

2022年9月9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



## 需求韧性显现，双焦价值凸显

### 内容提要

当前双焦供需格局确实处于平衡略松的状态，但需要考虑到当前产业内部已经再次达成的利润平衡，且当前供应边际增量释放充分，需求仍有一定抬升预期，因此双焦供需结构实际有所改善，9月后续一是旺季未至预期尚存，二是国庆前还有下游补库，因此短期来说虽然压力在缓慢积累但是不足以形成质变，盘面上超前兑现跌价预期但缺乏现实共振，随着情绪改善有反弹修复基差的需求。

### 操作建议

操作上预计盘面企稳震荡，焦煤震荡中枢 1900，焦炭震荡中枢 2550，上下 100 点的区间注意支撑压力。

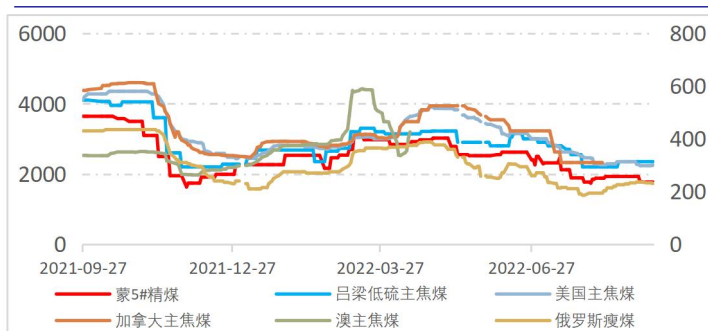
### 风险提示

终端需求超预期复苏、蒙煤增量超预期

## 一、行情回顾

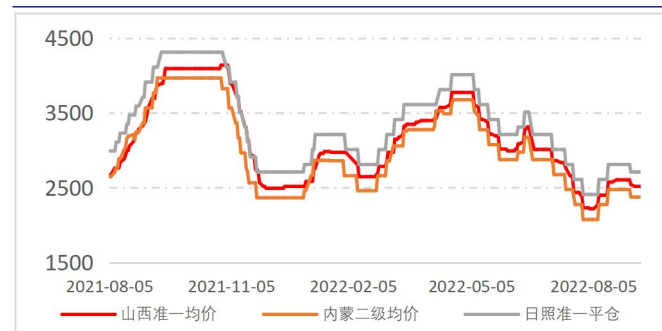
本周双焦大体以稳为主。焦煤现货价格整体重心略下移，成交市场稳定未见恶化，不过骨架煤与配煤强度存在分化。焦炭现货在提降 100 元/吨后企稳，待节后再看第二轮情况。盘面双焦 2301 合约共同走出企稳翘尾趋势，主要还是前期悲观预期充分计价，但当前双焦调价幅度明显收敛且节奏放缓，期现不共振带来基差收敛空间。2301 焦煤收涨 2.33% 报 2548.5 元/吨，焦炭收涨 2.33% 报 2548.5 元/吨。

