



金信期货
GOLDTRUST FUTURES

双焦·月度报告

2021年9月4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

供应故事下的绝代双焦

投资摘要

双焦：焦炭自身不缺产能，双焦供应端矛盾的根本还在于焦煤的供应缺口，而在要在年内改写供应故事，一是要对山西地区焦煤露天矿产能进行释放，二是等待蒙古疫情控制后通车量快速正常话修复，但目前来看这两个条件的实现都较为困难，那么供应没有太大变量的情况下后市更多要关注限产政策下需求回落对供需缺口的回补情况以及低库存下刚需补库的表现。

操作建议

交易所限制叠加近期政策风险加大，操作成本提升，建议双焦观望为主，不建议空单介入，轻仓仍可多配。

风险提示

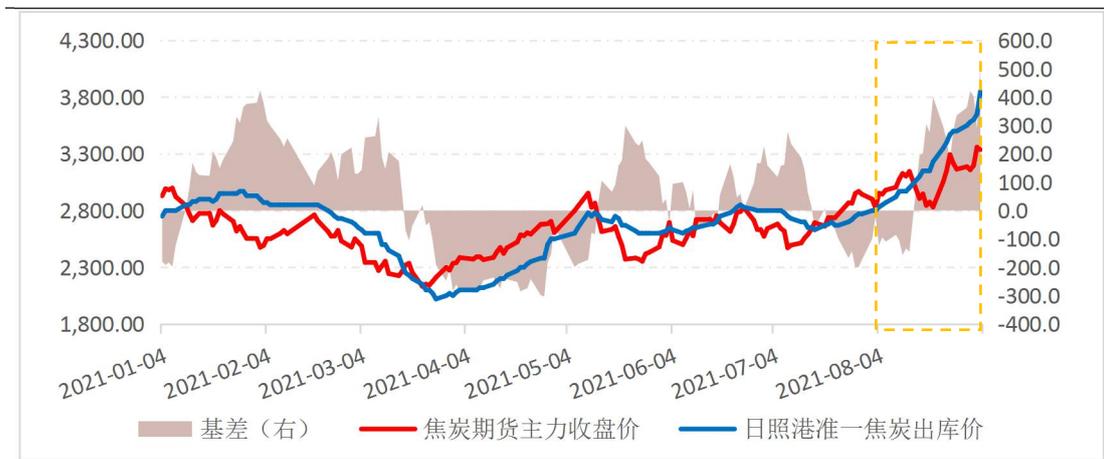
山西焦煤矿增产、蒙煤进口快速恢复、钢厂限产政策影响范围扩大、政策稳价

请务必仔细阅读正文之后的声明



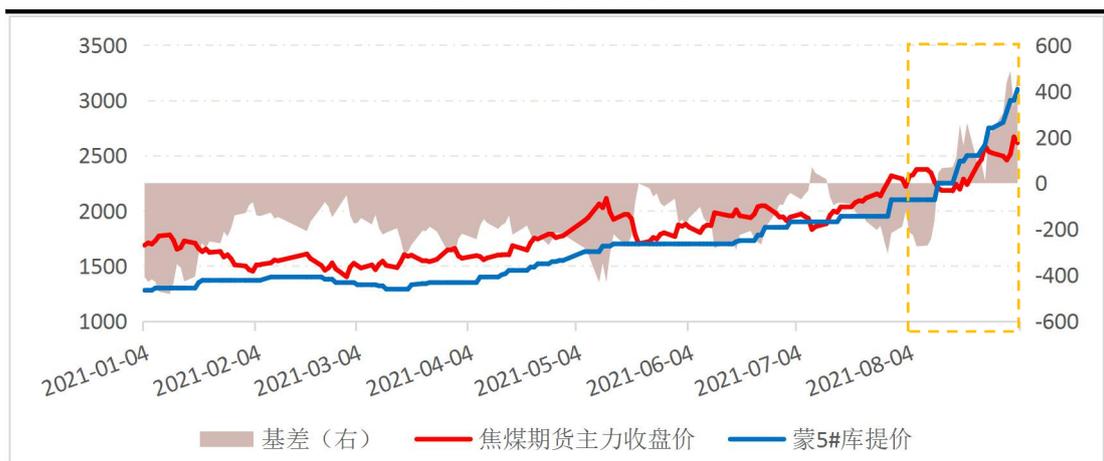
一、八月行情回顾

图 1：焦炭期现走势



资料来源：Wind, Mysteel, 优财研究院

图 2：焦煤期现走势



资料来源：Wind, 优财研究院

焦煤：8 月供应端扰动不断，现货煤价在低硫主焦煤带动下出现疯涨，安泽低硫主焦煤一度拍出 4000 元/吨的价格，目前山西地区低硫主焦煤价格普遍上到 3600 元/吨上方，蒙 5# 精煤报价也从 8 月 2 日的 2100 飙涨了 1000 元至 3100 元/吨。盘面焦煤价格先稳后强，主力合约持续新高，8 月涨 16.62% 至 2460 元/吨，最高 2624.5 元/吨。

