



2022年6月12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



自身强，产业弱，炭元素单腿难支

内容提要

双焦现货市场情绪回暖明显，供应端焦煤内外供应均现瓶颈，需求回归后价格快速企稳反弹，进而对焦炭形成成本支撑，焦炭方面除成本支撑外，投机需求入场分流资源，带动需求增长快速消化焦企库存，钢厂低库存高需求状态下补库较为被动，提涨落地也基本符合预期。整体来看当前双焦自身处于供应走稳需求复苏的阶段，形势向好价格趋强，但对盘面而言达到平水小幅升水的状态后，要进一步向上则有一个不可或缺的条件，即终端需求复苏带动产业利润有效扩张，而当前虽然预期向好，但现实仍弱，难以给出足够的上行驱动，因此价格承压高位震荡的概率较大，另外近期多地传钢厂将政策落实减产，虽然目前不一定会看到大幅减产，但原料需求见顶的概率也在铁水日产突破 240 以后逐步增长。

操作建议

操作上价格反弹至区间高位，谨防回调，建议前期多单退出观望。

风险提示

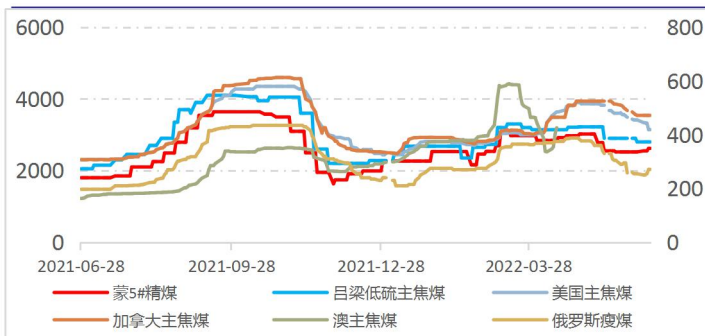
疫情反复、蒙煤通关正常化、终端持续弱势、监管扰动



一、行情回顾

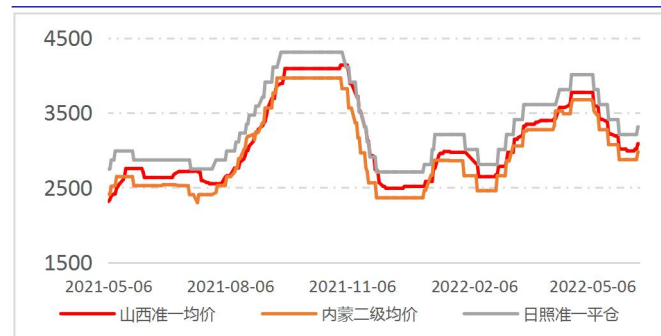
本周双焦盘面上行触压回调，2209 合约焦煤 3.62%报 2863.5，焦炭收涨 1.33%报 3652。近期国内现货层面情绪出现明显改善，焦煤市场竞拍流拍现象基本消失，溢价成本的情况增加，除部分煤种补跌，多煤种涨幅 100-200 元，且 6 月后至中国海运煤接货价同步持续反弹，恰逢近期国际市场煤价回调，进口窗口重启有望。焦炭方面，本周谨慎提涨百元目前基本落地，投机需求恢复港口价格领涨，整体价格企稳。

