



2022年1月16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

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



## 双焦冬储近尾声，回调开始

### 内容提要

本周还是延续上周观点，当前双焦均进入冬储行情尾声，虽然短期来看双焦价格依然有支撑，但是不能忽视的是当前剩余时间有限，且成材利润回落明显，随着炉料价格进一步上行挤压成材利润，意味着对于现货双焦价格上涨的时间和空间都在被逐渐压缩。那么回归盘面来看，上行驱动明显衰弱，盘面或开始交易弱需求预期，不过盘面基差快速拉大后下方依然有一定成本支撑，短期也不必过度悲观。

### 操作建议

操作上延续逢高抛空的思路，空单持有。

### 风险提示

疫情扩散（利空）、焦炭第四轮提涨落地（利多）、钢厂复产不及预期（利空）

请务必仔细阅读正文之后的声明

## 一、行情回顾

期货方面，本周双焦先是维持震荡整理走势，盘中多次探高回落，后在后半周开启调整，焦炭率先回调拖累焦煤，盘面贴水走阔。现货方面，焦炭第三轮提涨落地后第四轮遇到抵抗，当前累涨 500-520 元/吨，目前来看冬储已经接近尾声，第四轮提涨支撑较弱，预计在僵持中进入节日阶段，焦煤方面供应收缩但需求仍在延续，叠加焦炭提涨落地后打开现货涨价空间，焦煤现货价格仍处涨势，但焦炭提涨受阻后预计将对焦煤价格形成压制。

图 1：焦煤现货价格

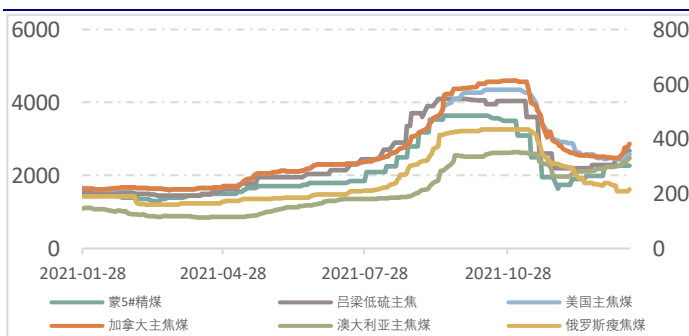


图 2：准一焦炭现货价格

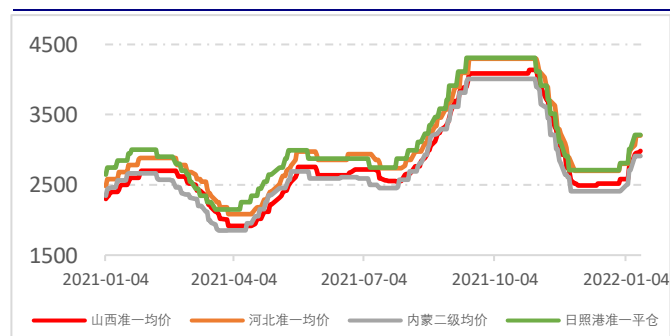
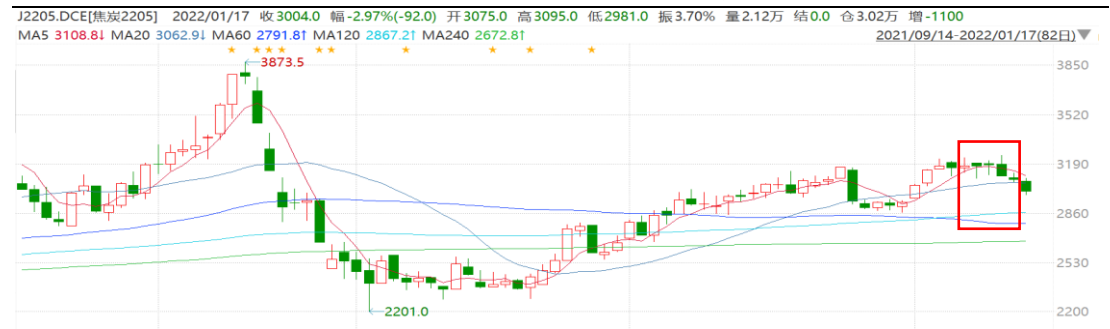


