



真诚赢得客户
专业体现价值

广金期货 1 队

研究员：李晓彬
电话：020-22827814
邮箱：lxb@gz.jkqh.com
证书编码：TZ013862

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。

限产供需“双杀”，焦炭四季度或偏弱震荡

【策略概述】

◆ 核心观点：

由于部分钢厂已提前到 10 月甚至是 9 月下旬开始限产，且焦企限产暂时还未完全执行到位，焦炭供需紧平衡已逐渐转向需求不足一端。而随着焦炭价格转弱，焦炭出货情况进一步变差且库存出现上升。后续随着钢厂检修减产逐渐增多，钢厂采购焦炭的积极性将进一步下降，焦炭期货价格将较大概率偏弱震荡运行。

四季度可重点关注焦炭现货价格的下调节奏、钢厂及焦化厂限产的执行状况、焦炭的出口、铁路运力状况、交割前夕基差可能存在修复机会等因素对行情的扰动。

◆ 交易计划：

单边空头策略——在 1750-2000 之间逢高卖 J1801（短线可顺势在更低价位跟进），目标位 1550 下方，止损区间为 2000-2100；计划投入账户资金的 20%-30%，操作周期为 1-2 个月。

单边多头策略——在 1550-1700 之间逢低买 J1801（短线可顺势在更高价位跟进），目标位 2050，止损区间为 1400-1500；计划投入账户资金的 10%-20%，操作周期为 1-2 个月。

跨品种套利策略——在 J1801/JM1801 比价为 1.6 上方逢高买 JM 卖 J，具体配比为 2 手 J 配 5 手 JM 或 3 手 J 配 7 手 JM，目标比价 < 1.4，止损比价 > 1.75；计划投入账户资金的 20%-30%，操作周期为 1-2 个月。

◆ 风险提示：

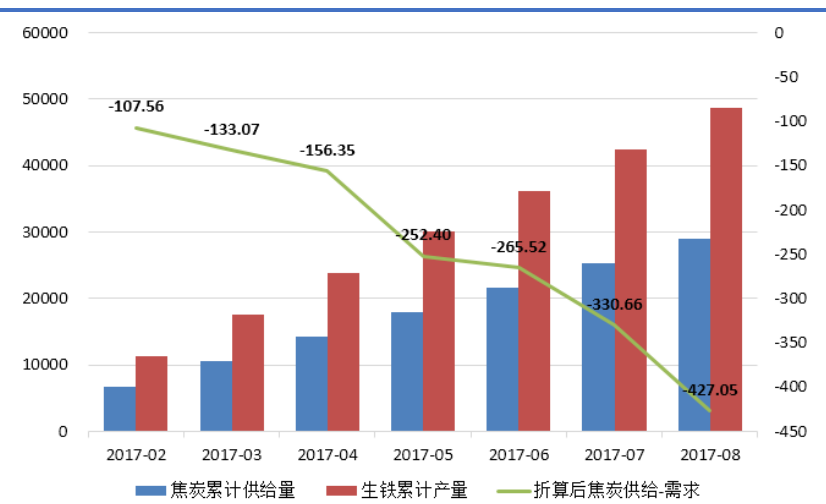
1. 焦化厂限产执行程度更加严格。
2. 钢厂限产执行程度更加严格。
3. 房地产、基建等下滑超预期。
4. 运力偏紧致使阶段性、区域性供需失衡。
5. 金融监管力度加大。

【因素分析】

一、焦炭供给偏紧状况或将逐步扭转

2017年1-8月,全国焦炭累计产量29569万吨,同比增长1.13%;生铁累计产量48670.4万吨,同比增长3.74%。以钢铁占焦炭消费量84%以及0.51的焦铁比进行测算,在不考虑库存的情况下,可以发现,自6月以来,焦炭的供给缺口呈扩大之势,8月时扩大至427.05万吨。而随着供给缺口的扩大,焦炭期货在7-8月份走出一波流畅的上涨行情。

图1: 焦炭供给缺口估算(单位:万吨)



