



2021年12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

盛文字

• 从业资格编号 F3074487

• 投资咨询编号 Z0015486

邮箱: shengwenyu@jinxinqh.com

联系人: 林敬炜

• 从业资格编号 F3076375

邮箱: linjingwei@jinxinqh.com



反弹阻力凸显，价格震荡回落

内容提要

焦煤方面，供应端，进口这块虽然蒙煤资源减少但澳煤适时通关起到及时补充，国内煤矿端当前限制较少减量不明显，库存拐点滞后，需求端冬储需求启动，但焦企开工修复受阻，最终补库需求或不及预期，因此整体来看焦煤端供需有所改善但仍偏宽松，预计现货市场信号短期还在于超跌修复与高位回调的组合，难以出现大面积的价格反弹。

焦炭方面，目前钢厂限产仍严，但焦化复产亦遇阻力，冬储需求启动上游库存拐点确认，供需改善明显。不过需要注意钢厂限产力度不会大幅放松的前提下，补库需求的强度或难支撑焦炭价格全面回到上行节奏中。

操作建议

偏强震荡行情建议区间操作，焦煤 2205 合约上方压力关注 2000/2200，焦炭 2205 合约上方关注 2940/3050/3140 操作方面，双焦基差修复后需要面临当下弱现实的压力，在终端需求预期未扭转之前仅靠补库、冬储需求难以推动价格进入上行通道，预计短期双焦价格承压进入震荡阶段，价格上边界注意回调风险。

风险提示

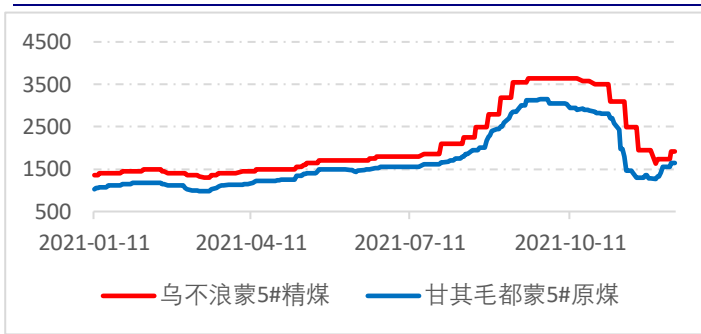
疫情扩散（利空）、中下游大规模补库（利多）、钢厂复产不及预期（利空）

请务必仔细阅读正文之后的声明

一、行情回顾

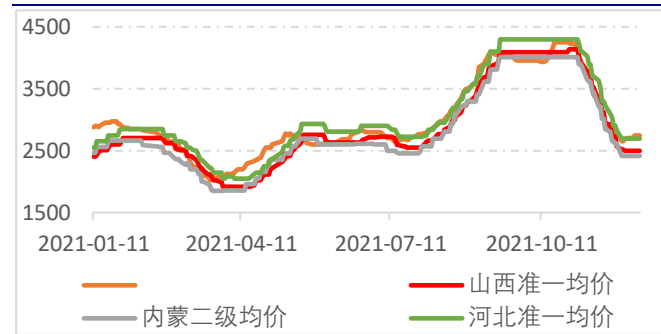
期货方面，本周盘面双焦反弹遇阻小幅回调，焦煤 2205 合约周涨幅 1.52%报 1934.5 元/吨，焦炭 2205 合约周涨幅 5.55%报 2911 元/吨。焦煤现货方面，资源减少贸易商挺价，蒙 5#折仓单成本回到 2100 元/吨左右。焦炭方面，价格整体在 8 轮落地后僵持，提涨局限内蒙区域未大面积开启，山西某焦企 200 元变相提涨或难大范围启动，当前市场整体观望情绪仍浓。

