



煤焦周度报告：2021年01月23日

供需缺口扩大，年前焦炭或再度上探

煤焦周度报告

本期策略：

品种	观点	策略
焦煤	中性	焦炭（J05）以短多为主，参考区间：2680-2840；焦煤（JM05）以观望为主。
焦炭	偏强	

利多因素：

- 落后产能仍有部分待落实；
- 部分焦化项目投产后，置换产能将关停淘汰，中间存在产能小幅压减和时间错配；
- 推测1月焦炭月度供需缺口达到229万吨，总库存继续下探；
- 河北疫情阻碍焦炭发运，进一步增加冬储难度；

利空因素：

- 下游需求侧管理，焦企超高利润不可持续；
- 国内局部地区疫情加重，春假前建材终端需求料将逐步降温；
- 下半年新增产能集中投产；

不确定性风险：

钢焦博弈反转、产能淘汰执行弱、新增产能出焦超预期、钢厂采购需求锐减等

分析师：赵永均

邮箱：zhaoyongjun@csc.com.cn

电话：023-81157287

期货投资咨询号：Z0014584

联系人：唐惠珽

邮箱：tanghuiting@csc.com.cn

电话：023-81157287

期货从业资格号：F3080720

目录

一、投资逻辑.....	2
1、焦炭现货供需缺口再次扩大，库存下探至历史最低位.....	2
2、河北疫情阻碍钢厂焦炭到货.....	2
3、J05 基差或在[0,200]区间运行，焦企超高利润不可持续.....	2
二、行情回顾.....	4
三、宏观数据/事件.....	5
1、全年 GDP 同比+2.3%，消费恢复超九成.....	5
四、煤焦基本面数据.....	7
1、焦煤总库存大幅增加，焦炭总库存降幅收窄.....	7
2、钢厂、大型焦企开工率延续下降态势.....	9
3、螺纹现货亏损加剧，焦炭利润率创历史新高.....	11
4、终端需求基本恢复至疫前水平.....	11
5、J05 合约基差扩大，J09-05 价差震荡走低.....	13
五、结论.....	14

一、投资逻辑

1、焦炭现货供需缺口再次扩大，库存下探至历史最低位

1) 落后产能仍有部分待落实，新增投产或造成局部阶段性影响。去年产能去化任务基本完成，剩余小部分产能在一季度将陆续淘汰，产能置换的缺口达峰状态延续至今年一季度。新增产能方面，据初步统计 2021 年上半年新增产能投产较少，部分集中在下半年，更多则是明后年。今年下半年这部分焦化项目投产后，置换产能将关停淘汰，中间存在产能小幅压减和时间错配，可能给局部供需造成阶段性影响。

2) 焦炭月度供需缺口超预期，本周总库存继续下探。12 月焦企日均产量开始加速下滑，钢厂日均铁水产量稳中有降，但同比转正且逐步抬升，焦炭月度供需进一步转紧。此前我们测算 12 月焦炭月度供需缺口 35 万吨，本周我们将供需缺口预期上调至 110 万吨；同时，我们根据钢厂和焦企日均产量，推测 1 月焦炭月度供需缺口达到 229 万吨。当前焦炭总库存月度平均值为 697.1 万吨，较上周-12.4 万吨，下探至历史最低位。

2、河北疫情阻碍钢厂焦炭到货

3) 近期河北疫情反弹，焦企和煤企发往河北方向的汽运受阻，而火运正常运行，但国家保电煤发运，因此车皮紧张。在焦炭供需本就偏紧的形势下，河北钢厂焦炭库存或继续走低，冬储难度加大，考虑焦企自身库存也极低，河北地区钢厂都可能面临被动减产的风险。焦煤也是一样的逻辑，河北地区焦企也可能面临原料不足导致的入炉成本提高或被动减产问题。

