

焦煤焦炭 9 月月报

2019 年 08 月 29 日

焦企利润阶段性达到高位开始回落 钢材旺季后焦企存在亏损压力

研究员：鲁晓静

期货从业证号：F3018746

投资咨询资格编号：Z0013864

☎:021-65789229

✉luxiaojing_qh@chinastock.com.cn

行情回顾

8 月份焦炭现货出厂价格上旬上涨 100 元/吨，下旬现货价格下跌一轮，港口由于库存积压严重，现货价格整月呈现走弱趋势，下跌 100 元/吨左右。8 月份焦炭整体供需矛盾较小，现货价格波动主要在于上下游利润博弈。

8 月初开始铁矿现货价格大幅下跌，由于铁矿现货价格下跌，华东长流程螺纹成本下跌 400 元/吨左右，建材淡季累库，库存同比去年累幅较大，现货价格整个 8 月份也呈现走弱趋势，建材现货价格下跌后电炉开始明显减产，mysteel 电炉开工从 70%降至 46%左右，电炉减产后螺纹库存开始转为小幅下降，且电炉成本存在一定支撑，螺纹现货价格有企稳迹象，华东螺纹现货累计下跌 300 元/吨左右，由于长流程成本下跌更多，长流程利润反而有所提升，我们计算 8 月份华东长流程利润从 130 元/吨左右提升至 270 元/吨左右。7 月底焦炭现货已实现第一轮涨价，8 月上旬由于山西二青会焦化环保趋严、铁矿降价让利、唐山限产放松等因素下，焦炭现货再实现 1 轮上涨，上涨后山西焦化利润接近 300 元/吨。

华东螺纹长流程钢厂利润在 250-300 元/吨左右，而山西焦化利润也达到该水平，焦炭整体供需矛盾不大基础上，焦化环节利润相对钢厂较高，钢厂开始向焦化厂压价、挤压成本，目前第一轮降价多数焦企已接受，基本落实，降价后山西焦化利润 200 元/吨左右。

焦煤方面，8 月份山西、山东地区国产煤开工由于检修、台风等因素，煤企库存阶段性有所下滑，目前已恢复，整体供需相对均衡，主要下游焦化利润影响原料采购节奏，现货价格基本持稳。

图1: 焦炭价格

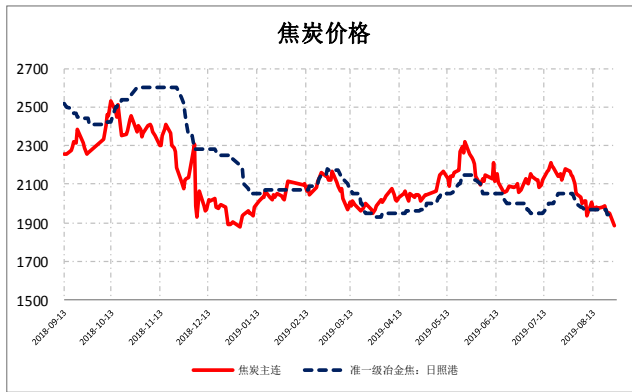
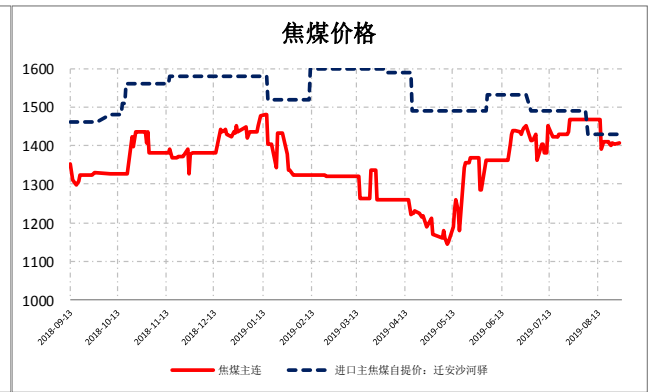


图2: 焦煤价格



数据来源: 银河期货、wind 资讯

一、焦煤焦炭需求

8 月份唐山钢厂限产有所放松, mysteel 高炉开工从 7 月份 75%左右提升至 77-78%左右, 我们估算铁水较 7 月份平均恢复 3 万吨/天。9 月份唐山限产方案仍在制定中, 征求意见稿表示 9 月 1 日 0 时至 25 日 24 时,部分钢厂烧结机(球团)限产 20%, 部分钢厂烧结机(球团), 高炉, 石灰窑限产 30%, 从征求意见稿来看限产仍偏松, 但市场传最终限产文件有力度加大可能, 目前仍存在不确定性, 从 7、8 月份唐山限产参考, 对焦炭需求影响预计较小。

