

双焦策略报告：2021 年 11 月 14 日

黑色集体暴跌后，双焦底部支撑估算 及策略推荐

双焦策略报告

本期策略：

品种	观点	策略
焦煤	偏空	单边策略：焦炭（J01）建议区间操作，焦煤（JM01）建议空头思路对待，底部支撑参考 2090、1720；
焦炭	中性	套利策略：继续做多焦化利润，关注 1-5 反套策略。

利多因素：

- 焦炭日产量下降，秋冬限产预期仍在；
- 螺纹-焦炭利润率差值 33%，位于 98% 的历史分位；
- 终端预期好转，空头情绪减弱；

利空因素：

- 山东部分焦企有供暖任务，后续产量或有小幅上调；
- 11 月多地钢厂发布检修消息，焦炭需求回落；
- 部分钢厂出现亏损，焦价第四轮提降范围扩大；
- 焦煤现货价格大幅回落，焦价成本支撑坍塌；
- 国内供应稳步增加，蒙煤短盘运费加速回落；

不确定性风险：

焦钢限产力度、国家调控政策、澳煤蒙煤通关等

分析师：赵永均

邮箱：zhaoyongjun@csc.com.cn

电话：023-81157287

期货投资咨询号：Z0014584

联系人：唐惠珽

邮箱：tanghuiting@csc.com.cn

电话：023-81157276

期货从业资格号：F3080720

目录

一、投资逻辑.....	2
1、原料成本支撑松动，产业链利润向下传导.....	2
2、焦钢采购态度消极，蒙煤短盘运费加速回归.....	2
3、JM01 空头思路对待，继续推荐做多焦化利润.....	3
二、行情回顾.....	5
三、宏观数据.....	6
四、双焦基本面数据.....	7
1、下游采购意愿滑坡，双焦持续累库.....	7
2、焦钢产量比上升趋势不改，驱动中性向下.....	9
3、螺纹利润修复，吨焦利润转负.....	10
4、终端需求不佳，市场情绪偏空.....	10
5、双焦贴水修复，期差宽幅震荡，比价继续上移.....	11

一、投资逻辑

1、原料成本支撑松动，产业链利润向下传导

1) 焦钢产量比走高，库存持续回升。山西环保检查，焦炭日产量下降；需求降低导致部分焦企出货不畅，叠加暴雪下运输受阻，厂内加速累库；山东部分焦企有供暖任务，后续产量或有小幅上调。需求端，11月多地钢厂发布检修消息，焦炭需求回落，钢厂开始控制到货；部分钢厂出现亏损，焦价第四轮提降范围扩大。

当前，钢厂库存继续去化，港口库存由降转升，均位于历史最低位；焦企加速累库，达到同期最高水平；整体库存续增，焦炭总库存月度平均值为991万吨，焦炭最新总库存达到1014.6万吨，较上周显著回升；焦炭库存驱动向下。据测算，10月焦炭月度供需过剩174万吨，前值83万吨。综上，当前焦炭供需双弱，库存续增，焦钢产量比不断走高，供应趋于宽松。

2) 原料成本支撑松动，产业链利润向下传导。当前螺纹-焦炭利润率差值33%，位于98%的历史分位，钢焦利润均受挤压，然主焦煤、炼焦配煤现货价格大幅回落，焦价成本支撑松动，后市焦价或延续弱势运行；国家引导煤炭利润回归合理空间，后期产业链利润或从煤矿端传导至焦钢环节。

展望后市，供给端，山西部分焦化厂接到通知22年1-3月限产70%，山西地区焦炭供应收紧预期增强；山东发布蓝天保卫行动计划，2025年退出产能约650万吨；后期焦企秋冬限产政策陆续出台。需求端，两部门通知京津冀及周边钢铁企业错峰生产，要求比例不低于去年同期产量30%。供需双弱仍是常态，持续偏紧或是趋于宽松取决于阶段执行力度。

综合来看，焦炭供需双弱，库存有所增加，焦钢产量比走高，供给趋于宽松；成本支撑松动，现货价格跌势难止，煤焦比持续回升；终端预期好转，空头情绪减弱。

2、焦钢采购态度消极，蒙煤短盘运费加速回归

1) 下游原料采购态度消极，多以消耗库存为主。供给端，国内逐步增产，配焦煤供给增多，部分煤矿出货不及预期，煤矿库存小幅累积，矿方仍有下调预期；288口岸通关量继续回升，短盘运费不断下调，监管区库存累积。需求端，焦钢限产扩大，叠加焦价持续下跌，下游原料采购态度消极，多以消耗库存为主；山西主流矿井煤种竞拍多数流拍，个别煤种以低价成交。

本周，煤矿、洗煤厂压力凸显，钢厂库存由升转降，焦化厂库存降幅扩大，港口库存增加；整体库存续增，焦煤库存驱动向下。

2) 供给增量预期增强，趋松态势难改。展望后市，供给端，国内供应稳步增加，疫情影响边际减弱，蒙煤进口增量预期逐步增强，短盘运费加速回落。需求端，秋冬焦企、钢厂限产对焦煤的需求减量较大，但焦煤需求韧性较强；焦炭产能持续投产，利润尚存时焦企生产积极，然一旦焦企秋冬限产力度超预期，焦煤需求将加速回落。

