

一诺千金 德厚载富

一德期货 研究报告

（半年报）

2018 年上半年煤焦市场半年报

窦洪真

黑色事业部



窦洪真
黑色分析师
期货从业资格号：
F3009506
投资咨询从业证书号：
Z0011018
279825730@qq.com

■ 内容摘要

- 上半年黑色产业链强弱关系排序如下：螺纹-热卷-焦炭-焦煤-矿石；
- 煤炭供给端趋于稳定，去产能任务接近尾声，新增产能有限；
- 2018 年国内炼焦煤原煤产量维持在 10.8 亿吨左右
- 下半年澳洲进口炼焦煤增量有限 蒙古应有增量
- 产能有所减少，新增产能将在 2019 年末集中释放
- 环保先弱后强，供暖季前夕市场或有需求小高峰
- 关注运输对于煤焦市场的影响。

■ 核心观点

煤焦供给方面，整体产能变化空间有限。从产能看，炼焦煤供应整体变化不大。少数地区环保限产影响外，其他地区整体出现供应短缺的空间不大；但同样因无新增产能出现，市场出现明显的供应过剩的可能性相对较低。需求端，明年高炉需求仍会有增量，终端需求可能会平稳中有所收缩（详见宏观年报），但钢材同样受到环保影响明显，钢材价格上涨可能受到抑制，但难有大幅下跌空间，钢厂利润可能会小幅萎缩，导致煤焦利润也会受到限制。整体来看，焦煤供需层面波动空间有限，需求端则受环保限产影响明显，下半年焦炭价格下边界受炼焦煤成本支撑在 1200 附近，上边界预估在 1400 附近。

7 月初钢厂目前仍在主动补库存期间，但随着钢厂及焦企库存水平的双双回升，后期焦炭市场或将进入被动补库阶段。另一方面，焦炭 7 月份环保回头看陆续结束，焦企市场整体供应量预计将出现回升。而根据往年供需情况来看，7 月份下游钢厂进入检修集中期，焦炭需求大多减弱，焦炭供应出现局部过剩的可能性大大增加。

不过焦炭市场面临的环保压力更加明显。汾渭平原限产、山西临汾地区环保检查、供暖季限产、江苏地区产能淘汰等均会对焦炭市场供应形成压力。因此，尽管在供暖季之前，焦炭价格下跌的可能性相对更大，但突发的环保事件仍可以对焦炭市场供需形成扭转。

目录

一、2018 年煤焦市场回顾	- 1 -
1. 2018 煤焦现货市场运行轨迹	- 1 -
2. 2018 煤焦期货市场	- 2 -
二、2018 年下半年煤焦供应分析	- 2 -
1. 2018 年下半年炼焦精煤供应出现缺口的几率有限	- 2 -
2. 2018 年下半年焦炭供应情况	- 4 -
三、2018 年煤焦需求分析	- 10 -
1. 2018 年下游钢铁需求预估	- 10 -
2. 环保限产对于上游贴水及焦炭、焦煤需求的影响	- 11 -
3. 焦炭出口明年仍看价格，预期出口量提升空间有限	- 12 -
四、2018 年煤焦行情展望与策略	- 13 -
1. 焦炭供需平衡测算	- 13 -
2. 炼焦煤供需平衡测算	- 14 -
3. 煤焦行情展望	- 14 -
4. 策略推荐	- 16 -
免责声明	- 18 -

一、2018 年煤焦市场回顾

1. 2018 煤焦现货市场运行轨迹

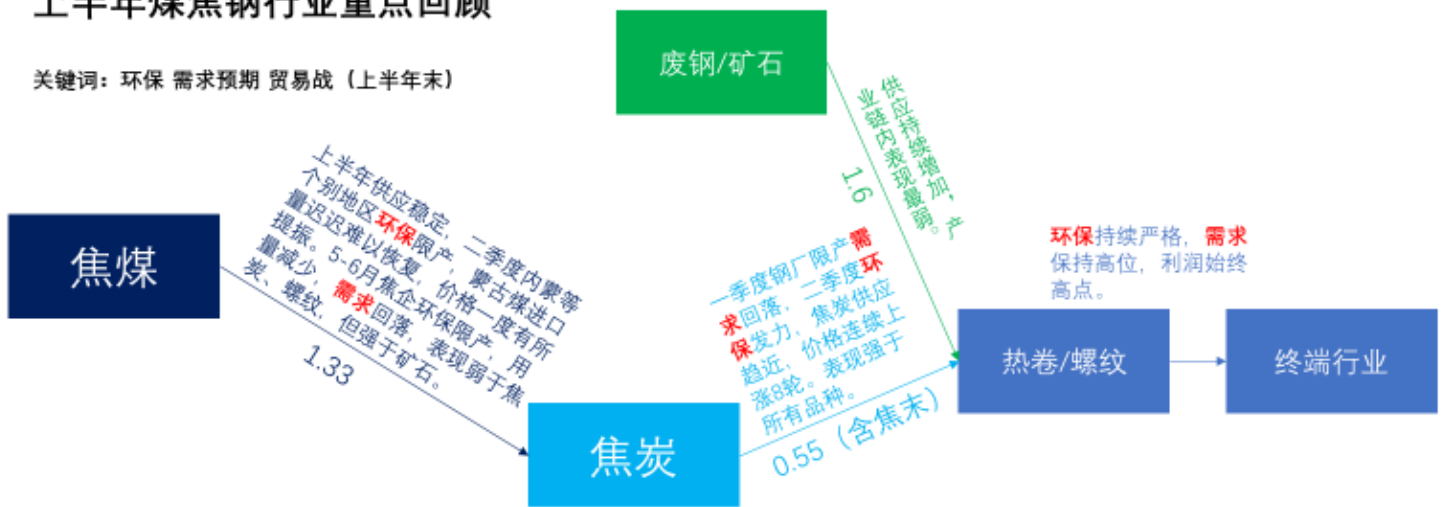
2018 年上半年，中国焦炭市场呈现先抑后扬走势。2018 年伊始，焦炭市场结束了年末以来的上涨行情。在钢厂限产，而焦企限产不及预期的背景之下，焦炭供需出现错配，供应远大于需求，价格回落。其中唐山地区焦炭跌幅约在 400 元/吨。节前则因市场对于节后需求预期较强，包括贸易商及钢厂均有明显囤货意愿，价格出现回升，但幅度不大。节后市场则因需求未如期启动，钢厂限产延续，供应端压力集中爆发，焦炭价格出现快速下跌。其中唐山地区二级焦累计跌幅约在 300 元/吨附近。

4 月下旬起，焦企及煤矿环保限产再次加剧，此时钢厂陆续恢复生产，焦炭需求快速回升，焦炭供需倾向偏紧。随着限产的持续，部分钢厂焦炭库存连续下行，补库积极性不断提升，推动焦炭价格连续上涨。至 6 月末时，唐山地区焦炭累计上调 650 元/吨左右。

2018 年上半年，炼焦煤市场行情波动相比焦炭市场，价格波动空间较小，上下空间基本就在 200 元/吨左右，而且行情滞后性依然明显。在实际销售上，今年上半年基本没有供应明显偏紧或者偏松的情况，总体高位运行为主，部分时间段有阶段性行情。其中低硫优质资源销售情况好于高硫资源，但是价格波动上，今年低硫的调整的幅度和频率都高于高硫资源，这主要还是低硫资源供应偏紧，所以价格对市场敏感度较高，而高硫资源，由于销售不顺畅，价格估值偏低，价格波动的空间也就更小。

