



2021年2月2日

Experts of financial  
derivatives pricing  
衍生品定价专家

金信期货研究院

投资咨询业务资格

湘证监机构字[2017]1号

王工建

从业资格编号 F3075033

投资咨询编号 Z0016098

[wanggongjian@jinxinqh.com](mailto:wanggongjian@jinxinqh.com)

021-80197162



## 焦炭供需改善，期价中期看空

### 投资摘要

2021年，焦炭行业产能逐月释放，下游钢铁产量如果被严格压缩，年中焦炭供需格局将由紧张逐步转为紧平衡、平衡、甚至宽松状态。目前港口现货价格仍处于高位，折盘面3070附近，焦炭2105合约从前期高点3000上方跌至2550附近，跌幅约16%，短期内焦炭期货贴水现货500元左右。纵观2021年，焦炭供需整体偏空，策略上以空头为主，节奏上，需注意下游消费周期和现货价格走势，短期内，期货贴水幅度较大，直接追空有一定风险，投资者可耐心等待，在重要压力位抛空。

### 策略建议

焦炭2105：中期偏弱，逢高抛开为主

j2105/jm2105：看空焦化利润，逢高空为主

### 风险提示

行业政策执行不及预期、宏观不确定性

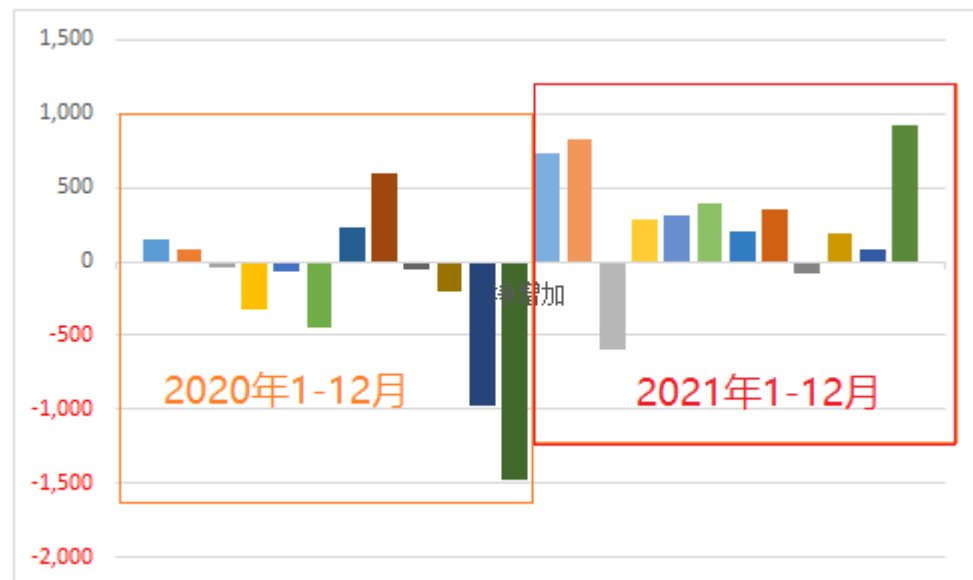
请务必仔细阅读正文之后的声明

## 一、年度需求下滑，焦炭供应扩张

下游需求下滑：十三五期间，我国钢铁产量快速增长，2020 年全年生铁产量达 88752 万吨，较 2015 年增涨 28%。2021 年，钢铁行业高增产的格局有望结束。为了落实我国碳达峰、碳中和目标任务，工信部在四个方面促进钢铁产量的减产：一是严禁新增钢铁产能、二是完善相关政策措施、三是推进钢铁行业的兼并重组，推动提高行业集中度，四是坚决压缩钢铁产能。

焦炭供应扩张：2020 年焦化行业集中去产能，而 2021 年焦化行业产能将持续扩张。十三五期间，根据焦化行业规划，淘汰焦化落后产能是重要任务之一，2020 年焦化去产能政策严格，年度去产能 6155 万吨，新增 3638 万吨，产能净减少 2517 万吨。2021 年年度去产能仅为 2895 万吨，任务较轻，新增有 6521 万吨，年度净增加 3627 万吨。

