

2022年8月7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



需求稳则利润修，价格高则压力显

内容提要

从现货层面来看，终端需求虽弱但稳，成材的大幅减产已然形成价格支撑，即期利润修复支撑钢厂复产，但这一现状也意味着利润扩张上方有强阻力，钢厂复产高度也有限制，再这一背景下意味着双焦需求短期将迎来一轮补库需求，而同时投机需求入场分流会提高刚需拿货的难度，但中长期来看持续性与强度有限，供给侧方面焦煤端仍有大量积压库存等待释放，焦炭库存结构则相对健康，后续只需关注焦企复产节奏，在不超铁水端的情况下短期炭强煤弱的格局还将延续。从价格的角度来看，目前焦炭价格具备了两轮提涨的基础，但第三轮及以上目前仍受到产业利润制约希望渺茫，因而价格探高压力则显。

操作建议

短期操作建议短线为主，以焦炭仓单为参考，回调至一轮提涨则多，至3轮以上则空，焦煤01最弱，焦炭09最强。

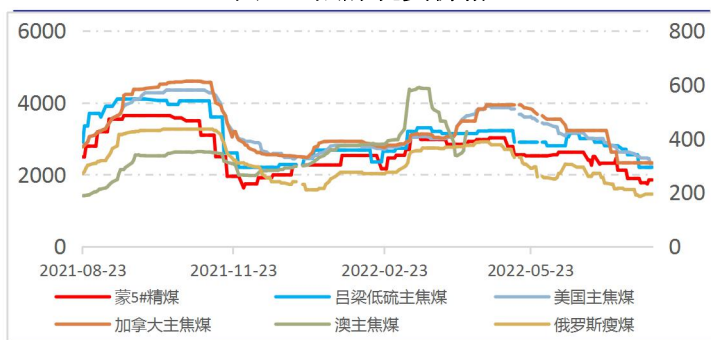
风险提示

终端需求超预期复苏、煤矿意外减产、蒙煤成本坍塌

一、行情回顾

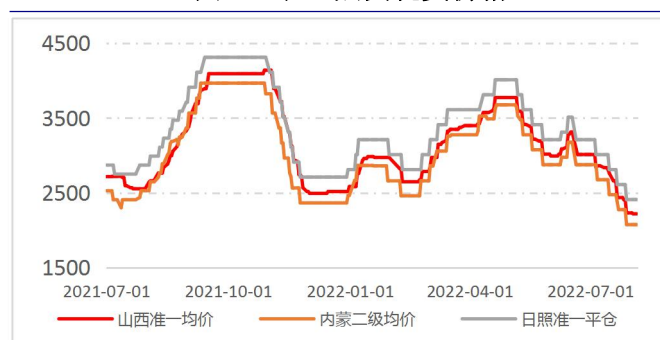
本周双焦价格反弹行情暂告一段段落，期现价格整体震荡，焦煤现货端竞拍形势较上周明显改善，流拍大幅减少，溢价增加，价格整体底部企稳反弹，焦炭现货端整体企稳，受投球需求入场提振，港口价格率先反弹，焦企尝试首轮提涨，但钢厂抵触情绪较强，焦、钢博弈中。期货方面周内震荡行情，周内分别交易澳煤放开消息及证伪、钢厂复产过度复产超过需求的担忧以及铁水复产缓慢，2209 合约焦煤收跌 2.13%报 2088 元/吨，焦炭收跌 0.27%报 2814.5 元/吨。