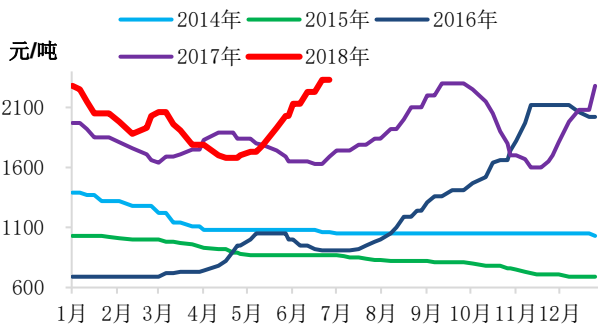
上半年煤焦钢行业重点回顾

关键词：环保 需求预期 贸易战（上半年末）



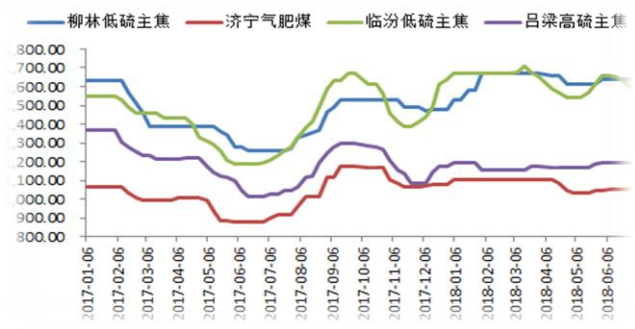
整个上半年黑色产业链强弱关系排序如下：螺纹-热卷-焦炭-焦煤-矿石。

图 1：2014-2018 唐山地区二级焦到厂价（元/吨）



资料来源：卓创资讯 一德期货

图 2：2017 年炼焦煤产地价格（元/吨）

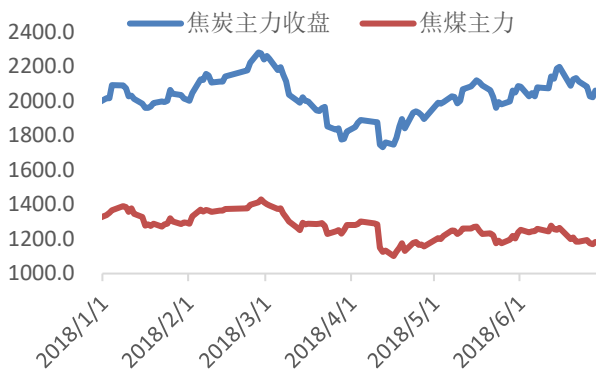


资料来源：WIND 一德期货

2. 2018 煤焦期货市场

煤焦期货主力合约走势与现货基本相似，焦炭和现货的相关性要强于焦煤与现货的相关性，而且期货涨跌的时间点要提前于现货半个月左右时间。

图 3. 2018 年煤焦期货市场走势



资料来源：wind、一德期货

	年初价	最高价	当前价
J	2014.5	2293	2117.5
JM	1338	1433	1200.5

二、2018 年下半年煤焦供应分析

1. 2018 年下半年炼焦精煤供应出现缺口的几率有限

(1) 煤炭供给端趋于稳定，去产能任务接近尾声，新增产能有限

2016 年，我国退出煤炭产能超过 2.9 亿吨；2017 年，退出煤炭产能为 1.83 亿吨。从上述数据可以看出，截至 2017 年底我国退出煤炭产能至少已经达到了 4.73 (2.9+1.83) 亿吨。

而根据《国务院关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》要求，在近年来淘汰落后煤炭产能的基础上，从 2016 年开始，用 3 至 5 年的时间，再退出产能 5 亿吨左右、减量重组 5 亿吨左右。2016 年及 2017 年总共完成了淘汰任务的 90% 以上。

国务院定调 2018 年煤炭去产能 1.5 亿吨，而目前已有各省公布 2018 年落后产能淘汰计划，今年将退出煤炭产能共 6786 万吨（不含 9 万吨以下小煤矿）。如果各地如期淘汰完成，十三五淘汰落后产能计划可能会在 2018 年

提前完成。

另一方面，从目前的煤炭行业固定资产投资情况来，后期政策要求已经不再审批新项目，投资额从 2013 年开始逐年走低，目前的主要集中在技改项目和前期批复的新项目上。

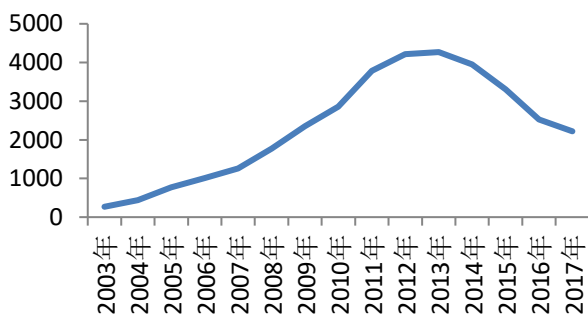
另一方面，2017 年以来，国家发改委和国家能源局核准的前期未批先建矿井合计约 1.2 亿吨，2018 年预计淘汰产能后可置换出来的产能指标约 0.54 亿吨，该部分指标可继续用于未批先建矿井的审批。考虑未批先建矿井多为大型现代化矿井，建设进展较快。假设以上新核准矿井将于两年内投产，那么 2018 年可投产约 0.9 亿吨，但这绝大多数为动力煤煤矿，焦煤产能变化不大。

表 2. 2018 年主要省市炼焦煤产能变动情况

	2018 年淘汰矿井数(个)	2018 年淘汰产能(万吨)
山西	36	2300
河北	17	1062
重庆		197
黑龙江	5	76
内蒙古		450
山东	7	482
贵州		1000
安徽		690
甘肃	22	471
云南		58
9 万吨及以下煤矿	2700 以上	大多已经关停
全国		6786

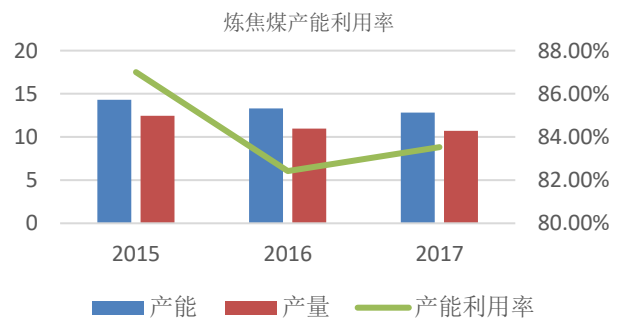
资料来源：政府网站 一德期货

图 4：煤炭开采和洗选业固定资产投资完成额



资料来源：WIND 一德期货

图 5：炼焦煤产能变动情况



资料来源：汾渭能源 一德期货

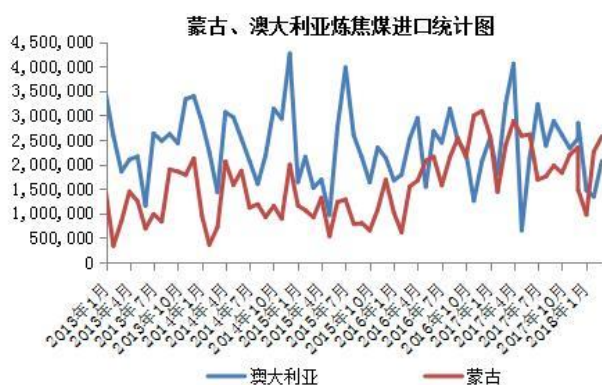
(2) 2018 年国内炼焦煤原煤产量维持在 10.8 亿吨左右

今年国内炼焦煤供应上，基本没有太多新增产能，同样也没有太多要被淘汰的落后产能，但是去年由于有不少产能退出，所以今年整体产量相比去年应有收缩。另外，今年环保因素在阶段性对部分地区供应造成较大影响，一方面是影响煤矿的正常发运，另一面由于对场地露天存煤的限制，导致一些煤企正常生产受到影响，所以在下半年，尤其是四季度，对煤炭企业的生产和加工企业造成的影响将会更加明显。

