



金信期货

GOLDTRUST FUTURES

双焦·周度报告

2021年10月17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

电话：187-9580-7220



“黑金”价格高烧难退

投资摘要

双焦：需求疲软使得原先的供需缺口得到修复，但供应端也在同步收紧，双焦基本面仍维持低库存、紧平衡的状态，没有出现进一步走弱的迹象。煤炭方面焦煤自身基本面驱动减弱，主要还是受到电煤带动，出现水涨船高的现象，部分气煤、贫瘦煤资源被挤占，优质煤种紧缺未改，配煤资源减少，整体煤价小幅调整后目前已经企稳反弹，而焦炭则受到成本端的强支撑，低利润下价格难回调。

操作建议

双焦：贴水快速修复后短线有一定阻力，但上行趋势未改，多单可继续持有，维持回调做多思路，目前摸顶风险较大。

风险提示

钢厂超预期限产、焦煤进口放开、煤矿安全事故。

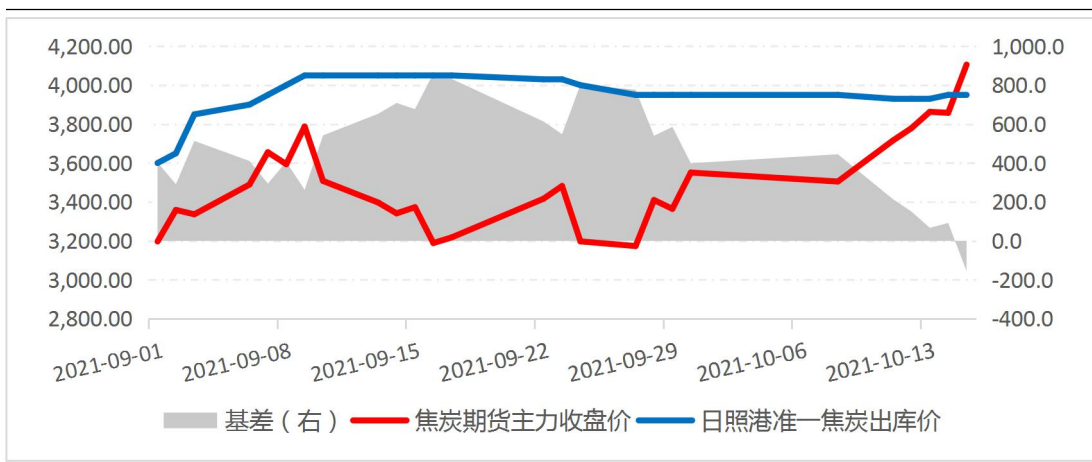
请务必仔细阅读正文之后的声明



一、行情回顾

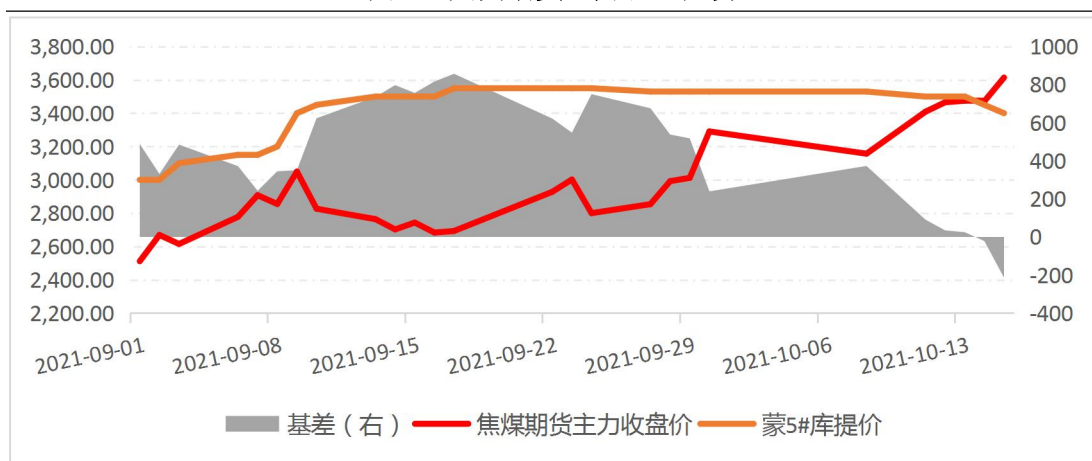
本周双焦主力 2201 合约持续探涨，继焦煤之后焦炭主力也再度创下新高，焦煤 01 合约周涨幅 12.69%，报收 3614 元/吨，焦炭 01 合约周涨幅 16.04%，报收 4105.5 元/吨。本周行情来看，煤价强势背景下焦煤价格持续上行，进而带动焦炭跟涨，原先盘面大幅贴水的情况得到充分修复，后续弱预期与强现实之间博弈或进一步加剧。现货端，本周焦炭港口低价货源出清价格反弹，可售货源稀缺，山西准一 4040 元/吨未变。焦煤现货整体平稳，高价资源有所回调，部分配煤由于保供电煤，价格回涨。

