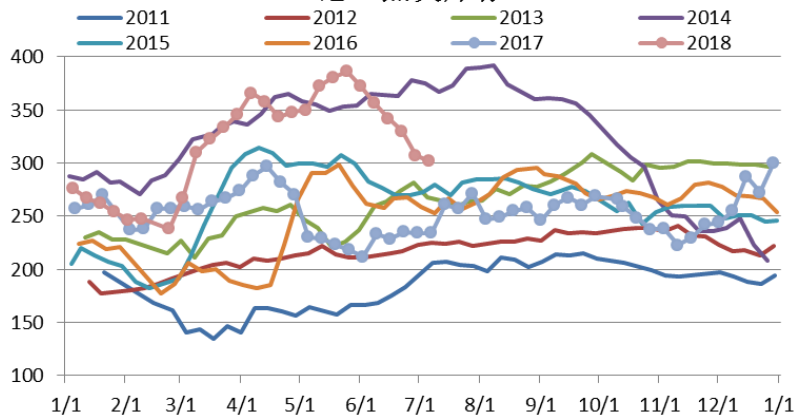


焦企焦炭库存 (万吨)



- 焦企库存持续累积，高位现货风险加剧
- 港口库存持续去化

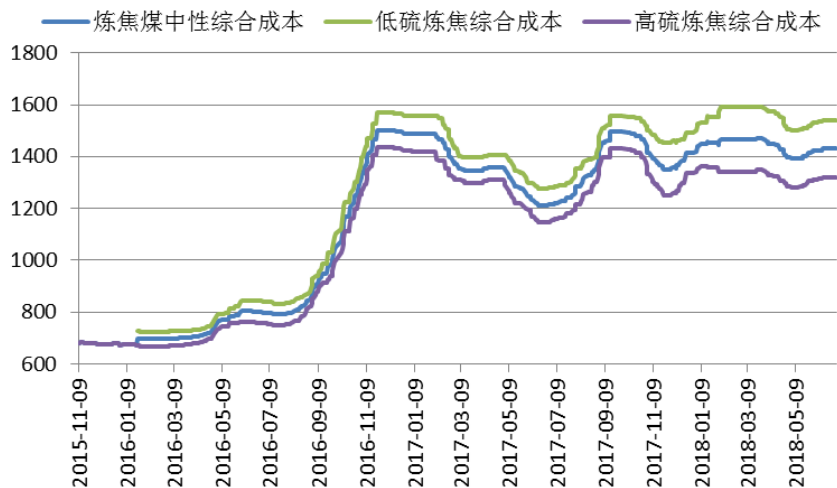
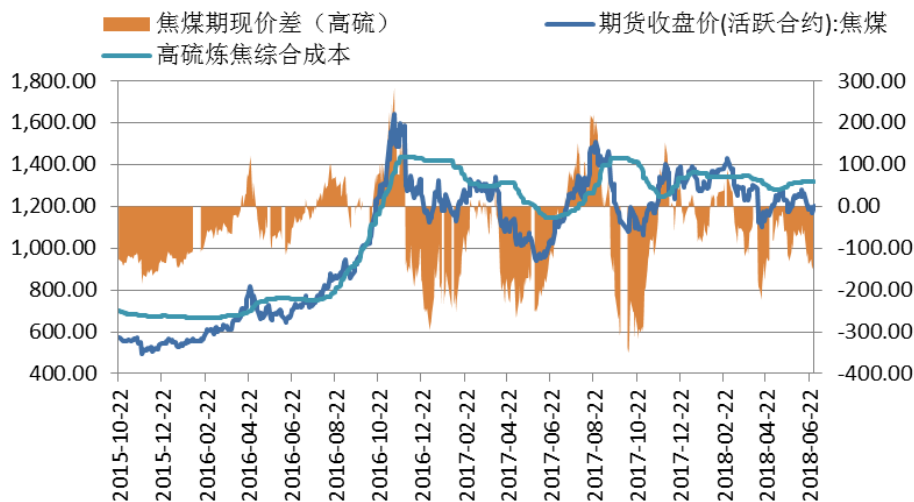
港口焦炭库存



