

钢厂利润高位运行 煤焦期货逐渐走强

华泰期货研究所 黑色金属组

尉俊毅

黑色金属研究员

☎ 021-68758689

✉ weijunyi@htfc.com

从业资格号: F0290682

投资咨询号: Z0011124

更多资讯请关注: www.htfc.com

焦炭、焦煤品种: 月报摘要

1、行情回顾: 2月煤焦期货先抑后扬,春节后由于钢材库存增加幅度超预期,带动煤焦期货下跌,2月中旬后市场消化了钢材库存上升快这一利空,钢材价格连续上涨,焦炭焦煤期货跟随螺纹钢期货走出一波期现修复行情。虽然2月份煤焦现货继续下跌,但独立焦化企业亏损后市场对于焦炭期货不那么悲观了。加上消息称发改委有望于供暖季结束后让部分煤炭企业恢复276个工作日,市场情绪逐渐转向乐观。

2、后市展望: 春节后钢厂对焦炭及炼焦煤进行去库存,独立焦化企业因利润不佳,对炼焦煤去库存力度更大,造成了焦炭和炼焦煤供大于求,焦炭、焦煤期货走势弱于螺纹钢及铁矿石。随着钢材价格的大幅上涨,钢厂利润大幅上升,有利于焦炭、焦煤价格企稳,焦炭、焦煤期货也逐步走强。目前市场预期276个工作日在3月中旬有望回归,部分炼焦煤企业或再度限产,虽然焦炭、焦煤期货已经转为升水,但考虑到未来数月供给有下降预期,建议投资者仍可以持有少量多单。

3、3月策略: 1、钢厂利润高位运行,且钢材社会库存已经连续2周下降,表明需求较好,钢厂复产节奏有所加快,对煤焦需求将增加。目前焦炭、焦煤1705合约小幅升水于现货,若现货开始上涨,再加上供暖季结束后发改委有望让部分煤炭企业再次执行276个工作日,可以考虑逢低做多。2、目前山西等地区炼焦利润在-50元/吨左右,独立焦化企业加大了限产力度,焦炭价格有望率先上涨,目前焦炭、焦煤1705合约比价在1.37左右,稍有偏高,可以考虑在比价下降至1.34左右介入。

4、风险点: 3-4月份房地产市场下滑超预期,货币政策从紧预期,276个工作日执行范围大幅缩小。

相关研究:

焦炭焦煤去库存顺利 四季度仍有望上涨

2016-9-30

“绝代双焦”暴涨后仍然易涨难跌

2016-10-30

原煤产量将阶段性上升 煤焦期货贴水已反应预期

2016-12-5

需求下降预期强 焦炭焦煤或先扬后抑

2016-12-25

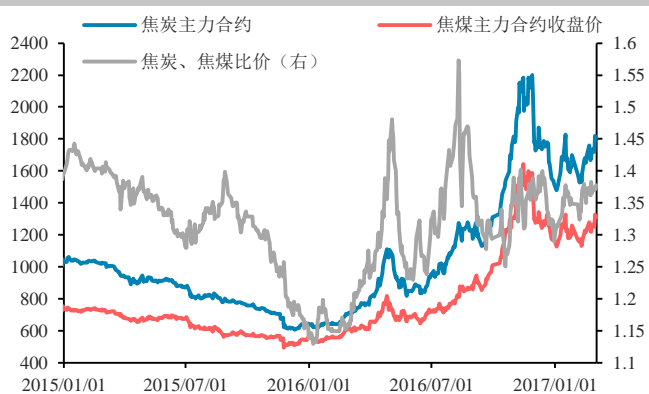
钢材库存增幅超预期 焦炭焦煤

2017-2-6

行情回顾

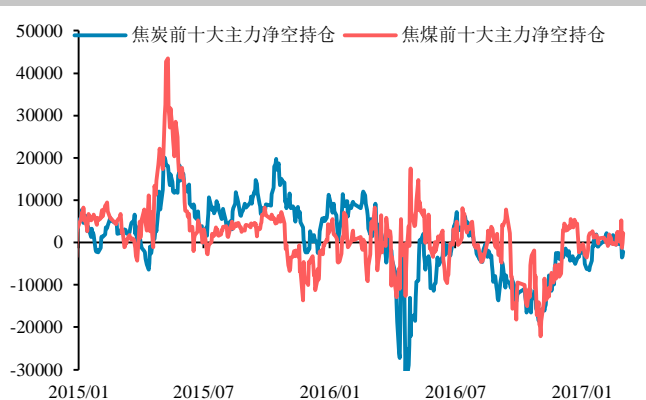
2月煤焦期货先抑后扬，春节后由于钢材库存增加幅度超预期，带动煤焦期货下跌，2月中旬后市场消化了钢材库存上升快这一利空，钢材价格连续上涨，焦炭焦煤期货跟随螺纹钢期货走出一波期现修复行情。虽然2月份煤焦现货继续下跌，但独立焦化企业亏损后市场对于焦炭期货不那么悲观了。加上消息称发改委有望于供暖季结束后让部分煤炭企业恢复276个工作日，市场情绪逐渐转向乐观，目前焦炭现货价格在1750元/吨左右，可用于交割的最便宜焦煤集中于澳洲煤及蒙古煤，价格在1270元/吨左右，目前煤焦1705合约价格略高于现货价格。从持仓来看，焦炭、焦煤大部分时间为净空持仓，焦炭多头集中于高于焦煤。