图 1：焦煤期货主力合约走势



资料来源：Wind，优财研究院

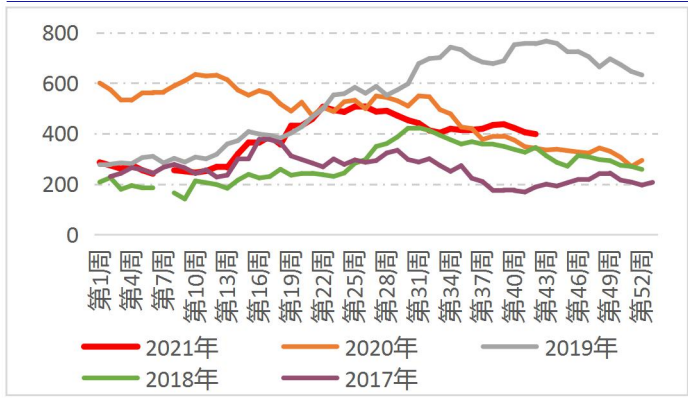
图 2：焦炭期货主力合约走势



资料来源：Wind，优财研究院

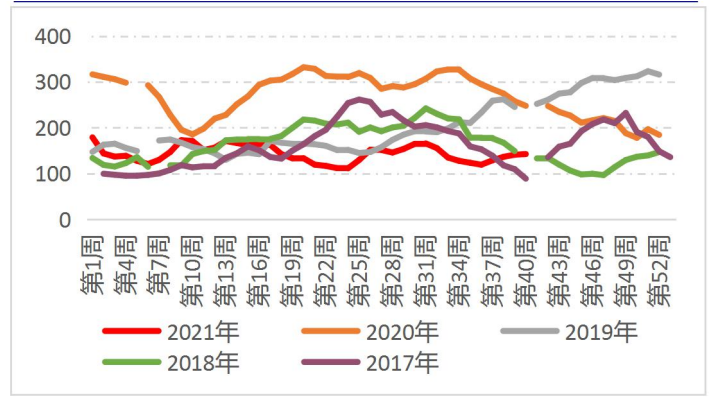
二、基本面分析

图3：焦煤港口库存



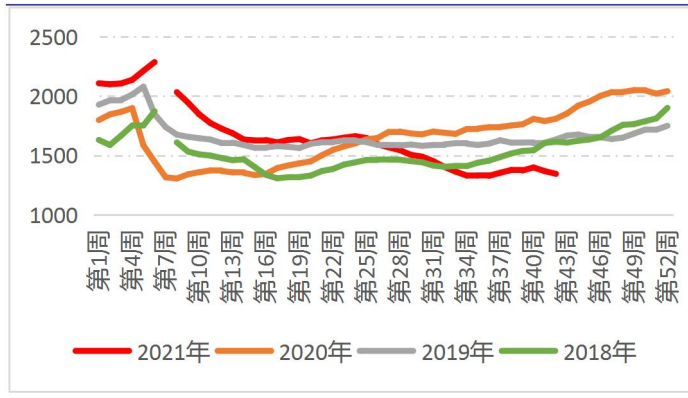
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图4：焦煤矿山库存