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

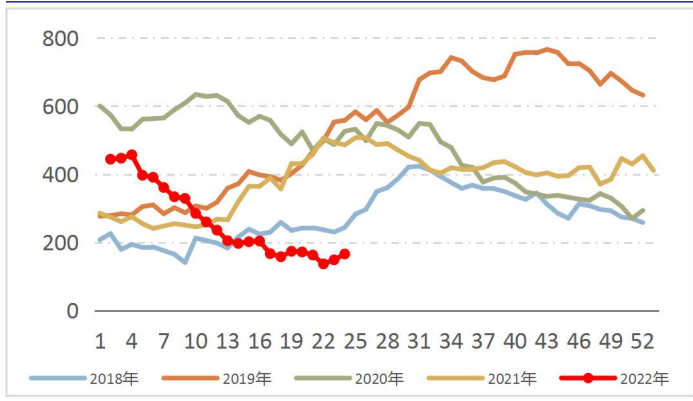


二、基本面分析

2.1 焦煤煤矿、港口库存

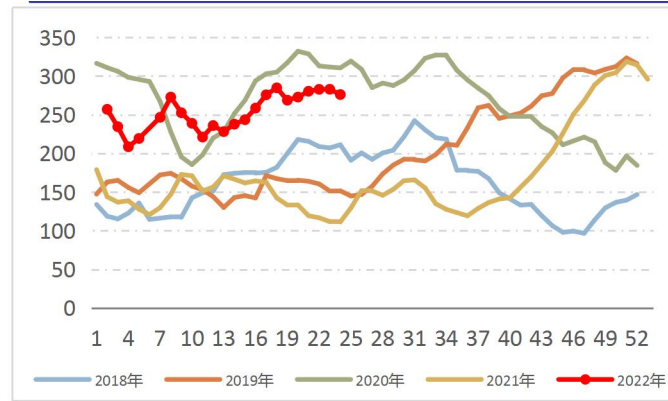
矿端结束连续四周的累库，库存去化，符合当前现货回暖的表现，目前来说矿端整体开工高稳，安全生产要求下进一步增产的空间有限，另外山东区域由于煤炭保供、建储需要，气煤资源被分流，且出现事故，或形成安检冲击，因此煤矿端短期供应瓶颈或已看见。港口方面库存触底反弹，虽然整体仍在低位，但是随着国内价格反弹海外价格回落，进口窗口在未来或有望打开，需要持续关注。

图 5：焦煤港口库存



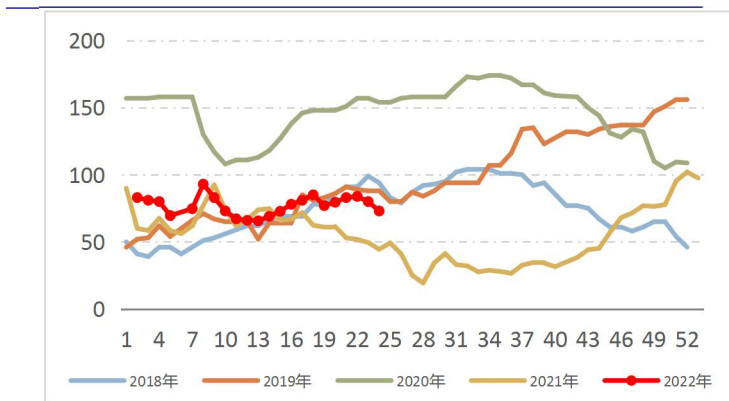
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 6：焦煤矿山库存



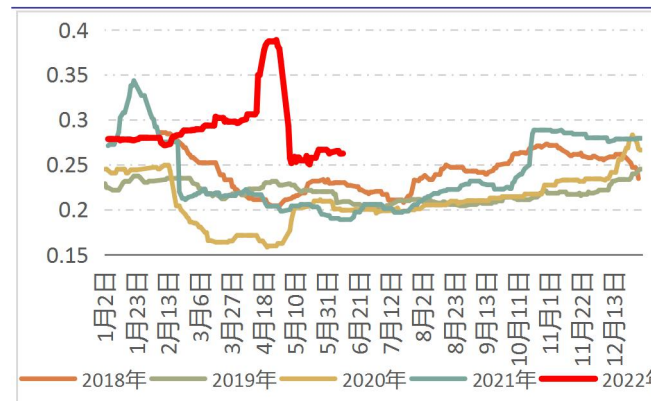
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

