



2021年5月5日

Experts of financial
derivatives pricing
衍生品定价专家

优财研究院

投资咨询业务资格

湘证监机构字[2017]1号

政策走向未定，高位或出现分歧

投资摘要

焦炭：焦化利润改善明显，后续供应压力或将增大，下游限产未定，但钢厂补库节奏将趋于平稳，5月上旬供需偏紧张，中下旬后或逐步修复。

操作建议

焦炭 2109：预期月上旬在供应偏紧的基本面支撑下偏强运行，空单暂避，谨慎看多，参考区间 2720-2920

风险提示

钢厂限产政策影响范围扩大、焦企超预期减产

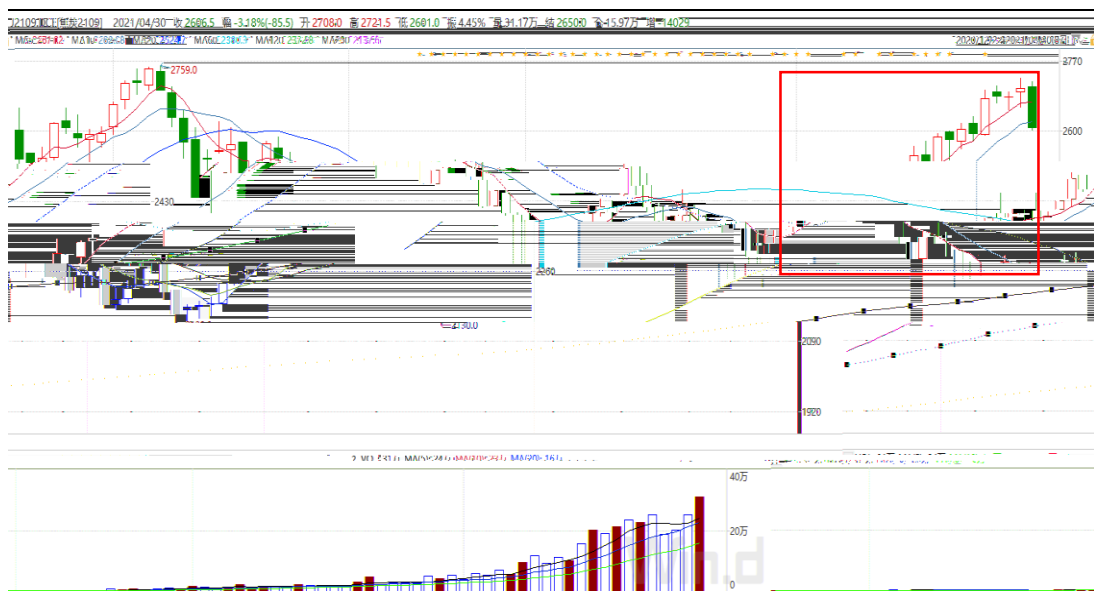


一、行情回顾

我们看到焦炭四月整体偏强运行，反弹势头强劲。回顾四月我们看到焦炭价格受政策影响超出预期，一方面原料端焦煤供应紧张价格坚挺对焦炭成本形成支撑，另一方面是环保检查收紧导致焦炭供应被动限产，新增产能投放延期，而恰逢下游正处旺季之中，供需出现错配，推动焦炭价格持续走强。不过目前来看焦炭盘面价格已有初步见顶的迹象，随着现货四轮提涨落地后续价格走向出现分歧。

焦煤方面，四月偏强运行，创出新高后转入高位盘整。目前来看焦煤的供需逻辑中供需紧平衡，供需矛盾依然较为突出。供应端来看，进口方面营煤始终受到疫情影响，干法土坝煤进口，否干澳煤在当前国际关系下预计短期政策不会放松。需求端四月焦化利润持续改善，焦化复产积极性较高，需求预期向好。目前来看焦煤价格已运行至相对高位，但供应的缺口短期无处填补，随着后续焦化新增产能投放，或带动焦煤需求进一步增长，后市焦煤价格支撑较强。

图1 2109 行情走势



资料来源：Wind，优财经

图 2：焦煤期货 2109 行情走势


资料来源：Wind、优财研究整理

二、 基本面分析

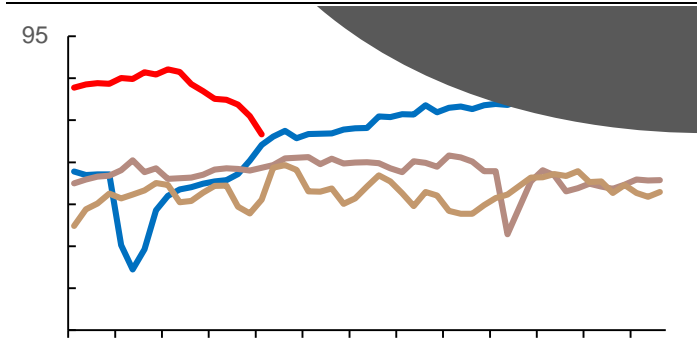
1、 焦化利润改善，产能释放带来供应压力

节前由 Mysteel 调研数据得知，焦炭平均焦化利润有 519 元/吨，节内看到当前焦企第四轮提涨已基本落地，则当前焦企利润已有 600 元左右，处于相对高位。当前利润水平下焦企自身继续限产的动力不足。

