



金信期货

GOLDTRUST FUTURES

焦炭·月度报告

2021年5月30日

Experts of financial
derivatives pricing
衍生品定价专家

优财研究院

投资咨询业务资格

湘证监机构字[2017]1号

刘文波

·从业资格编号 F3070864

·投资咨询编号 Z0015179

联系人：林敬炜

·从业资格编号 F3076375



焦价大起大落，钢焦博弈再起

投资摘要

焦炭：五月焦炭盘面急涨急跌，但现货 8 轮提涨后价格暂时企稳，港口价格虽有滑落但随着焦企与钢厂博弈尚未落地，短期盘面贴水难补。

当前焦化利润有 800 元以上利润，高利润催动叠加督查组离开，焦炭生产迅速恢复，后续 6 月预计净释放近 400 万吨产能。

反观消费端淡旺季转换，且由于钢材价格受政策、情绪影响期现同步快速回落，利润骤降，预计后续钢厂继续提升铁水产量至 245 左右需求就将见顶。

综合而言焦炭自身基本面边际趋弱，转向供增需减预期，中长期来看焦炭承压偏空。

操作建议

焦炭 2109：短期看盘面贴水 500 元左右，现货价格未动，短期可能偏弱反弹，中长期看空头逻辑未变，关注 2570-2620 区间压力，上方可择机布局波段空单，参考区间 2220-2720

风险提示

钢厂限产政策影响范围扩大、供应超预期释放

请务必仔细阅读正文之后的声明

一、五月行情回顾

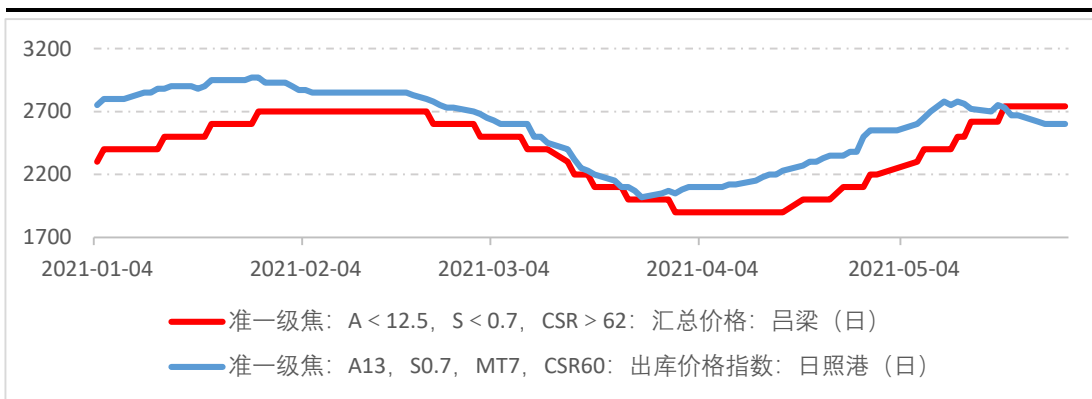
焦炭，四月由于中央督查组介入导致山西地区超预期限产，部分产能提前淘汰，盘面拉升后贸易商投机需求大增，去产地扫货，导致钢厂在4-5月的旺季补库阶段出现一货难求的情况，节后随着现货价格7轮提涨落地盘面价格加速上行一度突破3000元关口。随后由于国家机关点名黑色系价格异常波动，在悲观情绪带动下焦炭盘面价格跟随上下游同步快速回调，最多回吐600元涨幅，但急涨过后现货短期供需紧张状况虽有一定缓解，但偏紧格局未变，8轮提涨过后焦、钢双方陷入僵持，近期情绪释放充分后在现货支撑下盘面有小幅超跌反弹表现。

图 1：焦炭期货 2109 行情走势



资料来源：Wind，优财研究院

图 2：焦煤期货 2109 行情走势



资料来源：Wind，优财研究院

二、基本面分析

1、焦企产陆续投放

表 1: 2021 年焦化产能

产能情况	一季度	4月	5月	6月	三季度	四季度	合计
淘汰	959	352	145	60	446	1205	3167
新增	1635	524	418	459	1851	1322.75	6209.75
净增加	676	172	273	399	1405	118	3043

