金信期货
GOLDTRUST FUTURES

焦炭·月度报告

2021 年 3 月 2 日

Experts of financial derivatives pricing

衍生品定价专家

优财研究院

投资咨询业务资格

湘证监机构字[2017]1 号

王工建

从业资格编号 F3075033

投资咨询编号 Z0016098

wanggongjian@jinxinqh.com

终端需求旺季临近，焦炭或有上涨机会

投资摘要

焦炭：需求端，终端需求将逐步进入旺季，短期焦炭受到需求提振，钢厂的采购和库存变化对监控焦炭需求有较大的帮助。供给端，当前焦化高利润，焦企开工维持偏高水平，产量维持稳定，销售顺畅，整体低库存。3 月产能淘汰较多，新增也较高，如果新增投产顺利，产能维持相对稳定，如果需求如期回升，供需仍可能维持偏紧状态。现货市场偏弱运行，仍有进一步提降可能，期货方面，由于高基差的存在，期货可能处于总体处于偏震荡状态，虽然中期偏弱格局难改，但短期有上涨的机会。

焦煤：供给端由于春节假期缩短的影响，供给充分，现货压力较大，目前下游焦企和钢厂的焦煤库存处于偏高水平，如果采购偏保守，后市有去库的可能，进口方面，澳洲通关政策暂无改变，蒙煤通关一季度处于淡季，总体水平不高。下游需求方面，焦化高利润水平，焦企开工积极，焦煤消费量处于高位，随着新增产能投产，后市仍有进一步增加的空间。后期，随着焦炭现货价格企稳，焦煤价格也有止跌可能。

操作建议

焦炭 2105： 中期偏弱，短期震荡反弹，参考区间 2400-2750

焦煤 2105： 震荡反弹思路，参考区间 1320-1560

风险提示

钢厂开工和采购情况，煤炭进出口政策，及钢材压减政策及环保政策的情况

请务必仔细阅读正文之后的声明

一、 焦化产能由降转增，现货市场高位调降

2021 年焦炭产能从 2020 年的净减少转变为净增加，焦炭供需偏紧的矛盾可能在中期内将得到改善。从我的钢铁网统计数据看，2021 年焦化行业产能新增 6465 万吨，淘汰产能 2775 万吨，净增加 3690 万吨，而去年产能净减少 2517 万吨，焦炭年度产能增加将在中长期内改变焦炭的供需格局，我们在 2021 年年报《焦化去产能接近尾声，焦炭供给产期改善》中表达出这一观点。从每个月焦炭产能基本维持净增状态，3 月由于供暖结束原因焦炭产能淘汰在 994 万吨，单月淘汰量为年内最大水平，同时新增 972 万吨，总体上产能变化略微减少，基本持平状态。

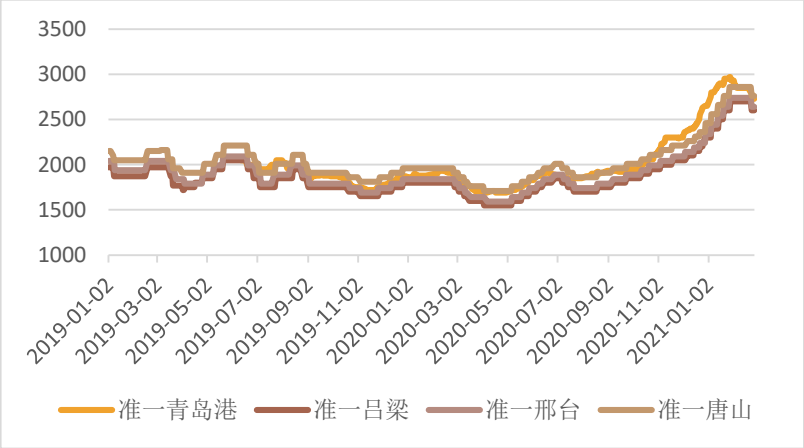
现货市场在春节前后前稳后跌，总体偏弱的态势。截至 3 月 2 日，青岛港口准一报价 2700，节前 2850，累计下跌 250 元，吕梁准一报价 2500，节前 2700，下跌 200 元，唐山准一 2760，节前 2860，下跌 100。2 月下旬以来，钢厂主导的两轮提降 200 元/吨，基本落地，由于运费与煤价的下调，成本端压力较小，焦企对提降的抵触情绪不高，焦炭现货仍有提降的空间。

表 1：2020-2021 年焦化产能统计

产能情况	2020 年	1 月	2 月	3 月	4-6 月	7-9 月	10-12 月	2021 年合计
淘汰	6,155	396		994	671	254	460	2,775
新增	3,638	916	449	972	1,861	967	1,300	6,465
净增加	-2,517	520	449	-22	1190	713	840	3,690

