



2022年6月26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



回首待现货，转势言尚早

内容提要

目前来看现货层面需求侧均处盈亏边缘，主要通过减产减采来达到向上游转移压力的目的，负反馈预期正在现货层面得到验证，上游焦煤、铁矿成为主要让利方。虽然目前压价环节在焦炭这块略显阻力，但后续焦煤侧存在中间环节砸价抛货的可能，且持续缺失买盘的话煤矿侧也会逐步形成库存压力，因此焦煤价格短期仍有下行空间，而随着焦化成本下移，二轮 200 元落地也就是顺水推舟的事，不过这一切都是建立在焦、钢坚定减产的基础上，尤其是钢厂。就盘面而言，超前兑现跌价预期后，随着情绪释放到位，短期或转入震荡等待现货演绎，但整体难言转势，产业利润收缩是不争的事实，反弹上有顶，后续关注终端需求是否能够出现持续性复苏以及钢厂端是否有更进一步的减产动作。

操作建议

操作上观望为主，当前位置不追空。

风险提示

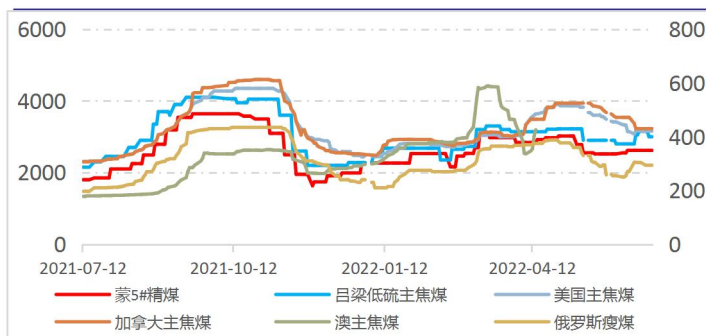
终端持续性需求复苏、澳煤进口放开、钢厂铁水日产大幅减产



一、行情回顾

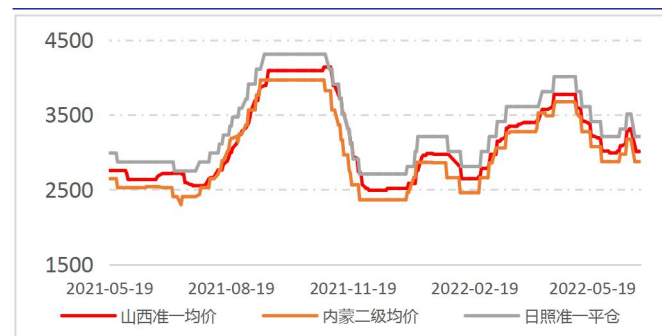
周一市场快速兑现悲观情绪黑色产业链各环节品种价格共振下杀，随后悲观情绪得到平复整体似有企稳盘整意向，2209 合约焦煤周跌幅 11.2%报 2288 元/吨，焦炭周跌幅 8.07%报 3000 元/吨，本轮行情焦煤高低点价差逾 700 元，焦炭 900+，整体来看超前兑现下行预期，现货市场目前暂无跟上，现货焦煤普降 300-400 元，焦炭落首轮 300 元，后续盘面或震荡等待现货跟进。

