



煤焦月度报告：2020 年 11 月 29 日

累库趋势初现，焦炭供需矛盾已缓和？

煤焦月度报告

本期策略：

品种	观点	策略
焦煤	偏空	焦炭 2101 合约&焦煤 2101 合约持偏空观点，建议焦炭 2101 合约背靠 2450 一线逢高沽空为主，上方止损位参考 2500 元/吨一线，焦煤暂时观望为主。
焦炭	偏空	

利多因素：

- 山西长治仍有 183 万吨落后产能待退出，而河南安阳则剩余 480 万吨待退出；
- 10 月供需缺口 167 万吨，11 月预计缺口 195 万吨
- 10 月指标多表现靓丽，国内宏观经济仍在加速恢复；

利空因素：

- 全国平均吨焦利润超 530 元，钢材利润率处于历史低位，钢焦博弈加剧；
- 工业生产对经济的强驱动正在边际减弱，消费需求尚未完全恢复；

不确定性风险：

去产能执行力度，二次疫情风险，经济通缩风险。

作者姓名：赵永均

邮箱：zhaoyongjun@csc.com.cn

电话：023-81157287

期货投资咨询号：Z0014584

目录

一、行情回顾.....	2
二、宏观数据/事件.....	3
1、规上企业利润大幅好转.....	3
2、交通领域投资、消费均有起色.....	3
三、焦煤焦炭基本面供需分析.....	5
1、11月焦煤、焦炭总库存不同程度增加.....	5
2、大型焦企开工率下滑超1PP.....	7
3、钢厂利润再度收缩，焦炭利润率高位暂稳.....	9
4、终端需求超预期恢复，但距疫前水平仍有差距.....	9
5、关注远近月价差.....	11
四、结论.....	12

一、行情回顾

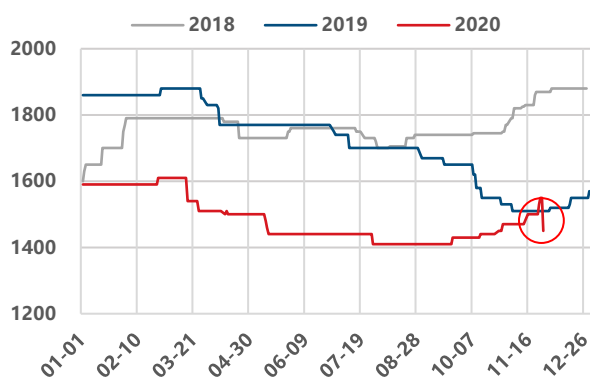
11月，焦炭高位震荡，焦煤剧烈波动后冲高。截至11月27日，盘面焦煤01合约结算价1427.5点，环比上周+8.9%，环比上月+5.2%，京唐港山西产主焦煤库提价为1450元/吨，较上周下降50元/吨；盘面焦炭01合约结算价2446.5点，环比上周+0.4%，环比上月+12.3%，天津港山西产一级冶金焦平仓价为2400元/吨，现货价格暂稳。

图 1: JM2101 盘面走势



数据来源: Wind, 中信建投期货

图 2: 焦煤现货走势 (元/吨)



数据来源: Wind, 中信建投期货

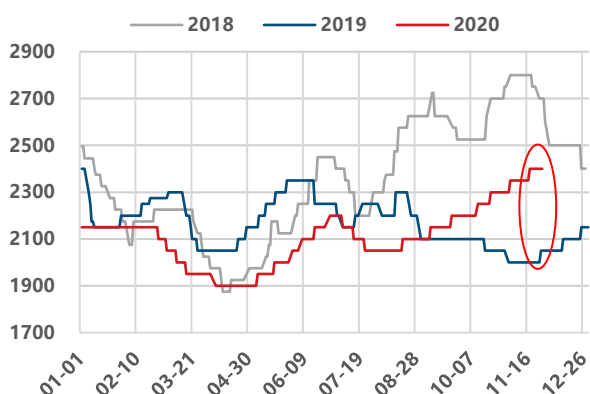
注: “焦煤现价”是指京唐港山西产主焦煤库提价(含税)

图 3: J2101 盘面走势



数据来源: Wind, 中信建投期货

图 4: 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)

