

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

双焦上涨似负重前行

内容提要

供给方面：煤矿基本复工，蒙煤遇春节短期进口减量，澳煤已经没有性价比，焦煤短期供给驱动平转强。焦炭产量持稳，目前仍没有充足利润驱动产量上行，驱动持平。

需求方面：铁水稳步攀升站上 230 水平，刚需韧性较强，但市场信心不足导致补库需求释放困难，从库存结构上看焦煤下游库存压降空间不足，需求将跟随刚需走强，焦炭则会受低库存策略影响维持相对弱势。

宏观方面：目前离传统旺季还有两周时间，需求预期仍无法充分证明或证伪，多头信心仍存。两会前仍可持续交易政策调整优化预期，加上近期一线城市二手房市场开始出现回暖迹象，强化复苏预期，但需关注本轮需求持续性以及是否能有效传导到一手房市场进而改善地产资金紧张问题。

操作建议

目前基本面驱动边际转强，加上预期向好，价格趋强，焦煤相较焦炭有优势，不过仍未见到足够强劲的驱动，维持区间震荡的观点，焦煤短多考虑逐步止盈，或留少量底仓等待需求，注意控制风险。

风险提示

疫情多轮爆发、澳煤政策变化、地产政策重大调整

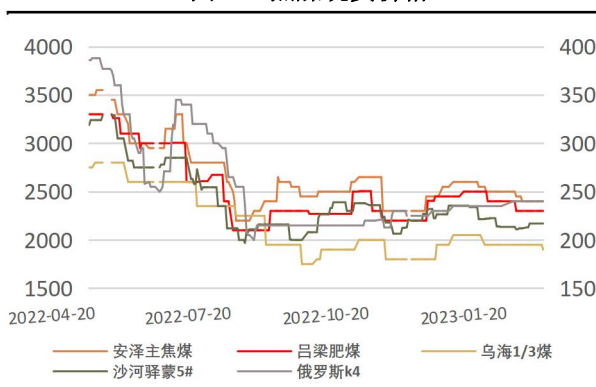
请务必仔细阅读正文之后的声明



一、行情回顾

上周初盘面大幅回调下探低点支撑后悲观情绪释放充分，重又进入反弹节奏，保持区间宽幅震荡走势，2305 合约收涨 3.1%报 1897 元/吨，焦炭收涨 3.45%报 2831.5 元/吨。上周现货整体持稳运行，焦煤竞拍情况改善，价格涨跌互现，蒙方举行多场竞拍，但目前规模有限且参与度不高，价格可参考性不大，而焦炭现货未提降第三轮，价格走平。

