



2021年10月23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



高烧用猛药，双焦期现走势劈叉

投资摘要

双焦：基本面维持供需双弱格局。国内焦煤供应难见增量，蒙煤进口或逐步形成补充，焦煤需求重点还在冬储。焦、钢企业生产受限情况均有增加，终端需求疲软或抑制原料端价格上行，但成本端强支撑下现货价格难见回调。当下还需重点关注政策风险，跟踪保供稳价政策是否由电煤传导至焦煤端进而导致焦炭成本端坍塌。

操作建议

强现实背景下盘面有超跌的情况，大幅波动下单边风险较大建议观望为主，情绪充分释放后或有低多机会。套利建议关注正套走势，以及多焦炭空螺纹的策略。

风险提示

焦企和钢厂超预期限产、限价政策影响范围延伸、成材需求持续超预期疲软

请务必仔细阅读正文之后的声明



一、行情回顾

本周可谓见证历史，双焦主力从涨停到见顶再暴力回调 20%+仅用了短短五个交易日，截止周五收盘焦煤 01 合约收与 2875 元/吨，周跌幅 19.04%，焦炭 01 合约收于 3564 元/吨，周跌幅 10.56%。本轮上涨行情的重要驱动还在于动力煤的供需缺口导致煤炭资源的紧缺问题发酵且电煤保供挤占部分焦煤资源，过快飙升的电煤价格导致各煤种价格水涨船高，原料成本上升又进一步驱动焦炭价格跟涨，而周内发改委连发多文甚至搬出来价格法，强势出手调控市场，压住了电煤价格，动力煤价格崩盘进而导致双焦期货合约价格坍塌。对于现货市场而言暂未观察到明显变化，本周双焦现货价格整体仍维持平稳，个别煤种调涨，有焦企提涨 100 元/吨但影响尚未扩大，目前安泽低硫主焦煤 4050，蒙 5#3880，日照准一出库 4250，山西准一 4040。

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

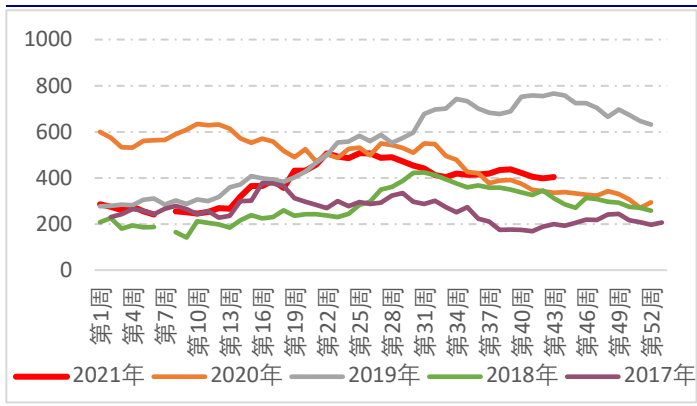


资料来源：Wind，优财研究院



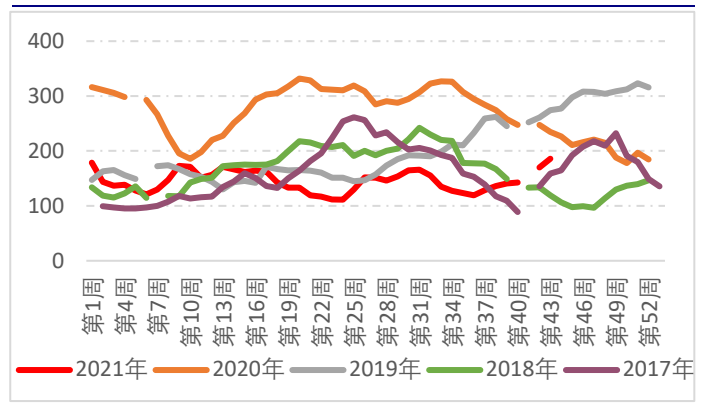
二、基本面分析

图3：焦煤港口库存



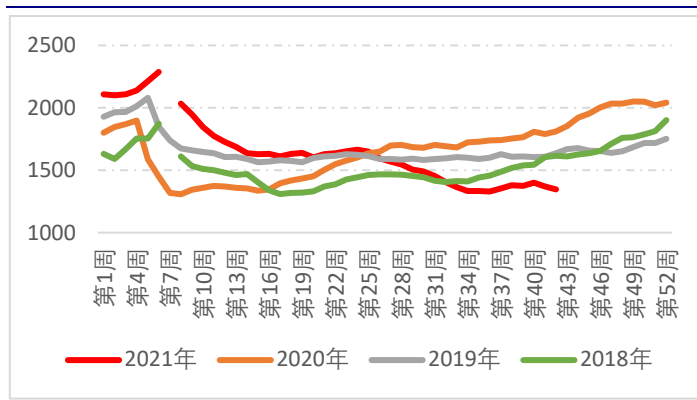
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图4：焦煤矿山库存



