



2021年5月16日

Experts of financial  
derivatives pricing  
衍生品定价专家

优财研究院

投资咨询业务资格

湘证监机构字[2017]1号

刘文波

·从业资格编号 F3070864

·投资咨询编号 Z0015179

联系人：林敬炜

·从业资格编号 F3076375

## 山西地区双焦产业调研报告

### 内容提要

近期双焦急涨急跌，产业经营偏于保守。

焦炭方面目前确有供应紧张的情况，大多看好现货8轮涨价，但后市预期供需双增，是否能够维持强势还需观察，近期关注贸易商心态以及钢厂利润情况。

焦煤各方预期较为一致，供应矛盾难以化解，全年维持供减需增预期，在切实有力的调控政策出台前焦煤基本面支撑较强。

### 操作思路

焦炭 2109：多单获利逐步离场，中长期来看以空配为主，短期基本面仍有支撑，建议反弹做空。

焦煤 2109：看涨逻辑没有转变，短期情绪释放后，在供减需增预期下维持焦煤多头配置思路。

### 风险提示

风险提示：焦化产能预期投放、钢厂限产不及预期、政策调控煤价



请务必仔细阅读正文之后的声明

## 一、调研总结

近期黑色整体出现波动加大，双焦盘面价格急涨急跌，调研过程中发现不少产业端人士都认为当前环境较为混乱，认为五一节后双焦价格加速上涨背后存在一定的情绪炒作，调研的大多数企业经营上都转为保守，为防备暴涨过后暴跌影响销售，目前多以保供老客户为主，快进快出基本没有囤货。

从调研情况来看，焦炭产业上普遍认为在钢厂高利润的背景下焦炭最终可以实现8轮涨价，对应盘面2720-2770，但后续是否能够维持没有明确但看法。焦企方面了解到目前山西产能尚有35%左右为4.3米的老焦炉，在4月环保督查入驻山西后基本都有10-30%的限产，5米以上焦炉没有受到太大影响，目前预计督查组17号离开，限产产能已逐步恢复生产，自6月起看到陆续有新产能投放，虽然目前公布山西地区控制总产能维持不变，但了解到由于工艺问题，5米以上焦炉实际产能要比公示产能略高，且了解到已有投资向西北地区管控偏松的地区转移。受调研方普遍对后续焦化产能攀升保较强预期。需求端了解到当前钢厂库存处中低水平，且后续有新增高炉产能，钢厂补库意愿较强，有催货的情况。另外高利润驱动下钢厂有超产的情况，以产量为导向则对于优质焦炭需求增长。后市焦炭可能走出供需双增的趋势，关注7月钢厂限产情况。

焦煤方面观点较为统一，一方面是煤矿都生产受限，主要是安全检查，目前露天矿要么停产要么只能维持极低开工，严格政策下运营谨慎，通过超产、偷产实现的大量的表外产能已成往事，短期国内供应很难出现明显增量；另一方面是焦化产能持续投放，一旦焦炉开工则无法停下，因此焦煤需求偏强增长；最后就是在当前中澳关系下基本不可能看到澳煤进口，而这部分缺口暂时还无法通过其他区域弥补，而蒙煤一是疫情影响通关有限，二是品质稍低，在新焦炉中的应用比例提升有限。因此对于焦煤后市相对焦炭更为乐观，后续要关注国家是否进行切实的政策调控。

## 二、逻辑思路

本轮行情期货明显领先现货，焦炭的主要涨价逻辑在于，4月环保组入驻导致焦企限产叠加贸易商扫货导致现货市场货源紧张，而恰逢钢厂在高利润驱使下产量攀升，增加了焦炭需求，因此高利润允许钢厂能够接受提价补库，正因如此从第二轮提涨开始焦炭提涨基本没有遇到太大阻力，助涨了市场乐观情绪。不过下半年预期出现分歧，焦企新增产能可能超预期投放叠加钢厂限产政策传将进一步收紧，导致市场对于8轮提涨后的价格出现分歧，后续一是关注贸易商心态，若贸易商抛货兑现利润，将对市场产生冲击，二是关注政策导向，若下游钢厂利润松动，也将向上传导对焦炭价格形成打压。因此焦炭中长期来看作为空配更为合适。

