

研究报告

月度博览：焦煤&焦炭

高位宽幅偏强震荡，注意结构性调整

广州期货 研究中心

联系电话：020-22836112

行情回顾：截止11月25日收盘，焦炭01合约以收盘价计相比10月30日上涨约15.4%，报2814元/吨。焦煤01合约以收盘价计相比9月30日上涨约16.2%，报2203元/吨。

逻辑观点：焦煤供需偏紧，冬储成为价格上行驱动。需求端铁水偏稳，后续或缓慢下行，12月或向220万吨/日波动。在日耗上矛盾不大，下游以按需采购为主，贸易商投机需求偏弱。蒙煤外运受阻叠加国内煤矿进入检修，下游焦企采购较为积极，但并未进入大幅度补库阶段，疫情导致物流受阻下，港口焦炭价格偏强。**逻辑二：成材利润成为现货压制，继续上行需钢价打开上涨空间。**钢厂累库压力压制现货价格，贸易商冬储意愿不强，目前钢厂库钢开始回升，下游一直按需补库，保持持续去库装态，下游现货压力不大，厂库的累积或将逐渐弱化钢厂在冬储方面的定价权，贸易商冬储意愿偏弱下，现货存在价格压力。钢厂利润处于盈亏平衡下，或压制双焦现货上涨空间。**逻辑三：12月政策引导2023年经济预期。**国内方面，近期防疫政策有所优化、地产16条等预示明年经济预期偏向复苏，但具体仍待12月中央经济工作会议指引。海外方面，目前美国国债预示12月加息50bp概率较大，12月中旬议息会议或提示加息的高度，决定市场对海外经济修复的时间。

行情展望：短期偏强，但存在结构性调整。从短期看，受疫情及预期的影响，短期或偏强运行。但在冬储前，或需求调整从而刺激下游补库。从交割角度看，今年贸易商库存整体偏低，仓单的标准或存在较大分歧，关于定价锚是否从厂库转移至港口。

操作建议：震荡上行，但行情阶段性调整的概率较大，建议逢低做多，不追高，中期把握01见顶后做空05的机会。预计冬储前01焦炭或在(2730,2880)震荡，01焦煤或在(2150,2250)震荡。若冬储后，仓单定价锚点转移至港口，预计焦炭01上方压力在(2900,2950)，焦煤01压力或在(2300,2350)。

风险因素：疫情风险、产业政策风险、流动性风险、雨季风险

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】1497号

联系信息

分析师：许克元

期货从业资格：F3022666

投资咨询资格：Z0013612

邮箱：xuky@gzf2010.com.cn

联系人：吴宇祥

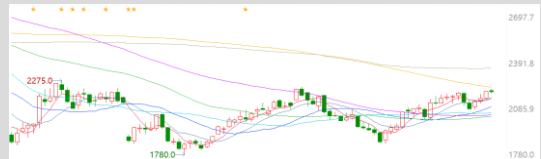
期货从业资格：F03087345

邮箱：wu.yuxiang2@gzf2010.com.cn

焦炭 2301 合约走势



焦煤 2301 合约走势



相关报告

广州期货-一周集萃-焦煤&焦炭-节前补库行情，双焦震荡上行-20220925

广州期货-月度博览-焦煤焦炭-高位震荡运行，等待钢材需求拐点-202210

广州期货-月度博览-焦煤焦炭-筑底阶段，双焦或先探底后震荡运行-202211

目录

一、逻辑分析与行情研判:	1
二、图表与数据	2
(一) 行情回顾: 需求见顶, 黑色冲高后急跌	2
(二) 供给端: 快速复产, 焦煤产量回升	2
(三) 需求端: 内需铁水高位回落, 后续或加速	3
(四) 库存端: 总库存去化, 上下游分化	3
(五) 利润: 焦炭及成材利润低位, 焦煤盈利高位	5
(六) 基差与价差: 现货走强, 价差正套走强	5
三、市场动态	6
免责声明	7
研究中心简介	7
广州期货业务单元一览	8

图表目录

图表 1: 执行航班:中国:国内航班(不含港澳台)	1
图表 2: 百城拥堵延时指数(百城加权、MA7)	1
图表 3: 螺纹钢及相关品种以收盘价计市场交易表现(09.30-10.28)	2
图表 4: 焦煤 01 合约增仓下行	2
图表 5: 焦炭 01 合约减仓下行	2
图表 6: 汾渭原煤产量: 快速回升	2
图表 7: 汾渭煤矿开工率: 开工率快速回升	2
图表 8: 焦炭总产量: 独立焦化企业产量下降	3
图表 9: 焦炭平衡关系: 低利润下供应偏紧	3
图表 10: 铁水缓慢下滑, 后续或加速	3
图表 11: 成材需求偏稳, 但高点或已现	3
图表 12: 汾渭煤矿库存: 小幅度增加	3
图表 13: 独立焦化厂焦煤库存: 环比-16.90 万吨	3
图表 14: 247 钢厂焦煤库存: 环比-2.11 万吨	4
图表 15: 四港焦煤库存: 环比-15.80 万吨	4
图表 16: 独立焦化企业焦炭库存: 环比-6.60 万吨	4
图表 17: 247 家钢厂焦炭库存: 环比-23.00 万吨	4
图表 18: 港口焦炭库存: 环比-4.80 万吨	4
图表 19: 焦炭总库存:-34.40 万吨	4
图表 20: 焦煤总库存: 环比+18.25 万吨	5
图表 21: 碳元素总库存折炼焦煤: 环比-27 万吨	5
图表 22: 螺纹钢普遍亏损	5
图表 23: 焦化利润: 亏损未扩大, 震荡	5
图表 24: 焦炭 01 基差(集港): 基差走阔, 503 元/吨	5
图表 25: 焦煤 01 基差(中硫): 基差走强, 877 元/吨	5
图表 26: 焦炭 01-05 跨期价差至 365 元/吨	6
图表 27: 焦煤 1-5 跨期价差至 164 元/吨	6

