

IT FUTURES

采暖季叠加安全敏感期，供给仍有扰动

——双焦2023年四季度投资报告

汇报时间：2023年10月

张宝慧

投资咨询号：Z0010820

从业资格号：F0286636

研究助理：董子勛

从业资格号：F03094002



国贸期货研究院
ITF RESEARCH INSTITUTE

01

行情回顾

PART ONE



黑链指数中枢下移，9月冲高触碰A区间下边界后回落

ITG 国贸期货



- **1-3月：**黑链指数于A区间[152, 165]高位盘整，自去年11月以来，市场预期防疫制度优化将带来强劲复苏，黑链指数底部反转向上的。1季度，市场进入预期验证期，期间疫情期间挤压的需求确实得到释放，带来了经济的修复，加上基建发力前置，强预期得到部分兑现，黑链指数维持高位震荡格局。
- **4月：**疫后需求脉冲式的修复开始减弱，国内经济内生动力不足的问题开始暴露，同时海外风险增加，产业亦开始感受到一些压力，伴随终端需求下行，叠加碳元素成本崩塌，黑链指数4月承压下行，跌幅达14.48%。
- **5月：**黑链指数出现企稳迹象，伴随产业各方主动减产去库，产业面压力有所缓解，此时市场估值已经相对合理，不过下旬国内信用风险爆发，在恐慌情绪推动下，指数还是完成了最后一跌。
- **6-8月：**整个商品市场氛围急转弯，前期过度去库的商品开始展现出超预期的向上弹性，商品市场在汇率、流动性和低库存三重因素推动下，跟随原油和煤炭不断走出新高，黑链指数受产业因素影响，节奏稍有差异，但整体是在震荡走强的。具体来说，伴随7-8月铁水超季节性上升，市场意识到黑色产业结构已经发生了变化，在出口支撑下，钢厂高开工可持续，炉料估值率先修复，随后在粗钢平控和稳增长政策刺激下，钢材也开始上涨，市场进入联动上涨态势。
- **9月：**整个商品市场在月初已有转弱迹象，农产品和有色率先拐头，煤化工和黑色在节前补库逻辑推动下，依然有走强动力，但从整个市场板块轮动的逻辑来看，商品已经进入最后一轮上涨，且脱离基本面的溢价让风险逐渐积累，部分品种价格也进入政策敏感区，商品市场在高位随时可能出现多杀多式下跌。截至节前，伴随钢厂补库完成，炉料上涨推力减弱，黑链指数也终于在冲高触碰到年初震荡区间A的下边界152后，跟随文华商品开始回调。

铁矿中枢稳定，焦煤超额利润回吐后重新走强（按旧交割标准，焦煤已经回到2200） ITG 国贸期货

- 如果说上半年黑链指数重心下移主要来源于碳元素让利的话，那么三季度就是碳元素强势回归；
- 6月以后，煤炭产业政策发生重大变化，重心向安监倾斜，导致国内煤炭供给下降（尤其对表外产量影响重大），碳元素强势回归，重新开始攫取超额利润，伴随国庆节前补库，版块中两个初级品种铁矿和焦煤都已经回到年初水平。



冶炼厂产成品估值下移，利润进一步被挤压

ITG 国贸期货

- ▶ 与矿端品种的强势不同，板块中越接近终端的品种表现越弱，其中成材端热卷和螺纹钢估值都确定性下移，即使在“金九”、节前补库和炉料推涨的共同驱动下也始终没有突破震荡走势；
- ▶ 焦炭受焦煤影响更大，加上钢厂高开工支撑，表现强于材，节前受10月去产能政策影响大幅跳涨，但暂时未突破上方阻力；
- ▶ 越接近终端的品种表现越弱，显示出产业链中原料成本增长难以向下游传导，冶炼厂产能过剩，在控产政策没有落地的情况下，钢厂“内卷”严重，利润被严重侵蚀。



图片来源：文华财经

双焦现货：焦炭进入提涨周期

ITG 国贸期货

日期	轮次	幅度	累计幅度	下游接受	河钢一级焦	日钢准一焦	炼焦煤价格指数	唐山蒙古主焦	吕梁准一出厂价	日钢仓单	集港成本仓单
2022/11/24	提涨1轮	100	400	下游接受	2660	2470	2122.2	2200	2360	2691	2788
2022/12/2	提涨2轮	100		下游接受	2760	2570	2177	2270	2460	2798	2895
2022/12/9	提涨3轮	100		下游接受	2860	2670	2257.3	2265	2560	2906	3003
2022/12/22	提涨4轮	100		下游接受	2960	2770	2294	2355	2660	3013	3110
2023/1/1	提降1轮	-100	-200	下游接受	2860	2670	2275.7	2340	2560	2906	3003
2023/1/10	提降2轮	-100		下游接受	2760	2570	2230.5	2220	2460	2798	2895
2023/1/29	提降3轮	100		暂未落地	2760	2570	2181.7	2220	2460	2798	2895
2023/2/27	提涨1轮	100	0	暂未落地	2760	2570	2124.2	2210	2460	2798	2895
2023/4/1	提降1轮	-50	-750	下游接受	2710	2480	1990.5	2100	2410	2702	2820
2023/4/10	提降2轮	-50		下游接受	2660	2430	1847.5	1930	2360	2648	2766
2023/4/17	提降3轮	-100		下游接受	2560	2330	1745.8	1910	2260	2540	2659
2023/4/23	提降4轮	-100		下游接受	2460	2230	1696.9	1900	2160	2433	2551
2023/4/28	提降5轮	-100		下游接受	2360	2130	1564.7	1780	2060	2325	2444
2023/5/5	提降6轮	-100		下游接受	2260	2030	1480.5	1780	1960	2218	2336
2023/5/10	提降7轮	-100		下游接受	2160	1930	1380.5	1690	1860	2110	2229
2023/5/18	提降8轮	-50		下游接受	2110	1880	1374.8	1645	1810	2057	2175
2023/5/26	提降9轮	-50		下游接受	2060	1830	1389.6	1715	1760	2003	2121
2023/6/1	提降10轮	-50		下游接受	2010	1780	1308.9	1610	1710	1949	2067
2023/7/7	提涨1轮	50	300	下游接受	2060	1830	1458.1	1605	1760	2003	2121
2023/7/18	提涨2轮	50		下游接受	2110	1880	1563.6	1730	1810	2057	2175
2023/7/28	提涨3轮	100		下游接受	2210	1980	1715.9	1820	1910	2164	2282
2023/8/3	提涨4轮	100		下游接受	2310	2080	1738.3	1840	2010	2272	2390
2023/8/7	提涨5轮	100		暂未落地	2310	2080	1749.5	1930	2010	2272	2390
2023/8/22	提降1轮	-100	-100	下游接受	2210	1980	1676.8	1890	1910	2164	2282
2023/9/20	提涨1轮	100	200	下游接受	2310	2080	1846.1	2080	2010	2272	2390
2023/9/27	提涨2轮	100		下游接受	2410	2180	1918.6	2270	2110	2379	2497