图 1：焦化行业产能变化走势



资料来源：我的钢铁网，金信期货研究院

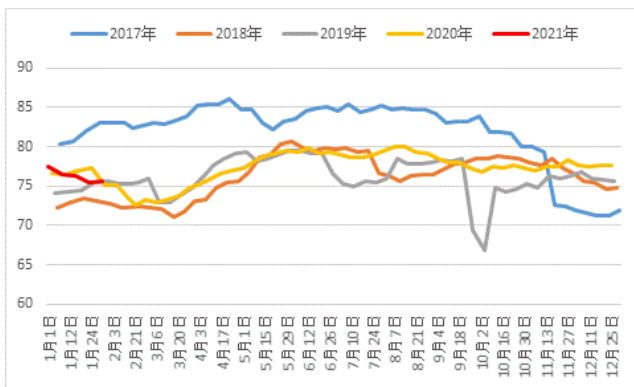
## 二、季节性特征将增加

焦炭价格在供需相对宽松的背景下，总体处于偏空的态势，在消费淡季价格压力更大，在旺季价格跟随上涨的概率加大，季节性特征增加。短期下游处于春节前后的淡季，价格偏弱，节后随着旺季来临，焦价大概率跟随企稳和反弹。

随着焦炭、铁矿石价格持续走高，钢厂利润被大幅度挤压，目前，下游高炉毛利已经处于历史偏低位置。春节临近，终端施工逐步收尾，钢厂吨钢毛利微薄，高炉检修增加，开工持续下滑，短期内钢铁的需求也难言好转。春节后，季节性旺季来临，届时终端有望好转。

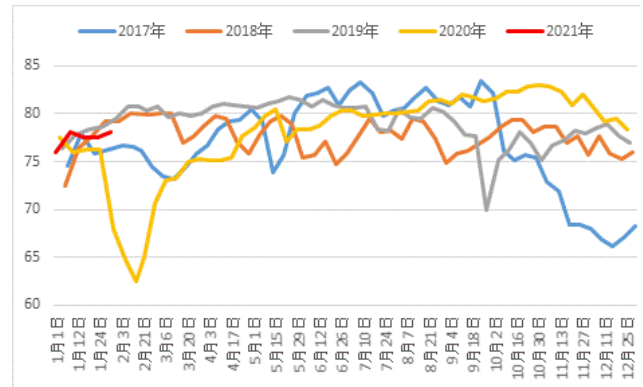
焦化行业由于去年集中去产能，供应收缩超预期，焦化利润大幅走高，截至 1 月底全国焦化利润升至 900 元/吨以上，处于历史高位水平。受到高利润驱使，上游独立焦化企业维持较高的开工积极性，目前焦炉开工在 75-80%的水平，处于历史同期的偏高水平。随着焦化产能逐步释放，下半年焦炭供需紧张格局将逐步转为平衡状态。

