



2021年12月26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



## 提涨预期透支，注意回调风险

### 内容提要

当前双焦均面临政策扰动下的供应收缩问题，但由于焦企开工早已在低位，因此焦煤端反应更加明显，带来的问题即焦煤价格底部回升，挤压焦炭利润。而焦炭端需要注意当前铁水迟迟没有回升，钢厂端实际需求有限，意味着焦炭涨价依然面临极大阻碍，需要注意盘面提前反应提涨预期后，期现贸易商采购抛盘面，若最终现货涨价节奏不及预期，需求来也快去也快。当前钢厂利润偏高，尚可接受当前双焦价格，因此短期双焦价格相对成材尚有支撑。

### 操作建议

操作方面，双焦基本充分反应提涨预期，现货滞后的情况下上行驱动减弱，注意回调风险，当前双焦单边做多风险较大，建议观望为主，可考虑作为空钢厂利润多配，优先考虑焦煤。

### 风险提示

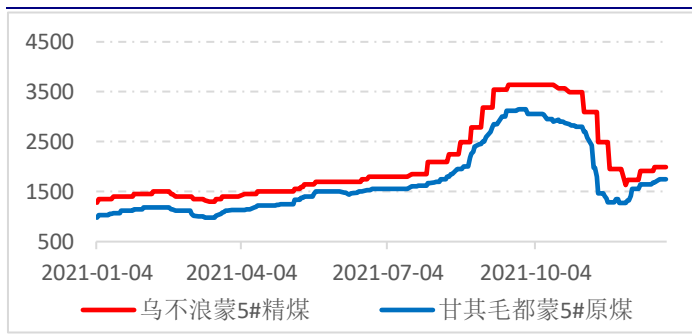
疫情扩散（利空）、中下游大规模补库（利多）、钢厂复产不及预期（利空）

请务必仔细阅读正文之后的声明

## 一、行情回顾

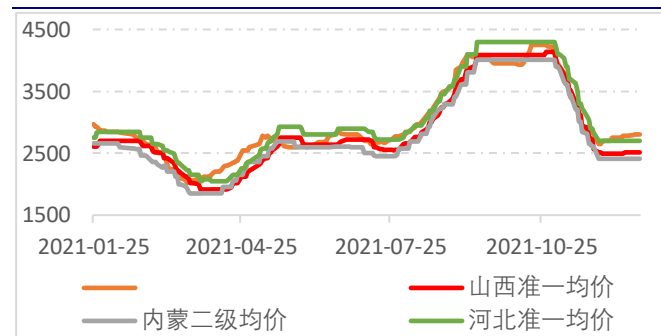
期货方面，本周双焦延续平稳上行趋势，焦煤 2205 合约周涨幅 7.73%报 2327 元/吨，焦炭 2205 合约周涨幅 3.5%报 3168.5 元/吨。本周双焦现货端价格以稳为主，焦煤端近期涨势有所放缓，焦炭首轮提涨依然没有大面积落地。

