



需求好于预期 煤焦易涨难跌

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: 7月份一般是煤焦传统淡季,然而今年焦炭、焦煤期货却走出了一波流畅的上涨行情,月涨幅均超过了10%,前期涨幅落后的焦煤期货涨幅更大。由于下游钢厂利润非常好,淡季对煤焦的需求仍处于高位,国内环保、安全检查以及国外炼焦煤供应意外下降等利好也进一步激发了市场追涨热情。6月中旬以来华北地区焦炭现货价格涨幅达到200元/吨,澳大利亚普氏焦煤价格涨幅超过了25美元/吨。7月份钢厂检修力度小于往年,煤焦需求较为理想,煤焦1709合约在完成了修复贴水后与现货价格的联动将增强,而煤焦1801合约的影响因素较为复杂,短期来看或维持强势。

2、后市展望: 8月份市场总体需求环比有望小幅改善,在高利润背景下钢厂高炉大概率维持高开工率,对煤焦的需求处于高位。随着利润的提高,煤炭企业及独立焦化企业均有提产意向,但环保及安全检查使企业不敢轻易加快生产节奏。因此总体来看煤焦供需形势仍旧较为乐观,焦炭、焦煤期货仍旧易涨难跌。目前煤焦1709合约持仓量远超历史同期水平,后期需关注交割对煤焦1709合约的影响,目前焦炭、焦煤1801合约小幅贴水表明市场对四季度煤焦市场不太看好,但是短期来看煤焦现货市场维持强势将对其构成一定支撑,8月份不建议投资者做空。

3、8月策略: 1、6月中旬以来焦炭上涨200元/吨,国内外炼焦煤价格也有所上涨,钢厂长时间维持着高利润,预计焦炭、焦煤1709合约贴水被修复后交割前或跟随现货波动,但走势有分化的可能性,焦炭因低库存或走势更强,建议逢回调做多焦炭1709合约。2、目前焦炭、焦煤1709合约、1801合约比价在1.54左右,短期焦炭现货涨幅大于炼焦煤,焦炭库存非常低对空头不利,因此短期来看焦炭或强于焦煤,但考虑到独立焦化企业利润无法长时间维持,尤其是四季度钢厂可能大范围检修对焦炭的利空影响更为明显,可以同时进行买焦炭1709合约抛焦煤1709合约以及买焦煤1801合约抛焦炭1801合约套利。

4、风险点: 环保或影响钢厂及焦化企业开工率,钢厂高开工或增加钢材供应压力,炼焦煤进口量可能意外下降,市场预期变化。

相关研究:

