



2022年7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



供需红利消失，转势为时仍早

内容提要

周末成材市场再度出现砸价甩货的现象，足以反映当前产业整体仍处于需求疲软情绪孱弱的环境中，钢厂的压力无法得到有效缓解则意味着产业上下都将持续面临负反馈的威胁，新一轮下杀的驱动已经产生。从基本面来说，铁水快速回落至 230 附近，标志这原料需求已然大幅走弱，结合蒙煤进口持续维持高位，意味着焦煤端的供需矛盾将被极大程度的缓解，当红利吃完潮水退去，价格也将理性回归，在这中间焦炭将依然作为传导工具，利润有阶段性修复可能，但无持续性。综合来看，成材价格坍塌的压力将传导到产业链各环节，下周双焦价格或再下一个台阶，焦炭下方关注 2630 支撑。

操作建议

操作上观望为主，宁空勿多。

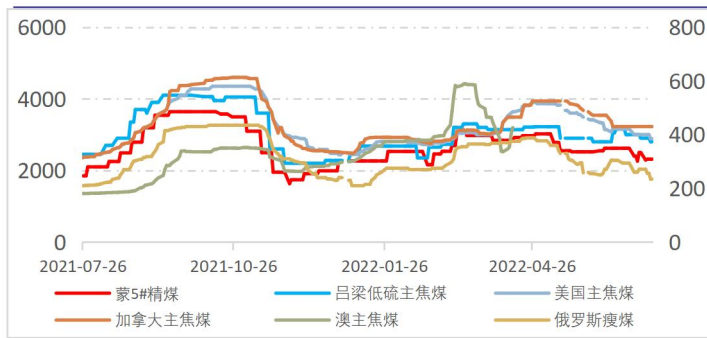
风险提示

终端持续性需求复苏、钢厂铁水日产大幅减产

一、行情回顾

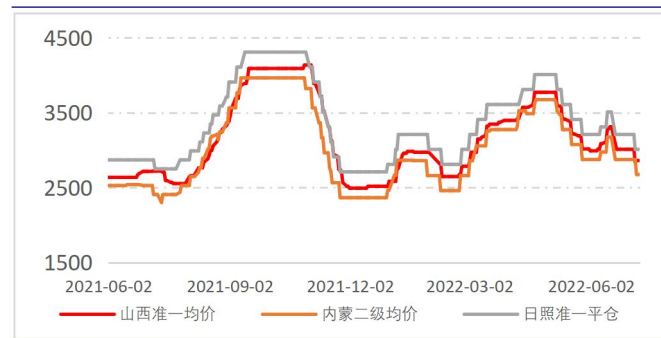
震荡一周，焦煤现货价格整体企稳，个调为主，不过竞拍情况呈恶化趋势，焦炭再降 200 元/吨后焦企再度普亏。盘面震荡一周，焦煤 2209 合约收跌 3.27% 报 2206 元/吨，焦炭 2209 合约收跌 2.43% 报 2936 元/吨。整体情绪依然不佳，成材市场弱势延续，价格压力传导。

