



2022年9月18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



## 原料供需两旺，利润逆流到何时

### 内容提要

就短期而言，目前产业链各环节开工都积极且稳定，从库存结构以及供应强度来看，焦煤的供需两旺的特点更加突出。但后续随着钢厂复产进入尾声，高炉开工可能见顶，而随着长假前补库脉冲过去，需求或将进入下行通道，而由于利润支撑足够，无论是煤矿还是焦化厂的供应变化都将滞后，当前生产水平下焦煤的供应也不会对焦炭生产形成瓶颈，但焦炭当前库存结构并不健康，一旦供需状态开始恶化，焦化厂或将最先承压。综合来看短期煤强炭弱，但整体在强需求驱动下向均偏强运行，不过由于产业利润无法有效扩张，导致价格上方空间有限，中长期来看警惕需求恶化导致焦炭环节再度承压。

### 操作建议

操作上考虑当前时点还无法真正完成需求旺季成色校验，预期交易下行情容易反复，做震荡判断。

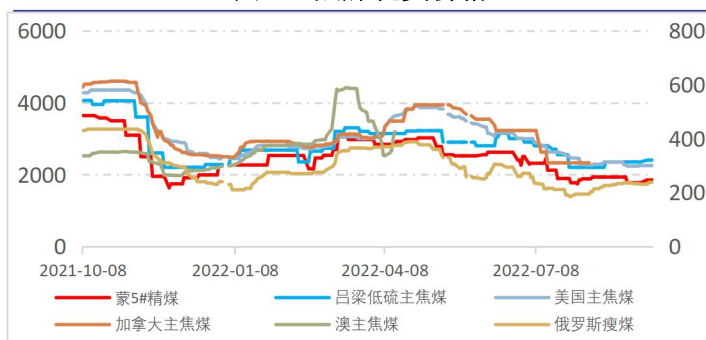
### 风险提示

终端需求超预期复苏、山西安全检查导致煤矿减产、贸易需求增长

## 一、行情回顾

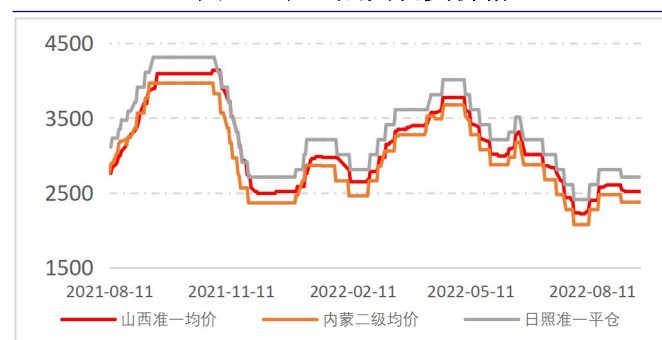
“金9”过半，过气双焦再度展现极强价格韧性。时间临近两会，产地安全检查严格，导致产量难起，且近期动力煤资源紧张，也对部分配煤资源价格形成支撑。另外蒙古口岸贸易商抢购动力煤、风化煤，推升口岸短盘运费，进而推升蒙煤成本。多因素导致焦煤现货价格整体企稳偏强运行。焦炭方面第二轮提降有风声但无实际，当前处于节前补货阶段，价格稳定，外贸订单价格也有止跌企稳的迹象。盘面 2301 合约焦煤收涨 5.78%报 2013 元/吨，焦炭收涨 2.88%报 2622 元/吨。

