

焦煤做多策略 20190424

东吴期货研究所 朱少楠

一、主要观点

新交割规则修改之后，焦煤盘面价格提高 150 元左右，目前盘面贴水现货较多，随着焦企利润回升，焦企采购焦煤意愿开始增强，同时今年环保限产不及预期，焦炉开工率维持高位，焦煤需求较好，同时供应端由于安全检查和进口受限的原因，供应释放空间有限，目前随着年后煤矿复产基本结束，预计焦煤开始进入去库阶段，因此我们推荐 JM1909 做多策略。

二、行情逻辑

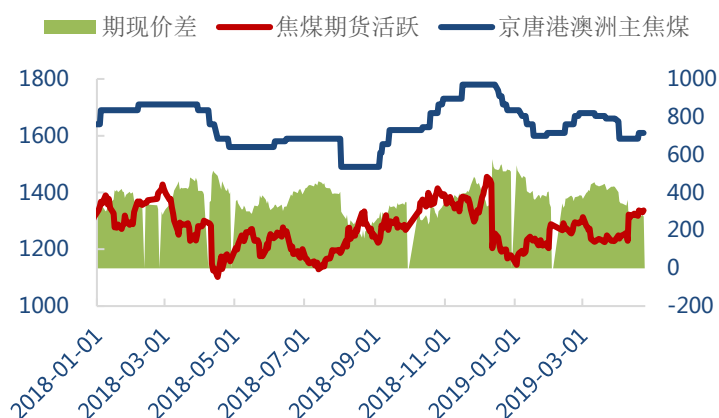
1、现货企稳，盘面贴水现货较多

由于焦企利润较低叠加近期煤矿复产增多，焦企打压炼焦煤意愿强烈，近期炼焦煤现货价格承压，多数焦煤价格已从高点下跌接近 100 元/吨。目前国内煤矿复产基本结束，整体复产时间比预计晚 15 天左右，后期国内供给增量有限，进口方面，澳洲焦煤维持进口限制，目前通关时间维持在 40 天左右，蒙煤近期由于配额限制的原因通关量适当下降，基本在 700-900 车之间不等。

下游方面，焦炭提涨后对焦炭压价意愿减弱，采购意愿有所加强，焦煤价格也开始止跌反弹，吕梁部分地区高硫主焦品种价格上涨 30-40 元/吨，下游客户采购积极。

目前盘面贴水最便宜可交割品的价差在 100 元/吨的水平，随着焦煤开始去库，现货价格开始走强，预计期货价格整体震荡上涨。

图 1：焦煤期现价差（元/吨）

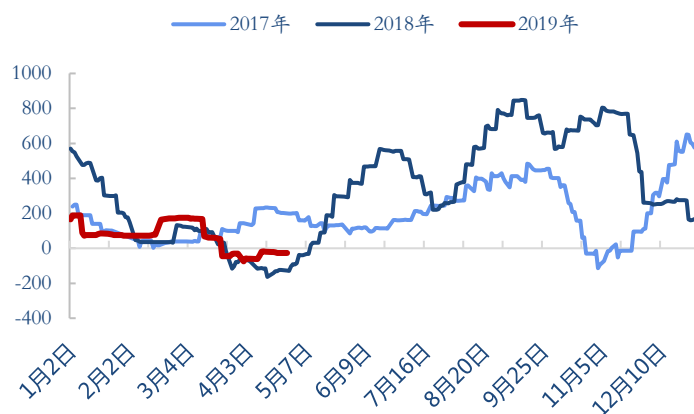


2、焦企利润回升，采购意愿增强

9 月份以来由于焦炭供应端较为宽松，焦炭价格一直维持下跌趋势，目前焦企利润已经从最高的 1000

元/吨的水平下降到盈亏平衡附近。近期随着钢材价格开始走强，高炉开工率逐步恢复，钢厂采购焦炭意愿有所加强，焦炭现货价格也开始止跌回升，目前焦企已经开启第一轮 100 元/吨提涨，部分钢厂已经落实。

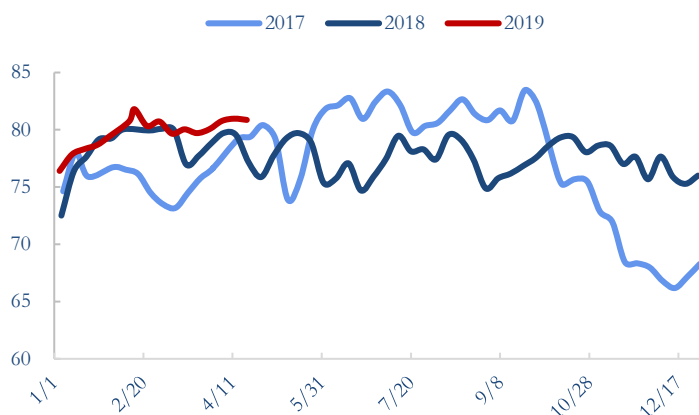
图 2：山西炼焦现货利润（元/吨）



3、焦炉开工率维持高位，焦煤需求较好

1 月份焦炉开工率一直维持上升趋势，目前开工率在 80%的历史高位。虽然由于临汾地区环保限产和山西焦化企业安全检查因素的影响，山西地区焦炉有一定限产，但整体限产范围并未扩大，随着焦企利润好转，我们认为焦企开工依旧维持高位，焦炭供应较为宽松，焦煤需求有保证。

