



华泰期货有限公司
HUATAI FUTURES CO., LTD.



短期焦煤仍有望保持强势

华泰期货研究所 尉俊毅

20160905

一、焦炭焦煤基本面情况

关注唐山市限产时间安排

下半年煤炭供给侧改革分析

煤焦库存分析逻辑

环保对钢厂高炉开工率影响趋弱，G20会议期间钢材市场供需两弱

二、价差分析

煤焦1701合约价格均低于现货价格，焦炭、焦煤期货价比回落至1.35

三、总体判断及应对策略

买焦煤抛焦炭1701合约套利组合可以继续持有，但不宜加仓

焦煤1701合约维持逢低做多思路

一、焦炭焦煤基本面情况 关注唐山市限产时间安排

8月份各省加速推进供给侧改革进程，陆续明确年内淘汰产能并落实到具体企业设备，“十三五”期间共计淘汰高炉产能9025万吨，2016年共计完成淘汰产能4361.25万吨，占总规划的48.3%。从分布时间上来看，在产高炉主要集中在10月份关停，影响产能达626万吨，且仍以河北省为主。供给侧改革整体对今年的高炉生产影响较小，需关注河北省计划10月份的高炉停产所带来的影响。

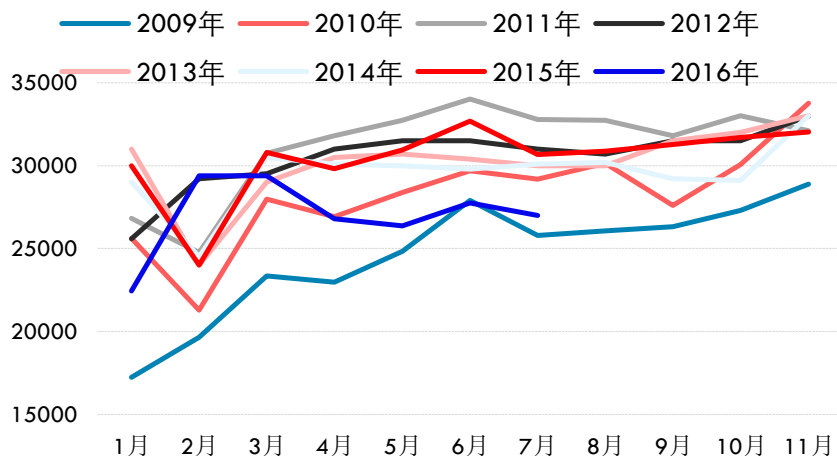
根据唐山地区世园会限产方案，9月下旬的金鸡百花电影节和10月中旬的拉美企业家峰会、园博会闭幕式将会影响高炉停产节奏。

据传，唐山市政府或下发通知，9月5日-25日钢厂烧结机限产50%。目前部分钢厂已经接到口头通知。

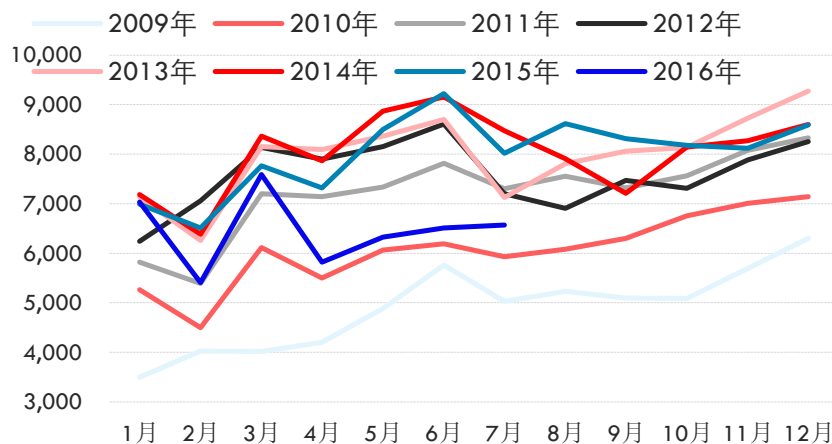
如果唐山地区启动限产，唐山地区钢厂及焦化企业开工率或下降，对钢材价格、焦炭价格形成利好，由于减少焦煤需求，对焦煤价格形成利空。

