

焦煤供应增加但缺口仍在，关注需求影响



走势评级：焦煤/焦炭：震荡
报告日期：2021年10月22日

王心彤 资深分析师(黑色产业)
从业资格号：F03086853
投资咨询号：Z0016555
Tel: 8621-63325888-1596
Email: xintong.wang@orientfutures.com

★焦煤供应增加但保供电煤为主，关注需求变化

焦煤九月后随着下游限产基本面其实已有改善，但十月受动力煤影响继续拉涨。近期连续跌停已有部分风险释放。目前煤矿开工率和库存上升，但下游补库一般，因此增量主要为保供电煤，焦煤实际增量有限。四季度国家仍主要保供动力煤为主，炼焦煤会有部分煤种转去做动力煤。焦化厂虽然后期限产预期下仍保持低库存，但冬季仍有补库需求。因此焦煤供需改善但冬季缺口仍在。价格方面关注若后期钢材价格下跌钢厂利润收缩，或对焦煤价格施压。

★焦炭产能基本稳定，关注限产影响

焦炭其实一直没有摆脱成本影响的格局。焦化产能已经足够，焦炭自身矛盾并不大。在山东“以煤定产”影响下，焦化开工率已处于低位。山西部分城市已公布秋冬季限产计划，后期焦化仍有继续限产预期，但今年能源紧缺情况下，不排除焦炉气供暖依赖度提高，因此焦化限产要看后期具体执行情况。因此焦炭在供需双弱情况下，不论是高炉限产还是焦化限产都有待后期具体观察。因此焦煤的成本变化对焦炭边际影响较大。

★投资建议：

目前焦煤连续跌停后风险已有释放，继续调整后随着补库需求或有反弹。近期双焦盘面下跌后基差再次拉大，同时现货基本面仍然偏紧，关注双焦正套机会。但近期市场波动巨大，注意持仓风险控制风险。

★风险提示：

焦煤进口政策发生变化。需求端超预期下降导致黑色产业链趋势性下行。

1 煤矿保供但焦煤增量有限，关注补库需求

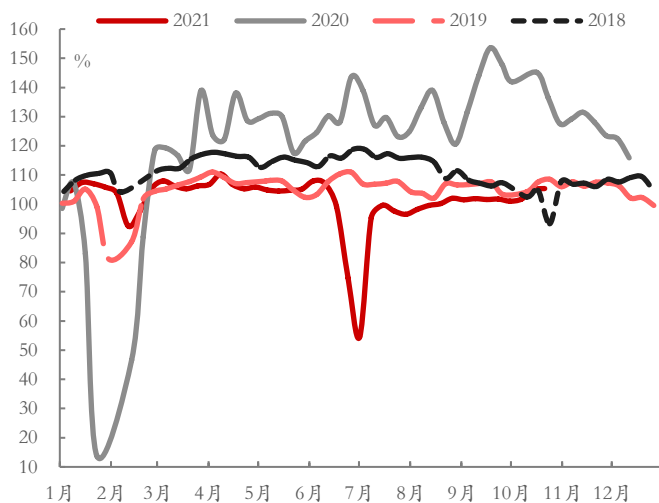
近期看到双焦波动剧烈，本周初发改委连续发文，要求保供煤炭控制煤价。在此影响下动力煤焦煤期货合约纷纷跌停。

焦煤上半年在国产减量进口减少情况下持续偏紧，至七八月份缺口达到最大值。之后到九月，下游限产后焦煤基本面其实已开始逐渐转变。但由于整个煤炭紧缺使得焦煤焦炭的供应偏紧为主导逻辑，因此九月焦煤小幅调整后随着动力煤继续上涨。

近期来看，随着国家保供政策不断，煤矿开工率上升同时煤矿库存增加。但需要注意的是，虽然煤矿增产，但下游开工率和库存仍然维持，那么增出来的量大部分用作保供动力煤了，并不是用作炼焦。