图 3：焦煤期货主力合约走势



图 4：焦炭期货主力合约走势



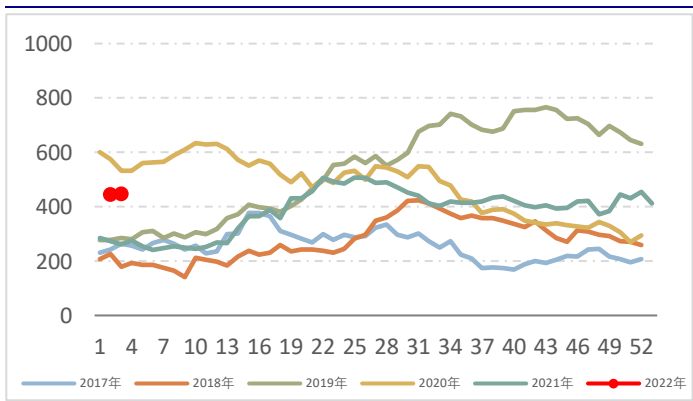
资料来源：Wind，优财研究院

## 二、基本面分析

### 2.1 焦煤煤矿、港口库存

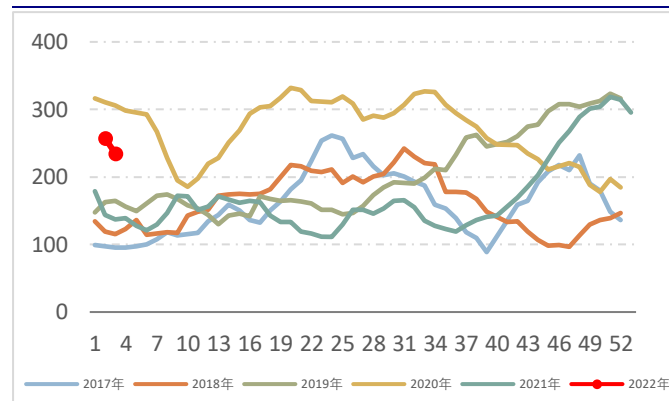
本周港口库存走平，煤矿端库存季节性下滑，基本符合预期，从绝对值来看当前供应端库存处于中性偏高水平且去库速度也没有过快，哪怕是山西地区同样表现如此，反应当前确实在冬储补库阶段，但实际补库需求与往年接近，并没有超预期表现。另外请注意当前的去库水平的维持建立在两个大前提下的，一是海运煤性价比不高缺乏竞争力；二是蒙古煤通关口岸仍在严格执行防疫政策，导致蒙古煤难以形成增量。临近春节，主产区煤矿陆续有提前放假安排，若今年无疫情扰动导致就地过年，今年大概率春节期间煤矿产量将回归正常水平。

图 5：焦煤港口库存



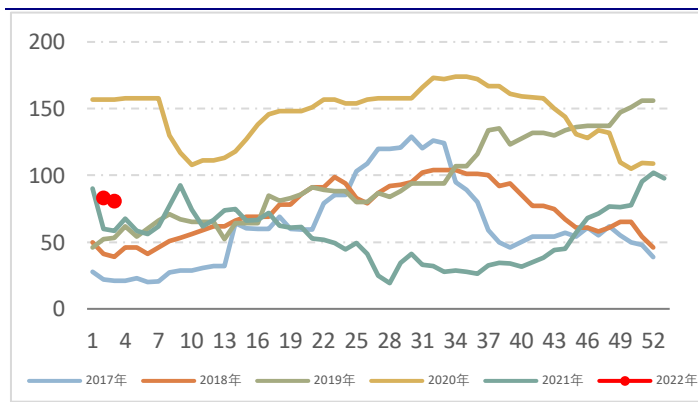
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 6：焦煤矿山库存



