

煤焦 4 月报： 焦煤现货止跌走强，逢低做多 JM2109

联系人：臧加利

执业编号：F3049542

执业咨询号：Z00156130

邮箱：zangjiali@cindasc.com

李涛（黑色研究员）

执业编号：F3064172

电话：18307211494

电话：0571-28132639

邮箱：litao@cindasc.com

信达期货有限公司

CINDA FUTURES CO., LTD

地址：杭州市萧山区宁围街道利一

路188号天人大厦19-20层

邮编：310004

电话：0571-28132578

网址：www.cindaqh.com

信达期货网址：www.cindaqh.com

核心观点

行情回顾：

3月焦炭现货第七轮提降落地，05期货继续下跌探底：本月焦炭市场第七轮下调落地，第八轮提降开启，焦企已表现抵触，但因供需行情变化需求下降，因此议价能力转弱。期货盘面由前期大幅贴水的结构变成小幅贴水结构，现货后续提降空间有限，期货目前处于震荡寻底阶段。

3月炼焦煤市场止跌企稳，期货区间震荡：供应端煤矿安全事故和进口煤增量有限下，炼焦煤整体供应有趋紧态势。需求端焦企处于去库周期，并且在焦炭弱势利润压缩影响下，对焦煤采购积极性不高，但是目前焦企依旧保持高开工，对焦煤保持高需求状态，并且新增焦化产能出焦达产，焦煤高需求状态暂时不会改变。预计后期炼焦煤市场会逐渐筑底缓慢回升。

主要逻辑：

现货下跌空间有限，期货震荡寻底：焦炭市场利空因素占据主导低位，后期焦企环保限产对焦炭供应影响尚不明朗。短期钢厂焦炭库存依然保持中高位，贸易商市场参与积极性低，焦价受双重挤压，企业抵抗情绪上升。由于焦煤现货坚挺，焦炭现货继续向下空间有限，短期暂无向上驱动，暂时观望。

短期炼焦煤市场震荡上行：焦炭产能利用率维持高位，新建产能投产；蒙煤受疫情影响通关车数维持低位，澳煤停止进口；独立焦化厂及钢厂焦煤主动去库阶段结束，后续采购需求边际回升，焦煤供需格局向好；现货有望震荡上行，期货小幅升水，逢低做多 J2109,J2201。



目录索引

一、行情回顾	4
二、焦炭市场	5
高炉开工率缓慢下滑	5
铁水产量止跌企稳	5
焦炭产量	6
焦炭产业链库存	8
三、焦煤基本面简介	9
焦煤产量	10
焦煤库存	10
四、核心观点及投资策略	12



图表索引

图 1: 焦炭 05 合约走势图	4
图 2: 焦煤 05 合约走势图	4
图 3: 全国高炉开工率	5
图 4: 生铁月度产量增速	5
图 5: 247 家钢厂铁水产量	5
图 6: 高炉利润	6
图 7: 螺纹钢社会库存	6
图 8: 五大品种钢材社会库存	6
图 9: 焦炭产量增速	6
图 10: 100 家独立焦化厂开工率	7
图 11: 独立焦化厂利润	8
图 12: 100 家独立焦炭企业库存	8
图 13: 华北独立焦化厂库存	8
图 14: 北方四港焦炭库存	9
图 15: 国内样本钢厂 (110) 焦炭库存	9
图 16: 洗煤厂开工率	9
图 17: 110 家钢厂炼焦煤库存	10
图 18: 炼焦煤六大港口库存	11
图 19: 100 家独立焦化厂炼焦煤库存	11
图 20: 华北独立焦化厂炼焦煤库存	11
图 21: 炼焦煤产业链库存	12



一、行情回顾

3月焦炭现货第七轮提降落地，05期货继续下跌探底：本月焦炭市场第七轮下调落地，第八轮提降开启，焦企已表现抵触，但因供需行情变化需求下降，因此议价能力转弱。期货盘面由前期大幅贴水的结构变成小幅贴水结构，现货后续提降空间有限，期货目前处于震荡寻底阶段。

图1：焦炭05合约走势图



数据来源：文华财经、信达期货研发中心

图2：焦煤05合约走势图



数据来源：文华财经、信达期货研发中心

3月炼焦煤市场止跌企稳，期货区间震荡：供应端煤矿安全事故和进口煤



增量有限下，炼焦煤整体供应有趋紧态势。需求端焦企处于去库周期，并且在焦炭弱势利润压缩影响下，对焦煤采购积极性不高，焦企依旧保持高开工，对焦煤保持高需求状态，并且新增焦化产能出焦达产，焦煤高需求状态暂时不会改变。预计后期炼焦煤市场会逐渐筑底缓慢回升。

