

竺子寒

研究员，期货执业证书编号 F3027453

zhuzh@dxqh.net

下游持续补库支撑需求

煤焦库存偏低或走强

焦炭供给——环保限产影响开工，焦炭供给趋紧

前期焦化厂的焦炉产能利用率一直维持在较高的水平，但7月底焦企迎来检查，焦企开工率受限产影响明显，最新一期数据焦化产能利用率为79.77%（100家独立焦化厂），较上期下降2.49%。七月份整体的开工率仍处于高位，但较上月下降明显，供给有所收紧。焦化厂的利润保持稳中有升，较上月100元/吨的利润水平有所提升，据估算目前的利润约为130元/吨，焦化厂生产积极性较高。

焦炭港口库存7月基本持稳，但较6月上升23万吨，7月21日显示最新四港口合计库存为257万吨（较上周降4万吨）。焦化厂库存方面，从数据上看，最新一期100家独立焦化厂焦炭库存合计为32.87万吨，整个7月，焦化厂的焦炭库存在持续快速下降，连续刷新同比焦炭库存新低，截至7月21日，7月整体下降了约28万吨。综合考虑，焦炭的产能本月受环保限产影响有所下滑，供应收紧，与此同时，自六月底焦化厂的焦炭库存出现拐点后，钢厂开始对焦炭进行补库存，焦化厂的焦炭产成品库存本月快速消耗，库存连续创新低，处于历史同期最低的位置，另外据消息称，目前仅存的焦化厂库存，也几乎被预定，部分地区焦化厂已出现几乎没有产成品的状况，可以说目前焦炭供给愈发紧张。

图1：焦炉产能利用率

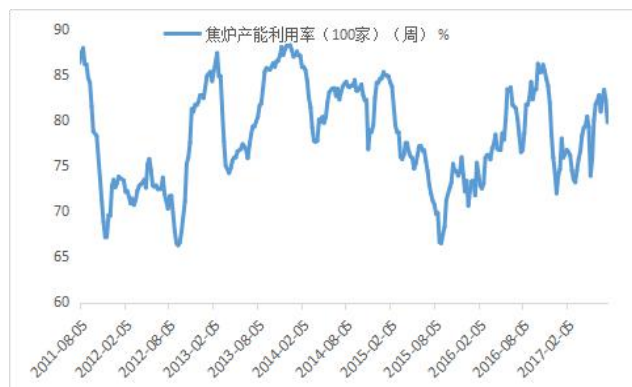


图2：吨焦利润

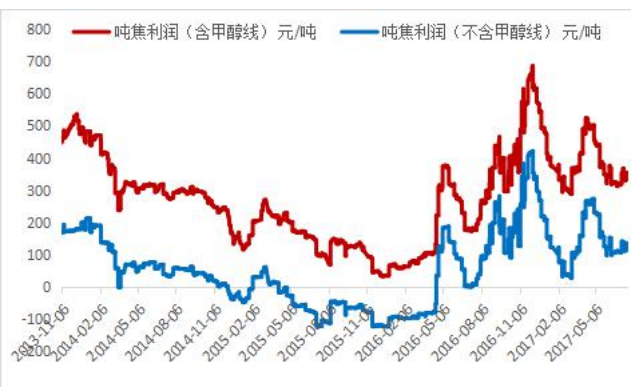


图 3：焦炭港口库存

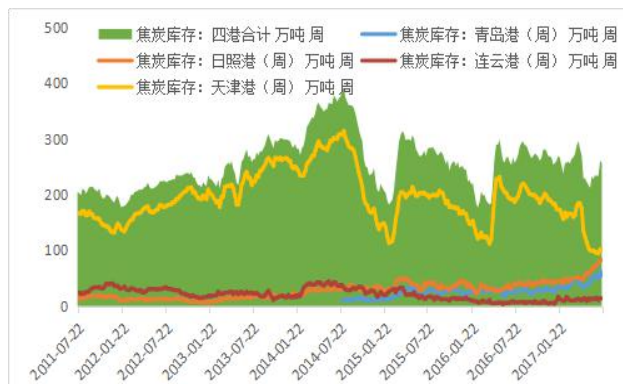
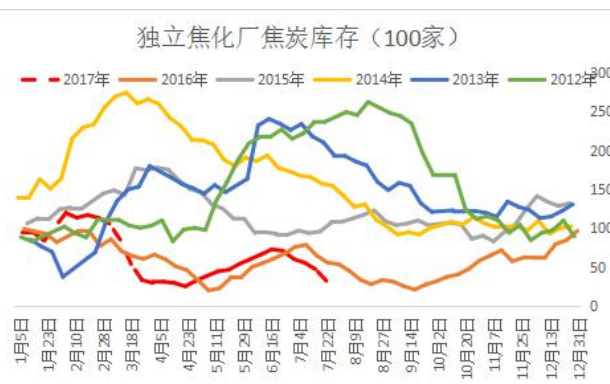


