

# 黑色分化，寻找潜在的阿尔法

研究发展中心 盛佳峰

2018年9月11日

# 目录

CONTENTS

01

逻辑演绎

02

基本面及矛盾解析

02

总结

# 目录

CONTENTS

01

逻辑演绎

02

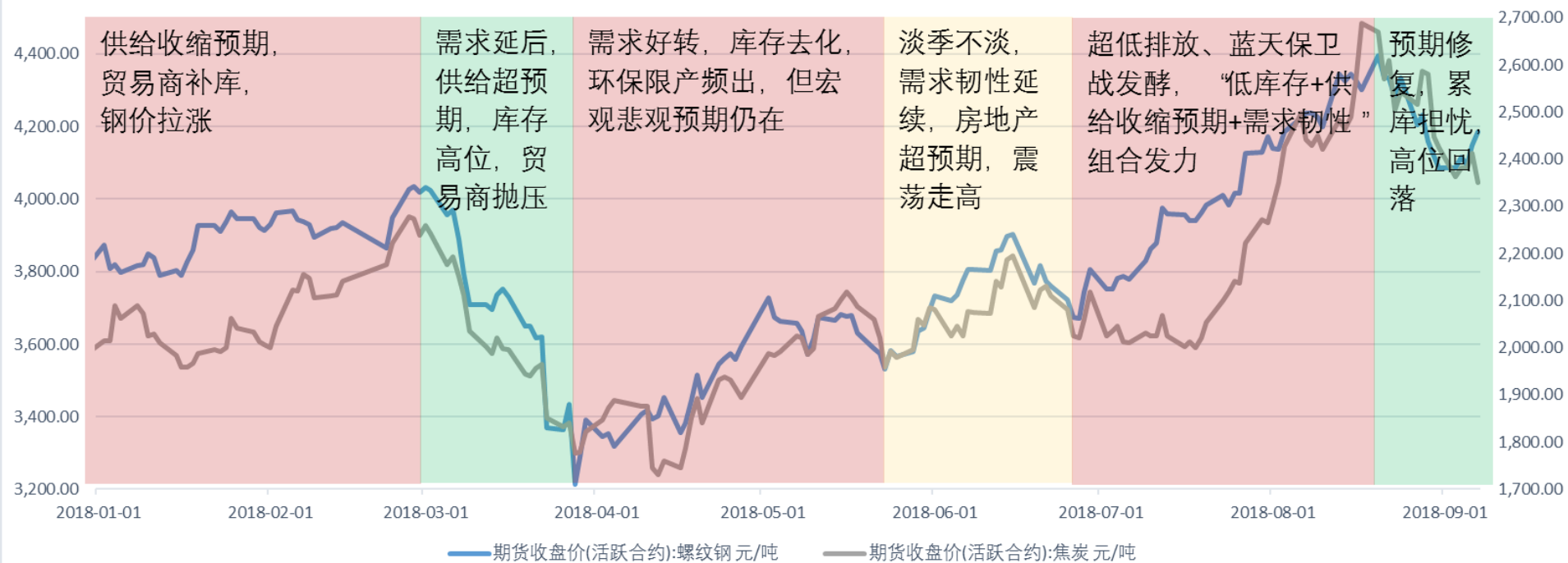
基本面及矛盾解析

03

总结

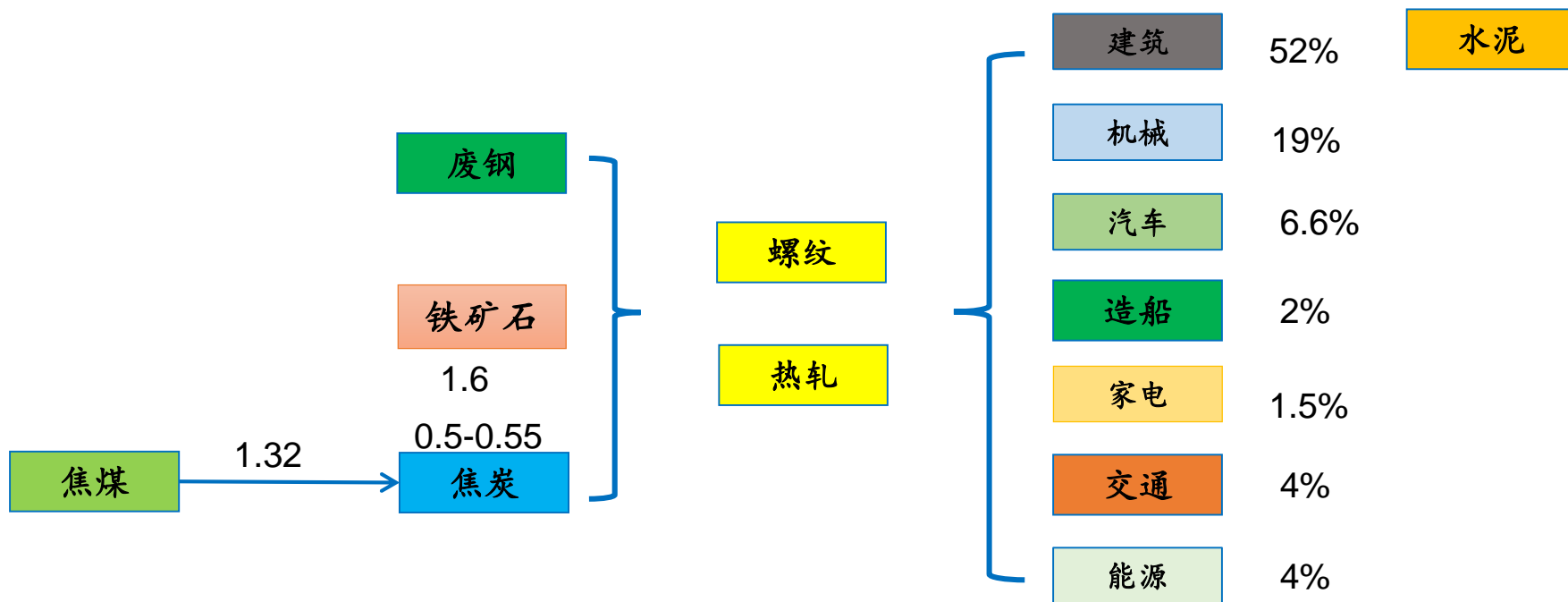
# 行情回溯

## 行情回溯（螺纹、焦炭）



# 逻辑演绎

- 核心矛盾：需求、环保预期差 → 环保(供给)
- 扰动因素：贸易战、降准、棚改 → 稳杠杆，宽货币，稳信用
- 表现：库存快速去化后，当前低位运行
- 结果：？



# 目录

CONTENTS

01

逻辑演绎

02

基本面及矛盾解析

03

总结

# 上一轮环保限产回顾

## 预期减量

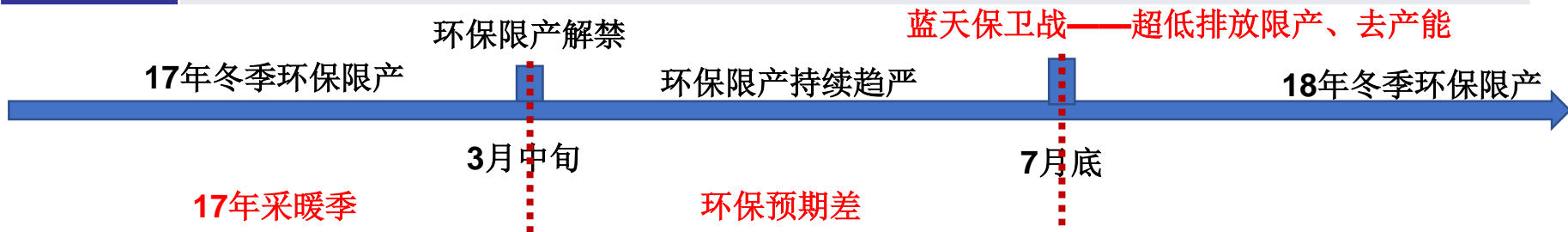
	省市	粗钢产能	焦炭产能 (万吨)	钢铁月度供给减量 (按限产50%计算)	焦炭月度需求减量 (按限产50%计算)	焦炭月度供给减量 (按限产30%计算)	焦炭月度供给减量 (按限产50%计算)	焦煤需求减量 (按焦炭限产30%计算)	焦煤需求减量 (按焦炭限产50%计算)
统计	重点四市	21976	7711	586	322	64	193	84	251
	2+26城市	8790		234	129	0	0	0	0
	合计	30766	16737	820	451	139	418	181	544
	月度占比			12.21%	11.24%	3.63%	10.89%	4.24%	12.71%

## 实际减量

	2016/10-2017/3产量	2016/10-2017/3月均产量	2017/10-2018/3产量	2017/10-2018/3月均产量	废钢增量修正	实际月度均值同比
生铁	34909	5818	34463	5744	-6.0%	-7.28%
粗钢	40312	6719	41771	6962	-7.2%	-3.58%
焦炭1	22380	3730	20719	3453	/	-7.42%
焦炭2	23043	3841	21839	3640	/	-5.23%

# 重要环保文件公布

日期	4-6月环保整理
4.3	武安污染防治差别化管控方案
4.10	徐州市2018年大气污染防治攻坚行动方案
4.24	江苏省将开展为期一个月的沿江八市共抓大保护交叉互查环保联合执法专项行动。为贯彻落实党中央、国务院和省委、省政府关于加强环境保护的重要决策部署，更大力度推进全省生态文明建设和环境保护工作，经省委、省政府批准，省第一环境保护督察组进驻常州市开展环境保护督察工作。
5.10	江苏发文要求2019年之前关停焦化厂
5.25	上合峰会涉及石化、钢铁、化工、焦化、水泥等重点行业采取限产、限污或停产措施，期限为5月25日至6月15日
5.28	为改善常州市大气质量，自5月28日起至6月30日，常州市实施大气污染防治强化管控。除保障重点基础设施和民生工程外，其他所有建筑工地停止一切土方作业、搅拌站一律停工，按规定要求落实扬尘控制措施。
6.1	第一批中央环保督察“回头看”（1个月）
6.11	2018-2019年蓝天保卫战重点区域强化督查工作正式开始2018年6月11日开始，持续到2019年4月28日
6.27	国务院印发《打赢蓝天保卫战三年行动计划》
6.29	唐山市到2020年要全部淘汰1000立方米以下高炉、100吨以下转炉和180平方米以下烧结机，并逐步淘汰1500立方米以下高炉、150吨以下转炉，全市钢铁企业整合至30家以内、2025年减少至25家左右
7.4	《唐山钢铁、焦化、燃煤电厂深度减排实施方案》
	.....





# 近期环保政策汇总

## 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

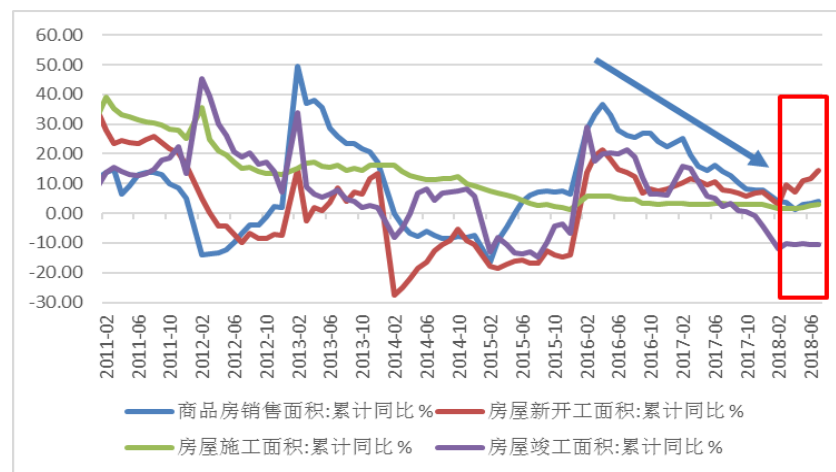
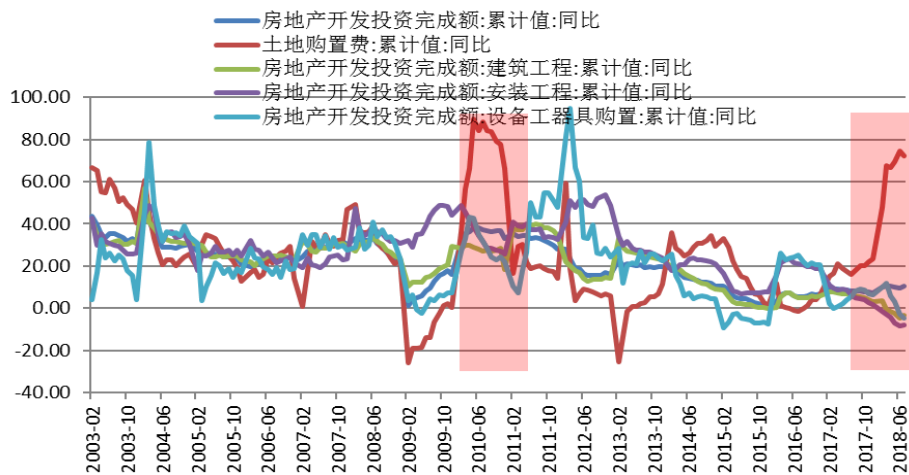
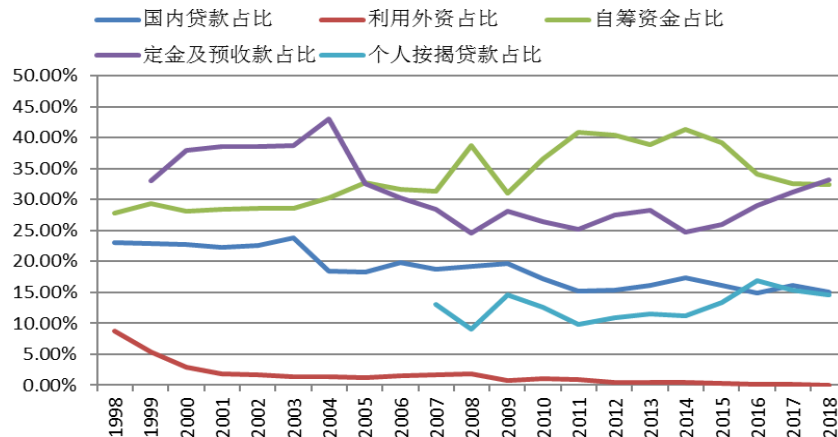
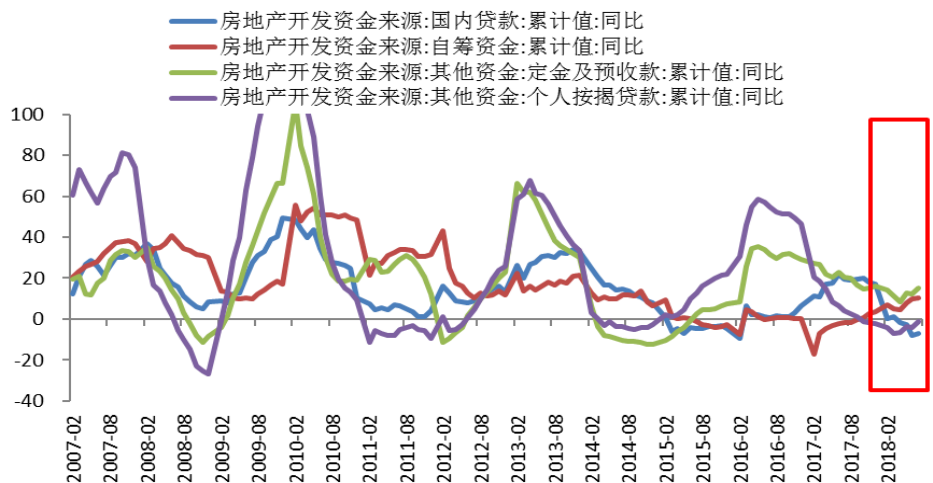
## 唐山行政去产能

	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%				

# 本轮环保影响预期

省市	粗钢产能	焦炭产能（万吨）	钢铁月度供给减量（按限产50%计算）	钢铁月度供给减量（按限产30%计算）	焦炭月度供给减量（按限产50%计算）	焦炭月度供给减量（按限产30%计算）	焦煤需求减量（按焦炭限产50%计算）	焦煤需求减量（按焦炭限产30%计算）
重点四市	21976	7711	7.74%	2.58%	5.28%	1.76%	6.87%	2.29%
京津冀28市	30766	16737	10.84%	3.61%	11.47%	3.82%	14.91%	4.97%
重点六市	24834	9191	8.75%	2.92%	6.30%	2.10%	8.19%	2.73%
蓝天80市	68261	32661	24.05%	8.02%	22.38%	7.46%	29.10%	9.70%

