

20160401

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

钢厂复产预期拉动，

焦炭价格将继续攀升

本轮上涨以春节为时间节点，节前的上涨主要归因为贴水修复拉动，而节后的上涨主要归因于以房地产复苏为主的需求预期拉动以及宏观数据的支持，在 1-2 月房地产数据发布后，需求预期的证实，确立了本轮黑色品种的上涨趋势。基于目前钢厂较高的盈利水平将带动钢厂的复产意愿，高炉开工率大概率将继续上行，因此焦炭需求的稳步上涨将推动价格继续攀升。

焦炭产量持续下行，出口稳定，供给端有所改善

2016 年 1-2 月在焦炭期货价格有所上涨的情况下，焦炭产量仍然维持大幅下降趋势。1-2 月份焦炭产量 6650 万吨，同比下降 10.4%，焦炭产量两位数下行大幅超出市场预期，也是有史以来首次出现。需求端粗钢产量降幅为 5.7%，与焦炭相比降幅相对有限。

焦炭出口保持稳定，2016 年 1 月焦炭及半焦出口量为 74 万吨，2 月为 88 万吨，与 2015 年月均出口 82.13 万吨的水平大致相当。

因此，基于产量的快速下跌和出口的稳定，我们认为焦炭的供给端正在发生改善，对焦炭价格有明显的支撑作用。

图 1：焦炭产量及累计同比

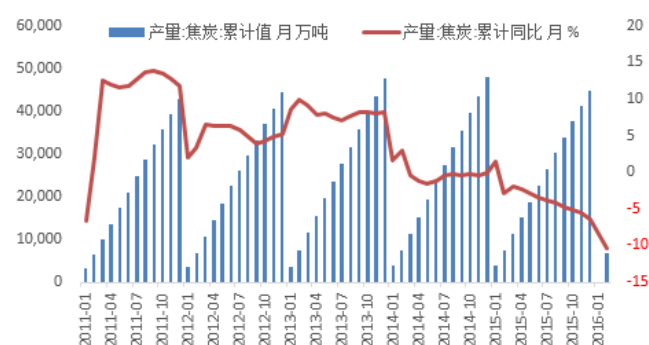
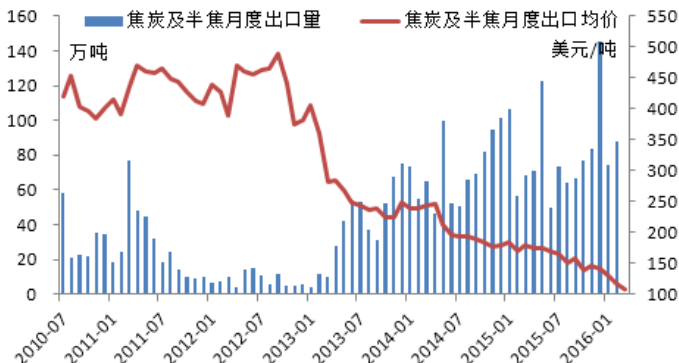


图 2：焦炭出口量及出口均价



来源：WIND，东兴期货研发中心

港口库存和钢厂库存均位于低位，供给相对偏紧

焦炭港口库存作为焦化厂和钢厂之间的衔接，在供需两端起到一定的缓冲作用。目前，焦炭港口库存处于近年来的最低水平，对于供需的缓冲能力也大幅下降，很容易因为局部供给压力对价格造成影响。

全国大中型钢厂的焦炭平均库存可用天数也维持低位，3月25日当周钢厂焦炭库存可用天数仅为8天，在本轮钢价大幅上涨之后，钢厂现金流状况将大幅好转，对原材料的采购意愿也将大幅增强，焦炭的钢厂库存有望进一步提升。

从焦炭库存角度来看，在经历了长期的去库存周期之后，焦炭目前的库存水平已经达到去无可去的水平，一旦出现需求复苏，焦炭的供给将会立刻紧张起来，对焦炭价格的推动作用显而易见。

图 3：焦炭港口库存

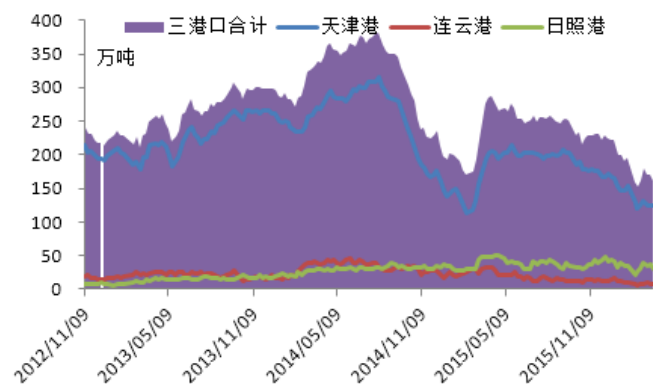


图 4：焦炭钢厂库存



来源：WIND，东兴期货研发中心

钢厂利润快速恢复，复产意愿逐渐增强

2016年以来，焦化厂开工率基本保持稳定，尤其是产能200万吨以上的大型焦化厂开工率基本稳定在75%-78%的水平，中小焦化厂的开工率略有反复。结合1-2月份焦炭产量大幅下降的现况，在焦化厂开工率比较稳定的情况下，我们认为供给侧改革已经导致部分落后产能退出了市场。

