

# 研究报告

## 期市博览——焦煤&焦炭

双焦现货调整后，或开启冬储上涨行情，建议逢低做多

广州期货 研究中心

联系电话：020-22139813

### 摘要：

**行情回顾：**9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。截止9月31日周四收盘，焦炭01合约较8月31日上涨12.61%，报3551.0元/吨，焦煤01合约较8月31日上涨33.73%，报3290.5元/吨。

**双焦观点：**核心问题在于理清现货回调与低库存+深贴水的关系。现货端目前下游钢厂限产情况下，对于上游高价原料的抵触情绪较重，双焦现货上涨动能已经衰竭，部分焦企暗降焦炭价格、配煤价格也已经出现回落。期货端，按9月30日价格计算，焦煤01合约贴水633.5元/吨，焦炭01合约贴水675.5元/吨。库存端，焦炭总库存和炼焦煤总库存折合炼焦煤约4143万吨，较去年同期下降1039万吨，其中71%是炼焦煤补库需求。双焦现货价格反应目前供需水平上下游合意的成交价格。双焦的深贴水是对需求端粗钢减产传递至上游原材料负反馈的预期导致，目前下游产量继续下滑可能性较小，或保持平稳，预期将逐步兑现。而低库存是由前期供应不足导致的，在下游生产水平较低情况下，下游补库的冬储需求存在但节奏上和力度上或晚于往年。

**行情展望：**10月方向上以多头思路对待，从节奏上看，或先现货调整后开启冬储上涨行情。短期焦炭现货或开启提降，通过现货调整方式修复远月合约的深贴水，整体下行空间由于焦煤供应再次受到影响供应影响，对焦炭的成本支撑再次强化，预计下行空间有限，叠加此前港口提前调整，中性预计现货向下调整600元/吨，期货端将呈现震荡态势，但中枢将或上移至(3340, 3850)区间。焦煤整体供应偏紧，短期现货端或与焦炭趋势保持一致向下调整，但整体表现或强于焦炭，并且受动力煤影响较大，前高或成为下行支撑。

**操作建议：**焦炭10月预计以震荡为主，建议逢低做多，现货调整窗口或是多头建仓的好时机。焦煤受动力煤影响涨幅高于焦炭，后续不确定性高，做多安全边际相对劣后于焦炭，建议多配焦炭。目前双焦支撑核心在于煤的供应紧张，建议买入动力煤虚值看跌期权作为多头头寸保护。

**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）、政策调控分析（下行风险）

**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）政策调控风险（下行风险）

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01合约走势图（日K）



焦煤01合约走势图（日K）



### 相关报告

2021.08.27 《一周集萃-焦煤焦炭-20210827》

2021.08.31 《期市博览-焦煤焦炭-202108》

2021.09.05 《一周集萃-焦煤焦炭-低库存高基差下价格震荡上行，后市焦炭或强于焦煤》

2021.09.12 《一周集萃-焦煤焦炭-短期内宽幅震荡，中长期仍具有基差修复机会》

2021.09.21 《一周集萃-焦煤焦炭-能耗双控主导粗钢减产，双焦上行动力不足，下行有支撑》

2021.09.26 《一周集萃-焦煤焦炭-现货拐点冲击来临，01合约或宽幅震荡筑底》

## 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、焦煤及相关品种当周市场交易表现（9.17-9.24）**

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
焦炭2201合约	3551.0	12.61	3847	3106	2432007	75824	-95130
焦煤2201合约	3290.5	33.73	3291	2437	3585880	113192	-126329
铁矿石2201合约	721.5	-10.71	807	606	16346798	441523	-93089
螺纹钢2201合约	5706.0	6.97	5763	5197	47779655	1172256	-5853
热扎卷板2201合约	5713.0	1.58	5968	5421	13407611	366862	-48734

数据来源：Mysteel、广州期货研究中心

9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。截止9月31日周四收盘，焦炭01合约较8月31日上涨12.61%，报3551.0元/吨，焦煤01合约较8月31日上涨33.73%，报3290.5元/吨。

9月双焦整体走势呈上-下-上走势，共分为三个阶段。第一阶段为9月上旬以焦炭提涨、焦煤因安全事故导致供应收紧的上行阶段。第二阶段为9月中旬的向下调整，主要由于下游钢厂限产导致需求大幅度下滑，双焦出现累库叠加现货上涨动能衰竭导致的回调阶段。第三阶段为，9月下旬全国限电范围持续扩大，能源危机的舆论持续发酵，焦煤随动力煤的上行而反弹创下新高，焦炭现货节前集体抱团稳价，期价跟涨则偏弱，煤焦在上涨力度上分化。