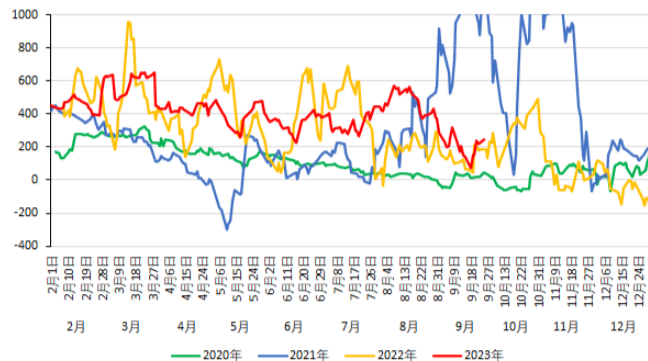


ITF RESEARCH INSTITUTE

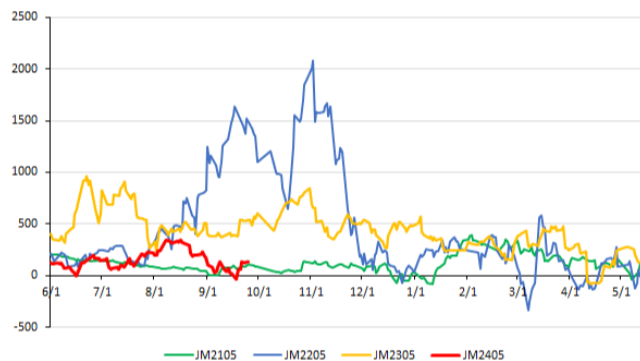
数据来源：国贸期货自行整理

- 双焦基差波动规律与之前类似，期货引领现货涨跌，并没有向版块中其他品种那样拥有长期升水或贴水的特征；
- 上涨初期，双焦期货率先见底，期货引领现货上涨，基差缩小，上涨进入尾声后，期货率先见顶回落，现货可能仍在上涨，基差扩大。

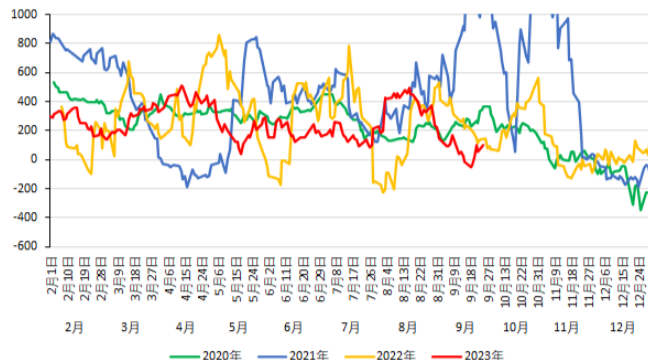
焦煤基差：01合约



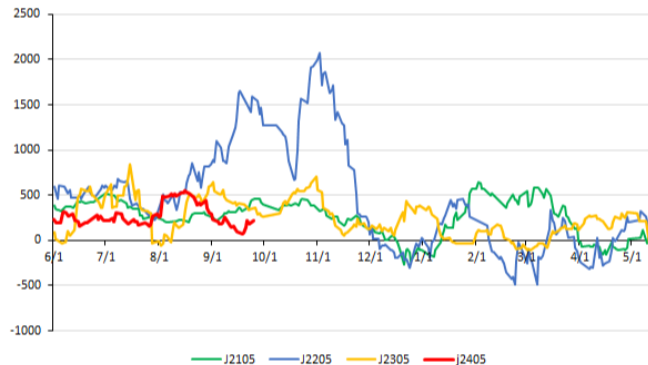
焦煤基差：05合约



焦炭基差：01合约



焦炭基差：05合约



02

需求端

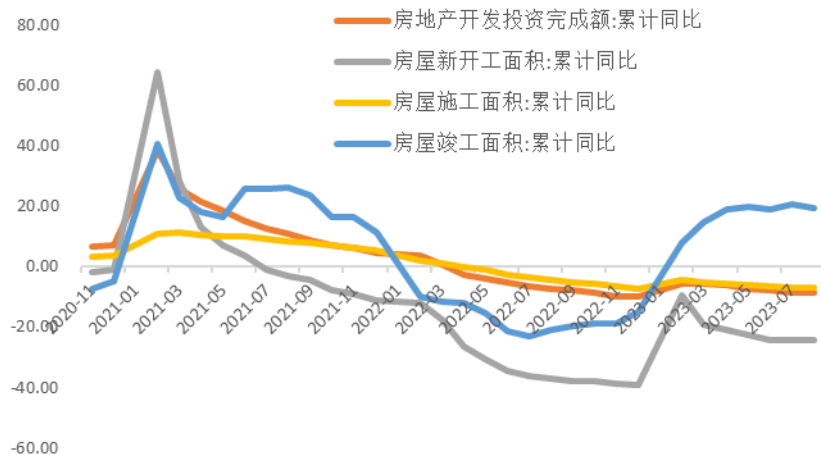
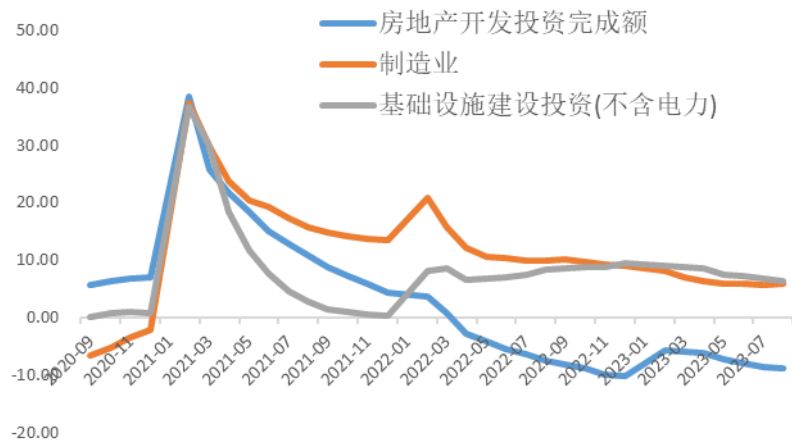
PART TWO



宏观方面：国内经济见底回升，但地产仍是拖累项，海外风险扰动

ITG 国贸期货

- 从8月国内经济数据来看，除地产还在寻底外，其余部分有企稳迹象，9月制造业PMI回升至50.2%，超出市场预期，PMI经过4个月的爬升后，再度回到荣枯线上，国内经济向好趋势越发确定，不过短期内由于改善幅度不大，加上外围风险爆发，市场风险偏好一直起不来；
- 国庆双节期间海外风险频发，美债收益率飙升，美国经济衰退担忧再起，前期基本面坚挺的原油也开始出现大幅回落，之前国内商品在汇率、流动性和低库存三重因素推动下，跟随原油和煤炭不断走出新高，但是脱离基本面的溢价会让风险快速积累，部分品种价格也进入政策敏感区，而伴随海外原油回落，国内商品市场或在高位出现多杀多式下跌。

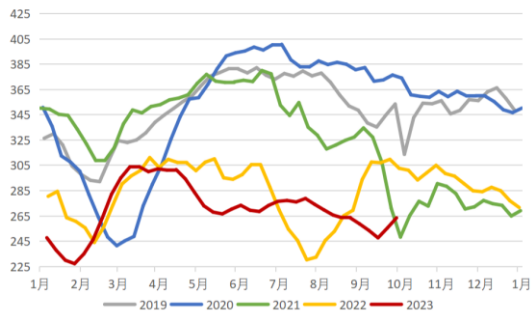


钢材需求：建材延续弱势，板材高供给压力下也难以支撑

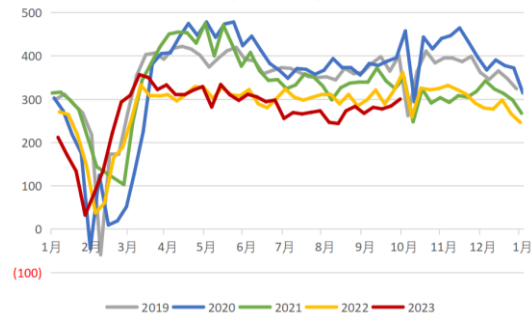
ITG 国贸期货

- 受地产下行影响，建材需求依然延续弱势，在节前补库影响下，9月28日螺纹钢表需上涨15.96至300.55，有一定好转，但幅度不大，而常态表需基本稳定在270-280之间，表现出旺季不旺的特征。

