



大有期货投研中心
黑色产业链研究组

铁水仍有提升空间，双焦可逢低介入

摘要：

黄科

从业资格证号：F3067764

投资咨询证号：Z0014875

Tel: 0731-84409090

E-mail: huangke@dayouf.com

双焦：节后双焦进入短期去库阶段，现货价格存在一定下行压力，但在焦化利润较为低迷且焦煤成本支撑偏强的情况下，回调空间将受到限制，随着后期钢厂复产推进，双焦价格有望回暖。期货价格率先走低之后，较大幅贴水于现货价格，或已比较充分地反应了现货市场走弱预期。对于节后操作策略，不建议继续追空，等待现货适度回调修复贴水之后，可关注逢低做多双焦机会。

动力煤：保供增产政策持续发力，且随着节后停产放假煤矿复产，国内供应将稳中有增；印尼煤炭出口基本恢复正常，煤炭市场炒作情绪回落；节前供需面阶段性收紧，叠加印尼煤出口禁令的事件冲击，动力煤价格强势上涨并超于合理区间。随着供需面再度趋于宽松以及政策端施压，煤价将再度回落，盘面价格虽大幅贴水现货，但如果现货进入调降通道，盘面价格亦将承压。

风险提示：钢厂复产力度不及预期，焦炭需求持续低位；煤炭价格干预政策不及预期；节后煤炭需求高位，煤炭供需维持紧张；海外货币政策收缩，引发金融资产价格大幅波动。



全国客服热线

4006-365-058

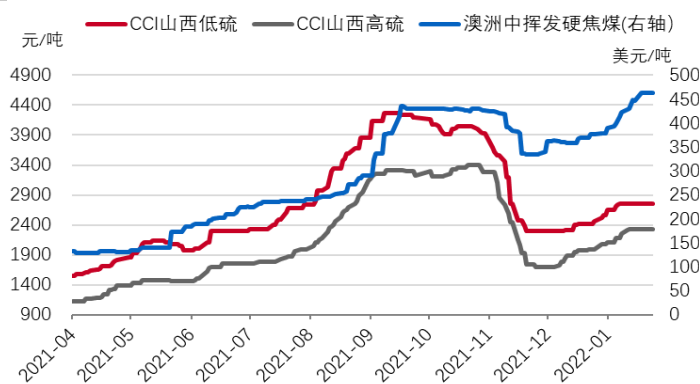
您身边的财富管理专家

一、1 月行情回顾

1、焦煤、焦炭

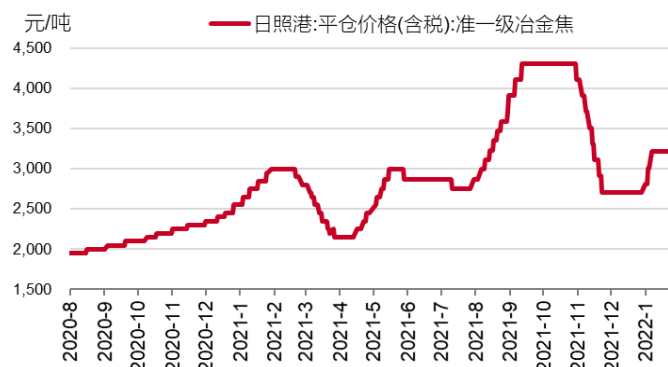
1 月份，随着部分区域钢厂在粗钢产量压减任务完成之后陆续复产，叠加春节前原料冬储备货展开，焦煤、焦炭现货价格止跌反弹，期货价格率先上涨反应现货提涨预期，但随着冬储备货行情接近尾声，1 月底现货后期走低预期较强，盘面价格又有所回落。截至 1 月 30 日收盘，日照港准一级现货报 3210 元/吨，月环比上涨 500 元/吨，焦炭期货价格先涨后跌，整体表现偏强，主力合约报收 3100 元/吨，当月累计上涨 5.66%；焦煤现货表现强势，CCI 低硫指数 1 月累计上调 297 元/吨，CCI 高硫指数累涨 336 元/吨，焦煤期货价格跟随焦炭走势，报 2281.5 元/吨，当月累计下跌 2.38%。