## 二、双焦市场分析

### 焦炭市场：

#### （1） 供需方面：供需双弱，库存低位累库

9月焦炭日产5周平均水平为111.38万吨，较8月下降4.82万吨/日，环比下降4.15%，产量受能耗环控及山东环保督察影响持续下降。需求方面，8月出口57万吨，环比下降12万吨，9月出口价格保持平稳，内外价差收敛。国内铁水消耗方面，9月铁水日均产量月度均值为分别为222.43万吨/日，环比下降2.99%。库存方面，截止10月1日，焦炭总库存为970.22万吨，较8月27日上涨30.26万吨，总库存水平较去年同期下降224.93万吨，同比下降18.82%。

#### （2） 价格利润方面：上涨动能衰竭，调整压力显现

截至9月30日，日照港准一级焦出库价格为3950元/吨，较8月31日上涨370元/吨，山西出厂价为4040元/吨，较8月31日上涨720元/吨，集港利润倒挂，下游限产下对高价焦炭采购较为谨慎。利润方面，Mysteel焦煤事业部调研全国30家独立焦化厂吨焦盈利数据显示全国平均吨焦盈利342元（含副产品），较8月27日上涨20元/吨，近期存煤价格向前推算为高价煤，提涨后对盈利水平改善较弱。

### 焦煤市场：

#### （1） 供需方面：供需双弱，库存低位累库

供给端，9月受安全检查影响，国内生产弹性收到压制，据汾渭统计，9月样本煤矿权重平均开工率保持在101%附近，较8月回落约1个百分点，据前期高位水平具有一定差距，后续政策管控下整体或保持平稳。进口方

面，8月进口361万吨，其中蒙煤进口108万吨，较7月有所改善。9月甘其毛都口岸通关量仍处于低位，蒙古司机频繁出现确诊病例，短期内或维持现状。但供给端蒙煤进口存在较强的改善预期，策可口岸目前开始试用集装箱运输范式，单日通关量显著上升，蒙煤进口日通关车辆峰值达345车/日，后续甘其毛都口岸集装箱堆场投入使用后，焦煤进口或能大幅度得到改善。

库存方面，截至10月1日，社会总库存（矿山+焦企+钢厂+港口）为2853.36万吨，较8月27日上涨114.49万吨。分环节来看，矿山库存142.44万吨，上升19.08万吨；独立焦企库存为1400.14万吨，上涨66.98万吨；247家钢厂库存为888.78万吨，上涨20.43万吨；港口库存422.00万吨，上涨8.00万吨，受下游需求大幅度走弱影响，焦煤各环节开始累库，下游补库后采购相对谨慎，总库存水平但较2020年同期下降740.21万吨。

## （2） 价格方面：上涨动能衰竭，低硫主焦煤及配煤回落

截至9月30日，销地低硫高灰蒙煤沙河驿自提价为3880元/吨，较8月31日上涨450元/吨，产地柳林中硫主焦煤约3600元/吨，较8月31日上涨250元/吨。9月下旬中硫主焦煤价格保持平稳，山西产地低硫主焦煤、气精煤、乌海气肥煤出现回落，现货价格上涨动能衰竭，调整压力显现。

### 国庆假期期间（10.1-10.7）双焦市场现状：

#### （1） 焦炭方面：暴雨及降价预期影响，焦企累库

受暴雨影响，铁路运力不足，焦化原料采购及出库受阻。此外下游钢厂基于限产及价格下跌预期控制到货量，焦企库存开始回升。价格方面国庆期间以稳价为主，但对于节后的价格情绪较为悲观，现货调整压力凸显。

#### （2） 焦煤方面：受暴雨影响，煤矿大面积停工

国庆期间，山西遭遇持续降雨，多地接连发生崩塌、滑坡等地质灾害，城市内涝严重。据中国天气网10月7日消息，今年国庆假期，山西遭遇强降雨侵袭，多地降水量打破10月上旬纪录。数据显示，2日20时至6日20时，太原、阳泉、临汾、长治、吕梁、晋中大部分地区都创下了10月上旬累计降雨量纪录。强降雨导致多地出现内涝、地质灾害、洪水等灾情，山西省已启动地质灾害Ⅲ级应急响应。据央视报道，截至10月4日8时，山西共转移10704名群众，停产煤矿27座、非煤矿山99座、危化企业7家，停工在建工程231个，关闭景区74个。

