



2022年4月17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：盛文宇

• 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

## 疫情割裂市场 双焦强势依旧

### 内容提要

此前河北疫情导致下游库存被动去化导致现在的补库需求集中释放，但目前来看，库存还没补上，双焦主产地疫情又阻断的供应，直接导致了直接原料焦炭供需错配形势在短期快速恶化，而此时的焦煤就如同1-2周前的焦炭。中下游的低库存结构注定了需求是延期爆发而非就此消失，上游的供给瓶颈也给了后市更多的想象空间，因此双焦中短期来看依然将维持强势运行，先焦炭后焦煤，向上先把成材利润充分挤压，然后收焦化利润，最后看是否会形成由终端而起的负反馈。

### 操作建议

强现实下维持双焦多配观点，05合约多单退出，09逢低多焦煤。

### 风险提示

疫情反复、蒙煤通关正常化、钢厂超预期复产、监管扰动

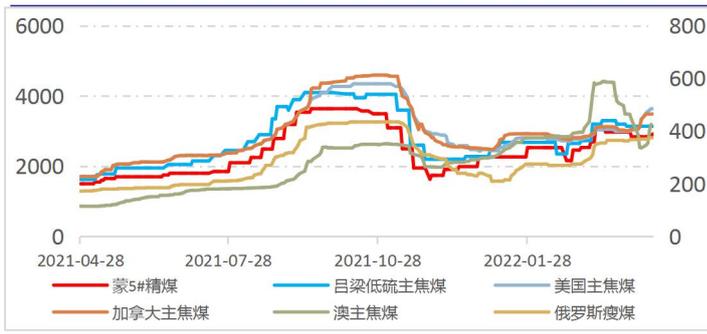




## 一、行情回顾

截止本周，焦炭现货完成第五轮提涨落地，累涨 1000 元/吨，疫情引发的供需错配形势超预期，产地在蓄势再提涨两轮，下周第六轮提涨将提上日程。焦煤方面现货高位震荡为主，虽然产地发运不畅，但竞拍情况依然激烈，火运资源抢手。盘面来看注意换月 2209 合约，焦煤涨 8.3%报 3152，焦炭涨 7.4%报 3998。

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



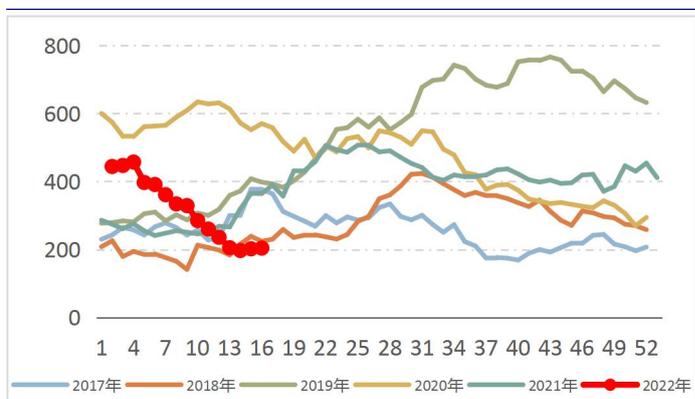
## 二、基本面分析

### 2.1 焦煤煤矿、港口库存

进口市场方面，整个国际形势反复不定，外跌内涨一度使内外价格收敛，但 cfr 年内新高（510 美元）后整个交易热度快速回落，海运煤市场也出现反弹，导致整个进口窗口依然关闭。因此就短期来说很难看到进口资源成规模流入，不过目前短期来说或许会有一些增量，一方面是来自部分人民币结算的俄罗斯，另一方面是此前使用澳煤的需求方寻找的替代资源（美煤），但由于利润和结算问题，量上难以乐观。另外本周俄罗斯方面有提出限制焦煤资源出口，对国内来说，基于两国的伙伴关系，或不会形成明显限制，后续人民币结算模式走通后仍是存在增量预期，核心的影响更多是国际市场的重构，原先采购俄罗斯煤的需求方势必需要在澳、加、美市场加大采购以完成替代，或将国内进口份额形成一定的挤压。

