

# 煤焦：焦炭观望为主，焦煤逢低买入

## 核心观点

2021年7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](http://www.cindaqh.com)

信达期货网址：[www.cindaqh.com](http://www.cindaqh.com)

**焦炭需求预期趋弱，期货或转高位震荡：**焦炭供给短期受环保限产扰动影响略有下降，但目前利润仍处于历史同期高位，随着新增产能的投放以及环保限产政策影响的消退，焦炭供给仍有回升空间。需求方面，下游钢材消费处于淡季，叠加压减粗钢政策的逐步落地执行，焦炭需求预期趋弱。目前，期货走势强于现货，基差由贴水转为升水，后续期货上涨难以为继。预期8月或转高位震荡，观望为主。

**焦煤供需仍偏紧，期货涨势放缓：**国内焦煤煤矿供给受安全和天气拖累；澳煤禁止通关，蒙煤仍未恢复，供给难有增量。炼焦煤价格屡创新高，压缩焦企炼焦利润，环保限产或使焦煤需求短期走弱，但不改长期偏紧格局。预期8月先抑后扬，可待高位回调之后逢低买入。

## 一 行情回顾

**7月焦炭现货第二轮提降落地，期货止跌反弹：**焦炭现货价格自5月见顶之后，在6月初第一轮提降落地，但后续提降并不顺畅，焦企抵触情绪较为强烈。随着本月各省逐步推行压减粗钢产量政策，焦炭现货开启第二轮提降由2870元/吨降至2750元/吨，目前现货进入下降通道的确定性较高。期货方面，本月上旬期货延续下跌趋势，随后在2450元/吨处止跌反弹。截止7月26日，盘面报2867.5元/吨，较月初低点2572元/吨上涨11.45%。由于期现走势相背离，基差持续走弱，期货也由原先的深贴水变为略微升水。

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

**7月炼焦煤强势运行，期现联动上涨：**月初受七一复产预期影响，焦煤市场延续六月趋势加速下跌。但随后炼焦煤煤矿复产不及市场预期，部分地区电煤趋紧将炼焦煤转为电煤。供需持续偏紧格局下，焦煤现货价格持续攀升，屡创新高。现货市场的火爆带动期货市场上涨，截止7月26日，焦煤期货报

2153.5 元/吨，较月初低点 1971 元/吨上涨 12.75%。期现走势趋同，基差维持高位。

## 二 焦炭供需趋宽松

焦炭短期供需均受限，但中长期趋宽松。供给方面，7月下旬以来各地展开环保督察，供给短期受限。需求方面，7月各省相继制定压减粗钢产量政策，下半年压减粗钢产量已成定局，需求趋弱。钢厂消费淡季叠加钢厂限产，铁水产量回落，下游钢厂焦炭库存回升，焦炭全产业链开启累库周期。综合来看，短期虽有供给端环保扰动，但需求趋弱的大环境下，后续焦炭市场供需趋于宽松。

### 2.1 焦炭供给

**7月焦炭产量增速下滑：**2021年1-6月，焦炭累计产量为23709万吨，同比增长3.67%；6月焦炭产量为3891万吨，环比负增长-0.61%，同比负增长-3.14%。高频数据方面，无论是230家独立焦企日均产量还是100家独立焦企产能利用率，今年以来基本都处于历史同期低位。6月底受七一大庆影响，焦企大面积限产对供给也有一个短期的减量冲击。7月上旬焦企供给快速回升，但中下旬受环保督察意见影响，各省加强环保限产力度，焦企供给略有收缩。