焦煤从预期上来看供应端矛盾难以化解，预计在没有新的政策干扰下全年维持供减需增的趋势，多头逻辑未变，短期情绪波动后我们后市依然持续看好焦煤，若没有切实的政策干预，建议焦煤依然作为多头配置。

风险提示：焦化产能超预期投放、钢厂限产不及预期、政策调控煤价

## 三、调研详细情况

### ● 焦化厂 A

生产情况：当前在产 160 万吨，产品为湿熄准一级焦，为 4.3 米焦炉，新建产能预计将于年底开始施工，后续以 128 万吨新产能减量置换当前全部产能。4 月 2 日起一度限产超 50%，当前已明显放松，限产不到 30%。

销售情况：由于限产突然，导致 4 月初即出现超卖现象，当前已无法再接新单，已保长单为主，80%为长协，余量给贸易商。

焦煤采购：当前焦煤采购渠道仍在，但需给到合适价格，原料供应暂未出现问题

观点：传中央督察组将于 5 月 17 日离开山西，预期上半年针对焦企不会有更紧的限产政策。另外传江苏 7 月 1 日起将对钢厂限产 30%，但实际效果有待考量，一是因为目前参考邯郸地区来看实际力度并不大，二是钢厂高炉有较大提产空间。

目前预计最终落地 8 轮提涨。

● 焦化厂 B

生产情况：合计产能 435 万吨，当前在产产能 280 万吨，为 4.3 米焦炉，尚有 2 个新焦炉 150 万吨等待投放，投放时间分别为 5 月底与 7 月初，释放后将等量置换原有老产能，新产能投放有 2 个月左右的爬产期。产品以定制品质的焦炭为主。

销售情况：该焦企直焦炭直销钢厂，河北客户为主，月长协交易，当前销售顺畅，企业内已无库存。

焦煤采购：以就近采购山西当地产焦煤为主，近期焦煤价格上涨导致采购成本上升，但供货稳定。

观点：当前焦炭价格持续上涨是建立在钢厂利润节节攀升的基础上的，目前预估最终将落地 8 轮提涨。

● 焦化厂 C

生产情况：产能 285 万吨，均为新建高焦炉产能，当前 2 座焦炉合计 140 万吨产能在产，产干熄一级焦，且产能符合标准，没有违规情况，未受到环保限产影响；剩余 2 座 145 万吨湿熄一级焦产能将于本月投产。

销售情况：该企业与几家大型钢厂达成紧密合作，随产随销无库存，无贸易商客户，且由于焦炭品质较高，售价也相对更高，销售价格为单吨 3060 元。

焦煤采购：该焦企有自由煤矿提供优质主焦煤，原料供应没有压力。

观点：市场出现过热表现，不过本轮焦炭上涨与年前不同，当前钢厂利润较高，因此对于焦炭价格攀升有更强的忍耐度，且目前尚未看到足够多的利空消息，预计上方仍有上涨空间，可能在 10 轮提涨左右。



- 焦化厂 D

生产情况：产能 90 万吨，新产能 6 月起建，到明年年底产能提升至 120 万吨，提升产能 25%，目前主产准一级焦，当前受环保检查影响，有 30% 限产。

销售情况：近期销售火爆，当前销售价格六轮提涨后 2500。

焦煤采购：焦煤采购出现一定难度。

观点：目前焦炭价格持续上行主要原因有：1. 钢厂高利润下高开工，需求较强且能承受高焦价；2. 环保影响导致供应端开工受限，供应紧张；3. 焦煤价格快速攀升导致焦炭成本抬升。对于后市预期是可以落地 8 轮提涨，一是因为后续有钢厂限产，政策风险较大，二是下游接受度有限，再涨 200 接受意愿将下滑，三是环保检查接近尾声，供应将陆续恢复，四是港口库存有所松动，可能出现抛货兑现利润的情况。

- 焦化厂 E

生产情况：产能 200 万吨，为 4.3 米焦炉，明年减量置换 180 万吨 6.25 米新产能，新建产能下月动工，预计建设期 2 年。受环保政策影响限产 15%，六月将开始大规模检修，将限产 50%，检修时间 25 天。主要产品为准一级焦。

销售情况：销售通畅，多数流向唐山地区，当前售价 2560（现金结算），焦化利润在 500-700 之间，日出 5000 吨焦炭，3000 吨汽运到厂，2000 吨到厂自提。