钢厂利润高位运行 煤焦期货逐渐

走强

2017-3-6

库存偏低 焦炭焦煤仍有上涨动力

2017-4-5

煤焦期货存在修复贴水机会

2017-5-2

煤焦供应大幅增加 期价走势弱势

调整

2017-5-30

供需两端均有收缩预期 焦炭焦煤

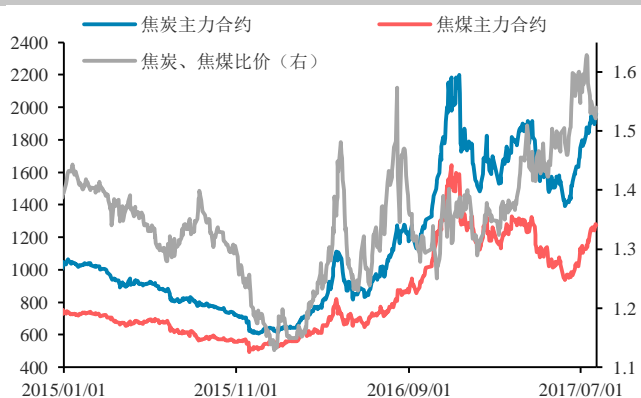
或区间震荡

2017-7-3

行情回顾

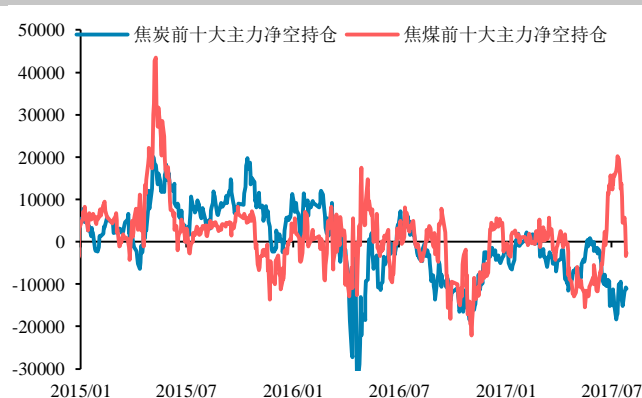
7月份一般是煤焦传统淡季，然而今年焦炭、焦煤期货却走出了一波流畅的上涨行情，月涨幅均超过了10%，前期涨幅落后的焦煤期货涨幅更大。由于下游钢厂利润非常好，淡季对煤焦的需求仍处于高位，国内环保、安全检查以及国外炼焦煤供应意外下降等利好也进一步激发了市场追涨热情。6月中旬以来华北地区焦炭现货价格涨幅达到200元/吨，澳大利亚普氏焦煤价格涨幅超过了25美元/吨。7月份钢厂检修力度小于往年，煤焦需求较为理想，煤焦1709合约在完成了修复贴水后与现货价格的联动将增强，而煤焦1801合约的影响因素较为复杂，短期来看或维持强势。从持仓来看，煤焦1709合约持仓量开始大幅下降，8月中上旬将完成移仓换月，目前焦炭1709合约净多持仓仍超过1万手，月末焦煤1709合约也转为净多持仓，总体上煤焦多头占据上风。

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



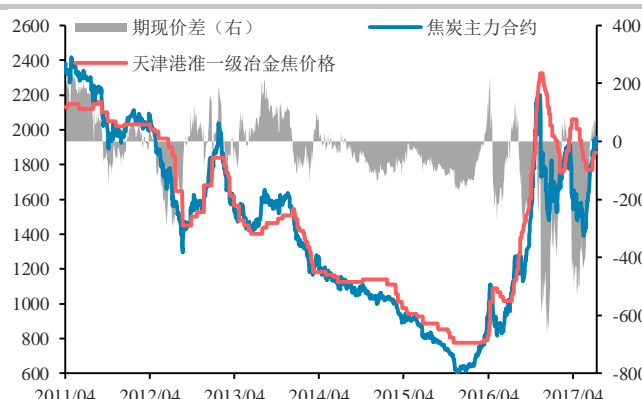
数据来源：Wind 华泰期货研究所

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

煤炭供需供应平稳增长，发改委要求加快优质产能释放

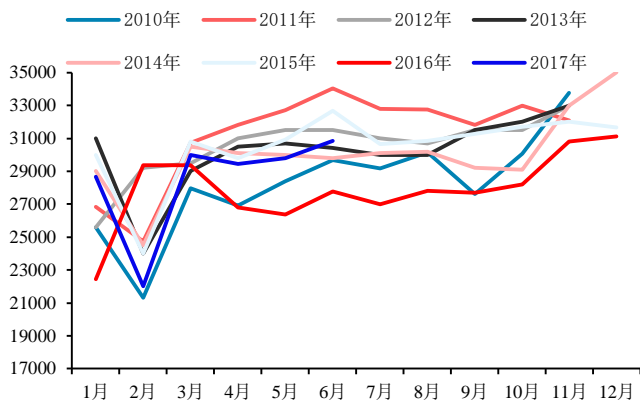
去年4月5日至11月17日全国煤炭企业执行276个工作日,因此在不执行276个工作日情况下今年4-6月份各主要原煤生产省份产量将实现同比大幅增长。随着煤炭落后产能逐步被淘汰,煤炭产能得到不断优化,但是随着去产能工作的逐步深入,职工安置任务越来越重,资产与债务处置难度正在加大。

从产量及利润情况来看,统计局数据显示,6月原煤产量30835万吨,同比增长10.6%,1-6月份原煤产量171263万吨,同比增长5%。去年4月份由于执行276个工作日原煤产量基数非常低,因此今年4-6月份原煤产量和往年比并不高。其中6月份山西、山西及内蒙古的产量分别为7497万吨、7940万吨和4924万吨,同比分别增长12.9%、19.2%和18.3%。为促使煤炭市场供需形势趋稳宽松,2017年山西已有18个煤矿的产能置换方案获批,2017年将新增先进产能7000万吨,因此山西省产量有所增长,1-6月份山西原煤产量为41718万吨,同比增长5.5%。2017年煤炭行业利润大幅增长,1-6月份煤炭行业实现主营业务收入13353.4亿元,同比增长37.6%。1-6月份煤炭行业利润总额1474.7亿元,同比增长19倍。

近日,发改变表示上半年共退出煤炭产能1.11亿吨,完成年度目标任务量的74%,上半年企业经营状况明显好转,违规新增产能、违法违规建设和超能力生产等老问题得到有效遏制。同时,一大批长期亏损、安全基础差的煤矿加快退出,为优质产能发展进一步腾出了空间。

