



2022年5月29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：林敬炜

• 从业资格编号 F3076375

邮箱：linjingwei@jinxinqh.com



反复探底等待预期落地

内容提要

双焦目前现货均已逐步进入降价周期的尾声，随着价格大幅下降，供给端或遇到瓶颈或压减产量，而需求端有望看到边际改善，尤其是投机需求的入场和终端需要预期的改善是接下来一段时间需要重点关注的，后续看焦煤价格率先企稳形成成本支撑，焦炭亏损减产抵住第五轮压力，进而与盘面共振筑底，但反弹的高度来说，由于成材弱势导致产业利润收缩是不争的事实，在产业利润缺乏扩张的驱动的环境下双焦价格也不宜过度乐观。

操作建议

操作上来说当前水平双焦上方空间还未打开，不建议追涨，若再回调可逢低轻仓建多，下方焦煤关注 2400，焦炭关注 3260，上方焦煤关注 2800，焦炭关注 3580。

风险提示

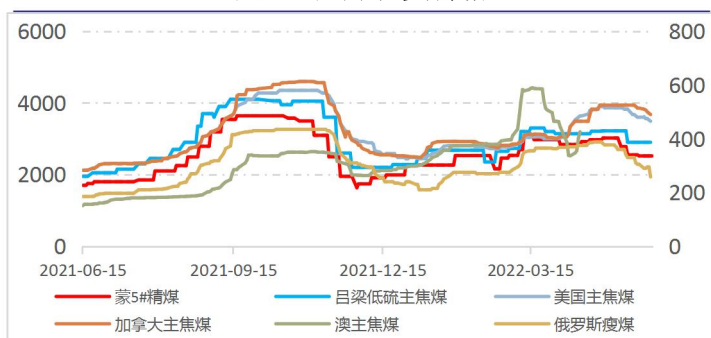
疫情反复、蒙煤通关正常化、终端持续弱势、监管扰动



一、行情回顾

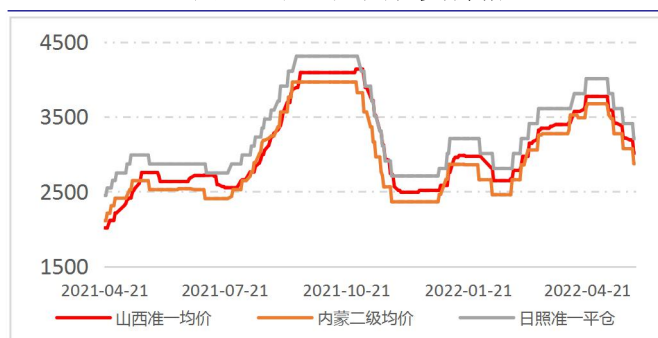
本周盘面双焦再度探底后快速回升，整体波动较大，但大体仍维持底部震荡的走势，下方支撑确认，2209 合约焦煤周跌幅 2.79% 报 2559 元/吨，焦炭周跌幅 1.3% 报 3351.5 元/吨。现货层面，本周焦煤竞拍情况一般，没有进一步好转，但整体价格逐步企稳，部分优质资源开始止跌小幅反弹，预计普跌行情进入尾声，焦炭方面本周落实第四轮提降，当前累降 800 元/吨，焦企整体触及盈亏平衡线，减产抵触第五轮的情绪增强。

