

供应有望好转，需求主导价格 ——2022年二季度双焦投资策略展望

分析师：丁祖超（F3085250，Z0016514）

2022. 03. 30

供应有望好转，需求主导价格

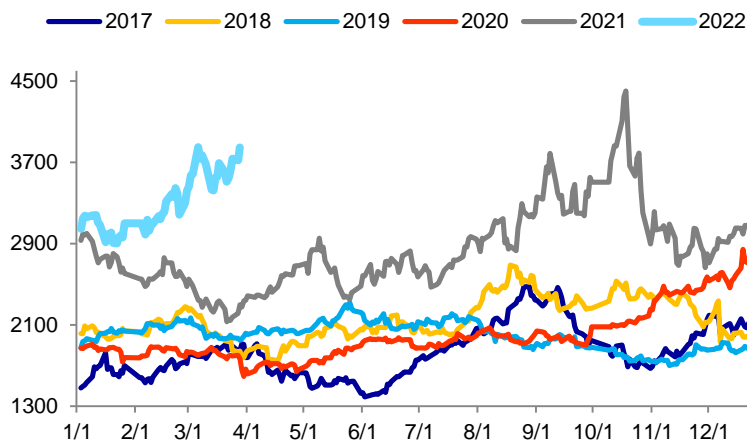
——2022年二季度双焦投资策略展望

- 焦炭主要驱动因素：供应逐步宽松，终端需求持续回落
- 供求角度：供需基本面方面，今年政策对煤炭价格调控前置，预计今年煤炭供应保持平稳增长，因此炼焦煤产量仍有释放预期。库存来看，前期双焦库存低位支撑现货价格高位，双焦盘面估值持续抬升，但现阶段焦煤流拍增多，同时市场情绪面回落较多，焦炭价格有望进入提降周期，盘面持续高估值需较强的基本面支撑。
- 二季度来看，双焦价格有望呈现先高后低格局，虽近期市场对稳增长预期较强，但需警惕预期回落盘面高估值难以持续风险。

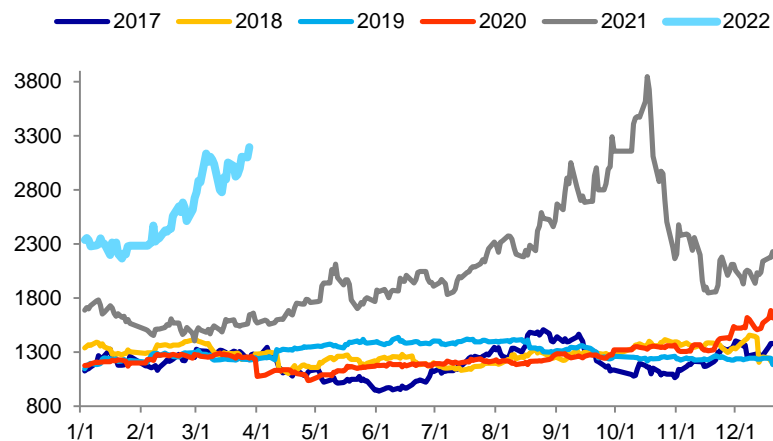
2022年一季度双焦市场行情回顾

- 1月份双焦盘面价格呈现宽幅震荡走势。
- 2月份开始，炼焦煤现货价格快速上涨，焦炭第四轮提涨落地，同时双焦库存持续低位运行，推动市场情绪面持续升温。
- 3月份至今双焦市场维持紧平衡，同时铁水产量恢复较好，盘面估值持续抬升。

焦炭期货价格走势（元/吨）



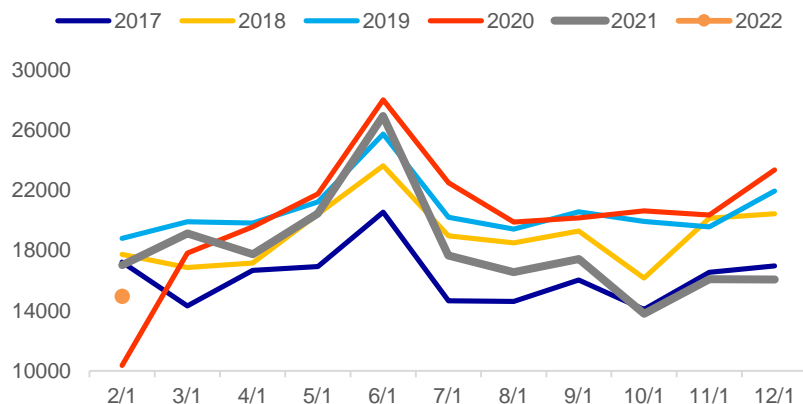
焦煤期货价格走势（元/吨）



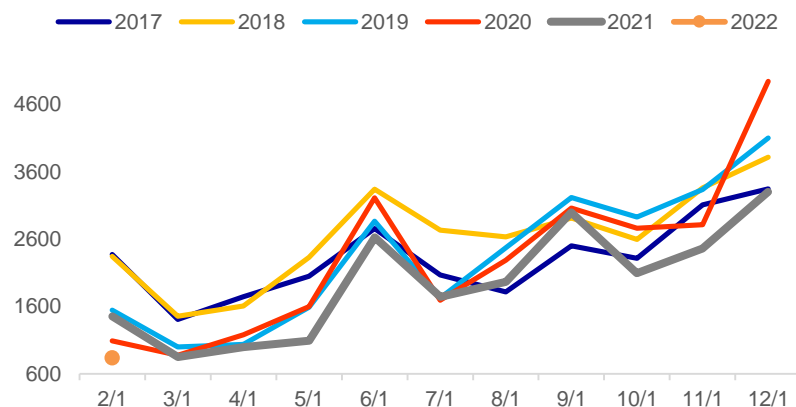
宏观经济地产数据显著好转

- 2022年1-2月份地产新开工面积同比回落12.2%，地产销售面积同比回落9.6%，地产投资同比增长3.7%，土地购置面积同比回落42.3%。宏观数据地产销售、地产投资等经济指标表现好于预期，也显著好于微观层面观测到的数据。
- 去年底中央经济工作会议至今，稳增长一直是市场主线。而近期全国范围内疫情防控政策在“动态清零”主导下，稳增长政策信号出现干扰。因此上周五金融委会议核心在于对稳增长的定调更加务实，延续稳增长主基调同时，给出更加务实而强烈的政策信号，从而市场对稳地产预期较强。

