

# 螺纹下行收敛，焦炭迎做多机会

研究发展中心 盛佳峰

2018年10月9日

# 目录

CONTENTS

01

逻辑演绎

02

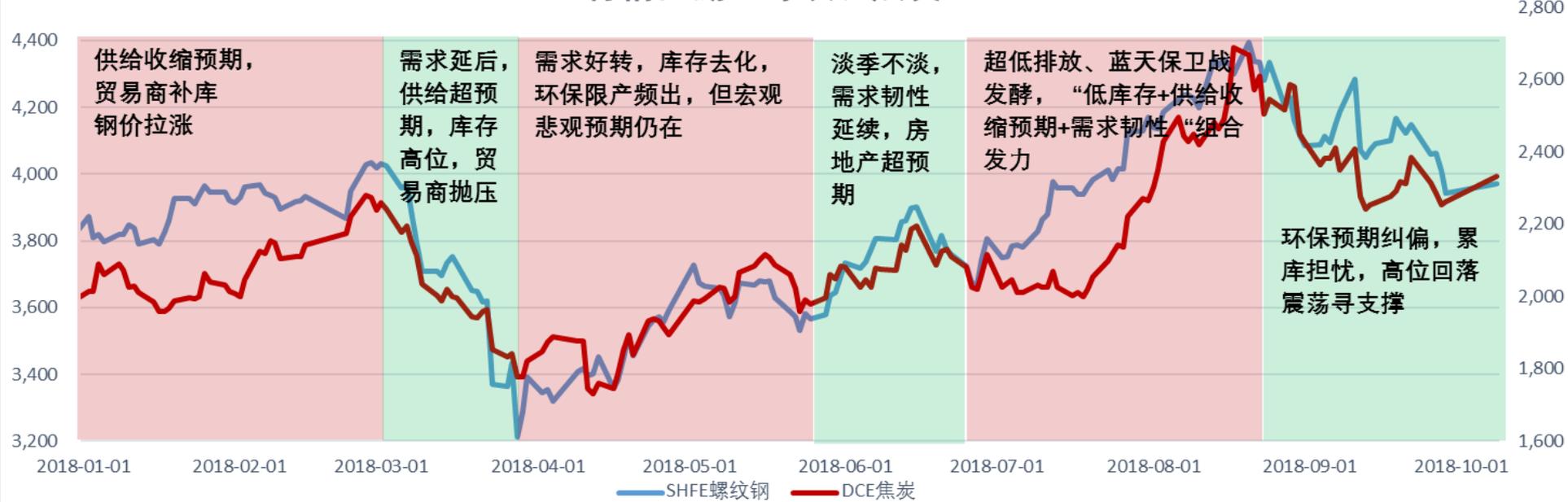
基本面分析

03

策略推荐

# 行情回溯

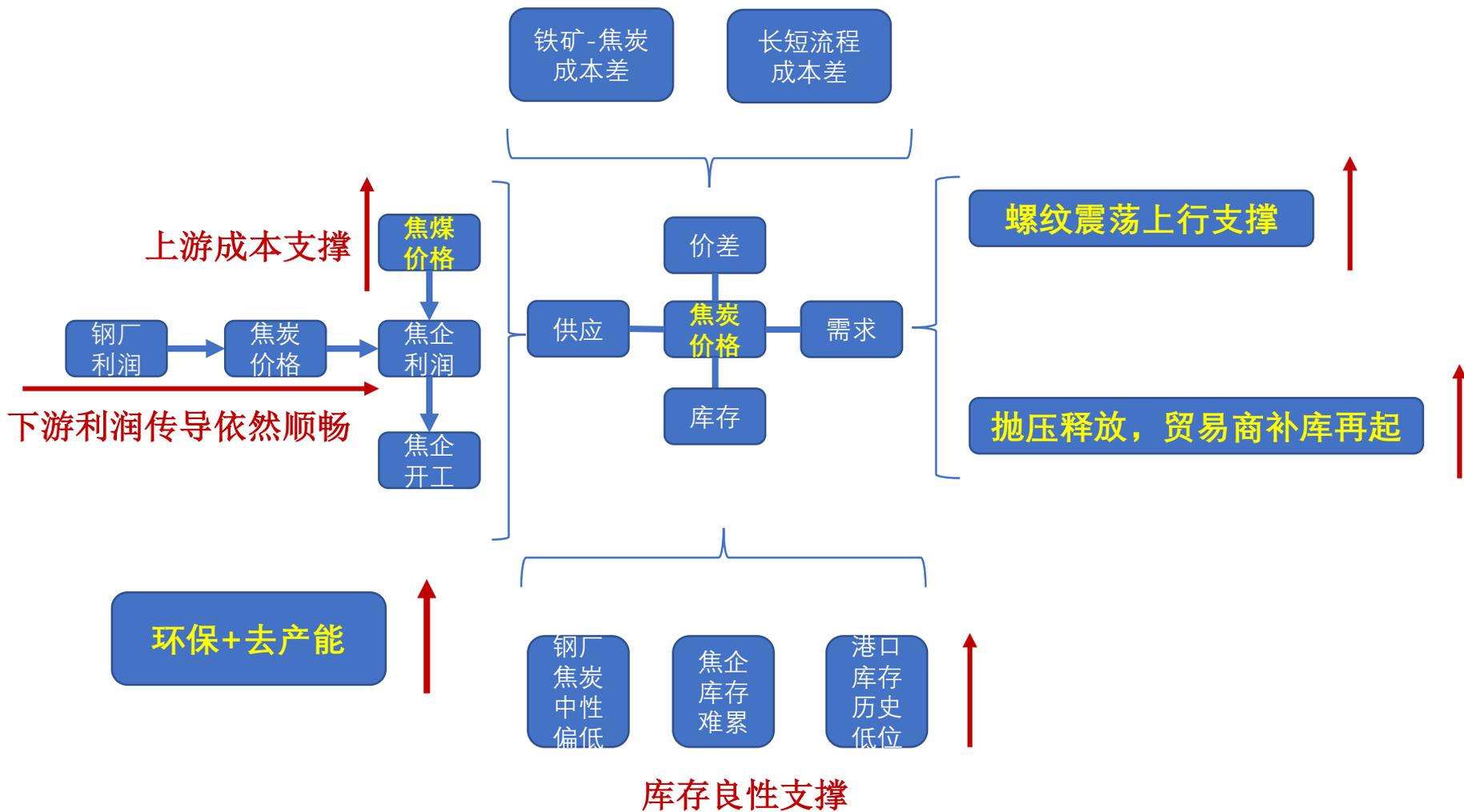
## 行情回溯（螺纹、焦炭）



### ● 变化

- 内外扰动对环保的纠偏（供给）
- 内部维稳（需求端）
- 后期多空炒作题材（环保兑现、北材南下、长三角限产）
- 品种间分化（供给端差异）

# 逻辑演绎



---

# 目录

CONTENTS

02

基本面分析—下游支撑

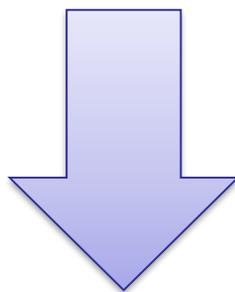
# 螺纹多空因素分析

## ● 利多因素

- 环保：纠偏后并不意味着限产力度减弱（预期，关注实际污染程度和长三角限产）
- 需求韧性：房地产高周转持续&基建边际改善（现实&预期，10月-11月中上旬）
- 宏观：放水对冲贸易战（现实）

## ● 利空因素

- 高利润→高产量？（现实）
- 电炉增量（现实&预期）
- 北材南下：需求走弱的验证（预期）
- 长期需求不乐观（预期，基差反应）
- 贸易战升级（现实）



## ● 低库存

- 同比低位（现实）
- 后期累库/降库速度决定上行空间？

## ● 高基差

- 历史极值（现实）
- 修复路径？

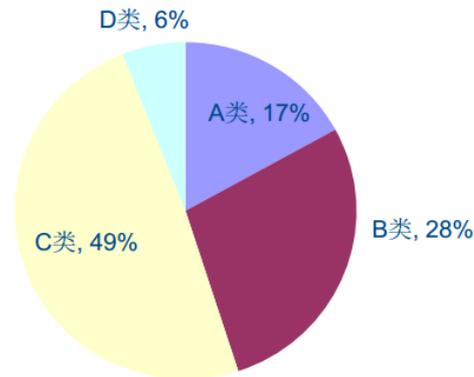
# 环保限产—大方向环保纠偏弱化无疑，但总量力度仍需考证

- 长三角地区 2018-2019 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案
  - 重要性和紧迫性
  - PM2.5平均浓度同比下降 5%左右，范围达41个地级市
- 前期实际限产效果可能没预期理想，环保兑现可能“再纠偏”
  - 限产纠偏后由50%降低到36%-45%，考虑区域扩张（长三角+汾渭），限产力度只要达到2/3，影响程度也将大于去年
  - 实际环保数据测算（后续环保设备逐步完善后有望修正）

