

竺子寒

研究员，期货执业证书编号 F3027453

zhuzh@dxqh.net

库存出拐点焦炭确认支撑

焦煤成交疲软或回归基本面

焦炭需求——钢厂采暖季限产进行时，限产力度稍低于预期

焦炭近期表现较前期有所转变，涨价地区逐渐扩散，现货市场稳中偏强运行。自11月15日以来，“2+26”限产政策正式落地执行，钢厂限产导致全国钢厂产能利用率由前期80%左右下降约7%，最新一期数据为72.37，限产力度较之前预估稍不及预期。随着钢厂限产预期的落地，需求难言出现明显好转，但钢厂产能利用率难有进一步的下降，在目前高利润背景下钢厂生产态度积极，对焦炭需求形成一定支撑。

钢厂焦炭库存方面，由于前期钢厂焦炭库存处于高位且钢厂面临采暖季限产，钢厂方面主动去焦炭库存，对焦炭采购意愿较弱，同时借此压制焦炭价格。近日，钢厂焦炭库存转为下降态势，本月连续4周库存下降，最新一期钢厂焦炭库存数据（110家钢厂样本）降6.3万吨为435.6万吨。另外，值得注意的是，华北地区的钢厂焦炭平均可用天数由本月初的9.69天下降至7.77天，下降幅度较快，焦炭库存开始持续去化对焦炭需求以及现货价格起着一定支撑作用。

图1：高炉产能利用率

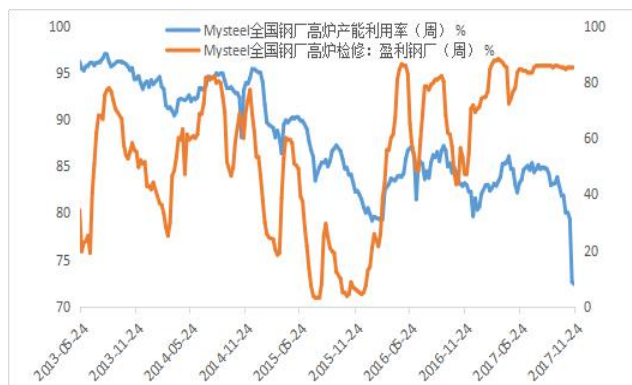
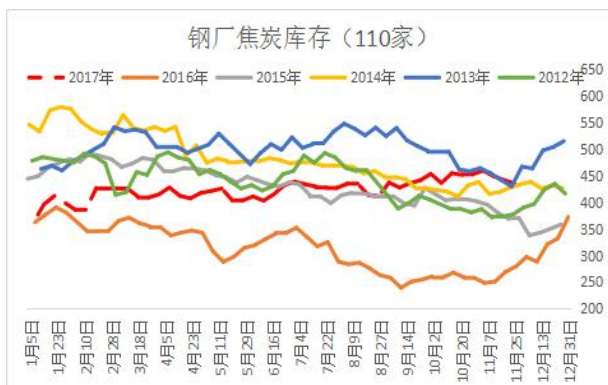


图2：钢厂焦炭库存



焦炭供给——焦炭主被动限产叠加力度大，供给态势快速切换

在10月份焦炭提前进入限产，然而当时焦化厂受政策影响的限产力度明显不及预期，叠加当时焦炭的高库存，一时间焦炭供给偏向宽松，焦炭价格大幅走弱。然而焦炭价格大幅走弱导致焦化厂的吨焦利润严重萎缩，大多数焦化厂陷入亏损，焦化厂方面进入较大范围的主动限产。焦化厂的焦炉产能利用率（100家焦化厂样本）在前期受政策影响降至75%左右之后，近期再次受主动限产影响，产能利用率大幅下降至68.34%，限产力度高于市场预期。

由于焦炉产能利用率的超预期下降，焦炭的供给收缩，焦化厂的焦炭产成品库存再次陷入较为紧张的状态。最新一期焦化厂焦炭库存为63.81，本月累计下降21.5万吨，逼近历史新低位置。在焦化厂主被动限产供给收缩的情况下，焦炭整体库存或出现拐点，焦炭供给或已扭转至偏紧态势。

