



真诚赢得客户
专业体现价值

投资咨询研究部

研究员：李晓彬
电话：020-22827814
邮箱：lxb@gzjkqh.com
证书编码：TZ013862

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

限产供需“双杀”，焦炭四季度或偏弱震荡

【策略概述】

◆ 核心观点：

由于部分钢厂已提前到10月甚至是9月下旬开始限产，且焦企限产暂时还未完全执行到位，焦炭供需紧平衡已逐渐转向需求不足一端。后续钢厂限产将逐步兑现，且钢厂限产的执行力度相对焦化厂的要强，焦炭需求或将进一步下降。焦炭供需要回归平衡尚需时间调整，偏弱的基本面短期或将继续对焦炭价格形成压制。

后续重点关注焦化厂应对亏损的策略、钢厂及焦化厂限产的执行状况、焦炭的出口、铁路运力状况、交割前夕基差可能存在修复机会等因素对行情的扰动。焦炭1801合约11月份或先扬后抑，波动区间为1580-1950。

◆ 风险提示：

1. 焦化厂限产执行程度不及预期。
2. 钢厂限产执行程度不及预期。
3. 房地产、基建等下滑超预期。
4. 运力偏紧致使阶段性、区域性供需失衡。
5. 金融监管力度加大。

【因素分析】

一、焦炭供需两弱，回归平衡或尚需时日

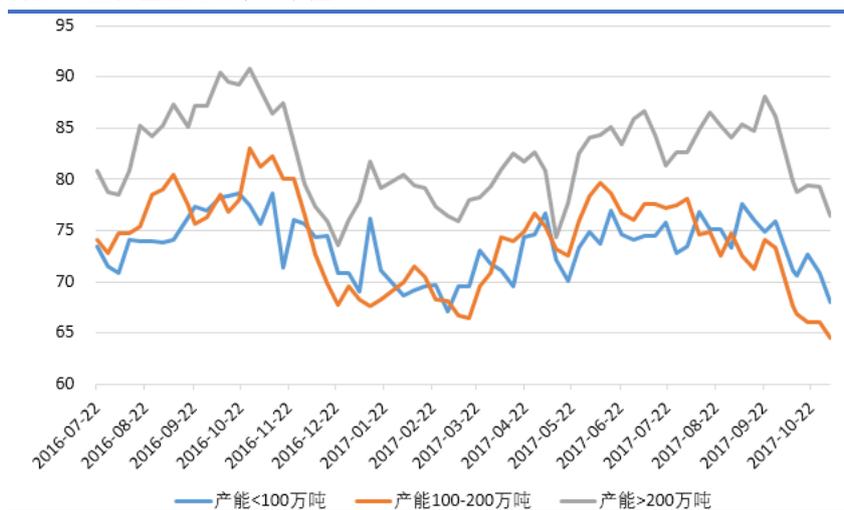
从9月中下旬开始，备受市场关注的“2+26”城市（京津冀大气污染传输通道）环保限产逐步铺开。

一方面，焦企在2017年10月-2018年3月限产，出焦时间均延长至36小时以上，位于城市建成区的要延长至48小时以上，对应限产幅度在30%-50%之间。据Mysteel统计，“2+26”城市的焦化产能合计约1.67亿吨。结合焦化产能利用率，业内预计本次限产影响焦炭产量在1100-2700万吨之间。

另一方面，钢厂在2017年11月15日-2018年3月15日产能限产50%，以高炉生产能力计，采用企业实际用电量核实。据《中国冶金报》统计，“2+26”城市的高炉产能合计约3.1亿吨。以高炉产能利用率83%算，业内预计本次限产影响生铁产量约3400万吨。

以钢铁占焦炭消费量84%以及0.51的焦铁比进行测算，初步来看，焦炭供需总体处于紧平衡附近，但由于部分钢厂已提前到10月甚至是9月下旬开始限产，且焦企限产暂时还未完全执行到位，故焦炭供需状况向需求不足一端倾斜。

