2018 华北（天津）煤焦产业研讨会 会议纪要

3.15 同期活动会议内容

华泰期货研究观点

近期黑色系跌幅较大，主要是由于以下因素：1. 春节节后需求延迟启动；2. 钢材社会库存增加远超市场预期；3. 焦企开工高位运行；4. 贸易商冬储亏损，甩货现象加剧；5. 钢厂通过添加废钢提高产量，粗钢供给下降不及预期；6. 3 月 15 日限产结束包含供给增加预期。以上因素引发了黑色系的下跌。

但考虑到需求只是延后，并不会消失，目前黑色商品皆处于贴水扩大过程中，继续做空安全边际较小，需求恢复后或带动下游对原材料进行补库，短期内主要考虑风险释放后寻求做多机会。但由于整体的宏观背景并不理想，钢厂库存高位、房地产销售数据下行以及煤焦产能释放等利空因素后期仍将继续使得黑色商品向下概率较大。

MYSTEEL 观点

对 2017 年以来煤焦市场有以下几条总结：1. 地条钢取缔和高炉开工需求有支撑；2. 供给上不加产能，供给偏紧，四季度环保影响大；3. 库存在 16 低库存之后大家学乖了，库存高位运行；4. 价格震荡抬升；5. 运输政策导致港口库存转移，运费的波动也相当的大；6. 环保影响加大，焦炭产量有较为明显的下降。

就近期的情况来看，焦化厂复产比较快，限产影响也小。两会之后煤矿复产，煤炭供应上升，高硫煤价格堪忧。4-8 月份会缺焦炭，一季度供过于求，焦炭价格短期回调，4 月份之后钢厂高炉开起来预计会涨，而四季度环保限产政策影响预计偏弱运行。对焦煤价格很有信心，焦煤集团甚至打算提涨长协价格。

进口预计蒙煤有增量，后续预计放开。最近 600 左右，正常 1000 以上。低硫煤很紧俏，澳洲发运情况尚可。焦炭出口方面，印度和日本因为倾销税和国内兴而出现了焦炭出口下降。

目前国内在产焦化产能约为 5.6 亿吨，4.3 米焦炉因为产能占比太大，要切掉短时间基本不可能。焦炭虽无去产能任务，去年零星关停 1250 万吨左右产能，涉及一二十家焦化厂。今年新投产 790 万吨左右，集中在山西。未来 3-5 年，全国可能加出 4000 万吨产能，很多 6-7 米大炉子在建，对长期焦炭走势不妙。未来做优质焦炭才有优势，同时对好焦煤也越来越短缺。

讨论环节

1. 某知名优质焦煤矿代表

1928 年开矿，煤矿原煤/精煤产量一年 600/200 万吨，目前感觉以稳为主，河钢销售占比 30%以上。但是目前低硫煤储量只剩三五年，而且跟村子合同也快到期，续作代价较大，到 2025 年估计就没什么资源。不过目前就是含硫 1.3 的中硫煤下游都会拿去配，行情也比较好。

2. 某焦炭进出口贸易商代表

主要做焦炭董家口外贸和出口，对于焦炭价格焦炭价格主要看成本支撑，预计焦化厂不太会赔钱。港口库存天津港口顶峰 300 多万，现在日照加董家口 230 多，并不算高。近期贸易商从低位加 60 多万吨或，上货成本折 2100 左右。因为钢厂产能利用率上升幅度预期，对焦炭现货还是比较乐观。

焦炭价格高了，出口降低，700 就不错了。

3. 河北南部代表钢企之一

目前就开了两个高炉，日产 1.2 万吨，高峰时候是 3 万多万吨。原料需求明显降低，目前看四月份复产可能都不大。

4. 资讯网站代表

澳洲煤新增难，对海运是支撑，蒙古煤增量是主力。低硫煤价格弹性很小，18 年相对稳，预计 200-300 的价格波动。焦炭主要看环保和非采暖季政策的执行。焦炭供应端没太大问题，下游经常限产，需求受影响，因为钢材价格倒逼原料价格下跌，焦炭价格会相对疲软。

5. 知名大型黑色系贸易商

各地环保如火如荼，徐州要求干熄焦必须上马，如此高的环保压力下，看好全年价格。目前焦化厂完全可除尘，但磷硫必须干熄焦，干熄焦项目一般 3-4 个月可以上，全套造价 1.5 个亿元。但山西很多厂产能分散，干熄焦上的话资金压力就倍增。