(3) 下半年澳洲进口炼焦煤增量有限 蒙古应有增量

从澳洲了解的情况来看，一是当地煤企增量有限，二是昆士兰州的铁路运力收缩影响，未来供应上基本没有什么增量。另一方面，国内对进口煤的控制依然存在，由于政策的不确定性，默认通关上没有变化的情况下，下半年进口量出现明显增量的可能性也不大。

图 6：蒙古澳大利亚进口统计



资料来源：钢联 一德期货

图 7：国内主焦煤产量对比



资料来源：海关总署 一德期货

对于蒙古来说，7 月份受那达慕大会影响，进口水平肯定是要回落的，后期同样有较多不确定性。首先环保对当地影响依然存在，目前都是夜间作业集散，7 月能否恢复还不好说，如果执行比较严格，未来较长一段时间集运都会受到较大影响，而且夜间作业，在量上向上弹性不大。其次，目前通关车辆多已超载，所以在通车仍有影响的情况下，实际进口量已经和正常水平差距已经缩小较大，但是毕竟是擦边球的形势，延续性都是不确定的。所以蒙古进口量来说，我们判断应该有一定增加，但比较有限，而且不确定性比澳洲资源更多。

综上，从国内、进口以及库存水平综合来看，明年炼焦煤的总供应和今年整体水平相当，量的上下空间都不大。

2. 2018 年下半年焦炭供应情况

(1) 产能有所减少，新增产能将在 2019 年末集中释放

根据焦化行业协会统计，截至 2018 年年初，全国规模以上焦化生产企业有 455 家，冶金焦产能 5.8-5.9 亿吨，再加上兰炭企业，大致有 500 多家，产能超过 6.6 亿吨左右，因产能淘汰，总产能较 2017 年减少 0.1 亿吨左右。2018 年焦化行业目前为止共淘汰产能（含计划淘汰）约 910 万吨（不含江苏地区），徐州地区因环保长期焖炉，传闻 7 月初或有复产可能，但传闻复产产能或仅占现有产能的不足一半。而石家庄地区因环保影响，并陘矿区传闻仅保留一家独立焦化企业。此外，江苏省内部分钢厂自有焦化也面临淘汰压力，但目前尚未出现正式文件。因此其他地区也有部分产能陆续淘汰，综合计算，年内淘汰的焦化产能可能接近 2000 万吨左右。

而根据《焦化行业“十三五”发展规划纲要》规定，“十三五”时期，共需要化解过剩焦化产能 5000 万吨。2016-2017 年已经淘汰焦化产能约 2700 万吨，2018 年全年将有至少 1000-1500 万吨产能淘汰，理论上后期落后产能化解速度或有所缩小。但考虑到各地环保执行情况，预计未来两年焦化产能淘汰力度仍将保持在高位。

表 3. 2018 年上半年焦炭产能变动情况

2018 年焦化行业产能淘汰情况					
省份	城市	名称	产能（万吨）	停产时间	备注
山西	长治	武乡县泰昌焦化	60	2018 年	
		屯留县华诚焦化	60	2018 年	

	临汾	华宝焦化	60	2018 年	
		同世达隆顺焦铁	60	2018 年	
		海姿焦化	60	2018 年	
	晋中	晋中金昌煤炭气化	60	2018 年	9 月停产
		长兴焦化	60	2018 年	
	吕梁	离柳煤焦集团	60	2018 年	
卫鸿高硫机焦		60	2018 年	9 月停产	
河北	石家庄	石家庄鑫跃焦化	70	2018 年	
		石家庄井陘地区焦化厂	170	2018 年	井陘矿区或仅留一家
	邯郸	130	计划淘汰		
江苏	徐州	独立+钢厂自有	1300	焖炉	传闻 7 月部分复产
	江苏其他	江苏钢厂自有焦化	625	目前在产	可能部分年底停产

资料来源：钢联、一德期货

2018 年内，仍有部分新投产或在建焦化项目，这些项目计划于 2018-2020 年间陆续投产。粗略统计，2018 年内能够烘炉投产的产能预计在 1275 万吨左右，小于淘汰产能数量。同时，经统计，2019 年末-2020 年初，或是一个产能集中释放的时间点，预计将有 2700 万吨产能集中释放。尽管仍有淘汰产能出现，但目前大多在建及计划项目已经购买了指标，实际产能届时或仍将出现小幅增加。

表 4. 2017 年部分在建焦化产能

2018 年及后期新增及在建产能						
省份	城市	名称	产能（万吨）	建设/投产时间	备注	
山西	吕梁	1	75	2018 年年初烘炉		
		2	250	2018 年投产		
		3	150	2018 年 10 月		
		4	260	在建		
		5	150	2018 年计划投产		
		6	200	拟建		
		7	200	拟建		
		8	260	拟建		
		9	120	拟建		
	临汾	临汾	10	340	2018 年建设，2019 年投产	一期 200 万吨/6 米
			11	150	2018 年计划投产	
			12	320	即将建设	
			13	200	即将建设	
			14	170	拟建	
		15	120	拟建		
		忻州	16	200	2018 年计划投产	
		运城	17	120	拟建	
		长治	18	200	拟建	

		18	500	2018 年建设	2019 年一期 340 万吨， 2021 年全部建成
		20	120	2019 年建设	
		21	300	2018 年建设，2019 年末 投产	
	太原	22	150	2018 年建设，2019 年投 产	
		23	200	拟建	
	晋中	24	120	在建	
		25	60	在建	
		26	100	在建	
		27	220	在建	
		28	135	在建	
		29	120	在建	
		30	200	2019 年投产	
山东	日照	31	150	2018 年末计划投产	
	泰安	32	180	在建	
内蒙古	内蒙古	33	150	在建	
河北	河北	34	150	预计 2018 年末	
宁夏	宁夏	35	130	在建	

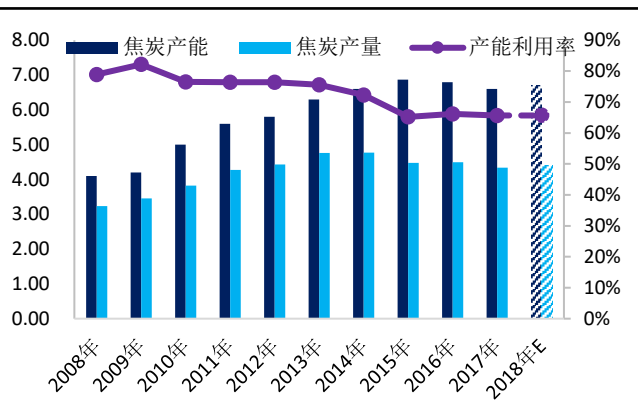
资料来源：钢联、卓创资讯 一德期货

目前，政策干预因素较多，尽管部分项目已经立项或在建，但其能否如期完工投产，仍需要进一步关注明显的市场及政策调整情况。

根据目前的统计数据来看，预计 2018 年国内焦化产能将小幅回落，总产能预计在 6.6 亿吨左右，较 2017 年减少 1000 万吨左右。

其中冶金焦的总产能约在 5.9 亿吨左右，预计有效产能在 5 亿吨附近。若按照全年焦炭产量 4.5 亿吨计算，今年产能利用率实际可高达 9 成以上，相对容易出现供需缺口。

