

► 策略 · 焦煤焦炭

有多少爱可以重来

倍特期货 · 研究发展中心

2018年3月31日

一季度，焦煤焦炭经历了天堂与地狱的游走，从大喜到大悲，从年前的发运不畅，焦化限产放松到节后对需求快速回复的预期，导致了上游的乐观情绪和贸易环节的高库存，而迟迟未到的需求则成为压倒中间托盘的最后稻草。错过了时机，还有多少爱可以重来。

相关报告：

分析师：

投资咨询证号：Z0002703

范宙 分析师

010-59576415

要点：

- ◆ 河北等地非取暖季限产政策制定，环保常态化。
- ◆ 安全生产、环保仍将制约煤炭产能释放，但力度较春节和两会减弱，供给增加。
- ◆ 焦化需求推后，但自身产能利用率高位，当前利润情况下，供给难以放量。

观点和操作策略：需求推迟，5月临近交割，单边头寸风险较大，建议根据上下游驱动情况，试探做多焦化利润。

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、行情回顾

（一）重要政策

为持续改善环境空气质量，坚决打赢蓝天保卫战，唐山市钢铁限产再度升级：3月16日至11月14日非采暖期内，全市钢铁企业实施精准化、差异化错峰生产。

错峰生产以高炉生产能力为依据，并按照钢铁企业分布、气象条件等因素，对全市所有钢铁企业实施比例与频次不同的错峰生产。

位于唐山市主城区以及主城区上风向的钢铁企业基础限产比例为15%，其他钢铁企业基础限产比例为10%。根据规定，位于市主城区的钢铁企业不再增加动态限产比例；其余各县（市）区钢铁企业在基础限产比例的基础上，根据各月常年主导风向变化情况（依据历史气象统计资料），对位于市主城区上风向的钢铁企业限产比例再增加5%。而对环保治理提升专项行动进度缓慢的钢铁企业，限产比例则增加到50%。

唐山，包括邯郸等地对于非取暖季的限产政策，表明即使在有利润驱动的情况下，下游产能释放依然受到制约，环保影响常态化，这也直接导致了对原料需求恢复的力度不及预期。

（二）行情回顾

一季度焦炭现货价格先扬后抑，1月基本处于紧平衡状态，价格波动不大。进入2月，由于连降大雪，汽运受阻，铁路全力保障电煤运输，焦炭补库不畅叠加贸易商对于年后采暖季结束后需求的乐观预期，集中补库，导致焦炭价格行情开始上行。节后焦化厂试探性提价无果，加之限产常态化，两会维稳需求等，下游需求迟迟不能启动，高库存因素开始发酵，贸易商心态转变，港口价格率先走弱，钢厂亦随后连续下调采购价以控制库存。截止目前多地焦炭已经历3轮下调，幅度为200元/吨，第4轮下调尚在落地中，目前董家口港准一级焦1900元/吨。

