



2022年11月20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：盛文宇

- 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

煤焦齐飞，钢厂是否还买的起单

内容提要

从供需面来看，双焦供稳需减缺口弥合的预期充分兑现，投机需求领先进场拉动价格企稳探涨，但情绪的改善也带动供给的企稳回升，或削弱后续冬储真正启动后的行情，后续需要重点关注中下游利润修复情况，尤其是钢厂，若利润修复无法实质修复，今年冬储需求或将明显偏弱，投机需求也将抢跑，即冬储开始驱动减弱。盘面来看，双焦基差均已充分修复，修复基差的驱动退出。双焦当前估值合理，驱动减弱，盘面或将转入震荡。

操作建议

预估 01 合约将进入震荡行情。

风险提示

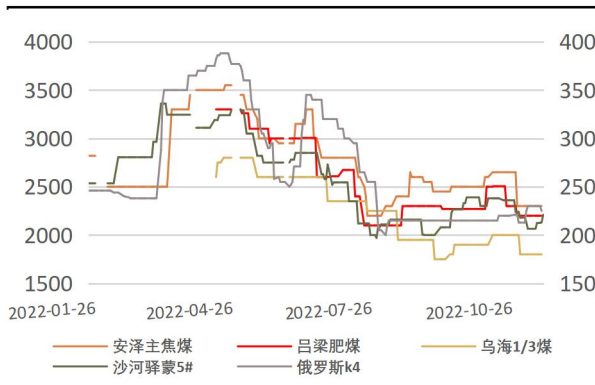
终端需求显现逆周期韧性、口岸短盘运费坍塌、进口煤流入



一、行情回顾

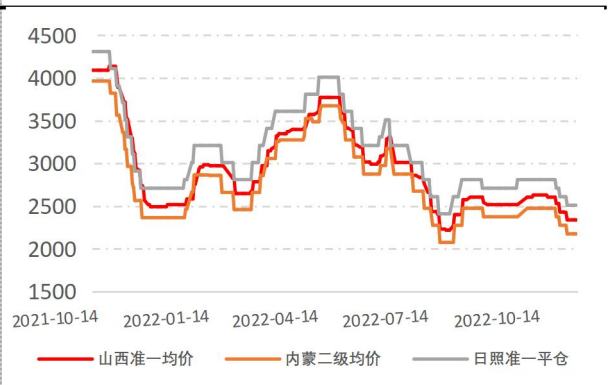
本周现货整体企稳尝试反弹，盘面则涨势放缓逐步走出见顶之势。焦煤现货方面竞拍市场重现平稳成交之景，煤矿订单增加，除部分前期跌幅较小的煤种近期补跌，多煤种价格回涨0-100元。焦炭现货方面价格企稳，焦企尝试提涨首轮但被驳，博弈加剧。盘面方面，2301合约焦煤收涨3.15%报2193.5元/吨，焦炭收涨3.36%报2786.5元/吨，焦炭领先焦煤走出见顶回落之势。

