

煤焦：需求转弱，焦煤短空，焦炭逢低多

核心观点

2022年4月27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：需求预期转向，成本存支撑，逢低多看待。

4月19日主管部门表示今年压减粗钢政策将继续执行，尽管通过测算对当下的钢厂开工并不会造成实质性影响，但无疑降低了钢厂增产的想象空间。另外，疫情再次出现反复，延续时间超过原先市场预期。如此之下，使得原本冀希望于疫情后需求回补的多头信心遭到打击。作为钢材的上游，焦炭受粗钢压减的冲击最为直接，4月下旬出现了大幅调整。不过，焦炭当下的利润水平并不高，无论是盘面利润还是现货利润，均处于偏低水平。所以，接下来做空压力还是会转移到利润更高的焦煤环节，焦炭可能以跟随为主。等到焦煤止跌，低库存之下，焦炭依旧还是有上行驱动的。

5月焦炭可能会在焦煤的带领下先走一波下跌，释放完焦煤一段的风险之后，焦炭有望重新回到自身供需面上来。鉴于目前焦炭依然是供不应求的局面，且下游库存又处在低位。建议5月可待焦煤止跌之后，逢低多焦炭09合约。

焦煤：供需缺口短期不会消失，但高估值下存调整风险。

焦煤进口问题在俄乌冲突之后进一步发酵，美加两国的炼焦煤资源向欧洲倾斜，挤压国内的进口量。蒙煤方面，疫情问题一直未能得到很好的解决，进口量持续位于低位。国内主产地山西近期也有零星疫情，导致物流受阻。炼焦煤的供给问题短期内难以得到根本性的改善，这也是当下焦煤高利润的基本逻辑。但4月需求端却出现了却一个重要的边际变化，压减粗钢政策的延续降低了市场对上游原料端需求的预期。加上疫情的持续时间极大的消耗了多头的信心，焦煤作为煤焦钢产业链利润最高的环节，接下来大概率会面临较大的做空压力。不过，在供需缺口难以看到有效弥补的情况下，焦煤下跌空间有限，不会出现大级别的回调。

5月上半月，焦煤可能还会延续4月下旬的跌势。因此，我们建议5月上半月可适当短空焦煤09合约。但需要注意事件性冲击带来的波动风险，如俄乌冲突加剧刺激煤价快速上涨。

炼焦利润：4月下旬焦炭由于更为接近需求端，受到的冲击更大，导致炼焦利润回落。但从中期来看，在需求空间有限的情况下，做空压力最终还是转移到估值最高的焦煤上来。因此，如果焦煤现货价格开始松动，可以再次做多09炼焦利润。

风险点：俄乌冲突事态扩大，疫情扩散超预期

一 行情回顾

需求预期转向，4月双焦先涨后跌：4月上半月双焦受供给端减产影响，现货走势偏强。但4月19日高层确认要继续执行压减粗钢政策，加上国内疫情出现多地扩散，导致市场对需求回补的预期转弱。截至4月27日，天津港准一级焦报4010元/吨，第六轮提涨落地。从盘面来看，上半月焦炭上涨较为流畅，但4月19日高层确认今年要继续执行压减粗钢政策，引发市场对真实需求的担忧，黑色板块大幅回调。焦炭作为原料端，首当其冲，降幅最大。当下弱需求已成不争的现实，接下来政策方面可能会出台更大力度的托底政策。总体来看，按照粗钢平控的标准，当下焦炭的供需缺口依然存在，加上利润较低。因此，我们认为焦炭未来不存在大幅下跌的空间，5月可以逢低买入为主。

图1：焦炭期货走势图



数据来源：Wind、信达期货研究所

图2：焦煤期货走势图



数据来源：Wind、信达期货研究所

4月焦煤现货震荡偏弱，期货高位调整：俄乌冲突对能源价格的影响逐步减小，国内炼焦煤受到的拉涨动力也逐步下滑。4月19日，高层确认今年压减

粗钢政策继续执行，焦煤作为钢材的原料端，需求预期转弱。受到疫情影响，蒙煤进口继续维持低位，国内主产地山西物流也一定程度上受阻。截至2022年4月27日，京唐港炼焦煤现货报价3350元/吨，与月初持平，但蒙煤报价有所松动。5月市场将面临弱需求和政策托底之间的博弈，预期焦煤将以偏弱震荡为主。