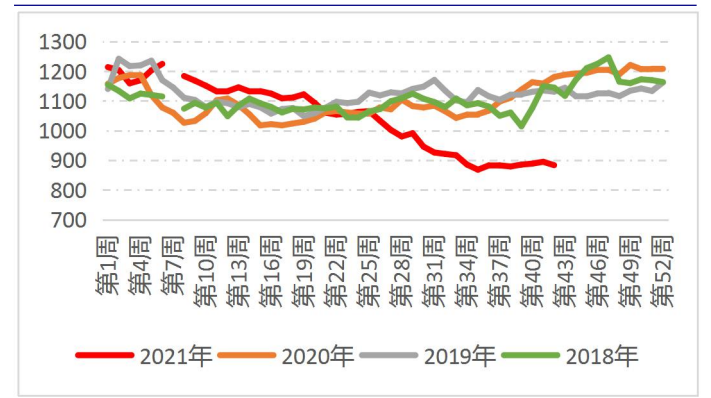
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图5：独立焦企全样本焦煤库存



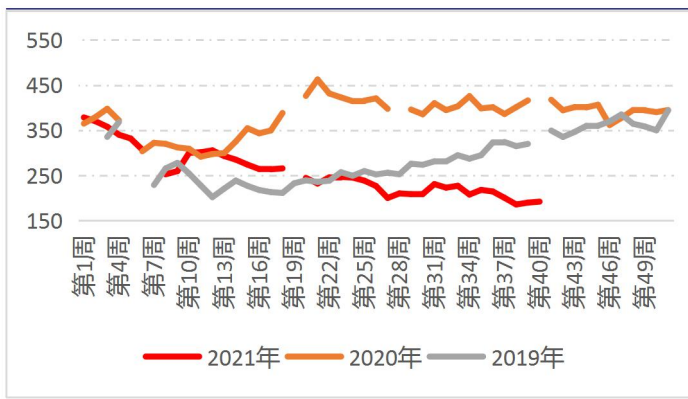
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图6：247家钢厂焦煤库存



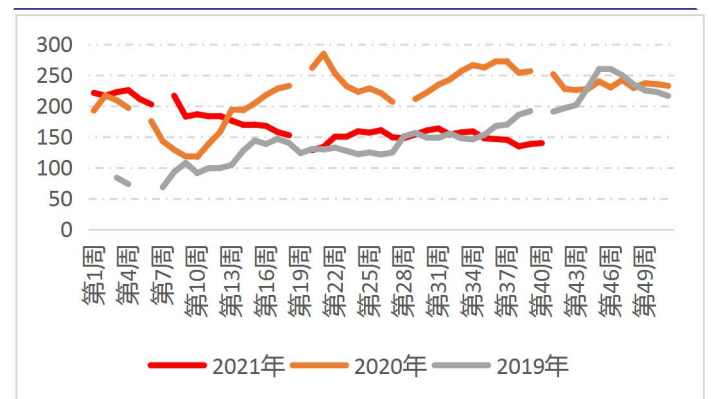
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图7：110家洗煤厂原煤库存