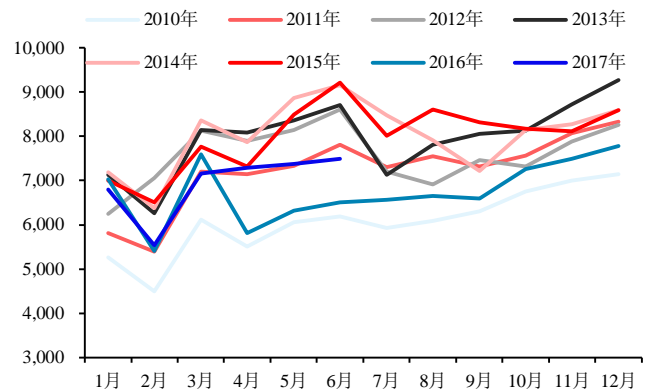
下一步,发改委将会同有关部门重点开展六项工作,一、加快优质产能释放;二、增加运力协调保障;三、促进清洁能源多发满发;四、推动中长期合同签订履约;五、建立健全企业社会责任储备制度;六、积极引导市场预期。

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

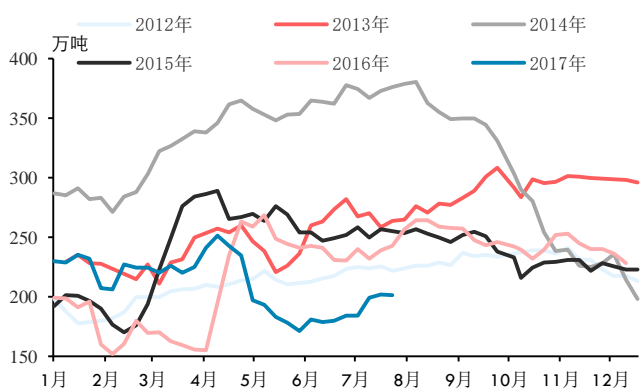
图 6：我国山西省原煤月度产量 单位：万吨



资料来源：中国煤炭资源网 华泰期货研究所

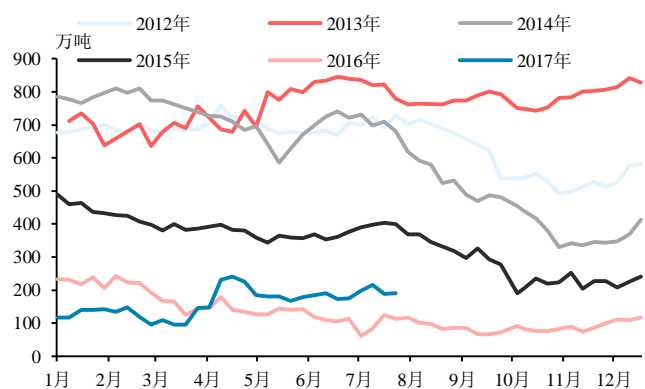
最新库存数据显示，7 月份港口焦炭库存小幅增加，目前焦炭港口总库存较 6 月 30 日增加 18 万吨至 202 万吨。随着国内焦炭价格的上涨，贸易商增加了对进口炼焦煤的采购，7 月份港口炼焦煤库存小幅上升。截至 7 月 28 日，京唐港、日照港、连云港、天津港这四个港口的炼焦煤库存总量为 190.2 万吨，较 6 月 30 日增加 14.5 万吨。再加上青岛港及湛江港库存，港口炼焦煤总库存为 287.2 万吨，较 6 月 30 日减少 5.7 万吨。7 月份样本钢厂及独立焦化厂炼焦煤库存由降转升，钢厂及独立焦化厂炼焦煤库存均小幅上升，打破了以往炼焦煤库存的季节性规律，7 月 28 日样本钢厂及焦化厂炼焦煤总库存较 6 月 30 日增加 51.23 万吨至 1359.48 万吨（6 月中旬钢厂样本有调整）。由于焦炭现货价格上涨 200 元/吨的同时国内炼焦煤价格仅上涨 50 元/吨，7 月份钢厂及独立焦化厂对炼焦煤采购积极性明显提高。