图 1：焦炭、焦煤主力合约走势及比价 单位：元/吨



数据来源：Wind 华泰期货研究所

图 2：焦炭、焦煤主力持仓变化 单位：手



数据来源：Wind 华泰期货研究所

图 3：焦煤主力合约与普氏京唐港澳澳大利亚产中等挥发焦煤价差 单位：元/吨



数据来源：Wind 华泰期货研究所

图 4：焦炭主力合约与天津港现货价差 单位：元/吨



数据来源：Wind 华泰期货研究所

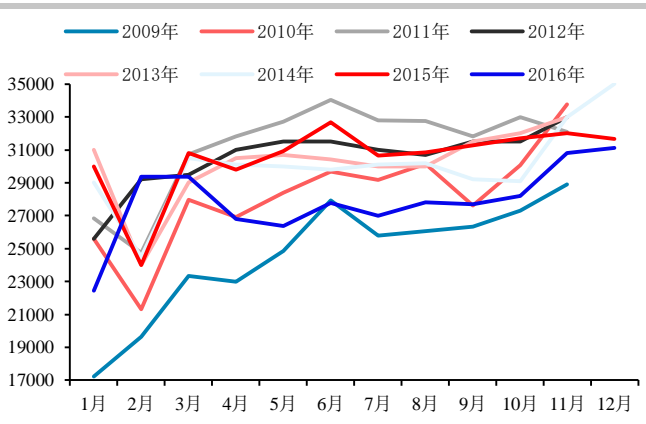
预计3月中旬发改委可能要求部分煤矿恢复至276个工作日

2016年由于相当长时间内煤炭企业全面执行276个工作日，导致煤炭涨幅过大，因此去年11月17日发改委允许所有具备安全生产条件的合法合规煤矿在采暖季结束前可以按照330个工作日组织生产，阶段性增加煤炭供给。2月中旬市场消息称，国家发改委正考虑在3月中旬供暖期结束之后，从目前允许煤矿按照330个工作日生产恢复至按照276个工作日生产，防止再度出现产能过剩。276个工作日可能先执行6个月时间，以观效果。目前方案已经上报，不过尚未最终确定计划。如果该方案实施，国家发改委可灵活调控，安全高效的先进产能可以不恢复276个工作日制度，东北三省及川渝滇湘等煤炭调入省区可自行决定。另外，276个工作日制度实施时间为今年3月至8月。

2016年我国分别压减过剩煤炭产能和钢铁产能2.9亿吨及6500万吨，今年我国煤炭去产能任务仍将持续，并将优化产能结构。国家能源局发文称2017年煤炭淘汰落后产能5000万吨左右，低于市场预期，但涉及煤矿却达到500处以上，人员安置是难点。近期公布的主要省份关闭退出煤炭产能目标中，山西为2000万吨，内蒙古120万吨，河南2000万吨，黑龙江1010万吨，云南154万吨，吉林314万吨。

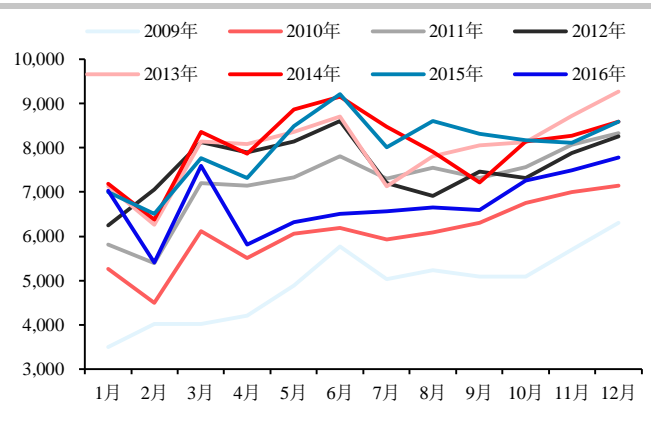
从产量及利润情况来看，统计局数据显示，2016年1-12月份原煤产量33.64亿吨，累计同比下降9.4%。2016年山西省原煤产量8.16亿吨，同比下降14.4%。2016年煤炭行业利润有所恢复，1-12月份煤炭行业实现主营业务收入23178.5亿元，同比下降1.6%，较1-11月收窄2.4%。1-12月份煤炭行业利润总额1090.9亿元，同比增长223.6%。