## 三、行情展望

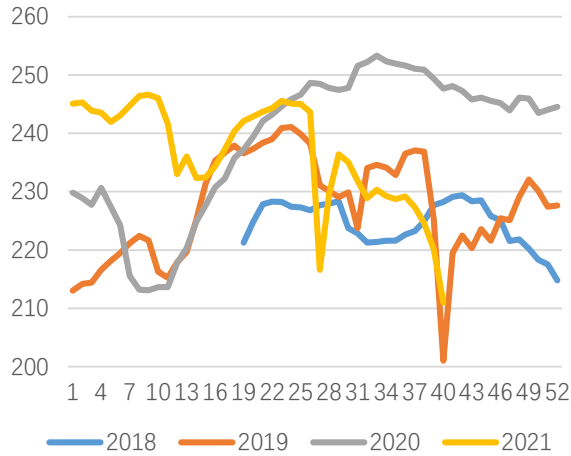
双焦观点：核心问题在于理清现货回调与低库存+深贴水的关系。现货端目前下游钢厂限产情况下，对于上游高价原料的抵触情绪较重，双焦现货上涨动能已经衰竭，部分焦企暗降焦炭价格、配煤价格也已经出现回落。期货端，按9月30日价格计算，焦煤01合约贴水633.5元/吨，焦炭01合约贴水675.5元/吨。库存端，焦炭总库存和炼焦煤总库存折合炼焦煤约4143万吨，较去年同期下降1039万吨，其中71%是炼焦煤补库需求。双焦现货价格反应目前供需水平上下游合意的成交价格。双焦的深贴水是对需求端粗钢减产传递至上游原材料负反馈的预期导致，目前下游产量继续下滑可能性较小，或保持平稳，预期将逐步兑现。而低库存是由前期供应不足导致的，在下游生产水平较低情况下，下游补库的冬储需求存在但节奏上和力度上或晚于往年。

行情展望：10月方向上以多头思路对待，从节奏上看，或先现货调整后开启冬储上涨行情。短期焦炭现货或开启提降，通过现货调整方式修复

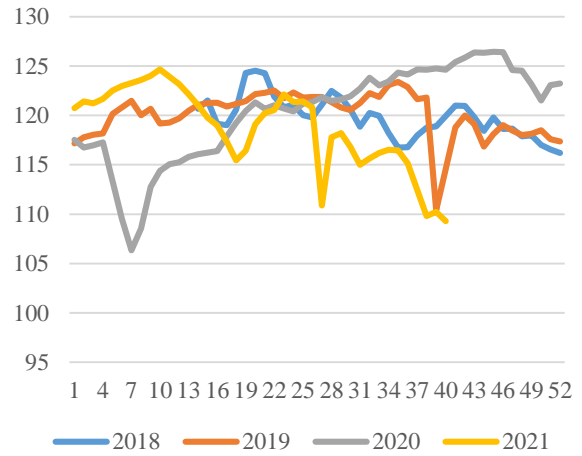
远月合约的深贴水，整体下行空间由于焦煤供应再次受到影响供应影响，对焦炭的成本支撑再次强化，预计下行空间有限，叠加此前港口提前调整，中性预计现货向下调整600元/吨，期货端将呈现震荡态势，但中枢将或上移至（3340，3850）区间。焦煤整体供应偏紧，短期现货端或与焦炭趋势保持一致向下调整，但整体表现或强于焦炭，并且受动力煤影响较大，前高或成为下行支撑。

