



2022 年 1 月 9 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



冬储尾声双焦价格回到高位，注意回调风险

内容提要

当前双焦均进入冬储行情尾声，目前核心问题还是短期内焦煤供应收缩与补库需求启动形成的错配，低利润下成本对焦炭价格构成强支撑，叠加近期钢厂有明显复产动作，刚需提升下焦炭补库开始吃力，因此短期来看双焦价格依然有较强支撑。但是不能忽视的是当前剩余时间有限，且成材利润回落明显，随着炉料价格进一步上行挤压成材利润，意味着后续留给双焦价格上行的时间和空间都在逐渐缩窄。

操作建议

当前盘面价格水平已经基本平水现货，短期可能进一步上行兑现涨价预期，上行驱动仍存，但后续随着冬储结束，将面临较大的需求下行风险，因此综合来看当前位置追多需要慎重考虑，单边操作建议观望为主，进一步冲高考虑逢高轻仓试空焦炭。

风险提示

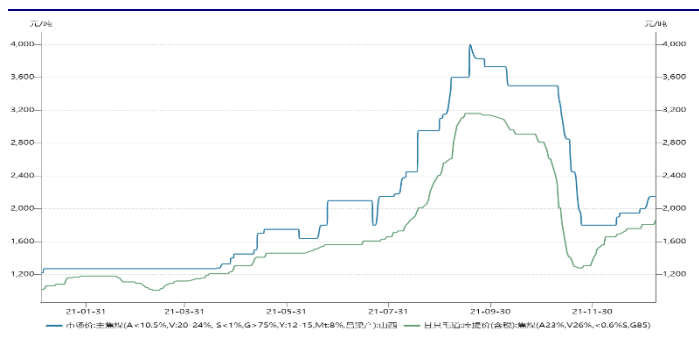
疫情扩散（利空）、中下游大规模补库（利多）、钢厂复产不及预期（利空）

请务必仔细阅读正文之后的声明

一、行情回顾

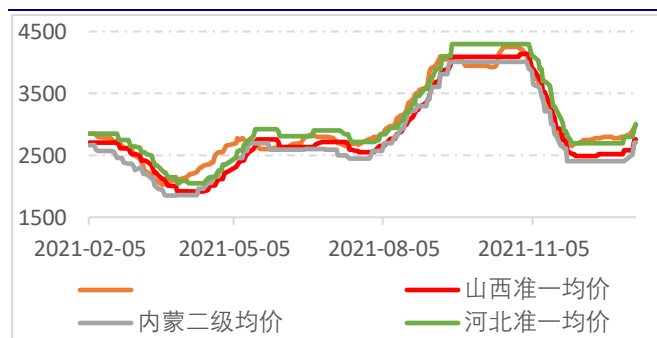
期货方面，本周双焦先后刷新本轮反弹高点后进入高位震荡整理，从估值角度来看，当前随着现货提涨落地双焦基本处于平水状态。现货方面随着补库需求入场以及焦炭提涨落地，焦煤价格持续偏强，蒙 5# 进口依然未见放量，焦煤价格居高不下对薄利之下对焦炭形成较强成本支撑，第二轮 200 元/吨落地较为顺畅，周末多家焦企联合开启第三轮 200 元/吨提涨，冬储结束前或能落地，但关注是否会有抵抗还价。

