

2023年01月08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



## 调整暂告一段落，焦煤仍呈弱势

### 内容提要

现实情况来看，节前补库进入收尾阶段，需求边际下滑趋势显现，而由于利润等问题影响，双焦供给侧变化相对滞后，供需矛盾弥合价格向下调整，不过需要注意，临近假期供给侧整体也将逐步收缩，且假期可能较往年相对更长，而由于中下游库存仍维持相对低位，节后需求若出现快速回升，可能会出现补库需求先行而供给修复滞后的错配发生。预期层面，澳煤的放开的消息形成了一定的供给增量预期，对于焦煤的价格形成预期压力，加上疫情多轮爆发的可能，导致节后需求不确定性加强，引导了本轮回调，不过近期地产政策再度调整，激发乐观情绪，加上本轮回调较为充分，估值上给出买盘一定安全边际，因此第一道支撑得以确认。

### 操作建议

操作方面，前期空单注意保护利润退出观望，焦煤仍可作为黑链强弱套利空配。

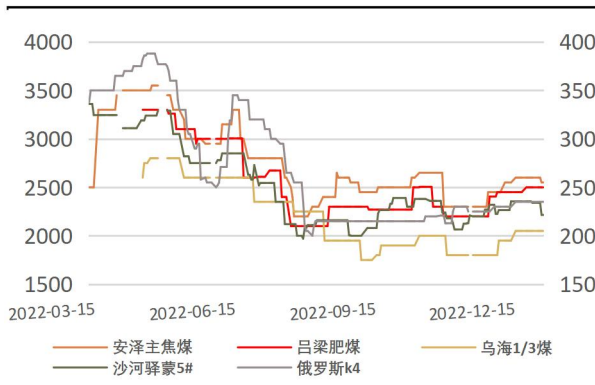
### 风险提示

疫情多轮爆发、蒙煤进口遇政策扰动、澳煤回归、地产政策重大调整

## 一、行情回顾

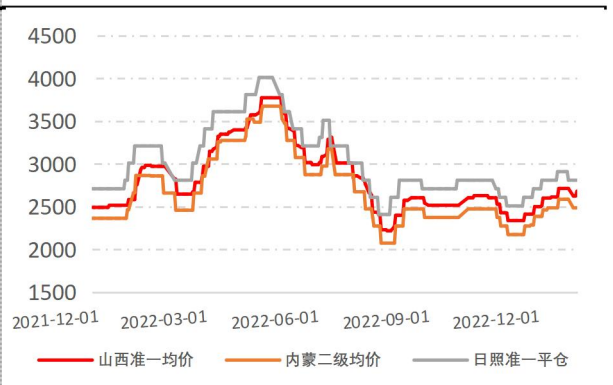
本周现货疲态显现，虽然焦企侧有抵触，但本周焦炭首轮提降已经基本落地，二轮提降准备启动，焦煤竞拍整体氛围也趋于冷清，流拍率小幅提升，煤价整体下调 60-150 元不等，前期强势坚挺的港口俄罗斯煤价格亦有松动。盘面方面，上半周延续下行探底之势，周内寻到支撑后反弹修复部分跌幅，2305 合约焦煤周跌幅 2.23%报 1823 元/吨，焦炭周涨幅 0.3%报 2678 元/吨。