图 8：焦炭产能变动情况



资料来源：卓创资讯 一德期货

(2) 环保先弱后强，供暖季前夕市场或有需求小高峰

在 2018 年下半年，环保对于焦化行业的影响预计将持续。根据焦化行业相关规定，自 2018 年 12 月 31 日起，炼焦企业达到二氧化硫 $\leq 30\text{mg}/\text{m}^3$ 、氮氧化物 $\leq 150\text{mg}/\text{m}^3$ ，烟尘 $\leq 15\text{mg}/\text{m}^3$ 的大气污染物特别排放限值标准。9 月底前，炼焦及煤化工企业全面完成泄漏检测与修复，加强泄漏管理，不能达到排放要求的实施错峰限产改造。

至于前期市场较为关注的 4.3m 焦炉的情况，目前仍没有明确的政策消息。4.3 米焦炉仍站国内焦化总产能的 1/3 左右，山西地区则占据 6 成以上，短时间淘汰难度大。但由于 4.3m 焦炉不具备新上环保设施的经济性，预计将在接下来的时间内，市场或通过环保手段，倒逼企业淘汰落后产能，在园区内新建先进产能的方式进行置换。另外，部分焦企或通过改造的方式，将 4.3m 焦炉改造为先进产能。

在产量方面，2017 年焦炭产量 4.34 亿吨，环保政策成为制约焦化行业产能及产量释放的重要因素。2018 年同样如此。

一是区域性环保限产严格。

首先是江苏地区。徐州地区环保限产预计将持续，江苏整体环保压力趋严，此前预计 7 月初当地钢厂及焦企将陆续复产，但目前来看，7 月初复产难度大。另外，6 月末时，环保部再次对江苏地区钢厂及焦企进行点名批评。结合此前江苏地区焦化行业推出政策，江苏地区钢厂自有焦化产能或也将在 2018 年末-2019 年陆续退出市场。钢厂对于焦炭的集中补充可能将在 12 月集中释放。

表 5. 徐州地区钢厂自有焦化产能统计

地区	受影响的钢厂自有焦化企业产能	备注
江苏省	徐州	30 万吨
	淮安	80 万吨
	张家港	360 万吨
	南京	305 万吨
总计	预计 625 万吨上下	共 120 万吨,封阻产能 30 万吨(6 月底)、与钢厂重组为联合体 可能年底关停或限产 共 550 万吨, 360 万吨或淘汰, 剩余产能保留 共两家钢厂, 可能异地搬迁, 或仅能保留少数产能, 目前尚不确定 政策仍不确定, 需进一步观望

资料来源：钢联、一德期货

如果江苏地区严格执行产能淘汰计划，钢厂自有焦企被陆续淘汰，预计将在 2018 年 11-12 月起集中需求释放，预计钢厂将从山西及山东两次采购焦炭，两地焦炭需求将提升 1.7 万吨/日左右。

其次，汾渭平原地区目前仍无明确的消息落地，若该地区严格执行，将影响国内主要的焦炭供应地区。

表 6. 汾渭平原焦化产能统计

汾渭平原包含地区	受影响的焦化企业产能	预计受影响的产量（按限产 35%）
山西省	吕梁	3390
	晋中	1900
	临汾	2200
	运城	1650
河南省	洛阳	160
	济源	320
陕西省	西安	0
	咸阳	0

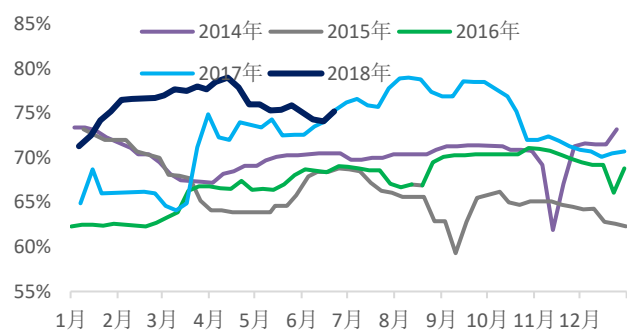
	宝鸡	100	
	铜川	0	
	渭南	1180	
总计		10900	1908, 10.5 万吨/日
其他 2+26 城市		15900	2783, 15.3 万吨/日

资料来源：卓创资讯 一德期货

粗略统计，若按照 35%左右的限产力度计算（华北地区 2017-2018 年供暖季平均开工率），该地区限产后全国焦炭日供应量将减少 10.5 万吨/日左右，占国内焦炭日供应量的 9%。但考虑到每个省份的执行力度不一，实际最终限产力度或有上下浮动空间。

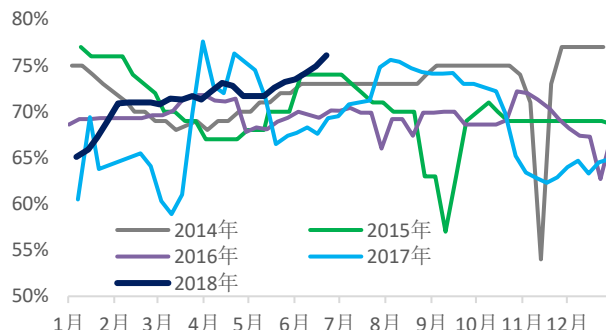
但可以确定的是，一旦汾渭平原环保限产启动，有可能将很快打破焦炭市场现有的供需平衡，焦炭市场出现供应缺口的概率大幅提升。

图 9：全国焦企开工率季节性



资料来源：卓创资讯 一德期货

图 10：华北地区焦企季节性



资料来源：卓创资讯 一德期货

此外，临汾地区 7-8 月或也将面临环保检查，临汾地区焦化产能约 2200 万吨，若焦企因环保限产至 5 成，当地焦炭日供应量将减少 2.4 万吨，约占全国焦炭日供应量的 2%左右，相对有限。

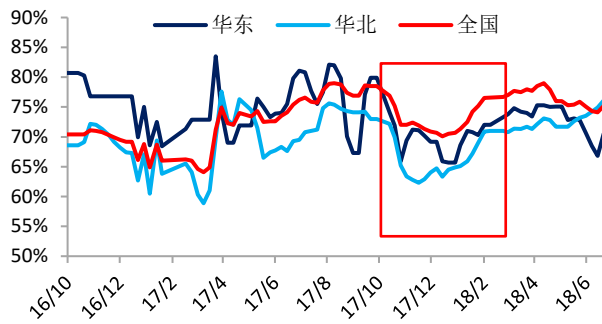
第二，依然是供暖季限产。

2017 年影响焦化行业生产范围最大，时间最久的是“2+26”城市环保限产措施。起初，环保限产的城市局限于重点城市，但随着环保压力的增加，环保限产的范围持续扩大至更多城市，受到影响的焦化企业产能由 16452 万吨扩大至 22917 万吨，占全国总产能的 38%。

