

焦煤焦炭 11 月报:

双焦悲观情绪释放完毕，预期修复等待现实

2021 年 12 月 2 日星期四

行情回顾

11 月份，焦炭现货的快速下跌基本已经修复了基差，鉴于 12 月份部分钢厂有复产预期，叠加焦化厂利润持续亏损，焦企对焦炭价格继续降价的抵制情绪较浓，八轮下调后，预计焦炭现货短期维持暂稳，进入 12 月份后钢厂的复产情况将对焦炭的走势起决定性作用。10 月 19 日开始发改委开始加大力度调控煤炭价格，而保供的重点首先在动力煤，进入 11 月份后随着动力煤供需逐渐好转，价格大幅下跌后，炼焦煤开始走入下行通道，迁安沙河驿进口主焦煤价格跌至 1980 元/吨，现货市场部分炼焦煤有见底现象，随着粗钢压减平控的完成，下游钢焦企开工或有回升，叠加部分企业有冬储补库需求，炼焦煤价格或有阶段性反弹迹象。

展望

焦煤方面，在钢材市场需求偏弱的预期下，焦炭市场的悲观对焦煤价格有一定的压力，但焦企原料煤的低库存基本不支持煤价继续大幅下跌，因此 12 月份整体焦煤价格或在下调趋势中企稳，不排除月底在下游补库预期支撑下有反弹现象。焦炭方面，11 月份以后北方进入采暖季，冬奥会也进入倒计时，虽然完成限产任务企业有复产预期，但铁水产量也难以大幅回升，可能继续保持低位运行。但目前焦炭库存较低，不具备继续大幅下跌的条件，预计 12 月份焦炭以稳为主，但不排除阶段性反弹的可能。

风险提示：钢厂限产检修超预期；进口煤供应超预期。

投资咨询业务资格:

证监许可[2011]1294 号

投资咨询部 黑色金属组

尉俊毅

黑色金属研究组长

weijunyi@htfutures.com

从业资格号: F3049030

投资咨询号: Z0014086

联系人:

魏亚如

黑色金属组员

weiyaru@htfutures.com

从业资格号: F3027671

投资咨询号: Z0015110

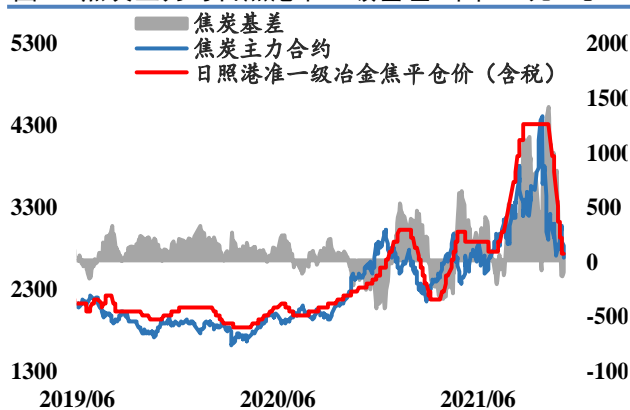
分析师承诺:

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

一、行情回顾

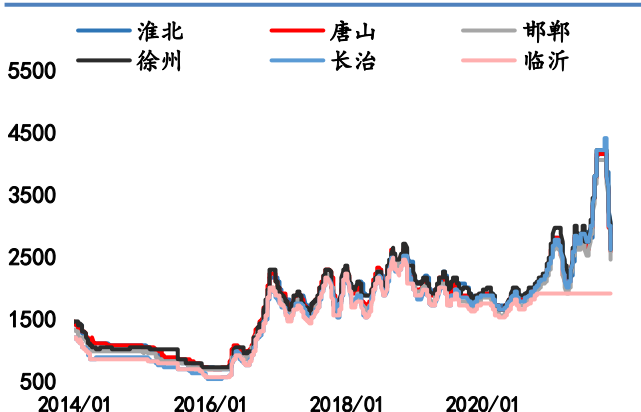
焦炭方面，进入11月份后焦炭价格连降八轮，累计降价1600元/吨，日照港准一级冶金焦平仓价为2910元/吨，跌幅将近40%；山西地区准一级冶金焦价格为2440元/吨。焦炭期货经过10月份暴跌之后，11月上旬受焦煤市场大幅下滑影响，维持偏弱的态势，但下旬之后随着12月份钢厂复产的预期，以及焦化厂的持续亏损，焦炭01合约开始有筑底行为，截至11月30日，焦炭01合约价格为2828.5元/吨，月跌幅5.02%。11月份，焦炭现货的快速下跌基本已经修复了基差，鉴于12月份部分钢厂有复产预期，叠加焦化厂利润持续亏损，焦企对焦炭价格继续降价的抵制情绪较浓，八轮下调后，预计焦炭现货短期维持暂稳，进入12月份后钢厂的复产情况将对焦炭的走势起决定性作用。

图1：焦炭主力与日照港准一级基差 单位：元/吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

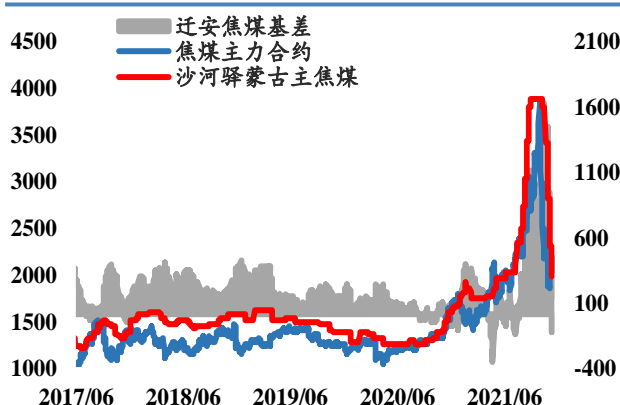
图2：焦炭现货主流市场价格 单位：元/吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

