



金信期货
GOLDTRUST FUTURES

焦煤焦炭 · 周度报告

2021 年 11 月 28 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

邮箱: shengwenyu@jinxinqh.com

联系人: 林敬炜

• 从业资格编号 F3076375

邮箱: linjingwei@jinxinqh.com



双焦基差收敛，期价震荡调整，现货博弈升级

内容提要

近期新的变异病毒吸引了市场目光，目前面对新的版本存在数据不足，认知不全面的问题，还需给到 2 周左右的观察，后续重点关注有关新版本病毒传播能力和毒性的研究结果，近期市场或面临较大不确定性。

双焦市场，随着中下游补库需求出现启动趋势，供需出现边际改善，但持续时长、补库力度目前难以乐观，尤其是当前上游库存压力较大，买方市场格局未变，价格企稳难涨。

操作建议

盘面上看，目前现货市场双焦价格处在逐步企稳的过程中，目前供需情况改善但还没到扭转之机，盘面基差收敛后难以给出进一步刺激，预计短期维持震荡行情。

风险提示

疫情再启（利空）、中下游大规模补库（利多）、钢厂超预期限产（利空）、双焦超预期限产（利空）

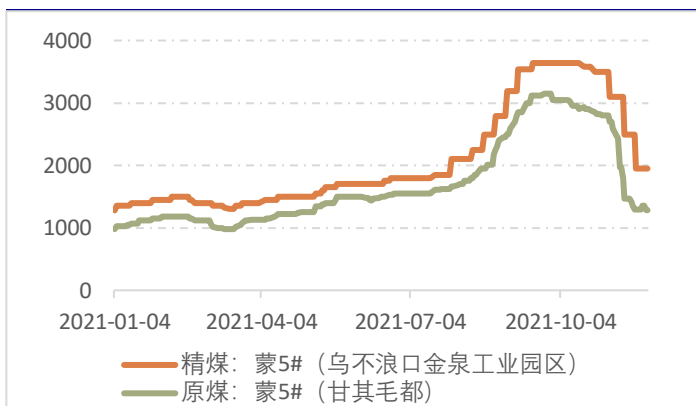
请务必仔细阅读正文之后的声明

一、行情回顾

期货：本周双焦价格阶段性见底开启反弹，周五由于市场情绪冲击，双焦跟随回调。截止周五下午收盘焦煤 01 收涨 7.95% 报 2010 元/吨，焦炭收涨 3.46% 报 2857 元/吨。从盘面上看，本周随着现货下行盘面反弹，双焦基差基本收敛，但焦企挺价受到挑战，第八轮提降开启，煤价普遍回调后还未完全企稳，悲观情绪仍存背景下盘面上行打出升水的难度较大，预计盘面企稳震荡，等待现货需求出现进一步回暖信号。

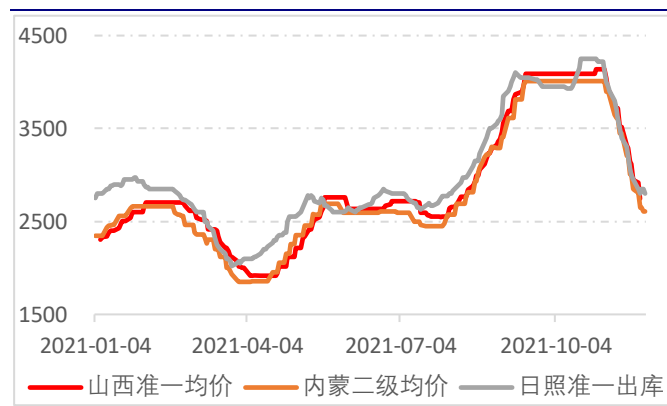
现货：蒙 5# 原煤打完运费溢价后价格初步企稳，短期预计维持 1250-1350 区间运行。焦炭价格第七轮提降落地，累降 1400 元/吨，周内焦企联合挺价，不过隔天钢厂即开启第八轮提降，焦、钢博弈加剧，高库存且复产预期升温下第八轮有望落地，但 8 轮之后焦企超额回吐前期涨幅叠加煤价逐步企稳，焦炭价格或企稳吸引中下游补库需求回归。