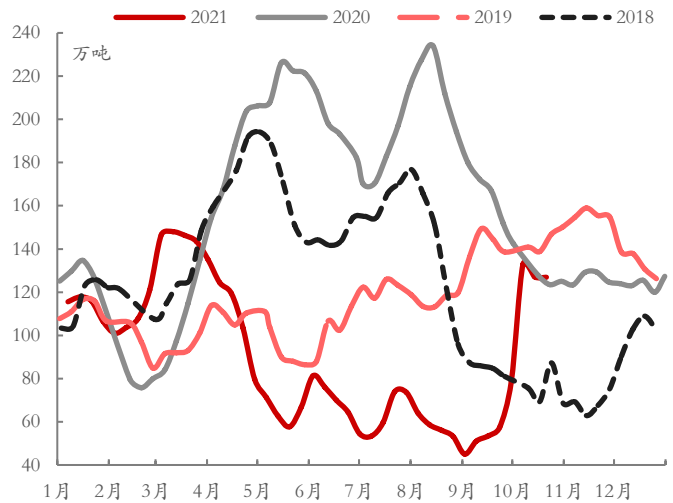
四季度来看，仍需要关注焦煤的实际增量。国家目前主要保供动力煤，因此炼焦煤会有部分低粘度煤种的量转去做动力煤。因此虽然焦煤产量有增加，但增量有限。关于跨界煤种的转换，理论上低粘度的炼焦煤可以做动力煤用，之前由于价格等其他因素，实际实施较少。今年为保供电煤，部分省份都下发文件要求煤矿生产煤炭可以转做电煤使用的一律不得入洗，包括山西部分企业也承担了电煤供应指标。加之目前随着动力煤价格上涨，转动力煤已有利润。因此会有部分跨界煤种保供电煤。

图表 1：产地煤矿权重平均开工率



资料来源：汾渭，mysteel，东证衍生品研究院

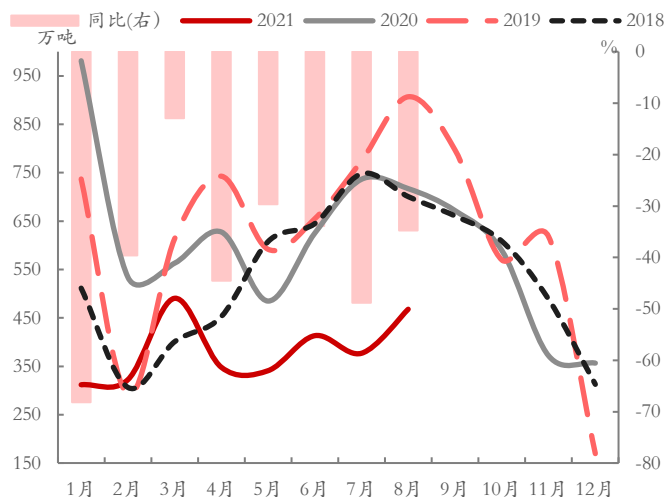
图表 2：煤矿库存



资料来源：汾渭，mysteel，东证衍生品研究院

进口方面，前期有市场传言会放开澳煤进口。目前暂未核实到有澳洲焦煤通关。后期仍需关注政策变化。蒙煤方面，蒙煤进口低位不是政策影响，是疫情和天气影响。蒙古疫情持续导致司机较少因此通关持续低位，黄金九十月份通关没起来，进入十一月北方寒冬天气影响，通关车辆很难再超过五百车。进口的问题除了量有减少之外，主要的是煤种问题。进口减的是主焦煤，因此进口补不起来，主焦煤紧缺的结构性问题仍在。

图表 3: 炼焦煤进口量



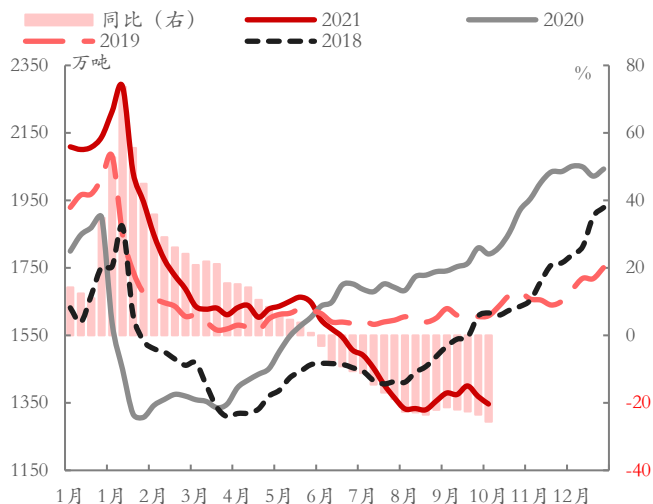
资料来源：汾渭，mysteel，东证衍生品研究院

需求要看焦化的开工率。目前下游库存仍在低位，虽然后期焦化限产预期下焦化厂补库意愿不强，但寒冬叠加运输偏紧预期，下游仍有补库需求。如果十一月补不起来的话，后期一旦运力紧张就很难补库了。