图1：焦化企业开工率（单位：%）



资料来源：Wind，广金期货

图2：高炉开工率（单位：%）

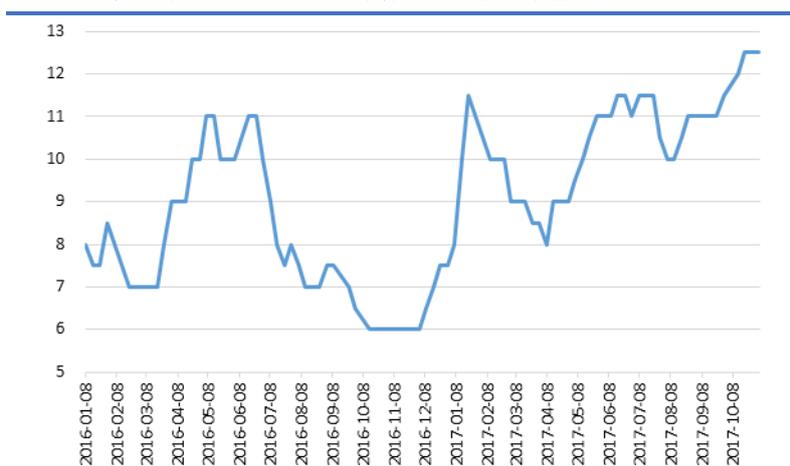


资料来源：Wind，广金期货

随着供暖季的到来，环保逐渐对局部地区发力，焦化企业开工率有较为明显的下滑，截至11月3日，产能<100万吨、产能为100-200万吨、产能>200万吨的焦企开工率分别降至67.95%、64.56%、76.41%。虽然焦炭供应呈下降态势，但下游方面，由于近期天气情况不佳，高炉复产推迟，高炉开工率亦明显下滑，截至11月3日，全国高炉开工率降至70.99%，河北高炉开工率降至66.35%。这使得焦炭的需求端处于低位平稳状态。而后续钢厂限产将逐步兑现，且钢厂限产的执行力度相对焦化厂的要强，焦炭需求或将进一步下降。

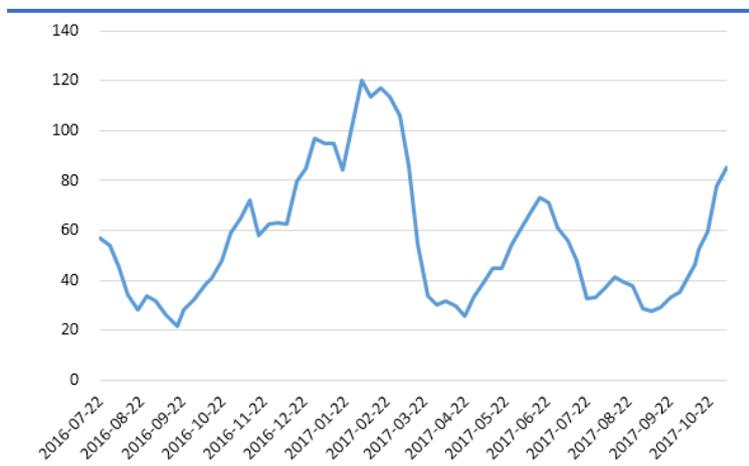
库存方面，由于焦炭出货情况转差，钢厂与焦企的焦炭库存均出现被动累积。截至11月3日，国内大中型钢厂焦炭平均库存可用天数升至12.5天，100家样本焦化企业的焦炭总库存则升至85.4万吨。

