



2022 年 5 月 15 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：林敬伟

• 从业资格编号 F3076375

邮箱：linjingwei@jinxinqh.com



估值趋于合理，保留一分乐观

内容提要

近期期现均在兑现产业负反馈的逻辑，但现货与盘面的劈叉是比较明显的，从现货的角度来看目前整体降价还处于半途偏后期的状态，对于焦煤来说上游和中间环节的抛货压力在逐步减轻，而焦炭利润也在向盈亏平衡线逼近，而需求端铁水日产居高难下，高需求下且疫情环境不稳定的情况下低库存策略不适合长期延续，意味着随着话语权的重构，估值正逐步接近合理区间。那从盘面而言，各种利空实际已经在盘面兑现的比较充分了，而随着宏观政策加码以及疫情平复，终须需求预期的修复出现的概率再加大，那么也就意味着缺少进一步打穿双焦价格的驱动，盘面大概率将在低位震荡筑底等待现货环境变化，关注补库需求回归以及终端预期变化。

操作建议

震荡筑底，不追空，激进投资者逢低接多焦煤 2209 合约，或等待焦煤企稳确认试多成材。

风险提示

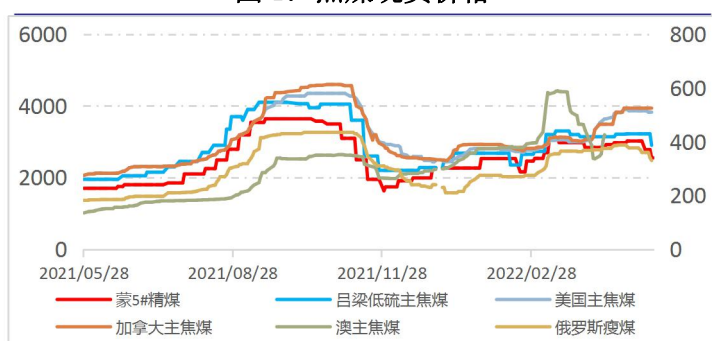
疫情反复、蒙煤通关正常化、钢厂超预期复产、监管扰动



一、行情回顾

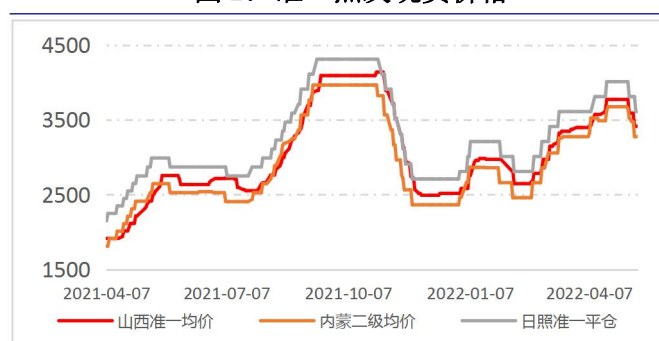
本周市场情绪疲软，焦煤现货价格普降，焦炭压实第二轮提降，当前山西煤仓单 3220+，蒙煤 2850，焦炭 3840，预计下周焦煤还有百元的普降空间，焦炭第三轮提降仍在预期，但下方整体继续下行的空间有限。盘面来看焦煤 2209 合约周跌 7.28% 报 2574，焦炭收跌 5.42% 报 3340，大幅贴水下充分兑现了悲观预期，以焦炭为例目前盘面已经交易了四轮有余的提降预期。

