



2022年5月22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：盛文字

• 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



双焦期现共振筑底等风来

内容提要

周供需来看，焦炭呈现供稳需增的边际变化，供需缺口扩大，焦煤供需双增这一趋势反而不是特别显眼，不过最重要的变化就是双焦经过大幅的价格调整过后，已然可以看到需求的逐步回归，这是一个重要的边际变化，因为在后续双焦的供给大概率都将看见瓶颈，而需求的回归才刚刚起步，因此双焦价格的阶段性底部确立是大概率的事情。不过短期对于反弹的高度很难持过度乐观的态度，虽然从预期而言产业整体的需求复苏是大概率的事情，但复苏的强度存疑，另外另一个原料——铁矿受印度进出口事件的影响或将阶段性转强，而这也意味着炭元素在产业利润分配中话语权进入相对弱势的低位，也将抑制双焦的高度，除非能再走出一轮产业整体强势共振正反馈上行的行情，但以目前的终端情况来看不太现实。

操作建议

焦煤 2500-2600 考虑单边逢低布多，多单持有，注意焦煤 2800/焦炭 3700 附近压力。

风险提示

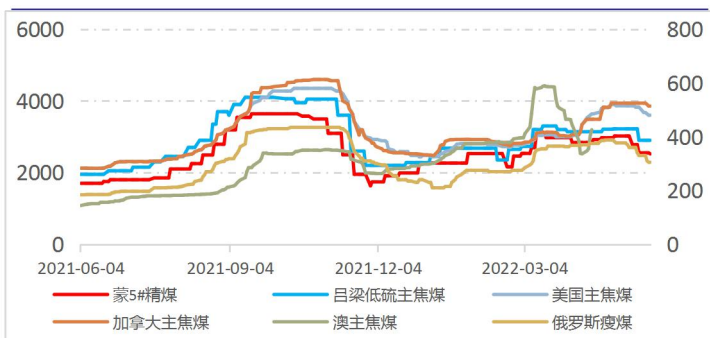
疫情反复、蒙煤通关正常化、终端持续弱势、监管扰动



一、行情回顾

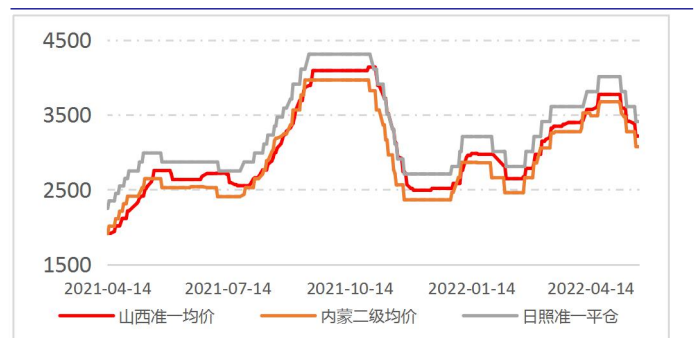
本周市场悲观情绪得到二次释放，期现整体或同步进入震荡筑底阶段。本周焦煤现货流拍情况大幅减少，经过前期大幅降价买盘回归，价格呈现底部涨跌互现的状态。焦炭本周完成第三轮提降落地后累降 600 元/吨，虽然仍存四轮提降预期，但四轮之后焦企利润将被动过分压缩，抵触情绪将达到顶峰。盘面周内是再度走出探底反弹的行情，也是再度确认底部支撑，不过由于终端需求预期仍未得到有效改观，反弹的阻力依然存在。