7月原煤产量同比大幅下降

4-7月份原煤产量同比大幅下降



4-7月份山西原煤产量同比大幅下降



7月份原煤产量27001万吨，同比下降13.1%，降幅较6月缩小3.5%。

7月份山西原煤产量6569.7万吨，同比下降19.6%，4月实施276个工作日以后山西产量降幅大于陕西及内蒙古。

预计年内原煤产量维持同比大幅下降概率较大，且降幅将明显大于焦炭，后期需关注环保检查力度、276个工作日限产政策是否松动。

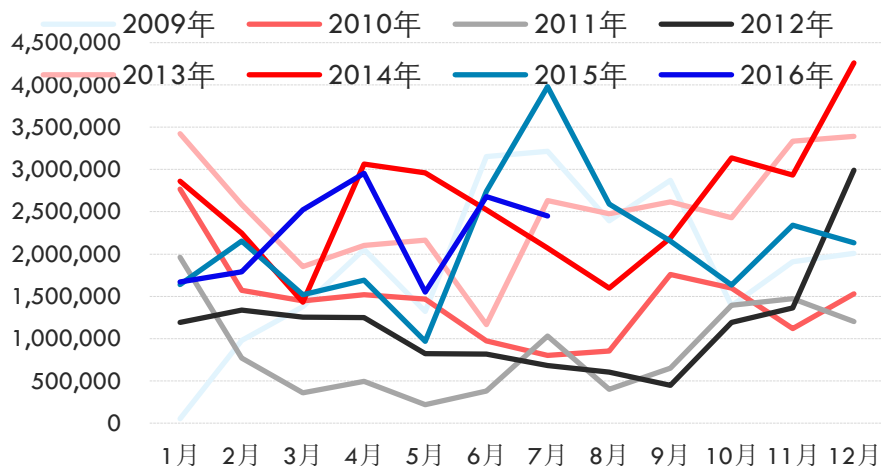
去产能方面，2016年山西省目标任务是关闭退出和减量重组减少煤矿21座，退出能力2000万吨/年，安置职工27122人。根据山西煤炭工业厅公告，全省将在8月底前对15座煤矿实施停产，年内封闭井筒，化解产能1060万吨。

8月份煤价大幅上涨，表明煤炭市场已经逐渐进入供不应求状态，市场对于276个工作日可能放松的传言也是不绝于耳。据传，目前全国76家重点煤炭企业集体申请复产，报告已经递交至能源局，要求276天调整回原来的330天生产限制。如消息属实，煤炭产量可能每季度增加5000万吨，供应紧张情况将略有缓解，对煤价上涨速度有一定影响。

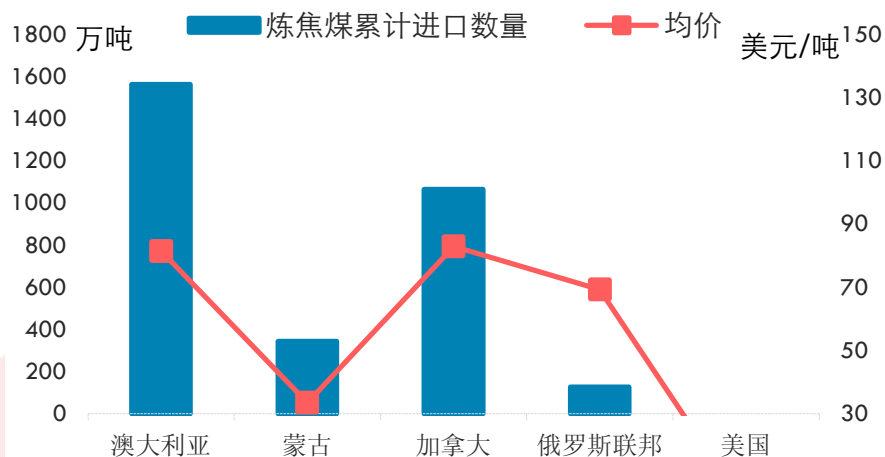
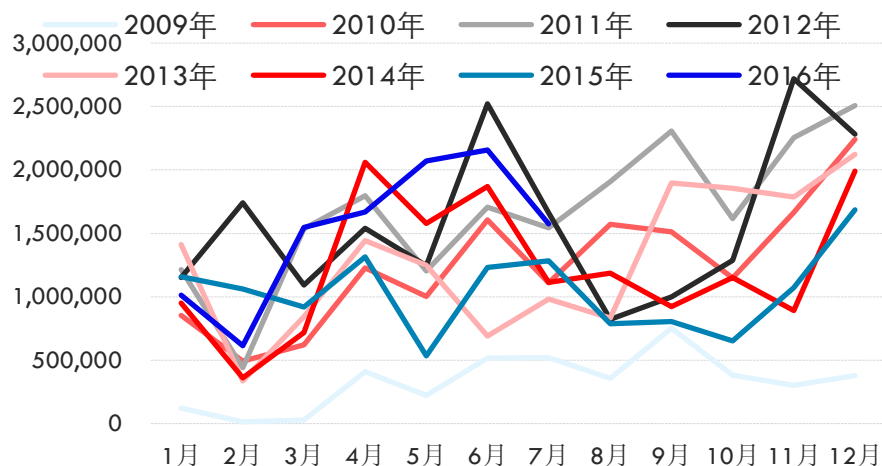
国家主席习近平3日在二十国集团工商峰会开幕式上发表主旨演讲时表示，要用5年时间再压减粗钢产能1亿至1.5亿吨。中国在去产能方面，力度最大，措施最实，说到就会做到。

