

► 策略 · 焦煤焦炭

主多焦煤，缓空焦炭

倍特期货 · 研究发展中心

2018 年 10 月 30 日

随着焦化企业环保设施升级完成，环保限产影响平稳弱化。焦煤焦炭矛盾转为季节性，走势受当前畸形的库存结构影响。

相关报告：

要点：

- ◆ 环保等政策影响淡化，供需回归产业本身。
- ◆ 安全生产、运力、天气成为潜在利多。
- ◆ 畸形库存结构，左右市场节奏。

观点和操作策略：焦煤，震荡上行，主多配置。焦炭，缓跌，间以突发性回抽，压力抛空，不追空。

分析师：范宙

投资咨询证号：Z0002703

联系电话：010-59576415

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、市场回顾

（一）期现走势

回顾 9、10 月市场，焦炭基本上呈现的是震荡走势，2200-2400,2350-2550 的区间反复震荡，与之相对应的，则是基本面方面主要矛盾的修正、淡化、酝酿。

8 月 20 日环保督查开始，之前市场普遍预期严格的焦化，反而因为前期利润丰厚，环保设施升级及时，产能利用率不仅未如预期中持续下降，反而不断攀升。导致市场修正前期过热的炒作，价格由上市以来的高点 2720 一路下杀，直至 2200 才得以企稳，跌幅达 520 元/吨。但于此同时，现货仅仅出现了 3 轮下调，作为交割参照的港口准一仅仅下跌 100 元/吨。

随着市场对于产业链低库存，包括采暖季限产不及往年的修正，贸易商于节后开始补库，市场价格迅速弹至 2550 一线。现货也开始逐步提涨，潜在的问题是钢厂补库已基本到位，焦化和下游博弈激烈。

焦煤则相对简单，清晰的多。转折点在于近期山东的矿难，从而在成本上对焦炭多头做了声援。首当其冲的是山东地区焦煤供给，焦煤价格纷纷上调，进而波及到港口。至此，焦炭市场的主要矛盾由政策主导上下游环保同放松，限产不搞一刀切向原料段安全生产，运输受限的转化。

