



金信期货

GOLDTRUST FUTURES

双焦·周度报告

2021年9月12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

限产缓解供应紧张，双焦高位出现分歧

投资摘要

焦煤：国内供应难见增量，进口有望边际改善，下游限产抑制需求，供需缺口收敛，涨势预计逐步放缓；

焦炭：利润尚未明显改善，供应端减产快于需求端，补库刚需仍对价格构成支撑，第十轮或不知道终点。

操作建议

双焦：观望。

风险提示

钢厂限产、焦煤进口放开、煤矿增产、煤矿安全事故



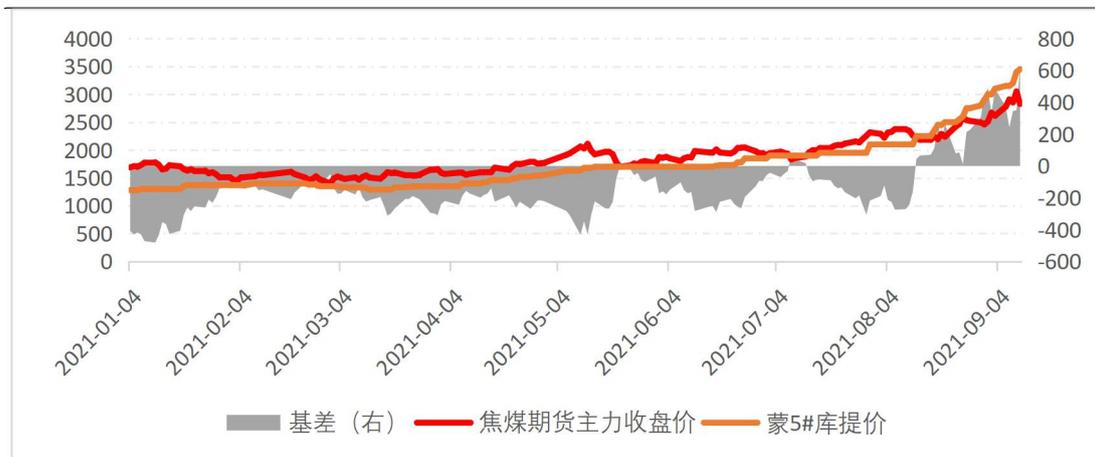
请务必仔细阅读正文之后的声明

一、行情回顾

本周双焦主力 2201 合约加速冲高伴随资金大幅退出，盘面阶段性见顶，焦煤最高 3099，周五收回 2826.5，周涨幅 8.01%，基差 623.5，焦炭最高 3847，周五收于 3508，周涨幅 5.08%，基差 542。

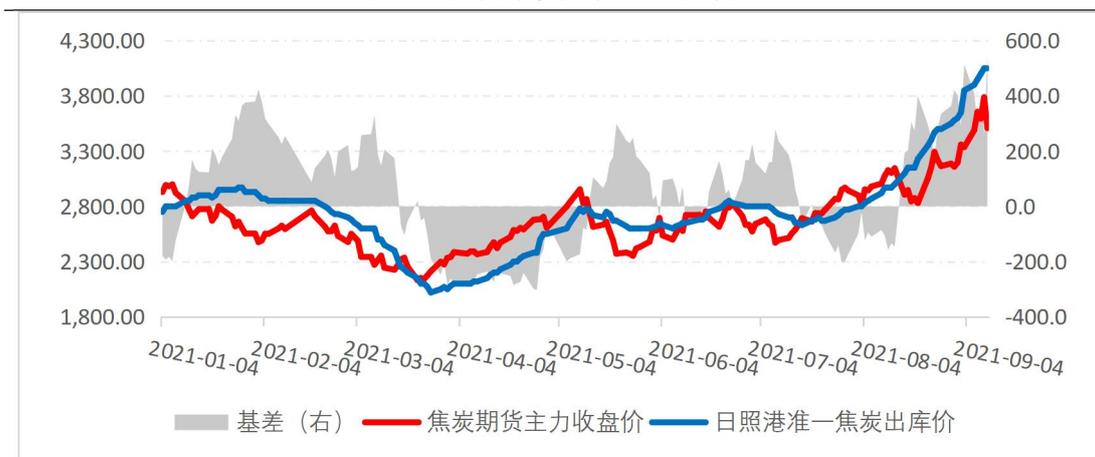
现货端，焦煤涨价节奏放缓，焦炭第十轮 200 元/吨提涨落地。蒙 5#精煤报 3450（+350），吕梁低硫主焦煤报价 3900（+200），日照港准一焦炭报 4050（+200），山西报 3860（+200），唐山报 4020（+200）。

