

强现实弱预期，关注空焦炭多铁矿机会

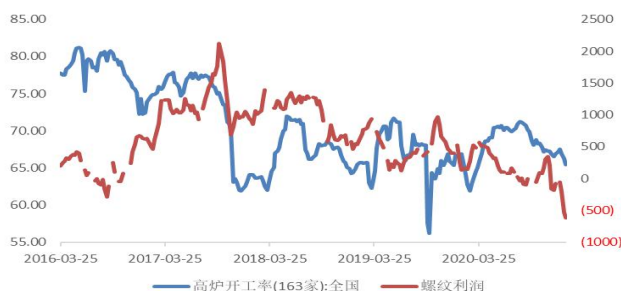
执笔: 方婕
电话: 0591-87892521
投资咨询号: Z0010454

12月下旬以来，钢材在季节性需求减弱和成本高位支撑下进入高位震荡，引领整个黑链品种以震荡为主。之前因为钢材利润尚可，所以即使淡季来临，高炉产能利用率一直维持在91.5%左右的高位。炉料旺盛的需求，导致铁矿和焦炭一直处于供需偏紧的强现实之中。但终端淡季影响开始不断往上传导，随着炉料价格不断上涨，钢材利润被大幅压缩，高炉大面积进入亏损，钢厂开始增加检修计划。需求的下降，造成了炉料弱预期的局面。

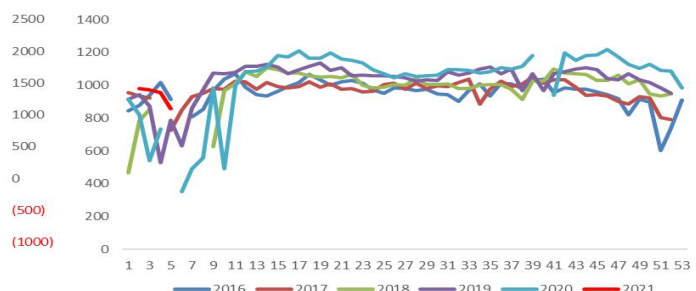
一、需求走弱对炉料影响不同

近期对炉料需求端影响较大的事情主要是高炉大面积进入亏损后开始检修，以及政策层面要求今年压减粗钢产量的预期。

11月底开始，高炉利润开始被急速压缩，目前亏损已经扩大至500元左右。同时，随着几波寒潮的到来，季节性影响开始显现，根据Mysteel公布的数据，按照农历来算，五大钢材表观需求已经降至历史平均水平。钢厂终于顶不住压力，开始密集发布停产检修计划，光这两天就有十几家钢厂、影响产量140万吨以上。

图表 1：螺纹利润和开工


数据来源：Wind

图表 2：五大钢材表观需求


数据来源：Mysteel

而政策层面主要影响今年全年炉料需求的预期。工信部部长肖亚庆在 2021 年全国工业和信息化工作会议上说,要进一步加大力度,坚决压缩粗钢产量。已经引发过一次铁矿和焦炭的剧烈回调。

2021 年 1 月 26 日,工信部新闻发言人黄利斌再次提到将从四个方面促进钢铁产量的压减。

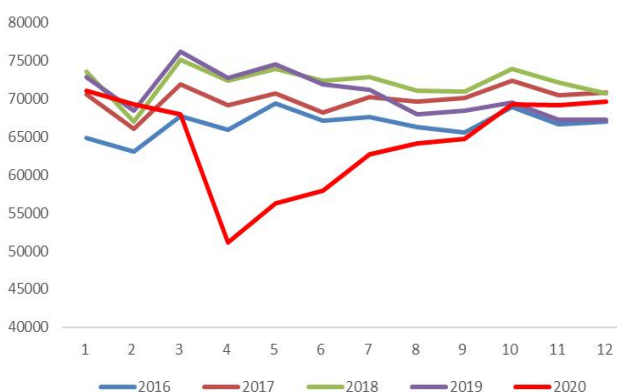
1.铁矿在国际化背景下影响小于焦炭

虽然钢铁产量的减少同时打压对铁矿和焦炭的需求,但因为焦炭主要是我国自产自销,铁矿却主要依赖进口,国内钢铁产量压减政策对焦炭的影响肯定要大于铁矿。

假设今年我国钢铁需求不变,但是钢铁供给下降,为了保证国内钢材需求,肯定会导致今年钢材出口的下降。下降的这部分钢材产量将由国外钢厂完成,而国外钢厂也有能力填补这部分钢铁产量。随着全球经济的复苏,国外粗钢产量不断回升,12月国外粗钢产量6960.62万吨,同比增加3.46%。与此同时,海外铁矿发至中国的比例也在不断下降。以澳矿为例,发至中国比例从5月开始就不断下降,12月已经降至历史低位。所以即使国内铁矿需求下降,国际铁矿需求却依然有保障。