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

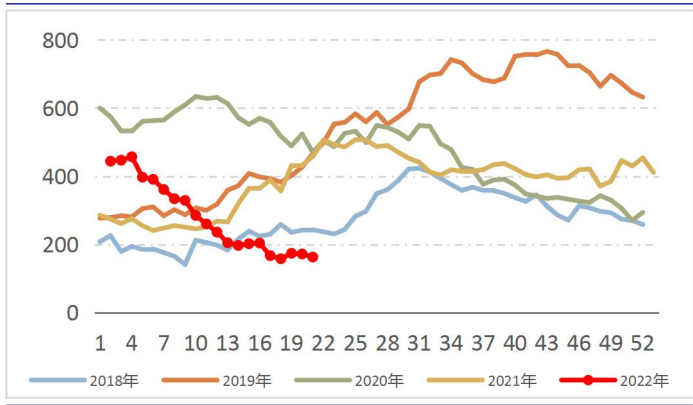


二、基本面分析

2.1 焦煤煤矿、港口库存

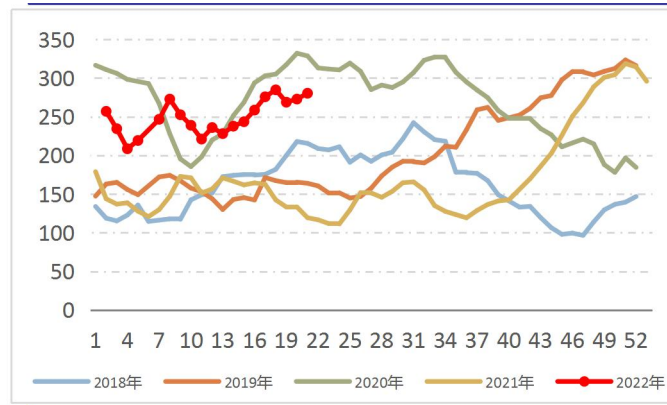
本周汾谓口径煤矿数据产量续增但原煤、精煤库存基本持平，钢联口径煤矿库存也仅小幅增长，目前来看随着竞拍情况改善，上游累库趋势或已近尾声，而当前矿端并无明显库存压力显现。港口库存续降，由于国内煤价下行较快导致性价比缺失的。目前疫情扰动基本退出，运价整体平稳，略高于往年。

图 5：焦煤港口库存



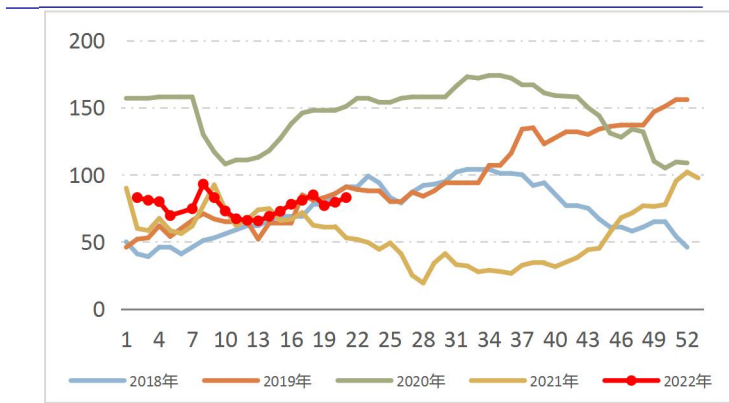
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 6：焦煤矿山库存



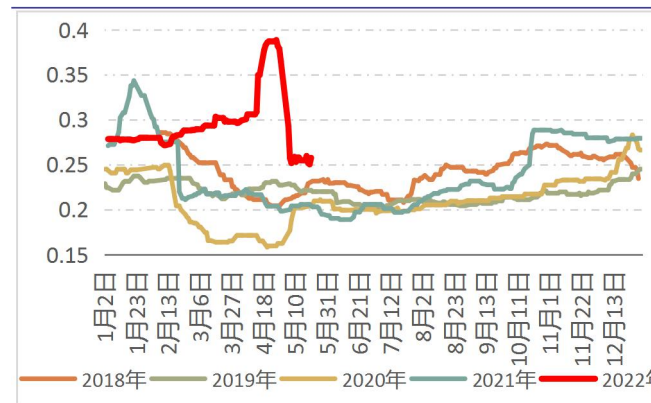
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

