

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

竺子寒

研究员，期货执业证书编号 F3027453

zhuzh@dxqh.net

低库存叠加限产

煤炭价格看涨

焦煤、焦炭篇

焦炭需求——钢厂节前补库充足，开工率环保受限

自2月以来，受钢协理事会6.30整治地条钢、取缔中频炉，以及今年供给侧改革去产能预期等政策刺激，钢材现货市场价格坚挺，钢厂同时打压煤焦价格，导致钢厂利润大幅回升。2月，钢厂盈利占比已由月初的74.85%升至86.50%，钢厂积极性高涨，高炉开工率有所回升，从月初的74.72%升至75.14%，但受环保限产影响，回升幅度有限。

图1：高炉开工率

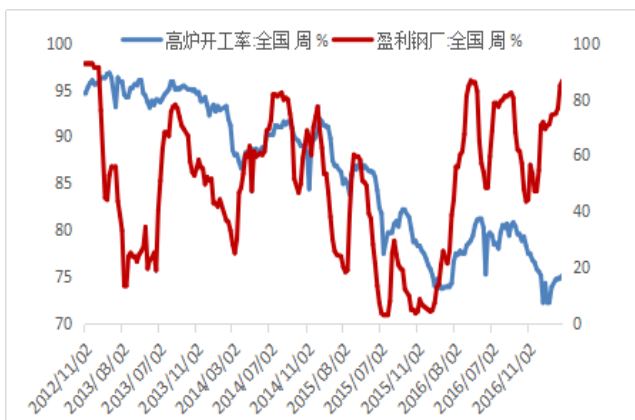


图2：焦炭价格



来源：WIND，东兴期货研发中心

焦炭供给——焦企亏损，开工率走弱

由于年前钢企对焦炭进行了充分补库，导致年后钢材库存高位的情况下钢企补库意愿不强，对现货焦炭价格持

续压价，焦炭自二月以来持续弱势，大部分焦炭品种现货价格下滑 200-300 元/吨，但在近日，由于大部分焦企已陷入亏损，钢厂对焦炭压价收到阻力，山东山西部分地区焦价提涨 30-50 元/吨。焦化开工率方面，春节后焦炭现货持续走弱导致焦炭利润持续收窄，焦企开工率持续下滑。目前大中小型焦企焦化开工率分别为 69.80%、65.80%、65.90%，其中大型焦企开工率较 2 月初 75.00% 下滑 5.20%，但 2 月份中小焦企开工率在走弱至低点后有所回升。

库存方面，焦炭港口库存受节前钢厂补库充足，节后出货不畅影响，最新一期数据北方三港库存 224.5 万吨较月初上升 17.5 万吨，但较上一期数据 227 万吨下降 2.5 万吨，目前处于消化库存状态。国内大中型钢厂平均可用天数保持 10 天不变。

