

2022年8月28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

## 短期供需矛盾平复，静待旺季成色验证

### 内容提要

当前来看，双焦的供需呈现稳中偏松的状态，在利润刺激下供给快速回归，同时投机资源回流，导致供给增量快速覆盖需求缺口，因此即使铁水增产但并没有形成强劲价格拉力。当前驱动上，近端产业利润不稳已经再度导致原料承压，不过远端旺季预期仍存，等待时间验证。

### 操作建议

操作上考虑当前时点还无法真正近期需求旺季成色校验，预期交易下行情容易反复，做震荡判断。

### 风险提示

终端需求超预期复苏、山西疫情恶化、铁水超预期复产



## 一、行情回顾

上周双焦乃至黑链都未能真正走出震荡区间，但与焦炭相比，焦煤价格本周再度呈现出足够的韧性。现货层面看，焦煤竞拍短暂恶化后快速企稳，价格整体稳定，个别调整为主，核心煤种价格强度仍在，需要注意的是近期海外焦煤价格快速回涨，澳煤狂飙近 40%，海外的拖累转为支撑。焦炭方面仅局部有降价或提涨的消息，均未形成合力，虽然价格整体暂稳，但港口价格悄然走弱形成倒挂。回到盘面 2301 合约焦煤收涨 9.54% 报 2050 元/吨，焦炭收涨 6.34% 报 2693 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

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

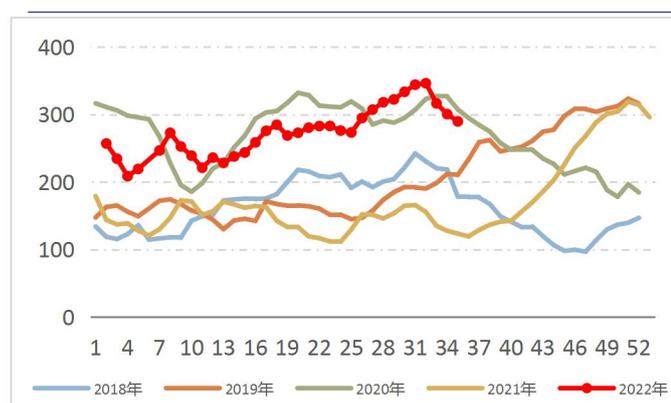
上周供给侧整体稳定，煤矿开工略回升，库存仍在去化但速率进一步放缓，煤矿库存压力得到一定释放，但仍难乐观。短期山西疫情可能对运输有一定扰动，不过目前影响还不突出，后续保持警惕。港口方面俄罗斯煤资源进一步累积，8月多方退出俄罗斯煤市场，或将在后续引导更多俄罗斯煤流入国内市场，近期海外煤价再度飙涨，进口窗口闭合，美加资源流入困难。

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



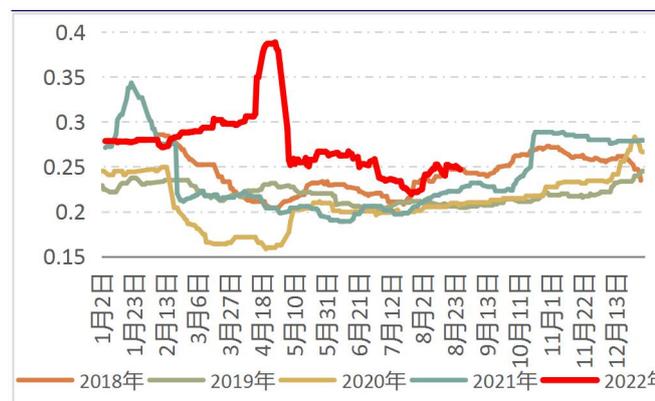
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

