



2023 年 01 月 15 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



焦煤潜力犹在，静待预期落地

内容提要

供需层面，当下基本供需两端均进入放假状态，终端需求进入冰点，中下游环节补库进入收尾阶段，供给虽然反应滞后但也开始收紧，供需即期矛盾平抑，驱动不强，但节后如果出现强需求驱动，焦煤各环节偏低的库存可能产生较强库存回补需求，具备潜在上行驱动。

宏观预期层面，扩内需、稳地产政策持续发力再度激发宏观乐观情绪，形成共振向上驱动，但目前价格已经整体站上高位，下方需要实际需求落地来夯实基础，进一步上行阻力在加大，加上澳煤问题目前扰动弱化但影响仍在，预期驱动对于双焦有所弱化。

操作建议

操作方面，以焦煤为空配的黑链强弱套利退出观望。

风险提示

疫情多轮爆发、蒙煤进口遇政策扰动、澳煤回归、地产政策重大调整

一、行情回顾

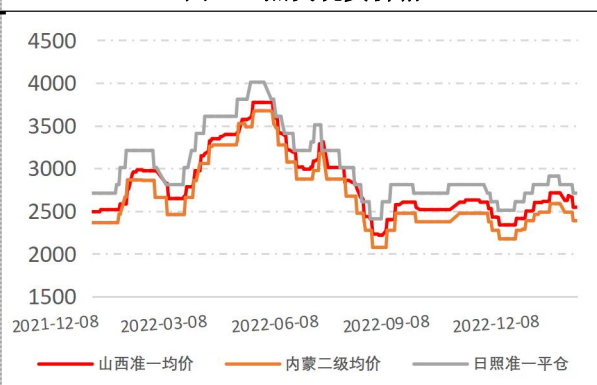
上周现货逐步进入节前放假状态，上下游贸易氛围降温明显，焦煤竞拍市场延续个别调整的风格，焦企价格落实第二轮提降。盘面方面，受澳煤通关消息影响，焦煤仍呈相对弱势，周中出现扰动，不过受政策调整等宏观驱动影响，黑链整体形成共振上行驱动，反弹趋势得以延续，2305 合约焦煤周涨幅 3.57% 报 1888 元/吨，焦炭周涨幅 6.05% 报 2840 元/吨。

图一：焦煤现货价格



资料来源：Mysteel，优财研究院

图二：焦炭现货价格



资料来源：Mysteel，优财研究院

图三：焦煤主力合约走势



资料来源：iFind，优财研究院

图四：焦炭主力合约走势



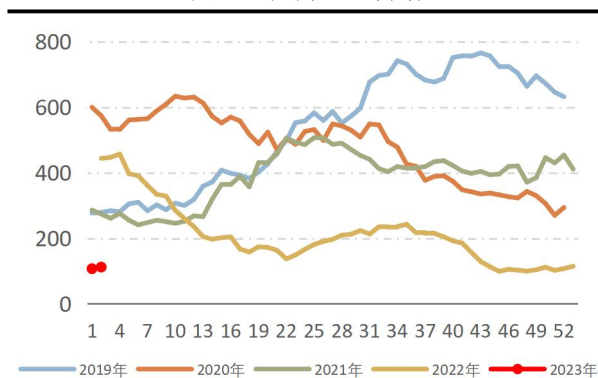
资料来源：iFind，优财研究院

二、基本面分析

2.1 焦煤煤矿、港口库存

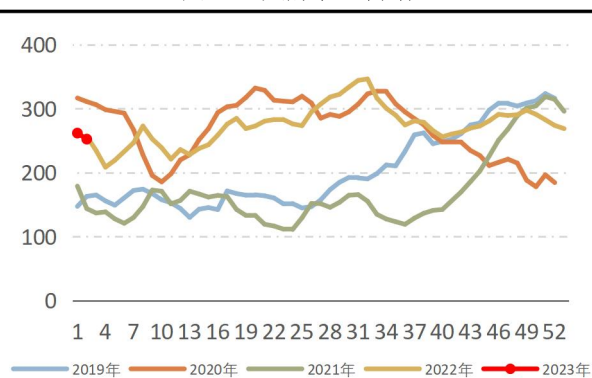
多方消息交叉验证下基本确定了澳煤的回归不再有政策瓶颈，目前看 2 月下旬就会有 4 条船陆续抵港，不过仍以动力煤为主，之后澳煤进口的消息对市场的情绪扰动将逐步减弱，后续还看进口窗口是否能够打开。国内煤矿陆续放假，产量向季节性低点滑落，煤矿库存去化，压力不足以驱动价格调整，煤矿挺价意愿较强，节前预计价格持稳运行。