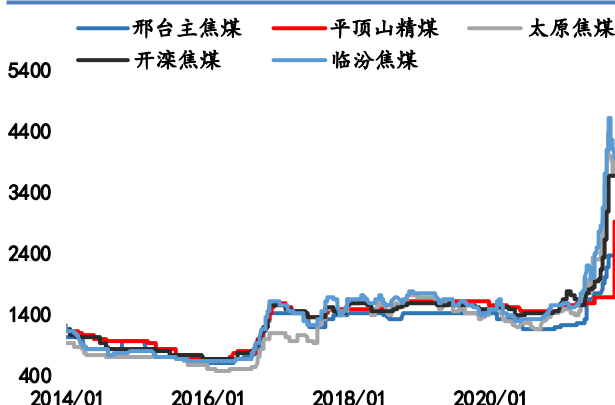
焦煤方面，10月19日开始发改委开始加大力度调控煤炭价格，而保供的重点首先在动力煤，进入11月份后随着动力煤供需逐渐好转，价格大幅下跌后，炼焦煤开始走入下行通道。截至11月30日，迁安沙河驿进口主焦煤价格为1980元/吨，月环比下滑1815元/吨；临汾地区九级焦煤价格为2500元/吨，月环比下滑1550元/吨。期货方面，10月份焦煤期货价格崩坍后，11月份期货价格跌势放缓，截至11月30日，焦煤期货01合约价格为2110.5元/吨，跌幅为6.94%。临近月末，现货市场部分炼焦煤有见底现象，随着粗钢压减平控的完成，下游钢焦企开工或有回升，叠加部分企业有冬储补库需求，炼焦煤价格或有阶段性反弹迹象。

图3: 焦煤主力与沙河驿蒙古主焦煤基差单位: 元/吨



数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

图4: 焦煤现货主流市场价格 单位: 元/吨



数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

二、焦煤基本面情况

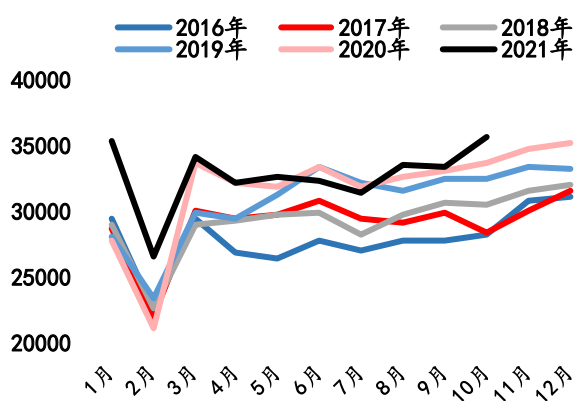
1、保供增产效果显著，原煤产量大幅提升

国家对煤炭进行保供增产的调控效果显著，10 月份原煤产量大幅增加。国家统计局数据显示，2021 年 1-10 月份，全国原煤累计产量为 329715.80 万吨，累计同比增长 4%，增速增加 0.3 个百分点；10 月份原煤产量为 35708.90 万吨，同比增加 4 个百分点，这次今年以来首次增幅在 1 个百分点以上。其中，10 月份山西地区原煤产量为 10275.2 万吨，同比增长 5.2%，已连续 3 个月产量超亿吨；内蒙古地区原煤产量为 9377.50 万吨，同比增长 6.8%；陕西地区原煤产量为 6094.00 万吨，同比下滑 0.10%。目前煤炭价格较前期已有大幅回落，但冬季是煤炭需求旺季，增产保供形势仍然严峻，11 月份洗煤厂开工率维持在高位，数据显示，11 月份全国 110 家洗煤厂平均开工率为 70.6%，由于下游钢焦企限产对原料煤需求减少，坑口煤价持续下跌，不少洗煤厂持观望态度。但发改委对煤炭价格仍在进一步调控中，保供增产任务仍在持续，预计 11 月份原煤产量继续走高。

随着保供增产初见成效，焦煤价格开始持续回落，但由于钢焦企因利润低位叠加环保限产，对焦煤采购需求大幅下滑，煤厂的焦煤库存止跌回升。据 Mysteel 数据显示，截至 11 月 26 日，全国 110 家洗煤厂原煤库存为 192.73 万吨，月环比上升 14.4 万吨；精煤库存为 186.98 万吨，月环比上升 34.4 万吨。现阶段焦煤价格处于下行通道，下游钢焦企业观望情绪较浓，以消耗前期的焦煤库存为主，截至 11 月 26 日，110 家样本钢厂和 100 家独立焦企的焦煤总库存为 1355.50 万吨，月环比增加 45.9 万吨，同比减少 463.9 万吨。其中，独立焦企焦煤库存