图 1：焦煤现货价格



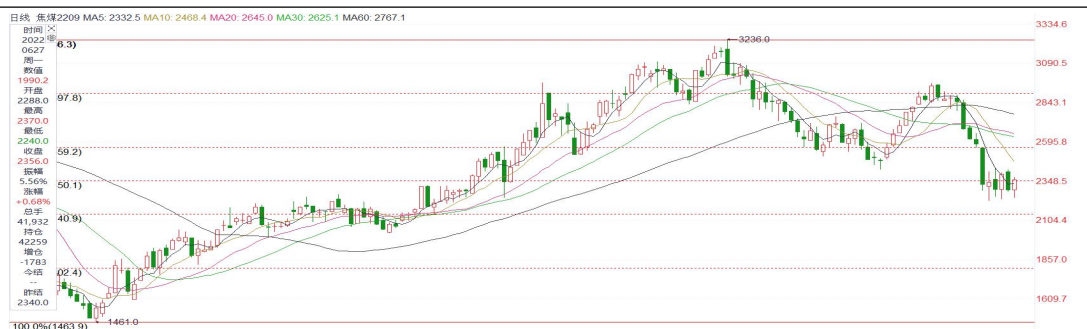
资料来源: Mysteel, 优财研究院

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: iFind, 优财研究院

图 4：焦炭期货主力合约走势



资料来源: iFind, 优财研究院

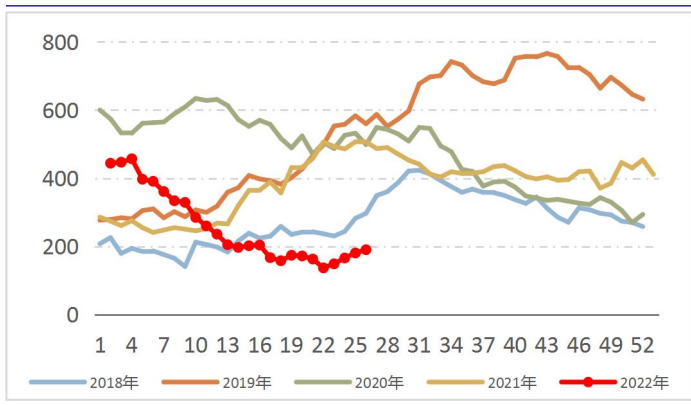


二、基本面分析

2.1 焦煤煤矿、港口库存

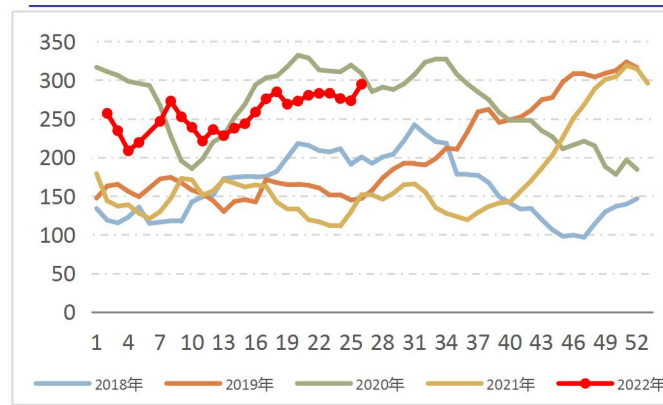
内外价差本已收敛，但随国内整体情绪回落，难以形成有效的海运煤资源冲击，后续俄、蒙资源仍在进口重要支柱。本周随着下游悲观情绪蔓延，看跌思路下买盘快速退出，竞拍市场快速降温，流拍情况严重，因此矿端出现快速累库，山西最明显，目前还未形成过度库存压力，后续还需关注累库时长和幅度。

图 5：焦煤港口库存



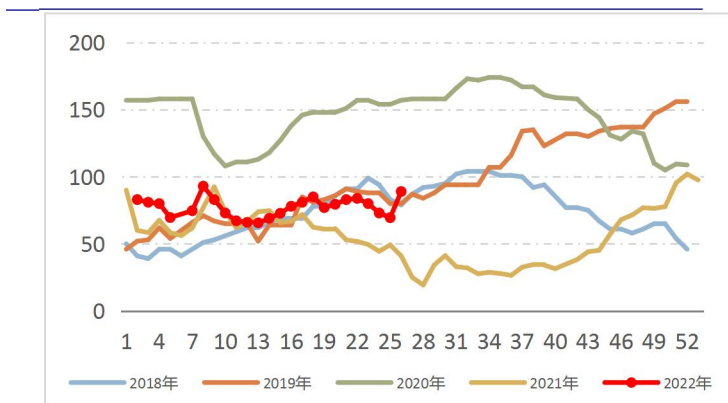
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 6：焦煤矿山库存



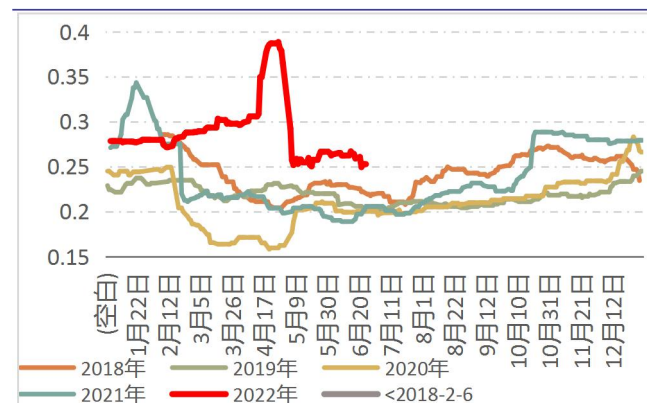
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