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



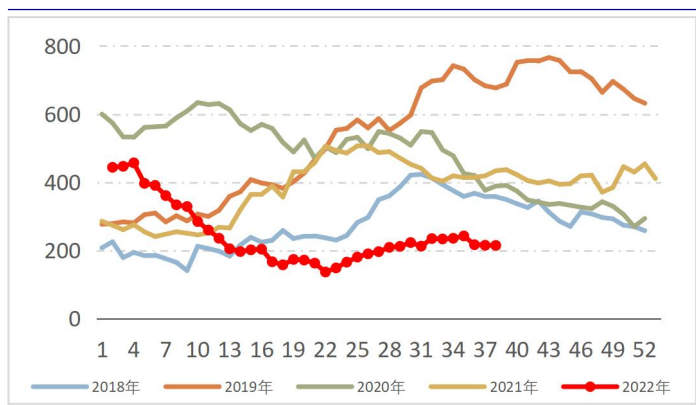
资料来源: iFind, 优财研究院

## 二、基本面分析

### 2.1 焦煤煤矿、港口库存

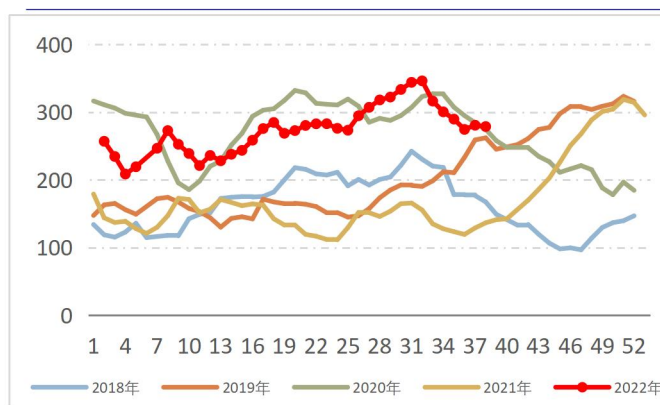
本周汾谓口径现实焦煤开工和产量均小幅回升，煤矿原煤和精煤库存仍在下降，不过当前的需求下库存结构整体仍保持稳定，也反应当前焦煤的供应在高位稳定没有问题。当前国内煤矿虽然安全检查严格，但是目前保供为先，且国内煤矿经历了接近了两年的高强度检查整改，大问题没有，小问题好解决，预计后续煤矿稳定正常生产是会得到政策支持。

图 5：焦煤港口库存



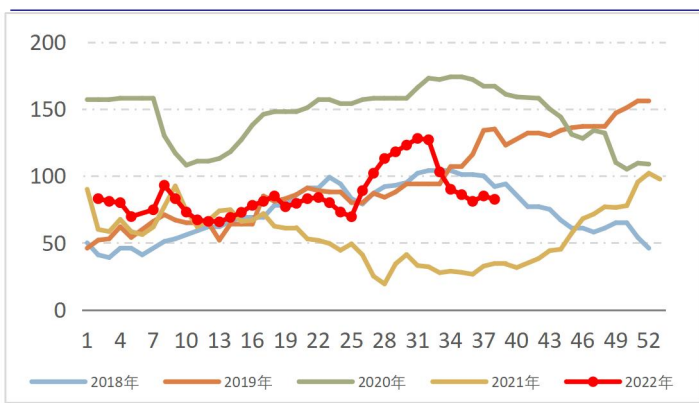
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 6：焦煤矿山库存



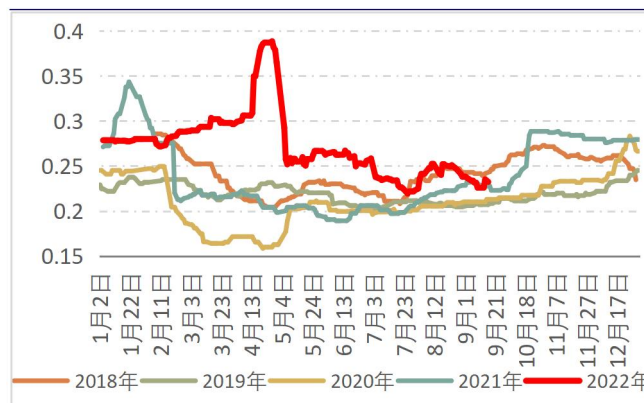
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