图 1：焦煤现货价格



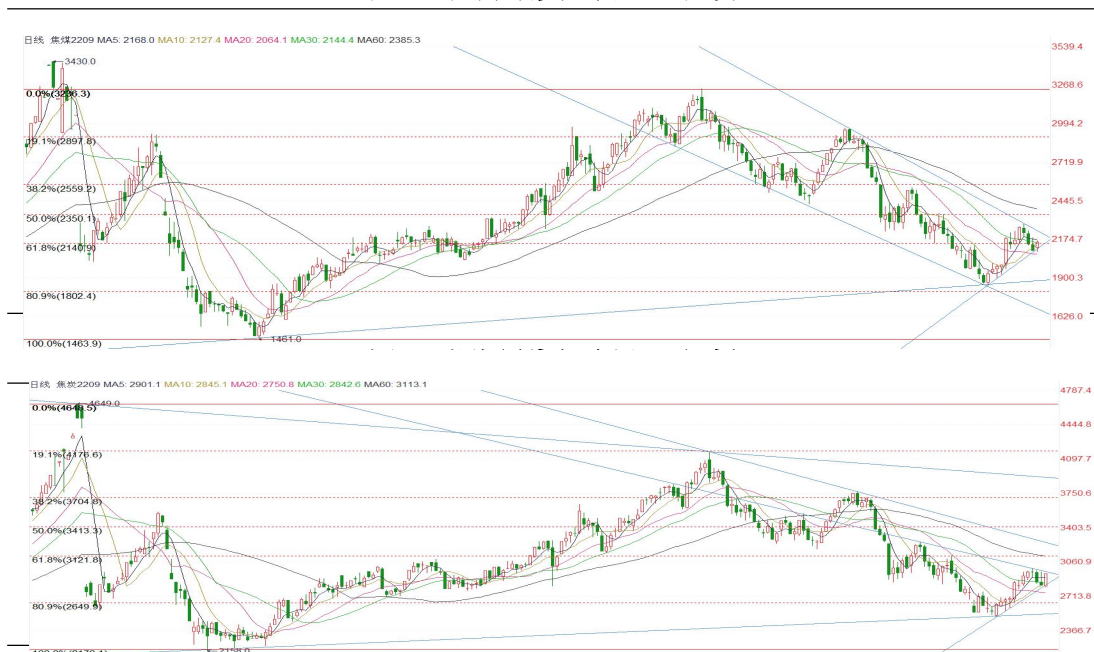
资料来源: Mysteel, 优财研究院

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



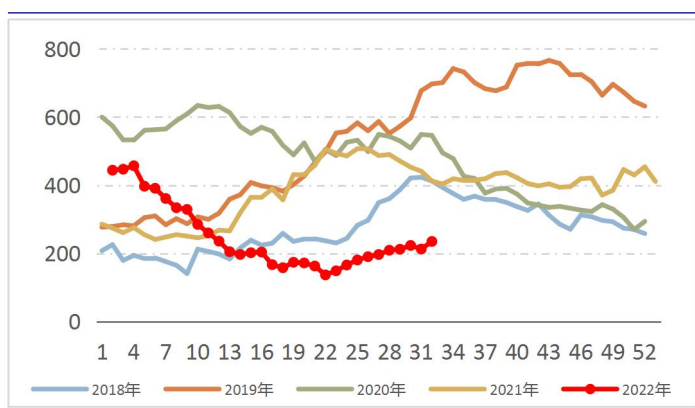
资料来源: iFind, 优财研究院

二、基本面分析

2.1 焦煤煤矿、港口库存

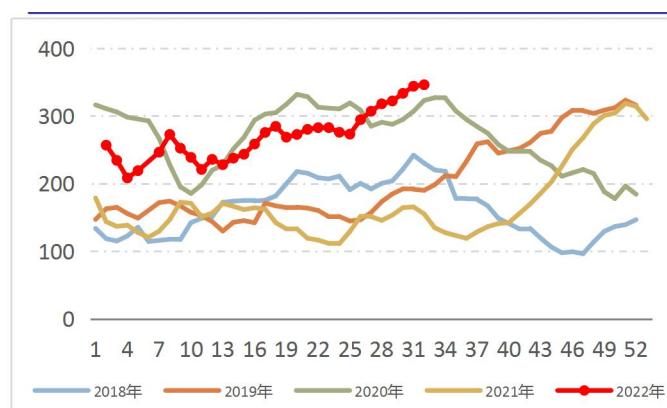
本周港口库存再度出现积压，矿端出库存拐点，目前来看中下游补库需求确实在回升，但煤矿端供应依然在高位，导致矿端去库幅度不明显，短期内无法有效去化矿端库存意味着煤矿的议价权转差，价格涨跌较为被动，一旦后续需求再度出现疲弱态势，煤矿端将再度承压。