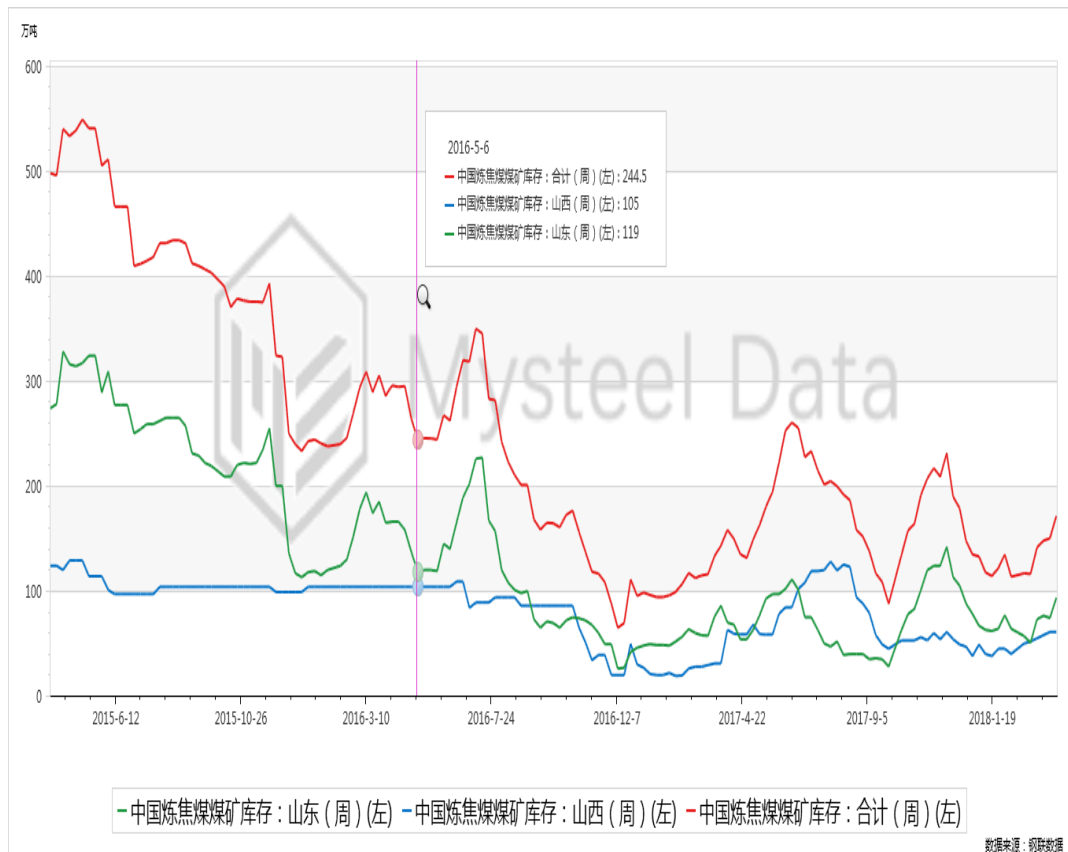
二、驱动分析

（一）焦煤驱动

由于焦煤数据无法直接统计获得，仅从库存及生产情况推导焦煤供需矛盾。

从原煤数据端看，1-2月原煤产量51628万吨，同比增长5.7%。但个人分析，增量主要集中在动力煤方面，首先焦煤矿放假较往年基本正常，而运力方面，大量运力用来保障电煤供给，一度导致依赖火运补库的南方钢厂库存偏低。我们基本可以判断1季度的焦煤供给与往年持平，甚至小幅萎缩。