图 2：163 高炉产能利用率：高炉开工季节性下滑



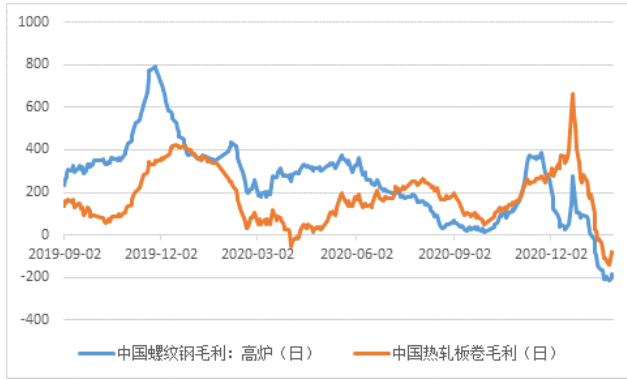
资料来源：我的钢铁网，金信期货研究院

图 3：焦炉开工保持高位



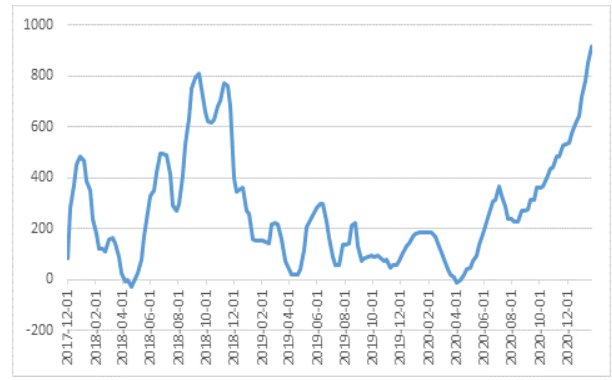
资料来源：我的钢铁网，金信期货研究院

图 4：钢厂利润处于今年低位



资料来源：我的钢铁网，金信期货研究院

图 5：全国焦化利润持续上升

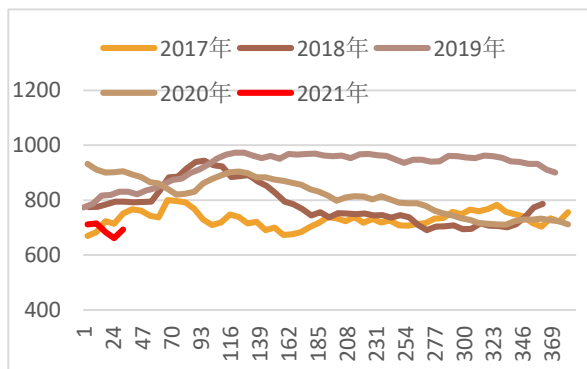


资料来源：我的钢铁网，金信期货研究院

### 三、焦炭库存触底反弹

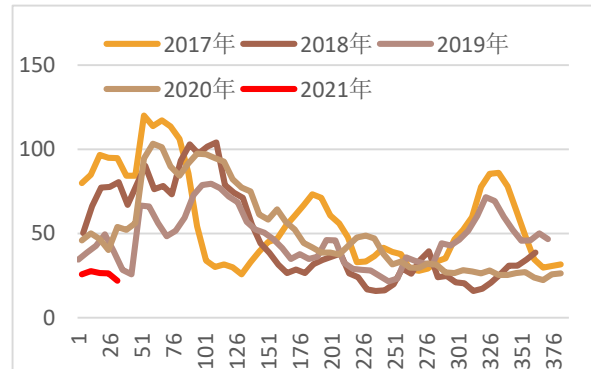
截至 1 月 29 日，本周焦炭总库存 692.97 万吨，净增 30.82 万吨，大幅上升，独立焦企销售积极，库存低位回落，随着运输改善，钢厂积极补库，钢厂、港口库存增加较多。开工方面，焦炉开工上升，高炉开工下降，导致库存回升。本周 Mysteel 统计全国 100 家独立焦企产能利用 78.09%，周环比增 0.58%；日均产量 37.28，增 0.27。163 家钢厂高炉开工率 64.78%，环比上周降 0.69%，产能利用率 75.72%，增 0.20%，剔除淘汰产能的利用率为 82.43%，较去年同期增 0.66%，钢厂盈利率 68.10%，环比降 6.75%