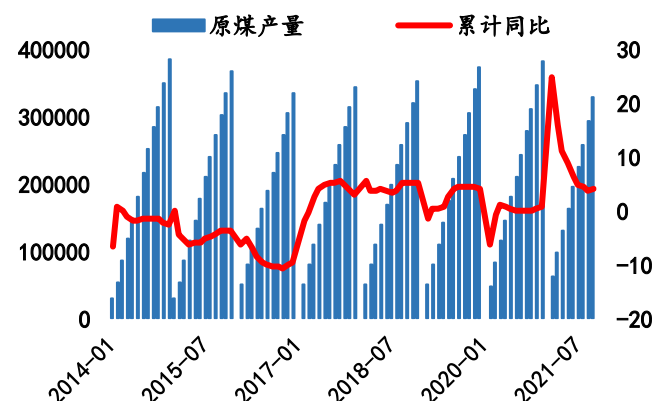
为 615.25 万吨，月环比减少 76 万吨，同比减少 360.5 万吨；样本钢厂焦煤库存为 740.25 万吨，月环比增加 30.17 万吨，同比减少 807 万吨。目前焦煤库存仍然处于近五年历史低位，后期随着保供增产的持续进行，叠加下游钢焦企业复产预期后补库需求的增加，钢焦企的焦煤库存有稳步提升的态势。需要注意的是，目前焦煤库存堆积在煤矿或洗煤厂，后期需求一旦启动，价格上涨将会加速。

图5：原煤月度产量 单位：万吨



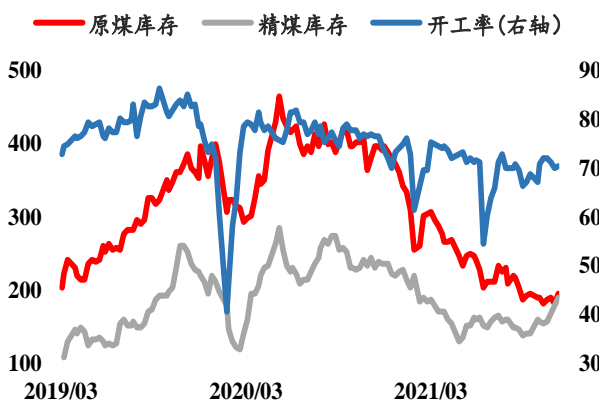
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图6：原煤产量累计值 单位：万吨



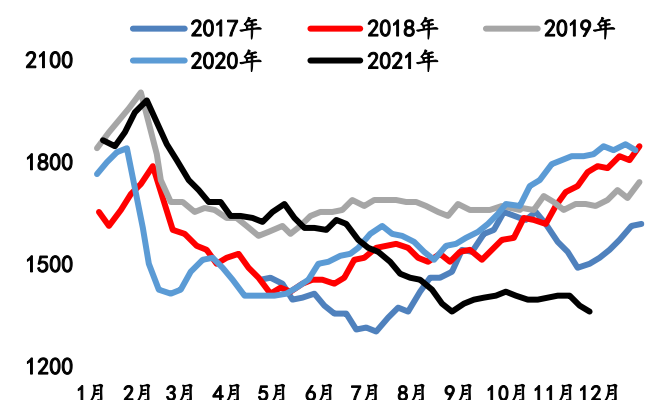
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图7：全国110家洗煤厂开工及库存



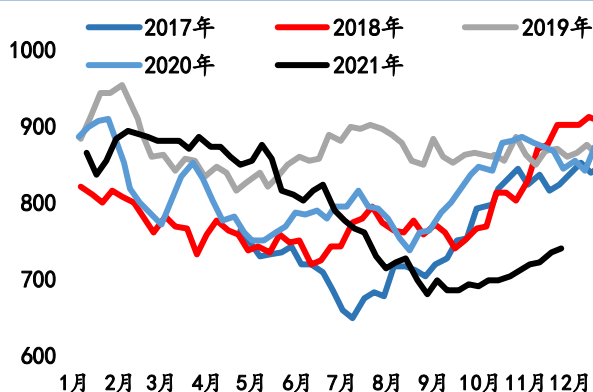
数据来源：钢联、海通期货投资咨询部

图8：样本钢厂和焦化厂焦煤总库存 单位：万吨



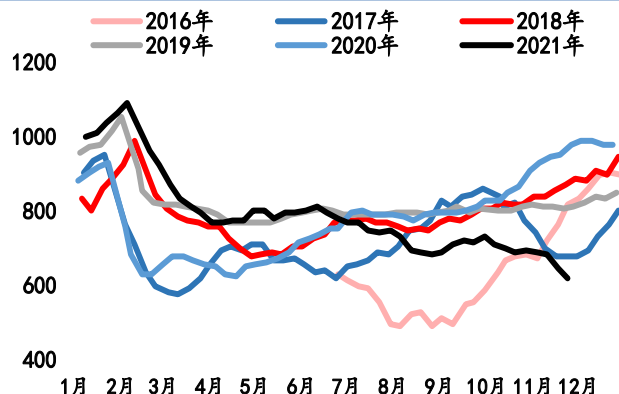
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图9：110家样本钢厂焦煤总库存 单位：万吨



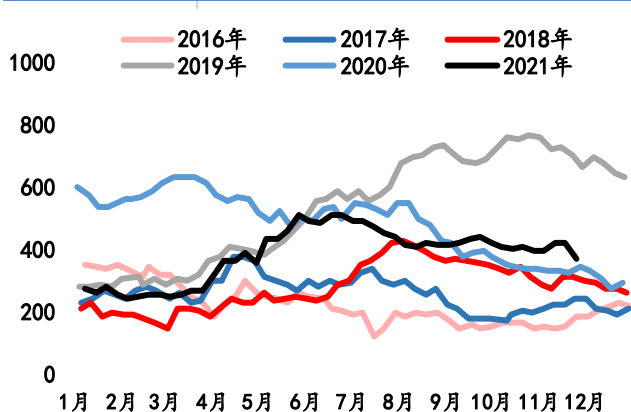
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图10：100家独立焦化厂焦煤总库存 单位：万吨