3、J05 基差或在[0,200]区间运行，焦企超高利润不可持续

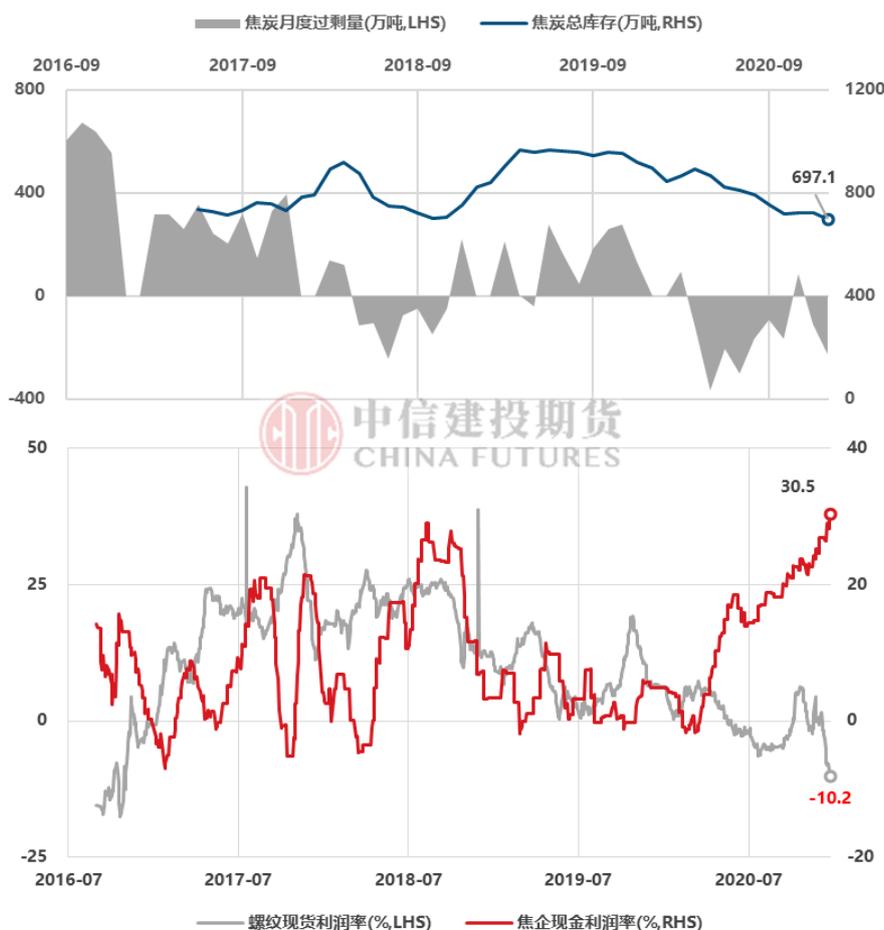
4) J05 基差或在[0,200]区间运行。上周五 J05 基差为-25 元/吨，本周期现走势分化，基差最高升至 136.5 元/吨，周五期价小幅反弹，基差回落至 79 元/吨。本周对焦炭上半年的基本面仍维持原有判断，现货仍偏紧，但期价则由于增产的强预期难以再次冲击高点，近期 J05 基差或继续在[0,200]区间运行。

5) 下游需求侧管理，焦企超高利润不可持续。焦炭利润率刷新历史新高，当前焦炭利润率为 30.5%，螺纹-焦炭利润率差值达到 0.1%的历史极低位。为缓解钢厂话语权不及铁矿石和焦炭问题，叠加碳中和目标倒逼，工信部 12 月末表态 2021 年要坚决压缩粗钢产量，利空原料端，详见近期报告《建投碳学：压缩粗钢产量，意欲何为？》。

综上，焦炭偏强态势料将延续至一季度末，考虑基差已回归，期价短期内仍有上探可能，但突破高点可能性不大。需注意钢焦博弈反转、产能淘汰执行弱、新增产能出焦超预期、钢厂采购需求锐减等风险。操作上建议焦炭（J05）以短多为主，参考区间：2680-2840。

焦煤方面，本周总库存继续上升，部分煤企有保供任务，供给端或有所松动，但考虑安全检查等因素，供给增量有限；澳煤政策严控、蒙煤通关不足；部分焦企节前备货意愿仍在。预计今年上半年澳煤严控政策放开概率较小，焦煤现货偏强运行，但焦煤持续累库，预计期价短期震荡偏弱。操作上建议焦煤（JM05）以观望为主。

图 1：焦炭供需缺口、总库存及钢焦利润率（万吨，%）



数据来源：Wind，中信建投期货；数据截至 2021-01-22

注：焦炭总库存为 30 天移动平均值

请参阅最后一页的重要声明

二、行情回顾

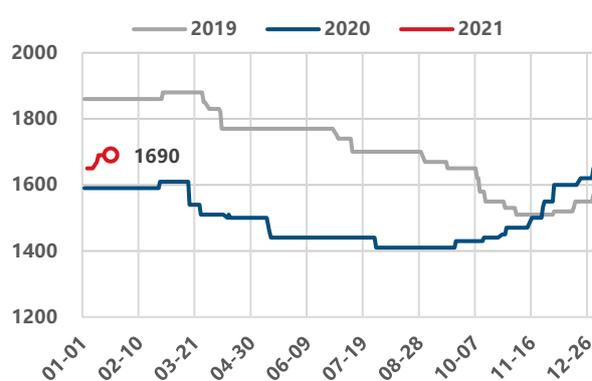
1月第3周，双焦主力合约震荡走弱。截至1月22日，盘面焦煤05合约结算价1635点，环比上周-4.7%，京唐港山西产主焦煤库提价为1690元/吨，环比上周暂无波动；盘面焦炭05合约结算价2786.5点，环比上周-1.1%，天津港山西产一级冶金焦平仓价为2850元/吨，第十四轮提涨100元/吨落地。