资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图8：110家洗煤厂精煤库存

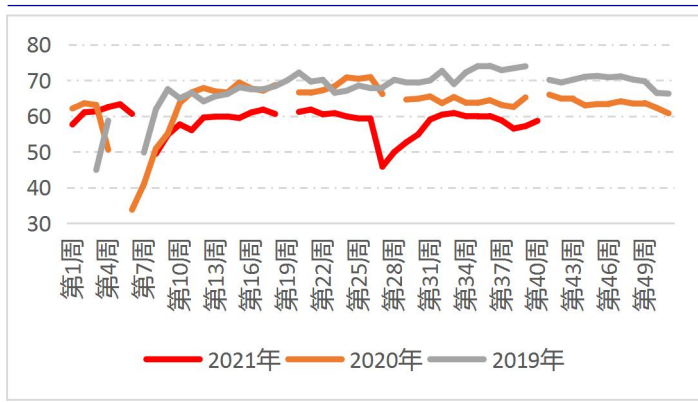


资料来源：我的钢铁网，优财研究院



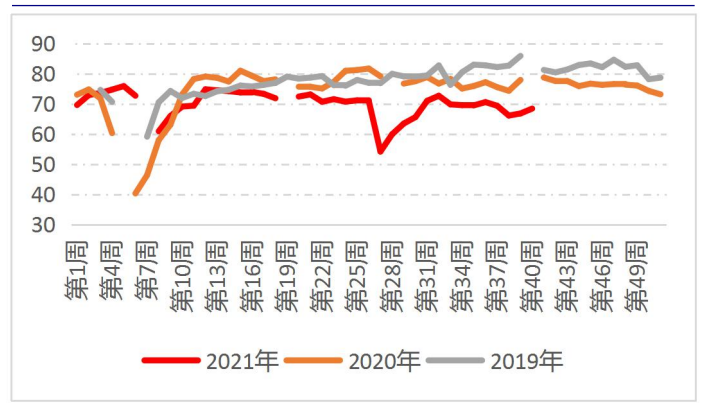
焦煤库存：煤矿库存 169.78 万吨 (+27.38)，港口库存 398 万吨 (-7)，洗煤厂精煤库存 157.26 万吨 (-17.56)，全样本焦企库存 1346.57 万吨 (-22.66)，247 家钢厂库存 883.56 万吨 (-11.41)。上游出现持续累库，下游累库趋势暂止，整体看各环节库存仍在低位，10 月上旬受主产地山西暴雨影响交通，导致出货受阻，库存有被动积压在煤矿而下游到货不畅的现象，目前暴雨天气过去，恢复后预计下游或重回补库趋势，但上游低供应以及下游谨慎补库的节奏下很难看到库存水平快速回升，后续冬储仍有压力。

图 9：110 家洗煤厂日均产量



资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 10：11 家洗煤厂产能利用率



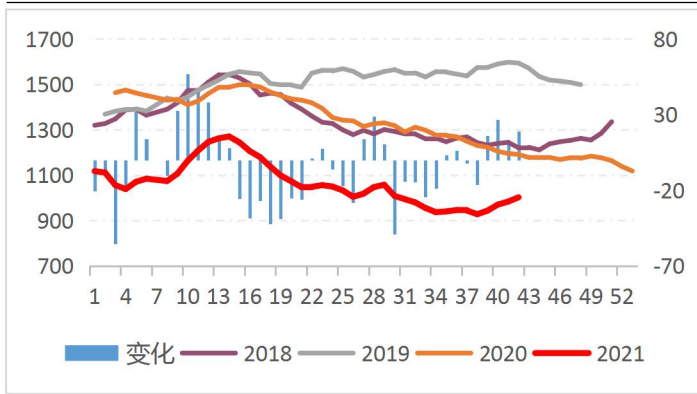
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

焦煤供给：蒙煤进口通车量一度恢复至 300 车左右，有增量但增长缓慢，另外目前国内焦煤价格调整叠加通关短盘运价飙升，蒙煤性价比下滑，进口意愿降低，后续是否能对国内供给形成良好补充存疑。国内方面，前期受暴雨影响的山西 60 座煤矿已基本复产，供应以稳为主，保供政策未向焦煤矿倾斜，安全生产的背景下难见进一步增量。洗煤厂方面原煤库存见底回升，生产恢复至相对正常的水平，除了受制于原料不足的因素外，高煤价对中间环节产生较大压力，四季度难见洗煤厂生产进一步上提。