图 5：焦煤港口库存



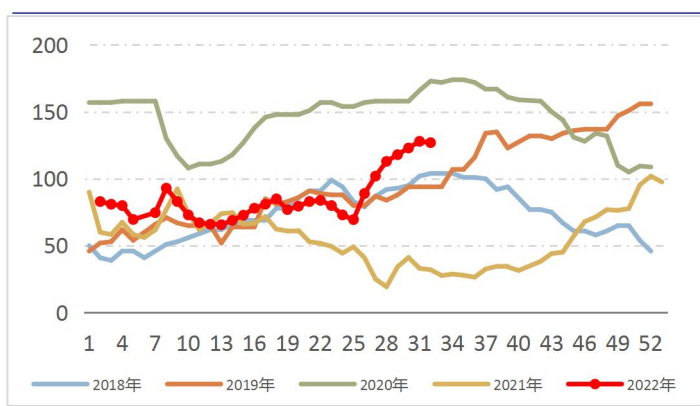
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 6：焦煤矿山库存



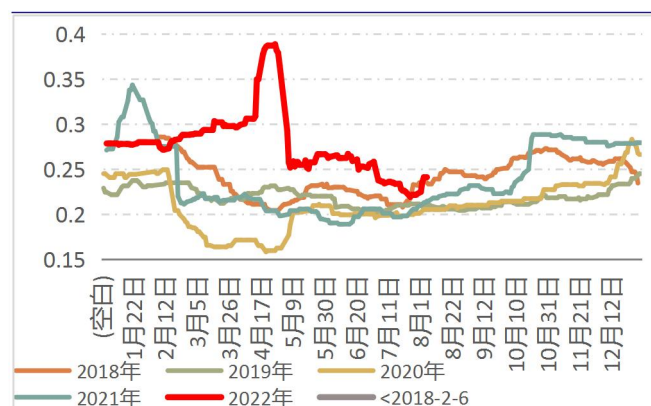
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

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

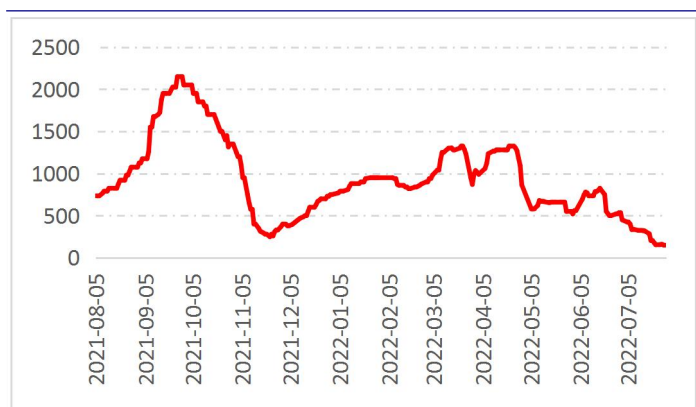


资料来源：我的钢铁网，优财研究院

2.2 蒙古疫情与通关

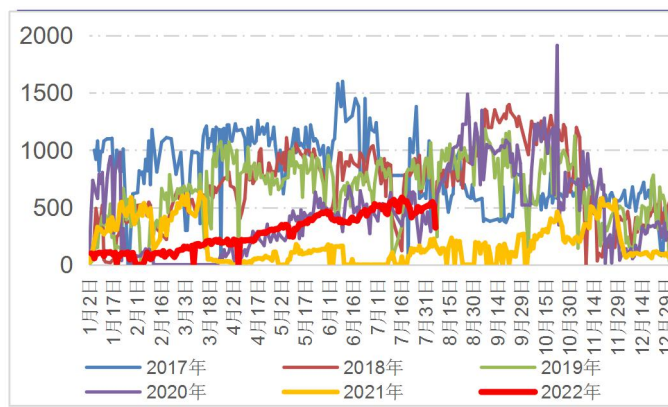
蒙煤通关受疫情影响有小幅波动，但是目前防疫的模式趋于成熟，疫情的影响实打实的减弱，但稳定的前提是不要导致国内发生疫情，目前甘其毛都镇疫情再起，外运再度受阻，而监管库库存 170 万吨已然有顶库风险，倒逼通关大幅减量，后续关注本次外运停滞时长以及恢复后对市场的冲击，短期利多中期利空。