资料来源: Mysteel, 优财研究院

5月初月上旬中央督查组完成环保检查工作离开山西,因此5月产能淘汰与释放节奏没有太大超预期表现,5月预估产能净增加量在270万吨上下,而6月以后至3季度结束若无新的督查扰动,置换的新产能将出现集中投放的情况,整个六月预计将净释放400万吨左右的产能,叠加前期新增产能度过爬产期,后续产能增长压力持续增加。

2、焦企高利润驱动高产量

图 3: 产业盈利情况

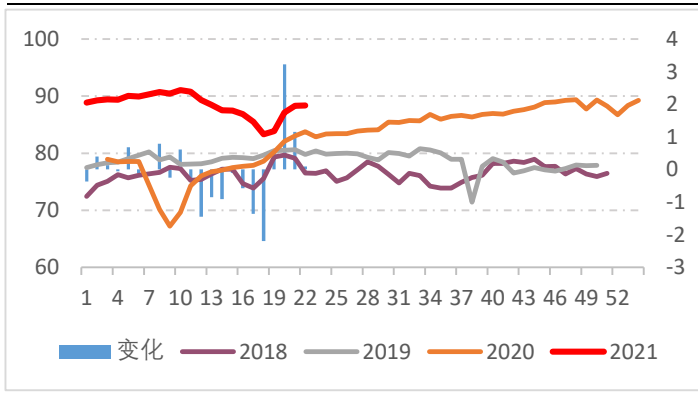


资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

5月在焦炭供应紧张的现状以及钢厂利润丰厚的背景下,现货提涨连续落地,截止目前合计落地8轮提涨,焦企利润也从400元/吨扩大到目前近900元/吨。而反观下游钢厂状况则快速恶化,受中央多次点名调控后钢材价格快速下泄,钢厂利润骤降,目前高炉利润已被打压至400元/吨下方,在此利润水平下钢厂对原料继续涨价的接

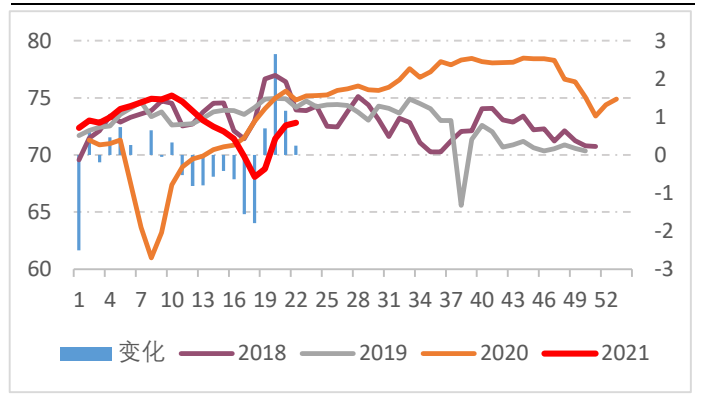
受能力下降已有部分钢厂对 9 轮提涨出现抵触情绪，提出首轮提降。

图 4：产能利用率（独立焦企全样本）



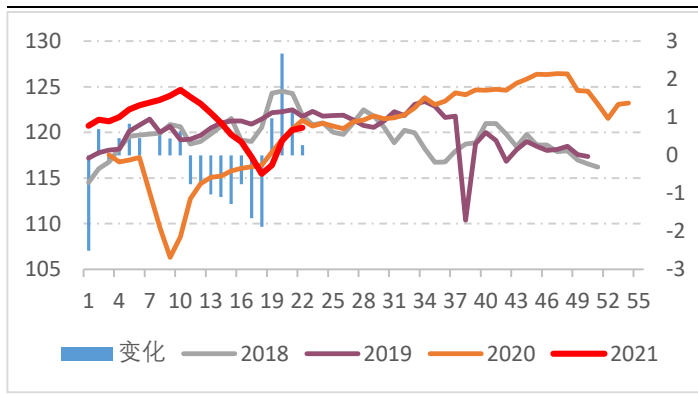
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 5：日均产量（独立焦企全样本）



