金信期货
GOLDTRUST FUTURES

焦煤焦炭·周度报告

2022 年 5 月 8 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

悲观情绪蔓延，双焦难独善其身

内容提要

疫情这把火对于双焦供应来说已经烧的差不多了，运输的瓶颈消失后双焦供需整体呈现缺口收缩的态势，而疫情带来的溢价顺势回吐属于预期之内，因此虽然从现实层面来看双焦供需目前依然偏紧，不过形势的好转也带动各方态度以及预期的变化。从预期来说，产业利润停止扩张甚至收缩的预期愈发强烈，宏观经济下行压力下黑色产业整体承压，而占据利润大头的原料难以独善其身，自终端而起的负反馈预期正在加强，进一步强化了中下游对原料的悲观预期。当前整体环境与去年四季度相似，虽然双焦自身基本面仍在黑色系中属于相对较好的，但是难以扭转整体预期变化，短期来说基本面可能更对体现在相对强度上。

操作建议

暂观望为主，等待悲观情绪充分释放后低多机会。

风险提示

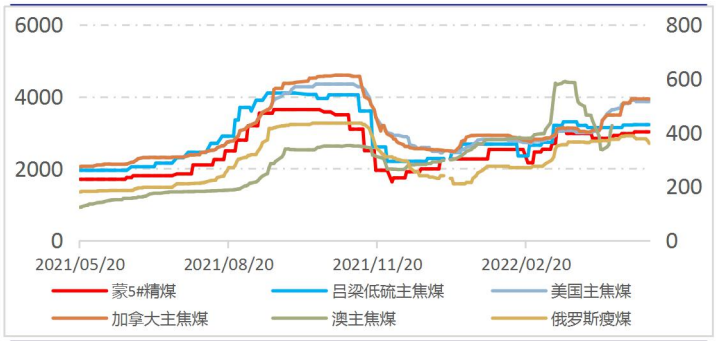
疫情反复、蒙煤通关正常化、钢厂超预期复产、监管扰动

请务必仔细阅读正文之后的声明

一、 行情回顾

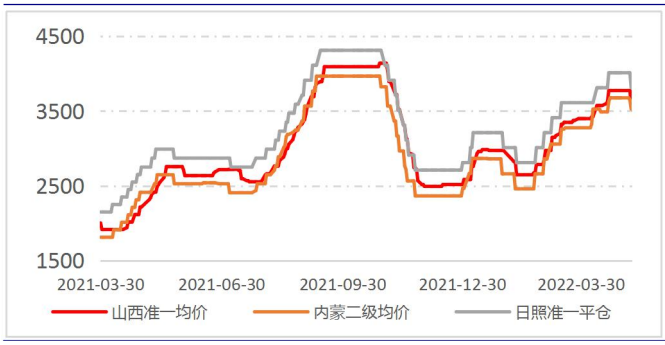
本周双焦期现市场尽显恐高情绪，焦煤竞拍成交情况连续出现流拍，多煤种价格回调，焦炭首轮 200 元/吨提降启动，部分焦企已接受，悲观情绪开始在价格上得到体现，买涨不买跌的心态下短期难见起色。盘面也未能企稳，黑色系整体负反馈逻辑愈发强烈，宏观预期较差的形势下出现黑色产业各环节共振下行行情，不过双焦由于提前兑现悲观预期，叠加供需格局相对较好，本周强度尚可，2209 合约焦煤收跌 2.1%报 2725，焦炭收跌 2.32%报 3458。

