



2022年4月10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：林敬伟

• 从业资格编号 F3076375

邮箱：linjingwei@jinxinqh.com



利润博弈留一线 产业上下好相见

内容提要

现在的疫情对焦煤的供需影响类似于前两周的焦炭，下游需求无法有效传达至上游，而上游在低库存格局下有足够的挺价能力。回到双焦核心的问题即焦煤的供给来看，短期进口增量预期无法期待，产地也没有足够的边际增量可供释放，意味着随着中下游进入旺季状态，需求走强将使得核心煤种供需错配问题恶化，将使得焦煤价格维持强势，对应焦炭具有强成本支撑。另外本周可以看到下游补库需求集中释放的预期已然在近月合约，尤其是焦炭上得到了充分的兑现。

操作建议

强现实下维持双焦多配观点，但基差收敛后存在产业利润天花板问题，单边多单建议退出。

风险提示

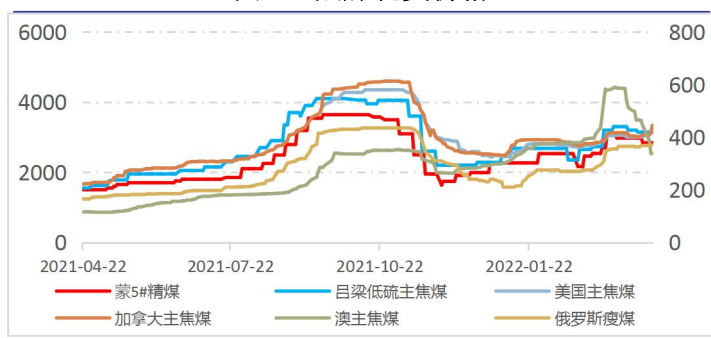
疫情反复、蒙煤通关正常化、钢厂超预期复产、监管扰动



一、行情回顾

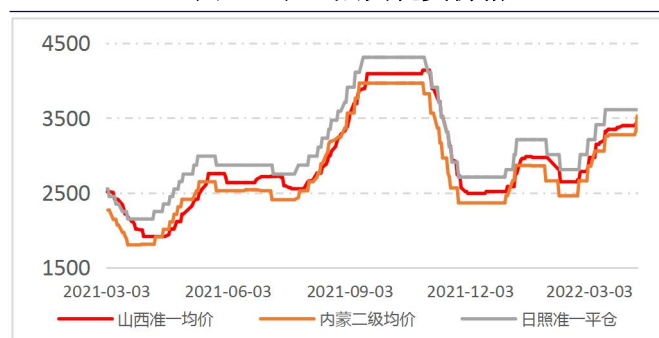
节后交易三天，基差收敛后双焦均面临明显压力，周内走出高位偏强震荡盘整的走势，主力合约焦煤收跌 0.14% 报 3214 元/吨，焦炭收涨 2.36% 报 4059。现货方面，海运煤市场价格回落，后续进口窗口存在打开可能，内地煤市场由于山西疫情对产地外运形成困扰，煤价涨跌互现，不过成交情况改善明显，优质煤种价格偏强运行，焦炭第五轮提涨开始落地，疫后补库需求支撑下周有望全面落地，但随着下游利润极限压缩，再涨一轮或面临较强抵制。

