

2023 年 02 月 26 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



新的风暴已经出现

内容提要

供给方面：事故引发安全生产检查收严，短期或形成供给减量预期，加上蒙煤潜力由于供需对接不畅难以释放，澳煤大幅倒挂流入缓慢，供给侧出强向上驱动。

需求方面：刚需加速向上，焦煤没有充足缓冲库存，刚需快速兑现在需求上，焦炭则相对滞后，需求驱动短期向上，不过需要注意目前现实钢厂利润情况仍不足以支撑盲目乐观。

宏观方面：旺季将至，市场经济复苏乃至地产行业回暖抱有信心，两会也未结束，政策调整预期也在，因此短期看宏观情绪依然偏暖。

操作建议

供给的驱动已经给出，借着宏观的暖意价格站上高位，目前需求给出一定的配合，但产业利润重回对外扩张前仍难以盲目乐观，随着时间向旺季与两会尾声推进，高昂的市场情绪或逐渐趋于谨慎，单边行情建议观望，关注焦煤 5-9 正套、焦化利润做缩，高波动下注意控制仓位。

风险提示

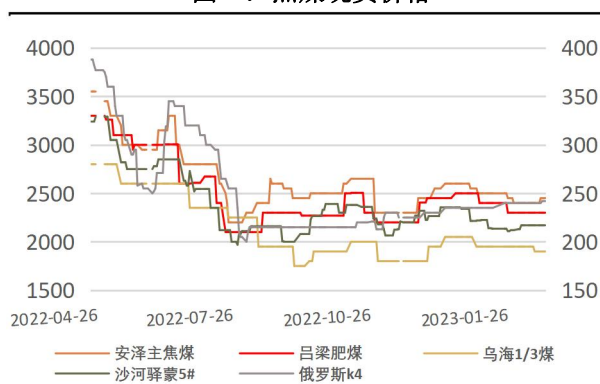
疫情多轮爆发、澳煤政策变化、地产政策重大调整、安监升级导致大面积减产

请务必仔细阅读正文之后的声明

一、行情回顾

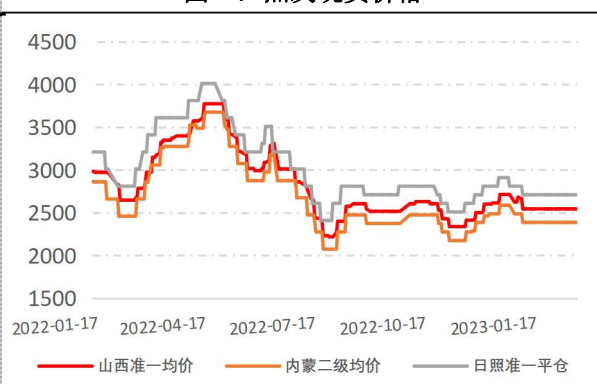
焦煤周内受煤矿事故消息影响，市场担忧随着安全检查形势升级后续供给可能出现波动，拿货热情提升，价格加速企稳回涨。焦炭受成本驱动，周末产地主流焦企带头提涨首轮 100 元/吨。周内焦煤价格保持上涨趋势，矿难问题对供给预期的影响进一步强化了这一趋势，价格顺势站上 2000 元/吨上方，焦炭保持跟随，2305 合约焦煤周涨幅 8.04% 报 2050 元/吨，焦炭周涨幅 4.27% 报 2952 元/吨。

