

2022年8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



## 待到需求验证时，再寻方向做

### 内容提要

焦煤方面目前库存结构仍不健康，而供应仍在高位难下，因此价格强度仅取决于供给冲击和需求增量哪个先到，议价能力不强，价格波动以跟随为主。焦炭方面库存结构健康，虽然供应在快速回升，但铁水侧在8月中下旬有进一步修复预期，一旦验证则意味着当前钢厂亟需进一步补充焦炭库存，将对价格形成有力支撑，但是需要特别注意的是当前各环节均偏谨慎，目前终端需求未见弹性，钢厂利润不稳，若8月中下旬没有终端需求增量依托，则产业利润扩张将遇到极大阻力，届时钢厂复产力度也将大打折扣，同时原料提涨也将到头，以目前钢厂利润来看，第二轮提涨有落地希望，但第三轮则变数较大。

### 操作建议

对于盘面而言，已经接近交割月，需注意主力切换，09合约建议避开交割大战，观望为主，01合约上建议以09价格水平与走势为参考，暂维持高抛焦煤01思路。

### 风险提示

终端需求超预期复苏、煤矿意外减产、铁水超预期复产

## 一、行情回顾

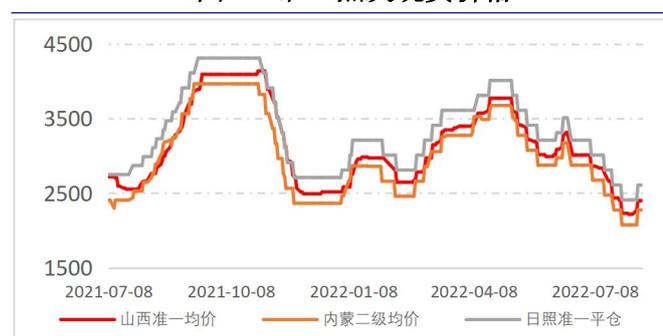
本周期现整体均没有走出太大行情，震荡为主，焦煤表现略弱于焦炭，现实层面来看，本周焦煤市场有限回暖，竞拍维持大规模成交的状态，但难以给出大幅溢价，煤价整体上修 100 元左右，前期跌多的订单较多价格回补，前期价格高的还有补跌，焦炭方面本周落实首轮 200 元/吨提涨，预计下周正式提第二轮。期货层面来看，2209 合约焦煤收涨 4.86% 报 2189.5 元/吨，焦炭收涨 5.95% 报 2982 元/吨。

图 1：焦煤现货价格



资料来源: Mysteel, 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: iFind, 优财研究院

图 4：焦炭期货主力合约走势



资料来源: iFind, 优财研究院

## 二、基本面分析

### 2.1 焦煤煤矿、港口库存

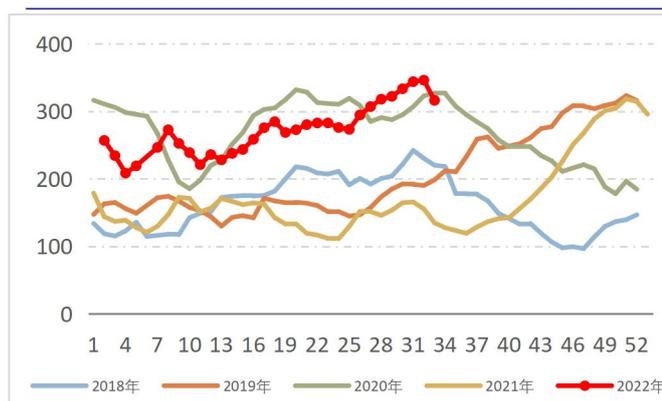
本周上游库存出现去库拐点，其中煤矿端库存去化更加明显。海运资源这块目前来说由于进口窗口持续关闭，进口意愿不强导致港口美、加资源被逐渐置换为俄罗斯煤资源，但俄罗斯煤主要做配煤使用，当前销售存在一定难度，因而港口库存难降，不过随着海运发中国的量走低，短期也不会看见更高的港口库存。煤矿这边主因近期需求侧见到起色，煤矿端库存得到去化，山西库存回落至往年正常水平，可以视为上游库存压力暂时缓和，但离真正解除还有一段距离，尤其是本周看到煤矿开工悄然回升高位的情况下。