图3：焦炭产量当月值及同比

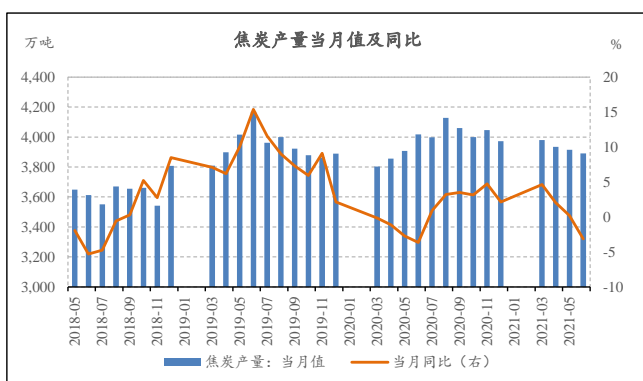


图4：焦炭产量累计值及同比

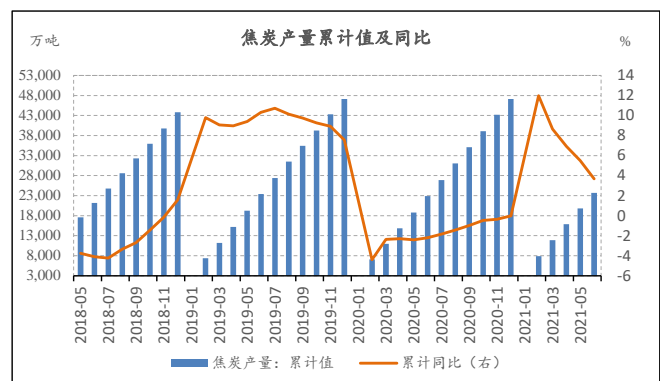


图5：230家独立焦企日均产量低于历史同期水平

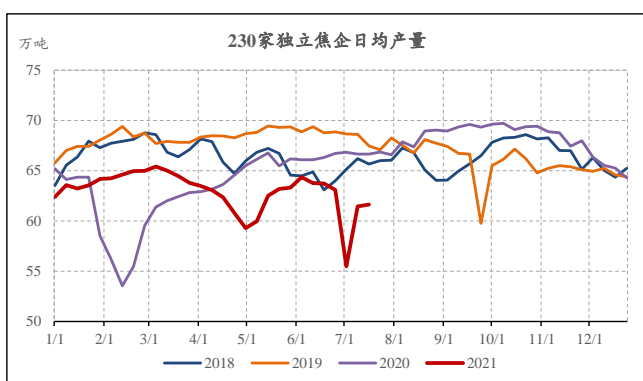
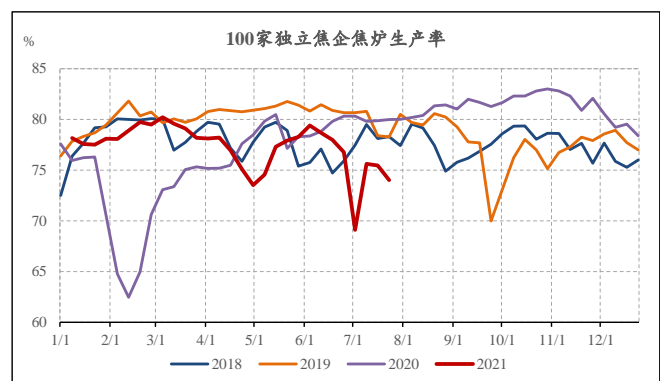


图6：100家独立焦企产能利用率低于历史同期水平

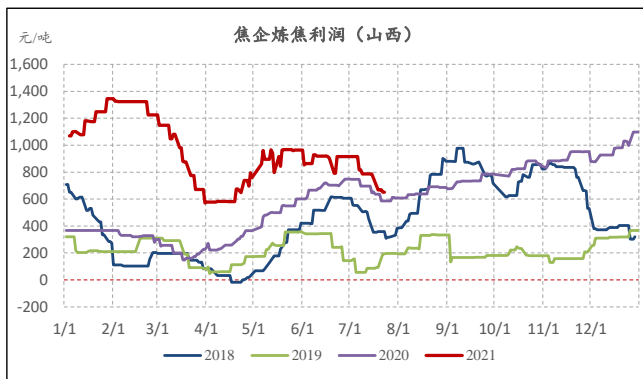


数据来源：Wind、信达期货研发中心

数据来源：Wind、信达期货研发中心

**7月炼焦利润接近年内低点，但仍处历史同期高位：**截止7月底山西焦企炼焦利润（含副产收入）为650元/吨，相较于5月的高点966元/吨下降了32.7%，再下降8%即与年内低点600元/吨持平。5月以来，吕梁准一级焦出厂价下降8%，而京唐港主焦煤价格上涨了27%。由此可以看出，本轮焦企利润下滑主要缘于炼焦煤价格的上涨，焦炭自身价格并未出现大幅下跌。另外，焦化利润虽然较年内高点跌幅较大，但仍处于历史同期高位。后续若焦炭自身价格下跌，利润仍有下行空间。

