

## 终端需求好转，唐山钢厂限产或不构成重大利空

### 内容提要

从宏观面来看，最新报出的1-2月房地产投资数据和固定资产投资数据继续向好，国内宏观面仍是整条黑色产业链的支撑。

从目前基本面来看，继续呈现多空并存的局面，利空方面，唐山此次环保限产计划超出市场预期，从目前直至年底，显示了唐山此次环保限产的决心。与山西淘汰焦化厂落后产能类似，我们认为此次限产得到较好执行的概率较大。因此，短期内焦炭的直接需求面临下降。但是，此次限产期间唐山钢厂让出的市场份额可以由其他地区钢厂来弥补。因此，煤焦的真正需求还是要看终端的真实需求。而这正是目前的利好因素，螺纹社会库存已经连续两周下降，大概率说明库存拐点已经到来，这正说明终端需求向好。而这是煤焦的中期利好。而目前焦炭新增产能投放较慢，焦化厂开工率并未明显上升，同时，焦炭各环节库存增幅已经趋缓，尤其是钢厂焦炭库存开始下降，均表明目前焦炭供需并未呈现明显的压力。后续若终端需求继续平稳向好，煤焦有延续反弹的可能。而从涨幅来看，继续看好焦煤，焦炭由于自身新增产能的投放，同时，唐山钢厂限产，可能面临来自供需两方面的不利影响。