图 4：独立焦化厂焦炭库存



来源：MYSTEEL，东兴期货研发中心

焦炭需求——钢厂继续维持高产能利用率，焦炭补库存后持续消化

7 月钢厂产能利用率继续维持高位，最新一期数据为 84.72%，经估算，不含淘汰产能利用率为 89.6%，整体产能利用率几乎为顶峰水平。钢材利润整体较上月稳中有升，处于非常高的水平，其中螺纹钢与上月基本持平，热轧卷板本月继续走高。但近期钢材社会库存出现小幅反弹，笔者认为属于正常情况，由于终端消费逐渐进入淡季，且 7 月的持续高温对工地开工有所影响，钢厂在如此高利润背景下仍将全力生产，产能利用率预计继续居高不下。

钢厂自 6 月以来的持续高开工，对焦炭的需求有着很强的支撑，钢厂也从 6 月开始对焦炭进行了补库存。目前最新一期数据显示钢厂的焦炭库存为 428.05 万吨（110 家钢厂焦炭库存），结合焦化厂焦炭库存的持续消化速度较快，库存创同比新低的情况，笔者认为钢厂在 7 月持续补充焦炭库存存在安全范围内，且钢厂对焦炭的消化情况较快。110 家钢厂与 100 家焦化厂的焦炭总体库存在 7 月也持续下降，最新一期数据为 460.92 万吨，较 6 月补库存之前的数据下降 11 万吨，也说明了焦炭库存的消化理想，需求得到强支撑。

图 5：高炉产能利用率

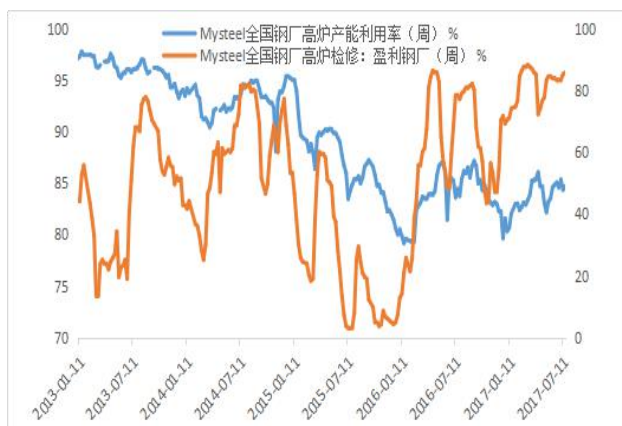


图 6：吨钢利润

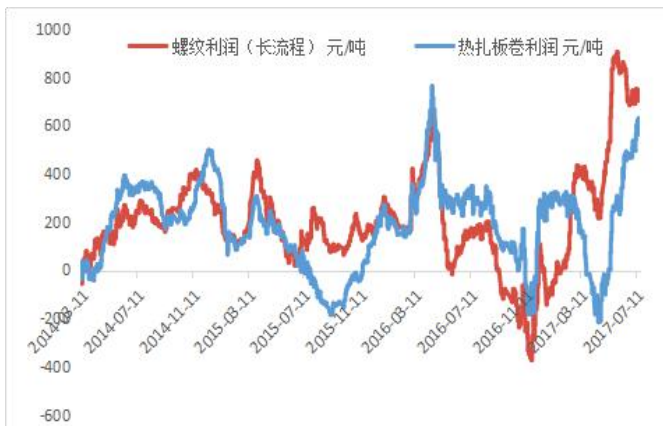


图 7：钢厂焦炭库存（110 家）

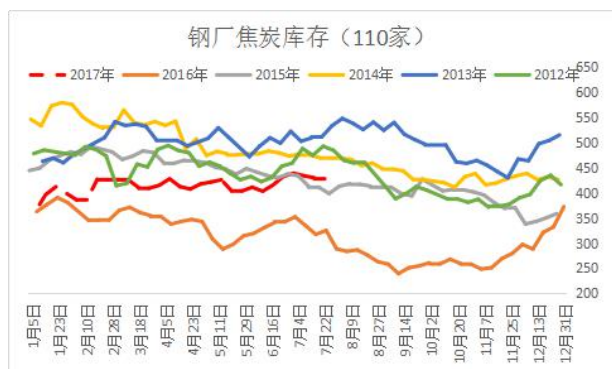


图 9：钢厂焦炭库存及平均可用天数（50 家）



来源：WIND, MYSTEEL, 东兴期货研发中心

综上所述，焦炭本月产能利用率受环保限产影响有所下降，焦炭供应有所收紧。与此同时焦化厂的焦炭产成品库存存在本月连续创下同比新低，目前库存紧俏，部分地区出现几乎 0 库存状况，焦炭的整体供应已经出现趋紧的态势，且结合 6 月的数据，以及后期环保力度或维持较强态度，预计焦炭的供应压力或将持续一段时间。

而焦炭的需求在下游钢厂维持将近 3 个月的高产能利用率的背景下受到明显支撑。7 月钢厂继续对焦炭进行补库存，采购力度较强，焦炭现货也在七月完成了 3 轮提涨，十分强势。焦炭目前已经可以说出现了供不应求的情况，钢厂的高利润高开工率也带动了利润自下而上的传导，焦化利润目前也逐渐趋于理想。预计焦炭供给或继续维持偏紧态势，需求也在下游高开工率的背景下得到支撑，焦炭目前的供需格局将继续维持。

