

真诚赢得客户  
专业体现价值

投资咨询研究部

研究员：钟诗怡  
邮箱：zhongshiyi@gzjqh.com

证书编码：F3049606

**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。

## 期现市场分歧加大 煤焦将宽幅震荡

### 【策略概述】

#### ◆ 核心观点：

焦炭方面，蓝天保卫战第二阶段正式开启，全国焦企开工率小幅下滑，随着后续环保政策进一步落实，预计焦炭供应将进一步收紧。下游钢厂受环保回头看影响限产不断，加之唐山地区或将提前进入采暖限产模式，预计焦炭需求可能进一步下降。焦企库存低位，但港口库存有所增加，受环保限产影响，焦炭库存未来有企稳回升的趋势。焦炭供需双缩，整体焦炭价格高位震荡，但难以继续拔高，预计将进入震荡调整格局。

焦煤方面，煤矿安全检查正式开始，同时环保限产部分洗煤厂开工受限，加之柴油车限行导致运输压力增强，预计焦煤供应将进一步收缩。焦炭供给预期收缩，焦煤需求也将受抑制。炼焦煤整体库存依旧维持较高水平，受运输限制以及台风天对进口煤的影响，库存未来有望继续下降。整体来看，焦煤基本面依然较弱，走势跟随焦炭为主，短期或将高位震荡。

#### ◆ 风险提示：

1. 全球贸易争端升级。2. 焦化行业环保限产力度。3. 钢价单边大幅波动。

## 一、8 月行情回顾

8 月煤焦盘面价格延续 7 月强劲势头大幅上涨，带动现货价格开启上涨行情。进入 8 月随着临近 8 月 20 日环保限产时间点，焦企焦炭库存低位，但在炼焦利润高位背景下，焦企开工较为平稳。随后各地政府限产政策出台愈加频繁，钢企、焦企库存依旧减少，焦企开工率开始明显下降，焦炭盘面价格也一再创下历史新高，市场分歧逐步增大，盘面价格小幅回调。目前中央督察小组入驻山西等地，煤焦供给紧缩，部分地区焦价也开启第五轮 150 元/吨提涨。

截至 8 月 31 日，焦炭主力合约收于 2426 元/吨，本月内最高 2720.5 元/吨，最低 2189.5 元/吨，上涨 186.5 点，涨幅为 8.33%。焦煤主力合约收于 1248 元/吨，本月内最高 1362.5 元/吨，最低为 1171 元/吨，上涨 50 点，涨幅为 4.17%。

图 1：焦煤主力合约走势



图 2：焦炭主力合约走势



资料来源：博弈大师

现货方面焦炭价格大涨，邢台准一焦炭由 1950 元/吨大涨至 2510 元/吨。国内焦煤方面价格走稳中略涨，进口煤下跌后稳定。焦炭方面，天津港准一级焦 2575 元/吨，环比上涨 350 元/吨。焦煤方面，京唐港澳洲煤库提价 1490 元/吨，环比下跌 100 元/吨。基差方面，焦煤焦炭主力完成换月至 1901，期货表现先扬后抑总体大涨，焦煤基差从 7 月 31 日 392 缩小至 8 月 31 日 242，焦炭基差从 7 月 31 日 -40 扩大至 8 月 31 日 149。

图 3：焦煤主力合约基差走势

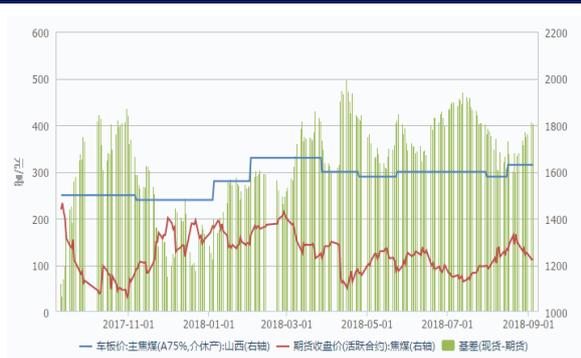


图 4：焦炭主力合约基差走势



资料来源：wind，广金期货

## 二、影响因素分析

### (一) 焦炭基本面分析

#### 1、环保限产趋严，焦炭供应收缩

7月3日，国务院印发了《打赢蓝天保卫战三年行动计划》，8月正式拉开序幕，8月20日环保组进入山西地区对焦化企业进行环保督查。山西运城、孝义等地焦化企业限产幅度达到10-50%，徐州地区也有部分焦化企业因环保不达标被要求焖炉。据统计局数据，7月全国焦炭产量3551万吨，同比下降4.3%，1-7月累计焦炭产量为24745万吨，累计同比下降3.3%，焦炭产量连续4个月下降，频繁的限产对焦化的供应带来巨大的影响。