图 1：焦炭期货价格



数据来源：博弈大师

图 2：焦煤期货价格



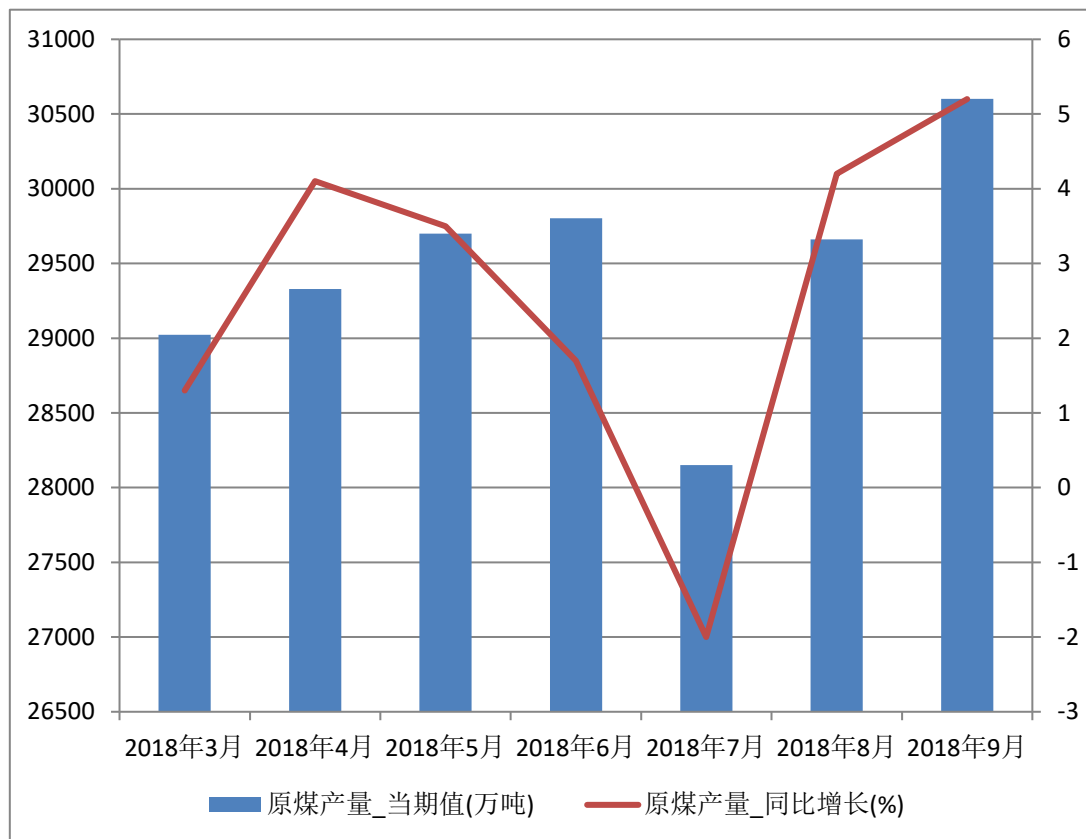
数据来源：博弈大师

（二）基本面状况

1、焦煤现状

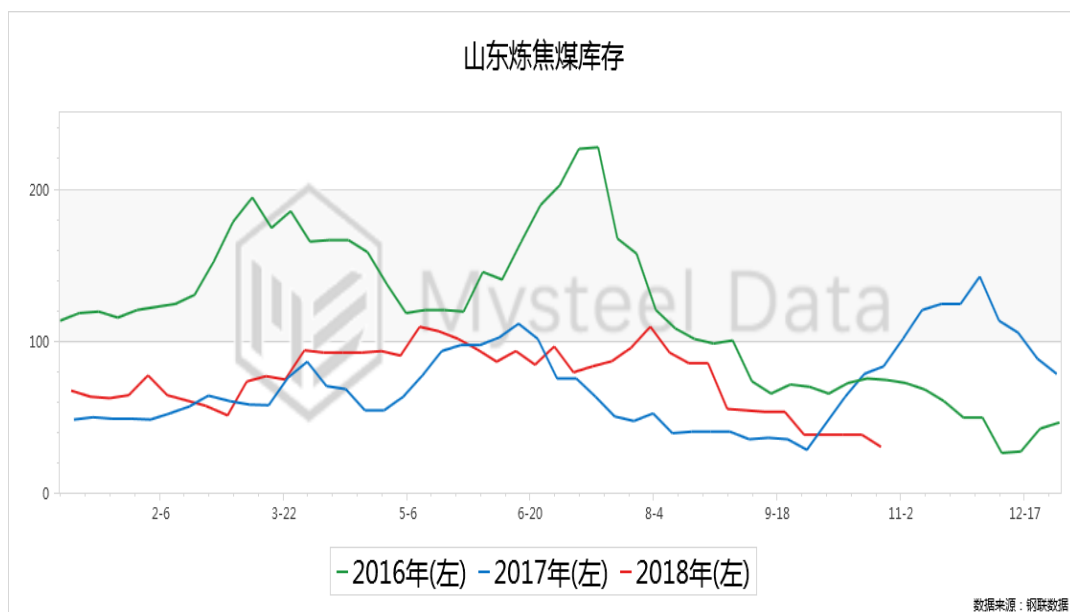
统计局数据，9 月份，规模以上工业原煤生产加快，原煤产量 3.1 亿吨，同比增长 5.2%。从原煤产量数据不难看出，除 7 月外，其余月份同比均有所增长，但从局部库存数据来看，尤其是山东地区库存反而降至年内低点。