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



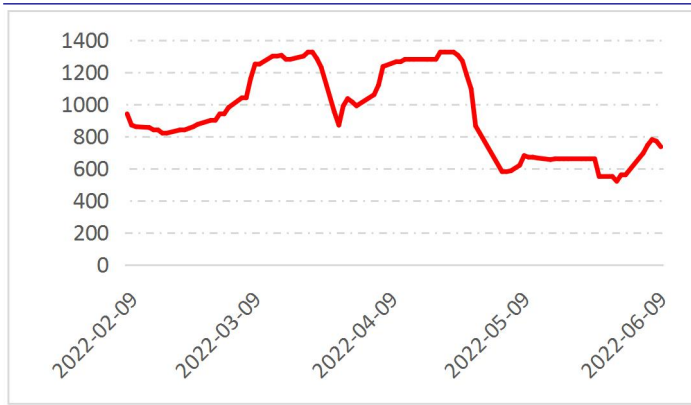
资料来源：我的钢铁网，优财研究院



2.2 蒙古疫情与通关

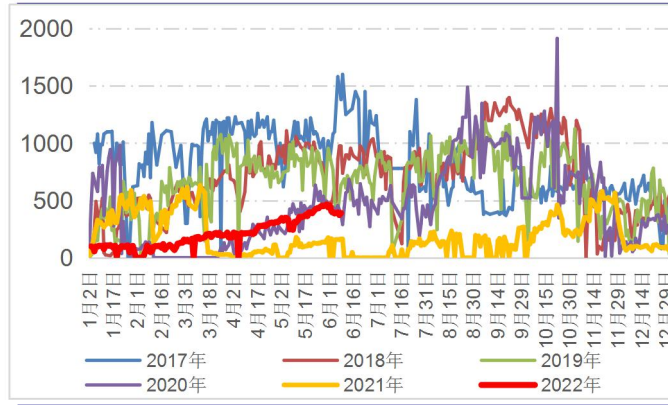
受月初口岸疫情影响，甘其毛都口岸日通车量回落至 400 车下方暂稳，短盘运价小幅回升，目前来说疫情管控整体有效，对通车的冲击较小，预计 1-2 周后有望看到重新增量，不过考虑到口岸的检疫防控能力的限制，预计汽运通车短期极限在 500 车左右，后续静待铁路通车。

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

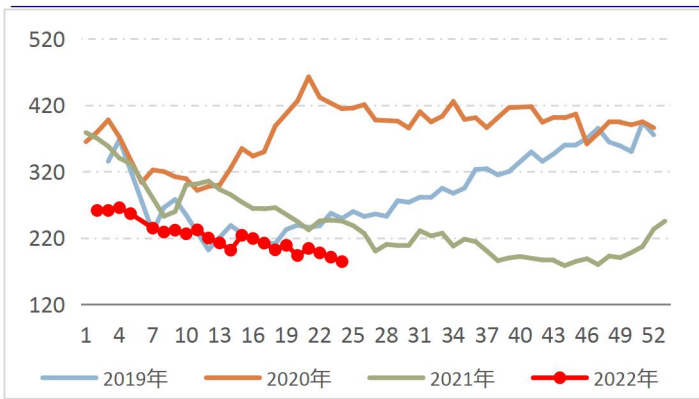


资料来源：我的钢铁网，优财研究院

2.3 洗煤厂生产、库存情况

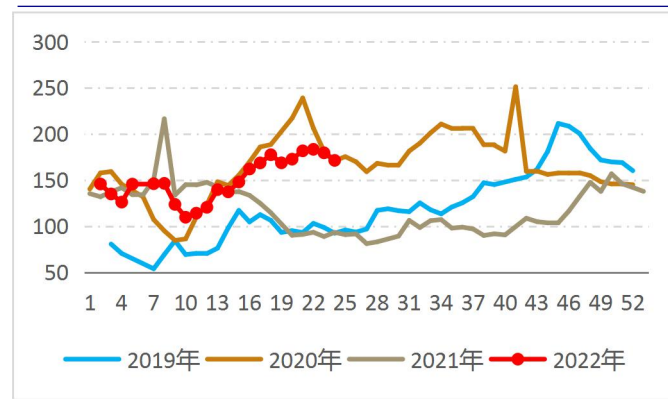
随市场情绪回暖，洗煤厂精煤库存得到一定消化，前期停产洗煤厂有复工意向，原煤库存进一步下滑，后续或着手稍微补库。