今年以来，由于钢价的快速上涨，大多数钢企已经扭亏为盈，并出现了不错的利润。我们通过现货价格对钢厂利润进行测算，目前螺纹钢吨钢利润已经达到200元/吨。另外，盈利钢厂比例更为直观，2016年年初盈利钢厂比例仅有7.36%，目前已经上涨到60.12%。经过长期观察、验证，盈利钢厂比例对高炉开工率有比较明显的引导作用，因此未来钢厂复产的意愿比较强烈，对焦炭的需求拉动非常确定。

图 5：焦化厂开工率

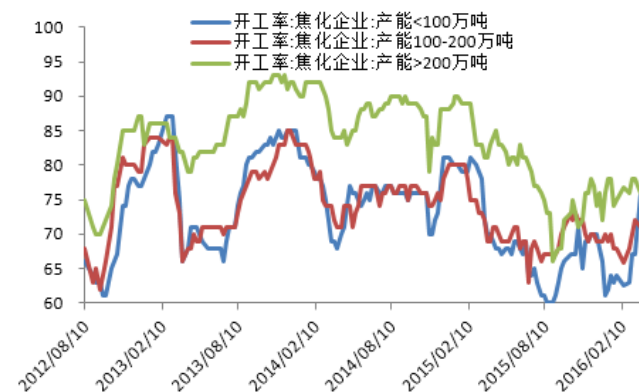
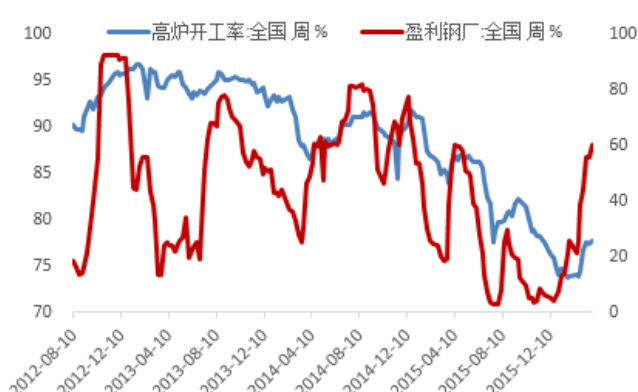


图 6：高炉开工率和盈利钢厂比例



来源：WIND，东兴期货研发中心

房地产全面复苏，需求预期推动价格攀升

今年 1-2 月份房地产价格和成交情况可以看出，一线城市和部分热点二线城市房价出现暴涨，带动房地产成交量井喷，二线城市成交量创新高，一三线城市成交接近 2013 年高点。

与需求直接相关的房地产数据房地产开发投资、新开工面积、施工面积都同比明显转好，1-2 月房地产投资增速同比回升至 3%，房屋新开工面积从前值-14%大幅升至 1-2 月的 13.7%。

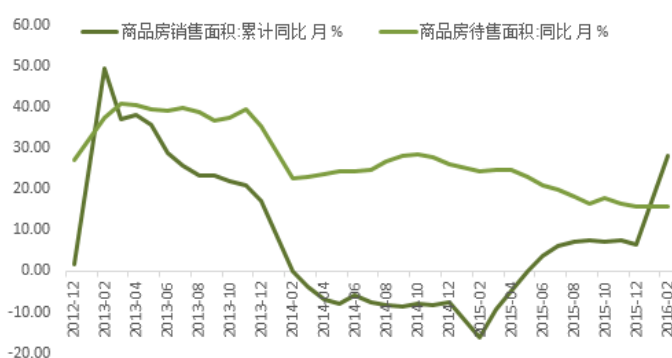
领先的销售指标也非常强劲，1-2 月销售面积大幅上涨至 28.2%，库存面积相对平稳，未出现明显增加。

因为房地产对黑色商品需求的拉动作用非常明显，如果房地产持续复苏，整个黑色商品包括焦炭价格都将维持上涨趋势。

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

房地产市场复苏不及预期；高炉开工率冲高回落。

操作建议

综上所述，焦炭供给端偏紧，需求预期转好，此前的供需矛盾已经很大程度得到缓解，如果需求持续复苏，焦炭价格将继续向上突破。09 主力合约背靠 770 布局多单，中期目标位置 920，止损为 750，谨慎追高，注意控制仓位。

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。