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



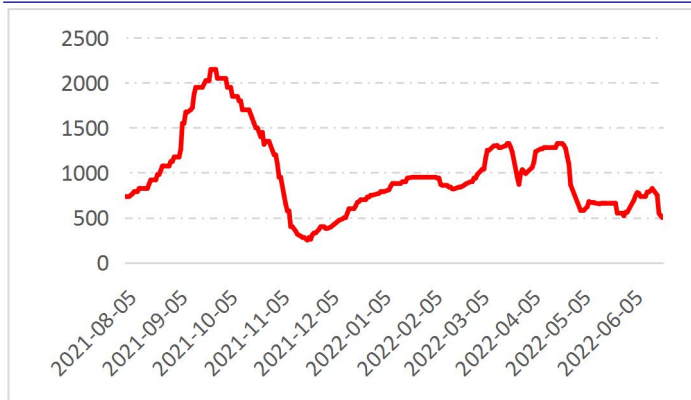
资料来源：我的钢铁网，优财研究院



2.2 蒙古疫情与通关

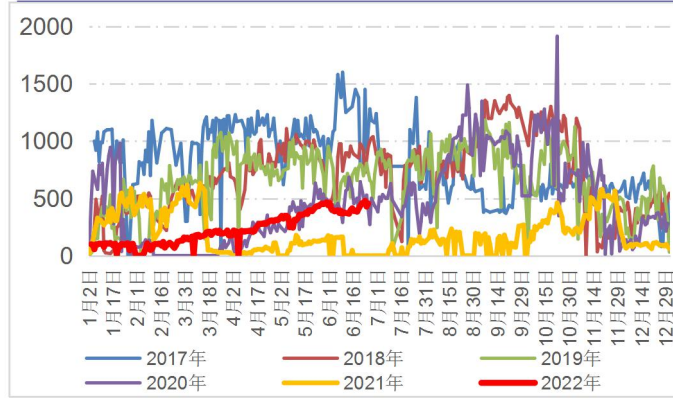
蒙煤进口平稳恢复，288 口岸日通车水平顺利抬升至 450 车以上运行，短盘运费呈回落态势，国内市场整体降温，缺买盘承接，后续随着成本整体下移蒙煤仍有回调空间。

图 9：288 口岸短盘运费



资料来源：钢联，优财研究院

图 10：甘其毛都口岸日通车

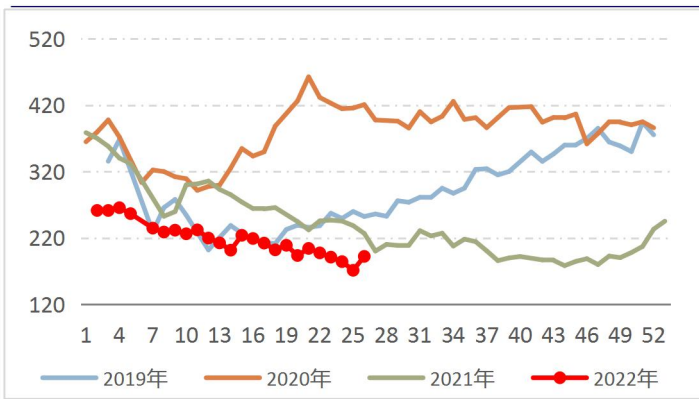


资料来源：公开新闻整理，优财研究院

2.3 洗煤厂生产、库存情况

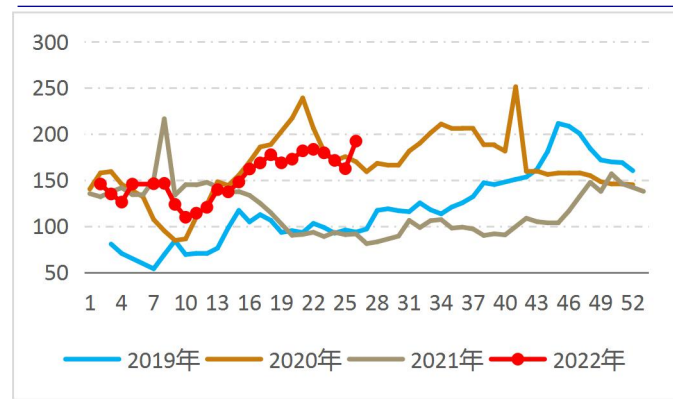
需求的快速退出导致洗煤厂库存快速积累，价格下行周期内过高的精煤库存形成较大亏损压力，后续不排除再度砸价甩货的情况出现，目前洗煤厂已经开始减产。