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



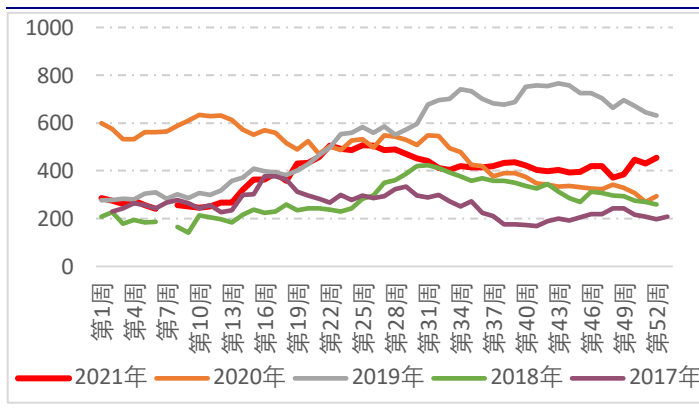
资料来源：Wind，优财研究院

## 二、基本面分析

### 2.1 焦煤煤矿、港口库存

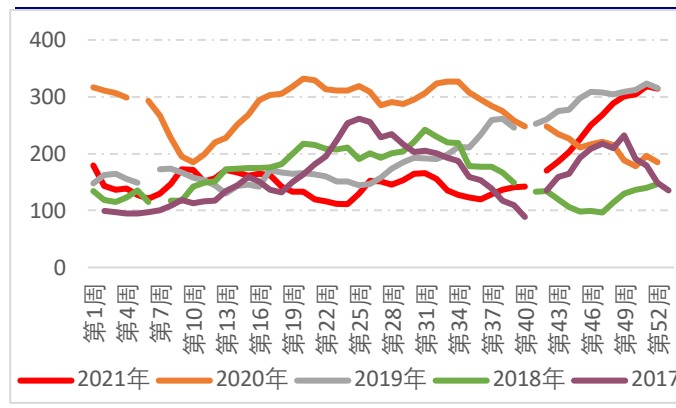
港口存煤增 24 万吨，煤矿微降 4.3 万吨，本周供应端库存开始走平，由于内地煤价下滑导致进口煤性价比降低，港口交投情绪下降。注意山西煤矿库存已出现连续三周累库，而山东焦煤库存出现拐点。一是煤价反弹但焦炭价格提涨困难，对高价煤接货乏力；二是年底环保等因素限制下焦企复工困难，对于焦煤补库需求也有一定冲击。

图 5：焦煤港口库存



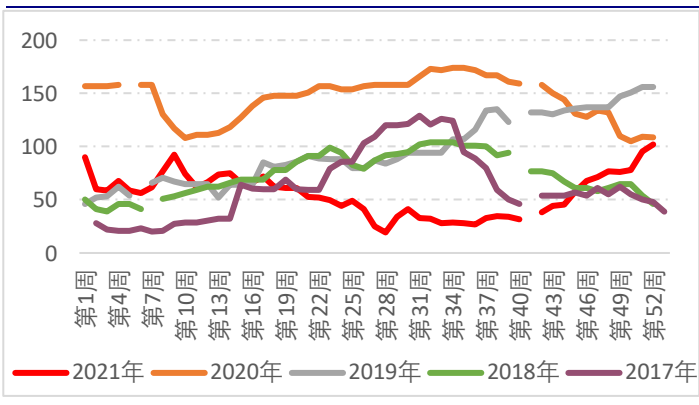
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 6：焦煤矿山库存



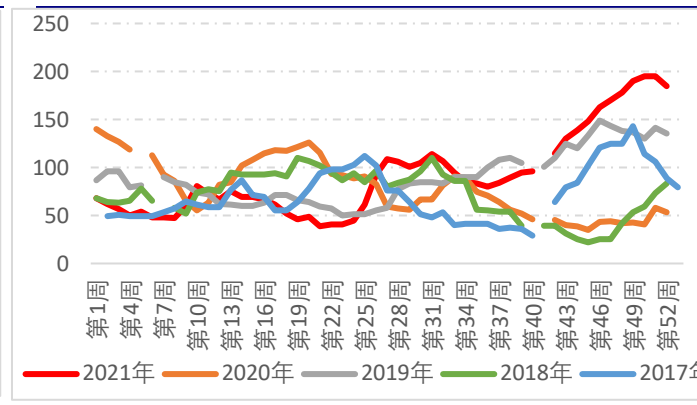
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