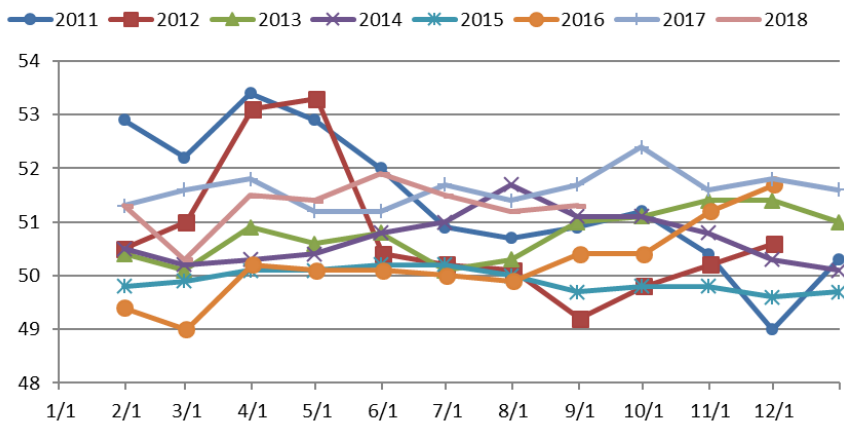
# 房地产维持高韧性，无增量



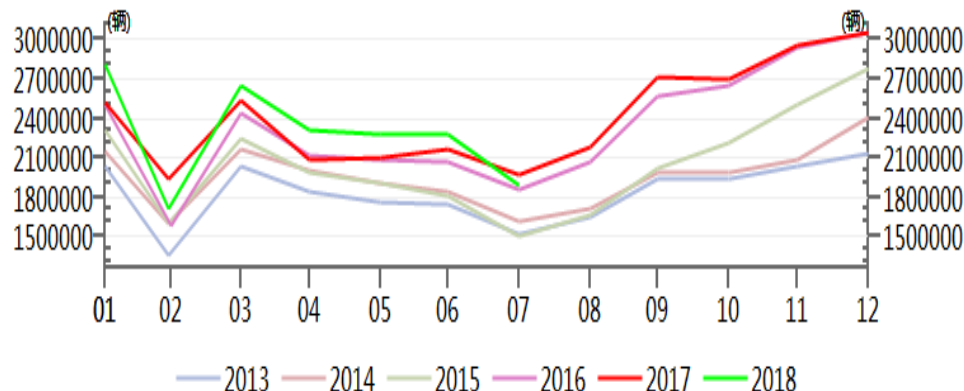
- 房地产严调控不变，PSL减量如期完成
- 前期去库存，供需双降后补库，地产供给放量，新开工保持高位
- 居民杠杆率较高，难有增量

# 制造业环比季节性走强

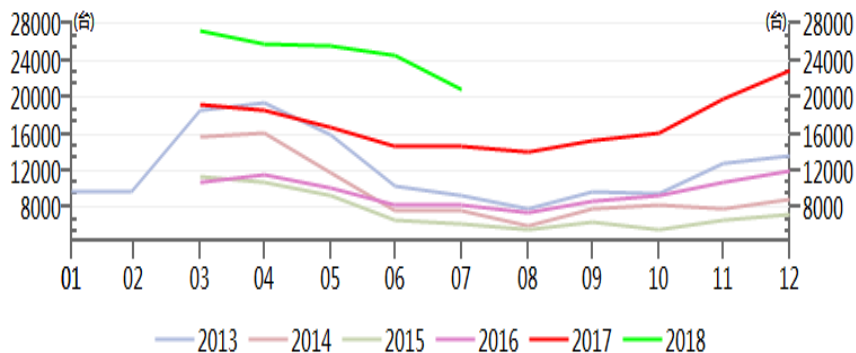
PMI指数



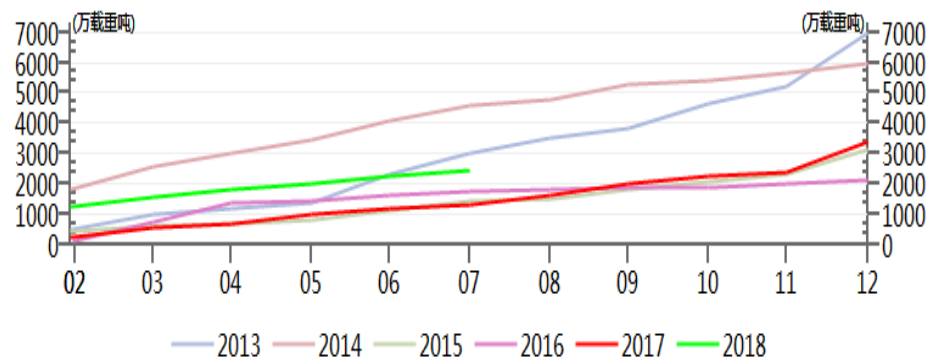
销量:汽车:当月值



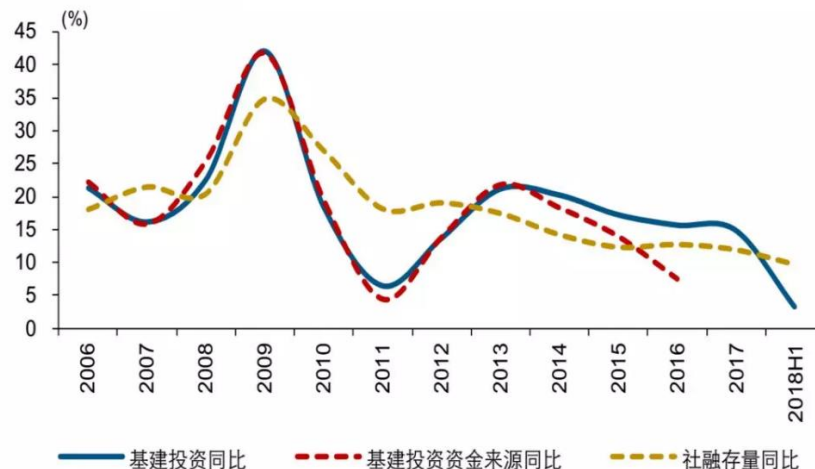
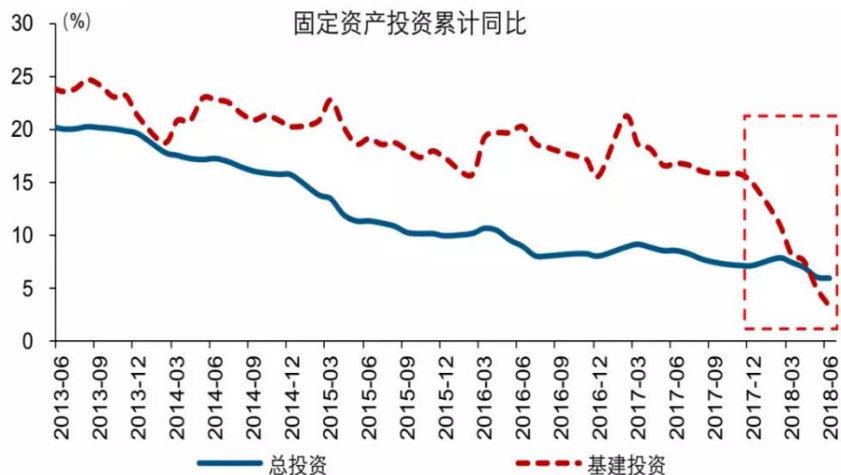
产量:挖掘机:当月值



新接船舶订单量:中国:累计值

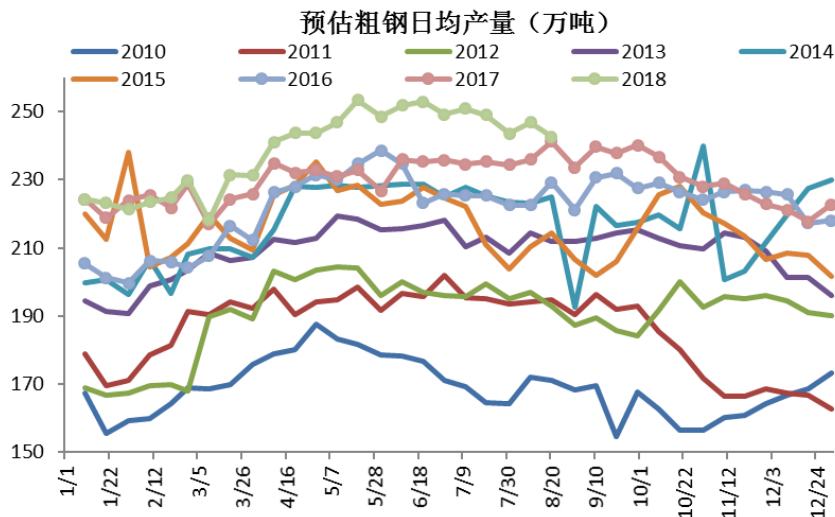
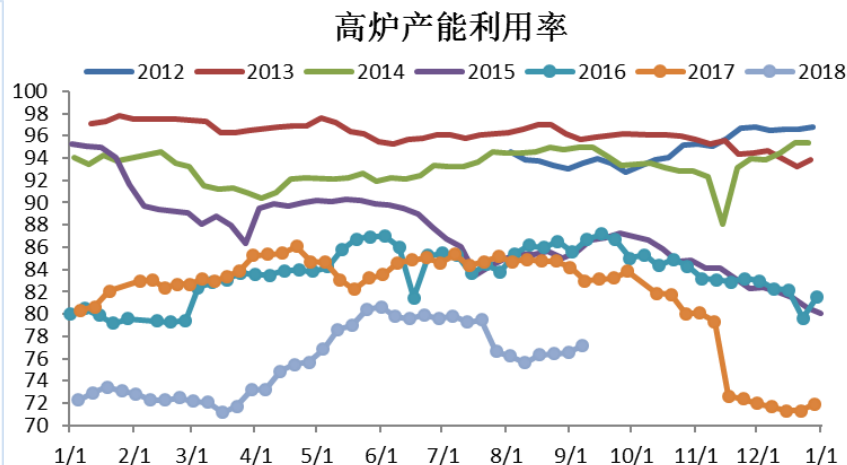
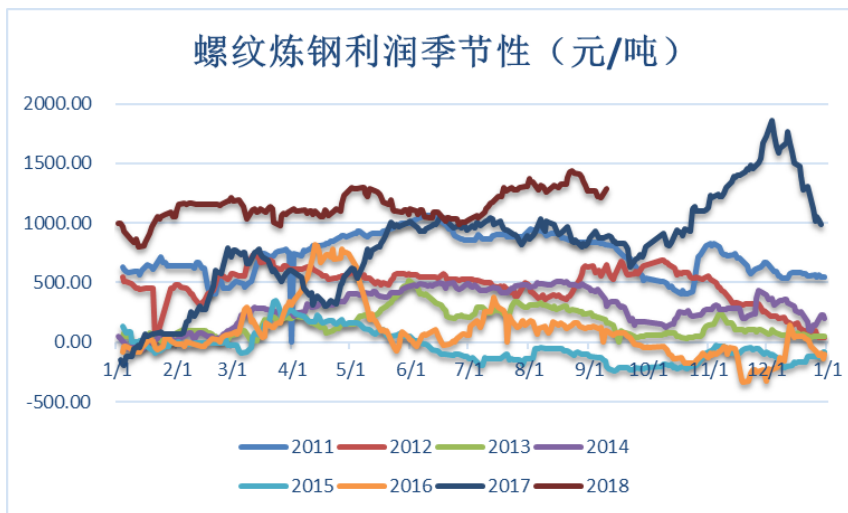


# 基建边际增强



- 信用收缩背景下、再融资压力较大，上半年基建投资增速明显回落
- 伴随基建融资压力边际缓解，下半年基建投资增速有望企稳回升
- 财政部发文要求做好地方政府专项债券发行工作
- 传统周期下的“稳增长”，铁路运输、能源类等是基建主要发力点
  1. 平衡稳增长与调结构，下半年基建或在“补短板”领域加速发力：**精准脱贫、乡村振兴、新型基建、能源结构优化**
  2. 欠发达地区，受益于精准脱贫、乡村振兴，农村基建或加快补短板
  3. 相对发达地区，环保、轨交、航空等新型基建板块，或结构性发力

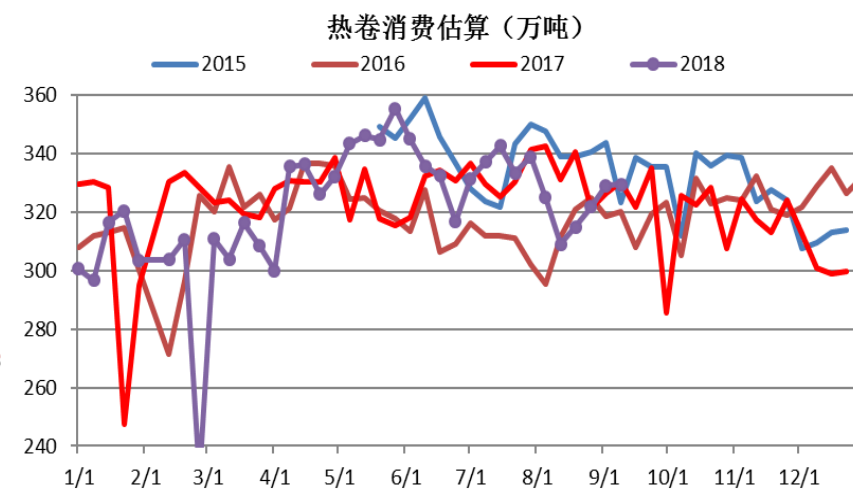
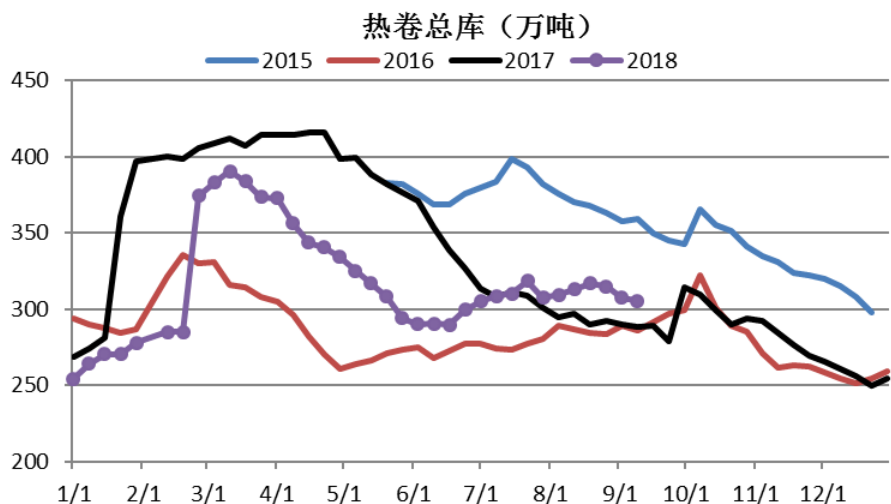
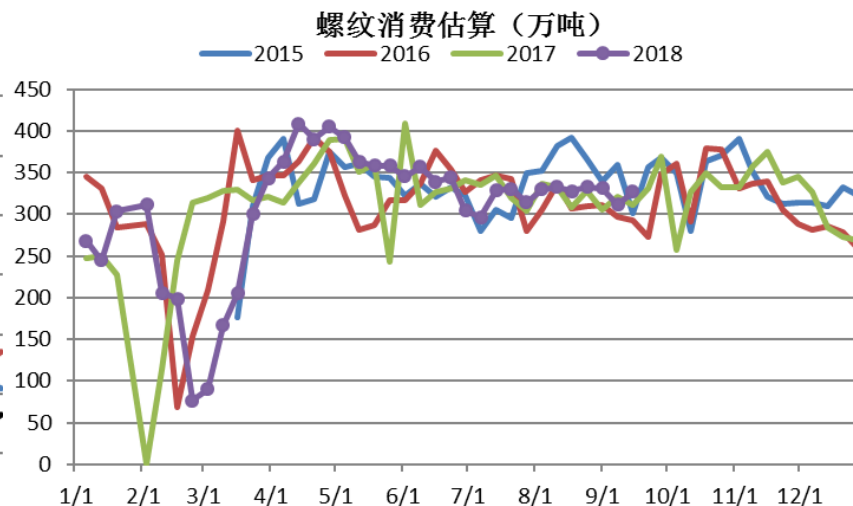
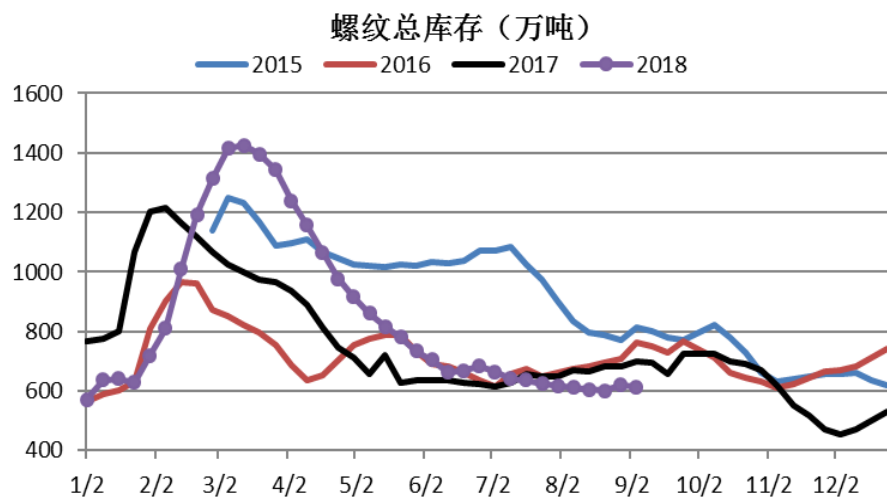
# 钢材—环保抑制路径：高利润—高产量；上游炉料需求被抑制