综合来看，国内外供应逐步增加，部分煤矿出货不及预期；焦钢限产扩大，对焦煤采购需求减弱；库存有所增加，供给转为过剩，政策扰动风险仍在。

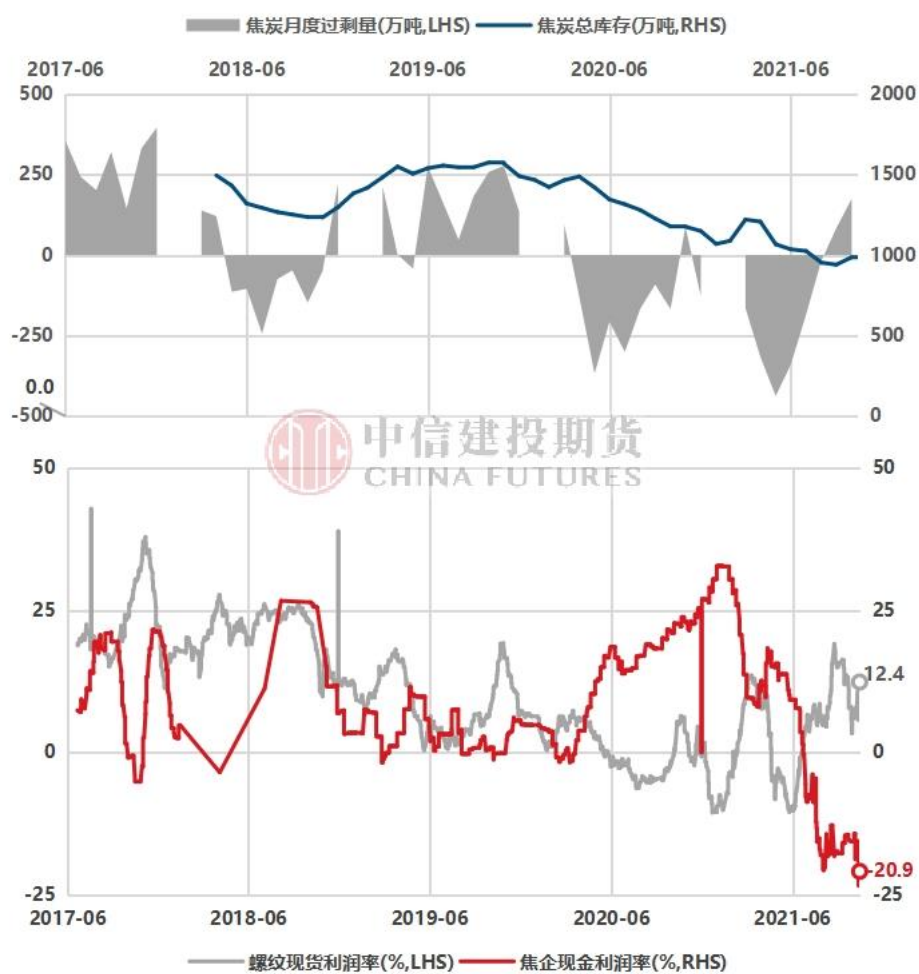
3、JM01 空头思路对待，继续推荐做多焦化利润

本周，双焦现货暴跌，盘面震荡偏弱运行。

单边策略建议：本周双焦基差以现货补跌的方式逐步修复至历史中高位（JM01 83%，J01 56%）。若参考仓单价格，当前焦煤盘面已小幅升水（72 元/吨）；焦炭盘面强于焦煤，其基差仍在高位（J01 864 元/吨）。后期，考虑最便宜交割品价格，以蒙 5#原煤坑口长协价为计算依据，若境外运费下降至 400 以内，焦煤底部支撑 2090 点，若境外运费下降至 100 以内，焦煤底部支撑 1720 点；考虑当前通关煤炭为去年四季度货源，实际支撑点位或将更低。焦煤（JM01）建议仍以空头思路对待；焦炭（J01）对应支撑在 2780、2290 点，考虑盘面贴水仍较深，以及秋冬焦企限产预期，建议区间操作。

套利策略建议：1) 当前原料煤的成本支撑已有松动，蒙煤增量预期强。产业链利润或从矿端转移至焦钢环节，继续推荐做多焦化利润。3) 跨期套利：市场对近期双焦供应趋松的预期强烈，部分多头资金转战 05 合约，近远价差短期将逐步回落，建议轻仓尝试 1-5 反套。

图 1: 焦炭供需缺口、总库存及钢焦利润率 (万吨, %)



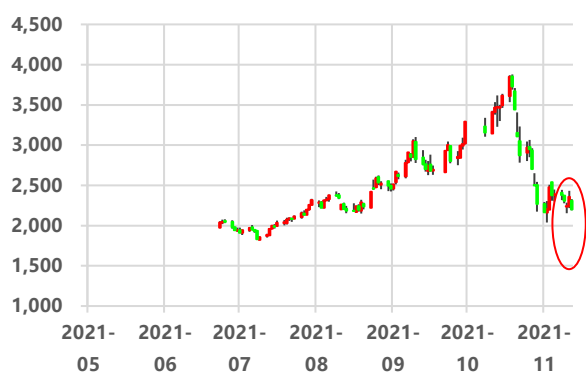
数据来源: Wind, 中信建投期货; 数据截至 2021-11-12

注: 焦炭总库存为 30 天移动平均值

二、行情回顾

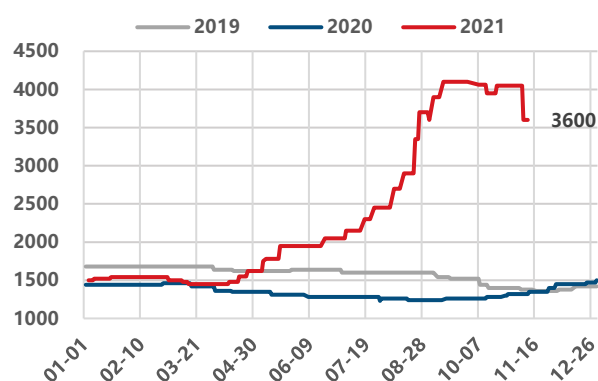
本周，双焦现货暴跌，盘面震荡偏弱运行。截至 11 月 12 日，盘面焦煤 01 合约收盘价 2199 点，环比上周-8.0%，吕梁低硫主焦煤汇总价为 3600 元/吨，环比上周-450 元/吨，配焦煤价格亦大幅回落；盘面焦炭 01 合约收盘价 2952 点，环比上周-3.1%，日照港准一级冶金焦出库价为 3400 元/吨，环比上周-500 元/吨，钢厂对焦价开启第四轮调降。