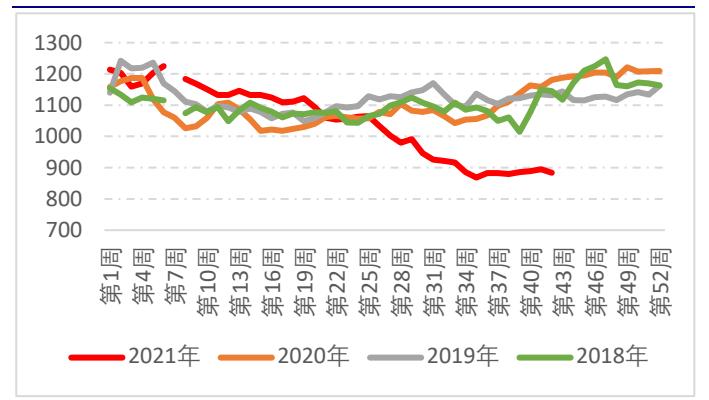
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图5：独立焦企全样本焦煤库存



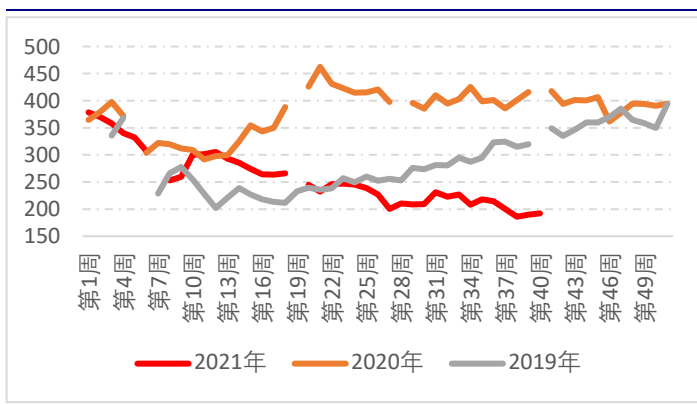
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图6：247家钢厂焦煤库存



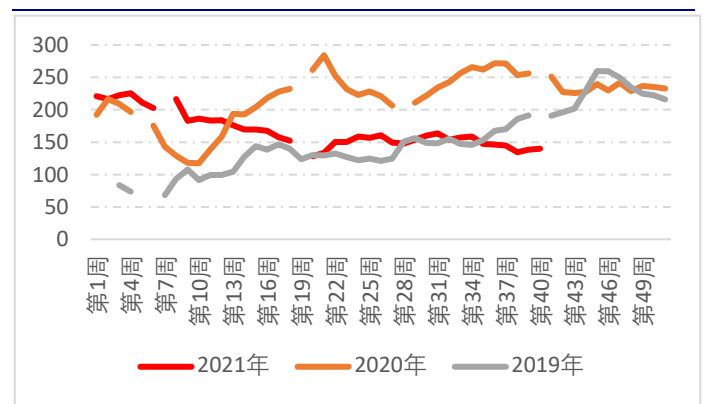
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

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



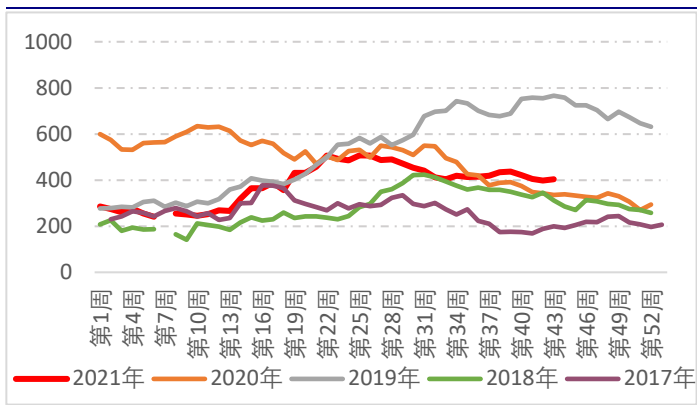
资料来源：我的钢铁网，优财研究院



2.1 焦煤煤矿、港口库存

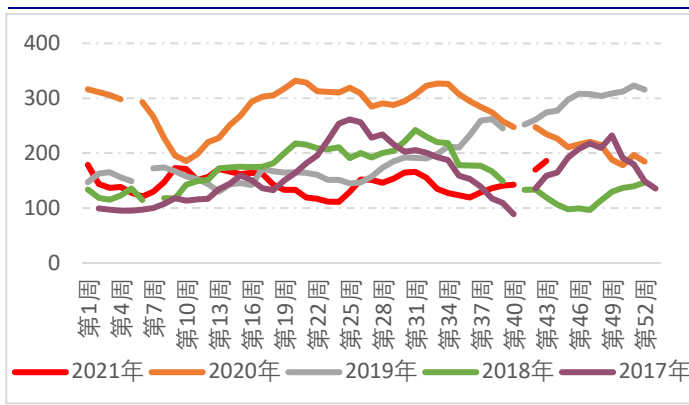
焦煤库存：煤矿库存 185.88 万吨 (+16.1)，其中山东煤矿库存累库最为明显，周环比增 15.2 万吨至 130 万吨。港口库存 404 万吨 (+6)。上游煤矿已连续 8 周累库，但主产地山西煤矿库存并没有明显起色，库存积累主要在山东地区，我们认为背后原因主要有两点：一是山东地区焦企由于政策管制，严控产量，煤耗指标用完严格停产，导致当前限产较为严重，区域性需求疲软导致库存积累；二是当前紧缺的还是核心的焦、肥煤，资源主要集中在山西地区，另外山西地区是当前煤炭保供主力，气煤、贫瘦煤资源被电煤挤占，因此使得山西地区煤矿库存维持低位运行。