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

焦煤库存：煤矿库存 128 万吨（+9），沿海五港 419 万吨（+4），洗煤厂库存 145.04（-1.24），全样本焦企库存 1355.23 万吨（+25.67），247 家钢厂库存 882.79 万吨（+0.12）。本周各环节库存基本持平，焦企存煤量略有提升。限产趋严背景下焦煤日耗下滑下游库存可用天数回升，但库存后续是否有机会明显回升仍待观察，低供应下大概率低位运行。

焦煤供给：目前仍未看到焦煤增产政策，山西地区，由于前期煤矿事故临汾部分煤矿被查，其他无特别影响，开工正常，安全检查压力下现有产能难以看见进一步增量。进口方面，受制于蒙古疫情扰动，周内关口出现短期关闭，叠加目前蒙方司机有限，短期通关量低位维持，后续关注中蒙谈妥后中方司机参与通关运输是否能使蒙煤进口量重回高位。

焦炭库存：本周总库存 994.62 万吨（-5.46），全样本焦化厂库存 45.08 万吨（+0.16），247 家钢厂库存 742.04 万吨（+0.88），沿海 18 港库存 20.75（-6.5）。本周焦炭上下游库存基本持平，钢厂库存仍在低位，主动补库需求仍强；价格高位贸易商方面观望情绪较高，集港量减少以高位出货为主，港口库存持续走低。

焦炭供应端：本周焦炭合计日均产量 112.44 万吨（-2.73），全样本焦企日产量 65.61 万吨（-2.79），247 家钢厂焦炭日产量 46.83 万吨（+0.06）。本周焦企利润略有改善，全国焦企平均利润 278 元/吨（+56），山西焦企利润 317，山东焦企利润 128。陕西全运会、山东环保检查等因素扰动下环保检查逐步落地，焦企端产量下滑。内蒙地区由焦煤紧缺导致的被动减产、转产情况尚未好转。目前焦企利润地区分化明显，但尚未出现亏损主动减产的情况，焦煤涨价节奏放缓，预计十轮提涨落地后整体焦企利润情况会得到一定改善。

焦炭需求端：本周 247 家钢厂铁水日产 225.6 万吨（-1.8），产能利用率 84.77%（-0.68%），螺纹利润 698.71（111.04）。下半年钢厂限产计划前置，江苏地区等地粗钢压减政策开始落实，叠加旺季预期，钢材价格上修，焦炭日需下滑，刚需补库为主。目前利润尚可，仍可接受 1-2 轮焦炭提涨，但随着限产收严，钢厂抵触心理或逐