图 2：焦煤主力合约盘面走势



数据来源：Wind，中信建投期货

图 3：焦煤现货走势（元/吨）



数据来源：Mysteel，中信建投期货

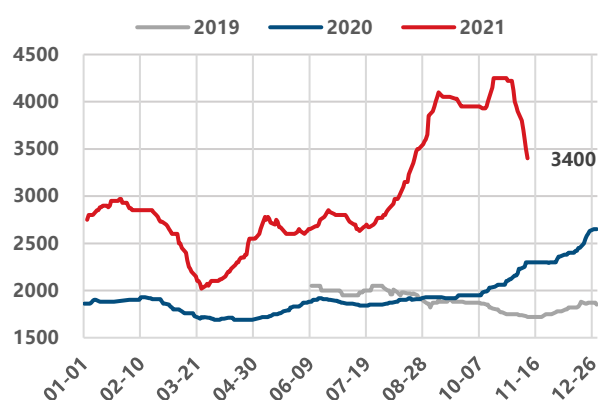
注：“焦煤现货”是指吕梁低硫主焦煤汇总价(含税)

图 4：焦炭主力合约盘面走势



数据来源：Wind，中信建投期货

图 5：焦炭现货走势（元/吨）



数据来源：Mysteel，中信建投期货

注：“焦炭现货”是指日照港准一级冶金焦出库价(含税)

三、宏观数据

图 6：中国 M1 与 M2 同比增速（%）



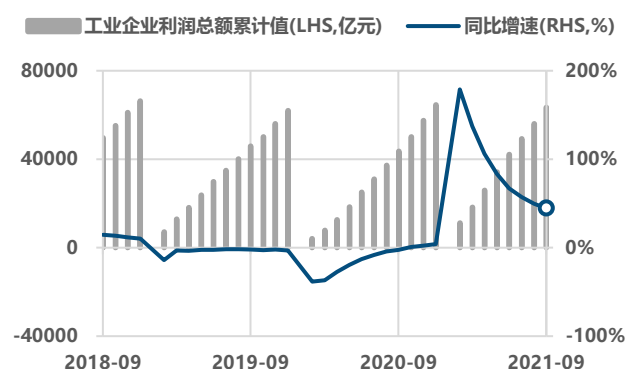
数据来源：中国人民银行，中信建投期货

图 7：M1 与 M2 增速差值&CPI



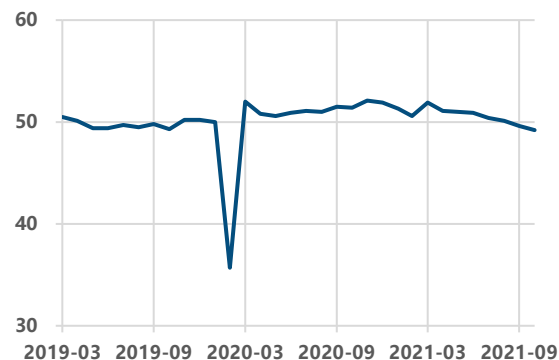
数据来源：国家统计局，中信建投期货

图 8：工业企业月度利润累计值（亿元）



数据来源：国家统计局，中信建投期货

图 9：中国制造业采购经理指数 PMI 走势



数据来源：国家统计局，中信建投期货

四、双焦基本面数据

1、下游采购意愿滑坡，双焦持续累库

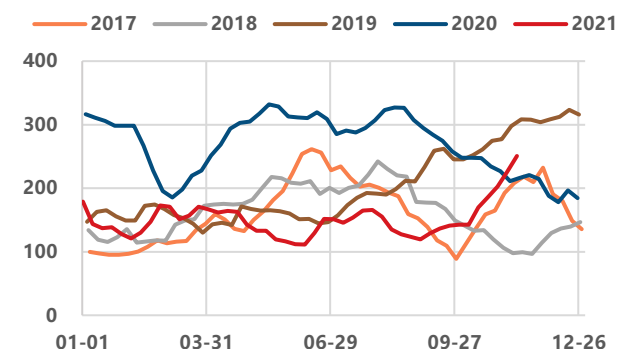
焦煤方面，国内逐步增产，配焦煤供给增多，部分煤矿出货不及预期。本周，煤矿、洗煤厂压力凸显，钢厂库存由升转降，焦化厂库存降幅扩大，港口库存增加；整体库存续增，焦煤库存驱动中性向下。

表格 1：焦煤库存信息汇总（万吨）

焦煤库存	最新值	周环比	月环比	年同比	同期平均水平
洗煤厂	166.59	10.82	9.33	-63.21	218.66
煤矿库存	250.68	24.81	80.90	34.61	258.34
焦化企业	1290.02	-34.53	-56.55	-712.54	1648.87
港口	419.00	23.00	21.00	92.00	491.83
钢厂	897.50	-7.73	13.94	-307.10	1075.88