图 3：焦化企业开工率

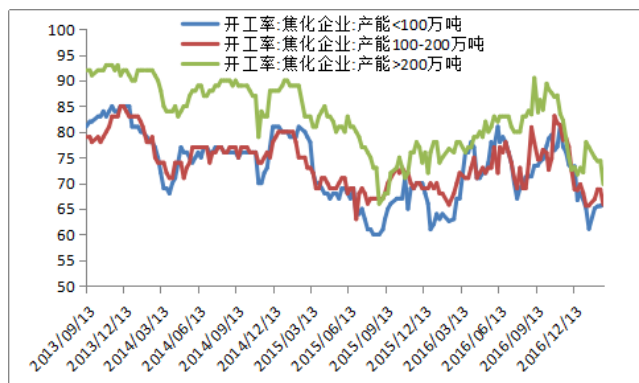


图 4：国内各地焦化厂开工率

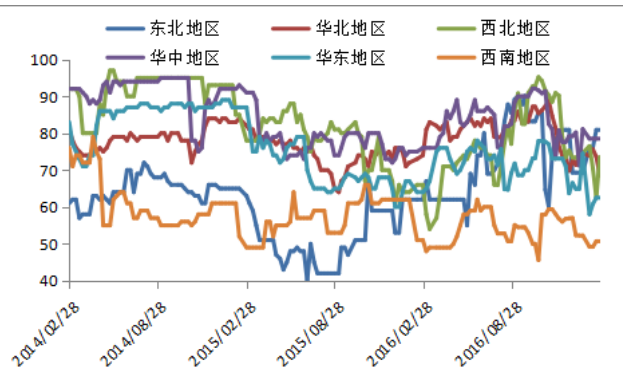


图 5：港口合计库存

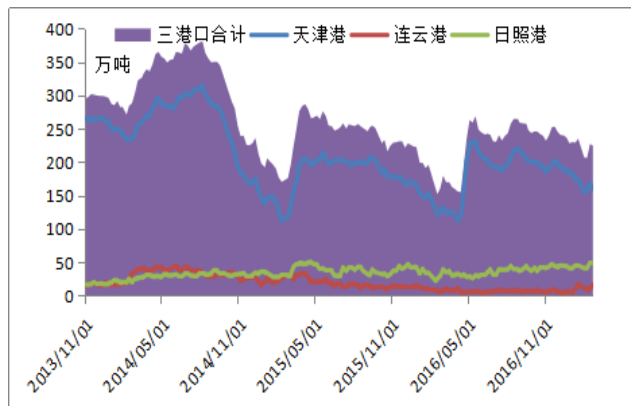


图 6：国内大中型钢厂焦炭库存平均可用天数



来源：WIND，东兴期货研发中心

综合看来，一方面是受益于政策面的刺激，另一方面由于钢厂对 17 年终端需求的良好预期，对钢材价格形成有力支撑，钢厂利润丰厚。在节后钢厂对焦炭进行压价后，焦企陷入亏损。近期虽焦炭持续弱势，且没有数据明确表明焦炭价格企稳回升，但伴随着下游端钢厂库存的消化以及钢厂丰厚的利润，钢厂长期压制焦炭价格的势态难以维系，预计 3 月份焦炭 1705 合约或震荡偏强。

焦煤供需——库存虽高，后市可期

2016 年受“276”工作日影响，原煤、炼焦煤产量下滑，供给收缩导致煤炭价格大幅上涨。“276 工作日”近日再次被提及，但实际政策尚未出台。自 2 月以来，节后焦煤复产不及预期，焦煤价格短期内虽有支撑，但下游焦炭价格持续受钢厂压制，焦企面临亏损补库积极性弱，焦煤市场同样走弱。

此外，国外焦煤市场价格大幅下调，内外价格明显倒挂，1 月焦煤进口量为 623 万吨，同比增长 85.42%。

库存方面，由于外煤价格走弱，焦煤港口库存升高，四港口合计库存 147.8 万吨，较月初升高 6.4 万吨。国内大中型钢厂炼焦煤平均可用天数从 14 天下降到 13.5 天。因焦炭市场走弱，焦煤库存尚处于消化库存阶段。

综上所述，虽然由于前期补库充足，下游焦炭受钢企打压，2 月份焦煤以消化库存为主，焦煤现货市场维持弱势，但因受整治地条钢、取缔中频炉政策影响以及将来恢复“276”工作日的良好预期，市场情绪认为在钢企目前利润丰厚的背景下，焦钢企业将会对焦煤进行补库。焦煤 1705 合约预计在三月在下游钢材市场的强势以及焦企回暖预期的带动下具备上行的动力，但鉴于“276 工作日”尚未确定，仍需保持谨慎。