图表 1：国内、进口炼焦煤价格走势



数据来源：大有期货投研中心，Ifind

图表 2：日照港准一级冶金焦价格走势



数据来源：大有期货投研中心，Ifind

2、动力煤

虽然下游电厂库存水平高于去年同期，动力煤供应整体有较强保障，但节前下游终端的节前补库以及印尼煤炭出口短暂受限仍然有力地带动现货价格在 1 月出现一轮强势上涨，秦皇岛港 5500 现货价格再上 1100 元/吨，引了 1 月末发改委的再度干预，期货价格在限仓、高保证金等风控措施干预之下，流动较弱，价格容易跟随消息面大幅波动。截至 1 月 30 日收盘，动力煤主力合约价格报 756.2 元/吨，当月累计上涨 12.5%；秦皇岛港口 5500 大卡动力煤现货价格报 1160 元/吨，当月累计涨 380 元/吨。

图表 3：动力煤主力合约及港口现货价格走势



数据来源：大有期货投研中心，Ifind

图表 4：动力煤产地价格走势



数据来源：大有期货投研中心，Ifind

二、宏观及产业环境分析

国内方面，从 12 月相关经济数据来看，房地产行业下行趋势不改，但受到前期地产企业融资、拿地政策松绑以及一季度基建超前发力提振，市场对于年后的钢材需求预期明显好转。因此，即便年前现实需求低迷，但在需求向好预期以及冬奥会华北地区限产强化的推动之下，钢价在淡季整体表现较强。政策方面，继续月初央行 MLF 中标利率之后，1 月 20 日 LPR 迎来下调，1 年期 LPR 下调 10 个 BP，此前一直未有松动的 5 年期 LPR 下调 5 个 BP，表明了政策层面稳增长的决心，而且市场普遍预期接下货币政策层面仍有可能进一步宽松。在货币政策转向宽松之后，需要重点关注其能否带来信用的扩张，只有信用扩张才有可能带来终端用钢需求的实质性回升。

国外方面，虽然新冠变异毒株导致全球疫情再度趋于严峻，但基于高通胀的担忧，海外主要央行货币政策开始或准备转向。继美联储 1 月份议息会议宣称在 3 月即将启动加息之后，英国央行正式英国将基准利率上调 25 个基点至 0.5%，欧央行亦发表鹰派表态。全球流动性收紧趋势已成，与国内货币政策明显分化，在此背景之下，预计国内需求主导的品种比如黑色系或有更强表现。

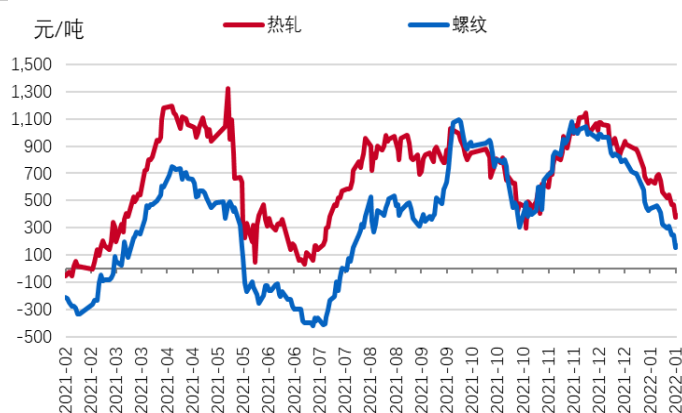
三、焦煤、焦炭基本面分析

1、钢厂进一步复产，焦炭需求仍有提升空间

根据国家统计局数据，2021 年国内粗钢产量为 10.33 亿吨，同比降 3%，顺利完成全年粗钢产量同比下降任务。不同于 2020 年末工信部积极减话布置，2021

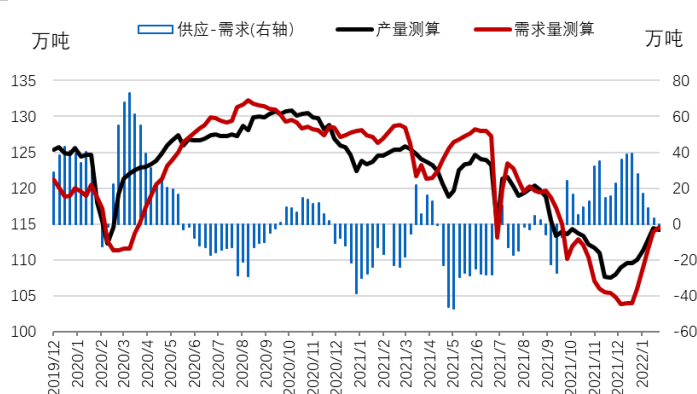
年末工信部年度会议未提及今年粗钢产量压减目标，钢厂在利润水平整体良好的情况下，自 2021 年 12 月上旬起便开始复产准备。随着复产钢厂增多，1 月最后一周的日均铁水产量已接 220 万吨，较去年 11 月末及 12 月末分别上升了 19 万吨和 17 万吨。因当前北方地区仍处于采暖季节，加上冬奥会召开，华北地区钢厂又有不同程度的限产，铁水产量释放整体仍然受限制。预计在 2 月下旬冬奥会结束之后，华北地区钢厂也将跟进复产，带动焦炭的需求继续边际回升，焦炭整体上将呈供需双强之势。

