

供给恢复叠加需求降温 双焦弱势运行

策略观点

宏观方面：三季度 GDP 同比增长 4.5%，较二季度回升 0.2 个百分点；9 月 PPI 同比上涨 5.0%，工业品价格有所回升。但 1-9 月房地产开发投资下降 20.6%、新开工面积下降 24.9%、投资端仍偏弱。9 月钢材出口 1049.2 万吨、同比增长 0.3%，外需维持韧性。

基本面：焦煤供给继续恢复，523 家矿山开工率升至 72.52%、原煤日均产量增至 163.34 万吨/天、洗煤厂产能利用率升至 28.98%；焦煤竞拍成交率降至 88.53%，市场情绪明显降温。焦煤各环节库存同步回补，港口库存增加 11.12%。焦炭产量和铁水小幅回落，焦炭库存内部分化。动力煤电厂日耗回升、库存可用天数下降，价格保持强势。

综合来看：焦煤供给恢复、竞拍降温和库存回补共同压制双焦估值，成材需求走弱进一步强化负反馈；但焦炭库存整体不高，动力煤需求改善和价格走强对能源板块形成支撑。预计短期双焦弱势震荡，焦煤弱于焦炭，关注煤矿复产、竞拍成交、铁水产量及动力煤冬储需求。

投资咨询业务资格：

京证监许可【2012】76
号

杨慧丹

电话：

010-84555063

邮 箱

yanghuidan@guoyuanqh
.com

期货从业资格号

F03090153

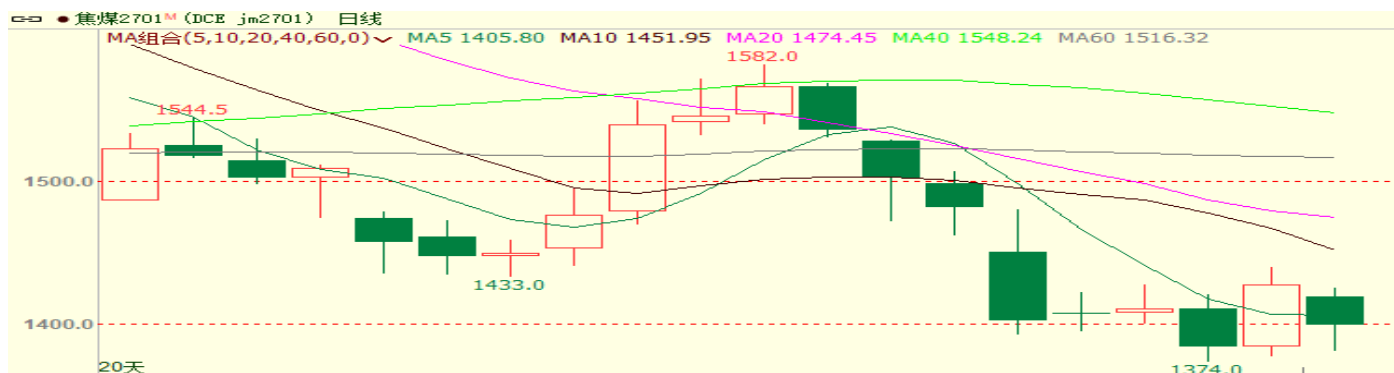
投资咨询资格号