后期来看，虽焦煤最紧的时候已经过去了，但仍需注意，四季度煤炭增量主要在动力煤，焦煤增量有限。同时寒冬叠加运输偏紧问题使得焦化厂仍有补库需求。加之主焦煤紧缺问题仍在，因此四季度焦煤价格或仍在高位震荡。

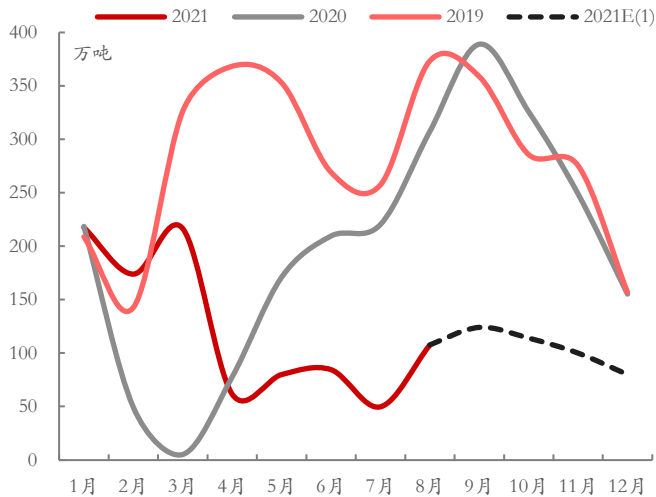
虽然焦煤短期缺口仍在，但价格方面需要注意品种间影响。焦煤作为黑色产业链的原料，仍受钢材价格影响。因此焦煤的风险在于，若后期钢材价格下跌钢厂利润收缩，必然会挤压焦煤利润。

图表 5: 独立焦化厂焦煤库存



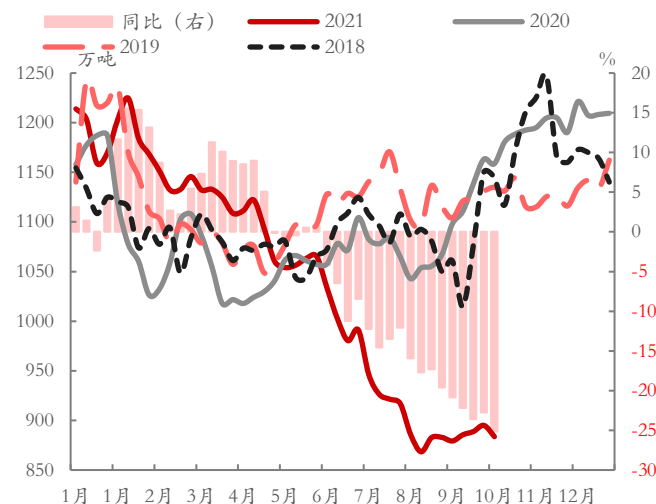
资料来源：汾渭，东证衍生品研究院

图表 4: 蒙煤进口量预估



资料来源：汾渭，mysteel，东证衍生品研究院

图表 6: 钢厂焦化厂焦煤库存



资料来源：汾渭，东证衍生品研究院

2、焦炭产能基本稳定，关注限产影响

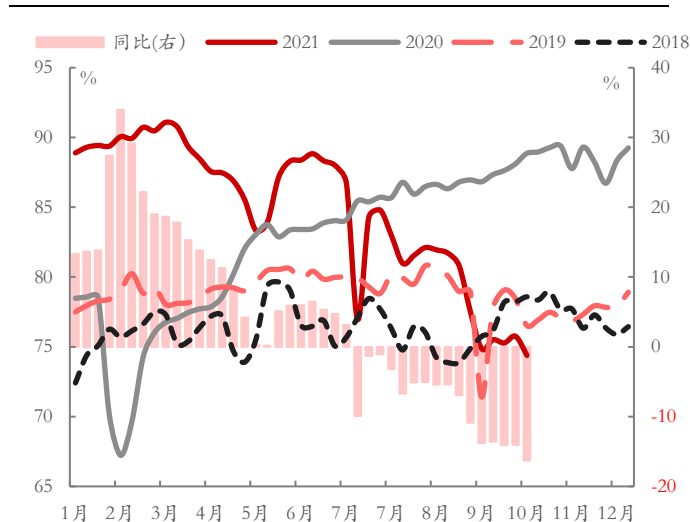
焦炭来看，其实一直没有摆脱成本影响的格局。随着产能置换后，焦化产能已经足够，焦炭自身矛盾并不大。供应方面，目前在山东“以煤定产”影响下，焦化开工率已处于低位。山西部分城市已公布秋冬季限产计划，后期焦化仍有继续限产预期，但今年能源紧缺情况下，不排除焦炉气供暖依赖度提高，因此焦化限产要看后期具体执行情况。

