



2022年4月24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



## 疫情影响持续，强现实弱预期

### 内容提要

现货的强势虽然是基于本就存在的供应瓶颈，但疫情在其中起到了非常重要的激化矛盾的作用，货权集中在上游，下游极低库存下不得不买，而钢厂复产先买焦炭，焦化利润得到修复后焦煤进一步上行的空间才得以打开，这也符合近期的行情演变，但是盘面换月09合约以后，现实的影响开始减弱，预期的影响增强，而本周可以看到，一是明确提出粗钢压减，钢厂利润修复预期增强导致炉料承压，另外是国内经济疲态显现，成材市场走弱再度强化了负反馈预期，也对双焦形成压力。总体来看，双焦供需错配的强现实对价格仍有支撑，但产业整体悲观预期发酵的形势下双焦也将承压。

### 操作建议

单边观望，逢低多煤/矿比，多钢厂利润可尝试空配焦炭。

### 风险提示

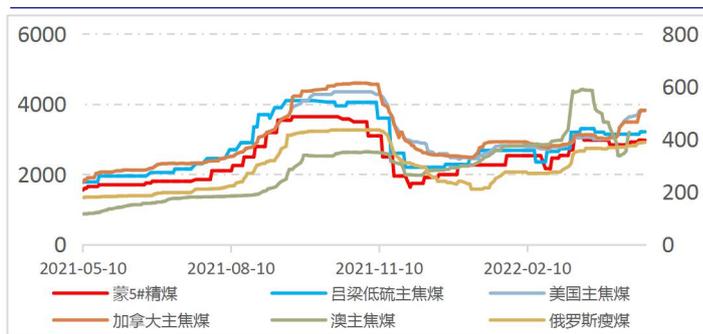
疫情反复、蒙煤通关正常化、成材超预期走弱、监管扰动



## 一、行情回顾

本周期、现背离情况明显。本周焦煤方面呈现出优质资源、流通资源强，其余资源稳的价格特点，焦煤现货平均上行 180 元/吨。焦炭方面落实第六轮 200 元/吨提涨，累涨 1200 元/吨。盘面换月 09 后预期对价格的影响开始增强，基于成材限产、终端弱需求的预期而形成的悲观情绪这周在盘面反应较为明显，价格在冲高之后快速大幅回调，焦煤周跌 5% 报 3000.5 元/吨，焦炭周跌 4.1% 报 3830。