图 1：焦煤现货价格



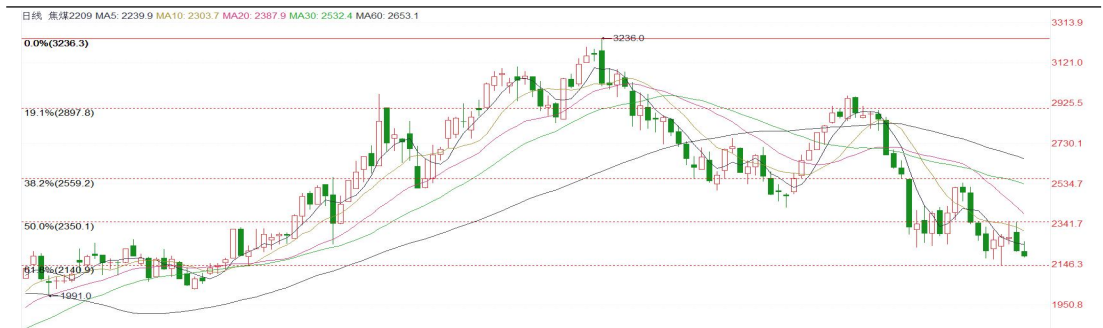
资料来源: Mysteel, 优财研究院

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



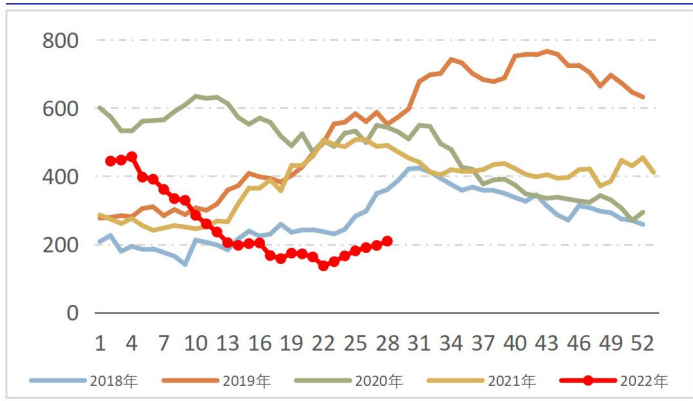
资料来源: iFind, 优财研究院

二、基本面分析

2.1 焦煤煤矿、港口库存

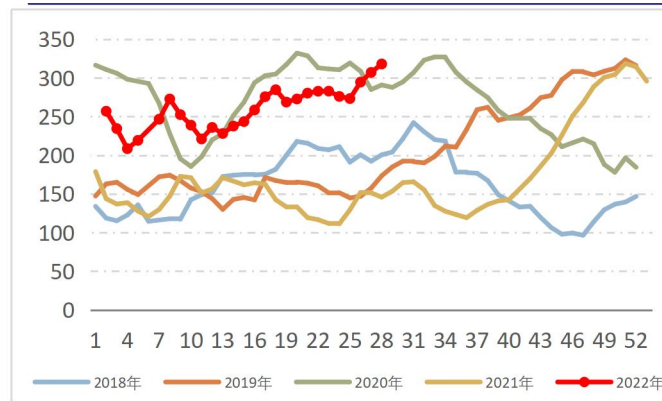
港口库存微增，国内市场情绪较差，进口窗口打不开，目前海运资源仍以俄罗斯煤为主。近期中澳关系似有改善，澳煤放开进口的传言出现，但就短期而言，澳煤无法形成有效进口冲击，至少在 09 上不需要考虑澳煤的问题。虽然国内竞拍情况有所改善，但难改矿端累库疲态，山西库存接近高位区间，煤矿压力将显。运价回落从侧面反应当前整体需求不振。近期有焦煤矿承接保供任务的消息，但实际上保供自去年就有，主要以中煤保供为主，少量影响配煤资源，比如气煤、贫瘦，对核心煤种供应不产生明显影响。

图 5：焦煤港口库存



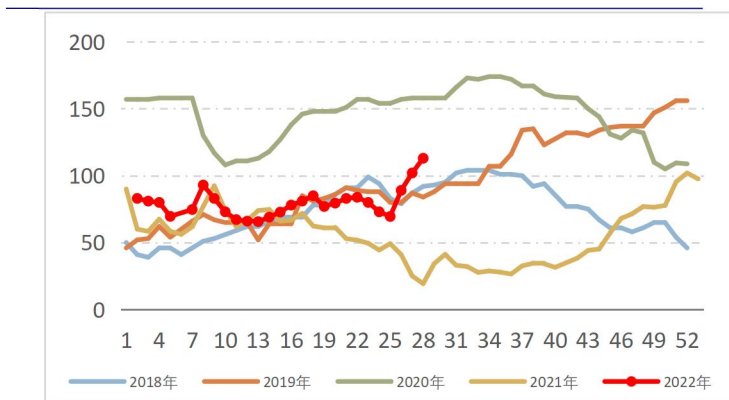
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 6：焦煤矿山库存