步加强。

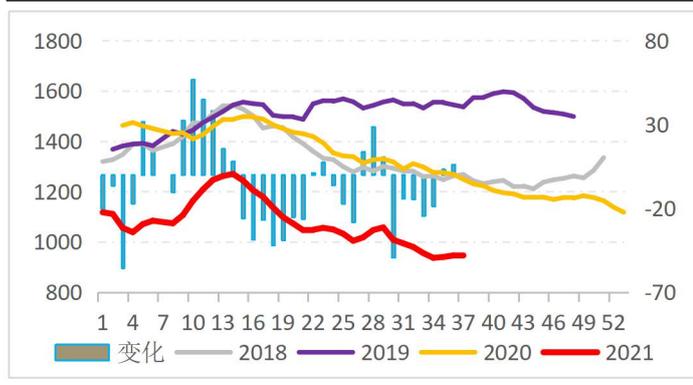
综合来看，限产政策下双焦供需紧张得到一定缓和，库存见底企稳。焦煤方面供应略有改善叠加下游限产需求下滑，价格高位观望情绪渐浓，库存进入底部区间，但目前仍未看到供应出现明显好转的机会，在没有足够供应增量的情况下是否能依靠限产将库存在冬储前回补至合理水平尚且有待观察。焦炭方面，原料端，优质煤种供应仍然紧张，但限产起到了一定缓冲，焦煤涨势放缓给了焦炭改善利润的机会，十轮或不是现货提涨的终点。供需上目前仍处于紧平衡状态，但焦炭供应回落速度快于需求下行速度，钢厂低库存下仍有强补库需求，且随着贸易商资源退出，钢厂补库难度将被动提高。

操作方面，虽然基本上出现供需边际改善预期，但盘面上已给到远月大幅贴水，目前没有深跌的基础，不过考虑到近期政策发声频繁，叠加交易所提保、提手续费，双焦主力上资金陆续退出，交易风险加大，建议短期多看少动。



数据图表:

图 3: 总库存及变化量 (万吨)



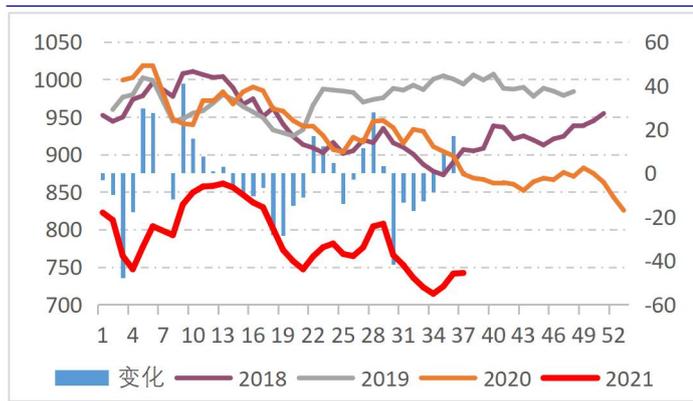
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 4: 独立焦企全样本库存 (万吨)



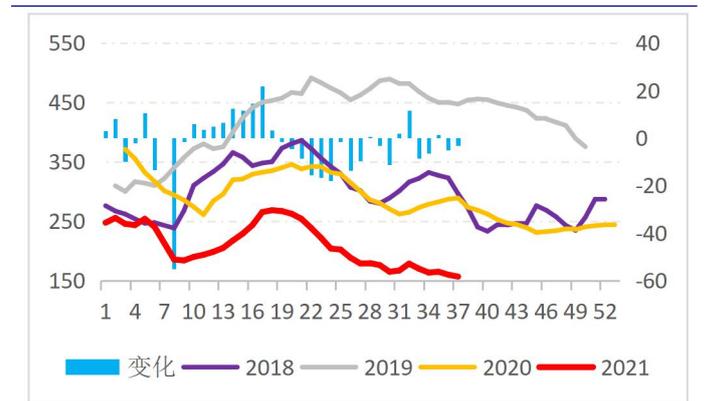
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 5: 247 家钢厂焦炭库存 (万吨)