地产新开工面积（万平方米）

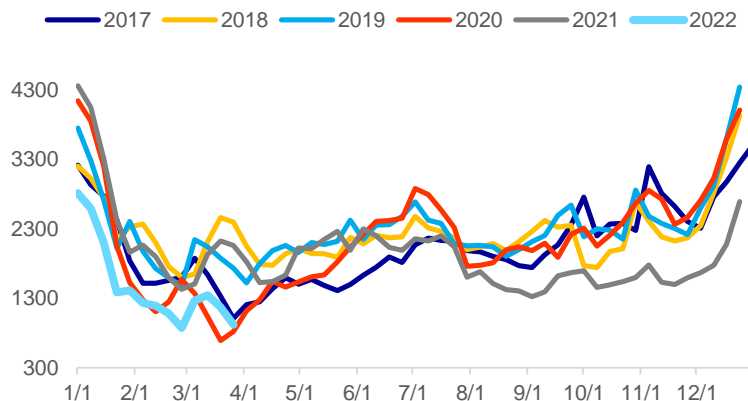


本年土地购置面积（万平方米）

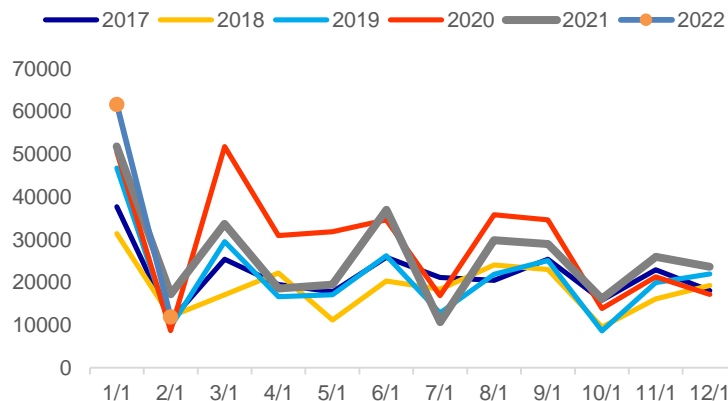


地产融资数据仍处于底部

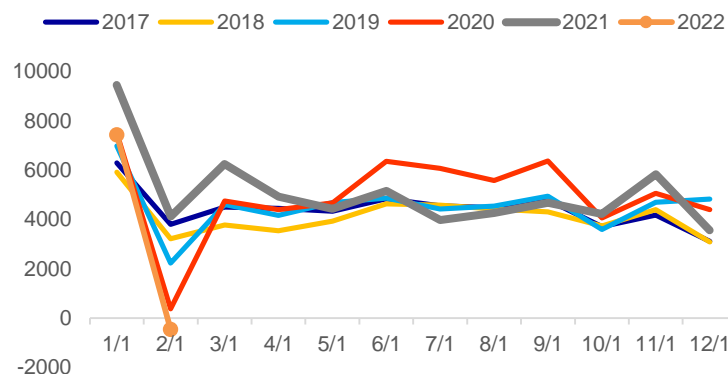
百城土地成交占地面积（万平方米）



当月新增社融（亿元）



新增居民中长期贷款（亿元）

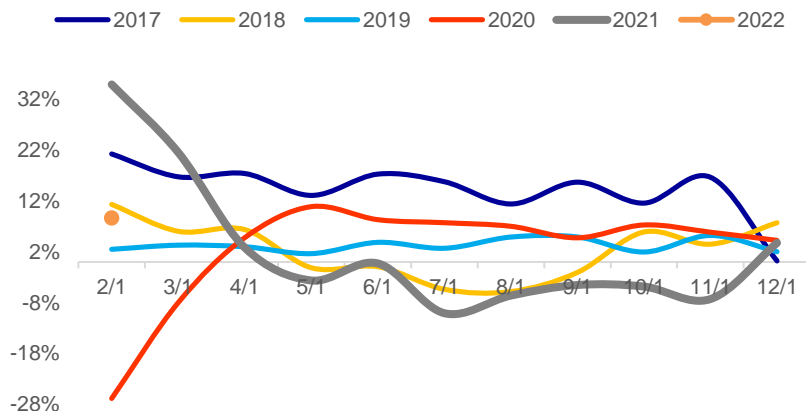


- 地产与金融数据的差异主要体现在地产产业链，2022年2月份新增居民中长期贷款创新低，单月融资额度出现了罕见的-459亿元，地产融资需求持续萎缩，拖累社融增速。
- 经济数据描述地产向好，然而金融数据描绘的场景是地产需求继续走弱。