焦炭目前库存很高，08 年天津港的库存高位，现在几个港口相加也要到了，很多都在贸易商手中，还有部分南方钢厂的放在港口约为 30 多万吨，内贸货远超 100 万吨。3 月底之前焦化厂高开工，下游又限产停产，今天焦炭降价，1800 准一承兑就能出厂，对焦炭压力大。反弹预计要等焦化厂打到亏损，再减产。

焦煤现货看涨，期货看跌，这是因为交割品种原因。而钢厂的焦炭要求上来，对低硫主焦煤的需求肯定上来。

螺纹 2+26 需求爆发伪命题，国内可不止 26 个城市，看 6 月份螺纹反转，先把库存消耗再说。

6. 某焦化厂代表

过完年签了不少合同，生产计划要到 4 月份维持不变。焦化厂的库存堆场有限制，库存可能会压向港口，而需求上不来，又要进到去库存的过程，要更有耐性。蒙古那边积极性很高，这是焦煤的主要冲击点。

3.16 会议内容

混沌宏观观点

主要从以下三个方面进行阐述：

1. 经济增长持续性

美国消费主导，增速较低，18 年通胀压力较大，今年预计加息 4 次。中国消费增长方兴未艾，但出口因为人民币升职和特朗普的态度，这一块怀疑较大。中国 GDP 这几年没怎么大变化，但名义 GDP 确实是有大涨，跟工业企业利润关联度很高，跟螺纹价格也高度吻合。16、17 年的增长正是来源于工业和建筑业的反弹，并不是新兴产业的拉动。到了 18 年，供应端的价格支撑可能已经到了尾声。主要看需求。

2. 汇率和流动性问题

流动性上，看 M1-M2 近期转负，上一次转负是在 2011 年的一季度，那时差不多就是上一轮工业品价格的高点附近。另一方面，银行资金了解下来很紧，超额存款准备金率已经降低到 2001 年来的低点。从房地产企业的反馈来看，资金基本上是前所未有的紧张。社融数据最近两个月都是负增长。从资金价格来看，资金的成本高企，SHIBOR 和国债利率都上升到很高位置，长三角地区的企业融资利率已经高达 11%，钱很紧张。现在看不到边际放松的迹象，最起码要到三季度。2017 年 1 月份，我国进行了严格的资本管制，做空人民币的爆仓了好几次，今年银监会的首要任务就是控制 16-17 年以来快速上升的居民杠杆率。金融去杠杆导致利率上升，从而保护了汇率。防风险的工作重中之重，这一次我们的利率上行本来就是领先于美国，利率汇率这条线不太会下降，但流动性就不要指望了。

3. 工业品走势 18 年外强内弱

对于周期品，终归是要下游来买单，所以说后面要密切关注下游的需求。基于上面的逻辑，我认为在大家预期的四五月分的旺季可能不及预期。大家看商品，一看平衡表，二看期限结构。黑色上近高远低，主要是需求不看好；原油近年的近高远低，主要是现货紧缺，未来价格容易逐步抬升，通胀压力增大。

基建方面期望不大，去年包头的事情据说大大很生气，不考虑人口情况瞎搞这么大的基建，劳民伤财，因此不少项目都下马了。房地产因为此前所述的资金等原因，也并不乐观。所以黑色大家需要有个需求不及预期心理准备。

环保专家观点

环保目前被放在了前所未有的高度，党章和宪法中都明确提到了“生态文明”的和谐发展。决胜全面建成小康社会的三大攻坚战也明确包含了“污染防治”。目前的环保新形势一是以改善环境质量为核心的党政考核体系，前三期环保督察处理的官员达到上万名，地方政府前期的保护动机大幅削弱；二是以排污许可制度为核心的环境管理制度，水、汽、渣等全覆盖的大趋势不可阻挡，全球变暖的大背景下，地理因素变化导致我国北方风力削弱，雾霾更难消散，钢铁焦化企业肯定是核心监控的企业。

目前看来，新的考核机制下，地方政府不再是企业的保护伞，环保压力势必传导到企业；企业是环境责任的主体，对企业的环境监督体系越来越健全；钢焦行业在接下来的一段时间内迎接严峻的新的挑战；环保政策不再“一刀切”，差别化的环保政策将淘汰环保水平落后的企业退出市场；环保不再是一阵风的运动，二是持续的长期改善，对企业的环保管理将提出更高的要求。

