

20180329

焦煤焦炭

研发中心

竺子寒

研究员，期货执业证书编号 F3027453

zhuzh@dxqh.net

需求低迷焦价走弱

利润挤压期价或反弹

自2018年春节假期结束后，市场原本预期的节后需求回暖迟迟没有到来，于此同时，钢材社会库存大幅累计超出市场预期，消化力度不足，钢材现货价格下挫，带动黑色商品大幅下跌。目前看来，焦炭方面各环节库存同样出现累计，钢厂备货充足，对焦炭消化力度较弱，采购焦炭的心态转淡，压制焦炭价格。然而焦化厂利润已被严重压缩，面临陷入亏损的境地，焦化厂届时或进入主动限产状态，减少供给，同时若伴随需求回暖，焦炭价格或将有所反弹。而焦煤方面，虽然在偏空的大背景下，价格表现同样震荡偏弱，但由于低硫煤资源的紧缺以及相对良好的库存状态，整体表现略强于焦炭。

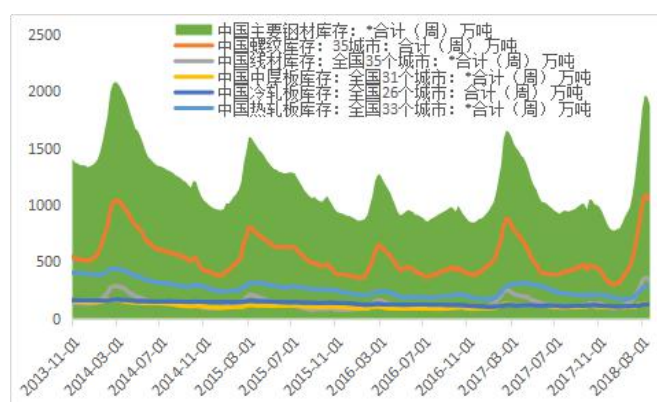
终端需求仍未释放，高炉产能利用率未见起色，焦炭需求暂处弱势格局

“金三银四”作为钢材消费的旺季，在今年却迟迟难见踪影。虽然在上一个采暖季实施了高炉限产，一系列的限产措施以及两会的召开使得钢材供需皆有收缩。然而钢厂通过增加对废钢资源的利用，使粗钢产量的下降程度远远低于预期，因此钢材在临近采暖季结束时，供需关系转弱，库存大幅累积，与此同时需求因两会召开以及宏观因素影响仍未释放，钢材社会库存处于高位且消耗速度较慢，钢材市场的成交和价格皆陷入弱势，导致黑色市场整体都弥漫着空头情绪。

图1：高炉开工率及产能利用率



图2：钢材社会库存



来源：MYSTEEL，东兴期货研发中心

对焦炭而言，由于钢厂在采暖季限产结束后仍受非采暖季错峰环保限产影响，尚未开始大面积复产，高炉的产能利用率仍处于低位，最新一期数据为 71.74%，相较采暖季限产期间 71%-72% 左右的产能利用率无明显变化，焦炭的需求整体看来也并没有提升。在终端需求暂时仍然较弱的背景下，焦炭整体需求并无亮点。

下游备货充足，港口库存居高难下，库存高企压制焦炭价格

前期临近采暖季结束，钢厂由于积极准备复产，对焦炭补库力度偏强。但在采暖季结束后，由于错峰限产使得钢厂产能利用率并未提高，复产尚未展开，焦炭消耗力度弱，各环节的库存均开始出现累积，处于高位，对焦炭价格形成了较大的压力。最新一期数据，钢厂焦炭库存（110 家样本）为 489.96 万吨，平均可用天数为 14.47 天，仍处于近期高位；独立焦化厂焦炭库存 93.1，增 19.96 万吨；港口焦炭库存合计 333.3 万吨，增 10.9 万吨，连续五周库存增加，焦炭的出货和成交近期并不顺畅。