一、逻辑分析与行情研判：

逻辑一：焦煤供需偏紧，冬储成为价格上行驱动。需求端铁水偏稳，后续或缓慢下行，12月或向220万吨/日波动。在日耗上矛盾不大，下游以按需采购为主，贸易商投机需求偏弱。蒙煤外运受阻叠加国内煤矿进入检修，下游焦企采购较为积极，但并未进入大幅度补库阶段，疫情导致物流受阻下，港口焦炭价格偏强。

逻辑二：成材利润成为现货压制，继续上行需钢价打开上涨空间。钢厂累库压力压制现货价格，贸易商冬储意愿不强，目前钢厂库钢开始回升，下游一直按需补库，保持持续去库状态，下游现货压力不大，厂库的累积或将逐渐弱化钢厂在冬储方面的定价权，贸易商冬储意愿偏弱下，现货存在价格压力。钢厂利润处于盈亏平衡下，或压制双焦现货上涨空间。

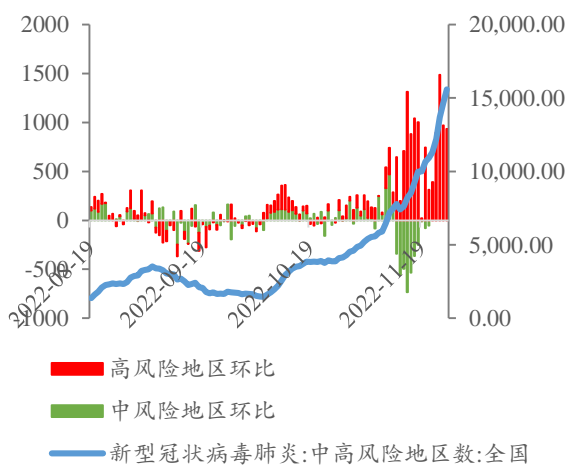
逻辑三：12月政策引导2023年经济预期。国内方面，近期防疫政策有所优化、地产16条等预示明年经济预期偏向复苏，但具体仍待12月中央经济工作会议指引。海外方面，目前美国国债预示12月加息50bp概率较大，12月中旬议息会议或提示加息的高度，决定市场对海外经济修复的时间。

行情分析：12月驱动整体向上，盘面估值处于阶段性偏高状态。从估值来看，焦炭厂库仓单2713元/吨，港口仓单2825元/吨，集港仓单2850元/吨，蒙煤港口仓单2250元/吨，盘面处于接近平水状态。第二轮提涨或受钢厂利润压制，目前提涨的动能更多是受疫情影响，预计短期落地的概率较小。从品种及合约上看，由于冬储原因，煤或持续强于焦炭，01强于05。

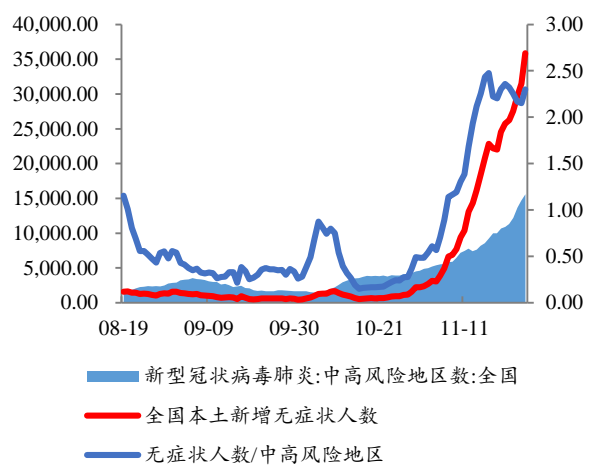
行情展望：短期偏强，但存在结构性调整。从短期看，受疫情及预期的影响，短期或偏强运行。但在冬储前，或需求调整从而刺激下游补库。从交割角度看，今年贸易商库存整体偏低，仓单的标准或存在较大分歧，关于定价锚是否从厂库转移至港口。

操作建议：震荡上行，但行情阶段性调整的概率较大，建议逢低做多，不追高，中期把握01见顶后做空05的机会。预计冬储前01焦炭或在(2730,2880)震荡，01焦煤或在(2150,2250)震荡。若冬储后，仓单定价锚点转移至港口，预计焦炭01上方压力在(2900,2950)，焦煤01压力或在(2300,2350)。

