

先抑后扬，焦炭供需或将再度收紧

执笔: 张煜

电话: 0591-87892521

从业资格: F3076317

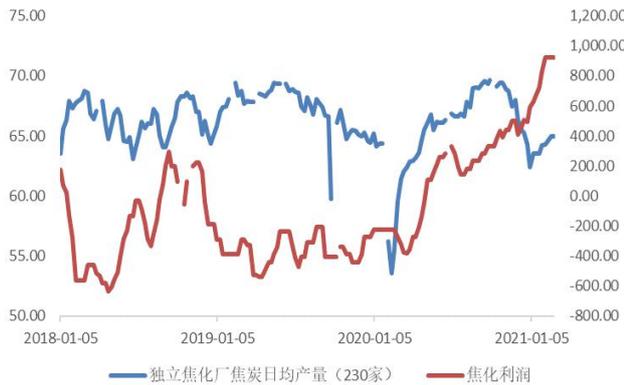
随着市场做多情绪的减退，焦炭期货结束了年前反弹的趋势，近期出现连续的回调，主要是供需关系出现了边际改善：焦炭新增产能逐步释放，超高利润下生产积极；高价格抑制投机性需求，同时高炉利润处于低位，钢厂库存已补至良性水平，焦炭需求放缓。焦炭现货也开始提降，目前第一轮已经基本落地，期价短期或仍处于弱势之中。但随着3月供需两端的变化，焦炭可能出现转机。

一、短期供需边际改善，现货仍有提降可能

焦炭第一轮提降虽然基本落地，但是焦化利润还有900元左右，仍在历史绝对高位，焦化厂生产积极性不减，产能利用率基本拉满。同时随着新增产能释放，今年以来焦炭日均产量不断回升，目前连升5周至64.99万吨。而螺纹利润却被压缩至亏损，叠加季节性淡季影响，导致节前钢厂出现集中检修，高炉开工率出现明显下降。近期又临近两会，唐山限产力度不断升级，预计高炉开工率短期难有明显回升。

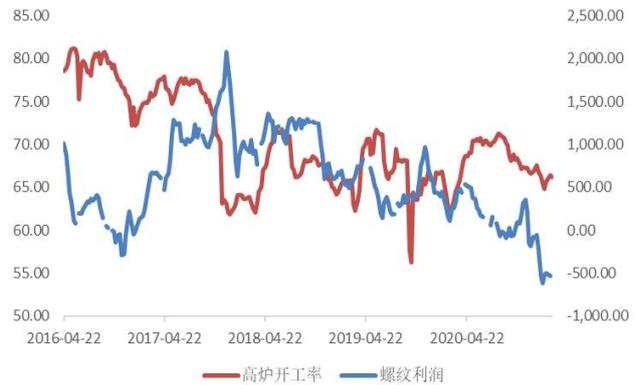
随着供需矛盾边际改善，钢厂焦炭库存也得到喘息的机会，节后钢厂库存回升至446.46万吨，已经补至良性水平，也给钢厂提降修复利润带来底气。目前第一轮提降基本已经落地，已有钢厂开始提出第二轮100元的降价。但期货价格早已出现大幅回调，对应现货还有2-3轮提降（包括第二轮）空间，预计短期期现价都将弱势运行，现货端仍有提降可能。

