

20171013

焦炭

研发中心

东兴期货黑色小组

供需双降下游高库存

焦炭后市或承压下行

由于今年下游钢材利润丰厚，焦炭等原材料需求较好，焦炭在七八月份连续提价，焦炭 1801 合约期货价格一路高歌猛进，一度涨至 2502 元/吨，升水幅度也一度超过 10%。然而 9 月中下旬钢材市场情绪出现转变，旺季需求不达预期，叠加钢厂限产导致焦炭需求转弱，悲观情绪蔓延，与此同时钢厂方面的焦炭库存略高，下游限产后进入主动去库存的状态，焦炭价格承压下行。

即将进入采暖季钢厂焦化厂届时同时限产，供需双降格局有待检验

根据今年的“2+26”限产政策，焦化厂从今年 10 月 1 日起开始限产至明年 3 月 31 日，延长出焦时间至 36-48 小时，限产幅度约为 30%-50%左右；钢厂从 11 月 15 日起开始限产至明年 3 月 15 日，产能限至 50%。对于焦炭来说，下游钢厂高炉大幅限制产能将减少需求量，自身焦炉限产将减少供给量，供需同时收缩。从目前整体的黑色产业链背景看来，自进入“金九银十”传统旺季以来，钢材需求释放明显不及预期，社会钢材库存尤其是螺纹钢社会库存出现累积，部分现货商加快出货，市场空头情绪逐渐增强。在终端需求不振、市场转弱的背景下，焦炭面临供需双降的预期，存在价格下行空间。

然而供需虽同时走弱，焦炭是否存在供给缺口成为了关键性因素。对此我们进行估算（采用 mysteel 钢联数据）计算时取过去 3 个月华北地区钢厂平均产能利用率，约为 81%，计算公式如下：限产地区铁水年产量 $\times 1.1/12$ 个月 $\times (81\%-50\%) \times 4$ 个月=受限影响的粗钢产量；受限影响的粗钢月产量/2=焦炭需求减少量。经估算“2+26”政策钢厂限产导致的焦炭需求减少量约为 1850 万吨。焦化厂方面（同样采用 Mysteel 数据），焦炉延长出焦时间至 36-48 小时（原约为 20-24 小时），结合各限产城市的产能利用率及焦化年产能，经估算限产导致的焦炭产量收缩约为 1800 万吨。

根据测算结果看来，“2+26”限产政策整体上对于焦炭并不会造成较大的供需缺口。但由于各地区的实际准确数据获取难度较大，执行力度难以估量，估算数值并不一定精确。另外，焦化厂从 10 月 1 日开始限产，钢厂从 11 月 15 日开始限产，在这一个半月时间内，理论上讲焦炭提前限产而钢产不受影响则会造成焦炭的供给缺口。然而实际情况或并不只是数据显示的那样简单，此前钢厂在 10 月 1 日至 11 月 15 日期间虽并未受政策明文规定限产，但目前部分城市公布了限产消息，其中邯郸和安阳整体限产时间改为今年 10 月 1 日至明年 3 月 31 日（延长 2 个月），唐山改为今年 10 月 12 日至明年 3 月 15 日（延长约一个月），太原改为今年 11 月 1 日至明年 3 月 31 日，延长 1 个月，若按目前已出台的政策考虑目前钢厂提前开始限产，则需求减少量将超过供给减少量，利空焦炭。

目前看来，截至 10 月 6 日，焦炉产能利用率（全国 100 家焦化厂样本）为 76.17%，较上期 82.15%下降 5.98%，

其中华北地区焦炉产能利用率由 81.25% 降至 70.24%，焦化厂限产的执行力度略低于市场预期。由于国庆长假原因，最新一期的钢厂高炉产能利用率尚未公布。且仅一期数据并不具有很强说服力，部分相关限产政策在 10 月期间是否会陆续公布细则也尚未明确，后期限产的执行力度仍有待观察，供需双降的格局是否会出现预期偏差仍有待检验。

图 1：高炉开工率及盈利钢厂比例

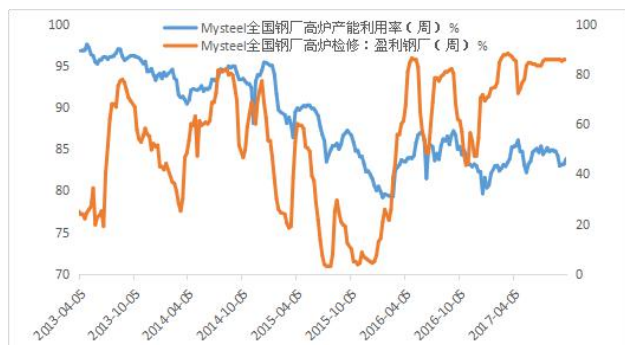
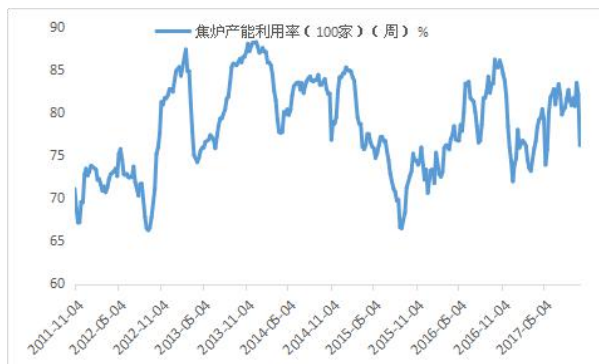