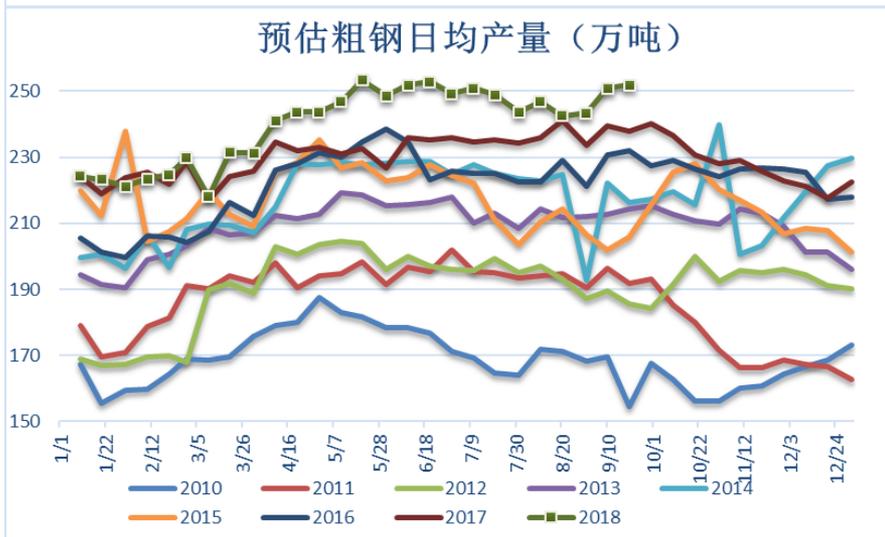
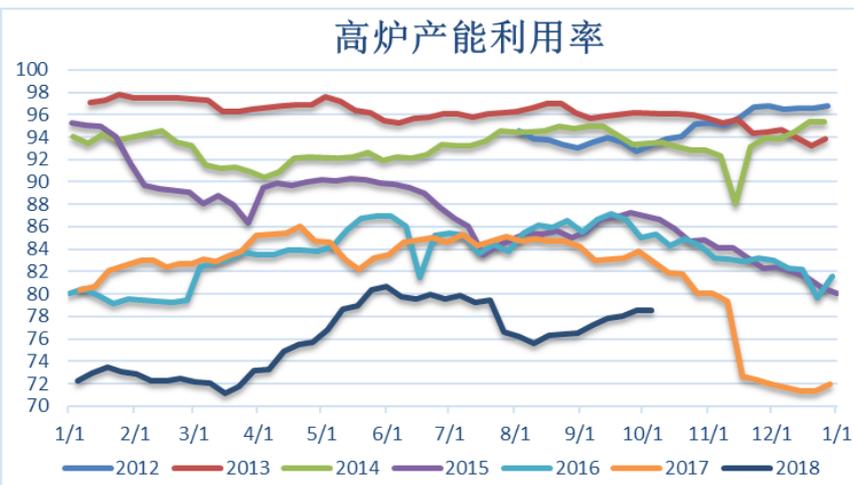
全国PM2.5改善理论差值	全国实际值	唐山PM2.5改善理论差值	唐山实际值
-22%	-22%	-17%	-12%

- A类：不限
- B类：限30%
- C类：限50%
- D类：限70%

唐山钢企分类占比 (%)



# 钢材—实际产量同比增量没有想象中大



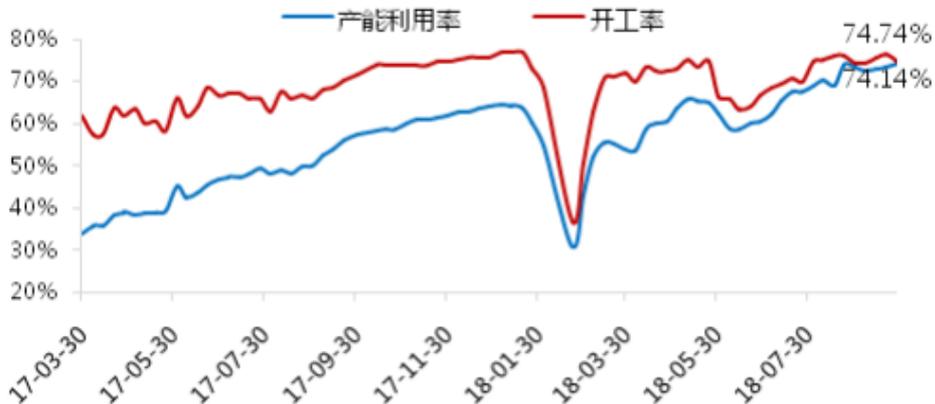
- 产能利用率同比下滑3-4%
- 根据统计，5月最高增产8.9%，粗钢日  
产增产8.6%。扣除废钢表外转表内导致的  
粗钢产量6%，实际增量3-4%。
- 历史冬季环保限产产量回落9%，压制炉  
料需求。

# 钢材—电炉、进出口

## 电炉炼钢利润（元/吨）



## 独立电弧炉开工率与产能利用率

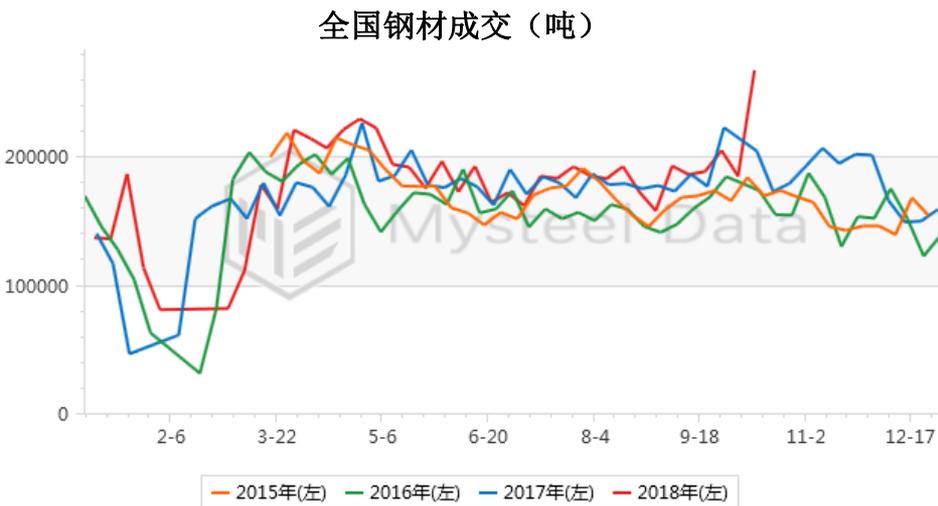
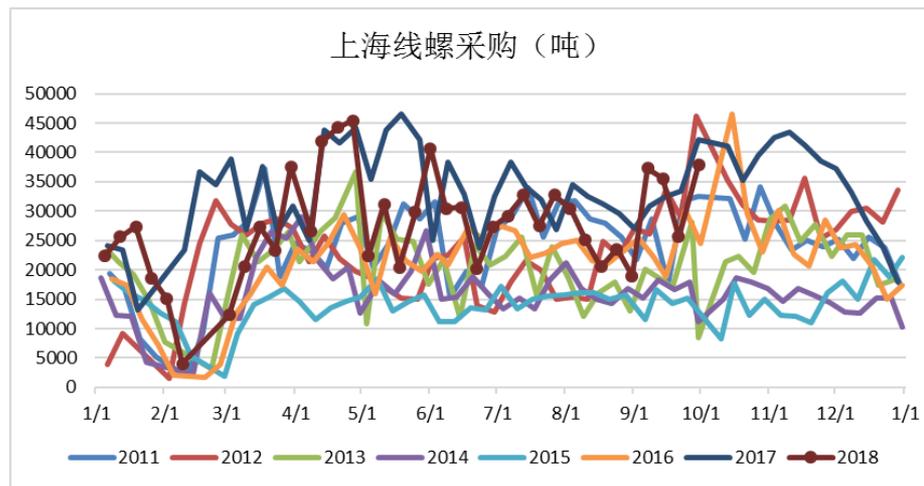


