



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

供需矛盾有所缓解，

远月煤、焦或承压下跌

焦炭需求——钢厂减产，需求减少

钢铁冶炼端，10月粗钢产量6850.8万吨，同比增长4%，1-10月累计粗钢产量67296万吨，同比增长0.7%，粗钢产量增速逐月增加，9月、10月增速已经转为整数，对焦炭、焦煤的刚性较强，但进入11月以后，进入传统消费淡季粗钢产量增速有望回落。

由于下半年以来，焦煤、焦炭、铁矿石价格均出现大幅度上涨，钢材价格上涨幅度不及原材料涨幅，钢厂成本压力骤起，部分钢厂已出现亏损，12月2日数据显示，全国钢厂盈利比例为47.24%，环比持平，多数钢厂出现亏损。在上半年积累的较高利润的前提下，钢厂目前减产意愿较强，通过检修等方式降低开工率从而使钢材价格得到支撑。12月2日数据显示，当周全国高炉开工率为75.83%，环比下降0.69%，连续6周下降，对原材料需求有所减弱，焦煤、焦炭价格因此承压。

钢材库存方面，重点钢企库存和社会库存同步回升。数据显示，11月10日重点钢企旬度库存1291.48万吨，环比增加43.93万吨。11月25日钢材社会库存为842.27万吨，环比增加7.11万吨，为国庆节后首次出现回升。钢材库存回升也将对钢材价格形成压力，从而进一步向上游传导。

图 1: 粗钢产量



图 2: 高炉开工率

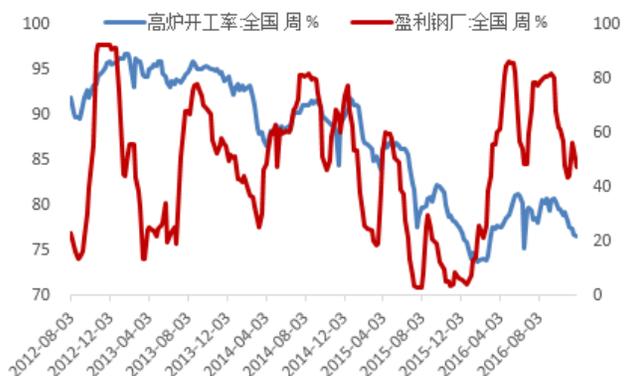
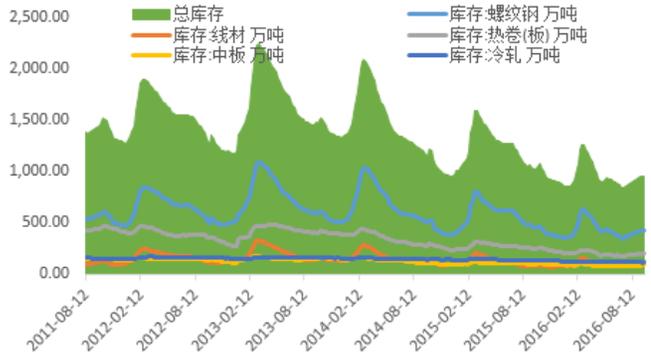


图 3: 重点钢企旬度钢材日均库存

图 4: 钢材社会库存



来源: WIND, 东兴期货研发中心

焦炭供给——产量回升，库存累积，价格承压

焦炭供给方面，2016年10月焦炭产量3993万吨，同比增长7.41%，1-10月累计焦炭产量37176万吨，累计同比减少0.8%，降幅逐步缩窄，11-12月焦炭产量增速或转为正数，从而使焦炭供给紧张局面得到一定程度的缓解。

焦化开工率方面，11月25日数据显示，产能大于200万吨焦化厂开工率为78.8%，环比下降3.4%；产能100-200万吨焦化厂开工率78.9%，环比上升0.5%；产能小于100万吨焦化厂开工率为76.1%，环比下降1%。大型焦化厂，开工率下降主要受环保限产影响，料短期调整后恢复至80%以上，对焦炭产量影响有限。

库存方面，北方三港库存继续回升，11月25日北方三港焦炭库存为253万吨，连续3周回升，港口库存压力正在累积。11月25日国内大中型钢厂焦炭库存为6天，连续7周维持历史地位，一方面因为焦炭短期供给偏紧，另一方面因为焦炭现货价格过高，后市下跌风险较大，导致钢厂采购谨慎，备库意愿较弱。