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

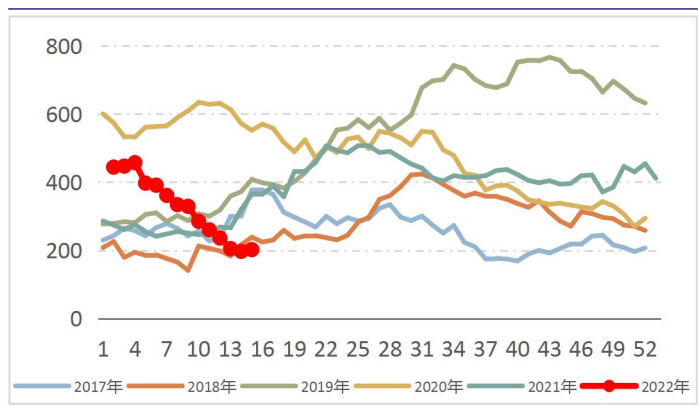


二、基本面分析

2.1 焦煤煤矿、港口库存

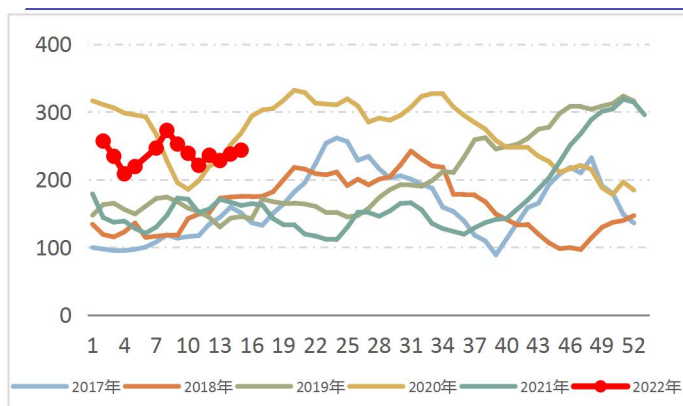
港口库存低位运行，前期滞港资源基本消化，近期部分俄罗斯煤将到港，形成一定进口补充，短期产地疫情导致补库需求部分开始向港口转移，另外澳煤用完后原先使用澳煤的下游也需要寻找新的替代资源。煤矿这边略累库，山西疫情对资源外运形成扰动，导致需求恢复但运输跟不上，不过近期了解到山西地区已针对汽运给出了一定放松方案，预计运输扰动后续将有所缓解，但真正恢复还得看山西地区疫情发展。从库存量的角度来看煤矿库存存在一定压力，不过主要还是集中在配煤部分，另外山东地区库存持续偏高，存在政策储备的问题，如果看山西地区的话煤矿整体库存还是偏健康，没有明显偏离往年同期水平，这也是近期优质煤种与配煤出现强弱变化的原因之一。

图 5：焦煤港口库存



资料来源：我的钢铁网，优财研究院

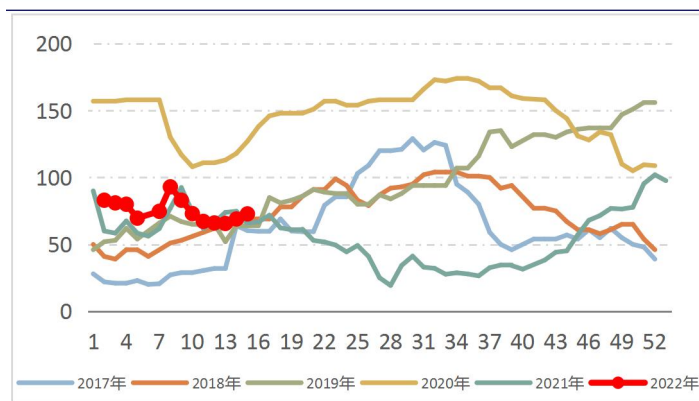
图 6：焦煤矿山库存



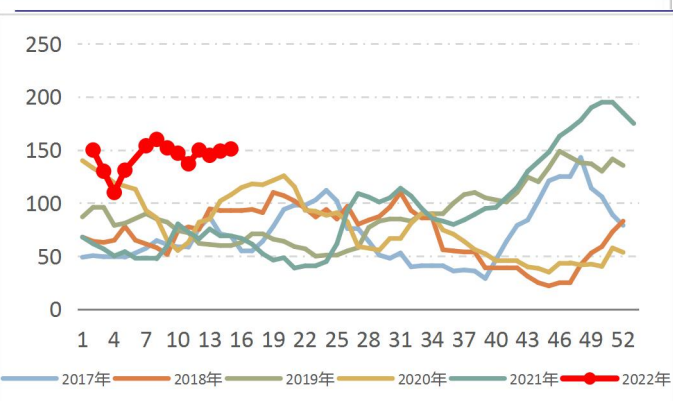
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

