



2021年11月7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

立冬，双焦现货宜降温，盘面请添衣

投资摘要

双焦：当前政策逐步转向“稳”而不是“压”，这也意味着动力煤价格已经进入相对合理的区间，那么随着动力煤市场逐步稳定，悲观情绪也就逐步缓和，双焦也将进入震荡整理阶段，波动预计逐步收敛。现货上目前由于需求超预期疲软，压力开始从成材端向上游原料端传导，双焦价格松动回调，但目前双焦基本面并未走向明显过剩，支撑有松动但未坍塌，冬储前要靠现货价格崩塌来修复当前基差有较大难度。预计双焦短期偏强震荡，等待反弹修复基差。

操作建议

双焦：操作建议是单边观望为主，2200-2400 区间可适当布局 2205 多单，套利关注做多焦化利润机会。

风险提示

焦企和钢厂超预期限产、限价政策影响向焦煤延伸、澳煤进口管制放松



下载优财 APP
查看最新报告

请务必仔细阅读正文之后的声明

一、行情回顾

本周政策端提出当前保供稳价政策已初见成效，价格稳定更利于市场健康发展，动力煤价格随即在当前位置逐步企稳，市场悲观情绪释放，带动双焦主力合约转入横盘震荡，焦煤 2201 周涨幅 0.48% 报 2390 元/吨，焦炭周跌幅 1.99% 报 3046 元/吨。现货方面，双焦均进入下跌周期，受澳煤入关冲击国内高价核心煤种价格出现松动，焦炭首轮提涨落空，首轮提降 200 元/吨周内已基本落地，目前第二轮正式启动，预计下周落地，后续大概率还有 1-2 轮的空间。目前安泽低硫主焦煤 3900，蒙 5#3100，日照准一出库 3900，山西准一 3840。当前盘面大幅贴水的情况仍未改善，预计后续通过现货回落盘面反弹收敛基差。

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



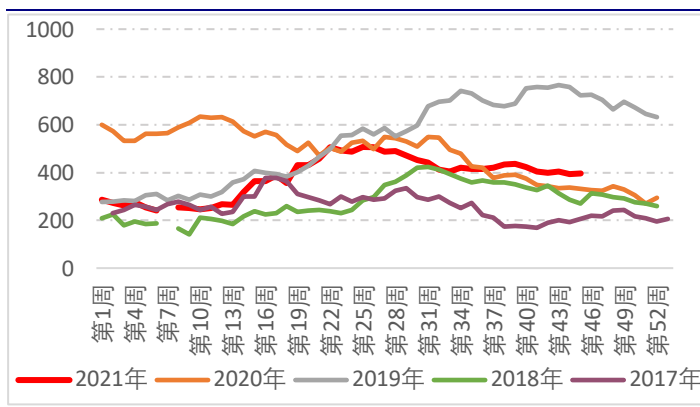
资料来源：Wind，优财研究院

二、基本面分析

2.1 焦煤煤矿、港口库存

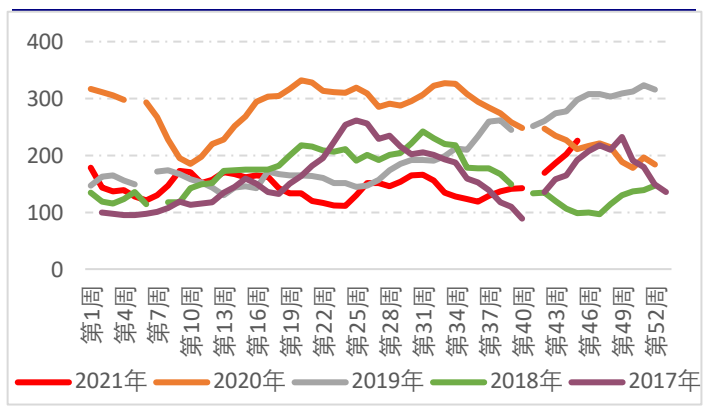
上游库存持续积压，库存压力主要集中在煤矿端。近期澳煤逐步通关直抵终端，且多为一二线焦煤资源，对市场产生冲击，焦煤价格整体呈现回落趋势，叠加下游焦钢企业限产情况加严需求疲软，买涨不买跌的心理下多谨慎采购，因此导致上游去库受阻，另外需要注意的是天气迅速转凉突如其来大雪短期内可能影响到煤炭运输，短期累库趋势或难扭转。