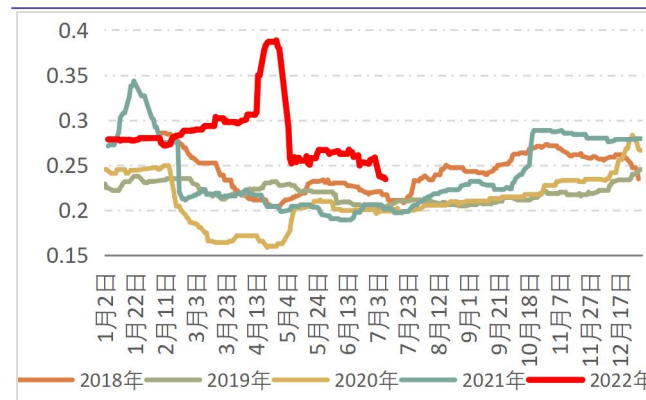
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

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

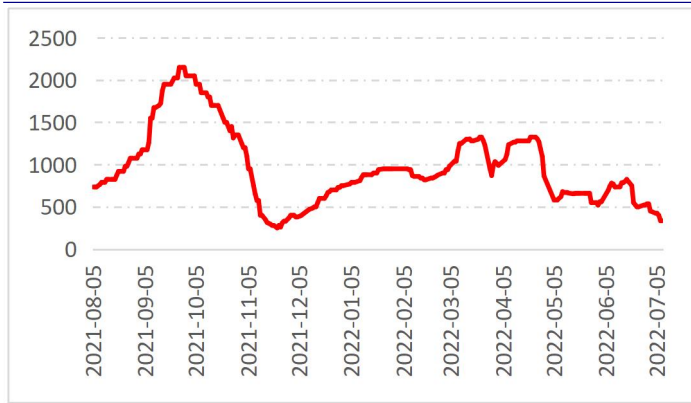


资料来源：我的钢铁网，优财研究院

2.2 蒙古疫情与通关

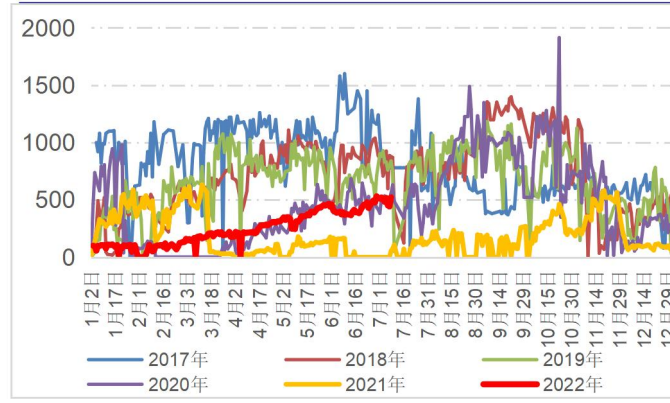
蒙煤方面，周内由于甘其毛都镇检出阳性，导致 288 口岸通车出现小幅波动，低点下探 450 车附近，目前已经回到 500 车水平，不过由于入关后外运受阻，导致库存积压，后续需要时间降库。短盘运费压制低位，短期进一步下压的空间有限。