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

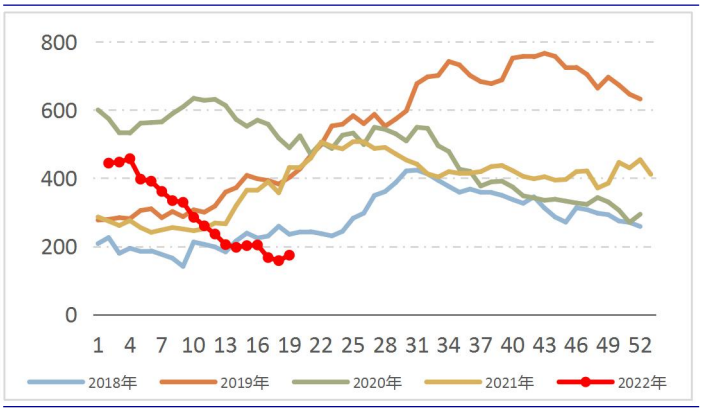
请务必仔细阅读正文之后的声明

二、 基本面分析

2.1 焦煤煤矿、港口库存

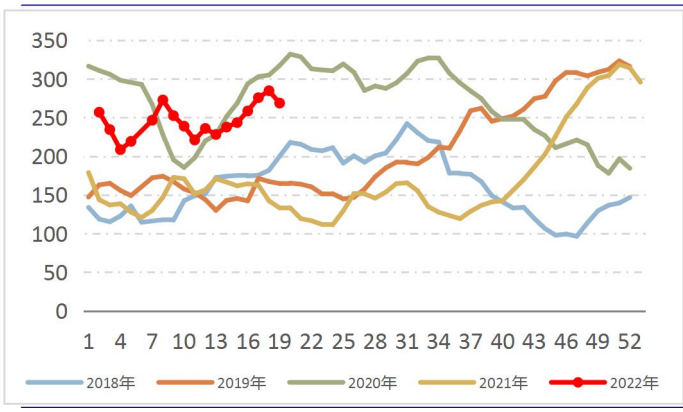
运输恢复后带动滞压订单顺利出货，但运输威胁解除以及买涨不买跌的心态下，新订单情况不佳，矿端去库拐点还需时间确认，不过整体来看当前煤矿压力不大，尤其是山西地区，依然有挺价的底气。内地煤市悲观叠加价格倒挂，海运煤市场陷入冷清状态，港口出现小幅累港。

图 5：焦煤港口库存



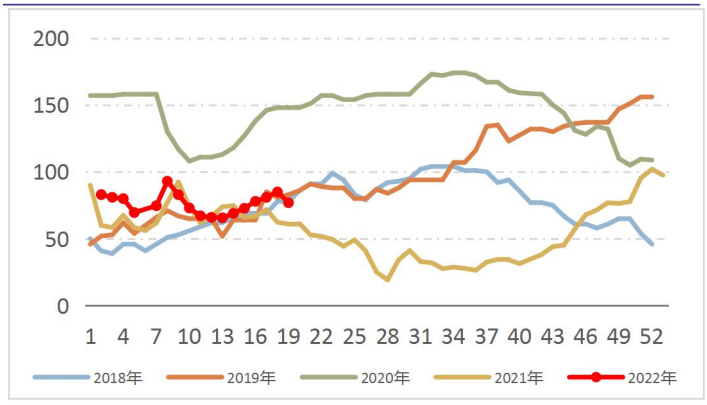
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 6：焦煤矿山库存



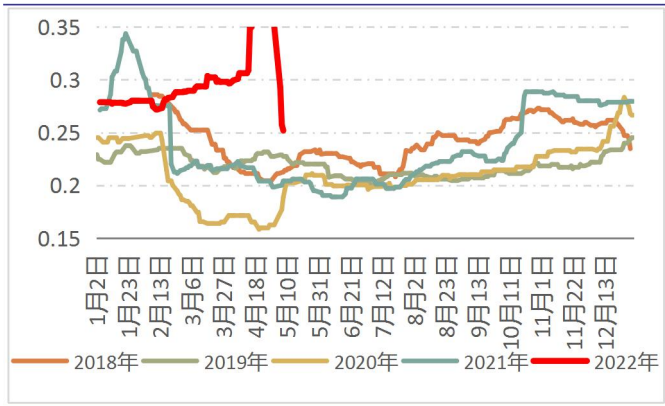
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