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

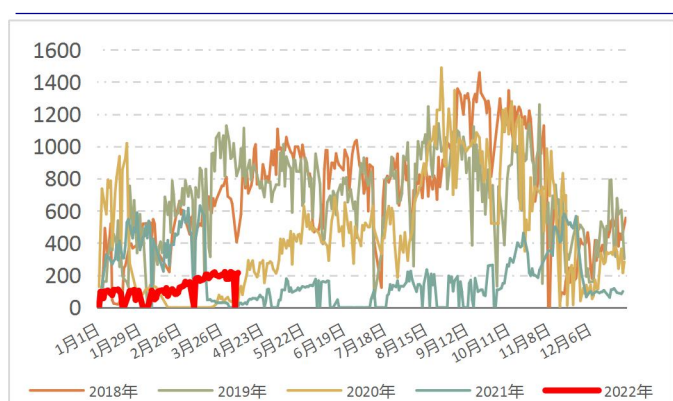
由于氟含量超标问题导致部分资源滞压口岸无法顺畅通关，导致4月初甘其毛都口岸提升日通车量至300车的预期落空，另外由于国内防疫需要，策克口岸本月重启希望渺茫，目前蒙方基本没有疫情扰动，中盘运输或逐步恢复，进口增量目前来看还要静待国内疫情平复，短期预计蒙古单日进口量暂稳在200车/日的水平。目前随着需求预期强化，短盘运费回涨，价格短期不会再出现坍塌行情。

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



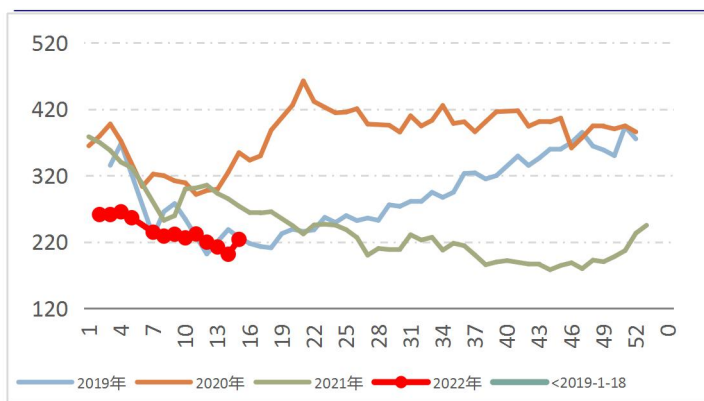
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

2.3 洗煤厂生产、库存情况

由于疫情问题洗煤厂开工有所下滑，另外内蒙古方面环保、安全检查依旧严格，也压制洗煤厂开工，原料库存小幅积累，而疫情导致的产地拉运不畅导致精煤库存维持累积趋势。

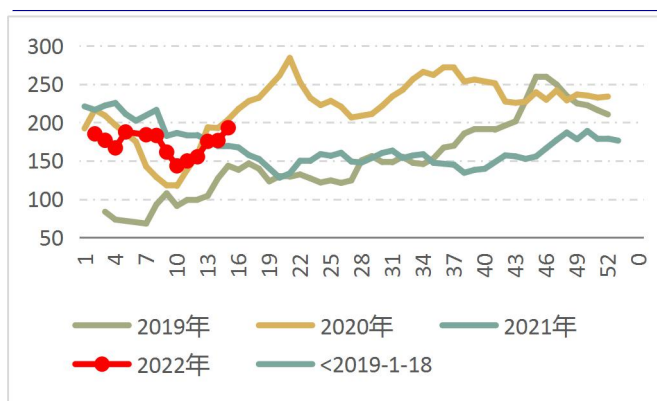


图 11: 110 家洗煤厂原煤库存



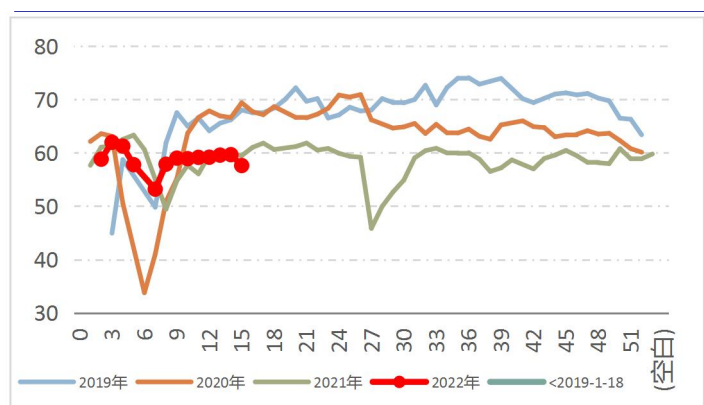
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 12: 110 家洗煤厂精煤库存



