



20150716

焦炭

研发中心

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

亏损驱动钢厂持续减产，

焦炭反弹仍是奢望

随着中国 A 股市场的企稳，商品市场的恐慌情绪也已基本消散。焦炭价格虽然已经历大幅下跌，但当前价格仍难言触底，或将继续维持下行趋势。首先，下游需求：钢厂库存高企，贸易商库存去化缓慢，钢厂降价销售依然难以弥补订单缺口，面临全面亏损，因此导致高炉开工率持续回落，对原材料焦炭价格的压制作用明显。其次，焦炭供给：焦炭产量增加，出口萎缩，焦化企业开工率下行缓慢，焦炭港口库存居高不下，焦炭港口价格疲弱。最后，终端需求：房地产开发投资和房屋在建面积持续下行，新开工面积仍处于负值区间，对钢材需求难有起色。因此，焦炭期价短期下跌趋势难以改变，目前言底也为时尚早。

#### 钢厂持续亏损，减产检修将持续增多，焦炭需求堪忧

前期高炉开工率普遍较高，尤其河北地区高炉开工率已接近历史高点，开工率峰值已超过 95%，几乎为满负荷生产。全国粗钢产量也相应的处于较高水平，最新数据显示 6 月下旬全国粗钢日均产量为 224.57 万吨/天。

图 1：国内粗钢日均产量



图 2：全国及河北地区高炉开工率



来源：WIND，东兴期货研发中心

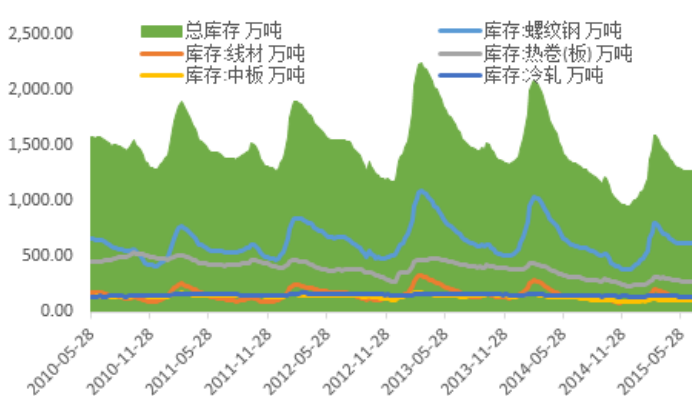
持续疲弱的需求导致产成品消化困难，供大于求直接体现在钢材库存上。最新数据显示，全国重点钢企日均库存为 1637.33 万吨，虽然环比有所下降，但仍然处于峰值附近。与此同时，钢材社会库存去化速度极其缓慢，尤其自 5 月中旬至今，钢材社会库存去化几乎停滞，在两个月时间内钢材社会库存由 1305.73 万吨降至 1272.73 万吨，

仅消化 33 万吨库存，数据之悲观历史罕见。

图 3：重点钢企旬度钢材日均库存



图 4：钢材社会库存



来源：WIND，东兴期货研发中心

进一步分析中观数据不难发现，全国钢铁业 PMI 已经回落至 2008 年金融危机以来的最低水平，仅为 37.4%，早已远离荣枯线，而最直观反映未来需求的新订单指数则仅为 27.9%。在极度疲弱的需求预期和高库存的双重压力下，钢厂只能采取降价销售方式来降低库存，导致钢价一跌再跌。我们认为，在钢厂在亏损初期并不会立即采取减产措施，而是容忍亏损继续维持低于成本的价格销售来获取现金流。因为在恶劣的行业环境中，只有维持现金流充裕才能使钢厂获得更长的生存时间。但是，在经历了长时间持续性的亏损后，当获得现金流也变得非常困难的时候，减产挺价就成为了钢厂唯一的求生手段。这也是钢厂开工率拐点的出现通常晚于利润拐点的主要原因<sup>①</sup>。

Mysteel 最新数据显示，全国 163 家样本钢厂盈利比例已经从 4 月初的 60.12% 降至目前的 3.68%，钢厂已经面临全面亏损。全国高炉开工率也由 5 月初的 87.15 降至目前的 81.77%，为近年来的最低水平。而钢材价格的长时间持续低迷，不断加大钢厂的亏损程度，必将导致更多钢厂的减产检修，对原材料焦炭的需求压力可见一斑。