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



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

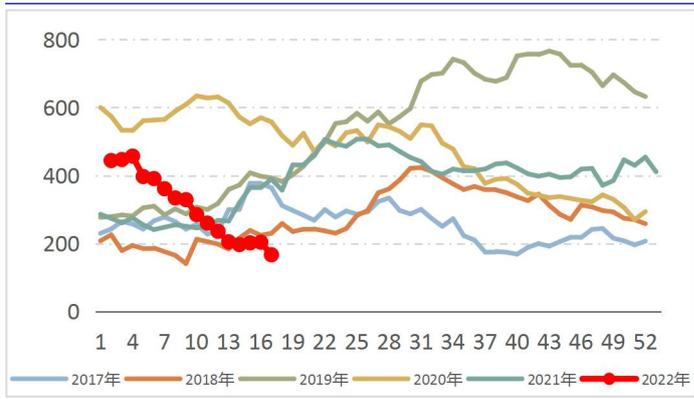


## 二、基本面分析

### 2.1 焦煤煤矿、港口库存

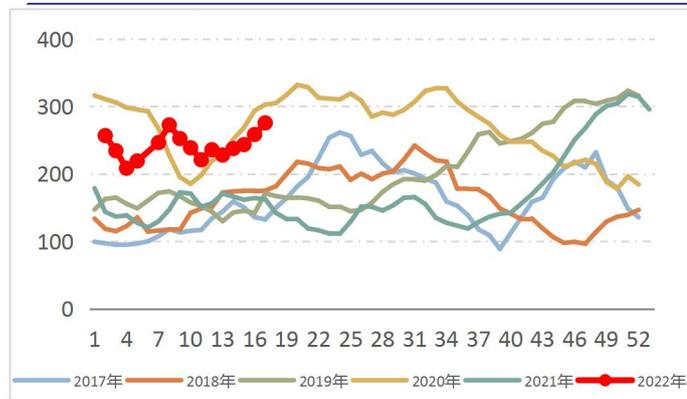
俄罗斯煤杳无音信，海运煤价格维持倒挂，短期仍看不到进口补充的机会，产地外发不畅，有部分用户被迫转向港口采购高价进口资源，港口库存继续走低。本周产地疫情形势有所缓和，山西省内运输情况有一定改善，但整体要说恢复至疫情前的状态目前看还需时日，煤矿库存被动累积，不过为避免挤仓风险，煤矿已有主动减产的情况，累库压力在增大，不过整体情况尚可控。

图 5：焦煤港口库存



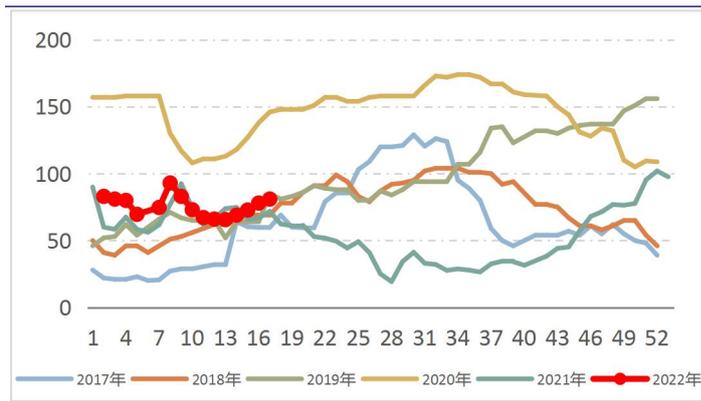
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 6：焦煤矿山库存



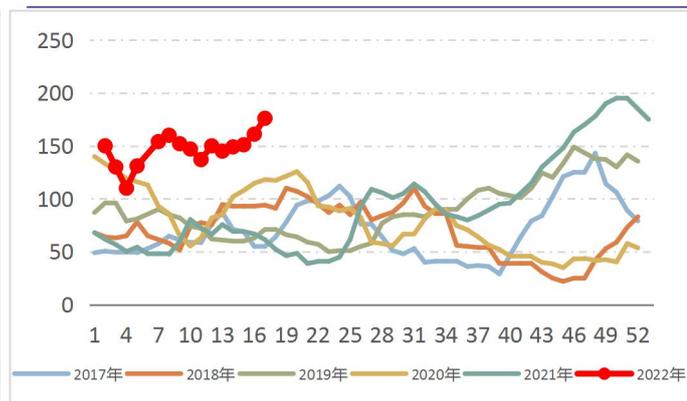
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 7：山西焦煤煤矿库存



资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 8：山东焦煤煤矿库存



资料来源：我的钢铁网，优财研究院



## 2.2 蒙古疫情与通关

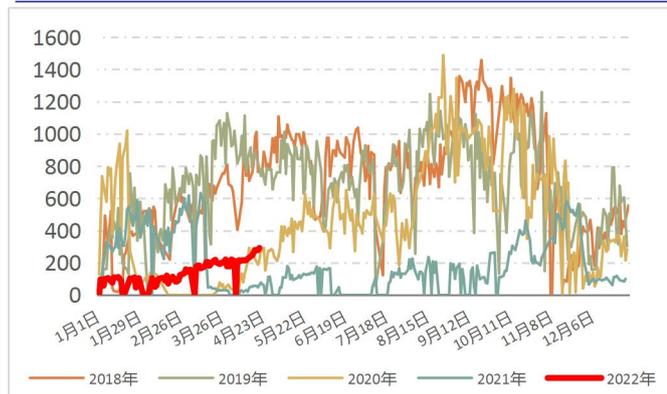
蒙古疫情已经不是蒙煤进口的最大阻碍，阻力来自内部防疫需求。本周甘其毛都口岸日均通车提升至 280 车的水平，增速缓慢。蒙方提出 25 日恢复策克口岸通车，但目前仍存变数，及时通车短期爬进口量也比较困难。