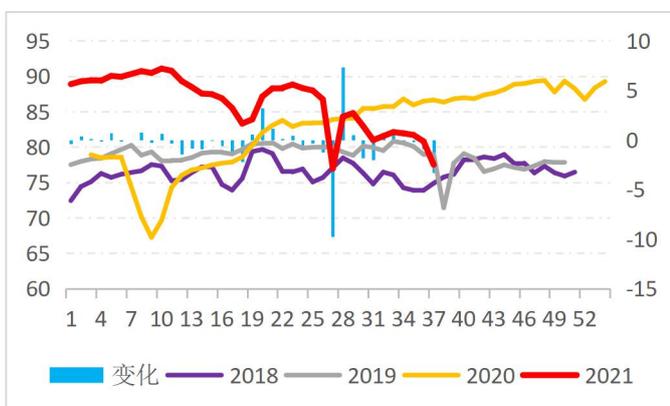
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 6: 四港口焦炭库存 (万吨)



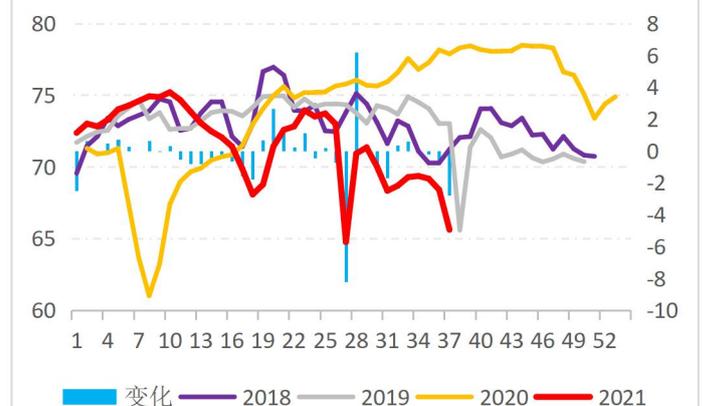
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 7: 独立焦企全样本产能利用率 (%)