图 3：焦煤港口库存



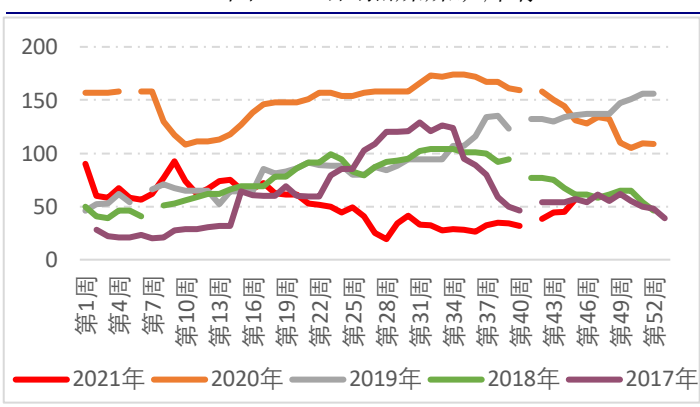
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 4：焦煤矿山库存



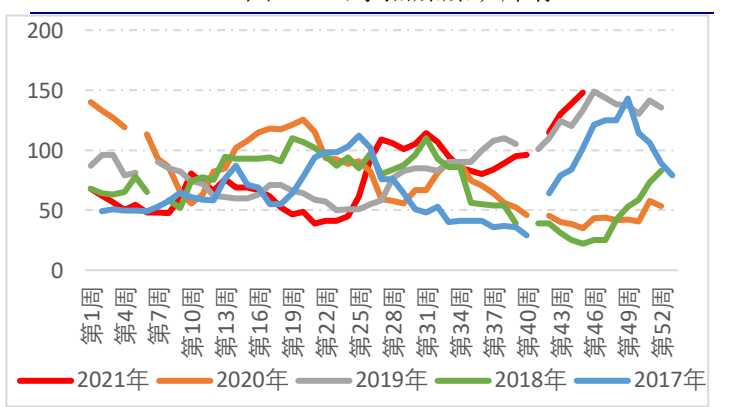
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

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



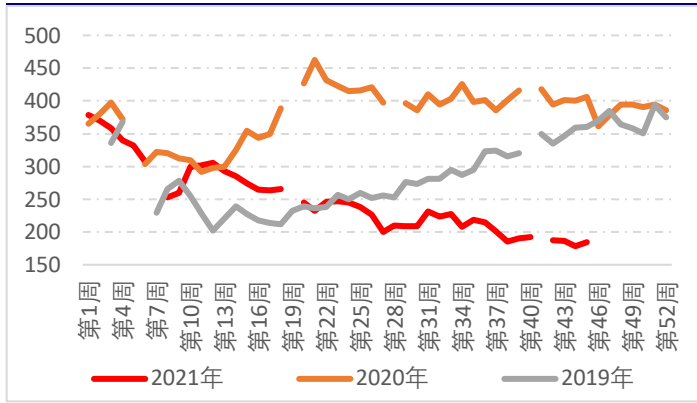
资料来源：我的钢铁网，优财研究院



2.2 洗煤厂生产、库存情况

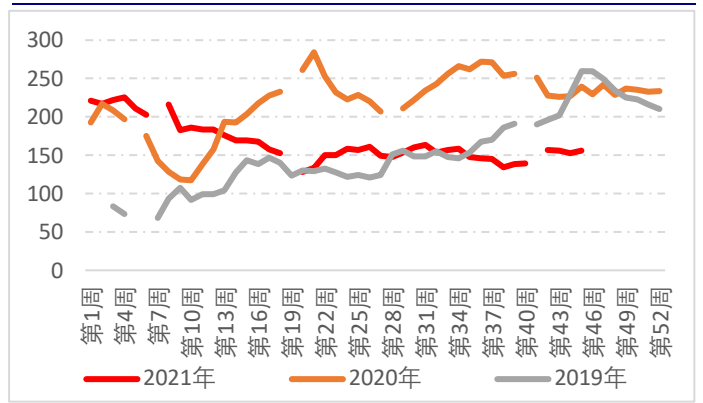
洗煤厂日产量接近往年正常水平，但精煤库存持平，原煤库存降至低位维持。反应当下需求没有超预期表现，而价格下跌过程中中间环节的洗煤厂并没有太强的补库积极性。