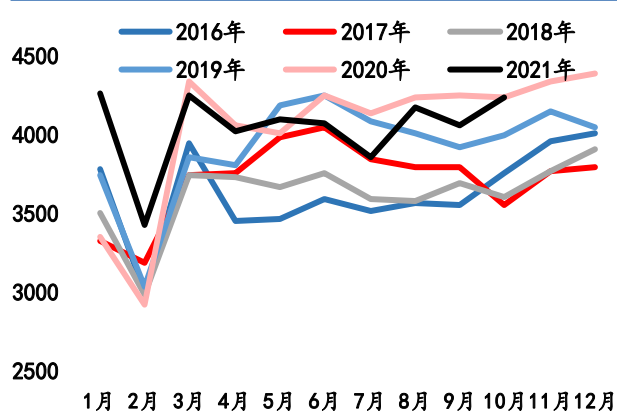
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图11：港口焦煤总库存 单位：万吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图12：炼焦煤月度产量 单位：万吨



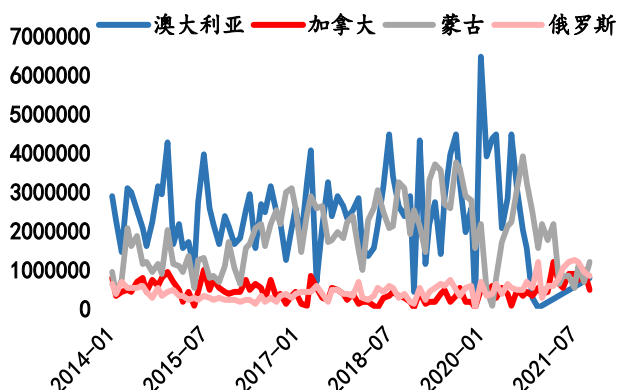
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

2、进口煤通关稍有回升，但整体进口量仍然较低

今年前三季度澳煤通关维持0，10月份有少量澳煤通关现象，已通关的为卸货的在港澳煤，未有新通关澳煤，另外10月蒙古疫情稍有好转，通关车辆较三季度有所提升，因此10月进口煤情况好转。统计局数据显示，2021年1-10月，中国累计进口炼焦煤3941.95万吨，累计同比减少2591.1万吨，同比下降40%；其中10月份，中国进口炼焦煤438.40万吨，同比减少151.30万吨，同比下降30%。而10月份的进口数据显示，中国进口澳煤数量为77.79万吨，这是今年澳煤首次通关；中国进口蒙煤数量为119.69万吨，月环比增加53.78万吨，环比增加81.6%，增幅较大。但整体来看，今年蒙煤进口仍然数量较低，1-10月份，中国累计进口蒙煤1177.56万吨，占中国进口炼焦煤总量的30%，较往年占比下滑近10个百分点，1-10

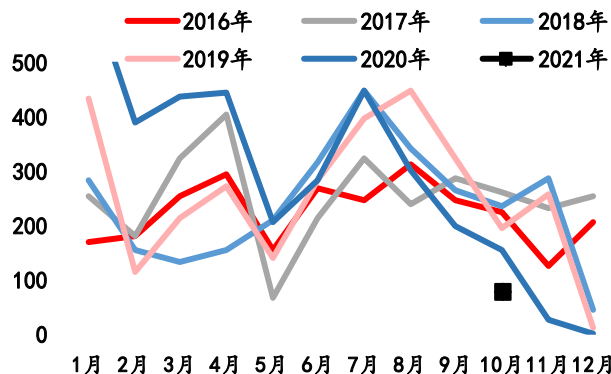
月份蒙煤进口累计同比减少 795 万吨，同比下降 40%。11 月份蒙煤通关数量稳步上升，月底平均通关在 500 车左右，12 月情况仍需观察疫情的反复情况。

图13：各国焦煤进口情况 单位：吨



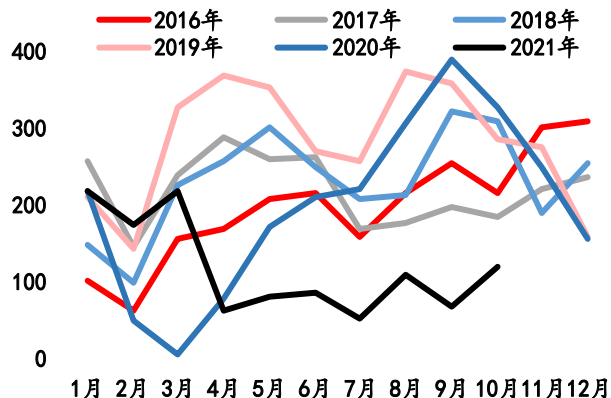
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图14：澳大利亚焦煤进口情况 单位：万吨



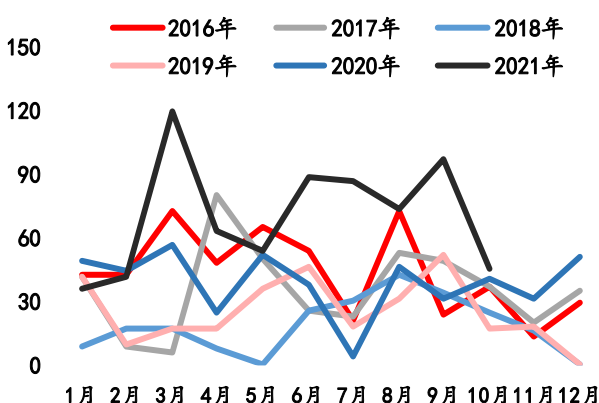
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图15：蒙古焦煤进口情况 单位：万吨



