

2022年9月25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



供需两旺度国庆

内容提要

双焦市场或许再次运行到了行情演变的新十字路口，不可否认，在焦化厂、钢厂产量双高和国庆节前补货的组合下，短期需求旺盛非常，而供应端稳中略有收缩，供需结构得到了明显改善，驱动价格持续走强，但这一逻辑在中下游利润同步收缩至平衡微亏的状态后，或许可以视为充分交易，后续原料要保持强势，必须看到终端需求超预期修复带动产业利润扩张，否则原料价格上探将导致中下游亏损扩大倒逼减产，进而让全环节产量、价格重新向下修正。

操作建议

操作上，当前价格双焦继续做多的性价比不高，风险正在积聚，向上预计150左右的空间，考虑观望，激进投资者考虑逐步建立空单。

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

国庆将至，双焦市场见到久违的火热气氛，价格从焦煤侧即蠢蠢欲动，普涨 50-150，部分焦化厂也在本周尾声领头提涨 100 元/吨，现货市场整体稳中趋强。盘面也在现货市场带动下顺利向上触及大震荡区间上沿区域，基差得到修复，2301 合约焦煤周涨幅 3.35% 报 2080.5 元/吨，焦炭周涨幅 3.93% 报 2725 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



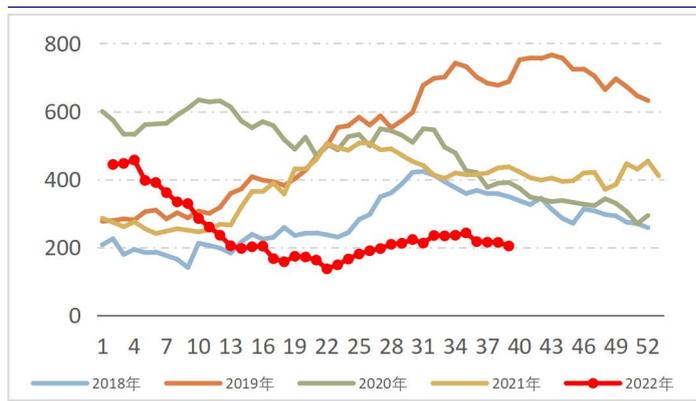
资料来源：iFind，优财研究院

二、基本面分析

2.1 焦煤煤矿、港口库存

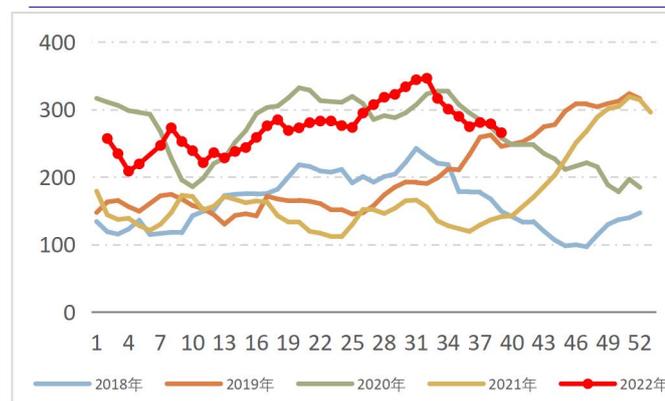
焦煤的供给侧，本周汾渭口径焦煤矿的开工和产量均出现小幅回落。主因还是临近20大且近期产地煤矿事故频发，安全检查比较严格，加上因个别煤矿生产原因导致产量下滑。但考虑到高利润加上保供需求，煤矿本身不具备主动减产意愿，后续预期也不会进行政策限产，因此煤矿产量的判断以稳为主。本周钢联口径港口、矿山库存双降，煤矿库存水平顺利落至正常偏低水平，尤其是山西区域库存，而近期运费明显拉升，反应当前供应侧库存向下转移顺利，上游压库压力缓解。

图 5：焦煤港口库存



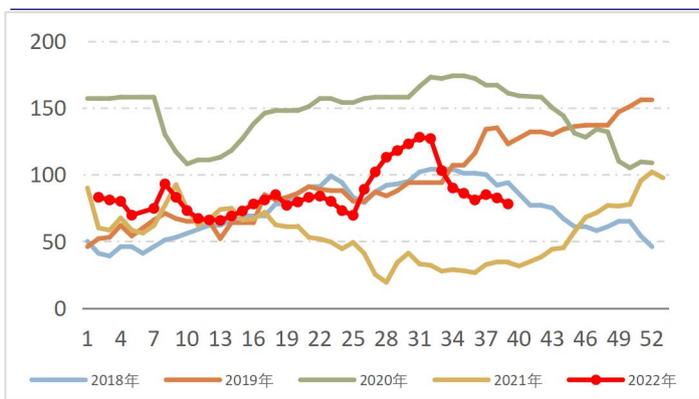
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 6：焦煤矿山库存



