



真诚赢得客户
专业体现价值

广金期货2队

研究员：李坤
电话：020-85582209
邮箱：lk@gzjkqh.com
证书编码：Z0000647

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

焦煤进入高位宽幅震荡

【策略概述】

◆ 核心观点：

利多因素：在环保、安全检查、进口煤收紧等因素，以及北方港口9月底禁止煤炭汽运集疏港，或使得铁路运力更加紧张，预计未来一段时间，焦煤的供给或仍偏紧。

利空因素：随着龙头煤企名义限产到期，叠加优质产能煤矿或将加快产能释放，焦煤后续产量或将有所回升。此外，在冬季环保限产以及严查环保设备达标的双重压力下，焦炭受到的影响远大于焦煤，后续焦企对焦煤的需求或将受到抑制。

◆ 风险提示：

1. 高炉开工回落。
2. 钢厂利润回落。
3. 环保限产力度低于预期。
4. 金融监管力度加大。
5. 运输约束出现时段性偏紧。
6. 焦煤进口量恢复。

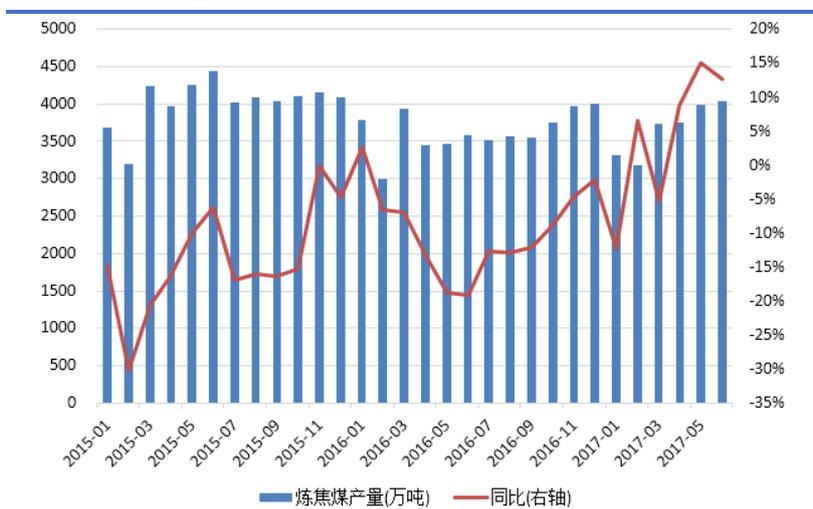
【因素分析】

一、焦煤供给偏紧或将持续一段时间

(一) 环保与安全检查限制焦煤产量，供给有所偏紧

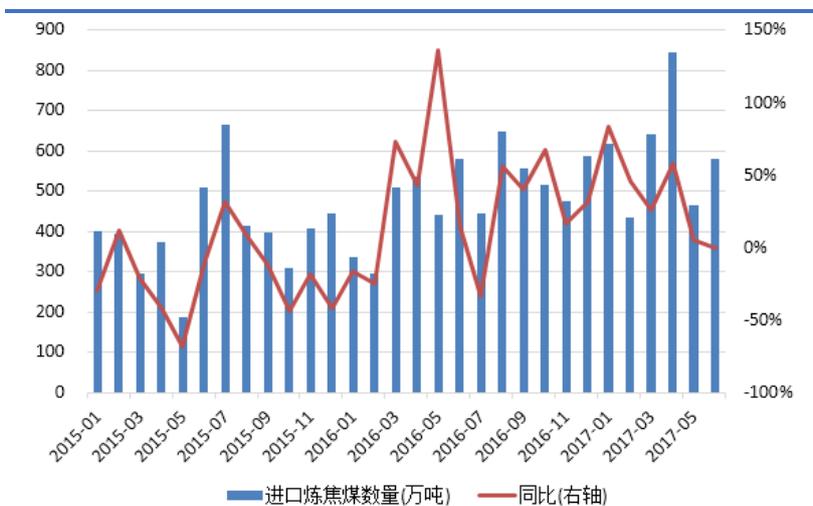
虽然监管层在 2016 年底放宽 276 个工作日限产措施，煤炭供应有所回升，但在环保、安全检查等因素作用下，短期煤炭供给仍相对偏紧。在环保督查日益趋严的同时，7 月中旬，国家安全监管总局、国家煤矿安监局近日印发《煤矿安全生产大检查实施方案》，要求全国所有煤矿以及上一级公司开展安全生产大检查，时间为 7-10 月。8 月 11 日发生的山西晋能集团吕鑫煤业滑坡事故性质较为严重、恶劣，或将使得煤炭安全检查进一步升级。若后续整顿范围从事发区域内煤矿延伸至省内露天煤矿及地方煤矿，将对焦煤供应产生较大范围的影响。据了解，晋能下属所有煤矿以及地方企业已全部责令停产，涉及到的产能在 1160 万吨（按照核定产能算），预计会对晋中地区未来 2 个月的焦煤供应产生明显影响。从 8 月中下旬开始，山西煤矿销售火爆，“车等煤”现象频现。