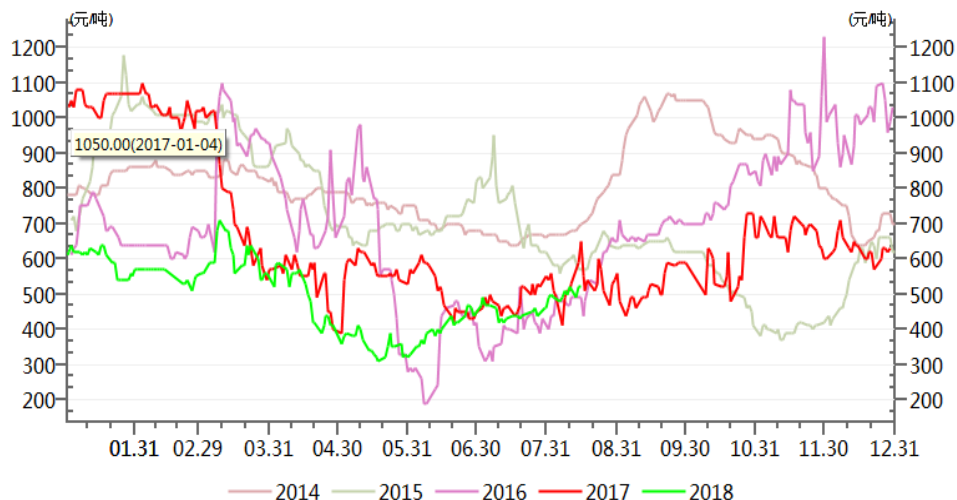
- 产能利用率同比下滑3-4%
- 根据统计，5月最高增产8.9%，粗钢日增产8.6%。扣除废钢表外转表内导致的粗钢产量6%，实际增量3-4%。
- 历史冬季环保限产产量回落9%，压制炉料需求。



# 钢材—库存低位支撑难大跌，累库期待验证



# 钢材—热卷相对弱勢



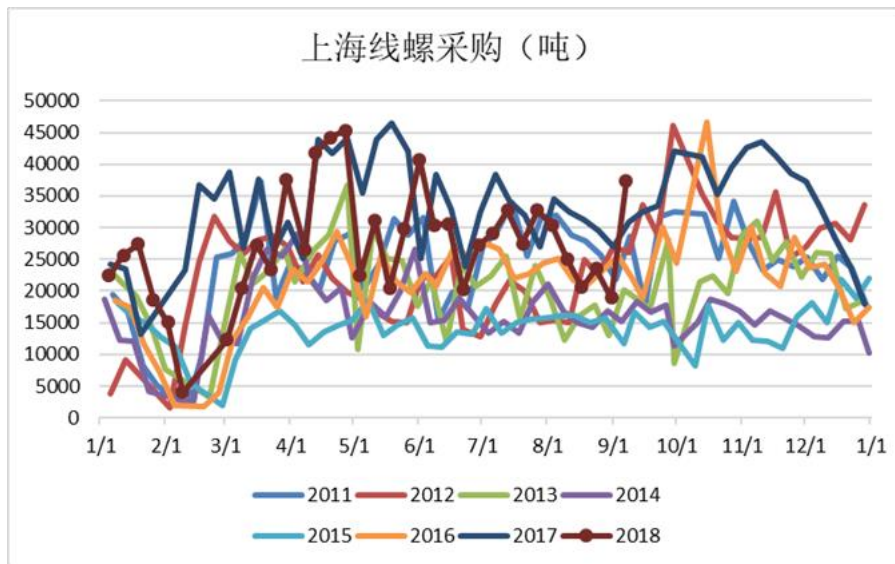
2017年热卷	总量中Q料占比	总量中C料占比	产量总计	同比
1月	960	659	1619	
2月	819	658	1477	
3月	839	738	1577	
4月	827	711	1538	
5月	934	746	1680	
6月	922	698	1619	
2018年1月	5301	4209	9509	
2月	941	739	1680	61
3月	872	697	1569	92
4月	959	724	1683	106
5月	946	743	1689	151
1月	1002	811	1813	133

表11：热卷新投轧线部分产能

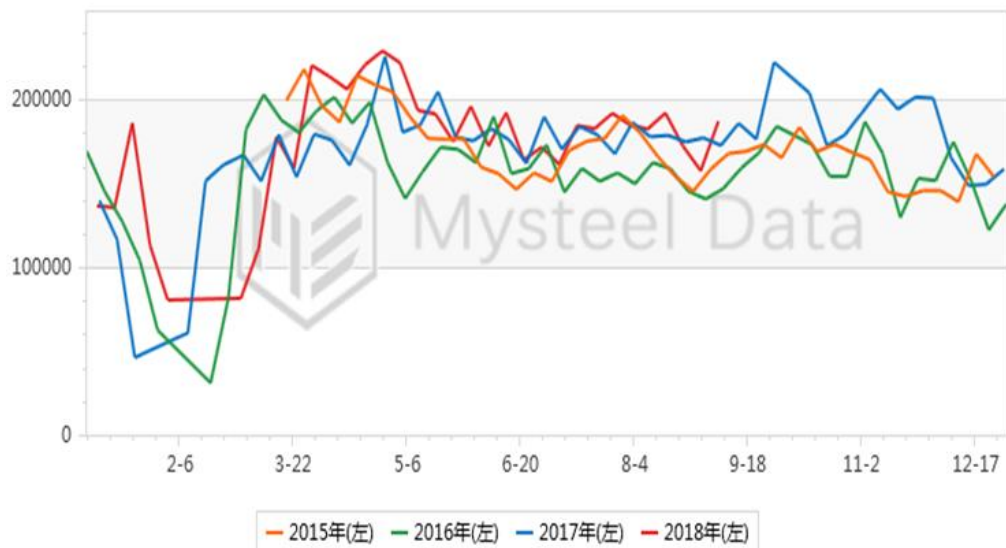
项目名称	轧机宽幅	生产规格	产能	备案时间	投产时间
安丰钢铁	1780mm	0.8-12.5*900-1600	450	2016年1月	2017年12月
山钢日照	2050mm	1.5-25.4*700-1900	500		2017年12月
河北敬业	1780mm	1.2-25.4*800-1600	400	2017年3月	2017年12月
日照钢铁4#	1750ESP	0.8-6.0*900-1900	255		2018年3月
金丰薄板有限公司	1580MM	0.8-2.5*1250-1580	150	2017年1月	2018年3月
河北敬业	铸轧1780mm	0.7-2.0*900-1600	60	2017年3月	2018年4月
滦县金马工业有限公司	1480MM	1.2-12.7*800-1330	235	2017年3月	2018年9月
沙钢	1780mm	0.7-1.95*900-1600	60	2016年9月	2018年10月
首钢京唐(二期)	MCCR-1780MM	0.8-12.7*900-1600	210		2018年10月
裕华钢铁	1780mm		300	2016年12月	2019年6月
唐山东华	1780mm	1.2-12*700-1630	220	2017年4月	2019年8月
河北东海特钢集团有限公司	1580mm	1.5-18*700-1430	200	2017年3月	2019年4月
河北冀南(文丰)	MCCR-1580MM	自用冷轧基料为主	200	2017年9月	2019年6月
河北钢铁(产业升级, 宣钢搬迁)	2050mm	1.5-25.4*700	500	2017年4月	2019年6月
新华冶金(原国丰)	1700mm	0.8-12.7*900-1600	327		2020年
新华冶金(原国丰)	1500mm*3条	1.2-12.7*800-1350	420		2020年



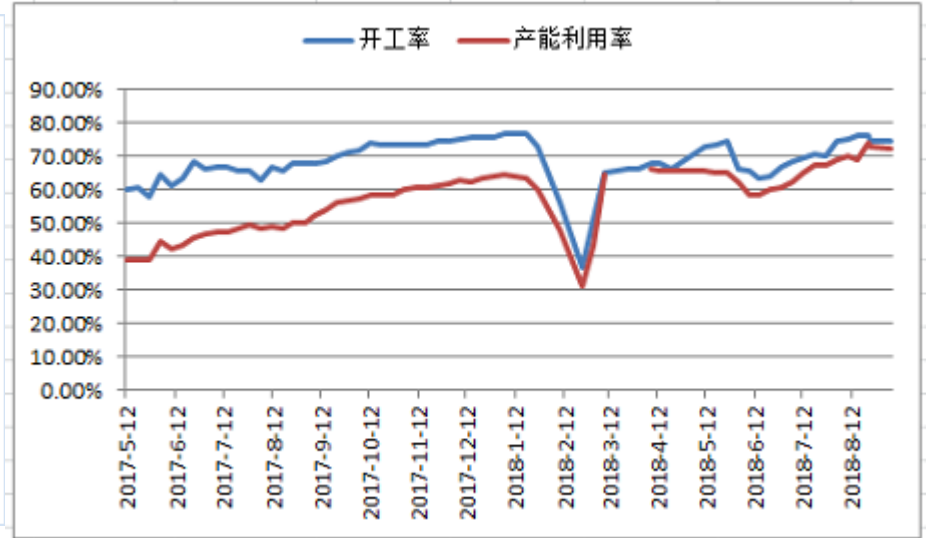
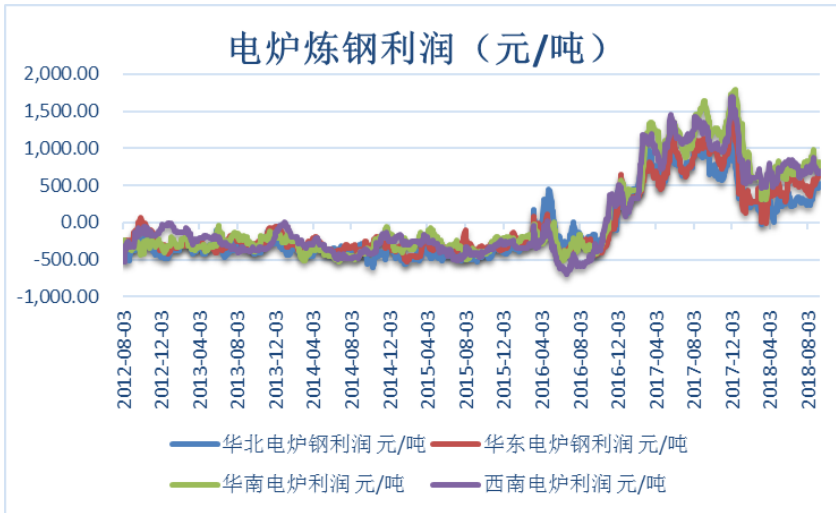
# 钢材一下游采购、成交回升，同比仍处于高位



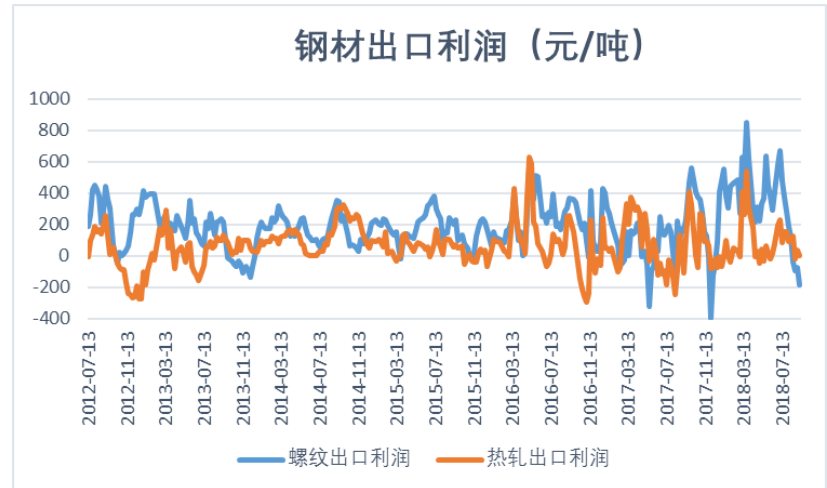
全国钢材成交（吨）



# 钢材—风险因素：电炉、进出口

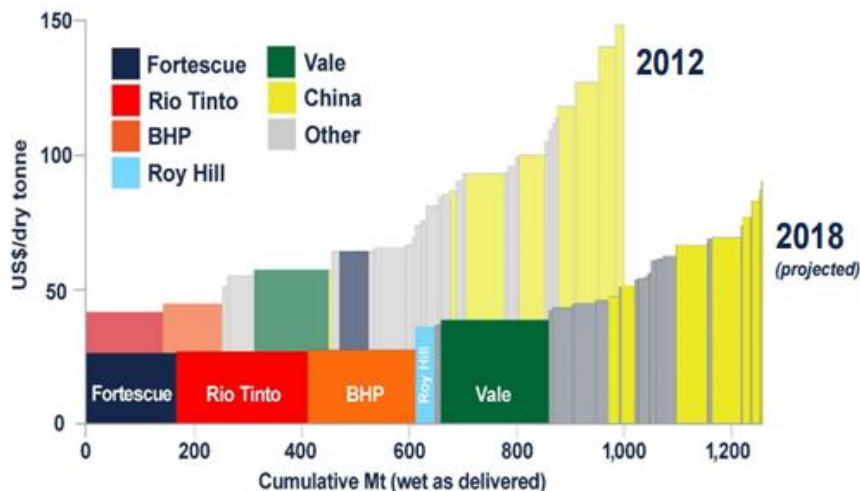


2018年1-7月国内电炉开工或置换产能情况	
1、2018年6月, 石横特钢电炉扩产能, 将建成千万吨级特钢基地。	
2、2018年7月, 云南玉溪: 五年内新建7座1200立以上高炉, 5座100吨以上转炉、4座50吨以上电炉	
3、2018年7月24日, 新疆闽新钢铁, 计划新建1座50吨电炉, 2019年2月, 投产。1座100吨电炉, 2020年7月投产。	
4、2018年7月, 马钢股份有限公司拟新建100吨电炉2台, 安徽长江拟新建140吨电炉1台	
5、2018年7月, 河南鹏达金属, 拟新建50吨电炉1座, 2018年8月31日投产。	
6、2018年8月, 本钢将新建89吨、70吨电炉各一座	
7、2018年7月20日, 浙江丽水华宏钢铁70吨电炉工程1号电炉点火投产。	
8、2018年7月18-19日, 江苏鸿泰正在实施一套105吨增强型康斯迪电炉, 取代原有的80吨电炉和60吨电炉。	
9、2018年7月13日, 鞍钢联众于日前新投产一台40吨AOD炉。	
10、2018年7月11-12日, 陕西汉中钢铁召开75吨电炉项目设计审查会。	
11、2018年7月, 广西桂鑫钢铁新建一座80吨新型电炉, 预计2019年投产。	
12、2018年6月, 山西通才工贸拟新建1座65吨电炉, 明年6月开建	
13、2018年6月, 中国中冶公告, 2月份和福建鼎盛钢铁, 签定2座115吨电炉总承包合同	
14、2018年6月, 重庆足航钢铁新建2座70吨电炉, 即将于7月份投产。	
15、2018年4月, 广西贵港钢铁贵宝特钢120吨电炉项目开工。中国一冶集团承建。	
16、2018年4月, 洛阳钢铁新建一座75吨电炉、一座60吨电炉, 进行公众参与公告。	
17、2018年3月30日, 贵航钢铁新上一台90吨康斯迪电炉开工	
18、2018年3月10日, 大连钢厂第一炼钢厂110吨超高功率电炉启动成功。该电炉自2011年5月9日投产, 2014年6月停产。	
19、2018年2月, 内蒙古通辽市与河北省毕氏集团签约, 新建2座100吨电炉, 预计2018	

