



2023年02月12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



调整空间尚存，大跌基础不足

内容提要

从基本面来看，下游钢厂铁水稳定增长，但终端需求恢复缓慢，导致利润表现不佳，产业利润难以扩张的形势下，势必选择向上转嫁成本压力，因此当下需求侧韧性仍强，但驱动转弱，供给侧焦煤相对焦炭具备库存优势，但在供给增量预期下效果并不显著。预期层面看，澳煤的故事暂时按下，前期强复苏预期难以在当下的弱现实找到落点，但是经济数据的强势符合预期或许证明复苏仍在延续，因此接下来向下有预期调整的空间，但大跌的逻辑暂无法成立。综合来看，有向下调整空间，不过仍有支撑。

操作建议

建议短空操作为主，焦煤关注 1750-1770 一线支撑。

风险提示

疫情多轮爆发、蒙煤进口遇政策扰动、地产政策重大调整

一、行情回顾

本周整体呈现出弱勢震荡的状态，焦煤相对低估值且现实支撑相对强劲的情况下振幅相对收敛，2305 合约焦煤周涨幅 1.55%报 1840 元/吨，焦炭周跌幅 0.73%报 2737 元/吨。现货层面，煤价整体下浮 100-150 元后企稳，流拍率保持稳定，竞拍涨跌互现，焦炭价格持稳运行，第三轮跌价预期升温。



图三：焦煤主力合约走势



图四：焦炭主力合约走势

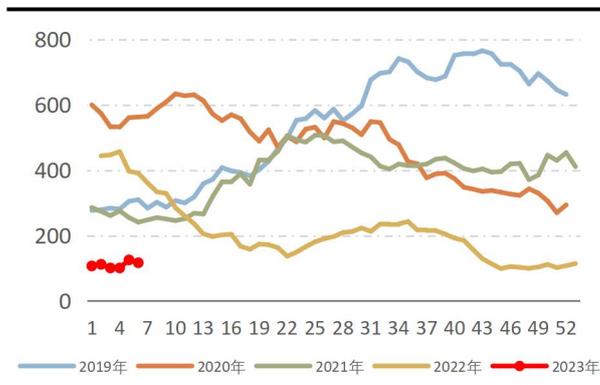


二、基本面分析

2.1 焦煤煤矿、港口库存

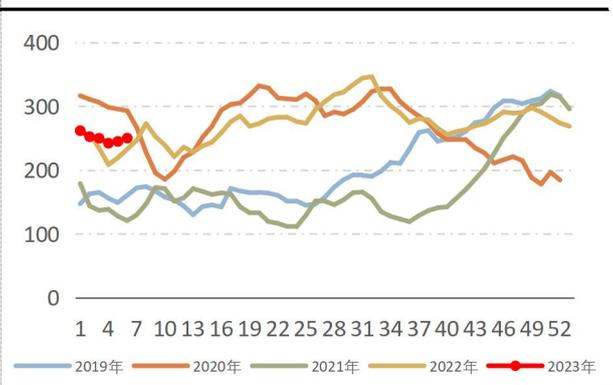
本周首艘澳煤抵港，7万余吨的量虽小，但后续若顺利报关卸货，有重要象征意义。近期澳煤价格在受暴雨扰动、印度需求支撑、中国买家回归等因素共同驱动下大幅上涨，目前已经倒挂国内同品质煤种 600-700 元/吨，后续难以支持持续性的进口流入。本周煤矿基本完成复产，另外受益于内外动力煤价格坍塌，部分跨界煤种将回归，配煤价格支撑减弱。

图五：焦煤港口库存



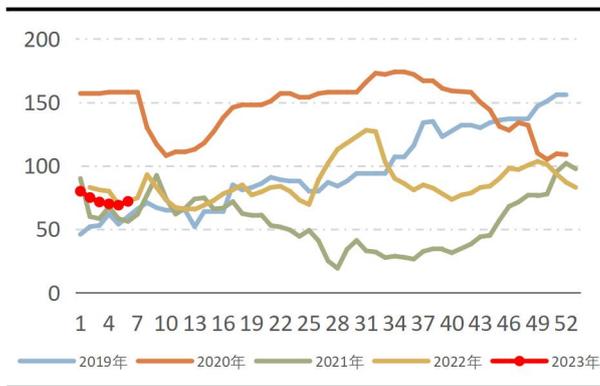
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图六：焦煤矿山库存