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



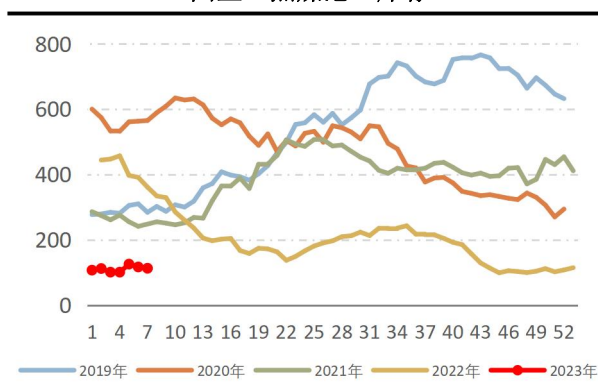
资料来源: iFind, 优财研究院

二、基本面分析

2.1 焦煤煤矿、港口库存

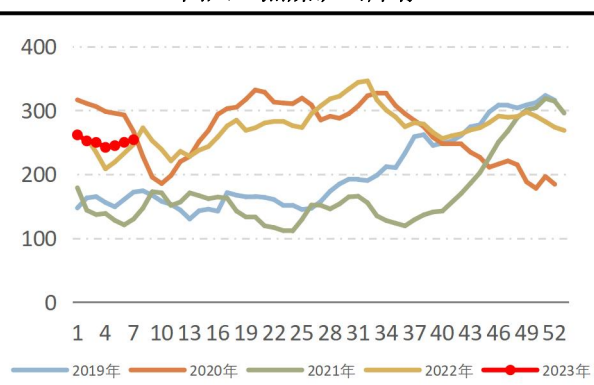
煤矿基本复工，由于下游拉运需求尚未释放，库存缓慢累积，不过目前不看山东区域储备库存，产区压力不大。近期由于动力煤价格坍塌式下行需求退坡，部分边界煤种回流导致配煤资源价格不稳，不过随着动力煤价止跌企稳，冲击边际转弱。近期虽有澳煤运抵，但海关处政策仍不明朗，有前期抵达的动力煤资源转口，考虑到近期中美关系再度趋于紧张状态，可能影响到中澳贸易正常化进程，在加上澳煤大幅倒挂国内同质煤，澳煤流入的影响短期大幅减弱。

图五：焦煤港口库存



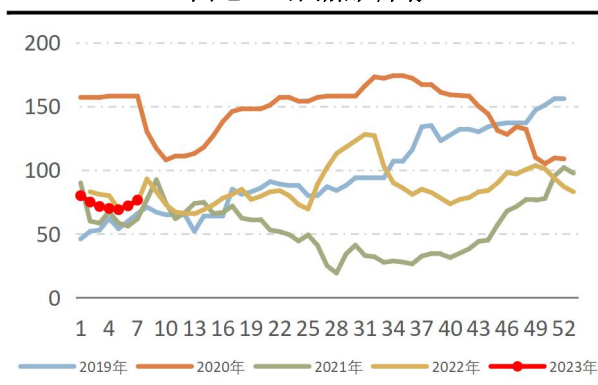
资料来源：Mysteel，优财研究院

图六：焦煤矿山库存



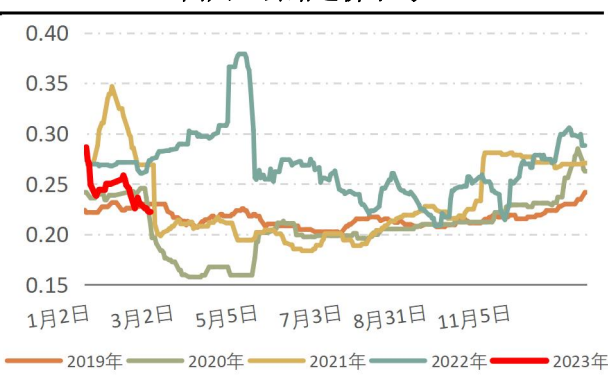
资料来源：Mysteel，优财研究院

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



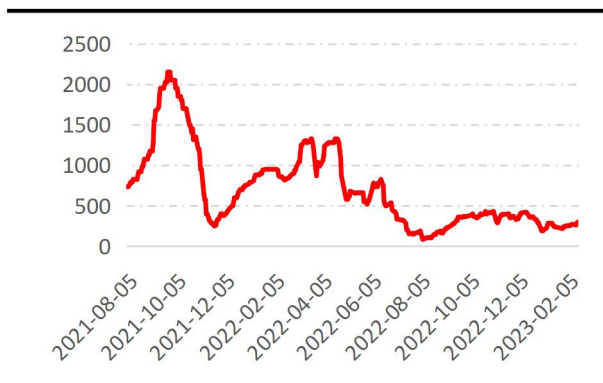
资料来源：Mysteel，优财研究院

2.2 蒙古疫情与通关

近期甘其毛都口岸日通车量稳在 850-950 的区间，策克口岸有一定增量。21-23 日

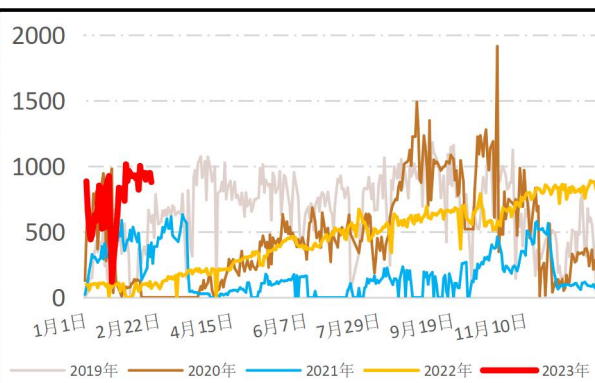
为蒙古传统春节（白月节），中蒙所有口岸闭关放假3日。近期蒙古举办多场焦煤线上竞拍，价格均低于目前市场成交价，但考虑到当下竞拍偏试水性质，各方还需磨合，因此参考性有限，后续蒙煤还会举办专题培训，持续跟增后续参与度提升后的竞拍表现。