图 7：110 家洗煤厂原煤库存



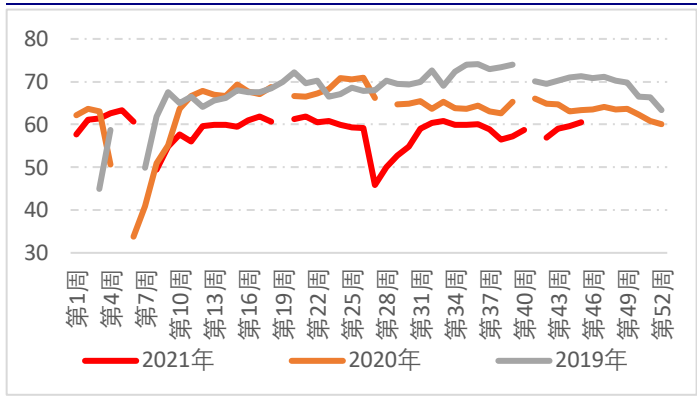
“资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 8：110 家洗煤厂精煤库存



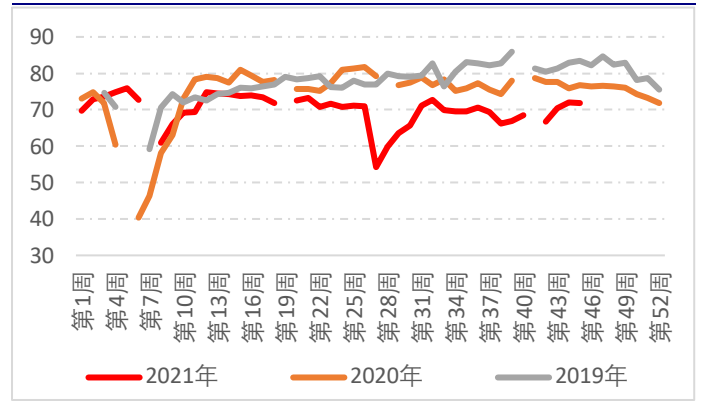
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

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



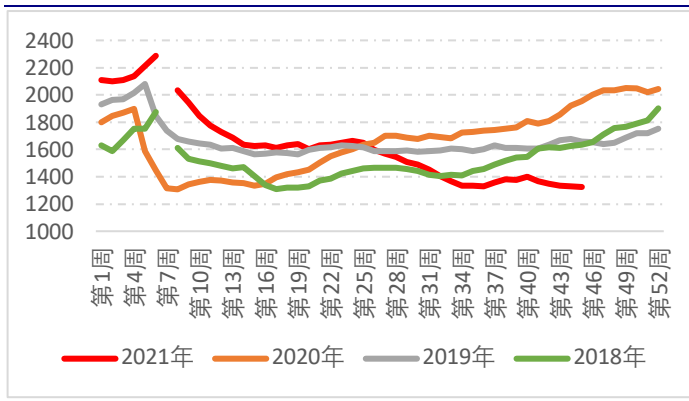
资料来源：我的钢铁网，优财研究院



2.3 下游焦煤库存

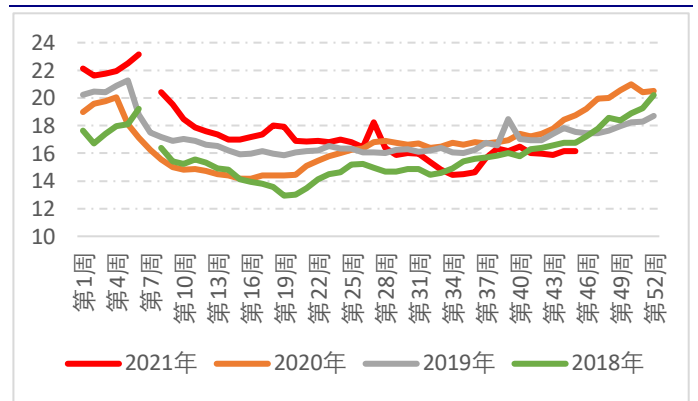
下游库存基本持平，从绝对量上看当前焦、钢企业焦煤库存均较往年正常水平有明显缺口，但是由于当前超预期的严格限产，使得焦、钢企业库存可用天数维持中等偏低水平。由于限产预期较强叠加当前焦企、钢厂利润不佳，下游整体多看跌煤价且没有太强补库意愿，按需补库为主。对后市需要考虑随着电煤紧张程度逐步缓解，限产任务超前完成，部分地区钢厂生产或在 12 月开始恢复，价格回落叠加冬储在即，后续补库需求或出现反弹。