图一：焦煤现货价格



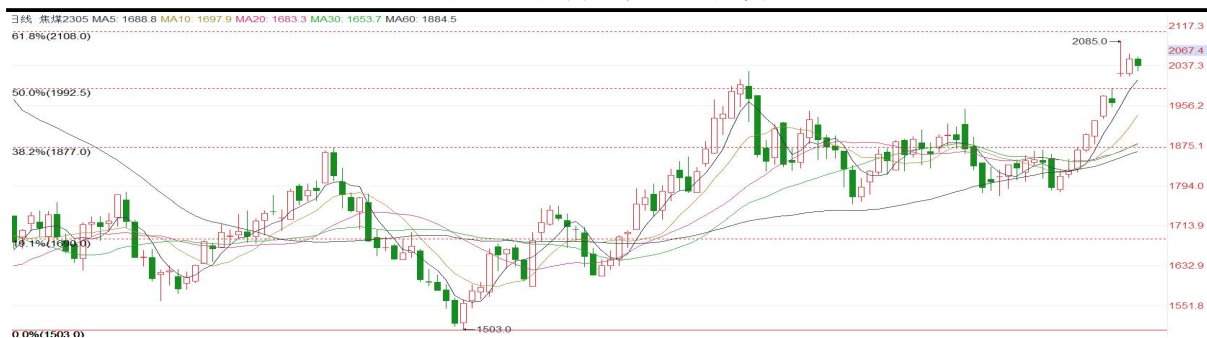
资料来源: Mysteel, 优财研究院

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



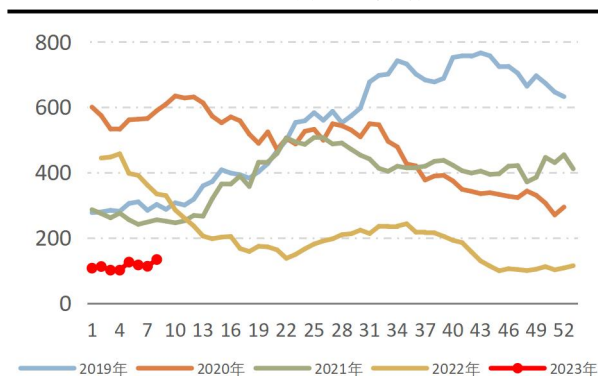
资料来源: iFind, 优财研究院

二、基本面分析

2.1 焦煤煤矿、港口库存

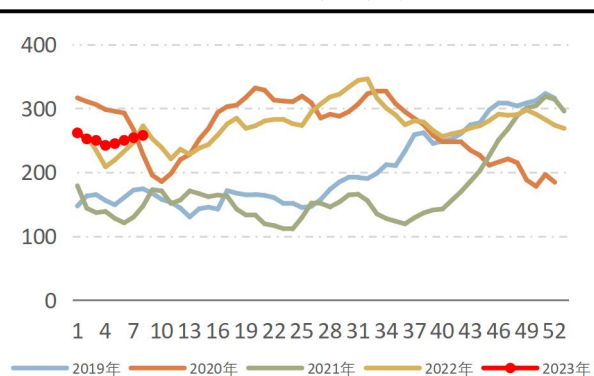
周中内蒙发生的煤矿特大滑坡事故引发有关部门高度重视，加上周末四川非煤矿山事故，预计将全面强化安全生产检查工作，整体影响或将持续到3月底，再此期间会有一定的直接产量损失，不过在保供应、稳生产的背景下总量可控，短期煤矿端供给或保持偏紧状态。进口方面澳煤入关目前来看没有政策阻力，不过整体流入速度缓慢，短期难以形成冲击，加上目前大幅倒挂，后续影响还需跟踪。

图五：焦煤港口库存



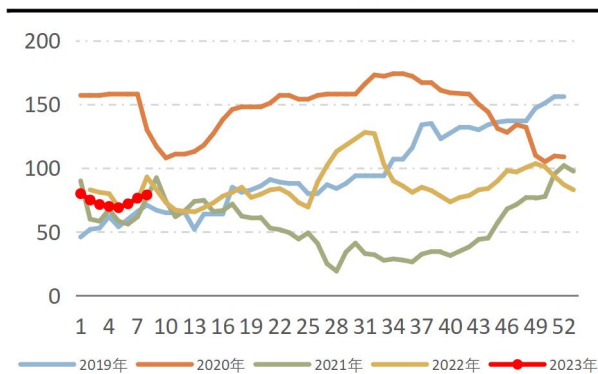
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图六：焦煤矿山库存



