



金信期货

GOLDTRUST FUTURES

双焦·月度报告

2021 年 10 月 30 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



良药苦口，双焦价格有望理性回归

投资摘要

双焦：回顾 10 月虽然盘面价格暴涨暴跌，但实际上双焦的供需基本面没有发生太大变化，供需紧平衡下焦煤价格坚挺支撑焦炭价格偏强维持。但发改委对煤炭行业的密集喊话使得市场情绪受到较大冲击，展望后市，焦煤供需是有一定的边际宽松，随着市场理性化回归，焦煤价格存在回调空间，对应的焦炭成本端支撑也将有所减弱，但大幅坍塌的可能性目前看依然较小，目前大幅贴水下双焦有超跌的情况，展望 11 月，随着近期动力煤保供稳价手段初见成效，后续政策压力或有所减轻，情绪释放后双焦或迎来一定的反弹。

操作建议

操作上，建议观望为主，虽然大幅贴水但短期也没必要期现回归，波动剧烈单边风险较大，可以关注轻仓做多焦炭 2205 合约的机会，套利上关注空煤多焦做多焦化利润。

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

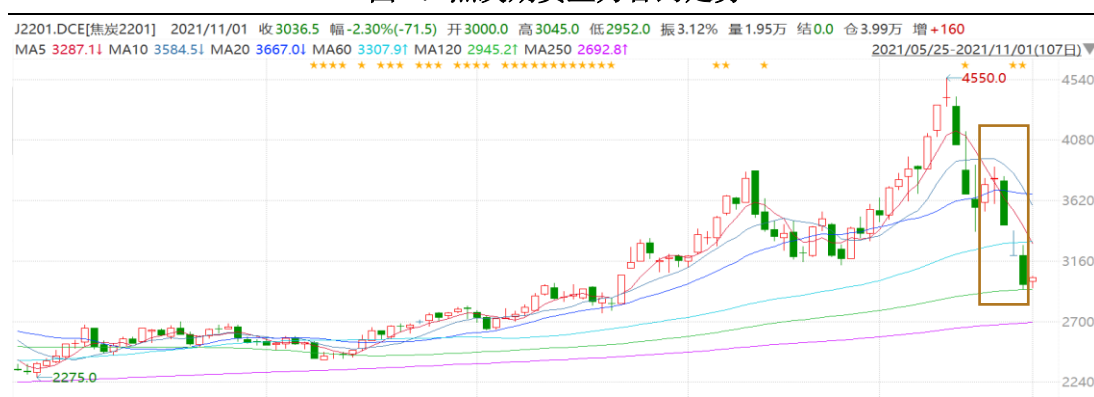
本周盘面双焦主力短暂企稳后再度大幅下挫，核心问题还在发改委对煤炭行业的持续喊话导致悲观情绪持续发酵，焦煤走弱拖累焦炭，当周焦煤01暴跌24.05%至2268元/吨，焦炭01暴跌17.96%至2978元/吨，均已回到8月底9月初的水平。盘面的急速下挫也导致现货市场情绪出现波动，已观察到产地贫瘦煤价格出现回落，二级焦出现暗降的情况，观望情绪开始逐步升温，此前焦企提涨200元/吨或难落地。目前安泽低硫主焦煤4050，蒙5#3430，日照准一出库4220，山西准一4040。