图 7：焦煤进口

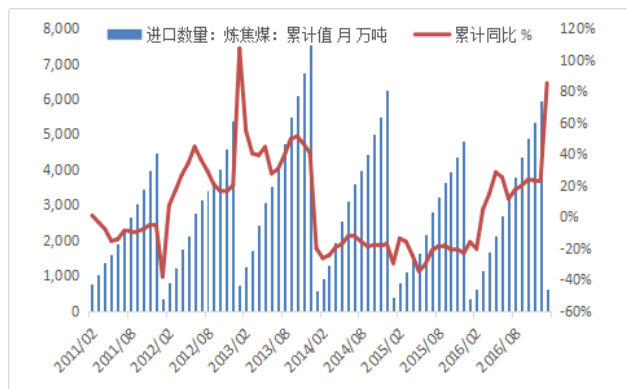


图 8：国内大中型钢厂炼焦煤平均可用天数

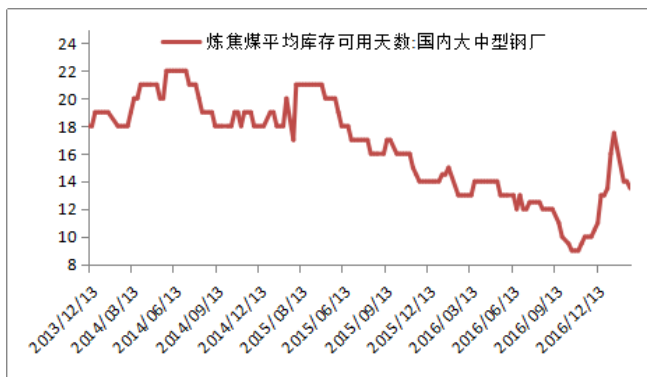
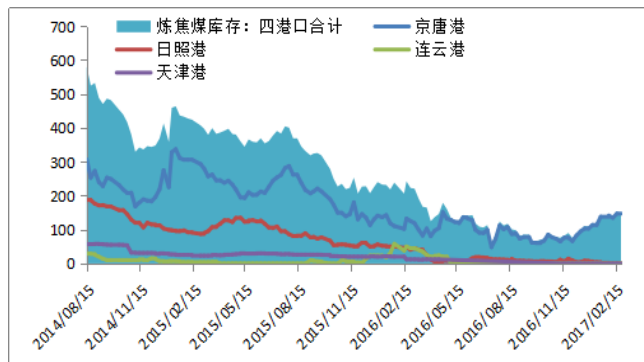


图 9：焦煤港口库存



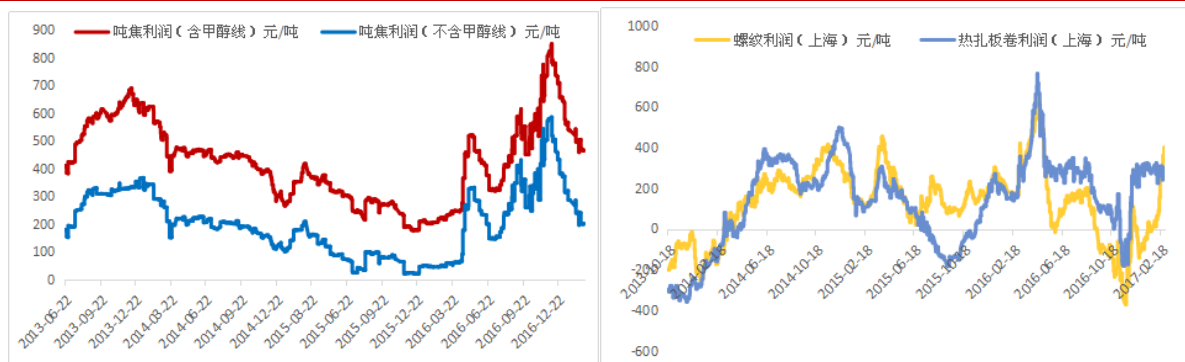
来源：WIND，东兴期货研发中心

焦化利润

当前钢厂利润丰厚，经测算，2 月 28 日数据表明螺纹利润 400 元/吨，热卷利润 284.3 元/吨，其中螺纹钢进入 2 月后扭亏为盈，且保持强势涨幅，单月利润上涨约 374 元/吨，已经处于较高水平。焦炭利润方面，受下游钢厂挤压，自 2 月底开始焦化利润已陷入亏损，2 月 28 日焦化利润为 -5.98 元/吨，含甲醇装置的生产线吨焦利润为 465 元/吨，不含甲醇装置的生产线吨焦利润为 200.6 元/吨。焦炭现货市场过于弱势，焦企挺价意愿虽强，但钢厂节前补库充足，且钢厂开工率受限尚未有明显提升，直至今日，部分地区焦炭现货价格才开始小幅回升。预计在当前的背景下，利润向上游传导，钢企库存逐渐消化，钢厂长期压制焦炭导致煤焦过于弱势的格局将得到改善，焦煤焦炭市场或将有较强表现。

