



需求前景扑朔，双焦等待宏观指引 ——2023 山东地区双焦调研纪要



(2023/7/17)

锦泰期货黑色研发团队

陈捷

投资咨询证号：Z0002863

电话：025-83116183, 83659289

传真：025-83659281

E-mail：jsjinying_mj@126.com

地址：南京中央路 258-28 号锦盈大厦

概述

从调研情况看，受制于供需矛盾不突出，焦化企业多数处于夹缝中生存盈亏边缘，中长期焦炭乃至焦煤品种依然面临运行重心下移的压力。短期而言，目前产业链整体低库存策略使得市场传导效应提速；双焦提涨的空间只能来自于需求侧的预期能否再三季度得以落地。

伴随着最新出台的二季度 GDP 同比增速低于预期，经济数据的筑底的严峻现实同时也强化了市场对刺激政策发力和三季度复苏提速的乐观预期；在三季度需求侧政策预期证伪之前，我们认为在产业链库存周期的转变和宏观政策的指引尚好的市场情绪中，双焦品种在跟随需求端正反馈传导让渡部分利润的前提下，或将跟随现货提涨博弈节奏出现有阶段性反弹机会。

需求前景扑朔，双焦等待宏观指引

——2023 锦泰期货山东地区双焦调研纪要

一、调研背景

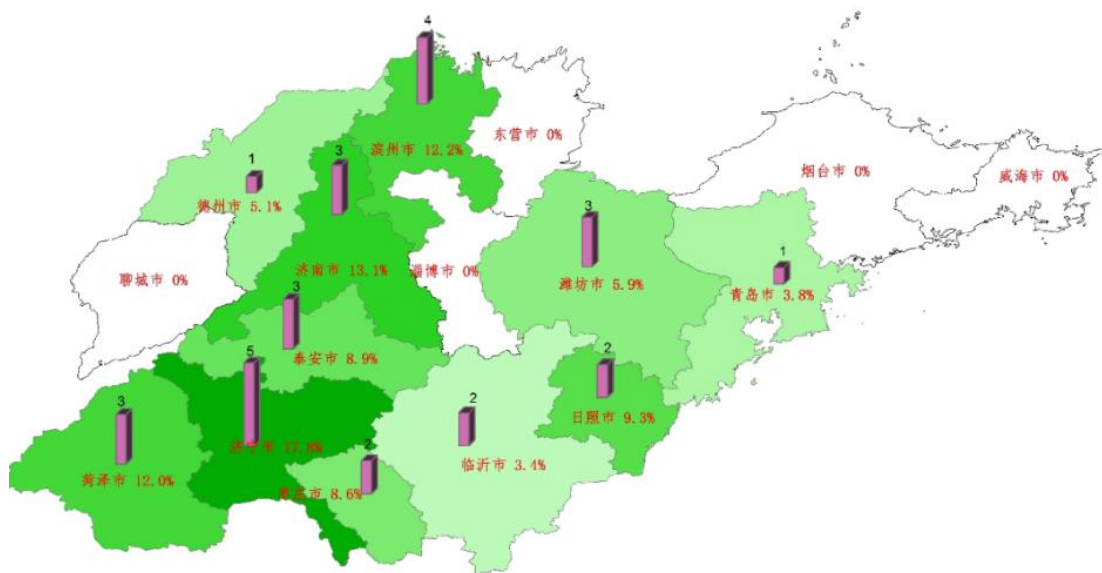
在经济弱复苏和煤炭市场连续回调的大背景下，双焦产业链整体也呈现供大于求的宽松格局；焦化市场自 23 年 4 月初第一轮调价至今，在短短 3 个月内已经完成十轮调降，焦化利润快速萎缩、市场情绪在春季复苏预期落空后迅速转向悲观；步入 6 月中旬后，伴随盘面基差修复和“淡季不淡”的夏需表现和政策预期支撑下，双焦市场跌幅放缓、暂维持震荡整理之势。

展望三季度，双焦产业链在多空因素交织下短期面临方向选择，目前市场究竟是需求测政策预期落地主导行情企稳阶段、还是供给过剩背景下的反弹乏力下跌中继？作为处于“煤-焦-钢”产业链中游环节的焦化企业，面对相对强势的上下游煤企和钢企，在弱势环境中处于相对被动地位，对市场行情的反应也最为敏锐，现阶段焦化企业如何应对目前焦化利润萎缩和市场预期的波动？企业对短期市场触底反弹和中长期走势如何看待？带着这些问题，7 月初，我们双焦调研团队实地走访了东部独立焦化规模较大的山东省的多家大中型焦化、钢铁企业，对他们的焦煤原料库存、焦化产品销售、利润和生产经营情况进行调研交流。

二、调研企业情况概述

山东作为工业发达地区，也是独立焦化大省（焦炭产能全国第三，产量第五），据 2020 年数据，山东焦化企业中钢焦联合企业有 8 家，焦炭产能约占全省总产能的 30%；独立焦化 22 家，产能约占全省总产能的 70%。此外，自碳中和、碳达峰政策目标出台以来，山东省近年来相继出台政策要求企业“以煤定焦”，压减一次能源中煤炭消费比重，不允许企业满产；按照目前产能和政策煤炭用量目标计算，山东本地规模以上焦化产能利用率应该控制在 70%左右。

图 1 山东地区焦化产能区域分布（截止 2020 年）



本次调研的企业 10 家，其中独立焦化或者炼焦-煤化工一体的企业 9 家，钢厂内部配套焦化一家；主要位于鲁西南、鲁北和中部内陆地区，销售流向也以周边华东地区 and 省内下游钢企为主。其中绝大多数企业已经完成了产能置换升级改造（炉型 5.5 米以上居绝对多数），焦化副产品除了常规的焦炉气、粗苯、煤焦油、硫酸铵等，还有部分企业建立了副产品深加工产业链，如甲醇、合成氨、LNG 等。销售和原料采购渠道方面，绝大多数企业以中长协对接为主，