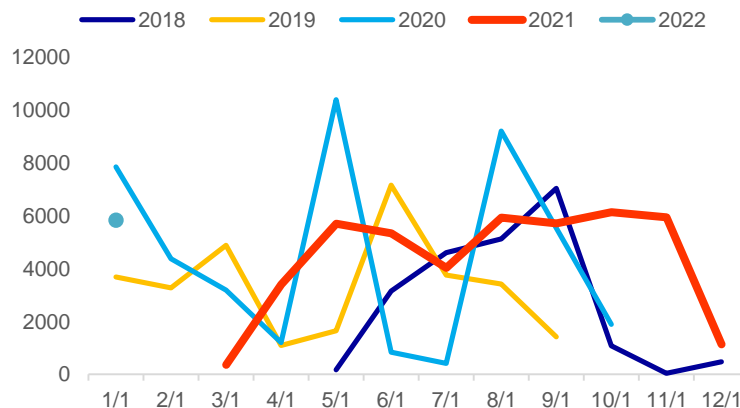
基建稳增长持续加码

- 基建方面，2022年1-2月份基建投资同比增长8.6%，基建稳增长持续加码。
- 近期随着疫情防控政策严峻，消费难见起色，因此在基建加码后，后期重点关注地产端放松政策，重点关注居民中长期贷款能否显著修复。

基建投资（含电力）当月值（%）



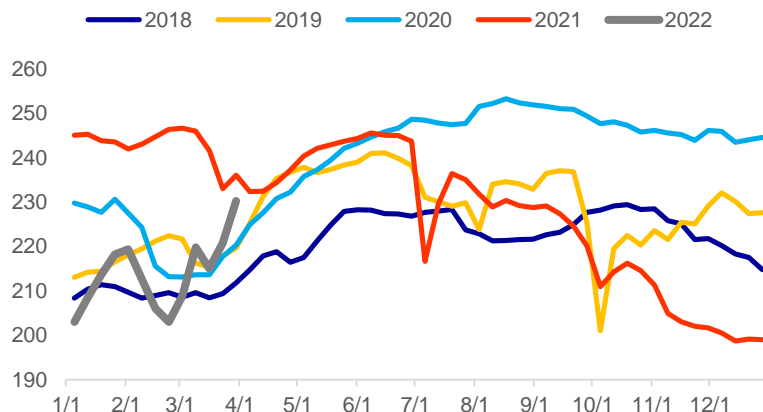
地方政府新增专项债（亿元）



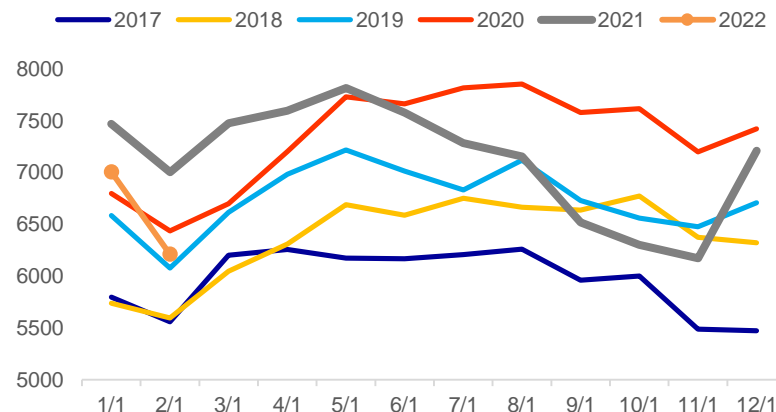
铁水产量进一步恢复空间有限

- 铁水产量持续快速恢复，粗钢供应端政策扰动预期较弱。
- 从终端需求来看，地产用钢需求有待市场验证。
- 考虑需求和利润乐观情况下，二季度铁水产量均值预计难以超过230万吨。

