

2023年01月18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



长假迎新春，潜力掩冰下

——焦煤矿放假安排及节后判断

内容提要

三年疫情过去，又是一年春节到，收益与政策的放开，工人可以顺利返乡，煤矿放假时间恢复往年正常水平，不少煤矿还有延长。从数据来看，今年平均放假时长达11天，国营平均7天，民营平均则接近14天，虽然从产能规模来看民营规模相对较小，但由于放假时间更长，因此整体影响相当。从节奏上看，节后开工、产量的恢复预计还需要2周的时间，考虑到部分煤矿假期前置，今年的恢复速度可能还要更快一些。不过从整个供给侧的角度来说，节后更多的是减少供给减量，维持供给整体稳定，短期没有明显增量，低库存、稳供应的结构下，需要特别关注强预期引导下的节后需求修复强度、速率。

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

请务必仔细阅读正文之后的声明

一、事件阐述

又是一年春节到，经历了一年高强度生产，煤矿生产迎来短暂的修整窗口。前三年由于防疫、保供的需要，多提倡工人就地过年，春节尽量不打烊，平均放假时长降到去年最低的7天左右，如今随着疫情管控政策的放开，工人也多数在去年底今年初陆续“阳康”，工人归乡心切，因此今年煤矿提前放假也不在少数，平均放假时长也回到以往正常水平。

表一：历年节前放假安排

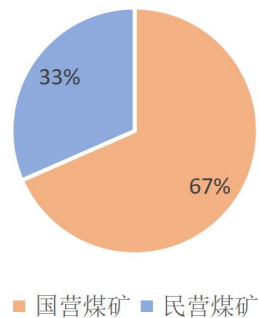
年份	煤企数量	平均放假时长	合计产能
2019 年	40	11.1	61235
2020 年	50	12.5	97289
2021 年	56	8.6	53416
2022 年	87	7.5	53172
2023 年	108	10.9	54736

资料来源：钢联

钢联调研 108 家样本煤矿，合计产能 54736 万吨，占炼焦煤有效总产能 53%，其中国营煤矿 48 家，产能占比 67%，民营煤矿 60 家，产能占比 33%。从调研数据来看，今年 4 成煤矿假期时长在 8-14 天，平均放假时长 11 天，基本回到疫情前水平。

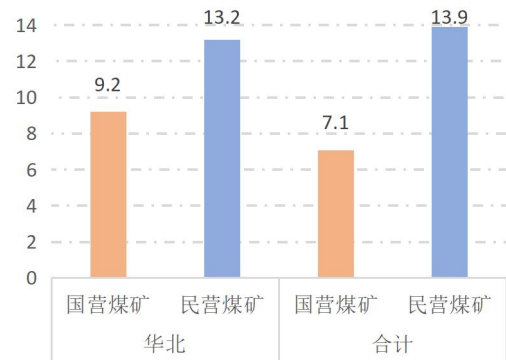
拆分来看，长假多以民营煤矿为主，平均放假时长在 14 天，国营煤矿假期普遍较短，华北地区相对稍长，平均假期达到 9 天，其他区域则在 2-5 天，合计下来国营煤矿平均放假 7 天。整体来看，国营产能大假期短，民营产能小但假期长，实际对产量的影响相当，根据钢联预计影响原煤产量 1297.8 万吨，精煤产量 609.8 万吨。过节时期开工降至低点，需要 2 周左右的时间来恢复。