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：公路单公里运价



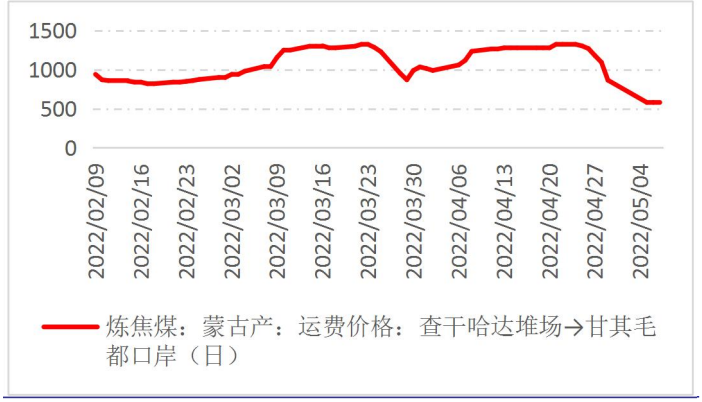
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

2.2 蒙古疫情与通关

前期随着运力增长制度落地，甘其毛都口岸单日运力达到 350 车水平，然周四口岸通车司机检出一例阳性，按此前约定通车将回落至 250 车的水平重新爬坡，不过周五数

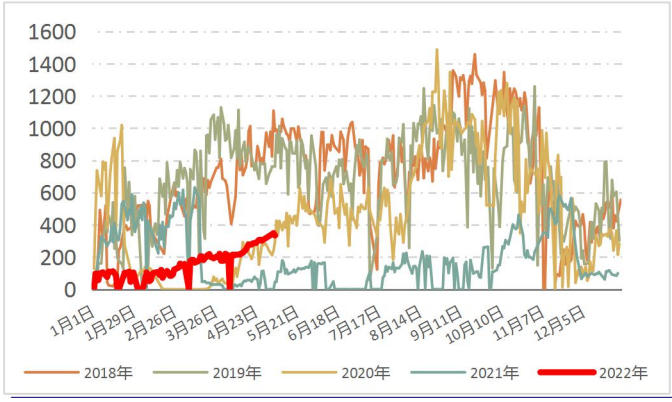
据虽有下滑但并未严格执行，后续关注制度是否存在弹性空间。短盘运费坍塌后暂稳。

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

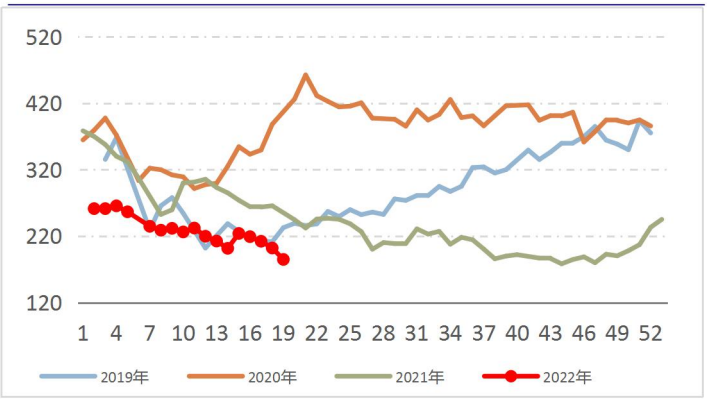


资料来源：我的钢铁网，优财研究院

2.3 洗煤厂生产、库存情况

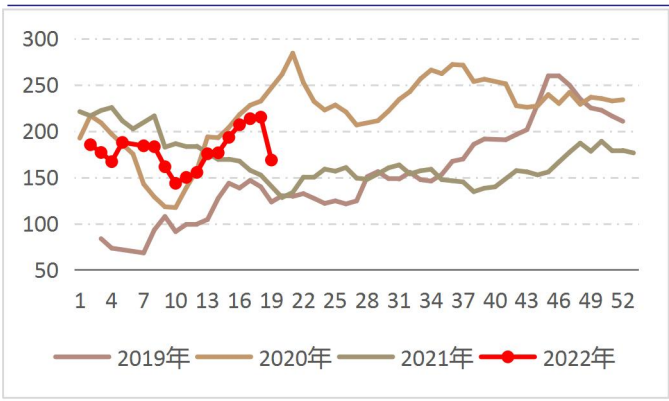
洗煤厂方面略提产，运输恢复后库存压力快速释放，精煤库存抛出，高煤价高波动下洗煤厂方面资金流转压力大，整体补库呈偏谨慎态势，原料库存进一步探底。

