

2023年03月19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

风险尚未尽除，买煤注意风险

内容提要

供给方面：焦煤进口侧趋于稳定，澳煤有预期，但实际影响较弱，两会后内矿摆脱事故影响陆续复产，边际上给到一定供给增量。焦炭方面，入炉煤成本降低小幅改善焦化利润，支撑产量但难以驱动增产。

需求方面：铁水日产进一步向上确认刚需韧性，但进一步向上的交易空间已经不大。目前市场节奏变化太快，流通没问题库存又没到压力位的情况下难以刺激提库需求产生。没有强预期支撑投机需求也处于观望期。

宏观方面：国内地产数据表现没有超预期表现，相对平淡，因此国内复苏的方向虽然明确，但节奏仍有争议。海外方面自硅谷银行而起的风险事件仍在发酵中，第一波情绪的冲击或许过去，但持续性的影响仍在，其需要关注后续连锁反应。

操作建议

当下盘面已经来到重要支撑位，短期建议谨慎看待下方空间，可以尝试短多，不过后续需重点关注澳煤价格已经成材需求表现，若二者均出现明显转弱，则可能打开价格下探的空间。

风险提示

疫情多轮爆发、澳煤政策变化、地产政策重大调整、安监升级导致大面积减产



一、行情回顾

上周在黑链乃至整个商品市场的情绪都在海外宏观利空接连冲击下有明显降温，虽然黑色仍维持相对强势，但也都陆续展开调整，双焦幅度尤为突出，2305 合约焦煤周跌幅 4.14% 报 1874.5 元/吨，焦炭周跌幅 3.7% 报 2784.5 元/吨。现货端，双焦需求侧观望情绪明显，市场热度不高，焦炭价格提涨困难，焦煤价格从配煤侧开始走弱，连带主焦价格小幅下调，不过目前市场并未出现崩盘迹象，回调后仍有需求依托。

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



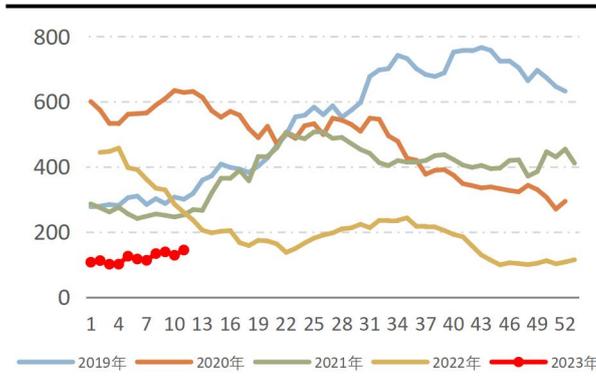
资料来源: iFind, 优财研究院

二、基本面分析

2.1 焦煤煤矿、港口库存

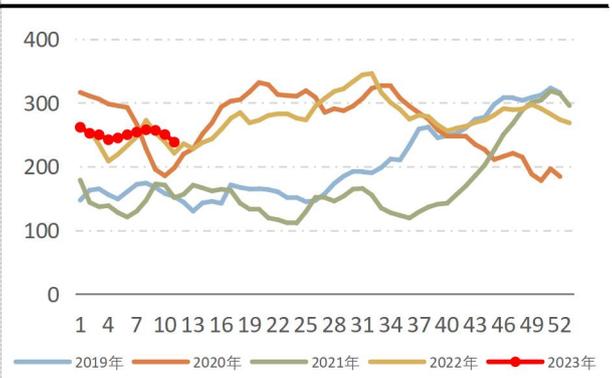
国内矿难事件的影响逐步被消化，两会结束后煤矿陆续有复产，国内产量给到一定边际增量。俄罗斯煤近期有增发，不过俄煤品质有缺陷主做配煤使用，对改善核心主焦的供给结构问题的作用有限，另外增量部分喷吹较多，焦煤增量有限。上周市场仍有对澳煤的炒作，实际上目前澳煤入关已经没有政策上的限制，最大的阻碍来自于当下明显倒挂的内外价差，近期澳煤价格有一定回落，关注还海外风险事件波及下澳煤是否能够加速跌落打开内外进口窗口，否则短期澳煤进口意义有限。