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

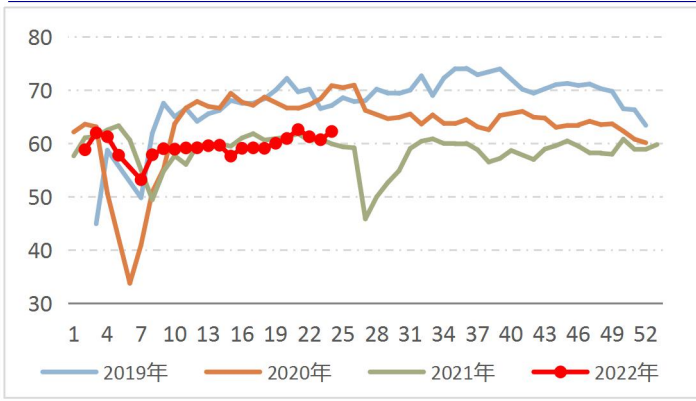
图 12：110 家洗煤厂精煤库存



资料来源：我的钢铁网，优财研究院

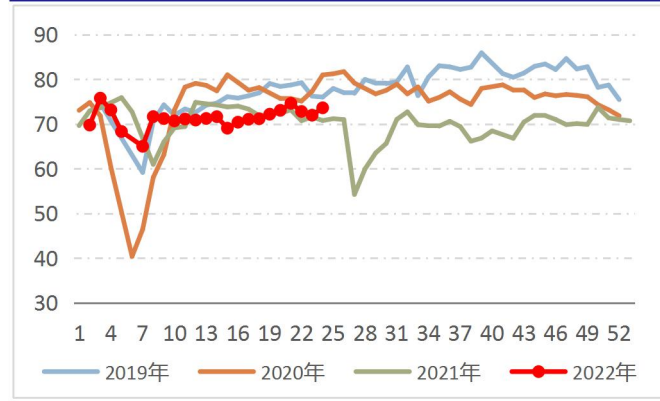


图 13: 110 家洗煤厂日均产量



资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 14: 110 家洗煤厂开工率

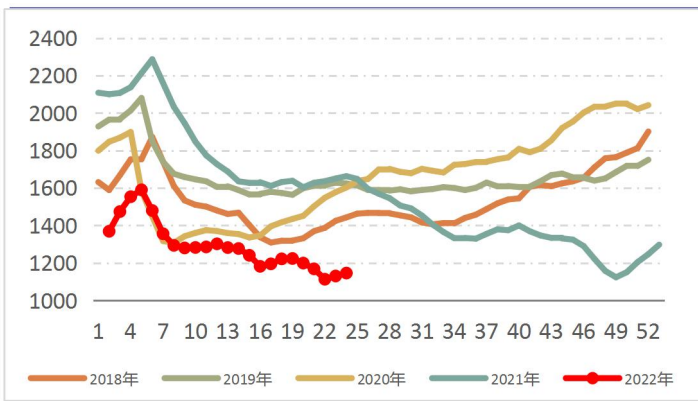


资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

2.4 下游焦煤库存

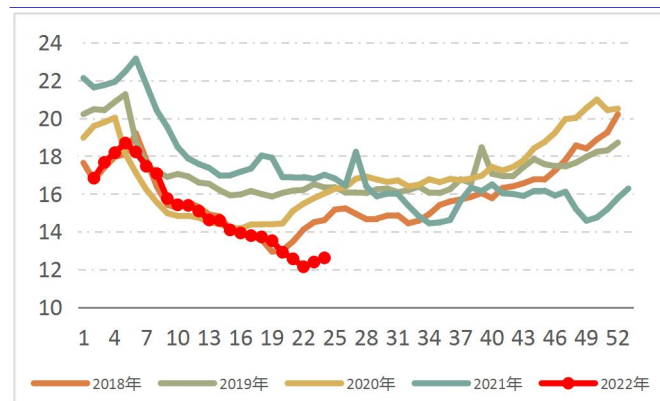
煤价基本触底叠加焦企库存低位, 开始适度补库, 钢厂方面库存回落再触底。当前焦钢企业开工均在高位, 需求居高不下的形势下当前下游库存偏紧张, 绝对库存、相对库存均处低位, 随着市场情绪改善、投机需求回归以及现金流压力缓解, 补库需求或逐步显现, 不过价格高位且下游利润无法有效扩张的情况下, 库存也较难补到高位, 需求真正放量还较难看见。