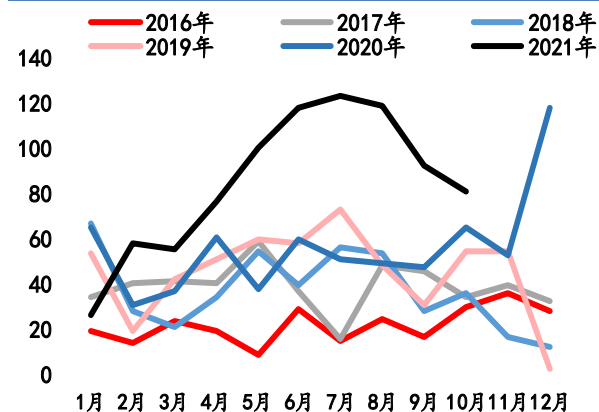
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图16：加拿大焦煤进口情况 单位：万吨



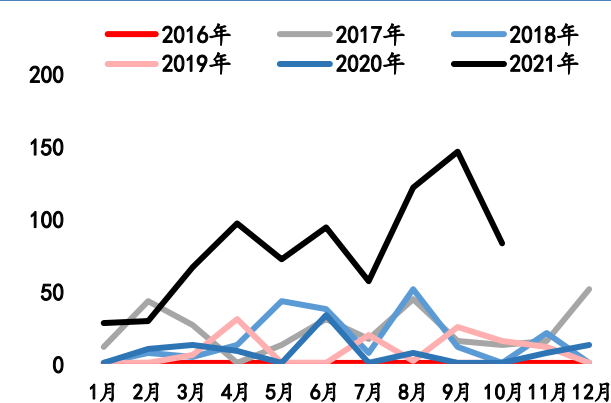
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图17：俄罗斯焦煤进口情况 单位：万吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图18：美国焦煤进口情况 单位：万吨



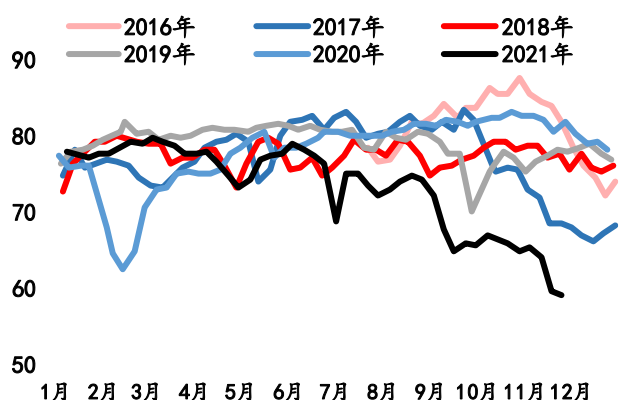
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

三、焦炭基本面情况

1. 新增产能投放不及预期，焦炭产量持续下滑

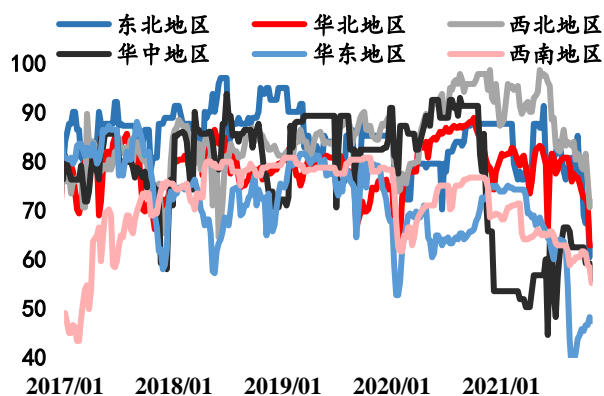
2021 年是焦炭新产能的集中释放期，但由于能耗双控政策的收紧，对“两高”行业管控较严，今年新产能投放不及预期，根据钢联 11 月底的预估，2021 年新增产能降至 5200 万吨，淘汰产能 2576 万吨，产能净增加 2415 万吨。钢联调研显示，12 月份焦化产能将出现净淘汰 92 万吨左右，目前政策方面较为严格，具体新增和淘汰情况需要及时关注。从 6 月份以来全国焦化企业开工率持续下滑，数据显示，截至 11 月 26 日，全国 110 家独立焦化企业开工率为 59.33%，同比下滑约 22 个百分点，位于近五年历史低位。春节后焦炭产量累计增速持续下滑，统计局数据显示，2021 年 1-10 月份焦炭总产量为 39410.2 万吨，累计同比增长 0.1%，连续八个月增速下滑。其中 10 月份焦炭产量为 3599.10 万吨，同比下降 11.3%。从目前的焦企开工率来看，11 月份焦炭产量将呈现环比继续下滑的态势。

图19：全国焦化企业开工率 单位：%



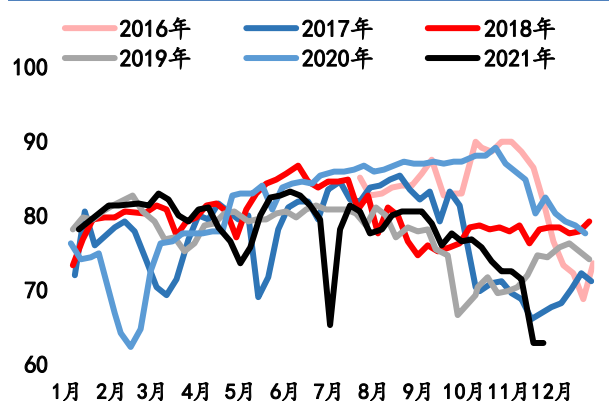
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图20：各地区焦化厂开工率 单位：%



