

## 安粮期货商品研究报告



### 商品周度研报（20221201-20221231）

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

安粮期货研究所

2022 年 12 月 05 日



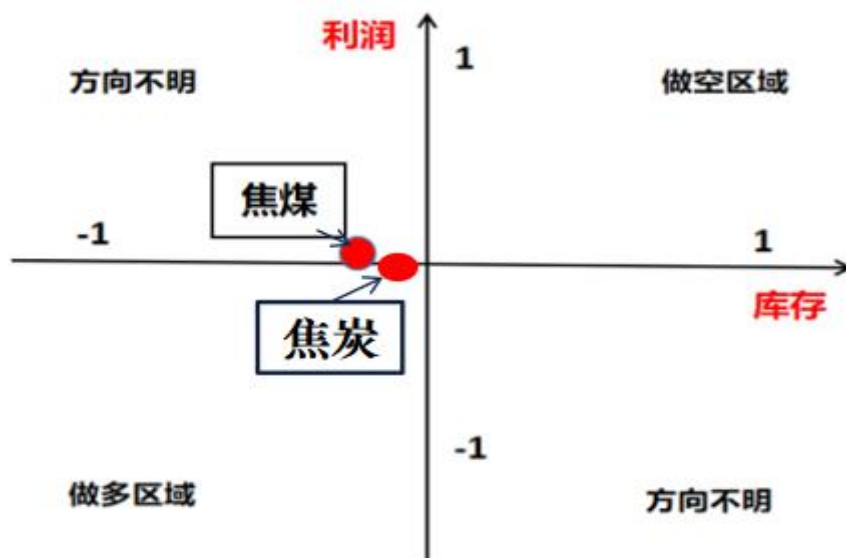
# 煤炭投资研究月报

曹帅

20221205-20221231

TEL:0551-62879960

## 煤炭:宏观强预期加持,“双焦”仍将保持齿轮性滚动



1、库存：247 家钢厂样本焦化厂炼焦煤库存（797.60 万吨），247 家钢厂样本焦化厂焦炭库存（584.87 万吨），受制于疫情扰动及外运受阻等影响，炼焦煤库存被动累积在煤矿端及港口，而厂库由于原材料硬性冬储需求库存下降，预计 12 月份供应或将持续收紧，总库存仍将保持低位运行趋势。

2、利润：前期由于钢厂持续亏损形成需求疲弱由下游向上游恶性传导，焦化利润持续亏损，后随着焦炭二轮提涨落地，加上下游需求好转及宏观预期拉动期价，预计 12 月份焦化利润及钢厂利润呈现良性修复。

3、基差：基差修复，处于近五年同期较合理位置，焦煤期货端贴水现货，焦炭期货端升水现货。

4、结构：back 结构仍延续，近高远低。

5、技术分析：据笔者判断，双焦将以价格区间中枢为圆心，呈现滚动式向前运行，操作难度系数上大大降低，那么焦煤 2301 关注区间【1850，2250】，焦炭 2301 关注区间【2400，2750】，焦煤具体表现强于焦炭。

### 一、库存：供应收紧+冬储需求，低库存看涨底气仍足

据 Mysteel 统计，当前港口焦煤库存 103.75 万吨，环比增加 7.83 万吨；247 家钢厂样本焦化厂焦煤库存 797.60 万吨，环比减少 23.98 万吨；港口焦炭库存 217.3 万吨，环比增加 4 万吨；247 家钢厂样本焦化厂焦炭库存 584.87 万吨，环比减少 5.57 万吨，焦煤焦炭月度库存整体呈现港口累积，厂库减少趋势。受制于疫情扰动及外运受阻等影响，炼焦煤库存被动累积在煤矿端及港口，随之时间节点进入 12 月，部分煤矿年度生产任务基本完成，洗煤厂开工率下滑，供应收紧，而下游进入冬储原料补库需求，从而导致厂库持续低位下滑，这将对双焦走势形成强势支撑。