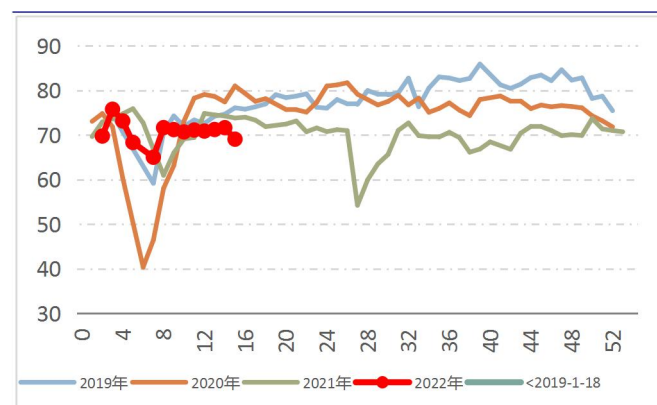
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

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

本周钢厂存煤水平低点暂稳，焦化存煤仍在去化接近近年低点，仍在反应运输扰动下的补库困难，从可用天数的角度需求端库存进入危险区间，而需求未见顶。

图 15: 独立焦企全样本焦煤库存

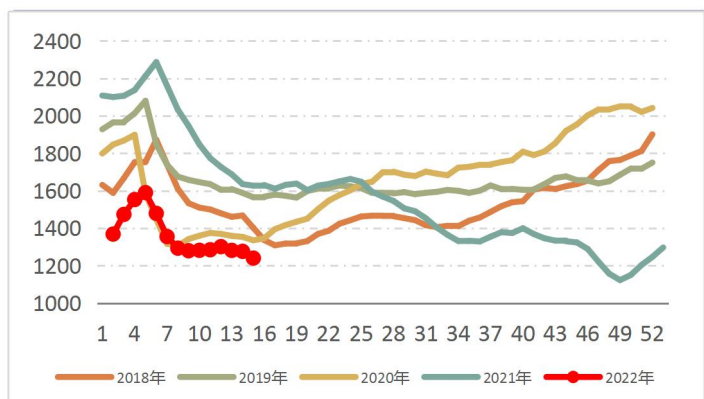
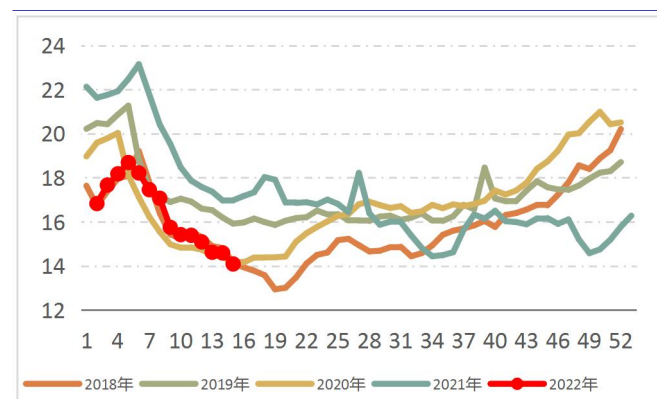