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

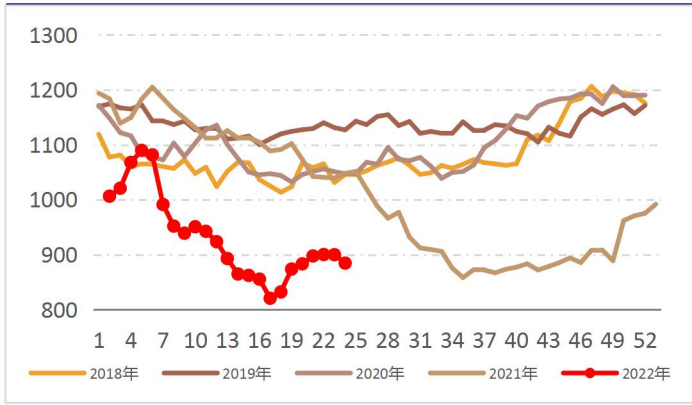
图 16: 焦企存煤可用天数



资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

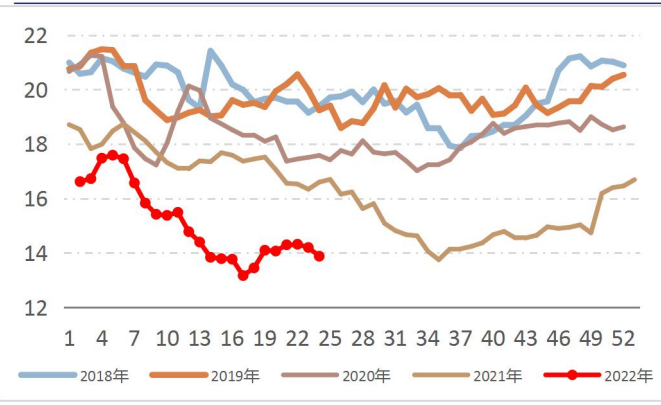


图 17：247 家钢厂焦煤库存



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

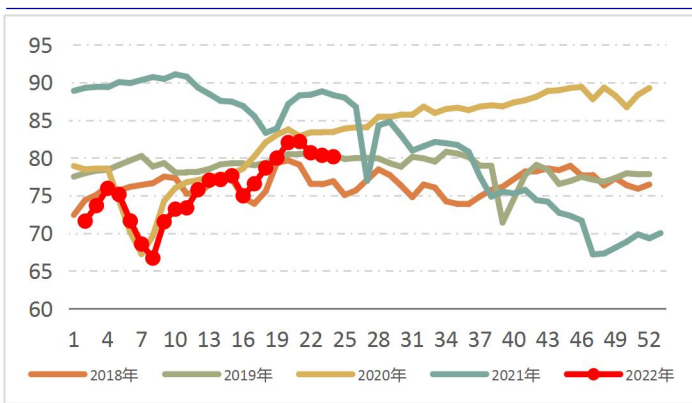


资料来源：我的钢铁网，优财研究院

2.5 焦企焦炭生产、库存情况

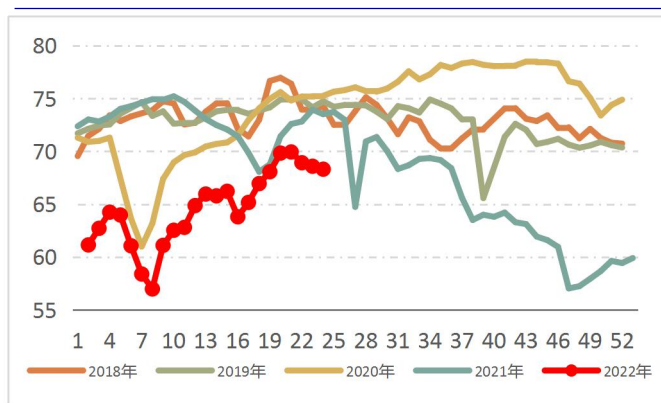
本周焦企成本企稳走强支撑价格，情绪向好百元提涨修复利润，支撑开工维持高稳，下游需求尤其是投机需求回归，拉动焦企库存快速去化至低位，整体供应端维持偏强状态，不过考虑到当前下游钢厂仍属低利润情况，终端需求仍显疲态导致产业利润扩张受限，因此焦炭后续提涨空间相对有限，暂难过分乐观。