7月份进口炼焦煤数量大幅下降

我国澳大利亚炼焦煤进口量

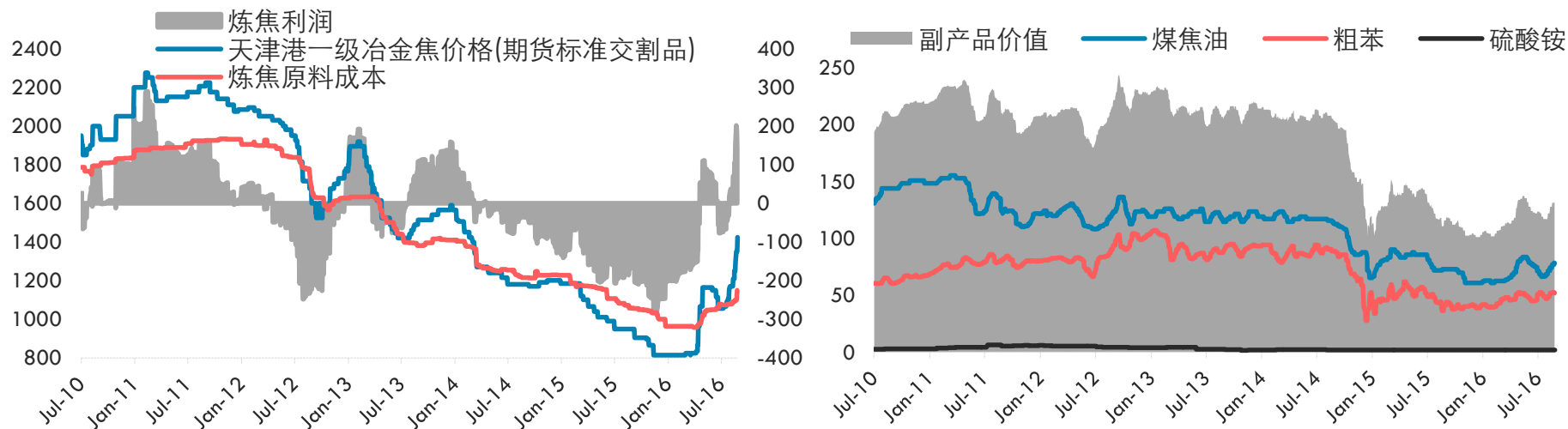


我国蒙古炼焦煤进口量



今年澳洲炼焦煤价格涨幅远超国内炼焦煤，与国内及蒙古炼焦煤价格差距不断拉大，因此7月份以后国内钢厂更倾向于采购国内及蒙古炼焦煤，造成7月份来自澳洲的进口量同比大幅下降，而来自蒙古的进口量小幅增加。

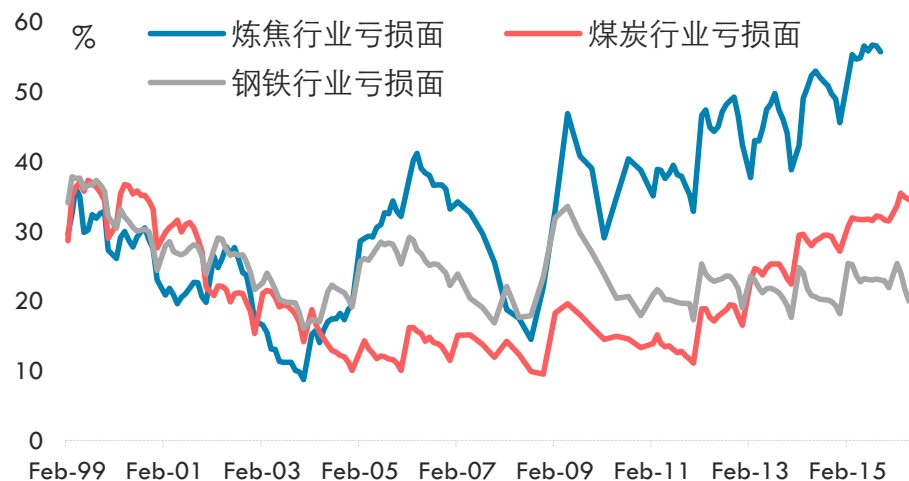
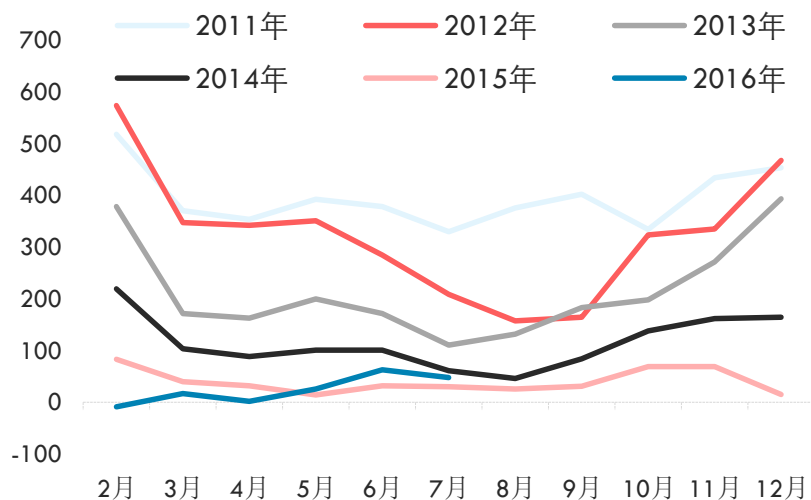
独立焦化企业利润大幅上升



