



真诚赢得客户
专业体现价值

投资咨询研究部

研究员：李晓彬
电话：020-22827814
邮箱：lxb@gzjkqh.com
证书编码：TZ013862
F3022027

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。

下半年焦价或先抑后扬

【策略概述】

◆ 核心观点：

在去产能推进及环保趋严的背景下，下半年钢厂利润有望继续高位运行。高利润刺激钢厂生产的积极性，为焦炭价格提供了良好的支撑。但短期高温多雨季节叠加焦价高位，焦炭需求或有所回落。预计 8-11 月，工地或在采暖季前赶工期，焦炭需求有望稳步回升；12 月则还有钢厂、贸易商等进行冬季补库的预期。

当前焦企利润亦处于高位，虽有环保限产，焦企还是尽可能暗中提负荷。预计后续徐州焦企复产以及西北地区焦企可能加大开工或对市场有所冲击。不过环保因素仍将成为影响行情的一大不确定性因素。

库存方面，短期焦企开工有回升预期而钢厂焦炭采购或将放缓，上下游库存或逐渐累积。据业内人士调研，年初贸易商在港口的囤货已基本出完，且现有港口库存外贸占比要高于内贸占比，除非价差非常明显，否则外贸货物很少回流内贸。

成本方面，焦煤产量下半年或继续同比收缩，且限制进口的基调未明显改变，在焦炭供应回升的预期下，下半年焦煤的需求大体向好，或进而对焦炭形成较好的成本支撑。

此外，美国激进的单边行动和国际贸易争端解决机制的停摆，将使得全球贸易关系恶化进而影响到全球经济，警惕市场避险情绪的升温。

预计下半年焦炭期货价格或先抑后扬，继而高位震荡，主力合约波动区间预估为 1790-2360。

◆ 风险提示：

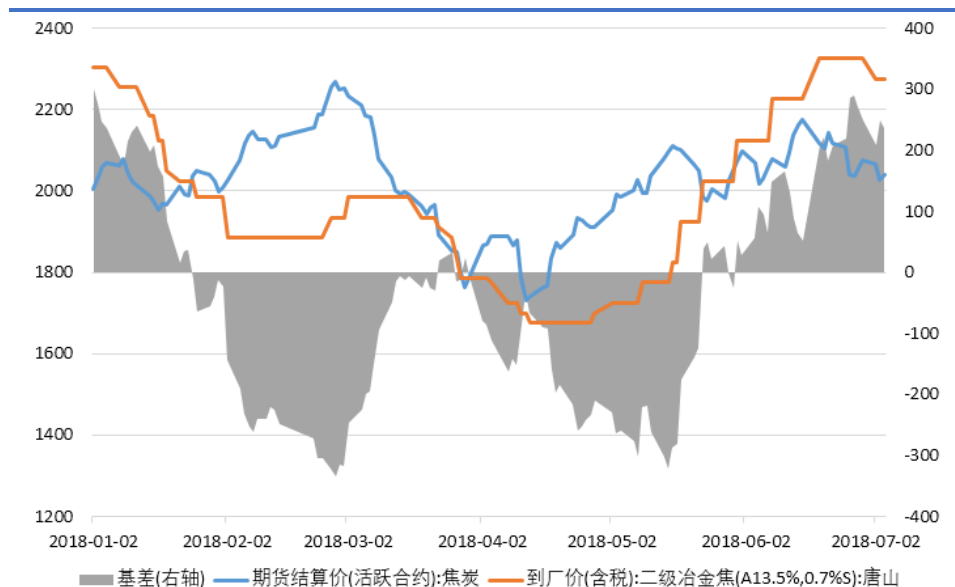
1. 全球贸易争端升级。
2. 宏观经济形势转弱。
3. 市场流动性趋紧。
4. 汇率等因素刺激内贸和外贸焦炭价差扩大。

【因素分析】

一、上半年行情回顾

2018 年上半年焦炭期现价格大体呈中间低两边高走势。期货活跃合约结算价方面，最高达 2269.5 元/吨（2 月 27 日），最低至 1732 元/吨（4 月 12 日）。现货（唐山二级冶金焦）价方面，最高达 2325 元/吨（6 月下旬），最低至 1675 元/吨（4 月中下旬）。期间，期现价格出现两次明显的背离。第一次发生在 2 月份，由于临近春节，现货价格相对低迷，但期货盘面则由于有钢厂采暖季结束后复产的预期，期货价格持续走高。第二次发生在 6 月下旬，现货价格自 4 月底以来经过连续 8 轮上调，市场恐高情绪逐渐蔓延，加上宏观层面偏空预期占主导，期货价格率先回调。