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

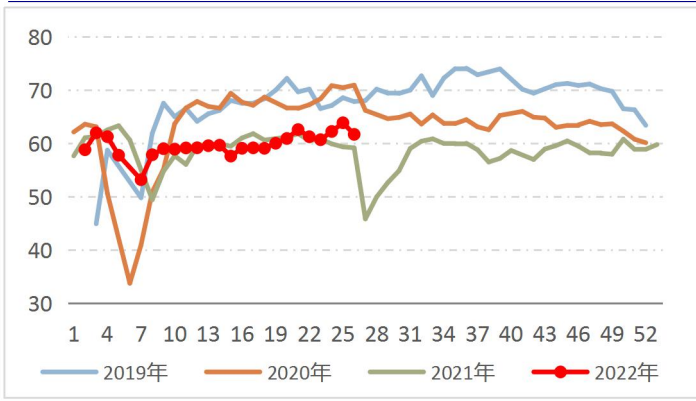
图 12：110 家洗煤厂精煤库存



资料来源：我的钢铁网，优财研究院

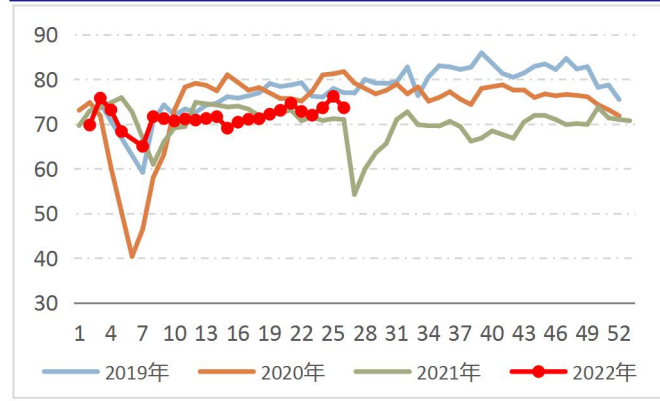


图 13: 110 家洗煤厂日均产量



资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 14: 110 家洗煤厂开工率

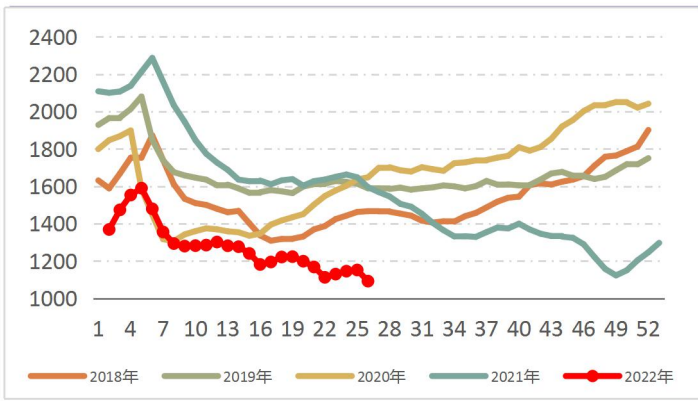


资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

2.4 下游焦煤库存

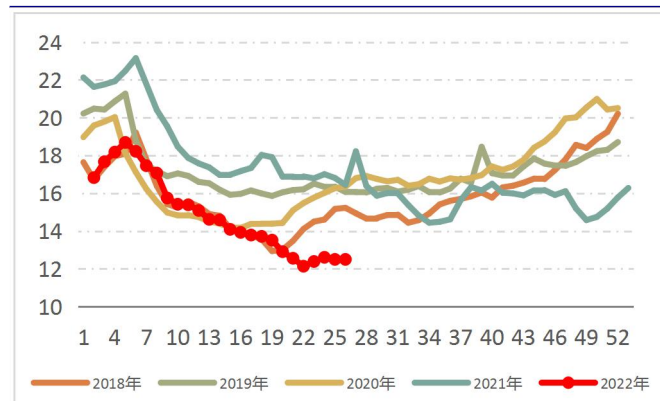
首轮提降后焦企普遍转入亏损, 主动减产减产以打压原料价格, 因此本周焦企端库存进一步去化不过可用天数暂稳, 预计后续主动控制低库存的情况还将延续, 不过由于煤价回落即期利润已经回正, 后续或有小规模补库需求释放。