焦煤采购：配煤中多配气煤，自家煤矿产瘦煤外售

观点：对于焦煤后市持续看好。焦炭暂看 7 轮提涨，预计 8 轮会出现分歧。认为当前焦企对环保政策出现过激反应，后续会有所修复。

- 焦化厂 F

生产情况：当前在产产能 60 万吨，处于满产，预计 7 月初 2 号焦炉投产，经历一个月爬产期可至满产，总产能 120 万吨，均为 6.3 米新炉。当前产品为湿熄准一级焦，后续计划全部转换为干熄。

销售情况：客户由钢厂与贸易商构成，大致比例为 7:3，当前基本只接老客户，无法接新客户，销售稳定顺畅。当前六轮提涨售价 2450。

焦煤采购：当前焦煤采购渠道稳定，主要采购山西本地产煤，供应不成问题，主

要是价格上行问题。

观点：焦炭 8 轮提涨后上 3000 没有问题，有望突破 08 年高点。了解到当前不少钢厂库存紧张，焦企这端没有大规模囤货，可能只有零星几家。另外当前孝义尚有 3 家有 4.3 米高炉，但均限产 50%，预计 8 月后才将陆续退出置换为新产能。

● 洗煤厂 G

生产情况：洗煤厂自身产能 270 万吨左右，产品以高硫主焦煤为主，金岩焦化目前有一座 4.3 米 4 座 6.3 米焦炉合计 270 万吨产能在产，年底 2 座 7 米焦炉落成投产，淘汰 4.3 米焦炉，最终产能可达 500 万吨，当前保持 6 成开工。

销售情况：洗煤厂原料与成品均留有 1-2 万吨的常备库存，客户有一部分为贸易商，近期贸易商来访增多，但目前较为谨慎，以保老客户为主，不敢囤货。高硫主焦煤价格在 1200 左右。

采购情况：洗煤厂原煤采购渠道通畅，但价格上涨较快，当前原煤库存处于合理水平。

观点：对于焦炭价格较为看好，可以挑战 3500。当前孝义地区受环保政策影响不大。



● 煤矿 H

生产情况：集团下属 18 个煤矿，产品以动力煤、烟煤为主，吕梁地区煤矿产焦煤，

为中高硫主焦煤，目前煤炭产能 2500 万吨；焦化方面两座 4.3 米焦炉已经于去年全部关停，当前有 6 座 6 米 25、2 座 5 米焦炉在产，产能 400 万吨，保持 9 成开工，产品为准一级焦，干湿比例以销售情况来定，后续有两套干熄焦合计 170 万吨产能预计明年建成。

销售情况：趋于保守，以保老客户为主，销售顺畅，长协现汇，湿熄价格 2500，干熄再加 300 左右。

焦煤采购：由于自身影响力，优质煤采购稳定，有长协，供应不是非常紧张。

观点：当前政策扰动较大，焦炭 8 轮没有压力，更看好煤价，当前存在全国性缺煤的情况，部分焦企煤库存过低，不足 5 天用量。了解到当前孝义宣布的地区焦化产能为 1500 万吨左右，整体有 9 成左右但开工，后续全部建成有 1700 万吨。

环保检查方面节后虽然宽松但还有零星检查，晋中地区问题较为严重，新建产能关停后短期难以恢复，预计还需在等 2.3 个月看看情况。

#### ● 洗煤厂 I

生产情况：当前有 200 万吨产能，4 月产量约为 16 万吨。采用重介浮选的工艺，每小时可处理 400 吨原煤，产品以高硫主焦煤为主。排单较紧，已减少检修超负荷运转。

销售情况：销售情况良好，已无精煤库存，产品供不应求。主发山东，有新客户在辽宁，焦企、贸易商均有，当前主要以火运为主。

采购状况：背靠离柳集团，该集团旗下 5 个矿，该洗煤厂为其中两个服务，合计原煤产能 210 万吨，当前煤矿生产基本正常，主要由于目前煤矿作业生产标准化推广，限制了超额增量。当前库存几无。

