

竺子寒

研究员，期货执业证书编号 F3027453

zhuzh@dxqh.net

库存去化供给收缩

焦价或继续走强

焦炭需求——需求终有起色，焦炭需求形势好转

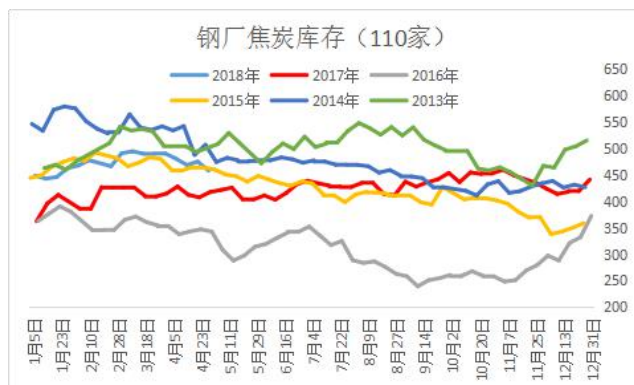
自2018年春节以来，由于钢材市场库存过高，成交疲软，叠加高炉复产不及预期，焦炭期现价格连续下跌。近期伴随钢厂高炉的逐渐复产，以及钢材市场的复苏，焦炭价格回暖。最近一周钢材市场成交状况优于同期水平，且钢材社会库存下降速度理想，对整个市场的信心有很强的支撑作用。钢厂高炉产能利用率回升，最新一期数据为75.65%，较3月数据有明显回升。目前看来虽然高炉产能利用率尚未回到绝对高位的水平，但下游钢材市场整体气氛回暖，钢厂开工回复，对焦炭需求有提振作用。

钢厂焦炭库存方面，由于前期钢材市场不景气，钢价下跌，钢厂对焦炭的采购意愿较淡，基本已按需采购为主。而近期随着高炉开工率回升，钢厂焦炭库存和平均可用天数都开始下降。上周最新一期平均可用天数为13.54天，较3月份平均水平下降约1天；目前最新一期钢厂焦炭库存数据（110家钢厂样本）为458.25万吨，降17万吨。虽然目前看来钢厂的整体焦炭库存水平依然偏高，但近期库存开始得到消化，后续钢厂若开高炉产能利用率继续升高，或存在补库需求。

图1：高炉产能利用率



图2：钢厂焦炭库存



焦炭供给——环保趋严叠加利润亏损，供给呈收缩趋势

自春节后焦炭连续下跌，焦化厂利润被持续挤压，利润在亏损线附近徘徊。而4月焦炭继续下跌，焦化厂大面积亏损，焦化厂的限产挺价意愿愈发强烈。而前期山西、山东等地的环保事件也是的环保限产趋严，力度加大，焦化厂的限产执行程度更加严格。焦化厂的最新一期数据（100家独立焦化厂样本）为75.87%，降1.89%，焦炭供给出现较为明显的收缩。而预计后期环保松绑的概率较低，目前焦炭现货涨幅仍较小，焦化厂或继续维持较低开工率。

焦化厂的焦炭产成品库存方面，由于前期钢材市场疲弱，钢厂采购力度弱，位贸易商观望气氛也比较浓，2018年以来独立焦化厂的库存持续走高，相较过去两年整体库存明显偏高。而近期独立焦化厂库存开始出现较为显著的消化，最新一期焦化厂焦炭库存为78.81万吨，较上期数据下降25.19万吨。钢材市场若维持目前的理想态势，后期钢厂对焦炭或存在一定的补库需求。