图 1：炼焦煤产量



资料来源：Wind，广金期货

图 2：进口炼焦煤数量



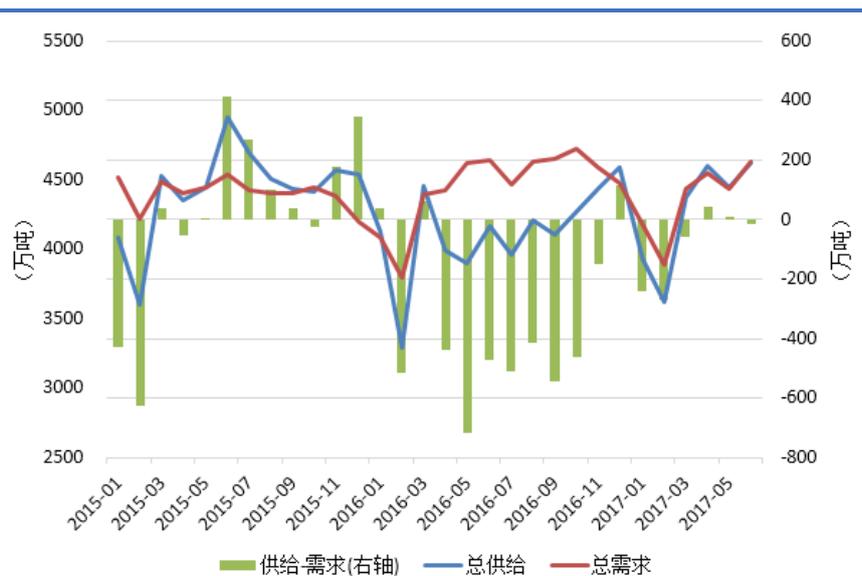
资料来源：Wind，广金期货

进口煤方面，相关部门从 6 月开始有收紧的趋势，而从 7 月 1 日起更是禁止国家二类进

口口岸进口煤炭船舶靠泊卸货，其他港口的进口煤清关条件也更加严格。此外，8月以来，外煤到货量进一步减少。澳洲煤方面，由于澳洲昆士兰地区铁路运力问题以及DBCT港口发运受限，预计整个8月到货量较低。蒙古煤方面，虽然那达慕大会8月假期结束，但蒙古煤关口通关能力一直未能恢复（通关时间及报关时间明显被延长），8月入境煤车数量急剧下滑，由7月初的日入境煤车1400辆次降至当前的600辆次左右，通关时间基本上较之前翻倍，短期该问题恐难得到解决。

从炼焦煤的供需平衡表来看，6月开始，炼焦煤的供给再度出现缺口。预计在十九大召开前，环保与安全检查仍将是监管层工作的重心，焦煤的供给或仍偏紧。

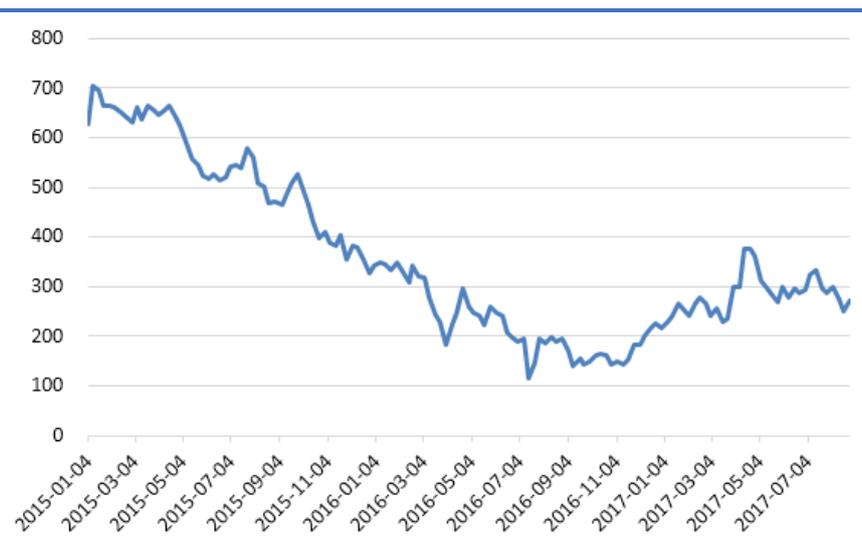
图 3：炼焦煤的供需



资料来源：Wind，广金期货

库存方面，六港口炼焦煤总库存仍呈下降态势。而随着钢材及焦炭价格的快速上涨，下游对焦煤有一定的补库存需求。7月以来，国内独立焦化厂炼焦煤平均可用天数自年内低位略有上升，不过国内大中型钢厂炼焦煤平均库存可用天数仍在年内低位徘徊。