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

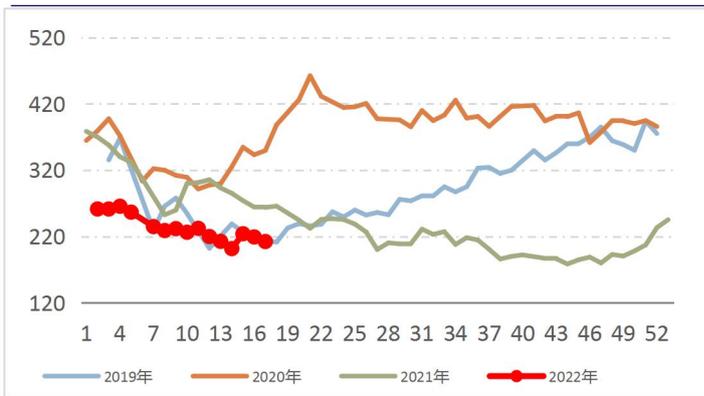


资料来源：我的钢铁网，优财研究院

## 2.3 洗煤厂生产、库存情况

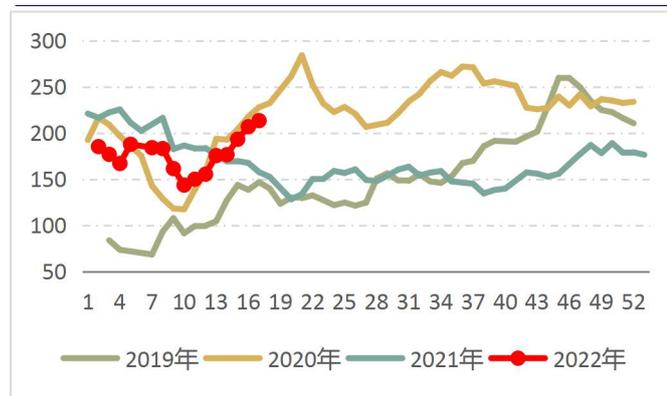
洗煤厂方面生产维持平稳状态，运输情况好转使得精煤累库幅度放缓，不过仍未完全恢复正常，补库依然存在阻碍，原煤库存持续转化。

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

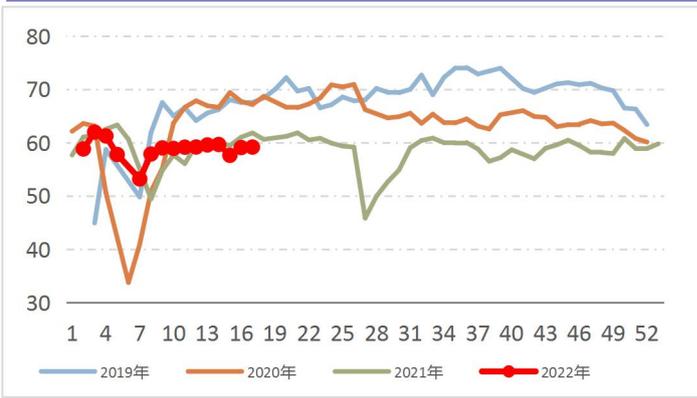
图 12：110 家洗煤厂精煤库存



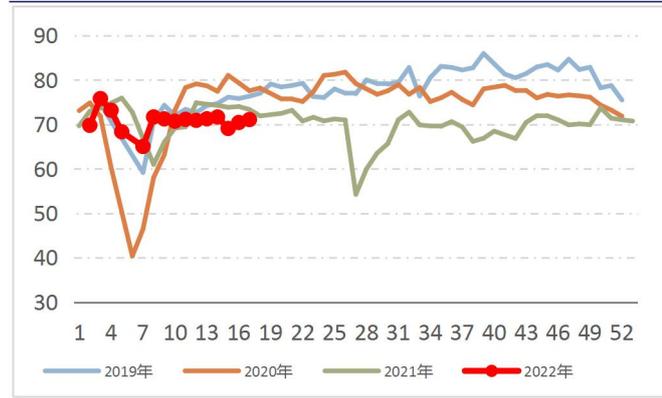
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 13：110 家洗煤厂日均产量