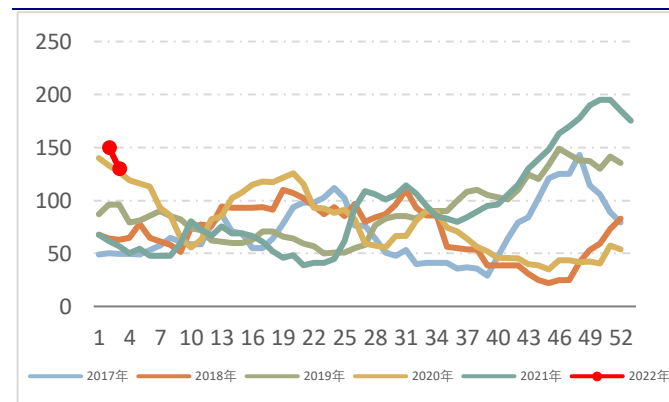
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

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：山东焦煤煤矿库存

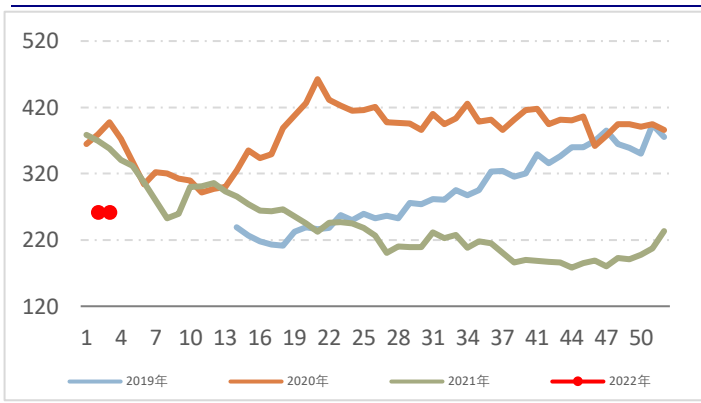


资料来源：我的钢铁网，优财研究院

## 2.2 洗煤厂生产、库存情况

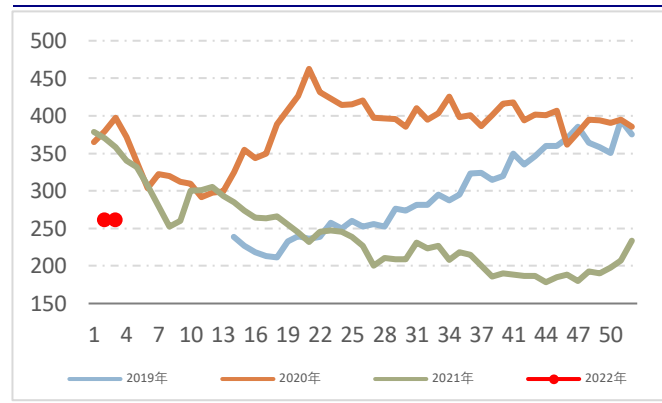
洗煤厂方面原煤与精煤库存水平均环比上周持平，但产量与产能利用率有明显提升，反应当前洗煤厂原煤补库力度以及下游需求强度都在同步增加，不过没有明显超量，或许也反应了当前中间环节存在刚需采购、年前控制库存的意思，说明当前中间环节没有太强囤货意愿。

图 9：110 家洗煤厂原煤库存



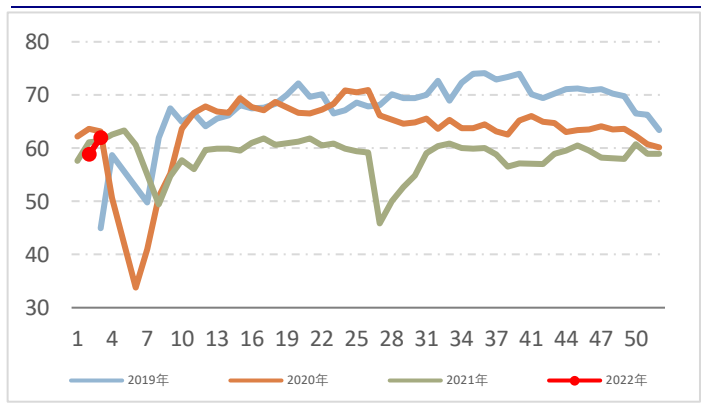
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 10：110 家洗煤厂精煤库存