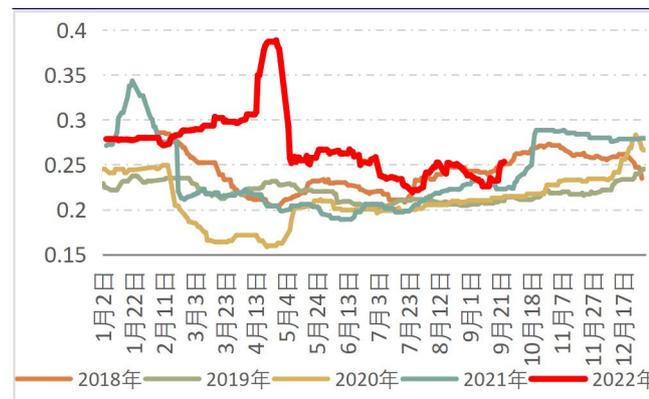
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

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

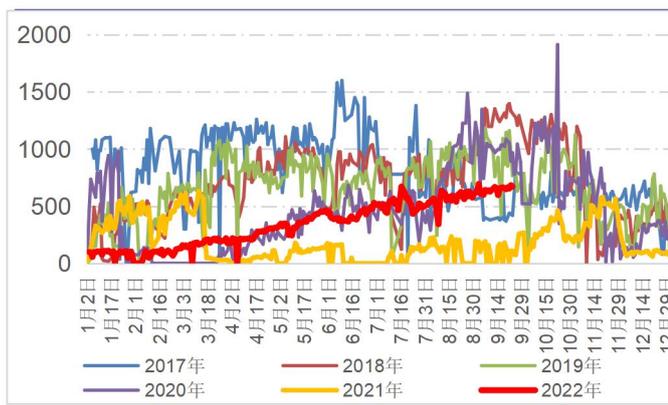
近期甘其毛都口岸日通车稳定在 650 车上下,不过风化煤抢运分化近 3 成运力资源,一方面导致焦煤资源流入减少,减轻口岸压力,另一方面是由于抢运导致口岸短盘运费水平持续抬升,间接推升蒙煤进口成本。除此以外持续贬值的人民币也导致进口的成本水涨船高。

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

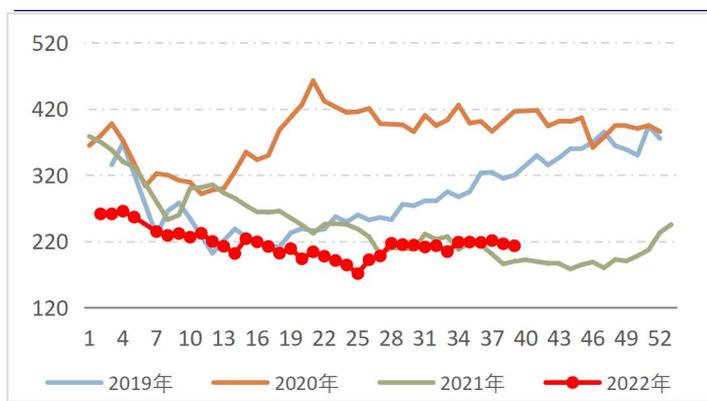


资料来源: 公开新闻整理, 优财研究院

2.3 洗煤厂生产、库存情况

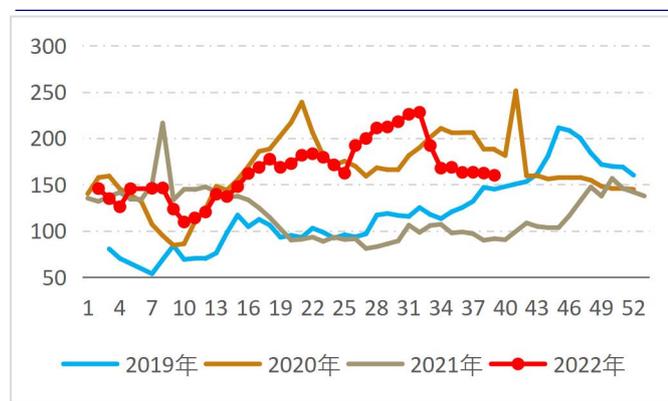
洗煤厂方面本周产量降低,原煤、精煤库存小幅去化,整体波动较小,推测坑口洗煤厂随煤矿减产。