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



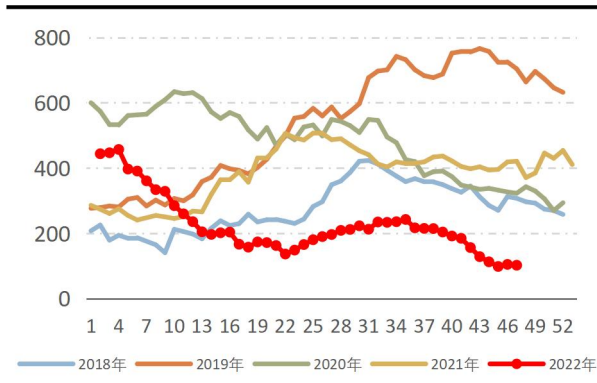
资料来源: iFind, 优财研究院

二、基本面分析

2.1 焦煤煤矿、港口库存

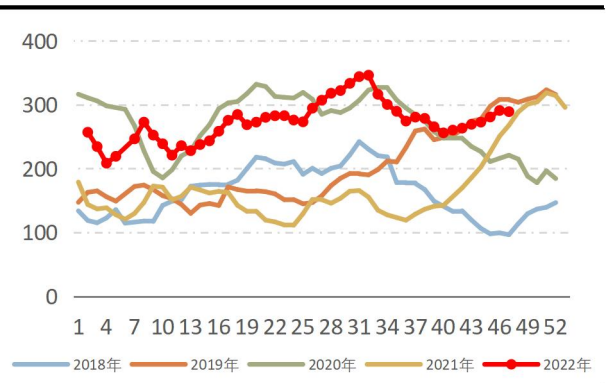
本周港口库存企稳，进口侧需要注意近期海外煤价闪崩，进口利润给出，对国内煤价形成一定压力。国内煤矿库存见顶，冬储需求将要展开。

图五：焦煤港口库存



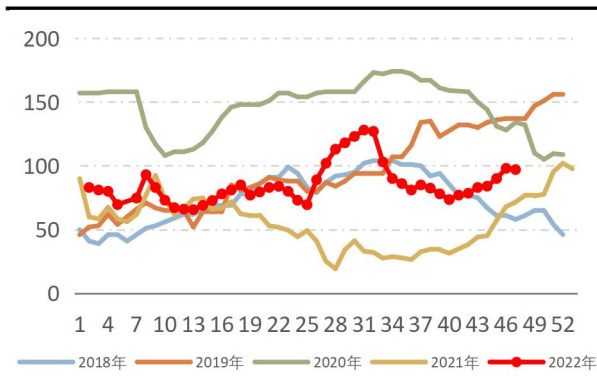
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图六：焦煤矿山库存



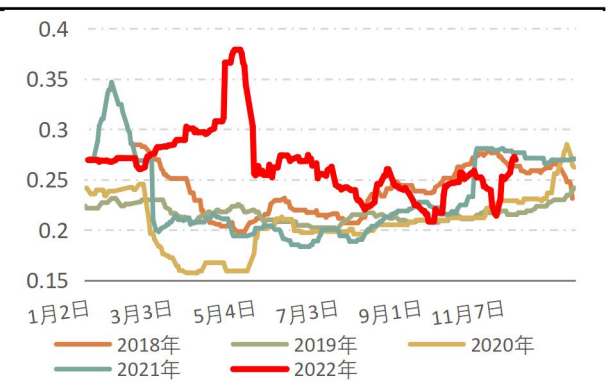
资料来源: Mysteel, 优财研究院

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

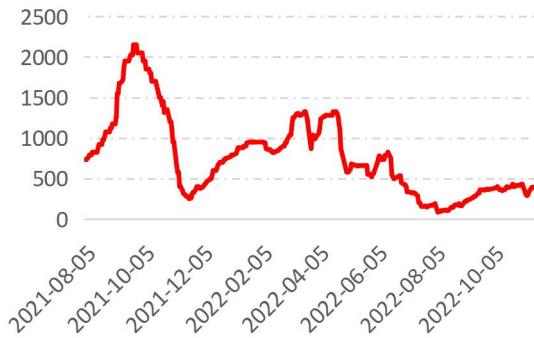


资料来源: Mysteel, 优财研究院

2.2 蒙古疫情与通关

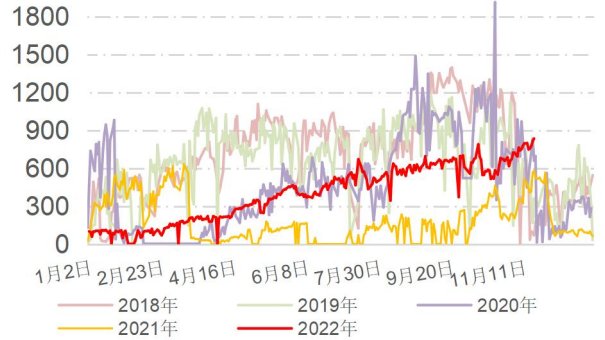
甘其毛都口岸日通车在 750 车附近短暂企稳后顺利突破 800 车关口，但量已放价难跌，短盘运费价格近期再度回涨至 400 元/吨左右，而原煤价格已经触及进口成本。

