焦企利润再度压缩 双焦探涨重回升势

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1289 号
研究院 黑色及建材组
王海涛
从业资格号：F3057899
投资咨询号：Z0016256
✉ wanghaitao@htfc.com

联系人：
王英武
☎ 010-64405663
✉ wangyingwu@htfc.com
从业资格号：F3054463

申永刚
✉ shenyonggang@htfc.com
从业资格号：F3063990
投资咨询号：Z0016576

彭鑫
✉ pengxin@htfc.com
从业资格号：F3066607

邝志鹏
✉ kuangzhipeng@htfc.com
从业资格号：F3056360
投资咨询号：Z0016171

焦煤焦炭：周报摘要

焦炭方面，上周焦炭主力合约强势上涨，其中焦炭主力合约环比上涨 600.5 个点，最终收于 4105.5，周涨幅为 17.13%。上周山东继续强调焦炭产量控制工作，邯郸发布至明年 3 月底对钢焦行业排放特别要求。目前了解到河北有部分焦化厂限产，山东年前放松限产几乎看不到希望。随着洪灾后物流的恢复，部分焦企库存开始下降。有消息称 18 日河北焦化厂预提涨，焦炭期货及港口报价应声而上。

从供给端看，独立焦企产量减，钢厂焦炭产量增。上周 Mysteel 统计独立焦企全样本：剔除淘汰产能的利用率为 74.38%，环比上周减 1.37%；日均产量 63.30，减 0.91；全国 247 家钢厂样本：剔除淘汰产能利用率 84.59%，增 0.20%；焦炭日产 45.58，增 0.11。

从消费端看，铁水周产量自底部微升。上周 Mysteel 调研 247 家钢厂高炉开工率 78.07%，环比上周增加 0.55%，同比去年下降 10.34%；高炉炼铁产能利用率 80.66%，环比增加 0.72%，同比下降 12.25%；钢厂盈利率 88.74%，环比增加 2.16%，同比下降 1.30%；日均铁水产量 216.22 万吨，环比增加 1.92 万吨，同比下降 31.07 万吨。

从库存端看，各环节焦炭总库存 1052.43 万吨，环比增 20.49 万吨。上周 Mysteel 调研独立焦企全样本：焦炭库存 130.04，增 21.04；全国 230 家独立焦企样本：焦炭库存 102.67，增 15.38；全国 247 家钢厂样本：焦炭库存 736.74，减 2.97；110 家钢厂样本：焦炭库存 410.96，增 2.20；沿海 18 港库存 185.65 万吨，增 2.05 万吨。

焦煤方面，焦煤主力合约上涨 457 个点，最终收于 3614，较上周涨幅 14.48%。即将进入冬季，这个期间北方地区处于用电高峰期，又是水电枯水期，水电电量大幅下降，还有热电联产机组供暖期，这是“三期相遇”。电煤保供继续分流配煤资源，同样的煤种，拿去当动力煤卖比当配煤卖划算。随着焦厂和钢厂的焦煤库存不断下滑，也开始适当增库。进口蒙煤方面，通关有增量，近几日均在 250 车以上，最高达 310 车，通关车数创近半年以来新高，蒙 5 原煤报价在 2900-2950 元/吨。目前集装箱通关仍未放开，还是依靠卡车运煤。

从库存端看，上周 Mysteel 统计独立焦企全样本：炼焦煤总库存 1346.57，减 22.66，平均可用天数 15.99 天，减 0.04 天；全国 230 家独立焦企样本，炼焦煤总库存 1168.49，减 22.79，平均可用天数 16.05 天，减 0.15 天；全国 247 家钢厂样本，炼焦煤库存 883.56，减 11.41，平均可用天数 14.57，减 0.22 天。

从消费端看，上周 Mysteel 统计独立焦企全样本：剔除淘汰产能的利用率为 74.38%，

环比上周减 1.37%；日均产量 63.30，减 0.91；230 家独立焦企样本：剔除淘汰产能的利用率为 75.16%，环比上周减 1.11%；日均产量 54.72，减 0.56；100 家独立焦企样本：产能利用 66.56%，环比上周减 0.56%；日均产量 31.78，减 0.27；焦炭库存 44.79，增 0.83。