图 1：焦煤现货价格



资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 2：准一焦炭现货价格



资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 3：焦煤期货主力合约走势



资料来源：Wind，优财研究院

图 4：焦炭期货主力合约走势



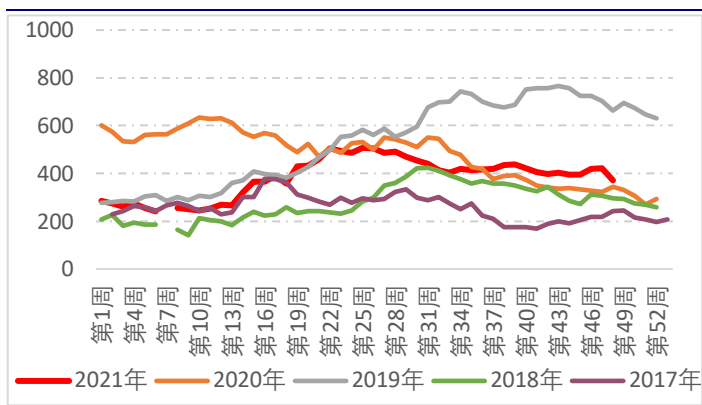
资料来源：Wind，优财研究院

二、基本面分析

2.1 焦煤煤矿、港口库存

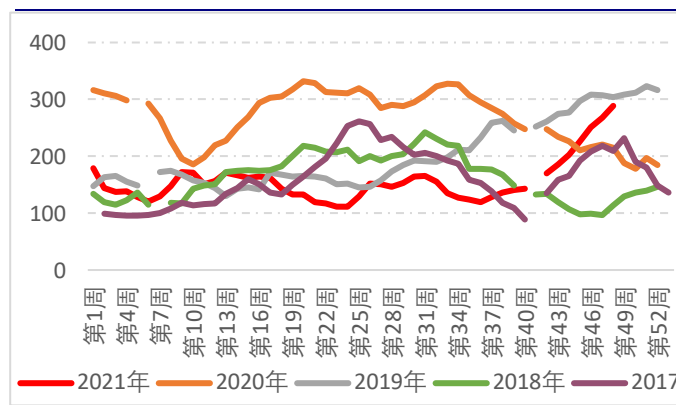
港口库存去化，煤矿库存接近历史高位。近期产地成交情况出现改善，流拍情况减少，优质煤种补库需求有一定恢复，但目前产地库存积累较高，去库压力偏大，后续预计随着煤价整体下行，补库需求陆续进场，煤矿端有望逐步停止库存积累进入去库周期，短期买方市场格局难改。