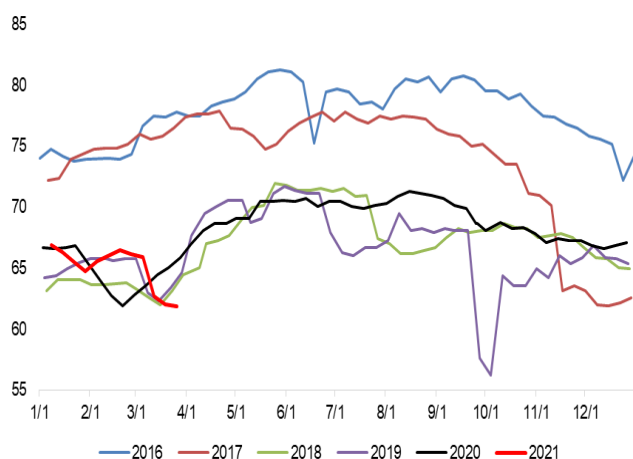
二、焦炭市场

供增需减，现货处于提降周期，下游钢厂产量受环保限产影响，铁水产量环比大幅下降；供应端高负荷运行，开工率维持高位水平；焦炭供应过剩，焦炭行业总库存大幅上升。

高炉开工率大幅下降

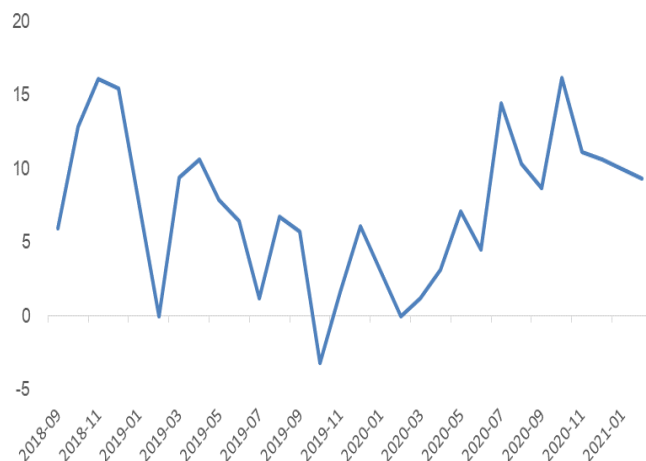
高炉开工率止跌：3月末全国高炉开工率61.8%，较上月末66.16下降4.3pct，随着唐山环保限产的执行，高炉开工率大幅下滑，但是限产政策边际力度没有继续趋严，开工率有止跌企稳继续，预计3月高炉开工率将继续维持，继续下降空间有限；2021年1-2月，我国生铁产量14500万吨，同比增长9.3；2020年1-12月生铁累计产量为8.8亿吨，累计同比增长9.6%，今年1-2月生铁产量大幅增长。

图3：全国高炉开工率



数据来源：Wind、信达期货研发中心

图4：生铁月度产量增速



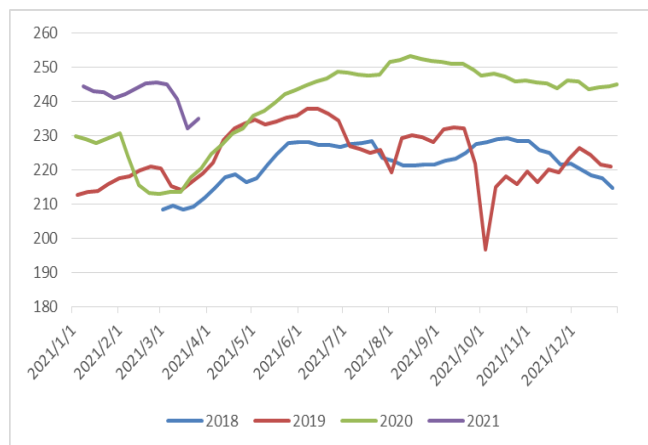
数据来源：Wind、信达期货研发中心

铁水产量大幅下降

铁水产量继续小幅上升：3末247家钢厂周度铁水产量为235万吨/周，上月同期周度产量245.6万吨/周，月环比下降10.6万吨/周。截止3月底螺纹钢生产利润为711元/吨，上月同期为102元/吨，月环比上升609元/吨。本轮钢厂利润从2月份的低点持续上升，已经有1个月的时间；目前高炉利润企稳继续回升，随着3、4月钢材需求旺季，预计3月份高炉开工率还将继续小幅回升，铁水产量将会止跌上升。