出口方面, 7 月份焦炭出口量 48 万吨, 较 6 月份增 10 万吨, 今年 1-7 月份焦炭出口量同比少 138 万吨, 出口需求同比一直较差, 8 月份出口利润开始有所好转, 下旬开始我们计算已出现出口利润, 港口库存也开始有一定下滑, 预计 8 月份出口量较 7 月份将有一定好转。

焦煤方面, 8 月份焦化开工整体较 7 月份提升 0.5%左右, 焦煤整体需求有所提升, 但幅度较小, 钢厂方面采购有所放缓, 焦企采购节奏正常, 整体焦煤需求变化较小。

图3: 高炉产能利用率

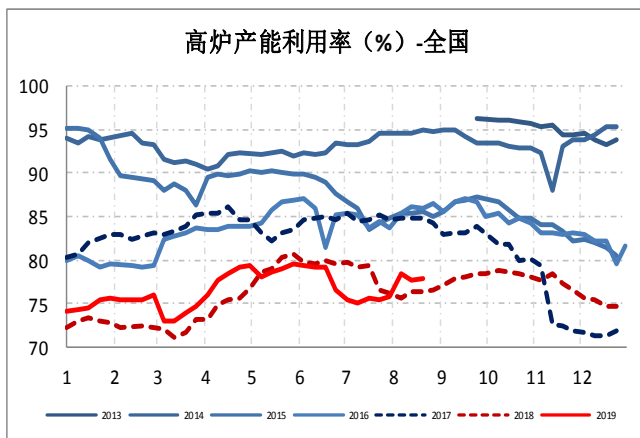
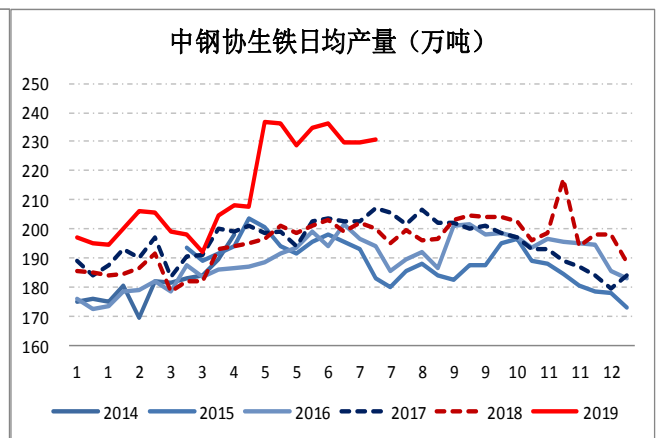


图4: 生铁产量



数据来源：银河期货、wind 资讯

二、焦煤焦炭供应

8 月份焦化环保影响主要在山西、山东地区，山西地区由于在 8 月 8 日-18 日举行二青会，孝义、汾阳、交口、晋中等地区有一定幅度限产，导致 mysteel 华北地区开工在 8 月中旬下降 4% 左右，目前山西地区开工已陆续恢复，山东地区潍坊焦化限产仍在 50%，其他地区基本无影响，目前焦化整体开工 80.57%，较今年最高开工仅低 1% 左右，焦企当前仍有 200 元/吨左右利润，预计 9 月份开工仍有小幅提升空间，焦炭整体供给处于高位，9 月份预估焦炭产量较 8 月份增 0.5 万吨/天。

焦化去产能方面，8 月中旬山西省发布《山西省焦化行业压减过剩产能打好污染防治攻坚战行动方案》：要求全省焦化总产能压减至 14768 万吨以内，并在此基础上保持建成产能只减不增。2019 年将压减任务分解落实到具体企业和焦炉，其中未建焦炉及停产焦炉产能今年压减落实到位，运行焦炉产能分两年压减落实到位。到 2022 年，先进产能占比达到 60% 以上。新建焦化项目捣固焦炉必须达到炭化室高度 6 米及以上，顶装焦炉必须达到炭化室高度 6.98 米及以上，配套干熄焦装置。

本次明确合计压减任务 4027 万吨，从文件理解包括已审批但未建焦炉、按要求已停产焦炉、正在运行焦炉，本次文件去产能落实时间周期较长，2019 年要求未建焦炉及停产焦炉产能压减落实到位，不涉及在产焦化，对 01 合约供需基本无影响，需要压缩的运行焦炉产能分两年压减落实到位，未提及具体落实时间节点、企业名单等，从当前文件来看落实预期不强。

