

● 主要结论

焦炭焦煤：冬储需求支撑 焦煤偏强震荡

2021年12月，焦煤期货价格低位反弹，震荡偏强运行。基本面来看，12月部分矿山完成生产任务开始检修，叠加安全事故引发安全生产检查加强，国内供应收缩。进口方面，部分在港澳煤通关，但海运煤相对于内地暂无价格优势。国内疫情防控压力增加，中梦货运通关低位。需求端，焦企开工率低位有小幅反弹，且年末存在一定补库需求。焦煤供应环比收缩，需求小幅反弹。而1月由于春节元素影响，多数煤矿停产放假，焦煤供应将进一步收缩。预计价格将维持偏强震荡走势，建议逢低短多操作。

2021年12月，焦炭期货价格震荡偏强运行。焦企开工在急跌后低位缓慢回升，钢厂高炉开工率低位，但低库存背景下存在补库需求。展望1月，焦企开工率受限，而在秋冬季以及冬奥会影响下铁水产量将持续低位运行。虽然下游补库对原料需求形成支撑，但在弱现实的背景下提振作用有限，期货盘面升水状态需注意上方压力。预计期货价格震荡运行为主，建议波段操作。

分析师：邵荟懂

从业资格号：F3035090

投资咨询号：Z0015224

电话：021-55007766

邮箱：15219@guosen.com.cn

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

一、焦炭焦煤期货行情回顾

2021年12月，焦煤期货主力合约震荡偏强运行，整体重心上移。基本面来看，国内煤矿保供增产效应持续，矿方开工率中位偏高，煤炭供应相对宽松。16日山西吕梁孝义地区发生一起非法盗采煤炭资源案件引发透水致多人被困，引发区域内煤矿限停产增多，煤矿整体开工率出现明显回落，产量下降。进口方面，有部分澳煤通关，而由于国内散点爆发新冠疫情，口岸防控压力增加，中蒙货运通关效率快速下滑。需求端，焦企以及钢厂开工率偏低，但临近年末，下游低库存状态下对原料游冬储需求，因此现货市场采购积极性好转，部分煤种报价上调。期货盘面在需求预期修复以及补库逻辑带动下低位反弹。截至12月24日，焦煤期货主力合约2205报收

图：焦煤主连价格走势（单位：元/吨）



数据来源：文华财经、国信期货

2021年12月，焦炭主力合约震荡偏强运行，重心上移。伴随煤炭价格调控，焦炭现货价格大幅下跌，焦企利润收缩，部分出现亏损，主动生产积极性不足，12月初焦企率明显下滑。随后伴随焦企出货顺畅，库存压力逐步减小，开工以及日均产量低位小幅反弹。需求端来看，秋冬季限产，叠加冬奥会影响，北方钢厂持续处在限产状态，铁水产量低位，焦炭真实消耗量低位。但由于钢厂内焦炭库存偏低，有一定补库需求，且现货价格低位，贸易商囤货积极性增加，现货市场心态好转。期货盘面偏强震荡。截至12月24日，焦炭期货主力合约2205报收

图：焦炭主连价格走势（单位：元/吨）



数据来源：文华财经、国信期货

二、炼焦煤市场分析

2.1 海运煤价格上涨，蒙古通关再次关闭

近期，京唐港、曹妃甸在港部分澳煤着手通关放行，目前一线焦煤报价 2500 元/吨，由于国内保供增产使得煤炭价格大幅下降，海运煤较国内煤价格无优势，港口询价较少，成交一般，对国内市场冲击较小。截至 12 月 24 日，京唐港：库提价：主焦煤（俄罗斯，A11%，V20%，0.3%S，G83，Y13mm）报收 1978 元/吨，较月初下降 1104 元/吨。

