

20170928

煤炭

研发中心

竺子寒

研究员，期货执业证书编号 F3027453

zhuzh@dxqh.net

需求预期减弱下游情绪悲观

供需双降煤焦或转弱

焦炭需求——采暖季限产叠加钢厂焦炭高库存，需求预期减弱

本月钢材市场情绪有明显转变，主要可归因于宏观数据不及预期以及旺季需求未见明显释放。今年由于环保限产以及工地停工等影响，终端需求较弱，在“金九银十”的传统需求旺季钢材市场观望气氛较浓。由于后期10月依旧面临工地停工以及环保限产等因素扰动，11月又即将进入北方地区的冬季停工，终端需求或难有提升，钢厂情绪以及信心转弱。

虽然市场有转弱迹象，但在当前的价格和利润水平下，钢厂开工仍保持积极态度。最新一期钢厂高炉产能利用率为83.21%，剔除淘汰产能后利用率为90.29%，仍然保持超高位运行，钢厂对焦炭的需求量依旧没有发生大的变化。然而焦炭现货已提涨数轮，累涨660-760元/吨，价格高企，在钢厂情绪转弱价格出现松动的情况下，对焦炭价格的接受度降低；与此同时，钢厂的焦炭库存近来有所累计，最新一期数据为441.72万吨（110家钢厂样本），对焦炭的采购意愿减弱；另外，进入采暖季后钢厂将执行“2+26”城市限产，自今年11月15日起至明年3月15日高炉产能利用率限至50%，对焦炭的需求量收缩。取华北地区平均产能利用率81%，按限产地区铁水年产量*1.1/12个月*（81%-50%）估算月均减少的粗钢产量约为800-880万吨，故焦炭需求月均减少400-440万吨左右，焦炭需求收缩总量约为1600-1760万吨。

限产地区	地区铁水年产量	粗钢月均限产产量	月均焦炭需求减少量
河北省	19575-21903	556.3-622.4	278.1-311.2
河南省	1893-2121	53.8-60.3	26.9-30.1
山东省	1915	54.4	27.2
山西省	2294.3	65.2	32.6
天津市	2665	75.7	37.9

合计	28342-30898	805-878	403-439
----	-------------	---------	---------

故整体看来，由于钢厂较高的焦炭库存和后期钢厂限产带来的需求收缩，叠加悲观的市场情绪，焦炭现货价格或下调价格中枢。

图 1：高炉产能利用率

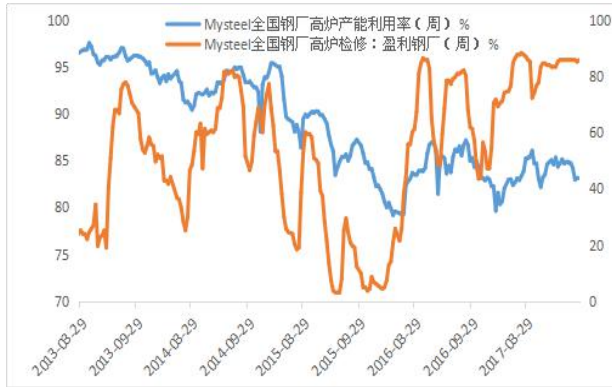


图 2：钢材利润

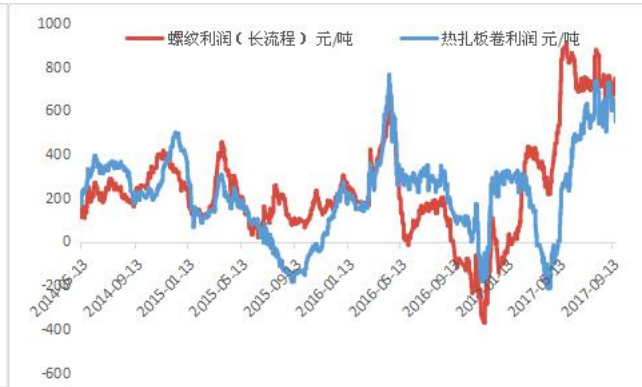
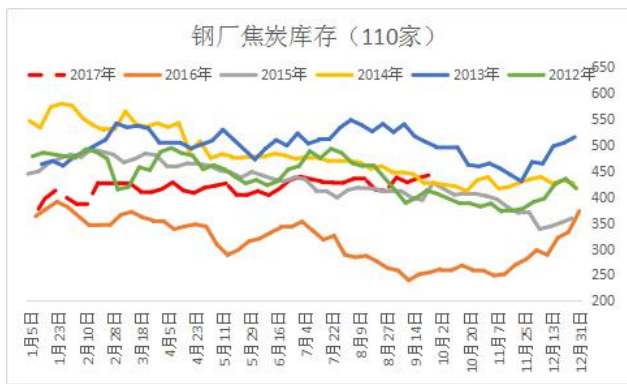


