

焦炭半年报：金九反弹后再走弱

月度报告·深度分析

摘要

报告作者

作者：刘志诚

电话：0510-82758631

传真：0510-82757630

E-mail: liuzhicheng@glqh.com

从业资格号：F3069067

报告日期：2021年7月11日

独立申明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

导读：

结论与设想

总体来看，下半年的新增产能投放较为明显，在需求稳定的情况下，焦炭的紧缺程度将随着时间的推移，逐渐得到缓解。

我们预计7、8月份焦炭市场先企稳反弹，再走低。由于期货方面领先现货3-4轮提降，现货提降数轮落地后，对期货端来说相当于利空落地。短中期看涨，理由如下：第一，焦企焦炭库存偏低；第二，钢价从底部回升，盈利情况有所恢复，第三季度的钢材需求有望提振，从而带动对焦炭的补货需求；第三，优质焦煤较为紧缺，调降不易，焦炭成本面有支撑。综合看，预计短期内焦炭供给偏紧下，其高位坚挺能维持时日，随着供需面改变，焦炭长期看跌趋势不变。因此，焦价将先反弹后再走弱。我们给出长期看跌的理由如下：第一，宏观方面调控下，焦炭有下调的环境；第二，焦企开工率已经回升，且6、7、8月新的焦化产能将在四季度达到高产状态。第三，焦企提涨情绪减弱，钢企打压意愿增强。



焦炭半年报：金九反弹后再走弱

一、 行情走势回顾

回顾今年上半年焦炭的走势，大致可以分为三个阶段，一是去产能收尾后的见顶回落阶段，二是环保介入后的连续提涨阶段，三是国常会喊话后的宽幅震荡阶段。

第一个阶段为今年第一季度，焦炭价格见顶回落。去年底焦炭去产能冲刺，导致短期内供需严重错配，焦炭价格一度突破 3000 元/吨。今年一季度，由于焦化去产能告一段落，新产能开始陆续投放，供应缺口缩窄，叠加钢厂高炉季节性需求回落，盘面已不再跟涨现货。2 月开始，现货转弱，“碳中和”政策背景下钢厂限产预期开始发酵，唐山地区限产落地导致铁水产量回升不及预期，恰逢市场预期今年是焦炭新产能释放大年，焦炭开启连续提降，盘面价格快速回落至 2130 元/吨低位。

第二个阶段在 4 月，政策突变致价格止跌反弹。4 月供应端受政策干扰明显，环保督查入驻检查引发山西焦化产能出现超预期限产，新产能释放延期；内蒙地区受限于能耗双控政策，新产能释放同样出现了延后的情况，供应端的意外扰动打破了原本平衡的格局，同时旺季将至强化了焦炭看涨预期，最终焦炭期货开始强势反弹，一度回到年初高点附近，现货最终在 5 月完成八轮提涨。

第三阶段在 5、6 月，大宗商品过快上涨引发了国常会三次喊话，监管介入后盘面出现了快速回调，恐慌情绪下焦炭盘面向成本线下探。6 月后恐慌情绪过去，盘面回归基本面交易，下有成本以及供应紧张双因素支撑，上有监管政策顶，焦炭转入区间偏强震荡。