图 1：焦煤现货价格



资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 2：准一焦炭现货价格



资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 3：焦煤期货主力合约走势



资料来源：Wind，优财研究院

图 4：焦炭期货主力合约走势



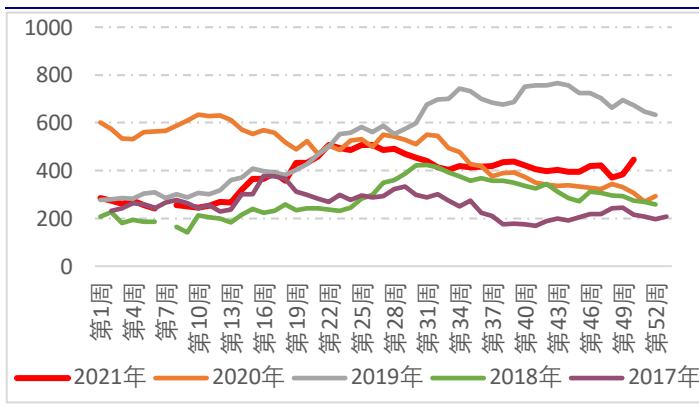
资料来源：Wind，优财研究院

二、基本面分析

2.1 焦煤煤矿、港口库存

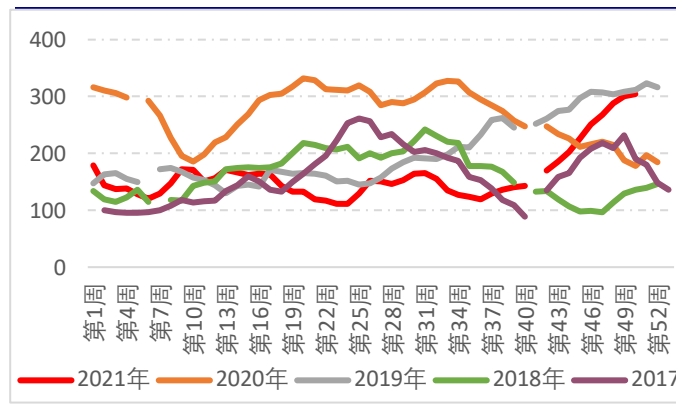
港口存煤突增 61 万吨，煤矿微增 3.62 万吨，本周供应端增量主要在港口，煤矿累库趋势明显放缓。进口方面，本周港口澳煤卸货资源部分完成通关，但报价明显受国内煤价拖累，另外由于内蒙古疫情问题，甘其毛都口岸通车量降至 100 车/日以下，资源减少贸易商挺价探涨。国内方面，产地竞拍情况好转，性价比高的煤种甚至给出溢价，煤矿出货情况改善，优质煤种需求较好，不过部分煤种库存仍高后续还有下调预期。

图 5：焦煤港口库存



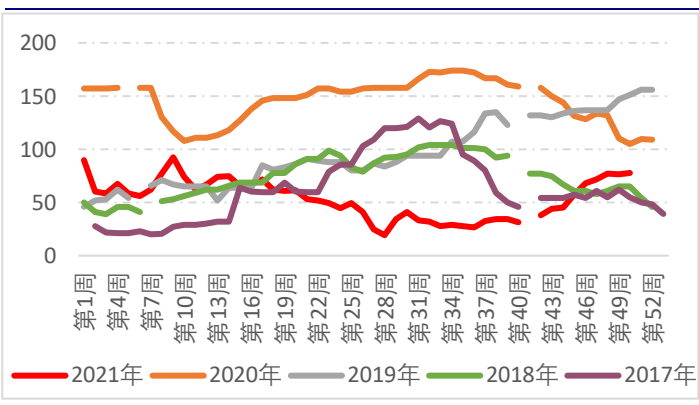
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 6：焦煤矿山库存



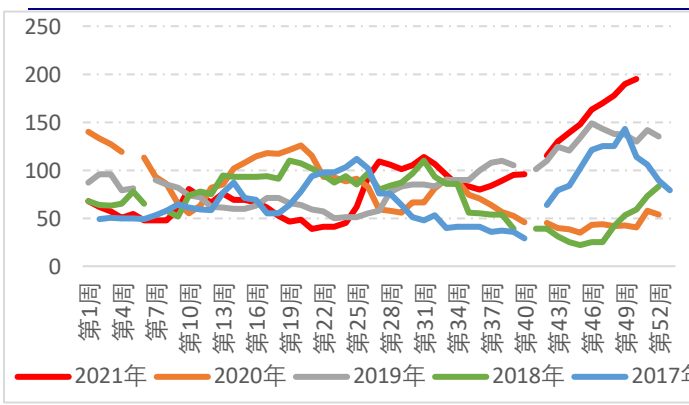
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 7：山西焦煤煤矿库存