图3：焦化厂焦炉产能利用率

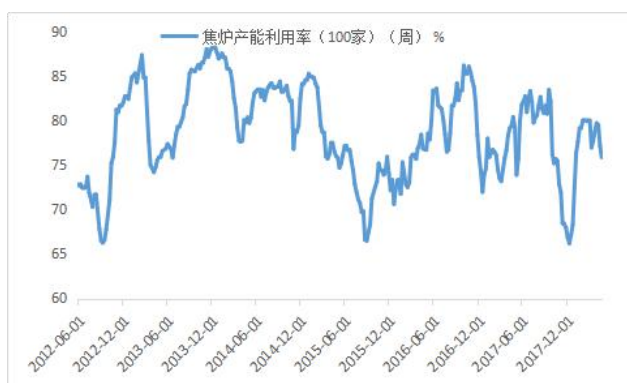


图4：独立焦化厂焦炭库存（100家）

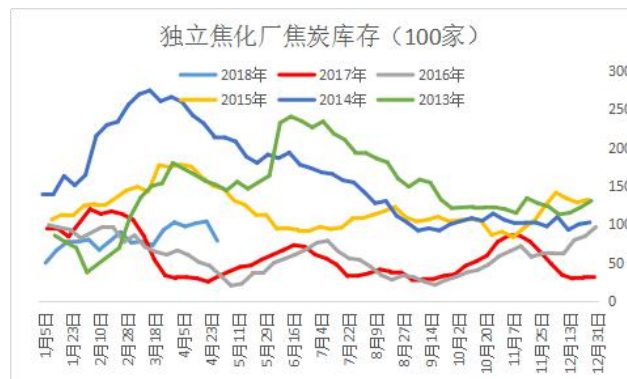


图5：钢厂焦炭库存（110家）

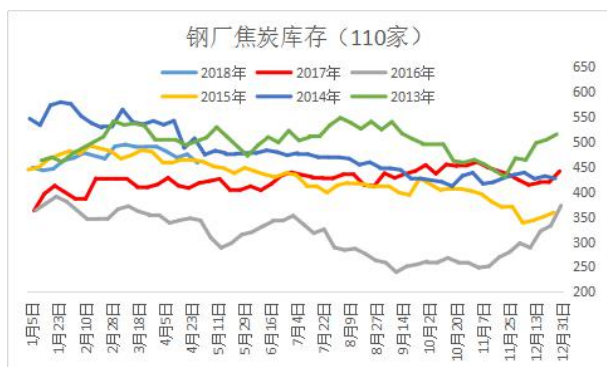


图6：钢厂+焦化厂焦炭库存

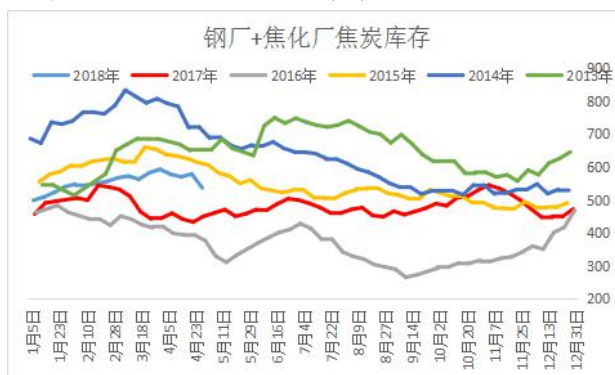
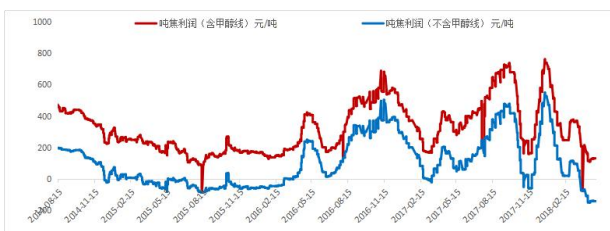


图7：焦化利润



来源：WIND，MYSTEEL，东兴期货研发中心

综上所述，目前焦炭基本面仍没有彻底转好，但在下游钢材市场的带动下有转好的趋势。首先从需求的角度看来，钢材市场氛围转好，高炉产能利用率也有所恢复，对焦炭需求有一定的支撑；库存方面，焦炭库存虽然仍处于较高的位置，但各环节的库存都已经有了明显的去化，钢厂后期对焦炭有一定的补库预期；供给方面，焦炭现货价格

持续下跌，焦化利润陷入亏损，焦化厂主动限产挺价意愿强，并且叠加目前部分地区趋严的环保政策，焦炭供给有望收缩。各环节都存在修复供需关系的预期，后市焦炭现货价格或稳中偏强，期货价格震荡上扬。

焦煤供需——需求偏弱但库存较低，或以暂稳为主

焦煤需求方面，目前看来焦化企业对焦煤的需求尚未有明显的起色。焦化厂方面，由于目前利润情况不理想，限产挺价意愿较强，环保同时趋严，利空焦煤需求。焦化厂也以主动去焦煤库存为主，对焦煤仅是按需采购。但焦煤整体的库存水平偏低，目前独立焦化厂焦煤库存（100家样本）较上期底降23.13万吨至674.8万吨，钢厂焦化厂焦煤库存（110家样本）降19.73万吨至737.08万吨，其中钢厂的焦煤库存创同比历史新低。结合目前钢材市场的良好气氛，虽然焦化厂整体对焦煤的采购态度偏弱，但焦煤库存较低的情况下或存在补库存预期，对焦煤价格有一定支撑。