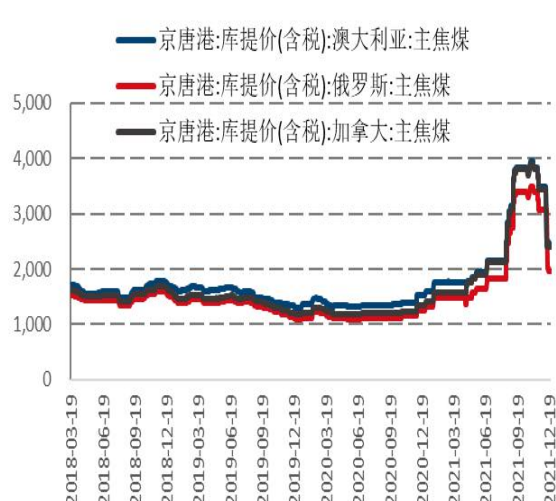
蒙古方面，进入 12 月以来，其国内疫情出现好转，单日新增确诊稳定降至 500 以下，外部疫情逐步缓和。但由于 12 月国内散点爆发新冠疫情，导致口岸防控压力增加，因此中蒙货运通关效率维持在低位，单日通车数在 100 车左右，整体蒙古进口到国内焦煤数量减少，口岸原煤报价小幅上调。截至 12 月 23 日，甘其毛都口岸原煤报 1760 元/吨，较月初上涨 350 元/吨；精煤报 2060 元/吨，较月初上涨 310 元/吨。目前西安市出现疫情社区传播，23 日起实施封闭管理。国内疫情防控压力不减，预计口岸整体通关量维持低位。

图：港口焦煤现货价格（单位：元/吨）

图：甘其毛都口岸焦煤价格（单位：元/吨）



数据来源：WIND、国信期货



数据来源：Mysteel

2.2 保供下的供应冲击仍存

从国内煤炭供应角度来看，自10月国内启动煤炭增产保供措施以来，整体效果显著，国内煤矿开工率明显上行，煤炭供应增加。2021年11月，我国原煤产量37084.4万吨，较上月环比增加1375.5万吨，增幅明显，1-11月原煤累计产量36.7亿吨，同比增长4.2%，增速较上月增长0.2个百分点。分品种来看，1-10月焦煤累计产量4.04亿吨，同比增长1.7%。

进入12月以来，供应端冲击再现。一方面，伴随年度生产任务完成，国内部分煤矿、特别是重点国有煤矿启动限产检修，产量缩减。另一方面，12月中旬山西吕梁孝义地区发生一起非法盗采煤炭资源案件引发透水致多人被困，引发区域内煤矿限产停产增多以及对煤矿安全检查预期的加强，因此，临近年末，从季节性角度来看煤炭供应将出现收缩。春节前煤矿放假停产也将阶段性影响煤炭产量。

图：炼焦煤产量及同比（单位：万吨，%）

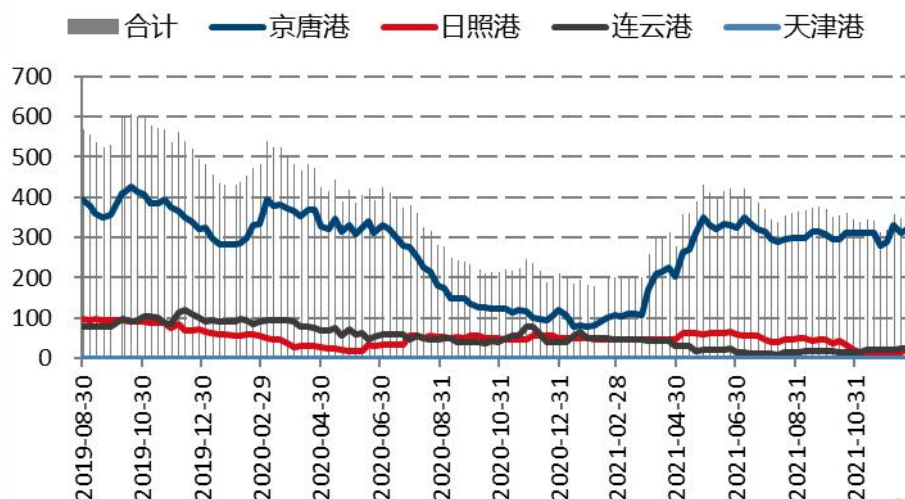


数据来源：WIND、国信期货

2.3 港口库存窄幅波动

港口部分澳煤卸货通关，港口库存小幅上行。由于国内煤炭保供增产，目前海运煤较内地无比价优势，政策交投氛围一般。截至12月24日，京唐港、日照港、连云港三港口焦煤库存合计368万吨，月环比增长56万吨。目前港口焦煤库存处在中位水平。