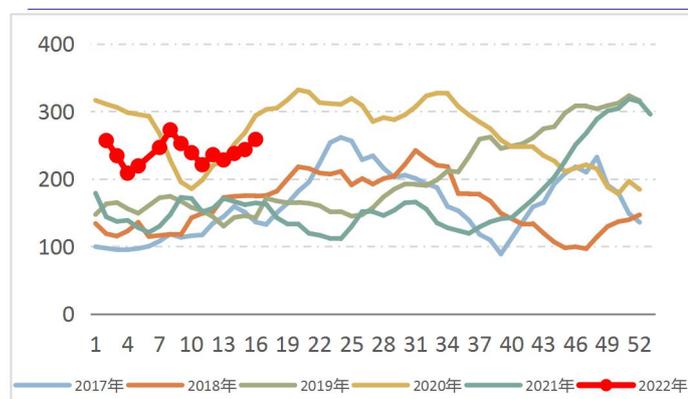
国内方面，山西疫情的形势目前来看还是比较严峻的，这直接导致山西区域的生产、运输受到了很明显的干扰，虽然政策在尝试修复运输链条，但防疫是第一要务，通行证制度带来的影响有限，疫情一日不平复，运输效率就无法提上来。因此矿山累库趋势还将延续，而在此基础上煤矿端实际是形成了主动减产的思路，一方面也缓解了累库顶仓的压力，另一方面也响应了安全、环保生产，且有利于维持价格稳定。分区来看目前山西库存尚处往年正常水平，且存在焦企提前锁定货源的情况，因此压力并不明显。

图 5：焦煤港口库存



资料来源：我的钢铁网，优财研究院

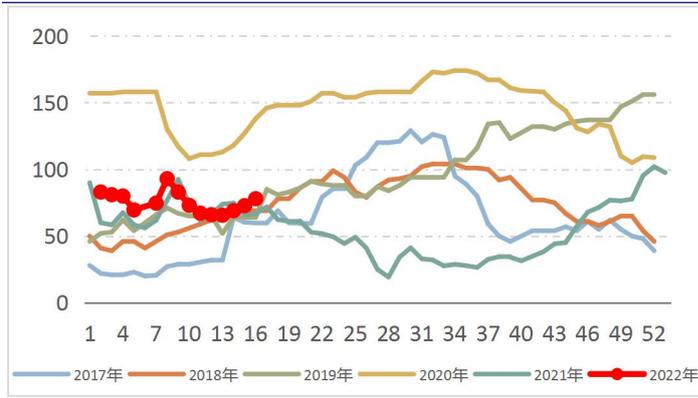
图 6：焦煤矿山库存



资料来源：我的钢铁网，优财研究院

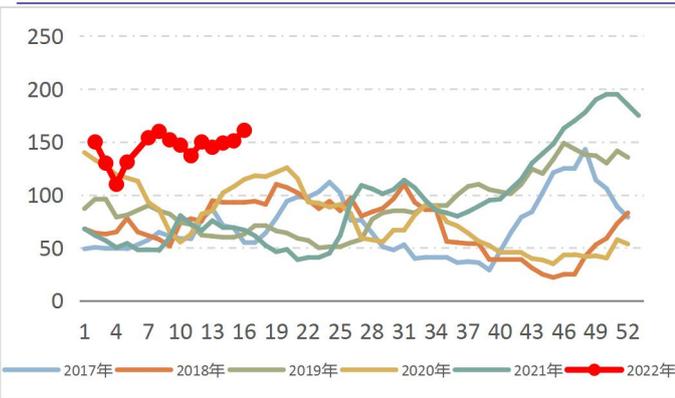


图 7：山西焦煤煤矿库存



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

满都拉口岸停 1-2 周，策克口岸月内开通的概率较低，甘其毛都口岸目前日通车稳

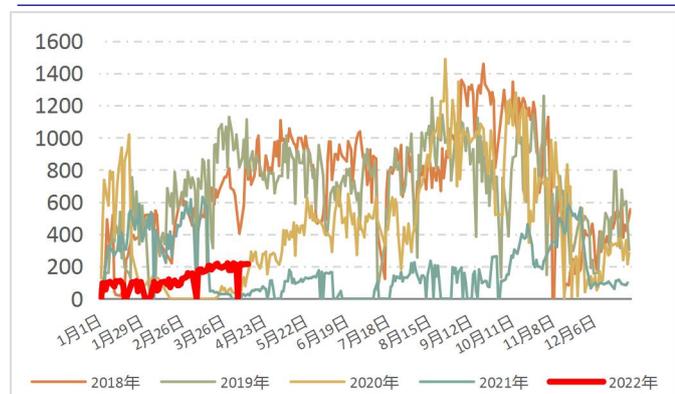
定在 200-220 车，基于国内防疫需要，提升困难。短期来看蒙煤方面难以形成有效增量。