日均铁水产量（万吨）

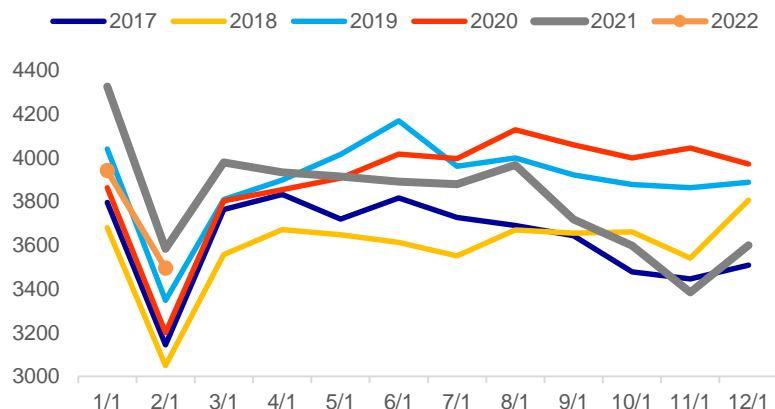


统计局生铁产量（万吨）

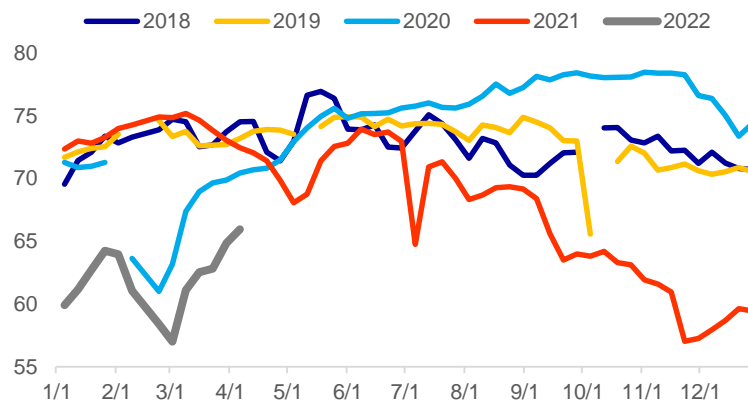


二季度焦炭产量有望持续恢复

焦炭总产量（万吨）

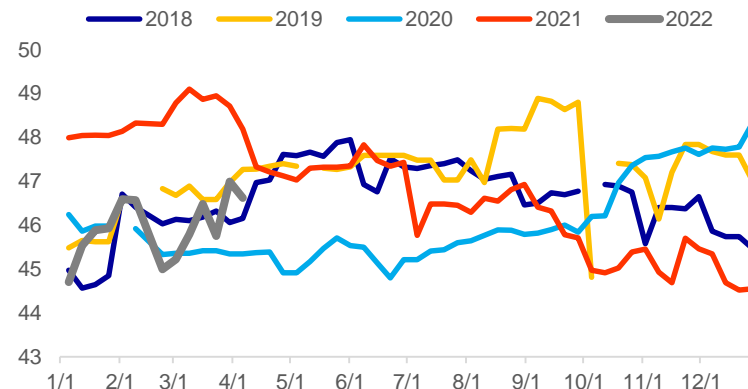


焦化厂焦炭产量（万吨）



- 2022年1-2月份焦炭产量7436万吨，同比回落6%，焦炭出口数量同比增长36%。
- 从高频数据来看，焦化厂焦炭产量恢复较快但同比仍大幅低于去年同期，钢厂焦炭产量与去年同期小幅回落。
- 进入二季度，焦炭市场交易的主逻辑在环保限产，对产量有一定抑制，但整体供需格局有望走向宽松，盘面高估值压力较大。

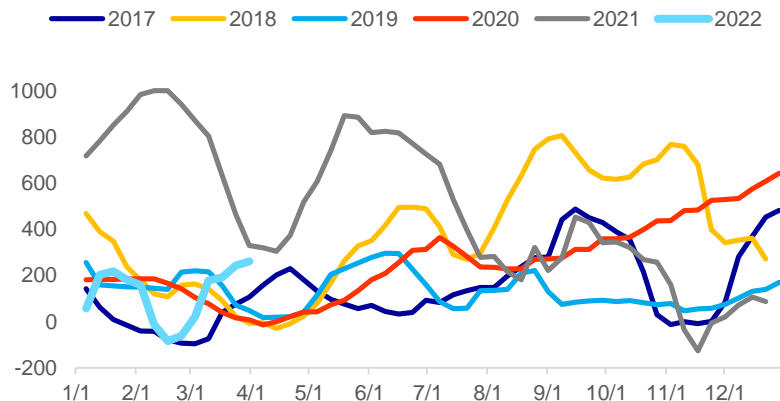
钢厂焦炭产量（万吨）



焦化利润持续低位运行

- 3月25日当周，全国平均吨焦盈利262元/吨；山西准一级焦平均盈利225元/吨，山东准一级焦平均盈利522元/吨，内蒙二级焦平均盈利163元/吨，河北准一级焦平均盈利263元/吨。
- 当前焦企利润较低，而终端需求走弱下钢厂对焦炭高价格抵触心理较强。