资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 8：山东焦煤煤矿库存

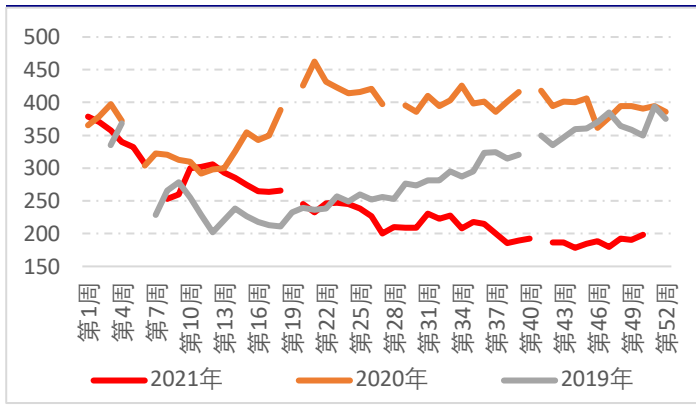


资料来源：我的钢铁网，优财研究院

2.2 洗煤厂生产、库存情况

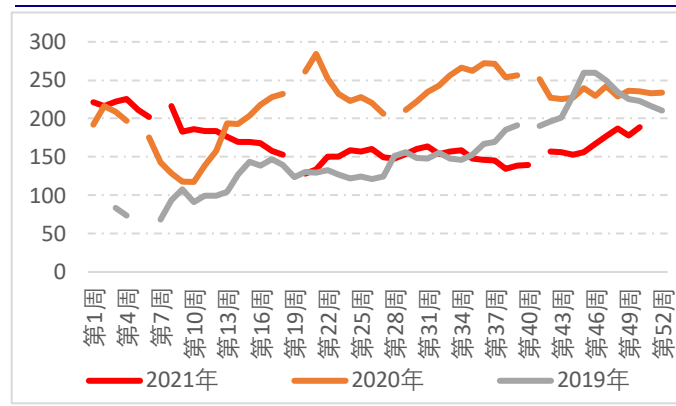
洗煤厂日产回升 2.81 万吨/日，结合库存显示当前洗煤厂原料补充增加，产量恢复，但出货速度还未跟上。

图 9：110 家洗煤厂原煤库存



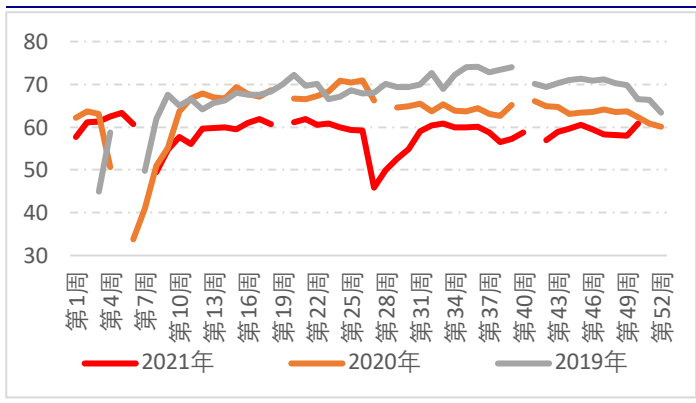
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 10：110 家洗煤厂精煤库存