图 9：蒙古单日新增（七日平均）



资料来源：Wind，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

洗煤厂开工维持稳定，运输不畅导致原料补充不及时，成品库存被动积压，原煤库存小幅去化，精煤库存累积，基本体现疫情对市场的影响。



图 11: 110 家洗煤厂原煤库存

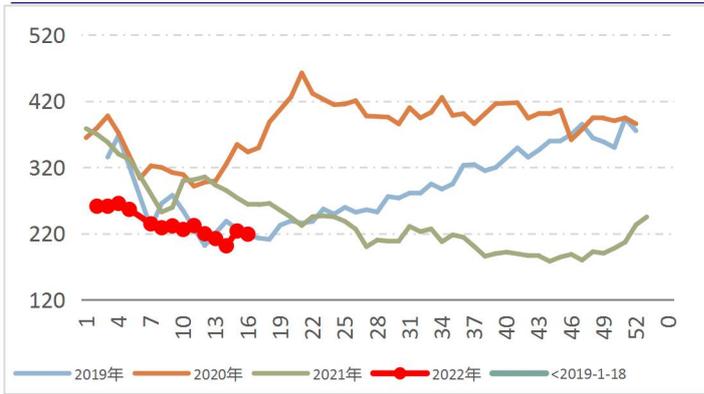


图 12: 110 家洗煤厂精煤库存



图 13: 110 家洗煤厂日均产量

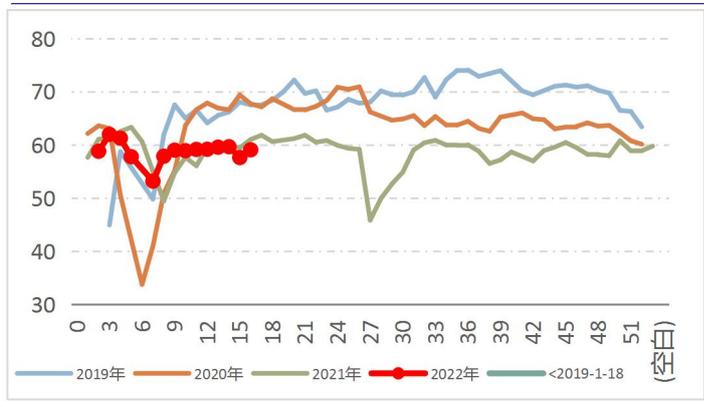
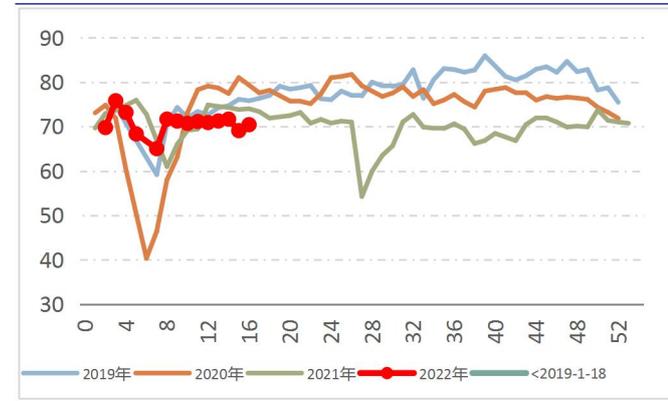


图 14: 110 家洗煤厂开工率



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

## 2.4 下游焦煤库存

独立焦企由于更多贴近产地, 多以汽运为主, 因此本来疫情扰动下受影响更加明显, 绝对库存在探底, 可用天数接近历史低位, 钢厂方面底部暂稳, 这样的格局下一旦运输放开, 补库需求会迅速体现, 类似本轮焦炭补库。