图5：山西焦化厂现金利润

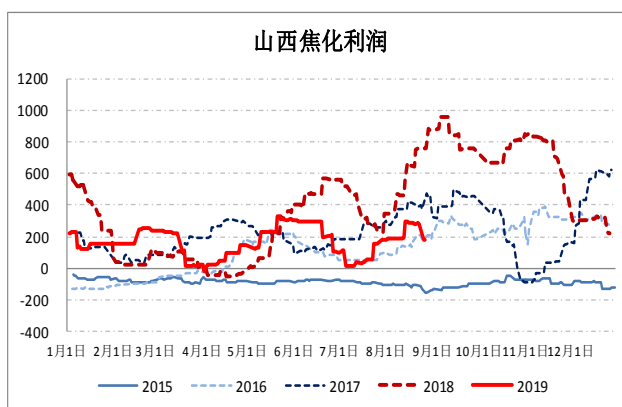
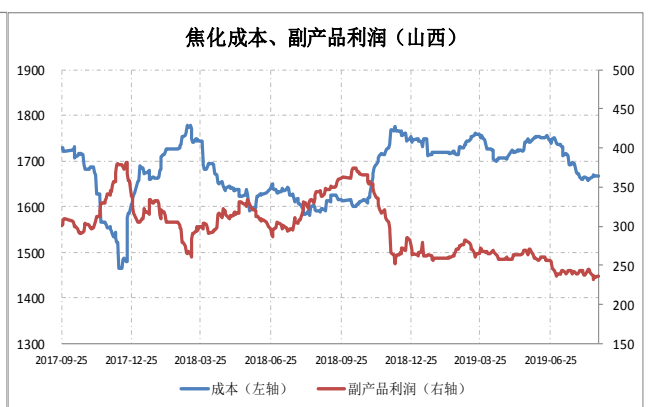