煤焦基本面解析

焦煤期现

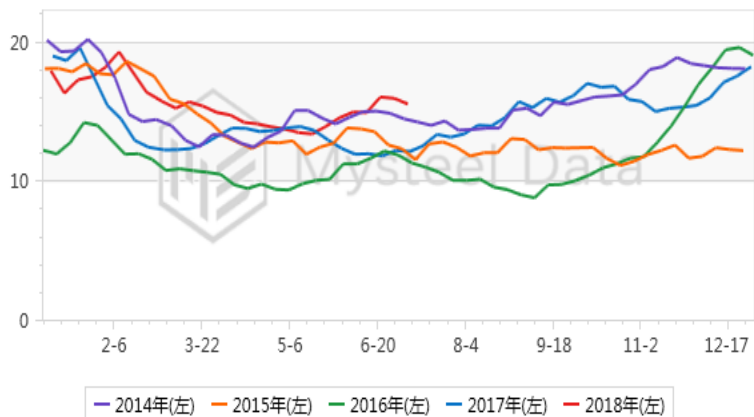
- 焦煤整体弱势，供需矛盾均不突出，现货弱势，高低硫价差收窄。
- 期货端仍有贴水，临近交割，贴水幅度难有缩减。



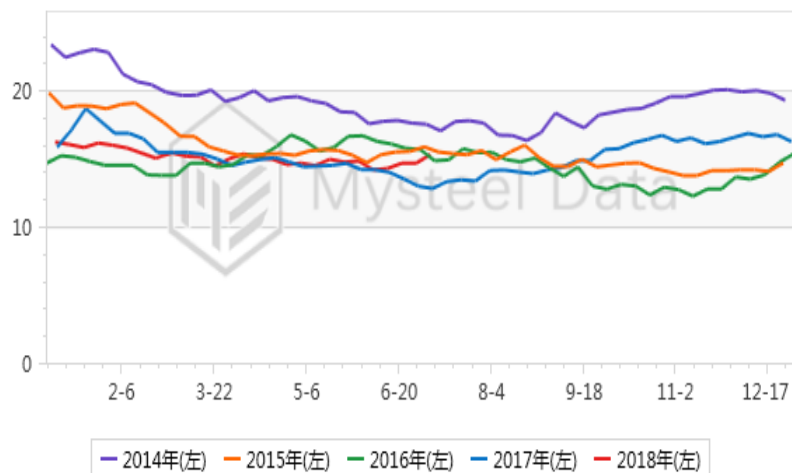
煤焦基本面解析

库存—焦煤前期补库到位，淡季补库动力减弱

焦企焦煤库存可用天数（天）

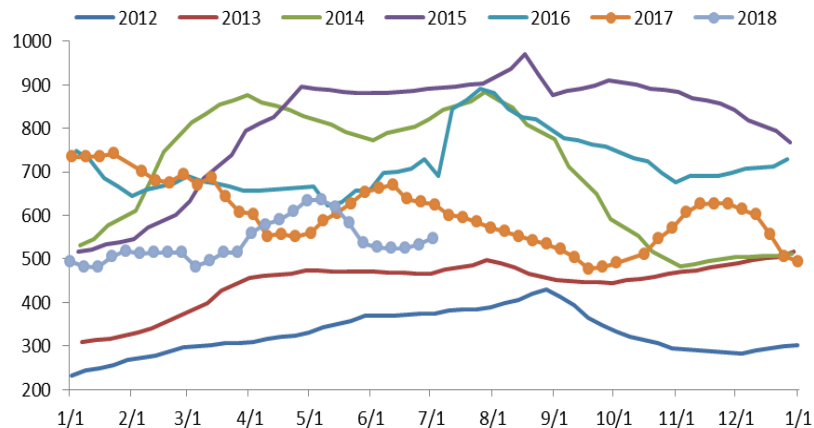