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

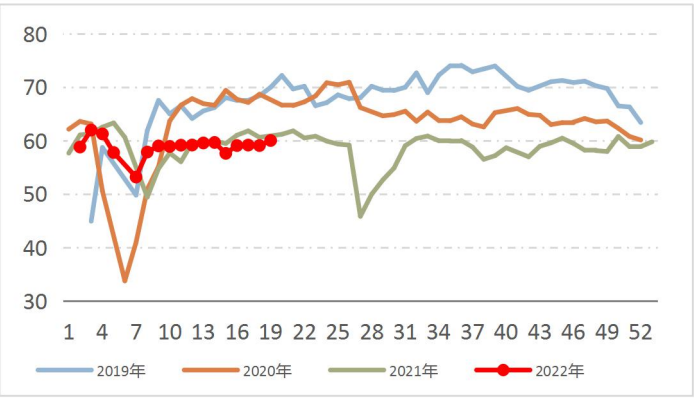
图 12：110 家洗煤厂精煤库存



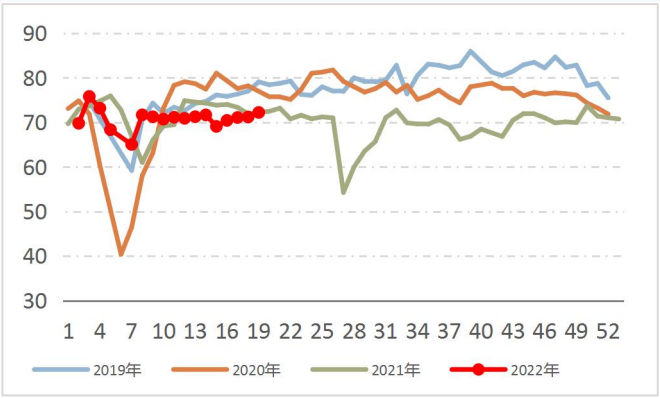
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 13：110 家洗煤厂日均产量

图 14：110 家洗煤厂开工率



资料来源：我的钢铁网，优财研究院

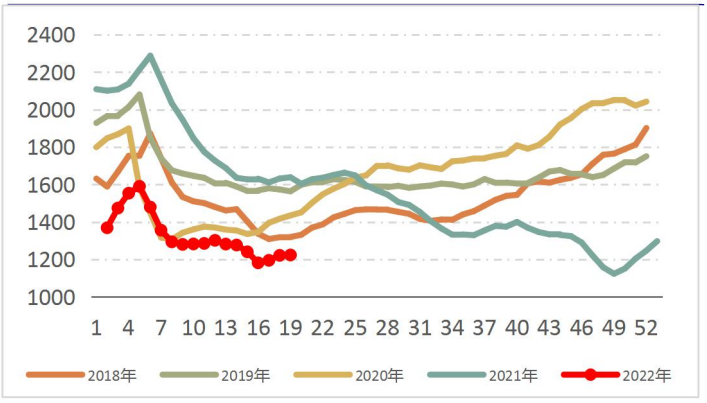


资料来源：我的钢铁网，优财研究院

2.4 下游焦煤库存

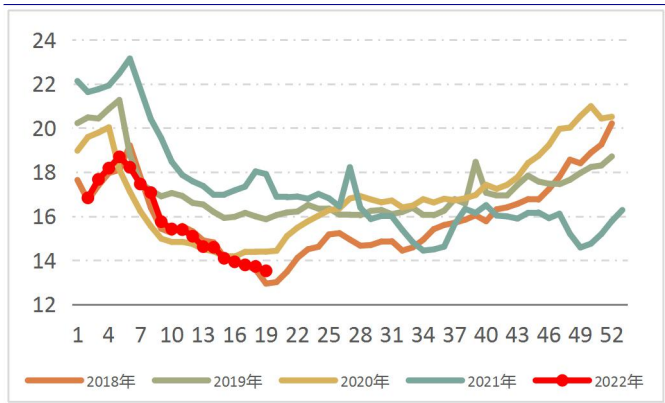
独立焦企方面存煤水平暂稳，高煤价下差预期下焦企低库存策略延续，刚需采购没有强补库意愿，短期预计焦企库存水平将维持低位运行。钢厂由于前期受疫情影响部分区域存煤水平不足，运输恢复后积极补库，短期这部分需求或将延续。

