



2021年12月5日

Experts of financial
derivatives pricing

衍生品定价专家

优财研究院

投资咨询业务资格

湘证监机构字[2017]1号

盛文宇

• 从业资格编号 F3074487

• 投资咨询编号 Z0015486

邮箱: shengwenyu@jinxinqh.com

联系人: 林敬炜

• 从业资格编号 F3076375

邮箱



需求预期仍未验证，双焦价格震荡反弹

内容提要

随着中下游将陆续开始补库，上游库存压力开始缓解，供需宽松问题边际改善，现货价格企稳探涨，现货市场情绪回暖带动期货预期改善，支撑盘面价格反弹趋势延续，但是考虑到最终钢厂复产情况或不及预期，补库需求难言乐观，在冬奥会、环境治理等因素压制下中长期看需求持续疲软仍是大概率事件，在需求预期未得到扭转之前反弹行情终有顶。

操作建议

偏强震荡行情建议区间操作，焦煤 2205 合约上方压力关注 2000/2200，焦炭 2205 合约上方关注 2940/3050/3140。

风险提示

疫情再启（利空）、中下游大规模补库（利多）、钢厂超预期限产（利空）、双焦超预期限产（利空）

请务必仔细阅读正文之后的声明

一、行情回顾

期货：本周双焦期货换月 2205 合约，盘面反弹趋势未止，但 60 日线处存压，截止周五收盘焦煤 2205 合约收涨 9.66%报 1986 元/吨，焦炭 2205 合约收涨 6.47%报 2847 元/吨。本周黑色产业链整体走出反弹走势，但受制于复产不及预期的逻辑下原料端强度不及成材，短期看双焦底部已阶段性确立，现货情绪回暖叠加成材利润走阔支撑原料端价格跟随反弹。

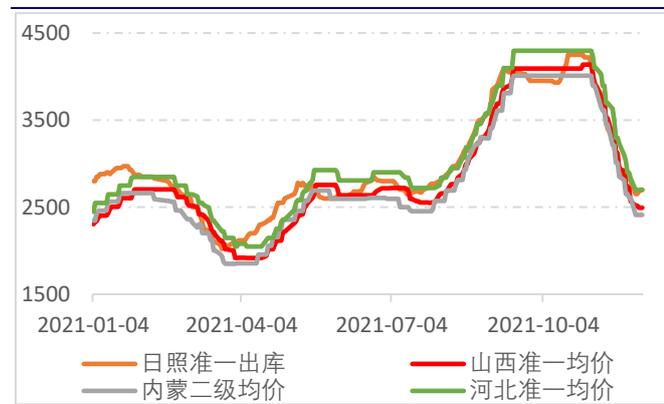
现货：受疫情影响，蒙煤通关受到较大限制，甘其毛都口岸日通车量再被压制到 200-300 车，后续或进一步压至 100 车/日的水平。受进口减量以及短盘运费回升影响，贸易商挺价，蒙 5#原煤价格企稳反弹至 1415 元/吨。焦炭价格提降止步第八轮，累降 1600 元/吨，焦企联合挺价下第九轮 120 元/吨提降未落地，预计短期焦炭价格有望止跌企稳。