焦炭：8 月焦炭价格被动跟涨原料，现货价格在调降两轮后连涨 8 轮，累涨 960 元/吨，当时日照港准一报价 3580 元/吨，目前第九轮 200 元/吨也已落地，当前日照港准一报价 3850 元/吨。盘面主力合约先抑后扬，月初出现一定回调，但强基本面支

撑下价格快速反弹再创新高，8月2201合约涨13.8%，收于3159，最高探至3334元/吨。

二、驱动分析

焦化产能新增已非供应端主要矛盾

对比上月Mysteel给出的产能变动情况来看，三季度近1000万吨的预增产能向四季度推延，相对应得部分旧产能置换也有所后移，但淘汰产能延期量不及新增产能，出现加速淘汰老旧产能延期投放新增产能的现象，整体来看若9月份按预计平稳进行产能增减，在考虑实际达产时间滞后1-2月的情况下仍有望在年内补全20年去产能缺口。

目前来看加速淘汰、减速新增的趋势背后存在着两只重要推手。其一是日渐收严的政策监管的主动压制，前有山东“以煤定焦”、山西加速淘汰4.3米焦炉，后有严控“双高”项目的风声再起，可以说政策的大趋势在下半年就是在不断收紧。而另一只手则是原料供应不足、需求预期疲软背景下的被动延期。由于炼焦煤尤其是优质煤种供应的持续短缺，整个产业链库存都在快速下滑，焦企补库压力偏大，现有产能的维持尚且勉强，新增产能投放自然更加谨慎，另外异常飙涨的煤价除了快速侵蚀了焦炭生产利润之外，也使得焦企资金压力大增，综合考虑或导致新投产能的重要性自然后置。

总体来看来看焦炭端产能净增量不及早起预期，当下焦炭供应端的首要矛盾已经从产能端转向了产量这一端，缺产量而不缺产能。

政策压力下焦企被动限产

今年政策一直是焦企生产端的最大变量，目前已知的为支持全运会，陕西地区焦企自8月底开始限产，涉及产能1170万吨，日均产量下滑1.28万吨，预计将持续到9月结束；第二轮第四批环保督察组入驻后，山东地区部分地区焦企普遍开始限产，限产幅度在30-50%，且影响有进一步扩大的趋势，参考四月第一轮检查时预计本轮影响将持续到10月初。

今年来看，焦企限产核心目的一是坚决保护绿水青山，做好环保工作，二是要配合粗钢压减政策，避免产能过剩的同时降低煤炭消耗，为后续碳达峰做准备。则从政策的角度来看，多轮多批次的环保检查后各地焦企的合规度理应逐步提高，意味着环保政策的影响在边际趋弱，那么后市更多就需关注焦企限产与粗钢减产之间的政策配合度。

原料持续短缺

本轮双焦价格飙涨的基本矛盾还在于原料焦煤的持续短缺，可以看到整个产业链上焦煤库存都在向历史低位下探，飙涨的煤价叠加优质煤种的缺失，部分焦企甚至被动开始转产高硫焦、化工焦。那么焦煤供应的问题究竟在哪？

一是在产产能不具备太大的增产空间，在政策法规的压制下过往大量的表外产量消失，合规产能开工率最高到 110%，目前焦煤的几大主产地合规产能已基本释放产量，继续增产空间不大，另外 7.8 月发生多起煤矿事故，国家矿山安监局开展为期一月的全国煤矿安全检查，短期内安全管理不到位的煤矿发生扰动的概率加大，保守生产也会是短期的主流思想。

二是新增产能释放缓慢，虽然发改委此前提出可以先增产后置换，但目前尚未看到这一政策的实效，8 月以来发改委的做出的几项保供举措也都是针对电煤来进行的，尚未对焦煤做出保供，后续若要从国内现有产能出发缓解焦煤的供应问题，或需要释放山西地区的露天焦煤矿产能，而这从审批到达产还需要至少 1 个月的时间，那么 9.10 两个月就是冬储旺季前关键的观察期。

三是疫情扰动不断，蒙煤进口时断时续，没能很好实现进口补充。数据方面整个 8 月甘其毛都口岸蒙煤实际通车天数仅 15 天，且大部分时间通车量在 100-200 车，最多 235 车/日，恢复情况不尽如人意。疫情方面，Delta 病毒威胁下蒙古单日新增快速创下历史新高，严峻的防疫形式下一方面是运输的卡车司机减少另一方面就是不时就在口岸查出案例，进而导致通关暂停。前两轮蒙古疫情恶化均用了 1 个月左右的时间来缓和，那么预计本轮蒙古疫情再次平复要等到 10 月之后，大概率将错过 9-10 月的蒙古进口旺季。