图 11：独立焦企全样本焦煤库存



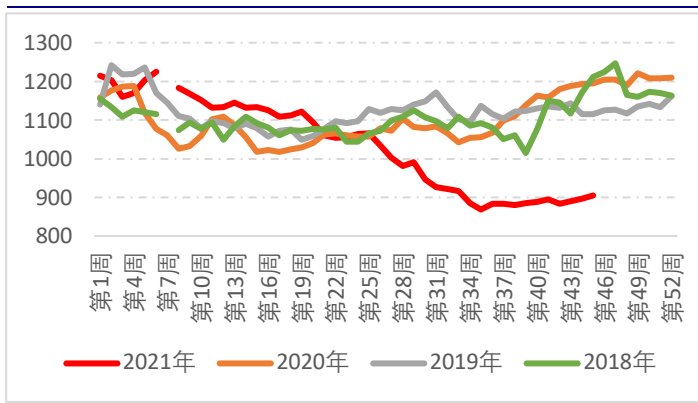
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 12：焦企存煤可用天数



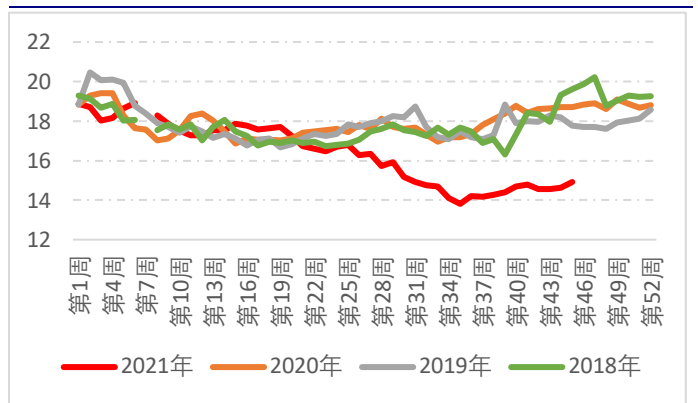
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

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

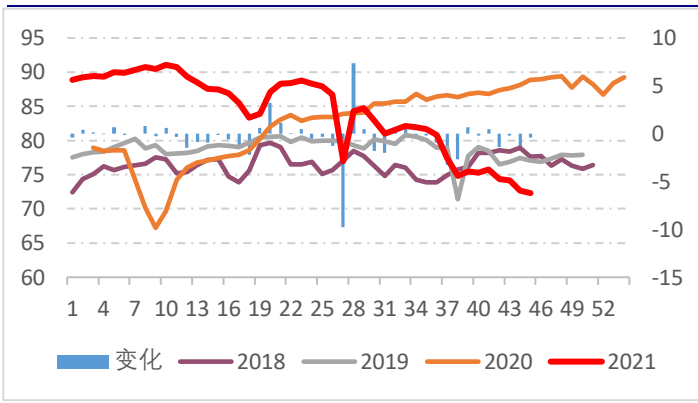


资料来源：我的钢铁网，优财研究院

2.4 焦企焦炭生产、库存情况

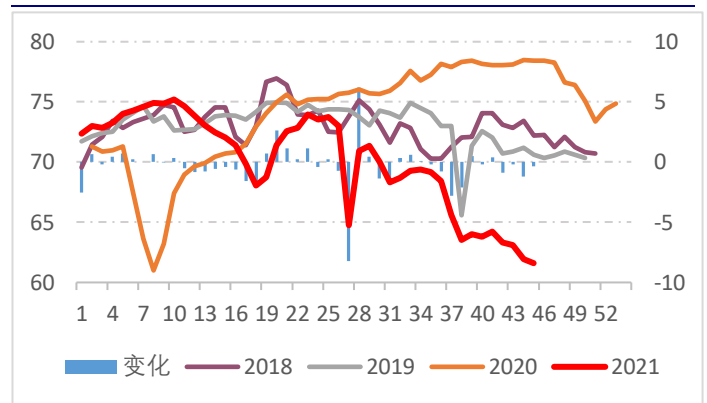
焦企端限产情况仍在延续，后续北方部分地区有供暖任务，焦企产量或边际修复，但大幅增产不太实际。当前下游钢材价格跳水，低利润下对高价焦炭接受度降低，需求疲软导致焦企端库存压力增长，低品级焦炭议价能力更弱，目前话语权回归钢厂，目前已开启第二轮提降，预计周一可落地。