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

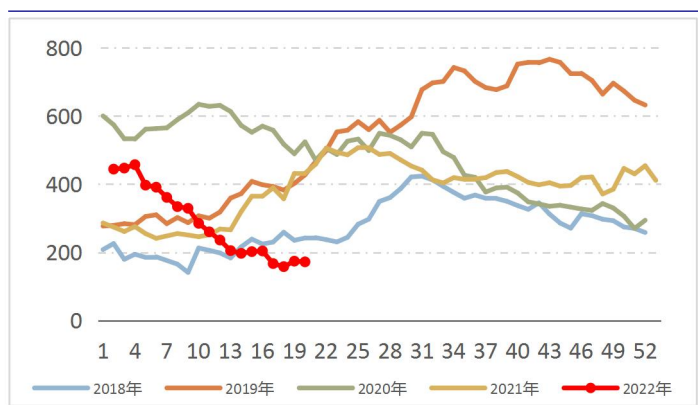


二、基本面分析

2.1 焦煤煤矿、港口库存

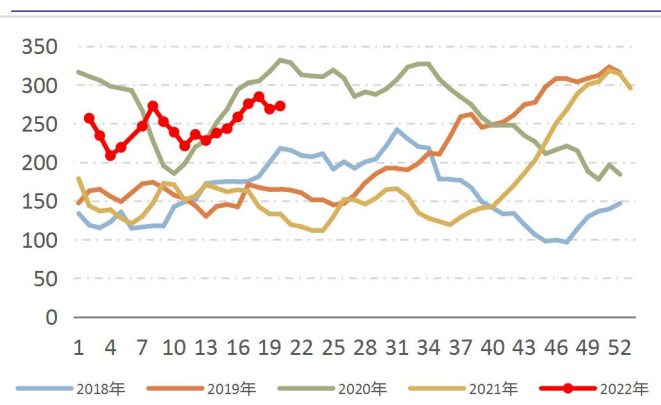
本周港口库存走稳，矿山库存微增，疫情溢价退去后运价暂稳，本周汾渭口径煤矿有小幅提产。目前港口方面一二线焦煤基本释放，长期的进口窗口关闭导致资源缺失，而这部分需求势必在后续需要通过内部资源来形成补充。坑口方面目前自身实际未见太强的库存压力，不过前期积压订单发完目前新订单情况不佳，后续还需等待需求恢复。

图 5：焦煤港口库存



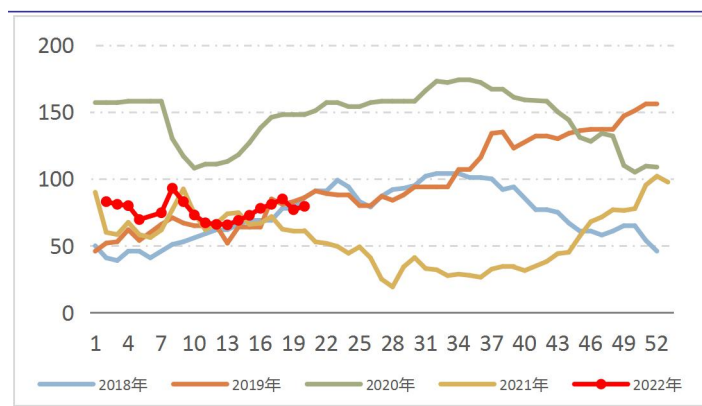
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 6：焦煤矿山库存



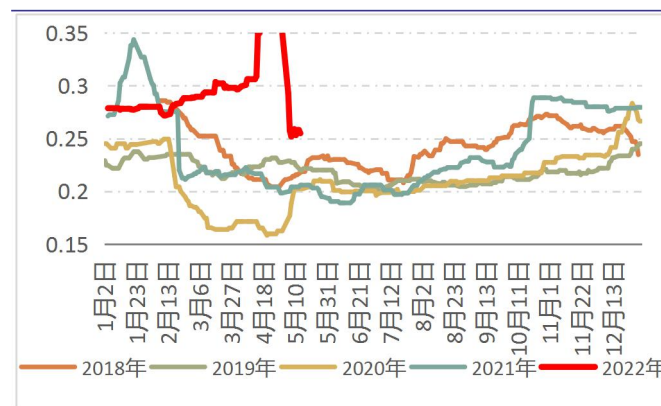
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