#### 华龙期货投资咨询部

研究员：宋鹏

执业证书编号：  
F0295717

投资咨询从业证书号：  
Z0011567

电 话：15693075965

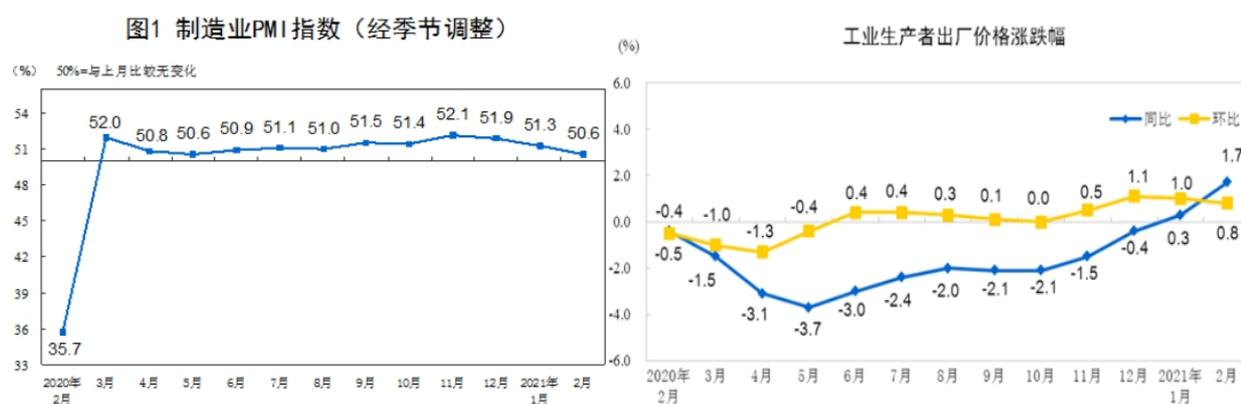
邮箱：2463494881@qq.com

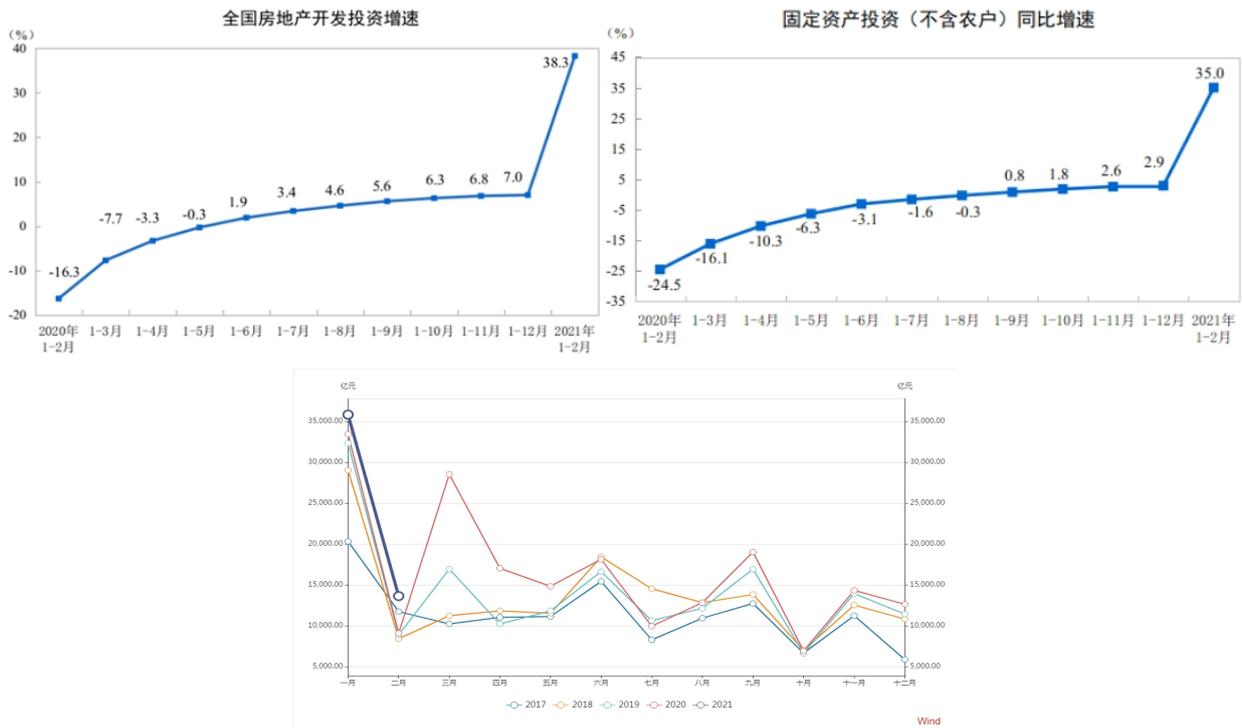
投资评级：★★★

## 一、宏观面

从目前宏观面来看，2月制造业PMI虽有回落，但是PPI及新增信贷表现良好，宏观面还是呈现较为明显的支撑，央行3月10日公布的2月信贷社融数据再超市场预期，显示出经济复苏下实体经济融资需求的强劲。数据显示，2月份人民币贷款增加1.36万亿元，同比多增4529亿元。社融增量在新增信贷好于预期的推动下达到1.71万亿元，比上年同期多8392亿元，为2002年以来同期最高增量。广义货币(M2)增速也连续12个月保持双位数增长。因此，从目前货币政策层面来看，正在兑现当初承诺的“不急转弯”的基调，这保证了需求复苏的势头进一步巩固。稳定了需求预期。并且2月PPI同比上涨1.7%，呈现加速态势，工业品现货价上涨有利于期货上涨。

从投资需求来看，由于受去年疫情期间基数较低的影响，今年1-2月房地产投资增速和固定资产投资增速大幅上涨，分别上涨38.3%和35%。投资明显恢复，则终端需求预期向好。因此，国内宏观面将继续提振整条黑色产业链。





从国际宏观面看，流动性收紧的担忧再度上升，新兴市场已有国家开启加息进程，3月18日，巴西央行率先开启本轮加息周期，决定上调基准贷款利率75个基点，至2.75%，市场预期加息50个基点。土耳其紧随其后。周四晚间，土耳其央行也宣布加息。土耳其央行将关键利率上调200个基点至19%，该央行还表示，如有必要，将进一步收紧货币政策。与此同时，欧美疫情再度吃紧，使得市场担忧需求再受打击，国际宏观面预期有所下滑，导致原油大幅回落。