图5：我国原煤月度产量 单位：万吨

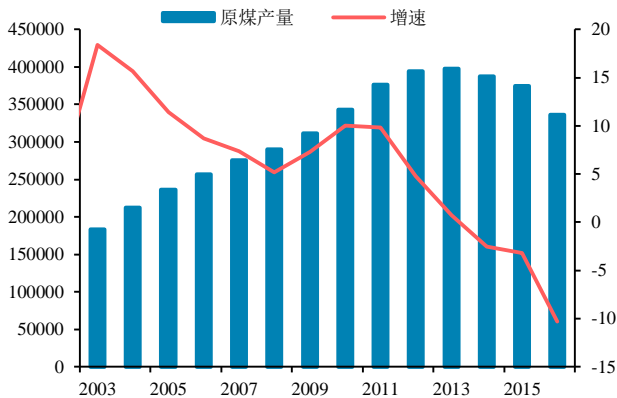


数据来源：Wind 华泰期货研究所

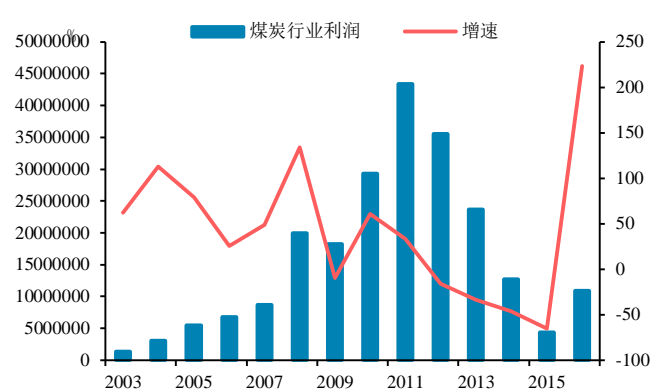
图6：我国山西省原煤月度产量 单位：万吨



资料来源：中国煤炭资源网 华泰期货研究所

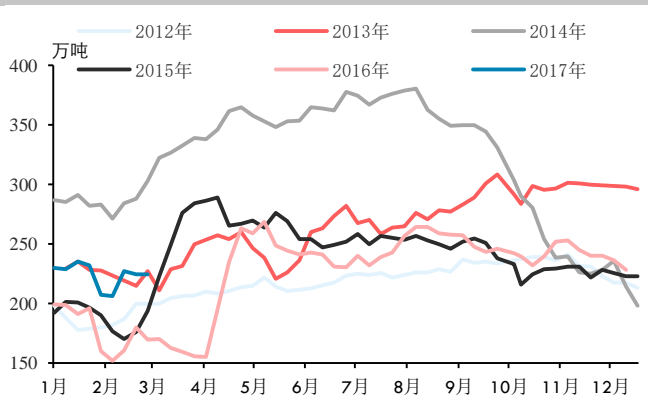
图 7: 我国原煤年度产量 单位: 万吨, %


数据来源: Wind 华泰期货研究所

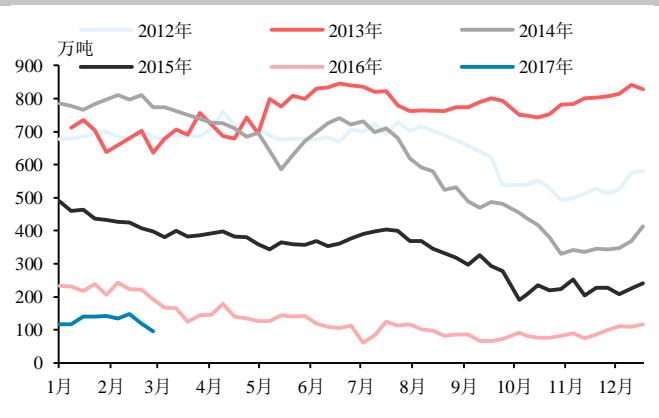
图 8: 我国煤炭行业年度利润 单位: 万元, %


资料来源: Wind 华泰期货研究所

库存指标可以在一定程度上反映供需格局的变化。最新库存数据显示, 港口焦炭库存春节后小幅上升, 目前焦炭港口总库存较 2 月 3 日增加 17.5 万吨至 224.5 万吨。1 月国外炼焦煤进口量大增, 港口炼焦煤库存有所上升。截至 3 月 3 日, 京唐港、日照港、连云港、天津港这四个港口的炼焦煤库存总量为 96 万吨, 较 2 月 3 日大幅减少 45.1 万吨。