



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@gz.jkqh.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。

新高之后 焦炭高位震荡加剧

【策略概述】

◆ 核心观点：

利多因素：在吨钢高利润、高炉开工维持高位的背景下，钢厂对焦炭提价的接受态度良好，使得焦化利润回升。伴随着钢材传统消费旺季的临近以及后续京津冀周边限产的预期，短期高炉将满负荷运行，对焦炭的需求依旧旺盛。

在环保压力下，焦化企业开工率并未有明显提升。后续的环保设备检查以及环保限产，或将使得焦炭供应更加紧张，叠加运力的约束，不排除后续局部地区可能出现焦炭时段性偏紧。

利空因素：钢厂8月底9月初事故多发，全国安全检查下，钢厂开工率有所下降，抑制炉料需求。

焦炭价格处于高位，累积风险逐渐加大，回调概率加大。

◆ 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。

【因素分析】

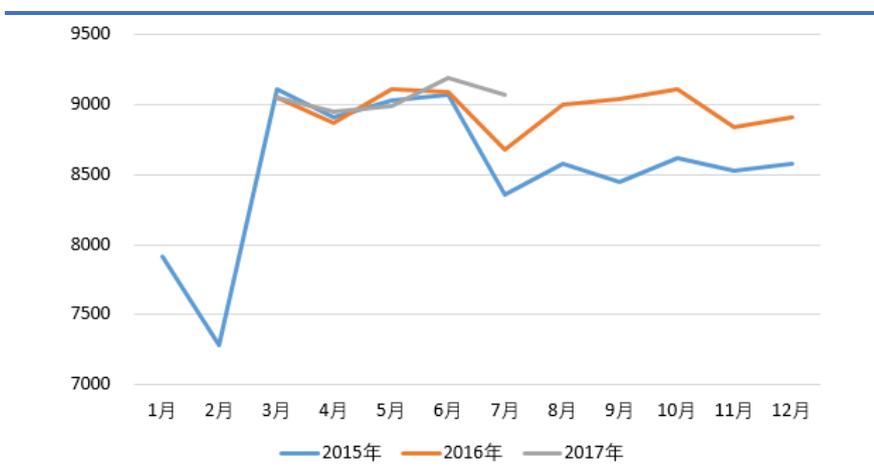
一、高炉开工维持高位，焦炭需求旺盛

（一）钢铁去产能完成全年目标，“地条钢”按计划出清，钢材消费量攀升

今年上半年，我国钢铁去产能推进良好。发改委等相关部门数据显示，截至6月底，全国钢铁去产能 5839 万吨，超出了全年压减 5000 万吨的目标。与此同时，“地条钢”在6月底前按计划出清。据业内机构估算，全国地条钢产能大约在1亿吨左右，如果地条钢真的能够彻底出清，将可为市场腾出数千万吨的空间。

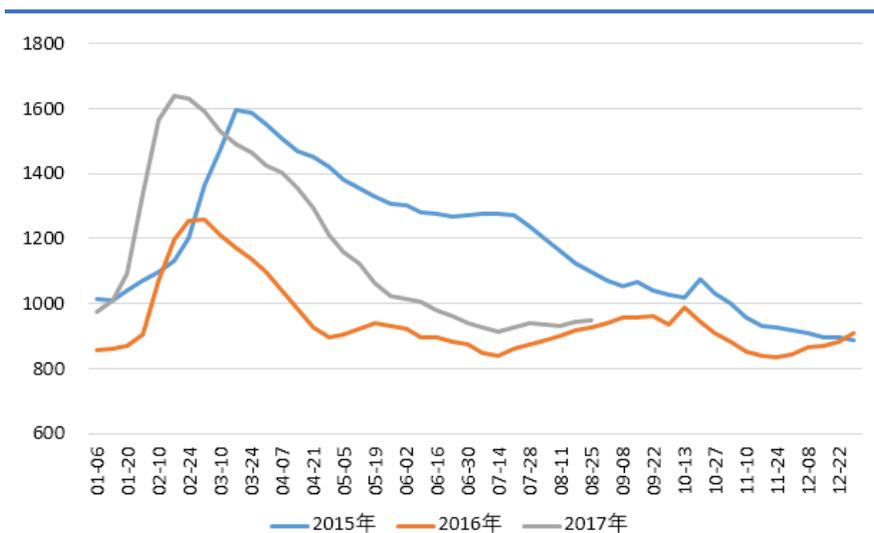
在此背景下，7月的钢材消费呈现出淡季不淡的特点。数据显示，7月钢材表现消费量达 9069 万吨，同比增长 4.52%。另一方面，截至8月25日，主要城市钢材库存为 947.58 万吨，该库存自2月下旬回落以来，一直未有累库的迹象。