图五：焦煤港口库存



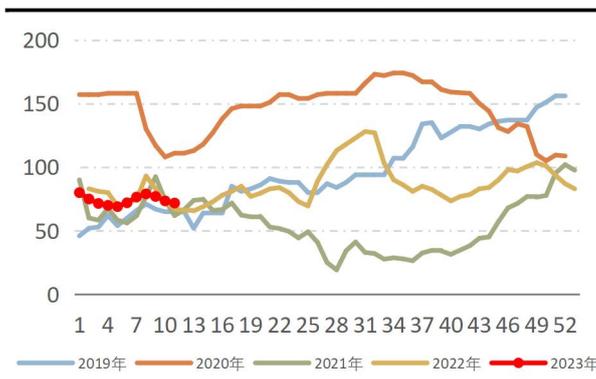
资料来源：Mysteel，优财研究院

图六：焦煤矿山库存



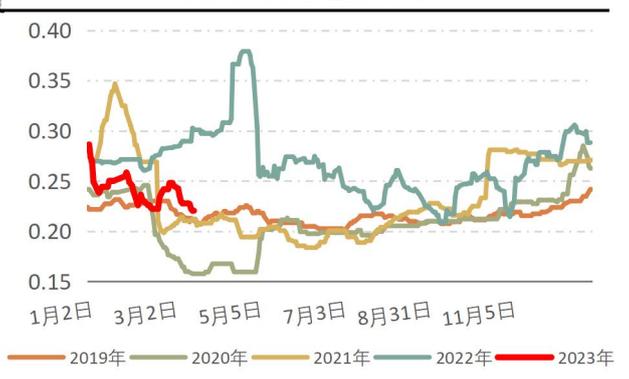
资料来源：Mysteel，优财研究院

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



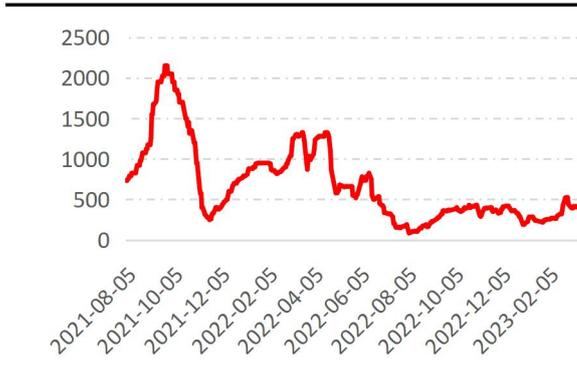
资料来源：Mysteel，优财研究院

2.2 蒙古疫情与通关

短盘运费短期有波动，但大体持稳。目前甘其毛都口岸日通车量稳定在 1000 车水平

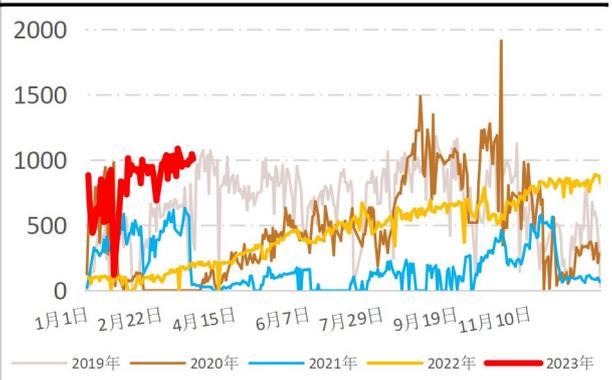
附近，进口进入平稳期。当下口岸通车有进一步增长潜力，但由于蒙方对销售模式的改革，蒙煤市场面临各方利益的重新调整，因此阻力重重，间接导致当下进口潜力无法得到兑现。原先遇到举办的蒙煤竞拍由于参与者不足，已经取消，临近下一季度长协签订窗口，关注阻力之下的蒙煤销售模式改革博弈发展。