需求方面，九月份为达成能耗双控任务，高炉限产较严。按目前限产程度已经可以完成今年粗钢压减任务，后期高炉限产基本都会按计划执行，不会出现大幅下降情况。

现货利润方面，虽然焦炭不断提涨，但成本涨幅较大，因此现货利润仍在低位。盘面来看，煤焦比今年以来一直处于历史低位，这也和基本面吻合。因为盘面对应为主焦煤，因此按主焦煤和焦炭关系来看，已经不是常规认为的1.3倍。

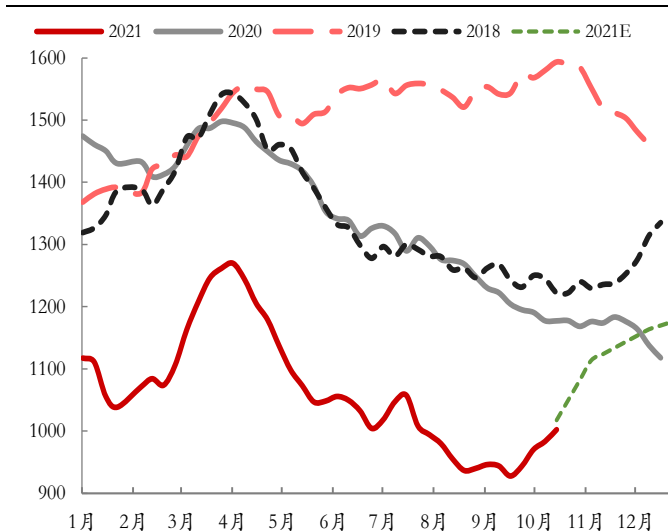
因此焦炭在供需双弱情况下，不论是高炉限产还是焦化限产都有待后期具体观察。焦煤的成本变化对焦炭边际影响较大。

图表7：独立焦化厂开工率



资料来源：汾渭，东证衍生品研究院

图表8：焦炭加权总库存变化



资料来源：汾渭，东证衍生品研究院

3、投资建议

目前焦煤连续跌停后风险已有释放，继续调整后随着补库需求或有反弹。近期双焦盘面下跌后基差再次拉大，同时现货基本面仍然偏紧，关注双焦正套机会。但近期市场波动巨大，周内经历涨停跌停状态，因此注意持仓控制风险。

4、风险提示

焦煤进口政策发生变化。需求端超预期下降导致黑色产业链趋势性下行。

期货走势评级体系（以收盘价的变动幅度为判断标准）

走势评级	短期（1-3 个月）	中期（3-6 个月）	长期（6-12 个月）
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

上海东证期货有限公司

上海东证期货有限公司成立于 2008 年，是一家经中国证券监督管理委员会批准的经营期货业务的综合性公司。东证期货是东方证券股份有限公司全资子公司，注册资本金 23 亿元人民币，员工近 600 人。公司主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询、资产管理、基金销售等业务，拥有上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所和上海国际能源交易中心会员资格，是中国金融期货交易所全面结算会员。公司拥有东证润和资本管理有限公司，上海东祺投资管理有限公司和东证期货国际（新加坡）私人有限公司三家全资子公司。

东证期货以上海为总部所在地，在大连、长沙、北京、上海、郑州、太原、常州、广州、青岛、宁波、深圳、杭州、西安、厦门、成都、东营、天津、哈尔滨、南宁、重庆、苏州、南通、泉州、汕头、沈阳、无锡、济南等地共设有 33 家营业部，并在北京、上海、广州、深圳多个经济发达地区拥有 134 个证券 IB 分支网点，未来东证期货将形成立足上海、辐射全国的经营网络。

自 2008 年成立以来，东证期货秉承稳健经营、创新发展的宗旨，坚持市场化、国际化、集团化的发展道路，打造以衍生品风险管理为核心，具有研究和技术两大核心竞争力，为客户提供综合财富管理平台的一流衍生品服务商。

分析师承诺

王心彤

本人具有中国期货业协会授予的期货执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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

本报告由上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东证衍生品研究院，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东证衍生品研究院

地址：上海市中山南路318号东方国际金融广场2号楼22楼

联系人：梁爽

电话：8621-63325888-1592

传真：8621-33315862

网址：www.orientfutures.com

Email：research@orientfutures.com