图 3：钢厂焦炭库存



来源：MYSTEEL，东兴期货研发中心

焦炭供给——采暖季限产虽带来一定缺口，结合需求收缩或偏弱

焦化厂的焦化利润目前处于较高水平，焦化厂方面开工意愿强烈，由于暂时未受到环保因素扰动，最新一期数据焦炉产能利用率上升明显，为 83.47%，环比上升 2.7%。焦化厂方面的焦炭库存近期仍然在历史同比低位附近徘徊，最新一期数据有所升高，为 33.31 万吨。然而值得注意的是，根据调研信息，虽然库存数值变化不大，但是之前焦化厂焦炭库存基本已被预订，实际库存为 0，而目前部分地区开始出现库存，下游订货意愿减弱。可以理解为在目前的价格水平和市场情绪下下游的补库意愿减弱。

而“2+26”地区的焦化厂同样在进入采暖季后要执行限产，执行限产的方法为延长出焦时间至 36-48 小时，目前为 20-24 小时。取过去三个月的焦炉产能利用率的平均值约为 81.5%，估算公式如下：焦炭年产能/12 个月*81.5%*30%= 月均焦炭供给减少量，经估算焦炭供给月均收缩量约为 350 万吨左右。值得注意的是，焦化限产自 10 月 1 日起执行，至明年 3 月 31 日为止。故 10 月 1 日起-11 月 15 日，钢厂未限产而焦化厂开始限产，届时将有 350 万吨左右的供应缺口。然而，虽然在 10 月 1 日至 11 月 15 日期间钢厂尚未执行“2+26”限产政策，但由于 10 月份十九大前后的环保停工限产等因素扰动，钢厂高炉产能利用率届时预计仍会受影响。因此结合实际情况，焦炭 10

月的供给缺口或相较估算的缺口小。而在 11 月钢厂开始限产后，结合目前的市场焦炭库存（经估算约为 850 万吨）以及供给和需求同时收缩但需求收缩大于供给收缩的格局，预计并不会出现供应紧张的状况。

整体而言，焦化厂虽然同样有较大力度的限产政策，且有一个月的供应缺口，但钢厂较为安全的焦炭库存以及较为悲观的终端需求预期，预计并不会出现焦炭严重紧缺的情况，后期钢厂限产后供需双降，需求收缩量较大，供应或偏松。

图 4：焦化厂焦炉产能利用率

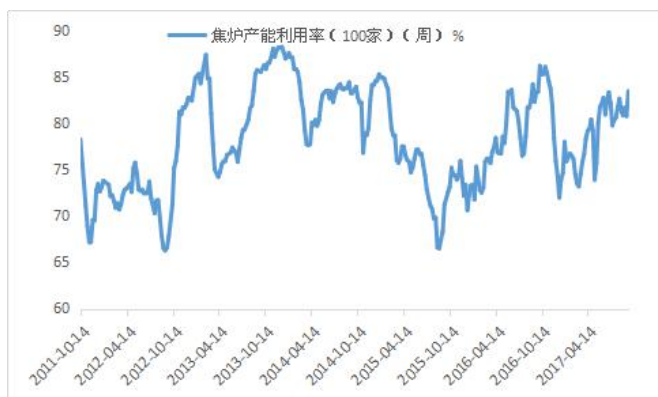


图 5：独立焦化厂焦炭库存（100 家）

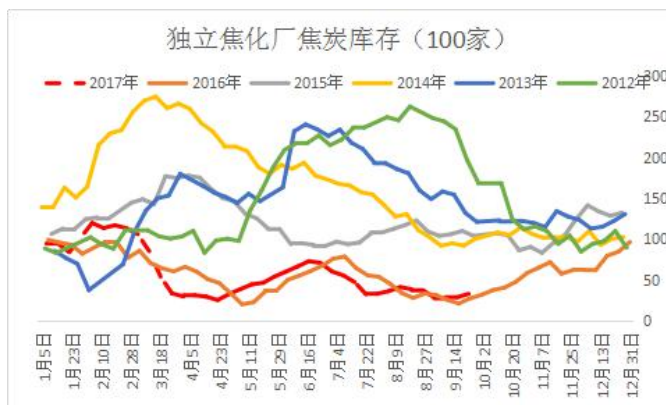


图 6：焦化利润



来源：WIND, MYSTEEL, 东兴期货研发中心

综上所述，虽然下游钢厂目前产能利用率处于高位，但钢厂焦炭库存高，后期执行限产焦炭需求收缩，钢厂的补库意愿目前并不强；另外焦炭的供给虽然也受限产影响且存在供应缺口，但供需双降且需求下降的量更大，焦炭价格中枢或下移。

焦煤供需——进口量波动加剧供给偏紧，后期“2+26”政策利空原材料

焦煤供给方面，政策层面国家希望将供给侧改革成果留在国内，对煤炭进口进行限制。近几月进口数据，主要的焦煤进口国蒙古煤和澳煤的进口量都有所下降，但从俄罗斯、印尼等国家进口焦煤的数量增加，8 月焦煤进口数量稍微有所增加，较 7 月上升约 5.6 万吨。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，焦煤煤矿库存量较低，最新一期数据为 109.49 万吨，下降 8.3 万吨。与此同时，焦化厂和钢厂焦煤库存的持续累积，焦化厂在高利润和较高开工率的背景下对焦煤补库存意愿较强，焦煤库存持续转移，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 843.93 万吨，较上期上升 8.64 万吨，钢厂焦煤库存较之前的同比历史最低位置有所回升，最新一期为 752.37 万吨，较上期微升 1.4 万吨。焦煤港口库存近期下降明显，最新数据为