焦炭库存：本周总库存 1052.43 万吨 (+20.49)，全样本焦化厂库存 130.04 万吨 (+21.4)，247 家钢厂库存 736.74 万吨 (-2.97)，沿海 18 港库存 185.65 万吨 (2.05)。库存结构上，钢厂库存平稳运行，库存主要积累在上游焦企，一方面是钢厂控制到货，干熄、顶装等高品焦需求良好，低品级则面临累库，另一方面是前两周受暴雨影响发

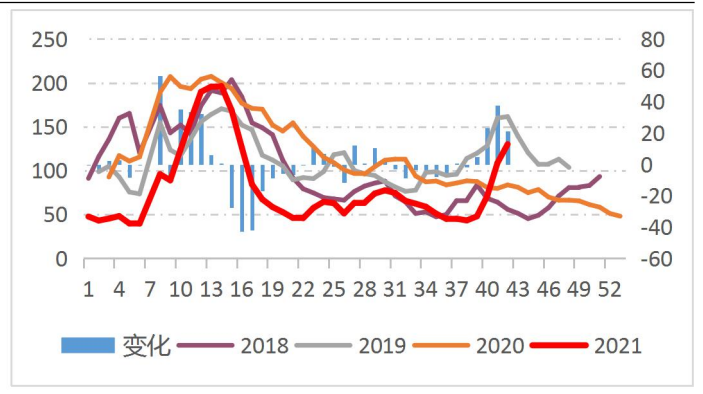
运受阻，导致焦企库存累积钢厂到货不佳，还有一方面是贸易商需求消失，价格倒挂叠加高位风险积聚，贸易商补库积极性极低，港口库存持续低位运行。

图 11：总库存及变化量（万吨）



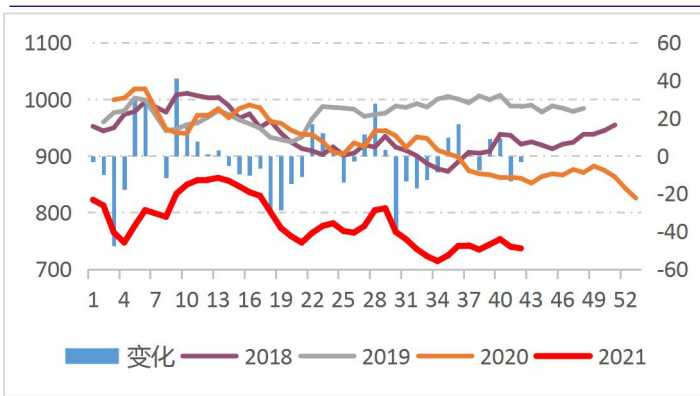
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 12：独立焦企全样本库存（万吨）



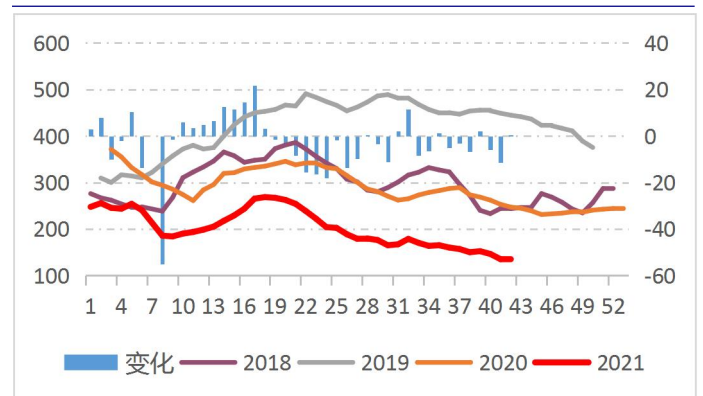
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 13：247 家钢厂焦炭库存（万吨）