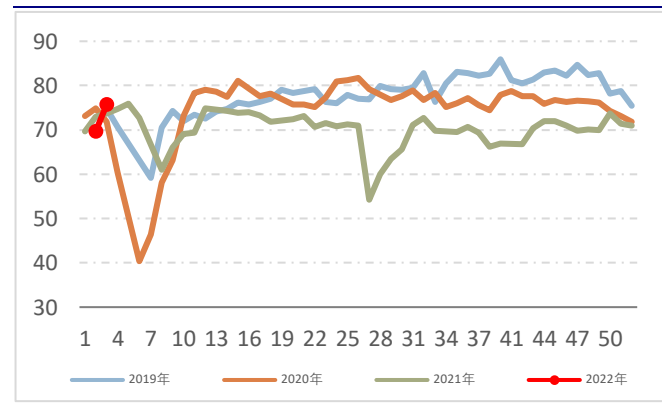
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 11：110 家洗煤厂日均产量



资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 12：110 家洗煤厂产能利用率



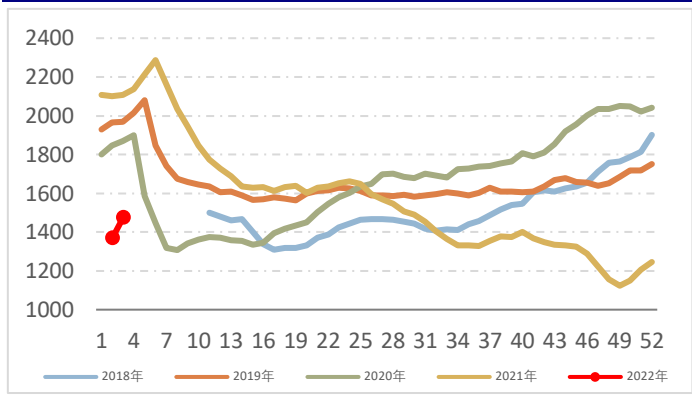
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

## 2.3 下游焦煤库存

可以看到本周独立焦企端明显发力补库，虽然绝对库存依然偏低，但是存煤可用天数接近 18 天，环比增长近 1 天，钢厂焦化端补库意愿较弱。承接上周观点，再过 1 周左右焦煤的冬储就将陆续结束，考虑后续春节连冬奥，低需求状态或较往年

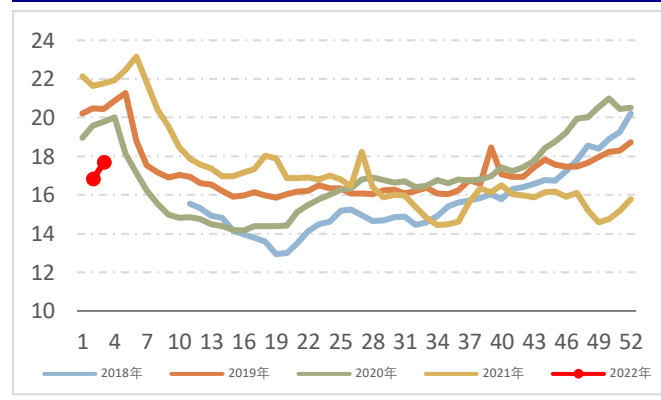
维持时间更长，那么焦企存煤可用天数或补到 19 天左右来结束冬储是有可能的。那么随着冬储进入尾声，需求的驱动也将逐步衰减，后续重点在春节之后冬奥期间的下游复产节奏。

图 13：独立焦企全样本焦煤库存



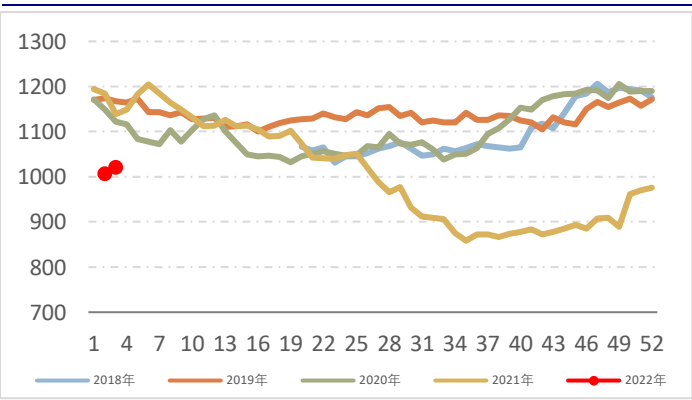
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 14：焦企存煤可用天数



