



2021年9月2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

盛文字

• 从业资格编号 F3074487

• 投资咨询编号 Z0015486

联系人：林敬炜

• 从业资格编号 F3076375

邮箱：linjingwei@jinxinqh.com

一山更比一山高——写于焦煤涨停日

投资摘要

焦煤：产业整体低库存状态下价格波动加剧，供应短期难增量，价格上行驱动仍在。

操作建议

易涨难跌，不建议空单介入，高位波动较大建议观望为主，回调考虑轻仓多焦煤。

风险提示

钢厂限产、山西露天矿投产、焦化厂限产、煤矿进口管制放松



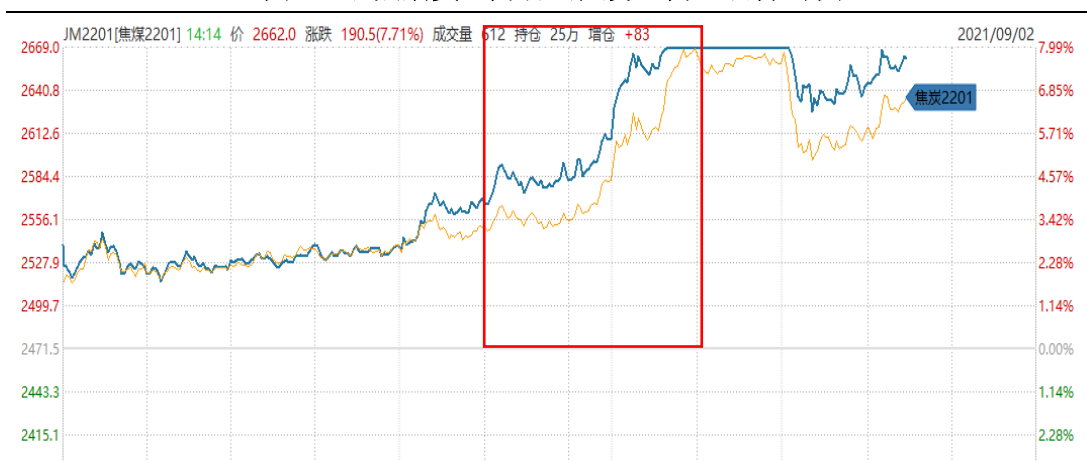
请务必仔细阅读正文之后的声明

一、行情回顾

从盘面上看，自从8月底双焦主力合约双双见新高后多空双方的力量一度达到平衡，但在经历了5天的盘整后，双焦大有重拾升势的迹象。9月2日上午焦煤率先起涨，近月合约接连封住涨停板，11点左右焦煤主力合约涨停，在原料端强力支撑下焦炭被动跟涨主力一度触及涨停。

从现货角度看，8月23日至今，山西低硫主焦煤售价已普遍上到3700元/吨（+800），肥煤2850元/吨（+700），蒙5#精煤3190（+700），在此就不继续一一列举，可以看到自8月底以来优质煤种价格仍在飞跃式上行，为应对成本的飙升，焦炭也开始以一周两轮提涨的速度快速抬价，截止目前9月2日已看到第八轮120元/吨提涨落地，现货焦炭累涨960元/吨，第九轮开启，提涨幅度拉大至200元/吨。

图1：双焦期货主力合约走势9月2日分时图



资料来源：Wind，优财研究院

二、基本面分析

导火索

上午一则调度指令的在市场流传，像一根火柴快速擦燃了多头热情，资金借着王家岭吹来的东风，快速拉动焦煤、焦炭主力合约先后摸到涨停。短短几日，优质焦煤紧缺以及焦炭限产的故事便再度成为价格运行的主要脉络，纵使午后下游需求数据差强人意也仅是在这上行大势中翻起了一个小而短暂的浪花罢了。

请务必仔细阅读正文之后的声明

调度指令

中煤华晋调令字 [2021] 1 号

签发: 郭向坤

公司各单位、部门:

9月2日3点42分,王家岭矿发生一起胶轮车运输过程中致一人伤亡的事故。为深刻吸取事故教训,现指令如下:

- 一、王家岭矿立即开始停产整顿,开展安全风险评估。
- 二、各矿、厂举一反三,根据自身实际情况立即开展一次全面安全隐患大排查,突出对运输从业人员、设备、环境要全方位、不留盲区,对查出的隐患要制定措施、落实责任、限期整改。
- 三、王家岭矿停产整顿期间要集中力量对员工进行安全培训教育,强化干部员工的安全防范意识。



注:王家岭煤矿项目是经国家发改委核准(发改能源1563号),国务院第100次常务会议批准。王家岭煤矿位于山西省乡宁县和河津市境内,井田面积约119.71平方公里,地质储量10.86亿吨,可采储量6.88亿吨,主要开采2号煤、10号煤,其中2号煤平均厚度6.2米。煤种为中灰、低硫、特低磷的优质瘦煤,是极好的炼焦配煤。