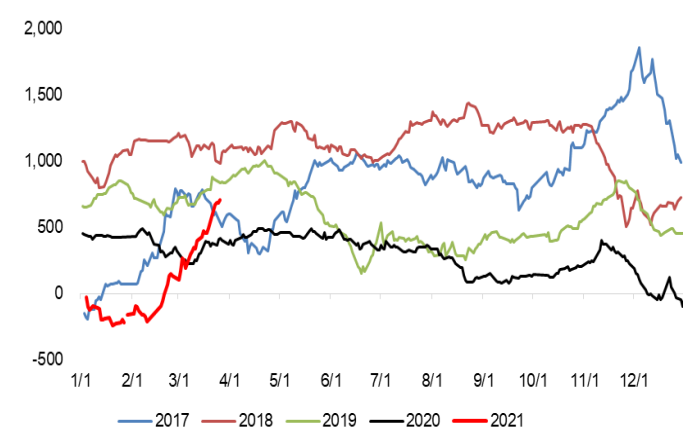


图5: 247家钢厂铁水产量



数据来源: Wind、信达期货研发中心

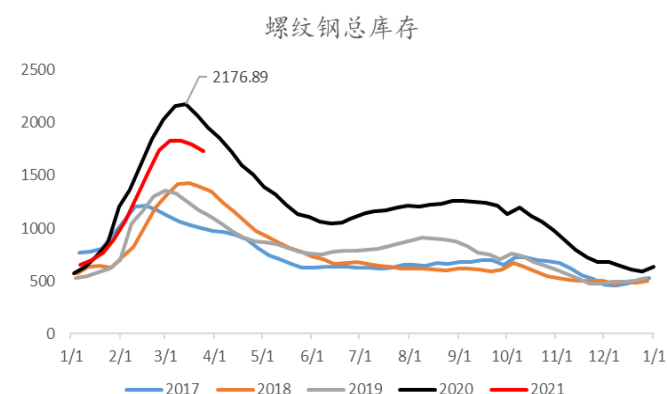
图6: 高炉利润



数据来源: Wind、信达期货研发中心

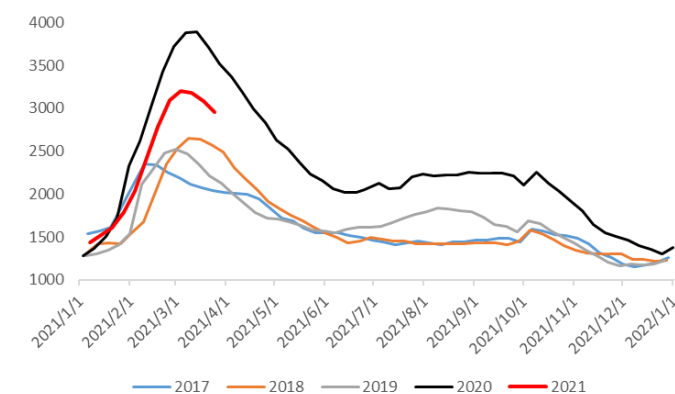
钢材库存下降: 截止2021年3月底全国螺纹钢总库存为1726万吨, 环比上月末1736万吨下降10万吨, 与去年同期相比, 本月螺纹钢的社会库低于去年, 但仍处于历史同期偏高水平, 预计4月库存继续大幅下降。3月末五大品种钢材社会库存为2958万吨, 相较于2月末的3095万吨库存下降137万吨, 与往年同期相比, 仍处于同期高位, 预计4月库存继续大幅下降。

图7: 螺纹钢总库存



数据来源: Wind、信达期货研发中心

图8: 五大品种钢材总库存



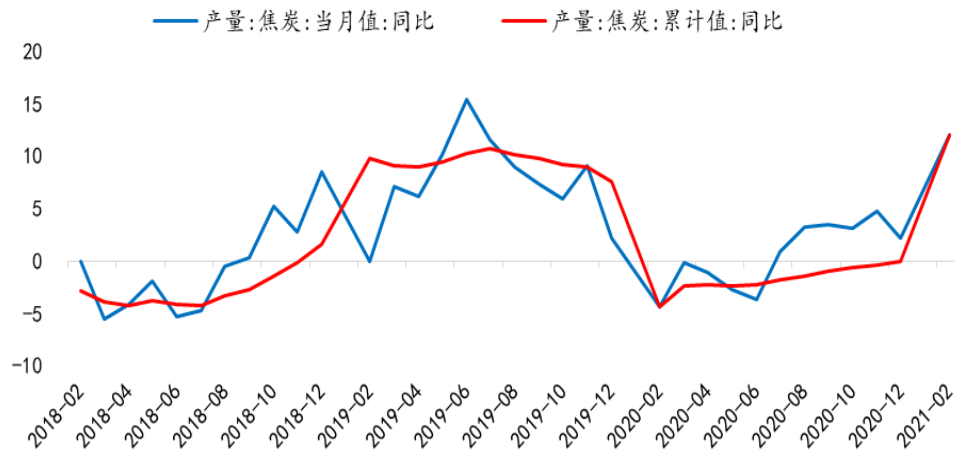
数据来源: Wind、信达期货研发中心

焦炭产量

焦炭产量增速大幅上升: 2021年1-2月, 全国焦炭产量为7910万吨, 同比增长11.98%, 12月焦炭同比增速为2.1%, 2020年1-12月, 全国焦炭产量为4.7亿吨, 同比增长-0.02%; 1-2月产量增速继续大幅增长, 月度环比增速大幅上升。由于焦化行业利润维持在较高水平, 且独立焦化厂开工率维持高位, 焦化厂生产动力较强, 随着新建焦炭逐渐投产, 预计焦化行业产能将逐渐上升, 焦炭产量在净新增产能及利润双重影响下, 预计未来几个月焦炭产量及增速将继续回升。