再加上青岛港及湛江港库存, 港口炼焦煤总库存为 242.2 万吨, 较 2 月 3 日增加 0.1 万吨。2 月份样本钢厂及独立焦化厂炼焦煤库存继续下降, 钢厂炼焦煤库存仅小幅下降, 而焦化厂炼焦煤库存大幅下降, 2 月 24 日样本钢厂及焦化厂炼焦煤总库存较 2 月 3 日下降 182 万吨至 1202.68 万吨。预计 3 月份钢厂及独立焦化厂将完成去库存, 有利于炼焦煤价格企稳。

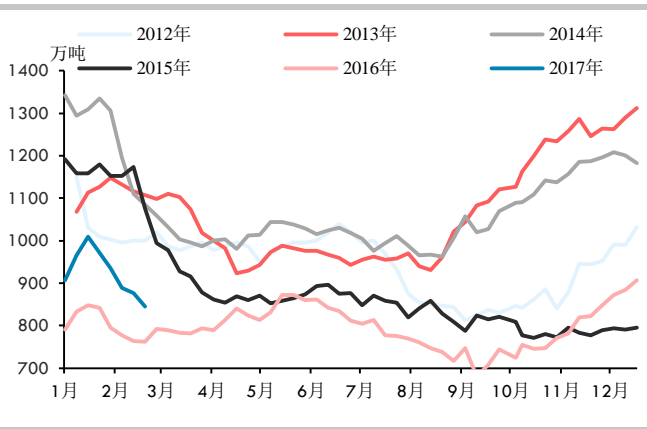
图 9: 我国焦炭港口库存 单位: 万吨


数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 10: 我国主要港口炼焦煤库存 单位: 万吨


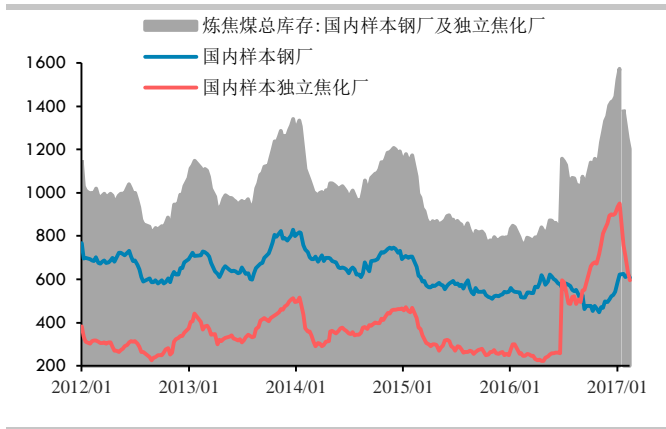
资料来源: Wind 华泰期货研究所

图 11: 国内钢厂及独立焦化厂炼焦煤总库存 (53 家样本) 单位: 万吨



数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 12: 国内钢厂及独立焦化厂炼焦煤总库存 (2016 年 7 月调整样本) 单位: 万吨