图 1 焦炭指数走势



数据来源：文华财经 国联期货研发部

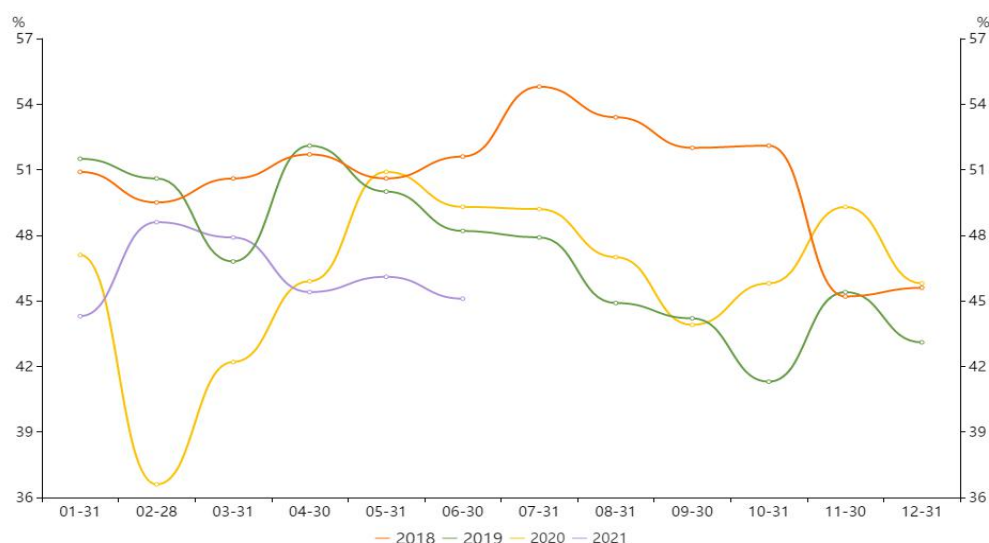
二、宏观因素分析

6 月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为 50.9%，较上月微落 0.1 个百分点，继续位于临界点以上，制造业延续稳定扩张态势。从企业规模看，大、中型企业 PMI 分别为 51.7%和 50.8%，比上月回落 0.1 和 0.3 个百分点，均高于临界点；小型企业 PMI 为 49.1%，比上月回升 0.3 个百分点，低于临界点。整体看，国内制造业依旧保持一定的高景气，需求韧性较足。

从中物联钢铁物流专业委员会调查、发布的钢铁行业 PMI 来看，6 月份为 45.1%，环比下降 1.0 个百分点。分项指数变化显示，市场需求放缓，对行业支撑作用有所减弱。钢材生产增速保持在扩张区间，供需矛盾加大。预计 7 月份，市场需求继续偏紧，钢铁价格企稳回升，原材料价格仍有上升空间，钢厂生产增速或继续下降。

总的来看，今年宏观经济在货币正常化的背景下仍将稳定增长，需求韧性较足。钢铁行业因地产开工及基建放缓需求有所下滑，但受益整个中国乃至世界的经济复苏，钢铁行业的需求也将保持一定韧性。也就是说，即使经济复苏遇到短暂困难，货币和财政政策的弹性空间也会比较大。