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



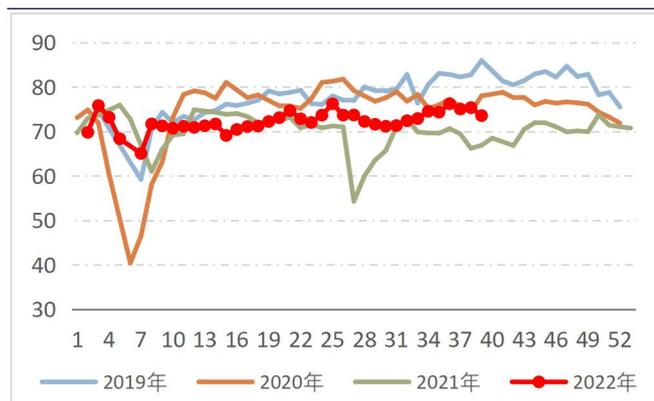
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

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

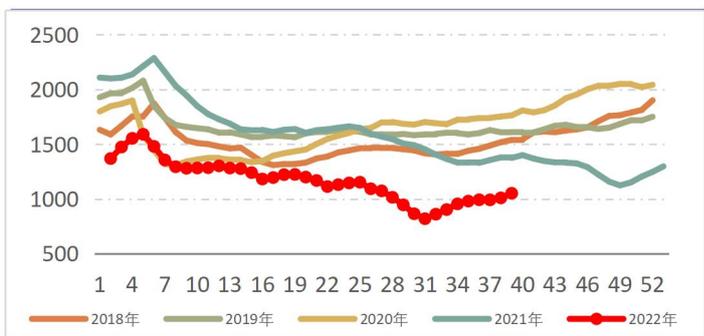


资料来源：我的钢铁网，优财研究院

2.4 下游焦煤库存

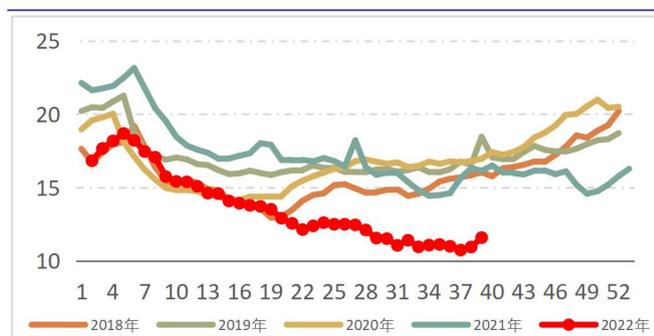
本周焦企、钢厂都有明显的补库存动作，预计这一趋势还将维持至国庆后一周，刚需高位叠加补库需求启动，短端需求驱动向上，但中长端需要注意中下游利润水平扩张困难，需求高位难持续的问题，一旦补库需求退出，驱动将边际转弱。

图 15：独立焦企全样本焦煤库存



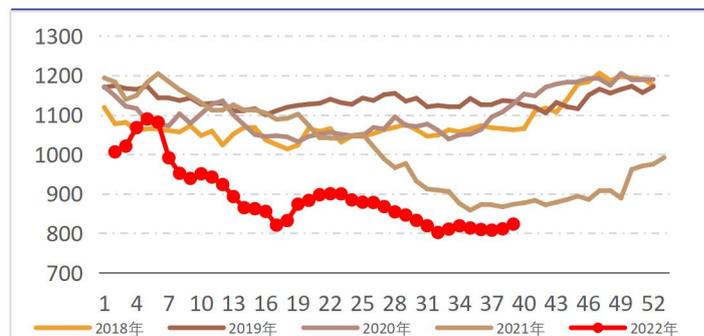
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 16：焦企存煤可用天数