图 1：焦煤现货价格



资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 2：准一焦炭现货价格



资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 3：焦煤期货主力合约走势



资料来源：Wind，优财研究院

图 4：焦炭期货主力合约走势



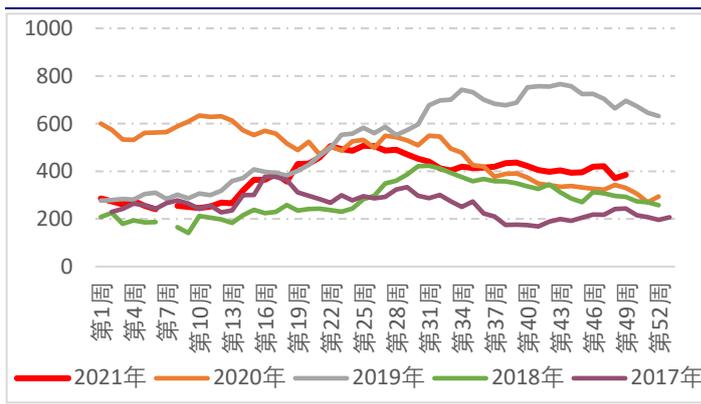
资料来源: Wind, 优财研究院

二、 基本面分析

2.1 焦煤煤矿、港口库存

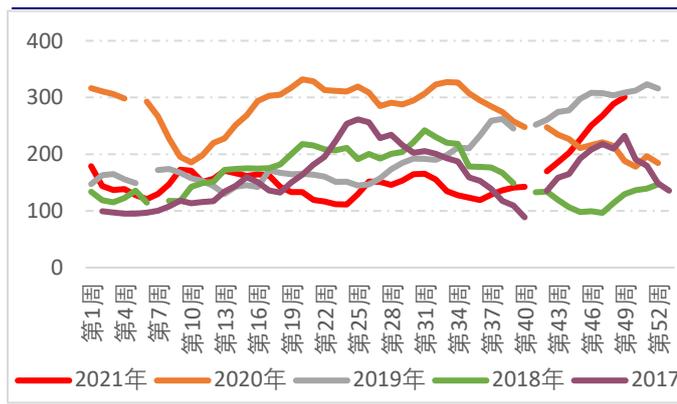
港口库存走平，煤矿库存接近历史峰值。煤矿端库存积累速度出现放缓迹象，然地区分化依然明显，山西区域煤矿库存拐点出现，主因当地需求出现回暖，成交出现明显好转，拍卖流拍情况减少，煤矿库存消化；山东区域一方面是焦煤品质相对较差，另一方面当地焦企受政策压制严格大力限产，短期复产预期不强，补库动力不充足。

图 5：焦煤港口库存



资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

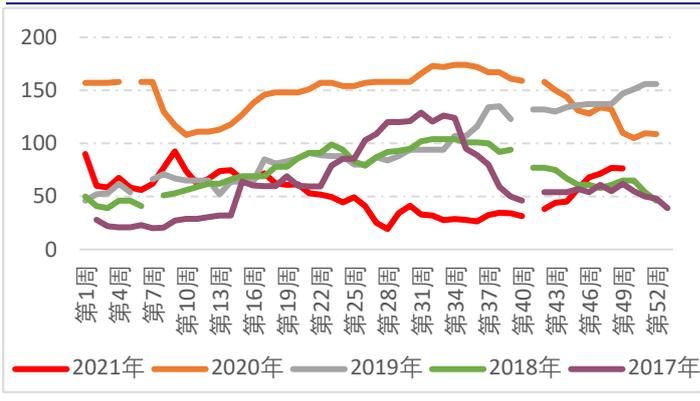
图 6：焦煤矿山库存



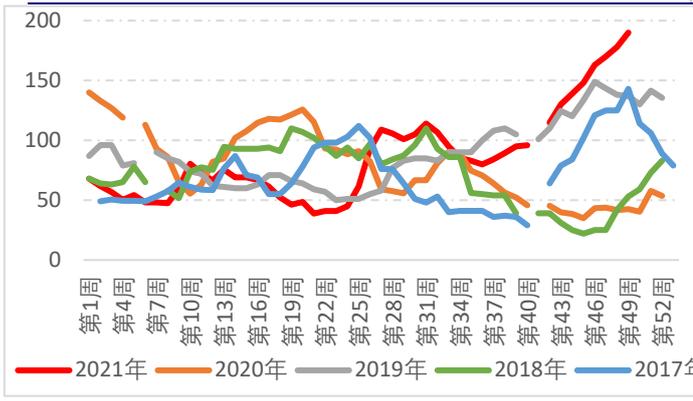
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 7：山西焦煤煤矿库存