钢厂焦煤库存可用天数（天）



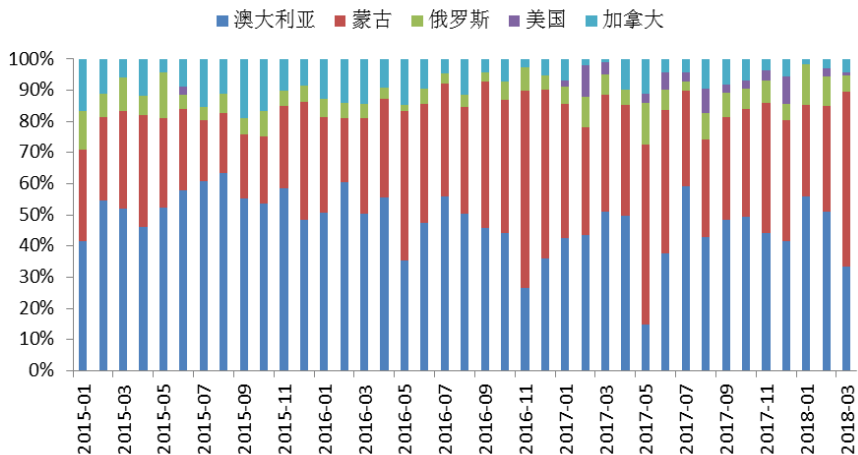
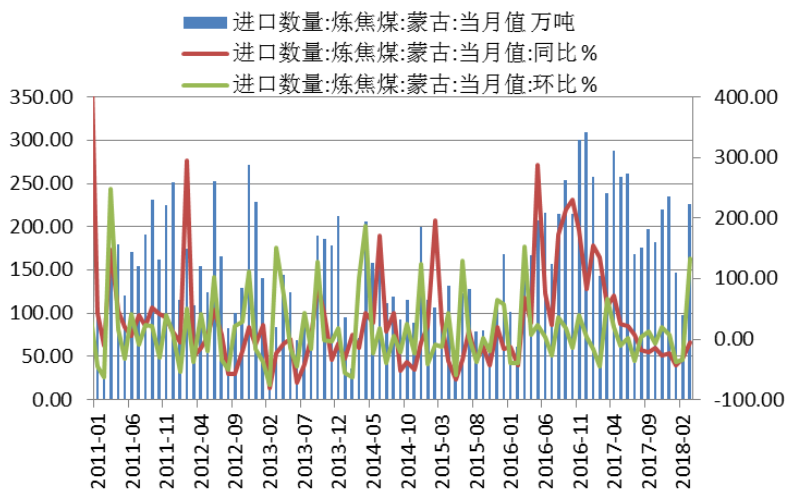
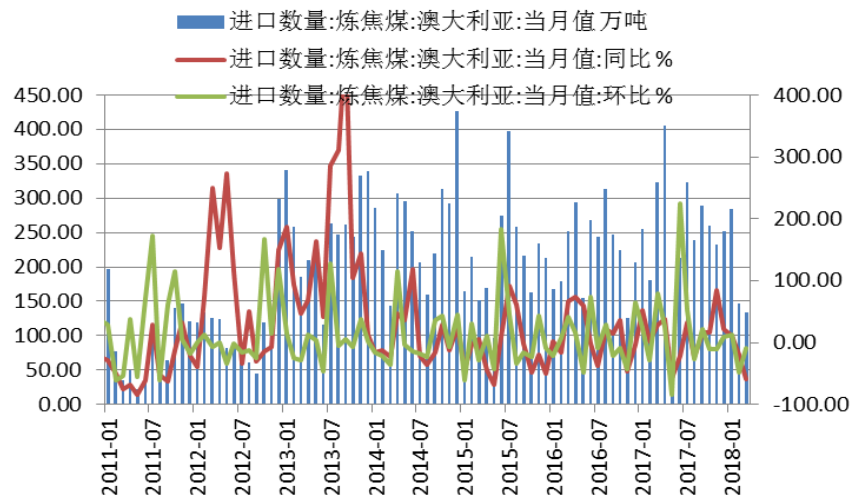
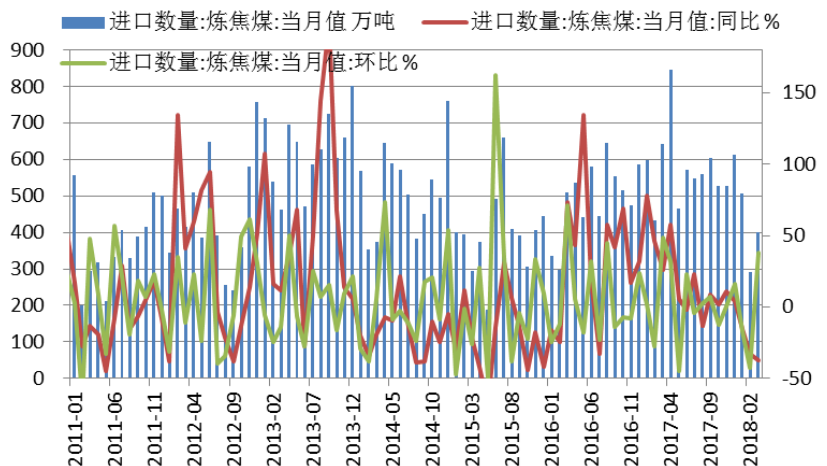
- 随着终端需求环比走弱叠加环保限产扰动，焦煤需求在前期补库后整体表现弱势。

