

竺子寒

研究员，期货执业证书编号 F3027453

zhuzh@dxqh.net

供给宽松需求有限

煤焦维持弱势格局

图 1：焦炭价格



图 2：焦煤价格



来源：MYSTEEL，东兴期货研发中心

焦炭需求——钢厂限产抑制需求，库存偏高采购谨慎

自2017年底以来，焦炭期货现货双双走弱，焦炭现货价格本轮已累积下跌350元/吨。自去年11月15日以来，“2+26”限产政策执行导致全国钢厂高炉产能利用率出现大幅下降，而近期伴随部分高炉检修完毕，产能利用率数据有所回升，最新一期数据为73.08，较前期低位回升约1.5%。在钢厂采暖季限产的大背景下，焦炭的需求整体难言能有支撑或提升，开工率仍然处于低位，焦炭需求仍受抑制。

钢厂焦炭库存方面，由于前期钢厂在钢价高、利润情况良好时对焦炭采购力度较大，补库意愿强，近日钢厂焦炭的平均可用天数（110家样本）已达到近年来高位，为13.67天。目前钢厂对焦炭的补库意愿较弱，仅是按需采

购，对焦炭价格形成较大压制，焦钢博弈再次展开。钢厂焦炭库自去年底以来也处于持续上升趋势中，最新一期钢厂焦炭库存数据（110家钢厂样本）增6.3万吨为462.88万吨。因此钢厂后期对焦炭的补库采购力度预计依然较弱，焦炭需求不论从整体的高炉开工率还是钢厂补库意愿看来，皆不乐观，预计短期内继续维持需求偏弱格局。

图3：高炉产能利用率



图4：钢厂焦炭平均可用天数



来源：MYSTEEL，东兴期货研发中心

焦炭供给——独立焦化厂产能利用率回升，供给由紧转松

在2017年10月份焦炭进入限产后，焦炭价格大幅走弱，因此引发了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，一时间焦炭供给大幅收缩。而随后钢厂对焦炭补库拉动焦炭价格快速回升，丰厚的焦化利润使得焦企复产意愿强烈，于此同时为了保障民用气供应，山西地区允许部分焦化企业满产，以保供给为首要任务，一时间焦炉产能利用率快速回升，最新一期数据（100家独立焦化厂样本）为79.1%，升1.52%，较前期低点回升约13%，焦炭供给出现明显释放。而近日虽焦炭现货价格下跌使得焦化利润回落，但利润仍处在焦化厂愿意积极生产的水平范围内，故焦企开工或继续维持目前水平。

焦化厂的焦炭产成品库存方面，由于钢厂采购力度减弱，贸易商观望气氛也比较浓，目前独立焦化厂焦炭库存逐渐累积，再次回到较高位置。最新一期焦化厂焦炭库存为77.62万吨，本月累积上涨约46万吨。在目前焦化利润水平下，焦化厂仍具备生产动力，供给或继续维持偏宽松格局

