



申银万国期货
SHENYIN & WANGUO FUTURES

供需边际好转，价格重心下移

——双焦篇

分析师：丁祖超（F3085250，Z0016514）

2021.9.24

供需边际好转，价格重心下移

——2021年四季度双焦投资策略展望

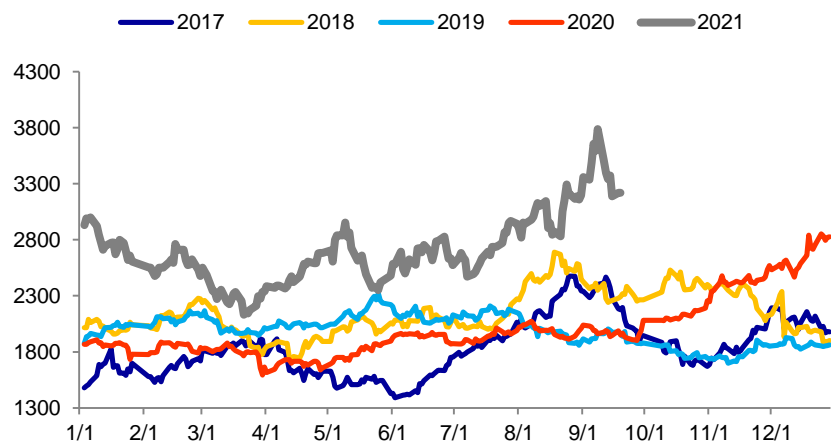
- 主要驱动因素：供应端政策边际好转、国内压减粗钢加速执行
- 供求角度：供给端，受环保检查及能耗双控等因素影响，山东地区焦企预计限产持续至年底，河北邯郸地区部分焦企限产执行力度较大。同时煤矿端安全、环保检查严格执行，个别地区部分煤矿仍处于停产阶段，双焦市场供需矛盾仍存。需求端，若完成粗钢产量同比去年不增，至年底要压减粗钢产量近4000万吨左右，根据全国部分省市出台政策来看，压减粗钢产量政策有望提速，双焦市场供需偏紧格局有望逐步宽松。后市来看，随着全国粗钢压减落地执行，上半年供应缺口会得到较大力度缓解，四季度双焦市场供需有望边际好转，价格重心有望逐步下移。
- 预计价格主要运行区间：焦炭2600元/吨—3600元/吨，焦煤2200元/吨—3200元/吨。

品种：双焦

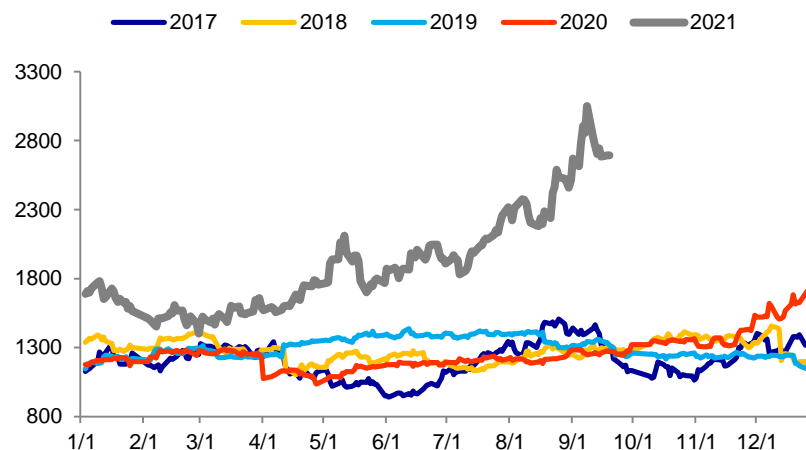
双焦市场三季度行情回顾

- 6月初至7月中旬，双焦价格呈现高位震荡走势，这一阶段市场处于国常会调控之后，价格整体并未出现大幅波动。
- 7月中旬开始，双焦价格开启单边上涨行情，主要原因是双焦供应端持续偏紧。从8月20日至9月9日，双焦期现货价格呈现加速上涨态势，短期涨幅超过35%，这一阶段现货市场供需持续偏紧，炼焦煤有煤矿端安全检查较严，产量难以释放，同时焦化企业由于原料煤短缺，开启十轮提涨，但短期的供需偏紧格局仍未改变，价格出现快速上涨。
- 9月10日至今，双焦价格从高位大幅回落，短期跌幅超过10%，主要原因是煤矿端产量释放出现边际好转现象，同时现货价格持续创新高后，市场逐步回归理性。此外双焦总库存连续累库，供需偏紧格局有望得到缓解。

