

多重扰动叠加，焦化利润有望提升

2021-07-29

黑色金属策略组

研究员：

刘慧峰

从业资格证号：F3033924

投资咨询证号：Z0013026

电话：021-68757223

邮箱：Liuhf@qh168.com.cn

吴思伶

从业资格证号：F3079398

电话：021-68758771

邮箱：wusl@qh168.com.cn

◎投资要点：

◆供应端短期内受政策扰动影响较大，环保限产叠加陷入亏损主动限产，供给收缩明显。

◆下半年虽存在粗钢压减预期，但短时间内影响量有限。

◆**结论：**综合来看，近期边际变量来自供给端，且盘面焦化利润处于历史低位被低估，建议逢低做多煤焦比。

◆**操作建议：**逢低做多煤焦比

◆**风险因素：**限产政策以及环保检查

相关研究报告

重要事项：本报告中发布的观点和信息仅供东海期货的专业投资者参考。若您并非东海期货客户中的专业投资者，请谨慎对待本报告中的任何信息。本报告中的信息均源自于公开资料，我司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，在任何情况下本报告报告亦不构成对所述期货品种的买卖建议。市场有风险，投资需谨慎。

正文目录

1. 行情回顾.....	3
2. 供给端：多地区多政策扰动，供应预期偏紧.....	3
3. 需求端：粗钢压减政策陆续落地.....	4
4. 结论与操作.....	4

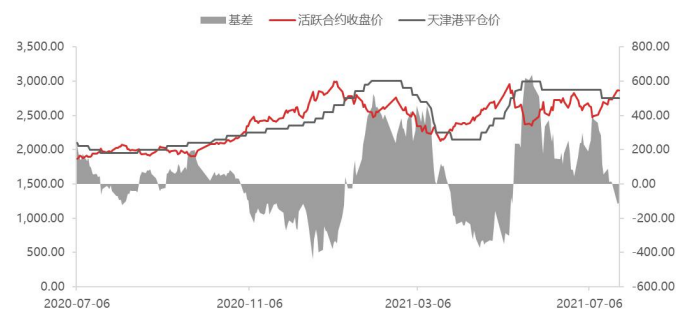
图表目录

图 1 焦炭期现行情.....	3
图 3 焦企库存及钢厂库存.....	4
图 4 日均焦炭产量与吨焦利润.....	4
图 5 日均铁水产量与螺纹钢库存.....	4
图 6 煤焦比.....	4

1.行情回顾

截至7月29日，焦炭主力合约收盘价2969元/吨，天津港准一平仓价2750元/吨，目前现货累计提降一轮后，第一轮提涨正在逐步扩大。七一后焦企率先复产，煤矿复产相对缓慢，而下游钢厂粗钢压减政策陆续落地，焦炭基本面支撑最弱。但在短暂经历一轮提降后，主产地环保检查及焦企亏损主动限产导致焦炭供应收紧，山西主要焦企已开始第一轮提涨。

图1 焦炭期现行情



资料来源：Wind，东海期货研究所

2.供给端：多地区多政策扰动，供应预期偏紧

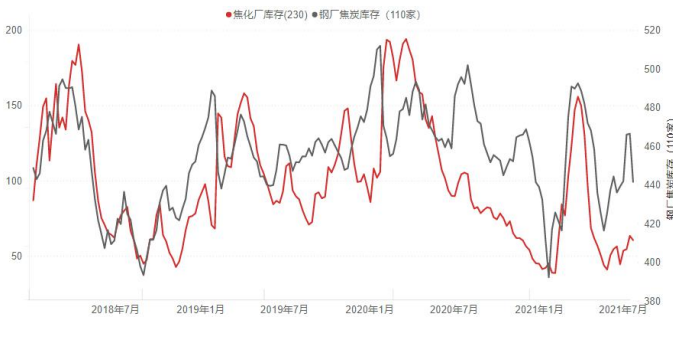
据钢联统计，截止7月23日，110家钢厂焦炭库存为441.6万吨，北方四港库存合计为165万吨，230家焦化厂焦炭库存为60.5万吨。钢厂前期补库到位后，需求减弱开始主动去库。8号山东主流钢厂响应国家粗钢压减号召，焦炭处于库存高位，暂停采购。港口库存持续下降，焦炭价格高位利润低位，资金占用成本过大，投机需求受到抑制。焦化厂焦炭库存经历小幅垒库后开始去库，目前仍处于绝对低位。