图五：焦煤港口库存



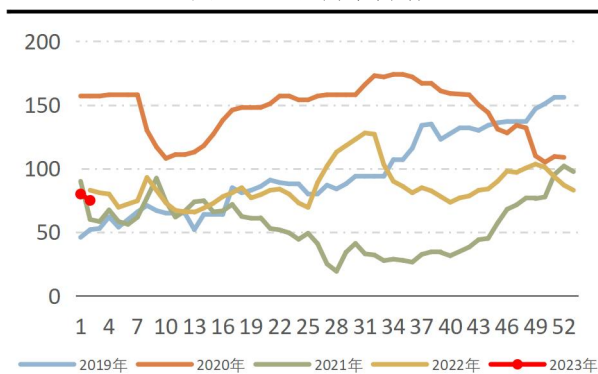
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图六：焦煤矿山库存



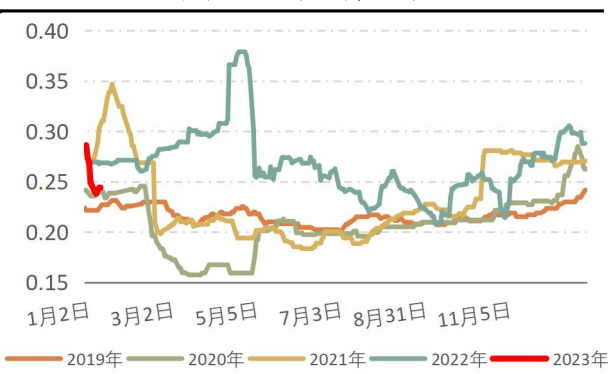
资料来源: Mysteel, 优财研究院

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



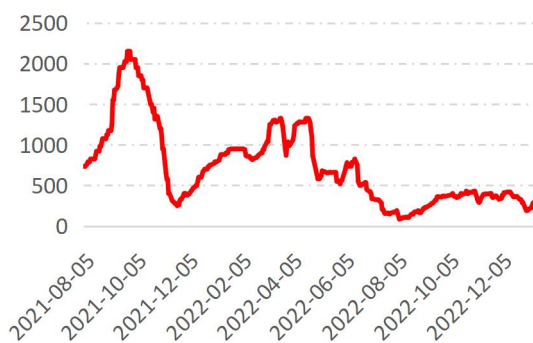
资料来源: Mysteel, 优财研究院

2.2 蒙古疫情与通关

由于蒙古国政策变化，蒙古进口市场正在经历“改革时期”，目前策克口岸已经将煤炭交易部分改为了边境价交易，该国当局仍在积极推动该模式进一步铺开，关注 2 月

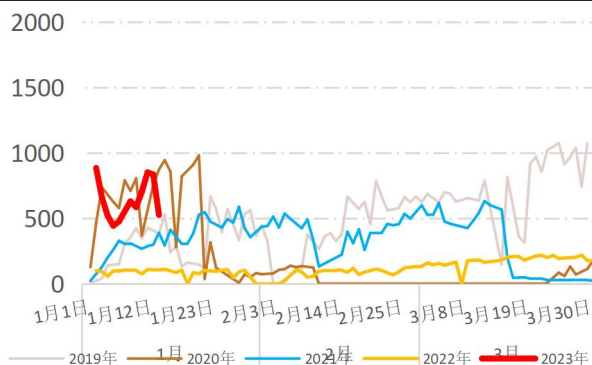
之后塔矿动向，另外蒙古国内也在推动其国内的煤炭交易所拍卖模式发展，关注后续影响。当下口岸合同交接问题正在解决，甘其毛都口岸通车修复，但仍不稳定。短盘运费回涨支撑价格，但进入放假状态，口岸市场目前报价较为混乱。