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

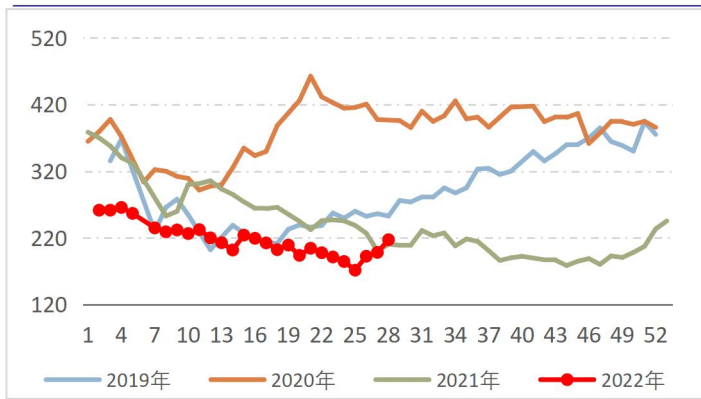


资料来源：公开新闻整理，优财研究院

2.3 洗煤厂生产、库存情况

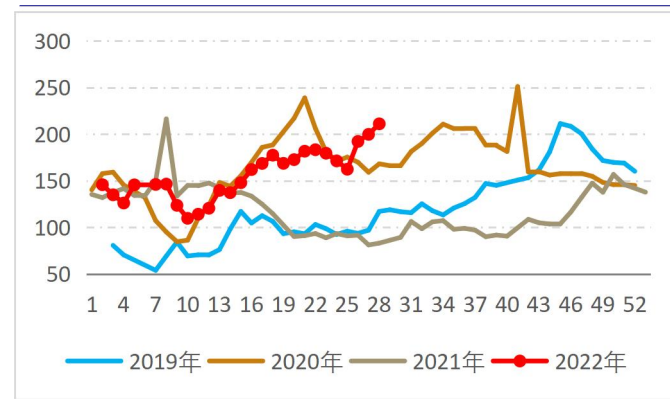
洗煤厂库存出现明显积累，开工下滑。目前消费情况不佳，独立洗煤厂、焦化洗煤厂减产减采，库存压力向煤矿洗煤厂集中，精煤库存接近高位，后续需要关注这部分库存释放形成的抛压。

图 11：110 家洗煤厂原煤库存



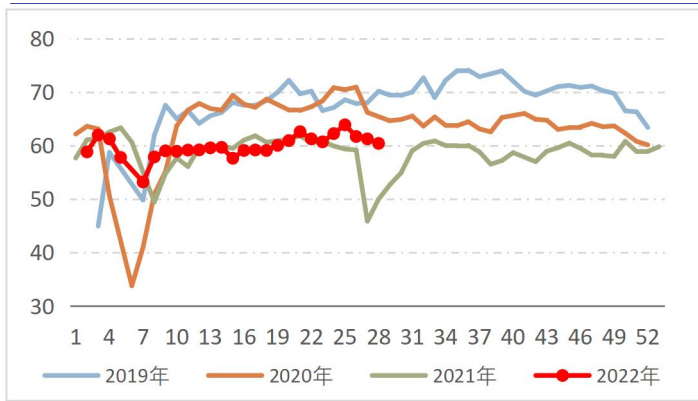
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 12：110 家洗煤厂精煤库存



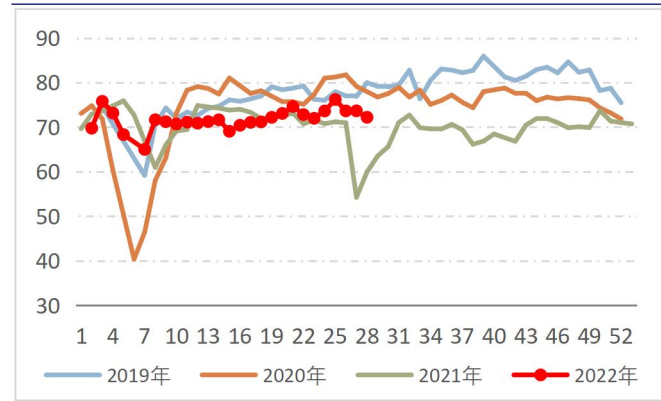
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

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

焦、钢企业同步减产减采, 有意控制原料采购, 可用天数低位持平, 目前焦、钢企业仍未实实在在的摆脱亏损压力, 因此短期打压成本的心态还将延续, 补库节奏放缓。

图 15: 独立焦企全样本焦煤库存

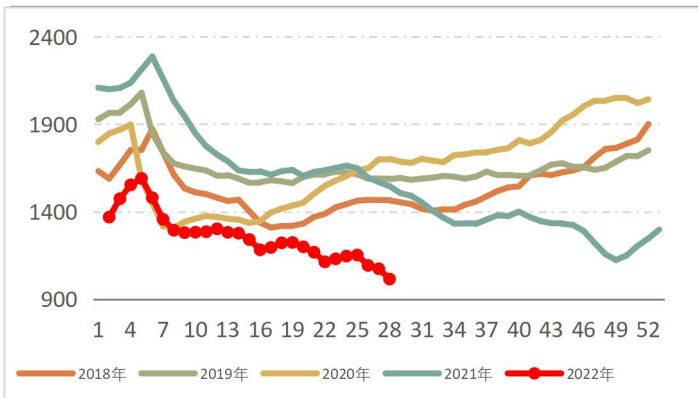
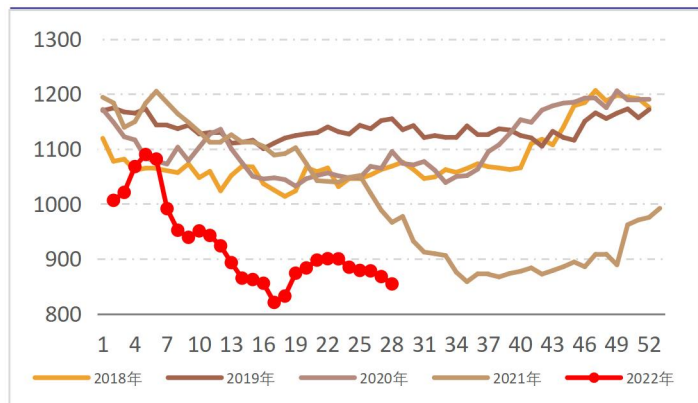