图 15: 独立焦企全样本焦煤库存

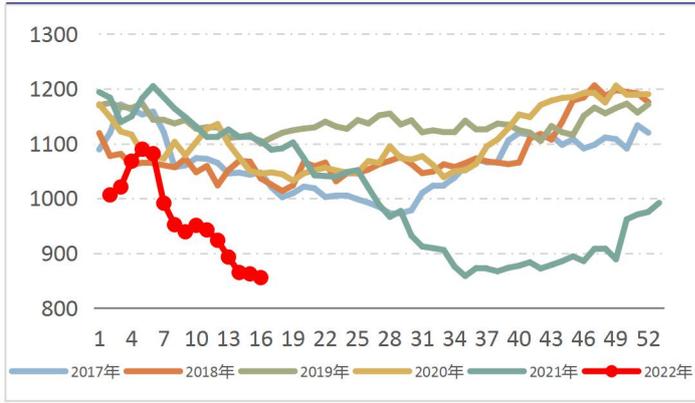


图 16: 焦企存煤可用天数



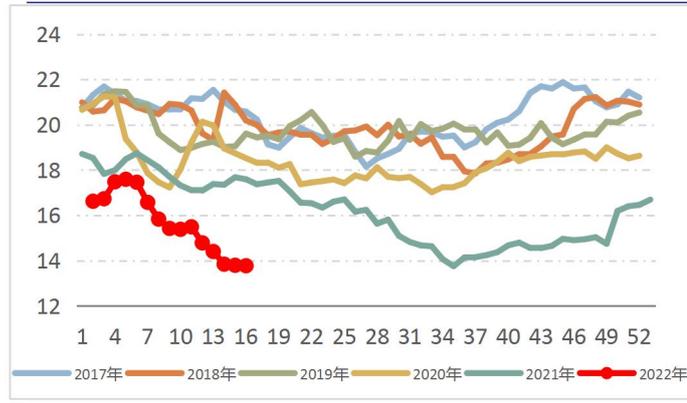


图 17：247 家钢厂焦煤库存



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

焦企出库存存在困难，但需要端有提前锁定货源的情况，利润尚可，焦企生产积极性没有问题，减产更多是由于原料供给不足导致的被动限产，成材尚有利润，焦企对第六轮提涨信心充足。

