

2023年01月02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：姚兴航

· 从业资格编号 F3073320

· 投资咨询编号 Z0015370

邮箱：yaoxinghang@jinxinqh.com

联系人：林敬炜

· 从业资格编号 F3076375

邮箱：linjingwei@jinxinqh.com

弱现实压力显现，又成转弱领头羊

内容提要

随着时间向春节逼近，现实的压制在逐步显现，强预期并未改善当下黑链供需两弱的格局，随着冬储进入尾声，弱冬储格局逐步明晰，对于双焦而言，需求侧开始边际转弱，而供给的变化由于利润出现明显滞后，库存已经向下转移，随着市场氛围渐冷，供需链条的话语权也将易手，双焦因而率先转弱。对于当下来说，高亢的宏观向好情绪仍对价格具有支撑，但现实压力已经开始显现，时间越往后，情绪在现实中兑现的需求愈强，当前形势下，向下修正或在所难免。

操作建议

双焦 05 合约建议作为黑链套利空配持有。

风险提示

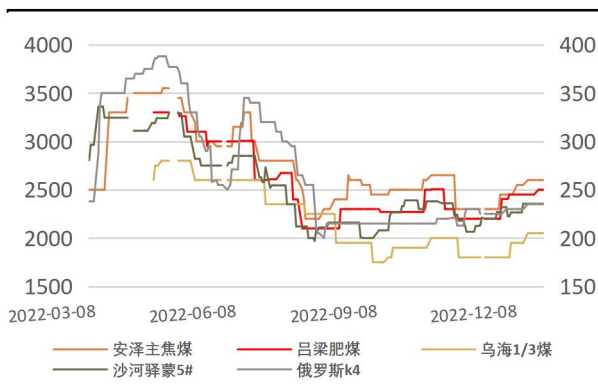
疫情多轮爆发、口岸短盘运费坍塌、中澳关系修复



一、行情回顾

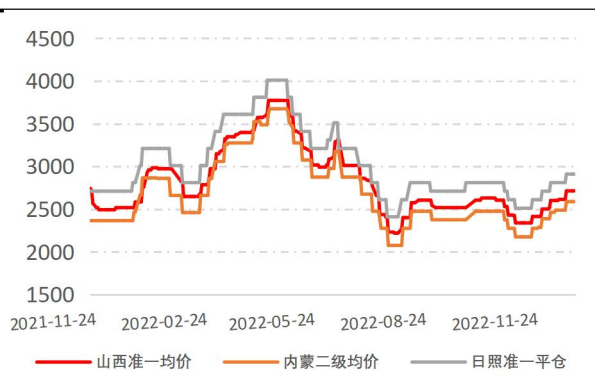
上周盘面基本维持横盘震荡运行，周内有冲高反弹表现，但无力形成趋势，相对于铁元素而言疲态尽显，2305 合约作为新主力合约，焦煤收跌 6.58% 报 1839.5 元/吨，焦炭收跌 7.14% 报 2646 元/吨。现货层面，焦煤、焦炭现货均呈现滞涨现象，焦煤现货竞拍降温，涨跌互现，焦炭市场钢厂补库节奏进入尾声，持续亏损下反手开启第一轮 100 元/吨提降。

