



大有期货研究所
黑色产业链研究组

煤焦供应逐渐宽松 期价弱勢震荡

陈阁

从业资格证号: F3012832

投资咨询证号: Z0010462

Tel: 0731-84409090

E-mail: chenge@dayouf.com

高景行

从业资格证号: F3023116

Tel: 0731-84409197

E-mail: gaojingxing@dayouf.com

刘黎

从业资格证号: F3011748

Tel: 0731-84409130

E-mail: liuli@dayouf.com



全国客服热线

4006-365-058

您身边的财富管理专家

摘要:

需求稳中偏弱而供应相对宽松,“双焦”难现大行情:5月钢材价格连续上涨,煤焦现货延续了跌势,焦炭、焦煤期货也继续下跌。基本上,独立焦化企业库存小幅回升,销售压力迫使焦企同意钢厂降价要求。目前黑色产业链利润向钢厂转移,但钢厂并未对原料补库。由于钢厂利润丰厚,在淡季高炉开工率就不会下降太多,焦炭价格下方有一定支撑。焦煤方面,外煤进口量回升,且外煤价格优势逐步显现,内煤现货价格亦承受较大压力。目前焦炭、焦煤期货大幅贴水表明市场不看好下半年煤焦市场,在悲观氛围中焦炭、焦煤期货很难有大行情,但不排除有阶段性修复期货贴水的机会。

季节性消费旺季来临,动力煤价格有望企稳:即将进入季节性需求旺季,港口库存有逐步稳定的迹象,预计现货价格回落的压力将减轻,但在供需边际均有回升的情况下,价格出现反弹的概率也不大。期货价格相对现货价格有一定的贴水,除非现货价格出现反弹,也很难存在修复基差的动能。

6月我们认为单边趋势不明显,操作难度较大,煤焦方面,建议投资者可以继续采取空“双焦”多成材的策略,动力煤方面,建议以500-550区间高抛低吸操作为主。

风险提示:钢材消费淡季来临,炼焦煤进口量超预期增长;政策性因素导致国内煤焦供给受限;市场预期变化。

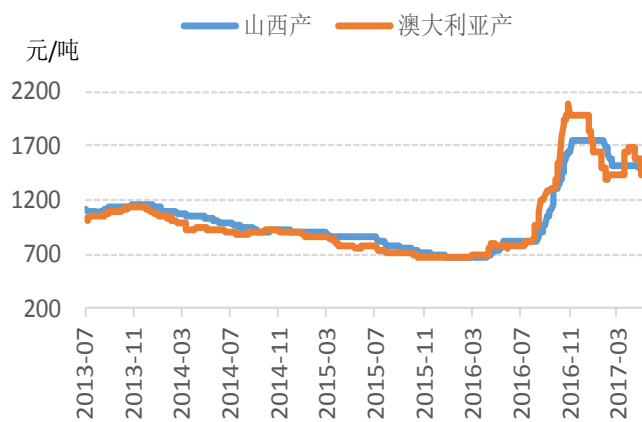
一、5月煤炭市场回顾

1、焦煤、焦炭

5月份国内炼焦煤市场稳中有降。迫于焦炭价格下跌及焦化厂限产的压力，山西部分中小煤矿下调 30-50 元；河北部分大矿在钢厂和焦企的要求下，增加量价优惠政策，变相降价 50 元左右。进口方面，澳大利亚峰景煤对我国出口报价降至 162 美元/吨（CFR），较 4 月底大跌 50 美元左右，价格已基本与国内同等级焦煤相当，沿海钢厂询盘明显增多。近期焦煤价格出现松动，主要原因还是由于焦炭价格大跌所致。5 月份，国内焦炭主产区出厂价格普遍下跌 150 元左右，至月底，山西地区二级冶金焦出厂价格降至 1500 元/吨左右，山东和河北地区二级冶金焦出厂价格降至 1700 - 1740 元/吨，当地一些主导钢厂库存升至 15 天左右水平。尽管本月焦炭价格降幅较大，但不少钢厂库存处于偏高水平，仍有压价意向，焦企库存量较前期略有增多，对后市看法并不乐观。从成本上看，算上焦副产品的盈利，目前北方多数焦企仍盈利 50-80 元/吨。

