



金信期货
GOLDTRUST FUTURES

焦煤焦炭·月度报告

2022年6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

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



双焦共振筑底静待需求回归

内容提要

五月整体来看双焦主要在交易弱现实需求下的产业利润回吐逻辑，产业链各环节共振跌价，而炭元素端由于占据利润大头，下行周期内更多扮演了让利的角色，但目前从供需的角度来看，焦煤供应见到瓶颈，焦炭缺利润主动减产，供应边际收缩，而需求层面，铁水日产居高不下，投机需求回归叠加宏观情绪回暖下的终端需求预期向好，整体供需层面开始回归良性状态，利好形成支撑价格筑底，盘面超跌得到修复。不过需要注意当前疫情影响逐步退去，政策利好基本释放，对于需求的交易将逐步从预期转向现实，短期来说产业整体弱势难改，产业利润重新走向扩张周期还需要时间来验证，对于炉料来说利润顶依然存在，进入六月，预计双焦需要时间整固底部支撑，随后等待需求验证期现共振提涨。

操作建议

预计行情偏强震荡运行，逼近利润顶，前多退出观望，回调接多09焦煤。

风险提示

蒙煤进口口岸再起疫情、铁水超预期减产、终端需求超预期疲软、宏观政策利好

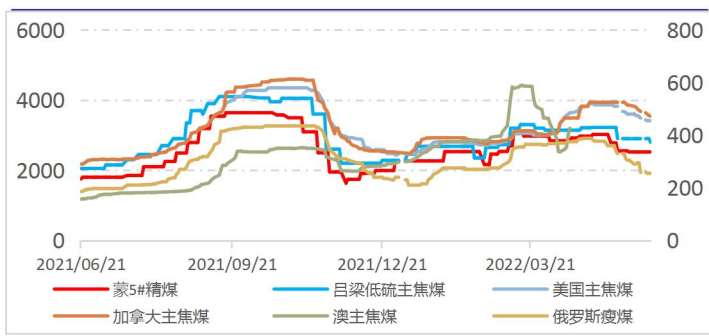
请务必仔细阅读正文之后的声明



一、行情回顾

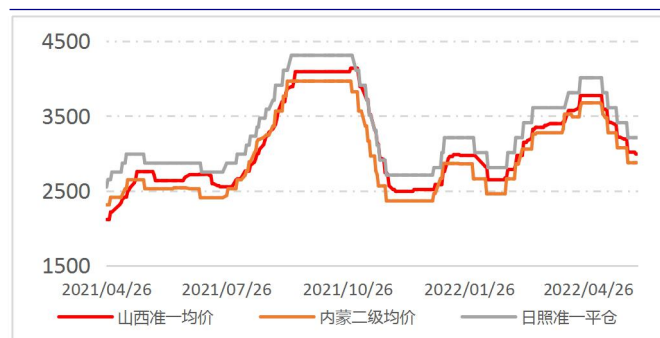
5月双焦价格同步进入下行通道，焦炭现货4轮连降累计下跌800元/吨，月末现货似有企稳，港口报价小幅反弹，焦煤国内现货价格普降500元左右，竞拍市场经历了一轮快速恶化后的情绪平复，月末普降行情结束，价格重新进入涨跌互现的震荡阶段。盘面方面，月中由于市场情恶化，盘面存在超跌的情况，焦炭交易第五轮以下预期，焦煤向下试探长协底，但随着宏观政策利好释放产业情绪回暖，价格修复期现共振筑底，2209合约焦煤收跌3.18%报2695元/吨，焦炭收跌0.81%报3511.5元/吨。

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 疫情间产生的中间环节库存去化，上下游库存结构仍未改善

经过5月，价格的明显下挫并未带来库存结构的改善，当前午焦还是焦炭总库存仍在低位，高需求消化了中间环节库存，但产业利润收缩节奏下下游基本维持刚需补库以待降价的策略，因此低库存策略仍在延续。不过需要注意到当前上游仍未见到明显库存压力，而下游需求居高不下的形势下低库存策略的抗风险能力较差，且随着价格见底投机需求恢复，贸易商分流之下下游拿货难度也将提升，因此价格下方支撑较强，6月价格亦难大幅跌破，产业整体情绪回暖之际或是价格修复之时。

