



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

## 需求强劲叠加低库存

### 焦炭价格仍将走强

本轮上涨自5月底开始，涨势已经持续近2个月，焦炭期价再次站上1000元/吨整数关口。通过对供需两端数据的梳理和对政策面的解读，笔者认为短期焦炭价格仍将走强，理由概括为以下几点：①钢厂利润稳步回升，促使钢厂生产动力十足，对上游焦炭刚需强劲。②焦炭库存水平仍处于低位，局部供需偏紧时对价格缓冲作用减弱。③供给侧改革持续进行，时点性及事件性因素也会推升焦炭价格。④下游需求端基建已经成为新引擎，房地产需求增速虽然见顶但仍处于正增长区间。

#### 钢厂利润回升，生产动力十足，对焦炭刚需强劲

虽然钢厂利润伴随五月钢材价格的暴跌，已经被大幅度压缩，但随着暴跌结束，钢材价格的止跌企稳，钢厂利润已经快速恢复。据模型测算，目前螺纹钢和热轧卷的吨钢利润均为盈利状态，热轧卷利润好于螺纹钢。调研数据显示，目前利润较好的钢厂吨钢利润已经达到300元/吨以上的水平。最新全国钢厂盈利比例也已经达到78.53%，自5月底以来再次接近八成。

图1：高炉开工率及盈利比例

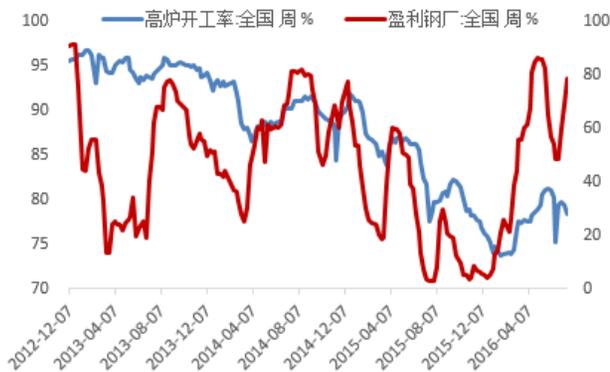
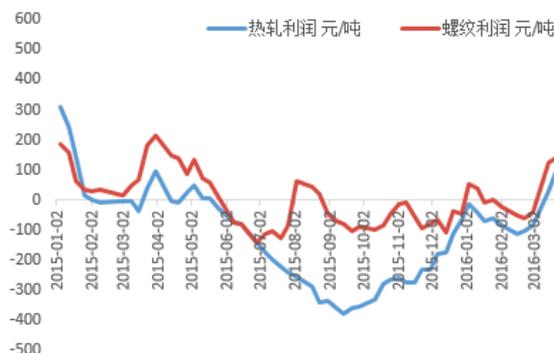


图2：吨钢利润测算



来源：WIND，东兴期货研发中心

钢厂较高的利润水平促使钢厂在现有产能水平下基本维持满负荷生产。数据显示，2016年6月钢材产量为创历史新高的10072万吨。7月上旬粗钢日均产量225.32万吨，仍处于高位。2016年1-6月，粗钢产量39956.3万吨，同比仅下降1.1%，产量增速呈现快速恢复趋势，或在下半年实现同比增长。

因此，可观的利润促使钢厂高负荷生产，对上游焦炭需求强劲且缺乏弹性，成为焦炭价格上涨的主要动力之一。

图 3: 粗钢日均产量

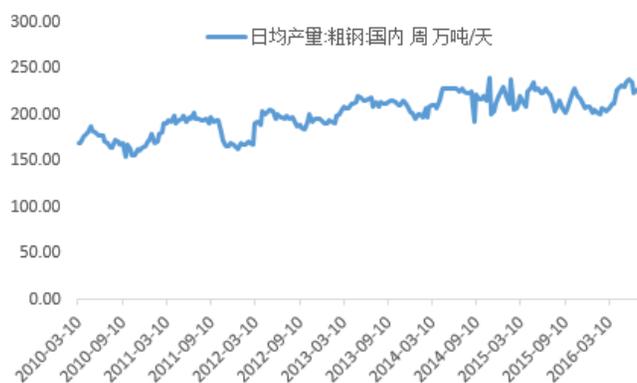
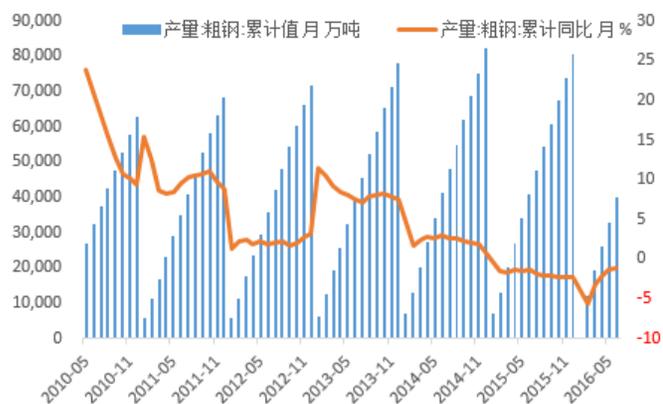