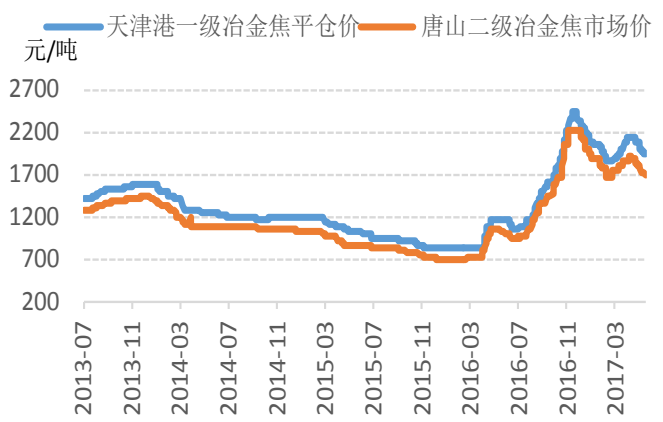
期货市场方面，J1709、JM1709 合约延续了 4 月中下旬的区间震荡行情，但在 5 月最后一天两者大幅跳水，下跌幅度均超过了 12%。从持仓来看，煤焦期货持仓量端午节前有所下降，目前 J1709 合约均处于净空持仓状态，JM1709 合约均处于净多持仓状态，这种状况的出现与目前两者期价贴水现货的程度有一定关系。

图 1：2013 年以来京唐港主焦煤价格走势



数据来源：大有期货研究所，wind

图 2：2013 年以来焦炭现货价格走势

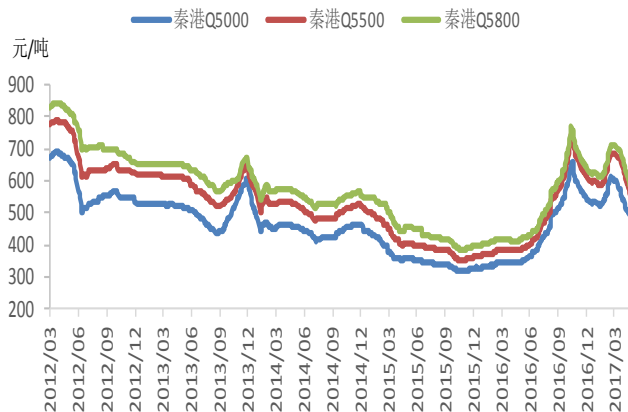


数据来源：大有期货研究所，wind

2、动力煤

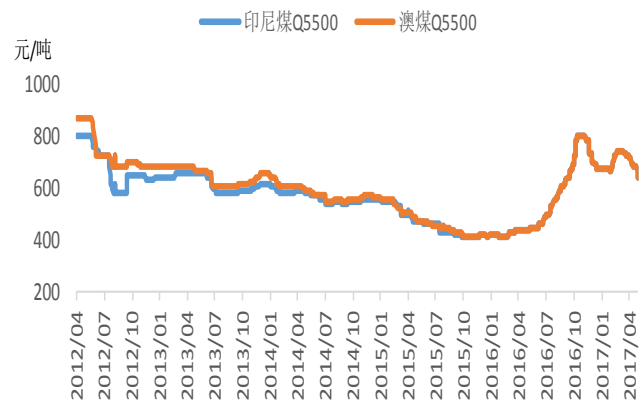
由于动力煤传统消费淡季到来，且动力煤供应及运输有所改善，4、5月在供给宽松的拖累下动力煤港口现货持续下跌 秦皇岛 5500 卡动力煤 5 月份价格下跌 70 元/吨，但期货收到高基差的保护，反而在 5 月份探底回升，表现相对强势，1709 合约最高 535 元/吨，最低 503 元/吨。

图 3：2012 年以来秦皇岛山西产动力煤平仓价格走势



数据来源：大有期货研究所，wind

图 4：2012 年以来广州岛进口动力煤库提价格走势



数据来源：大有期货研究所，wind

二、宏观环境分析

1、工业增速大跌

4 月工业增加值同比增速 6.5%，较 3 月的 7.6%大幅回落，季调环比增速也降至 0.56%，印证发电量增速和 PMI 生产指标双双下滑。需求、价格双双回落，而库存被动回补，令企业生产意愿走弱。4 月分行业工业增速涨少跌多，其中下游涨少跌多，中游加工组装涨跌互现，中游原材料涨少跌多，上游降幅收窄。4 月主要工业品产量增速涨多跌少，虽然发电量增速和下游汽车产量增速明显回落，但中游乙烯、有色金属、粗钢、水泥产量增速小幅反弹，上游原油加工量降幅收窄。

