

## 若贸易商开始积极拿货，焦炭现货价格或将迎来拐点 20210226

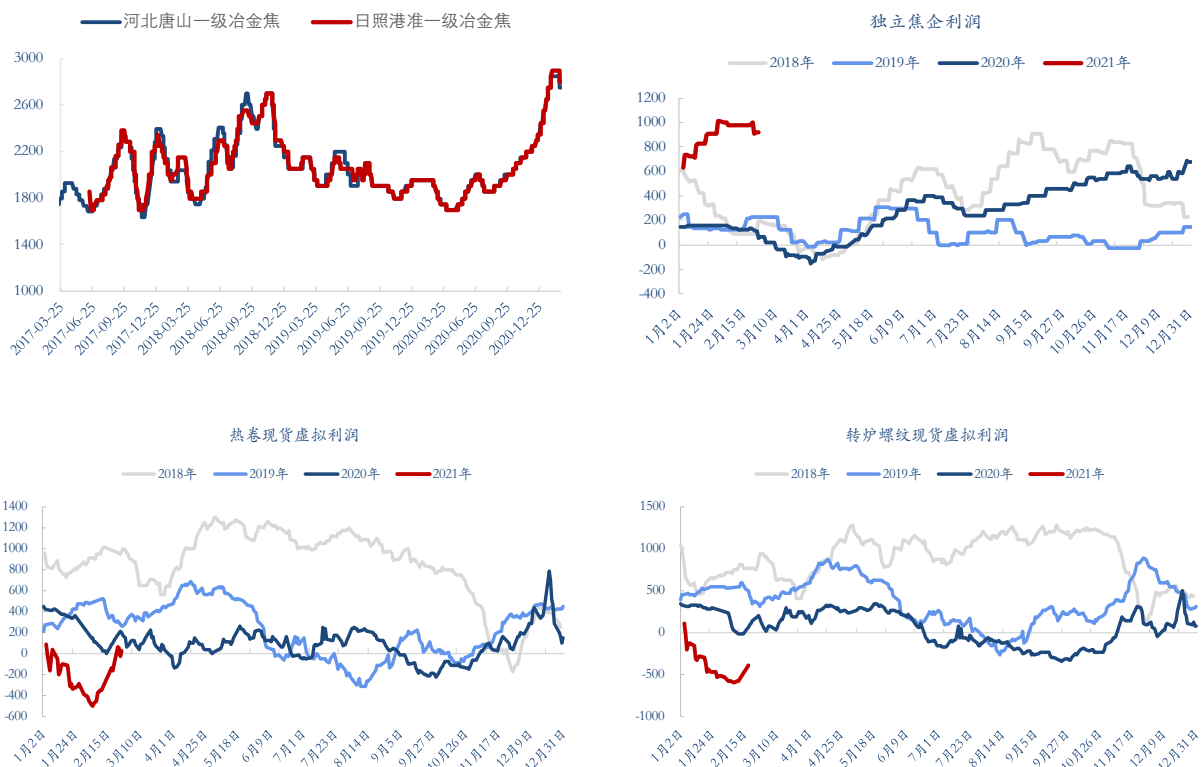
东吴期货朱少楠

春节后，黑色系大幅上涨，螺纹、热卷、铁矿石纷纷创新高，焦炭作为 2020 年较为强势品种，其走势相对于铁矿和螺卷而言明显偏弱。通过对供需基本面的梳理，我们认为焦炭供需依然偏紧，3 月中旬随着唐山高炉限产趋弱和钢材终端需求启动，价格仍有上行动力。

### （1）现货开启提降，盘面基本反应较为悲观的预期

2020 年受焦炭去产能政策影响，焦炭现货大幅走强，其中 8 月份开始的一轮现货提涨幅度达到 15 轮 1000 元/吨，焦企利润也创历史新高超过 1000 元/吨。2021 年春节后，焦炭现货开始走弱，与以下因素有密切关系，首先，春节期间受汽运影响，独立焦企焦炭库存开始累积，加上下游钢厂节前补库行为，钢厂节后采购意愿不强，导致独立焦企压力加大；其次，钢焦利润明显分配不平衡，从历年数据来看，在钢焦的博弈过程中，钢厂处于较为强势的一方，吨钢利润一般高于吨焦炭利润，只有在焦炭供需明显偏紧的情况下，焦化厂的话语权才会有所增加，因此在吨焦利润超过 1000 元，吨钢基本亏损的情况下，钢厂打压焦炭价格意愿强；再者，焦炭供需基本面也有所转差，高利润加上新增产能的释放，焦炭供应稳中有增，而需求端，唐山受重污染天气影响，高炉限产增加，加上临近两会，高炉开工率短期或呈现高位有减的局面，因此焦炭供需偏紧的格局有所改变，这也是促使焦炭现货走弱的一个因素。