图 14：110 家洗煤厂开工率



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

### 2.4 下游焦煤库存

独立焦企方面由于贴近产地，随运输情况好转库存得到一定补充，但由于生产积极性较高，存煤可用天数仍在下滑。产地外运依旧困难，因此钢厂焦煤补库困难依旧，库存水平、可用天数新低，进入警戒阶段，后续补库压力较大。

图 15：独立焦企全样本焦煤库存

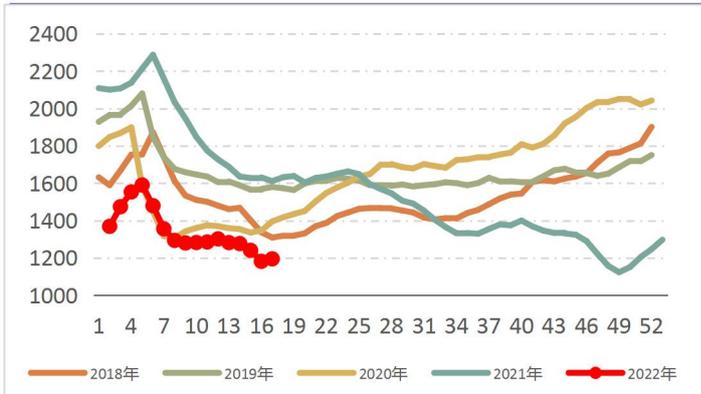
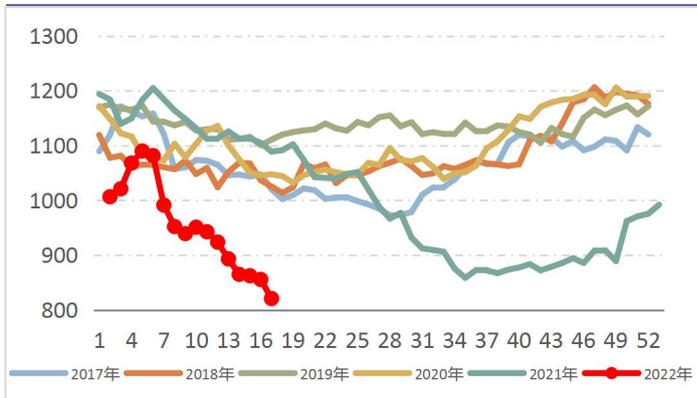


图 17：247 家钢厂焦煤库存



资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 16：焦企存煤可用天数

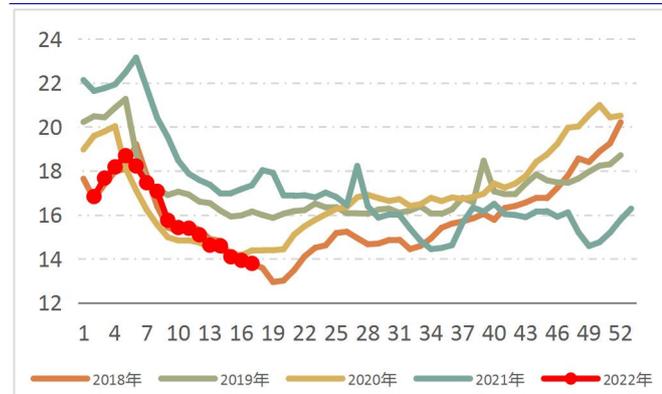
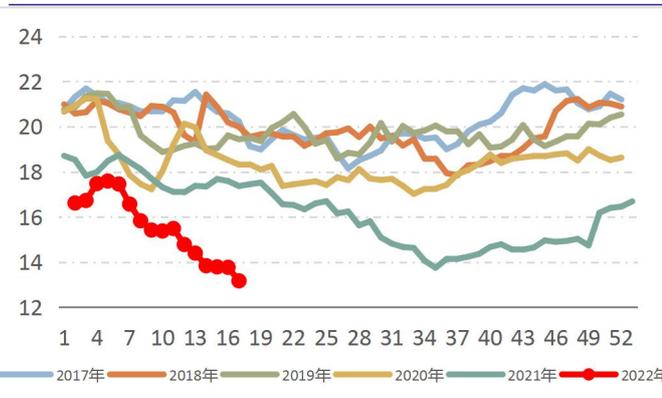