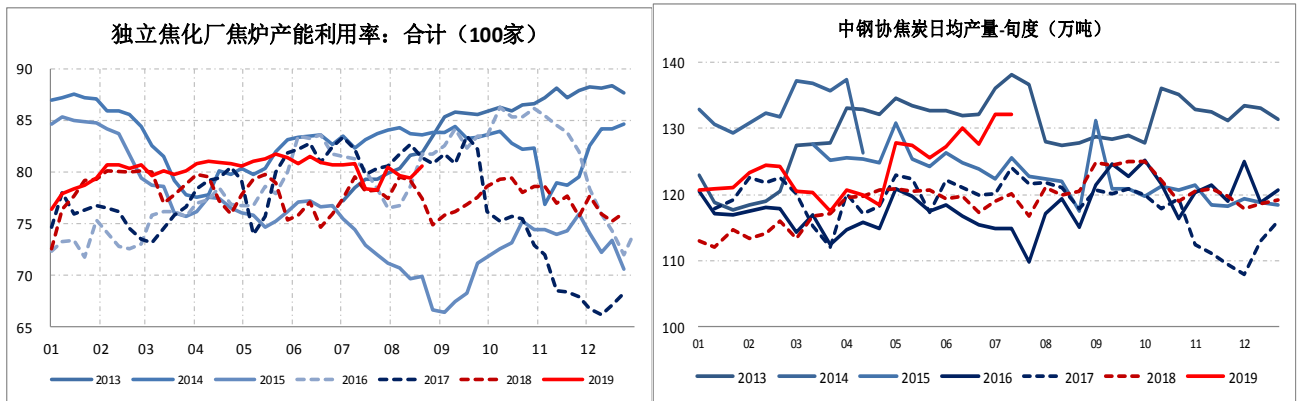
图6：焦化成本、副产品利润



数据来源：银河期货、wind 资讯

图7：焦炉产能利用率（合计100家）

图8：中钢协焦炭产量



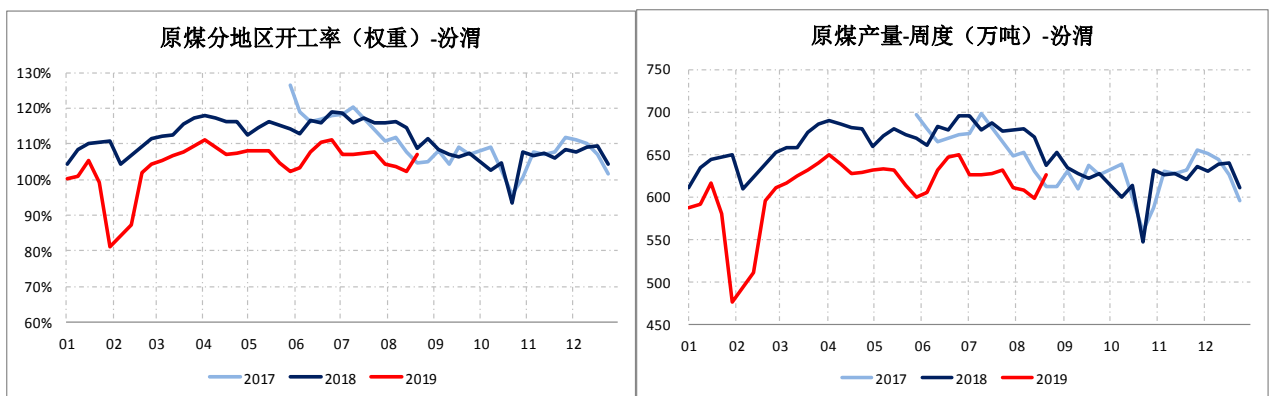
数据来源：银河期货、wind 资讯

焦煤方面，7月底山西临汾地区主流煤矿因皮带更换，停产七天，样本点供应量大幅收窄，汾渭山西地区样本开工从117%降至111%左右，8月份中下旬开始缓慢恢复；同时8月中旬受台风影响，山东地区全部矿井停产3天，当地煤矿产量受到一定影响，山东地区样本开工周度环比降13%，8月底开工恢复正常，8月份全国开工较7月份降2%左右，目前开工恢复至7月底水平，9月份目前来看国产煤矿供给方面无减产预期。

进口煤方面，2019年7月份，中国进口炼焦煤775万吨，1-7月份焦煤进口累计同比增加675万吨，其中1-7月份澳洲煤进口累计同比增加156万吨，蒙古煤进口累计同比增加444万吨，进口量较去年提升。8月份平均通关车数842车/天，较7月份增100车/天左右，蒙煤进口量8月份预计环比仍有明显增量。据中国煤炭资源网报到，广州，福建，浙江等地海关表示目前不允许异地报关，后期关注配额收紧问题。

图9：原煤开工率

图10：原煤产量



数据来源：银河期货、wind 资讯

图11: 精煤产量

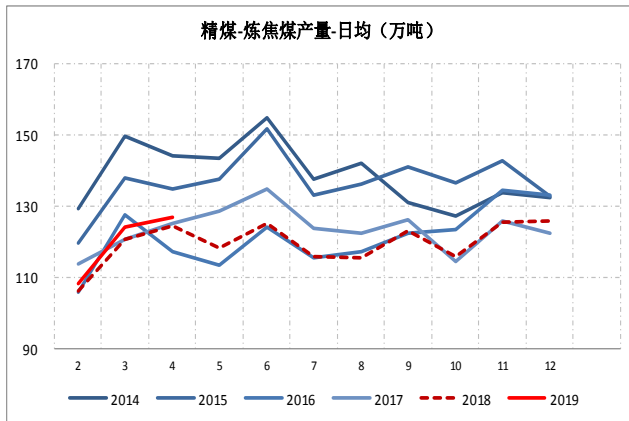
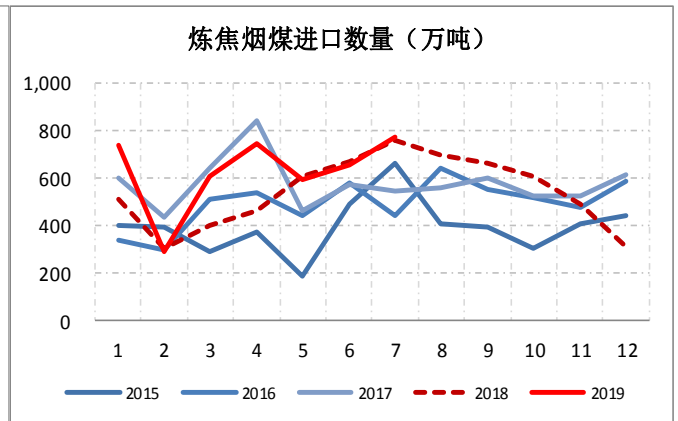