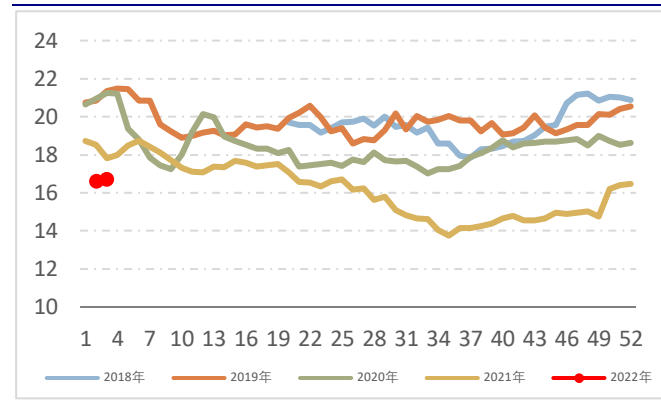
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 15：247 家钢厂焦煤库存



资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 16：247 家钢厂存煤可用天数



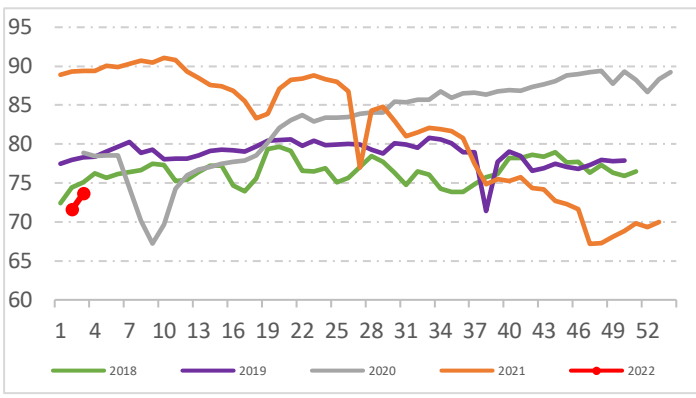
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

## 2.4 焦企焦炭生产、库存情况

独立焦企产量底部小幅回升，不过库存水平仍在下降，表需回升反应当前钢厂冬储补库仍在进行，供应与需求仍有小幅差距，不过也需要注意到当前焦炭产量仍在底部区间，表需较往年也并没有亮眼表现，且与焦煤类似，当前已经进入冬储尾声，随着需求退潮，焦炭端或在一周后正式进入累库周期。从利润水平上看，随着三轮提涨落地，虽然焦煤价格持续走强推高焦化成本，但是焦化利润依然得到了明

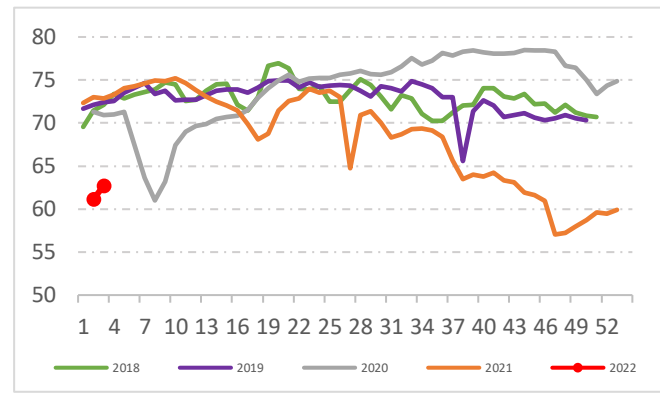
显改善，淡季之中当前利润水平已可接受，且可以看到近期成材利润大幅回落，随着钢厂补库逐渐完成，焦炭第四轮提涨遇到抵抗不算超预期，预计短期将维持僵持。