图 19：独立焦企全样本产能利用率（%）

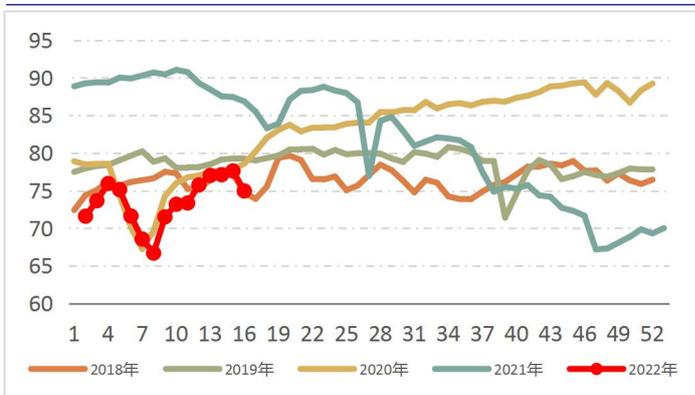


图 21：全样本焦企焦炭库存

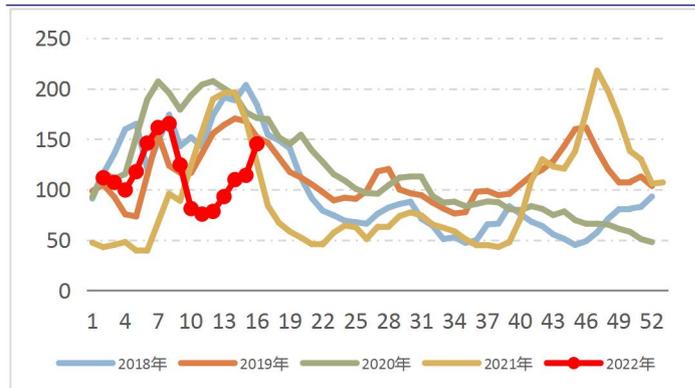


图 20：独立焦企全样本日均产量

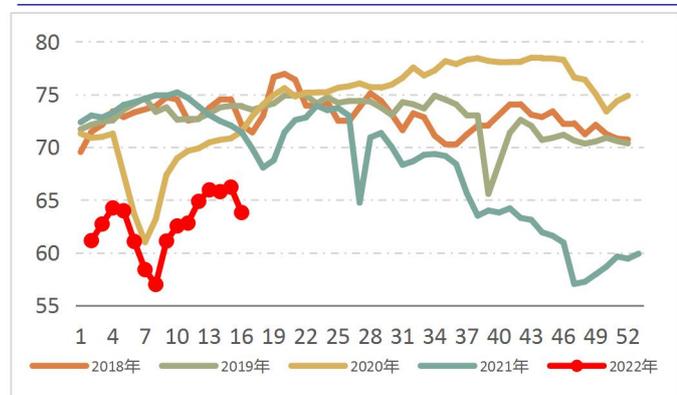


图 22：焦炭表观需求

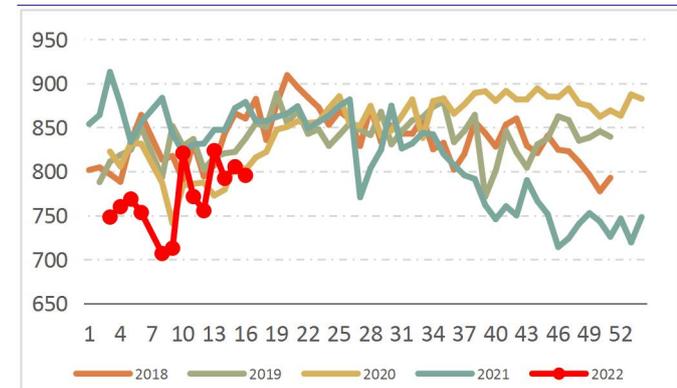
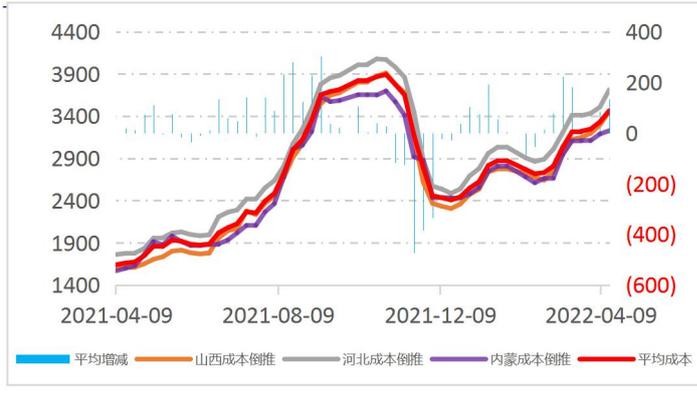