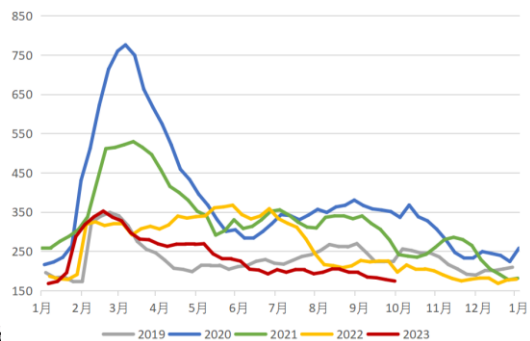
螺纹小样本周产量



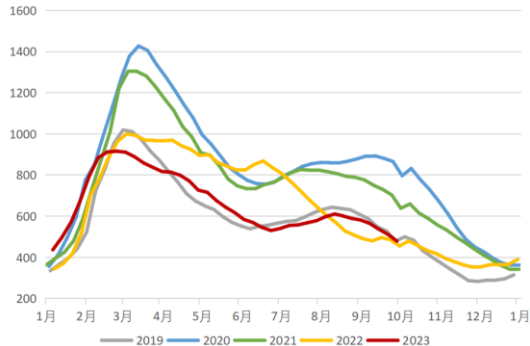
螺纹表需



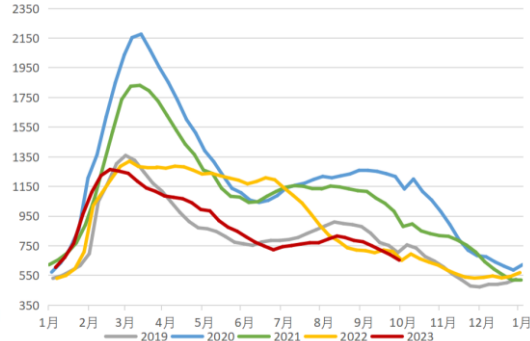
螺纹钢厂库存



螺纹社会库存



螺纹总库存

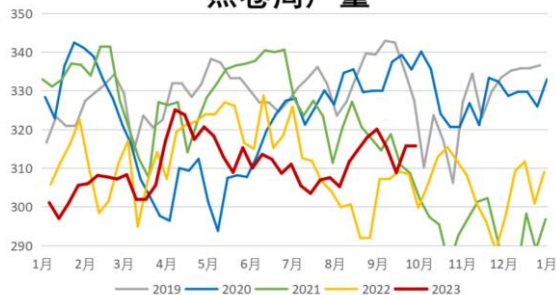


钢材需求：建材延续弱势，板材高供给压力下也难以支撑

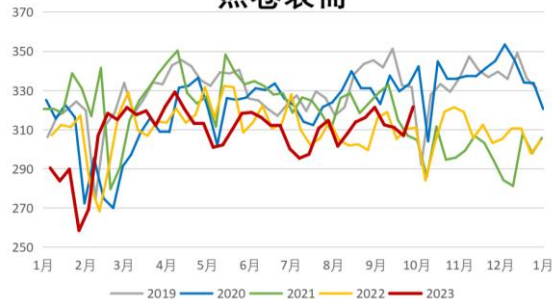
ITG 国贸期货

- 板材需求则在出口支撑下表现出超预期的韧性，不过由于钢厂开工维持高位，铁水向有利润的板材流动，高供给下板材库存较往年偏高，且持续累库（主要为热卷和中厚板，另外钢坯和带钢库存压力也明显增加），对价格形成压制。

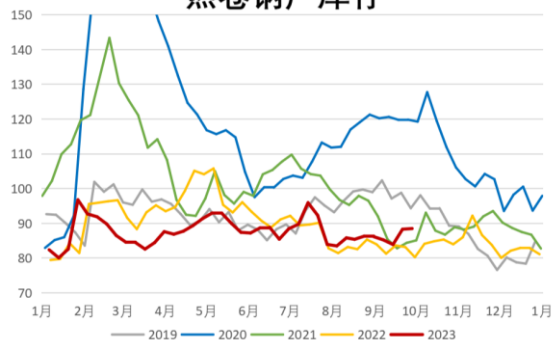
热卷周产量



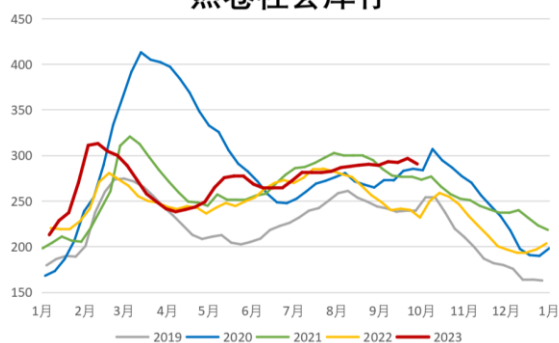
热卷表需



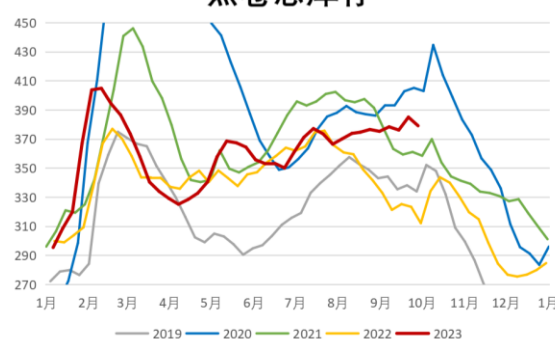
热卷钢厂库存



热卷社会库存



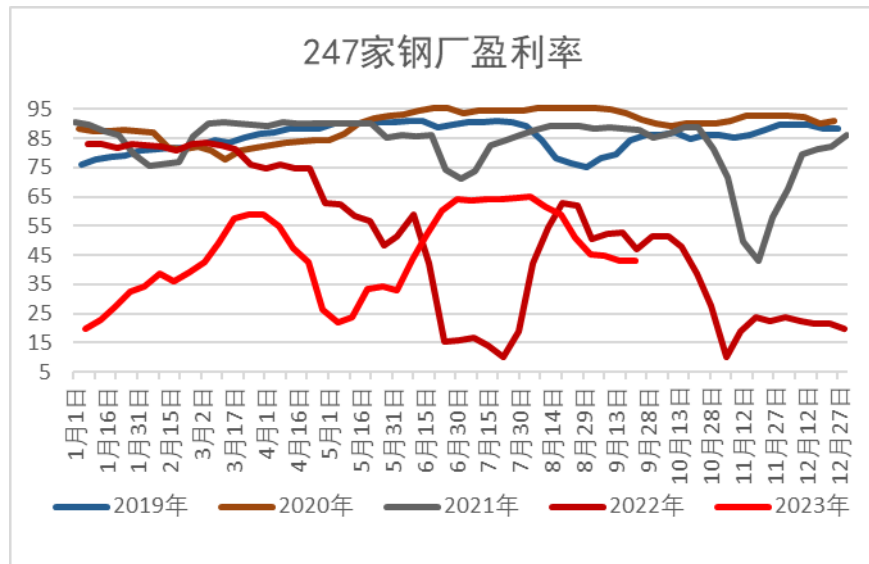
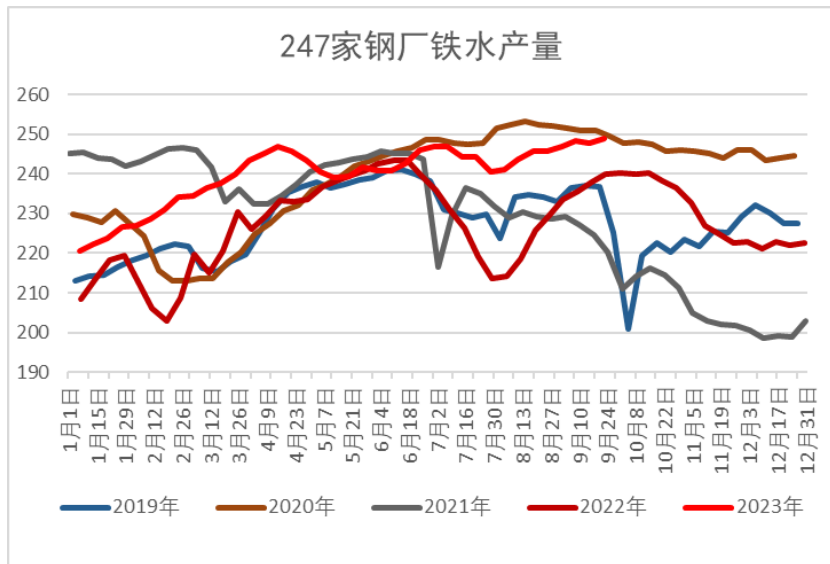
热卷总库存