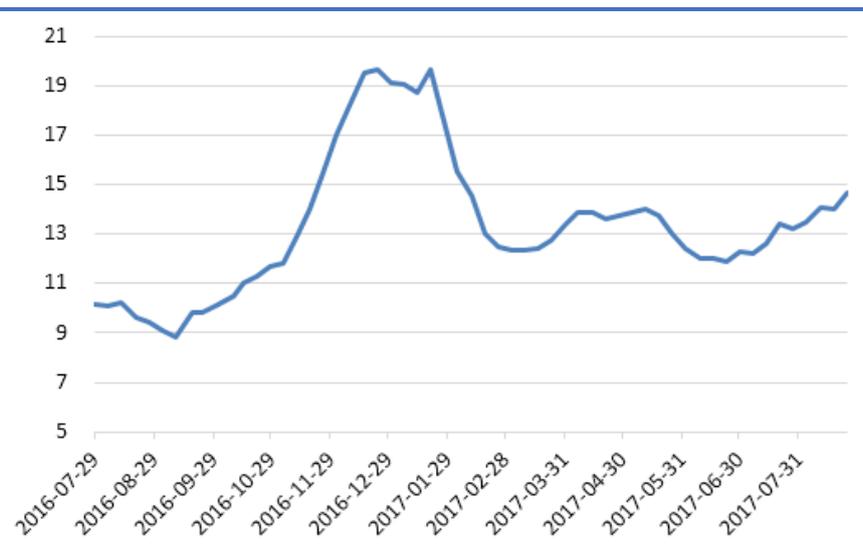
图 4：六港口炼焦煤库存



资料来源：Wind，广金期货

注：六港口包括京唐港、日照港、连云港、天津港、青岛港和湛江港（2016年3月18日起，防城港库存数据由湛江港替代）。

图 5：国内独立焦化厂（100 家）炼焦煤平均可用天数（单位：天）



资料来源：Wind，广金期货

图 6：国内大中型钢厂炼焦煤平均库存可用天数（单位：天）



资料来源：西本新干线，广金期货

（二）高利润刺激高炉开工保持高位，焦企积极采购焦煤

在高利润刺激下，钢厂纷纷推迟了检修计划，全国高炉开工率在偏高水平运行，且有个别长年关停高炉计划于 8-9 月份复产。在地条钢出清后，市场对电弧炉产能的释放颇为关注。但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。且 8 月 24 日印发的《京津冀及周边地区 2017-2018 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》首度提出电炉问题，但在环保压力下，新上电炉难度加大，这降低了市场对 8-9 月份钢材大幅增多的预期。而随着“金九银十”这一钢材传统消费旺季的临近，预计 8-9 月份钢材市场供应偏紧仍将延续。

在此背景下，短期高炉开工率仍将大概率维持在年内高位，预计 8-9 月份焦炭的需求仍较为理想。

图 7：期货盘面吨钢利润（单位：元/吨）



资料来源：Wind，广金期货

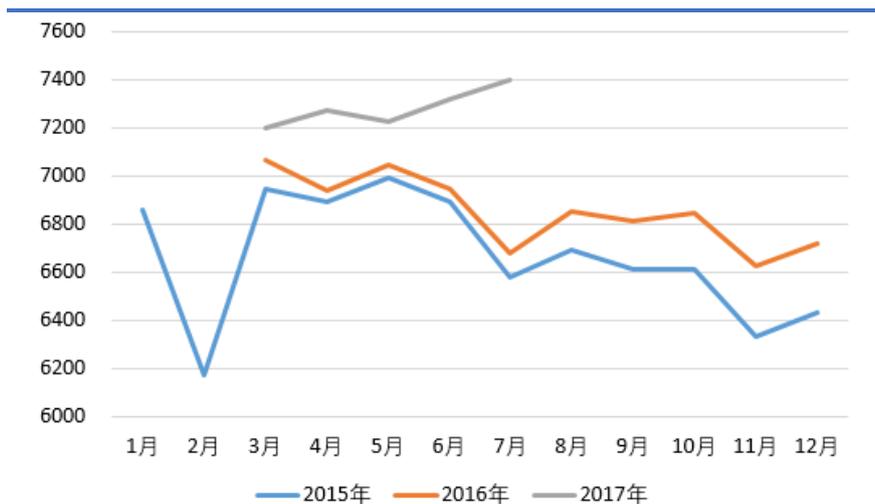
注：公式为 $RB-0.445 \times J-1.515 \times I-750$ ，均采用主力合约进行计算。