仅供交流使用，不构成任何投资建议。研究报告全部内容不代表协会观点

图 1：焦炭现货价格走势



资料来源：我的钢铁网，金信期货研究院

二、 基本面分析

1. 供给端：高利润低库存，开工高稳

2 月份，国内焦企整体开工呈现出上升状态，截至 2 月 26 日样本焦炉开工平均超过 79%，高于 1 月份的 77.4%的平均水平。目前，全国焦化利润维持高位水平，焦企开工积极性高，基本处于高负荷状态，同时销售顺畅，下游需求旺盛，焦企场内库存维持低水平状态。短期内，供应维持高稳状态，随着新增产能的逐步投放，中期焦化供给将逐步改善。周度 Mysteel 统计全国 230 家独立焦企样本：剔除淘汰产能的利用率为 90.46%，环比上周减 0.25%；日均产量 74.87，减 0.05； 100 家独立焦企样本：产能利用 79.49%，周环比减 0.24%；日均产量 37.95，减 0.12；焦炭库存 49.85，减 1.18；炼焦煤总库存 922.4，减 38.87，平均可用天数 18.27 天，减 0.72 天。

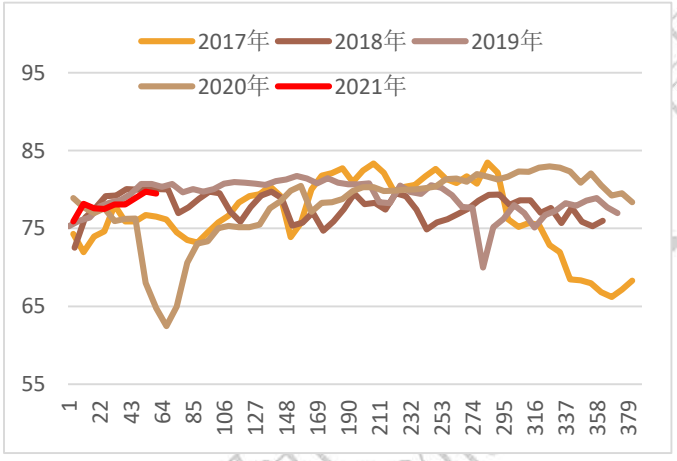
2. 需求端：节后复工复产情况好于同期

2021 年春节受疫情影响，“就地过年”号召影响较大，企业复工复产好于同期，据悉建材行业春节期价不停产的企业占四成，超过去年同期，就地过年员工也大幅提高。建材企业订单同比增加，较多企业将加大投资建设，增加企业员工。整体上，企业发展持乐观态度。

务必仔细阅读正文之后的声明

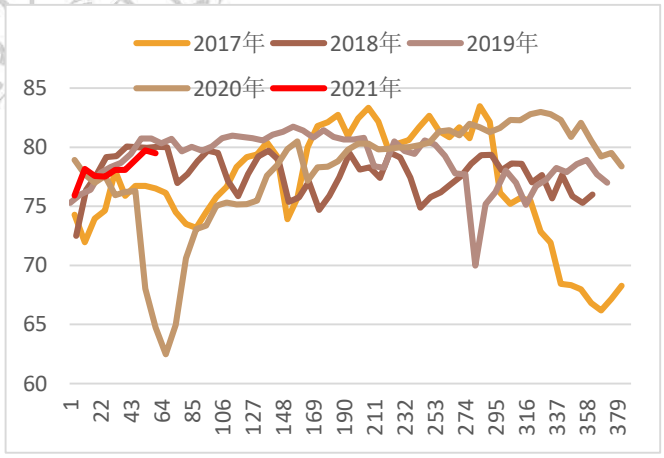
一季度，随着天气转暖，下游终端施工逐步增加，建材需求进入旺季，钢厂高炉开工稳步增加，钢材生产推动焦炭需求。从全国 163 家高炉产能利用率图中可以发现，节后开工有较为明显的增长趋势。2021 年，在宏观经济复苏，国内基建和房地产投资稳定的环境下，钢材需求值得期待。今年在碳达峰约束下，工信部提出全年钢材产量同比负增长，并且就压缩产能提出四种可能的推进方式。我们预测钢材需求稳中有涨，钢材供给可能同比减少，对应焦炭全年的需求同比减少，因此钢材价格受到供需缺口预期影响预期偏强，对焦炭价格有一定拉动，同时焦炭价格因需求偏弱受到压制。下游钢企高炉开工处于增长态势，Mysteel 调研 163 家钢厂高炉开工率 65.61%，环比上周增 0.83%，产能利用率 76.49%，增 0.77%，剔除淘汰产能的利用率为 83.27%，较去年同期增 3.16%，钢厂盈利率 65.03%，环比降 3.07%。