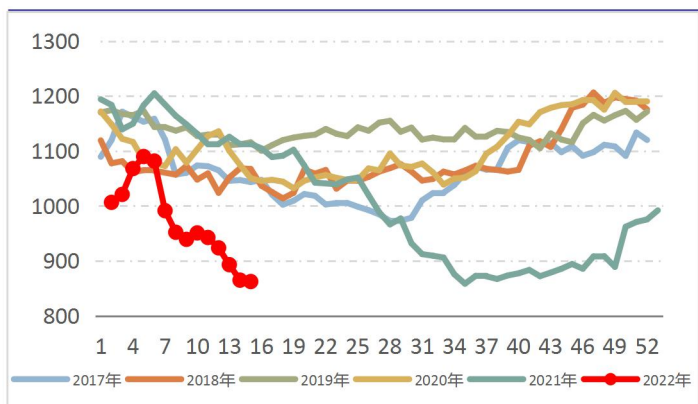
图 16: 焦企存煤可用天数





资料来源：我的钢铁网，优财研究院

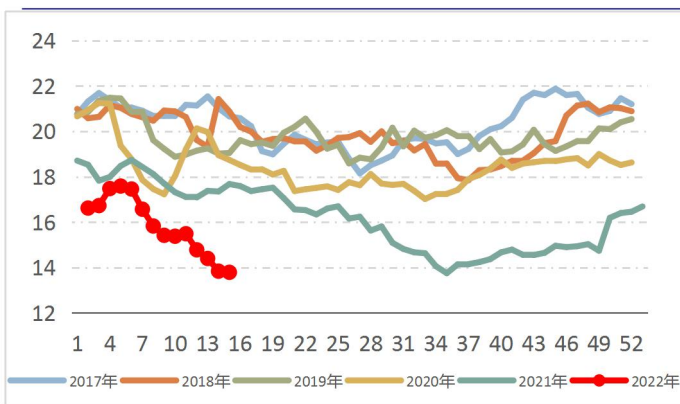
图 17：247 家钢厂焦煤库存



资料来源：我的钢铁网，优财研究院

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

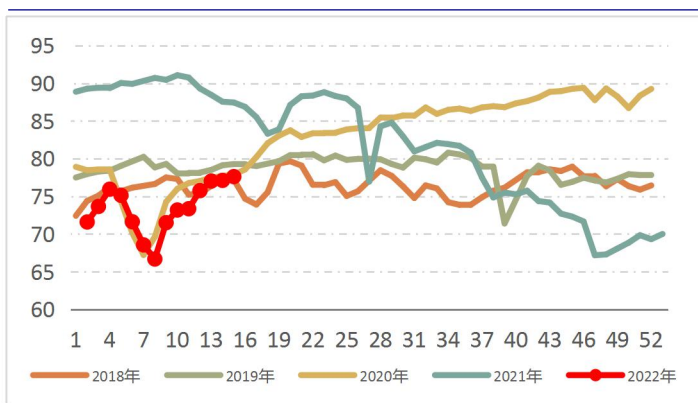


资料来源：我的钢铁网，优财研究院

2.5 焦企焦炭生产、库存情况

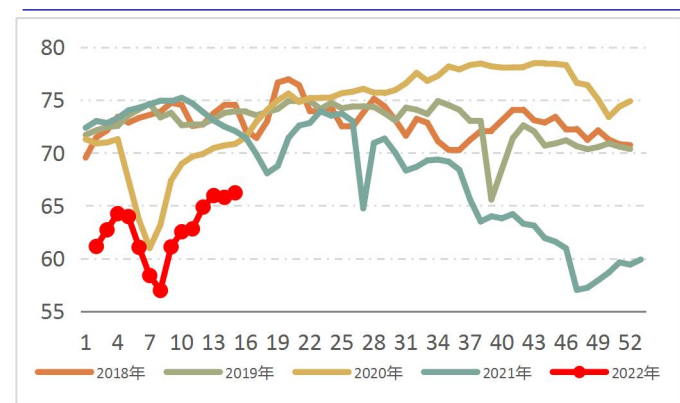
独立焦企小幅提产，厂内焦炭库存拐点将现，随着河北逐步放开防疫管控，补库需求回归市场，焦企销售情况向好，另外第五轮提涨落地预期极强，产地存惜售待涨的情况，也使得本周焦企库存去化不及预期，预计第五轮落地后厂库焦炭库存将进入正常旺季去库，需要注意的就是由于今年本身厂库库存就低于往年，也给价格形成了较强支撑。从成本、利润的角度来看，随着焦煤价格尤其是核心煤种价格回归强势，成本略有抬升，第五轮未完全落地的情况下焦化利润有所收缩，但考虑上第五轮落地，焦化利润表现良好，那么接下来就是由于成材即期利润被极限压缩，很难再承受下一轮提涨的问题，这也是为什么盘面提前兑现了第五轮提涨预期后即止步的原因。