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

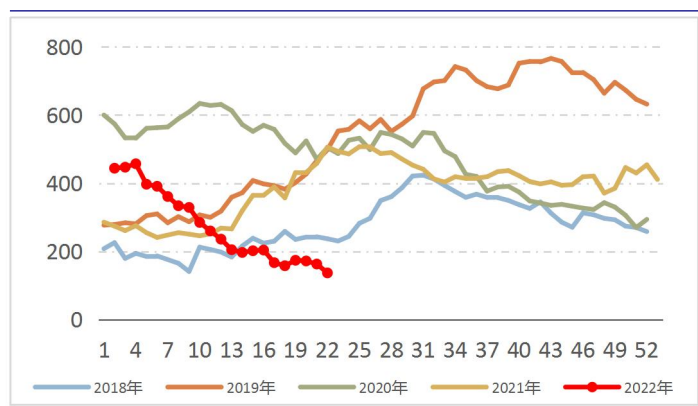


二、基本面分析

2.1 焦煤煤矿、港口库存

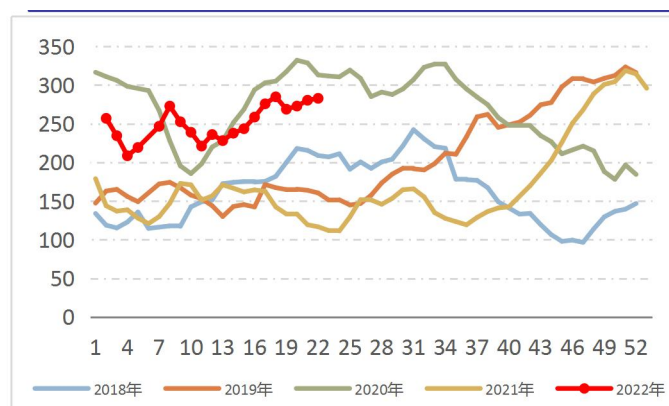
本周汾谓口径煤矿产量略降，库存增速持平，小幅累库，与钢联口径一致，当前矿端库存水平未明显偏离正常水平，整体出货压力不大，内蒙区域由于特殊原因被动减产，将对供给形成一定影响，供给端整体看进一步增长潜力有限。进口方面，港口库存水平持续下滑，价格长期持续倒挂导致缺乏增量，这一趋势还将在未来一段时间延续。

图 5：焦煤港口库存



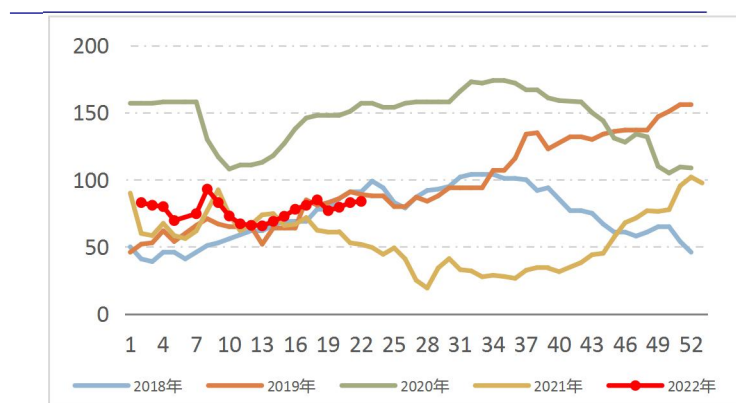
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 6：焦煤矿山库存



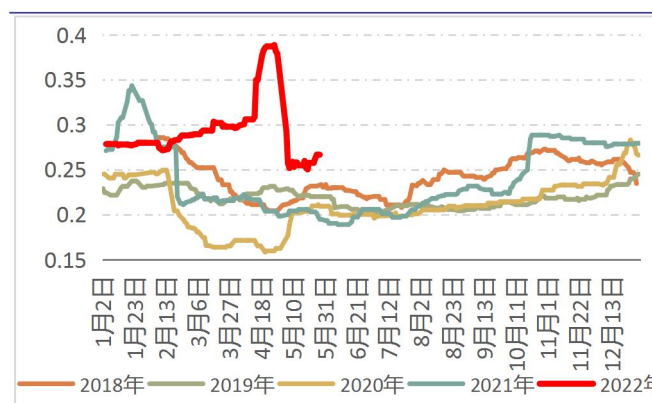
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

