



2021年7月18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

钢焦双双限产，后续博弈加剧

投资摘要

焦炭：供需维持平衡状态，钢厂限产影响开始显现，但焦化利润快速走弱，同样出现限产情况，预计二轮提降后多空将重新进入对峙。

操作建议

焦炭 2109：高位承压，建议多单逐步离场，参考区间 2620-2920。

风险提示

钢厂限产影响扩大、主产地焦企限产、焦煤价格坍塌



一、行情回顾

本周焦炭期货 J2109 合约延续上行趋势探至 2800 关口，基差充分收敛，周五收盘报 2769.5，周涨幅 2.84%。

本周焦炭现货市场二轮提降开启，港口报价跟随盘面小幅反弹，日照港准一报价 2670，山西准一报 2500，唐山准一报 2660。

图 1：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

据 MS 调研数据显示，本周全样本焦企产能利用率环比降 1.83%至 82.96%，日均焦炭产量减 1.34 万吨/日至 70.01 万吨/日，焦炭库存增 3.62 万吨至 77.42 万吨；247 家钢厂焦炭日产 46.81 万吨/日，微降 0.03，产能利用率降 0.06%至 87.25%，库存减 41.63 万吨至 765.93 万吨，焦炭平均可用天数降 0.55 天至 13.04 天；港口 18 港库存降 14.3 万吨至 226.15 万吨；247 家钢厂高炉开工率环比下降 1.04%至 75.65%，日均铁水产量环比降 1.35 万吨/日至 234.35 万吨/日。全国焦炭平均吨焦盈利降 133 元至 398 元。

推算得到当前焦炭供需维持平衡，缺口 2.49 万吨/周；主要三地平均吨焦成本随涨 232 元至 2369 元。

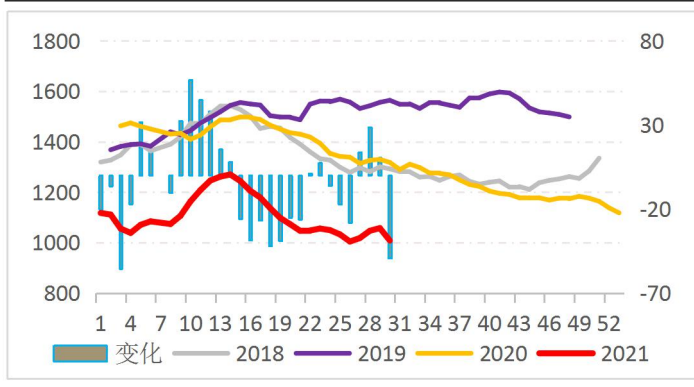
从做空的思路看，一是本周数据上钢厂焦炭库存去化幅度超预期，但平均库存可用天数尚有 13 天，将往年同比没有明显下滑，维持在今年以来中等水平，另外我们看到当前焦企库存拐点确认，已有小幅累库现象，这从侧面印证了当前钢厂在切实的落实限产，短期内钢厂进入控制库存甚至主动去库的阶段，焦炭需求走弱；二是当前看到虽然焦化产能也有限产动作，但前期利润催动下焦企开工恢复太快，在当前尚有利润的情况下焦企限产意愿要低于钢厂，即意味着焦企限产将落后钢厂一步，而这给打压焦化利润留出了时间。

但从做多的思路看，近期可以看到由于保供电煤、运输不畅、安全生产、环保检查、进口受限等因素影响，焦煤价格持续走强，带动焦化成本飙升，当前已有部分焦企由于成本问题出现亏损自主限产，而此时第二轮提降尚未落地，这意味着在当前焦煤成本不能有效坍塌的情况下，继续打压焦炭价格的空间不足。

整体来看当前焦炭基本面上看成本支撑仍在，但在钢厂限产落地执行的情况下焦炭需求转弱意味着焦炭转涨的概率不高，预计下周在钢焦博弈中二轮提降将落地，三轮开始出现分歧，j2109 合约上有承压转弱的可能，建议多单逐步退出，考虑择机短空，参考区间 2620-2920。