图 18：247 家钢厂存煤可用天数



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

第六轮提涨落地后焦化利润进一步扩张至 300 元以上,利润修复驱动焦企积极生产,但原料补给仍是目前提产的最大障碍,本周产量小幅回升。下游积极采购叠加供给恢复困难的情况下本周焦企端库存出现去库拐点,不过疫情之下需求不及以往。目前需要注意的是成材已然接近盈亏边缘,在此状态下一旦终端需求无法承接目前的成材价格,盘面会提前现实兑现产业负反馈预期。

图 19: 独立焦企全样本产能利用率 (%)

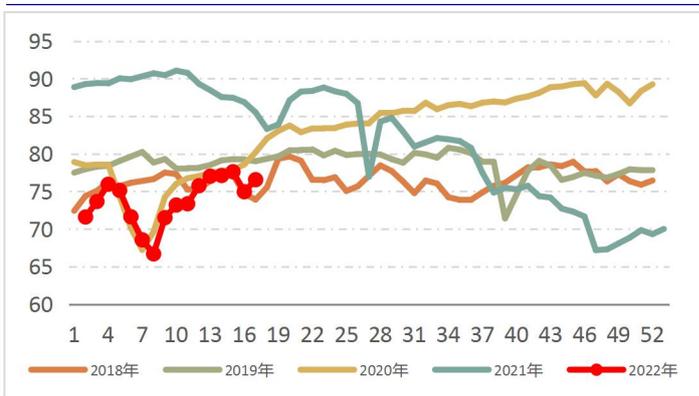


图 20: 独立焦企全样本日均产量