MYSTEEL 研究观点

海运进口焦煤的港口分布以后会越来越多，陆运蒙煤则是两三个口岸，主要是甘其毛都。进口焦煤资源集中度很高，以远期现货交易为主，港口长期低库存。

澳洲 15，16，17 年产能 2.1，2.1，2.15 亿吨，受到天气影响确实较大。蒙煤即使从甘其毛都运到乌海也要一百多，蒙煤今年大家说可能有 2000 万吨的增量，但今年截止到现在口岸通车都没有恢复正常，增量很可能不及预期。俄罗斯加拿大进口仍有关税，占比也比较小。

海外冶金煤矿山成本不过100美元，绝对的暴利，从贸易体量上来说和铁矿也差不太远。而我们国家代表企业进口量也非常大，长协占比不过50%左，剩下要外采，所以近来高层对进口煤这一块关注度提升。

2018年预计澳洲增1000万吨，因为去年飓风基数低。美国因为贸易战，煤炭首当其冲，预计减200万吨，蒙古可能不增反减700万吨，这对焦煤特别是低硫煤价格有较强支撑。海运煤预计全面均价略低于去年，主要是去年价格太高，如此高价一直持续矿山计划可能完不成。蒙煤价格预计今年价格略高于去年，价格坚挺。

国投安信研究观点

钢材的下游需求中，建筑需求占比达 60%，房地产销售下滑趋势确定性强，土地购置面积走弱也不是好现象。资金来源上，国内贷款迅速下滑，资金情况不容乐观。总体来说房地产中短期需求有反弹迹象，但中长期来看放缓是比较确定的。基建在18年，投资增速进一步回落，地方政府去杠杆对基建项目的落地不利，PPP项目受到的冲击更大，基建增速继续放缓。

铁水产量和粗钢产量形成剪刀差，钢厂通过添加废钢基本抵消了高炉限产的影响，而相对废钢，铁水有成本优势，钢厂在复产后铁水尽量达到满产是基本可以肯定的，这将会是焦炭根本的需求增量。

焦炭出口量虽然不大，但在单月影响还是比较大的，由于澳煤报价高，用我国的一级焦是有一定比较优势的。另一方面由于焦煤成本支撑，焦炭价格下跌存在成本支撑。随着钢厂复产的推进，四五月份，焦炭供应缺口会出现。分区域看，华北开工高，华东尤其是以徐州地区限产较严，近期开工上行可能不大。而华东钢厂可用天数很高接近20天，补库诉求不高，但华北仅10.5天，短期补库较为谨慎，后续补库值得关注。对1805合约来说，近期还是会有一些亮点，远月则相对谨慎。

炼焦煤今年产量预计和去年差不多，进口不用担心有太大增量。炼焦煤今年的库存较高，主要是春节前补库较多，焦化厂春节仍然生产。因此近期去库存阶段，煤的库存压力会有一定上升。

策略上目前阶段筑底，预计四月份以后配合1805交割天走一波上行。价差上仍旧是59正套为主。煤焦比上以做多焦化利润为主，但因为近期焦煤下跌较多，预计主要体现在09合约上。

MYSTEEL 研究观点

今年变数最大的是估算今年中频炉和电炉的影响。根据钢联调研，中频炉去年春天产量 10 万吨一天，电炉今年的产量5万吨/天。考虑这一因素，我们认为目前螺纹产量与去年农历同期相差不大，即库存的增量也并不如表内显示的那么大。

后续长流程复产的增速，对螺纹钢供应来说，增量应该是不及去年的。而且后续铁水出来，由于目前螺纹配套产线负荷很高，后续铁水增量主要是配给板材。

建筑钢材成交到本周的成交已经好于去年同期，主要是北方较高，因此消费并不能说很差。加上目前天气情况相对较好，去库存的速度可能会快于去年，超出市场的预期，因此对于短期市场不用太过恐慌。

但长期来看，17年主要是供应短缺，后续去产能影响已经不大，环保的影响仅是阶段性影响，最关键的是消费需求。今年根据我们的判断，预计有不少宏观指标会走弱，需求难言乐观。

高炉/电弧炉在18年预计产能变为10.22/1.31亿吨，而17年是10.46/1.18亿吨。2018年采暖季政策延续，但钢厂在非限产时间段高开工是较为确定的。

另一个化解供应的手段——出口，去年各国产量增 5%，但消费只增加了 1%，因而出口形势并不容乐观，特别是长材钢坯等并没有比较优势。

2009 年 3 月后的钢价走势和 2015 年 12 月份的走势相似度较高，看钢材价格回落的时间点来看，图形上尚有一段距离，但后续也不会如上一轮一样快速下跌。看后续废钢价格加上 1200 左右的加工等费用，会是一个比较强的价格支撑位置。所以说高利润不可持续，而原料供应显得宽松，成本支撑也不强，只能说是利润会持续。