独立焦化厂吨焦利润（元/吨）

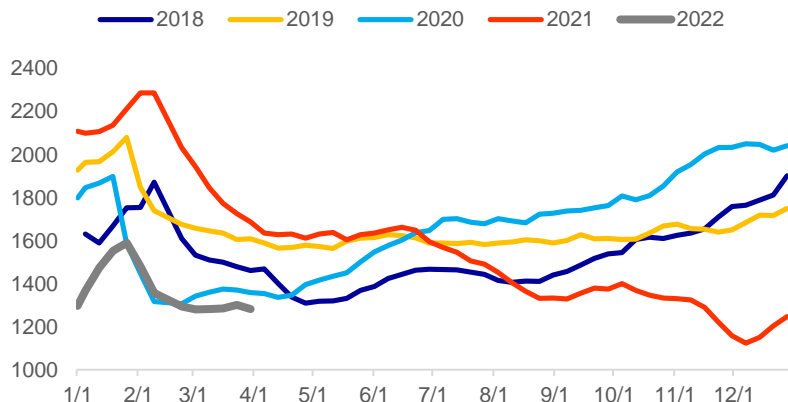


盘面焦化利润（元/吨）

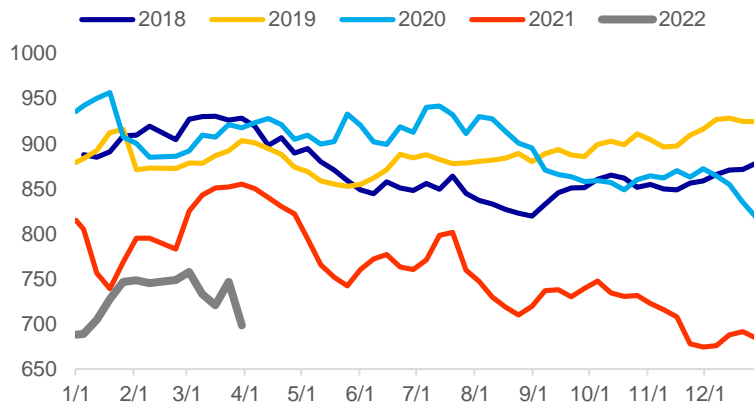


焦炭总库存二季度有望好转

全口径焦化厂焦炭库存（万吨）

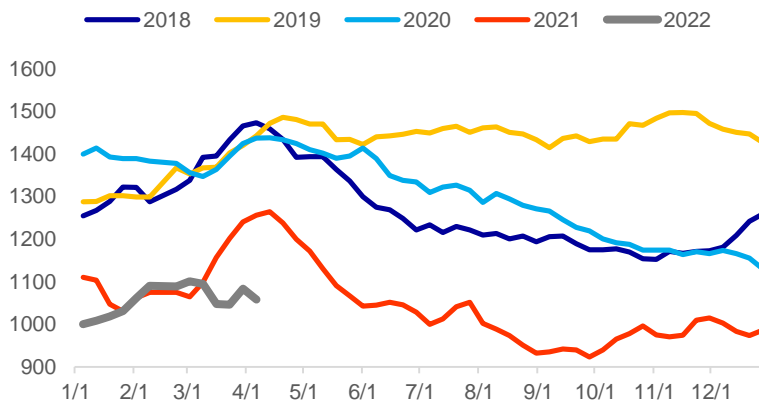


钢厂焦炭库存（万吨）



- 焦化厂焦炭库存持续低位运行。
- 钢厂焦炭库存低位运行。
- 焦炭总库存二季度有望好转。

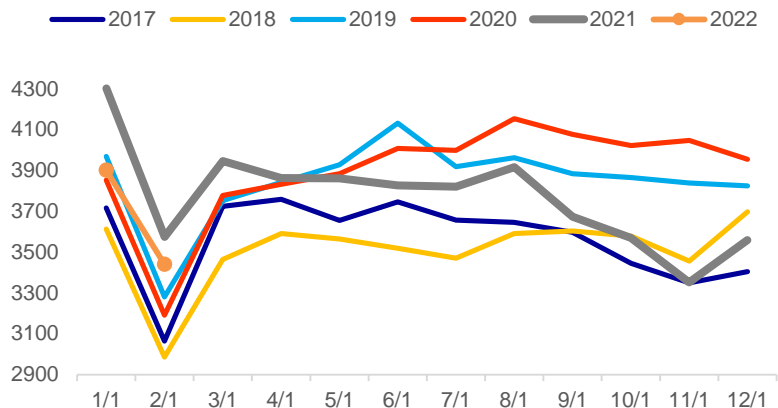
焦炭总库存（万吨）



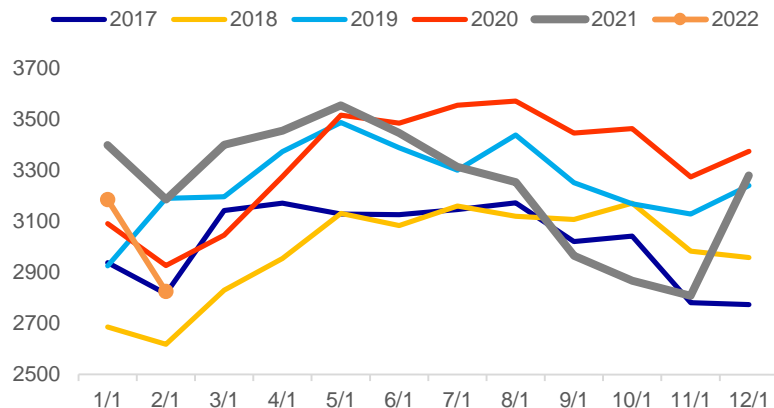
资料来源：Mysteel，申万期货研究所

2022年1-2月份焦炭供需整体平衡

焦炭国内总供应量（万吨）

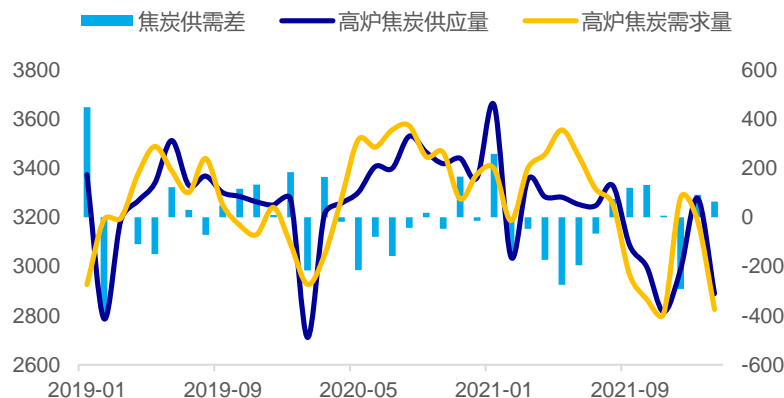


焦炭国内总需求量（万吨）



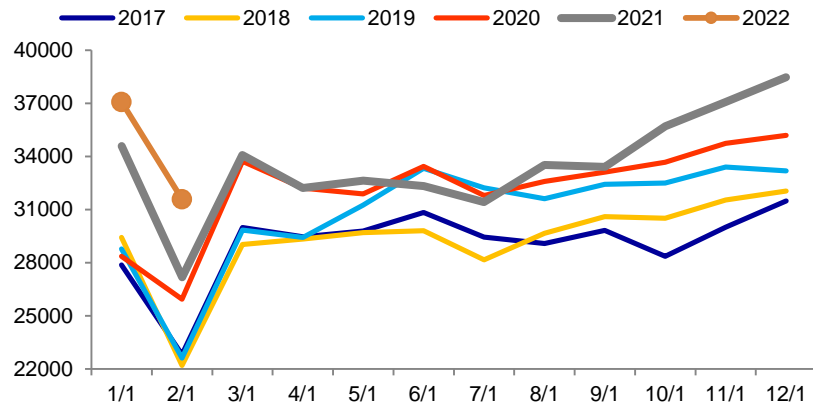
- 2022年1-2月份国内焦炭总供应量7342万吨，同比回落6.8%。
- 2022年1-2月份国内高炉焦炭需求量6012万吨，同比回落8.7%。
- 供需分析来看，1-2月份国内焦炭1月份过剩92万吨，2月份过剩64万吨，整体呈现平衡格局。