图 8：山东焦煤煤矿库存



资料来源：我的钢铁网，优财研究院

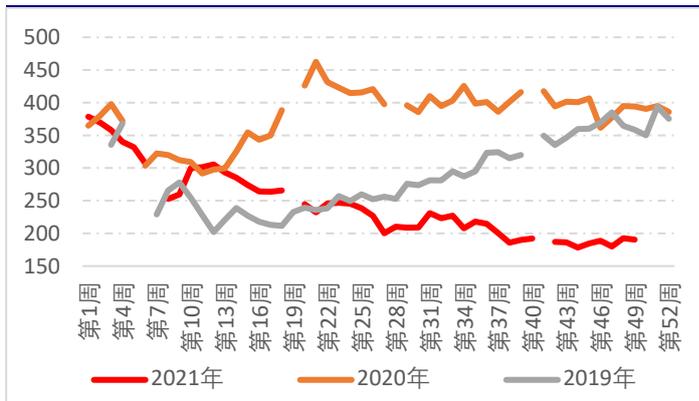


资料来源：我的钢铁网，优财研究院

2.2 洗煤厂生产、库存情况

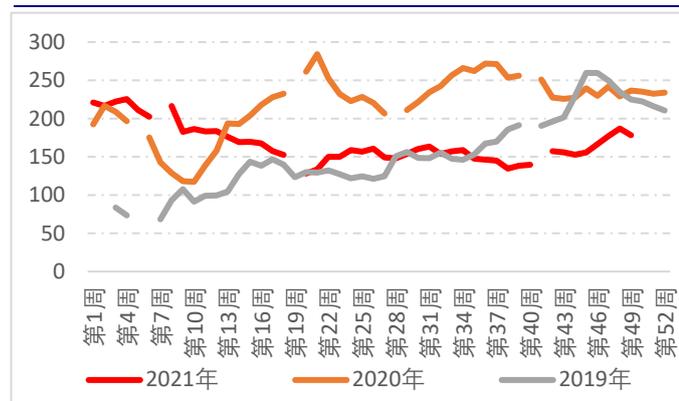
洗煤厂原煤、精煤库存略降，日产持平。参考往年洗煤厂数据，当前原煤库存已至往年节后库存去化完毕的水平，然当前日产相对平稳未出现提前进一步压减的情况，随着后续天气+节假日干扰增加，出于安全库存考虑也有适当补库的需求。

图 9：110 家洗煤厂原煤库存



资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 10：110 家洗煤厂精煤库存



资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 11：110 家洗煤厂日均产量

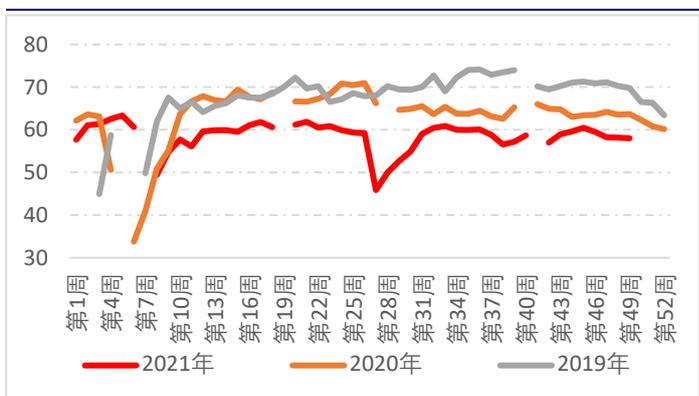
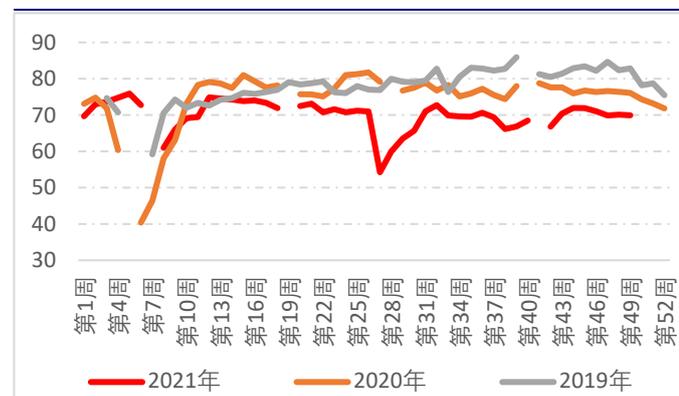