图 5：焦煤港口库存



资料来源：我的钢铁网，优财研究院

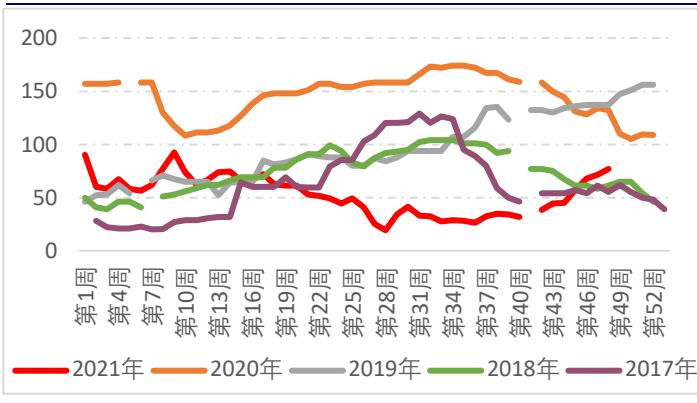
图 6：焦煤矿山库存



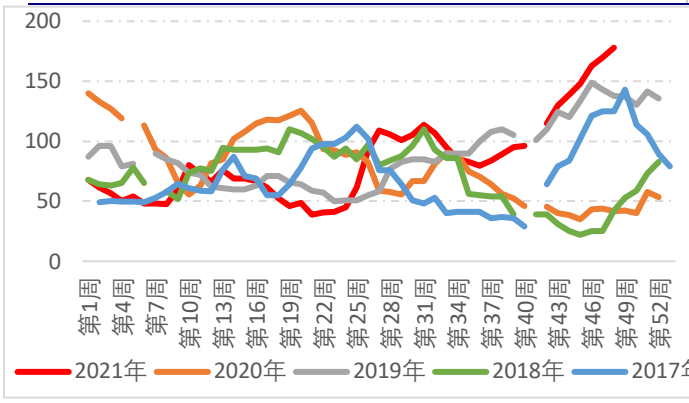
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 7：山西焦煤煤矿库存

图 8：山东焦煤煤矿库存



资料来源：我的钢铁网，优财研究院

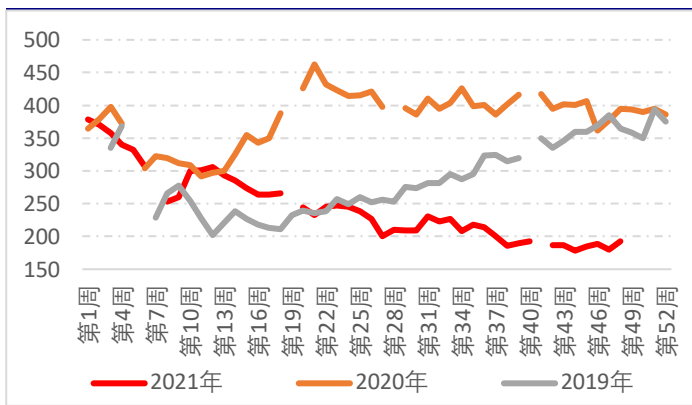


资料来源：我的钢铁网，优财研究院

2.2 洗煤厂生产、库存情况

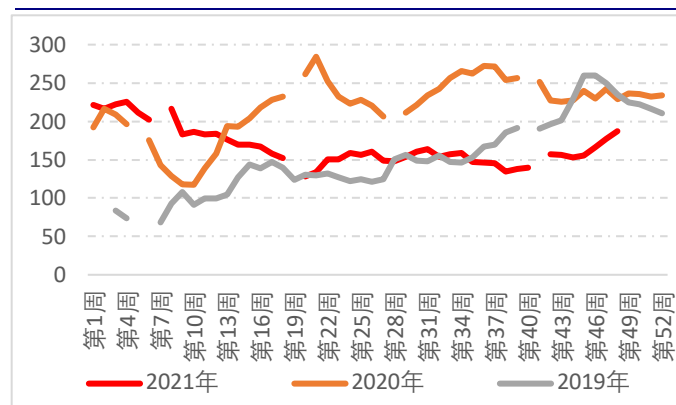
洗煤厂生产状态保持稳定，略有补库，但出货情况不佳精煤库存积累。

图 9：110 家洗煤厂原煤库存



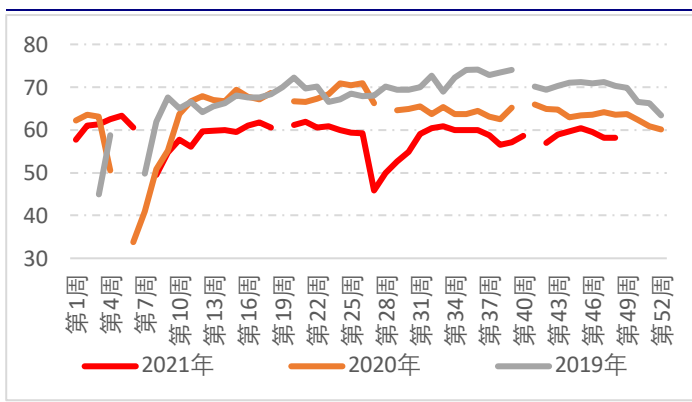
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 10：110 家洗煤厂精煤库存