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

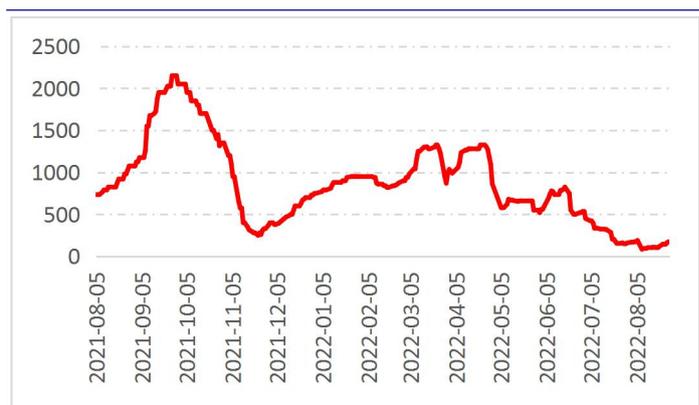


资料来源：我的钢铁网，优财研究院

## 2.2 蒙古疫情与通关

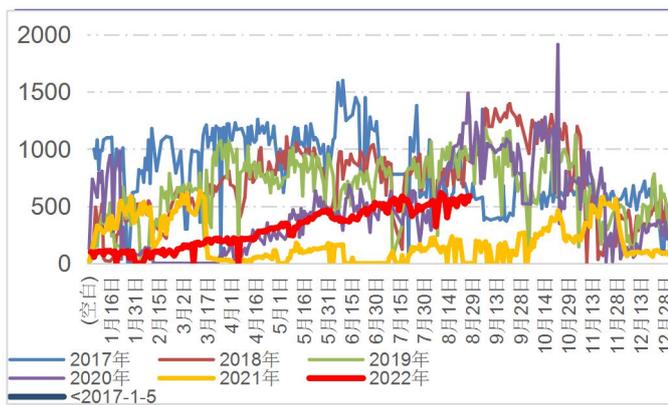
蒙煤方面近期通关维持高位稳定，AGV 车达到 40 车基本达到初期目标，短期不会有增量，日常车通关量稳在 550-600 车区间，甚至再度创新高，短期蒙煤供应波动收敛。但是口岸积压的库存仍未得到消化，近期贸易商报价有所松动，若库存持续无法去化，进入 4 季度则会面临极大压力。

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

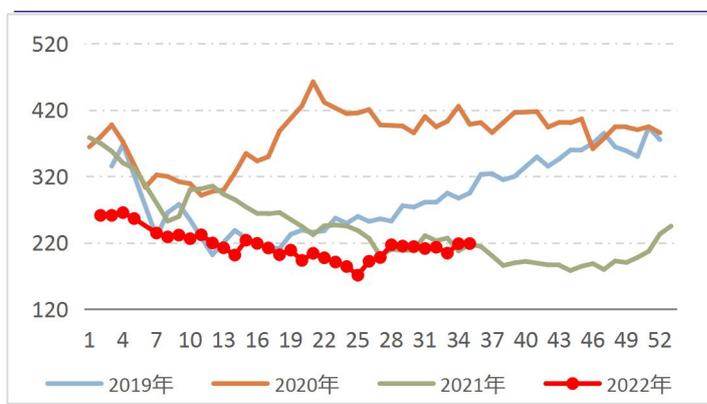


资料来源：公开新闻整理，优财研究院

## 2.3 洗煤厂生产、库存情况

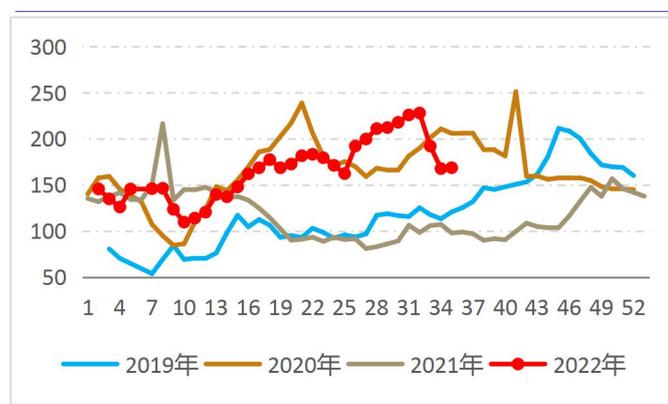
上周洗煤厂方面产量库存双平，反应当前产量基本匹配拿货需求且短期需求未见到增量，而洗煤厂明显持谨慎心态，没有增加原料拿货。精煤库存相对仍偏高加上需求未见增量，都不利于后续价格运行。

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



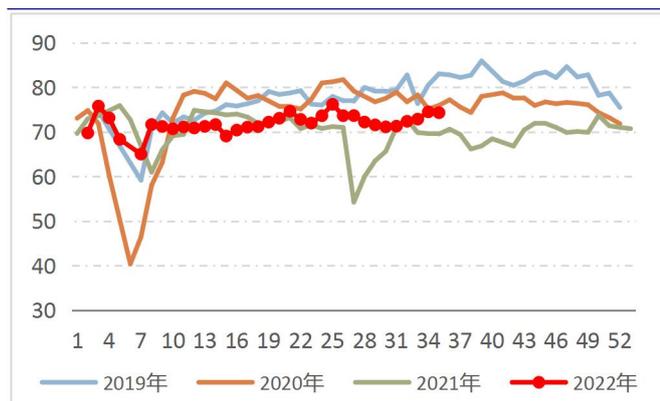
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