图 10：吨焦利润

图 11：吨钢利润



来源: WIND, 东兴期货研发中心

操作建议

综上所述, 围绕环保限产、整治地条钢、基建扩张等刺激因素和预期, 钢材在年前补库充足的情况下, 在 2 月强势压制焦煤焦炭, 利润大幅上升。焦煤焦炭现货市场低迷, 但市场情绪普遍对后市有着较好的预期。最近需求端露出复苏迹象, 3 月初亦将迎来重要会议, 在下游利润丰厚、供给侧改革等元素的推动下, 焦煤、焦炭 1705 合约或存在上行机会。但鉴于目前库存累积, 一旦需求终端的热门话题被证伪或大幅低于预期, 将有可能形成回调风险。因此, 建议焦煤、焦炭 1705 合约逢低做多。

动力煤篇

虽然目前煤炭行业仍然按照 330 个工作日组织生产, 但随着节后煤耗回升, 动力煤库存并没有出现明显的累积, 反而出现了比较明显的下降。另据彭博社报道, 相关部门正在讨论在取暖季结束以后, 再次实施 276 工作日的限产措施, 叠加目前的低库存现状, 动力煤价格或再次出现明显上涨。

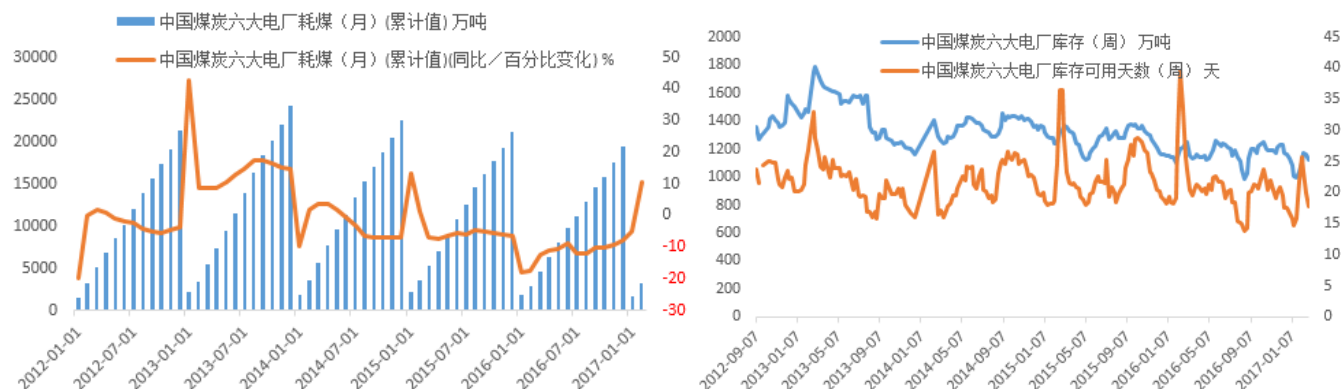
动力煤需求——节后电厂煤耗回升, 库存下降, 动力煤需求增加

春节过后, 随着工业企业用电逐渐恢复, 动力煤消费也有所增加。2017 年 1-2 月, 六大电厂累计煤炭消耗量 3329.97 万吨, 累计同比大幅增加 10.62%。

煤耗的快速回升导致电厂库存出现比较明显的下降, 2 月 24 日当周, 六大电厂煤炭库存 1121.9 万吨, 环比减少 4.9 万吨, 六大电厂煤炭库存可用天数 17.8 天, 环比下降 2.2 天。