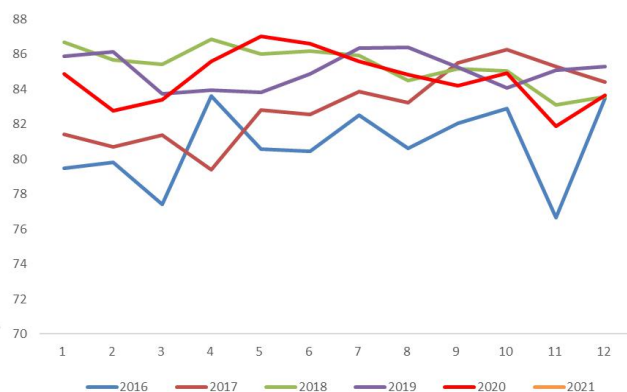
但我国焦炭出口的比例一般只有1%-3%左右,国内外联动较弱。而且目前我国焦炭处于供不应求的状况,若钢铁产能下降,焦炭供需矛盾将预期缓解,受到的影响肯定更大一些。

图表 3: 国外粗钢产量



数据来源: Wind

图表 4: 澳矿发至中国比例



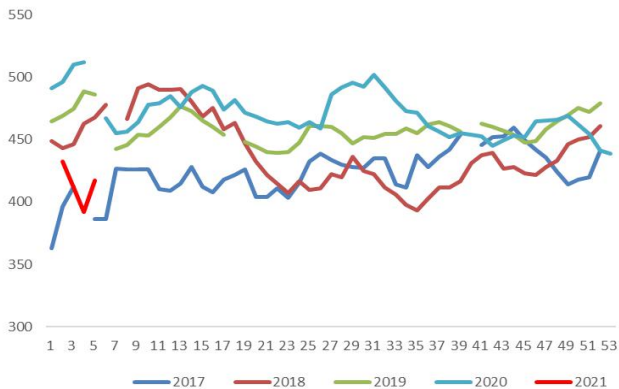
数据来源: Mysteel

2.焦炭提涨已经出现明显抵触情绪

目前焦炭第十五轮涨价虽然已经基本落地,累积涨幅 1000 元,但是第十五轮涨价的时候已经

有部分山西钢厂发布告知，决定对焦炭价格下调 100 元，已经能够明显看出钢厂对焦炭连续提涨的抵触情绪。而且从钢厂库存来看，上周厂内库存大降是因为疫情影响运输，到货不佳。随着焦炭汽运转火运等一系列举措，钢厂补库虽然仍显吃力，但最新一期钢厂焦炭库存出现了环比 24.68 万吨的增幅，平均可用天数也回升至 12.9 万吨。随着后续钢厂检修的增加，预计焦炭库存有望出现反弹。

