

# 研究报告

## 期市博览——焦煤&焦炭

### 焦煤供给有望持续改善，焦炭限产下或相对优于焦煤

广州期货 研究中心

联系电话：020-22139813

#### 摘要：

**行情回顾：**8月双焦走势较为相近，整个月度均处于上涨趋势中，焦煤表现相对更为强势。8月份的上涨主线逻辑在于焦煤供给紧张。焦煤供需缺口推动期现价格加速上行，焦化企业为转移成本压力向下游加速提涨现货价格。在下游原料库存较低、生产日耗仍处于较高水平、炼钢利润较好情况下，下游对提涨的接受意愿及能力较强，截止8月底，焦炭价格正在开启第八轮提涨，累计涨幅达960元/吨。

**焦炭观点：**供给端，山东、陕西、唐山均由环保原因而收缩，需求端，由于“金九银十”的旺季因素，历年铁水产量保持稳定甚至小幅度增长，今年钢材消费已经转暖，近期广西、广东、四川等省份因为耗电问题开始限产，但更多聚焦于短流程钢厂，需求或保持稳定。综合来看，焦炭由于供给收缩，焦煤成本高企，第八轮提涨或持续落地。现货价格后续或将在9月上旬保持一段时间稳定后开启提降。

**焦煤观点：**9月国内产量或继续向上修复。从进口端看，8月31日蒙煤计划开始恢复煤炭通关，据蒙古国国家传染病研究中心消息，蒙古国疫情新一轮高峰或将于9月20日至25日出现，9月恢复通关后大概率或持续受到疫情影响，通关量维持200车通关水平，其他国家进口量或小幅度增加，由于运输条件问题，俄煤、美煤、加煤大幅度增长的概率较小，供应情况环比将得到有效改善。下游需求在9月呈收缩态势，新增焦化产能受高煤价、政策影响投放节奏上或放缓，焦煤价格或承压下行。

**双焦投资建议：**目前双焦各交割月份价差整体呈现Back结构，展望后市，9月焦煤基本面环比将得到改善而需求端收缩，终端钢材限产且高库存、制造业及房地产投资环比下行，焦煤缺口将持续收敛，现货价格或下行。成本端焦煤价格下行带动焦炭价格下行，但由于限产情况焦炭在降幅上或小于焦煤、节奏上或晚于焦煤。若该推演成为现实，对于单边策略，由于缺口为收敛而不是消失，市场波动风险大于趋势性机会。价差方面，从中期看，或以近远月合约震荡下行，近月合约下降幅度大于远月的方式修复价差。考虑到10月下旬，钢厂季节性开始开启冬储，参考19年焦炭大幅度累库情况下，因冬储而焦炭止跌的情况，双焦价格或于该时点价格趋于稳定，01合约或迎来下幅度反弹。

**焦炭风险因素：**终端需求走弱（下行风险）、焦煤进口政策大幅度宽松（下行风险）、矿区复产不及预期（上行风险）、焦炭环保限产趋严（上行风险）

**焦煤风险因素：**焦炭复产不及预期、环保趋严（下行风险）、焦煤进口政策大幅度宽松（下行风险）、矿区复产不及预期（上行风险）

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】1497号

#### 联系信息

许克元

期货从业资格：F3022666

投资咨询资格：Z0013612

邮箱：xuky@gzf2010.com.cn

吴宇祥

期货从业资格：F03087345

邮箱：wu.yuxiang2@gzf2010.com.cn

### 焦炭主力走势图



### 焦煤主力走势图



#### 相关报告

## 目录

|                 |   |
|-----------------|---|
| 一、行情回顾.....     | 1 |
| 二、双焦市场分析.....   | 1 |
| 三、行情展望.....     | 2 |
| 四、相关数据.....     | 4 |
| 免责声明.....       | 8 |
| 研究中心简介.....     | 8 |
| 广州期货业务单元一览..... | 9 |

## 一、行情回顾

**图表1：焦炭、焦煤及相关品种当月市场交易表现（7.30-8.30）**

| 合约标的     | 收盘价  | 累计涨跌幅 (%) | 最高价  | 最低价  | 成交量      | 持仓量     | 持仓变化   |
|----------|------|-----------|------|------|----------|---------|--------|
| DCE焦炭    | 3187 | 14.81     | 3334 | 2629 | 4395638  | 174249  | 142915 |
| DCE焦煤    | 2495 | 18.27     | 2625 | 1974 | 6477012  | 238232  | 178273 |
| DCE铁矿石   | 835  | -18.70    | 1079 | 735  | 12948559 | 524134  | 175702 |
| SHFE螺纹钢  | 5354 | -7.00     | 5686 | 4890 | 37893764 | 1149924 | 440905 |
| SHFE热轧卷板 | 5637 | -6.84     | 6000 | 5272 | 8912705  | 418754  | 197622 |

数据来源：Wind、广州期货研究中心

8月双焦走势较为相近，整个月度均处于上涨趋势中，焦煤表现相对更为强势。8月份的上涨主线逻辑在于焦煤供给紧张。焦煤供需缺口推动现货价格加速上行，焦化企业为转移成本压力向下游加速提涨现货价格。在下游原料库存较低、生产日耗仍处于较高水平、炼钢利润较好情况下，下游对提涨的接受意愿及能力较强，截止8月底，焦炭价格正在开启第八轮提涨，累计涨幅达960元/吨。

