

煤焦：终端需求下降，双焦震荡为主，关注焦炭做多机会

核心观点

2021年10月31日

报告联系人

黑色研究团队

电话：0571-28132535

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

焦炭：供需紧平衡，期货震荡偏强。在粗钢平控以及能耗双控之下钢厂限产加速，焦炭需求下行成为现阶段的主要矛盾。但钢焦博弈仍在延续，焦企挺价行为明显。焦炭全产业链库存仍处于低位，短期现货价格难有大幅下跌，高基差对期价形成支撑。综合来看，供需紧平衡叠加高基差支撑，11月焦炭01合约将维持震荡偏强走势，可在2500点处择机做多。

焦煤：供需边际改善，期货宽幅震荡。炼焦煤供给预期增加，一方面北方走出降雨季节，产区地质环境改善，煤矿安全问题预期扰动下降；另一方面，蒙煤进口趋于增加，对国内供给压力有所缓解。但也许警惕疫情反复对蒙煤进口造成的扰动。下游焦企开工率下降，终端钢厂需求下行。焦煤需求趋弱。预期10月宽幅震荡为主，暂观望。



一 行情回顾

10月焦炭现货暂稳，期货大幅下跌：10月虽然动力煤价格大幅下跌，但焦炭现货基本维持在高位，天津港准一级焦报4310元/吨。期间部分焦企尝试提涨，但最终没有成功。焦炭期货基本跟随动力煤走势，先是从国庆后的3335点上涨至4550点，涨幅36%。之后，在动力煤下跌的带动下，从最高点急速下跌。截至10月31日，期货价格已经较高点下跌35%，已经跌破9月中旬的低点。

图1：焦炭期货走势图



数据来源：Wind、信达期货研发中心

图2：焦煤期货走势图



数据来源：Wind、信达期货研发中心

10月焦煤现货高位震荡，期货快速杀跌：10月中旬京唐港主焦煤库提价由4250元/吨下跌至4100元/吨，但随后又再次回到4200元/吨。期货方面，焦煤受动力煤影响大幅波动。先从月初的3105点涨至高点3879点，之后又大幅杀跌，降至2268点。目前已经回到8月中旬的价格水平。



二 焦炭供需均受限，维持紧平衡

焦炭供给和需求均受限，处于一个紧平衡的状态。供给方面，10月受山西山东地区限产的影响，焦企的产能利用率一直处于低位，连续多日位于70%以下。需求方面，粗钢产量平控在全国范围内严格执行，对于焦炭的需求也随之下降。因此，后续焦炭的供需预计仍将维持紧平衡状态。

2.1 焦炭供给

9月焦炭产量同比下降：2021年1-9月，焦炭累计产量为35745万吨，同比增长1.88%；9月焦炭产量为3718万吨，环比减少6.28%，同比下跌8.39%。高频数据方面，10月100家独立焦企焦炉生产率处于年内低位，持续位于70%以下。今年以来基本都处于历史同期低位。焦炭供给的大幅下滑，主要受到采暖季限产的预热以及冬奥会空气质量治理的影响。