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

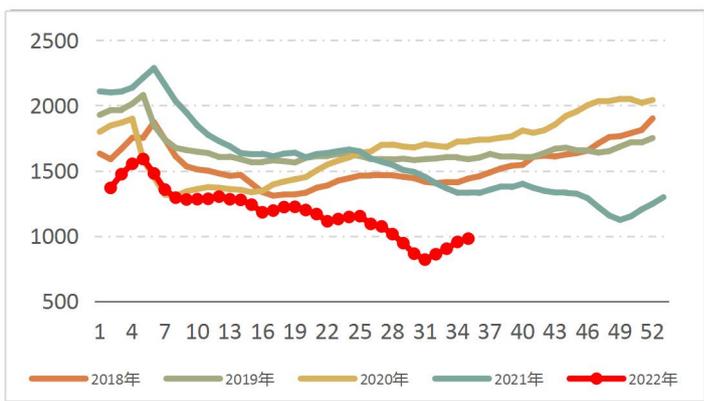


资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

## 2.4 下游焦煤库存

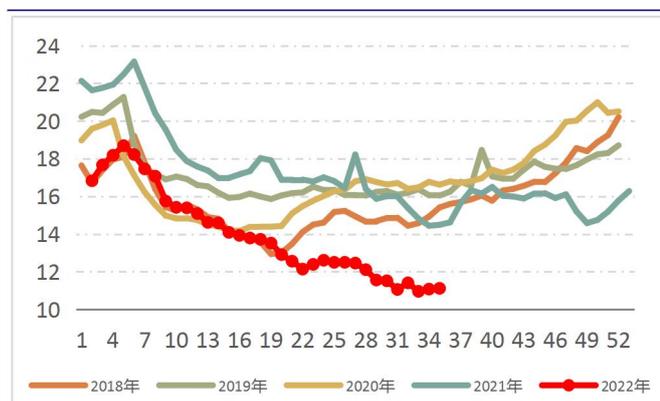
上周独立焦企由于还在提产, 所以仍在补库, 但可同天数走平反应并没有做多库存的意愿, 按需补库为主, 后续关注焦炭产量是否见顶。钢厂本周有暂缓补库的现象, 可用天数维稳。

图 15: 独立焦企全样本焦煤库存



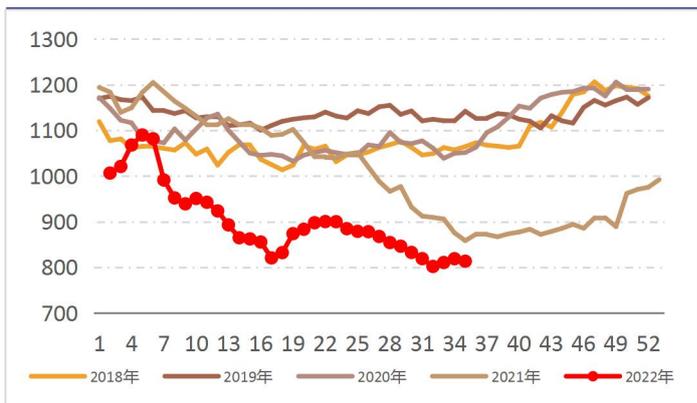
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 16: 焦企存煤可用天数



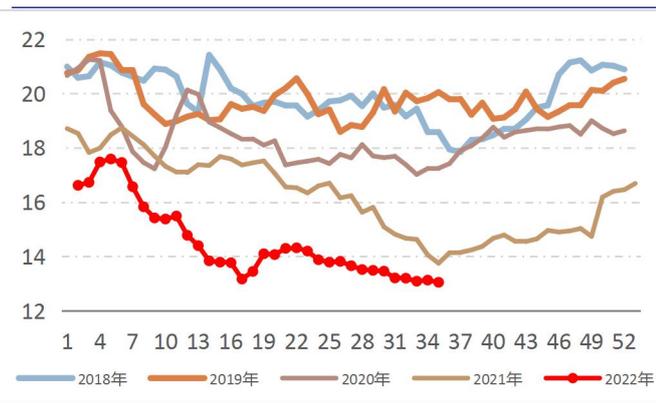
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