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

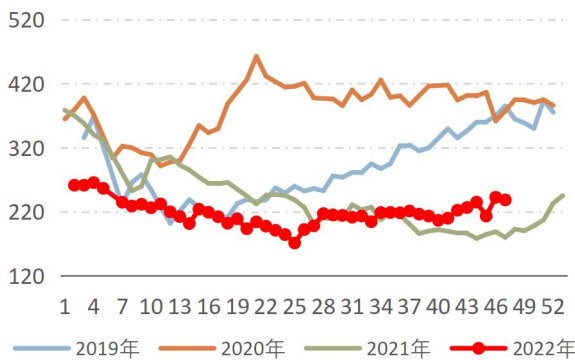


资料来源: Mysteel, 优财研究院

2.3 洗煤厂生产、库存情况

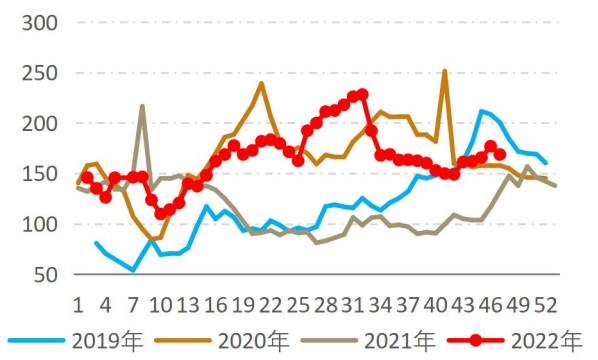
洗煤厂环节开工企稳，库存开始降低，近期有贸易商囤货，加上冬储需求启动，关注后续价格企稳回涨后投机需求动向。

图十一：洗煤厂原煤库存



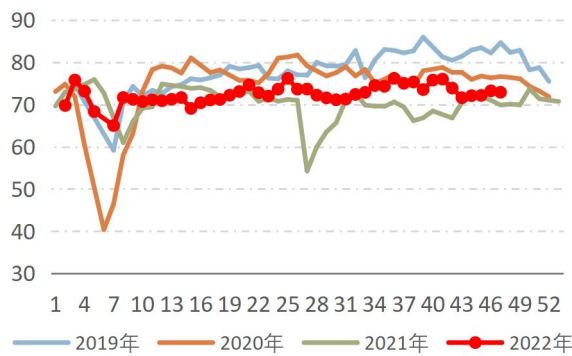
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图十二：洗煤厂精煤库存