图表 5: 样本钢厂生产毛利



数据来源：大有期货投研中心，Mysteel

图表 6: 焦炭周度供需平衡情况

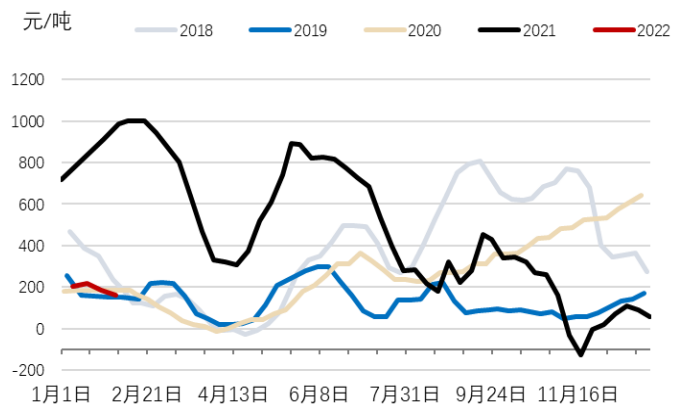


数据来源：大有期货投研中心，Mysteel

2、焦企利润及总库存水平均在低位，现货回调空间或有限

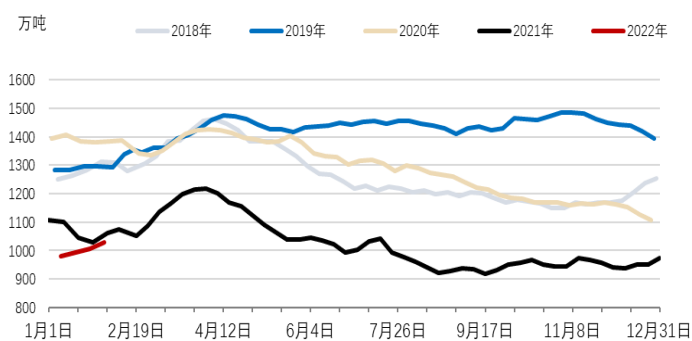
须注意到，尽管在 1 月份，钢厂复产之下，焦炭现货价格虽提涨了 500 元/吨，但因期间焦煤现货亦强势上涨，焦企利润水平不令没有增加反而小幅回落，整体维持在 200 元/吨之下，而部分不具备炼焦煤资源优势的焦企已临近亏损。库存方面，节前下游钢厂积极增库之后，将厂内库存回补至去年同期相当水平，年后预计将进入主动去库存阶段，给现货价格带来一定下调压力，在长假期间，就有山东、河北主流钢厂发起首轮提降 200 元/吨。而从总库存来看，当前焦炭各环节加总库存仍处于近 5 年历史同期低位，特别是港口库存同比差距更为明显。基于当前较为低迷的焦化利润水平以及整体低位的库存状况，预计现货整体上将有所回调，但调整的幅度将受到限制。