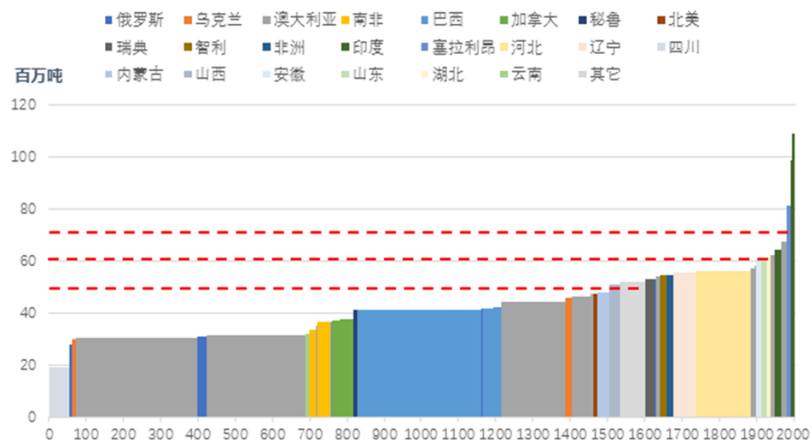


# 铁矿—成本底部夯实

China's Iron Ore Supply CFR Costs (including royalties & ocean freight)



Mysteel 全球矿山成本曲线模型 (折62% CFR)



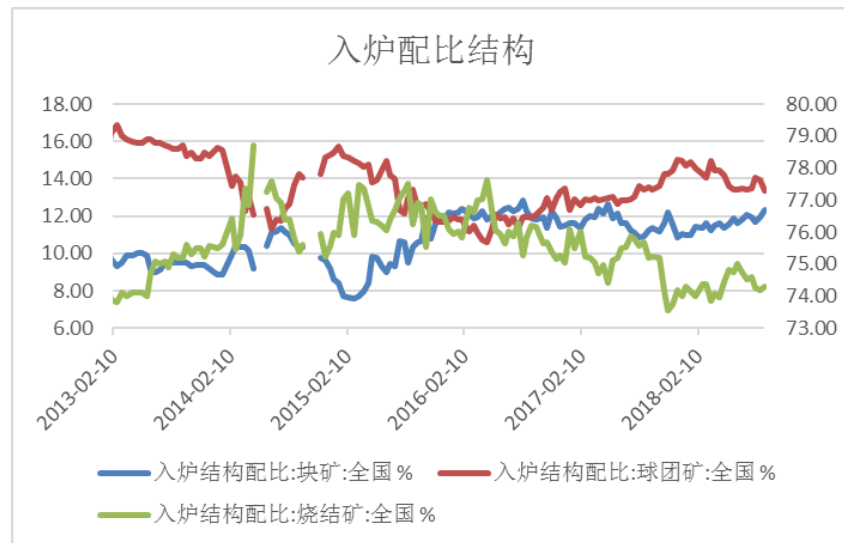
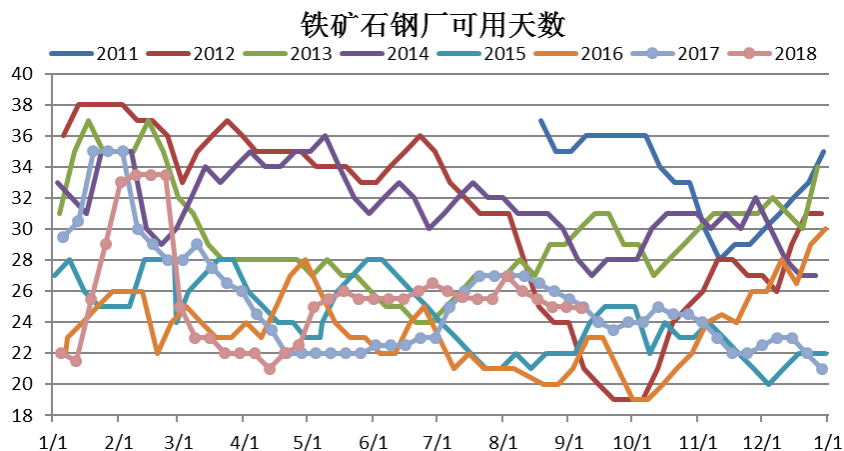
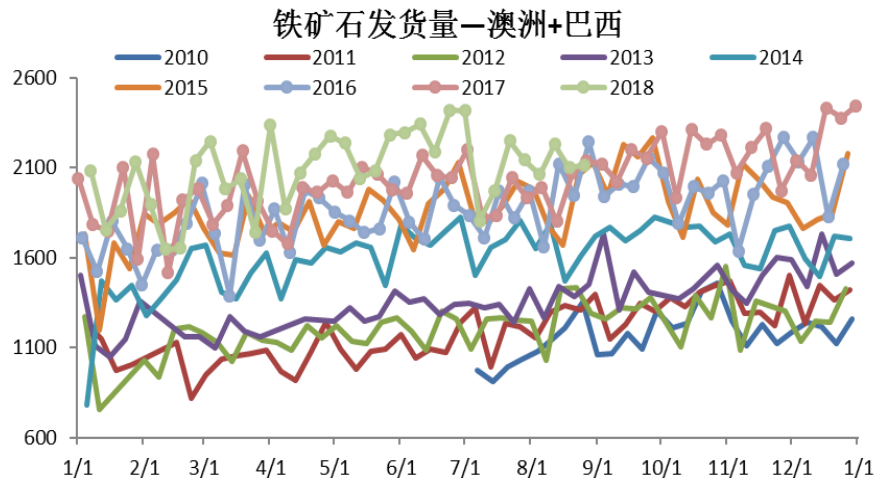
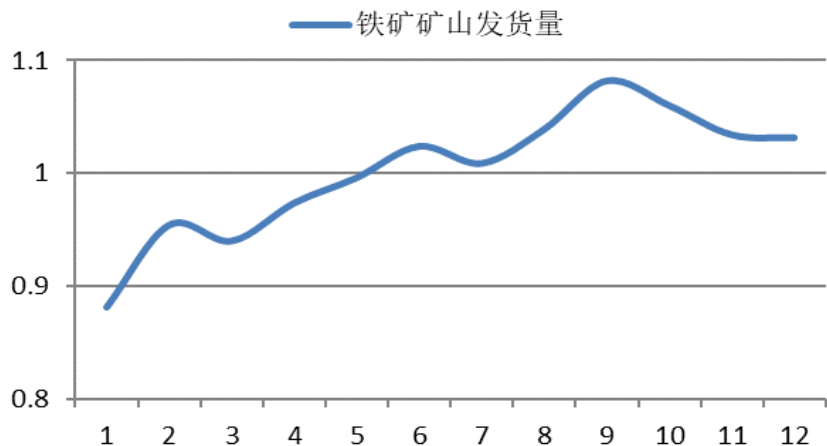
- 铁矿石成本曲线整体下移。
- 我国铁矿石成本折算62%在50美金上方，考虑供应量在60-70美金上方。
- 2018铁矿的供需平衡点或在19亿吨左右，对应的铁矿石成本价格为60美金。当前在60美元附近的中低品矿山较此前更多，折算至62%铁品位后CFR成本在50-60美元区间内的矿山达到了近3亿吨的产能。

# 铁矿—下半年供给压力仍在

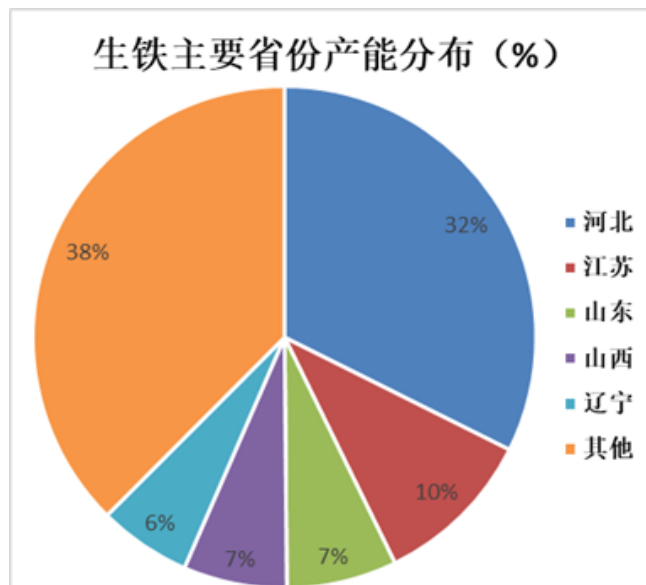
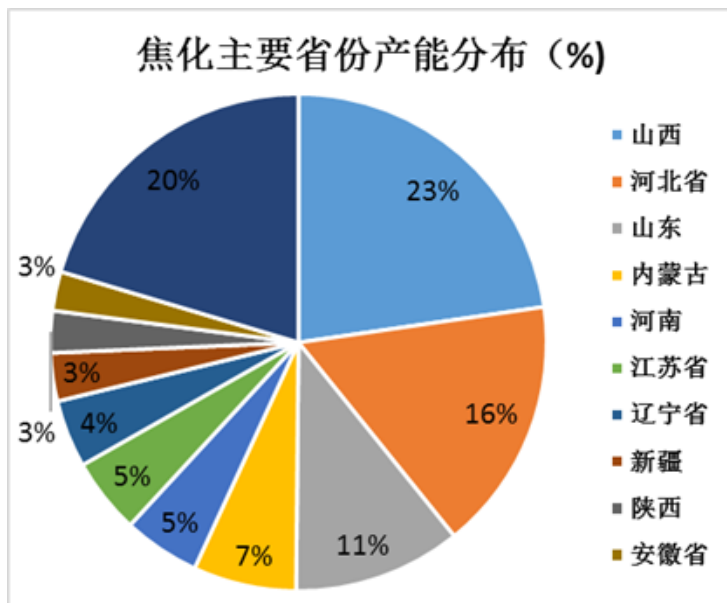
四大矿山Q2产量对比					
	2017Q2	2018Q1	2018Q2	环比 (%)	同比 (%)
淡水河谷	9185	8195	9676	18.1%	5.3%
力拓	7437	8715	8702	-0.1%	17.0%
必和必拓	6971	6705	7215	7.6%	3.5%
FMG	5350	4160	4980	19.7%	-6.9%
合计	29943	27775	30573	10.1%	2.1%

四大矿山下半年产量预估					
	2018H1	2018H2预估	环比	环比 (%)	备注
淡水河谷产量	17871	21129	3258	18.2%	按2018产量目标3.9亿吨推算
力拓产量	16865	17135	270	1.6%	按2018产量目标3.4亿吨推算
必和必拓产量	13919	14150	231	1.7%	按2019财年目标2.73-2.83亿吨推算
FMG发运量	8520	8450	-70	-0.8%	按2019财年目标1.65-1.73亿吨推算
合计	57175	60864	3689	6.5%	

# 铁矿—下半年供给压力仍在



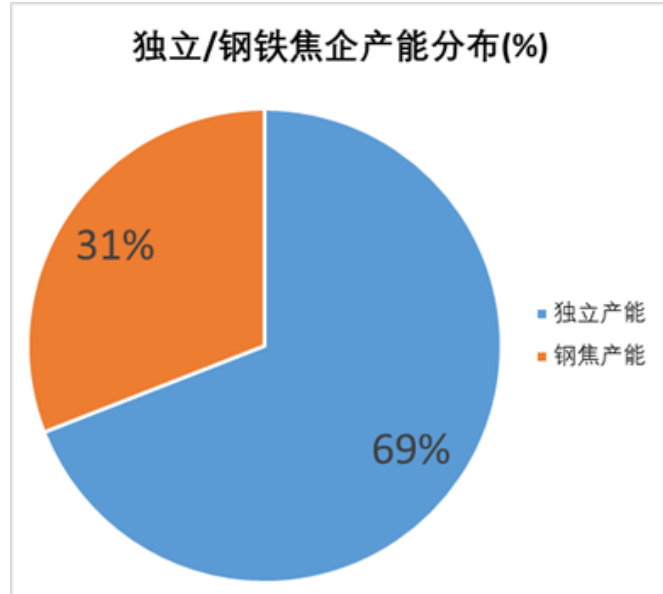
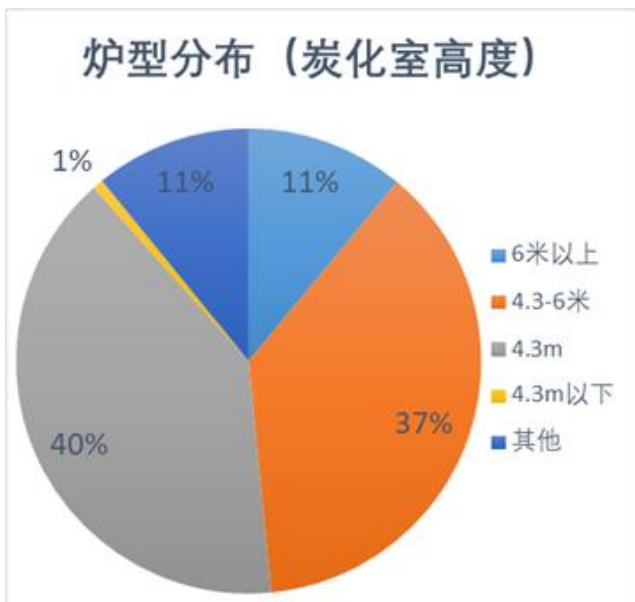
# 焦炭—“以钢定焦”去产能有望落地



以钢定焦比例换算				
区域	类别	产能 (亿吨)	目标 (亿吨)	差值 (亿吨)
全国	钢铁产能	11.3	11.1	
	焦炭产能	5.9	4.44	1.46 (25%)
	焦钢比	0.52	0.4	
蓝天保卫重点区域	钢铁产能	6.2	6.0	
	焦炭产能	3.2	2.4	0.8 (14%)
	焦钢比	0.51	0.4	



# 焦炭—“以钢定焦”去产能有望落地



重点区域潜在淘汰产能统计

	独立焦企产能	全国占比	省内占比	独立焦企中4.3米及以下产能	全国占比	省内占比	潜在重点淘汰产能	全国占比	省内占比
山西	11814	20.1%	85.2%	7159	12.2%	51.6%	3098	5.3%	22.3%
河北	5975	10.1%	66.0%	3365	5.7%	37.2%	1158	2.0%	12.8%
山东	4345	7.4%	79.0%	1645	2.8%	29.9%	575	1.0%	10.5%
河南	2635	4.5%	88.9%	990	1.7%	33.4%	546	0.9%	18.4%
江苏	1641	2.8%	60.6%	1080	1.8%	39.9%	130	0.2%	4.8%
合计	26410	44.8%		14239	24.2%		5507	9.3%	

备注：潜在重点淘汰产能为：独立焦企中同时满足4.3米及以下、产能在100万吨及以下且为湿熄工艺的焦炉产能

# 焦炭——“以钢定焦”去产能有望落地

省份	到2020年潜在重点淘汰产能	全国占比	18-19年预计潜在淘汰产能	全国占比
山西	2132	3.6%	1066	1.8%
河北	1000	1.7%	500	0.8%
山东	396	0.7%	198	0.3%
河南	376	0.6%	188	0.3%
江苏	1800	3.1%	900	1.5%
合计	5703	9.7%	2851	4.8%

注：潜在重点淘汰产能为：独立焦企中同时满足4.3米及以下、产能在100万吨及以下且为湿熄工艺的焦炉产能

- 焦化去产能有望落地
- 虽然2018年内能够烘炉投产的产能预计在1275万吨左右，但由于计算口径剔除了4.3米及以下、产能在100万吨及以下且为湿熄工艺的焦炉产能，1275万吨可能有部分是口径外或者已经获批的整合产能。实际抵消幅度有限
- 环保+去产能导致焦化产量收缩将大于钢铁
- 汾渭平原2018-2019年秋季大气污染防治攻坚行动方案征求意见稿发布，要求严控钢焦产能，坚决杜绝以保障民生为由规避错峰生产要求



# 焦炭—汾渭平原秋冬攻坚

**3.实施焦化钢铁等行业产业升级改造。**加大现有焦化、钢铁企业整合力度，提升产业装备水平，大幅减少企业数量，2018年12月底前，山西省制定相关工作方案。积极推进焦化、钢铁、建材等行业产能淘汰和压减工作，列入去产能的钢铁企业，一并退出配套的烧结、焦炉、高炉等设备。全面启动炭化室高度在4.3米及以下、运行寿命超过10年的焦炉淘汰工作。

