

## 钢厂提降引恐高情绪，双焦弱勢震荡

本期策略：

| 品种 | 观点 | 策略                                                                                        |
|----|----|-------------------------------------------------------------------------------------------|
| 焦煤 | 偏空 | 焦炭（J05）逢高少量沽空，注意控制仓位并做好止损，上方参考 2670-2705 元/吨；焦煤（JM05）逢高沽空，注意控制仓位并做好止损，上方参考 1530-1545 元/吨。 |
| 焦炭 | 偏空 |                                                                                           |

利多因素：

- 年初仅有少量焦化产能投产，且出焦至达产仍需数月；
- 产能置换缺口仍在，且山东地区仍有产能压减预期；
- 焦炭库存拐点仍不明显；

利空因素：

- 山西地区部分钢厂于 20 日开启第一轮提降 100 元/吨；
- 螺纹-焦炭利润率差值 40%，处于 1.5%的历史低位；
- 本周六迎来第一轮提降，盘面或出现恐高情绪；

不确定性风险：

成材需求、工信部压减粗钢产量、新增产能出焦等

## 煤焦周度报告

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、供给仍偏紧，焦炭库存拐点不明显 .....               | 2  |
| 2、钢厂开启第一轮提降，基差震荡区间或上移至[450,550] ..... | 2  |
| 二、行情回顾.....                           | 4  |
| 三、宏观数据/事件.....                        | 5  |
| 1、CPI 同比由涨转降，春节零售餐饮消费大幅增长 .....       | 5  |
| 四、煤焦基本面数据 .....                       | 7  |
| 1、双焦总库存均下降，焦炭总库存仍在历史低位.....           | 7  |
| 2、钢厂、大中型焦企开工率明显回升 .....               | 9  |
| 3、螺纹现货利润明显修复，焦炭利润率高位暂稳.....           | 11 |
| 4、终端需求基本恢复至疫前水平 .....                 | 11 |
| 5、基差、远近月合约价差走低，煤焦钢比价偏离合理区间.....       | 13 |
| 五、结论 .....                            | 14 |

## 一、投资逻辑

### 1、供给仍偏紧，焦炭库存拐点不明显

年初仅有少量焦化产能投产，且出焦至达产仍需数月，产能置换缺口仍在，且山东地区仍有产能压减预期，焦炭供需维持紧平衡。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674.2万吨，较上周略有下降，焦炭库存拐点仍不明显。

### 2、钢厂开启第一轮提降，基差震荡区间或上移至[450,550]

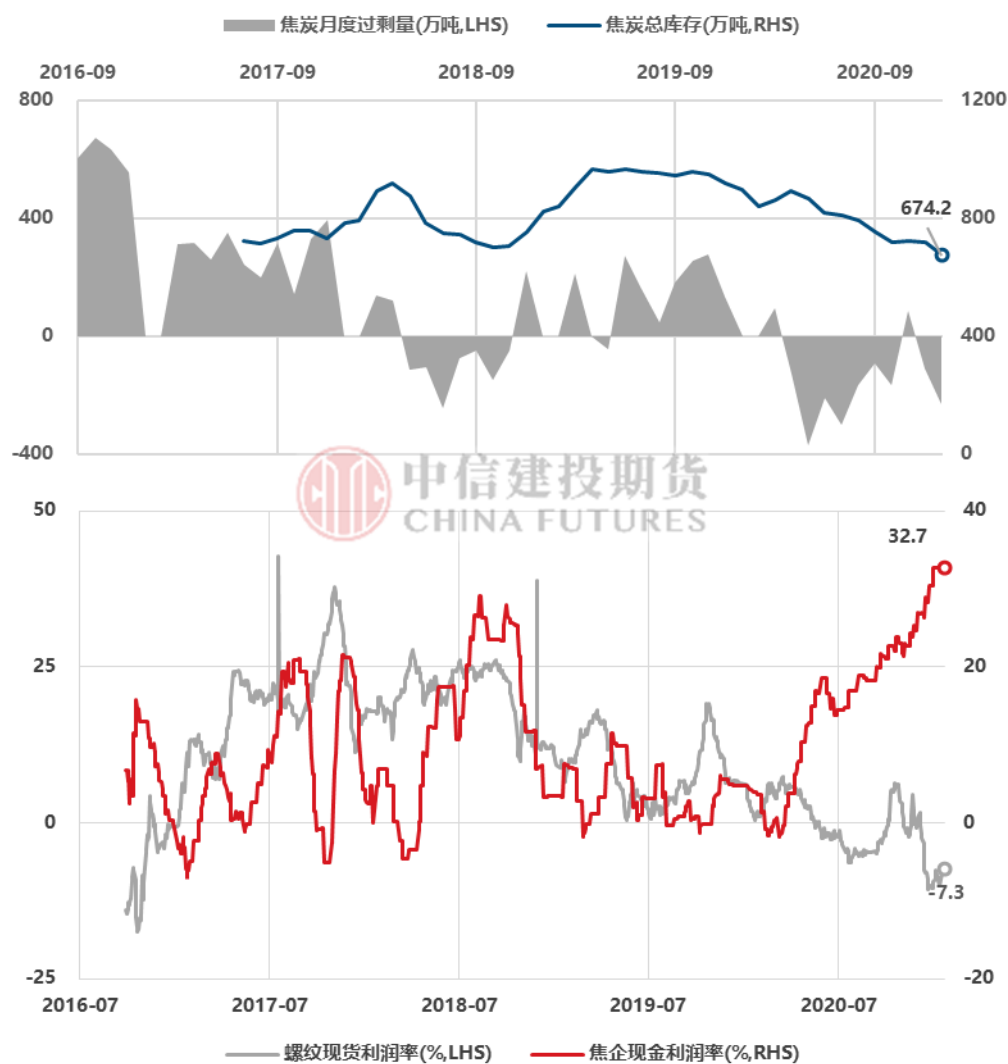
1) 钢焦博弈微妙，钢厂提降意愿增强。当前焦炭现金利润率达到32.7%，螺纹-焦炭利润率差值40%，处于1.5%的历史低位，山西地区部分钢厂于20日开启第一轮提降100元/吨。考虑到焦炭供需紧平衡，预计本轮提降落地有难度，关键在于成材需求，建议关注终端需求以及粗钢产量压减进展。