图3：焦炭产量当月值及同比

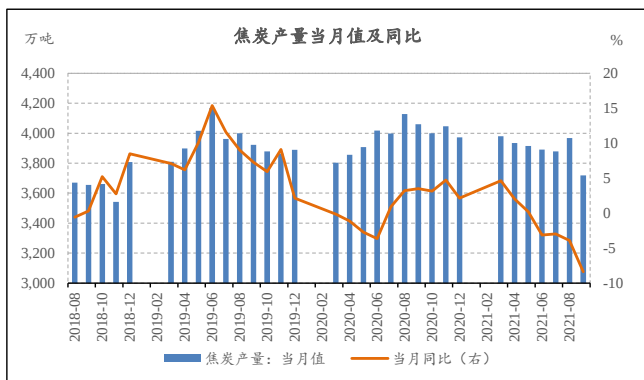


图4：焦炭产量累计值及同比

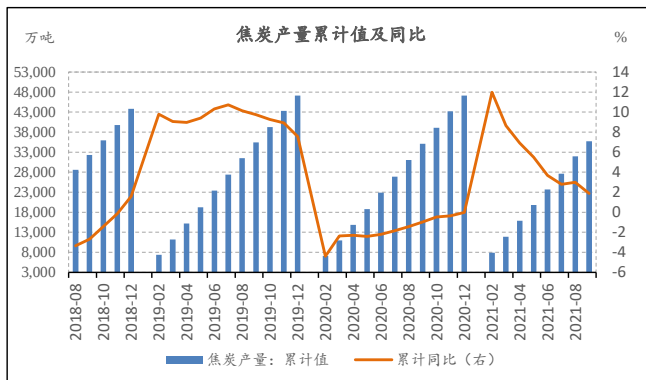


图5：100家独立焦企焦炉生产率

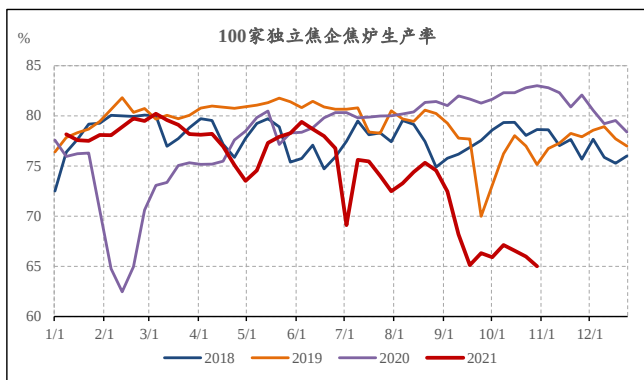
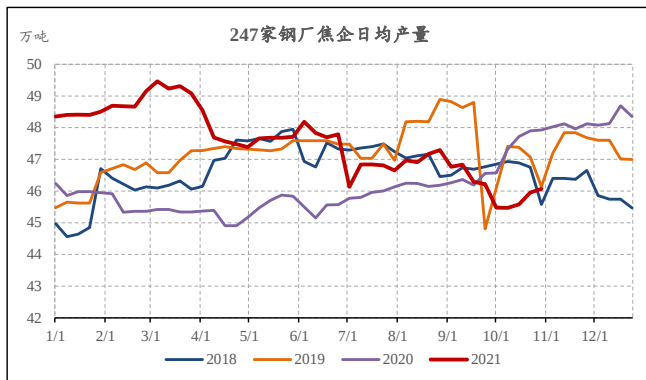


图6：247家钢厂焦企日均产量持续下行



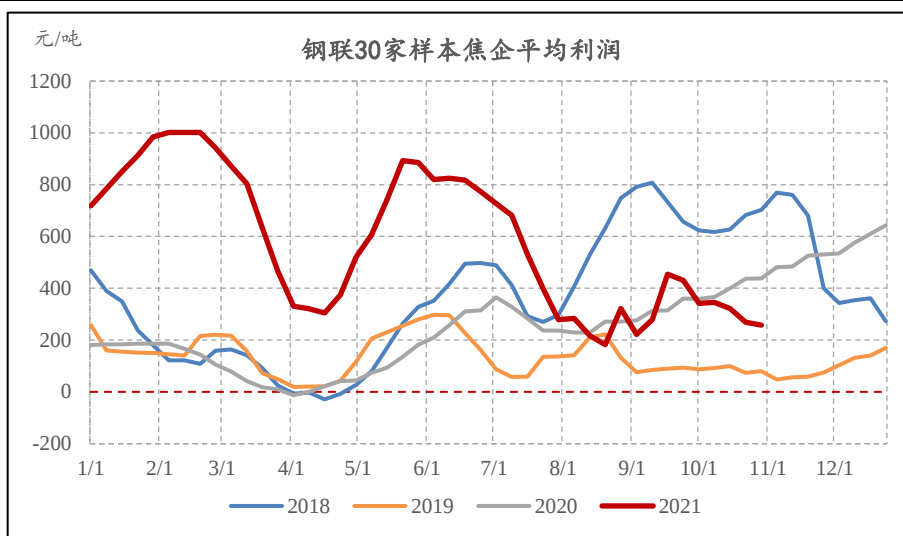
数据来源：Wind、信达期货研发中心

数据来源：Wind、信达期货研发中心

10月炼焦利润低位徘徊：截止10月29日，山西焦企炼焦利润（含副产收入）为258元/吨。目前焦煤焦炭的现货价格依然处于僵持阶段，所以利润也一直维持震荡。但后续若冬奥会、采暖季持续冲击焦炭的生产，而焦煤的供给又逐步增加。焦企将重新夺回定价权，炼焦利润也会有一定程度的回升。