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

图 4：焦炭期货主力合约走势



资料来源: iFind, 优财研究院

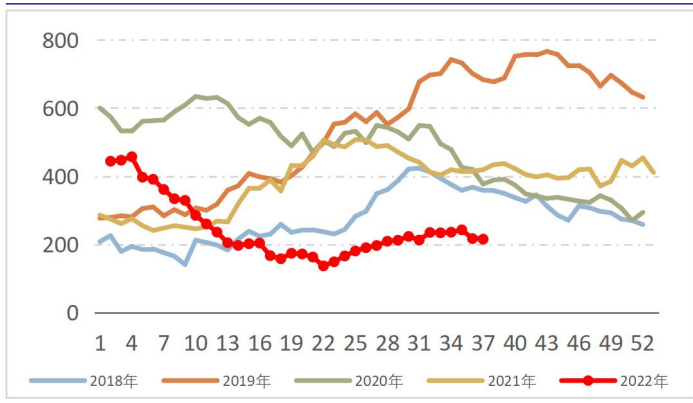


## 二、基本面分析

### 2.1 焦煤煤矿、港口库存

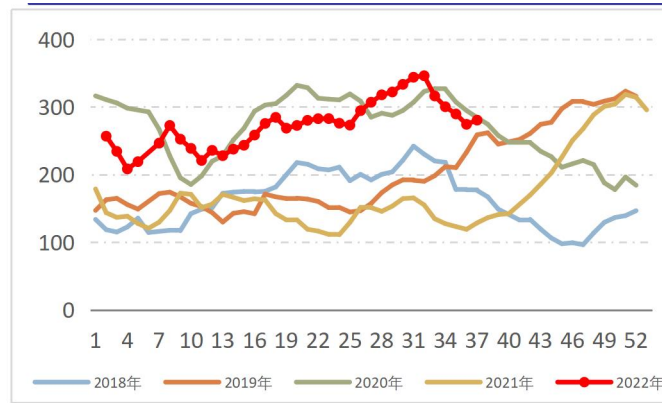
本周钢联口径煤矿库存转累库，汾渭口径保持去库但速率也已明显放缓，一方面是因为煤矿产量小幅恢复，另一方面是下游利润收缩再度承压，提产欲望降低使得补库需求回落。港口库存依然稳定，以俄罗斯煤资源为主，由于煤质特性难以快速大量出清，目前进口窗口关闭，美、加资源短期仍无法有效回归国内市场，内外割裂的形势仍将延续。

图 5：焦煤港口库存



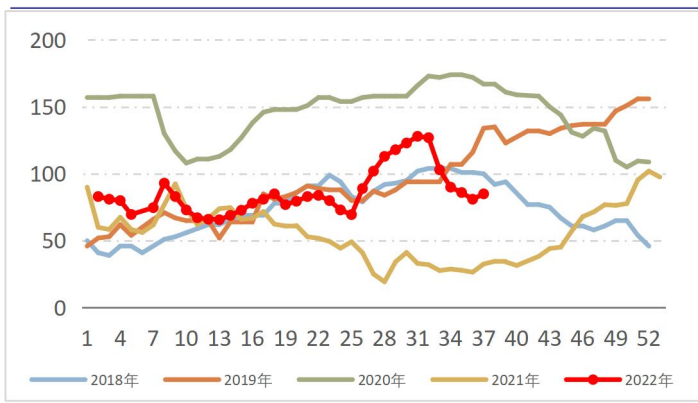
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 6：焦煤矿山库存



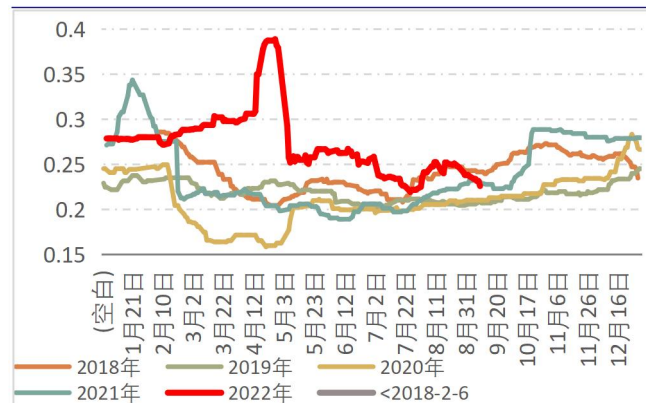
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