资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 14：四港口焦炭库存（万吨）

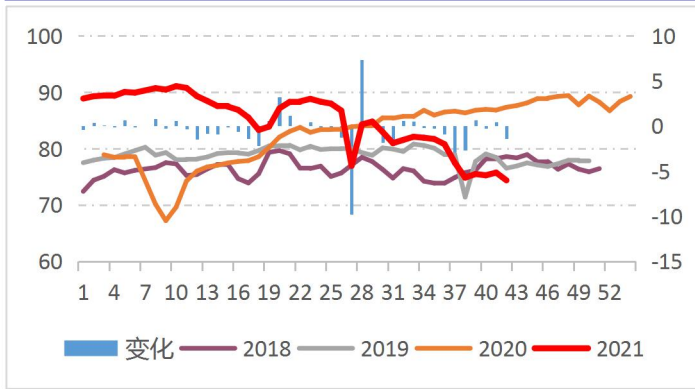


资料来源：我的钢铁网，优财研究院

焦炭供应端：本周焦炭合计日均产量 108.88 万吨（-0.8），全样本焦企日产量 63.3 万吨（-0.91），247 家钢厂焦炭日产量 45.58 万吨（+0.11）。本周各地区焦企利润略有回吐，全国焦企平均利润 322 元/吨（-23），山西焦企利润 282 元/吨（-6），山东焦企利润 219 元/吨（-30）。山东地区发文要求四季度严控焦炭产量，用完煤耗指标则严格停产，预计后续山东地区焦企复产空间有限。山西省吕梁地区在检查能耗以及产能合规问题，个别不合规焦炉已经焖炉，部分焦企停止出焦，预计至少短期内限产仍将维持。目前焦炭供应量接近 2020 年受疫情影响产生的低点，预计后续低位维持，继续压降空间不大，但安全、环保检查严格的环境下也没有太大反弹空间。

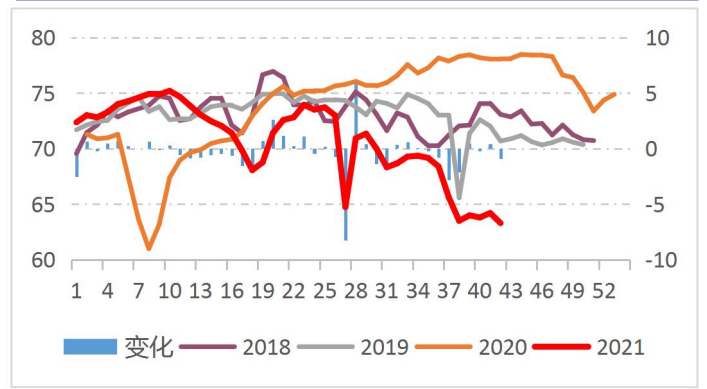


图 15: 独立焦企全样本产能利用率 (%)



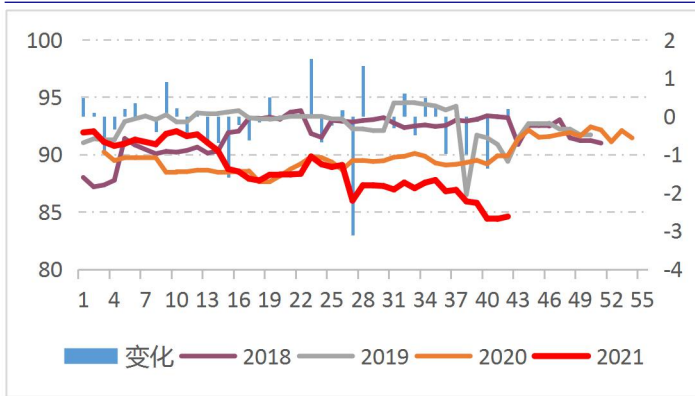
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 16: 独立焦企全样本日均产量