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

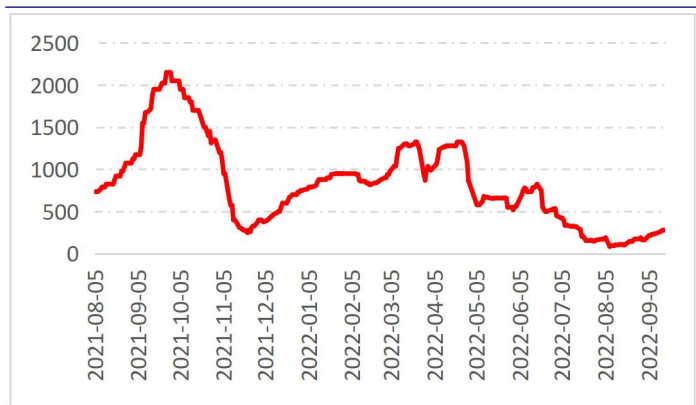


资料来源：我的钢铁网，优财研究院

## 2.2 蒙古疫情与通关

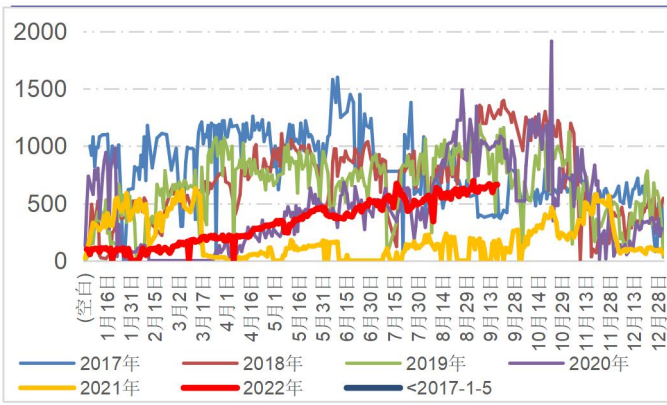
近期甘其毛都口岸短盘运费持续探涨，主因口岸抢拉风化煤分流运力，这也导致蒙5#的资源流入减少，减轻蒙煤口岸库存销售压力。通关上目前基本稳定在600-700车区间内，AGV车增至60车。

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

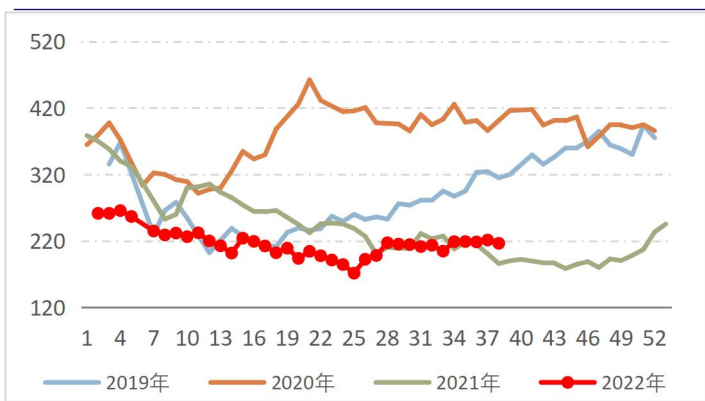


资料来源：公开新闻整理，优财研究院

## 2.3 洗煤厂生产、库存情况

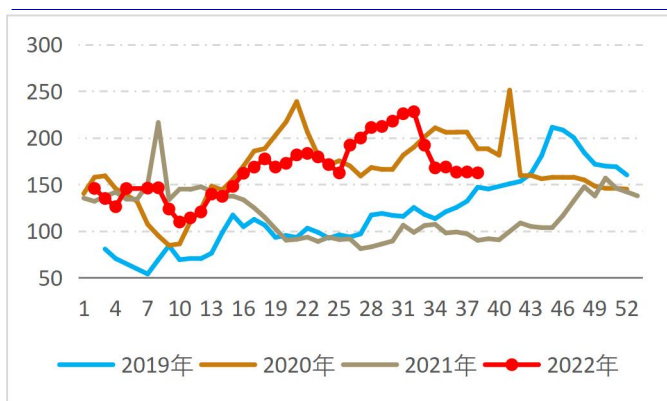
本周洗煤厂环节原煤库存微降，精煤库存、开工、产量持稳，反映本周需求侧稳定，洗煤厂补库有减弱。