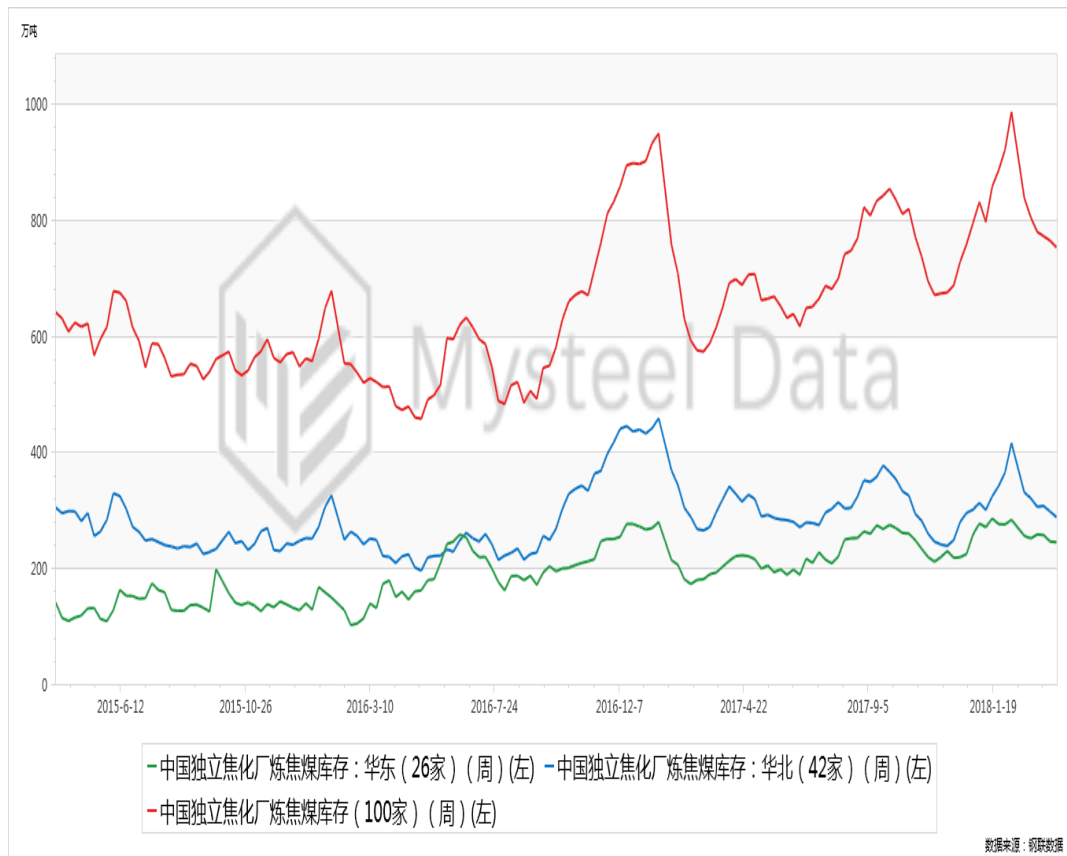
图1：炼焦煤矿端库存



数据来源：我的钢铁网

很容易看到，矿端库存的累积的时间大大提前。17年4月矿端才开始累积的库存，而今年则提前到3月初，下游需求启动时间推迟。截止目前，库存较节前增加近60万吨（50.8%）至172万吨，去年此数据仅为144万吨。