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



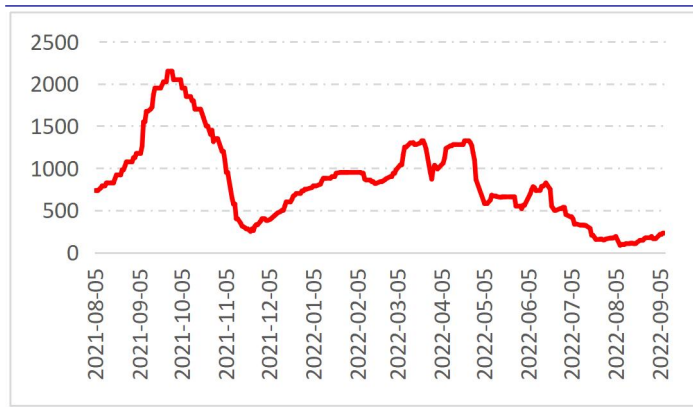
资料来源：我的钢铁网，优财研究院



## 2.2 蒙古疫情与通关

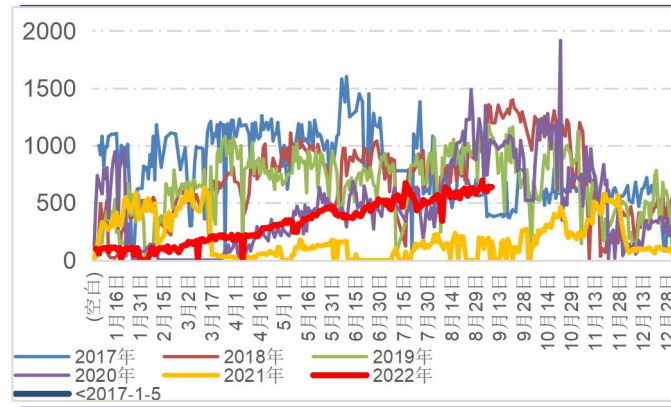
近期蒙煤短盘运费翘头，主要因为近期拉运风化煤做电煤利润较好，贸易商积极拉运导致短盘运费抬升，这一是反应当前焦煤需求支撑不足导致收益较差，二是分流物流能力降低蒙煤供应压力。本月以来甘其毛都口岸并没有见到明显的通车增量，一是当前口岸库存高累导致集装箱周转效率受限，通车上限被限；二是口岸检疫能力也有瓶颈，在防疫大方针不变的情况下700可能就是短期瓶颈；三是以中蒙约定的目标来倒算后续每日通车仅需维持在600-700车区间即可完成目标，即维持当前通关水平即可，没有太强增量驱动。