图表 1：焦化利润和日均焦炭产量



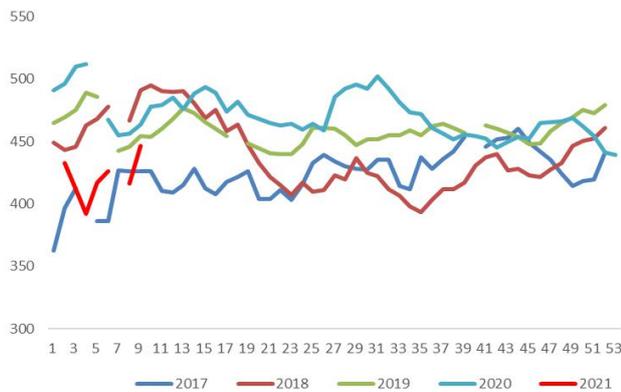
数据来源：Mysteel

图表 2：螺纹利润和高炉开工率



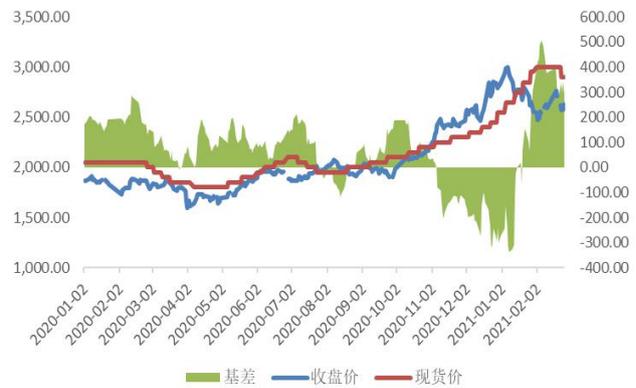
数据来源：Mysteel

图表 3：钢厂焦炭库存



数据来源：Mysteel

图表 4：焦炭期限价格



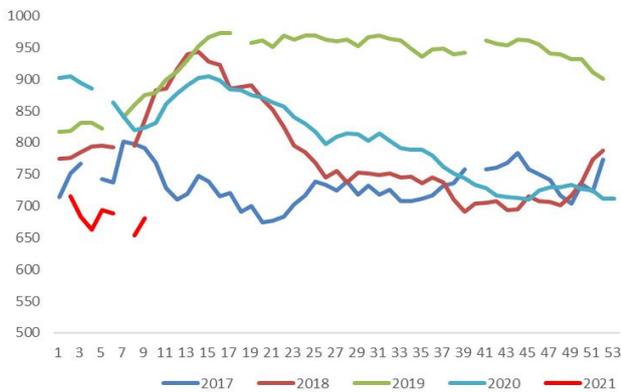
数据来源：Wind

二、整体库存依旧处于低位，高基差提供一定支撑

虽然钢厂库存紧张情况在节后得到一定缓解，但是焦炭各环节整体库存仍在历史低位。目前焦炭总库存（港口+焦化厂+钢厂）680.31 万吨，处于历史最低水平。从结构上看，港口和焦化厂库存处于历史低位，钢厂库存处于历史中位。而且，从测算的供需平衡关系来看，2 月供需矛盾虽然较 1 月有很大程度改善，但是目前供应明显难言宽松，这种紧平衡状态导致节后钢厂库存回升的代价为港口和焦化厂库存的下降。一旦焦炭需求明显好转，钢厂库存很容易开始重新告急。同时，由于期价提前出现回调，目前基差已经扩大至 300 左右，高基

