

2022 年 12 月 11 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：姚兴航

• 从业资格编号 F3073320

• 投资咨询编号 Z0015370

邮箱：yaoxinghang@jinxinqh.com

联系人：林敬炜

• 从业资格编号 F3076375

邮箱：linjingwei@jinxinqh.com

预期牵着现实一蹦三尺高

内容提要

现实层面，冬储正在启动，掩盖总需求下滑，叠加低供应维持，供需驱动向上，不过钢厂利润被挤压，可能对冬储总需要形成威胁，双焦近月合约上涨。预期层面，无论是防疫政策的放松还是地产政策的松绑都无一例外的将经济预期指向复苏，资金押注强化预期，乐观预期引导下远端价格维持强势，这把火烧的正旺，但需要注意的是后续随着冬储需求减弱，近端驱动退出，就将检验政策的落实，届时难以避免的将出现较大波动，注意仓位控制。盘面上来看，当前 1-5 价格均站上高位，追高有风险，建议观望为主。

操作建议

预估 01 合约偏强震荡。

风险提示

疫情多点散发造成短期波动、口岸短盘运费坍塌、钢厂铁水坍塌



一、行情回顾

上周现货价格稳步上行，焦煤煤矿订单增加，挺价意愿强烈，竞拍市场稳定，煤价普涨 200-300 元/吨，焦炭价格博弈第三轮提涨，虽然钢厂存抵触心理，不过目前基本落地，累涨 300-330 元/吨。盘面方面焦煤完成 1-5 换月，表现上近远月上周均展开强势拉升，预期强化现实，反套行情告一段落，2305 焦煤收涨 4.8% 报 1868 元/吨，焦炭收涨 4.43% 报 2815 元/吨。

图一：焦煤现货价格



图二：焦炭现货价格



图三：焦煤主力合约走势



图四：焦炭主力合约走势

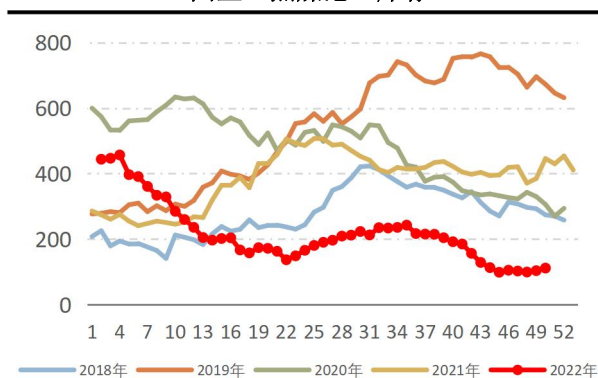


二、基本面分析

2.1 焦煤煤矿、港口库存

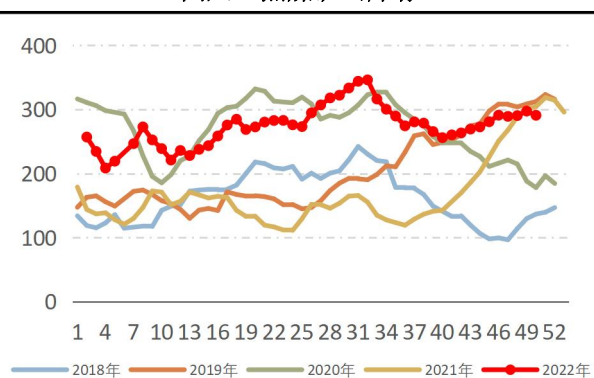
上周港口企稳微抬升，煤矿库存见顶去化。近期产区疫情管控放松，运输阻碍减少，煤矿接单增加，库存开始去化，煤矿挺价意愿较强。近期煤矿产量降低，一方面是部分煤矿受疫情管控还未放松，另一方面是部分煤矿年底逐步达产，因而短期供给收缩部分难以修复，另外今年过年较早，煤矿后续陆续会进入放假状态。

图五：焦煤港口库存



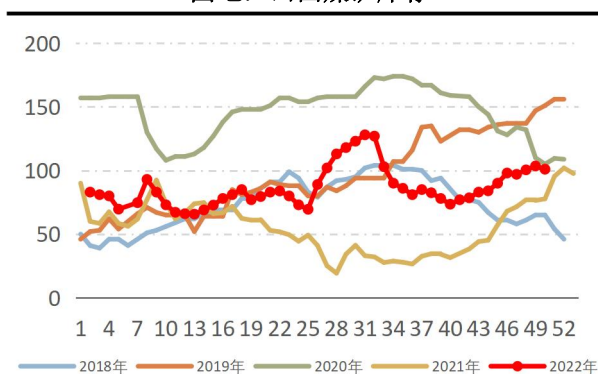
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图六：焦煤矿山库存