图 3：焦煤港口库存



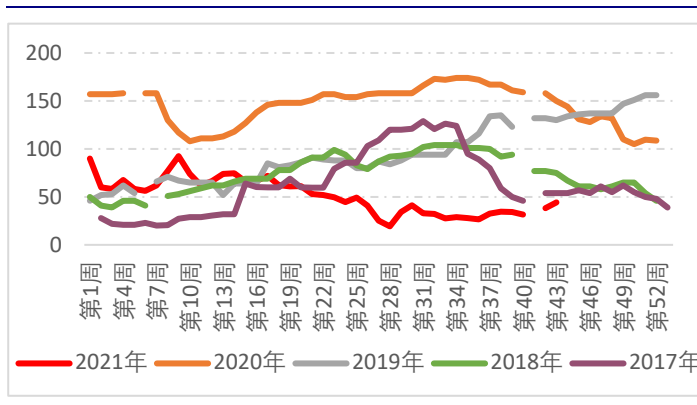
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 4：焦煤矿山库存



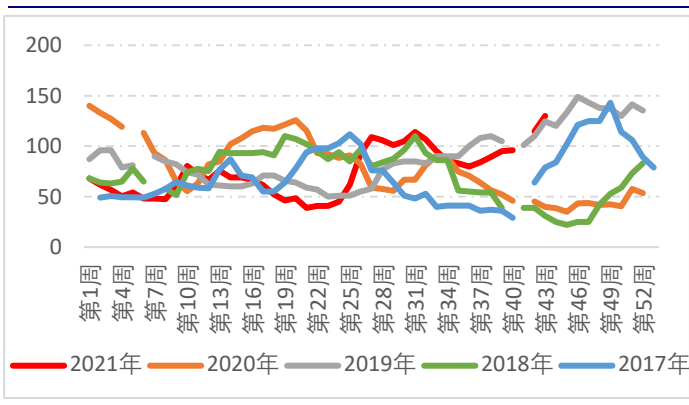
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 5：山西焦煤煤矿库存



资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 6：山东焦煤煤矿库存



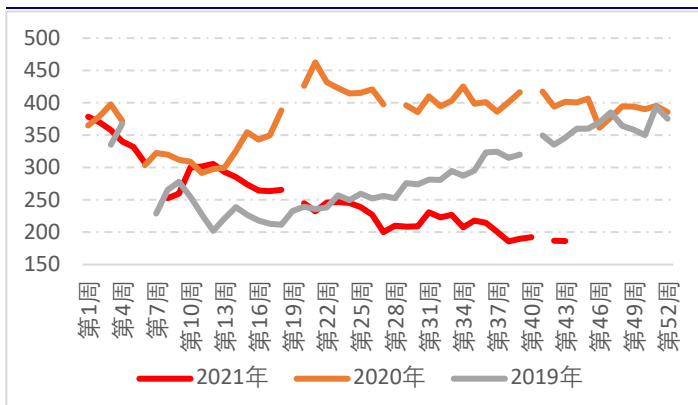
资料来源：我的钢铁网，优财研究院



2.2 洗煤厂生产、库存情况

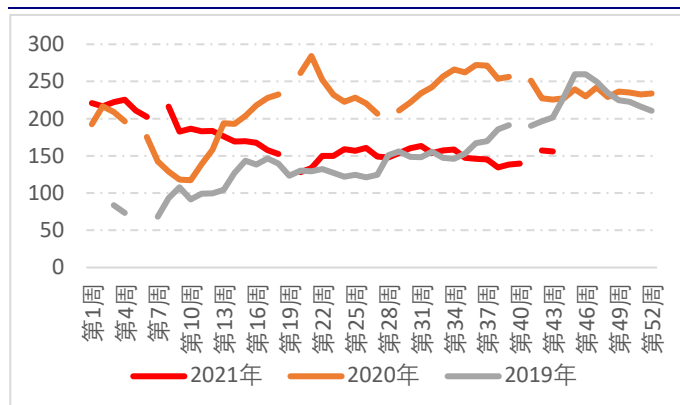
本周 110 家洗煤厂数据：原煤库存 186.32 万吨 (-0.61)，精煤库存 155.95 万吨 (-1.31)，日均产量 58.95 万吨 (+1.96)，产能利用率 70.43% (+3.62)。受保供电煤影响，部分煤种资源入洗率降低，原煤供应减少。山西地区逐步摆脱前期暴雨天气影响，生产、运输恢复，下游前期到货不佳库存消化，补库需求回升。