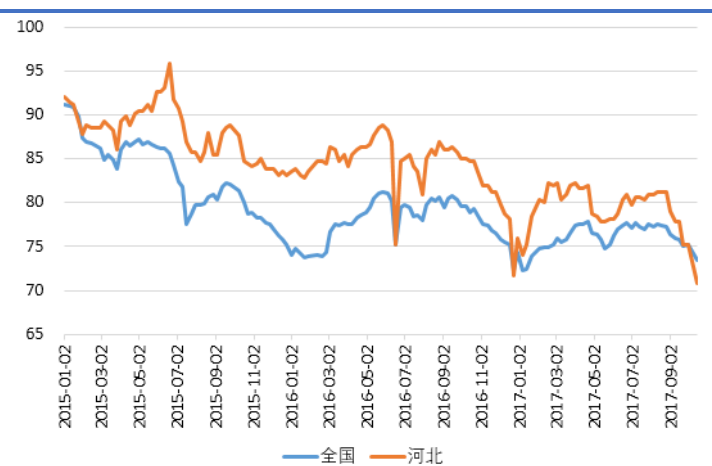
资料来源: 国家统计局, 广金期货

但从9月中下旬开始,备受市场关注的“2+26”城市(京津冀大气污染传输通道)环保限产逐步铺开。

一方面,焦企在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,对应限产幅度在30%-50%之间。据Mysteel统计,“2+26”城市的焦化产能合计约1.67亿吨。结合焦化产能利用率,业内预计本次限产影响焦炭产量在1100-2700万吨之间。

另一方面,钢厂在2017年11月15日-2018年3月15日产能限产50%,以高炉生产能力计,采用企业实际用电量核实。据《中国冶金报》统计,“2+26”城市的高炉产能合计约3.1亿吨。以高炉产能利用率83%算,业内预计本次限产影响生铁产量约3400万吨。

图2: 高炉开工率(单位: %)

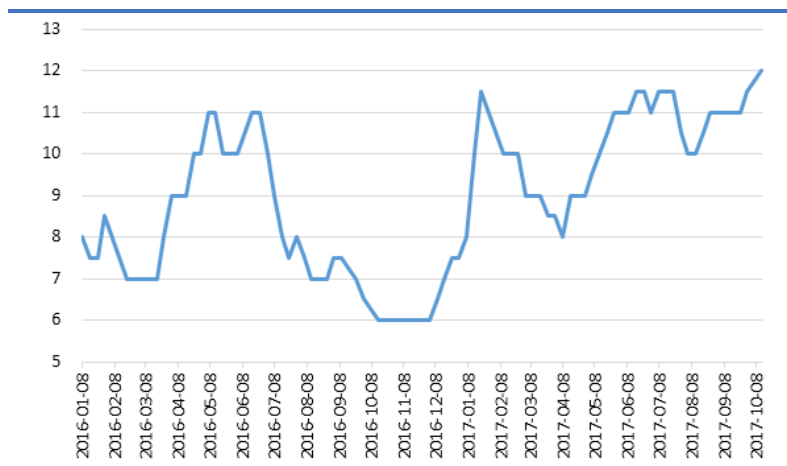


资料来源: Wind, 广金期货

仍以钢铁占焦炭消费量 84%以及 0.51 的焦铁比进行测算，初步来看，焦炭供需总体处于紧平衡附近，但由于部分钢厂已提前到 10 月甚至是 9 月下旬开始限产，且焦企限产暂时还未完全执行到位，焦炭供需状况已向需求不足一端倾斜。

而随着市场预期的转变，在焦炭价格转弱后，焦炭出货情况进一步变差且库存出现上升。截至 10 月 13 日，国内大中型钢厂焦炭平均库存可用天数升至 12 天；100 家样本焦化企业的焦炭总库存升至 52.18 万吨。