综合来看，焦炭供给端的环保限制并未解除。山西吕梁地区随着有关部门入驻检查，个别涉及产能手续不全的焦企再次焖炉，其余焦企开工均不同程度受限；山东地区继续严控焦炭产量，短期几无复产的可能。随着物流恢复，部分焦企库存开始下降，考虑部分煤种继续探涨及物流成本回升，即使算上副产品回收，焦炭利润仅大约 200 左右，焦化利润再度被压缩，焦炭基本面逐步向好；主产地区近期以保供电煤为主，炼焦煤部分煤种供应进一步收缩，气煤、贫瘦煤供应量缩减明显，价格延续强势上涨态势。目前下游焦企开始适当补库，炼焦煤整体市场情绪略有好转。

策略：

焦炭方面：中期看涨

焦煤方面：震荡偏强

跨品种：多焦化利润（01 合约）

期现：无

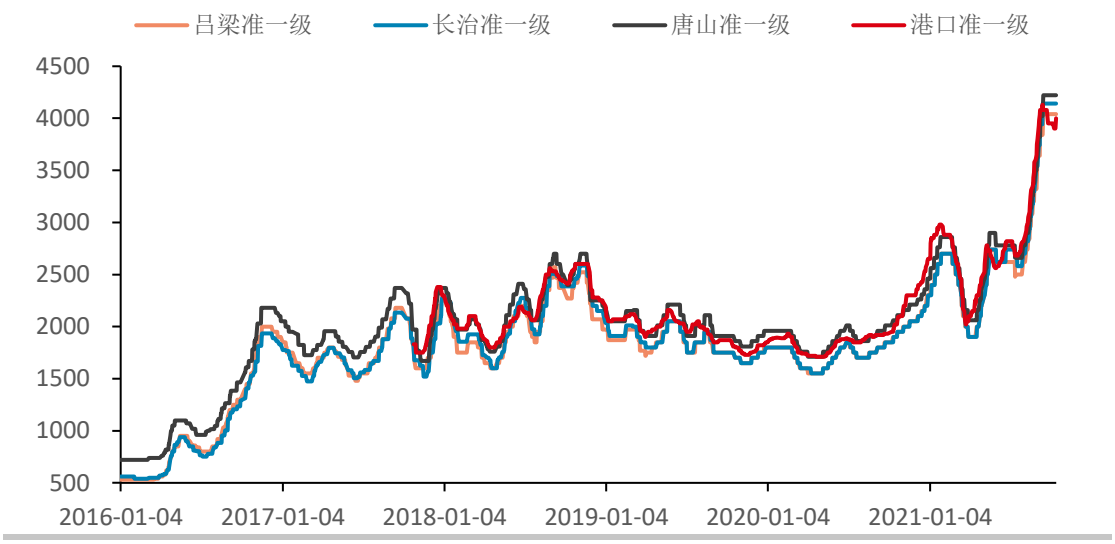