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

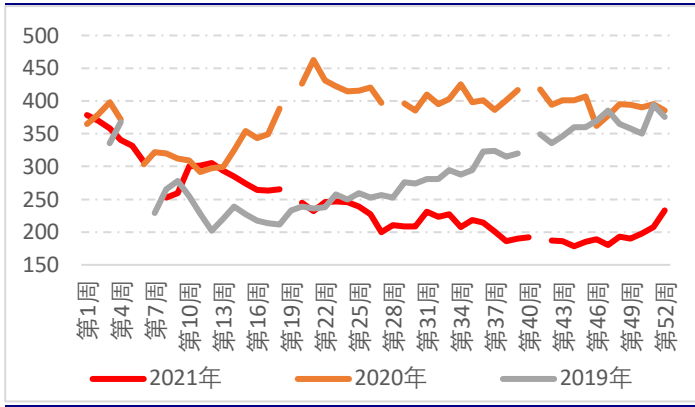


资料来源：我的钢铁网，优财研究院

### 2.2 洗煤厂生产、库存情况

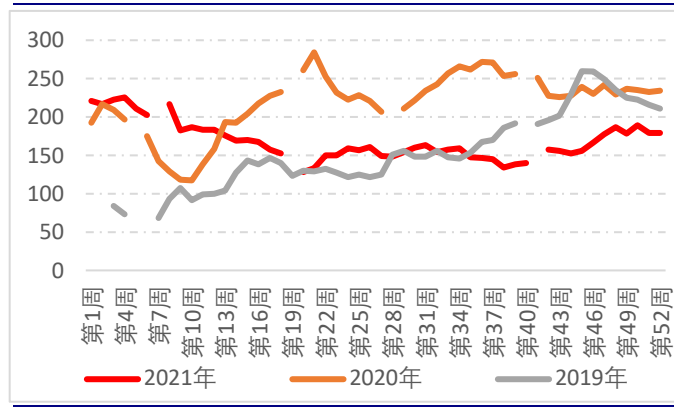
洗煤厂产能利用率持平，产量走平回归往年水平，精煤库存同样持平意味着下游需求没有显著提升，再此背景下原煤库存增加，反应近期洗煤厂存在补原料库存的动作。

图 9：110 家洗煤厂原煤库存



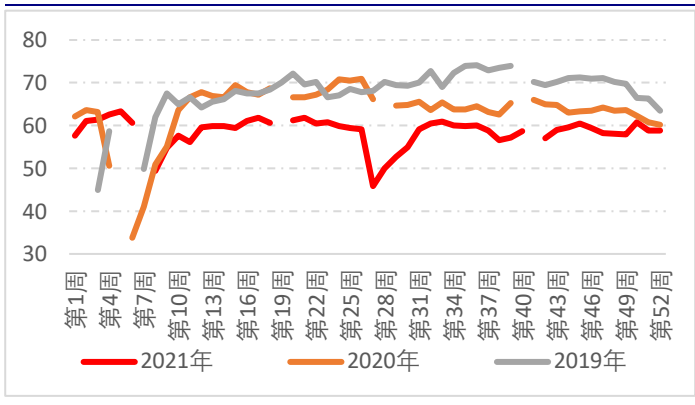
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 10：110 家洗煤厂精煤库存



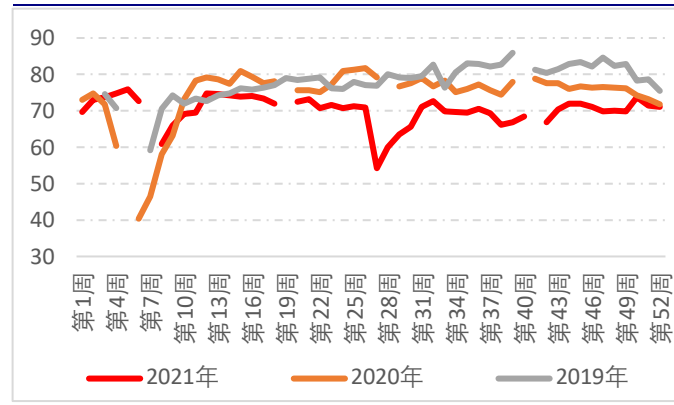
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

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



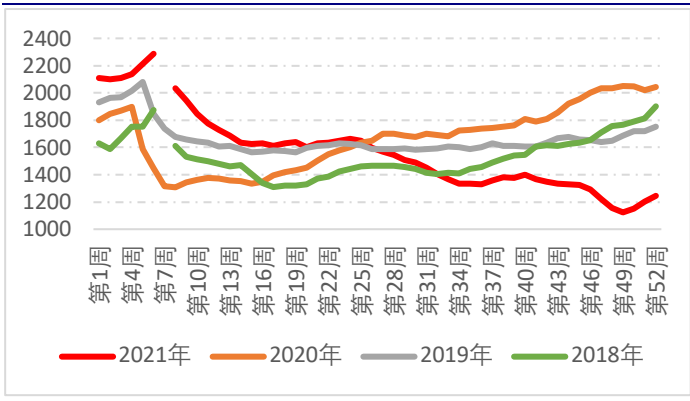
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

### 2.3 下游焦煤库存

本周焦企端绝对库存累计速度略有放缓，但结合焦企开工数据来看，由于焦企端略有减产，因此存煤可用天数回升速率并未出现放缓。从库存可用天数的角度来看，当前独立焦企端存煤水平仍较往年偏低，结合今年春节时间点以及结合复产节奏考虑，后续 2-3 周焦企端可能面临较大的补煤压力。钢厂焦化这边本周存煤水平走平，进入供需阶段性平衡，主要还是当前焦煤价格回升但焦炭价格未动，相对来说补焦炭库存比补焦煤划算，另外钢厂焦化端的可用天数水平缺口相对较小，因此后续补库压力较大较小。