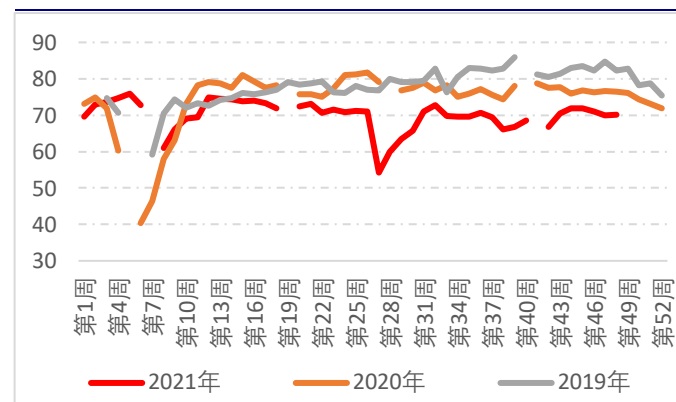
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 11：110 家洗煤厂日均产量



资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 12：11 家洗煤厂产能利用率

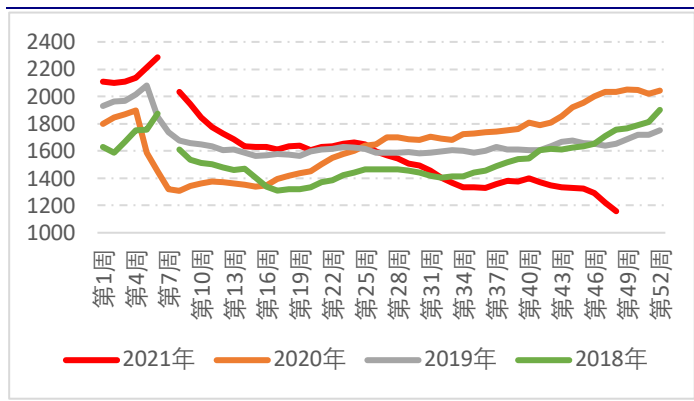


资料来源：我的钢铁网，优财研究院

2.3 下游焦煤库存

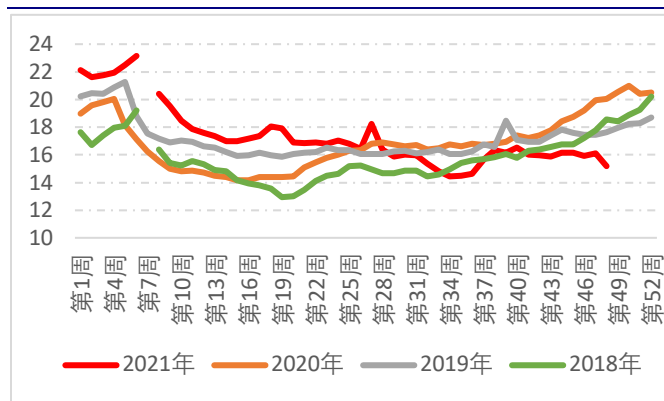
焦钢企业存煤可用天数背离往年趋势，存煤水平偏低，随着后续冬储需求迫近以及生产小幅恢复，补库势在必行。考虑后续还有 1 个月左右的补库时间以及持续限产下实际需要回补的缺口较小，今年冬储或拉长周期减量采购，对价格而言存在支撑，但难言刺激。

图 13：独立焦企全样本焦煤库存



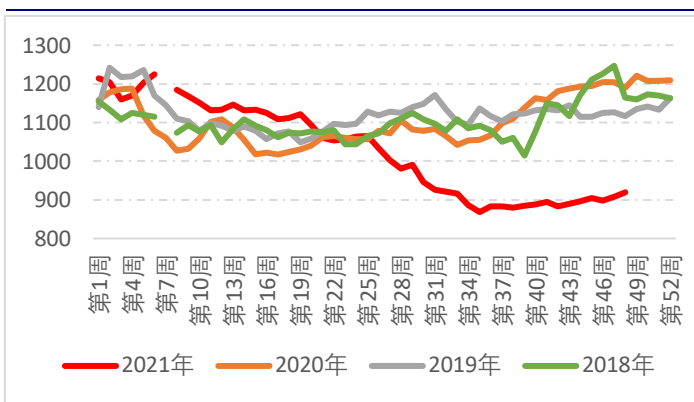
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 14：焦企存煤可用天数



