



大有期货投研中心
黑色产业链研究组

需求存在提升空间，双焦仍可逢低介入

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：采暖节后钢厂集中复产预期较强，焦炭现货提涨开启，由于焦化企业利润低迷，且焦煤内外供应短期内明显宽松的可能较小，焦煤端对焦炭有较强成本支持，预计 3 月双焦现货整体继续偏强运行。展望后市，除非接下来终端需求严重不及预期，导致钢价及钢厂利润大幅下滑，双焦整体上持逢低买入思路。此外，在国外宏观因素扰动频繁的背景下，盘面或将波动放大，须注意适当控制仓位，做好风险控制。

动力煤：煤炭保供稳价任务艰巨，短期内保供政策不大可能退出，因而不必过于担忧供应收缩的问题；电厂库存同比偏高，但节后下游需求表现超出预期，补库需求仍有一定潜力，且港口库存提升不及预期；在政策的指引之下，现货市场价格或随着阶段性供需紧张缓解而向合理区间靠拢。当前动力煤限仓政策严格、保证金水平较高且波动剧烈，建议以观望为主。

风险提示：成材需求超预期走弱，钢价及钢厂利润大幅回落；钢厂复产力度不及预期，焦炭需求回升空间有限；煤炭需求高位，煤炭供需维持紧张；海外货币政策及国际政治关系变化，引发金融资产价格大幅波动。



全国客服热线

4006-365-058

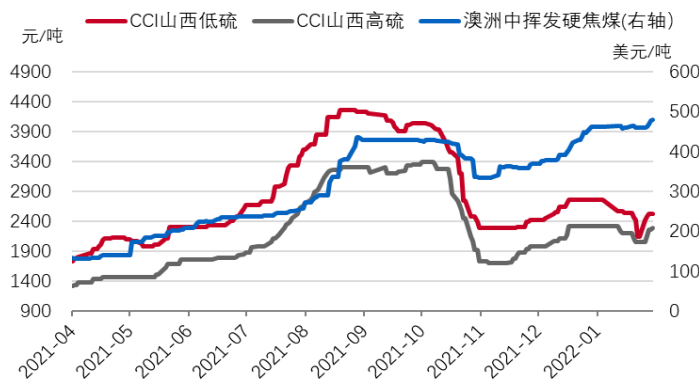
您身边的财富管理专家

一、2月行情回顾

1、焦煤、焦炭

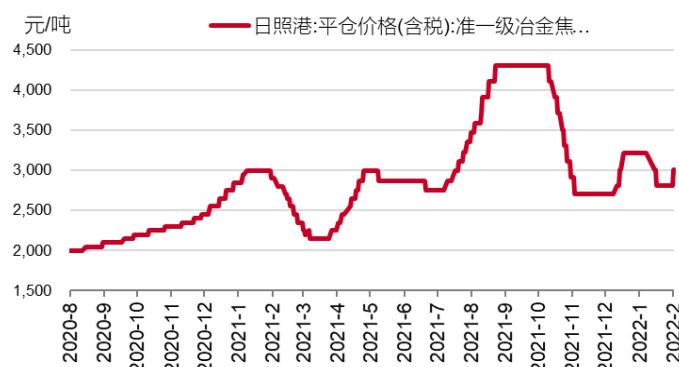
受春节长假影响,2月份双焦现货市场供需两弱,下游钢厂在节前补库完成后,在春节期间即开启现货调降,现货快速下跌两轮后,焦化企业亏损,现货提降阻力加大,现预期冬奥会结束后需求回升的情况下,下旬现货价格止跌反弹。焦煤以跟随焦炭为主,现货在2月普遍下跌,月末部分煤种反弹。截至2月25日收盘,日照港准一级现货报3010元/吨,月环比下跌200元/吨,基于现货提涨预期,焦炭期货价格整体表现偏强,但月末因政策及国外宏观事件振动有所回落,主力合约报收3241元/吨,当月累计上涨4.56%;焦煤方面,CCI低硫指数2月累计下跌225元/吨,CCI高硫指数下跌-28元/吨,焦煤期货价格跟随焦炭走势,报收2574元/吨,当月累计上涨12.82%。