图7：独立焦企炼焦利润

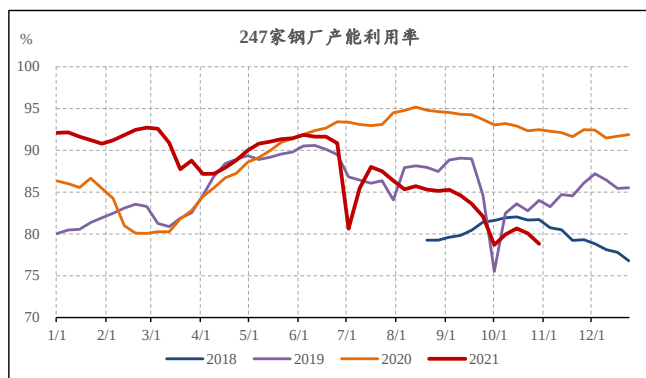


数据来源：Mysteel、信达期货研发中心

2.2 焦炭需求

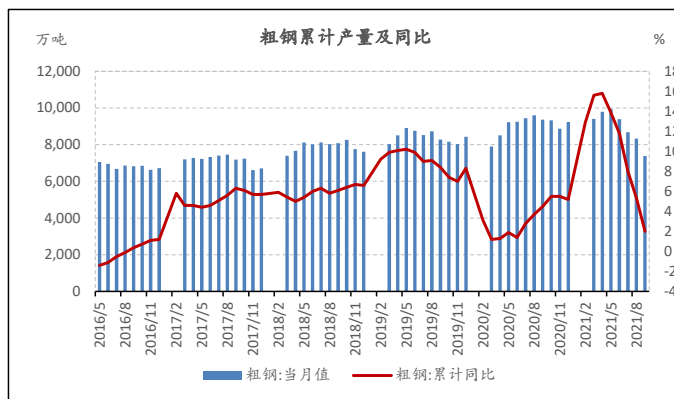
高炉产能利用率加速下行：粗钢产量平控叠加能耗双控，钢厂产能利用率加速下行。截至10月29日，247家钢厂产能利用率78.83%，处于年内低位。11月北方将进入采暖季，加上北方各地为迎接冬奥会加强空气质量治理。随着后续粗钢产量进一步压缩，焦炭需求趋弱。

图9：247家钢厂高炉产能利用率下行趋缓



数据来源：Wind、信达期货研发中心

图10：粗钢累计产量及同比变化



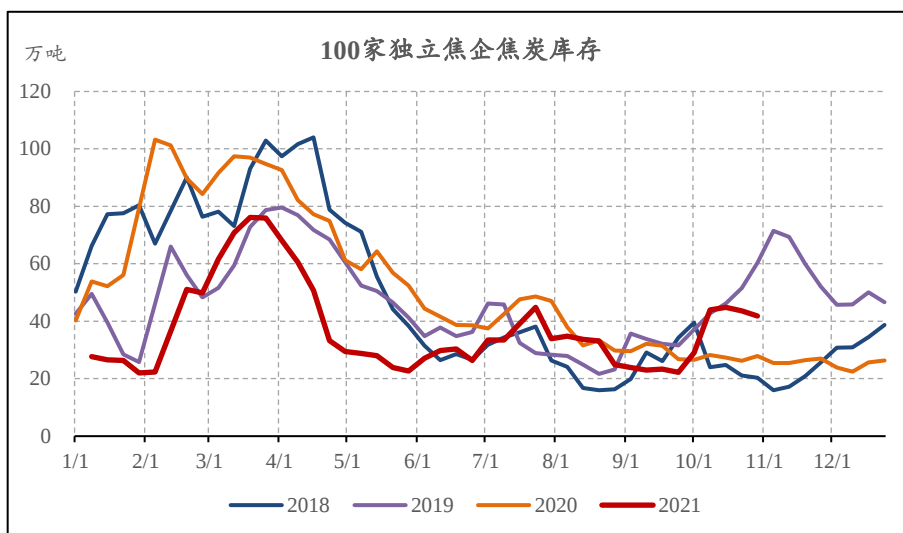
数据来源：Wind、信达期货研发中心

2.3 焦炭库存

100家独立焦企焦炭库存回升：截止10月29日，100家独立焦企库存为41.85万吨，较月初大幅上升。我们认为库存上升一方面受下游需求走弱补库意愿较弱的影响，另一方面受10月份山西地区暴雨阻碍焦炭运输的影响。但鉴于焦企产能利用率一直位于低位，其累库是不可持续的。随着钢厂逐步补库，焦企库存仍存下行可能。