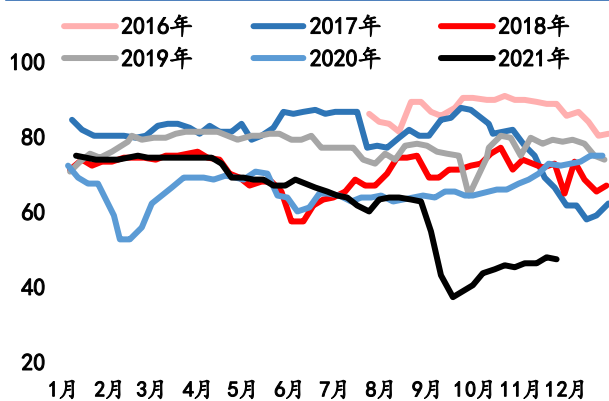
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图21：华北地区焦化企业开工率 单位：%



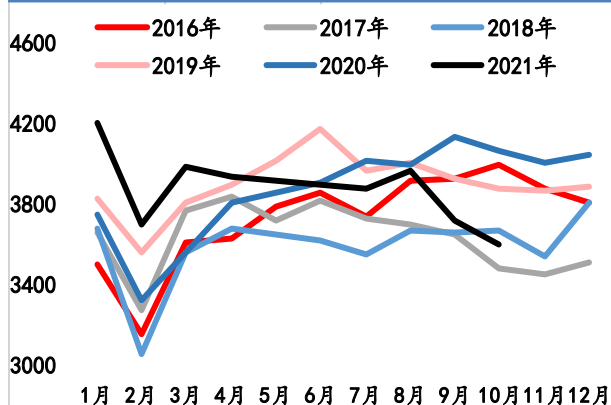
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图22：华东地区焦化企业开工率 单位：%



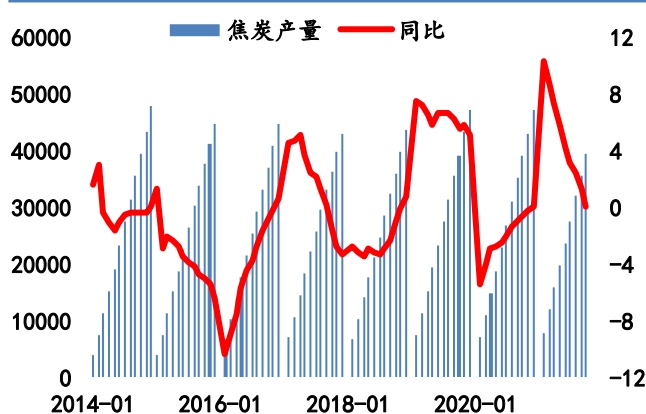
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图23: 焦炭月度产量 单位: 万吨



数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

图24: 焦炭产量累计值 单位: 万吨

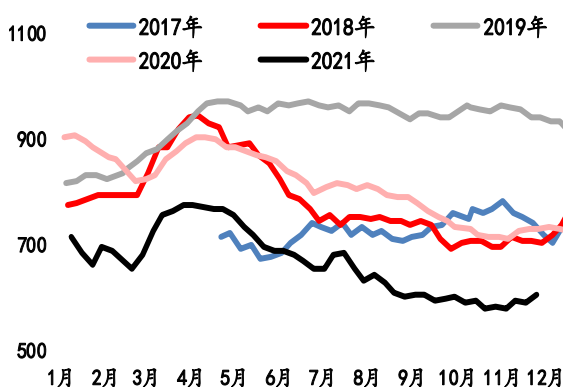


数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

2. 焦企库存快速回升, 整体库存仍在低位

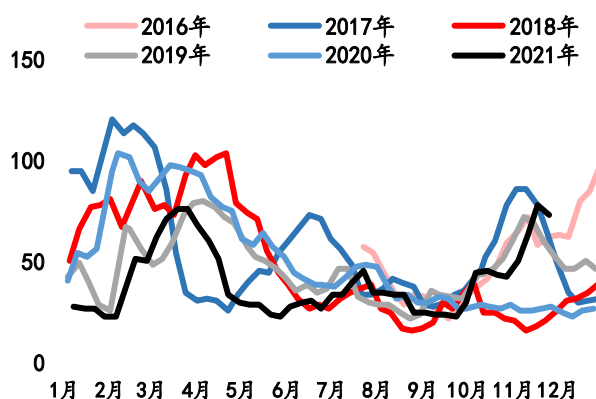
11 月份焦炭开工继续下滑, 但受下游钢厂需求不及预期的影响, 焦化厂出货较为困难, 焦企库存快速回升, 但整体来看, 焦炭库存随环比有所回升, 但仍然处于偏低位置。据 Mysteel 数据显示, 截至 11 月 26 日, 焦炭总库存 (钢厂+焦企+港口) 为 603.63 万吨, 较 10 月底上升 21.1 万吨, 同比下滑 125.5 万吨。从库存结构来看, 100 家独立焦化厂焦炭库存为 72.9 万吨, 月环比上升 31 万吨; 110 家样本钢厂焦炭库存为 399.83 万吨, 月环比下降 14 万吨, 同比下滑 66.3 万吨; 四大港口焦炭库存为 130.9 万吨, 月环比上升 3.9 万吨, 同比下滑 105.1 万吨。目前焦炭库存情况与焦煤类似, 多数库存都堆积在焦企, 下游钢厂和港口库存仍然较低, 因此如果 12 月份钢厂复产, 对焦炭需求增加, 补库的钢厂将快速拉动焦炭价格上行。