图 8：高炉开工率（单位：%）



资料来源：Wind，广金期货

图 9：月度粗钢产量（单位：万吨）



资料来源：国家统计局，广金期货

8月4日，河北省环保厅发布《重污染天气应对及采暖季错峰生产专项实施方案》。在后续有全运会、十九大、冬季环保限产的限产预期下，钢厂纷纷加大生产力度以提前备货。8月中下旬，唐山钢厂开工率升至83%左右，考虑到部分钢厂由于去产能停工、或是前期资

金链断裂停产，该开工率已是满负荷的状态。

8月24日，环保部印发《京津冀及周边地区2017-2018年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》，要求石家庄、唐山、邯郸、安阳等重点城市，采暖季（2017年11月15日-2018年3月15日）钢铁产能限产50%，以高炉生产能力计，采用企业实际用电量核实。预计限产前夕，高炉开工难以下降，钢厂对焦炭的需求仍将保持旺盛。

预计短期钢厂对焦炭的需求仍将保持旺盛，而焦企对焦炭的采购仍持积极态度。

（三）北方港口禁止煤炭汽运集疏港或加重铁路运力负担

今年9月底前，天津、河北及环渤海所有集疏港煤炭都将改为主要由铁路运输，并禁止环渤海港口接收柴油货车运输的集疏港煤炭。天津港已在5月1日起不再接收公路运输煤炭。山东省要求，2017年7月底前潍坊港、8月底前烟台港停止使用柴油车运输集疏港煤炭。京唐港自8月15日起全面停止煤炭汽运集疏港作业。

预计9月底，河北及环渤海港口可能出现低价抛货行为，但此后，大量公路集港煤炭回流铁路，叠加冬储和环保，可能使得煤炭铁路运力偏紧。此外，焦煤下水南运的需求显得颇为迫切，短期价格上涨诉求或较为强烈。

二、环保和限产结束后，焦煤供给有望重趋于宽松

（一）四季度龙头煤企名义限产到期，焦煤产量或将有所释放

6月末，山西焦煤、淮北矿业、龙煤集团、平煤集团等龙头煤企联合限产保价，月产量计划减少364万吨，约占全国产量的4%。不过山西地方矿（吕梁、临汾、晋中、太原、长治等地）的增长平抑了龙头煤企减产的预期效果。而且进入四季度，龙头煤企的名义限产将结束，预计届时焦煤量将会有所释放。

（二）优质产能煤矿或将加快产能释放

6月25日，国家发改委召开煤矿“核增产能”工作专题会议，鼓励具备扩能条件的优质产能煤矿尽快释放产能。占在建煤矿规模近一半的未批先建项目迎来“加快”核准的契机。有关部门已组织对部分证照齐全有效、已形成生产能力超过设计（核定）生产能力且正常生产的露天煤矿和低瓦斯矿井，在承担相应产能减量置换的情况下依法依规重新核定生产能力。全国具备核增产能条件的优质产能煤矿主要集中在晋陕蒙地区，预计可核增产能1亿吨左右。此外，7月27日，中央财经领导小组办公室副主任杨伟民称，目前煤炭价格回升确实是比较快，下一步可能需要对煤炭行业前一个阶段去产能的做法做一些微调。

根据内蒙古、山西公布的相关信息，截至2017年6月30日，内蒙古共有建设煤矿87家，新增产能24077万吨/年；山西省共有建设煤矿343处，合计新增产能16810万吨/年。预计随着新增产能陆续获得核准或通过竣工验收，将会使焦煤供给趋于宽松。

（三）环保限产对焦化的影响大于焦煤

7月下旬以来，环保部进行第八轮督查，山东、山西等地焦化厂受环保影响限产在30%左右。焦化受环保限产的态势在8月份仍持续。8月初，第四批中央环境保护督察全面启动，分别对吉林、浙江、山东、海南、四川、西藏、青海、新疆及新疆生产建设兵团开展督察进驻工作。各督察组将于8月7日-15日陆续进驻，进驻时间约1个月。8月4日，河北省环保厅发布《重污染天气应对及采暖季错峰生产专项实施方案》，要求采暖季期间（11月15日至次年3月15日），对于焦化等化工类企业，对排放不达标的责令停产，全省焦化企业限产达30%左右。