期权：无

关注及风险点：消费强度是否能回归，双焦双控、钢材压产政策落地范围及落实成程度，宏观经济政策，煤炭进出口政策，工信部门的最新政策动态。

1 焦炭价格：期现由弱转强

1.1 现货维持高位，期货强势拉升

图 1：主流市场焦炭价格 （元/吨）



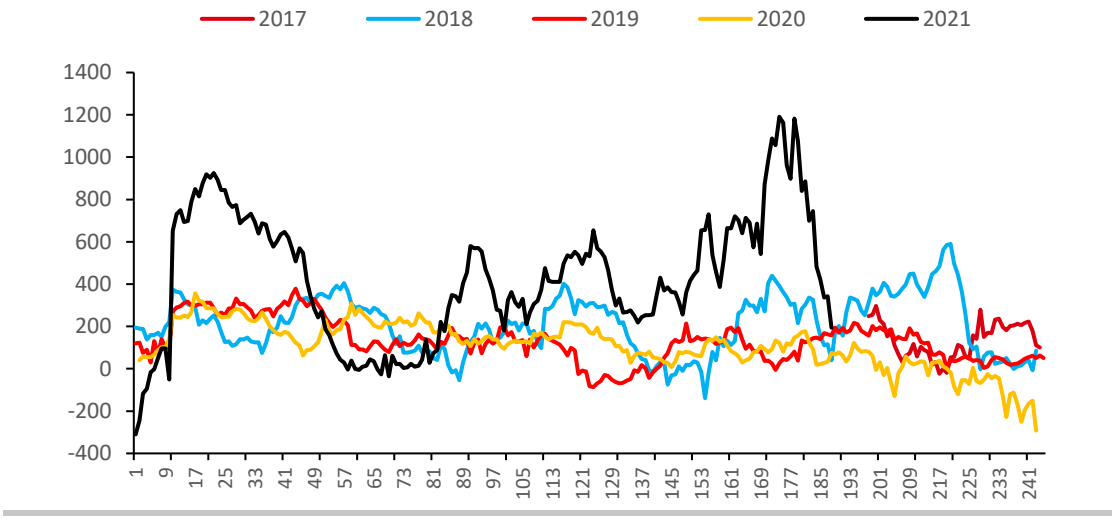
数据来源：Wind 钢联数据 华泰期货研究院

图 2：焦炭 2201 合约价格走势（元/吨）

数据来源：Wind 华泰期货研究院

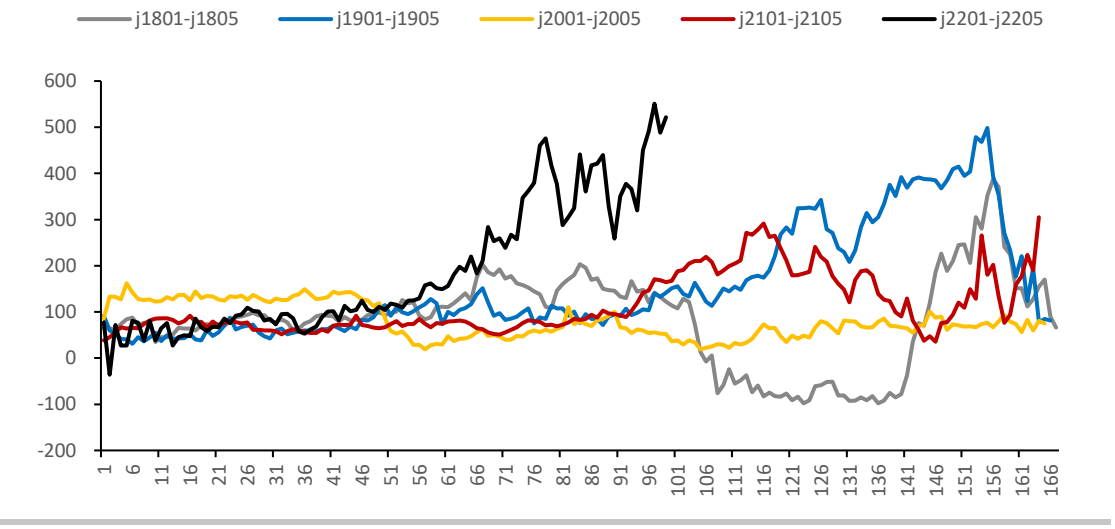
1.2 焦炭主力基差快速下行，近远月价差高位运行

