

► 策略 · 焦煤焦炭

大区间震荡，突破慎参与

倍特期货 · 研究发展中心

2017年6月30日

3月以来，焦煤焦炭走出V字行情，市场由供给端限产政策放开，下游需求萎缩的极度悲观向煤管票、限制进口及需求萎缩证伪的乐观转化，在紧平衡格局下，期货走势更多受资金情绪带动而持续性存疑。

相关报告：

《焦煤焦炭：淡季结束叠加政策预期2017-3》

分析师：范宙

投资咨询证号：Z0002703

联系电话：010-59576415

QQ：31990357

要点：

- ◆ 政策层面：煤管票及限制二类口岸进口煤炭政策发酵，市场焦点转向供给端。
- ◆ 供需层面：预期中的淡季不淡，需求萎缩证伪。供需紧平衡。

观点和操作策略：**震荡思维，以年内前期高低点为参照。慎做突破行情。**

风险提示：本报告中的所有观点仅代表个人看法，不作为直接入市投资依据。本报告中的所有数据和资料均来自网络和媒体的公开信息，不能保证数据和资料来源的准确性。若据此入市，应注意风险。作者和所在机构不承担由此产生的任何损失和风险。

一、主要影响因素分析

（一）政策方面

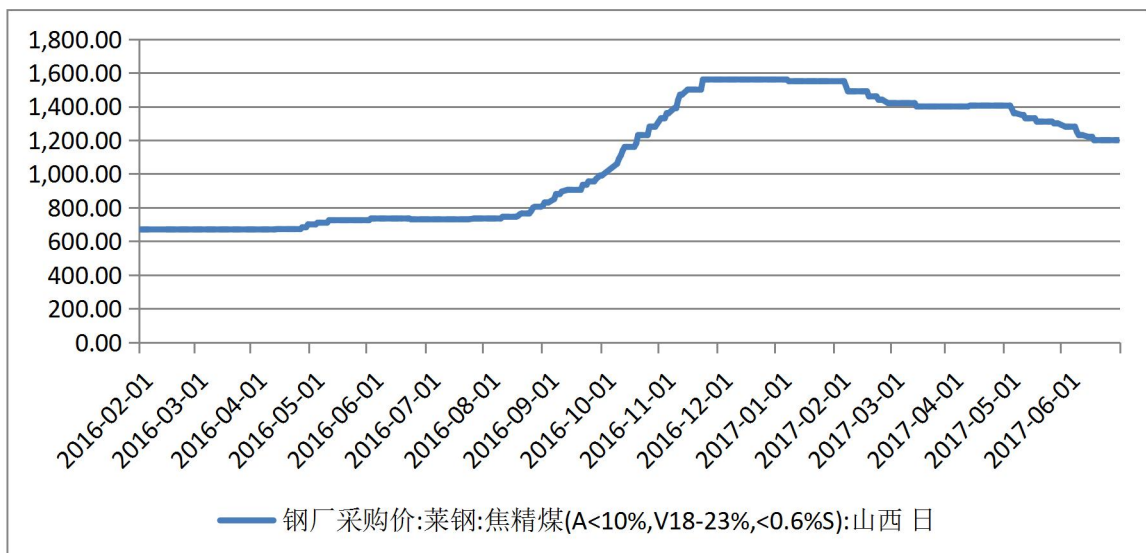
中国自7月1日起，禁止省级政府批准的二类口岸经营煤炭进口业务。国务院批准的口岸不受该禁令影响。据调查，此次被禁止进口煤业务的码头主要包括福建可门港、宁德港、东吴港和海南乐东港，所属电厂分别是华电、大唐、国电和华能。以上码头年进口量达到1500万吨左右，假设下半年禁止卸货，将影响750万吨左右的量，占去年动力煤进口总量的4%。

