

焦炭现货涨跌博弈加剧 期价上涨略显乏力

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1452号

负责人：王奕琳

从业资格号：F0264021

投资咨询号：Z0002287

电话：010-62688578

成材：赵毅

从业资格号：F3059924

投资咨询号：Z0002978

电话：010-62688526

成材：武秋婷

从业资格号：F3078638

投资咨询号：Z0018248

电话：010-62688555

原材料：程鹏

从业资格号：F3038114

投资咨询号：Z0014834

电话：010-62688541

成文时间：

2023年1月31日

内容摘要：

1月初至春节假期前，双焦期价整体呈现震荡偏强走势；春节假期期间，双焦现货市场总体以稳为主，宏观层面政策维持偏暖氛围，强预期刺激黑色金属板块节后集体高开，随后震荡回落。

春节假期期间焦企生产相对稳定，日产维持在66万吨左右，但受物流运输阶段性停滞的影响，发运受到一定限制，厂内有所累库；钢厂端高炉开工则保持稳中有增趋势，日均铁水产量增至226万吨左右；成本端焦煤矿放假时间较往年延长，焦精煤日产量下降至50万吨。

综合市场变化来看，节后焦钢企业对于焦价的涨跌仍有博弈，焦化持续亏损叠加钢厂高炉开工的提升则有利于焦价止跌，可关注后期铁水产量增加的持续性。期市方面，宏观层面延续偏暖氛围，黑色金属板块尚处于震荡偏强走势中，但现实层面依然表现偏弱，另双焦因存在进口煤的冲击预期，上涨略显乏力，预计短期维持震荡走势。

后期关注/风险因素：关注钢厂高炉生产节奏变化、焦煤进口情况；注意铁矿石价格被监管后对其他品种的带动影响。

重要声明：

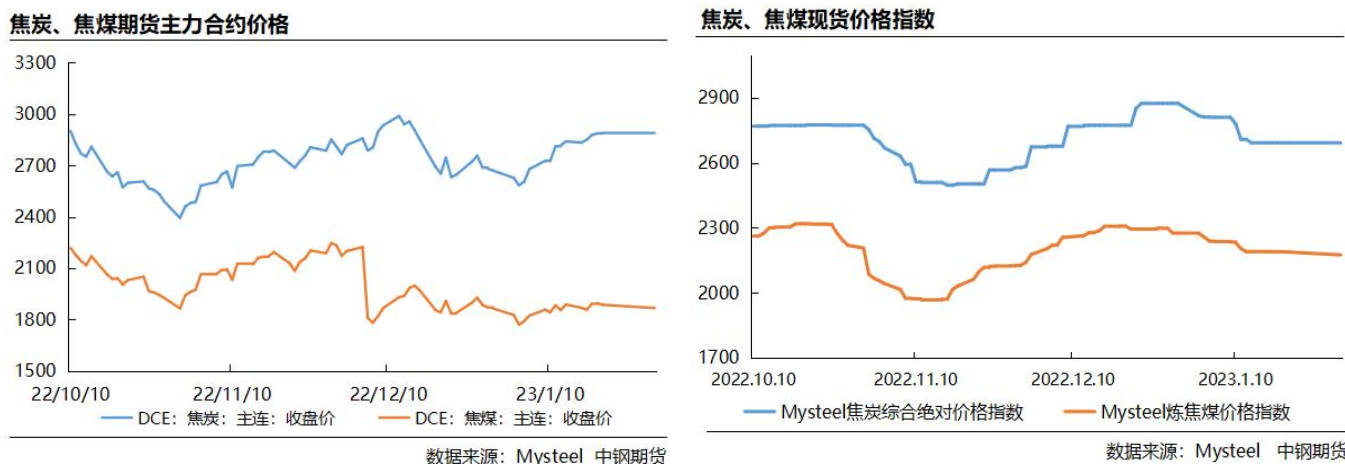
本报告中的信息均来源于公开的资料，我公司对信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证包含的信息和建议不会发生变更，我们已力求报告内容的客观、公正，但文中观点、结论和建议仅供参考，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

正文

一、近期双焦价格运行逻辑回顾

春节假期前，焦煤、焦炭期货价格曾受到澳煤进口放开预期的冲击走出阶段性下跌行情，但铁矿石、螺纹钢等品种未受拖累，保持偏强走势，随后“双焦”也跟随板块走出反弹走势，从主力连续合约来看，截至1月20日收盘，焦炭1月份涨幅8.2%，焦煤涨幅1.15%。