焦炭期货价格走势（元/吨）

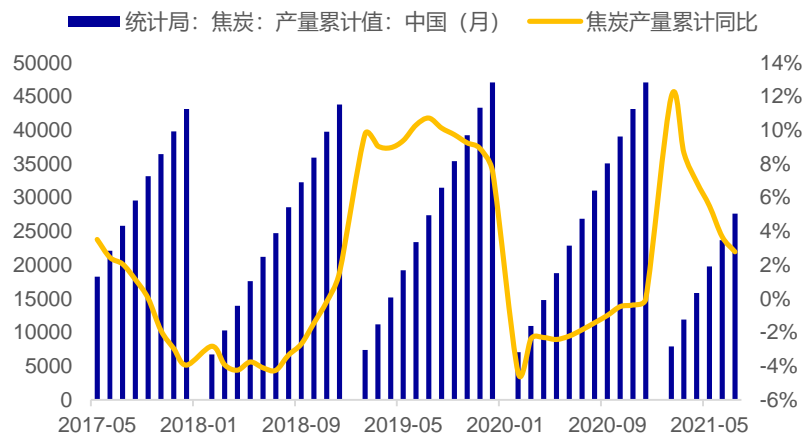


焦煤期货价格走势（元/吨）

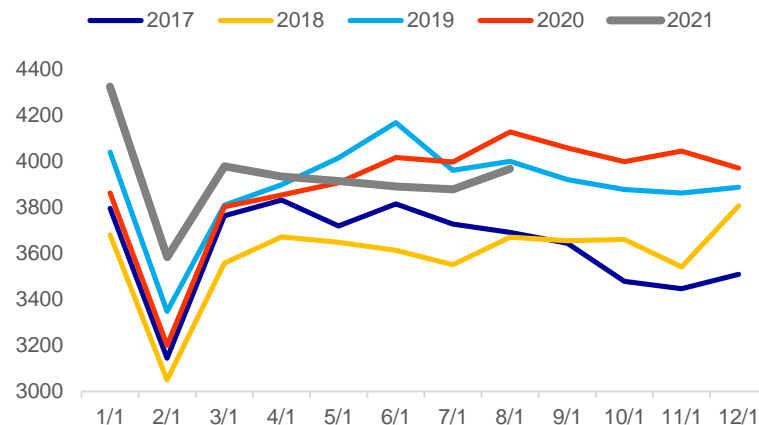


供给：焦炭产量释放受原料煤短缺影响较大

焦炭产量累计值（万吨）

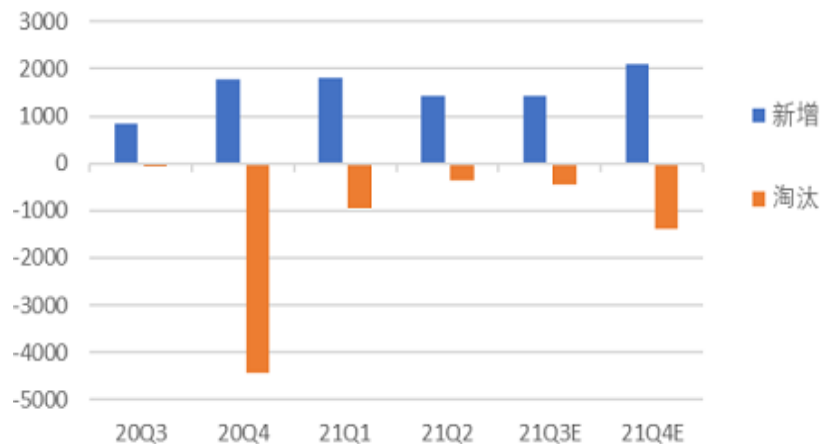


焦炭产量当月值（万吨）



- 国家统计局最新数据，8月份全国焦炭产量3967万吨，同比下降5%，2021年1-8月份，全国焦炭产量31958万吨，同比增长2.5%。
- 焦炭第十一轮提涨落地，供应方面，近期受相关环保因素影响，山东、山西、河北等地区部分焦企仍有限产安排，其中山东地区焦企预计限产持续至年底，部分产能或提前退出，河北邯郸地区部分焦企执行限产高达70%，整体看焦企生产水平受限产影响有所下降。
- 预计四季度焦炭产量受原料煤短缺影响较大。

焦炭产能新增预淘汰（万吨）



原料煤短缺致焦炭产量持续偏低，焦炭利润较低

山西焦企入炉成本



独立焦化厂吨焦利润



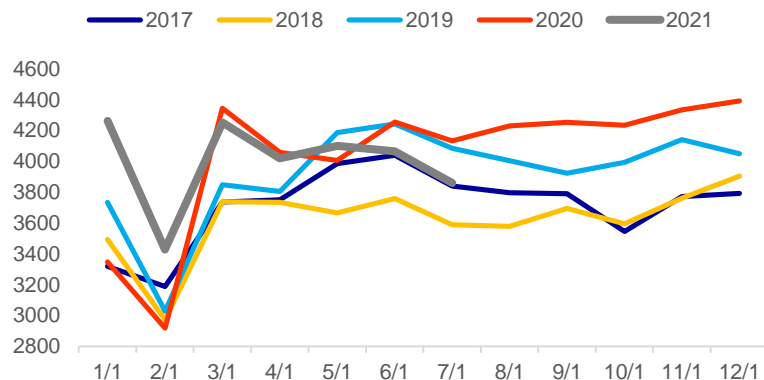
- 截止9月17日当周，本周Mysteel煤焦事业部调研全国30家独立焦化厂吨焦盈利情况，全国平均吨焦盈利441元/吨；山西准一级焦平均盈利443元/吨，山东准一级焦平均盈利359元/吨，内蒙二级焦平均盈利392元/吨，河北准一级焦平均盈利459元/吨。
- 现阶段焦炭自身独立性较弱，受制于原料煤短缺，期现货市场更多的是被焦煤被动提涨，虽焦炭第十一轮提涨落地，焦化企业利润仍然非常薄弱，大部分利润转移到煤矿端。