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



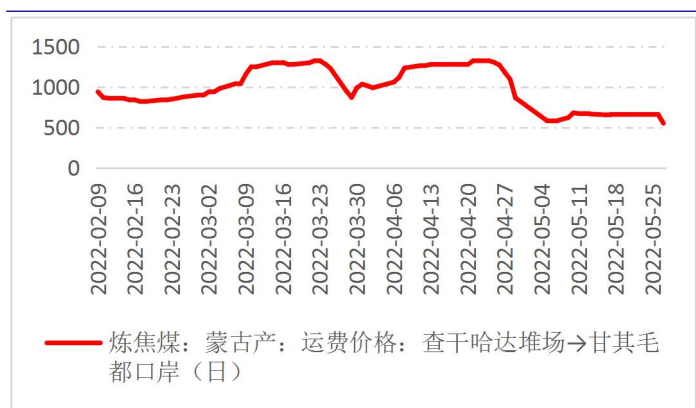
资料来源：我的钢铁网，优财研究院



2.2 蒙古疫情与通关

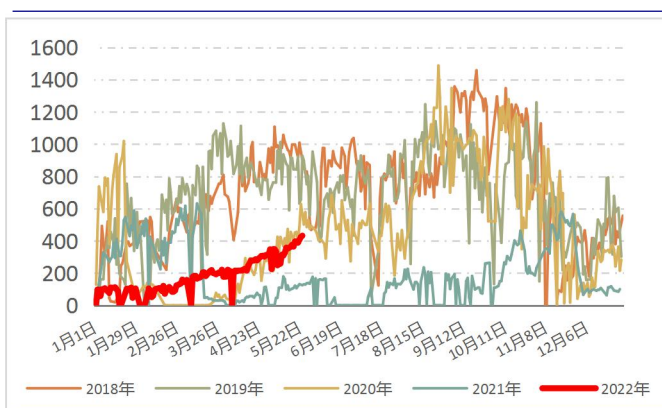
288 口岸日通车进一步攀升突破 400 车/日的水平，但基于对防疫需求以及管理能力的判断，预计日通车量在逐步接近 500 车水平后会逐步触及阈值，高通车水平下短盘运费下滑，进一步压低蒙 5# 成本，目前主要在 1900 元/吨的价格成交，不过长协价偏高，且海外煤价高位运行的情况下三季度回调的概率较低，因此预计蒙 5# 的底线在 1500 附近，主要靠短盘运费进一步回归理性。本周策克口岸终于恢复通车，不过还需时间爬通车量，前期通关车数不高，且主要以配煤资源为主。