（二）供需基本面

1. 现货回顾

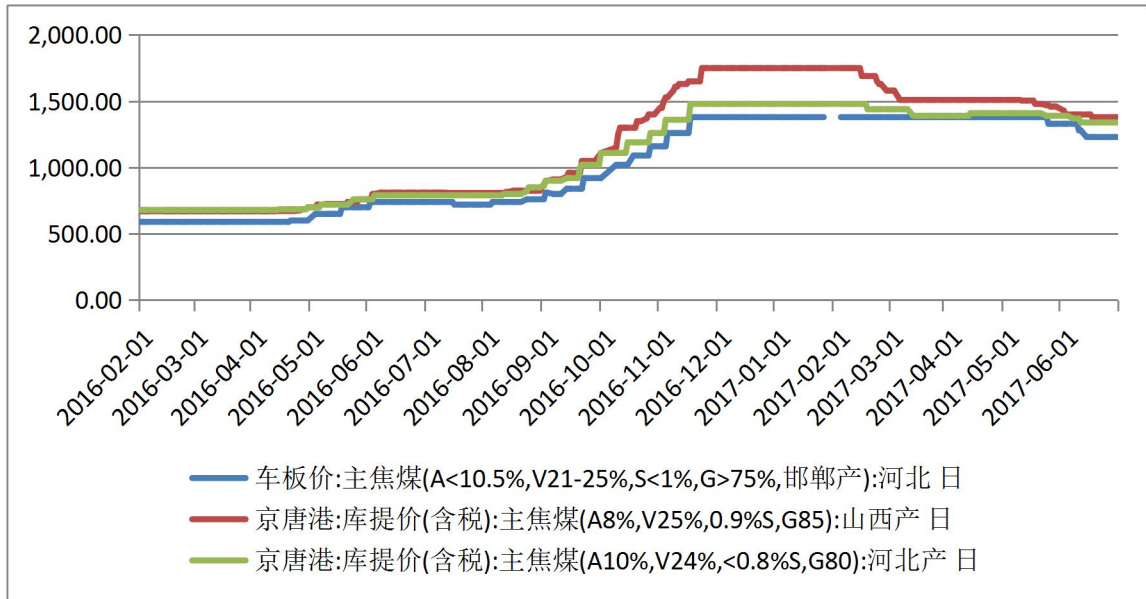
17年3月以来，焦煤焦炭期货价格呈现V字走势。3月至5月底，市场焦点在于前期276工作日限制放开以及经济增速下滑的预期，现货弱势稳定，期货震荡下行，出现较大贴水。随着政策的不断调整，内蒙加强煤管票管理以及禁止二类口岸经营煤炭进口业务的政策，下游需求萎缩被证伪，进入6月以来，期货价格快速上涨，修复贴水。

图1：钢厂采购价格



（数据来源：wind）

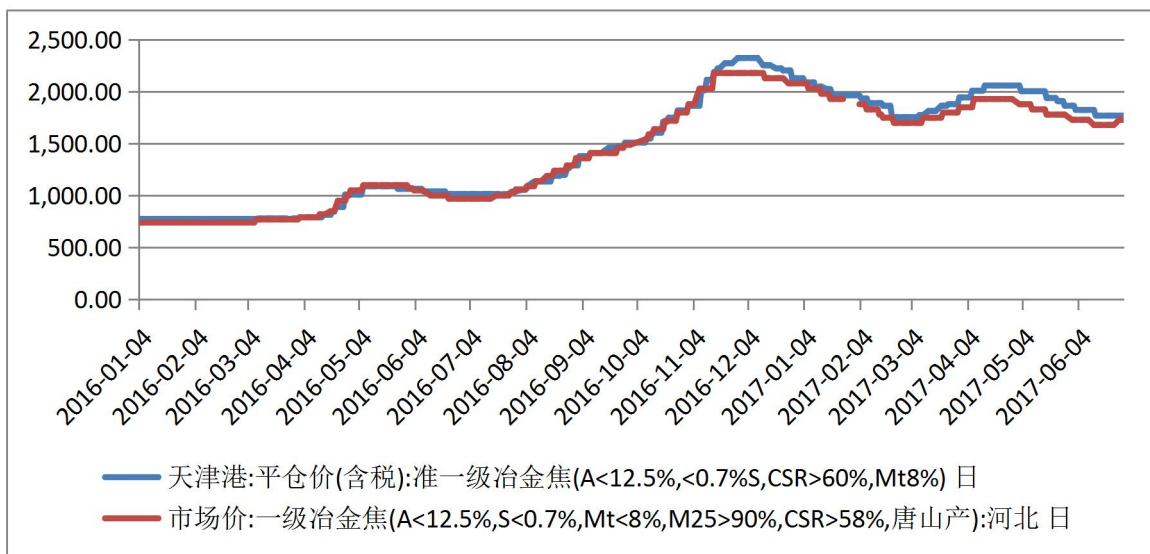
图 2：主焦煤价格



(数据来源: wind)

