

## 煤焦钢板块：煤焦弱勢格局难改，煤焦钢产业链走势分化

### 要点：

- 焦煤：生产限制开放，炼焦煤供给由紧转松
- 焦炭：下游补库意愿不强，焦化厂保持低库存现状
- 钢材：房地产调控力度不减，基建将托底经济

### 一、期现价格对比

4 月份，国内炼焦煤市场维持平稳。截至 4 月末，唐山主焦煤 A11-12，V22，S0.8-0.9，G>85，Y17-23 报 1430 元/吨，较上月末持平。尽管月初澳洲黛比飓风掣肘炼焦煤的出口，但国内市场对此消息的明显反应也只充分体现在 2 个交易日中，此后由于受损铁路相继完成修缮，消息炒作也逐渐降温。

4 月份国内焦炭现货市场整体维持高位运行，尽管下游钢价跌幅较大，但焦化厂出货情况仍较好，成交活跃。截至 4 月末，唐山一级冶金焦 A12.5，S0.65，CSR58-60，Mt8 报 1955 元/吨，较上月末上涨 80 元/吨或 4.3%；天津港一级冶金焦 A<12.5，S<0.65，CSR>65，Mt8 报 2125 元/吨，较上月末上涨 135 元/吨或 6.78%。现货市场的坚挺一直是此轮期价快速下跌的最大矛盾所在，但随着产量和库存的上升势必打压价格，届时传导至上游，焦炭将会有不小跌幅，而此时期价的下调一定程度预示了未来现货将会高位回落贴近期价。

图 1：焦煤焦炭期现价格对比图

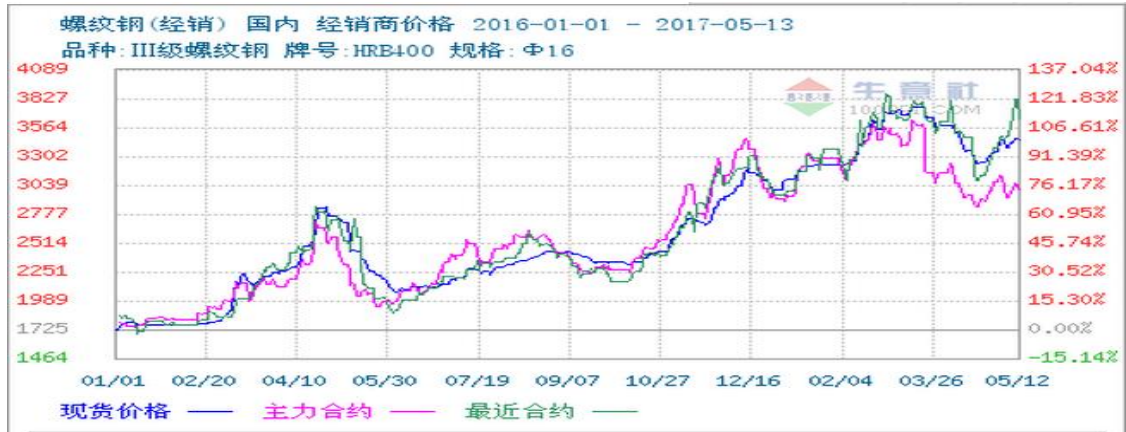


数据来源：生意社网站、云晨期货研发部

国内焦炭现货市场弱势运行，主流地区焦炭普降 50-80 元/吨。本周焦企开工率明显下滑，华北地区因环保加码开工率大幅下降，焦化厂焦炭库存小幅上升，但仍处较低水平；原料方面本周焦煤市场走弱，山西、山东等地区精煤价格均有回落，焦炭下跌、环保限产加剧等因

素导致焦企采购炼焦煤积极性下降，煤矿库存上升；钢市方面本周钢材价格震荡上行，钢厂盈利略有回升，钢厂焦炭库存处正常水平，个别钢厂库存较高，仍在打压焦炭采购价格。综合原料、需求及环保等影响因素考虑，短期焦炭现货市场或将继续走弱。