图 17: 247 家钢厂焦煤库存



资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 16: 焦企存煤可用天数

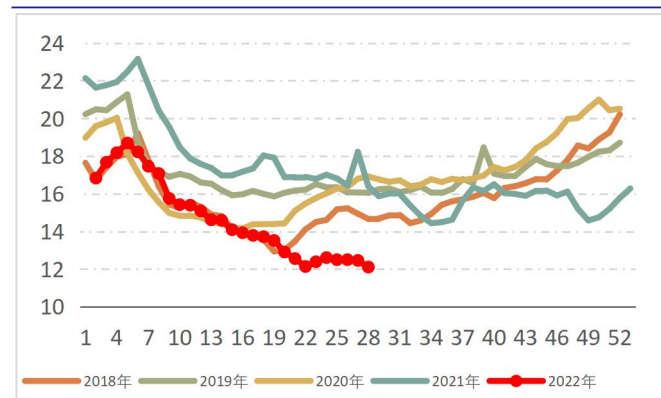
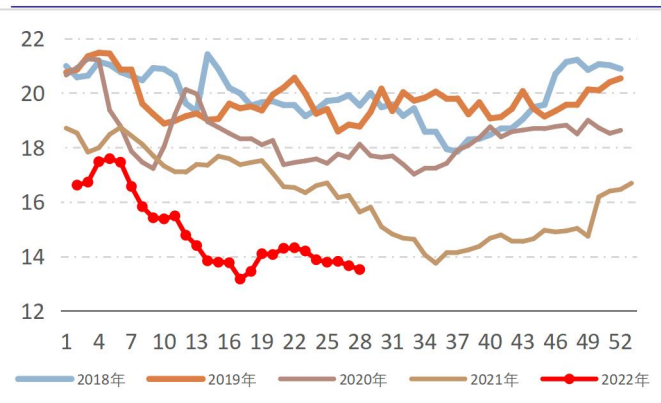