图一：焦煤现货价格



资料来源: Mysteel, 优财研究院

图二：焦炭现货价格



资料来源: Mysteel, 优财研究院

图三：焦煤主力合约走势



资料来源: iFind, 优财研究院

图四：焦炭主力合约走势



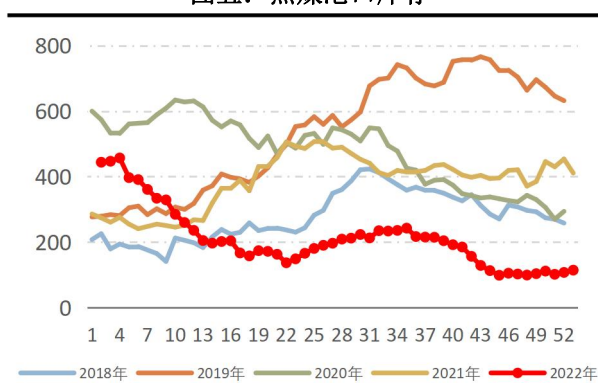
资料来源: iFind, 优财研究院

二、基本面分析

2.1 焦煤煤矿、港口库存

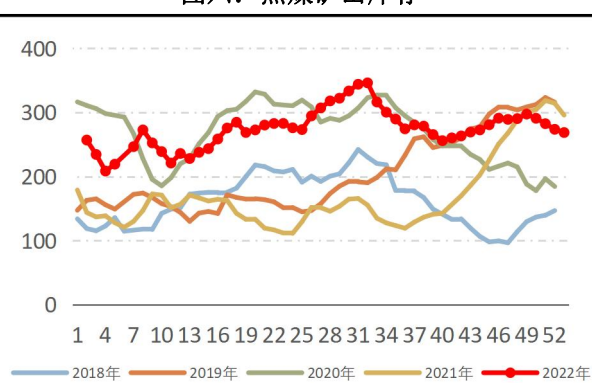
临近春节，煤矿多在准备节前放假，虽然新年生产目标更新但节前不会赶产，供给虽有回升但难大幅度修复，预计随着冬季渐深需求愈弱，产量将降至冬季低点。库存方面，目前煤矿库存维持在正常水平，向下转移的趋势。

图五：焦煤港口库存



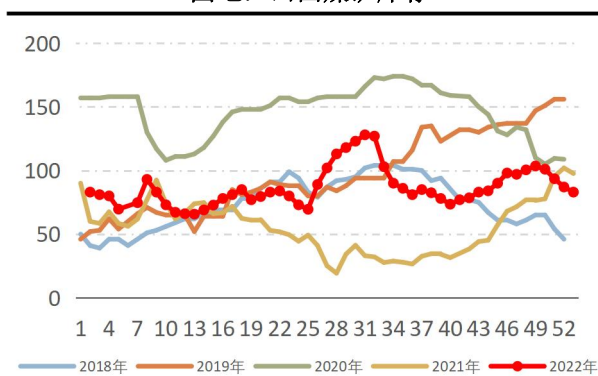
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图六：焦煤矿山库存



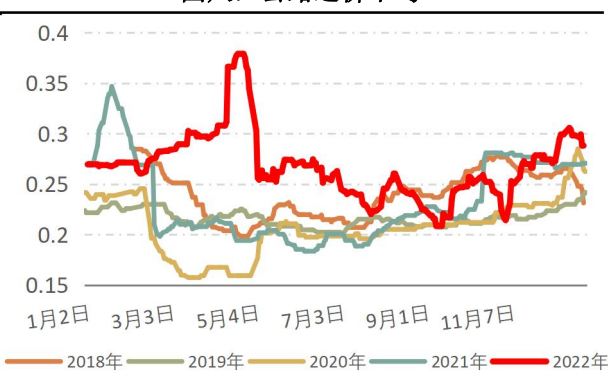
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图七：山西煤矿库存