图 1：焦煤现货价格



资料来源：wind，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



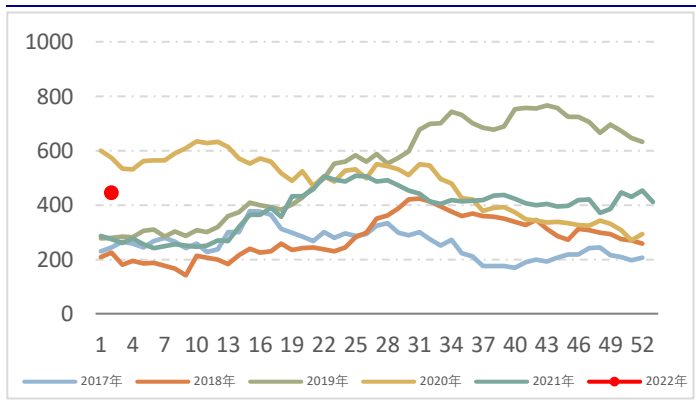
资料来源：Wind，优财研究院

二、 基本面分析

2.1 焦煤煤矿、港口库存

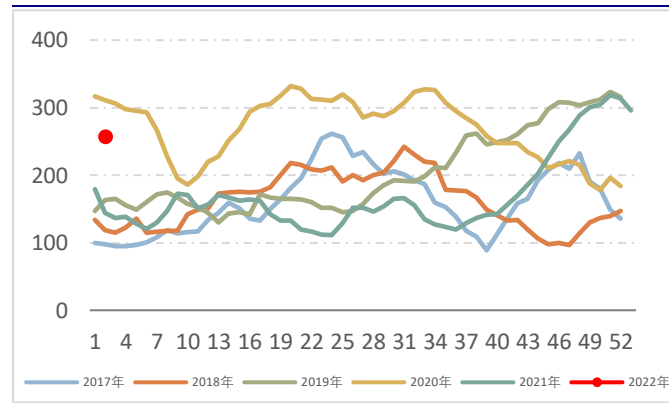
煤矿端库存进一步下滑，港口略增。当前海运煤报价依旧偏高，性价比偏低情况下采购热情尚未恢复，煤矿端可以看到近期无论是山西还是山东库存均有明显去化，已接近往年正常库存水平，随着后续供应量进一步回落，预计煤矿端整体库存压力将进一步减轻。

图 5：焦煤港口库存



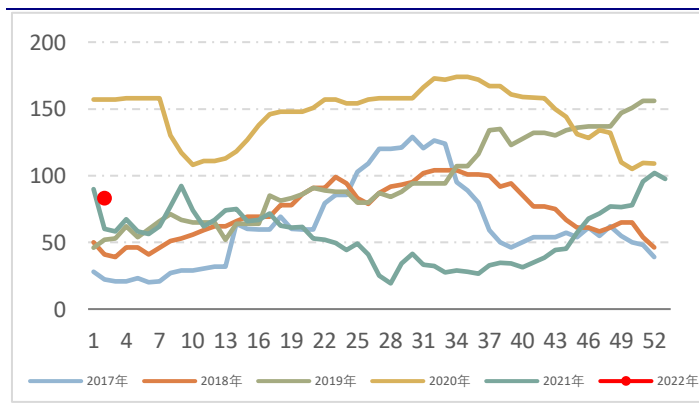
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 6：焦煤矿山库存



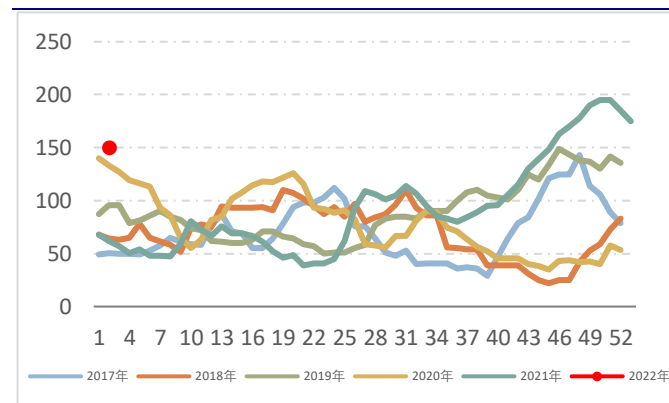
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