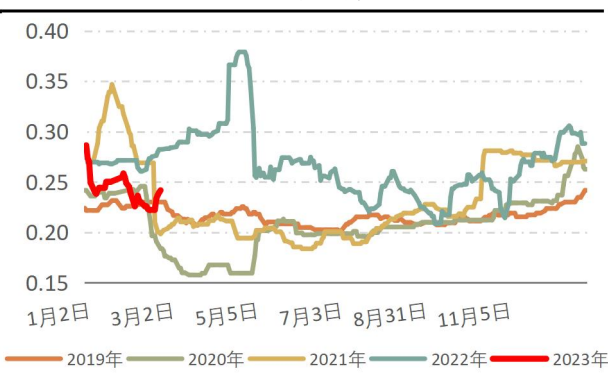
资料来源: Mysteel, 优财研究院

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



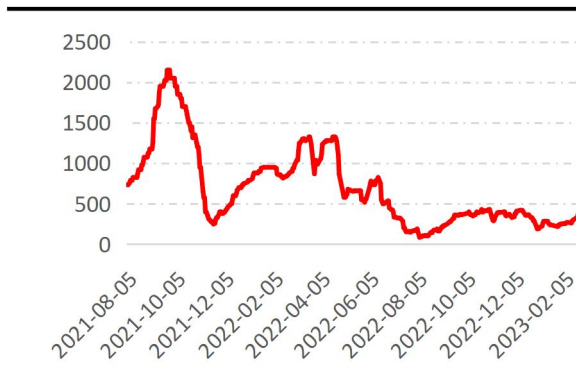
资料来源: Mysteel, 优财研究院

2.2 蒙古疫情与通关

本周白月节，甘其毛都口岸与策克口岸 21-23 日放假三天，节后通车已回到高位，

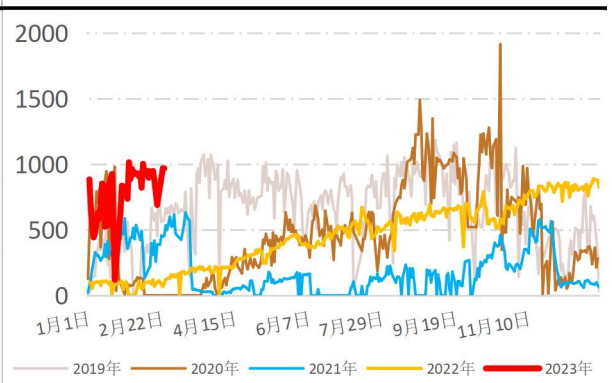
后续关注蒙古口岸边际价贸易模式与竞品模式推进节奏，目前口岸通车潜力较大，但供需两端无法顺畅对接导致难以释放蒙煤供给潜力。近期蒙煤性价比凸显，市场热度提升，需求端拿货积极加上贸易商惜售待涨，成交价格持续上浮。

