



2022年1月23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



## 冬储已至尾声，双焦驱动弱化

### 内容提要

冬储尾声，补库需求退潮后价格上行驱动减弱，价格整体或将进入平稳期，进入供需双弱格局下炉料端价格或将承压，尤其是当前焦煤占据产业利润大头，在供应收缩幅度有限，中下游限产预期较强的背景下价格压力或逐渐显现，而对应的焦炭成本水平有望在节后下移，而对于焦炭自身来说供应产能充足，弹性不弱钢厂，很难再给出高额利润，那么成本端带动下焦炭价格同步回调也可预期。那么回归盘面来看，上行驱动明显衰弱，盘面开始交易弱需求预期价格回调，不过短期现货价格暂稳，后市不确定性较大，盘面基差快速拉大后下方依然有一定支撑，短期也不必过度悲观。

### 操作建议

操作上节前未持仓的建议空仓过节，前期焦炭空单可以持有观望。

### 风险提示

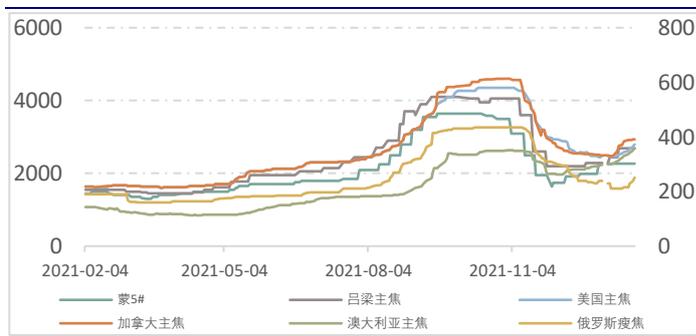
疫情扩散（利空）、蒙煤恢复正常通关（利空）、钢厂复产超预期（利多）

请务必仔细阅读正文之后的声明

## 一、行情回顾

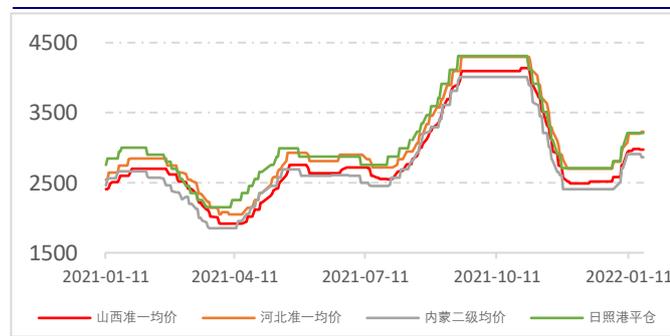
期货方面，本周双焦震荡中价格重心下移，焦煤 2205 合约周跌 3.65%报 2206.5 元/吨，焦炭周跌 6.09%报 2907.5 元/吨。现货方面，焦炭第四轮提涨仍在博弈，当前累涨 500-520 元/吨，目前来看冬储已经接近尾声，第四轮落地概率渐小，焦煤方面，煤矿放假供应收缩，但受疫情、保供等因素影响下今年放假影响或相对较小，需求退出产地拍卖出现流拍。预计节前双焦价格进入稳定阶段。

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



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

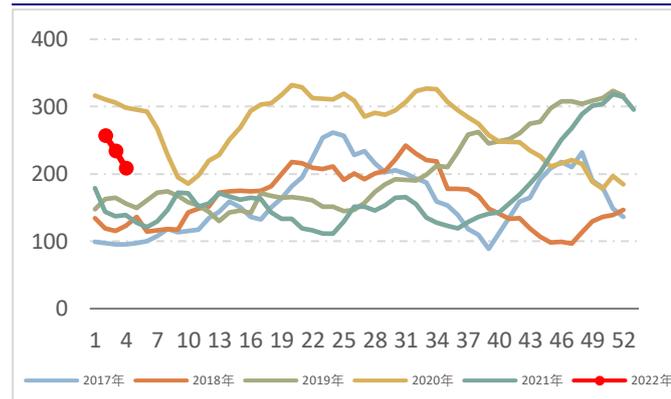
本周港口库存微增，煤矿端库存去化较快，山西地区库存去化速度较山东慢，较前期表现发生逆转。目前来看海运煤性价比较低冬储仍以国内煤为主，后续海运煤方面受出口国天气、灾害等因素影响，预计近 1.2 个月整体呈稳定运行为主，不会有太大增量。煤矿端 20 号起已有部分民营煤矿进入放假状态，不过今年基于保供、防疫等目的，国有煤矿有持续生产计划，最终煤矿端供应可能略低于去年但高于往年。近期已经进入冬储尾声，山西地区竞拍开始出现流拍、掉价的情况，中下游对高价资源接受度下降。