图 12：11 家洗煤厂产能利用率



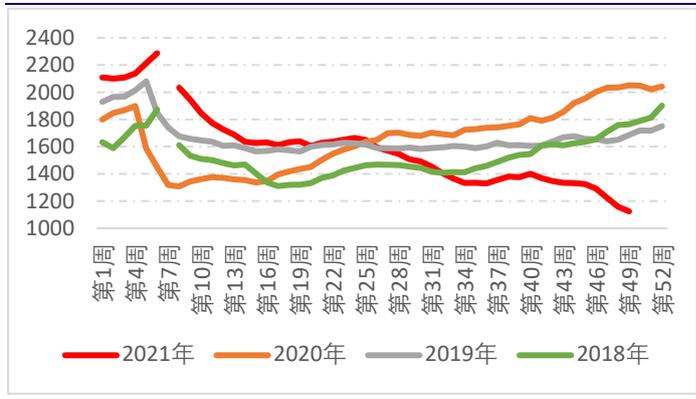
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

2.3 下游焦煤库存

焦企存煤库存进一步下行，可用天数背离季节性趋势降至偏低水平。考虑到冷冬、冬奥会以及较早春节等因素都有可能在1月底至2月底持续对生产运输形成影响，再不谈复产的前提下当前用煤企业存煤水平也并不足以保证企业安全过冬，库存过度去化的情况下留给下游补库的时间已经不是很充足了，叠加当下大部分煤种已然大幅回调，未来两周或看到冬储节奏加快。

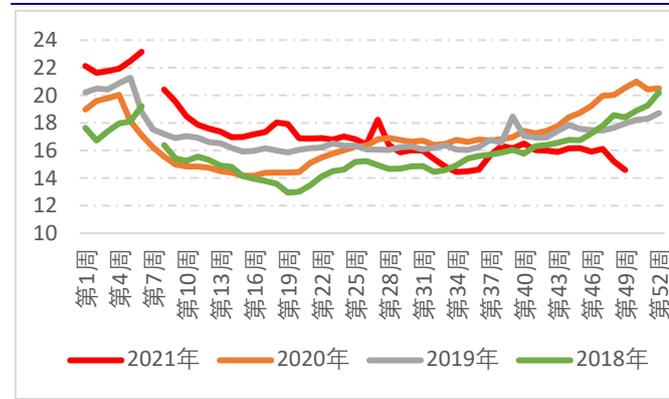
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 13：独立焦企全样本焦煤库存



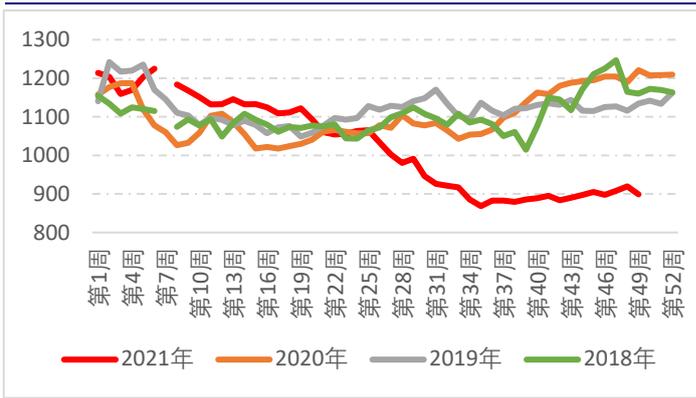
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 14：焦企存煤可用天数



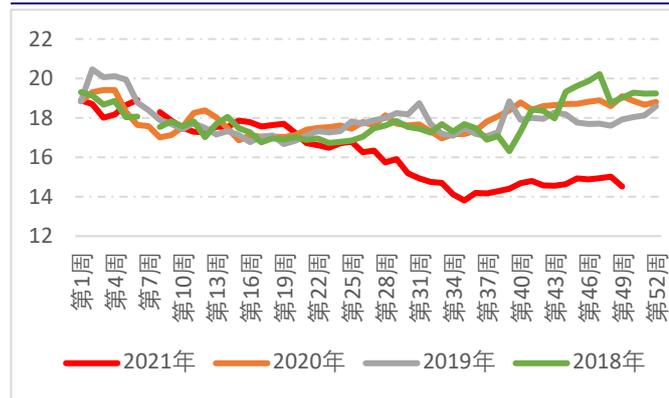
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 15：247 家钢厂焦煤库存