图 2：螺纹钢期现价格对比图



数据来源：生意社网站、云晨期货研发部

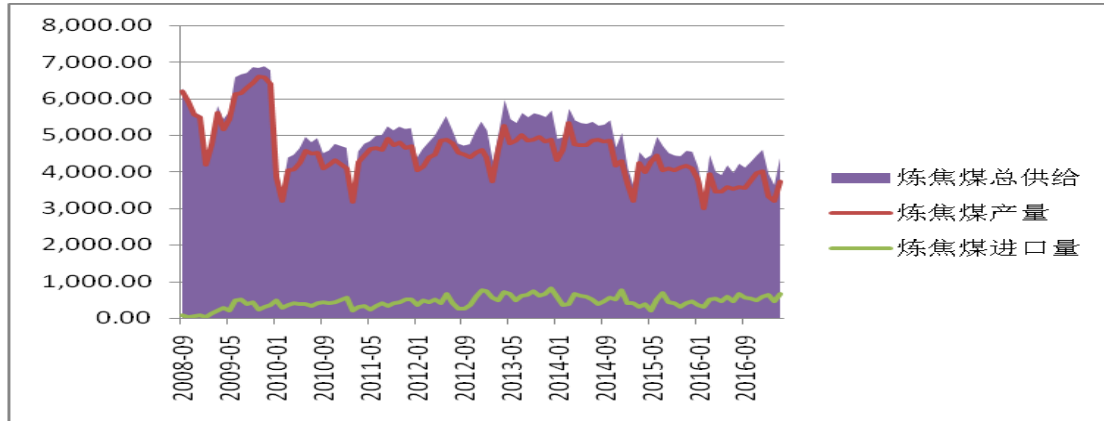
传统的“金三银四”时节，而螺纹钢则是惨淡收场。在 3 月 15 日创出 2014 年以来新高后，快速下跌，弱势尽显。旺季不旺行情中有对 2 月份提前透支利好的大涨行情的修复需要；也有挤压钢厂高额利润的需要。利多炒作退潮后，粗钢增产压力尽显，供需矛盾依然严重，价格必然承压。

## 二、煤焦钢产业链分析

### (一) 上游焦煤：生产限制开放，炼焦煤供给由紧转松

2017 年焦炭产量同比小幅增加的概率较大，3 月份焦炭产量 3764 万吨，同比涨 4.4%；原煤产量 3 月份同比增 2%，从当前的利润及持续时间看，今年煤焦产量同比增产是大概率事件。2017 年 2 季度，焦煤焦炭在长期高利润刺激下，后期产能逐步释放是大概率事件，且从政策层面看，对焦煤产量限制相对较松，且在动力煤、焦煤价格持续暴涨之后，政府有意放开生产限制，政策路径已经反映了这一迹象，部分省份已经开始明确释放先进产能、放开“276”政策。

