

20170821

焦炭

研发中心

竺子寒

研究员，期货执业证书编号 F0267729

zhuzh@dxqh.net

供应暂无压力叠加下游“双高”

焦炭或可继续高看一线

近期焦炭市场行情火热，现货方面焦炭已经开启第六轮提涨，普涨 80 元/吨，由于钢厂持续的高产能利用率和高利润水平，使得钢企采购情绪以及对焦炭价格接受程度皆较为良好，截至目前主流地区已累涨 360 元/吨。近期焦化厂产能利用率整体来讲受环保因素影响并不大，但由于钢厂持续高产能利用率带来的对需求的支撑，以及焦炭产成品的库存水平总体而言仍处于比较低的水平，故虽焦化产能利用率处于高位但难言供应出现压力，目前看来焦炭仍处于供需紧平衡状态，甚至稍显供不应求，焦炭价格或易涨难跌。

钢厂利润丰厚，高炉产能利用率超高位运行，焦炭需求得到明显支撑

今年钢厂利润情况十分理想，下半年部分地区螺纹钢更是达到近千元的吨钢利润。据测算，近期钢材利润有所下滑，但仍处于非常可观的利润水平。在如此高的利润水平下，钢厂的生产积极性极高，钢厂的产能利用率持续超高位运行，本周最新一期数据为 84.74%，在剔除淘汰产能后为 89.61%，基本与上期数据持平。钢厂的产能利用率（剔除淘汰产能）近期一直保持在 89%-90%，虽然钢厂产能继续提升的空间已经非常小，对焦炭的需求预计很难再有增量，但目前整体焦炭的供给并不宽松，在偏紧的供需格局下持续的高产能利用率对需求起到的良好支撑，使得焦炭价格仍具备上行的基础。

焦炭现货已提涨六轮，但由于钢厂的利润十分丰厚，钢厂对焦炭涨价的接受度良好。钢厂的利润水平近期有所下滑，但在钢材社会库存处于历史同比低位，且在消费淡季并未出现明显库存上升的背景下，钢材近期的价格和利润预计能够继续维系，后市对焦炭的价格仍有一定支撑带动作用。另外，在焦炭连续提涨六轮的过程中，钢厂焦化库存并未出现明显的大幅补库存，焦炭的消化情况理想，最新一期数据 110 家样本钢厂焦炭库存 414.21 万吨，环比下降 21 万吨，整体库存水平安全，后市若钢厂继续维持产能利用率高位运行，钢厂的采购意愿预计不会减弱，焦炭现货价格仍有上涨空间。

整体看来，钢厂高利润、高产能利用率的“双高”现状，在目前焦炭紧平衡的供需格局下，对焦炭需求起着良好的支撑，并且从目前的情况看来钢厂的高利润和高产能利用率短期内很难改变，这使得焦炭的价格易涨难跌。

图 1：高炉开工率及盈利钢厂比例

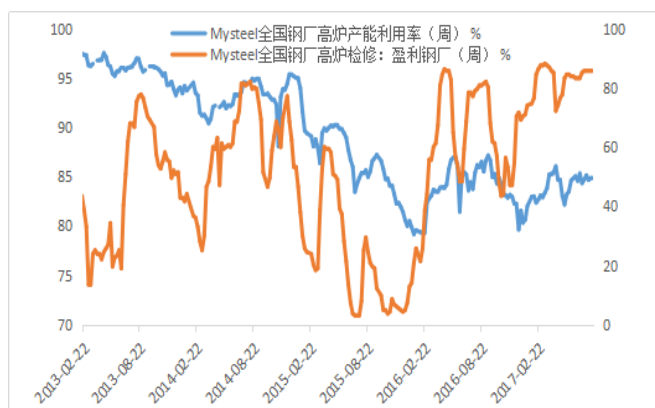
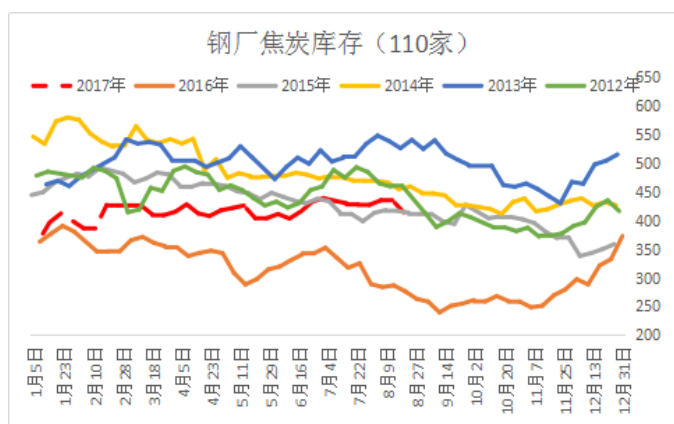