《产业结构调整指导目录》限制类的，要提高限产比例或实施停产。企业未按期完成2018-2019年秋冬季大气污染治理改造任务的，纳入错峰生产方案中，实施停产治理。对涉及重大民生保障不予错峰生产的，各地要严格审核，坚决杜绝以保障民生为由规避错峰生产要求。错峰生产清单一经确定，不得随意调整，未经备案或擅自调整的，按未落实错峰生产处理。

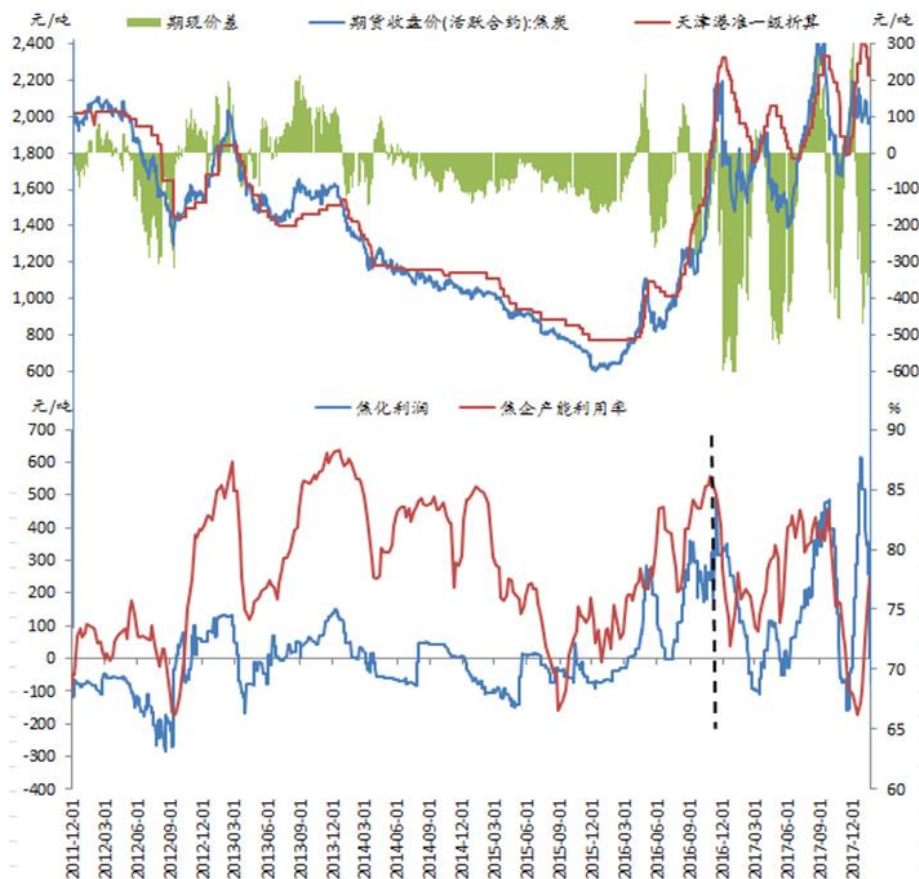
	焦炉产能	高炉产能	焦炉限制产能	高炉限制产能
2+26城市	16737	30355	5021	14362
限产比例	30%	30%	30%	47%
汾渭平原	11600	4050	3480	1215
限产比例	21%	4%	30%	30%
两地综合限产比例	52%	34%	30%	45%
长三角	4946	18433	1484	5530
限产比例	9%	18%	30%	30%
三地综合限产比例	61%	53%	30%	40%

# 焦炭—环保力度不弱于钢铁

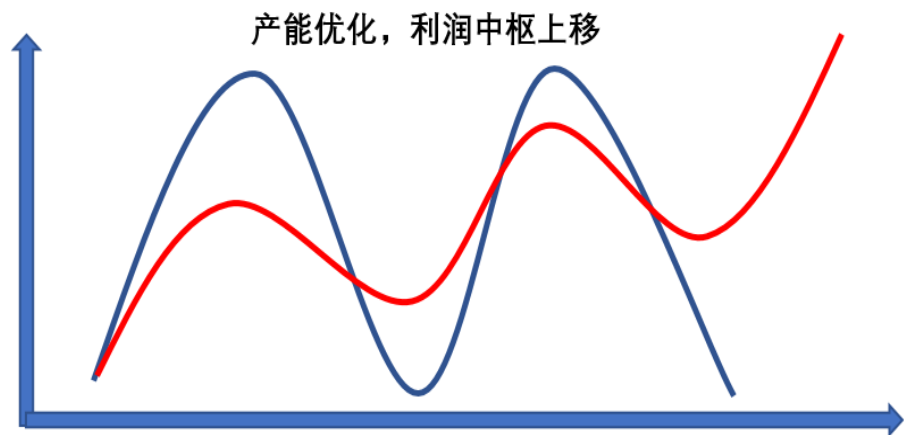
- ▶ 去年导致环保限产不及预期的天然气因素弱化，今年采暖季可能有所准备，增加液化天然进口等
- ▶ 实际环保力度要求按照钢铁同等力度限产，重点六市有望达50%，其余达到60%
- ▶ 虽然完成超低排放较困难，但山西破罐子破摔的逻辑难成立

省市	粗钢产能	焦炭产能（万吨）	钢铁月度供给减量（按限产50%计算）	钢铁月度供给减量（按限产30%计算）	焦炭月度供给减量（按限产50%计算）	焦炭月度供给减量（按限产30%计算）	焦煤需求减量（按焦炭限产50%计算）	焦煤需求减量（按焦炭限产30%计算）
重点四市	21976	7711	7.74%	2.58%	5.28%	1.76%	6.87%	2.29%
京津冀28市	30766	16737	10.84%	3.61%	11.47%	3.82%	14.91%	4.97%
重点六市	24834	9191	8.75%	2.92%	6.30%	2.10%	8.19%	2.73%
蓝天80市	68261	32661	24.05%	8.02%	22.38%	7.46%	29.10%	9.70%

# 焦炭—利润向下波动被平抑，产能优化或导致高利润



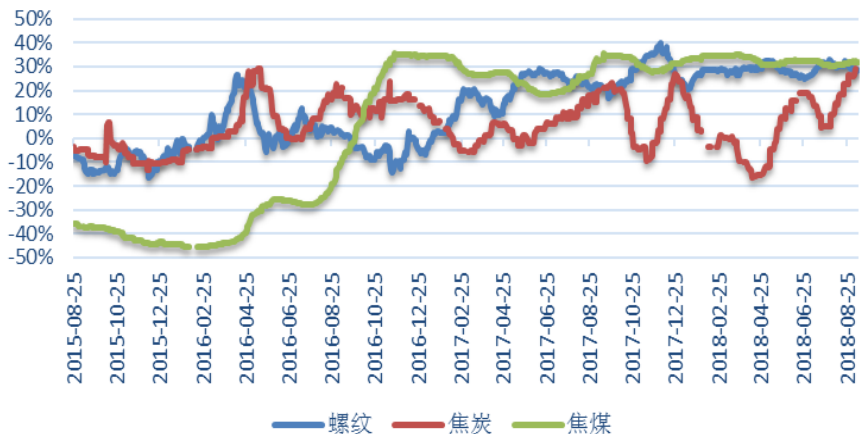
日期		时间跨度	最大亏损 (元/吨)	最低开工率 (%)
2011/12/1	2012/9/18	292	-266	74
2013/3/12	2013/6/6	86	-168	78
2014/3/19	2014/7/28	131	-81	77
2014/12/10	2015/6/3	175	-141	76
2015/7/8	2016/3/21	257	-73	66
2016/6/23	2016/6/23	0	0	76
2017/2/7	2017/3/21	42	-100	73
2017/5/9	2017/6/8	30	-51	74
2017/10/24	2017/11/30	37	-158	66



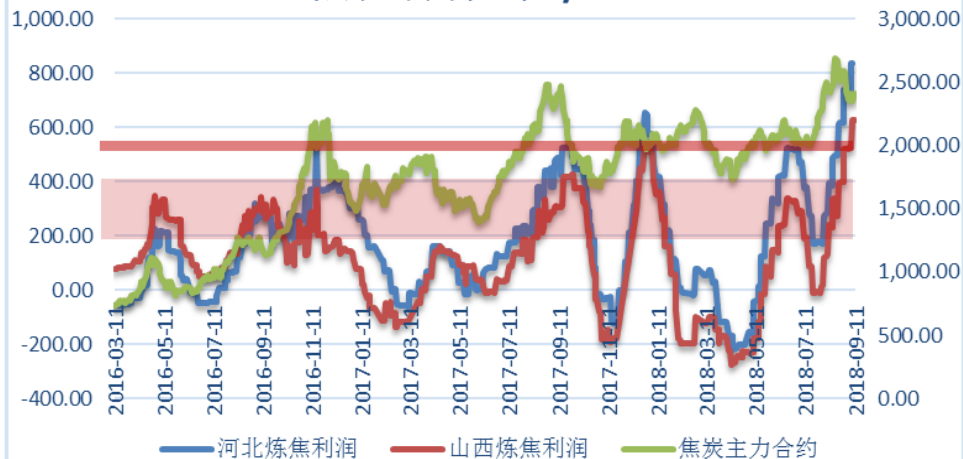
➤ 一系列政策将大幅增加焦化行业的产能淘汰力度，行业产能逐步优化，改善行业集中度，产能利用率逐步提高，行业利润中枢抬升。参考钢铁行业的利润高度和维持时间长度，焦化行业在进行行业整合后，利润有望长期维持200-400元/吨区间；同时随着集中度的提升和环保的扰动，利润向下波动的幅度也将逐步收敛。长期从利润端看，J/JM比值每次回调均是做多焦化利润的机会。

# 焦炭—钢材利润高位，向下游传导顺畅，焦化中枢维持高位

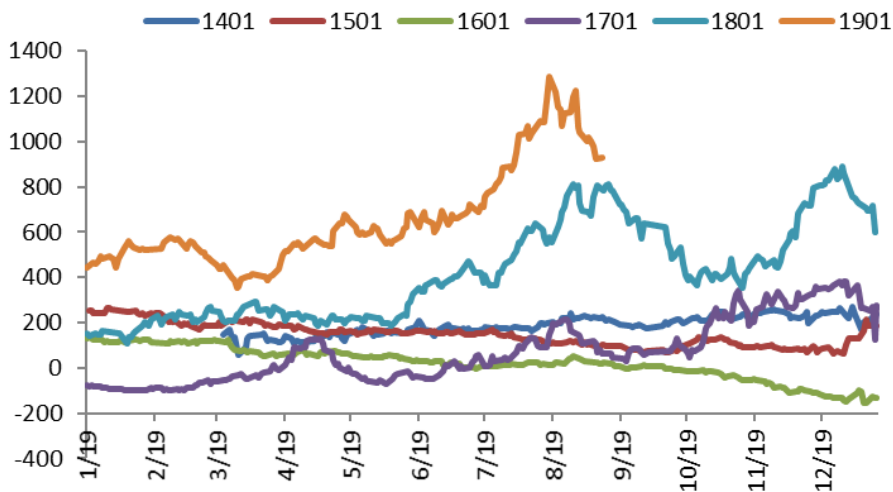
## 黑色系利润率比较



## 焦化利润 (元/吨)



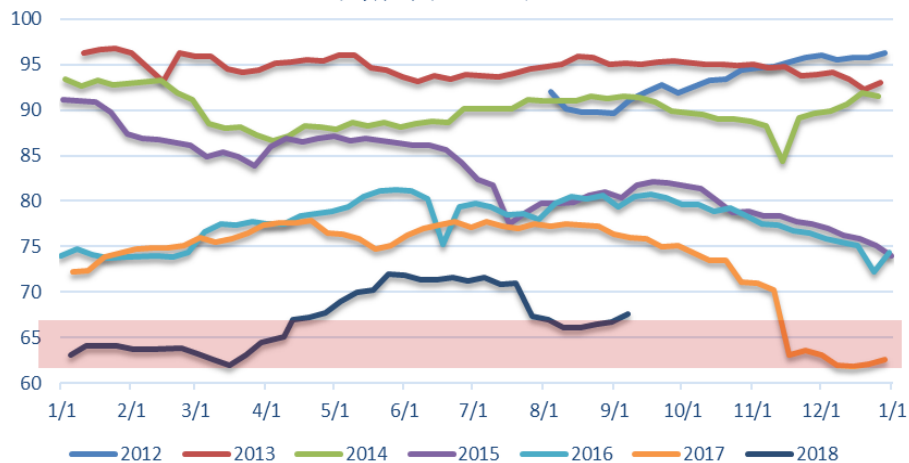
## 01炼焦利润



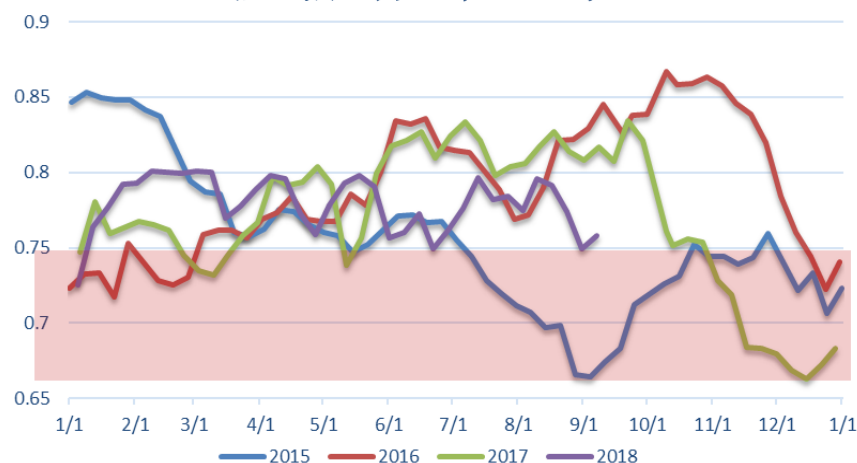
- 焦化参考钢铁17年去除取缔中频炉后，利润率基本能维持在25%。
- 中长期看，焦炭进入实质去产能阶段后，力度不逊于钢铁取缔中频炉，保守估算，焦化维持200-400元/吨利润较为合理。
- 对应盘面底部抬升，2000元/吨或是重要支撑。