图 2 钢铁行业 PMI 指数



数据来源：同花顺 iFinD 国联期货研发部

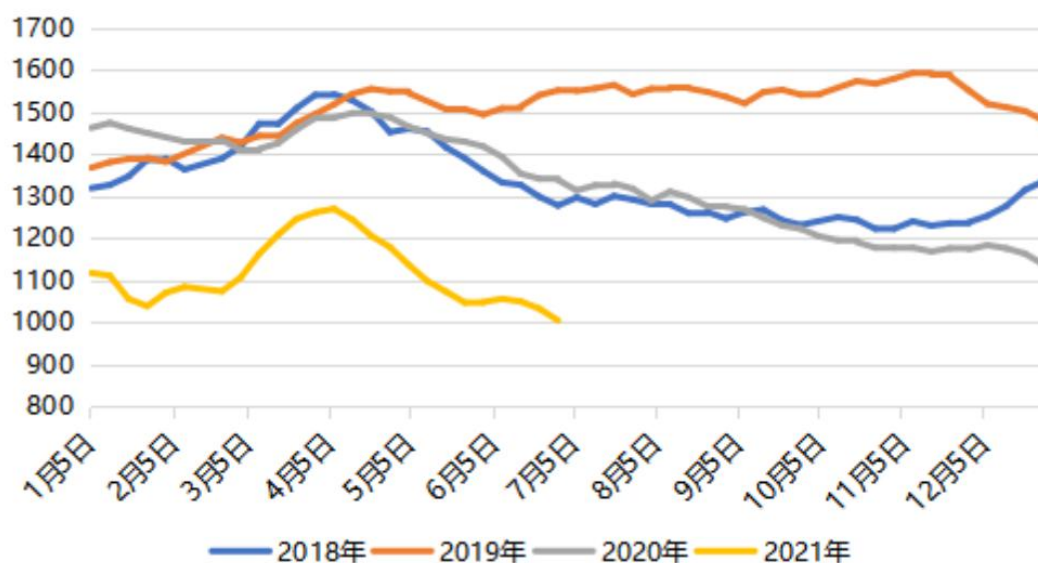
三、基本面因素分析

（一）供应方面

总体上看，焦化厂库存今年一直保持在近几年的低位区间，有的地区甚至出现“0 库存”。具体来看，Mysteel 统计焦炭总库存（247 钢厂+全样本独立焦企+4 大港口）为 1004.3 万吨，同比下降 23.55%，从库存结构来看：全样本独立焦企焦炭库存 51.1 万吨，同下降 47.1%；247 家钢厂库存 764.5 万吨，同比下降 16.6%。四大港口焦炭库存 188.7 万吨，同比下降 37.2%。

目前焦炭总库存处于相对较低水平，这也使得近期焦炭下跌并不顺畅，尤其是在当前山东焦化限产预期下，钢厂对焦炭提降也更为谨慎。除了3-4月份唐山钢厂严格限产导致焦炭库存阶段性累积以外，2021年焦炭库存均处于相对低位水平，焦炭库存总体上处于去化的过程，这也从侧面反映焦炭供应偏紧。焦炭低库存对焦炭价格有较强的支撑，从图3可以看到，正因为焦炭库存大幅低于往年同期，才产生了大幅高于往年的焦炭价格。在低库存的状态下，焦企提涨信心相对较足，焦炭价格总体仍将在较高位徘徊一段时间。