图 6：焦炭总体库存



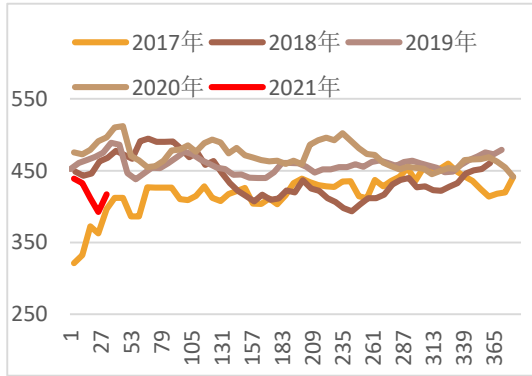
资料来源：我的钢铁网，金信期货研究院

图 7：独立焦化厂焦炭库存



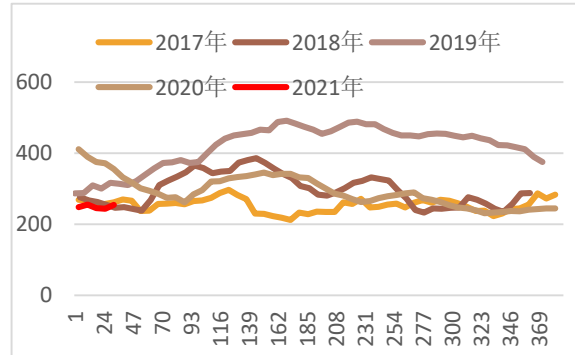
资料来源：我的钢铁网，金信期货研究院

图 8：钢厂焦炭库存



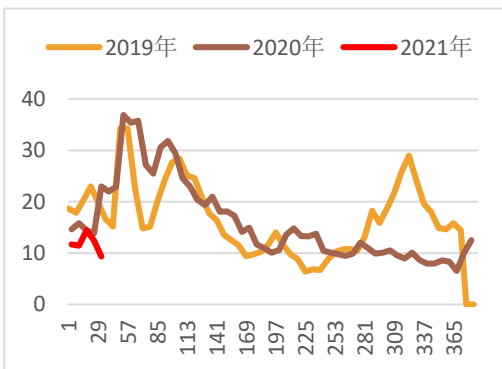
资料来源：我的钢铁网，金信期货研究院

图 9：港口焦炭库存



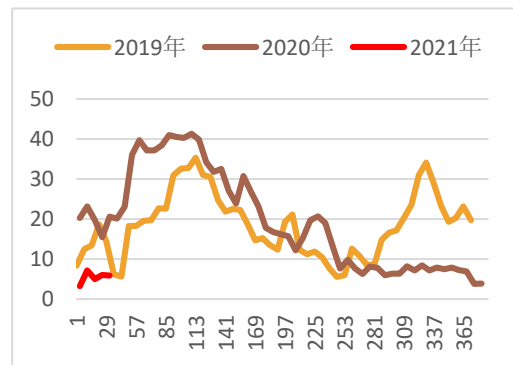
资料来源：我的钢铁网，金信期货研究院

图 10：独立焦企焦炭库存：华北地区（周）



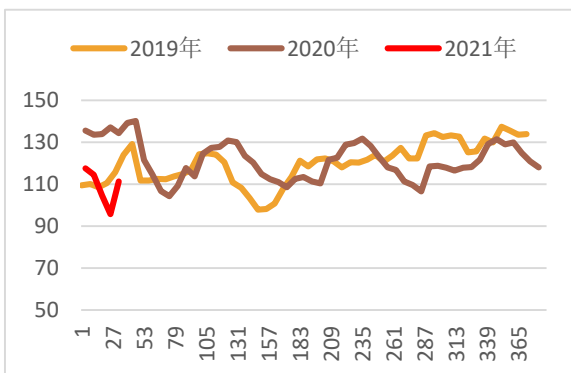
资料来源：我的钢铁网，金信期货研究院

图 11：独立焦企焦炭库存：西北地区（周）



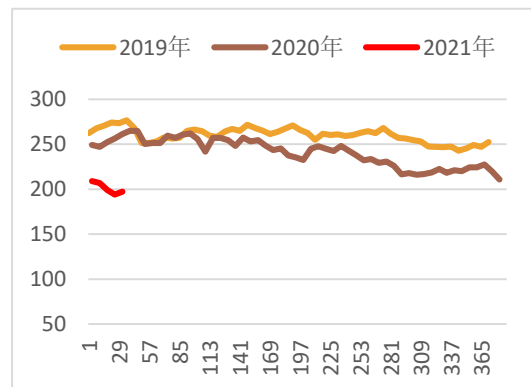
资料来源：我的钢铁网，金信期货研究院

图 12：钢厂焦炭库存：华北地区（周）



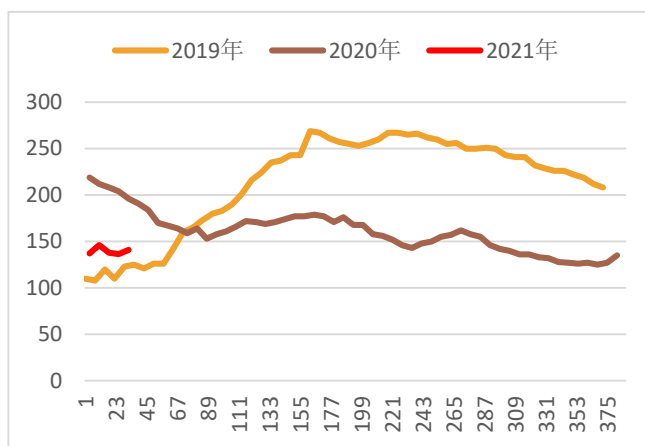
资料来源：我的钢铁网，金信期货研究院

图 13：钢厂焦炭库存：华东地区（周）



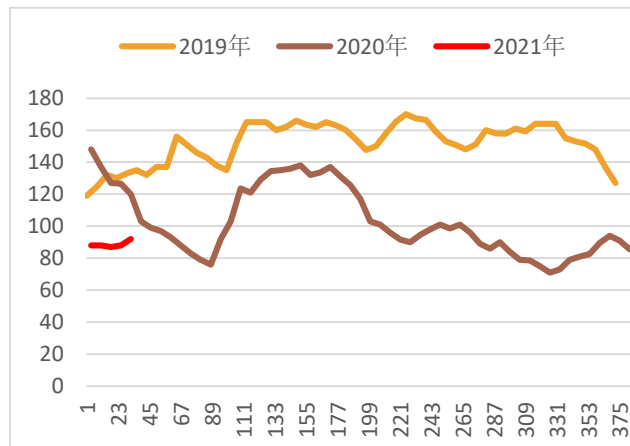
资料来源：我的钢铁网，金信期货研究院

图 14: 焦炭库存: 青岛港 (周)



资料来源: 我的钢铁网, 金信期货研究院

图 15: 焦炭库存: 日照港 (周)



资料来源: 我的钢铁网, 金信期货研究院