图九：288 口岸短盘运费



资料来源：Mysteel，优财研究院

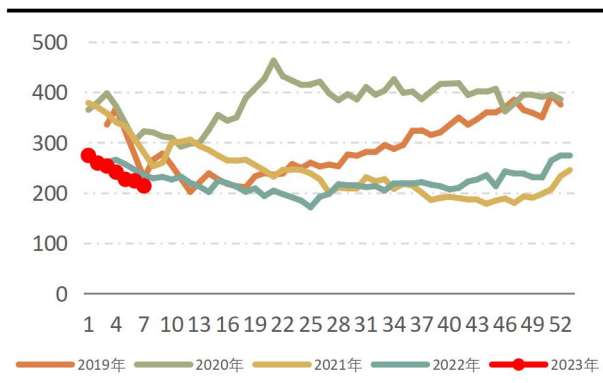
图十：甘其毛都口岸日通车



资料来源：Mysteel，优财研究院

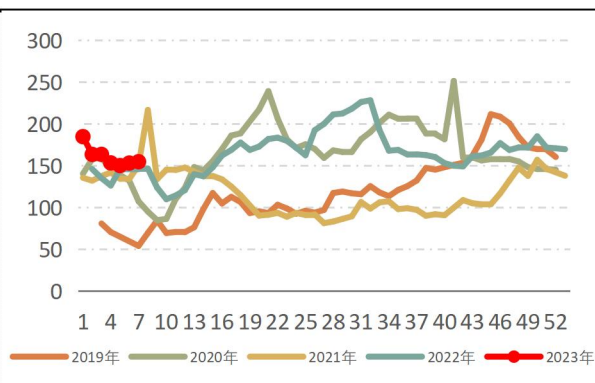
2.3 洗煤厂生产、库存情况

图十一：洗煤厂原煤库存



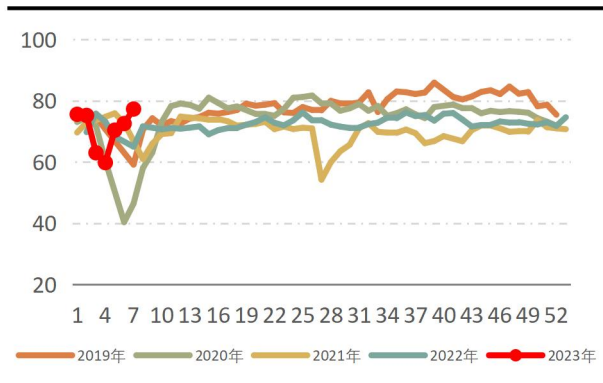
资料来源：Mysteel，优财研究院

图十二：洗煤厂精煤库存



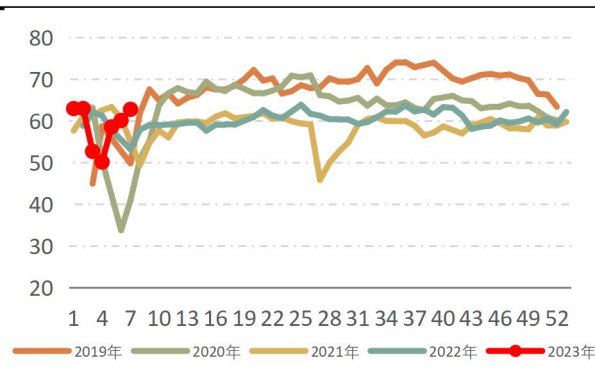
资料来源：Mysteel，优财研究院

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

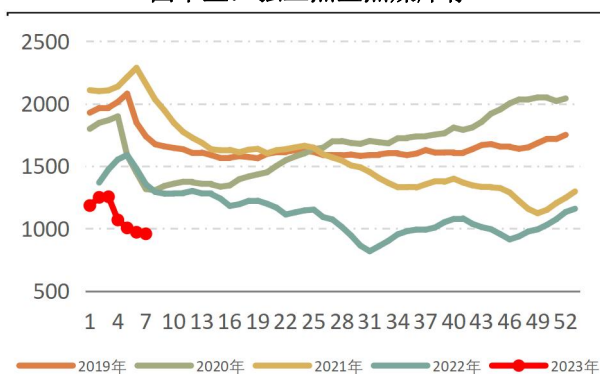


资料来源：Mysteel，优财研究院

2.4 下游焦煤库存

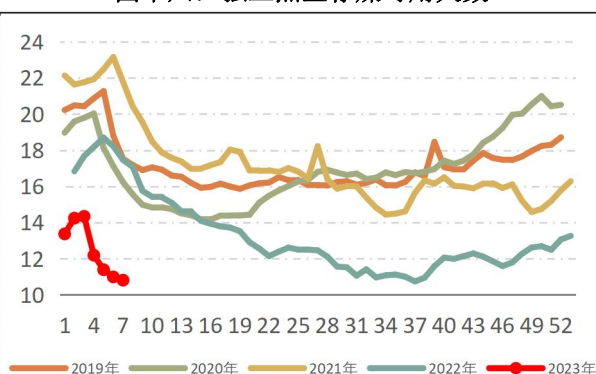
焦、钢企业焦煤库存同步走平，可用天数趋稳，反应当下库存水平接近临界状态，往下去化的空间有限，标志着接下来一段时间需求将随刚需提升而边际增长。当下需求侧低库存结构反映目前市场信心仍未修复，后续关注产业利润动态，若能顺利止缩外拓，或提振市场信心带来刚需之外的补库需求释放。