后市对价格的关注，从现货端看，焦煤价格的涨势已出现钝化特征，相对及绝对估值均处于高位，焦炭的提涨已达到一般情况下的最高轮次，双焦持续上涨的空间及概率均很小，后续现货价格能否向合理范围内回归还是高位震荡是关键。从目前双焦各交割月份合约的价格期限结构看，均呈现出Back结构，主力01合约均处于深贴水状态，后续关注重点在于目前的价差回归方式及路径。

## 二、双焦市场分析

### 焦炭市场：

#### （1）供需方面：供给回升，需求偏弱，开始出现累库

根据国家统计局数据，7月焦炭产量3879.3万吨，同比下降2.9%，环比下降0.30%，8月产量小幅度增长。需求方面，出口69万吨，环比下降1万吨，国内铁水消耗方面，6-8月铁水日均产量月度均值为分别为243.83万吨/日、229.15万吨/日、227.85万吨，持续下滑。反应在库存上，8月4周库存变动分别为-14.41万吨、-24.48万吨、-18.61万吨、3.32万吨。

#### （2）价格方面：加速提涨，上涨空间有限

进入8月后，由于焦煤成本持续攀升，焦企为转移成本压力加速开启提涨，截止8月30日，日照港准一级焦出库价焦7月30日上涨780元/吨。目前第七轮提涨落地，后市对于第八轮提涨相对乐观。但根据历史情况，一般八轮提涨为极限，后续在月度结算制度下，八轮后钢厂或在9月开启提降。

### 焦煤市场：

#### （1）供需方面：供需均有所改善，去库幅度缩小

供给端，7月原煤产量为31417万吨，同比下降3.3%，环比下降2.79%，考虑7月对动力煤的保供影响，焦煤产量下降幅度预计高于原煤。进口端，

7月进口焦煤约377万吨，同比下降48.41%，环比下降8.81%，其中蒙煤进口量约50万吨，澳煤进口量0万吨，非蒙澳煤进口约327万吨。

8月，从国内样本煤矿开工率看，月份周度开工率曲线较7月份上移约2%-3%，环比有所改善，但仍低于5-6月的前高水平。进口方面，预计环比7月变动较小，蒙煤小幅度下降、俄煤等非蒙澳煤小幅度增加或稳定。

需求端，焦炭6、7、8月日均产量月度均值分别约为121万吨、115万吨、116万吨，8月较7月小幅度增加。整体体现在库存上为，持续去库，但去库幅度缩小。8月总库存4周变动分别为-92.25万吨、-73.20万吨、-56.20万吨、-25.59万吨，

## (2) 现货价格：持续上涨，目前出现钝化特征

截止8月29日，柳林中硫主焦煤价格上涨800元/吨，8月30日跳价上涨600元/吨至3350元/吨，对于该跳价情况保持谨慎态度。根据汾渭调研情况，30日、31日炼焦煤稳价数量分别为15家、16家，占全样本20家的75%、80%。目前现货部分煤种价格或出现零星上调，但趋势性上涨已经出现钝化特征。

## 三、行情展望

焦炭观点：目前中央督察组已进驻山东菏泽地区焦企开始督查，受督查进驻厂内影响，目前该地区焦企普遍限产幅度达50%，影响时间未定，其他区域焦企也有受到波及，已执行或者即将执行限产。2020年山东焦炭月度产量为228.90万吨每月，按当月全省限产30%~50%估计或影响产量2.28万吨/日至3.81万吨/日，叠加陕西7家焦企因全运会限产至9月30日，唐山市发布9月份空气质量改善攻坚方案对焦化产量继续限制，9月焦炭供给整体偏紧。需求端，由于“金九银十”的旺季因素，历年铁水产量保持稳定甚至小幅度增长，今年钢材消费已经转暖，近期广西、广东、四川等省份因为耗电问题开始限产，但更多聚焦于短流程钢厂，需求或保持稳定。综合来看，焦炭由于供给收缩，焦煤成本高企，第八轮提涨或持续落地。现货价格后续或将在9月上旬保持一段时间稳定后开启提降。

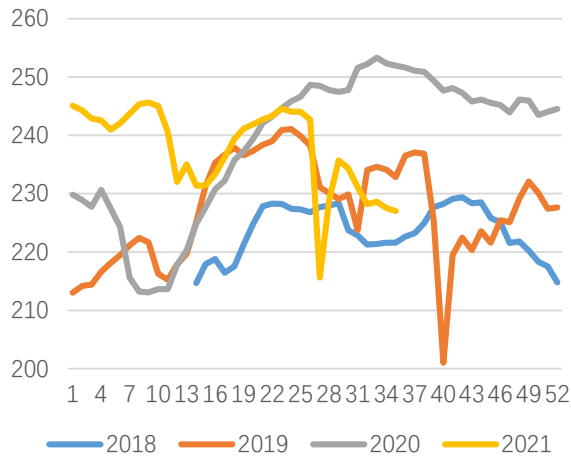
焦煤观点：焦煤整体维持偏强势运行，核心逻辑在于供给紧张。8月份国内生产情况已经环比得到一定修复，目前对国内生产的扰动主要聚焦于安全检查，考虑上半年国内安全检查力度较为严格，国内煤矿生产安全风险较低，此次检查对生产的影响较小，9月国内产量或继续向上修复。从进口端看，8月31日蒙煤计划开始恢复煤炭通关，据蒙古国国家传染病研究中心消息，蒙古国疫情新一轮高峰或将于9月20日至25日出现，9月恢复通关后大概率或持续受到疫情影响，通关量维持200车通关水平，其他国家进口量或小幅度增加，由于运输条件问题，俄煤、美煤、加煤大幅度增长的概率较小，供应情况环比将得到有效改善。下游需求在9月呈收缩态势，新增焦化产能受高煤价、政策影响投放节奏上或放缓。