176.44 万吨，环比上期上升 1.6 万吨。根据调研情况，受环保限产影响，部分地区优质焦煤资源较为紧缺。

焦煤需求方面，本月焦化产能利用率整体维持在高位，最新一期利用率上升明显，焦化厂采购意愿强烈，对目前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，届时库存需要时间消化。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，虽然焦煤方面没有“2+26”政策，但今年政策层面大概率将趋严，环保限产方面并不会放松，届时会对焦煤供给造成扰动。焦煤总体供需关系或同样走向供需双降的格局

图 9：焦煤港口库存

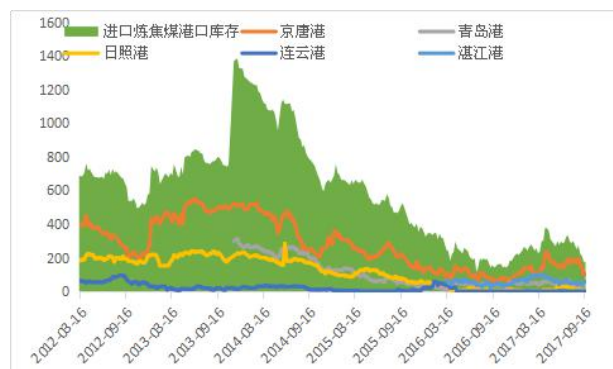


图 10：焦煤进口

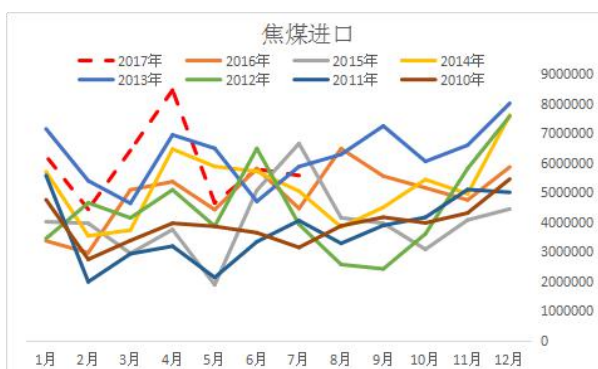


图 11：焦煤煤矿库存

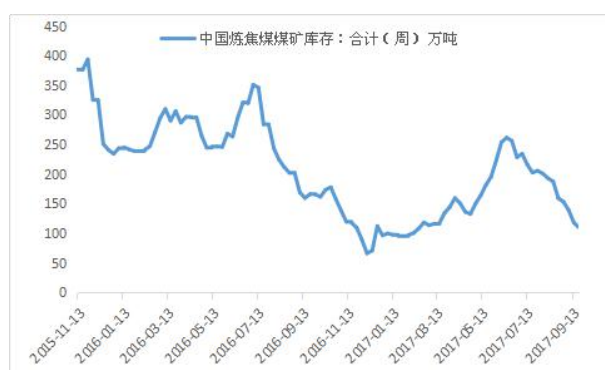
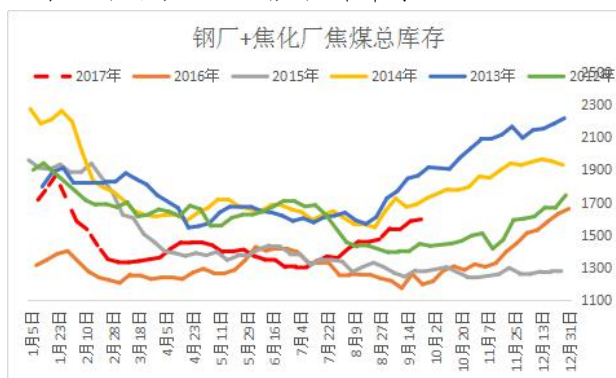


图 12：焦化厂以及钢厂焦煤库存



来源：MYSTEEL, WIND, 东兴期货研发中心

操作建议

目前看来，焦炭现货价格有见顶迹象，后期面临供需双降的格局，且采暖季限产整体来看对焦炭的需求减少大于焦炭自身的供给收缩，焦炭届时走势或偏弱。焦煤方面，焦化厂虽然近期价格出现松动，但焦化利润处于高位，对焦炭的采购态度较为积极，且部分地区煤矿生产受环保影响，优质焦煤资源紧缺。后期焦炭限产对焦炭的需求势必有所影响，但焦煤自身也有限产的预期，届时或同样呈供需双降的格局。

结合目前主力合约 1801 合约，焦炭焦煤或走势偏弱，以震荡下行为主要趋势，虽然焦炭方面受采暖季限产影响，但在终端需求走弱，钢厂限产，焦煤资源供给偏紧的背景下，黑色商品下跌过程中焦炭很难保护自己的议价权，焦化利润或难以维系高位，届时焦煤期价或强于焦炭。

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。

请务必阅读免责声明