由于库存高企，钢厂备货充足，而钢材价格近期下跌幅度大，因为钢厂减小对焦炭采购力度，对焦炭展开打压，焦炭现货价格弱势尽显，29 日部分地区焦炭采购价再次提降 50，本轮焦炭价格已累降约 300 元。

图 3：钢厂焦炭库存

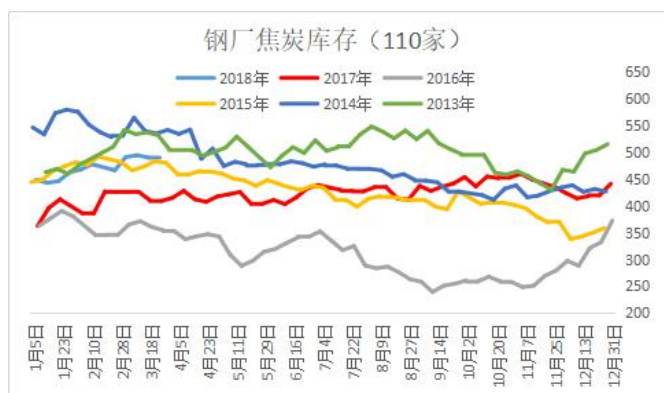


图 4：独立焦化厂库存

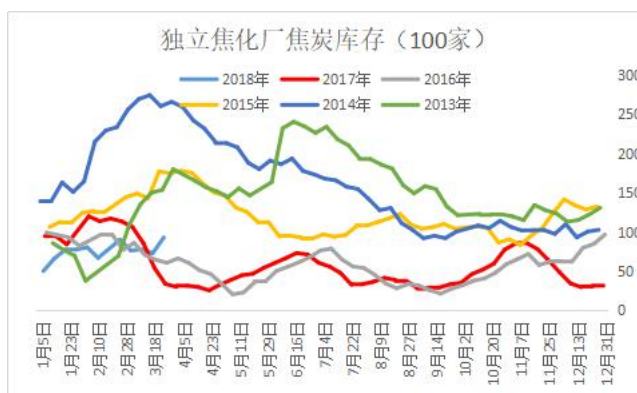
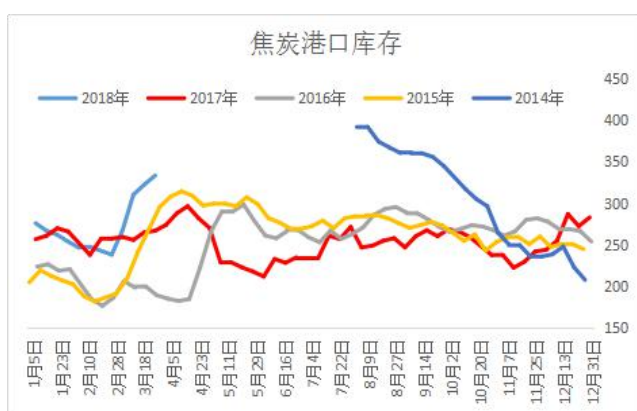


图 5：国内大中型钢厂焦炭平均可用天数



图 6：焦炭港口库存



来源：MYSTEEL，东兴期货研发中心

焦炭利润受挤压，后市或成焦价反弹关键因素

从目前的基本面看来，钢厂复产尚未大面积展开，焦炭需求鲜有释放，焦炭各环节库存增加，于此同时，下游钢材市场钢材库存高位，终端需求不断推迟延后，钢价下跌导致钢厂对焦炭的压价情绪较强，港口报价不断走弱。而焦炭的供给方面，由于在采暖季期间，山西等地区下达了保证供暖为首要任务的通知，部分焦化厂提前复产，使