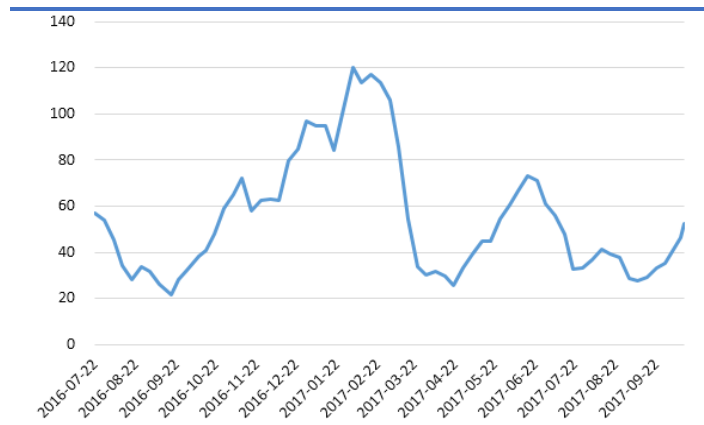
图 3：国内大中型钢厂焦炭平均库存可用天数（单位：天）



资料来源：西本新干线，广金期货

自 9 月 25 日湖南冷水江地区钢厂焦炭采购基价下调 30 元/吨开始，截至 10 月 18 日，华东代表钢厂已准备进行第五轮下调焦炭采购价格（10 月 19 日 0 时起执行），届时主流地区焦炭价格将累计下调 350 元/吨。后续随着钢厂检修减产逐渐增多，钢厂采购焦炭的积极性将进一步下降，短期或将使得焦炭价格继续走弱。

图 4：焦化企业（100 家）焦炭总库存（单位：万吨）



资料来源：Wind，广金期货

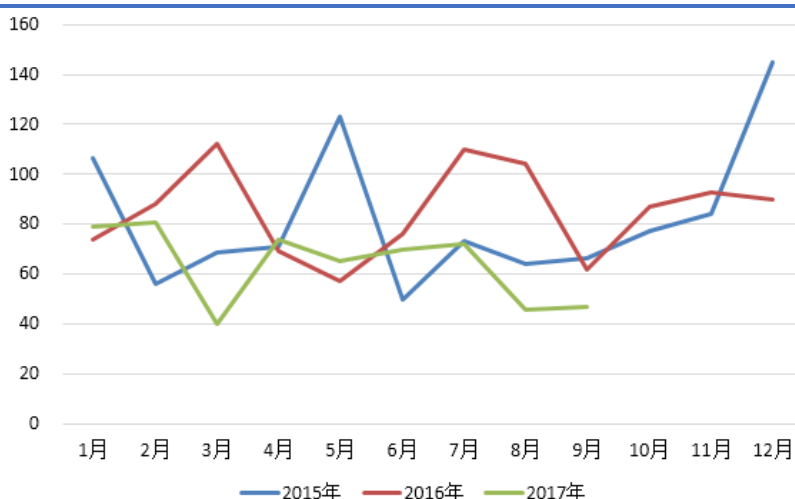
二、关注出口及铁路运力偏紧可能带来的支撑

2017 年 1-9 月，我国焦炭出口量累计 574 万吨，同比减少 176 万吨（降幅达 23.47%），主要是因为今年 7-9 月国内焦炭需求大增。虽然后续限产季焦炭需求转弱，但出口或将提供一定的支撑。截至 10 月 13 日，四港口焦炭总库存为 259 万吨，较去年同期水平略低。

值得一提的是，由于天津港今年 4 月份开始禁止汽运进港，使得天津港焦炭库存逐步向青岛港及日照港转移。在此背景下，青岛港及日照港进行了相应的库容扩大，目前的库容已分别扩大至 120 万吨和 100 万吨以上。



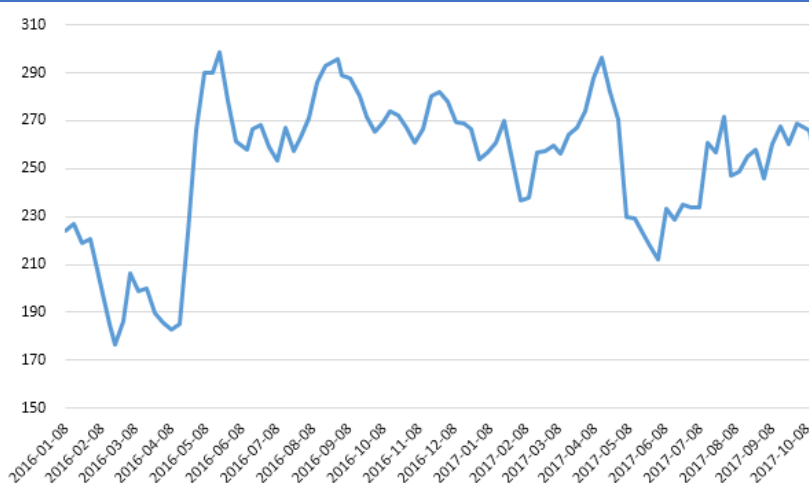
图 5：我国焦炭及半焦炭当月出口量（单位：万吨）



资料来源：海关总署，广金期货

此外，由于今年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，预计在10月后，大量公路集港煤炭将回流铁路，同时叠加冬储和环保，可能使得煤炭铁路运力偏紧。后续需留意运力偏紧可能对行情的扰动。