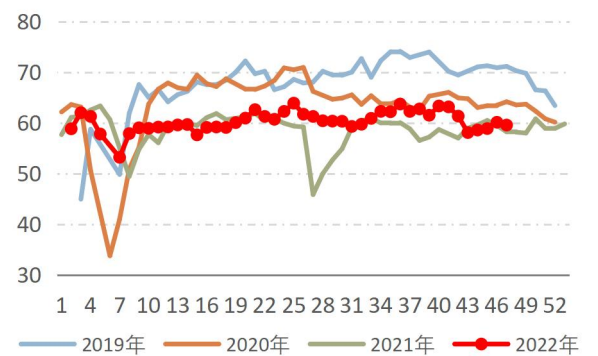
资料来源: Mysteel, 优财研究院

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

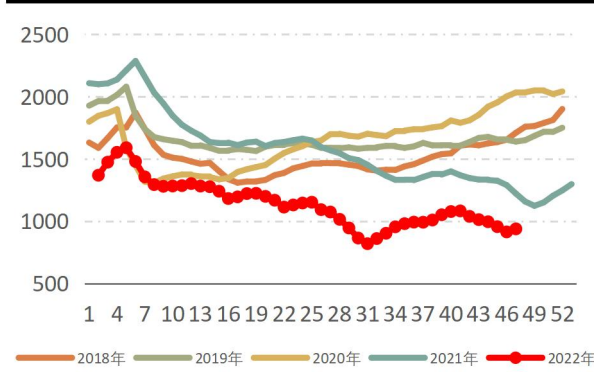


资料来源: Mysteel, 优财研究院

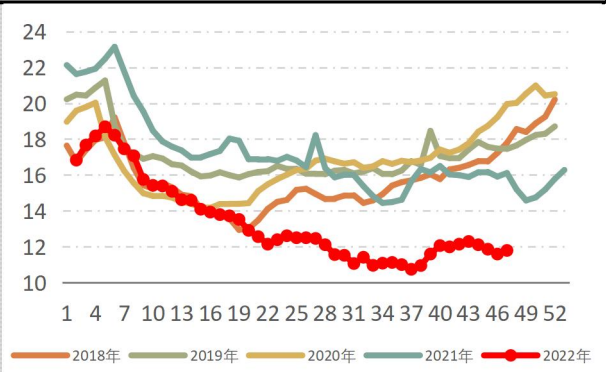
2.4 下游焦煤库存

本周下游出现补库信号，独立焦企绝对库存回升，可用天数回升至 12 天左右。

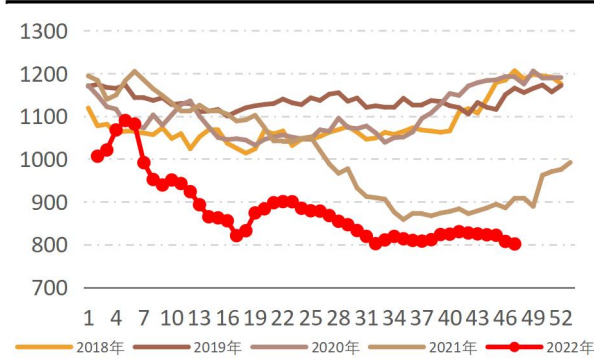
图十五：独立焦企焦煤库存



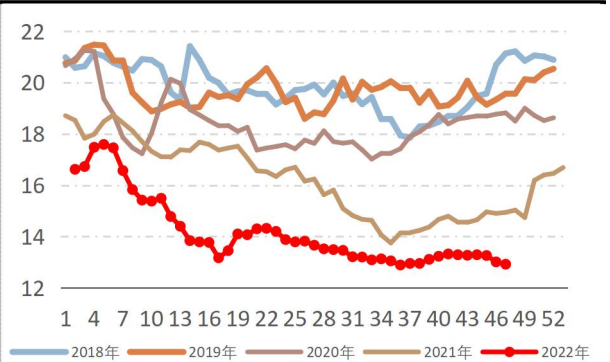
图十六：独立焦企存煤可用天数



图十七：钢厂焦煤库存



图十八：钢厂存煤可用天数



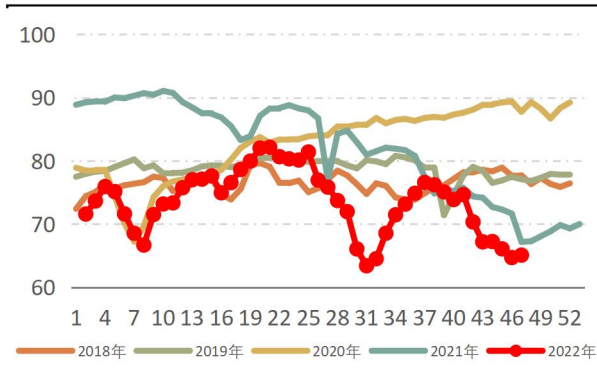
资料来源：Mysteel，优财研究院

资料来源：Mysteel，优财研究院

2.5 焦企焦炭生产、库存情况

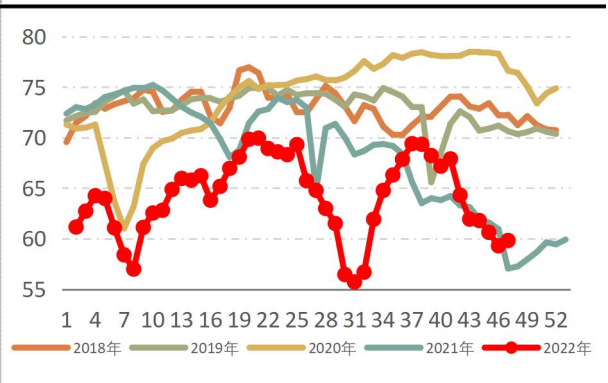
独立焦企开工如预期见底企稳，一方面是没有压降空间，另一方面是需求开始回归，已经可以看到需求的改善于焦企的去库，焦企情绪得到改善。不过利润的修复依然任重道远，一个是当下钢厂依然未能摆脱亏损威胁，导致难以承受原料价格回涨，另一个是成本端焦煤价格率先回涨导致成本支撑较强。