资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

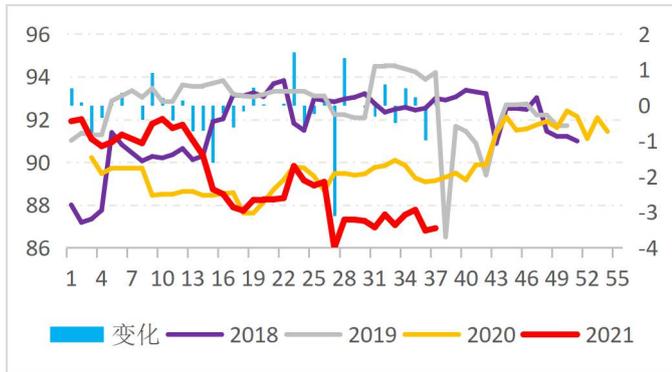
图 8: 独立焦企全样本日均产量



资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

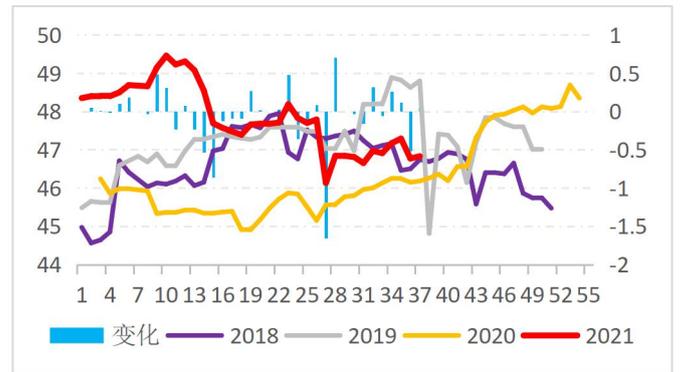


图 9：247 家钢厂焦化产量利用率



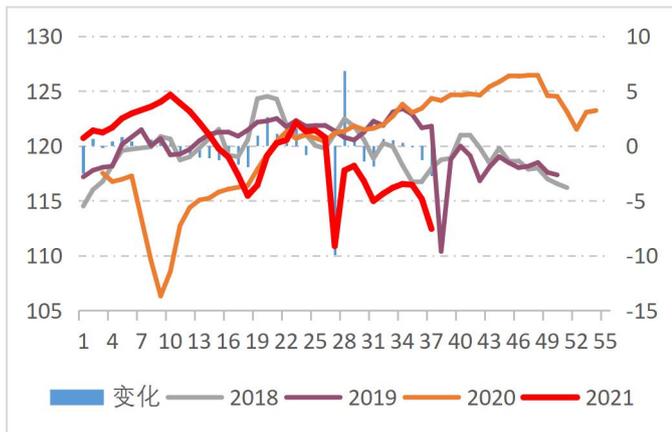
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 10：247 家钢厂焦炭日均产量



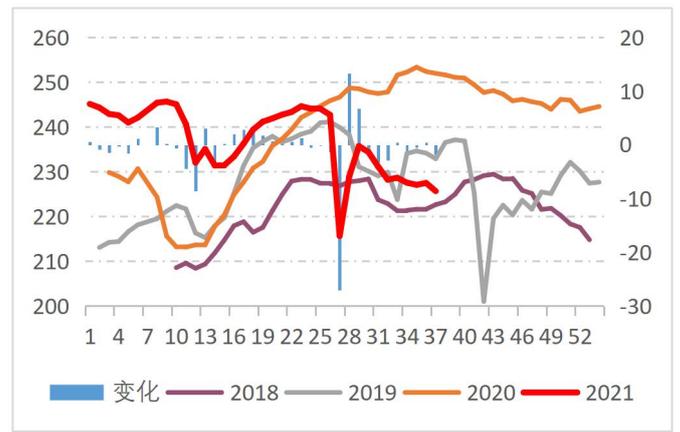
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 11：焦炭日均总产量



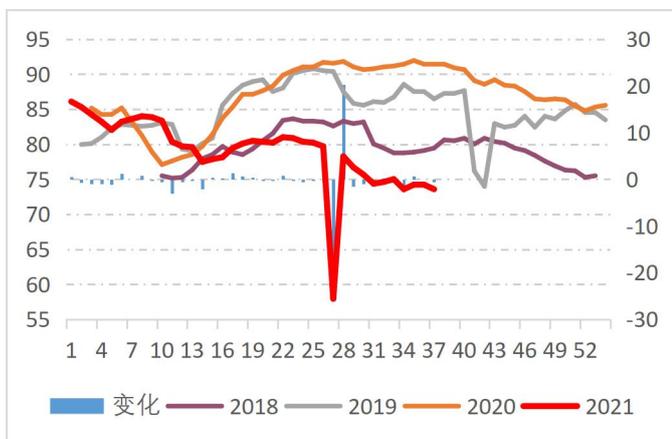
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 12：247 家钢厂日均铁水产量



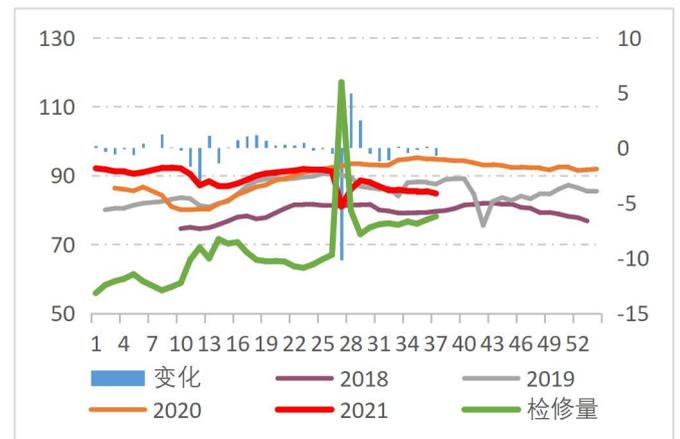
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

