

“危” “机” 并存，产业升级速度决定 明年双焦行情走势

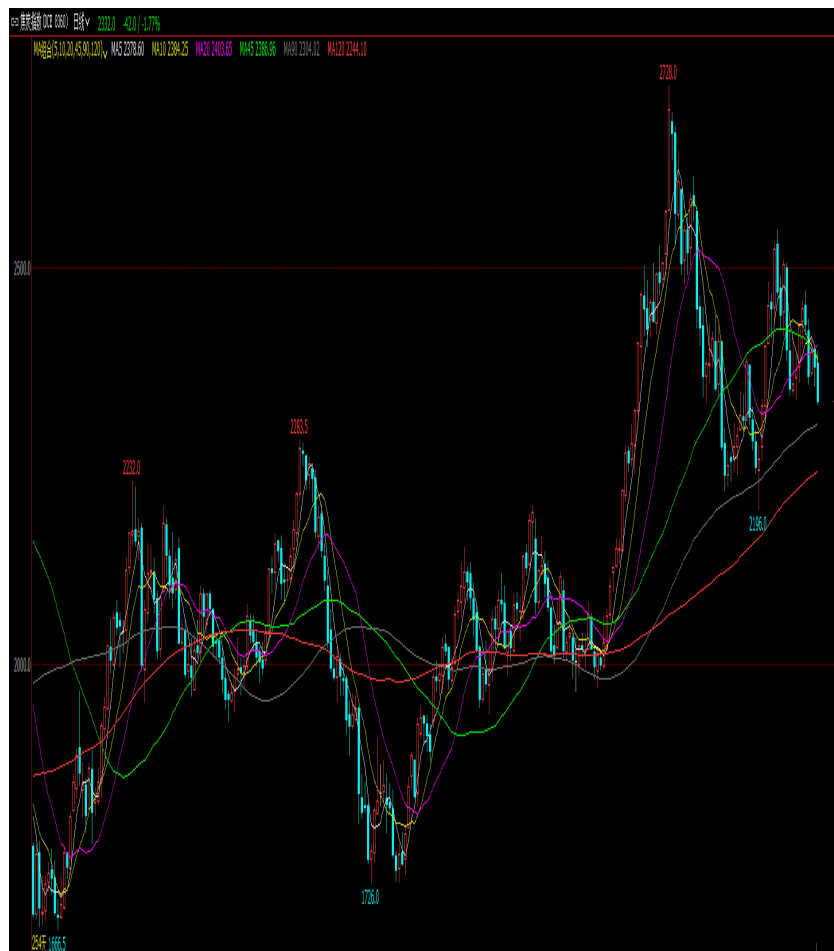
双焦2018年行情回顾和2019年展望

兰三女

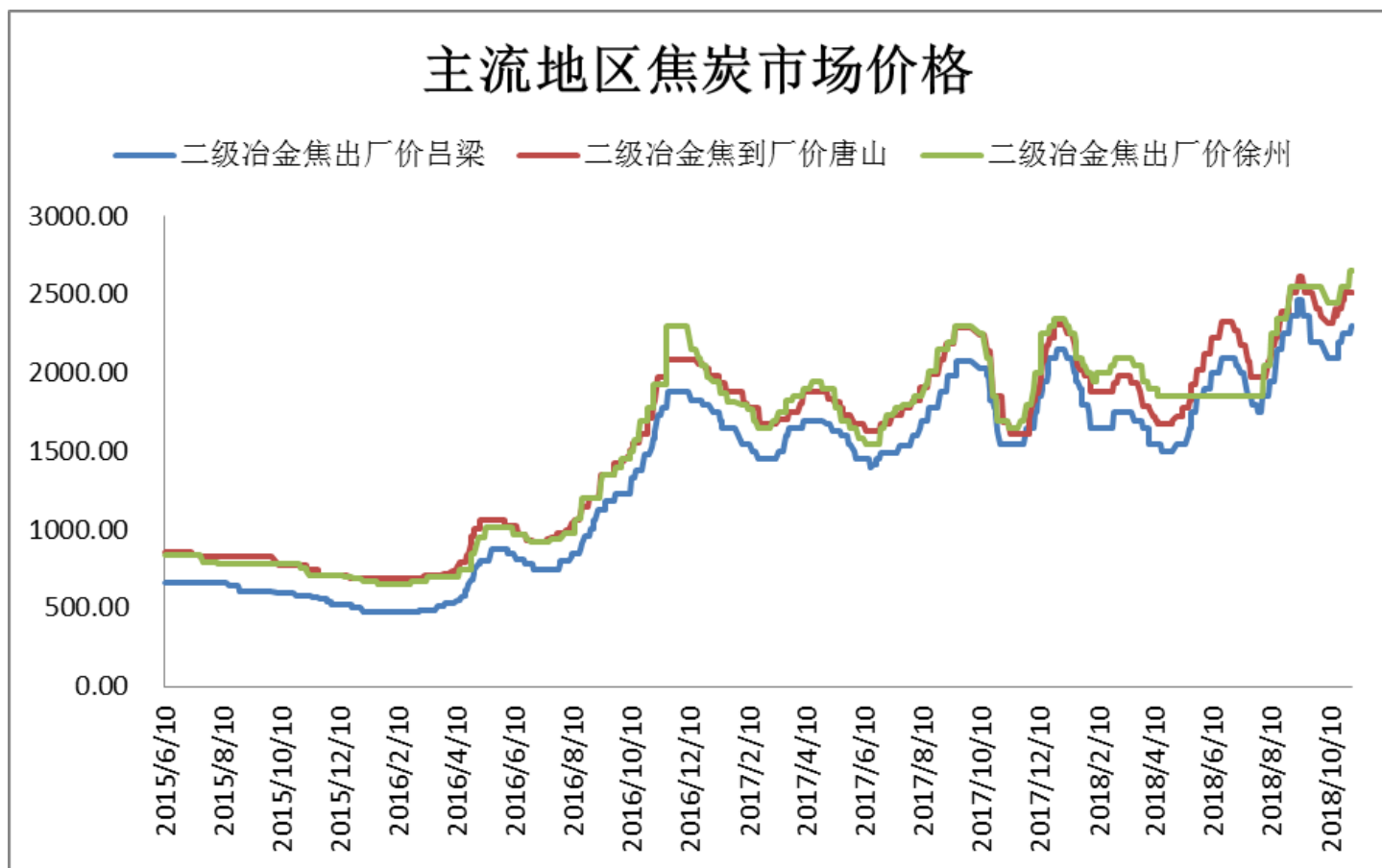
一、2018年双焦行情回顾

- 1、焦炭期货盘面走势；
- 2、焦炭现货价格走势；
- 3、焦化产能利用率低下；
- 4、焦化行业保持高利润；
- 5、焦炭出口利润保持较高水平；
- 6、焦炭库存全年大多处于被动去库状态；
- 7、焦煤期货盘面走势；
- 8、焦煤现货价格保持高位稳定运行；
- 9、焦煤全年供应稳定；
- 10、焦煤进口利润稳定合理；

焦炭期货盘面走势



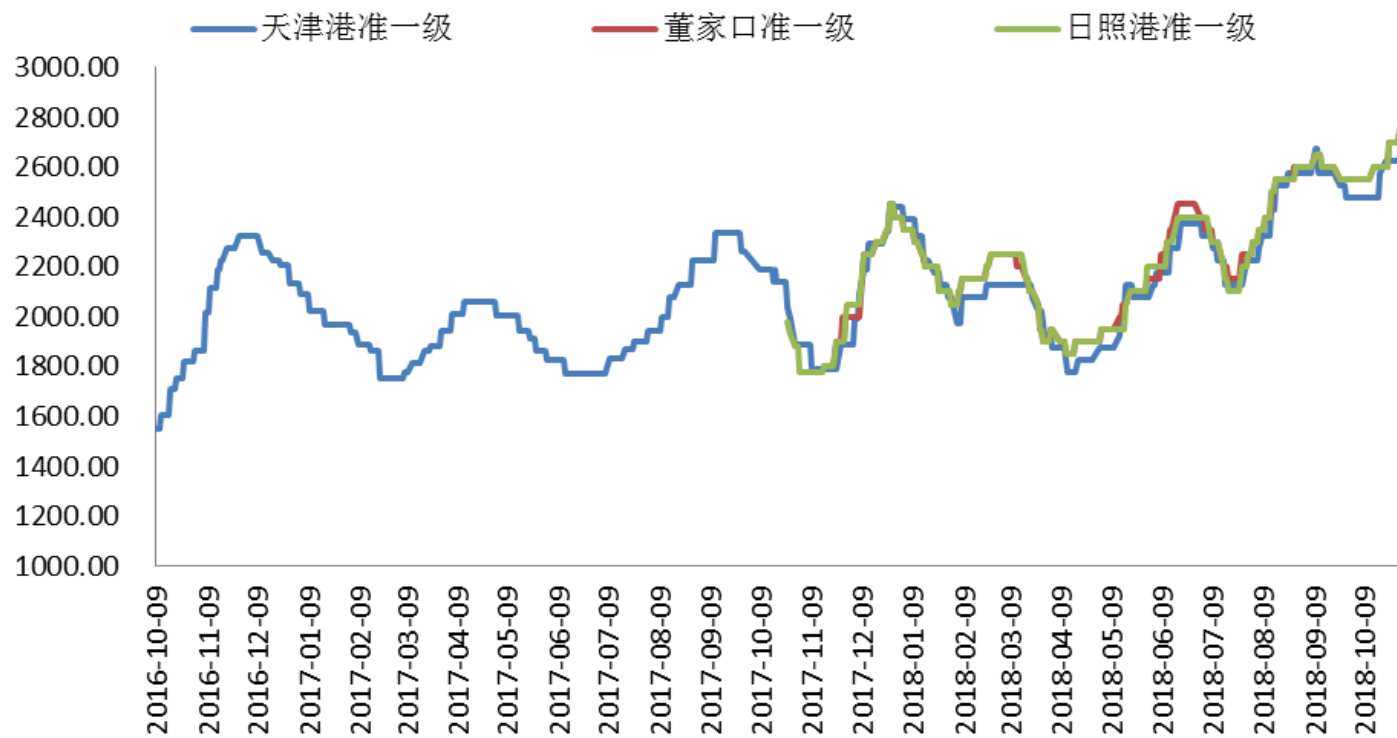
- 从左图2018焦炭指数日线图可以看出，2018年焦炭期货盘面价格虽然经历了几次大的波动，但总体全年是价格是震荡向上的趋势明显，震荡区间底部和顶部不断抬升。