粗钢产量压减，双焦需求预期转弱

以统计局数据测算，我国 1-7 月累计粗钢产量 64933 万吨，同比累增 9.47%，若以实现全年平控的目的为出发点，意味着 8-12 月需同比压减 5615.6 万吨，降 12.21%。那么首先我们明确压减任务在长短流程间应如何分配。虽然此前政策提出鼓励电炉生产，限高炉不限电炉生产，但从实际来看，电炉仍面临成本高于高炉、各地电力供应紧张、不限生产但限总量等问题，那么意味着无论主动还是被动，下半年短流程都会分担一定的压减任务。那以此为基础我们可以做出一个偏乐观的假设，即长短流程 8-12 月同步压减 12.21%。以长短流程产能占比 9:1，铁钢比 83%来粗算 8-12 月完成全年平控即意味着生铁产量对应下降 4194.85 万吨，折焦炭需求减量 1887.68 万吨。

逻辑小结与操作建议

综合来看，焦炭自身不缺产能，双焦供应端矛盾的根本还在于焦煤的供应缺口，而在要在年内改写供应故事，一是要对山西地区焦煤露天矿产能进行释放，二是等待蒙古疫情控制后通车量快速正常话修复，但目前来看这两个条件的实现都较为困难，那么供应没有太大变量的情况下后市更多要关注限产政策下需求回落对供需缺口的回补情况以及低库存下刚需补库的表现。操作上目前双焦价格已运行至高位，政策扰动较大，交易所限制后操作成本提升，建议短期仍以观望为主，价格上行驱动仍在，逢回调轻仓考虑布多，不建议空单介入。

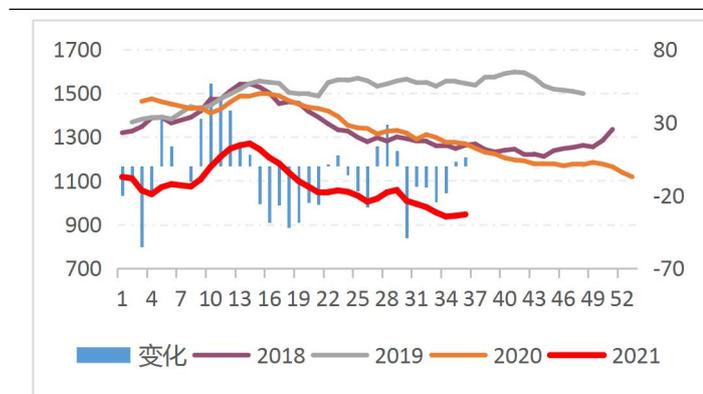
数据图表:

表 1: 2021 年焦化产能新增和淘汰情况 (万吨)

产能情况	1-6月	7月	8月	9月	1-9月	10-12月	合计	2020 合计
淘汰	1311	60	0	85	1456	1436	2892	6154.6
新增	3276	215	145	350	3986	1872.5	5857.5	3637.5
净增加	1964.75	155	145	265	2529.75	436.5	2965.5	-2517.1

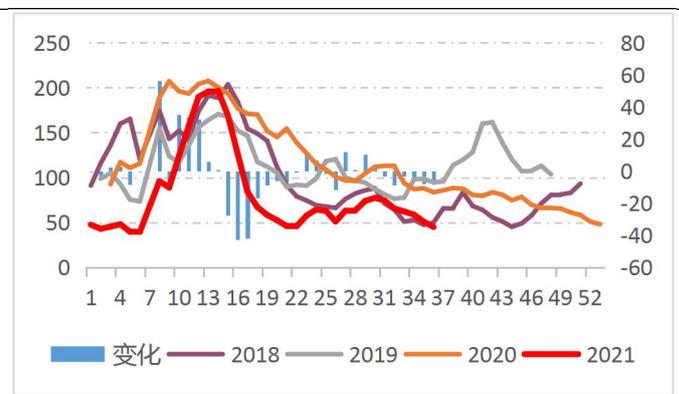
资料来源: 钢联数据、优财研究院

图 3: 焦炭总库存及变化量 (万吨)



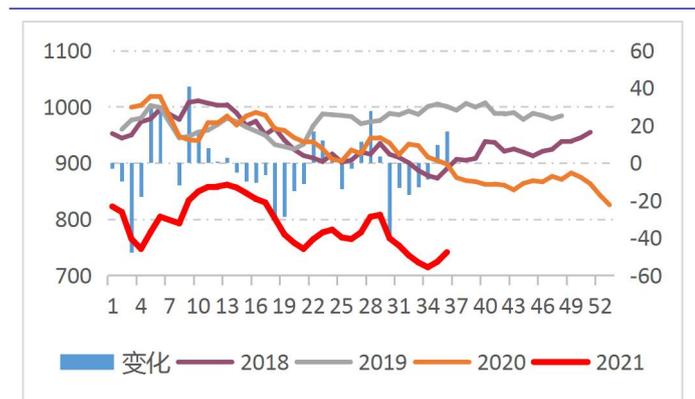
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 4: 独立焦企全样本库存 (万吨)