图表 5：钢厂库存



数据来源：Mysteel

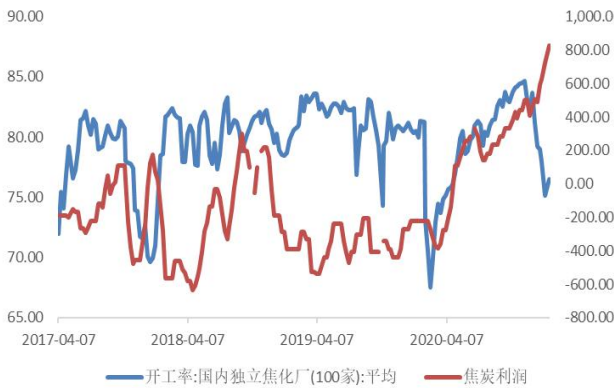
二、焦炭产能缓慢回补

随着焦炭第十五轮涨价落地，焦化利润已经接近 1000 元。同时焦化去产能已经接近尾声，焦企在高利润刺激下开工积极，进入 2021 年以后，焦炭产量连增四周，目前日均产量 64.19 万吨。而且根据今年的焦炭产能变动计划，1 月和 2 月将新增产能 532.75 万吨和 630.75 万吨。最短的烘炉出焦时间为 30 天左右，1 月新增产能将有可能在 2 月开始带来影响。根据焦炭的供需平衡也能看出，焦炭最紧张的时段已经过去，新年以来，供需缺口在不断的减小，在需求不变的情况下，独立焦企日均产量提升至 70 万吨左右就能达到供需平衡。若再考虑到铁水产量的下降，对焦炭日均产量的要求还会降一些，预计 2 月焦炭供需偏紧的矛盾将有望边际改善。

表 1: 2021 年焦炭产能变动

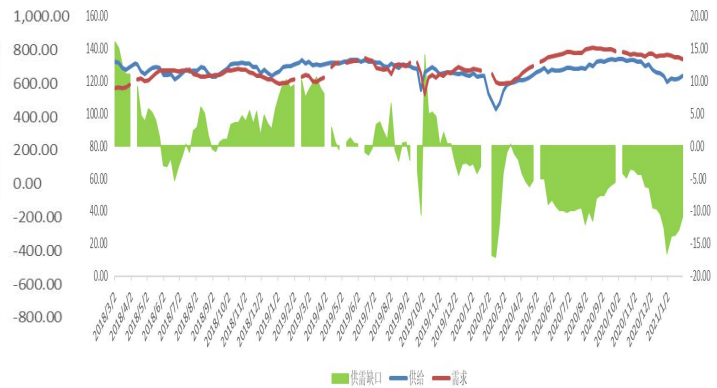
| | 1月 | 2月 | 3月 | 4月 | 5月 | 6月 | 7月 | 8月 | 9月 | 10月 | 11月 | 12月 | 合计 |
|-----|--------|--------|------|-----|-----|-----|----|-----|-----|-----|-----|------|--------|
| 淘汰 | 156 | 100 | 1157 | 80 | 321 | 603 | 42 | | 212 | | | 670 | 3341 |
| 新增 | 668.75 | 730.75 | 660 | 309 | 243 | 760 | 55 | 362 | 135 | 194 | 75 | 1538 | 5730.5 |
| 净变动 | 532.75 | 630.75 | -497 | 229 | -78 | 157 | 13 | 362 | -77 | 194 | 75 | 868 | 2389.5 |

