

竺子寒

研究员，期货执业证书编号 F3027453

zhuzh@dxqh.net

## 下游持续“双高”需求稳定

### 焦炭供给暂无压力或偏强

#### 焦炭需求——钢厂利润丰厚，高炉产能利用率超高位运行，需求得到明显支撑

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 91.18%，基本与上期数据持平。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 411.53 万吨，环比上周微降 2.7 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：高炉产能利用率

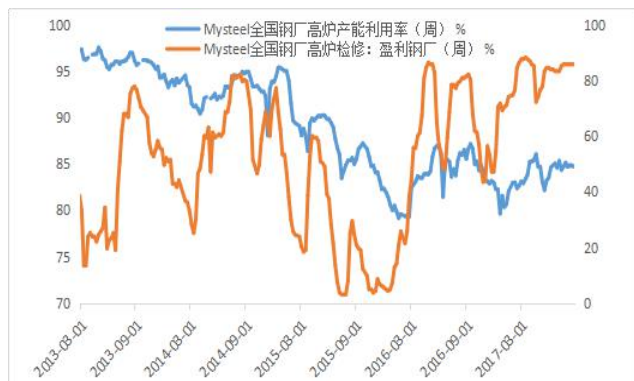


图 2：钢材利润

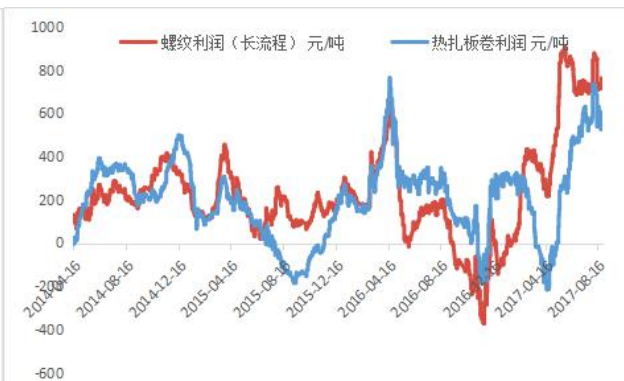
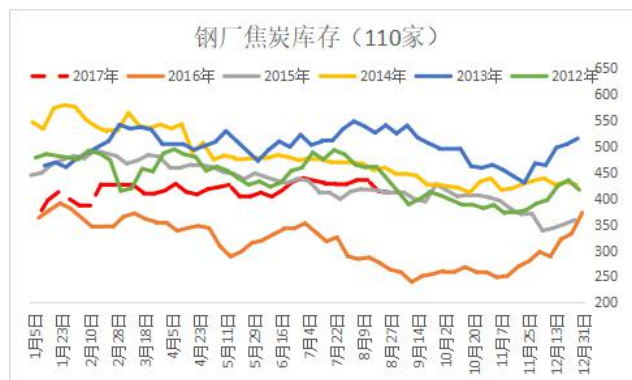


图 3：钢厂焦炭库存



来源：MYSTEEL，东兴期货研发中心

### 焦炭供给——钢厂继续维持高产能利用率，焦炭补库存后持续消化

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 81.36%，环比上周微降 1.3%。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 37.65 万吨，环比上周数据降 1.4 万吨，同比也仍处于历史低位，接近历史水平，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

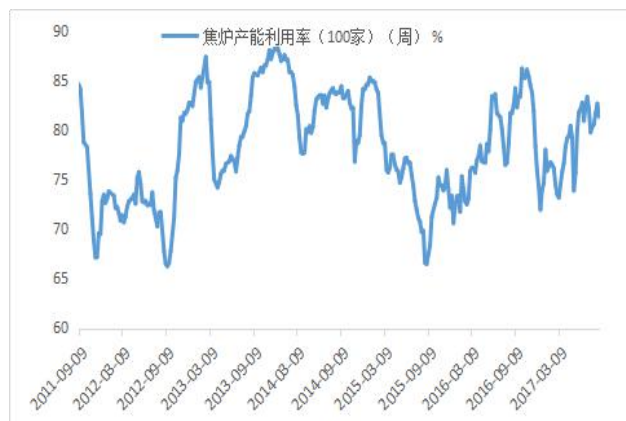


图 5：独立焦化厂焦炭库存 (100 家)