2) 后期现价拐点将加剧期价下跌幅度。焦炭基差月初迈进[500,600]区间后，快速收窄至[200,300]区间。本周六迎来第一轮提降，盘面或出现恐高情绪，短期内震荡走弱趋势难有改善，后期现价拐点将加剧期价下跌幅度，预计基差仍将扩大，震荡区间或上移至[450,550]。

综上，焦炭方面，本周焦炭总库存略降，焦企开工率高位；钢厂成材累库明显，对焦炭暂以按需采购为主，节后终端需求恢复或带动焦炭补库需求；产能置换缺口仍在，山东仍有产能压减预期，现货供给偏紧，但钢焦博弈微妙，焦炭提涨难。盘面中枢上移、基差回归使得做多的安全边际逐渐降低，叠加现货提降和粗钢压减政策预期，期价面临下跌风险。操作上建议焦炭（J05）逢高少量沽空，注意控制仓位并做好止损，上方参考2670-2705元/吨。

焦煤方面，焦煤总库存大幅下降，煤矿陆续恢复生产；焦企库存充足，部分焦企有意控制库存，对焦煤以按需采购为主；澳煤进口仍受严控，蒙煤通关量恢复；现货暂稳运行，预计焦煤（JM05）短期跟随焦炭走势，且易跌难涨。操作上建议焦煤（JM05）逢高沽空，注意控制仓位并做好止损，上方参考1530-1545元/吨。

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 2021-02-19

注：焦炭总库存为 30 天移动平均值

## 二、行情回顾

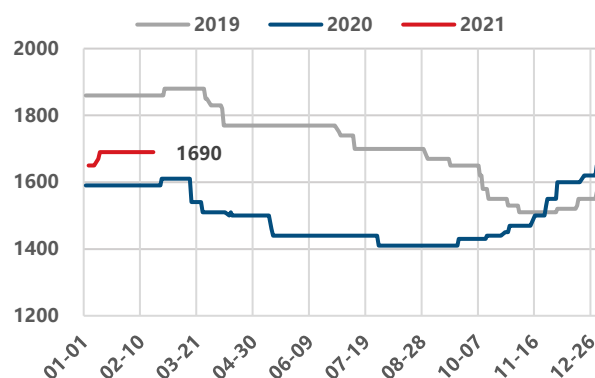
春节后第1周，双焦主力合约强势运行。截至2月19日，盘面焦煤05合约结算价1580.5点，较节前+2.3%，京唐港山西产主焦煤库提价为1690元/吨，较节前暂无波动；盘面焦炭05合约结算价2725点，较节前+4.7%，天津港山西产一级冶金焦平仓价为3100元/吨，暂稳运行，但山西部分钢企于2月20日开启第一轮提降100元/吨。

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

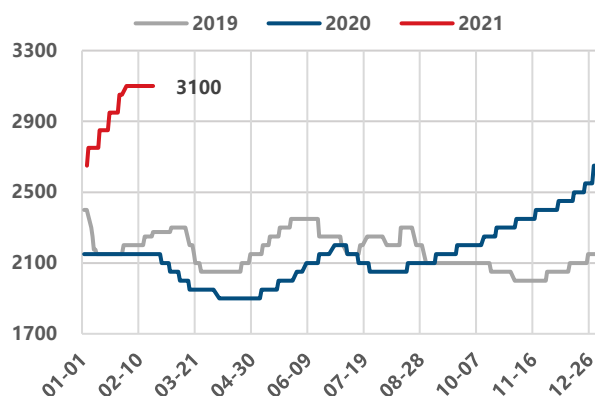
注：“焦煤现价”是指京唐港山西产主焦煤库提价(含税)

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、CPI 同比由涨转降，春节零售餐饮消费大幅增长

1) CPI 同比转负，PPI 一年来首次上涨。1 月 CPI 同比-0.3%，前值+0.2%，低于预期，主要由于春节错月导致去年同期对比基数较高。在国内工业生产强劲，全球疫情好转、经济复苏预期增强的背景下，1 月 PPI 同比+0.3%，前值-0.4%。根据彭博经济研究，钢铁、铜和煤炭成本的上涨将出厂价推高，PPI 预计在未来数月出现更大涨幅。