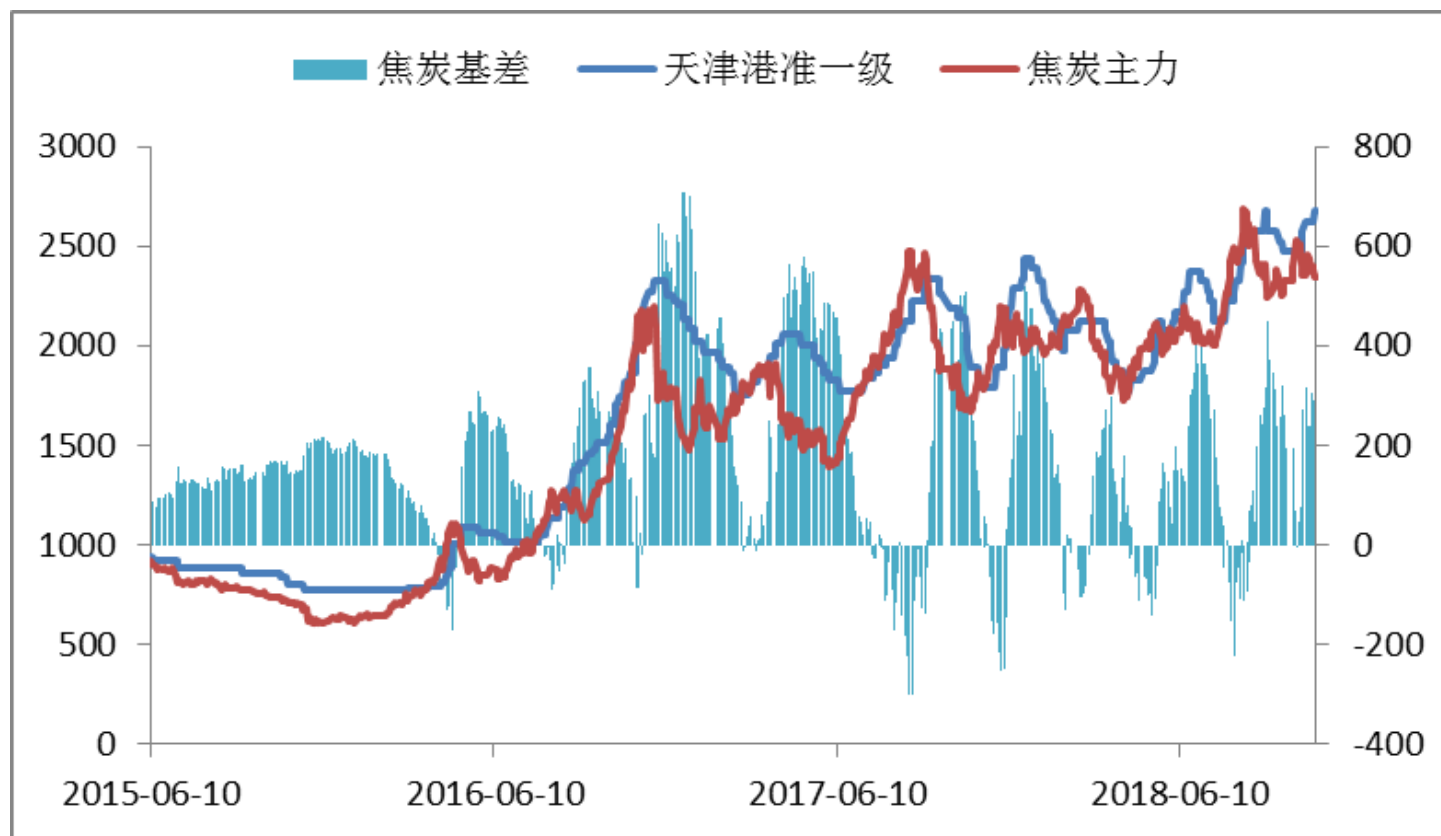


产地



主要港口焦炭价格

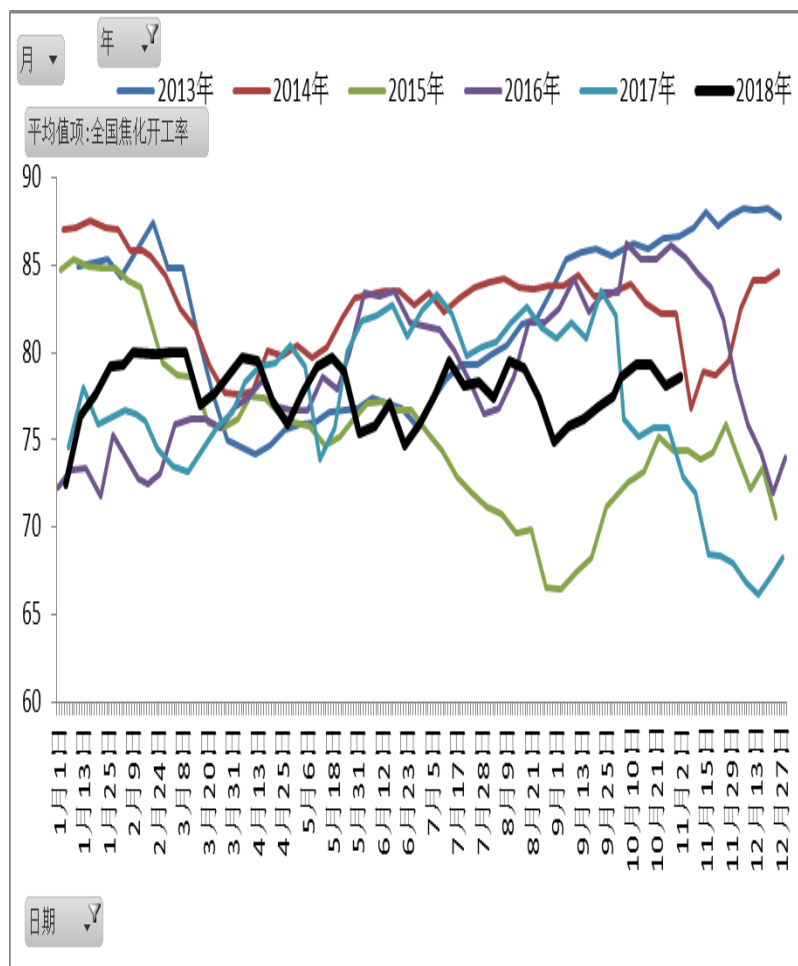




焦炭现货价格走势

- 从以上两个走势图来看，无论是主流产区的出厂价格，还是港口贸易的下水平仓价格，2018年全年，虽然也经历过降价，但每一次降价过后，都会导致后面更大的涨幅，跟期货盘面走势正相关性良好，也是价格区间不断上升。

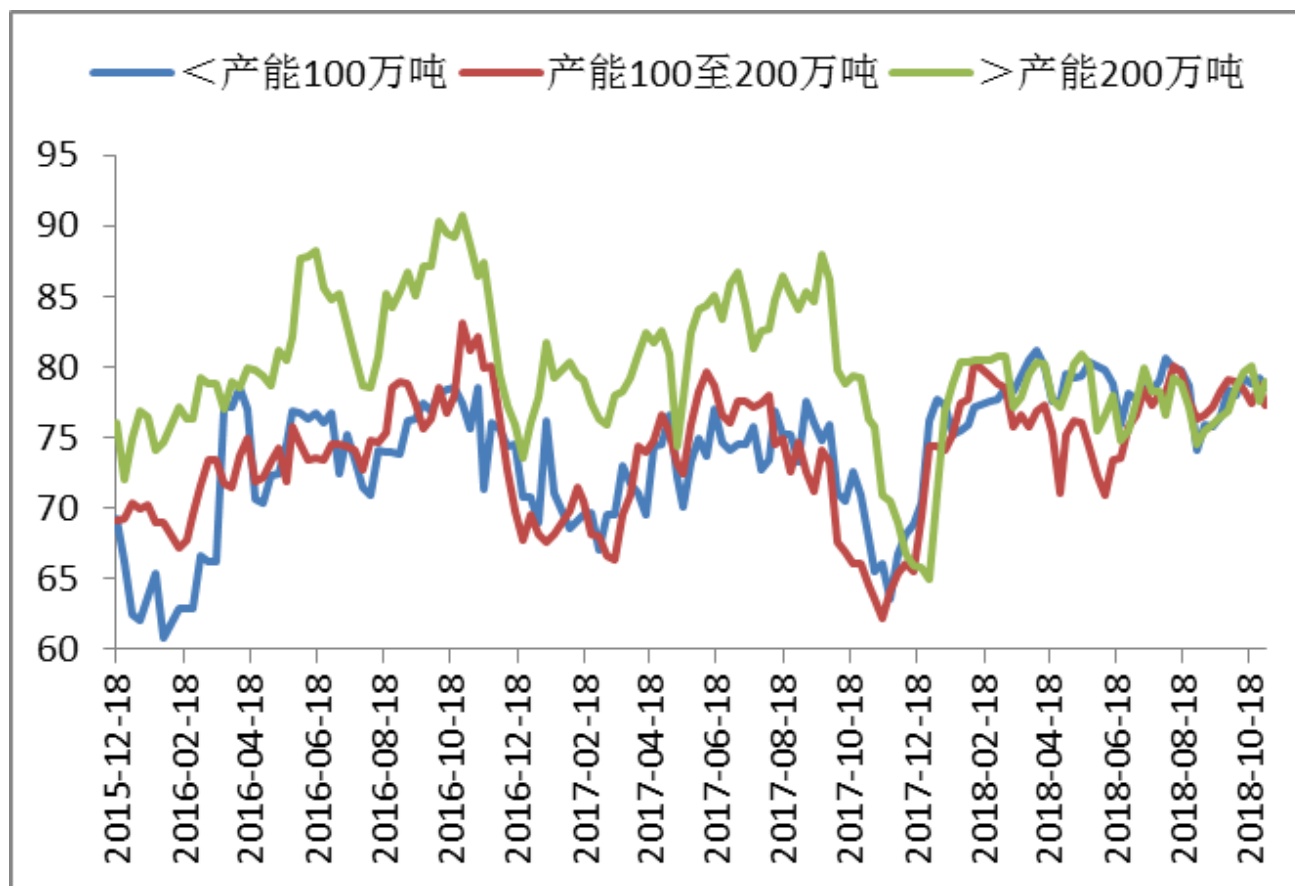
焦化企业产能利用率低下



- 从历年的焦化产能利用率来看，2018年全年受焦化企业污染事故频发，国家高度重视环保，以及蓝天保卫战等政策影响，全年焦化企业产能利用率一直在70-80%的低水平运行。6-7月份降至近6年最低，也是8月份现货连续暴涨的主要原因

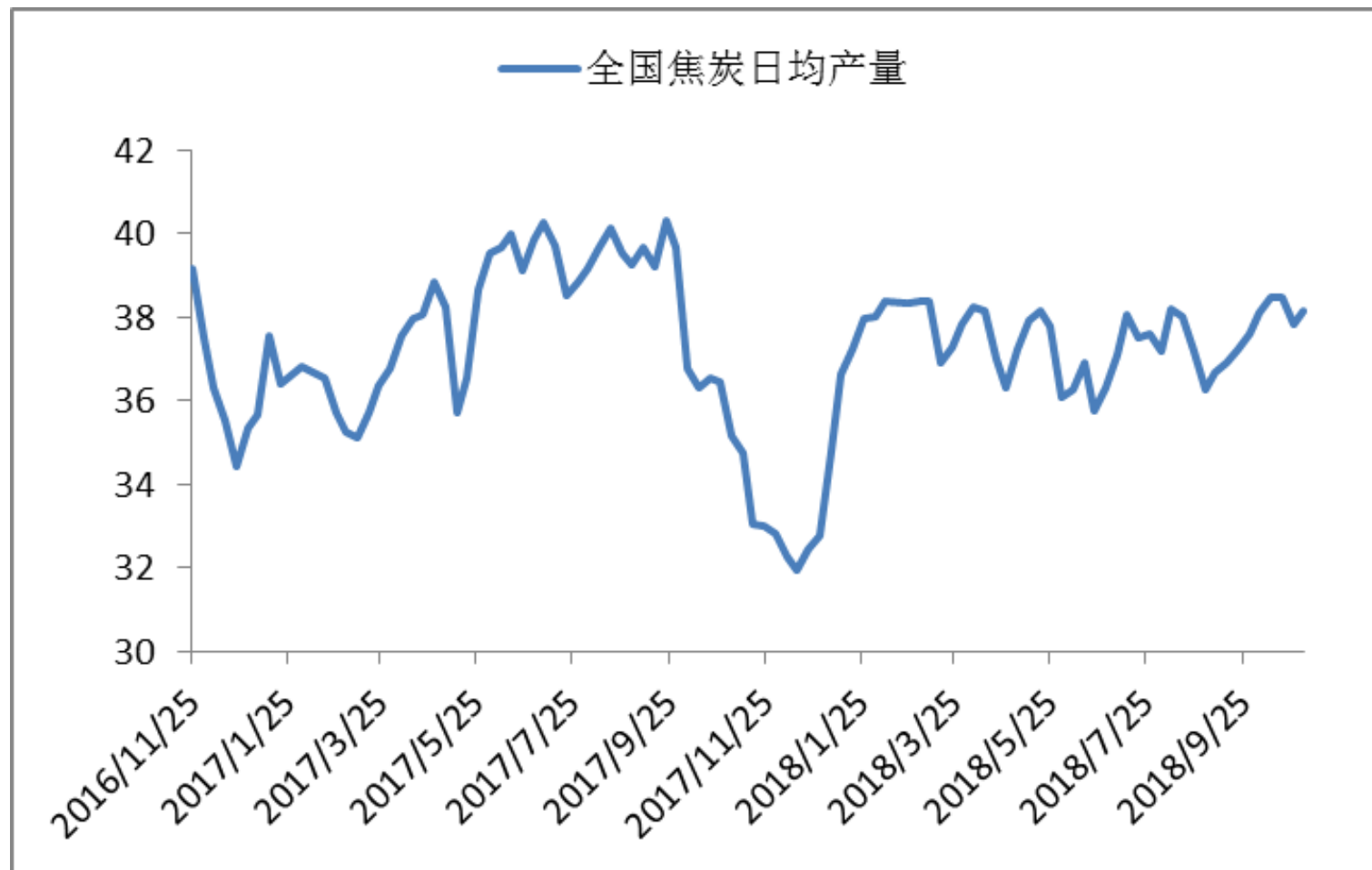


焦化企业产能利用率





供应

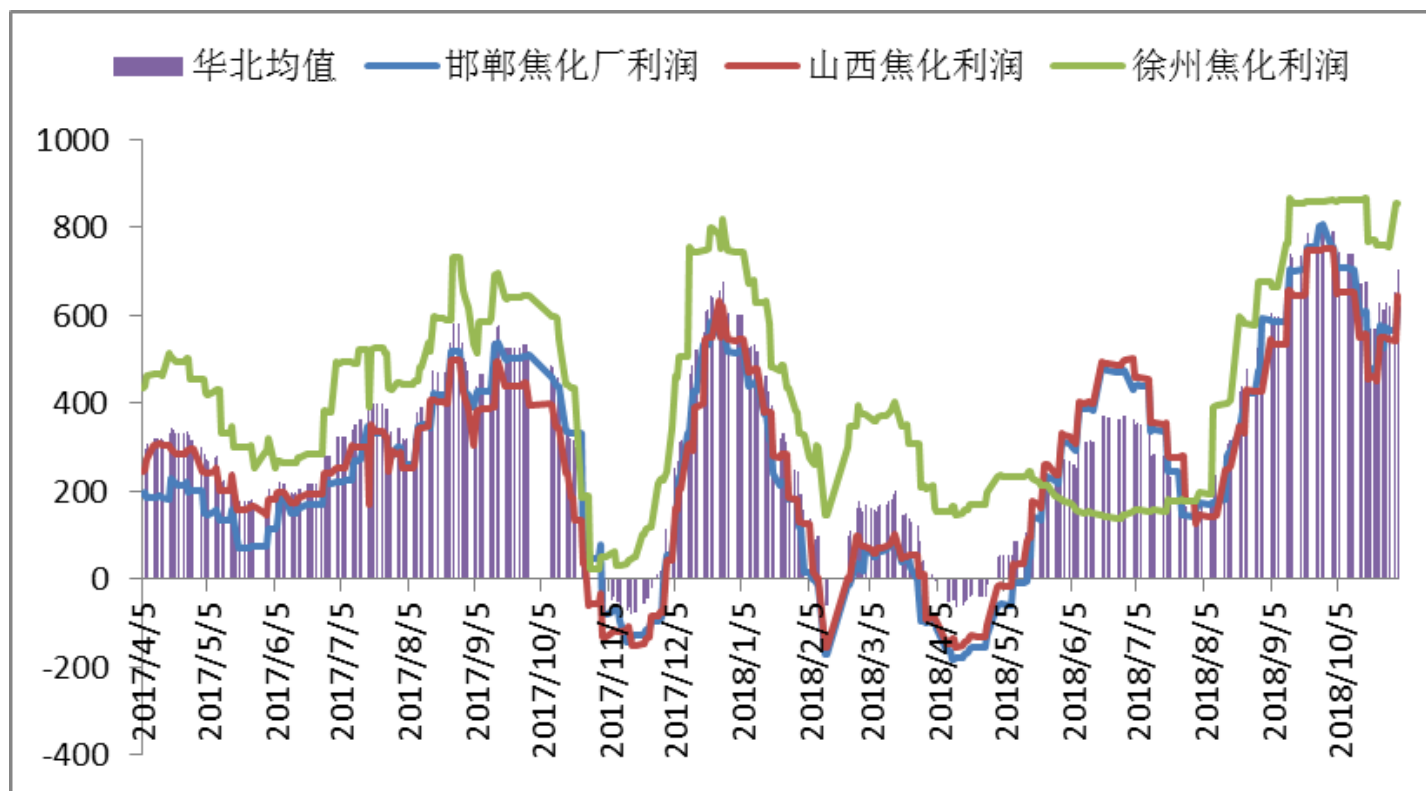


焦化行业维持较高利润

- 2018年现货企业仅有两次利润到了0以下，而且亏损幅度都不大，很快就得到了修复，焦化企业需要完成环保设备投入，国家政策引导给了焦化企业盈利的机会；
- 盘面焦化利润也维持高位运行，焦煤比值一度突破历史统计极限值1.79，到了2的位置，让做历史统计套利的投资者受伤不小。