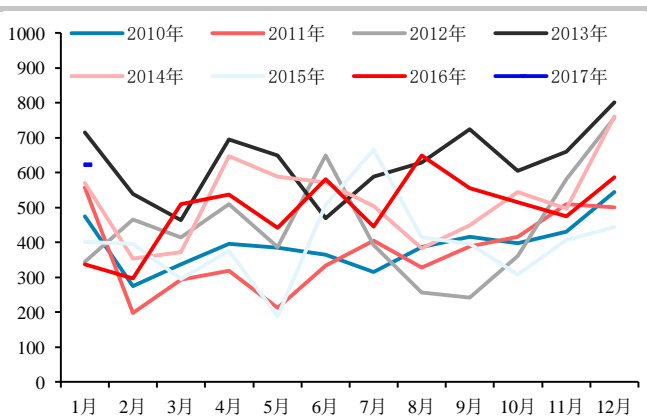


资料来源: Wind 华泰期货研究所

国内炼焦煤价格仍高于国外，炼焦煤进口量仍将维持同比增长

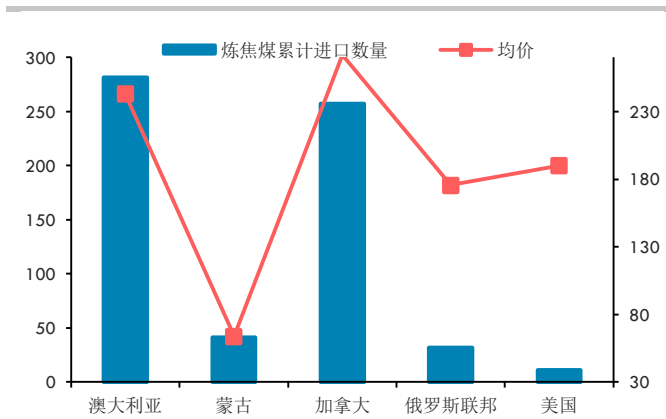
海关总署数据显示，2017 年 1 月份中国炼焦煤进口 623.15 万吨，同比增长 85.46%，其中从澳大利亚进口炼焦煤 281.52 万吨，同比增长 68.39%，从蒙古进口炼焦煤 257.61 万吨，同比增长 154.39%。经历了 1 个多月的下跌后国外炼焦煤价格已经低于国内，因此 1 月份我国炼焦煤进口量大幅增加。春节后国内炼焦煤价格开始补跌，但仍高于国外炼焦煤，因此在国内炼焦煤补跌未结束前国外炼焦煤仍有比较明显的价格优势。3 月份国内部分煤矿在两会后有望复产，供应或小幅上升，或挤出部分进口份额，但考虑到去年四季度炼焦煤价格暴涨刺激了国外炼焦煤复产，后期炼焦煤进口量仍将维持同比增长。

图 13: 我国炼焦煤月度进口量图 单位: 万吨



数据来源: 中国煤炭资源网 华泰期货研究所

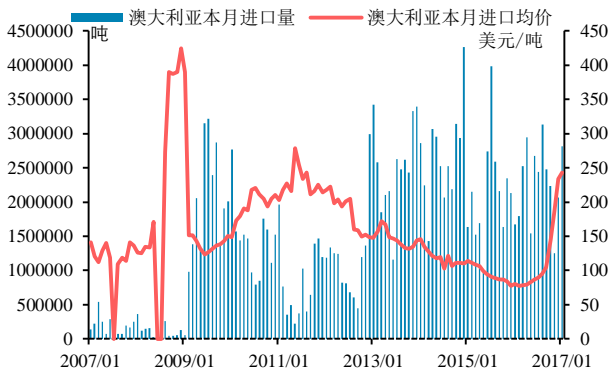
图 14: 我国 2017 年进口炼焦煤各国累计进口数量与均价 单位: 万吨, 美元/吨