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

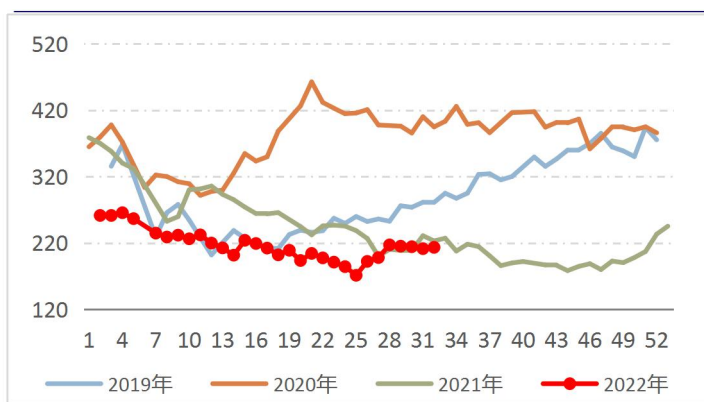


资料来源：公开新闻整理，优财研究院

2.3 洗煤厂生产、库存情况

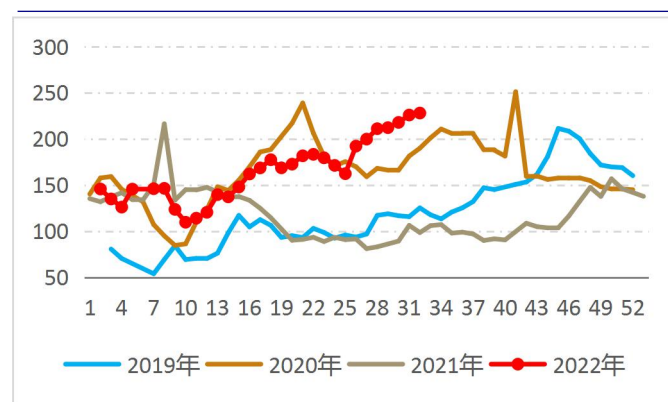
本周洗煤厂环节出现复产迹象，随市场情绪好转，下游确实有增加拿货，洗煤厂精煤库存有见顶迹象，后续关注精煤库存去化速率以及洗煤厂原煤补库意愿。

图 11：110 家洗煤厂原煤库存



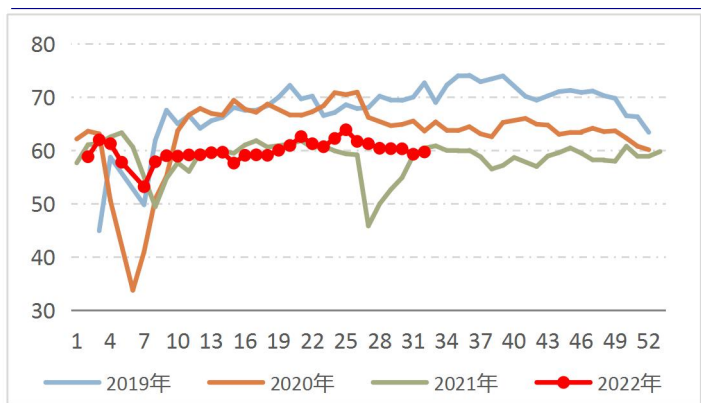
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 12：110 家洗煤厂精煤库存



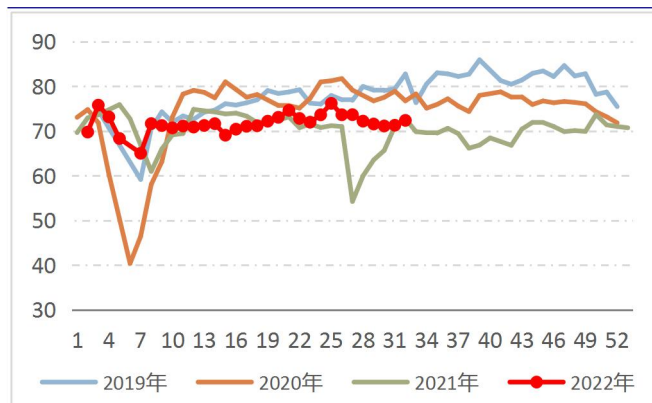
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