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



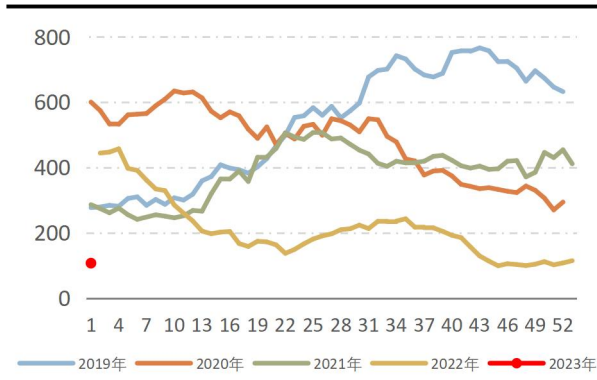
资料来源: iFind, 优财研究院

## 二、基本面分析

### 2.1 焦煤煤矿、港口库存

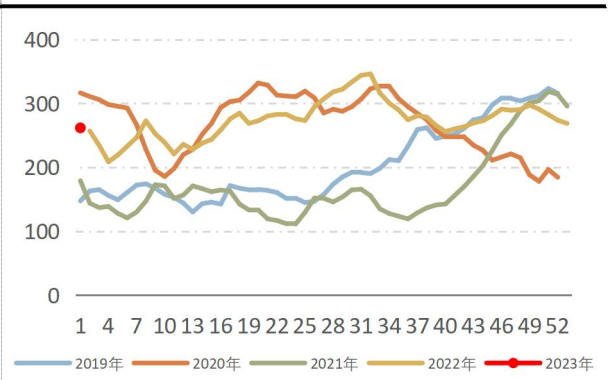
焦煤海运煤进口近期最大的变化在于对澳煤的预期，目前有消息称澳煤进口的口子将要打开，目前来看澳煤进口性价比不足，短期难以形成有效供给冲击，不过有助于拓宽高品质焦煤供给渠道，改善焦煤结构性问题，提高需求端议价能力。国内煤矿预计这一两周将陆续进入放假状态，今年的放假时间预计较之前更长，供给短期将重新探底，短期难有起色。

图五：焦煤港口库存



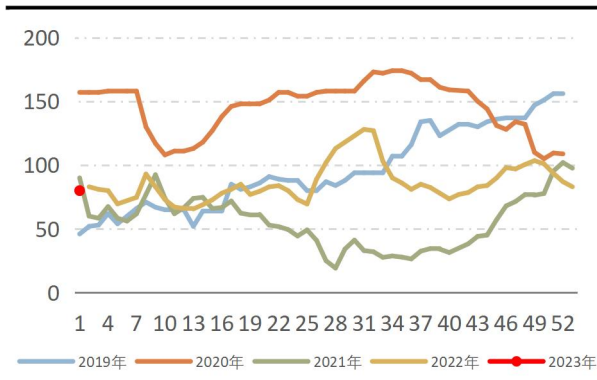
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图六：焦煤矿山库存