资料来源: 中国煤炭资源网 华泰期货研究所

图 15: 澳大利亚炼焦煤进口量及均价

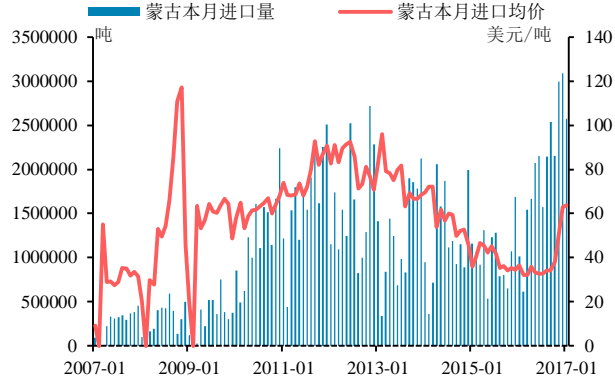
单位: 吨, 美元/吨



数据来源: 中国煤炭资源网 华泰期货研究所

图 16: 蒙古炼焦煤进口量及均价

单位: 吨, 美元/吨



资料来源: 中国煤炭资源网 华泰期货研究所

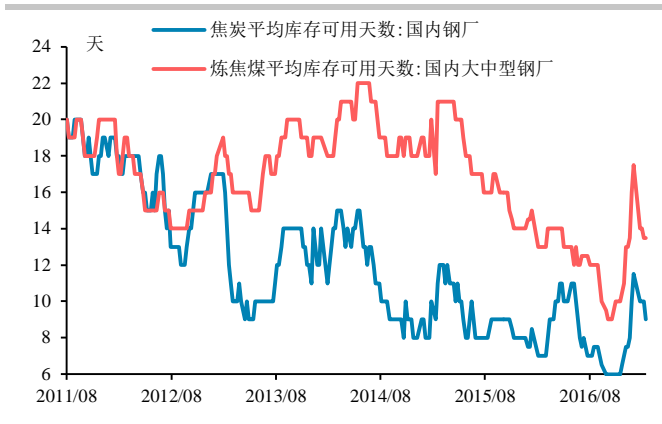
部分地区独立焦化企业亏损，开工率小幅下降

2 月份焦炭价格继续下跌，部分独立焦化企业利润转负，山西地区无副产品独立焦化企业亏损达到 100 多元/吨。2 月份国内炼焦煤价格补跌、国外炼焦煤价格先跌后涨以及炼焦副产品价格继续上涨降低了炼焦成本，因此尽管这轮焦炭价格下跌幅度超过 450 元/吨，独立焦化企业并未出现大面积亏损，独立焦化企业开工率仅小幅下降。从样本独立焦化企业开工率情况看，截至 3 月 3 日，样本独立焦化企业开工率较春节前小幅下跌，其中大型独立焦化企业开工率下降 2.8% 至 76.4%，分地区看，华北地区独立焦化企业受到环保影响开工率下降 5.8% 至 70.2%。3 月初独立焦化企业提出了涨价要求，但焦炭价格能否上涨仍需关注国内炼焦煤价格能否止跌企稳。

2 月份钢厂对焦炭、炼焦煤进行去库存，截至 3 月 3 日，下游钢铁行业焦炭平均库存可用天数下降至 9 天，炼焦煤平均可用天数下降至 13.5 天，春运过后煤炭运力出现富余，钢厂和独立焦化厂都适当减缓了采购炼焦煤节奏。

图 17: 国内钢厂焦炭、炼焦煤库存可用天数

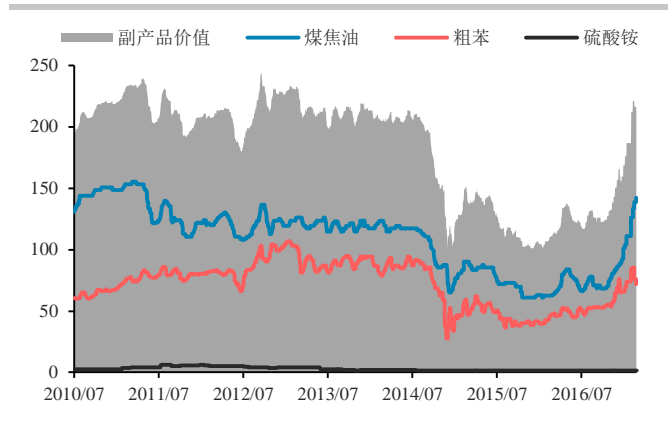
单位: 天



数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 18: 炼制每吨焦炭所得主要副产品价值

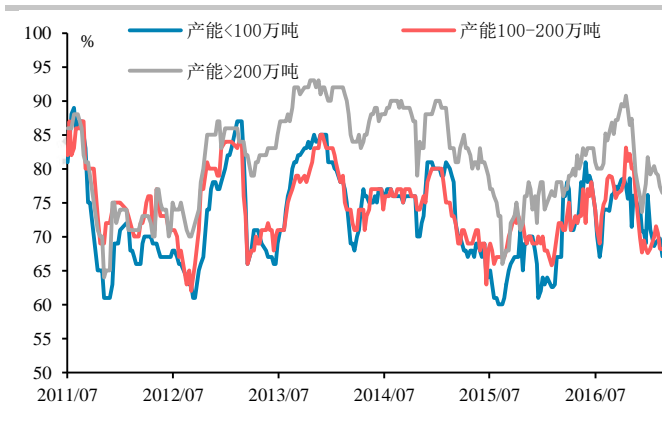
单位: 万吨



资料来源: Wind 华泰期货研究所

图 19: 独立焦化企业开工率

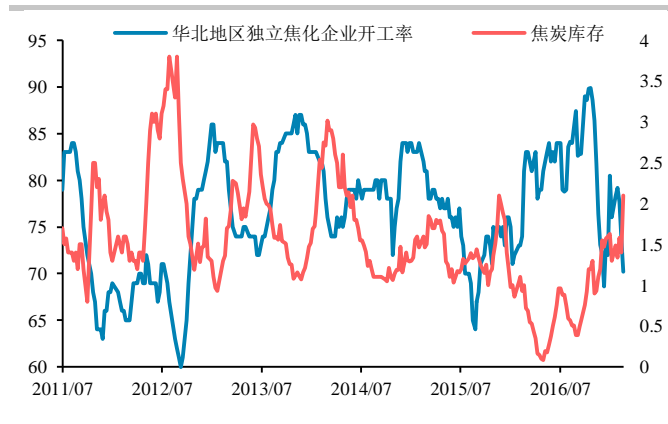
单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 20: 华北地区独立焦化企业开工率及焦炭库存