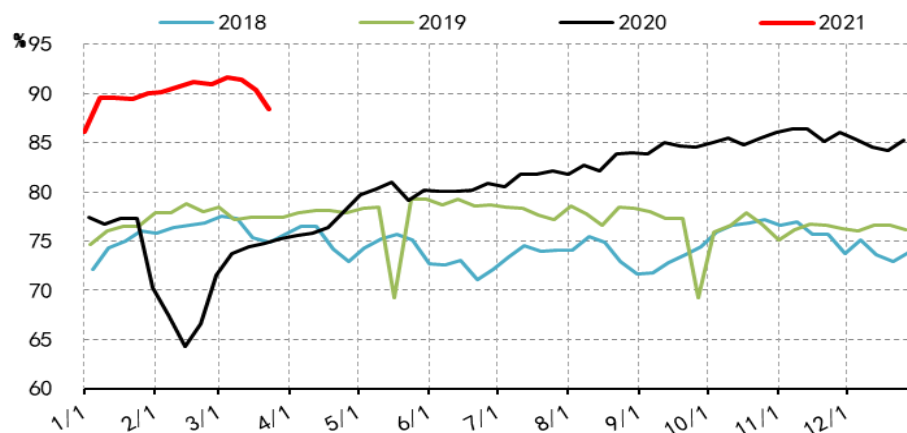
图9：焦炭产量增速



数据来源：Wind、信达期货研发中心

焦化厂产能利用率大幅下降：3月末，独立焦化厂开工率为88.4%，较上月同期90.99%，大幅下降2.5pct；焦炭上涨第十五轮后，二月下旬至三月底开启共7轮提降700元/吨，焦化行业利润大幅下降，但利润还处于去年均值水平，整体开工保持高位水平，焦炭产量继续上升。

图10：230家独立焦化厂产能利用率

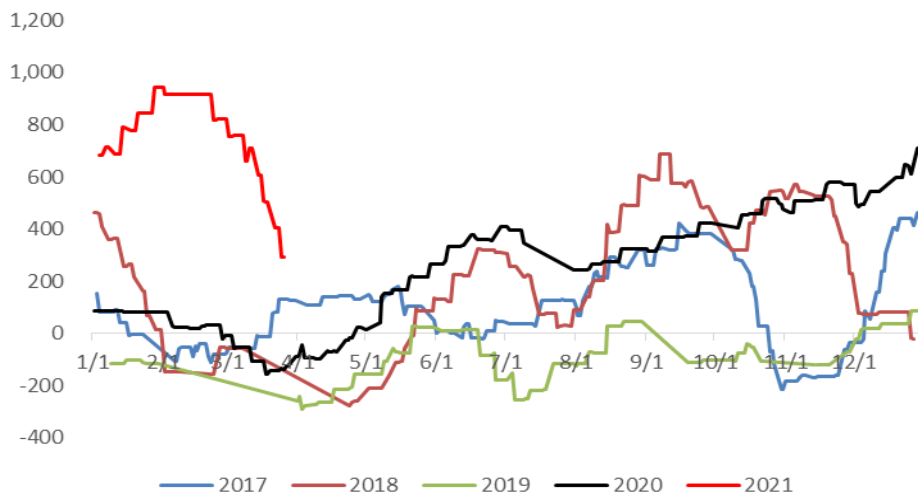


数据来源：Wind、信达期货研发中心

4月焦化行业利润有望继续下降：截止3月底山西焦化厂平均利润为300元/吨，相较于月初824元/吨，月环比下降524元/吨；唐山环保限产导致铁水产量大幅下降，同时焦化行业在新增产能投放和高利润驱使下，焦炭产量同比和环比大幅增长。前期由于焦化行业利润回升，焦化行业的开工率维持高位，焦炭的需求边际走弱，供应边际上升，供需缺口边际回落，预计4月焦化行业的利润将有望下降。



图11: 独立焦化厂利润

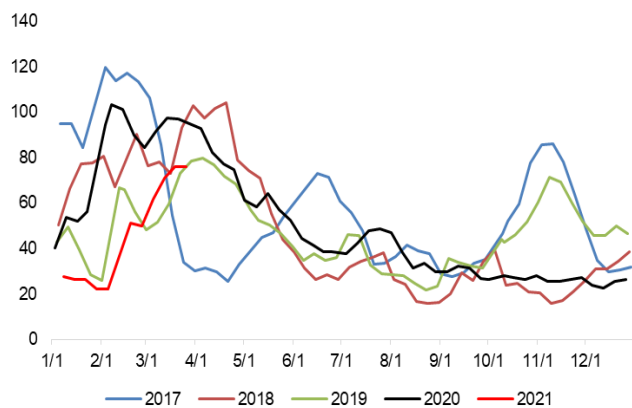


数据来源: Wind、信达期货研发中心

焦炭产业链库存

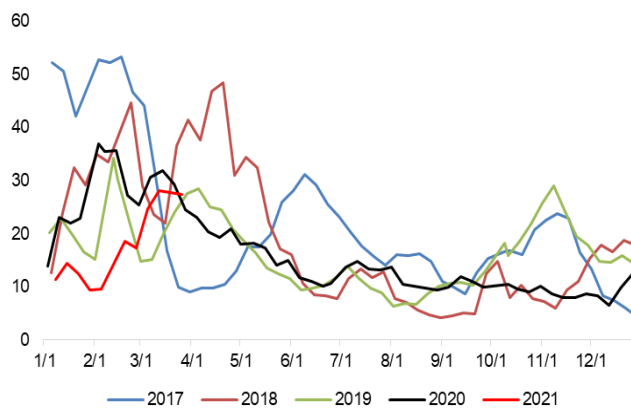
独立焦化厂库存开始止升:截止3月底,国内独立焦化厂(100)库存为75.87万吨,相较于上月同期50万吨库存上升26万吨,库存水平比去年同期较低,但处于相对较高水平。随着新增产能的逐渐投产,已有产能维持较高的产能利用率,焦炭产量上升,但钢厂库存依然较低,有继续补库需求,独立焦化厂库存下降趋势将会较为平缓。