双焦投资建议：目前双焦各交割月份价差整体呈现Back价格，展望后市，9月焦煤基本面环比将得到改善而需求端收缩，终端钢材限产且高库存、制造业及房地产投资环比下行，焦煤缺口将持续收敛，现货价格或下行。焦煤成本端下行带动中间端焦炭下行，但由于限产情况焦炭在降幅上小于焦煤、节奏上或晚于焦煤。若该推演成为现实，对于单边策略，由于缺口为收敛而不是消失，市场波动风险大于趋势性机会。价差方面，从中期看，或以近远月合约震荡下行，近月合约下降幅度大于远月的方式修复

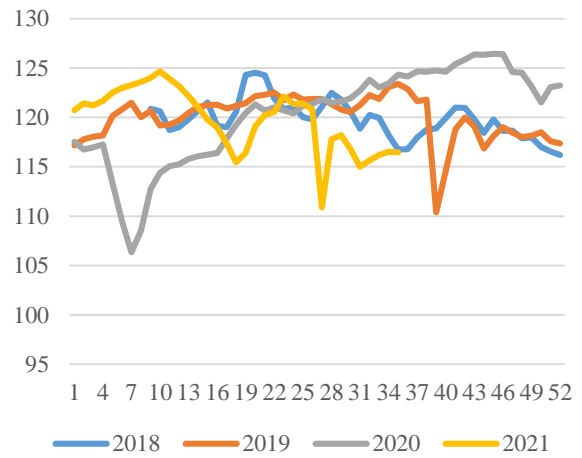
价差。考虑到10月下旬，钢厂季节性开始开启冬储，参考19年焦炭大幅度累库情况下，因冬储而焦炭止跌的情况，双焦价格或于该时点价格趋于稳定，01合约或迎来下幅度反弹。

### 四、相关数据

图表 2: 247 家钢企: 铁水: 日均产量 (万吨)

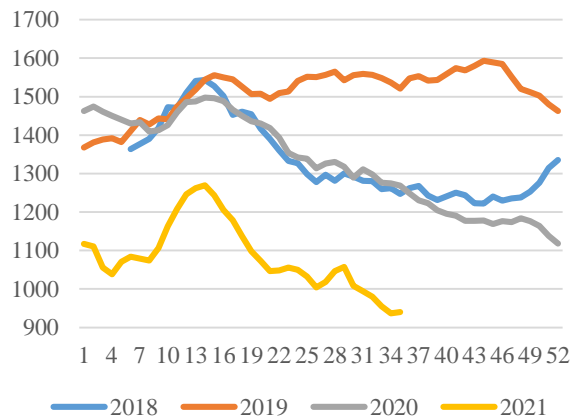


图表 3: 焦企+274 家钢厂: 焦炭: 日均产量 (万吨)

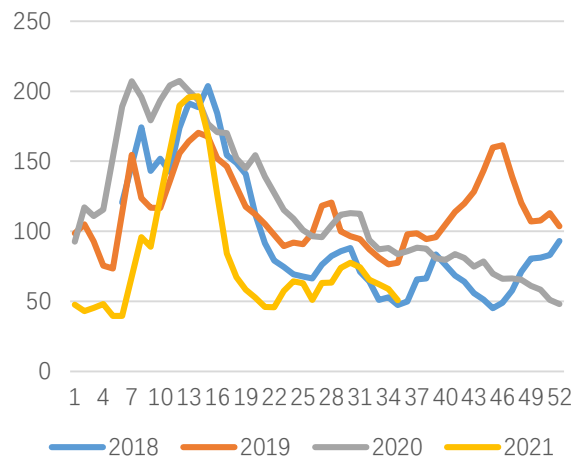


数据来源: Mysteel、广州期货研究中心

图表 4: 总库存: 焦炭 (万吨)

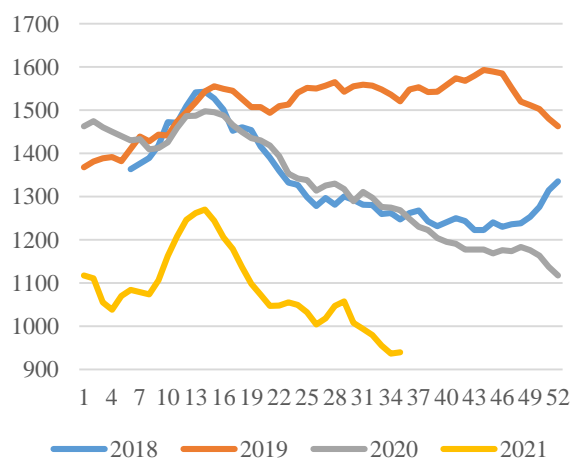


图表 5: 焦企库存: 焦炭 (万吨)