图表 6: 焦化利润和开工



数据来源: Wind

图表 7: 焦炭供需平衡

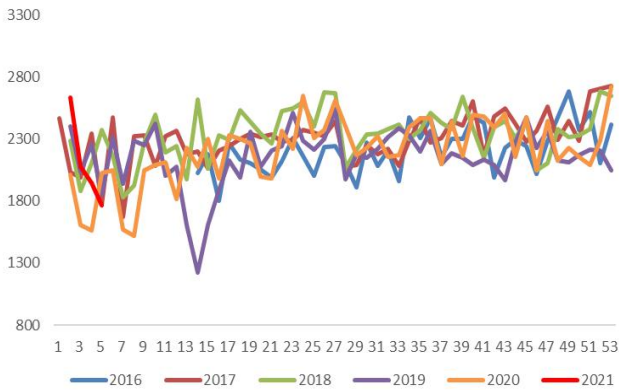


数据来源: Mysteel

三、铁矿发运将面临季节性淡季

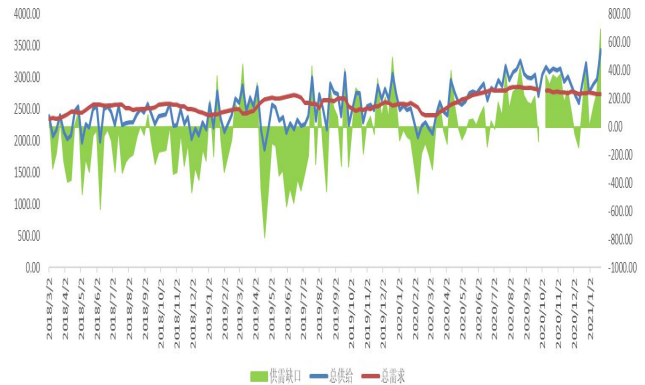
12月因为海外矿山年底冲量,发运量出现大幅上升,但进入新的一年以后,澳、巴发运量开始持续下降,一月连跌四周至1977.2万吨,已经跌至往年同期的低位。因为船期的缘故,到港量数据通常会滞后发运量2-6周,所以1月45港到港量呈现先涨后跌的情况。同时,1季度受气候影响,是澳、巴发运的淡季。例如近期澳大利亚出现热带气压,迫使该国清空港口船只,发运受到很大影响。可以预见澳、巴发运将维持低位运行,铁矿供应将逐步收紧。并且,按目前的铁水产量,26港到货若低于2100万吨将有可能出现供需缺口,而历史数据显示,2月份到港量基本在2000万吨以下,最低至1511.2万吨,铁矿或将重新迎来供需偏紧格局。

图表 8：澳、巴发运量



数据来源：Mysteel

图表 9：铁矿供需平衡



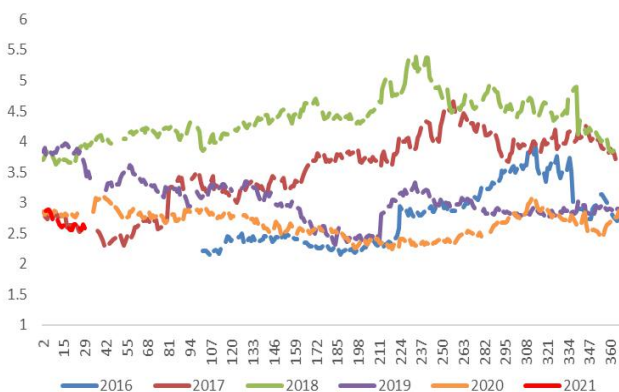
数据来源：Mysteel

四、风险

1. 焦炭回调提前反应预期，焦炭/铁矿比值在低位

目前焦炭第十五轮涨价已经落地，同时焦炭仍然处于非常紧张的格局，但期货价格已经从 3036 最高点回调至 2530 附近，跌幅 500 左右，若按每轮 100 元提降的幅度，市场已经预期至少会有 4 轮提降，提前反应了节前需求走弱、钢厂亏损后的减产的悲观预期。但铁矿期货一直维持高位震荡的格局，目前焦炭/铁矿比值 2.5797，已经处于历史较低位置。

图表 10：焦炭/铁矿



数据来源：Wind

2. 终端需求提前启动，高炉减产力度不及预期

基建方面，据 Mysteel 不完全统计，12 月份全国各地开工项目数量较 11 月环比减少了 27.3%，

但项目总投资金额环比约增 10.8%，而基建项目施工周期都比较长，这些项目将保障螺纹节后需求。房产方面，12 月房屋新开工面积当月值 23348.46 万平方米，环比增加 14.64%，同比增加 6.32%。商品房销售面积作为房屋新开工面积的先行信号，12 月累积 176086.22 万平方米，同比 2.6%，当月 25251.77 万平方米，同比 11.47%，良好的销售数据意味节后地产开工面积将不会太差。

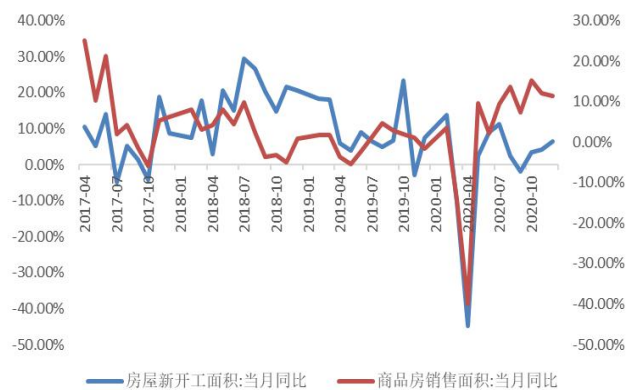
而今年由于疫情原因，返乡过年的工人出现两种情况。一种就是响应各地号召就地过年，节后这部分工人能快速投入到复工复产当中。另一部分返乡过年的工人担心疫情爆发回不了家，返乡时间比以往提前，节后只要疫情稳定，这部分工人肯定也会早一点回来。所以，今年工地有可能提早开工，终端需求提前启动，导致高炉减产力度不及预期。