现在焦炭现货第二轮 100 元/吨提降开启，按照每周现货跌 100 元的节奏，3 月中下旬随着有新的焦炭产能淘汰加上钢材终端需求启动，焦炭现货有望止跌反弹，预计焦炭现货共跌 500 元/吨，对应盘面价格在 2500 附近，期货基本反应了现货走弱的预期，后期盘面大幅下行的动力也有所不足。



### （2）5 月前供应增量或有限

独立焦企的产能利用率在 91%上下波动，继续上行的空间非常有限，焦炭供应端的增量主要是来自于新增产能的投放，根据钢联统计的数据，截止到 2 月 19 日，2021 年已经新增焦炭产能 1225 万吨，淘汰 396 万吨，净增 829 万吨。2 月下旬-4 月还有 1630 万吨新增产能，1044 万吨产能淘汰，若严格执行新增和淘汰的话，到 4 月底总产能会有 586 万吨的增量，按照新增产能投产 1-2 月 70%产能利用率来测算，到 4 月底，焦炭总产量

将会减少 10 万吨。若按照 50%产能淘汰执行，到 4 月底，焦炭总产量将会增加 75 万吨，总体供应增量有限。同时根据 2020 年淘汰 2517 万吨产能来测算，2021 年总产能如果达到 2019 年水平需要到 8 月份，所以从全年来看，在需求同比大幅增长的情况下，9 月份焦炭供应端的压力都不会太大。

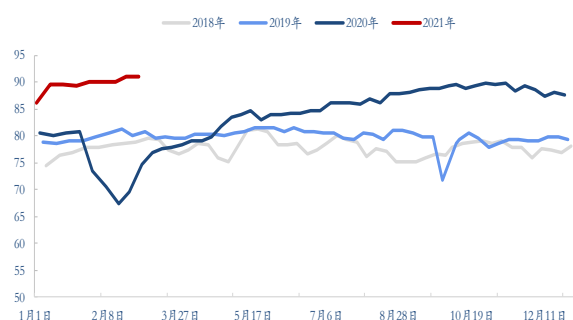
表 1, Mysteel: 2020 年焦化产能新增淘汰统计 (单位: 万吨)

	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月
淘汰	95	0	180	390	246	760	0	0	60	1230	1246	1948
新增	240	85	145	72	185	318	235	592	0	1023	275	468
净增	145	85	-35	-318	-61	-443	235	592	-60	-207	-971	-1480

表 2, Mysteel: 2021 年焦化产能新增淘汰统计 (单位: 万吨)

	1 月	2 月 (19 日前)	2 月 (19 日后)	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月	总计
淘汰	396	0	0	994	50	55	566	42		212			460	2775
新增	916	309	140	972	518	478	865	254	518	195	194	175	931	6465
净增	520	309	140	-22	468	423	299	212	518	-17	194	175	471	3690

剔除淘汰产能后230家焦炭开工率



### (3) 需求维持高增长

钢铁压减产量是我国完成碳达峰、碳中和目标任务的重要举措，工信部表示将研究制定相关工作方案，确保 2021 年全面实现钢铁产量同比下降。但从短期高炉开工率和新增高炉产能数据来看，上半年粗钢产量或仍维持稳中有增的局面。目前高炉产能利用率保持在 92%以上的水平，春节期间钢厂普遍处于亏损的局面，下游需求基本停滞，但开工率不降反增，较好的预期和需求，促使生铁产量一直维持高位。从新增和淘汰的产能情况来看，2 月下旬到 4 月底有 3393 万吨生铁产能投放，1451 万吨生铁产能淘汰，净增加 1942 万吨，若淘汰和新增产能严格执行，到 4 月底将会增加 45 万吨焦炭需求，如果产能没有严格淘汰，焦炭的需求的增量会更大。