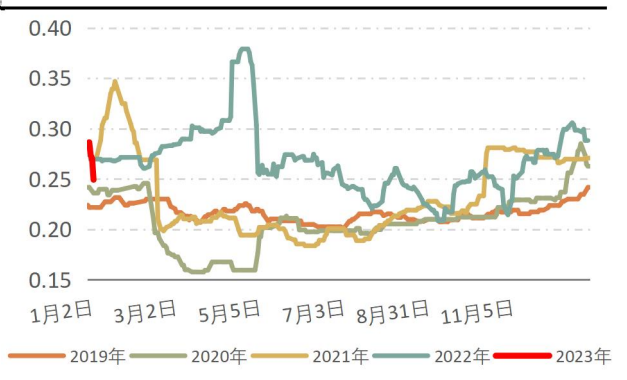
资料来源: Mysteel, 优财研究院

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

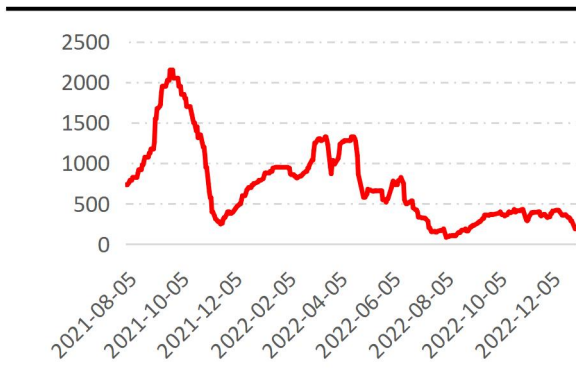


资料来源: Mysteel, 优财研究院

## 2.2 蒙古疫情与通关

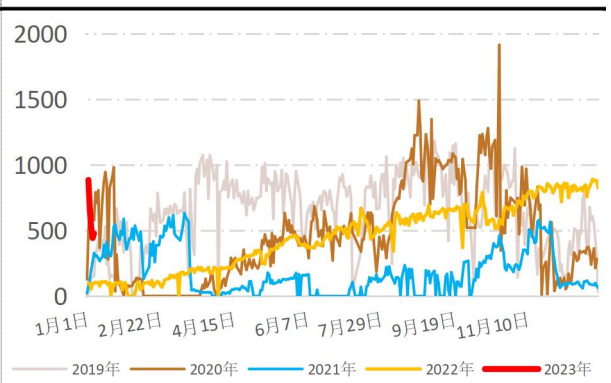
近期蒙古国内受反腐败等政治因素影响导致该国内煤矿出口政策出现变化，目前正在推动将坑口长协价销售调整为口岸边境价销售，这一改动可能导致煤价上浮（为蒙古获取更大出口收益），但目前政策落实阻力较大，最终能否如蒙古申明的2月1日落地尚有较大不确定性，最终实际价格影响也还需要观察。蒙煤坑口1季度长协价较四季度上浮2.24美元报115.83美元，同时取消量价优惠，使得蒙煤底部成本支撑加强。近期甘其毛都口岸日通车水平出现大幅度回落，主要还是因为当前是新老合同对接的阶段，导致通关受阻，后续预计将逐步恢复。