2) 春节零售餐饮消费超 8000 亿元，与去年春节期相比大幅增长。商务部发布数据，2 月 11 日至 17 日，全国重点零售和餐饮企业实现销售额约 8210 亿元，比去年春节黄金周增长 28.7%。

3) 1 月全国吸收外资同比增长 4.6%，第三产业成为使用外资主力。商务部发布数据，2021 年 1 月，全国实际使用外资延续了上年的发展态势，当月达到 916.1 亿元人民币，同比增长 4.6%。从产业看，第三产业实际使用外资 684.6 亿元人民币，同比增长 11%，占全国实际使用外资的 74.7%。其中，批发和零售业、住宿和餐饮业、租赁和商务服务业分别增长 27.2%、71.5%、49.8%。

4) 1 月挖掘机销量同比增长 97%，国内市场起主要拉动作用。根据中国工程机械工业协会行业统计数据，2021 年 1 月纳入统计的 26 家主机制造企业，共计销售各类挖掘机产品 19601 台，同比涨幅 97.2%。其中，国内市场销量 16026 台，同比涨幅 106.6%；出口销量 3575 台，同比涨幅 63.7%。

2021 年 1 月国内宏观经济开局良好，各项数据透露积极信号，其中春节零售餐饮消费超预期增长，结构性不均衡现象有所缓解。与此同时，海外疫苗接种速度加快、美国财政刺激计划落地在即，市场情绪乐观。随着节后复产复工，旺盛的终端需求将逐渐显现。

图 6：中国 M1 与 M2 同比增速（%）

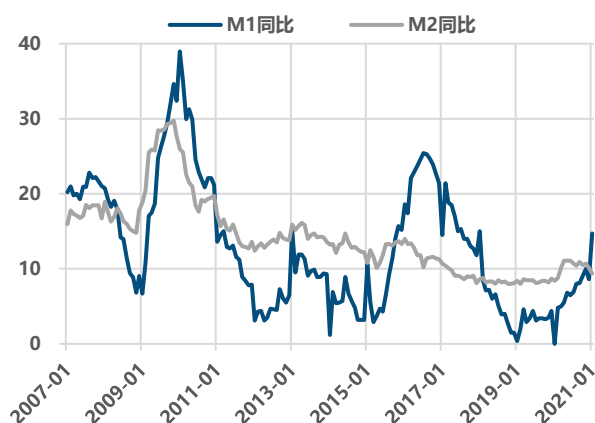


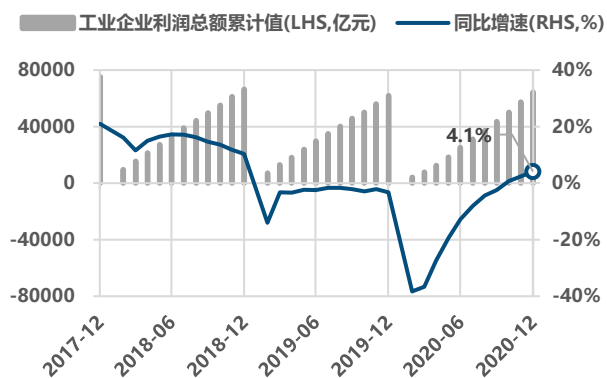
图 7：M1 与 M2 增速差值&CPI



数据来源：中国人民银行，中信建投期货

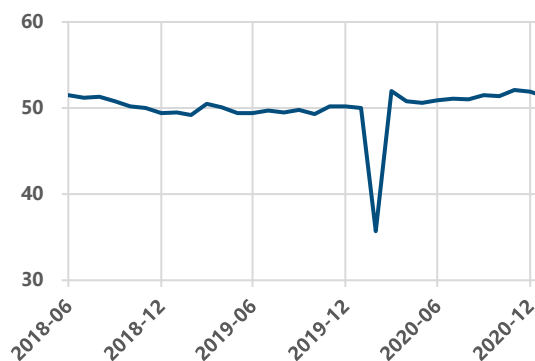
数据来源：国家统计局，中信建投期货

图 8：工业企业月度利润累计值（亿元）



数据来源：国家统计局，中信建投期货

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

## 四、煤焦基本面数据

### 1、双焦总库存均下降，焦炭总库存仍在历史低位

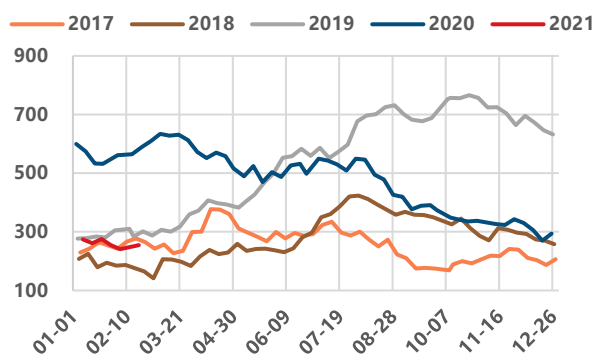
焦煤方面，春节期间焦企库存大降、钢厂库存略有减少，港口库存转增。截至 2 月 19 日，100 家独立焦化厂炼焦煤总库存 961.27 万吨，较 2 月 5 日-126.49 万吨，但仍高于同期平均水平；北方四港焦煤港口库存 247 万吨，较 2 月 5 日+14 万吨，位于合理区间；110 家钢厂炼焦煤库存 887.16 万吨，较 2 月 5 日-7.76 万吨，接近同期平均水平。