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

288 口岸逐步摆脱疫情影响，日通车辆再度自 250 车水平回升至 300 车上方，短盘运费快速下杀后逐步企稳，不过目前买盘缺失，部分贸易商急于出手因此蒙 5#原煤出现



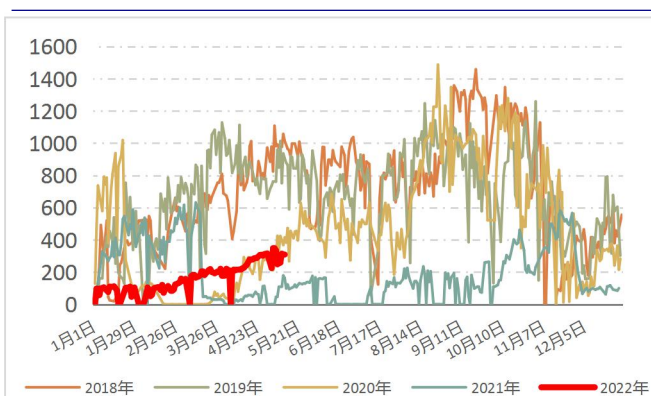
超跌。策克口岸通关开始恢复，主要以配煤资源进口为主。

图 9：288 口岸短盘运费（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

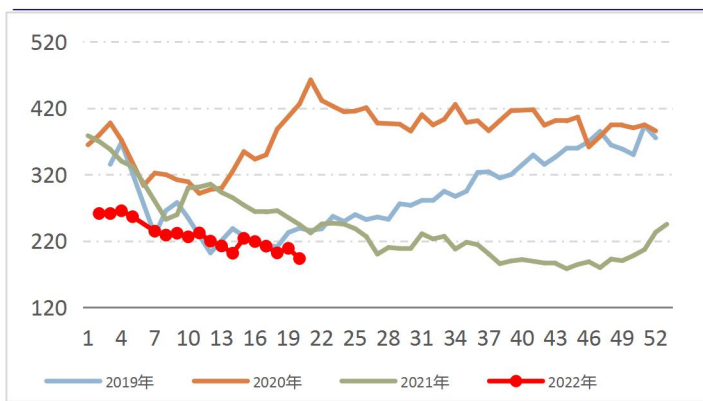


资料来源：我的钢铁网，优财研究院

2.3 洗煤厂生产、库存情况

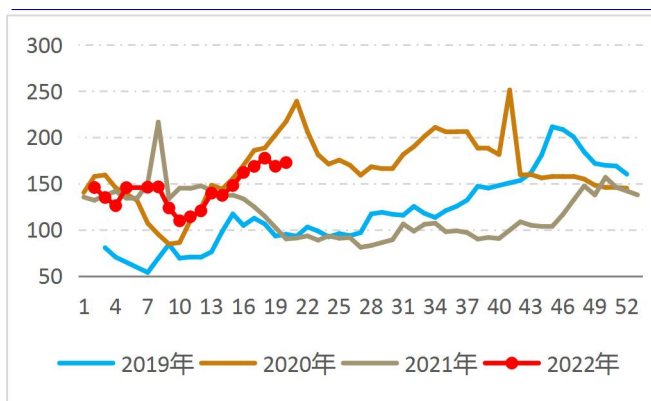
本周洗煤厂开工略提，原煤库存下滑，精煤库存微增，是当前出货压力较大的环节。