8月份全国独立焦化厂（100家）综合开工率在77%-79%左右，与7月相比基本持平。8月下旬环保督查开启后，中大型焦化厂开工率较中上旬下降约1.5%左右，其中华北地区下降约3.5%至76.53%。

从目前情况来看，焦化限产约束力不及预期效果。因此，预期为打赢蓝天保卫战，9月环保限产力度将进一步扩大，焦企开工率或将继续承压。再加上9月前，山西焦企抄底排放改造要求、重点区域采暖环保限产及“以钢定焦”加速焦化落后产能退出，预计焦炭供给将进一步收缩。

图 5：我国焦炭月度产量（单位：万吨）

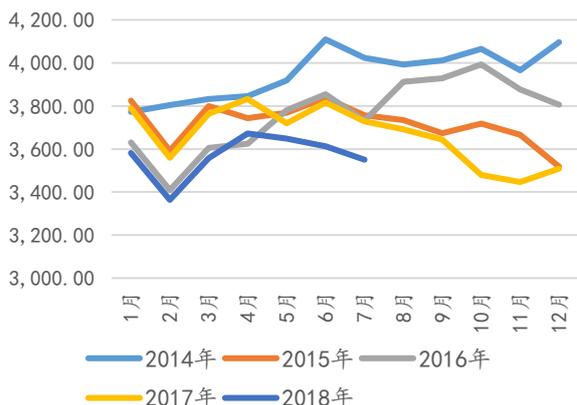
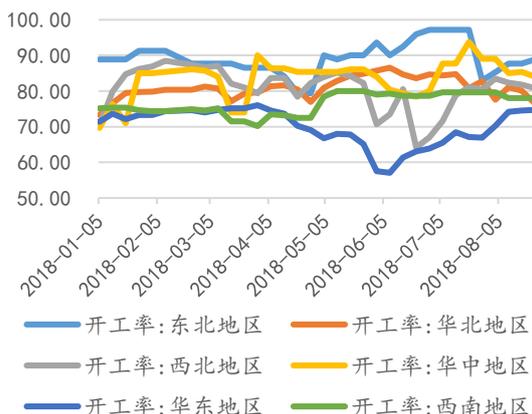


图 6：分地区独立焦化厂开工率（单位：%）



资料来源：wind，广金期货

#### 2、下游限产提前，需求表现不佳

受环保回头看政策的影响，8月下旬钢厂停限产不断。萍钢全面停产，至今仍未复产，唐山丰南地区8月12日加大限产力度，限产量改为50%，并禁止闷炉代替停炉。8月底，唐山地区钢厂限产，高炉开工率大幅下降，全国钢厂高炉开工率为66.44%，其中唐山钢厂高炉开工率为50.61%，均大幅下降，长期环保限产的趋严，高炉开工率仍将降低。

据统计，7月全国生铁产量为6751.5万吨，较6月小幅增长2.4%，1-7月累计生铁产量为4.42亿吨，同比增加1.0%。整体而言，1-7月焦炭产量降幅大于生铁，近期焦炭上涨主要是由于出现供小于求的情况。同时，钢厂铁水产量、叠加钢厂利润高位且焦炭库存偏低，下游钢厂担心未来焦炭供应，也是促使近期上涨的原因。但9月份后若唐山地区提前进入采暖限产模式，据悉，安阳市降低转炉高炉开工时间8小时，降低产能利用率，武安市于8月24日至8月27日竖炉烧结全停，唐山地区限产比例将不小于50%，将严重影响生铁的产量，导致焦炭需求进一步下降。

图 7: 我国生铁月度产量 (单位: 万吨)

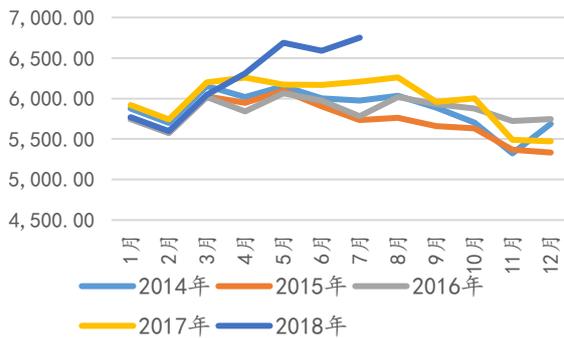


图 8: 全国及唐山高炉开工率 (单位: %)