二 焦炭需求预期转向，成本存支撑

4月19日主管部门表示今年压减粗钢政策将继续执行，尽管通过测算对当下的钢厂开工并不会造成实质性影响，但无疑降低了钢厂增产的想象空间。另外，疫情再次出现反复，延续时间超过原先市场预期。如此之下，使得原本冀希望于疫情后需求回补的多头信心遭到打击。作为钢材的上游，焦炭受粗钢压减的冲击最为直接，4月下旬出现了大幅调整。不过，焦炭当下的利润水平并不高，无论是盘面利润还是现货利润，均处于偏低水平。所以，接下来做空压力还是会转移到利润更高的焦煤环节，焦炭可能以跟随为主。等到焦煤止跌，低库存之下，焦炭依旧还是有上行驱动的。

2.1 焦炭供给

1-3月焦炭产量累计同比下降3.24%：2022年1-3月，焦炭累计产量为11511.7万吨，累计同比下降3.24%；高频数据方面，230家独立焦企焦炭产量回升力度有限，绝对值处于历史低位，247家钢厂焦炭产量相对往年处于中等水平。焦炭供给偏低主要受主客观两方面影响，一方面物流受阻导致炼焦煤供给受限，另一方面则是因为炼焦利润较低，焦企生产意愿不足。

图3：焦炭产量当月值及同比

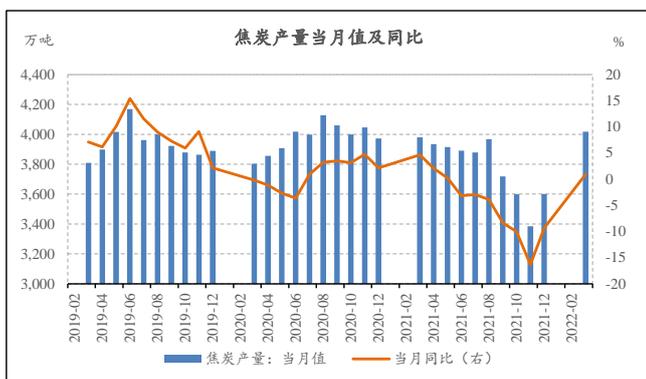


图5：230家独立焦企日均产量

图4：焦炭产量累计值及同比

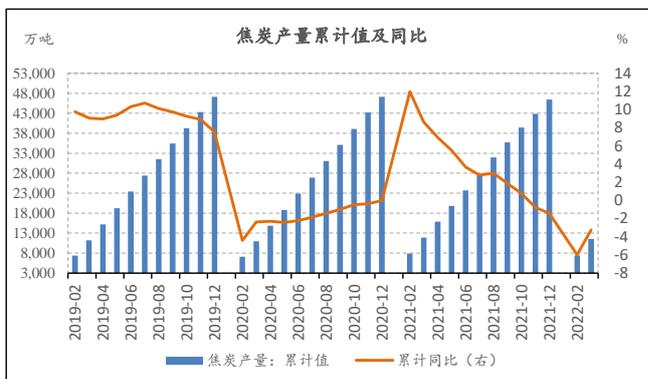
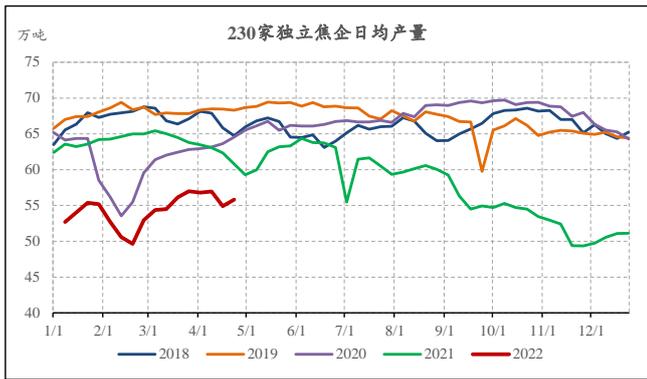
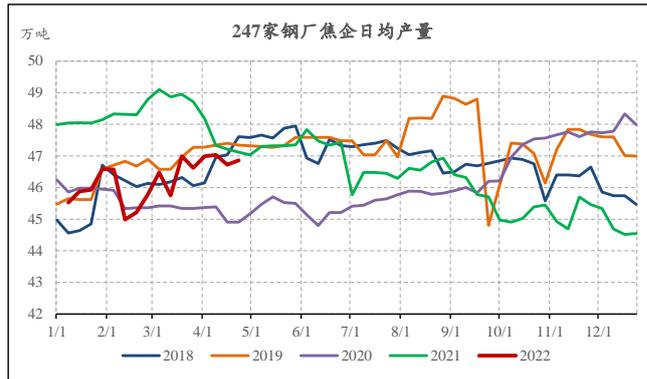