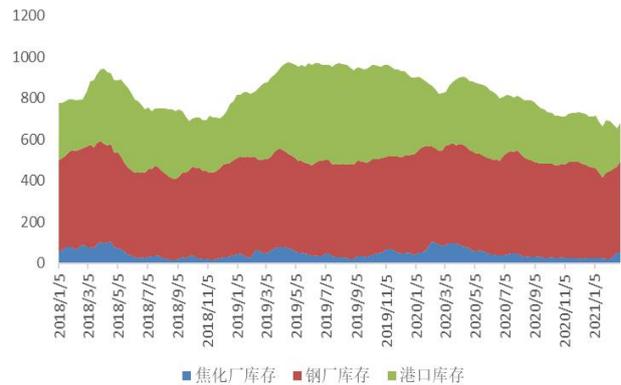
差亦对期货价格提供一定保护，预计持续下跌空间有限。

图表 5：焦炭总库存



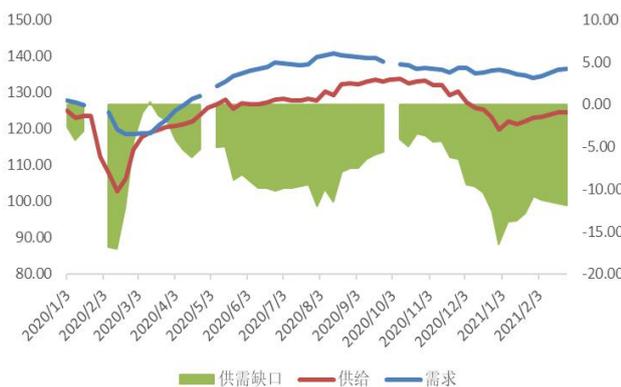
数据来源：Mysteel

图表 6：焦炭总库存



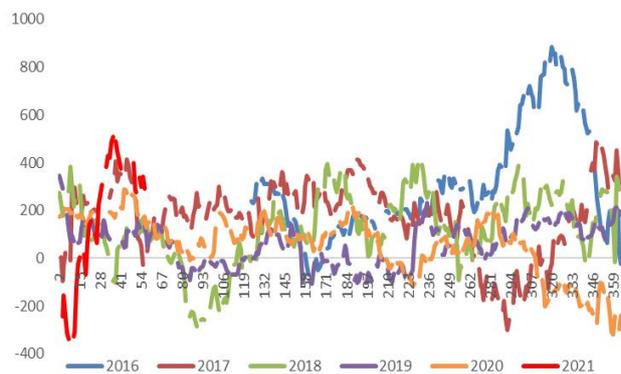
数据来源：Mysteel

图表 7：焦炭供需平衡



数据来源：Mysteel

图表 8：焦炭基差



数据来源：Wind

三、3月下旬仍有焦化去产能，叠加需求回升，供需或将再度收紧

根据 Mysteel 数据，3 月有 994 万吨的产能淘汰，和 972 万吨的产能新增，若能正常执行，焦炭供应增速将放缓。如果再考虑再到淘汰和新增产能的时间错配，焦炭供应在 3 月底集中淘汰后，可能面临再次收紧。

一季度是高炉开工的淡季，有季节性影响、常规检修、两会环保限产等等因素，通常高炉开工率从 3 月下旬开始提升。正好节后钢材价格大涨，高炉利润得到一定修复，预计届时

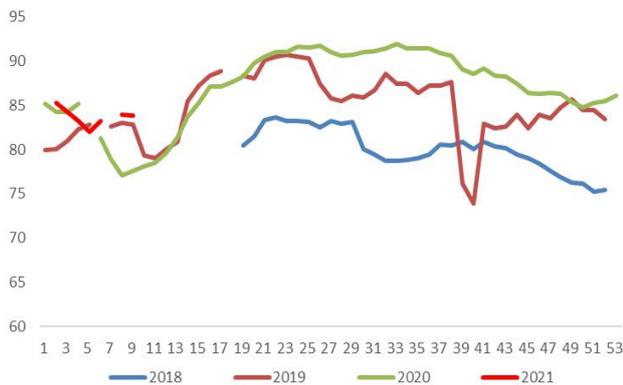
高炉开工率也会有明显上升。而且，2-4月预计有1000-1500万高炉铁水产能净投放，焦炭很容易再度紧缺，在目前焦炭整体库存偏低的格局下，或将重回上涨趋势。

从终端需求来看，素有基建温度计之称的挖掘机1月销量1.96万台，同比增加97.2%，虽然有2020年基数较低的影响，但是销量也明显高于往年同期。说明今年在响应“就地过年”政策下，节后复工率较高。同时，根据百年建筑网调研的11984个工程项目，施工企业复工率在62.79%，预计本周复工率90.70%，这些都支撑着焦炭下游的用钢需求。

表1：2021年焦化产能新增淘汰统计（单位：万吨）

新增/淘汰	1月	2月(19日前)	2月(19日后)	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	总计
淘汰	396	0	0	994	50	55	566	42		212			460	2775
新增	916.25	308.75	140	972	518	477.75	865	254	517.75	195	194	175	931	6464.5
净增量	520.25	308.75	140	-22	468	422.75	299	212	517.75	-17	194	175	471	3689.5

图表9：高炉开工率



数据来源：Mysteel

图表10：挖掘机销量



数据来源：Wind

四、总结

目前，在焦炭供需关系边际好转和钢厂库存回升的背景下，价格出现回调。但供需关系仍处于紧平衡中，高基差下期价持续下跌空间有限。同时3月下旬焦炭供需关系有望重新收紧，届时价格或将逐步企稳，然后随着终端旺季来临，重回升势。

操作上，当前05合约不适合过分看空，预计将在半年线附近获得支撑，可考虑在此附

近轻仓抄底，等待终端旺季验证。

风险点：焦化去产能不及预期；环保限产超预期；压减粗钢产能出具体执行政策；终端需求不及预期。

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