

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

供给短期偏紧难抵需求回落

焦炭价格将面临调整

今年以来，焦炭指数累计上涨已经超过 80%，涨幅在黑色产业链各品种中首屈一指，焦炭供给也一直维持偏紧格局。但是，下游需求增速的全面回落或已说明传统“金九银十”消费旺季的预期并非如想象中乐观，同时中游钢厂因为原材料与产成品涨幅的不匹配所导致的利润缩水也制约了产量和开工率的进一步提升。伴随房地产、基建双引擎的失速，焦炭价格将出现调整。

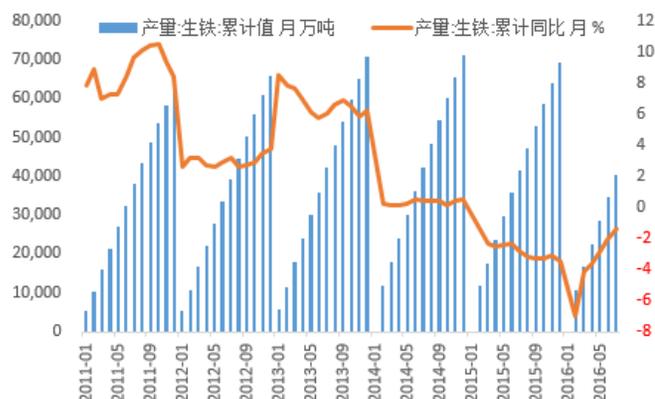
焦炭供给虽局部偏紧，但产量降幅并不明显

今年以来，焦炭持续供给偏紧，导致价格不断攀升，钢厂冶炼利润尚可，对焦化厂提价接受度较高。产量方面，今年 1-7 月，焦炭累计产量为 25322 万吨，同比减少 3.8%，生铁累计产量为 40324.5 万吨，同比减少 1.4%，从减产力度上来看，焦化端明显大于高炉炼铁。但二者产量比为 0.63，假设九成焦炭用来高炉炼铁，二者产量比值仍高于 0.5（焦比经验值），从这个角度来看，焦炭的供给或许并没有想象的那么紧张。

图 1：焦炭产量及增速



图 2：生铁产量及增速



来源：WIND，东兴期货研发中心

焦炭钢厂库存偏低，但港口库存较高

从库存角度来看，焦炭钢厂库存水平维持低位，8月26日国内大中型钢厂焦炭库存仅为7天，处于年内最低水平。但是，当周港口库存为264.5万吨，为年内次高点。由于对焦炭未来价格上涨存有疑虑，钢厂并不愿意在这个价位囤积过多库存，而是随采随用。港口相对较高的库存，在未来焦炭需求转弱时，或成为焦炭价格下跌的主要因素之一。

图 3: 焦炭钢厂库存

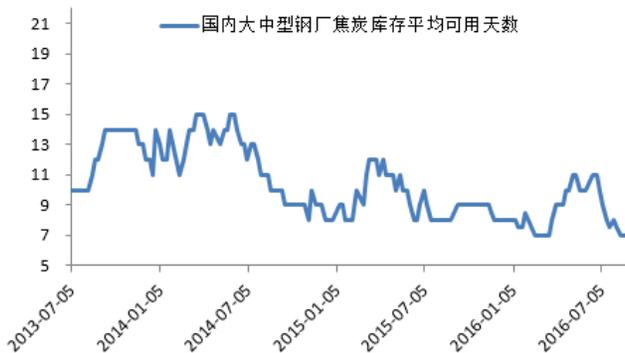
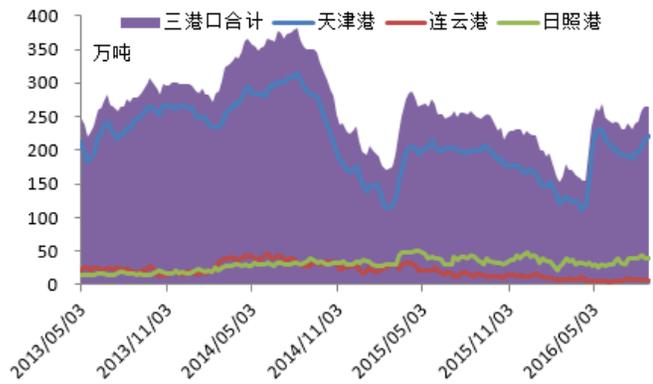


图 4: 焦炭港口库存



来源: WIND, 东兴期货研发中心

钢厂利润回落，开工率上升空间有限，难以释放更多需求预期

进入 9 月，以唐山为代表的华北地区迎来年内少有的限产真空期，但高炉开工率并未如想象中的出现大幅回升，8月26日全国高炉开工率为80.66%，环比仅上升0.41%。因此，可以推断，目前全国可以开工生产的钢铁产能已经基本满负荷生产，开工率没有继续大幅上升的空间，因此焦炭需求也难以出现明显的增加。