# 焦炭—焦化开工边际减量大于钢厂

## 高炉开工全国 (%)

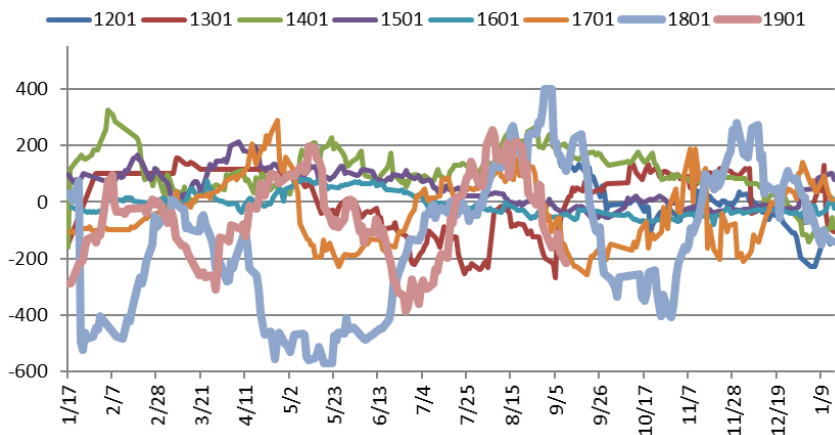


## 独立焦企开工率 (100家)

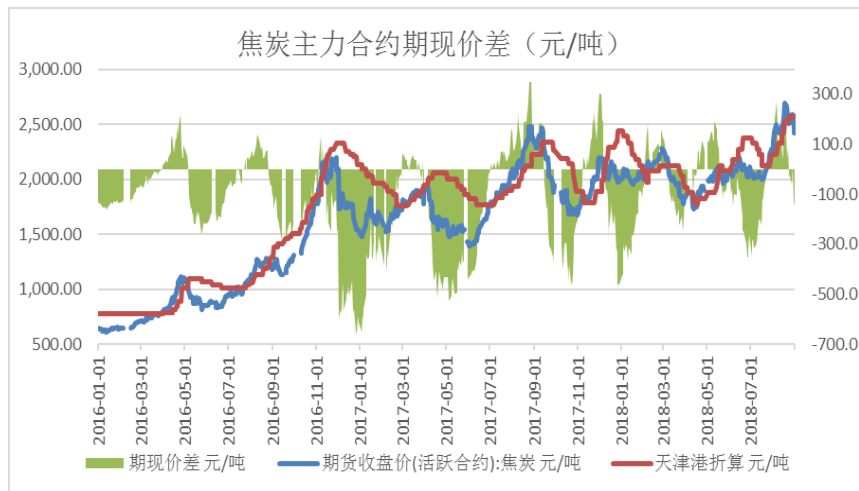


# 焦炭期现—盘面贴水250-300

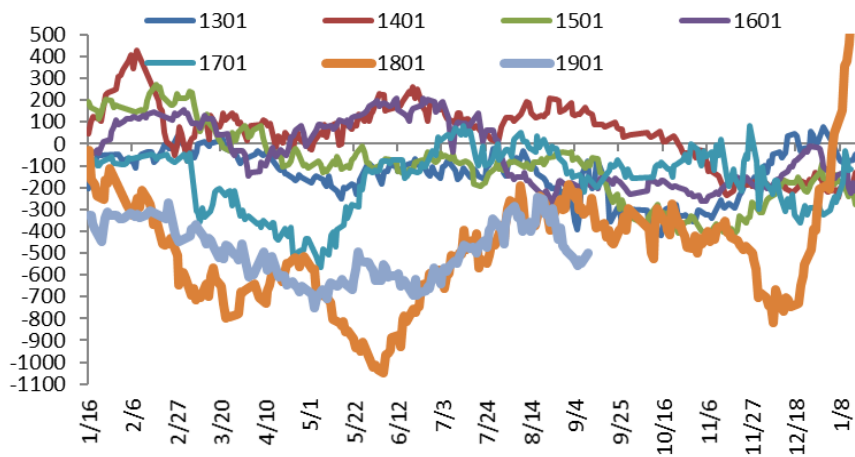
J01期现价差



焦炭主力合约期现价差（元/吨）



RB01期现价差

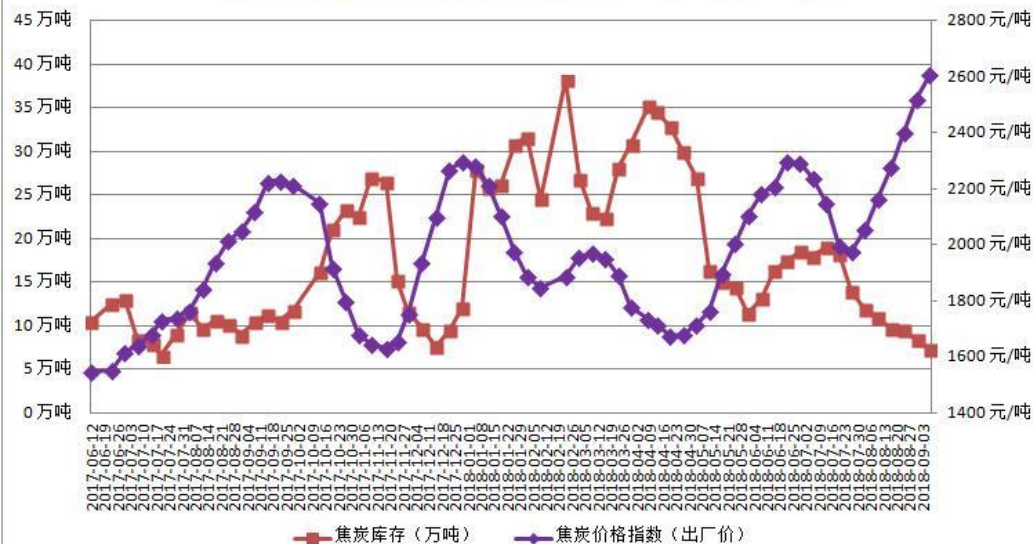


- 螺纹低库存+高低差，预期修复后难大跌，倾向于高位震荡
- 焦炭提前打出贴水，且贴水呈收敛态势，近期回调后逐步给出安全边际



# 焦炭—焦企库存低位，钢厂库存中性偏低

样本焦化厂焦炭价格与焦炭库存周度变化

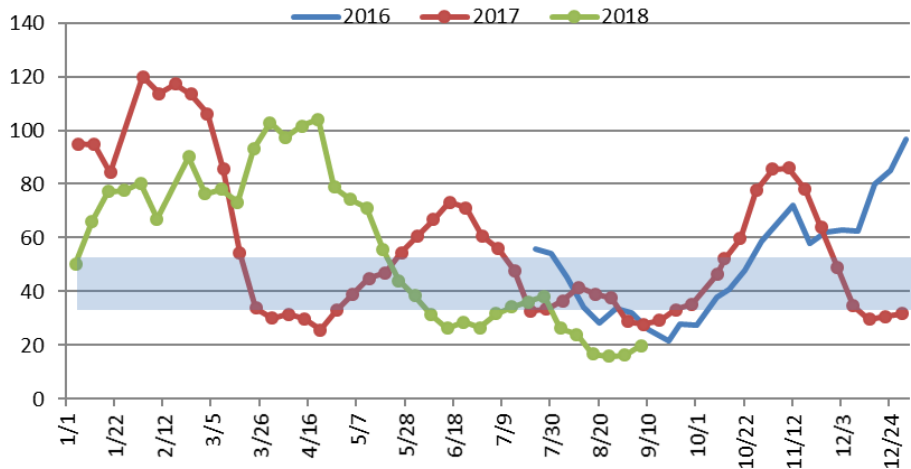


全国钢铁客户焦炭库存天数及库存总量

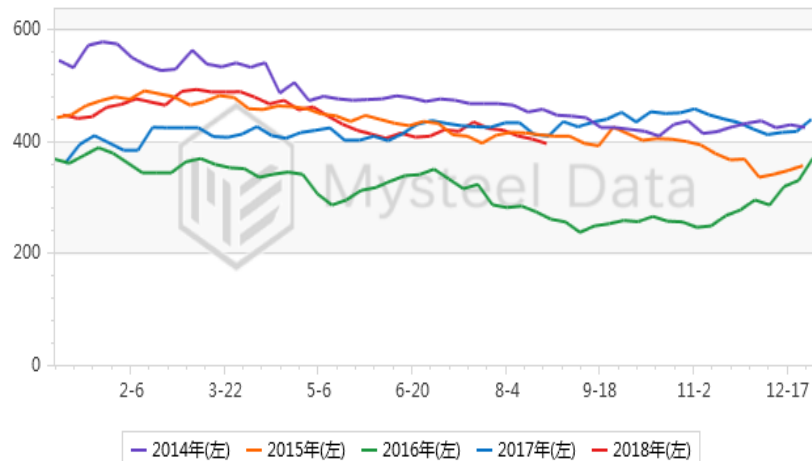


# 焦炭—钢联焦企库存偏低，关注贸易抛压风险

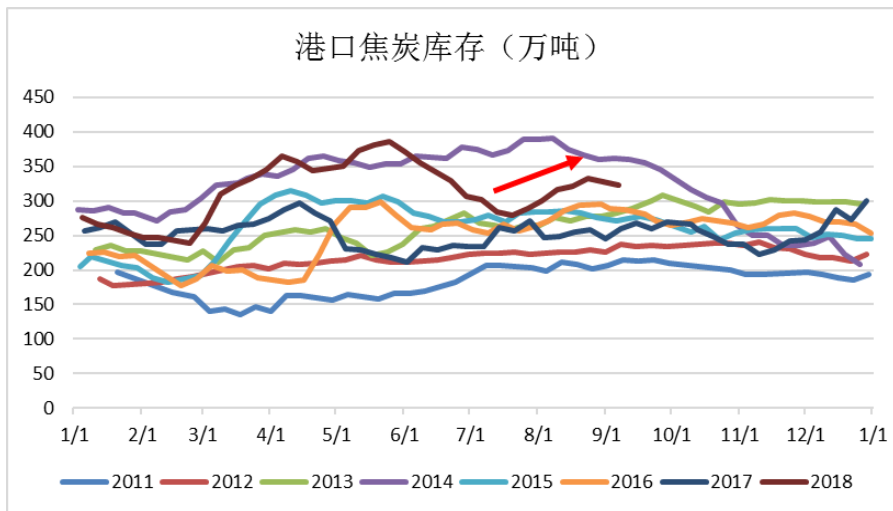
### 100家独立焦企焦炭库存



### 钢厂焦炭库存可用天数(天)

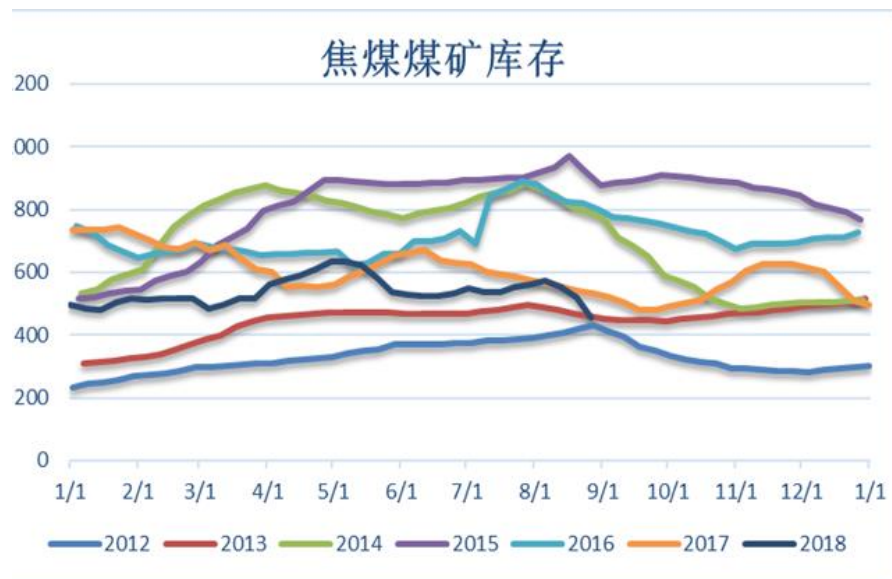
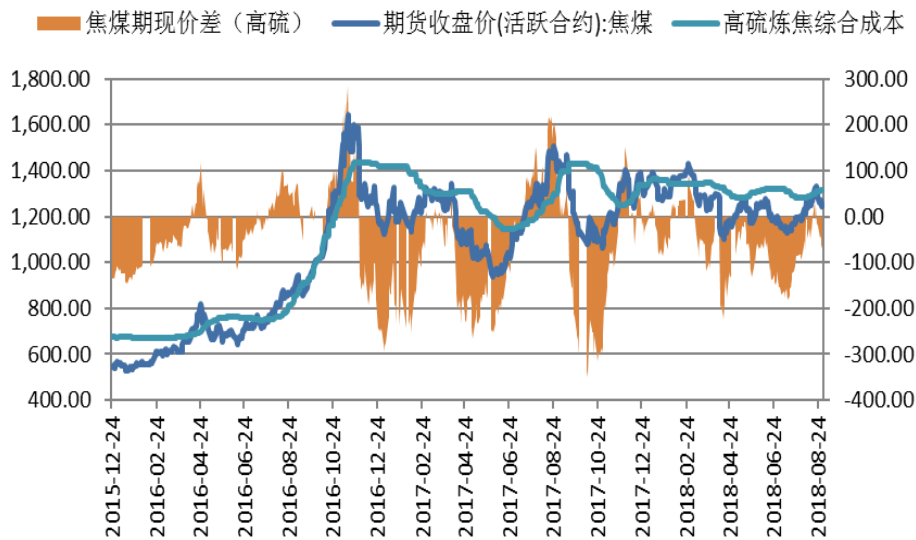


