

【申银万国期货】供应宽松难改，价格维持弱势 ——双焦专题报告

2022 年 01 月 21 日

摘要

申万期货研究所

丁祖超

从业资格号：F3085250

投资咨询号：Z0016514

电话：021-5058 5911

邮箱：dingzch@sywgqh.com.cn

申银万国期货有限公司

地址：上海东方路 800 号

宝安大厦 7、8、10 楼

邮编：200122

电话：021 5058 6341

传真：021 5058 8822

网址：www.sywgqh.com.cn

■ 2021 年上半年国内焦炭由于炼焦煤短缺、供应快速收缩，供应缺口达到 600 万吨。9 月份起下游需求持续大幅回落，同时供应端政策调控预期较强，焦炭市场供应逐步宽松，供应缺口逐步恢复。2021 全年来看，焦炭总供应缺口回到 300 万吨以内，国内炼焦煤总供应缺口回到 1000 万吨以内，供应端恢复持续向好。今年上半年焦炭市场交易主逻辑在环保限产，对产量会有一定抑制，但需求端铁水同比来看预计处于低位，双焦供需宽松格局有望得到延续。

■ 近期盘面价格走势偏弱，主要原因是焦企库存快速去库，市场情绪有所好转，但钢厂补库进入尾声，现货进一步上涨动力不足，盘面提前下跌给出提降预期。焦煤方面，主产地安全检查依旧严格，但难以改变供应逐步宽松格局，炼焦煤总库存持续较快回升。后市来看，在供应逐步好转背景下价格有望呈现偏弱走势。

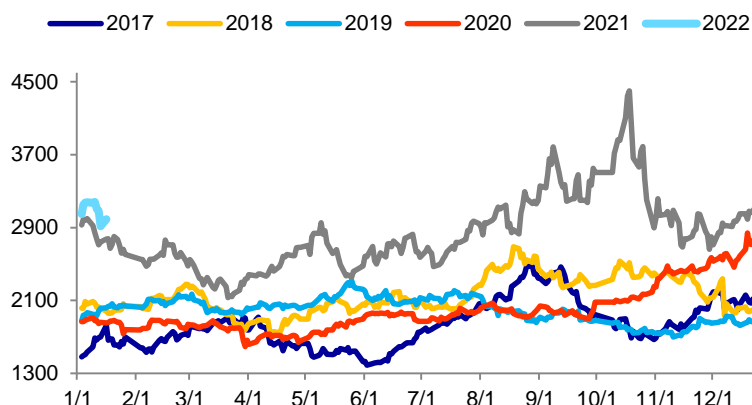


一、近期双焦价格行情回顾

11月下旬开始，双焦价格持续上涨，一方面原因是10月份开始焦企焦炭库存由于下游需求走弱大幅累库，库存从40多万吨最高涨至超过200万吨，之后焦企进入自身限产阶段，焦企库存高位持续快速回落，焦企情绪面逐步恢复，同时焦企利润较低，提涨情绪较浓，盘面价格提前上涨给出提涨预期。炼焦煤由于安全环保检查较严，在焦炭提涨预期下焦煤现货价格逐步企稳反弹带动盘面价格走强。

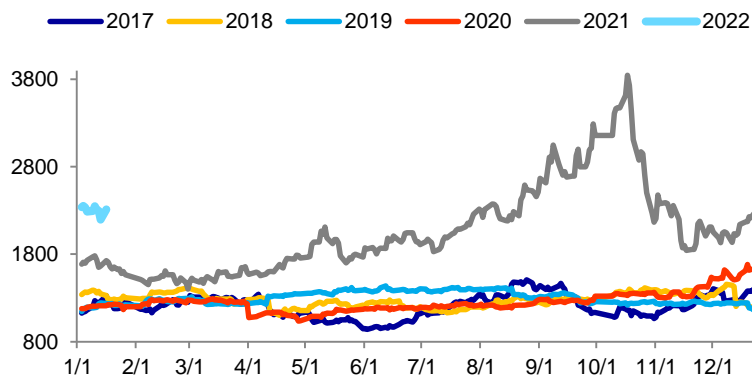
1月份之后，焦炭价格呈现冲高回落走势，主要原因是焦炭三轮提涨落地，钢厂利润持续回落，焦企第四轮提涨被拒，盘面提前下跌给出提降预期。