图6：247家钢厂焦炭日均产量



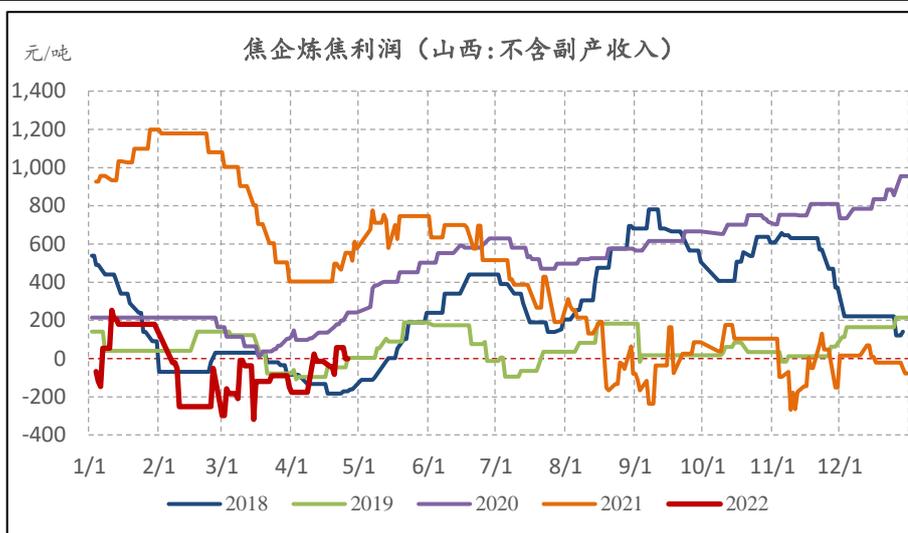
数据来源：Wind、信达期货研究所



数据来源：Wind、信达期货研究所

4月炼焦利润有所回升，在盈亏平衡点附近：山西焦企炼焦利润（不含副产品收入）在4月逐步回升至0元/吨附近。主要是焦炭六轮提涨落地，上游炼焦煤偏弱运行，炼焦利润有所恢复。

图7：独立焦企炼焦利润处亏损线以下



数据来源：Mysteel、信达期货研究所

2.2 焦炭需求

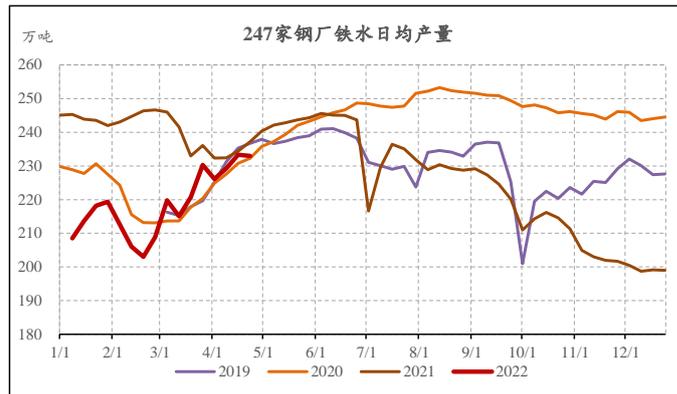
高炉产能利用率缓慢回升：4月上半月，247家钢厂产能利用率处于上升通道。但下半月受疫情影响，唐山地区多次实行封控措施，拖累钢厂复产进程。另外，4月19日高层确认了今年要继续延续压减粗钢政策，在钢厂利润有限的情况下，钢厂大幅增产的动机不足。

图9：247家钢厂高炉产能利用率

图10：247家钢厂铁水日均产量



数据来源：Wind、信达期货研究所

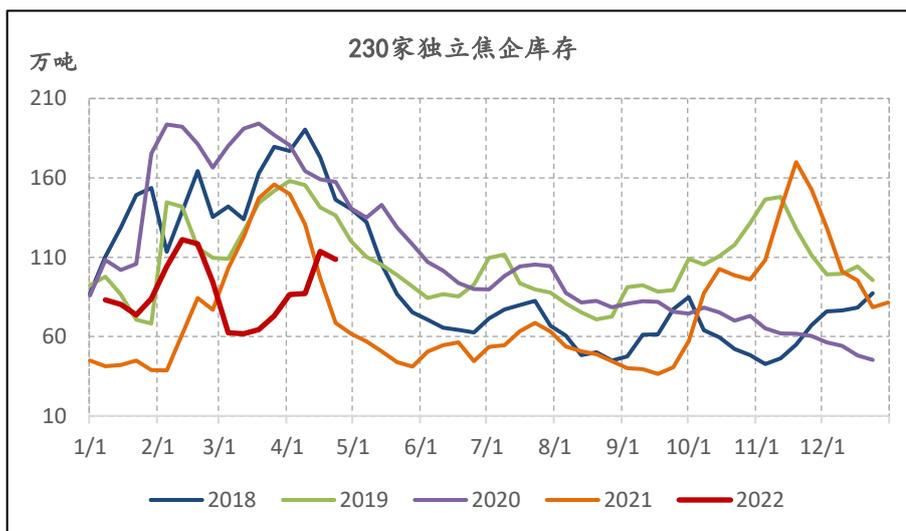


数据来源：Wind、信达期货研究所

2.3 焦炭库存

230家独立焦企焦炭库存回升：截至4月27日，230家独立焦企库存为108.71万吨，绝对值方面仍略低于往年同期。但值得注意的是，今年焦企节前并未发生累库，节后也没有发生去库，季节性完全异于往年。不过钢厂一直没有进行补库，接下来上游焦企库存去库是大概率事件。