二、宏观数据/事件

1、规上企业利润大幅好转

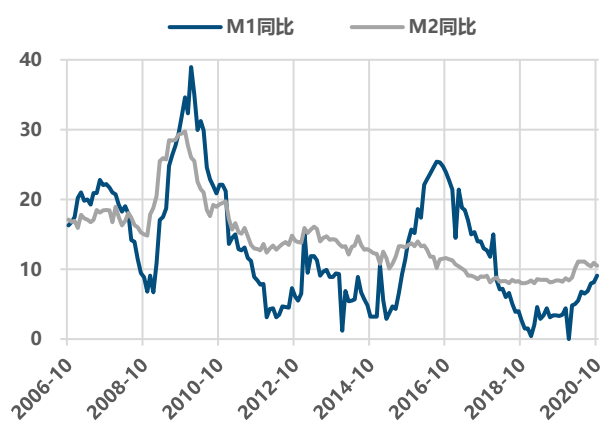
规上工业企业累计盈利年内首次转正。据统计局最新数据，10月规模以上工业企业利润6429亿元，同比+28.2%，较上月提高18PP；前10月累计利润总额超5万亿元，同比+0.7%。

2、交通领域投资、消费均有起色

交通投资提前完成全年目标，前10月公路水路完成投资超2万亿，约占全年投资目标的120%；10月港口完成货物吞吐量超13亿吨，同比+9.8%，较上月增加0.9PP，连续7个月维持正增长。

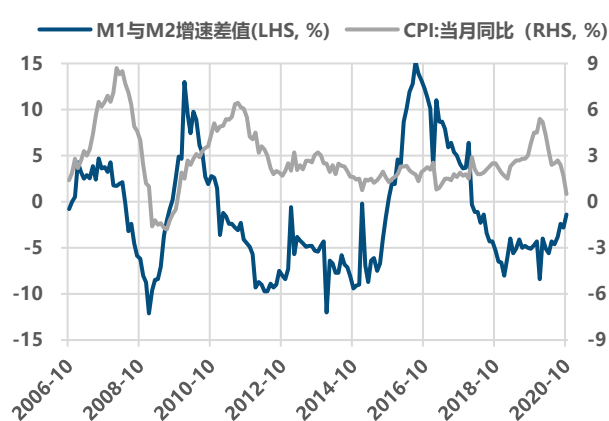
10月宏观指标多表现靓丽，显示着国内宏观经济仍在加速恢复中，四季度的答卷料将对2021年市场预期产生巨大影响。然而，值得注意的是，工业生产对经济的强驱动正在边际减弱，消费需求尚未完全恢复，经济面临通缩风险；同时，投资端对楼市的依赖较强，制造业投资增速相对羸弱；随着新冠疫苗的成功研发，疫情料将得以控制，防疫物品和宅家物品的消费恐将逐步回落。基于此，我们判断2021年经济仍面临较大不确定性，宏观指标料将呈现“前高后低”的趋势。

图 5：中国 M1 与 M2 同比增速 (%)



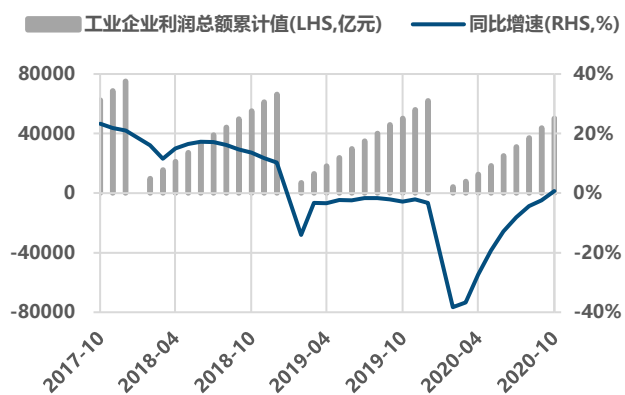
数据来源：中国人民银行，中信建投期货

图 6：M1 与 M2 增速差值&CPI



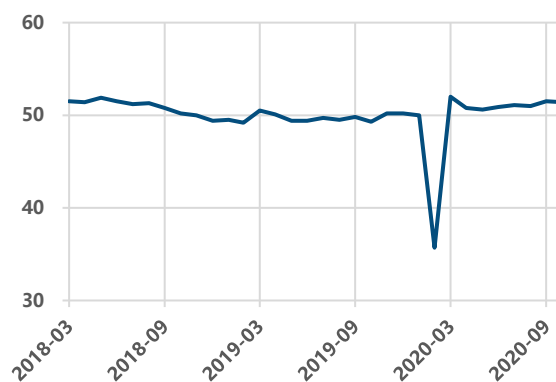
数据来源：国家统计局，中信建投期货

图 7：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 8：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