图5：焦煤上游库存

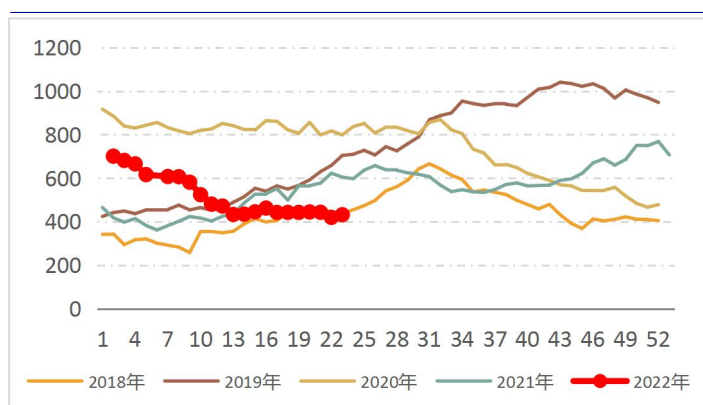


图6：焦煤下游库存

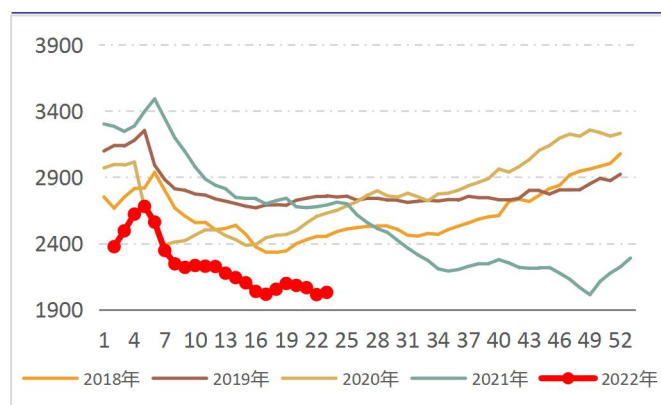


图7：焦煤总库存

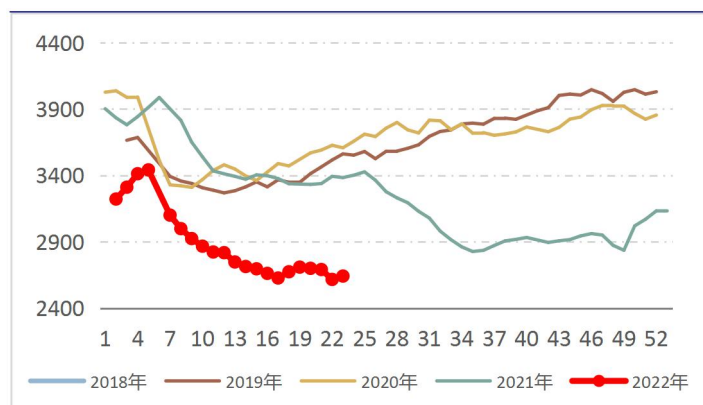


图8：上游焦炭库存

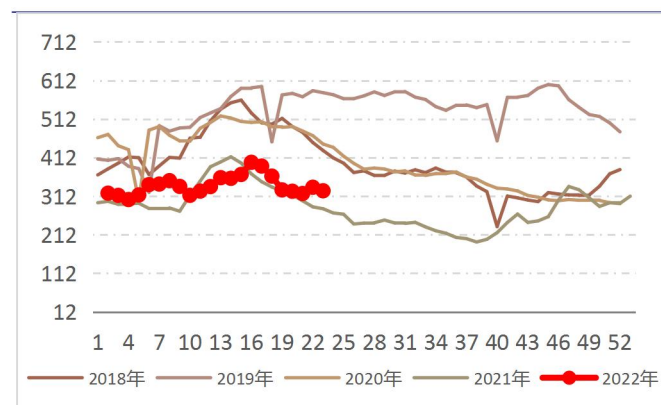
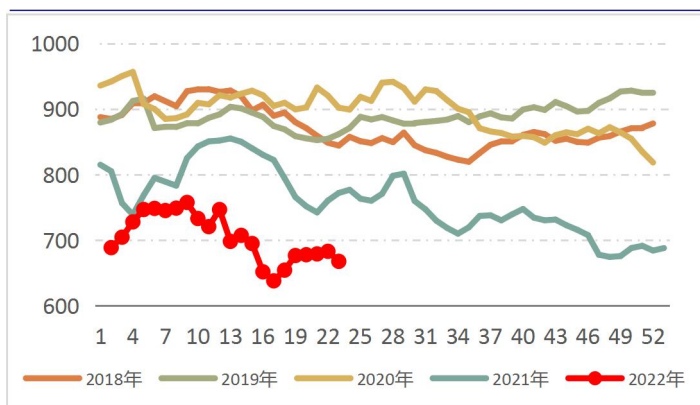