图十五：独立焦企焦煤库存



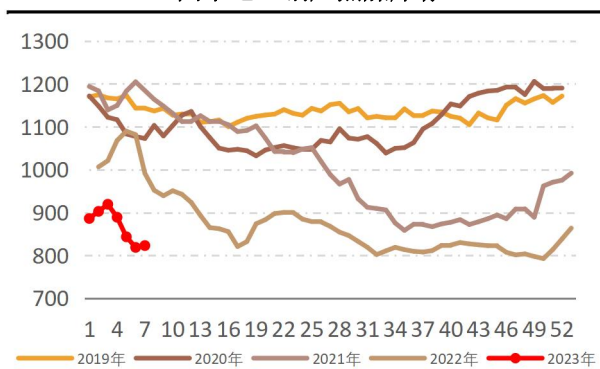
资料来源：Mysteel，优财研究院

图十六：独立焦企存煤可用天数



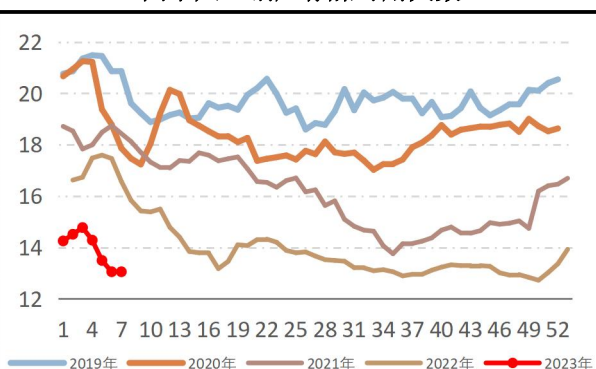
资料来源：Mysteel，优财研究院

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

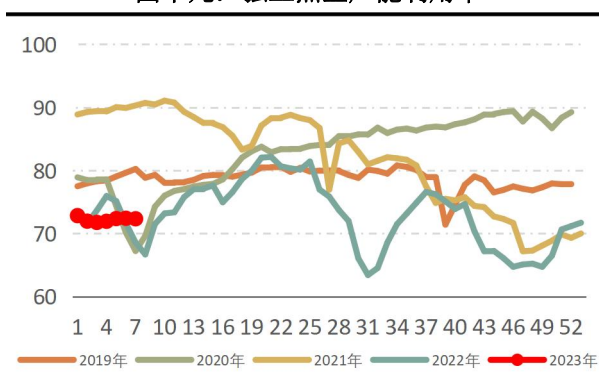


资料来源：Mysteel，优财研究院

2.5 焦企焦炭生产、库存情况

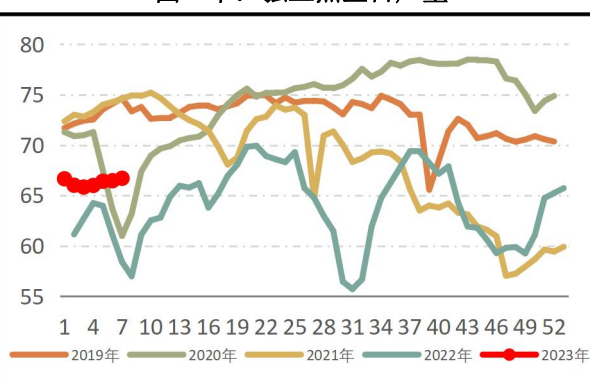
近期焦煤价格松动使得入炉煤成本下降，焦炭价格企稳的情况下焦化利润得到改一定改善，但目前水平下仍难支持焦企提产，目前焦化日产持稳运行。焦企当下库存延续小幅去化趋势，需求仍有韧性，库存压力不大。