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

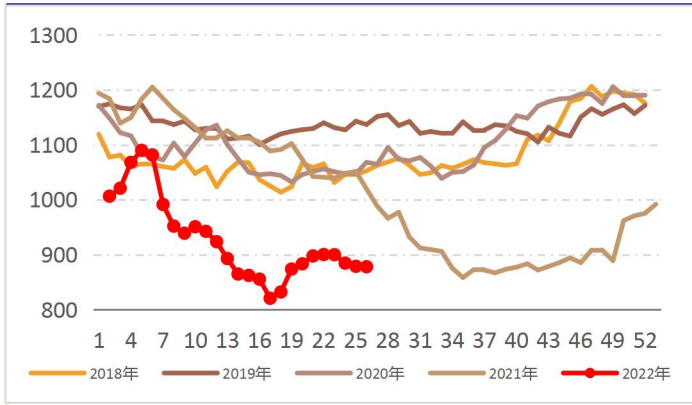
图 16: 焦企存煤可用天数



资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

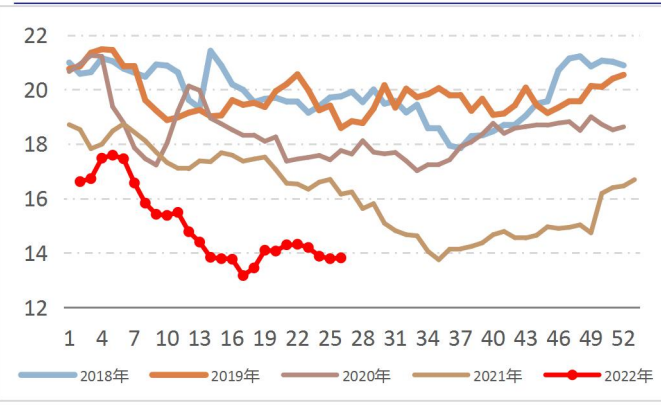


图 17：247 家钢厂焦煤库存



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

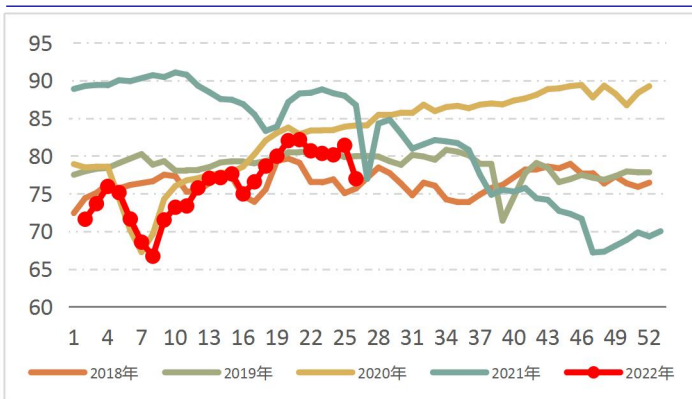


资料来源：我的钢铁网，优财研究院

2.5 焦企焦炭生产、库存情况

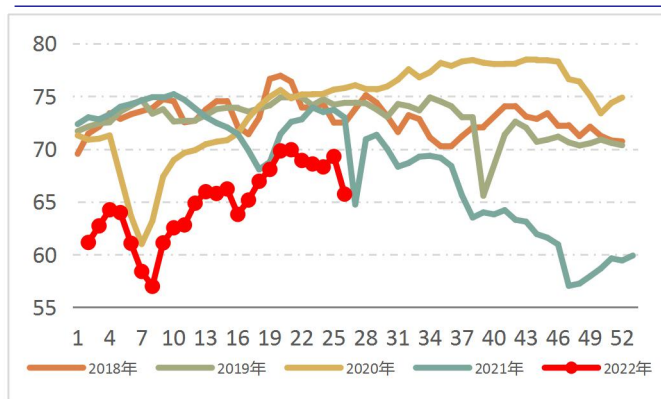