资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 16：247 家钢厂存煤可用天数



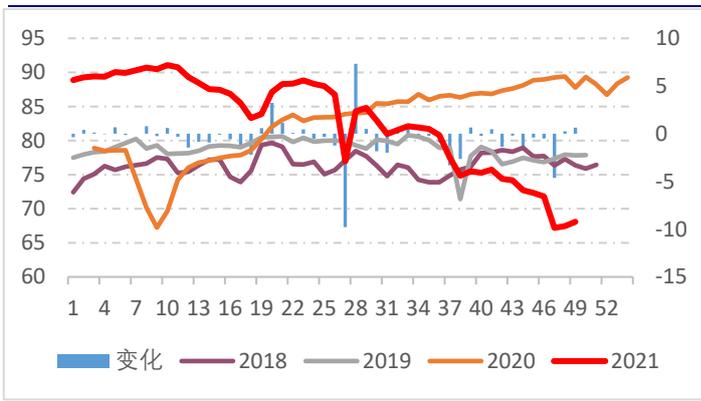
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

2.4 焦企焦炭生产、库存情况

焦企端库存拐点确认，部分焦企库存去化明显，前期自主限产部分开始减少，产能利用率有所回升，不过短期来看在需求未真正复苏且政策限制仍强的背景下大

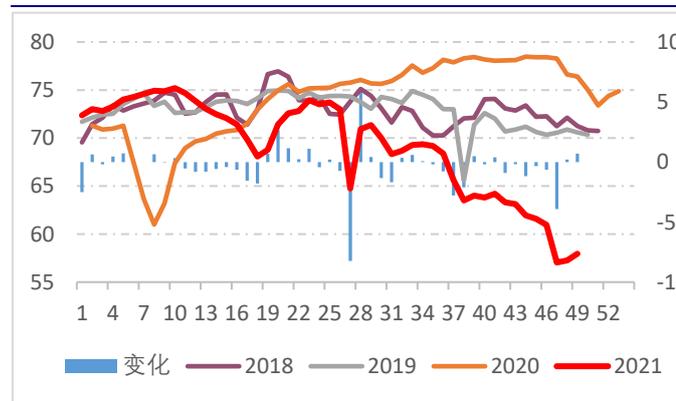
概率看不到焦企大面积复产。近期随着各煤种煤价快速回调，即期成本下行较快，但由于前期存煤成本较高，焦炭价格跳水导致实际焦企仍面临亏损，后续随着焦煤补库可以适当摊平前期成本。目前看下游成材端受益于原料成本下移，利润已回升至千元高位，而焦企利润偏低，在煤价企稳后继续打压焦炭价格去积压焦化利润将遇到较强抵制且并不利于行业健康发展。目前看降价步伐或止于 8 轮 1600 元/吨，即完全回吐此前焦炭 1560 元/吨涨幅。

图 17: 独立焦企全样本产能利用率 (%)



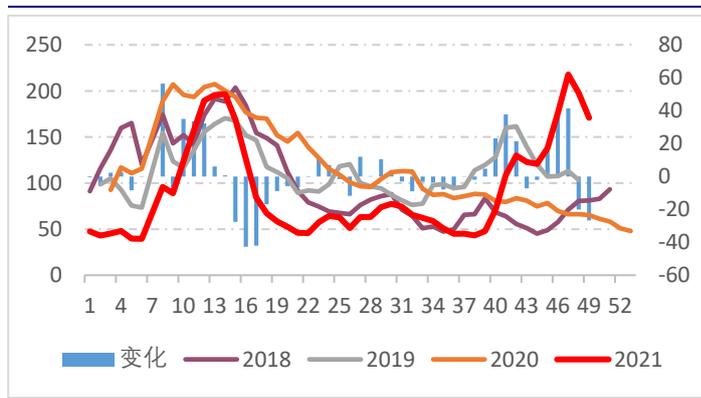
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 18: 独立焦企全样本日均产量



