

大有期货研究所
黑色产业链研究组

环保限产放松 “双焦” 供需紧平衡

——山西地区煤焦钢产业链调研报告

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: 0731-84409083

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: 6月份以来,“绝代双焦”发力,走出一波小牛市行情,是跟随螺纹钢前期强势的补涨?还是接力螺纹、领涨黑色系的开始?大有期货研究所黑色组于7月25-29日,深入山西太原、孝义、汾阳、古交、柳林等地,从现货企业探寻煤焦价格上涨的逻辑和线索。

从调研的情况来看,焦炭方面,目前山西地区独立焦化厂的库存基本为零,前期4-5月份该地区受到较强的环保督查,大型独立焦化企业的开工率在60%左右,小型独立焦化企业开工在50%以下,但近期环保检查以督促整改为主,强制停产力度放松,大型焦企的开工基本在90%以上,原料库存正常,焦炭产量有明显提升;煤矿方面,由于山西地区焦煤质量好,销量高,价格相对稳定,对目前的价格变化并不敏感,与去年相比,供给明显宽松,计划跟随焦炭调价上调部分煤种的价格,看好后市;下游钢厂目前经过前期补库,原料库存中性偏高,对下游需求比较乐观,但对当前高利润能否继续维持保持谨慎态度。

我们认为,“双焦”的上涨修复前期悲观预期为主,配合资金面放松,走出一波较为流畅的行情,但后期脱离螺纹钢走出独立行情的可能性较小,在钢材下游需求不发生逆转前提下,“双焦”维持稳中偏强的状态,仍有一定上涨空间,建议等待螺纹钢需求好转后,逢低做多01合约。

环保限产放松 “双焦” 供需紧平衡

——山西地区煤焦钢产业链调研报告

一、调研背景

在国家钢铁、煤炭行业供给侧结构性改革不断深入的背景下，黑色产业链品种表现抢眼。上半年，随着“地条钢”全部去除，螺纹钢价格不断走强，钢厂利润大幅改善。根据 wind 数据显示，截至 7 月 28 日，A 股已有 21 家钢企发布上半年业绩预告，其中 19 家预告喜人，13 家业绩实现翻倍以上增长。

与上半年螺纹钢的强势相比，由于取消“276 工作日”对煤焦产量快速提升的预期和钢厂不断提高废钢使用比例，“双焦”在 4、5 月持续走低，但从 6 月份以来，煤焦与成材强弱关系发生了逆转，焦煤、焦炭期价不断上行，突破了前期高点，截至 7 月 28 日收盘，两者上涨幅度均超过 30%。

前期的分析报告认为，国家实行“330 工作日”后，焦煤产量得到一定的释放，而山西地区作为国内焦煤、焦炭产量最大的省份之一，上游原料的供应辐射几乎整个华北地区及部分东北、华东地区部分大型钢厂，结合今年下游钢厂火爆的开工情况，焦煤、焦炭应当有较大幅度的增长。但从国家统计局公布的数据上看，山西地区原煤产量当月岁较去年有明显的增长，但绝对值与去年 12 月份仍有一定差距。