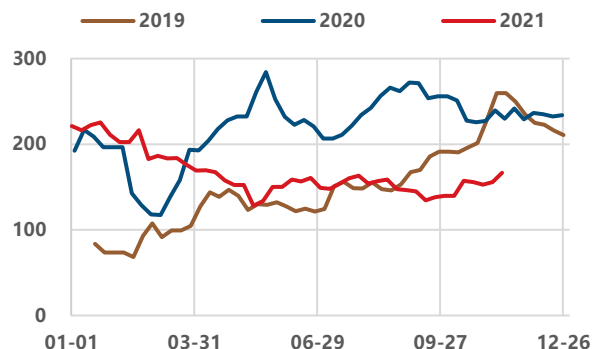
数据来源：Wind、Mysteel，中信建投期货

图 10：煤矿炼焦煤库存（万吨）



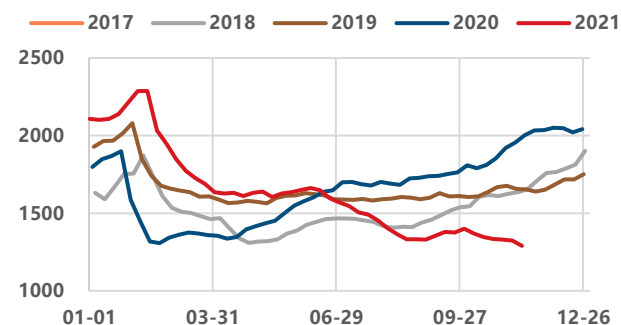
数据来源：Mysteel，中信建投期货

图 11：样本洗煤厂炼焦煤库存（110 家；万吨）



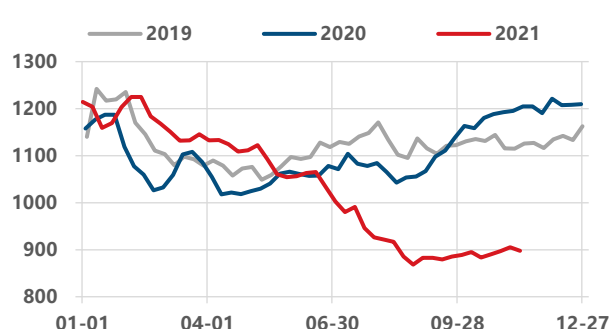
数据来源：Mysteel，中信建投期货

图 12：独立焦化厂焦煤库存（万吨）



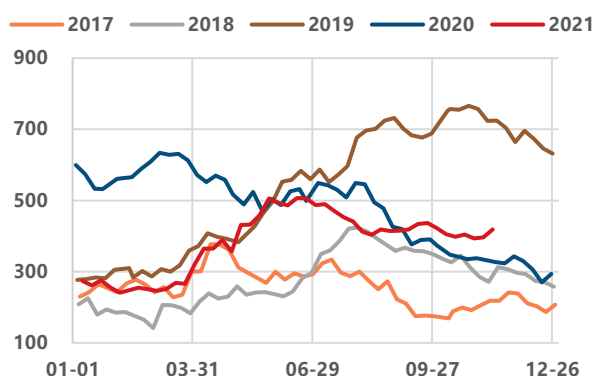
数据来源：Mysteel，中信建投期货

图 13：样本钢厂炼焦煤库存（247 家；万吨）



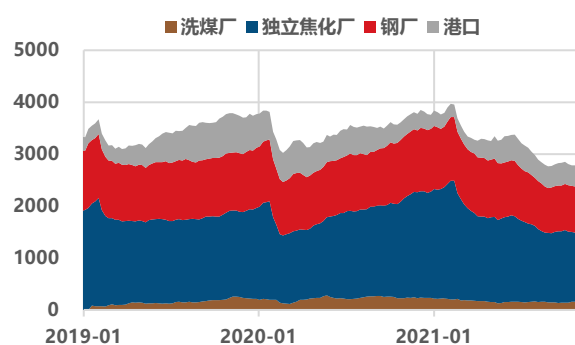
数据来源：Mysteel，中信建投期货

图 14: 港口炼焦煤库存 (北方六港; 万吨)



数据来源: Wind, 中信建投期货

图 15: 炼焦煤总库存 (万吨)



数据来源: Wind、Myteel, 中信建投期货

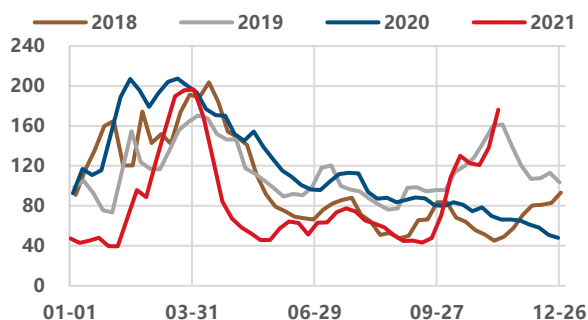
焦炭方面, 钢厂库存继续去化, 港口库存由降转升, 均位于历史最低位; 焦企加速累库, 达到同期最高水平; 整体库存续增, 焦炭库存驱动中性向下。

表格 2: 焦炭库存信息汇总 (万吨)

焦炭库存	最新值	周环比	月环比	年同比	同期平均水平
焦化企业	176.38	38.42	46.34	106.65	134.69
港口	125.60	4.80	-9.90	-108.40	260.87
钢厂	712.66	-8.51	-24.08	-153.63	858.55

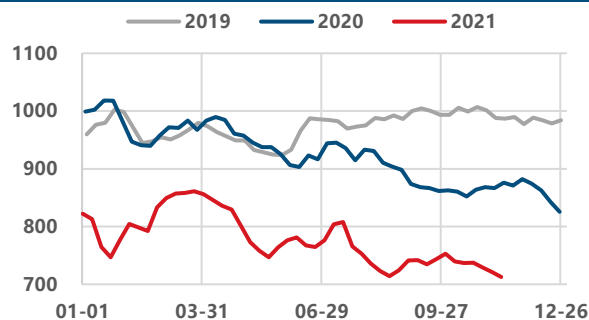
数据来源: Wind、Mysteel, 中信建投期货

图 16: 独立焦化厂焦炭库存 (万吨)



数据来源: Mysteel, 中信建投期货

图 17: 样本钢厂焦炭库存 (247 家; 万吨)



数据来源: Mysteel, 中信建投期货

图 18: 港口焦炭库存 (北方四港; 万吨)

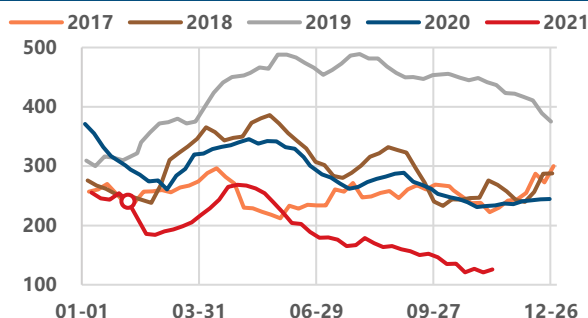
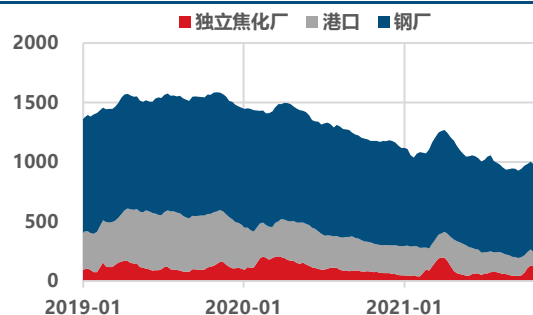


图 19: 焦炭总库存 (万吨)