图表 1：全国中高风险地区数量



图表 2：全国本土新增无症状人数



数据来源：Mysteel 广州期货研究中心

二、图表与数据

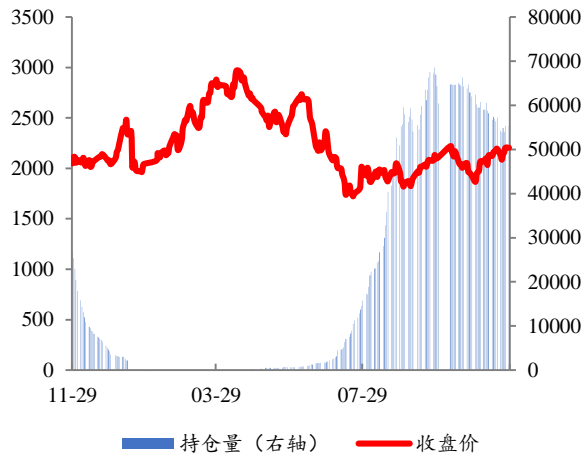
(一) 行情回顾：库存转移中，双焦大幅度反弹

图表 3：螺纹钢及相关品种以收盘价计市场交易表现（10.30-11.25）

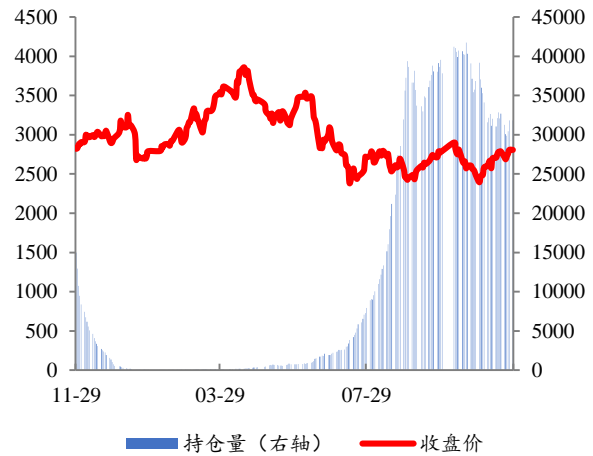
合约标的	收盘价	累计涨跌幅 (%)	最高价	最低价	成交量	持仓量	持仓变化
焦炭2301合约	2806.0	15.4	2814.0	2367.5	605861.0	31839.0	-7316.0
焦煤2301合约	2203.0	16.2	2204.5	1853.5	952581.0	55367.0	-7024.0
铁矿石2301合约	758.0	23.7	760.5	599.5	17280063.0	686438.0	-79354.0
螺纹钢2301合约	3736.0	8.6	3764.0	3389.0	31512460.0	1185293.0	-675923.0
热卷2301合约	3835.0	9.8	3844.0	3454.0	7450426.0	629089.0	-275346.0