7月份至今华北地区焦炭价格上涨超过350元/吨，8月份炼焦副产品价格小幅上涨，目前华北地区有副产品的独立焦化企业利润超过150元/吨。

目前钢厂利润大多在50-150元/吨之间，近期铁矿石价格高位震荡，钢厂采购焦炭意愿较强，钢厂将一部分利润让渡给焦化企业，带动焦炭价格上涨，焦化企业在高利润驱使下，后期环保检查阶段性结束后，焦化企业开工率上升将带动炼焦煤价格上涨，利润继续向煤炭企业传导。

煤炭企业利润有所恢复



煤炭产量的大幅下降支撑了煤炭价格上涨，煤炭行业利润有所恢复，1-7月份煤炭行业实现主营业务收入12032.4亿元，同比下降11.9%，较1-6月收窄1.1%。1-7月份煤炭行业利润总额145.5亿元，同比下降19%，同比降幅较1-6月收窄19.5%。煤炭企业限产改善了煤炭行业利润状况，但煤炭价格若出现大幅上涨，在利润驱使下，此前停产的煤炭企业复产速度也将加快。

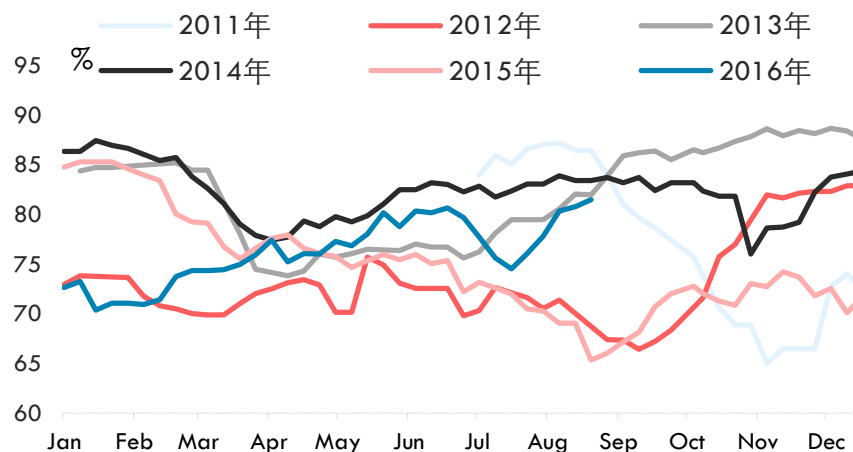
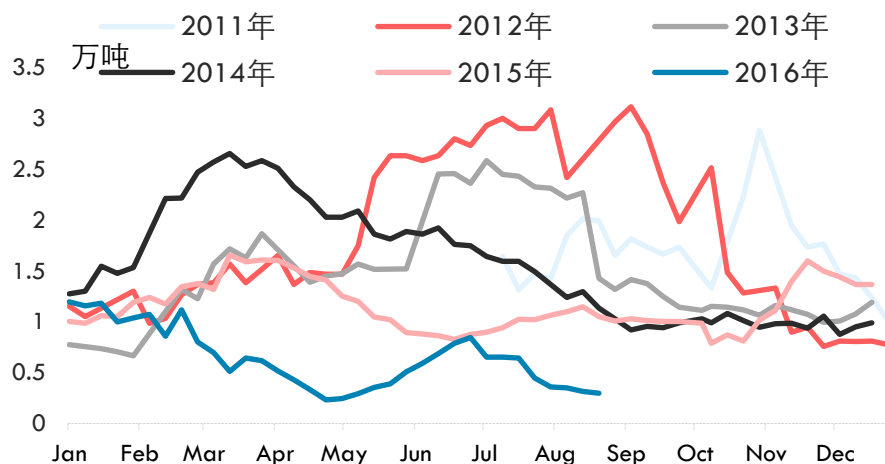
$$\boxed{\text{期末库存}} = \boxed{\text{期初库存}} + \boxed{\text{供应}} - \boxed{\text{需求}}$$

从季节性库存周期规律来看，每年春节后钢厂对焦炭、炼焦煤进行去库存，焦化厂对炼焦煤进行去库存，而9月中旬后钢厂对焦炭、炼焦煤进行补库存，焦化厂对炼焦煤进行补库存。

从利润方面来看，钢厂利润上升，一般会对焦炭、炼焦煤进行补库存，利润下降，则去库存。焦化厂利润上升，一般会对炼焦煤进行补库存，利润下降，则去库存。

目前钢厂焦炭及炼焦煤库存均处于低位，焦化厂炼焦煤库存同样偏低，而煤炭企业执行276个工作日，供应下降确定性高，即使钢厂、焦化厂受环保影响开工率下降，但考虑到冬季补库需求，至年末钢厂及焦化厂炼焦煤库存应该还会继续下降，但这样冬季缺煤风险大增，只能通过涨价抢煤。