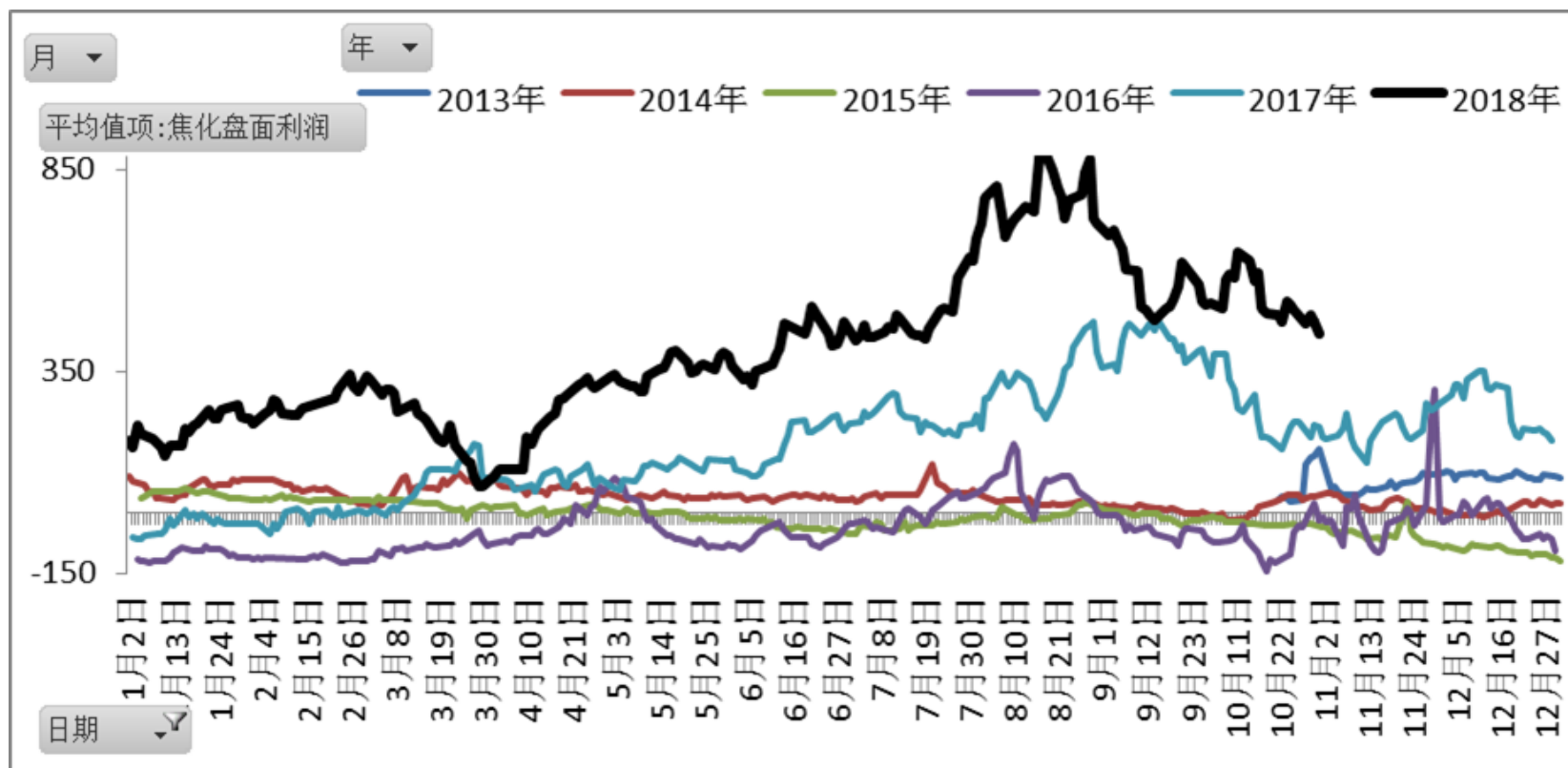


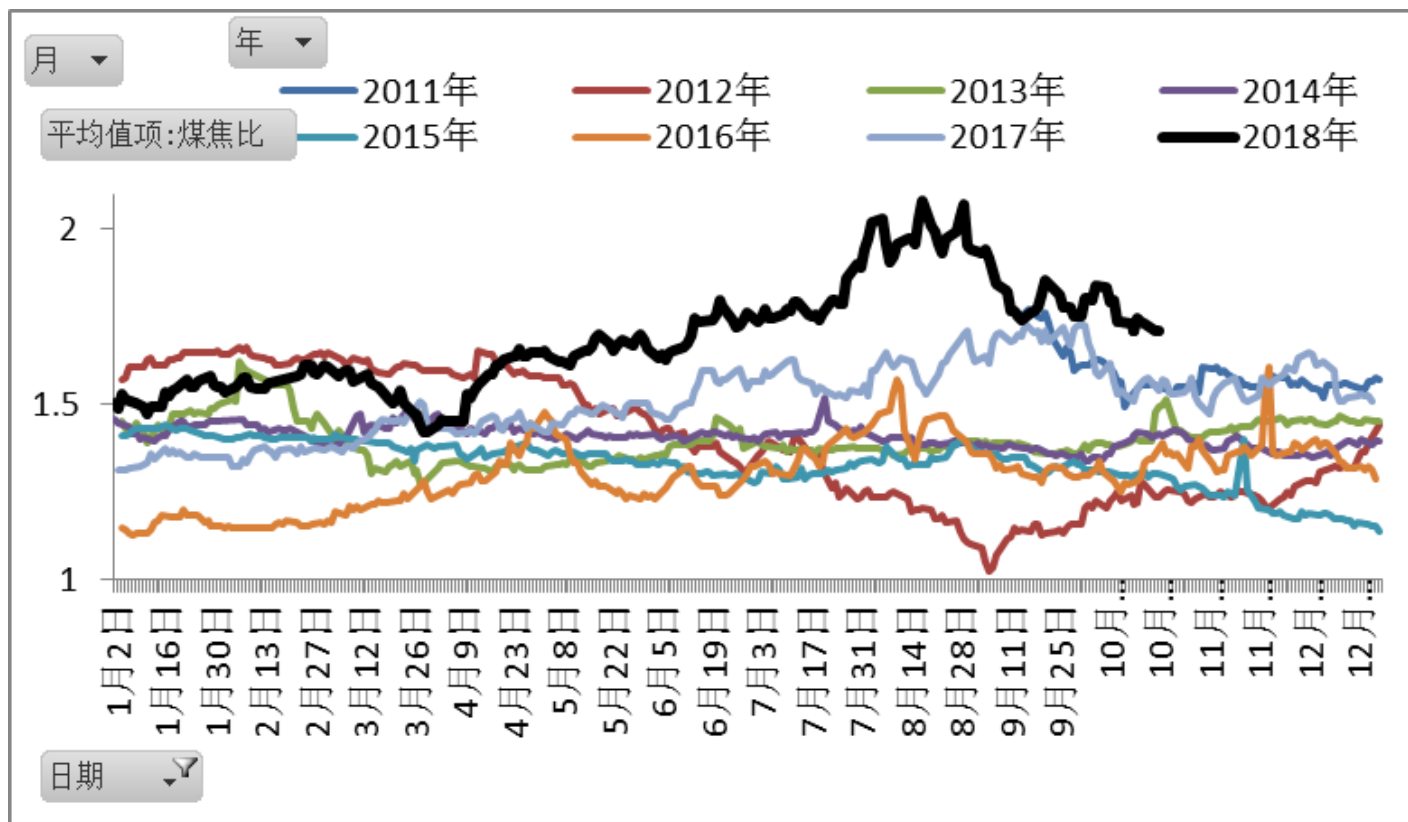
焦化现货利润



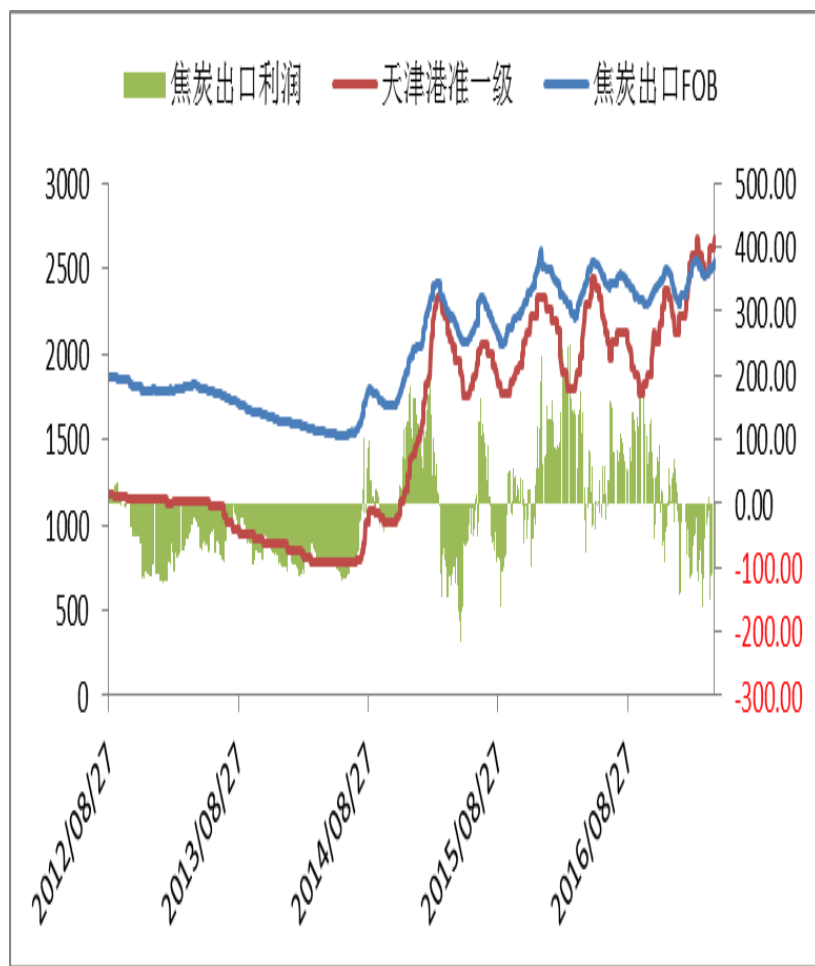


焦化盘面利润





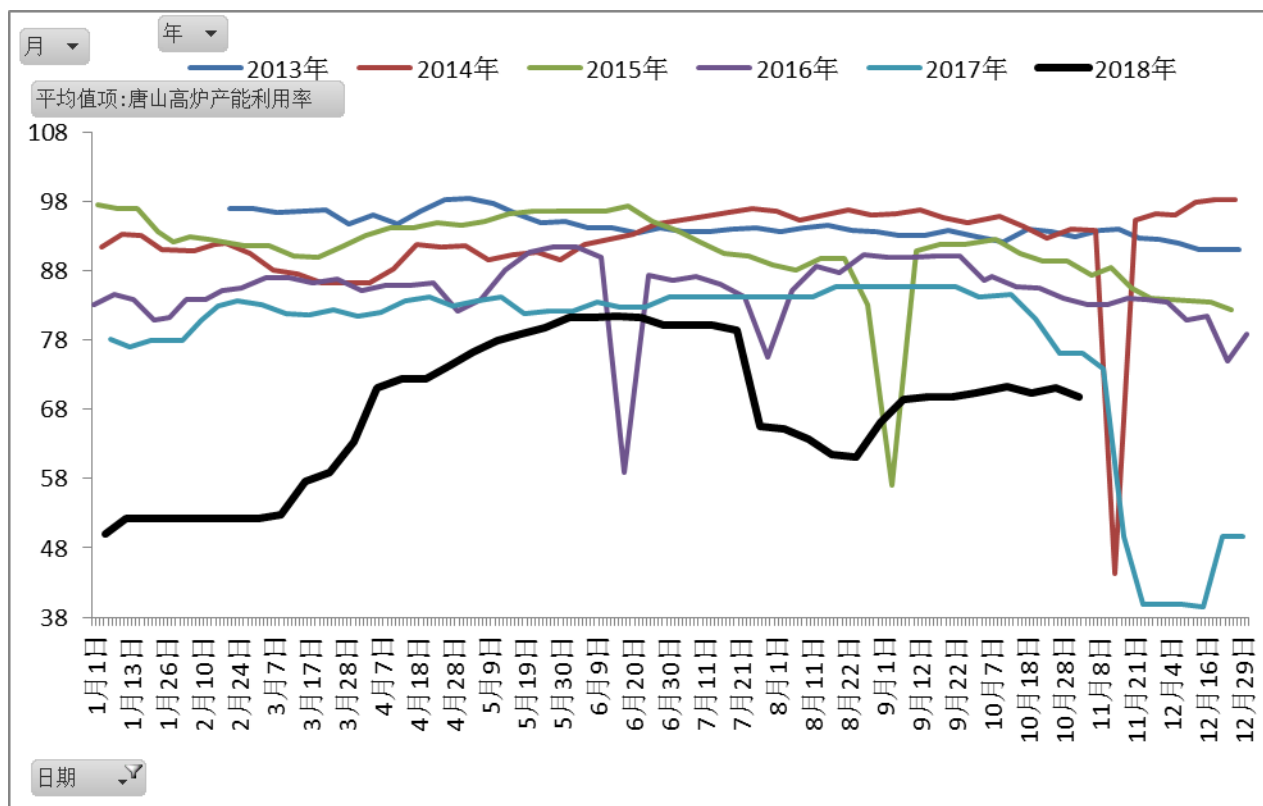
焦炭出口利润保持较高水平



- 国际市场焦炭需求同样旺盛，全年出口利润窗口打开时间较长，焦炭出口保持较快增长

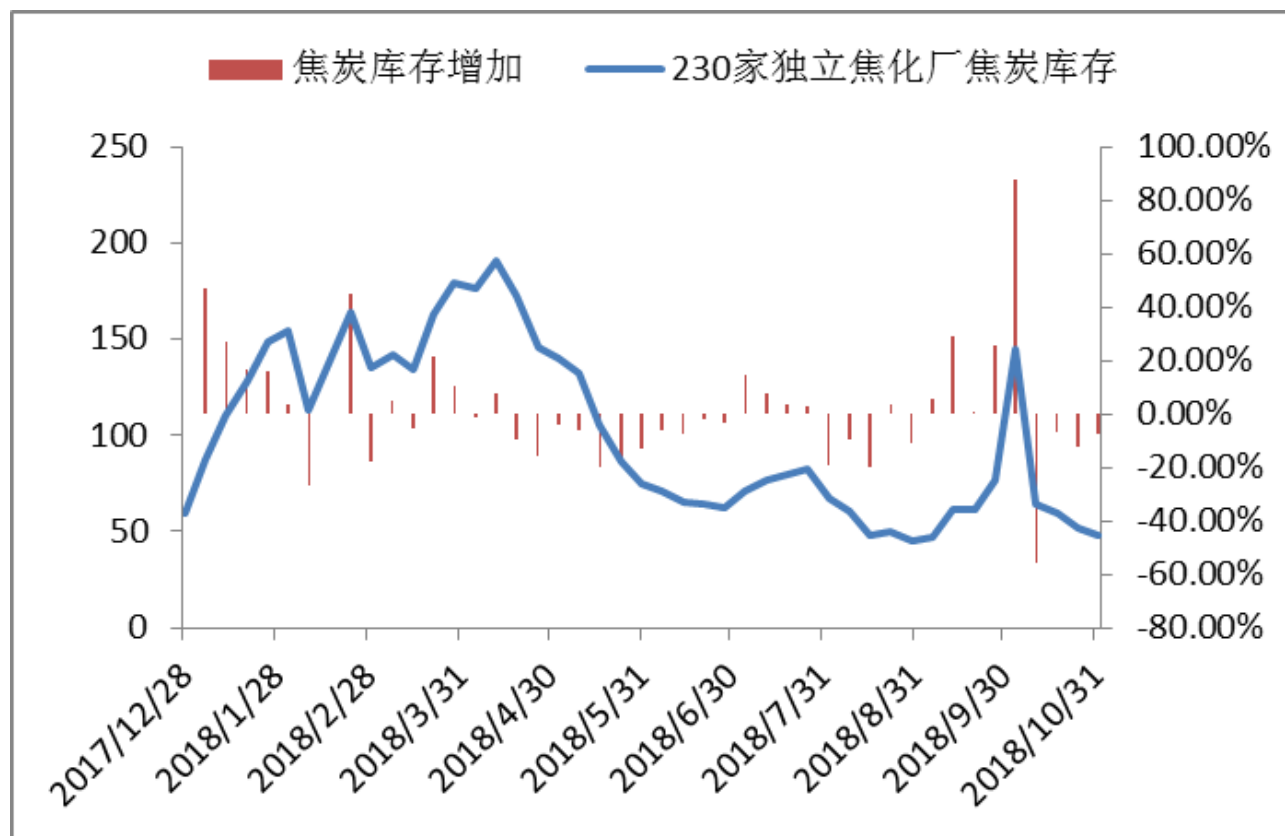


高炉产能利用率



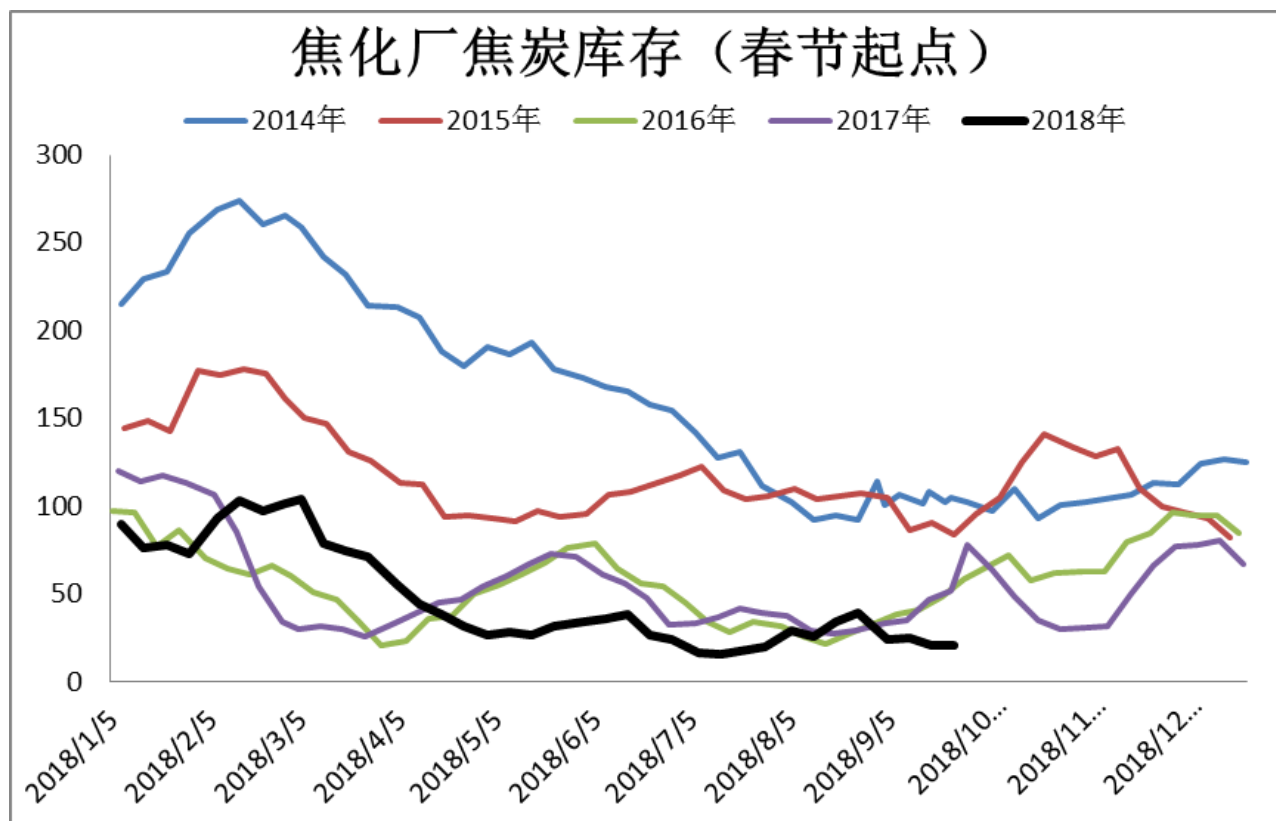