图 7：110 家洗煤厂原煤库存



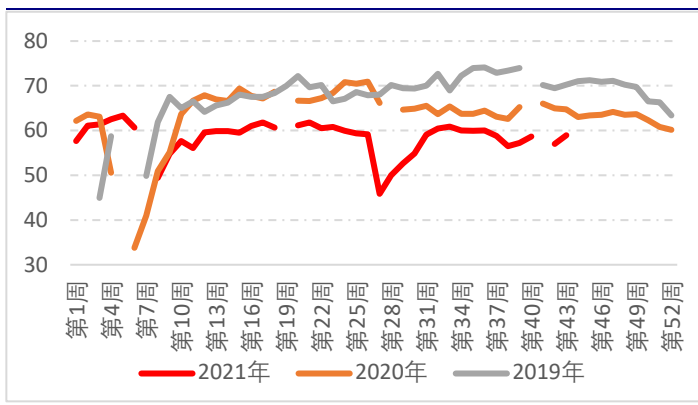
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 8：110 家洗煤厂精煤库存



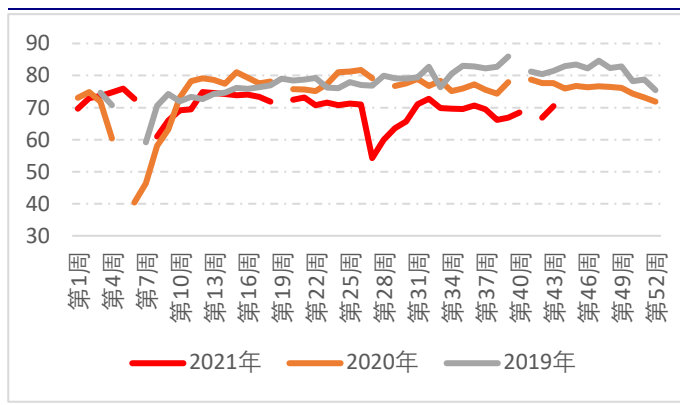
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

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

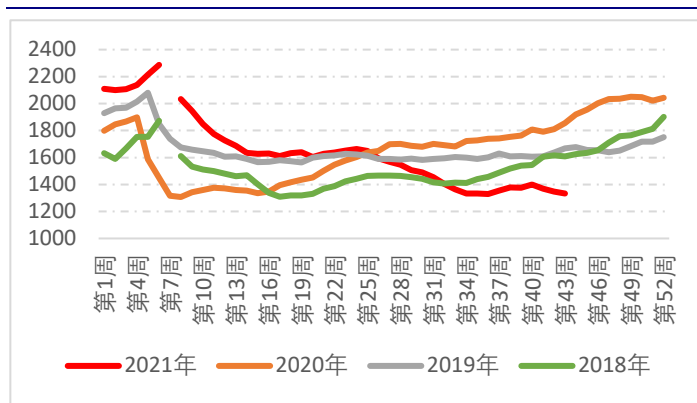
2.3 下游焦煤库存

全样本焦企库存 1334.1 万吨 (-12.47)，平均库存可用天数 15.89 天 (-0.1)，247 家钢厂库存 890.01 万吨 (+6.45)，平均库存可用天数 14.56 天 (-0.01)。焦企方面前期库存消化库存下滑，但近期焦企端受政策影响山西部分区域限产情况增加，需求



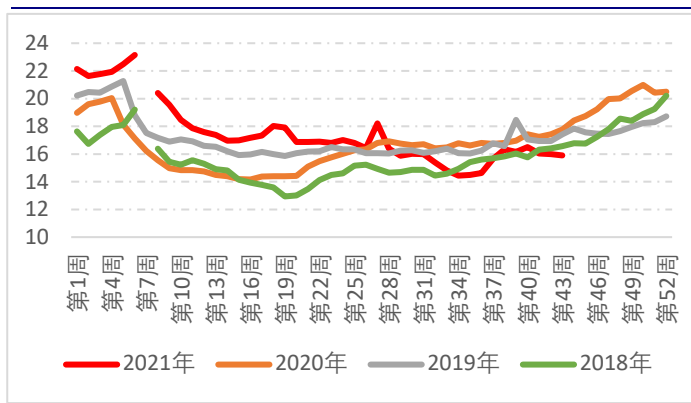
下滑拉平库存可用天数。钢厂方面焦煤库存低位持平运行，按需补库没有太大变化。当前下游整体库存较往年明显偏低，但焦煤价格居高不下且供应紧张导致下游观望情绪浓厚，后续留给下游冬储的实际不多了，补库压力仍在。