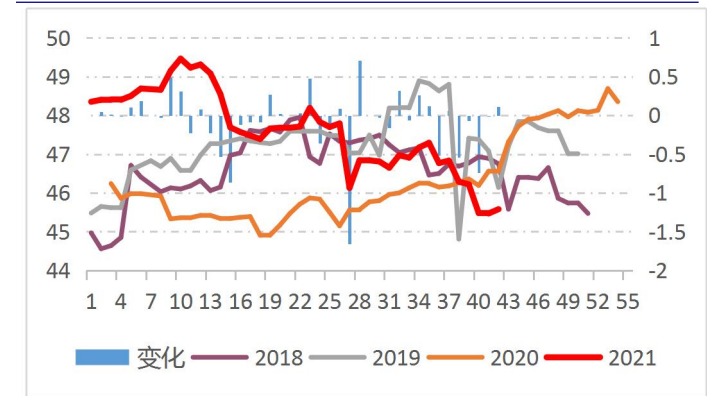
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 17: 247 家钢厂焦化产量利用率



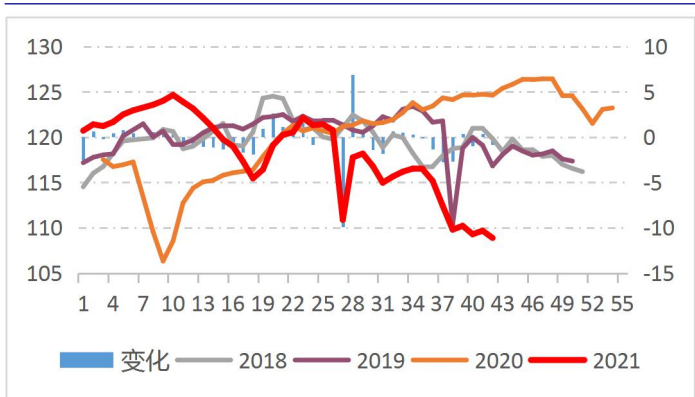
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 18: 247 家钢厂焦炭日均产量



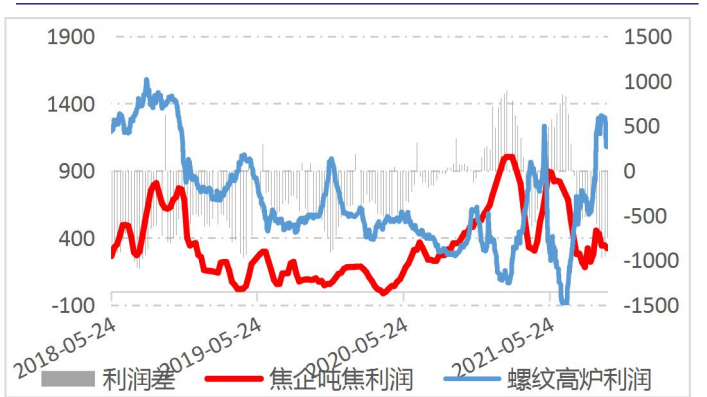
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 19: 焦炭日均总产量



资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 20: 焦炭螺纹利润对比

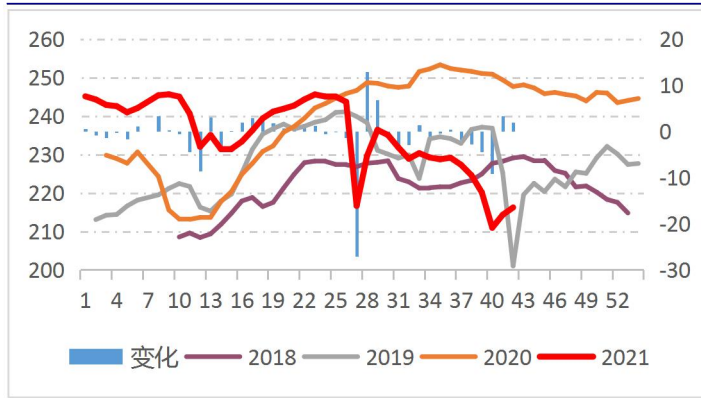


资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

焦炭需求端: 本周 247 家钢厂铁水日产 216.22 万吨 (+1.92), 开工率 78.07% (-0.55%), 螺纹利润 1077.05。铁水产量回升, 但能耗问题仍在, 后续还需保证冬