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

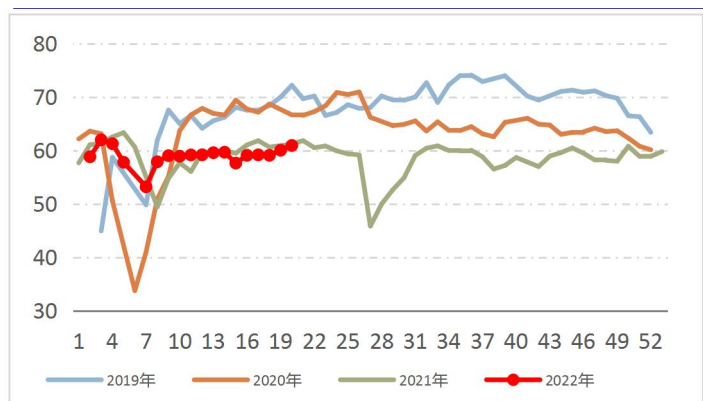
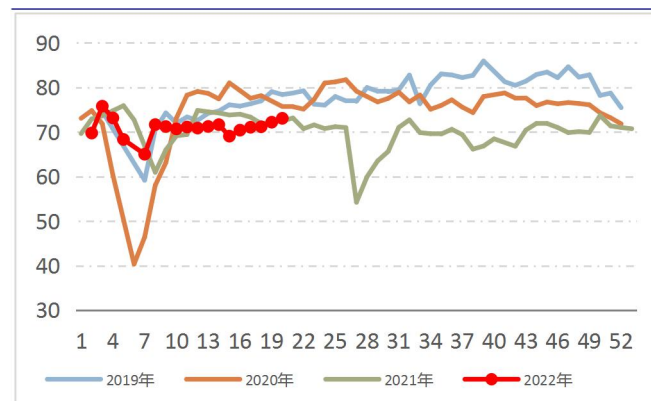


图 14：110 家洗煤厂开工率





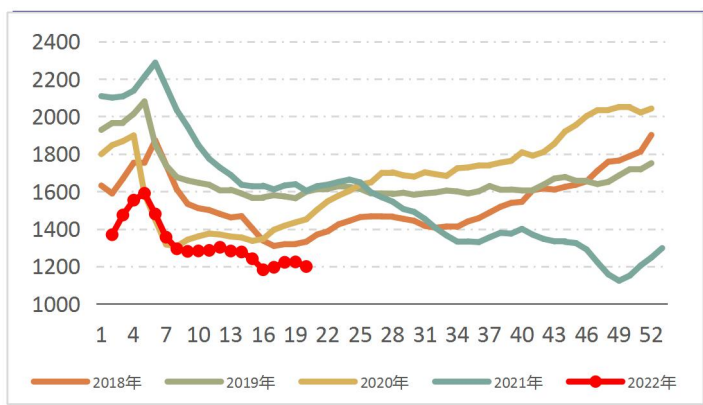
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

资料来源：我的钢铁网，优财研究院

2.4 下游焦煤库存

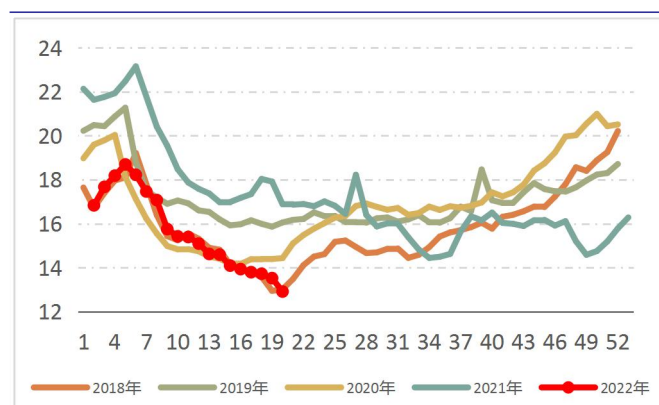
买涨不买跌的行情里下游补库意愿明显降低，目前多为刚需采购，提库意愿不佳，不过需要注意当前存煤水平处于极低水平，对于风险的承受能力比较低，补库需求势必会有一轮释放，而这个节点或许就在五月底六月初。