得焦炭整体的供给提前增加，而目前焦化厂的产能利用率处于较高水平，最新一期焦炉产能利用率为 77.72%，增 0.75%，供给力度难言紧张。

因此目前焦炭供给偏松，需求走弱，库存偏高，叠加钢材市场情绪偏空，终端需求不断延后，钢厂压价心态强等背景因素，焦炭现货价格处于弱势格局。但在当下如此悲观的情况下，焦炭价格仍有值得注意的反弹因素。首先，终端需求今年元宵节结束后迟迟难觅踪影，然而需求延后不代表频空消失，钢厂后期复产后，利润空间虽难及 2017 年，但仍足够支撑钢厂有较强的生产意愿，届时焦炭需求将会有一定反弹；其次，从目前的基本面看来，焦炭在弱势格局下将继续受钢厂压价，但目前焦化厂利润已经被大幅压缩，后期若焦价继续下跌，焦化利润即将陷入全面亏损，焦化厂将会发动主动限产，收缩供给，结合钢厂复产后对焦炭消化，有望修复目前较弱的供需关系；另外，目前焦炭 1805 合约已处于较深贴水，盘面对利空因素和较弱的基本面都给出了反映，伴随近日的不断下跌，继续向下的空间已经越来越小。

图 7：吨焦利润

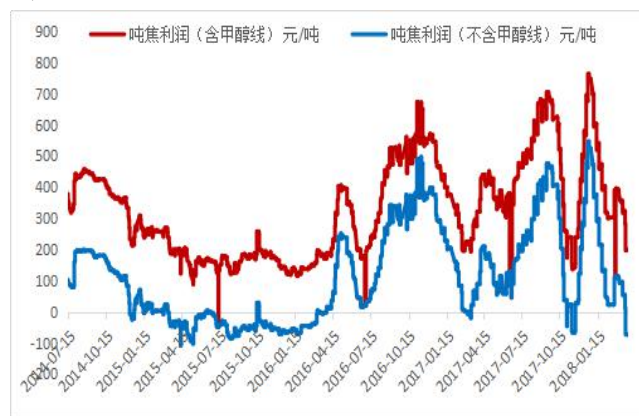
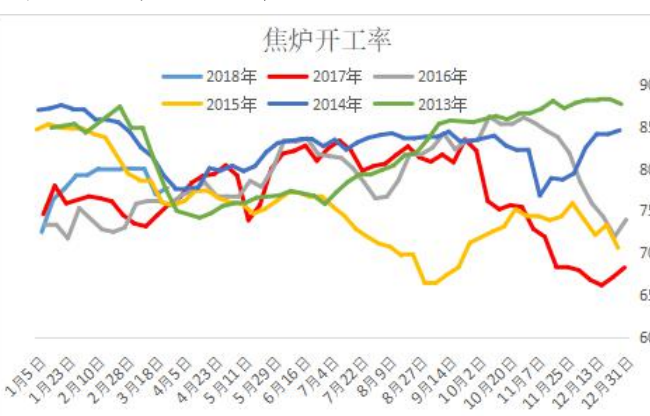