但是，黑色系商品主要受国内宏观面影响，因此，国内宏观面持续好转，将继续提振黑色系商品整体。

## 二、唐山限产加严

据Mysteel消息：唐山市发布关于钢企限产减排措施的草案要求：强化钢铁企业监管，加大违法行为的惩戒力度，经市政府研究决定，对未落实应急

---

响应的企业实行限产减排措施。执行时间为3月20日0时至12月31日24时。执行范围：全市全流程钢铁企业，首钢股份公司迁安钢铁公司、首钢京唐钢铁联合有限责任公司除外。减排要求：唐山松汀钢铁有限公司、唐山中厚板材有限公司、河北鑫达钢铁集团有限公司、唐山不锈钢有限责任公司、唐山市春兴特种钢有限公司、唐山金马钢铁集团有限公司、唐山东华钢铁企业集团有限公司（含凯恒）等7家钢铁企业，3月20日0时至6月30日24时执行限产50%的减排措施；7月1日0时至12月31日24时执行限产30%的减排措施。其余16家钢铁企业，3月20日0时至12月31日24时执行限产30%的减排措施。

Mysteel 对此次减排的影响预估为：当前唐山地区铁水影响约 10.6 万吨左右（不含长期停产和已淘汰的生产装备），日度产能利用率为 72.98%，如果按照文件落地执行，3月20日—6月30日，唐山日均影响铁水约 11.53 万吨，高炉产能利用率将维持在 70.61%，较当前下降 2.37%；7月1日—12月31日，日均影响铁水产量约 10.06 万吨，产能利用率将维持在 74.37%，较上一阶段上升 3.76%。唐山限产加严，使得市场预期原料端需求下滑，导致上周五煤焦均有下跌。但是，我们认为，未来起决定性作用的因素是终端需求，而未来终端需求在国内宏观面持续好转的背景下是有保障的，因此，唐山限产应该不会改变煤焦的中期走势，只要未来终端需求继续平稳向好，煤焦均能受到提振。

### 三、 基本面

#### 1、 焦化厂开工率目前平稳

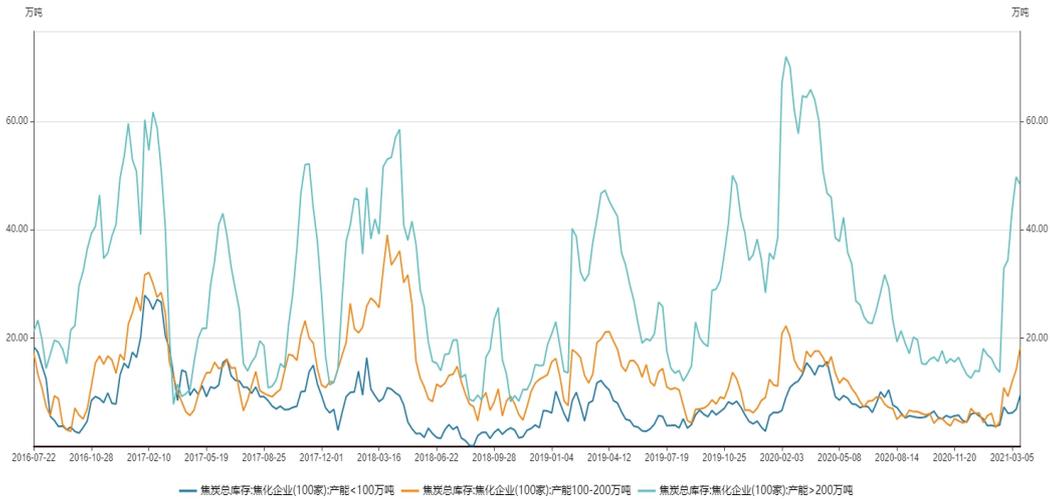
据wind数据，截止3月19日，焦化厂开工率总体平稳，大型焦化厂开工率84.06%，较周下降1.11%，中型焦化厂开工率76.75%，较上周上升1.06%。小型焦化厂开工率54.05%，较上周上升0.05%。焦炭新增产能虽有投放预期，但是目前看，投放较为缓慢，焦化厂开工率并未明显上升，焦炭供给目前可能仍未明显宽松。供给端目前仍不构成焦炭主要压力。