图 5：焦煤港口库存



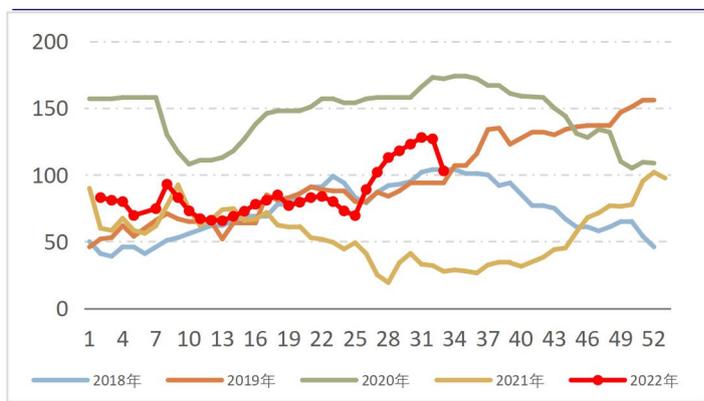
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 6：焦煤矿山库存



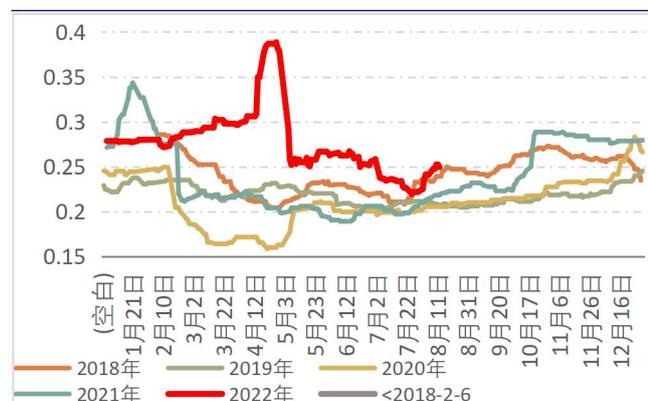
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

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

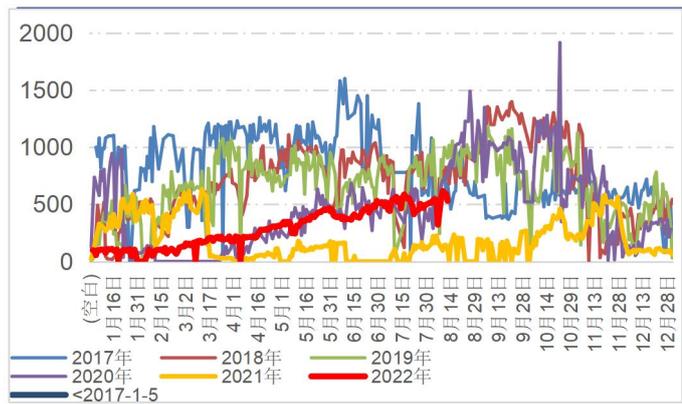
从量的角度来看,疫情的短暂冲击导致甘其毛都口岸通车短暂的回落至 400 车以下,但后续迅速回升且在外长访蒙后通车一度突破至 600 车以上短暂维持,这也反映出目前口岸的防疫政策已经有了实质性的放松,即保障贸易稳定成为新的口岸运行目标,因此现在后续口岸通车在 500 车高位维持难度应该不大。接下来就是口岸资源外运的问题,本周受疫情扰动外运维持中止,导致口岸积压库存达到 180 万吨的天量,那随着 7 轮检疫全阴,预计下周外运有望得到恢复,那么后续的扰动就这国内这块是否或时不时因为疫情阻断外运。从价格的角度来看,目前蒙煤长协还没到调价时间,不过可以注意到短盘运费已然回落至百元左右,基本可以视为跌至底部,整体运费成本巨降,对价格支撑减弱,再叠加口岸滞压释放,冲击贸易商情绪,近期抛货意愿在回升。