图 5：焦煤港口库存



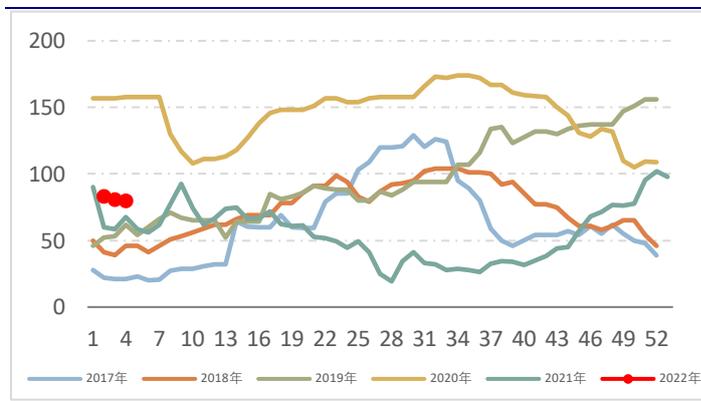
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 6：焦煤矿山库存



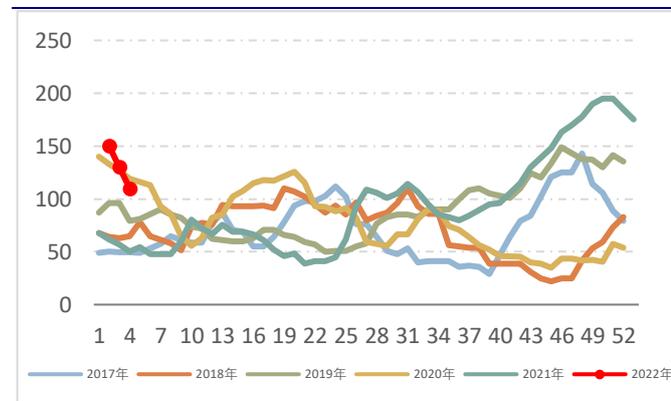
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