## 钢材出口利润（元/吨）



2018年1-9月电炉钢累积新增产能1900万吨，全年目标2300万吨，四季度仍有400万吨投放空间

# 钢材—当前成交良好，后续跟踪北材南下

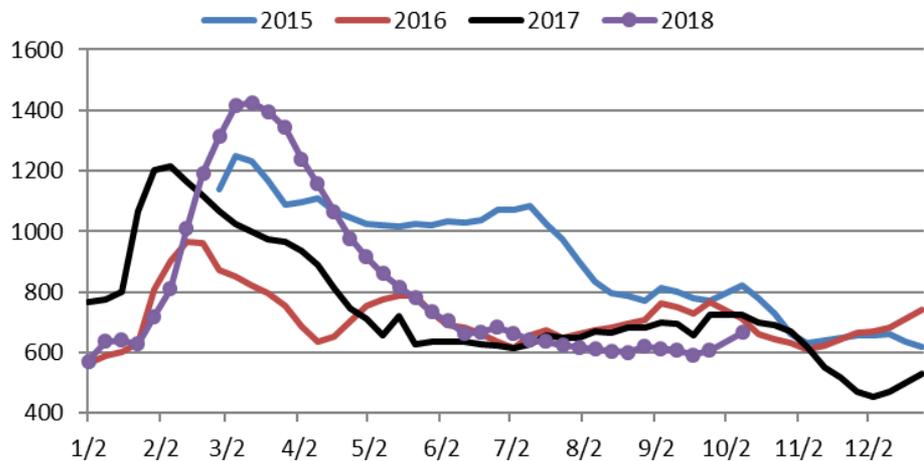


### 抚钢-鲅鱼圈-广州:螺纹贸易利润

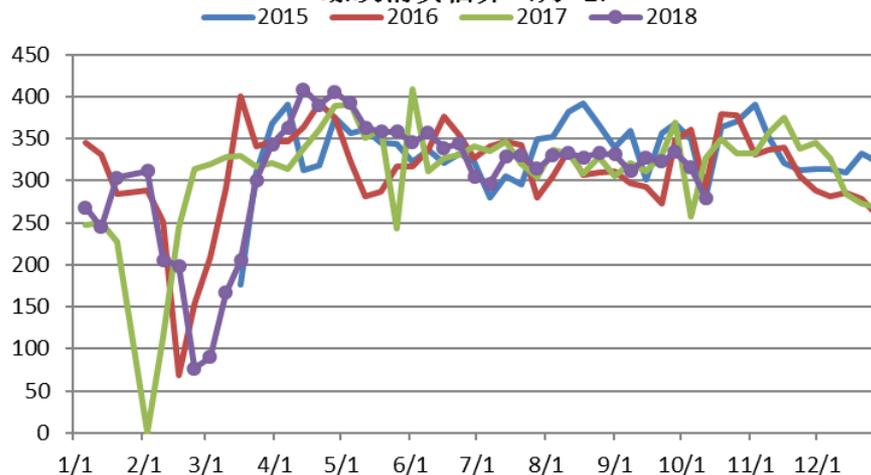


# 钢材—库存始终处于低位，累库/降库速度决定上行高度

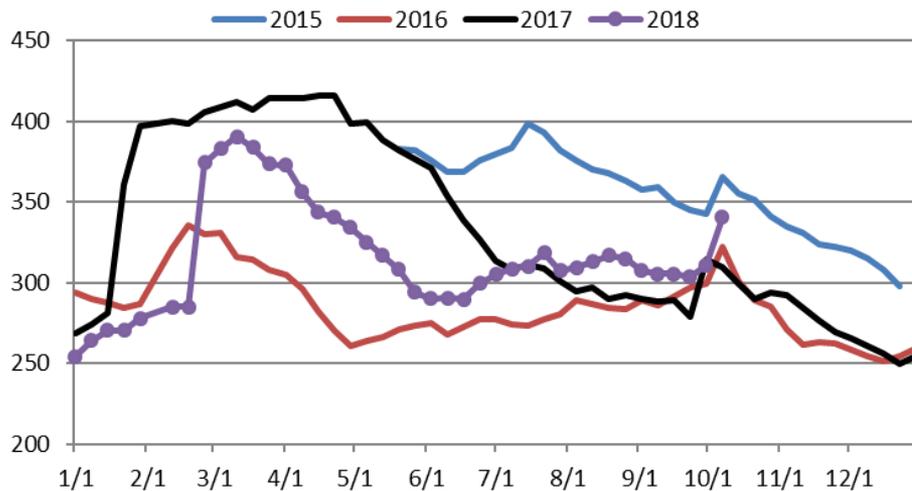
### 螺纹总库存 (万吨)



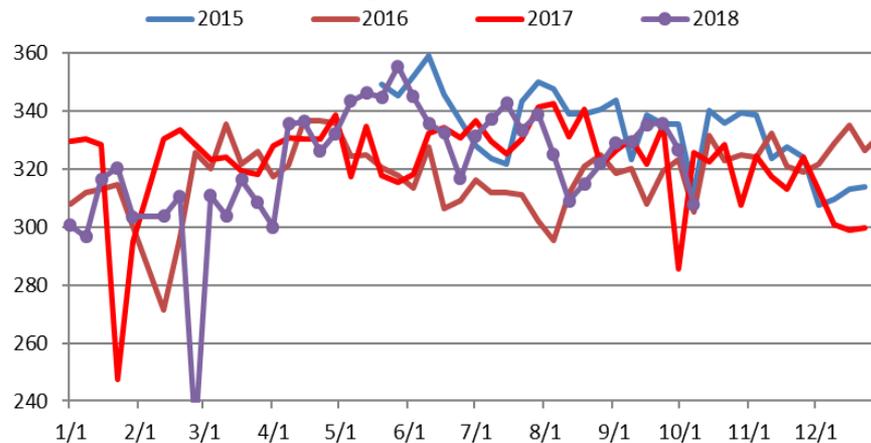
### 螺纹消费估算 (万吨)



### 热卷总库 (万吨)

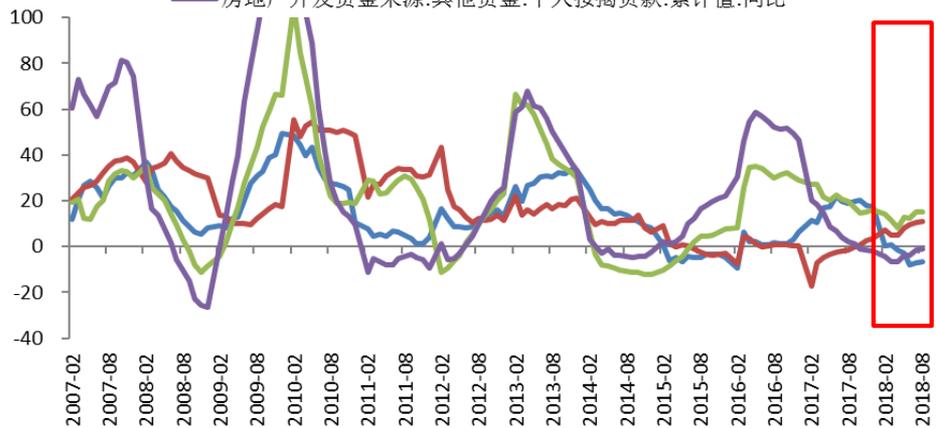


### 热卷消费估算 (万吨)

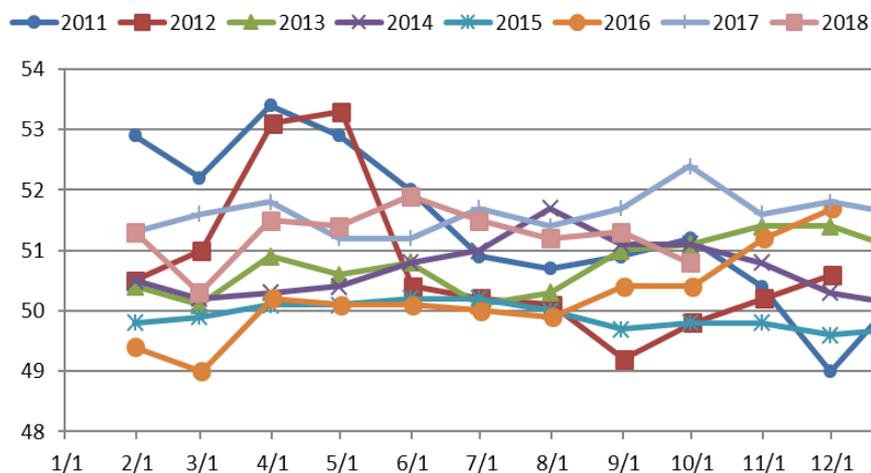


# 需求—房地产、基建仍有支撑，制造业稍显疲软

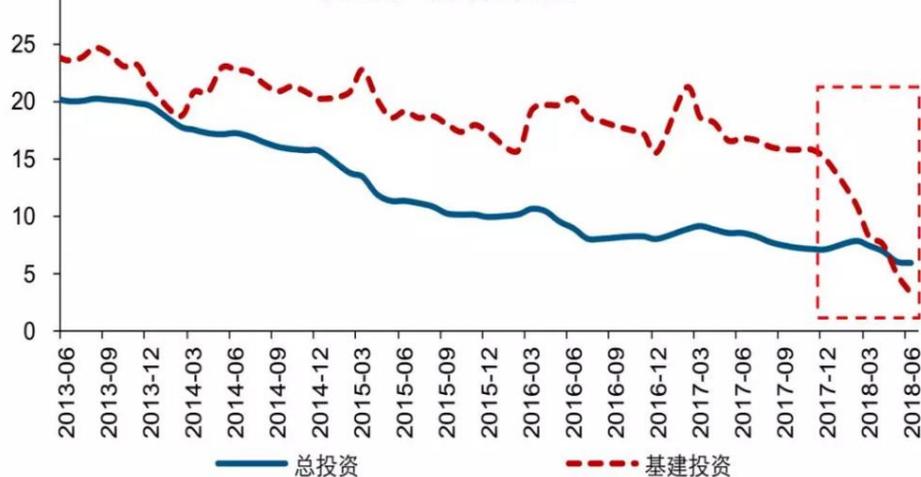
— 房地产开发资金来源:国内贷款:累计值:同比  
— 房地产开发资金来源:自筹资金:累计值:同比  
— 房地产开发资金来源:其他资金:定金及预收款:累计值:同比  
— 房地产开发资金来源:其他资金:个人按揭贷款:累计值:同比