图表 11：固定资产投资完成额



数据来源：Wind

图表 12：房屋销售和新开工



数据来源：Wind

3.三月份焦炭产能存在净减量，影响供需预期

根据 Mysteel 数据，今年 3 月焦炭产能将有 497 万吨的净减量。焦炭产量新增需要烘炉-出焦-满产的过渡期，但去产能往往短期就能实现。叠加 3 月高炉开工大概率出现回升，市场有可能提前开始炒作焦炭继续进入偏紧的预期，影响焦炭价格走势。

五、总结

由于高炉进入大面积亏损，钢厂开始集中检修，炉料需求出现下降，叠加今年严控钢铁产量的

政策预期，对炉料产生利空影响。但因为焦炭的国际联动影响要明显小于铁矿，国内钢铁产量下降对焦炭的产生实际影响要大于铁矿。同时，焦炭供应今年以产能回补为主，去年“一炭难求”的状况将得到改善。铁矿因为气候影响，一季度澳巴发运将低位运行，铁矿有可能出现供需偏紧。焦炭和铁矿的预期不同，或将导致 2 月份两者比值继续走低。目前比值 2.5797，暂看目标 2.3 左右。

免责声明

本报告版权属于福能期货股份有限公司所有，仅作参考之用。不管在何种情况下，本报告都不能当作购买或出售报告中所提及的商品依据。报告是针对商业客户和职业投资者准备的，所以不得转给其他人员。尽管我们相信报告中数据和资料的来源是可靠的，但我们不保证它们绝对正确。我们也不承担因根据本报告操作而导致的损失。未经允许，不得以任何方式转载。

福能期货经营机构办公地址信息

公司地址：福建省福州市鼓楼区五四路75号海西商务大厦31层
邮编：350003 电话：0591-87871692 传真：0591-88265617
网址：www.fnqh.com.cn

厦门分公司

地址：厦门市东渡路61号振华大厦B座二楼
邮编：361012 电话：0592-5678309
传真：0592-5678778

湖北分公司

地址：武汉市洪山区徐东大街67号广泽大厦9层D户
邮编：430070 电话：027-88773007
传真：027-88773003

青岛营业部

地址：青岛市市南区香港中路36号招银大厦1901室。
邮编：266001 电话：0532-82023818
传真：0532-82023820

龙岩营业部

地址：龙岩市新罗区华莲路金融中心A1A2栋1203-1205
邮编：364000 电话：0597-2251100
传真：0597-2257711

晋江营业部

地址：晋江市崇德路金融广场3号楼1401-1402室
邮编：362200 电话：0595-85612808
传真：0595-85610966

漳州营业部

地址：漳州龙文区万达写字楼b座603-604
邮编：363000 电话：0596-2038010
传真：0596-2020009

宁德营业部

地址：宁德市蕉城南路94号泓源·国际-1-607
邮编：352000 电话：0593-2999108
传真：0593-2999106

莆田营业部

地址：莆田市城厢区联创国际广场B区B4#201号
邮编：351100 电话：0594-2209090
传真：0594-2606058

泉州营业部

地址：泉州市丰泽区田安路北段阳光大厦A幢7楼
邮编：362000 电话：0595-36616716
传真：0595-22116955

永安营业部

地址：永安市含笑大道1196号阳光丽景1号楼1503-1507室
邮编：366000 电话：0598-3859578
传真：0598-3859978

南昌营业部

地址：南昌市南滨国际金融大厦2003-2005室
邮编：330000 电话：0791-86213373
传真：0791-86210701

成都营业部

地址：成都市武侯区科华北路65号世外桃源广场B座1917
邮编：610042 电话：028-87590801
传真：028-87590805

上海营业部

地址：上海市浦东新区东方路969号8楼805
邮编：200122 电话：021-68827096
传真：021-68827678

广州营业部

地址：广州市天河区天河北路大都会广场911
邮编：510620 电话：020-38550010
传真：020-38550010

深圳营业部

地址：深圳市福田区彩田路福建大厦B座1701、1706
邮编：518000 电话：0755-82529159
传真：0755-82993386

南京营业部

地址：南京市玄武区中山路268号汇杰广场1508室
邮编：210000 电话：025-83209186
传真：025-83209187