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

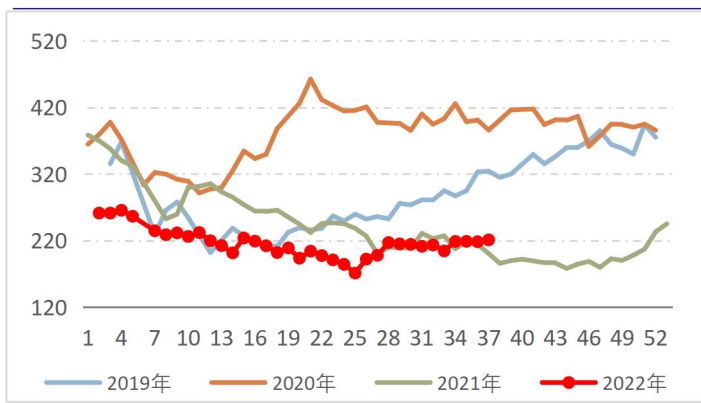


资料来源：公开新闻整理，优财研究院

## 2.3 洗煤厂生产、库存情况

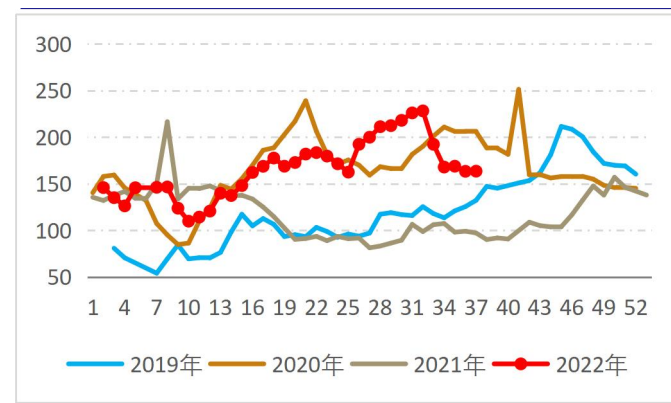
本周洗煤厂开工略回落，但原料与成品库存走平，反应当前需求侧出现一定转弱。

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

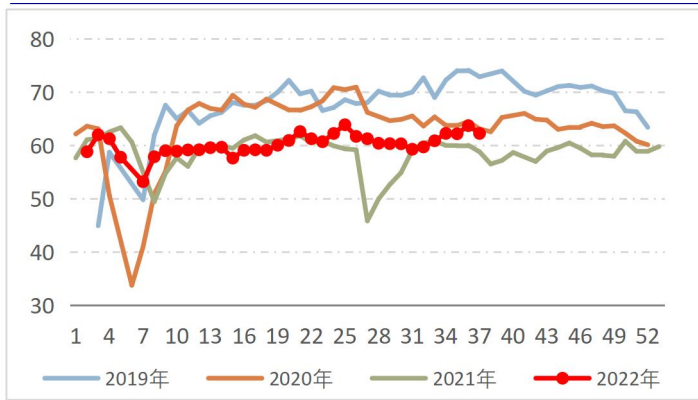


资料来源：我的钢铁网，优财研究院



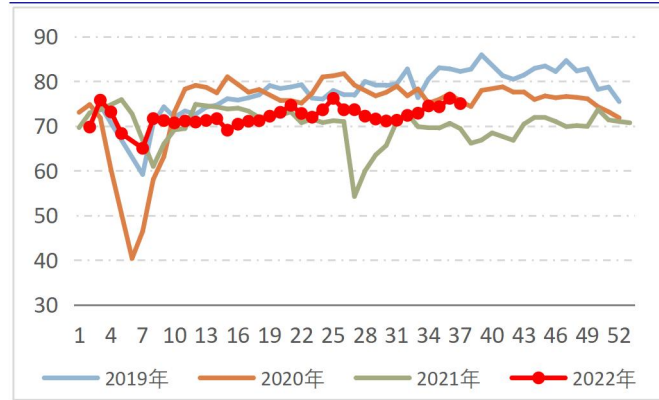


图 13: 110 家洗煤厂日均产量



资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 14: 110 家洗煤厂开工率

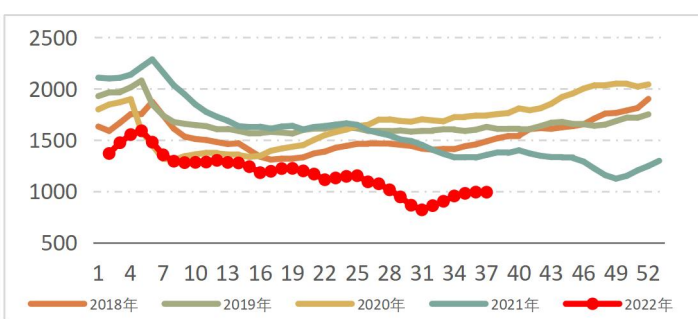


资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

## 2.4 下游焦煤库存

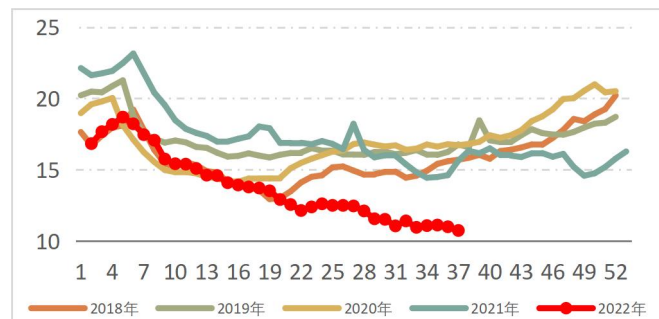
本周下游绝对库存稳为主, 焦炭提降 100 后利润收缩, 导致焦企对原料采购更加谨慎, 不过焦企仍有提产因而可用天数走低, 不过考虑焦企复产动力降低, 预计焦炭需求短期见顶走稳。

图 15: 独立焦企全样本焦煤库存



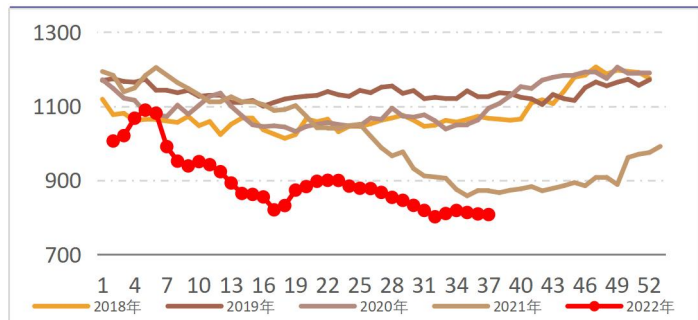
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 16: 焦企存煤可用天数