图九：288 口岸短盘运费



资料来源: Mysteel, 优财研究院

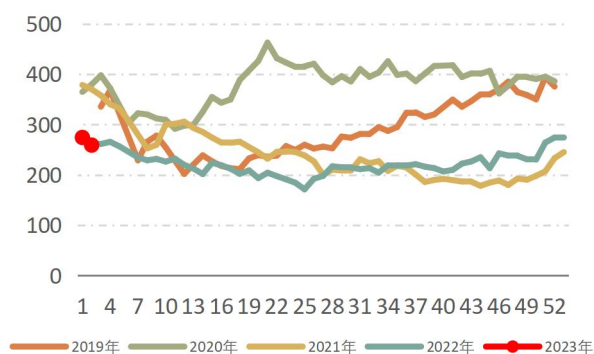
图十：甘其毛都口岸日通车



资料来源: Mysteel, 优财研究院

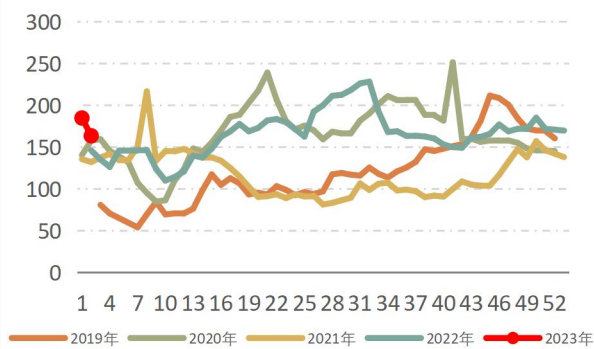
2.3 洗煤厂生产、库存情况

图十一：洗煤厂原煤库存



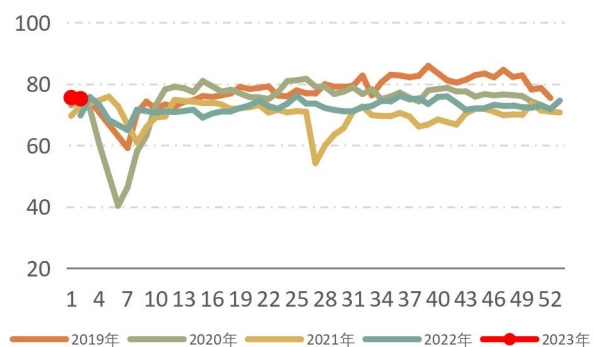
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图十二：洗煤厂精煤库存



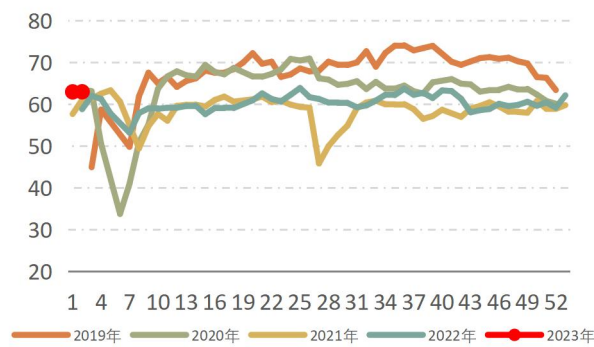
资料来源: Mysteel, 优财研究院

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

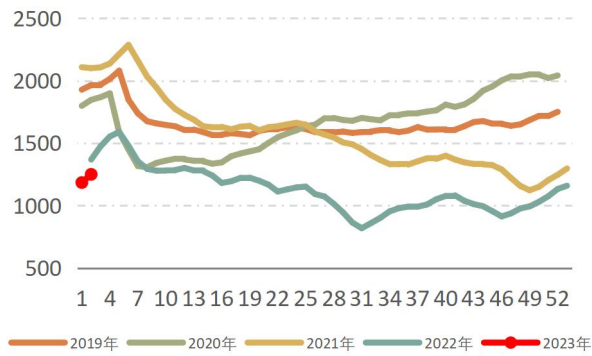


资料来源: Mysteel, 优财研究院

2.4 下游焦煤库存

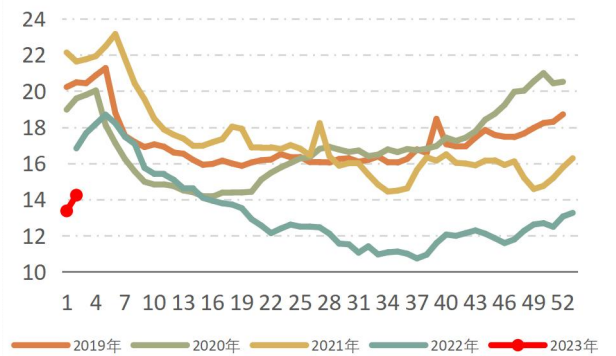
下游焦、钢企业库存延续回升趋势，几近春节，补库期基本进入尾声，节前可用天数预计落至 15 天左右水平。当前需求边际下滑确定，但当前库存水平偏低也是确定的，当前库存水平下如果节后需求高速回归，大概率导致出现更强的补库需求出现，是节后的潜在需求驱动。