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

由于港口 5500 动力煤价格在 1 月涨至 1100 元/吨以上,高煤再度引发政策强力干预,发改委连续召开会议保供稳价,严格的限产措施将港口 5500 现货价格定格在 900 元/吨,期货价格在大幅贴水的情况下波动剧烈。截至 2 月 25 日收盘,动力煤主力合约价格报 763.4 元/吨,当月虽然仅累计上涨 0.95%,但期货价格 2 月的振幅高达 22.27%;秦皇岛港口 5500 大卡动力煤现货价格报 900 元/吨,当月累计下跌 260 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, 节后全国多个城市传出住房贷款首付比例下调消息, 佛山地区非限购区域部分楼盘首付降至 2 成, 部分地区四大银行下调房贷利率 20-30BP。在今年春节期间全国地产销售表现低迷之后, 地产宽松政策如期而至, 业内人士认为房贷利润仍有进一步调降预期。但由于地产销售端改善到形成实际用钢仍需要一定传导时间, 因此地产利多更多体现为市场预期及情绪的提振, 钢价在节后快速上冲之后因需求表现不及预期而明显回落。在低库存现状之下, 钢价当前大幅调整的压力不明显, 但接下来有可能面临供应回升及需求强度不足的考验, 短期或以高位宽幅震荡为主, 有待 3 月份需求表现进一步明朗化。

国外方面, 高通胀的担忧持续, 但当前国际社会将更多的注意力转移俄乌冲突上。俄乌战争加剧了市场对于全球能源供应前景担忧, 原油价格一度以突破 100 元/桶, 上升到 2014 年以来的高位。另外, 由于市场避险情绪升温, 贵金属价格短期表现偏强, 海内外主要股指、工业品价格则波动明显放大。虽然俄乌战争对于国内黑色系各品种供应及需求影响较小, 但原油等能源品种价格以及市场情绪大涨波动也将导致黑色系价格波动加大。

三、焦煤、焦炭基本面分析

1、采暖季后钢厂复产，焦炭需求仍有提升空间

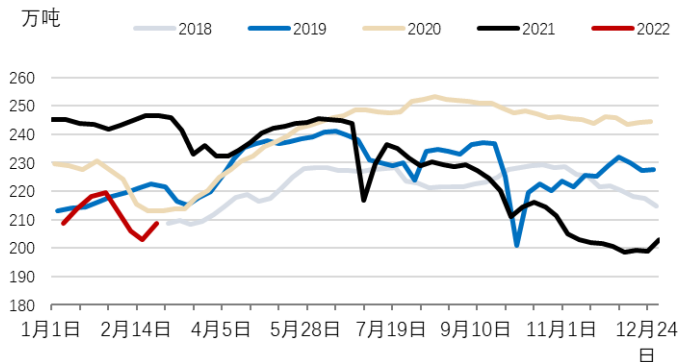
随着 2 月下旬北京冬奥会结束，华北地区的部分钢厂陆续复产、提产，带动近期焦炭需求边际回升，虽然 3 月份全国两会召开将对钢厂开工形成一定约束，但从目前各方调研了解到的情况来，两会期间钢厂限产力度小于冬奥会。2021 年末工信部年度会议未提及 2022 年粗钢产量压减目标，钢铁生产进入政策真空阶段，在当前钢厂利润水平整体良好的情况下，3 月中旬北方地区采暖季结束后，原料需求存在持续走强预期。