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

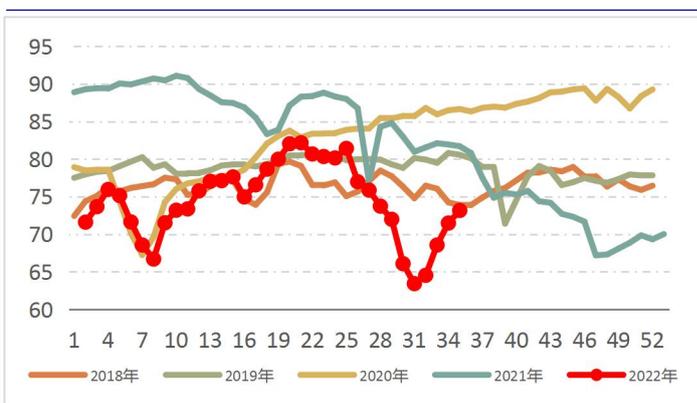


资料来源：我的钢铁网，优财研究院

## 2.5 焦企焦炭生产、库存情况

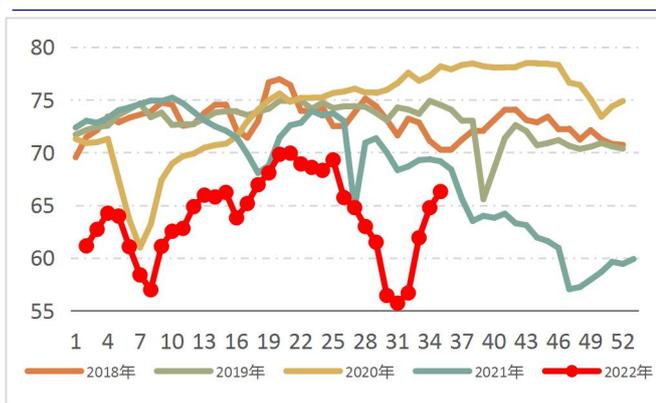
焦炭价格走稳不过焦煤成本回升，整体仍有利润但不稳定，产量仍在提高但速率放缓，目前产量明显提升速率领先需求，表需拐头，部分区域焦企已经感受到去库压力，后续产量或将逐步见顶。

图 19：独立焦企全样本产能利用率（%）



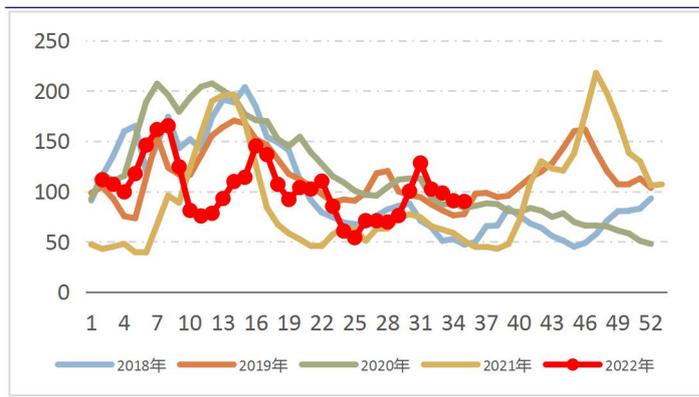
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 20：独立焦企全样本日均产量



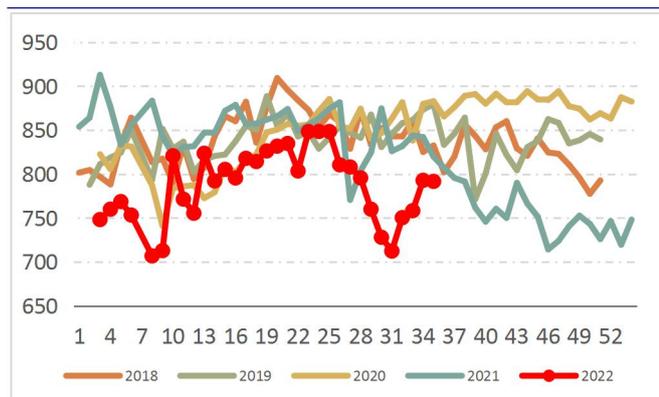
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 21: 全样本焦企焦炭库存