图 4: 粗钢月度累计产量



来源: WIND, 东兴期货研发中心

### 焦炭库存水平偏低，局部供给偏紧易导致价格上涨

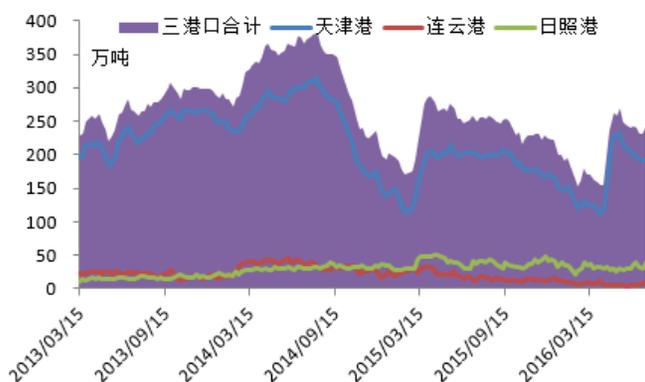
今年1-4月黑色商品价格上涨的主要逻辑之一就是全行业的低库存导致的局部供需错配，从而使价格快速上涨，而目前焦炭的库存水平仍然不高，价格弹性较大。数据显示，由于持续的高负荷生产，国内大中型钢厂焦炭库存已经出现明显回落，自6月中上旬的11天降至目前的8天，距历史最低的7天仅一步之遥，钢厂或有补库存的可能。港口库存方面，北方三港焦炭库存为240.1万吨，略高于去年同期水平，但远低于此前两年，而且库存水平正在回落。

如果需求再次出现改善，目前焦炭低库存状态将再次面临供给压力，焦炭价格将会由于局部供给缺乏弹性而快速上涨。

图 5: 国内大中型钢厂焦炭库存



图 6: 焦炭港口库存



来源: WIND, 东兴期货研发中心

### 供给侧改革配合时点性、事件性的限产因素，限制焦炭供给

今年以来，中央政府连续发文决心推进供给侧改革，焦化行业的供给侧改革也在有条不紊的进行。配合供给侧改革的一系列时点性、事件性限产措施日后也有望逐渐成为常态。今年以来，以河北唐山地区为例，就已实施了多次限产，对焦、钢和烧结矿等原材料供给端（尤其是开工率）也造成了不小的影响，而每次限产或多都会对价格形成提振。

图 7：今年以来部分限产时间表

时间	影响产能	事件
4月24日-5月1日（5天）	唐山	世界园艺博览会
5月27日-31日（5天）	唐山	重污染天气应对
6月8日-19日（12天）	唐山	中东欧国家地方领导人会议
8月24日-9月6日（14天）	华东、山东	G20峰会
7月26日-29日（4天）	唐山	抗震40周年纪念活动
9月19日-9月25日（7天）	唐山	金鸡百花奖颁奖典礼
9月中旬	唐山	世界拉美企业家峰会
10月27日-10月30日（6天）	唐山	世园艺博览会闭幕式

来源：公开资料，东兴期货研发中心

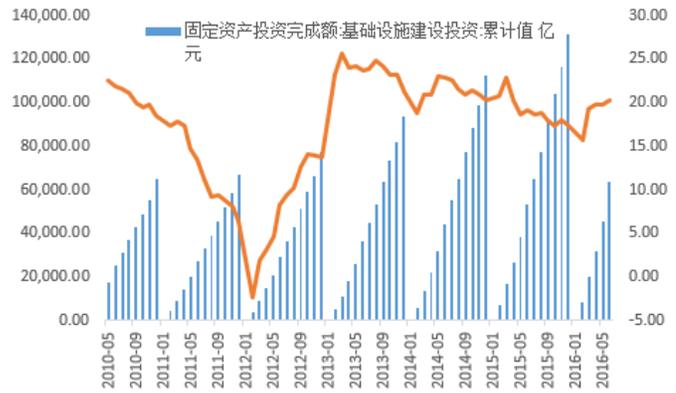
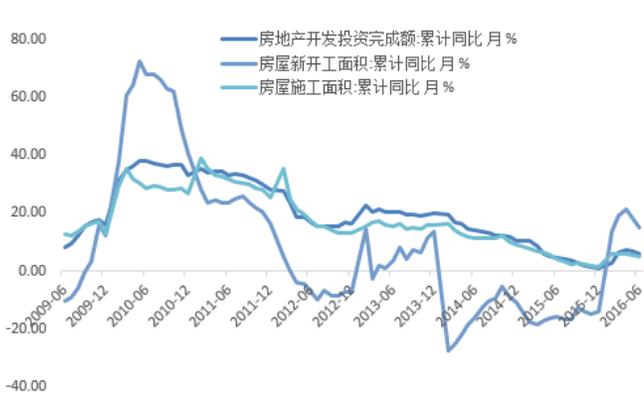
### 需求引擎由房地产切换至基建，需求拉动作用显著

今年1-4月，房地产开发投资、新开工面积持续快速回升，对黑色产业链需求拉动作用显著，虽然5-6月增速出现下滑，但仍然处于增长区间内，并未对需求形成抑制。另一方面，基建的持续发力一定程度弥补了房地产增速回落的缺口。数据显示，2016年6月基础设施建设投资完成63773.36亿元，同比增长20.31%，与此同时今年1-6月基建投资增速逐月提升，对需求的拉动作用越发明显。

值得一提的是，今年钢材产量大幅井喷的同时，无论钢厂库存还是社会库存都并未出现明显的增加也间接印证了需求并未像我们之前预估的那样悲观。

图 8：房地产开发投资、新开工、施工情况

图 9：基建投资



来源: WIND, 东兴期货研发中心

### 风险点

供给侧改革不及预期, 焦炭产量大幅提升, 钢厂需求萎缩。

### 操作建议

基于上述分析, 焦炭 1609 合约应逢低吸纳, 背靠 20 日均线 970 附近多单进场, 中期目标为前高 1142, 止损点 925, 风险收益比 3.82, 待价格有效站稳 1000 后可适当加仓, 注意控制风险。

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。