



2022年3月20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

作者：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：linjingwei@jinxinqh.com



疫情之下双焦进退维艰

内容提要

从本周的数据讲，铁水快速回升至 220 万吨/日无疑对原料端是一剂很强的强心针，焦煤供应瓶颈明显，焦企提产积极性不及钢厂的形势下，供需错配的情况随着铁水的确定性复产而愈演愈烈这一逻辑仍将在中长期的时间内得到延续。短期来看，则需要考虑疫情的情况，防疫的压力下原料端将更多的承担运输不畅形成的累库压力，将对短期价格形成一定的压力，但是需要特别注意的是，中下游的焦煤、焦炭库存并不安全，低库存格局下一旦供给出现一段时间的中断，疫情平复后带来的集中补库将形成很强的价格支撑。

操作建议

因此短期双焦或走出 V 型走势，下方支撑较强，上方仍有空间。

风险提示

疫情反复、蒙煤通关正常化、钢厂超预期复产、监管扰动

请务必仔细阅读正文之后的声明

一、行情回顾

双焦开启高位震荡模式，盘面经过一轮快速回调后在宏观情绪回暖、数据表现强劲等因素支撑下价格迅速反弹修复大部分跌幅，本周 2205 合约焦煤收跌 1.68%报 3051，焦炭收跌 0.65%报 3691。现货市场，焦炭目前累计提涨 4 轮共 800 元/吨，但由于下游钢厂利润收缩，第五轮博弈或将升级，目前出口利润良好。周初受恐高情绪蔓延影响，部分焦煤资源出现流拍，但后续有明显改善，现货价格依然坚挺，优质煤种普涨 300 元/吨以上，目前海运煤仍大幅倒挂，尤其是澳煤近期价格出现飙涨。

图 1：焦煤现货价格



资料来源：wind，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



图 4：焦炭期货主力合约走势



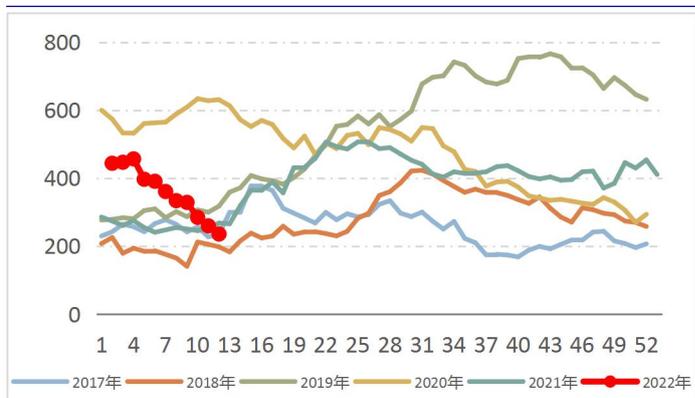
资料来源：Wind，优财研究院

二、 基本面分析

2.1 焦煤煤矿、港口库存

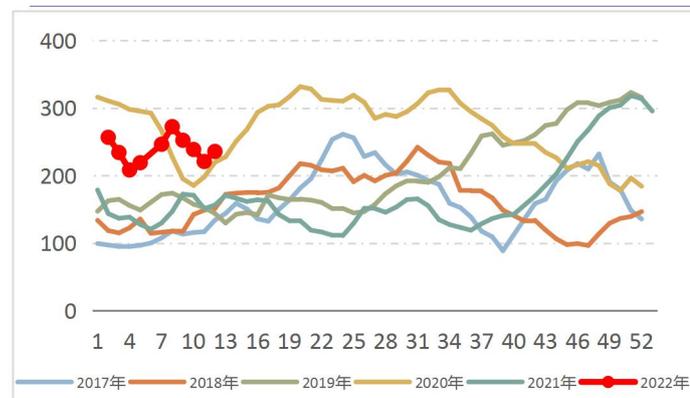
海运煤价格倒挂严重导致进口窗口持续关闭，短期看港口库存难有起色，后续俄罗斯煤在解决完结算问题后有望恢复正常进口，但还需时间观察。本周矿山库存意味出现积压，目前看主要还是因为疫情引发的运输困难，严格防疫的背景下装卸、物流的效率不可避免的受到影响，需要注意的是当前的形势非常像 2020 年，疫情持续蔓延已经开始对需求端形成了扰动。不过好在目前煤矿库存不高，尤其是当前形势下核心煤种的库存依然没有累库。后续需要持续关注原油价格的动态，原油价格一旦进入下行通道则很可能意味着风险溢价正在消退，且运输成本也有望回落，则煤价的支撑也将出现一定减弱，不过目前还没看到这一迹象。