图 18: 247 家钢厂存煤可用天数

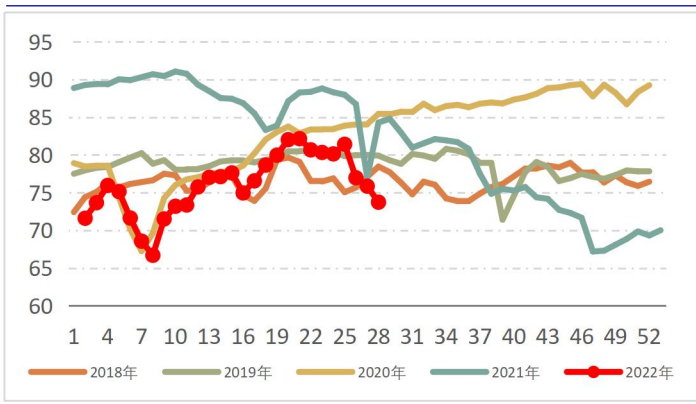


资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

2.5 焦企焦炭生产、库存情况

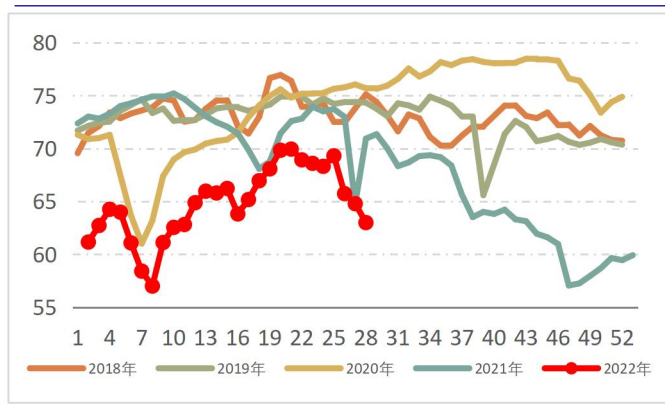
焦炭价格再降 200 而成本止跌企稳,导致重回焦企大范围亏损的局面,普亏 100-200,整体开工意愿下滑,日产降低,不过可用发现焦企库存并没有出现明显积累,反应当前焦企减产力度基本能够和需求下滑幅度匹配。后续降价压力势必需要进一步向上游焦煤传导,在这个过程中焦企势必会保持库存双低已减少降价过程中产生的损失,这就意味着焦企短期产量不会回归同时原料补库推后。

图 19: 独立焦企全样本产能利用率 (%)



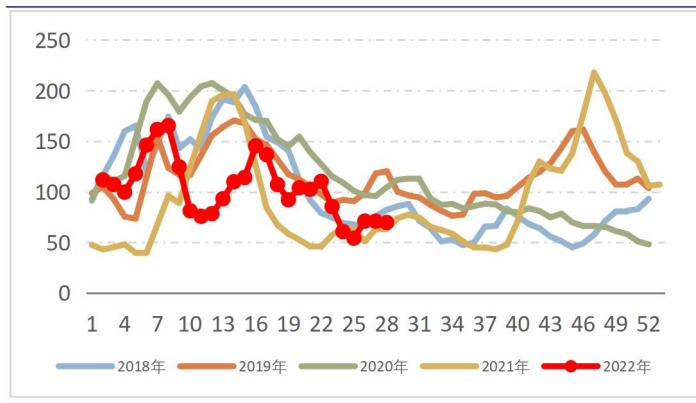
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 20: 独立焦企全样本日均产量



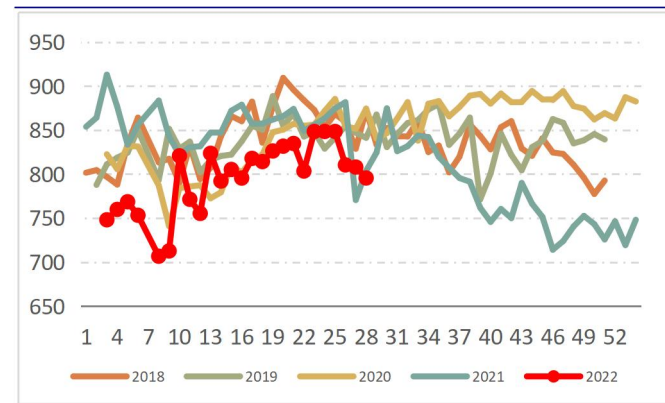
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

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

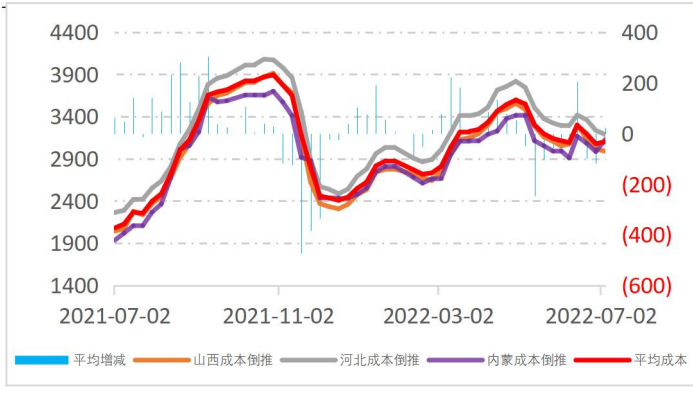
图 22: 焦炭表观需求



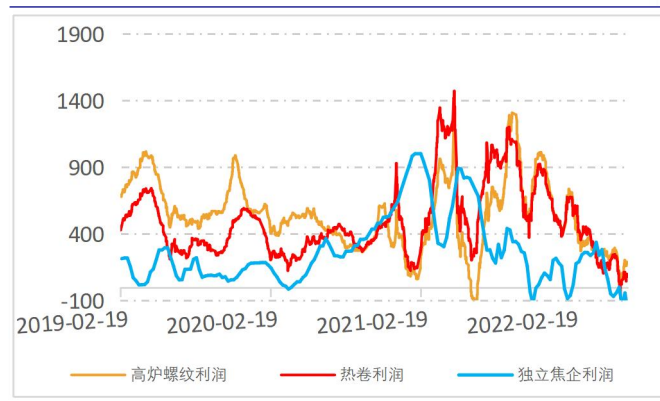
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 23: 焦化成本