图 1：焦炉产能利用率（100 家）



资料来源：我的钢铁网，金信期货研究院

图 2：焦炉产能利用率（230 家）

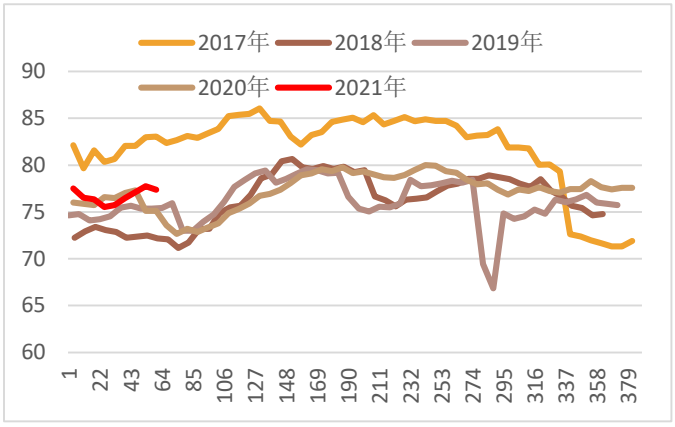


资料来源：我的钢铁网，金信期货研究院

注：以上季节走势图按农历调整，起点为春节前 45 天，下同

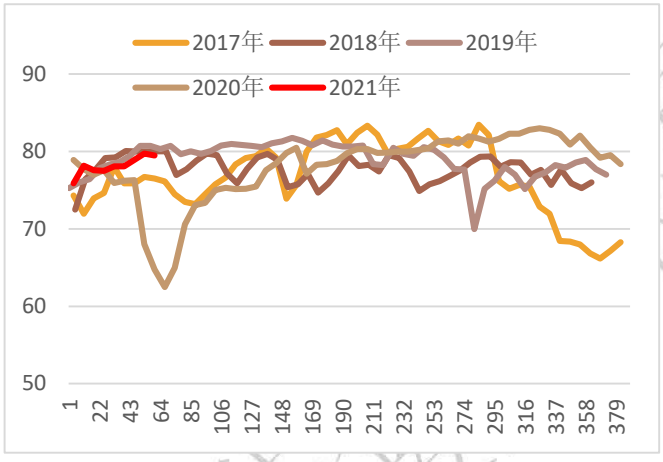
仅供交流，不代表协会观点，请勿传播，敬请注意。

图 3：163 高炉产能利用率



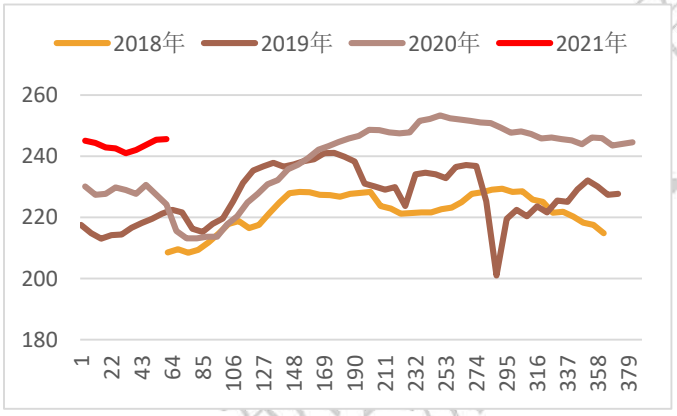
资料来源：我的钢铁网，金信期货研究院

图 4：247 高炉产能利用率



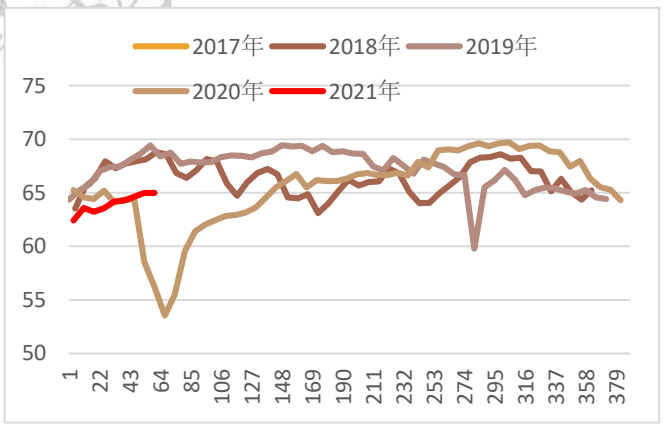
资料来源：我的钢铁网，金信期货研究院

图 5：全国 247 家钢厂日均铁水产量（周）



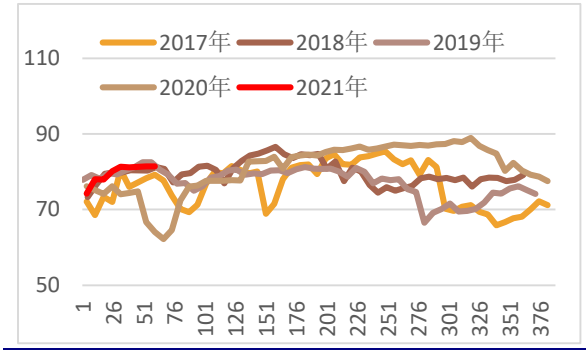
资料来源：我的钢铁网，金信期货研究院

图 6：独立焦化厂焦炭日均产量（230 家）（周）



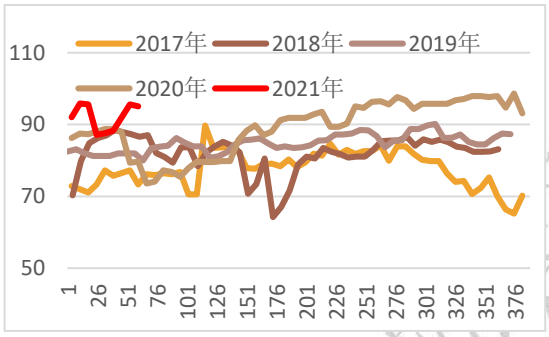
资料来源：我的钢铁网，金信期货研究院

图 7：独立焦化厂产能利用率：华北地区（周）