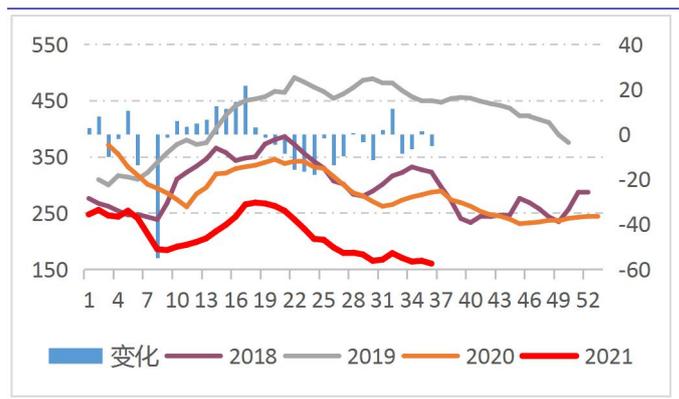
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 5: 247 家钢厂焦炭库存 (万吨)



资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

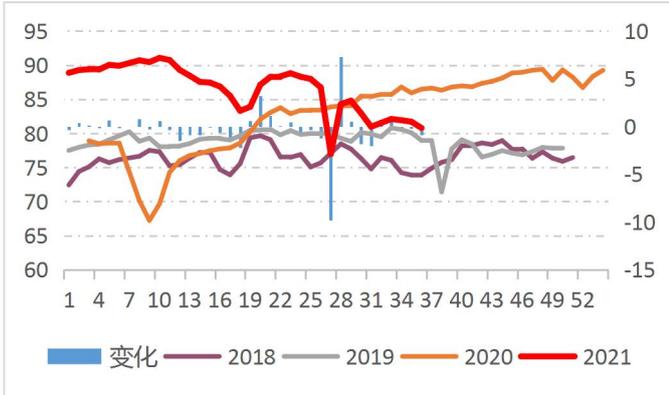
图 6: 四港口焦炭库存 (万吨)



资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

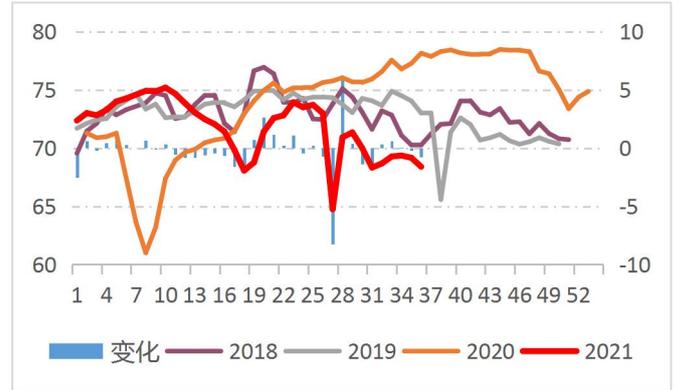
图 7: 独立焦企全样本产能利用率 (%)

图 8: 独立焦企全样本日均产量



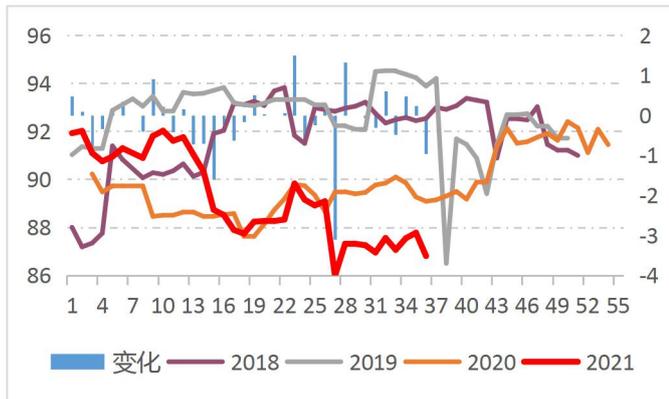
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 9：247 家钢厂焦化产量利用率



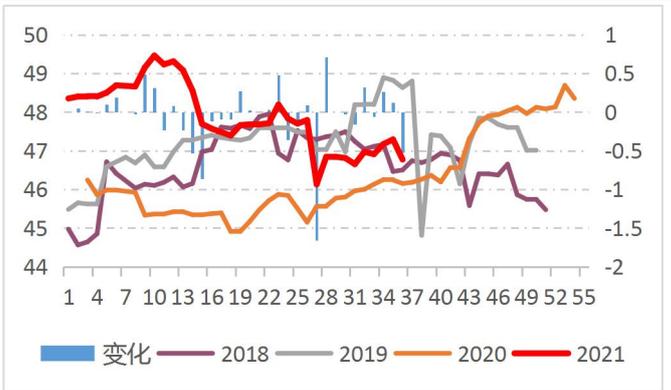
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 10：247 家钢厂焦炭日均产量