焦炭盘面利润

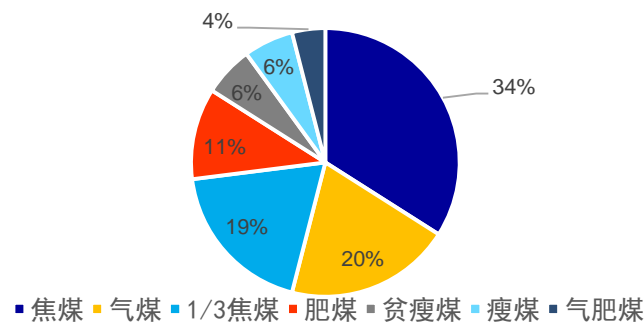


供给：焦煤产量受安全检查影响供给弹性回落

炼焦煤产量当月值（万吨）

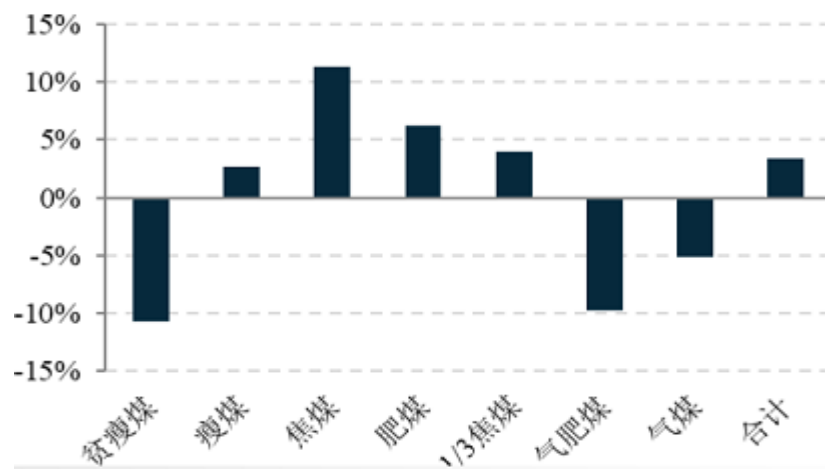


炼焦煤品种占比 (%)



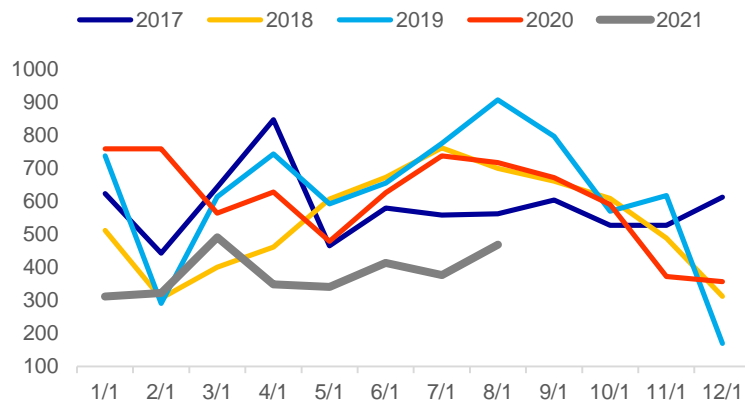
- 1-7月份，国内炼焦煤产量27990万吨，同比增长3.4%；1-7月份进口炼焦煤累计2605万吨，同比降低43%。根据统计数据来看，焦煤产量同比增幅超10%，肥煤产量增速超5%。由于进口澳洲焦煤全部禁止，导致国内低硫主焦煤出现结构性短缺。
- 现阶段煤矿安全政策并无放松，但需求端由于限产回落幅度较大，同时保供政策的执行，炼焦煤供需缺口有望逐步缓解。

炼焦煤各煤种产量累计同比 (%)