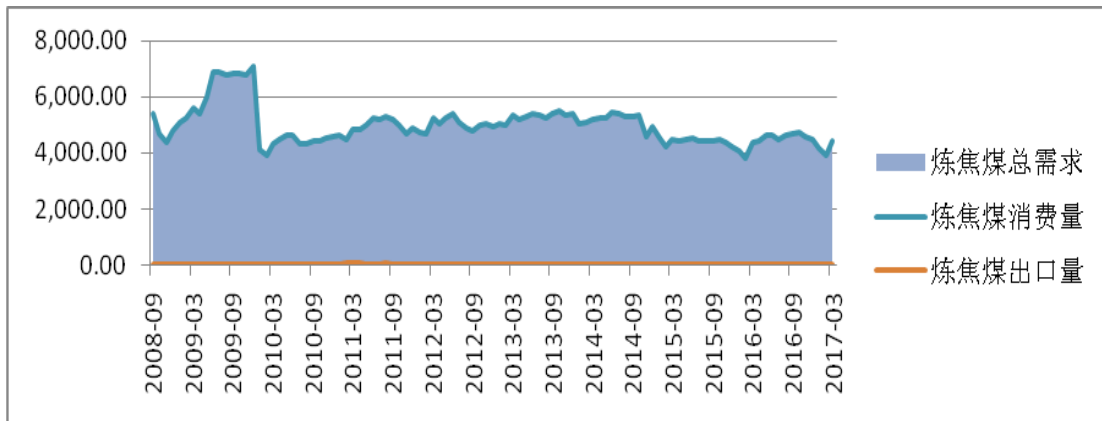
图 3：炼焦煤供给量（单位：万吨）



数据来源：wind 资讯、云晨期货研发部

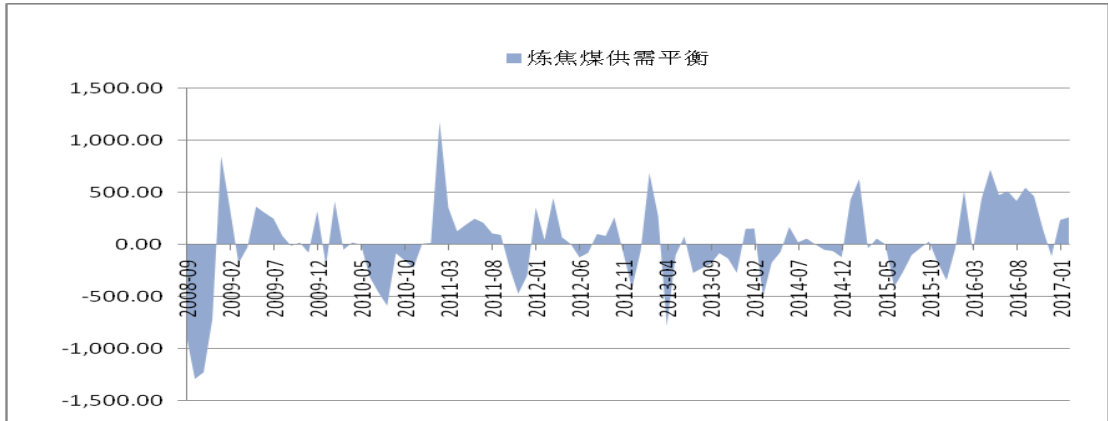
今年 3 月，中国煤炭进口量为 2209 万吨，同比增长 12.2%，1-3 月，煤炭累积进口 6471 万吨，同比上涨 33.8%；其中炼焦煤进口量 642 万吨，同比飙涨 26.5%，1-3 月累计进口 1711 万吨，同比则暴涨了 49.97%。从进口来源看，从蒙古进口的炼焦煤数量持续飙升，同比增长 102%，澳大利亚作为我国传统的炼焦煤来源国，3 月进口 324 万吨，同比也上升了 33.18%。第一季度煤炭进口量也同比增长 33.8%。煤炭价格的高企使得下游用煤单位更愿意进口国外的便宜煤炭，因此煤炭进口量中长期将会高位运行。