图12: 100家独立焦炭企业库存



数据来源: Wind、信达期货研发中心

图13: 华北地区焦炭企业库存

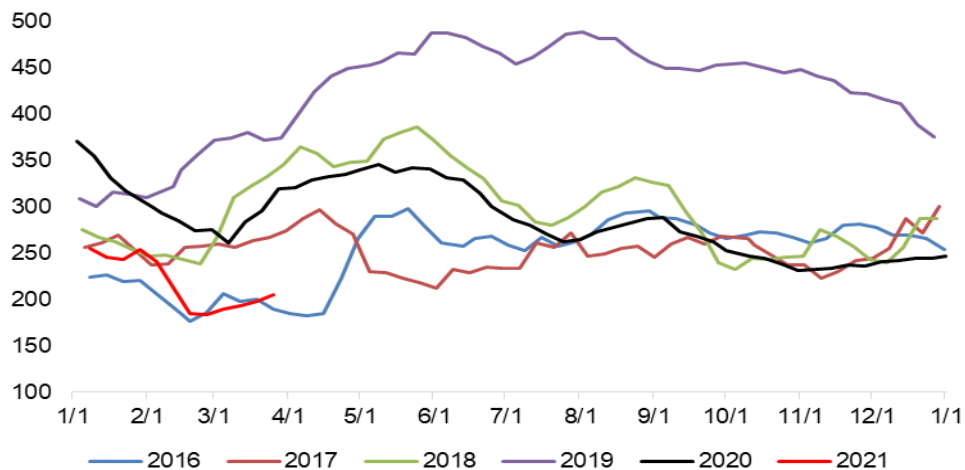


数据来源: Wind、信达期货研发中心

港口库存小幅上升:截止3月底北方四港口焦炭库存为205万吨,上月同期为184万吨,库存月环比上升21万吨;与历年同期相比,焦炭库存处于历史同期低位水平,且与去年同期库存水平相比要低;2月焦炭盘面贴水幅度较大,港口贸易商的期现套利利润为负,产业链的卖方套保盘减弱,导致港口库存增幅有限;后续随着焦炭现货开始松动,焦炭现货企稳升水,预计港口库存将小幅上升或维持低位水平。



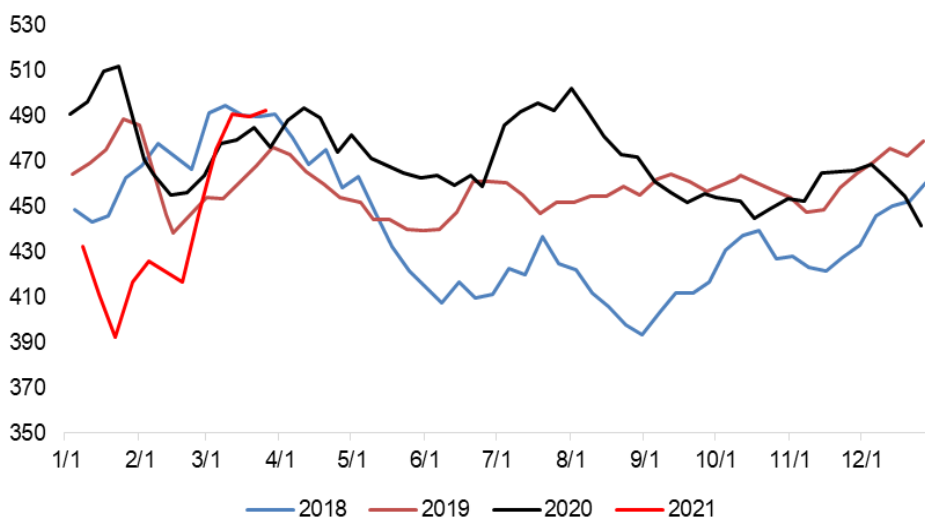
图14：北方四港焦炭库存



数据来源：Wind、信达期货研发中心

钢厂焦炭库存小幅上升：截止3月底钢厂焦炭库存为492.5万吨，上月同期为417万吨，钢厂焦炭库月环比小幅上升46万吨；从历史同期来看，目前钢厂焦炭库存处于同期高位水平，本月高炉开工率大幅下降，焦化厂开工率下降，目前钢厂焦炭库存维持高位，随着铁水产量止跌上升，钢厂有主动补库的动作，预计钢厂焦炭库存将下降。

图15：国内样本钢厂（110）焦炭库存



数据来源：Wind、信达期货研发中心

三、焦煤基本面简介

3月焦煤供应将出现弱平衡：随着下游焦化产开工率的维持高位，虽然目前环比下降，但是仍然比去年同期高；下游焦化行业在利润的驱使下，开工率较高；供应方面，国产矿产量回升，蒙煤受疫情影响通关量大幅下降，澳煤进口处于停滞状态，预计焦煤价格现货价格震荡走前。