供给方面，近期焦煤整体的进口并不紧张，蒙煤进口通关车数量稳中有升，煤矿生产正常进行。总体看来，目前在焦化企业采购积极性较弱的背景下，焦煤销售存在一定压力，焦企大部分以主动消化，维持低库存为主。但鉴于整体市场氛围转好，不排除对焦煤补库的可能，或使得近期小幅下的焦煤市场暂稳。

图 10：焦煤煤矿库存



图 11：焦化厂焦煤库存

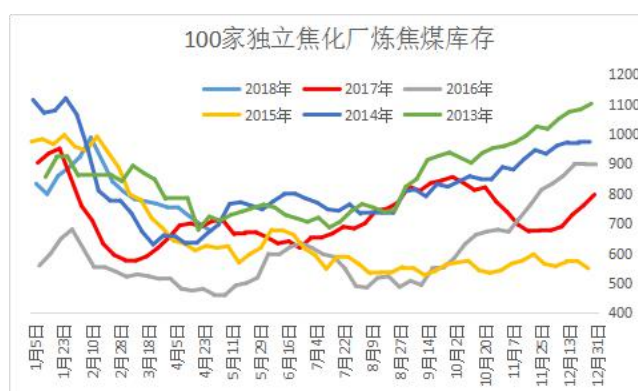


图 13：钢厂焦煤库存

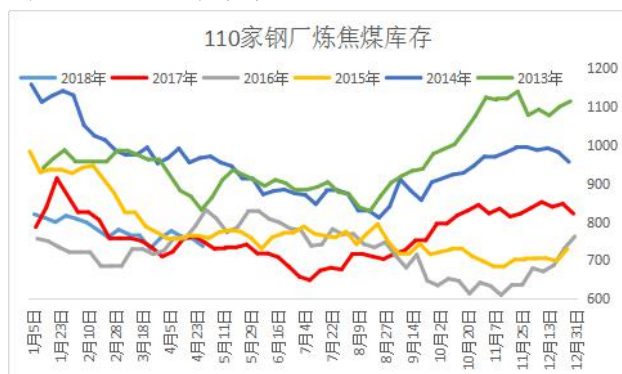
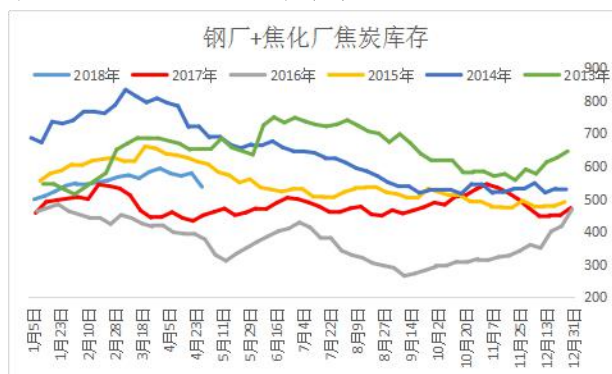


图 14：钢厂+焦化厂焦煤库存



观点总结及操作建议

自2018年初以来，焦炭现货价格连续下跌至低位，市场上蔓延着浓重的空头氛围。近期随着下游钢材成交回暖，社会钢材库存快速消化，终端需求有所转好，钢厂高炉也陆续复产，支撑焦炭需求。而前期连续下的焦炭价格使得焦化厂利润陷入亏损，目前大部分焦化厂仍在亏损线附近挣扎，主动限产挺价的意愿较强。与此同时，部分地区不断爆出环境问题，矛头直指焦化厂，使得局部地区焦化厂环保限产大幅趋严，甚至出现关停焦炉的情况，焦炉产能利用率有所下降，供给呈收缩趋势。焦炭各环节的库存目前也有着可观的消化速度，整体看来焦炭的供需关系有着转好的趋势，利多焦炭价格。而焦煤方面由于焦化厂目前采购意愿不强，现货小幅下跌，但鉴于其较低的库存水

平以及下游市场氛围转好，后市或趋稳。

结合目前焦煤焦炭 1809 的情况，焦炭表现略强于焦煤，也反应了目前二者的供需格局，焦炭现货价格仍暂未有明显上扬，焦炭期价仍有一定空间。但目前焦炭期价已处于升水，建议逢低做多 1809 合约为主。

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。