近期焦化厂开工率有所上升 焦炭库存处于低位

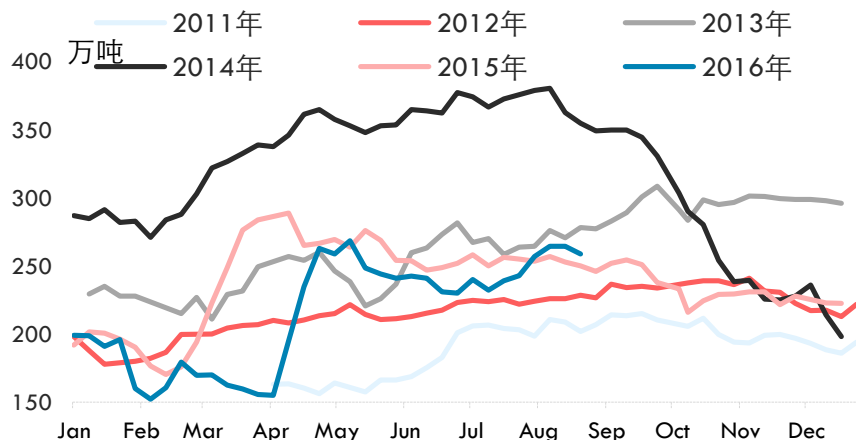


目前独立焦化企业销售情况良好，焦炭库存处于年内低位。

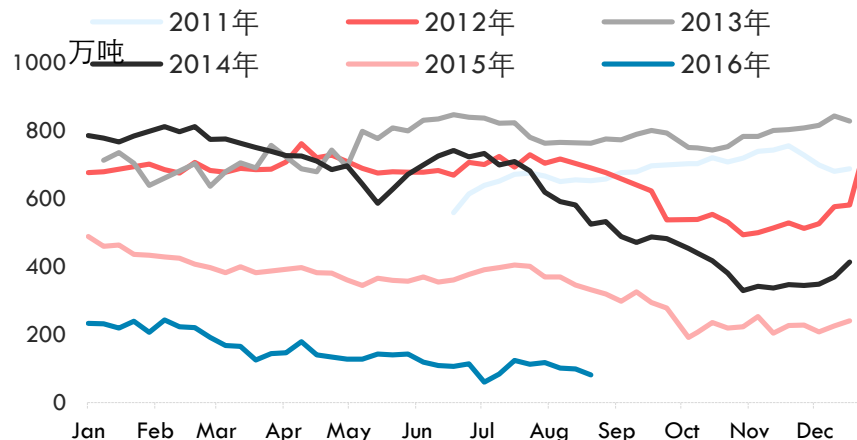
截至9月2日，独立焦化企业在利润好转后开工率小幅上升至81.5%，其中小型独立焦化企业开工率小幅下降至73.8%，大型独立焦化企业开工率微幅下降至85.3%。

港口焦炭库存小幅下降

港口焦炭库存



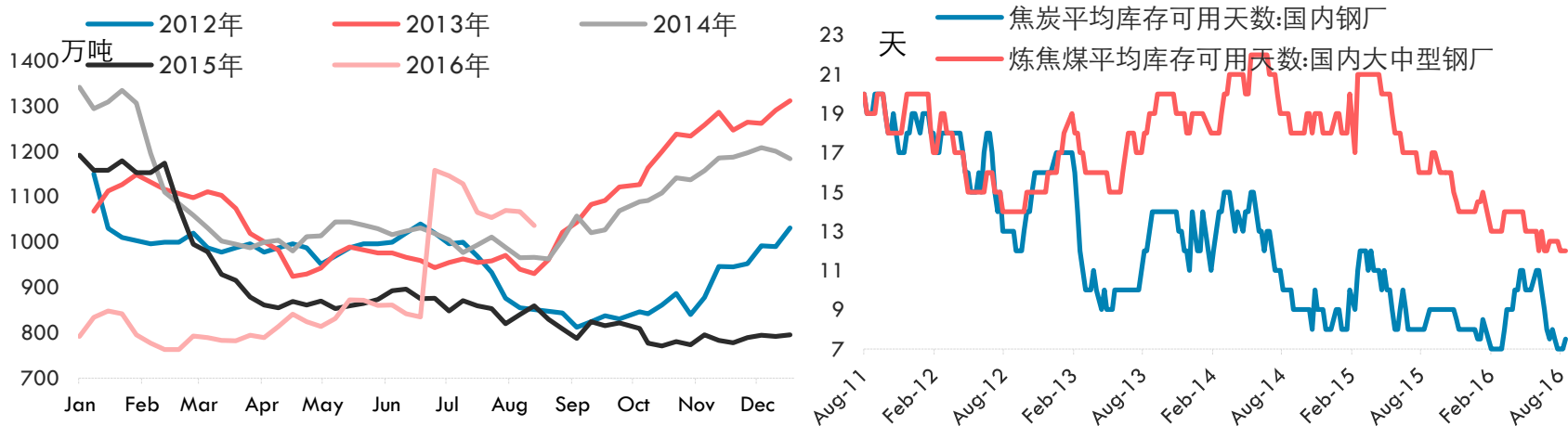
港口炼焦煤库存



近期天津港焦炭库存小幅上升，部分与参与交割公司将货运至港口有关。

7、8月份焦炭价格大幅上涨，京唐港炼焦煤现货市场成交较好，港口现货库存维持低位。北方四港炼焦煤库存较去年同期下降**74.59%**，今年炼焦煤进口量同比上升**11.34%**，进口量增加**320.97万吨**，而国内4月份以后炼焦煤产能预计下降**3000万吨**（期中主焦煤约占**750万**），缺口巨大。