图 1：焦炭期货价格走势（元/吨）



资料来源：Mysteel，申万期货研究所

图 2：焦煤期货价格走势（元/吨）



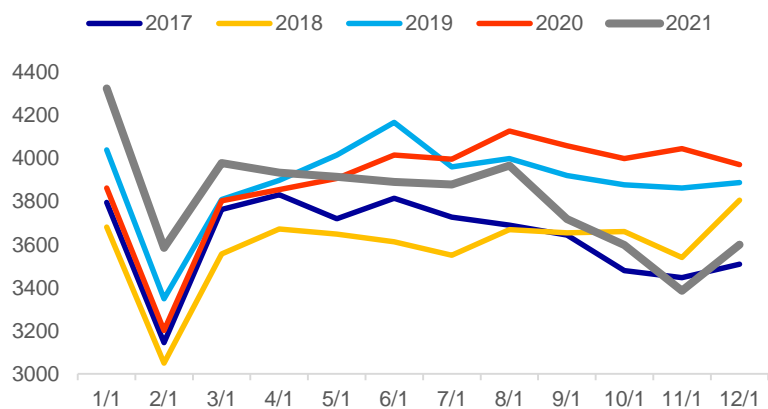
资料来源：Mysteel，申万期货研究所

二、国内炼焦煤产量持续恢复

国家统计局数据，12 月份焦炭产量 3600 万吨，同比回落 10.7%，1-12 月份，全国焦炭产量 46446 万吨，同比回落 2.2%；11 月份国内炼焦煤产量 4296 万吨，同比回落 0.9%，1-11 月份，国内炼焦煤产量 44756 万吨，同比增长 1.45%。

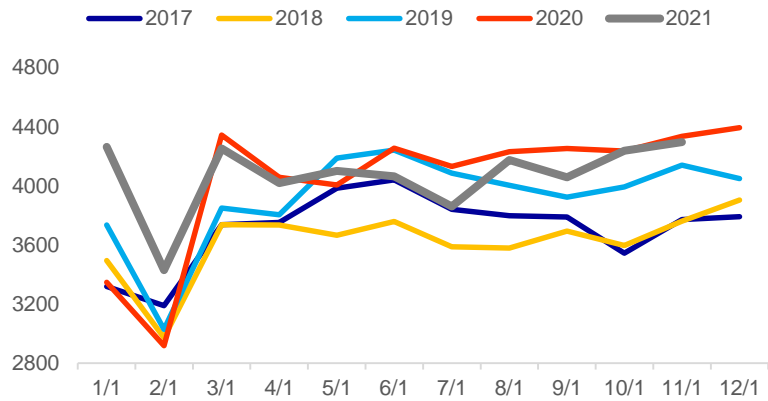
现货层面，焦企累计三轮提涨，焦企利润有所修复，生产较为积极，焦炭产量小幅增加，同时焦企厂内焦炭库存低位运行，但近期市场考虑到冬奥会钢厂限产预期增强，焦炭市场情绪有所回落。港口方面，部分贸易商出货积极性提高，港口焦炭贸易商出库价格小幅回落，市场成交一般，现港口准一级冶金焦主流出库价在 3100 元/吨。焦煤方面，由于春节将至各地煤矿多有放假预期，主产地山西、陕西等地区部分民营煤矿已停产放假，焦煤市场供应小幅收紧，但难以改变炼焦煤市场逐步宽松格局，炼焦煤总库存底部持续快速回升。