图 15：独立焦企全样本焦煤库存



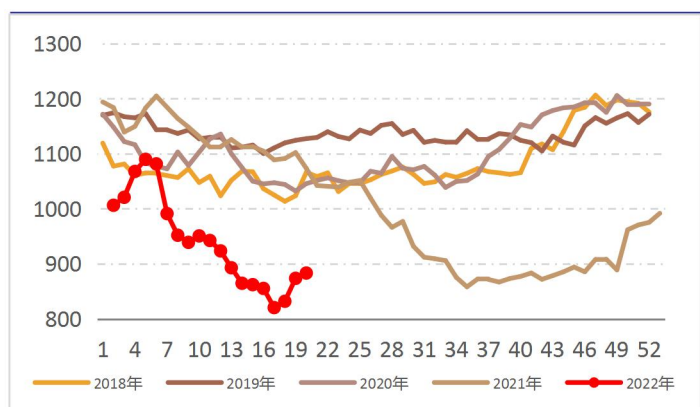
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 16：焦企存煤可用天数



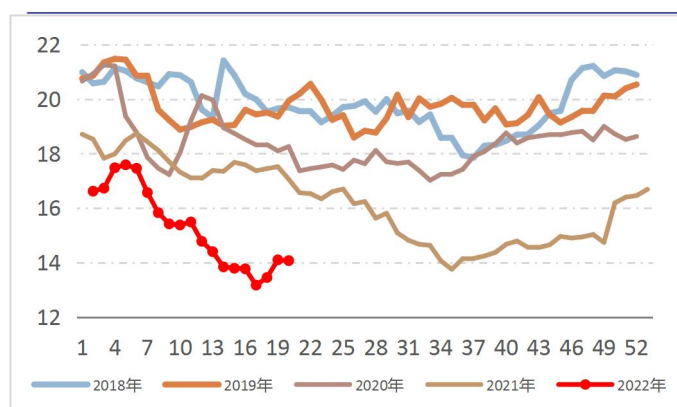
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

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



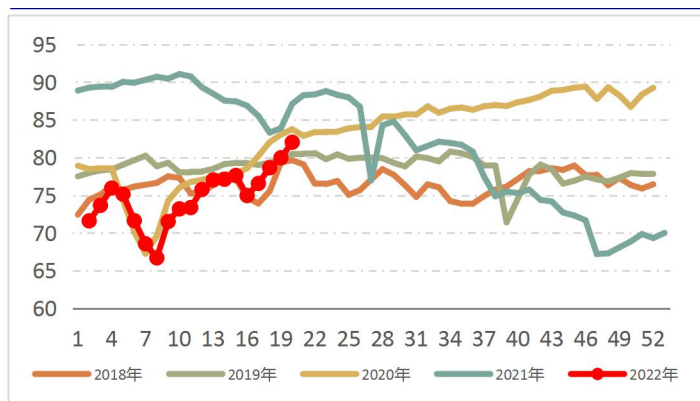
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

2.5 焦企焦炭生产、库存情况

本周焦炭落实第二轮提降，不过由于成本下移，利润收缩得到缓冲，目前来看焦炭仍可承受一轮下行，但是对于第四轮很难抱有太大期待。目前焦企整体生产积极性较高，日产回升，不过随着利润收跌以及联合抵抗的需求，焦企日产上方空间有限。目前来说焦企端的库存压力并不明显，整体表需整体偏强。

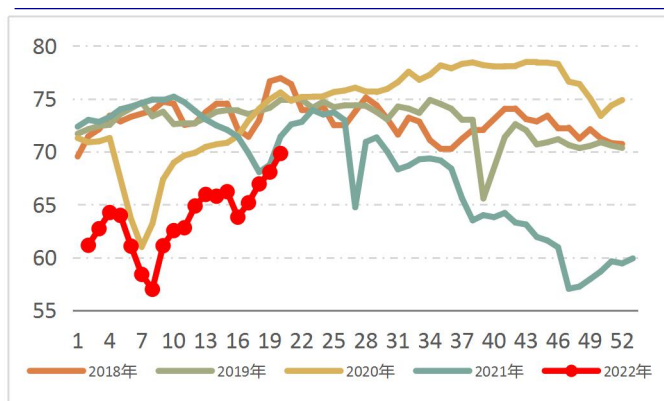


图 19: 独立焦企全样本产能利用率 (%)