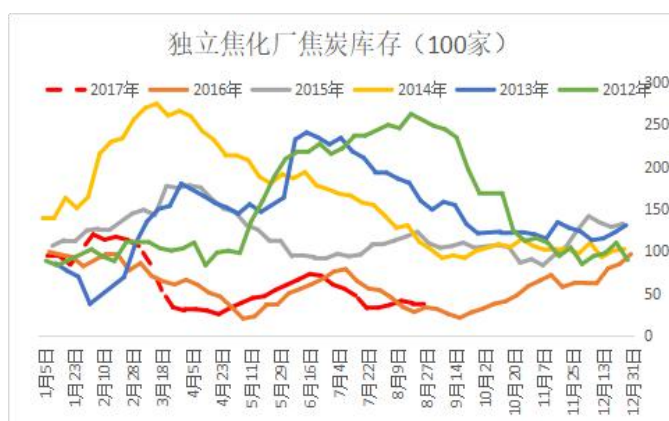


图 6：焦炭港口库存

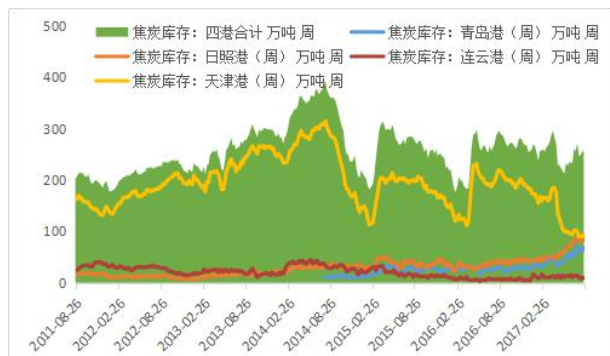


图 6：焦炭利润



来源：WIND, MYSTEEL, 东兴期货研发中心

综上所述，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。

### 焦煤供需——“2+26”政策利空原材料，焦煤价格中枢后期或逐渐下移

焦煤供给方面，上个月国家出台了措施限制煤炭进口，7月焦煤进口数量稍微有所下滑，较6月下降21.6万吨。预计后期此政策对焦煤进口带来持续影响。另外蒙古方面的进口焦煤受那达慕大会影响，八月蒙煤进口煤量下降。焦煤煤矿库存存在下游焦化产能利用率持续维持高位的背景下消化速度较为理想，最新一期数据为187.3万吨，下降5.5万吨。对照焦化厂焦煤库存的持续累积，焦化厂近期对焦煤补库存意愿较强，库存发生明显转移，短期内对焦煤现货价格有一定支撑。最新一期焦化厂焦煤库存为770.36万吨，较上期上升21.1万吨，而钢厂焦煤库存依旧较低，库存并无明显累积最新一期为703.45万吨，较上期微降6.3万吨。焦煤港口库存最新数据为273万吨，较上期上升22.5万吨。

焦煤需求方面，本月焦化产能利用率整体维持在高位，焦化厂采购意愿强烈，对焦煤需求有一定支撑。然而目前焦化厂方面持续对焦煤进行补库存，结合后期焦化厂的产能利用率或受环保因素扰动影响，采购意愿下降，库存需要时间消化。另外值得关注的是近期出台落地的“2+26”政策，即《京津冀及周边地区2017年大气污染防治工作方案》，方案中明确指出，对于“2+26”城市，采暖季钢铁产能限产50%，以高炉产能计，焦化厂也要求限产30%，采用企业实际用电量核实，且执行力度之大之强超出早期的预期。焦炭限产直接导致焦炭供给收缩，对焦煤未来的需求产生利空影响。目前看来，今年陆续推出的环保政策力度趋严，后续焦化产能利用率大概率难以出现增加，后续焦煤需求或走弱。

然而，虽焦煤在未来的需求或出现下滑现象，但在近日焦煤价格上涨幅度较大，主要是受到短期的事件影响。近日山西煤矿发生事故，相关煤矿及地方企业被责令停产，或对山西地区未来1-2个月的焦煤供应产生影响。但未来若短期因素褪去，对焦煤供给的预期会是有所回升的。因此，长期看来焦煤的供给或逐渐偏松，焦化厂在限产来临前补足焦煤库存，后期需求下滑供，需格局相较焦炭或偏弱。

图 9：焦煤港口库存

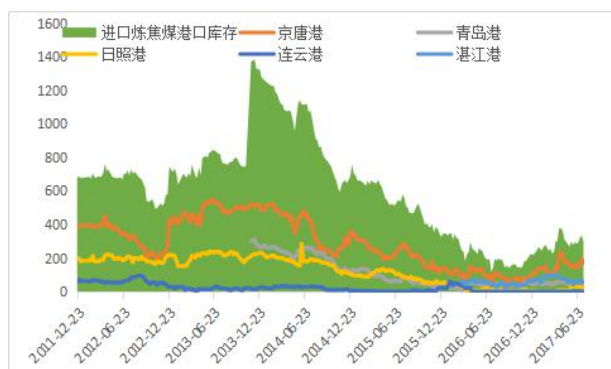


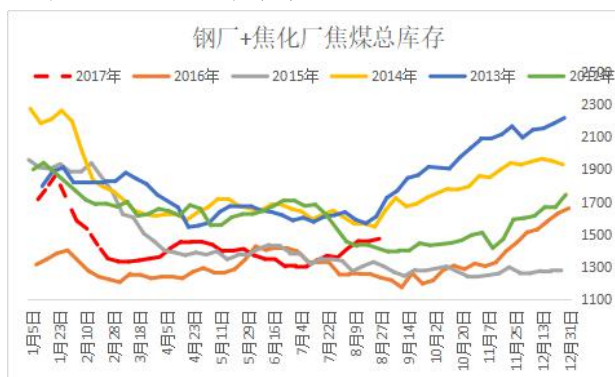
图 10：焦煤进口



图 11：焦煤煤矿库存



图 12：焦化厂焦煤库存



来源：MYSTEEL, WIND, 东兴期货研发中心

## 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。

而焦煤方面，近期受进口收缩，山西方面停产等短期因素影响表现偏强。但在后期短期因素影响结束后，供给或出现偏宽松的趋势，且下游焦炭受“2+26”限产影响，直接导致焦煤需求收缩，使得焦煤供需关系或逐渐转变为变弱格局，焦煤价格中枢或下移。期货合约方面，焦炭焦煤1801本月涨幅较大连续上涨，煤焦双双出现升水，其中焦炭表现较强。近日煤焦1801合约回调，升水有所收缩，且焦煤供给短期内出现扰动，近期表现焦煤或偏强。但由于焦炭现货具备继续提涨的动力，而焦煤的供给未来偏松，需求下滑，或逐渐走弱，1801合约后期焦炭或强于焦煤。

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。