Z0019719

一、行情回顾

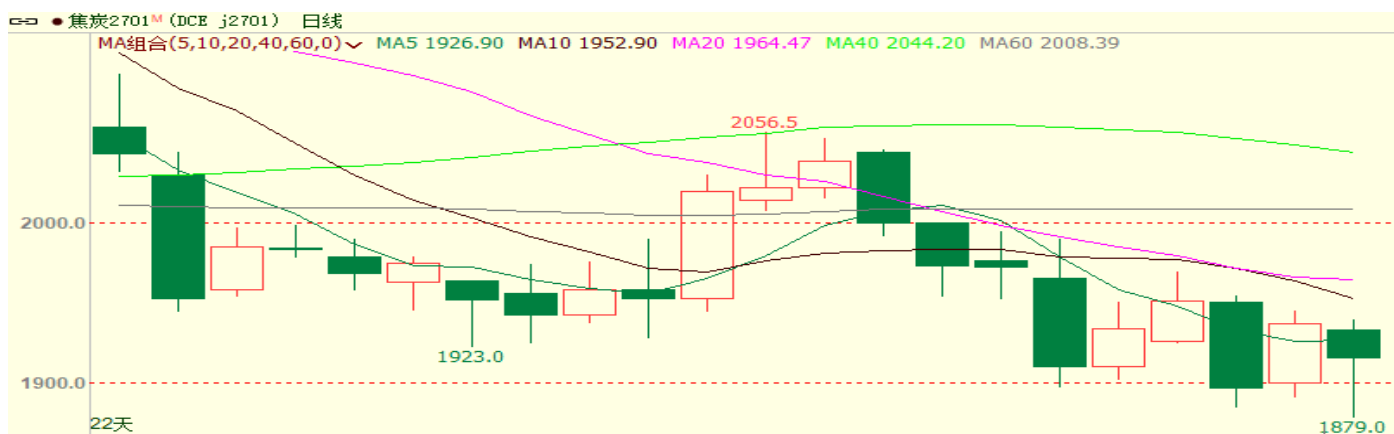
上周双焦期货明显走弱，焦煤跌幅大于焦炭。焦煤主力合约结算价由 1485.5 元/吨降至 1412 元/吨，周环比下降 73.5 元/吨，跌幅 4.95%；焦炭主力合约结算价由 1975 元/吨降至 1922 元/吨，跌幅 2.68%。现货端，蒙 5#原煤自提价下降 1.22%至 1620 元/吨，蒙 3#精煤下降 2.86%至 1700 元/吨，焦炭现货均价维持 2201.25 元/吨。期货跌幅大于现货，焦煤基差由 154.5 元/吨扩大至 208 元/吨，扩大 53.5 元/吨。

图表 1：焦煤主力合约走势



数据来源：文华财经、国元期货

图表 2：焦炭主力合约走势



数据来源：文华财经、国元期货

图表 3：焦煤基差



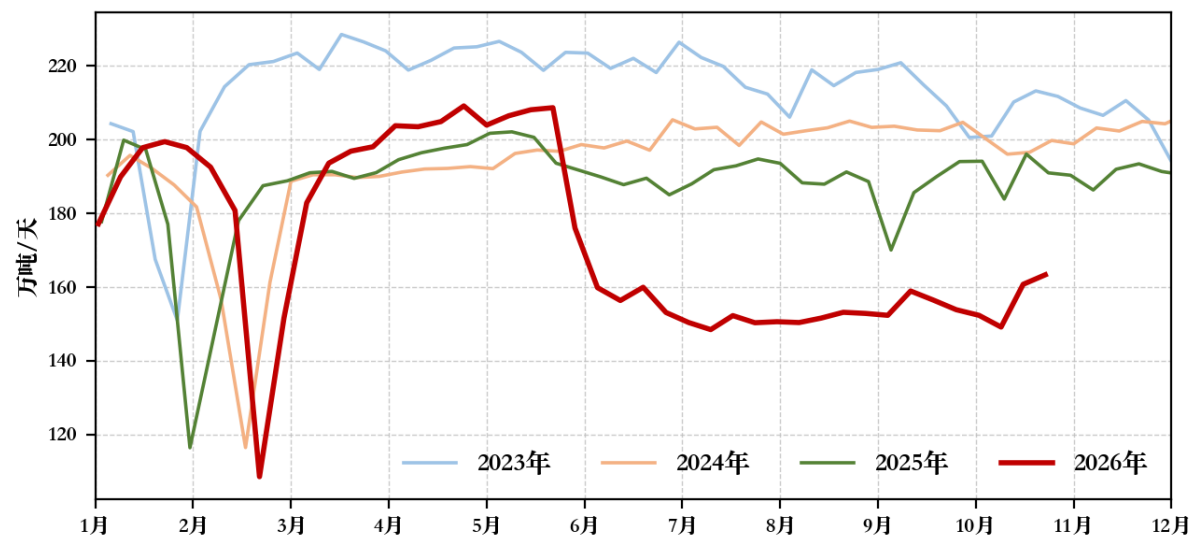
数据来源：钢联数据、国元期货

二、焦煤供给与竞拍

上周，523 家炼焦煤矿山开工率为 72.52%，周环比上升 1.14 个百分点；原煤日均产量为 163.34 万吨/天，周环比增加 1.60%；样本洗煤厂（314 家）产能利用率为 28.98%，周环比上升 1.29%；原煤库存为 416.13 万吨，周环比下降 0.61%。矿山开工、原煤产量和洗选开工继续同步上升，焦煤供给恢复趋势进一步确认。