截至 6 月 28 日，河北邯郸产主焦煤(A<10.5%, V21-25%, S<1%, G>75%)车板价 1230。京唐港山西产主焦煤(A8%, V25%, 0.9%S, G85)库提价 1380；京唐港河北产主焦煤(A10%, V24%, <0.8%S, G80)库提价 1340。

图 3：期现价格



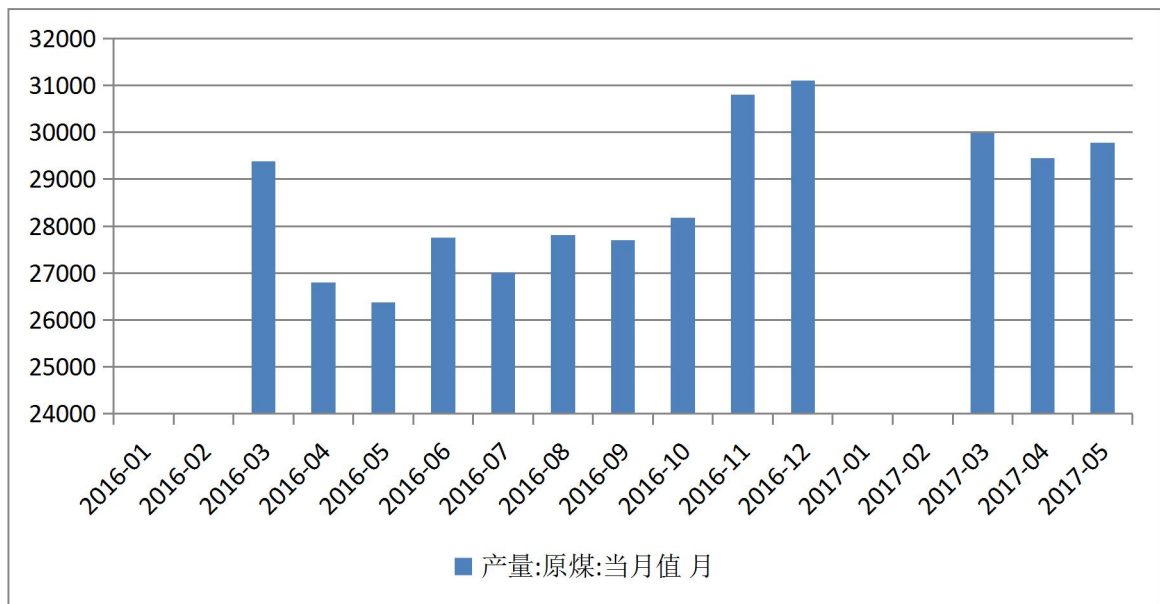
(数据来源: wind)

截至 6 月 28 日，天津港准一级冶金焦(A<12.5%,<0.7%S,CSR>60%,Mt8%)平仓价(含税)1770 元 / 吨，较上月末下跌 95，5.09%。河北唐山产一级冶金焦市场价 (A<12.5%,S<0.7%,Mt<8%,M25>90%,CSR>58%,)1730 元/吨，与上月末持平。