图九：288 口岸短盘运费



资料来源：Mysteel，优财研究院

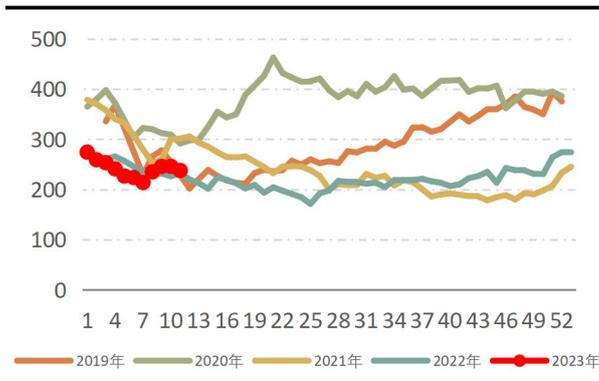
图十：甘其毛都口岸日通车



资料来源：Mysteel，优财研究院

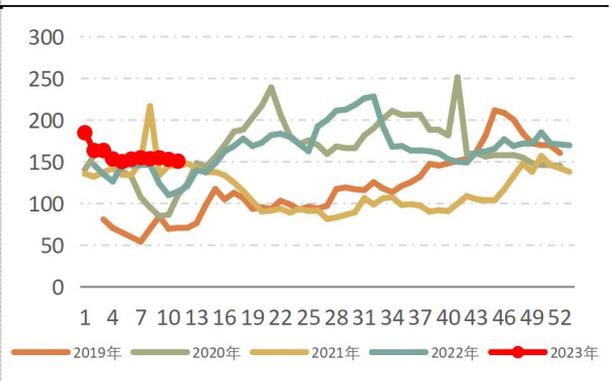
2.3 洗煤厂生产、库存情况

图十一：洗煤厂原煤库存



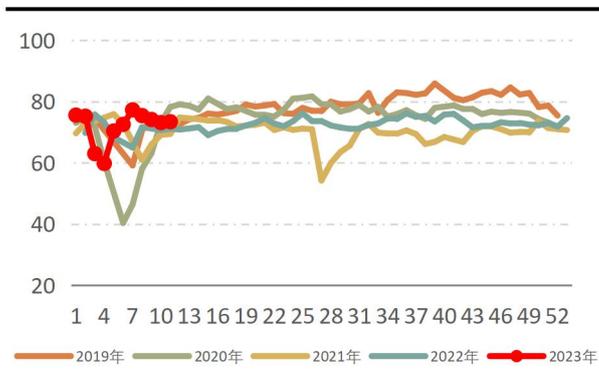
资料来源：Mysteel，优财研究院

图十二：洗煤厂精煤库存



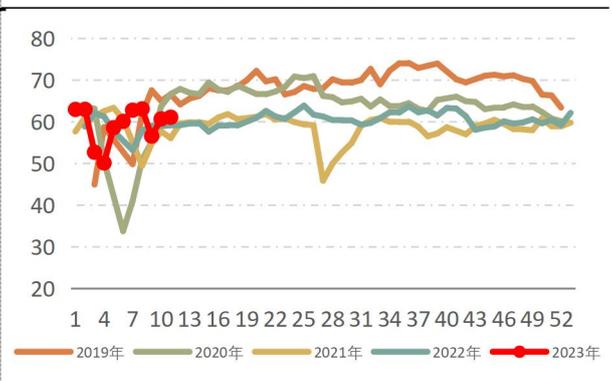
资料来源：Mysteel，优财研究院

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

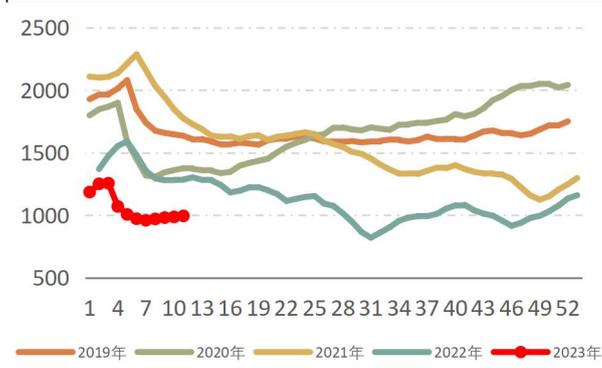


资料来源：Mysteel，优财研究院

2.4 下游焦煤库存

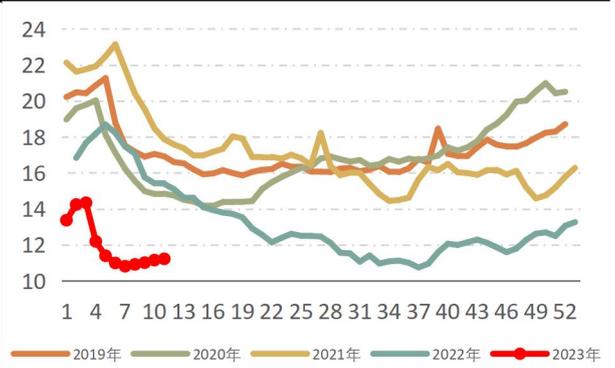
焦炭缓慢、微幅补库，钢厂重又去库，当下终端市场仍难言强劲复苏，中下游利润均不稳定，行情节奏变化较快，且库存的流动顺畅，因此多维持低库存运行策略。