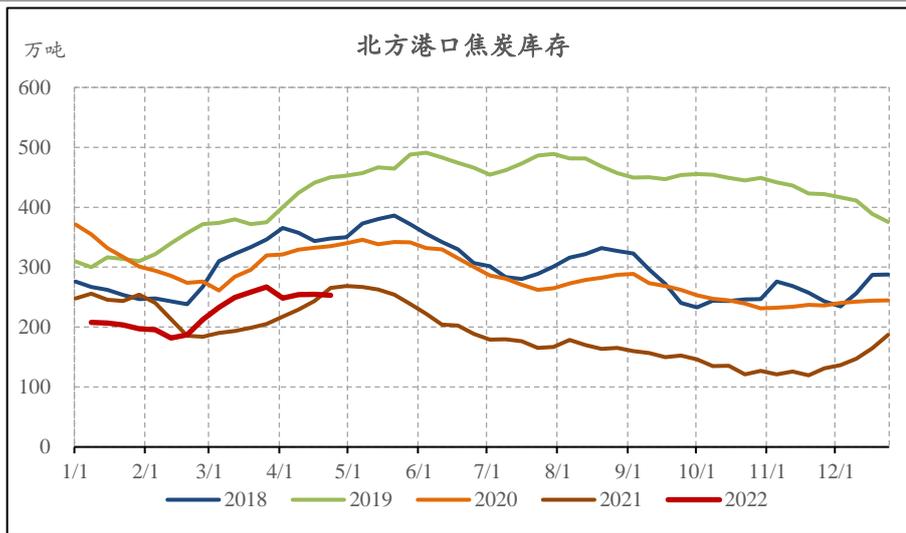
图11：230家独立焦企焦炭库存



数据来源：Wind、信达期货研究所

基差重新走阔，港口库存持平：截至4月27日，北方港口焦炭库存为253.3万吨，与月初基本持平。港口库存以贸易商为主体，3月焦炭现货上涨滞后于盘面，导致盘面一度升水现货。但四月现货提涨，同时盘面回落导致基差再次回升。因此，贸易商出货兑现利润的意愿增强。所以我们可以看到，进入四月之后港口库存不再继续上升，而是维持在一定水平之上。当下基差水平较高，港口贸易商基差贸易的积极性有限，预期港口库存将一定程度下滑。

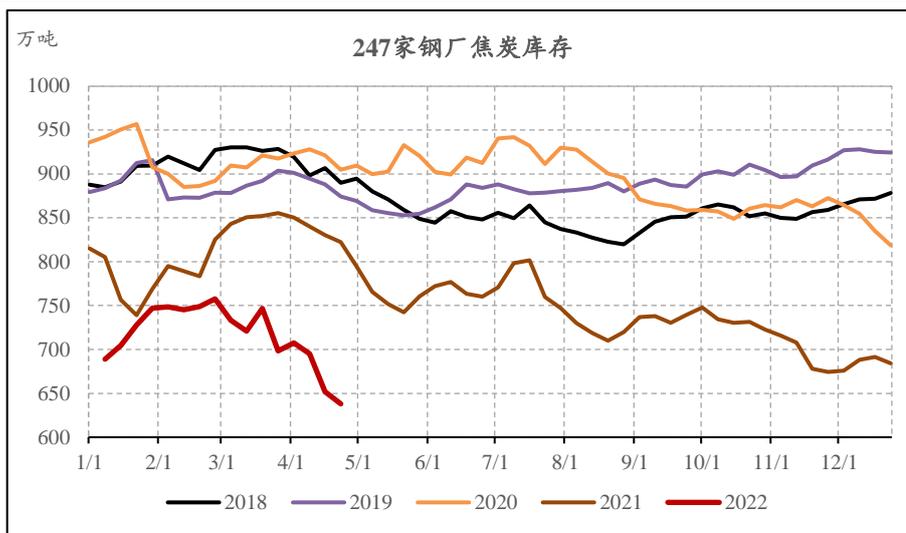
图12：北方港口焦炭库存



数据来源: Wind、信达期货研究所

物流受阻，钢厂焦炭库存继续下滑：截至4月27日，247家钢厂焦炭库存为638.07万吨，较月初下降近10%。钢厂库存较低一方面受疫情影响，钢厂补库受阻，另一方面是受焦炭价格高位的影响，钢厂利润处于较低水平，补库意愿不强。

