

竺子寒

研究员，期货执业证书编号 F3027453

zhuzh@dxqh.net

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

供给偏紧叠加低库存

煤焦价格易涨难跌

在今年年初，钢企因春节前补货充足，压低煤焦价格，导致焦煤、焦炭在年初陷入弱势，引发了较大的供需矛盾。但在近期，在经过一段时间的库存消化后，各大钢厂的焦炭库存下降显著，且在经过产业链的利润传导后，焦化利润走高，焦煤焦炭现货市场连续上涨，保持强势。除此以外，钢厂利润虽较之前有所下滑，但在目前利润水平下，仍维持了较高的生产积极性。目前看来，煤焦并不具备走弱的动能。

高炉开工率、焦化开工率小幅上升，焦化利润好转，煤焦价格保持乐观

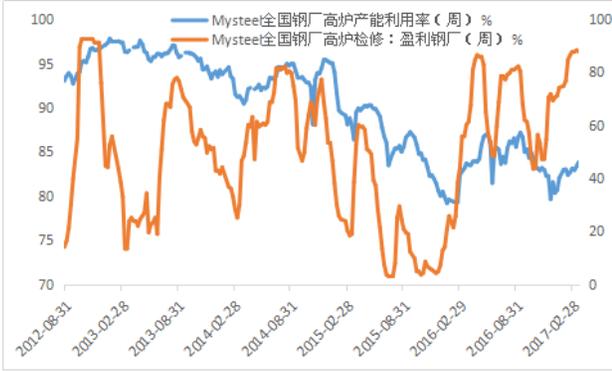
钢厂利润虽然在年初就已达高位，但由于环保限产和高炉检修等因素，高炉开工率和产能利用率一直处于小幅上升态势。最新一期数据显示3月24日高炉开工率为76.52%，节后已连续8周保持上升；产能利用率为83.86%，较上一期数据提高0.48%。全国盈利钢厂比率为87.73%，较上期数据下降0.61%，但仍处于较高水准。

另一方面，在近期焦炭现货提价后，焦化厂重回盈利，部分独立焦化厂开工率近期有明显上升，焦化开工率整体也处于上升态势。3月24日焦炉开工率为75.77%，较上一期数据上升1.2%。经过一段时间的消化后下游库存的下降和焦化厂利润回升或推动焦化开工率继续上升，然而，环保限产等因素的制约，对于焦化开工率有超预期或是大幅快速的上升，笔者保持谨慎态度。

整体看来，钢厂利润有所下降，但在当前的利润水平下，钢厂生产积极性仍然高涨，保证生产和供应仍是首要任务，钢材现货近期出现的弱势并不足以改变钢厂加大生产的趋势。而且，今年去产能和环保限产的力度偏强，焦化行业产能释放将会非常有限，在这样的大背景下，煤焦价格将会有较强支撑。

图 1: 产能利用率及盈利钢厂比例

图 2: 焦炉开工率



来源: MYSTEEL, 东兴期货研发中心

下游生产积极性高, 煤焦库存消化情况理想

由于下游钢厂生产积极性较高, 高炉开工率持续上升, 焦炭需求较强, 焦钢企业焦炭库存持续快速下降。最新一期数据表明, 3月24日四港口合计库存为267万吨; 全国100家独立焦化厂焦炭库存合计为33.87万吨, 进入三月以来每周连续保持大幅下降的态势; 国内大中型钢厂焦炭可用天数为8.5天, 自节后以来保持持续下降态势。