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

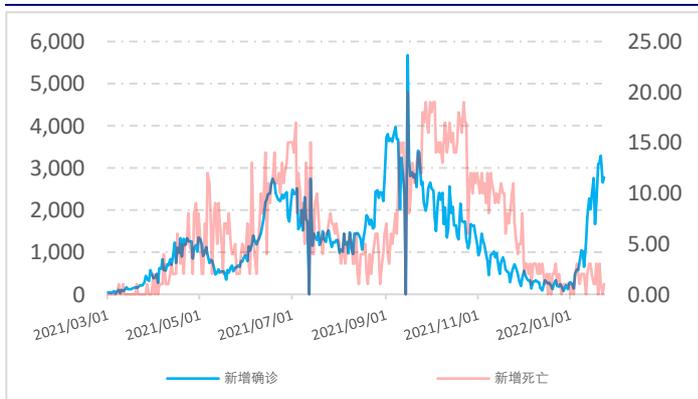


资料来源：我的钢铁网，优财研究院

## 2.2 蒙古疫情与通关

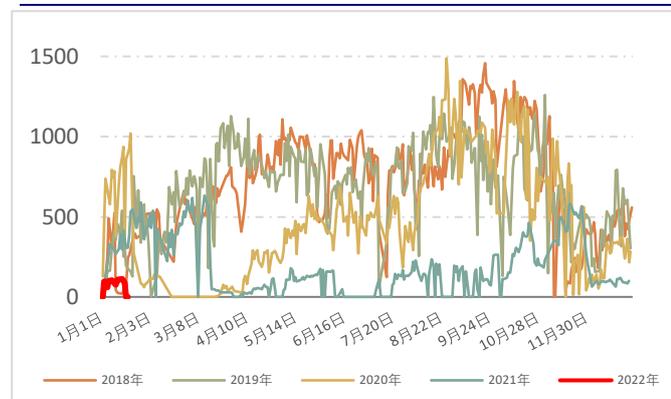
蒙古方面可能关注到本周周内由于蒙方原因导致甘其毛都口岸短暂闭关进行司机全员检测，不过由于当前日通车量不足百车，因此短期来看实际影响有限。疫情方面来看，蒙古单日新增直线拉升，但死亡曲线没有跟随，是较为显著的奥密克戎扩散特征，那么短期而言在蒙古疫情没有得到有效控制的背景下，蒙古口岸进口不会轻易放松，后续重点关注本轮蒙古疫情是否如以往几轮疫情一般用 3 个月左右的时间来平复，那么蒙煤进口放松的节点可能要在 3 月以后才能看到。

图 9：蒙古疫情发展



资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 10：甘其毛都口岸日通车

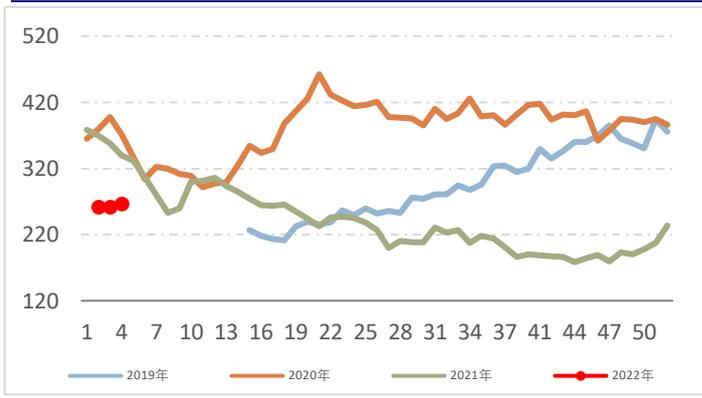


资料来源：我的钢铁网，优财研究院

## 2.3 洗煤厂生产、库存情况

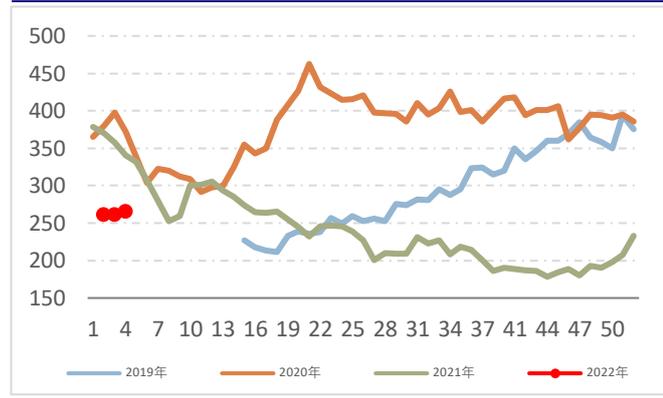
本周洗煤厂产能利用率下降带动日产下滑，不过原煤、精煤库存均出现微增。生产方面一方面是部分区域由于事故引发的监管，导致洗煤厂被动停产，另一方面临近春节，放假增加，逐步转以出货为主。从库存方面来看原煤库存减产更多可能是受日产下游导致，而减产之下精煤库存微增反应当前下游采购热情也在同步降温。预计后续洗煤厂将进入短期累库阶段。