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：公路单公里运价



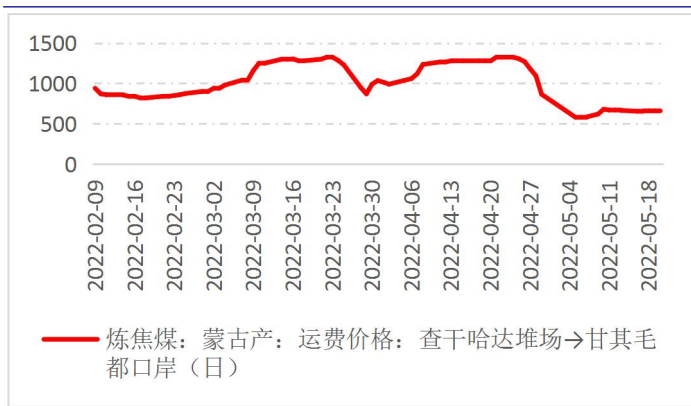
资料来源：我的钢铁网，优财研究院



2.2 蒙古疫情与通关

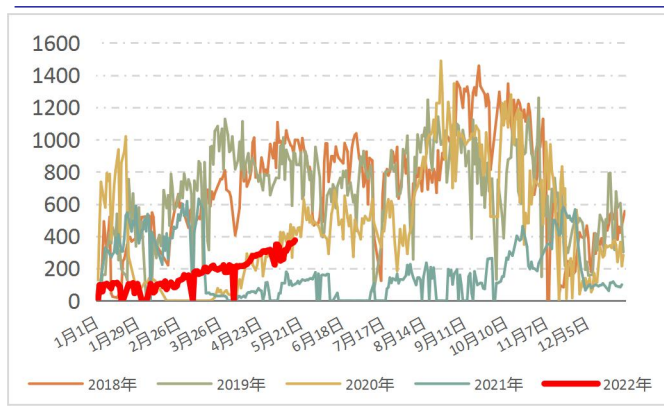
288 口岸逐步摆脱疫情影响，日通车辆回升至 370 车上方，短盘运费逐步企稳，目前主要在 1900 低价成交为主，后续中盘有望恢复，标志后续 288 口岸进口量稳步增长有更好的保障以及信心。策克口岸仍未恢复通关，尚可期待近期恢复，不过主要以配煤资源进口为主，且需要爬坡提量，短期影响不大。

图 9：288 口岸短盘运费（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



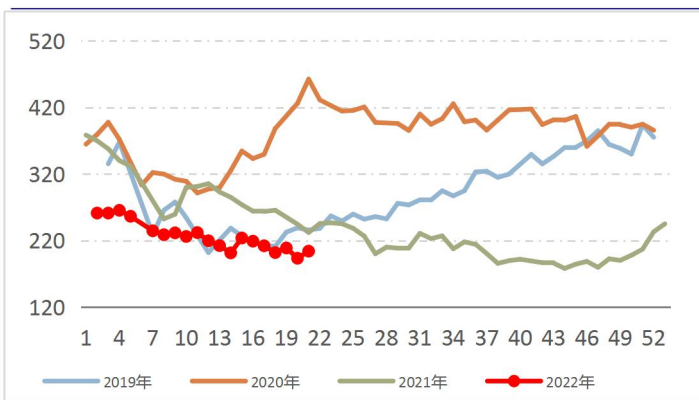
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