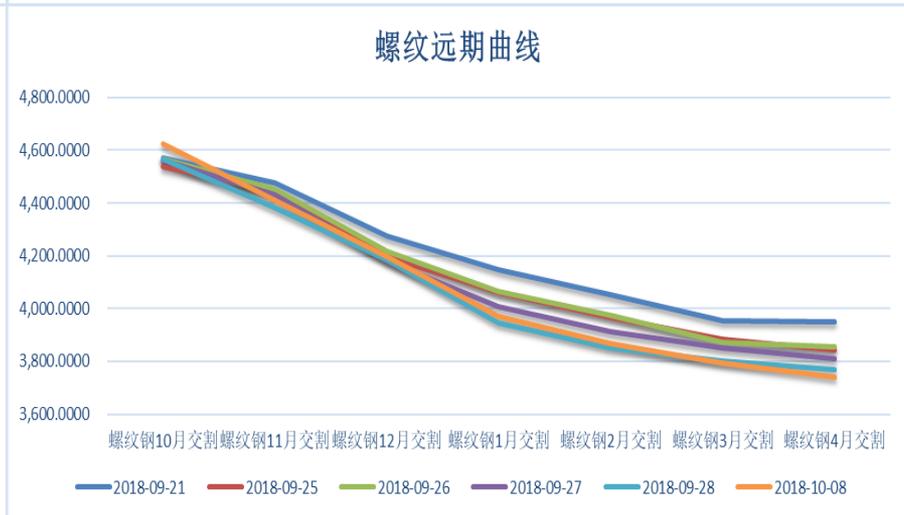
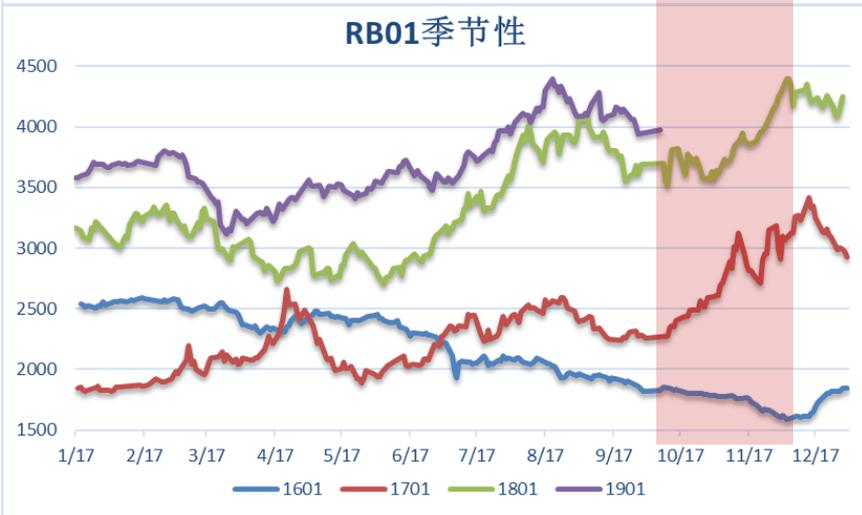
PMI指数



固定资产投资累计同比 (%)



# 螺纹基差及期限结构—悲观预期反应较充分，无大跌基础



# 螺纹行情小结

内外环境：降准对冲贸易战

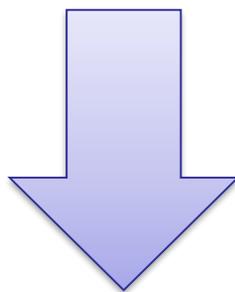
环保限产兑现（10-11月中）

高利润下，产量同比增量没  
想象中大

对冲经济下滑：利好需求（基建）

房地产高周转持续（10-11月中）

微观成交仍不差



供给降速 < 需求降速（持稳）

库存难大幅累积，期货向现货回归，  
倾向于震荡向上

风险因素：

1. 需求走弱兑现
2. 电炉产能释放加速

---

# 目录

CONTENTS

02

基本面分析—焦炭基本面良好

# 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%	1678	2.89%
河北	1000	1.7%	756	1.3%
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%	3720	6.4%

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

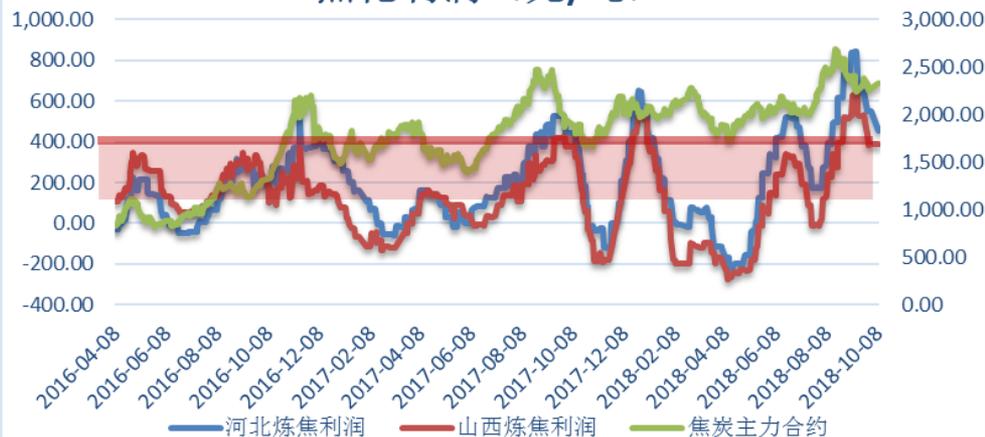
- 焦化去产能有望落地
- 虽然2018年内能够烘炉投产的产能预计在1275万吨左右，但由于计算口径剔除了4.3米及以下、产能在100万吨及以下且为湿熄工艺的焦炉产能，1275万吨可能有部分是口径外或者已经获批的整合产能。实际抵消幅度有限
- 环保+去产能导致焦化产量收缩将大于钢铁
- 汾渭平原2018-2019年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案征求意见稿发布，要求严控钢焦产能，坚决杜绝以保障民生为由规避错峰生产要求

# 焦炭—下游传导依然顺畅，近期回调后落入抵抗区间

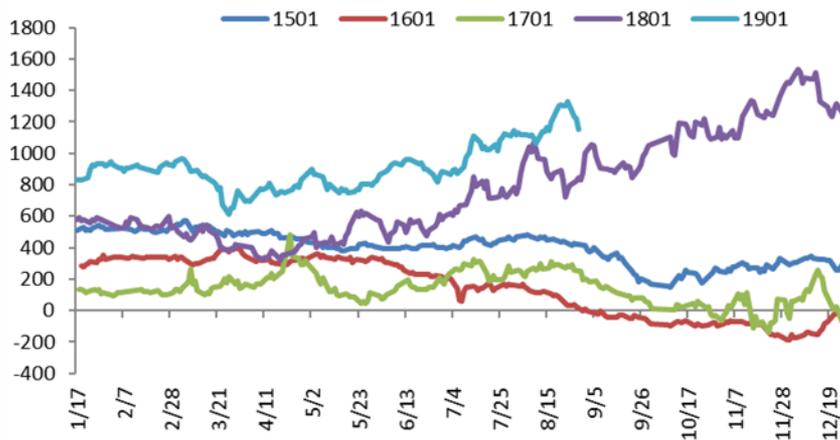
## 黑色系利润率比较



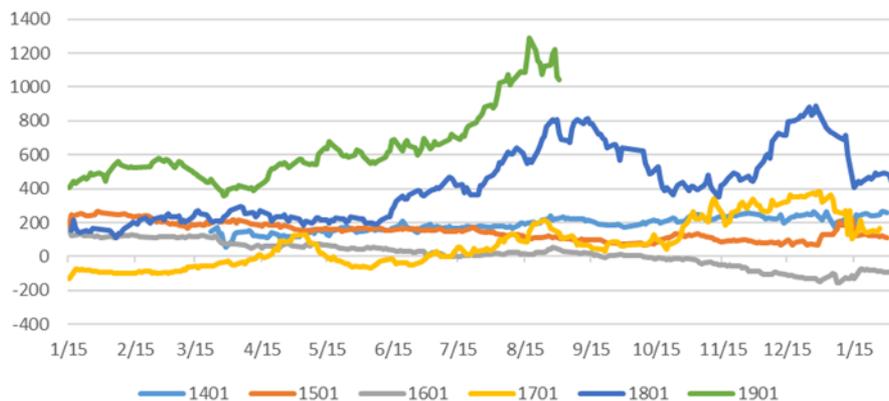
## 焦化利润 (元/吨)