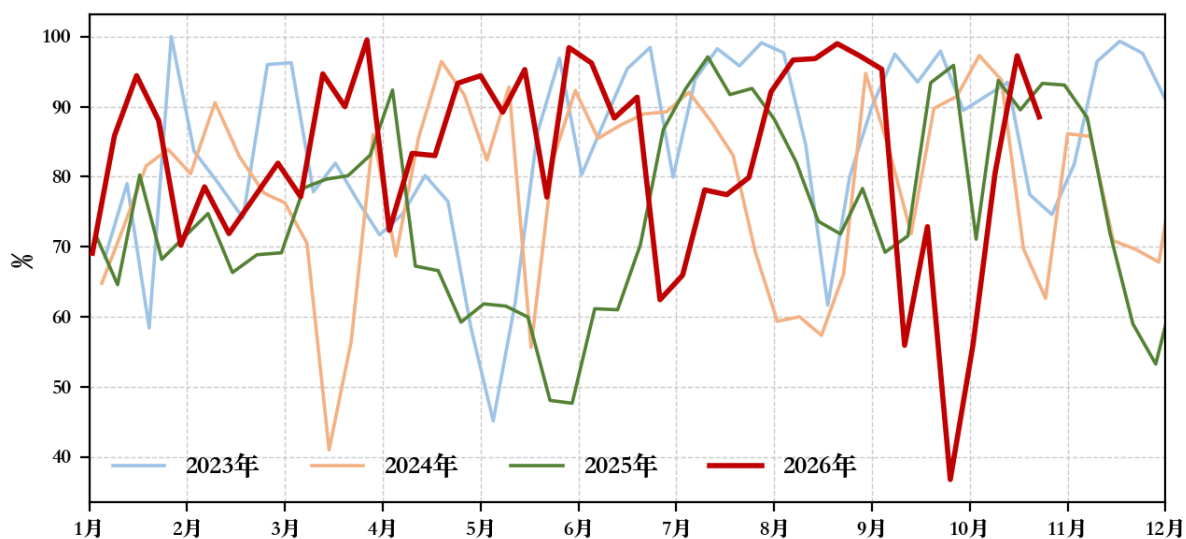
竞拍方面，焦煤挂牌量为 112.45 万吨，周环比下降 14.16%；竞拍成交率为 88.53%，较前一周下降 8.72 个百分点，10 月 23 日单日成交率降至 72.91%。供给持续恢复叠加竞拍降温，显示下游对高价资源的接受度下降，焦煤市场由此前的偏紧格局转向宽松预期。