4 月受环保政策影响焦企被动限产，焦企开工率较月初下滑 4.5% 左右，影响焦炭日供应 5 万吨以上，且部分新增产能投效缓慢，而中央环保督察组预计将于 5 月初陆续退出，虽仍有省内资产，但相对来说必然有所放松，且落后产能限产开始就只加紧淘汰，后续淘汰产能减少。二是前期超杀的产能将陆续恢复，因此预计 5 月焦企开工继续下行空间有限，将出现一定反弹。

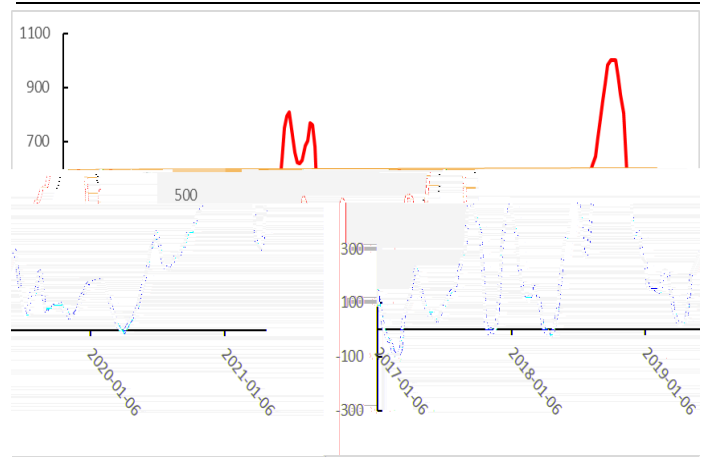
另外，月中 2105 合约完成交割，期现贸易商手中的货物或向市场投放，且之前有贸易商、焦企囤货惜售；以及新增产能的投产，预计 5 月中下旬焦炭供应有较大的增长空间。因此尽管后续焦企继续提涨话语权较弱，继续上涨空间有限，5、6 轮提涨或将出现分歧。

图 3：焦炉产能利用率（全样本）



资料来源：我的钢铁网 优财研究院

图 4：焦化利润情况



资料来源：我的钢铁网 优财研究院

2021 年焦化产能

| 产能情况 | 一季度 | 4月 | 5月 | 6月 | 三季度 | 四季度 | 合计 |
|------|------|-------|--------|--------|------|--------|----------|
| 淘汰 | 904 | 355 | 55 | 196 | 601 | 784 | 6574 |
| 新增 | 1635 | 354 | 544 | 549 | 1854 | 981.75 | 12817.25 |
| 净增加 | 731 | -1.00 | 489.00 | 353.00 | 1253 | 197.75 | 6243.25 |

资料来源：Mysteel，优财研究院

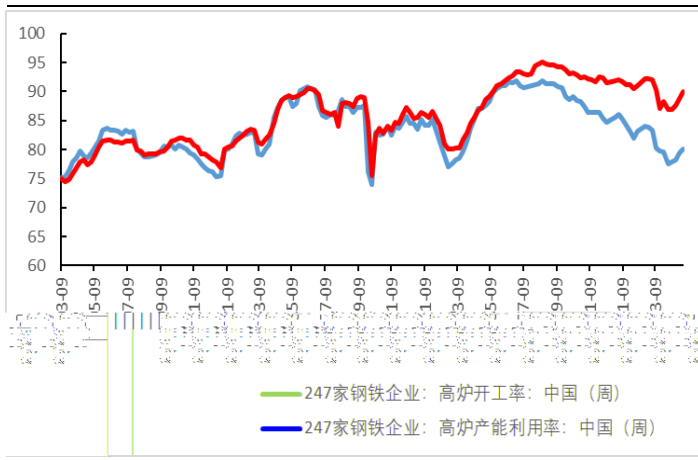
2、节后钢厂采购恢复正常节奏，关注限产政策

库存的角度我们看到钢厂库存已运行至中低水平，而担忧节后运输受阻因此节前钢厂有提前备货的需求，韧性较强，而节后将恢复正常采购节奏。

催动下钢厂自主限产，而焦炭需求增长带动铁水产量增加，通过短流程电炉来实现，前期焦炭需求增长带动铁水产量增加，近期传江苏地区 5 吨产能退出产能置换计划，后续持续关注限产政策是否持续执行，焦炭需求上升空间有限，若进一步限产则钢厂焦炭需求将加速兑现。