图1 焦煤、焦炭期货主力合约收盘价



春节假期期间，国内宏观政策维持偏暖氛围，国常会要求持续抓实当前经济社会发展工作，推动经济运行在年初稳步回升；国家发改委等多部门发文鼓励支持有条件有意愿的搬迁群众进城落户，总体有利于房地产行业的盘活，进而拉动经济复苏，同时对于黑色金属的终端需求也有一定刺激。另外，假期期间美国通胀指标继续回落，美联储加息节奏或再放缓，国际金融市场涨多跌少。在诸多偏暖因素的刺激下，假期结束后首个交易日（1月30日），黑色金属板块集体高开，随后震荡回落，焦炭尾盘小幅收涨、焦煤收跌。

现货市场方面，春节假期前因钢厂亏损幅度较大、叠加节前补库周期接近尾声，钢厂开始向焦企端施压，焦炭现货连续2轮下跌，累计跌幅200元/吨~220元/吨；节中焦价总体稳定，港口准一级焦贸易价格维持2680元/吨；节后部分地区钢厂开始计划对焦价进行第3轮提降，主流钢厂暂未发调价函；2轮跌后焦企再起由微盈利转为亏损，因此对于第3轮提降的抵触情绪较为浓厚，个别焦企则有提涨计划，意在以涨抵降，短期焦钢企业再次进入博弈阶段，符合节前预期。焦煤端短期现货市场尚处于节后的恢复阶段，炼焦煤市场竞拍量偏低、流拍比偏高、价格弱稳。

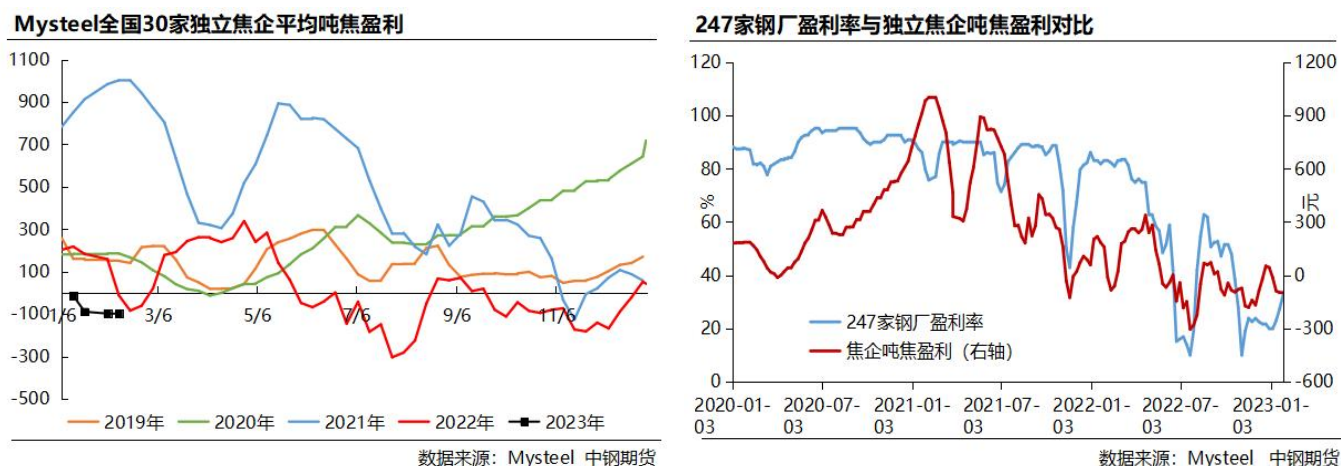
二、焦炭基本面运行情况分析

回到焦炭基本面情况来看，春节假期期价焦企生产相对稳定，但受物流运输阶段性停滞的影响，发运受到一定限制，厂内略有累库压力；刚性需求端铁水产量保持稳中有增趋势；成本端煤矿放假时间延长，停减产范围扩大，生产效率下降。

1、焦钢企业持续亏损，焦价涨跌仍有博弈

具体来看，利润方面，2022年底，得益于焦价的3轮提涨，独立焦企吨焦出现小幅盈利，但随着钢厂再次提降焦价，焦企重新回到亏损状态，1月28日调研数据显示，全国30家独立焦企平均吨焦亏损98元，较去年同期多亏86元。基于亏损现状，同时短期焦煤端因放假减产明显，给焦化让利空间有限，焦企对于钢厂的进一步提降多有抵触，个别地区焦企采取以涨抵降措施。目前钢厂端盈利也不乐观，前期焦价2轮下跌后，钢厂盈利率由20%回升至30%左右。短期来看，焦化亏损叠加铁矿石价格坚挺，钢厂从原材料端寻求利润的难度加大，同时考虑到终端需求启动仍需时日，钢厂利润空间或难以打开。对于此轮博弈，市场上大部分贸易商认为第3轮下跌落地概率较大，主要还是短期焦企出货不畅，库存压力增加。