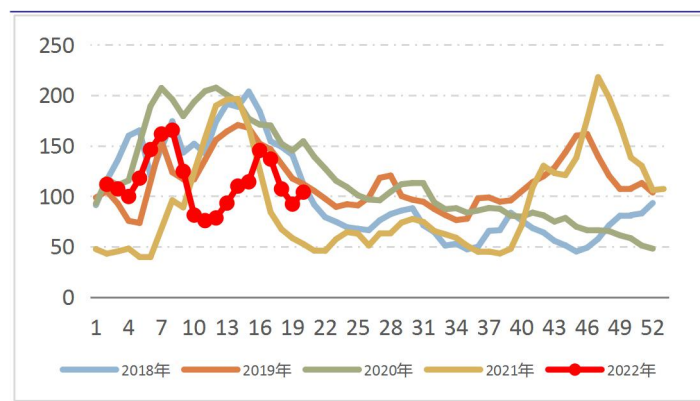
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 20: 独立焦企全样本日均产量



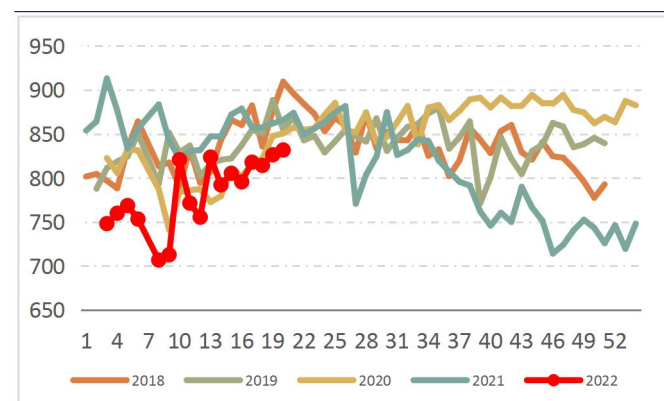
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 21: 全样本焦企焦炭库存



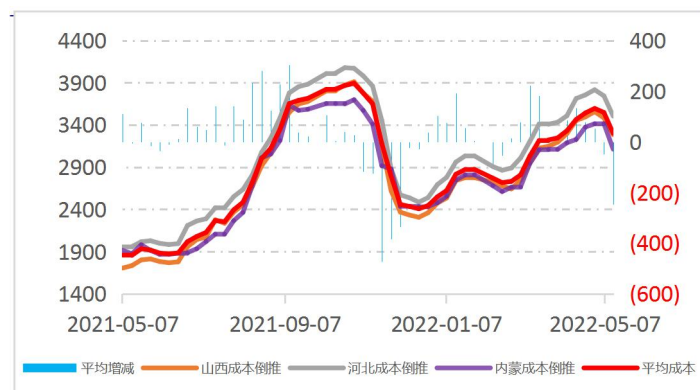
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 22: 焦炭表观需求



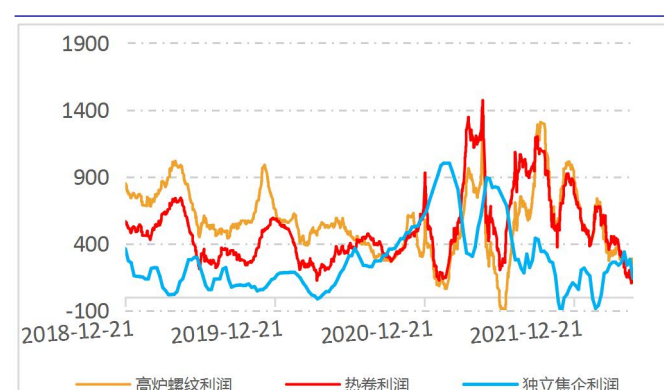
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