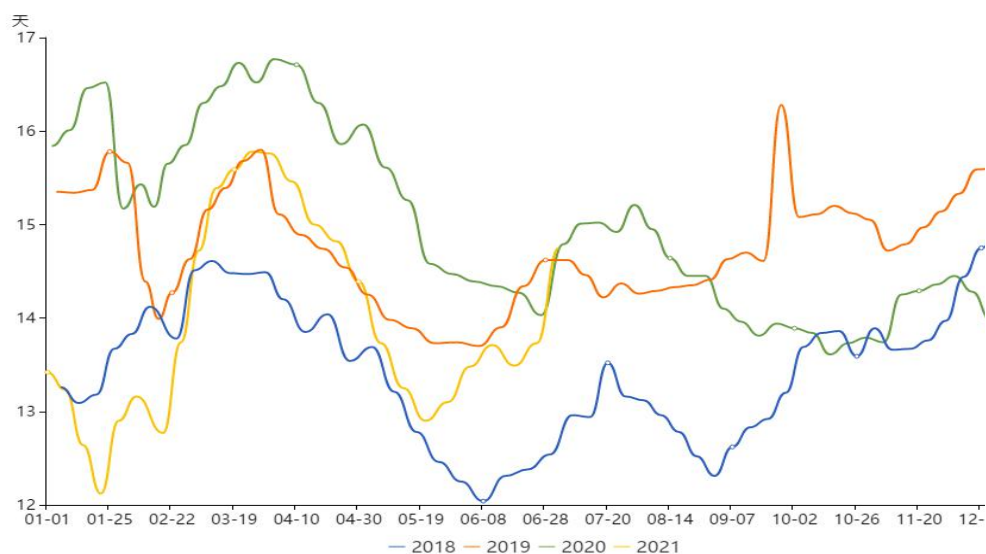
图3 焦炭总库存（110家）



数据来源：同花顺 iFinD 国联期货研发部

（二）港口及钢厂焦炭库存

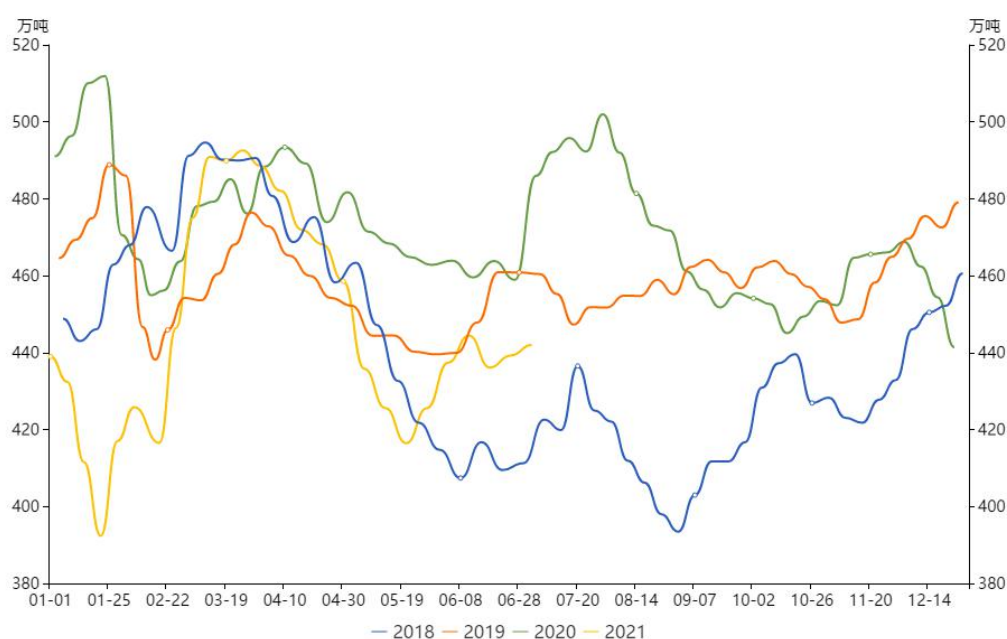
图4 钢厂焦炭平均可用天数



数据来源：同花顺 iFinD 国联期货研发部

钢厂焦炭平均可用天数在年初已经达到了警戒值 12 天，经过春节的回补才回到正常水平。然而，随着铁水产量持续数月保持高位，钢厂焦炭库存又趋于紧张。钢厂焦炭接二连三吃紧，主要系今年上半年钢厂开工率较高，钢厂利润也持续处于高位，钢厂对焦炭的采购动力较足。但是随着整个黑色产业链产品价格的飙升，下游制造业成本端略显吃力。国常会喊话过后，螺纹暴跌，整个产业链的价格传递机制有所破坏。又因焦化新增产能投放节奏被打乱，焦炭库存始终处于一个紧平衡的状态。