图十九：独立焦企产能利用率



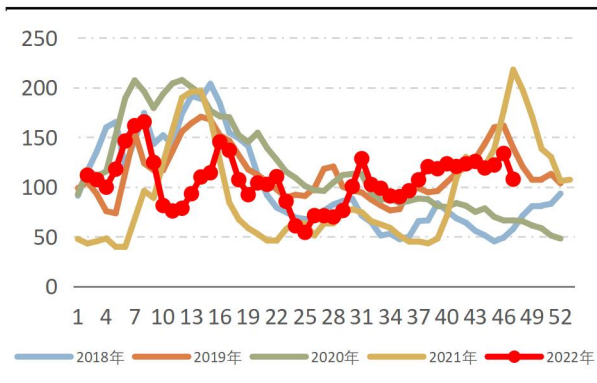
资料来源：Mysteel，优财研究院

图二十：独立焦企日产量



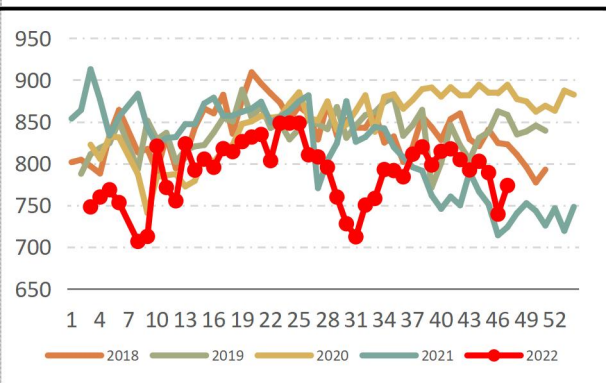
资料来源：Mysteel，优财研究院

图二十一：焦企焦炭库存



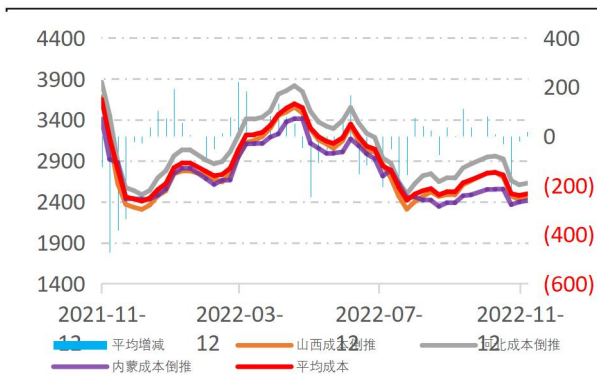
资料来源：Mysteel，优财研究院

图二十二：焦炭表需



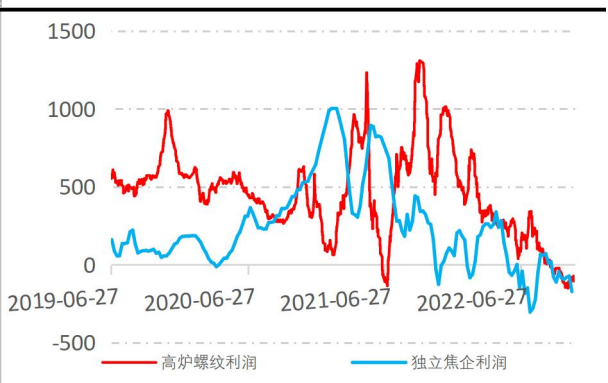
资料来源：Mysteel，优财研究院

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

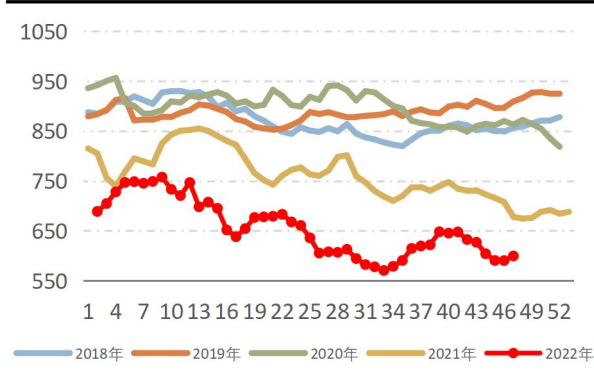


资料来源：Mysteel，优财研究院