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

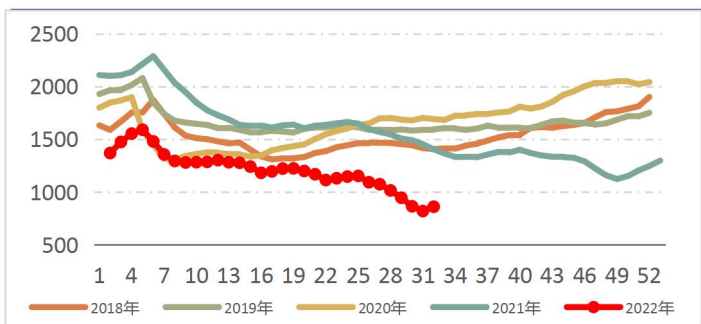


资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

2.4 下游焦煤库存

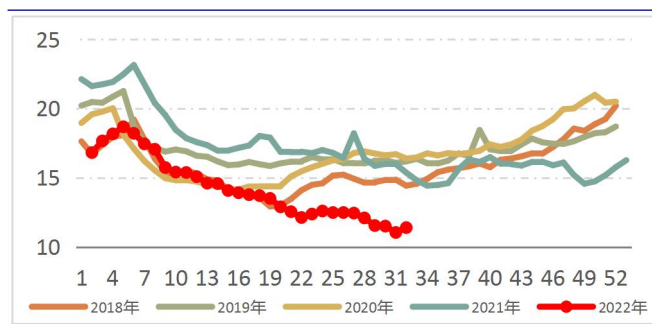
本周下游独立焦企库存拐头向上, 表明当前焦企看涨情绪较强, 对需求有期待因而有复产意愿, 出手买货提库存, 不过钢厂端仍偏谨慎。

图 15: 独立焦企全样本焦煤库存



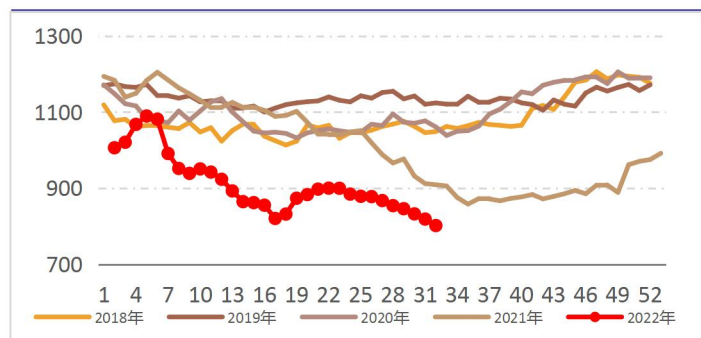
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 16: 焦企存煤可用天数



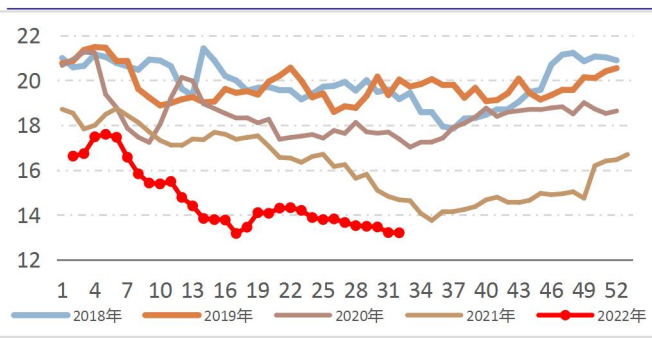
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