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

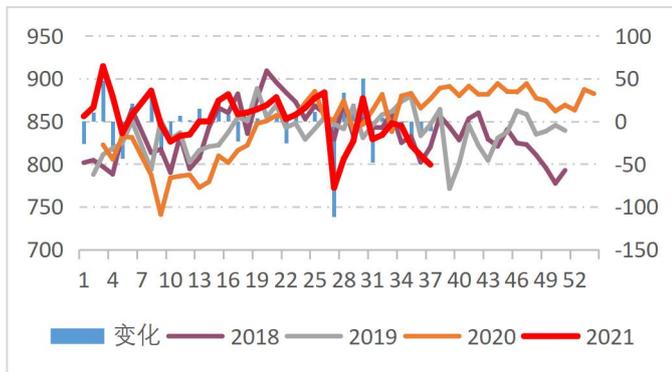
图 14：247 家钢厂高炉炼铁产能利用率



资料来源：我的钢铁网，优财研究院

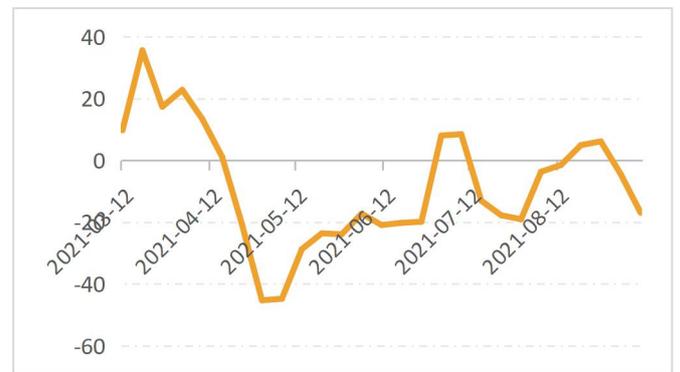


图 15: 焦炭表观需求



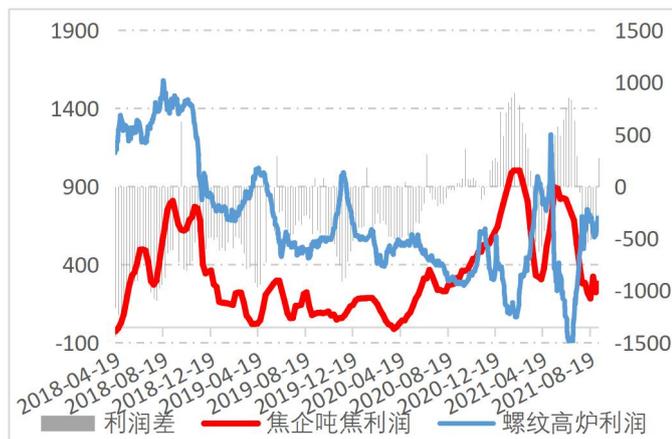
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 16: 焦炭周供需差