图3：焦化厂焦炉产能利用率

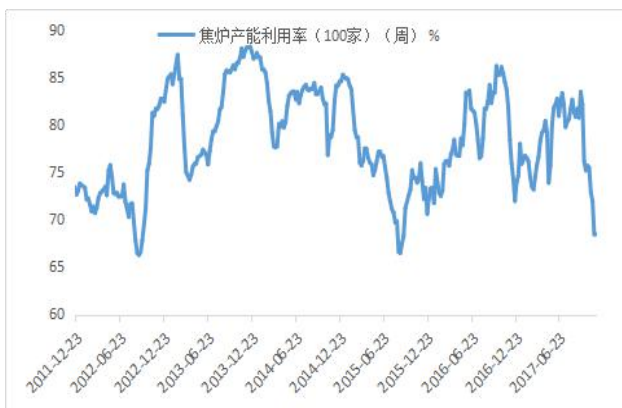


图4：独立焦化厂焦炭库存（100家）

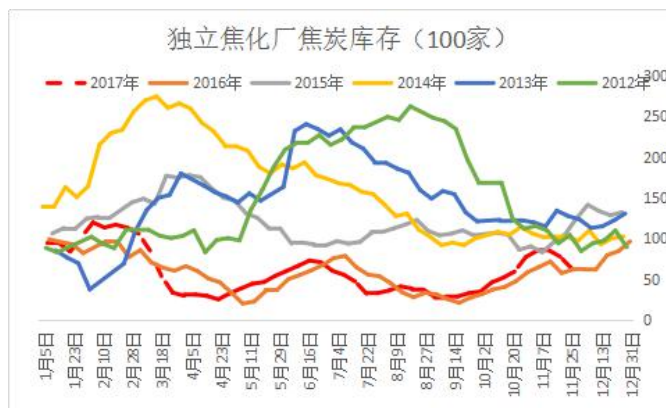


图5：钢厂+焦化厂焦炭库存

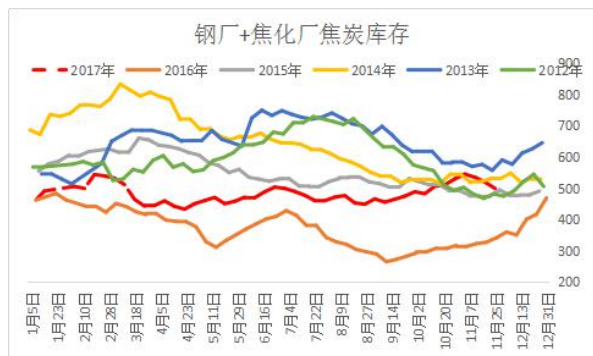
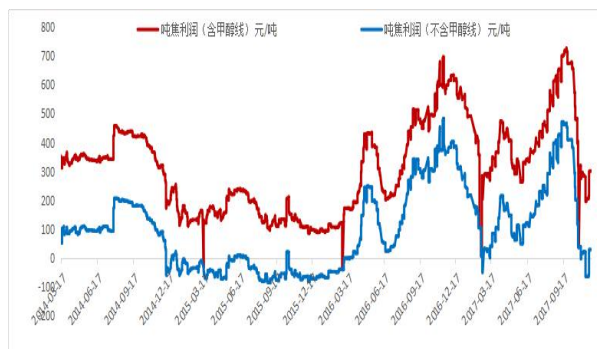


图6：焦炭利润



来源：WIND，MYSTEEL，东兴期货研发中心

综上所述，相较于前期短时间供过于求的格局，目前焦炭的基本面有所改善。主要是由于前期焦炭受钢厂主动去库存压制，现货价格连续下跌使得焦化厂焦化利润陷入亏损，引发焦企主动限产，同时叠加政策限产使得焦炭供给快速收缩；而与此同时，钢厂的限产政策落地，在高利润背景下，钢厂对焦炭需求短时间内压缩空间较小，焦炭中间环节库存得以快速消化，整体库存出现拐点，以上种种因素使得焦炭的现货价格受到较强支撑。然而虽焦炭基本面有所改善，但由于下游钢厂仍在限产期内，对焦炭的需求难言增长，后期焦炭现货价格走势仍需继续关注库存情况。