图 5：焦煤港口库存



资料来源：我的钢铁网，优财研究院

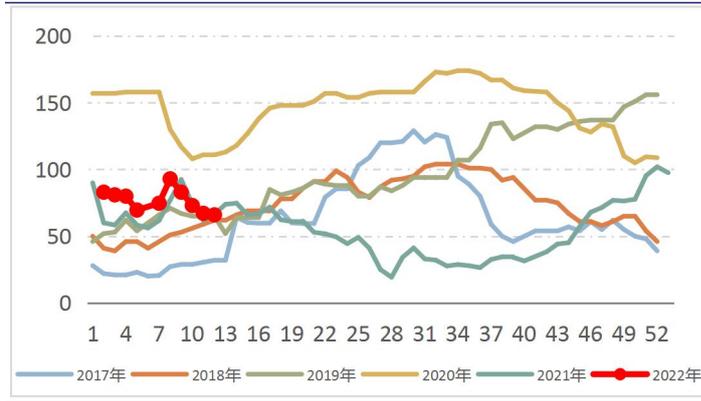
图 6：焦煤矿山库存



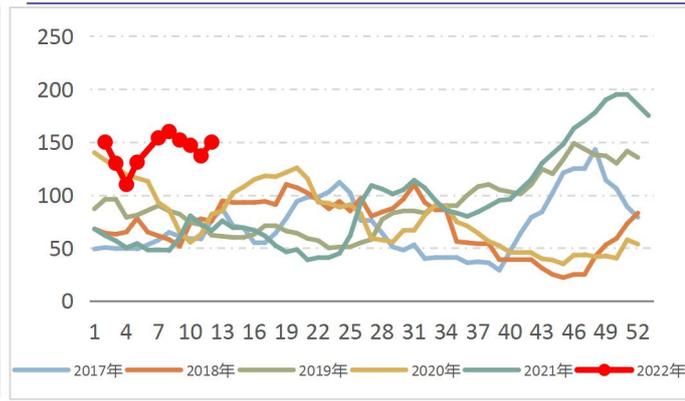
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

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 蒙古疫情与通关

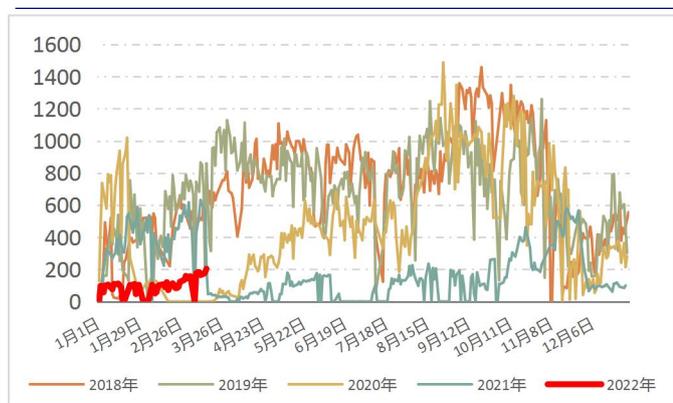
目前基本可以确定蒙古疫情得到了充分有效的控制，日前主要口岸日通车也已达到此前预期的 200 车水平，只要维持当前防疫力度，3 月底 4 月初提至 300 车是大概率的事情，至于 4 月是否能够进一步提高通关量，目前看除了需要蒙古自身疫情不再出现反复外，还需等待国内本轮疫情消退。