铁水产量：钢厂开工维持高位，炉料需求旺盛

ITG 国贸期货

- 三季度炉料表现强势，钢材却表现不佳，导致钢厂利润持续低位，主要原因便是铁水产量超预期维持高位，截至9月21日，247家钢厂样本日均铁水产量创年内新高至248.85，钢厂盈利率42.86，铁水产量高位继续攀升，不过随着焦炭首轮提涨落地，全国钢厂几乎都开始亏损了，节前山西钢厂已经发布减产计划，预计铁水很快要开始下降了。

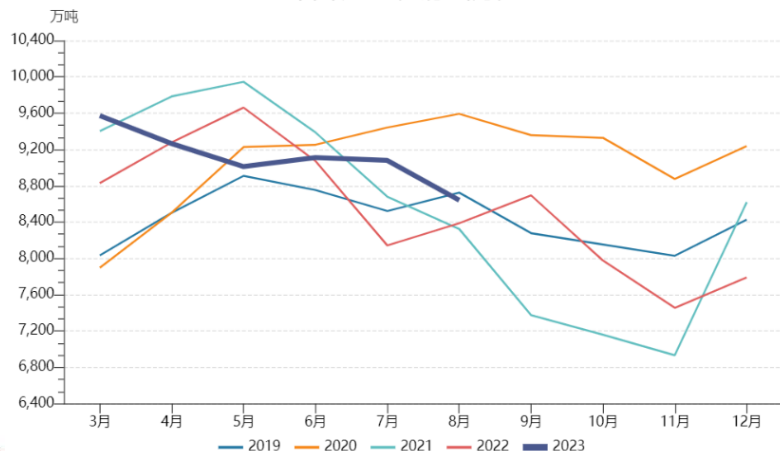


铁水产量：限产政策落地困难，铁水行政性减产压力不明显

ITG 国贸期货

- 7月以来，各省接连传出粗钢产量平控政策要求，市场也交易了一段时间做多钢厂利润的头寸，但限产政策实际执行力度有限，8-9月钢厂排产计划没有体现出来，铁水也未见下降。限产政策落地不理想的原因，一方面是今年平控政策更加注重精细化，“一刀切”的情况明显减少，由各厂自行安排，另一方面是今年地方政府保经济诉求比较强，粗钢压减没有作为政策重心。
- 另外，从统计局口径来看，8月份粗钢产量已有明显下降，与其他机构统计的周度铁水数据形成分化，也减轻了粗钢平控政策执行的压力。

中国:产量:粗钢:当月值



粗钢	1-8月		9-12月		按照2022年平控	
	产量	日均产量	产量	日均产量	产量	日均产量
2022	69314.90	288.81	31985.40	266.55	101300.30	281.39
2023	71292.70	297.05	30007.60	250.06	101300.30	281.39
同比	2.85%		-6.18%		-	

需求端总结：钢材冬储前仍需经历主动减产去库，或给产业带来压力

ITG 国贸期货

- 虽然建材需求受地产拖累严重，但在出口和制造业支撑下，前三季度钢材需求整体表现不错，建材对市场的影响缩小，非五大材需求引起市场重视，出口成为消化高铁水的重要渠道，表现出地产下行大背景下钢铁产业结构的变迁；
- 而且在保经济的诉求下，限产政策落地困难，预计四季度铁水行政性减产压力不明显，铁水产量变化还是要依靠市场自身调节；
- 展望未来，在没有明显的行政性限产压力下，四季度钢材市场还是要以需求定产，虽然我们看到今年钢材需求在出口和制造业支撑下仍有韧性，钢厂开工维持高位，较大级别的负反馈难以酝酿，但目前市场还是担心钢材带着高铁水、高板材库存进入四季度，同时01合约作为一个季节性冬储合约，在贸易融资受限的大背景下，预计今年钢材冬储氛围不会很旺，因此预计四季度产业大概率还要有一波预期走弱打钢厂减产进而主动去库的下跌行情。

03

供给端

PART THREE



焦煤供给：国内安监趋严，国产煤供给减量

ITG 国贸期货

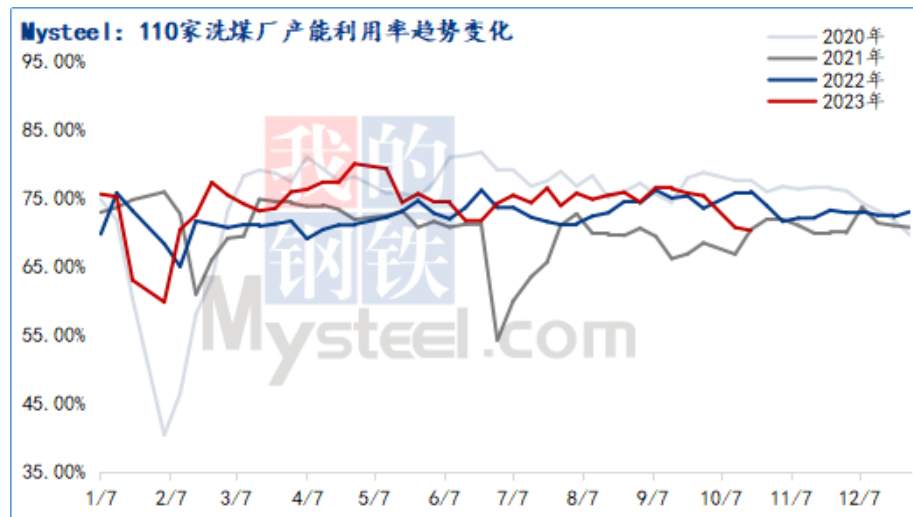
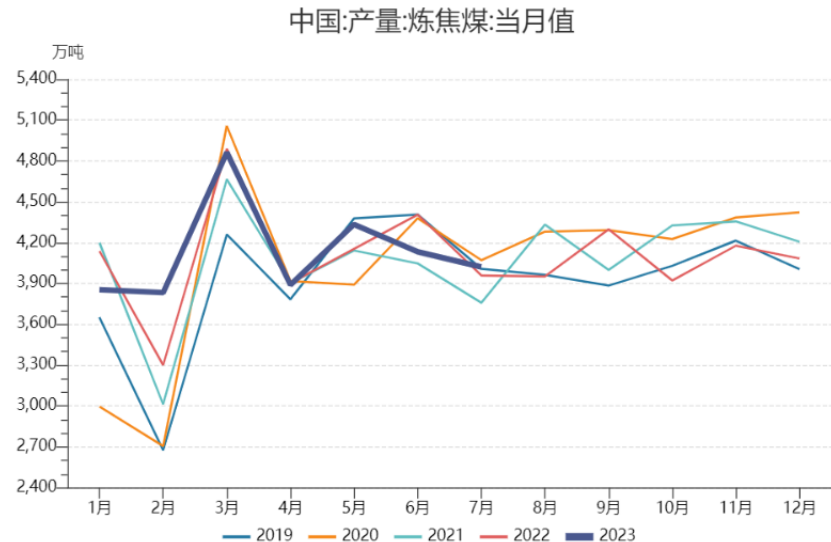
- 国内煤矿生产政策重心转变，从重视保供转向安全生产，国内焦煤供给环比减少
- 保供时期，产地发生多起煤矿瞒报矿难事件，对煤矿生产均没有产生影响，但自6月以来，产地安监加严，政府加大了对瞒报矿难的处罚力度。7月政治局会议上，习近平总书记对于煤矿生产的表述也发生了变化，将“坚决防范重特大安全事故发生”放在“保障迎峰度夏能源电力供应”之前。
- 此后，产地煤矿生产进入了一种“事故停产-复产-检查停产-复产”的循环，煤矿生产积极性降低，表外产量大幅减少。