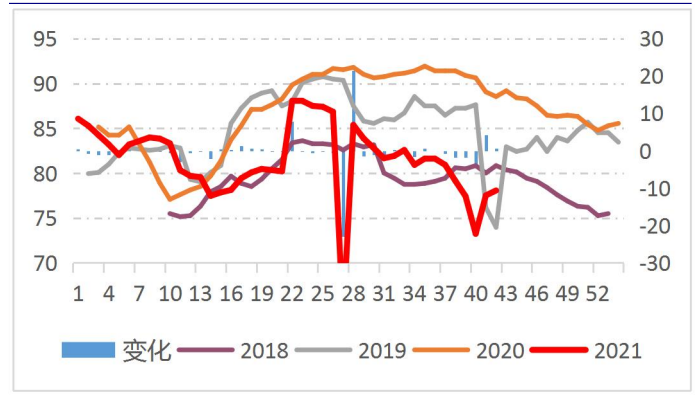
奥会环境质量，整体看铁水有进一步反弹预期，但上方空间有限，短期高点大概在220左右。由于限产遇上旺季，成材端利润快速走阔，提降焦炭价格的话语权不足，虽然需求回落较快但整体供需仍维持在紧平衡状态，预计后续博弈继续现货价格暂稳。

图 21：铁水日均产量



资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 22：高炉开工率



资料来源：我的钢铁网，优财研究院

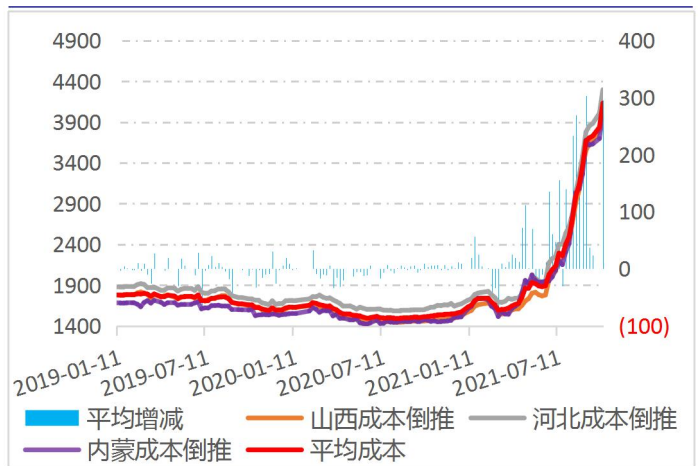
综合来看，需求疲软使得原先的供需缺口得到修复，但供应端也在同步收紧，双焦基本面仍维持低库存、紧平衡的状态，没有出现进一步走弱的迹象。煤炭方面焦煤自身基本面驱动减弱，主要还是受到电煤带动，出现水涨船高的现象，部分气煤、贫瘦煤资源被挤占，优质煤种紧缺未改，配煤资源减少，整体煤价小幅调整后目前已经企稳反弹，而焦炭则受到成本端的强支撑，低利润下价格难回调。

图 23：周度供需差



资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 22：焦化成本



资料来源：我的钢铁网，优财研究院



操作方面，盘面大幅贴水得到修复，双焦进入估值合理区间，但煤炭价格持续走强的背景下双焦价格短期仍易涨难跌，目前或有阻力但上行趋势未完，多单可继续持有，维持回调做多的思路。

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！

地址：上海市普陀区云岭东路长风国际大厦 16 层

电话：400-0988-278

网址：<https://www.jinxinqh.com/>