图 9：蒙古单日新增（七日平均）



资料来源：Wind，优财研究院

图 10：甘其毛都口岸日通车

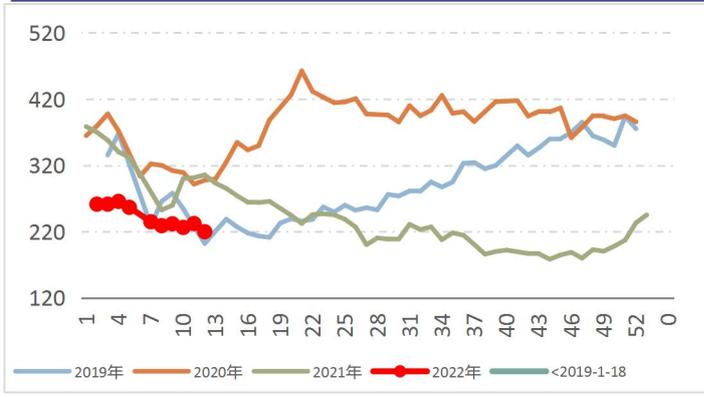


资料来源：我的钢铁网，优财研究院

2.3 洗煤厂生产、库存情况

本周洗煤厂生产情况平稳，原煤库存下滑精煤库存积压，大概率还是因为疫情导致的到货情况不佳以及外拉效率降低。

图 11: 110 家洗煤厂原煤库存



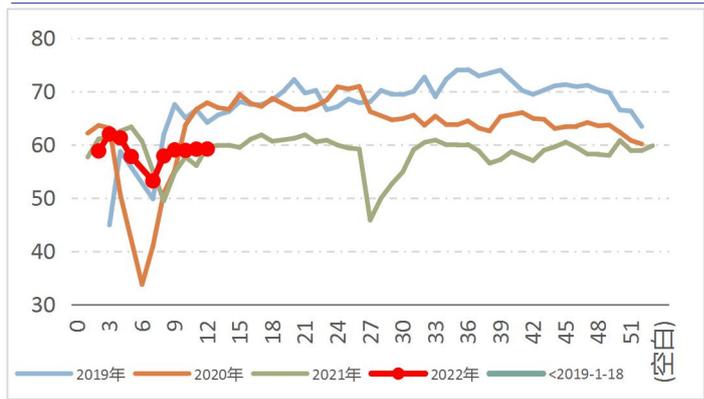
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 12: 110 家洗煤厂精煤库存



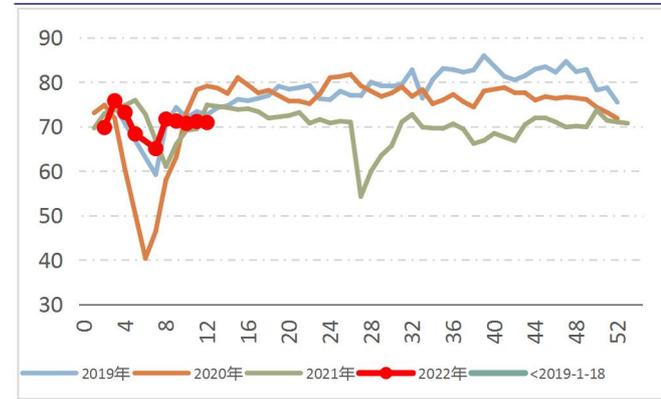
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 13: 110 家洗煤厂日均产量