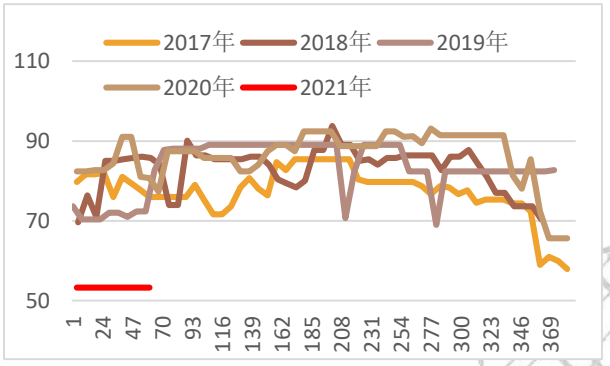
资料来源：我的钢铁网，金信期货研究院

图 8：独立焦化厂产能利用率：西北地区（周）



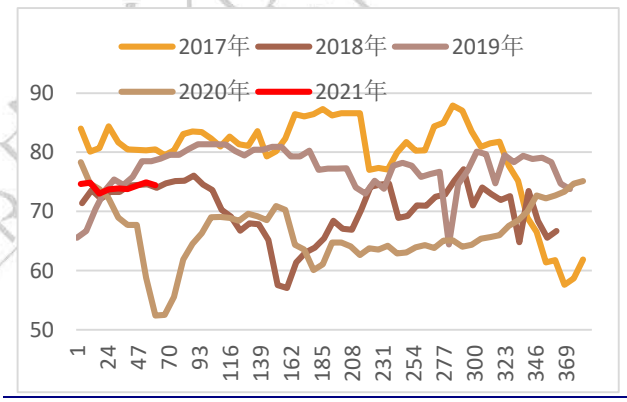
资料来源：我的钢铁网，金信期货研究院

图 9：独立焦化厂产能利用率：华中地区（周）



资料来源：我的钢铁网，金信期货研究院

图 10：独立焦化厂产能利用率：华东地区（周）



资料来源：我的钢铁网，金信期货研究院

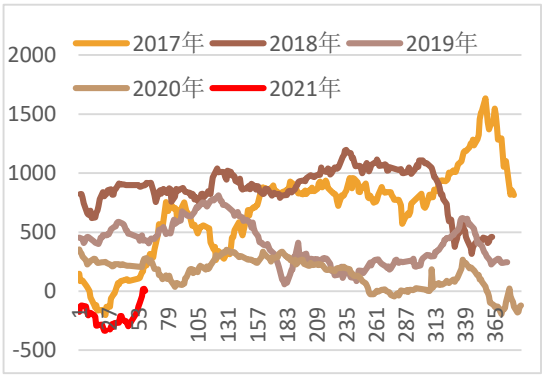
2. 利润：焦化利润回落，高炉利润反弹回升

2 月底焦化利润高位回落，主因现货第一轮提降落地，但焦化利润仍然处于高位水平，后市随着现货提降的进一步发展，焦化利润仍有下降的可能。据我的钢铁网全国 30 家独立焦化厂，全国平均吨焦盈利 942 元，较上周下降 60 元；山西准一级焦平均盈利 964 元，较上周下降 60 元；山东准一级焦平均盈利 974 元，较上周下降 79。

下游钢厂高炉利润弱势，但近期出现较为明显的反弹，主因成本回落，成材价格回升。在高炉和焦炉利润分布不均的背景下，钢厂有较大的动力压缩上游利润，预计在基本面逐步改变的推动下，高炉利润仍有上行的可能。