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

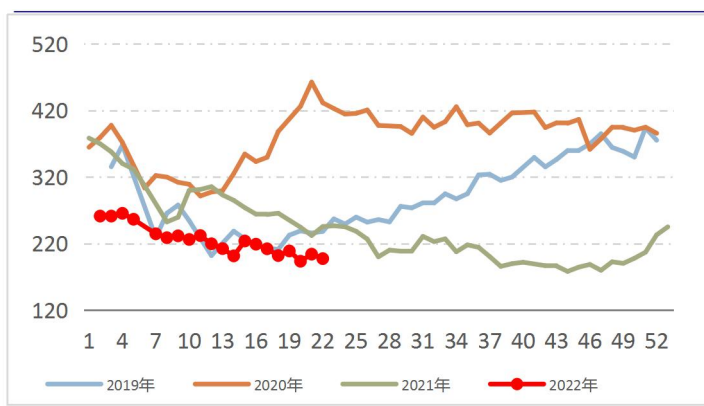


资料来源：我的钢铁网，优财研究院

2.3 洗煤厂生产、库存情况

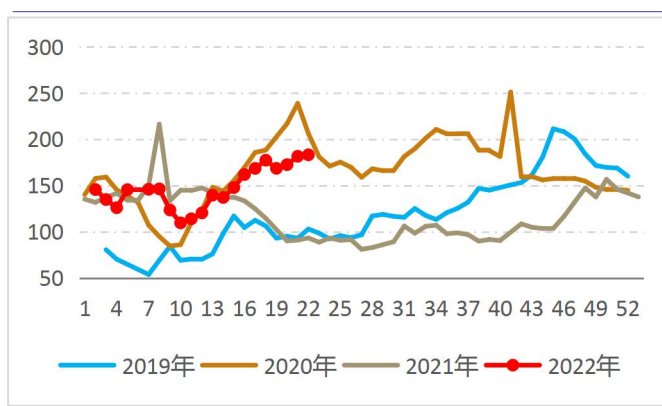
本周洗煤厂开工回落，精煤库存偏高待处理，短期不会有太强囤积原煤的意愿。

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

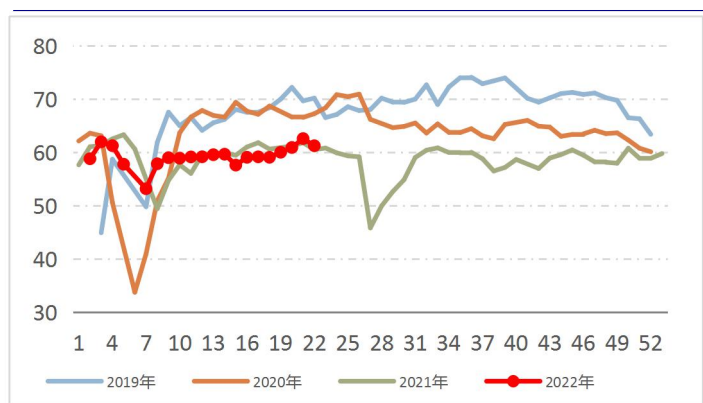
图 12：110 家洗煤厂精煤库存



资料来源：我的钢铁网，优财研究院

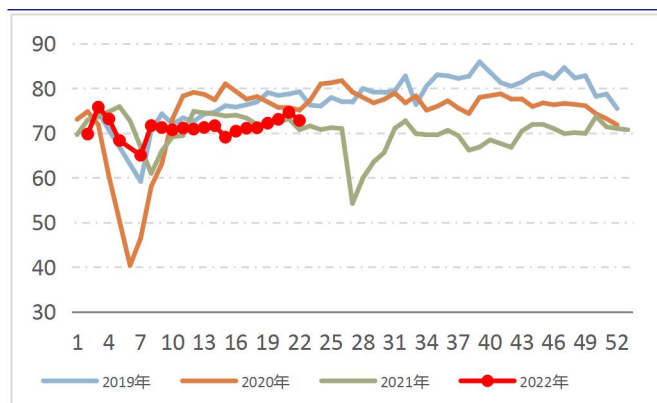


图 13: 110 家洗煤厂日均产量



资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 14: 110 家洗煤厂开工率

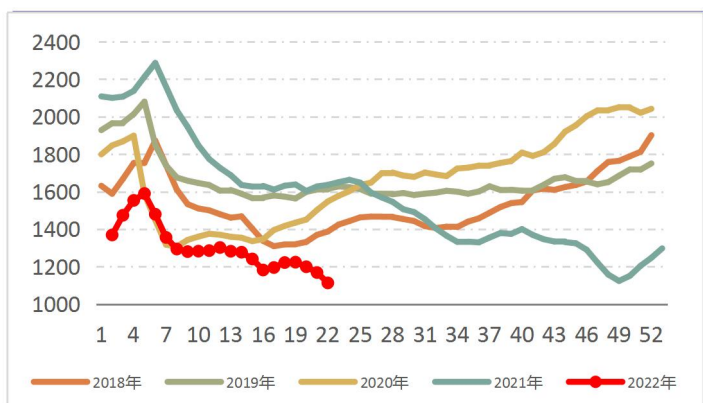


资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

2.4 下游焦煤库存

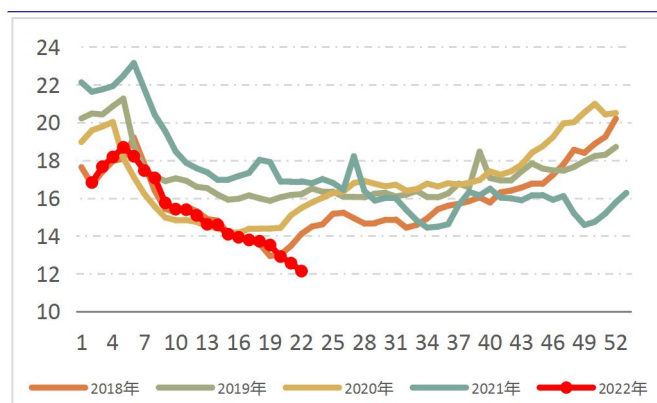
钢厂存煤水平走稳, 焦企由于利润收缩接货较为谨慎, 且存减产预期, 因此主动降低存煤水平, 预计低库存策略还将延续一段时间, 但随着价格企稳刚需补库的量将有所体现。

