

竺子寒

研究员，期货执业证书编号 F3027453

zhuzh@dxqh.net

焦价高位上涨乏力

双焦或震荡偏弱

焦炭需求 —— 钢厂高炉高开工支撑需求，但难有增量

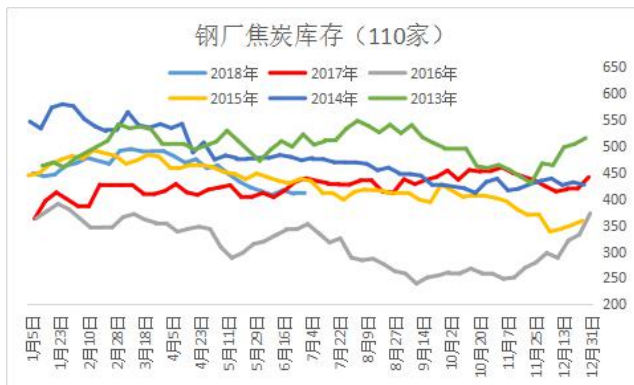
自四月中下旬以来钢厂高炉逐渐复产，在过去的六月份全国高炉产能利用率维持在 79-80%左右，对焦炭整体的需求起着一定的支撑作用，钢材方面的社会库存超预期去化以及良好的市场成交也带动的焦炭现货的成交，整个市场气氛良好，情绪乐观。最新一期全国高炉产能利用率为 79.91%，不含淘汰产能为 86.71，继续维持年内高位运行。对于焦炭而言，短期内钢厂高炉较高的开工率将继续支撑需求，但目前高炉产能利用率已经接近 80%，考虑到近年来环保趋严的情况，高炉继续提升产能利用率来拉动焦炭需求的概率较小，短期内焦炭需求高位稳定的概率较大。

钢厂焦炭库存方面，整体处于低位，钢厂自四月以来尚未对焦化厂进行大规模的补库。上周最新一期平均可用天数为 12.54 天，近期末出现明显变化；目前最新一期钢厂焦炭库存数据（110 家钢厂样本）为 411.26 万吨，增 1.78 万吨。目前看来，钢厂的整体焦炭库存水平较低，对焦炭存在补库的需求。但值得注意的是，由于近年来环保政策趋严，整体钢厂高炉的产能利用率的平均水平中枢下移，另外由于钢厂废钢添加量的上升，每生产一吨粗钢所需的铁水减少，故对焦炭整体的需求量正在收缩，焦炭库存的相对高低，很难简单的通过与往年对比判断，需谨慎研判。

图 1：高炉产能利用率



图 2：钢厂焦炭库存



来源：MYSTEEL，东兴期货研发中心

焦炭供给 —— 环保压制焦炉开工，供给收缩，后期松绑或反弹

由于徐州地区的严厉限产以及今年贯穿华北地区的环保回头看等环保检查的影响，焦化企业的产能利用率持续受压制震荡下行，出现了较为明显的下滑。而目前，环保检查活动力度有所放松，华北华中西北等地的开工有所恢复。最新一期焦炭产能利用率（全国100家样本）为75.90%，上升1.20。今年自3月以来焦炉产能利用率一路走低，严格的环保检查影响供给使其收缩，但出环保检查外焦企并没有其他理由降低开工，故后期环保若放松，焦炭或将有一定程度的复产。

今年相对偏紧的供给也使得焦化厂的焦炭库存维持在相对低位，由于钢材前期成交良好，钢厂对焦炭的采购意愿也较好，焦炭出货顺畅，近期焦化厂焦炭库存更是一路走低创下历史同比新低。最新一期焦化厂焦炭库存为26.50万吨，较上期数据下降2.10万吨。焦化厂焦炭库存低位也使得近期焦炭价格得到较强的支撑。后市焦炭供给的松紧与否将主要取决于环保检查的力度以及徐州复产的情况。