图表 4：523 家矿山原煤日均产量



数据来源：国元期货、钢联数据

图表 5：焦煤竞拍成交率



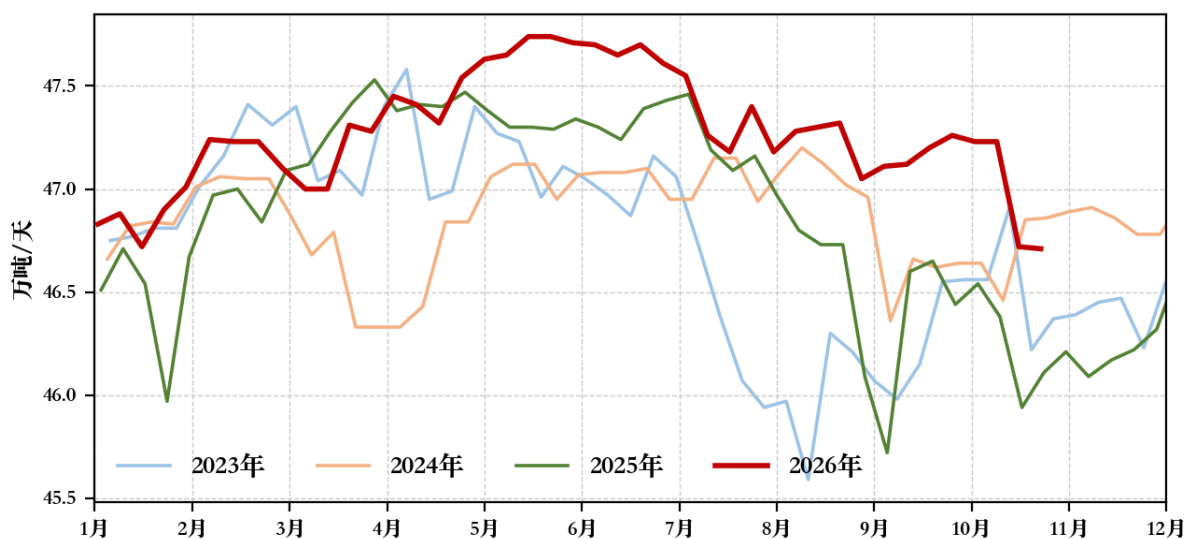
数据来源：国元期货、钢联数据

三、焦炭供给与需求

上周，247 家钢铁企业焦化厂产能利用率为 85.37%，日均产量为 46.71 万吨/天，均与前一周基本持平；全样本独立焦化企业产能利用率为 71.36%，周环比下降 0.48 个百分点；230 家独立焦化厂产能利用率为 70.60%、日均产量为 48.81 万吨/天，分别下降 0.43 个百分点和 0.59%。

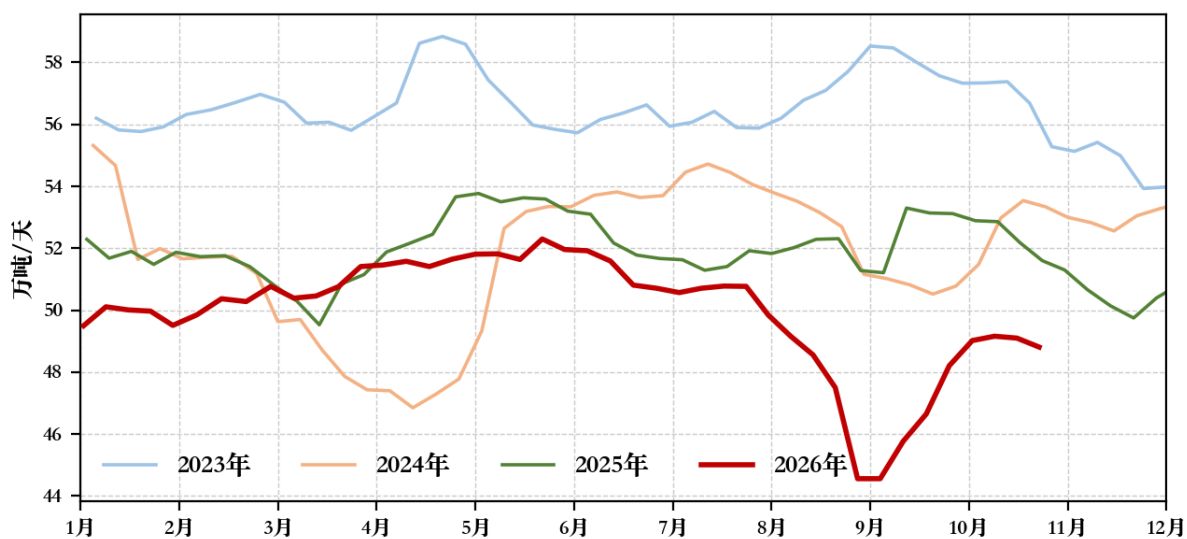
分规模看，大型和 100 万吨以下焦化厂开工回落，中型焦化厂小幅上升。需求端，247 家钢铁企业铁水日均产量为 232.30 万吨/天，周环比下降 0.58%；焦炭消费量为 104.54 万吨，下降 0.58%。焦炭供需同步回落，基本面边际转弱。