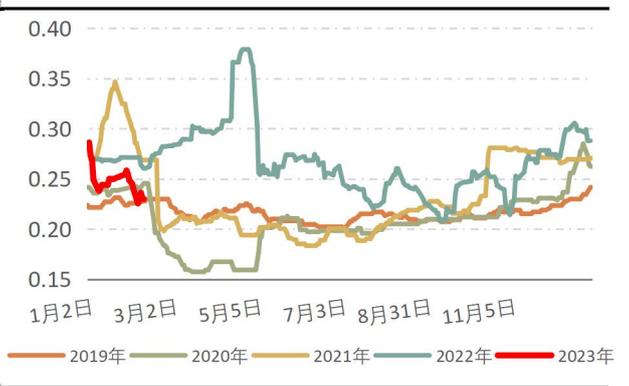
资料来源: Mysteel, 优财研究院

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



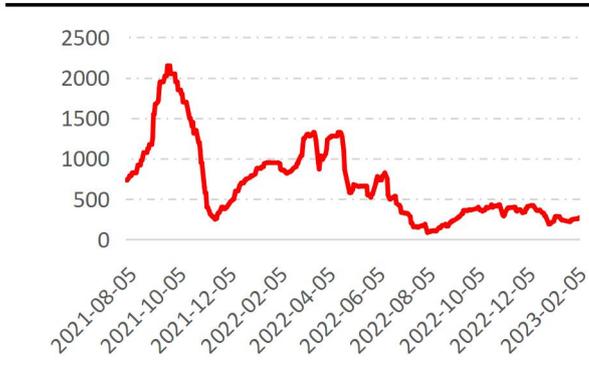
资料来源: Mysteel, 优财研究院

2.2 蒙古疫情与通关

截止 10 日甘其毛都口岸累计进口 308 万吨煤炭，目前该口岸通车量持续稳定在 900-950 车/吨水平，周内再次突破千车，后续进一步攀升稳定在 950-1000 车的预期较

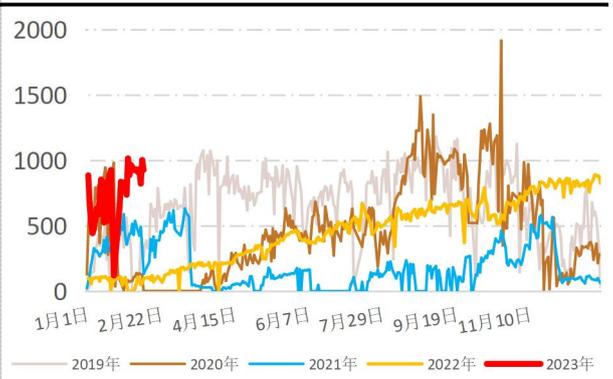
强。策克口岸近期也放开限制，预计后续三大主要进口炼焦煤口岸合计通车数有望顺利攀升至 1500-1600 车水平。