图：主要港口焦煤库存量（单位：万吨）



数据来源：WIND、国信期货

2.4 下游库存低位，年末存在补库空间

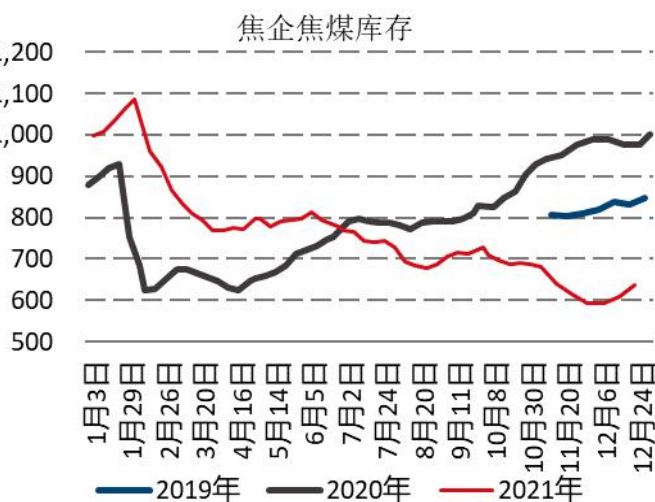
由于前三季度国内煤炭整体供应偏紧，叠加蒙古方面进口通关受限，港口澳煤无法通关，而焦煤需求端保持稳重有小幅增长，内外共同作用下使得焦煤供需缺口持续为正，下游消耗库存，目前焦企以及钢厂内焦煤库存均处在偏低水平。临近年末，春节期间煤矿放假停产，下游有一定补库空间，对焦煤形成需求拉动支撑。截至12月24日，焦企焦煤库存637.66万吨，月环比增长22.41万吨。钢厂焦煤库存789.75万吨，月环比增长49.5万吨。