图 3：焦炭产量当月值（万吨）



资料来源：Mysteel，申万期货研究所

图 4：炼焦煤产量当月值（万吨）

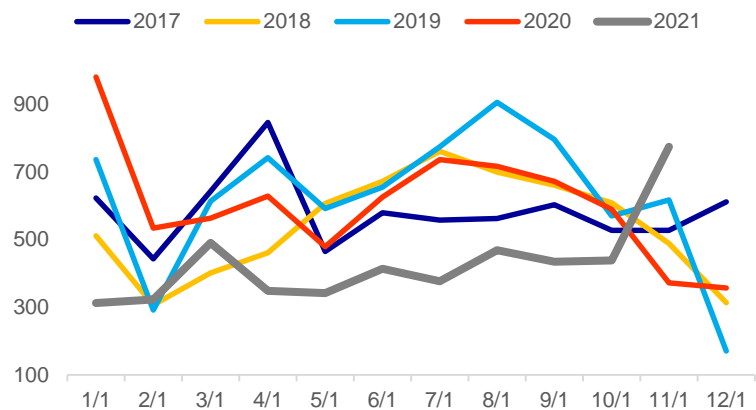


资料来源：Mysteel，申万期货研究所

进口焦煤方面，1-11 月份进口炼焦煤累计 4721 万吨，同比降低 31.6%。1-11 月份蒙古焦煤进口 1318 万吨，同比下降 40.7%。

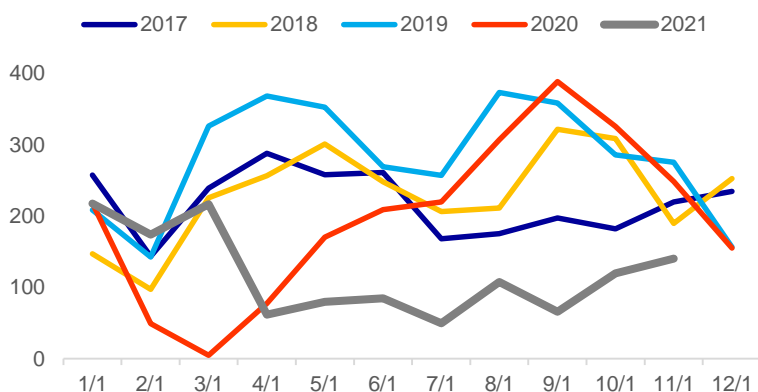
进口焦煤方面，个别国家因恶劣天气影响，部分进口煤种进口稍显紧张，支撑部分进口煤价格继续偏强运行。蒙煤方面，蒙古国变更隔离组近日进行核酸检测后，目前口岸已恢复通关，当前沙河驿主焦煤在 2535 元/吨。

图 5：炼焦煤进口数量（万吨）



资料来源：Mysteel，申万期货研究所

图 6：蒙古炼焦煤进口数量（万吨）

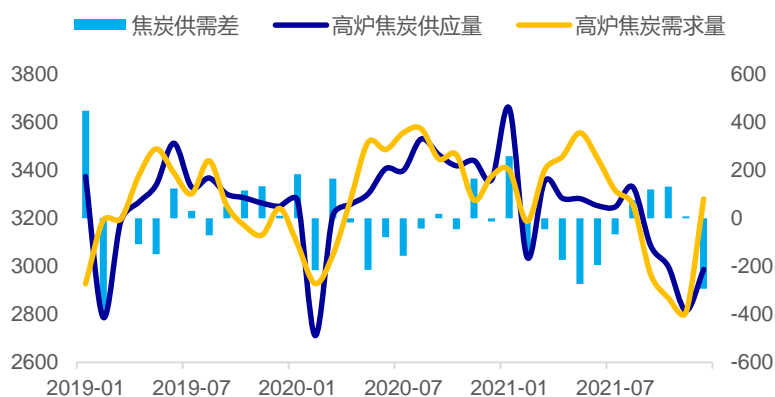


资料来源：Mysteel，申万期货研究所

三、双焦供需宽松格局难改

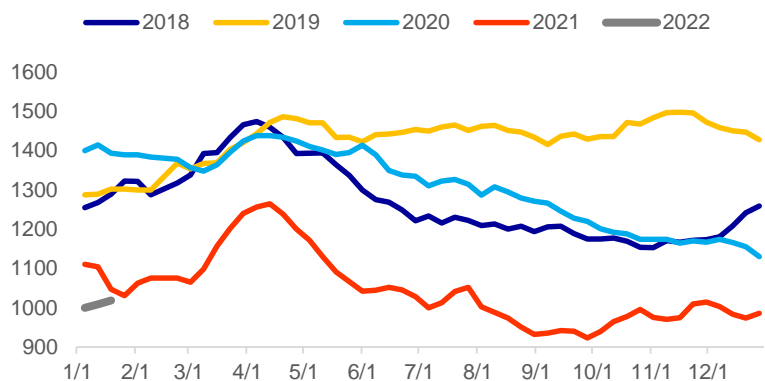
2021 年 1-8 月份，国内焦炭由于炼焦煤短缺、供应快速收缩，供应缺口达到 600 万吨。9 月份起下游需求持续大幅回落，同时供应端政策调控预期较强，焦炭市场供应逐步宽松，供应缺口逐步恢复。2021 全年来看，总供应缺口回到 300 万吨以内。今年上半年焦炭市场交易主逻辑在环保限产，对产量会有一定抑制，但需求端铁水预计难以大幅回升，焦炭供需宽松格局有望得到延续。