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

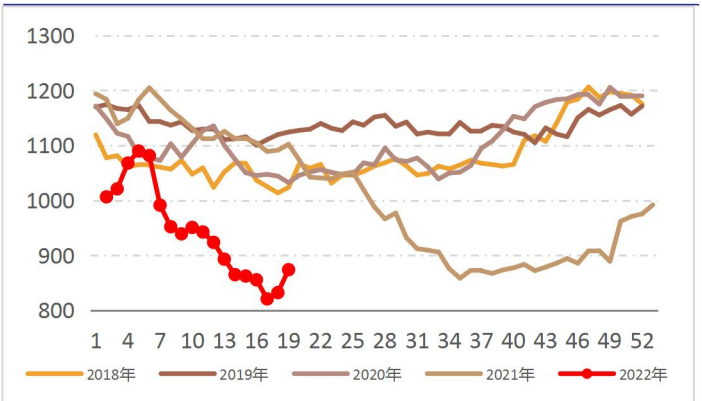
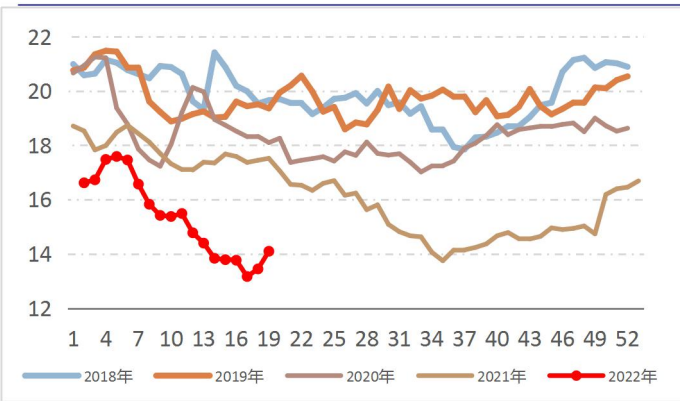


图 18：247 家钢厂存煤可用天数



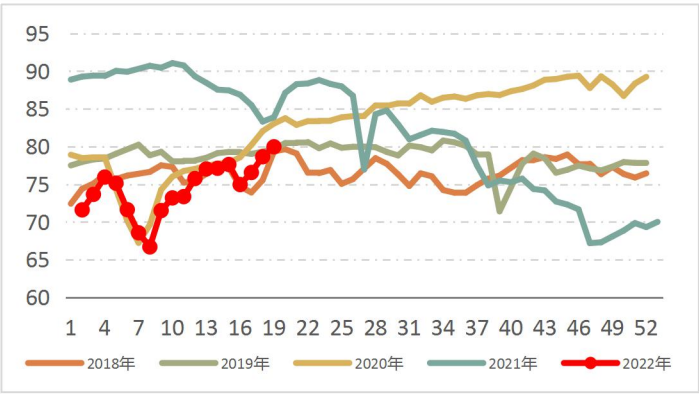
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

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

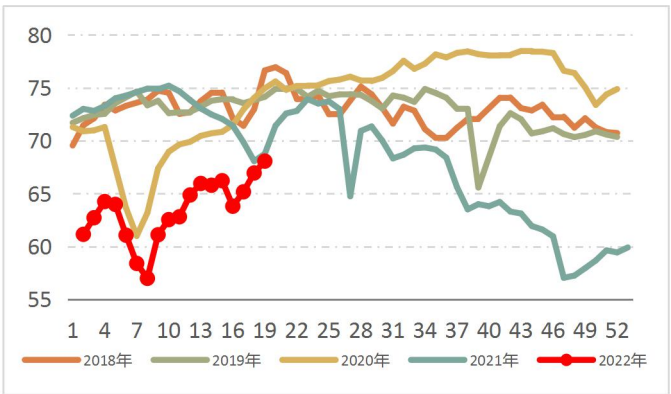
焦企焦炭库存延续去库态势，当前焦企整体库存低位，没有太大去库压力，利润水平预期收缩，不过成本小幅下滑提供一定的缓冲。当前焦企开工仍偏积极，不过预期转向将抑制焦企提产积极性，另外本周出台的山东全年限产文件也对区域焦炭供应做了上限。山西明显产能置换目标，目前产能的变化问题还不显著，短期不是交易的主要矛盾。