四、相关数据

图表2:247家钢企：铁水：日均产量（万吨）

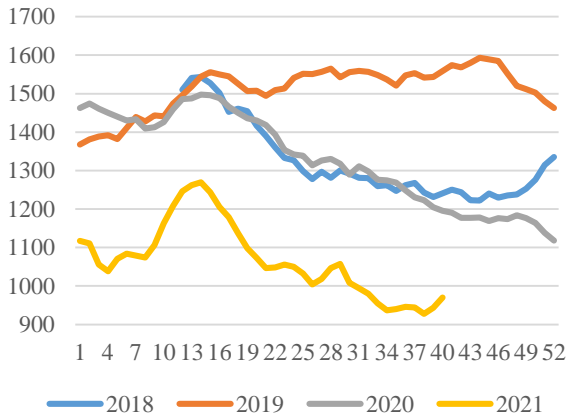


图表3：焦企+274家钢厂：焦炭：日均产量（万吨）

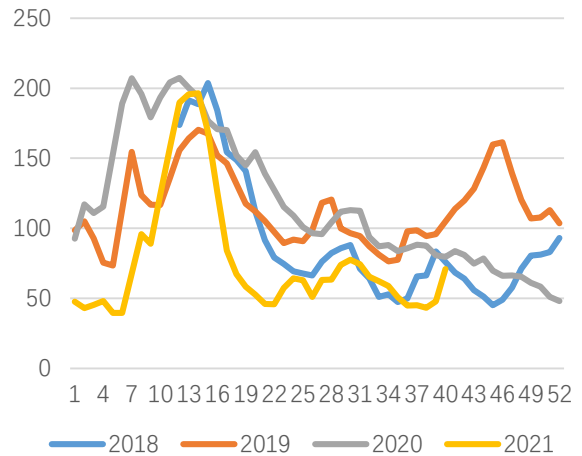


数据来源：Mysteel、广州期货研究中心

图表4：总库存：焦炭（万吨）

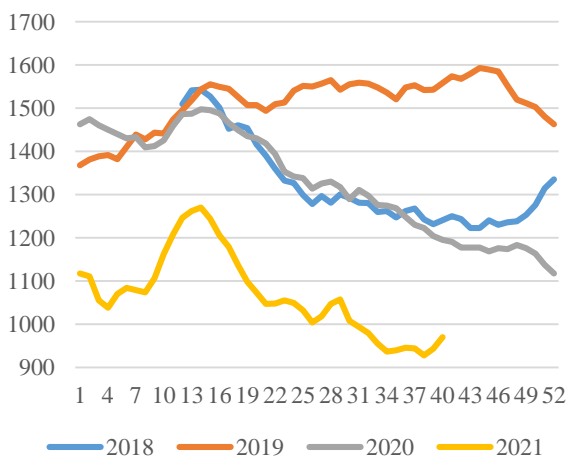


图表5：焦企库存：焦炭（万吨）

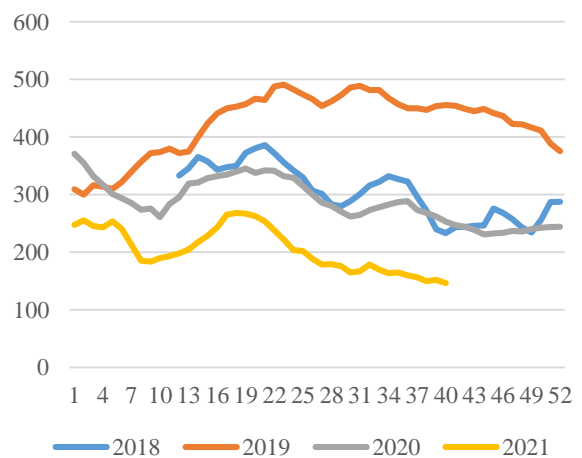


数据来源：Mysteel、广州期货研究中心

图表6：247家钢厂库存：焦炭（万吨）

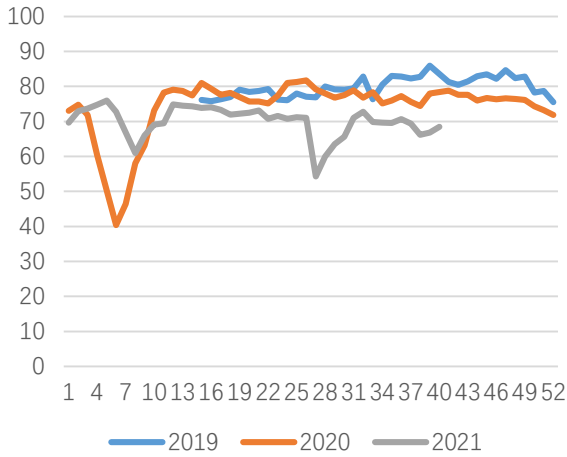