图 7：焦炭供需分析（万吨）



资料来源：Mysteel，申万期货研究所

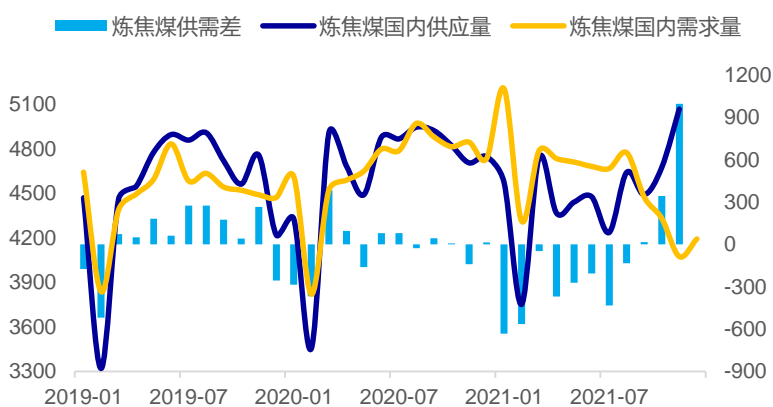
图 8：焦炭总库存（万吨）



资料来源：Mysteel，申万期货研究所

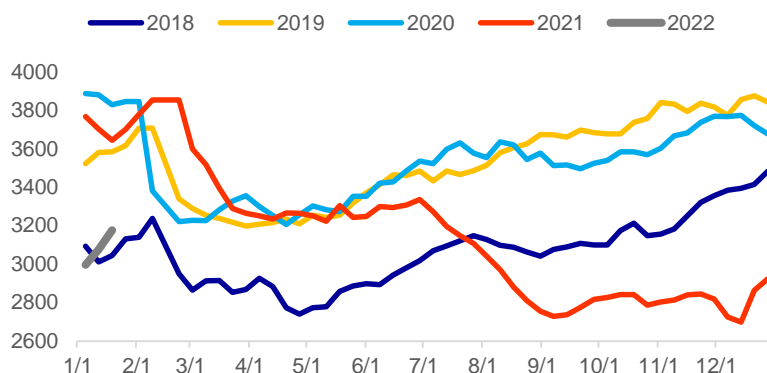
2021 年 1-8 月份，国内炼焦煤由于国内产量难以释放，同时进口大幅回落，供应缺口达到 1600 万吨。9 月份起国内在政策调控下供应逐步好转，同时下游需求持续大幅回落，炼焦煤市场供应逐步好转，2021 全年来看，总供应缺口回到 1000 万吨以内。今年上半年来看，国内炼焦煤产量持续处于高位，在下游需求回落背景下，整体供需有望逐步宽松。

图 9：炼焦煤供需分析（万吨）



资料来源：Mysteel，申万期货研究所

图 10：炼焦煤总库存（万吨）



资料来源：Mysteel，申万期货研究所

四、投资逻辑与交易策略

2021 年上半年国内焦炭由于炼焦煤短缺、供应快速收缩，供应缺口达到 600 万吨。9 月份起下游需求持续大幅回落，同时供应端政策调控预期较强，焦炭市场供应逐步宽松，供应缺口逐步恢复。2021 全年来看，焦炭总供应缺口回到 300 万吨以内，国内炼焦煤总供应缺口回到 1000 万吨以内，供应端恢复持续向好。今年上半年焦炭市场交易主逻辑在环保限产，对产量会有一定抑制，但需求端铁水同比来看预计处于低位，双焦供需宽松格局有望得到延续。

近期盘面价格走势偏弱，主要原因是焦企库存快速去库，市场情绪有所好转，但钢厂补库进入尾声，现货进一步上涨动力不足，盘面提前下跌给出提降预期。焦煤方面，主产地安全检查依旧严格，但难以改变供应逐步宽松格局，炼焦煤总库存持续较快回升。后市来看，在供应逐步好转背景下价格有望呈现偏弱走势。

风险提示：1、焦炭环保限产持续较严；2、铁水产量持续较快恢复。

免责声明

本报告的信息均资料来源于公开资料，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。