图3：焦化厂焦炉产能利用率

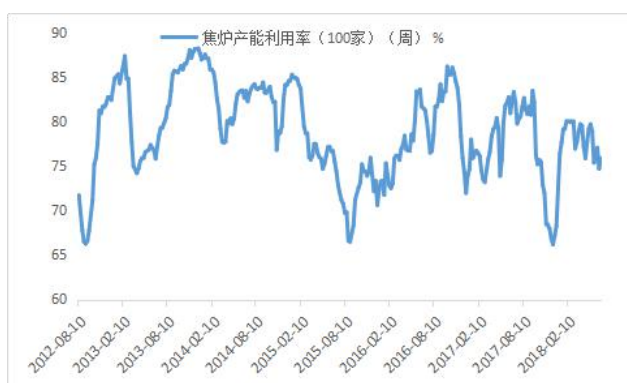


图4：独立焦化厂焦炭库存（100家）

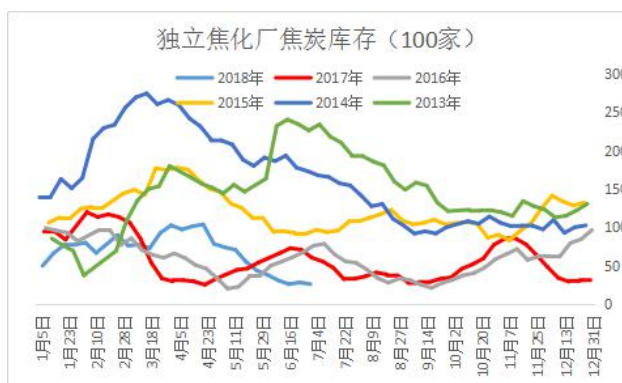


图5：钢厂焦炭库存（110家）

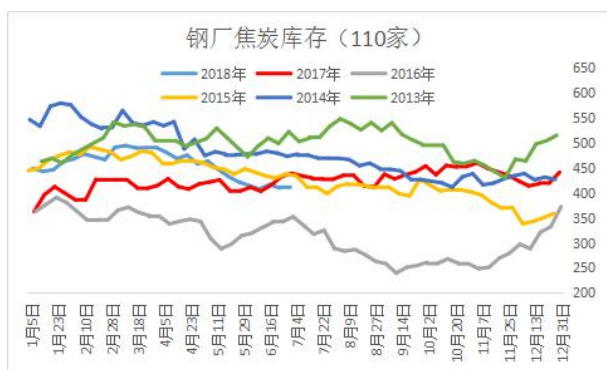


图6：钢厂+焦化厂焦炭库存

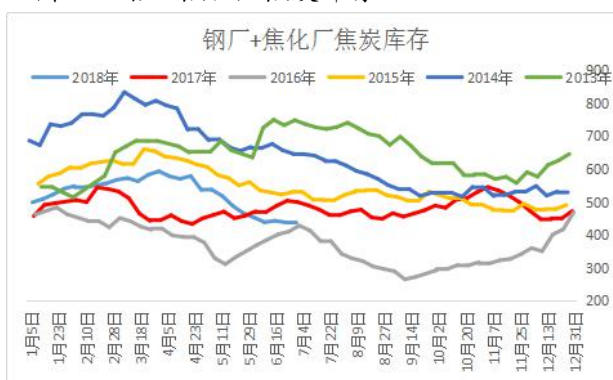
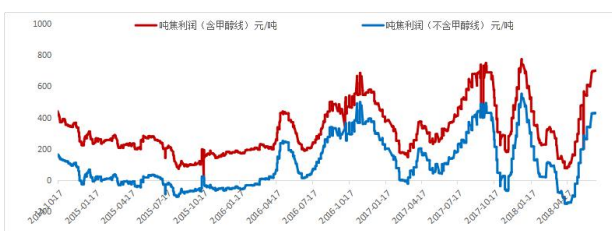


图7：焦化利润



来源：WIND, MYSTEEL, 东兴期货研发中心

综上所述，焦炭供给受环保影响收缩，需求高位稳定，这些也都使得当前焦炭现货价格稳定在高位。但目前钢材库存有所累积，成交转弱，钢材市场即将进入淡季，钢厂利润也出现下滑，此时钢厂对原材料的打压意愿将增强。另外一方面，焦炭高位出货压力虽加大，然而目前较低的焦化厂焦炭库存以及低位焦炉产能利用率也使得焦化厂

有底气抵制钢厂压价，也是市场上焦炭现货仍未出现大面积下跌的原因之一。考虑到环保检查放松以及部分地区复产等因素，叠加焦化厂目前超高的焦化利润水平，后期焦炭现货或拐头进入相对平缓的下跌趋势中。

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，环保检查及限产使得焦炉产能利用率走低，目前看来焦化企业对焦煤的需求尚未有明显的起色。焦钢企业的焦煤库存相较往年水平出现明显累计，对焦煤的采购意愿目前较弱。最新一期数据显示，独立焦化厂焦煤库存（100家样本）较上期底增8.25万吨至774.15万吨，平均可用天数16.02天，减0.08天，钢厂焦化厂焦煤库存（110家样本）降0.65万吨至741.54万吨，平均可用天数14.77天，减0.01天。焦煤的下游库存绝对水平已明显处于高位，另外考虑到下游焦钢企业开工受限，需求减弱，焦煤的供需已偏宽松。