图 3：日照港准一级焦炭主力（01）合约基差（元/吨）



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 4：1-5 合约价差（元/吨，横坐标为合约交易日）

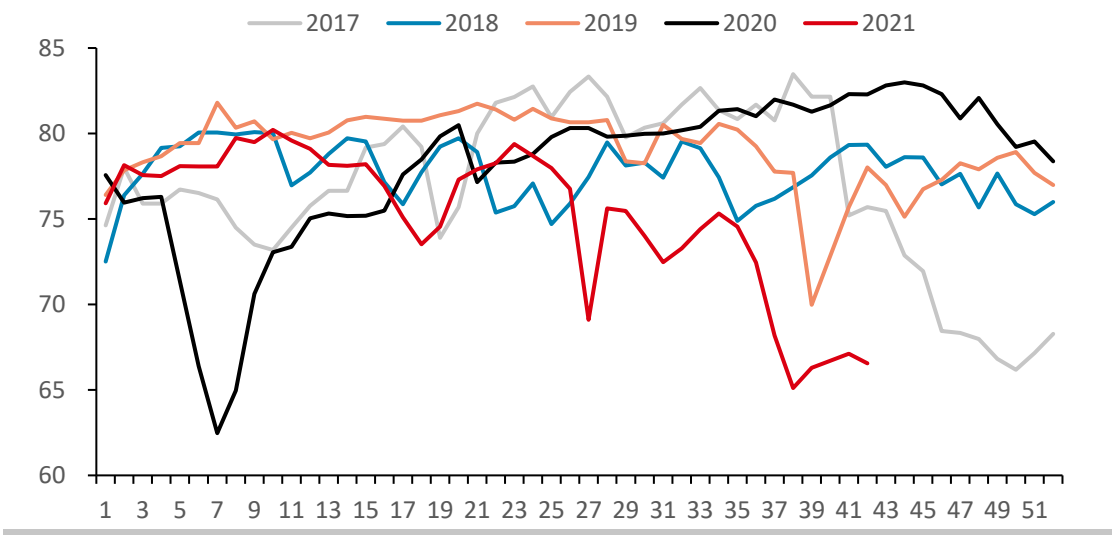


数据来源：Wind 华泰期货研究院

2 焦炭供需：供应大幅下降

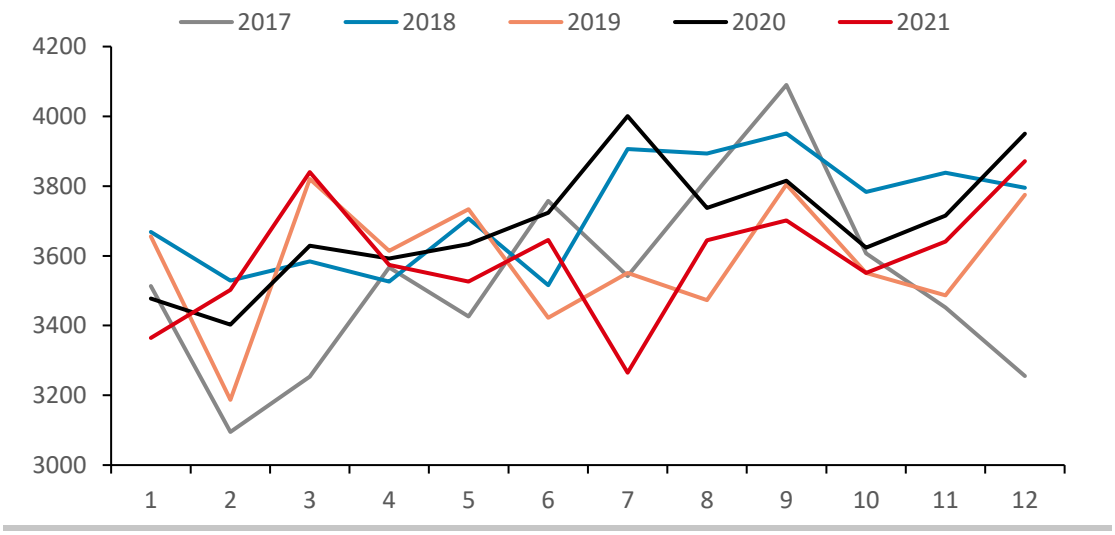
2.1 供给：焦化开工环比大幅度下降

图 5：独立焦化厂（100 家）产能利用率（单位：%）



数据来源：钢联数据 华泰期货研究院

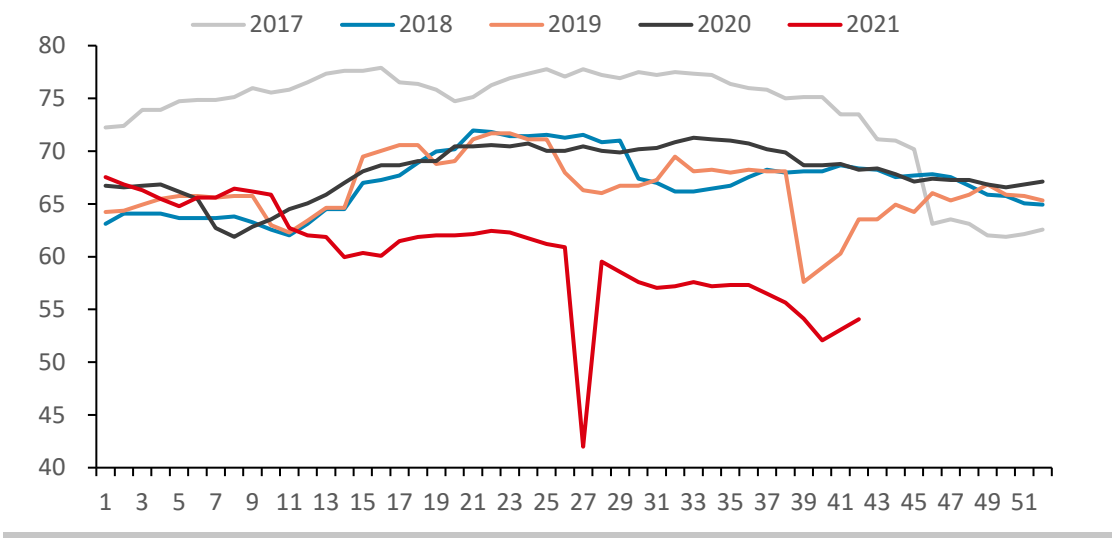