观点：当前洗煤厂运营环境较差，但在薄利多销但理念下有加码生产的意愿。

#### ● 洗煤厂 J

生产情况：当前由于原料紧张，无法充分开工，产能 120 万吨产品已肥煤为主。

销售情况：与宝钢、武钢有紧密合作关系，销售渠道稳定，但下游涨价速度跟不上原料涨价速度。

采购情况：由于灵石地区但露天矿已经完全停产，周边几家露天矿也基本维持

10-30%的低开工，因此货源紧张，外采一单一个价，目前库存耗尽，供应压力较大。

观点：目前露天矿问题较为严重，一是部分煤矿长期开场已接近枯竭，顺势停工；二是由于政策收紧以及反腐调查等因素，部分煤老板复工意愿较低，意图转手或停产。预期后续露天矿产能释放不容乐观，而焦化产能释放可能超出当前预期，以晋中地区为例，最终置换完成后新产能可能比实际公示产能多 500 万左右。

- 煤矿 K

基本情况：下属 4 个煤矿，其中直属 2 个在产，产能分别为 90 和 120 万吨，主要产品 65%为瘦煤，20%为中硫主焦煤。另外两个煤矿正在并购投资中。当前环保检查影响不大，但由于前期判断淡季来临，自查自限，因此当前开工仅 30%，单月产量在 10 万吨左右，预计 6 月恢复正常生产。

销售情况：主要保证老客户供应，90%为焦化厂，10%为贸易商，目前焦化厂已换为全额预付款的模式。近期价格急涨，主焦煤已卖到 1500-1600，瘦煤年前 850 现在 1200，目前已无库存，价格冲高后贸易商接货意愿有所减弱，附近的洗煤厂畏高开始减少接货。

观点：目前煤矿供应的问题主要集中在露天矿上，由于前期不合规的问题较多而担心国家倒查历史，再加上目前政策不会为生产明着放行，煤矿担心秋后算账，因此即使真的政策暗自放松也不敢放开运作，后续煤矿供应要真正跟上还需要切实的政策支持。

- 煤焦集团 L

生产情况：当前在产焦化产能 165 万吨，使用 4.3 米的老炉，目前不受环保限产影响。后续有 500 万吨新建产能规划，一期为 175 万吨用于置换老产能，但目前尚未开始施工，综合考虑各方面因素，后续有舍弃焦化产能将指标转让的可能。

旗下有 6 个煤矿，实际产能在 1100 万吨左右，主焦煤基本自用，高硫瘦煤对外销售，另外还有 120 万吨左右的电煤产量，自有洗煤厂。当前一级湿熄焦出厂报价 2850。

销售情况：焦炭部分直供钢厂，部分灵活销售，在港口存了约 7 万吨的库存，汽



运为主。焦煤销售网上拍卖。

观点：对焦煤后市更加乐观，焦炭 8 轮提涨没有问题。钢厂高利润催动下高炉产能可以释放出超额的产量，在产量为导向的开工下，钢厂会有意识的优化入炉原料的品质，焦炭的偏好将由准一级逐步转向一级焦。后续注意港口库存是否出现松动。

● 煤焦集团 M

生产情况：公司自营焦化厂已出售，旗下自营 3 个矿，托管 1 个，合计产能 450 万吨，自营的一个主产 4#主焦煤，120 万吨产能，报价 1570；一个 90 万吨产能，产 8#煤，去年 5 月报价 520，目前卖到 1200；最后一个 90 万吨产能。目前矿端被严重限产，只有 10%开工，且 5 月开始全生产流程联网，数据上报，管控严格。销售情况：销售通畅，客户中钢厂、焦化厂和贸易商占比基本相同，有自己的火运站点，目前火运和汽运两种方式五开。

观点：现在对于市场摸不清，煤价上行过快，下游已出现谨慎情绪，港口有一定囤货现象。关于生产目前主要问题不在环保，而是限产，叠加标准化流程建设以及全流程信息联网，导致煤矿生产谨慎，过往超产、偷产的情况不复存在，大量表外供应消失。



## 重要提示

### 分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾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接收到任何形式的报酬。

### 免责声明

1. 本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，但金信期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

2. 本报告的观点、见解及分析方法，仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告，并不代表金信期货或其附属机构的立场。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此投资，风险自担，金信期货不对因使用本报告信息、建议、观点而引致的损失承担任何责任。

3. 本报告旨在与金信期货特定客户及其他专业人士交流信息，分享研究成果，版权归金信期货所有，未经金信期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制，修改。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”。

4. 金信期货研究院提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！