图7：焦企炼焦利润接近前期低点



数据来源：Wind、信达期货研发中心

图8：主焦煤、焦炭现货价格背离

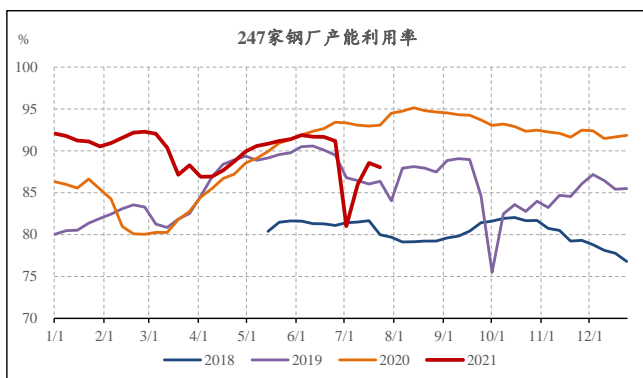


数据来源：Wind、信达期货研发中心

## 2.2 焦炭需求

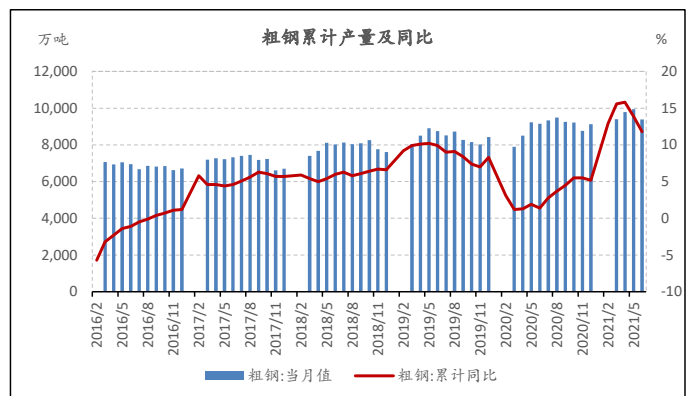
**高炉产能利用率预期见顶：**七一之后，高炉产能利用率恢复较慢，247家钢厂高炉产能利用率7月16日的高点为88.55%，距6月高点91.17%仍有一定差距。截止7月23日，该数据降为88.04%。上半年粗钢产量累计同比增11.8%，若要完成全年产量不超去年的目标。下半年高炉产能利用率较当下的水平需要再降20%左右。

图9：247家钢厂高炉产能利用率预期下行



数据来源：Wind、信达期货研发中心

图10：上半年粗钢产量累计同比增速11.8%



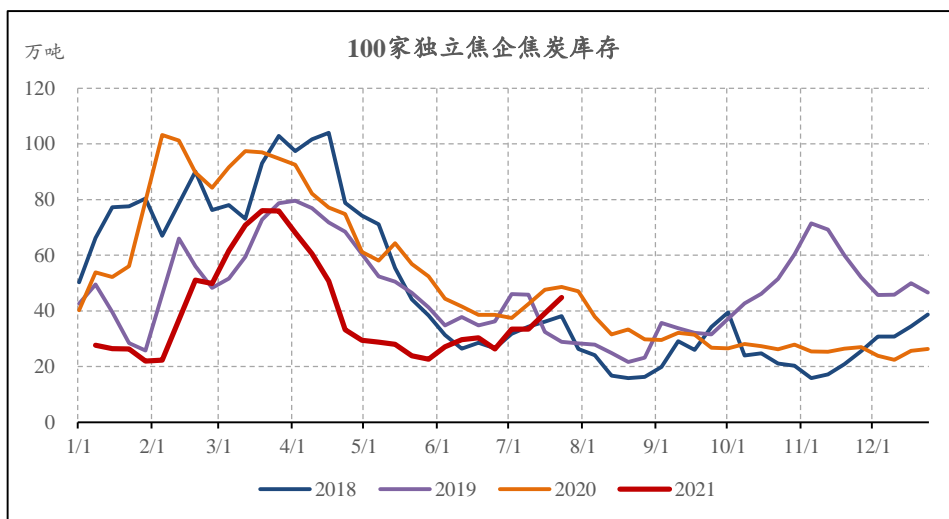
数据来源：Wind、信达期货研发中心

## 2.3 焦炭库存

**独立焦企焦炭库存持续上升：**截止7月23日，100家独立焦企库存为44.84

万吨，较6月初的低点已经上涨近一倍，且7月累库速度较6月有所加速。受钢材淡季叠加压减粗钢政策影响，下游对焦炭需求预期走弱，钢厂对后市不看好，按需采购，导致焦企库存上升。