2、投资增速小降

4 月固定资产投资同比增速 8.3%，较 3 月的 9.4%小幅回落。三大类投资中，制造业投资增速大跌至 3.3%，是投资增速回落主因，其中偏上游原材料类增速普

降，偏中游加工组装类涨少跌多，偏下游的汽车小幅反弹。基建投资增速微幅反弹至 17.4%，仍处高位，但 4 月财政支出增速大降，为未来基建投资保持高位蒙上阴影。房地产投资增速上升至 9.8%，反映前期地产销量高增对地产投资的带动仍在持续，但仅靠地产投资或独木难支。由于去年同期基数较低，预测 5 月投资增速反弹至 9.7%，地产投资增速回升至 13.3%。

3、地产需求降温

4 月全国商品房销售面积同比增速 7.7%，较 3 月的 14.7% 继续大幅回落。新一轮限购限贷政策叠加房贷利率回升，以及去年同期基数较高，共同导致地产需求持续降温。4 月全国商品房待售面积同比跌幅扩大至 -7.2%。4 月土地购置面积同比增速从 3 月的 5.0% 大幅上升至 3.6%，房屋新开工面积同比增速略降至 10.1%，保持平稳。库存去化顺畅令房企拿地意愿回升，新开工也保持温和增长。

4、预计 6 月宏观政策将继续稳步推进

在监管文件密集出台、金融去杠杆持续趋严的大背景下，一季度中共中央政治局会议中着重提出要“确保不发生系统性的金融风险”，向市场释放出维稳信号。同时也显示了出监管部门温和去杠杆的政策主基调，以及“严监管+守底线”的政策意图。而资金方面继续呈现稳中偏紧格局，央行公开市场投放维持紧平衡状态。

为了配合金融去杠杆和政策严监管的趋势，资金面短期难以宽松。不过考虑到资金一旦过度收紧，叠加监管政策的趋严，可能会导致金融资产短期剧烈调整。因此未来政策在去杠杆+守住不发生系统性风险的背景下，资金仍维持紧平衡的状态。

三、焦煤、焦炭基本面分析

统计局数据显示，4 月原煤产量 29453 万吨，同比增长 9.9%，1-4 月份原煤产量 110828 万吨，同比增长 2.5%。去年 4 月份由于执行“276 个工作日”政策，原煤产量基数非常低，因此今年 4 月份原煤产量和往年比并不高。从省份的数据来看，4 月份原煤累计产量排在前五名的为内蒙古区、山西、陕西、贵州、新疆，

合计产量 22578.6 万吨，占全国原煤产量 77%。2017 年山西已有 18 个煤矿的产能置换方案获批，2017 年将新增先进产能 7000 万吨，预计山西省原煤产量可能快速增长，1-4 月份山西原煤产量为 26794.6 万吨，同比增长 1.6%。

图 5：2014 年以来月度原煤产量走势

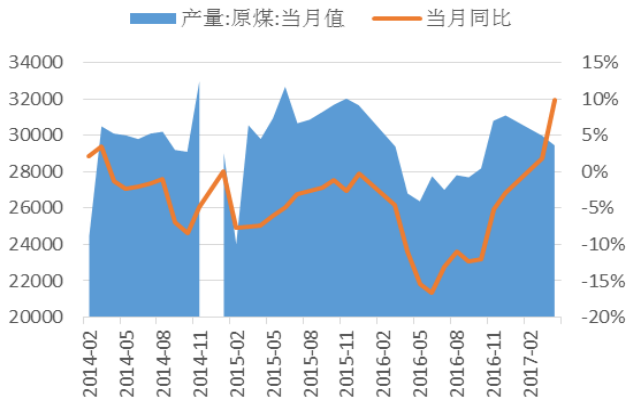
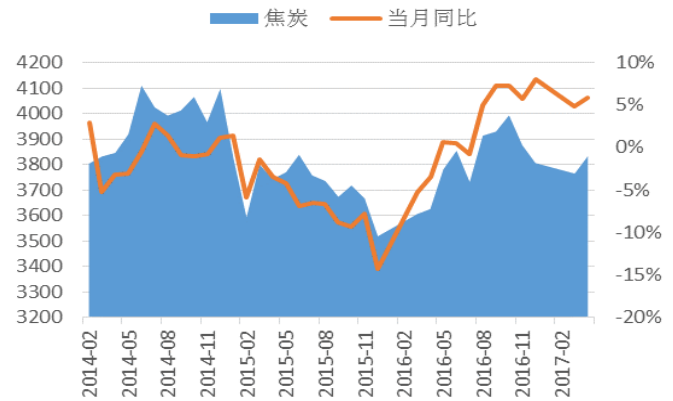