2. 产量

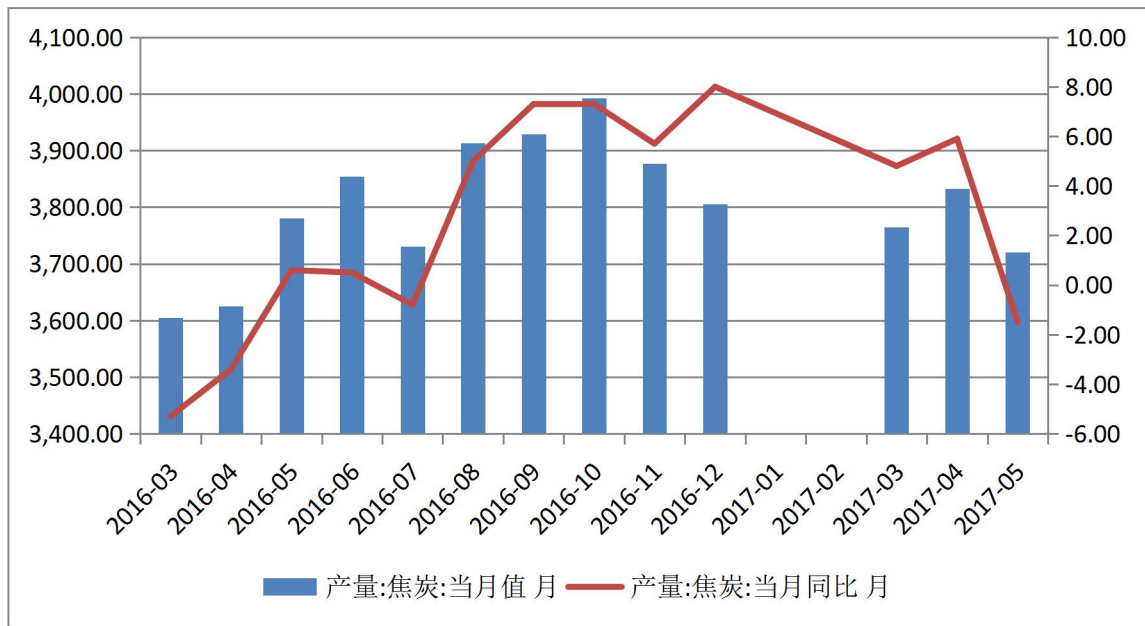
6 月 14 日，国家统计局发布最新数据显示，5 月份，全国原煤产量 29778 万吨，同比增长 12.1%，创 2015 年以来最大增幅，较上月增加 325 万吨，增长 1.1%。2017 年 1-5 月份全国累计生产原煤 140653 万吨，同比增长 4.3%。2017 年 5 月焦炭产量 3720 万吨，同比下降 1.5%，2017 年 1-5 月焦炭产量 18282 万吨，同比上升 3.7%。

图 4：原煤产量



(数据来源：wind)

图 5: 焦煤焦炭产量

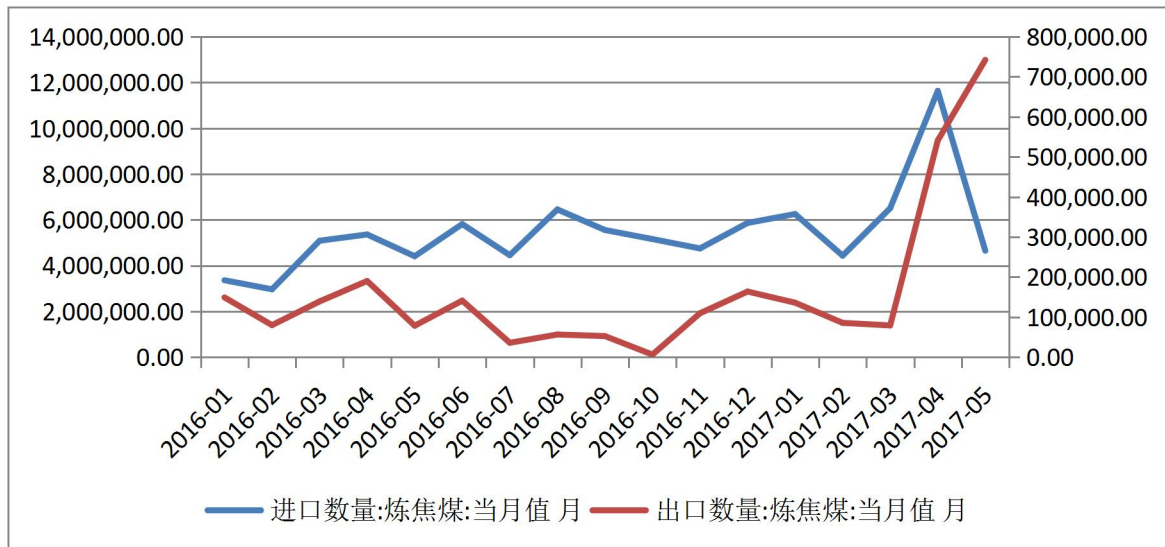


(数据来源: wind)