数据来源: Wind, 中信建投期货

数据来源: Wind、Mysteel, 中信建投期货

2、焦钢产量比上升趋势不改，驱动中性向下

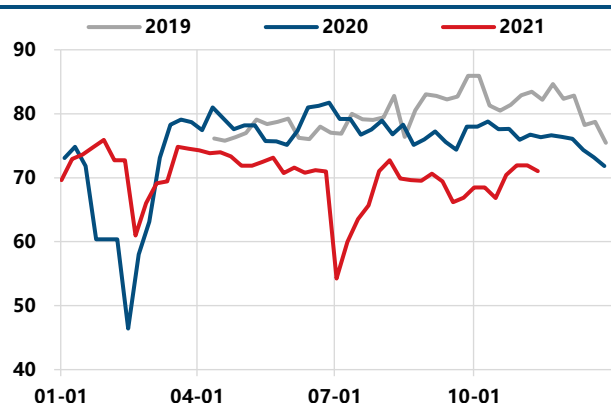
本周，洗煤厂产能利用率续降，预计焦煤精煤产量或小幅回落。山西环保检查，11月多地钢厂发布检修消息，独立焦化厂和高炉产能利用率继续下滑，日均焦炭产量、日均铁水产量均有下滑，然焦钢产量比持续反弹，驱动中性向下。

表格 3: 产能利用率及日均产量 (%)

产能利用率/日均产量	最新值	周环比	月环比	年环比	同期平均水平
洗煤厂	71.01	-0.90	4.20	-5.32	76.51
独立焦化厂	71.81	-0.50	-2.57	-17.45	79.56
钢厂高炉	75.72	-0.71	-4.94	-16.55	84.18
独立焦化厂日均焦炭产量	60.96	-0.64	-2.34	-17.45	70.14
钢厂日均铁水产量	202.99	-1.90	-13.23	-42.61	224.54

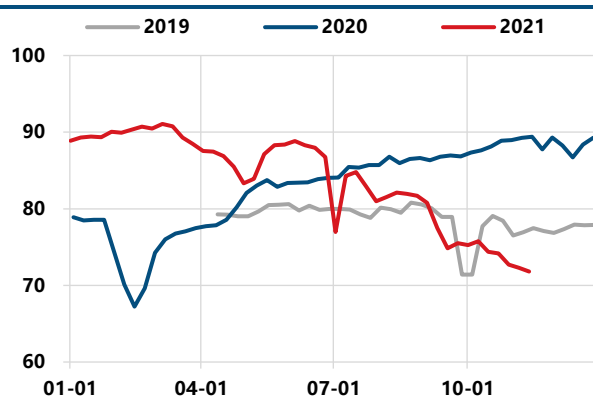
数据来源: Mysteel, 中信建投期货

图 20: 洗煤厂产能利用率 (%)



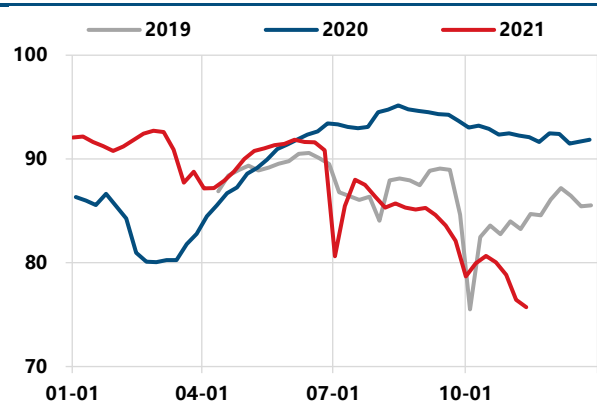
数据来源: Mysteel, 中信建投期货

图 21: 独立焦化厂产能利用率 (%)



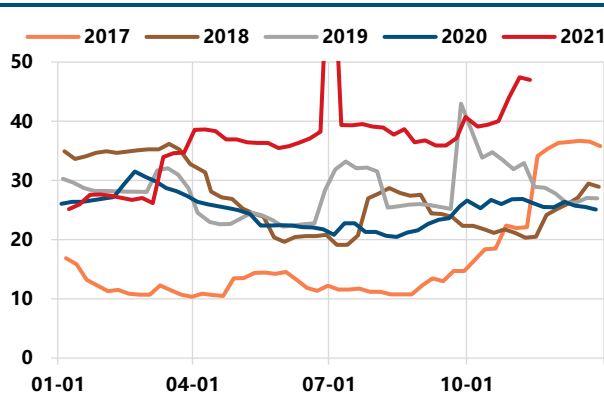
数据来源: Mysteel, 中信建投期货

图 22: 钢厂高炉产能利用率 (%)



数据来源: Mysteel, 中信建投期货

图 23: 河北高炉检修量 (万吨)