资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 14: 110 家洗煤厂开工率

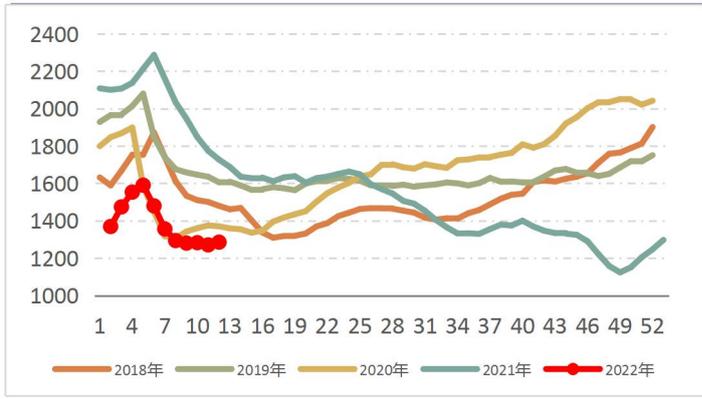


资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

2.4 下游焦煤库存

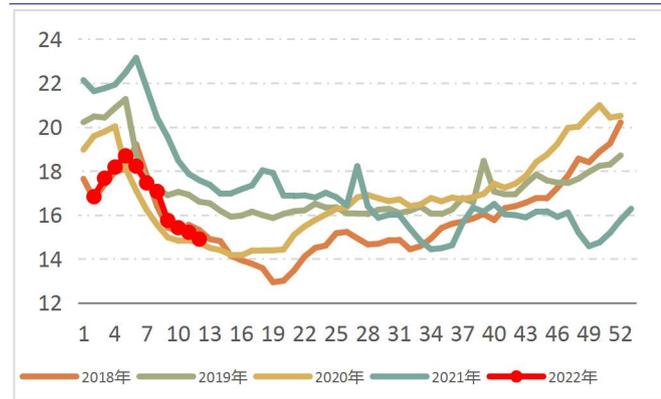
本周下游补库情况难言乐观, 独立焦企库存勉强持平, 钢厂焦企库存进一步消耗, 可用天数同步下移接近 14 天水平。从下游的库存水平来看整体供应持续呈现偏紧态势。

图 15：独立焦企全样本焦煤库存



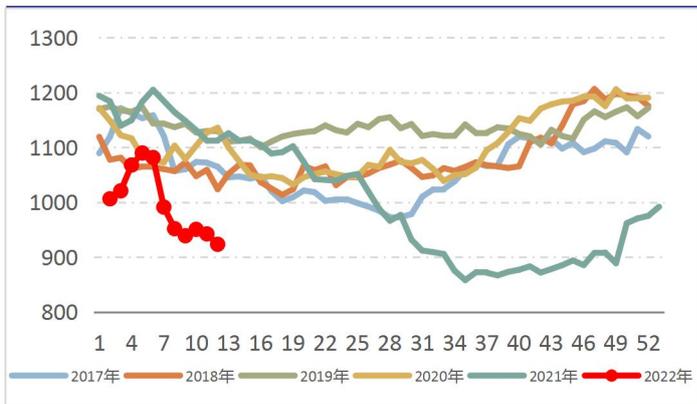
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 16：焦企存煤可用天数



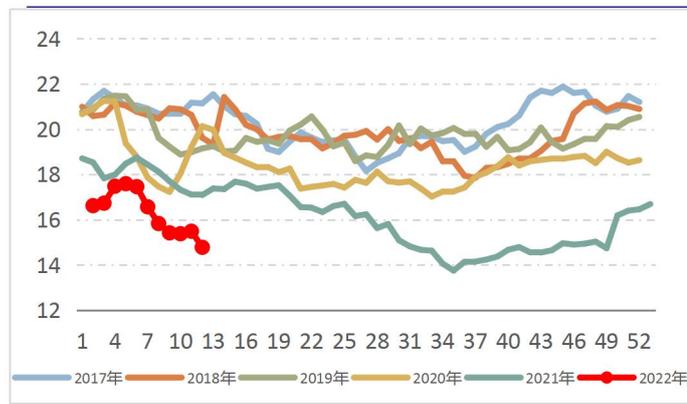
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 17：247 家钢厂焦煤库存