讨论环节

1. 某大型焦煤集团代表

一企一策对供应的影响更加深入，对于独立洗煤厂，环保高压下这么大的资金需求，可能会有较多的退出。另外汽运限制对煤矿原煤生产造成影响，而且由于堆场要求，没法库存，产量少了就少了。对于汾渭平原的总体规划，去年 2+26 山西自加压力，扩大限产范围。多个因素综合作用，煤炭供给压力并不会大。

2. 某能源公司代表

钢材产量加但是对煤炭需求会增加，并且投机需求这两年上来了，对于煤炭来说，需求会好于预期。

供应上，煤矿今年整体开工就开了，原来正月十五，今年初六就陆续放开，除了政策要求，主要还是利润驱使，因此煤供给从生产的角度看会有一定程度的增加。不过也有安全、环保限制使得产量上升不会太多。

目前去库存的节奏会加快，主要是因为堆场限制，价格上主要以稳为主，焦炭掉价超过 3 轮焦煤价格方有反应。

3. 某大型煤炭集团晋南销售代表

今年集团焦煤矿产量上 200 万吨（原产量 5%）已经快实现，集团 18 年预计产量（含动力煤）加 2000 万吨。供给上大概率是稳中有增的，大型煤炭企业集团接下来联合抵御市场风险的力度会增强，对于平抑煤炭价格肯定会有较大作用。

运输形式变化会调控各地区价格，去年保煤炭供应，山西煤也出不去，当地价格有所下降就是很明显的反应。未来低硫煤肯定是很稀缺的。

4. 河北大型矿业集团掉膘

炼焦煤价格预计整体稳中趋弱。炼焦煤价格分为长协和市场价格，两种价格相差很远。市场报价几十块钱的波动跟长协影响不大。这是目前很多大矿的定价模式，目前长协价格并不高，后续有走高可能。但在市场价的方面整体考虑到各地钢焦限产，市场价稳中稍弱。邯郸目前小洗煤厂三五十万吨的基本都停了，但国有的大洗煤厂只是阶段性影响。

5. 进出口贸易代表

海运焦煤波动大，对供应很敏感，过去 16 年 4 次突破 300 美元，09/11/17 年三次都是因为昆士兰州洪水。整体上供应紧张，需求有支撑，去年还因为滞港也有过一段上涨，蒙煤的进口限制对澳煤也有正向刺激。对于 18 年的价格，认为澳洲供给会增加 1100 万吨，价格会回落。昆士兰铁路局的计划影响并不大，去年也并非运力的影响导致出口量减少，而且不排除利益驱使，满负荷运作。

预计今年 6 月之前一线澳煤价格 220 美元附近，但之后澳洲也会复产不少煤矿，增加供应，对海运煤价格构成下行压力，不过一线和二线的价差也会扩大。

6. 投资公司代表

双焦大多数时候跟随螺纹钢，分化厉害的时候往往是行情转折的时候。短期内看，需求金三银四将要真正开启，螺纹有望企稳，煤焦相应的也会跟随。

长期来看，钢铁产量肯定是上来的，但需求基本不会比 17 年有明显增长。后续一些突发事件对行情的冲击比较大，短期内主要看企稳反弹，双焦在这个位置可以谨慎看多，焦炭要是再往下跌有成本支撑和复产预期。持仓目前也很好高，说明钱多货少。

焦煤运行很稳定，结构性问题越发突出，从期现操作的角度，做焦煤会比较安全。要紧密关注蒙煤的开放与否，这是主要的利空风险因素。焦炭方面有传河北方面的政策态度有转严的苗头。

7、大型贸易集团代表

一周之内，焦炭库存会增加，两周内库存仍不会减少，而复产还远在四月初，焦炭价格可想而知。

钢厂最关心硫分，现在不少的 0.7 都比较难被钢厂接受。再加上环保，焦化厂想要继续干必须上环保设备，干熄等。对于 4.3 米等落后焦炉，因为国家要求 2021 年排放全部要求达标，那些几十年的老焦炉几年内总归是要淘汰的。因此全年焦炭现货看多，短期四五月看空。

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。