

王中华

研究员，期货执业证书编号 F0267729

期货投资咨询资格 Z0002447

wangzh@dxqh.net

需求“倒春寒”来袭，

焦炭的春天还很远

2015 年 3 月已经过半，传统旺季的来临并未给焦炭价格带来暖意。我们始终认为供需是价格的决定因素，钢厂大规模减产导致原材料需求疲弱是焦炭价格下行的直接原因。今年以来新环保法的颁布实施，用制度“倒逼”产业结构升级，加速淘汰黑色落后产能；钢价持续低迷，钢厂自主减产保价，致焦炭库存水平提高；房地产景气低迷，多项数据未显示复苏迹象。上述原因共同导致焦炭需求持续疲弱，短期内价格难有起色，将继续寻底之路。

环保——黑色产业链之殇

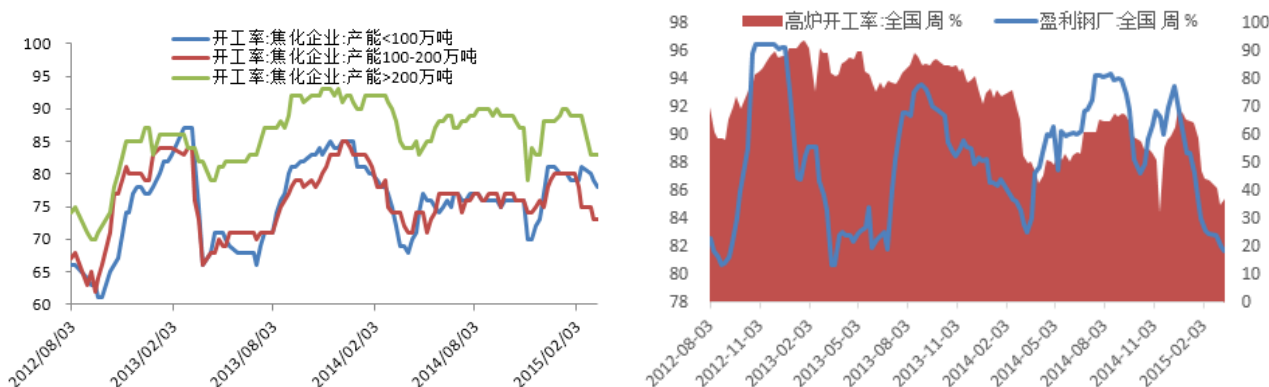
3 月 15 日，李克强总理在回答记者提问时称，“今年治理环境问题的要害就是要严格执行新出台的《环境保护法》。对违法违规排放的企业，不论是什么样的企业，坚决依法追究，甚至要让那些偷排偷放的企业承受付不起的代价。”上述表述彰显中央政府对严格执行《新环保法》的决心。《新环保法》相关罚则显著提高企业违法生产成本，靠打政策擦边球的民营中小型钢铁企业可能面临停产整顿甚至被关停。今年以来，环保话题已经上升到前所未有的高度，部分钢铁落后产能的淘汰无疑令上游原材料需求雪上加霜。

焦化企业开工水平高于下游钢厂，焦炭供给过剩

数据显示，小型、中型和大型焦化企业开工率分别为 78%、73%和 83%，今年以来显著下滑，近期有所企稳。钢厂高炉开工率为 85.4%。从数值上看，焦化厂开工率小于高炉开工率，但并不说明焦炭供不应求。原因在于黑色产业链上下游发展不均衡，产能的扩张和收缩幅度并不严格匹配，开工率绝对值并不能看清问题本质。但是，与历史数据进行比较后发现，焦化企业开工率处于近年来中游水平，而高炉开工率则基本处于近年来最低水平，下游钢厂产能收缩意愿显然更强，相比之下焦炭供给较下游更加充裕，造成被动过剩。

图 1：独立焦化企业开工率

图 2：高炉开工率及盈利钢厂比例



来源: WIND, 东兴期货研发中心

钢厂亏损减产压缩焦炭需求, 焦炭被动补库存

数据显示, 盈利钢厂比例自去年 8 月见顶后便迅速回落, 3 月 13 日当周盈利钢厂比例仅为 18.40%, 八成以上钢厂出现亏损。持续亏损迫使钢厂一方面“断腕求生”, 不断压缩产能; 另一方面, 为控制成本, 将产成品价格下行压力向上游原材料传导。两者共同作用导致焦炭库存被动提高, 价格不断下行。数据显示, 在疲弱的需求背景下, 近期焦炭的焦化厂库存、港口库存和钢厂库存均出现大幅反弹, 焦炭价格因此承压。此外, 2 月焦炭出口环比大幅下跌 47.55%, 一改前期上涨势头, 排除节假日因素, 海外市场对焦炭需求的疲弱程度也可见一斑。

图 3: 国内各地区独立焦化厂焦炭平均库存



图 4: 国内主要港口焦炭库存

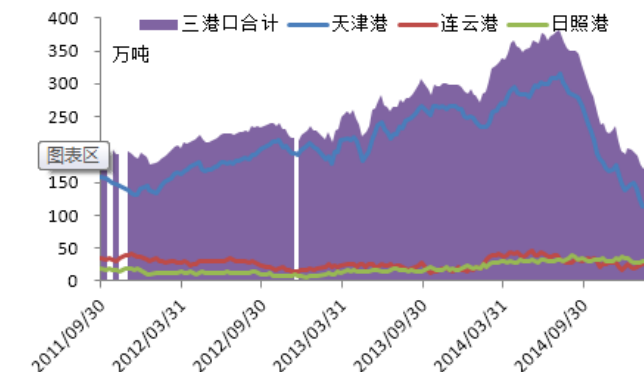


图 5: 国内大中型钢厂焦炭平均库存可用天数



图 6: 焦炭及半焦月度出口量和均价

来源: WIND, 东兴期货研发中心

房地产持续低迷，下游钢材需求端未现曙光

从钢材需求端角度来看，房地产市场延续低迷态势。数据显示，2015 年 1-2 月房地产投资增速累计同比 10.4%，环比回落 0.1%。新开工面积同比增速下滑 17.7%，环比回落 7.0%，施工面积同比增速上涨 7.60%，环比回落 1.6%。三者环比同步回落。从销售情况来看，1-2 月商品房销售面积同比大幅下滑 16.3%，销售情况急速恶化。待售面积同比增长 24.4%，库存压力沉重。1-2 月房地产数据恶化程度超出市场预期，对钢材需求复苏前景也甚为悲观，因此黑色产业链的春天还远未到来。

图 7：房地产投资、新开工和在建情况



图 8：商品房销售面积和待售面积



来源：WIND，东兴期货研发中心

风险点

房地产行业出台刺激政策或显著复苏；钢材价格大幅回升，钢厂减产力度明显放缓。

操作建议

综上所述，焦炭受环保监管强化和需求疲弱双重压制短期内难有上涨表现，将维持下行趋势。我们曾在 1505 主力合约 1030 元/吨附近强烈建议投资者做空，前期空单可继续持有。目前 1505 合约已跌破 1000 元/吨整数关口和前期低点 996 元/吨，逢反弹可加仓进场，短期目标点位 970 元/吨。追空投资者注意控制仓位，防范风险。

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价。本报告版权归东兴期货研发中心所有。未获得东兴期货研发中心书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“东兴期货研发中心”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。