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

2.1 焦煤煤矿、港口库存

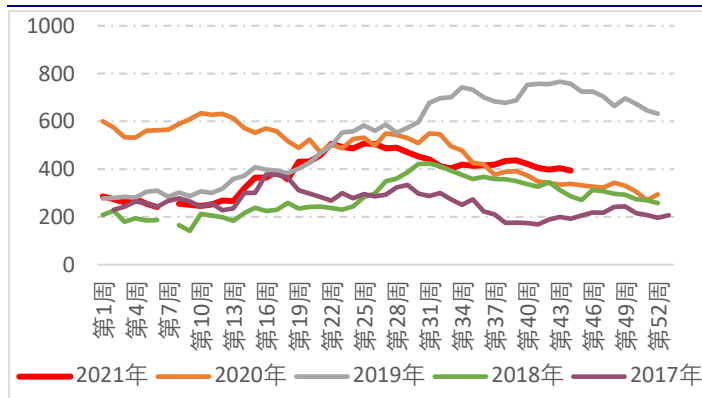
本周煤矿端库存仍在走高，港口库存小幅去化。近期发改委接连针对煤炭行业发

请务必仔细阅读正文之后的声明



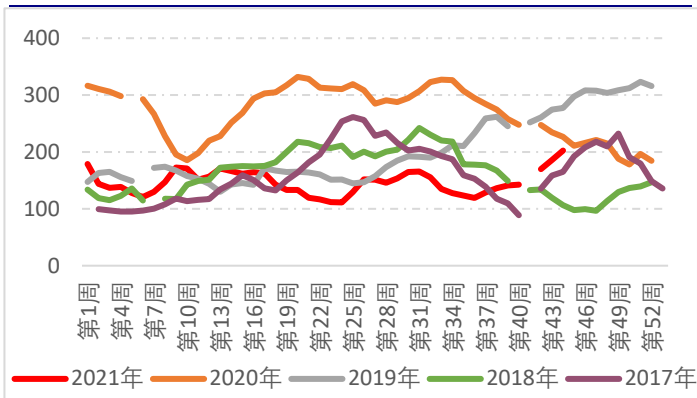
声，保电厂保民生的指导思路下电煤价格快速下滑，市场预期政策端会向焦煤延伸，目前看部分中间煤种价格已有下行迹象，市场对高煤价观望情绪较浓，叠加保供的大背景下运力等资源向电煤倾斜，矿端库存去化短期或受持续影响。另外注意近期国内疫情在晋陕蒙多地爆发，或对生产运输造成更多扰动。

图 3：焦煤港口库存



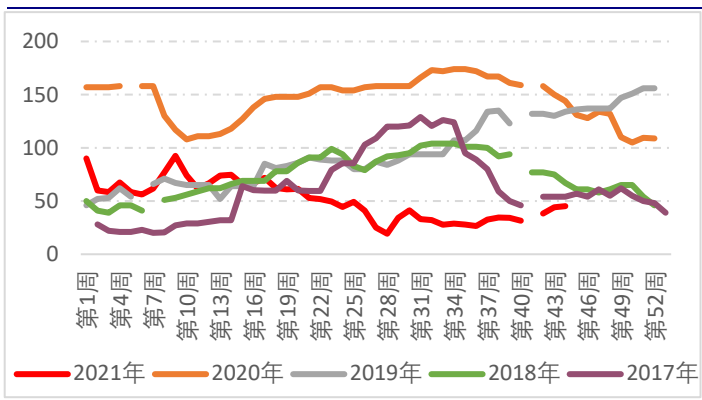
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 4：焦煤矿山库存



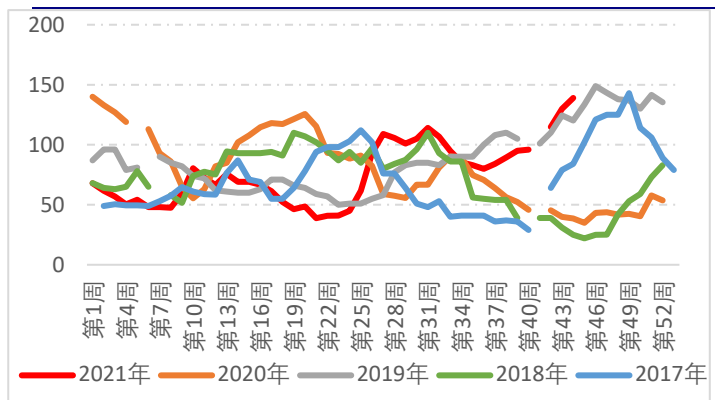
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

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



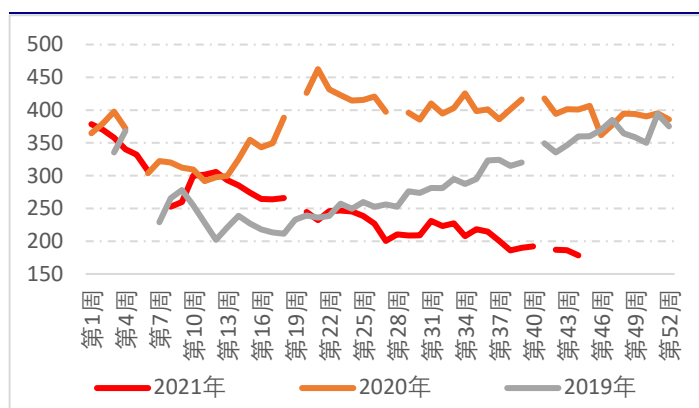
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