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

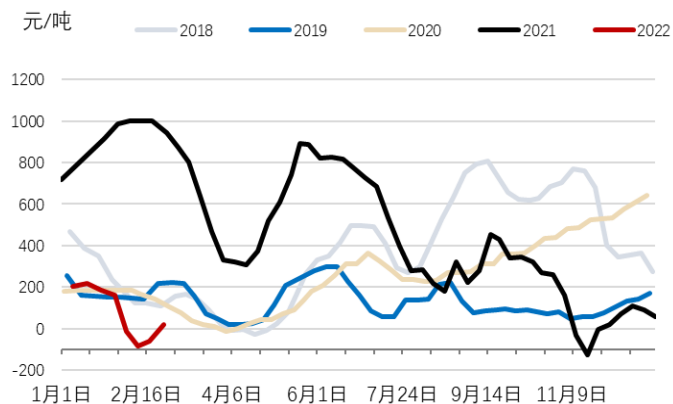


数据来源：大有期货投研中心，Mysteel

2、焦企利润及总库存均在低位支撑现货价格

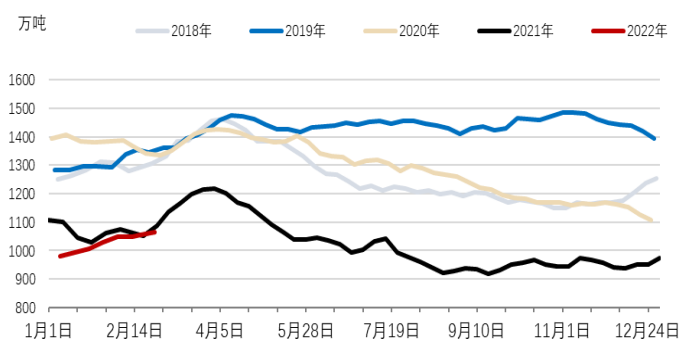
2022 年开年以来，焦化利润持续低迷，在 1 月末、2 月初现货提降两轮后，全国焦化企业普遍陷入亏损，2 月现货价格虽止跌反弹一轮，但由于焦煤价格坚挺，炼焦利润回升幅度有限，当前全国样本焦企平均吨焦利润仅有 100 元左右。从利润角度来看，除非后期焦煤供应出现显著宽松、价格大幅下挫，焦炭价格下方空间有限。而随着采暖季结束后钢厂迎来集中复产，在当前焦炭总库存处于历史同期低位，特别钢厂厂内焦炭库存显著偏低的背景下，预计 3 月焦炭现货价格有望继续偏强运行。

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

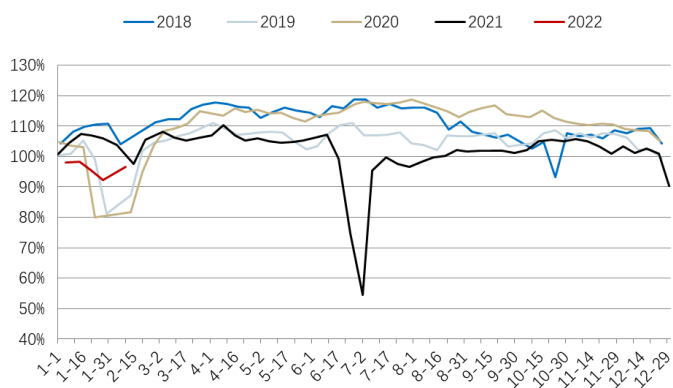


数据来源: 大有期货投研中心, Mysteel

3、焦煤供应难见明显宽松，双焦成本支撑较强

春节后，节前停产放假煤矿陆续复产，煤矿开工平稳步回升，但当前开工水平并没有表现出明显高于历史同期的态势，内矿供应短期之内难见到大量增量。进口方面，近期蒙古国内新冠每日确诊新增数量持续走低，但疫情的缓解并没有带来口岸通关量的改善，近期甘其毛都口岸日通关车辆仍维持 100 辆左右，通关恢复到 500 辆/天或更高水平仍需时日。综合来看，在下游焦钢焦企复产且厂库已快速去化至低位情况下，焦煤内外供应短期内增量有限，焦煤价格整体有较向支撑。

图表 9: 样本煤矿开工情况



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



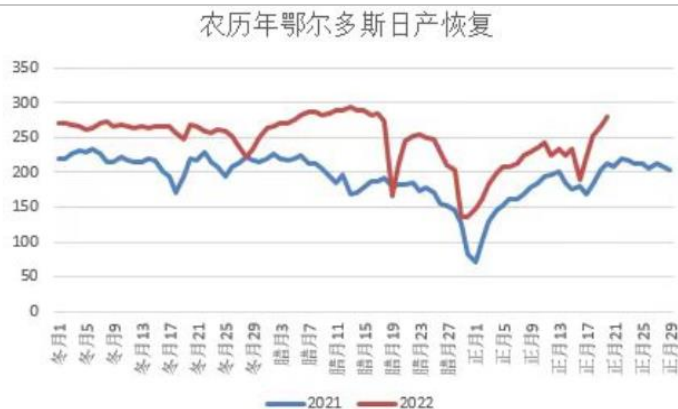
数据来源: 大有期货投研中心, Ifind

四、动力煤基本面分析

1、煤炭供应稳价压力仍大，供应收缩可能性小

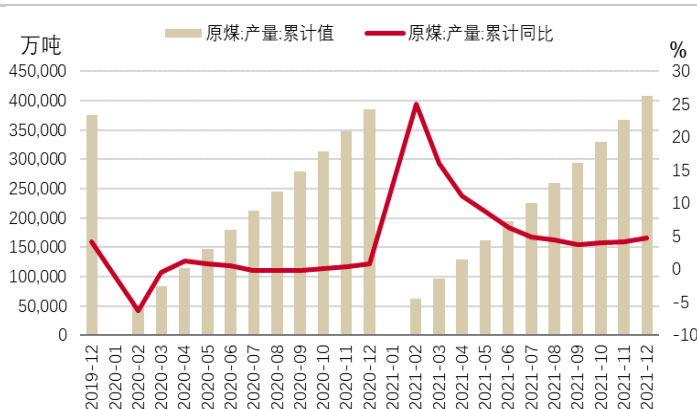
当前看多煤价的观点主要认为：（1）部分保供产量退出将导致供应收缩；（2）国际煤炭供应紧张、价格高企，进口有减量预期。但当前国内煤价高位，煤炭保供稳价任务仍然艰巨，短期国内的保供稳价政策退出的可能性较小，而且进口随着印尼煤炭出口禁令解除供应形势整体平稳，因此不必放大供应收缩的问题。据发改委公布的数据，2月20日，全国煤炭产量1218万吨，已恢复至去年四季度日均产量水平，且预计随着天气回暖，晋陕蒙煤炭主产地生产供应将趋于稳定，同时春节期间煤矿进行了安全生产隐患排查整改和检修，优质煤炭产能将进一步释放，煤炭供应水平将继续提升。