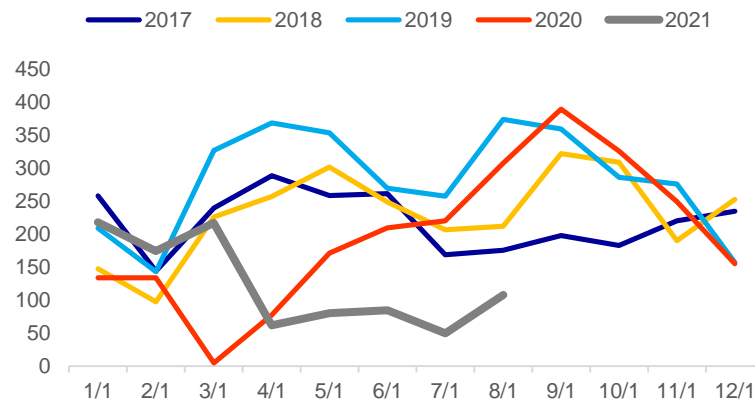


供给：进口焦煤大幅回落、关注蒙古进口

炼焦煤总进口数量（万吨）

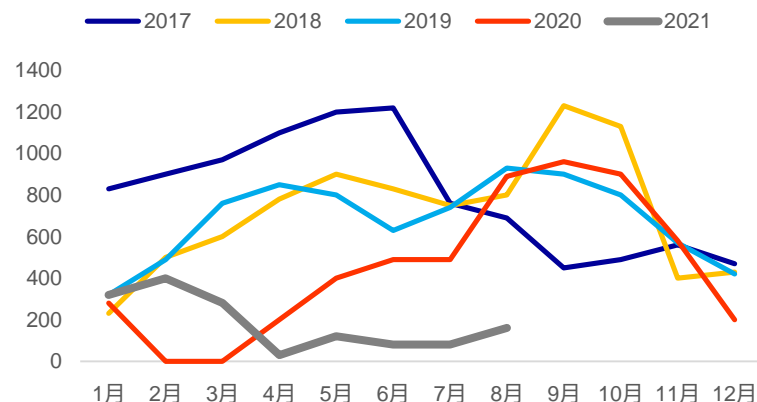


蒙古焦煤进口数量（万吨）



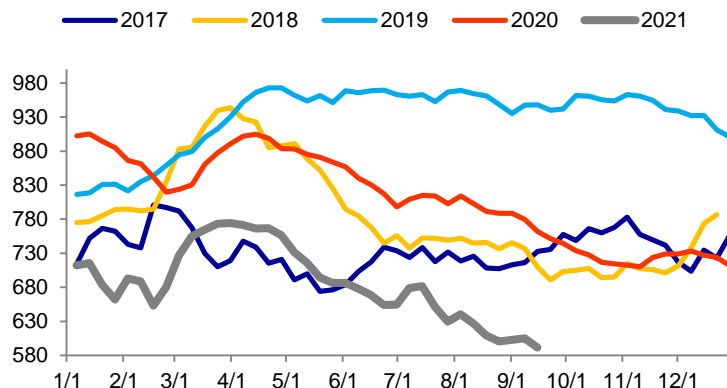
- 2021年8月份，炼焦煤进口数量468万吨，同比回落35%，1-8月份，进口炼焦煤累计3074万吨，同比回落42%。
- 2021年8月份，蒙古炼焦煤进口数量108万吨，1-8月份累计进口992万吨，同比回落21%。
- 从目前蒙古疫情来看，口岸通关能力限制在400-500车/日，预计蒙煤每月能提供100万吨左右的进口增量，但全年进口量同比下降幅度仍较大。