而 2018 年供暖季限产，除上述城市之外，汾渭平原中的相关城市预计也将加入限产队伍中。预计最终受影响的焦化企业产能将由 22917 万吨增加至 26800 万吨左右（去除重复城市后），占全国总产能的 45%左右。

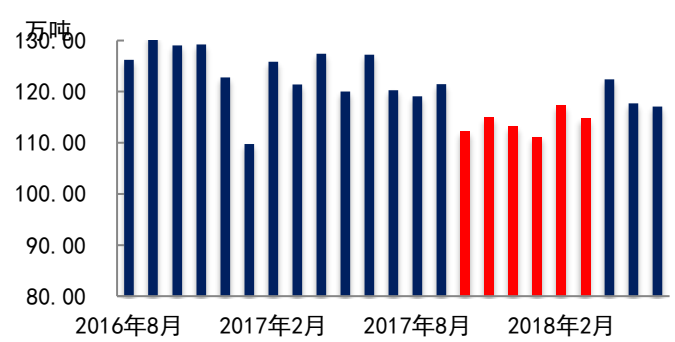
2018 年预期环保和限产将继续执行，采暖季限产幅度在保障居民用气的情况下会有所放松，考虑到目前全国焦炭开工率基本持平于 2017 年一季度，所以虽然 2018 年一季度有限产，但产量预估较 2017 年一季度下降幅度不大。

图 11：全国焦企开工率



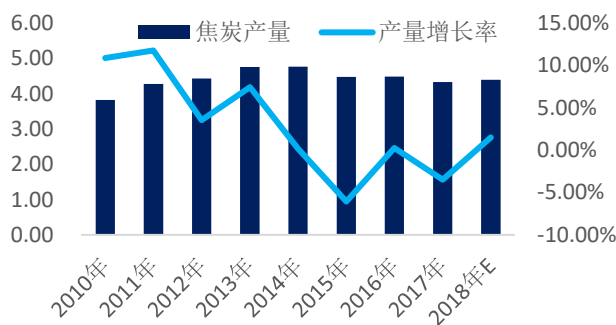
资料来源：卓创资讯 一德期货

图 12：焦炭日均产量走势图



资料来源：国家统计局

图 13：焦炭产量及增长率走势图



资料来源：国家统计局

不过，随着 7 月份环保回头看陆续结束，山西地区及内蒙古地区焦企开工率预计将陆续恢复至较高水平，预计 7 月份至供暖期前期，如无进一步环保压力，两地焦企将维持高开工，焦炭供应将出现一定回升。

(3) 关注运输对于煤焦市场的影响

6 月 25 日，交通运输部举行 6 月份例行新闻发布会，通报交通运输部加强生态环境保护，打好污染防治攻坚战的主要措施以及世界海员日有关内容，并回答记者提问。

在调整运输结构方面，一是研究制定运输结构调整行动计划，大力减少中长距离公路货运量，增加铁路货运量。

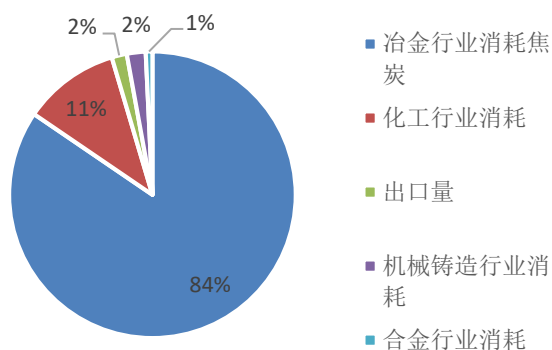
在环渤海、山东沿海和长三角地区，2018 年底前，沿海主要港口、唐山港、黄骅港等煤炭集港改由铁路或水路运输；2020 年的采暖季之前，沿海主要港口、唐山港、黄骅港的矿石、焦炭等大宗物资原则上主要改由铁路或水路运输。

至此，沿海地区煤焦运输公转铁问题得到彻底落实。煤炭方面在 2018 年底前将转为铁路及水路集港，由于煤炭方面转水需求相对较少，因此影响暂时有限。焦炭方面则在 2020 年采暖季之前完成公转铁，因此年内对于南方钢厂补库运输影响有限。

另外在供暖季期间，2017-2018 年供暖季长治等地曾经对企业汽运车辆实行限量，直接导致当地焦企被动减产。不排除今年部分地区或也将采取类似措施。

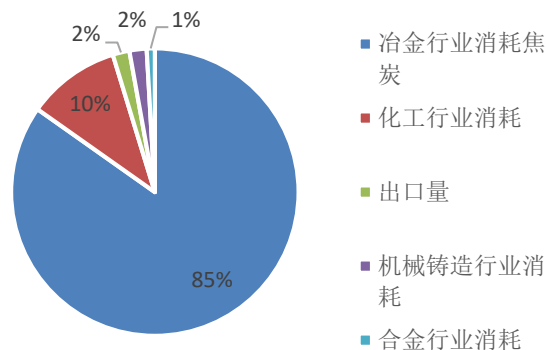
三、2018 年煤焦需求分析

图 14：2017 年焦炭需求结构



资料来源：国家统计局 一德期货

图 15：2018 年上半年焦炭需求结构



资料来源：国家统计局 一德期货

与 2017 年基本相同，2018 年上半年冶金行业仍是焦炭市场最主要的消费终端，约占了焦炭总产量的 85%，较去年同期相比，略有提升；而化工行业焦炭供应量则因西北地区限产等原因影响，较去年相比略有回落，约占 10% 左右。其他行业对于焦炭的需求基本变化不大，基本较去年占比持平。

表 7. 2016-2018 年焦化行业下游需求占比

	2016 年	2017 年	2018 年上半年
冶金行业消耗焦炭	37839	37191	18008
化工行业消耗	4990	4796	2227
出口量	1058	751	400
机械铸造行业消耗	944	934	410
合金行业消耗	347	331	194

资料来源：国家统计局 一德期货

对于 2018 年全年来说，我们认为国内焦炭市场整体需求结构将维持平稳。首先，在冶金行业，国内高炉产能仍有释放，但总量较为有限。而在其他下游行业中，机械及化工等均预计明年均无明显增量出现，市场整体需求情况将维持稳定。

1. 2018 年下游钢铁需求预估

2018 年下半年新增铁水产能约在 1500 万吨左右，预计粗钢日均产量约在 263 万吨上下。但是受到环保等一系列因素影响，实际粗钢日均产量可能低于此数据，对于煤焦需求增量暂时较为有限。

表 8. 高炉复产、新建统计

项目名称	产能或复产	增加类型	新增情况	新增产能	新增成材类型	
产线	中国二十二冶集团唐山全丰薄板	新增	轧钢		200	冷轧薄板
	唐山京津冷轧镀锌	新增	轧钢		220	冷轧镀锌
	唐山威宇冷轧镀锌金属有限公司	新增	轧钢		100	中宽带
	唐山市星凯金属制品有限公司	新增	轧钢		230	镀锌卷
	唐山晟鑫冷轧薄板	新增	轧钢		41	镀锌卷
租例	河北纵横集团丰南钢铁(新华冶金控股)	置换	铁水	1860m ³ *6	845	
	德普钢铁(原龙海钢铁, 被苗氏集团收购)	新增	铁水	2*450,460,1080	350	高线、钢坯
	六安钢厂(冀南钢铁收购)	新增	铁水	1780*1	305	棒材、线材
	云南仙福钢铁公司	复产	钢	120	90	螺、线
	重庆足航钢铁有限公司	复产	钢	2*70	100	螺、线
总计	2018年下半年预计增加铁水产能1500万吨, 钢水产量2031, 轧线产能 791万吨。					