图表7：港口合计库存：焦炭（万吨）

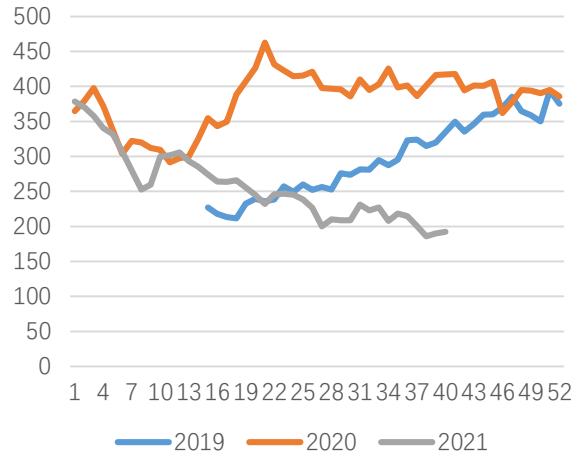


数据来源：Mysteel、广州期货研究中心

图表8: 样本(110家)洗煤厂: 产能利用率(%)

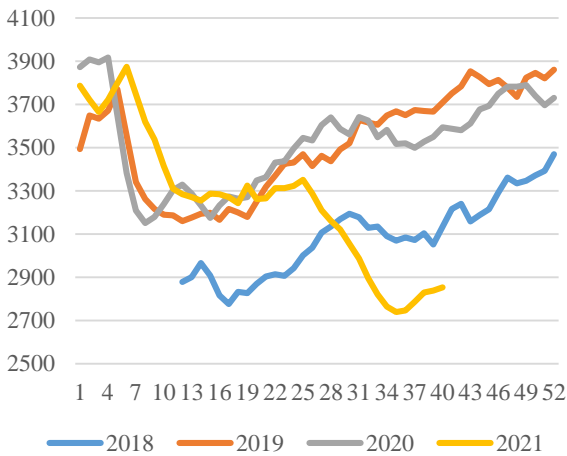


图表9: 样本(110家)洗煤厂: 原煤库存(万吨)

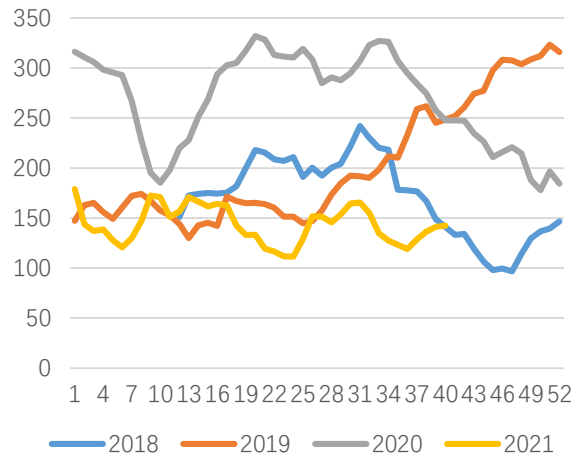


数据来源: Mysteel、广州期货研究中心

图表10: 总库存: 炼焦煤(万吨)

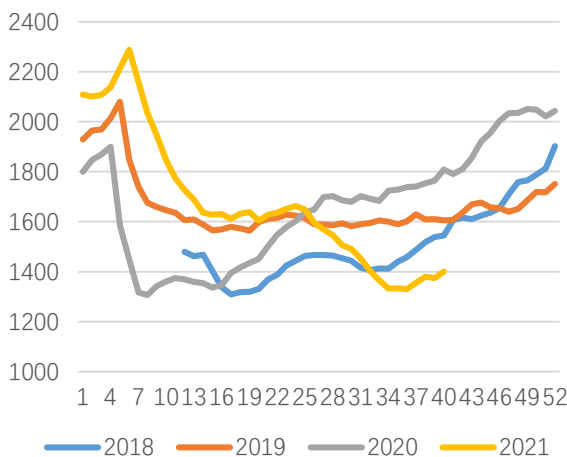


图表11: 炼焦煤: 矿山库存(万吨)