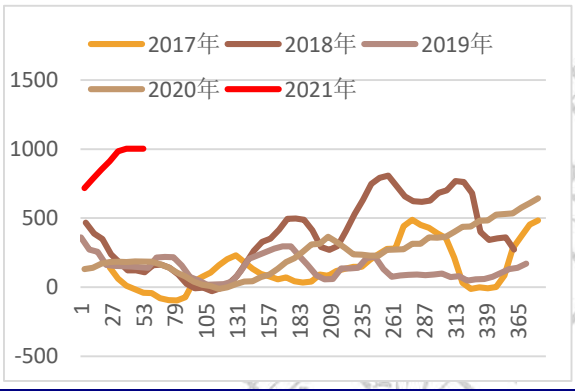
务必仔细阅读正文之后的声明

图 11：钢厂长流程螺纹利润



资料来源：我的钢铁，金信期货研究院

图 12：全国焦化利润



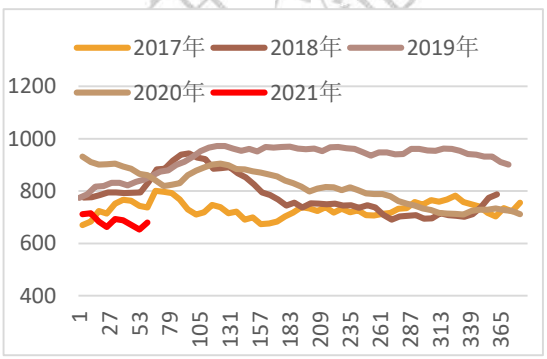
资料来源：我的钢铁网，金信期货研究院

3. 库存

截至 2 月 26 日，周度焦炭总库存 680.31 万吨，净增 27.25 万吨，独立焦企销售积极，库存维持低位，钢厂积极补库，钢厂库存增加，贸易商担忧现货提降出货积极，港口库存回落。焦煤库存小幅上涨，总库存周度净增 -23.28 万吨，其中煤矿、钢企、焦企、港口分别净增 25.77 ，-5.88 ，-38.87 ，-4.30 万吨。

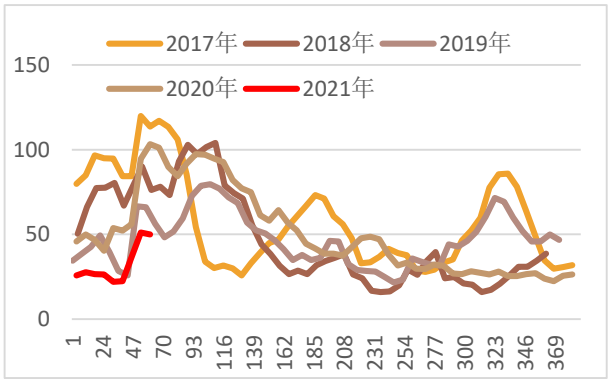
随着焦炭现货价格转入回调的状态，贸易商集港意愿一般，询盘积极性下滑，预计 3 月份焦炭港口库存或仍有继续稳中下行的状态。后市重点关注，下游消费对焦炭价格的提升作用，如焦炭价格企稳后，港口贸易气氛有望回升。