图 5 钢厂焦炭库存（样本 110 家）

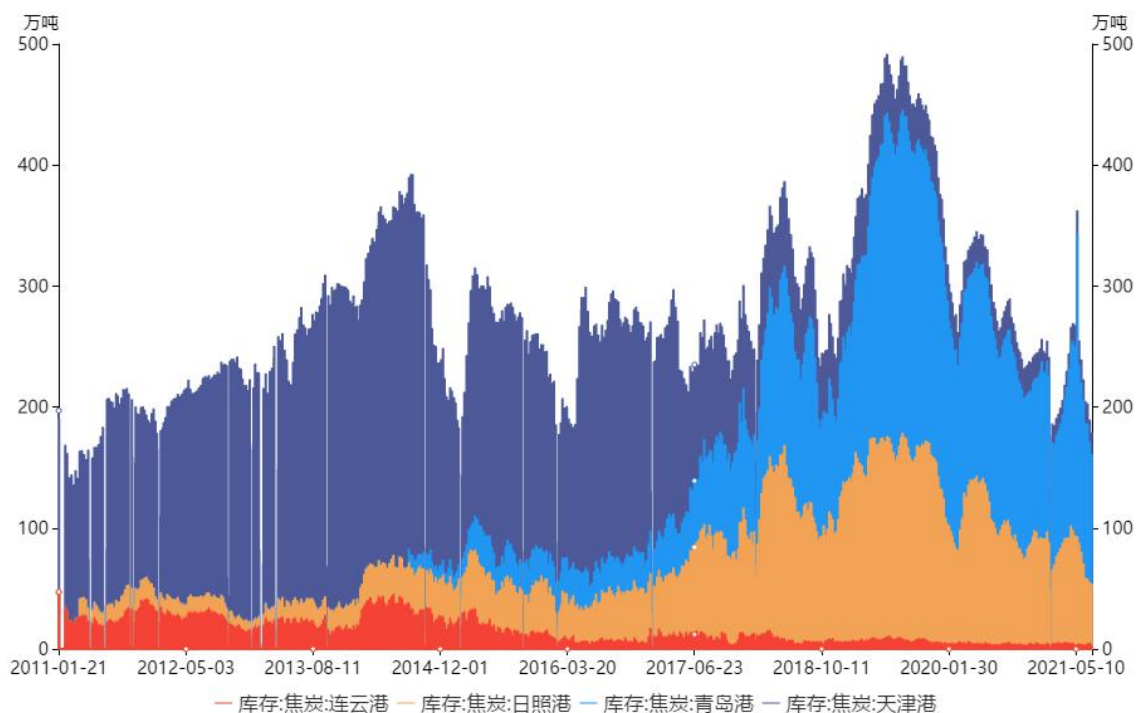


数据来源：同花顺 iFinD 国联期货研发部

据中国海关统计数据显示，2021 年 5 月我国焦炭进口 11.1 万吨，1-5 月国内进口焦炭 81 万吨，进口来源主要有日本、波兰、俄罗斯、东南亚等国。而 2020 年国内焦炭累计进口 298 万吨，尤其是 2020 年下半年进口量暴增。相比 2020 年下半年，2021 年上半年进口焦炭进口量减量明显。主要原因是随着海外疫情逐步得到控制，海外经济逐步复苏，复工复产加快，海外对焦炭需求恢复，国内可进口焦炭资源减少。而随着海外经济进一步复苏，预计下半年焦炭进口难有增量。

出口方面：据中国海关统计数据显示，2021 年 5 月我国焦炭出口 65.3 万吨，1-5 月份焦炭出口 272 万吨，净出口 191 万吨。随着海外疫情逐步得到控制，海外经济逐步复苏，复工复产加快，对焦炭需求良好，在国内焦炭供应偏紧的情况下，出口增幅较大，预计下半年焦炭出口依然保持较好的态势。因此，在进出口方面，下半年焦炭仍有望保持净出口状态，对本处于紧平衡状态的焦炭价格有正向刺激作用。

图6 港口焦炭库存



数据来源：同花顺 iFinD 国联期货研发部

（三）成材需求

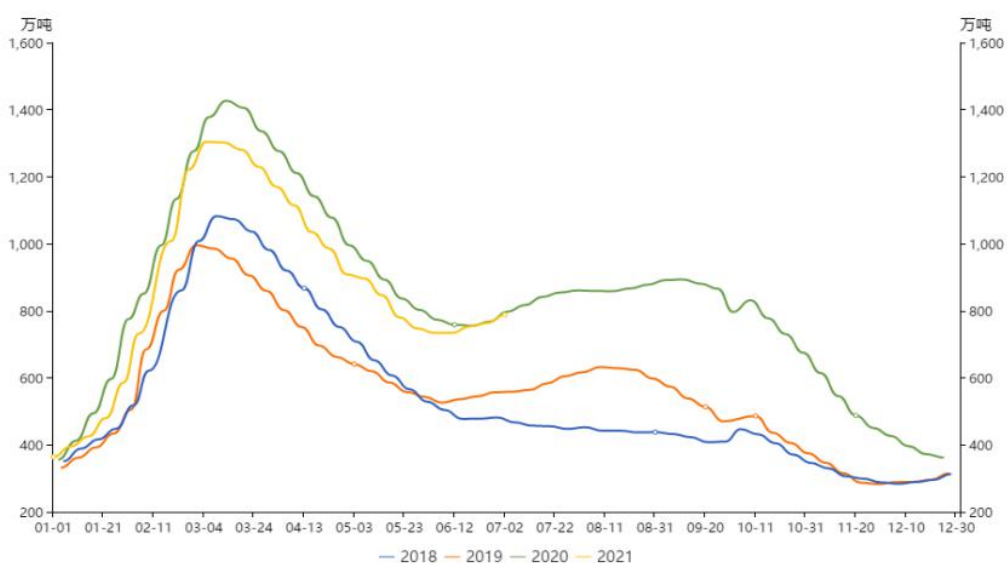
成材库存方面。当前钢厂厂库报 355.8 万吨，同比增加了 14.4 万吨，预计 7、8 月高温天气影响下钢厂仍将处于累库阶段；社会库存 7 月 1 日报 788.3 万吨，相比于厂库，当前社会库存相对合理，较去年同期数据有小幅下跌。今年上半年钢价的大起大落导致贸易商经营较为谨慎，一部分投机需求得到有效抑制。若后期钢铁行业减产政策落实，则库存有望转跌且去化幅度加快，在这种情况下，下游补库需求增强，钢厂议价能力将有所增强，有望推动钢材价格上涨，从而推动整个黑色产业链利润分配走向合理。