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



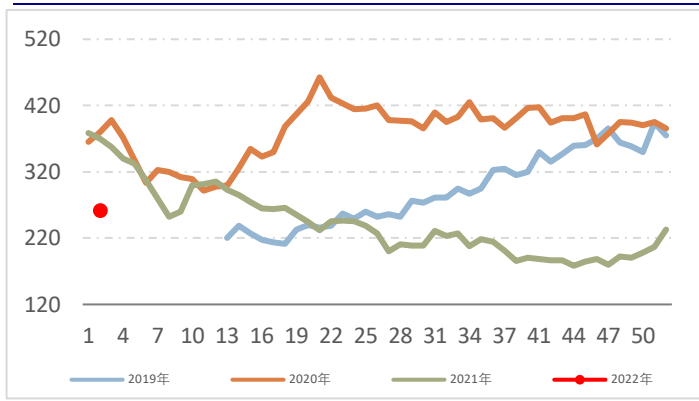
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

2.2 洗煤厂生产、库存情况

近期洗煤厂端也有明显的补库存动作，原煤库存水平有望进一步回升至往年同

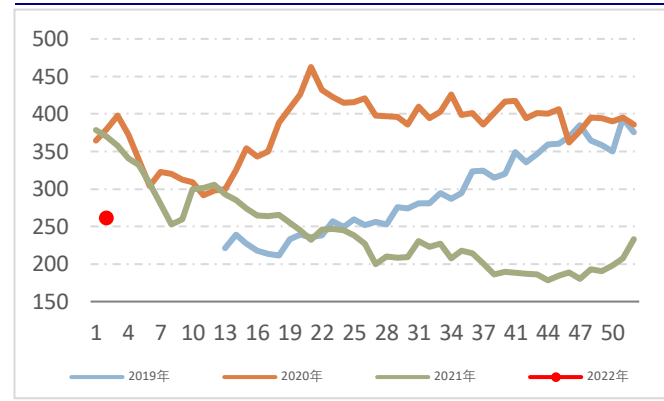
期水平，日均产量持平，春节将至产能利用率或将逐步下滑，精煤库存没有明显积累。

图 9：110 家洗煤厂原煤库存



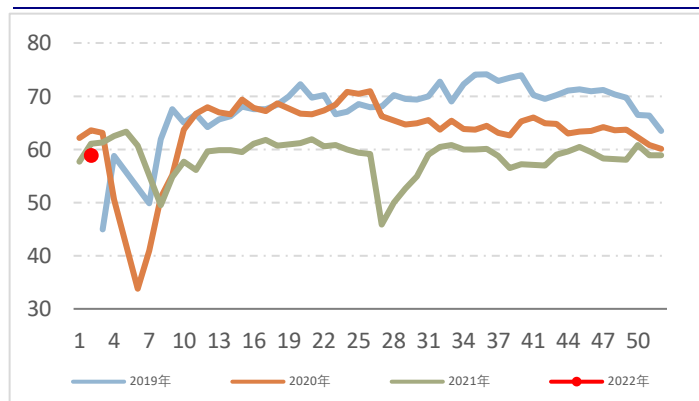
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 10：110 家洗煤厂精煤库存



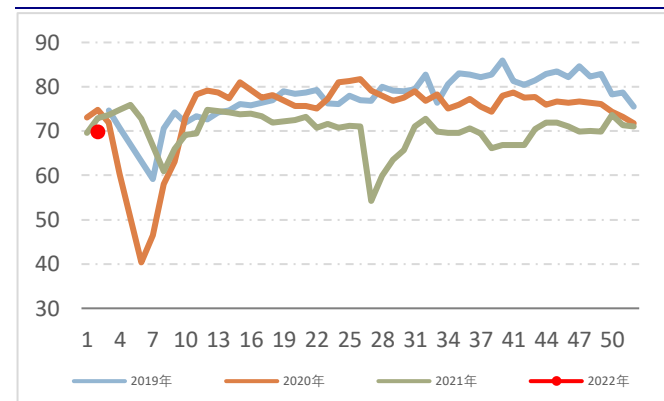
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