三、焦煤焦炭基本面供需分析

1、11月焦煤、焦炭总库存不同程度增加

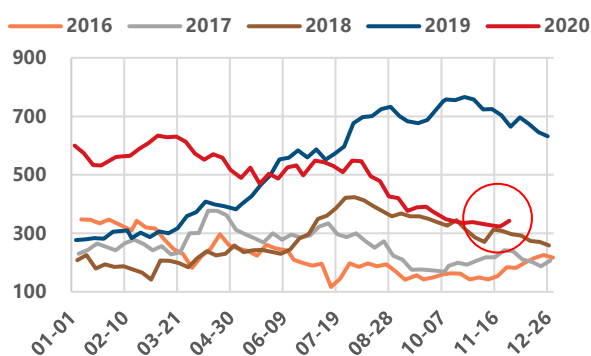
焦煤方面，焦企加速补库，钢厂进入去库周期，港口库存稳中有增。截至11月27日，100家独立焦化厂炼焦煤总库存975.7万吨，环比上周+25.1万吨，环比上月+70.97万吨；北方四港焦煤港口库存335万吨，环比上周+22万吨，环比上月+17万吨；110家钢厂炼焦煤库存843.62万吨，较上周环比-23.92万吨，环比上月-41.2万吨。

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	975.70	25.10	70.97	166.16	888.55
港口	335.00	22.00	17.00	-296.00	403.92
钢厂	843.62	-23.92	-41.20	-16.86	868.72

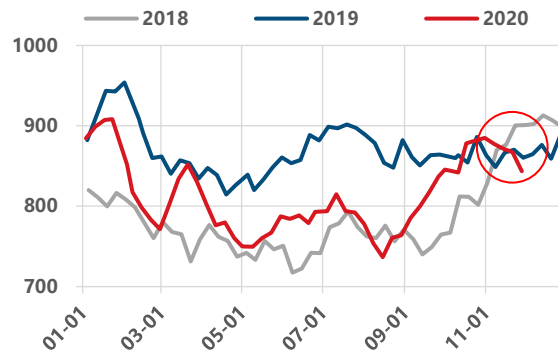
数据来源：Wind，中信建投期货

图 9：焦煤港口库存（北方六港；万吨）



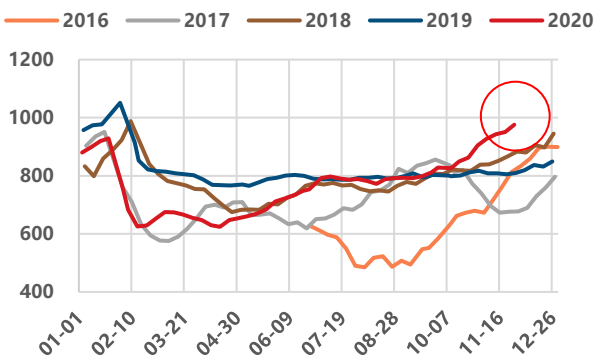
数据来源：Wind，中信建投期货

图 10：样本钢厂炼焦煤库存（110家；万吨）



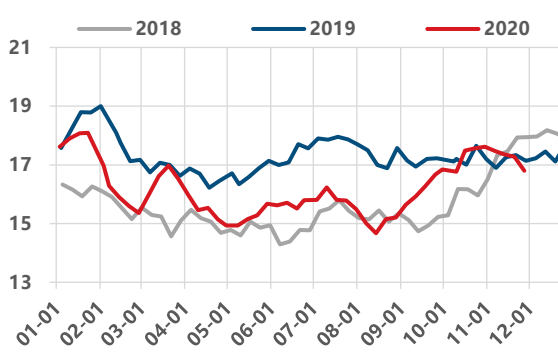
数据来源：Wind，中信建投期货

图 11：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 12：钢厂炼焦煤平均可用天数（110家；天）