三季度地方债有望提速。今年上半年地方政府债券发行约 33027 亿元，其中新增债 15276 亿元，再融资债总计 17750 亿元。其中，专项债的发行进度较慢，目前仅完成了全年发行额度的 29%，远低于往年 60% 的比例。因此，在三季度我们将会看到用于基建的专项债有一个小提速。

房地产市场稳中偏弱。1-5 月份全国房地产开发投资完成额 54318 亿元，同比增长 18.3%，比前年同期增长 17.9%，两年平均增速 8.6%。整体增速较前值有所回落。值得注意的是，土地购置面积方面，5 月数据由正转负，累计同比下跌 7.5%，5 月单月数据大幅下跌。该数据反映出房企拿地积极性有一定程度的下降，主要在于今年一直严格贯彻房住不炒政策，房企在资金面和毛利方面均承压。该项数据是未来成材需求的先行指标，也就是说，可能未来 2-3 年成材的总需求都难以高过 2019-2020 年。

6月高炉产能利用率总体处于较高水平，6月底Mysteel调研247家钢厂高炉炼铁产能利用率91.17%，月环比下降0.0.24%，月均高炉炼铁产能利用率91.61%，月环比上升0.55%；6月底日均铁水产量242.67万吨，月环比下降0.64万吨，全月日均铁水产量243.83万吨，月环比上升1.58万吨。从目前当前高炉产能利用率来看，钢厂对焦炭保持旺盛的需求，但下半年最大的不确定性在于各地对今年压缩粗钢产量执行力度，由于上半年粗钢产量同比增长较大，如要今年粗钢产量不超去年，如落实到位，下半年焦炭需求将有所减弱。