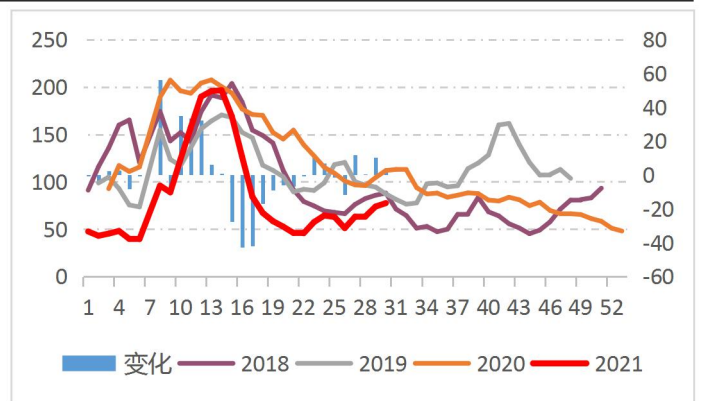
数据图表:

图 2: 总库存及变化量 (万吨)



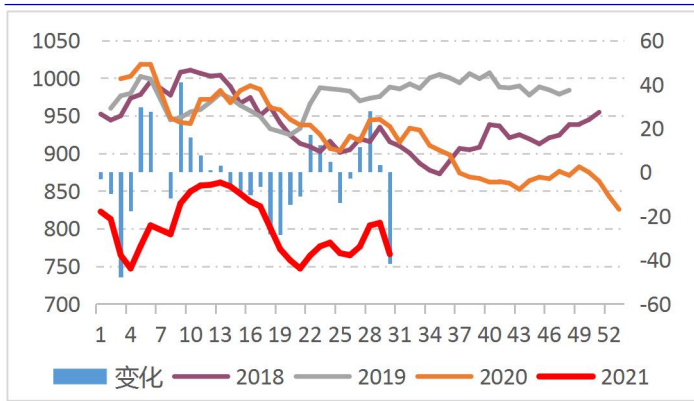
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 3: 独立焦企全样本库存 (万吨)



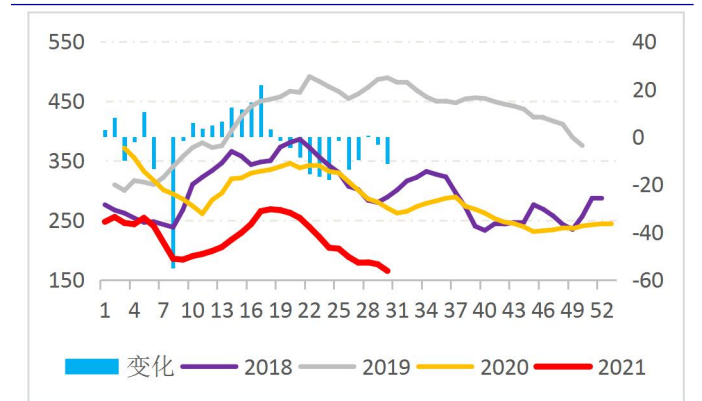
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 4: 247 家钢厂焦炭库存 (万吨)



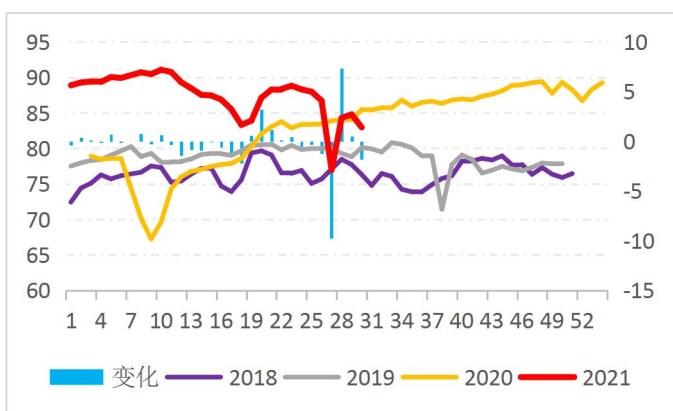
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 5: 四港口焦炭库存 (万吨)