图 4：炼焦煤需求量（单位：万吨）



数据来源：wind 资讯、云晨期货研发部

图 5：国内炼焦煤供需平衡图



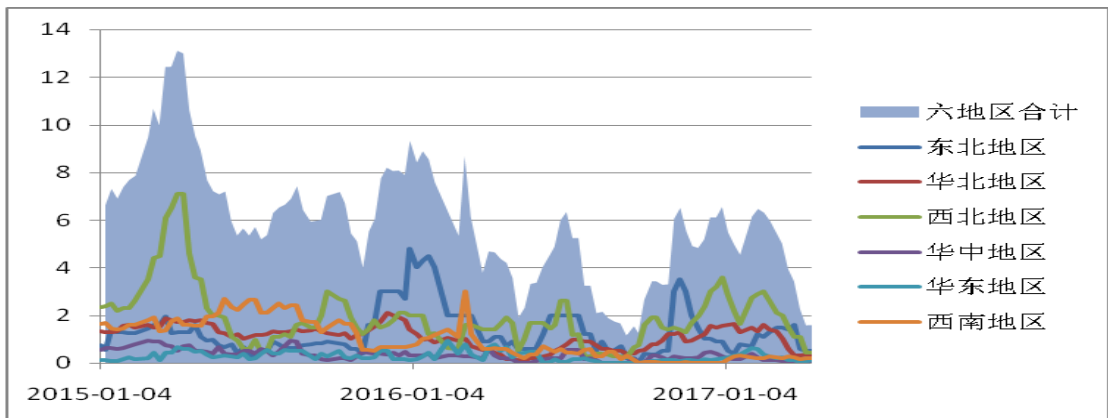
数据来源：wind 资讯、云晨期货研发部

综合产量与进口因素，2017 年炼焦煤供给量有望同比转正，且后期产量增幅将略高于年初，本年供给由紧转松的概率较大。

## (二) 中游焦炭：下游补库意愿不强，焦化厂保持低库存现状

截至 4 月末，焦炭同口径库存统计显示天津港焦炭库存为 183 万吨、连云港 11 万吨、日照港 49 万吨、青岛港 39 万吨，四港总库存量为 282 万吨，较上月末增长了 8 万吨。此外，根据独立焦化厂焦炭库存数据显示，在统计范围内的 100 家独立焦化企业中，产能大于 200 万吨的焦化厂库存仅为 9.75 万吨，相较 2 月中旬的局部高位滑坡了 84.2%；产能介于 100 与 200 万吨的焦化厂库存从今年 2 月的峰值大幅下挫了 80%。焦化厂焦炭库存处于谷底一部分原因在于下游成交状况良好，钢厂利润高企开工率居高不下；但是另一部分原因在于环保和安全检查对生产的影响着实高于市场预期。环保限产对于焦化厂一直是一个长期的限产因素，且今年力度较大，从 4 月份起环保组开始进驻焦化厂，山西地区焦化厂普遍限产达到 30%-50%。预计在频繁的环保督察组的巡视下，焦化厂会持续保持一个低库存，高利润，高销量的状态，继续对上游炼焦煤短期不会有大量的需求，补库意愿不强。

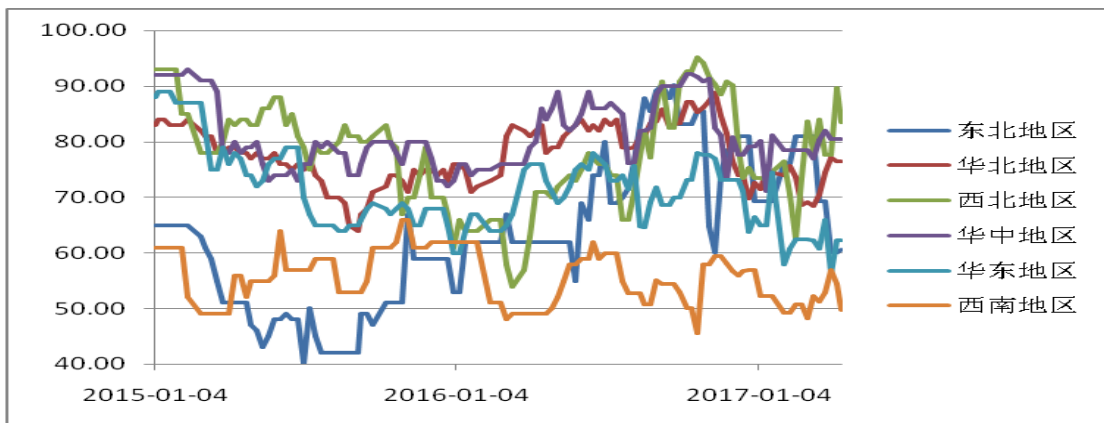
图 6：国内独立焦化厂焦炭库存（单位：万吨）



数据来源：wind 资讯、云晨期货研发部

截至一季度末，独立焦化厂焦炭库存在第一季度均出现了不同幅度的回落。其中，独立焦化厂聚集区域华东、华北和华中地区跌幅较明显，华北地区从上个季度末的 1.47 万吨跌至 0.33 万吨，华东地区由 0.16 万吨跌至 0.12 万吨，华中地区由 0.38 万吨跌至 0.04 万吨。焦炭同口径库存统计显示天津港焦炭库存为 160 万吨、连云港 10 万吨、日照港 50 万吨、青岛港 47 万吨，四港总库存量为 267 万吨，较上月末增长了 10 万吨，较上季度末则增加 13 万吨。第二季度适逢钢市旺季，钢厂对焦炭需求将继续增大，无论港口或是焦化厂焦炭库存均会处于低位振荡格局。