图12: 炼焦煤进口数量



数据来源: 银河期货、wind 资讯

图13: 澳洲煤进口

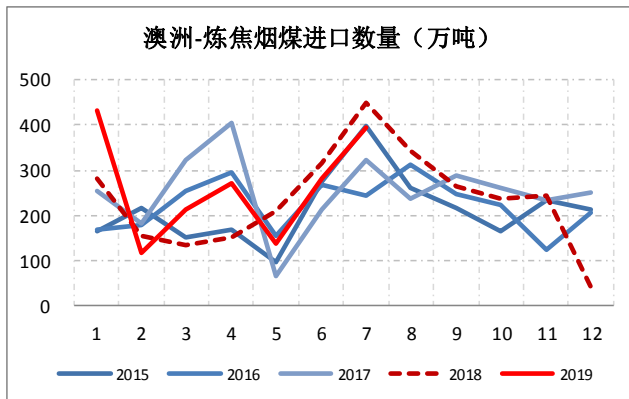
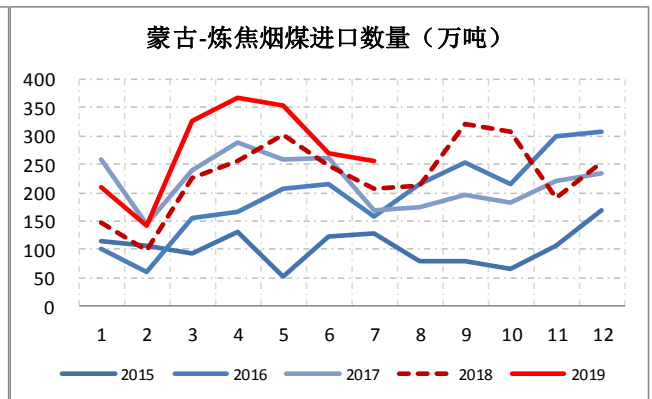


图14: 蒙古煤进口



数据来源: 银河期货、wind 资讯

三、焦煤焦炭库存

8 月份整体库存小幅下降, 加系数库存-23 万吨, 焦炭供给较 7 月份提升, 但是需求提升幅度更大, 整体供需偏紧。分结构来看, 山东港口现货价格倒挂钢厂 100 元/吨左右, 贸易商集港意愿较差, 叠加出口略有好转, 8 月份港口库存呈下降趋势, 港口库存降 20 万吨左右; 焦企库存 7 月底即在 30 万吨左右低位, 目前降至 21 万吨左右, 焦企库存低位也是 8 月上旬提涨第二轮因素之一; 钢厂库存 8 月份上升, 目前 mysteel110 家钢厂样本库存水平较去年同期高 60 万吨左右, 近期钢厂开始向焦企压价, 钢厂库存水平较高有压价优势。钢厂目前处于压价阶段, 预计后期库存有所下降, 港口倒挂叠加出口略好转, 预计后期港口库存也有下降, 焦企库存存在累计压力。

焦煤方面, 8 月上中旬由于山西、山东煤矿开工下降, 煤企库存有一定程度下降, 开工恢复后煤企库存小幅回升, 下游焦企焦煤库存变化较小, 钢厂焦煤库存季节性有所下降, 9、10 月份之后关注钢厂开始冬储补库存, 港口焦煤库存 8 月份再度大幅累计, 库存创新高, 通关受限情况下港口库存堆压严重。

图15: 独立焦化厂焦炭库存

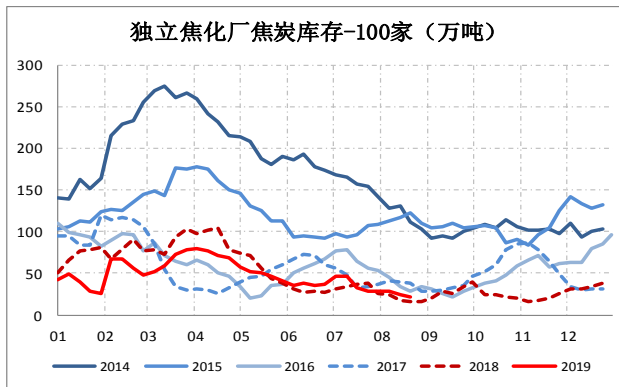
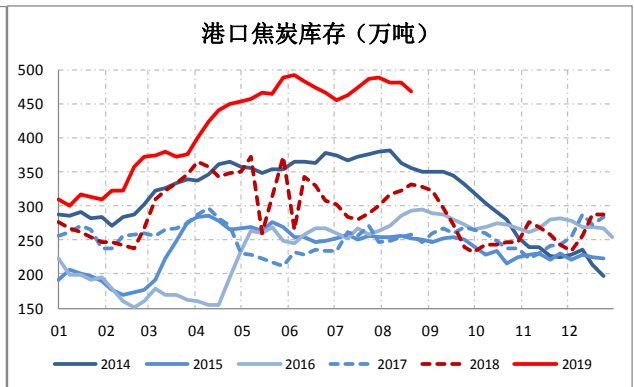