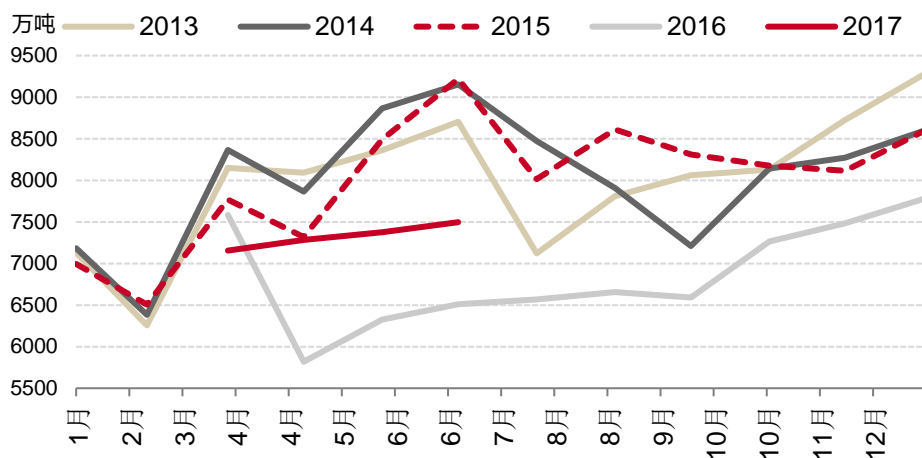
表一：山西地区近 8 个月原煤产量数据对比

时间	2016-09	2016-10	2016-11	2016-12	2017-03	2017-04	2017-05	2017-06
原煤产量 (万吨)	6,590	7,266	7,485	7,777	7,155	7,282	7,375	7,497
当月同比 (%)	-18.40	-10.80	-9.40	-7.30	-6.60	24.00	14.10	12.90

资料来源：大有期货研究所，国家统计局

同时，将目前山西地区原煤产量数据与近五年月度产量进行对比，山西地区今年 3-5 月份产量并不算高，与 13-15 年同期山西地区的原煤产量仍有 1000-1500 万吨的差距。

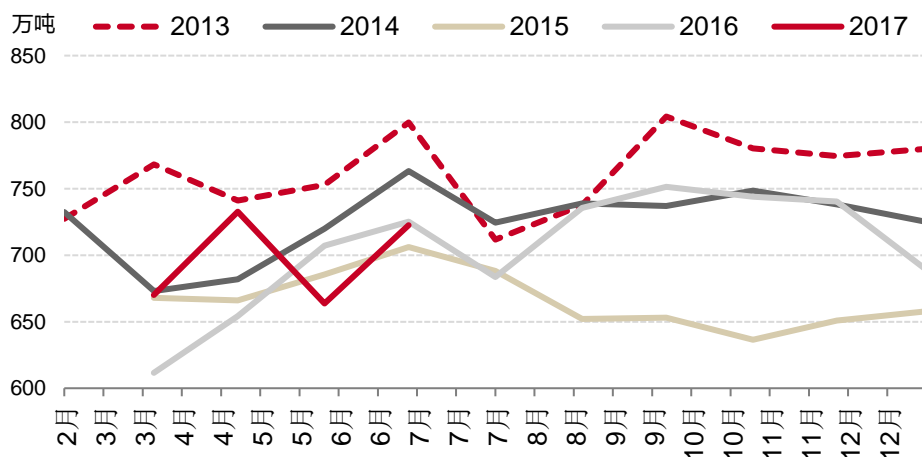
图1：山西地区原煤产量释放不及预期



资料来源：大有期货研究所，国家统计局

焦炭方面，随着国内大型钢厂大力发展自有焦化企业，山西地区焦炭产量全国占比情况逐渐由十年前的 30% 下降至 18% 左右，但由于山西地区焦煤储量大、质量优，是焦炭必备的优质原料，山西地区的焦炭在国内焦炭市场仍具有较强的影响力。从山西地区焦炭产量来看，5-6 月份，该地区焦炭产量均处于近 5 年较低水平，特别是 5 月份，是近五年来的最低水平。

图2：山西地区焦炭产量受环保扰动很大



资料来源：大有期货研究所，国家统计局

是什么原因造成了焦煤、焦炭现在这样的局面？在国家政策放松的背景下，产量提升速度非常缓慢？在“金九银十”旺季来临前，下半年“双焦”是否会像去年一样“一骑绝尘”？带着这些疑问，大有期货研究所黑色组联手国内最具影响力的煤炭信息网站——中国煤炭资源网，深入山西，对当地煤焦钢产业链进行调研。

二、调研内容

经过为期 5 天的考察调研，我们走访了太原、孝义、汾阳、古交、柳林等地区，深入山西地区煤焦钢龙头企业的生产一线，覆盖了煤矿、洗煤厂、焦化厂、钢厂的全方位覆盖。现将调研情况整理如下：