图 2: JM2105 盘面走势



数据来源: Wind, 中信建投期货

图 3: 焦煤现货走势 (元/吨)



数据来源: Wind, 中信建投期货

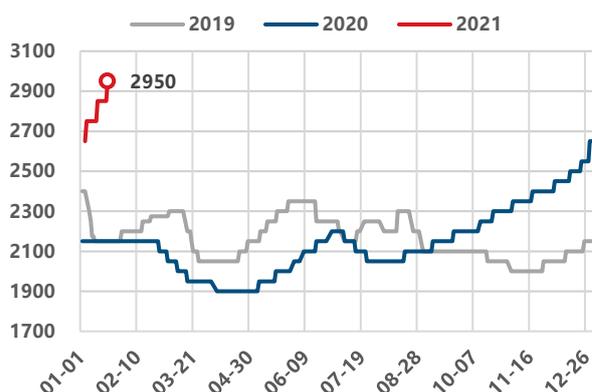
注: “焦煤现价”是指京唐港山西产主焦煤库提价(含税)

图 4: J2105 盘面走势



数据来源: Wind, 中信建投期货

图 5: 焦炭现货走势 (元/吨)



数据来源: Wind, 中信建投期货

注: “焦炭现价”是指天津港山西产一级冶金焦平仓价(含税)

三、宏观数据/事件

1、全年 GDP 同比+2.3%，消费恢复超九成

1) GDP 首次突破 100 万亿元，第三产业拖累增速。2020 年全年国内生产总值 101.6 亿元,按可比价格计算,同比+2.3%。分季度看,一季度同比-6.8%,二季度+3.2%,三季度+4.9%,四季度+6.5%。分产业看,第一产业同比+3.0%;第二产业同比+2.6%;第三产业同比+2.1%。

2) 工业增加值超预期,社零总额不及预期。12 月工业增加值同比+7.3%,环比上月+0.3PP; 2020 年工业增加值同比+2.8%,较前 11 月+0.5PP。12 月社会消费品零售总额同比+4.6%,环比上月-0.4PP; 2020 年社会消费品零售总额同比-3.9%,较前 11 月+0.9PP。

3) 城镇固定资产投资稳健增长,受楼市投资高增长推动。城镇固定资产投资同比+2.9%。城镇固定资产投资同比+2.9%,不及预期,较前 11 月+0.3PP; 其中,民间固定资产投资同比+1%,较前 11 月+0.8PP。全年房地产开发投资同比+7.0%,基础设施建设投资同比+0.9%。

2020 年工业增加值同比均好于预期,但消费仅恢复至去年九成水平,地产开发投资仍保持较高增速,带动城镇固定资产投资稳健增长,2020 年 GDP 逆势增长,市场对今年经济恢复充满信心。

图 6: 中国 M1 与 M2 同比增速 (%)



数据来源: 中国人民银行, 中信建投期货

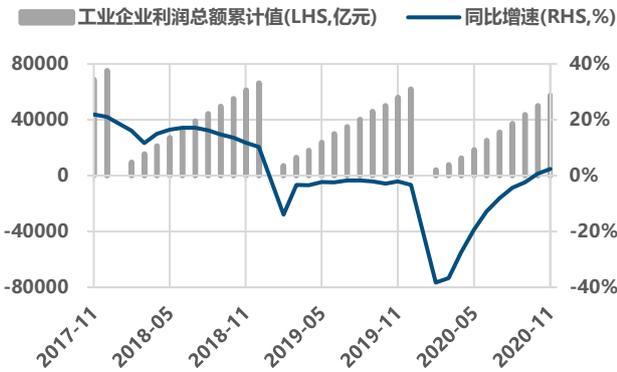
图 7: M1 与 M2 增速差值&CPI



数据来源: 国家统计局, 中信建投期货

图 8：工业企业月度利润累计值（亿元）

图 9：中国制造业采购经理指数 PMI 走势



数据来源：国家统计局，中信建投期货

数据来源：国家统计局，中信建投期货

四、煤焦基本面数据

1、焦煤总库存大幅增加，焦炭总库存降幅收窄

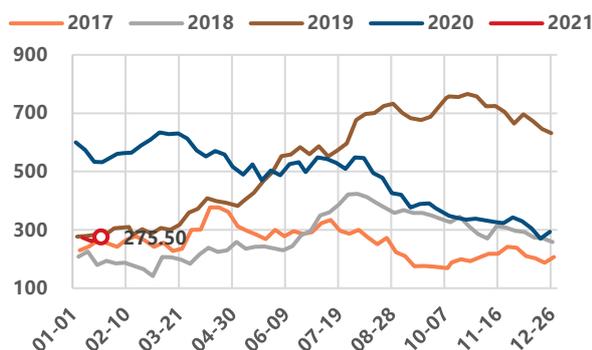
焦煤方面，焦企库存大幅增加，钢厂、港口库存转增。截至1月22日，100家独立焦化厂炼焦煤总库存1034.05万吨，高于同期平均水平，环比上周+26.56万吨；北方四港焦煤港口库存267.5万吨，环比上周+6.5万吨，远低于同期平均水平；110家钢厂炼焦煤库存854.9万吨，较上周环比+19.32万吨，低于同期平均水平。