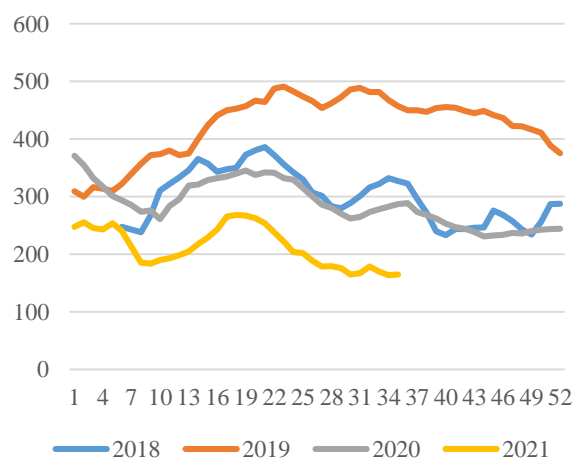


数据来源: Mysteel、广州期货研究中心

图表 6: 247 家钢厂库存: 焦炭 (万吨)



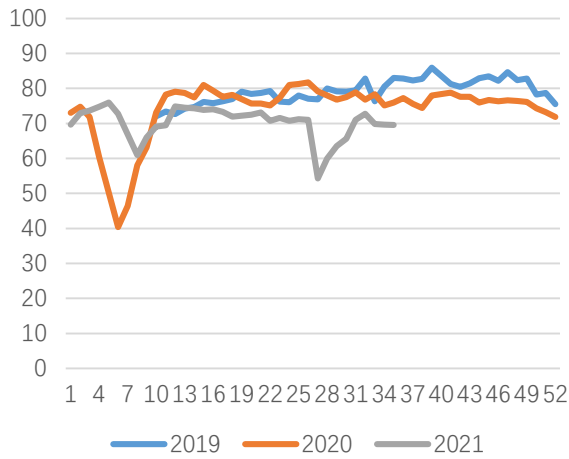
图表 7: 港口合计库存: 焦炭 (万吨)



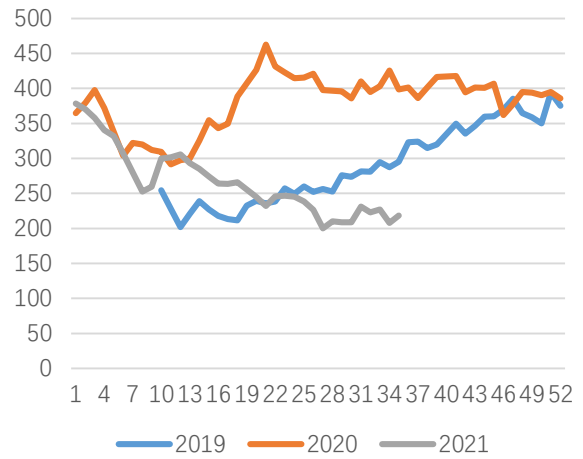
数据来源: Mysteel、广州期货研究中心



图表 8: 样本 (110 家) 洗煤厂: 产能利用率 (%)

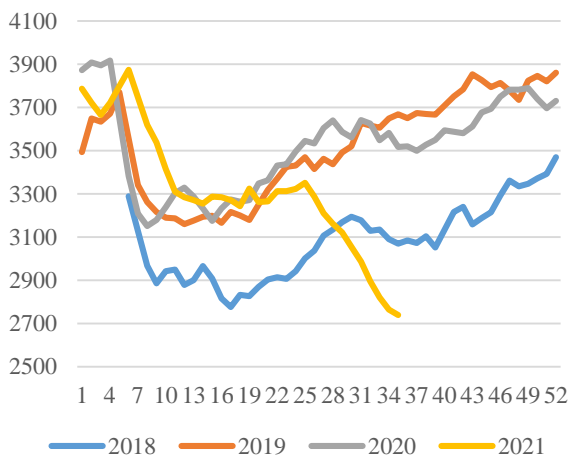


图表 9: 样本 (110 家) 洗煤厂: 原煤库存 (万吨)

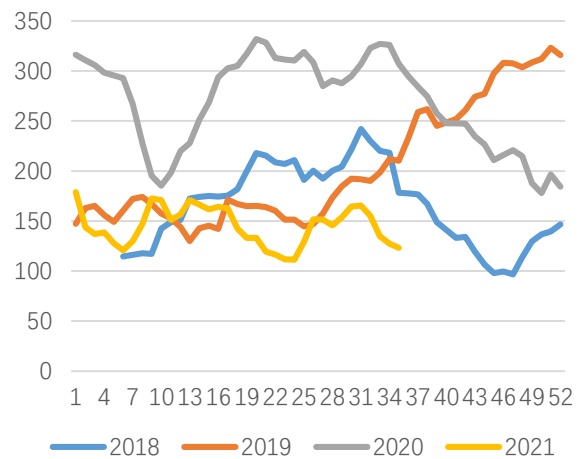


数据来源: Mysteel、广州期货研究中心

图表 10: 总库存: 炼焦煤 (万吨)