图 11: 110 家洗煤厂原煤库存



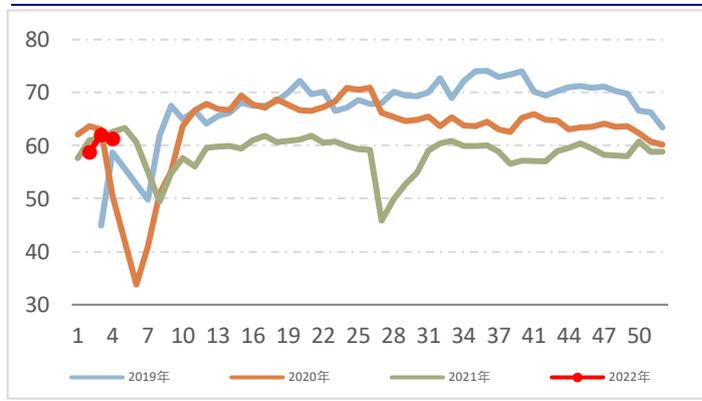
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 12: 110 家洗煤厂精煤库存



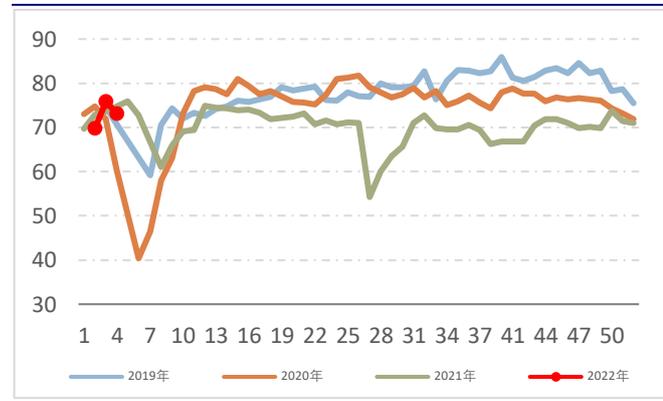
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 13: 110 家洗煤厂日均产量



资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 14: 110 家洗煤厂产能利用率



资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

## 2.4 下游焦煤库存

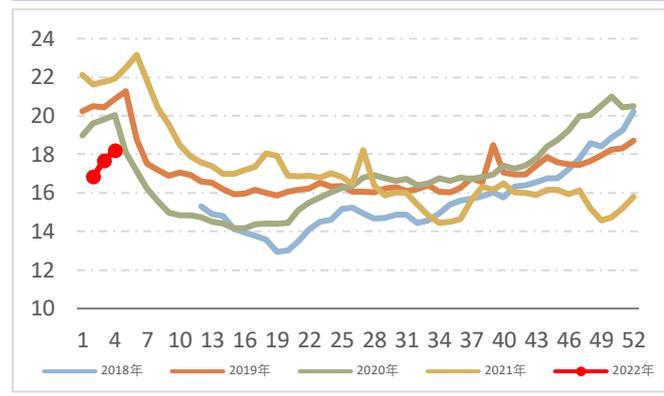
时间至此已经可以基本宣告冬储将要结束。结合下方焦化日产来看, 本周独立焦企可用天数上行不及钢厂焦化表现, 主要因素还在于独立焦企进一步提产, 而钢厂焦化产量回落。考虑后续焦、钢企业限产预期较强, 当前库存水平已经进入可接受水平, 随着采购热情下降、产地大雪、运力资源紧张等因素影响, 预计下周累库幅度将进一步放缓后进入季节性去库阶段。

图 15: 独立焦企全样本焦煤库存



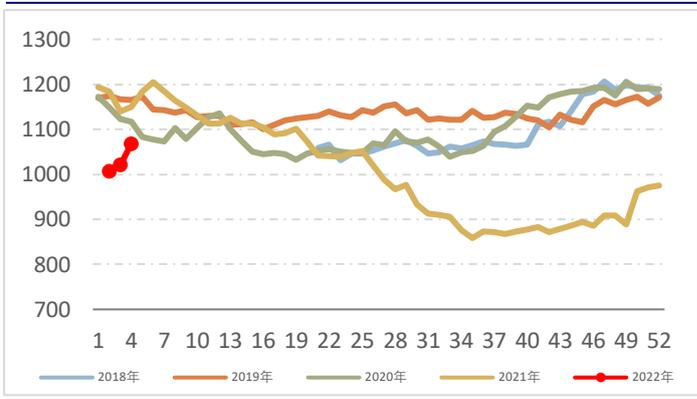
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 16: 焦企存煤可用天数