## 2、各环节焦炭库存升幅趋缓

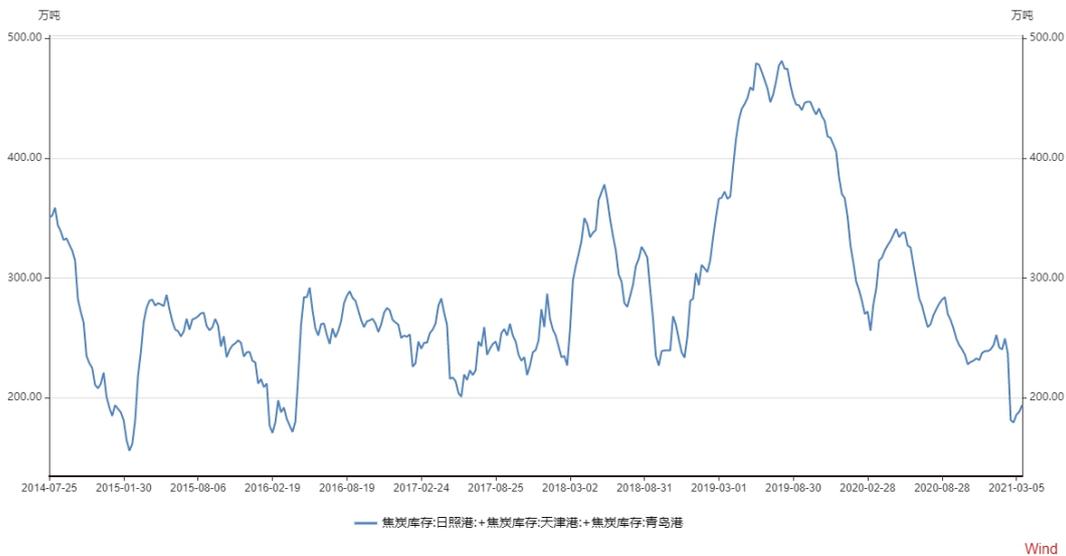
### (1) 焦化厂焦炭库存小幅上升

据wind数据，截止3月19日，大型家焦化厂焦炭库存48.28万吨，较上周下降1.46万吨。中型焦化厂焦炭库存18.3万吨，较上周上升4.15万吨。小型焦化厂焦炭库存9.5万吨，较上周上升2.62万吨。