## 01螺纹盘面利润

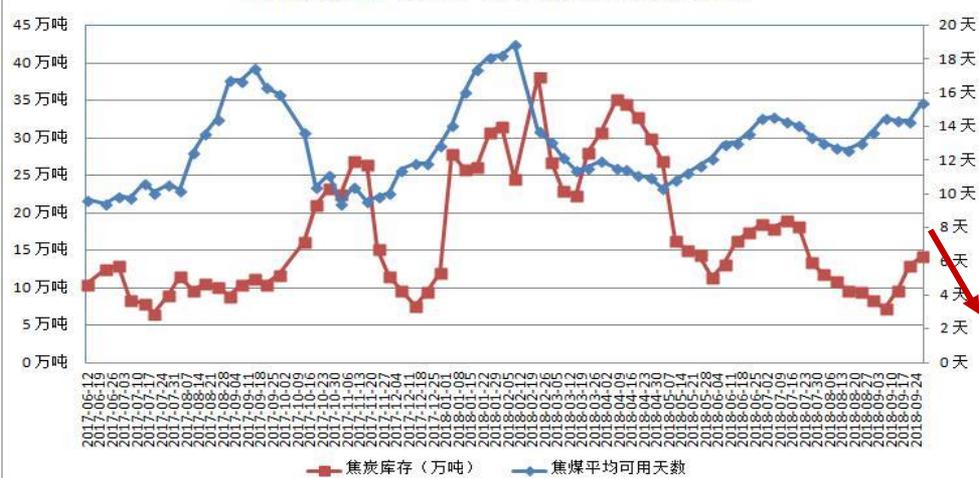


## 炼焦盘面利润01合约 (元/吨)



# 焦炭—上下游库存良性，焦企难持续累积，或逐步下行

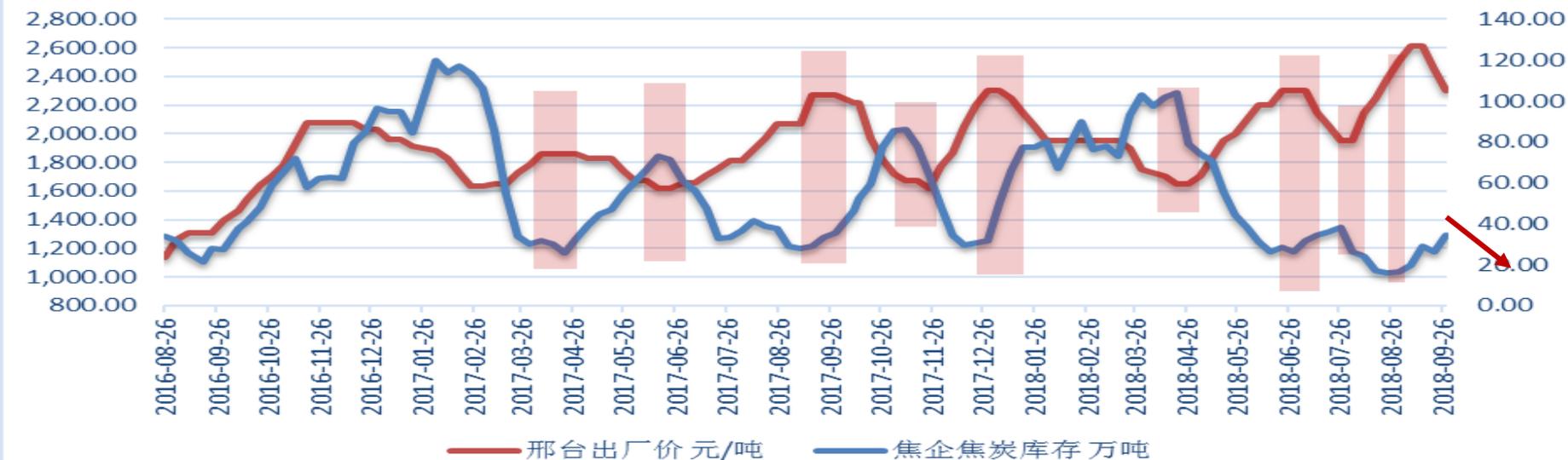
## 样本焦化厂焦煤与焦炭库存周度变化



## 全国钢铁客户焦炭库存天数及库存总量



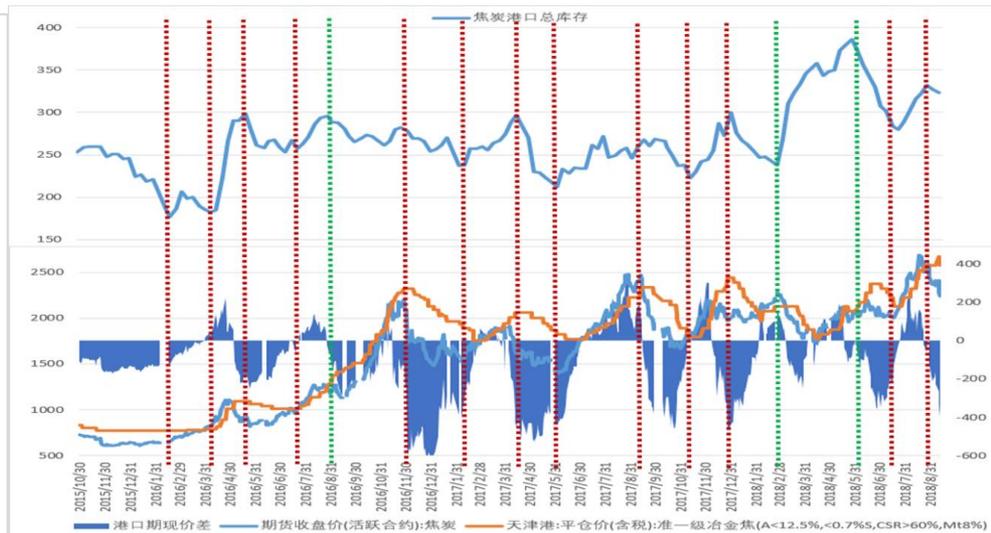
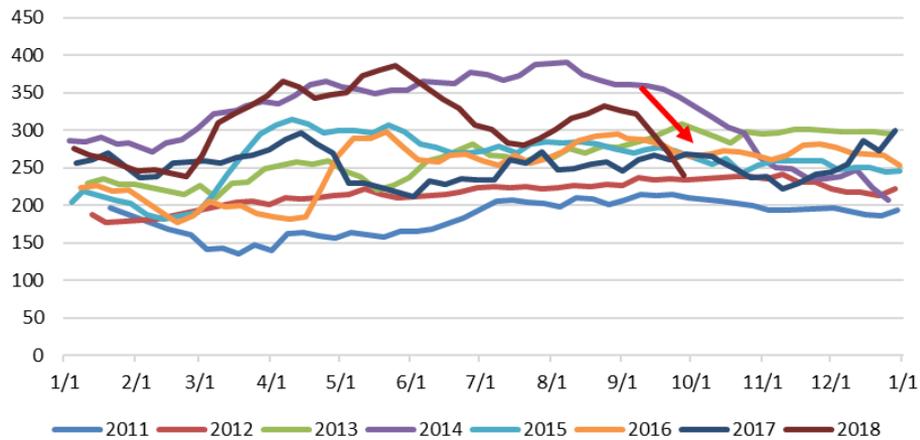
## 焦炭价格和库存对比