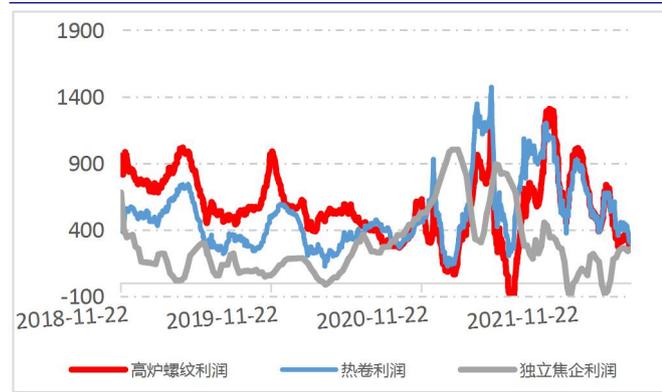


图 23: 焦化成本



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

钢厂补库困难, 但复产仍是现在进行时, 铁水已然恢复至 230 以上, 焦炭可用天数迅速寻底, 接下来很有可能因为原料不足导致出现的复产瓶颈。

图 25: 247 家钢厂焦炭库存

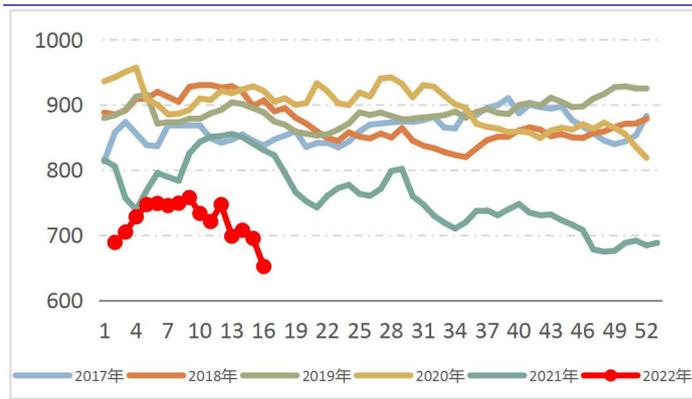


图 27: 247 家钢厂焦化产能利用率



图 26: 247 家钢厂焦炭库存平均可用天数

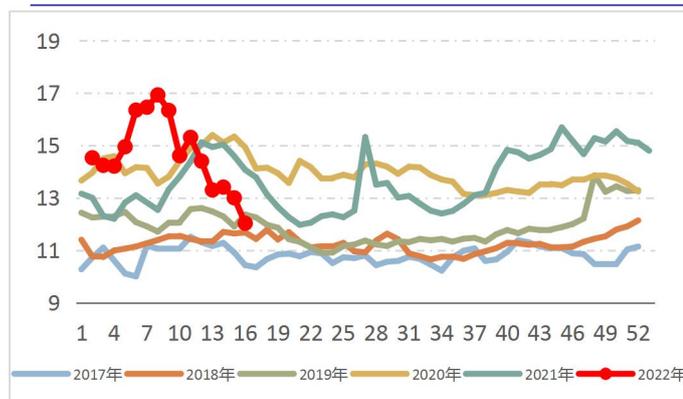
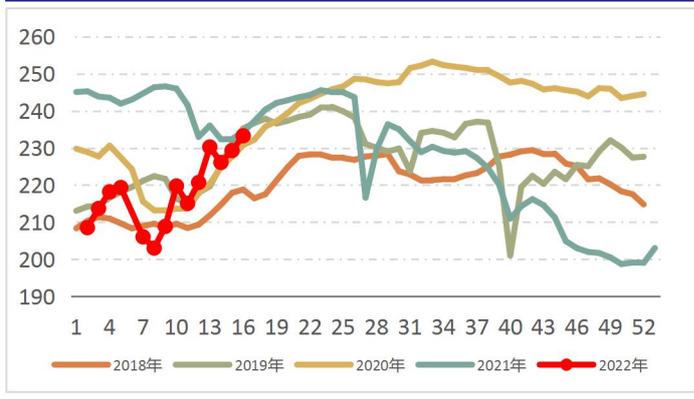


图 28: 247 家钢厂焦炭日均产量



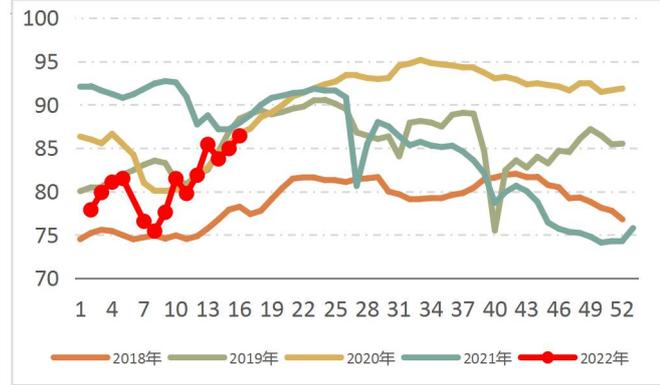


图 29: 铁水日均产量



资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 30: 247 家钢厂高炉开工率

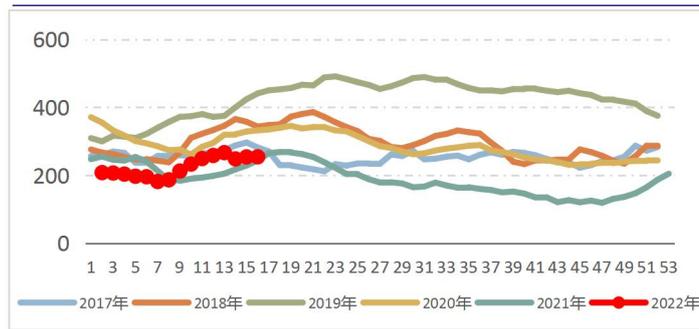


资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

## 2.7 焦炭贸易商

出口利润良好, 集港利润收缩, 钢厂转向港口采购, 港口价格开始偷跑第六轮。

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

此前河北疫情导致下游库存被动去化导致现在的补库需求集中释放，但目前来看，库存还没补上，双焦主产地疫情又阻断的供应，直接导致了直接原料焦炭供需错配形势在短期快速恶化，而此时的焦煤就如同 1-2 周前的焦炭。中下游的低库存结构注定了需求是延期爆发而非就此消失，上游的供给瓶颈也给了后市更多的想象空间，因此双焦中短期来看依然将维持强势运行，先焦炭后焦煤，向上先把成材利润充分挤压，然后收焦化利润，最后看是否会形成由终端而起的负反馈。

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

疫情反复、蒙煤通关正常化、钢厂超预期复产、监管扰动



## 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/>