2.3 洗煤厂生产、库存情况

本周洗煤厂开工进一步提升，精煤、原煤库存回升，反应需求实际或预期存在改善。

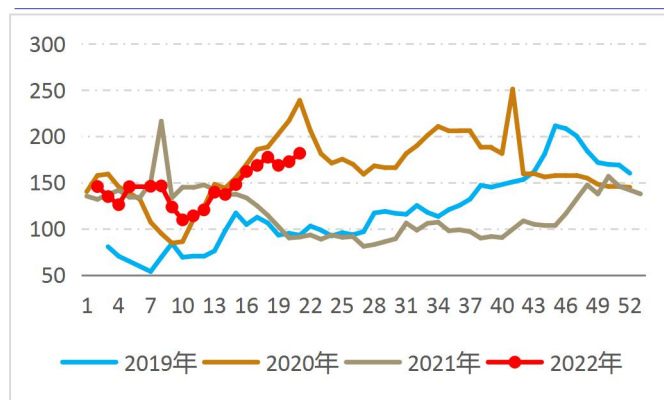
而中间环节开始补库或标志隐藏库存得到消化，库存压力收缩。

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

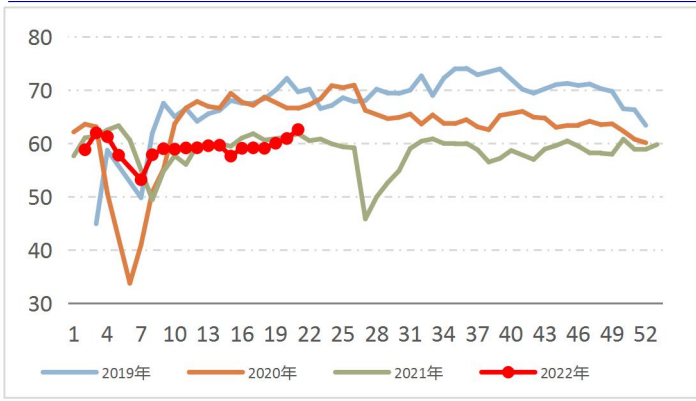
图 12：110 家洗煤厂精煤库存



资料来源：我的钢铁网，优财研究院

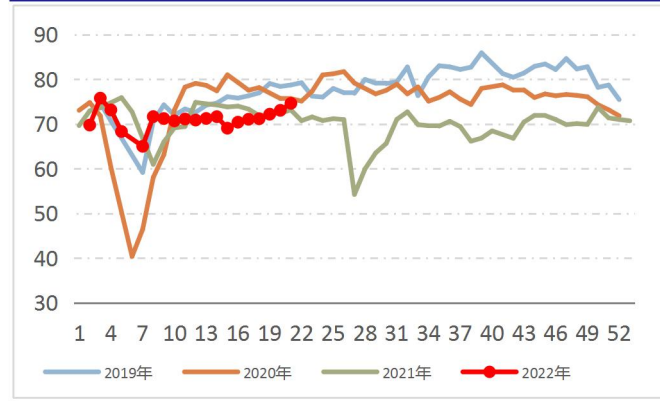


图 13: 110 家洗煤厂日均产量



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

钢厂与独立焦企的分化仍在持续, 焦企绝对库存水平接近历史底部, 可以天数创新低, 由于双焦价格持续下行, 这段时间焦企补库意愿不强, 但随着价格企稳, 库存进入绝对低位区间, 整体需求将逐步回归。

图 15: 独立焦企全样本焦煤库存

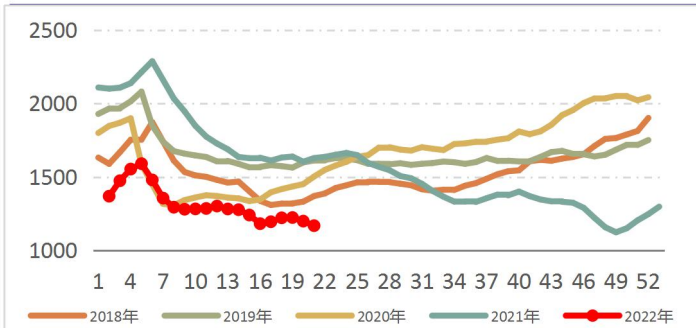
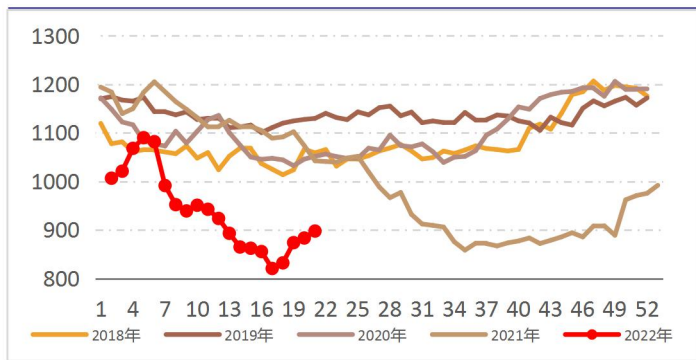