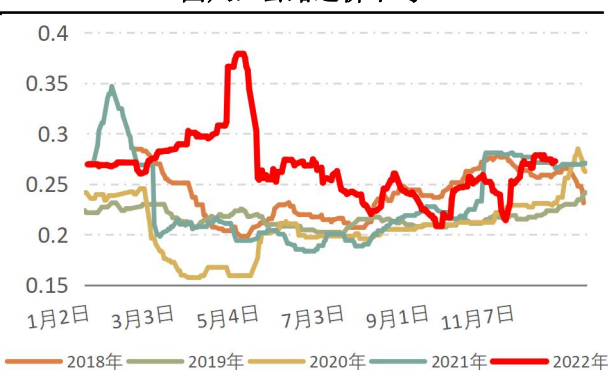
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图七：山西煤矿库存



资料来源: Mysteel, 优财研究院

图八：公路运价平均



资料来源: Mysteel, 优财研究院

2.2 蒙古疫情与通关

目前甘其毛都口岸口岸基本完成了中蒙通关目标，不过考虑到蒙方较强的出口意愿与我国的配合度，不过考虑天气因素，预计 12 月进口还是以维稳为主。当下甘其毛都口岸 5 个监管库库存合计 246.75 万吨，库存较高挑战库容极限，不过近期国内疫情管控放松，外运陆续放开，后续口岸监管库库存有望释放。目前短盘运费居高难落，维持在 410 附近，支撑原煤价格难涨但强，蒙 5#原煤报价 1600 元/吨上下，当下蒙 5#折仓单 2360

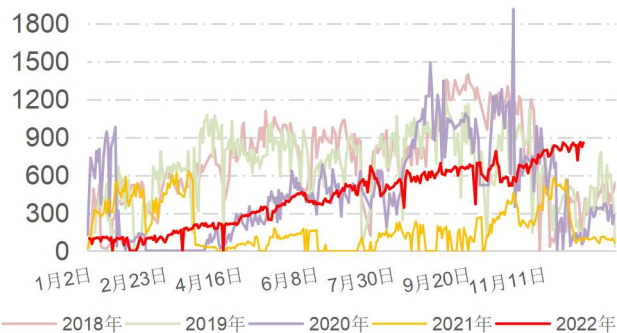
元/吨，成本推算仓单在 2260 元/吨上下。

图九：288 口岸短盘运费



资料来源: Mysteel, 优财研究院

图十：甘其毛都口岸日通车

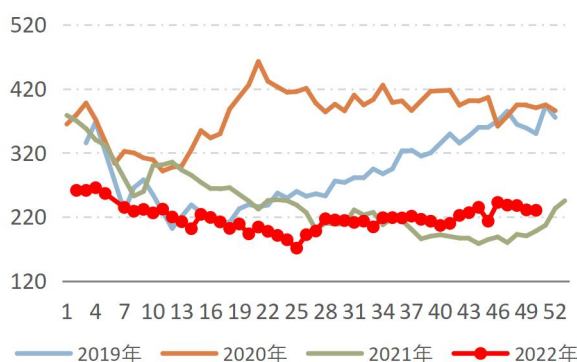


资料来源: Mysteel, 优财研究院

2.3 洗煤厂生产、库存情况

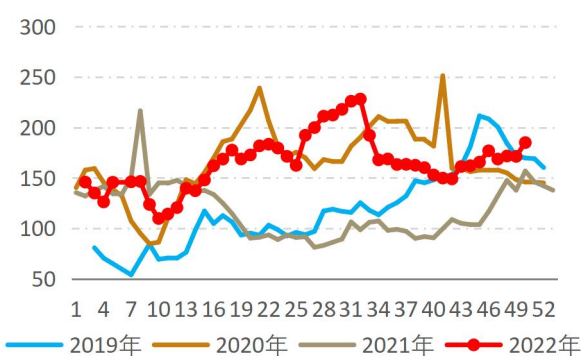
洗煤厂环节开工与原煤库存没有太大变化，前期受疫情影响的部分洗煤厂有复产可能，不够临近年末提高空间不大，精煤库存出现明显增量，推测是中间环节有投机囤货的可能。