3. 进出口

5月我国进口炼焦煤 465 万吨，同比增长 5.4%，1-5 月累计进口 3014 万吨，同比增长 42.3%。

图 6: 炼焦煤进出口量

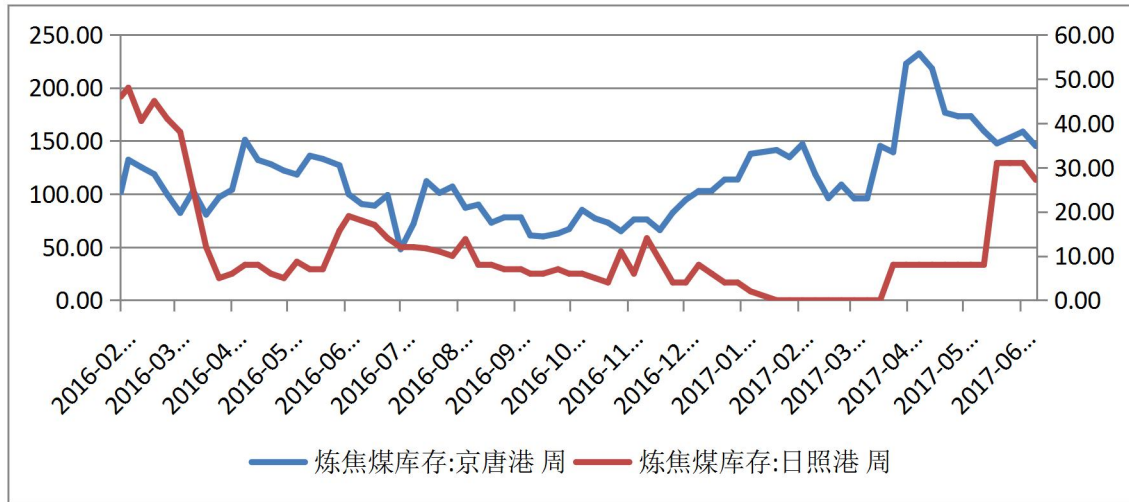


(数据来源: wind)

4. 库存

截至到 6 月 23 日，京唐港炼焦煤库存为 145.16，相较于 5 月末下降 8.8%。

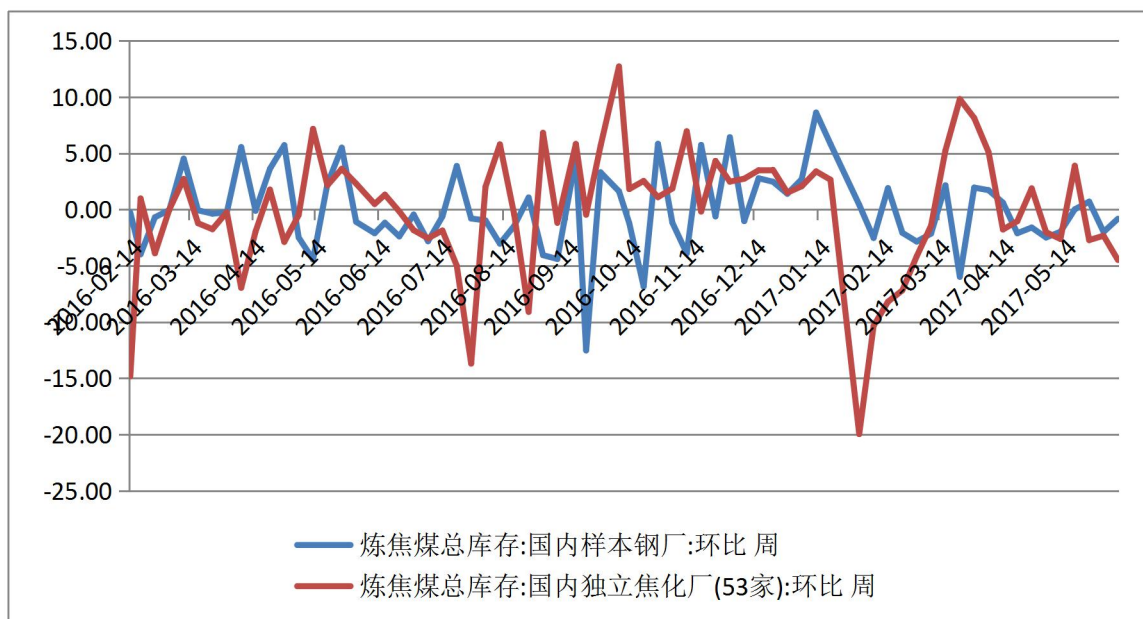
图 7：炼焦煤库存



(数据来源: wind)

从国内样本钢厂及独立焦化厂的炼焦煤库存看，截至 6 月 9 日当周，样本钢厂库存为 522.26 万吨，独立焦化厂库存为 261.54 万吨，分别较 4 月 14 日下降 9.88%，9.3%。降幅明显。