图 6：焦炭月度产量及预判（单位：万吨）



数据来源：钢联数据 华泰期货研究院

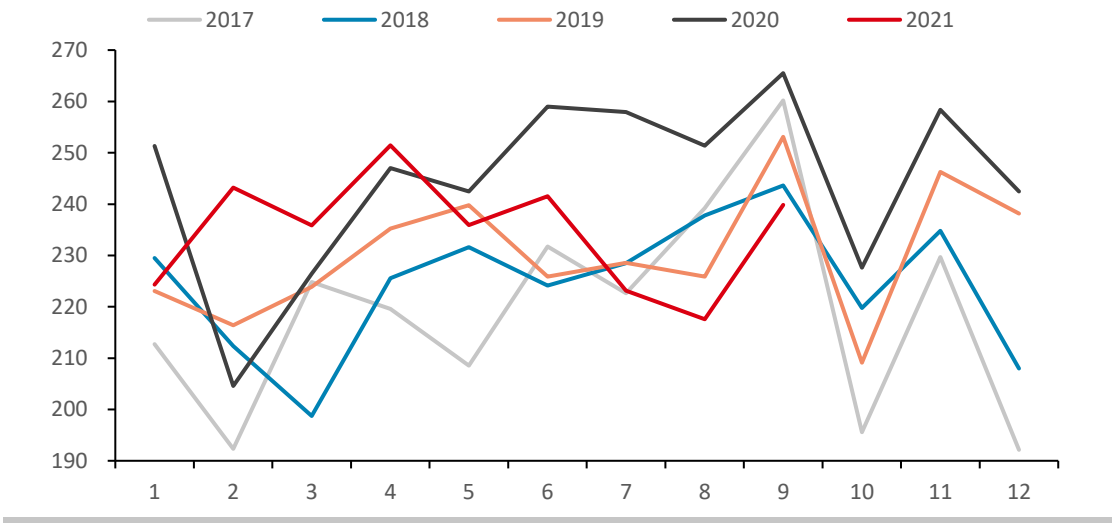
2.2 需求：钢厂开工底部略微抬升

图 7：高炉开工率（单位：%）



数据来源：钢联数据 华泰期货研究院

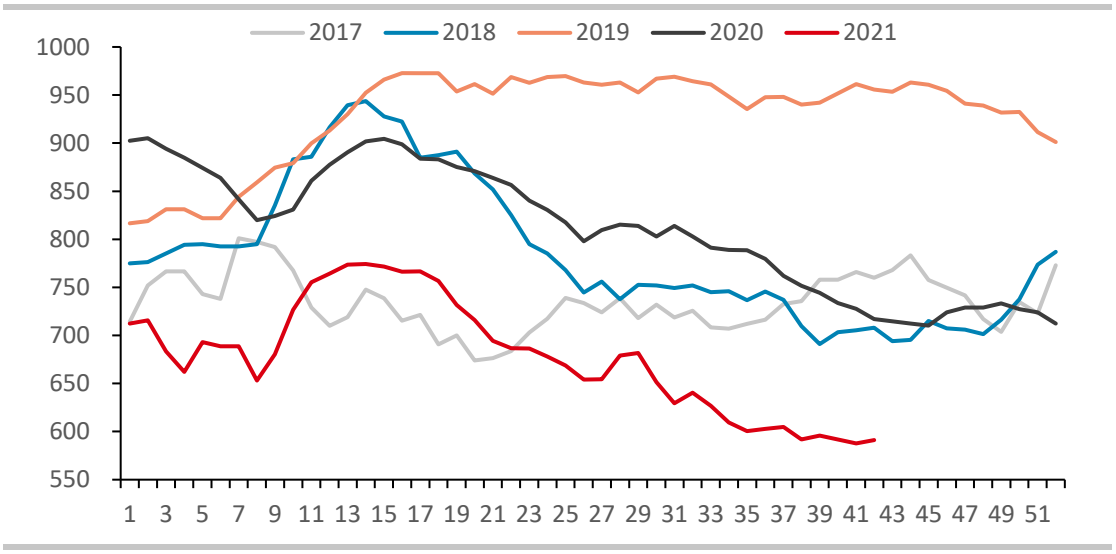
图 8：中国生铁日均产量（单位：万吨）



数据来源：钢联数据 华泰期货研究院

2.3 库存：库存环比上升，仍优于历史同期

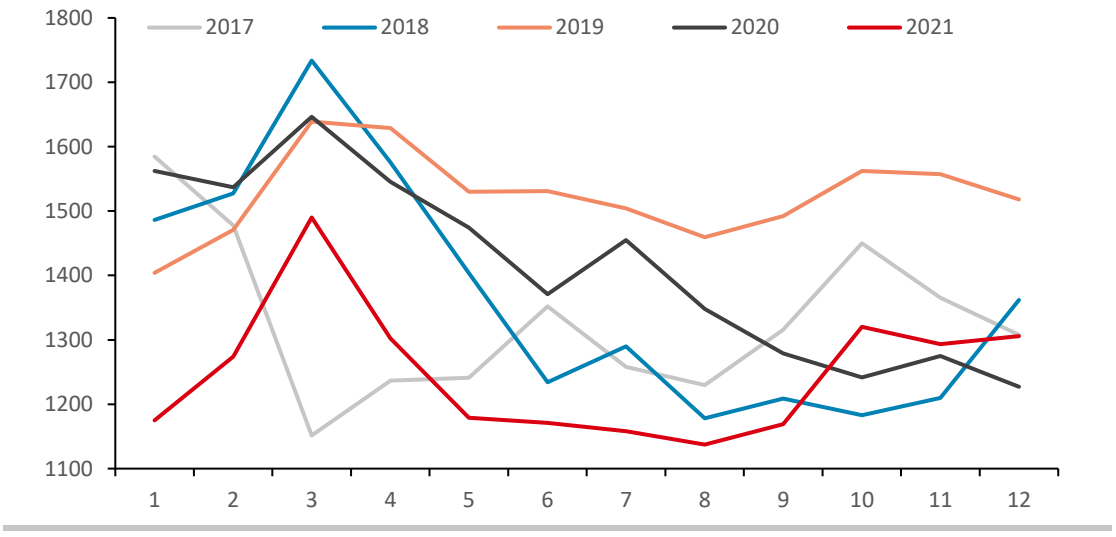
图 9：港口、100 家独立焦化厂、110 家样本钢企三环节焦炭合计库存（单位：万吨）