数据来源: Wind, 中信建投期货

图 24：焦钢产量比



数据来源：Mysteel，中信建投期货

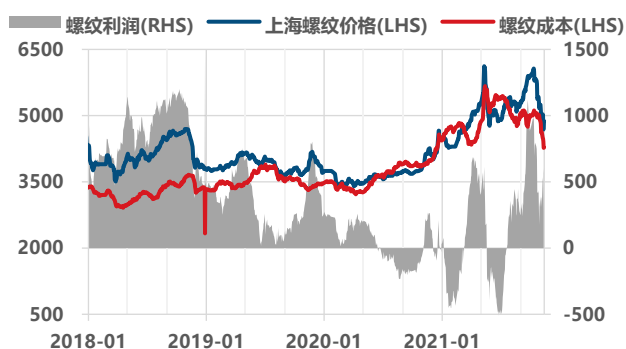
图 25：钢厂、焦化厂日均产量同比增速（%）



数据来源：Mysteel，中信建投期货

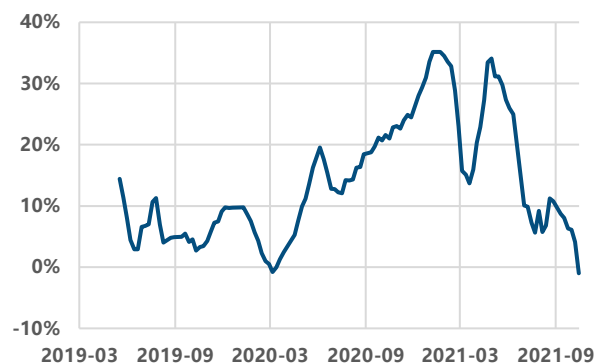
3、螺纹利润修复，吨焦利润转负

图 26：螺纹现货利润（元）



数据来源：Wind，中信建投期货

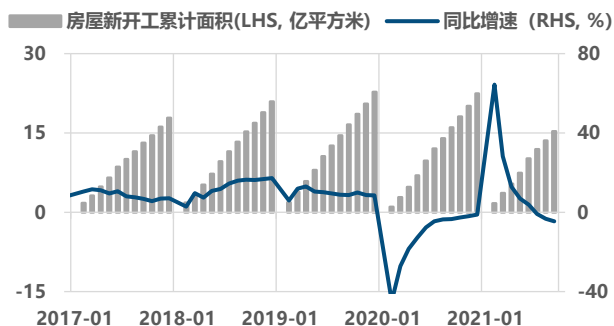
图 27：吨焦利润率（%）



数据来源：Wind，中信建投期货

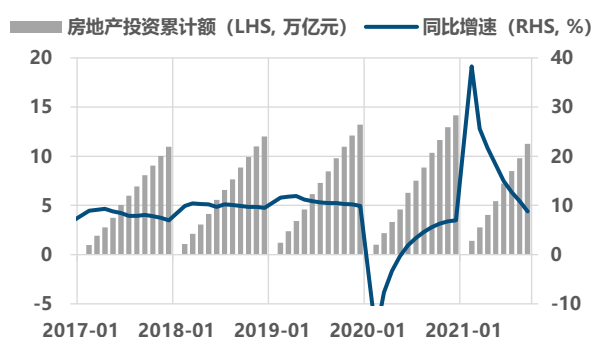
4、终端需求不佳，市场情绪偏空

图 28：房屋新开工面积及同比



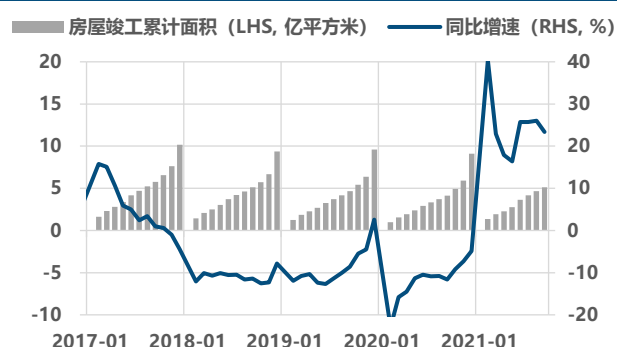
数据来源：国家统计局，中信建投期货

图 29：房屋投资完成额及同比



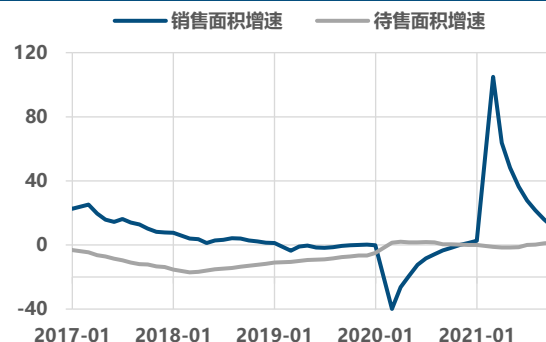
数据来源：国家统计局，中信建投期货

图 30：房屋竣工累计面积及同比



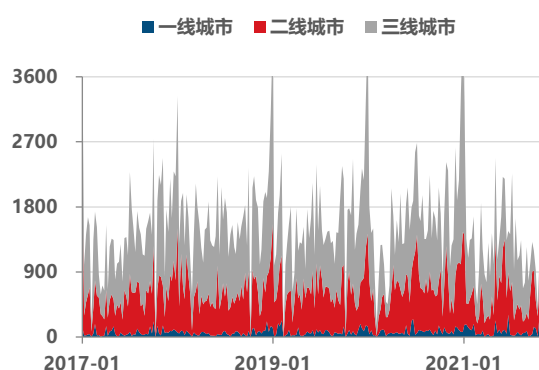
数据来源：国家统计局，中信建投期货

图 31：房屋销售及待销面积累计同比（%）



数据来源：国家统计局，中信建投期货

图 32：成交土地占地面积（万平方米）



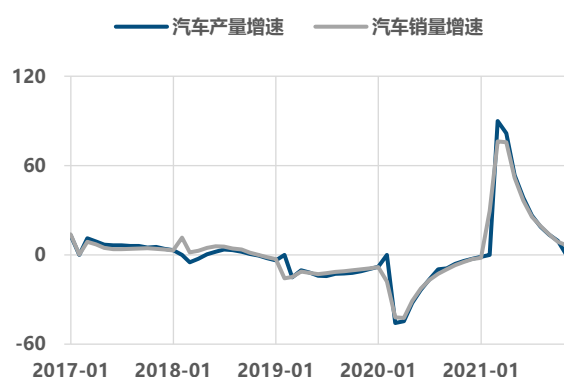
数据来源：Wind，中信建投期货

图 33：基础设施建设投资累计同比（%）



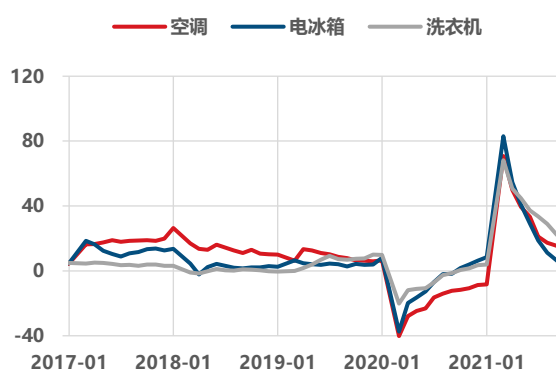
数据来源：国家统计局，中信建投期货

图 34：汽车产量和销量累计同比（%）