图 7：我国焦炭港口库存 单位：万吨



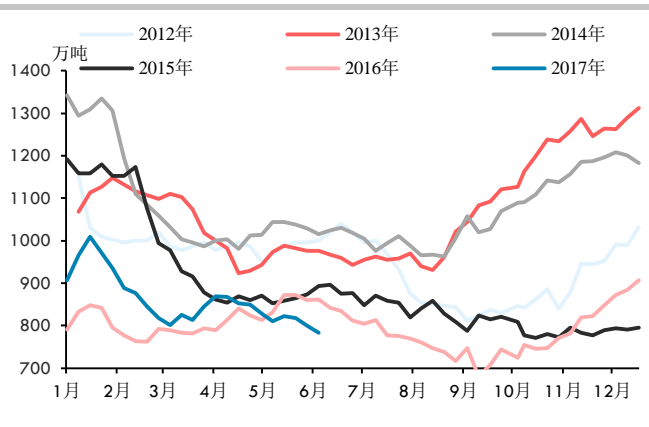
数据来源：Wind 华泰期货研究所

图 8：我国主要港口炼焦煤库存 单位：万吨



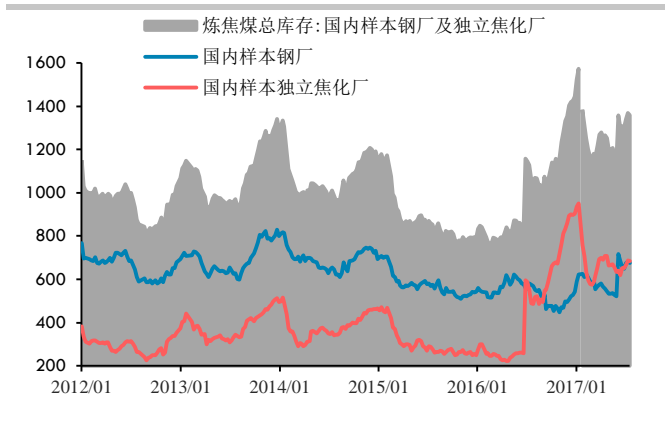
资料来源：Wind 华泰期货研究所

图 9: 国内钢厂及独立焦化厂炼焦煤总库存 (53 家样本, 6 月中旬停止更新) 单位: 万吨



数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 10: 国内钢厂及独立焦化厂炼焦煤总库存 (2016 年 7 月及 2017 年 6 月份调整样本) 单位: 万吨

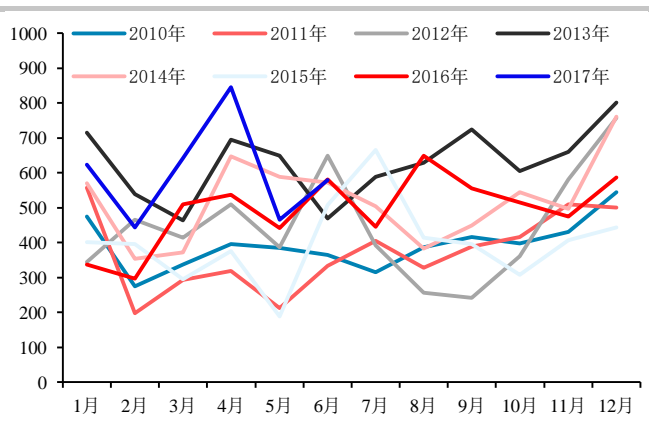


资料来源: Wind 华泰期货研究所

炼焦煤进口量低于市场预期

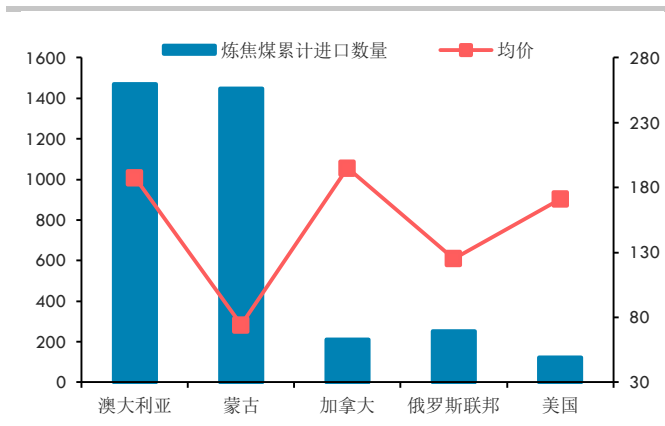
海关总署数据显示, 2017 年 6 月份中国炼焦煤进口 579.41 万吨, 同比下降 0.36%, 其中从澳大利亚进口炼焦煤 222.31 万吨, 同比下降 16.99%, 从蒙古进口炼焦煤 261.12 万吨, 同比增长 21.09%。受 south32appin 矿停产影响, 澳洲炼焦煤价格大幅上涨, 普氏京唐港澳大利亚中等挥发焦煤价格上涨至 165 美元/吨, 折算成人民币 1332 元/吨。目前澳洲炼焦煤价格已高于国内炼焦煤和蒙古炼焦煤, 价格涨幅过快或抑制后期澳洲炼焦煤进口量。7 月中旬蒙古举办那达慕那达慕大会, 影响了对中国的炼焦煤出口, 预计汽运完全恢复时间在 8 月初。近期内蒙古自治区 70 周年大庆, 乌海地区原煤供应偏紧, 市场对蒙古炼焦煤进口需求量有所增加。总体来看, 6、7 月份炼焦煤进口量并未如市场预期那样出现同比大幅增长。