焦煤供需——库存转移焦钢企补库，焦煤供需格局得到改善

焦煤供给方面，自 7 月 1 日起，国家二类进口口岸禁止进口煤炭船舶靠泊卸货，主要影响的码头为福建的可门、宁德、东吴港以及海南的乐东码头。此次限制是确保供给侧改革成果留在国内的主要措施之一，相关部门同时还延长了商检时间约束企业使用进口煤，预计今年要减少 10% 的进口煤量。从最新一期焦煤进口数据看，焦煤的总进口量出现了反弹，较上期数据环比增幅较大，当月同比与去年几乎持平。但国家今年落实限制进口的决心较强，后期进口数据预计将会出现下降。

从焦煤的库存上看，港口焦煤库存本月先升后降，最新数据显示炼焦煤港口合计库存为 297.2 万吨（降 36.7 万吨）。焦煤煤矿库存方面，在 7 月煤矿库存明显下降，最新一期数据为 202.38 万吨（降 13.56 万吨）。而与此同时，焦钢企在 6 月皆创下同比新低之后在七月初进行了补库存。110 家钢厂焦煤库存为 680.88 万吨，100 家独立焦化厂焦煤库存为 688.58 万吨，库存发生明显转移，补库存也对焦煤的需求和价格起到了良好的支撑。且目前焦钢企的焦煤库存仍然较低，尤其钢厂的焦煤库存仍然处在历史最低位置，大概率仍将继续补库存，后市焦煤价格将维持强势。

焦煤需求方面，本月焦化开工率虽受环保限产影响，但整体水平仍处于历史同期高位，对焦煤需求或并不会会有明显的影响。7 月焦钢企都对焦煤进行了补库存，下游旺盛的行情对焦煤的需求有良好的支撑，且目前补库存后，焦钢企的焦煤库存也仍然处于同比较低的位置，其中钢厂的焦煤库存存在补库后依然是同比新低，因此如若下游继续维持高开工率的状况，焦煤良好的需求或将继续维系。

图 9：焦煤港口库存

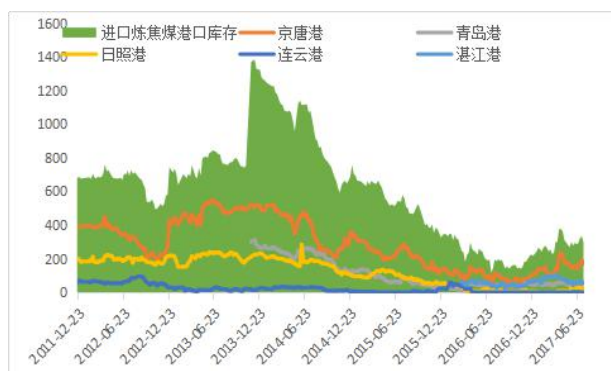


图 10：焦煤进口



图 11：焦煤煤矿库存

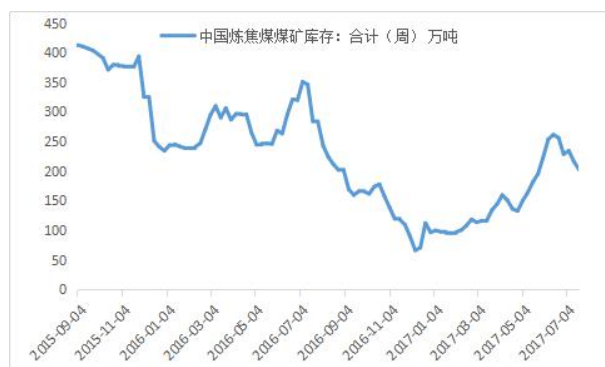


图 12：焦化厂及钢厂焦煤库存



来源：MYSTEEL, WIND, 东兴期货研发中心

操作建议

近期钢材价格保持强劲势头，虽然最近两周钢材社会库存出现反弹，但属于合理范围内的正常现象。由于钢材的持续高开工率，对原材料的需求和消化速度都非常的可观，中间环节的库存都处于非常低的水平，钢厂目前对焦煤焦炭的采购比较积极，对价格的接受度也逐渐放宽，其中焦炭已经出现供不应求的趋势，焦煤供需处于紧平衡状态。

截至7月27日，焦炭现货本月已经完成3轮提涨，前期的焦钢博弈也彻底告一段落，钢厂的火热行情使其不得不让渡一部分利润给上游原材料。同样，焦煤现货价格在七月也涨势明显。09合约焦煤焦炭在良好基本面的支撑下和现货市场提涨的带动下本月十分强势，彻底修复贴水，甚至出现平水。在基差修复完成，且逐渐临近交割月的情况下，一方面出现升水的概率较小，另外持仓也逐渐转移，09合约接下来或震荡偏强为主。在比较理想的供需格局和下游良好的预期的背景下，焦煤焦炭或持续走强，建议后市关注焦煤焦炭1801合约，走势或以偏强态势为主。

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。