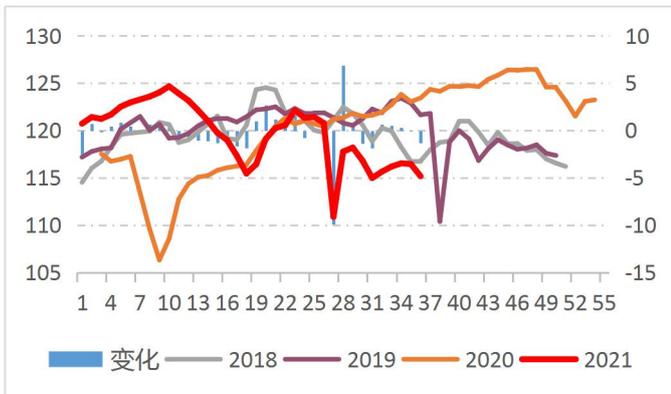
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 11：焦炭日均总产量

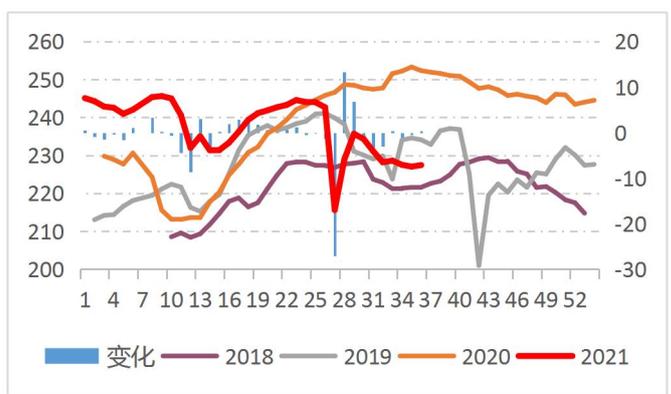


资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 12：247 家钢厂日均铁水产量

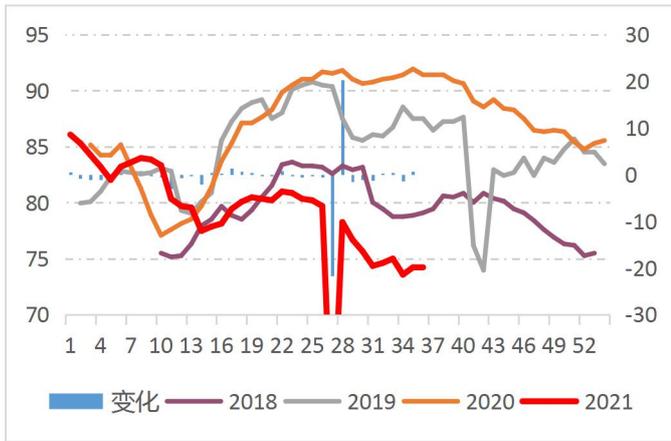


资料来源：我的钢铁网，优财研究院



资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 13: 247 家钢厂高炉开工率



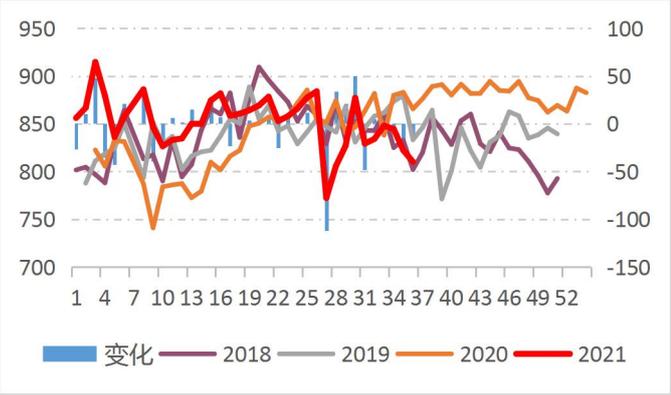
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 14: 247 家钢厂高炉炼铁产能利用率



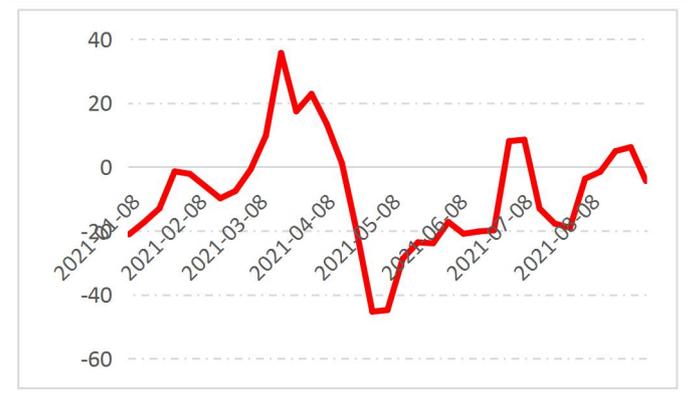
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 15: 焦炭表观需求