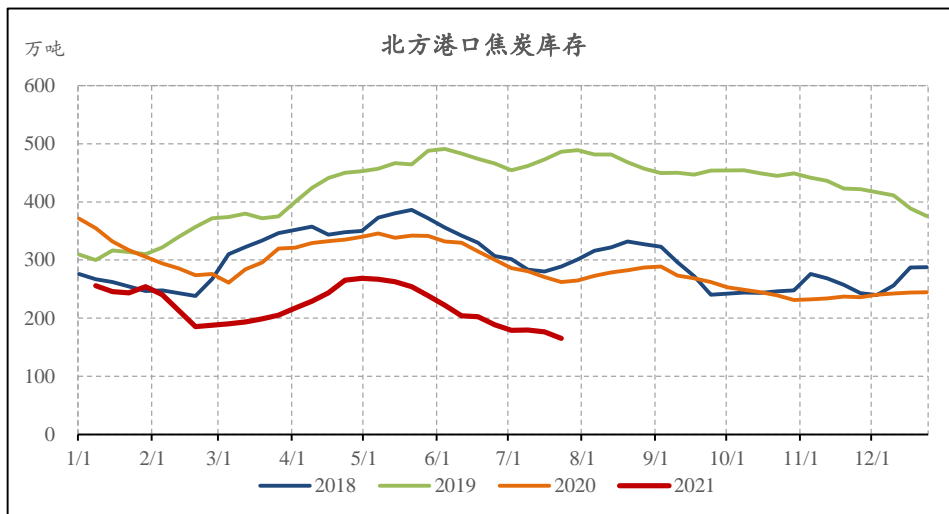
图11：100家独立焦企焦炭库存上升



数据来源：Wind、信达期货研发中心

**港口库存处绝对低位，且持续下滑：**截止7月23日，北方港口焦炭库存为165万吨，较月初的179万吨下跌7.8%。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，当下焦炭现货价格进入下跌通道已是大概率事件，而焦炭价格仍处于高位。贸易商接货较为谨慎，主要以出货为主，导致港口库存持续下滑。

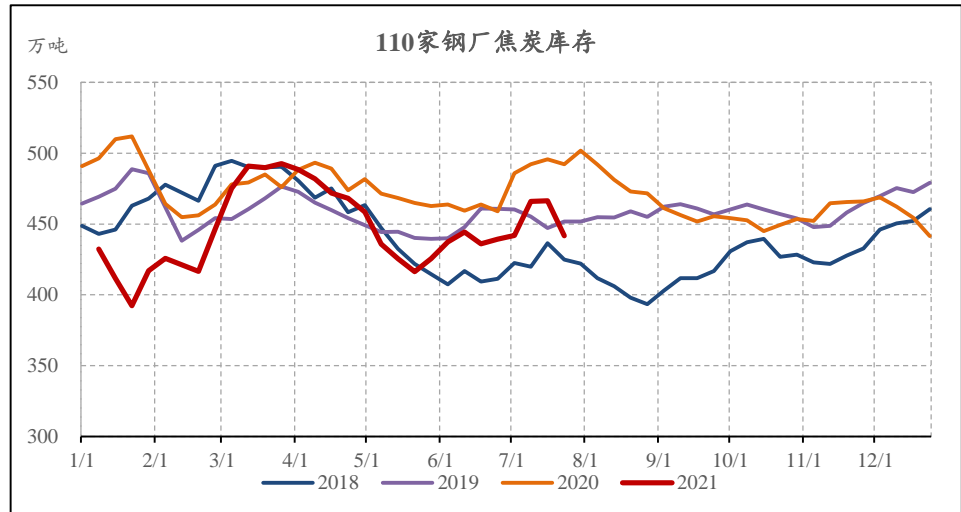
图12：北方港口焦炭库存持续下滑



数据来源：Wind、信达期货研发中心

**钢厂焦炭累库暂缓：**截止7月23日，110家钢厂焦炭库存为441.64万吨，基本与月初持平。虽然7月累库不明显，但主要是因为七月下旬暴雨天气影响焦炭运输，导致钢厂累库趋势被打断。但长期来看，压减粗钢产量已成定局，后续钢厂焦炭库存依然以累库为主。

图13: 110家钢厂焦炭累库暂缓



数据来源: Wind、信达期货研发中心

## 2.4 焦炭核心逻辑

焦炭供给短期受环保限产扰动影响略有下降,但目前利润仍处于历史同期高位,随着新增产能的投放以及环保限产政策影响的消退,焦炭供给仍有回升空间。需求方面,下游钢材消费处于淡季,叠加压减粗钢政策的逐步落地执行,焦炭需求预期趋弱。目前,期货走势强于现货,基差由贴水转为升水,期货上涨难以为继。