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

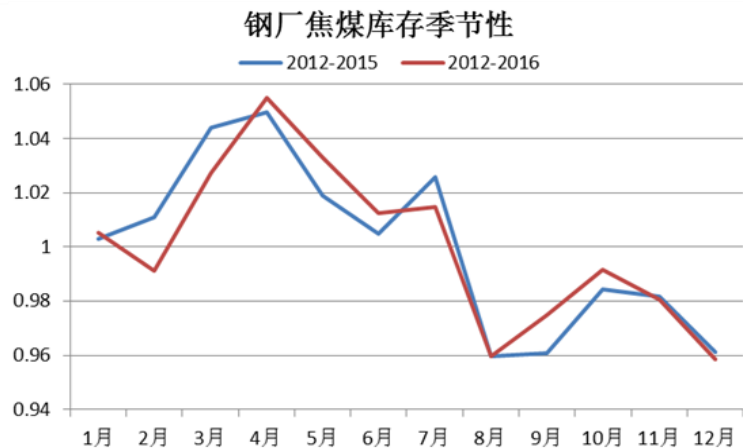
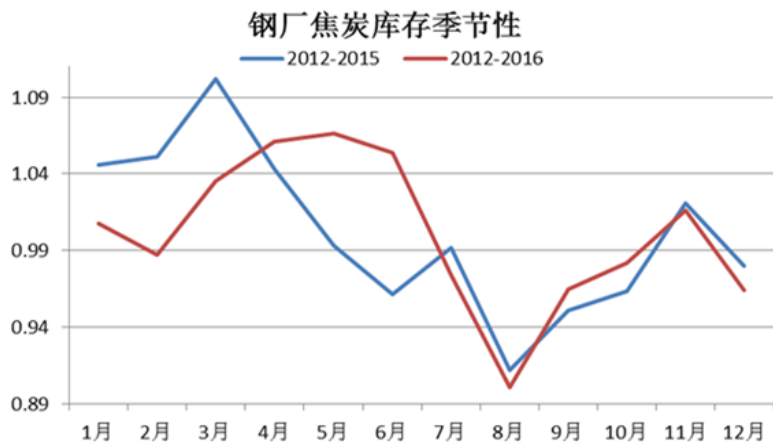
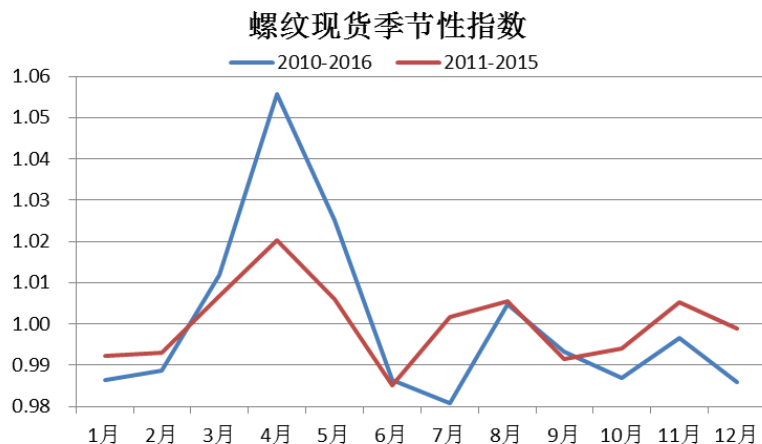
- 春节过后，甘其毛都口岸蒙古进口煤通关速度与节前相比明显加快，近日日通关车数阶段性回升至**1000车**以上，与去年7月份以后相比，月均进口量将增加**100万吨**左右。按照进口煤精煤总体回收率平均**80%**测算（甘其毛都口岸进口煤中有少量中煤、一部分MMC的精煤、绝大部分原煤），会使国内炼焦精煤供应量每月增加**80万吨**左右，满足国内每月**1.5%**左右的炼焦精煤需求。**后期来看，蒙古方面重点关注那达慕会议。**