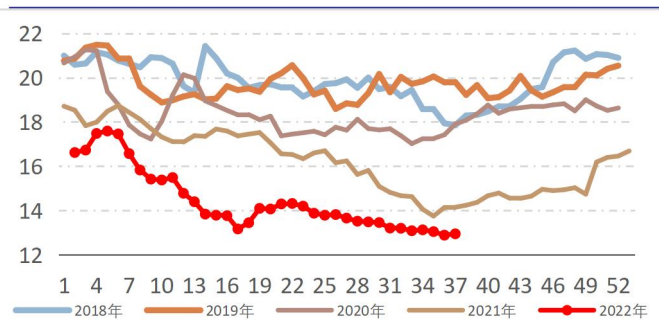
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

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



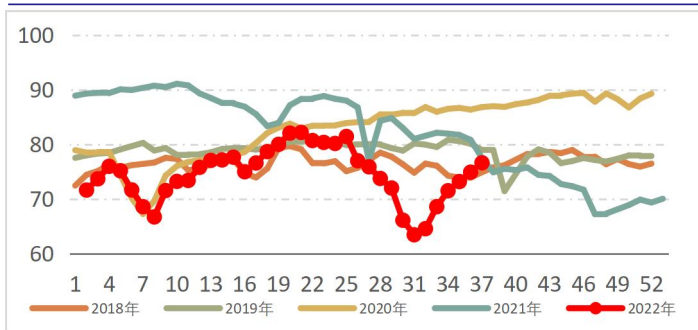
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院



## 2.5 焦企焦炭生产、库存情况

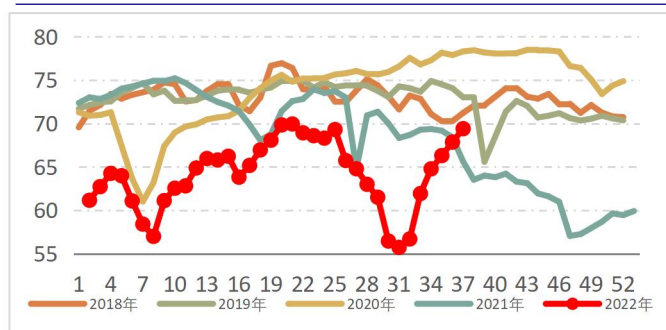
本周焦炭开工进一步提高，由于产能基数扩大，产量接近年内高点，供应增速很难忽视，不过考虑利润快速回收，预计短期产量将见顶。本周焦企进一步累库，反应当前供应已然覆盖需求缺口，供需实质转松，不过库存压力的累积还需要时间。本周焦炭表需表需不错，考虑到有节前备货的因素在，关注后续持续性，预计需求将维持到10以前。虽然焦炭提降首轮100元，但成本端焦煤价格呈现韧性，导致焦炭利润出现收缩，部分焦企出现亏损。

图 19：独立焦企全样本产能利用率（%）



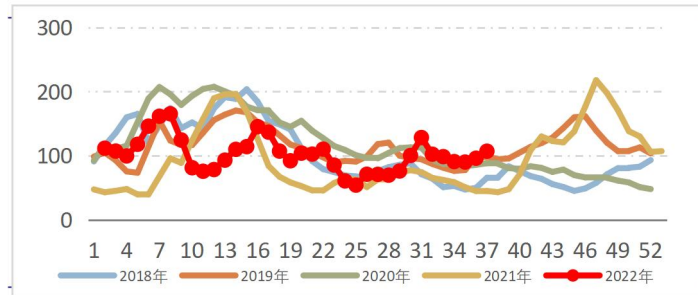
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 20：独立焦企全样本日均产量



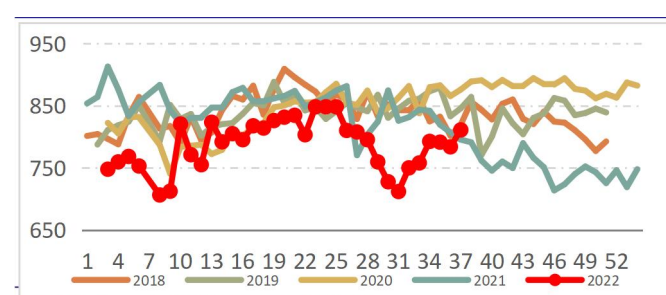
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