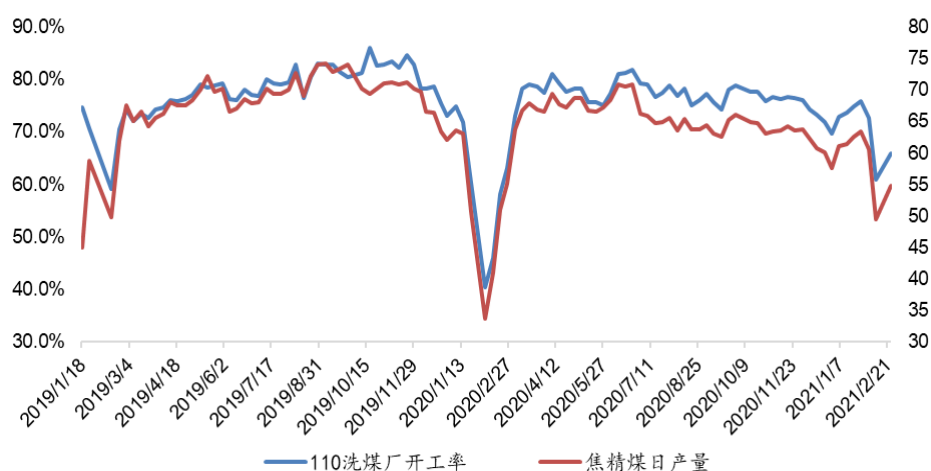


焦煤产量

洗煤厂开工率大幅上升：本周Mysteel统计全国110家洗煤厂样本：开工率74.52%较上期值降0.33%；日均产量59.86万吨增0.25万吨；原煤库存293.16万吨降12.44万吨；精煤库存176.08万吨降7.60万吨。本周综合开工率小幅缩减。山西煤矿安全检查趋严，环保组驻厂考察，洗煤厂主动限产。

分类型来看，本周煤矿、焦化洗煤厂开工小幅下降，而独立洗煤厂开工小幅提升。焦化、煤矿洗煤厂主要体现在山西地区煤矿安全检查，环保组驻厂视察，洗煤厂主动减产，叠加山西露天矿停产等因素，导致开工下降；而独立洗煤厂受煤矿煤质影响，部分区域出货情况明显好转，但配煤销售压力依然较大。

图16：洗煤厂开工率

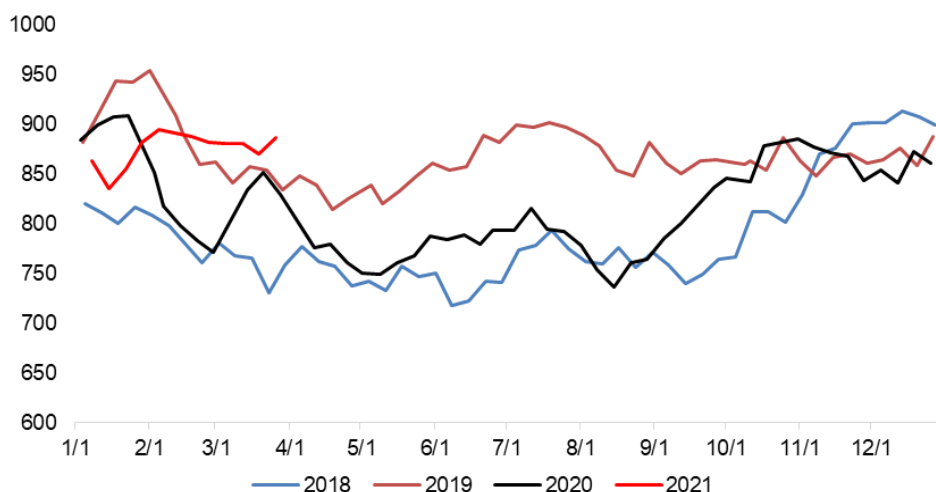


数据来源：MySteel、信达期货研发中心

焦煤库存

下游钢材焦煤小幅下降：截止3月底，钢厂（110家）炼焦煤总库存为887万吨，上月同期为881万吨，月环比下降6万吨，焦煤库存处于历史同期中高位水平，随着下游主动去库逐渐结束，钢厂焦煤库存有望继续小幅上升。