图九：288口岸短盘运费



资料来源：Mysteel，优财研究院

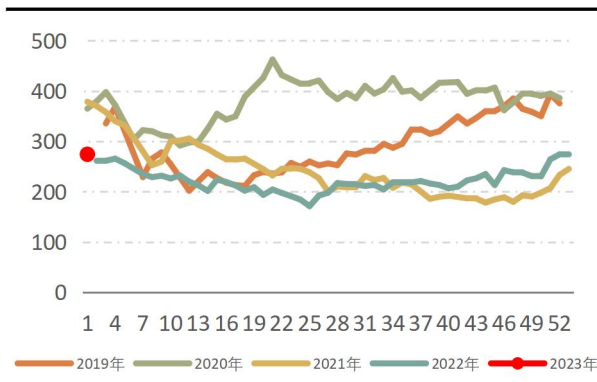
图十：甘其毛都口岸日通车



资料来源：Mysteel，优财研究院

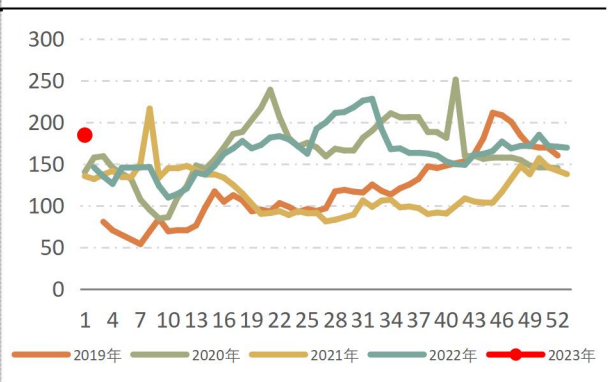
## 2.3 洗煤厂生产、库存情况

图十一：洗煤厂原煤库存



资料来源：Mysteel，优财研究院

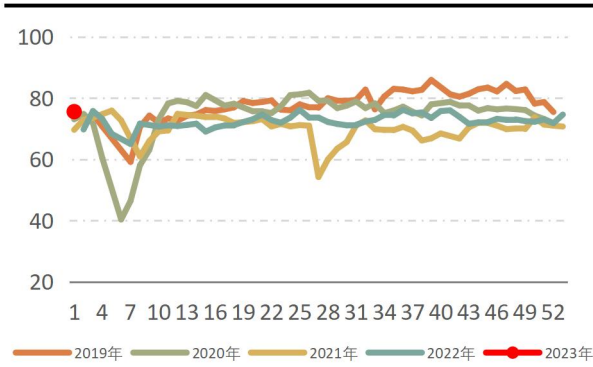
图十二：洗煤厂精煤库存



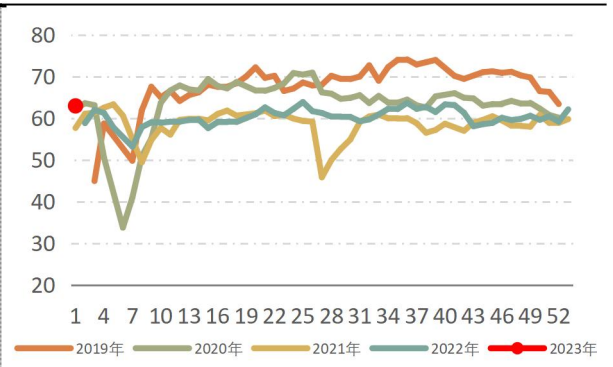
资料来源：Mysteel，优财研究院

图十三：洗煤厂开工率

图十四：洗煤厂产量



资料来源: Mysteel, 优财研究院

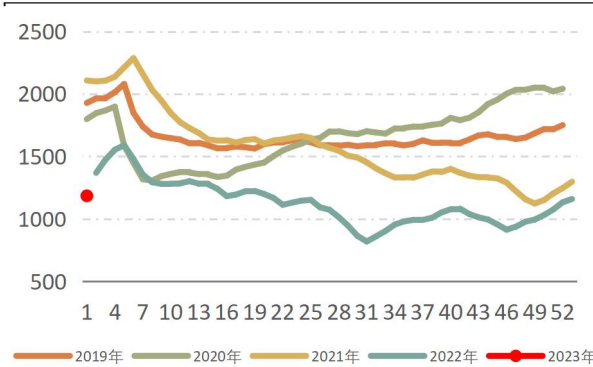


资料来源: Mysteel, 优财研究院

## 2.4 下游焦煤库存

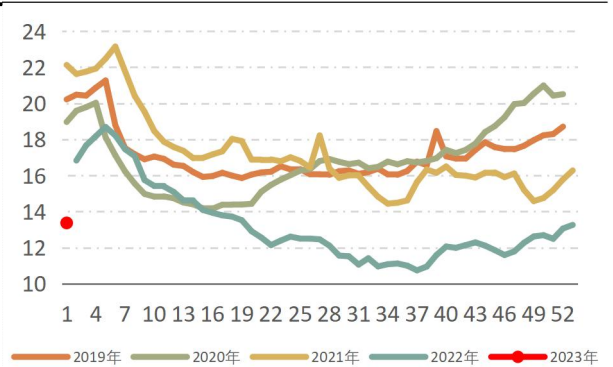
当前下游绝对库存相对往年偏低,但从当前的利润情况、剩余时间以及市场信心来看,节前补库已经进入收尾阶段,下游整体拿货意愿明显下降,不过当下14天的库存水平在节后可能重新回到低库存运行状态,若需求侧在节后出现意味增长或放大价格波动。

图十五: 独立焦企焦煤库存



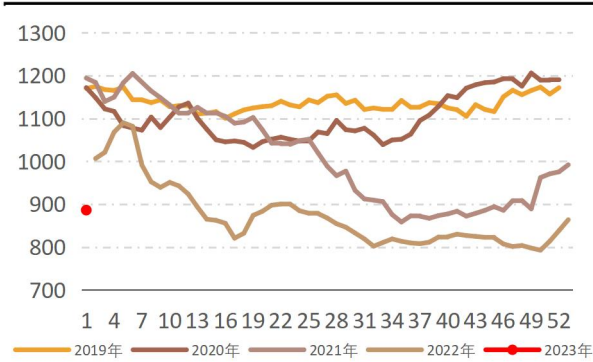
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图十六: 独立焦企存煤可用天数