资料来源: 公开网站 一德期货

对于明年的淘汰落后产能任务, 预期不会再大幅影响产量。到 2020 年, 只剩下不到 3000 万吨就完成十三五期间 1-1.5 亿吨的产能淘汰任务, 再大范围使用行政手段去产能的方式将被弱化, 产能退出的思路基本会跟煤炭保持一致, 以置换调结构为主。

2. 环保限产对于上游贴水及焦炭、焦煤需求的影响

我们将各个重点地区的煤焦钢产量进行对比, 具体如下表:

表 9. 2017 年部分环保重点地区产量统计

年份	焦炭		生铁		粗钢	
	2017	2018. 1-5	2017	2018. 1-5	2017	2018. 1-5
全国产量	4. 31	1. 76	7. 11	3. 06	8. 32	3. 7
2+26 城市及汾渭平原	2. 36	0. 98	3. 4	1. 46	3. 67	1. 64
长三角区域	0. 39	0. 14	1. 17	0. 8	1. 59	0. 71
合计产量	2. 75	1. 13	4. 57	2. 25	5. 26	2. 35
占比全国总产量	63. 8%	63. 9%	64. 3%	73. 8%	63. 2%	63. 5%

资料来源: 钢联、卓创资讯 一德期货

从煤焦钢矿的产量分布情况来看, 2+26 城市及汾渭平原地区为国内煤焦钢矿的主要产区, 其中任意一环节出现问题, 将对煤焦钢市场整体供应形成影响。

不过在环保执行过程中, 对于焦化企业的环保监察存在一定难度, 实际执行中的焦企开工率较预期相对偏高。综合 2017 年供暖季限产情况, 我们对 2018 年供暖季进行预估, 具体如下:

表 10. 焦炭当前开工率与理论限产力度对比

焦炭当前开工率与理论限产力度对比 (万吨)		
	2017 年	2018 年预估

严格执行限产 6 个月理论减少焦炭产量	3208	3752
计算实际减少产量（35%平均开工率）	1490	1742
平均日供应量影响	8.2 万吨/日	9.5 万吨/日

数据来源：一德期货

理论上来看，若焦化企业按照去年供暖季平均开工率进行限产，焦炭供需略有缺口，但整体缺口相对较为有限。不过综合去年限产情况来看，钢厂及焦企方面方面限产均不达预期（实际 2+26 城市只有 39%的限产幅度，低于预期 50%），且焦企环保限产的力度远不及预期，总体来说焦炭供应可能维持平稳偏紧状态，部分时间段可能因环保原因出现缺口。

表 11. 2018 供暖季焦炭供需平衡情况

预计焦炭减少供应量	2+26 城市及汾渭平原铁水供应减少量（4-5 个月）	高炉限产减少的焦炭需求量（6 个月）	焦炭供需平衡（6 个月）
1742 万吨	4050 万吨	1822 万吨	80 万吨

数据来源：一德期货

假设 2+26 城市及汾渭平原同时在供暖季执行环保限产，若按照去年焦企及钢厂开工率进行粗略计算，焦炭市场供需或维持相对平衡，焦炭略显宽松。而焦煤供应面受环保限产预计相对较小，一旦焦企出现限产，将大概率影响焦煤市场需求，焦煤市场存在库存快速回升及价格下跌风险。

不过需要注意的是，今年供暖季将对钢厂实行一厂一策制度，如果完全落实，钢厂铁水产能或将高于去年，焦炭供需结构可能会又平衡变为稳中偏紧格局。

3. 焦炭出口明年仍看价格，预期出口量提升空间有限

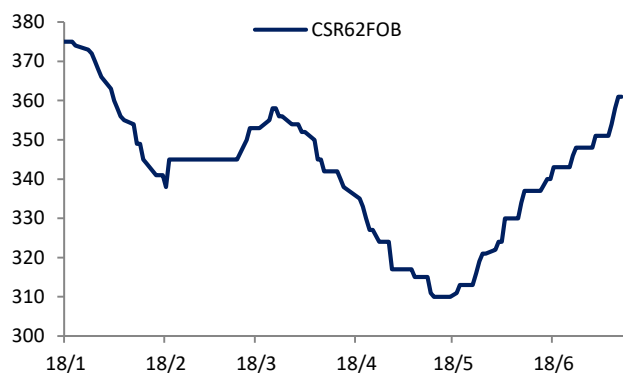
我国焦炭出口仍以印度、日本及东南亚地区为主，出口量占国内产量不到 2%。

国外刚需量较低，需求情况首先看国际炼焦煤紧不紧张，2018 年国外炼焦煤矿山增产预期较强，这也将导致国内焦炭出口难有大的增量。

其次，2018 年上半年，仍有部分国外焦化产能建成投产。1 月 5 日，越南台塑河静钢厂炼焦厂项目 3 号焦炉烘炉及 4 号焦炉投产，焦炭年产量 150 万吨；此外，印度等其他地区也有部分在建焦炉，预计年内国际焦炭需求水平提升空间有限。

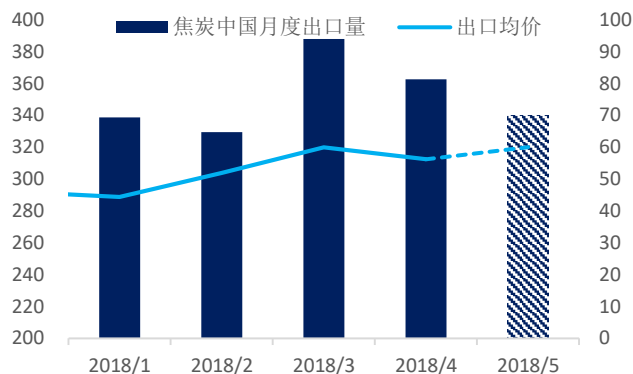
国内焦炭出口订单与国内焦炭贸易有所不同，国内焦炭贸易大多为签单后备货，而出口订单则部分为备货后签单。而我国焦炭出口贸易商主要参考出口利润决定出口量多少。3 月份时虽然出口价格较高，但此时出口利润较为可观，焦炭出口量达到较高水平。

图 16: CSR62FOB 价格走势



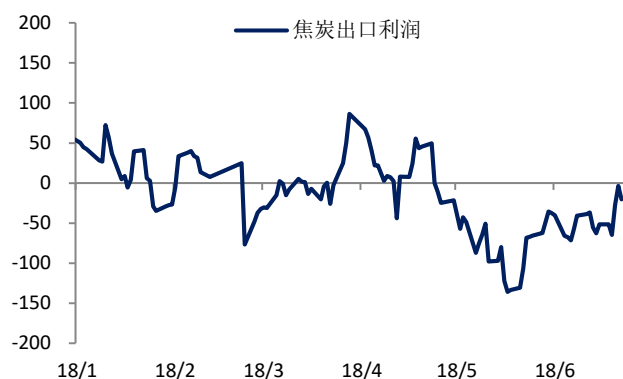
资料来源: 钢联 一德期货

图 17: 焦炭出口量及均价



资料来源: 海关总署 一德期货

图 18: 焦炭出口利润走势图(元/吨)