图 1：247 家钢厂样本焦化厂炼焦煤库存：万吨



图 2：炼焦煤：进口：港口库存：万吨

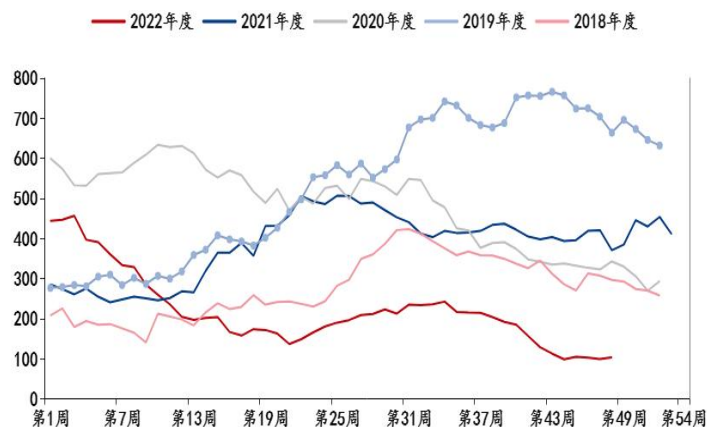


图 3：247 家钢厂样本焦化厂焦炭库存：万吨

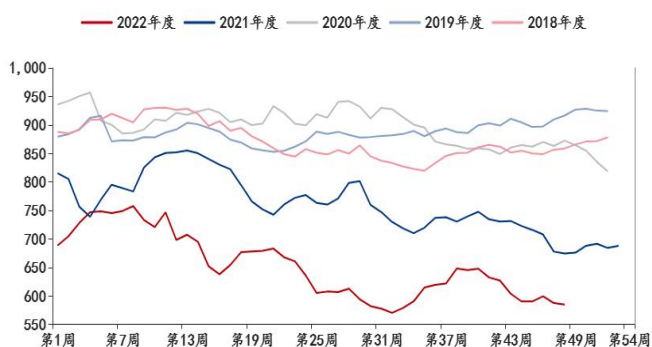
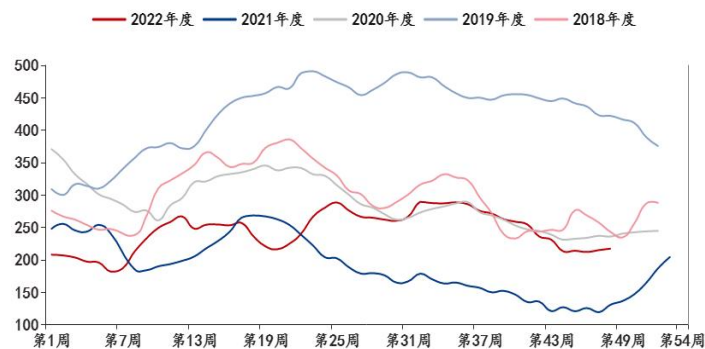


图 4：焦炭：进口：港口库存：万吨



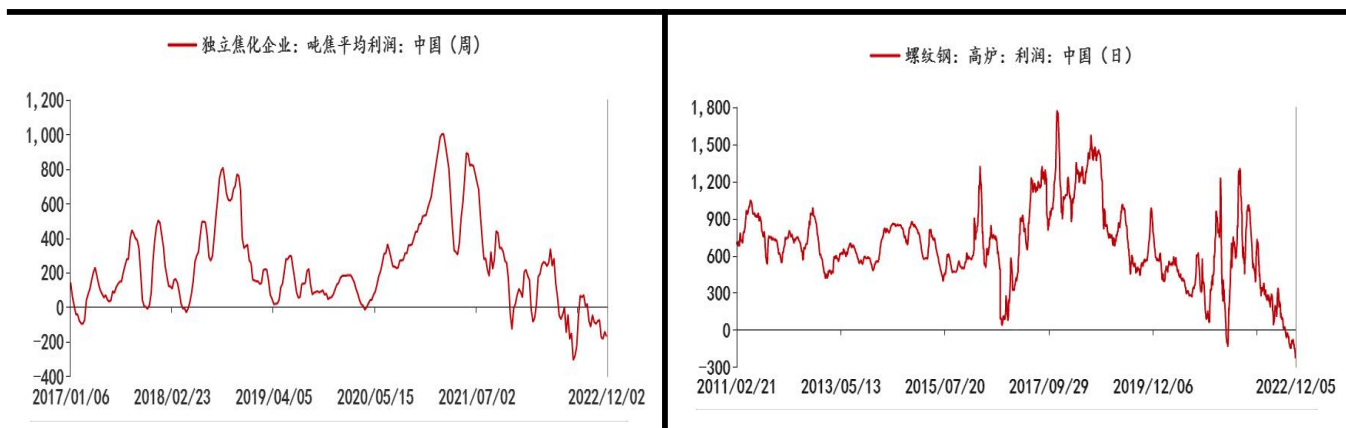
数据来源：上海钢联；WIND；安粮期货研究所

## 二、利润：宏观预期驱动盘面，生产利润后期有望修复

本月独立焦化企业吨焦平均利润延续亏损态势，延伸至至每吨亏损 168 元，亏损扩大 95 元/吨，处于近五年同期极低水平。下游钢厂本月高炉利润盘面收录-220.51 元/吨，亏损走扩 112 元/吨。时间节点进入冬储，当前钢材价格进入钢贸商与钢厂持续博弈，宏观层面暖风频吹，市场预期转强，从而带动这轮黑色链条强力反弹。而焦化利润持续亏损下，供应端或将进一步收紧，后续双焦或将跟随钢厂利润变化维系高位震荡。