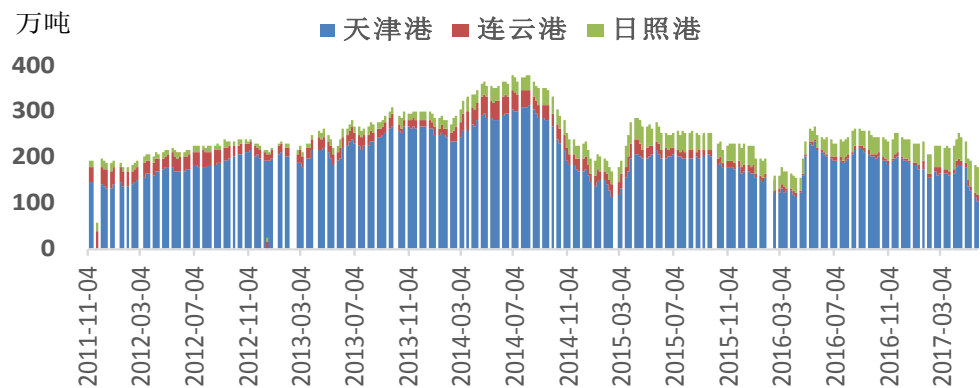
图 6：2014 年以来月度煤炭产量走势



数据来源：大有期货研究所，国家统计局

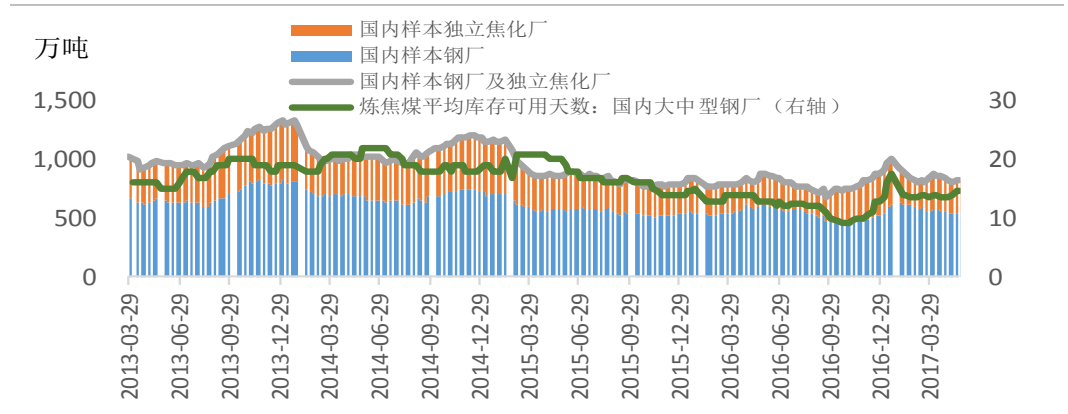
最新库存数据显示，5 月份港口焦炭库存小幅下降，目前焦炭港口总库存较 4 月 28 日下降 56.5 万吨至 178 万吨。由于 2 月份进口炼焦煤价格低于国内炼焦煤，贸易商增加了对进口炼焦煤的采购，4 月份港口炼焦煤库存有所上升，3 月下旬以来进口炼焦煤集中到港导致港口库存上升幅度较大。截至 5 月 26 日，京唐港、日照港、连云港、天津港这四个港口的炼焦煤库存总量为 167.23 万吨，较 4 月 28 日月大幅减少 58.81 万吨。再加上青岛港及湛江港库存，港口炼焦煤总库存为 268.23 万吨，较 4 月 28 日大幅减少 95.81 万吨。