图16: 港口焦炭库存



数据来源: 银河期货、wind 资讯

图17: 钢厂焦炭库存

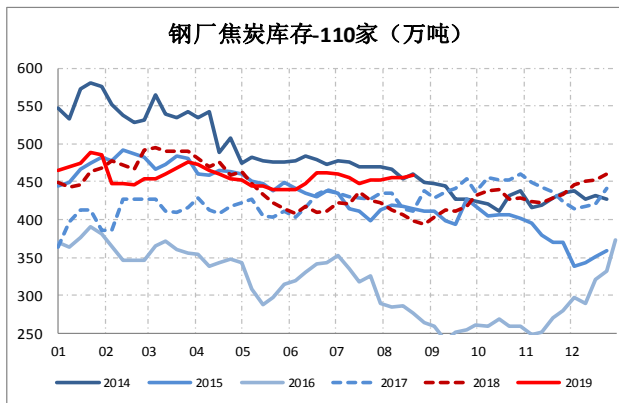
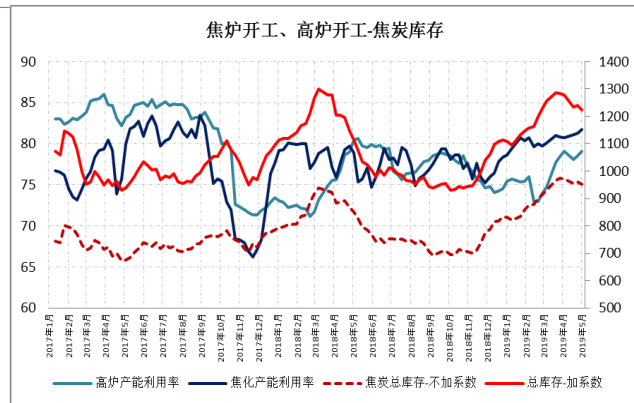


图18: 开工-库存对比



数据来源: 银河期货、wind 资讯

图19: 煤企炼焦煤库存

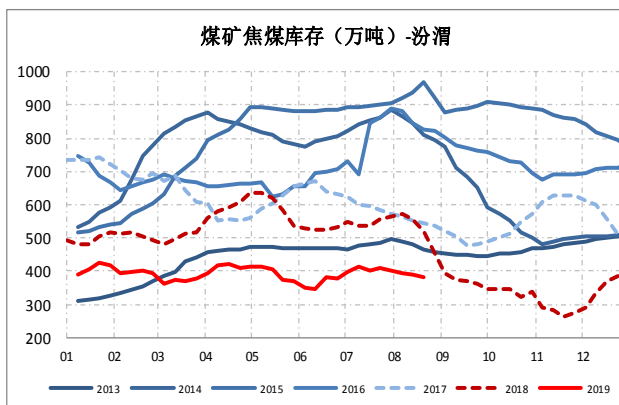
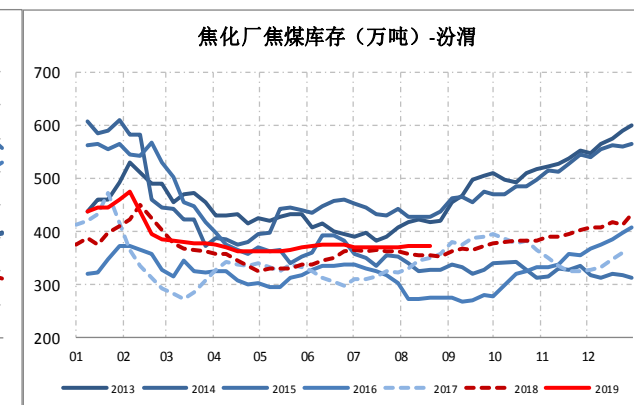


图20: 焦化厂炼焦煤库存



数据来源: 银河期货、wind 资讯

图21: 钢厂炼焦煤库存

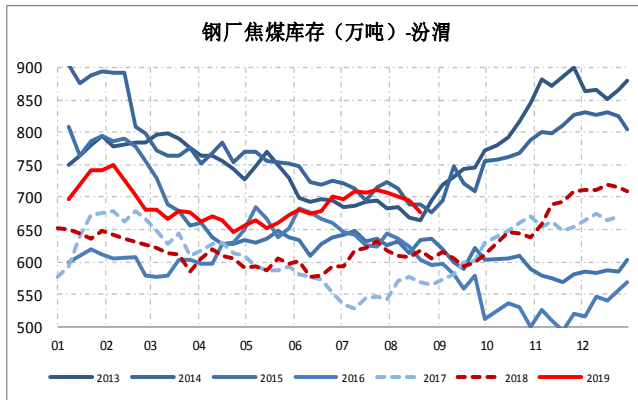
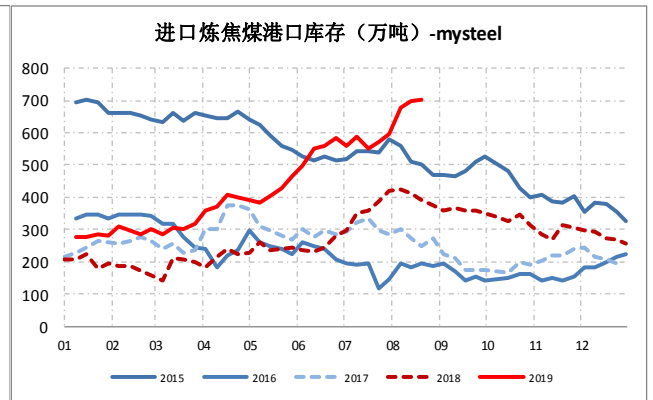