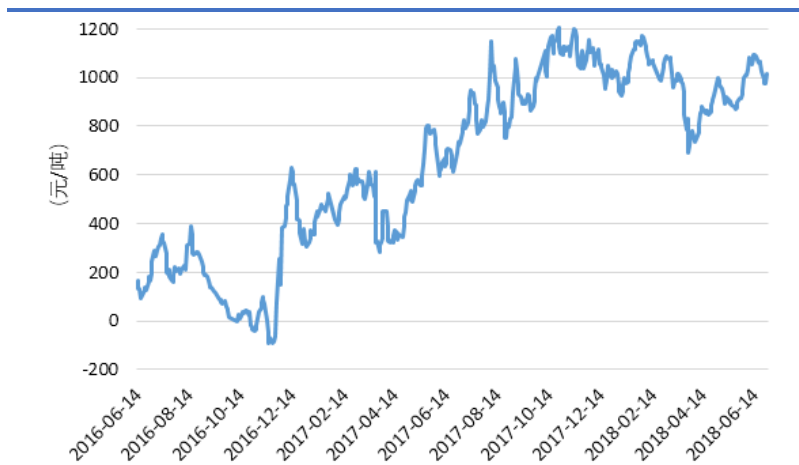
图 1：焦炭期现价格（单位：元/吨）



资料来源：Wind，广金期货

二、焦炭需求或阶段受抑但仍大体向好

图 2：螺纹钢盘面利润（单位：元/吨）



资料来源：Wind，广金期货

注：计算公式为“螺纹钢期价-1.6×铁矿石期价-0.5×焦炭期价-950”

自 2017 年下半年以来，钢厂吨钢利润一直处于较高水平。随着地条钢的清除、钢铁去产能进一步推进以及环保进一步趋严（环保“回头看”，外加 2018-2019 蓝天保卫战重点区

域强化督查），预计下半年钢厂吨钢利润或继续在高位运行。

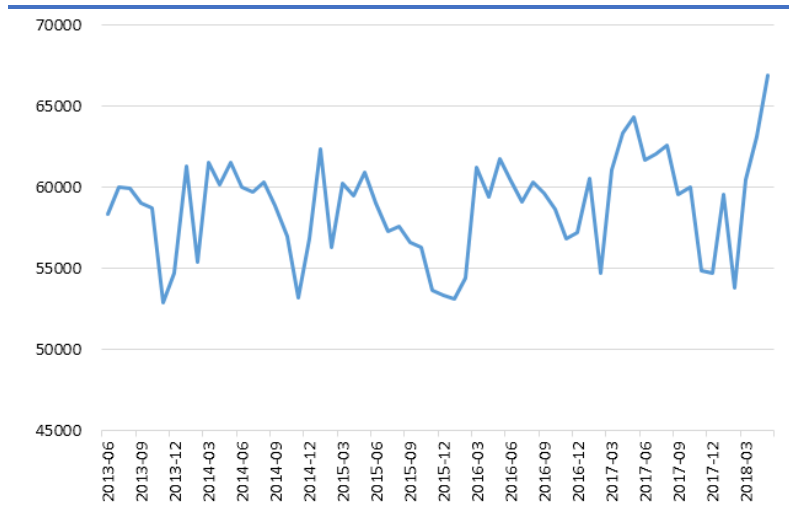
高利润刺激着钢厂生产的积极性，钢厂高炉开工率及产能利用率双双上升。虽然 6 月份中央环保督察组开展“回头看”督察进驻工作，环保限产压力增大，但钢厂开工率和产能利用率依旧保持在年内高位（全国高炉开工率维持在 71.2% 以上，唐山钢厂高炉开工率维持在 74.3% 以上，唐山钢厂产能利用率维持在 80.1% 以上）。生铁月度产量自 2 月以来便一直处于上升趋势，并在 5 月创下历史新高（虽然部分原因是由于统计越来越准确）。良好的需求为焦炭价格提供了良好的支撑。