图表 7: 30 家焦企平均吨焦盈利情况



数据来源: 大有期货投研中心, Mysteel

图表 8: 焦炭总库存走势

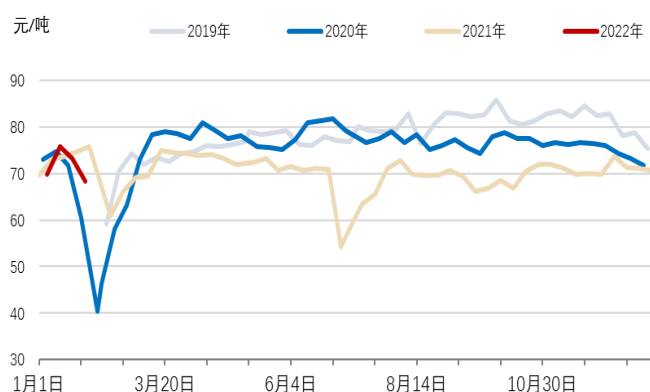


数据来源: 大有期货投研中心, Mysteel

3、焦煤供应难见明显宽松，让利空间或有限

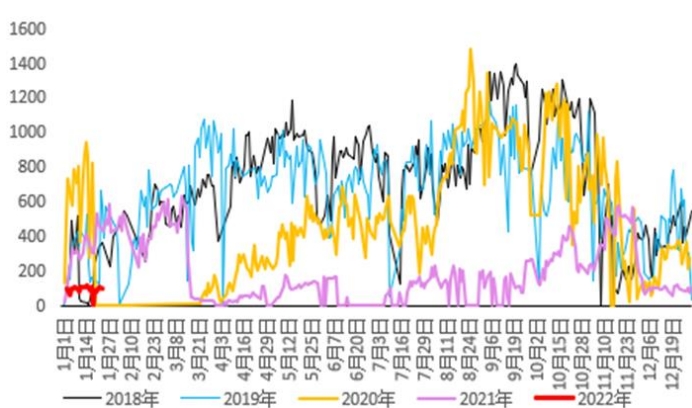
节前有不少产地煤矿停工放假，导致开工水平整体下降，国内供应有所收紧，而在节后这些煤矿将陆续复工复产，带来一定增量，但考虑到炼焦资源特别优质资源的稀缺性以及近年来炼焦产量投放相对偏少，预计节后国内供应难出现大幅增量。进口方面，在中澳关系不骨改观情况下，澳煤进口继续停滞，蒙煤进口则因蒙古国内新冠疫情防控压力加大持续处于低较水平。因此，展望节后煤焦市场，焦炭现货提降已不可避免，在焦化利润低迷的情况下，焦煤随着供应恢复也将下调让利，但由于内外供应不会出现明显宽松，预计焦煤后续让利的幅度不会很大，

图表 9: 110 家洗煤厂开工情况



数据来源: 大有期货投研中心, Ifind

图表 10: 蒙古新冠疫情每日新增及确诊病例



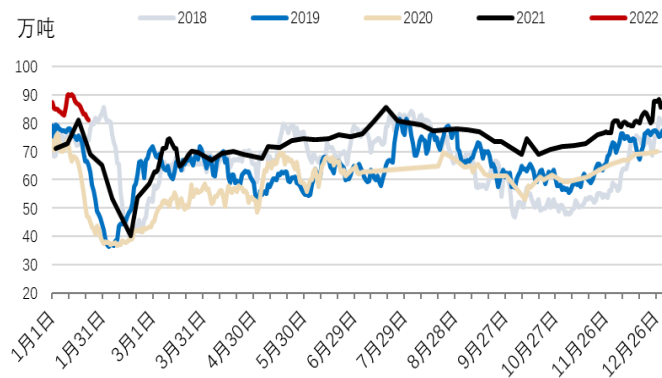
数据来源: 大有期货投研中心, Ifind

四、动力煤基本面分析

1、印尼煤出口恢复，煤炭供应整体稳定

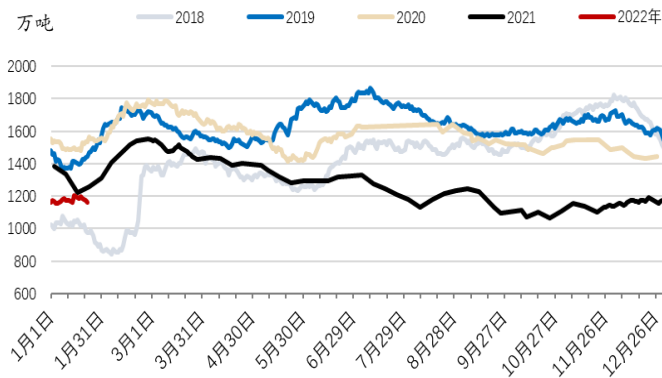
为缓解国内煤炭供应压力，印尼能矿部在近日的会议中提出了 1 月 1 日-1 月 31 日全面禁止煤炭出口的要求，甚至包括正在装船或已经装船未离港的煤炭。在多方积极斡旋之下，1 月 20 日，印尼能源矿产部高级官员表示，随着印尼国家电力公司及终端电厂库存稳步回升，政府已经对 139 家煤炭生产商解除出口禁令，据悉这些企业均 100% 完成了国内市场义务（DMO）。国内方面，据国家发改委数据，截至 1 月 26 日，全国统调电厂存煤 1.7 亿吨以上，同比增加超过 5200 万吨，创历史新高，可用 22 天。在保供稳产政策下，国内煤炭供应能力仍维持在较高水平，预计电厂煤炭库存将进一步累积，同时，随着印尼煤炭出口恢复，本轮煤炭市场的看多情绪有望走弱。