图 11: 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

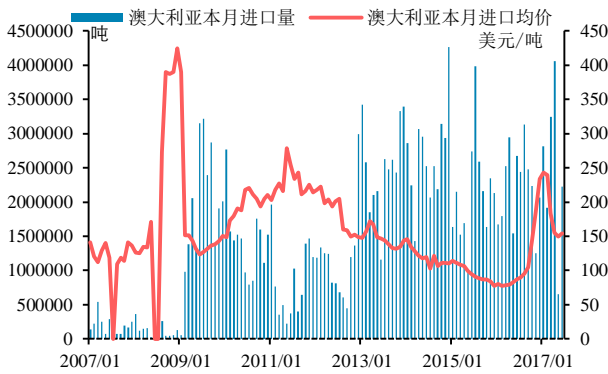
图 12: 我国 2017 年进口炼焦煤各国累计进口数量与均价 单位: 万吨, 美元/吨



资料来源: 中国煤炭资源网 华泰期货研究所

图 13: 澳大利亚炼焦煤进口量及均价

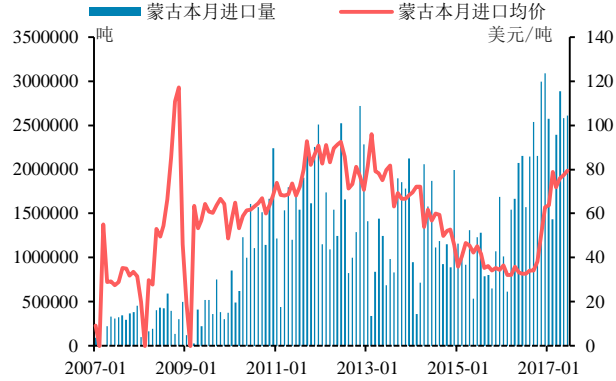
单位: 吨, 美元/吨



数据来源: 中国煤炭资源网 华泰期货研究所

图 14: 蒙古炼焦煤进口量及均价

单位: 吨, 美元/吨

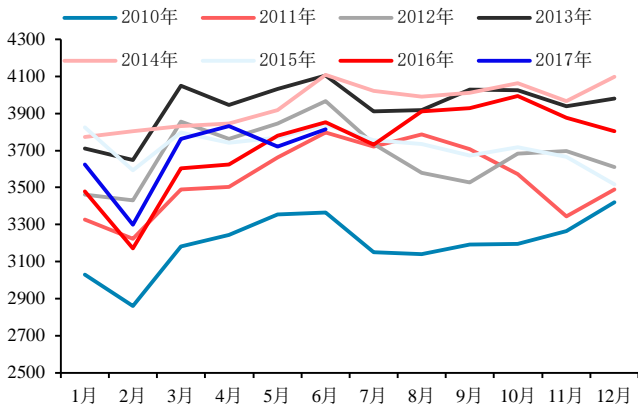


资料来源: 中国煤炭资源网 华泰期货研究所

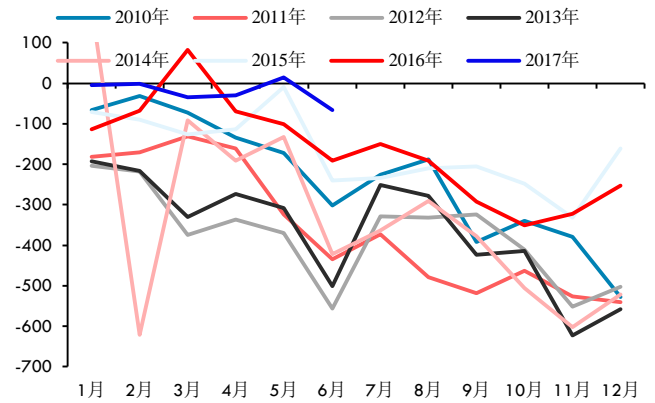
环保压力加大导致独立焦化企业开工率下降

7 月份焦炭价格有所上涨, 而国内炼焦煤价格涨幅滞后, 7 月份炼焦各副产品价格涨跌互现, 7 月下旬华北地区独立焦化企业利润上升至 130 元/吨左右。虽然利润上升会刺激焦化企业加快生产节奏, 但是今年环保压力明显加大, 7 月中旬山东地区受环保检查影响独立焦化企业开工率反而有所下降。从样本独立焦化企业开工率情况看, 截至 7 月 28 日, 样本独立焦化企业开工率小幅下降至 78.2%, 其小型独立焦化企业开工率小幅下降至 72.74%, 大型独立焦化企业开工率则小幅上升至 82.59%。分地区看, 近期华东地区独立焦化企业面临较大的环保压力, 7 月中下旬开工率下降至 77% 左右。