图7 螺纹社会库存



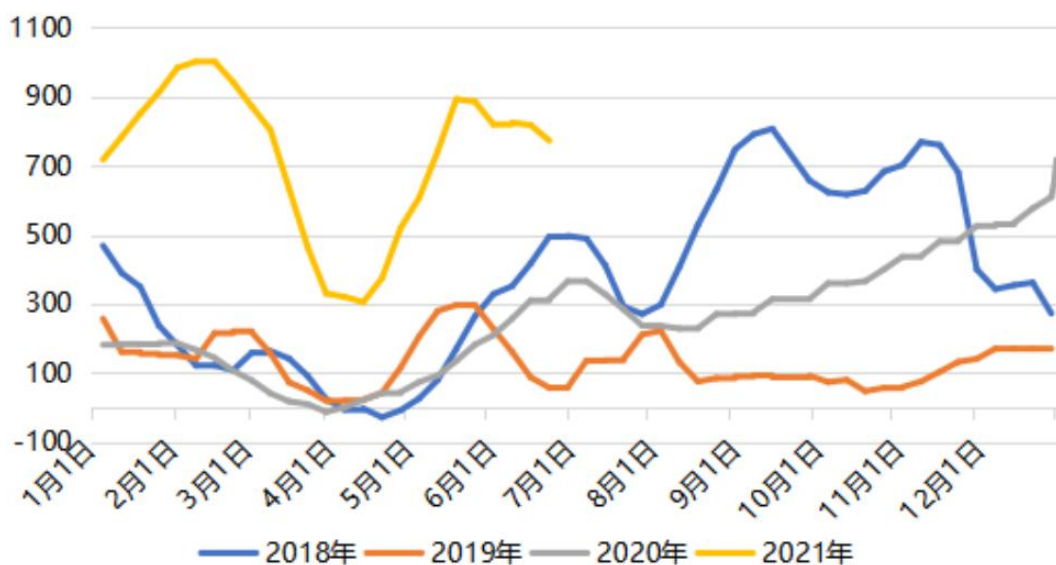
数据来源：同花顺 iFinD 国联期货研发部

（四）成本及焦化利润

焦煤方面仍有缺口。上半年受疫情影响，蒙煤口岸反复闭关、炼焦煤进口量维持低位；国内煤矿因煤矿安全事故频发，煤矿停产面积较大、产量不能释放。炼焦煤供应紧张加剧，焦煤价格大幅上涨，优质煤种价格创近五年新高。展望下半年，一方面，发改委提倡保供稳价，国内煤矿产能会有一定程度释放。另一方面，中澳关系当前陷入僵局，澳煤短期难以放开；蒙古疫情反复也一直影响着焦煤通关速度。因而从供需平衡表来看，今年焦煤仍有3800万吨左右的缺口，供应端因为澳煤、蒙煤带来的优质主焦煤缺口难以弥补，下半年炼焦煤市场仍将呈现震荡向上趋势。

据最新调研数据，全国30家独立焦化厂吨焦盈利情况，全国平均吨焦盈利628元，月环比下跌91元，山西准一级焦平均盈利648元，山东准一级焦平均盈利858元，内蒙二级焦平均盈利509元，河北准一级焦平均盈利673元。而当前螺纹基本处于盈亏平衡边缘，部分钢厂已经进入亏损状态，在这种情况下原料价格上涨存在很大阻力，产业链的利润可能重新分配，后面如钢厂执行压缩粗钢产量的政策，钢厂将会对原料价格进行打压，而炼焦煤价格相对坚挺，焦炭利润可能会继续压缩。

图8 焦炭每吨盈利



数据来源: wind 资讯 国联期货研发部

(五) 新增产能方面

Mysteel 调研统计, 2021 上半年净新增焦化产能 1965 万吨, 下半年焦化产能预计净新增 1800 万吨, 其中 7 月净新增约为 500 万吨, 新增焦化产能陆续投放, 7 月焦炭供应最大的不确定性在于山东焦化行业“以钢定焦、以煤定产”政策是否落地执行, 如何执行的问题, 如严格执行, 影响焦炭日产 3 万吨左右, 影响量不容小觑。还有一点需要注意的是, 新增的焦化产能从投产到完全出焦需要 2-3 个月的过渡期, 因此, 焦炭供应压力最大的时间点有望在今年四季度出现。

四、结论与展望

我们预计 7、8 月份焦炭市场先企稳反弹, 再走低。由于期货方面领先现货 3-4 轮提降, 现货提降数轮落地后, 对期货端来说相当于利空落地。短中期看涨, 理由如下: 第一, 焦企焦炭库存偏低; 第二, 钢价从底部回升, 盈利情况有所恢复, 三季度的钢材需求有望提振, 从而带动对焦炭的补货需求; 第三, 优质焦煤较为紧缺, 调降不易, 焦炭成本面有支撑。综合看, 预计短期内焦炭供给偏紧下, 其高位坚挺能维持时日, 随着供需面改变, 焦炭长期看跌趋势不变。因此, 焦价将先反弹后再走弱。我们给出长期看跌的理由如下: 第一, 宏观方面调控下, 焦炭有下调的环境; 第二, 焦企开工率已经回升, 且 6、7、8 月新的焦化产能将在四季度达到高产状态。第三, 焦企提涨情绪减弱, 钢企打压意愿增强。

不确定因素包括: 1、虽然钢厂对焦炭保持旺盛的需求, 但下半年最大的不确定性在于各地对今年压缩粗钢产量执行力度, 如落实到位, 下半年焦炭需求将有所减弱; 2、若新增产能如期投放, 焦

煤供应能否跟上需要进一步跟踪，投资者可选择逢高做客焦化利润的策略来避开这一因素的不确定性；3、类似内蒙能耗双控以及山东“以钢定焦、以煤定产”的政策扰动新增产能投放的节奏。



联系方式

国联期货研究发展部

姓 名：刘志诚

地 址：无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 6 楼（214121）

电 话：0510-82758631

传 真：0510-82757630

E-mail: liuzhicheng@glqh.com

免责声明

本报告中信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

期市有风险 投资需谨慎