图 16: 独立焦企全样本产能利用率 (%)



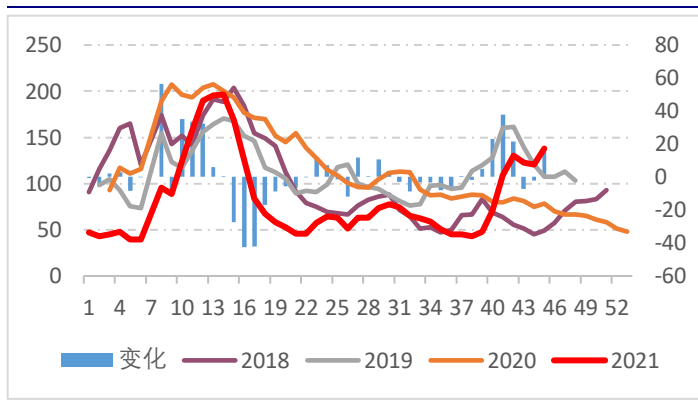
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 17: 独立焦企全样本日均产量



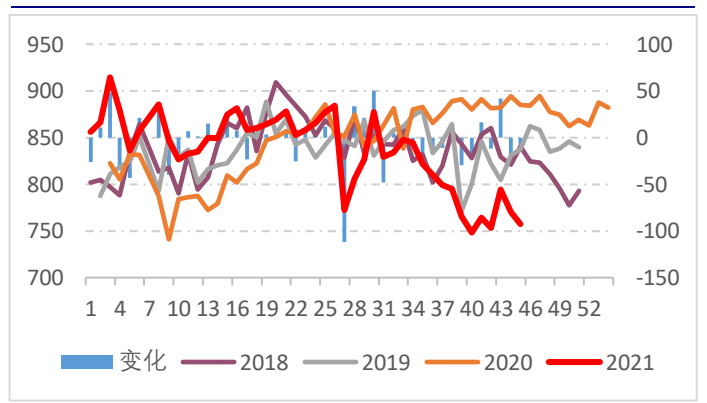
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

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

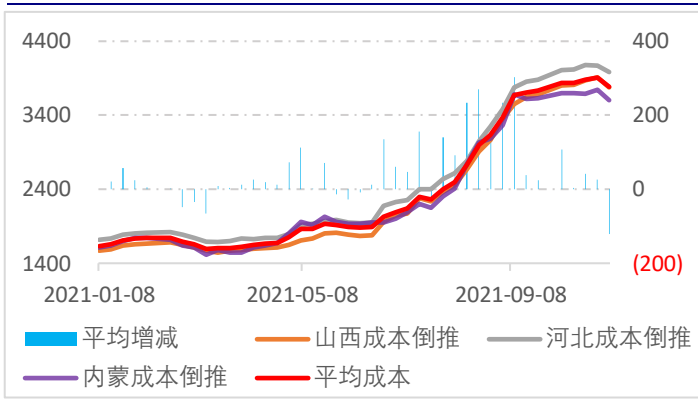
图 19: 焦炭表观需求



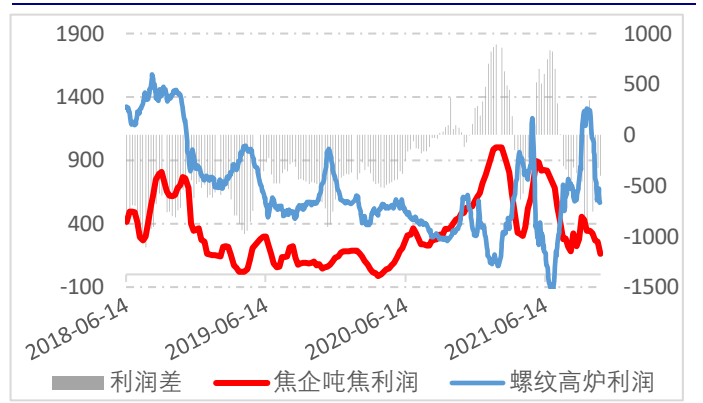
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 20: 焦化成本