图 6：四港口焦炭总库存（单位：万吨）



资料来源：Wind，广金期货

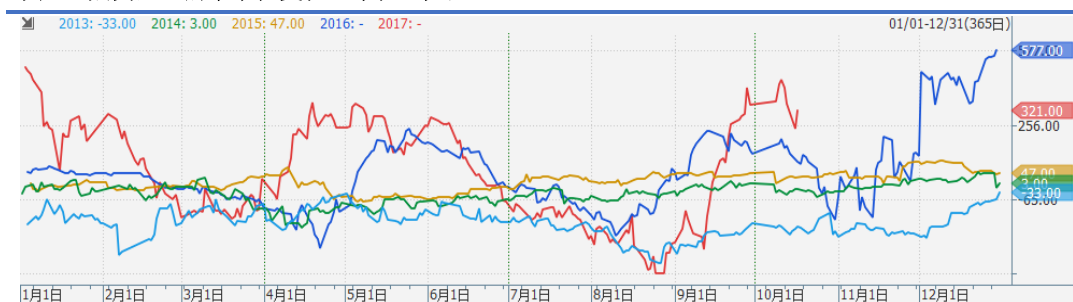
注：四港口分别是天津港、连云港、日照港、青岛港。

三、基差分析

9月中下旬开始，市场对限产的关注点由原先的供给不足转向需求的不足，焦炭期货价格率先反映并开启大幅下跌行情，焦炭的基础也迅速由负转正，并一度扩大至400元/吨上方。受国庆期间钢坯价格上涨150元/吨的带动，以及临近交割，焦炭期货短期有所反弹以修正过大的基差。后续焦炭现货价格的下调节奏、钢厂及焦化厂限产能否严格执行将决定焦炭期货价格的走势。

预计四季度中后期，钢厂减产的利空将转化成现实中焦炭基本面的疲弱，因此后续焦炭期货价格将较大概率偏弱震荡运行，但交割前夕，基差或存在一定程度的修复机会。

图 7：焦炭基差的季节性变化（单位：元/吨）



资料来源：Wind，广金期货

四、总结

由于部分钢厂已提前到 10 月甚至是 9 月下旬开始限产，且焦企限产暂时还未完全执行到位，焦炭供需紧平衡已逐渐转向需求不足一端。而随着焦炭价格转弱，焦炭出货情况进一步变差且库存出现上升。后续随着钢厂检修减产逐渐增多，钢厂采购焦炭的积极性将进一步下降，焦炭期货价格将较大概率偏弱震荡运行。

四季度可重点关注焦炭现货价格的下调整奏、钢厂及焦化厂限产的执行状况、焦炭的出口、铁路运力状况、交割前夕基差可能存在修复机会等因素对行情的扰动。

具体策略如下：

1. 单边空头策略

交易头寸：卖 J1801

建仓区间：1750-2000，短空会顺势在更低价位跟进

资金占用：20%-30%

交易周期：1-2 个月

预期收益：J1801 目标位 1550

止损区间：2000-2100

2. 单边多头策略

交易头寸：买 J1801

建仓区间：1550-1700，短多会顺势在更高价位跟进

资金占用：10%-20%

交易周期：1-2 个月

预期收益：J1801 目标位 2050

止损区间：1400-1500

3. 跨品种套利策略

交易头寸：买 JM1801 卖 J1801

建仓区间：比价在 1.6 上方

手数配比：2 手 J 配 5 手 JM 或 3 手 J 配 7 手 JM

资金占用：20%-30%

交易周期：1-2 个月

预期收益：比价 < 1.4

止损区间：比价 > 1.75

风险提示：

- ✓ 焦化厂限产执行程度更加严格。
- ✓ 钢厂限产执行程度更加严格。
- ✓ 房地产、基建等下滑超预期。
- ✓ 运力偏紧致使阶段性、区域性供需失衡。
- ✓ 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。