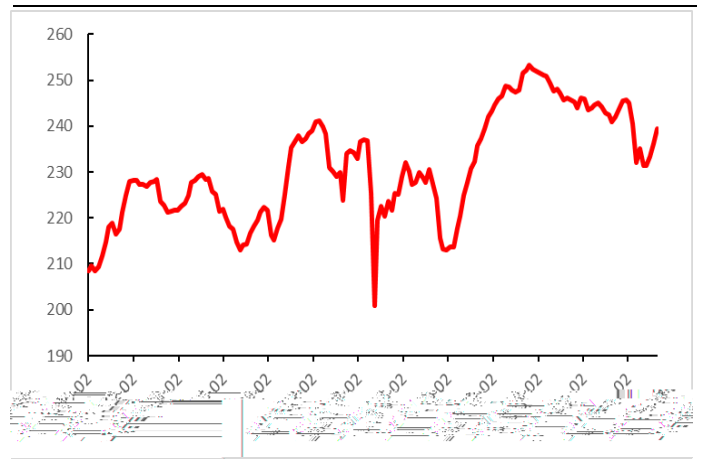
另外 2105 合约交割完成后，期现投机需求减弱，且当前随着港口价格持续上涨，交投热度下降，后续贸易商继续抢货囤货的意愿或将降低。

图 5：高炉开工情况



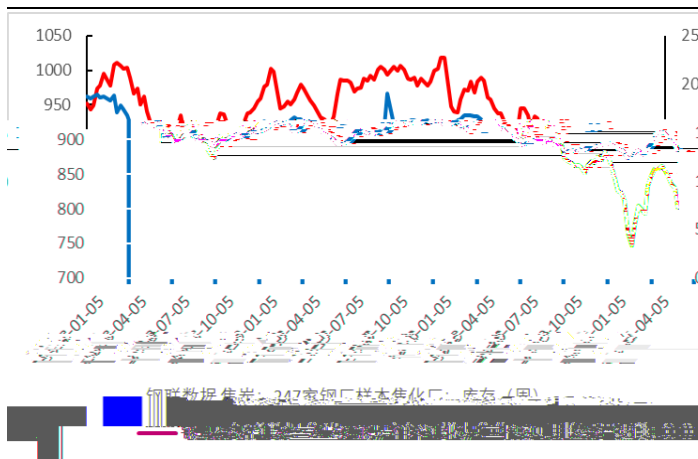
资料来源：我的钢铁网 优财研究院

图 6：焦化利润情况



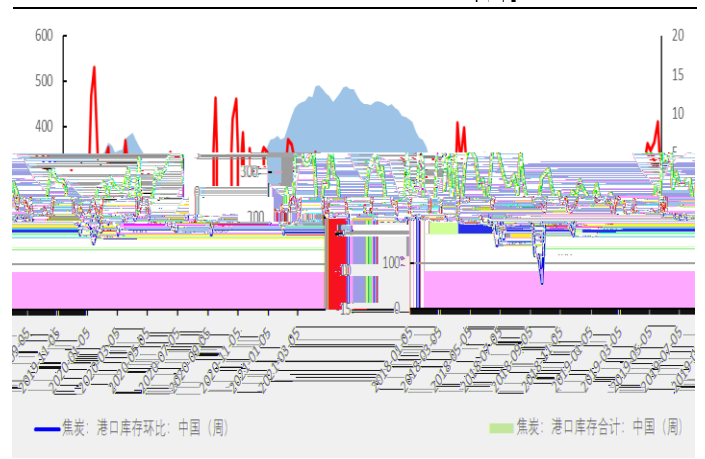
资料来源：我的钢铁网 优财研究院

图 7：高炉开工情况



资料来源：我的钢铁网 优财研究院

图 8：港口库存及环比变化



资料来源：我的钢铁网 优财研究院

3.小结

后续新增产能投放或将加速，但节奏上看五月上旬供应紧张的情况无法立即缓解，需求端仍持平。中下旬后焦炭高位或出现分歧。中下旬后焦炭高位或出现分歧。

重要提示

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

1. 本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，但金信期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

2. 本报告的观点、见解及分析方法仅为从事研究的人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告，并不代表金信期货或其附属机构的立场。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议。投资者据此投资，风险自担，金信期货不对因使用本报告信息、建议、观点而引致的损失承担任何责任。

3. 本报告旨在与金信期货特定客户及其他专业人士交流信息，分享研究成果，版权归金信期货所有，未经金信期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制，修改。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”。

4. 金信期货研究院提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！