除环保限产外，京津冀及周边，无法升级改造达标排放的企业9月底前全部关停，将断电、断水、清场地，部分焦化企业或因环保设备不达标而面临淘汰。山东淄博地区有八家焦化企业，去年关停四家，目前仅剩四家总产能约400万吨左右，据称今年年底会再关两家，产能约200万吨。另据称河北地区有四家在产焦企约400万吨产能将在9月底前关闭。

在冬季环保限产以及严查环保设备达标的双重压力下，焦炭受到的影响将远大于焦煤，后续焦企对焦煤的需求或将受到抑制。

三、总结

虽然 276 个工作日的限产已放开，但环保与安全检查等因素使得焦煤产量难以快速回升，叠加进口煤的收紧，在高炉开工维持高位的背景下，焦煤需求依旧旺盛。考以及北方港口 9 月底禁止煤炭汽运集疏港，或使得铁路运力更加紧张。预计未来一段时间，焦煤的供给或仍偏紧。

随着龙头煤企名义限产将到期，叠加优质产能煤矿或将加快产能释放，焦煤后续产量或将有所回升。此外，在冬季环保限产以及严查环保设备达标的双重压力下，焦炭受到的影响远大于焦煤，后续焦企对焦煤的需求或将受到抑制。

风险提示：

- ✓ 高炉开工回落。
- ✓ 钢厂利润回落。
- ✓ 环保限产力度低于预期。
- ✓ 金融监管力度加大。
- ✓ 运输约束出现时段性偏紧。
- ✓ 焦煤进口量恢复。

【风险控制】

1. 总持仓保证金控制

任一交易日，根据账户总资金处在的区间值的情况，总持仓保证金与总资金的比例控制如下：

| 盈亏比例 R | 盘中持仓保证金与账户资金的比例 | 隔夜持仓保证金与账户资金的比例 |
|------------------------|-----------------|-----------------|
| $10% < R$ | 不超过 60% | 不超过 50% |
| $5% < R$ | 不超过 55% | 不超过 45% |
| $0 < R$ | 不超过 50% | 不超过 40% |
| $-10\% \leq R < 0$ | 不超过 45% | 不超过 35% |
| $-20\% \leq R < -10\%$ | 不超过 40% | 不超过 30% |
| $R < -20\%$ | 停止交易 | |

2. 单品种持仓保证金控制

任一交易日，根据账户总资金处在的区间值的情况，单个期货品种持仓保证金与总资金的比例控制如下：

| 盈亏比例 R | 单个期货品种持仓保证金与账户资金的比例 |
|-------------------|---------------------|
| $10\% \leq R$ | 不超过 40% |
| $0 \leq R < 10\%$ | 不超过 30% |

| | |
|------------------------|---------|
| $-10\% \leq R < 0$ | 不超过 20% |
| $-20\% \leq R < -10\%$ | 不超过 10% |

3. 长假持仓保证金控制

遇长假休市（假期大于 3 天（含）），假期前一个交易日 14:30 后，期货持仓保证金不得超过 30%。

广州金控期货分支机构

广州营业部

地址：广州市海珠区新港东路 1088 号中洲交易中心 1105 单元

电话：020-38298555

顺德营业部

地址：佛山市顺德区容桂桥东路 10 号濠钢大厦首层

电话：0757-28626699

佛山营业部

地址：佛山市禅城区汾江中路 148 号华美大厦 11 楼

电话：0757-88352866

大连营业部

地址：大连市沙河口区会展路 129 号期货大厦 2311 房

电话：0411-84806645

济南营业部

地址：山东省济南市历下区泉城路 180 号齐鲁国际大厦 6 楼

电话：0531-58766302

大连分公司

地址：辽宁省大连市沙河口会展路 129 号期货大厦 2012 室

电话：0411-84995079

梅州营业部

地址：广东省梅州市梅江区正兴路 25 号（金雁富源大酒店侧）

电话：0753-2182595

总部地址：广州市天河区体育西路 103 号维多利广场 A 塔 1901-06

联系电话：020 85592686

公司官网：www.gzjkqh.com

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的更改，在任何情况下，我公司报告的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写过程中融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与广州金控期货有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表广州金控期货有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映广州金控期货有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经广州金控期货有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的资料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“广州金控期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。