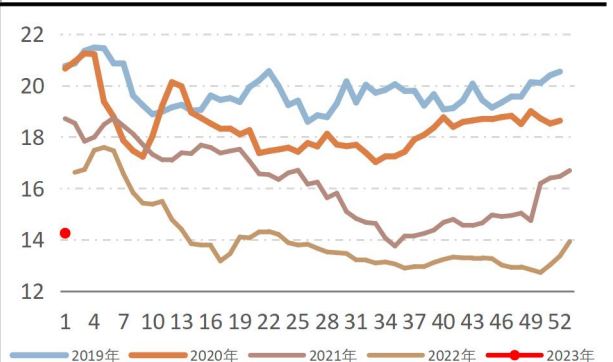
资料来源: Mysteel, 优财研究院

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

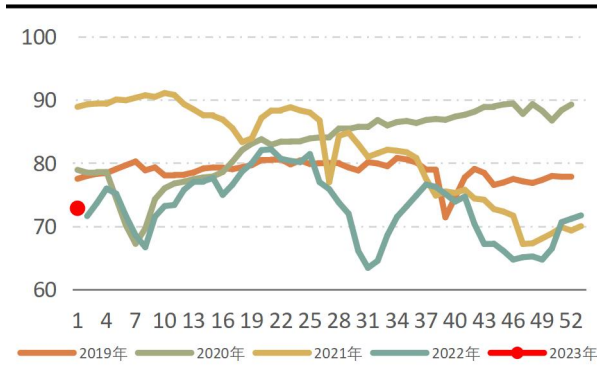


资料来源: Mysteel, 优财研究院

## 2.5 焦企焦炭生产、库存情况

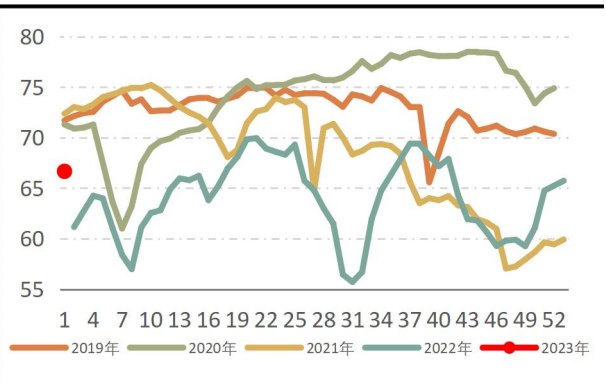
焦企产能利用率稳中微增，带动产量微提升，当前焦企利润变动滞后，开工意愿维持，加上疫情导致的劳力问题缓和，产量仍维持相对高位。当前焦企库存低位，没有太强出货压力，不过近期需求边际走弱，价格回落，焦企出货的意愿有提示。近期煤价回调使得入炉煤成本小幅下调，但无法覆盖首轮提降，焦化利润重回盈亏平衡边缘。

图十九：独立焦企产能利用率



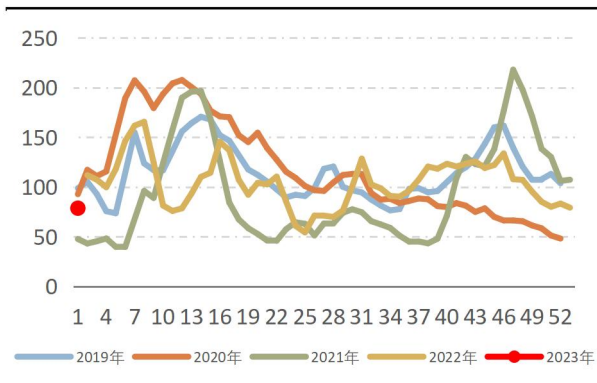
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图二十：独立焦企日产量



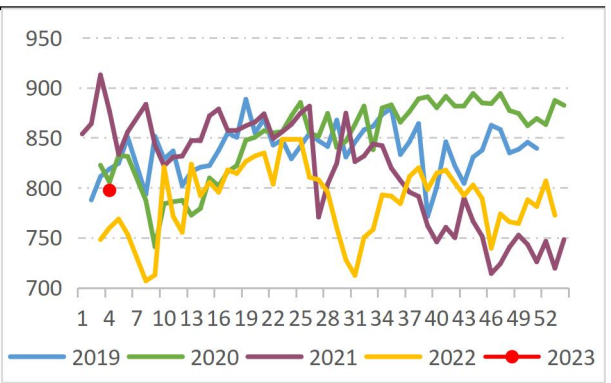
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图二十一：焦企焦炭库存



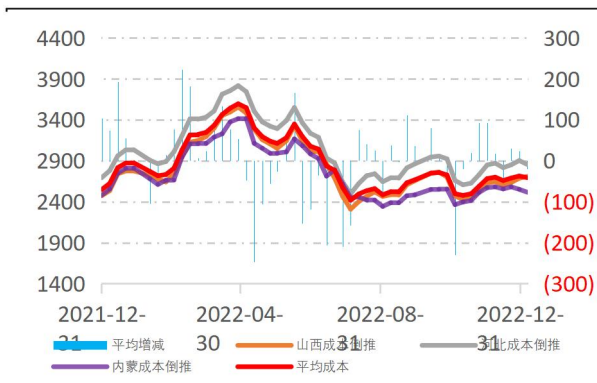
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图二十二：焦炭表需