焦炭供需分析（万吨）

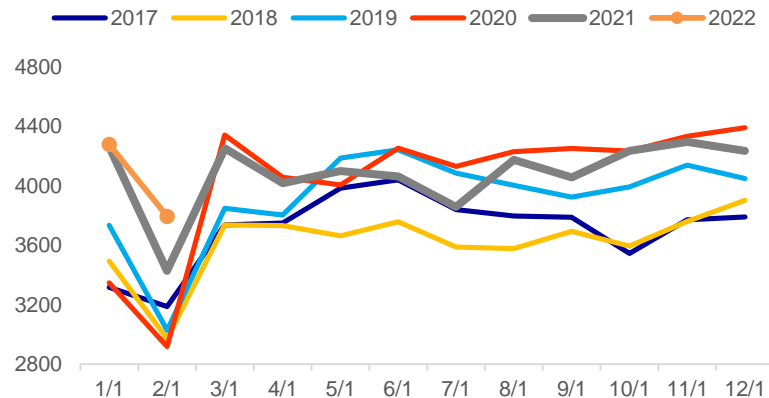


1-2月份国内炼焦煤产量预计平稳增长

国内原煤产量（万吨）

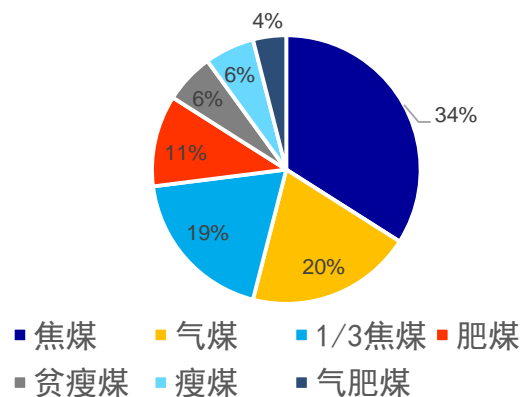


炼焦煤国内产量-预估（万吨）



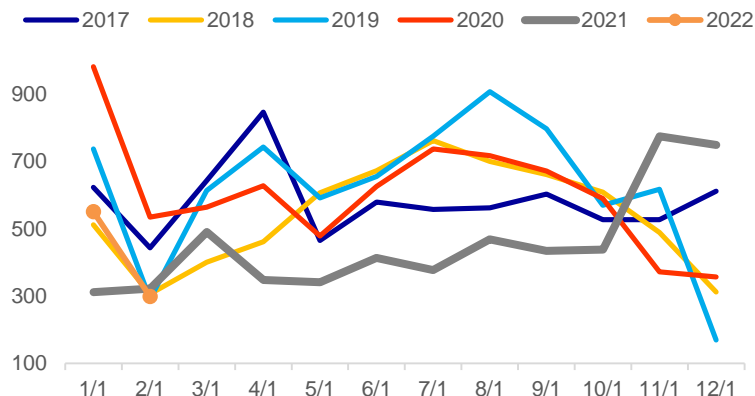
- 2022年1-2月份国内原煤产量68660万吨，同比增长10.3%，预计国内炼焦煤产量保持平稳增长，预计达到5%左右。
- 国内对于煤矿安全和合法合规要求较严，国内焦煤的供应弹性有所下降。