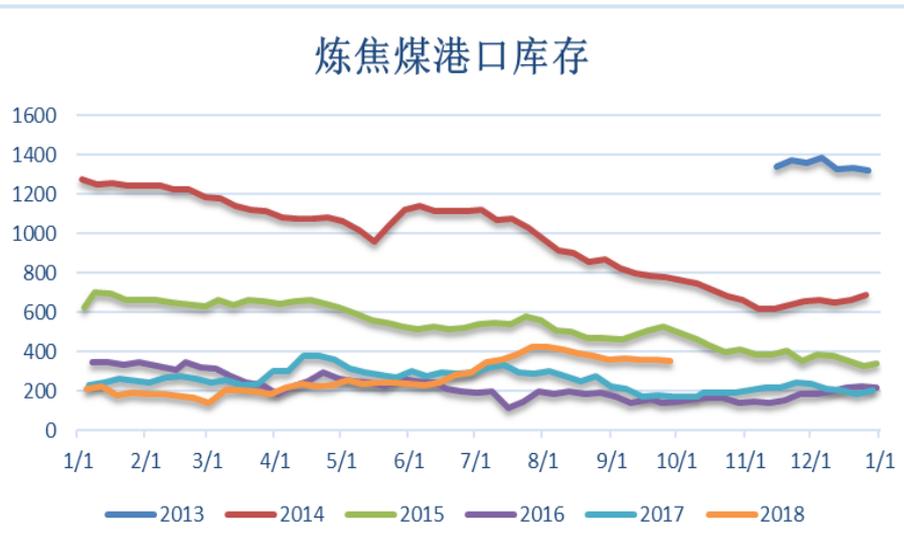
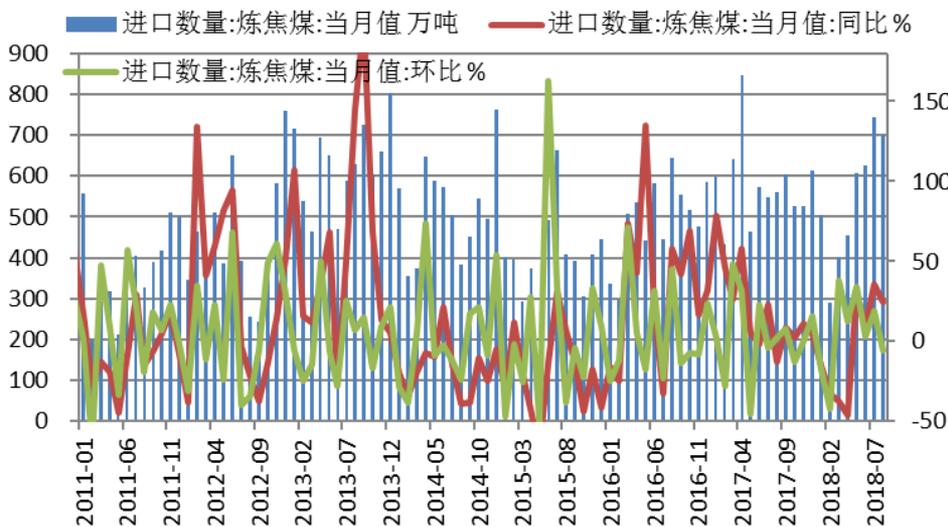
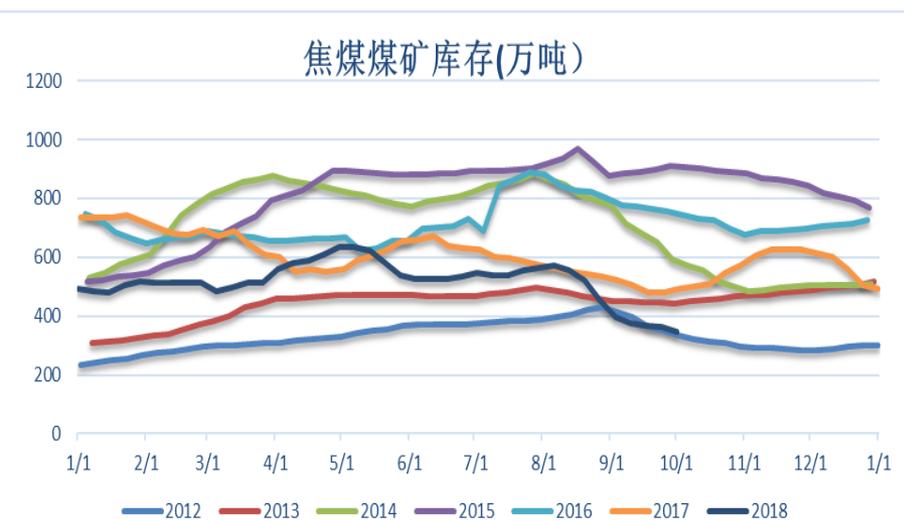
# 焦炭—港口抛压释放

- ▶ 港口库存与现货价格表现出极强的正相关性，可作为期货领先性的验证
- ▶ 可以理解为目前港口累积为贸易商主动补库导致，港口库存去化为贸易商主动抛货导致
- ▶ 贸易商先知先觉，提前备库，同时期货盘面领先，预计作为部分贸易商虚拟库存
- ▶ **当前港口库存已处于历史低位（扣除口径变动），抛货风险基本释放**

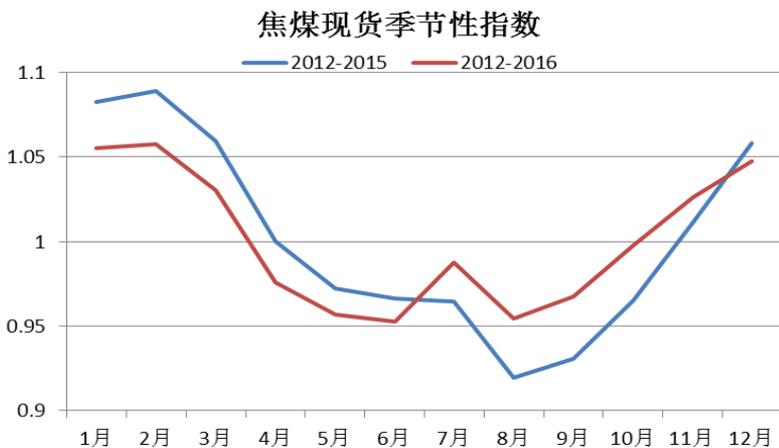
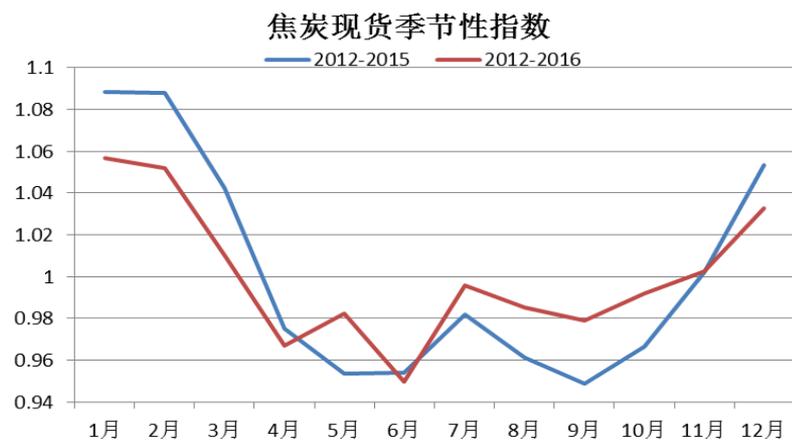
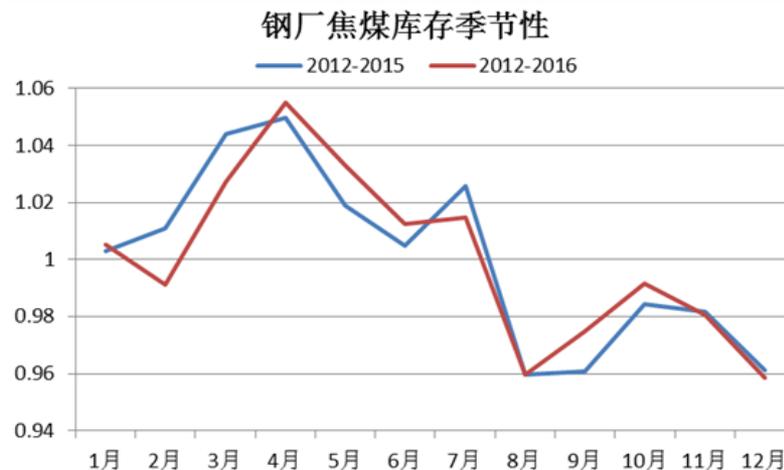
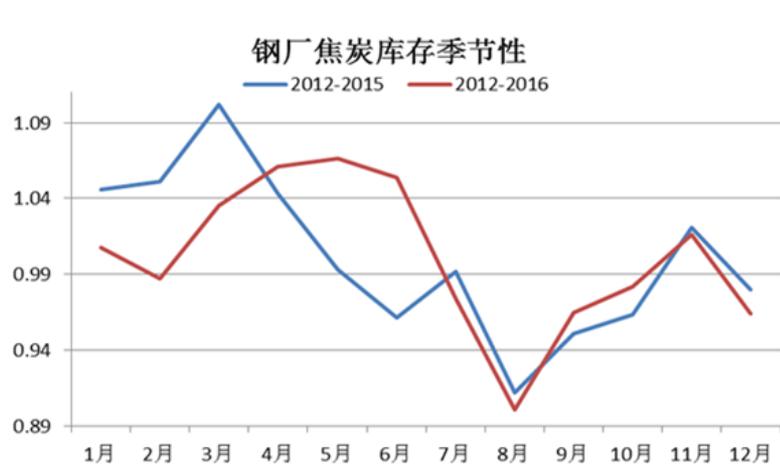
港口焦炭库存（万吨）



# 焦煤—现货上行支撑，煤矿库存去化，关注外煤风险

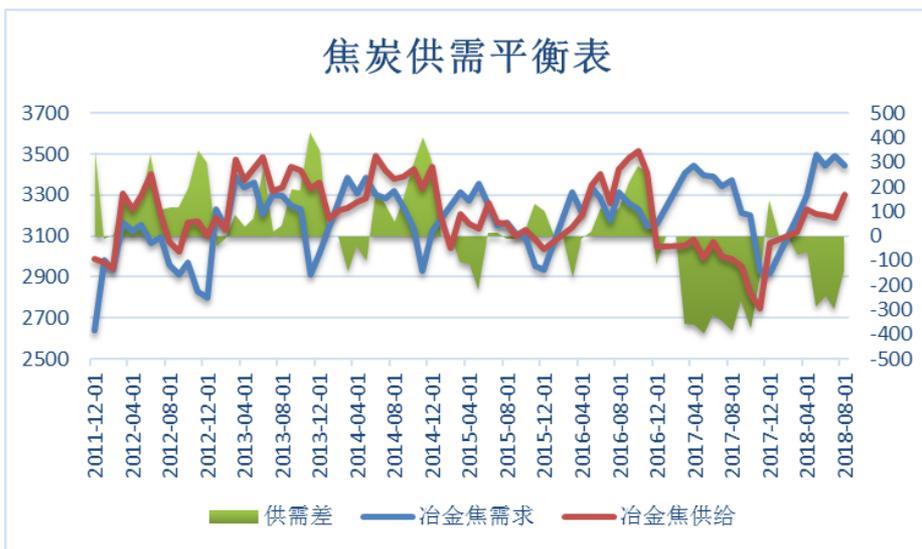


# 季节性



- 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



- 从当前的供需平衡测算，8、9月焦炭供需缺口逐步收敛。环保限产逐步兑现且需求持稳背景下，供需缺口持续收窄幅度有限，焦炭仍有继续上行空间。随着现货的提涨，表明当前焦炭依然存在缺口。