图表 6：247 家钢厂焦化厂日均产量



数据来源：国元期货、钢联数据

图表 7：230 家独立焦化厂日均产量



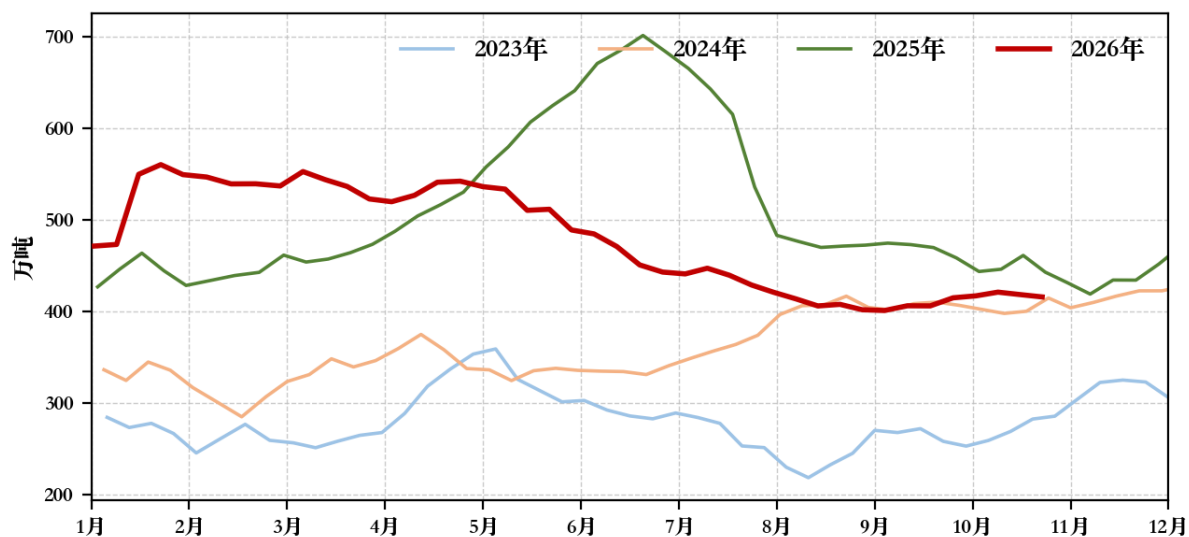
数据来源：国元期货、钢联数据

四、焦煤库存情况

上周，247 家钢厂焦煤库存为 764.58 万吨，周环比增加 0.45%，库存可用天数为 12.31 天；全样本独立焦化企业焦煤库存为 947.71 万吨，周环比增加 1.77%，可用天数为 11.63 天；进口炼焦煤港口库存为 297.74 万吨，周环比增加 11.12%。

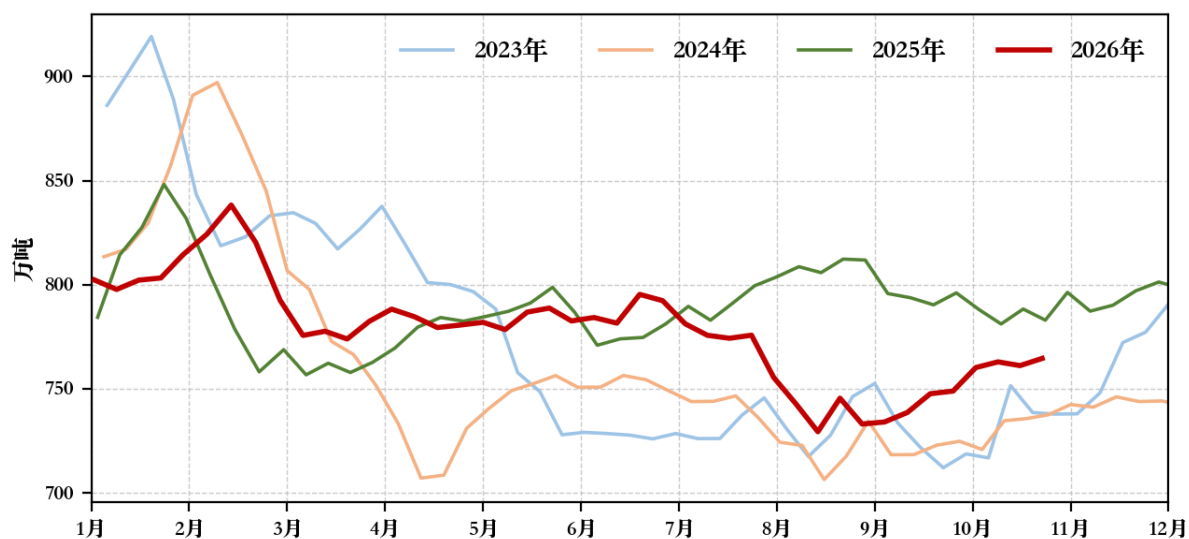
钢厂、独立焦化厂和港口焦煤库存同步回补，其中港口库存增幅超过 11%。供给恢复开始向库存端传导，焦煤此前的低库存支撑明显减弱；若竞拍成交继续走弱，库存累积将成为价格的主要下行压力。