图 24: 螺焦利润对比



资料来源：我的钢铁网，优财研究院

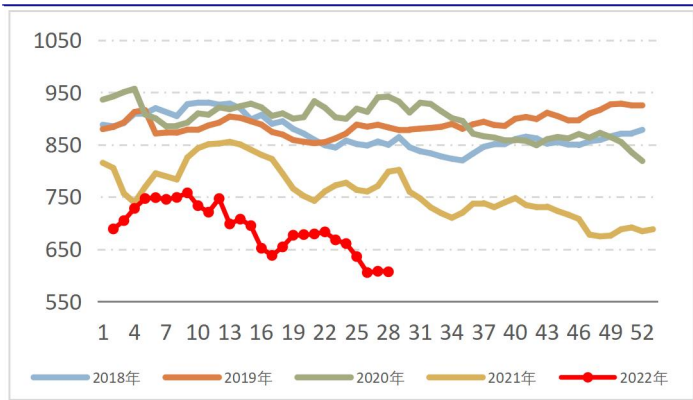


资料来源：我的钢铁网，优财研究院

2.6 钢厂焦炭库存、产量以及高炉生产情况

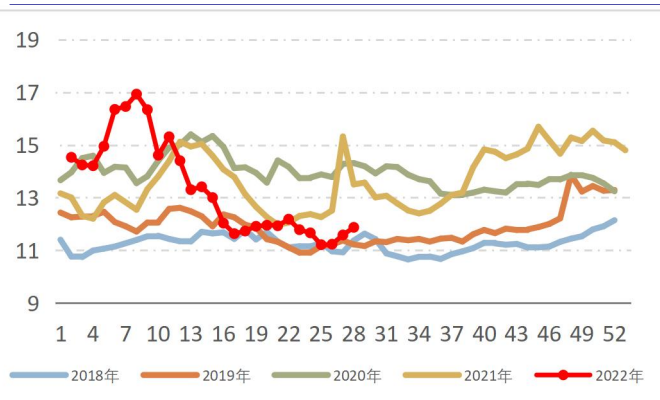
钢厂焦化产量下降单仍在高位，钢厂焦炭库存走平，可用天数提升，当前钢厂亏损且出不动货，降价、减产压力较大，控制到货，再消化完成材库存改善现金流之前很难看到钢厂加大补库力度。铁水快速回调至 230 附近，接近双焦平衡点。