资料来源: wind, 广金期货

### 3、焦企库存低位, 港口库存增加

钢价普涨, 炼钢盈利继续上升, 使得部分钢厂增产复产, 对于焦炭需求边际性较高, 导致, 钢厂、焦企焦炭库存连续下降。受蓝天保卫战环保因素的影响, 焦炭供应减少, 但暂时未对钢厂铁水产量造成严重影响, 焦炭需求暂时良好。据统计数据, 国内样本钢厂焦炭库存上周下降 8.2 万吨至 397.99 万吨, 独立焦化厂焦炭库存下降至 15.9 万吨, 处于近六年的最低水平。

港口方面, 由于贸易商出手囤货, 采购积极性依旧较高, 致港口焦炭库存持续增加。上周焦炭三大港口库存上升 10 万吨至 332 万吨, 高于同期水平。综合各环节焦炭库存情况, 整体焦炭库存为 745.89 万吨, 较前一周增加 0.95 万吨。总体来看, 未来焦炭供给将继续呈下降趋势, 但目前焦炉限产以延长结焦时间为主, 限产效果还需进一步观察, 且下游钢厂受限产影响需求回落, 焦炭库存未来有企稳回升的趋势。

图 9: 港口焦炭库存 (单位: 万吨)

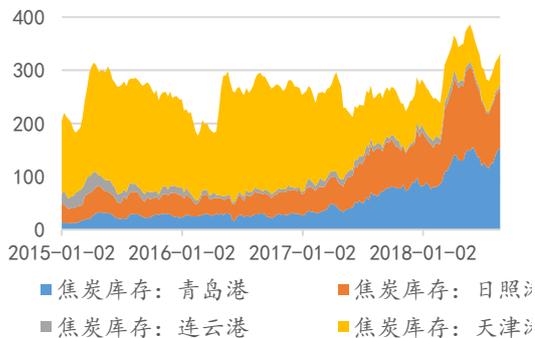


图 10: 国内样本钢厂焦炭库存 (单位: 万吨, 天)



资料来源: Mysteel, 广金期货

图 11: 独立焦化厂焦炭库存 (单位: 万吨)

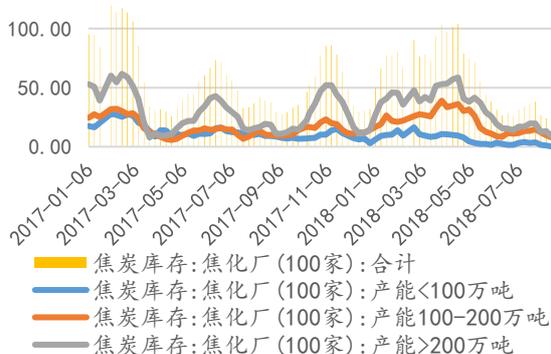
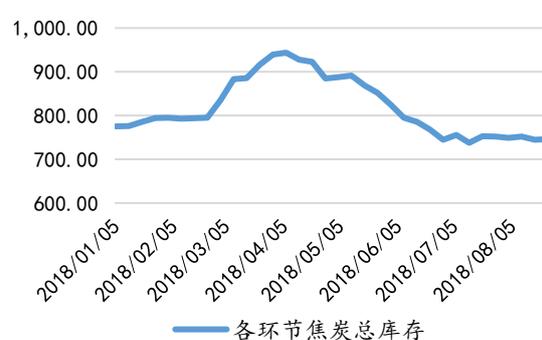


图 12: 各环节焦炭库存总计 (单位: 万吨)



资料来源: Mysteel, 广金期货

## (二) 焦煤基本面分析

### 1、煤矿安全检查叠加环保限产，焦煤供应缩减

国家煤矿安监局 8 月 17 日发布《国家煤矿安监局关于开展煤矿安全生产督查的通知》，对山西等 12 个产煤省（区）各级人民政府煤矿安全监管部分和部分重点地区、重点煤矿企业开展安全督查，督查时间为 2018 年 8 月 20 日至 9 月 20 日。加之近期的环保整顿力度加大，导致大部分环保不达标的独立洗煤厂关停，据悉，运城、晋中、临汾等地洗煤厂环保不达标的全部断电停产，目前吕梁洗煤厂多数也处于关停状态，该地区独立洗煤厂关停率普遍在 60% 以上，部分区域关停率甚至达到了 90% 左右。据统计局数据，7 月我国原煤产量 2.82 亿吨，同比减少 2.0%，环比减少 1397 万吨，1-7 月原煤累计产量 19.78 亿吨，同比增加 3.4%。其中炼焦煤 6 月产量为 3759 万吨，同比增加 2.5%，1-6 月炼焦煤累计产量为 2.1 亿吨，同比减少 2.9%。