图十一：洗煤厂原煤库存



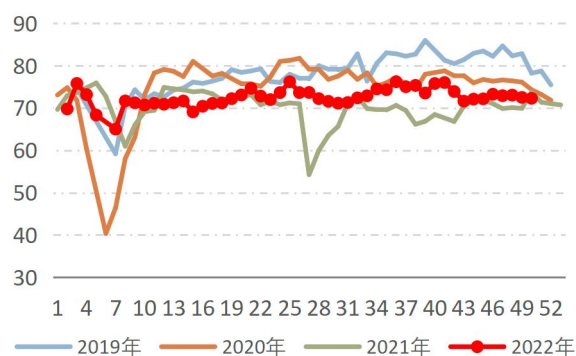
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图十二：洗煤厂精煤库存



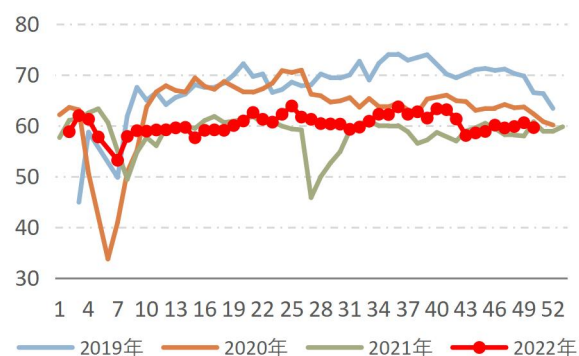
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图十三：洗煤厂开工率



资料来源: Mysteel, 优财研究院

图十四：洗煤厂产量

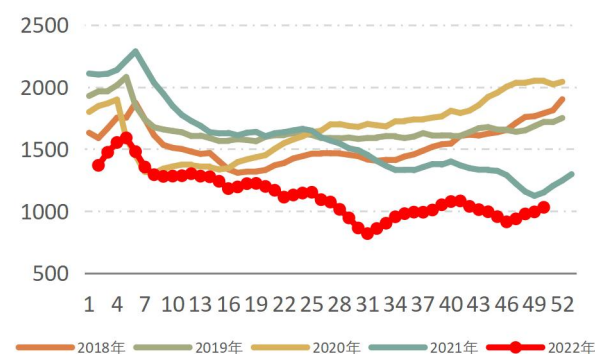


资料来源: Mysteel, 优财研究院

2.4 下游焦煤库存

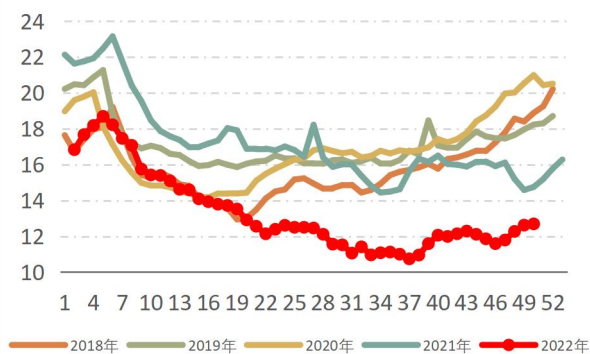
焦化厂补库进行时，绝对库存量抬升，不过近期焦企有复产动作，导致可用天数走平，这将给出一个更强的补库预期。钢厂仍未开始补库，可用天数一降再降逼近危险水平，后续补库困难较为被动。