图13: 247家钢厂焦炭库存



数据来源: Wind、信达期货研究所

2.4 焦炭核心逻辑

5月焦炭可能会在焦煤的带领下先走一波下跌，释放完焦煤一段的风险之后，焦炭有望重新回到自身供需面上来。鉴于目前焦炭依然是供不应求的局面，且下游库存又处在低位。建议5月可待焦煤止跌之后，逢低多焦炭09合约。

三 焦煤供需缺口短期仍在，但高估值下存调整风险

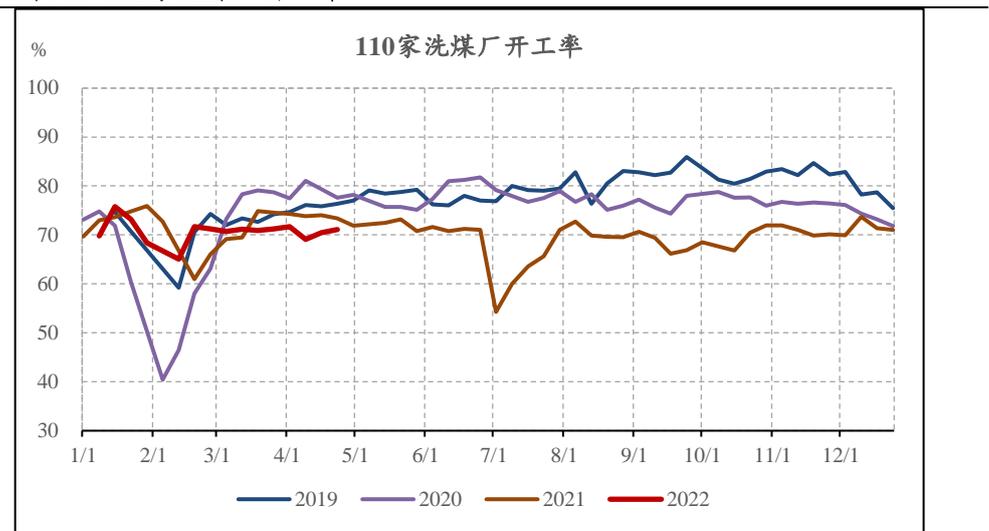
焦煤进口问题在俄乌冲突之后进一步发酵，美加两国的炼焦煤资源向欧洲倾斜，挤压国内的进口量。蒙煤方面，疫情问题一直未能得到很好的解决，进口量持续位于低位。国内主产地山西近期也有零星疫情，导致物流受阻。炼焦煤的供给问题短期内难以得到根本性的改善，这也是当下焦煤高利润的基本逻辑。

辑。但4月需求端却出现了却一个重要的边际变化，压减粗钢政策的延续降低了市场对上游原料端需求的预期。加上疫情的持续时间极大的消耗了多头的信心，焦煤作为煤焦钢产业链利润最高的环节，接下来大概率会面临较大的做空压力。不过，在供需缺口难以看到有效弥补的情况下，焦煤下跌空间有限，不会出现大级别的回调。

3.1 焦煤供给

供给低于往年，弹性有限：截至4月27日，110家洗煤厂开工率71.07%，较往年偏低。4月受疫情影响，焦煤物流运输受阻，导致洗煤厂开工率偏低。

图14：110家洗煤厂开工率



数据来源：MySteel、信达期货研究所

1-3月炼焦煤进口累计同比上升，但3月同比下滑：1-3月，炼焦煤累计进口量为1255.99万吨，累计同比上升8.94%。但主要增量是由1月贡献的。如果但看3月的进口情况，3月炼焦煤进口376.22万吨，同比下滑23%。造成3月炼焦煤下滑的主要原因是美加和蒙古进口量大幅下滑。蒙古方面受疫情影响，进口量大幅缩水。美加在俄乌冲突之后加大对欧洲的煤炭出口力度，分流了中国的炼焦煤进口。