时间	重大煤矿事故和安全检查导致煤矿停产情况汇总
9月27日	Mysteel煤焦：9月27日，贵州省六盘水市煤矿事故影响范围有所扩大，据Mysteel与当地生产企业交流获悉，炼焦煤主产区盘州市、水城县所有煤矿全面停产，后期复产时间尚不明确。据不完全统计，停产区域涉及炼焦煤产能约为4895万吨/年，占贵州省炼焦煤总产能约93%，受此影响，西南区域炼焦煤资源短期供应紧张，部分煤种价格普遍上涨200-300元/吨，短期煤价仍将偏强运行。
9月19日	【伊金霍洛旗某煤矿因突发情况已停产，旗内年产能2080万吨煤矿受安检影】9月19日讯，近日鄂尔多斯市能源局发布关于组织开展全市露天煤矿边坡安全隐患排查专家会诊的通知。据调研煤矿反馈，现阶段煤矿安全检查频繁，伊金霍洛旗某煤矿因突发情况已停产，旗内年产能2080万吨煤矿受安检影响，要求停产整改，其余煤矿生产销售暂时正常进行，但产量或有影响。后续安检力度继续趋严，短期内产地煤炭供给或将进一步收缩，煤矿生产影响有待进一步观察。（Mysteel）
8月29日	陕西省延安市延川县新泰煤矿8月21日发生一起重大瓦斯爆炸事故，造成11人遇难、11人受伤。国务院安委会决定对该起重大事故查处实行挂牌督办。因瓦斯闪爆事故属于恶性事故，且根据北京青年报报道，该矿井仅在今年4月就两次被罚，其中因未对全矿进行“一通三防”隐患排查、工作面瓦斯检查存在漏检、防灭火措施不达标、未设置防坠落设备等21条违法事实，被责令停产整顿并罚款，后因发生污染事故后未及时向主管部门报告被罚。对比2019年11月18日山西平遥的瓦斯爆炸事故（15人遇难9人受伤），国家安监局通报中把主要责任归咎于矿方利欲熏心、多项违法和超强度开采，且通风管理混乱等问题，不排除会引发区域性减产或限产的专项检查和自查。对于炼焦煤的影响来看，气煤等弱粘煤的供给受限会导致入炉煤缺乏降低成本的选项。
8月10日	Mysteel煤焦：近日太原古交个别煤矿发生安全事故，现该煤矿已停产整顿。据Mysteel与当地部分主流市场参与企业沟通交流获悉，受煤矿事故及前期其他原因影响，截止目前古交当地停产煤矿合计产能735万吨。其中涉事煤矿集团，在古交四座煤矿全部停产，产能270万吨；当地部分地方矿今日（8月10日）开始要求停产自检自查，产能210万吨；前期因其他原因停产煤矿仍未复产，产能255万吨。截止目前古交当地停产煤矿及被要求停产煤矿合计产能735万吨。
8月18日	Mysteel煤焦：8月18日太原古交市西山煤电义城煤业发生安全事故，致2人死亡。由于本月古交已连续发生两起安全事故，当地安全检查形势严峻，区域内煤矿除山西焦煤集团五大矿之外已全部停产，复产时间待定。据我网调研，古交当地煤矿总计20座，合计产能2820万吨；其中山西焦煤五大矿合计产能1740万吨；其余15座煤矿全部停产，合计产能1080万吨，影响原煤日产6.09万吨。在停产煤矿中，前期停产煤矿6座，产能合计405万吨，影响日产3.2万吨；受此次事件影响新增停产煤矿9座，产能合计675万吨，影响原煤日产2.89万吨。
8月17日	Mysteel煤焦：8月17日子长扇咀湾煤矿坑口洗煤厂发生火灾，未造成人员伤亡，当地已要求区域内所有洗煤厂停产自检排除安全隐患，复产时间待定，煤矿井下生产正常未被叫停。但由于当地煤矿原煤全部入洗坑口洗煤厂不对外销售，叠加市场下行需求不振，部分煤矿库存已在高位，洗煤厂的停产可能导致煤矿后期顶仓减产。

焦煤供给：国内安监趋严，国产煤供给减量

ITG 国贸期货

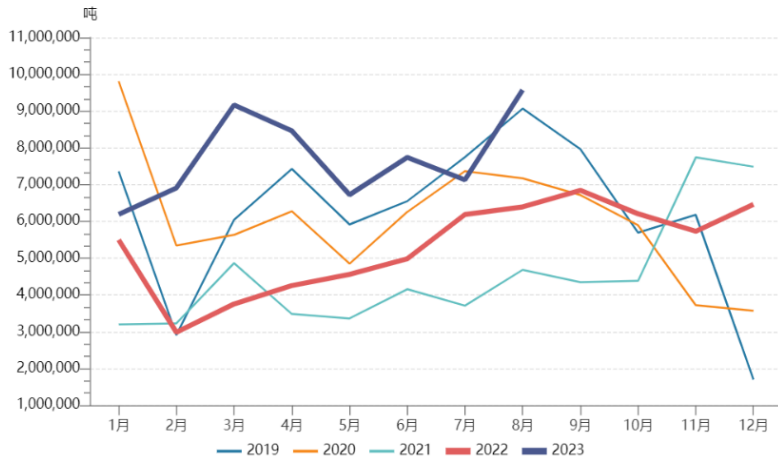
- 受产地安监加严影响，7月全国炼焦煤产量4021亿吨，环比下降2.69%，高频数亦显示焦煤供给收缩，是三季度焦煤大幅上涨的重要原因。
- 往后看，上半年煤矿以保供为主，对事故容忍度较大，下半年产地政策重心发生转变，以保安全生产为主，目前暂无明显变化迹象，同时四季度本身就面临采暖季和安全敏感期，预计煤矿生产难以增量，四季度国产供应释放有限。



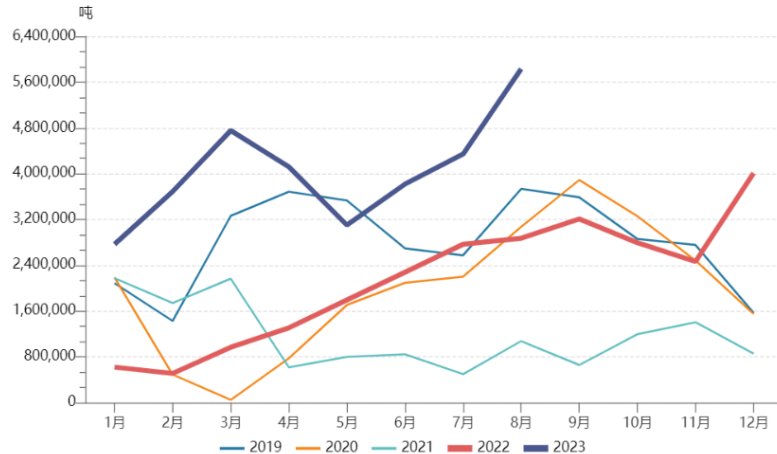
➤ 进口煤继续维持高位，主要来源于蒙古国和俄罗斯

- 据海关总署最新数据显示，2023年1-8月份中国累计进口炼焦煤6232.00万吨，8月份进口量继续攀升高位至957.31万吨，环比增加34.20%，同比增加49.44%，主要来源国仍然是蒙古国和俄罗斯，两者分别进口583.17万吨与226.10万吨，进口量占比合计84.54%。
- 往后看，年内炼焦煤进口量预计仍将维持高位，不过考虑到蒙古俄罗斯两大主力都接近运力顶部，而澳煤加煤等海运煤进口利润难以扩张，预计炼焦煤进口量增量空间有限，维持稳定为主。