图 13：焦炭总体库存



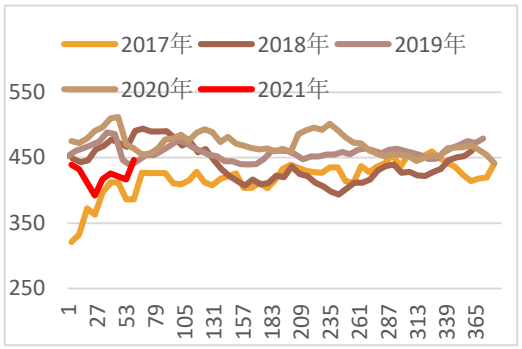
资料来源：我的钢铁网，金信期货研究院

图 14：独立焦企焦炭库存



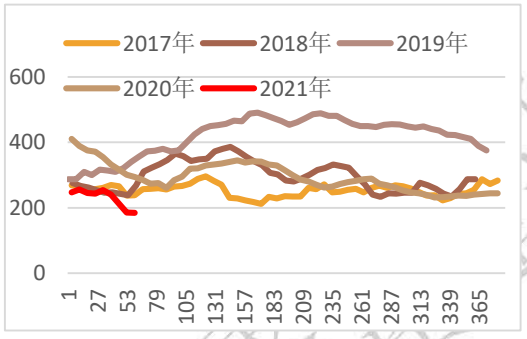
资料来源：我的钢铁网，金信期货研究院

图 15：钢企场内库存



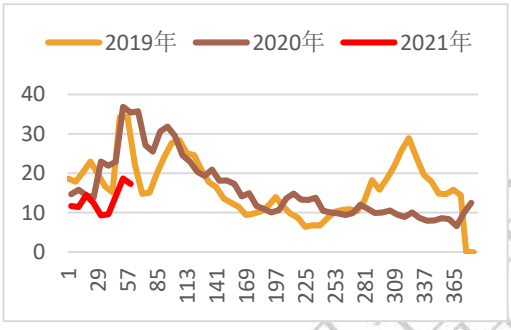
资料来源：我的钢铁网，金信期货研究院

图 16：港口焦炭库存



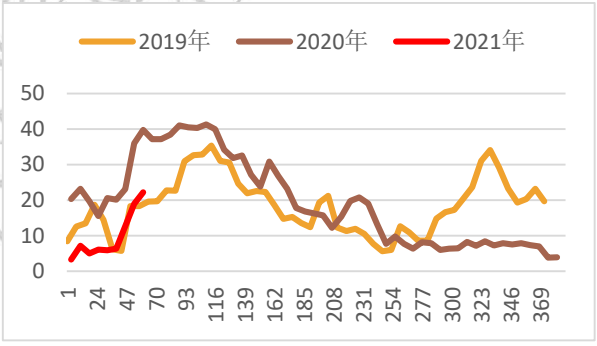
资料来源：我的钢铁网，金信期货研究院

图 17：独立焦企焦炭库存：华北地区（周）



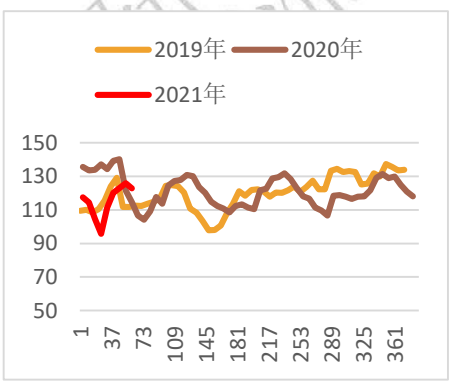
资料来源：我的钢铁网，金信期货研究院

图 18：独立焦企焦炭库存：西北地区（周）



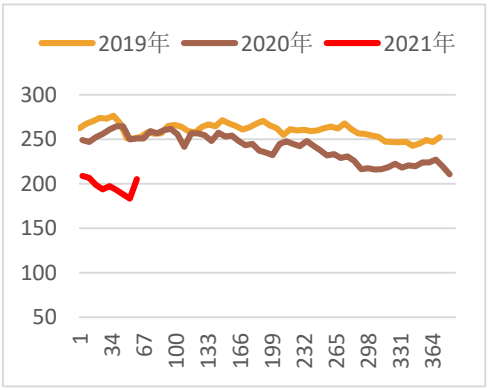
资料来源：我的钢铁网，金信期货研究院

图 19：钢厂焦炭库存：华北地区（周）



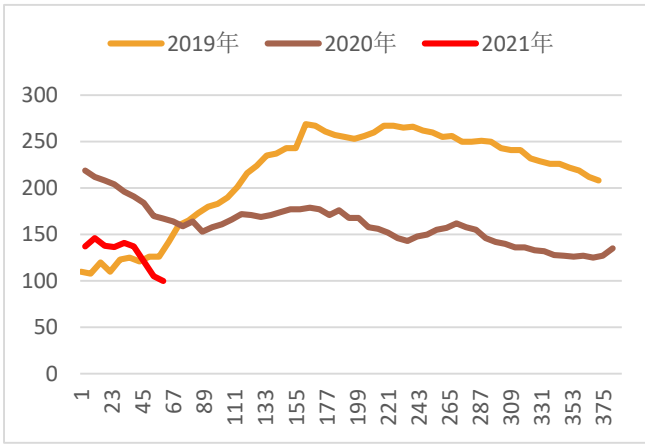
资料来源：我的钢铁网，金信期货研究院

图 20：钢厂焦炭库存：华东地区（周）



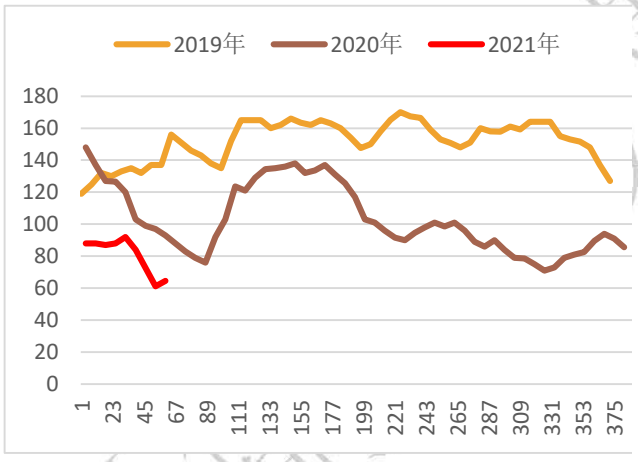
资料来源：我的钢铁网，金信期货研究院

图 21：焦炭库存：青岛港（周）



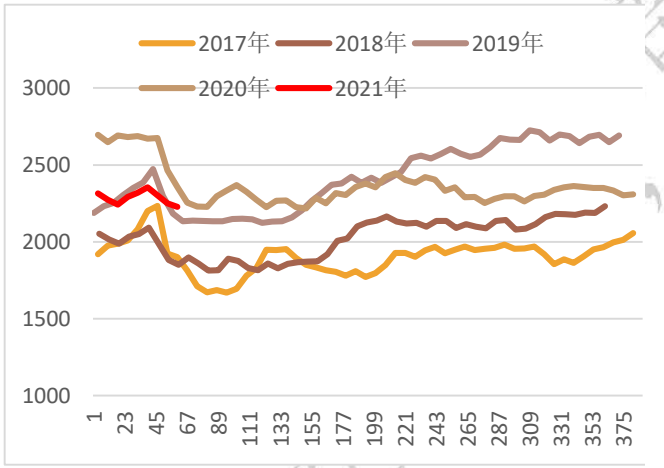
资料来源：我的钢铁网，金信期货研究院

图 22：焦炭库存：日照港（周）



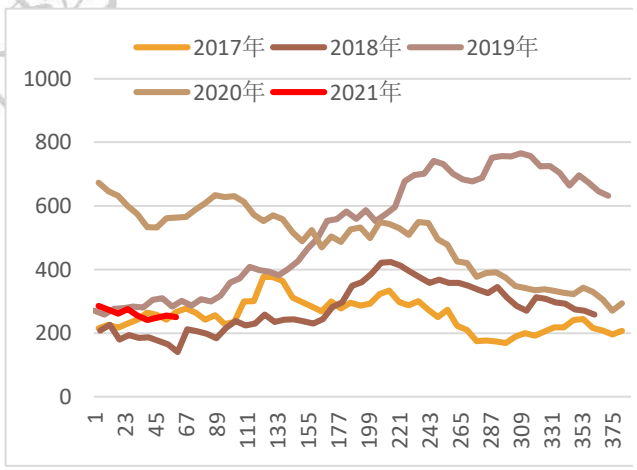
资料来源：我的钢铁网，金信期货研究院

图 23：焦煤总库存



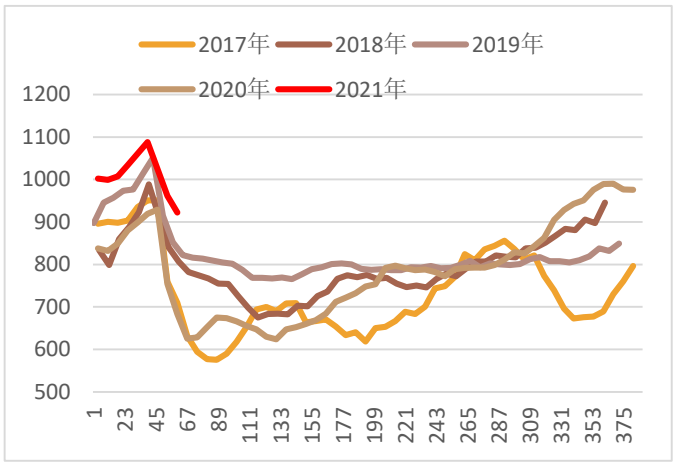
资料来源：我的钢铁网，金信期货研究院

图 24：港口焦煤库存



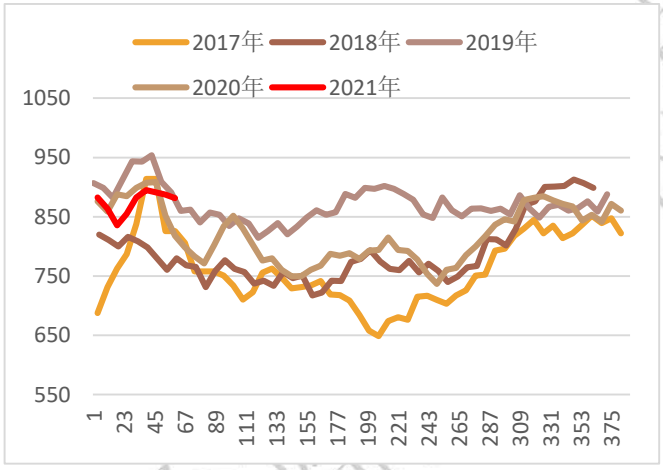