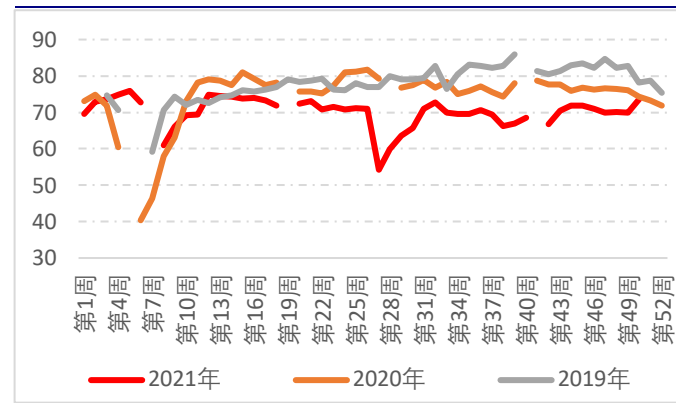
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 11：110 家洗煤厂日均产量



资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 12：11 家洗煤厂产能利用率

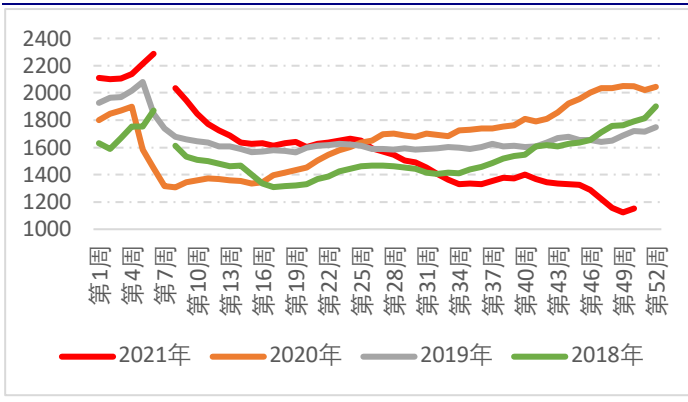


资料来源：我的钢铁网，优财研究院

2.3 下游焦煤库存

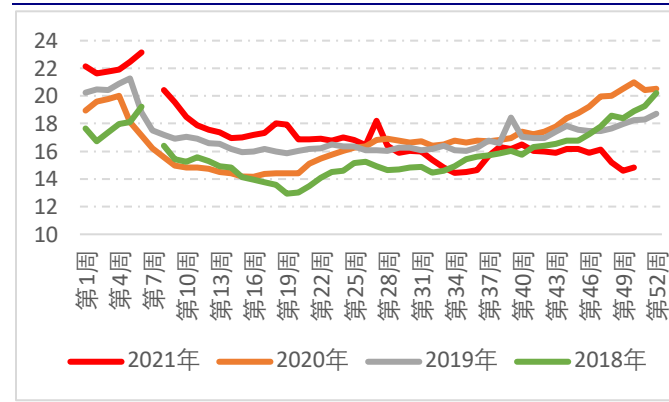
冬储补库开始，但钢厂焦化补库明显意愿强于独立焦企。目前留给焦企补库的时间还剩下 6 周左右，照惯例需要将库存补至 20 天左右水平，即使在不考虑进一步复产的情况下当前库存水平也偏低，预计很快将看到焦企加大补库力度。

图 13：独立焦企全样本焦煤库存



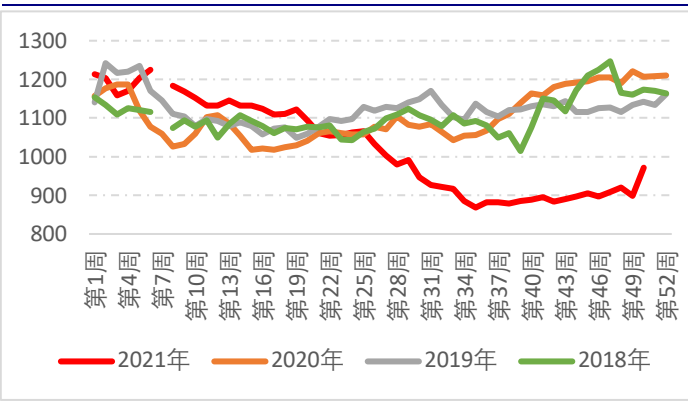
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 14：焦企存煤可用天数