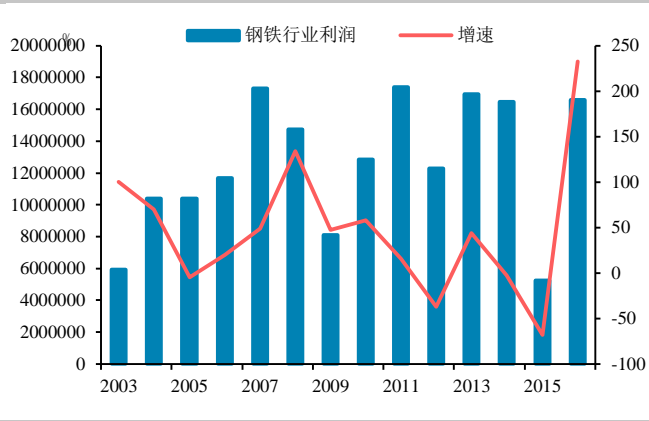
单位: %, 万吨



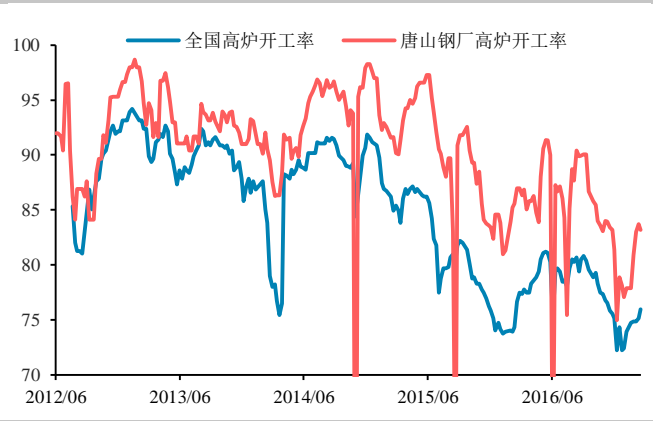
资料来源: Wind 华泰期货研究所

钢材价格大幅拉涨, 钢厂高利润有利于煤焦价格企稳

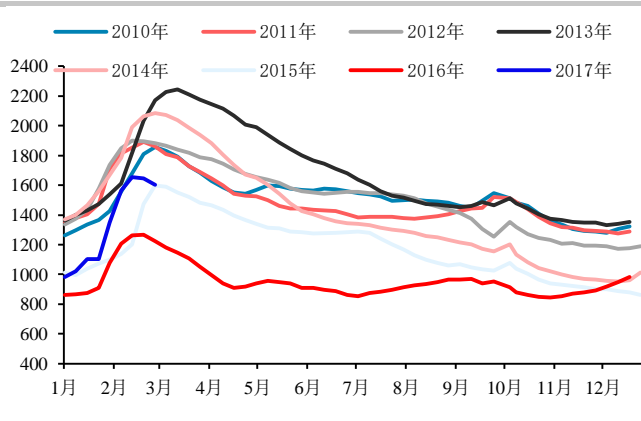
中国钢铁工业协会最新数据显示, 2月上旬钢协会会员单位粗钢日均产量171.78吨, 旬环比增长3.56%; 2月份钢厂利润大幅上升至500元/吨以上, 部分钢厂选择了复产, 全国高炉开工率上升至75.14%左右; 截至2月上旬末, 重点企业钢材库存为1440.64万吨, 旬环比增长1.82%, 较去年同期水平上升4.05%。截至3月3日五大钢材品种社会库存总量为1602.78万吨, 较去年同期水平上升44.66%, 今年上半年全面清理地条钢对螺纹钢形成利好, 加上基建投资力度较大, 因此贸易商心态较好, 主动补库, 钢材社会库存上升幅度大于去年。目前钢厂维持高利润, 复产积极性高, 这有利于煤焦价格企稳, 预计在旺季中钢材所增加的供给仍能被市场消化, 但旺季结束后黑色有一定调整压力。

图 21: 我国钢铁行业年度利润 单位: 万元


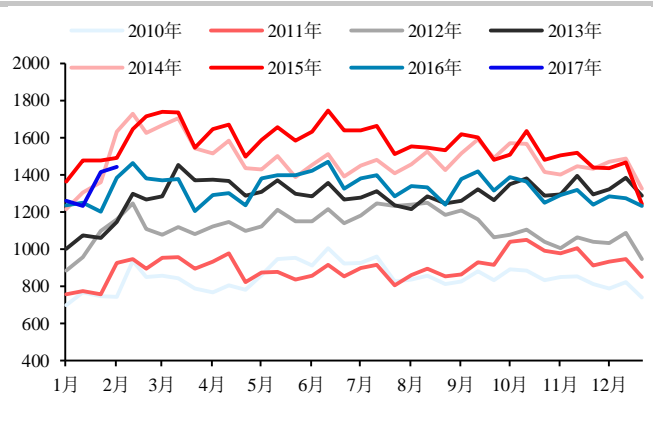
数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 22: 全国及唐山高炉开工率 单位: %