图22: 港口炼焦煤库存

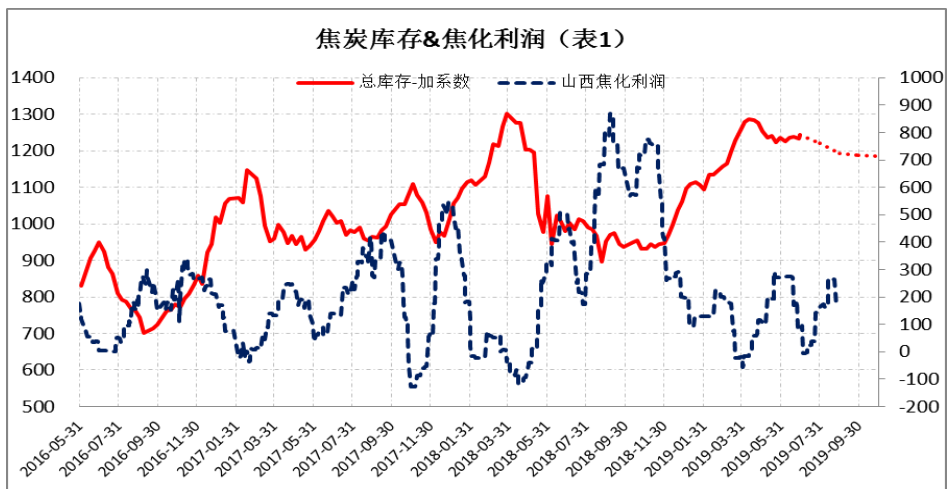


数据来源: 银河期货、wind 资讯

四、投资策略

图 23: 焦炭平衡表 1

中钢协口径-表1	焦炭月度产量	焦炭月度出口量	焦炭月度进口量	焦炭总库存	国内月度需求	月度日产量	焦炭产量增减	生铁表观日产量	生铁表观产量增减	实际生铁产量	日产量环比	日需求同比	库存变化	总库存环比
2018年1月 (实际)	2720.4	69.00	1.5	1119.7	2545.5	113.2	182.5	185.07	1.84%	0.25%	107.4	10.61%		
2018年2月 (实际)	2482.5	65.00	0.0	1166.9	2370.4	114.4	188.1	187.39	1.03%	3.10%	47.2	4.21%		
2018年3月 (实际)	2781.2	94.00	0.0	1301.0	2553.1	115.8	183.0	181.05	1.19%	-2.71%	134.1	11.49%		
2018年4月 (实际)	2789.1	81.00	0.0	1203.2	2805.9	120.0	207.8	194.11	3.63%	13.56%	-97.8	-7.51%		
2018年5月 (实际)	2899.6	84.00	0.0	1075.9	2942.9	120.7	211.0	198.78	0.61%	1.50%	-127.3	-10.58%		
2018年6月 (实际)	2760.6	96.00	0.0	980.3	2760.2	118.7	204.5	201.07	-1.62%	-3.08%	-95.6	-8.88%		
2018年7月 (实际)	2848.0	82.00	0.0	990.1	2756.2	118.5	197.6	198.97	-0.16%	-3.37%	9.8	1.00%		
2018年8月 (实际)	2893.2	79.00	0.0	951.8	2852.5	120.4	204.5	197.35	1.59%	3.50%	-38.3	-3.87%		
2018年9月 (实际)	2900.0	53.00	0.0	938.0	2860.7	124.7	211.9	203.90	3.58%	3.63%	-13.8	-1.45%		
2018年10月 (实际)	2930.1	84.00	0.0	932.4	2851.8	122.0	204.4	200.81	-2.22%	-3.53%	-5.7	-0.61%		
2018年11月 (实际)	2798.4	87.00	0.0	946.8	2697.0	120.4	199.8	195.79	-1.31%	-2.28%	14.5	1.55%		
2018年12月 (实际)	2846.8	112.00	0.0	1061.0	2620.7	118.5	187.9	194.77	-1.55%	-5.96%	114.1	12.06%		
2019年1月 (实际)	2904.9	72.00	0.0	1093.9	2800.0	120.9	200.7	195.36	2.04%	6.84%	32.9	3.11%		
2019年2月 (实际)	2689.5	69.00	0.0	1156.3	2558.1	123.9	203.0	205.27	2.50%	1.15%	62.4	5.70%		
2019年3月 (实际)	2866.4	60.00	0.0	1257.3	2705.4	119.3	193.9	196.17	-3.74%	-4.48%	101.0	8.73%		
2019年4月 (实际)	2782.2	58.00	0.0	1277.1	2704.3	119.7	200.3	206.71	0.30%	3.29%	19.9	1.58%		
2019年5月 (实际)	3047.6	88.00	0.0	1235.2	3001.6	126.9	215.2	233.67	6.00%	7.41%	-42.0	-3.29%		
2019年6月 (实际)	2983.9	38.00	0.0	1243.0	2938.1	128.3	217.6	233.51	1.17%	1.15%	7.8	0.63%		
2019年7月 (库存预测)	3035.3	48.50	0.0	1221.6	3008.1	126.3	215.6	-2.0	-1.56%	-0.92%	-21.3	-1.72%		
2019年8月 (库存预测)	3071.3	50.00	0.0	1193.0	3050.0	127.8	218.6	3.0	1.19%	1.39%	-28.6	-2.34%		
2019年9月 (库存预测)	2983.9	50.00	0.0	1188.8	2938.1	128.3	217.6	-1.0	0.39%	-0.46%	-4.2	-0.35%		
2019年10月 (库存预测)	3083.3	50.00	0.0	1186.1	3036.0	128.3	217.6	0.0	0.00%	0.00%	-2.7	-0.22%		