图3：国内大中型钢厂焦炭平均库存可用天数（单位：天）



资料来源：西本新干线，广金期货

图4：焦化企业（100家）焦炭总库存（单位：万吨）



资料来源：Wind，广金期货

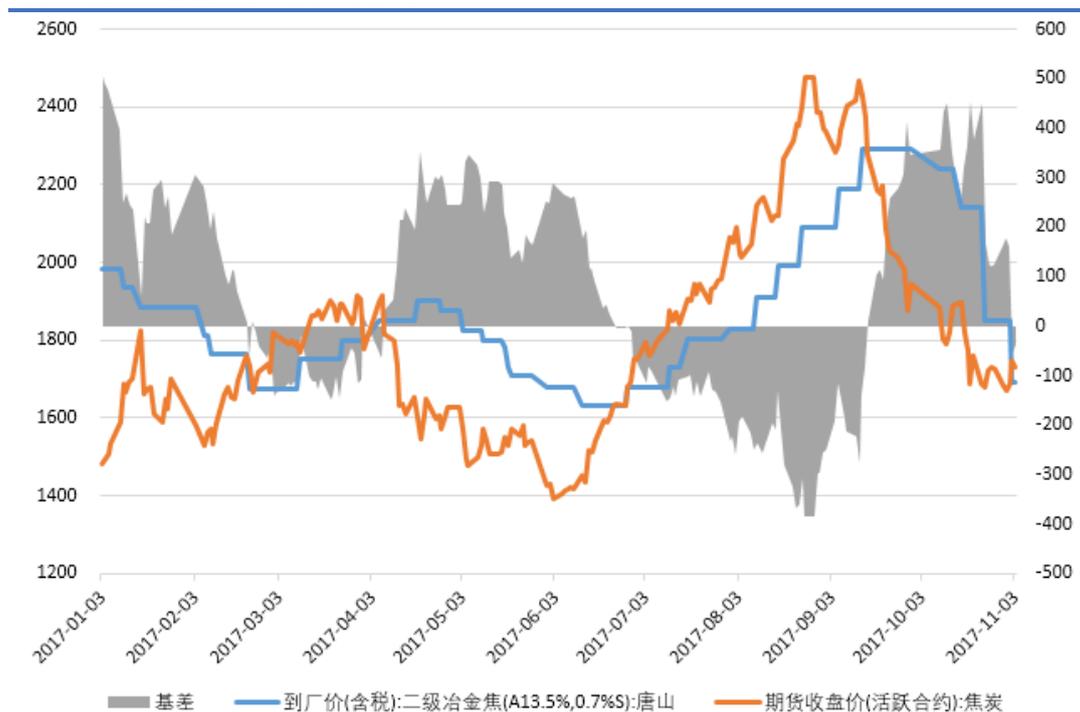
综合来看，焦炭供需要回归平衡仍需时间调整，偏弱的基本面短期或将继续对焦炭价格形成压制。

二、关注焦化厂应对亏损的策略

自9月25日湖南冷水江地区钢厂焦炭采购基价下调30元/吨开始，截至11月2日，主流焦炭市场焦价累计跌幅600-650元/吨。目前，焦企基本处于盈亏平衡状态，有的甚至已开始出现亏损。对此，焦企对钢厂提出降价的抵触情绪愈渐强烈，少部分焦企因亏损而采取了主动限产。后续重点留意焦化厂是否因亏损而进行大幅的限产，如若，将对焦炭期货价格

有明显的扰动。

图 5：焦炭的基差变化（单位：元/吨）



资料来源：Wind，广金期货

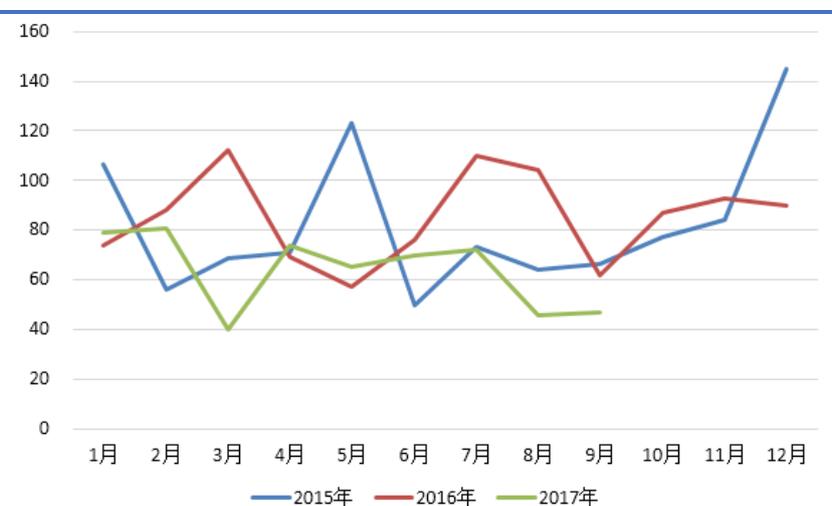
值得注意的是，自 9 月中下旬以来期货贴水现货的状况在 11 月 2 日出现了扭转，或是对前期悲观情绪的修复。此外，在交割前夕，基差亦存在一定程度的修复机会。

三、关注出口及铁路运力偏紧可能带来的支撑

2017 年 1-9 月，我国焦炭出口量累计 574 万吨，同比减少 176 万吨（降幅达 23.47%），主要是因为今年 7-9 月国内焦炭需求大增。虽然后续限产季焦炭需求转弱，但出口或将提供一定的支撑。截至 10 月 13 日，四港口焦炭总库存为 259 万吨，较去年同期水平略低。

值得一提的是，由于天津港今年 4 月份开始禁止汽运进港，使得天津港焦的炭库存逐步向青岛港及日照港转移。在此背景下，青岛港及日照港进行了相应的库容扩大，目前的库容已分别扩大至 120 万吨和 100 万吨以上。