统计局数据显示, 6 月全国焦炭产量 3832 万吨, 同比增长 5.9%, 今年环保对独立焦化企业生产影响较大, 焦炭产量上升幅度有限, 7 月份焦炭库存小幅下降, 使得钢厂多次同意焦炭价格上涨。

7 月份钢厂焦炭、炼焦煤库存略有上升, 截至 7 月 28 日, 下游钢铁行业焦炭平均库存可用天数小幅下降至 10.5 天, 炼焦煤平均可用天数维持在 14 天, 随着钢厂和独立焦化厂盈利的大幅改善, 后期或增加炼焦煤补库力度。

图 15: 我国焦炭月度产量图 单位: 天


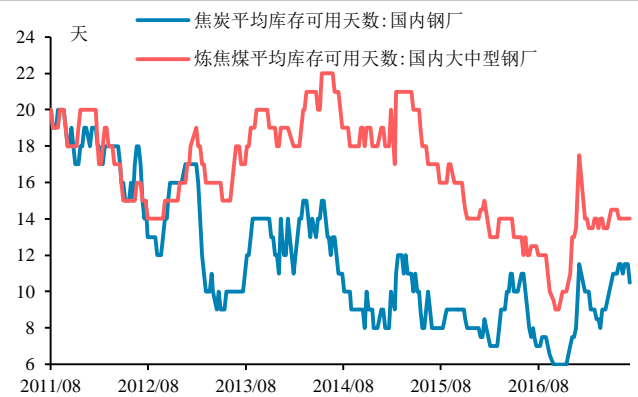
数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 16: 焦炭月度过剩量测算 单位: 万吨


资料来源: Wind 华泰期货研究所

图 17: 国内钢厂焦炭、炼焦煤库存可用天数

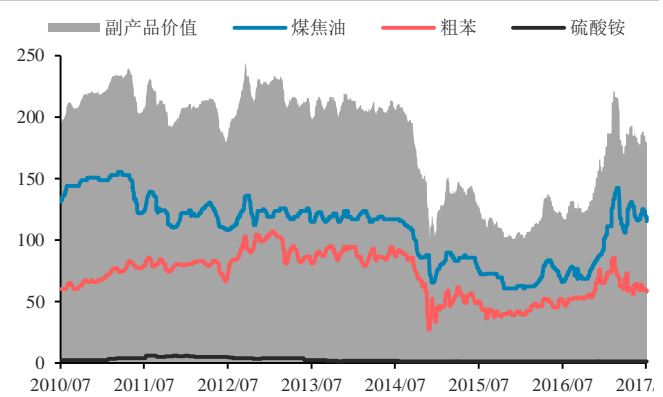
单位: 天



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

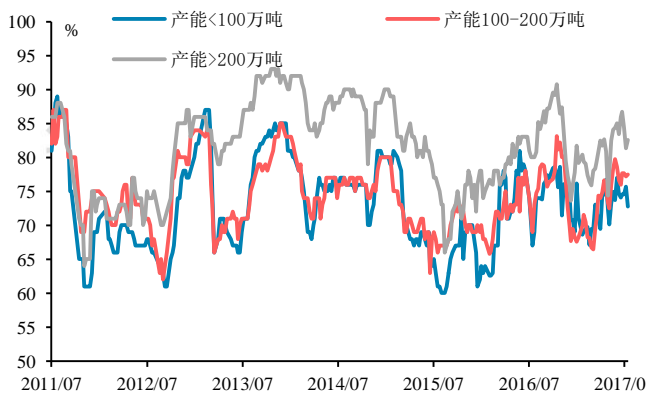
单位: 元/吨



资料来源: Wind 华泰期货研究所

图 19: 独立焦化企业开工率

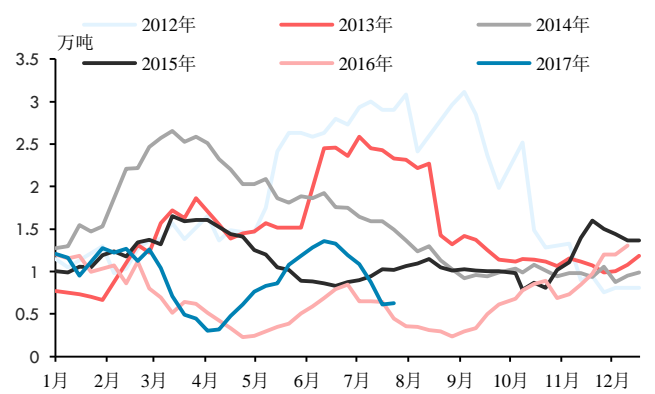
单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 20: 独立焦化企业平均焦炭库存