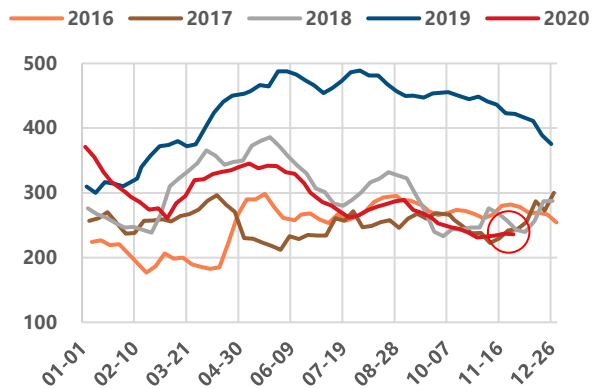
数据来源：Wind，中信建投期货

焦炭方面，港口库存微增，焦企库存暂稳、钢厂累库明显。截至11月27日，100家独立焦化厂焦炭总库存27万吨，较上周环比+0.54万吨，环比上月-0.93万吨；北方四港焦炭港口库存236万吨，较上周环比-1万吨，环比上月+5万吨；110家样本钢厂焦炭库存466.06万吨，较上周环比+0.47万吨，环比上月+12.62万吨。

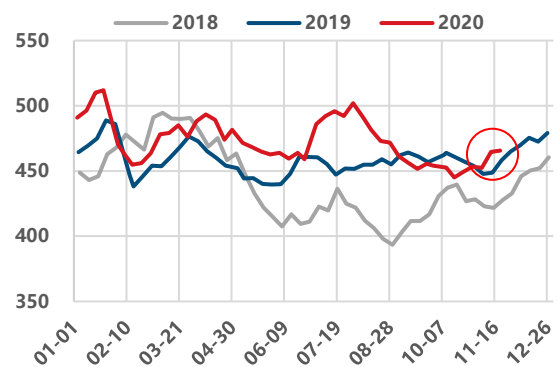
表格 2: 焦炭库存信息汇总 (万吨)

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	27.00	0.54	-0.93	-25.05	34.88
港口	236.00	-1.00	5.00	-186.00	299.20
钢厂	466.06	0.47	12.62	1.16	459.02

数据来源: Wind, 中信建投期货

图 13: 焦炭港口库存 (万吨)


数据来源: Wind, 中信建投期货

图 14: 钢厂焦炭库存 (110家, 万吨)


数据来源: Wind, 中信建投期货

2、大型焦企开工率下滑超 1PP

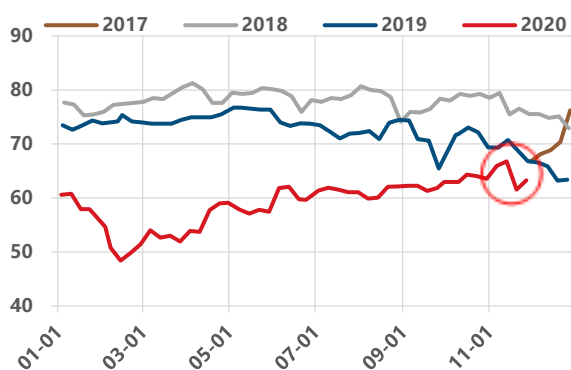
截至 11 月 27 日，钢厂开工率 67.27%，环比上周无变化，环比上月-0.55；小型焦企开工率 63.24%，环比上周+1.68PP，环比上月-0.34PP；中型焦企开工率 75.29%，环比上周+0.91PP，环比上月-0.34PP；大型焦企开工率 87.37%，环比上周+1.17PP，环比上月-1.07PP。

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	67.27	0.00	-0.55	1.39	66.02
大型焦企	87.37	1.17	-1.07	5.25	82.13
中型焦企	75.29	0.91	-0.34	4.38	73.68
小型焦企	63.24	1.68	-0.34	-3.59	67.66