图 19：独立焦企全样本产能利用率（%）



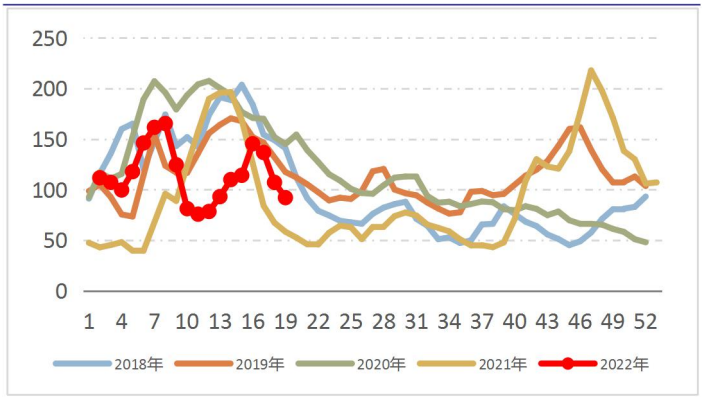
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 20：独立焦企全样本日均产量



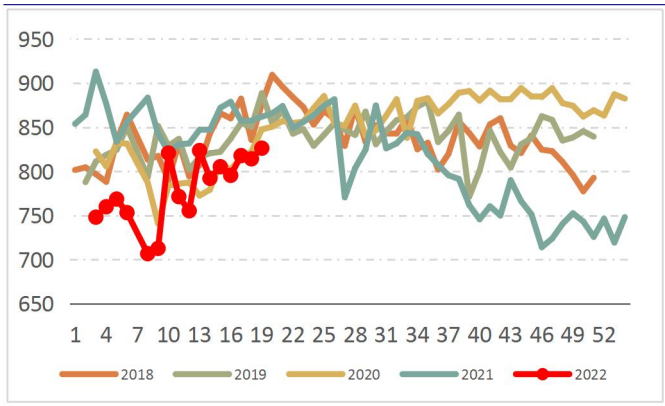
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

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

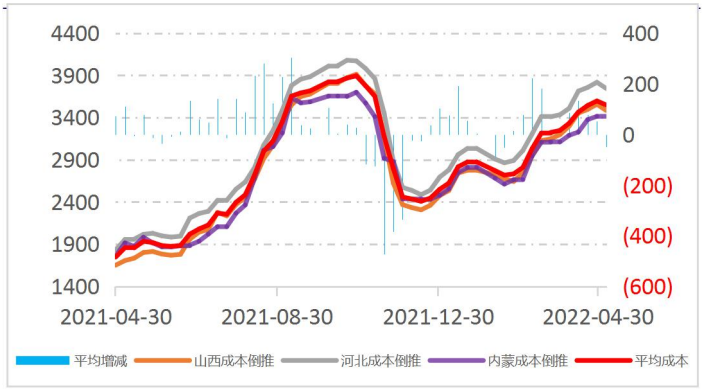
图 22：焦炭表观需求



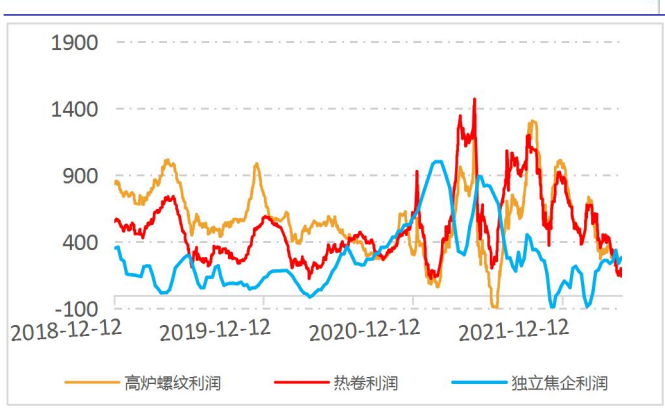
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 23：焦化成本