图5：焦化厂焦炉产能利用率



图6：独立焦化厂焦炭库存（100家）

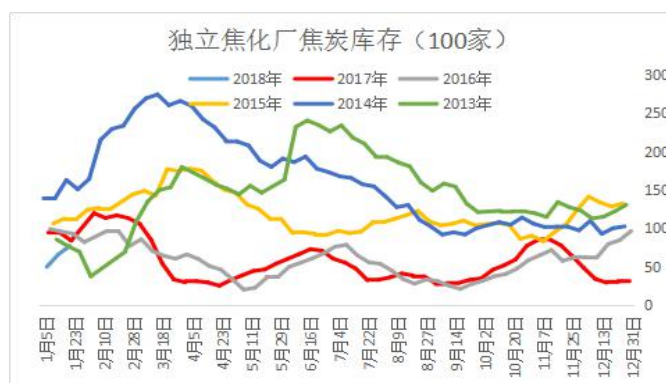


图 7：钢厂焦炭库存（110 家）

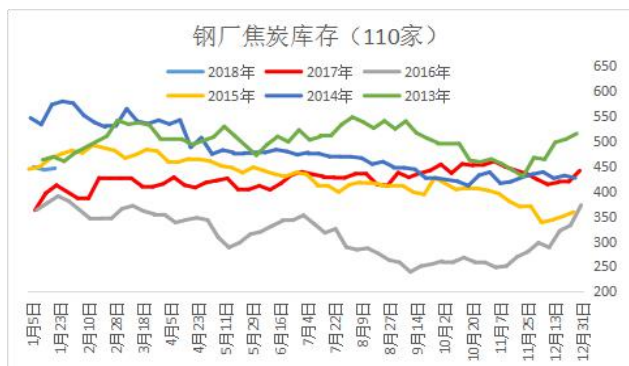


图 8：钢厂+焦化厂焦炭库存

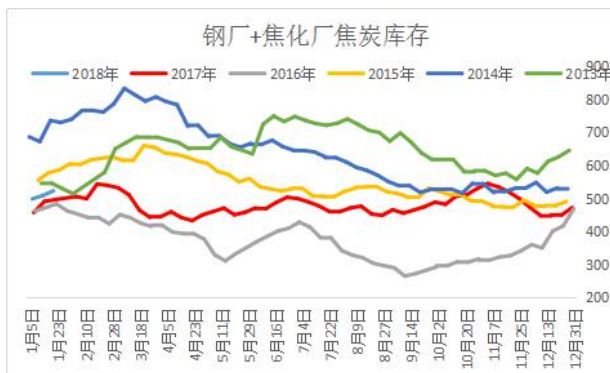


图 9：焦炭利润



来源：WIND, MYSTEEL, 东兴期货研发中心

综上所述，相较于前期供需紧张的格局，目前焦炭的基本面有明显的走弱。其中一方面是由于钢厂前期补库充足，目前焦炭库存水平偏高，在采暖季限产的大背景下，对焦炭的采购力度下降，利空焦炭需求。另一方面是由于焦化厂 2017 年底的高价带动了焦化企业的复产，以及山西地区焦化产能的放开，使得焦炉产能利用率大幅回升，焦炭的供给出现释放，供给格局由紧转松。综合看来，在焦炭库存出现消化之前，钢厂采购意愿或仍然较弱，而供给方面在焦化利润亏损之前焦炉开工也将维持目前状况，焦炭的供需格局将继续维持弱势格局。

焦煤供需——库存转移明显，后期包含弱势预期

焦煤需求方面，焦化厂近期产能利用率快速回升对焦煤需求起到支撑作用。焦炭对焦煤持续进行采购，焦煤的库存也发生了明显的转移，对焦煤的需求和价格都起到支撑作用。但从焦煤煤矿库存近期数据看来，最新一期数据为 122.74 万吨，增 7.51 万吨，结合目前焦化厂以及钢厂较高的焦煤库存水平，后期焦化厂对焦煤的采购力度或减弱，钢厂方面对焦煤也或将采取主动去库存的措施。目前独立焦化厂焦煤库存（100 家样本）较上月底增 90.9 万吨至 887.5 万吨，钢厂焦化厂焦煤库存（110 家样本）降 5.5 万吨至 816.32 万吨，钢厂对焦煤的采购较弱，而独立焦化厂方面焦煤库存也处于高位，结合目前焦化厂仍处于限产的大背景以及焦炭价格目前的疲软态势，后期焦煤的需求或包含走弱预期。

供给方面，近期北方的雨雪天气对运输造成一定影响，部分地区偏紧。但从目前煤炭产量的趋势看来焦煤整体的供给正在稳步上升趋势中。另外，由于 2017 年焦煤进口的两大主要国家澳洲和蒙古，都受到一定的影响或制约，而目前看来蒙古政局逐渐稳定，澳洲煤矿也都恢复生产，结合国内优质焦煤的结构性紧缺问题，预计后期进口量将增加。总体看来后市焦煤的供给相较目前也包含宽松预期。