2.2 洗煤厂生产、库存情况

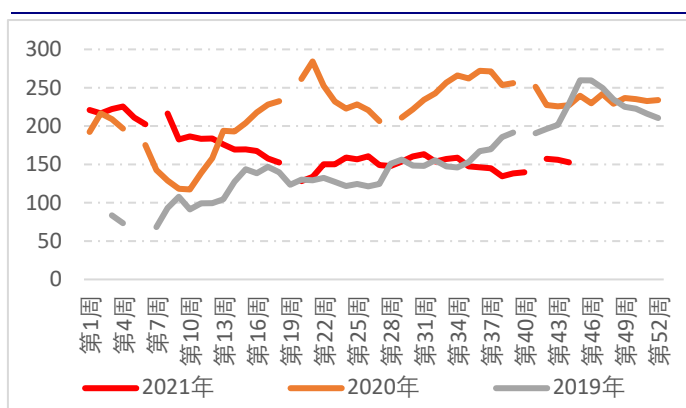
洗煤厂原煤供应量不足，产量回升使得库存消化，一方面煤价有望松动中间环节或有较强观望情绪，补库节奏放缓，另一方面当前运力偏紧张。目前产量恢复后精煤库存仍在去化，侧面反映当前下游需求补库需求尚可。

图 7：110 家洗煤厂原煤库存

图 8：110 家洗煤厂精煤库存



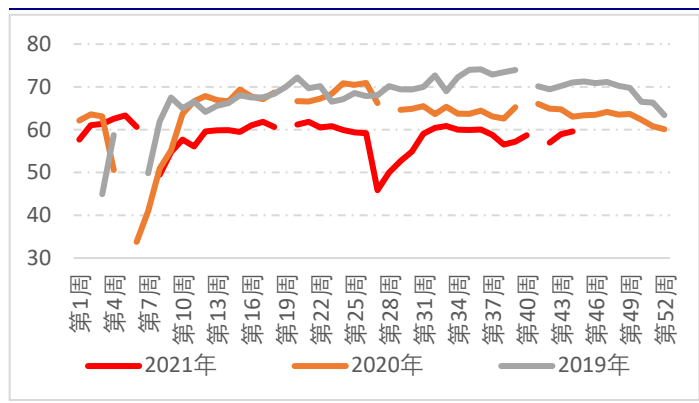
资料来源：我的钢铁网，优财研究院



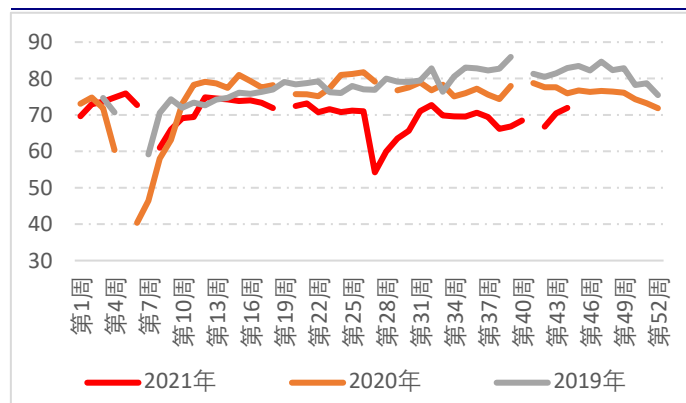
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 9: 110 家洗煤厂日均产量

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



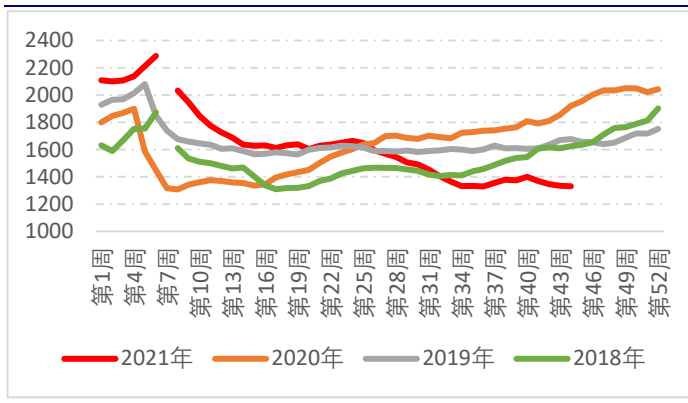
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