图九：288 口岸短盘运费



资料来源：Mysteel，优财研究院

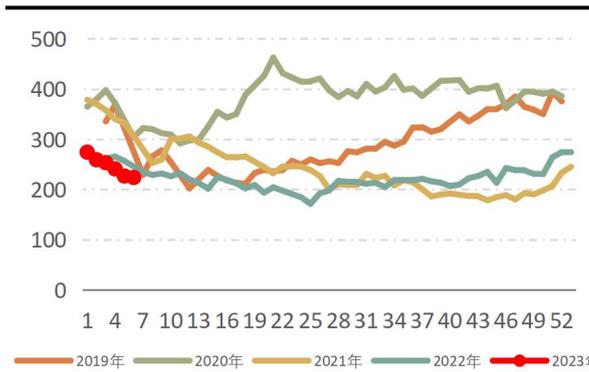
图十：甘其毛都口岸日通车



资料来源：Mysteel，优财研究院

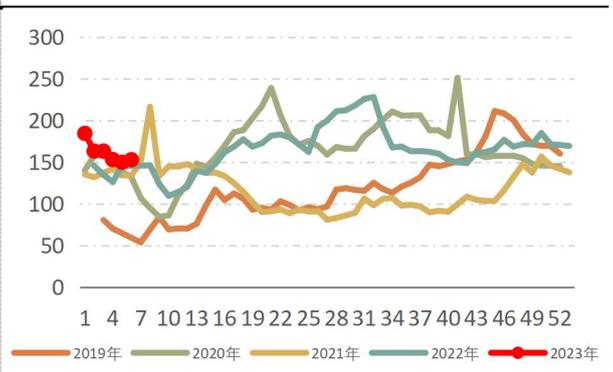
2.3 洗煤厂生产、库存情况

图十一：洗煤厂原煤库存



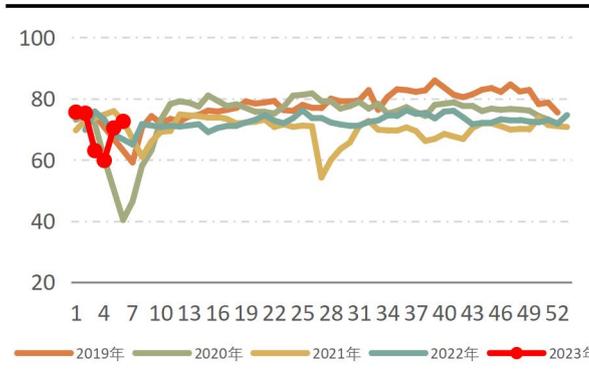
资料来源：Mysteel，优财研究院

图十二：洗煤厂精煤库存



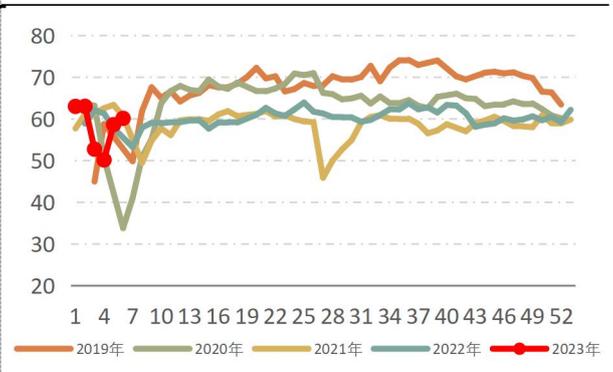
资料来源：Mysteel，优财研究院

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

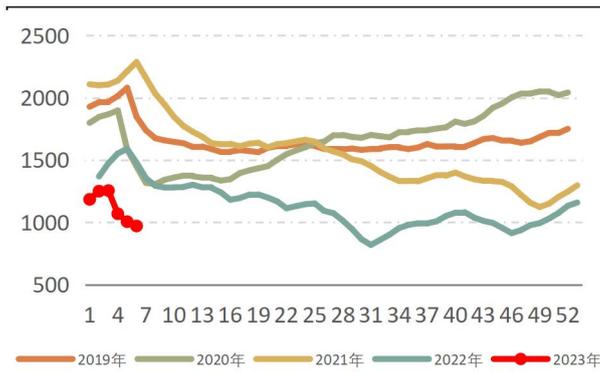


资料来源：Mysteel，优财研究院

2.4 下游焦煤库存

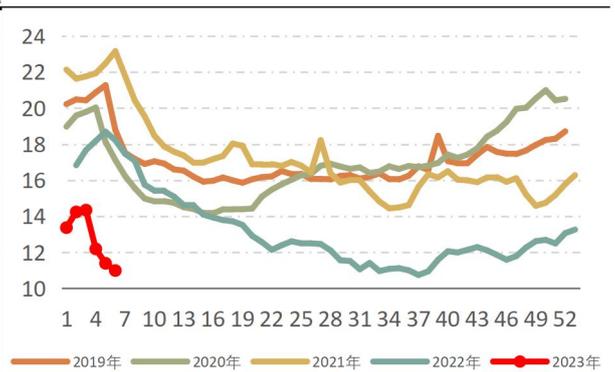
下游焦、钢企业进一步消化冬储库存，可用天数贴近历史低点，一方面反应当前黑链现实并没有明显好转，市场信心依然不足以支撑中下游提升补库规模，仍保持随用随采、低库存运行的模式；另一方面是由于煤矿放假时间较长导致补库需求释放延后。预计随着库存见底，后续焦煤补库需求将要释放。