图 17: 独立焦企全样本产能利用率 (%)



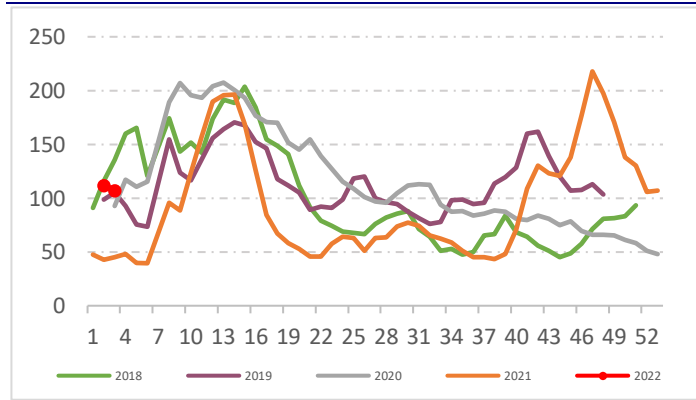
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 18: 独立焦企全样本日均产量



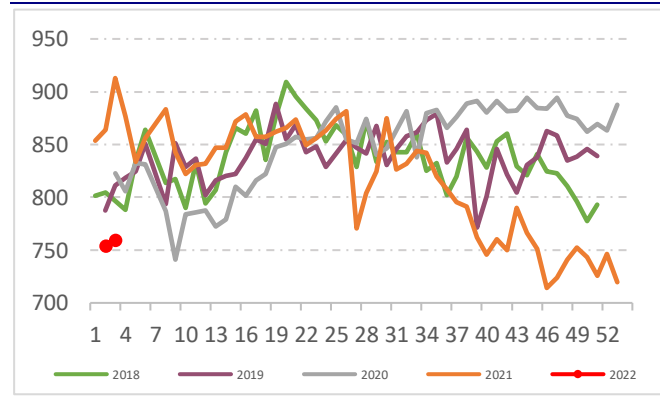
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 19: 全样本焦企焦炭库存



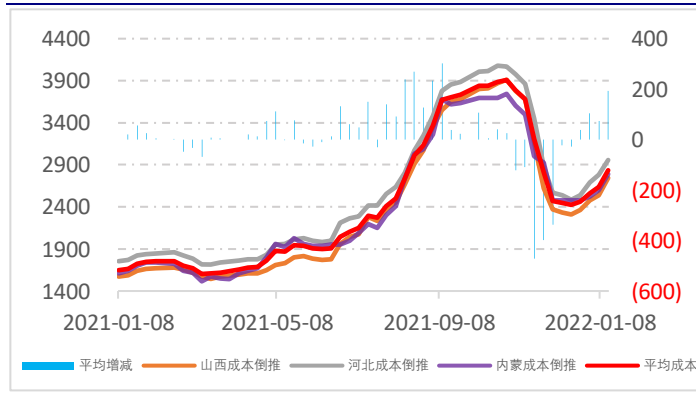
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 20: 焦炭表观需求



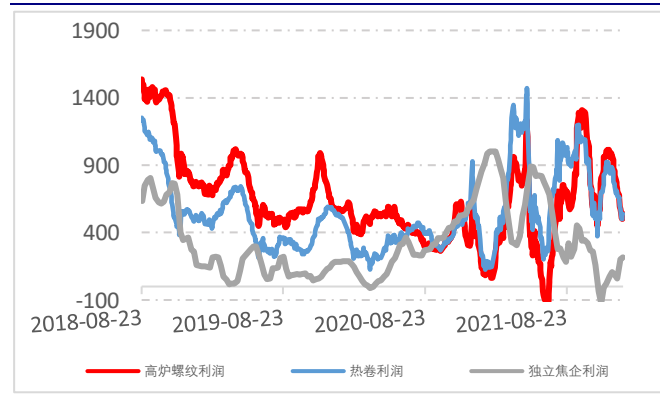
资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 21: 焦化成本