1、供给情况

从我们调研的大型煤矿和焦化企业的反馈情况来看，在解除“276 工作日”制度之后，山西地区受到较强的安全生产督察和严厉的环保检查，山西地区超产现象得到明显遏制，“原煤不落地，精煤不露天”，炼焦煤的运输和储存受到一定的影响，部分小规模洗煤厂倒闭。受到上游原料和环保的双重影响，山西地区部分焦化企业在 4-5 月份开工率仅为 40%-50%。

近期山西地区环保督察力度有所减弱，一方面是由于部分先进生产企业及时加大环保设备投入，提高环保要求，部分达到了要求，另一方面，由于地方政府处于 GDP 增长的考虑，与生产企业协调环保设施的改进，限期整改，但对限产有所放松，地区独立焦化企业的开工率明显提高，7 月份山西地区产量大概率会有提升。

而煤矿方面，前期环保和安全生产对产量有一定的影响。从全亚洲炼焦煤最有名的柳林地区相关煤矿来看，由于前些年煤炭产能的严重过剩，部分小煤矿已经倒闭，地区煤矿资源得到有效整合，目前柳林地区八大煤矿生产安全意识非常强，生产安全条件好，从整体来看影响不是特别明显。另一方面，由于煤炭资源有限，目前柳林地区以 4 号焦煤为代表低硫、低灰、高黏结的优质炼焦煤资源开采难度不断加大，开采成本不断提高。

关于环保限产对生产的影响，与我们同行的来自内蒙古乌海地区焦化企业的代表与我们分享当地的情况：内蒙地区 4-5 月份环保压力较为宽松，大型焦化企业开

工率可以达到 90%以上，但是近期环保限产压力增加，前期开工率为 90%的大型焦化企业目前降至 60%，中小型焦化企业的开工率在 50%以下，目前国家层面可能采用区域调节的形式一方面保障煤焦的真实需求，另一方面通过行政手段对不同地区的煤炭产量进行调控。该负责人认为，现在焦煤、焦炭的供给与去年不同，并不是产能有问题，而是政府采用行政手段控制了产量，但是以内蒙地区为例，在“70 周年大庆”结束之后，焦煤产量有较大提升空间。

2、需求情况

山西地区焦煤、焦炭需求基本平稳，独立焦化厂的焦炭产品主要销往河北唐山地区钢厂，炼焦煤主要销往国内大型钢厂的自有焦化厂，但山西地区的炼焦煤、焦炭的销售以长协销售为主，地销方式为辅，自供给侧结构性改革以来，订货方式多为预付款销售，现金流动速度较快。焦化企业、煤矿基本上零库存，产品以很快的速度通过汽运和火运的方式销往华北地区钢铁企业。

但是山西地区钢厂表示，为维持高炉的政策生产，目前钢厂的炼焦煤库存处于处于相对偏高的位置，虽然焦炭大多来自于自有焦化厂，但从炼焦煤供应来看，偏紧，但并没有供需缺口。

3、运输情况

调研期间，恰逢山西、陕西地区大暴雨，泥石流对部分高速公路造成了影响，运输车辆多走国道，在调研过程中，多次经历国道、高速大堵车，堵车时间超过 5 个小时，同时，山西地区对公路运输超载现象的查处力度也比较强，如果旺季需求火爆，结合当前对运输的监管强度，作为铁路运输重要补充的汽运可能会导致一定的问题，而汽运费是很好的煤炭行业景气度的前瞻性指标，近期汽运费都处于偏高水平。以山西地区为例，目前吨煤从山西地区运到河北唐山地区的价格在 240-290 元左右，相对 4-5 月份有明显的上涨。

4、现货企业对后市的判断

煤矿和焦化企业对后市的判断不太一致，但整体偏乐观。上游煤矿对下游需求的变化不太敏感，山西地区的炼焦煤质量可靠，不愁销路，目前利润水平可观，供需矛盾不明显，目前炼焦煤价格处于合理水平，长协矿价格相对稳定，基本与下游客户达成战略合作关系，“价格低钢厂保量，价格上涨煤矿保价”的模式比较普遍，煤矿方面认为近期可能会针对焦炭第四轮涨价有 30 元左右的上涨。