表格 1：焦煤库存信息汇总（万吨）

焦煤库存	最新值	周环比	月环比	年同比	同期平均水平
焦化企业	1034.05	26.56	58.52	105.10	1004.75
港口	267.50	6.50	-26.50	-234.50	345.17
钢厂	854.90	19.32	-5.64	-53.39	905.71

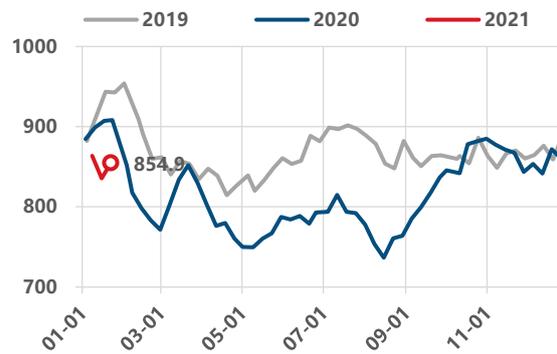
数据来源：Wind，中信建投期货

图 10：焦煤港口库存（北方六港；万吨）



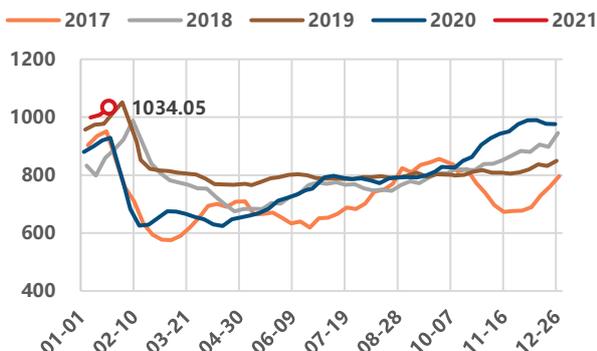
数据来源：Wind，中信建投期货

图 11：样本钢厂炼焦煤库存（110家；万吨）



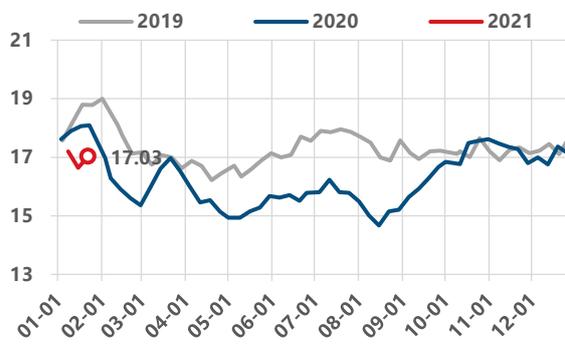
数据来源：Wind，中信建投期货

图 12：独立焦化企业焦煤库存（100家；万吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

图 13：钢厂炼焦煤平均可用天数（110家；天）



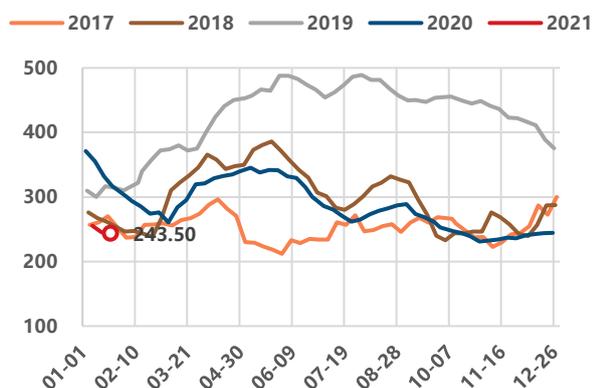
数据来源：Wind，中信建投期货

焦炭方面，焦企库存几无变动，港口小幅去库，钢厂库存降幅略有收窄。截至1月22日，100家独立焦化厂焦炭总库存26.31万吨，环比上周-0.18万吨；北方四港焦炭港口库存243.5万吨，环比上周-2万吨；110家样本钢厂焦炭库存392.34万吨，环比上周-19.19万吨。