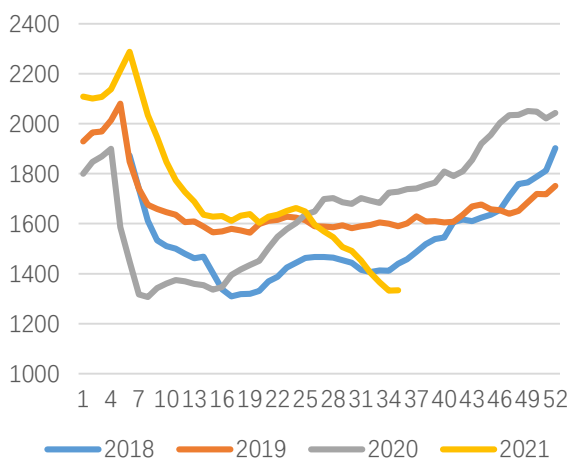


图表 11: 炼焦煤: 矿山库存(万吨)

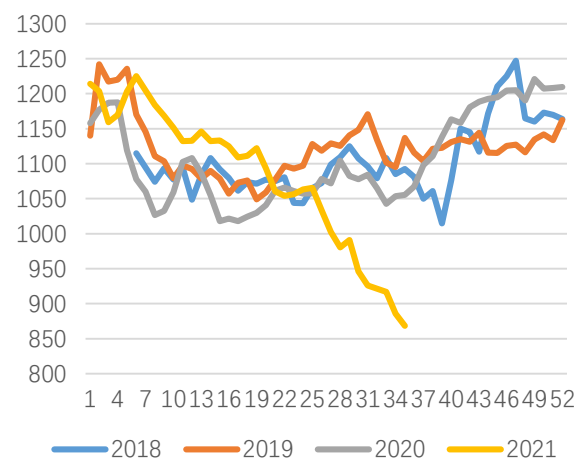


数据来源: Mysteel、广州期货研究中心

图表 12: 焦企库存: 炼焦煤 (万吨)

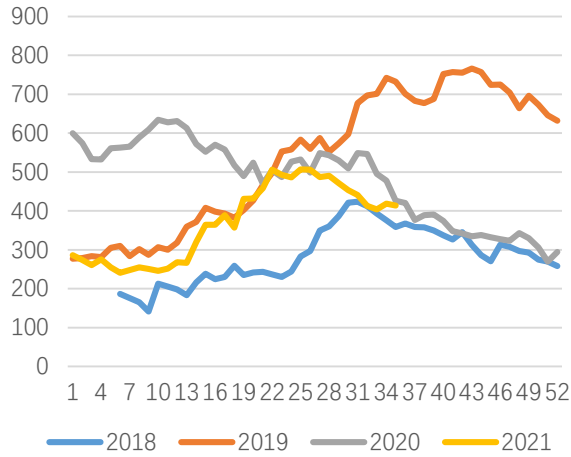


图表 13: 247 家钢厂库存: 炼焦煤 (万吨)

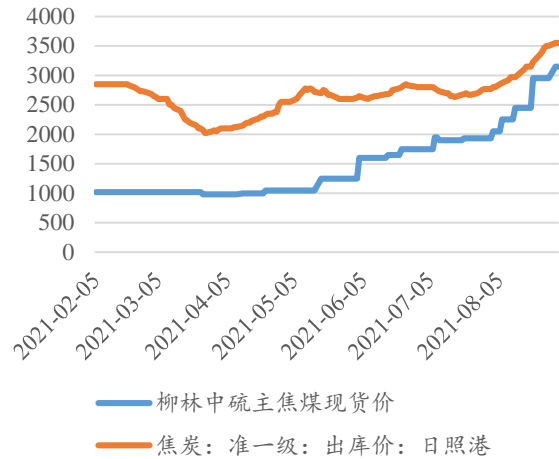


数据来源: Mysteel、广州期货研究中心

图表 14: 港口合计库存: 炼焦煤 (万吨)

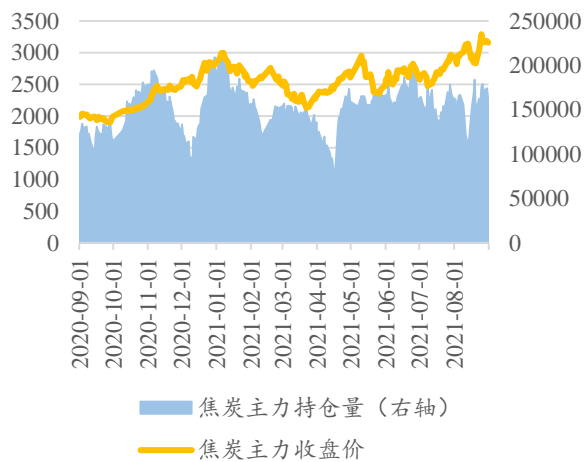


图表 15: 焦煤、焦煤现货市场价 (元/吨)