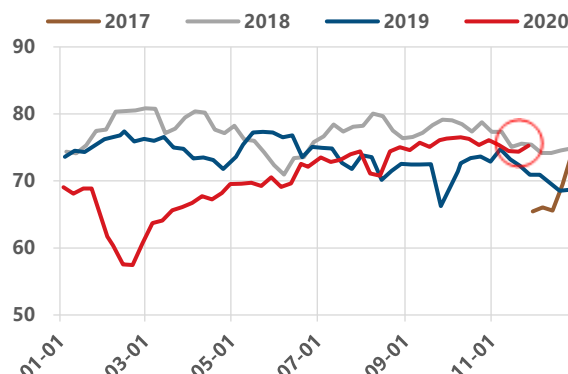
数据来源：Wind，中信建投期货

图 15：小型焦化厂开工率（<100 万吨；%）



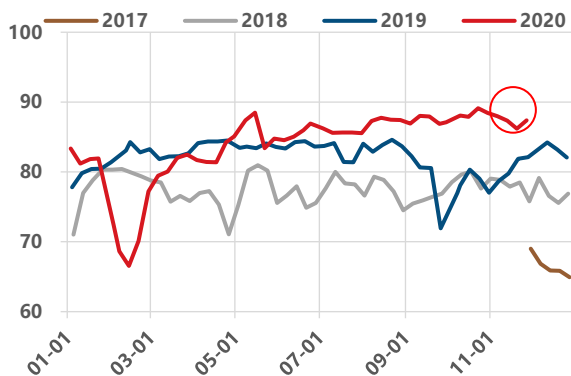
数据来源：Wind，中信建投期货

图 16：中型焦化厂开工率（100-200 万吨；%）



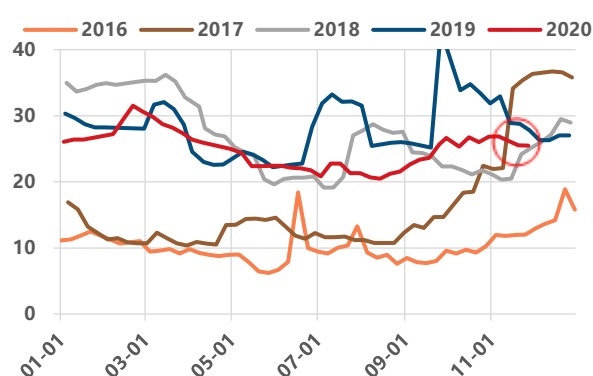
数据来源：Wind，中信建投期货

图 17：大型焦化厂开工率（>200 万吨；%）



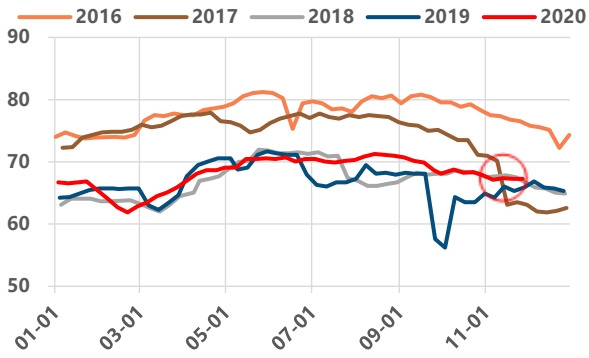
数据来源：Wind，中信建投期货

图 18：河北高炉检修量（万吨）



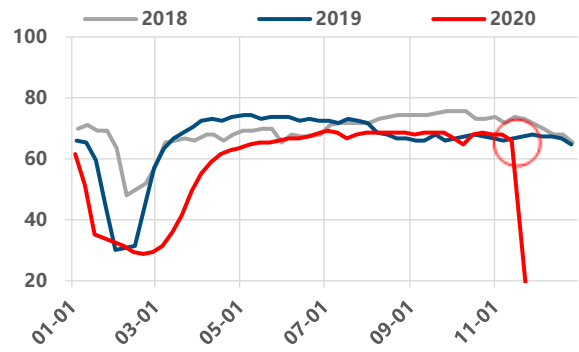
数据来源：Wind，中信建投期货

图 19: 全国钢厂高炉开工率 (%)



数据来源: Wind, 中信建投期货

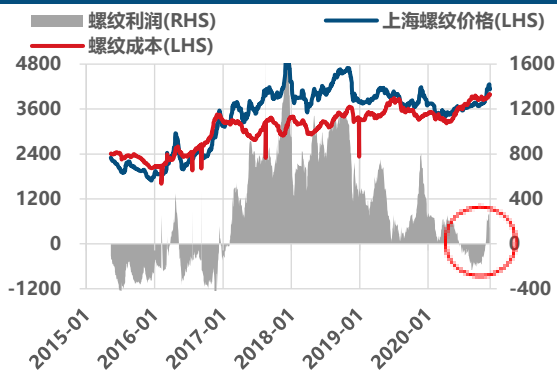
图 20: 全国电炉开工率 (%)