图十五：独立焦企焦煤库存



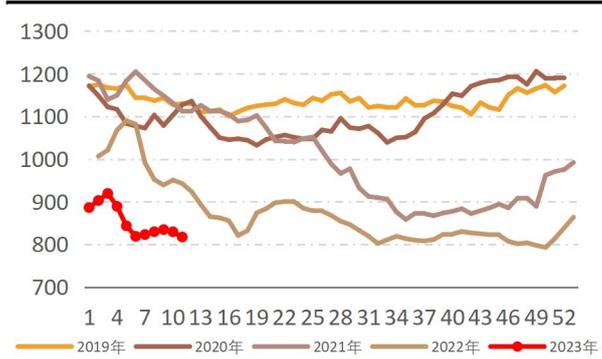
资料来源：Mysteel，优财研究院

图十六：独立焦企存煤可用天数



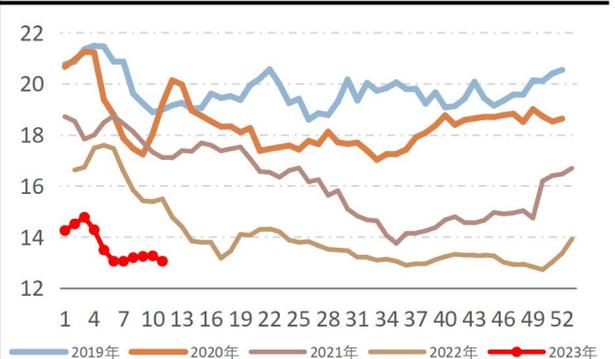
资料来源：Mysteel，优财研究院

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

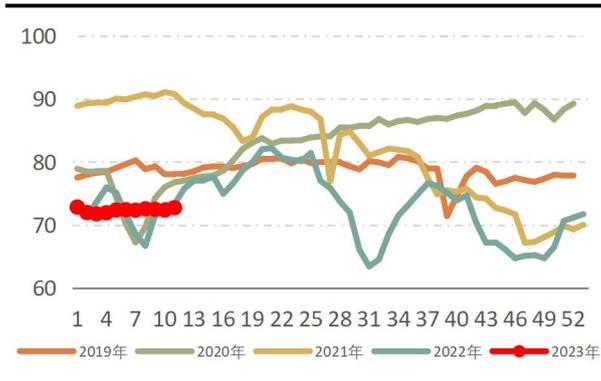


资料来源：Mysteel，优财研究院

2.5 焦企焦炭生产、库存情况

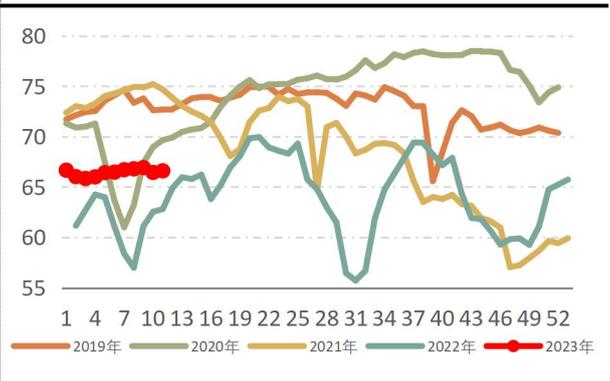
焦企日产基本持平，发货积极，库存延续去化趋势，表需抬头，不过关注库存去化趋势存在放缓迹象。目前焦企利润基本依赖原料成本变化而变，近期入炉煤成本下移给到一定利润，支撑焦企维持产量。