2.3 下游焦煤库存

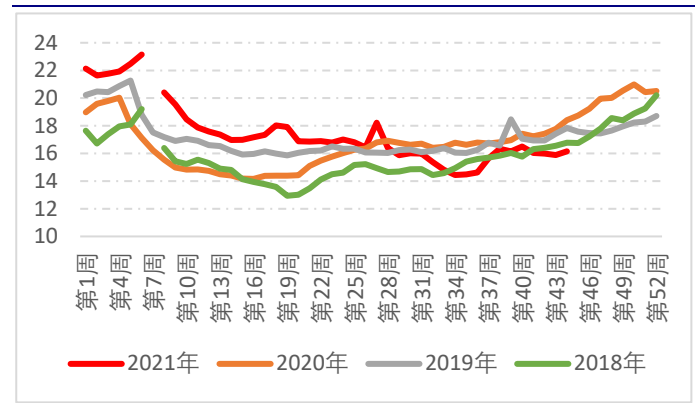
下游库存基本与上周持平，钢、焦企业同时面临较大力度限产的背景下多按需补库为主，从存煤总量上看下游存煤量均处历史低位，但从库存可用天数的角度来说，焦企端在开工受限的情况下可用天数已接近正常水平，而钢厂端则较往年存在较大库存缺口，近期多预期煤价将逐步回归合理区间，补库节奏有所放缓，但后续留给冬储的时间已经不多了，在供应短期难见进一步改善的情况下，钢厂后市存在一定的补库压力。

图 11: 独立焦企全样本焦煤库存

图 12: 焦企存煤可用天数

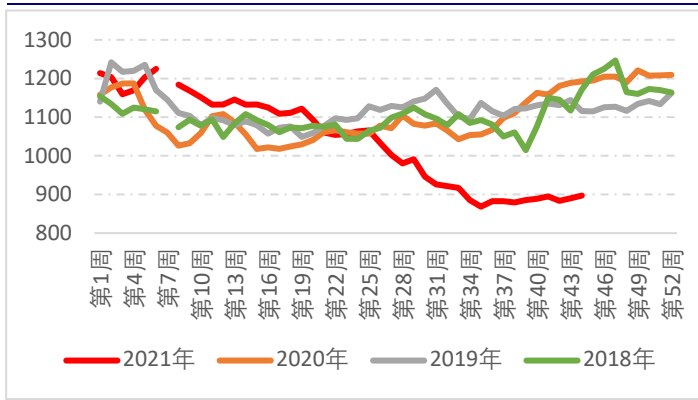


资料来源：我的钢铁网，优财研究院



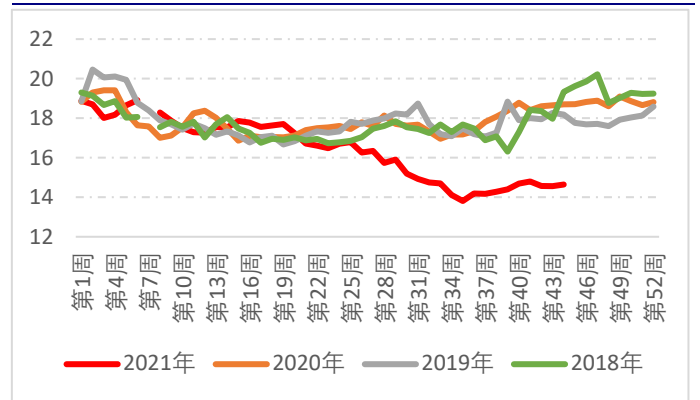
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

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



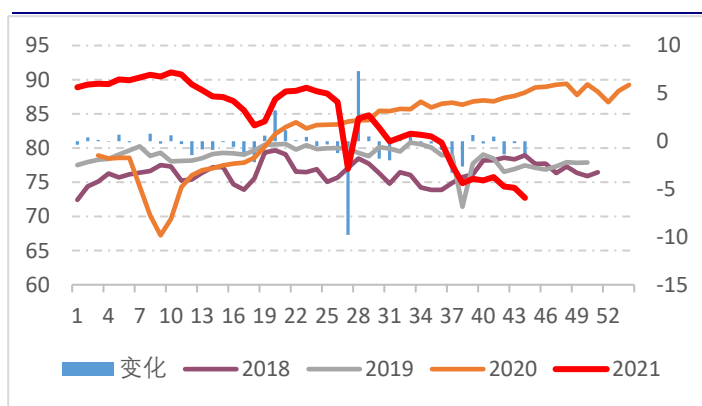
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