单位: 万吨



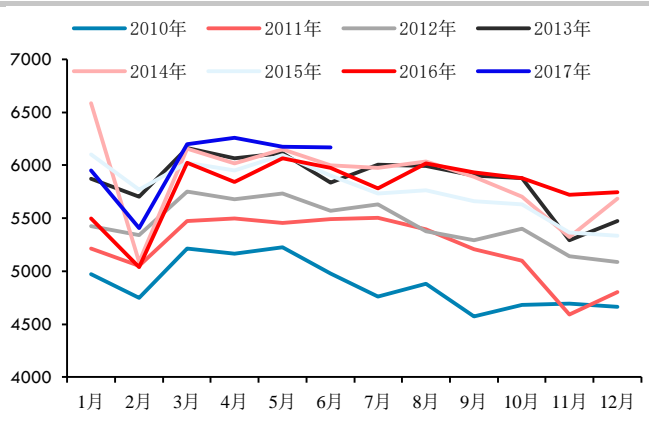
资料来源: Wind 华泰期货研究所

地条钢出清对钢材市场形成支撑

中国钢铁工业协会最新数据显示，7月上旬钢协会会员单位粗钢日均产量184.97吨，旬环比降0.91%；截至7月上旬末，重点企业钢材库存为1294.29万吨，旬环比增7.18%，较去年同期水平下降6.2%。截至7月28日五大钢材品种社会库存总量为950.64万吨，较去年同期水平上升7.45%，分品种看，7月中下旬螺纹钢库存出现连续两周大幅上升，但与往年相比仍处于低位，热卷库存存在5月份以后有一定幅度下行，表明热卷需求有所转好。6月全国生铁及粗钢产量分别同比增长2.2%和5.7%，粗钢产量数据再次创下历史新高。发改委表示，钢铁去产能加快推进，前5个月完成全年化解过剩钢铁产能任务的84.8%，截至6月末，地条钢按计划出清。上半年清理地条钢使得高炉使用废钢量有所上升，生铁与粗钢产量差距拉大。

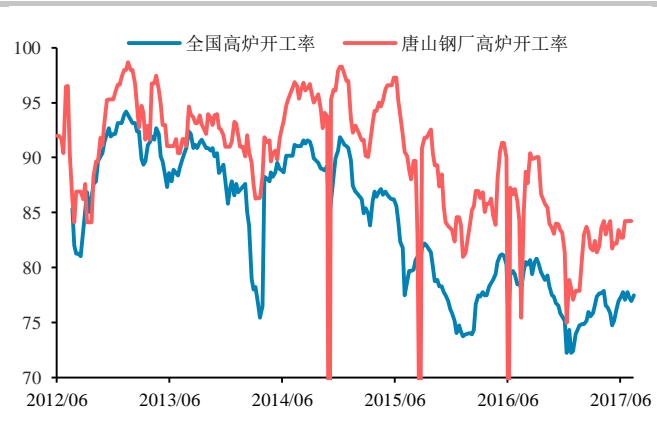
地条钢产能出清后钢铁市场维持着供小于求格局，受制于石墨电极供应不足及电炉生产技术落后等原因各钢厂电弧炉新增产能短期无法释放，预计8、9月份钢材市场供应偏紧仍将延续。7月份钢材价格与原料价格同步上涨，螺纹利润维持在1000元/吨以上，热卷也上升至600元/吨左右。高利润下钢厂纷纷推迟了检修计划，全国高炉开工率偏高水平运行，且有个别长年关停高炉计划于8-9月份复产，预计8、9月份煤焦需求将较为理想。