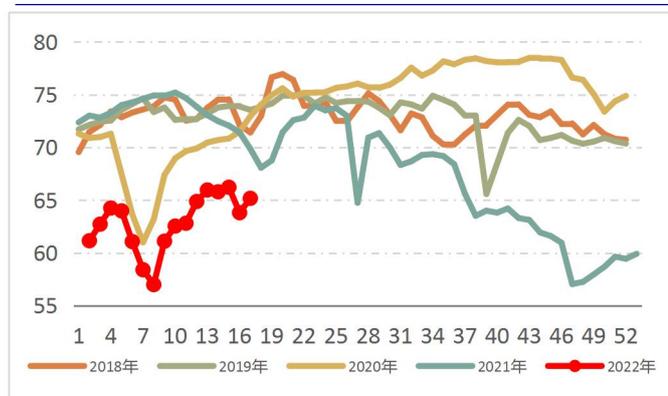


图 21: 全样本焦企焦炭库存

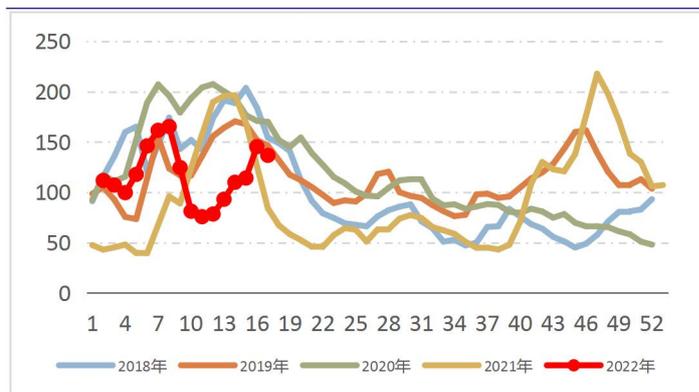


图 22: 焦炭表观需求

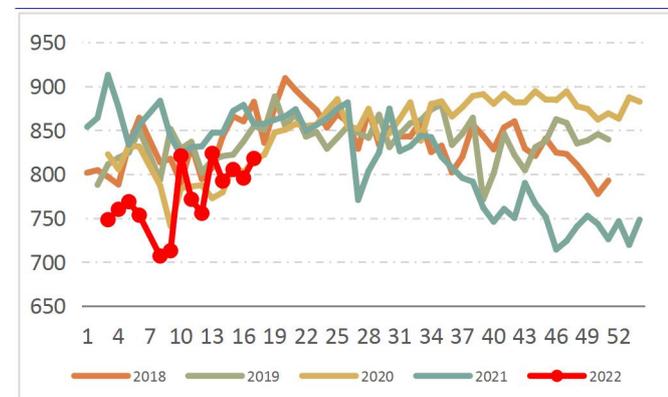


图 23: 焦化成本

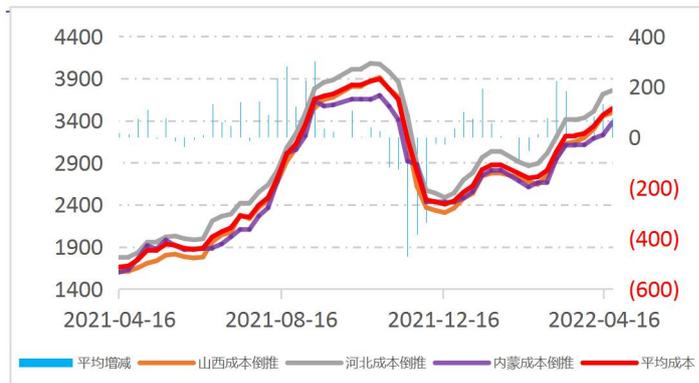
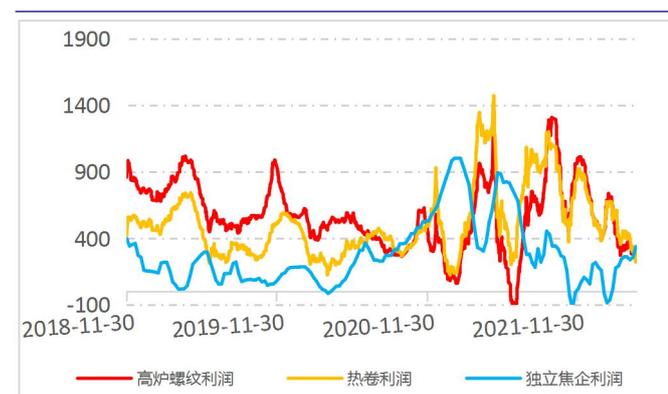


图 24: 螺焦利润对比





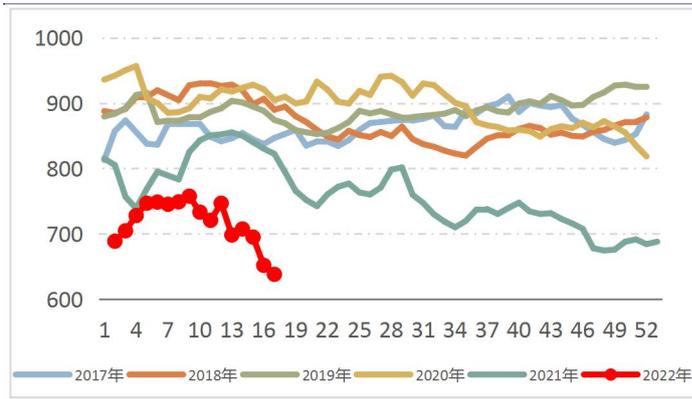
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