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 | 961.27 | -126.49 | -46.22 | 336.04  | 802.83 |
| 港口   | 247.00 | 14.00   | -14.00 | -283.00 | 352.67 |
| 钢厂   | 887.16 | -7.76   | 51.58  | 88.94   | 848.49 |

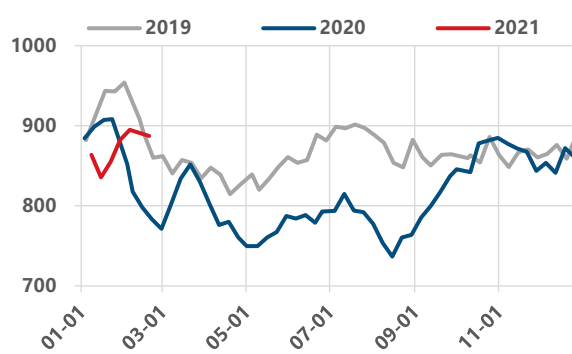
数据来源：Wind，中信建投期货；“港口”为北方四港数据

图 10：焦煤港口库存（北方六港；万吨）



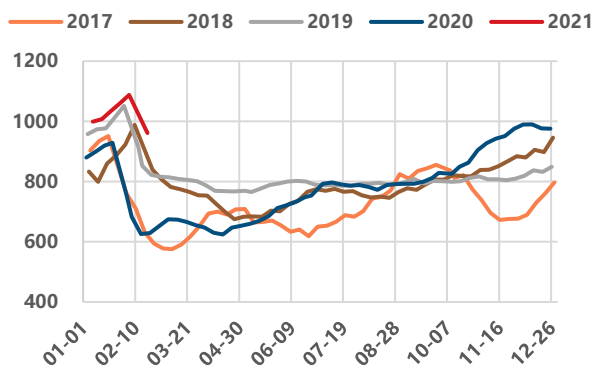
数据来源：Wind，中信建投期货

图 11：样本钢厂炼焦煤库存（110 家；万吨）



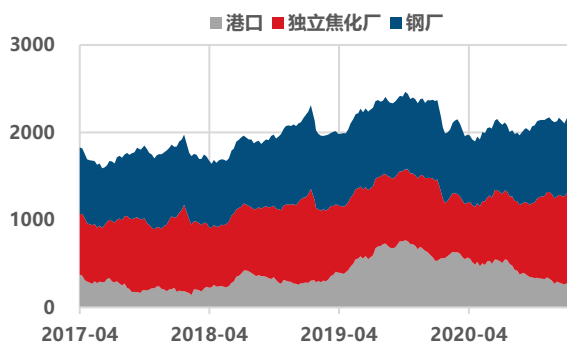
数据来源：Wind，中信建投期货

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：炼焦煤总库存（万吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

请参阅最后一页的重要声明

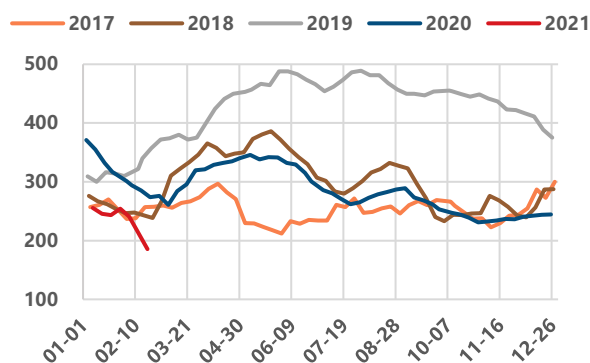
焦炭方面，总库存仍呈现下滑态势，且处于历史低位。截至2月19日，100家独立焦化厂焦炭总库51.03万吨，较2月5日+28.73万吨，主要受春节汽运停滞影响；北方四港焦炭港口库存185.5万吨，较2月5日-55万吨；110家样本钢厂焦炭库存416.53万吨，较2月5日-9.3万吨。

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 | 51.03  | 28.73  | 24.54  | -50.20  | 72.76  |
| 港口   | 185.50 | -55.00 | -60.00 | -100.00 | 276.00 |
| 钢厂   | 416.53 | -9.30  | 5.00   | -38.38  | 439.11 |