资料来源：我的钢铁网，金信期货研究院

图 25：中国独立焦化厂炼焦煤库存（100 家）



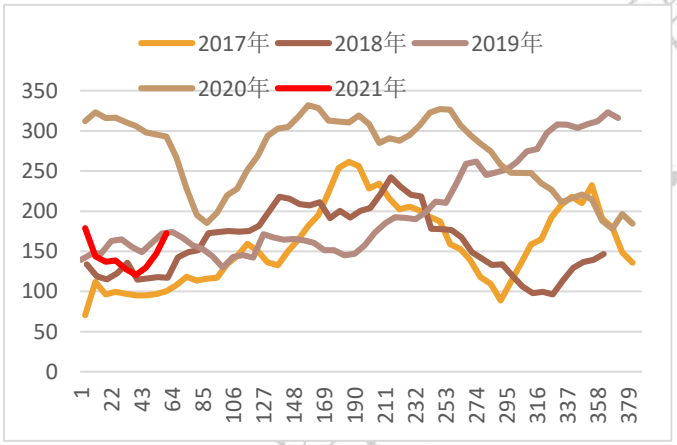
资料来源：我的钢铁网，金信期货研究院

图 26：中国样本钢厂炼焦煤库存（110 家）



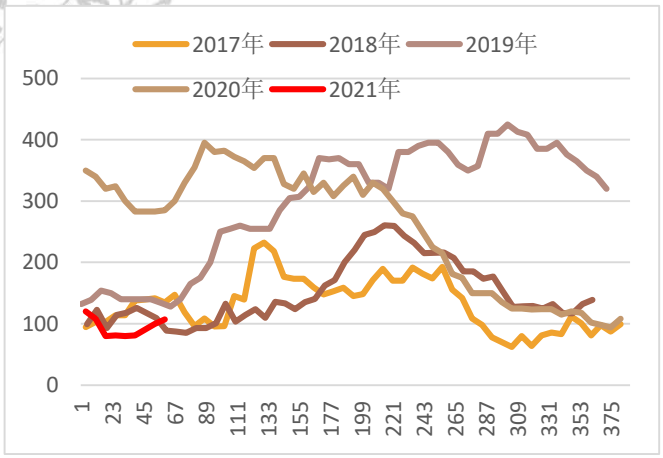
资料来源：我的钢铁网，金信期货研究院

图 27：中国炼焦煤煤矿库存



资料来源：我的钢铁网，金信期货研究院

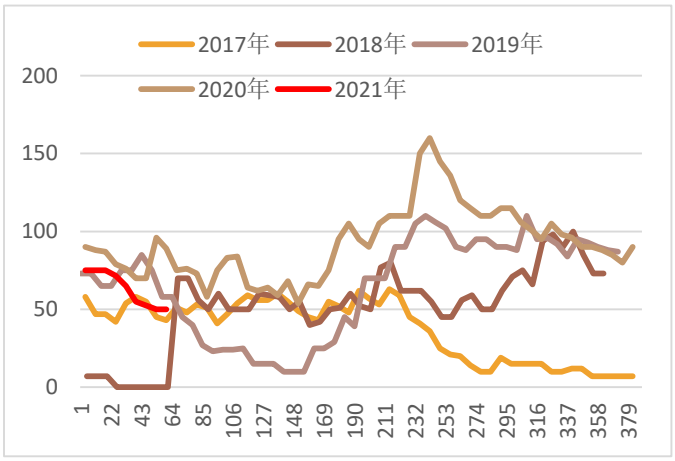
图 28：进口炼焦煤港口库存：京唐港



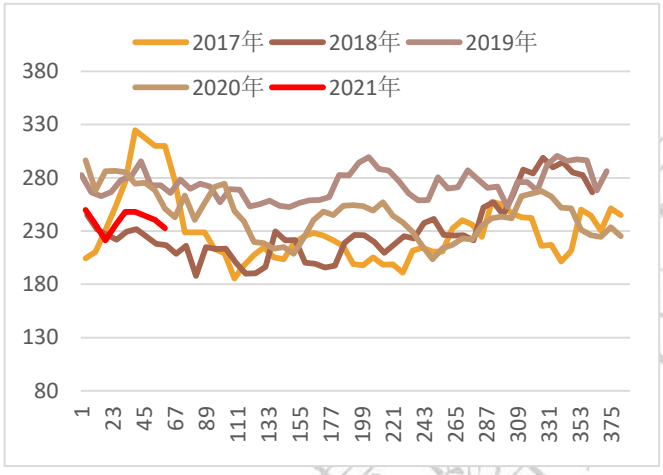
资料来源：我的钢铁网，金信期货研究院

图 29：进口炼焦煤港口库存：青岛港

图 30：钢厂炼焦煤库存：华北地区



资料来源：我的钢铁网，金信期货研究院



资料来源：我的钢铁网，金信期货研究院

4. 月差： 焦炭 5-9 月差震荡走势，焦炭月差基本上符合预期。焦煤 5-9 价差走势偏弱，春节期价煤矿放假较少，2020 年煤矿平均放假时间为 12.5 天，而 2021 年放假时间为 8.6 天，远低于同期平均水平。据我的钢铁网统计，全国涉及焦煤产能 12-13 亿吨，按照产能利用率 75%计算，四天预计增加 500 万吨，实际上开工时间提前，比预期值增加 130 万吨。焦煤产量好于预期，焦煤价差走弱。

图 31：焦炭 05-09 价差

资料来源：博易大师，金信期货研究院

图 32：焦煤 05-09 价差

资料来源：博易大师，金信期货研究院

三、 后市展望、策略与风险

焦炭方面：需求端，终端需求将逐步进入旺季，短期焦炭受到需求提振，钢厂的采购和库存变化对监控焦炭需求有较大的帮助。供给端，当前焦化高利润，焦企开工维持偏高水平，产量维持稳定，销售顺畅，整体低库存。3 月产能淘汰较多，新增也较高，如果新增投产顺利，产能维持相对稳定，如果需求如期回升，供需仍可能维持偏紧状态。现货市场偏弱运行，仍有进一步提降可能，期货方面，由于高基差的存在，期货可能处于总体处于偏震荡状态，虽然中期偏弱格局难改，但短期有上涨的机会。