图 17: 247 家钢厂焦煤库存



资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 16: 焦企存煤可用天数

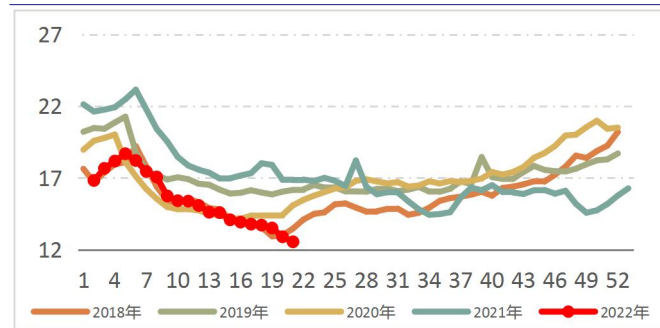
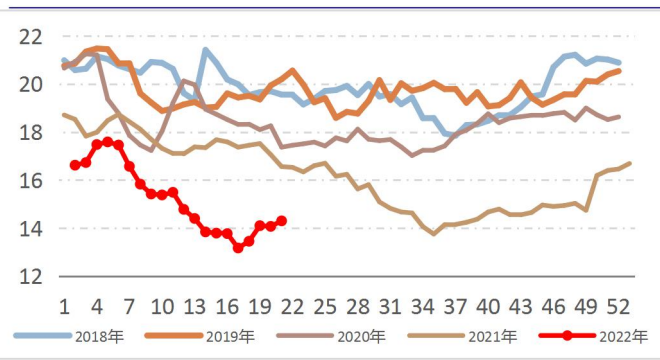


图 18: 247 家钢厂存煤可用天数



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

焦企三轮提降落地，利润收缩叠加产能利用率高位，焦企缺乏提产进一步兴趣，日产走稳，不过目前焦企尚有利润，预计明显减产还要等待第四轮博弈。本周焦企库存微降，近期贸易需求出现回归迹象，表需稳中微增。随着焦煤价格逐步企稳，本周推算焦企成本下移速度边际放缓，近期成材利润小幅修复，也支持焦炭价格企稳。

图 19: 独立焦企全样本产能利用率 (%)