另一方面, 在焦化企业近期连续提价重回盈利后, 带动焦煤需求, 焦煤库存也有所下降。

图 3: 焦炭港口库存

图 4: 独立焦化厂库存合计

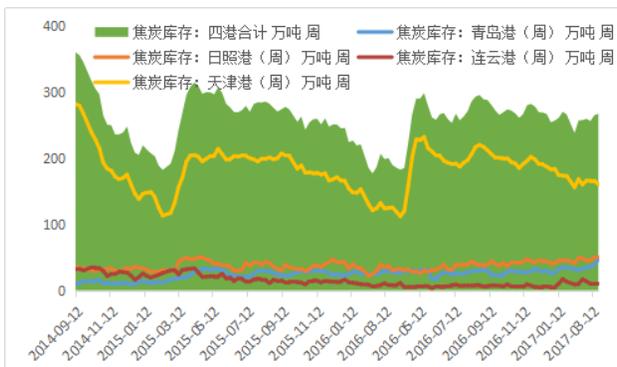


图 5: 国内大中型钢厂焦炭平均可用天数



来源: MYSTEEL, 东兴期货研发中心

吨焦利润回升，前期供需矛盾逐渐消融

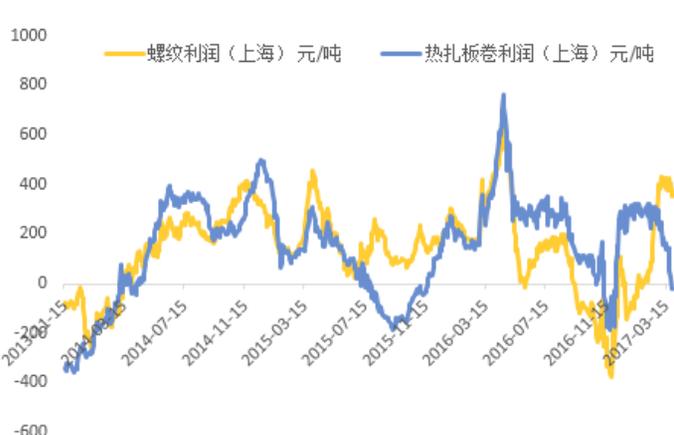
春节后，钢厂补库充足，强压焦炭价格，焦化厂一度陷入亏损。但鉴于钢厂利润持续维持较高水准，即使钢材社会库存消化状况并不理想，钢厂首要任务仍然是保持生产，当焦炭库存逐渐被消化后，对焦企挺价开始逐渐放宽，接受焦企涨价，焦企利润近期开始有明显回升。

目前煤焦现货市场交投气氛良好，前期春节后出现的供需矛盾伴随着钢厂焦炭库存的快速下降被逐渐化解。钢厂的高盈利水准将在一段时间内继续支撑钢厂积极采购焦炭，而焦化厂在开工有所回暖的背景下也将逐渐对焦煤进行补库存，煤焦价格预计将会双双偏强，焦化企业利润趋于乐观。

图 6：吨焦利润



图 7：螺纹钢和热扎板卷利润



来源：MYSTEEL，东兴期货研发中心

观点总结及操作建议

近期钢材价格出现松动，钢材价格期现价下跌明显，且现货市场也转弱，但如文中多次提到，钢厂利润虽有所收窄仍处于高位，钢厂开工率持续上升，生产积极，预计焦炭需求并不会受影响而收缩。并且焦炭库存下降速度较快，而焦化行业作为传统的高污染行业，正是本次改革目标之一，其产能释放的可能性不大，焦炭现货已经出现了偏紧的迹象。在供给偏紧、库存得到快速消化的背景下，钢厂维持较高的开工率，产业链的利润将逐渐朝着焦炭方向传导，钢材市场的调整并不足以减缓焦炭上涨的势头。随着焦炭的走强，焦煤库存也开始下降，以及接下来山西专项检查的开始，焦煤现货也将同样大概率出现偏紧的情况。因此煤焦的良好基本面，不具备走弱的动能，使得煤焦期价在黑色系悲观情绪渐起进入调整期时，仍然整体震荡偏强，且具备独立上涨的条件。

综上所述，对煤焦期货价格依然保持乐观，煤焦基本面对 05、09 合约有较强的支撑，鉴于 05 合约逼近交割，建议关注 09 合约，可逢低做多，且预计焦炭短期内将会暂时偏强于焦煤。

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。