图 3：原煤产量



数据来源：统计局

图 4：山东焦煤库存



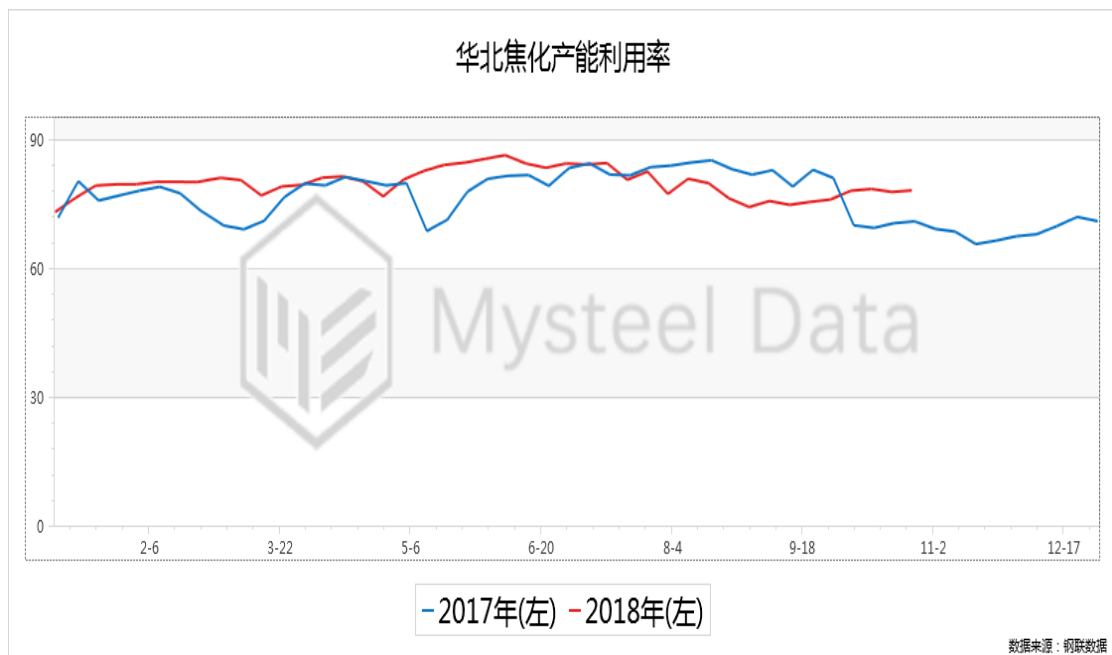
数据来源：我的钢铁

近期受安全生产影响较大的山东为例，截止 10 月 26 日，库存为 31 万吨，较上月底降 23 万吨。远高于正常下降。由此引发山东周边，如港口，山西焦煤近期强势，连续上调。其中长治地区瘦主焦两周时间已上调 90 元/吨，现 S0.7，G75 瘦主焦报 1640 元/吨。

2、焦炭现状

环保政策导致的限产愈来愈弱，以华北地区焦化企业为例。下图为产能利用率同比情况，可以明显看出 17 年的产能利用率多次明显下滑，而 18 年的产能利用率则要平稳的多。结合对现货的调研，我们发现，前期焦化企业利润的大幅好转导致了企业在环保设备升级方面极为积极，脱硫脱硝煤棚等环保设施基本到位，环保检查带来的扰动日益减小。最新钢联数据显示，华北地区产能利用率达 78.38，明显高于去年同期 71.16。排除部分升级改造，设备老化等因素，多数焦化几近满产。