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

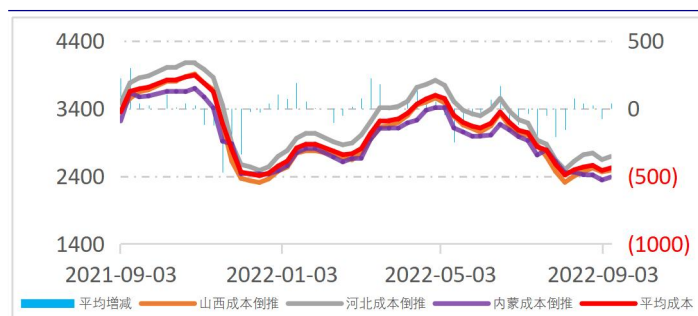
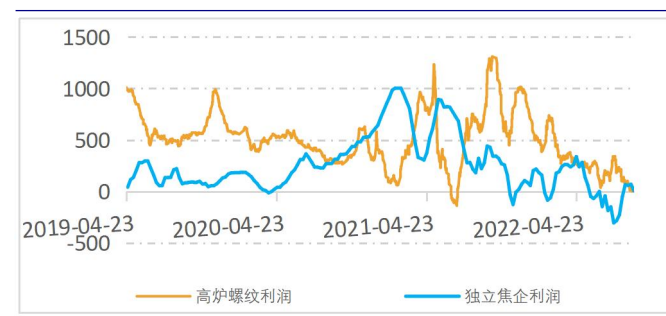


图 24：螺焦利润对比





资料来源：我的钢铁网，优财研究院

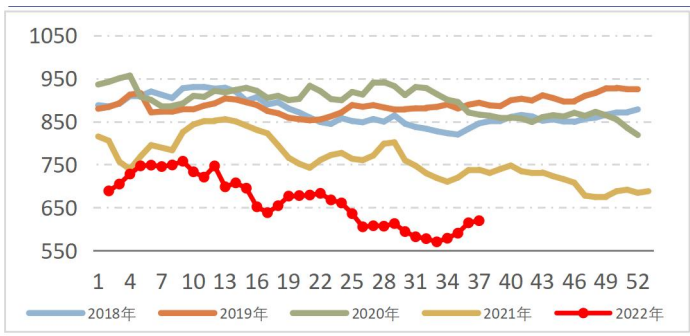
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

## 2.6 钢厂焦炭库存、产量以及高炉生产情况

本周钢厂焦炭库存走平，后市走势尚不明晰，且钢厂仍在尝试压价，因而补库谨慎。

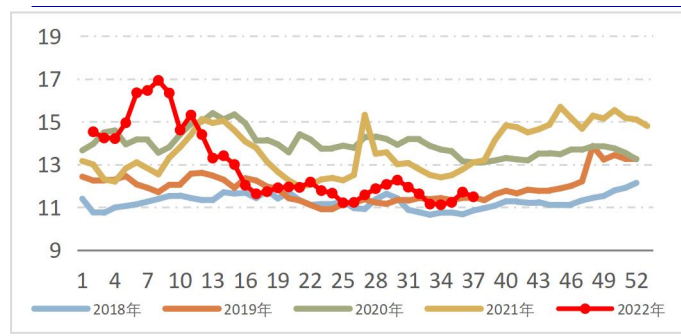
本周铁水进一步走高突破 235，刚需进一步提升，可用天数下滑，不过考虑钢厂利润已然收缩，提产动力衰减，预计需求增长空间有限。

图 25：247 家钢厂焦炭库存



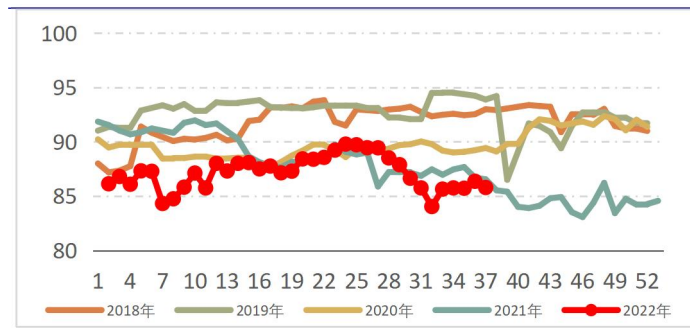
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 26：247 家钢厂焦炭库存平均可用天数