图十五：独立焦企焦煤库存



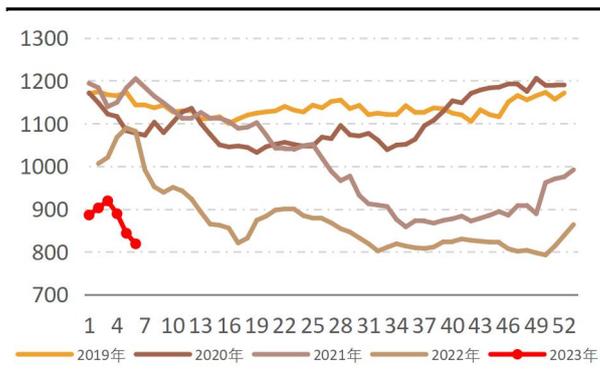
资料来源：Mysteel，优财研究院

图十六：独立焦企存煤可用天数



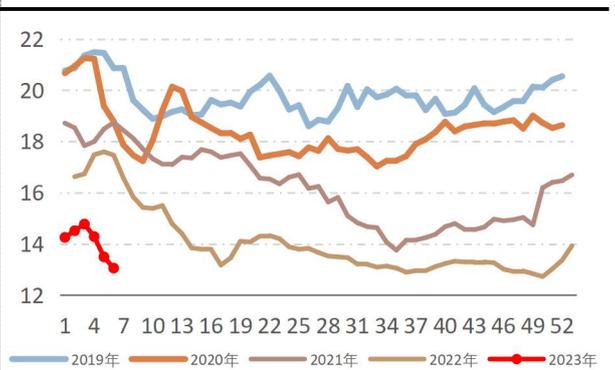
资料来源：Mysteel，优财研究院

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

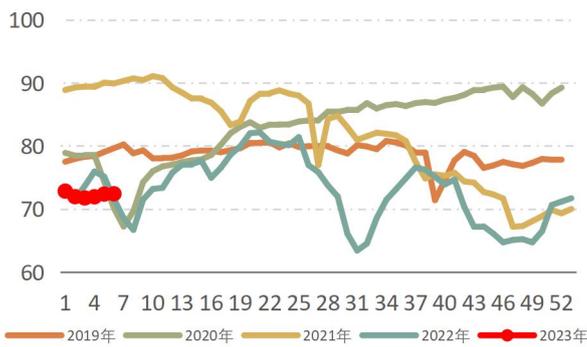


资料来源：Mysteel，优财研究院

2.5 焦企焦炭生产、库存情况

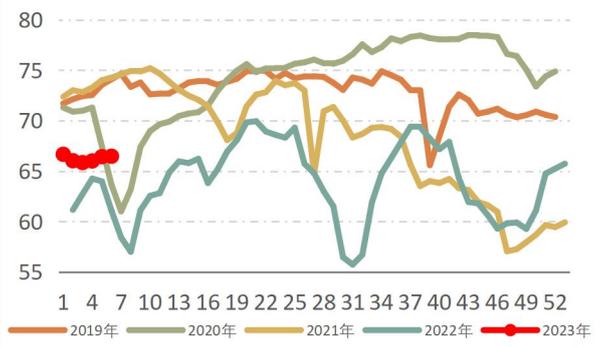
本周焦企开工偏稳运行，入炉煤成本略下移缓慢焦企亏损，现有利润尚不足以驱动焦化企业增产。焦企存货基本持平，库存水平低于往年同期，压力不算大，重点在于节后仍未见起色。

图十九：独立焦企产能利用率



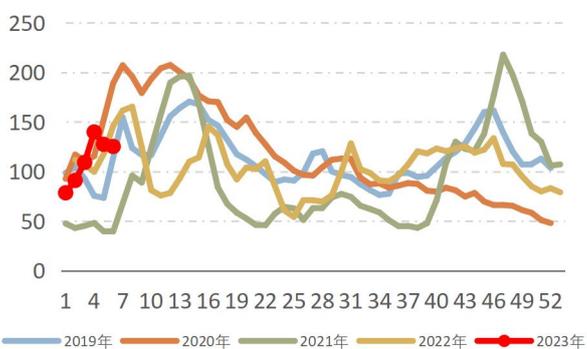
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图二十：独立焦企日产量



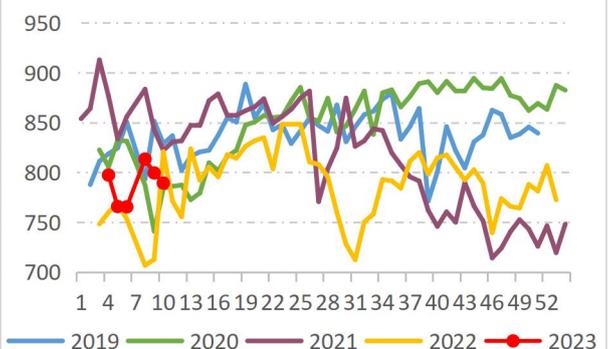
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图二十一：焦企焦炭库存



