

► 策略 · 焦煤焦炭

库存缓慢去化，估值修复

倍特期货 · 研究发展中心

2019年4月28日

简述：焦化、钢厂环保政策执行均不及预期，需求端扩张，供需情况好转，但高库存仍压制价格。如按当前政策力度，焦煤焦炭将逐渐企稳。

相关报告：

分析师：范宙

从业资格证号：F0270316

投资咨询证号：Z0002703

联系电话：010-59576415

要点：

- ◆ 煤种强弱分化，远月修复估值。
- ◆ 环保限产效果不及预期，煤焦需求端逐渐好转，但库存结构延迟走强时间点。

观点和操作策略：5月下游需求将进一步好转，供需情况进一步改善，9月焦煤修复估值，9月焦炭关注多头机会。

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） 走势回顾

4月，焦炭经历了增值税降税的50元下调后，开始了长达半月的沉寂期，随后在焦化厂的强烈提涨下，由贸易环节开始，开始50元的试探性上调。最终在25日，河北标志性焦化，山东标志性钢厂上调出厂、采购焦价100元/吨，至此，各地逐步跟进，第一轮焦化上调有望近期达成。焦煤价格则表现出分化的情况，中旬后京唐港进口澳煤连续小幅上调，峰景主焦CFR价已从每吨200美元涨至206.5美元。而反观进口蒙5主煤口岸提货价则由1260元/吨降至1160元/吨。

（二） 基本面状况

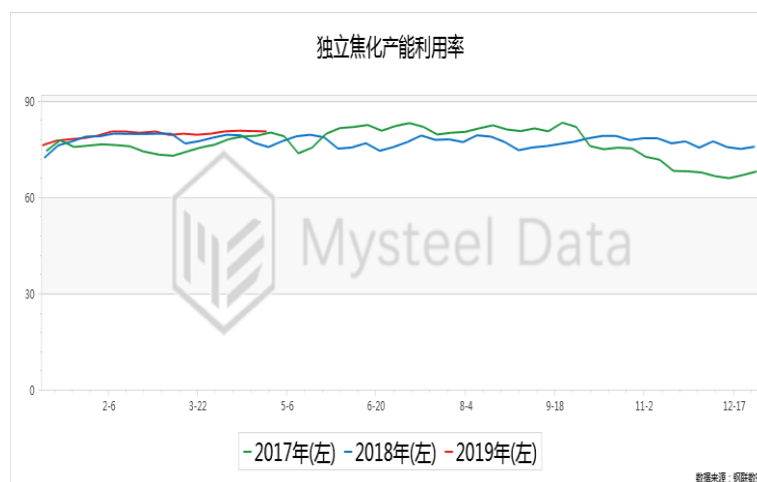
1、焦炭供给

Mysteel 数据显示4月底统计全国100家独立焦企样本：产能利用率80.75%，较3月末上升1%，较去年同期上升7%。焦炭整体供给形势较去年为好。

华北地区独立焦化产能利用率4月底为80.55%，较3月末76.2%明显提升，主因是3月华北地区焦化仍有限产，而步入4月，政策力度及执行效果均大打折扣。较去年同期上升5%。

华东地区独立焦化产能利用率4月底为79.46%，较3月末下降2%，较去年同期上升15%，主要是去年4月江苏地区实行严厉的限产，其中徐州地区焦化全停。华东地区焦炭供给较去年为好，但环比下降。