图十九：独立焦企产能利用率



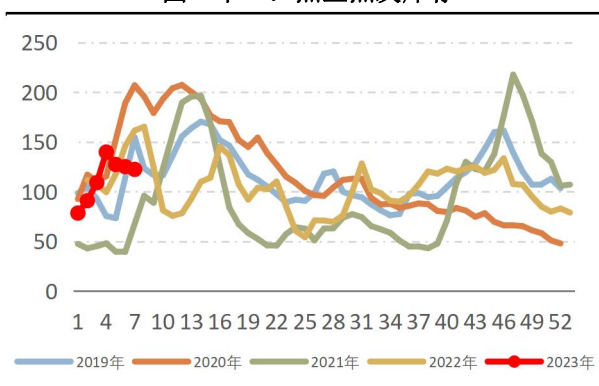
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图二十：独立焦企日产量



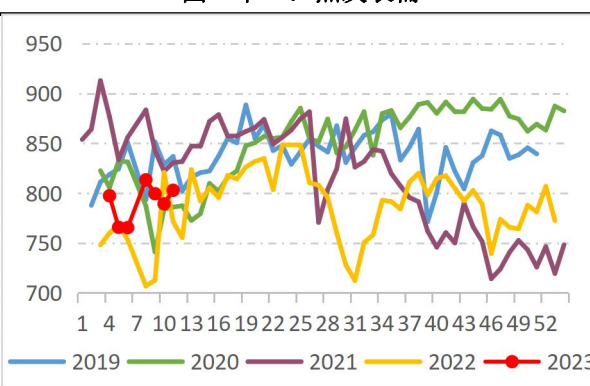
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图二十一：焦企焦炭库存



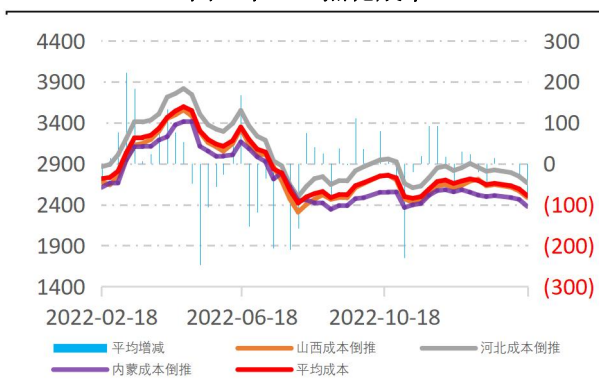
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图二十二：焦炭表需