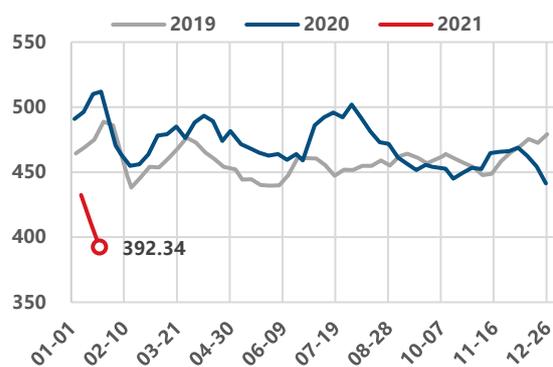
表格 2：焦炭库存信息汇总（万吨）

焦炭库存	最新值	周环比	月环比	年同比	同期平均水平
焦化企业	26.31	-0.18	-0.02	-29.73	36.93
港口	243.50	-2.00	-1.00	-73.50	290.17
钢厂	392.34	-19.19	-49.08	-119.59	463.43

数据来源：Wind，中信建投期货

图 14：焦炭港口库存（北方四港；万吨）


数据来源：Wind，中信建投期货

图 15：样本钢厂焦炭库存（110家；万吨）


数据来源：Wind，中信建投期货

2、钢厂、大型焦企开工率延续下降态势

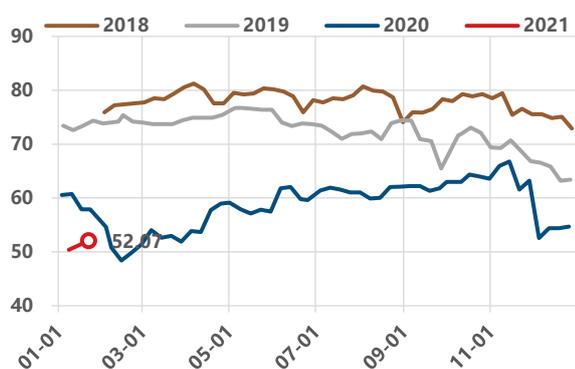
截至1月22日，高炉检修量增加，钢厂开工率65.47%，环比上周-0.83PP；小型焦企开工率52.07%，远低于同期平均水平；中型焦企开工率73.98%、大型焦企开工率82.97%。

表格 3：焦化企业&钢厂开工率（%）

开工率	最新值	周环比	月环比	年环比	同期平均水平
钢厂	65.47	-0.83	-1.66	-1.38	65.98
大型焦企	82.97	82.97	-1.41	1.04	83.06
中型焦企	73.98	73.98	-2.60	5.09	73.42
小型焦企	52.07	52.07	-2.60	-5.85	61.78