上游库存：独立焦化厂焦炭库存





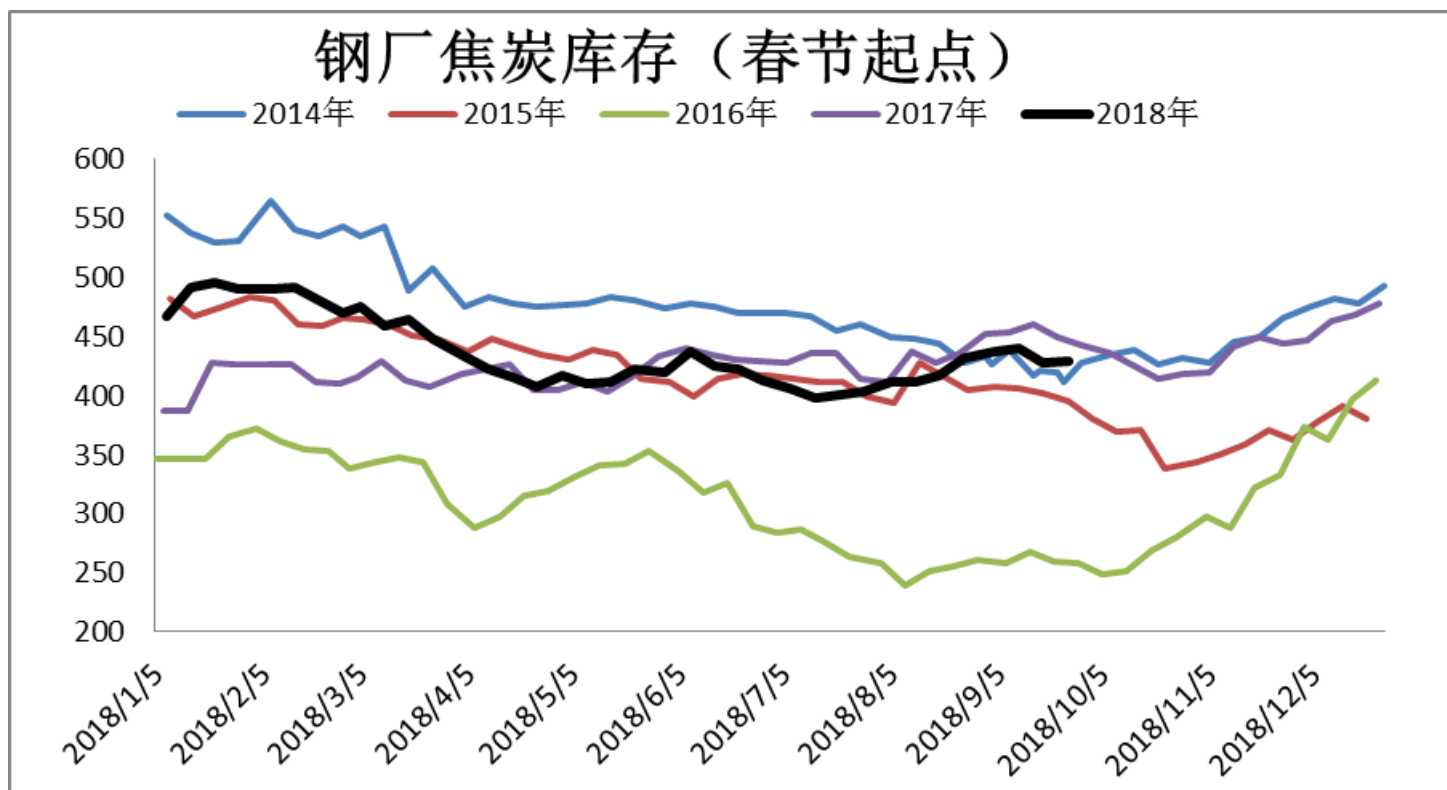
上游库存：独立焦化厂焦炭库存



焦炭厂存

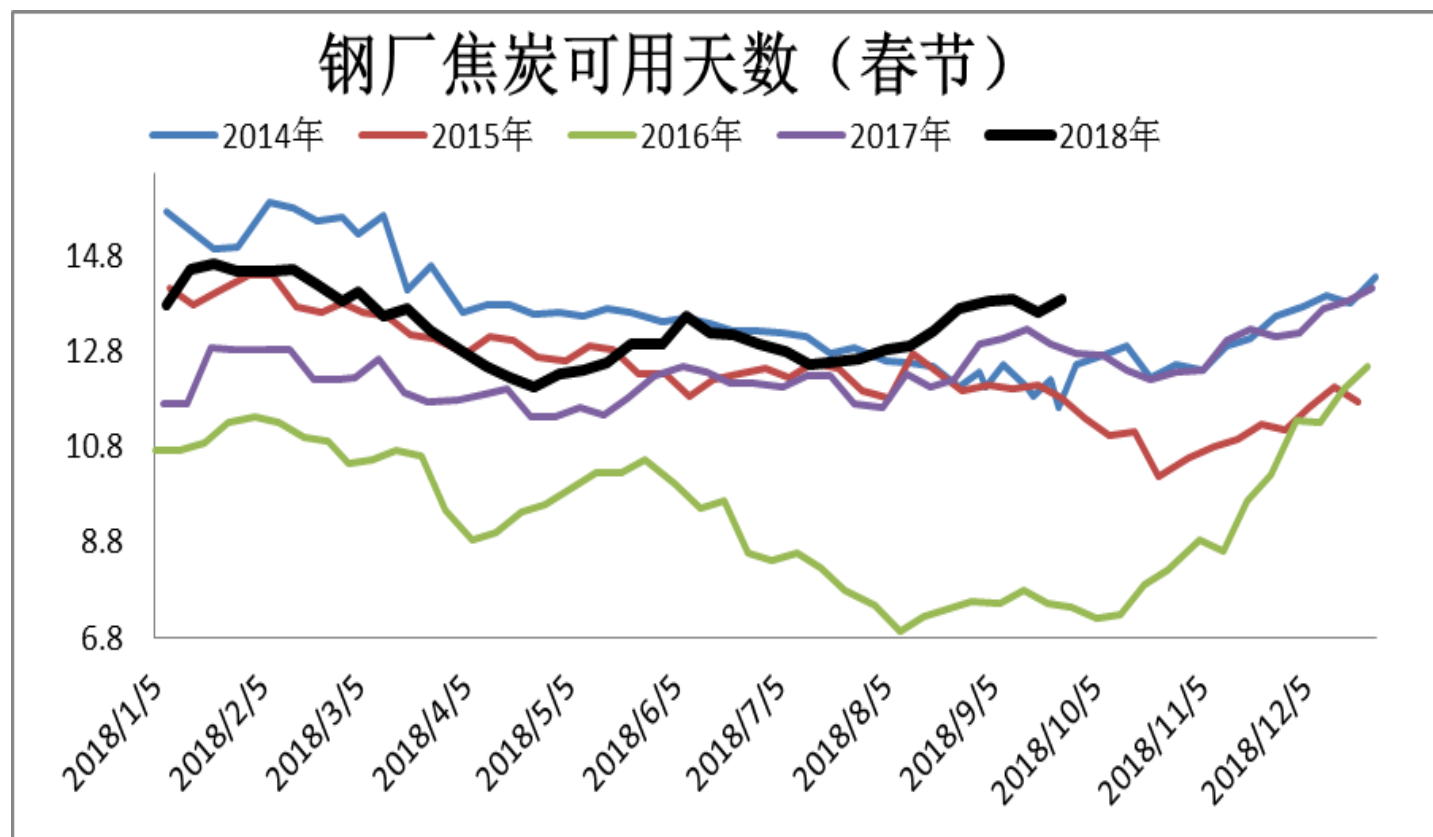


下游库存：钢厂焦炭



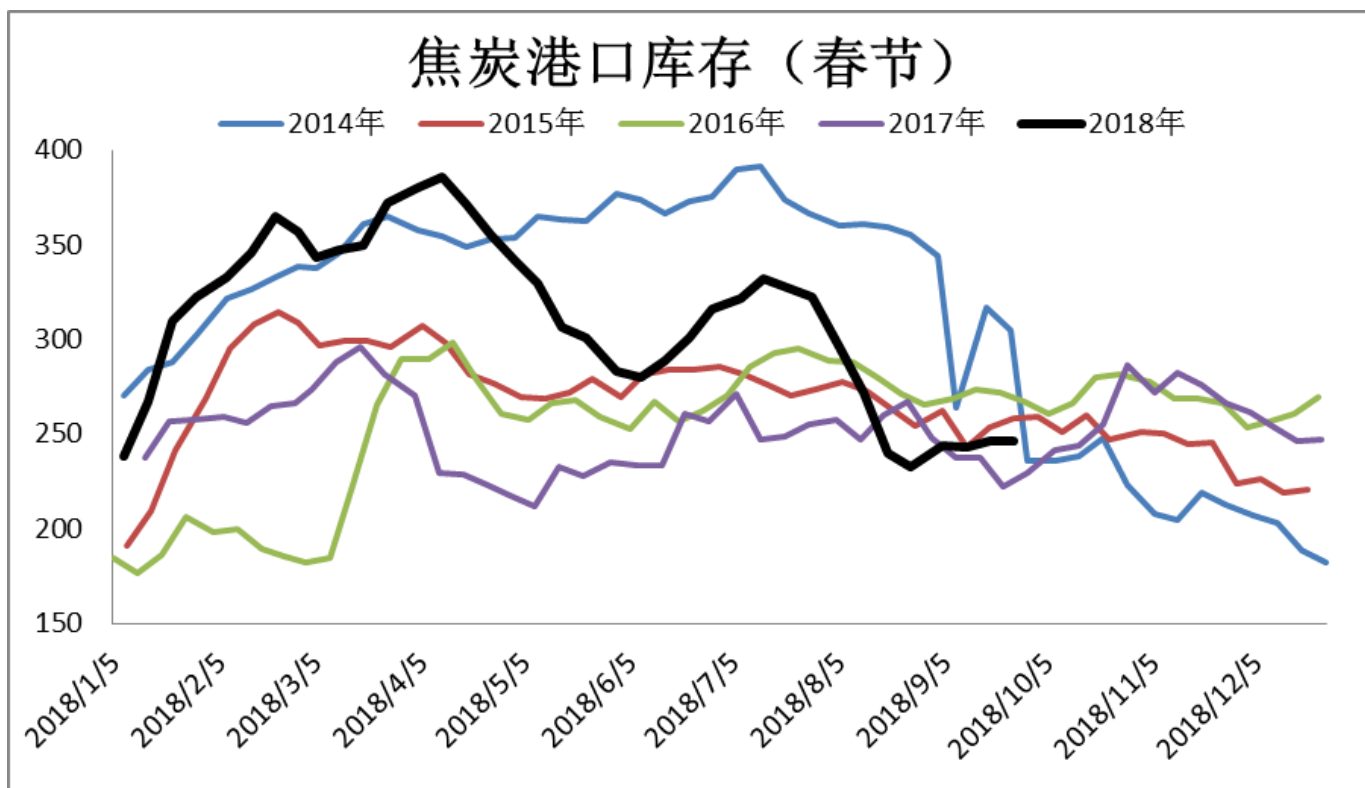


下游库存：钢厂焦炭可用天数





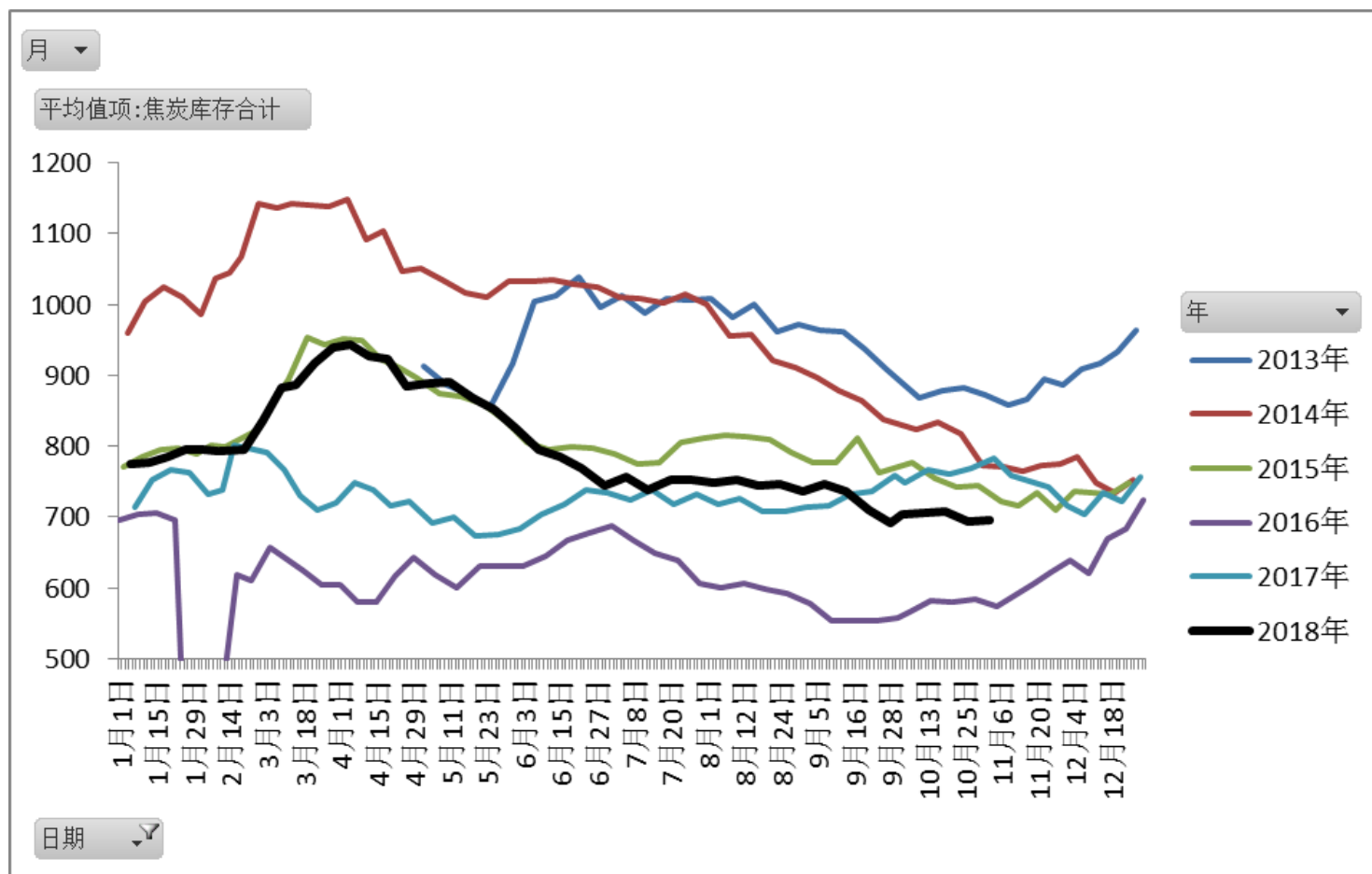
下游库存：港口焦炭库存



港口库存



焦炭库存合计



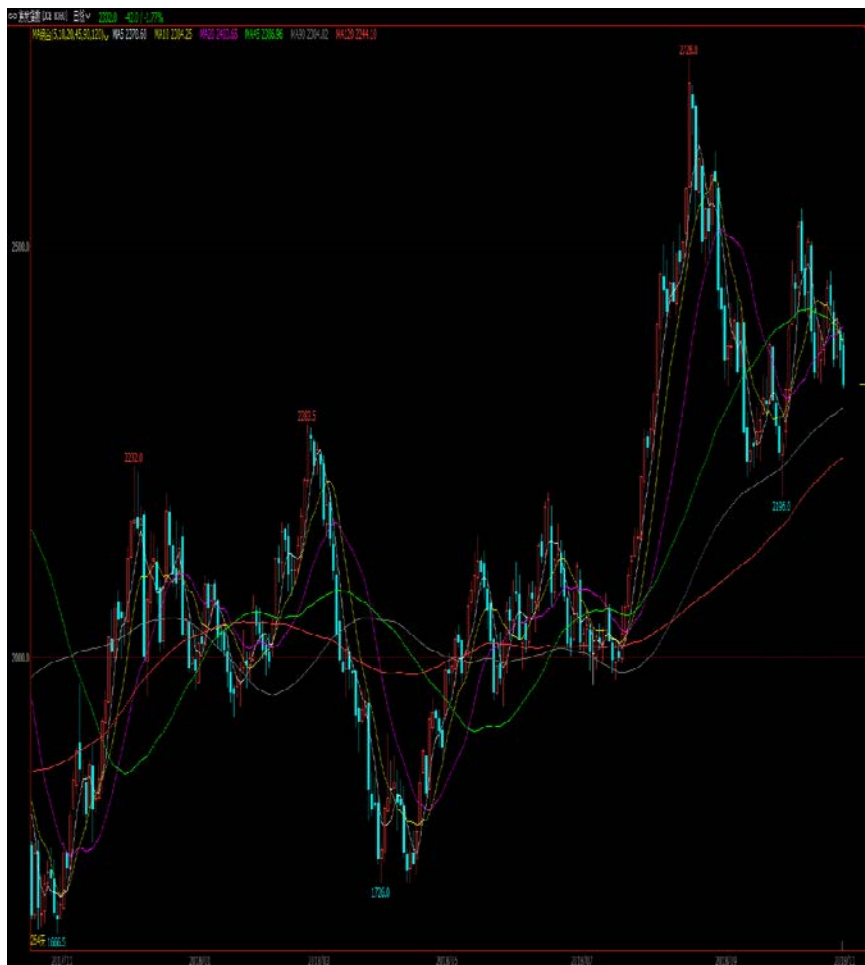
焦炭库存全年大多处于被动去库状态

- 上游焦化生产企业全年库存压力不大，一直处于低库存运行态势；
- 用户钢厂焦炭库存保持良好，在高利润下，钢厂对于焦炭库存一直保持稳定状态；
- 贸易商处于弱势状态，全年产地与港口倒挂持续时间较长，港口库存一直下降。
- 总体库存全年除了春节过后，有所累库，总库存一直处于被动去库状态，跟历年价格上行就降库存，价格下行就累库不同，今年无论价格涨跌，库存都在被动消耗。

小结

- 2018年焦炭无论是现货还是期货都是震荡向上；
- 焦化企业焦炉产能利用率受环保压制，全年保持低位运行；
- 焦化行业维持较高的行业利润；
- 出口利润保持时间较长；
- 焦炭库存大部分时间都处于被动去库状态。