资料来源：我的钢铁网，优财研究院

## 2.6 钢厂焦炭库存、产量以及高炉生产情况

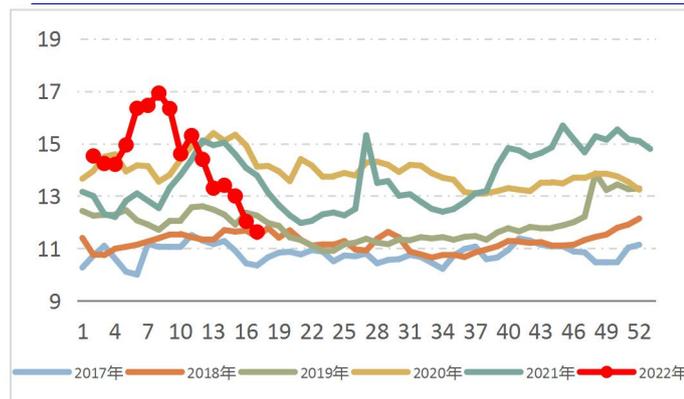
钢厂焦炭库存创新低，不过整体走出企稳迹象，铁水日产略降，但仍维持在 230 万吨高位。需求端本周最重要的变化就是发改委提出的压减粗钢产量的目标，对双焦未来的需求预期形成了较大冲击，但是我们需要特别注意到的是，以统计局的口径，一季度我国已经实现粗钢产量 2200 万吨左右的减量，而 4 月至今仍未摆脱疫情扰动，减产也是大概率的事，这就意味着今年后续时间压减的压力并不大，铁水日产在 230 长期维持，旺季攀上 240 以上仍是预期的事情，因此压减政策对炉料需求的影响并不大，真正需要注意的还是在国内经济疲态尽显的阶段市场是否还能够以这么高的价格来承接 230 以上的铁水供应。

图 25：247 家钢厂焦炭库存



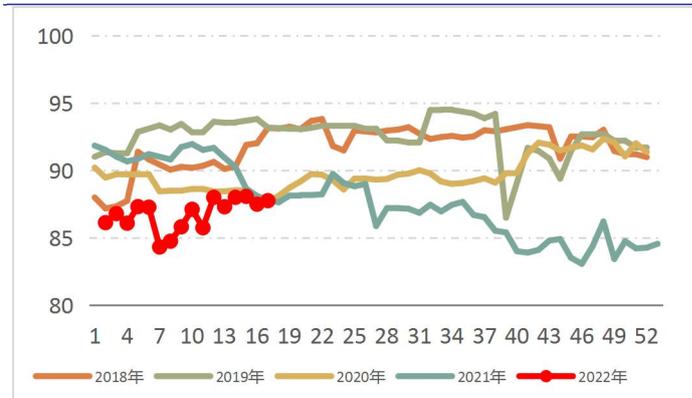
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 26：247 家钢厂焦炭库存平均可用天数



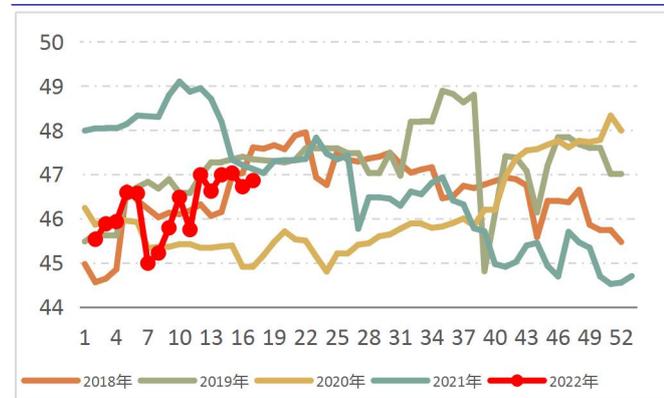
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