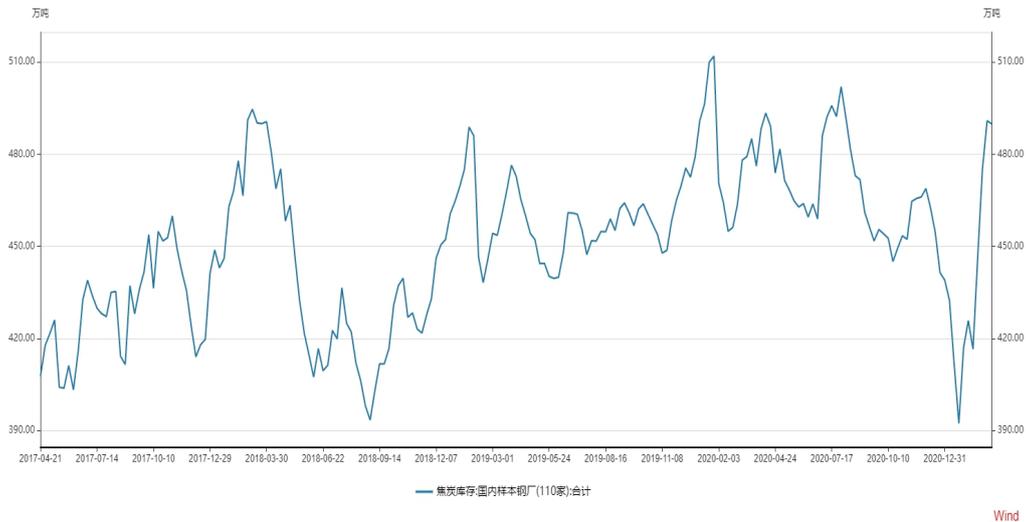
## (2) 港口焦炭库存继续上升

据wind数据，截止3月19日，天津港、青岛港及日照港三港焦炭库存194万吨，较上周上升5.5万吨。



## (3) 钢厂焦炭库存开始下降

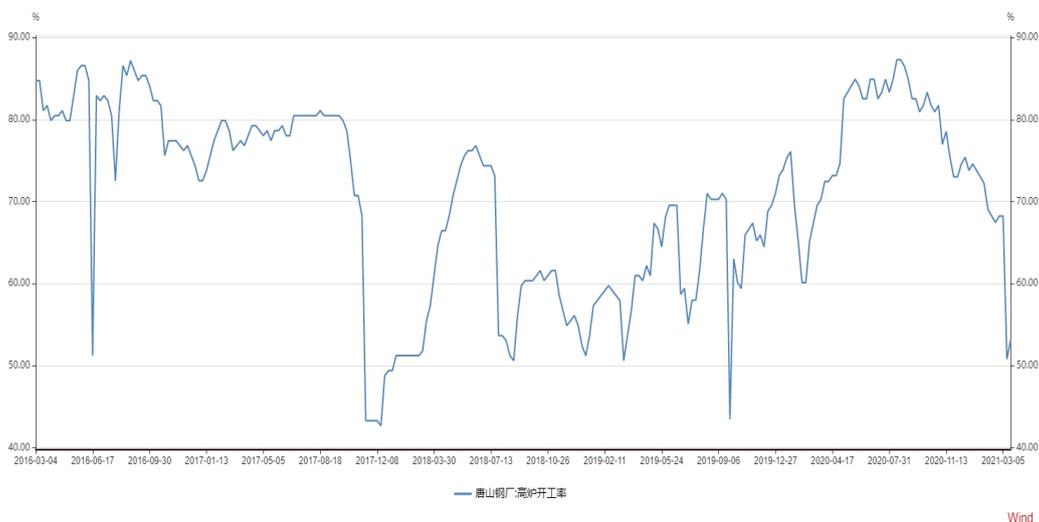
据wind数据，截止3月19日，全国110家样本钢厂，焦炭库存489.83万吨，较前一周下降1.08万吨。钢厂本周焦炭库存降幅虽小，但若持续下降，则焦炭库存压力将减轻。后续关注钢厂焦炭库存能否见拐点。



目前各环节焦炭库存总体虽仍在上升，但是升幅已经趋缓，尤其是钢厂焦化厂焦炭库存开始下降，关注后续焦炭库存能否见拐点，若后续库存能转为下降，则能有效提振焦炭。

### 3、唐山钢厂高炉开工率小幅回升

据wind数据，截止3月19日，唐山钢厂高炉开工率53.17%，较上周小幅回升2.38%，钢厂高炉开工率回升，可能是由于近期焦炭现货连续下跌，钢厂利润有所恢复。同时，终端需求好转对钢材需求增加。

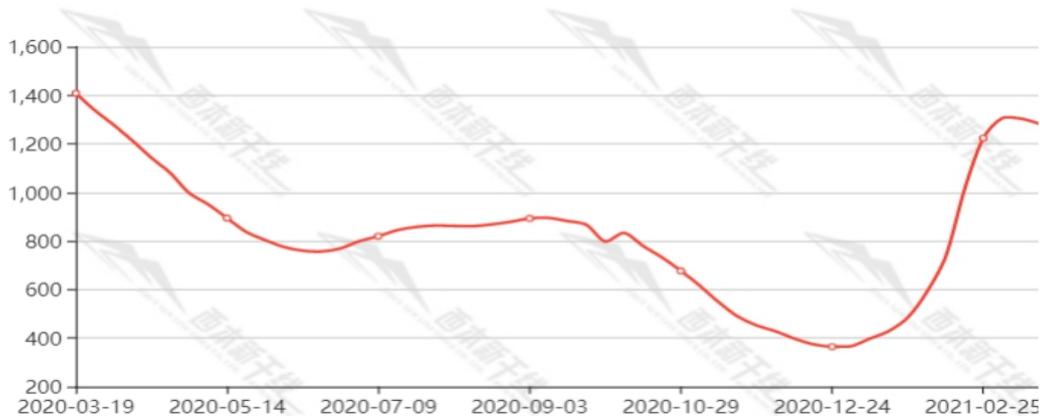


### 4、螺纹社库或已见拐点

**\*特别声明：**本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。  
 本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。