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

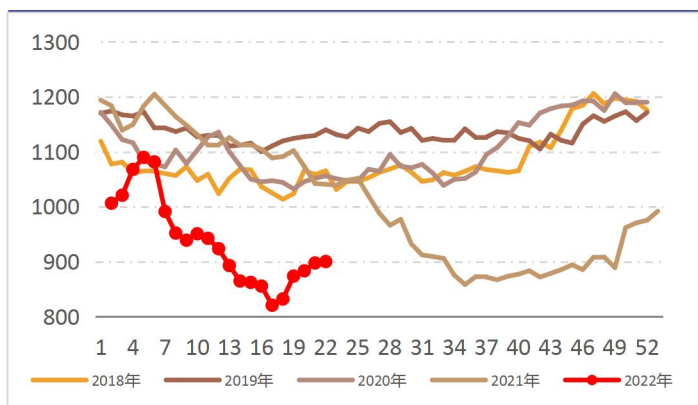
图 16: 焦企存煤可用天数



资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

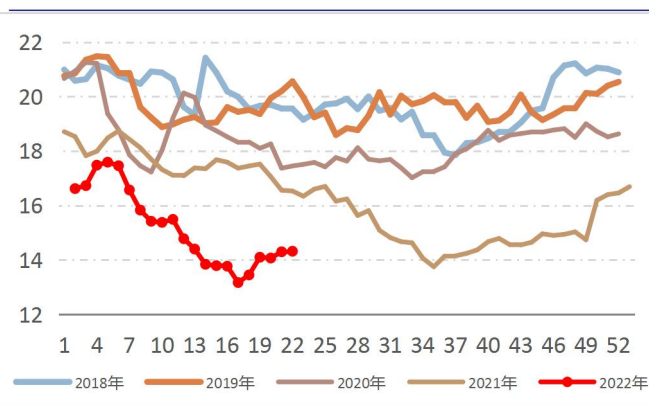


图 17：247 家钢厂焦煤库存



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

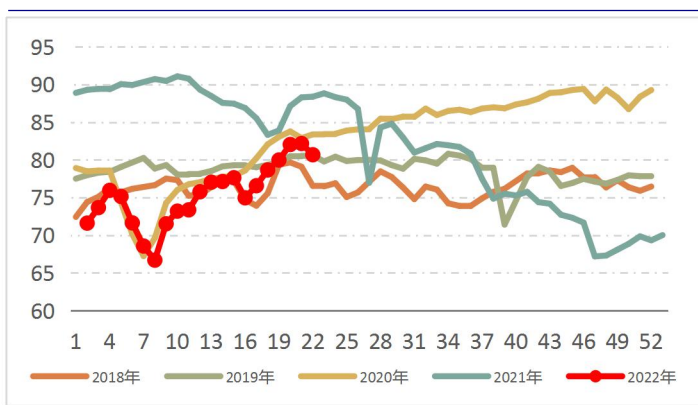


资料来源：我的钢铁网，优财研究院

2.5 焦企焦炭生产、库存情况

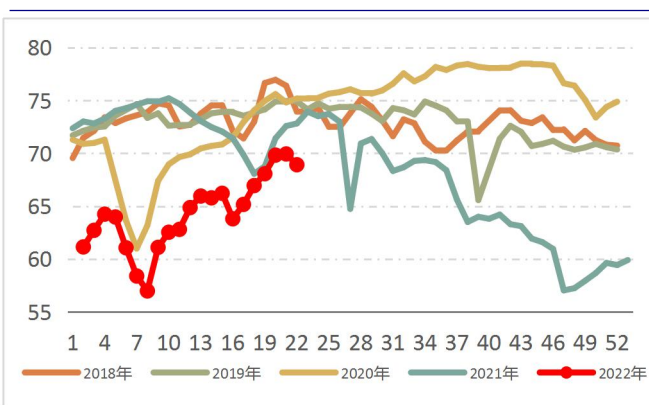
第四轮提降落地后焦企利润接近盈亏平衡线，虽不至于即刻出现大面积联合减产，但小幅减产抵制第五轮的情况会在这一两周表现出来。本周看随着焦煤普降行情结束，焦化成本有企稳迹象，也对焦炭价格形成较强支撑。本周焦炭表需回落明显，库存略增，当前优质焦出货情况较好。