图 9: 288 口岸短盘运费



资料来源: 钢联, 优财研究院

图 10: 甘其毛都口岸日通车



资料来源: 公开新闻整理, 优财研究院

### 2.3 洗煤厂生产、库存情况

本周洗煤厂方面略提产,原煤库存微降,精煤库存较为明显。目前反应当前洗煤厂方面整体偏谨慎,维持少量补库,不做高原料库存,尽量消化成品库存。

图 11: 110 家洗煤厂原煤库存



图 13: 110 家洗煤厂日均产量

图 12: 110 家洗煤厂精煤库存

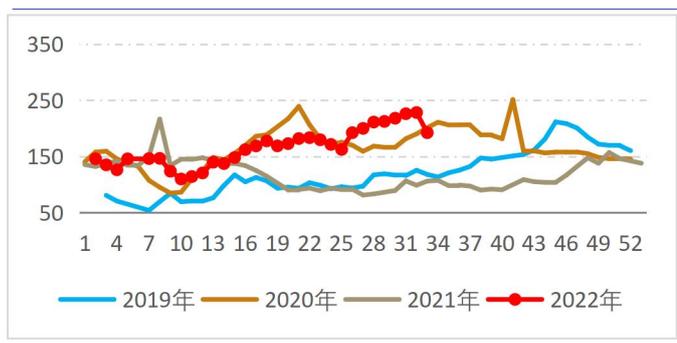
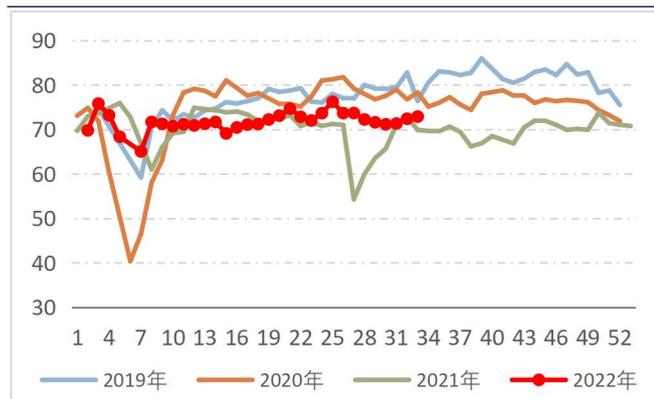


图 14: 110 家洗煤厂开工率



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

本周焦、钢企业存煤绝对库存均小幅提升，焦企、钢厂均在适量回补库存，在产量修复的情况下可用天数仍在下行，反应当前复产力度是要强于拿货力度的，反应当前下游整体情绪仍偏谨慎，不敢激进做高库存，以防价格异常波动。

图 15：独立焦企全样本焦煤库存

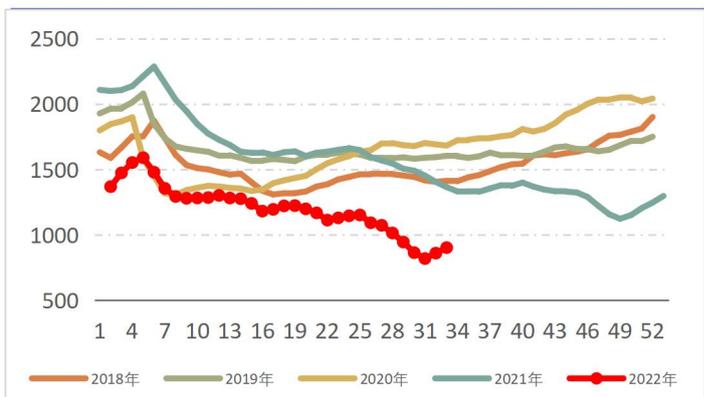
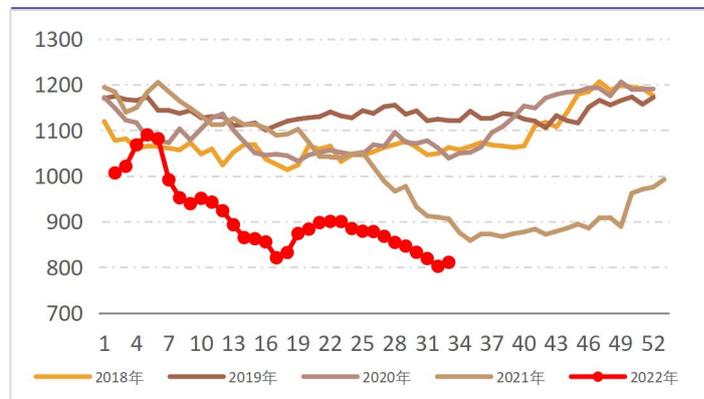