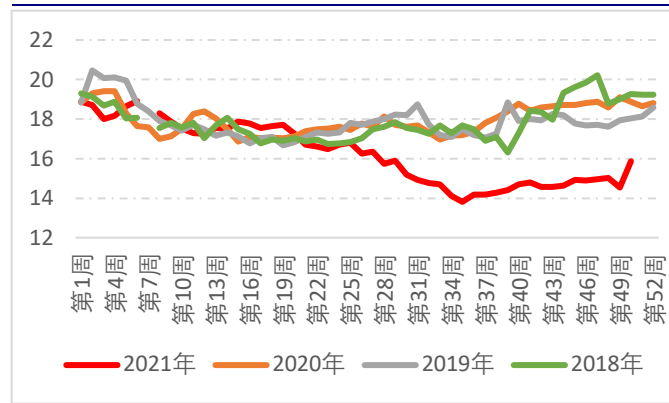
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 15：247 家钢厂焦煤库存



资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 16：247 家钢厂存煤可用天数

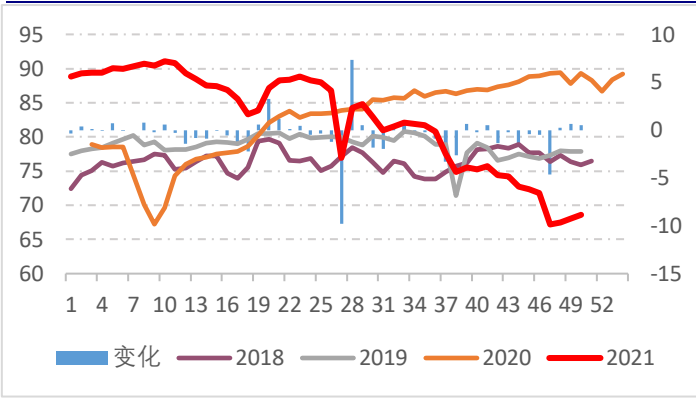


资料来源：我的钢铁网，优财研究院

2.4 焦企焦炭生产、库存情况

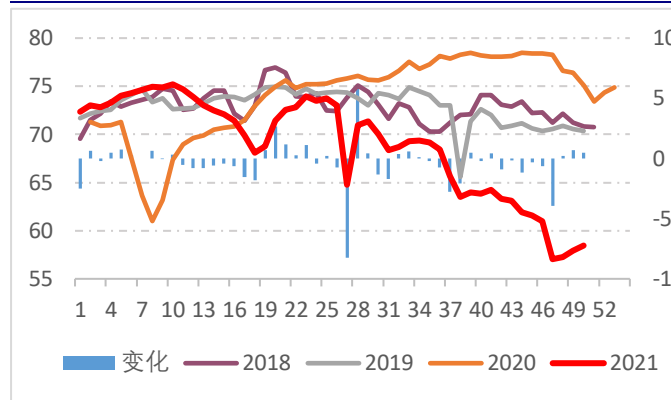
本周全样本焦企日产微增 0.49 万吨/日，生产恢复受阻。一方面是部分前期自主限产的焦企已经复工，但还有部分考虑库存尚未充分去化，暂时观望；另一方面是近期新一轮环保检查开始，环保小组入驻多个主产地，强监管下生产开工受到一定扰动。目前看焦化厂利润偏低，虽然目前焦炭库存明显去化但是也还没回到往年正常水平，又逢近期环保压力增加，预计短期焦企开工难以大幅恢复。

图 17: 独立焦企全样本产能利用率 (%)



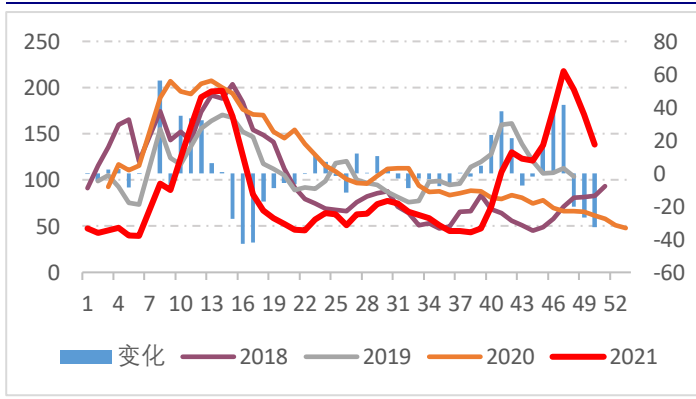
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 18: 独立焦企全样本日均产量



