

焦炭

焦炭的供需逐步扭转，但并不直接过剩。无论从产地库存趋稳来看，还是钢厂与焦化厂议价博弈的态度变化来看，2021年伊始焦炭的供需格局就出现了较为明显的环比变化。尤其是河北阶段性疫情导致汽运入库紧张，再叠加长流程炼钢利润出现普亏，高炉被迫减产直接带来了炉料的需求下滑，焦炭供应缺口环比舒缓。焦炭由于前期过于紧缺，最终还是迎来了反噬。焦炭供需的趋势性扭转已开始形成，随着焦化置换产能的逐渐投产，新增供应逐渐释放是必然的。焦炭的供应缺口只会在2021年被逐步填补。

但供不应求到供应过剩仍是有一个循序渐进的过程的，环比扭转并不代表就此过剩，原因主要有以下两点。一是置换产能的成规模投放，到满产释放仍是需要一定时间的。我们梳理了一下去年10月份至今，加上2-3个月的满产滞后期，实际上截止2021年5月份能够比较确定满产的新增焦化产能释放约在1200万吨左右。而三月份采暖季结束后仍有约770万吨的4米3焦炉产能有待退出，因此新增供应的释放节奏和规模不一定如市场预期的那么猛烈。

二是高炉的亏损减产是淡季行为，需要动态的看待该问题。市场普遍对春节后国内终端需求的释放及海外需求的进一步恢复抱有良好预期，这也是为什么春节前在如此明显的累库幅度下，钢材期现货市场情绪并没受到较大冲击的主要原因。由于近期铁矿石现货价格和个别焦炭现货价格有所松动，长流程的炼钢亏损已有所修复至100-200元/吨。再叠加河北地区汽运到货量的回升，实际上高炉开工是有所回升的，这从钢材周度产量降幅不大也可侧面印证。这意味着如果排除疫情的影响，焦炭的反噬主要面临的是下游利润天花板问题，只要钢材现货价格能够企稳甚至反弹，高炉的主动减产因素其实是有所消减的。

结合焦炭期货2105的价格与现货市场价格来看，无论是出厂价格、港口价格还是出口价格，目前都属于刚开始有调转向下的迹象，但赶上期货盘面价格下跌的步伐还尚待时日。如无大的疫情扰动与粗钢压减政策的突然执行，那么焦炭的供需格局扭转是需要时间发酵的。整体焦炭供应稍有偏紧的状态尚未完全扭转，一旦节后高炉受到需求提振而全面复产，那么指望库存与销售压力并不大的焦化企业主动让利500元/吨及以上仍是有较大难度的。

因此，我们看到焦炭 2105 合约从 1 月的最高点开始，超过 500 元的大幅下跌，很可能已经提前甚至超额消化了现货下调的预期，结合农历年后钢厂将会逐步恢复生产，我个人对焦炭 2105 合约维持逢低做多的看法，关注 2550 附近的支撑。

焦煤

年前煤企开工下滑，部分地方洗煤企业有停产预期，考虑到假期时间较短，预计煤矿复工复产较快。产地煤矿销售情况良好，出库顺畅，发运积极，厂内库存几无。目前焦煤价格多以稳为主，优质资源供应紧张局面暂未缓解，出货节奏较快。1/3 焦煤等高性价比煤种需求旺盛，煤企降库压力较小。个别电煤相关煤种近期出货情况较前期转弱，煤价或有下调预期。下游方面，焦化厂多维持高稳生产状态，且二月份随着新增焦炉逐渐投产，焦企对原料煤需求仍存，目前多以按需采购为主。综合来看，预计短期内炼焦煤市场将偏稳运行。进口澳煤方面，澳煤通关政策尚未放松，供应受限，国内采购谨慎态度居多，澳煤价格暂稳运行。蒙煤方面，口岸通关量震荡运行，市场成交较少，蒙煤价格暂稳运行。现蒙 5 原煤主流报价 1150-1180 元/吨，蒙 5 精煤主流报价 1400-1450 元/吨，个别高报 1500 元/吨。

技术上看，焦煤 2105 合约在底部 1438 开始大幅反弹走高，行情已经从 1 月份的下跌回调转入站稳反弹，当前不宜过分看空，如果农历年期间外围市场没有不良影响，年后将会开始第二波有力的反弹向上行情，注意控制仓位，逢低布局的机会。焦煤 2105 合约 1500 附近的支撑相对重要，密切跟着行情的发展变化。

PP

临近春节，聚丙烯市场交投氛围逐渐冷清，主要是因为下游工厂陆续停工，采购逐渐停止。市场价格跟随期货盘面，先跌后涨，基本面虽然偏空，但是盘面多头比较强势，再加上部分地区套利窗口打开，套保商积极拿货，低价成交尚可，贸易商随行上涨报价，市场价格跟随盘面拉涨。

1、节后库存良性去库

春节前 7 天，两油去库开始放缓，在 51 万吨，比去年（春节前 7 天）上涨 6.12%，比前年下降 11.11%。市场交投逐渐停止，两油库存预计开始逐渐累积，预计春节后第一个工作日，两油库存在 95 万吨左右。2020 年因为公共卫生事件原因，下游工厂复工晚，加重；库存的积累，2021 年公共卫生事件防控较好，春节后下游工厂复工复产预期好，库存积累后预计去库很快。

2、下游已不同程度备货

据隆众资讯跟踪统计，聚丙烯主要下游塑编和 BOPP 企业原料库存都有不同程度上涨，一是因为担心节后物流恢复不顺畅，适量采购，二是因为节前价格相对在低位，利润尚可，且不少工厂要求年后到货，以保证原料供应。下游工厂原料有保证，节后可能不着急拿货，再加上节前市场价格连续推高，下游工厂年后或观望，等待价格下跌到合适价格后再集中拿货。

3、供应有增加趋势

本周检修损失量 3.66 万吨，比 2020 年+33.10%，比 2019 年-3.94%，属于中性水平。春节前后石化多生产稳定，预计检修损失量持续减少，供应增加。再加上烟台万华、大庆龙油等新投产装置持续放量，供应压力比较大。节后价格恐难以持续维持高位。

技术上看，PP2105 合约在 1 月份开始率先反弹走高，目前的价格位置不确定性较高，建议多看少动，不宜过分积极，叠加农历年长假，PP 价格受原油波动变化较大，注意价格回踩 8200 后的变化。

免责声明

本报告分析师/投资顾问在此声明，本人取得中国期货业协会授予期货从业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。

本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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补偿等。

本公司已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。

本报告仅提供给华融期货有限责任公司客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归华融期货有限责任公司所有。未获得华融期货有限责任公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。

本报告中的信息、意见等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述期货合约的买卖价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。

华融期货有限责任公司研发部及其投资顾问认为本报告所载资料来源可靠，但我公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。