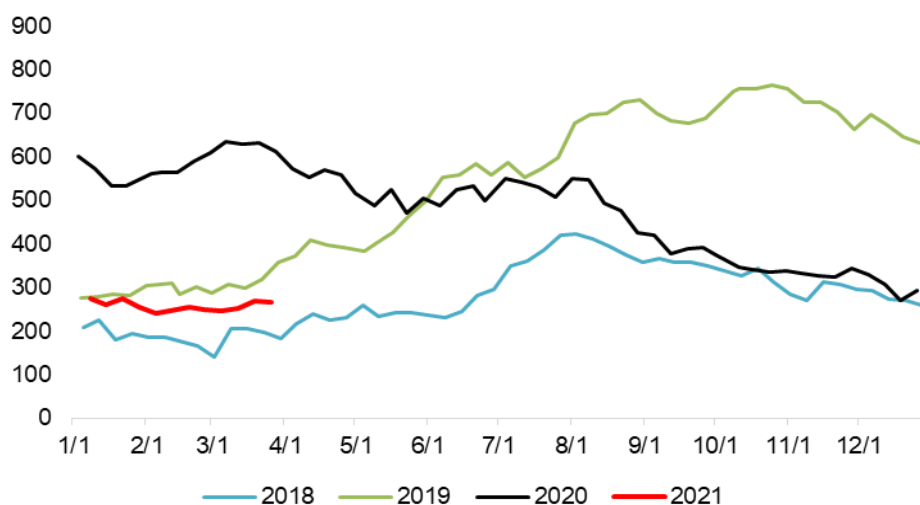
图17：110家钢厂炼焦煤库存



数据来源：Wind、信达期货研发中心

港口库存大幅下降：截止3月底，六大港口炼焦煤库存为266万吨，上月同期六大港口库存为250.7万吨，月环比上升15.3万吨；目前焦煤六大港口库存处于历史同期低位水平，库存继续小幅回升；随着下游钢厂、焦化厂开工率冬季主动补库需求结束，焦煤港口库存有望上升。

图18：炼焦煤六大港口库存

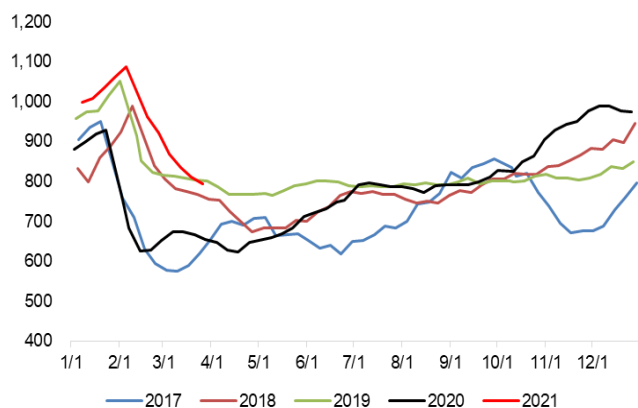


数据来源：Wind、信达期货研发中心

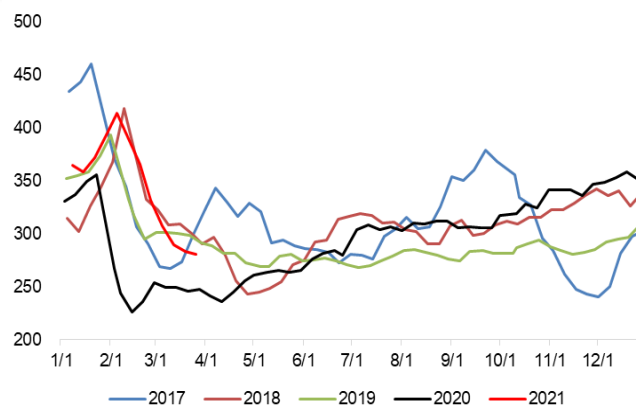
独立焦化厂库存下降：截止3月底独立焦化厂焦煤库存焦煤总库存为793万吨，上月同期为922万吨，月环比下降129万吨；华北地区独立焦化厂焦煤库存为280万吨，月环比下降52万吨，本月独立焦化厂开工率下降，且仍处于高位，焦化补库结束，预计独立焦化企业库存有望下降。

图19：100家独立焦化厂炼焦煤库存

图20：华北地区独立焦化厂炼焦煤库存



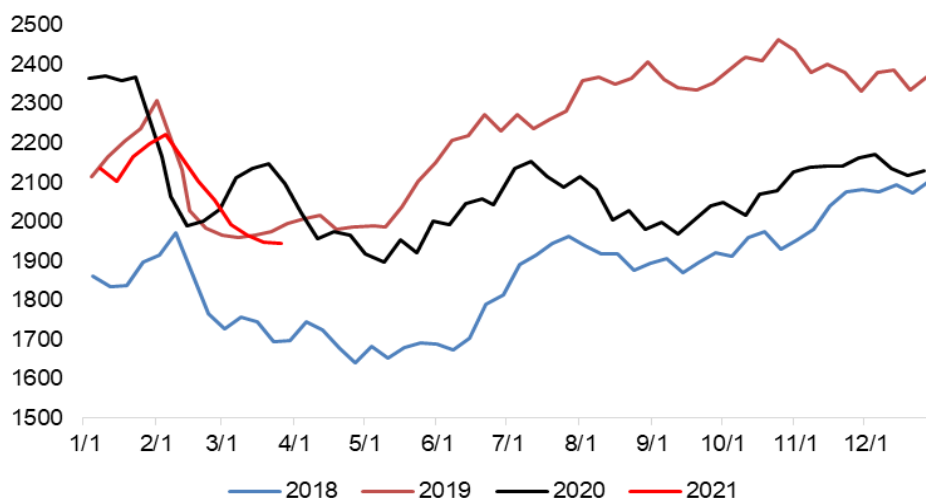
数据来源: Wind、信达期货研发中心



数据来源: Wind、信达期货研发中心

炼焦煤产业链库存下降: 截止3月底, 钢厂、焦化企业、港口库存炼焦煤总库存为1946万吨, 上月同期为2054万吨, 月环比下降108万吨。下游钢厂库存持平, 独立焦化厂焦煤库存下降, 随着下游钢厂、独立焦化厂冬季主动去库存逐渐进入尾声, 中下游主动补库的动作有望开启, 预计焦煤产业链库存将会止跌回升; 目前由于焦煤中长期供应偏紧, 但短期价格有下降压力, 预计焦煤产业链库存将会开始止跌回升。