图25: 焦炭全库存 (钢厂+焦化厂+港口)



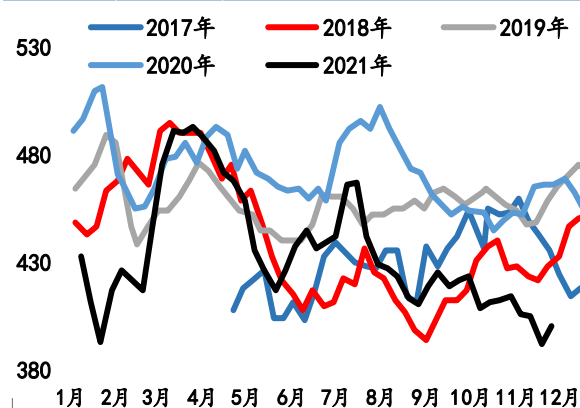
数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

图26: 100家独立焦化厂焦炭总库存 单位: 万吨



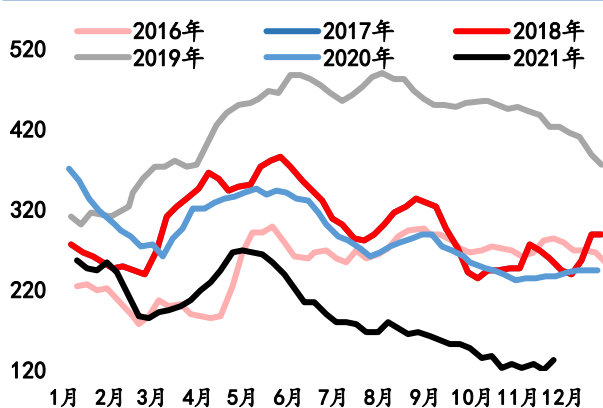
数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

图27: 110家样本钢厂焦炭库存 单位: 万吨



数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

图28: 四港口焦炭总库存 单位: 万吨

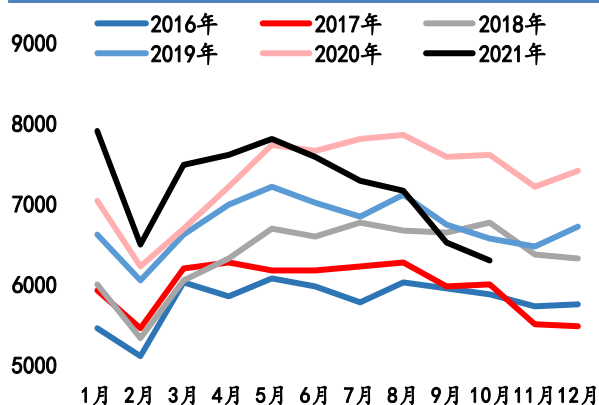


数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

3. 生铁产量创新低, 后期需求有待观察

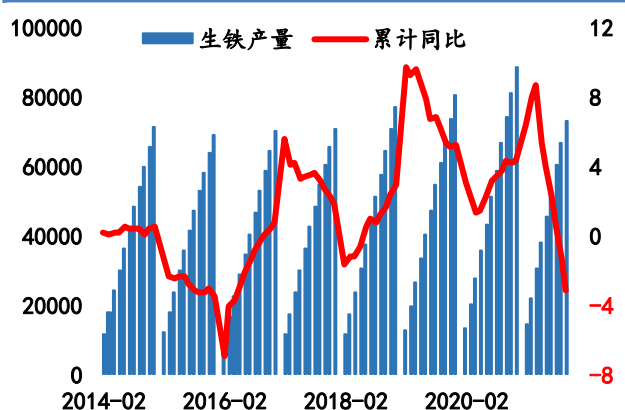
11 月份因黑色终端需求较弱, 叠加粗钢压减政策的执行, 下游对焦炭需求仍然维持在低位。统计局数据显示, 10 月份生铁产量为 6302.72 万吨, 同比下滑 19.4%, 已经连续三个月同比下降维持在两位数; 粗钢产量为 7158.36 万吨, 同比下滑 23.3%。从累计产量来看, 2021 年 1-10 月份国内生铁累计产量为 73406.45 万吨, 累计同比下滑 3.2%, 累计同比连续两月下滑; 2021 年 1-10 月份国内粗钢累计产量为 87704.60 万吨, 累计同比下滑 0.7%, 首次累计同比出现下滑。进入 12 月份后, 尽管粗钢压减任务完成, 但是冬季环保限产政策较严, 叠加冬奥会进入倒计时, 下游钢厂大幅复产的概率不大, 铁水产量可能继续维持低位。近期焦炭悲观情绪基本已经释放完毕, 期货合约反弹的逻辑是基于 12 月份钢厂的复产, 但具体情况需要观望。目前焦炭库存较低, 不具备继续大幅下跌的条件, 预计 12 月份焦炭以稳为主, 但不排除阶段性反弹的可能。