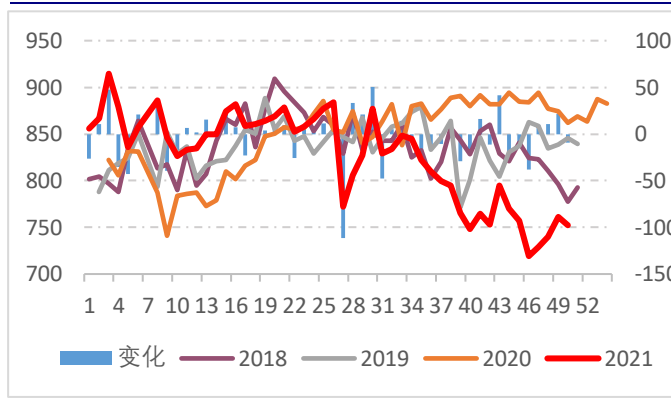
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 19: 全样本焦企焦炭库存



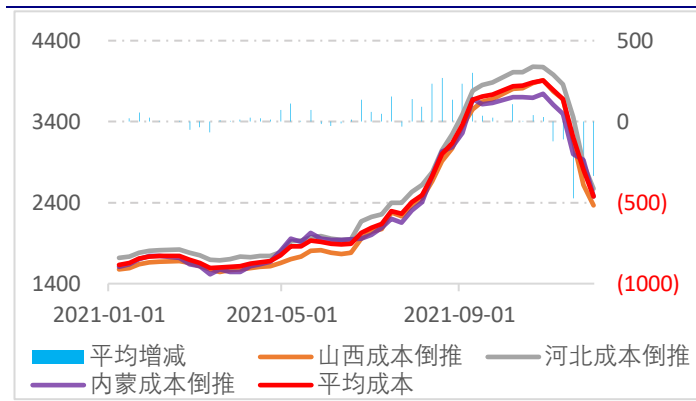
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 20: 焦炭表观需求



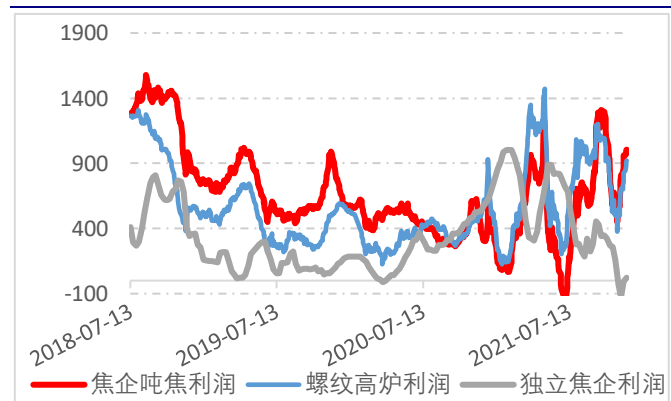
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 21: 焦化成本