## 四、行情分析与投资建议

2021 年, 焦炭行业产能逐月释放, 下游钢铁产量如果被严格压缩, 年中焦炭供需格局将由紧张逐步转为紧平衡、平衡、甚至宽松状态。目前港口现货价格仍处于高位, 折盘面 3070 附近, 焦炭 2105 合约从前期高点 3000 上方跌至 2550 附近, 跌幅约 16%, 短期内焦炭期货贴水现货 500 元左右。纵观 2021 年, 焦炭供需整体偏空, 策略上以空头为主, 节奏上, 需注意下游消费周期和现货价格走势, 短期内, 期货贴水幅度较大, 直接追空有一定风险, 投资者可耐心等待, 在重要压力位抛空。焦化利润高位维持的难度较大, 高位抛开焦炭焦煤比价也是不错的选择。

## 重要提示

### 分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

### 免责声明

1. 本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，但金信期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
2. 本报告的观点、见解及分析方法，仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告，并不代表金信期货或其附属机构的立场。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此投资，风险自担，金信期货不对因使用本报告信息、建议、观点而引致的损失承担任何责任。
3. 本报告旨在与金信期货特定客户及其他专业人士交流信息，分享研究成果，版权归金信期货所有，未经金信期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制，修改。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”。
4. 金信期货研究院提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！