图：110家独立样本钢厂焦煤库存



数据来源：WIND、国信期货

图：焦企焦煤库存季节性（单位：万吨）

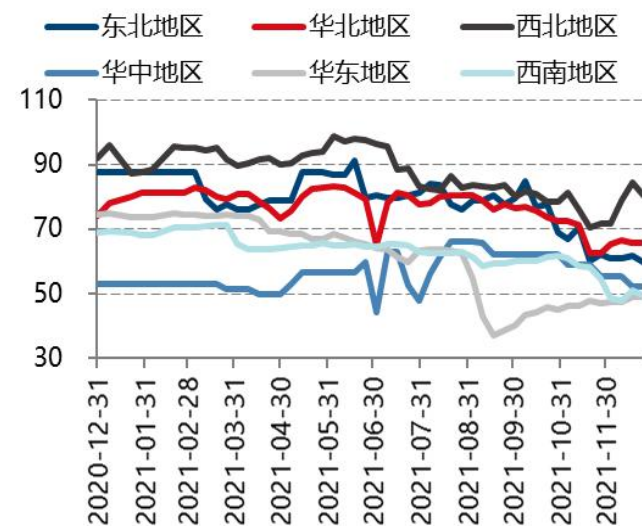


数据来源：WIND、国信期货

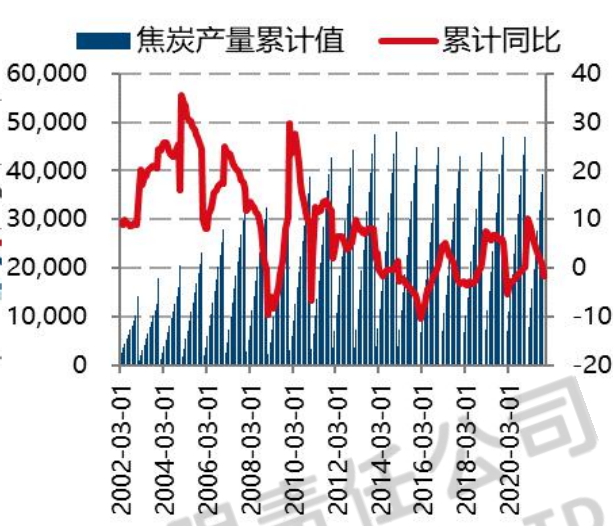
2.5 焦企开工受限，开工率低位运行

10月下旬以来，焦炭现货价格连续下跌，焦企利润下滑，叠加秋冬季限产等因素影响，焦企整体开工处在偏低水平。近期下游采购积极性增加，矫气库存压力下降，开工与日均产量小幅回升。

图：焦企开工率分地区（单位：%）



图：焦炭产量及同比增速（单位：万吨，%）



数据来源：WIND、国信期货

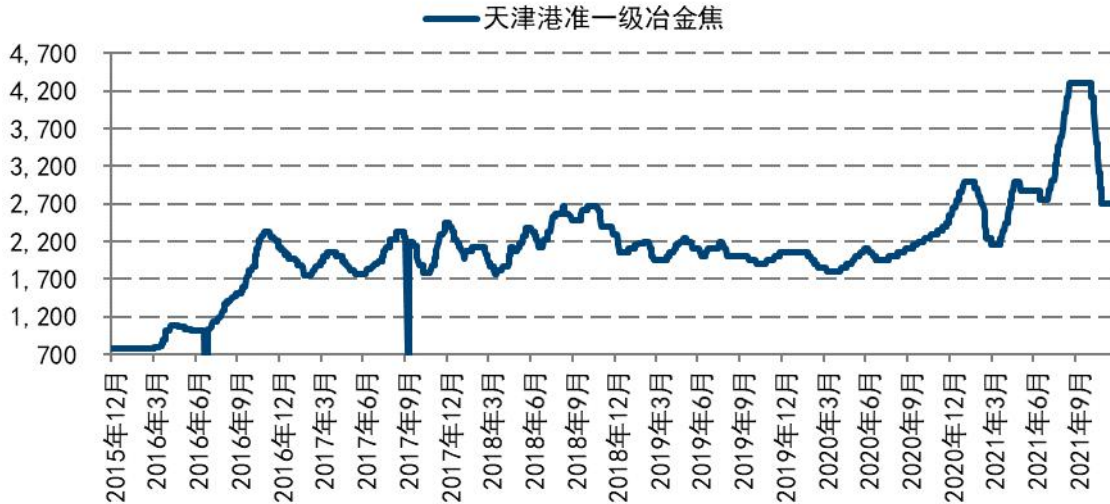
数据来源：WIND、国信期货

三、焦炭市场基本面分析

3.1 现货提涨7轮，考验上方空间

四季度，伴随国内保供增产政策信号释放，煤炭整体供应有效增加，焦炭现货价格自高位一路下跌，连续提降8轮。部分焦企出现亏损，主动降低开工。临近年末，下游低库存状态下采购意愿增加，市场心态逐步企稳。现货价格止跌。天津港准一级冶金焦(A<12.5%, <0.7%S, CSR>60%, Mt8%)报2710元/吨，较上月同期下跌200元/吨。近期伴随现货成交回暖，焦企有提涨意愿，但在高炉开工低位制约下，预计现货提涨空间不大。