本周由于首轮提降后焦企快速进入大幅亏损，导致焦企出现主动减产的情况，但从由于钢厂目前也无利润且成材抛货困难，因此也有减产控制到货的意向，整体表观需求回调，焦企库存转累。不过从即期利润的角度来看，焦煤、焦炭价格回落坐实后焦、钢企业即期利润悄然回到盈亏平衡附近，后续亏损驱动减产的力度或将减弱。

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

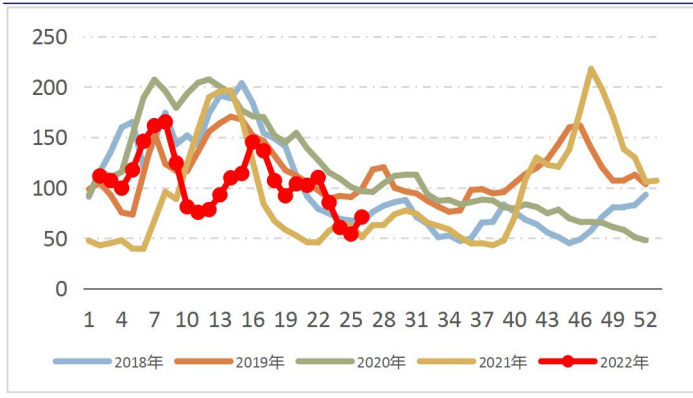
图 20：独立焦企全样本日均产量



资料来源：我的钢铁网，优财研究院

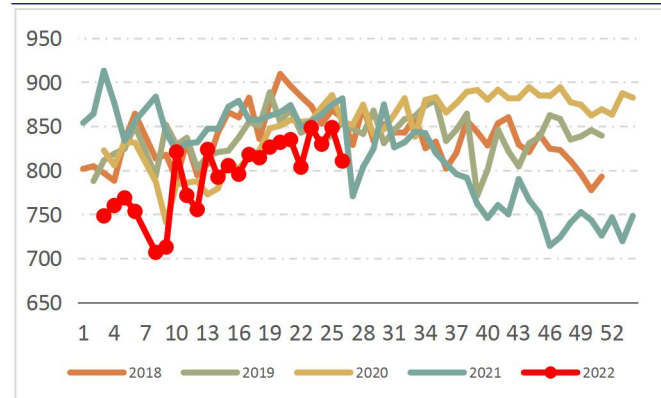


图 21: 全样本焦企焦炭库存



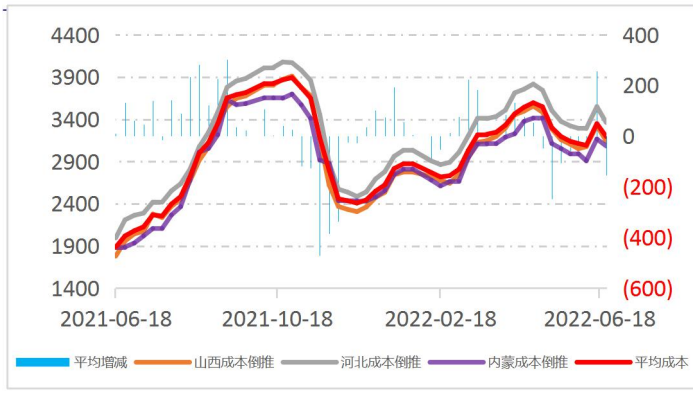
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 22: 焦炭表观需求



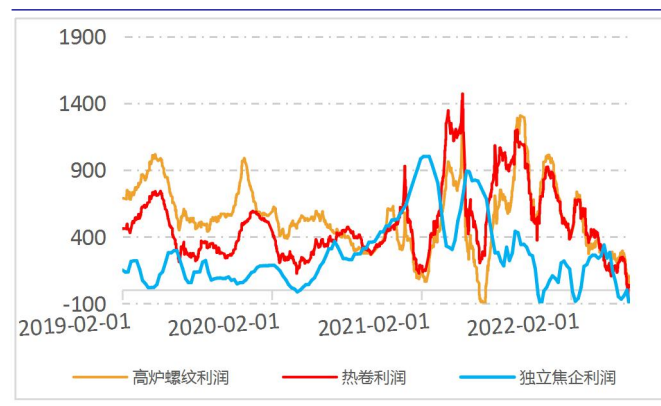
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