数据来源: 中国联合钢铁, 中信建投期货

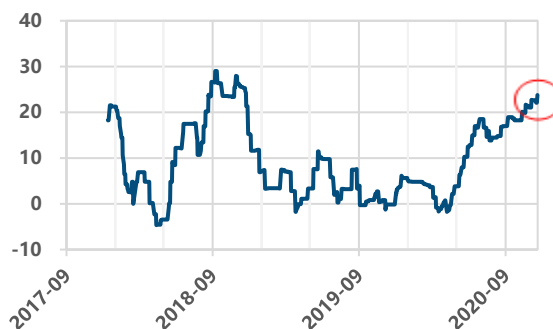
3、钢厂利润再度收缩，焦炭利润率高位暂稳

图 21: 钢厂利润 (元)



数据来源: Wind, 中信建投期货

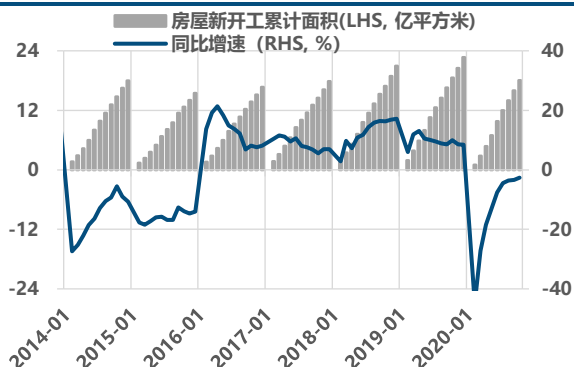
图 22: 焦炭现金利润率 (%)



数据来源: Wind, 中信建投期货

4、终端需求超预期恢复，但距疫前水平仍有差距

图 23: 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 24: 房屋投资完成额及同比



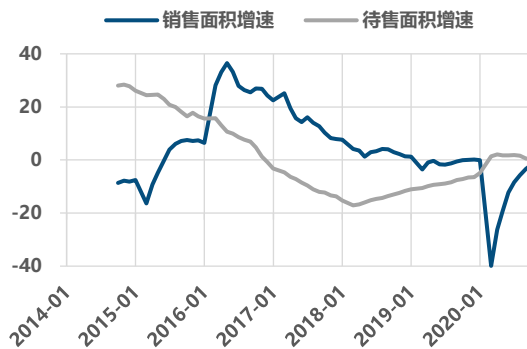
数据来源: 国家统计局, 中信建投期货

图 25: 房屋竣工累计面积及同比



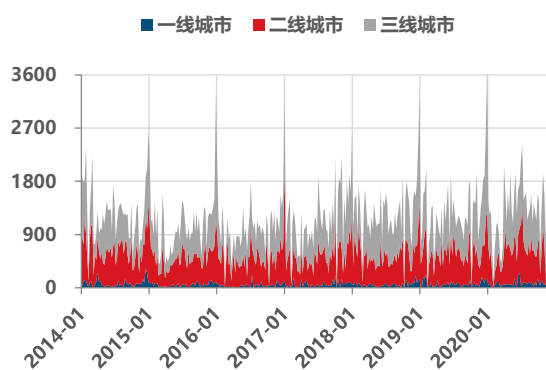
数据来源: 国家统计局, 中信建投期货

图 26: 房屋销售及待销面积累计同比 (%)



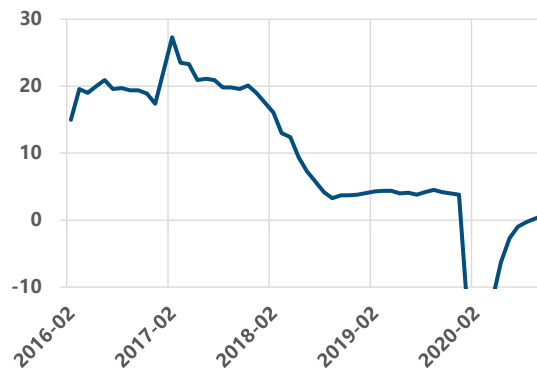
数据来源: 国家统计局, 中信建投期货

图 27: 成交土地占地面积 (万平方米)



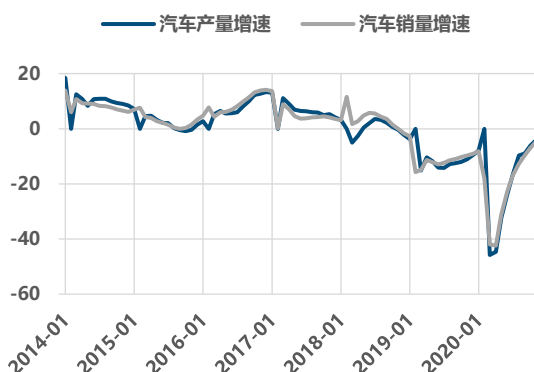
数据来源: Wind, 中信建投期货

图 28: 基础设施建设投资累计同比 (%)