图：天津港：平仓价(含税)：准一级冶金焦（单位：元/吨）



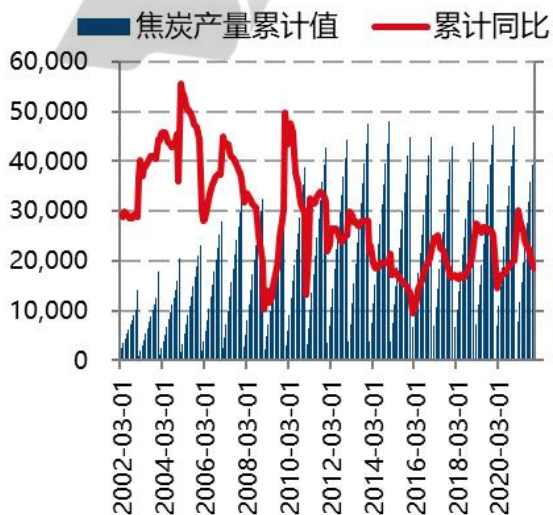
数据来源：WIND、国信期货

3.2 焦炭产量急跌后缓慢恢复

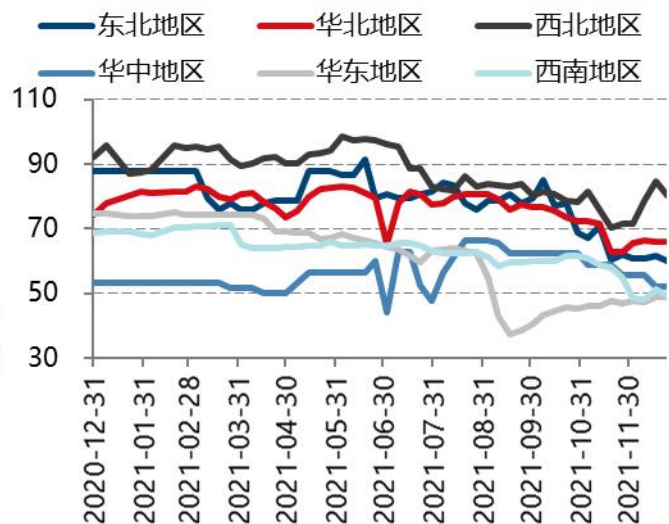
国家统计局公布数据显示，2021年11月，焦炭产量3385万吨，环比下降214万吨，1-11月，全国焦炭累计产量4.28亿吨，同比下降1.6%，同比增速年内首次将为负值。10月下旬，监管释放调控煤炭价格信号，保供增产政策同步落实，焦炭现货价格快速下跌，部分焦企出现亏损，主动减产，叠加部分区域临时性环保减产带来的生产约束，以及焦企累库带来的压力，焦炭单月产量环比出现明显回落。进入12月，一方面焦企库存压力缓解，另一方面，焦企盈利情况有所好转，开工率与日均产量自低位出现小幅反弹，秋冬季以及冬奥会对于生产企业生产情况仍有影响，因此我们预计焦企开工率难有大幅增粘，缓慢回升为主。