图 7：2011 年 11 月以来焦炭港口库存走势图



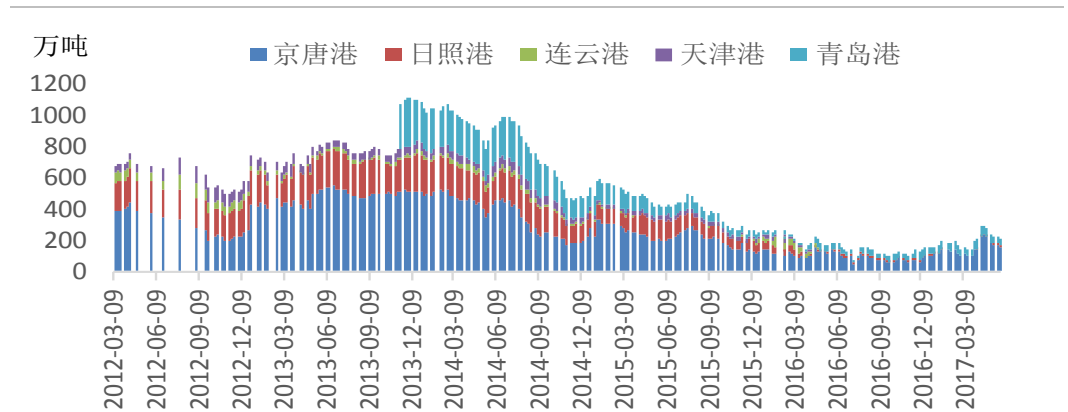
数据来源：大有期货研究所，wind

图 8：2012 年 12 月以来全国炼焦煤下游库存走势图



数据来源：大有期货研究所，wind

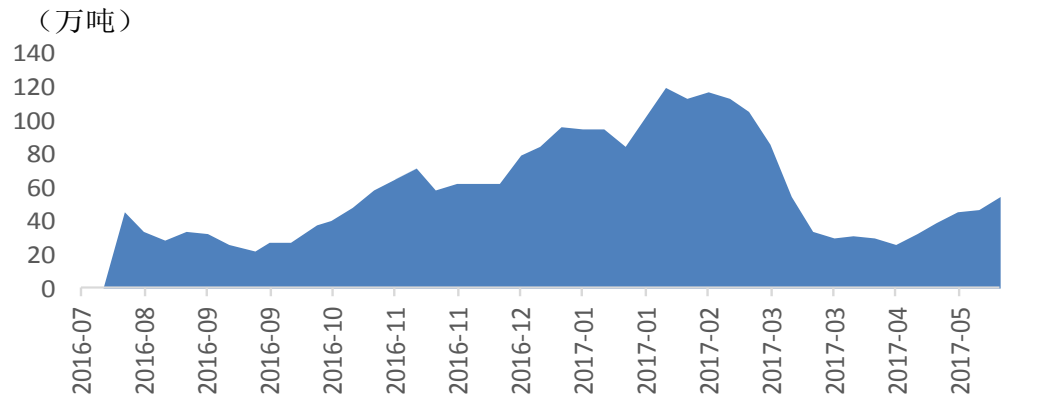
图 9：2012 年 3 月以来全国炼焦煤港口库存走势图



数据来源：大有期货研究所，wind

5 月份样本钢厂及独立焦化厂炼焦煤库存由升转降，钢厂炼焦煤库存变化不大，独立焦化厂炼焦煤库存小幅下降，5 月 26 日样本钢厂及焦化厂炼焦煤总库存较 4 月 28 日减少 58.42 万吨至 1207.72 万吨。由于炼焦煤现货价格处于下降趋势中，我们预计 6 月份钢厂及独立焦化厂对炼焦煤采购态度仍然会较为谨慎。

图 10：2012 年以来全国焦化企业焦炭库存走势图



数据来源：大有期货研究所，wind

另外，海关总署数据显示，2017 年 4 月份中国炼焦煤进口 846.35 万吨，同比增长 57.88%，其中从澳大利亚进口炼焦煤 406.19 万吨，同比增长 37.88%，从蒙古进口炼焦煤 288.37 万吨，同比增长 72.85%。澳洲在飓风过后恢复了运输，出口量大增，5 月份澳洲炼焦煤报价连续大跌，5 月下旬普氏京唐港澳大利亚中等挥发焦煤价格下跌至 154 美元，最大跌幅超过 90 美元。由于澳洲炼焦煤价格已略低于国内，后期国内贸易商采购力度或加强，来自澳洲的炼焦煤进口量仍将有所增长。蒙古焦煤性价比较高，澳洲发生飓风灾害使得 4 月份蒙古煤炭产销两旺，出口量同比大增近一倍。后期炼焦煤进口量仍将维持同比大幅增长。