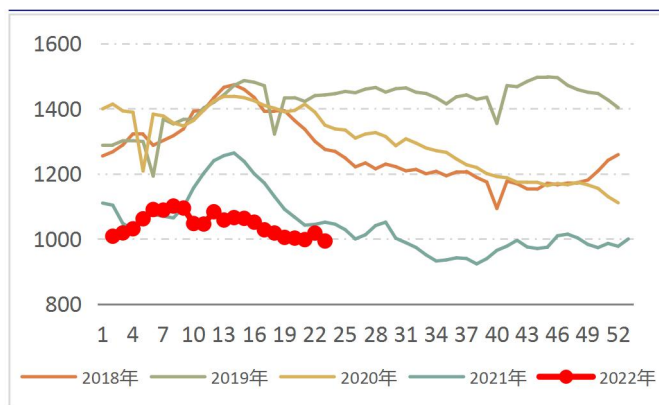


图 9：钢厂焦炭库存



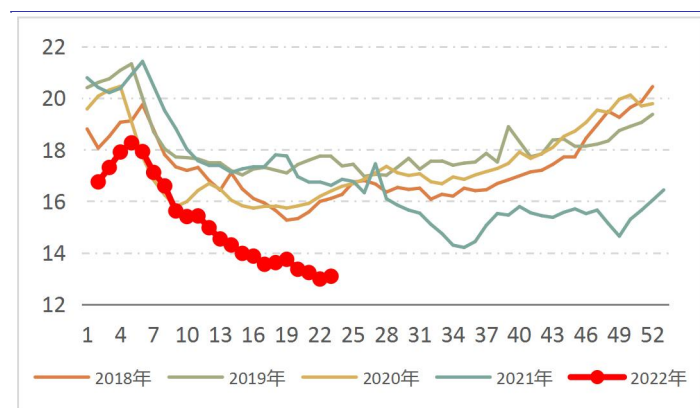
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 10：焦炭合计库存



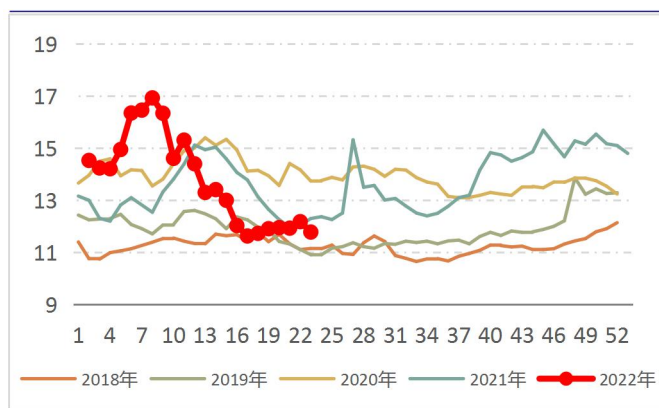
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 11：焦化厂焦煤可用天数（独立+钢厂）



资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 12：钢厂焦炭可用天数



资料来源：我的钢铁网，优财研究院

2.2 海运煤资源退潮，蒙、俄资源持续性待观察

从国内进口量上来看，1-4 月中国进口炼焦煤 1652.1 万吨，其中俄罗斯与蒙古两国炼焦煤累计进口量占比已经超过 50%，单从 4 月进口数据来看，两国进口炼焦煤总量超过 70%，可见当前由于进口价格持续倒挂，内外市场悄然脱节，而近期虽然海运一线资源价格回调，但进口窗口依然关闭，且当前汇率状态并不利于进口贸易，因此 6 月市场仍难看见内外焦煤市场并轨。