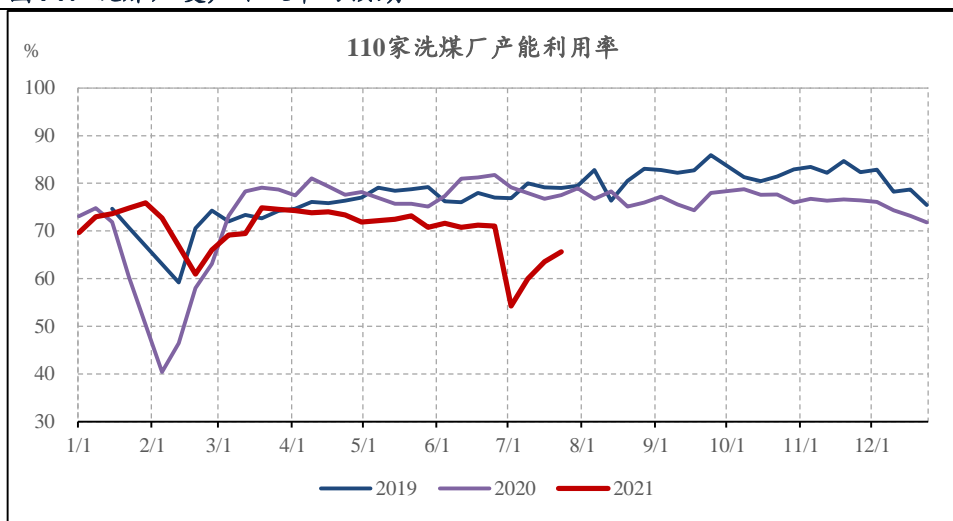
## 三 焦煤供需仍偏紧

**7月焦煤供需偏紧局面进一步激化:**受安全及暴雨天气影响,焦煤供应短期受限。另外,澳煤进口受阻,蒙古进口通关数量受疫情影响仍低于往年正常水平。需求方面,焦企开工率受环保监察扰动有所下降,但下半年仍有焦炭产能投放,炼焦煤需求尚好。库存方面,炼焦煤库存持续下滑,处于历史同期低位,且主焦煤库存去化程度远高于其他煤种。

### 3.1 焦煤供给

**洗煤厂复产进度不及预期:**截止7月23日,110家洗煤厂产能利用率65.15%,较6月的正常水平70%仍有一定差距,洗煤厂复产进度低于市场预期。形成这一局面的主要原因有二:一是七月下旬受暴雨天气影响,各地煤矿为防范安全问题均加强了安全监察,减缓了煤矿复产的进度;二是部分地区电煤供给紧张,为保证电煤供应安全,限制炼焦煤入洗,将其转为电煤。

图14：洗煤厂复产不及市场预期



数据来源：MySteel、信达期货研发中心

**炼焦煤进口数量大幅下滑：**2021年1-6月，炼焦煤累计进口量为2228.3万吨，累计同比负增加-41.55%。6月当月炼焦煤进口量413.4万吨，环比增加21.17%，同比下降33.92%。炼焦煤进口量下滑主要源于澳煤禁止通关，而蒙煤受疫情影响，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。下半年随着疫情的逐步控制，蒙煤通关量可能会逐步恢复正常，炼焦煤进口量有望回升。