图1：独立焦化产能利用率



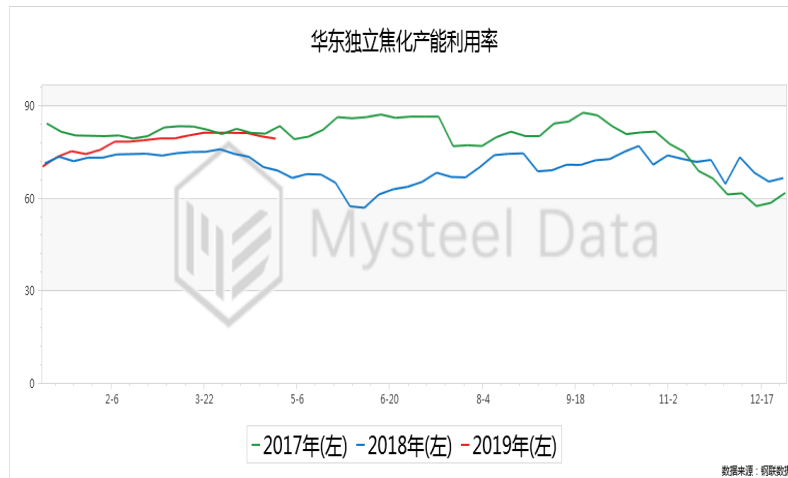
数据来源：我的钢铁

图 2：华北独立焦化产能利用率



数据来源：我的钢铁

图 3：华东独立焦化产能利用率



数据来源：我的钢铁

2、库存和需求

钢厂焦炭库存 4 月缓慢下降。

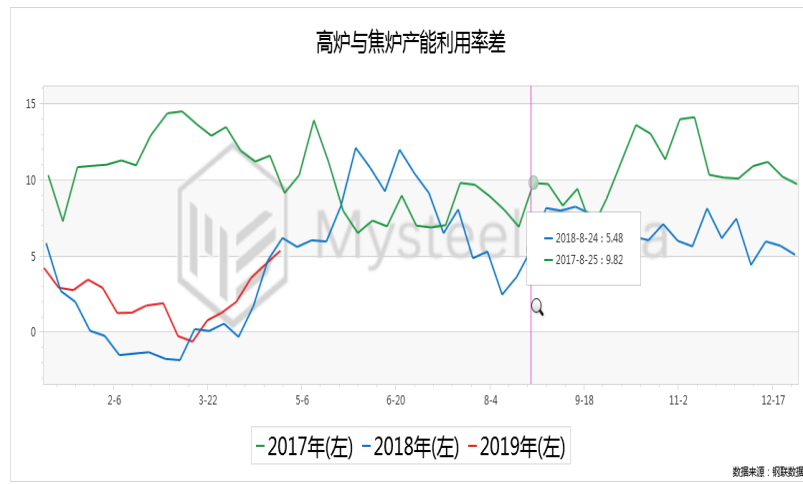
港口方面：Mysteel 100 家独立焦企数据，4 月份焦企库存延续 3 月份上升局面，由月初的 400 万上升到月末的 450 万，焦炭在中间环节形成堰塞湖。

钢厂方面：Mysteel 调研 110 家钢厂焦炭库存，4 月末为 454.22 万吨，较 3 月末下降 22.2 万吨，较去年同期下降 4 万吨，焦炭库存缓慢去化。其中华北地区去化明显，4 月末为 110.77 万吨，

较3月下降13.48万吨，较去年同期亦下降11.59万吨。其主要原因为华北地区非采暖季限产力度远低于预期，需求端萎缩有限。我们可以从华北地区的高炉产能利用率及生铁日均数据看出端倪。

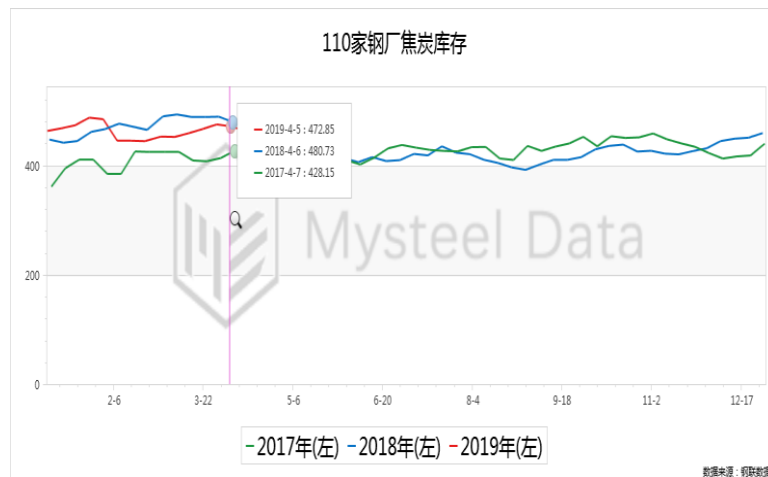
钢铁业协会数据，4月上旬全国生铁日均产量204.71万吨，较3月逐渐增加。反应供需差的高炉和焦炉产能利用率差于去年基本持平。