资料来源: 一德期货

图 19: 焦炭出口-盘面



资料来源: 一德期货

四、2018 年煤焦行情展望与策略

1. 焦炭供需平衡测算

主要假设: 2018 年新增高炉全部满负荷投产, 生铁需求日增量在 4.1 万吨, 年预估 1500 万吨;

焦炭 2018 新增产能小于淘汰产能, 焦炭产能减少 1000 万吨左右;

出口持平。

表 12. 2018 年焦炭供需平衡测算

焦炭供需平衡测算							
项目	2018 年上半年	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年	2012 年
焦炭总产能	33000	67000	67900	68700	66000	63000	58000
焦炭产量	21239	43300	44910	44800	47690	47600	44300
兰炭产能	7300	7500	7300	7230	6500	5500	4500
兰炭产量	2421	3900	3500	3300	3200	2900	3300
冶金行业消耗焦炭	18008	37191	37839	37336	39613	40200	37490
机械铸造行业消耗	410	920	944	912	924	890	850

合金行业消耗	194	331	347	272.5	366	450.5	455
化工行业消耗	2227	4360	4990	4978	5299	5289	4922
进口量	0	0	0	0	0	4	8
出口量	400	751	1058	985.53	985.53	467.25	102.06
库存变化	-16	-267	295	-197.379	-394.45	535.2044	-22.328
供需平衡	-16	-520	27	119	108	842	466

资料来源：一德期货

经测算，2018 年焦炭供需缺口会缩小，但前文提到的环保限产等不确定因素增加，一旦局部环保因素增加，焦炭供需平衡将很快被打破，焦炭供应将出现缺口。

2. 炼焦煤供需平衡测算

主要假设：焦炭产量增长 0.92%；

炼焦煤产量增速 0.46%；

炼焦煤进口量减少 300 万吨持平

表 13. 2018 年焦煤市场供需平衡

	2014	2015	2016	2017	2018E
原煤产量	125737.2	124493.4	109728.2	109623.0	108000.0
精煤产量	56581.7	56022.0	49377.7	44570.6	48600.0
进口量	6244.0	4762.4	5923.2	6935.0	7630.0
出口量	65.0	96.0	120.0	230.0	200.0
焦炭产量	47690.0	44800.0	44910.0	43142.0	43800.0
单耗	1.31	1.30	1.30	1.30	1.30
炼焦耗煤	62473.9	58240.0	58383.0	56085.3	56940.0
供-需	286.8	2448.5	-3202.1	-4809.7	-910.0

资料来源：一德期货

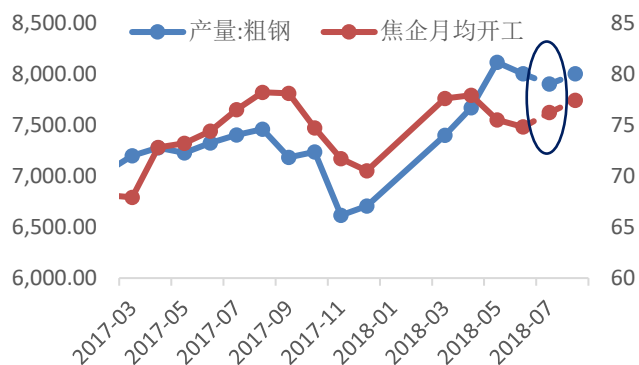
经测算，2018 年炼焦煤供需缺口较 2017 年变化不大，焦煤价格稳定或窄幅震荡。

3. 煤焦行情展望

总体来看，煤焦供给方面，整体产能变化空间有限。从产能看，炼焦煤供应整体变化不大。少数地区环保限产影响外，其他地区整体出现供应短缺的空间不大；但同样因无新增产能出现，市场出现明显的供应过剩的可能性相对较低。需求端，明年高炉需求仍会有增量，终端需求可能会平稳中有所收缩（详见宏观年报），但钢材同样受到环保影响明显，钢材价格上涨可能受到抑制，但难有大幅下跌空间，钢厂利润可能会小幅萎缩，导致煤焦利润也会受到限制。整体来看，焦煤供需层面波动空间有限，需求端则受环保限产影响明显，下半年焦炭价格下边界受炼焦煤成本支撑在 1200 附近，上边界预估在 1400 附近。

7 月初钢厂目前仍在主动补库存期间，但随着钢厂及焦企库存水平的双双回升，后期焦炭市场或将进入被动补库阶段。另一方面，焦炭 7 月份环保回头看陆续结束，焦企市场整体供应量预计将出现回升。而根据往年供需情况来看，7 月份下游钢厂进入检修集中期，焦炭需求大多减弱，焦炭供应出现局部过剩的可能性大大增加。

图 20：粗钢产量与焦企开工率走势预测



资料来源：卓创资讯 一德期货

不过焦炭市场面临的环保压力更加明显。汾渭平原限产、山西临汾地区环保检查、供暖季限产、江苏地区产能淘汰等均会对焦炭市场供应形成压力。因此，尽管在供暖季之前，焦炭价格下跌的可能性相对更大，但突发的环保事件仍可以对焦炭市场供需形成扭转。

而供暖期期间，参考 2017-2018 年供暖季焦炭行情，如果没有更进一步的环保限产检查政策，焦炭供应量预计在供暖季中期存在释放可能，届时焦炭供需缺口或将回补，局部地区存在出现供应过剩的可能性。