数据来源：国家统计局，中信建投期货

图 35：家电产量累计同比（%）



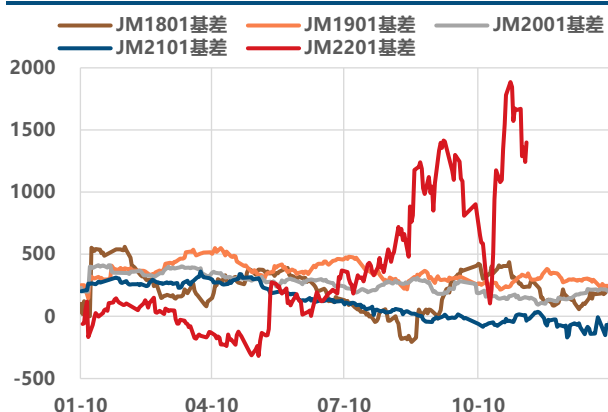
数据来源：国家统计局，中信建投期货

5、双焦贴水修复，期差宽幅震荡，比价继续上移

请参阅最后一页的重要声明

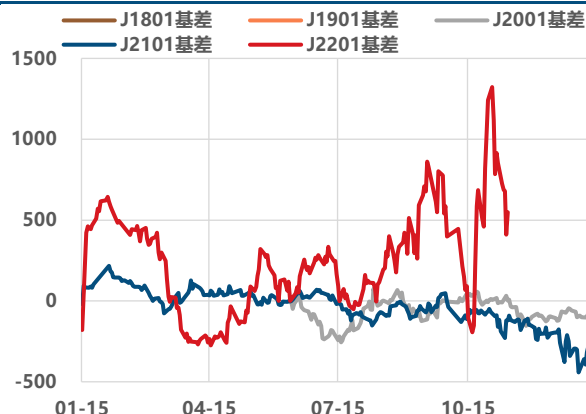
基差方面，本周双焦基差以现货补跌的方式逐步修复至历史中高位（JM01 83%，J01 56%）。若参考仓单价格，当前焦煤贴水已回落至较低水平（JM01 27 元/吨），期现套利空间较小；焦炭期货强于焦煤，其基差仍在高位（J01 864 元/吨）。后期，焦煤现货价格回落空间仍在，市场恐慌情绪带动下，盘面波动中枢亦将逐步下移，期现波动向下实现回归。

图 36：焦煤主力合约基差



数据来源：Mysteel、Wind，中信建投期货

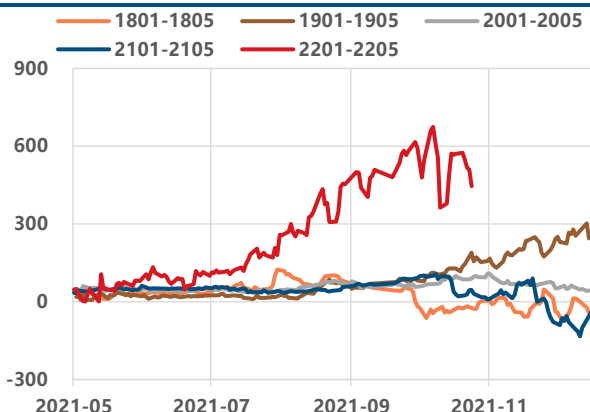
图 37：焦炭主力合约基差



数据来源：Mysteel、Wind，中信建投期货

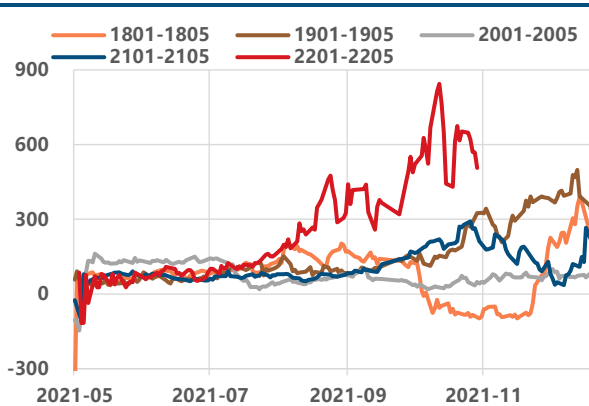
价差方面，焦煤近远价差宽幅震荡。市场对近期双焦供应趋松的预期强烈，部分多头资金转战 05 合约，近远价差短期将逐步回落。

图 38：JM01 合约与 JM05 合约价差



数据来源：Wind，中信建投期货

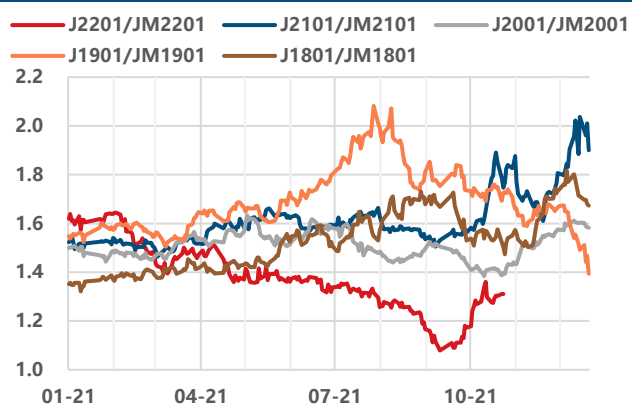
图 39：J01 合约与 J05 合约价差



数据来源：Wind，中信建投期货

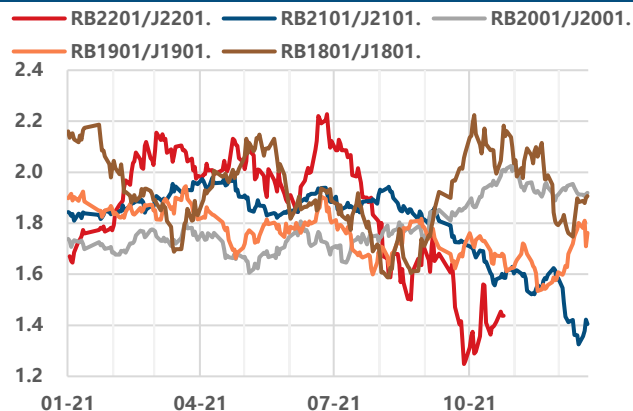
比价方面，煤焦比 1.31，位于历史高位（80%），钢焦比震荡回调至 1.44，位于历史低位（26%）。当前原料煤的成本支撑已有松动，蒙煤增量预期强。产业链利润或从矿端转移至焦钢环节，继续推荐做多焦化利润。