图29: 生铁月度产量 单位: 万吨



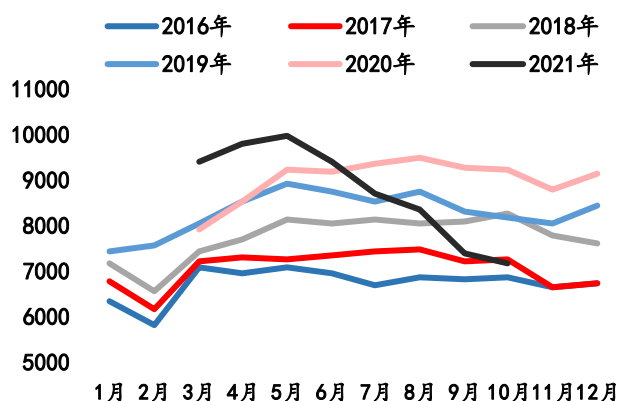
数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

图30: 生铁产量累计值 单位: 万吨



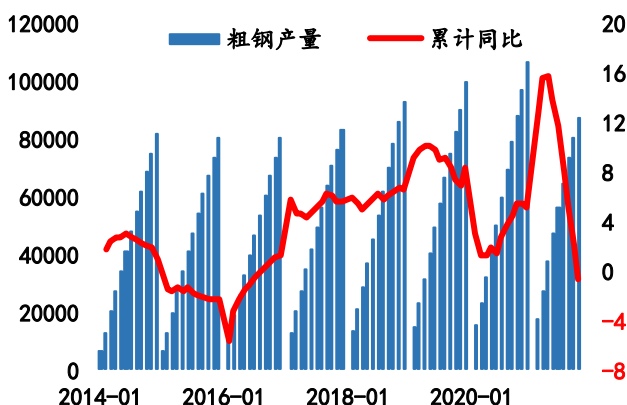
数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

图31: 粗钢月度产量 单位: 万吨



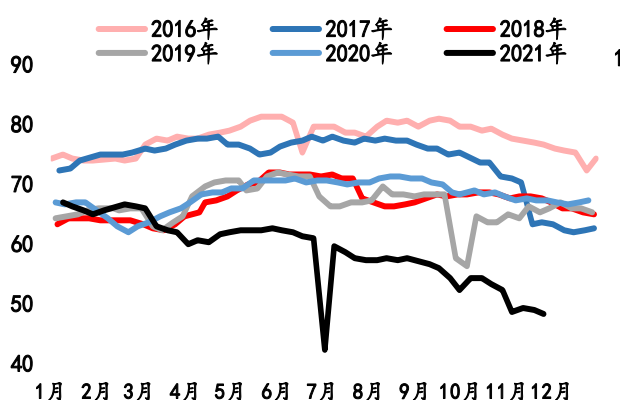
数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

图32: 粗钢产量累计值 单位: 万吨



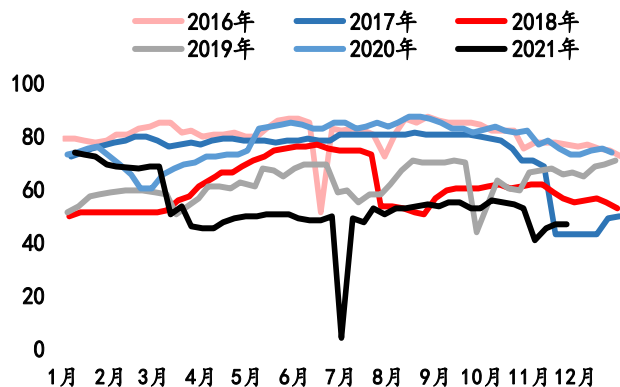
数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

图33: 全国高炉开工率季节性图表 单位: %



数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

图34: 唐山钢厂高炉开工率 单位: %



数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

四、后市展望

焦煤方面, 从 10 月份政策全力保供开始, 焦煤产量逐渐得到释放, 目前焦煤供给已大幅增加, 而需求端由于终端需求较弱, 导致下游钢焦企业对焦煤需求减少, 叠加环保限产、焦化厂亏损等因素的影响, 焦煤需求急剧下滑, 焦煤供需面进入偏宽松状态。综合来看, 在钢材市场需求偏弱的预期下, 焦炭市场的悲观对焦煤价格有一定的压力, 但焦企原料煤的低库存基本不支持煤价继续大幅下跌, 因此 12 月份整体焦煤价格或在下调趋势中企稳, 不排除月底在下游补库预期支撑下有反弹现象。目前 01 合约基差已收敛至正常水平, 主力即将换月, 建议 05 合约结合情况逢高沽空, 但目前焦煤保证金和手续费仍然高位, 持仓量较小, 波动加大, 建议谨慎操作。

焦炭方面, 焦炭供给主要看需求和政策方面, 而环保、限产等方面的政策对下游钢厂也有

抑制作用，因此对价格影响重点看需求。从粗钢压减政策来看，得益于下半年的集中限产，今年粗钢产量下降的任务超额完成，而钢厂优先压减废钢，铁水产量的下降低于预期。11 月份以后北方进入采暖季，冬奥会也进入倒计时，虽然完成限产任务企业有复产预期，但铁水产量也难以大幅回升，可能继续保持低位运行。但目前焦炭库存较低，不具备继续大幅下跌的条件，预计 12 月份焦炭以稳为主，但不排除阶段性反弹的可能。目前焦炭主力已换至 05 合约，后期走势需要观察 12 月份的钢厂开工和冬储补库情况，可择机进行波段性操作，因目前持仓量较少，行情波动较大，建议投资者谨慎操作。

法律声明：

本报告仅供海通期货股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，

本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因本报告中的任何内容所引致任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可能发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资须谨慎。本报告所载的信息、材料及结论仅供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

郑重声明：

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容，否则均构成对本公司合法权利的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通期货投资咨询部并获得许可，并须注明出处为海通期货投资咨询部，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。