资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

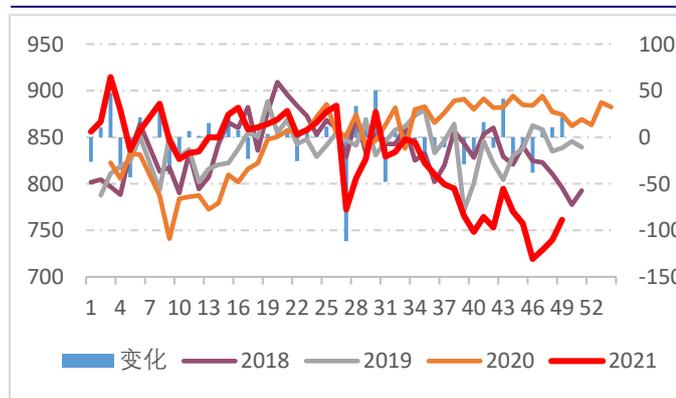
图 19: 全样本焦企焦炭库存



资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

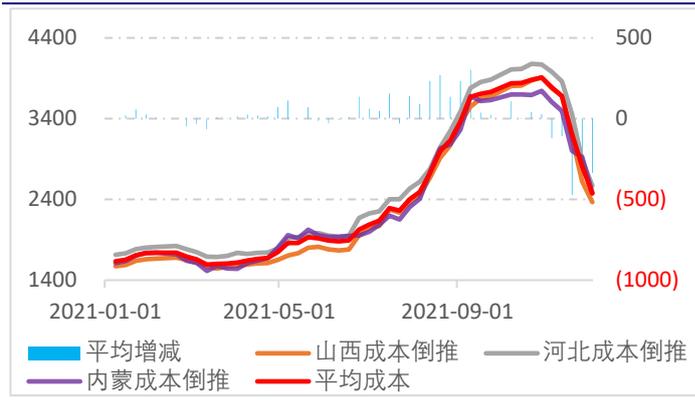
图 21: 焦化成本

图 20: 焦炭表观需求

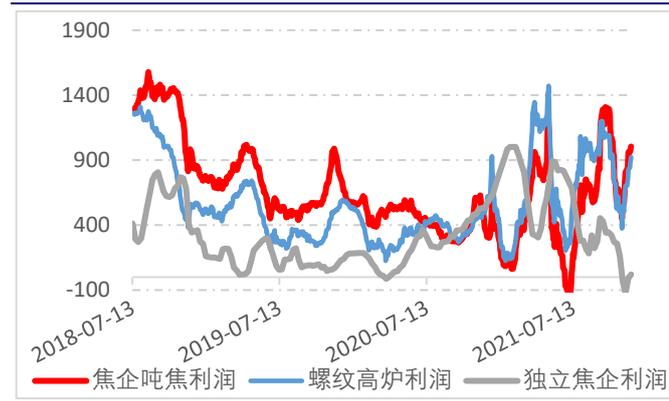


资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 22: 螺焦利润对比



资料来源：我的钢铁网，优财研究院

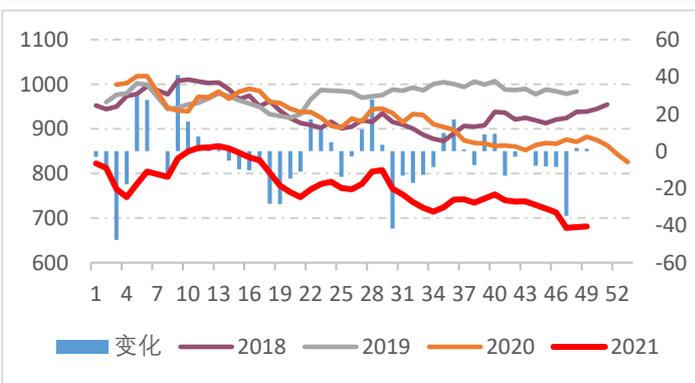


资料来源：我的钢铁网，优财研究院

2.5 钢厂焦炭库存、产量以及高炉生产情况

本周钢厂焦炭库存持平，可以天数微提，一方面是铁水日产仍在向下靠近 200 关口，另一方面是自有焦化产能利用率提升，因此短期难言钢厂补库意愿加强。当前铁水日产下行趋势放缓，检修量走平，唐山地区或出于天气治理的考量，12 月区域性复产无望，后续钢厂复产预期是否能够得到印证目前存疑，若 12 月未出现明显复产动作，当下钢厂库存水平尚可，最终补库需求或弱与预期。