资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 22: 螺焦利润对比

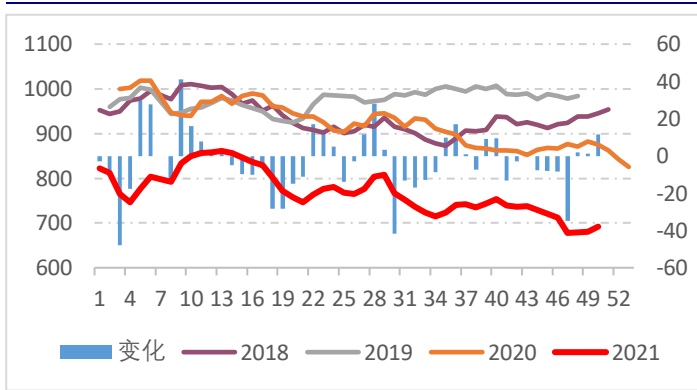


资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

2.5 钢厂焦炭库存、产量以及高炉生产情况

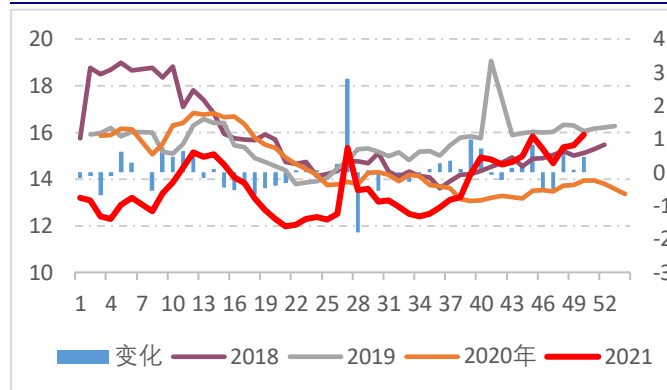
本周钢厂焦炭库存略增，铁水日产跌破 200 关口见新低，需求不佳背景下库存可用天数中等偏高。但目前极低的铁水日产水平较难持续，河北以外钢厂复产积极向偏高，预计 12 月中旬就陆续会有复产动作，另外目前唐山地区 13 家 D 级钢厂绩效评级由 D 升 C，评级上升后续小幅复产的阻力或也相对减弱，因此后续钢厂小规模复产仍可期待，绝对库存低位水平下要维持当前库存可用天数还需维持采购，短期来看焦炭需求仍有韧性，但需保持谨慎乐观。

图 23：247 家钢厂焦炭库存



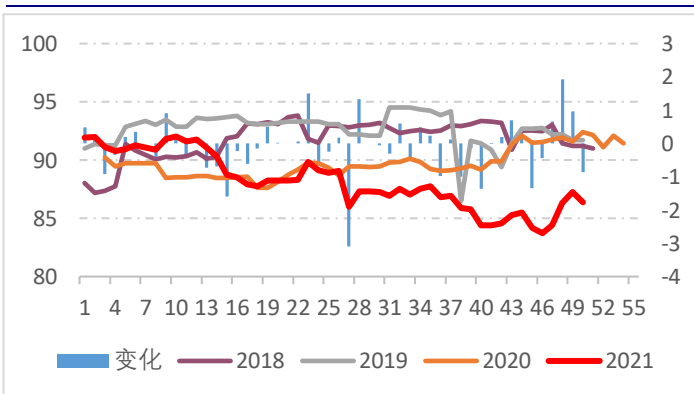
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 24：247 家钢厂焦炭库存平均可用天数



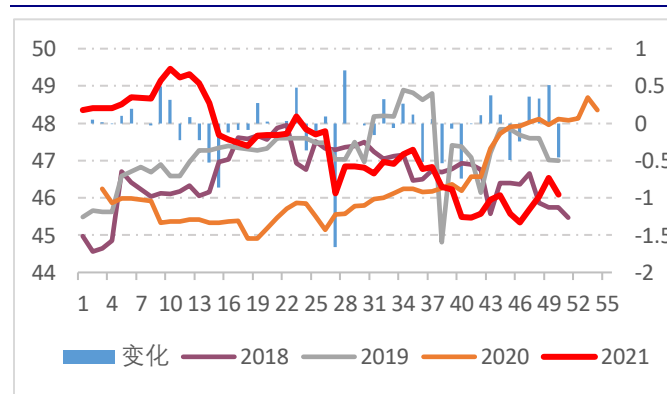
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 25：247 家钢厂焦化产能利用率