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

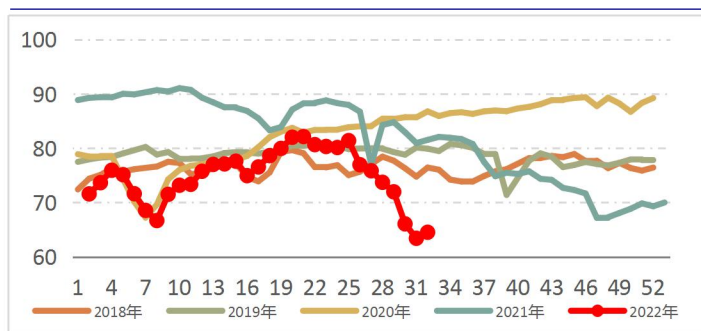


资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

2.5 焦企焦炭生产、库存情况

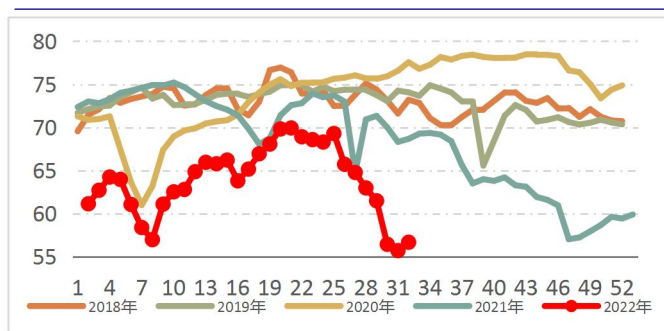
第五轮提涨过后导致焦企大面积陷入亏损，因而出现大幅快速减产，不过随着煤价下行同时需求回升带来库存去化同时价格企稳，焦企利润修复预期强化，焦企小幅复产。

图 19: 独立焦企全样本产能利用率 (%)



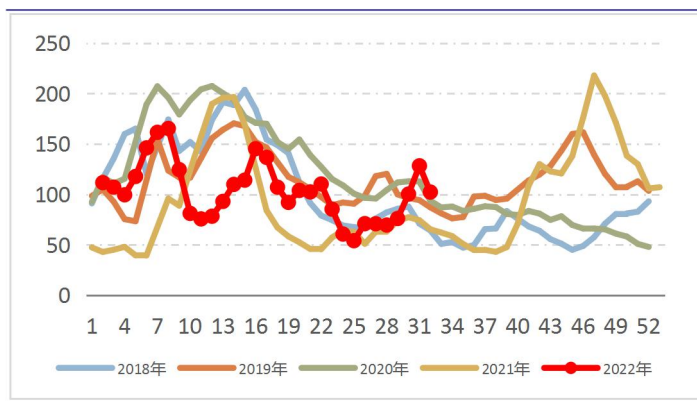
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 20: 独立焦企全样本日均产量



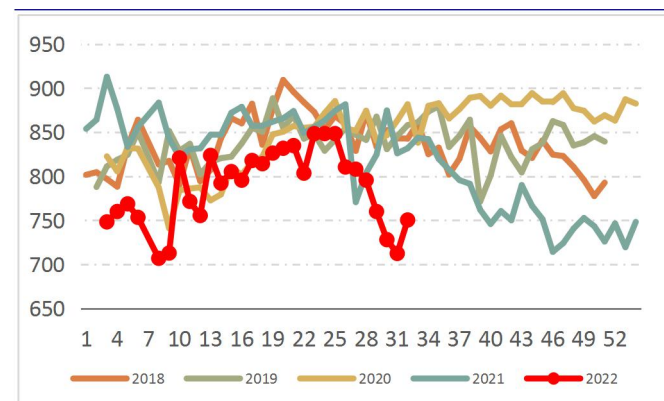
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 21: 全样本焦企焦炭库存



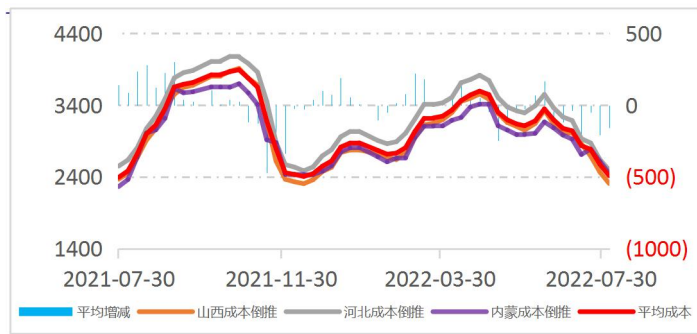
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 22: 焦炭表观需求