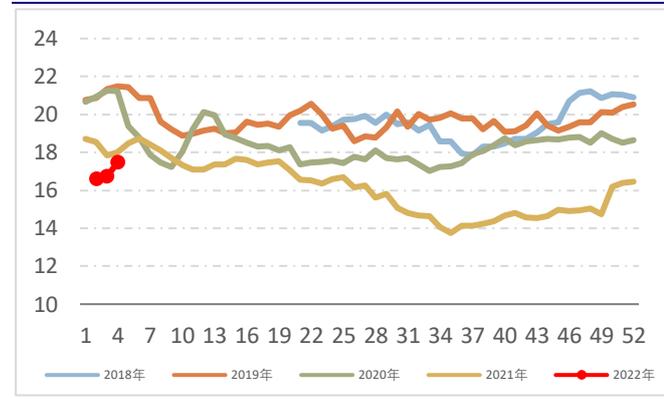
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 17: 247 家钢厂焦煤库存



资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 18: 247 家钢厂存煤可用天数

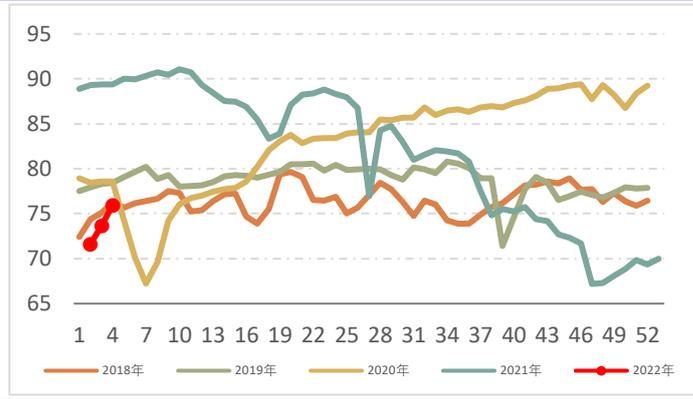


资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

## 2.5 焦企焦炭生产、库存情况

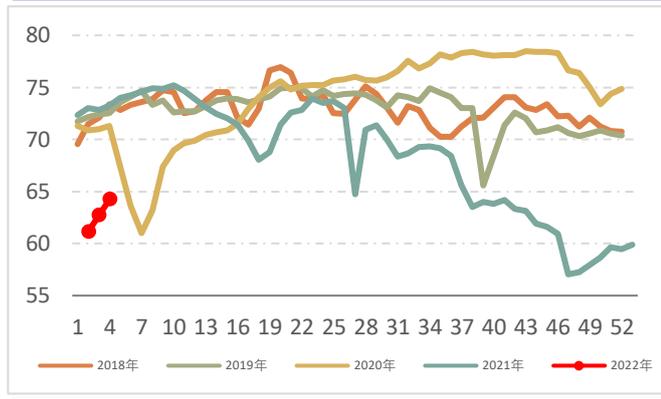
独立焦化日产进一步走高的背景下焦企库存进一步下探，表需进一步回升，铁水进一步总高的情况下补库需求仍在，但当前表需较往年仍偏弱。目前焦化产能够用，除少量政策减产外，焦化厂有较强自主性，近期 3 轮提涨落地叠加成本端走稳后，焦化厂利润改善推动焦化厂复产，但站在当前节点，冬储已经进入尾声，钢厂库存可用天数也至高位，预计后续整体节奏类似 19 年，焦化厂去库压力渐显。目前市场传冬奥期间主产区要求延长结焦时间达到减产效果，后续重点跟踪焦企提产节奏是否与铁水匹配。

图 19: 独立焦企全样本产能利用率 (%)