进口方面，根据海关数据，7 月我国进口炼焦煤 744 万吨，同比增加 35.8%，环比增加 19.04%，1-7 月累计进口炼焦煤 3662 万吨，同比下降 10.6%。其中澳洲煤由于港口汽运限制、集装箱疏港等因素导致运输成本上升，同时由于近期台风影响到货量也较少。

综合来看，受到煤矿安全检查因素以及环保限产制度的影响，我国炼焦煤的总供应呈缩减趋势，尤其是山西部分地区，焦煤产量接下来将进一步缩减。同时，由于环保督查“公转铁”政策导致焦煤运输压力增强，预计此次限行将持续至 12 月底，焦煤运输成本上升或将进一步收缩焦煤的供应边际。

图 13：我国原煤及炼焦煤月度产量（单位：万吨）

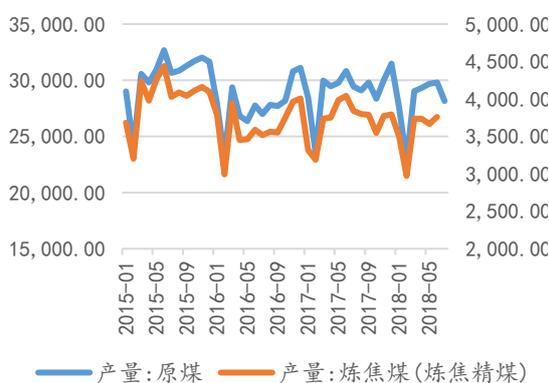
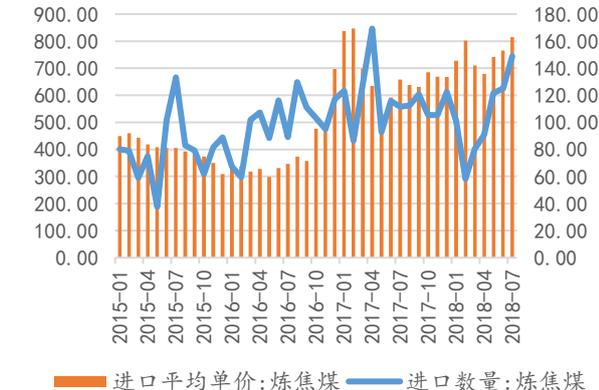


图 14：炼焦煤当月进口量及均价（单位：万吨，美元/吨）



资料来源：wind，广金期货

### 2、焦炭供给预期收缩，焦煤需求受抑制

环保持续发力，继河北、山西、安徽环保督查后，全国各地方政府相继公布了环保限产政策，近期有消息称唐山采暖季限产或将提前，加之 7 月唐山城市空气质量排名全国垫底，唐山环保限产力度可能进一步加大。同时 8 月 20 日环保督查小组入驻山西，环保回头看全面启动，以及“以钢定焦”政策的实行都将缩减焦炭产能，焦炭供给收缩或将长期抑制焦煤需求。

### 3、炼焦煤库存高位，但已有下降趋势

炼焦煤整体库存依旧维持较高水平，但目前已出现下降趋势。据统计数据，上周全国样本钢厂炼焦煤库存减少 19.35 万吨至 756.43 万吨，独立焦化厂炼焦煤库存减少 4.85 万吨至 745.52 万吨，港口炼焦煤库存减少 17.82 万吨至 375.6 万吨，综合各环节炼焦煤库存情况，整体炼焦煤库存为 1877.55 万吨，较前一周减少 42.02 万吨。总体来看，随着焦化厂环保限产趋严，加之焦煤运输限制，以及台风天气对进口煤的影响，库存未来有望继续下降。

图 15: 港口炼焦煤库存 (单位: 万吨)