图15：炼焦煤进口量大幅下滑

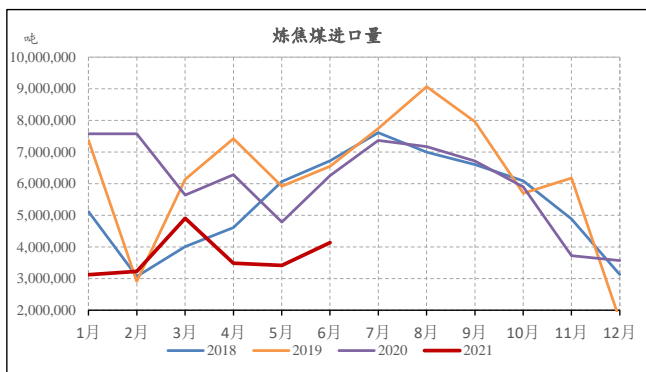


图16：蒙古炼焦煤进口量低于历年同期

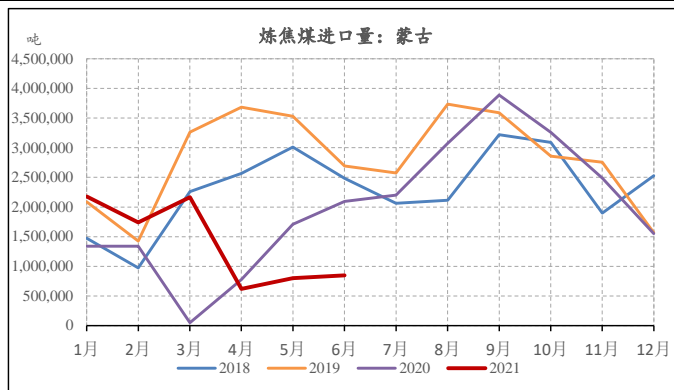


图17：炼焦煤进口量累计同比下滑

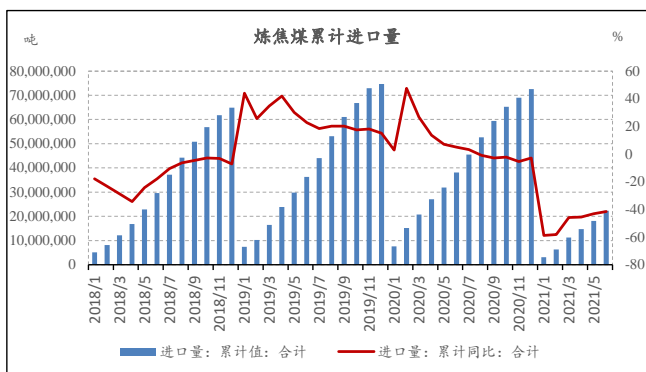
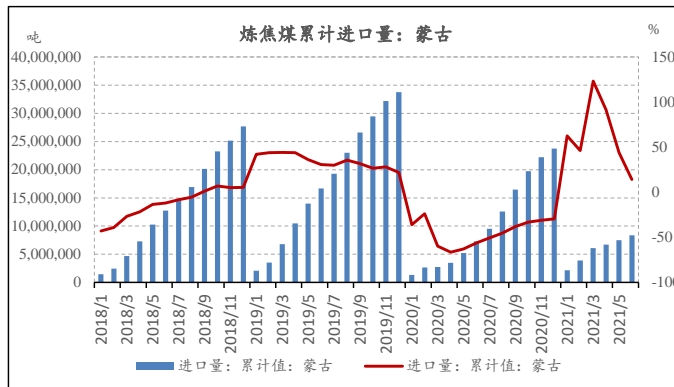


图18：蒙古炼焦煤进口量累计同比持平



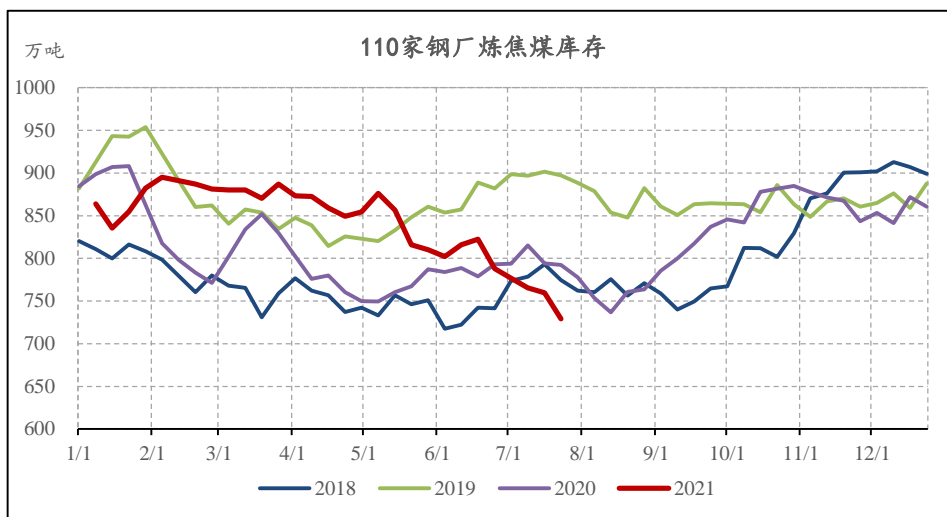
数据来源：Wind、信达期货研发中心

数据来源：Wind、信达期货研发中心

### 3.2 焦煤库存

**下游钢材焦煤库存下滑：**截止7月底，110家钢厂炼焦煤总库存为729.1万吨，较月初下降6%。目前，钢厂炼焦煤库存处于历史同期低位，且接近近四年以来的绝对低位。后续随着钢厂压减粗钢产量的逐步落地执行，炼焦煤库存有望见底回升。

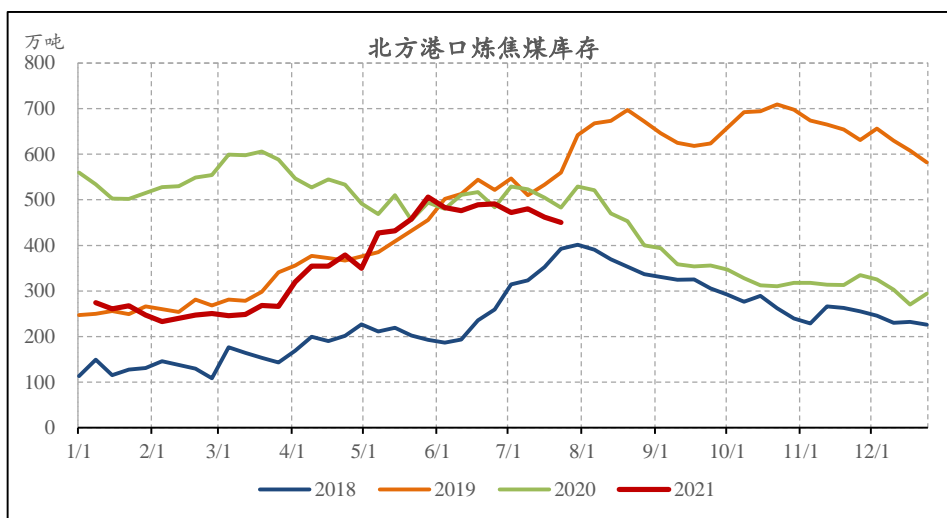
图19：110家钢厂炼焦煤库存下滑



数据来源：Wind、信达期货研发中心

**港口库存大幅下降：**截止7月底，北方港口炼焦煤库存为450万吨，较月初下降4.7%。港口炼焦煤库存自今年6月初开始稳步下行，目前尚处于正常水平。但目前炼焦煤价格屡创新高，而下游需求又有走弱预期，贸易商接货意愿不强。后续港口库存或进一步下滑。