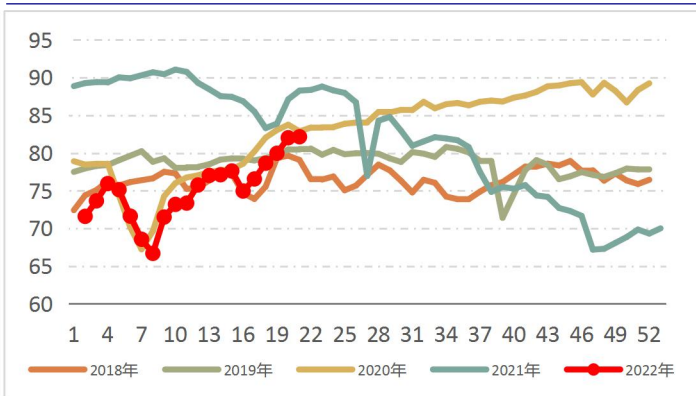


图 20: 独立焦企全样本日均产量

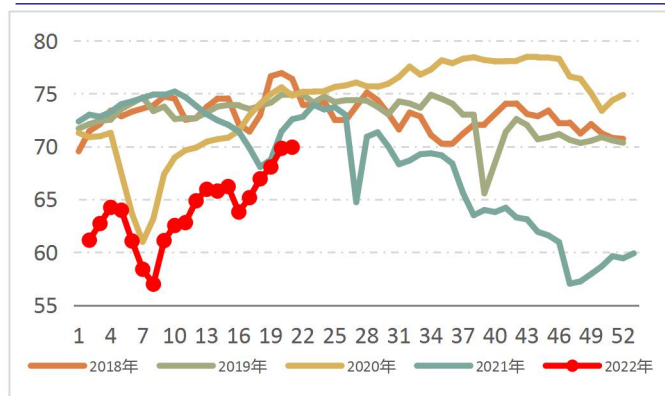


图 21: 全样本焦企焦炭库存

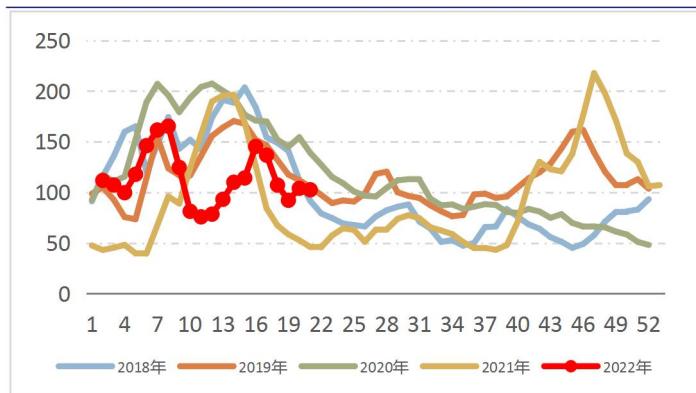


图 22: 焦炭表观需求

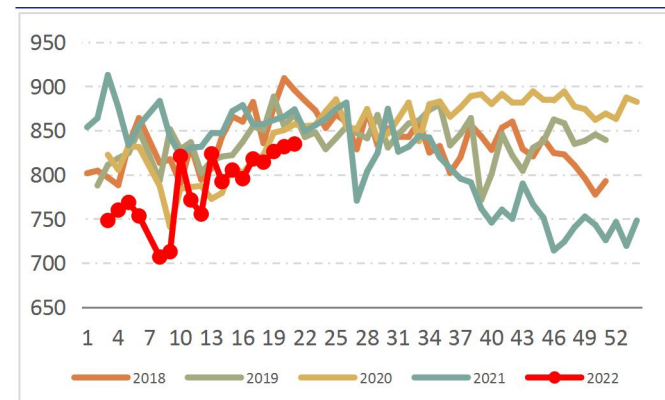


图 23: 焦化成本

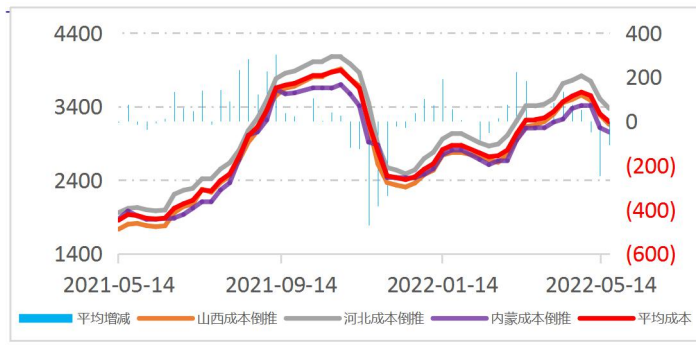
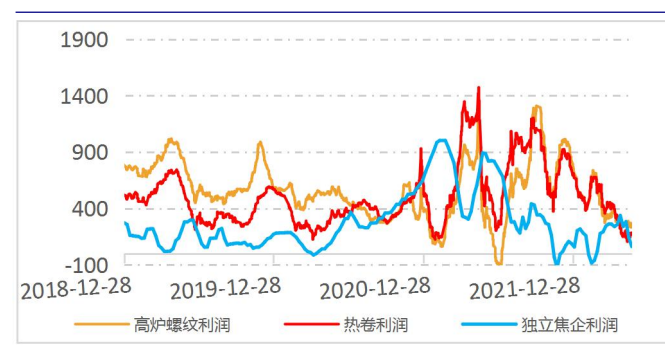


图 24: 螺焦利润对比



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

钢厂库存走稳，当前钢厂成材出货不畅，现金流回笼压力较大，打压原料意愿较强，库存可用水平尚可的情况下多有控制到货的情况。高炉铁水产量继续向 240 大关逼近，焦炭刚需被动提升，不过由于需求压制以及限产预期，240 铁水或是阶段性顶部。