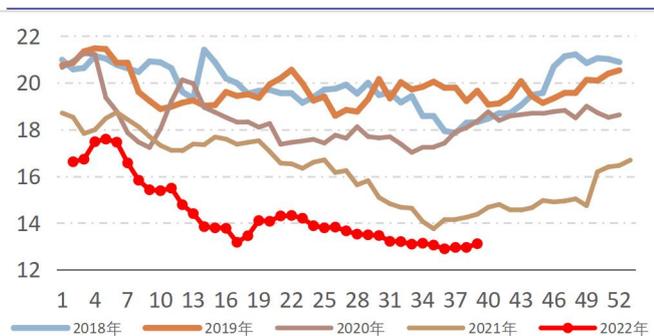
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

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

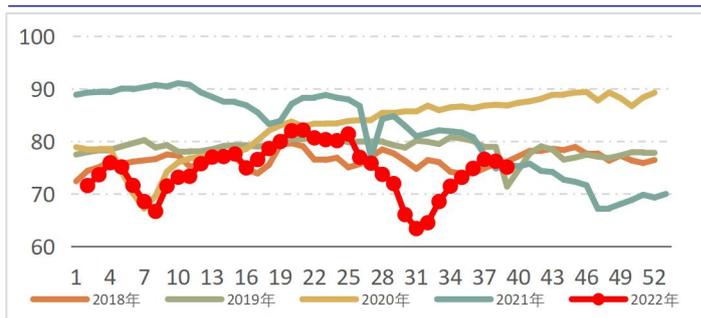


资料来源：我的钢铁网，优财研究院

2.5 焦企焦炭生产、库存情况

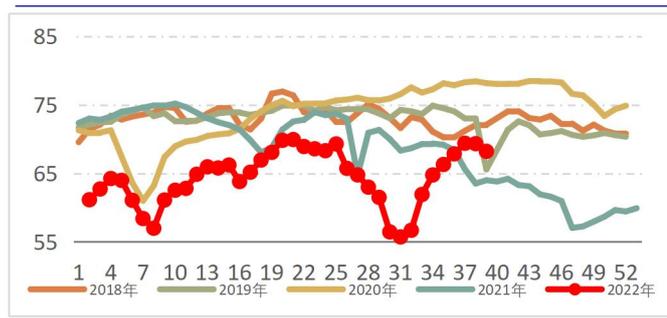
本周焦化产能利用率带动产量回落，产区局部有政策限产，但目前看影响有限，目前焦化厂利润回归盈亏边缘，增产意愿有限，但目前副产品利润较好，可以一定程度补贴，同时也意味着减产不划算，因此当前焦化厂没有很强主动减产意愿，预计短期开工以稳为主。本周焦化厂库存回落，反应当前焦炭供需结构改善。

图 19: 独立焦企全样本产能利用率 (%)



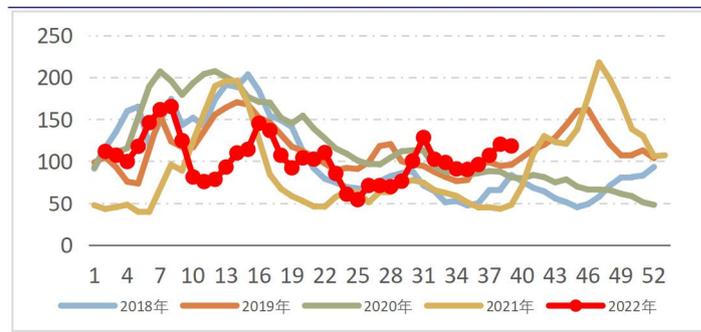
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 20: 独立焦企全样本日均产量



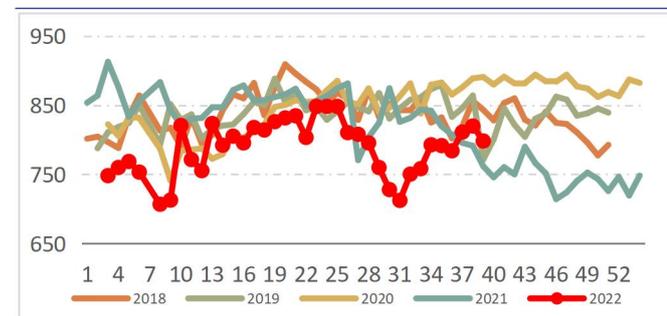
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 21: 全样本焦企焦炭库存