图 3：钢厂高炉开工率及产能利用率（%）



资料来源：Wind，广金期货

图 4：中国生铁月度产量（千吨）

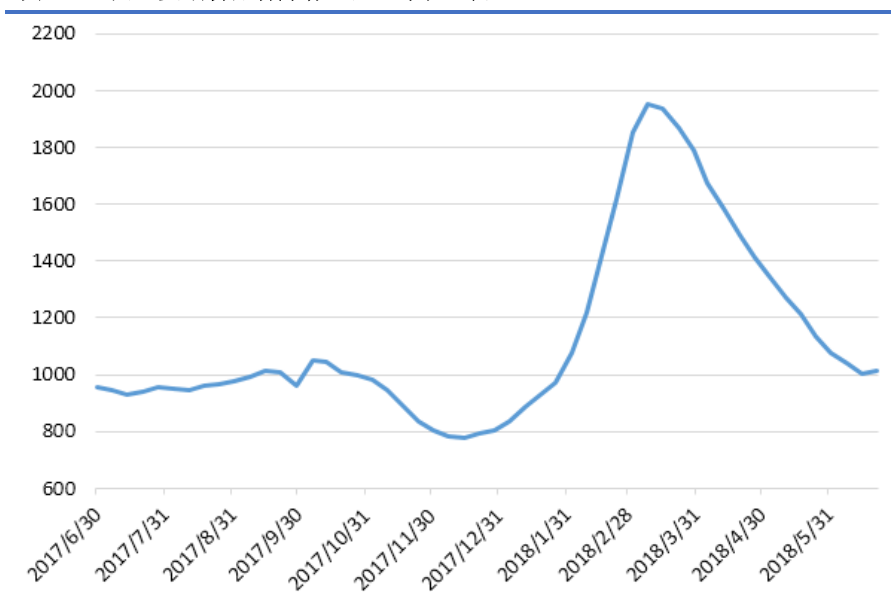


资料来源：国际钢铁协会，广金期货

环保“回头看”第一轮结束将在 7 月 5 日，市场预期环保限产可能迎来短暂的松绑时间窗口。但当前正值高温多雨时节，钢材消费步入淡季，自 3 月中旬以来持续下降的钢材库存在 6 月下旬也出现了触底反弹迹象。这对钢厂的开工热情或有一定的降温作用。

不过 11 月中旬将迎来采暖季，“2+26”环保限产将继续执行，不排除工地在采暖季前赶工期而钢厂则开足马力生产，初步预计 8-11 月焦炭的需求或将稳步回升。进入 12 月份，则还有钢厂、贸易商等进行冬季补库的预期。

图 5：全国主要钢材品种库存总量（单位：万吨）

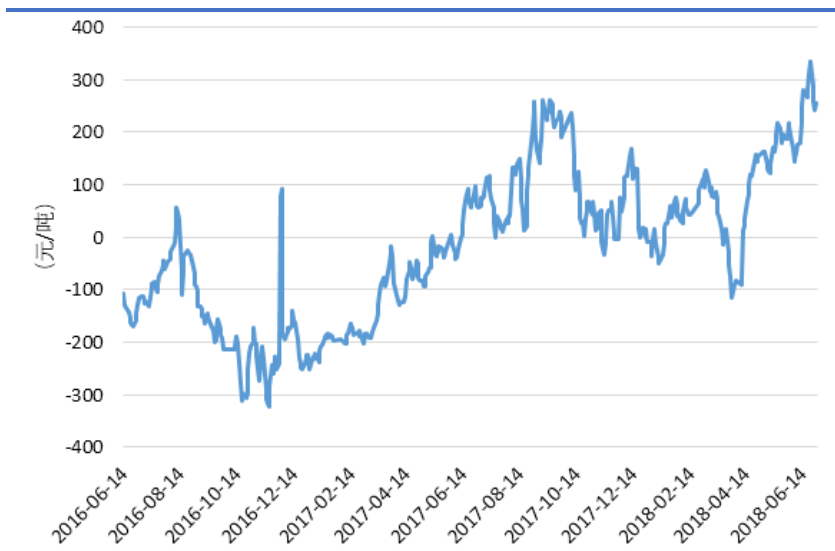


资料来源：西本新干线，广金期货

三、焦炭供应或将回升，但环保因素不确定性较大

4 月以来，由于焦化的环保停限产力度超预期，焦炭现货价格表现强势，经过 8 轮上调后累计涨幅达 650 元/吨，焦化厂的利润因而快速得到修复并升至高位。Mysteel 调研数据显示，4 月以来，样本焦化厂开工率和产能利用率均在 75%-80%之间窄幅震荡而并没有明显上升，这也使得焦炭现货价格维持强势。

图 6：焦炭盘面利润（单位：元/吨）



资料来源：Wind，广金期货

注：计算公式为“焦炭期价-焦煤期价 $\times$ 1.33/0.85+60”