图 1：月度钢材表观消费量（单位：万吨）



资料来源：Wind，广金期货

图 2：主要城市钢材库存合计（单位：万吨）



资料来源：Wind，广金期货

（二）高利润刺激高炉开工保持年内高位，焦炭需求仍有支撑

在地条钢产能出清后，钢市总体维持着供小于求的格局，虽然7月份粗钢产量达到了历

史新高的 7402.1 万吨。6 月份以来，钢材利润持续改善，从期货主力合约盘面价格来看，螺纹钢吨钢利润一度突破 1500 元/吨，创下历史新高。

图 3：期货盘面吨钢利润（单位：元/吨）



资料来源：Wind，广金期货

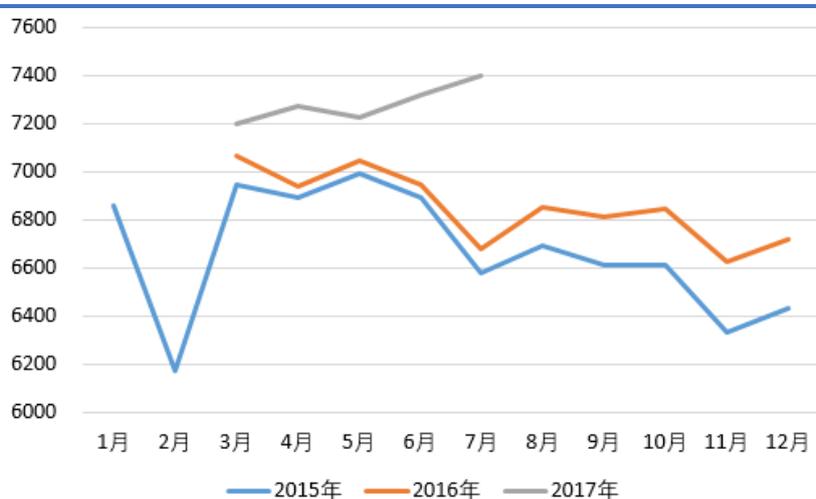
注：公式为 $RB - 0.445 \times J - 1.515 \times I - 750$ ，均采用主力合约进行计算。

图 4：高炉开工率（单位：%）



资料来源：Wind，广金期货

图 5：月度粗钢产量（单位：万吨）



资料来源：国家统计局，广金期货

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。

(三) 京津冀周边限产前夕, 钢厂加大生产力度以提前备货

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。

(四) 高炉高负荷运转, 安全隐患增加

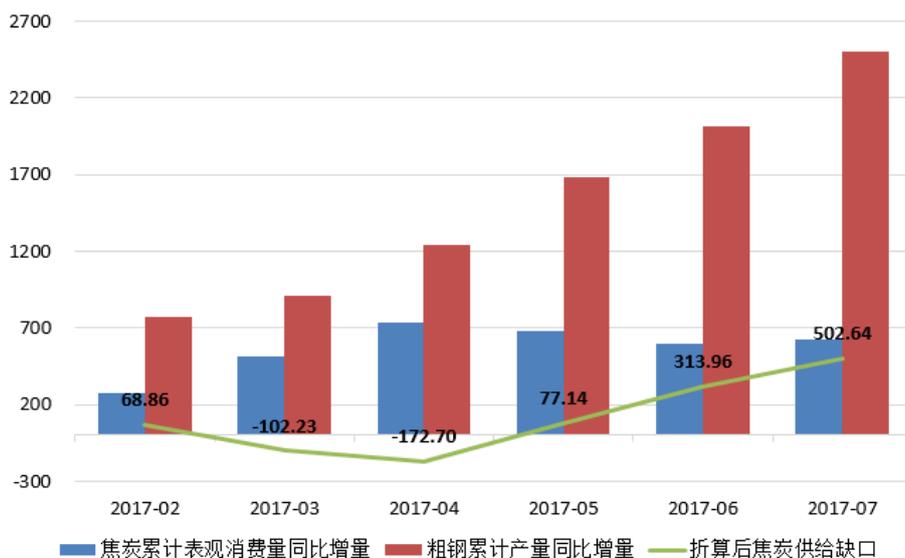
8月底9月初,钢厂高炉高负荷运转导致运行事故多发,在全国安全检查下,预计后期陆续有钢厂进行安全检修,钢材产量将有所下降,对炉料需求有所减少。