图表 8：523 家样本矿山原煤库存



数据来源：国元期货、钢联数据

图表 9：247 家钢厂焦煤库存



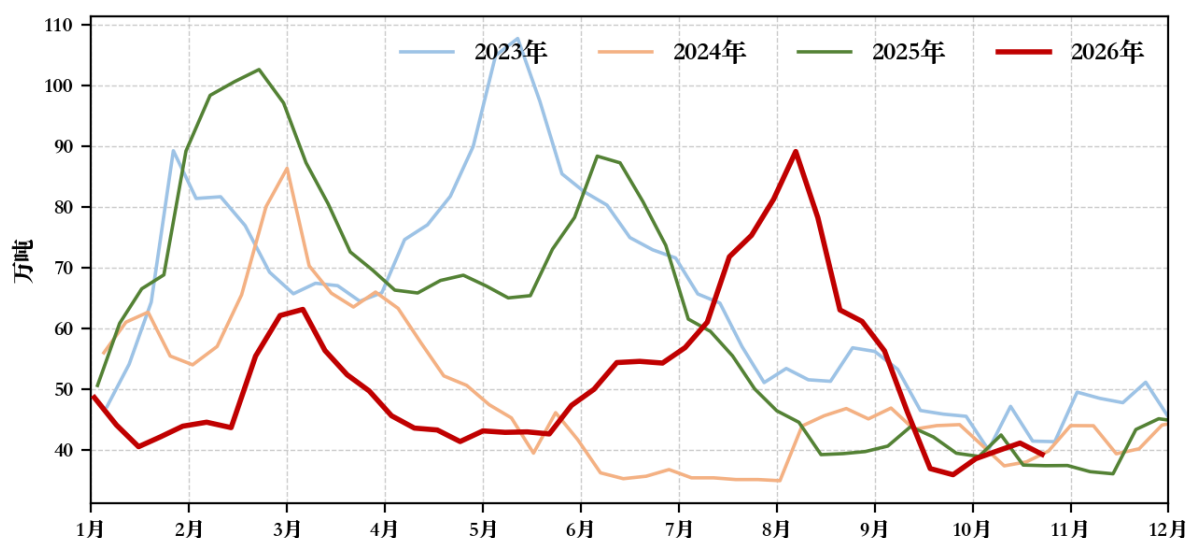
数据来源：国元期货、钢联数据

五、焦炭库存情况

上周，247 家钢厂焦炭库存为 588.09 万吨，周环比增加 1.36%，库存可用天数为 10.80 天；230 家独立焦化厂焦炭库存为 39.35 万吨，周环比下降 4.51%；港口焦炭库存为 146.07 万吨，基本持平。

独立焦化厂焦炭库存下降，钢厂库存有所回补，港口库存维持低位，焦炭整体库存压力仍小于焦煤。钢厂焦炭可用天数升至 10.80 天，但仍处偏低水平，焦炭基本面继续强于焦煤。