资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 16: 焦炭周供需差



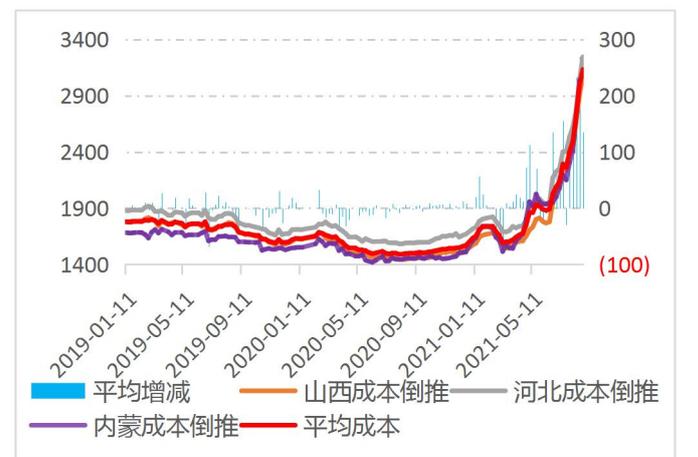
资料来源: WIND, 优财研究院

图 17: 焦钢利润对比



资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

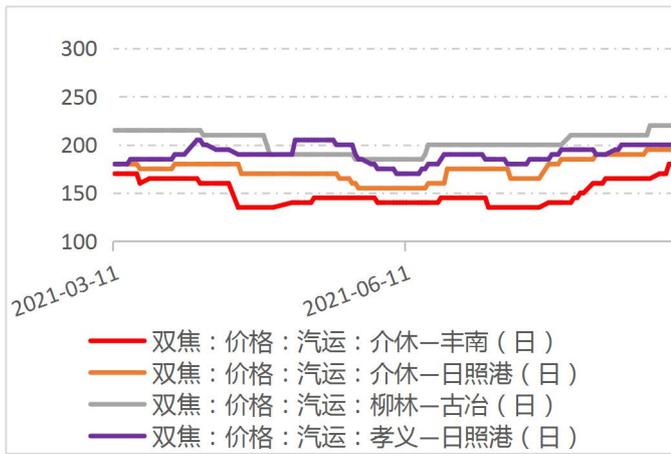
图 18: 焦企成本倒推



资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

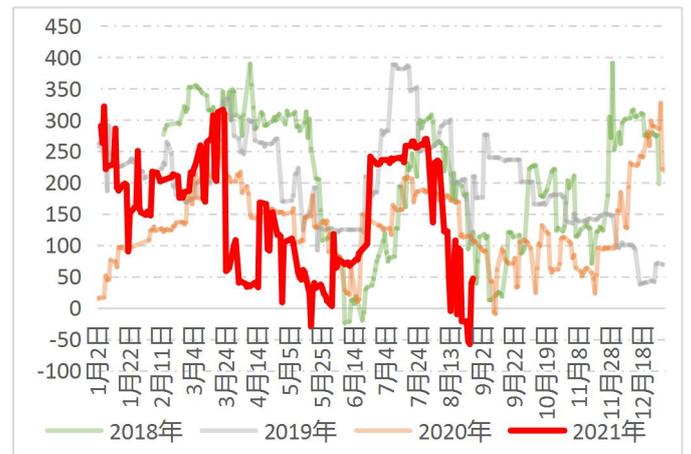


图 19: 双焦运输价格



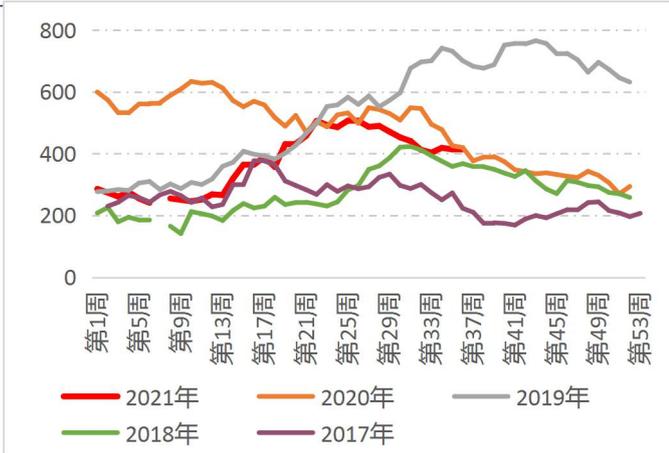
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 20: 焦炭出口-内销价差



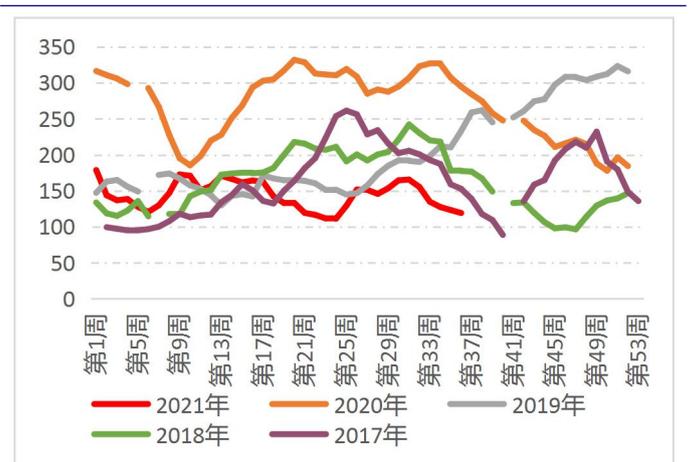
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 21: 焦煤进口港口库存合计