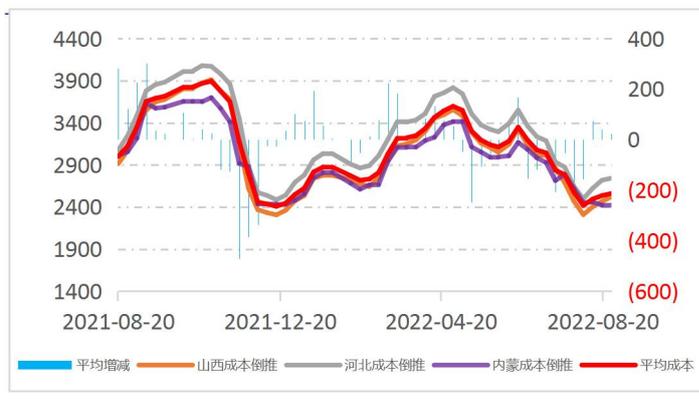
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

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

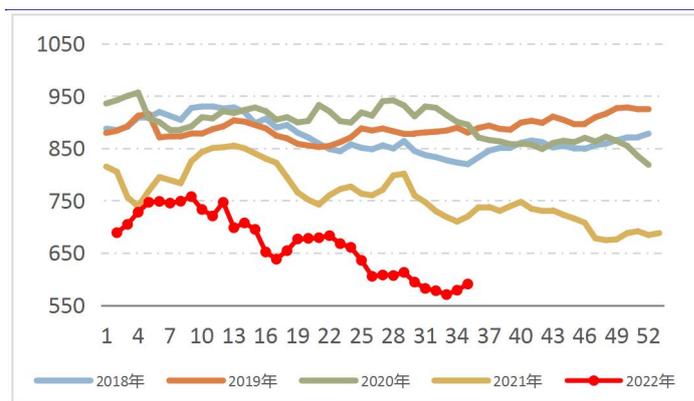


资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

## 2.6 钢厂焦炭库存、产量以及高炉生产情况

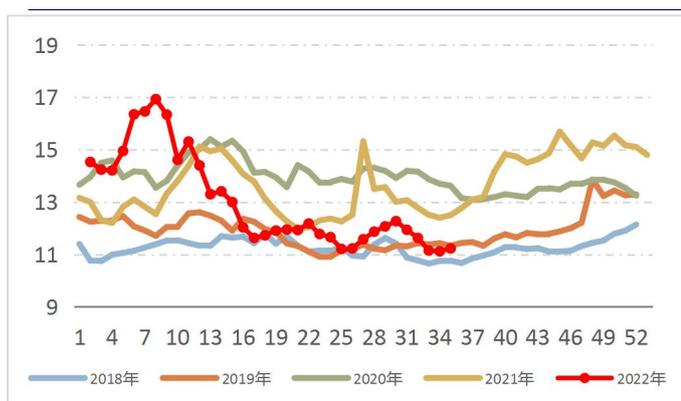
上周钢厂焦化产量止增, 绝对库存回升但可用天数未动, 反应当前钢厂拿货难度下降, 紧迫感降低, 以保持库存水平稳定为目标, 没有很强增库意愿。另外近期成材整体利润是在收缩的, 评估下来螺纹 200 左右, 热卷不过百, 且后续电炉有回归预期, 而终端需求旺季仍未兑现, 这不利于钢厂进一步复产, 因此虽然铁水日产量接近双焦供需平衡点, 但后续可能也难出现过度复产的情况。

图 25: 247 家钢厂焦炭库存



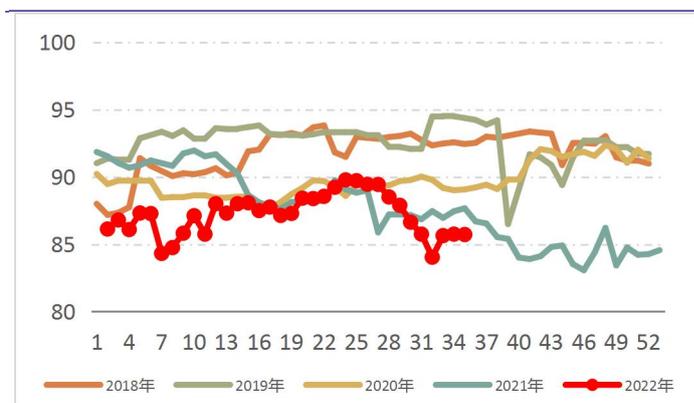
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 26: 247 家钢厂焦炭库存平均可用天数