钢厂及独立焦化厂炼焦煤总库存

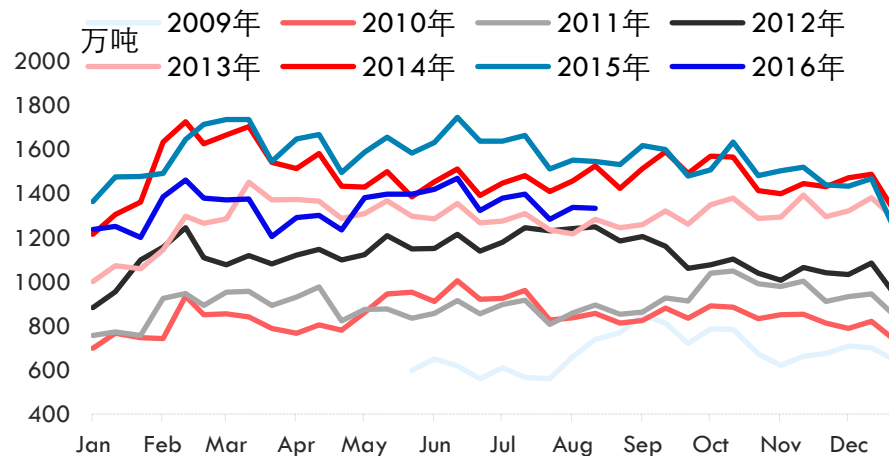
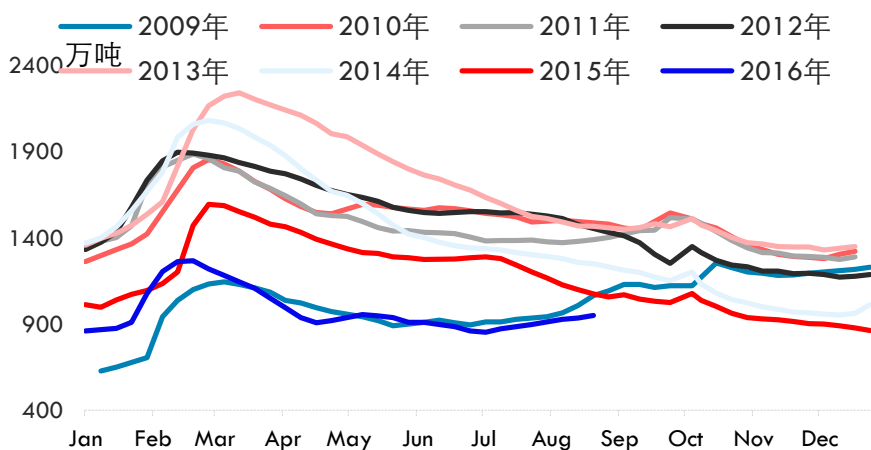


三季度样本钢厂及独立焦化厂炼焦煤库存小幅下降，四季度钢厂及独立焦化厂往往对炼焦煤进行补库，因此炼焦煤需求较为乐观。

注：7月30日起，mysteel调研独立焦企样本由原来53家增至100家，100家样本焦企总产能为17281万，其中东北378万，华北7688万，华东4385万，华中1090万，西北2465万，西南1275万。