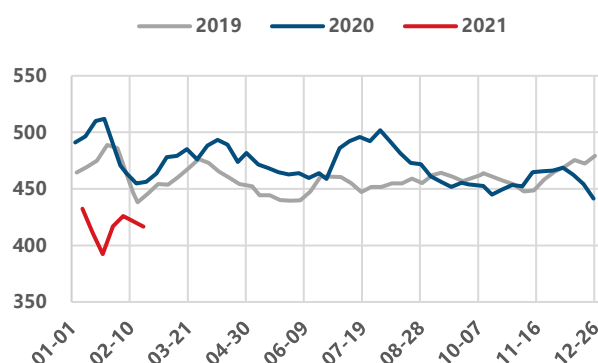
数据来源：Wind，中信建投期货

图 14：焦炭港口库存（北方四港；万吨）



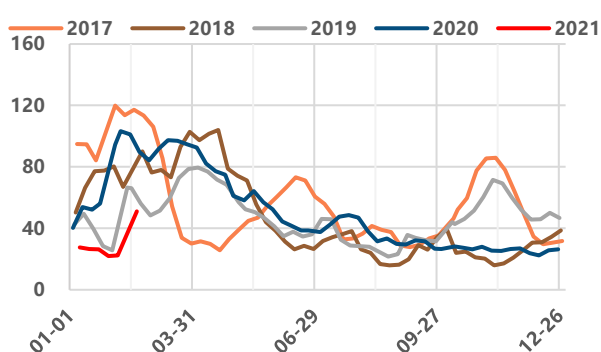
数据来源：Wind，中信建投期货

图 15：样本钢厂焦炭库存（110家；万吨）



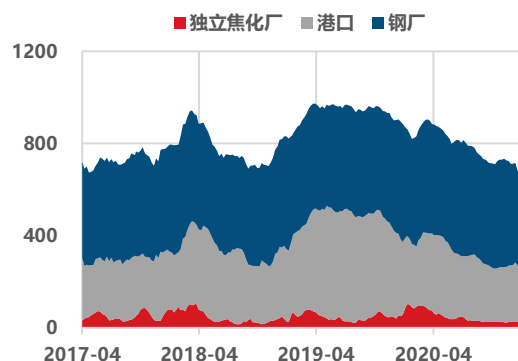
数据来源：Wind，中信建投期货

图 16：独立焦化企业焦炭库存（100家；万吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

图 17：焦炭总库存（万吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

## 2、钢厂、大中型焦企开工率明显回升

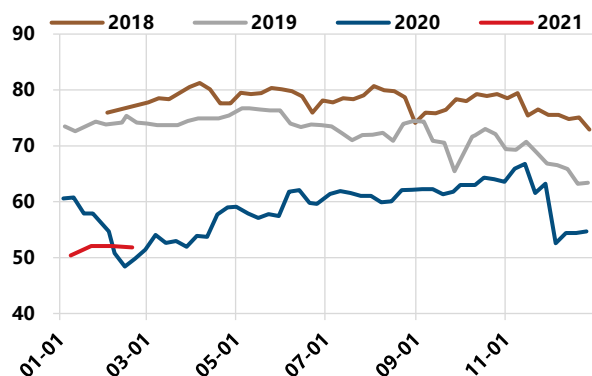
截至2月19日，高炉检修量减少，钢厂高炉开工率66.44%，较2月5日+0.83PP；不同规模焦企开工率走势分化，小型焦企开工率51.82%，远低于同期平均水平；中型焦企开工率76.92%、大型焦企开工率85.38%，均有明显提升。

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   | 66.44 | 0.83  | 0.14  | 3.73  | 64.04  |
| 大型焦企 | 85.38 | 1.42  | 85.38 | 18.83 | 77.92  |
| 中型焦企 | 76.92 | 3.31  | 51.82 | 19.37 | 70.16  |
| 小型焦企 | 51.82 | -0.25 | 51.82 | 3.42  | 57.98  |