——百度百科

库存蓄水池作用消失

为何双焦会一点就炸?这背后一个重要原因还在于库存的蓄水池作用被大幅削减。首先我们认识到市场缺的是焦炭产量而非焦炭产能,进而可以看到焦炭产量的缺失的实质是进口煤缺席和国内煤矿保守生产等因素导致的优质焦煤的长期供不应求。可以看到产业链整体库存年初至今始终没有得到有效补充,当原先作为蓄水池的各环节库存数据都在不可阻挡的向一个又一个新低自由落体时,调节作用自然而然的消失了。而与低库存相伴而至的是原来越紧张的市场气氛:当矿端、港口可售库存见底,市场仍可期待在增供下供需回到相对平衡,但在越来越浅的需求端库存数据上这一预期始终无法得到印证。那么随着时间推进,留给需求端筹备的冬储的空间和时间原来越紧张,无可避免的抢货补库就成为了长期且必要的举措,煤价也就有了飙涨基差,而飙升的成本又在倒逼焦炭价格上浮。

看不见的供应增量

作为被市场寄予厚望的重要供给增量——蒙煤进口近期的运行形势始终不尽如人意。虽然主要通关口岸没有如传言封锁两周,但仅恢复通关两天后三大口岸就又查出司机出现新冠阳性,口岸再次封闭。由于蒙古防疫形势日益严峻,进口运力不足、

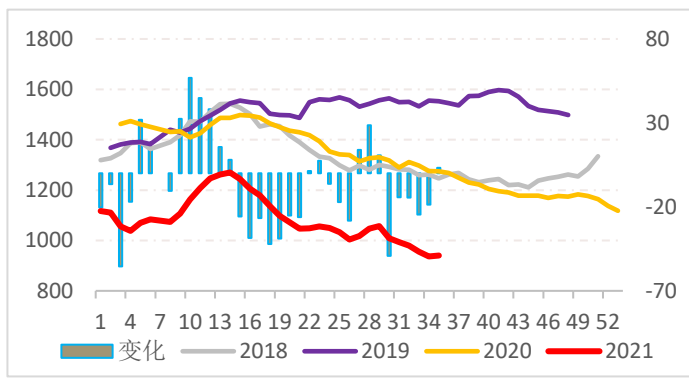
运费飙升以及口岸开关不定等问题接连出现，预计在蒙古疫情得到有效控制前，蒙煤进口很难对国内供应的紧张形式起到实质帮助。

至于国内，自超产入刑后表外产能被快速清理的同时压住了焦煤产能释放上限，而国内在产产能目前已接近满产，现在产能可提供的供应增量有限。由于 7.8 月发生多起煤矿事故，国家矿山安监局再启动为期一月的全国煤矿安全检查，另外近期还有第二轮第四批环保督察组下派，这意味着短期安全、环保的压力变大，供应进入已减难增的状态，市场也会对一些意外事件的影响更加敏感。那么现有产能指望不上自然要把着眼点移到早起被关停的露天矿上，但目前发改委方面的电煤保供尚未见明显成效，冬天旺季前的补库压力较大，短期内保供电煤仍是重中之重，则在电煤价格合理化回归前恐也难看见焦煤保供，且部分边缘煤种仍将被征做电煤。

综合来看，低库存下双焦波动被放大，原料端低供应稳需求产生的上行驱动目前仍在运行，在成本端支撑下焦炭价格也就水涨船高，那么在此背景下即使下游需求出现转弱迹象，在库存补起来之前，双焦也很难真正走弱。因此不建议投资者空配双焦，中长期来看，焦煤仍是良好的多头配置。由于现货走强，远月基差走阔，关注双焦补贴水上行的行情。

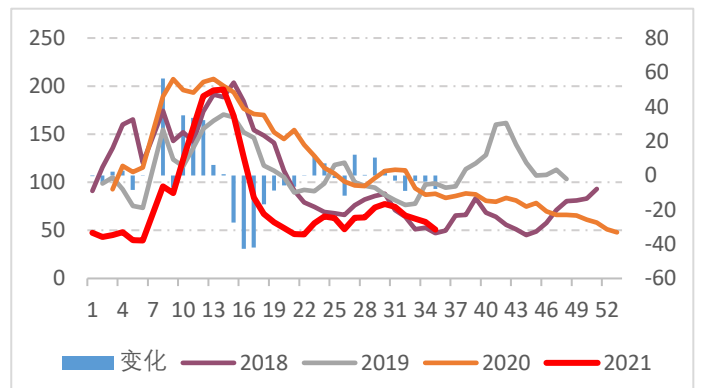
数据图表:

图 2: 焦炭总库存及变化量 (万吨)