图 5：钢铁业 PMI 及部分分项指数

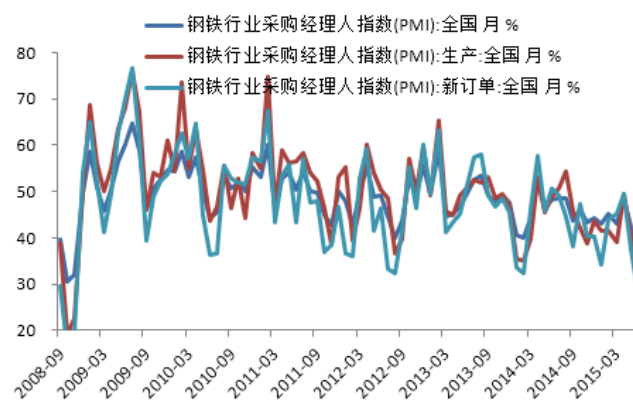
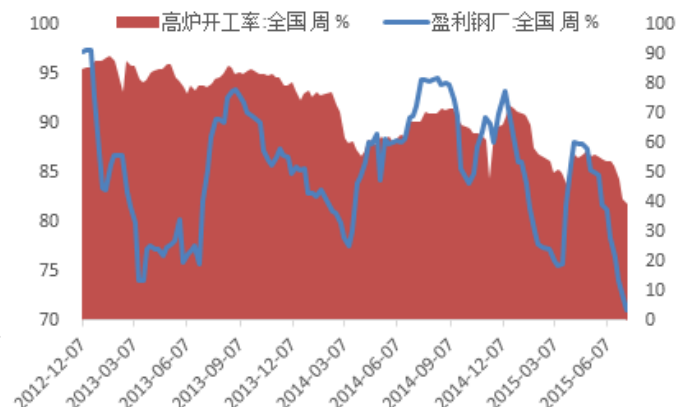


图 6：全国高炉开工率及盈利钢厂比例



来源：WIND，东兴期货研发中心

### 焦化厂减产缓慢，港口库存压力偏大，供给仍相对过剩

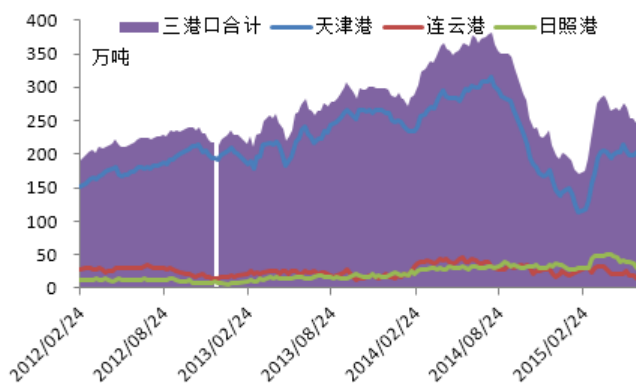
数据显示，全国6月焦炭产量3838万吨，环比增加69万吨，为2015年以来最大单月产量。大型焦化企业开工率（产量>200万吨）自今年5月初的82%降至近期的79%，降幅仅为3%。在钢厂对焦炭需求持续走弱的前提下，焦化厂仍然维持较高的产量和开工率必然会对价格产生冲击，形成自身性下跌动力。

库存方面，焦炭港口库存依然居高不下，令焦炭供给过剩压力加大，使供需矛盾不断恶化，也直接导致近期天津港准一级冶金焦价格由925元/吨大幅下调40元/吨，至885元/吨。

图7：独立焦化企业开工率



图8：焦炭港口库存



来源：WIND，东兴期货研发中心

### 房地产销售好转，终端需求尚未现曙光

房地产销售持续好转似乎已成为唯一的积极因素，但销售好转更多体现为消化现有库存，而难以转化成为对钢材的直接需求。与钢材需求直接相关的房地产投资增速、房屋在建面积均持续下行，数据显示，今年6月房地产投资增速已经跌至4.6%，较年初的10.4%已逾腰斩，而在建面积增速也自年初的7.6%回落至4.3%。新开工面积虽然已经触底反弹，但仍处于负值区间，且反弹力度疲弱，难以拉动钢材需求。

图9：房地产投资、新开工和在建情况



图10：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

房地产市场强劲复苏；政府出台大规模经济刺激计划。

### 操作建议

综上所述，焦炭跌势虽然已经趋缓，但尚未看到乐观因素，后市或将维持震荡下跌趋势。09 主力合约背靠 810 布局空单，短期目标位置 785，止损 820，注意控制仓位。另外钢厂持续减产或导致钢厂利润反弹，可同时持有部分螺纹钢多单对冲焦价反弹风险。

### 近期报告：

- ① 20150507 专题报告：焦炭——一切反弹都是纸老虎！
- ② 20150415 策略报告：别了！钢厂的好日子
- ③ 20150318 专题报告：需求“倒春寒”来袭，焦炭的春天还很远

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。