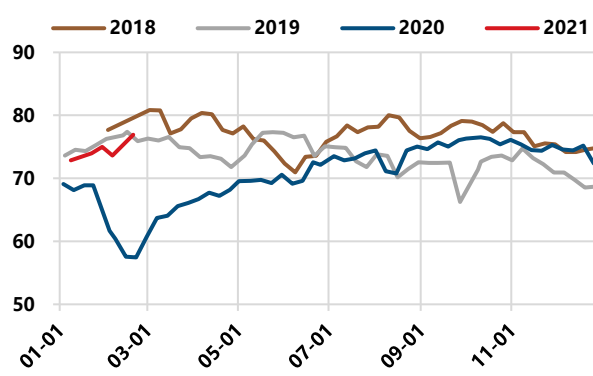
数据来源：Wind，中信建投期货；部分数据缺失，不具有参考性

图 18：小型焦化厂开工率（<100 万吨；%）



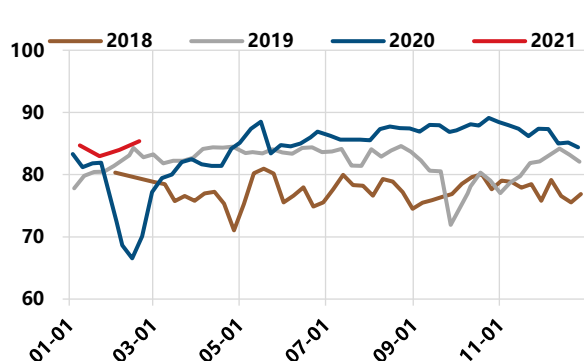
数据来源：Wind，中信建投期货

图 19：中型焦化厂开工率（100-200 万吨；%）



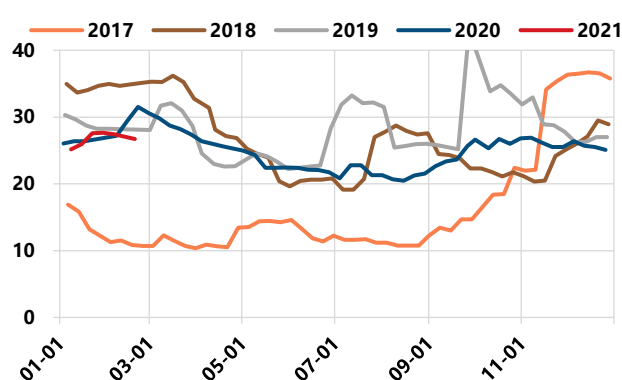
数据来源：Wind，中信建投期货

图 20：大型焦化厂开工率（>200 万吨；%）



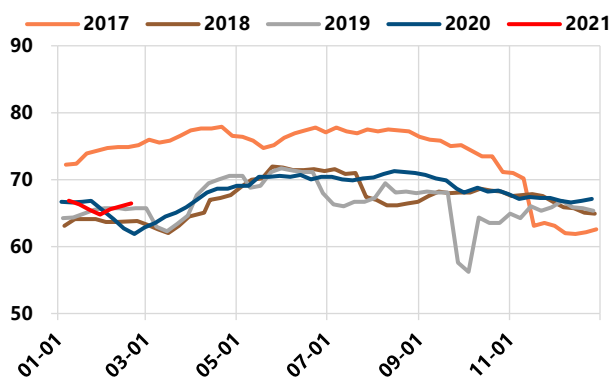
数据来源：Wind，中信建投期货

图 21：河北高炉检修量（万吨）



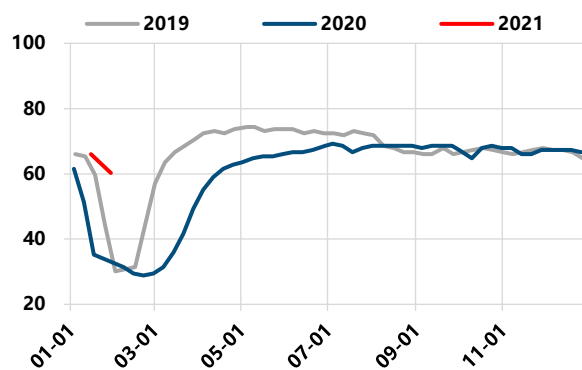
数据来源：Wind，中信建投期货

图 22: 全国钢厂高炉开工率 (%)



数据来源: Wind, 中信建投期货

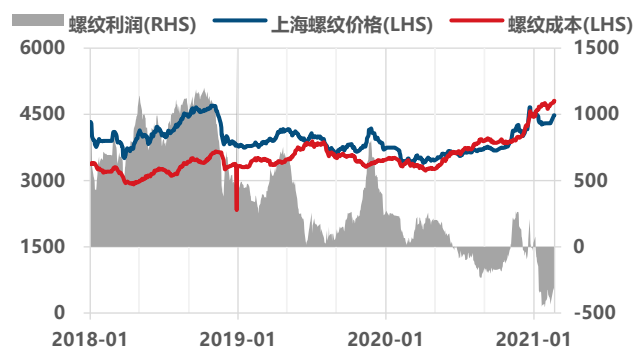
图 23: 全国电炉开工率 (%)