数据来源：Mysteel 广州期货研究中心

图表 4：焦煤 01 合约移仓反弹



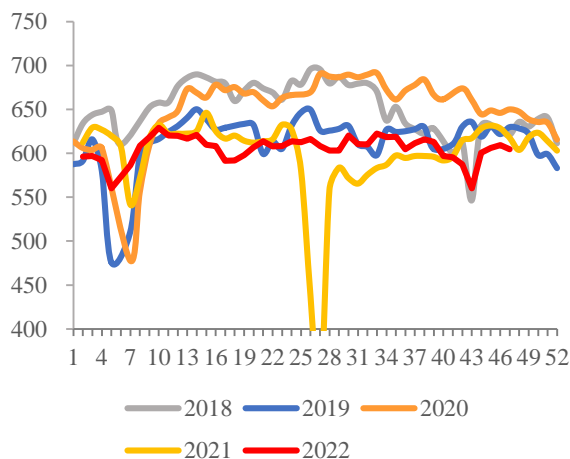
图表 5：焦炭 01 合约移仓反弹



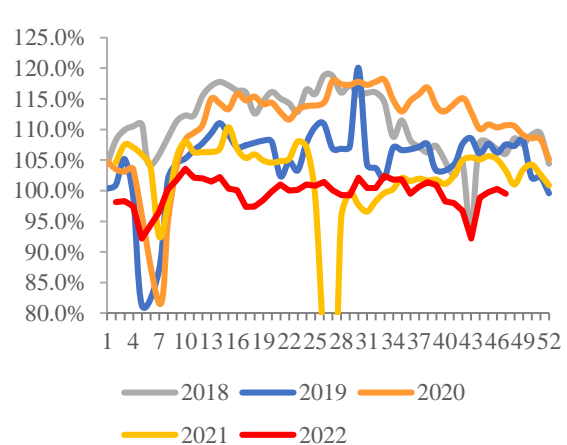
数据来源：Mysteel Wind 广州期货研究中心

(二) 供给端：年检检修下产量稳中偏弱

图表 6：汾渭原煤产量：进度年前检修阶段

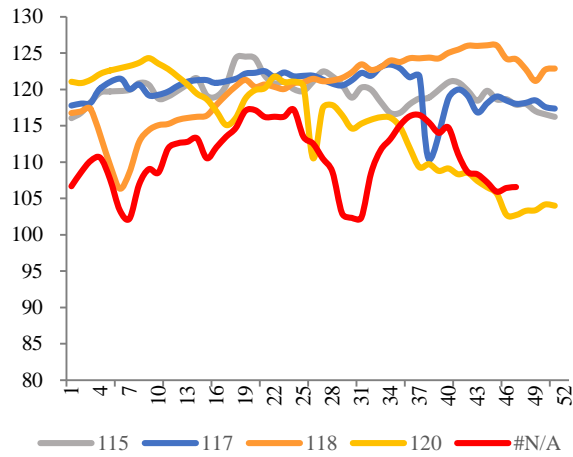


图表 7：汾渭煤矿开工率：开工率走弱

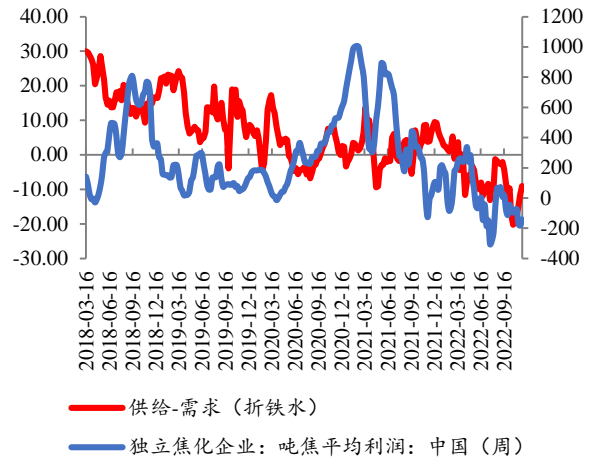


数据来源：汾渭 广州期货研究中心

图表 8: 焦炭总产量: 总供给偏稳



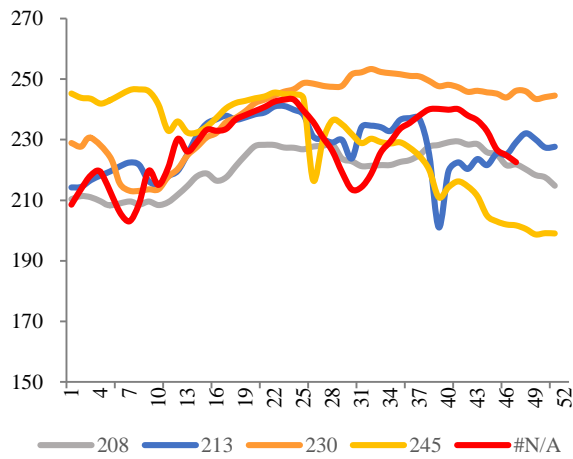
图表 9: 焦炭平衡关系: 低利润下供应偏紧



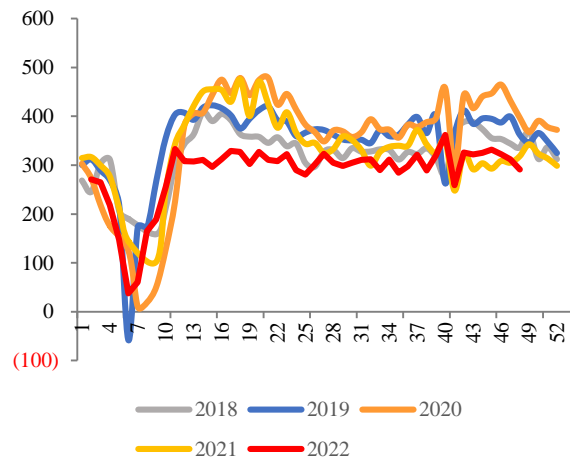
数据来源: Mysteel 广州期货研究中心

(三) 需求端: 季节性回落, 短期受疫情压制

图表 10: 铁水短期企稳, 后向 220 水平下换



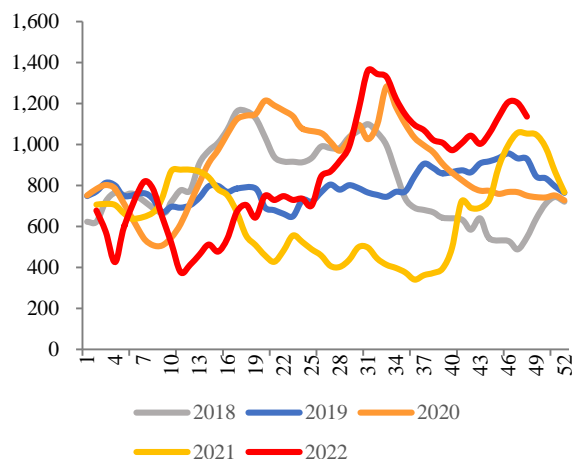
图表 11: 成材需求开始季节性回落



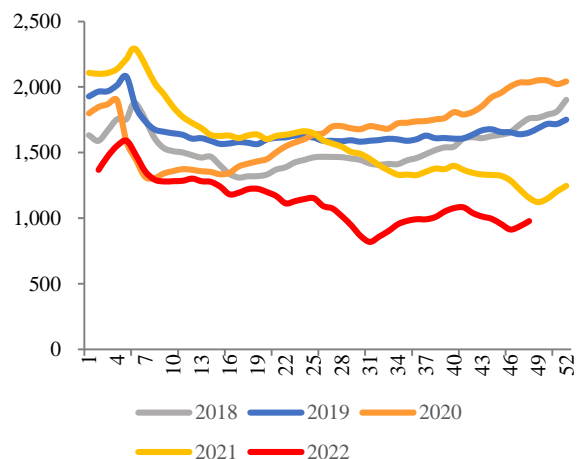