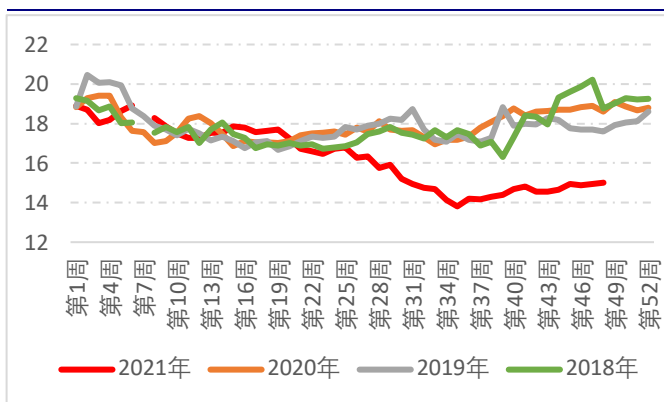
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 15：247 家钢厂焦煤库存



资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 16：247 家钢厂存煤可用天数



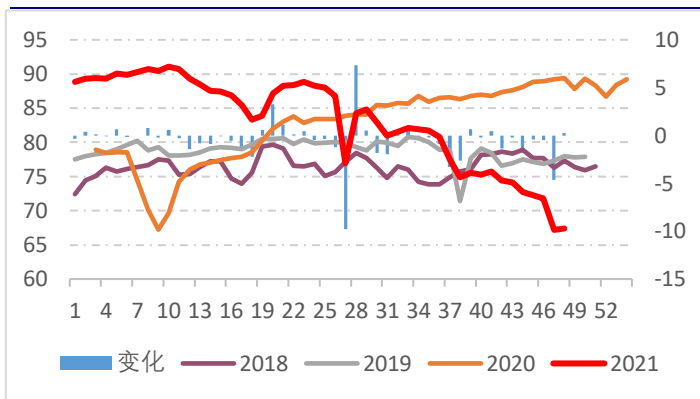
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

2.4 焦企焦炭生产、库存情况

焦企维持之前限产比例，需求小幅回暖，焦企端焦炭库存拐点出现。当前限产力度下焦企产销接近平衡，本周销售情况改善，即产即销的同时看到库存小幅去化，后续关注焦企复产情况，若复产安排与钢厂复产节奏匹配则有望看到库存缓慢去化。利润方面，近期焦煤现货价普跌即期利润走阔，前期高价存煤消化后焦化利润逐步回归正常水平。当前焦炭价格落地 7 轮合计 1400 元/吨提降，叠加成材价格趋稳回