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

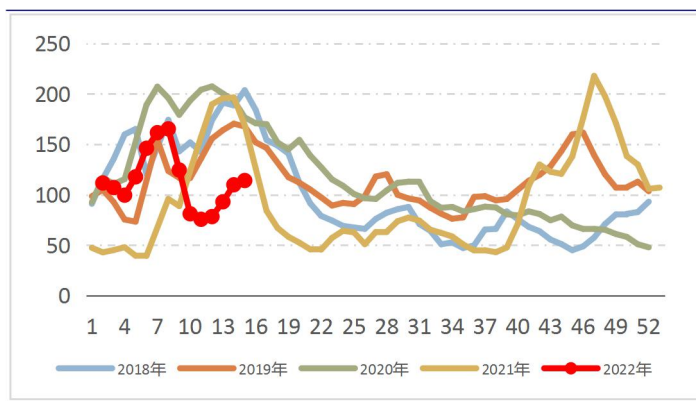
图 20：独立焦企全样本日均产量



资料来源：我的钢铁网，优财研究院

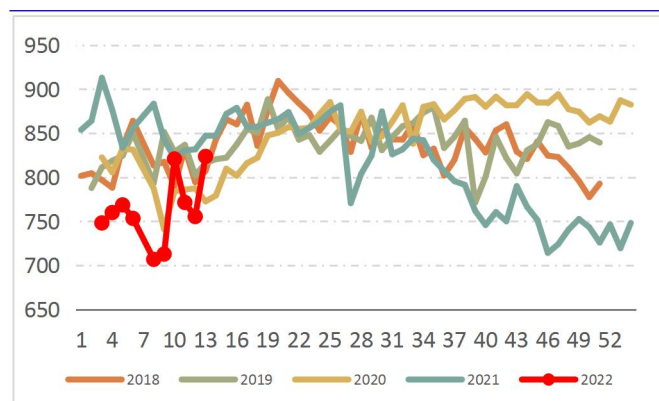


图 21：全样本焦企焦炭库存



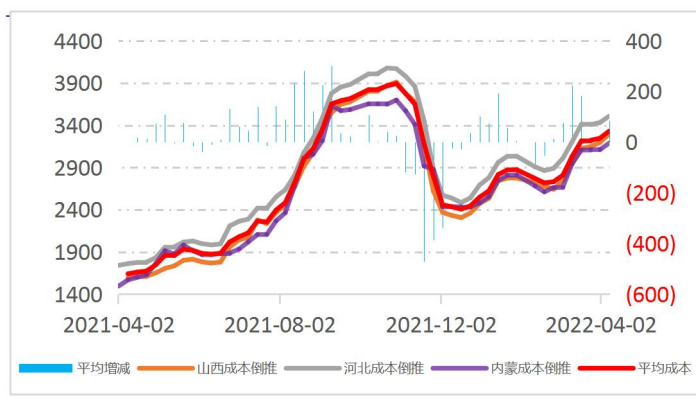
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 22：焦炭表观需求



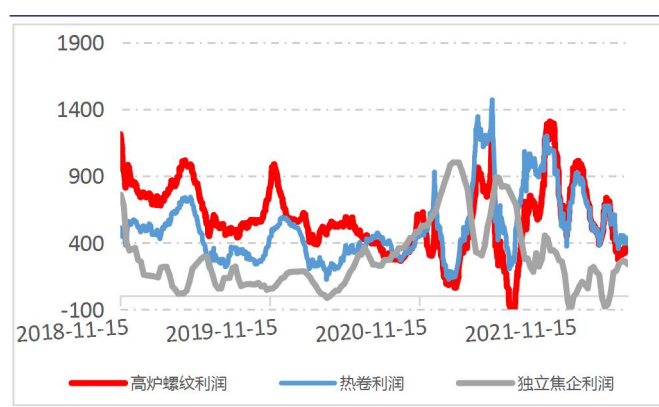
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