图2 独立焦企、钢厂盈利情况

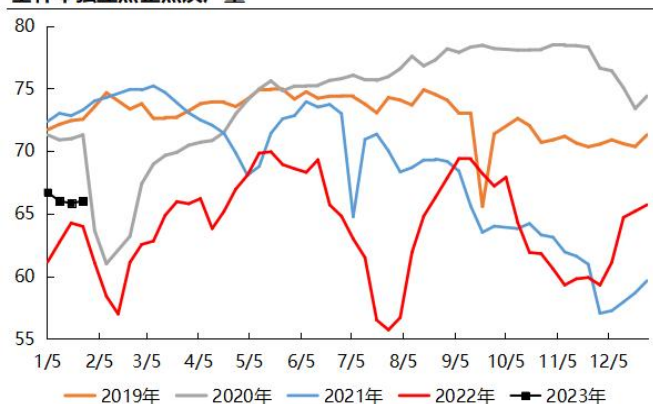


2、焦企开工维持稳定，短期累库风险可控

供应方面，受持续亏损的影响，焦企提产意愿较低，自2022年12月下旬以来，焦企产能利用率基本维持在72%左右，处于往年同期最低水平，同时如前期所料，春节假期期间产能利用率也未出现类似2020年及2022年的断崖式下滑。不过需注意的是，随着近两年焦化产能回补，产能利用率偏低不代表焦炭供应同比减少，需结合绝对产量来评估，1月28日调研数据显示，独立焦企日均焦炭产量为66.0万吨，较节前基本持平，较去年同期增加2.02万吨，但低于2021年及以前的72万吨水平，后期若钢厂高炉稳步提产则有望继续带动焦炭产量增加。库存方面，假日期间汽运物流初一初二基本呈现停滞状态，厂内库存有所累积，初三后汽运开始缓慢恢复，预计在相对偏低的供应状态下，焦企库存累库压力不大。

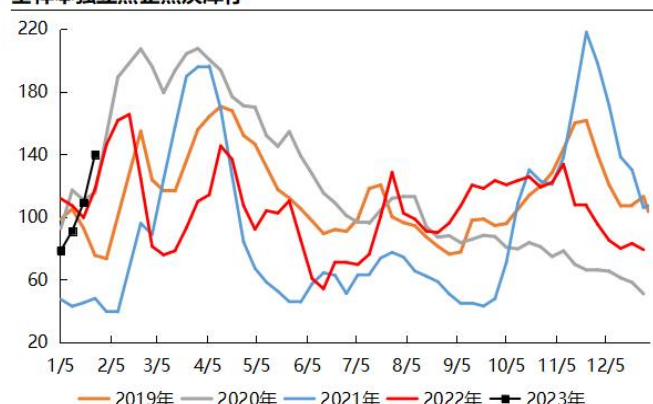
图3 独立焦企焦炭产量及库存情况

全样本独立焦企焦炭产量



数据来源: Mysteel 中钢期货

全样本独立焦企焦炭库存



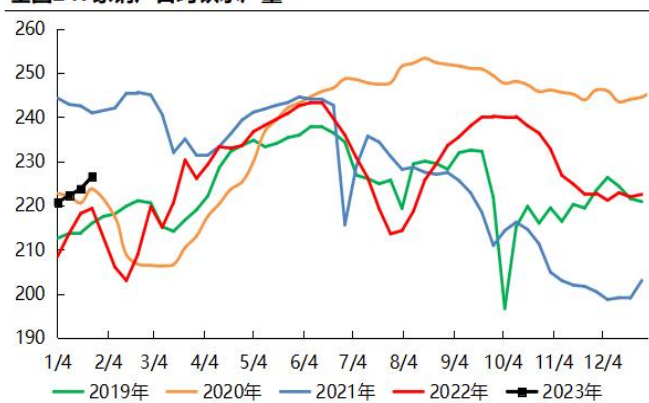
数据来源: Mysteel 中钢期货

3、钢厂稳步提产，厂内焦炭库存回落

需求方面，近期宏观政策维持偏暖氛围，尤其对于房地产行业，据了解仅1月份全国已有30多个城市出台了各类稳楼市政策，多为提高多孩家庭公积金贷款额度、下调首付比例及放松限购等等。在强预期的刺激下，同时钢厂自身盈利率小幅修复，钢厂高炉开工稳步小幅提升，1月28日调研数据显示，247家钢厂高炉日均铁水产量增至226.57万吨，较节前增加2.83万吨，同比增加7.22；另外，随着焦炭日耗的增加，钢厂内焦炭库存下降明显，库存水平处于往年同期最低位。焦炭刚性需求的好转以及钢厂内库存回落有利于焦价止跌。