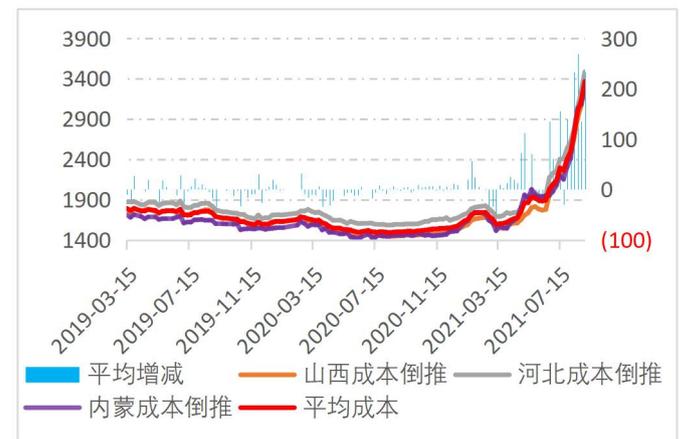
资料来源: WIND, 优财研究院

图 17: 焦钢利润对比



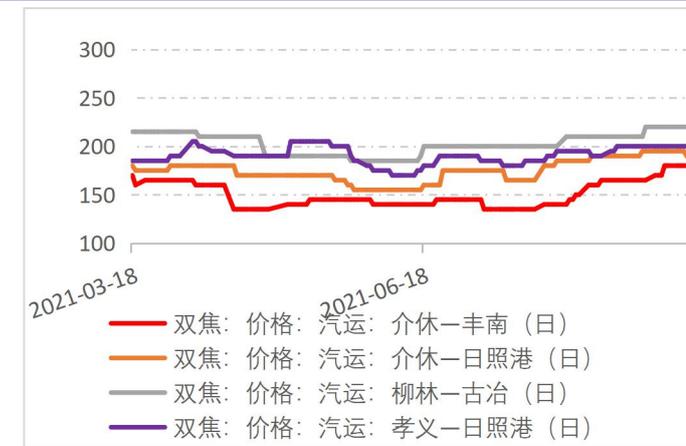
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 18: 焦企成本倒推



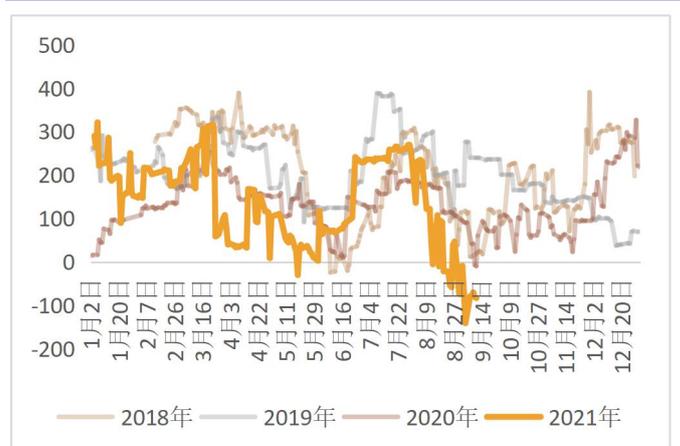
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 19: 双焦运输价格