图4：高炉和焦化产能利用率差



数据来源：钢联数据

图5：110家钢厂焦炭库存



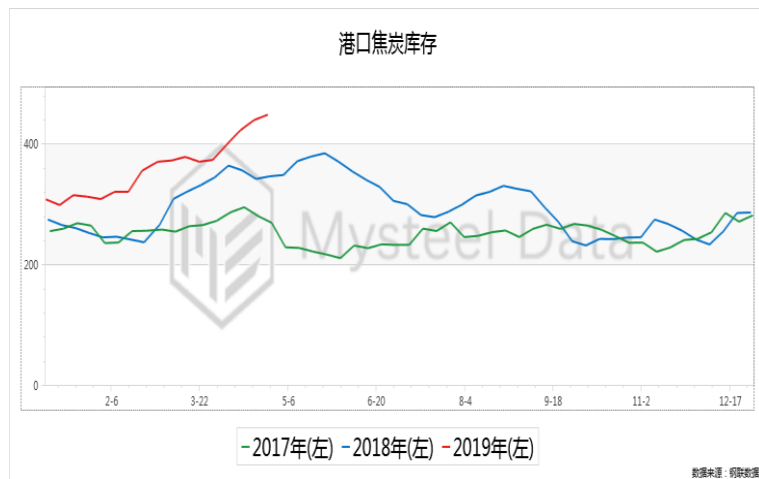
数据来源：钢联数据

图 6: 华北钢厂焦炭库存



数据来源：我的钢铁

图 7: 港口焦炭库存

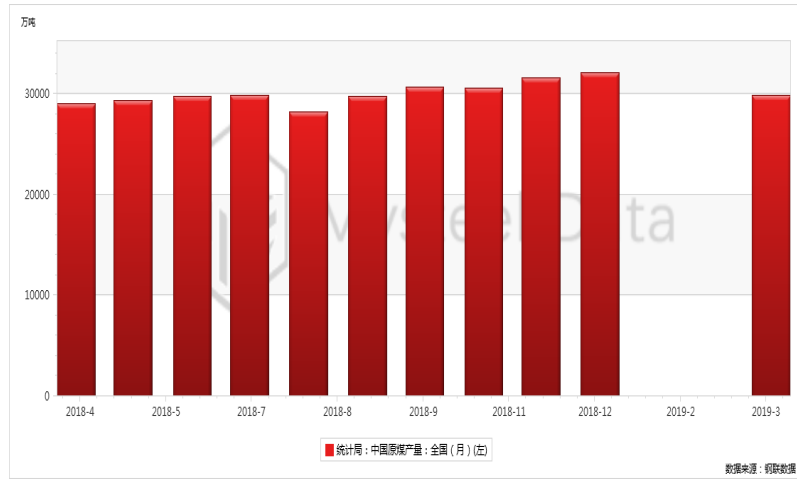


数据来源：我的钢铁

焦煤方面，供给端高频数据无法较为准确得出，单从月度数据看，国内原煤供给和往年基本持平。3月为2.98亿吨，去年同期为2.9亿吨。

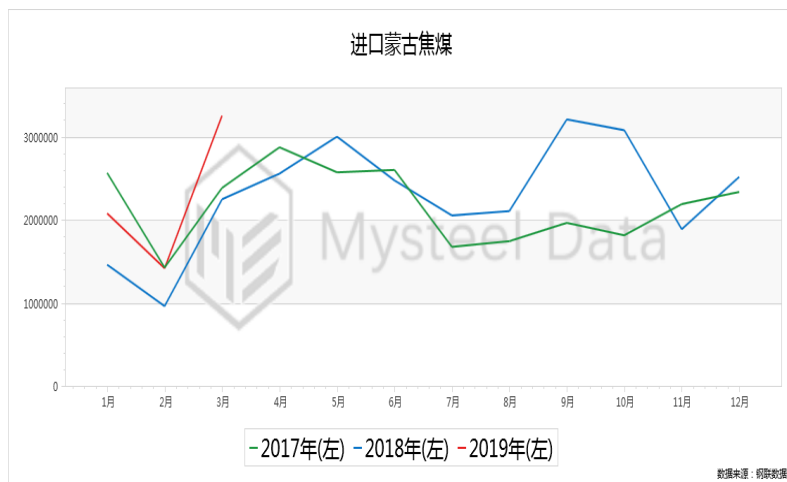
从进口情况看，因去年年底的限制进口及春节因素，3月份进口焦煤情况环比大增。这似乎和微观方面的部分焦煤仍在上调不符。但我们需要注意的是，上调的焦煤集中在港口澳煤，而下行的集中在山西配煤和进口蒙煤上。如果以华东地区的焦化产能利用率和库存情况对比可以较为明显看出。这也是当前焦煤品种和区域分化的主因。