图 17：247 家钢厂焦煤库存



资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 16：焦企存煤可用天数

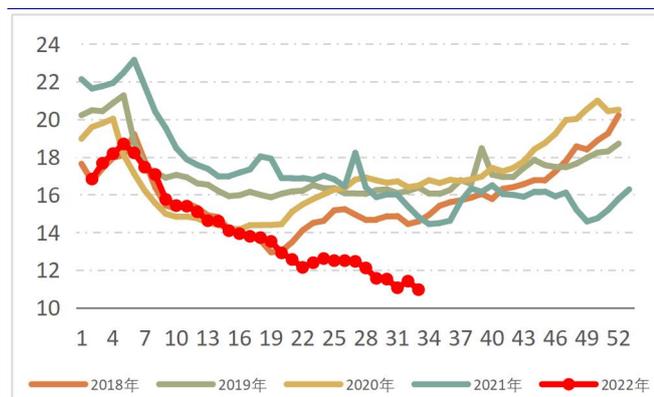


图 18：247 家钢厂存煤可用天数



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

本周对于焦化厂主题就是利润修复后复产，焦企整体产量出现明显回升，拖累库存去化，本周表需增长速率明显放缓。本周虽然煤价反弹带动成本上移，但幅度不及焦炭提涨，目前来看再提涨一轮即可带动焦炭利润大面积回正，届时进一步提涨的压力将显。

图 19: 独立焦企全样本产能利用率 (%)