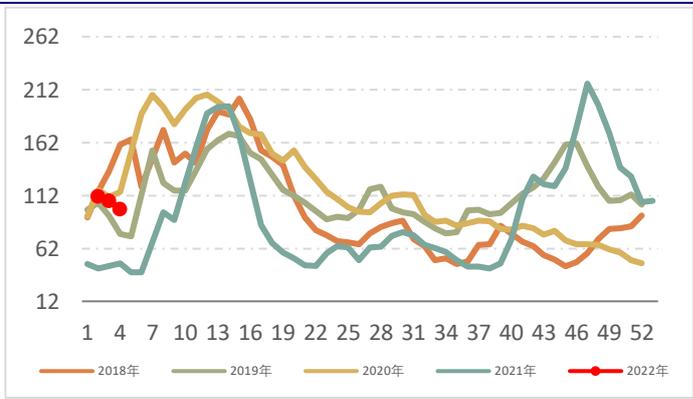
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 20: 独立焦企全样本日均产量



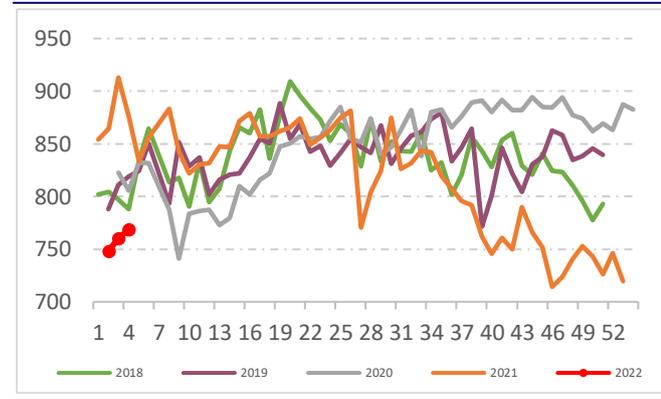
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 21: 全样本焦企焦炭库存



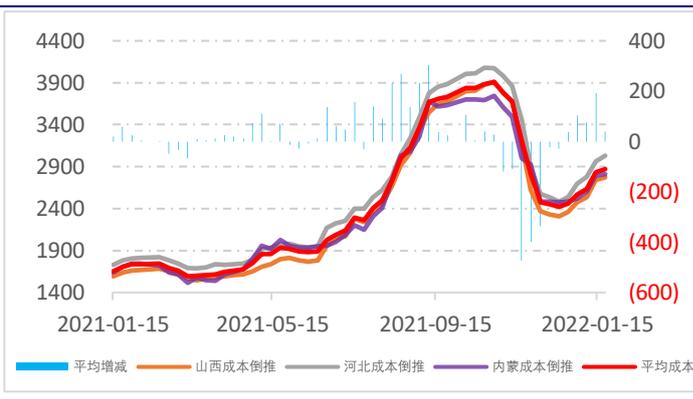
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 22: 焦炭表观需求



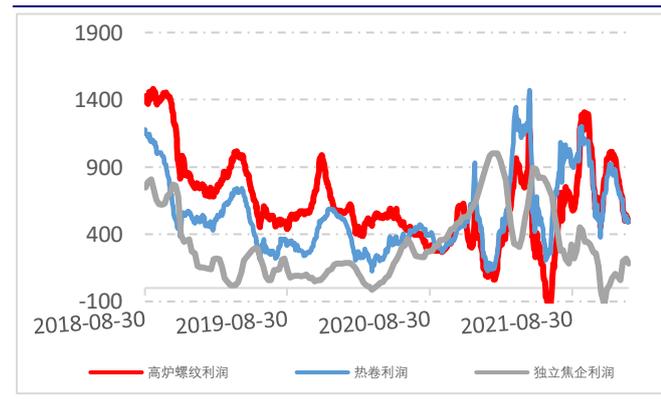
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 23: 焦化成本