5 月份焦炭价格有所下跌，跌幅大于国内炼焦煤价格，5 月份炼焦各副产品价格涨跌互现，总体维持偏高价格水平，5 月下旬华北地区独立焦化企业利润下降至 80 元/吨左右。利润下降加上环保压力，5 月中上旬独立焦化企业开工率有过大幅下降，下旬则再度大幅上升。从样本独立焦化企业开工率情况看，截至 5 月 26 日，样本独立焦化企业开工率小幅上升至 77.8%，其小型独立焦化企业开工率上升至 73.26%，大型独立焦化企业开工率上升至 82.47%。分地区看，华北地区独立焦化企业面临更大的环保压力，5 月中旬开工率下降至 70%左右，26 日回升至 78.07%。统计局数据显示，4 月全国焦炭产量 3832 万吨，同比增长 5.9%，虽然环保对独立焦化企业生产有一定影响，但焦炭产量总体仍旧偏高，预计 5 月份产量也将维持同比较快增长，5 月份焦炭库存小幅上升，钢厂借机连续打压焦炭价格。5 月份钢厂焦炭、炼焦煤库存变化不大，截至 5 月 26 日，下游钢铁行业焦炭平均

库存可用天数上升至 11 天，炼焦煤平均可用天数上升至 14.5 天，5 月份钢厂和独立焦化厂增加了炼焦煤库存，但幅度较为有限。

5 月份随着钢材价格的大幅反弹和原料价格的小幅下跌，螺纹利润上升至 1000 元/吨以上，热卷也有 300 元/吨左右。进入 5 月后环保督查更加严格，但是全国高炉开工率下降幅度有限，5 月末小幅下降至 75.14% 左右，显示钢厂生产积极性较高。市场对于螺纹进入淡季后的需求预期并不乐观，体现在盘面上螺纹 1710 合约大幅贴水现货约 500 元/吨。如果 6 月份螺纹现货价格下跌，煤焦价格也有进一步下跌压力，但考虑到目前钢厂煤焦库存并不高，且钢厂维持着高利润，因此我们认为煤焦现货下跌空间不大。

表 1：焦煤月度供需平衡表

单位(万吨)	2016/11	2016/12	2017/01	2017/02	2017-03	2017-04E	2017-05E	2017-06E
原煤产量	30801	31098	31098	31098	29976	29453	30000	30000
焦焦煤占比	12.87%	12.89%	10.67%	10.25%	12.46%	13.58%	13.33%	13.33%
焦焦煤产量	3963	4008	3318	3188	3736	4000	4000	4000
进口数量	475	586	623	443	642	700	700	700
总供给	4438	4594	3941	3631	4378	4700	4700	4700
粗钢产量	6629	6722	6722	6722	7200	7278	7000	7000
铁钢比	86%	85%	89%	89%	86%	89%	90%	90%
生铁产量	5723	5747	5781	5781	6200	6192	6300	6300
焦铁比	54%	54%	54%	54%	60%	60%	60%	60%
黑色金属焦炭消费	3090	3103	3122	3122	3720	3344	3780	3780
焦炭消费	3594	3609	3630	3630	4326	3888	4395	4395
焦炭出口	93	90	79	81	40	74	70	70
焦炭需求	3687	3699	3709	3711	4366	3928	4465	4465
煤焦比	120%	120%	120%	120%	120%	120%	120%	120%
焦焦煤需求	4424	4438	4451	4453	5239	4714	5358	5358
供给-需求	14	156	(510)	(387)	(861)	(14)	(658)	(658)