综上所述，焦炭短期仍然供给不足，但紧张情况与9、10月份已经大大改善，一方面因为高炉开工率下降对焦炭需求减少；另一方面，焦炭产量逐步提高，库存压力也逐步显现，因此焦炭价格上升空间有限，近月合约由于大幅贴水现货临近交割或延续强势，但远期合约因需求减弱下跌概率较大。

图 5: 焦炭产量



图 7: 焦炭港口库存

图 6: 独立焦化企业开工率

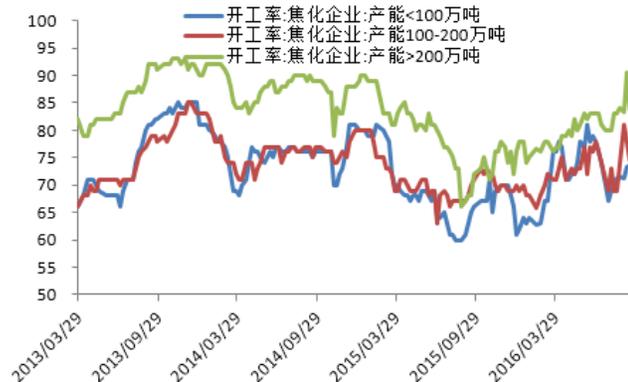
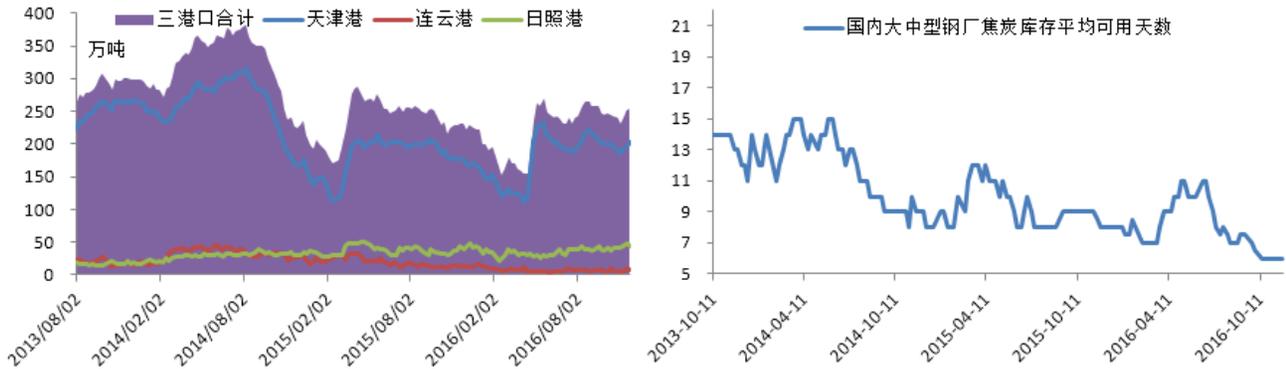


图 8: 焦炭钢厂库存



来源: WIND, 东兴期货研发中心

炼焦煤供给——276 到 330，供给压力逐渐加强

炼焦煤供给方面，由于供给侧改革的限制，此前煤矿执行 276 工作日，原煤、炼焦煤产量均被大幅削减。9 月炼焦煤产量 3551 万吨，同比减少 12.10%，仍然维持两位数降幅。但从 10 月开始，发改委率先放松先进产能的生产，可以按 330 工作日组织生产。11 月 16 日，发改委发文放开所有符合安全生产标准煤矿的生产，所有煤矿均可按 330 工作日组织生产，新增产能约 7 亿吨产能，最高或有 20% 产能涉及炼焦煤，料明年二季度，炼焦煤供给将重新趋于宽松。

炼焦煤进口方面，2016 年 10 月进口炼焦煤 515.9 万吨，同比暴增 67.38%，1-10 月累计进口炼焦煤 4869.41 万吨，累计同比增加 23.4%。炼焦煤进口量下半年以来快速提升，因国内产量不足导致的供给缺口较大，但随着进口量的增多，进口焦煤价格也快速上升，京唐港澳洲进口主焦煤(A9%，V26%，0.4%S，G87，Y15mm)库提价为 1990 元/吨，大幅升水国产主焦煤，11-12 月炼焦煤进口动力或有所减弱。

库存方面，炼焦煤北方四港库存依然处于绝对低位，11 月 25 日当周北方四港炼焦煤库存 90 万吨，连续两周回升。11 月 25 日国内大中型钢厂炼焦煤库存 10 天，连续三周回升。随着产量进一步释放，炼焦煤库存或继续攀升，同时炼焦煤价格也将承压。