图一：样本产能占比



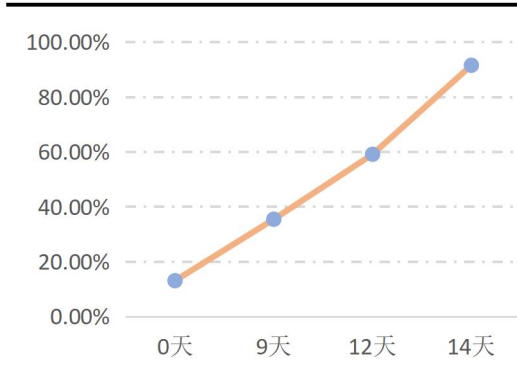
资料来源：钢联，优财研究院

图二：平均放假时长



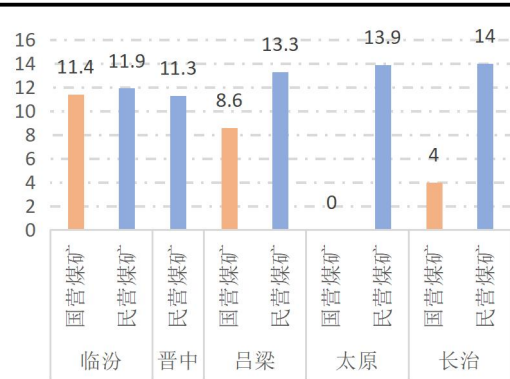
资料来源：钢联，优财研究院

图三：山西煤矿节后产能回归节奏



资料来源：钢联，优财研究院

图四：山西煤矿平均放假时长



资料来源：钢联，优财研究院

二、后市影响

需求侧

节前可以看到用煤企业利润仍不乐观，随着终端需求逐步冰封，行业疲态难改，抑制了用煤企业补库意愿，现货贸易逐步降温，竞拍热度下滑价格松动高位回落。

不过当前梳理下来需要注意的是，强经济增长预期已经引导盘面钢厂利润修复至150-200元左右，焦化利润也在修复过程中，再加上今年没有明确的限产要求，保经济、稳生产的诉求配合乐观预期引导，节后需求存在快速启动的可能，疫情管控政策的放开、工人大部分阳康且经过修整为快速启动提供了条件。

供给侧

焦煤供应预计两周最严将恢复正常水平，且部分煤矿假期前置，加上没有疫情阻碍，恢复的节奏可能还会稍快一些，不过没有新增产能投放，产量上短期没有明显增量。蒙煤方面，蒙古口岸取消进口核酸检测，有利于进口进一步放量，不过蒙方在推行边境价交货，一是可能推升蒙煤进口成本，二是政策变化需要时间适应，加上天气偏冷，短期增量可能并不显著。澳煤方面，有钢厂预定了部分资源，预计二月下旬到港，是潜在的、优质煤供给增量，有助于缓解焦煤结构性紧张问题，不过目前进口窗口关闭，低性价比下难以形成规模进口。

库存

产业链整体库存依然处于低位，钢厂焦煤可用天数 14.5 天，焦化厂可用天数 14.6

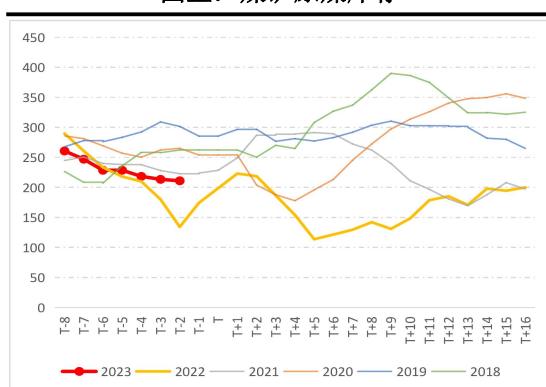
天，节前高点预计在 15 天左右，较往年 18/19 天左右水平有明显差距，且当前矿端、投机环节富余库存不足，库存蓄水池作用较差，如果今年与去年一般在强预期引导下需求强势启动，节后的 2-3 周用煤端库存可用可能将降至 13 天左右再次逼近底部区域，形成补库需求。

总结

节后需要关注市场信心、下游利润以及终端需求恢复程度及持续性，低库存、稳供应的结构下焦煤具备转强潜力，但前提是需求的强劲启动，风险在于今年过年较早，节后回来天气尚未回暖，需求启动可能因此滞后，且目前地产端仍未走出明确的向好趋势，预期存在无法顺利落地的风险，因此还需谨慎跟踪节后市场变化。

