

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

### 淡季需求减少，库存回升

### 焦炭价格将继续下跌

“金九银十”消费旺季过后，黑色商品价格呈现出“淡季不淡”，纷纷刷新年内新高。但是，进入12月中旬后，下游需求逐渐转弱，但产量方面未出现明显减少，导致全产业链库存水平全面回升，价格也出现一定幅度回落。在房地产强力调控的大背景下，笔者认为下游需求难有亮点，叠加钢铁供给侧改革的推进，焦炭需求将逐步回落，价格也将继续下跌。

#### 焦炭需求——钢厂减产积极，中游库存连续回升

由于前期铁矿石、焦炭价格的大幅上涨，钢厂的原材料成本快速上升，钢材产成品价格的上涨幅度远不及原材料，因此钢厂利润被大幅挤压，据统计，11月末到12月初，亏损钢厂比例一度过半。由于今年上半年钢厂已经积累了大量利润，现金流非常充裕，因此减产挺价意愿强烈。12月16日当周，全国高炉开工率为75.14%，连续8周延续下降趋势，钢厂盈利逐步好转，但对原材料需求明显减少。

从钢材产成品库存角度来看，虽然高炉开工率下降导致钢材产量出现一定程度减少，但需求下降的幅度似乎更甚，直接导致了钢材社会库存的回升。数据显示，12月16日当周，五种主要钢材社会库存总量为883.74万吨，自11月18日见底以后，连续四周回升。部分市场人士认为，钢材库存回升是贸易商提前冬储的结果，但笔者持反对意见，认为钢材库存回升是需求减少所导致。历史数据显示，贸易商冬储最早也只会是在12月中下旬展开，11月下旬即开始冬储是史无前例的，况且在房地产市场被强力调控的前提下，需求端也难以找到乐观的因素支持提前冬储。

图1：高炉开工率及盈利钢厂比例

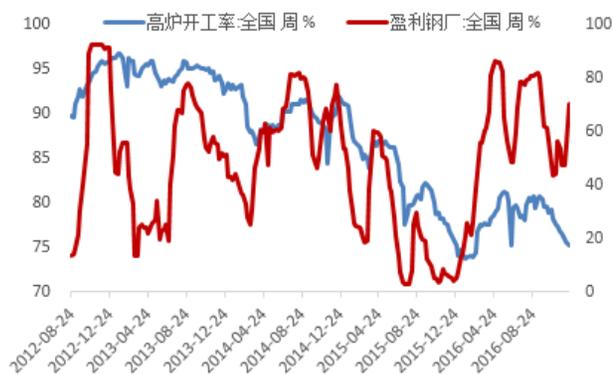
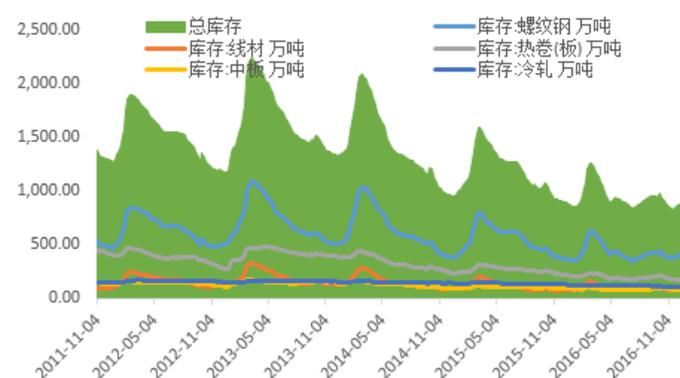


图2：钢材社会库存



来源：WIND，东兴期货研发中心

### 焦炭供给——产量逐步恢复，增加出口难阻库存回升

从焦炭供给端来看，焦炭产量逐步恢复，供需矛盾大大缓解，9、10月份“一炭难求”的紧张局面已经一去不复返。数据显示，1-11月，我国焦炭产量41053.3万吨，同比减少0.2%，几乎达到去年同期的产量水平。

出口方面，由于供需矛盾的逐步缓解，国内焦炭供给逐渐宽裕，焦炭出口自9月见底后也呈现逐月回升的态势。其中，11月出口焦炭及半焦93万吨，逐步接近年内高点。

在需求与供给此消彼长的前提下，焦炭库存也逐步回升。数据显示，12月16日当周，北方三港焦炭库存为240.0万吨，大幅高于去年同期水平。国内大中型钢厂焦炭库存可用天数为7天，连续两周回升。伴随2017年钢铁供给侧改革进入深水区，在产钢铁产能的淘汰力度将有所加强，焦炭需求将进一步减少，而库存压力的逐步显现或将进一步压制焦炭价格。

图 3: 高炉开工率及盈利钢厂比例



图 4: 焦炭及半焦出口



图 5: 焦炭港口库存

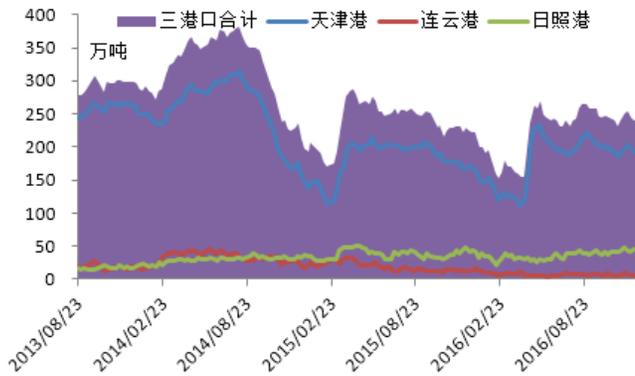


图 6: 焦炭钢厂库存



来源: WIND, 东兴期货研发中心

### 终端需求——房地产、基建投资增速同步放缓，钢铁需求难有亮点

随着10月份以后，政府对房地产市场的强力干预，主要一、二线城市限购加码，房地产市场快速降温。数据显示，2016年1-11月房地产开发投资累计同比增加6.5%，环比降0.1%，1-11月新屋开工面积同比增加7.6%，环比降0.5%，1-11月房屋施工面积同比增加2.9%，同比降0.4%，房地产数据全面回落。

基建方面，1-11月基建固定资产投资13.62万亿，同比增加17.21%，环比降0.38%，连续5个月回落。

钢材需求端房地产、基建双引擎失速，黑色商品需求前景悲观，价格上升空间或很难有想象空间。但2017年煤炭、钢铁供给侧改革也将深入推进，加之PPP项目的逐步落地，黑色商品也难以出现大幅重挫。

图 7: 房地产投资、新开工和在建情况



图 8: 基建投资增速



来源: WIND, 东兴期货研发中心

### 风险点

煤炭供给侧改革加速推进; 天气原因导致大规模限产。

### 操作建议

综上所述, 焦炭价格或将维持弱势, 短期重挫后或有反弹, 逢反弹抛空, 顺势操作。1705 主力合约背靠 1700-1750 布局空单, 短期目标位置 1500, 止损 1800, 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。