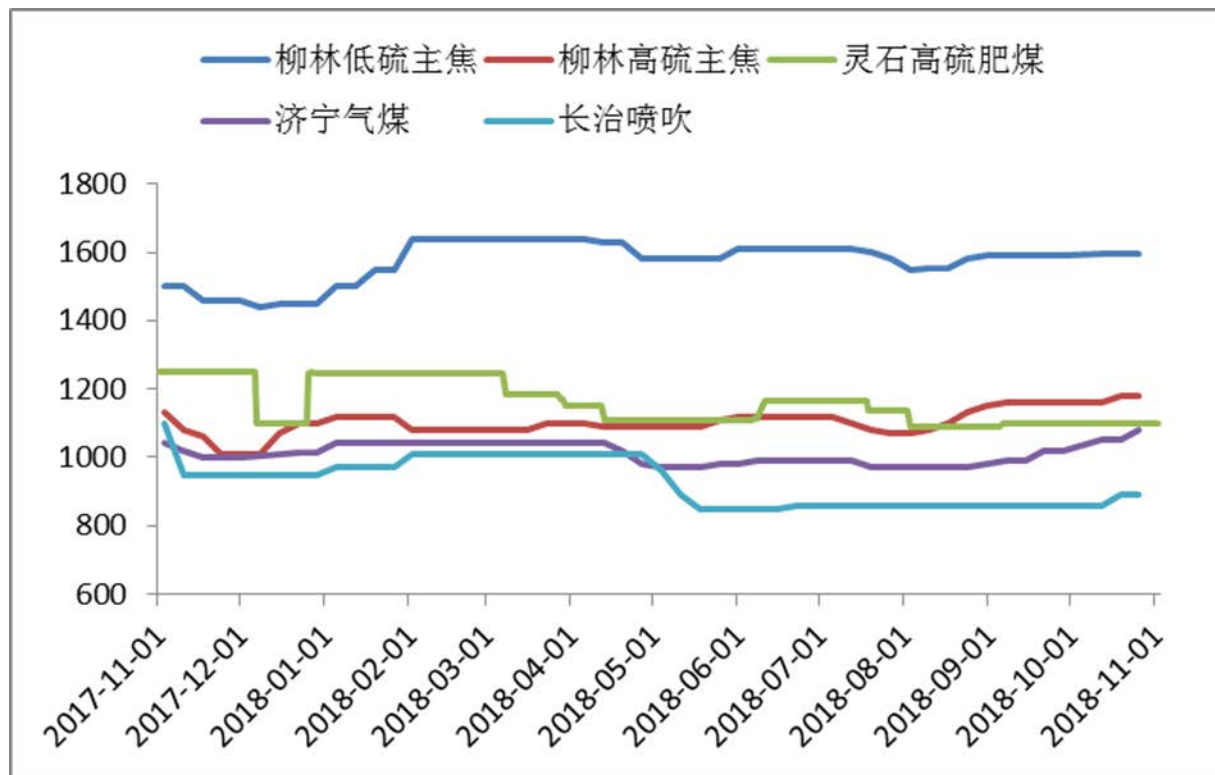
焦煤期货盘面走势



焦煤走势全年因为供需矛盾不大，基本都是跟随焦炭走势，全年没有独立行情。

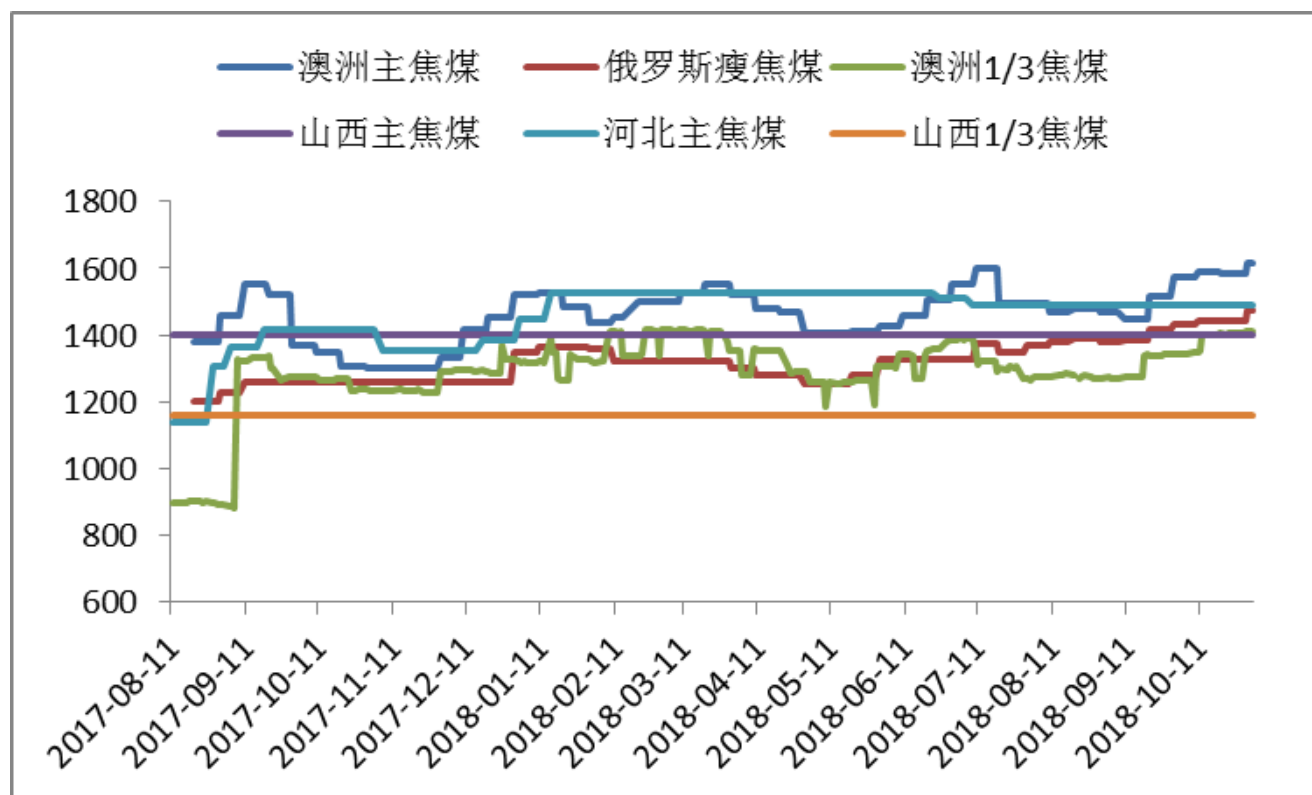
焦煤

焦煤现货市场价格



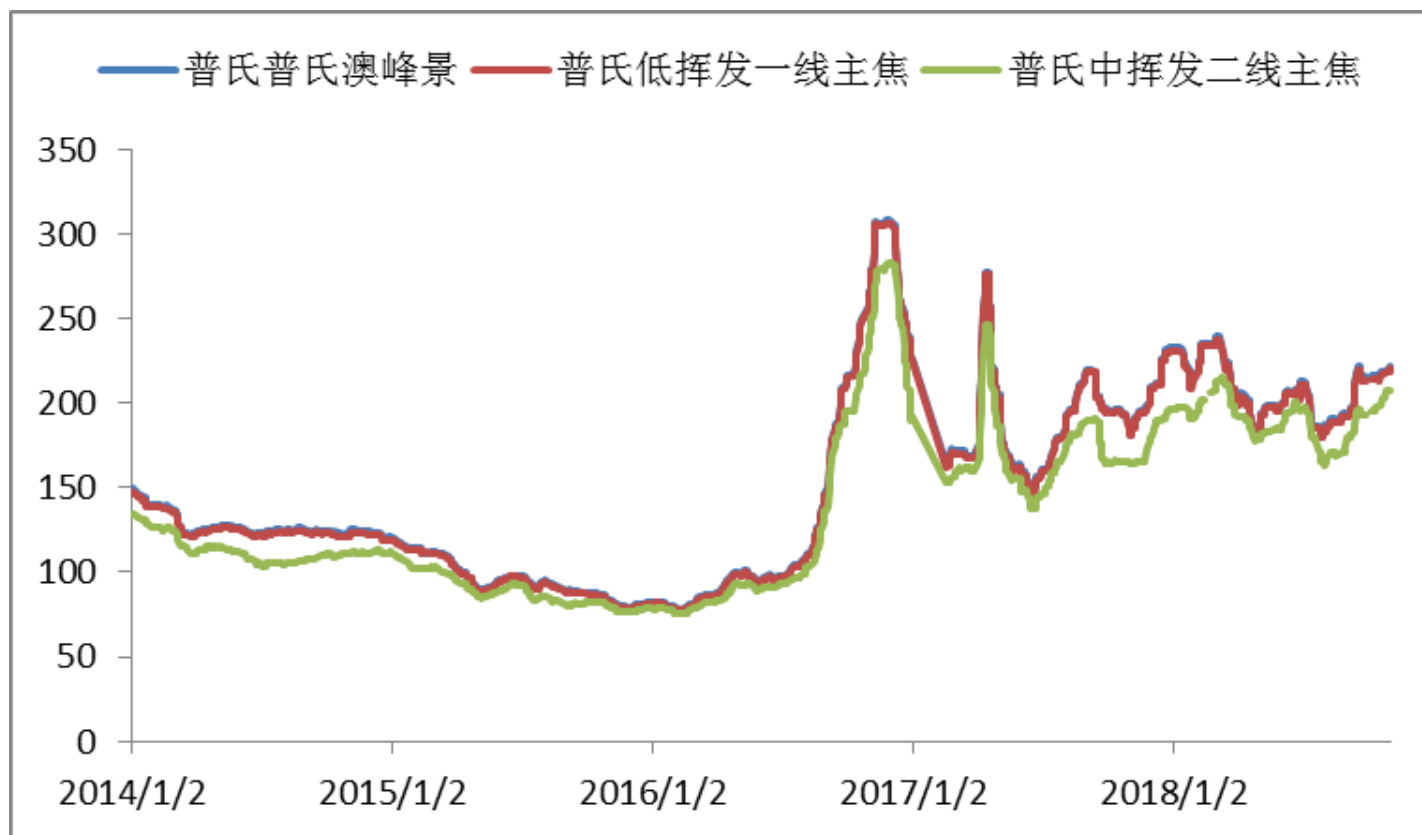


焦煤现货市场价格





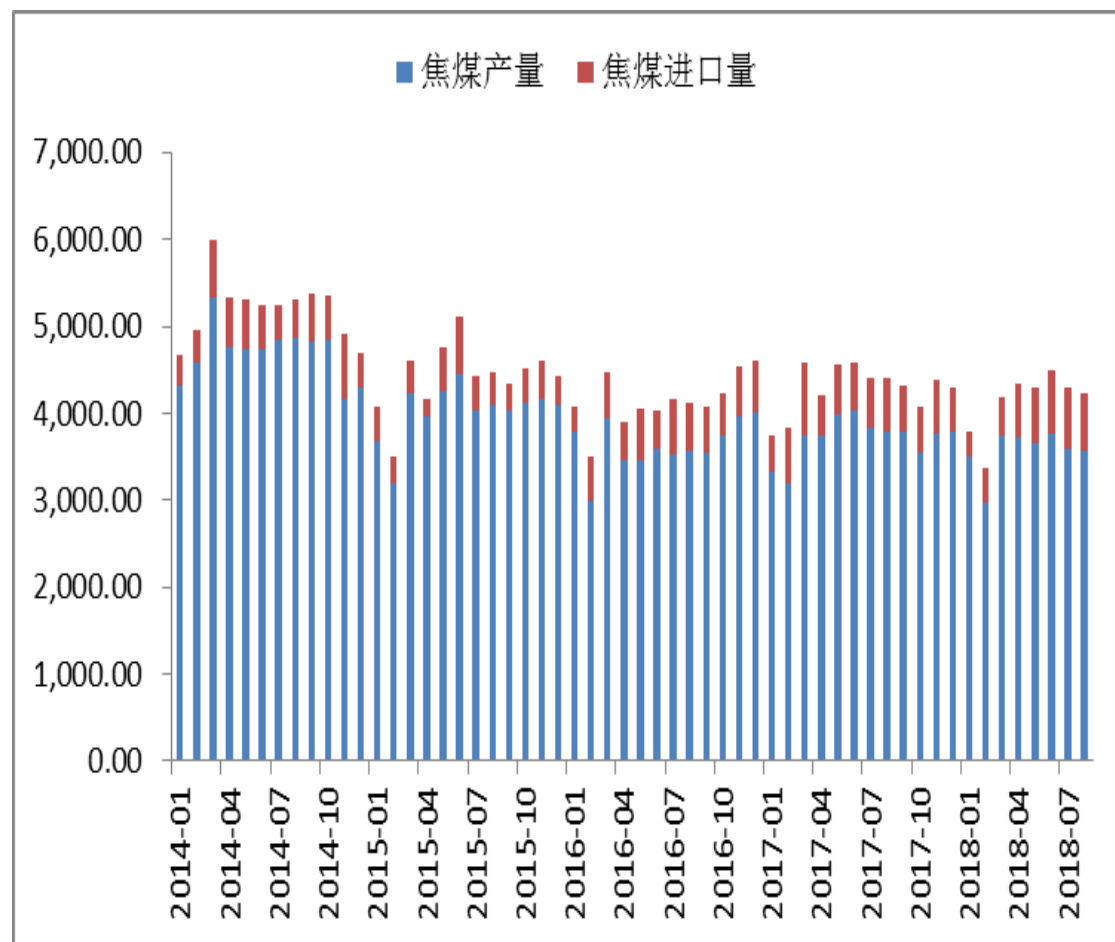
进口焦煤价格指数



焦煤现货价格保持高位平稳运行

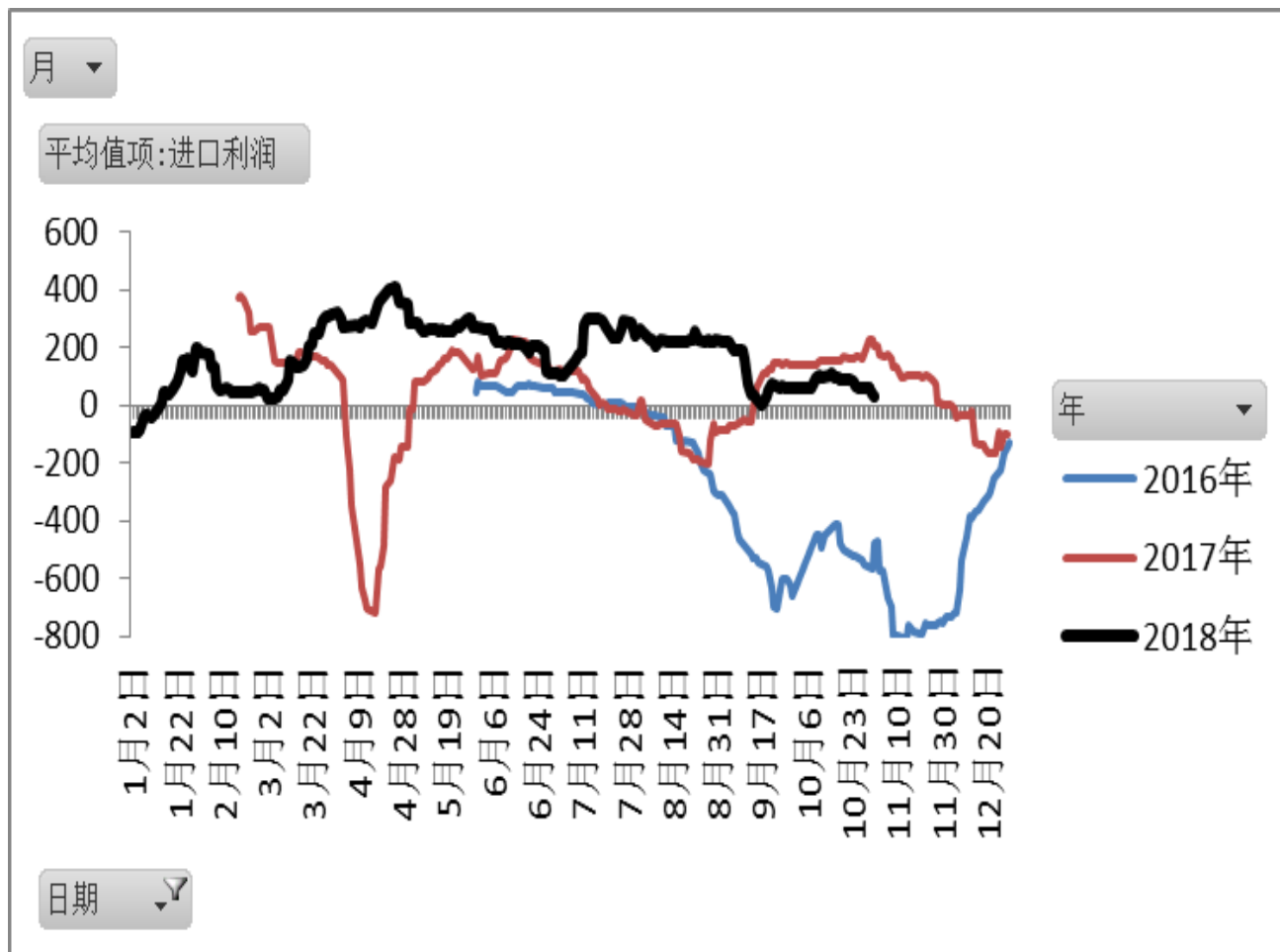
- 从上面三个价格走势图来看，国内其它炼焦煤、焦煤和进口焦煤，全年价格基本维持高位，价格波动不大；
- 2016年煤炭行业完成行业整合之后，煤炭企业定价能力强，生产节奏把握好，不再片面追求高产量，而是以保效益为主，长协价全年两次小幅上涨，让焦煤价格中枢抬升