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



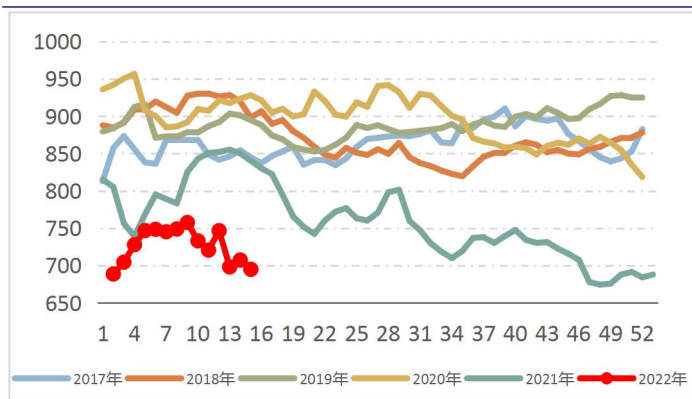
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

2.6 钢厂焦炭库存、产量以及高炉生产情况

由于运输扰动导致的钢厂补库不畅的影响已在钢厂焦炭库存数据上得到充分体现，短期来说由于原料供给限制，钢厂焦化可以提供的增量有限，补库需求更多需要向市场释放。需求端来看，随着河北防疫政策逐步放松，需求端进入旺季提产周期，整体提产积极性比较高，铁水悄然回升至 230 附近，后续重点还看终端需求的表现，短期看 230 附近暂稳，拉长周期看提至 240 以上是时间的问题，不过还需要注意目前终端需求并不乐观，存在发生价格传导不畅到成材提产不及预期进而对原料端形成负反馈的可能，尤其是目前原料大幅挤占了成材利润，整个传导会变得非常快速。

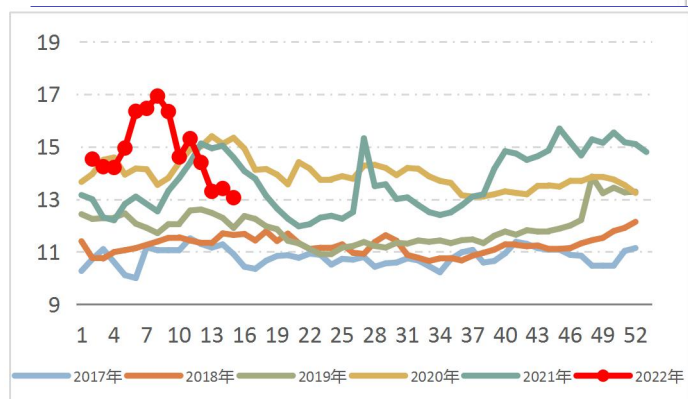
图 25：247 家钢厂焦炭库存

图 26：247 家钢厂焦炭库存平均可用天数



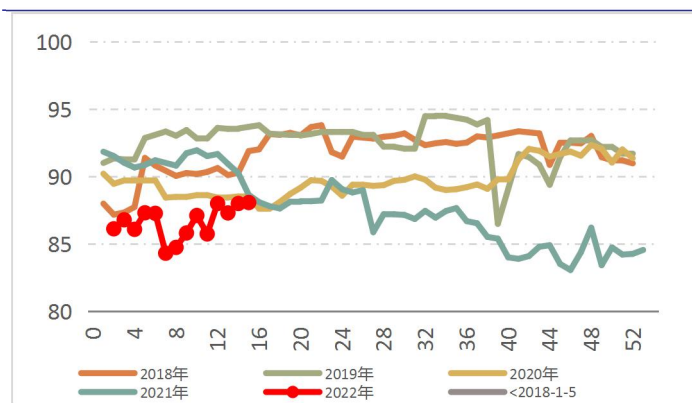
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 27：247 家钢厂焦化产能利用率



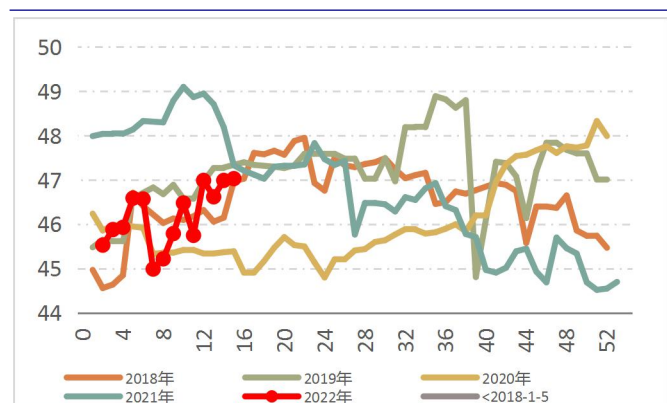
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 28：247 家钢厂焦炭日均产量