### 港口焦炭库存(万吨)

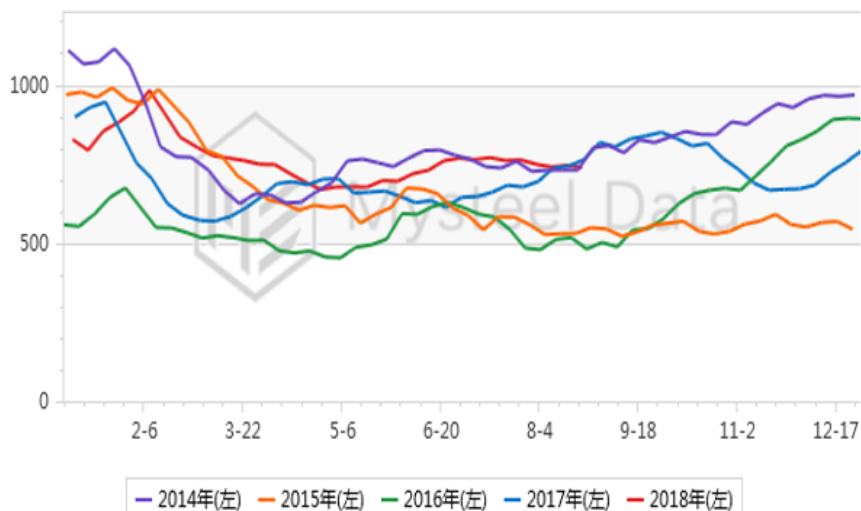




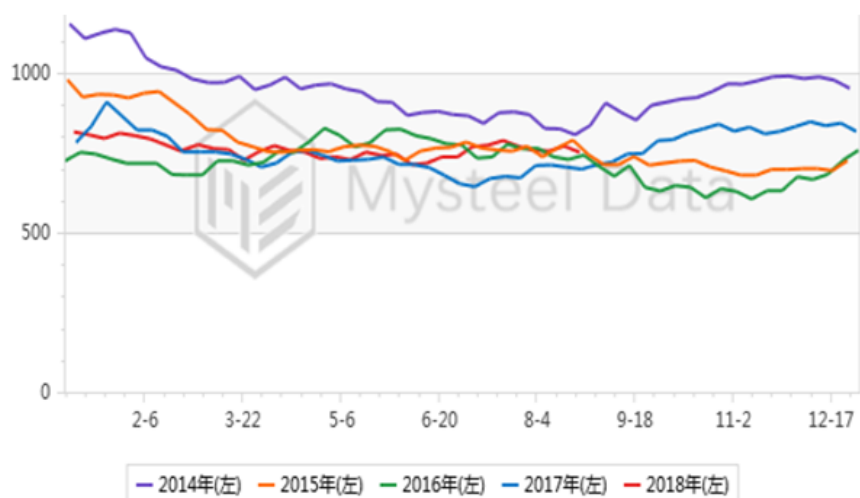
# 焦煤—短期现货坚挺支撑，煤矿库存去化，下游库存偏高



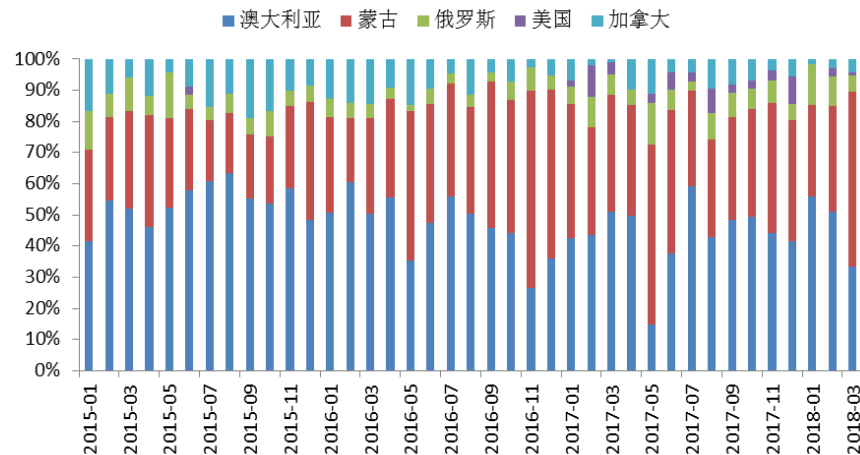
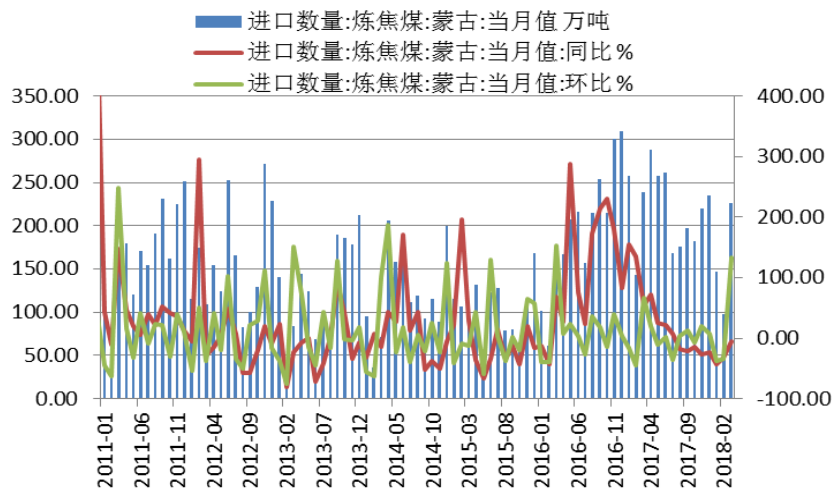
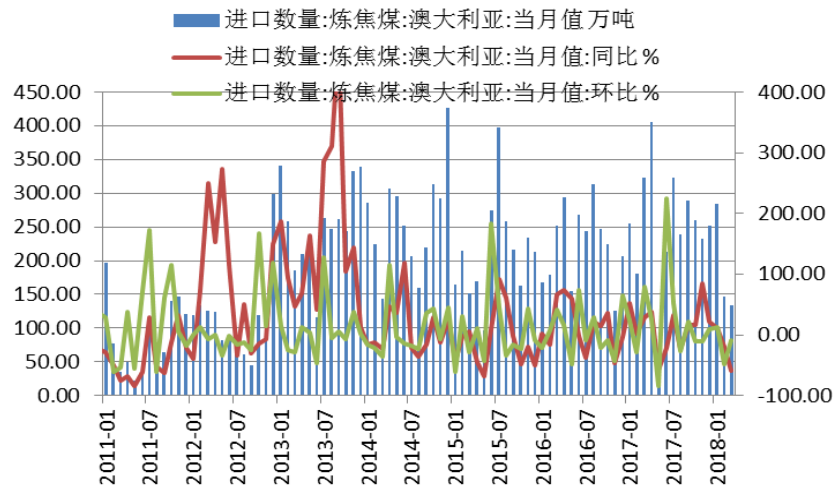
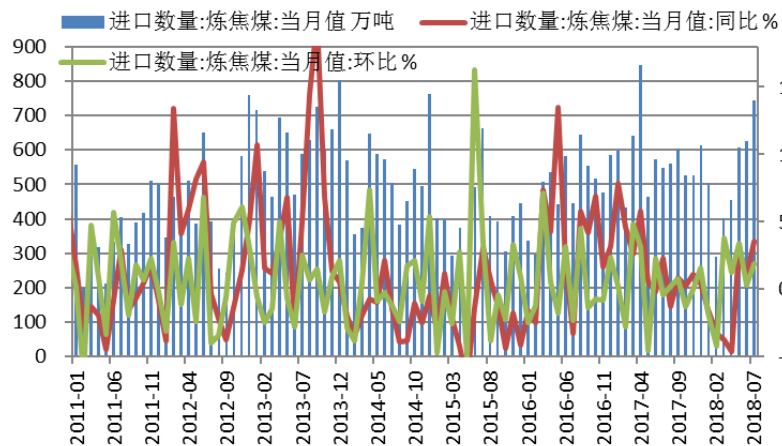
焦企焦煤库存可用天数(天)



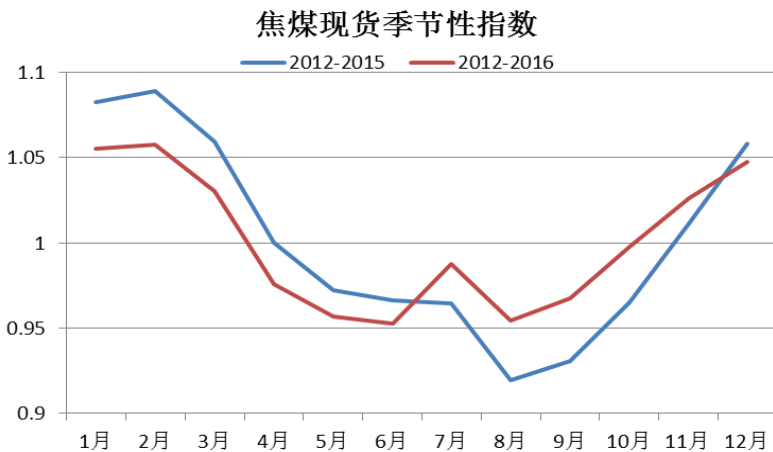
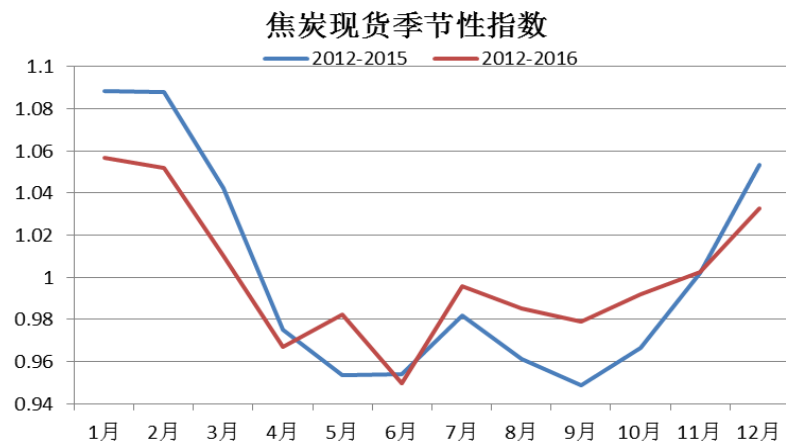
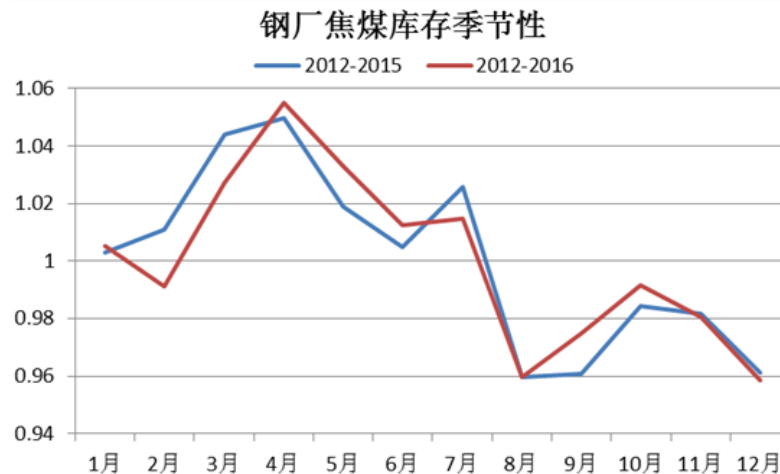
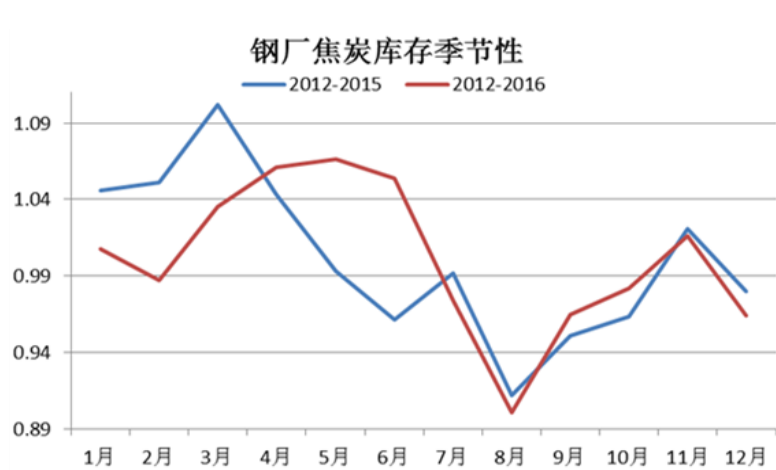
钢厂焦煤库存可用天数(天)



# 焦煤—关注进口风险



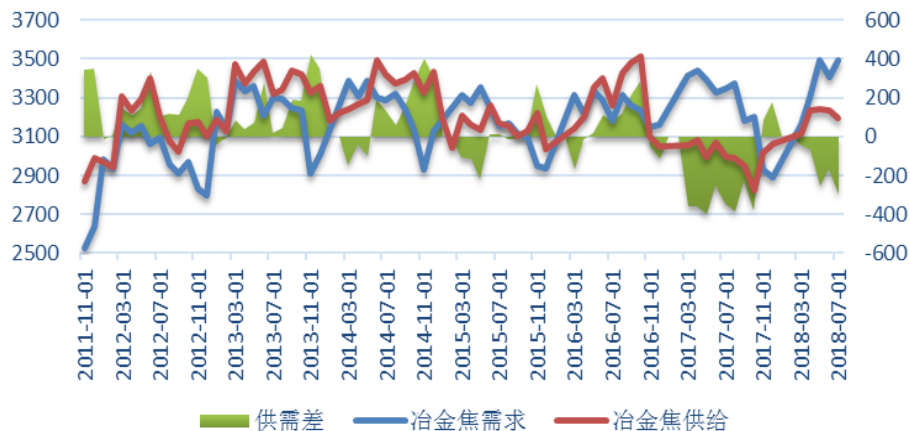
# 季节性



- 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

# 焦炭缺口难补

## 焦炭供需平衡表



## 焦炭月度总库存



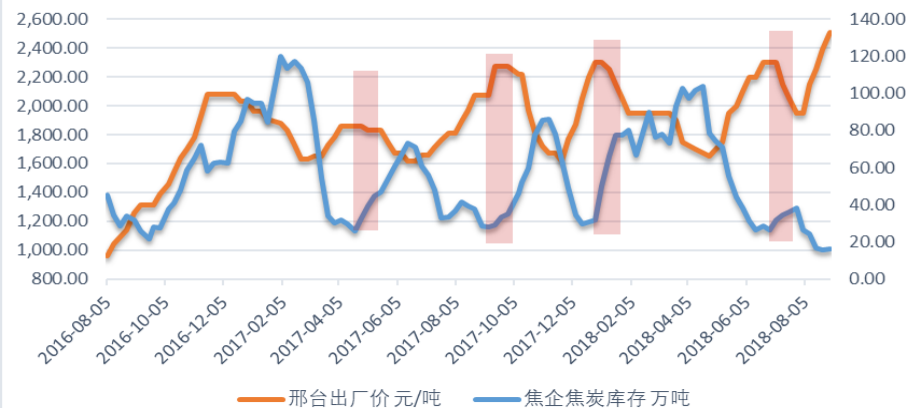
- 从当前的供需平衡测算，8月焦炭供需缺口放大。环保限产常态化，且力度同比有望增强的背景下，供需缺口收窄幅度有限，焦炭仍有继续上行空间。待此轮回调风险充分释放后，环保限产兑现，环保、行政去产能进一步优化，焦炭易涨难跌。

# 焦炭—基差、库存分析

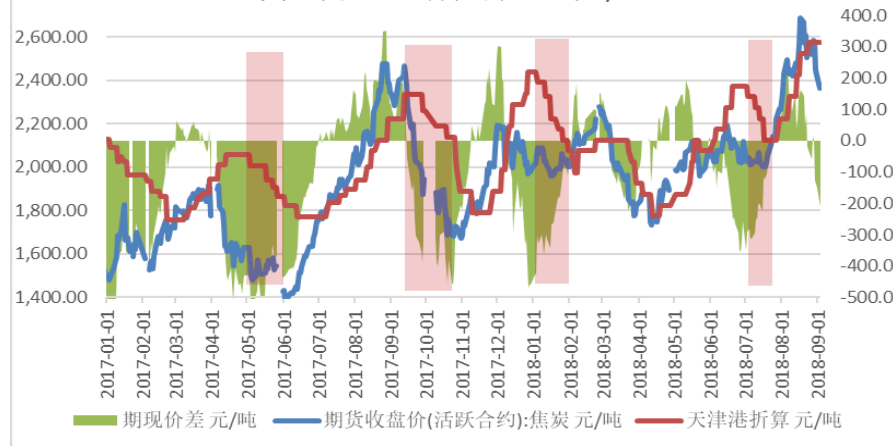
## 基差库存分析

	后两周平均累积幅度	描述
2017/4/21	23%	连续累积两周后，现货下跌幅度在100-200元/吨，而除了2017/12/29那次贴水走扩80个点以外，其余均贴水收窄，对应盘面下跌幅度小于200元/吨
2017/9/26	22%	
2017/12/29	45%	
2018/6/29	14%	此轮现货回调两轮

焦炭价格和库存对比



焦炭主力合约期现价差 (元/吨)



# 焦炭—安全边际分析

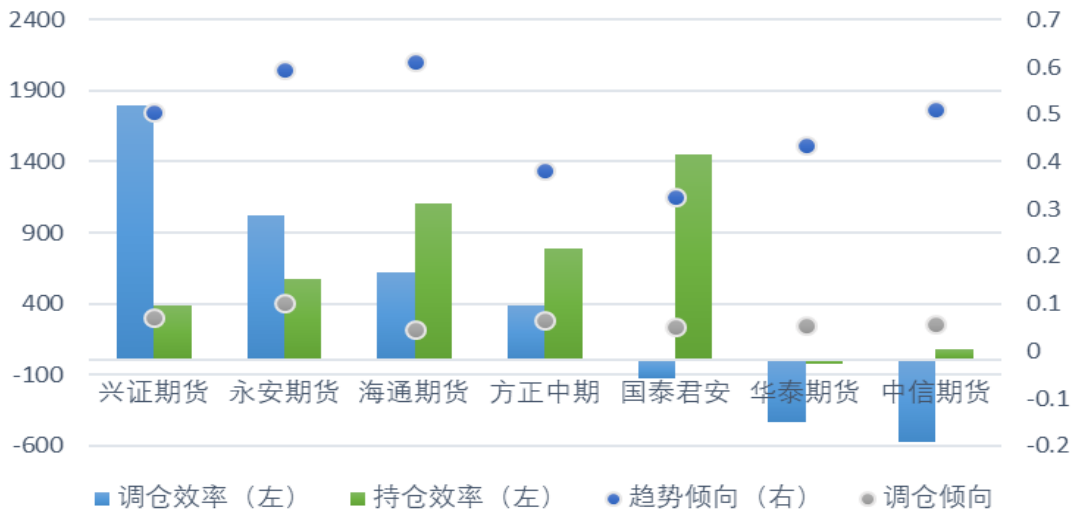
## 安全边际分析

- 1.目前焦企库存低位，下游订单良好（9月已完成），环保实际力度逐步增强，需求持稳
- 2.供给端影响主要来自环保，目前山西地区正逐步加强，叠加有去产能预期，兑现力度有望大于等于钢铁
- 3.目前随着下游终端需求走弱，钢材下跌有带动焦炭下行驱动，钢厂抵触情绪渐增；但目前仍未执行源于现货偏紧缺，而供给端受环保持续扰动下，焦企库存难大幅累积，现货下跌幅度有望复制6月末的情形。
- 4.现货跌1-2轮至2450-2500；01盘整或小幅下跌，较差情形下最大贴水到400-500，则盘面下方较强支撑2200左右

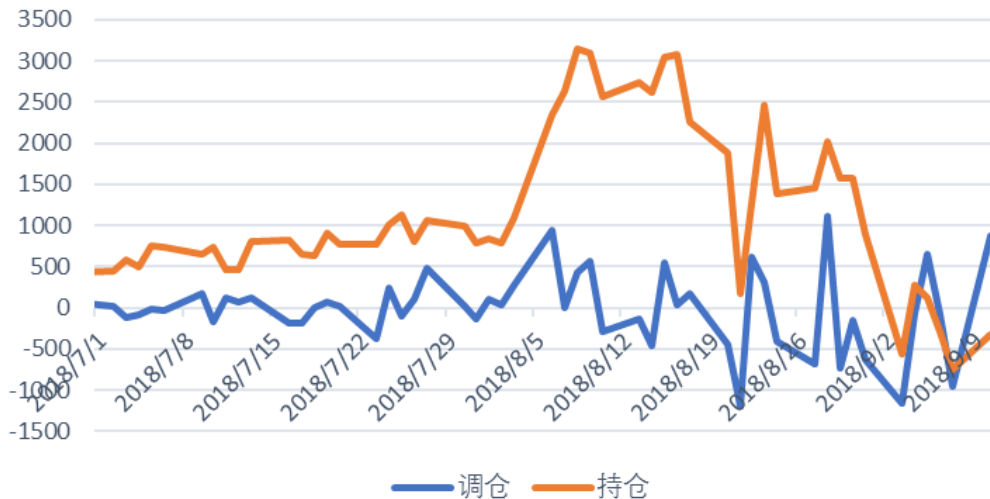
情形分析	环保&去产能： 焦化 > 钢铁	环保&去产能： 焦化 ≤ 钢铁
需求持稳	1	2
需求走弱	3	4