图 21: 我国生铁月度产量 单位: 万吨



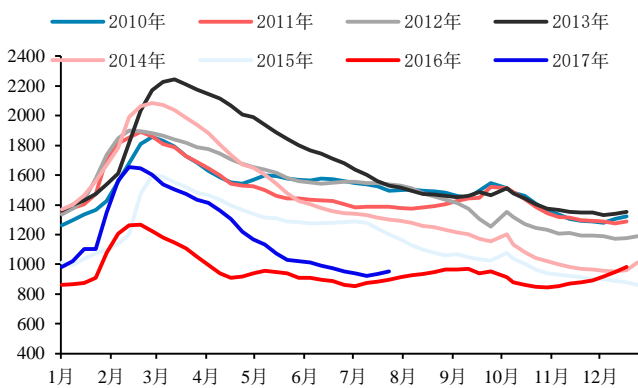
数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 22: 全国及唐山高炉开工率 单位: %



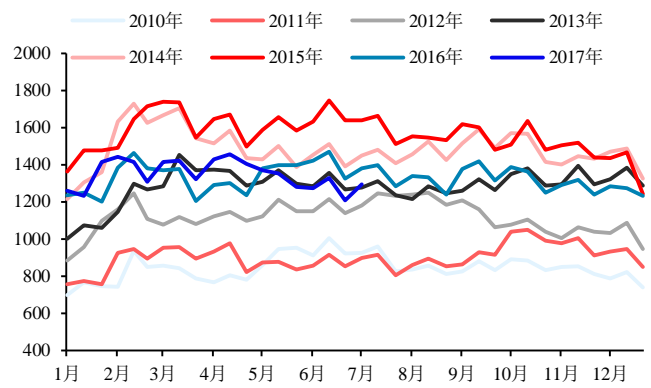
资料来源: Wind 华泰期货研究所

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

8 月份市场总体需求环比有望小幅改善,在高利润背景下钢厂高炉大概率维持高开工率,对煤焦的需求处于高位。随着利润的提高,煤炭企业及独立焦化企业均有提产意向,但环保及安全检查使企业不敢轻易加快生产节奏。因此总体来看煤焦供需形势仍旧较为乐观,焦炭、焦煤期货仍旧易涨难跌。目前煤焦 1709 合约持仓量远超历史同期水平,后期需关注交割对煤焦 1709 合约的影响,目前焦炭、焦煤 1801 合约小幅贴水表明市场对四季度煤焦市场不太看好,但是短期来看煤焦现货市场维持强势将对其构成一定支撑,8 月份不建议投资者做空。

8 月策略:

1、6 月中旬以来焦炭上涨 200 元/吨,国内外炼焦煤价格也有所上涨,钢厂长时间维持着高利润,预计焦炭、焦煤 1709 合约贴水被修复后交割前或跟随现货波动,但走势有分化的可能性,焦炭因低库存或走势更强,建议逢回调做多焦炭 1709 合约。2、目前焦炭、焦煤 1709 合约、1801 合约比价在 1.54 左右,短期焦炭现货涨幅大于炼焦煤,焦炭库存非常低对空头不利,因此短期来看焦炭或强于焦煤,但考虑到独立焦化企业利润无法长时间维持,尤其是四季度钢厂可能大范围检修对焦炭的利空影响更为明显,可以同时进行买焦炭 1709 合约抛焦煤 1709 合约以及买焦煤 1801 合约抛焦炭 1801 合约套利。

风险点:

环保或影响钢厂及焦化企业开工率,钢厂高开工或增加钢材供应压力,炼焦煤进口量可能意外下降,市场预期变化。

表格 1: 2017 年预估焦炭月度平衡表

月份	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月E	8月E	9月E	10月E	11月E	12月E
焦炭产量	3626	3300	3764	3832	3720	3816	3750	3800	3750	3800	3700	3750
焦炭出口数量	79	81	40	74	65	70	100	80	70	85	90	120
焦炭消费量	3677	3339	3836	3871	3811	3822	3620	3700	3700	3830	3500	3500
月度库存	-130	-120	-112	-113	-156	-76	30	20	-20	-115	110	130
库存使用比	-3.54%	-3.59%	-2.91%	-2.93%	-4.09%	-1.99%	0.83%	0.54%	-0.54%	-3.00%	3.14%	3.71%

资料来源: 华泰期货研究所

表格 2: 炼焦煤年度平衡表

年份	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年E	2018年E
炼焦原煤产量	125066	137104	148072.32	155000	154000	147000	125000	133000	128000
炼焦精煤产量	48300	50400	54000	57100	57000	52000	43368	46000	44000
进口数量	4727	4466	5355	7542	6244	4783	5863	7200	6600
出口数量	114	359	131	111	80	97	163	250	150
精煤消费量	52466	58416	59836	64308	63800	59500	53511	54500	53500
年度库存	447	-3909	-612	223	-636	-2814	-4443	-1550	-3050
库存使用比	0.85%	-6.69%	-1.02%	0.35%	-1.00%	-4.73%	-8.30%	-2.84%	-5.70%

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