图 2：独立焦化厂焦煤库存

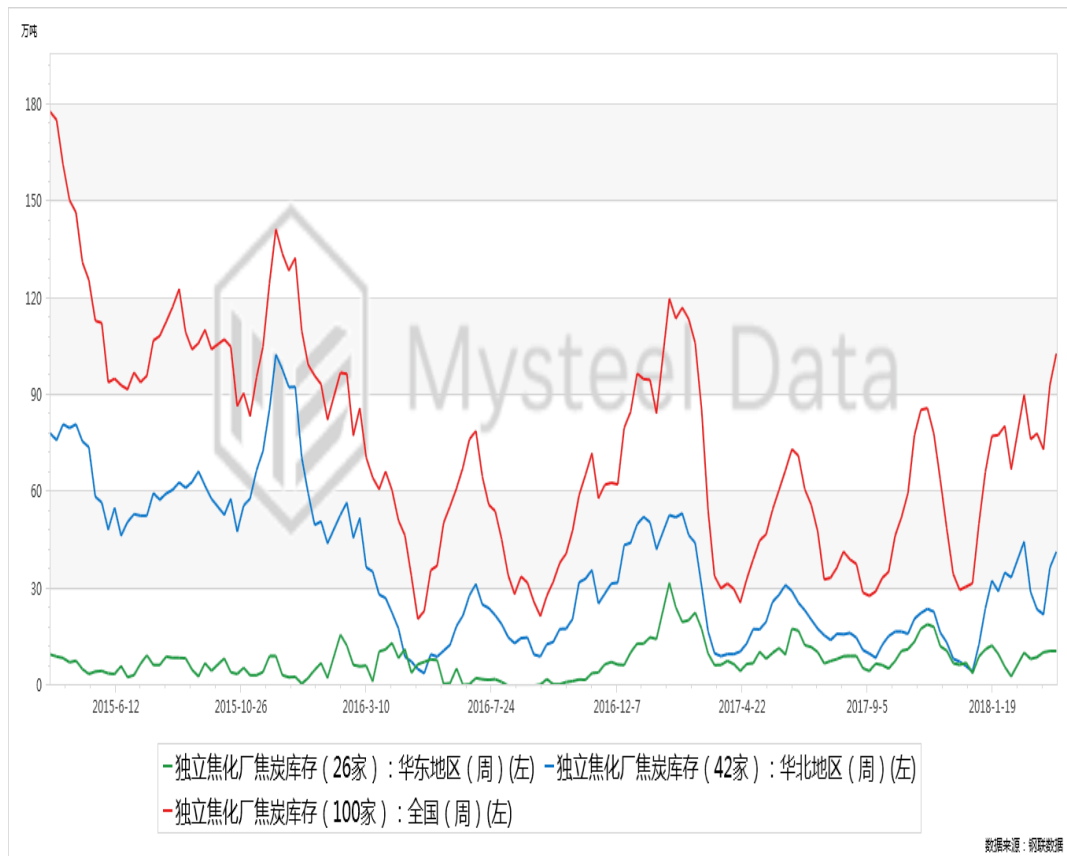


数据来源：我的钢铁网

下游焦煤库存的下降速度和幅度也均弱于往年。考虑到 17 年焦煤矿正常放假，但由于运力问题，焦精煤供给是萎缩的，随着两会的结束，煤矿开工率提升，运力方面约束消失，供给增量会较为明显，而焦化则由于冬季承担供暖任务，且有利润驱使，限产幅度远不及预期，产能利用率可提升空间有限，在此背景下，焦煤驱动力向下。

（二）焦炭驱动

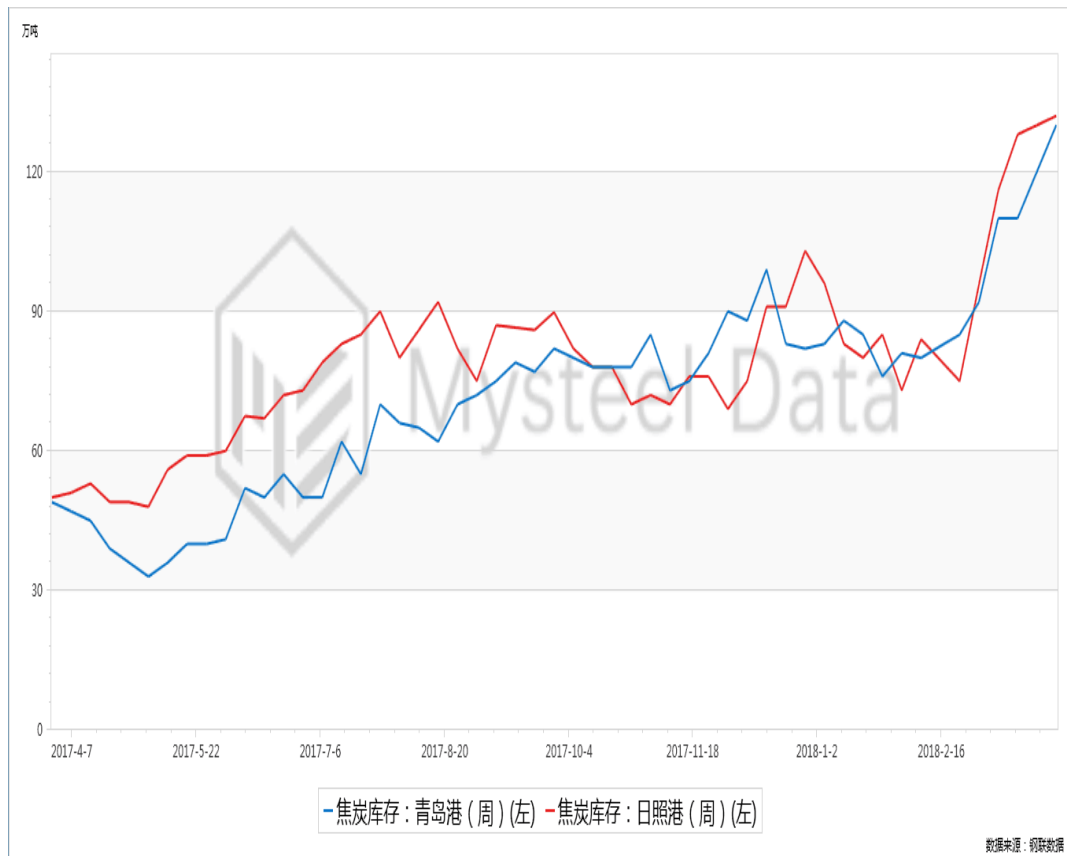
图 3：独立焦化厂焦炭库存



数据来源：我的钢铁网

近两年焦化厂一直采取的零库存策略下，节后本该是随着下游需求的恢复快速下降的焦炭库存（被动去库存）反而在年后缓慢上升。前期利润驱使下，焦化正常生产，但下游需求迟迟未能启动，这种被动累库的造成焦化厂在焦钢博弈中处于被动。