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

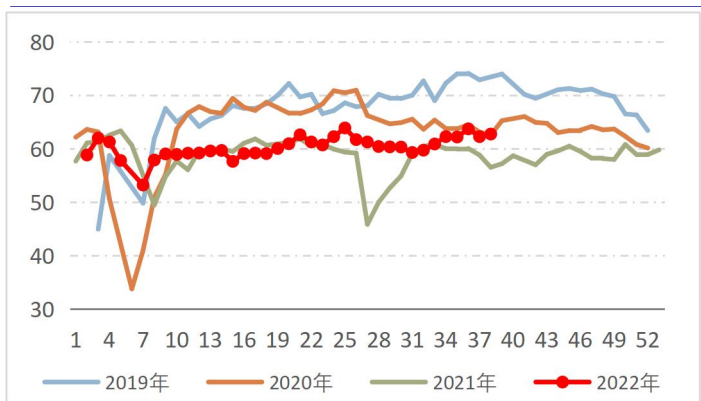


资料来源：我的钢铁网，优财研究院

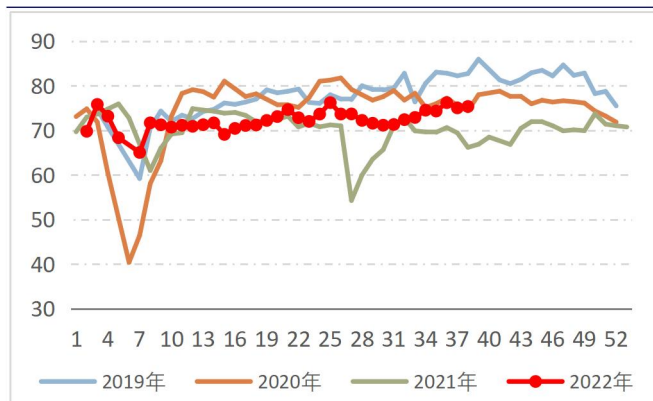
图13：110家洗煤厂日均产量

图14：110家洗煤厂开工率





资料来源：我的钢铁网，优财研究院

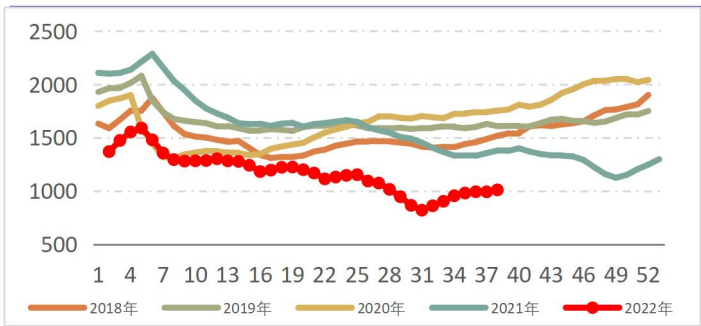


资料来源：我的钢铁网，优财研究院

### 2.4 下游焦煤库存

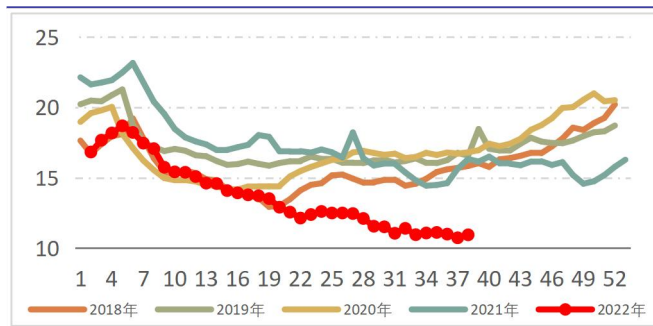
本周焦化厂、钢厂焦煤库存都在回补，可用天数稳中有增，旺季、小长假将至，中下游开工高位运行，有补库需求，不过库存回补目前除了价格在企稳抬升，没有遇到明显阻碍。

图 15：独立焦企全样本焦煤库存



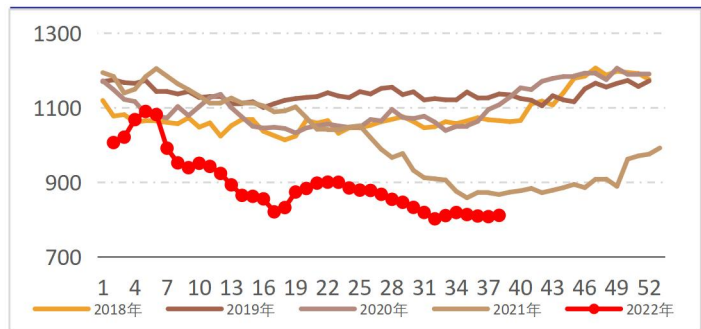
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 16：焦企存煤可用天数



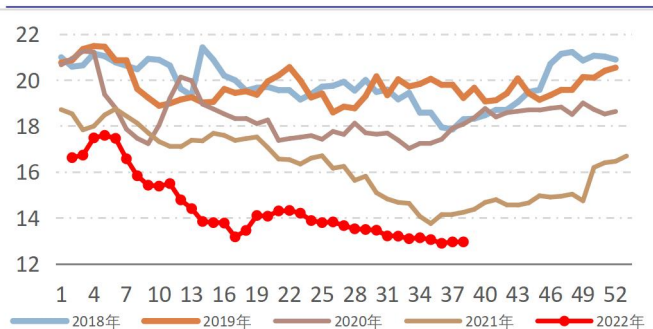
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