图 8：炼焦煤库存环比值

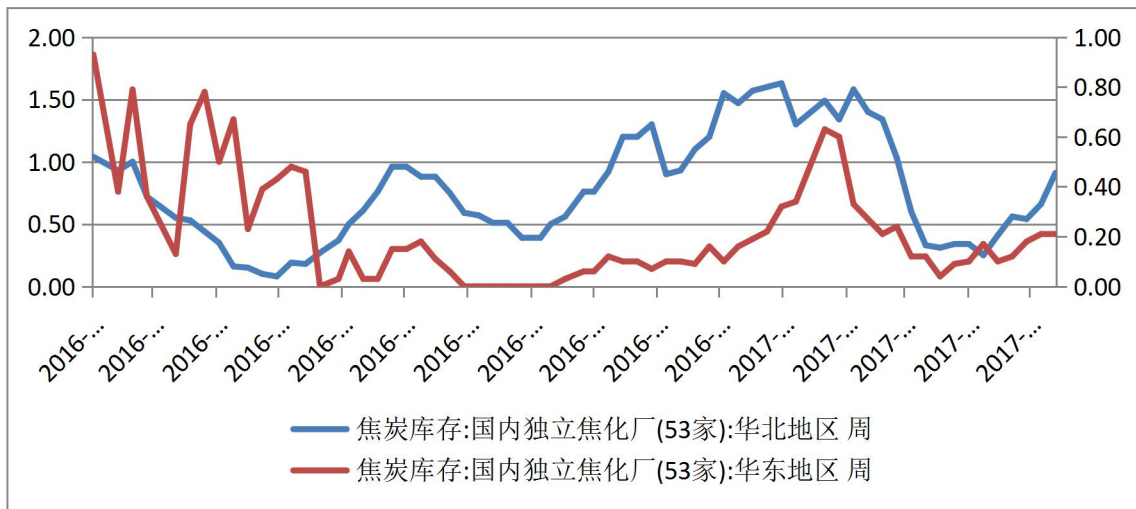


(数据来源: wind)

环比看来, 焦化厂对于焦煤库存的调节明显强于钢厂。这就导致相对于原料端的变动, 焦炭要更加敏感。

从 53 家独立焦化厂焦炭库存情况看, 截至 5 月底, 库存相较于 4 月有明显回升, 考虑到现货的疲软, 焦化厂并无囤货动力, 倾向于认为是被动补库。

图 9: 焦炭库存



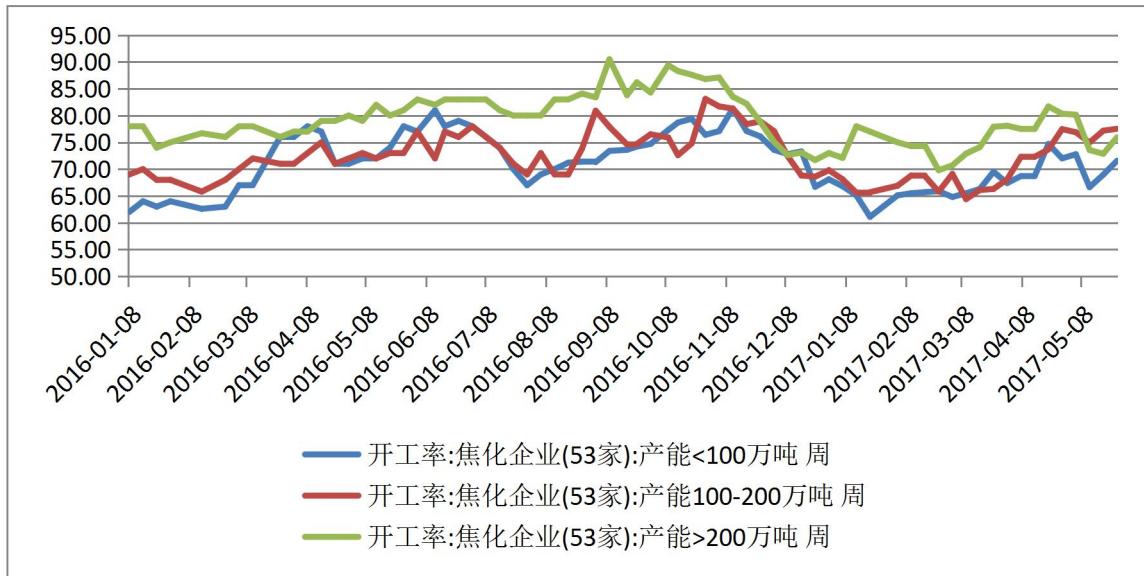
(数据来源: wind)