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



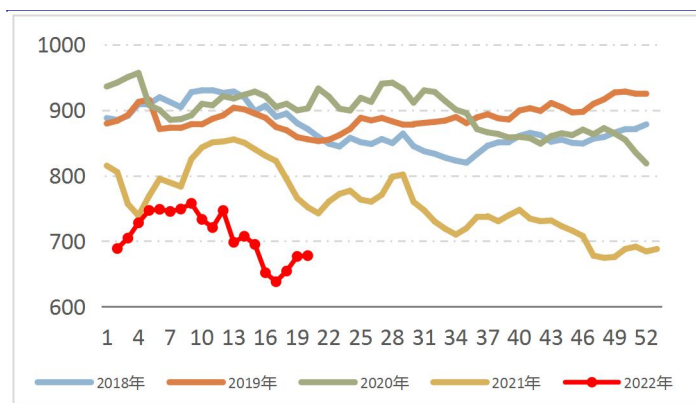
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院



2.6 钢厂焦炭库存、产量以及高炉生产情况

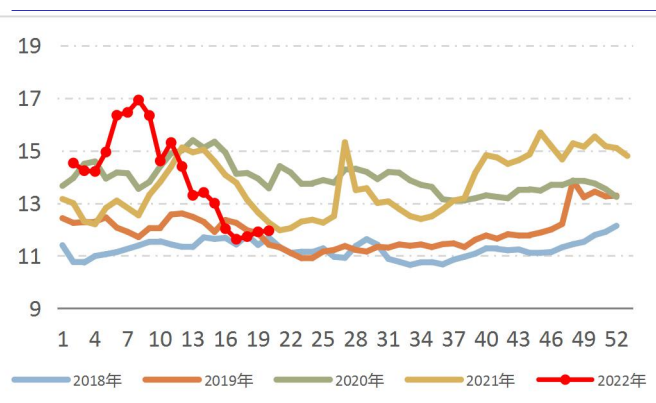
钢厂一轮快速补库后库存水平回升摆脱缺料危机，成材市场疲弱使得悲观预期下倒逼原料跌价降成本的意愿较强，低库存策略延续，出现刚需采购、控制到货的现象。本周铁水进一步走高，不过目前来说已经接近 240 的天花板，铁水需求高位但上方空间有限。

图 25：247 家钢厂焦炭库存



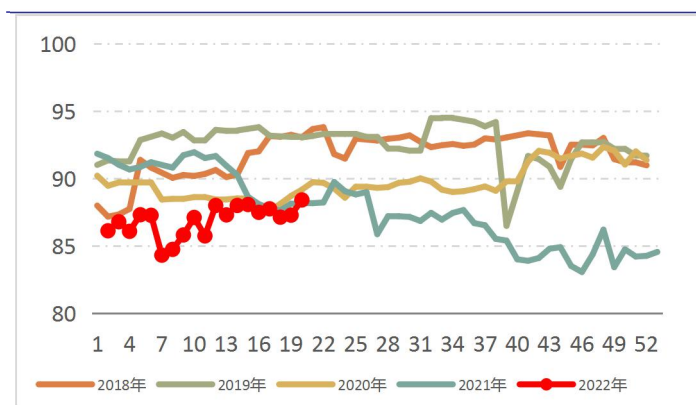
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 26：247 家钢厂焦炭库存平均可用天数



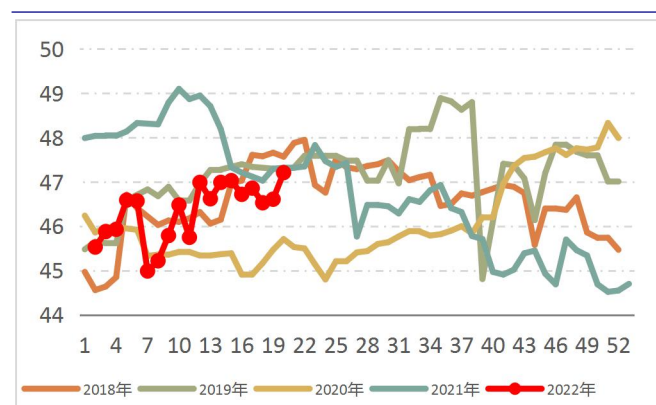
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 27：247 家钢厂焦化产能利用率