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

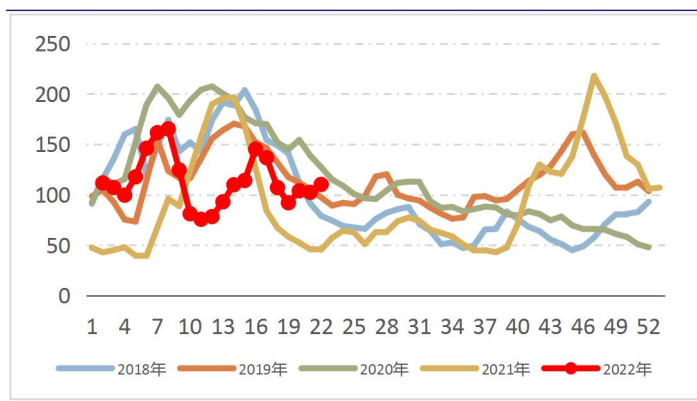


图 22：焦炭表观需求

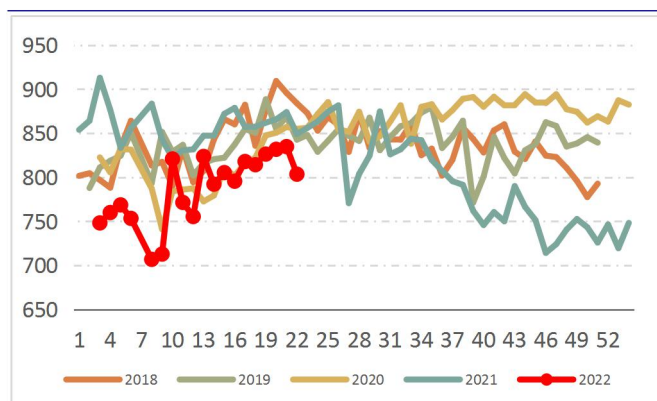


图 23：焦化成本

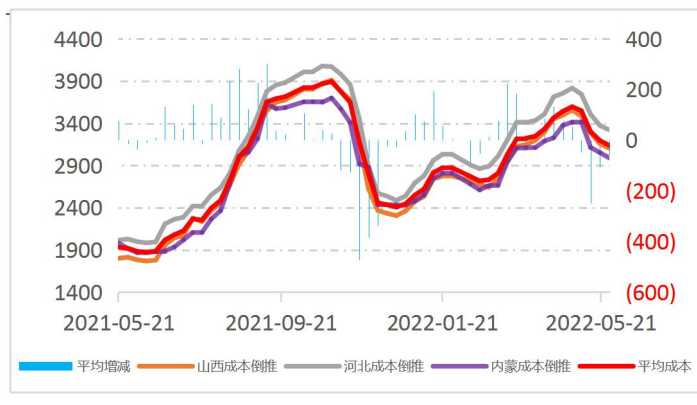
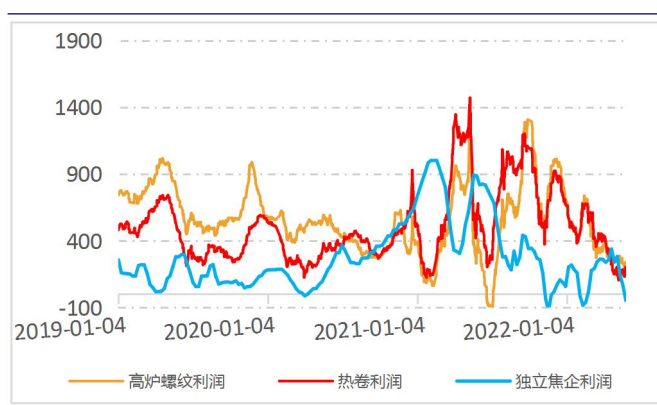