图 40: J01 合约与 JM01 合约比价



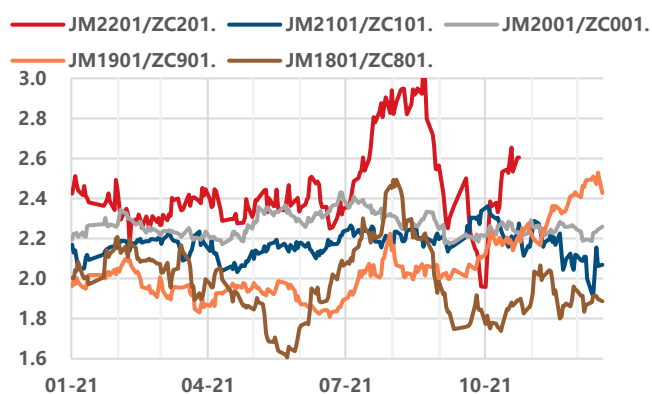
数据来源: Wind, 中信建投期货

图 41: RB01 合约与 J01 合约比价



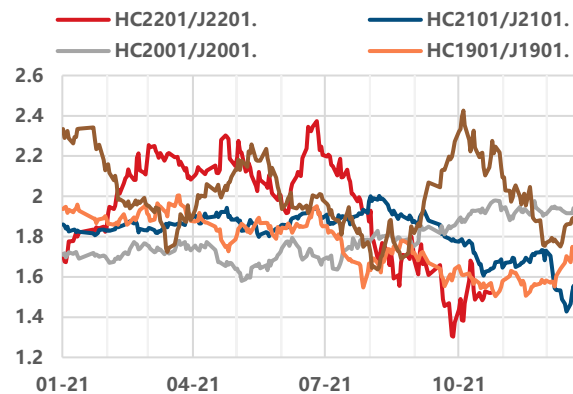
数据来源: Wind, 中信建投期货

图 42: JM01 合约与 ZC01 合约比价



数据来源: Wind, 中信建投期货

图 43: HC01 合约与 J01 合约比价



数据来源: Wind, 中信建投期货

联系我们

名称	地址	邮编	电话
中信建投期货有限公司	重庆市渝中区中山三路 131 号希尔顿商务中心 27 楼、30 楼	400015	023-86769605
上海分公司	中国（上海）自由贸易试验区浦电路 490 号，世纪大道 1589 号 8 楼 10-11 单元	200122	021-68765927
济南分公司	济南市历下区泺源大街 150 号中信广场 A 座六层 611、613 室	250011	0531-85180636
湖南分公司	长沙市岳麓区茶子山东路 112 号湘江财富金融中心 C 座 21 楼 2127-2128 室	410011	0731-82681681
大连分公司	辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座 2901 号房间	116023	0411-84806336
河南分公司	郑州市未来大道 69 号未来大厦 2205、2211、1910 房	450008	0371-65612397
河北分公司	廊坊市广阳区吉祥小区 20-11 号门市一至三层、20-1-12 号门市第三层	065000	0316-2326908
深圳分公司	深圳市福田区深南大道和泰然大道交汇处绿景纪元大厦 11I	518048	0755-33378759
杭州分公司	浙江省杭州市江干区钱江国际时代广场 3 幢 702 室	310020	0571-87380613
宁波分公司	浙江省宁波市鄞州区和济街 180 号国际金融中心 F 座 1809 室	315100	0574-89071681
西安分公司	西安市高新区高新路 56 号电信广场裙楼 6 层北侧 6G	710075	029-89384301
重庆渝北分公司	重庆市渝北区龙山街道新南路 439 号中国华融现代广场 3 幢 19-1/2 号	401120	023-67380500
上海浦东分公司	中国（上海）自由贸易试验区浦东南路 528 号 2202 室	200120	021-68597013
四川分公司	成都市武侯区科华北路 62 号（力宝大厦）1 栋 2 单元 18 层 2、3 号	610041	028-62818701
重庆分公司	重庆市渝中区中山三路 107 号上站大楼平街名义层 11-A4-A6	400014	023-86769600
北京朝阳门北大街营业部	北京市东城区朝阳门北大街 6 号首创大厦 207 室	100027	010-85282866
南昌营业部	江西省南昌市红谷滩新区红谷中大道 998 号绿地中央广场 A1#办公楼-3404 室	330003	0791-82082702
广州东风中路营业部	广州市越秀区东风中路 410 号第 16 层自编 1605C、1605B、1606 房	510030	020-28325286
漳州营业部	福建省漳州市龙文区九龙大道以东漳州碧湖万达广场 A2 地块 9 幢 1203 号	363000	0596-6161588
合肥营业部	安徽省合肥市包河区马鞍山路 130 号万达广场 C 区 6 幢 1903、1904、1905 室	230011	0551-2889767
上海徐汇营业部	上海市徐汇区斜土路 2899 甲号 1 幢 1601 室	200030	021-64040178
武汉营业部	武汉市江汉区香港路 193 号中华城 A 写字楼 13 层 1301-06、07 号	430021	027-59909521
南京营业部	南京市黄埔路 2 号黄埔大厦 11 层 D1、D2 座	210016	025-86951881
北京北三环西路营业部	北京市海淀区中关村南大街 6 号 9 层 912	100086	010-82129971
太原营业部	山西省太原市小店区长治路 103 号阳光国际商务中心 A 座 902 室	030006	0351-8366898
广州黄埔大道营业部	广州市天河区黄埔大道西 100 号富力盈泰大厦 B 座 1406	510630	020-22922102
北京国贸营业部	北京市朝阳区光华路 8 号 17 幢一层 A113 房间	100026	010-85951101
方顿物产（重庆）有限公司	重庆市渝中区中山三路 131 号希尔顿商务中心 2603 室	400015	023-86769662

重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，中信建投期货力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

全国统一客服电话：**400-8877-780**

网址：**www.cfc108.com**