图 21: 螺焦利润对比



资料来源：我的钢铁网，优财研究院

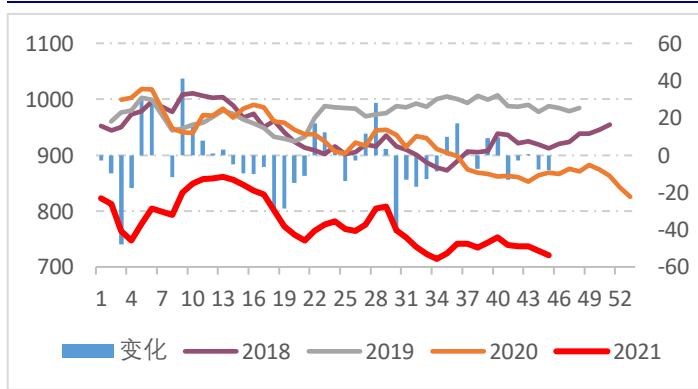


资料来源：我的钢铁网，优财研究院

2.5 钢厂焦炭库存、产量以及高炉生产情况

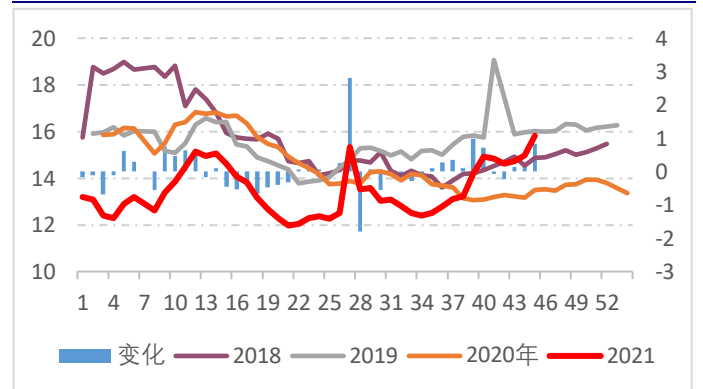
受环保等因素影响，钢厂限、减产情况持续增加，铁水日产量再创年内新低，连带钢厂焦化产能利用率同步回落。目前钢厂库存回归低点，但疲软的需求使得可用天数回到正常偏高水平，反应当前钢厂在极低的需求下多消耗库存、按需补库，采购对于焦炭采购积极性不高。后续关注唐山地区限产动态以及持续走弱的钢价是否导致钢厂出现主动减产的情况。