焦煤供需——焦炭主被动限产利空需求，压力传导至上游

需求方面，焦化厂近期主被动限产叠加导致焦化产能利用率快速下降，对焦煤的需求收缩。同时，焦炭由于受

到钢厂压制，现货价格快速大幅下跌，焦炭对焦煤的采购以及价格接受程度同样走弱。受此影响，焦煤成交不畅，焦煤煤矿库存快速累计，由上月底的 165 万吨涨至 209.85 万吨。焦化厂焦煤库存虽近期下降明显，其中独立焦化厂焦煤库存（100 家样本）较上月底下降 98.3 万吨至 675.63 万吨，钢厂焦化厂焦煤库存（110 家样本）下降 22.6 万吨至 821.93 万吨，但由于焦炉产能利用率快速下降，整体的焦煤平均可用天数并未出现大幅下降。在焦化厂利润出现改善之前，焦煤需求或继续保持弱勢格局。

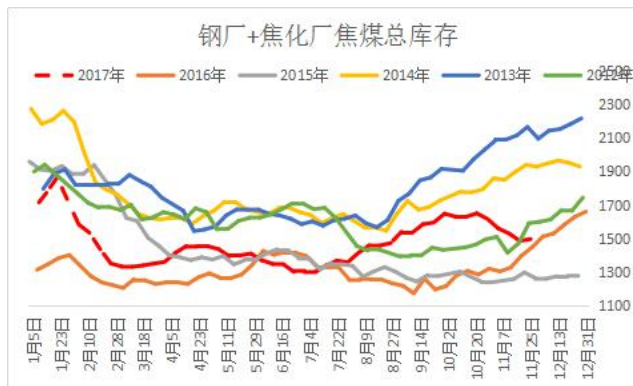
供给方面，在今年三季度山西四大煤企联合限产结束，同时进口焦煤紧张态势近期有所缓和，以及随着十九大闭幕安全检查结束煤矿快速恢复生产之后，焦煤供给紧张的态势暂时告一段落。短期内焦煤产能或有所释放。

总体看来，由于下游焦炭前期受钢厂打压严重，利润亏损，压力逐渐向焦煤传导。焦炭主被动限产导致焦煤需求收缩，与此同时焦煤供给有放松迹象，焦煤基本面走弱，在焦化利润改善之前或难有大的起色。

图 9：焦煤煤矿库存



图 10：焦化厂焦煤库存



观点总结及操作建议

目前焦炭的基本面有所改善。主要的原因是现货价格连续下跌使得焦化厂焦化利润陷入亏损，引发焦企主动限产，同时叠加政策限产使得焦炭供给快速收缩；而与此同时，钢厂的限产政策落地，在高利润背景下，钢厂对焦炭需求短时间内压缩空间较小，焦炭中间环节库存得以快速消化，整体库存出现拐点，以上种种因素使得焦炭的现货价格暂时告别下跌，受到较强支撑。反观焦煤，由于焦炭主被动限产，对焦煤的需求有所收缩，且前期影响焦煤供给的种种短期扰动因素皆逐渐消失，焦煤供给有所放开，下游压力或逐渐向焦煤传导。

焦炭现货目前市场情绪明显转好，焦价涨价地区逐渐扩散，普遍涨价 100 元/吨。在目前的基本面情况下，焦炭已具备一定的涨价条件，贸易商以及钢厂对焦价提涨的接受度或逐渐放开，目前焦炭的期货价格升水有可能以现货涨价的方式回归。目前焦炭悲观预期皆以释放，基本面有所改善预期向好，期价或受支撑。而焦煤方面后市或承压，基本面并不乐观，在需求走弱的大背景下，焦化厂对焦煤的采购意愿较弱，现货难以提涨。近日焦煤期价上涨，升水幅度较大，1801 合约临近交割月份，或以回归基本面为主。

目前主力合约逐渐向 1805 转移，焦煤目前走势强劲，1801 合约后期或回归基本面，可偏空思路操作，1805 合约以观望为主；焦炭期价目前或易涨难跌，可偏多思路操作。

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