不过在高利润刺激下，焦企还是尽可能暗中提负荷，而为应对环保检查所进行的限产多是临时性的，持续时间短、实际影响小。随着 6 月上旬青岛上合峰会的结束以及 6 月底环保“回头看”接近尾声，焦企开工率有望迎来短暂的回升，这将给焦炭市场带来较大压力。市场所关注的江苏徐州地区，目前有部分焦企在积极准备复产中，但具体复产时间仍不定，预计最早在 7 月上旬，不过复产情况或较大概率不及预期（初步复产产能预计不足 50%）。此外，西北地区焦企较有可能加大开工以重新夺回市场，需警惕其对市场的冲击。

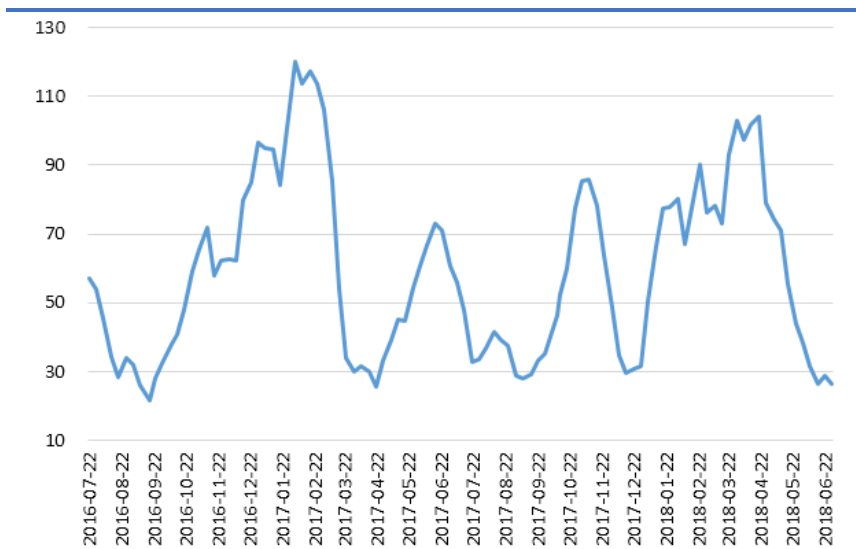
进入 7 月，河北唐山市连续出台多项重磅环保政策，要求焦化企业 2018 年 9 月底前、

钢铁行业 2018 年 10 月底前全部达到超低排放水平，燃煤电厂 2018 年 9 月底前满足深度减排要求，凡达不到标准的实施停产整治。7 月 3 日，国务院则正式公布了《打赢蓝天保卫战三年行动计划》：今后三年，将以京津冀及周边地区、长三角地区、汾渭平原等区域为重点，大力调整优化产业结构、能源结构、运输结构和用地结构，强化区域联防联控，狠抓秋冬季污染防治。“蓝天保卫战”将于 8 月正式拉开序幕，届时需重点关注山西地区相关的停限产方案以及相关执行力度，后续这或将成为影响行情的一大不确定性因素。

四、港口库存压力暂缓，但上下游有累库迹象

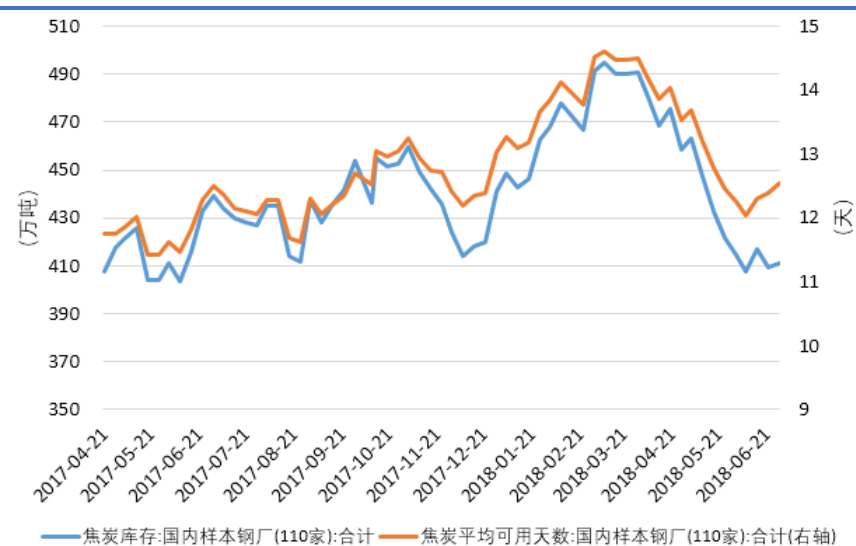
进入 6 月下旬，市场对高价焦炭的心态有所转变，焦企销售情况亦较前期出现下滑，个别焦企的焦炭库存甚至开始累积，与此同时，钢厂焦炭库存亦有从低位回升的态势。若短期焦企开工回升而钢厂焦炭采购放缓，上下游库存或将逐渐累积。