图九：288 口岸短盘运费



资料来源：Mysteel，优财研究院

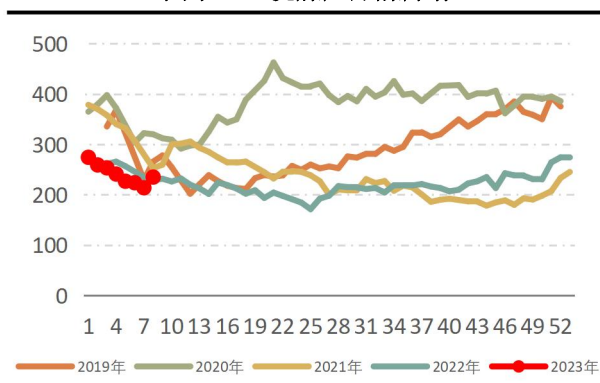
图十：甘其毛都口岸日通车



资料来源：Mysteel，优财研究院

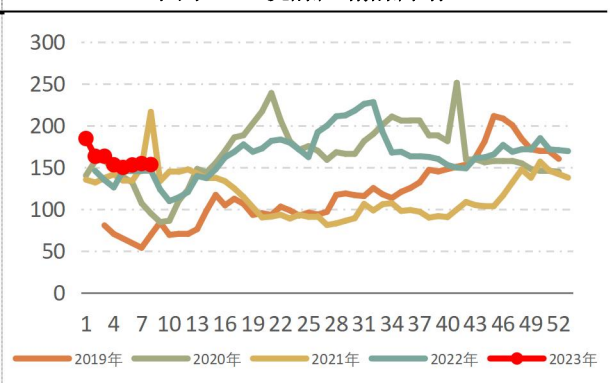
2.3 洗煤厂生产、库存情况

图十一：洗煤厂原煤库存



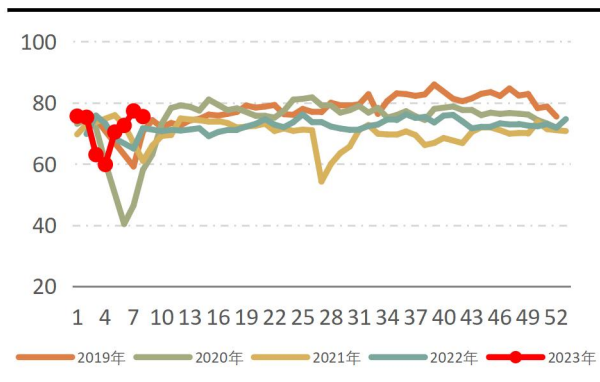
资料来源：Mysteel，优财研究院

图十二：洗煤厂精煤库存



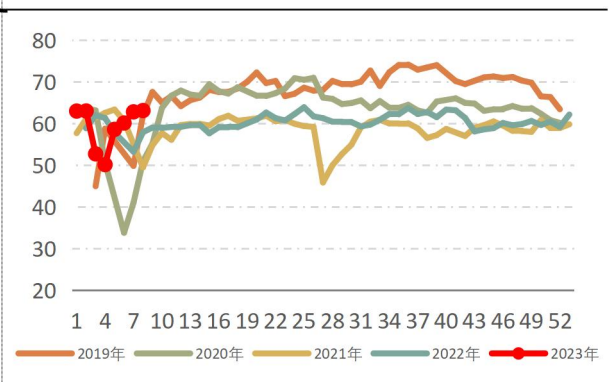
资料来源：Mysteel，优财研究院

图十三：洗煤厂开工率



资料来源：Mysteel，优财研究院

图十四：洗煤厂产量

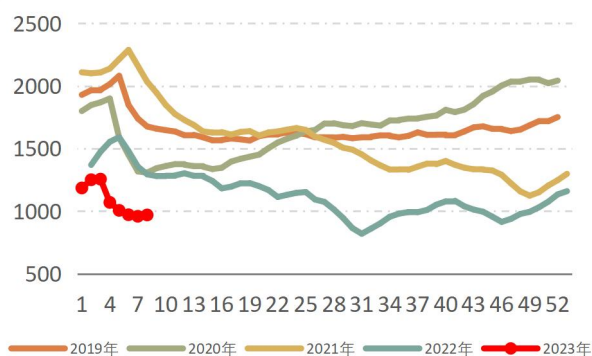


资料来源：Mysteel，优财研究院

2.4 下游焦煤库存

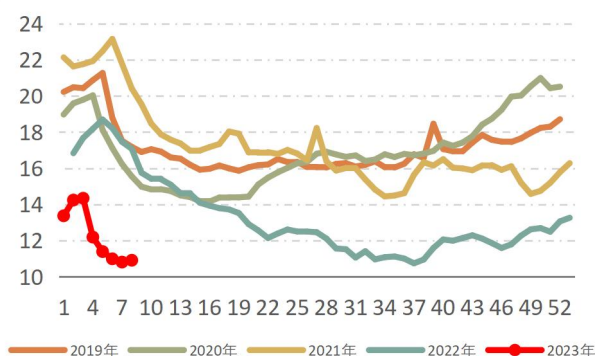
下游库存企稳回升，可用天数同步筑底。当下库存水平可以认为是一个临界值，需求端即使在低库存策略下也很难在往下做低库存，补库需求开始释放，后续预计受矿难刺激，为避免供给收紧导致供应出现波动，下游拿货补库意愿将进一步提升。

图十五：独立焦企焦煤库存



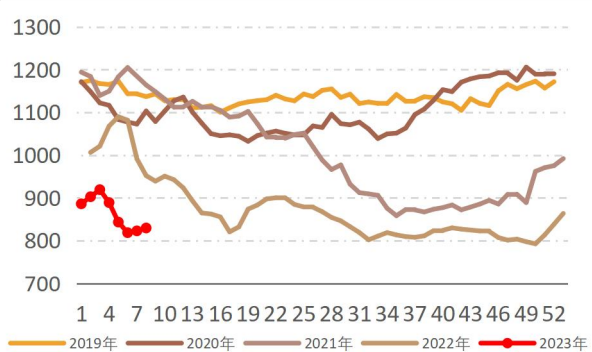
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图十六：独立焦企存煤可用天数