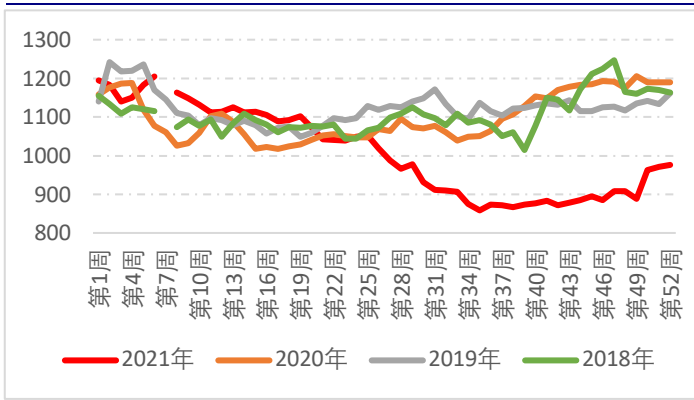
图 13：独立焦企全样本焦煤库存

图 14：焦企存煤可用天数

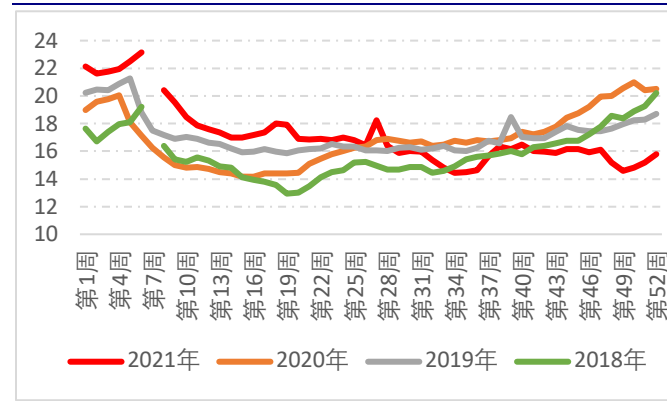


资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 15：247 家钢厂焦煤库存

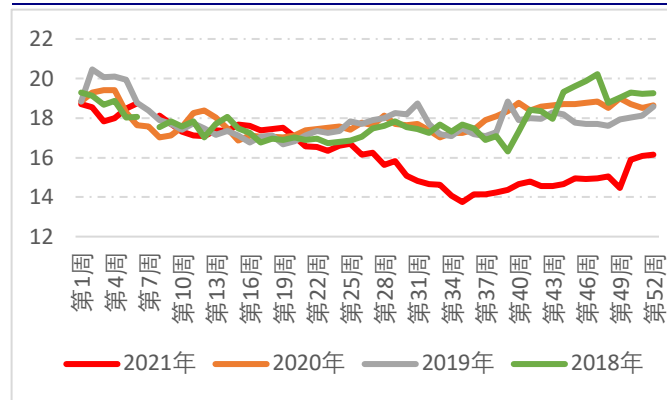


资料来源：我的钢铁网，优财研究院



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



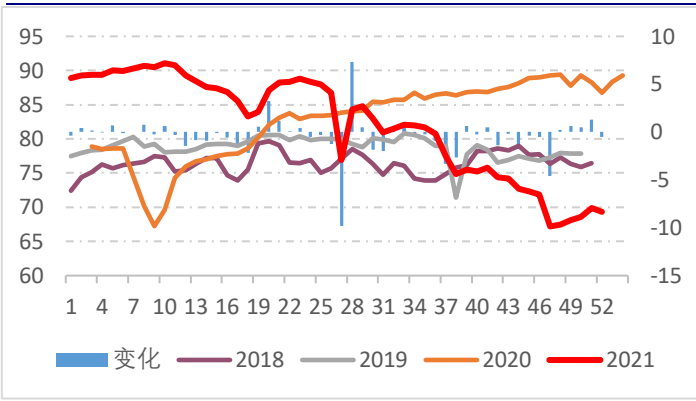
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