图十五：独立焦企焦煤库存



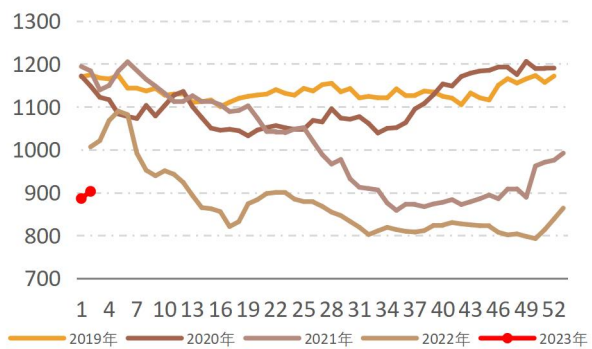
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图十六：独立焦企存煤可用天数



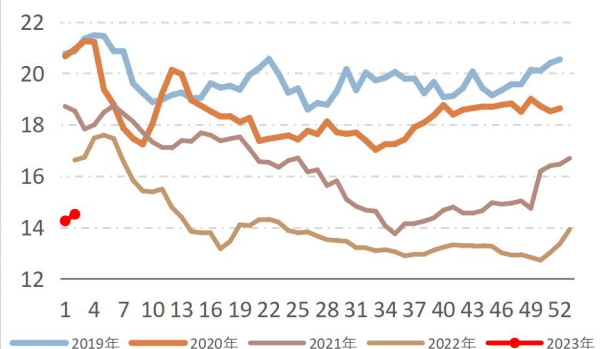
资料来源: Mysteel, 优财研究院

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

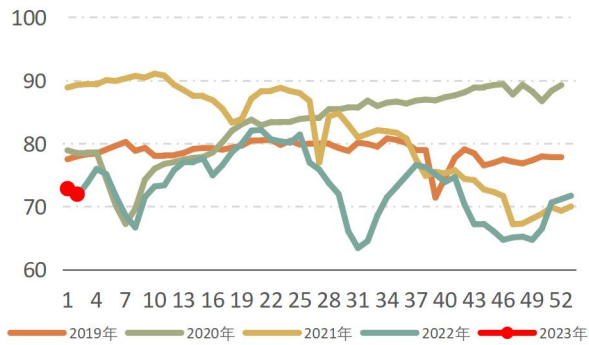


资料来源: Mysteel, 优财研究院

2.5 焦企焦炭生产、库存情况

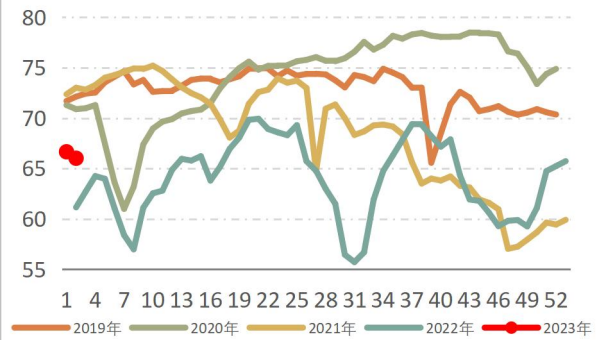
成本煤降幅也无法覆盖两轮提降，利润快速收缩，加上春节临近，焦企开工意愿回落，日产下滑，焦煤刚需走弱，供给减少，当前产、销、存均处于正常水平。