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 12：110 家洗煤厂产能利用率

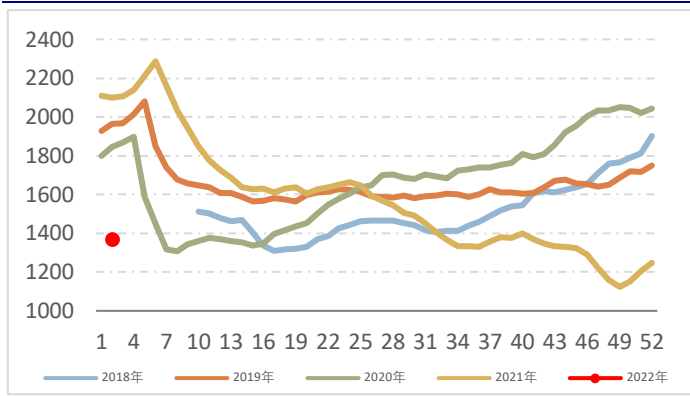


资料来源：我的钢铁网，优财研究院

2.3 下游焦煤库存

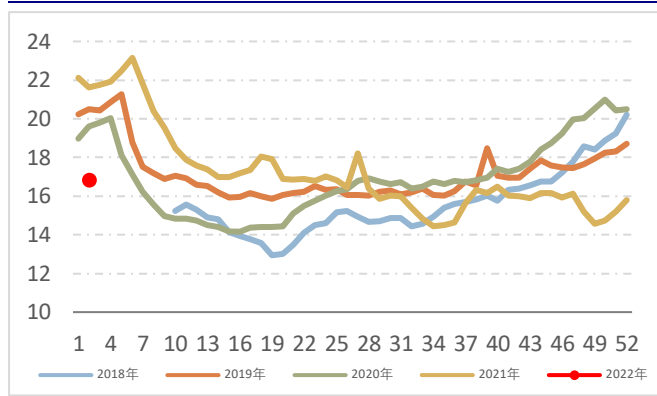
今年春节时间与 2019 年接近，如果参考 19 年的情况，预计下游将经历 3 周的补库周期，考虑到采购、运输的时间，也就意味着今年焦煤冬储的时间大概还有 2 周左右，但是当前绝对库存与可用天数均较往年有较大差值。考虑当前焦化提产意愿较弱，后续春节、冬奥期间大概仍维持低需求状态，那么当前独立焦化、钢厂焦化库存可用天数较正常目标还有 2-4 天的窟窿要补，时间紧任务重，或将支撑焦煤价格短期维持强势。

图 13：独立焦企全样本焦煤库存



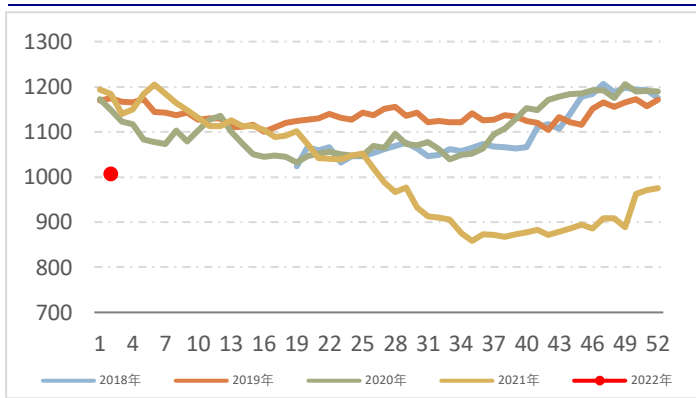
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 14：焦企存煤可用天数



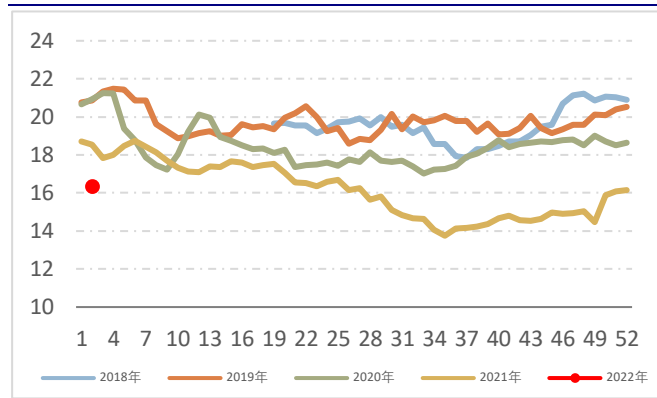
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

