

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

276 限产传闻再起

焦炭价格短期或仍将上涨

竺子寒

研究员，期货执业证书编号 F3027453

zhuzh@dxqh.net

春节后，焦炭期货价格经历短暂调整随后重新回归强势。据称，发改委考虑在三月中旬取暖季结束后将继续实施煤炭行业 276 工作日限产措施，这无疑将对包括焦炭在内的煤炭商品价格形成较强支撑。除此之外，下游钢厂利润可观，高炉开工率提升导致焦炭库存降低；焦炭期货大幅贴水现货；天气转暖，钢材下游需求逐步好转等利多因素也将支撑焦炭价格在短期内保持强势。

节后高炉、焦炉开工率一升一降，对焦炭价格形成支撑

节后，黑色商品价格经历了短暂调整后重拾升势。虽然春节假期期间，黑色商品库存出现较大幅度的上升，但市场解读很快转变成对需求预期的乐观，所以并未对黑色商品价格形成明显压制。

节后高炉开工率出现小幅回升，焦炭需求也随之增加。数据显示，2017 年 2 月 10 日当周全国高炉开工率为 74.86%，环比上升 0.14%，节后连续两周回升。盈利钢厂比例为 76.69%，环比大幅上涨 1.84%，同样是节后连续回升。由于利润大幅好转，钢厂开工率或将延续回升趋势，焦炭需求预期将进一步加强。

焦化厂方面，数据显示，2017 年 2 月 10 日当周全国焦炉开工率为 76.5%，环比下降 0.23%，与高炉开工率上行趋势相反。笔者认为焦化厂利润欠佳是制约焦炉开工率上行的主要原因，另一方面北方天气原因也制约焦炉开工率的回升，因此高炉和焦炉开工率一升一降无疑将给焦炭价格提供支撑。

图 1: 高炉开工率及盈利钢厂比例

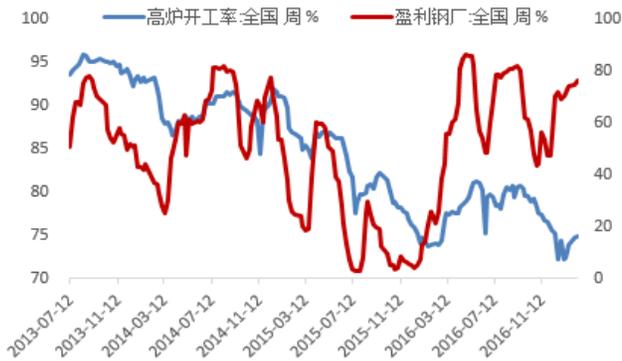


图 2: 焦炉开工率



来源: WIND, MYSTEEL, 东兴期货研发中心

下游需求增加, 焦炭库存明显回落

由于下游高炉开工率的回升, 焦炭需求走强, 高炉与焦炉开工率此消彼长, 导致焦炭库存出现了比较明显的下降。数据显示, 2017年2月10日当周焦炭北方四港库存为238万吨, 环比大幅下降28万吨; 独立焦化厂焦炭库存合计为113.7万吨, 环比下降6.2万吨; 国内大中型钢厂焦炭可用天数为10天, 环比下降1.5天。