资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 24: 螺焦利润对比

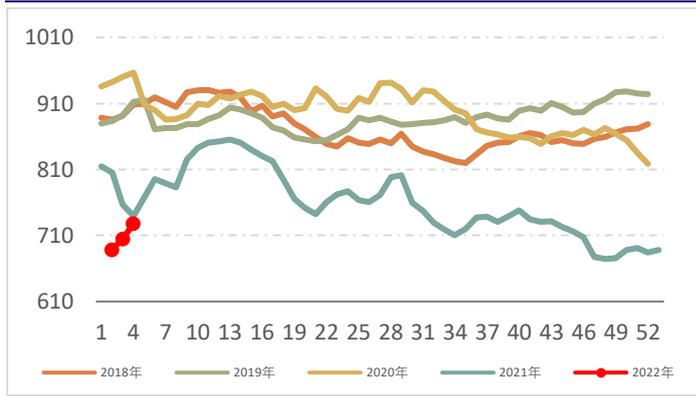


资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

## 2.6 钢厂焦炭库存、产量以及高炉生产情况

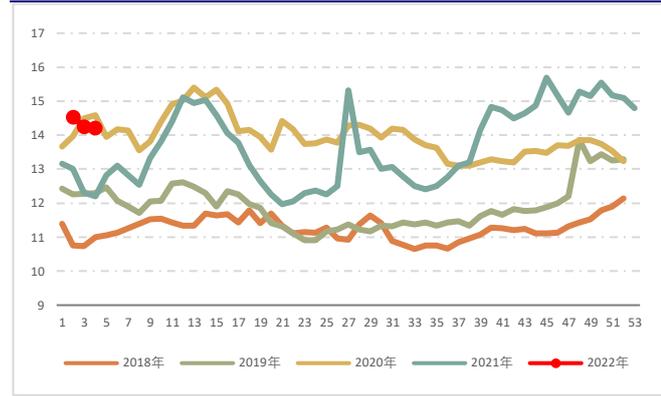
钢厂铁水仍在回升，不过近春节回升空间有限，焦炭可用天数已至安全水平，在此背景下钢厂在接一轮焦炭提涨的概率较低。冬奥期间部分区域有接限产通知，不过目前铁水日产仍在底部，压降空间有限，后续重点关注限产范围。

图 25：247 家钢厂焦炭库存



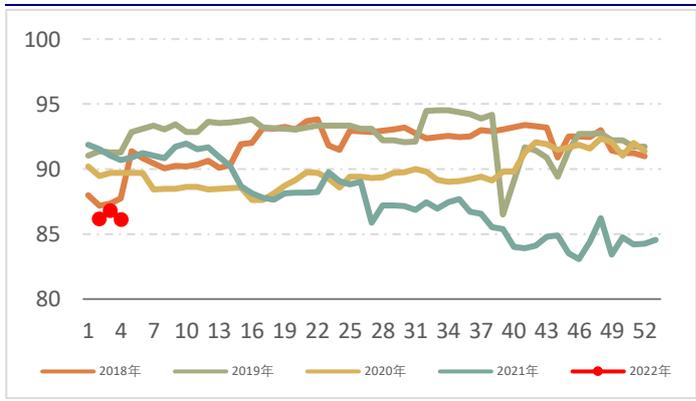
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 26：247 家钢厂焦炭库存平均可用天数



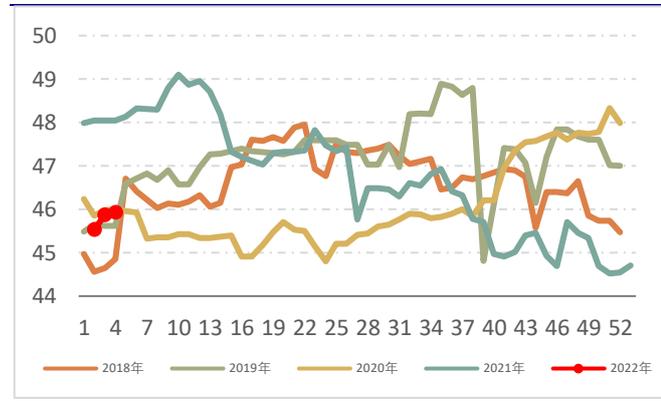
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 27：247 家钢厂焦化产能利用率