图20：北方港口炼焦煤库存稳步下行



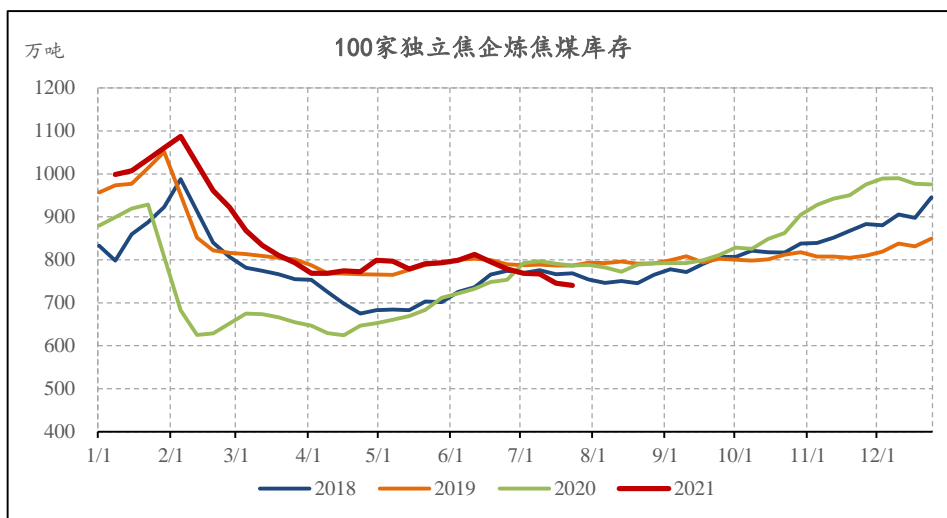
数据来源：Wind、信达期货研发中心

**独立焦化厂库存下降：**截止7月底，独立焦企炼焦煤740.22万吨，较月初的768.44万吨下滑3.7%，目前处于历史同期低位。目前炼焦煤价格高企，压缩



焦企炼焦利润。随着焦企产能利用率的下降，焦企炼焦煤库存或有回升。

图21：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7月底，洗煤厂+港口+钢厂+焦企炼焦煤总库存为2079.64万吨，较月初的2166.13万吨下降4%，目前处于历史同期低位。港口+焦企+钢厂炼焦煤库存走势也类似，除了2018年之外，炼焦煤库存已经位于历史同期低位。低库存主要是由下游焦企和钢厂的持续去库导致的。另外，此处只考虑了炼焦煤总体的库存变化。若分煤种来看的话，主焦煤的去库程度远高于炼焦煤整体的去库程度。山西省的主焦煤产量占比较高，山东省则主产气煤，山西省的去库程度远高于山东省，这也从侧面印证了前述观点。但与此同时我们也可以看到山西省炼焦煤库存已经见底回升，这对后续炼焦煤的库存走向或许是一个方向标。