二、焦炭供给缺口呈扩大之势, 环保制约下焦炭供给或更趋紧

(一) 自6月以来, 焦炭供给缺口呈扩大之势

今年1-7月,粗钢累计产量同比增长2503.6万吨,焦炭累计表观消费量同比增长624万吨。以吨钢需0.45吨焦炭进行折算,可以发现,自6月以来,焦炭的供给缺口呈扩大之势,7月时扩大至502.64万吨。而随着供给缺口的扩大,焦炭价格逐步出现回暖。

图6: 焦炭供给缺口估算(单位:万吨)



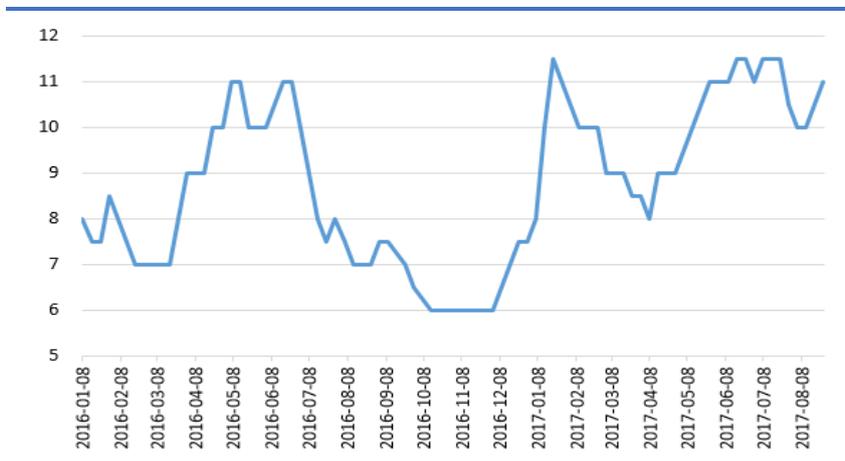
资料来源: 国家统计局, 广金期货

注: 以吨钢需0.45吨焦炭进行折算。

(二) 焦化利润回升, 但开工受制于环保因素

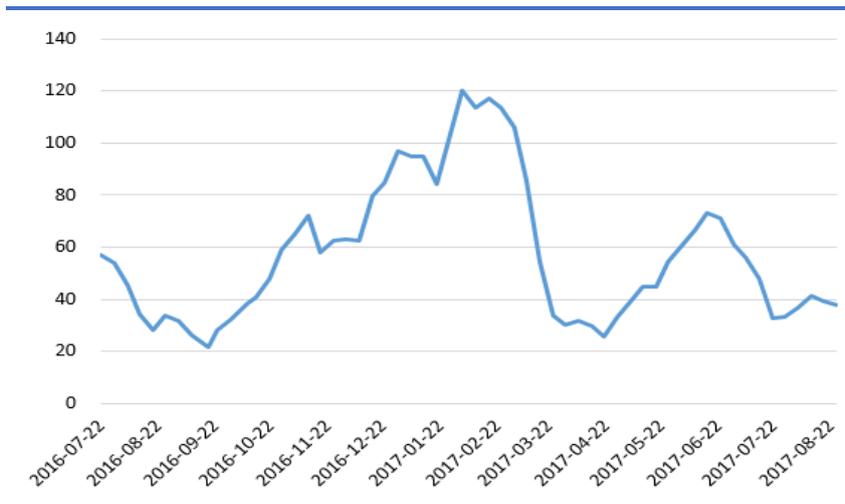
6月以来，随着钢材价格的上行，钢厂处于高盈利状态，高炉开工亦维持年内高位。国内大中型钢厂焦炭平均库存可用天数自6月中旬以来略有下降，钢厂开始增加焦炭采购量。而此时，山西地区焦化企业受环保组复查影响开始限产，焦化企业总体库存开始下滑。在吨钢利润尚处高位、高炉开工居高不下的背景下，焦化企业提涨态度强烈以期修复利润，而钢厂对焦炭提价的接受态度良好。