资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

图 22: 螺焦利润对比

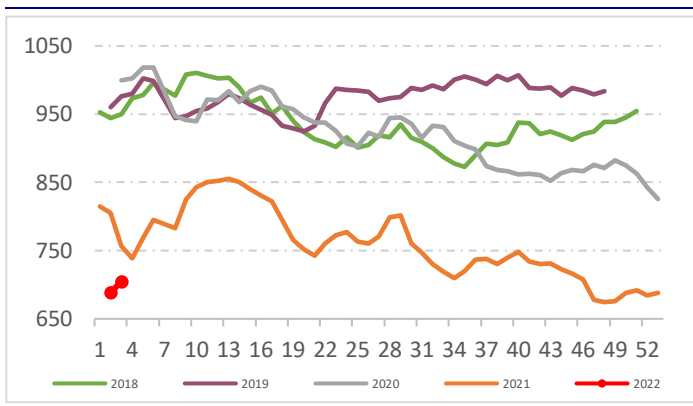


资料来源: 我的钢铁网, 优财研究院

### 2.5 钢厂焦炭库存、产量以及高炉生产情况

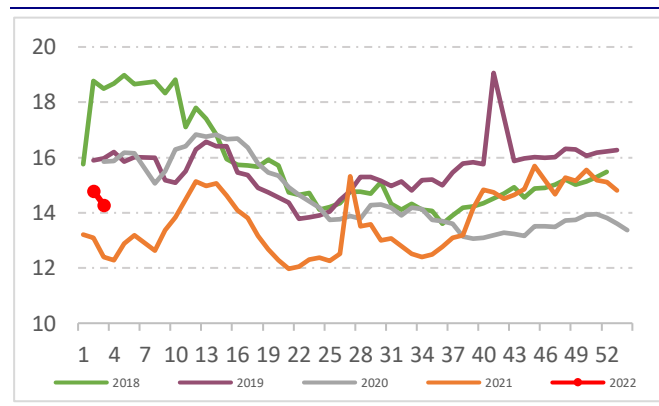
本周钢厂焦炭绝对库存小幅回升，但可用天数下滑一方面是因为钢厂焦化减产，另一方面是近期钢厂复产较为积极，且主要以高炉为主，铁水快速回升导致可用天数被动下行，不过当前库存可用天数水平尚可，后续即将进入春节，后续或还有冬奥影响，预计铁水复产空间有限，钢厂端补库压力不大，或维持低库存策略过节，短期或不会再有超预期的补库力度，重点关注节后的铁水复产节奏。

图 23：247 家钢厂焦炭库存



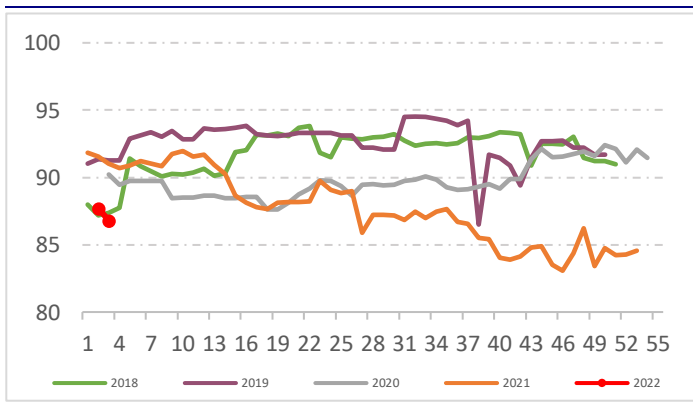
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 24：247 家钢厂焦炭库存平均可用天数



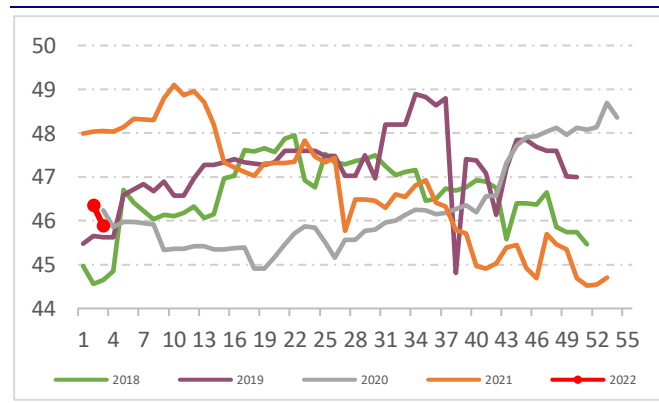
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 25：247 家钢厂焦化产能利用率