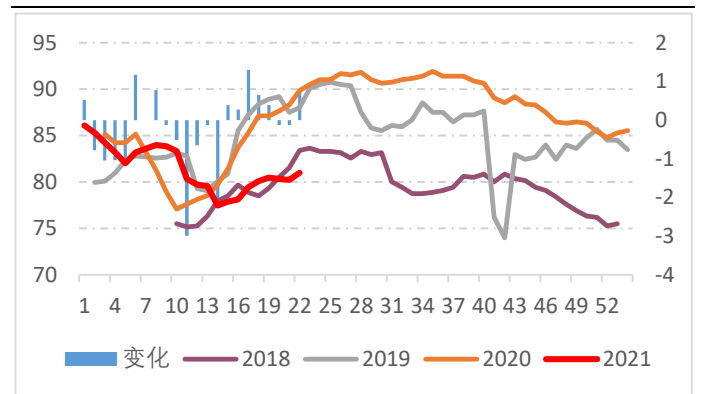
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 6：日均产量（钢厂焦企合计）



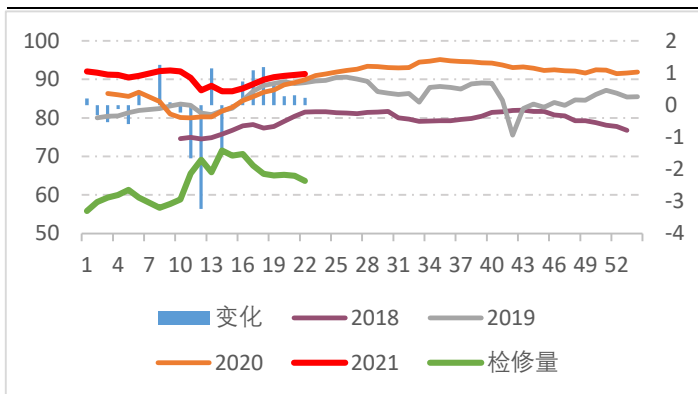
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 7：高炉开工率（247 家钢厂）



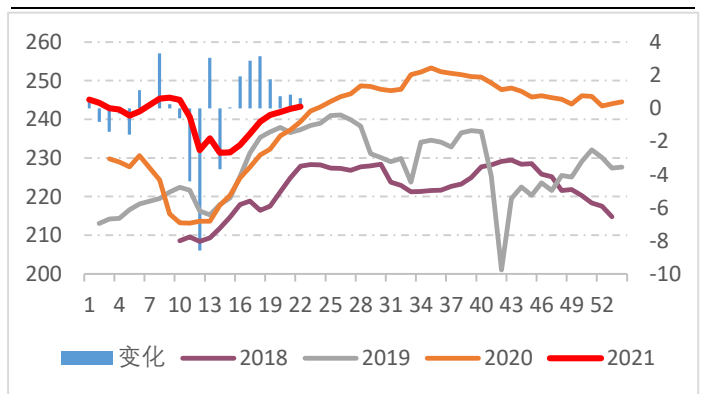
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 6：产能利用率（247 家钢厂）