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

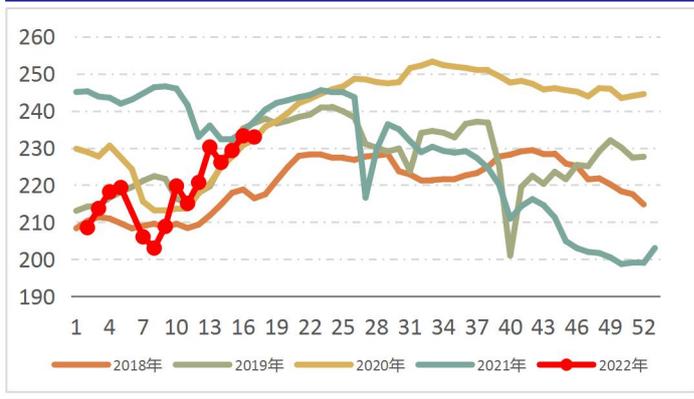
图 28：247 家钢厂焦炭日均产量



资料来源：我的钢铁网，优财研究院

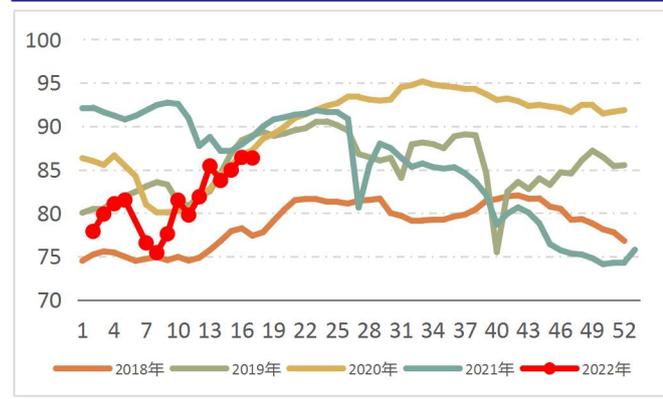


图 29：铁水日均产量



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

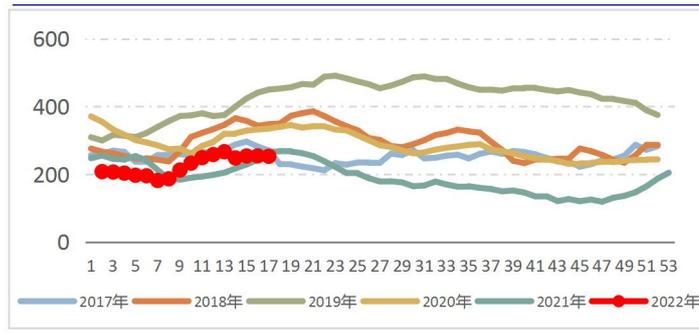


资料来源：我的钢铁网，优财研究院

### 2.7 焦炭贸易商

集港情况良好，价格回暖贸易商也乐于出货，港口市场平稳运行。

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

现货的强势虽然是基于本就存在的供应瓶颈，但疫情在其中起到了非常重要的激化矛盾的作用，货权集中在上游，下游极低库存下不得不买，而钢厂复产先买焦炭，焦化利润得到修复后焦煤进一步上行的空间才得以打开，这也符合近期的行情演变，但是盘面换月 09 合约以后，现实的影响开始减弱，预期的影响增强，而本周可以看到，一是明确提出粗钢压减，钢厂利润修复预期增强导致炉料承压，另外是国内经济疲态显现，成材市场走弱再度强化了负反馈预期，也对双焦形成压力。总体来看，双焦供需错配的强



现实对价格仍有支撑，但产业整体悲观预期发酵的形势下双焦也将承压，不过基于对供需形势的判断，多煤空矿即炉料利润再分配或有机会，焦化利润中长期难持续，做多钢厂利润建议用焦炭。

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、成材超预期走弱、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/>