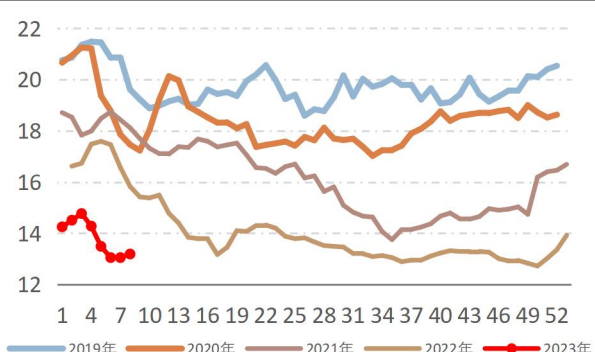
资料来源: Mysteel, 优财研究院

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

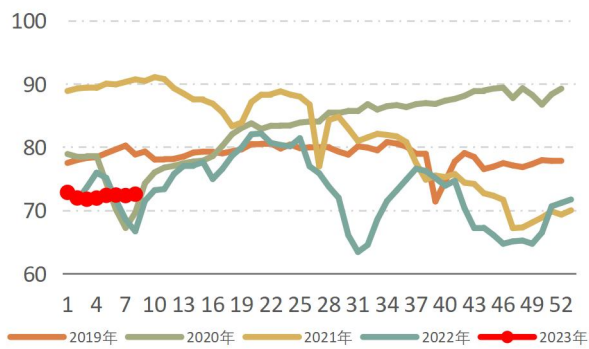


资料来源: Mysteel, 优财研究院

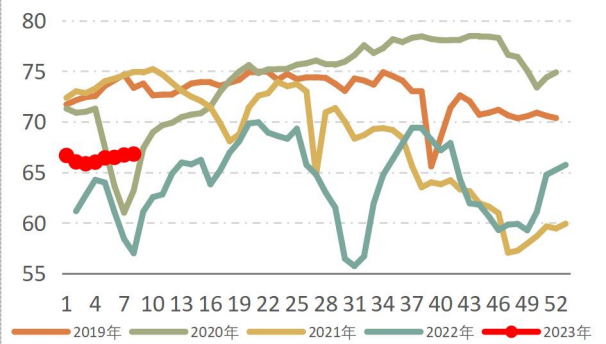
2.5 焦企焦炭生产、库存情况

前期焦煤适度让利使得焦炭利润有所改善，但幅度有限，焦炭产量保持谨慎增长，近期随着焦煤价格筑底反弹，预计利润将快速收缩，提涨落地将有望支撑焦炭产量保持平稳。目前焦化厂库存处于中性水平。