图 24：螺焦利润对比

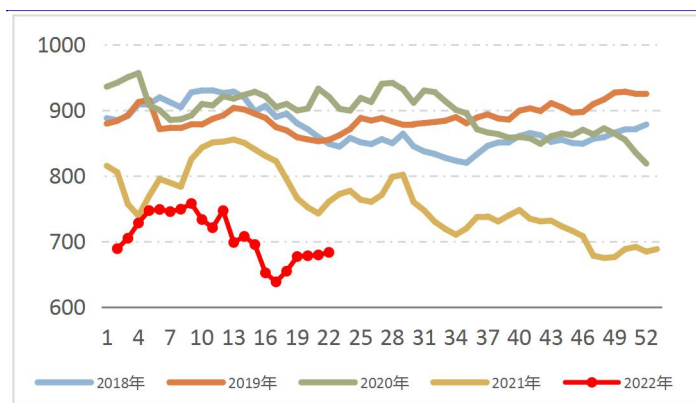


2.6 钢厂焦炭库存、产量以及高炉生产情况

钢厂开工高位维持，日均铁水产量触及 240 高点，焦炭刚需较强，不过由于钢厂焦化产量触顶，增量主要靠刚需采购来维持库存水平走平。目前钢厂成材销售困难，存在资金紧张的问题，在形势改观之前不会改变低库存策略。

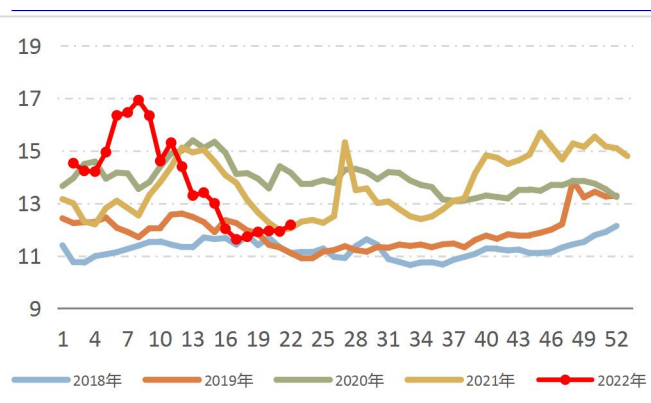


图 25: 247 家钢厂焦炭库存



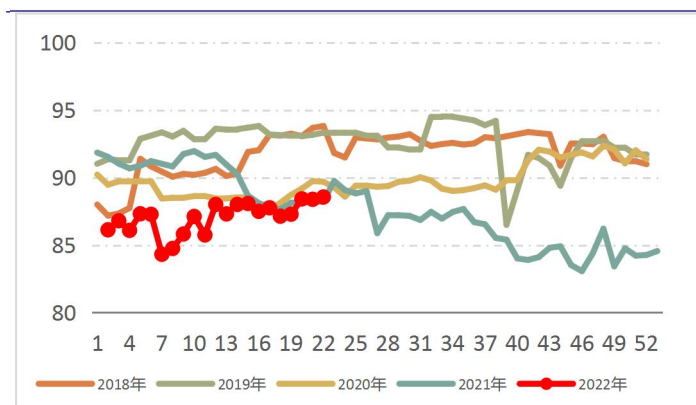
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 26: 247 家钢厂焦炭库存平均可用天数



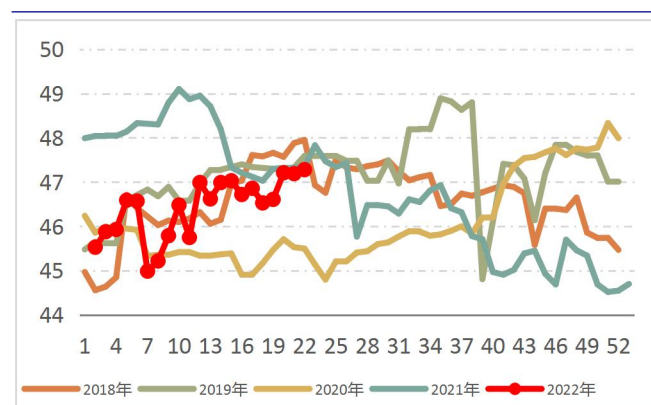
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 27: 247 家钢厂焦化产能利用率