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

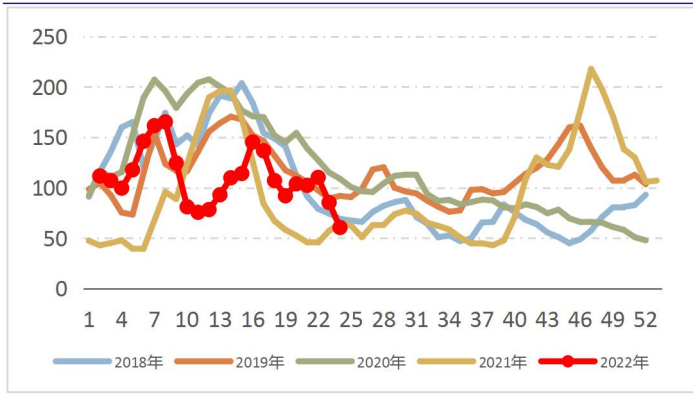
图 20：独立焦企全样本日均产量



资料来源：我的钢铁网，优财研究院

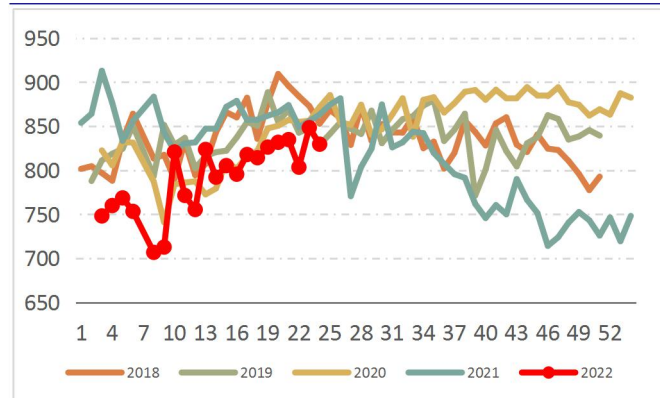


图 21: 全样本焦企焦炭库存



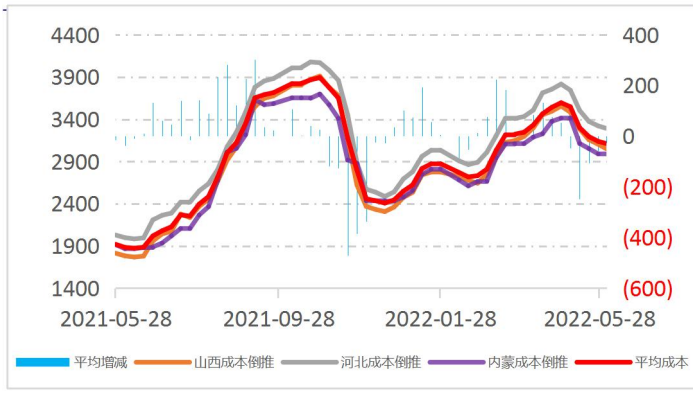
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 22: 焦炭表观需求



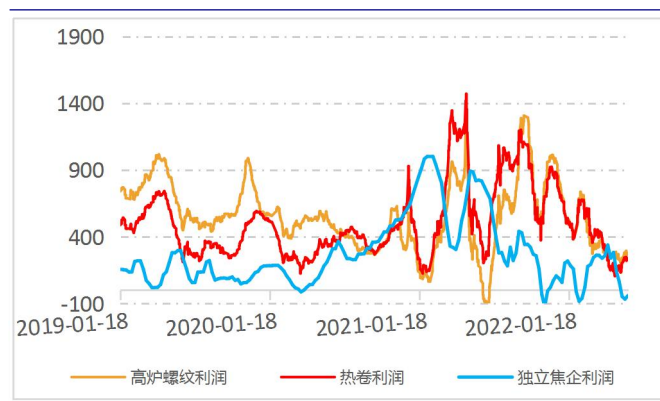
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