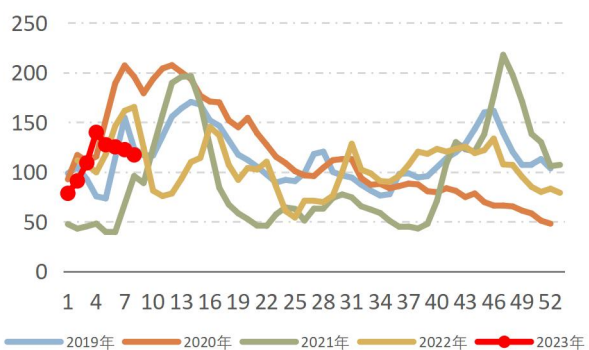
图十九：独立焦企产能利用率



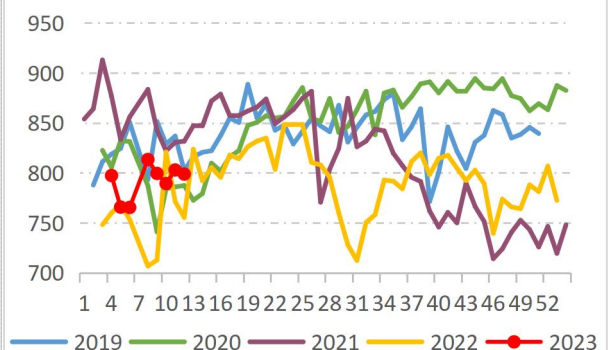
图二十：独立焦企日产量



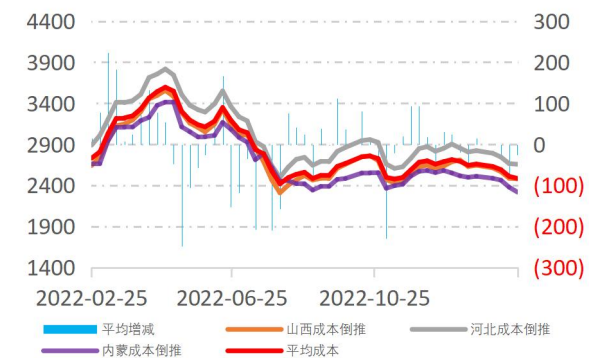
图二十一：焦企焦炭库存



图二十二：焦炭表需



图二十三：焦化成本



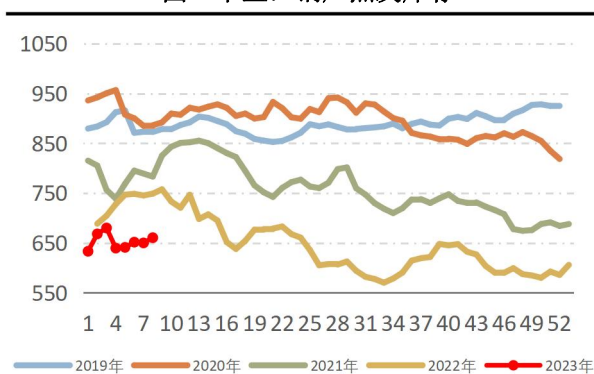
图二十四：螺焦利润对比



2.6 钢厂焦炭库存、产量以及高炉生产情况

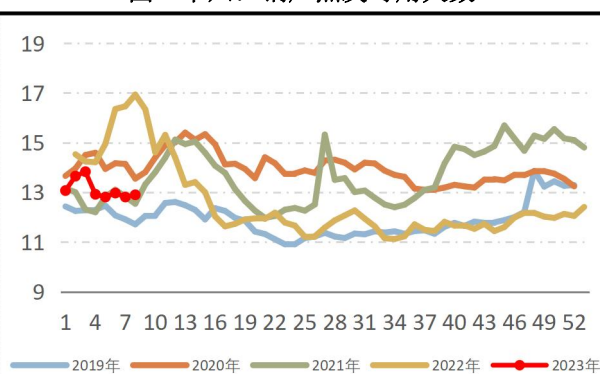
钢厂焦炭绝对库存略增，可用天数基本持平，钢厂焦化生产进入稳定平台。本周铁水加速提产，越过炭-铁平衡点，后续若接近 240 水平，将使得双焦刚需呈现强势状态，目前钢厂焦炭还有一定缓冲库存，但随着铁水增长很快库存水平也将回到临界水平，议价能力在悄然发生变化。

图二十五：钢厂焦炭库存



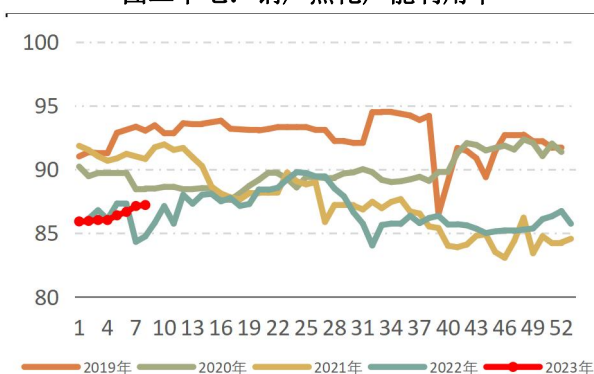
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图二十六：钢厂焦炭可用天数