资料来源：我的钢铁网，优财研究院

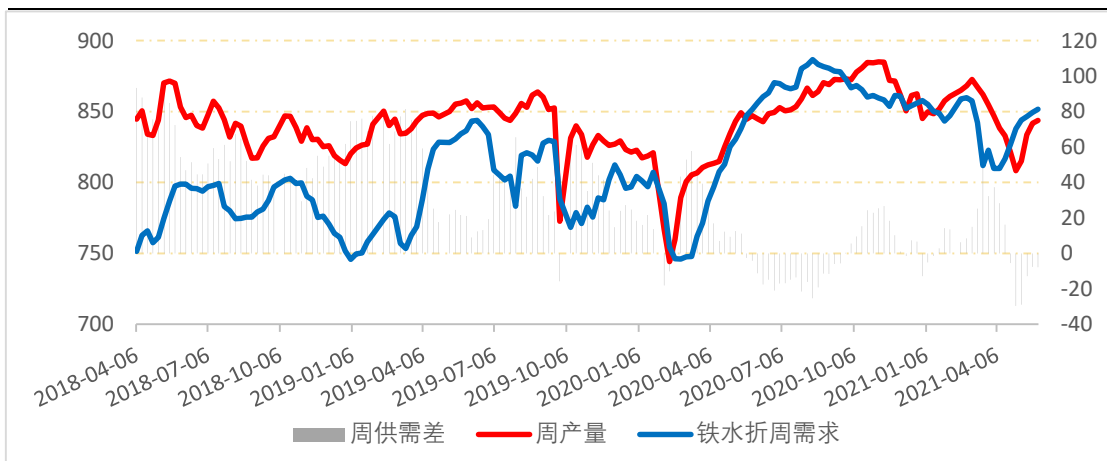
图 7：日均铁水产量（合计）



资料来源：我的钢铁网，优财研究院

从利润的角度出发，对于焦企，在高利润驱动下生产积极性较高，短期恰逢中央督查组离开原有产能快速复产，展望六月预计焦、钢双方博弈或延续至中旬，现货价格难以实现快速下杀，假若六月回调三轮合计 300 元/吨，在成本端维持稳定的情况下焦企仍有 500-600 元/吨的利润，因此六月焦企开工仍将高位维持，后续随着新增产能投放产量仍有上行空间；对于钢厂来说进入六月终端需求进入了传统淡季，生产节奏可以适度放松，且利润快速回落后或引发钢厂降低对原料质量的追求，另外再碳中和背景下，钢厂限产常态化，后续传江苏、山东也将陆续出台相关政策，因此后续铁水产量峰值预计在 245 上下，焦炭需求正逐步见顶。

图 8：焦炭供需差



资料来源：我的钢铁网，优财研究院

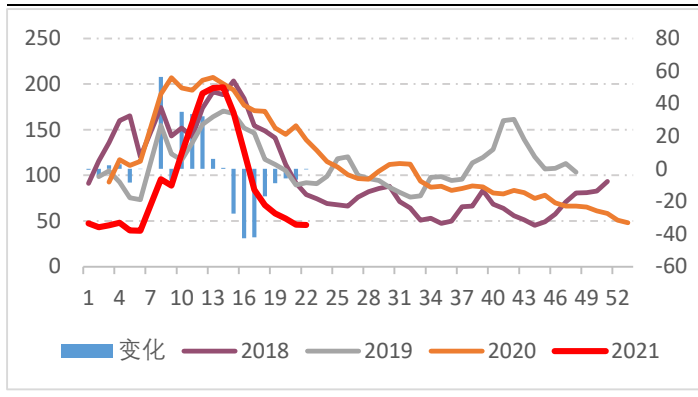
综合来看前期供需缺口正逐步由供应快速回升进行修复，当前从数据推算差值已缩小至周 8 万吨以下，预计六月随着需求见顶企稳，在新增产能推动下供应有望继续上线补齐供需差，基本面预期转弱。

3、钢厂库存拐点出现，港口贸易商库存松动

焦炭库存方面，5 月整体仍延续去库趋势，库存环比四月减少 88.69 万吨，随着供需矛盾逐步缓和去库速度逐步放缓，在供应持续增长而需求见顶的预期下预计 6 月将见顶库存走势拐点。当前焦企库存仍处于极低位置，部分地区焦企库存几无，不过近期乌海地区已出现部分焦企累库，另外近期价格预期较差，贸易商转观望为主，后续焦企库存有望见底回升。5 月底钢厂库存拐点出现，主因盘面价格快速回调引发悲

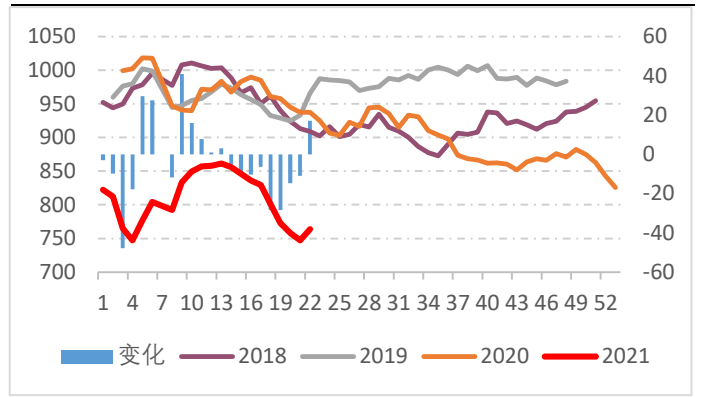
观情绪，贸易商从需求端转向供应端，港口库存出现松动，焦企、贸易商库存向钢厂集中，最后看到焦炭表观需求已然转向。