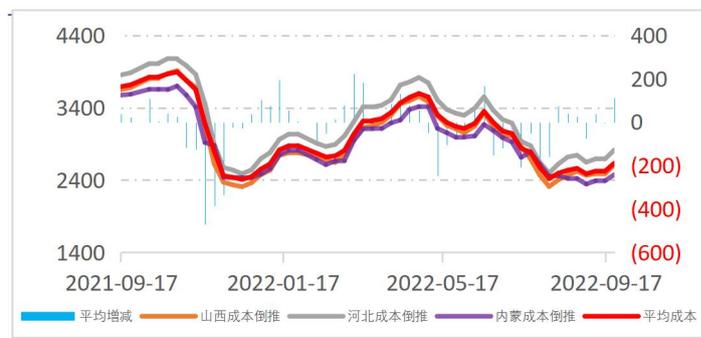
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

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

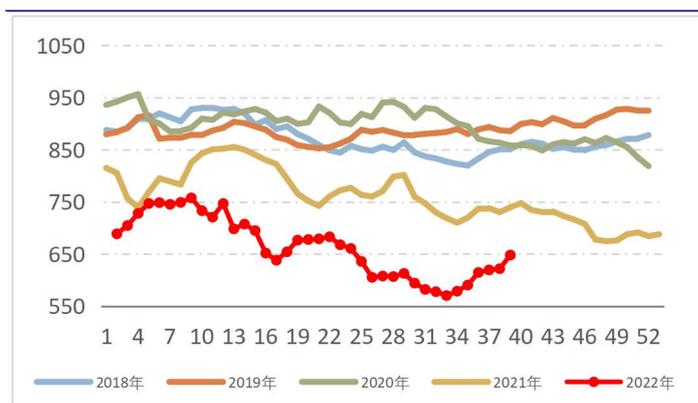


资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

2.6 钢厂焦炭库存、产量以及高炉生产情况

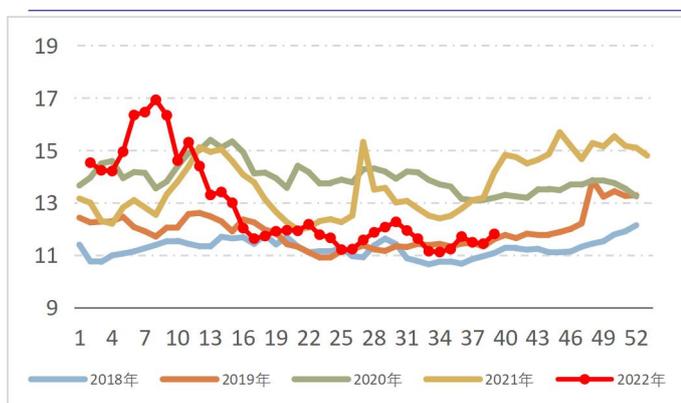
铁水日产站上 240 上方，这一高度已经是正常偏高的水平，在终端需求持续疲弱的现在，如此高的日产是否能够维持存疑，但是进一步增长的高度有限是大概率的，即短期需求高位形成向上驱动，但远端边际衰减。本周钢厂有明显补库行为，库存、可用天数双增，一方面是匹配当前较高的刚需，另一方面也是在为国庆提前备货。需求旺盛的当下钢厂确实不具备很强的对焦炭的议价能力，但对于第一轮提涨，濒临亏损的钢厂也难说有太高接受度，如果终端需求持续疲软，扩利润趋势走不出来的话这一轮短期落地后续也会很快因为钢厂亏损而被收回。

图 25：247 家钢厂焦炭库存



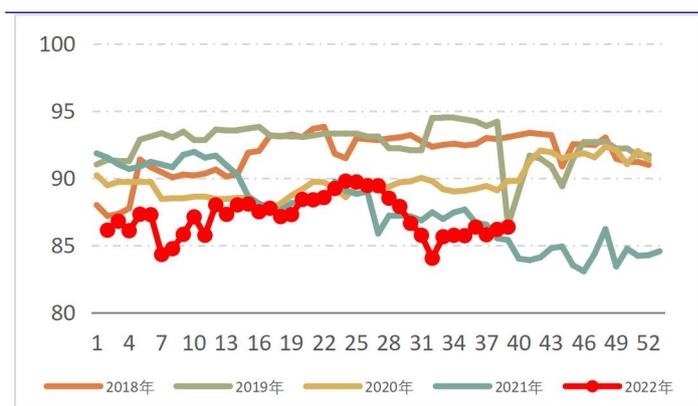
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 26：247 家钢厂焦炭库存平均可用天数