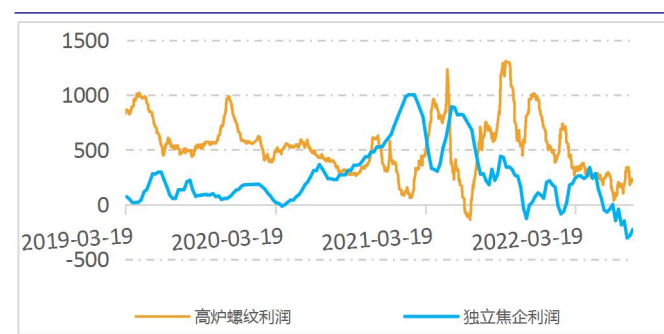
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

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

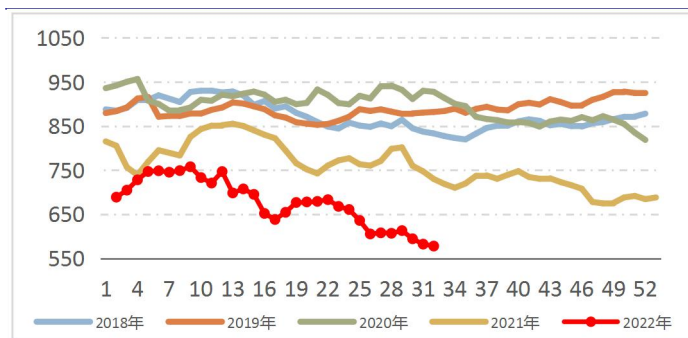


资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

2.6 钢厂焦炭库存、产量以及高炉生产情况

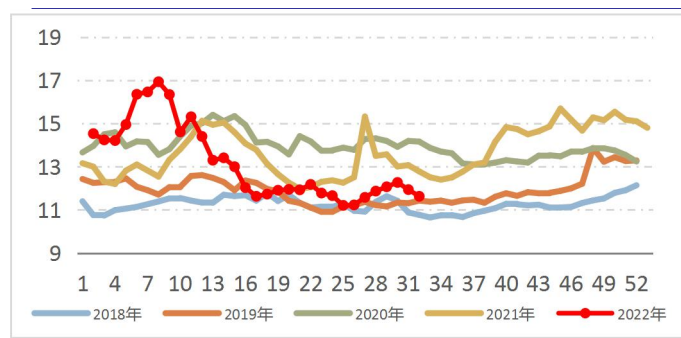
钢厂焦炭库存维稳，可用天数下滑，主因钢厂焦化日产下滑，目前钢厂即期利润得到明显修复，虽然需求侧弹性不足，但大幅减产已然导致阶段性出现错配，铁水见底复产预期强化，到目前看速度偏缓，钢厂整体提产较为谨慎，但以当前焦炭库存来看，补库需求虽迟但到。

图 25：247 家钢厂焦炭库存



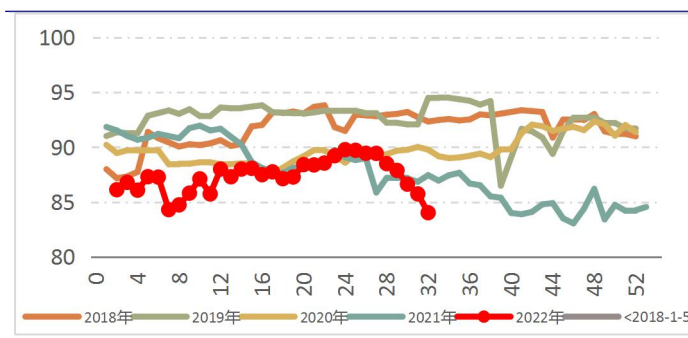
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 26：247 家钢厂焦炭库存平均可用天数