资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 18：247 家钢厂存煤可用天数

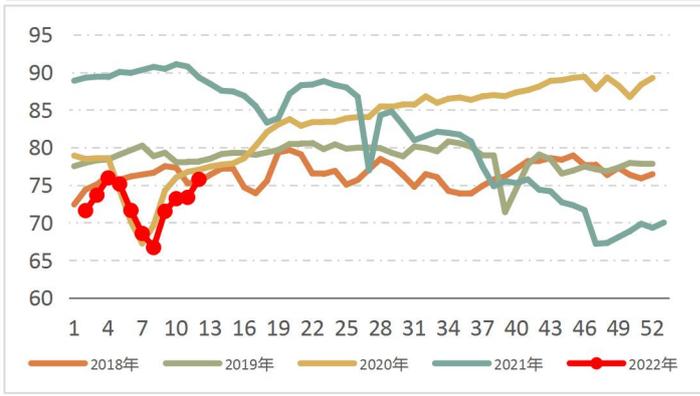


资料来源：我的钢铁网，优财研究院

2.5 焦企焦炭生产、库存情况

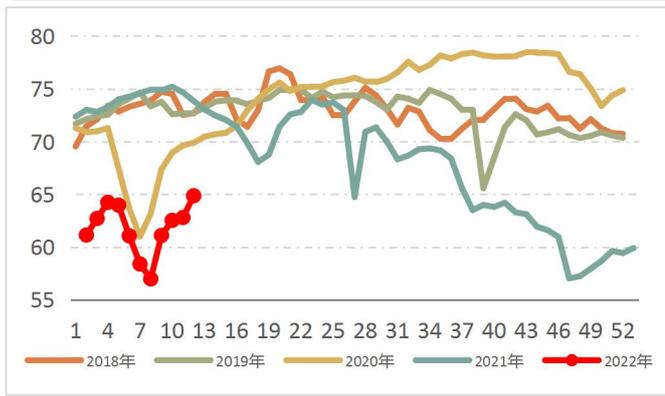
本周焦企端提产，产能利用率回到往年正常偏低水平，日产提升速度依旧不及铁水端增速，但库存出现累积，主要还是因为疫情带来的扰动。目前来看由于焦煤价格一路飙升，导致焦炭的成本稳步抬升，四轮提涨过后焦化利润并未明显走阔，仍维持在 200-300 元/吨这一往年正常区间内，但是需要特别注意的是成材端的利润受到原料端的挤压又无法顺畅向终端传导，导致成材利润被大幅压缩，在此背景下，进一步提涨将严重压缩成材利润，可能引发下游负反馈，因此第五轮提涨存在极大阻力。

图 19: 独立焦企全样本产能利用率 (%)



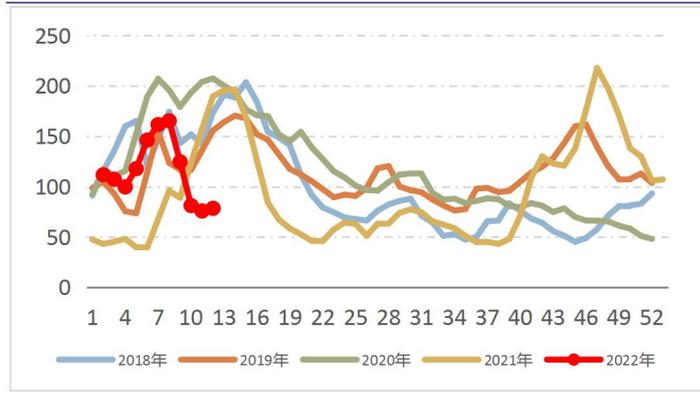
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 20: 独立焦企全样本日均产量