数据来源：华泰期货研究院

2.4 全年库存推演

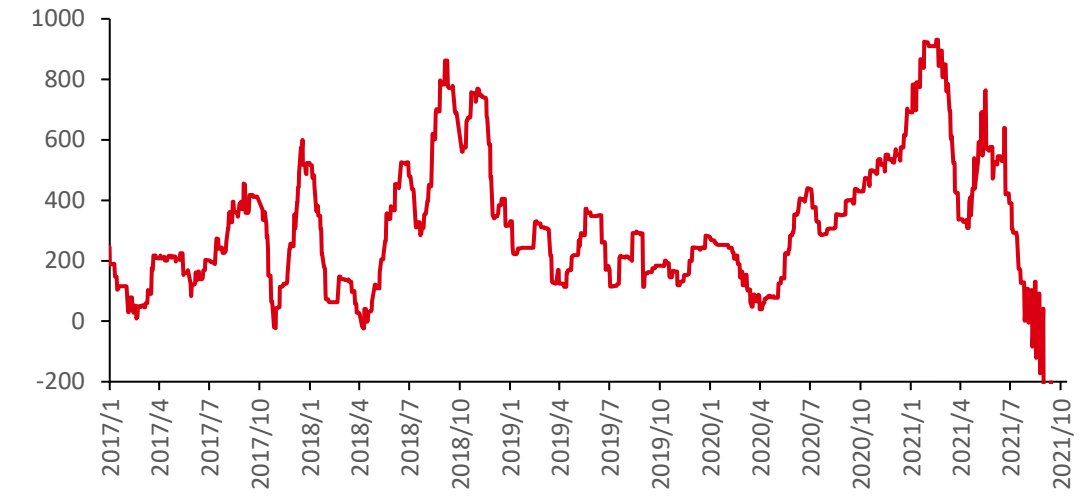
图 10：2021 年焦炭总库存预判（单位：万吨）



数据来源：华泰期货研究院

3 焦化利润：焦化利润再度回落

图 11：山西独立焦化厂利润（单位：元/吨）

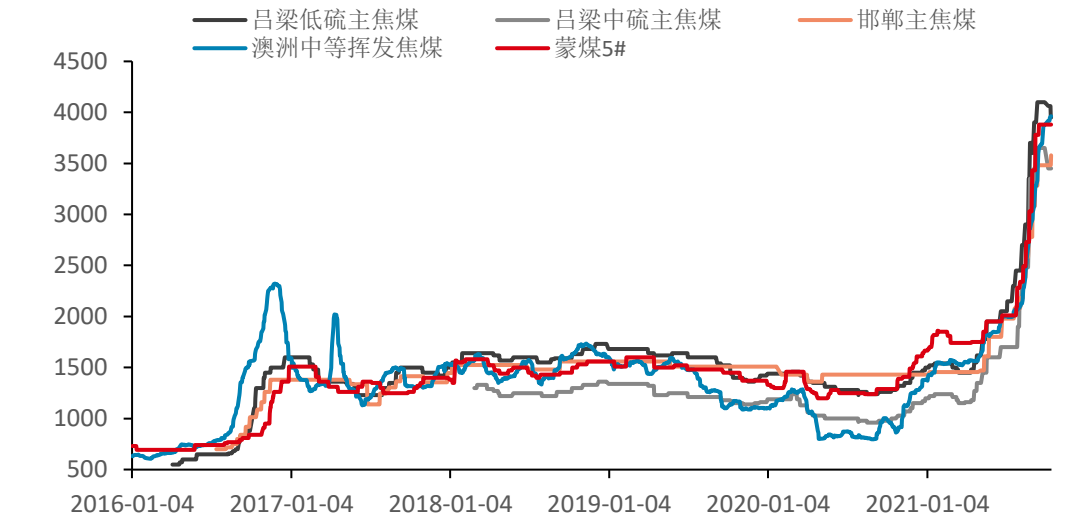


数据来源：华泰期货研究院

4 焦煤价格：现货高位运行

4.1 焦煤现货弱势下跌，期货强势回升

图 12：主流市场焦煤价格 （元/吨）



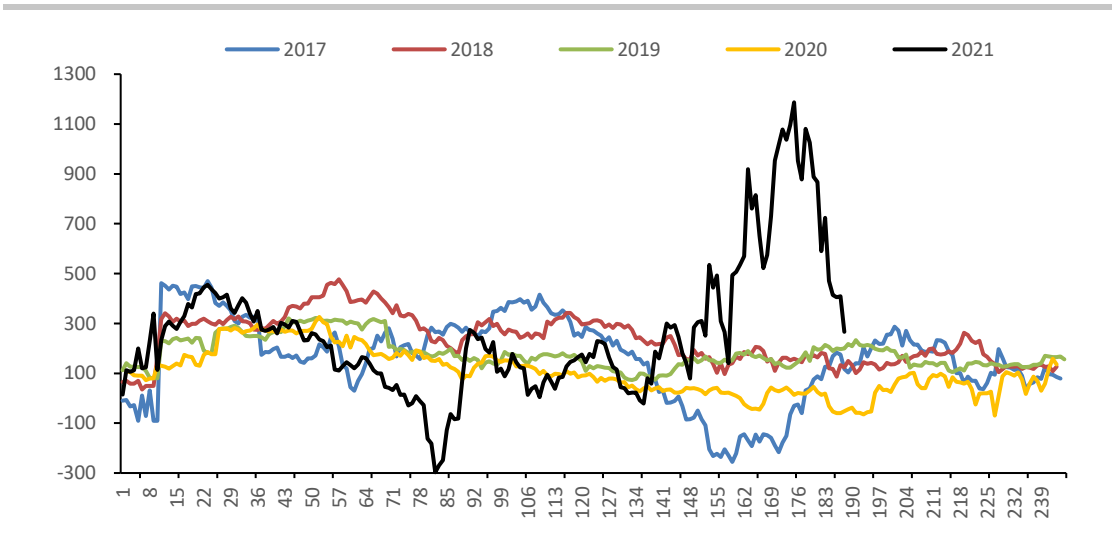
数据来源：Wind 钢联数据 华泰期货研究院

图 13：焦煤 2201 合约价格走势（元/吨）

数据来源：Wind 华泰期货研究院