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



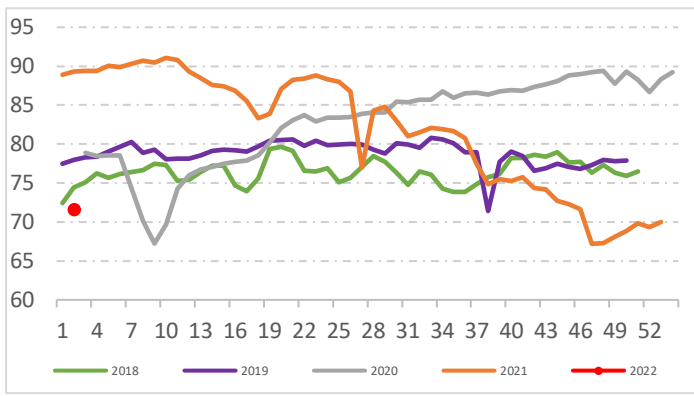
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

2.4 焦企焦炭生产、库存情况

本周焦炭第二轮 200 元提涨落地，对焦化利润起到良好改善作用，高成本地区亦转为盈利，但需要关注随着焦化利润改善，焦化成本亦在同步抬升，主要还是近期焦煤尤其是优质焦煤价格率先反弹，对焦炭形成较强成本压力，另外需要关注成材端利润问题，可以看到近期成材利润出现明显回落，若焦炭再涨一轮 200 元/吨成材利润或被压缩至 500 元以下，届时焦钢利润将接近持平，那么随着冬储需求退出且成材利润未能修复，焦炭价格将面临较大下行压力。从生产端来看，本周焦炭产量微增，一是部分地区环保限产还在延续，二是利润水平不高，焦煤强势且增库有困难的情况下焦化产自主提产意愿不强，预计短期焦炭产量不会出现进一步明显增长，暂时低稳为主，春节后或有一定复工，但考虑还有冬奥等因素限制，预计产量修复还需等到二月底至三月初。库存方面，类似焦煤参考 19 年来看，冬储需求还有

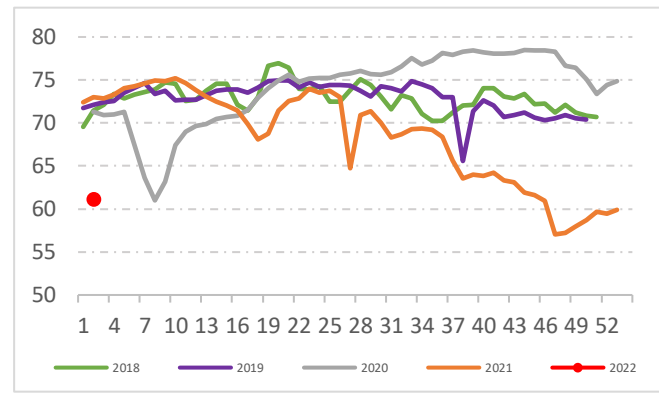
2 周左右的时间，当前焦化厂库存已回归正常水平，没有太大库存压力，近期部分北方钢厂复产，或带动库存类似 19 年再次去化后才真正进入累库周期。

图 17：独立焦企全样本产能利用率（%）



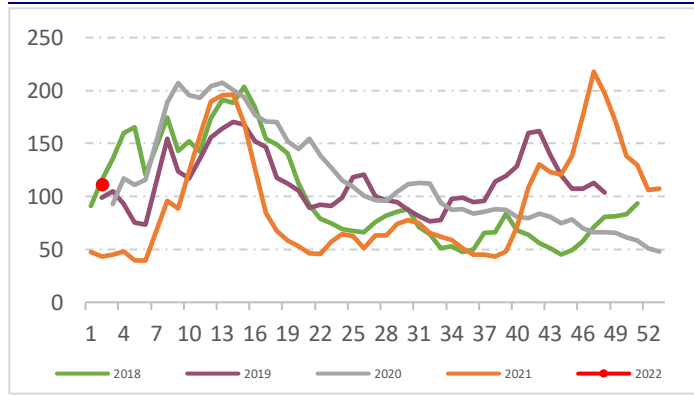
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 18：独立焦企全样本日均产量