5. 焦化厂开工率

据统计 53 家典型独立焦化企业样本数据显示, 截至到 5 月底, 以产能划分, 100 万吨, 100 万吨-200 万吨, 200 万吨以上独立焦化厂开工率分别为 71.55%, 77.53%, 75.93%均处于 17 年以来的高位。

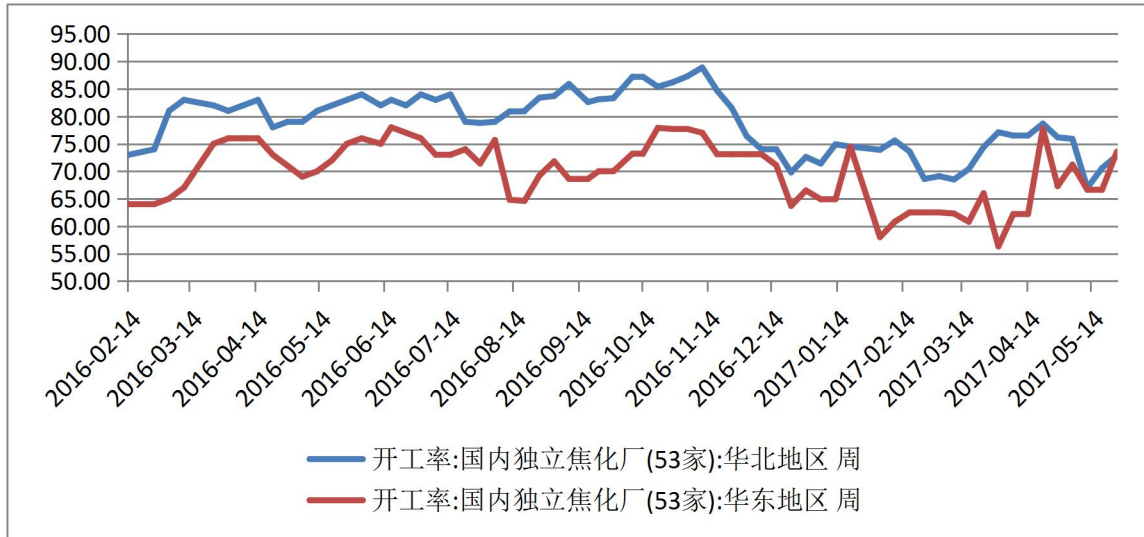
按区域看, 华北地区独立焦化厂开工率 72.82%, 华东地区 73.58%亦处于相对高位。

图 10: 焦化企业开工率



(数据来源: wind)

图 11: 国内独立焦化厂开工率

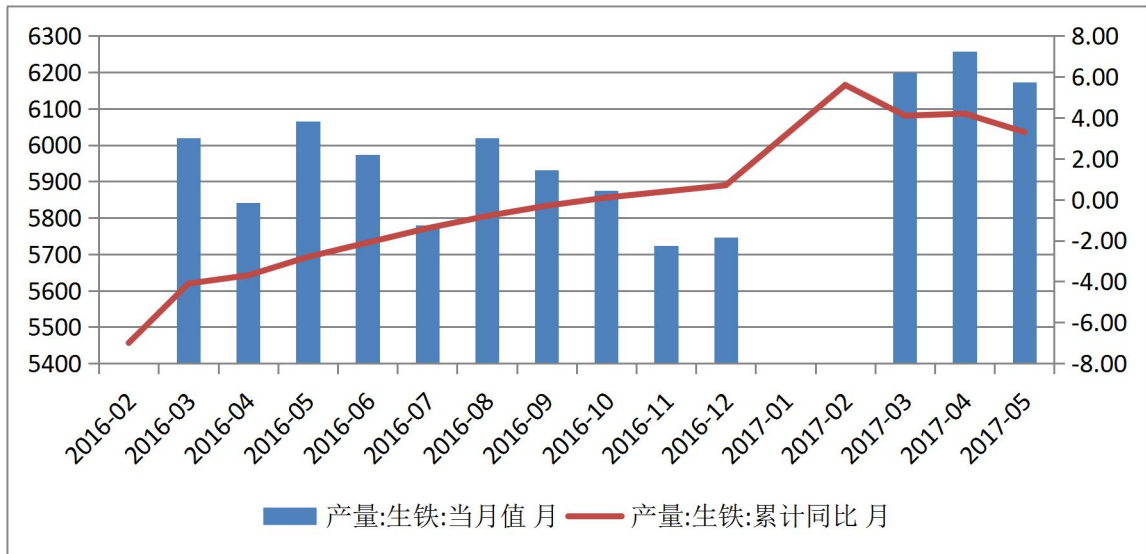


(数据来源: wind)

