

王中华

研究员，期货执业证书编号 F0267729

期货投资咨询资格 Z0002447

wangzh@dxqh.net

下游补库存叠加进口受限，

焦煤价格仍将上涨

近期，焦煤价格表现强势，直至上周五黑色品种出现普跌，焦煤才出现像样的调整，但笔者认为焦煤仍然具备继续上涨的动力。目前，焦炭全国范围内第三轮提价已接近尾声，钢厂因为手握丰厚的吨钢利润，因此对焦炭提价接受度良好，钢厂利润或进一步向上游焦化厂、煤矿传导。另外，目前焦煤的钢厂、焦化厂库存总和仍然处于历史较低位置，已经启动的补库存动作或将持续进行，因此对焦煤价格有所支撑。最后，今年相关部门已明确表示将压减 10%煤炭进口，东南沿海二类港口已经被限制进口煤炭船舶靠泊。综上所述，煤价格上涨基础仍在，因此焦煤价格仍然看高一线。

高炉、焦炉产能利用率均位于高位，焦煤需求稳定

目前，钢厂仍然维持丰厚的吨钢利润，在产钢厂也几乎维持全行业盈利。焦炭第三轮全国范围的提价接近完成，焦炭价格已上涨 150-200 元/吨，钢厂接受度依然较好，焦煤价格也将跟随焦炭上涨。

钢厂方面，上周开工率小幅回升，焦炭、焦煤需求也随之增加。数据显示，2017 年 7 月 21 日当周，全国 163 家钢厂高炉产能利用率为 84.72%，环比上升 0.36%，仍然处于年内高位区域。盈利钢厂比例为 85.89%，环比上升 0.61%，在产高炉基本全线盈利。鉴于目前丰厚的盈利水平，高炉开工率或将持续维持高位，对上游焦煤、焦炭需求非常稳定。

焦化厂方面，由于近期环保督察组进驻山东地区，上周焦炉开工率出现明显下滑，预计环保督查将持续到本月 27 日左右，此后焦化开工率或将恢复至前高水平。数据显示，2017 年 7 月 21 日当周，全国 100 家独立焦化厂焦炉开工率为 79.77%，环比下降 2.39%。虽然环保限产短期影响焦炉开工率，但总体来看焦炉开工率仍然维持较高维持，而且影响时间较短，对焦煤的需求影响不大。

图 1: 高炉开工率及盈利钢厂比例

图 2: 焦炉开工率



来源: MYSTEEL, 东兴期货研发中心

焦煤库存向下游转移, 下游主动补库存支撑焦煤价格

经过此前连续补库存之后, 炼焦煤中间环节库存(即钢厂、焦化厂库存)仍然不高, 尤其是钢厂焦煤库存仍为历史最低水平, 仍存在继续补库存动力。炼焦煤煤矿库存持续回落, 上游库存持续向中下游转移, 需求驱动库存自上而下转移即中下游的主动补库存, 对炼焦煤价格形成明显支撑。

近期焦煤价格较焦炭更强, 主要因下游补库存所致。数据显示, 2017年7月21日当周, 100家独立焦化厂炼焦煤库存688.58万吨, 环比上升22.16万吨, 连续4周上升; 110家钢厂焦化厂炼焦煤库存680.88万吨, 环比上升6.8万吨, 连续2周回升。焦化厂、钢厂同时在当前时点进行补库存动作, 表示目前对焦煤价格比较认可, 或认为焦煤后市价格将维持强势。

对东南沿海二类港口实施煤炭进口限制以来, 炼焦煤进口受到明显影响, 进口焦煤库存出现下滑。数据显示, 2017年7月21日当周, 五港口进口炼焦煤库存297.2万吨, 环比大幅下降36.7万吨。根据相关部门要求, 2017年煤炭进口量将压减10%, 焦煤价格将得到提振。