图 7：国内独立焦化厂各地区开工率

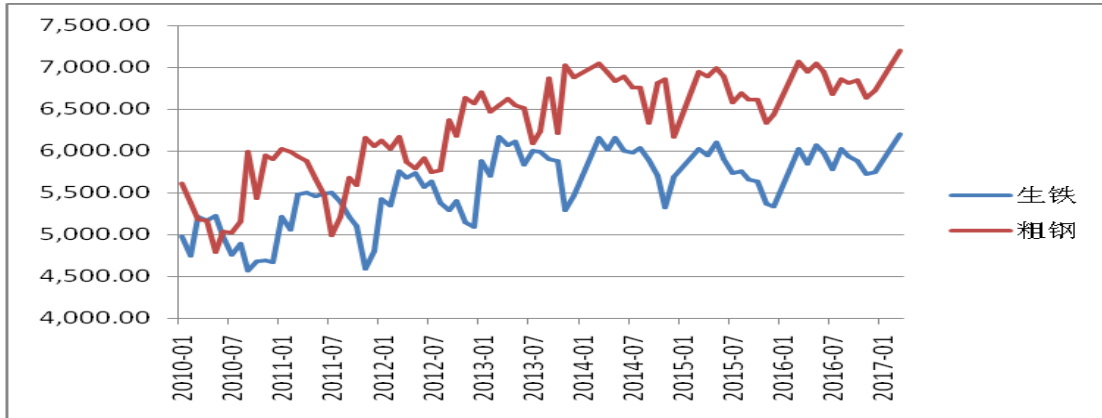


数据来源：wind 资讯、云晨期货研发部

### (三) 下游钢材：房地产调控力度不减，基建将托底经济

根据国家统计局数据，今年 1-3 月粗钢累计产量为 2.01 亿吨，同比增长 4.74%；3 月粗钢产量为 7199.5 万吨，同比增长 1.9%，环比增长 17.66%。根据中钢协公布的全国旬度预估日均产量来看，今年 4 月上、中旬粗钢日均产量均维持 5 年来高位，并且环比 3 月同期均有增长，由此可以预计 4 月粗钢产量仍将维持在历史高位。

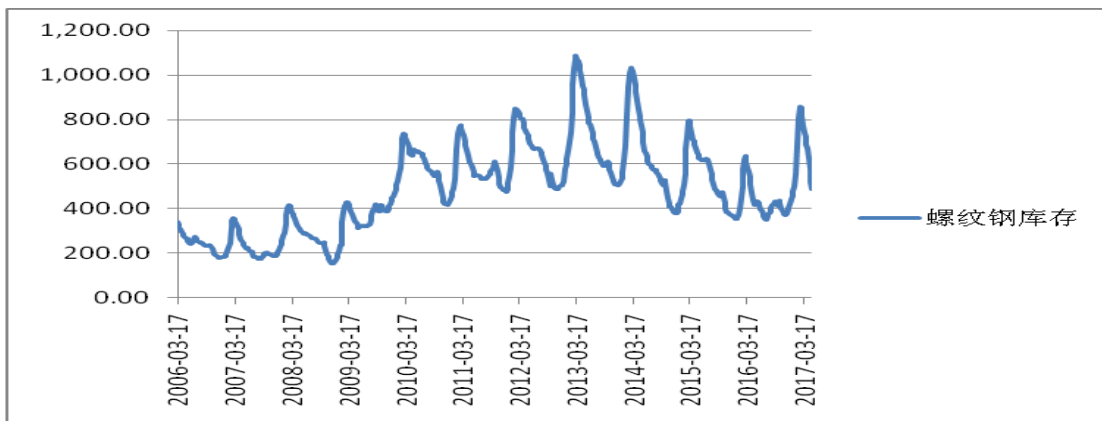
图 8：生铁及粗钢产量 (单位：万吨)