图：焦炭产量累计及同比（单位：万吨，%）

图：焦企开工率（单位：%）



数据来源：WIND、国信期货

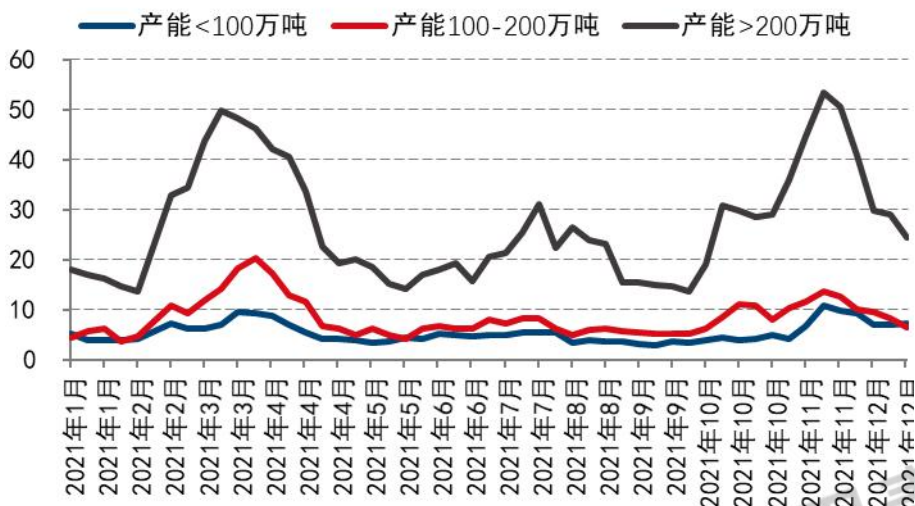


数据来源：WIND、国信期货

3.3 焦企转为去库，市场悲观情绪收敛

焦企开工偏低位，前期供需矛盾累积导致焦企焦炭库存累积，而近期反应来看，下游积极采购，焦企库存自高点回落，库存压力缓解，市场心态企稳。截至12月24日，焦企焦炭库存38.01万吨，月环比下降34.89万吨。目前焦企焦炭库存已降至历年同期水平，现货流转顺畅，部分焦企有提涨意愿，但在弱现实的情况下与钢厂仍有博弈空间。

图：焦企焦炭库存（单位：万吨）



数据来源：WIND、国信期货

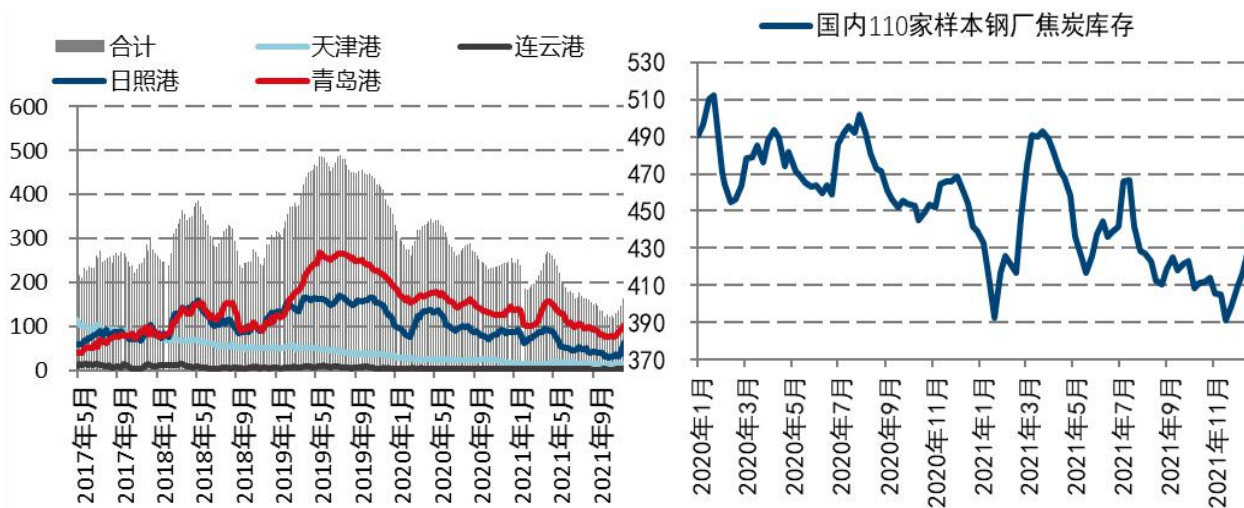
3.4 贸易商集港意愿一般，钢厂稳定到货

12月，伴随焦炭现货价格回落，贸易商采购积极性有所增加。目前港口焦炭库存稳步增长，我们预计接下来贸易商，截至12月24日，四港口焦炭库存187万吨，月环比增加56.4万吨。目前港口焦炭库存仍处在近年来低位，对现货价格不构成压力。

钢厂方面，年末持续性面临限产压力，虽然前三季度去原料库存导致目前厂内库存偏低，有一定补库空间，但在低需求背景下，补库带动效应有限。截至12月24日，110家样本钢厂焦炭库存437.99万吨，月环比增加38.16万吨。