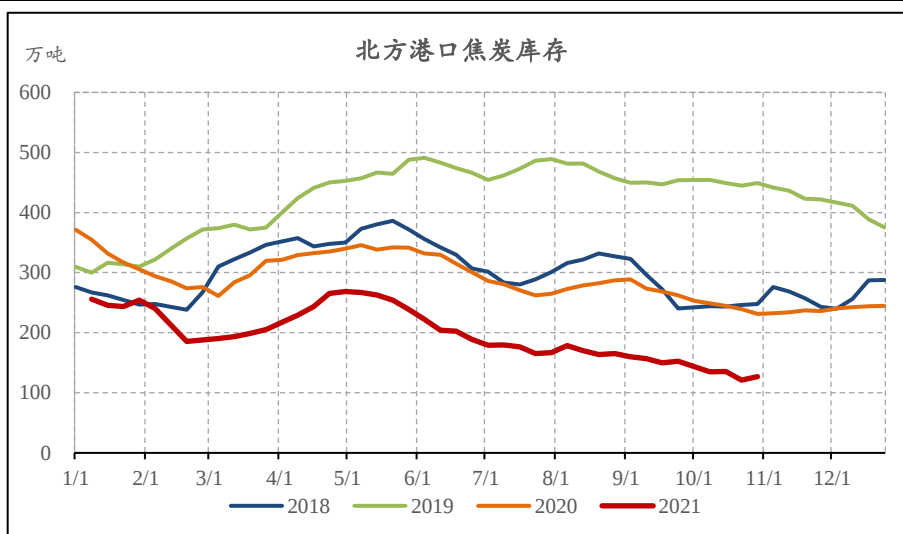
图11: 100家独立焦企焦炭库存持续下降



数据来源: Wind、信达期货研发中心

港口库存维持低位: 截止10月29日, 北方港口焦炭库存为127万吨, 较月初下降11%。目前, 焦炭港口库存处于近四年的绝对低位。港口库存中最为重要的边际变量就是贸易商库存, 目前市场恐高情绪严重, 贸易商主要以出货为主, 导致港口库存持续下滑。

图12: 北方港口焦炭库存低位震荡

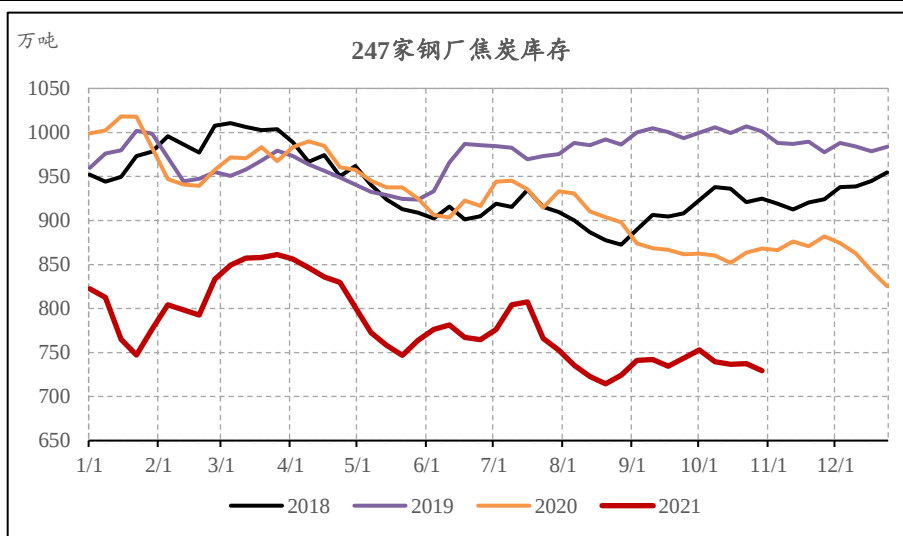


数据来源: Wind、信达期货研发中心

钢厂焦炭库存缓慢下滑: 截止10月29日, 247家钢厂焦炭库存为413.74万吨, 较月初下降23.6万吨。目前焦炭价格一直维持高位, 焦钢博弈延续, 钢厂限产之下高价采购意愿不足, 导致钢厂焦炭库存一直走低。



图13: 247家钢厂焦炭去库



数据来源: Wind、信达期货研发中心

2.4 焦炭核心逻辑

当下阶段焦炭供给主要受限产影响，且随着北方进入采暖季，冬奥会空气质量治理冲击，短期内供给难有回升，预期将持续受限。需求方面，粗钢需求下降使得钢厂生产意愿不足，而且钢厂限产仍未放松对焦炭需求形成抑制，11月焦炭供需将延续供需紧平衡格局。由于前期焦炭期货价格下跌幅度较大，预期期货价格将维持宽幅震荡走势。