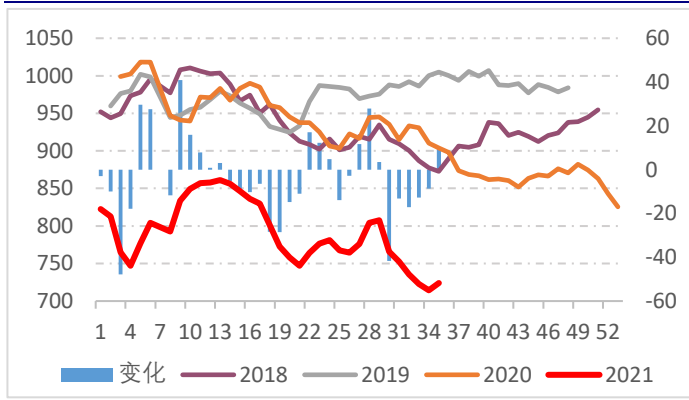
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 2: 独立焦企全样本库存 (万吨)



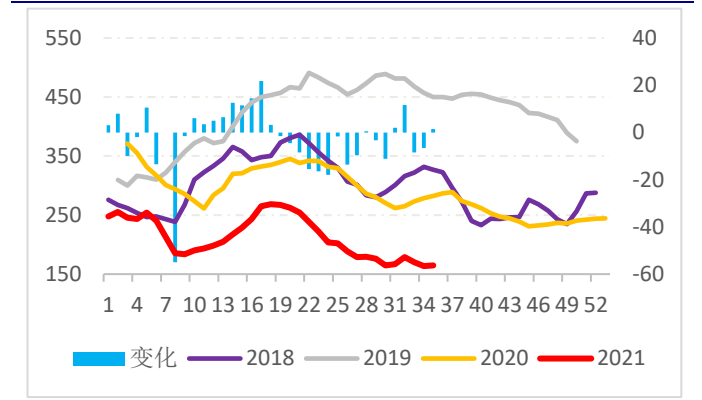
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 3: 247 家钢厂焦炭库存 (万吨)



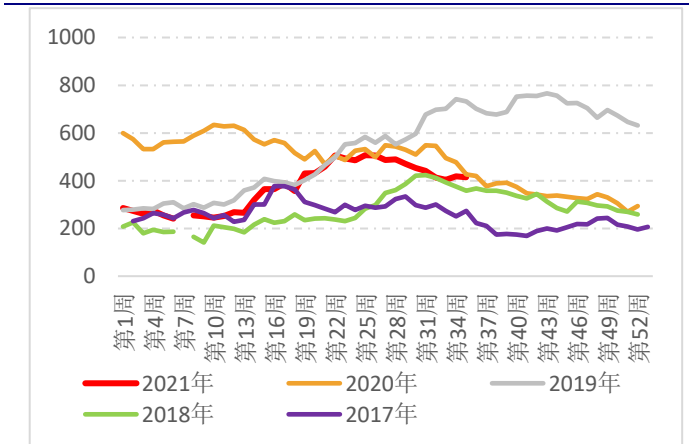
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 4: 四港口焦炭库存 (万吨)



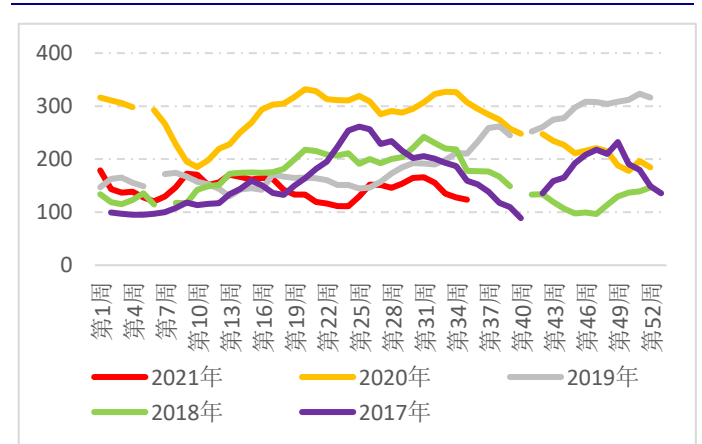
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 5: 焦煤港口库存



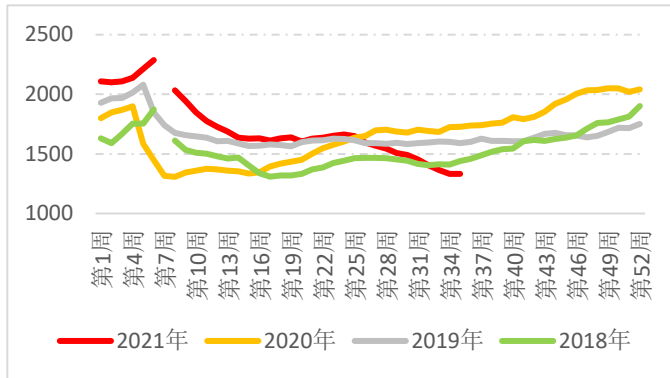
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 6: 焦煤矿山库存