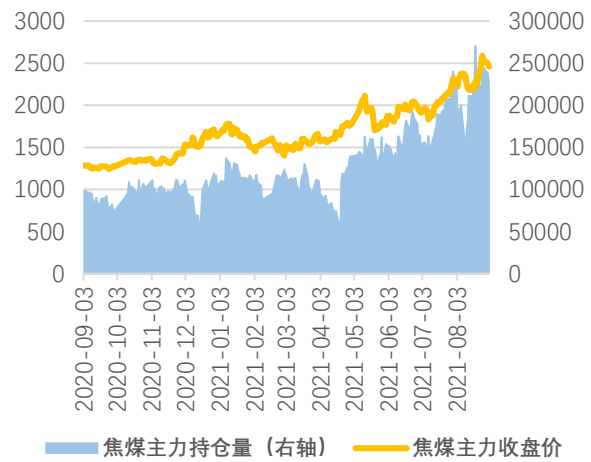


数据来源: Mysteel、广州期货研究中心

图表 16: 焦煤主力合约日度交易数据 (元/吨、手)

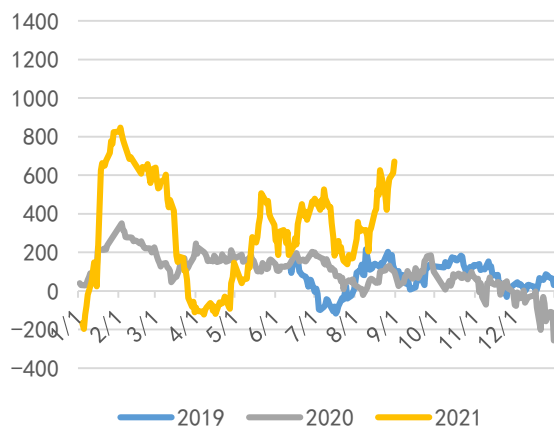


图表 17: 焦煤主力合约日度交易数据 (元/吨、手)