2.4 焦企焦炭生产、库存情况

焦企端受各因素影响，产能利用率持续下滑，日均产量接近近年低点，较历史同期有 10 万吨/日左右的减量，但即使如此焦企端库存仅维持平滑去化，表需再度回落，显示出虽然运输扰动在逐步减少，但需求没有明显增量，观望情绪严重导致焦企端库存积压。近期成材价格快速大幅回落，钢厂利润骤降，对焦企提涨有明显抵触，目前 200 元/吨提涨仍未得到钢厂回应，且已有二级焦出现暗降行为，市场整体情绪有所回落。目前库存压力主要集中在低品焦，顶装、干熄等优质焦需求良好并没有太大出货压力，冬储在即，焦炭价格要真正回落还需关注成本端煤价是否能在短期内有效坍塌，否则低利润下要打压焦炭价格难度偏大。

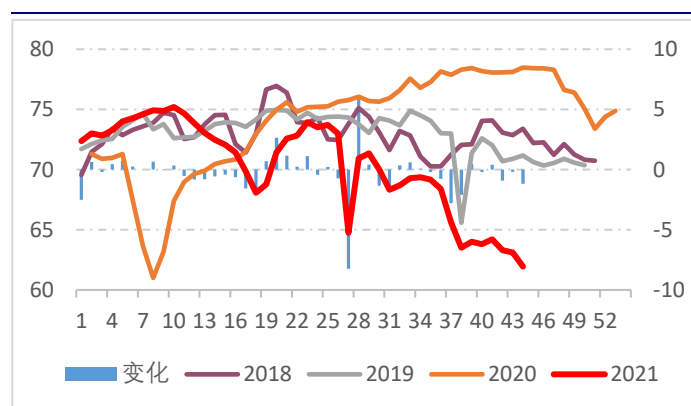
图 16: 独立焦企全样本产能利用率 (%)

图 17: 独立焦企全样本日均产量



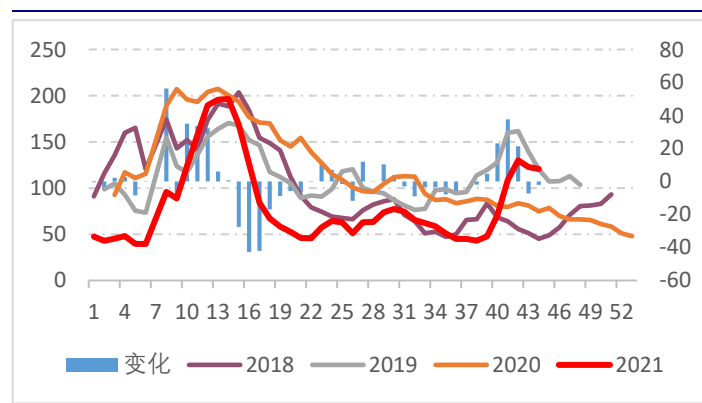
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 18：全样本焦企焦炭库存



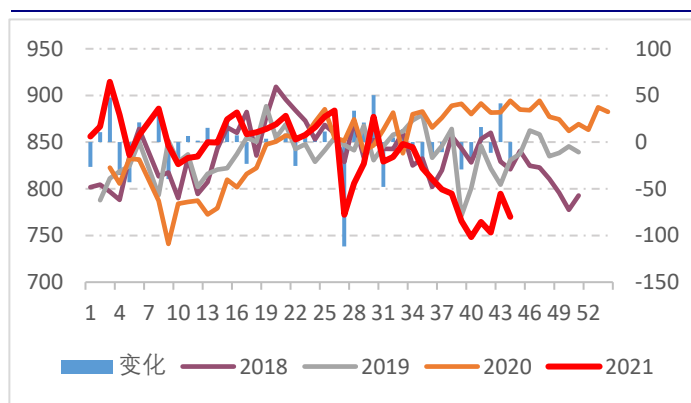
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 19：焦炭表观需求



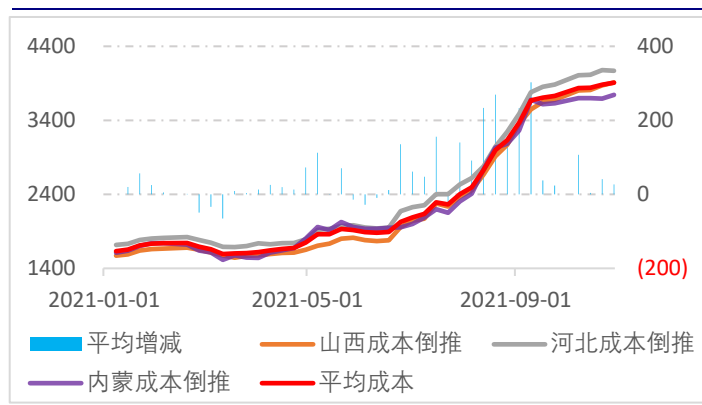
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 20：焦化成本