七一后焦企急于兑现利润，率先复产，焦炭日均产量急速回升。而后焦煤价格连连上涨，不断挤压焦企利润，导致部分焦企陷入亏损主动限产30%-35%。另一方面，焦煤紧缺及价位过高直接抬升了焦企资金成本：焦企大幅提高预付款比例采购原料，而钢厂付款方式不变。

除主动限产外，多地区对焦企加强环保检查：《临汾市大气污染防治百日攻坚行动方案》：部分焦企延长结焦时间，限产幅度15%—35%；吕梁地区：涉及焦化产能480万吨，限产20%—50%不等；孝义地区：要求相关企业月底前停产整顿，涉及焦化产能437万吨；山东济宁、菏泽：焦企面临检查较多，限产10%—40%不等。

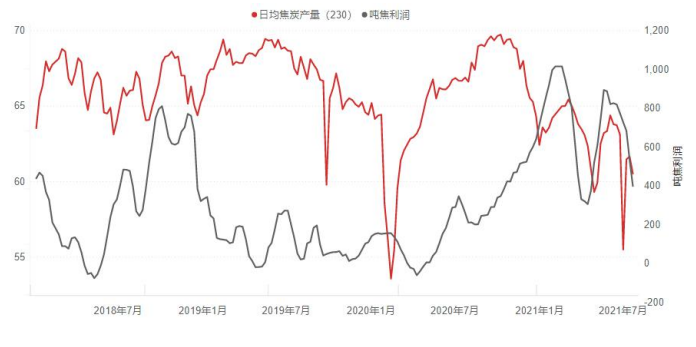
主动限产叠加政策扰动，虽有焦化新投产能陆续释放，但相比来看短期内供应存在收紧预期，环保检查预计将会常态化，政策执行力度超出预期。

图3 焦企库存及钢厂库存



资料来源: Wind, Mysteel, 东海期货研究所

图4 日均焦炭产量与吨焦利润



资料来源: Wind, Mysteel, 东海期货研究所

3.需求端：粗钢压减政策陆续落地

七一后日均铁水产量急速回升，后粗钢限产政策陆续落地，高炉开工已连续两周下滑。截止7月23号钢联统计247家样本钢厂日均铁水产量为234万吨。

各省份粗钢压减政策陆续落地，江苏下半年粗钢产量需压减812万吨，山东要求全年粗钢产量不超过7650万吨，河北维持限产。按照生铁产量不超过去年，下半年减压生铁4742万吨，折算影响焦炭需求约2000万吨左右。

从8月1号开始，部分钢材的出口税率调整或取消出口退税，将对生铁出口造成一定打压，也将对焦炭直接需求造成影响。另一方面，出口关税的调整也从侧面反映了国家下半年压减粗钢产量的决心，政策将大概率得到执行。

需要注意的是，粗钢压减作为下半年整体政策要求，执行效果将逐渐显现，短期内难以对市场造成大幅波动。

图5 日均铁水产量与螺纹钢库存



资料来源: Wind, Mysteel, 东海期货研究所

图6 煤焦比



资料来源: Wind, Mysteel, 东海期货研究所

4.结论与操作

从基本面来看，近期焦炭供给端扰动加剧，限产效果立竿见影，需求端虽存在铁水减量预期，但短期内相对供给的边际变量较小。目前盘面焦化利润低估，处于历史低位，在基本面驱动下，产业链利润有望从原料转移至焦化及成材。

分析师承诺:

本人具有中国期货业协会授予的期货执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确的反映了本人的观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的报酬。

免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海期货有限责任公司，或任何其附属公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应征求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何作用，投资者需自行承担风险。

本报告版权归“东海期货有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海市东方路1928号东海证券大厦8F

联系人：贾利军

电话：021-68757181

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL: Jialj@qh168.com.cn