资料来源: Wind 华泰期货研究所

图 23: 我国各品种钢材总库存 单位: 万吨


数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 24: 重点企业钢材库存 单位: 万吨


资料来源: Wind 华泰期货研究所

后市展望

春节后钢厂对焦炭及炼焦煤进行去库存, 独立焦化企业因利润不佳, 对炼焦煤去库存力度更大, 造成了焦炭和炼焦煤供大于求, 焦炭、焦煤期货走势弱于螺纹钢及铁矿石。随着钢材价格的大幅上涨, 钢厂利润大幅上升, 有利于焦炭、焦煤价格企稳, 焦炭、焦煤期货也逐步走强。目前市场预期 276 个工作日在 3 月中旬有望回归, 部分炼焦煤企业或再度限产, 虽然焦炭、焦煤期货已经转为升水, 但考虑到未来数月供给有下降预期, 建议投资者仍可以持有少量多单。

3 月策略:

1、钢厂利润高位运行，且钢材社会库存已经连续2周下降，表明需求较好，钢厂复产节奏有所加快，对煤焦需求将增加。目前焦炭、焦煤1705合约小幅升水于现货，若现货开始上涨，再加上供暖季结束后发改委有望让部分煤炭企业再次执行276个工作日，可以考虑逢低做多。2、目前山西等地区炼焦利润在-50元/吨左右，独立焦化企业加大了限产力度，焦炭价格有望率先上涨，目前焦炭、焦煤1705合约比价在1.37左右，稍有偏高，可以考虑在比价下降至1.34左右介入。

风险点：

3-4月份房地产市场下滑超预期，货币政策从紧预期，276个工作日执行范围大幅缩小。

表格 1：2016 年焦炭月度平衡表

月份	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
焦炭产量	3480	3170	3605	3625	3781	3854	3731	3913	3929	3993	3877	3806
焦炭出口数量	74	88	112	69	57	76	110	104	62	87	93	90
焦炭消费量	3418	3126	3705	3621	3765	3686	3562	3714	3677	3653	3555	3558
月度库存	-12	-44	-212	-65	-41	92	59	95	190	253	229	158
库存使用比	-0.36%	-1.41%	-5.73%	-1.81%	-1.08%	2.49%	1.65%	2.55%	5.17%	6.92%	6.44%	4.44%

资料来源：华泰期货研究所

表格 2：2017 年预估焦炭月度平衡表

月份	1月E	2月E	3月E	4月E	5月E	6月E	7月E	8月E	9月E	10月E	11月E	12月E
焦炭产量	3720	3450	3700	3550	3600	3800	3650	3650	3600	3650	3600	3750
焦炭出口数量	79	85	95	90	100	70	100	80	70	85	90	120
焦炭消费量	3700	3230	3550	3450	3600	3500	3500	3550	3500	3650	3400	3450
月度库存	-59	135	55	10	-100	230	50	20	30	-85	110	180
库存使用比	-1.59%	4.18%	1.55%	0.29%	-2.78%	6.57%	1.43%	0.56%	0.86%	-2.33%	3.24%	5.22%

资料来源：华泰期货研究所

表格 3: 炼焦煤年度平衡表

年份	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年E	2017年E	2018年E
炼焦原煤产量	125066	137104	148072.32	155000	154000	147000	128000	133000	130000
炼焦精煤产量	48300	50400	54000	57100	57000	52000	44000	45800	45000
进口数量	4727	4466	5355	7542	6244	4783	5863	7200	6600
出口数量	114	359	131	111	80	97	163	150	150
精煤消费量	52466	58416	59836	64308	63800	59500	57800	56300	55000
年度库存	447	-3909	-612	223	-636	-2814	-8100	-3450	-3550
库存使用比	0.85%	-6.69%	-1.02%	0.35%	-1.00%	-4.73%	-14.01%	-6.13%	-6.45%

资料来源: 华泰期货研究所

● 免责声明

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使华泰期货有限公司违反当地的法律或法规或可致使华泰期货有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属华泰期货有限公司。未经华泰期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰期货有限公司的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而华泰期货有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华泰期货有限公司认为可靠，但华泰期货有限公司不能担保其准确性或完整性，而华泰期货有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。华泰期货有限公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表华泰期货有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

华泰期货有限公司2017版权所有。保留一切权利。

● 公司总部

地址：广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com