从钢厂利润角度来看，七、八月份以来，虽然钢厂盈利比例仍然保持在较高的水平，但吨钢利润已经出现了明显回落。8月26日数据显示，全国钢厂盈利比例为80.98%，仅次于4月底的年内高点，但从我们测算出的吨钢利润来看，螺纹钢和热轧卷的利润都出现了大幅回落，尤其是螺纹钢，目前仅为微利状态。在利润被大幅压缩的前提下，钢厂增加产量的意愿并不强烈，一旦钢厂利润转为亏损，钢厂或进行减产挺价，届时高炉开工率或迎来下行周期，上游原材料的需求也将受到明显抑制。

图 5: 全国高炉开工率

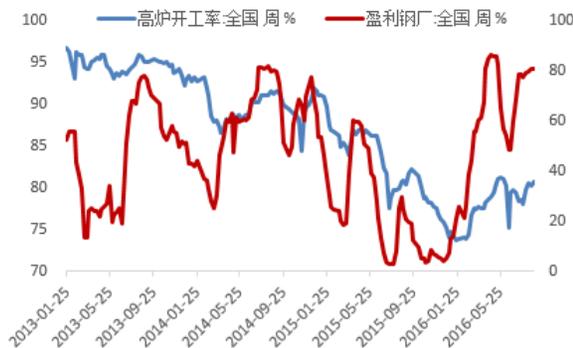
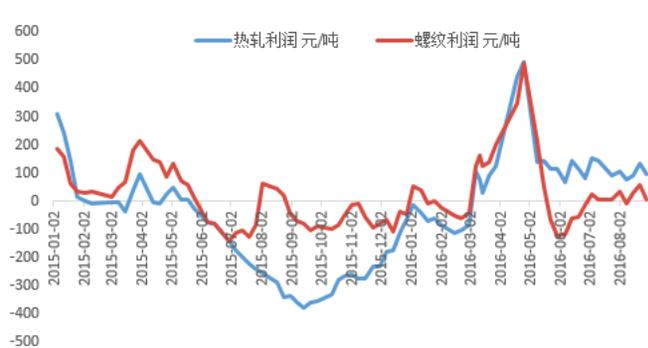


图 6: 吨钢利润测算



来源: WIND, 东兴期货研发中心

下游需求增速全面回落, 四季度需求堪忧

今年以来, 房地产和基建一直是拉动黑色商品需求的主要动力, 随着房地产和基建增速的同步回落, 黑色商品需求堪忧。数据显示, 2016年7月房地产开发投资增速为5.3%, 环比下降0.8%, 新屋开工面积增速13.7%, 环比下降1.2%, 二者均为连续三个月下降。与此同时, 7月基建投资增速18.71%, 环比下降1.6%, 年内首次出现下滑。随着房价的快速上涨, 调控房地产呼声再起, 一线城市限购已经收紧, 热点二线城市的限购范围也在逐步扩大, 房地产对黑色商品需求的拉动作用将越来越弱。因此, 上述两个需求引擎同时失速, 将导致黑色商品价格重心逐步下移。

图 7: 房地产开发投资、新开工、施工情况

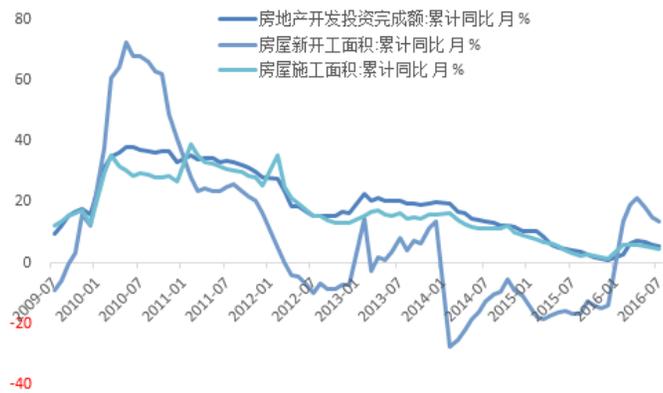


图 8: 基建投资



来源: WIND, 东兴期货研发中心

风险点

供给侧改革超预期实施, 政府再次对房地产、基建等需求端进行刺激。

操作建议

综上所述, 在需求预期疲弱的前提下, 焦炭期货已经迎来做空机会, 逢反弹抛空或为最佳选择。01 焦炭背靠 1215-1230 区间建立空头头寸, 中期目标价格为 1050, 止损为前高 1288, 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。