图十九：独立焦企产能利用率



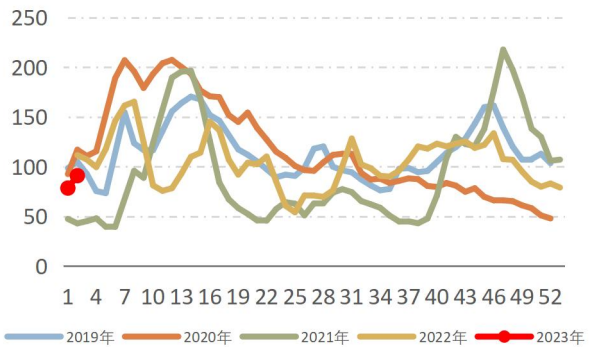
资料来源：Mysteel，优财研究院

图二十：独立焦企日产量



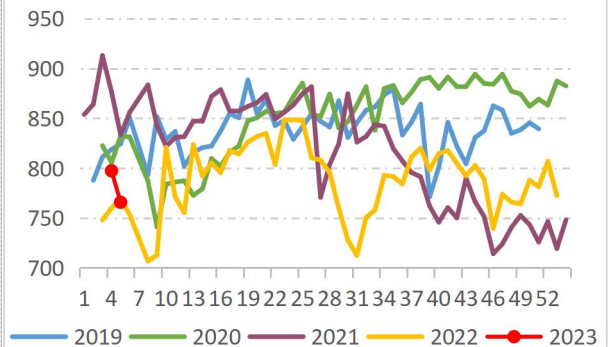
资料来源：Mysteel，优财研究院

图二十一：焦企焦炭库存



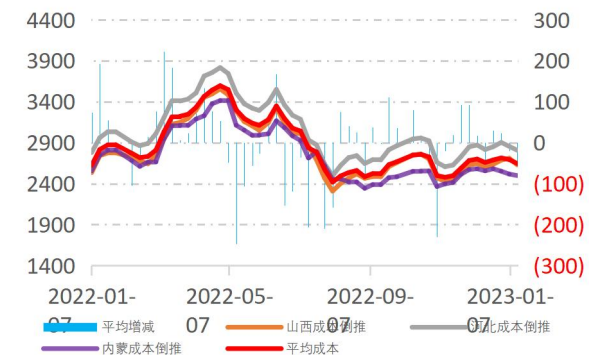
资料来源：Mysteel，优财研究院

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

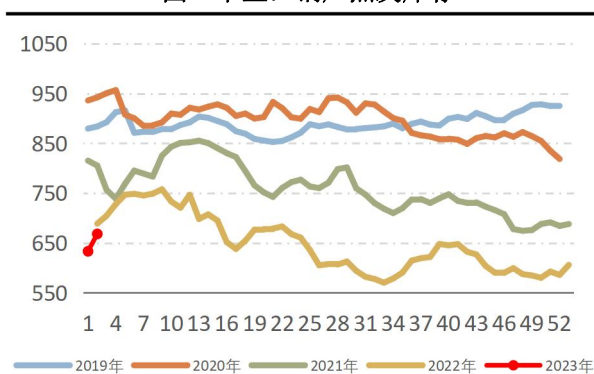


资料来源：Mysteel，优财研究院

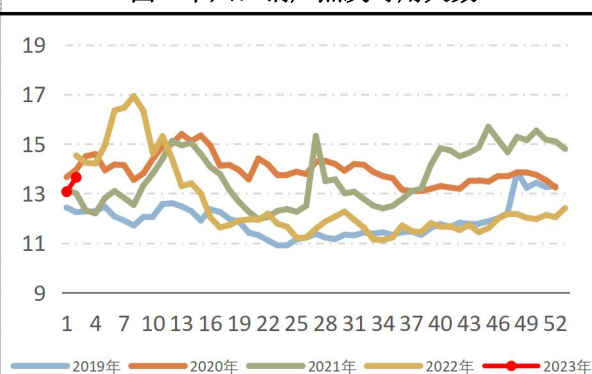
2.6 钢厂焦炭库存、产量以及高炉生产情况

钢厂节前补库将告一段落，焦炭绝对库存偏低，不过可用天数处于正常相对偏高的水平，后续如果需求没有出现强启动，补库需求的潜力没有焦煤强。铁水目前维持相对低位，春节前预计将出现产量低点。