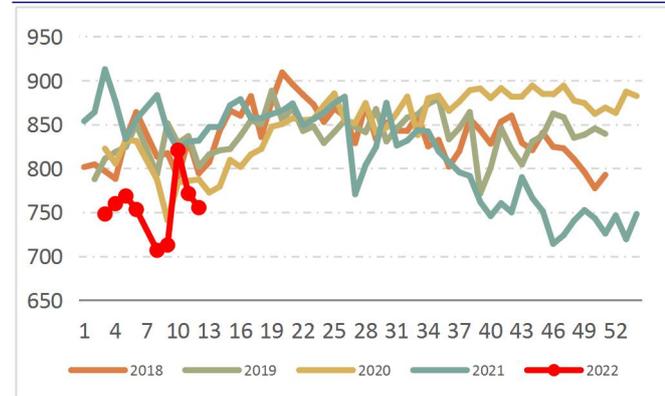
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 21: 全样本焦企焦炭库存



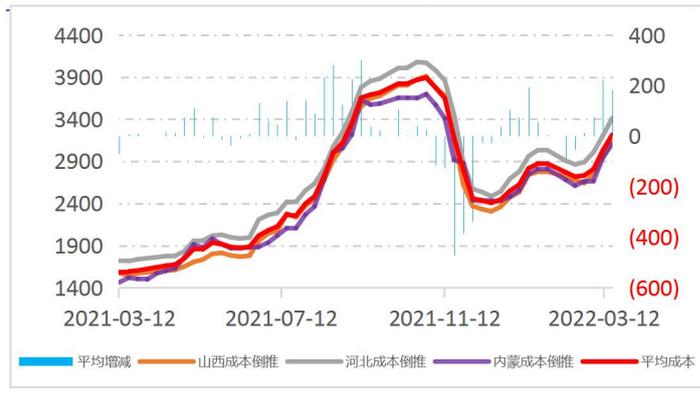
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 22: 焦炭表观需求



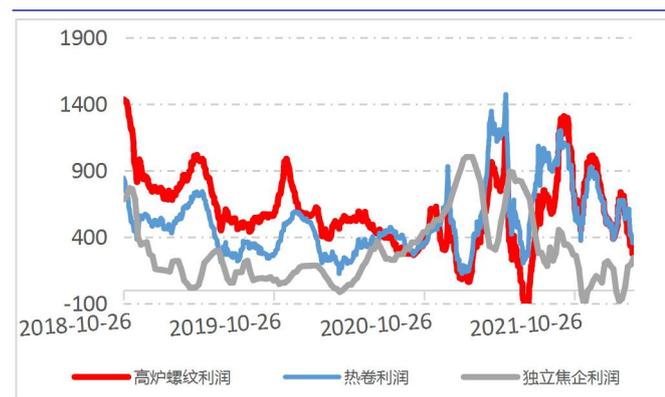
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 23: 焦化成本