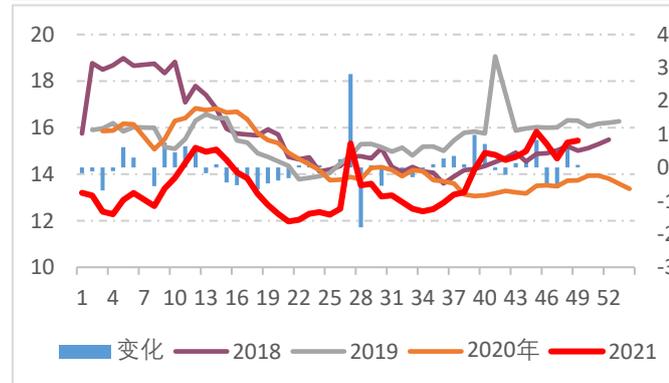
图 23：247 家钢厂焦炭库存



资料来源：我的钢铁网，优财研究院

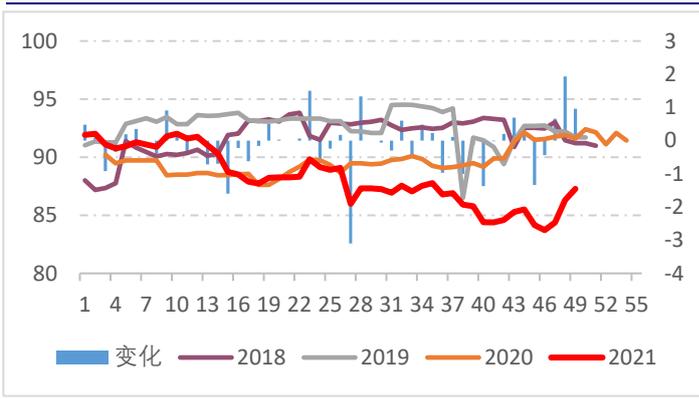
图 25：247 家钢厂焦化产能利用率

图 24：247 家钢厂焦炭库存平均可用天数



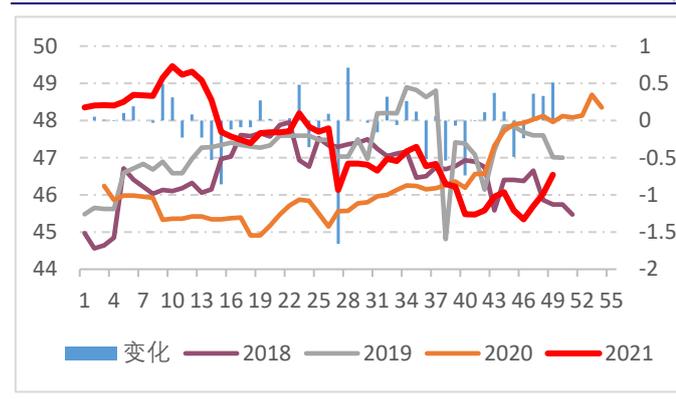
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 26：247 家钢厂焦炭日均产量



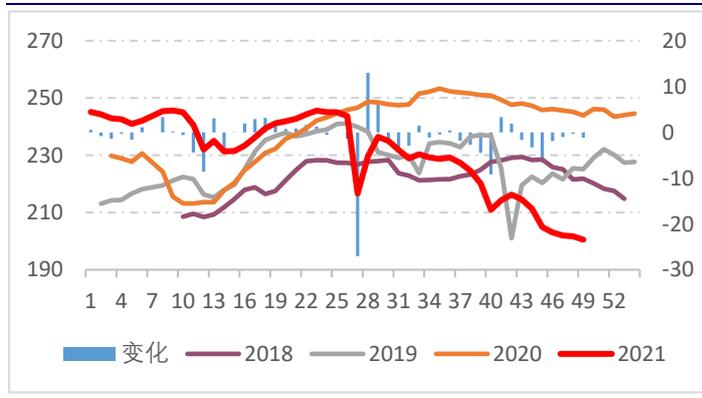
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 27：铁水日均产量