供给方面，近期焦煤整体的进口正常，需求一般，市场心态较弱。总体看来，目前在焦化企业采购较弱，在此背景下结构性差异有缩小的迹象，山西部分地区低硫主焦煤价格开始下调。而焦煤销售已经存在一定压力，焦炭方面目前部分焦化企业已经受到钢厂压价，后市存在较大的下调价格压力，届时会对焦煤继续造成压力。

图 10：焦煤煤矿库存



图 11：焦化厂焦煤库存

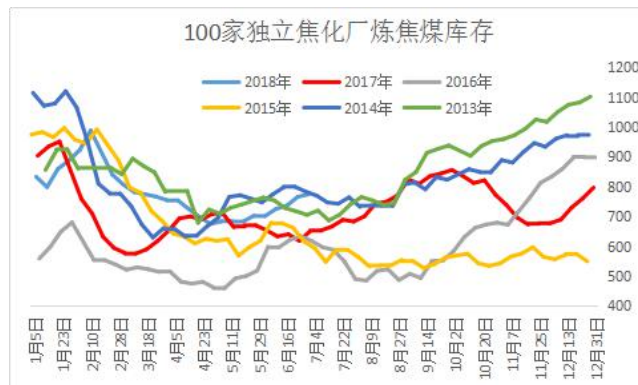


图 13：钢厂焦煤库存

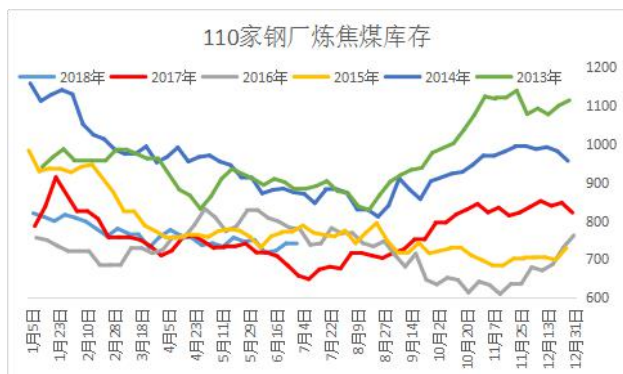
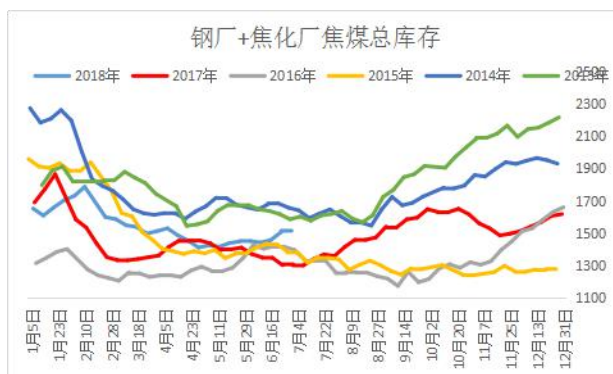


图 14：钢厂+焦化厂焦煤库存



观点总结及操作建议

总体看来，焦炭供给受环保影响收缩，需求高位稳定，这些也都使得当前焦炭现货价格稳定在高位。但目前钢材库存有所累计，成交转弱，钢材市场即将进入淡季，钢厂利润也出现下滑，此时钢厂对原材料的打压意愿将增强，焦炭现货价格继续保持强势的可能性较小。与此同时，焦炭方面高价位出货压力虽加大，然而目前较低的焦化厂焦煤库存以及低位焦炉产能利用率也使得焦化厂有底气抵制钢厂压价，也是市场上焦炭现货仍未出现大面积下跌的原因之一。考虑到环保检查放松以及部分地区复产等因素，叠加焦化厂目前超高的焦化利润水平，后期焦炭现货或拐头进入相对平缓的下跌趋势中。而焦煤在今年整体需求弱勢的背景下，后期焦炭现货价格若下跌，或继续维持弱勢格局。

结合焦煤焦炭 1809 的情况，焦炭现货价格尚未开启大面积下跌，仅有部分地区钢厂提降 50 元/吨，目前焦炭 1809 合约仍有较大幅度的贴水，后期焦炭现货存在价格下调空间，或以此方式修复贴水。但值得注意的是，考虑到目前的时间节点，焦炭 1809 合约在交割前，是否能够及时通过现货下调的方式修复贴水仍有待检验。建议焦炭 1809 合约逢高做空，若期价回落至 2000 附近可离场。

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。