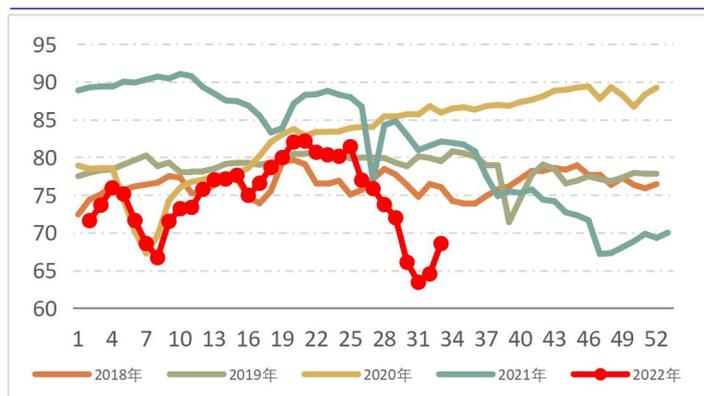


图 21: 全样本焦企焦炭库存

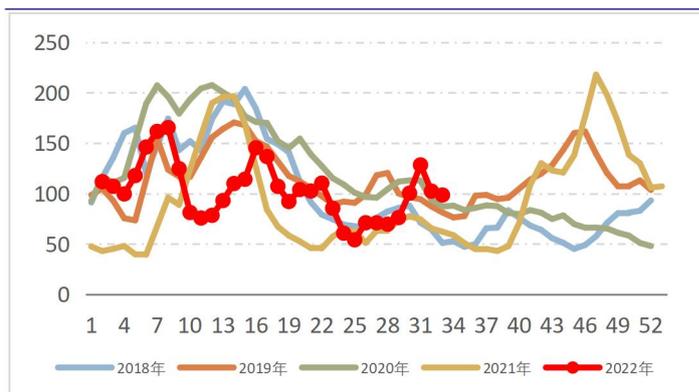
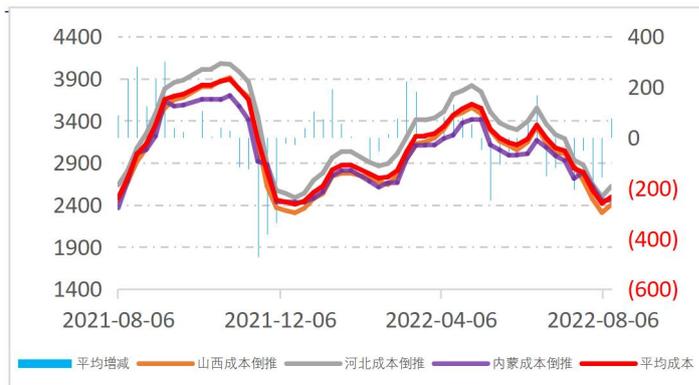