炼焦煤进口数量



蒙古炼焦煤进口数量



➤ 去产能政策明确发布，成为节前市场的意外冲击

- 山西省推动焦化行业高质量发展领导小组办公室下发《关于做好 4.3 米焦炉关停工作的紧急通知》，通知明确指出，4.3 米焦炉10月20日前全面停止装煤，启动关停程序，10月底前关停到位，不得以任何理由推迟关停。当前Mysteel调研山西省在产焦化产能11850万吨，2023年已淘汰焦化产能570万吨，按计划执行，10月份将淘汰4.3米焦化产能1824万吨，占山西总产能的15.4%，占全国总产能的3.2%。
- 尽管此前市场对山西4.3米焦炉淘汰早有预期，但并不确定政策执行的具体时间和力度，从新文件看，政策执行力度超市场预期，虽然从总产能来看，焦化产能过剩仍是不争的事实，但考虑到新产能的投放和爬产周期等问题，新文件要求山西10月份集中全面关停，将对短期焦炭供需形成阶段性冲击。
- 另外，除山西外，全国还有4.3米及以下焦炉产能8000万吨，其中内蒙约1800万吨，也有淘汰计划，需关注其他地区是否会跟进关停4.3米焦炉政策。

焦炭供给：山西10月底前关停4.3米焦炉，对焦炭供需形成阶段性冲击

ITG 国贸期货

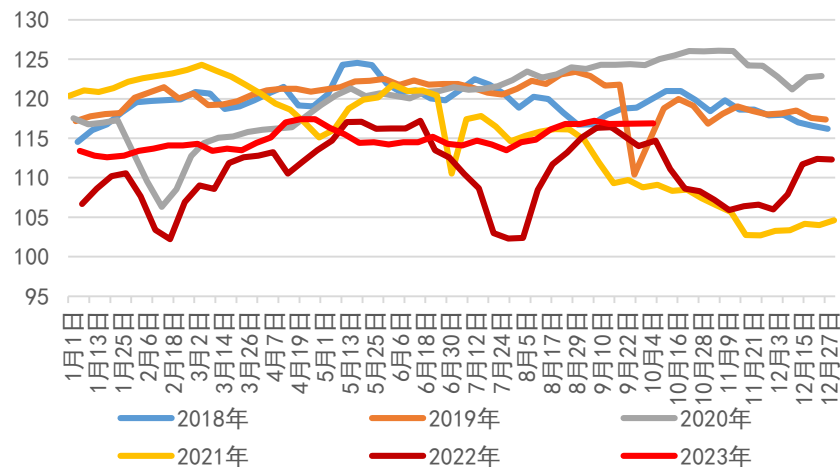
Mysteel 调研2023年焦企淘汰情况

地级市	公司名称	焦化厂类型	焦炉工艺	设计产能(万吨)	生产情况	建设情况	执行月份
吕梁	焦企1	独立焦化	捣固	82	停产	已淘汰	03月
长治	焦企2	独立焦化	捣固	60	停产	已淘汰	03月
太原	焦企3	独立焦化	捣固	60	停产	已淘汰	03月
忻州	焦企4	独立焦化	捣固	100	停产	已淘汰	04月
吕梁	焦企5	独立焦化	捣固	100	停产	已淘汰	04月
吕梁	焦企6	独立焦化	捣固	60	停产	已淘汰	04月
吕梁	焦企7	独立焦化	捣固	100	停产	已淘汰	05月
吕梁	焦企8	独立焦化	捣固	100	停产	已淘汰	07月
吕梁	焦企9	独立焦化	捣固	160	停产	已淘汰	09月
临汾	焦企10	独立焦化	捣固	150	停产	已淘汰	09月
临汾	焦企11	钢厂焦化	捣固	60	停产	已淘汰	09月
晋中	焦企12	独立焦化	捣固	60	在产	预淘汰	10月
晋中	焦企13	独立焦化	捣固	200	在产	预淘汰	10月
晋中	焦企14	独立焦化	捣固	60	在产	预淘汰	10月
晋中	焦企15	独立焦化	捣固	60	在产	预淘汰	10月
晋中	焦企16	独立焦化	捣固	60	在产	预淘汰	10月
晋中	焦企17	独立焦化	捣固	60	在产	预淘汰	10月
晋中	焦企18	独立焦化	捣固	120	在产	预淘汰	10月
长治	焦企19	独立焦化	捣固	94	在产	预淘汰	10月
长治	焦企20	独立焦化	捣固	60	在产	预淘汰	10月
晋城	焦企21	独立焦化	捣固	60	在产	预淘汰	10月
运城	焦企22	独立焦化	捣固	60	在产	预淘汰	10月
运城	焦企23	独立焦化	捣固	60	在产	预淘汰	10月
运城	焦企24	钢厂焦化	捣固	60	在产	预淘汰	10月
运城	焦企25	独立焦化	捣固	90	在产	预淘汰	10月
临汾	焦企26	独立焦化	捣固	60	在产	预淘汰	10月
临汾	焦企27	独立焦化	捣固	210	在产	预淘汰	10月
吕梁	焦企28	钢厂焦化	捣固	60	在产	预淘汰	10月
吕梁	焦企29	独立焦化	捣固	100	在产	预淘汰	10月
吕梁	焦企30	独立焦化	捣固	200	在产	预淘汰	10月
临汾	焦企31	独立焦化	捣固	90	在产	预淘汰	10月