图15：炼焦煤进口量

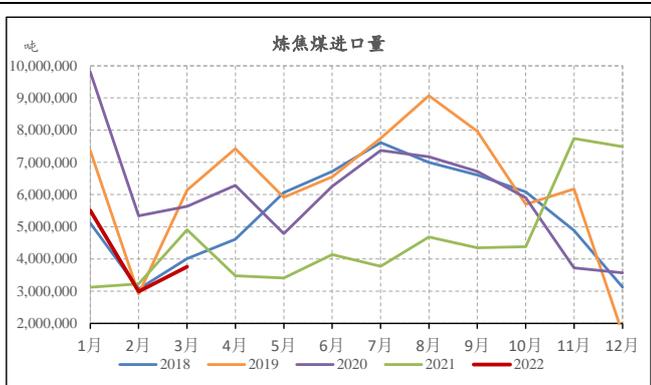


图17：美加两国炼焦煤进口量

图16：蒙古炼焦煤进口量

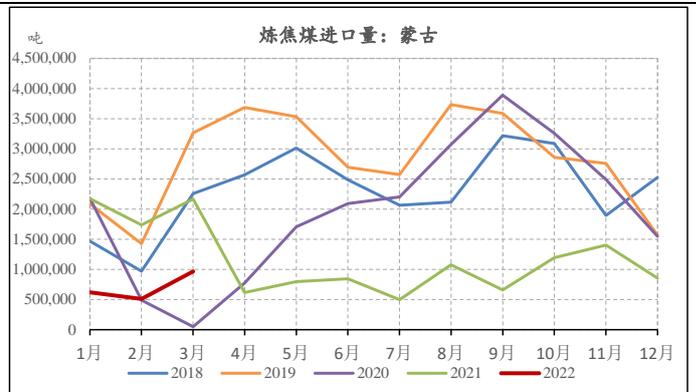
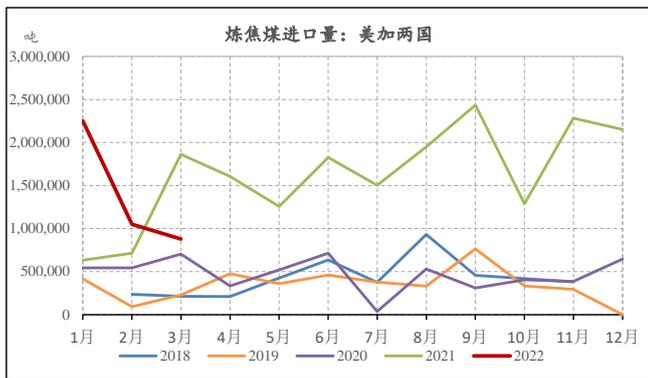