三 焦煤供需趋宽松

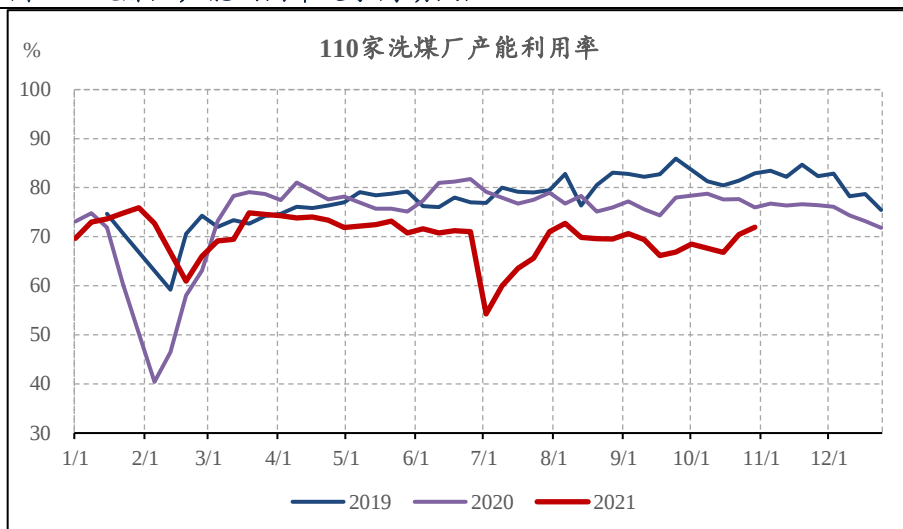
焦煤供需矛盾暂缓：随着北方降雨量季节性下降，煤矿地质环境改善，安全问题逐步化解，焦煤产量有望上行。另外，蒙煤通关逐步恢复，缓解焦煤供给压力。但不可忽视的是，目前蒙古、内蒙古疫情存在反复的风险，可能会导致蒙煤进口再次受阻。需求方面，焦企开工率受环保监察扰动有所下降，且随着钢厂限产强度的上升，焦煤需求有望下行。

3.1 焦煤供给

洗煤厂产能利用率接近年内高位：截止10月29日，110家洗煤厂产能利用率71.93%，较月初有所上升，接近年内高位。一般而言，焦煤的供给在四季度会逐步回升。目前主要的风险点就在于蒙煤的进口情况，若疫情反复，蒙煤进口有再次受阻的可能。



图14: 洗煤厂产能利用率处于同期低位



数据来源: MySteel、信达期货研发中心

炼焦煤进口数量大幅上升: 2021年1-9月, 炼焦煤累计进口量为3508万吨, 累计同比下降41%, 降幅略有收窄。9月当月炼焦煤进口量435万吨, 环比下降7.18%, 同比下降35%。炼焦煤进口量下滑主要源于澳煤的缺口仍未补上, 再加上蒙煤受疫情影响, 发运量低于历年正常水平。这两种因素叠加导致炼焦煤进口量大幅下滑。随着疫情的逐步控制, 蒙煤通关量将逐步恢复正常, 同时其他国家的进口量也将增加。