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

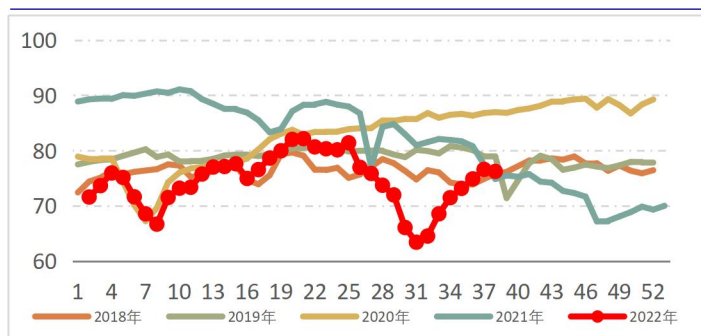


资料来源：我的钢铁网，优财研究院

## 2.5 焦企焦炭生产、库存情况

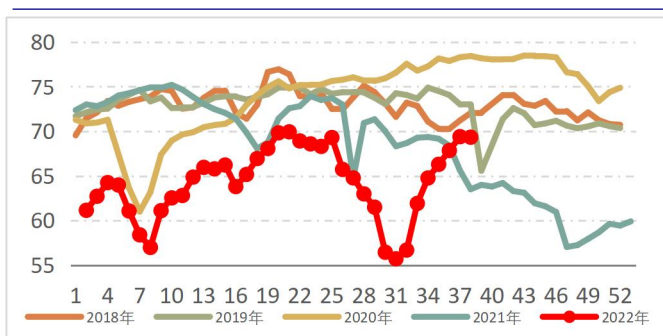
本周焦化厂日产高位持平，但独立焦化厂库存仍在累库，表观需求有筑底迹象。目前焦企仍有利润，且近期副产品利润良好，形成补充，因而开工积极，短期供应有强韧性，后续有再吃一轮提降的能力。

图 19: 独立焦企全样本产能利用率 (%)



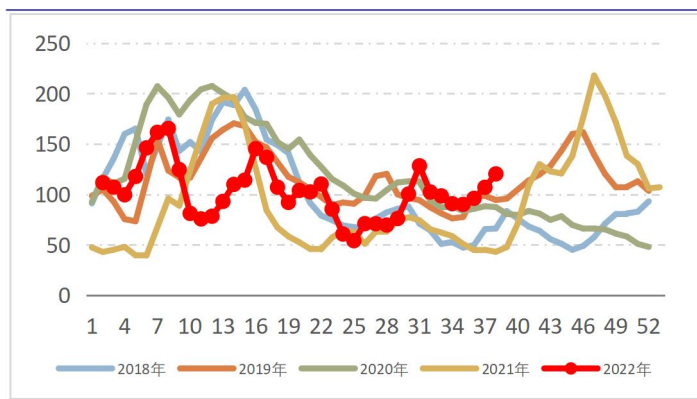
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 20: 独立焦企全样本日均产量



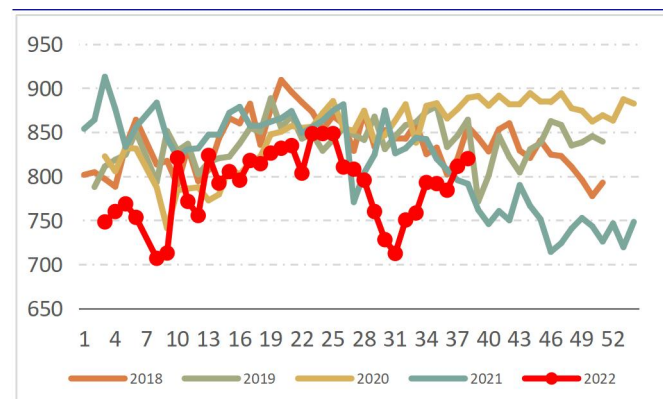
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 21: 全样本焦企焦炭库存