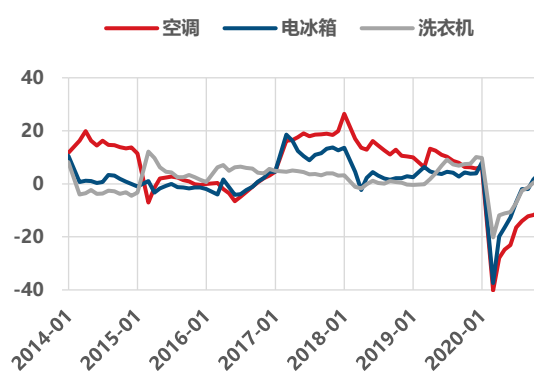
数据来源: 国家统计局, 中信建投期货

图 29: 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

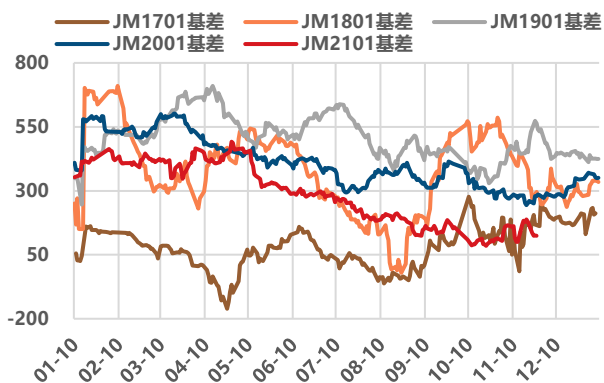
图 30: 家电产量累计同比 (%)