资料来源: Mysteel, 优财研究院

图八：公路运价平均

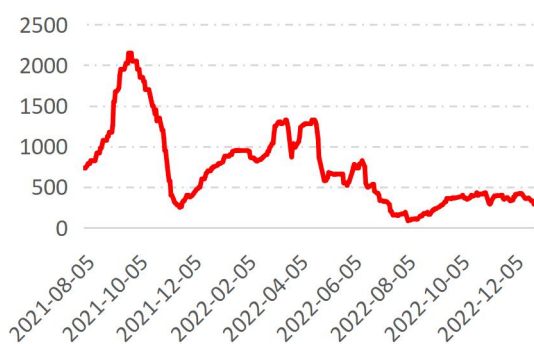


资料来源: Mysteel, 优财研究院

2.2 蒙古疫情与通关

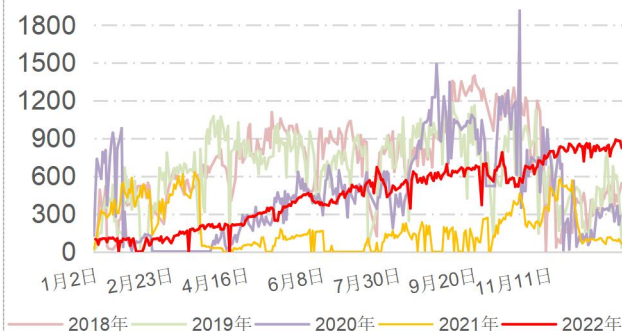
蒙煤核心口岸通车量接近 900 车，其中 AGV 车量稳在 120 车水平，大大提升进口温度性，不过需要注意由于需求放缓，成交减少，监管库库存去化缓慢，仍维持高位。近期短盘运费价格有所松动，使得蒙煤成本支撑下降。

图九：288 口岸短盘运费



资料来源: Mysteel, 优财研究院

图十：甘其毛都口岸日通车

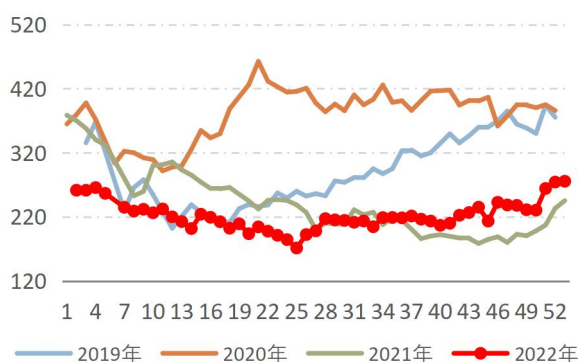


资料来源: Mysteel, 优财研究院

2.3 洗煤厂生产、库存情况

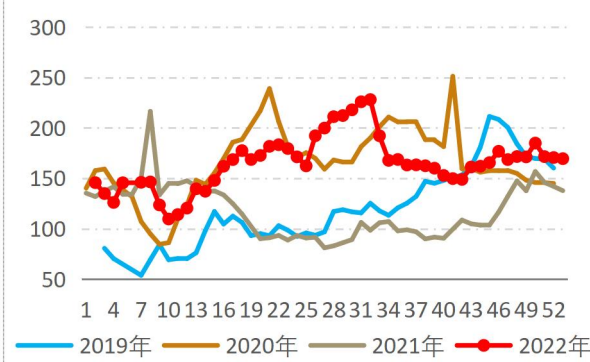
原煤库存稳中有增，精煤库存小幅去化，疫情过后开工有一定修复。

图十一：洗煤厂原煤库存



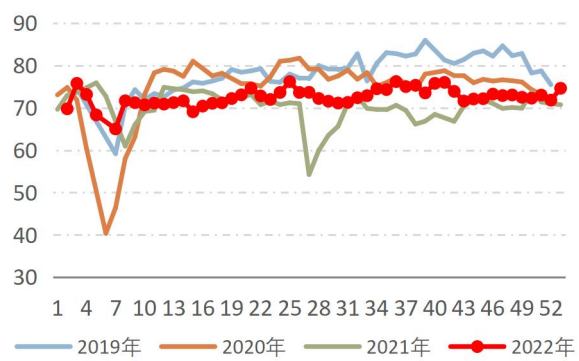
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图十二：洗煤厂精煤库存



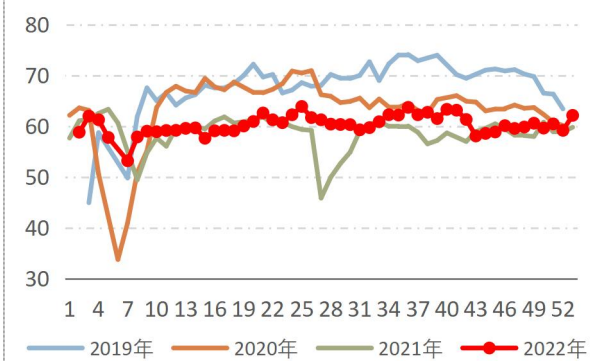
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图十三：洗煤厂开工率