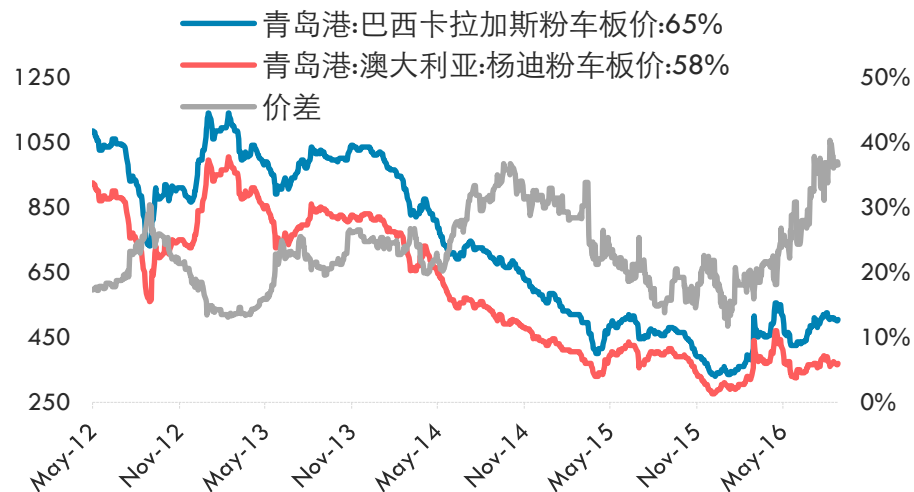
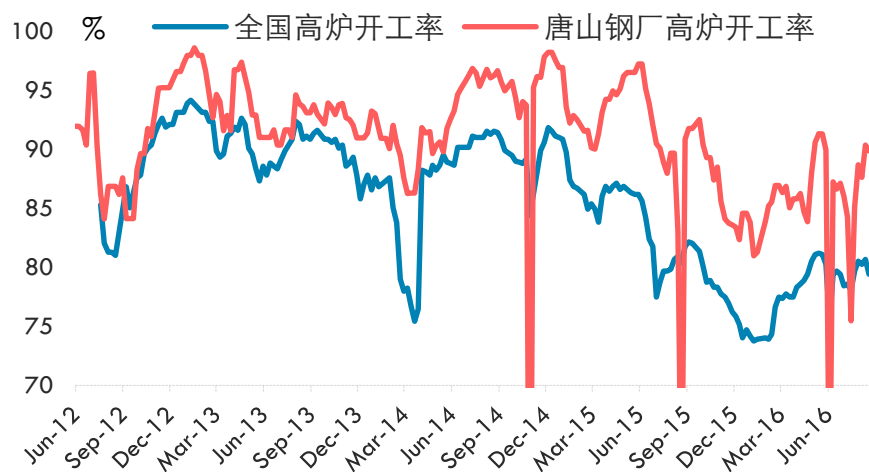
钢材社会库存低位运行 对钢价形成支撑

钢材社会库存处于近5年低位



五大钢材品种社会库存最近连续七周环比上升，短期钢材需求不佳，不过钢材社会库存较去年同期下降**11.29%**，处于近5年低位。最近一个月钢厂库存小幅下降，截至8月中旬末，重点企业钢材库存为**1332.97万吨**，较去年同期下降**13.7%**。

环保对钢厂高炉开工率影响趋弱，G20会议期间钢材市场供需两弱



唐山地区8月下旬钢厂限产，但26日公布的唐山高炉开工率上升至90.38%，原材料需求仍然较为理想。

G20杭州峰会于9月4日至5日召开，杭州8月15日—9月7日下游停工，周边地区8月24日左右—9月7日下游停工，与此同时，周边沙钢、永钢、中天等钢厂悉数减产，市场供需两弱。

二、焦煤焦炭价差分析

焦煤交割回顾

时间	交割结算价 (元/吨)	京唐港澳大利 亚产焦煤 (元 /吨)	价差 (元/ 吨)	交割量 (万 吨)
2013/9/18	990	1025	-35	5.4
2013/11/19	1036	1075	-39	0.6
2014/1/20	916	1040	-124	36
2014/5/21	766	870	-104	9
2014/9/17	747	805	-58	1.2
2015/1/20	811	825	-14	12.6
2015/5/19	729	765	-36	39.6
2015/9/18	574.5	680	-105.5	6.6
2016/1/20	624.5	610	14.5	20.4
2016/5/18	620	735	-115	27.6

焦炭交割回顾

时间	交割结算价 (元/吨)	天津港准一 级冶金焦 (元/吨)	价差 (元/ 吨)	交割量 (万 吨)
2011/9/15	2027	2100	-73	5.4
2012/1/17	1835	2030	-195	1.4
2012/5/15	1824	1990	-166	1.9
2012/9/14	1523	1450	73	5.8
2013/1/21	1625	1840	-215	3
2013/5/17	1443	1480	-37	1.5
2013/9/17	1447	1465	-18	10.7
2014/1/17	1359	1440	-81	3.1
2014/5/20	1083	1165	-82	8.1
2014/9/20	1037	1125	-195	7.3
2015/1/20	1167	1140	27	65.3
2015/5/19	811.5	940	-128.5	1.8
2015/9/18	841.5	855	-14.5	23
2016/1/20	692	775	-83	4.5
2016/5/18	1006	1090	-84	6

焦煤期现价差



考虑现货对期货质量升水36元/吨，9月2日夜盘收盘，主力1701合约贴水161元/吨，1609合约贴水240元/吨。由于8月下旬以来炼焦煤价格疯狂，空头现货市场出售价格更高，因此进入9月焦煤1609合约空头主动选择平仓，交割压力下降后焦煤1609合约大幅拉涨。