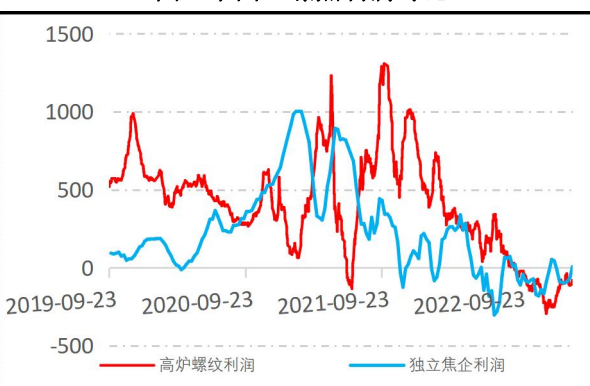
资料来源: Mysteel, 优财研究院

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

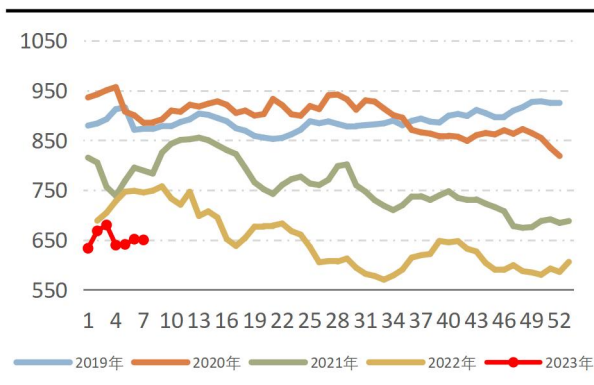


资料来源: Mysteel, 优财研究院

2.6 钢厂焦炭库存、产量以及高炉生产情况

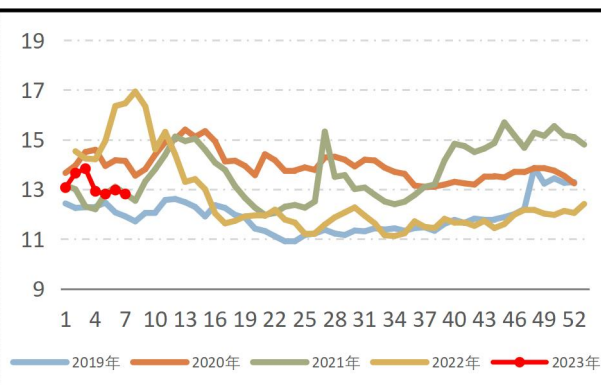
近期钢厂焦化产量提升较快，且由于今年产能扩张明显，自给产量仍有进一步提升空间。目前钢厂焦炭库存持稳运行，可用天数微降，目前从低库存策略的角度来看，仍有压降空间，因此虽然铁水稳步攀升站上 230 万吨/天水平，但对需求的拉动效果被对冲了。

图二十五：钢厂焦炭库存



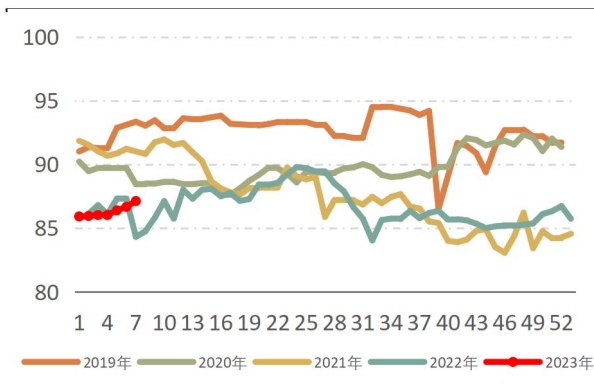
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图二十六：钢厂焦炭可用天数



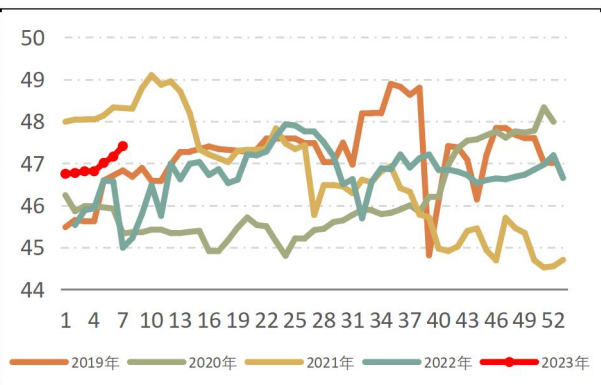
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图二十七：钢厂焦化产能利用率