图15: 炼焦煤进口量

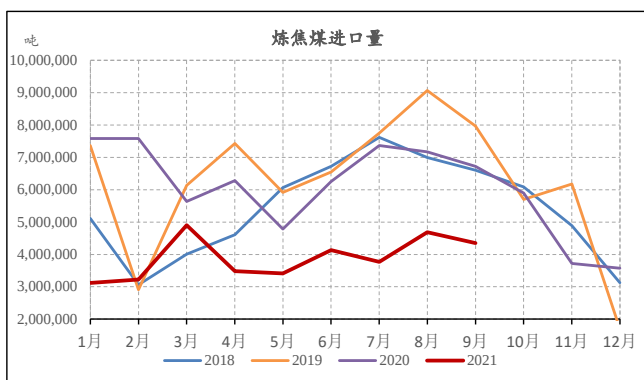


图16: 蒙古炼焦煤进口量

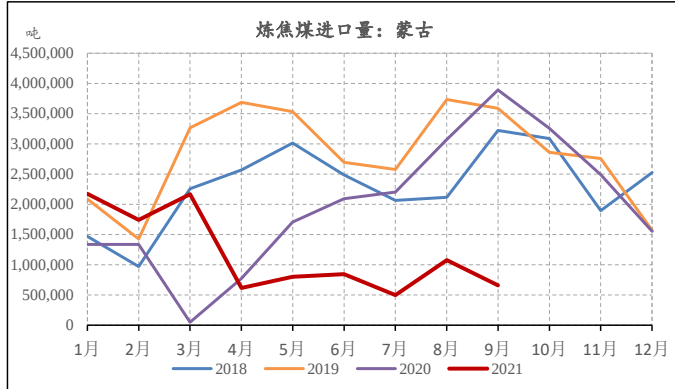
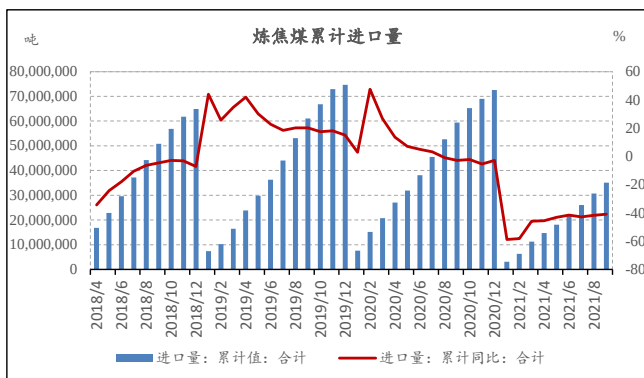
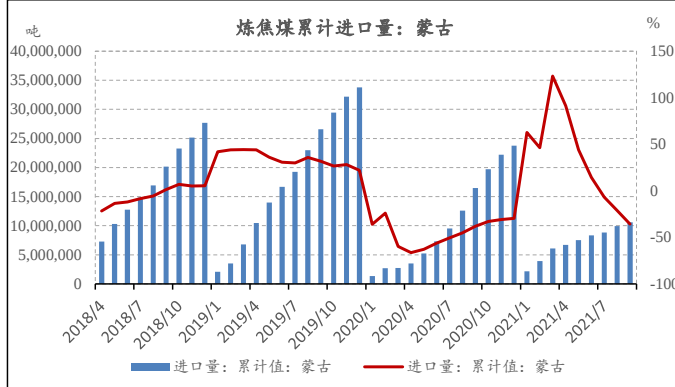


图17: 炼焦煤进口量累计同比



数据来源: Wind、信达期货研发中心

图18: 蒙古炼焦煤进口量累计同比



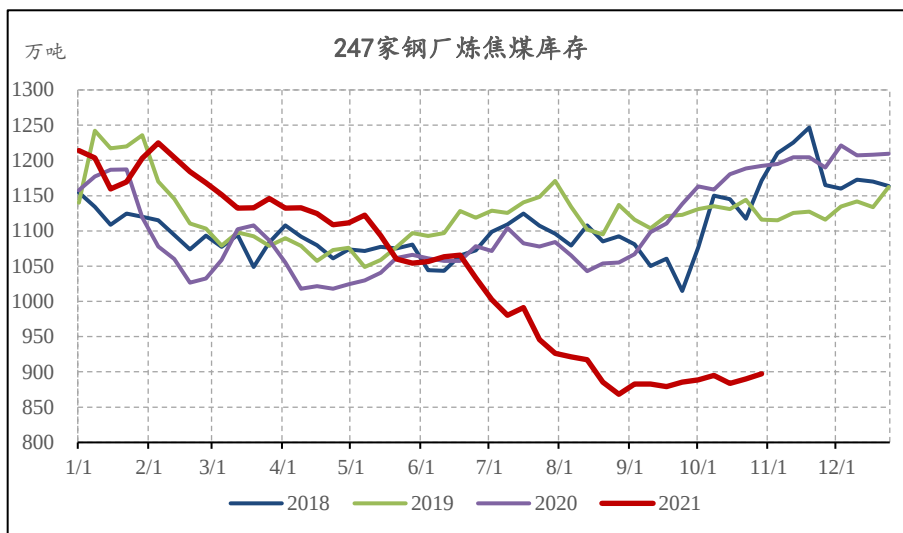
数据来源: Wind、信达期货研发中心



3.2 焦煤库存

下游钢材焦煤库存回升：截止10月29日，247家钢厂炼焦煤总库存为897万吨，继续缓慢回升。目前，钢厂炼焦煤库存处于历史同期低位，为近四年以来的绝对低位。随着炼焦煤供给回升，钢厂限产强度增加，未来炼焦煤库存仍有上行空间。