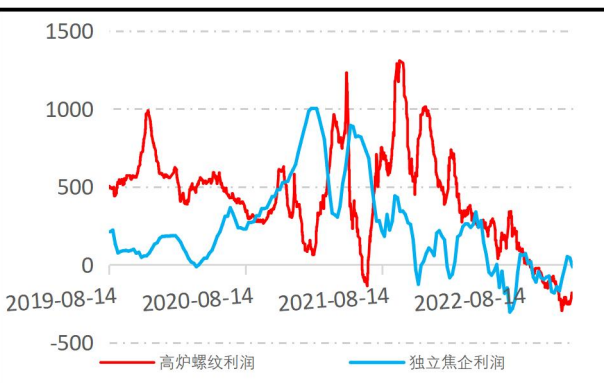
资料来源: Mysteel, 优财研究院

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

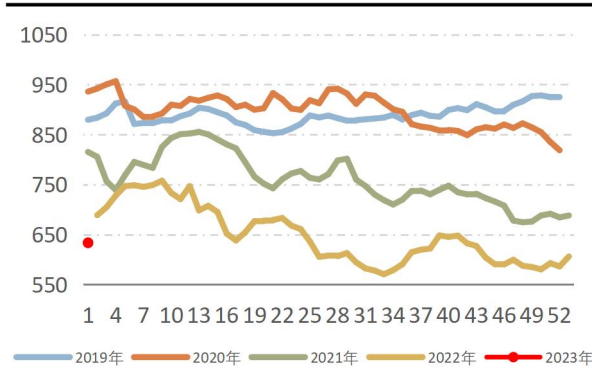


资料来源: Mysteel, 优财研究院

## 2.6 钢厂焦炭库存、产量以及高炉生产情况

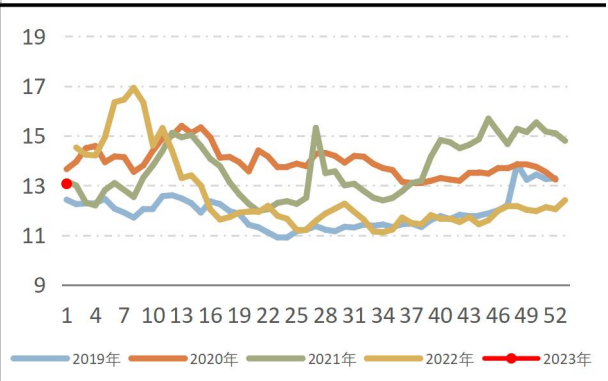
本周钢厂焦炭库存进一步回升，可用天数回到正常水平，补库进入收尾阶段，加上近期到货情况改善，部分钢厂开始控制到货，压价意愿提升。本周钢厂有进一步减产动作，一方面是利润情况较差，另一方面是临近假期，短期刚需回落难复。