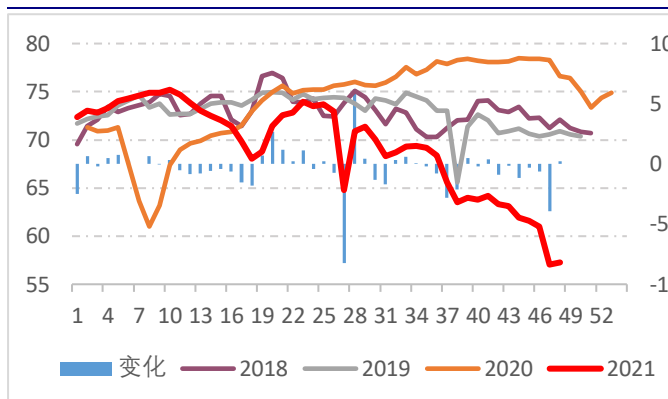
升，下游利润再走高，对于原料价格的打压可以适度放缓，8轮之后挺价或见成效。

图 17：独立焦企全样本产能利用率（%）



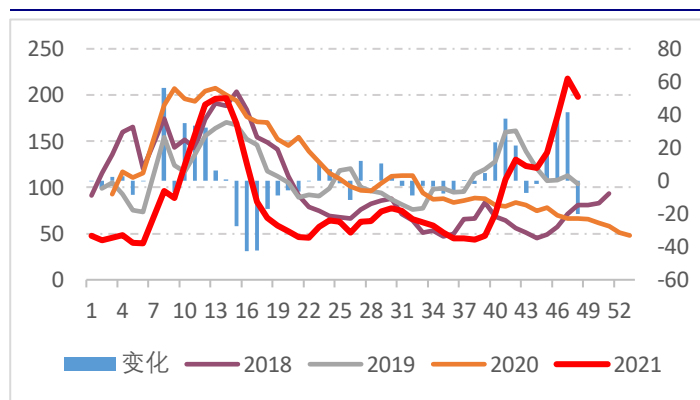
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 18：独立焦企全样本日均产量



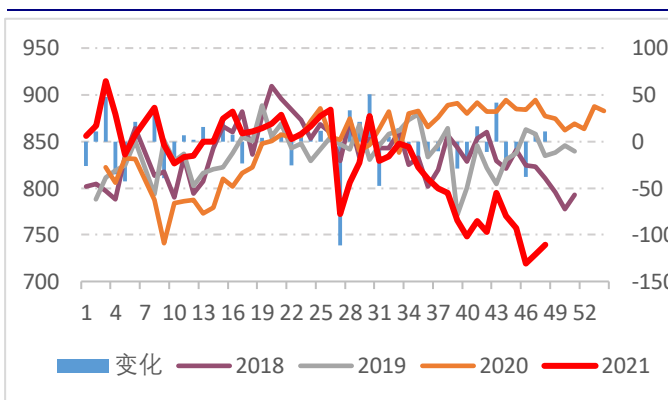
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 19：全样本焦企焦炭库存



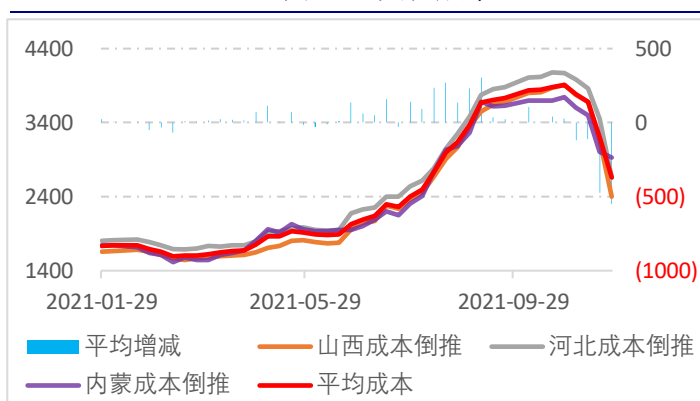
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 20：焦炭表观需求



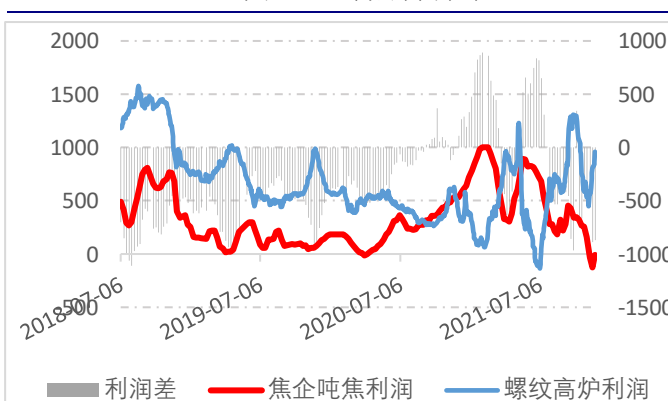
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 21：焦化成本