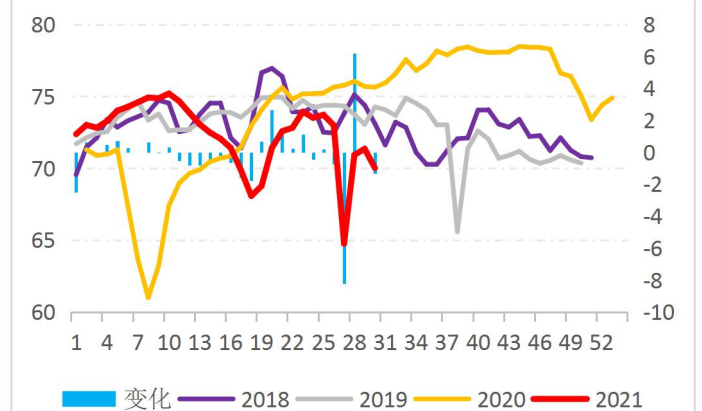
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 6: 独立焦企全样本产能利用率 (%)



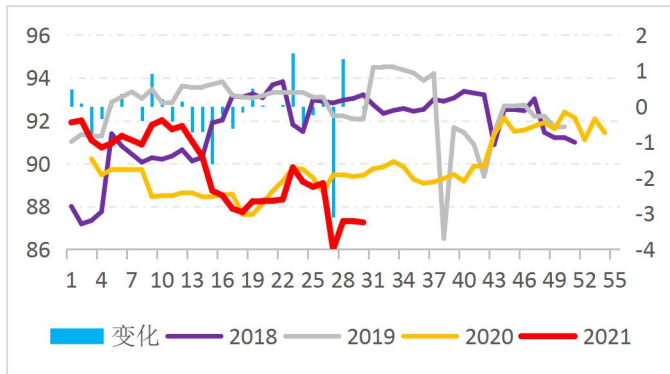
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 7: 独立焦企全样本日均产量



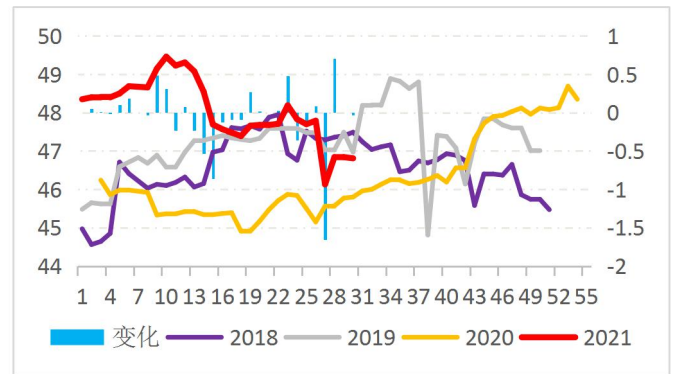
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 8：247 家钢厂焦化产量利用率



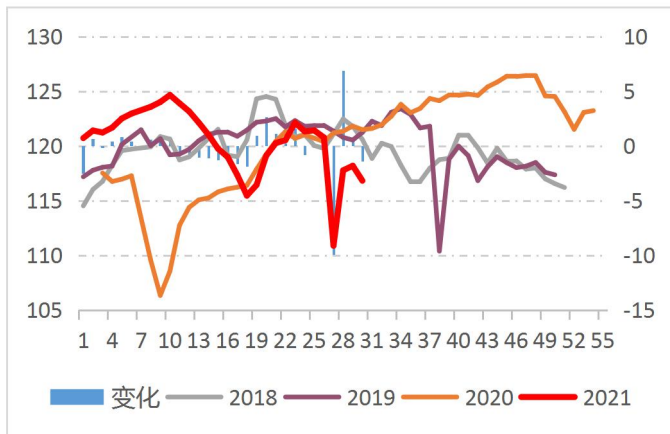
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 9：247 家钢厂焦炭日均产量



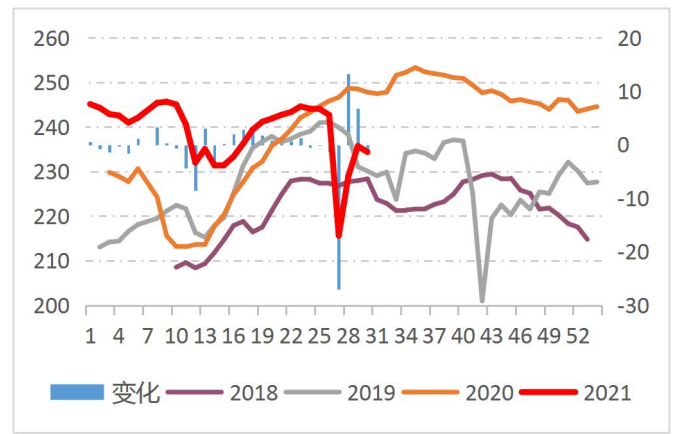
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 10：焦炭日均总产量