图18：俄罗斯炼焦煤进口量



数据来源：Wind、信达期货研究所

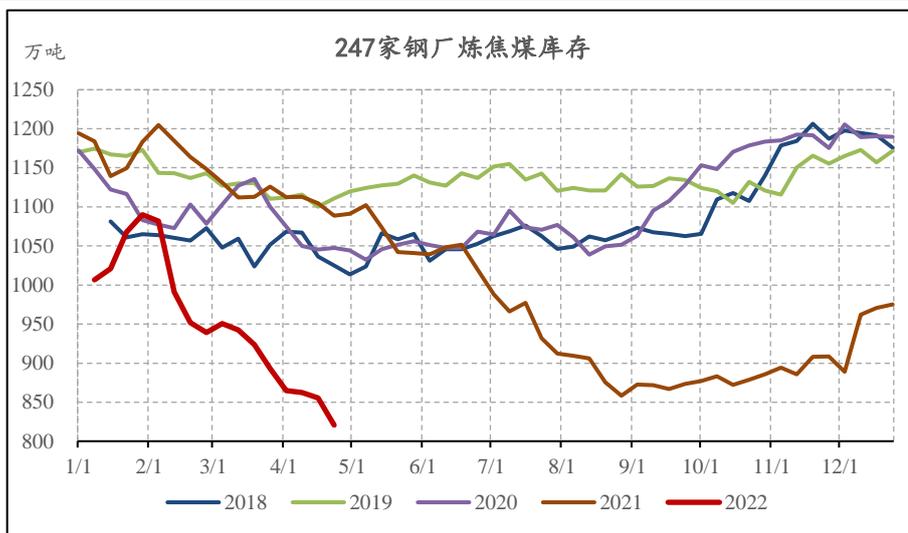


数据来源：Wind、信达期货研究所

3.2 焦煤库存

247家钢厂焦煤库存加速下滑：截至4月27日，247家钢厂炼焦煤总库存为820.67万吨，较月初下滑5%左右。钢厂炼焦煤库存下滑主要受高煤价以及物流受阻的影响。

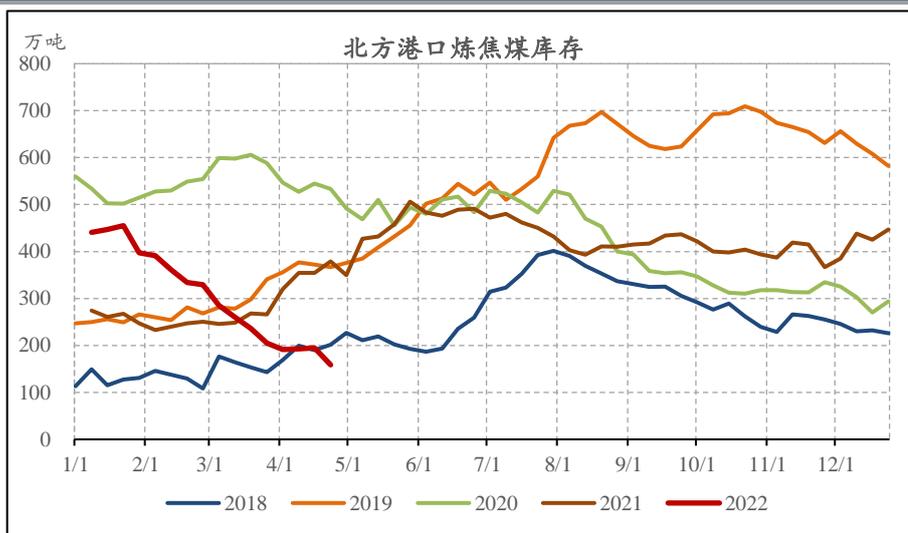
图19：247家钢厂炼焦煤库存



数据来源：Wind、信达期货研究所

港口库存大幅下滑，进口减量所致：截至4月27日，北方港口炼焦煤库存为159万吨，较月初大幅下滑17%。港口的炼焦煤库存主要是进口炼焦煤，而且主要以美国、加拿大等的海运煤为主。2月以来，全球能源价格飙升，欧洲加大对煤炭的储备和购买力度。美国、加拿大等国更倾向于出口到欧洲，从而减少了我国的份额。目前，俄乌冲突仍未看到结束的可能，港口进口炼焦煤难以大幅回升，预期将继续维持低位。

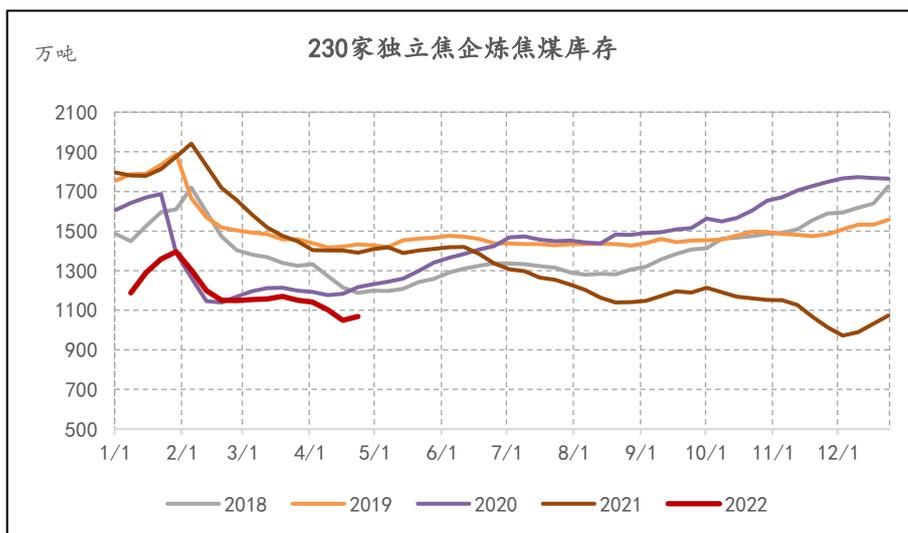
图20：北方港口炼焦煤库存



数据来源：Wind、信达期货研究所

230家独立焦企炼焦煤库存维持低位：截至4月27日，230家独立焦企炼焦煤库存1068万吨，较月初小幅下滑。虽然目前焦炭现货已经第六轮提涨落地，但焦煤价格一直未能回落，焦企亏损程度虽有改善但盈利面仍较小。加上当下产业对未来下游需求的预期偏悲观，焦企高价补库的意愿不高。