资料来源: Mysteel, 优财研究院

图十四：洗煤厂产量

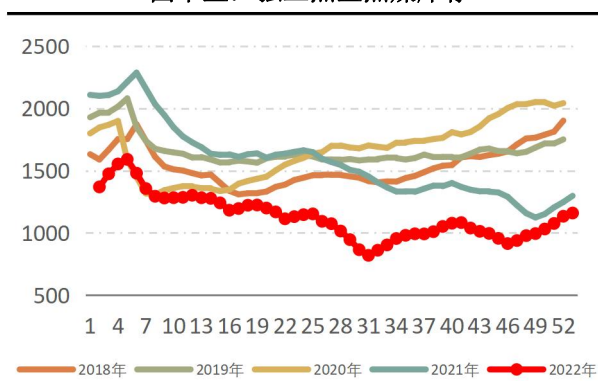


资料来源: Mysteel, 优财研究院

2.4 下游焦煤库存

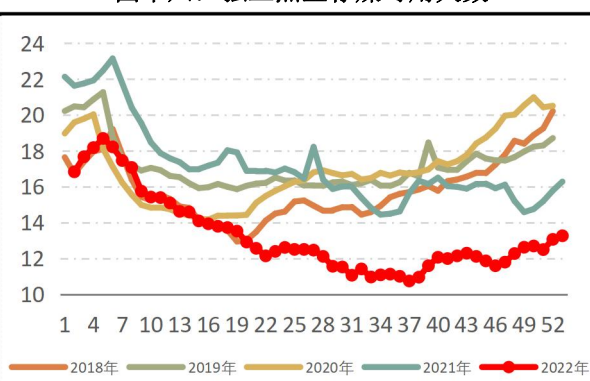
下游补库趋势不改，绝对库存、可用天数均有加速回升表现，不过目前来看中下游生产、经营环境并没有大幅改善，预计可用天数年年止步 14 天水平，节前补库进入尾声，加上价格站上高位，节前预计观望情绪将逐渐浓烈。