甘其毛都口岸蒙煤日均通关数（车）

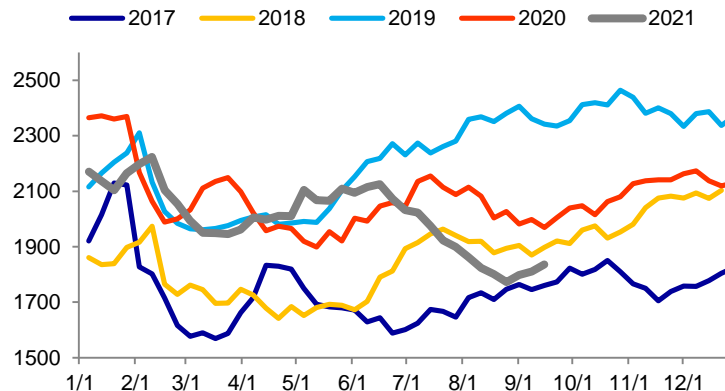


焦煤总库存持续累库

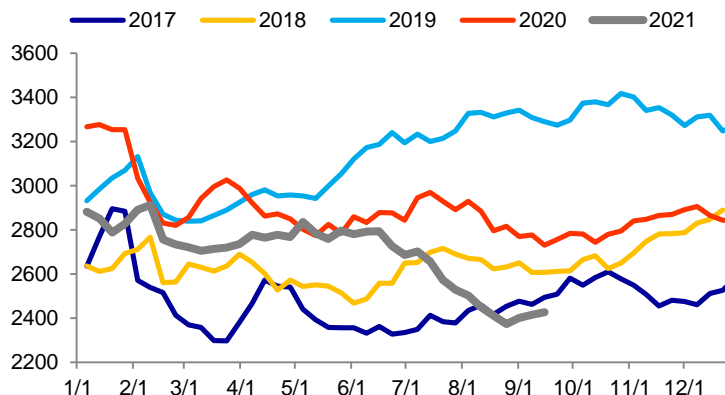
焦炭总库存（万吨）



焦煤总库存（万吨）



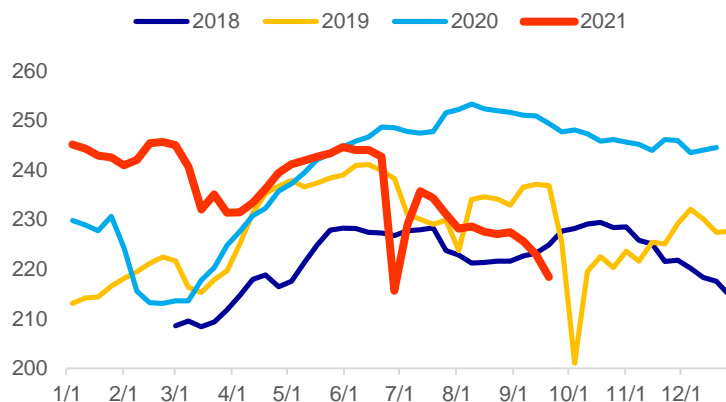
双焦总库存（万吨）



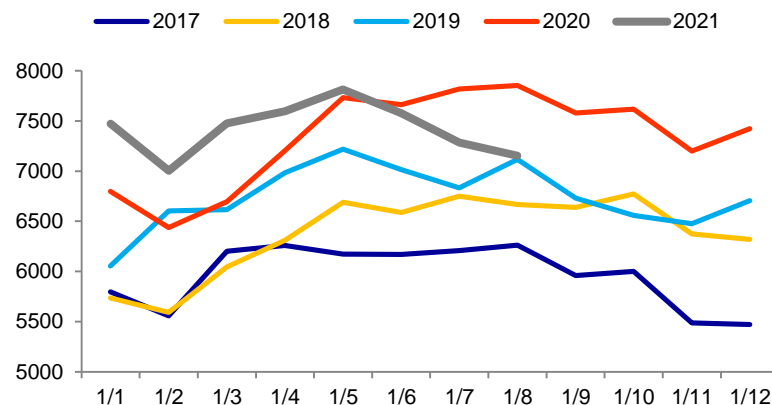
- 截止9月17日，焦炭总库存592万吨，同比2020年回落23%，同比2019年回落36%；焦煤总库存1836万吨，同比2020年回落10%，同比2019年回落24%；双焦总库存2427万吨，同比2020年回落14%，同比2019年回落27%。