资料来源：我的钢铁网，优财研究院

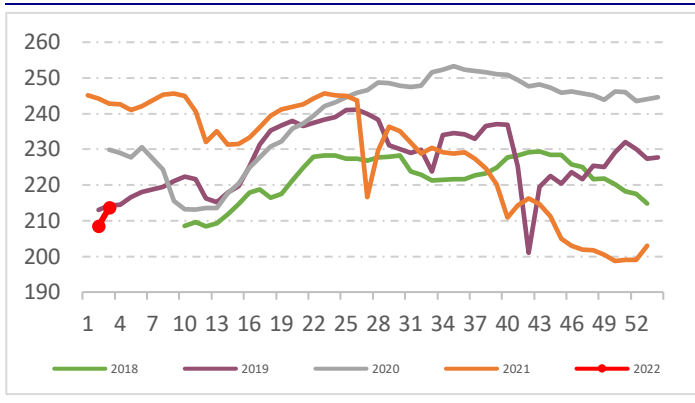
图 26：247 家钢厂焦炭日均产量



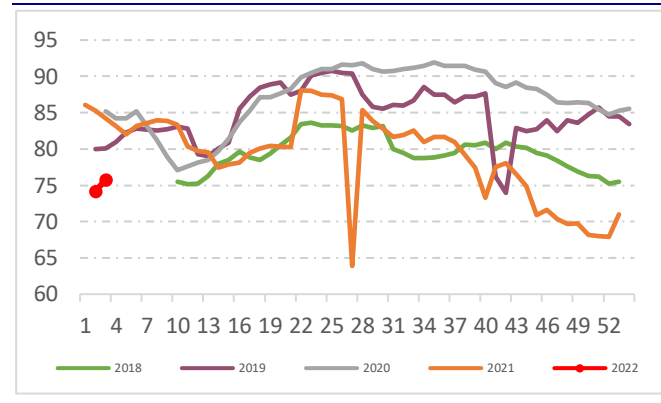
资料来源：我的钢铁网，优财研究院

图 27：铁水日均产量

图 28：247 家钢厂高炉开工率



资料来源：我的钢铁网，优财研究院

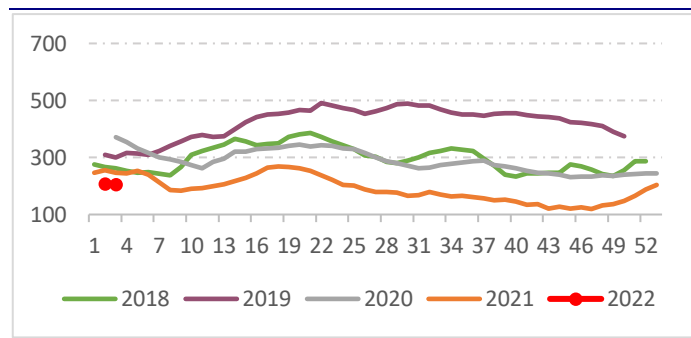


资料来源：我的钢铁网，优财研究院

## 2.6 焦炭贸易商

港口库存持平，产地提价后获利空间收缩，叠加年关将至，贸易商集港意愿降低，后续或陆续高价出货换现。

图 29：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

本周还是延续上周观点，当前双焦均进入冬储行情尾声，虽然短期来看双焦价格依然有支撑，但是不能忽视的是当前剩余时间有限，且成材利润回落明显，随着炉料价格进一步上行挤压成材利润，意味着对于现货双焦价格上涨的时间和空间都在被逐渐压缩。那么回归盘面来看，上行驱动明显衰弱，盘面或开始交易弱需求预期，不过盘面基差快速拉大后下方依然有一定成本支撑，短期也不必过度悲观，操作上延续逢高抛空的思路，空单持有。

### 四、 风险提示

疫情扩散（利空）、焦炭第四轮提涨落地（利多）、钢厂复产不及预期（利空）

## 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/>