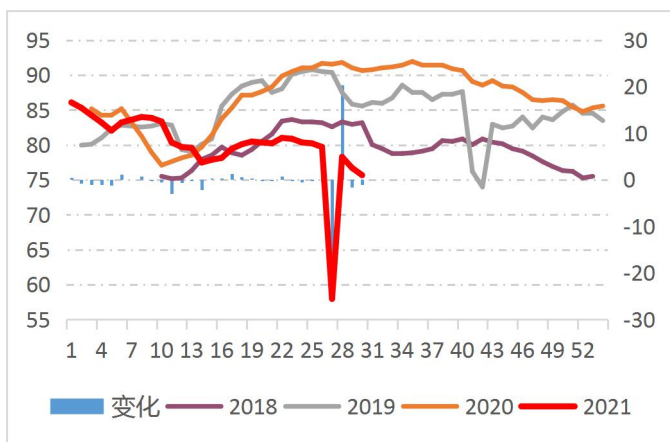
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 11：247 家钢厂日均铁水产产量



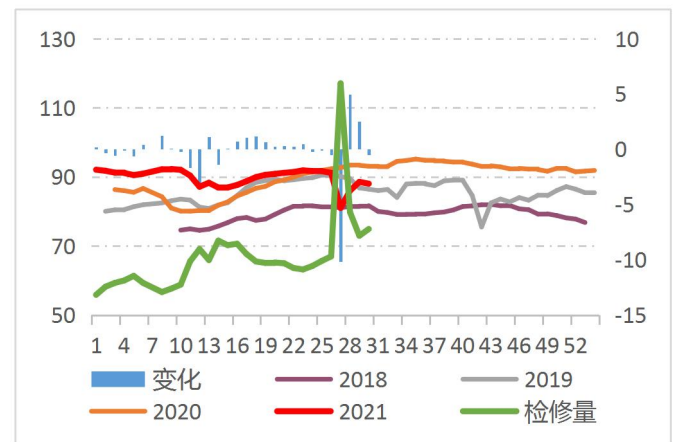
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 12：247 家钢厂高炉开工率



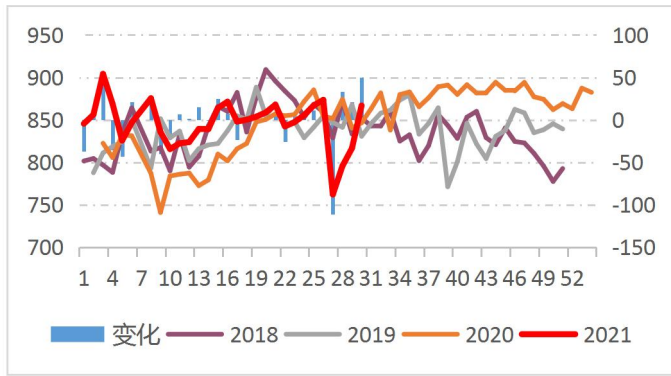
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 13：247 家钢厂高炉炼铁产能利用率



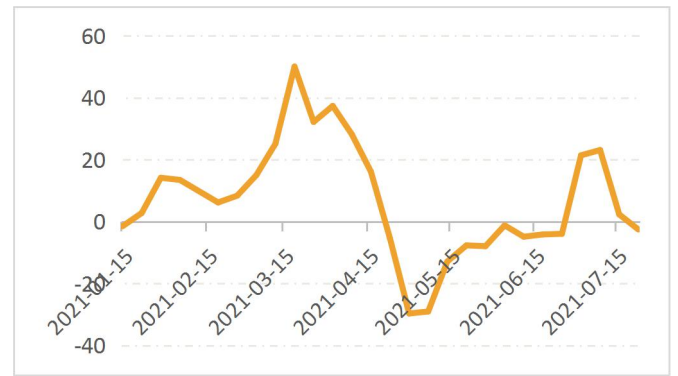
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 14: 焦炭表观需求