图 7：焦化企业焦炭库存（万吨）



资料来源：Wind，广金期货

图 8：样本钢厂焦炭库存状况

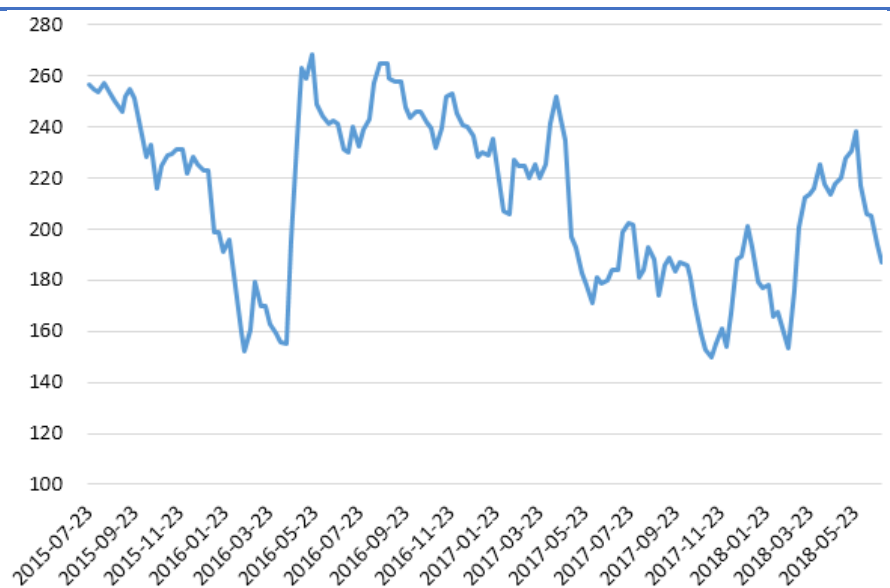


资料来源：Wind，广金期货

6 月以来，焦化厂焦炭出厂价由于连续提涨，若加上运费，已经高出港口焦炭价格，这刺激钢厂增加港口货源的采购量，从而促使焦炭港口库存的逐步回落。此外，据相关业内人士调研，年初贸易商在港口的囤货目前已基本出完。相关业内人士调研还发现，日照港（库

容 150 万吨) 的焦炭库存中, 贸易商占比 60% 以上, 其中外贸占比约 80%; 董家口港 (库容 200 万吨) 的焦炭库存中, 贸易商占比高达 90%, 其中外贸占比约 60%。通常情况下, 除非价差非常明显, 否则外贸货物很少回流内贸。总体来看, 目前港口可供国内流通的库存相对偏低, 贸易商的抛售压力相对较轻。

图 9: 焦炭港口库存 (万吨)