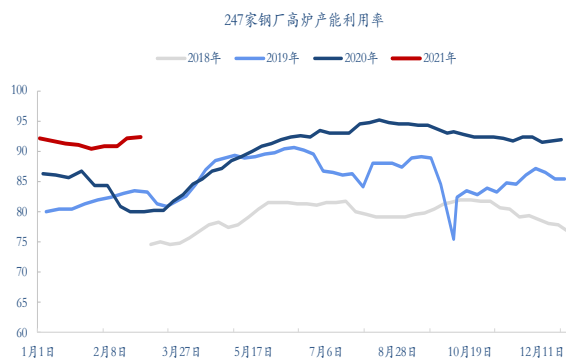
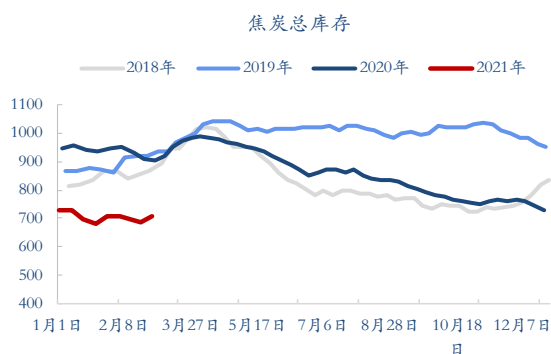
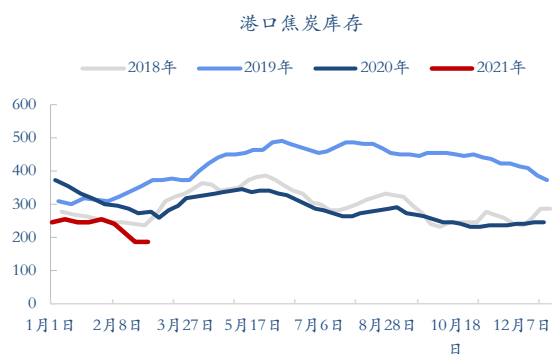
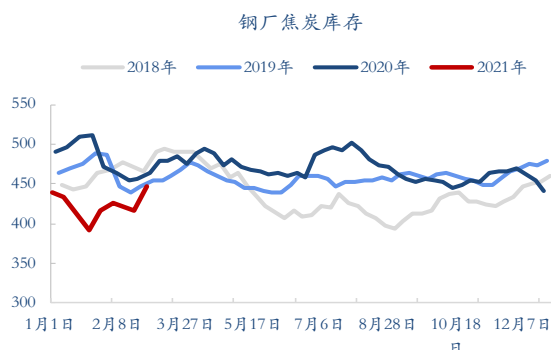
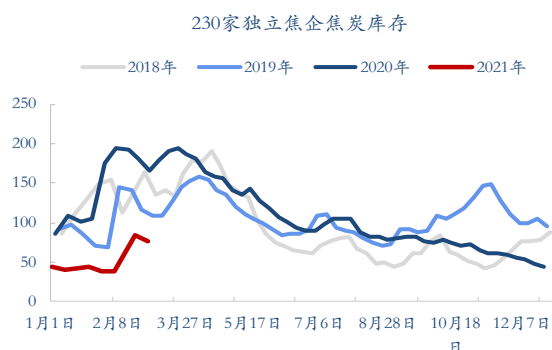


表 3, 2021 年生铁产能新增、淘汰统计

	1 月	2 月(20 日前)	2 月(20 日后)	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月	总计
淘汰	392	0	159	1052	240	214	247	0	0	312	0	0	2542	5158
新增	398	359	1093	1650	650	330	466	1170	0	1030	267	158	1048	8619
净增	6	359	934	598	410	116	219	1170	0	718	267	158	-1494	3461

#### (4) 低库存对价格形成较大支撑

从库存的角度来看, 经过 2020 年去产能, 焦炭总库存下降非常明显, 截止到 2 月 26 日, 钢联统计的数据显示 230 家独立焦企、110 家钢厂以及 4 个港口的焦炭总库存为 707.36 万吨, 同比减少 198.99 万吨。分开来看, 独立焦企焦炭库存为 76.9 万吨, 同比减少 89.69 万吨, 港口焦炭库存为 184 万吨, 同比减少 92 万吨, 焦企和港口库存都处于近四年同期最低点, 低库存给焦炭价格带来较大支撑。



总结:

短期钢厂库存增加较多，焦炭现货走弱，价格有所承压，但焦炭供需依然维持偏紧格局，3月份随着钢材终端需求复苏加上两会后唐山地区高炉限产或有所减弱，焦炭价格仍有上行动力。近期需密切关注贸易商补库的情况，一旦港口贸易商开始积极拿货，焦炭现货价格或将迎来拐点。

#### **免责声明：**

本报告由东吴期货制作及发布。报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者需自行承担风险。未经本公司事先书面授权，不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节、修改、及用于其它用途。

本报告在编写时融入了分析师个人的观点、见解以及分析方法，本报告所载的观点并不代表东吴期货的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

**期市有风险，投资需谨慎！**