数据来源: 中国联合钢铁, 中信建投期货

### 3、螺纹现货利润明显修复，焦炭利润率高位暂稳

图 24：螺纹现货利润（元）



数据来源：Wind，中信建投期货

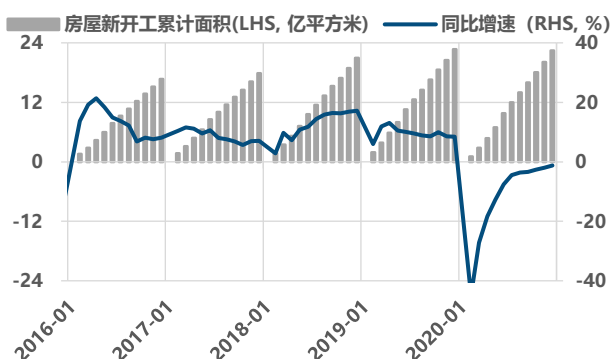
图 25：焦炭现金利润率（%）



数据来源：Wind，中信建投期货

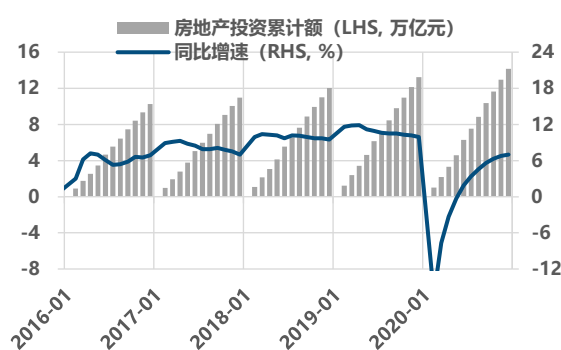
### 4、终端需求基本恢复至疫前水平

图 26：房屋新开工面积及同比



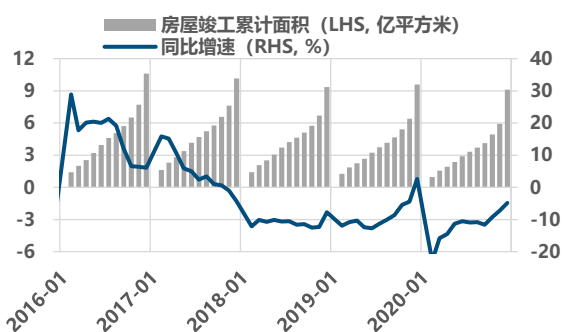
数据来源：国家统计局，中信建投期货

图 27：房屋投资完成额及同比



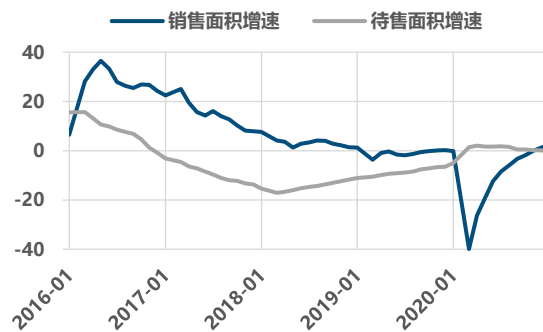
数据来源：国家统计局，中信建投期货

图 28：房屋竣工累计面积及同比



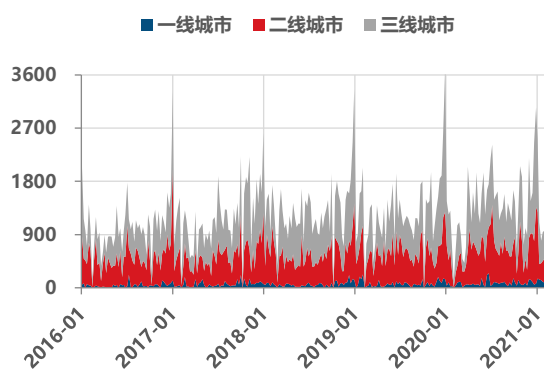
数据来源：国家统计局，中信建投期货

图 29：房屋销售及待销面积累计同比（%）



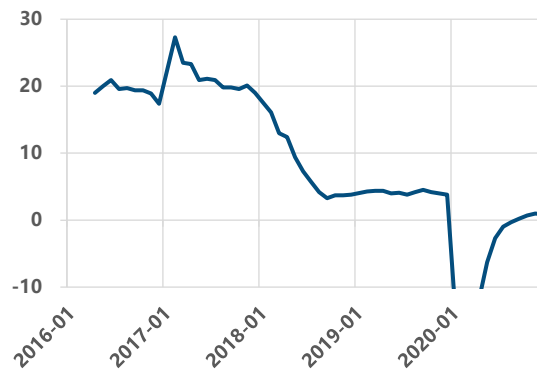
数据来源：国家统计局，中信建投期货

图 30：成交土地占地面积（万平方米）



数据来源：Wind，中信建投期货

图 31：基础设施建设投资累计同比（%）



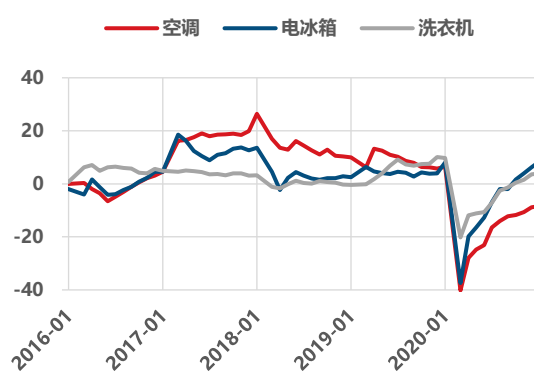
数据来源：国家统计局，中信建投期货

图 32：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

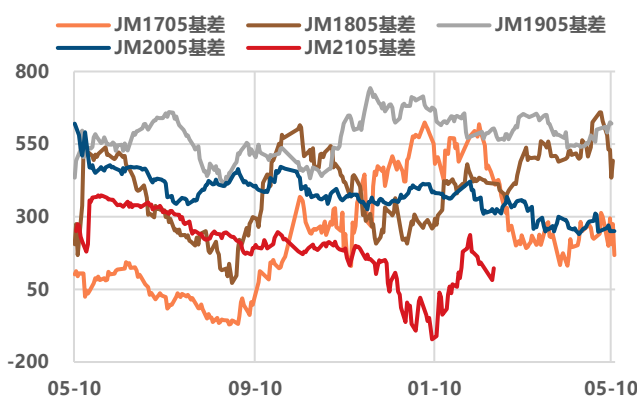
图 33：家电产量累计同比（%）



数据来源：国家统计局，中信建投期货

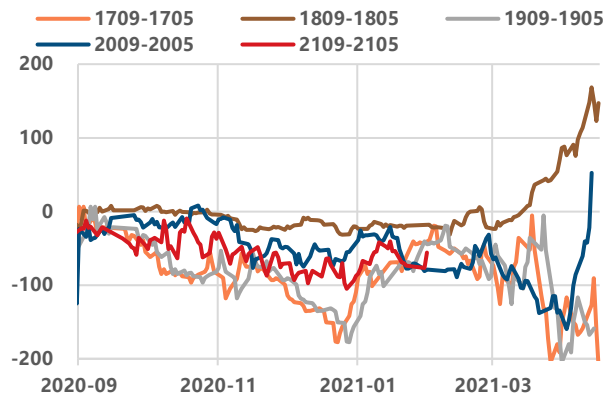
## 5、基差、远近月合约价差走低，煤焦钢比价偏离合理区间

图 34：焦煤主力合约基差



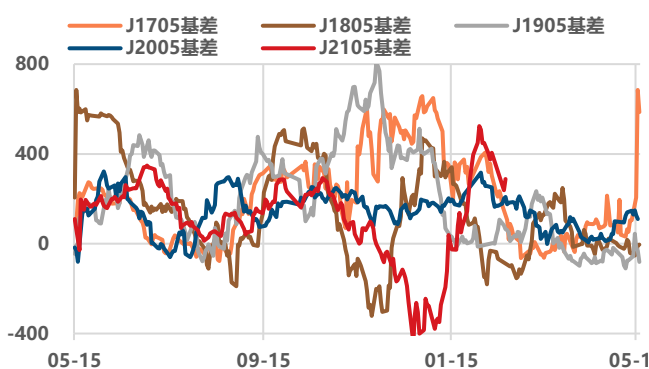
数据来源：Wind，中信建投期货

图 35：JM09 合约与 JM05 合约价差