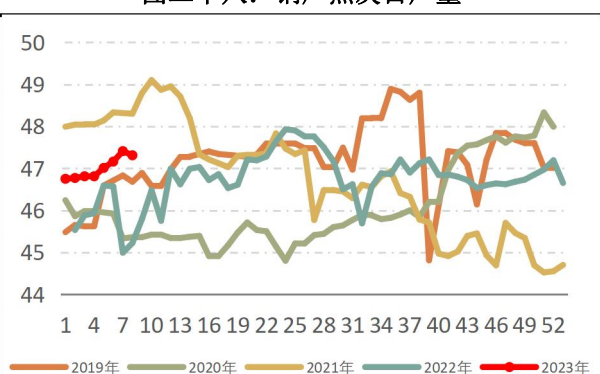
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图二十七：钢厂焦化产能利用率



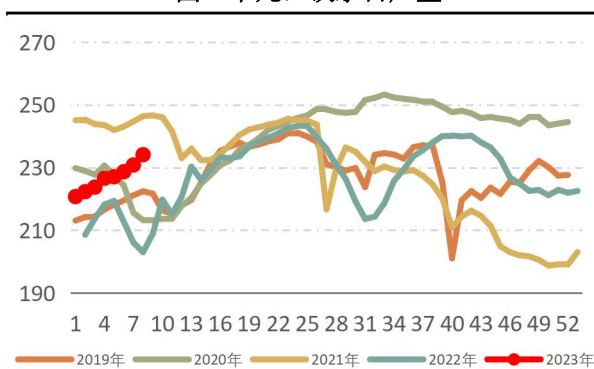
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图二十八：钢厂焦炭日产量



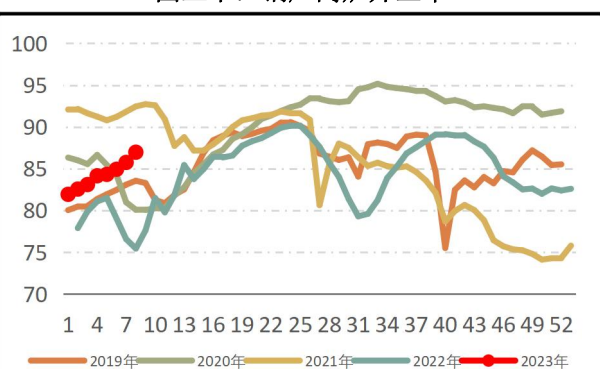
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图二十九：铁水日产量



资料来源: Mysteel, 优财研究院

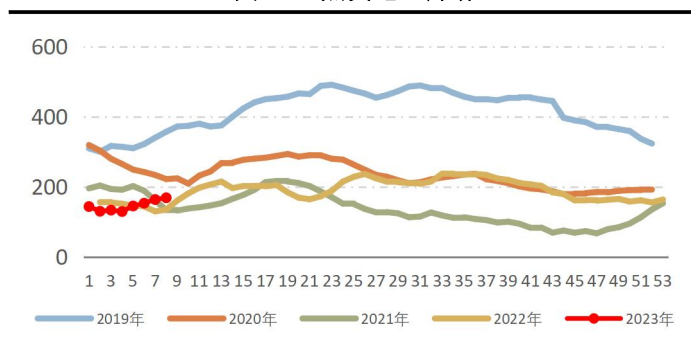
图三十：钢厂高炉开工率



资料来源: Mysteel, 优财研究院

2.7 焦炭贸易商

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

供给方面：事故引发安全生产检查收严，短期或形成供给减量预期，加上蒙煤潜力由于供需对接不畅难以释放，澳煤大幅倒挂流入缓慢，供给侧出强向上驱动。

需求方面：刚需加速向上，焦煤没有充足缓冲库存，刚需快速兑现在需求上，焦炭则相对滞后，需求驱动短期向上，不过需要注意目前现实钢厂利润情况仍不足以支撑盲目乐观。

宏观方面：旺季将至，市场经济复苏乃至地产行业回暖抱有信心，两会也未结束，政策调整预期也在，因此短期看宏观情绪依然偏暖。

操作方面：供给的驱动已经给出，借着宏观的暖意价格站上高位，目前需求给出一定的配合，但产业利润重回对外扩张前仍难以盲目乐观，随着时间向旺季与两会尾声推进，高昂的市场情绪或逐渐趋于谨慎，单边行情建议观望，关注焦煤 5-9 正套、焦化利润做缩，高波动下注意控制仓位。

四、风险提示

疫情多轮爆发、澳煤政策变化、地产政策重大调整、安监升级导致大面积减产

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/>