| 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。
- 澳煤整体表现也无突出矛盾。

煤焦基本面解析

季节性分析



- 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。

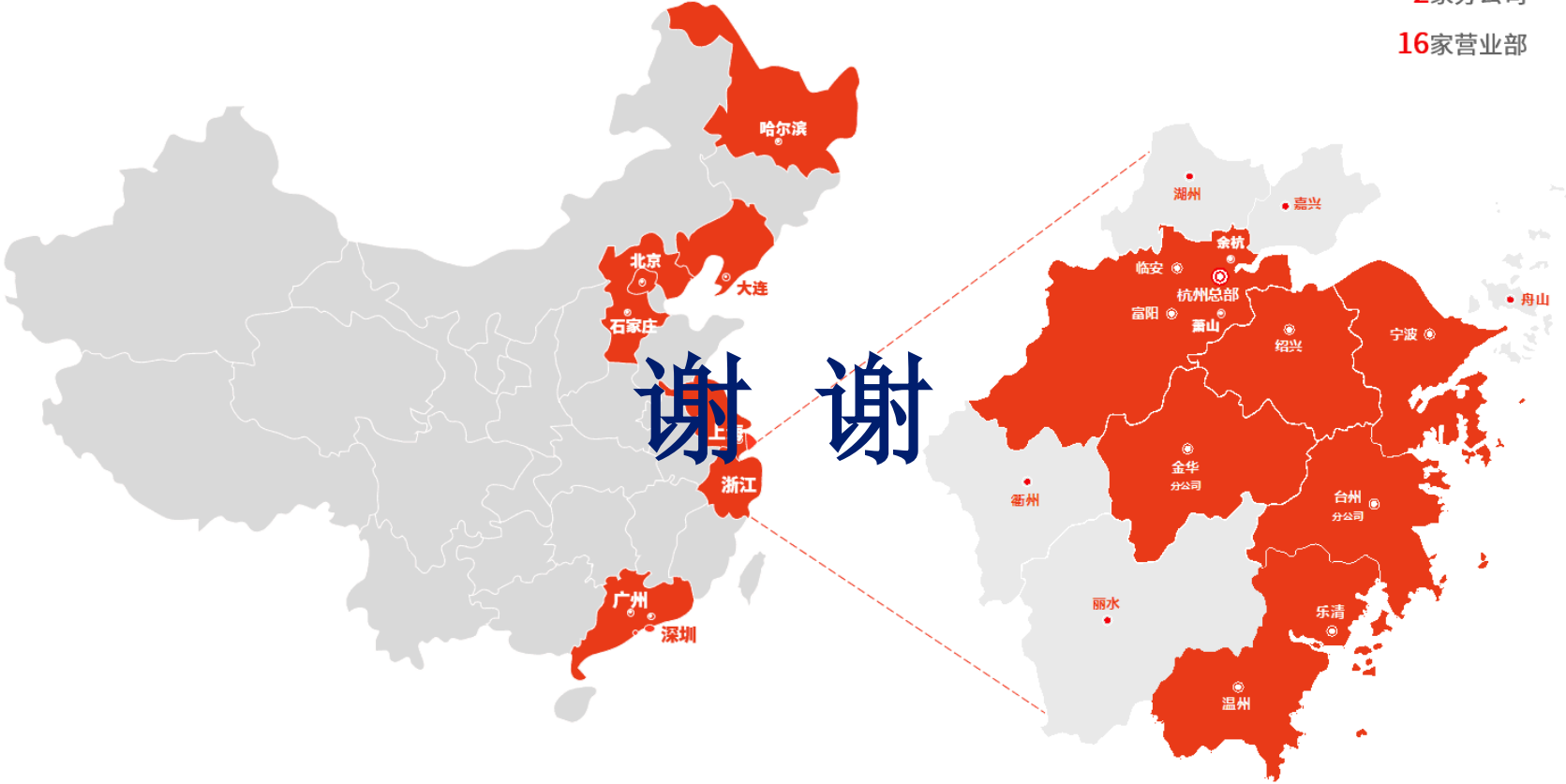
客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定情况。未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。

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



谢谢