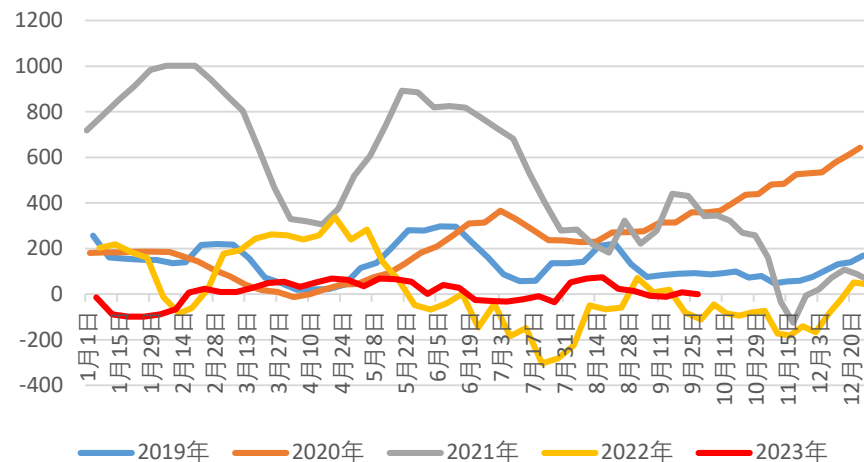
焦炭供给：焦化利润维持盈亏线附近，焦企开工平稳运行

ITG 国贸期货

焦炭总产量



焦化利润

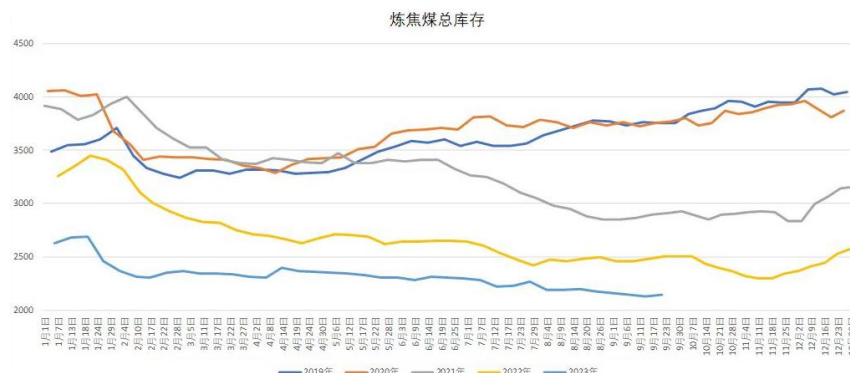
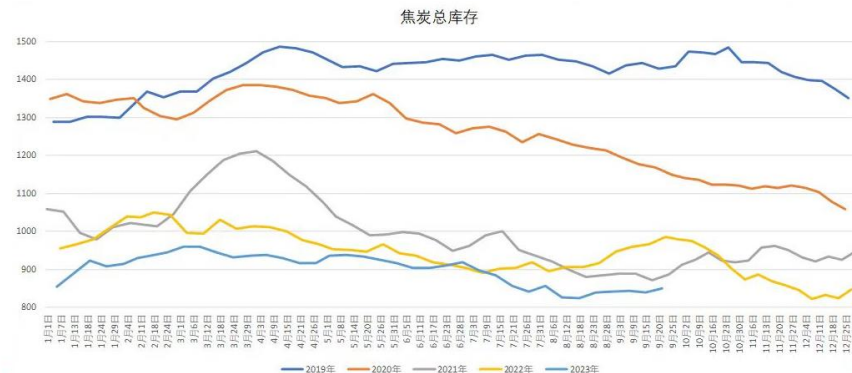


双焦总库存：全产业链采取低库存策略

ITG 国贸期货

双焦库存维持低位，产业已经习惯了低原料库存运行，加上3季度高铁水超预期维持，导致双焦总库存始终难以有效累积，低库存富裕炉料极高的向上弹性，在国庆节前备货和供给端扰动的双重作用下，焦煤价格大幅。截至9月28日，钢联统计焦炭总库存增17.1万吨至892.6万吨，其中焦企库存转增3.4万吨，18港口增17.1万吨，钢厂去库4.2万吨，可用天数10.7天；钢联偏下游炼焦煤总库存降28.3万吨至2571.1万吨，其中洗煤厂库存降5.8万吨，独立焦企增23万吨，可用天数10.0天，16港口去库21万吨，受海外煤价上涨，进口积极性下降，甘其毛都库存降14.7万吨，钢厂焦化降9.8万吨，可用天数11.5天。

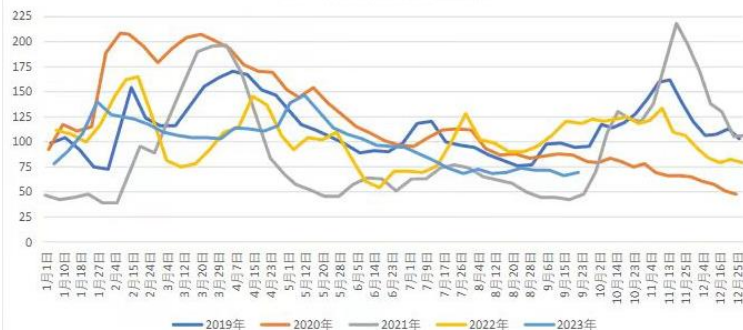
双焦库存维持低位的原因有两个，一是在高铁水下，炉料库存确实难以有效积累，二是钢厂对未来需求预期依然悲观，不愿主动做库存，在两方面因素的影响下，预计四季度双焦库存仍将维持低位，这意味着我们既不能仅以依据库存低位来看多，也不能忽视低库存带给商品的向上弹性，尤其是在一些很重要补库节点，01双焦正好处于钢厂冬储备货周期，叠加采暖季和安全敏感期，四季度双焦或形成易涨难跌的格局。