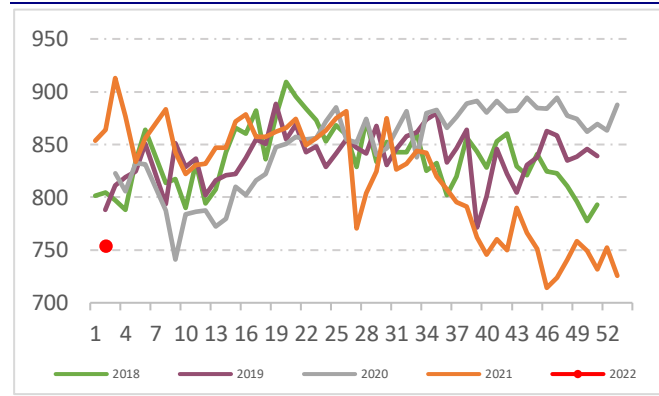
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 19：全样本焦企焦炭库存



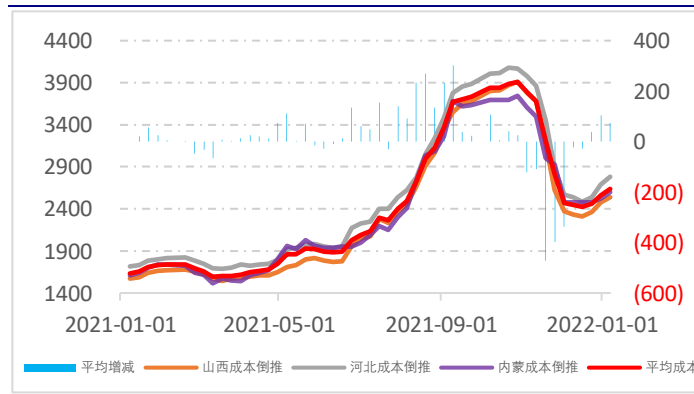
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 20：焦炭表观需求



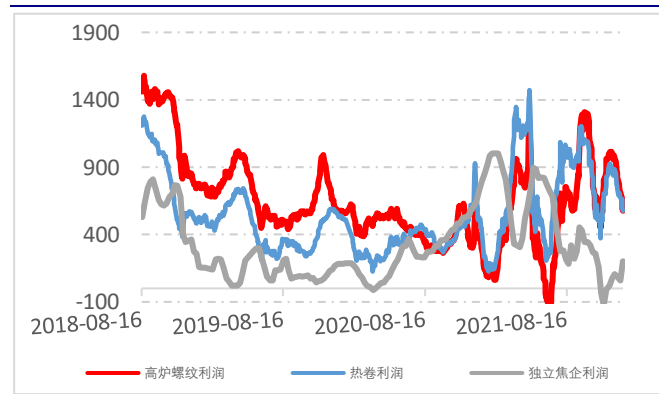
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