图表 11：六大电厂动力煤日耗



数据来源：大有期货投研中心，Ifind

图表 12：六大电厂动力煤库存

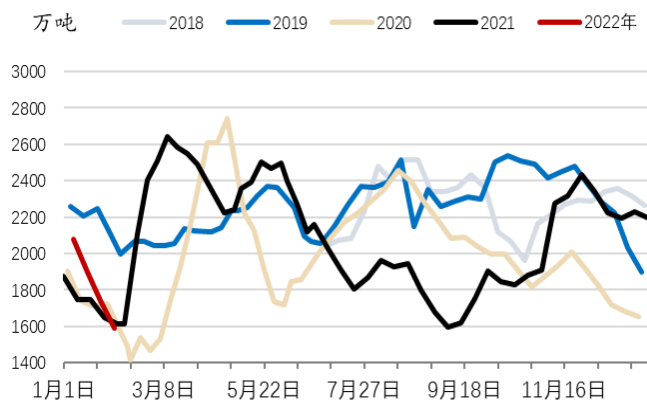


数据来源：大有期货投研中心，Ifind

2、煤价超出“合理区间”，政策压力显现

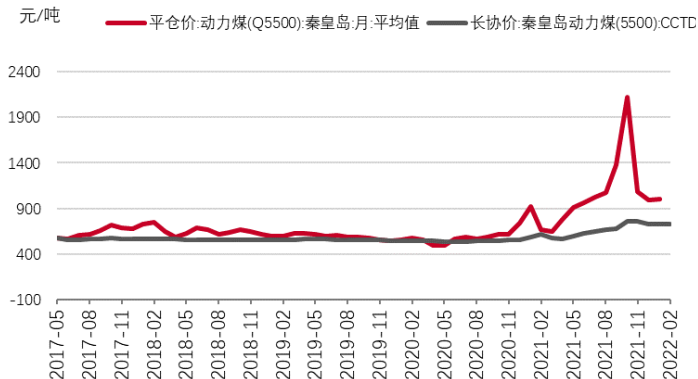
1 月以来，秦皇岛港口 5500 大卡动力煤价格节节直产高，当前已高达 1160 元/吨，远高于煤价合理区间 550-850 元/吨，且当前年度长协价格为 725 元/吨，亦更加贴近合理区间上沿。煤价再度抬头引起发改委高度得视，1 月底，国家发展改革委召开专题会议，对春节期间煤炭稳产保供稳价工作作出安排部署，持续加强煤炭供耗存和市场监管，加强市场监管，严厉打击捏造涨价信息、囤积居奇、哄抬价格等违法违规行为，切实维护煤炭市场秩序。预计随着节后停产放假煤矿复产，供应将稳中回升，而需求则随着天气回暖趋于回落，中下游库存累积，煤价或重回下行通道。

图表 14: 环渤海港口煤炭库存



数据来源: 大有期货投研中心, IFind

图表 15: 秦皇岛港口 5500 动力煤长协价与市场价



数据来源: 大有期货投研中心, IFind

五、2 月价格走势展望

双焦: 节后双焦进入短期去库阶段, 现货价格存在一定下行压力, 但在焦化利润较为低迷且焦煤成本支撑偏强的情况下, 回调空间将受到限制, 随着后期钢厂复产推进, 双焦价格有望回暖。期货价格率先走低之后, 较大幅贴水于现货价格, 或已比较充分地反应了现货市场走弱预期。对于节后操作策略, 不建议继续追空, 等待现货适度回调修复贴水之后, 可关注逢低做多双焦机会。

动力煤: 保供增产政策持续发力, 且随着节后停产放假煤矿复产, 国内供应将稳中有增; 印尼煤炭出口基本恢复正常, 煤炭市场炒作情绪回落; 节前供需面阶段性收紧, 叠加印尼煤出口禁令的事件冲击, 动力煤价格强势上涨并超于合理区间。随着供需面再度趋于宽松以及政策端施压, 煤价将再度回落, 盘面价格虽大幅贴水现货, 但如果现货进入调降通道, 盘面价格亦将承压。

六、风险提示

钢厂复产力度不及预期, 焦炭需求持续低位; 煤炭价格干预政策不及预期; 节后煤炭需求高位, 煤炭供需维持紧张; 海外货币政策收缩, 引发金融资产价格大幅波动。

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表述的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点及见解以及分析方法，如与大有期货公司发布的其它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了大有期货公司的立场，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。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映大有期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经大有期货公司允许批准，本报告内容不得以任何形式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本义的引用、刊发，需注明出处“大有期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。

湖南省证监局、期货业协会温馨提示：期市有风险，入市需谨慎。



公司总部地址：湖南省长沙市芙蓉南路二段 128 号现代广场三、四楼

全国统一客服热线：4006-365-058

电话：0731-84409000

网址：_