## 2.4 焦企焦炭生产、库存情况

当前焦炭供应端面对多重压制，一方面是环保、安全生产检查收严，生产复工受到一定扰动；另一方面是焦炭提涨不畅导致利润受到煤价挤压，因此短期来看焦炭产能利用率难以出现明显回升。低产量下焦企端库存高速回落，基本回归正常水平，反应当前补库力度依然强劲。

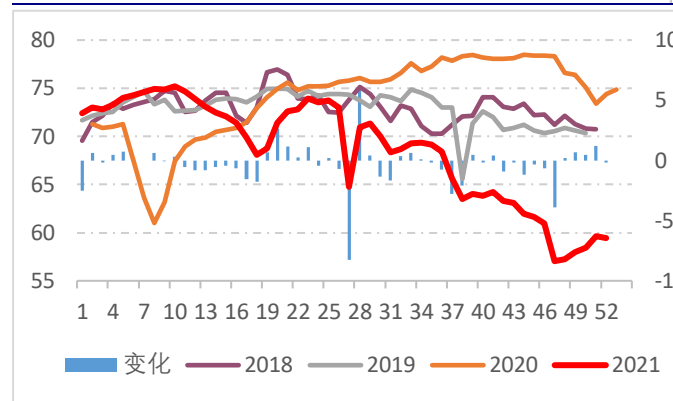
图 17：独立焦企全样本产能利用率（%）

图 18：独立焦企全样本日均产量



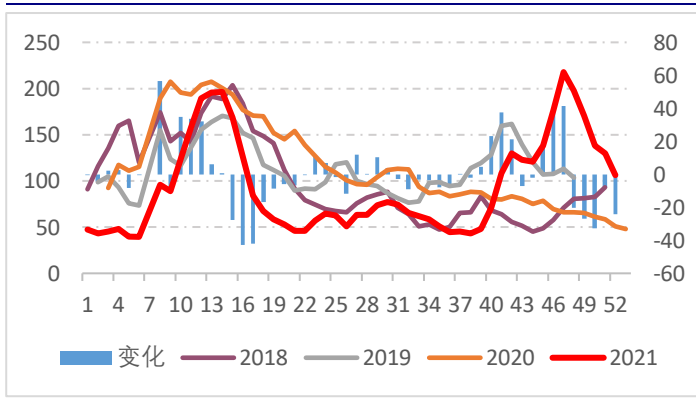
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 19：全样本焦企焦炭库存



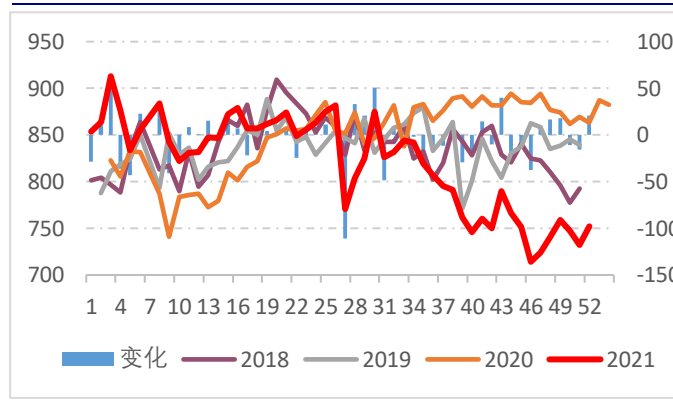
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 20：焦炭表观需求



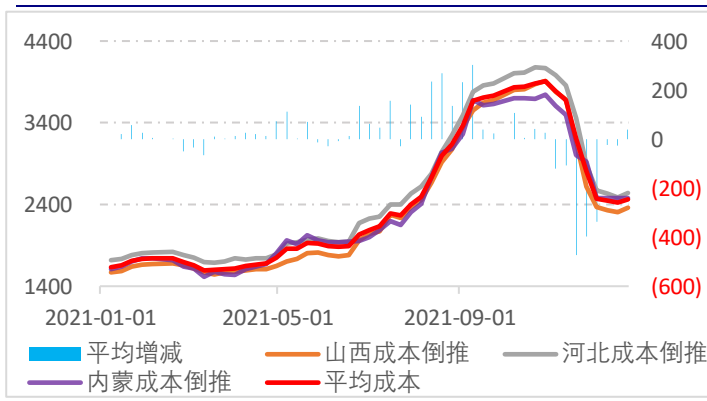
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 21：焦化成本