数据来源: 银河期货、wind 资讯

平衡表方面，8月份焦化预估较7月份回升1.5万吨/天，铁水方面考虑唐山地区8月份限产有放松迹象及钢厂检修增加，预估8月份铁水较7月份恢复3万吨/天，8月底山西环保限产仍有恢复，预估9月份焦炭产量提升0.5万吨/天，从目前唐山限产政策意见稿来看钢厂限产预期不严，9月份预估生铁产量较8月份-1万吨/天，10月份焦化、生铁产量保持不变，该情况下从平衡表推算9、10月份整体库存基本持平。

8月份焦炭整体小幅降幅，9月份预估焦化开工小幅提升及唐山钢厂小幅限产情况下整体供需再次趋于均衡，目前市场传唐山钢厂限产比例可能趋严，该情况下焦炭库存可能会出现小幅积累，但整体供需矛盾仍不明显。

目前焦炭现货基本落实第一轮降价，山西焦化利润200元/吨左右，相对长流程钢厂利润仍较高，且目前废钢价格企稳后再次下跌，电炉成本支撑走弱，9月份建材需求季节性来看将有好转但难有明显增量，钢材高库存下长流程利润有继续收缩压力，目前华东长流程螺纹利润250元/吨左右，预计钢厂将继续压焦炭价格，建材旺季需求好转后降价压力存在放缓可能，建材旺季前高炉开工暂无下降预期，焦炭降至焦企亏损概率较小，预计现货呈缓慢降价趋势。

去年12月份铁水产量较去年9月份高位减18万吨/天左右，预估今年四季度粗钢表观需求同比增5%情况下，粗钢11、12月份平衡产量255-265万吨/天，去年粗钢从高位269万吨/天降至12月份245万吨/天，对应生铁减量18万吨/天，今年粗钢从6月份291万吨降至260万吨/天左右平衡产量，预估铁水减量也有10-20万吨/天，四季度按照山东去产能影响焦炭产量2万吨/天预估，11、12月份焦炭也存在累库压力，所以建材旺季后焦炭现货可能跌至焦企亏损，整体驱动向下。

估值方面，按照当前山西成本计算，焦化无利润运至港口折盘面2000元/吨左右，按照成本再下跌100元/吨预估，1900元/吨左右对应焦化厂无利润，目前J2001合约对应焦企已亏损，预计下方空间较为有限，不建议再追空。01盘面钢厂利润250元/吨以上，螺焦比1.75左右，去年12月份01螺焦比最低跌至1.53左右，建议逢高做空01螺焦比，即空01螺纹买01焦炭。

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 钢铁事业部

银河期货钢铁事业部 ☎:021-65789229

北京：北京市朝阳区朝外大街 16 号中国人寿大厦 11 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号白玉兰广场 28 层