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

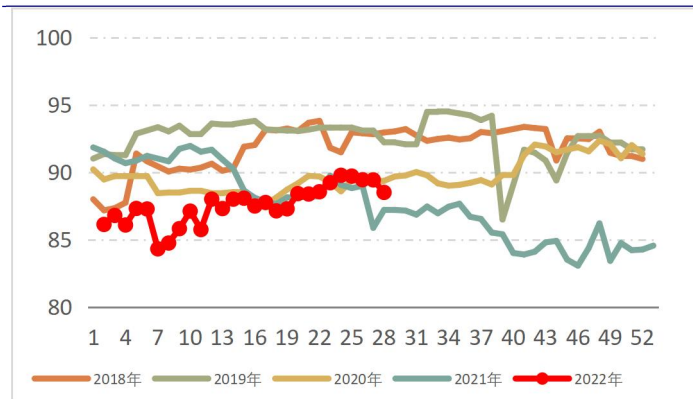
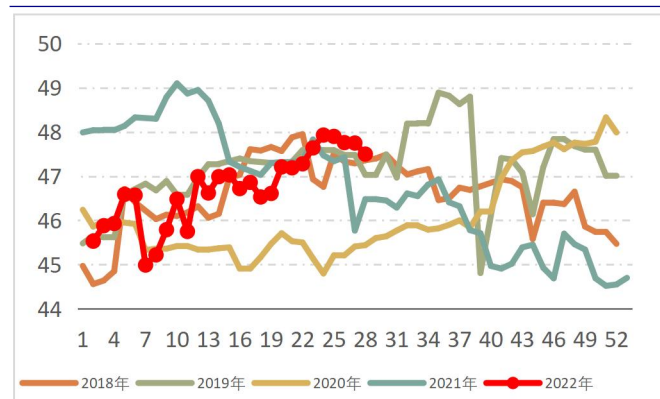
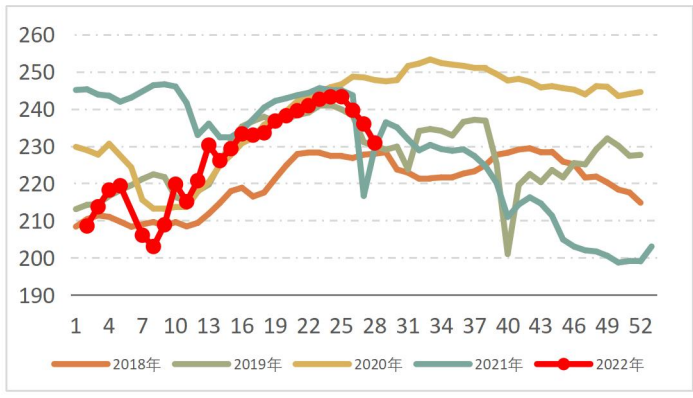


图 28：247 家钢厂焦炭日均产量



资料来源：我的钢铁网，优财研究院

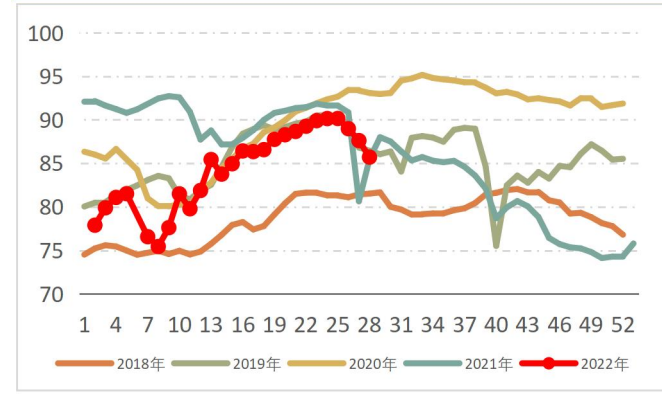
图 29：铁水日均产量



资料来源：我的钢铁网，优财研究院

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

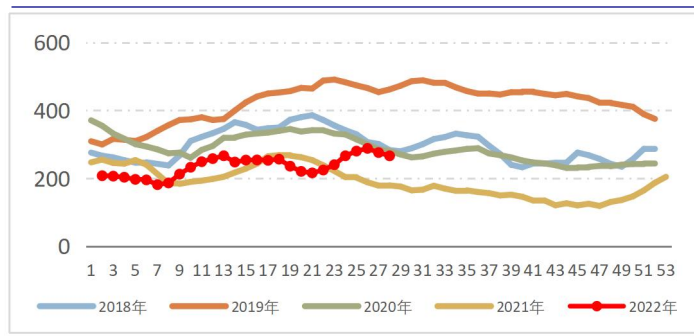


资料来源：我的钢铁网，优财研究院

2.7 焦炭贸易商

港口市场成交冷清，集港意愿低，观望为主。

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

周末成材市场再度出现砸价甩货的现象，足以反映当前产业整体仍处于需求疲软情绪孱弱的环境中，钢厂的压力无法得到有效缓解则意味着产业上下都将持续面临负反馈的威胁，新一轮下杀的驱动已经产生。从基本面来说，铁水快速回落至 230 附近，标志这原料需求已然大幅走弱，结合蒙煤进口持续维持高位，意味着焦煤端的供需矛盾将被极大程度的缓解，当红利吃完潮水退去，价格也将理性回归，在这中间焦炭将依然作为传导工具，利润有阶段性修复可能，但无持续性。综合来看，成材价格坍塌的压力将传导到产业链各环节，下周双焦价格或再下一个台阶，焦炭下方关注 2630 支撑。

四、风险提示

终端需求持续性复苏、煤矿意味减产、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/>