图十九：独立焦企产能利用率



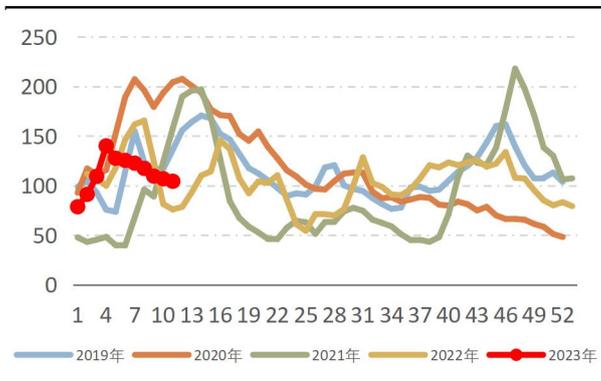
资料来源：Mysteel，优财研究院

图二十：独立焦企日产量



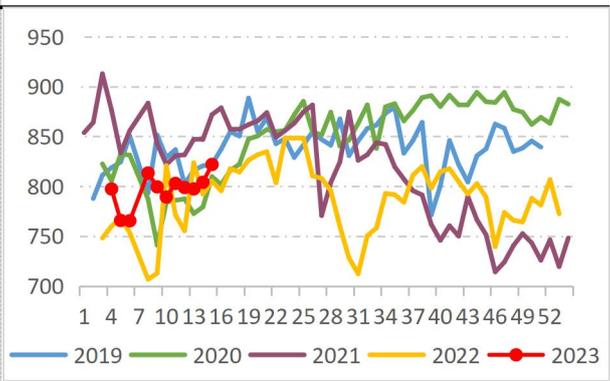
资料来源：Mysteel，优财研究院

图二十一：焦企焦炭库存



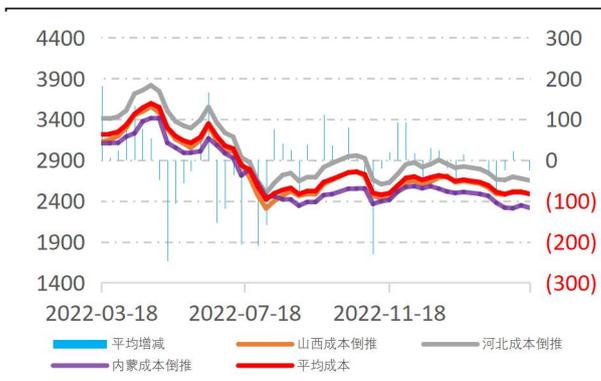
资料来源：Mysteel，优财研究院

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

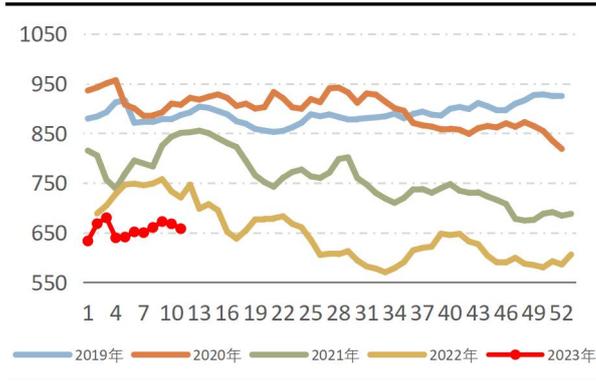


资料来源：Mysteel，优财研究院

2.6 钢厂焦炭库存、产量以及高炉生产情况