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

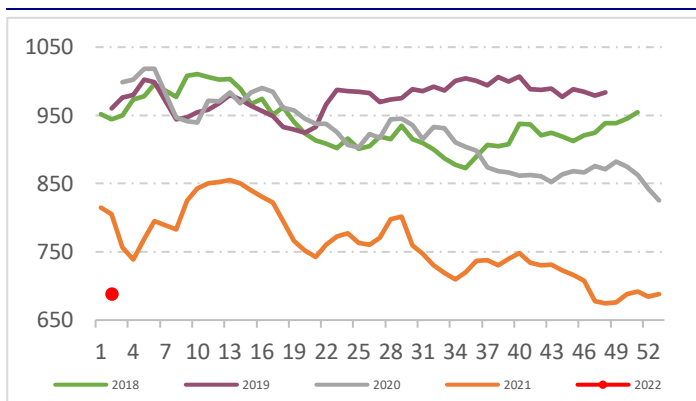


资料来源：我的钢铁网，优财研究院

2.5 钢厂焦炭库存、产量以及高炉生产情况

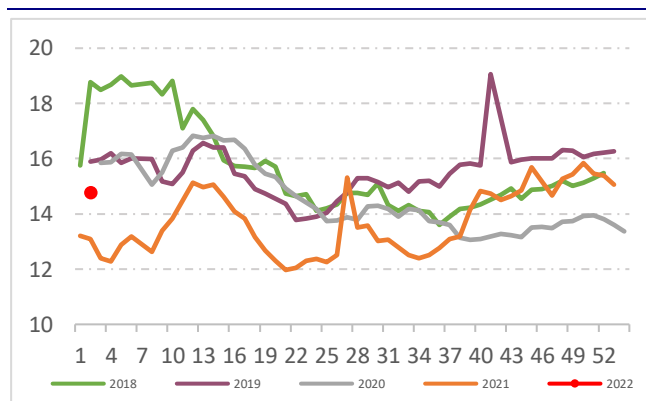
钢厂焦化产量有一定恢复，后续存在进一步修复空间，但节奏或将放缓，整体影响较小。当前钢厂焦炭绝对库存水平仍在低位，可用天数亦未恢复至往年正常水平，本周可用天数微降，结合当前铁水日产来看，部分钢厂复产且已高炉为主，铁水回升后补库力度开始跟不上复产力度，今年与往年不同，当前铁水产量已在低位，很难再出现较大幅度的压降，意味着短期随着高炉复产焦炭冬储需求还会延续，不过有前期基础，后续的压力与力度预计不会有太超预期的表现。

图 23：247 家钢厂焦炭库存



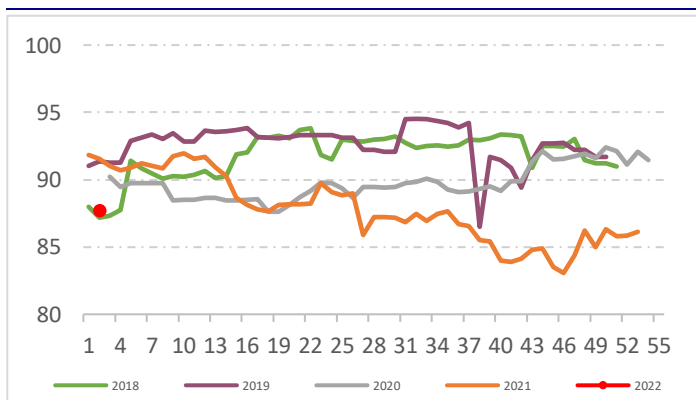
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 24：247 家钢厂焦炭库存平均可用天数



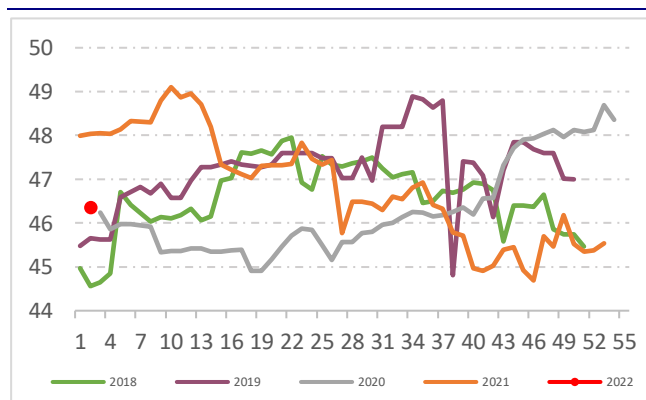
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