图 12: 六大电厂日耗

图 13: 六大电厂煤炭库存



来源: WIND, 东兴期货研发中心

煤炭库存——港口库存和煤矿库存均快速下降

虽然目前符合安全标准的所有煤矿,仍然按 330 个工作日组织生产,但港口和煤矿库存并没有出现显著的增加,反而出现了比较明显的降幅。

数据显示,2017 年 2 月 28 日,秦皇岛港煤炭库存 441 万吨,月环比减少 29.78%,黄骅港煤炭库存 161.9 万吨,月环比减少 34.48%,曹妃甸港煤炭库存 207 万吨,月环比减少 11.91%,天津港煤炭库存 136.85 万吨,月环比减少 7.83%。

煤矿库存也自 2015 年见顶后,一直处于下降过程中。2016 年 12 月,全国重点煤矿库存 3781.18 万吨,环比减少 464.58 万吨。

因此,港口库存、煤矿库存和电厂库存三者均处于下降趋势之中,而且均处于较低水平,将支撑动力煤价格继续上升。

图 14: 煤炭港口库存

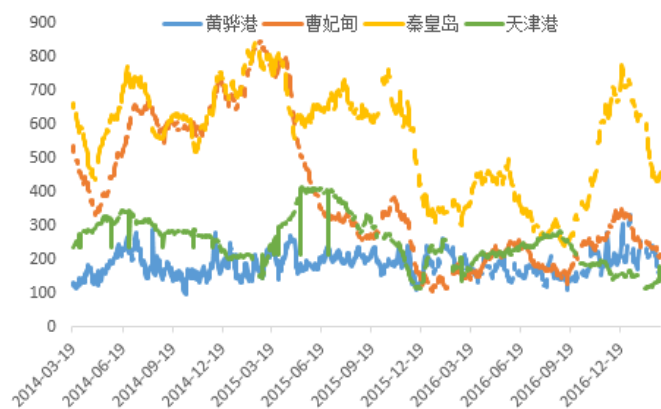


图 15: 煤矿库存



来源: WIND, 东兴期货研发中心

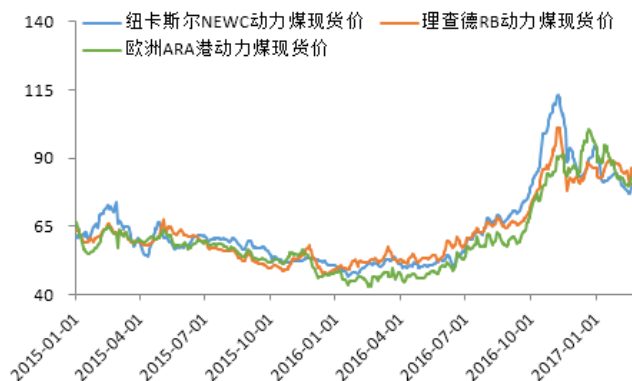
煤炭进口——进口同比大幅增长, 进口价格维持高位

2017 年 1 月,中国煤炭进口 2491 万吨,同比增加 64.40%,大幅超预期。国际动力煤价格维持高位,2 月 28 日,澳洲纽卡斯尔港动力煤现货价 82.45 美元/吨,南非理查德港动力煤价格 84.88 美元/吨,欧洲三港动力煤价格 78.47 美元/吨。国际动力煤价格依然高位,1 月煤炭进口出现井喷增长,支撑动力煤价格上行。

图 16: 煤炭进口量及累计同比



图 17: 国际三港口动力煤价格



来源：WIND，东兴期货研发中心

煤炭调度——港口调入减少，锚地船舶又增加趋势

2017年2月，秦皇岛港日均吞吐量64.03万吨，环比小幅减少0.83万吨，但主要归因于春节假期影响。2017年2月，秦皇岛港日均铁路调入量55.72万吨，环比下降3.42万吨，供给减少。2017年2月，秦皇岛港日均锚地船舶58.74艘，环比下滑6.20艘，但进入2月底3月初时间段，锚地船舶出现快速回升，截至2月28日，秦皇岛港锚地船舶已增加至66艘，显示煤炭需求逐步走强。