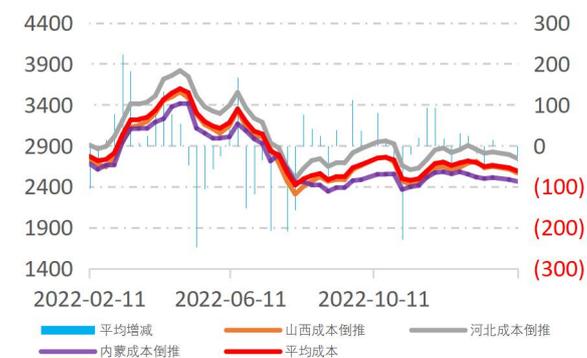
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图二十二：焦炭表需



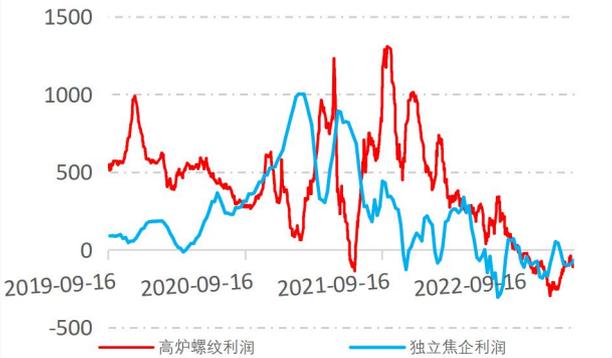
资料来源: Mysteel, 优财研究院

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

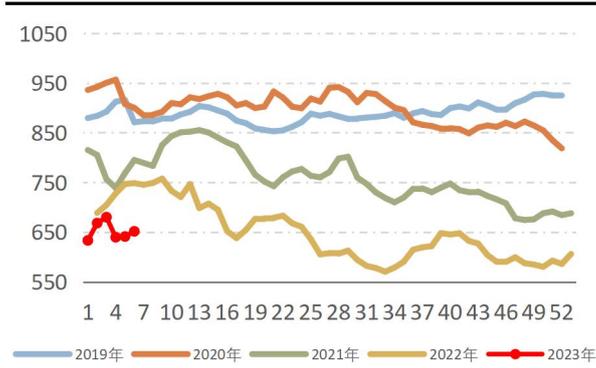


资料来源: Mysteel, 优财研究院

2.6 钢厂焦炭库存、产量以及高炉生产情况

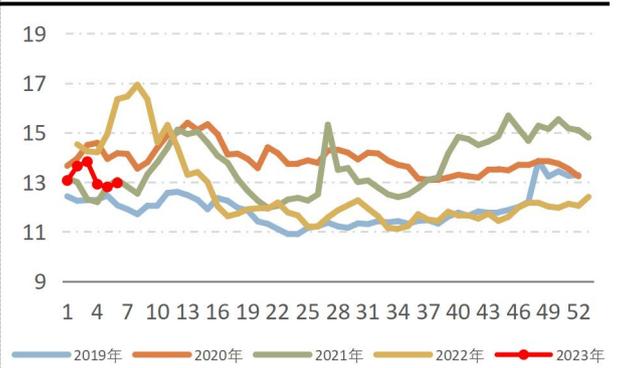
近期钢厂焦炭到货情况良好，需求提升的情况下库存仍有回升，然现实利润较差，抑制钢厂补库意愿，多开始控制到货。铁水日产进一步提升，预计将提到 230 万吨/天水平，双焦需求韧性较强。

图二十五：钢厂焦炭库存



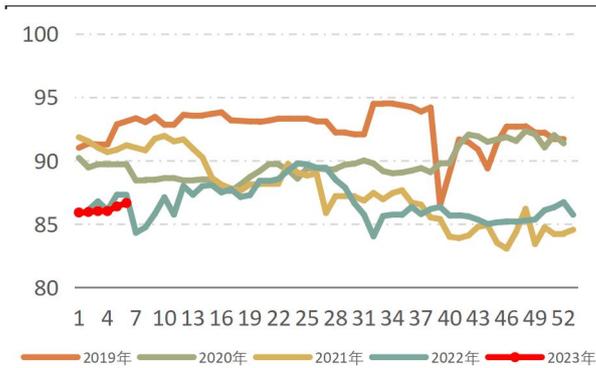
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图二十六：钢厂焦炭可用天数