图 7：国内大中型钢厂焦炭平均库存可用天数（单位：天）



资料来源：西本新干线，广金期货

图 8：焦化企业（100 家）焦炭总库存（单位：万吨）



资料来源：Wind，广金期货

图 9：期货盘面焦化利润（单位：元/吨）

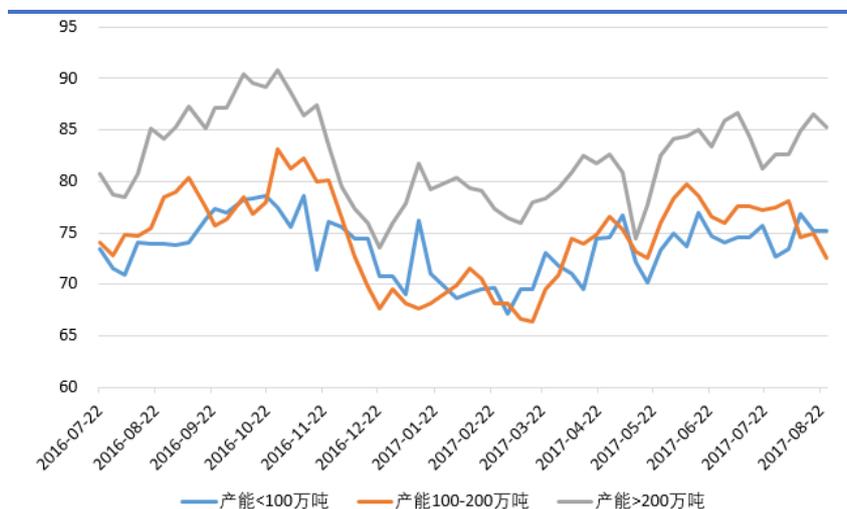


资料来源：Wind，广金期货

注：公式为 $J-1.4 \times JM-100$ ，均采用主力合约进行计算。

焦化企业自6月中旬以来进行了多轮提涨，焦化利润因此有了明显改善，并呈扩大之势。截至8月24日，焦炭现货市场主流地区已实现7轮提涨，累计涨幅达460元/吨。虽然利润上升会刺激焦化企业加快生产节奏，但今年环保压力明显加大，焦化企业开工率并未有明显提升。

图 10：焦化企业（100 家）开工率（单位：%）

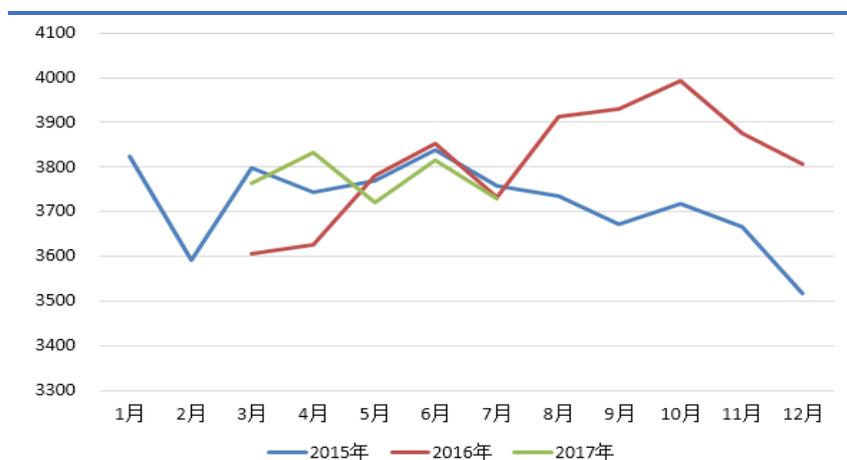


资料来源：Wind，广金期货

（三）环保制约下，后续焦炭供应或更加紧张，焦企挺价意愿仍浓

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》，要求焦化企业在2017年10月-2018年3月限产，出焦时间均延长至36小时以上，位于城市建成区的要延长至48小时以上。此外，环保部的最新《方案》在运力限制方面进一步明确，优先选择排放控制水平较好的国四和国五标准车辆承担运输任务，保证采暖季国四及以上排放标准运输车辆比例达到80%以上。不排除后续局部地区可能由于运输约束而出现焦炭时段性偏紧的问题。

图 11：月度焦炭产量（单位：万吨）



资料来源：国家统计局，广金期货

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，后续焦炭的供应或将更加紧张。在供应相对紧张的背景下，只要钢厂利润继续维持高位，焦化企业便仍有进一步上调价格的可能。

三、总结

上半年我国钢铁去产能超额完成全年的目标，叠加“地条钢”按计划出清，钢材的消费在7月呈现出淡季不淡的特点，且钢厂利润持续改善并处于高位。伴随着钢材传统消费旺季的临近以及后续京津冀周边限产的预期，短期高炉满负荷运行，对焦炭的需求依旧旺盛。

6月以来，焦炭的供给缺口呈扩大之势。在吨钢高利润、高炉开工维持高位的背景下，钢厂对焦炭提价的接受态度良好，使得焦化利润回升。但受制于环保压力，焦化企业开工率并未有明显提升。后续的环保设备检查以及环保限产，或将使得焦炭供应更加紧张，叠加运力的约束，不排除后续局部地区可能出现焦炭时段性偏紧。

在供应相对紧张的背景下，只要钢厂利润继续维持高位，焦化企业便仍有进一步上调价格的可能。在钢厂限产前，预计焦炭价格仍将易涨难跌。

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。

【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、工具及材料均不能作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。