综上所述，由于库存偏低和焦化端丰厚利润的支撑，焦煤需求短期不会出现明显减少，但煤炭产能从 276 工作日增加到 330 日，给供给端带来较大压力。焦煤近月合约价格较现货依然有近 200 元/吨的贴水，因此仍将维持强势，远月焦煤受需求减少和供给增加的双重利空预期影响或将出现趋势性下跌。

图 9: 炼焦煤当月产量



图 11: 炼焦煤港口库存

图 10: 炼焦煤进口量

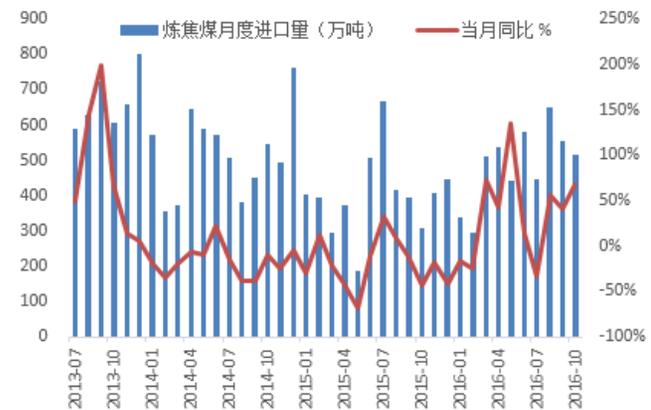
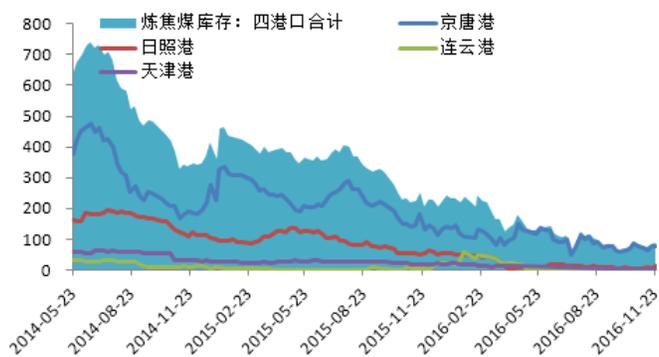


图 12: 炼焦煤钢厂库存



来源：WIND，东兴期货研发中心

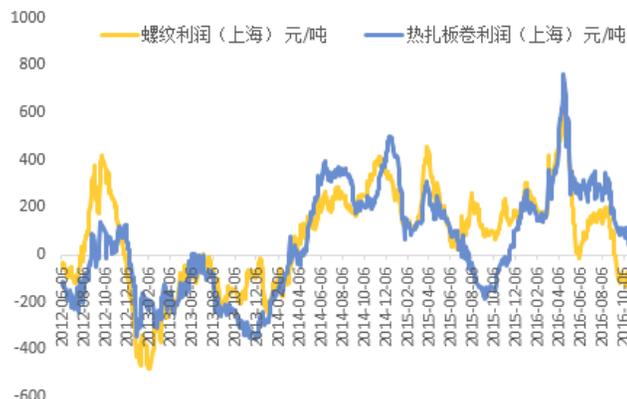
焦化利润——需求减少或将压缩焦化利润

当前焦化厂利润丰厚，生产动力十足。据测算不含焦炉煤气制甲醇装置的焦化厂吨焦利润为 279 元/吨，毛利率约为 12%，含焦炉煤气制甲醇装置的焦化厂吨焦利润约为 518 元/吨，毛利率约为 22%。相比焦化厂，钢厂已经处于亏损状态，据测算，螺纹钢吨钢亏损 285 元/吨，热轧卷吨钢亏损 67 元/吨。钢厂在上半年积累了大量利润之后，目前对于亏损的忍耐程度较低，减产挺价非常坚决，高炉开工率已出现连续回落。若钢厂持续亏损，钢厂减产或将延续，对上游焦煤、焦炭需求将产生直接影响，导致焦煤焦炭价格回落。

图 13：吨焦利润



图 14：吨钢利润



来源：WIND，东兴期货研发中心

操作建议

综上所述，焦煤、焦炭 1701 合约将继续维持强势，临近交割月近月期价将继续向现货价格回归。焦煤、焦炭 1705 合约由于受到需求减弱和供给增加的双重压力，价格或将出现趋势性下跌。由于供给增加明显，1705 焦煤跌幅或大于 1705 焦炭，煤/焦比价或进一步下跌，建议逢反弹轻仓试空。

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。