资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 22：螺焦利润对比

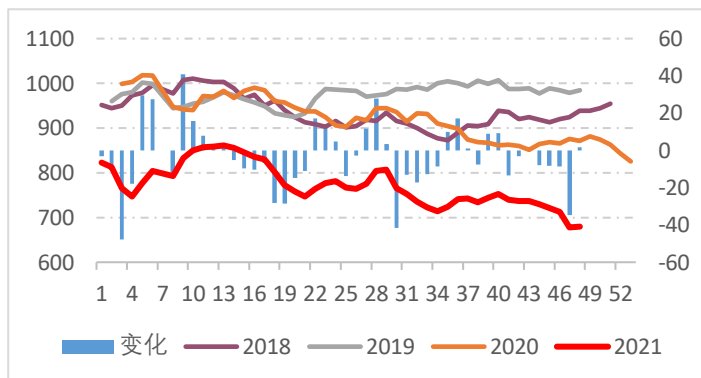


资料来源：我的钢铁网，优财研究院

2.5 钢厂焦炭库存、产量以及高炉生产情况

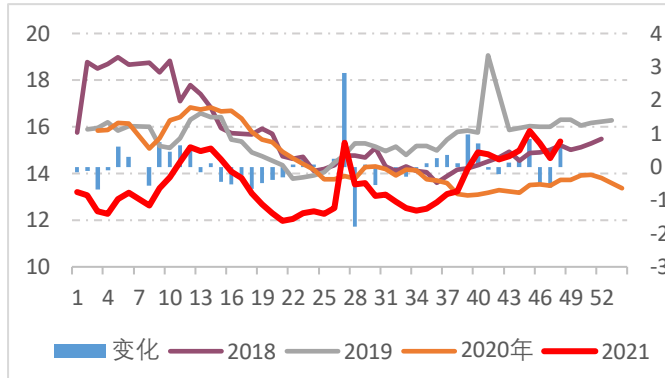
本周钢厂库存走平但可用天数回升，主因钢厂焦化日产提升，不过后续继续提升可提供增量有限，预计随着钢厂陆续结束检修小幅复产，钢厂在中上旬仍将陆续开始焦炭补库。可以看到本周钢厂检修量减少，铁水产量降幅趋缓预计阶段性见底。

图 23：247 家钢厂焦炭库存



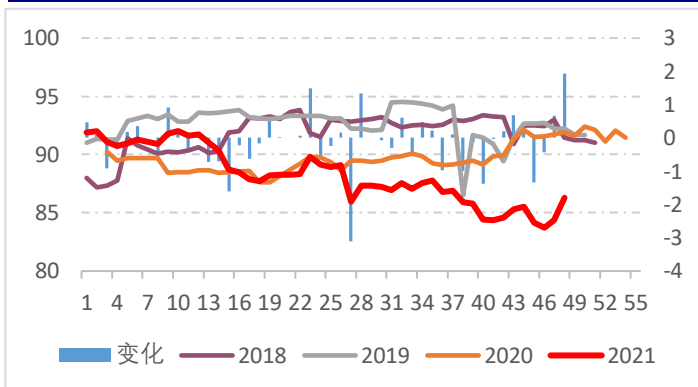
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 24：247 家钢厂焦炭库存平均可用天数



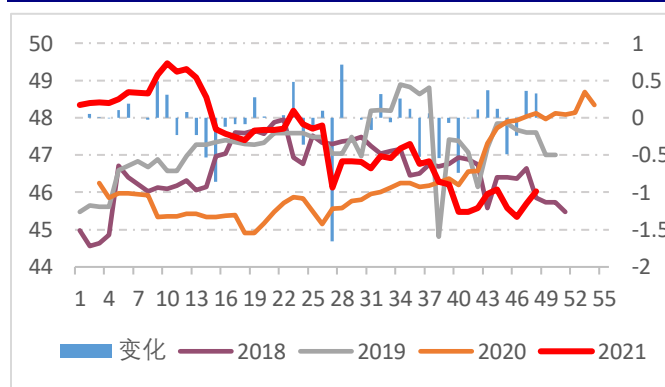
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 25：247 家钢厂焦化产能利用率