资料来源：我的钢铁网，优财研究院

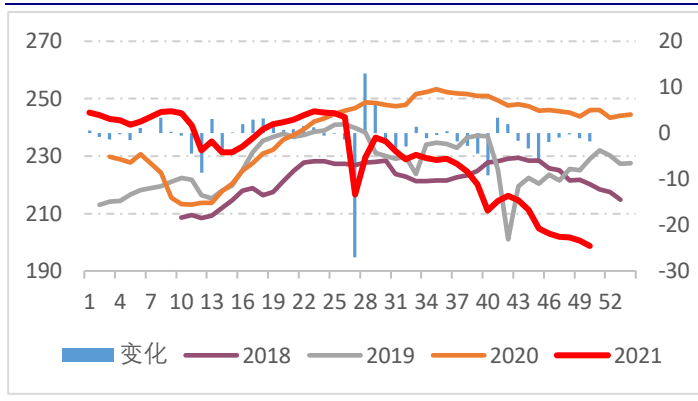
图 26：247 家钢厂焦炭日均产量



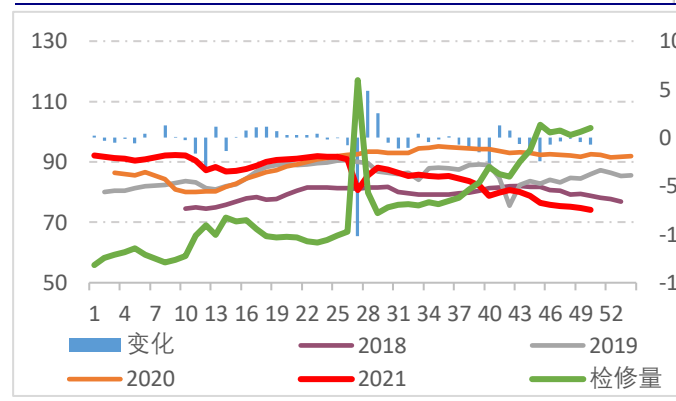
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 27：铁水日均产量

图 28：247 家钢厂产能利用率



资料来源：我的钢铁网，优财研究院

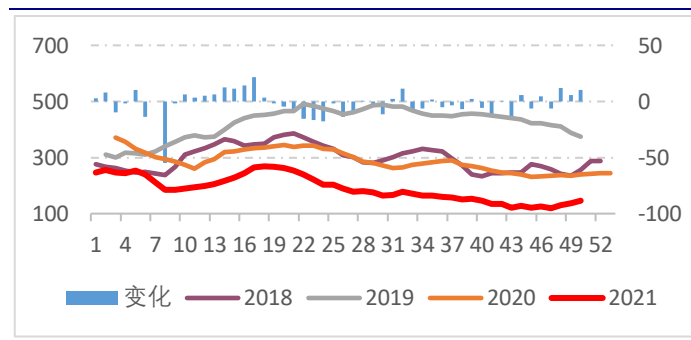


资料来源：我的钢铁网，优财研究院

2.6 焦炭贸易商

焦炭价格企稳，贸易商采购集港热情有所回升，港口库存低位回升。

图 29：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

焦煤方面，供应端，进口这块虽然蒙煤资源减少但澳煤适时通关起到及时补充，国内煤矿端当前限制较少减量不明显，库存拐点滞后，需求端冬储需求启动，但焦企开工修复遇阻，最终补库需求或不及预期，因此整体来看焦煤端供需有所改善但仍偏宽松，预计现货市场信号短期还在于超跌修复与高位回调的组合，难以出现大面积的价格反弹。

焦炭方面，目前钢厂限产仍严，但焦化复产亦遇阻力，冬储需求启动上游库存拐点确认，供需改善明显。不过需要注意钢厂限产力度不会大幅放松的前提下，补库需求的强度或难支撑焦炭价格全面回到上行节奏中。

操作方面，双焦基差修复后需要面临当下弱现实的压力，在终端需求预期未扭转之前仅靠补库、冬储需求难以推动价格进入上行通道，预计短期双焦价格承压进入震荡阶段，价格上边界注意回调风险。

四、风险提示

疫情扩散（利空）、中下游大规模补库（利多）、钢厂复产不及预期（利空）

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/>