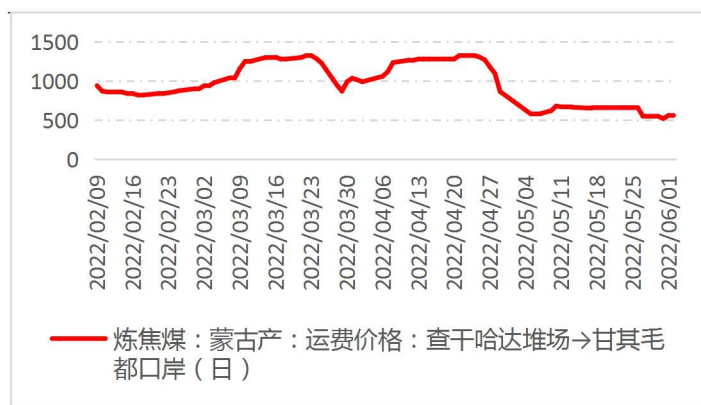
蒙煤方面，五月份钢联统计蒙煤三大主要进口口岸通关总车数达 11322 车，环比增加 3773 车，涨幅高达 49.98%。其中甘其毛都口岸单日通关车数最高达到 468 车，日均 373 车，环比增长 47.43%，同比增长 255.24%。随着散装车辆运输的逐步放开，通关车



数仍有上涨空间，预计六月份甘其毛都口岸通关车数可达 500 车/日，届时海关人员工作强度与核酸检测通关效率或将成为阻碍通关量进一步增加的因素。另外需要特别注意六月初甘其毛都口岸连续三天检出司机阳性，将对月初通车量形成影响，后续通车量是否能够稳步攀升至高位还需关注散车放开后口岸疫情的稳定情况。本月策克口岸恢复通车，满都拉口岸完成集装箱换装区场地扩建，将提升口岸通关周转能力，同样具备一定进口增长潜力。

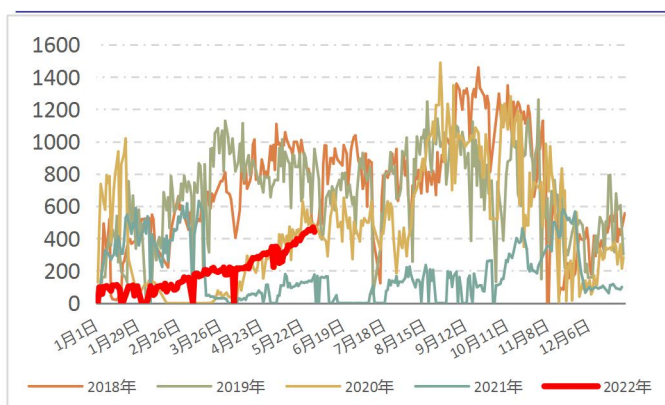
俄罗斯方面，自 6 月 1 日起，俄罗斯铁路运费将在现有的基础上提高 11%，另暂停对出口硬煤的降价运输申请，暂停期为 3 个月，根据运输距离的不同，联邦政府可能会增加 3 个月的暂停期；煤炭一直是俄罗斯铁路运输的第一大宗货物，约占总运量的 30%，在取消煤炭运价折扣后或将对煤炭铁路运输有一定影响。

图 13：甘其毛都口岸短盘运费



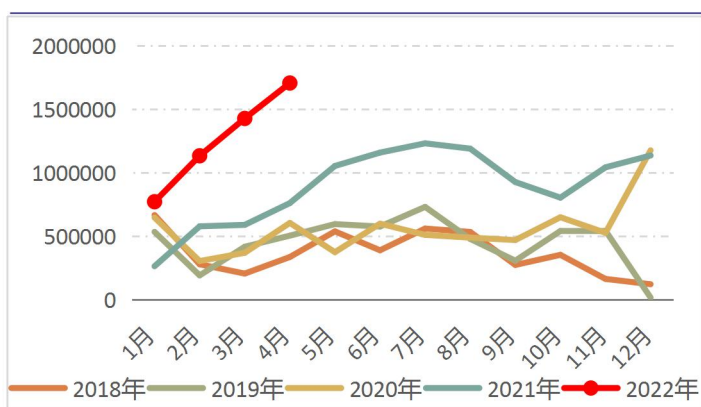
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 14：甘其毛都口岸日通车