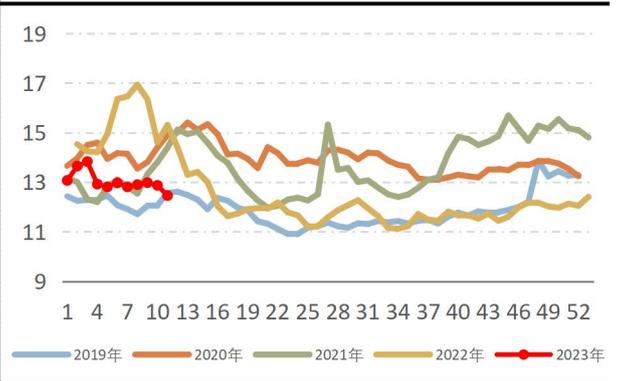
钢厂焦炭库存水平降低，不过目前运输通畅的情况下，库存水平还没有低到迫使钢厂补库的程度，很难刺激出提库需求。刚需的角度来看，铁水日产进一步增量提高双焦刚需，但已经进入提产中后段，继续交易需求增长的空间已经不大。

图二十五：钢厂焦炭库存



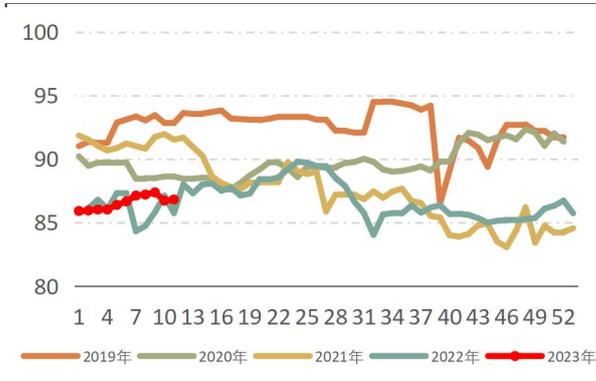
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图二十六：钢厂焦炭可用天数



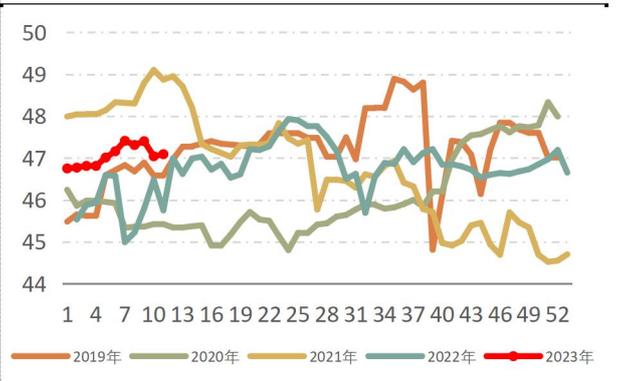
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图二十七：钢厂焦化产能利用率