数据来源: Mysteel 广州期货研究中心

(四) 库存端: 总库存去化, 上下游分化

图表 12: 汾渭煤矿库存: 小幅度去库

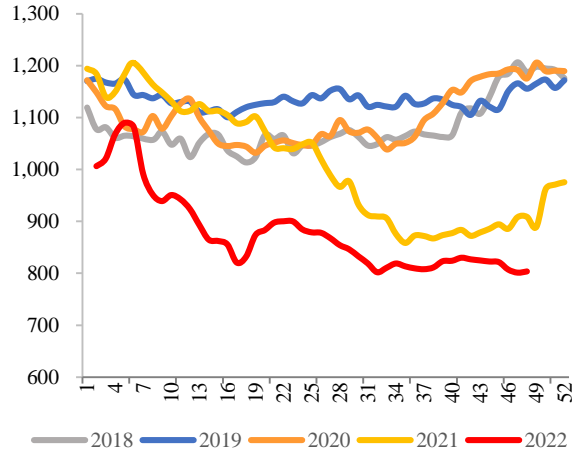


图表 13: 独立焦化厂焦煤库存: 下游开始补库

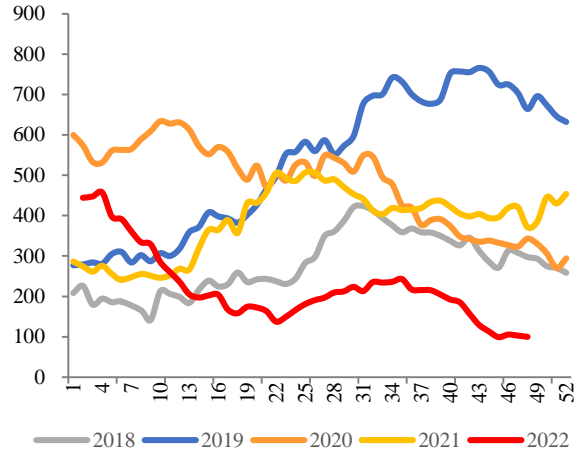


数据来源: Mysteel 广州期货研究中心

图表 14: 247 钢厂焦煤库存: 按需采购

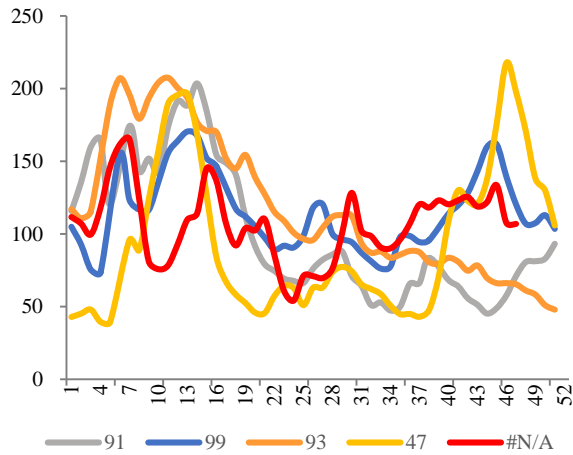


图表 15: 四港焦煤库存: 集港需求较弱

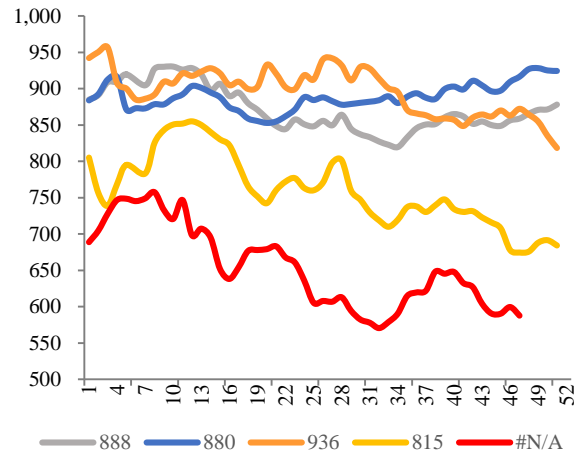


数据来源: Mysteel 广州期货研究中心

图表 16: 独立焦化企业焦炭库存: 开始去库

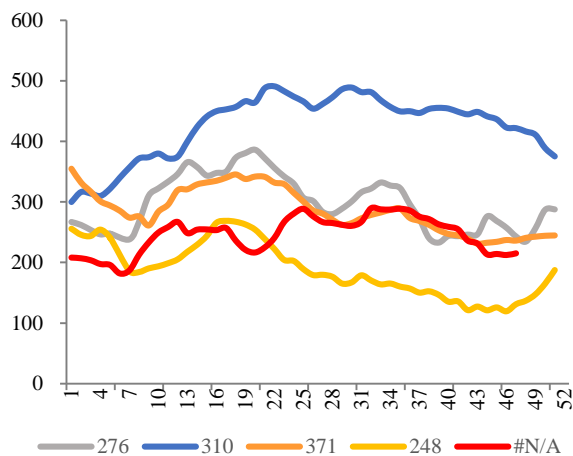


图表 17: 247 家钢厂焦炭库存: 按需补库

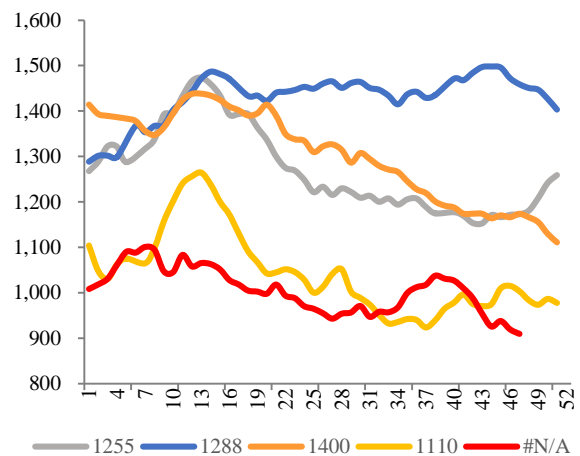


数据来源: Mysteel 广州期货研究中心

图表 18: 港口焦炭库存: 环比-4.80 万吨

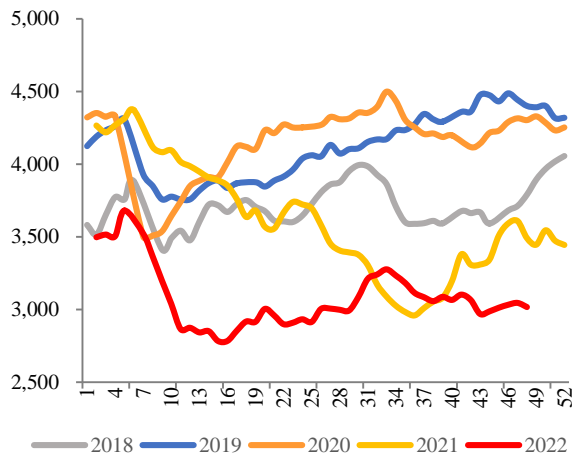


图表 19: 焦炭总库存: 持续去库