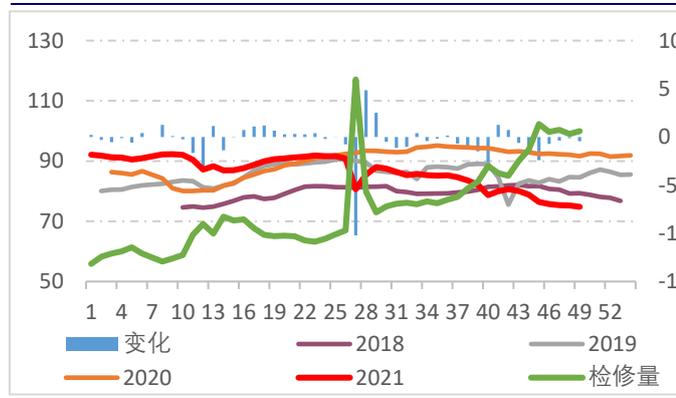


资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 28：247 家钢厂产能利用率



资料来源：我的钢铁网，优财研究院

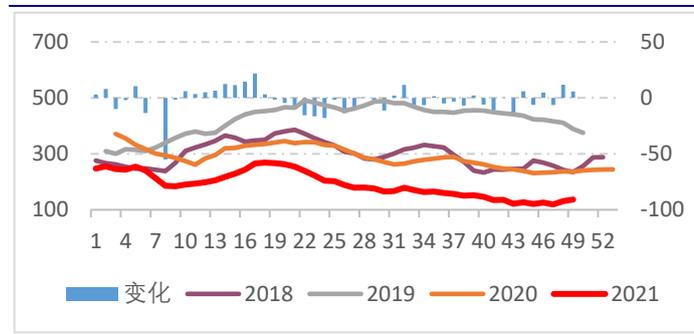


资料来源：我的钢铁网，优财研究院

2.6 焦炭贸易商

港口焦炭库存略有回升但仍在低位，部分焦企厂库库存向港口转移，另有部分贸易商少量拿货，港口价格有企稳迹象。

图 29：焦炭港口库存



资料来源：我的钢铁网，优财研究院

三、逻辑总结与策略建议

双焦市场，随着中下游将陆续开始补库，上游库存压力开始缓解，供需宽松问题边际改善，现货价格企稳探涨，现货市场情绪回暖带动期货预期改善，支撑盘面价格反弹趋势延续，但是考虑到最终钢厂复产情况或不及预期，补库需求难言乐观，在冬奥会、环境治理等因素压制下中长期看需求持续疲软仍是大概率事件，在需求预期未得到扭转之前反弹行情终有顶，因此预期反弹行情短期仍未走完，但盘面基差收敛后供需方面难以给出进一步刺激，弱需求预期下上分空间有限，偏强震荡行情观望为主，前期多单逢高退出。

四、风险提示

疫情再启（利空）、中下游大规模补库（利多）、钢厂超预期限产（利空）、双焦超预期限产（利空）

重要声明

分析师承诺

作者为金信期货有限公司投资咨询团队成员，具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。作者以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。作者不曾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获得受任何形式的报酬或利益。

免责声明

本报告仅供金信期货有限公司（以下简称“本公司”）客户参考之用。本公司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议或私人咨询建议。在任何情况下，本公司及其员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。

本公司具有中国证监会认可的期货投资咨询业务资格。本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映研究人员于发布本报告当日的判断且不代表本公司的立场，本报告所指的期货或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态，且对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

市场有风险，投资需谨慎。本报告难以考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，且本报告不应取代投资者的独立判断。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、修改或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

地址：上海市普陀区云岭东路长风国际大厦 16 层

电话：400-0988-278

网址：<https://www.jinxinqh.com/>