图22: 洗煤厂+港口+焦企+钢厂炼焦煤库存处于低位

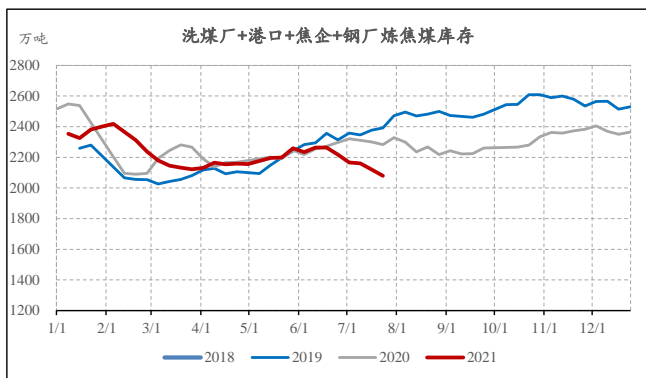


图23: 港口+焦企+钢厂库存持续下滑

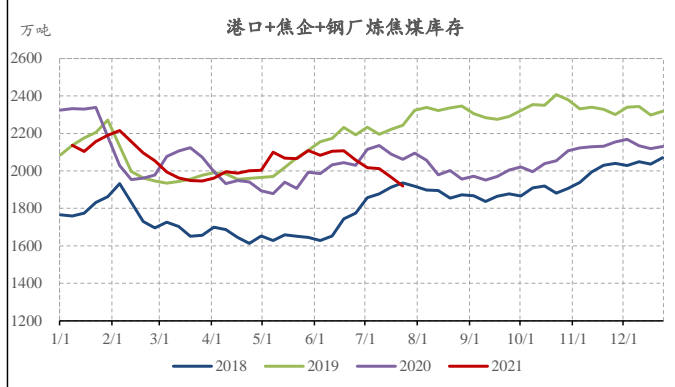


图24: 山西省炼焦煤库存反映主焦煤库存变化

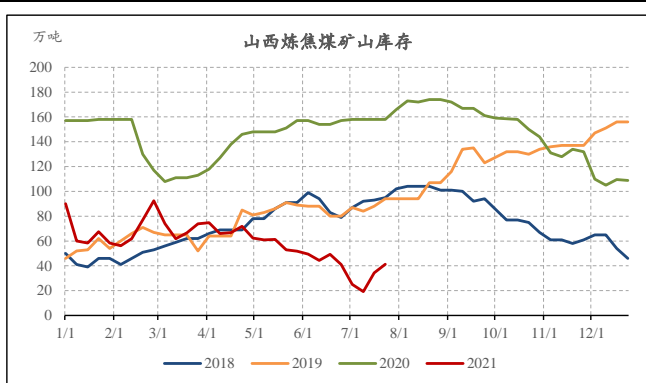
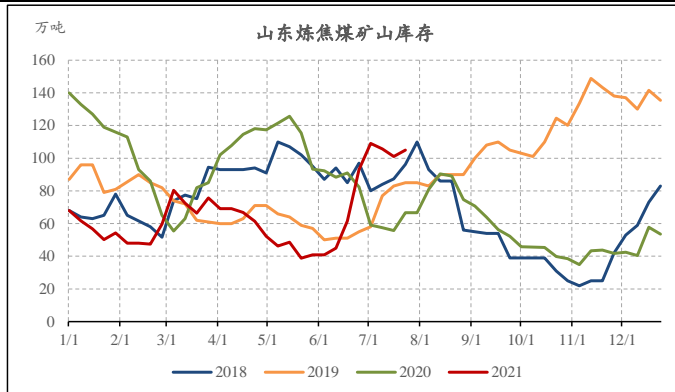


图25: 山东省炼焦煤库存反映配煤库存变化



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

### 3.3 焦煤核心逻辑

**焦煤现货维持强势，期货涨势放缓：**国内矿山安全监察常态化，暴雨天气使得各产地更加注重煤矿生产的安全问题。进口煤方面，蒙煤通关车数维持低位，澳煤停止通关，下半年随着蒙古疫情得到控制，进口量或有回升。短期来看，焦煤供给难有增量。目前焦企受环保限产影响生产率下滑，短期对焦煤需求或有走弱，但下半年伴随着焦炭新建产能投产，焦煤长期需求仍向好。目前炼焦煤全产业链处于去库周期，且主焦煤短缺的结构性问题依然存在，对期价形成支撑。

## 四 核心观点及投资策略

**焦炭现货进入下跌通道，期货或转高位震荡：**焦炭短期供需受限，但长期趋宽松。期货由贴水转为升水，估值偏高。目前盘面处于高位，后续或转为高位震荡，观望为主。

**焦煤现货维持强势，期货涨势放缓：**产地安监常态化，进口煤低位，焦煤供给难有增量。需求短期受限，长期向好。目前盘面创新高，在焦企利润快速收缩的情况下，短期期货涨势或难以延续。可待盘面调整之后入场逢低做多。

**风险提示：焦煤进口政策放开。**

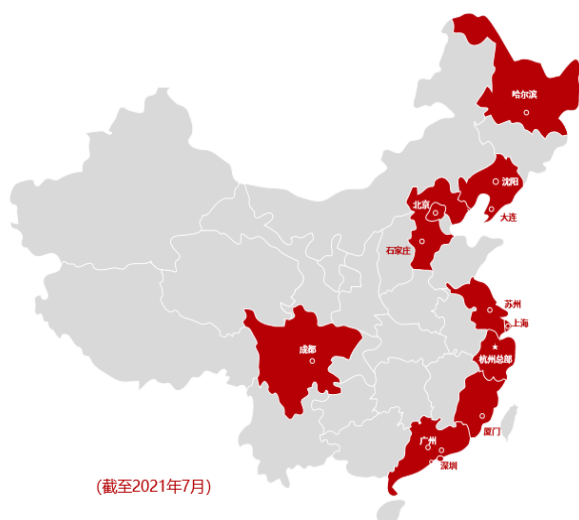
## 【重要声明】

- 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