图 8：焦炉产能利用率



来源：MYSTEEL，东兴期货研发中心

焦化厂开工较高，焦煤需求暂稳，后市关注进口波动

焦煤自去年年底以来，虽未又明确的限产政策，但先后经历十九大、春节假期以及两会，供给有所受限。近期扰动因素基本结束，煤矿复产，供给有所释放。

图 9：独立焦化厂焦煤库存



图 10：钢厂炼焦煤库存

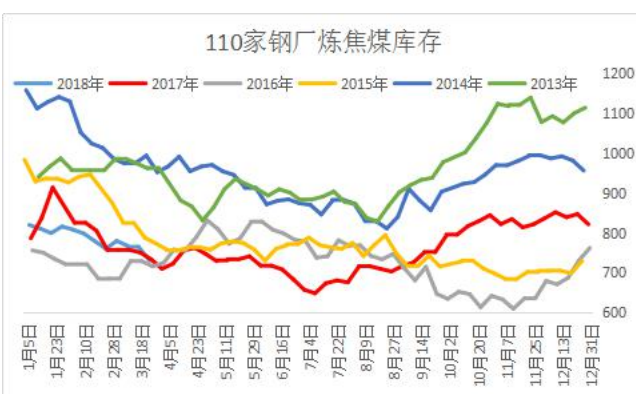


图 11：焦煤煤矿库存

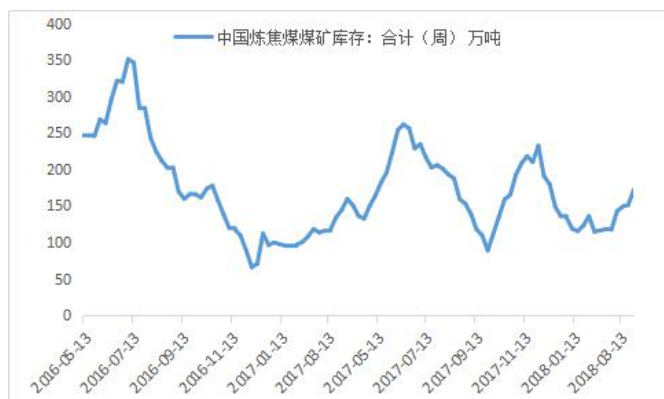
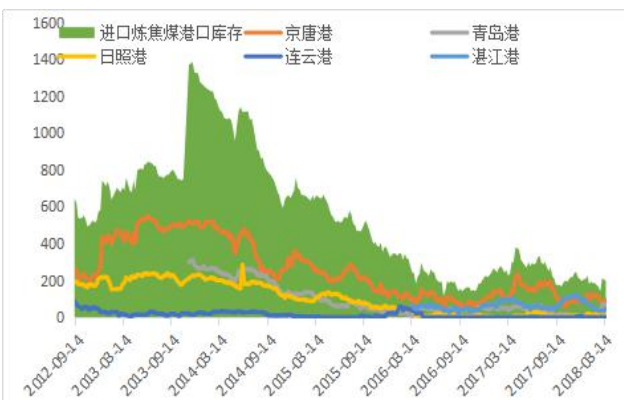


图 12：焦煤港口库存



来源：MYSTEEL，东兴期货研发中心

从下游的库存看来，由于焦炉产能利用率近期持续处于较高位，对焦煤的库存消化较为理想，焦化厂和钢厂焦煤库存分别降 27.45 万吨及 34.16 万吨，但焦化厂目前的焦煤库存任然偏高，后期需继续关注库存消化情况。而由于近期焦化厂焦化利润下跌，对焦煤的采购也有所放缓，目前焦煤煤矿库存有所回升，为 172.42 万吨，增 21.2 万吨。

进口方面，3 月蒙煤进口有所增加，车辆通关数较 1、2 月份回升，预计后期蒙煤进口将有增量。目前焦煤主要的问题在高低硫煤的结构性问题，国内焦煤市场低硫煤持续紧张，导致高低硫煤的价差不断扩大，低硫煤资源的供应紧缺问题难以解决，使得高品质焦煤的价格居高难下。

焦煤目前的供需结构较为复杂，虽然焦炉产能利用率较高，支撑需求，但目前焦化厂的焦煤库存仍偏高，于此同时钢厂的焦煤库存却临近历史新低，而低硫焦煤持续紧缺，支撑焦煤价格。后市焦煤或跟随黑色商品震荡走势，需继续关注焦化厂库存情况以及焦煤进口问题。

观点总结及操作建议

从目前看来，焦炭的供给端受限较少，产能利用率处于高位，供给偏松；需求端终端需求延后，钢厂高炉尚未大面积复产，需求较弱；库存方面各环节焦炭库存皆处高位，钢厂压价心态较强。焦炭现货在如此基本面对下或继续下跌。然而结合期货合约看，目前焦炭 1805 合约贴水较深，或已反映目前基本面，在一轮流畅下跌后向下空间愈发有限。后市随着需求的复苏，届时若焦炭现货下跌焦化厂利润亏损，引发主动限产收缩供给，修复供需关系，对焦炭价格将会有支撑，或引导期价反弹。建议焦炭 1805 合约逢低试多。

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