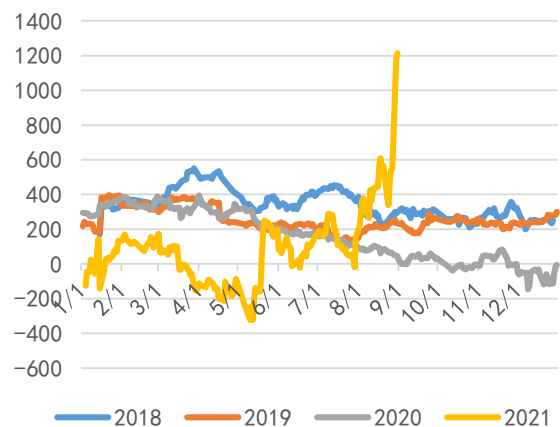


数据来源: Wind、广州期货研究中心

图表 18: 焦炭基差: 准一出库价: 日照港-01 合约



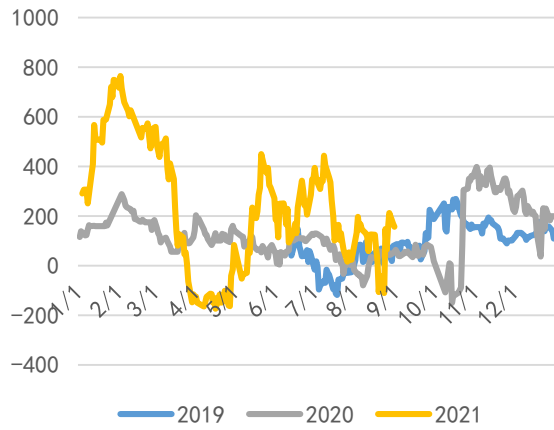
图表 19: 焦煤基差: 柳林中硫现货-01 合约



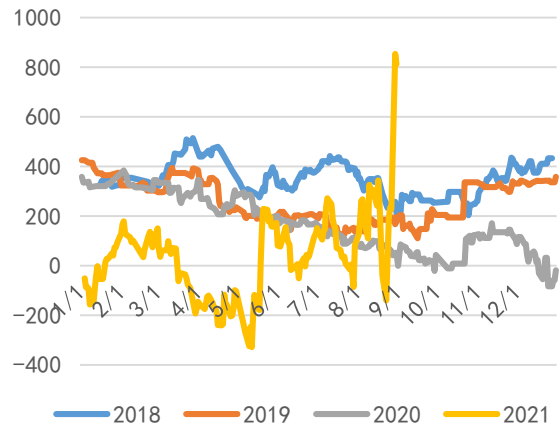
数据来源: Wind、Mysteel、广州期货研究中心



图表 20: 焦炭基差: 准一出库价: 日照港-10 合约

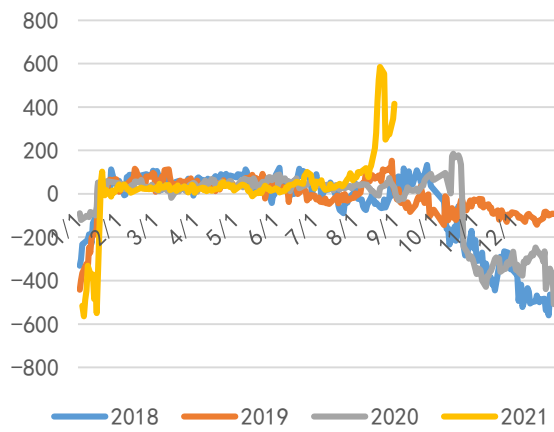


图表 21: 焦煤基差: 柳林中硫现货-10 合约

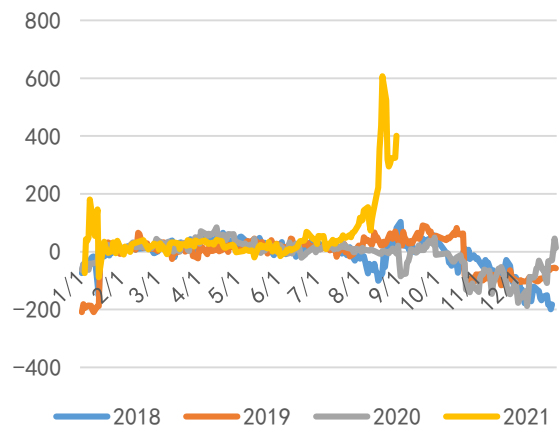


数据来源: Wind、Mysteel、广州期货研究中心

图表 22: 跨月价差: 焦炭: 10 合约-01 合约

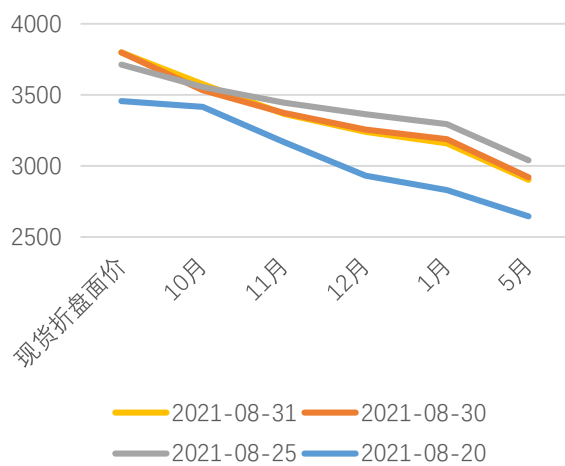


图表 23: 跨月价差: 焦煤: 10 合约-01 合约

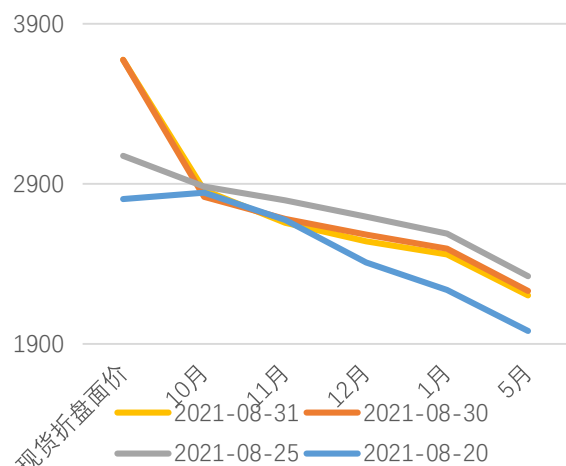


数据来源: Wind、Mysteel、广州期货研究中心

图表 24: 期限价差: 焦炭



图表 25: 期限价差: 焦煤



数据来源: Wind、广州期货研究中心

## 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

## 研究中心简介

广州期货研究中心秉承公司“不断超越、更加优秀”的核心价值观和“简单、用心、创新、拼搏”的团队文化，以“稳中求进、志存高远”为指导思想，在“合规、诚信、专业、图强”的经营方针下，试图将研究能力打造成引领公司业务发展的名片，让风险管理文化惠及全球的衍生品投资者。

研究中心下设综合部、农产品研究部、金属研究部、化工能源研究部、金融衍生品研究部、创新研究部等六个二级部门，覆盖了宏观、金融、金属、能化、农牧等全品种衍生工具的研究，拥有一批理论基础扎实、产业经验丰富、机构服务有效的分析师，以满足业务开发及机构、产业和个人投资者的需求。同时，研究中心形成了以早报、晨会、周报、月报、年报等定期报告和深度专题、行情分析、调研报告、数据时事点评、策略报告等不定期报告为主体的研究报告体系，通过纸质/电子报告、公司网站、公众号、媒体转载、电视台等方式推动给客户，力争为投资者提供全面、深入、及时的研究服务。此外，研究中心还会提供定制的套保套利方案、委托课题研究等，以满足客户的个性化、专业化需求。

研究中心在服务公司业务的同时，也积极地为期货市场发展建言献策。研究中心与监管部门、政府部门、行业协会、期货交易所、高校及各类研究机构都有着广泛的交流与合作，在期货行业发展、交易策略模式、风险管理控制、投资者行为等方面做了很多前瞻性研究。

未来，广州期货研究中心将依托股东越秀金控在研究中的资源优势，进一步搭建适合公司发展、适合期货市场现状的研究模式，更好服务公司业务、公司品牌和公司战略，成为公司的人才培养基地。