# 焦炭基差及期限结构—基差修复或将延续

## 焦炭现货季节性



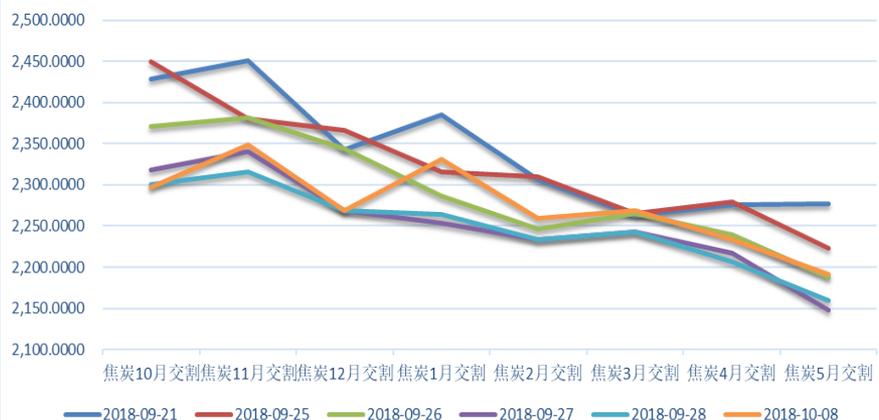
## J01期现价差



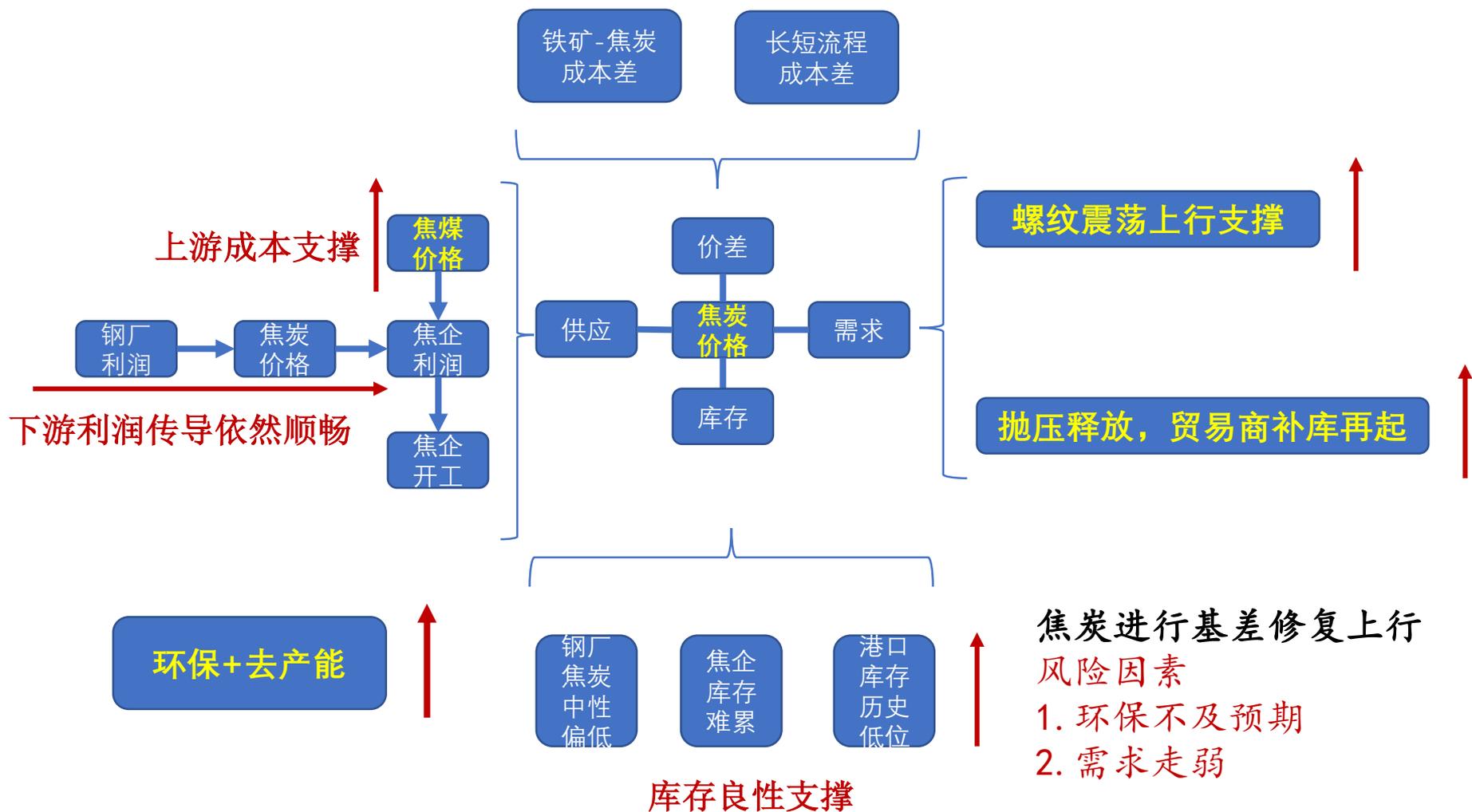
## J01季节性



## 焦炭远期曲线



# 焦炭小结



---

# 目录

CONTENTS

03

策略推荐

# 焦炭策略概要

交易策略						
交易标的	合约	方向	类型	周期	入场时间	策略评级
	J1901	做多	单边	1个月	1-2周左右	4星
建仓依据	驱动：螺纹或震荡上行；环保逐步兑现；港口库存去化后有望回补；01季节性补库 安全边际：库存去化；焦煤挺价；01贴水-286，幅度6.8%，中性偏高					
风险因素	环保不及预期；需求不及预期					
入场	当前预估点位盘面2300左右，2250-2350区间每隔25点加5%仓位，加到20%（举例）					
止盈/止损	止盈：2600-2700元/吨，盈利预估300-400点；止损：焦企库存连续两周快速累积，平均幅度达22%，或者亏损110个点（1.5倍ART）/跌破2190；盈亏比：3:1					

# 入场条件分析

## 入场条件分析

- 1.目前焦企库存低位，下游订单良好（10月已完成），需求持稳
- 2.环保&去产能逐步兑现，实际力度有望强于纠偏后预期
- 3.目前随着钢材利空释放后，下行收敛；节后山西现货紧缺，开始逐步提涨；叠加供给端逐步受环保兑现影响，焦企库存难大幅累积甚至去库，支撑现货继续上行
- 4.现货跌3-4轮至2400-2450；01盘整后上行，较差情形下最大贴水到400-500，则盘面下方较强支撑2150-2200左右

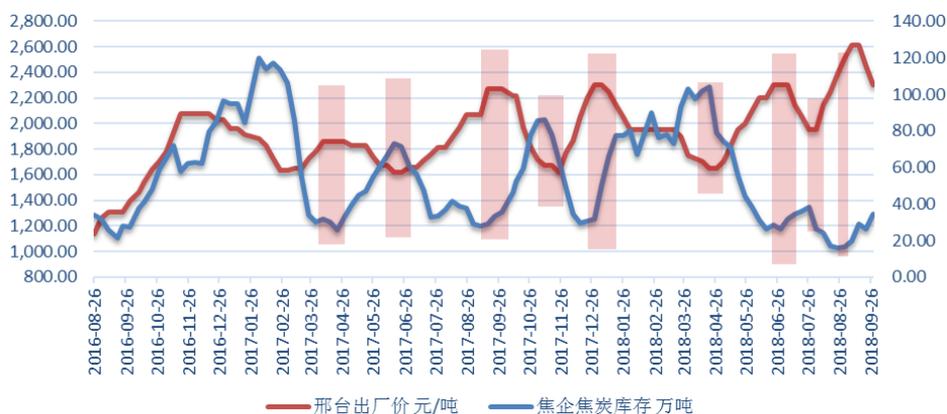
情形分析	环保强于纠偏 后预期	环保符合纠偏 预期
需求持稳	1	2
需求走弱	3	4