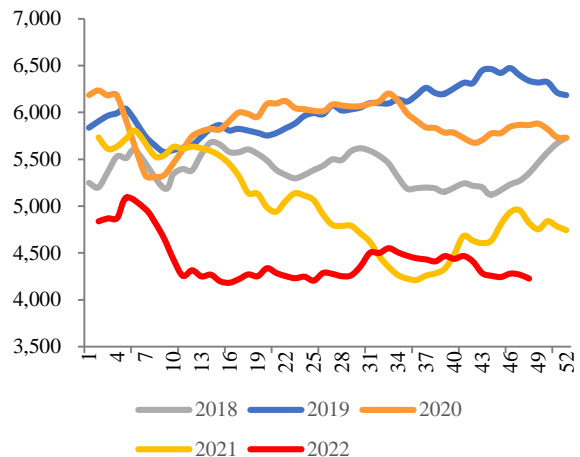


数据来源: Mysteel 广州期货研究中心

图表 20: 焦煤总库存: 小幅度去库



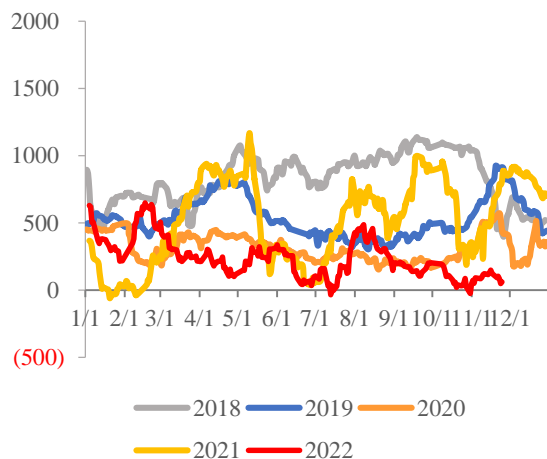
图表 21: 碳元素总库存折炼焦煤: 开始去库



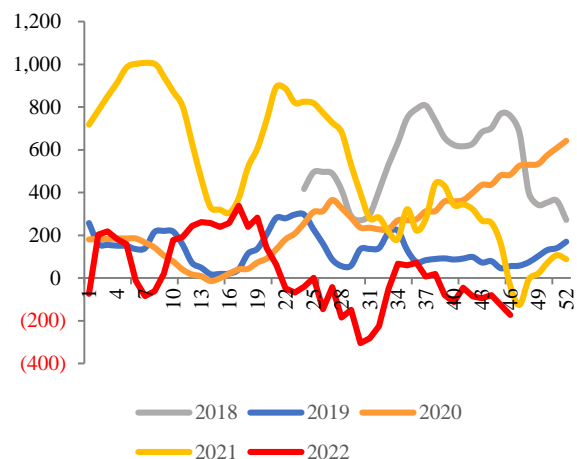
数据来源: Mysteel 广州期货研究中心

(五) 利润: 焦炭及成材利润低位, 焦煤盈利高位

图表 22: 螺纹钢普遍亏损



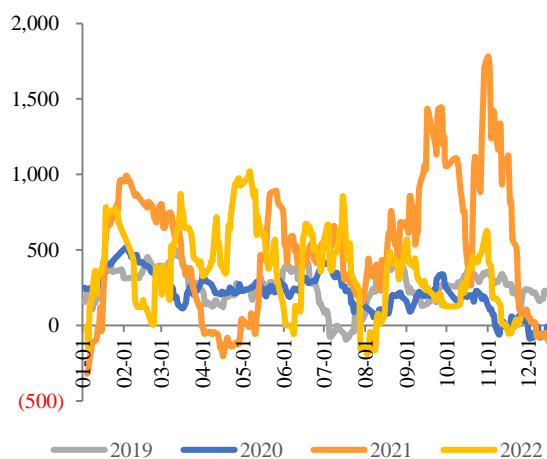
图表 23: 焦化利润: 持续亏损



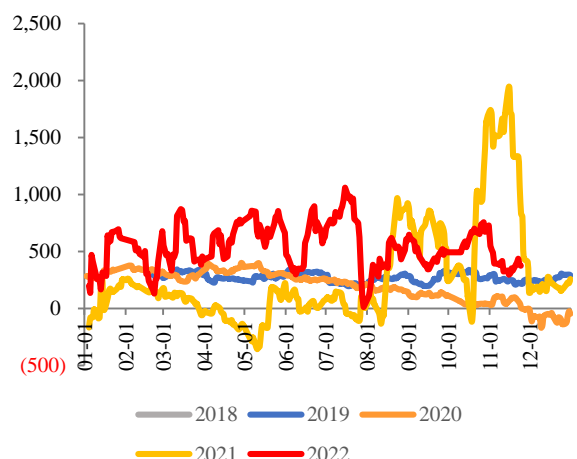
数据来源: Mysteel 同花顺 广州期货研究中心

(六) 基差与价差: 现货走强, 价差收窄

图表 24: 焦炭 01 基差 (集港): 基差收窄

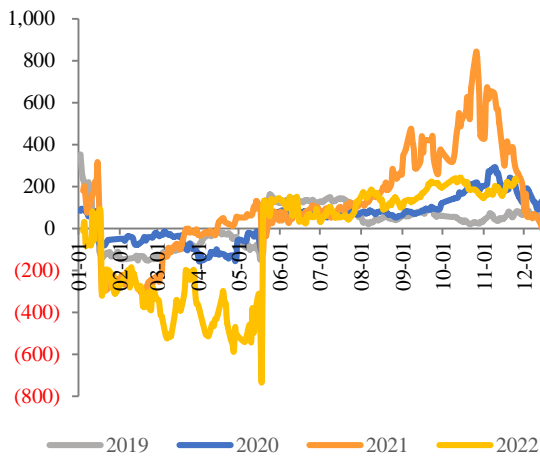


图表 25: 焦煤 01 基差 (中硫): 基差收窄

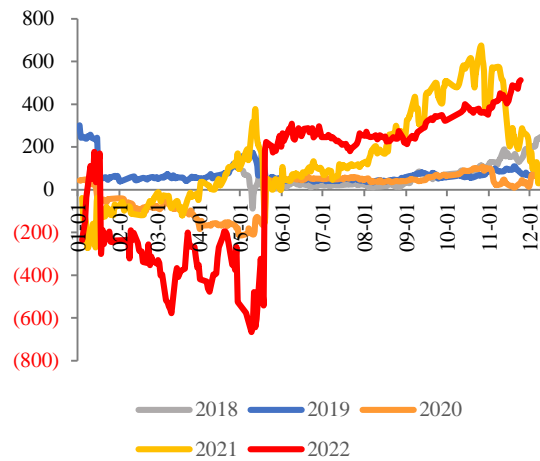


数据来源: Mysteel Wind 广州期货研究中心

图表 26: 焦炭 01-05 跨期价差至 227 元/吨



图表 27: 焦煤 1-5 跨期价差至 512 元/吨



数据来源: Wind 广州期货研究中心

三、市场动态

疫情方面，全国疫情人数加速反弹，截止 11 月 27 日，新增本土、新增无症状人数分别是 3648 人、35858 人，预计短期将延续反弹趋势。

经济方面。**海外方面**，2021 年 12 月 14-15 日，美联储召开了年内最后一次议息会议，并于 12 月 16 日凌晨两点（北京时间）发布会议决议。**国内方面**，关注国内中央经济工作会议对明年的经济判断。

产业方面：当周部分焦企提出第二轮提涨。

免责声明

本报告由广州期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货公司投资咨询业务资格，本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司以及雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有，本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载本报告的全部或部分内容，不得再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发，须注明出处为广州期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