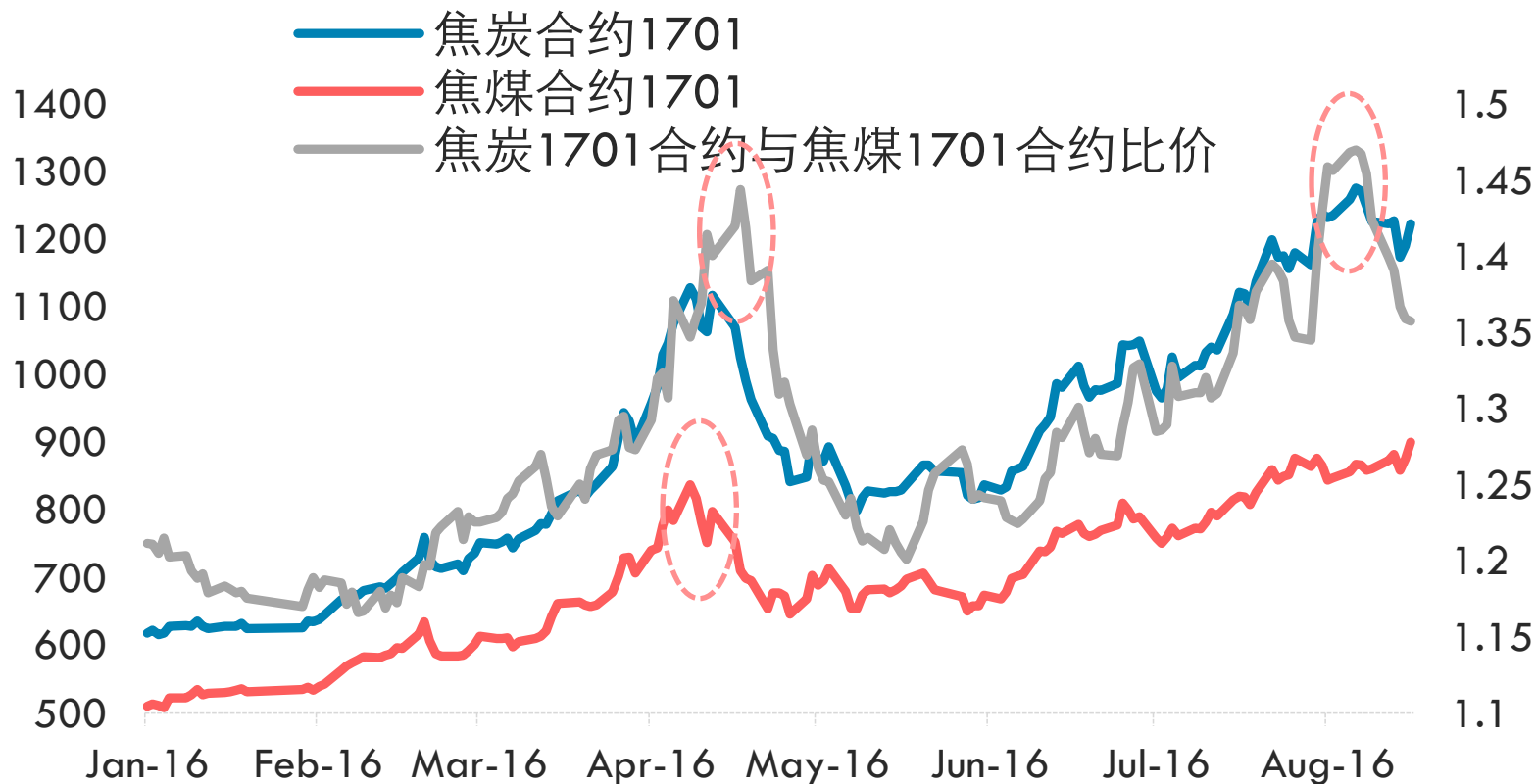
焦炭期现价差



9月2日夜盘收盘，焦炭期货对现货维持贴水，主力1701合约贴水135元/吨，1609合约贴水35元/吨。

5月25日1609合约曾贴水272元/吨，同日1701合约贴水156.5元/吨。

1701合约期货盘面价比自高位回落



从煤焦1701合约比价来看，焦炭与焦煤价比下降至**1.35**，根据统计，炼焦煤在下跌过程中较焦炭抗跌，前两周螺纹钢期货连续下跌，买焦煤抛焦炭套利操作获利颇丰，若螺纹钢期货出现**100元/吨**以上反弹，可以止盈。

三、总体判断及应对策略

1、买焦煤抛焦炭1701合约套利组合可以继续持有，但不宜加仓

2、焦煤1701合约维持逢低做多思路

8月下旬环保检查力度略有放缓，独立焦化企业开工率有所上升，考虑到焦炭库存处于低位，预计焦炭现货仍有望保持强势，并带动炼焦煤价格继续补涨。因此，在现货支撑下短期焦煤**1701**合约仍有望保持强势。

从中期来看，民营企业占绝大多数的焦化行业无法长期控制产量，而煤炭企业调涨滞后，因此，前期买焦煤抛焦炭套利组合仍然可以持有，但周末传闻唐山地区**9月5-25**日将再度限产，因此不宜追空。

钢厂及港口炼焦煤库存均处于低位，如果煤炭行业下半年继续执行**276**个工作日，那么在冬储预期下炼焦煤供不应求将更为严重，年内国内炼焦煤价格也有望继续上涨**15-20%**，焦煤**1701**合约维持逢低做多思路。

谢谢!

广州市越秀区先烈中路65号东山广场东楼5、11、12层

热线：400-628-0888 <http://www.htgwf.com/>