图 2：焦炉开工率



来源：MYSTEEL，东兴期货研发中心

焦炭库存不容乐观，钢厂补库意愿大幅减弱

前期由于钢厂利润丰厚，钢厂对焦炭持续进行采购，焦炭库存持续从焦化厂转移至钢厂，自七月起焦化厂焦炭库存快速下降，持续在历史新低位置附近徘徊，而钢厂的焦炭库存则处于较高位置，但鉴于钢厂前期超过位运行的产能利用率，钢厂焦炭库存总体保持稳定偏高，并无大幅的明显累计。而目前华北地区重点城市钢厂面临限产，高炉产能利用率限至 50%，对焦炭的需求量届时有较大幅度的下降，叠加终端需求不及预期，钢材钢坯价格走弱，钢厂对焦炭价格的接受程度发生转变，补库意愿也明显减弱。目前钢厂的焦炭库存（110 家钢厂样本）最新一期数据为 436.36 万吨，较上一期减少 17.43 万吨，平均可用天数为 12.52 天，保持稳定。而钢厂对焦炭补库意愿大幅减弱使得近期焦化厂的焦炭库存也出现了累积，焦化厂焦炭库存（100 家样本）为 46.4 万吨，较上期增长 11.15 万吨。焦炭港口库存近期较为稳定，最新一期数据为 266 万吨，较上期减少 2.8 万吨。

总而言之，结合钢厂的限产预期，钢厂在目前较高的库存水平下，对焦炭的补库意愿较弱，进入主动去库存阶段。虽然焦炭目前提前进入限产期，但钢厂的库存水平目前看来可以缓冲焦炭短期内的供给缺口。另外由于钢材的需求近期不及预期，钢材价格中枢下移，在较悲观的市场氛围下钢厂并不愿意接受焦化厂提出的较高焦炭价格，且连续对焦炭价格施压来维持自身的利润空间。因此，在焦炭的库存出现明显下滑之前，焦炭现货价格或仍将偏弱下行。

图 3：焦化厂焦炭库存

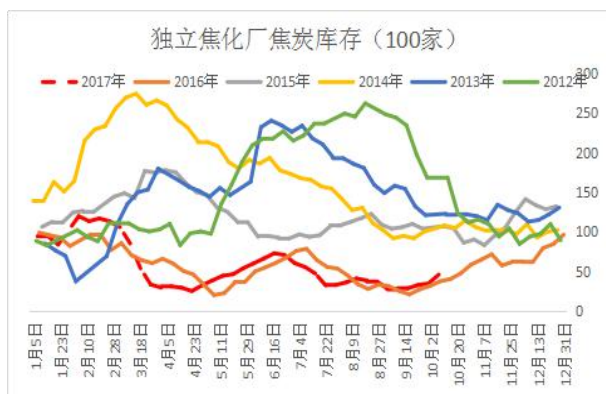


图 4：钢厂焦炭库存

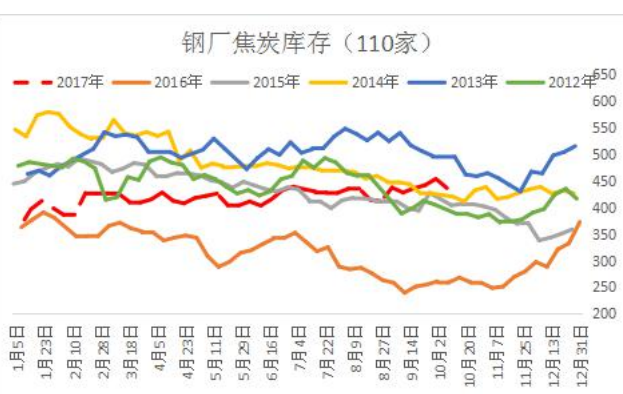


图 5：国内钢厂焦炭平均可用天数



来源：MYSTEEL，东兴期货研发中心

观点总结及操作建议

焦炭在近期的快速回落主要是包含了钢厂供暖季较强的限产预期以及钢厂方面的焦炭高库存，钢厂对焦炭现货补库意愿也大幅减弱，压制焦炭价格，焦炭现货近期连续下调。而通过对“2+26”限产政策的估算，理论上讲焦炭的供需双降但下降的量几乎持平，然而实际上存在若干影响焦炭供需的关键问题。一是前期市场都意识到焦炭提前进入限产期将造成短期内供给缺口，然而目前已有唐山、邯郸、安阳、太原等四个重点城市延长限产时间，非但使得短期内缩小了供给缺口，整体上看也扩大了钢厂限产对焦炭需求量减少的影响，利空焦炭；二是焦炭产能利用率下降不及预期，延长结焦时间缺乏有效的监管制度，限产执行力度存疑，仍有待观察。

综上所述，焦炭在高库存和下游钢厂限产影响较大的背景下或承受较大压力，仍具备下行空间。而值得注意的是焦炭1801期货合约目前贴水幅度已经超过20%，幅度较大，可逢高尝试轻仓做空。

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