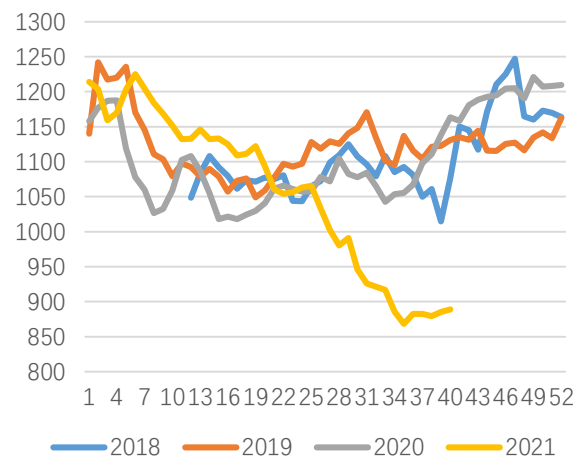


数据来源: Mysteel、广州期货研究中心

图表12: 焦企库存: 炼焦煤(万吨)

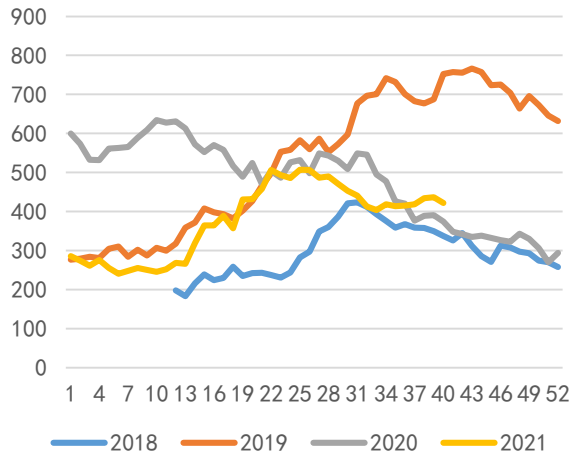


图表13: 247家钢厂库存: 炼焦煤(万吨)

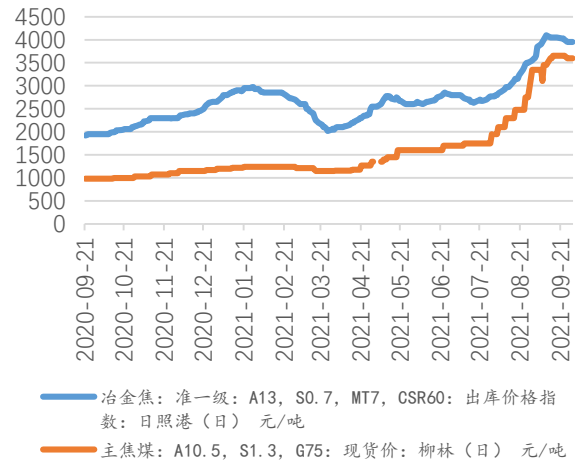


数据来源: Mysteel、广州期货研究中心

图表14: 港口合计库存: 炼焦煤 (万吨)

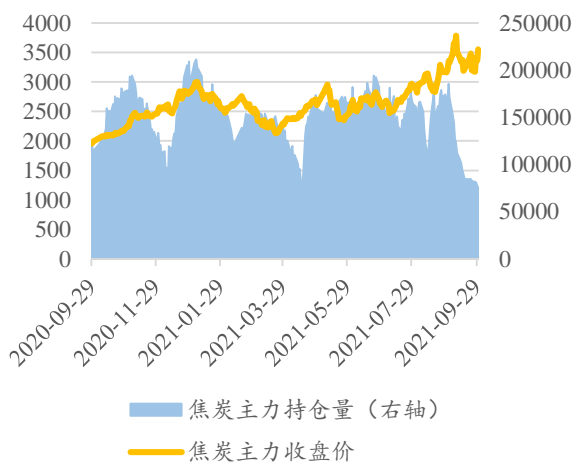


图表15: 焦煤、焦炭现货市场价 (元/吨)

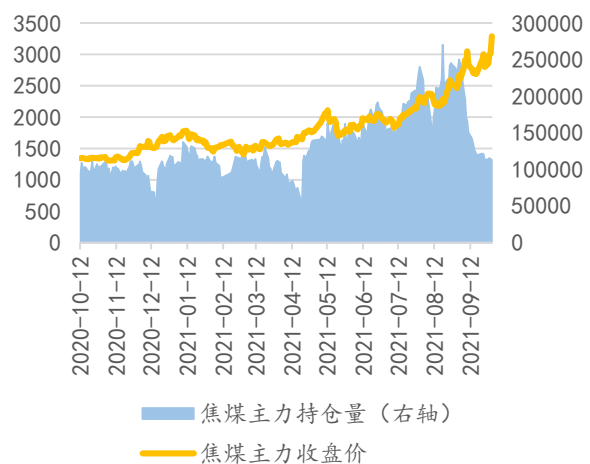


数据来源: Mysteel、广州期货研究中心

图表16: 焦炭主力合约日度交易数据 (元/吨、手)