炼焦煤分品种占比（%）

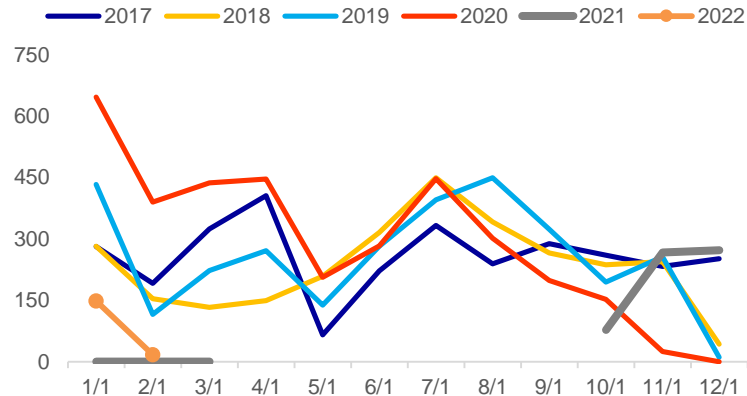


进口炼焦煤数量同比好转

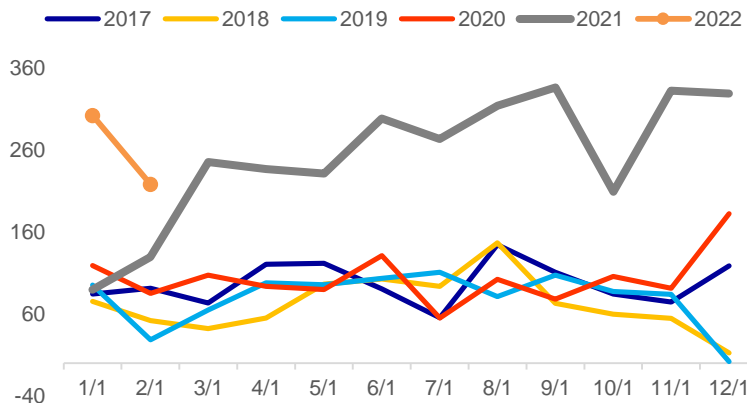
炼焦煤进口数量（万吨）



澳洲炼焦煤进口数量（万吨）



美加俄炼焦煤进口数量（万吨）

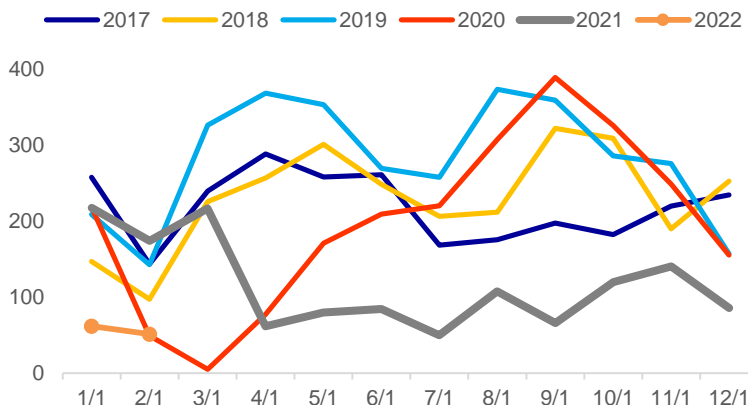


- 2022年1-2月份进口炼焦煤数量850万吨，同比增长33.9%。
- 分国家来看，蒙古进口113万吨，同比回落71%，美国加拿大俄罗斯进口炼焦煤数量520万吨，同比增长138%。中国对美国加拿大俄罗斯三国炼焦煤进口数量大幅增加。
- 炼焦煤进口数量同比显著好转。

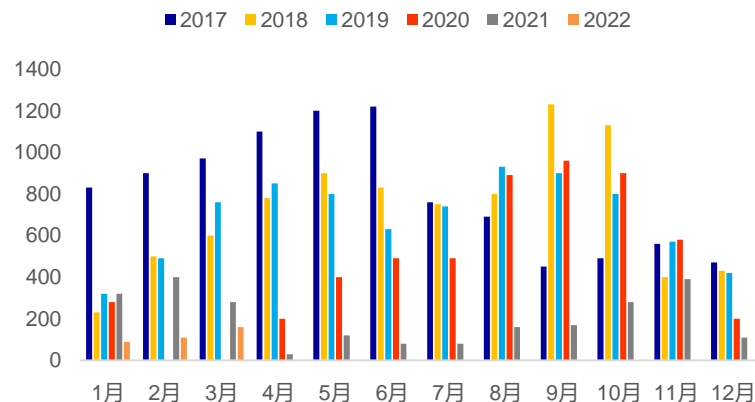
蒙古炼焦煤进口有望恢复

- 分国家来看，蒙古进口113万吨，同比回落71%。
- 从一季度蒙煤通关车数来看，在当前疫情防控“动态清零”主导下，日均通关车数较近期200车/日难有显著增加，但在全国疫情好转后，二季度仍有恢复空间。