图 5：独立焦化企业：吨焦平均利润：周：元

图 6：螺纹钢：高炉：利润：日：元



数据来源：mysteel，安粮期货研究所

### 三、价差及结构：近高远低，基差修复

上月大连焦煤焦炭期货低开低走，主要呈震荡下行趋势，盘终焦煤 2301 月度收涨 16.80%，焦炭 2301 月度收涨 17.38%。现货方面，柳林低硫主焦煤报 2390 元/吨，唐山一级冶金焦报 2720 元/吨，炼焦煤现货价偏弱，焦炭现货价格近期 2 轮提涨落地，价格偏强运行，预计 12 月煤炭现货市场整体稳中偏强运行。当前焦煤期现价差为 167 元/吨（对比主连合约），现货价格升水期货。焦炭期现价差为-137 元/吨，现货价格贴水期货。

期现结构：整体结构呈现 Back 结构，01 升水 05，05 升水 09。

图 9：焦煤基差

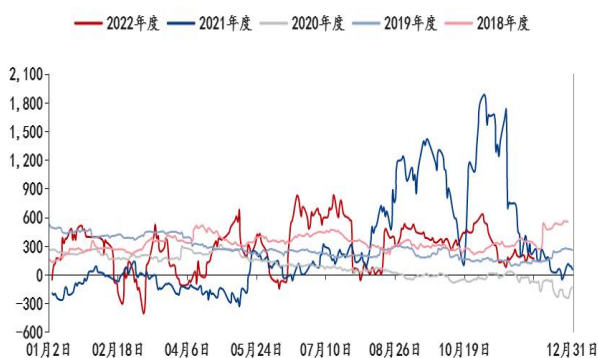


图 10：焦炭基差

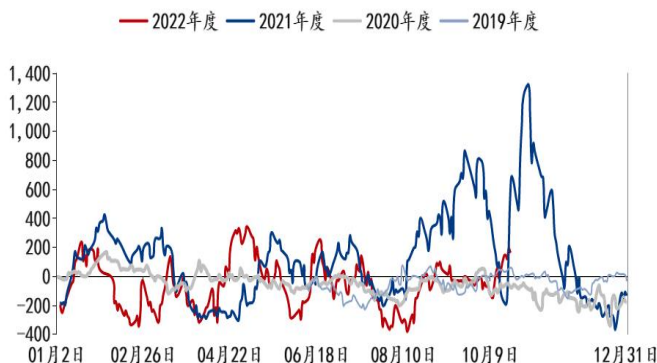


图 11：焦煤 01-05 合约价差



图 12：焦煤 05-09 合约价差

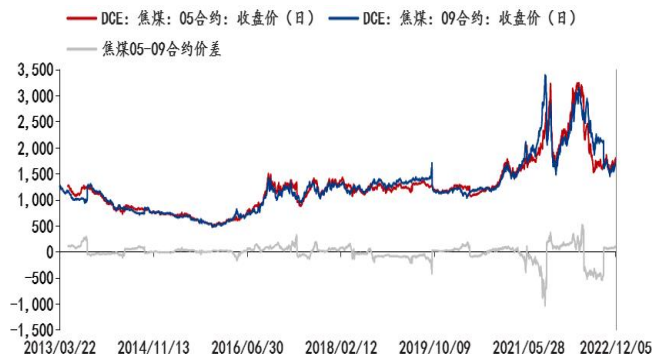




图 13: 焦炭 01-05 合约价差



图 14: 焦炭 05-09 合约价差



数据来源: mysteel, 安粮期货研究所

#### 四、行情研判: 低位企稳, 转向区间震荡

随之 11 月中下旬以来, 外部美联储加息预期步伐放缓, 叠加国内宏观利好持续释放, 地产政策力度空前, 大幅提振黑色金属市场预期, 信心有效回归, 故黑链整体呈现震荡上行的趋势, 其中原料端煤炭铁矿石涨幅明显。由于 12 月份市场主逻辑集中在宏观强预期+冬储, 故笔者认为哪怕当前基本面情况仍然偏弱, 但当前春节接近, 节后就是钢材消费旺季, 而后期口罩放开个人认为只是时间问题, 强预期逻辑及依据仍然强硬。12 月份双焦将以价格区间中枢为圆心, 呈现滚动式向前运行, 那么焦煤 2305 关注区间【1650, 1950】, 焦炭 2305 关注区间【2550, 2850】。

#### 焦煤 2301 价格走势



#### 焦炭 2301 价格走势



## 免责声明

本报告基于安粮期货股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的公开信息和资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺任何有关变更的通知。本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述内容的投资建议，投资者应根据个人投资目标、财务状况和风险承受能力来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出决策并自行承担风险。本公司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。