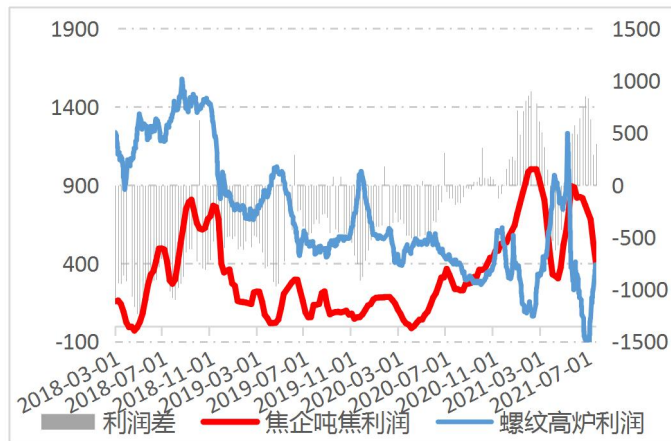
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 15: 焦炭周供需差



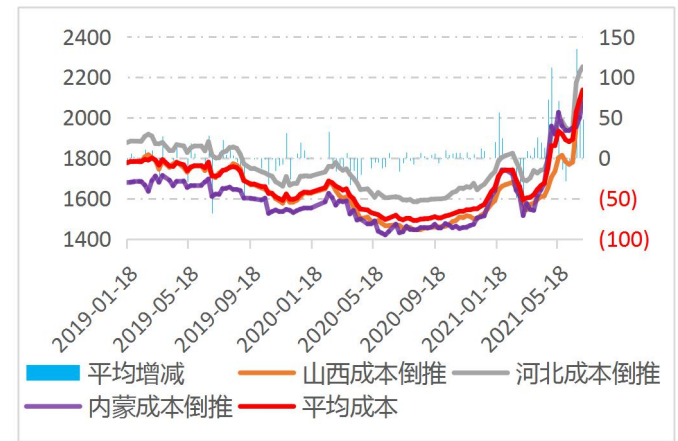
资料来源: WIND, 优财研究院

图 16: 焦钢利润对比



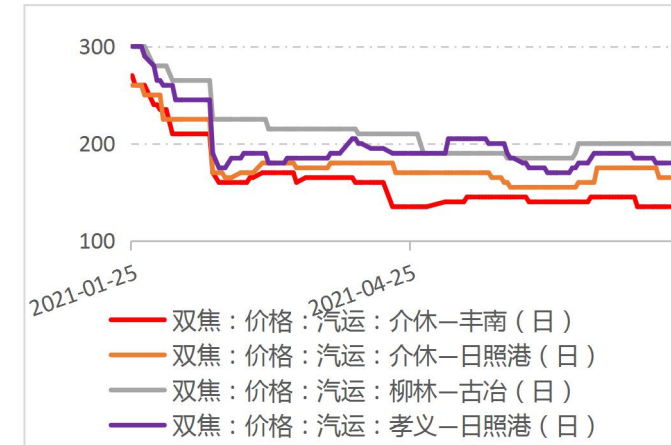
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 17: 焦企成本倒推



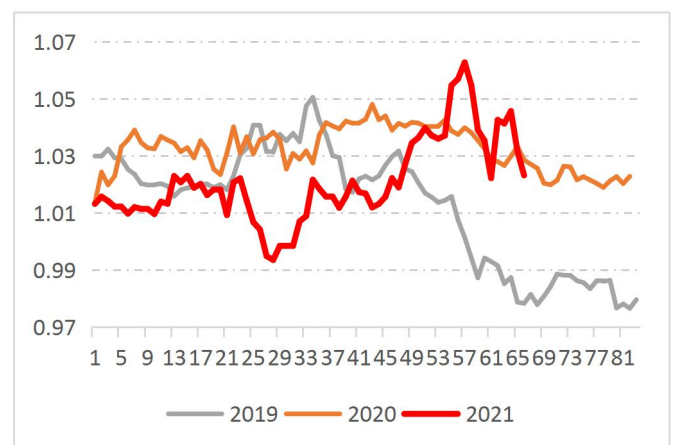
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 16: 双焦运输价格



资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 17: 焦炭 9/1 合约比值



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！

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/>