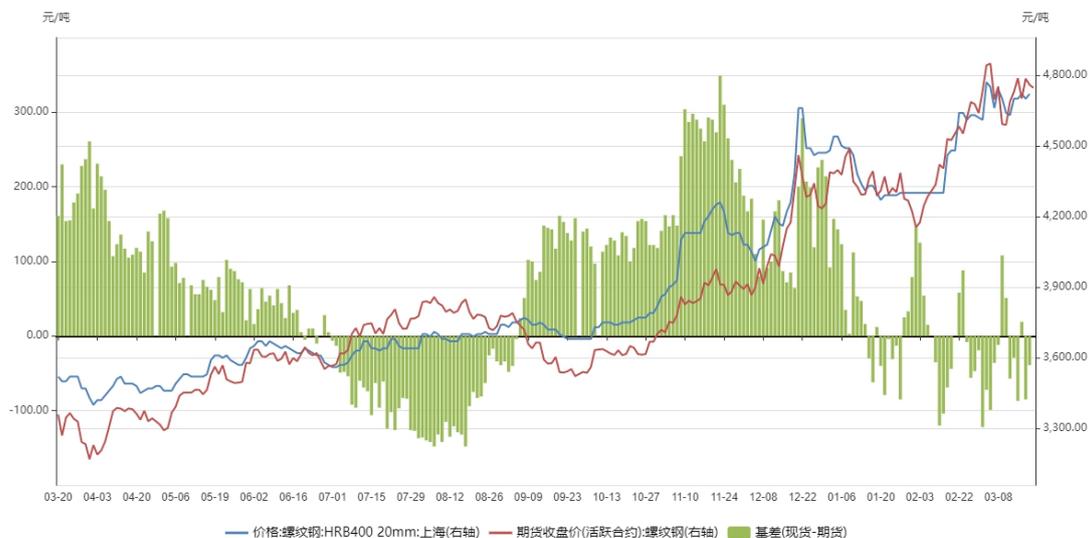
据西本新干线数据，截止上周四，全国螺纹社会库存 1282.06 万吨，较上周下降 21.53 万吨，降幅 1.65%，目前螺纹社库已连降两周，大概率反映螺纹社会库存拐点已经到来，未来将迎来降库周期，即终端需求向好将提振整条黑色产业链。

国内螺纹钢社会库存量



## 5、上海螺纹基差继续为负

截止3月18日，上海螺纹HRB400现货价4720元/吨，较上周小幅上涨，现货继续低于期货。上海螺纹基差继续为负，现货对期货已无支撑。



Wind

**\*特别声明：**本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。

从目前基本面来看，继续呈现多空并存的局面，利空方面，唐山此次环保限产计划超出市场预期，从目前直至年底，显示了唐山此次环保限产的决心。与山西淘汰焦化厂落后产能类似，我们认为此次限产得到较好执行的概率较大。因此，短期内焦炭的直接需求有下降的可能。但是，此次限产期间，唐山钢厂让出的市场份额可以由其他地区钢厂来弥补。因此，煤焦的真正需求还是要看终端的真实需求。而这正是目前的利好因素，螺纹社会库存已经连续两周下降，大概率说明库存拐点已经到来，这正说明终端需求向好。而这是煤焦的中期利好。而目前焦炭新增产能投放较慢，焦化厂开工率并未明显上升，同时，焦炭各环节库存增幅已经趋缓，尤其是钢厂焦炭库存开始下降，均表明目前焦炭供需并未呈现明显的压力。后续若终端需求继续平稳向好，煤焦有延续反弹的可能。

### 三，技术面

以下是截至2021-3-19号焦炭2105合约日线图：



**\*特别声明：**本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。

---

(数据来源: 博弈大师)

从盘面看, 焦炭2105合约在2200一线止跌反弹, 但是后续只有突破2400一线, 才能说明焦炭见底, 有望开始上升趋势。否则将延续震荡。

#### 四. 行情展望

目前国内宏观面对黑色系整体仍是较为有力的支撑。从基本面看, 唐山钢厂超预期限产计划即将执行, 短期内对焦炭直接需求是较为明显的利空, 但是焦煤、焦炭真正的中期需求来自终端需求。而螺纹社会库存已连续两周下降, 并且上周降幅扩大, 正好反映终端需求向好。我们认为, 若后续终端需求继续平稳向好, 则唐山钢厂限产的利空将不是非常突出。在总需求好转的背景下, 焦煤焦炭仍有上涨的可能。而从涨幅来看, 继续看好焦煤, 焦炭由于自身新增产能的投放, 同时, 唐山钢厂限产, 可能面临来自供需两方面的不利影响。