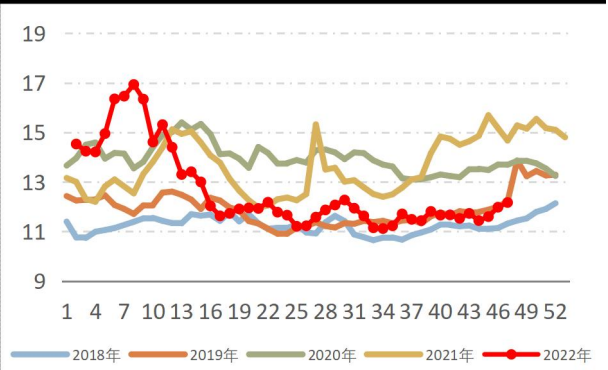
2.6 钢厂焦炭库存、产量以及高炉生产情况

铁水日产跌至 225 下方，考虑到钢厂利润止跌与政策激励，铁水日产预计见底。需求回落加上冬储补库启动，钢厂焦炭库存回补，可用天数平稳增长。

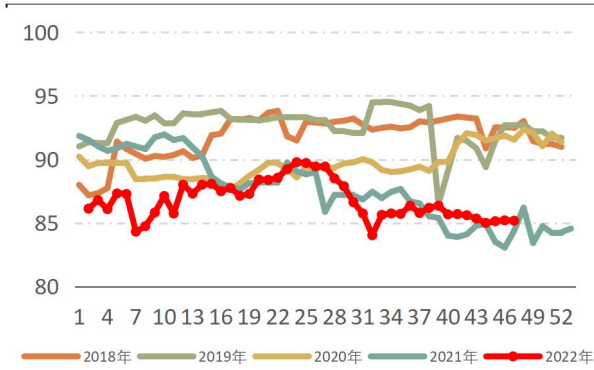
图二十五：钢厂焦炭库存



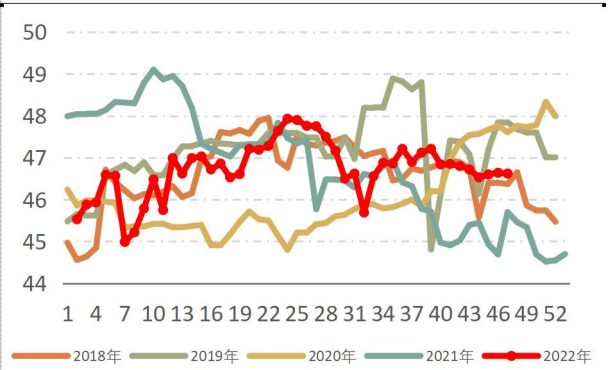
图二十六：钢厂焦炭可用天数



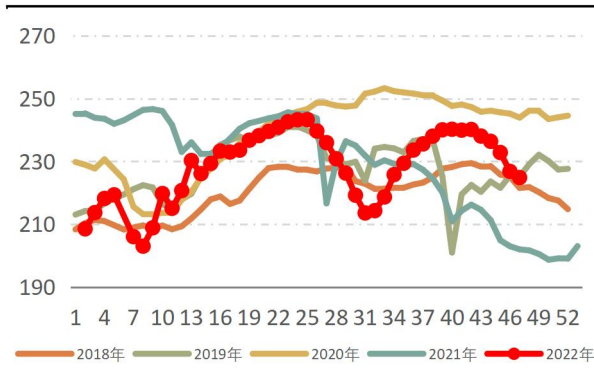
图二十七：钢厂焦化产能利用率



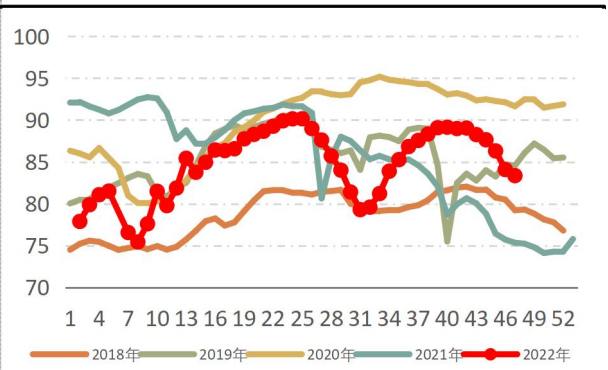
图二十八：钢厂焦炭日产量



图二十九：铁水日产量



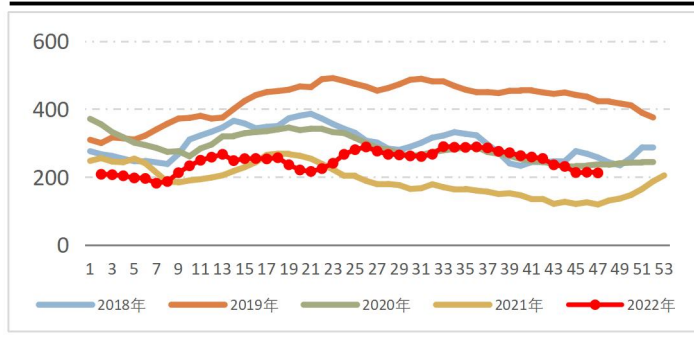
图三十：钢厂高炉开工率



2.7 焦炭贸易商

随着预期转变，贸易商集港意愿增强，预计后续货物陆续抵港港口库存有望企稳回升。

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

从供需面来看，双焦供稳需减缺口弥合的预期充分兑现，投机需求领先进场拉动价格企稳探涨，但情绪的改善也带动供给的企稳回升，或削弱后续冬储真正启动后的行情，后续需要重点关注中下游利润修复情况，尤其是钢厂，若利润修复无法实质修复，今年冬储需求或将明显偏弱，投机需求也将抢跑，即冬储开始驱动减弱。盘面来看，双焦基差均已充分修复，修复基差的驱动退出。双焦当前估值合理，驱动减弱，盘面或将转入震荡。

四、风险提示

终端需求显现逆周期韧性、口岸短盘运费坍塌、进口煤流入

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/>