图表 11: 鄂尔多斯煤炭日产量走势



数据来源：大有期货投研中心整理

图表 12: 全国煤炭月度产量及增速

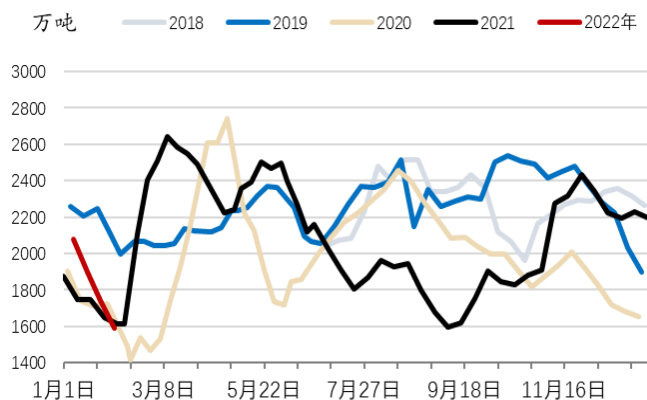


数据来源：大有期货投研中心，IFind

2、“合理区间”出台，政策压力显现

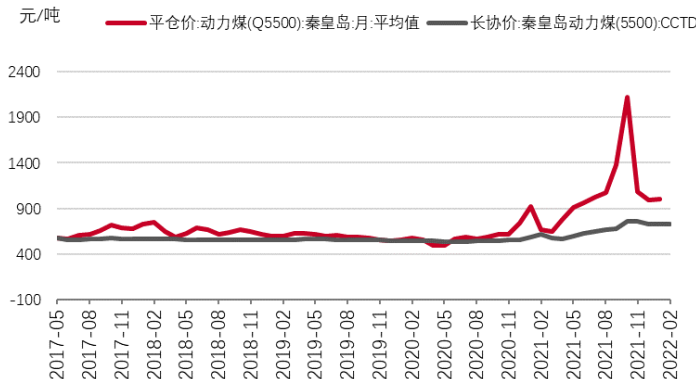
近日，国家发改委发布关于进一步完善煤炭市场价格形成机制的通知，通知自2022年5月1日起执行，通知公布了坑口及港口中长期交易价格合理区间。坑口方面，山西合理价格区间为370-570元/吨，陕西320-520元/吨，蒙西260-460元/吨，蒙东200-300元/吨；秦皇岛港5500下水煤中长期交易价格区间为每吨570-770元/吨。虽然，通知主要目的是规范、引导中长期价格形成，但由于通知规定坑口、港口价格合理区间上限大幅低于当前坑口700、港口900市场价格上限，在政策的指引作用之下，现货市场价格亦将随着阶段性供需紧张缓解而向合理区间靠拢。

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、3 月价格走势展望

双焦: 采暖节后钢厂集中复产预期较强, 焦炭现货提涨开启, 由于焦化企业利润低迷, 且焦煤内外供应短期内明显宽松的可能较小, 焦煤端对焦炭有较强成本支持, 预计 3 月双焦现货整体继续偏强运行。展望后市, 除非接下来终端需求严重不及预期, 导致钢价及钢厂利润大幅下滑, 双焦整体上持逢低买入思路。此外, 在国外宏观因素扰动频繁的背景下, 盘面或将波动放大, 须注意适当控制仓位, 做好风险控制。

动力煤: 煤炭保供稳价任务艰巨, 短期内保供政策不大可能退出, 因而不必过于担忧供应收缩的问题; 电厂库存同比偏高, 但节后下游需求表现超出预期, 补库需求仍有一定潜力, 且港口库存提升不及预期; 在政策的指引之下, 现货市场价格或随着阶段性供需紧张缓解而向合理区间靠拢。当前动力煤限仓政策严格、保证金水平较高且波动剧烈, 建议以观望为主。

六、风险提示

成材需求超预期走弱, 钢价及钢厂利润大幅回落; 钢厂复产力度不及预期, 焦炭需求回升空间有限; 煤炭需求高位, 煤炭供需维持紧张; 海外货币政策及国际政治关系变化, 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：_