- 焦煤总库存连续累库，短期双焦市场供需有望得到较大力度缓解，难以支撑价格高位。

需求：三季度生铁产量大幅回落

钢厂铁水日均产量（万吨）

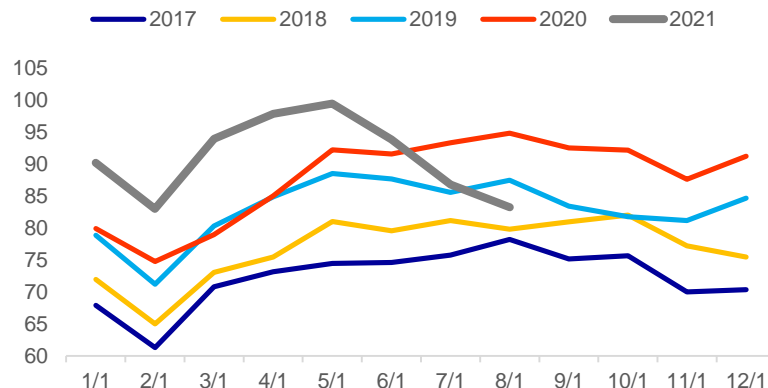


生铁产量（万吨）



- 截止9月17日，全国247家钢厂日均铁水产量222.90万吨，环比下降2.73万吨，同比下降27.97万吨。
- 8月份粗钢产量8324.0万吨，同比下降13.2%，生铁产量7153.0万吨，同比下降11.1%；1-8月份粗钢产量7.33亿吨，同比增长5.3%，生铁产量6.05亿吨，同比增长0.6%。
- 三季度粗钢产量同比大幅回落，全国各省市压减粗钢政策逐步铺开，预计四季度生铁粗钢产量继续大幅回落，粗钢产量平控有望加速执行。