# 焦炭持仓分析

## J1901主力席位统计分析



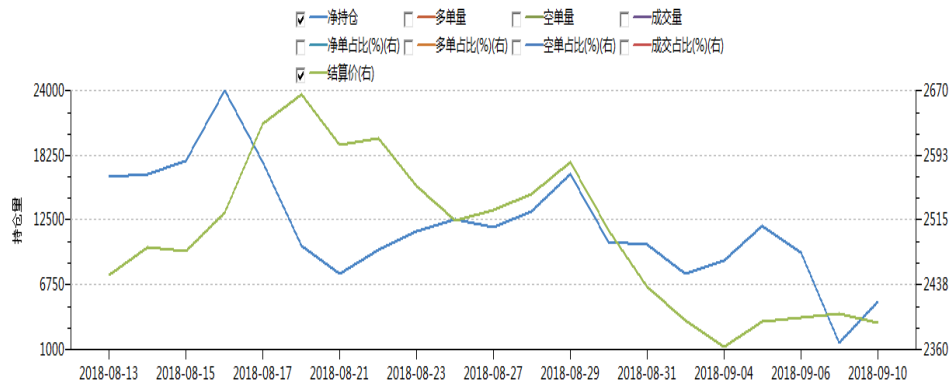
## 统计前五席位调仓、持仓分析





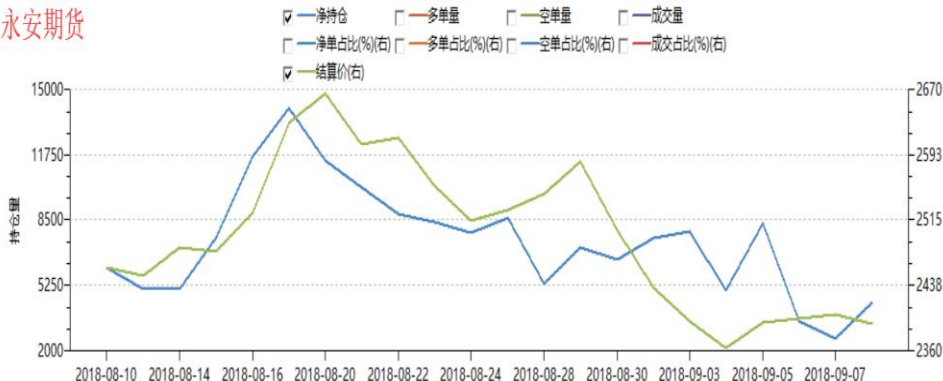
# 焦炭持仓分析

会员: 前二十名合计 品种: J 冶金焦炭 合约: J1901.DCE



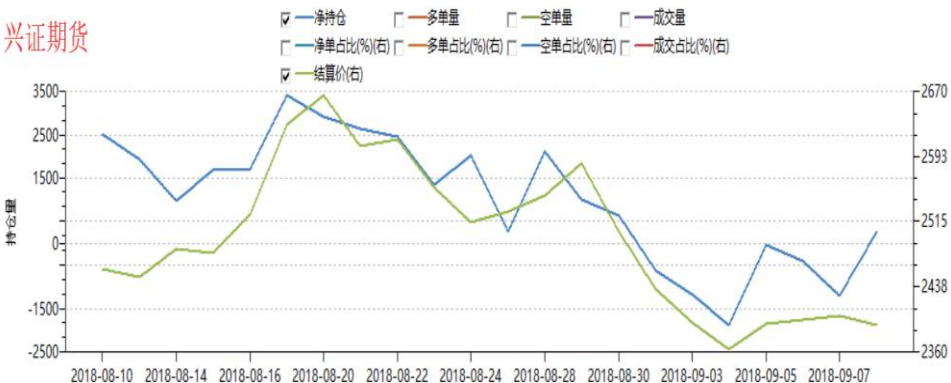
会员: 永安期货 品种: J 冶金焦炭 合约: J1901.DCE

永安期货



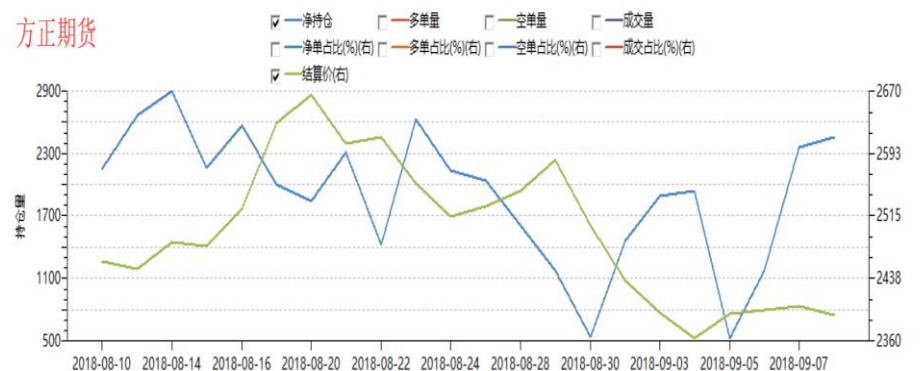
会员: 兴证期货 品种: J 冶金焦炭 合约: J1901.DCE

兴证期货



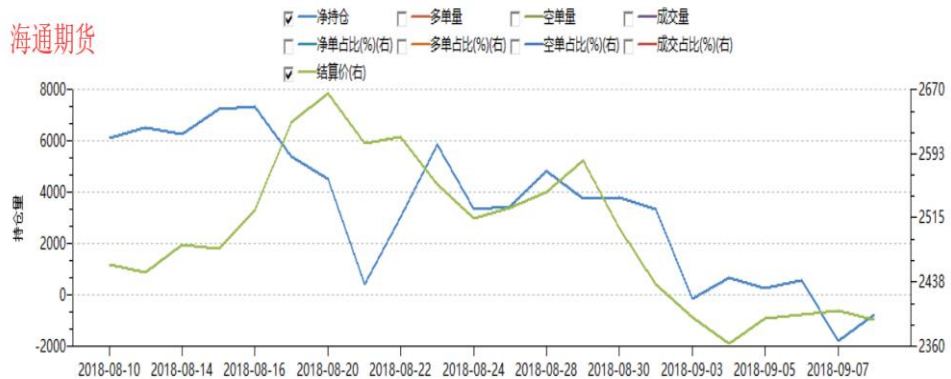
会员: 方正中期 品种: J 冶金焦炭 合约: J1901.DCE

方正期货



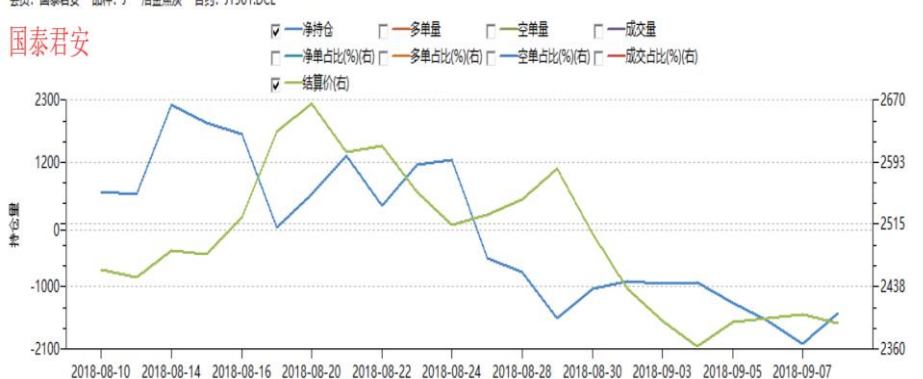
会员: 海通期货 品种: J 冶金焦炭 合约: J1901.DCE

海通期货



会员: 国泰君安 品种: J 冶金焦炭 合约: J1901.DCE

国泰君安





# 焦炭—消息面引发回调给予更好的入场点

刘友宾：8月29日，韩正副总理主持召开大气污染防治专题工作会议，审议通过了《京津冀及周边地区2018-2019年秋季大气污染防治综合治理攻坚行动方案》，文件即将印发实施。

《攻坚行动方案》是持续实施大气污染防治工作的部署和安排，既与去年的攻坚行动一脉相承，保持了工作的连续性，充分借鉴和采取去年行之有效的、好的经验和做法，又增强了治污措施的广度、深度和力度，主要变化体现在以下几个方面：

一是更加注重科学推进。在目标方面，坚持稳中求进，在巩固去年秋冬季改善成果的基础上，推进空气质量持续改善。提出2018年10月1日至2019年3月31日，京津冀及周边地区细颗粒物（PM2.5）平均浓度同比下降3%左右，重度及以上污染天数同比减少3%左右。同时，充分考虑各地工作重点和管理基础，提出清单式、差异化任务要求。

- 政府更加务实了，不乱定目标
- 取消限产明确比例（30%或50%），但污染物指标并未取消
- 进入采暖季后，污染加重，要完成3%的目标，力度是否会再度趋严？
- 排名、考核继续，不达标谁负责？地方政府主动限产驱动仍在
- 具体限产比例执行的任务下放给地方市政府，并要求在2018年10月底前完成限产方案的制定（错峰生产方案要细化到企业生产线、供需和设备）。

【华创钢铁】刚跟环保部制定大气保护政策的朋友做了沟通，可以明确三个点：**第一现在他们内部版本文件确实取消了限产比例规定**，以她的理解，后续再规定限产比例的可能很低。第二环保部层面只规定11月15号后限产，地方政府提前与否不是他们管的，**包括唐山最近提前限产，都是地方政府自己的行为**。第三，汾渭平原和长江流域环保部目前没有任何正式文件。

# 目录

CONTENTS

01

逻辑演绎

02

基本面及矛盾解析

02

总结

# 总结—强弱排序：焦炭 > 螺纹 > 焦煤 > 铁矿

品种	驱动	安全边际	观点/策略	风险因素	评级
螺纹	<p><b>驱动不明显</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1.环保压制长流程供给，环保力度仍是重要变量</li> <li>2.电炉供给上升，产量趋于上行</li> <li>3.终端需求韧性持续，基建+宏观改善边际需求</li> <li>4.关注贸易战影响</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1.总库存612（-6）历史同期低位，继续下滑，现货依然偏紧</li> <li>2.宏观预期给出大幅贴水，螺纹01贴水492（-46）幅度-10.4%，贴水同处历史同期低位</li> </ol>	高位震荡	1.环保预期变化	★
铁矿	<p><b>驱动向下</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1.下半年发货压力仍大</li> <li>2.短期到货回升</li> <li>3.环保压制需求，钢厂补库力度弱</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1.港口总库存14744万吨（+11万吨），高品供给未出现明显短缺</li> <li>2.铁矿01贴水43.5（-13），幅度-8%。处于历史同期偏高</li> </ol>	偏空，逢高沽空为主	<ol style="list-style-type: none"> <li>1.焦炭上涨</li> <li>2.环保预期</li> <li>3.汇率</li> </ol>	★★
焦炭	<p><b>中长期驱动向上，短期调整</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1.汾渭攻坚行动；关注以钢定焦长期影响和短期跟踪</li> <li>2.钢厂库存中性偏低，采购意愿不差</li> <li>3.整体库存偏低，港口抛压</li> <li>4.禁汽运或致运费逐步上行</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1.焦企库存历史低位19.90万吨（+3.64）</li> <li>2.钢厂库存偏低403万吨（+10）</li> <li>3.港口库存偏高367.86万吨（+9.36）</li> <li>4.原料低硫主焦提涨</li> <li>5.01贴水215，幅度8.1%，期现双向靠拢基差修复</li> </ol>	J1901等待做多，目前2200-2500区间震荡	<ol style="list-style-type: none"> <li>1.环保力度不及预期</li> <li>2.贸易商抛压</li> </ol>	★★★
焦煤	<p><b>短期驱动向上</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1.环保导致部分区域洗煤厂供给受限</li> <li>2.焦炭盘整修复，下游补库尚可</li> <li>3.焦企、钢厂采购尚可</li> <li>4.蒙煤趋稳，澳煤关注进口限制</li> <li>5.现货偏紧，山焦长协价提涨</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1.煤矿库存低453.7万吨（-68.1）</li> <li>2.焦企库存高位778万吨（+13）</li> <li>3.钢厂库存中高759万吨（-11）</li> <li>4.01平水，期货上涨修复</li> </ol>	跟随焦炭，阶段性补涨	/	★

---

## 联系人：

盛佳峰

黑色研究员

投资咨询资格编号：Z0013489

电话：0571—28132639

邮箱：shengjiafeng@cindasc.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、财政状况或需要。

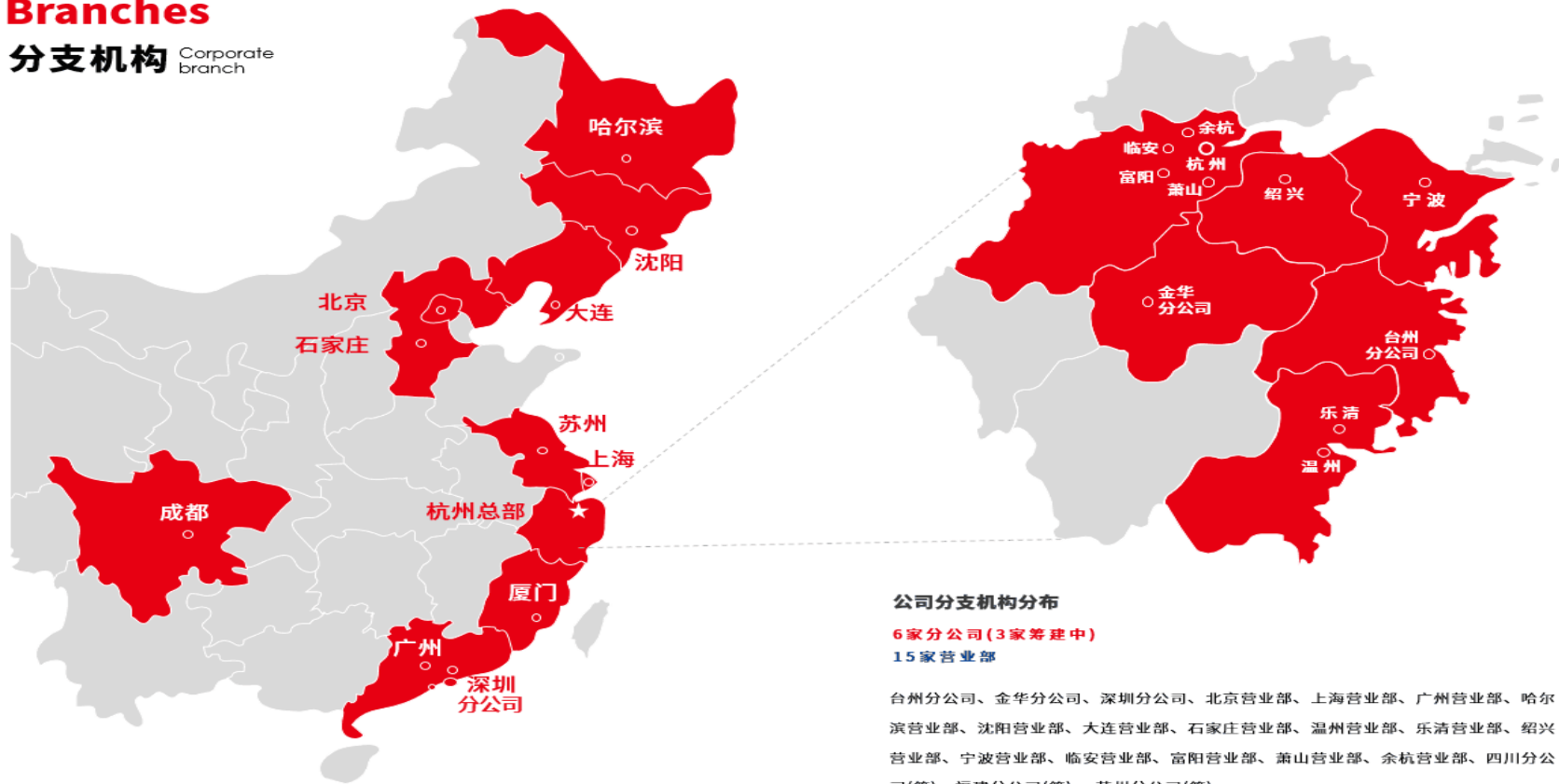
客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定情况。未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。

**期市有风险，入市需谨慎。**



## Branches

分支机构 Corporate branch



地址：杭州市文晖路108号浙江出版物资大厦1125室、1127室、12、16层

邮编：310004

电话：0571-28132578

网址：[www.cindaqh.com](http://www.cindaqh.com)