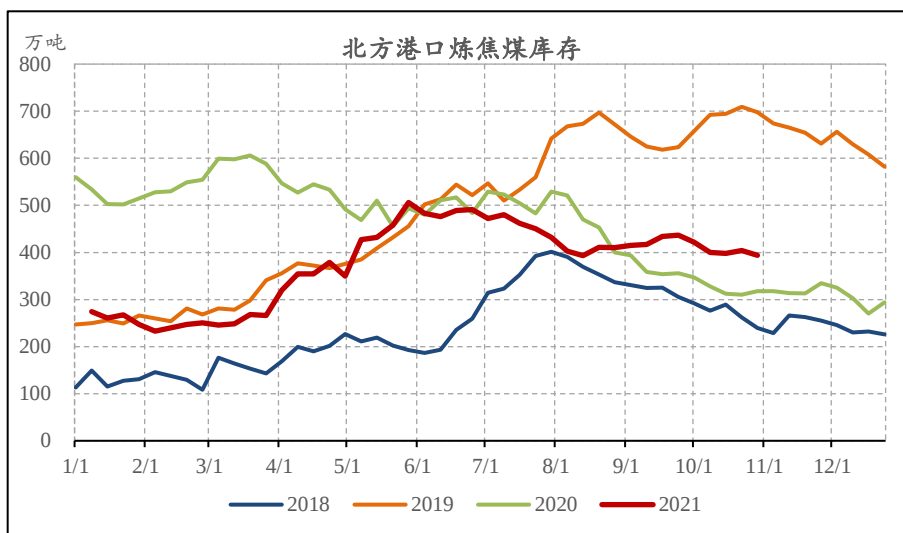
图19：247家钢厂炼焦煤库存略有回升



数据来源：Wind、信达期货研发中心

港口库存持续下行：截止10月29日，北方港口炼焦煤库存为394万吨，较月初小幅下降。

图20：北方港口炼焦煤库存

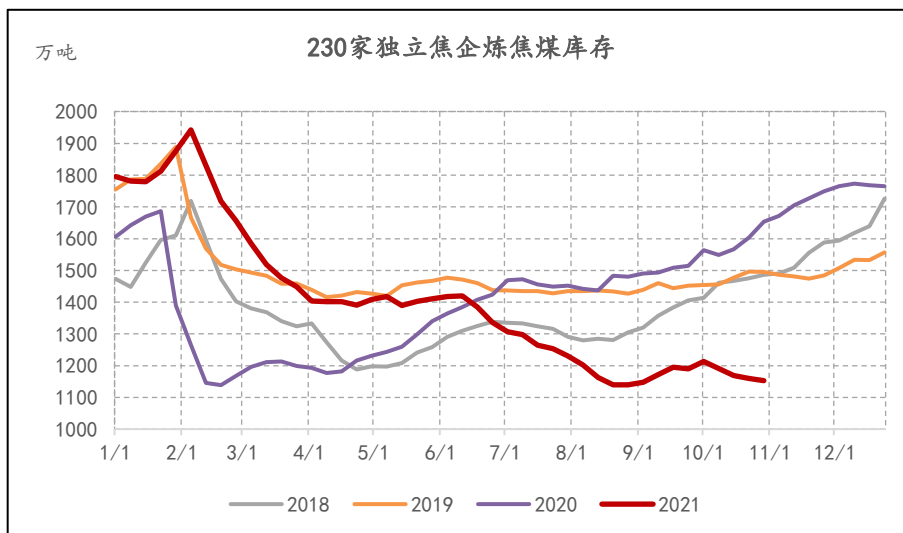


数据来源：Wind、信达期货研发中心

独立焦企库存下跌：截止10月29日，230家独立焦企炼焦煤库存1153万吨，较月初的1214万吨下降5%，但仍处于历史同期低位。炼焦煤库存下降受运输受阻的影响较大，后续随着焦企开工率持续低位有望回升。