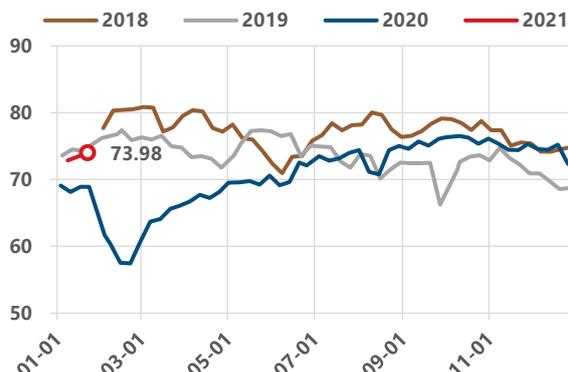
数据来源：Wind，中信建投期货；部分数据缺失，不具有参考性

图 16：小型焦化厂开工率（<100万吨；%）



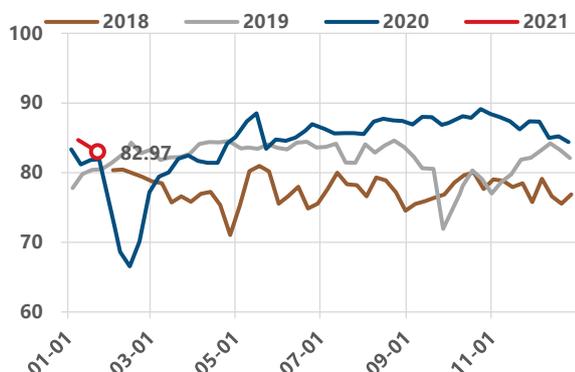
数据来源：Wind，中信建投期货

图 17：中型焦化厂开工率（100-200万吨；%）



数据来源：Wind，中信建投期货

图 18：大型焦化厂开工率（>200万吨；%）



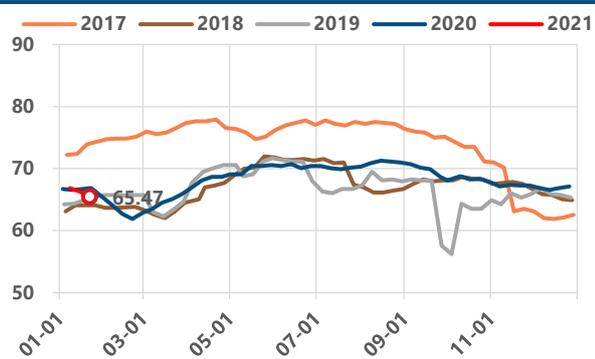
数据来源：Wind，中信建投期货

图 19：河北高炉检修量（万吨）



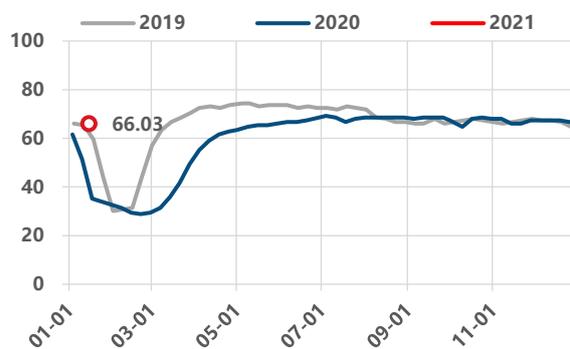
数据来源：Wind，中信建投期货

图 20: 全国钢厂高炉开工率 (%)



数据来源: Wind, 中信建投期货

图 21: 全国电炉开工率 (%)



数据来源: 中国联合钢铁, 中信建投期货

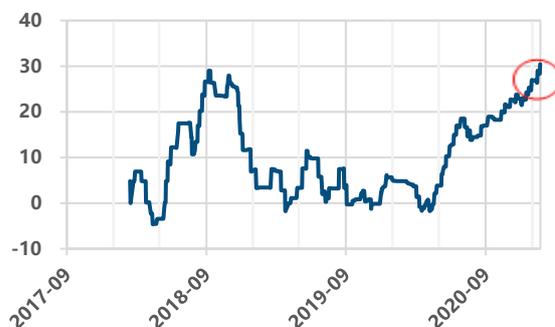
3、螺纹钢现货亏损加剧，焦炭利润率创历史新高

图 22：螺纹钢现货利润（元）



数据来源：Wind，中信建投期货

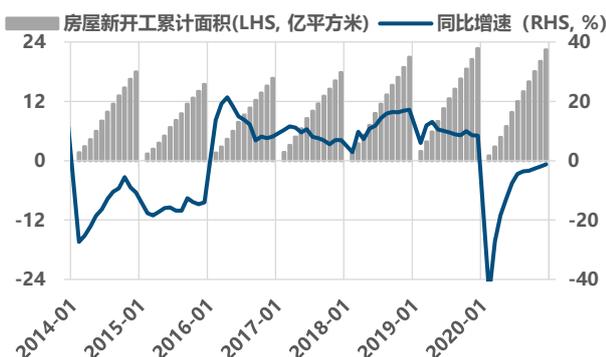
图 23：焦炭现金利润率（%）



数据来源：Wind，中信建投期货

4、终端需求基本恢复至疫前水平

图 24：房屋新开工面积及同比



数据来源：国家统计局，中信建投期货

图 25：房屋投资完成额及同比



数据来源：国家统计局，中信建投期货

图 26：房屋竣工累计面积及同比



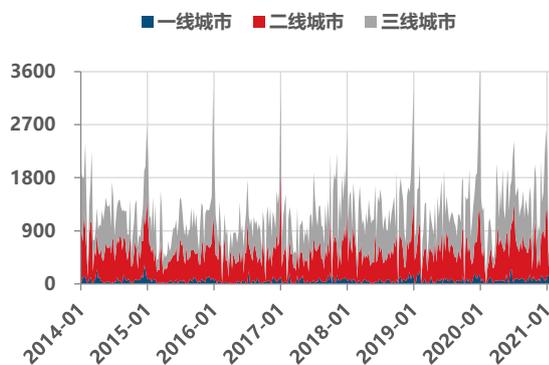
数据来源：国家统计局，中信建投期货

图 27：房屋销售及待销面积累计同比（%）



数据来源：国家统计局，中信建投期货

图 28: 成交土地占地面积 (万平方米)



数据来源: Wind, 中信建投期货

图 29: 基础设施建设投资累计同比 (%)



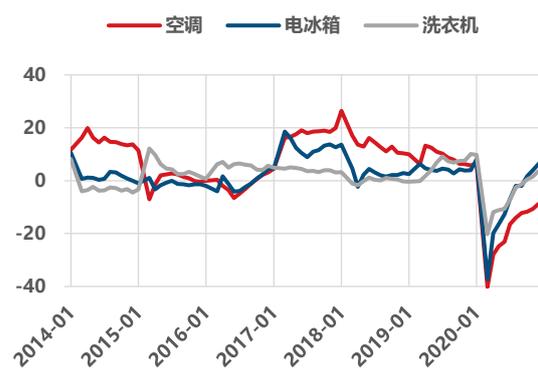
数据来源: 国家统计局, 中信建投期货

图 30: 汽车产量和销量累计同比 (%)



数据来源: 国家统计局, 中信建投期货

图 31: 家电产量累计同比 (%)