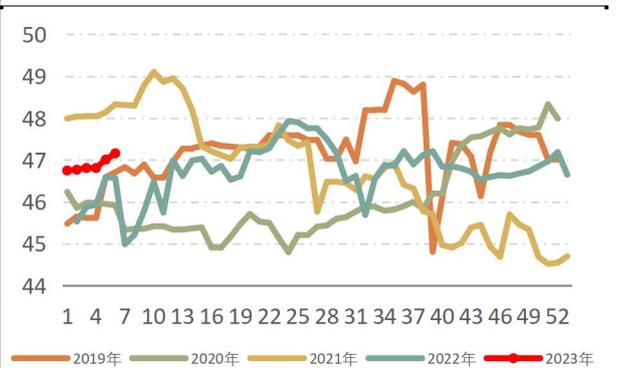
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图二十七：钢厂焦化产能利用率



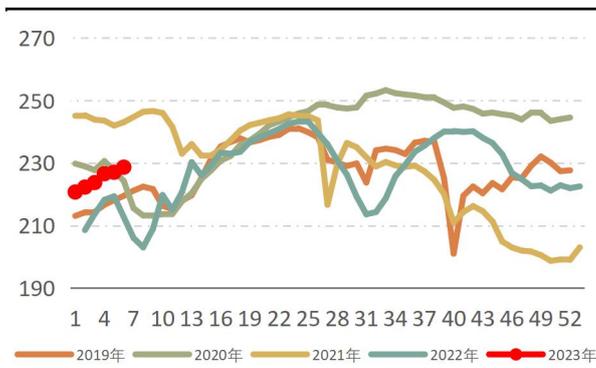
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图二十八：钢厂焦炭日产量



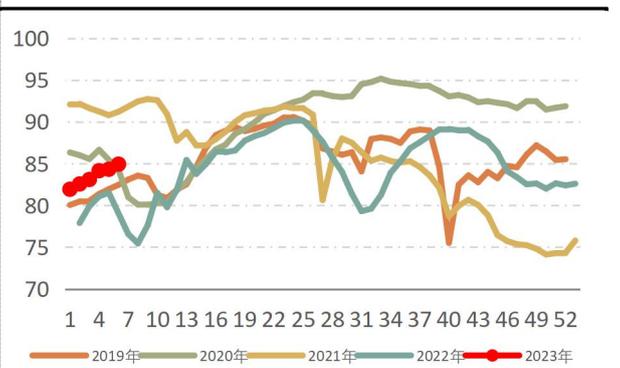
资料来源: Mysteel, 优财研究院

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

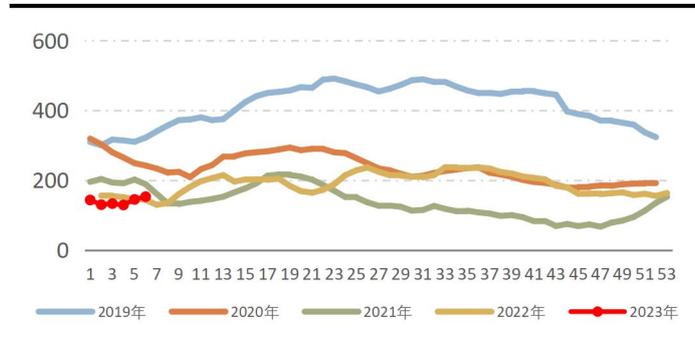


资料来源: Mysteel, 优财研究院

2.7 焦炭贸易商

港口库存略抬升，贸易商集港意愿一般，不过近期出口价格抬升出口窗口打开。

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

从基本面来看，下游钢厂铁水稳定增长，但终端需求恢复缓慢，导致利润表现不佳，产业利润难以扩张的形势下，势必选择向上转嫁成本压力，因此当下需求侧韧性仍强，但驱动转弱，供给侧焦煤相对焦炭具备库存优势，但在供给增量预期下效果并不显著。预期层面看，澳煤的故事暂时按下，前期强复苏预期难以在当下的弱现实找到落点，但是经济数据的强势符合预期或许证明复苏仍在延续，因此接下来向下有预期调整的空间，但大跌的逻辑暂无法成立。综合来看，有向下调整空间，不过仍有支撑，建议短空操作为主，焦煤关注 1750-1770 一线支撑。

四、风险提示

疫情多轮爆发、蒙煤进口遇政策扰动、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/>