6. 需求

数据可以看到, 自 17 年以来生铁产量累计同比增加明显。5 月份生铁产量 6173 万吨, 截至 6 月初, 生铁累计产量同比上涨 3.3%。

图 12: 生铁产量

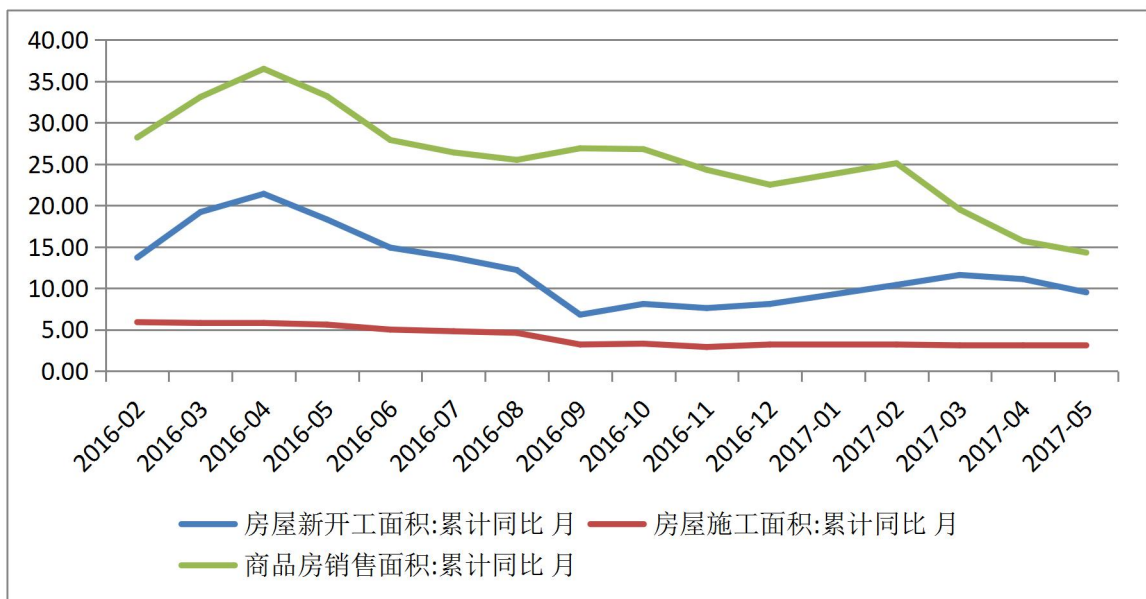


(数据来源: wind)

对比商品房销售面积和施工面积, 新屋开工面积同比数据, 很容易看到, 房地产市场虽然增速有所放缓, 但仍然保持上涨态势。

截至 6 月, 新屋开工面积累计同比增幅 9.5%, 对于后期黑色系需求并不弱。

图 13: 房地产市场增速



(数据来源: wind)

三、观点和策略

供给端政策有所调整，但近期市场焦点主要在下游需求萎缩的证伪方面，对于前期过分杀跌贴水的修复。从近两年的情况看，独立焦化厂对于库存的管理愈发灵活，库存保持在低位。鉴于此，供需的矛盾将主要集中在焦煤方面。从行情判断上讲，我们倾向于大区间震荡的判断。下游供给侧改革，虽然利于钢材价格上涨，会减轻对原料端的价格打压，但从需求量上讲，存在一定的利空。贴水修复后，持续性上涨存在困难。缩小级别，慎做突破。

若投资风格较为保守，可考虑多焦炭空焦煤的套利组合。头寸比例为 2 焦煤，1 焦炭。

❏ 免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，倍特期货研发中心力求准确可靠，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状况。本报告仅向特定客户传送，未经倍特期货研发中心授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。

欢迎扫描二维码



倍特期货有限公司

总部地址：	成都锦城大道 539 号盈创动力大厦 A 座 406
客服热线：	400-8844-998
传真号码：	028-86269093
邮政编码：	610041
官方网址：	www.btqh.com