焦煤供应全年稳定



焦煤总供应，
无论是国内
产量还是进
口量都保持
稳定，基本
是平衡状态，
矛盾不突出。

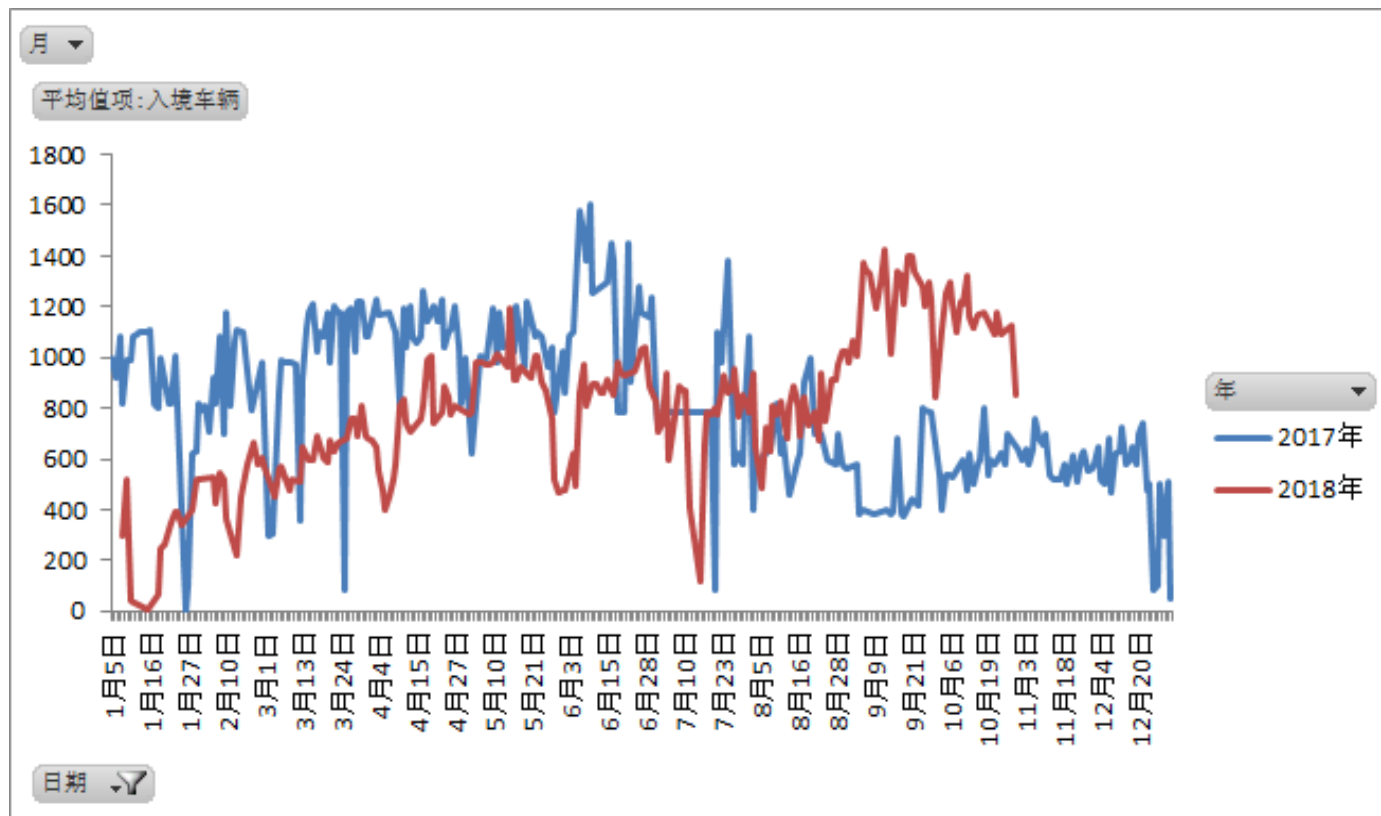
焦煤进口利润保持稳定合理



2018年焦煤进口利润一直保持合理稳定的水平, 全年波动幅度不大



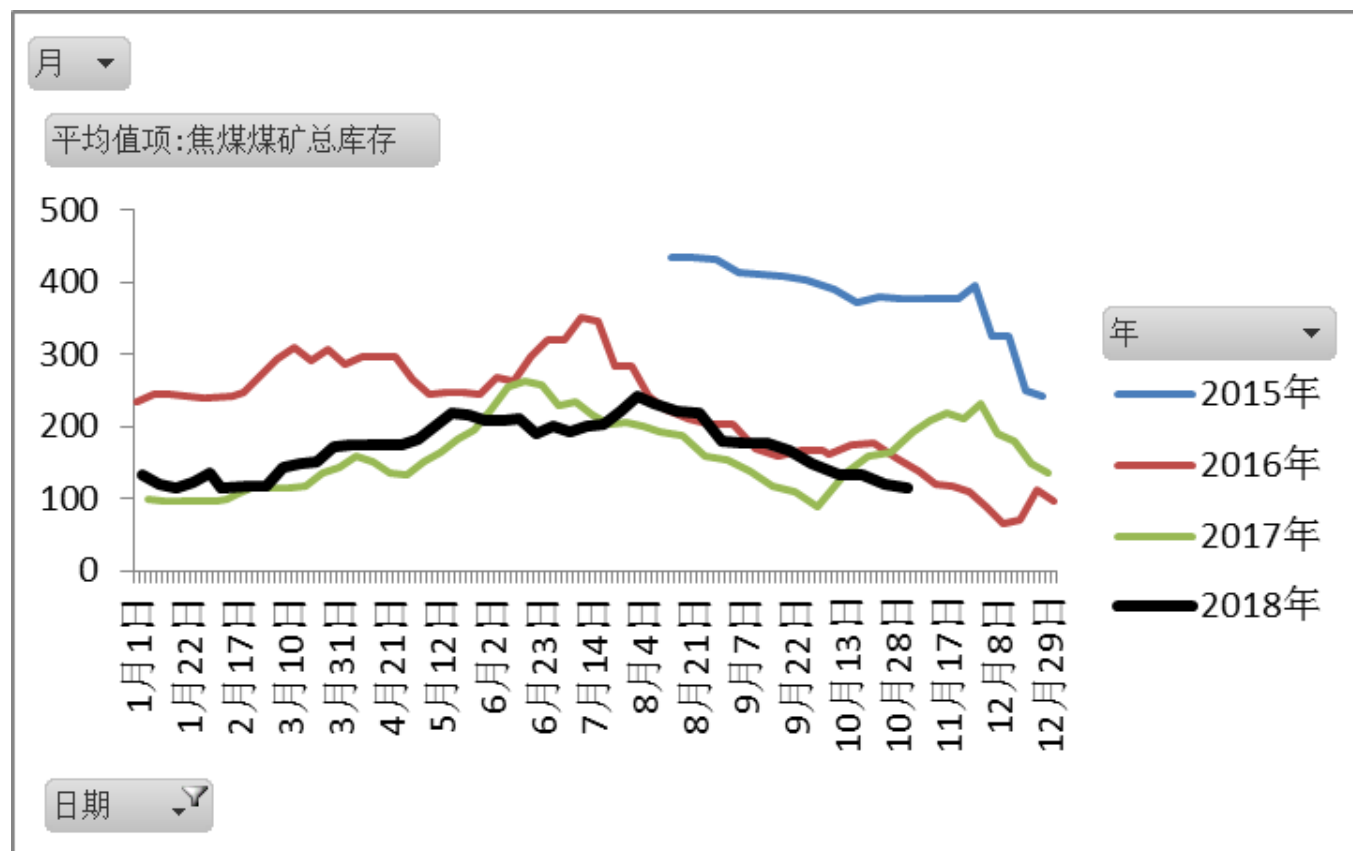
蒙煤通关



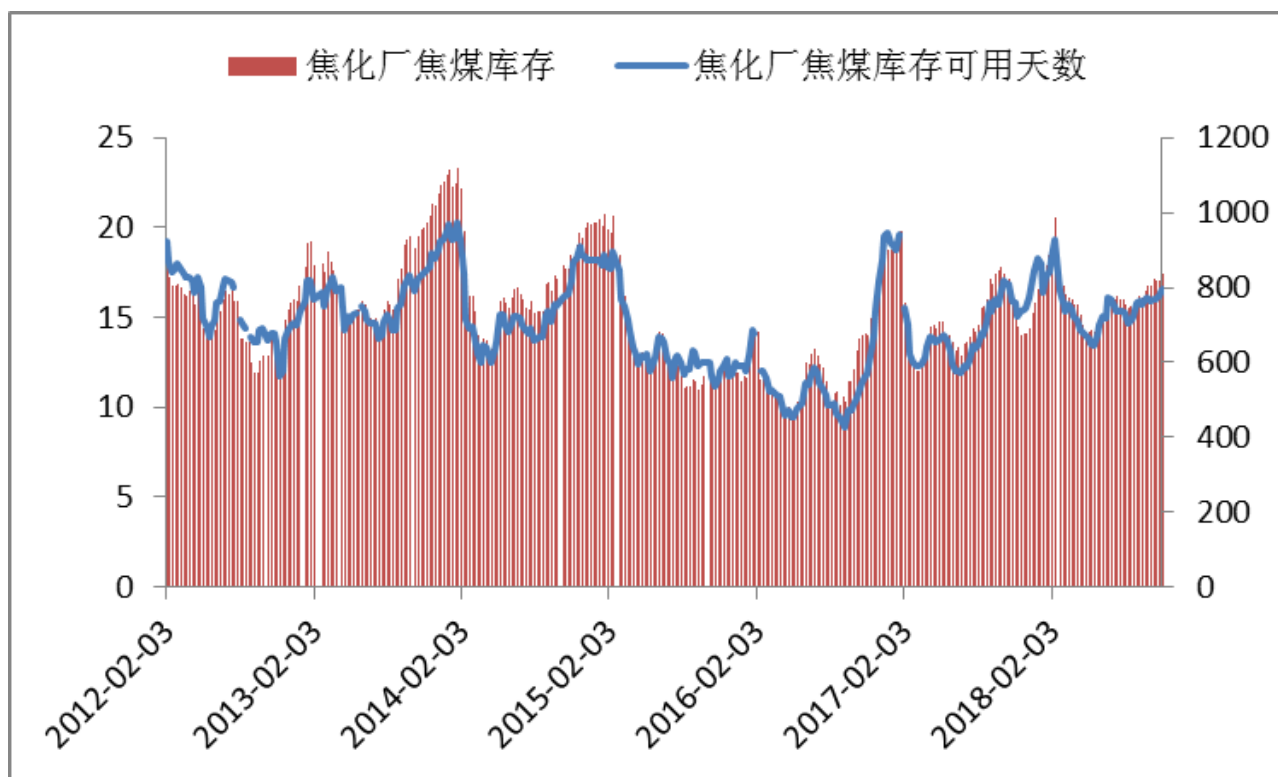
蒙煤，

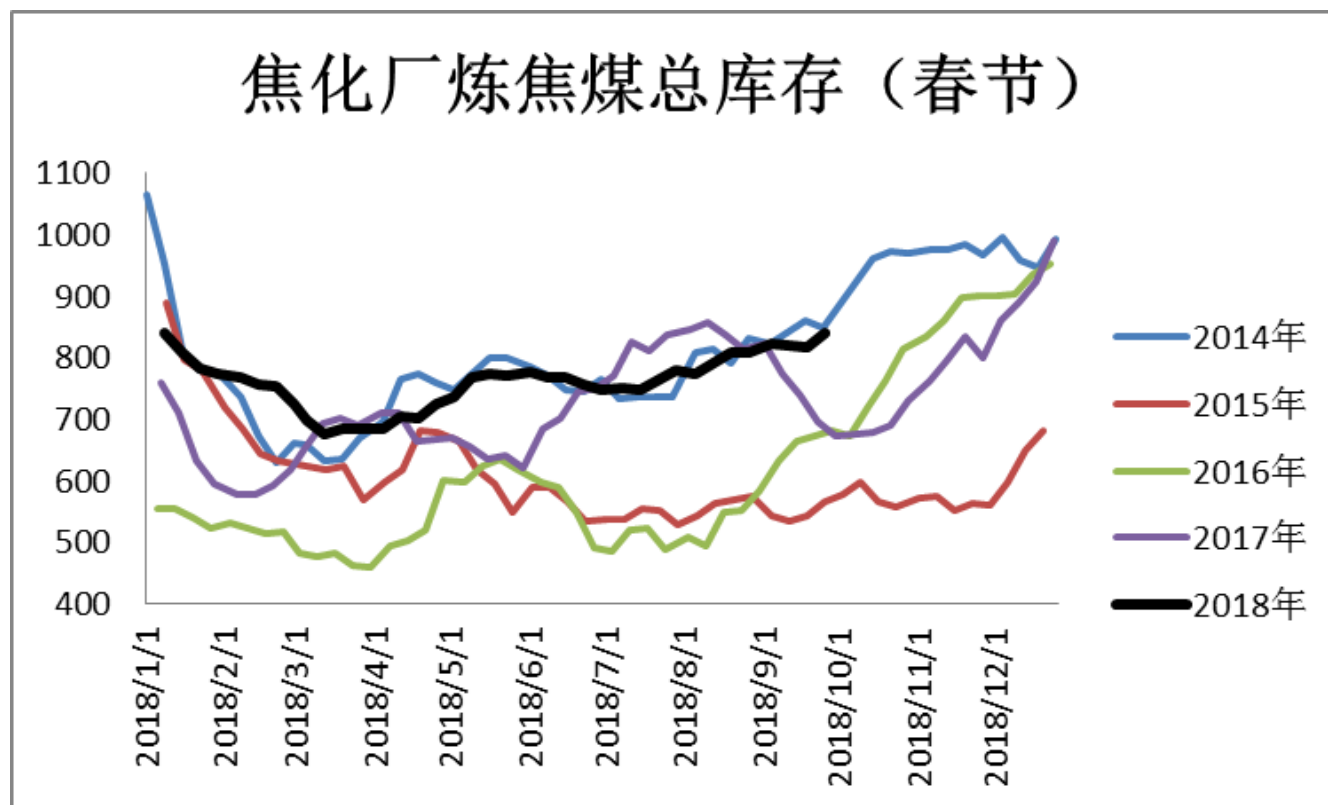


焦煤大型煤矿库存



独立焦化企业炼焦煤可用天数

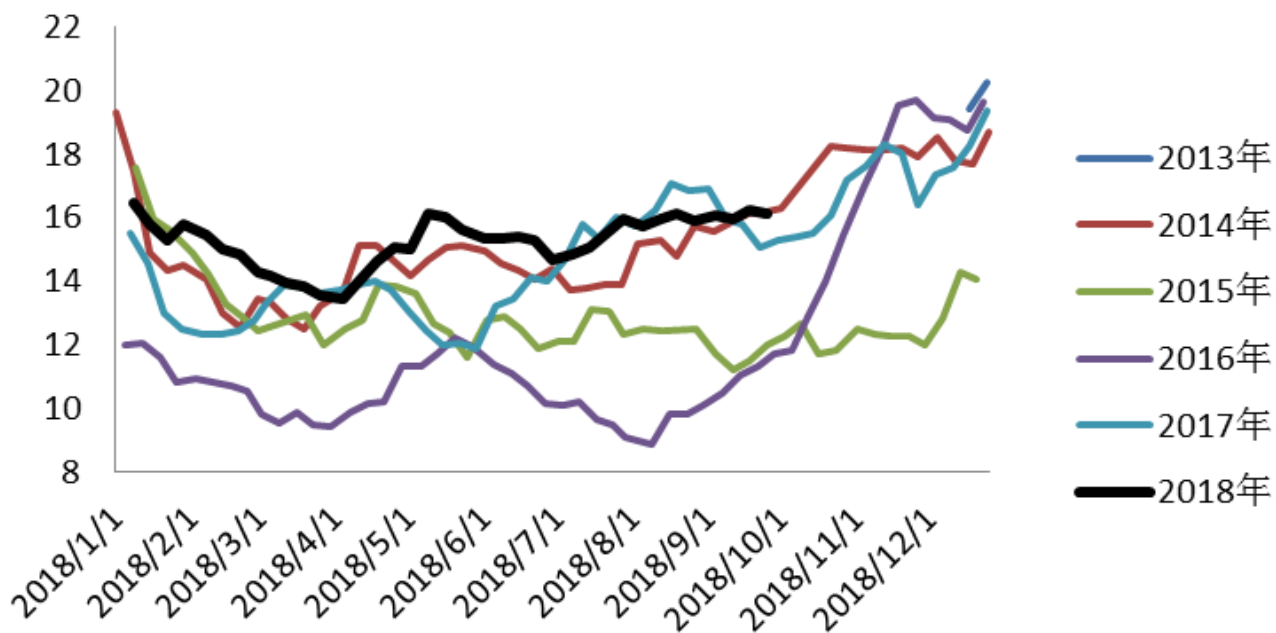






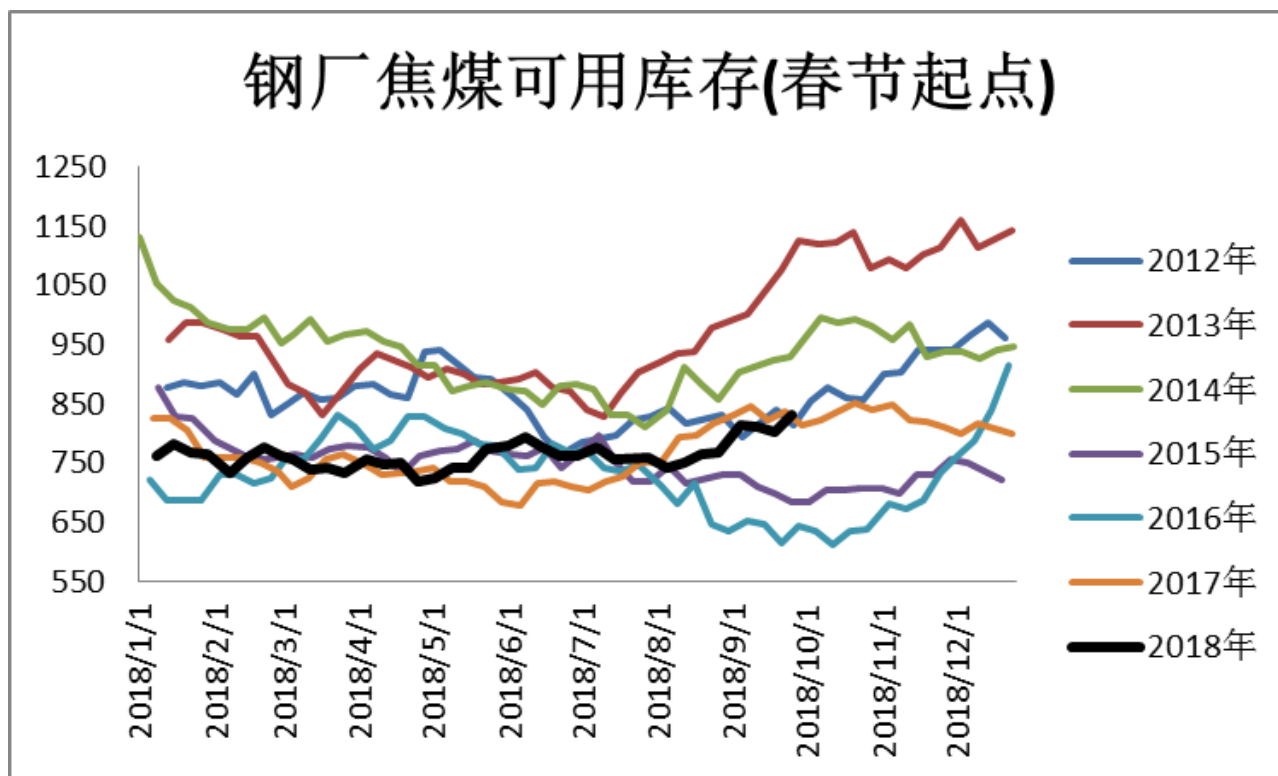
独立焦化企业炼焦煤可用天数

焦化厂焦煤可用天数（春节）



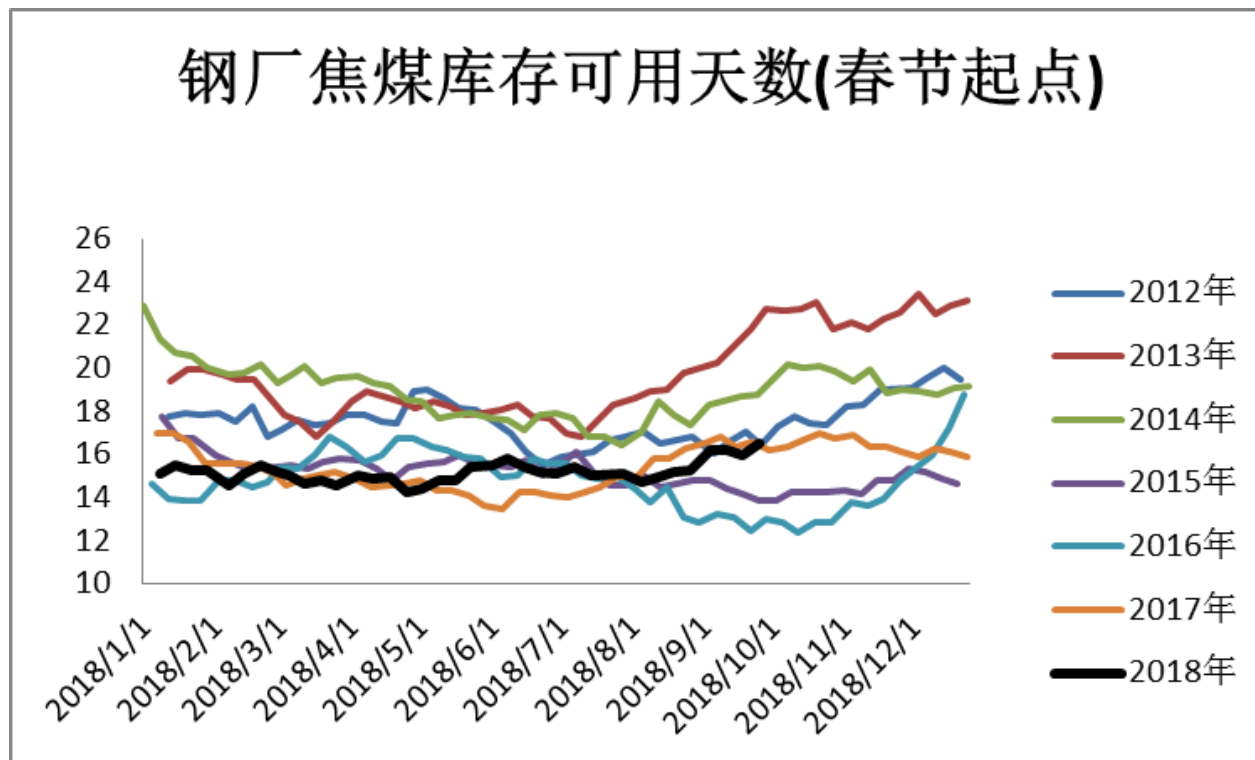


钢厂焦化厂炼焦煤库存



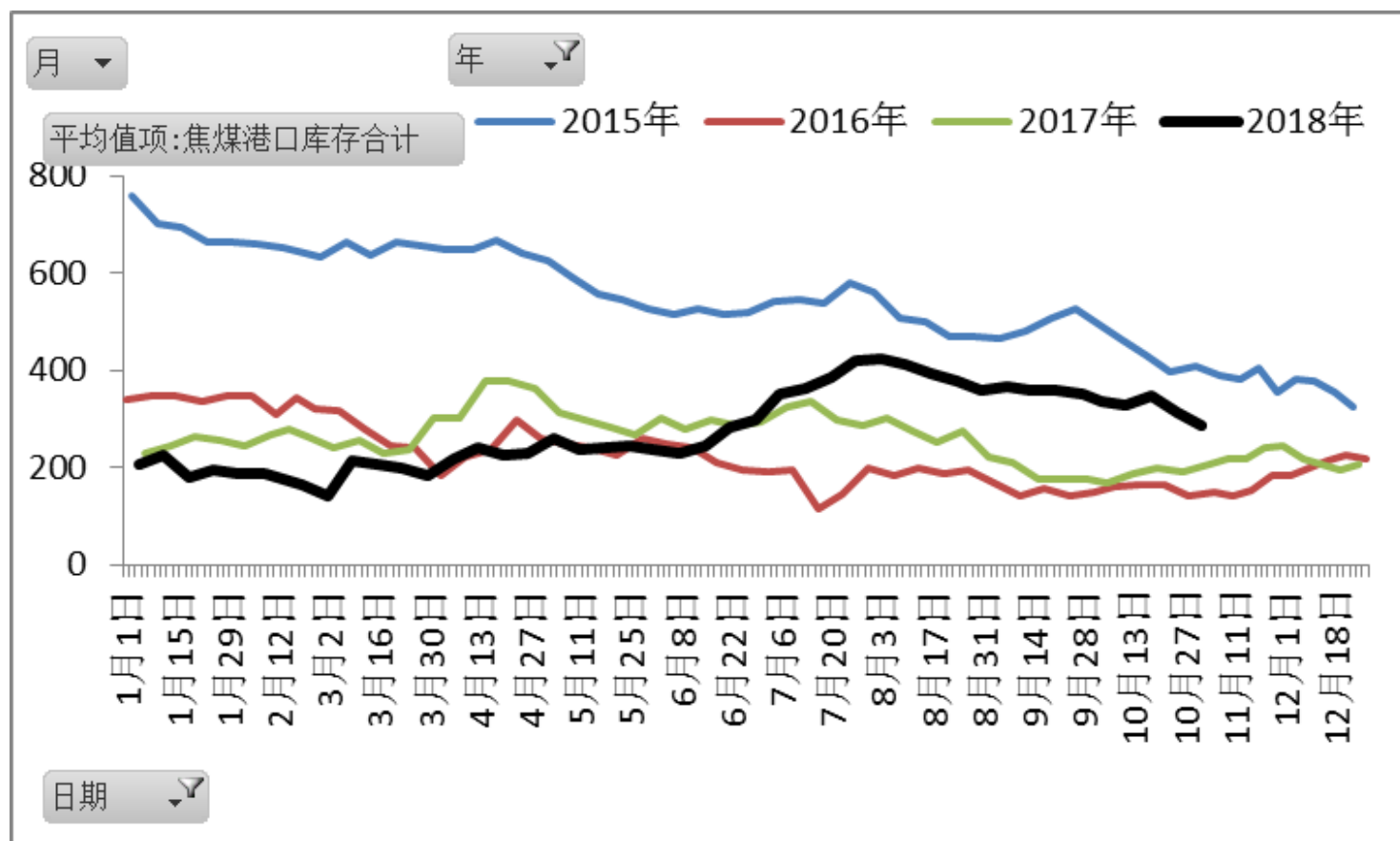


钢厂焦化厂炼焦煤可用天数





港口焦煤库存



小结

- 焦煤价格走势总体平稳，波动不大；
- 供需总体矛盾不突出，没有自己独立的行情，跟随焦炭和钢材为主

二、2019年双焦行情展望

- 1、近年来的黑色系商品风口；
- 2、2109年双焦面临的“危”与“机”；
- 3、焦煤交割标准修改带来的变化；

近几年来黑色系商品的风口

2015年4万亿刺激过后，黑色系产能全面过剩开始大爆发，黑色系商品期限共振，全年不断下跌。成就了一大批做空的投资机构。

2016年基建拉动，上半年成材开始反弹，供给侧改革从煤炭行业开始，煤矿实行276天工作制，成就了下半年焦煤焦炭的大爆发，被市场戏称为绝代双焦！

2017年供给侧改革经验从煤炭行业推广到钢铁行业，钢铁行业开始清除中频炉的地条钢！让钢材重新站上4000，钢厂吨钢利润最高到了1500，远超市场想象，也让做空钢厂利润的人很受伤！

2018不断传出4.3米10年以上炉龄焦炉面临淘汰，被市场预期为焦化行业供给侧改革元年，也被市场交易，盘面利润一直维持高位，最终因为涉及产能过大而没有实现。

2019年会不会开始实行？以什么方式实行？实行速度如何？

双焦面临的“危”之一：经济下行压力

- 2018年无论是GDP增速还是PMI指数都在抵抗下跌过程中，虽然我不擅长于宏观经济研究，但经济下行压力作为一个商品研究员，也不得不考虑；
- 对黑色影响最大的房地产土地购置面积，新房屋开工面积、房屋销售面积等一系列数据都不乐观；
- 基建因为地方债务问题，托底效应成疑；

双焦面临的“危”之二外部贸易环境恶化