图表 10：230 家独立焦化厂焦炭库存



数据来源：国元期货、钢联数据

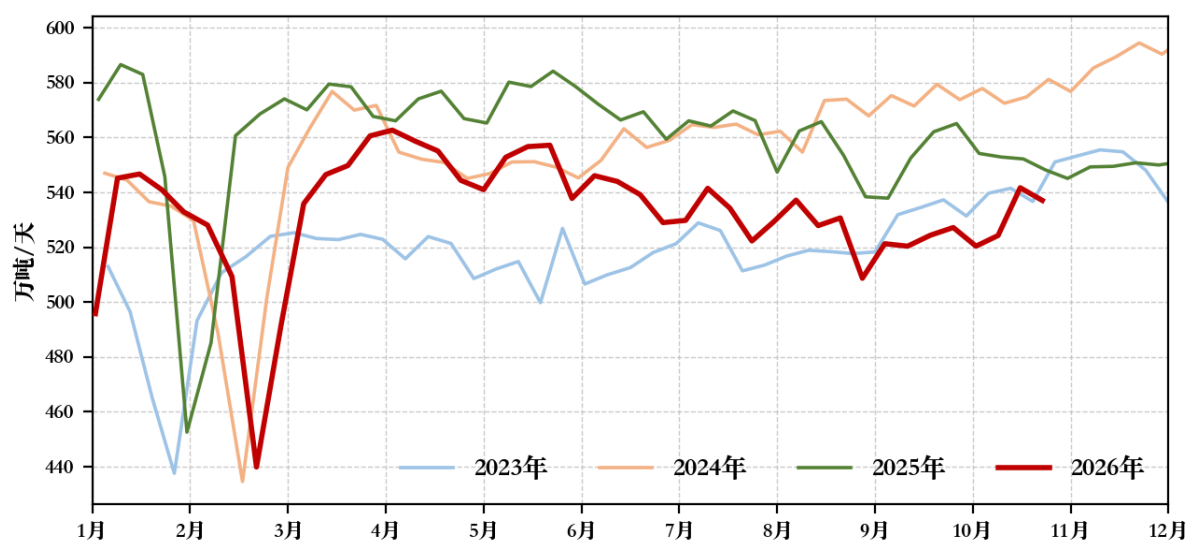
六、动力煤基本面

动力煤供给端小幅回落，462 家样本矿山产能利用率降至 89.00%，日均产量降至 537.10 万吨，矿山库存增加 1.56%；55 港库存升至 6354.90 万吨。需求端，493 家样本电厂日均耗煤升至 399.10 万吨，库存升至 9191.51 万吨，但库存可用天数降至 23.03 天。电厂日耗回升而库存天数下降，动力煤现实需求改善。

价格方面，周度的秦皇岛港和广州港 Q>5500 价格分别上涨 1.81%和 0.75%。动力煤供需边际改善、价格保持强势，对双焦尤其是焦煤形成一定能源价格托底。

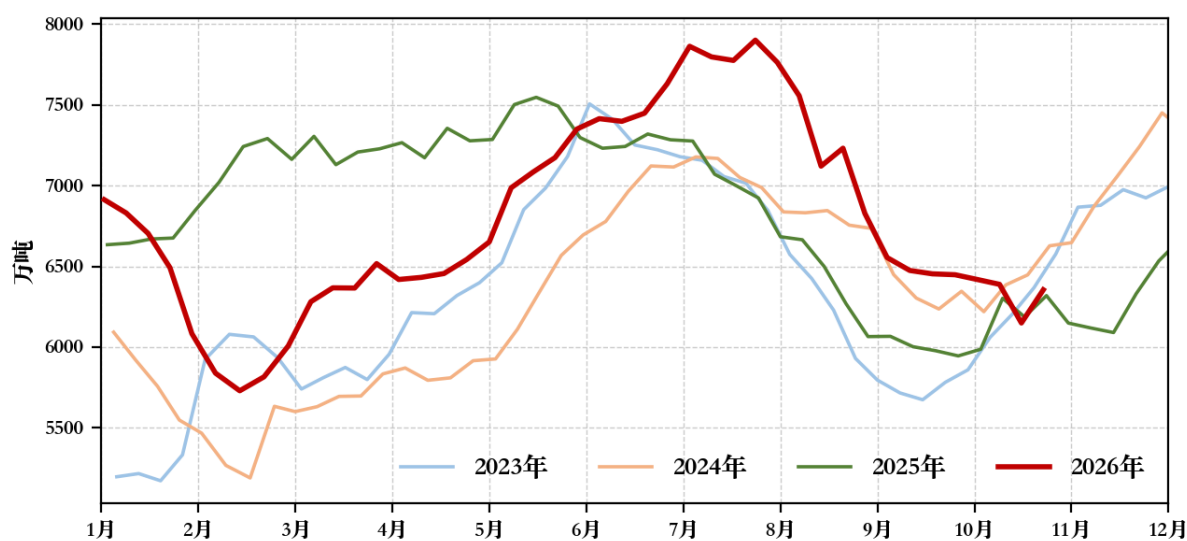
国际焦煤方面，澳洲峰景和贡耶拉 CFR 价格持平，蒙煤进口周度价格下降 1.82%。海外焦煤价格偏弱，但跌幅有限。