而独立焦化企业处于煤矿和钢厂中间，议价能力较弱，多抱有谨慎乐观的态度，但对焦炭第四轮涨价表示压力不大，涨价的动力一方面源自本身零库存，另一方面根据钢厂的补库节奏进行试探性提涨。经过前期三轮的涨价，钢厂的补库高潮已过，部分焦化企业认为第四轮调价可能是本次焦炭价格提涨的尾声，对目前期货盘面价格认可度较高，准备组织一定货源进行交割。但对于后期是否能继续涨价，表示要看产业链的终端需求，也就是地产和基建的情况。

山西地区不属于钢铁的主产区，但根据调研的有钢企下属焦化厂领导透露，去年焦炭供应紧张，集团定的生产方式是围绕焦炭产量“以焦定铁”，而今年的生产目标是焦化厂力保高炉正常、平稳生产。

5、与现货企业进行行情探讨

我们与现货企业对于目前焦煤、焦炭观点达成基本一致：

2017 年的焦煤、焦炭行情与 2016 年有本质区别，2016 年的单边行情是由于煤焦行业的供需缺口叠加“921 公路治超新规”联合造成的，但今年只是由于阶段性、地区性的供需错配造成的，整体供应偏紧张，但并不存在供需缺口，现货价格处于合理区间，上下调整均处于合理波动范围，只要国家放开政策生产，焦煤、焦炭的供需不存在问题。

三、调研结果

我们分析认为，去年“黑色系”的爆发是由于煤焦价格大幅上涨，成本支撑带动了钢价上涨。今年钢厂利润较高，钢价的分析逻辑由成本支撑重回供需分析逻辑。因此，今年焦煤、焦炭的期价变化多为对围绕黑色系核心螺纹钢价格波动的跟随反应，暂不具备走出独立行情的条件。6月份至今的上涨行情主要推动逻辑在于对前期过度悲观预期的修复，具体表现在两个方面：

1、由基本面导致上涨大多是期货、现货同涨，虽然节奏不一致，但是幅度基本相近，参考去年下半年价格变化。以本轮价格变化幅度较大的焦炭为例，现货四轮涨价合计上涨200元/吨，但期货主力合约上涨约600元，基差大幅修复。前期基差大是由于预期很差，导致期货下跌幅度大，现货下跌幅度较小，而后面的上涨行情，期货上涨幅度大，现货上涨幅度小，基差得到修复，从侧面反映现货需求较为平稳，期货价格的变化主要来源于预期的不断调整，同时期货对预期的过度反应也是其金融属性的体现。

2、7月中下旬，在国家统计局半年度数据发布后，螺纹钢震荡加剧，说明消费淡季下利多出尽，多空分歧加剧，当宏观判断过度悲观预期从预期走到现实，说明此轮由修复预期主导逻辑推动的行情可能接近尾声。一方面，预期修复后的期货价格的决定性因素仍然是终端需求，高温淡季下对后市的需求判断处于观望阶段，另一方面，产业链内部各品种间的需求强度反映了目前对于各自下游的需求情况。原料需求由于目前钢厂的高开工率需求压力不大，而成材端收到需求转淡的影响，螺纹钢库存已出现小幅回升。

四、调研结论

综上所述，我们认为焦煤、焦炭后市脱离产业链核心螺纹钢走出独立行情的可能性较小，下游钢铁行业情况是把握黑色系行情的关键，若钢材后期在实际需求的推动下继续上行，“双焦”的上涨力度可能更为强势。此外，考虑到09合约临近主力换月，持仓量将逐渐减小，对上涨形成一定阻碍，但目前上涨趋势仍在，建议逢低做多01合约。

免责声明

本报告中的信息均来自自己公开的资料，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大有期货的立场，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>