- 美国的各种退群，让世界的贸易体系和规则面临推倒重建的危险；
- 中美贸易战实质是世界大国领导权的竞争，对于中国的和平崛起，美国不可能坐视不管，一定会不断的进行遏制和干扰，我们要有长期艰苦的心里准备；
- 贸易环境的恶化，对于制造业的影响不容小视。

双焦面临的“危”之三钢厂高利润有回落风险

- 2016年房地产的爆发让钢厂开始扭亏为盈；
- 2017年钢铁行业的重组，和地条钢的清除，进一步提高了钢铁企业的溢价权，将钢厂利润推到一个较高的水平
- 钢厂的高利润持续时间太长，抑制了下游制造业的需求，明年是否能持续

双焦面临的“机”之一：基建补短板开始见效

- 今年确定的基建补短板，显示了国家决策层对经济托底的决心；
- 因为基建项目从立项，资金筹措，到实施是需要一定的周期，所以，可能明年才开始见效，对钢材的需求起作用也许是明年的亮点；

双焦面临的“机”之二：外部压力促进改革开放进一步深化

- 各种改革开放措施的发布，进一步激发中国经济的发展活力；
- 各种减税降负措施的落地，将进一步改善国内企业的经营成本，改善企业的效益，提高企业继续扩大经营的信心。
- 外部环境的压力或许会成为国内进一步改革开放的推动力。

双焦面临的“机”之三：焦化行业的产业升级速度可能带来的供需错配

- 焦化行业独立焦化企业偏多，中小企业偏多，落后产能偏多，环保装置落后
- 干熄焦已经迫在眉睫，很快就会逐步实施
- 以钢定焦，促钢焦联合
- 经济发达的江苏省将不再发展焦化行业
- 淘汰4.3米焦炉近在眼前。山西省4.3米焦炉18年底淘汰可以100%置换，19年淘汰，80%置换，20年淘汰50%置换

这一切产业升级目标的完成，都需要给焦化行业利润，自己造血去完成

焦煤交割标准修改带来的变化

焦煤从1909合约开始，交割标的的标准开始修改完善

- 变化之一：混煤仓单很难进入交割；
- 变化之二：放宽了焦煤的硫份范围，但扣罚标准明显高于现货销售扣罚，中高硫主焦煤本身都有很好的销售渠道，多少能进入投机市场有疑问。
- 变化之三：盘面定价不再是混煤，而是单一焦煤，最适合交割的是山西中高硫焦煤和蒙煤，从质量奖罚标准和现货市场供应量和需求喜好来看，以蒙煤定价的概率较大
- 变化之四：盘面的焦炭和焦煤比值因为是焦炭对主焦煤的，所以煤焦比值不要再历史统计来衡量

三、2019年双焦的投资策略推荐

- 1、如果全年黑色系商品下行为主，焦炭和焦煤可以作为多头配置，焦化行业产业升级未完成之前，焦炭以回调做多为主；
- 2、焦煤5-9价差在-50至-80以内，1-9价差在60左右，可以介入反套，从交割标的的差异价差在-150-200较为合理。中国是一个主焦煤资源匮乏的国家，交割标准的修改，谨防出现逼仓的可能性，最终1909以后的合约大概率是会以蒙煤来定价。
- 3、如果淘汰落后产能逐步推进，可以逢低做多焦化利润。但要注意1909合约之后的标的变化。

谢谢!