图十五：独立焦企焦煤库存



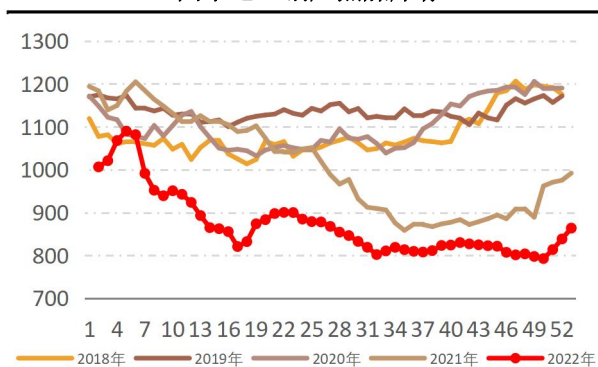
资料来源：Mysteel，优财研究院

图十六：独立焦企存煤可用天数



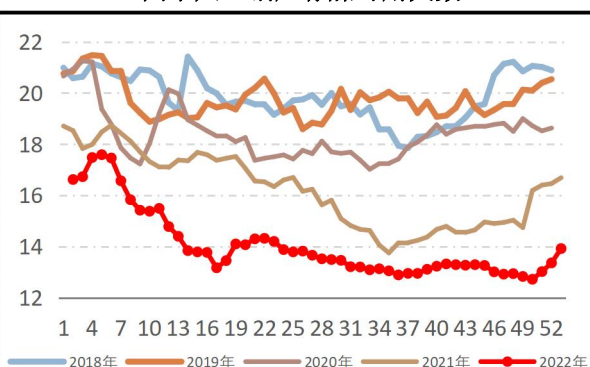
资料来源：Mysteel，优财研究院

图十七：钢厂焦煤库存



资料来源：Mysteel，优财研究院

图十八：钢厂存煤可用天数

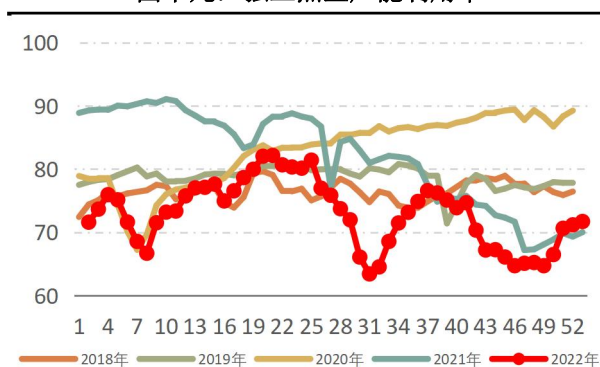


资料来源：Mysteel，优财研究院

2.5 焦企焦炭生产、库存情况

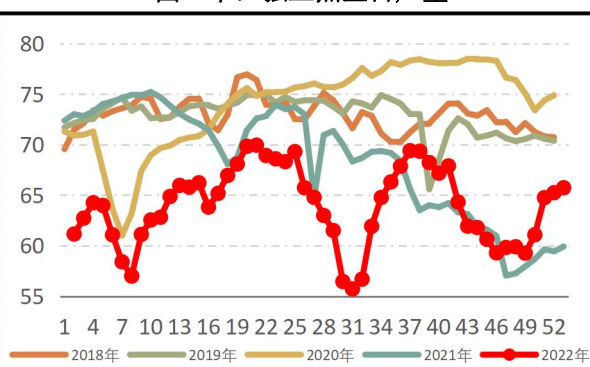
独立焦企开工开始见顶企稳，一方面需求开始见顶回落，利润扩张瓶颈显现，抑制焦企开工，另一方面疫情导致劳动力不可避免的减少。当下焦企多维维持低库存运行，库存压力不大，随着下游补库需求进入尾声，预计焦企端将转入累库阶段。近期煤价松动导致焦化成本下滑，加上多轮提涨，焦化利润顺利回到百元左右