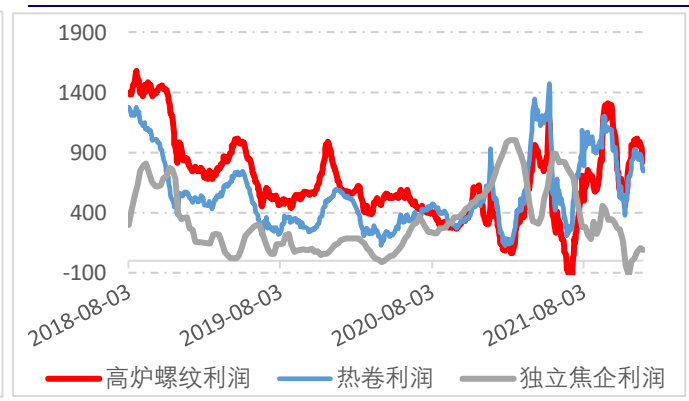


资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 22：螺焦利润对比



资料来源：我的钢铁网，优财研究院

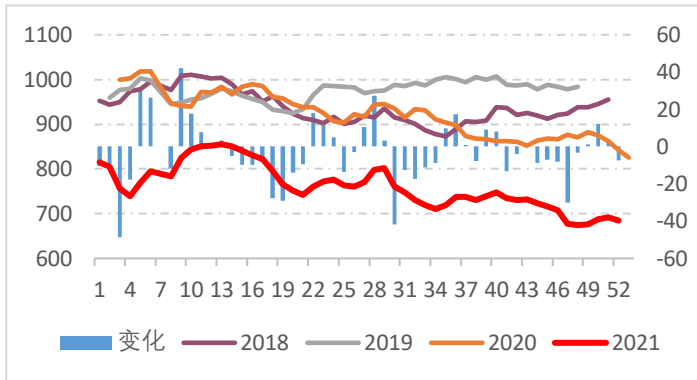


资料来源：我的钢铁网，优财研究院

## 2.5 钢厂焦炭库存、产量以及高炉生产情况

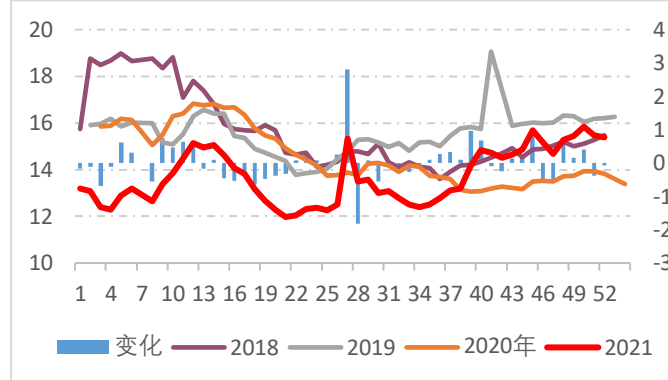
本周钢厂焦炭库存水平稳中微降，钢厂焦化产量维持低位，显示当前钢厂对于原料补库的意愿没有增强，同样可以看到当前检修量依然偏高，铁水产量未见回升。

图 23：247 家钢厂焦炭库存



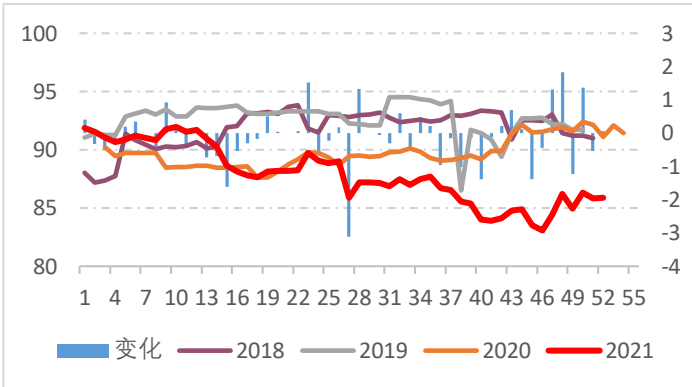
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 24：247 家钢厂焦炭库存平均可用天数