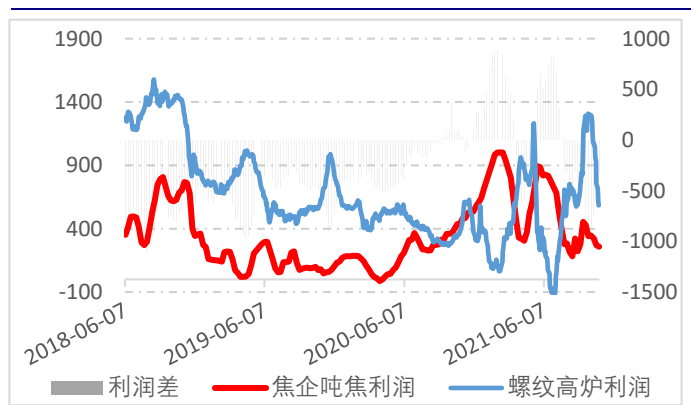


资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 21：螺焦利润对比



资料来源：我的钢铁网，优财研究院



资料来源：我的钢铁网，优财研究院

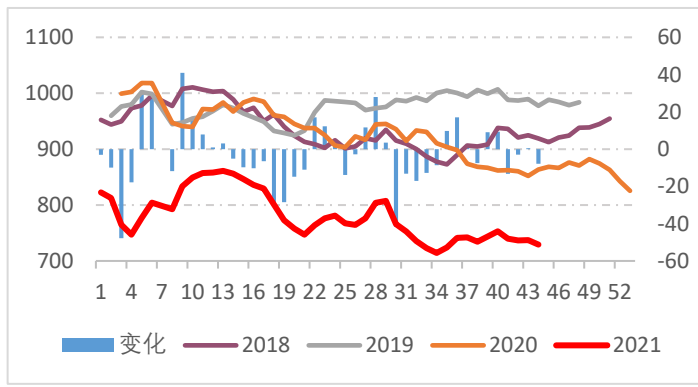
2.5 钢厂焦炭库存、产量以及高炉生产情况

钢厂检修集中，铁水日产量重回低点，焦炭需求疲软使得钢厂多按需补库为主，



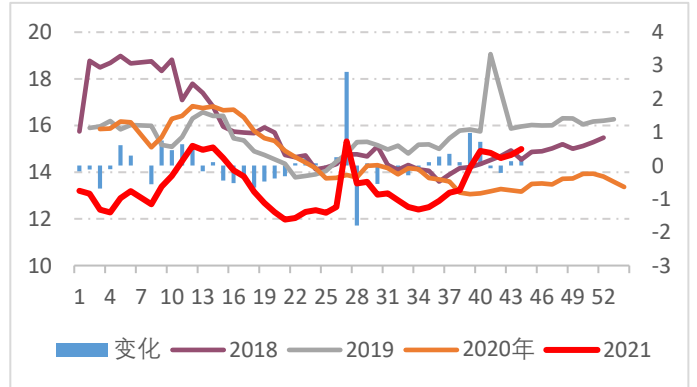
焦炭库存维持低位运行，不过从可用天数的角度看已经回归历史正常水平。后续采暖季限产、冬奥会环境治理等因素或持续压制钢厂开工，高价下钢厂没有太强补库意愿。

图 22：247 家钢厂焦炭库存



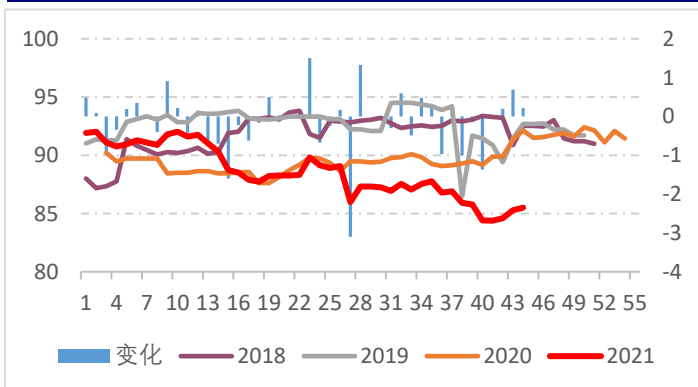
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 23：247 家钢厂焦炭库存平均可用天数