图十九：独立焦企产能利用率



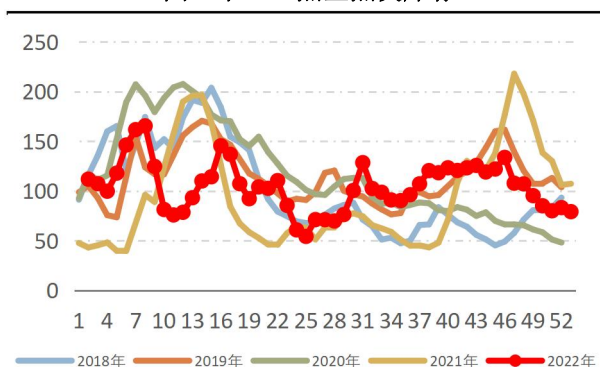
资料来源：Mysteel，优财研究院

图二十：独立焦企日产量



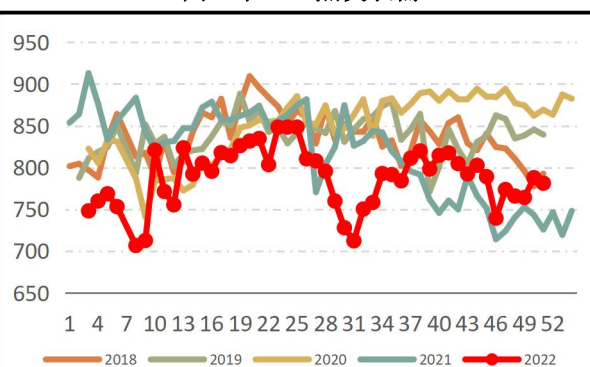
资料来源：Mysteel，优财研究院

图二十一：焦企焦炭库存



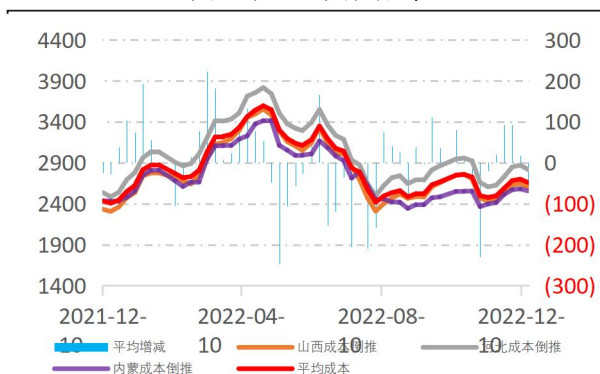
资料来源：Mysteel，优财研究院

图二十二：焦炭表需



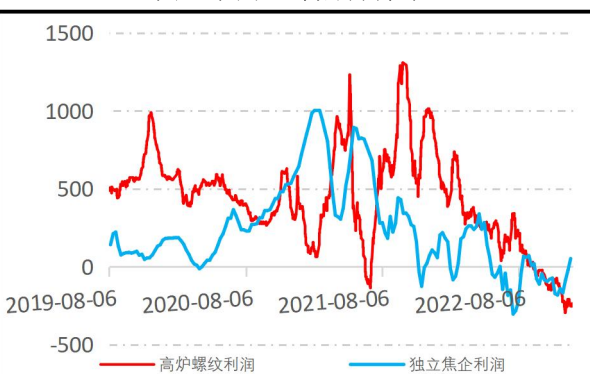
资料来源：Mysteel，优财研究院

图二十三：焦化成本



资料来源：Mysteel，优财研究院

图二十四：螺焦利润对比

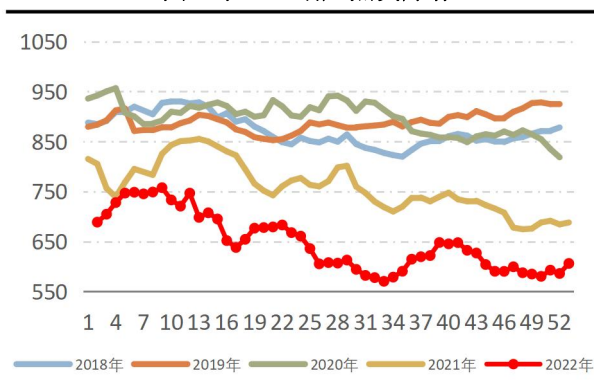


资料来源：Mysteel，优财研究院

2.6 钢厂焦炭库存、产量以及高炉生产情况

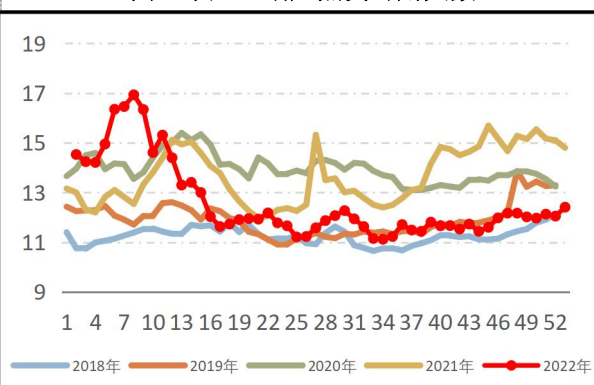
钢厂焦炭库存、可用天数加速回升，钢厂库存将逐渐趋于稳定，冬储补库进入尾声，目前已有钢厂开始控制到货，需求边际转差。