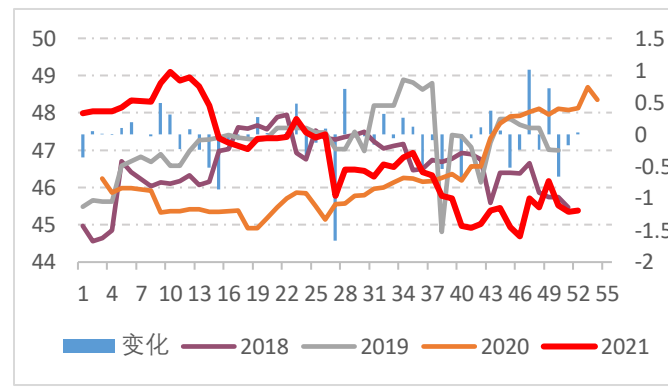
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 25：247 家钢厂焦化产能利用率



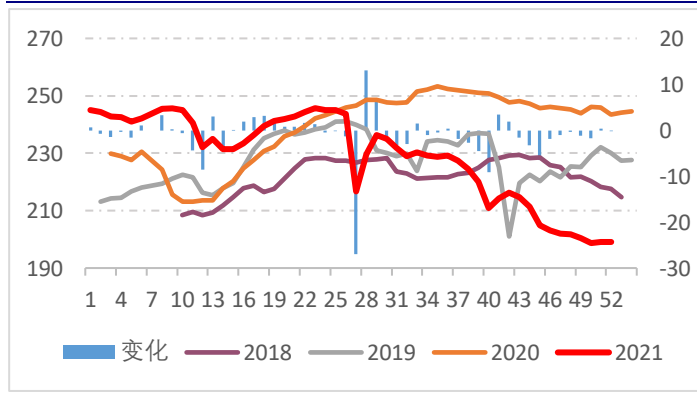
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 26：247 家钢厂焦炭日均产量



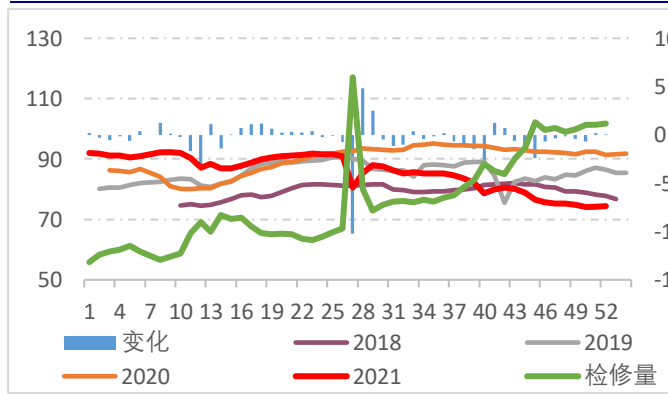
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 27：铁水日均产量



资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 28：247 家钢厂产能利用率



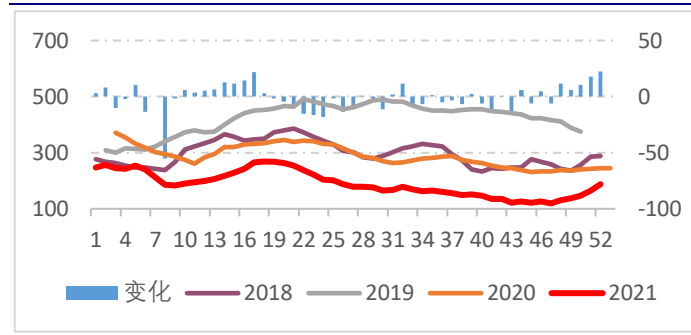
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

## 2.6 焦炭贸易商

焦炭价格企稳，盘面给出期现套利机会，期现贸易商采购热情回升，另有部分为南方钢厂港口库存。



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

当前双焦均面临政策扰动下的供应收缩问题，但由于焦企开工早已在低位，因此焦煤端反应更加明显，带来的问题即焦煤价格底部回升，挤压焦炭利润。而焦炭端需要注意当前铁水迟迟没有回升，钢厂端实际需求有限，意味着焦炭涨价依然面临极大阻碍，需要注意盘面提前反应提涨预期后，期现贸易商采购抛盘面，若最终现货涨价节奏不及预期，需求来也快去也快。当前钢厂利润偏高，尚可接受当前双焦价格，因此短期双焦价格相对成材尚有支撑。

操作方面，双焦基本充分反应提涨预期，现货滞后的情况下上行驱动减弱，注意回调风险，当前双焦单边做多风险较大，建议观望为主，可考虑作为空钢厂利润多配，优先考虑焦煤。

### 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/>