数据来源：wind 资讯、云晨期货研发部

4 月份以来螺纹钢社会库存快速下降，而钢厂库存持续回升。截至 4 月 28 日当周，五大钢材社会库存 1221.55 万吨，同比增加 34.5%，环比减少 6.2%，其中螺纹钢社会库存 531.47 万吨，同比增加 24%，环比下降 8.8%，处于季节性去库存阶段，但去库存速度明显加快；截至 4 月 20 日，重点钢厂钢材库存 1455.98 万吨，同比增加 12%，环比增加 1.9%，4 月以来钢厂库存持续回升。钢厂库存高位和钢厂频繁上调出厂价格有关，出厂价格高企抑制了贸易商采购积极性，从而使得贸易商库存部分向钢厂库存转换。钢厂库存持续增加对于价格将造成压力，对钢厂调价形成悲观预期。

图 9：螺纹钢社会库存（单位：万吨）

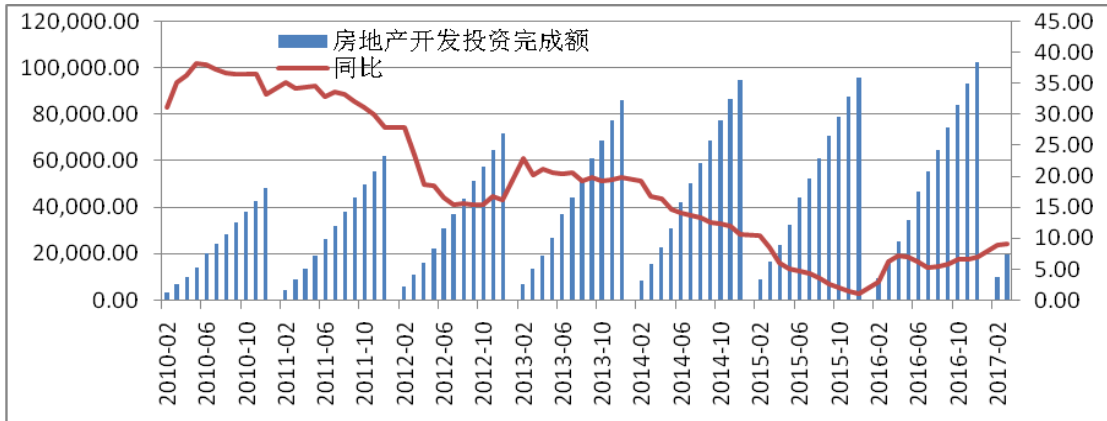


数据来源：wind 资讯、云晨期货研发部

今年一季度我国房地产市场表现出了调控举措不断升级的情况下房地产投资依然火爆的局面，从限购、限贷、限价到限售，调控措施不断加码，但调控效果尚未明显呈现，房地产开发投资完成额累计同比续增，1-3 月累计同比增 9.1%，较 1-2 月增加 0.2 个百分点；1-3 月新屋开工面积累计同比增 11.6%，较 1-2 月增加 1.2 个百分点；1-3 月施工面积累计同比增 3.1%，增速较 1-2 月下降 0.1 个百分点；1-3 月商品房销售面积累计同比增 19.5%，增速较

1-2 月下降 5.6 个百分点；3 月商品房待售面积继续下降，同比下降 6.4%，降幅较 2 月扩大 1.8 个百分点。由数据可以看出，今年一季度房地产市场表现强劲，开工和销售两旺，去库存的效果也很明显。