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

铁水进一步走高, 当前废钢贡献了主要减量, 铁水日产居高不下的形势下支撑原料需求高位运行, 而钢厂库存绝对低位, 且近期存在贸易商分流资源, 因此提涨得以落地。

图 25: 247 家钢厂焦炭库存

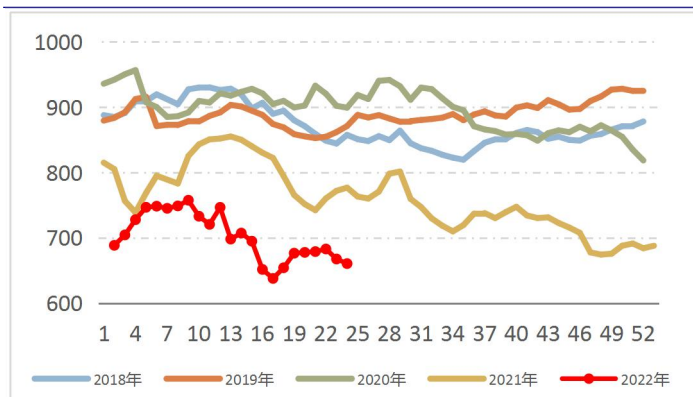


图 26: 247 家钢厂焦炭库存平均可用天数

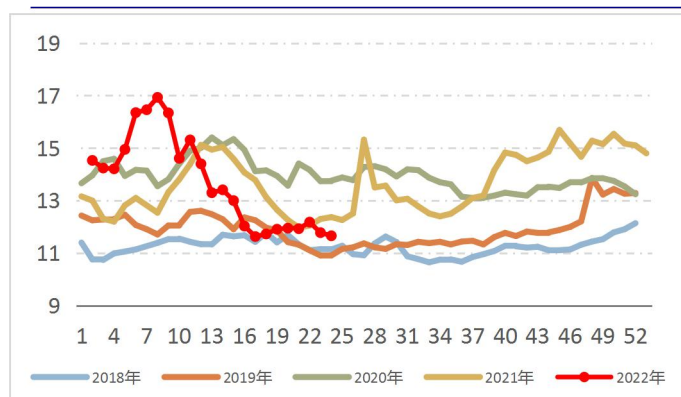
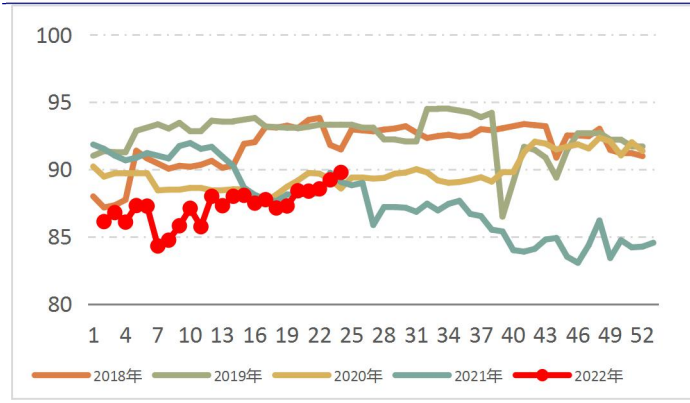