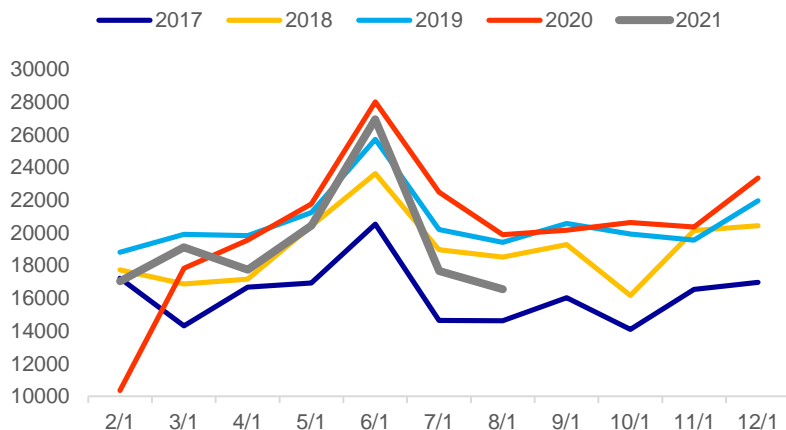
粗钢产量（百万吨）



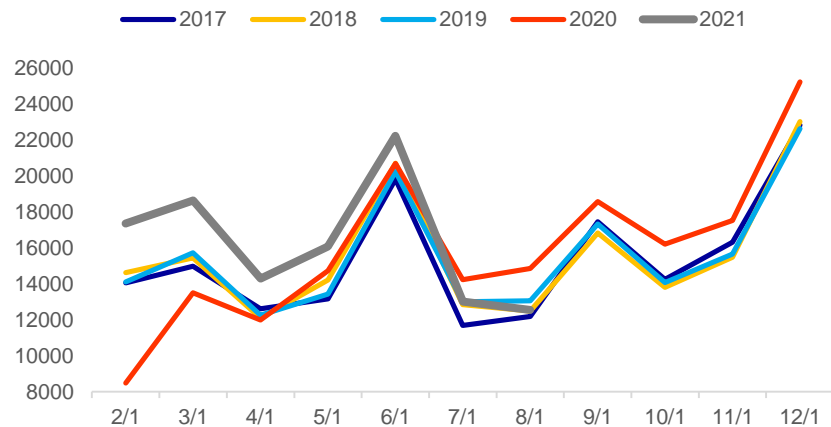
需求：地产增速承压、关注四季度新开工

- 8月份房地产新开工面积16553.8万平方米，同比回落17%；1-8月份房地产新开工面积135502万平方米，同比下降3.2%。8月份房地产销售面积12544.63万平方米，同比回落16%；1-8月份，商品房销售面积114193万平方米，同比增长15.9%。8月份房地产开发投资完成额13164亿元，同比基本持平；1-8月份，全国房地产开发投资98060亿元，同比增长10.9%。
- 从两年平均增速来看，销售进一步回落。施工、新开也有所放缓。而且房企拿地面积继续回落，随着多地限购政策的延续以及三道红线压力，房地产投资将继续承压。