图 3: 焦炭港口库存

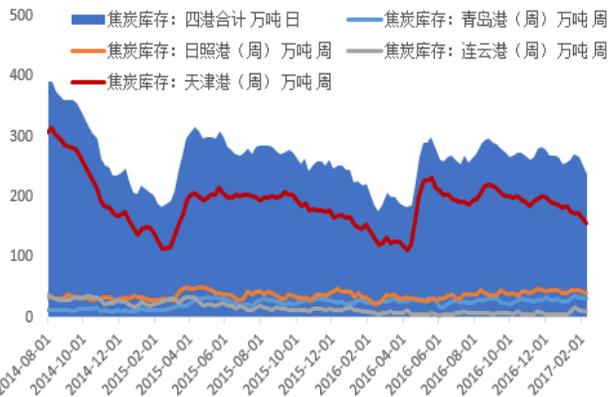


图 4: 独立焦化厂库存合计



图 5: 国内大中型钢厂焦炭平均可用天数



来源: WIND, MYSTEEL, 东兴期货研发中心

焦化利润被钢厂挤压，焦炉开工率上升动力不足

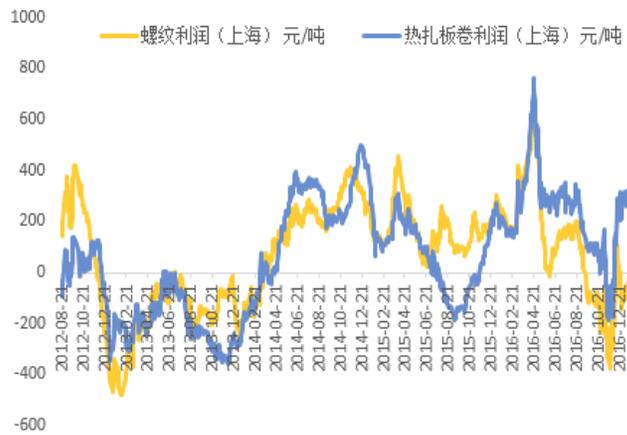
由于2016年12月开始，钢厂对原材料进行了较大幅度的补库存，焦炭储备相对充裕，对焦炭的短期需求弹性较大，因此钢厂在产业链中的议价能力得到提升，焦化厂再次陷入被动，节后虽然焦炭期货仍保持强势，但现货价格非常疲弱，主要原因也是钢厂方面的施压。

因为现货价格下跌明显，所以焦化厂利润已经被大幅压缩。据测算，不含副产品贡献的盘面利润为-198元，加上副产品贡献才勉强避免亏损。钢厂利润则由于焦炭端成本的大幅降低，出现了比较明显的回升。相较之下，钢厂提高开工率的动力更足，而焦化厂由于利润微薄，提高开工率的意愿不强，因此焦炭供需矛盾或进一步加剧。

图 6：吨焦利润



图 7：螺纹钢和热扎板卷利润

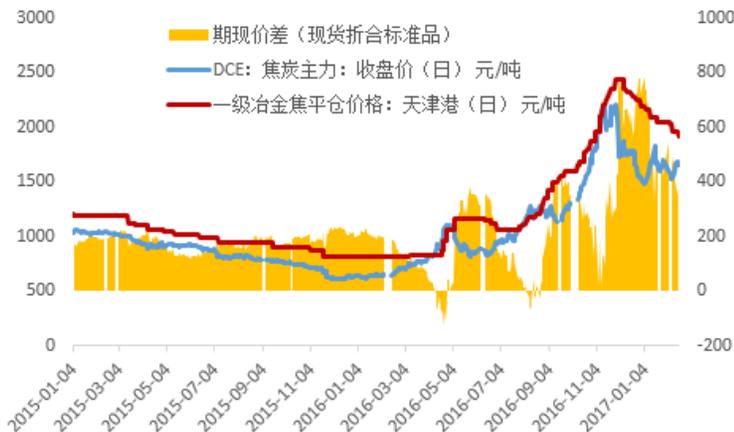


来源：WIND, MYSTEEL, 东兴期货研发中心

现货虽然大幅下跌，但期货仍有较大贴水

节后焦炭现货价格出现了大幅下跌，以天津港一级冶金焦（A12.5，S0.65，CSR65，Mt8）为例，节前最后一个交易日价格为 2050 元/吨，2 月 16 日价格为 1910 元/吨，累计下跌 140 元/吨或 6.80%，而期货价格相对强势，节前收盘价为 1699.5 元/吨，2 月 16 日收盘价为 1650.5，下跌 49 元/吨或 2.88%。即便如此，期货与现货标准品仍有 300 元/吨以上的贴水，贴水幅度超过 15%，因此将给期货价格带来支撑。

图 8：期现价差



来源：WIND, MYSTEEL, 东兴期货研发中心

276 传闻再起，供给面临收缩，固定资产投资加码，需求进一步释放

据彭博消息，发改委考虑在 3 月中旬供暖季结束之后，从目前允许煤矿按照 330 个工作日生产恢复至按照 276 个工作日生产以避免产能过剩。另据知情人士透露，恢复 276 个工作日时间暂定为 6 个月，而且有一部分煤矿不恢复限制措施，仍按 330 个工作日生产。因此，供给端在限制措施执行之后或再次出现紧张局面。

另外，节后各地方政府密集发布固定资产投资计划，新疆和湖南分别达到 1.5 万亿和 3.1 万亿，另有 10 余个省份上调投资目标，因此基建投资或成为拉动黑色商品需求的新引擎。

风险点

需求大幅低于预期；焦炉开工率大幅提升。

操作建议

综上所述，对焦炭期货价格依然保持乐观，逢回调买入建仓，参考点位 1610-1630 区间，目标位置 1850，止损 1530，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。