图 2：钢材利润



图 3：钢厂焦炭库存（110 家）



来源：MYSTEEL，东兴期货研发中心

焦炭产成品库存低位，供应偏紧态势或继续维持，利多焦炭价格

焦化厂的焦化利润目前情况较为理想，且近段时间焦化厂并未大面积受到环保因素影响，焦化产能利用率高位运行，本周最新一期数据为 82.66%，环比上周微增 1.03%。但后市环保因素或对焦炭生产有所扰动，主要是“2+26”政策对焦炭限产，以及十九大期间的安全检查，这两项环保限产政策限产力度和执行力度较强，届时会对焦炭产量有较大影响。因此，虽然在高利润背景下焦化厂的生产意愿十分强烈，但焦炭的产能在下半年预计很难有明显的持续增量释放，供给端并不会会有压力。

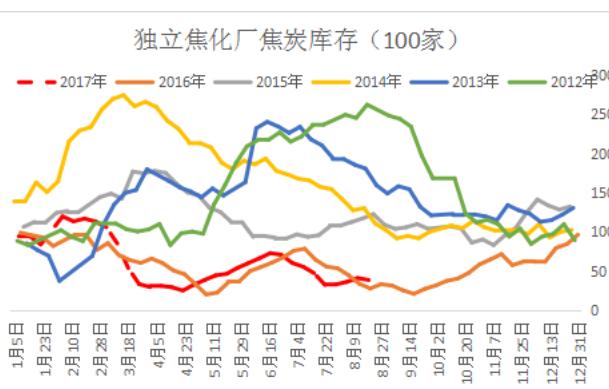
焦化厂的焦炭库存方面，由于下游需求旺盛，库存持续处于较低位置，前期 6、7 月都处于历史同比新低位置，本周最新一期 100 家焦化厂样本焦炭库存数据为 39.05 万吨，环比上周数据降 2 万吨，同比也仍处于历史低位，焦炭产成品库存水平非常低。且据实地调研信息，焦化厂的焦炭库存大部分几乎已被预订，部分地区焦化厂实际库存接近零，焦化厂甚至出现囤货惜售的状况。焦化厂方面极低的焦炭产成品库存使得钢厂难以进行大规模补库存，对焦炭价格支撑作用非常强。

整体而言，焦化厂的产能利用率高位运行表面上看起来似乎对焦炭价格不利，但在下游需求旺盛，供需紧平衡的背景下，焦炭产成品库存极低，并且后期环保扰动加强，焦炭的供应并没有明显压力，供需关系依旧维持紧平衡态势。

图 4：焦化厂焦炉产能利用率



图 5：独立焦化厂焦炭库存（100 家）



来源：MYSTEEL，东兴期货研发中心

焦煤价格中枢后市或下移，焦化利润趋于乐观

目前焦化厂利润可观，近期更是在连续的强势提涨下焦化利润出现明显上升，钢厂“双高”使得焦炭涨价能够被钢厂所接受。后期焦炭的上游焦煤或出现一定程度走弱，利多焦化利润。焦煤近期表现较为强势，焦煤下游持续对进行补库，库存转移明显，但笔者认为目前焦煤库存已经达到同比中上水准，焦钢企若对焦煤持续进行补库存，叠加后市焦炭生产环保受限，焦煤需求或出现较为明显的下滑，焦煤或走弱。另外前期山西地区四大焦煤企业减产计划将在九月结束，届时供应压力也将受到一定考验，综合考虑后期焦煤价格表现或相对较弱。

图 6：吨焦利润



来源：MYSTEEL，东兴期货研发中心

观点总结及操作建议

钢厂方面高利润高产能利用率的“双高”状态大概率将继续维持，对焦炭需求和价格都有较强的支撑，并且焦炭前期并没有累积过多的库存，虽然近期焦化产能利用率高位运行，但在后市环保因素影响下并不会出现供应压力。综上所述，焦炭紧平衡的格局将继续维持，具备上行动力。期货合约方面，焦炭 1801 近期连续上涨，已经出现升水，但由于焦炭现货具备继续提涨的动力，短期内或有调整，但焦炭 1801 整体趋势具备继续上行的条件。

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。