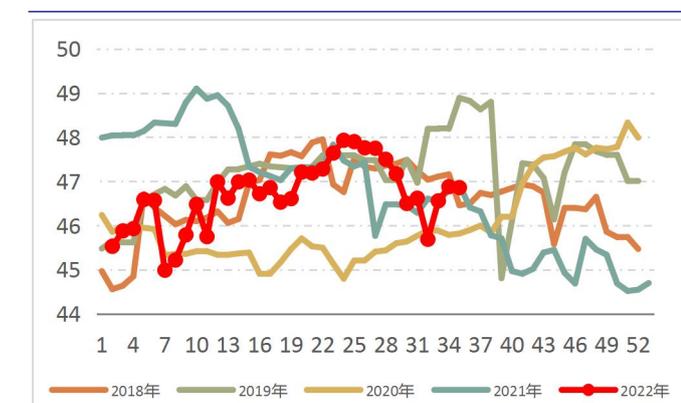
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 27: 247 家钢厂焦化产能利用率



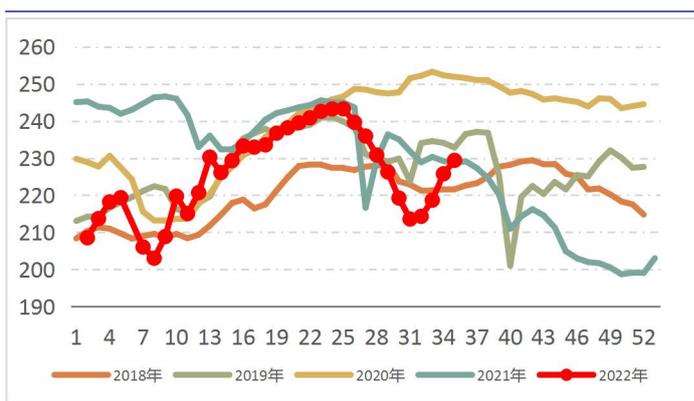
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 28: 247 家钢厂焦炭日均产量



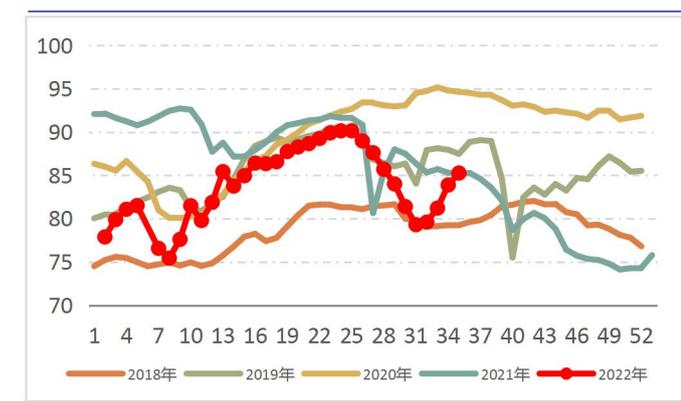
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

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

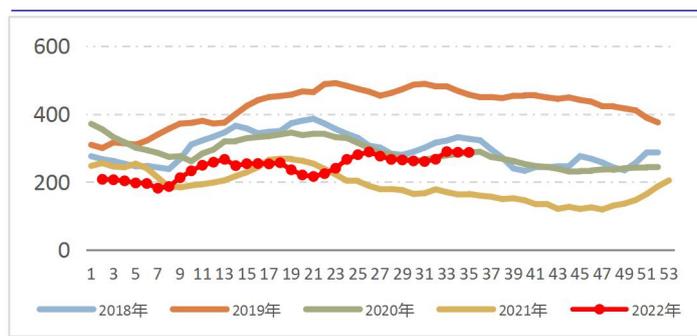


资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

## 2.7 焦炭贸易商

港口库存稳中微降，投机需求基本结束，价格倒挂贸易商拿货需求退出，转以出货为主，边际需求转为边际供应是近期供需转松的重要力量。不过近期外贸订单出现增量，关注后续力度。

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

当前来看，双焦的供需呈现稳中偏松的状态，在利润刺激下供给快速回归，同时投机资源回流，导致供给增量快速覆盖需求缺口，因此即使铁水增产但并没有形成强劲价格拉力。当前驱动上，近端产业利润不稳已经再度导致原料承压，不过远端旺季预期仍存，等待时间验证。操作上考虑当前时点还无法真正近期需求旺季成色校验，预期交易下行情容易反复，做震荡判断。

## 四、风险提示

终端需求超预期复苏、山西疫情形势恶化、铁水加速复产

## 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/>