# 出场条件评估

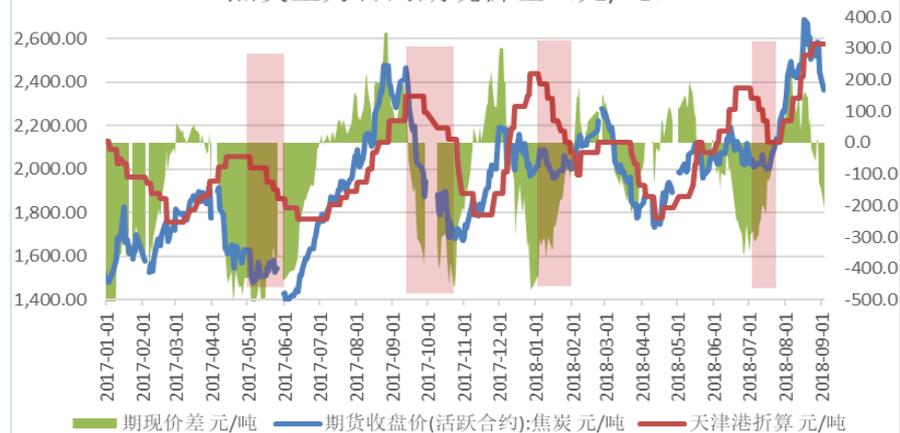
## 止损条件分析

	后两周平均累积幅度	描述
2017/4/21	23%	连续累积后，现货下跌幅度在300-400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

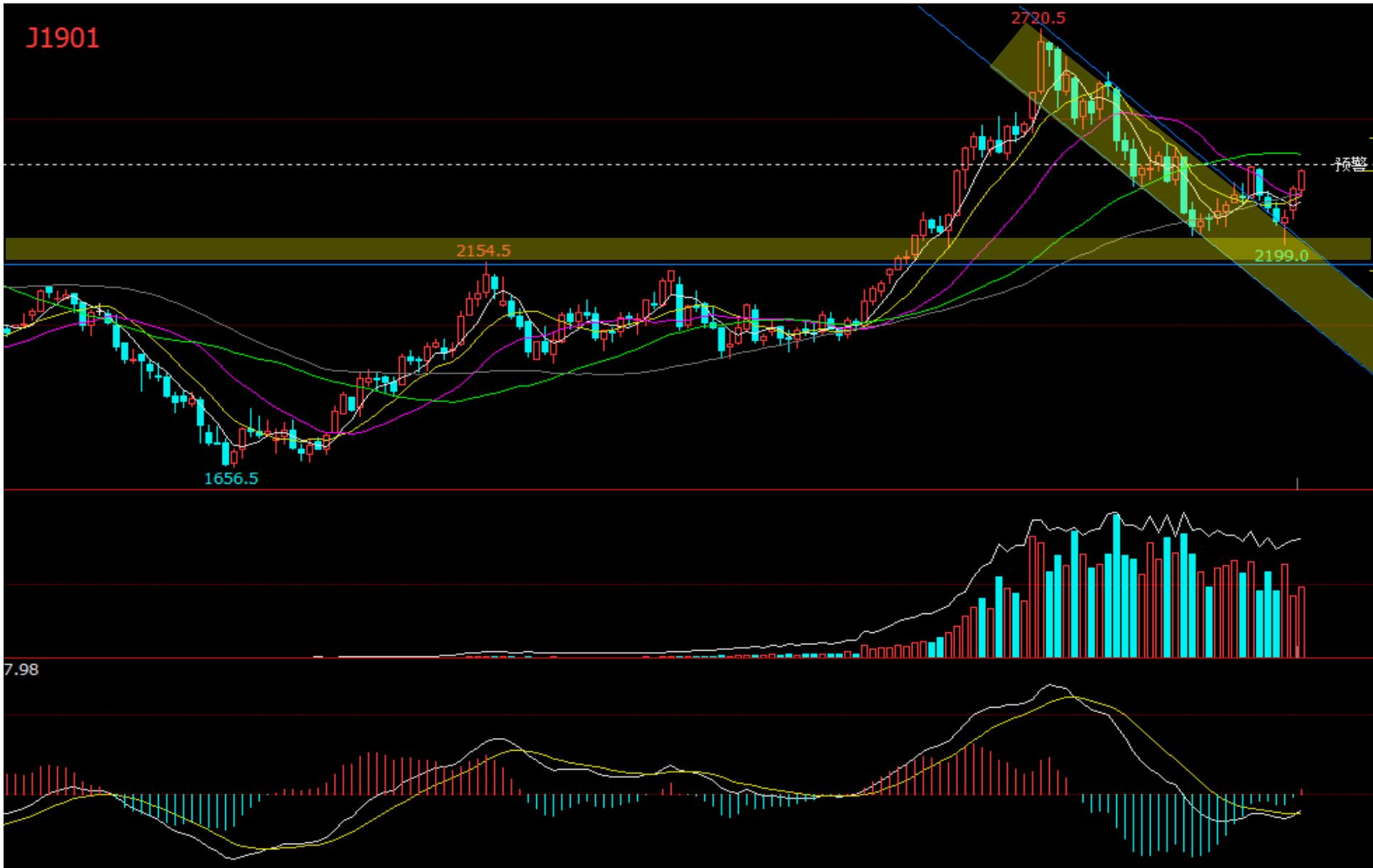


### 焦炭主力合约期现价差（元/吨）



# 技术分析

J1901



---

## 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。

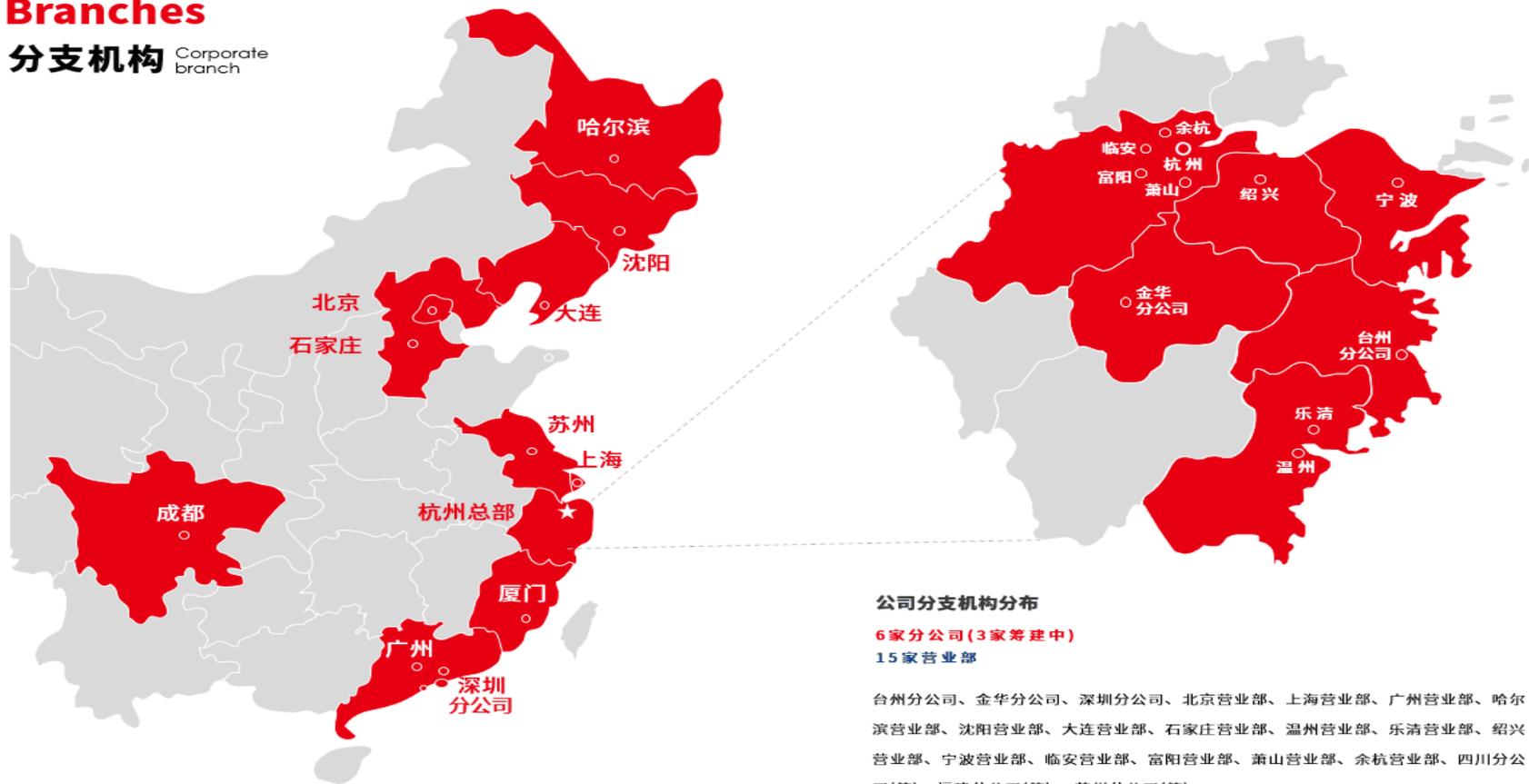
客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定情况。未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。

**期市有风险，入市需谨慎。**



## Branches

分支机构 Corporate branch



### 公司分支机构分布

6家分公司(3家筹建中)

15家营业部

台州分公司、金华分公司、深圳分公司、北京营业部、上海营业部、广州营业部、哈尔滨营业部、沈阳营业部、大连营业部、石家庄营业部、温州营业部、乐清营业部、绍兴营业部、宁波营业部、临安营业部、富阳营业部、萧山营业部、余杭营业部、四川分公司(筹)、福建分公司(筹)、苏州分公司(筹)

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)