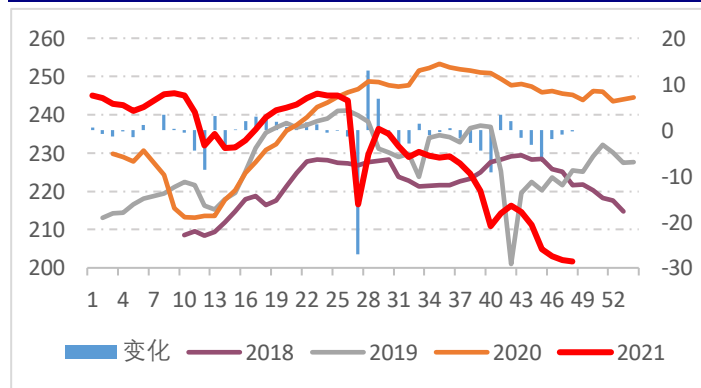
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 26：247 家钢厂焦炭日均产量



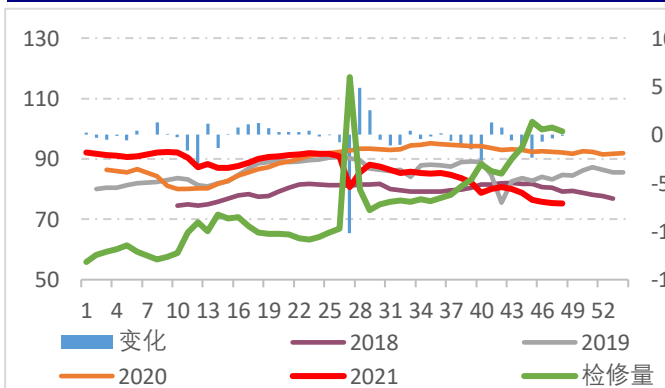
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 27：铁水日均产量



资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 28：247 家钢厂产能利用率

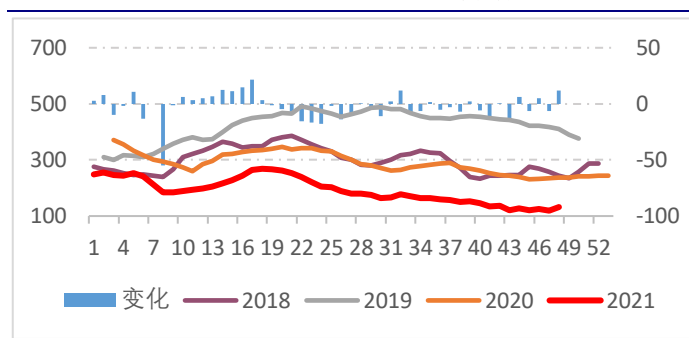


资料来源：我的钢铁网，优财研究院

2.6 焦炭贸易商

港口焦炭库存略有回升但仍在低位。部分焦企厂库库存向港口转移，以及价格有初步企稳迹象，部分投机需求恢复。但是焦企挺价后钢厂仍提降第八轮，预计短期中间环节补库将再度放缓，等待焦钢博弈落定。

图 29：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

近期新的变异病毒吸引了市场目光，目前面对新的版本存在数据不足，认知不全面的问题，还需给到 2 周左右的观察，后续重点关注有关新版本病毒传播能力和毒性的研究结果，近期市场或面临较大不确定性。

双焦市场，随着中下游补库需求出现启动趋势，供需出现边际改善，但持续时长、补库力度目前难以乐观，尤其是当前上游库存压力较大，买方市场格局未变，价格企稳难涨。盘面上看，目前现货市场双焦价格处在逐步企稳的过程中，目前供需情况改善但还没到扭转之机，盘面基差收敛后难以给出进一步刺激，预计短期维持震荡行情。

四、风险提示

疫情再启（利空）、中下游大规模补库（利多）、钢厂超预期限产（利空）、双焦超预期限产（利空）

重要声明

分析师承诺

作者为金信期货有限公司投资咨询团队成员，具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。作者以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。作者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获得受任何形式的报酬或利益。

免责声明

本报告仅供金信期货有限公司（以下简称“本公司”）客户参考之用。本公司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议或私人咨询建议。在任何情况下，本公司及其员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会认可的期货投资咨询业务资格。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，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映研究人员于发布本报告当日的判断且不代表本公司的立场，本报告所指的期货或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态，且对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

市场有风险，投资需谨慎。本报告难以考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，且本报告不应取代投资者的独立判断。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、修改或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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/>