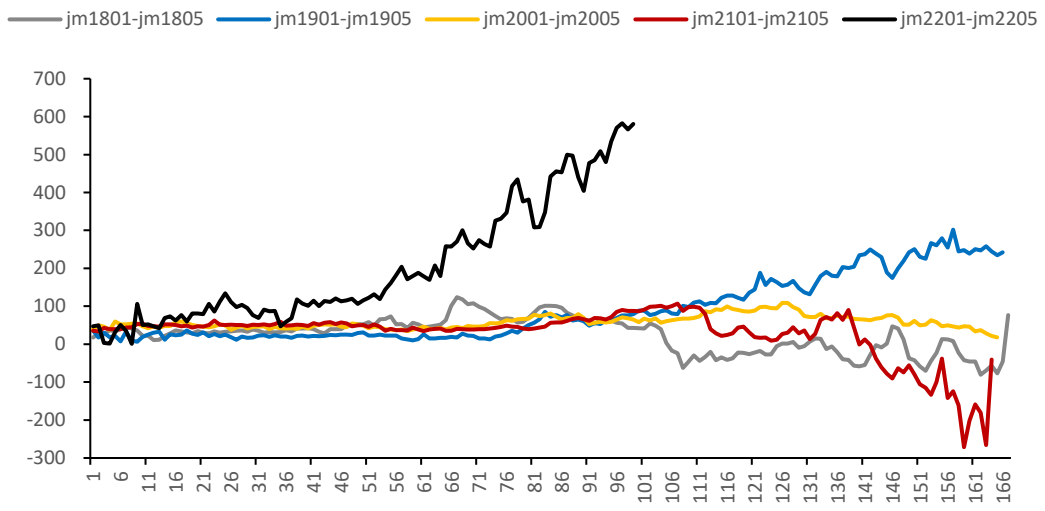
4.2 焦煤主力合约基差有所回落、月间差快速扩大

图 14：蒙煤 5#—焦煤主力基差（09） （元/吨）



数据来源：Wind 华泰期货研究院

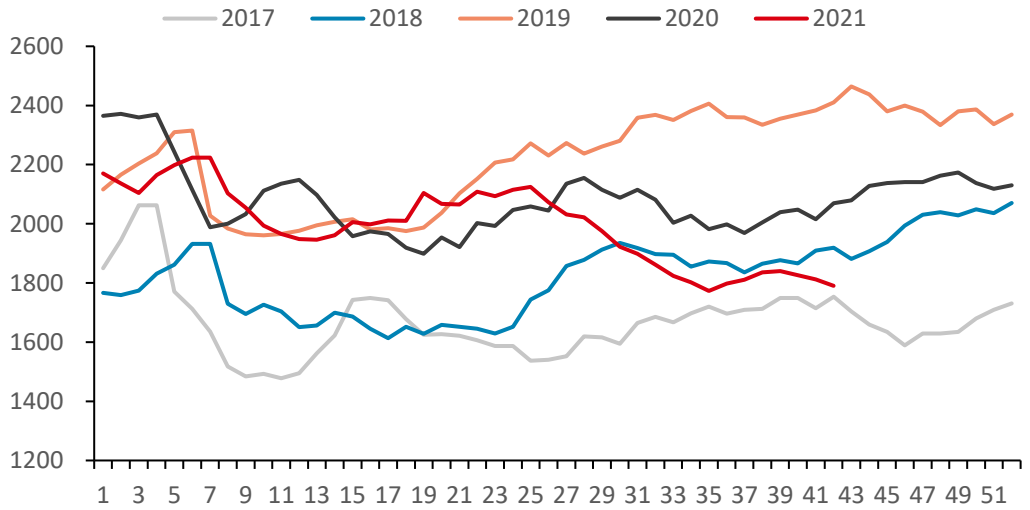
图 15：焦煤合约 9-1 价差（元/吨，横坐标为合约交易日倒序）



数据来源：Wind 华泰期货研究院

5 焦煤库存：环比继续下行，同比仍处相对高位

图 16：港口、100 家独立焦化厂、110 家样本钢企三环节焦煤合计库存（单位：万吨）



数据来源：华泰期货研究院

6 后市展望、策略及风险点

综合来看，焦炭供给端的环保限制并未解除。山西吕梁地区随着有关部门入驻检查，个别涉及产能手续不全的焦企再次焖炉，其余焦企开工均不同程度受限；山东地区继续严控焦炭产量，短期几无复产的可能。随着物流恢复，部分焦企库存开始下降，考虑部分煤种继续探涨及物流成本回升，即使算上副产品回收，焦炭利润仅大约 200 左右，焦化利润再度被压缩，焦炭基本面逐步向好；主产地区近期以保供电煤为主，炼焦煤部分煤种供应进一步收缩，气煤、贫瘦煤供应量缩减明显，价格延续强势上涨态势。目前下游焦企开始适当补库，炼焦煤整体市场情绪略有好转。

策略：

焦炭方面：中期看涨

焦煤方面：震荡偏强

跨品种：多焦炭空铁矿（01 合约）

期现：无

期权：无

关注及风险点：消费强度是否能回归，双焦双控、钢材压产政策落地范围及落实成程度，宏观经济政策，煤炭进出口政策，工信部门的最新政策动态。

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com