数据来源: 国家统计局, 中信建投期货

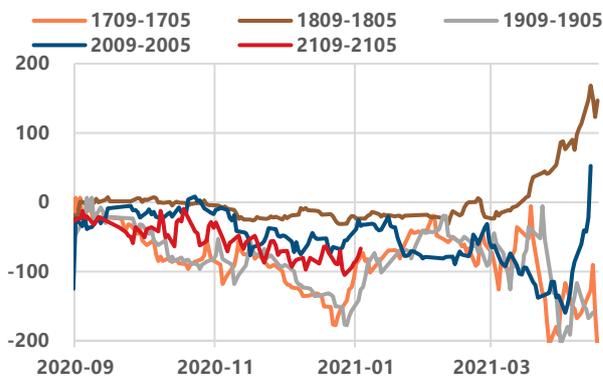
5、J05 合约基差扩大，J09-05 价差震荡走低

图 32：焦煤主力合约基差



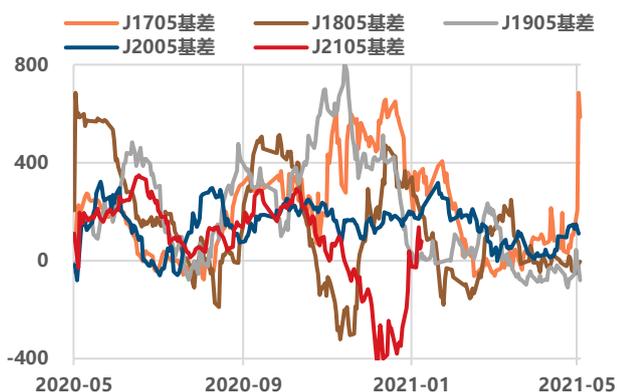
数据来源：Wind，中信建投期货

图 33：JM09 合约与 JM05 合约价差



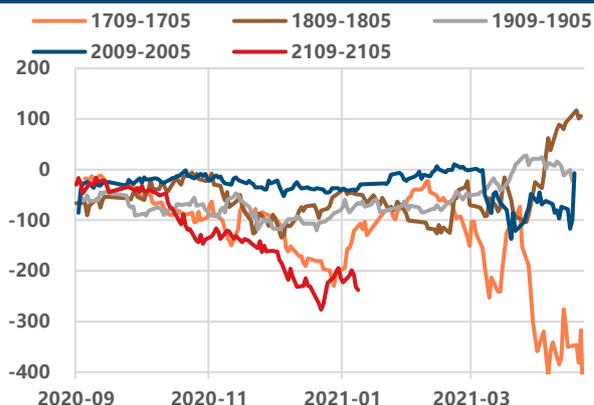
数据来源：Wind，中信建投期货

图 34：焦炭主力合约基差



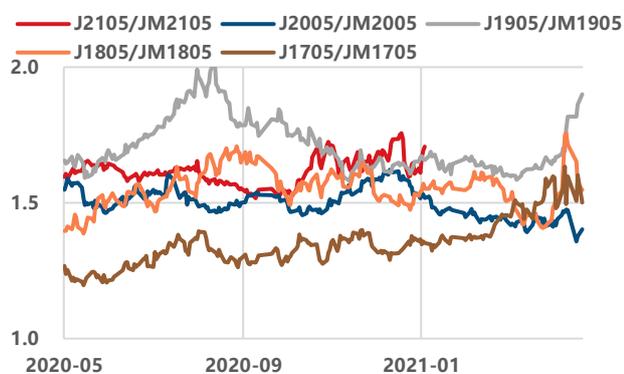
数据来源：Wind，中信建投期货

图 35：J09 合约与 J05 合约价差



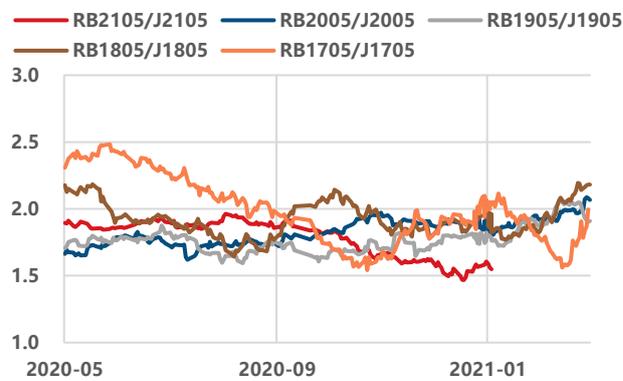
数据来源：Wind，中信建投期货

图 36：J05 合约与 JM05 合约比价



数据来源：Wind，中信建投期货

图 37：RB05 合约与 J05 合约比价



数据来源：Wind，中信建投期货

五、结论

宏观方面，2020年工业增加值同比均好于预期，但消费仅恢复至去年九成水平，地产开发投资仍保持较高增速，带动城镇固定资产投资稳健增长，2020年GDP逆势增长，市场对今年经济恢复充满信心。