图21: 炼焦煤产业链库存



数据来源: Wind、信达期货研发中心

四、核心观点及投资策略

现货下跌空间有限, 期货震荡寻底: 焦炭市场利空因素占据主导低位, 后期焦企环保限产对焦炭供应影响尚不明朗。短期钢厂焦炭库存依然保持中高位, 贸易商市场参与积极性低, 焦价受双重挤压, 企业抵抗情绪上升。由于焦煤现货坚挺, 焦炭现货继续向下空间有限, 短期暂无向上驱动, 暂时观望。

短期炼焦煤市场震荡上行: 焦炭产能利用率维持高位, 新建产能投产; 蒙煤受疫情影响通关车数维持低位, 澳煤停止进口; 独立焦化厂及钢厂焦煤主动去库阶段结束, 后续采购需求边际回升, 焦煤供需格局向好; 现货有望震荡上



行，期货小幅升水，逢低做多J2109,J2201。

风险提示：钢厂限产超预期



【信达期货简介】

信达期货有限公司是专营国内期货业务的有限责任公司，系经中国证券监督管理委员会核发《经营期货业务许可证》，浙江省工商行政管理局核准登记注册（统一社会信用代码：913300001000226378，由信达证券股份有限公司全资控股，注册资本 5 亿元人民币，是国内规范化、信誉高的大型期货公司之一。公司全新改版后的新网站 www.cindaqh.com 将以更快捷、更丰富的信息竭诚为您提供最优的服务。公司总部设在杭州，下设 16 家分支机构：包括深圳、金华、台州、苏州、四川、福建、宁波 7 家分公司以及上海、北京、广州、大连、沈阳、哈尔滨、石家庄、乐清、富阳 9 家营业部，公司将以合理的地域布局和快捷的网络系统竭诚为各地期货投资者服务。

【雄厚金融央企背景】

信达证券的主要出资人及控股股东是中国信达资产管理股份有限公司。中国信达资产管理股份有限公司的前身是中国信达资产管理公司，成立于 1999 年 4 月 19 日，是经国务院批准，为化解金融风险，支持国企改革，由财政部独家出资 100 亿元注册成立的第一家金融资产管理公司。2010 年 6 月，在大型金融资产管理公司



中，中国信达率先进行股份制改造，2012 年 4 月，首家引进战略投资者，注册资本 365.57 亿元人民币。2013 年 12 月 12 日，中国信达在香港联交所主板挂牌上市，成为首家登陆国际资本市场的中国金融资产管理公司。



【全国分支机构】

分公司	金华	浙江省金华市中山路 331 号海洋大厦 8 楼 801-810	0579-82300876
	台州	浙江省台州市路桥区路北街道双水路 669 号华能国际 10-2 室	0576-82921160
	深圳	深圳市福田区福田街道福安社区民田路 171 号新华保险大厦 2305A	0755-83739066
	苏州	苏州工业园区星桂街 33 号凤凰国际大厦 2311 室	0512-62732060
	四川	成都市青羊区横小南街 8 号 1 栋 1 单元 15 层 21 号、22 号、23 号	028-85597078
	福建	厦门市思明区湖滨南路 357-359 号海晟国际大厦 11 层 1101 单元	0592-5150160
	宁波	浙江省宁波市鄞州区姚隘路 796 号 9 楼 9-3-2、9-4 室	0574-28839988
营业部	北京	北京市朝阳区和平街东土城路 12 号院 3 号楼怡和阳光大厦 C 座 1606 室	010-64101771
	上海	中国（上海）自由贸易试验区民生路 118 号 2201A	021-58307723
	广州	广州市天河区体育西路 189 号 20A2	020-89814589
	沈阳	沈阳市皇姑区黑龙江街 25 号 4 层	024-31061955
	哈尔滨	黑龙江省哈尔滨南岗集中区长江路 157 号欧倍德中心 4 层 18 号	0451-87222486
	石家庄	河北省石家庄市平安南大街 30 号万隆大厦 5 层	0311-89691960
	大连	辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座 2408 房间	0411-84807776
	乐清	浙江省温州市乐清市城东街道旭阳路 6688 号总部经济园 2 幢 803-1 室	0577-27868777
	富阳	浙江省杭州市富阳区富春街道江滨西大道 57 号 1002 室	0571-23255888

【重要声明】

- 报告中的信息均来源于公开可获得的资料，信达期货有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财政状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定情况。期市有风险，入市需谨慎。
- 未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。