焦煤方面：供给端由于春节假期缩短的影响，供给充分，现货压力较大，目前下游焦企和钢厂的焦煤库存处于偏高水平，下游采购如果偏保守，后市有去库的可能，进口方面，澳洲通关政策暂无改变，蒙煤通关一季度处于淡季，总体水平不高。下游需求方面，焦化高利润水平，焦企开工积极，焦煤消费量处于高位，随着新增产能投产，后市仍有进一步增加的空间。后期，随着焦炭现货价格企稳，焦煤价格也有止跌可能。

策略上，焦炭中期看跌，短期看反弹，焦煤有企稳可能

关注和风险点：重点关注钢厂开工和采购情况，煤炭进出口政策，及钢材压减政策及环保政策的情况。

研究报告公司内部交流使用，不构成投资建议。

重要提示

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

1. 本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，但金信期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

2. 本报告的观点、见解及分析方法，仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告，并不代表金信期货或其附属机构的立场。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此投资，风险自担，金信期货不对因使用本报告信息、建议、观点而引致的损失承担任何责任。

3. 本报告旨在与金信期货特定客户及其他专业人士交流信息，分享研究成果，版权归金信期货所有，未经金信期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制，修改。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”。

4. 金信期货研究院提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！

研究报告全部内容不代表协会观点
仅供交流使用，不构成任何投资建议。