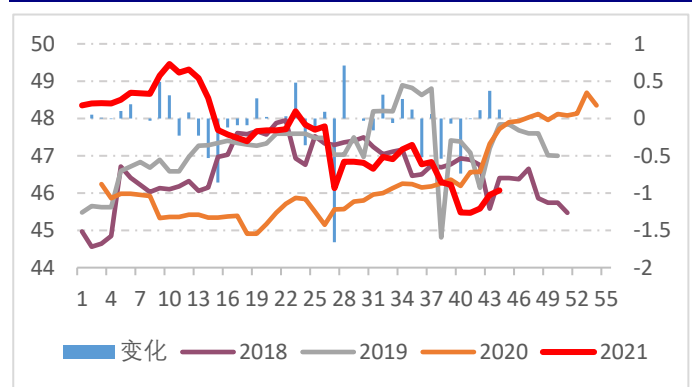
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 24：247 家钢厂焦化产量利用率



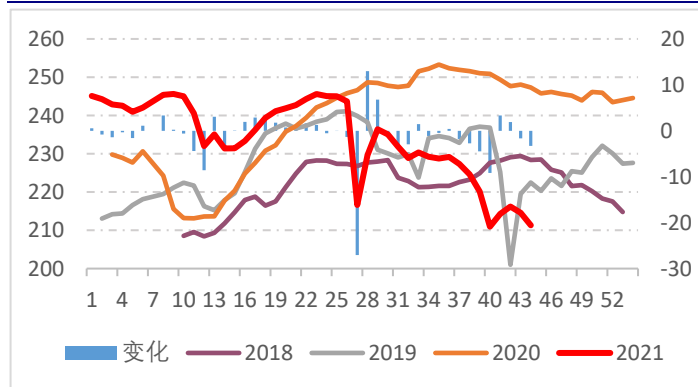
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 25：247 家钢厂焦炭日均产量



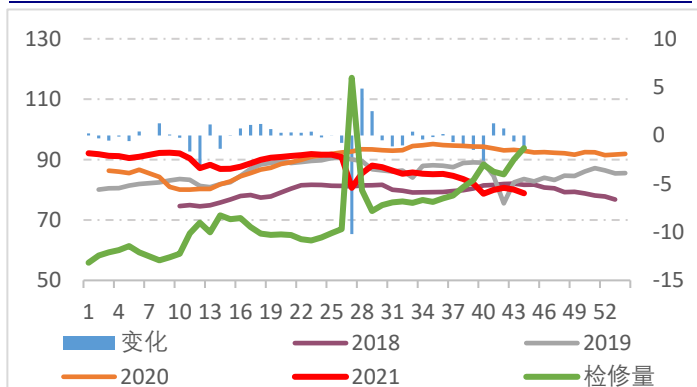
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 26：铁水日均产量