图十五：独立焦企焦煤库存



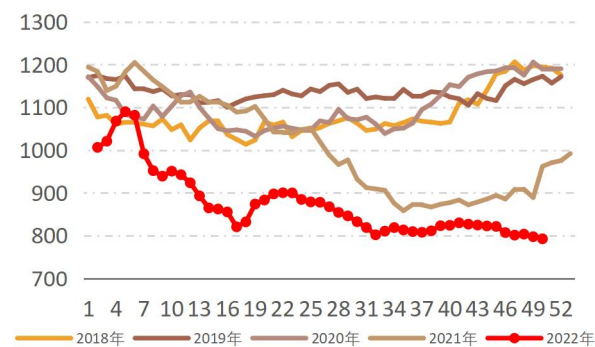
资料来源：Mysteel，优财研究院

图十六：独立焦企存煤可用天数



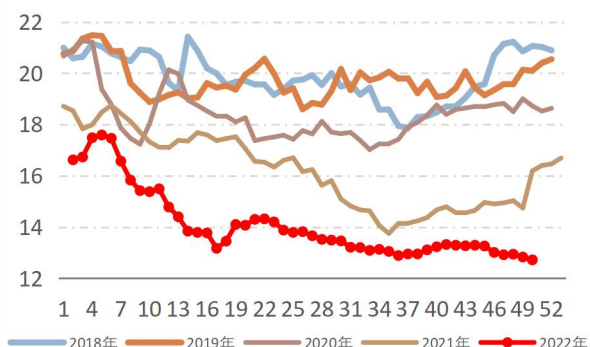
资料来源：Mysteel，优财研究院

图十七：钢厂焦煤库存



资料来源：Mysteel，优财研究院

图十八：钢厂存煤可用天数

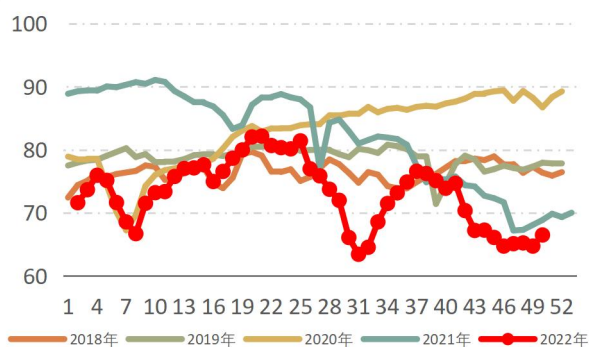


资料来源：Mysteel，优财研究院

2.5 焦企焦炭生产、库存情况

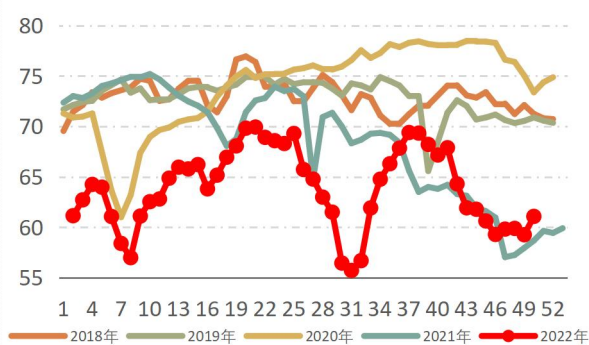
焦化产能利用率回升，拉动产量修复，一方面三轮提涨过后焦化厂利润得到一定修复，另一方面是疫情管控放松，物流效率提高，前期由于原料供应不畅导致的减产得到修复。焦企库存目前已经降到合理水平，焦化厂厂内库存压力不高，加上近期回升的表需，支撑焦炭价格强势运行。近期焦化成本企稳，支持焦化利润修复，接近盈亏边缘，但最大阻力仍来自于日益深陷的钢厂利润，矿石强势挤压，加上淡季价格扩张困难，导致炭元素端价格上行存在阻力。

图十九：独立焦企产能利用率



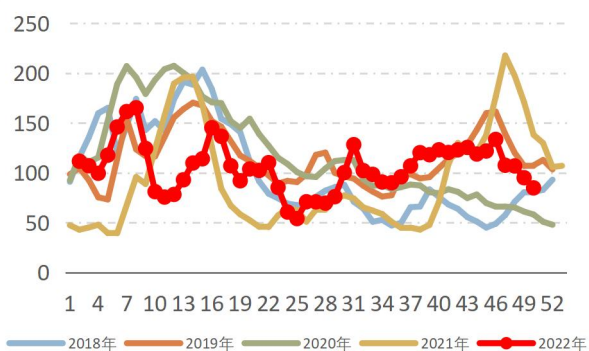
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图二十：独立焦企日产量



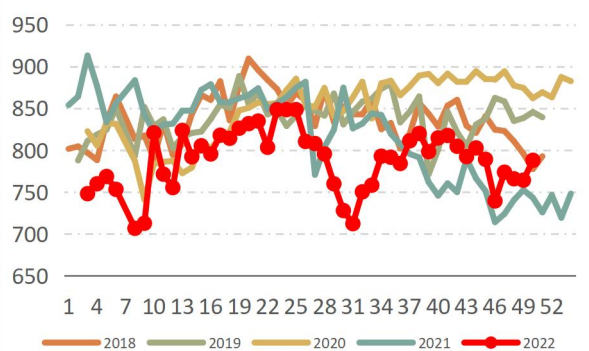
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图二十一：焦企焦炭库存