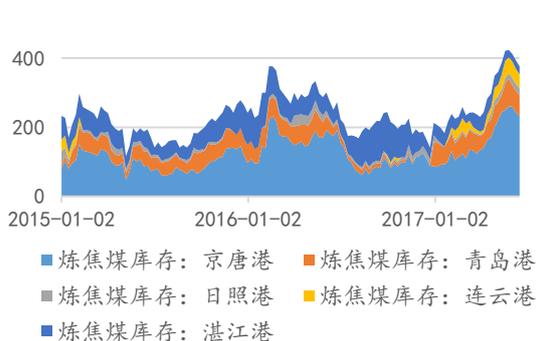
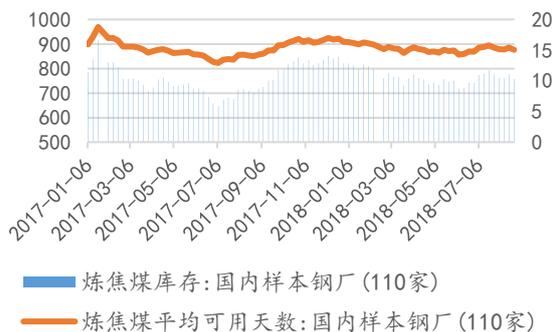


图 16: 国内样本钢厂炼焦煤库存 (单位: 万吨, 天)



资料来源: Mysteel, 广金期货

图 17: 独立焦化厂炼焦煤库存 (单位: 万吨)

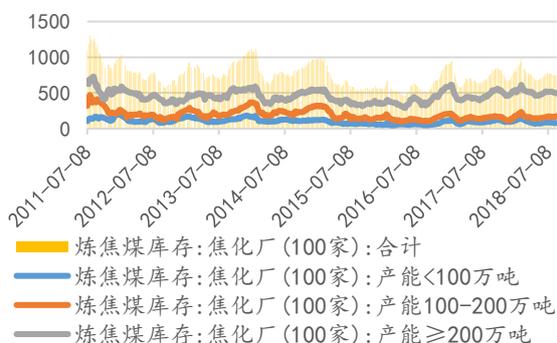


图 18: 各环节炼焦煤库存总计 (单位: 万吨)



资料来源: Mysteel, 广金期货

### 三、总结

焦炭方面, 蓝天保卫战第二阶段正式开启, 全国焦企开工率小幅下滑, 随着后续环保政策进一步落实, 预计焦炭供应将进一步收紧。下游钢厂受环保回头看影响限产不断, 加之唐山地区或将提前进入采暖限产模式, 预计焦炭需求可能进一步下降。焦企库存低位, 但港口库存有所增加, 受环保限产影响, 焦炭库存未来有企稳回升的趋势。焦炭供需双缩, 整体焦炭价格高位震荡, 但难以继续拔高, 预计将进入震荡调整格局。

焦煤方面, 煤矿安全检查正式开始, 同时环保限产部分洗煤厂开工受限, 加之柴油车限行导致运输压力增强, 预计焦煤供应将进一步收缩。焦炭供给预期收缩, 焦煤需求也将受抑制。炼焦煤整体库存依旧维持较高水平, 受运输限制以及台风天对进口煤的影响, 库存未来有望继续下降。整体来看, 焦煤基本面依然较弱, 走势跟随焦炭为主, 短期或将高位震荡。

#### 风险提示:

- ✓ 全球贸易争端升级。
- ✓ 焦化行业环保限产力度。
- ✓ 钢价单边大幅波动。

## 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“广州金控期货公司”，并保留我公司的一切权利。

**总部地址：广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 25 层 2501-2524 单元**  
**联系电话：400-930-7770**  
**公司官网：www.gzjkqh.com**

## 广州金控期货有限公司分支机构

### 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：佛山市顺德区容桂街道办事处德胜居委会桥东路 10 号首层(528305)

电话：0757-28606588

### 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

### 山东分公司

地址：山东省济南市市中区英雄山路 129 号祥泰广场 1 号楼 2403 室、2406 室

电话：0531-58762272

### 大连分公司

地址：辽宁省大连市沙河口会展路 129 号 1909、1910、2012 房间

电话：0411-84995079

### 杭州分公司

地址：浙江省杭州市下城区绍兴路 161 号野风现代中心北楼 903 室

联系电话：0571-85231387

### 成都分公司

地址：四川省成都市高新区天府大道中段 530 号东方希望天祥广场 A 座 2706 室

电话：028-61320595

### 深圳营业部

地址：深圳市福田区福田街道福田区中心区 23-1-6 卓越大厦 2003-2005A

电话：0755-82549070

### 梅州营业部

地址：广东省梅州市梅江区江南正兴路和兴花园店铺 2-19

电话：0753-2185061

### 清河营业部

地址：河北省邢台市清河县长江东街 156 号（原济华路东、长江街南侧）

电话：0531-58766302

### 福州营业部

地址：福建省福州市鼓楼区五凤街道铜盘路 29 号左海综合楼 2 楼 B 区 201 室

电话：0591-87219989