图 11：独立焦企全样本焦煤库存



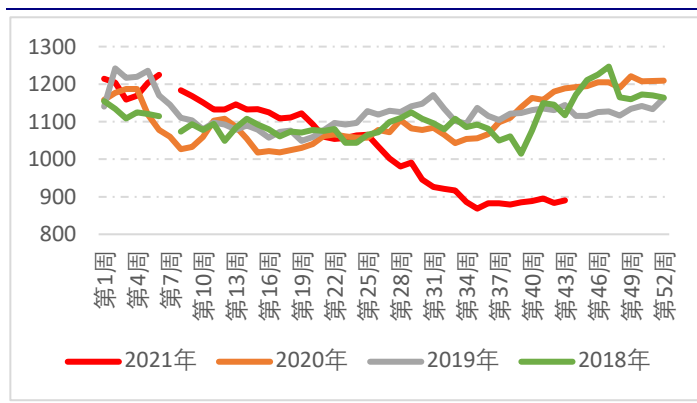
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 12：焦企存煤可用天数



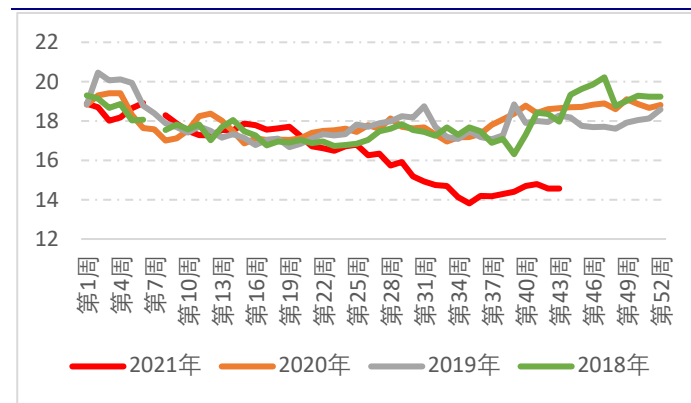
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 13：247 家钢厂焦煤库存



资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 14：247 家钢厂存煤可用天数



资料来源：我的钢铁网，优财研究院

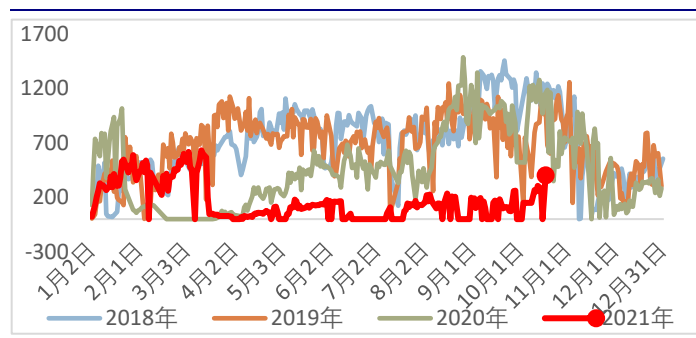
2.3 蒙煤进口

在李克强总理与蒙古国总理会晤后，中蒙双方就尽快恢复蒙煤进口达成共识，制定了甘其毛都口岸蒙方煤炭通关专项行动方案，该方案提出千方百计将拉运煤车日通车量提至 700 辆/日，协调蒙方以集装箱和散装车以 8:2 的比例通关，力争 2022 年 2 月底前完成查干哈达库 837 万吨库存煤炭清库任务。那么本质数据来看，甘其毛都口岸日通车量已从原先的 100-200 车水平提升升至 300-400 车的水平维持，后续有望进



一步恢复至 600 左右，重点关注蒙古方面的疫情形势、实际可用的运输司机人数、我方检疫工作负能力等因素的制约是否在后续能够得到改善。

图 15：甘其毛都口岸蒙煤通车量



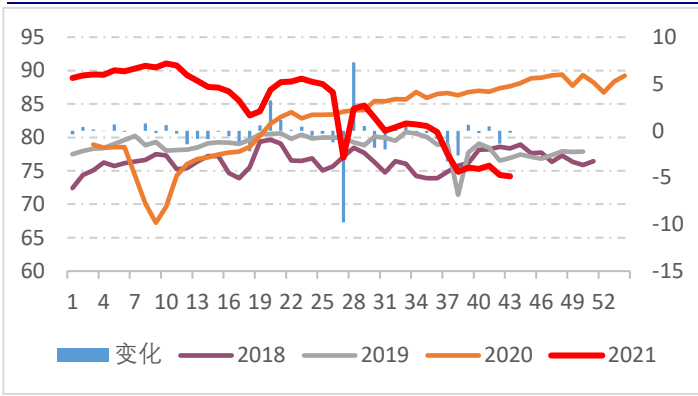
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

2.4 焦企焦炭生产、库存情况

全样本焦化厂库存 122.83 万吨 (-7.21)，日均产量 63.12 万吨(-0.18)，产能利用率 74.18% (-0.2)。整体来看焦企端生产维持相对平稳，有一定的减产，但影响幅度不大，运输恢复后焦企累库情况改善，库存开始去化。山东地区明确提出要严控今年焦炭产量，前期用完煤耗指标的企业严格停产，本周山东地区焦企开工率维持在 36.32%低位。山西地区吕梁地区环保、产能合规问题未解决，限产延续，临汾区域开始落实秋冬季工业企业错峰生产政策，焦炭供应区域收紧。目前来看，受环保、能耗双控、限电等因素扰动导致的限产仍将延续，其他地区生产开工平稳，预计后续产量难见明显增量，另外成本端随着近期焦煤价格反弹，再度对焦炭利润形成侵蚀，部分地区焦炭利润再度贴近成本线而成材利润依然偏高，因此短期看在焦煤价格坍塌前现货价格支撑较强。