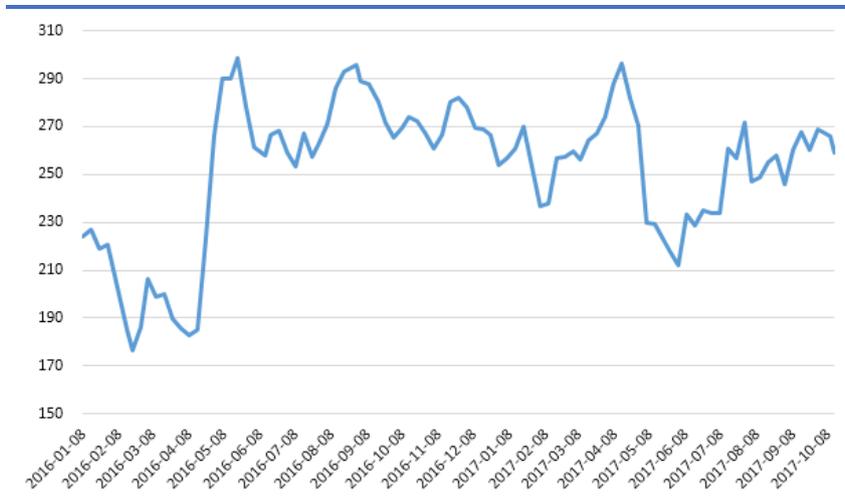
图 6：我国焦炭及半焦炭当月出口量（单位：万吨）



资料来源：海关总署，广金期货

此外，由于今年9月底前，天津、河北及环渤海所有集疏港煤炭都将改为主要由铁路运输，并禁止环渤海港口接收柴油货车运输的集疏港煤炭，预计在10月后，大量公路集港煤炭将回流铁路，同时叠加冬储和环保，可能使得煤炭铁路运力偏紧。后续需留意运力偏紧可能对行情的扰动。

图7：四港口焦炭总库存（单位：万吨）



资料来源：Wind，广金期货

注：四港口分别是天津港、连云港、日照港、青岛港。

四、总结

由于部分钢厂已提前到10月甚至是9月下旬开始限产，且焦企限产暂时还未完全执行到位，焦炭供需紧平衡已逐渐转向需求不足一端。后续钢厂限产将逐步兑现，且钢厂限产的执行力度相对焦化厂的要强，焦炭需求或将进一步下降。焦炭供需要回归平衡尚需时间调整，偏弱的基本面短期或将继续对焦炭价格形成压制。

后续重点关注焦化厂应对亏损的策略、钢厂及焦化厂限产的执行状况、焦炭的出口、铁路运力状况、交割前夕基差可能存在修复机会等因素对行情的扰动。焦炭1801合约11月份或先扬后抑，波动区间为1580-1950。

风险提示：

- ✓ 焦化厂限产执行程度不及预期。
- ✓ 钢厂限产执行程度不及预期。
- ✓ 房地产、基建等下滑超预期。
- ✓ 运力偏紧致使阶段性、区域性供需失衡。
- ✓ 金融监管力度加大。

广州金控期货分支机构

广州营业部

地址：广州市海珠区新港东路 1088 号中洲交易中心 1105 单元

电话：020-38298555

顺德营业部

地址：佛山市顺德区容桂桥东路 10 号濠钢大厦首层

电话：0757-28626699

佛山营业部

地址：佛山市禅城区汾江中路 148 号华美大厦 11 楼

电话：0757-88352866

大连营业部

地址：大连市沙河口区会展路 129 号期货大厦 2311 房

电话：0411-84806645

济南营业部

地址：山东省济南市历下区泉城路 180 号齐鲁国际大厦 6 楼

电话：0531-58766302

大连分公司

地址：辽宁省大连市沙河口会展路 129 号期货大厦 2012 室

电话：0411-84995079

梅州营业部

地址：广东省梅州市梅江区正兴路 25 号（金雁富源大酒店侧）

电话：0753-2182595

总部地址：广州市天河区体育西路 103 号维多利广场 A 塔 1901-06

联系电话：020 85592686

公司官网：www.gzjkqh.com

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的更改，在任何情况下，我公司报告的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写过程中融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与广州金控期货有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表广州金控期货有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映广州金控期货有限公司在本报告所载的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经广州金控期货有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的资料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“广州金控期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。