资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 24: 螺焦利润对比

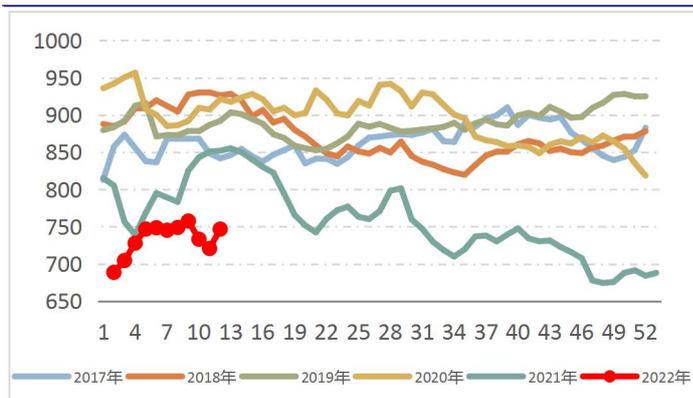


资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

2.6 钢厂焦炭库存、产量以及高炉生产情况

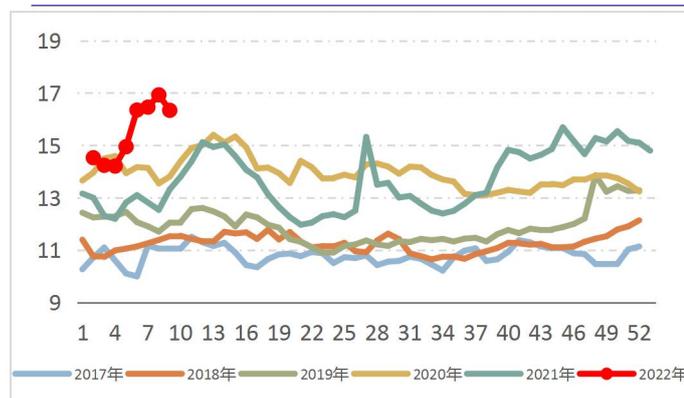
钢厂焦化日产提升叠加补库积极，带动钢厂焦炭库存回升，但由于铁水日产回升过快，导致可用天数拐头向下。可用看到目前铁水已经回到 220 万吨/日水平以上，对于焦煤、焦炭的供应形成了极大的挑战，尤其是焦煤，但好在基于疫情的影响唐山地区生产开工短期或被动下降，这无疑对原料的需求形成了短期的强压制，但是我们也需要考虑到目前运输也是同样被阻断，这也意味着一旦疫情得到平复，很可能形成集中补库需求冲击，因此就原料需求而言，唐山疫情或更多是短期利空，中长期来看需求修复仍是确定性的。

图 25：247 家钢厂焦炭库存



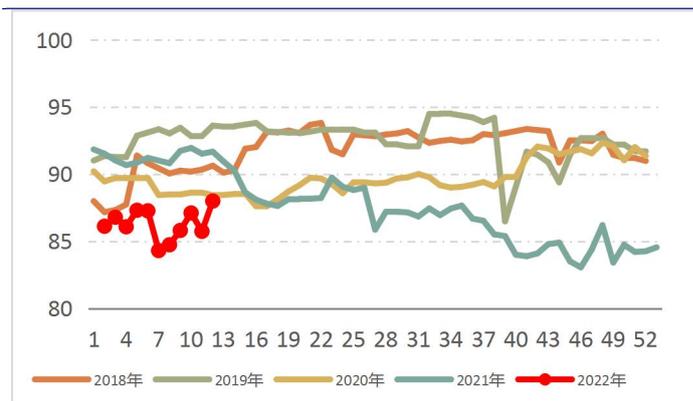
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 26：247 家钢厂焦炭库存平均可用天数



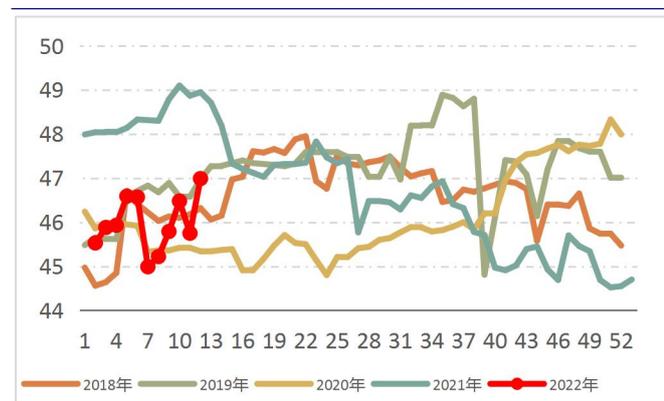
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 27：247 家钢厂焦化产能利用率