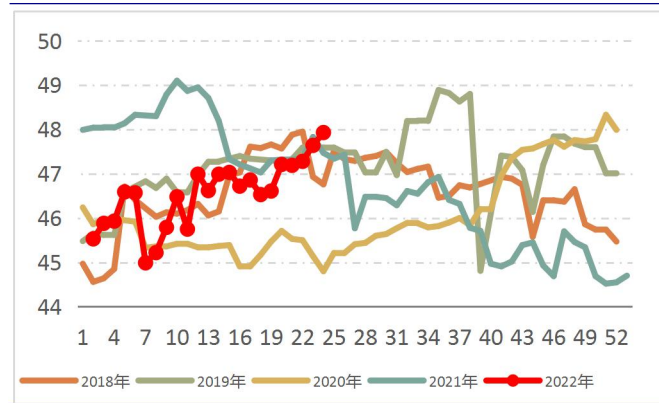


图 27：247 家钢厂焦化产能利用率



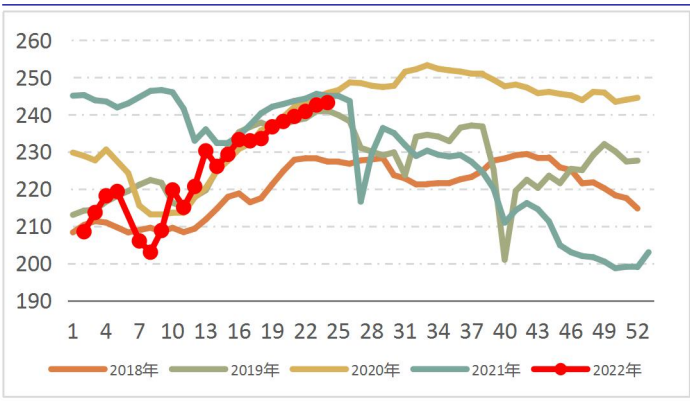
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 28：247 家钢厂焦炭日均产量



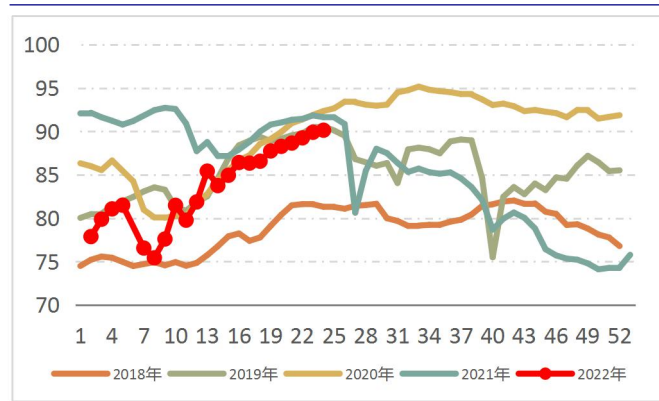
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

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

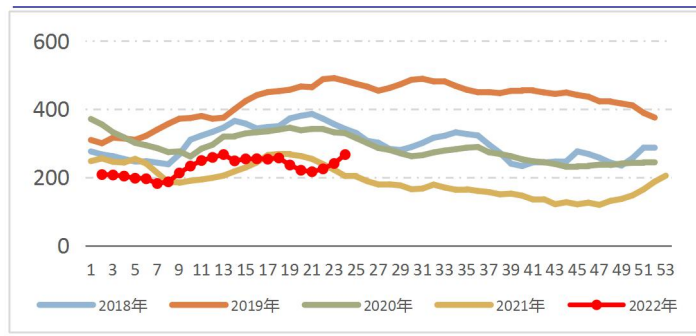


资料来源：我的钢铁网，优财研究院

2.7 焦炭贸易商

四轮提降后投机需求回归，贸易商集港热情回升，叠加南方贸易商拿货，港口库存回升，价格率先反弹。

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

双焦现货市场情绪回暖明显，供应端焦煤内外供应均现瓶颈，需求回归后价格快速企稳反弹，进而对焦炭形成成本支撑，焦炭方面除成本支撑外，投机需求入场分流资源，带动需求增长快速消化焦企库存，钢厂低库存高需求状态下补库较为被动，提涨落地也基本符合预期。整体来看当前双焦自身处于供应走稳需求复苏的阶段，形势向好价格趋强，但对盘面而言达到平水小幅升水的状态后，要进一步向上则有一个不可或缺的条件，即终端需求复苏带动产业利润有效扩张，而当前虽然预期向好，但现实仍弱，难以给出足够的上行驱动，因此价格承压高位震荡的概率较大，另外近期多地传钢厂将政策落实减产，虽然目前不一定会看到大幅减产，但原料需求见顶的概率也在铁水日产突破 240 以后逐步增长，因此操作上价格反弹至区间高位，谨防回调，建议前期多单退出观望。

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/>