资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

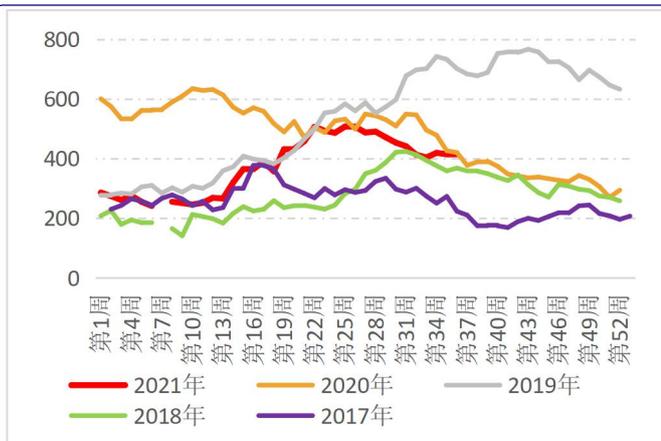
图 20: 内销外贸价差



资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

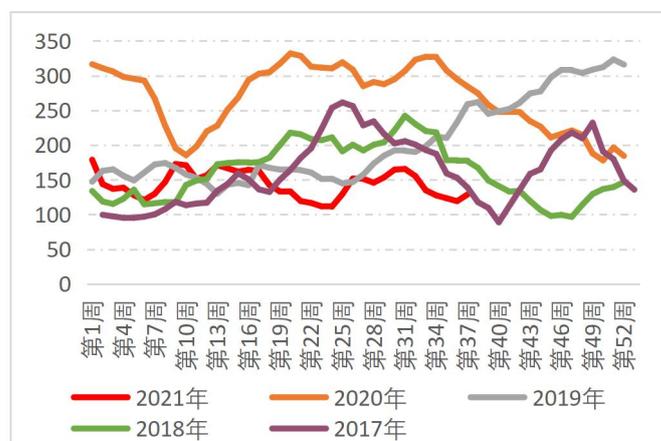


图 21: 焦煤港口库存



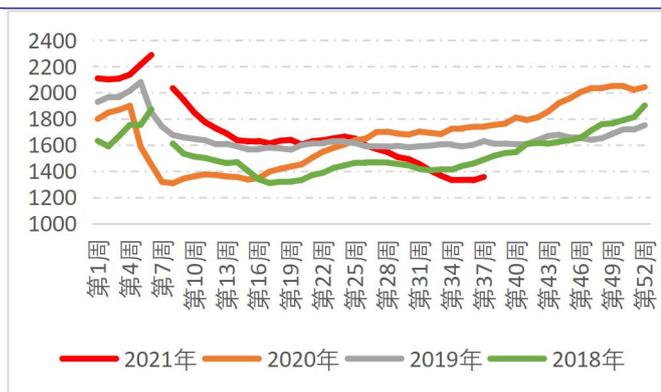
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 22: 焦煤矿山库存



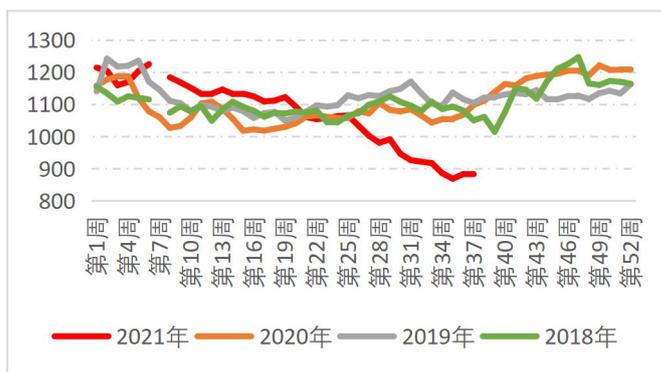
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 23: 独立焦企全样本焦煤库存



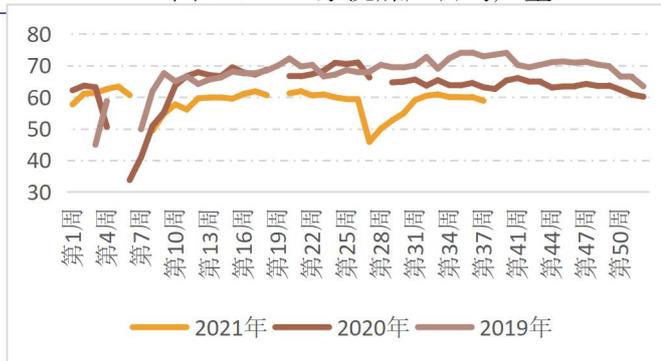
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 24: 247 家钢厂焦煤库存



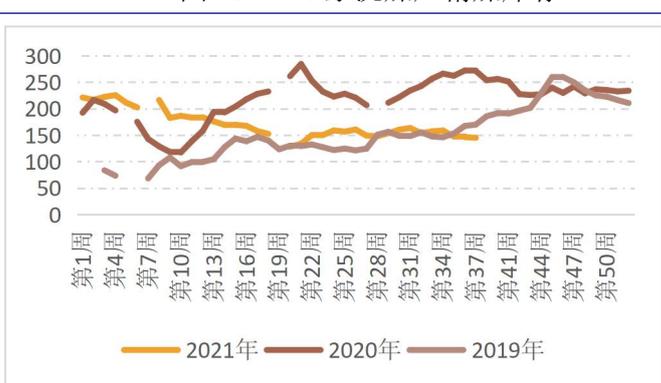
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 25: 110 家洗煤厂日均产量



资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 26: 110 家洗煤厂精煤库存



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！