图 22：247 家钢厂焦炭库存



资料来源：我的钢铁网，优财研究院

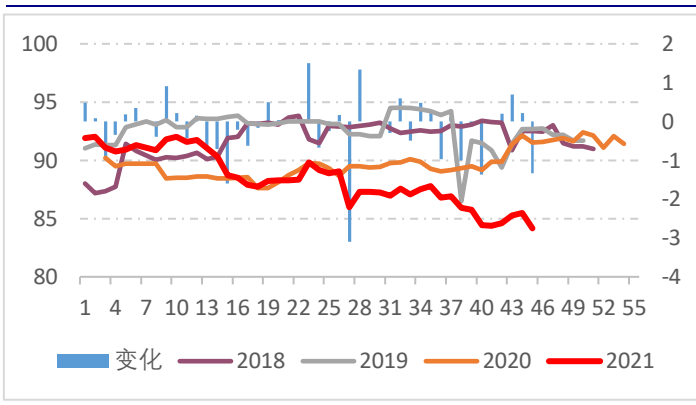
图 23：247 家钢厂焦炭库存平均可用天数



资料来源：我的钢铁网，优财研究院

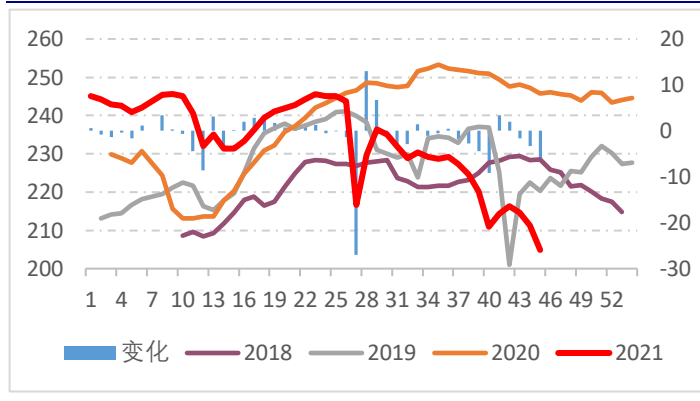
图 24：247 家钢厂焦化产量利用率

图 25：247 家钢厂焦炭日均产量

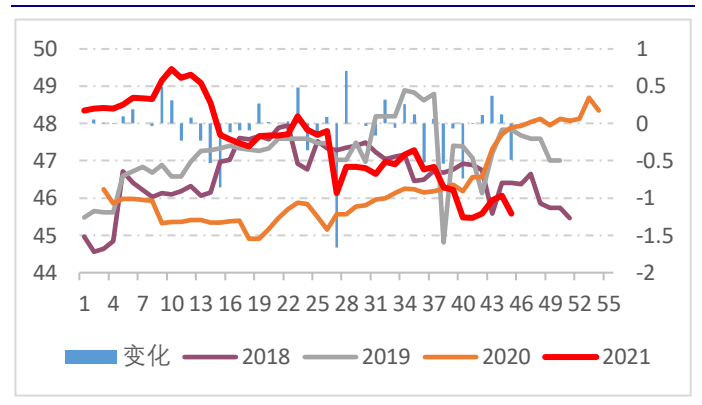


资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 26：铁水日均产量

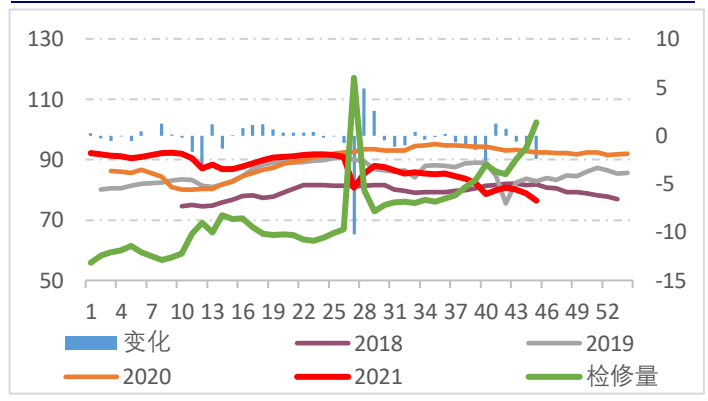


资料来源：我的钢铁网，优财研究院



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

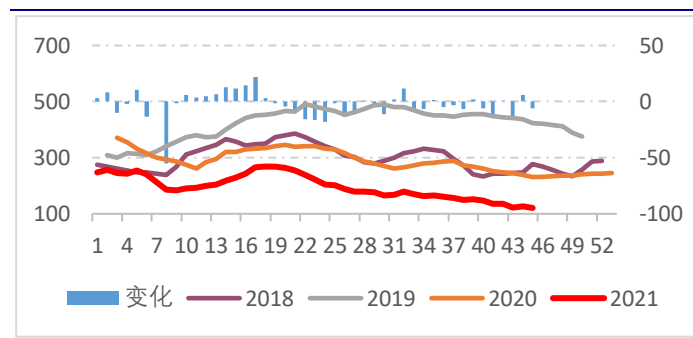


资料来源：我的钢铁网，优财研究院

2.6 焦炭贸易商

贸易商库存低位维持，可流通货源较少，近期焦炭价格进入下行通道，港口价格快速跟跌，买涨不买跌的思路下短期集港需求难以恢复。

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

当前政策逐步转向“稳”而不是“压”，这也意味着动力煤价格已经进入相对合理的区间，那么随着动力煤市场逐步稳定，悲观情绪也就逐步缓和，双焦也将进入震荡整理阶段，波动预计逐步收敛。现货上目前由于需求超预期疲软，压力开始从成材端向上游原料端传导，双焦价格松动回调，但目前双焦基本面并未走向明显过剩，支撑有松动但未坍塌，冬储前要靠现货价格崩塌来修复当前基差有较大难度。预计双焦短期偏强震荡，等待反弹修复基差，操作建议是单边观望为主，2200-2400 区间可适当布局 2205 多单，套利关注做多焦化利润机会。

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/>