资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 22: 焦煤煤矿库存合计



资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 23: 独立焦企全样本焦煤库存

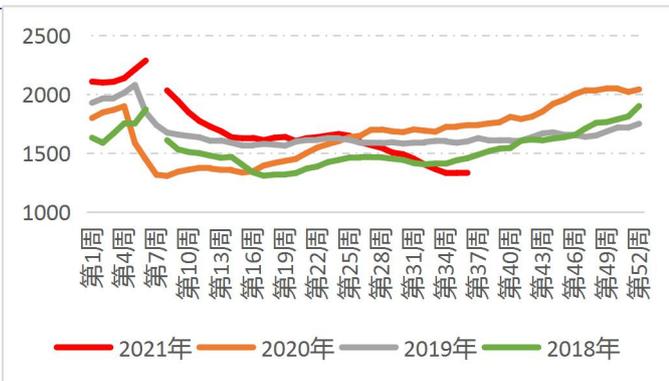
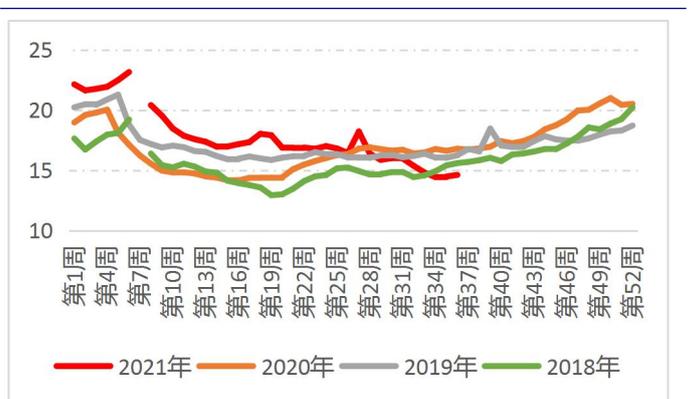
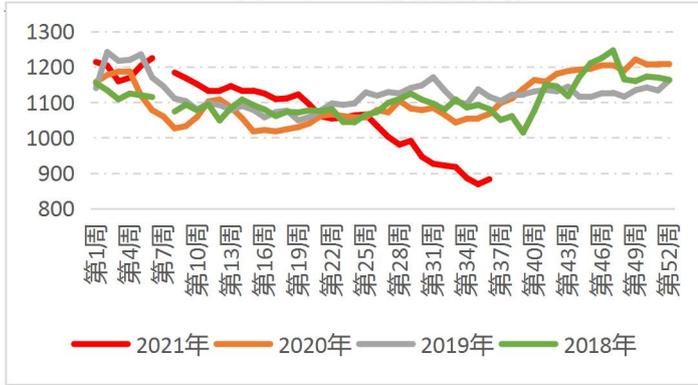


图 24: 独立焦企全样本库存可用天数



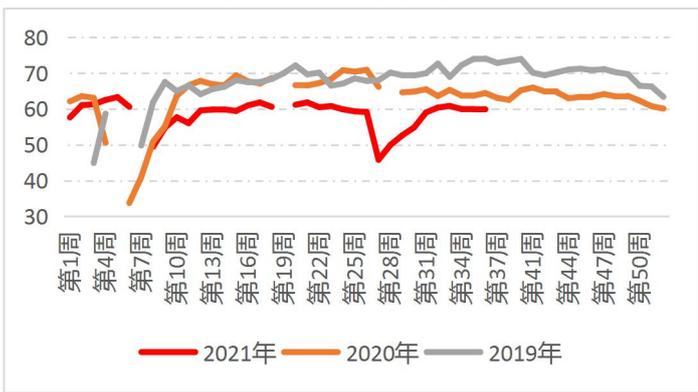
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 25：247 家焦煤库存



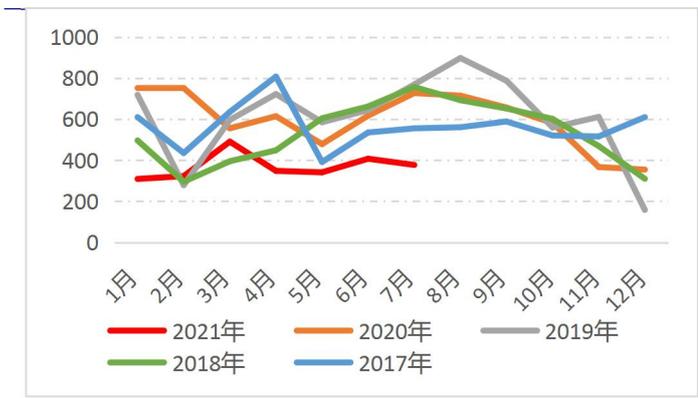
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 27：110 家洗煤厂日产