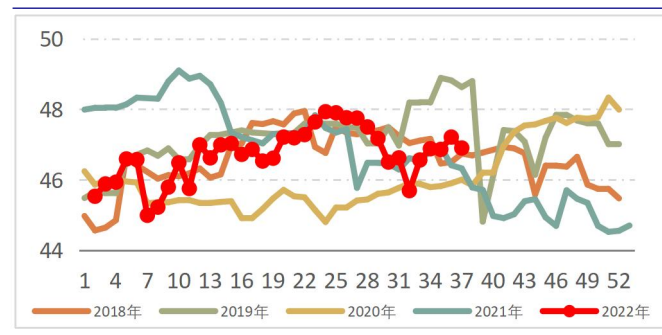
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 27：247 家钢厂焦化产能利用率



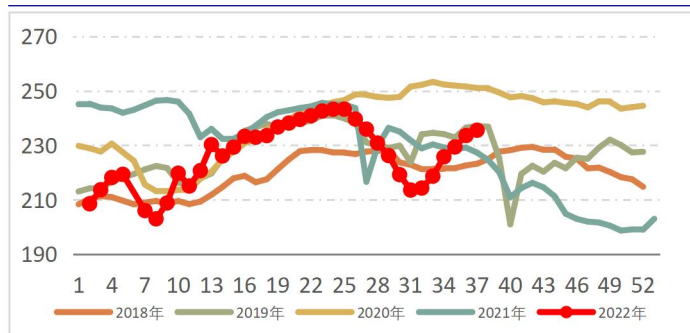
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 28：247 家钢厂焦炭日均产量



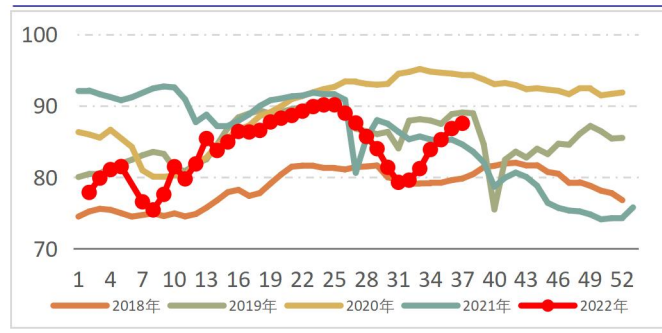
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

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



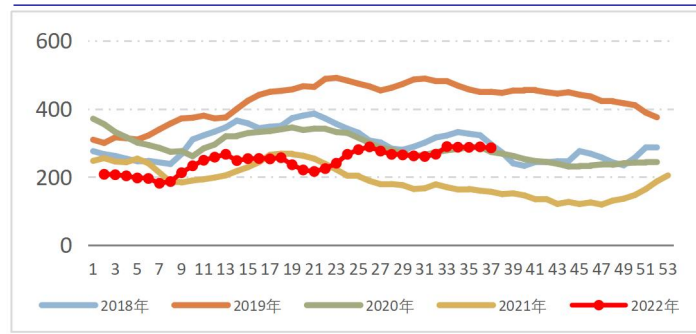
资料来源：我的钢铁网，优财研究院



## 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，但供需双方可接受价格不匹配，且钢厂也多观望，导致港口市场冷清，成交困难出货缓慢。

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

当前双焦供需格局确实处于平衡略松的状态，但需要考虑到当前产业内部已经再次达成的利润平衡，且当前供应边际增量释放充分，需求仍有一定抬升预期，因此双焦供需结构实际有所改善，9月后续一是旺季未至预期尚存，二是国庆前还有下游补库，因此短期来说虽然压力在缓慢积累但是不足以形成质变，盘面上超前兑现跌价预期但缺乏现实共振，随着情绪改善有反弹修复基差的需求。操作上预计盘面企稳震荡，焦煤震荡中枢 1900，焦炭震荡中枢 2550，上下 100 点的区间注意支撑压力。

## 四、风险提示

终端需求超预期复苏、蒙煤增量超预期





## 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/>