数据来源: 国家统计局, 中信建投期货

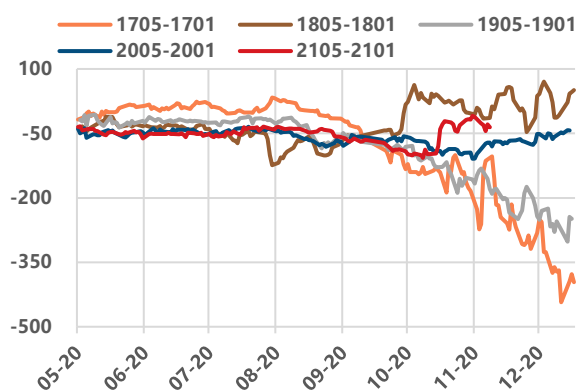
5、关注远近月价差

图 31：焦煤主力合约基差



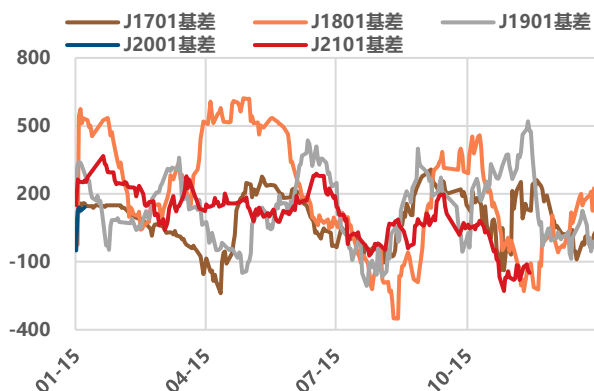
数据来源：Wind，中信建投期货

图 32：JM05 合约与 JM01 合约价差



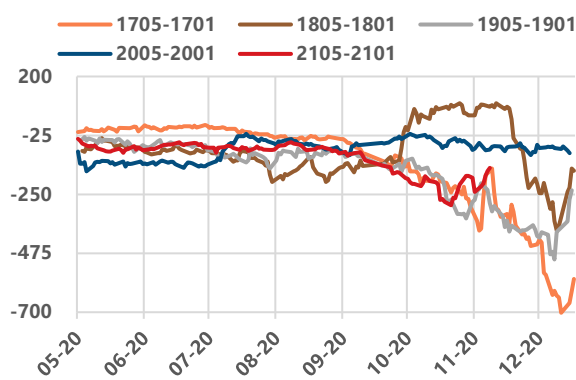
数据来源：Wind，中信建投期货

图 33：焦炭主力合约基差



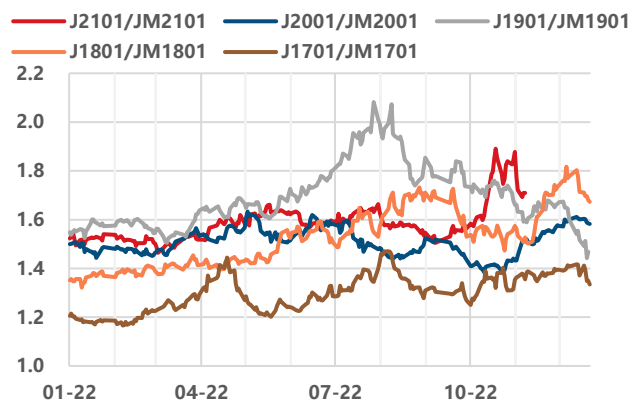
数据来源：Wind，中信建投期货

图 34：J05 合约与 J01 合约价差



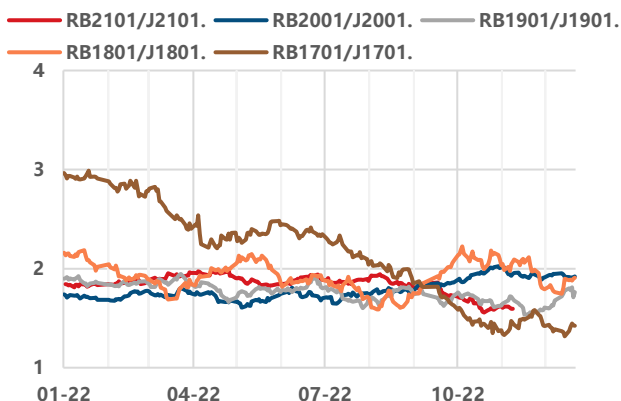
数据来源：Wind，中信建投期货

图 35：J01 合约与 JM01 合约比价



数据来源：Wind，中信建投期货

图 36：RB01 合约与 J01 合约比价



数据来源：Wind，中信建投期货

四、结论

宏观方面，10月指标多表现靓丽，国内宏观经济仍在加速恢复。然而，我们判断2021年经济仍面临较大不确定性：工业生产对经济的强驱动正在边际减弱，消费需求尚未完全恢复，经济面临通缩风险；同时，投资端对楼市的依赖较强，制造业投资增速相对羸弱；随着新冠疫苗的成功研发，疫情料将得以控制，防疫物品和宅家物品的消费恐将逐步回落。此外，考虑基数效应，明年的宏观指标料将呈现“前高后低”的趋势，市场情绪将一定程度上受到名义增速的扰动。

焦炭方面，期价高位震荡，现货价格涨后暂稳，全国30家独立焦企平均吨焦利润超530元。相较上月，焦企开工率、产能利用率、日均产量均有所下降，市场消息山西长治仍有183万吨落后产能待退出，而河南安阳则剩余480万吨待退出、128万吨新增产能待启动，厂内焦炭库存变动不大；钢厂高炉开工率小幅下降，厂内焦炭库存虽增加，但补库积极性减弱；港口库存有累库趋势。焦炭供需矛盾短期内难以改善，且随着去产能进展或有加剧可能，但钢厂利润率处于历史低位，钢焦博弈难分胜负，现货第八轮提涨还需待其他催化剂出现，否则将难有波动；临近交割，焦炭2101合约盘面上方空间不大，将维持震荡走弱态势。

焦煤方面，期价波动剧烈月末冲高，现货价格涨后回调。11月，焦企开工率下滑但仍在高位，对焦煤采购积极性较高，厂内炼焦煤库存大幅增加，高于同期平均水平，受炼焦煤价格上调影响，钢厂炼焦煤库存有所下降；供给方面，除安全检查和超采治理带来的产量缩减外，疫情影响蒙煤进口也对焦煤供给端造成扰动，刺激市场看涨情绪；港口进口焦煤库存小幅增长，但仍处于历史低位。目前，焦煤现货仍处于供需偏紧态势，短期面临蒙煤进口不畅风险（上行），长期可能面临焦化去产能需求减弱的风险（下行），建议观望为主。

综上所述，焦炭2101合约&焦煤2101合约持偏空观点，建议焦炭2101合约背靠2450一线逢高沽空为主，上方止损位参考2500元/吨一线，焦煤暂时观望为主。

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