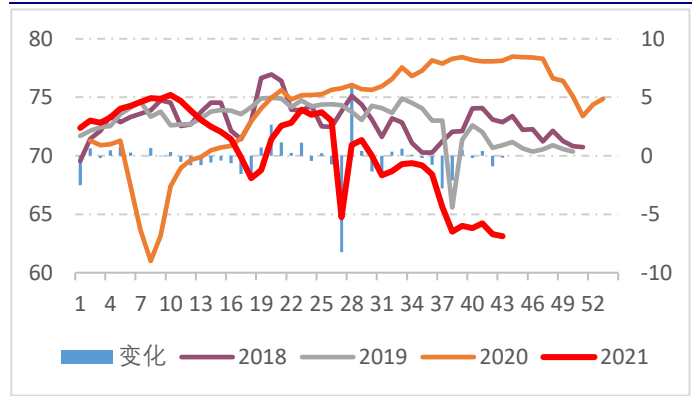


图 16: 独立焦企全样本产能利用率 (%)



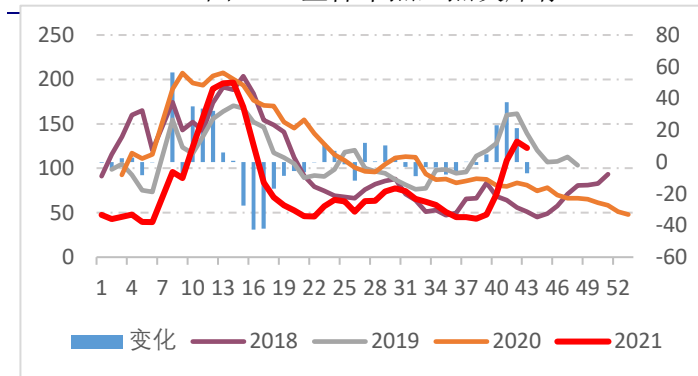
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 17: 独立焦企全样本日均产量



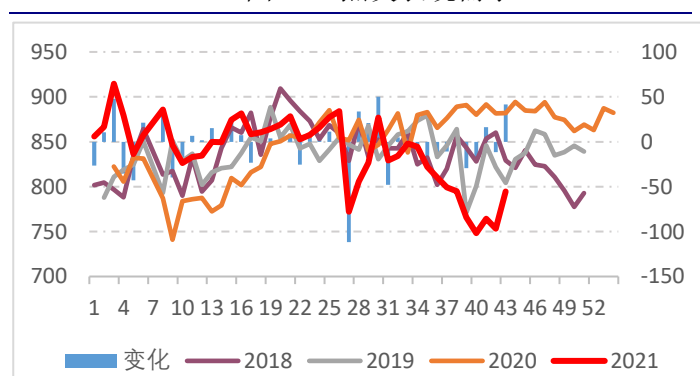
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 18: 全样本焦企焦炭库存



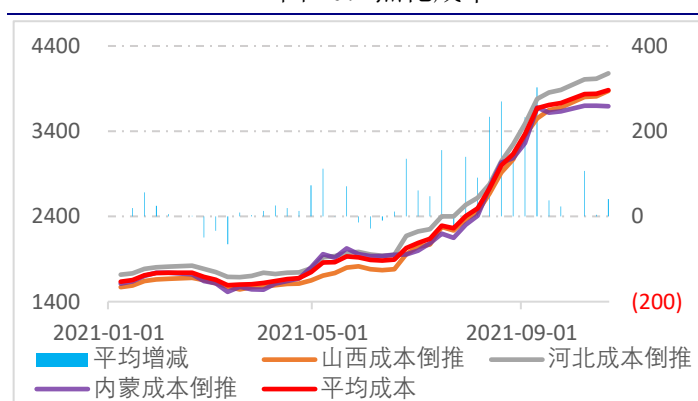
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 19: 焦炭表观需求



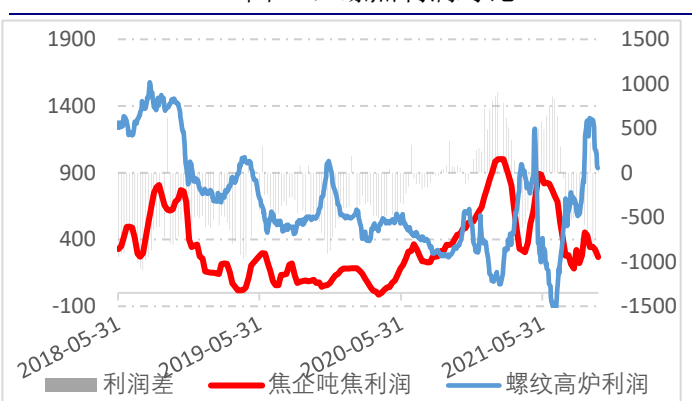
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 20: 焦化成本