焦炭方面，落后产能仍有部分待落实，新增投产或造成局部阶段性影响；12月焦炭月度供需缺口约110万吨，1月焦炭供需缺口或继续扩大，库存下探至历史最低位，河北疫情阻碍钢厂焦炭到货；焦炭偏强态势料将延续至一季度末，考虑基差已回归，期价短期内仍有上探可能，但突破高点可能性不大。需注意钢焦博弈反转、产能淘汰执行弱、新增产能出焦超预期、钢厂采购需求锐减等风险。一季度预计J05基差或在[0,200]区间运行，下游需求侧管理，焦企超高利润不可持续。操作上建议焦炭（J05）以短多为主，参考区间：2680-2840。

焦煤方面，本周总库存继续上升，部分煤企有保供任务，供给端或有所松动，但考虑安全检查等因素，供给增量有限；澳煤政策严控、蒙煤通关不足；部分焦企节前备货意愿仍在。预计今年上半年澳煤严控政策放开概率较小，焦煤现货偏强运行，但焦煤持续累库，预计期价短期震荡偏弱。操作上建议焦煤（JM05）以观望为主。

联系我们

中信建投期货总部

重庆市渝中区中山三路107号皇冠大厦11楼

电话：023-86769605

上海分公司

地址：上海市自贸试验区浦电路 490 号，世纪大道 1589 号 8 楼 10-11 单元

电话：021-68765927

湖南分公司

地址：长沙市芙蓉区五一大道 800 号中隆国际大厦 903 号

电话：0731-82681681

南昌营业部

地址：南昌市红谷滩新区红谷中大道 998 号绿地中央广场 A1#办公楼-3404 室

电话：0791-82082701

河北分公司

地址：廊坊市广阳区吉祥小区 20-11 号门市一至三层、20-1-12 号门市第三层

电话：0316-2326908

漳州营业部

地址：漳州市龙文区万达写字楼 B 座 1203

电话：0596-6161566

合肥营业部

地址：安徽省合肥市马鞍山路 130 号万达广场 6 号楼 1903-1905 室

电话：0551-62876855

西安营业部

地址：陕西省西安市高新区高新路 56 号电信广场裙楼 6 层 6G

电话：029-89384301

北京朝阳门北大街营业部

地址：北京市东城区朝阳门北大街 6 号首创大厦 207 室

电话：010-85282866

宁波分公司

地址：浙江省宁波市鄞州区和济街 180 号国际金融服务中心 1809-1810

电话：0574-89071687

北京北三环西路营业部

地址：北京市海淀区中关村南大街 6 号中电信息大厦 9 层 912

电话：010-82129971

太原营业部

地址：山西省太原市小店区长治路 103 号阳光国际商务中心 A 座 902 室

电话：0351-8366898

北京国贸营业部

地址：北京市朝阳区光华路 8 号和乔大厦 A 座向东 20 米

电话：010-85951101

济南分公司

地址：济南市历下区泺源大街 150 号中信广场 A 座六层 611、613 室

电话：0531-85180636

大连分公司

地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座大连期货大厦 2901、2904、2905、2906 室

电话：0411-84806305

河南分公司

地址：郑州市金水区未来大道 69 号未来大厦 2205、2211、1910 室

电话：0371-65612356

广州东风中路营业部

地址：广州市越秀区东风中路 410 号时代地产中心 20 层自编 2004-05 房

电话：020-28325302

重庆龙山一路营业部

地址：重庆市渝北区龙山街道龙山一路 5 号扬子江商务小区 4 幢 24-1

电话：023-88502030

成都营业部

地址：成都武侯区科华北路 62 号力宝大厦南楼 1802, 1803

电话：028-62818708

深圳分公司

地址：深圳福田区车公庙 NEO 大厦 A 栋 11 楼 I 单元

电话：0755-33378736

杭州分公司

地址：杭州市江干区国际时代广场 3 号楼 702 室

电话：0571-28056982

上海徐汇营业部

地址：上海市徐汇区斜土路 2899 号 1 幢 1601 室

电话：021-33973869

武汉营业部

地址：武汉市江汉区香港路 193 号中华城 A 写字楼 13 层 1301-06、07 号

电话：027-59909521

南京营业部

地址：南京市玄武区黄埔路 2 号黄埔大厦 11 层 D1 座、D2 座

电话：025-86951881

广州黄埔大道营业部

地址：广州市天河区黄埔大道西 100 号富力盈泰广场 B 座 1406

电话：020-22922100

上海浦东营业部

地址：上海浦东新区世纪大道 1777 号 3 楼 F1 室

电话：021-68597013

重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，中信建投期货力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

全国统一客服电话：**400-8877-780**

网址：**www.cfc108.com**