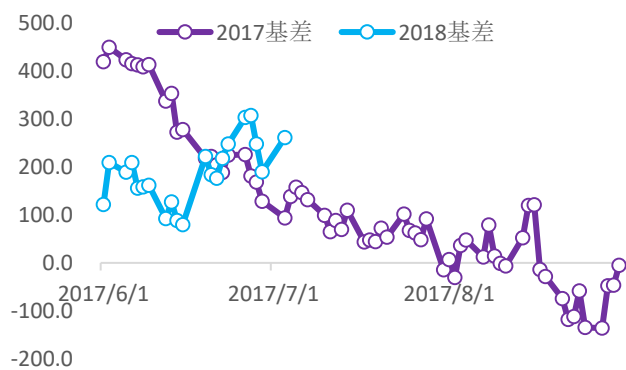
4. 策略推荐

图 21：焦炭基差走势图



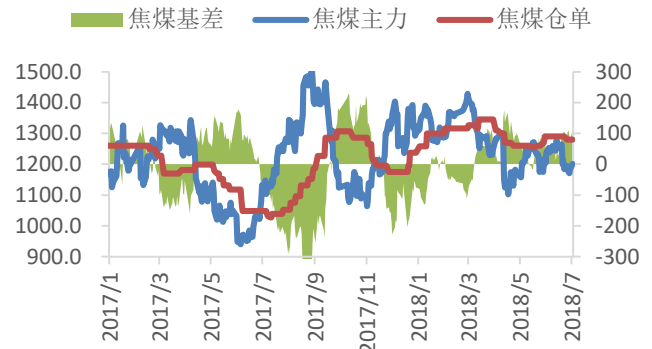
资料来源：WIND 一德期货

图 23：焦炭基差走势图



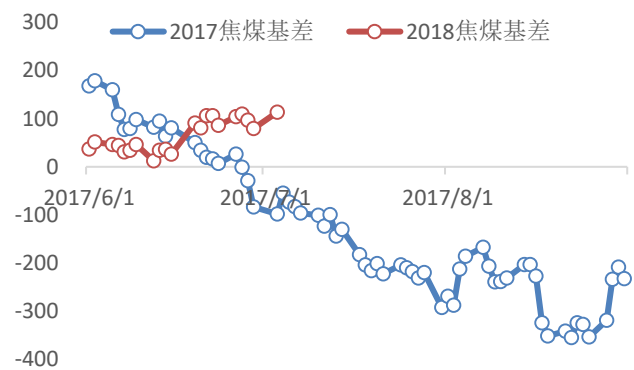
资料来源：一德期货

图 22：焦煤基差走势图



资料来源：WIND 一德期货

图 24：焦煤基差走势图



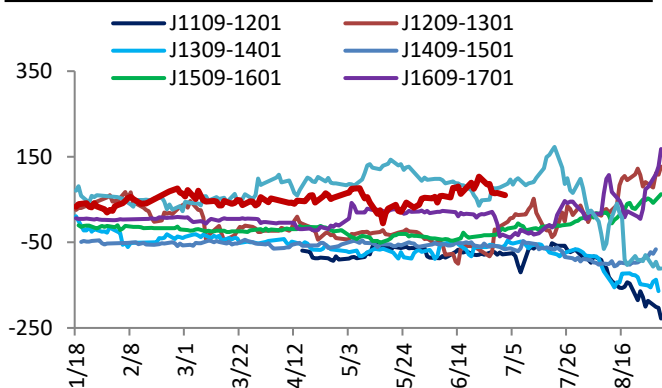
资料来源：一德期货

单边方面，目前焦炭盘面已经给出 200 元/吨左右的下跌空间，而现货市场跌幅目前维持在 50 元/吨左右；焦煤盘面已经下跌 80 元/吨，与现货降幅基本相当。考虑到环保结束后焦炭及焦煤供需仍有提升空间，而终端需求或因限产增加增减少，煤焦仍有下跌预期。初步预计焦炭下跌空间或在 400 元/吨，但由于港口价格倒挂，港口仓单成本降幅或小于主产区，降后对应盘面 1900-2000 元/吨之间。

套利方面，焦化利润处于高位，理论上存在做空比价空间。但近月来看，基本面环保限产品频繁，焦炭价格下跌空间受限。一旦焦炭价格受到限产支撑，焦化利润难以下行。相对之下，做空远月焦化利润风险较小。参照去年供暖季情况，焦化供暖季减产力度有限，供应增加价格回落的几率较大，做空远月 01 合约焦化利润安全边际相对较高。

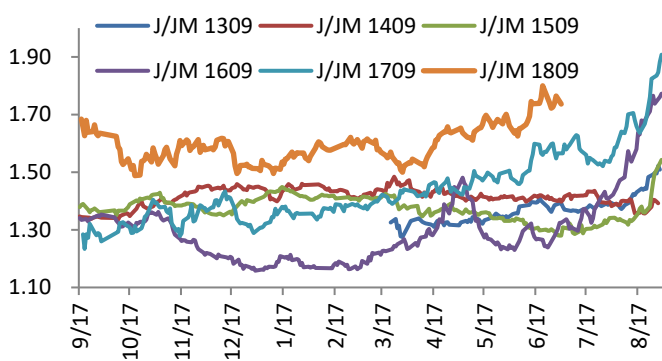
期现套利方面，可以尝试基差缩小操作，即提前卖出现货，并买入期货合约进行套利。现货市场仍有下跌空间，可提前签订订单，而盘面贴水空间较大，交割前存在修复贴水需求，下跌空间有限。

图 25: j09-01 价差走势图



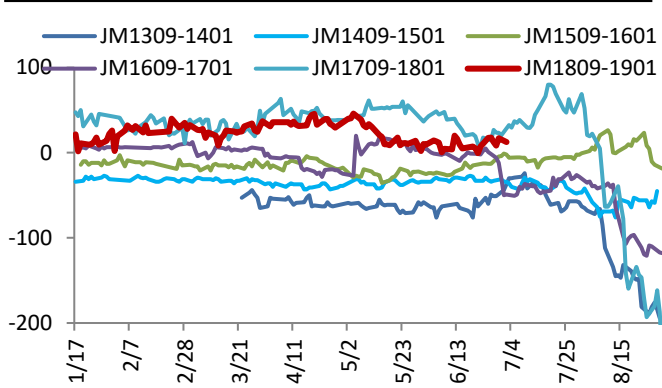
资料来源: WIND 一德期货

图 27: J/JM09 走势图



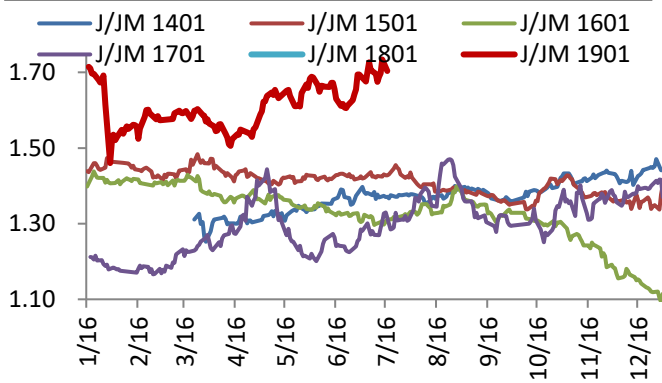
资料来源: WIND 一德期货

图 26: 焦煤 09-01 走势图



资料来源: WIND 一德期货

图 28: J/JM01 走势图



资料来源: WIND 一德期货

免责声明

- ▶ 本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。本研究报告属于机密材料，其所载的全部内容仅提供给服务对象做参考之用，并不构成对服务对象的决策建议。一德期货不会视本报告服务对象以外的任何接收人为其服务对象。如果接收人并非一德期货关于本报告的服务对象，请及时退回并删除。
- ▶ 一德期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是一德期货在发表本报告当时的判断，一德期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知服务对象。一德期货也不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于服务对象。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。



公司总部：022-58298788 市场发展部：022-28130292
研究院：022-23303538 机构业务部：022-58298788/6111
地址：天津市和平区解放北路188号信达广场16层
邮编：300042

一德期货有限公司 北京北三环东路营业部 100013
北京市东城区北三环东路36号环球贸易中心E座7层702-703
Tel : 010-8831 2088
一德期货有限公司 上海营业部 200063
上海市普陀区中山北路2550号1604-1608室
Tel : 021-6257 3180
一德期货有限公司 天津营业部 300021
天津市和平区南马路11号、13号-2352、2353-1号（和平
创新大厦A座25楼2352、2353-1号）
Tel : 022-2813 9206
一德期货有限公司 滨海新区营业部 300457
天津市经济技术开发区第二大街泰达MSD-G1座3A层10室
Tel : 022-5982 0932
一德期货有限公司 郑州营业部 450008
郑州市金水区未来大道69号未来大厦803-805室
Tel : 0371-6561 2079

一德期货有限公司 大连营业部 116023
大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座大连期
货大厦2303、2310号房间
Tel : 0411-8480 6701
一德期货有限公司 淄博营业部 255000
山东省淄博市高新区柳泉路125号先进陶瓷产业创新园A座806、807房间
Tel : 0533-3586 709
一德期货有限公司 宁波营业部 315040
浙江省宁波市江东区彩虹北路48号波特曼大厦8-7号
Tel : 0574-8795 1915
一德期货有限公司 唐山营业部 063000
河北省唐山市路北区翔云道唐山金融中心金融大厦2号楼905室
Tel : 0315-578 5511
一德期货有限公司 烟台营业部 264006
山东省烟台市经济技术开发区长江路177号501室
Tel : 0535-2163353/2169678