资料来源：我的钢铁网，优财研究院

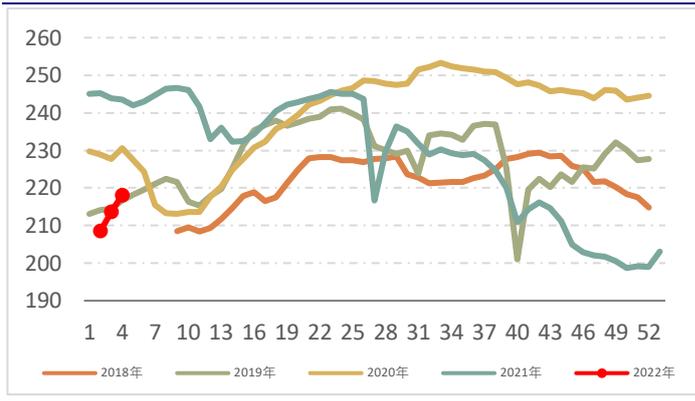
图 28：247 家钢厂焦炭日均产量



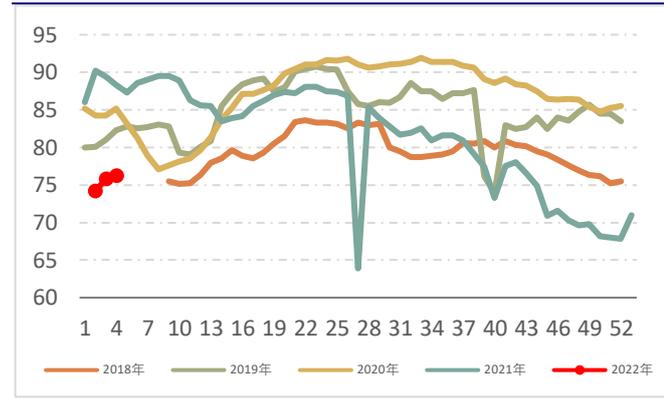
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 29：铁水日均产量

图 30：247 家钢厂高炉开工率



资料来源：我的钢铁网，优财研究院

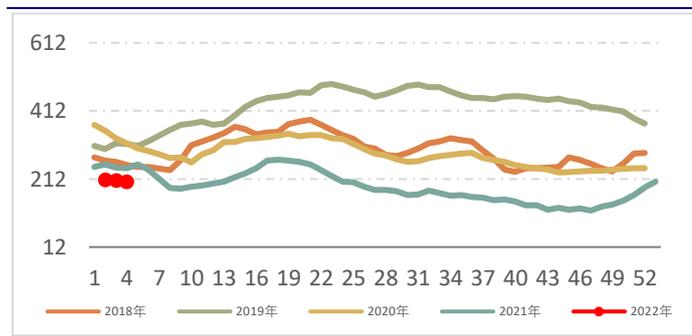


资料来源：我的钢铁网，优财研究院

### 2.7 焦炭贸易商

港口库存持平，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，近期以出货换现为主。

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

冬储尾声，补库需求退潮后价格上行驱动减弱，价格整体或将进入平稳期，进入供需双弱格局下炉料端价格或将承压，尤其是当前焦煤占据产业利润大头，在供应收缩幅度有限，中下游限产预期较强的背景下价格压力或逐渐显现，而对应的焦炭成本水平有望在节后下移，而对于焦炭自身来说供应产能充足，弹性不弱钢厂，很难再给出高额利润，那么成本端带动下焦炭价格同步回调也可预期。那么回归盘面来看，上行驱动明显衰弱，盘面开始交易弱需求预期价格回调，不过短期现货价格暂稳，后市不确定性较大，盘面基差快速拉大后下方依然有一定支撑，短期也不必过度悲观。操作上节前未持仓的建议空仓过节，前期焦炭空单可以持有观望。

图 32：周供需匹配



资料来源：我的钢铁网，优财研究院

### 四、风险提示

疫情扩散（利空）、蒙煤通关正常化（利空）、钢厂超预期复产（利多）

## 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/>