总体看来，目前焦煤价格和供需关系都暂时稳定，但由于下游焦炭的弱势即将向上游传导，焦煤进口包含增量预期，后市焦煤供需或难以维持目前的良好格局，包含一定的走弱预期。

图 10：焦煤煤矿库存



图 11：焦化厂焦煤库存

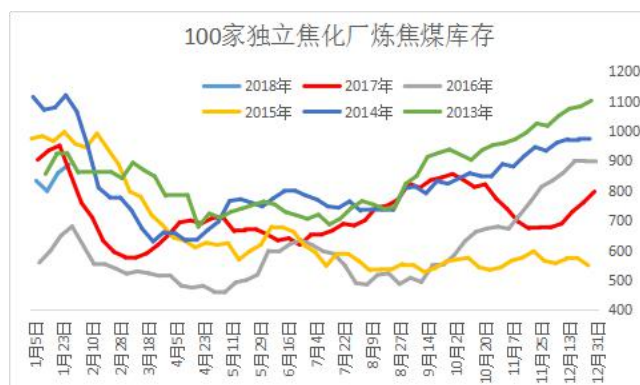


图 13：钢厂焦煤库存

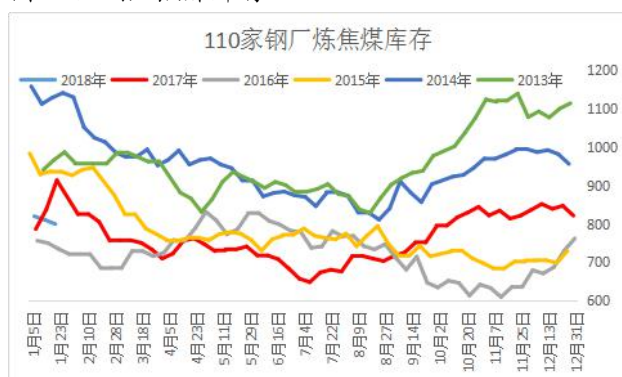
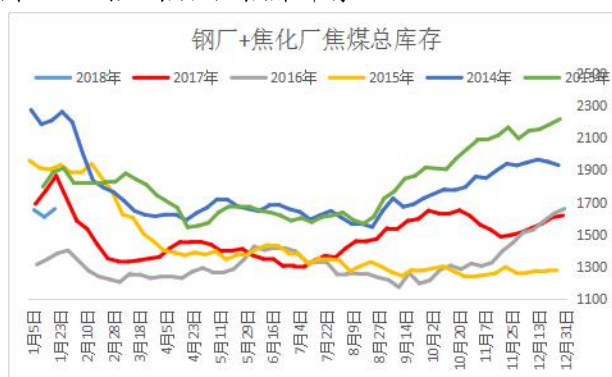


图 14：钢厂+焦化厂焦煤库存



观点总结及操作建议

自 2017 年 12 月以来，焦炭现货价格累计下跌 350 元/吨，焦化厂焦炉产能利用率较高，供给释放，而钢厂方面采购谨慎，焦炭供需关系明显走弱，目前焦炭仍处于弱势格局。但鉴于 3 月份钢厂将复产，而钢材价格若企稳反弹，对焦炭或再次放开采购补库，届时焦炭现货包含一定的反弹预期。焦煤方面，由于过去两年的煤炭去产能工作超计划完成，整体看来去产能对供给带来的影响边际递减，新增的先进产能按部就班投放，整体供给稳步微增，今年的焦煤进口相较 2017 年也有增长的趋势。目前焦煤在焦化厂采购补库以及运输紧张等因素的支撑下价格坚挺，而当下游的弱势传导到焦煤端，焦化厂和钢厂对焦煤进行去库存时，焦煤包含弱势预期，现货价格存在下跌空间。

结合目前焦煤焦炭 1805 的贴水幅度，焦炭略强于焦煤，主要考虑到焦炭目前现货价格已反映了市场的利空因素，而焦煤包含走弱预期，后市预计焦煤现货价格下跌修复贴水，煤焦 1805 合约短期内或仍将继续维持偏弱格局，但下跌空间并不大，预计将以震荡为主。

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