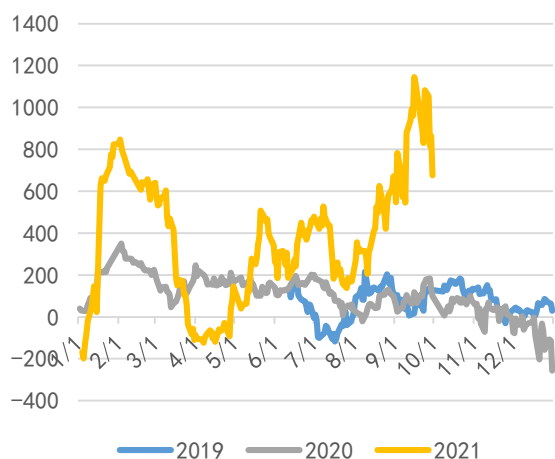


图表17: 焦煤主力合约日度交易数据 (元/吨、手)

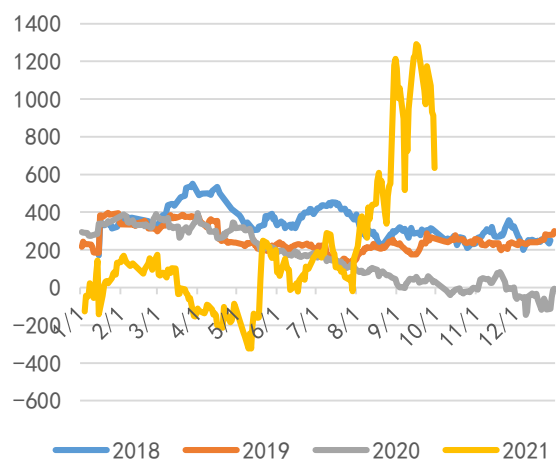


数据来源: Wind、广州期货研究中心

图表18: 焦煤基差: 准一出库价: 日照港-01合约



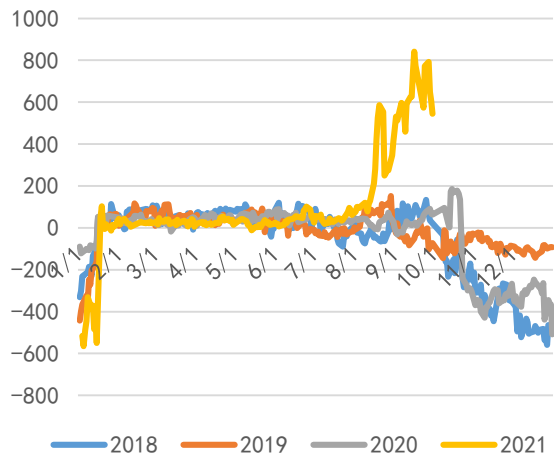
图表19: 焦煤基差: 柳林中硫现货-01合约



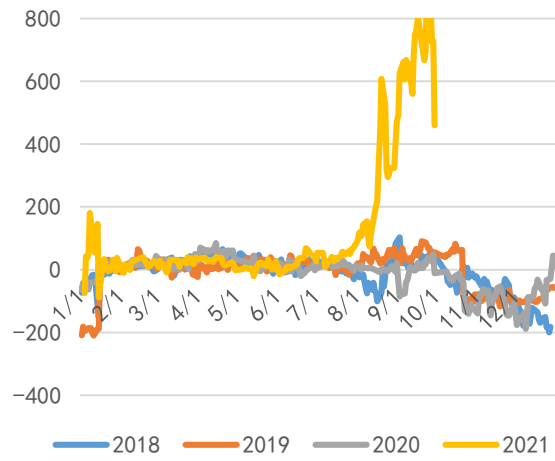
数据来源: Mysteel、广州期货研究中心



图表20: 跨月价差: 焦炭: 10合约-01合约



图表21: 跨月价差: 焦煤: 10合约-01合约



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，我公司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。我们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、电视电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) 22139858

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 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 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 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 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 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 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 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 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 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 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 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 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 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 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 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 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 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 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 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 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 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 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 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 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 办公地址：上海市浦东新区福山路 388 号越秀大厦 701 室			