图表 11：462 家动力煤矿山日均产量



数据来源：国元期货、钢联数据

图表 12：55 港动力煤库存



数据来源：国元期货、钢联数据

七、成材需求情况

上周，五大品种钢材产量 792.05 万吨，环比下降 0.31%；表观消费 821.07 万吨，环比下降 3.92%；总库存 1596.35 万吨，环比下降 1.79%。建筑钢材日均成交 8.31 万吨，环比基本持平；热卷、冷卷成交量分别下降 7.17%和 13.05%。成材库存继续去化，但板材需求走弱明显，终端需求对双焦的正反馈不足。

八、小结

宏观方面：三季度 GDP 同比增长 4.5%，较二季度回升 0.2 个百分点；9 月 PPI 同比上涨 5.0%，工业品价格有所回升。但 1—9 月房地产开发投资下降 20.6%、新开工面积下降 24.9%、基础设施投资下降 6.08%，投资端仍偏弱。9 月钢材出口 1049.2 万吨、同比增长 0.3%，外需维持韧性，但难以完全对冲内需弱势。

基本面：焦煤供给继续恢复，矿山开工、原煤产量和洗煤厂产能利用率同步上升；竞拍成交率明显回落，焦煤各环节库存同步回补，库存压力开始显现。焦炭产量和铁水小幅下降，库存内部分化但整体压力小于焦煤。动力煤电厂日耗回升、库存天数下降，价格保持强势；国际焦煤价格偏弱但跌幅有限。

综合来看：焦煤供给恢复、竞拍降温和库存回补共同压制双焦估值，成材需求走弱进一步强化负反馈；但动力煤需求改善和价格走强对能源板块形成支撑，焦炭库存压力也小于焦煤。预计短期双焦弱势震荡，焦煤弱于焦炭。关注煤矿复产节奏、竞拍成交、铁水产量、成材库存去化及动力煤冬储需求。

免责声明

本报告非期货交易咨询业务项下服务，内容仅供参考，不构成任何投资建议且不代表国元期货立场。请交易者务必独立进行投资决策，交易者根据本报告作出的任何投资决策与国元期货及研究人员无关，国元期货不对因使用本报告而造成的损失承担任何责任。国元期货不因接收人收到此报告而视其为客户。

本报告基于公开或调研资料，我们力求分析内容及观点的客观公正，但对于本报告所载内容及观点的准确性、可靠性、时效性及完整性均不作任何保证。国元期货可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

本报告的著作权和/或其他相关知识产权归属于国元期货，未经国元期货书面许可，任何单位或个人都不得以任何方式复制、转载或引用本报告内容，违者将被追究法律责任。如引用、转载、刊发、链接需要注明出处为国元期货。

联系我们

全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 19 层 1901，9 层 906、908B

电话：010-84555000

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 1304 室之 02-03 室（即磐基商务楼 1502-1503 室）

电话：0592-5312522

大连分公司

地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A 座期货大厦 2407、2406B。

电话：0411-84807840

西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西塔 6 层 06 室

电话：029-88604088

上海分公司

地址：中国(上海)自由贸易试验区浦电路 577 号 16 层（实际楼层 13 层）04 室

电话：021-50872756

广州分公司

地址：广东省广州市天河区珠江东路 28 号 4701 房自编 04A 单元

电话：020-89816681

北京分公司

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 22 层 2208B 室

电话：010-84555050

安徽分公司

地址：安徽省合肥市金寨路 91 号立基大厦 6 层

电话：0551-68115888/65170177

河南分公司

地址：河南省郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室

电话：0371-53386809

青岛营业部

地址：山东省青岛市崂山区秦岭路 15 号海韵东方 1103 户

电话：0532-66728681

深圳营业部

地址：广东省深圳市福田区莲花街道福中社区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 号楼 10B

电话：0755-82891269

杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4 幢 2201-3 室

电话：0571-87686300

通辽营业部

地址：内蒙古自治区通辽市科尔沁区西门街道龙兴紫云公馆 9#楼 1-101-2 室

电话：0475-6380818

上海中山北路营业部

地址：上海市普陀区中山北路 1958 号 3 层西半部 318 室

电话：021-52650802、021-52650801