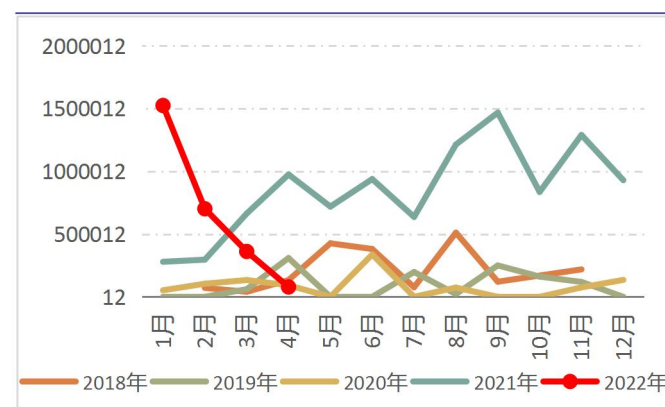
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 13：俄罗斯煤进口量



资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 14：美国煤进口量



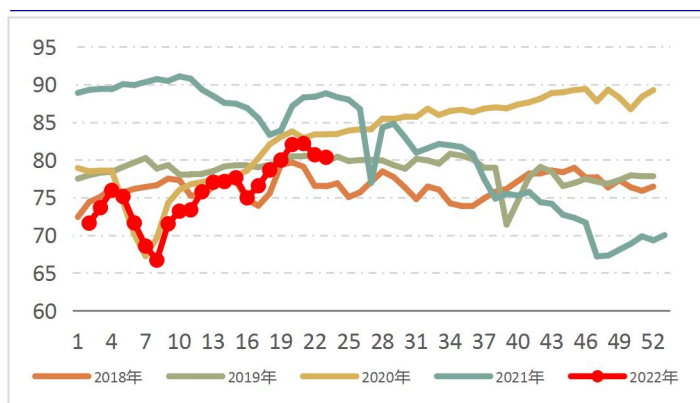
资料来源：我的钢铁网，优财研究院



2.3 对消费的梦想出现了分歧

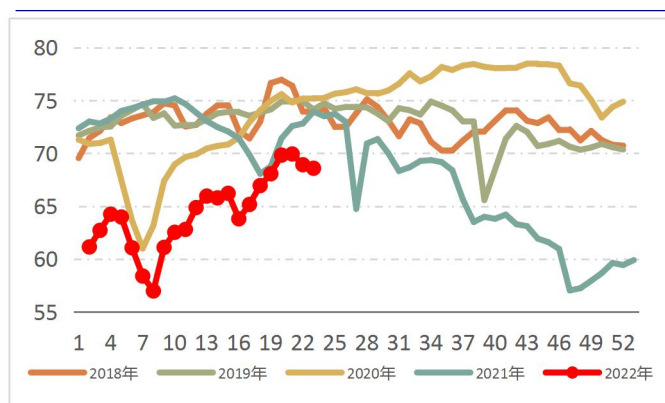
4 轮提降大幅的压缩了焦企利润，不过由于成本下移目前整体基本处于盈亏平衡部分区域亏损的形势，焦企产能利用率高位回落，在利润回归前高位难回。钢厂方面，受益于成本下移，价格水平回落但高炉利润水平暂稳，目前钢厂高炉高工高稳，铁水日产突破 240 后在压产的大背景下天花板迫近，炉料需求进一步增长空间有限，不过考虑废钢贡献减量大头，铁水端短期仍将维持高位，后续需要持续关注，宏观政策利好不断刺激下终端需求是否能够看到实际改善，进而带动成材市场企稳趋暖，这将决定产业利润走向，进而决定后续原料的方向，目前来看需求企稳预期交易较为充分，现实层面可能也很难再给出更差的形势，因此 6 月需求修复的概率较大。

图 19：独立焦企全样本产能利用率（%）



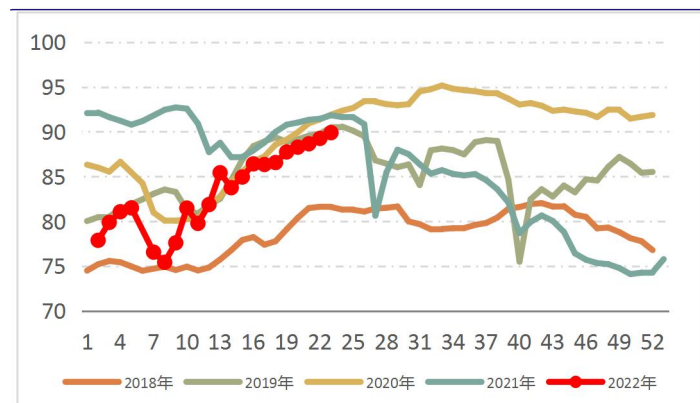
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 20：独立焦企全样本日均产量