图二十五：钢厂焦炭库存



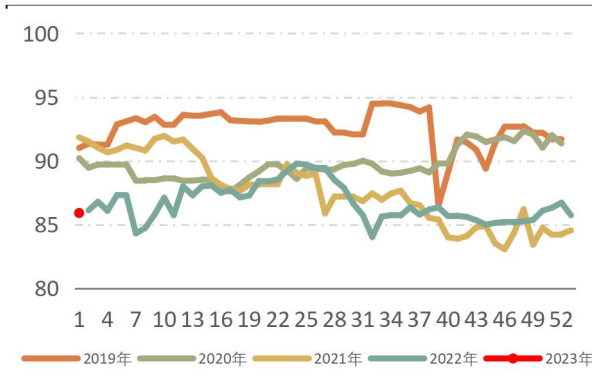
资料来源：Mysteel，优财研究院

图二十六：钢厂焦炭可用天数



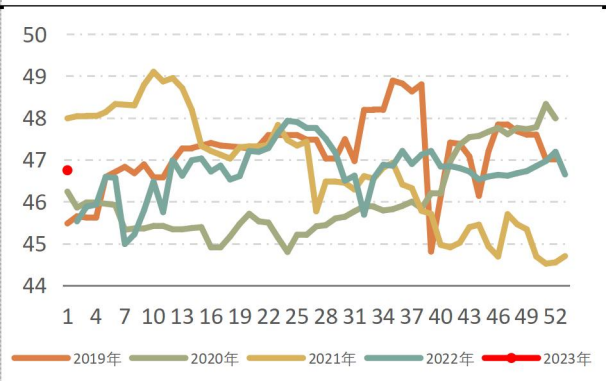
资料来源：Mysteel，优财研究院

图二十七：钢厂焦化产能利用率



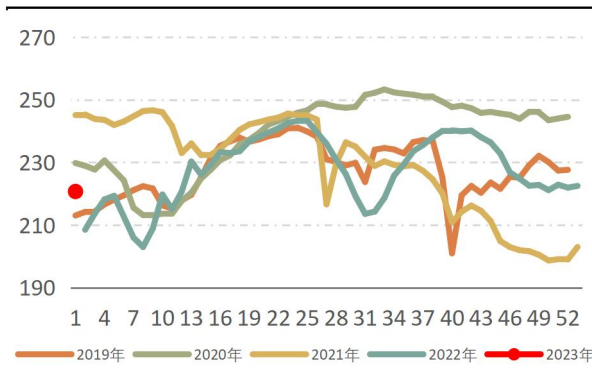
资料来源：Mysteel，优财研究院

图二十八：钢厂焦炭日产量



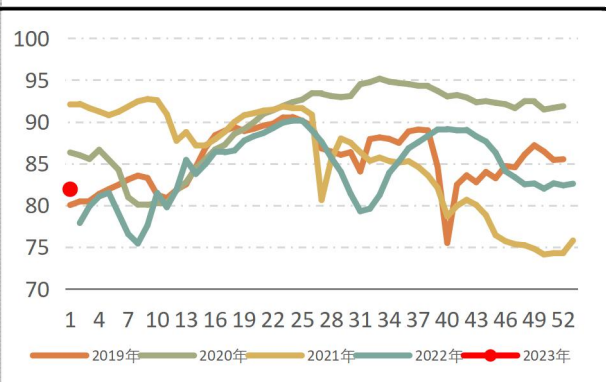
资料来源：Mysteel，优财研究院

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

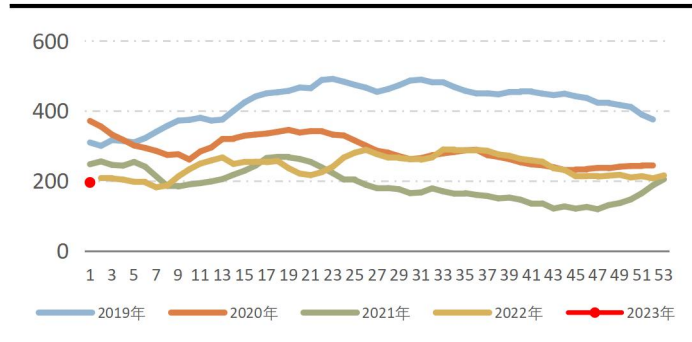


资料来源：Mysteel，优财研究院

## 2.7 焦炭贸易商

港口库存以稳为主，贸易商节前转以出货为主，拿货减少。

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

现实情况来看，节前补库进入收尾阶段，需求边际下滑趋势显现，而由于利润等问题影响，双焦供给侧变化相对滞后，供需矛盾弥合价格向下调整，不过需要注意，临近假期供给侧整体也将逐步收缩，且假期可能较往年相对更长，而由于中下游库存仍维持相对低位，节后需求若出现快速回升，可能会出现补库需求先行而供给修复滞后的错配发生。预期层面，澳煤的放开的消息形成了一定的供给增量预期，对于焦煤的价格形成预期压力，加上疫情多轮爆发的可能，导致节后需求不确定性加强，引导了本轮回调，不过近期地产政策再度调整，激发乐观情绪，加上本轮回调较为充分，估值上给出买盘一定安全边际，因此第一道支撑得以确认。操作方面，前期空单注意保护利润退出观望，焦煤仍可作为黑链强弱套利空配。

## 四、风险提示

疫情多轮爆发、蒙煤进口遇政策扰动、澳煤回归、地产政策重大调整



## 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/>