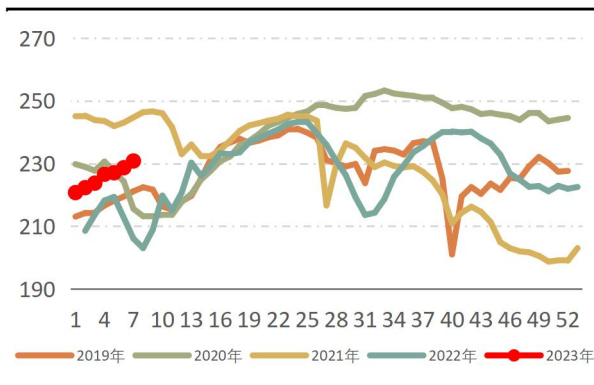
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图二十八：钢厂焦炭日产量



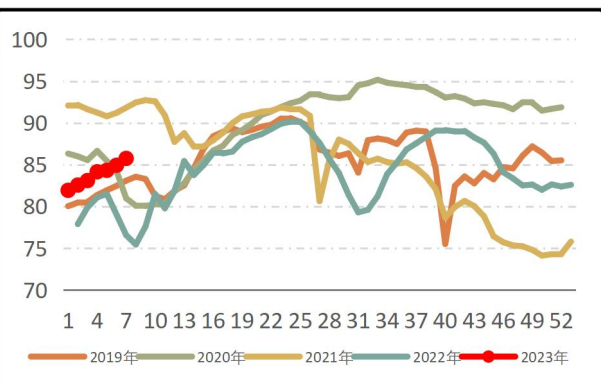
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图二十九：铁水日产量



资料来源: Mysteel, 优财研究院

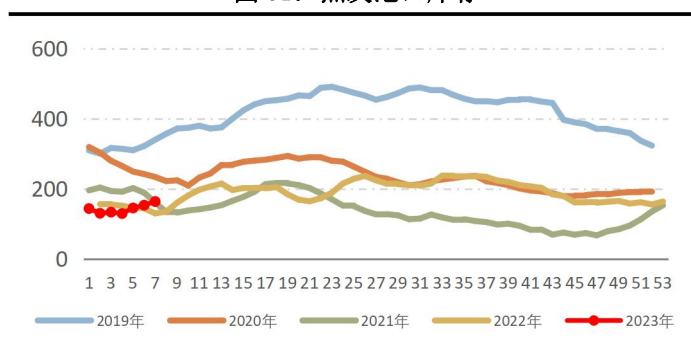
图三十：钢厂高炉开工率



资料来源: Mysteel, 优财研究院

2.7 焦炭贸易商

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

供给方面：煤矿基本复工，蒙煤遇春节短期进口减量，澳煤已经没有性价比，焦煤短期供给驱动平转强。焦炭产量持稳，目前仍没有充足利润驱动产量上行，驱动持平。

需求方面：铁水稳步攀升站上 230 水平，刚需韧性较强，但市场信心不足导致补库需求释放困难，从库存结构上看焦煤下游库存压降空间不足，需求将跟随刚需走强，焦炭则会受低库存策略影响维持相对弱势。

宏观方面：目前离传统旺季还有两周时间，需求预期仍无法充分证明或证伪，多头信心仍存。两会前仍可持续交易政策调整优化预期，加上近期一线城市二手房市场开始出现回暖迹象，强化复苏预期，但需关注本轮需求持续性以及是否能有效传导到一手房市场进而改善地产资金紧张问题。

操作方面：目前基本面驱动边际转强，加上预期向好，价格趋强，焦煤相较焦炭有优势，不过仍未见到足够强劲的驱动，维持区间震荡的观点，焦煤短多考虑逐步止盈，或留少量底仓等待需求，注意控制风险。

四、风险提示

疫情多轮爆发、澳煤政策变化、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/>