资料来源：我的钢铁网，优财研究院

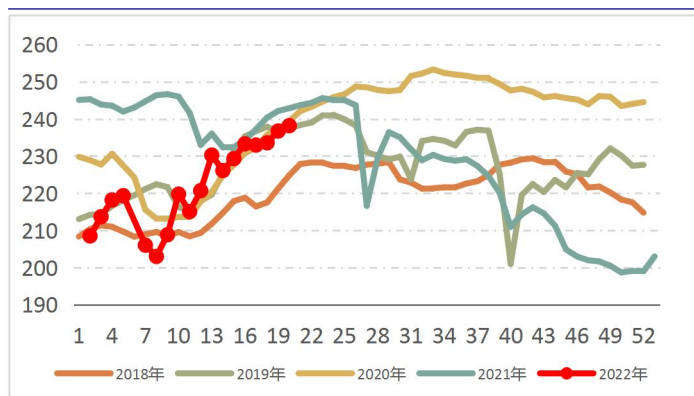
图 28：247 家钢厂焦炭日均产量



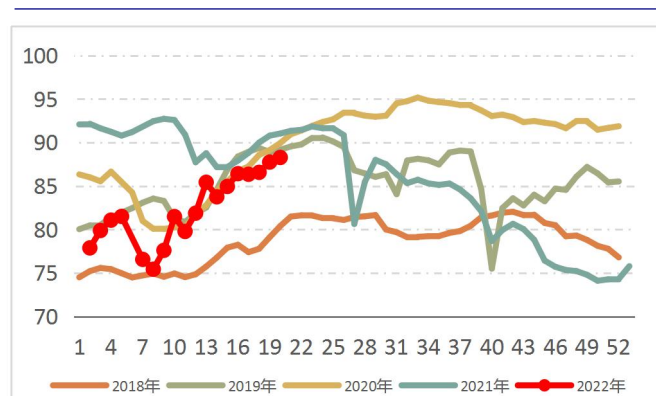
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

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

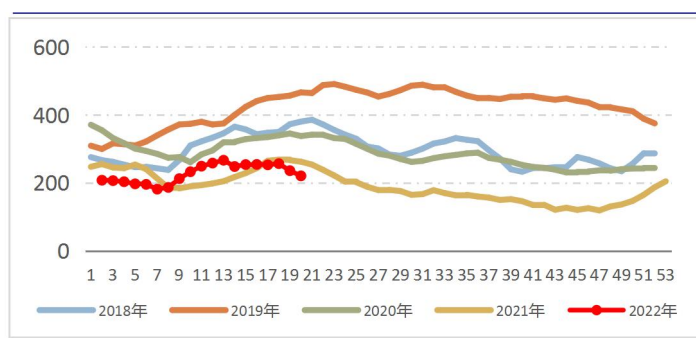


资料来源：我的钢铁网，优财研究院

2.7 焦炭贸易商

集港利润倒挂叠加降价预期较强，贸易商库存基本出清，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

近期期现均在兑现产业负反馈的逻辑，但现货与盘面的劈叉是比较明显的，从现货的角度来看目前整体降价还处于半途偏后期的状态，对于焦煤来说上游和中间环节的抛货压力在逐步减轻，而焦炭利润也在向盈亏平衡线逼近，而需求端铁水日产居高难下，高需求下且疫情环境不稳定的情况下低库存策略不适合长期延续，意味着随着话语权的重构，估值正逐步接近合理区间。那从盘面而言，各种利空实际已经在盘面兑现的比较充分了，而随着宏观政策加码以及疫情平复，终须需求预期的修复出现的概率再加大，那么也就意味着缺少进一步打穿双焦价格的驱动，盘面大概率将在低位震荡筑底等待现货环境变化，关注补库需求回归以及终端预期变化。

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/>