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



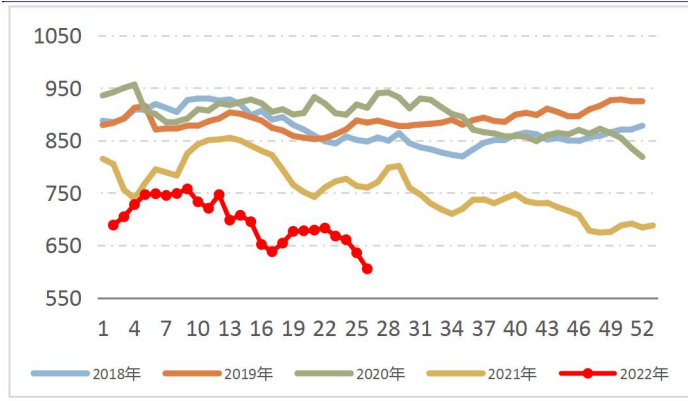
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

2.6 钢厂焦炭库存、产量以及高炉生产情况

钢厂焦炭库存主动去化但可用天数暂稳, 主因亏损引发钢厂减产意愿增强, 铁水见顶回落。目前钢厂顺势打压原料价格意愿较强, 但考虑到焦企亏损同步钢厂减产可能影响后续低库存钢厂正常补库, 目前第二轮整体调降节奏开始放缓。

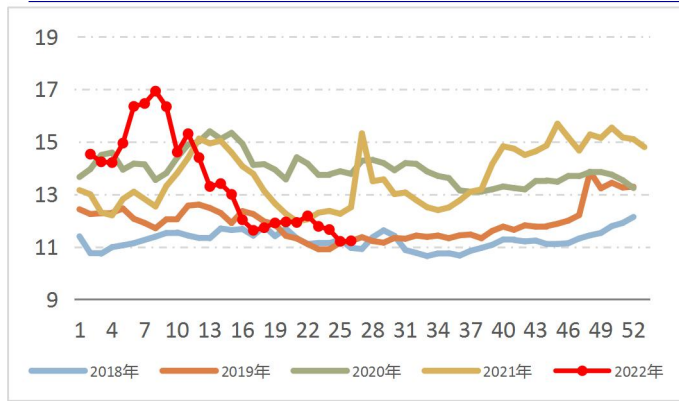


图 25: 247 家钢厂焦炭库存



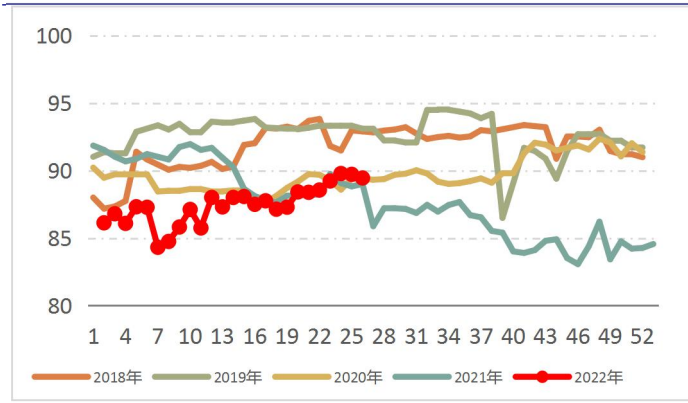
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 26: 247 家钢厂焦炭库存平均可用天数



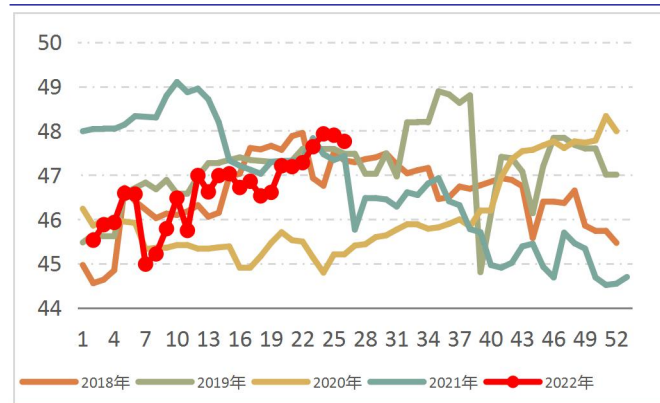
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 27: 247 家钢厂焦化产能利用率