图 3:100 家独立焦企开工率



4、煤矿复产基本结束，焦煤进入去库阶段

由于年后煤矿逐步复产和焦炭自己价格走弱的原因，两会后煤矿库存开始累积，焦企多以消耗前期焦煤库存为主。目前煤矿复产基本结束，煤矿产量仍受安全生产影响较大，进一步增产空间有限，随着焦炭价格止跌回升，焦企采购积极性有所好转，煤矿库存压力较前期也不同程度降低，炼焦煤需求也有回升趋势，部分下游开始适当增库，焦煤供需结构整体好转，后期价格有望走强。

图 4：焦煤港口库存（万吨）

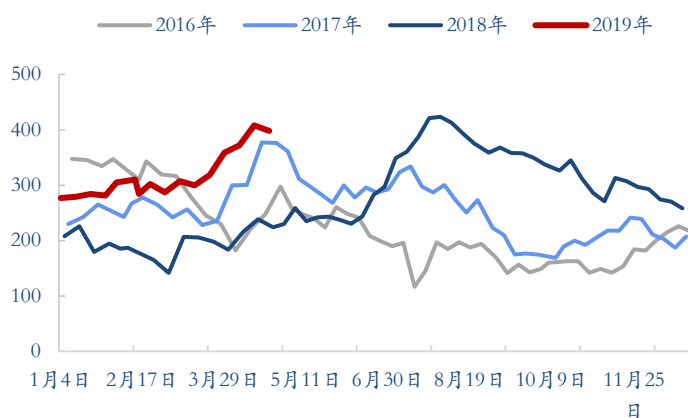


图5：焦化厂焦煤库存（万吨）

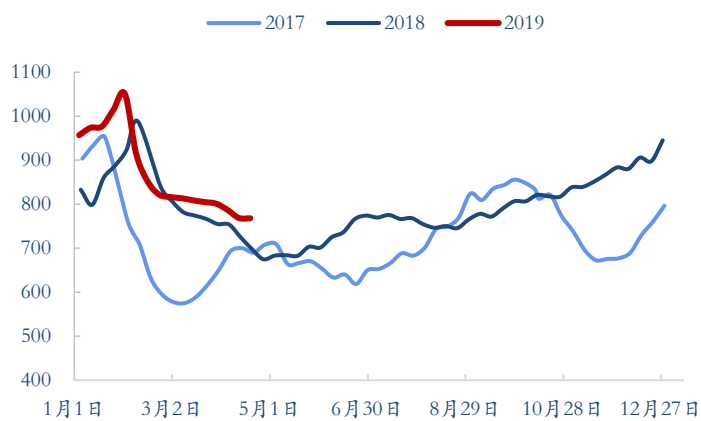


图6：钢厂焦煤库存（万吨）

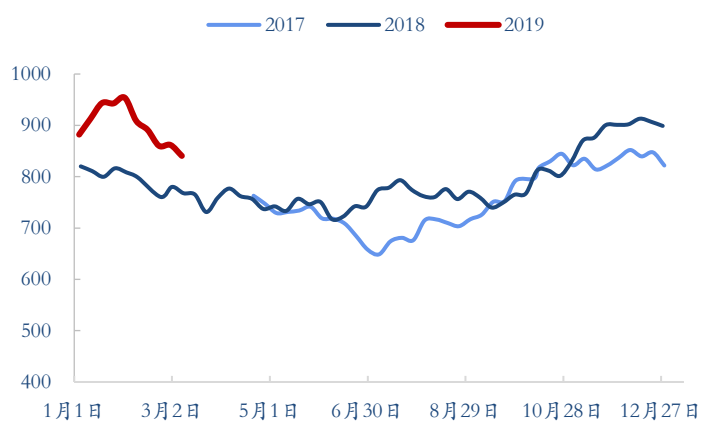
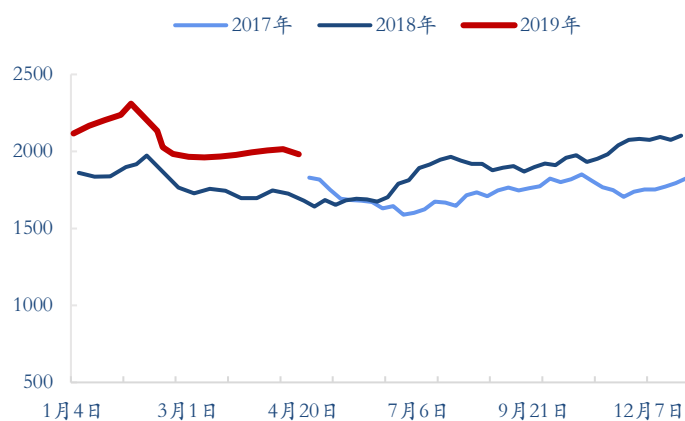


图7：焦煤总库存（万吨）



三、操作建议：

JM1909 在 1320 点附近做多，止损 1250，止盈 1450

四、风险点：

进口量大增，焦炭价格走弱。

免责声明：

本报告由东吴期货制作及发布。报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者需自行承担风险。未经本公司事先书面授权，不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节、修改、及用于其它用途。**期市有风险，投资需谨慎**