三、动力煤基本面分析

受地产、基建投资增速回升影响，火电、水泥、钢材等高耗煤行业的产量 4 月数据表现不错。统计局数据显示，2017 年 1-4 月全国火力绝对发电量 14903 亿千瓦时，同比增 7.2%；从 5 月电厂日耗、水泥开工等高频数据来看，火电、水泥、钢材等高耗煤行业需求表现也不差。5 月沿海 6 大电厂日均耗煤量 61 万吨，同比增 12%；5 月全国水泥开工率 65%左右，高出去年同期 4-5 个百分点。2016 年由于夏季电厂来水不足，造成水力发电大幅萎缩，而社会用电量回升带动火力发电超预期表现。数据显示，2016 年 1-12 月火电占全国发电量的比重为 74.3%，较 15 年同期回落 0.6 个百分点；水电占全国发电量的比重为 17.7%，较 15 年持平，其他清洁能源占比回升 0.6 个百分点。

因此可以看出，虽然火力发电仍是目前发电的主力，但受环保政策影响，清洁能源发电将是大势所趋，因此 2017 年清洁能源对火电的替代仍不可忽视。前 4 月数据显示，水电替代不明显，不过季节性规律显示，随着气温的回升，水力发电量将逐步回升，关注淡旺季切换时水电发力情况。

图 11：2016 年不同发电方式发电量占比

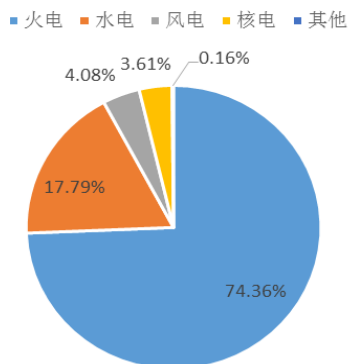
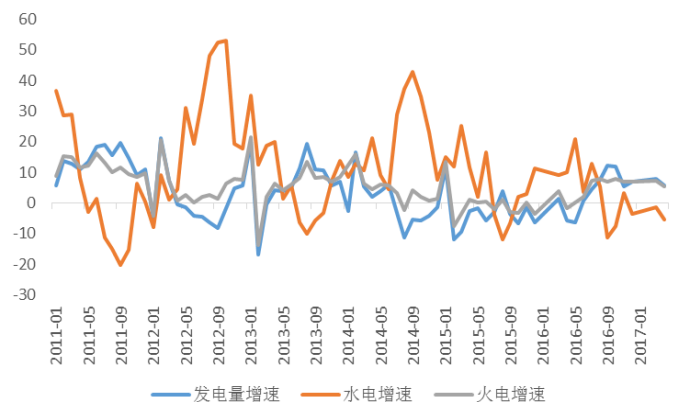
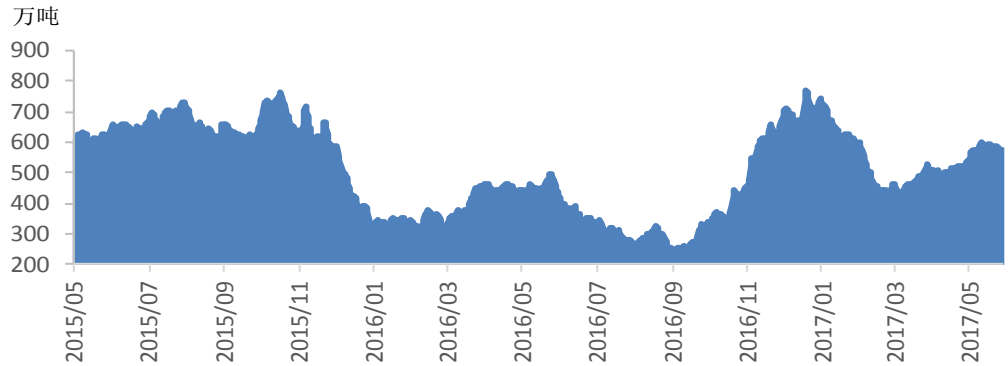