图 8：中国原煤产量



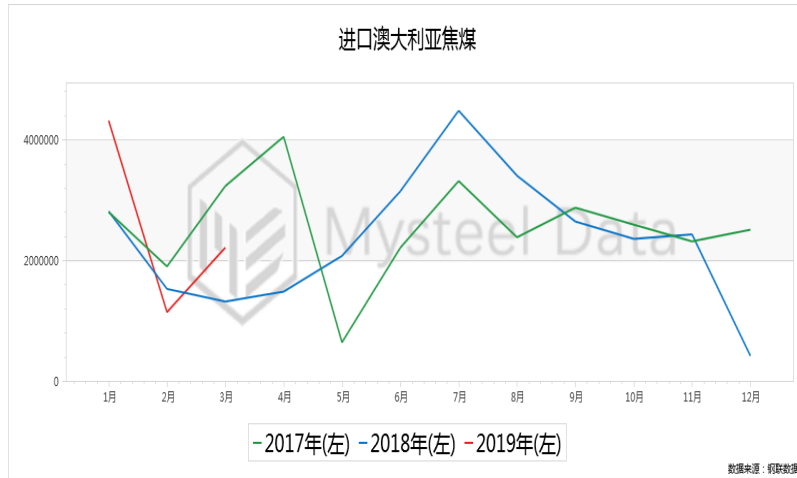
数据来源：统计局

图 9：进口蒙古焦煤



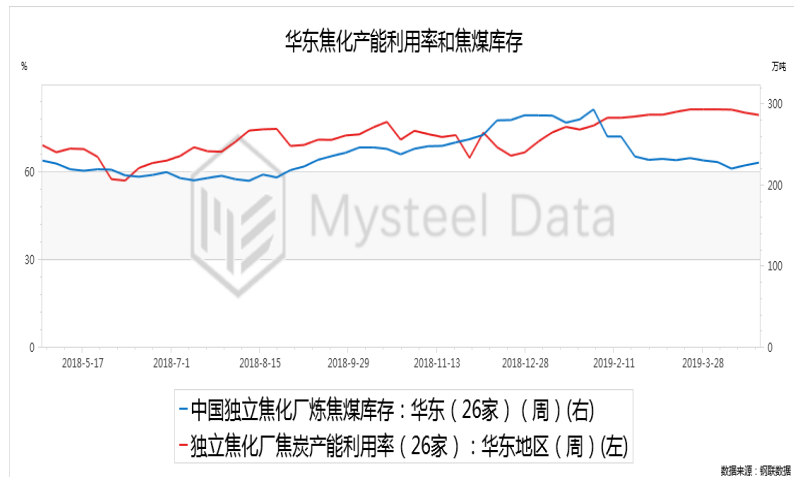
数据来源：海关总署

图 10：进口澳大利亚焦煤



数据来源：海关总署

图 11：华东焦化产能利用率和焦煤库存



数据来源：我的钢铁网

二、总结与展望

库存方面：焦炭库存下游缓降，中间环节形成堰塞湖。焦煤下游库存仍处于历史高位。

供应方面：焦化限产政策力度及效果均不及预期，当前利润水平仍不足以使焦化主动限产，供给平稳。

需求方面：华北地区钢厂限产远不及预期，后续大概率限产力度不会太严。

总结：焦炭中期有需求逐步好转，但库存问题仍然压制走强节奏。焦煤供给逐渐恢复正常，区域性品种性行情仍在。操作方面，5月焦煤焦炭供需逐渐好转背景下，已无做空驱动。库存延后走强时间，此阶段，焦煤因估值问题较焦炭更有做多价值。焦炭则需密切关注港口库存的走向，看多，但不急于做多。

❏ 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