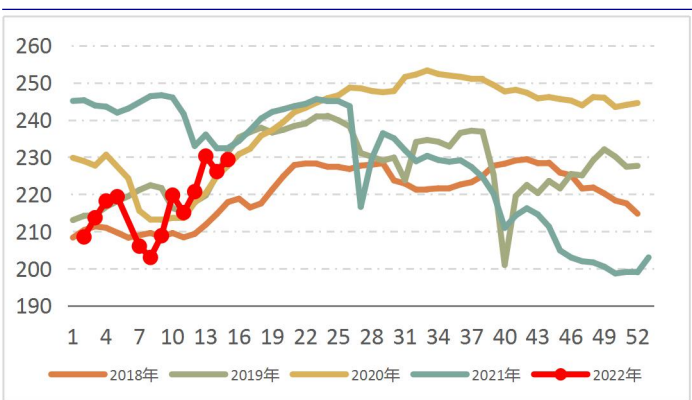
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 29：铁水日均产量

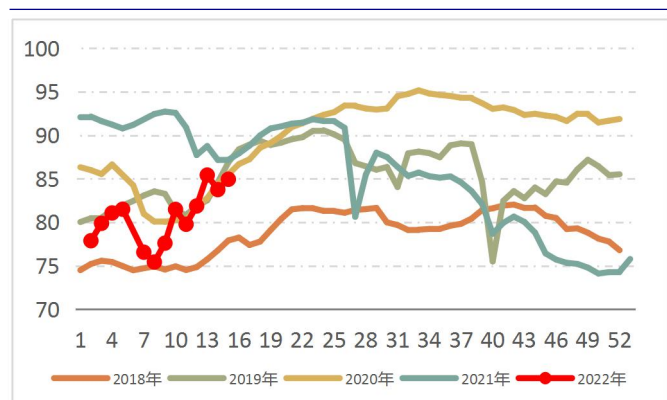


资料来源：我的钢铁网，优财研究院

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



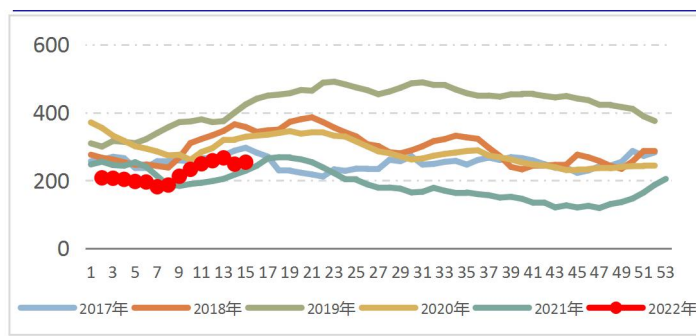
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

2.7 焦炭贸易商

产地第五轮提涨落地将使得出口、集港利润收缩，港口价格此前就已抢跑第五轮，预计价格进入新的稳定期，目前港口可售资源偏少。



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

现在的疫情对焦煤的供需影响类似于前两周的焦炭，下游需求无法有效传达至上游，而上游在低库存格局下有足够的挺价能力。回到双焦核心的问题即焦煤的供给来看，短期进口增量预期无法期待，产地也没有足够的边际增量可供释放，意味着随着中下游进入旺季状态，需求走强将使得核心煤种供需错配问题恶化，将使得焦煤价格维持强势，对应焦炭具有强成本支撑。另外本周可以看到下游补库需求集中释放的预期已然在近月合约，尤其是焦炭上得到了充分的兑现。后续维持双焦多配的观点，但单边已然不具备做多价值，因为近月产业利润扩张难度极大，空间不足，这也意味着近月成材无利润的当下原料价格上方存在天花板，短期若交易终端弱需求，原料或跟随成材回调，而双焦在产业内基本面最强。

图 32：周供需匹配



资料来源：我的钢铁网，优财研究院

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。本报告清晰准确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/>