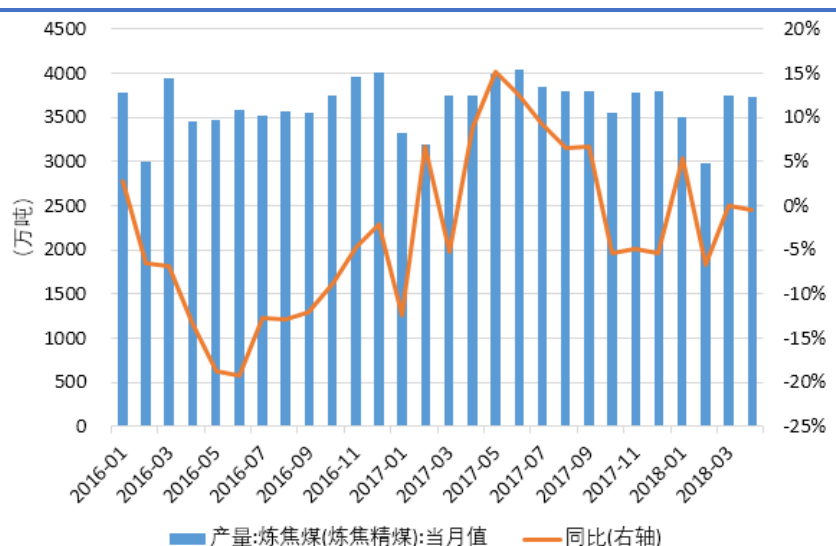
资料来源: Wind, 广金期货

注: 仅统计天津港、连云港和日照港

五、焦煤供给量收缩, 焦炭成本端有支撑

焦煤方面, 目前国内基本没有新增的焦煤煤矿, 在产的部分焦煤煤矿进入产能置换、整合矿重新审核、淘汰的过程, 还有部分焦煤煤矿的开采难度开始增加, 预计下半年焦煤产量将维持同比收缩状态。

图 10: 炼焦煤月度产量

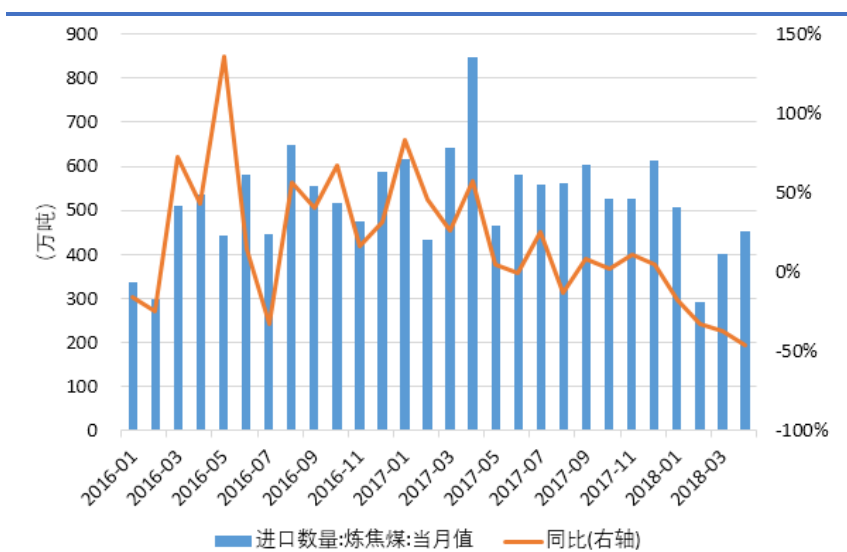


资料来源: Wind, 广金期货

进口方面, 今年以来焦煤进口量同比处于持续的收缩之中, 且目前政策面限制进口的基调未出现明显改变, 预计下半年进口端放开概率不大。

在焦炭供应回升的预期下, 下半年焦煤的需求大体向好, 或进而对焦炭形成较好的成本支撑。

图 11: 炼焦煤月度进口量



资料来源: Wind, 广金期货

六、总结

在去产能推进及环保趋严的背景下，下半年钢厂利润有望继续高位运行。高利润刺激钢厂生产的积极性，为焦炭价格提供了良好的支撑。但短期高温多雨季节叠加焦价高位，焦炭需求或有所回落。预计 8-11 月，工地或在采暖季前赶工期，焦炭需求有望稳步回升；12 月则还有钢厂、贸易商等进行冬季补库的预期。

当前焦企利润亦处于高位，虽有环保限产，焦企还是尽可能暗中提负荷。预计后续徐州焦企复产以及西北地区焦企可能加大开工或对市场有所冲击。不过环保因素仍将成为影响行情的一大不确定性因素。

库存方面，短期焦企开工有回升预期而钢厂焦炭采购或将放缓，上下游库存或逐渐累积。据业内人士调研，年初贸易商在港口的囤货已基本出完，且现有港口库存外贸占比要高于内贸占比，除非价差非常明显，否则外贸货物很少回流内贸。

成本方面，焦煤产量下半年或继续同比收缩，且限制进口的基调未明显改变，在焦炭供应回升的预期下，下半年焦煤的需求大体向好，或进而对焦炭形成较好的成本支撑。

此外，美国激进的单边行动和国际贸易争端解决机制的停摆，将使得全球贸易关系恶化进而影响到全球经济，警惕市场避险情绪的升温。

预计下半年焦炭期货价格或先抑后扬，继而高位震荡，主力合约波动区间预估为 1790-2360。

风险提示:

- ✓ 全球贸易争端升级。
- ✓ 宏观经济形势转弱。
- ✓ 市场流动性趋紧。
- ✓ 汇率等因素刺激内贸和外贸焦炭价差扩大。

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。