蒙古炼焦煤进口数量（万吨）

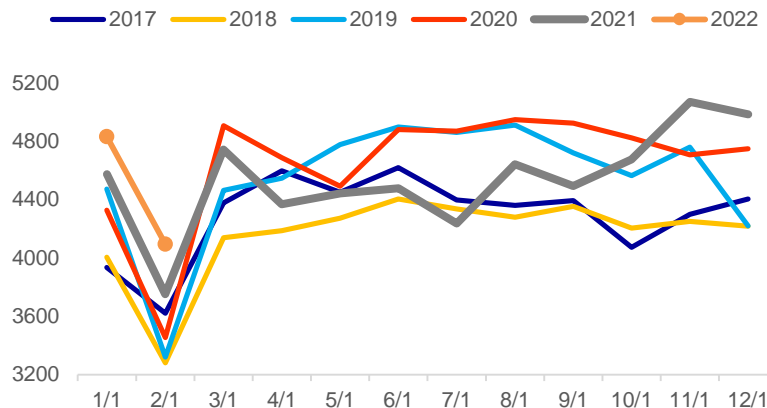


甘其毛都口岸蒙煤日均通关数（车）

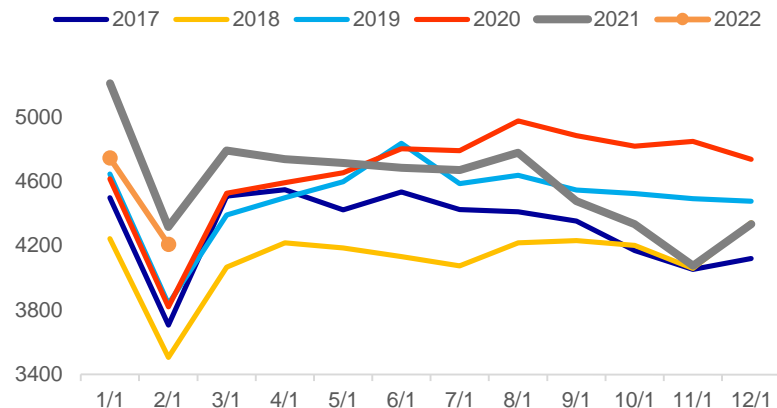


2022年1-2月份国内炼焦煤供需整体平衡

炼焦煤国内总供应量（万吨）

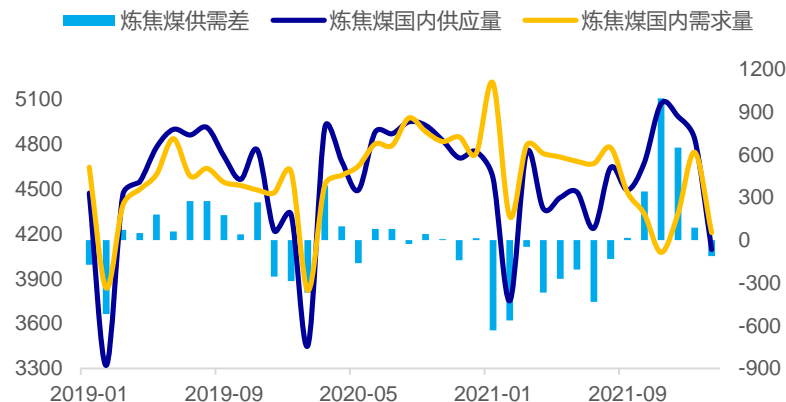


炼焦煤国内总消费量（万吨）



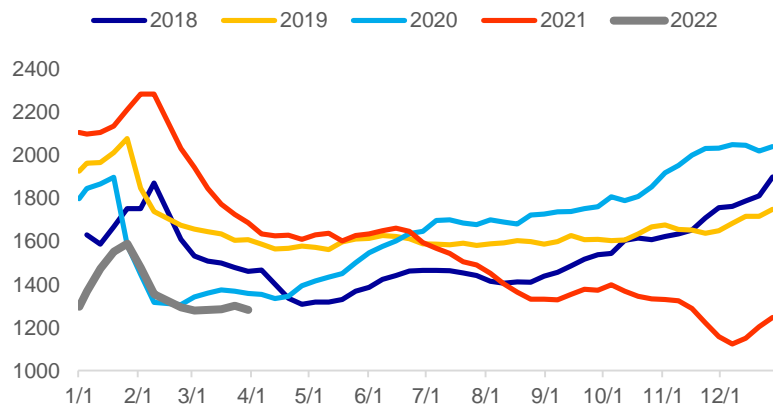
- 2022年1-2月份国内炼焦煤总供应量8926万吨，同比增长7.2%。
- 2022年1-2月份国内炼焦煤消费量8952万吨，同比回落6%。
- 供需分析来看，1月份国内炼焦煤过剩87万吨，2月份供应缺口113万吨，整体来看供需基本持平。

炼焦煤国内供需分析（万吨）

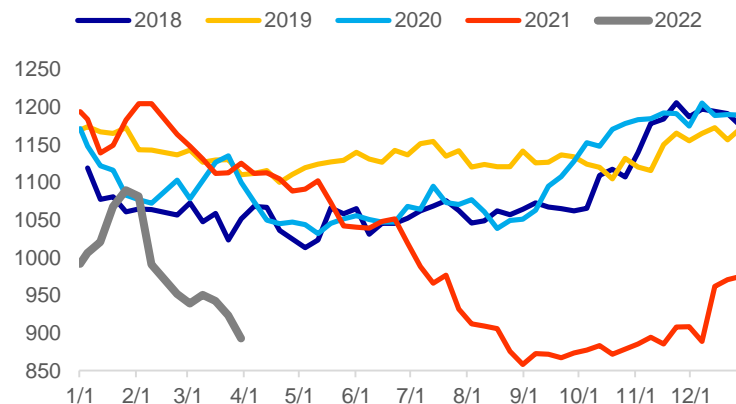


二季度炼焦煤总库存有望好转

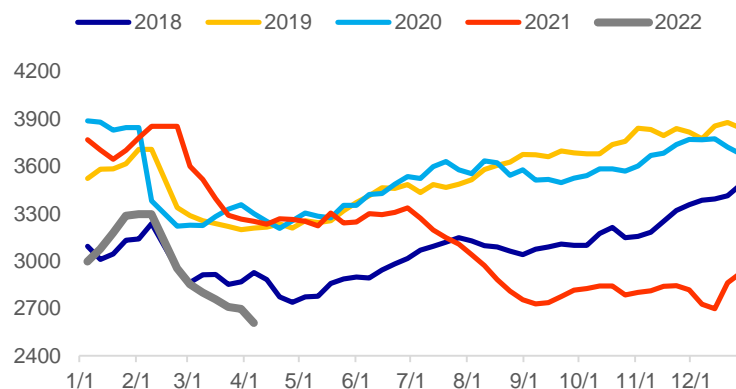
全口径焦化厂炼焦煤库存（万吨）



钢厂炼焦煤库存（万吨）



炼焦煤总库存（万吨）



- 焦化厂库存持续低位运行。
- 钢厂库存持续下探。
- 炼焦煤总库存同比大幅回落。

2022年二季度双焦供需展望

- 供需基本面方面，今年政策对煤炭价格调控前置，预计今年煤炭供应保持平稳增长，因此炼焦煤产量仍有释放预期。库存来看，前期双焦库存低位支撑现货价格高位，双焦盘面估值持续抬升，但现阶段焦煤流拍增多，同时市场情绪面回落较多，焦炭价格有望进入提降周期，盘面持续高估值需较强的基本面支撑。
- 二季度来看，双焦价格有望呈现先高后低格局，虽近期市场对稳增长预期较强，但需警惕预期回落盘面高估值难以持续风险。
- 风险提示：1、焦炭环保限产执行力度较严；2、终端地产用钢需求恢复较好。

2022年度二季度双焦期货操作建议

波段操作

- ❖ J2209合约逢高做空，上方压力4100
- ❖ JM2209合约逢高做空，上方压力3500

套利操作

- ❖ 多焦化利润，多J2209，空JM2209，逢低入场

套保操作

- ❖ 结合行情发展和基本面阶段性变化，根据企业的需求选择阶段性的卖出套期保值

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告所涵括的信息仅供交流研讨，投资者应合理合法使用本报告所提供的信息、建议，不得用于未经允许的其他任何用途。如因投资者将本报告所提供的信息、建议用于非法目的，所产生的一切经济、法律责任均与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申银万国期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。