图二十五：钢厂焦炭库存



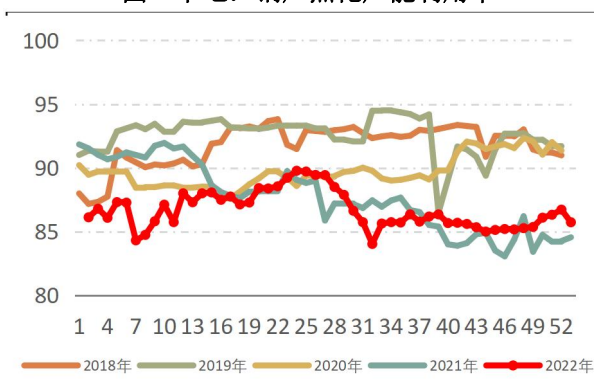
资料来源：Mysteel，优财研究院

图二十六：钢厂焦炭可用天数



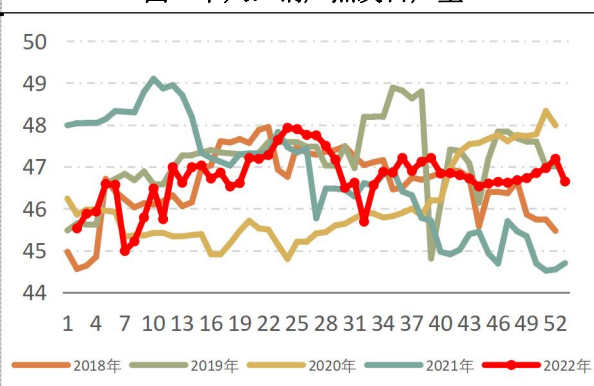
资料来源：Mysteel，优财研究院

图二十七：钢厂焦化产能利用率



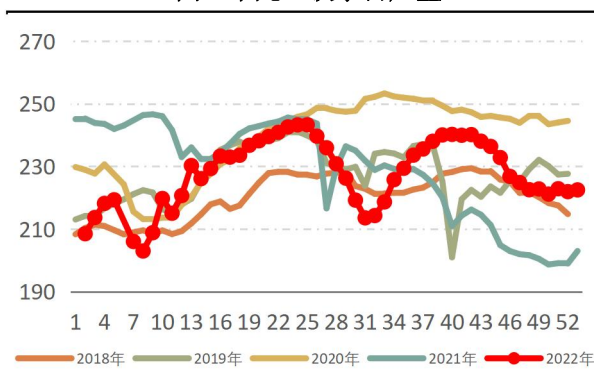
资料来源：Mysteel，优财研究院

图二十八：钢厂焦炭日产量



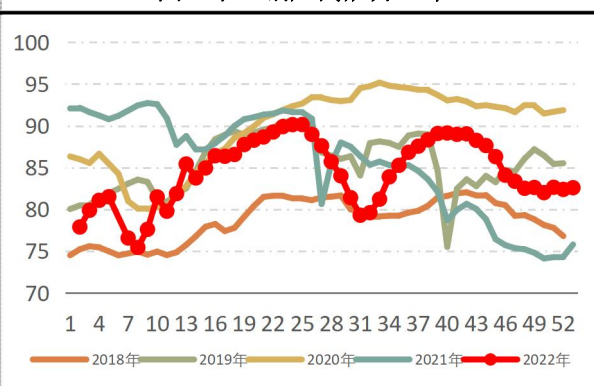
资料来源：Mysteel，优财研究院

图二十九：铁水日产量



资料来源：Mysteel，优财研究院

图三十：钢厂高炉开工率

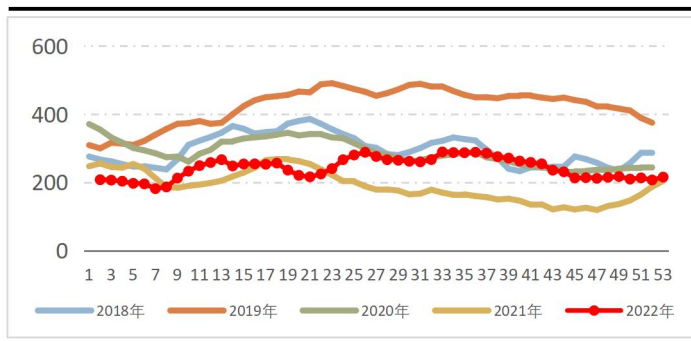


资料来源：Mysteel，优财研究院

2.7 焦炭贸易商

港口库存以稳为主。

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

随着时间向春节逼近，现实的压制在逐步显现，强预期并未改善当下黑链供需两弱的格局，随着冬储进入尾声，弱冬储格局逐步明晰，对于双焦而言，需求侧开始边际转弱，而供给的变化由于利润出现明显滞后，库存已经向下转移，随着市场氛围渐冷，供需链条的话语权也将易手，双焦因而率先转弱。对于当下来说，高亢的宏观向好情绪仍对价格具有支撑，但现实压力已经开始显现，时间越往后，情绪在现实中兑现的需求愈强，当前形势下，向下修正或在所难免。双焦 05 合约建议作为黑链套利空配持有。

四、风险提示

疫情多轮爆发、口岸短盘运费坍塌、中澳关系修复

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/>