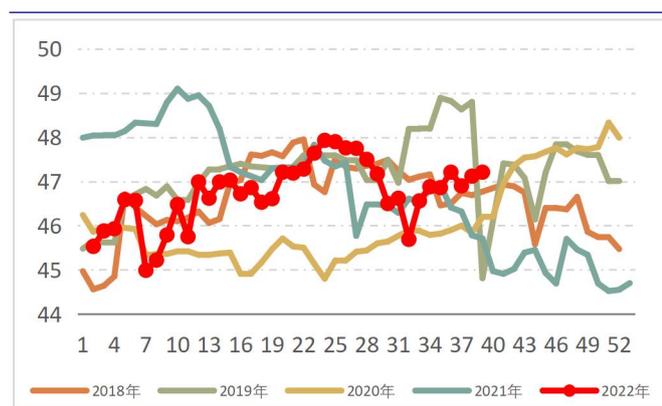
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

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

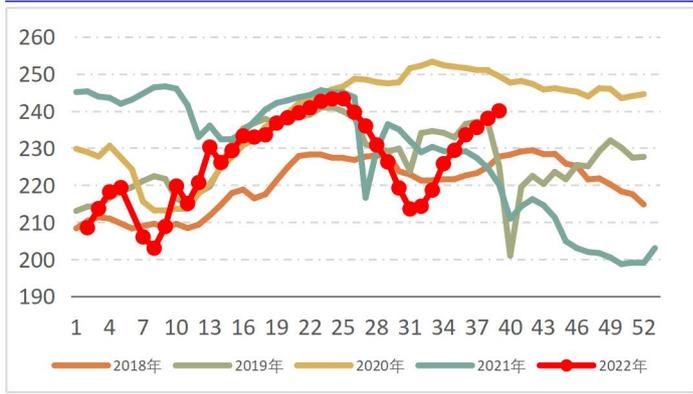
图 28：247 家钢厂焦炭日均产量



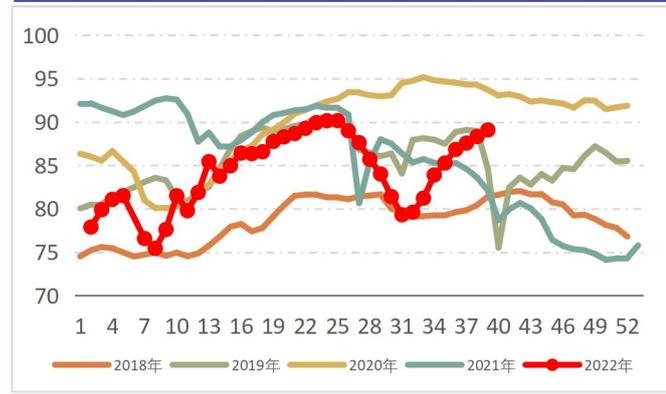
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

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

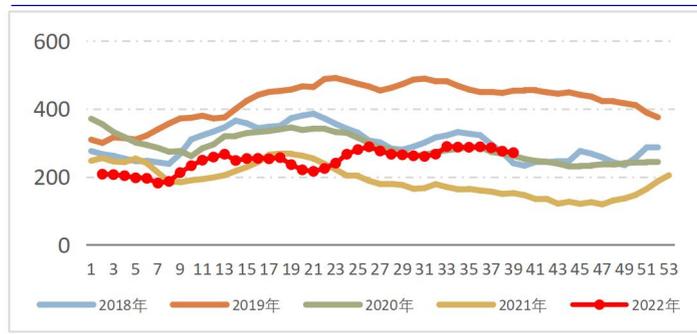


资料来源：我的钢铁网，优财研究院

2.7 焦炭贸易商

出口需求还是保持在比较旺盛的状态，南方钢厂也有补库，近期港口氛围明显改善，价格反弹，但集港成本较高，贸易商集港意愿不是很强烈。

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

双焦市场或许再次运行到了行情演变的新十字路口，不可否认，在焦化厂、钢厂产量双高和国庆节前补货的组合下，短期需求旺盛非常，而供应端稳中略有收缩，供需结构得到了明显改善，驱动价格持续走强，但这一逻辑在中下游利润同步收缩至平衡微亏的状态后，或许可以视为充分交易，后续原料要保持强势，必须看到终端需求超预期修复带动产业利润扩张，否则原料价格上探将导致中下游亏损扩大倒逼减产，进而让全环节产量、价格重新向下修正。操作上，当前价格双焦继续做多的性价比不高，风险正在积聚，向上预计 150 左右的空间，考虑观望，激进投资者考虑逐步建立空单。

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/>