资料来源：我的钢铁网，优财研究院

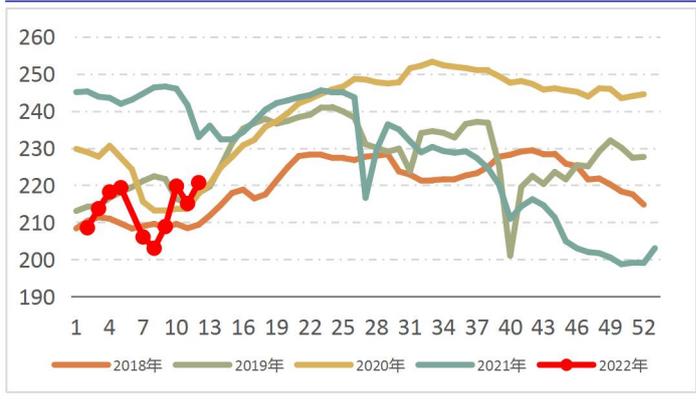
图 28：247 家钢厂焦炭日均产量



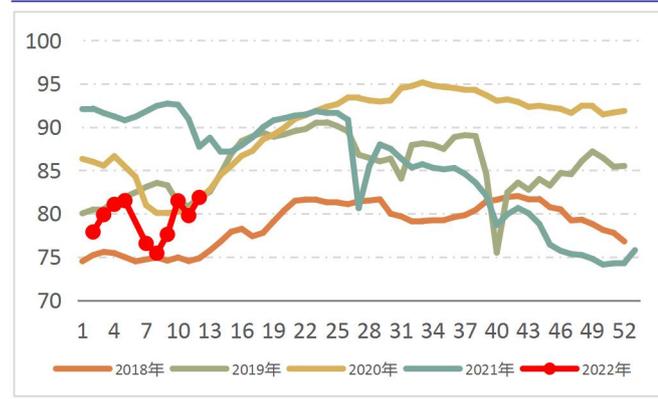
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 29：铁水日均产量

图 30：247 家钢厂高炉开工率



资料来源：我的钢铁网，优财研究院

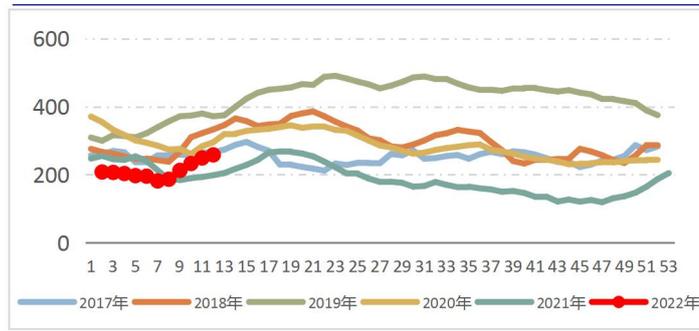


资料来源：我的钢铁网，优财研究院

2.7 焦炭贸易商

港口库存开始走稳，外贸出口发力开始逐步反应在库存上，市场上出现一定抛盘，但目前来看不缺买盘。

图 31：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

从本周的数据讲，铁水快速回升至 220 万吨/日无疑对原料端是一剂很强的强心针，焦煤供应瓶颈明显，焦企提产积极性不及钢厂的形势下，供需错配的情况随着铁水的确定性复产而愈演愈烈这一逻辑仍将在中长期的时间内得到延续。短期来看，则需要考虑疫情的情况，防疫的压力下原料端将更多的承担运输不畅形成的累库压力，将对短期价格形成一定的压力，但是需要特别注意的是，中下游的焦煤、焦炭库存并不安全，低库存格局下一旦供给出现一段时间的中断，疫情平复后带来的集中补库将形成很强的价格支撑。因此短期双焦或走出 V 型走势，下方支撑较强，上方仍有空间。

图 32：周供需匹配



资料来源：我的钢铁网，优财研究院

四、风险提示

疫情反复、蒙煤通关正常化、钢厂超预期复产、监管扰动

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、修改或以其他任何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/>