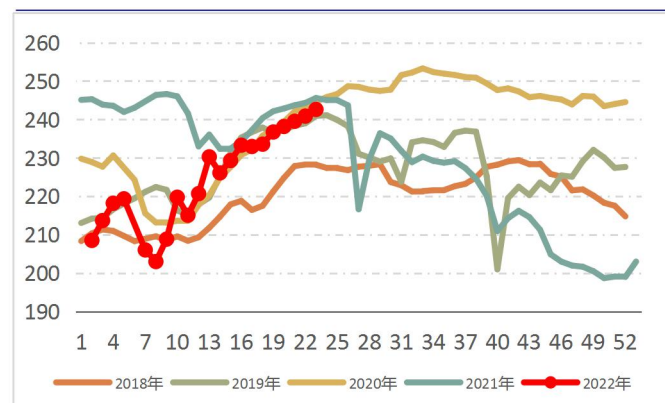
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 21：247 钢厂高炉开工率



资料来源：我的钢铁网，优财研究院

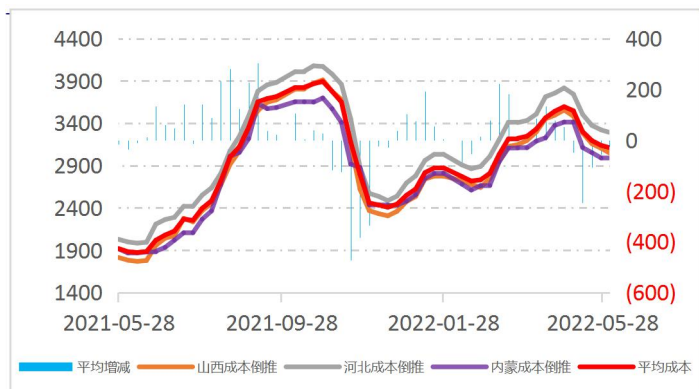
图 22：日均铁水产量



资料来源：我的钢铁网，优财研究院

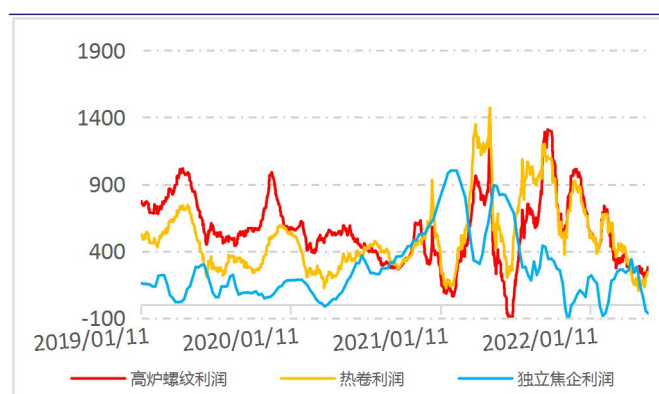


图 23：焦化成本



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

三、逻辑总结与策略建议

五月整体来看双焦主要在交易弱现实需求下的产业利润回吐逻辑，产业链各环节共振跌价，而炭元素端由于占据利润大头，下行周期内更多扮演了让利的角色，但目前从供需的角度来看，焦煤供应见到瓶颈，焦炭缺利润主动减产，供应边际收缩，而需求层面，铁水日产居高不下，投机需求回归叠加宏观情绪回暖下的终端需求预期向好，整体供需层面开始回归良性状态，利好形成支撑价格筑底，盘面超跌得到修复。不过需要注意当前疫情影响逐步退去，政策利好基本释放，对于需求的交易将逐步从预期转向现实，短期来说产业整体弱势难改，产业利润重新走向扩张周期还需要时间来验证，对于炉料来说利润顶依然存在，进入六月，预计双焦需要时间整固底部支撑，随后等待需求验证期现共振提涨。后续需要重点注意蒙煤进口形势、铁水端减产情况以及终端需求落地情况。

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

蒙煤进口口岸再起疫情、铁水超预期减产、终端需求超预期疲软、宏观政策利好



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/>