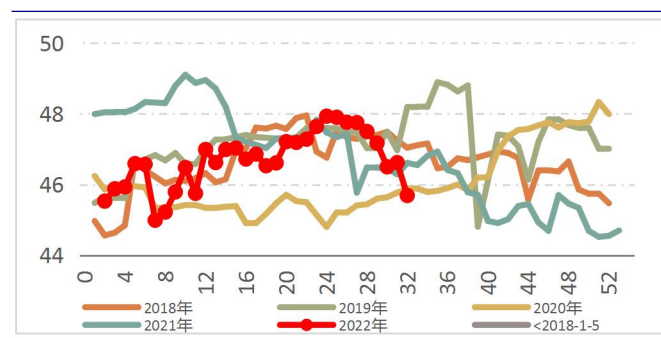
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 27：247 家钢厂焦化产能利用率



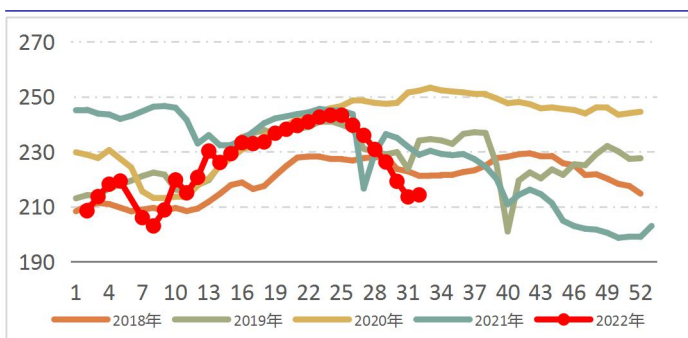
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 28：247 家钢厂焦炭日均产量



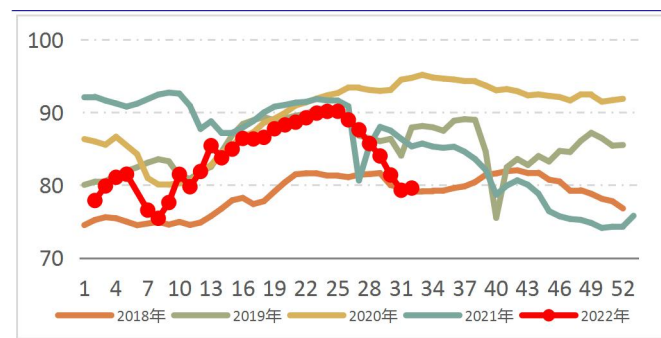
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

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

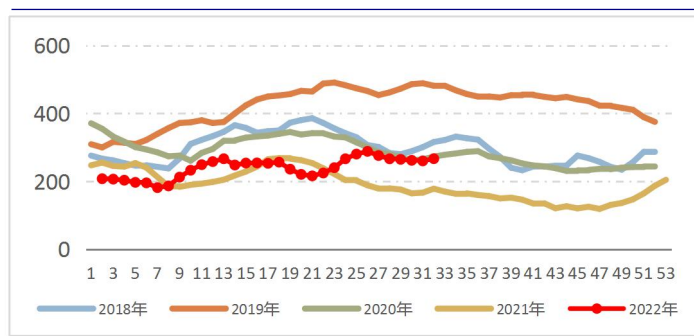


资料来源：我的钢铁网，优财研究院

2.7 焦炭贸易商

港口库存走升，盘面走强几度给出期现机会，期现资金入场拿货，另外港口价格企稳探涨，贸易商集港热情也有所恢复。

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

从现货层面来看，终端需求虽弱但稳，成材的大幅减产已然形成价格支撑，即期利润修复支撑钢厂复产，但这一现状也意味着利润扩张上方有强阻力，钢厂复产高度也有限制，再这一背景下意味着双焦需求短期将迎来一轮补库需求，而同时投机需求入场分流会提高刚需拿货的难度，但中长期来看持续性与强度有限，供给侧方面焦煤端仍有大量积压库存等待释放，焦炭库存结构则相对健康，后续只需关注焦企复产节奏，在不超铁水端的情况下短期炭强煤弱的格局还将延续。从价格的角度来看，目前焦炭价格具备了两轮提涨的基础，但第三轮及以上目前仍受到产业利润制约希望渺茫，因而价格探高压力则显，短期操作建议短线为主，以焦炭仓单为参考，回调至一轮提涨则多，至3轮以上则空，焦煤01最弱，焦炭09最强。

四、风险提示

终端需求超预期复苏、煤矿意外减产、蒙煤成本坍塌

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/>