图：港口焦炭库存（单位：万吨）

图：钢厂焦炭库存（单位：万吨）



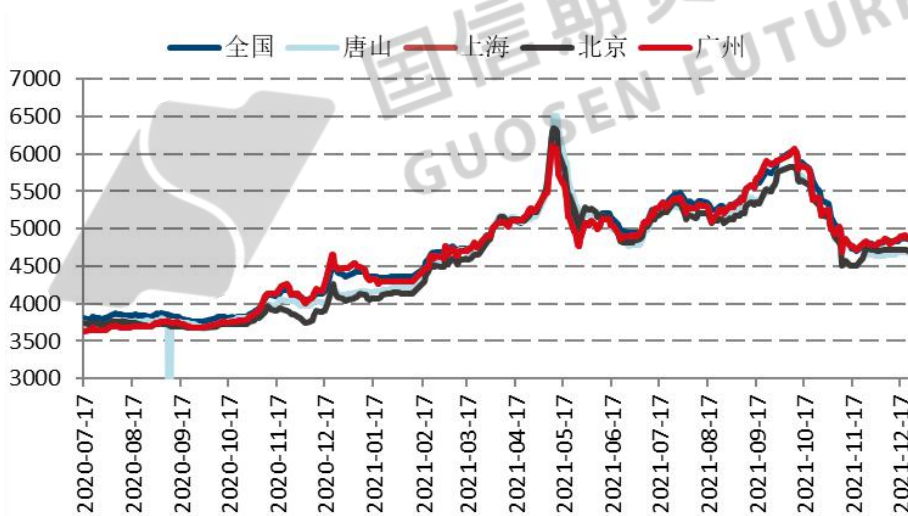
数据来源：WIND、国信期货

数据来源：WIND、国信期货

3.5 成材需求淡季，钢厂开工受制约

从黑色产业链终端需求来看，1月是终端消费淡季，目前淡季钢材价格表现相对平稳，而由于原料价格下跌，导致高炉利润可观，对于处在补库周期的钢厂一端，其对焦炭现货价格的提涨有一定容忍空间。

图：各地钢材现货价格（单位：元/吨）



数据来源：WIND、国信期货

从直接需求来看，一方面，北方地区秋冬季面临环保限产约束，另一方面，冬奥会结束前北方地区对环保要求不会松懈，因此，一月份，钢厂将持续性面临限产问题，铁水产量低位运行。截至12月24日，Mysteel 调研 247 家钢厂高炉开工率 67.87%，环比上周下降 0.13%；日均铁水产量 199.1 万吨，周环比下降 0.1 万吨。焦炭真实需求低位，补库带动的需求相对有限，因此回归期货盘面升水状态下面对弱现实上方存在压力。

图：钢厂高炉开工率（单位：%）



数据来源：WIND、国信期货

四、后市分析

焦炭焦煤：冬储需求支撑 焦煤偏强震荡

2021年12月，焦煤期货价格低位反弹，震荡偏强运行。基本面来看，12月部分矿山完成生产任务开始检修，叠加安全事故引发安全生产检查加强，国内供应收缩。进口方面，部分在港澳煤通关，但海运煤相对于内地暂无价格优势。国内疫情防控压力增加，中梦货运通关低位。需求端，焦企开工率低位有小幅反弹，且年末存在一定补库需求。焦煤供应环比收缩，需求小幅反弹。而1月由于春节元素影响，多数煤矿停产放假，焦煤供应将进一步收缩。预计价格将维持偏强震荡走势，建议逢低短多操作。

2021年12月，焦炭期货价格震荡偏强运行。焦企开工在急跌后低位缓慢回升，钢厂高炉开工率低位，但低库存背景下存在补库需求。展望1月，焦企开工率受限，而在秋冬季以及冬奥会影响下铁水产量将持续低位运行。虽然下游补库对原料需求形成支撑，但在弱现实的背景下提振作用有限，期货盘面升水状态需注意上方压力。预计期货价格震荡运行为主，建议波段操作。



重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写编译，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其它人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对其引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。