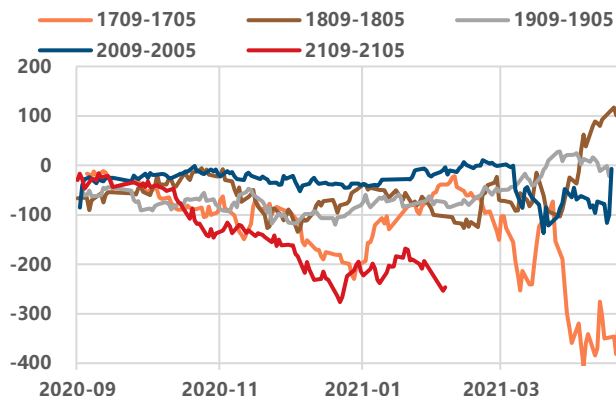
数据来源：Wind，中信建投期货

图 36：焦炭主力合约基差



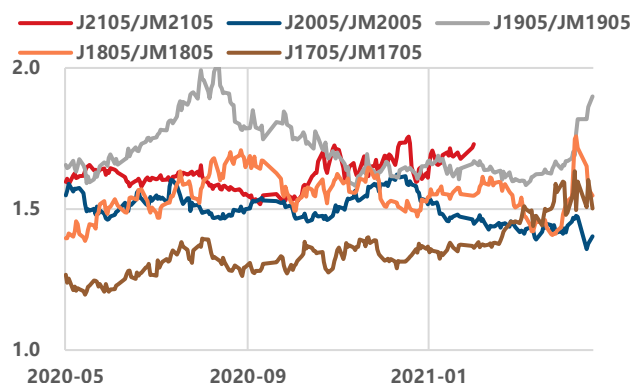
数据来源：Wind，中信建投期货

图 37：J09 合约与 J05 合约价差



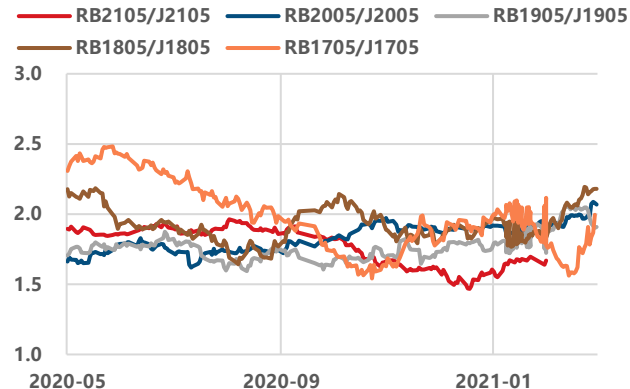
数据来源：Wind，中信建投期货

图 38：J05 合约与 JM05 合约比价



数据来源：Wind，中信建投期货

图 39：RB05 合约与 J05 合约比价



数据来源：Wind，中信建投期货

请参阅最后一页的重要声明

## 五、结论

宏观方面，2021 年 1 月国内宏观经济开局良好，各项数据透露积极信号，其中春节零售餐饮消费超预期增长，结构性不均衡现象有所缓解。与此同时，海外疫苗接种速度加快、美国财政刺激计划落地在即，市场情绪乐观。随着节后复产复工，旺盛的终端需求将逐渐显现。

焦炭方面，本周焦炭总库存略降，焦企开工率高位；钢厂成材累库明显，对焦炭暂以按需采购为主，节后终端需求恢复或带动焦炭补库需求；产能置换缺口仍在，山东仍有产能压减预期，现货供给偏紧，但钢焦博弈微妙，焦炭提涨难。盘面中枢上移、基差回归使得做多的安全边际逐渐降低，叠加现货提降和粗钢压减政策预期，期价面临下跌风险。操作上建议焦炭（J05）逢高少量沽空，注意控制仓位并做好止损，上方参考 2670-2705 元/吨。

焦煤方面，焦煤总库存大幅下降，煤矿陆续恢复生产；焦企库存充足，部分焦企有意控制库存，对焦煤以按需采购为主；澳煤进口仍受严控，蒙煤通关量恢复；现货暂稳运行，预计焦煤（JM05）短期跟随焦炭走势，且易跌难涨。操作上建议焦煤（JM05）逢高沽空，注意控制仓位并做好止损，上方参考 1530-1545 元/吨。

## 联系我们

### 中信建投期货总部

重庆市渝中区中山三路131号希尔顿商务中心27楼、30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

### 重庆龙山路营业部

地址：重庆市渝北区龙山街道龙山路 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](http://www.cfc108.com)**