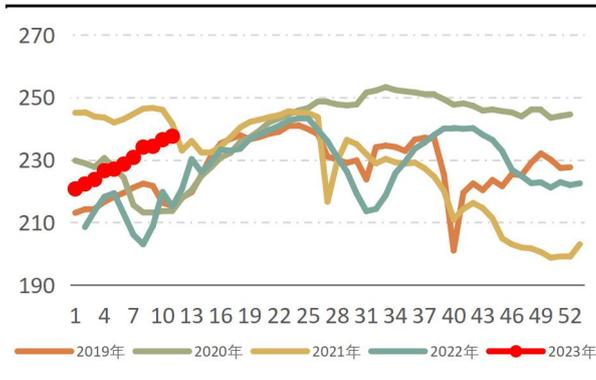
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图二十八：钢厂焦炭日产量



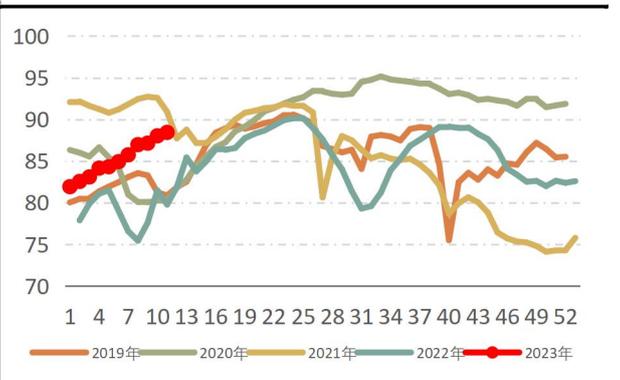
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图二十九：铁水日产量



资料来源: Mysteel, 优财研究院

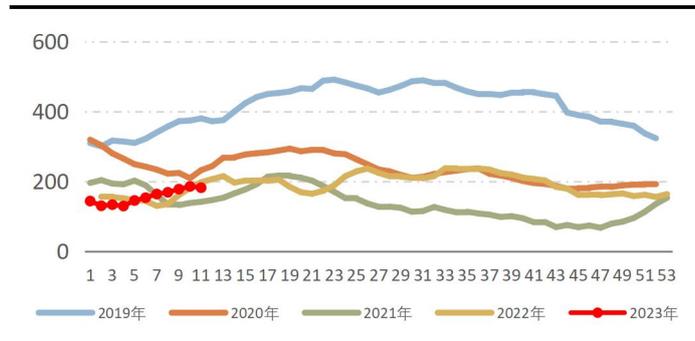
图三十：钢厂高炉开工率



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：焦煤进口侧趋于稳定，澳煤有预期，但实际影响较弱，两会后内矿摆脱事故影响陆续复产，边际上给到一定供给增量。焦炭方面，入炉煤成本降低小幅改善焦化利润，支撑产量但难以驱动增产。

需求方面：铁水日产进一步向上确认刚需韧性，但进一步向上的交易空间已经不大。目前市场节奏变化太快，流通没问题库存又没到压力位的情况下难以刺激提库需求产生。没有强预期支撑投机需求也处于观望期。

宏观方面：国内地产数据表现没有超预期表现，相对平淡，因此国内复苏的方向虽然明确，但节奏仍有争议。海外方面自硅谷银行而起的风险事件仍在发酵中，第一波情绪的冲击或许过去，但持续性的影响仍在，其需要关注后续连锁反应。

操作方面：当下盘面已经来到重要支撑位，焦煤触及蒙煤进口成本，焦炭也给到了1轮以上的跌价预期，但目前基本面情况来看价格坍塌的条件尚不齐全（1. 焦煤蒙/澳进口放量；2. 终端需求彻底证伪，下游价格崩塌），因此若再往下具备买入兑现的价值，短期建议谨慎看待下方空间，后续重点关注澳煤价格已经成材需求表现，若二者均出现明显转弱，则可能打开价格下探的空间。

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、安监升级导致大面积减产

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/>