图 25：247 家钢厂焦炭库存

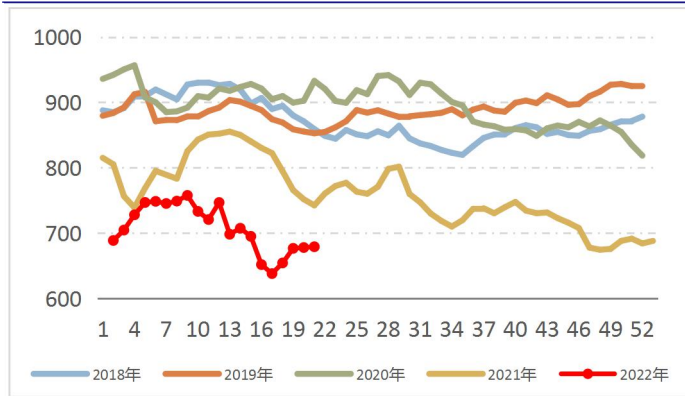


图 26：247 家钢厂焦炭库存平均可用天数

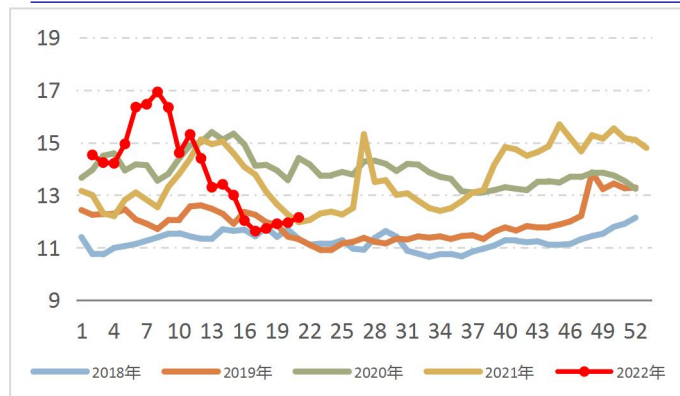


图 27：247 家钢厂焦化产能利用率

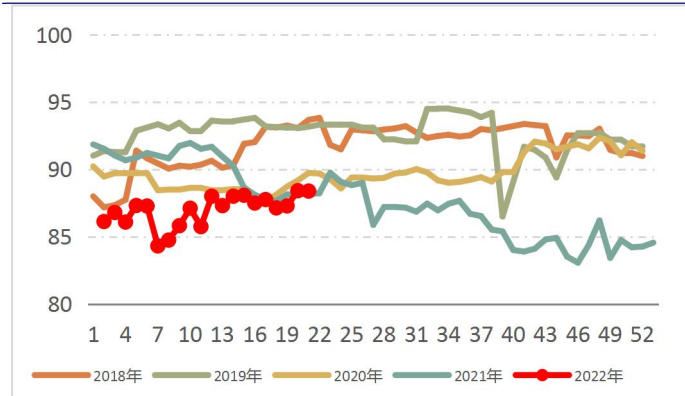


图 28：247 家钢厂焦炭日均产量

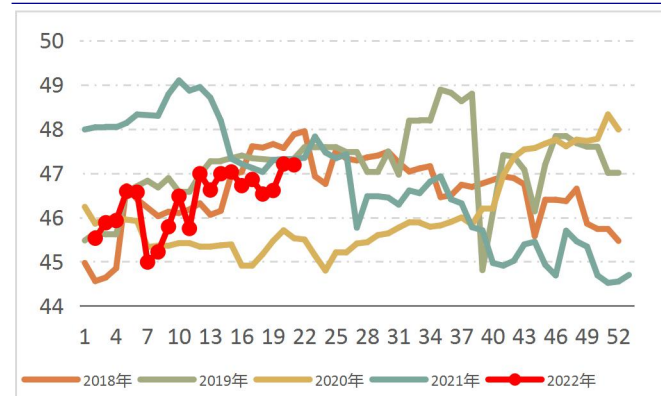


图 29：铁水日均产量

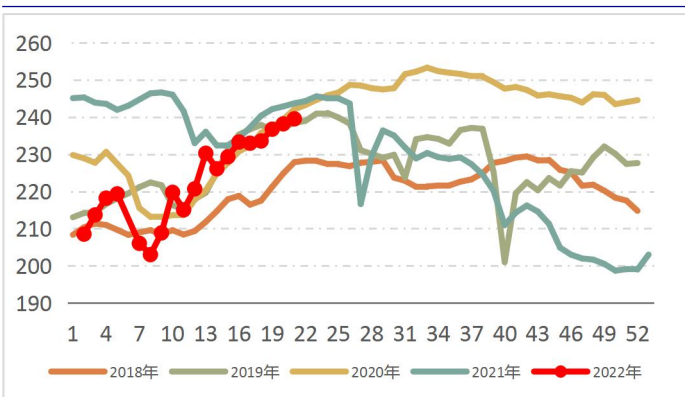
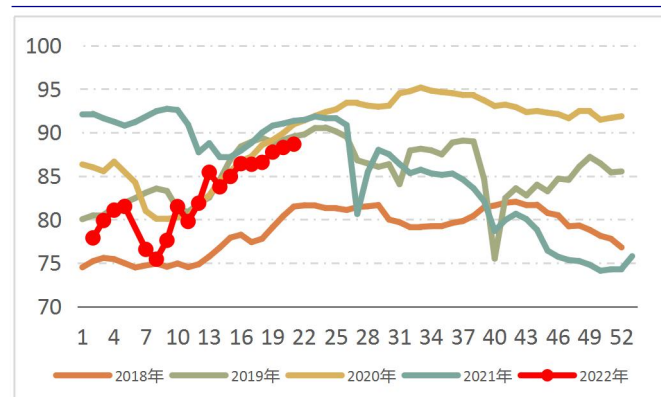


图 30：247 家钢厂高炉开工率



资料来源：我的钢铁网，优财研究院

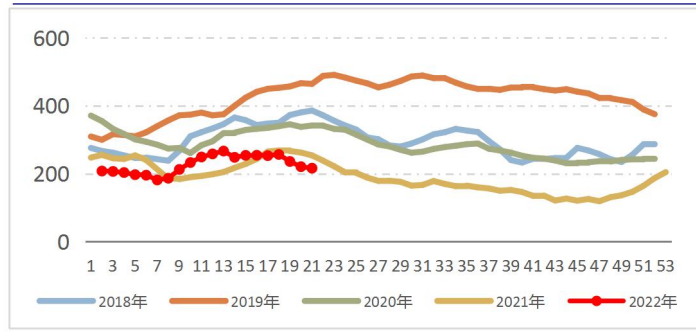
资料来源：我的钢铁网，优财研究院



2.7 焦炭贸易商

贸易商库存基本出清，三轮提降过后贸易商询价补库意愿提升。

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

周供需来看，焦炭呈现供稳需增的边际变化，供需缺口扩大，焦煤供需双增这一趋势反而不是特别显眼，不过最重要的变化就是双焦经过大幅的价格调整过后，已然可以看到需求的逐步回归，这是一个重要的边际变化，因为在后续双焦的供给大概率都将看见瓶颈，而需求的回归才刚刚起步，因此双焦价格的阶段性底部确立是大概率的事情。不过短期对于反弹的高度很难持过度乐观的态度，虽然从预期而言产业整体的需求复苏是大概率的事情，但复苏的强度存疑，另外另一个原料——铁矿受印度进出口事件的影响或将阶段性转强，而这也意味着炭元素在产业利润分配中话语权进入相对弱势的低位，也将抑制双焦的高度，除非能再走出一轮产业整体强势共振正反馈上行的行情，但以目前的终端情况来看不太现实。

事件方面，澳洲领导人换届，中澳之间的贸易关系存在一定的修复可能，但是对短期来看基本没有影响，印度取消双焦进口关税，加强自身在国际市场的买货竞争力，虽然在海运煤市场我国由于价格倒挂基本没有太强竞争力，但需要特别注意的是印度与我国一样是俄罗斯煤的重要买家。



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、终端需求弱势超预期、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/>