

20171031

焦煤

研发中心

东兴期货黑色研究小组

竺子寒

研究员，期货执业证书编号 F3027453

zhuzh@dxqh.net

### 需求收缩确定性强

### 焦煤预期偏悲观

在本轮煤炭价格调整过程中，焦煤整体的表现强于焦炭，其中主要归因于焦煤供给趋紧，山西煤炭集团联合限产、煤矿事故停产、十九大期间的煤矿限产以及进口焦煤受限等因素使得焦煤供给难以释放。然而目前十九大结束，煤矿或快速复产，释放产能，此外，焦企由于焦炭价格走弱焦化利润快速下跌，已处在亏损边缘，或面临主动限产，焦煤后市或面临需求再度收缩，压力已开始逐步显现，预期不容乐观。

#### 焦企面临亏损或主动限产，限产幅度再度升级焦煤需求收缩确定性强

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，原本预计限产幅度约为30%-50%左右；然而，自焦化厂进入限产期四周以来，焦炉产能利用率皆维持在75%左右（100家焦化厂样本），最新一起数据为75.47%，焦企的限产幅度低于预期。

焦企限产幅度势必对焦煤的需求有影响，然而从目前看来，更关键的问题在于焦企较弱的限产力度叠加焦炭较高的库存，使得钢厂对焦炭的采购力度大幅减弱，焦炭现货价格连续下调，而在此轮下跌过程中，焦煤价格表现强于焦炭，导致焦化厂的焦化利润快速下滑。据测算，实际焦化利润已由前期高点的250元/吨下滑至-50元/吨，仅仅靠化工副产品的利润贡献，使整体的吨焦利润维持在100-150元/吨，焦化厂的焦化利润已经陷入了亏损的局面。

由于焦化企业中有很大一部分为民营企业，对利润比较敏感，在焦企的焦化利润陷入亏损之后或执行主动限产，另外，焦化限产的面积也在政策的影响下扩大，近日，原本非“2+26”限产城市名单的山西吕梁也将进行焦化限产。焦化厂主被动限产互相叠加的背景下，在目前的基础上限产幅度或增强，焦煤的需求将继续收缩。

图 1：焦炉开工率

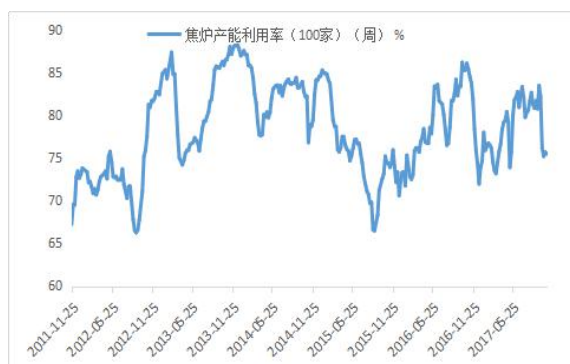


图 2：焦化利润



来源：MYSTEEL，东兴期货研发中心

### 焦煤库存反弹，供给有释放预期，价格出现松动

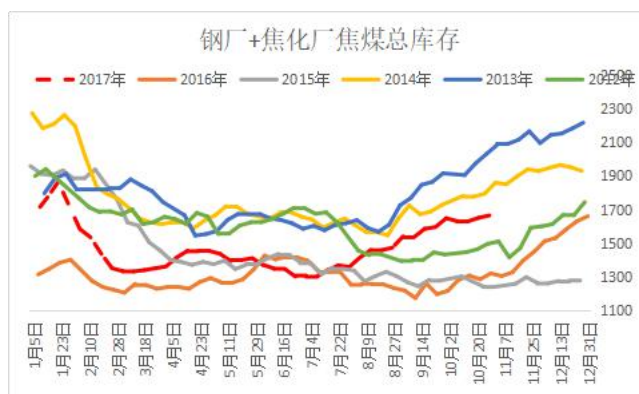
今年三季度 6-9 月份山西四大煤企联合限产，煤炭安全检查力度加大，进口焦煤由于蒙煤方面的那达慕大会以及澳煤的运输问题影响也出现下滑，市场焦煤供应一度处于紧张局面。然而目前即将进入 11 月，四大煤企的联合限产结束，十九大结束后前期停产限产的煤矿预计或在一周之内复产，焦煤供给大概率有所释放。

另外，焦煤库存目前也不容乐观。焦煤煤矿库存经历了 6-10 月份的流畅去库存之后，库存出现反弹，最新一期数据焦煤煤矿库存为 158.6 万吨，较上一周增 23.13 万吨。焦化厂以及钢厂焦煤库存上周为 1665.6 万吨（100 家独立焦化厂样本+110 家钢厂样本），库存持续累积整体处于较高位置。考虑到目前焦炭较弱的供需格局，以及接近亏损的利润水平，结合目前较高的焦煤库存水平，焦化厂对焦煤的采购将会减弱，价格压力自下游往上传导，焦钢企业对焦煤价格的接受程度将减弱，焦煤价格中枢存在下移空间。

图 3：焦煤煤矿库存



图 4：钢厂焦炭库存



### 观点总结及操作建议

冬季的采暖季限产主要包括钢厂限产和焦企限产，利空焦煤焦炭等原材料；而目前焦企在高库存钢材采购不积极的背景下焦化利润即将陷入亏损状态，届时亏损焦企或主动停工限产，因此焦企主被动限产叠加，后市焦煤需求收缩确定性较强。而焦煤供给方面，前期受到四大煤企限产以及煤矿停工限产影响扰动，叠加进口方面的不可抗政策因素，导致焦煤供给出现紧张。目前煤矿复产速度快于预期，四大煤企也已解除限产，焦煤供应端承压。与此同时，焦煤库存反弹，下游焦炭在被钢厂打压后选择主动消化焦煤库存，焦煤库存同样承压。

综上所述，焦煤的需求供应库存各环节皆存在利空因素，焦煤三季度的紧平衡状态或逐渐转向供过于求的格局，焦煤价格具备下行空间在。期货方面，在焦炭 1801 合约引发一波流畅的下跌之后，焦炭已经处于较深贴水状态，焦企已经陷入亏损，焦化主被动限产在即或使得焦炭 1801 合约价格企稳，转而焦煤现货价格开始出现下跌，焦煤 1801 合约逐渐趋弱。焦煤 1801 合约可轻仓逢高试空。

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。