资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 27：247 家钢厂产能利用率

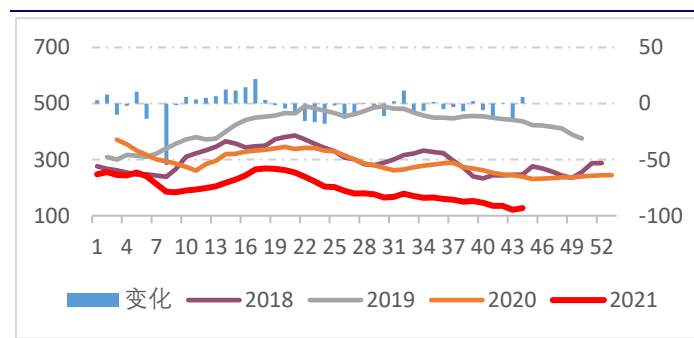


资料来源：我的钢铁网，优财研究院

2.6 焦炭贸易商

港口库存低位维持，近期盘面价格大幅下挫导致市场情绪偏悲观，贸易商多观望为主，集港意愿不强。目前港口可交易货源稀少使得港口价格意义不大。

图 28：焦炭港口库存



资料来源：我的钢铁网，优财研究院

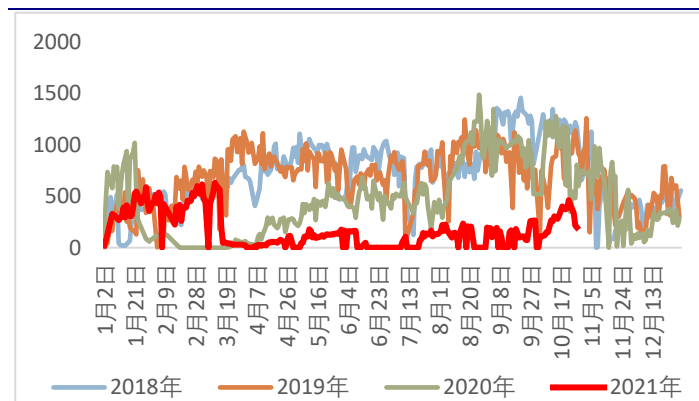
三、逻辑重要变化

3.1 蒙煤进口修复、澳煤通关放开？

国内目前增量主要集中在电煤上，保供政策对焦煤影响不大，四季度的主要增量更多还要关注进口。蒙煤虽然在中蒙双方合力下甘其毛都口岸通车量迅速从 100 车/日的水平突破到 400 车/日以上，但奈何疫情反复，策克、二连浩特两个口岸封闭，甘其毛都口岸目前也受防疫政策影响通车量回到 200 车/日的水平，考虑到虽然我国抗击疫情的能力、效率均较强，但考虑到此次爆发地分散且相对偏远，物资协调、防疫经验等因素都有可能影响疫情管控的效果，因此预计 11 月蒙煤通关的压力较大，难以形成良好补充。

另外注意到，近期市场传澳煤通关的消息，目前了解下来还是在解决此前已经卸港的部分，目前积压资源以焦煤为主，确实有通关情况，但这部分量偏少通关后直接对接终端，对市场冲击较小。目前政策端对澳煤进口没有明确松口，推测目前主要着力点还在于处理此前积压在港口的澳煤货物。短期内澳煤资源面临资源少、货源不稳定、长期存放变质等问题，虽然 3600 元/吨的准一线焦煤相对国内 4000 元上下的同质煤种有价格优势，但很难形成强力冲击。

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

3.2 政策调控向焦煤端传导使得煤价松动

12 天、32 文，10 月下旬开始发改委开始针对煤炭市场密集发声，保供稳价、遏制暴利、440 元/吨基准价等提法不断冲击市场情绪，晋陕蒙 5500 大卡动力煤坑口价格逐步回落至 1200 元以内。虽然说相对动力煤，焦煤的民生、政治属性要相对较弱，但市场担忧强监管会同时针对整个煤炭行业，随着动力煤价格回落，中间煤种的价格也将受到冲击，或将进一步影响到核心煤种。因此后续焦煤价格整体或有一定松动，这也意味着焦炭的成本支撑将减弱。但焦煤现货价格是否会如动力煤一样在短期内坍塌尚且存疑。首先考虑当前各项举措的着眼点还在保民生、保电力，事有轻重缓急，焦煤的问题并非当下的主要矛盾，破坏市场规律打压焦煤价格并非最优解，政策压力下市场已逐步回归理性，此时给出时间让焦煤价格逐步修正或许更加合理。其次焦煤矿多不受保供政策辐射，在当下供需偏紧的格局下，若强压焦煤价格，或挫伤煤矿端生产意愿，可能对供需产生负面影响。再者，焦煤与动力煤的定价体系有明显不同，动力煤洗选较少，主要依据热值定价，而焦煤煤种繁多，通过多种指标进行定价，两个定价体系下，锚定了动力煤价格也不能直接的转换出焦煤价格，而此时显然也并非研究此事的时机。因此后续价格存在下调预期，但还不必过度悲观。

四、逻辑总结与策略建议

回顾 10 月虽然盘面价格暴涨暴跌，但实际上双焦的供需基本面没有发生太大变化，供需紧平衡下焦煤价格坚挺支撑焦炭价格偏强维持。但发改委对煤炭行业的密集



喊话使得市场情绪受到较大冲击，展望后市，焦煤供需是有一定的边际宽松，随着市场理性化回归，焦煤价格存在回调空间，对应的焦炭成本端支撑也将有所减弱，但大幅坍塌的可能性目前看依然较小，目前大幅贴水下双焦有超跌的情况，展望 11 月，随着近期动力煤保供稳价手段初见成效，后续政策压力或有所减轻，情绪释放后双焦或迎来一定的反弹。操作上，建议观望为主，大幅波动下单边风险较大，可以关注轻仓做多焦炭 2205 合约的机会，套利上关注空煤多焦做多焦化利润。



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。本报告清晰准确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/>