图 23: 焦化成本



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

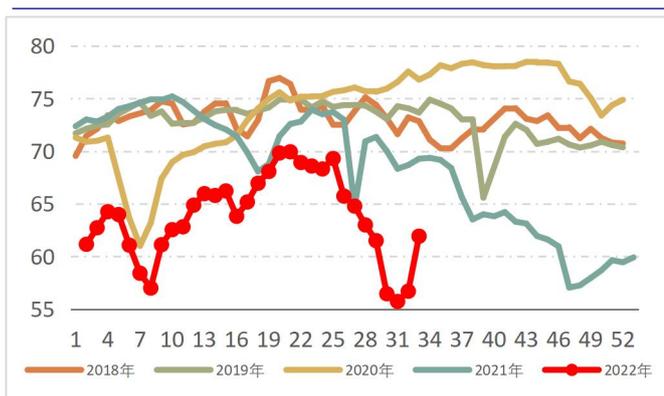


图 22: 焦炭表观需求

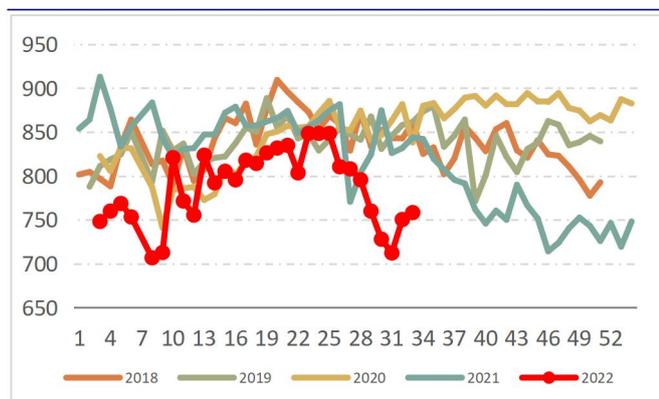


图 24: 螺焦利润对比

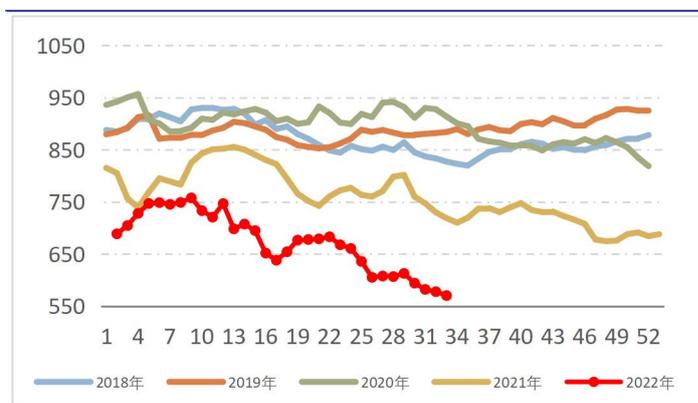


资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

## 2.6 钢厂焦炭库存、产量以及高炉生产情况

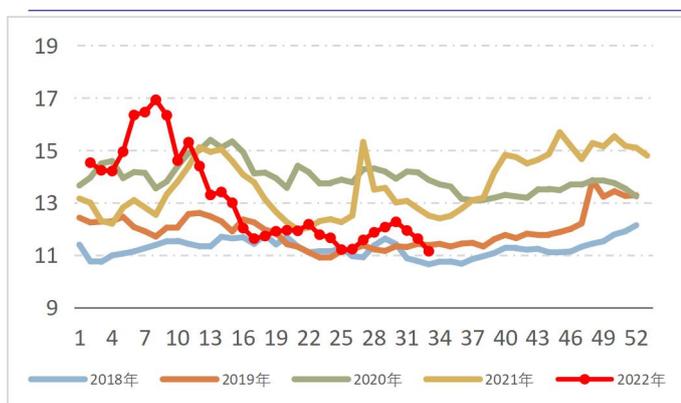
本周钢厂仍在降焦炭库存，可用天数即将进入需要紧张的区间，需要注意后续钢厂的补库节奏问题。铁水如预期见顶后，目前恢复速度还是偏慢，从此前的检修统计来看，8月中下旬是检修集中结束的阶段，届时关注铁水侧是否会有波复产冲击，如若真要复产，首要问题是目前的焦炭库存是肉眼可见的不足，再次是当前市场需求是否能够承载。目前来说成材现货价格也进入瓶颈区间，导致原料上行已经开始挤压成材利润，若后续需求没有进一步增量出现，很难托住成材价格进一步抬升，因此后续原料要进一步上行会受到产业利润的严重制约。

图 25：247 家钢厂焦炭库存



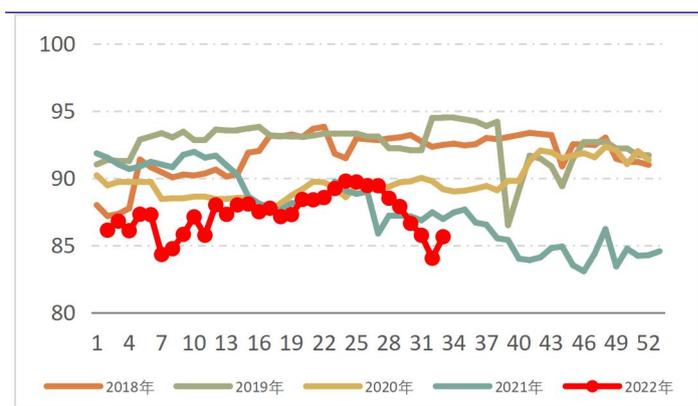
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 26：247 家钢厂焦炭库存平均可用天数



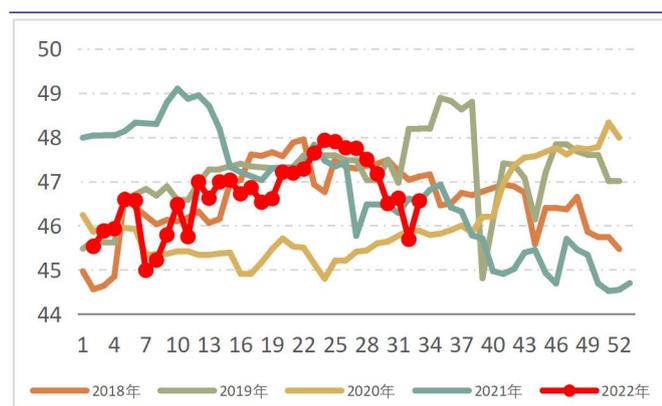
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