图 12：2014 年以来月度煤炭产量走势



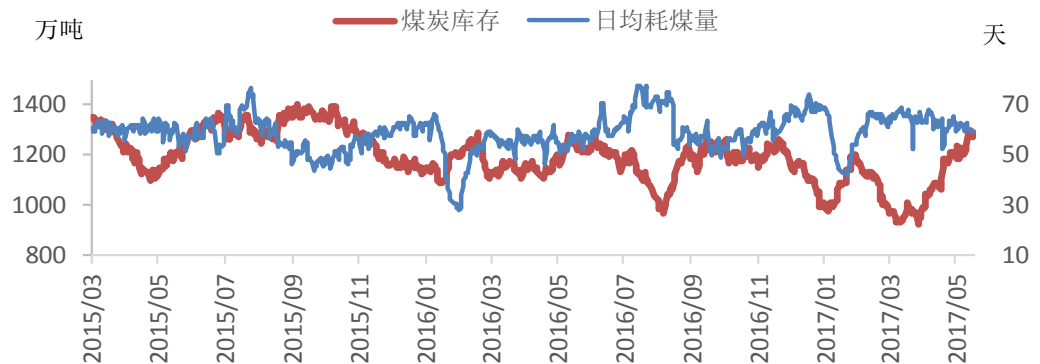
数据来源：大有期货研究所，国家统计局

图 13：2014 年以来环渤海四港煤炭库存走势图



数据来源：大有期货研究所，wind

图 114：2015-2017 年六大电厂日均耗煤走势对比图



数据来源：大有期货研究所，wind

表 2：动力煤月度供需平衡表

单位(万吨)	2016/09	2016/10	2016/11	2016/12	2017/01	2017/02	2017/03	2017-04E	2017-05E	2017-06E
原煤产量	27696	28185	30801	31098	31098	31098	29976	29453	30000	30000
动力煤占比	82.61%	84.15%	82.55%	82.50%	82.50%	82.50%	82.50%	82.50%	82.50%	82.50%
动力煤产量	22879	23719	25426	25657	21322	20486	24732	24300	24751	24751
进口数量	1024	947	1326	1340	1160	820	882	900	900	900
总供给	23903	24666	26752	26997	22482	21306	25614	25200	25651	25651
电力行业	15803	15553	16381	18472	16185	13243	16480	16480	16480	16480
冶金行业	1216	1205	1162	1178	1152	1119	1242	1242	1242	1242
化工行业	1679	1610	1593	1662	1403	1522	1489	1534	1580	1627
建材行业	4332	4448	4196	3927	1827	1238	2423	2423	2423	2423
其他	958	980	1044	1122	3516	2991	3370	3000	3000	3000
出口数量	58	89	71	60	46	39	130	130	130	130
总需求	24046	23885	24447	26421	24129	20152	25134	24809	24855	24902
供给-需求	(143)	781	2305	576	(1647)	1154	480	391	797	749

四、6月走势预测

5月钢材价格连续上涨，然而煤焦现货延续了跌势，焦炭、焦煤期货也继续下跌。从煤焦基本面来看，独立焦化企业库存小幅回升，销售压力增加迫使焦企同意钢厂降价要求。目前黑色产业链利润向钢厂转移，但钢厂并未对原料补库，因此后期也不存在去库存风险。由于钢厂利润丰厚，在淡季高炉开工率就不会下降太多，焦炭、焦煤价格下方有一定支撑。目前焦炭、焦煤期货大幅贴水表明市场不看好下半年煤焦市场，在悲观氛围中焦炭、焦煤期货低位震荡概率较大，可能有阶段性修复期货贴水的机会。预计焦炭、焦煤主力合约分别在1350-1600元/吨和900-1100元/吨之间震荡。由于市场预期转变频繁将导致价格波动较大，建议投资者谨慎轻仓高抛低吸。

动力煤方面，即将进入季节性需求旺季，港口库存有逐步稳定的迹象，预计现货价格回落的压力将减轻，但在供需边际均有回升的情况下，价格出现反弹的概率也不大。期货价格相对现货价格有一定的贴水，除非现货价格出现反弹，也很难存在修复基差的动能。预计动力煤1709合约在500-550元/吨之间震荡，操作以高抛低吸为主。

五、风险提示

钢材消费淡季来临，炼焦煤进口量超预期增长；政策性因素导致国内煤焦供给受限；市场预期变化。

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，但我公司对这些信息的准确性和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变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表述的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点及见解以及分析方法，如与大有期货公司发布的其它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了大有期货公司的立场，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大有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。未经大有期货公司允许批准，本报告内容不得以任何形式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本义的引用、刊发，需注明出处“大有期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。

湖南省证监局、期货业协会温馨提示：期市有风险，入市需谨慎。



公司总部地址：湖南省长沙市芙蓉南路二段 128 号现代广场三、四楼

全国统一客服热线：4006-365-058

电话：0731-84409000

网址：<http://www.dayouf.com>