图 24：螺焦利润对比



资料来源：我的钢铁网，优财研究院

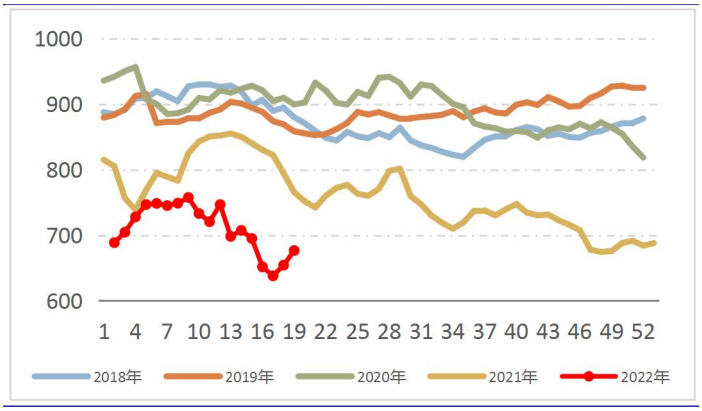


资料来源：我的钢铁网，优财研究院

2.6 钢厂焦炭库存、产量以及高炉生产情况

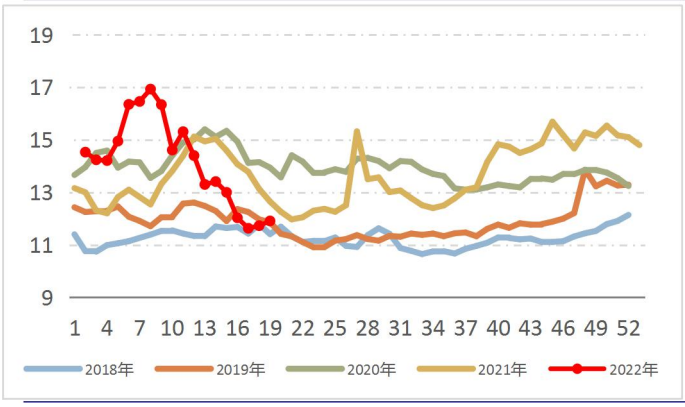
运输恢复钢厂集中补库，绝对库存明显回升，可用天数维持正常偏低水平，原料瓶颈解除支撑铁水日产高位维持，本周仍小幅提高，不过考虑当前终端需求表现不佳，钢厂成材累库，叠加利润被原料积压至低位，短期铁水上方空间有限。

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

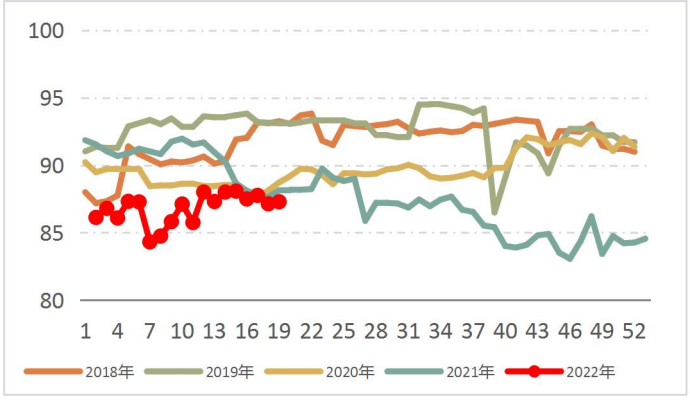
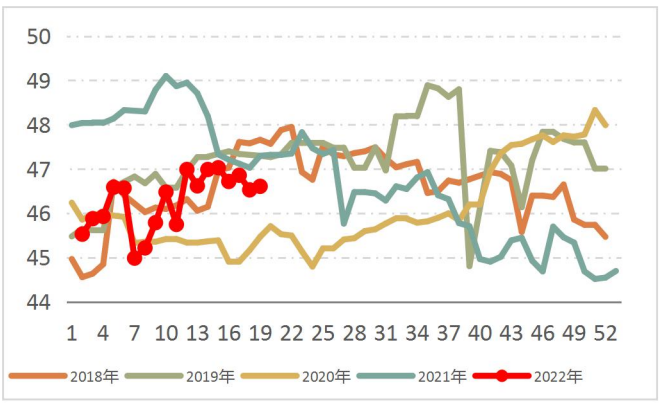