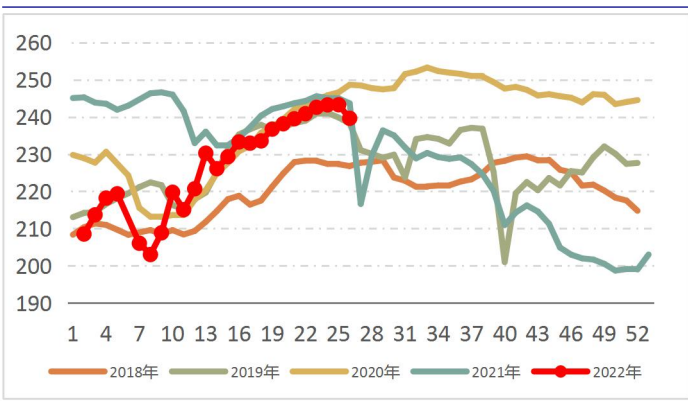
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 28: 247 家钢厂焦炭日均产量



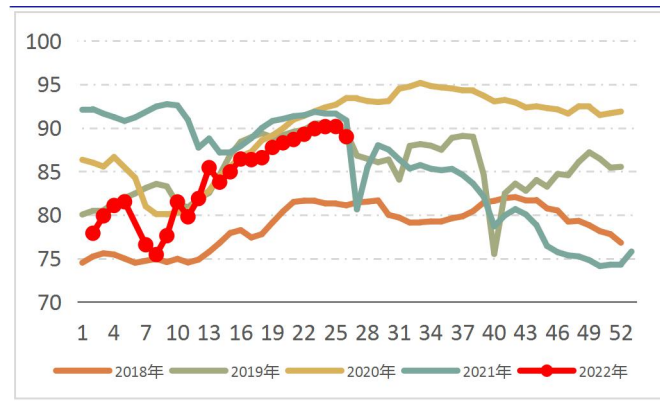
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

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



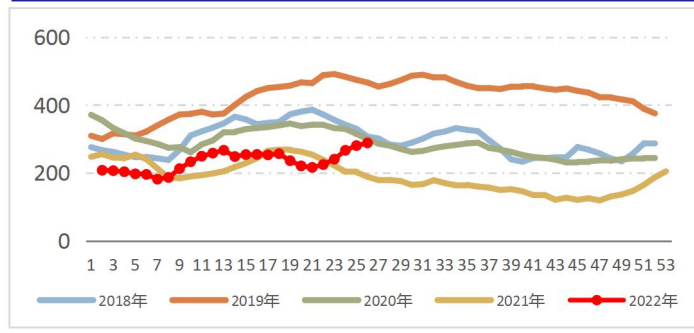
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院



2.7 焦炭贸易商

出口需求、期现需求退出，价格回落较快出货困难，贸易商整体偏观望。

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

目前来看现货层面需求侧均处盈亏边缘，主要通过减产减采来达到向上游转移压力的目的，负反馈预期正在现货层面得到验证，上游焦煤、铁矿成为主要让利方。虽然目前压价环节在焦炭这块略显阻力，但后续焦煤侧存在中间环节砸价抛货的可能，且持续缺失买盘的话煤矿侧也会逐步形成库存压力，因此焦煤价格短期仍有下行空间，而随着焦化成本下移，二轮 200 元落地也就是顺水推舟的事，不过这一切都是建立在焦、钢坚定减产的基础上，尤其是钢厂。就盘面而言，超前兑现跌价预期后，随着情绪释放到位，短期或转入震荡等待现货演绎，但整体难言转势，产业利润收缩是不争的事实，反弹上有顶，后续关注终端需求是否能够出现持续性复苏以及钢厂端是否有更进一步的减产动作。

四、风险提示

终端需求持续性复苏、澳煤进口放开、钢厂铁水日产大幅减产



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/>