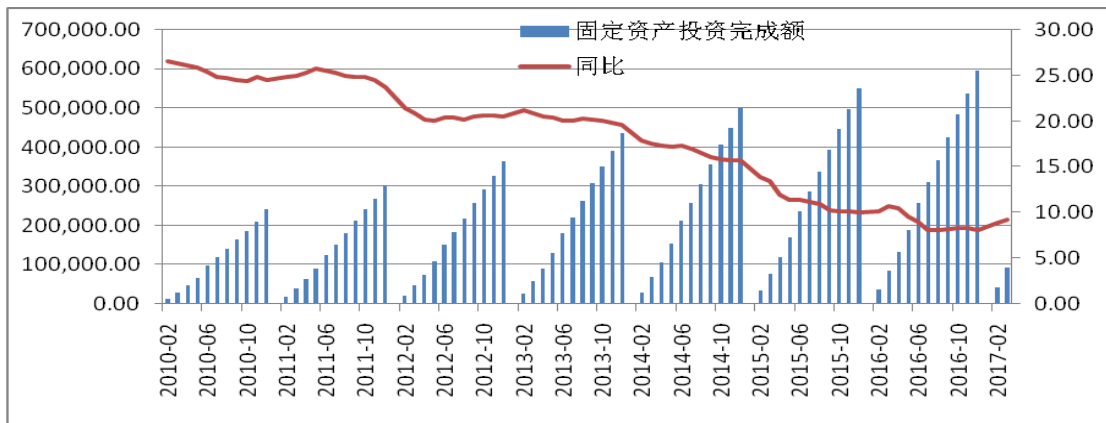
图 10：房地产开发投资完成额（单位：亿元）



数据来源：wind 资讯、云晨期货研发部

根据历史经验来看，房地产拐头往往会滞后于调控政策的实施半年左右的时间。本轮国家层面的房地产调控毫无疑问是坚决和有利的，房地产市场挤泡沫降杠杆刻不容缓，关乎国家经济的稳定性，所以房地产市场拐头只是时间问题，预计今年下半年或年底房地产投资将会出现回落。

图 11：基础设施建设完成额（单位：亿元）



数据来源：wind 资讯、云晨期货研发部

今年一季度基础设施建设投资非常强劲，属于预期之内，继房地产调控继续加码的情况下，靠基建投资托底经济是必然选择。今年 1-3 月基建投资累计同比增长 18.68%，较 1-2 月增速下降 2.58 个百分点。预计今年基建投资将持续发力。

## 三、展望：煤焦弱勢格局難改，煤焦鋼產業鏈走勢分化

综合以上分析，螺纹钢的供需格局正在经历由供需两旺向供需两弱转变。在去产能和取缔地条钢的政策影响下，虽然粗钢产量不断创新高，但螺纹钢供给增加将非常困难，一季度表现出来的螺纹钢减产或将持续。

需求端来看，首先宏观经济今年将表现为先扬后抑态势且货币政策环境趋紧对于整体需求将造成不利影响，其次房地产市场前景长期趋弱，而基建投资持续发力，螺纹钢终端消费大概率持平或弱于去年，供需两端的再平衡过程将决定螺纹钢价格走势。长期来看，钢铁行业坚持去产能政策不动摇，螺纹钢底部有望持续抬高，维持偏多思路。

图 12：螺纹钢指数日 k 线



数据来源： 文华财经、云晨期货研发部

操作策略：年内，螺纹钢难以走出趋势性行情，螺纹指数【2600，3850】区间宽幅震荡为主。短期来看，目前消费旺季已过，螺纹不具备大幅上涨的动能，预计螺纹将维持弱势震荡，短线操作可高抛低吸；长线建议逢低做多为主，若螺纹价格跌至 2600 区域附近，可建趋势性多单。

煤焦方面，煤焦黄金时节渐行渐近、也即将远去， 2016-2017 年利好集中涌现，中频炉关停更是再将黑色推上高位，可盘点中频炉之后黑色利好却相对有限，而现在积压的废钢、积蓄的利润终会在下半年或后期带来集中供应，短期从供需平衡看，似乎仍是利多多于利空，而从中期看，多空存在转换可能，且向上空间明显小于向下，5 月份开始，黑色面临调整压力，现货一旦出现上涨乏力迹象，期货则可尝试建底仓试空。

然而，山西地区焦化行业环保限产力度较大，部分企业已表示受到影响，未来需关注环保限产对焦炭供应的影响，短期内焦炭和焦化利润未必能依据市场规律运行。

图 13：焦炭、焦煤指数日 k 线





## 煤焦钢板块 2017 年 6 月分析报告



数据来源： 文华财经、云晨期货研发部

投资策略：三季度前煤焦弱势格局难改，以空头思路为主；四季度，电煤供暖题材炒作或让煤焦弱势格局转变，可适当考虑建立多单；基于煤焦近弱远强的格局，可进行远近合约套利操作，具体为空 JM1709，多 JM1801，建仓价差在 50 上方；

张自俊

2017 年 5 月 12 日