资料来源：我的钢铁网，优财研究院

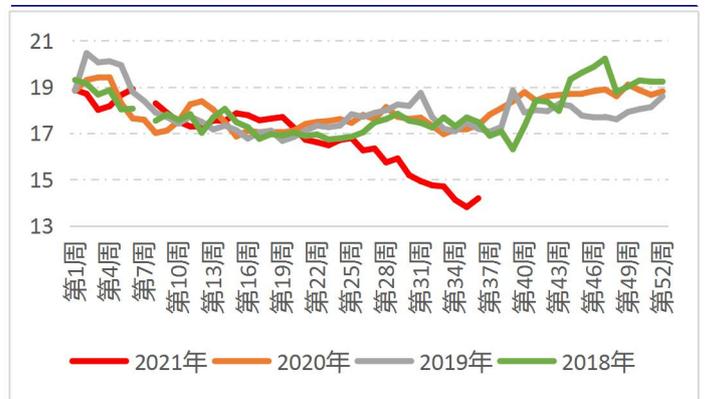
图 29：焦煤净进口



资料来源：我的钢铁网，优财研究院

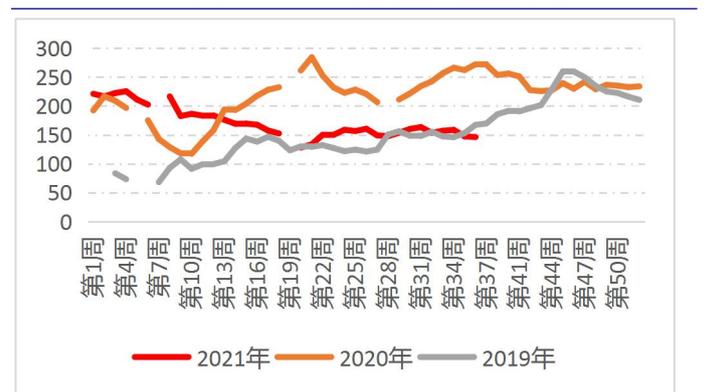
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 26：247 家钢厂库存可用天数



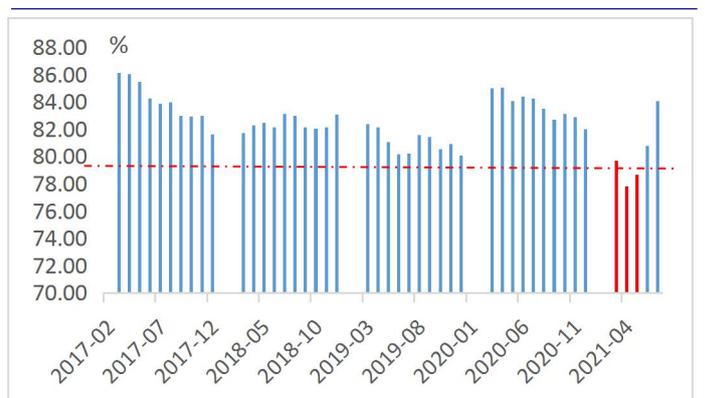
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 28：110 家洗煤厂精煤库存



资料来源：我的钢铁网，优财研究院

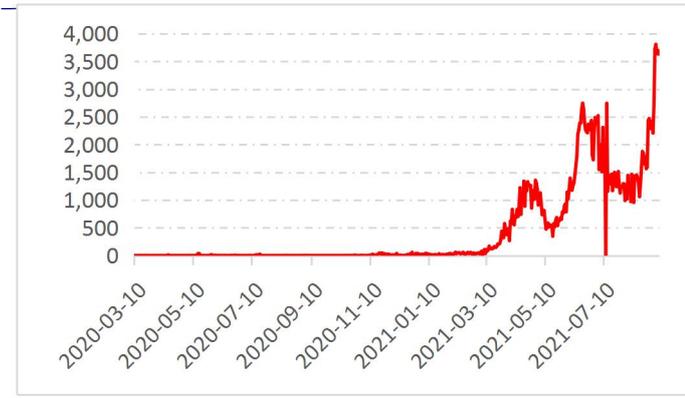
图 30：生铁/粗钢



资料来源：我的钢铁网，优财研究院

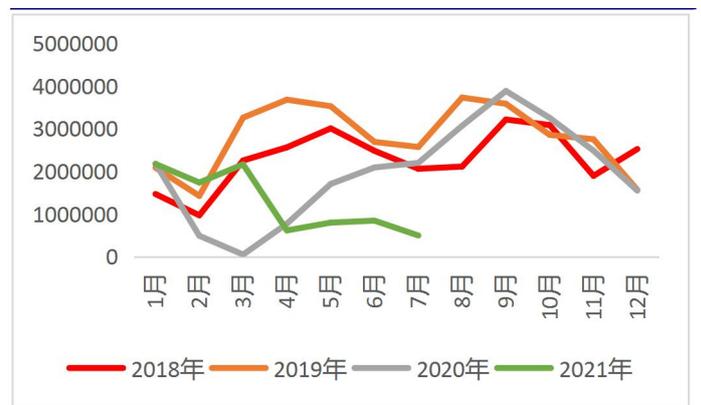


图 31: 蒙古疫情单日新增



资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 30: 焦煤蒙古进口量



资料来源: 我的钢铁网, 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！