周期采销保持相对稳定，以降低经营波动。

表 1 山东地区被调研焦化企业概况

调研对象	是否独立焦化	是否有副产深加工	当前企业开工水平(%)	焦煤原料库存天数	焦炭销售主要流向	焦化利润盈亏情况
企业 1	是	否	80	10-15	华东、省内	亏损
企业 2	是	有	75-80	10-15	华东、省内	盈亏平衡
企业 3	是	有	80	5-10	华东、省内	盈亏平衡
企业 4	是	有	70	10	华东、省内	微利
企业 5	是	否	70	7	华东、省内	亏损
企业 6	是	有	80	10	华东、省内	盈亏平衡
企业 7	是	有	50	7	华东、省内	亏损
企业 8	否	否	100	6	自用	平衡
企业 9	是	否	70	7	华东、省内	亏损
企业 10	是	否	70	10	华东、省内	亏损
样本企业平均开工率：74.7%；平均库存天数：9.6；亏损比例：50%						

注：截止被调研 7 月上旬情况，数据企业自述，仅供参考

从调研情况总体看，山东地区焦化市场在过去三年主旋律依然是产能置换和升级，经历了 2020-2022 产能升级置换加速期之后，目前现存的独立焦化企业大多数是规模效应比较好、上下游产业链联系紧密、技术水平较高的区域性大中型焦化企业；特别是对于山东地区而言，受到东部地区产能压减、碳中和等政策影响，山东焦化企业这几年产能置换和环保改造压力较大，产能和产量也被陕西、内蒙等省超过了。受制于山东地区原料、运输成本偏高；以及环保、减碳政策压力大的背景条件，目前山东的焦化产品主要供给山东省内和周边南方华东安徽、江苏等省的下游钢铁企业为主；主力运输方式也是以运河水路、汽运等中短途为主，少量辅以铁路和海运下水销售。

经历了上半年的先扬后抑的黑色系回落行情之后，目前被调研企业普遍反映经营情况较为严峻；经过 10 轮降价后大多企业已经跌破盈亏平衡边缘，即使算上副产品深加工也只能维持平衡或微利情况，部分销售渠道受限、亏损较大的企业已经主动停产检修或焖炉限产以遏制亏损；但企业也表示但考虑到维持长期合作关系和生产固定成本、副产品收益、炉子降温热胀冷缩会降低焦炉寿命等因素，焦企限产规模一般不会超过 50%。此外，连续的下跌使得企业对市场对补库的预期也在逐渐减弱，调研的企业大多数均维持 7-10 天的低库存策略，即使短期看涨、企业对原料超额补库也十分谨慎。企业多表示目前焦化销售基本不落地的长协点对点贸易为主，对焦煤原料采购也是大多长协随行就市采购在今年煤炭供给过剩，强预期弱复苏交织波动之下，维持低库存也是一种谨慎的防守型策略，企业多数表示虽然短期不排除反弹可能，但对下半年乃至中长期的市场信心普遍偏弱。

此外，对于那些焦化利润尚可和处于盈亏平衡的企业，初步分析可见这些企业除了钢厂自备焦化这种天然地位优势外，大部分是通过集团统采或者产业链优势降低采购成本、拓展焦化深加工产业链；提高焦化产品的附加值和企业利润水平，部分焦化企业配备了焦油深加工、苯精制系统，甲醇、LNG 系统，焦炉煤气提氢等焦化产品深加工设备，以用化产品的收入弥补焦化利润波动对企业生产的影响，提高了企业再弱势行情中的盈利能力和抗风险水平。

三、调研总结和后市行情分析

从我们调研整理情况看，未来随着国内经济结构的转型和地产等行业增速

放缓、以及全球钢材需求量进入平台期，钢铁产能过剩已是全球性问题。新常态下，我国经济增速回稳，伴随发展方式转变、经济结构调整和增长动力转换，加上“以煤定焦”、粗钢产能压减、环保安检趋紧等一系列政策的持续落地收紧，焦化行业也必然面临更加严峻的优胜劣汰、整合重组等挑战。中长期看，煤炭行业在经历了供给侧改革到疫情三年以来的产能整合、潜在产能释放时期后，目前集中度较高，现金流也较为充裕，在进口开放、需求乏力弱势行情中更加倾向维持低发运挺价，对下游的议价能力和跟随市场、盘面传导波动的敏感性进一步增强；加上本来处于绝对强势的下游钢厂双重夹击之下，焦化行业自身也面临产能过剩的问题，中长期焦炭乃至焦煤品种依然面临运行重心下移的压力。

不过短期来看，当前黑色需求端钢市结构性“淡季不淡”的势头较好，对未来政策面强预期仍是短期交易的主旋律；目前受限于煤炭供给端过剩、矛盾有限，而焦化自身限产保价力度从调研看已经接近企业极限，目前产业链整体低库存策略使得市场传导效应提速；双焦提涨的空间只能来自于需求侧的预期能否再三季度得以落地。

伴随着最新出台的二季度 GDP 同比增速低于预期，经济数据的筑底的严峻现实同时也强化了市场对刺激政策发力和三季度复苏提速的乐观预期；在三季度需求侧政策预期证伪之前，我们认为在产业链库存周期的转变和宏观政策的指引尚好的市场情绪中，双焦品种在跟随需求端正反馈传导让渡部分利润的前提下，或将跟随现货提涨博弈节奏出现有阶段性反弹机会。

■ 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，锦泰期货投资咨询部力求准确可靠，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。本报告仅向特定客户传送，未经锦泰期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。