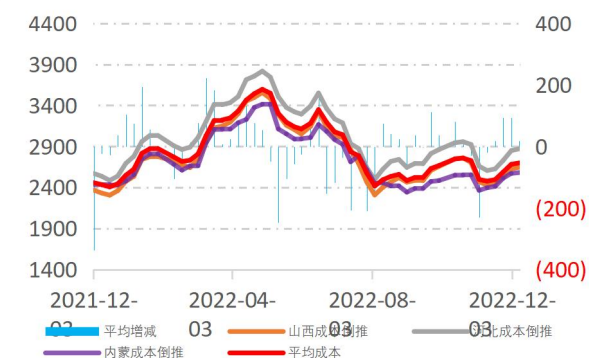
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图二十二：焦炭表需



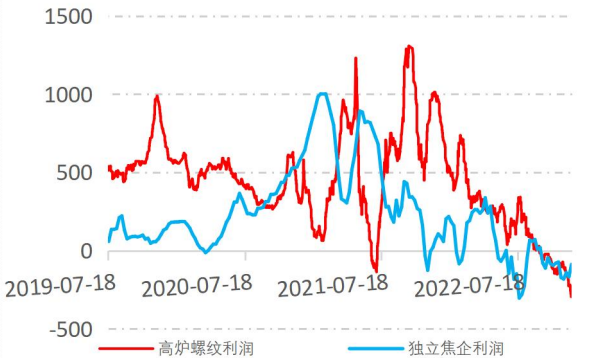
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图二十三：焦化成本



资料来源: Mysteel, 优财研究院

图二十四：螺焦利润对比



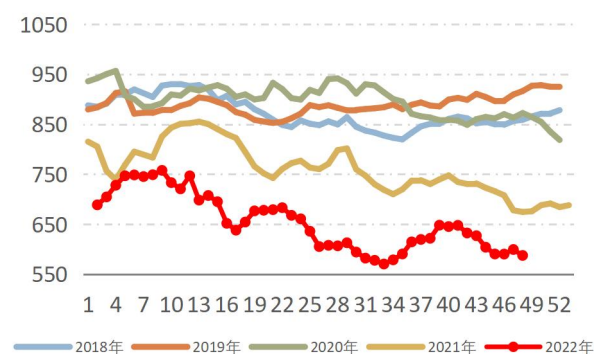
资料来源: Mysteel, 优财研究院

2.6 钢厂焦炭库存、产量以及高炉生产情况

上周亏损引导下钢厂铁水微下滑，焦炭刚需水平降低，但当前时点来看，铁水仍在正常水平，加上钢厂补库动作迟缓，市场短期刚需有支撑。后续关注钢厂利润表现，短期补库较为被动，不排除在成本的持续挤压下钢厂进一步压缩产量来稳住可用天数水平

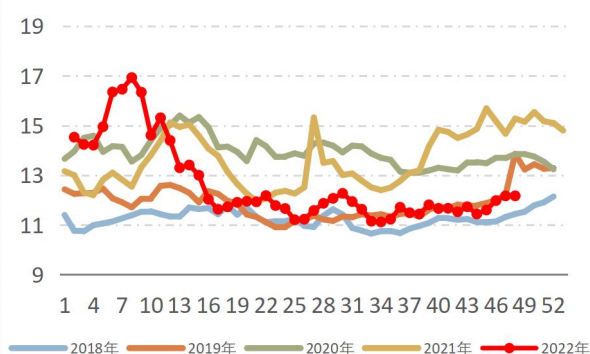
的可能，短期后续关注预期指引下能否推动钢厂利润修复。

图二十五：钢厂焦炭库存



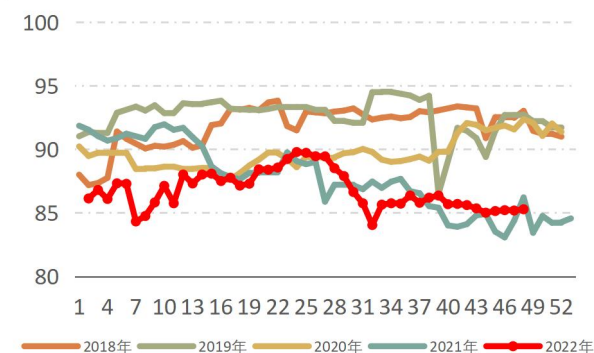
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图二十六：钢厂焦炭可用天数