广州期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！

研究中心简介

广州期货研究中心秉承公司“不断超越、更加优秀”的企业精神和“简单、用心、创新、拼搏”的团队文化，以“稳中求进、志存高远”为指导思想，在“合规、诚信、专业、图强”的经营方针下，试图将研究能力打造成引领公司业务发展的名片，让风险管理文化惠及衍生品投资者，回报客户、回报员工、回报股东、回报社会。

研究中心设立农产品研究团队、金属研究团队、化工能源研究团队、金融衍生品研究团队、创新研究团队等五个研究团队，覆盖了宏观、金融、金属、能化、农牧等全品种衍生工具的研究，拥有一批理论基础扎实、产业经验丰富、机构服务有效的分析师，以满足业务开发及机构、产业和个人投资者的需求。同时，研究中心形成了以早报、晨会、周报、月报、年报等定期报告和深度专题、行情分析、调研报告、数据时事点评、策略报告等不定期报告为主体的研究报告体系，通过纸质/电子报告、公司网站、公众号、媒体转载、电视台等方式推动给客户，力争为投资者提供全面、深入、及时的研究服务。此外，研究中心还会提供定制的套保套利方案、委托课题研究等，以满足客户的个性化、专业化需求。

研究中心在服务公司业务的同时，也积极地为期货市场发展建言献策。研究中心与监管部门、政府部门、行业协会、期货交易所、高校及各类研究机构都有着广泛的交流与合作，在期货行业发展、交易策略模式、风险管理控制、投资者行为等方面做了很多前瞻性研究。

未来，广州期货研究中心将依托股东越秀金控在研究中的资源优势，进一步搭建适合公司发展、适合期货市场现状的研究模式，更好服务公司业务、公司品牌和公司战略，成为公司的人才培养基地。

研究中心联系方式

金融衍生品研究团队：(020) 22836116

金属研究团队：(020) 22836117

化工能源研究团队：(020) 22836104

创新研究团队：(020) 22836114

农产品研究团队：(020) 22836105

办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层

邮政编码：510627

广州期货业务单元一览

广州期货是大连商品交易所（会员号：0225）、郑州商品交易所（会员号：0225）、上海期货交易所（会员号：0338）、上海国际能源交易中心（会员号：8338）会员单位，中国金融期货交易所（会员号：0196）交易结算会员单位，可代理国内所有商品期货和期权、金融期货品种交易。除从事传统期货经纪业务外，公司可开展期货投资咨询、资产管理、银行间债券市场交易以及风险管理子公司业务。公司总部位于广州，业务范围覆盖全国，可为投资者提供一站式的金融服务。

广州期货主要业务单元联系方式

上海分公司	杭州城星路营业部	苏州营业部	上海陆家嘴营业部
联系电话：021-68905325 办公地址：上海市浦东新区向城路69号1幢12层（电梯楼层15层）03室	联系电话：0571-89809624 办公地址：浙江省杭州市江干区城星路111号钱江国际时代广场2幢1301室	联系电话：0512-69883586 办公地址：中国（江苏）自由贸易试验区苏州片区苏州工业园区苏州中心广场58幢苏州中心广场办公楼A座07层07号	联系电话：021-50568018 办公地址：中国（上海）自由贸易试验区东方路899号1201-1202室
广东金融高新区分公司	深圳营业部	佛山分公司	东莞营业部
联系电话：0757-88772666 办公地址：广东省佛山市南海区海五路28号华南国际金融中心2幢2302房	联系电话：0755-83533302 办公地址：广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场（南区）A座704A、705	联系电话：0757-88772888 办公地址：佛山市禅城区祖庙街道季华五路57号2座3006室	联系电话：0769-22900598 办公地址：广东省东莞市南城街道三元路2号粤丰大厦办公1501B
广州营业部	清远营业部	肇庆营业部	华南分公司
联系电话：020-31953184 办公地址：广州市海珠区新港西路105号大院2号1306房	联系电话：0763-3808515 办公地址：广东省清远市静福路25号金茂翰林院六号楼2层04、05、06号	联系电话：0758-2270761 办公地址：广东省肇庆市端州区星湖大道六路36号大唐盛世第一幢首层04A	联系电话：020-61887585 办公地址：广州市南沙区海滨路171号南沙金融大厦第8层自编803B
北京分公司	湖北分公司	山东分公司	郑州营业部
联系电话：010-63360528 办公地址：北京市丰台区丽泽路24号院1号楼-5至32层101内12层1211	联系电话：027-59219121 办公地址：湖北省武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼14层1401-9号	联系电话：0531-85181099 办公地址：山东省济南市历下区泺源大街8号绿城金融中心B楼906	联系电话：0371-86533821 办公地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）普惠路80号1号楼2单元23层2301号
青岛分公司	四川分公司	机构业务部	机构事业一部
联系电话：0532-88697833 办公地址：山东省青岛市崂山区秦岭路6号农商财富大厦8层801室	联系电话：028-83279757 办公地址：四川省成都市武侯区人民南路4段12号6栋802号	联系电话：020-22836158 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836155 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层
机构事业二部	机构事业三部	广期资本管理（上海）有限公司	
联系电话：020-22836182 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836185 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：021-50390265 办公地址：上海市浦东新区福山路388号越秀大厦701室	