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

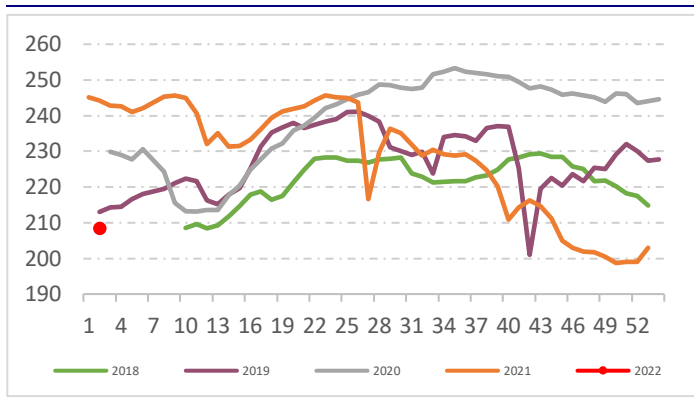
图 26：247 家钢厂焦炭日均产量



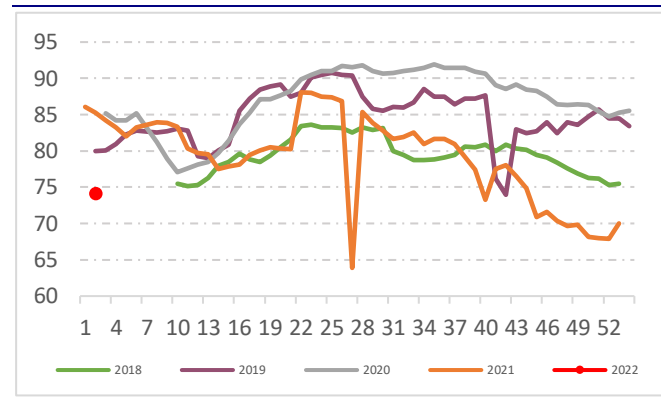
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 27：铁水日均产量

图 28：247 家钢厂高炉开工率



资料来源：我的钢铁网，优财研究院

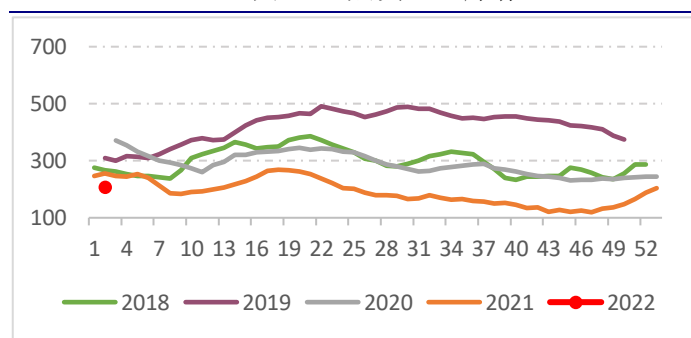


资料来源：我的钢铁网，优财研究院

2.6 焦炭贸易商

港口累库速度放缓，产地提价后获利空间收缩，叠加年关将至，贸易商集港意愿降低，后续或陆续高价出货换现，另外随着南方钢厂库存补齐，港口钢厂资源也有一定减量。

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

当前双焦均进入冬储行情尾声，目前核心问题还是短期内焦煤供应收缩与补库需求启动形成的错配，低利润下成本对焦炭价格构成强支撑，叠加近期钢厂有明显复产动作，刚需提升下焦炭补库开始吃力，因此短期来看双焦价格依然有较强支撑。但是不能忽视的是当前剩余时间有限，且成材利润回落明显，随着炉料价格进一步上行挤压成材利润，意味着后续留给双焦价格上行的时间和空间都在逐渐缩窄。那么回归盘面来看，当前盘面价格水平已经基本平水现货，短期可能进一步上行兑现

涨价预期，上行驱动仍存，但后续随着冬储结束，将面临较大的需求下行风险，因此综合来看当前位置追多需要慎重考虑，单边操作建议观望为主，进一步冲高考虑逢高轻仓试空。

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/>