图 9：全样本独立焦企库存



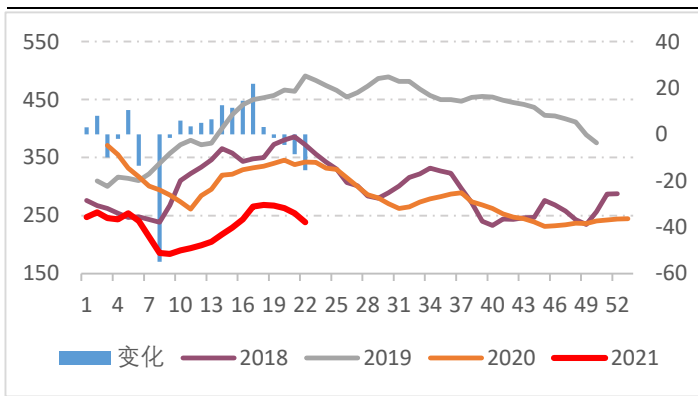
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 10：247 家钢厂库存



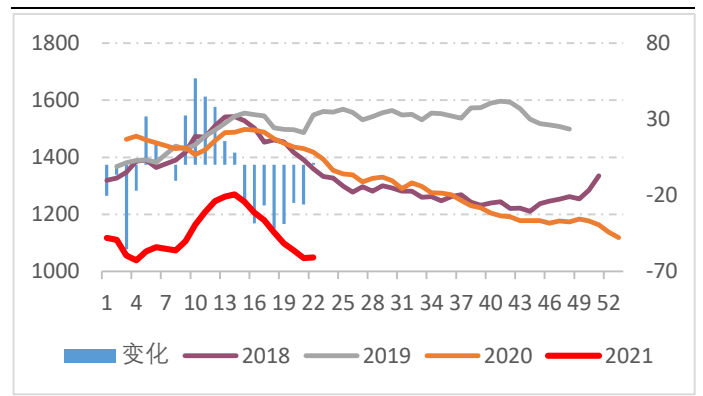
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 11：四大港口焦炭库存



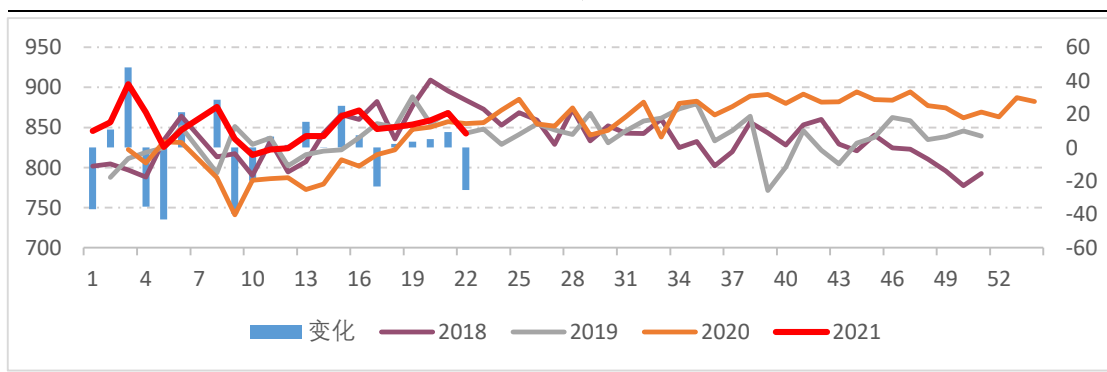
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 12：总库存



资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 8：焦炭表观需求



资料来源：我的钢铁网，优财研究院



4、小结

焦炭目前供需仍有小幅缺口，但自5月以来供需缺口已有明显修复，6月尚有大量新增产能等待释放，但需求端利润回落叠加钢厂进一步限产预期，预计铁水日产增量245万吨将遇阻。因此6月焦炭供需将进一步走向宽松，施压焦炭价格，后续更多关注中央对黑色系调价政策导向以及高利润下焦企产能释放情况。

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！