资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 21: 螺焦利润对比



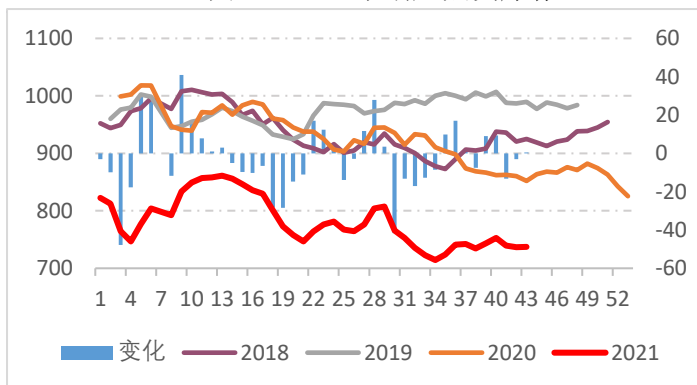
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院



2.5 钢厂焦炭库存、产量以及高炉生产情况

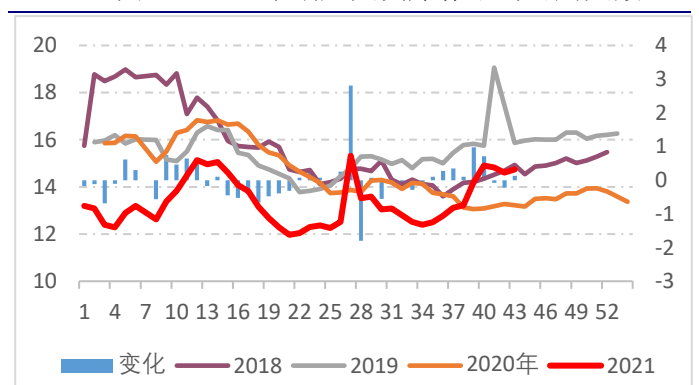
本周 247 家钢厂焦炭库存 737.2 万吨 (+0.46)，库存可用天数 14.74 天 (+0.13)，钢厂焦化日均焦炭产量 45.95 万吨 (+0.37)，产能利用率 85.28% (+0.69)；高炉开工率 76.55% (-1.52)，炼铁产能利用率 80.05% (-0.61)，检修影响日均铁水产量 90.01 万吨 (+4.92)，当前日均铁水产量 214.58 万吨 (-1.64)。钢厂端焦炭库存基本低位持平，当前能耗双控、限电等问题仍未缓解，钢厂检修、限产情况增加，低需求高价格下钢厂的补库意愿并不强烈，大多维持按需补库，另外近期终端需求疲软，钢材价格开始回落，钢厂对焦炭的价格容忍度或逐步下降。后市受采暖季限产、大气环境治理等政策压制，钢厂生产大概率不会出现明显放松，但前期限产力度过大，全年粗钢平控压力不大，预计四季度铁水产量维持在 210-220 万吨/日的水平。

图 22：247 家钢厂焦炭库存



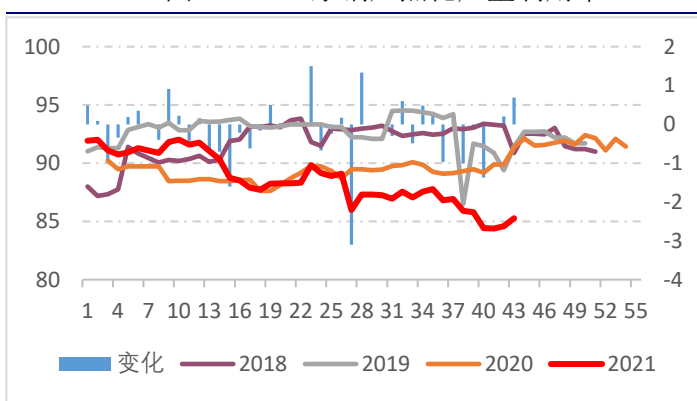
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 23：247 家钢厂焦炭库存平均可用天数



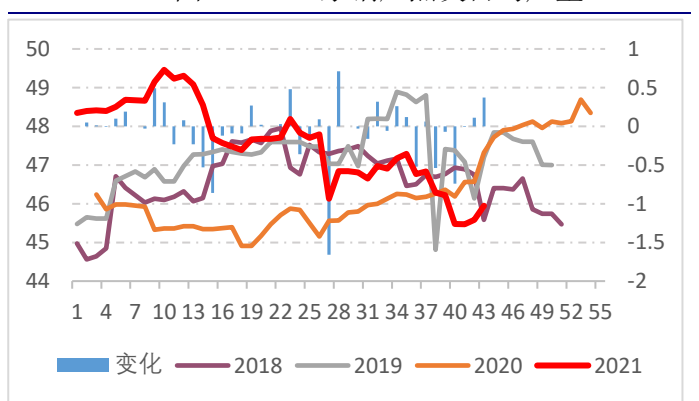
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 24：247 家钢厂焦化产量利用率