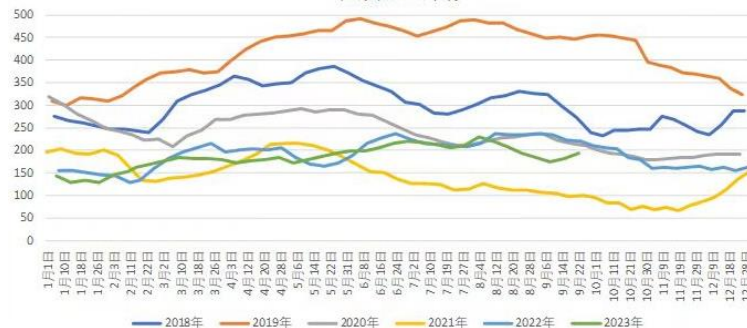
焦炭库存：钢厂焦炭库存维持低位

ITG 国贸期货

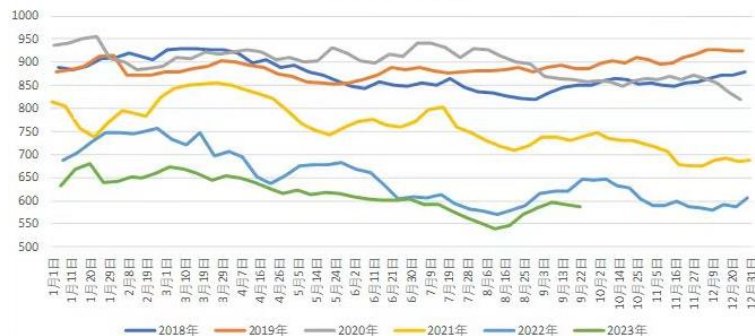
独立焦化企业焦炭库存



焦炭港口库存



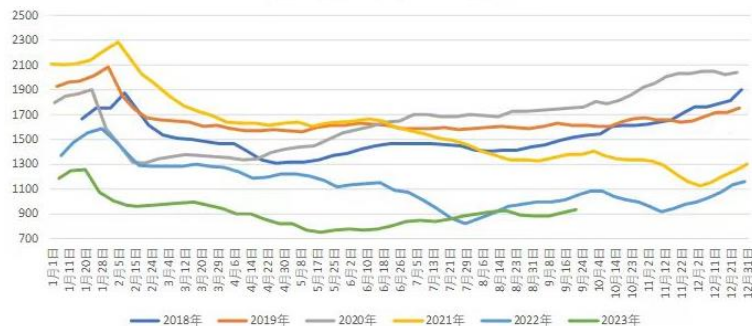
247家钢企焦炭库存



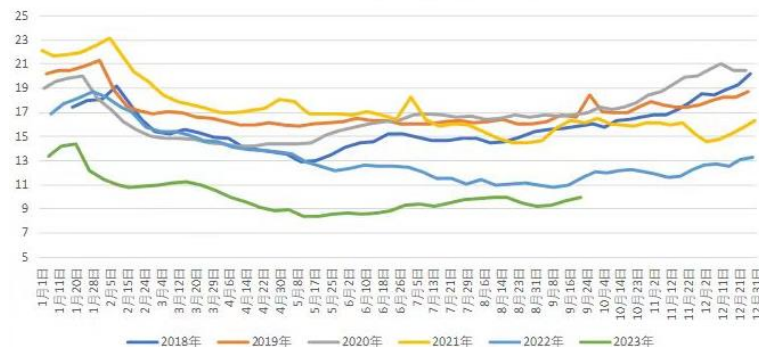
247家钢企焦炭库存可用天数



炼焦煤独立焦化企业库存



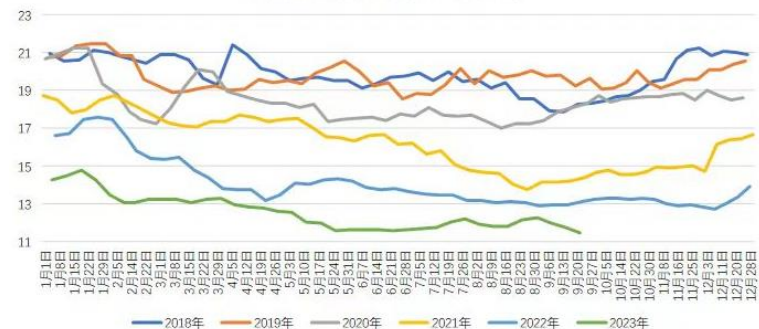
独立焦化企业炼焦煤平均可用天数



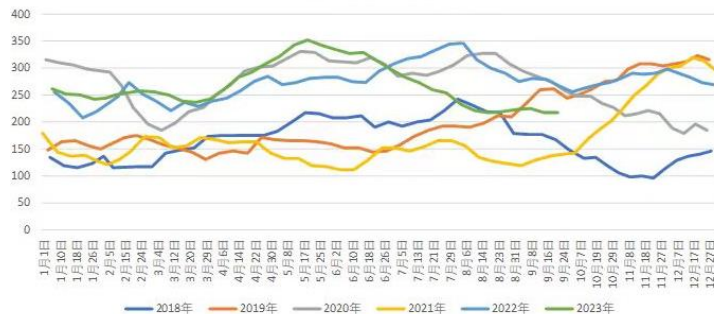
247家钢企炼焦煤库存



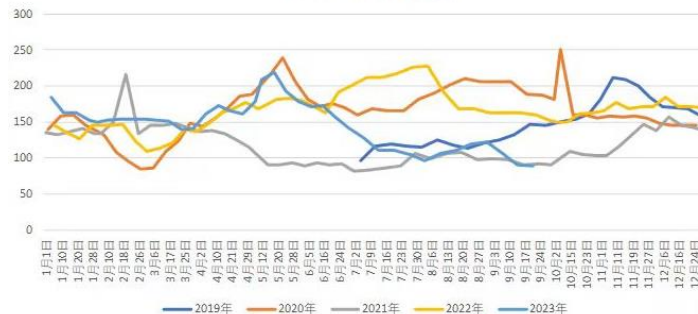
247家钢企炼焦煤库存可用天数



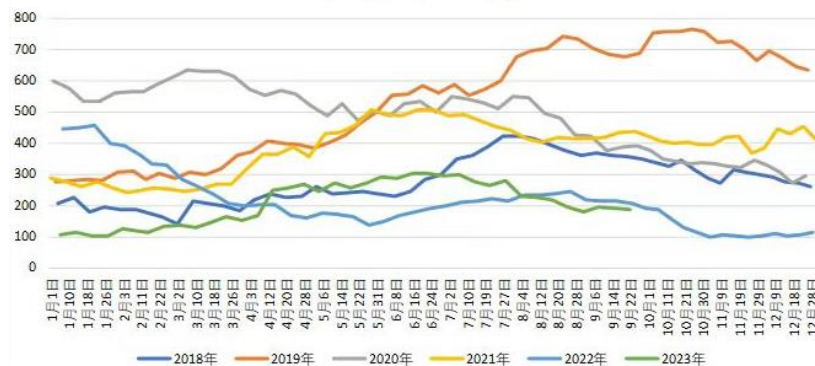
炼焦煤矿山库存



110家洗煤厂精煤库存



进口炼焦煤港口库存



- 受安监影响，三季度国内煤矿生产出现减量，虽然进口焦煤数量依然维持高位，但在基本盘动摇的情况下，叠加节前备货和高铁水维持，市场依然表现出供需紧平衡的状态；
- 下游钢厂对未来需求依然不乐观，主动补库概率较低，或继续维持低库存策略，注意节前补库周期对价格形成向上驱动；
- 展望未来，四季度焦煤焦炭供给端扰动预计仍将持续，传统采暖季叠加安全环保敏感期，适逢焦化去产能政策落地，或给煤焦形成向上支撑，即使后期产业触发负反馈，也会给双焦一定的抗跌性。

04

总结

PART FOUR



宏观方面：

- 从8月国内经济数据来看，除地产还在寻底外，其余部分有企稳迹象，9月制造业PMI回升至50.2%，超出市场预期，PMI经过4个月的爬升后，再度回到荣枯线上，国内经济向好趋势越发确定，不过短期内由于改善幅度不大，加上外围风险爆发，市场风险偏好一直起不来；
- 国庆双节期间海外风险频发，美债收益率飙升，美国经济衰退担忧再起，前期基本面坚挺的原油也开始出现大幅回落，之前国内商品在汇率、流动性和低库存三重因素推动下，跟随原油和煤炭不断走出新高，但是脱离基本面的溢价会让风险快速积累，部分品种价格也进入政策敏感区，而伴随海外原油回落，谨防国内商品市场或在高位出现多杀多式下跌。

产业方面：

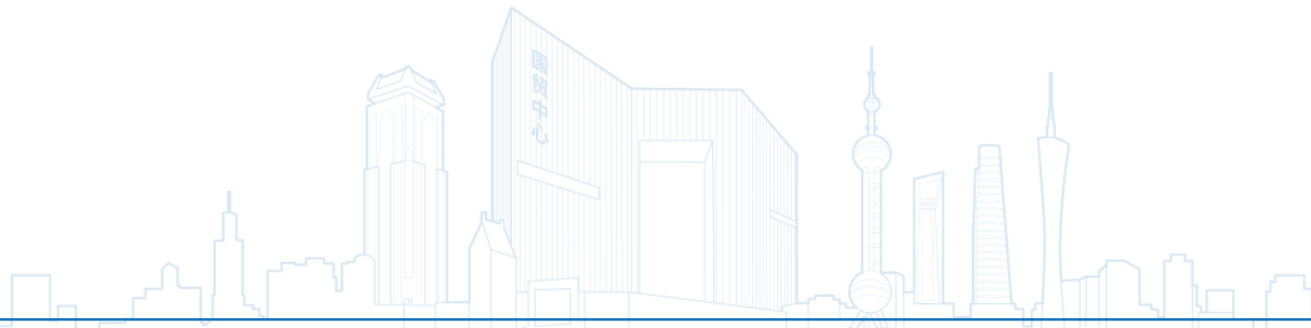
- 在没有明显的行政性限产压力下，四季度钢材市场还是要以需求定产，虽然我们看到今年钢材需求在出口和制造业支撑下仍有韧性，钢厂开工维持高位，较大级别的负反馈难以酝酿，但目前市场还是担心钢材带着高铁水、高板材库存进入四季度，同时01合约作为一个季节性冬储合约，在贸易融资受限的大背景下，预计今年钢材冬储氛围不会很旺，因此预计四季度产业大概率还要有一波预期走弱打钢厂减产进而主动去库的下跌行情；
- 相对看好双焦01合约，因为四季度双焦供给端题材较多，传统采暖季叠加安全环保敏感期，适逢焦化去产能政策落地，或给煤焦形成向上支撑，即使后期产业触发负反馈，也会给双焦一定的抗跌性。

策略方面：关注4.3焦化产能退出带来的做多焦化利润机会。

本报告中的信息均源于公开可获得的资料，国贸期货力求准确可靠，但不对上述信息的准确性及完整性做任何保证。本报告不构成个人投资建议，也未针对个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者需自行判断本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，据此投资，责任自负。本报告仅向特定客户推送，未经国贸期货授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权，我司将视情况追究法律责任。期市有风险，入市需谨慎。

感谢您的观看

THANKSFORYOURTIME



国贸期货研究院
ITF RESEARCH INSTITUTE