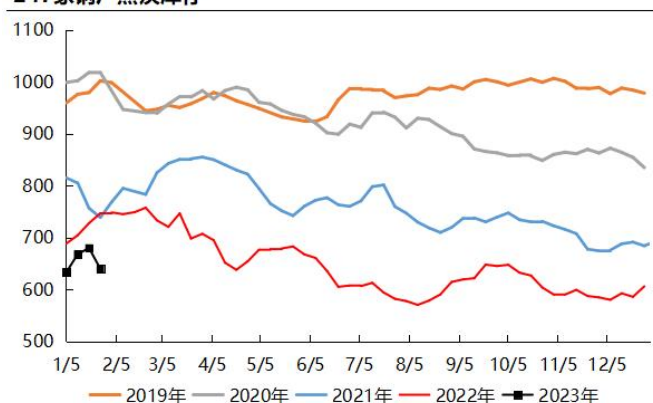
图4 钢厂铁水日产及厂内焦炭库存情况

全国247家钢厂日均铁水产量



数据来源: Mysteel 中钢期货

247家钢厂焦炭库存



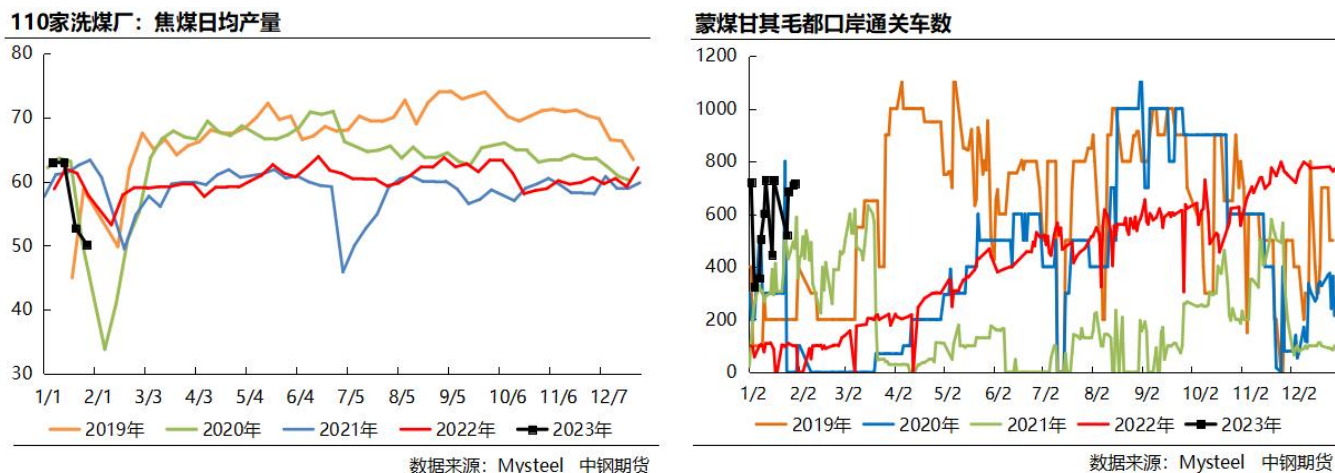
数据来源: Mysteel 中钢期货

4、国产焦煤产量下降，蒙煤通关恢复至高位

焦煤方面，今年煤矿春节放假时间延长，从调研数据来看，炼焦煤矿停减产幅度较为明显，截至1月29日，110家洗煤厂日均焦精煤产量50.13万吨，较放假前下降近13万吨，短期焦煤阶段性的供应收缩刺激煤价相对坚挺，随着假期结束后煤矿复产，焦煤产量将触底反弹。进口煤方面，蒙煤甘其毛都口岸1月22日至24日短暂闭关，25日恢复通关，28日汽运通关量恢复至710车、AGV模式120车，基本恢复至节前水平，预计后期通关量

将进一步提升，同时关注澳煤进口消息。

图5 洗煤厂焦煤日产及蒙煤通关情况



三、总结与展望

综合来看，春节假日期间，“双焦”现货市场活跃度下降，价格趋稳，节后焦钢企业对于焦价的涨跌仍有博弈，焦化持续亏损叠加钢厂高炉开工的提升则有利于焦价止跌，关注后期铁水产量增加的持续性。期市方面，宏观层面延续偏暖氛围，黑色金属板块尚处于震荡偏强走势中，但现实层面依然表现偏弱，另双焦因存在进口煤的冲击预期，上涨略显乏力，预计短期维持震荡走势。