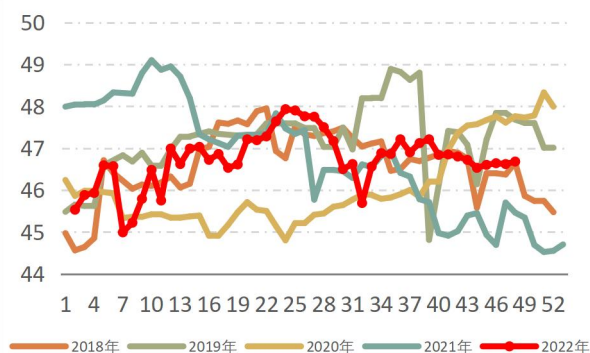
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图二十七：钢厂焦化产能利用率



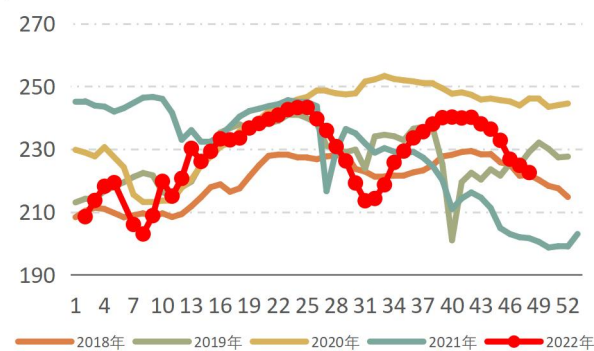
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图二十八：钢厂焦炭日产量



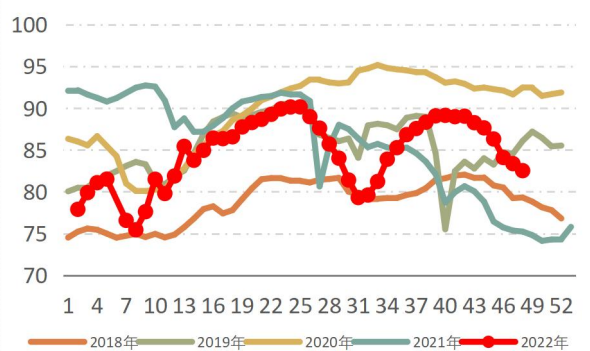
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图二十九：铁水日产量



资料来源: Mysteel, 优财研究院

图三十：钢厂高炉开工率

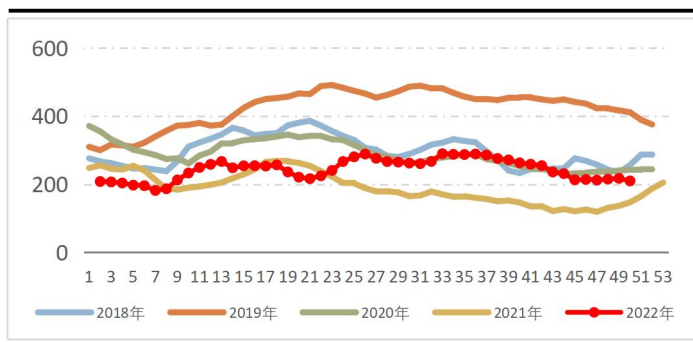


资料来源: Mysteel, 优财研究院

2.7 焦炭贸易商

港口库存稳中有降，本轮降价时间短涨价节奏快，加上前期疫情管控导致运输不畅以及焦企提前降低产量导致贸易商实际拿货较少，涨价周期内拿货贸易氛围有改善，但资源较少。

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

现实层面，冬储正在启动，掩盖总需求下滑，叠加低供应维持，供需驱动向上，不过钢厂利润被挤压，可能对冬储总需要形成威胁，双焦近月合约上涨。预期层面，无论是防疫政策的放松还是地产政策的松绑都无一例外的将经济预期指向复苏，资金押注强化预期，乐观预期引导下远端价格维持强势，这把火烧的正旺，但需要注意的是后续随着冬储需求减弱，近端驱动退出，就将检验政策的落实，届时难以避免的将出现较大波动，注意仓位控制。盘面上来看，当前 1-5 价格均站上高位，追高有风险，建议观望为主。

四、风险提示

疫情多点散发造成短期波动、口岸短盘运费坍塌、钢厂铁水坍塌

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/>