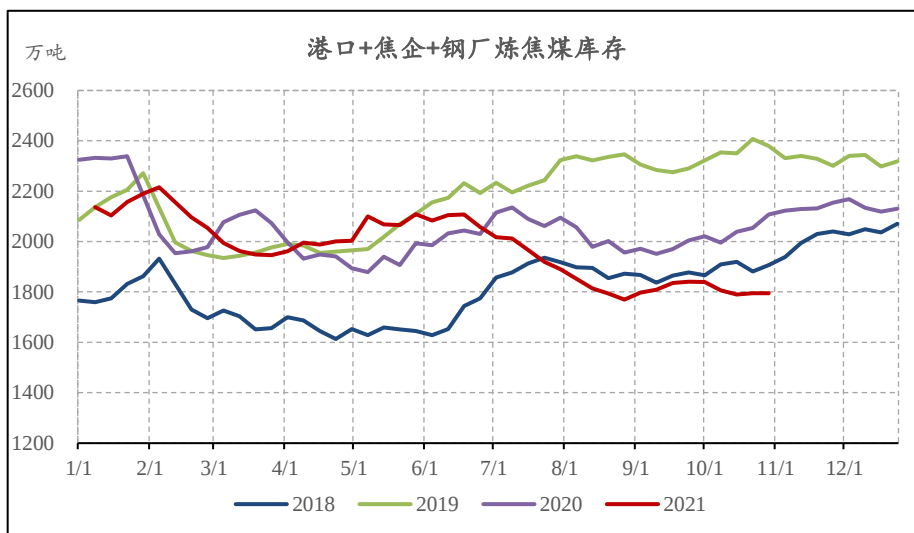
图21：230家独立焦企炼焦煤库存



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10月29日，港口+钢厂+焦企炼焦煤总库存为1795万吨，较月初1839万吨下降2%左右，目前处于历史同期低位。

图22：港口+焦企+钢厂库存延续累库趋势



数据来源：Wind、信达期货研发中心

3.3 焦煤核心逻辑

需求走弱，供给边际增加，期货宽幅震荡。四季度焦企的限产仍将延续，且终端房地产表现不佳，钢厂生产欲望下降，对于焦煤的需求将维持弱势。供给方面则存在增量预期，一方面北方走出降雨季节，产区地质环境改善，煤矿安全问题预期扰动下降；另一方面，蒙煤进口趋于增加，对国内供给压力有所缓解。因此，焦煤供需边际趋宽松，预期10月宽幅震荡为主。



四 核心观点及投资策略

焦炭：供需紧平衡，期货震荡偏强。在粗钢平控以及能耗双控之下钢厂限产加速，焦炭需求下行成为现阶段的主要矛盾。但钢焦博弈仍在延续，焦企挺价行为明显。焦炭全产业链库存仍处于低位，短期现货价格难有大幅下跌，高基差对期价形成支撑。综合来看，供需紧平衡叠加高基差支撑，11月焦炭01合约将维持震荡偏强走势，可在2500点处择机做多。

焦煤：供需边际改善，期货宽幅震荡。炼焦煤供给预期增加，一方面北方走出降雨季节，产区地质环境改善，煤矿安全问题预期扰动下降；另一方面，蒙煤进口趋于增加，对国内供给压力有所缓解。但也许警惕疫情反复对蒙煤进口造成的扰动。下游焦企开工率下降，终端钢厂需求下行。焦煤需求趋弱。预期10月宽幅震荡为主，暂观望。

风险提示：焦煤进口政策放开。

【重要声明】

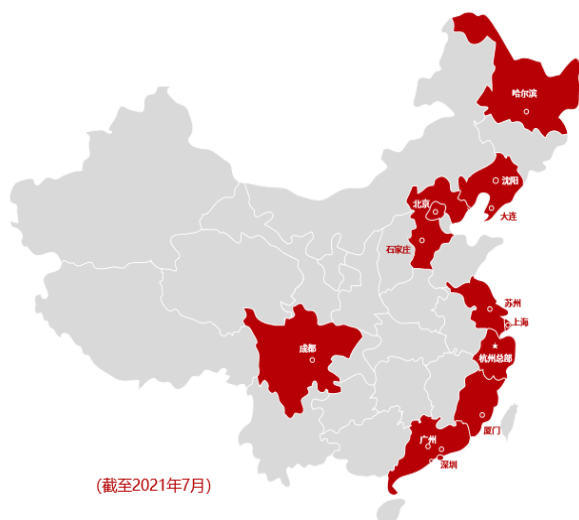


- 报告中的信息均来源于公开可获得的资料，信达期货有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定情况。期市有风险，入市需谨慎。未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。

【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。公司现为中国金融期货交易所全面结算会员单位，为上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所全权会员单位，为中国证券业协会观察员、上海国际能源交易中心会员、中国证券投资基金业协会观察会员。

【全国分支机构】



公司分支机构分布

7家分公司 9家营业部

金华分公司、台州分公司、深圳分公司

苏州分公司、四川分公司、福建分公司、宁波分公司

北京营业部、上海营业部、广州营业部

哈尔滨营业部、大连营业部、沈阳营业部、石家庄营业部

乐清营业部、富阳营业部