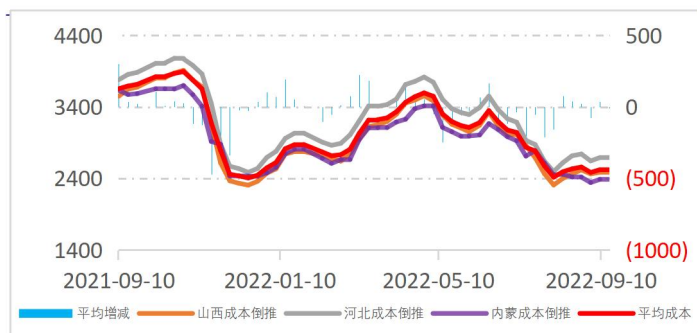
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 22: 焦炭表观需求



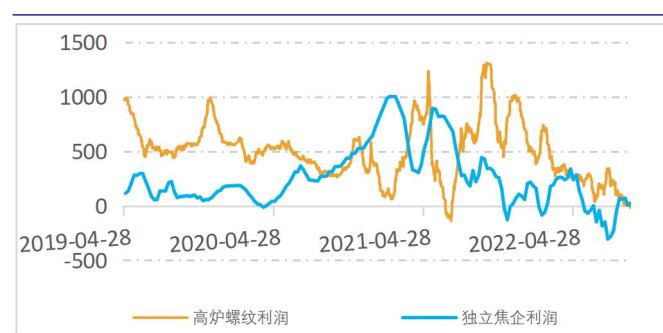
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

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

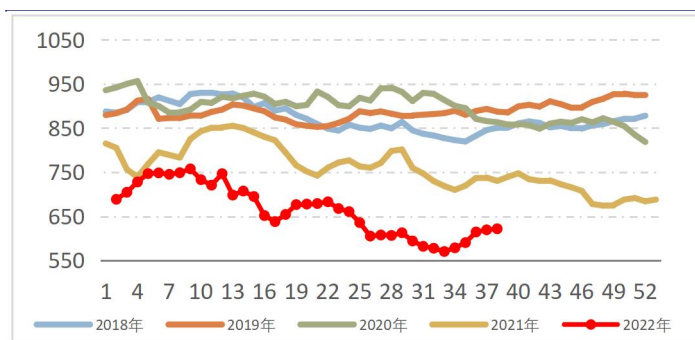


资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

## 2.6 钢厂焦炭库存、产量以及高炉生产情况

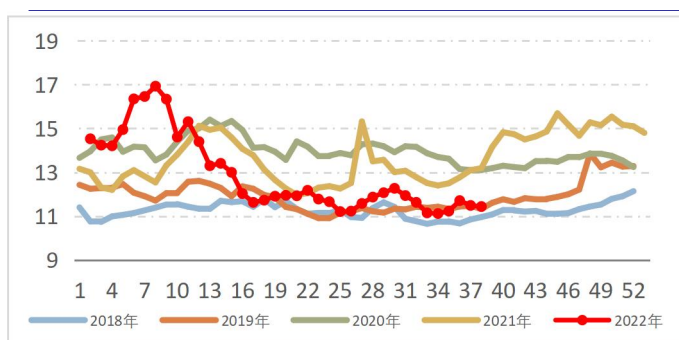
本周钢厂焦炭库存微增，可用天数持平，铁水日产进一步突破向上，刚需提升下带动补库需求增加。当前钢厂利润情况并不理想，后续铁水还将高位维持一段时间，观望后续旺季成色，另外过去前也还有一波节前补库，因此焦炭需求短期还将维持高位，但需要警惕后续终端需求弱化的危险。

图 25：247 家钢厂焦炭库存



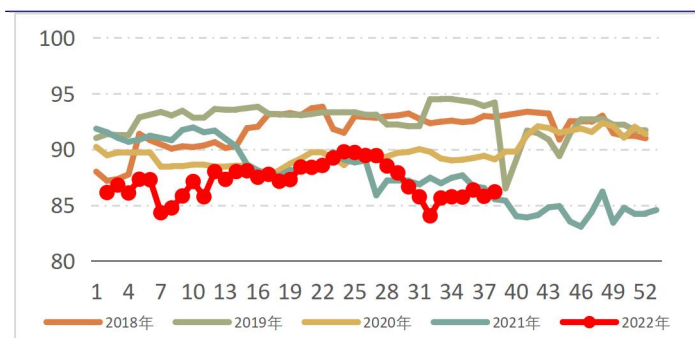
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 26：247 家钢厂焦炭库存平均可用天数