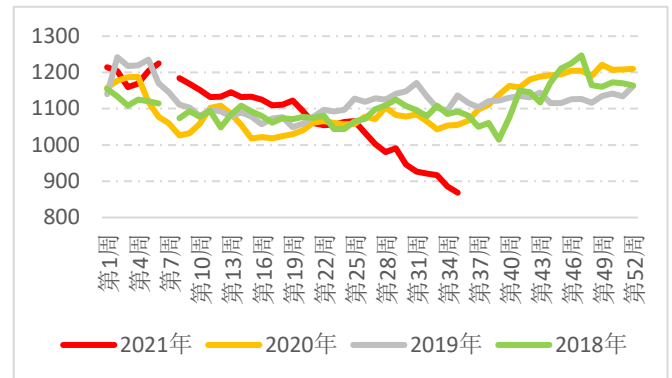
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 7：独立焦企全样本焦煤库存



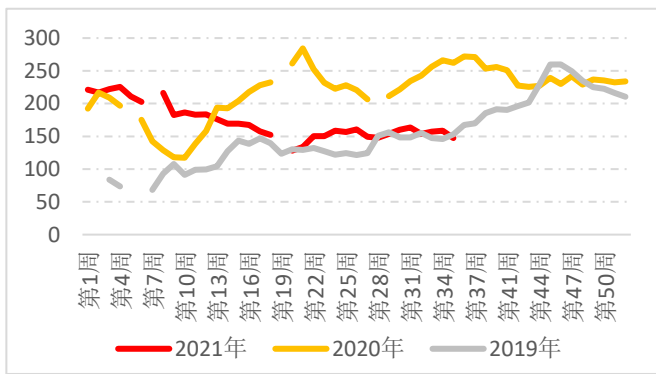
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 8：247 家钢厂焦煤库存



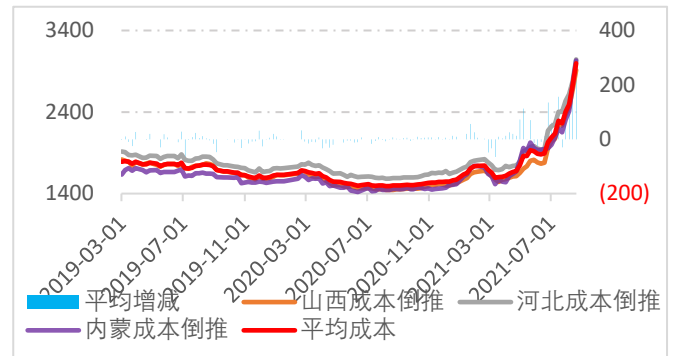
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 9：110 家洗煤厂库存



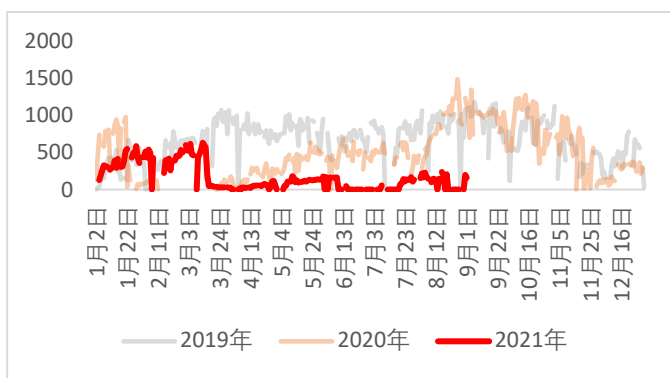
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 10：焦企成本倒推



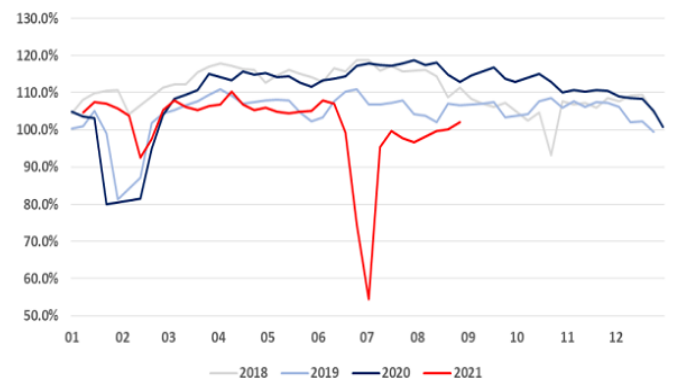
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 11：蒙煤进口通过车量



资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 12：焦煤煤矿开工率



资料来源：汾渭，优财研究院

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！