房地产新开工面积（万平方米）



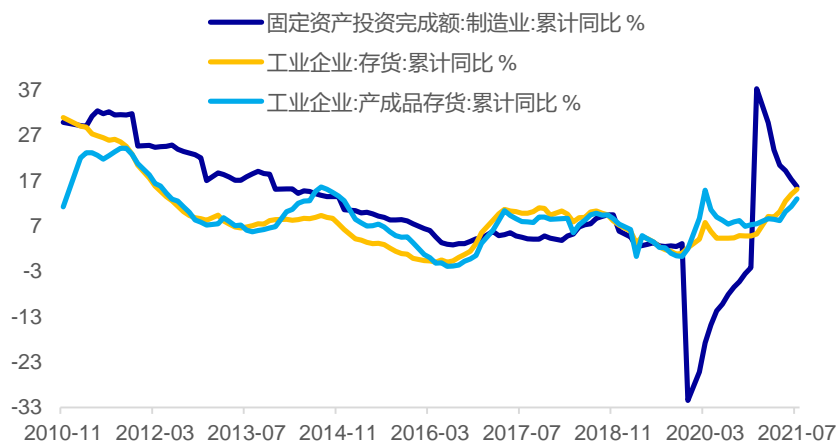
房地产销售面积（万平方米）



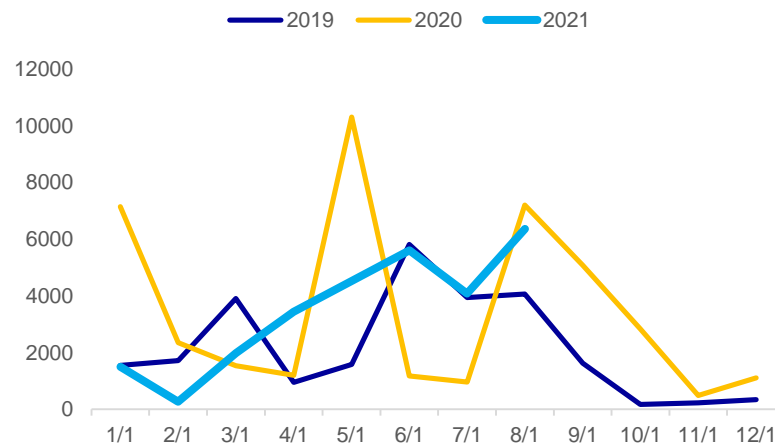
需求：基建下滑，制造业投资继续回暖

- 1-8月份基础设施投资同比增长2.9%，两年平均增长0.2%，比1-7月份回落0.7个百分点。8月地方债发行大幅提速，截止8月新增专项债已完成全年额度的53%。本月基建投资虽仍显滞后，但在后续地方债发行加快，尤其在“今年底明年初形成实物工作量”的要求下，未来增长仍有保障。
- 制造业方面，产能利用率的回升带动制造业投资继续增长15.7%，两年平均增长3.3%，比1-7月份加快0.2个百分点。在出口仍强的支撑下，制造业投资持续改善，反而成为固定投资中的主要亮点，但未来海外需求随着后疫情时代到来以及救助政策到期后，高位状态渐进尾声，以及工业品价格的高企对下游制造业利润的侵蚀也对制造业投资未来的增长形成阻碍。

制造业投资增速（%）



地方政府专项债（亿元）



双焦四季度供需展望

- 供给端，受环保检查及能耗双控等因素影响，山东地区焦企预计限产持续至年底，河北邯郸地区部分焦企限产执行力度较大。同时煤矿端安全、环保检查严格执行，个别地区部分煤矿仍处于停产阶段，双焦市场供需矛盾仍存。
- 需求端，若完成粗钢产量同比去年不增，至年底要压减粗钢产量近4000万吨左右，根据全国部分省市出台政策来看，压减粗钢产量政策有望提速，双焦市场供需偏紧格局有望逐步宽松。
- 后市来看，随着全国粗钢压减落地执行，上半年供应缺口会得到较大力度缓解，四季度双焦市场供需有望边际好转，价格重心有望逐步下移。
- 风险提示：1、双焦现货价格持续坚挺；2、终端需求大幅回落。

2021年四季度双焦期货操作建议

波段操作

- ❖ J2201合约逢高做空，上方压力3600
- ❖ JM2201合约逢高做空，上方压力3200

套利操作

- ❖ 多焦化利润，多J2201，空JM2201，在-700附近进场

套保操作

- ❖ 结合行情发展和基本面阶段性变化，根据企业的需求选择阶段性的卖出套期保值

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，本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买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告所涵括的信息仅供交流研讨，投资者应合理合法使用本报告所提供的信息、建议，不得用于未经允许的其他任何用途。如因投资者将本报告所提供的信息、建议用于非法目的，所产生的一切经济、法律责任均与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申银万国期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。