图 18: 港口吞吐及铁路调入

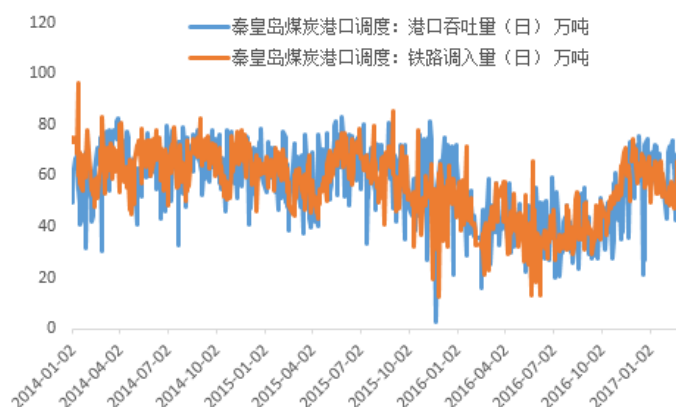
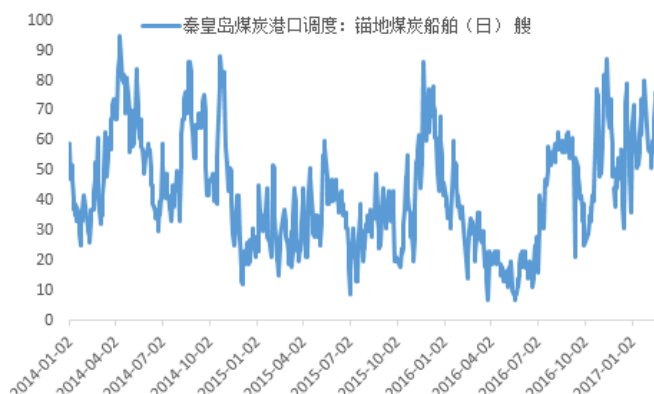


图 19: 锚地船舶



来源：WIND，东兴期货研发中心

煤炭运费——近海运费大幅回升，BDI 亦出现反弹

由于近期需求有所回升，伴随锚地船舶数增加，内海运费也出现快速上涨，2月28日，秦皇岛至广州运费44.8元/吨，月环比大幅上涨19元/吨。秦皇岛至上海运费37.5元，月环比大幅上涨18.9元/吨。

BDI指数也出现明显反弹，2月28日，BDI报859点，月环比上涨59点，但反应煤炭、铁矿石等大宗商品运费的BCI则出现小幅下跌。总体运费成本上升，反映需求持续乐观。

图 20: 内海运费

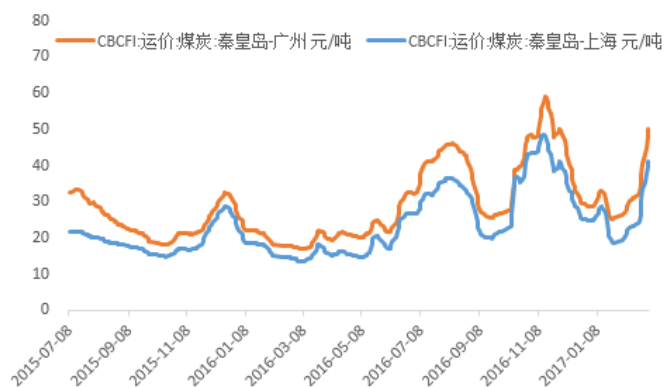


图 21: BDI



来源: WIND, 东兴期货研发中心

操作建议

综上所述, 动力煤需求恢复, 库存偏低并处于去库存阶段, 期货价格较现货仍有小幅贴水, 叠加 276 限产政策或将在 3 月中旬开始实施, 总体价格仍将以震荡偏强为主, ZC1705 合约多头在 600 元/吨或面临阻力, 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。