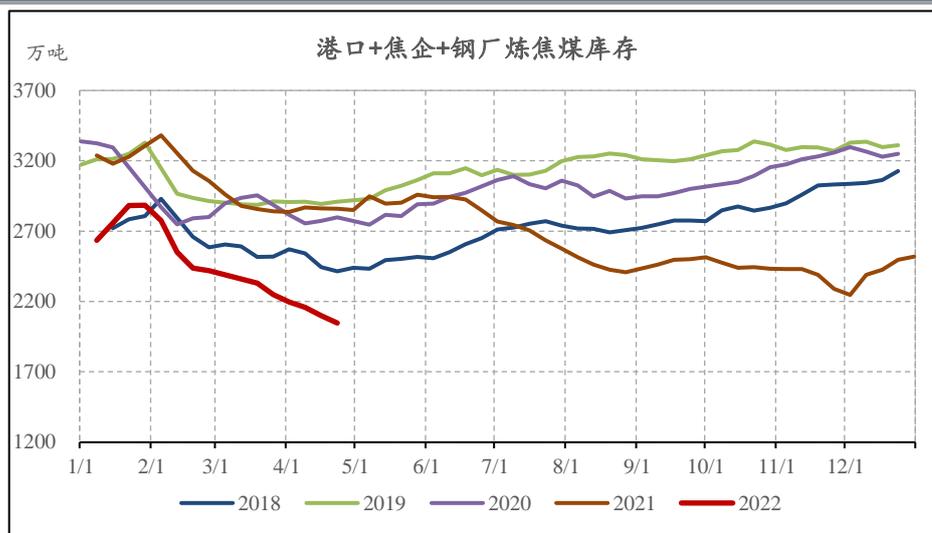
图21：230家独立焦企炼焦煤库存



数据来源：Wind、信达期货研究所

炼焦煤产业链库存持续位于低位：截至4月27日，港口+钢厂+焦企炼焦煤总库存为2047.33万吨，较月初下降7%。炼焦煤一方面国内开工不足，一方面进口受阻，所以导致全产业链库存一直处于一个较低的位置。短期来看，进口难以大幅回升，国内产量随着物流情况改善或可逐步改善。

图22：港口+焦企+钢厂库存



数据来源: Wind、信达期货研究所

3.3 焦煤核心逻辑

5月上半月, 焦煤可能还会延续4月下旬的跌势。因此, 我们建议5月上半月可适当短空焦煤09合约。但需要注意事件性冲击带来的波动风险, 如俄乌冲突加剧刺激煤价快速上涨。

四 核心观点及投资策略

焦炭: 需求预期转向, 成本存支撑, 逢低多看待。

4月19日主管部门表示今年压减粗钢政策将继续执行, 尽管通过测算对当下的钢厂开工并不会造成实质性影响, 但无疑降低了钢厂增产的想象空间。另外, 疫情再次出现反复, 延续时间超过原先市场预期。如此之下, 使得原本冀希望于疫情后需求回补的多头信心遭到打击。作为钢材的上游, 焦炭受粗钢压减的冲击最为直接, 4月下旬出现了大幅调整。不过, 焦炭当下的利润水平并不高, 无论是盘面利润还是现货利润, 均处于偏低水平。所以, 接下来做空压力还是会转移到利润更高的焦煤环节, 焦炭可能以跟随为主。等到焦煤止跌, 低库存之下, 焦炭依旧还是有上行驱动的。

5月焦炭可能会在焦煤的带领下先走一波下跌, 释放完焦煤一段的风险之后, 焦炭有望重新回到自身供需面上来。鉴于目前焦炭依然是供不应求的局面, 且下游库存又处在低位。建议5月可待焦煤止跌之后, 逢低多焦炭09合约。

焦煤: 供需缺口短期不会消失, 但高估值下存调整风险。

焦煤进口问题在俄乌冲突之后进一步发酵, 美加两国的炼焦煤资源向欧洲倾斜, 挤压国内的进口量。蒙煤方面, 疫情问题一直未能得到很好的解决, 进口量持续位于低位。国内主产地山西近期也有零星疫情, 导致物流受阻。炼焦煤的供给问题短期内难以得到根本性的改善, 这也是当下焦煤高利润的基本逻辑。但4月需求端却出现了却一个重要的边际变化, 压减粗钢政策的延续降低了市场对上游原料端需求的预期。加上疫情的持续时间极大的消耗

了多头的信心，焦煤作为煤焦钢产业链利润最高的环节，接下来大概率会面临较大的做空压力。不过，在供需缺口难以看到有效弥补的情况下，焦煤下跌空间有限，不会出现大级别的回调。

5月上半月，焦煤可能还会延续4月下旬的跌势。因此，我们建议5月上半月可适当短空焦煤09合约。但需要注意事件性冲击带来的波动风险，如俄乌冲突加剧刺激煤价快速上涨。

炼焦利润：4月下旬焦炭由于更为接近需求端，受到的冲击更大，导致炼焦利润回落。但从中期来看，在需求空间有限的情况下，做空压力最终还是转移到估值最高的焦煤上来。因此，如果焦煤现货价格开始松动，可以再次做多09炼焦利润。

风险提示：俄乌冲突事态扩大，疫情扩散超预期。

【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