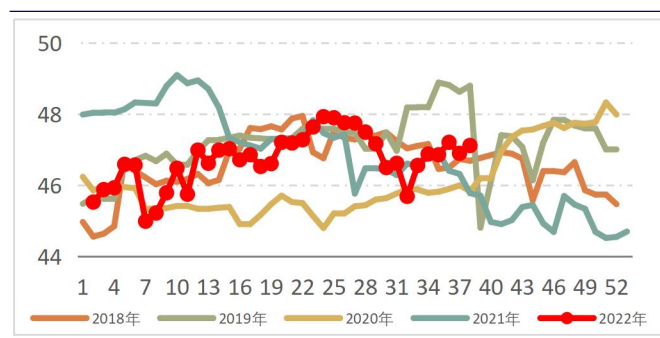
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 27：247 家钢厂焦化产能利用率



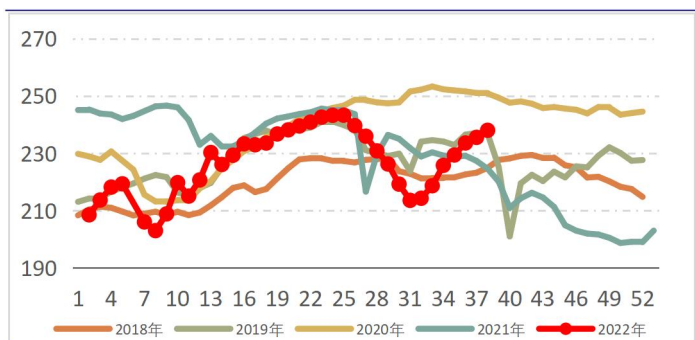
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 28：247 家钢厂焦炭日均产量



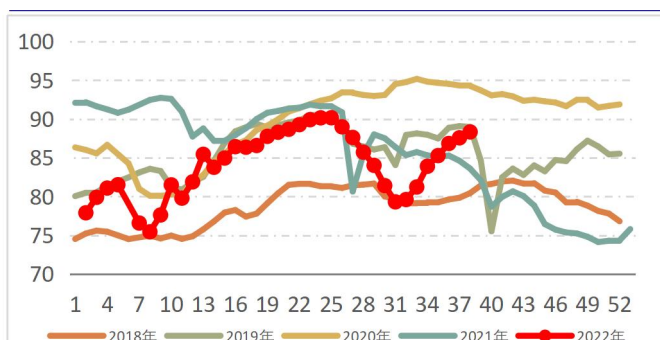
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

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

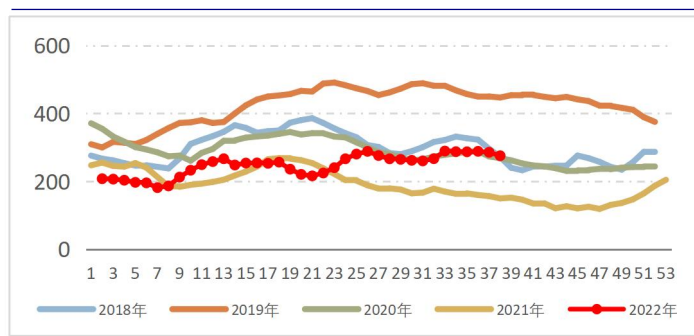


资料来源：我的钢铁网，优财研究院

## 2.7 焦炭贸易商

近期港口库存维持去库势头，港口市场回暖，一旦集港利润修复可能带动新一轮贸易商补库。

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

就短期而言，目前产业链各环节开工都积极且稳定，从库存结构以及供应强度来看，焦煤的供需两旺的特点更加突出。但后续随着钢厂复产进入尾声，高炉开工可能见顶，而随着长假前补库脉冲过去，需求或将进入下行通道，而由于利润支撑足够，无论是煤矿还是焦化厂的供应变化都将滞后，当前生产水平下焦煤的供应也不会对焦炭生产形成瓶颈，但焦炭当前库存结构并不健康，一旦供需状态开始恶化，焦化厂或将最先承压。综合来看短期煤强炭弱，但整体在强需求驱动下向均偏强运行，不过由于产业利润无法有效扩张，导致价格上方空间有限，中长期来看警惕需求恶化导致焦炭环节再度承压。

## 四、风险提示

终端需求超预期复苏、山西安全检查导致煤矿减产、贸易需求增长



## 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/>