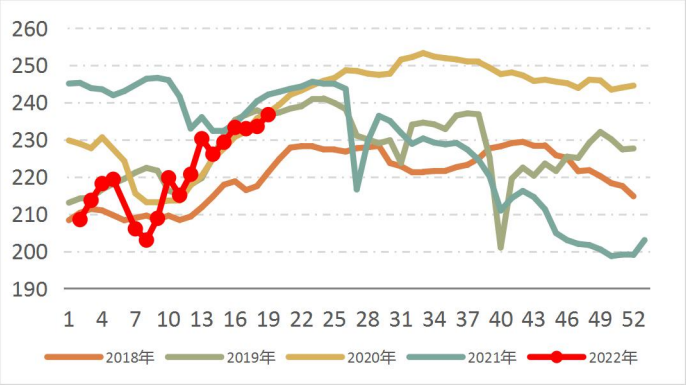
图 28：247 家钢厂焦炭日均产量



资料来源：我的钢铁网，优财研究院

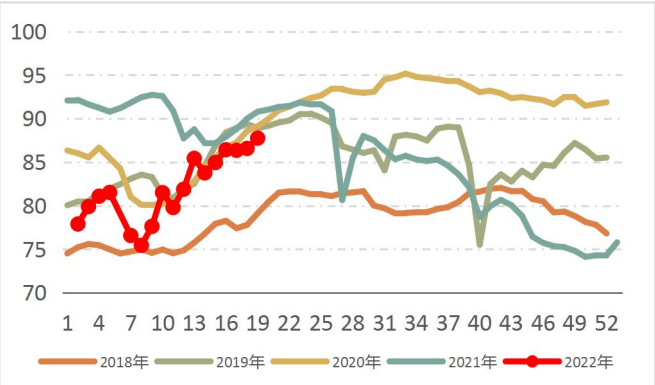
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

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

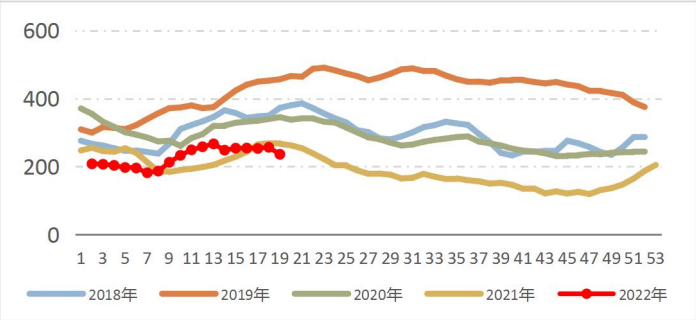


资料来源：我的钢铁网，优财研究院

2.7 焦炭贸易商

进入提降周期，贸易商主动去库存，集港意愿不强。

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

疫情这把火对于双焦供应来说已经烧的差不多了，运输的瓶颈消失后双焦供需整体呈现缺口收缩的态势，而疫情带来的溢价顺势回吐属于预期之内，因此虽然从现实层面来看双焦供需目前依然偏紧，不过形势的好转也带动各方态度以及预期的变化。从预期来说，产业利润停止扩张甚至收缩的预期愈发强烈，宏观经济下行压力下黑色产业整体承压，而占据利润大头的原料难以独善其身，自终端而起的负反馈预期正在加强，进一步强化了中下游对原料的悲观预期。当前整体环境与去年四季度相似，虽然双焦自身基本面仍在黑色系中属于相对较好的，但是难以扭转整体预期变化，短期来说基本面可能更对体现在相对强度上，暂观望为主，等待悲观情绪充分释放后低多机会。

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、修改或以其他任何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/