图 3: 炼焦煤煤矿库存

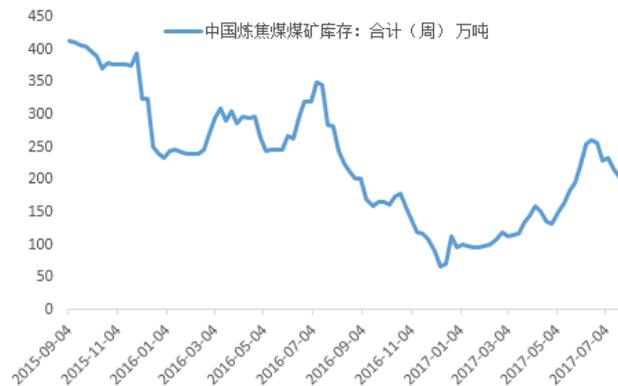


图 5: 钢厂焦化厂炼焦煤库存

图 4: 独立焦化厂炼焦煤库存

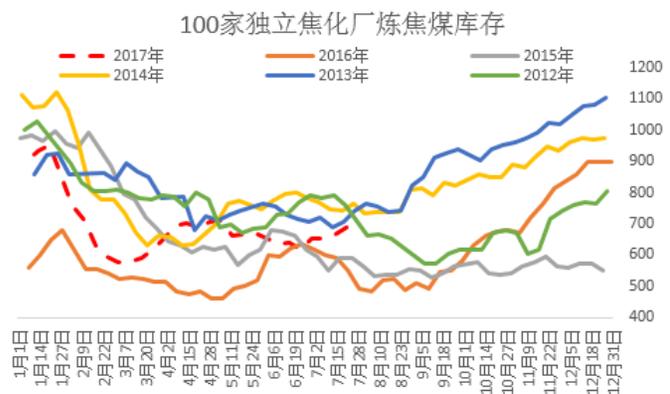
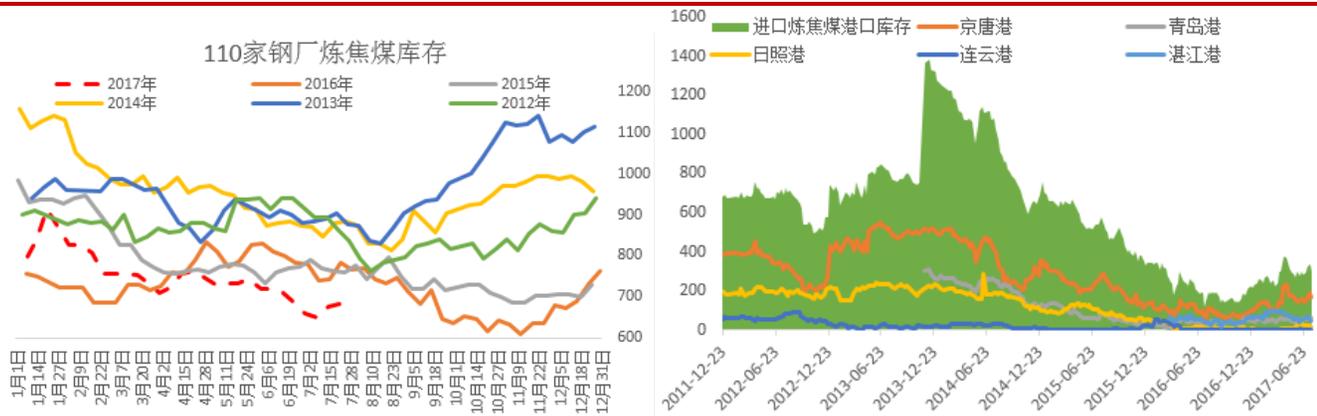


图 6: 进口炼焦煤港口库存



来源: MYSTEEL, 东兴期货研发中心

东南沿海二类港口禁止煤炭进口，炼焦煤下半年进口额度大幅受限

作为2017年压减煤炭进口的主要手段，7月1日起，国家二类进口口岸禁止进口煤炭船舶靠泊卸货。此前，市场已经传出通关时间延长等限制措施，虽然此措施主要针对进口量较大的动力煤，但同样对炼焦煤供给产生影响。

数据显示，2016年全年累计进口炼焦煤5930万吨，按今年压减10%目标计算，2017年炼焦煤进口量为5337万吨。截至2017年5月，已经累计进口炼焦煤3020万吨，剩余可进口额度仅为2317万吨，平均分配至6-12月，每月进口量仅为331万吨，基本相当于1-5月月均进口量一半的水平，若国内产量无法大幅提升以弥补进口减少带来的缺口，焦煤价格或将因短缺而继续上涨。

图7: 受限港口

省份	码头
福建	可门
福建	宁德
福建	东吴港
海南	乐东

图8: 炼焦煤进口量



来源: MYSTEEL, 东兴期货研发中心

钢厂利润丰厚，焦化厂利润微薄，钢厂利润或将向上游转移

据调研情况显示，目前部分长流程钢厂螺纹钢吨钢利润仍然超过 1000 元，热轧卷吨钢利润也超过 800 元，而目前焦化利润仅为 160-170 元/吨。

从模型测算结果来看，目前螺纹吨钢利润 719 元，热轧卷吨钢利润 560 元，焦炭吨焦利润 135 元（含副产品），产业链利润分配严重偏向于钢厂端，但笔者认为钢厂长时间保持丰厚的吨钢利润，现金流和负债情况都已经得到大幅度优化，对原材料的提价容忍度会有所提升，伴随原材料补库存的进行，利润或将向上游焦化厂、煤矿转移，最终生产炼焦煤的煤矿将因煤价上涨而受益。

图 9：吨焦利润

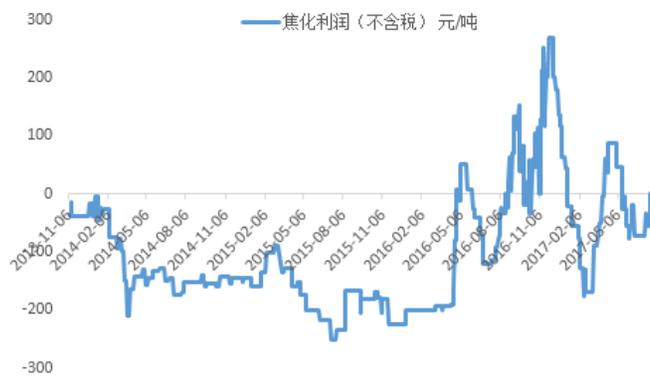


图 10：螺纹钢和热轧板卷利润



来源：MYSTEEL，东兴期货研发中心

风险点

焦化厂环保限产大面积展开；国内煤矿超预期增产，近月焦煤贴水交割压制近月价格。

操作建议

综上所述，对焦煤 1709 价格依然保持乐观，逢回调买入建仓，参考建仓区间 1200-1250，目标位置 1350，止损 1150，持仓时间为 8 月中旬之前或者持有 1801 合约。注意时间节点进入交割月前月，09 合约价格或受制于焦煤交割标准不高而导致贴水交割产生的下跌风险。

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价。本报告版权归东兴期货研发中心所有。未获得东兴期货研发中心书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“东兴期货研发中心”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。