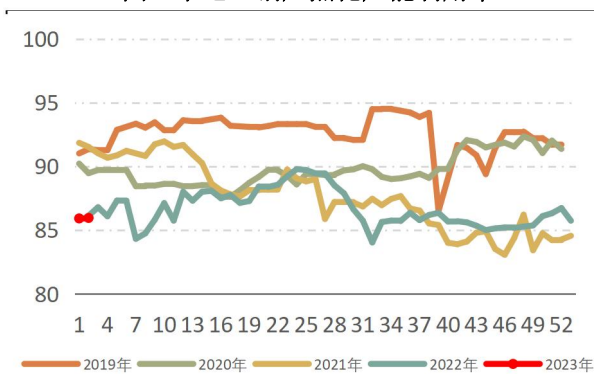
图二十五：钢厂焦炭库存



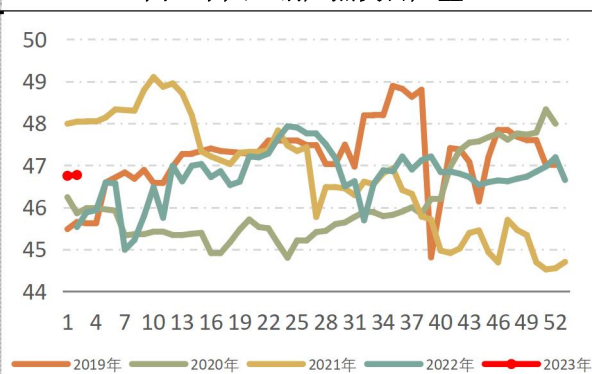
图二十六：钢厂焦炭可用天数



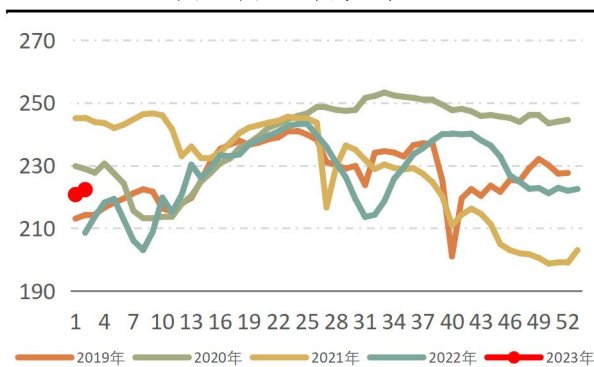
图二十七：钢厂焦化产能利用率



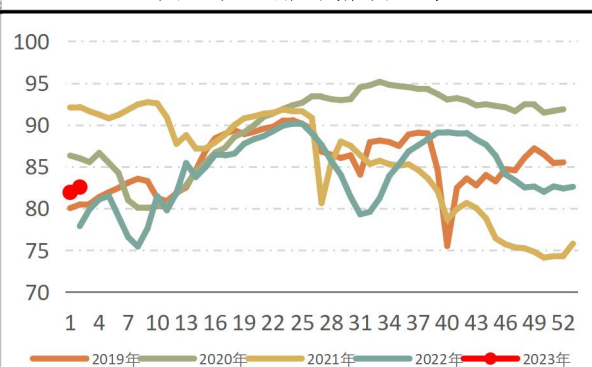
图二十八：钢厂焦炭日产量



图二十九：铁水日产量



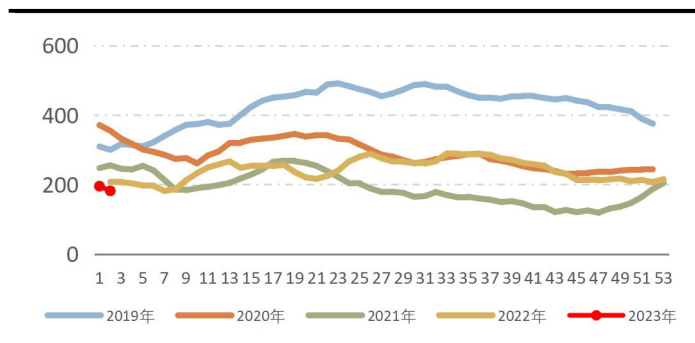
图三十：钢厂高炉开工率



2.7 焦炭贸易商

港口库存以稳为主，成交氛围较差，贸易商节前转以出货为主，拿货减少。

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

供需层面，当下基本供需两端均进入放假状态，终端需求进入冰点，中下游环节补库进入收尾阶段，供给虽然反应滞后但也开始收紧，供需即期矛盾平抑，驱动不强，但节后如果出现强需求驱动，焦煤各环节偏低的库存可能产生较强库存回补需求，具备潜在上行驱动。宏观预期层面，扩内需、稳地产政策持续发力再度激发宏观乐观情绪，形成共振向上驱动，但目前价格已经整体站上高位，下方需要实际需求落地来夯实基础，进一步上行阻力在加大，加上澳煤问题目前扰动弱化但影响仍在，预期驱动对于双焦有所弱化。内部强弱关系方面，以焦煤空配为基础的黑链强弱套利考虑退出，一方面是相关部门开始介入铁矿石炒作监察，矿石面临新的不确定因素，可能出现转弱，而让出的利润会被炭元素重新吸纳；另一方面，焦煤供给侧的利空基本得到消化，节后更多需要验证的是需求的成色，因此相对高估值的铁元素尤其是成材面临着更大的风险，且焦煤有潜在补库驱动，因此综合来看焦煤不再是良好的空配选择。操作上建议节前观望为主。

四、风险提示

疫情多轮爆发、蒙煤进口遇政策扰动、澳煤回归、地产政策重大调整

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/>