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

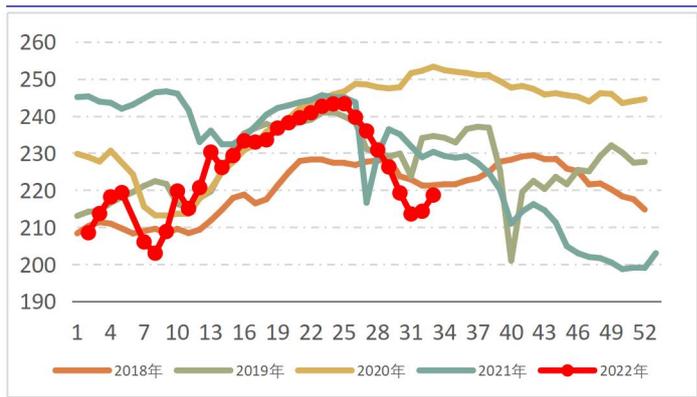
图 28：247 家钢厂焦炭日均产量



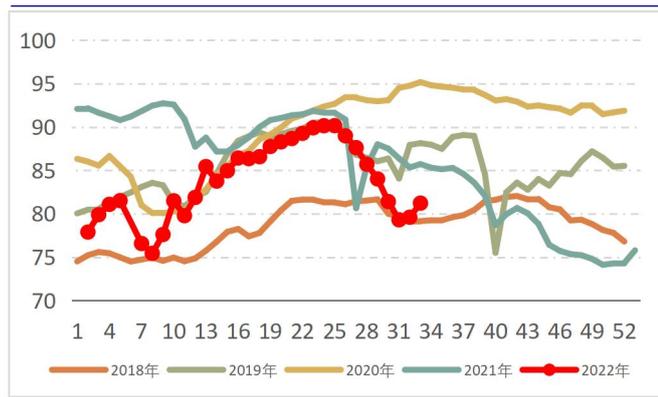
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

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

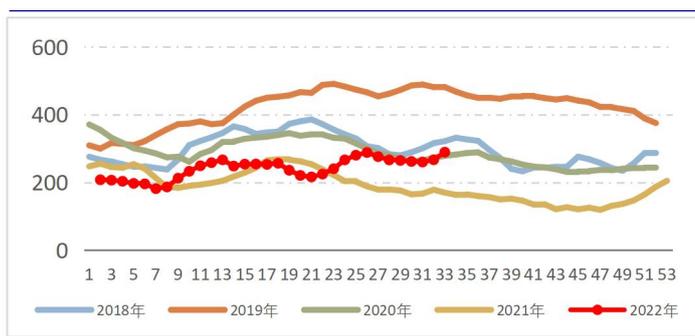


资料来源：我的钢铁网，优财研究院

## 2.7 焦炭贸易商

港口库存回升，一是之前期现贸易商入场产地抢的货逐步抵港，二是南方钢厂库存紧张也需要补库，后续考虑首轮提涨落地后盘面升水收敛，期现需求有退出迹象，贸易商有出货意愿，港口价格强度下降。后续变量看出口订单是否出现。

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

焦煤方面目前库存结构仍不健康，而供应仍在高位难下，因此价格强度仅取决于供给冲击和需求增量哪个先到，议价能力不强，价格波动以跟随为主。焦炭方面库存结构健康，虽然供应在快速回升，但铁水侧在8月中下旬有进一步修复预期，一旦验证则意味着当前钢厂亟需进一步补充焦炭库存，将对价格形成有力支撑，但是需要特别注意的是当前各环节均偏谨慎，目前终端需求未见弹性，钢厂利润不稳，若8月中下旬没有终端需求增量依托，则产业利润扩张将遇到极大阻力，届时钢厂复产力度也将大打折扣，同时原料提涨也将到头，以目前钢厂利润来看，第二轮提涨有落地希望，但第三轮则变数较大。对于盘面而言，双焦均已充分兑现了涨价预期，缺乏新的故事，一切静待需求验证，另外已经接近交割月，需注意主力切换，09合约建议避开交割大战，观望为主，01合约上建议以09价格水平与走势为参考，暂维持高抛焦煤01思路。

### 四、风险提示

终端需求超预期复苏、煤矿意外减产、铁水加速复产

## 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/>