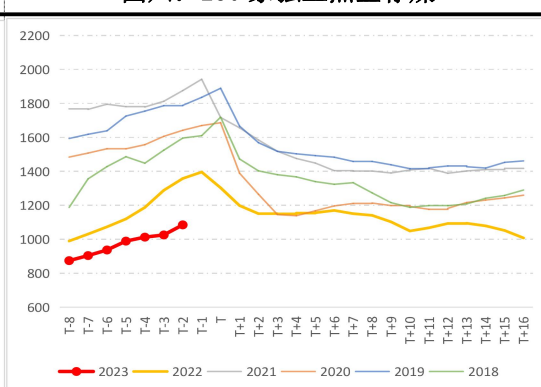
三、数据图表

图五：煤矿原煤库存



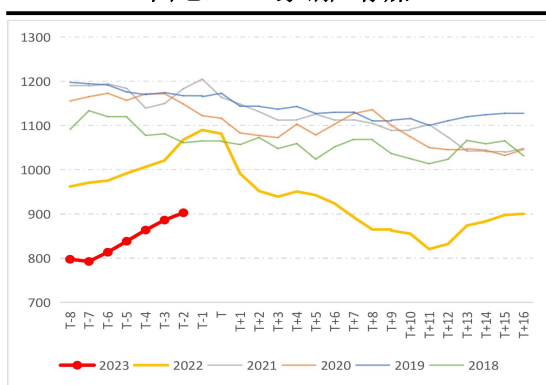
资料来源：钢联，优财研究院

图六：230 家独立焦企存煤



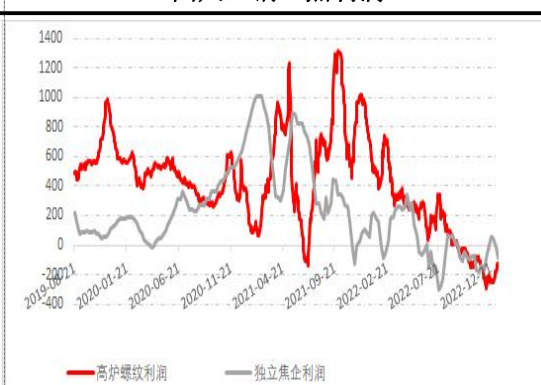
资料来源：钢联，优财研究院

图七：247 家钢厂存煤



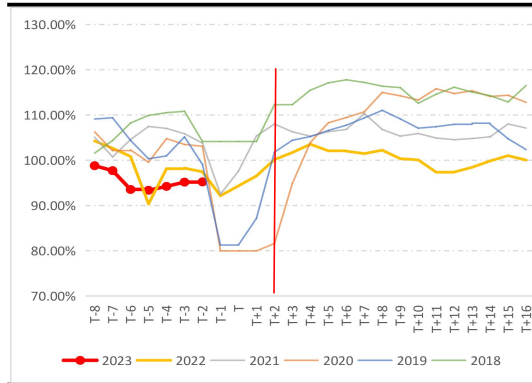
资料来源：钢联，优财研究院

图八：钢、焦利润



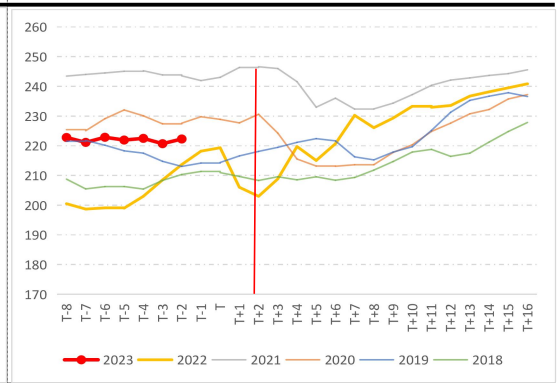
资料来源：钢联，优财研究院

图九：煤矿加权开工



资料来源：钢联，优财研究院

图八：日均铁水产量



资料来源：钢联，优财研究院

四、风险提示

疫情多轮爆发、蒙煤进口政策变化、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/>