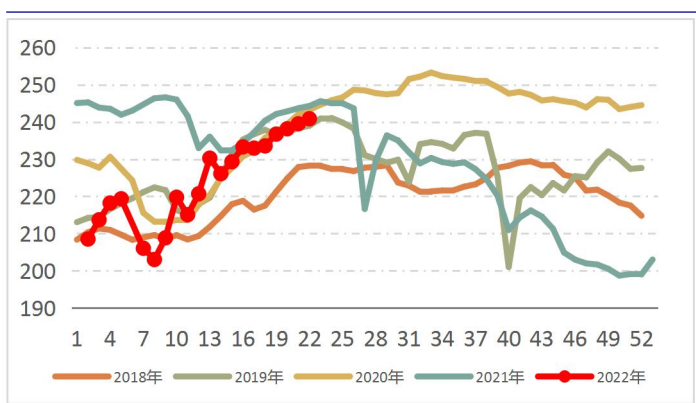
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 28: 247 家钢厂焦炭日均产量



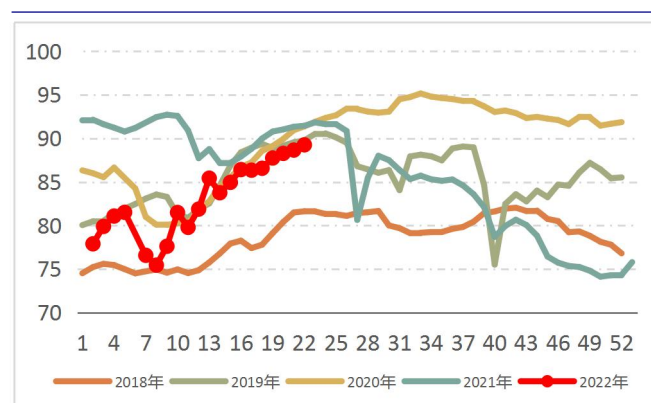
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 29: 铁水日均产量



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



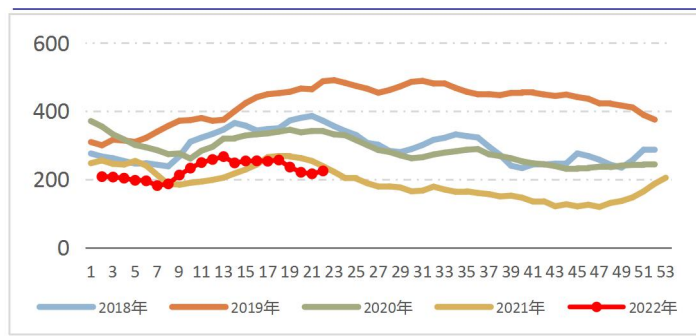
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院



2.7 焦炭贸易商

三轮提降后有部分投机需求拿货被套，关注四轮之后投机需求是否会进一步回归，目前港口集港、成交偏冷静。

图 31：焦炭港口库存

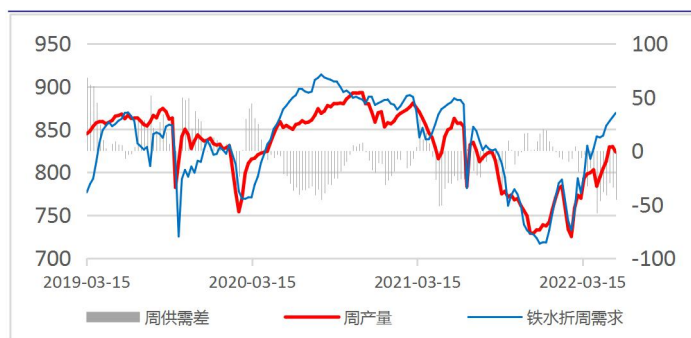


资料来源：我的钢铁网，优财研究院

三、逻辑总结与策略建议

双焦目前现货均已逐步进入降价周期的尾声，随着价格大幅下降，供给端或遇到瓶颈或压减产量，而需求端有望看到边际改善，尤其是投机需求的入场和终端需要预期的改善是接下来一段时间需要重点关注的，后续看焦煤价格率先企稳形成成本支撑，焦炭亏损减产抵住第五轮压力，进而与盘面共振筑底，但反弹的高度来说，由于成材弱势导致产业利润收缩是不争的事实，在产业利润缺乏扩张的驱动的环境下双焦价格也不宜过度乐观。操作上来说当前水平双焦上方空间还未打开，不建议追涨，若再回调可逢低轻仓建多，下方焦煤关注 2400，焦炭关注 3260，上方焦煤关注 2800，焦炭关注 3580。

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、终端需求弱势超预期、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/>