### 研究中心联系方式

金融衍生品研究部：(020) 22139858

金属研究部：(020) 22139817

化工能源研究部：(020) 23382623

创新研究部：(020) 23382614

农产品研究部：(020) 22139813

综合部：(020) 22139817

办公地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼10楼

邮政编码：510623

## 广州期货业务单元一览

广州期货是大连商品交易所（会员号：0225）、郑州商品交易所（会员号：0225）、上海期货交易所（会员号：0338）、上海国际能源交易中心（会员号：8338）会员单位，中国金融期货交易所（会员号：0196）交易结算会员单位，可代理国内所有商品期货和期权、金融期货品种交易。除从事传统期货经纪业务外，公司可开展期货投资咨询、资产管理、银行间债券市场交易以及风险管理子公司业务。公司总部位于广州，业务范围覆盖全国，可为投资者提供一站式的金融服务。

### 广州期货主要业务单元联系方式

|  |  |  |  |
|--|--|--|--|
| <b>成都营业部</b>   | <b>佛山南海营业部</b>   | <b>清远营业部</b>   | <b>上海陆家嘴营业部</b>  |
| 联系方式：028-86528580<br>办公地址：成都市高新区交子大道 88 号 2 栋 5 层 507 号                | 联系电话：0757-88772888<br>办公地址：佛山市南海区桂城街道海五路 28 号华南国际金融中心 2 幢 2301 房                     | 联系电话：0763-3882201<br>办公地址：清远市清城区人民四路 36 号美吉特华南装饰商贸中心永泰中心 5 层(19-23A 号) | 联系电话：021-50568018<br>办公地址：中国（上海）自由贸易试验区东方路 899 号 1201-1202 室             |
| <b>北京分公司</b>   | <b>深圳营业部</b>   | <b>长沙营业部</b>   | <b>东莞营业部</b>   |
| 联系电话：010-68525389<br>办公地址：北京市西城区月坛南街 59 号 5 层 501-1、501-26、501-27      | 联系电话：0755-83533302<br>办公地址：广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场（南区）A 座 704A、705                  | 联系电话：0731-82898516<br>办公地址：湖南省长沙市芙蓉区五一大道 618 号银华大酒店 18 楼 1801          | 联系电话：0769-22900598<br>办公地址：广东省东莞市南城街道三元路 2 号粤丰大厦办公 1501B                 |
| <b>广州体育中心营业部</b>   | <b>杭州城星路营业部</b>  | <b>天津营业部</b>   | <b>郑州营业部</b>   |
| 联系电话：020-28180338<br>办公地址：广州市天河区体育东路 136,138 号 17 层 02 房、17 层 03 房自编 A | 联系电话：0571-89809632<br>办公地址：浙江省杭州市江干区城星路 111 号钱江国际时代广场 2 幢 1301 室                     | 联系电话：022-87560710<br>办公地址：天津市南开区长江道与南开三马路交口融汇广场 2-1-1604、1605、1606     | 联系电话：0371-86533821<br>办公地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）普惠路 80 号 1 号楼 2 单元 23 层 2301 号 |
| <b>湖北分公司</b>   | <b>苏州营业部</b>   | <b>山东分公司</b>   | <b>肇庆营业部</b>   |
| 联系电话：027-59219121<br>办公地址：湖北省武汉市江汉区香港路 193 号中华城 A 写字楼 14 层 1401-9 号    | 联系电话：0512-69883586<br>办公地址：中国（江苏）自由贸易试验区苏州片区苏州工业园区苏州中心广场 58 幢苏州中心广场办公楼 A 座 07 层 07 号 | 联系电话：0531-85181099<br>办公地址：山东省济南市历下区泺源大街 150 号中信广场主楼七层 703、705 室       | 联系电话：0758-2270760<br>办公地址：广东省肇庆市端州区星湖大道六路 36 号大唐盛世第一幢首层 04A              |
| <b>广东金融高新区分公司</b>  | <b>青岛分公司</b>   | <b>四川分公司</b>   | <b>上海分公司</b>   |
| 联系电话：0757-88772666<br>办公地址：广东省佛山市南海区海五路 28 号华南国际金融中心 2 幢 2302 房        | 联系电话：0532-88697836<br>办公地址：山东省青岛市崂山区秦岭路 6 号农商财富大厦 8 层 801 室                          | 联系电话：028-86282772<br>办公地址：四川省成都市武侯区人民南路 4 段 12 号 6 栋 802 号             | 联系电话：021-68905325<br>办公地址：上海市浦东新区向城路 69 号 1 幢 12 层（电梯楼层 15 层）03 室        |
| <b>总部金融发展部</b>   | <b>总部机构发展部</b>   | <b>总部产业发展部</b>   | <b>总部机构业务部</b>   |
| 联系电话：020-22139814<br>办公地址：广州市天河区珠江江西路 5 号广州国际金融中心主塔写字楼 10 楼            | 联系电话：020-22139836<br>办公地址：广州市天河区珠江江西路 5 号广州国际金融中心主塔写字楼 10 楼                          | 联系电话：020-23382586<br>办公地址：广州市天河区珠江江西路 5 号广州国际金融中心主塔写字楼 10 楼            | 联系电话：020-22139802<br>办公地址：广州市天河区珠江江西路 5 号广州国际金融中心主塔写字楼 10 楼              |
| <b>广期资本管理（上海）有限公司</b>  |  |  |  |
| 联系电话：(021) 50390265<br>办公地址：上海市浦东新区福山路 388 号越秀大厦 701 室                 |  |  |  |