资料来源：我的钢铁网，优财研究院

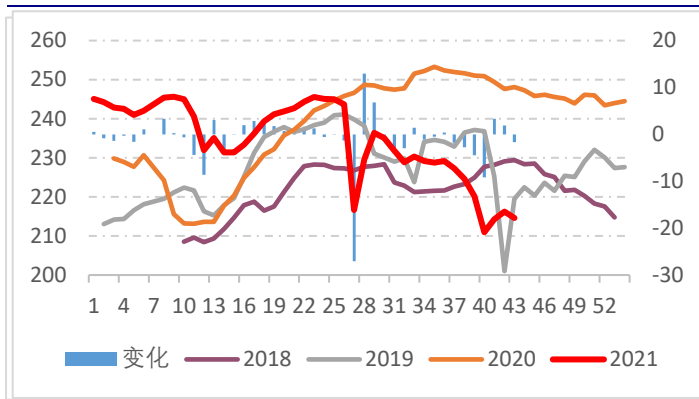
图 25：247 家钢厂焦炭日均产量



资料来源：我的钢铁网，优财研究院

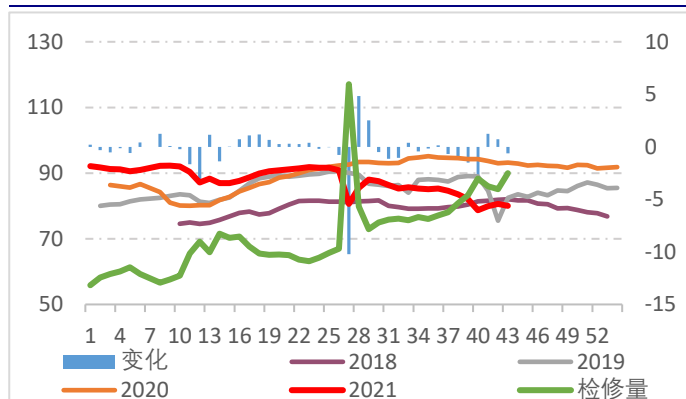


图 26: 铁水日均产量



资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 27: 高炉开工率

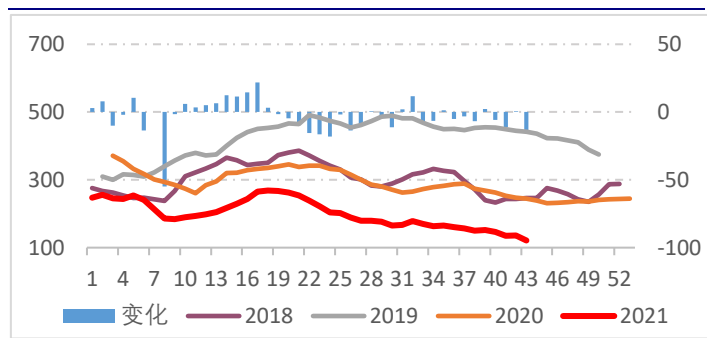


资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

2.6 焦炭贸易商

本周沿海 18 港库存 173.8 万吨 (-18.6)。随着港口低价货源出清, 价格逐步反弹, 目前日照港准一出库价升至 4250 元/吨, 对产地价格倒挂的情况有所改善, 但目前价格高位贸易商观望情绪较为浓厚, 整体集港意愿依然不强。

图 28: 焦炭港口库存



资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院



三、逻辑总结与策略建议

焦煤：供应端国内保供的大背景下焦煤配煤资源被挤占，环保、安全压力下国内供应难见增量，但随着蒙方发力，蒙煤或在四季度形成一定的补充。需求端焦、钢企业限产延续，需求短期难见起色，四季度重点仍在冬储。目前焦煤供需上仍维持紧平衡状态，现货价格支撑较强。对于盘面来说，目前主要还在于交易政策转向：发改委针对媒体行业密集发声，强势调控电煤价格，若政策影响后续进一步延伸至焦煤端，对于双焦定价都会造成较大冲击。操作上后续主要跟踪政策导向，强现实下目前盘面有超跌的情况，单边操作上目前风险较大建议暂时观望为主，等待低多机会，套利操作建议维持正套思路，01 合约再充分释放政策风险后仍有回归强现实可能，但后续供需矛盾缓解、需求持续疲软的预期将压制远月价格。

焦炭：供需双弱格局延续，供需两端减、限产情况均有增加，当前基本维持紧平衡状态，但近期焦煤价格反弹侵蚀了本就相对微薄的焦化利润，因此目前焦炭价格有强支撑，不过由于成材需求疲软价格开始回调，对焦炭提价多有抵触，焦炭现货价格是否能进一步上行还有待观察。盘面上交易的主要逻辑在于政策压力下煤价回调导致成本坍塌叠加终端需求疲软影响原料端需求，但在现货焦煤价格未调整的强现实下焦炭已有超跌的情况，操作上建议单边暂时观望，等待悲观情绪充分释放后低多机会，套利上建议关注 1-5 正套以及多焦炭空螺纹的机会。



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/>