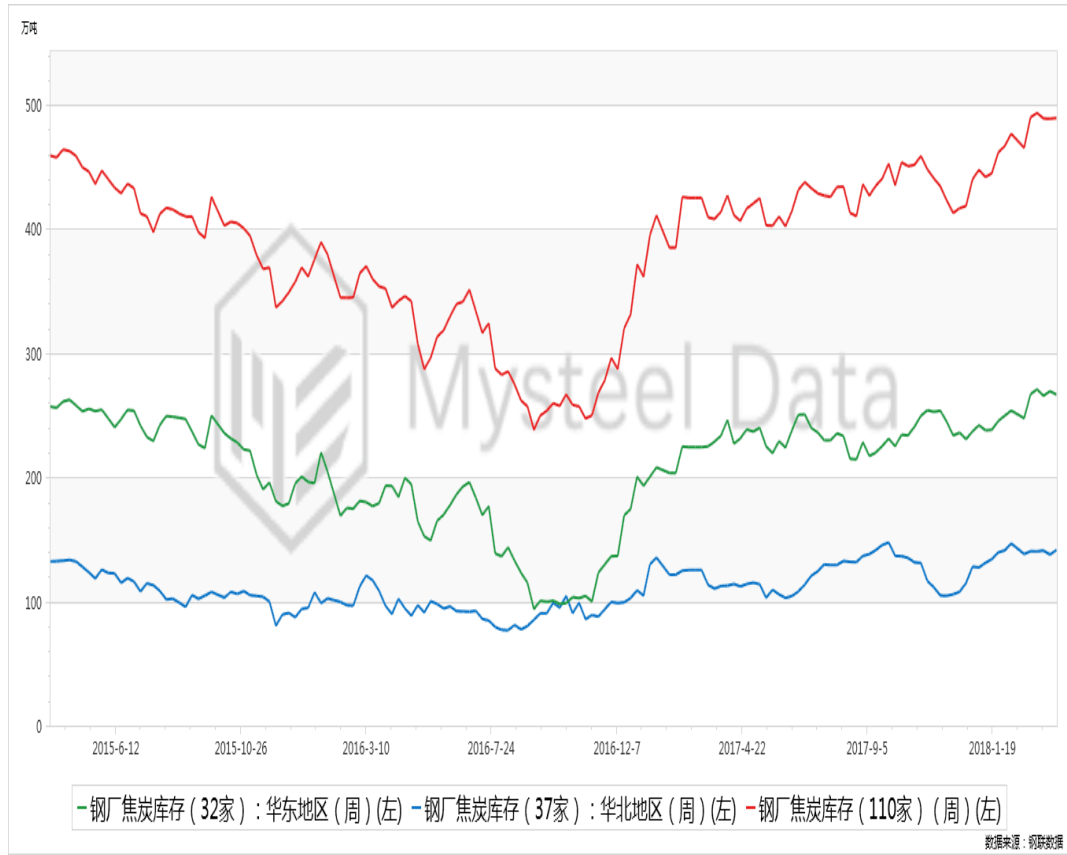
图 4：港口焦炭库存



数据来源：我的钢铁网

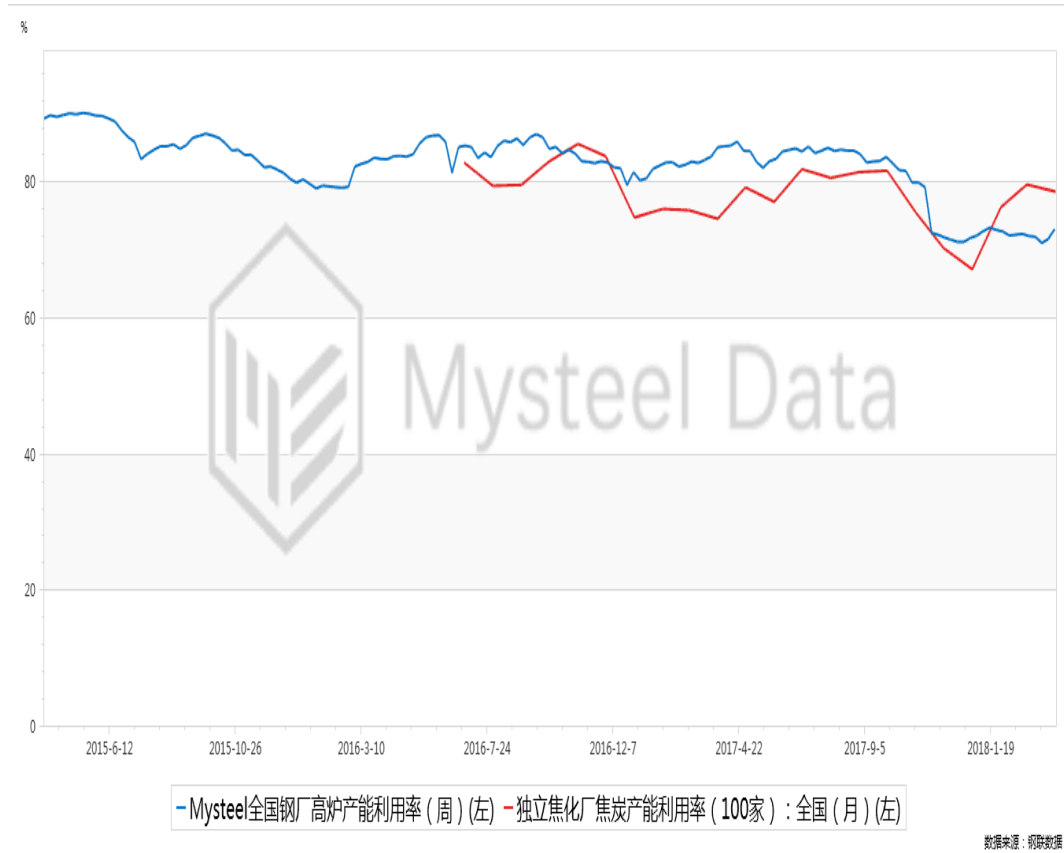
代表贸易商投机情绪的港口库存创出历史新高，虽然贸易商的量级不足以压制价格，但是由于其所处的特殊位置，对供需压力特别敏感。焦价一路下行的情况下，港口库存被动累积，供需压力明显。

图 5：钢厂焦炭库存



钢厂采取更加灵活的库存策略，焦炭维持在 490 万吨的高位。钢厂并无集中补库动力，在目前钢厂利润情况下，高库存反而成为压制焦炭价格筹码。

图 6：钢厂独立焦化产能利用率



数据来源：我的钢铁网

从产能利用率上看，独立焦化厂为 78.71，全国钢厂高炉常能利用率为 73.18。目前焦炭相对过剩。但随着价格下行至焦化盈亏平衡点附近，焦化后期提升空间有限，而下游需求恢复，则会导致产能利用率差值缩小，但要对上游形成拉动，首先要解决的是资金和原料库存问题，尚需时日。

三、后期走势判断

随着两会结束，环保及安全生产虽已常态化，但不会像会议期间影响那么大，煤矿恢复正常生产，放量明显。而焦化由于目前的利润情况，产能利用率提升有限，即使下游需求好转，传导至上游，亦存在时间差，传导过程中焦炭更易受到带动。当前节点建议空焦煤，多焦炭，比例为 2:1。

对于焦炭而言，当前利润条件下，自身产能利用率提升动力有限，但迟到的需求仍是需求。供需此消彼长，随着下游库存的消耗，仓单压力的消失，不排除再次上行可能，建议密切关注独立焦化厂及港口库存情况，如累库消失，则可考虑试探多单。

❏ 免责声明

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