图 5：华北焦化产能利用率

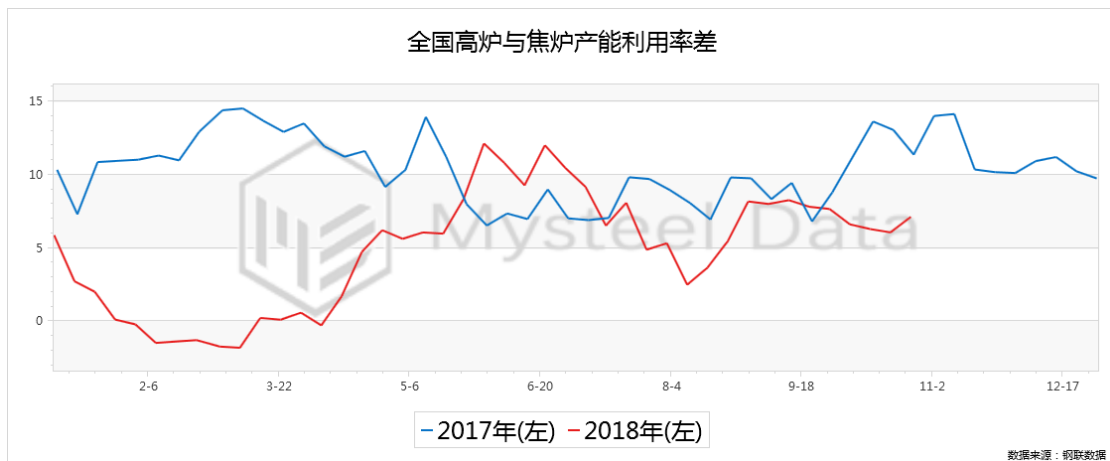


数据来源：钢联数据

从驱动情况看，我们以高炉和焦炉的产能利用率之差做参照。明显看出今年的差值小于往年，即供需紧张程度减弱。这与我们之前针对焦化企业的调研相吻合，高利润情况下焦化企业受限产

影响普遍小于往年。钢联最新数据显示去年同期差值为 11.37，今年仅为 7.13，供需的紧张程度不及往年。

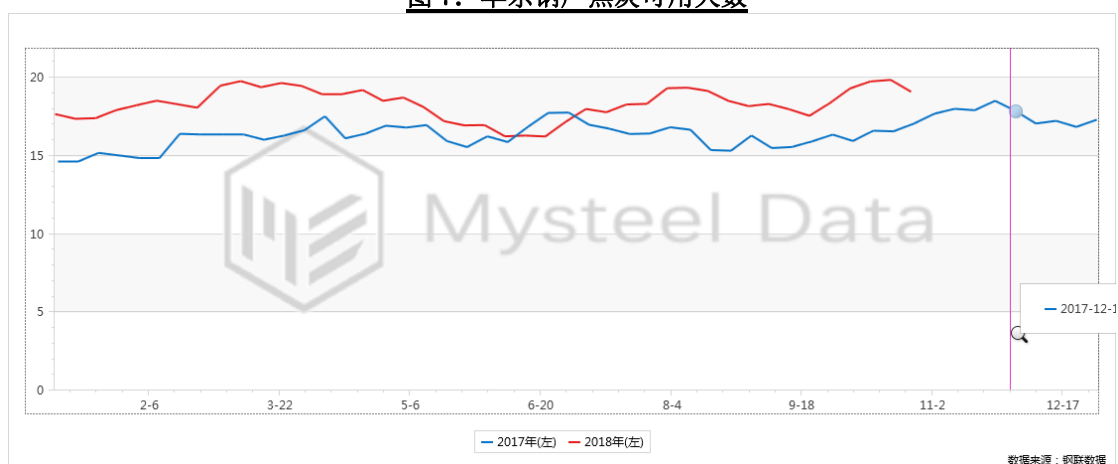
图 6：全国高炉、焦炉产能利用率差



数据来源：统计局

从下游库存及补库动力方面看，以焦炭输入重要区域华东地区为例。该地钢厂焦炭可用天数截止 26 日，已补至 19.11 天，接近上周出现年内高点 19.87 天，下游补库动力不足。

图 7：华东钢厂焦炭可用天数



数据来源：我的钢铁

库存方面，国庆节后，贸易商在山西地区稍作补库，焦炭多头即出现躁动的现象，可从焦炭产业链的库存结构尤其是独立焦化的焦炭库存尚看出端倪。最新数据显示，100 家样本独立焦化的

焦炭库存仅为 21.05 万吨，仅为年内高点 104 万吨的 20%。更是远低于焦化企业的单日产量，即库存量不足一天。如此的库存结构，失去了中间蓄水池，一旦出现意外，焦炭易速涨，缓跌。

图 8：独立焦化焦炭库存



数据来源：我的钢铁

二、总结与展望

山东地区矿难成为煤炭供给偏紧的导火索，从行业限制及季节性看，安全生产、公转铁导致的运力问题及天气导致的突发状况均为潜在利多因素。反观焦炭，近期并无突出矛盾。环保限产的边际效应减弱，若无重大变化则供需驱动力不及往年，所幸的是尚有精煤供给的原料方面，公转铁的运力方面，包括期货大幅的贴水，畸形的库存结构，都会导向焦炭急涨缓跌的情况。操作建议，主多焦煤，缓空焦炭，焦炭不可追空。

❖ 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