

煤炭专题报告

建议做多焦煤 2205 合约期货策略

主要观点：

目标合约：焦煤 2205 期货合约。

操作方向：做多焦煤 2205 期货合约。

建仓计划：分三次建仓，焦煤 2205 合约第一次建仓区间在（2490，2510）、第二次建仓区间（2540，2560）、第三次建仓区间（2590，2610）。

目标点位：多头目标区间（2800，3000）。

交易周期：2022 年 2 月 22 日至 2022 年 3 月 11 日。

整体来看，随着冬奥会结束，焦化厂复产将加速对库存的消耗，迫使焦化厂提前补库，加快对焦煤的采购节奏。而在焦煤供给端整体变动相对平稳，煤矿由于受到安全检查的影响，整体开工率提升空间和节奏相对有限。相较供给端，需求端的快速恢复将促使焦煤短期供需收紧。库存方面，预期随着下游库存不断消耗，同时随着冬奥会限产结束，下游刚需和补库需求将快速回升，届时对于焦煤采购节奏加快，整体库存有望向下游转移。估值方面来看，当前焦煤期现价差处在同期相对高位，同时现货存在反弹预期，短期对盘面仍存支撑，但是下游焦化利润偏低，对焦煤上涨节奏有所抑制。综合来看，焦煤价格短期持续走强概率较大，多头持仓可继续持有，空仓的可以关注焦煤 05 合约回调做多机会。

风险点：1、国家对焦煤实施保供稳价政策干预；2、现货价格持续偏弱，期现价差大幅走阔；3、动力煤持续大幅下跌；4、蒙煤通关量大幅提高；5、下游焦化厂、钢厂继续出台限产文件；6、焦化利润持续收缩，亏损焦企范围增大。7、钢材需求不及预期。

投资咨询业务资格号：

新证监许可【2020】3 号

黑色金属研究团队

研究员：

王永华

wangyonghua@cloudfutures.cn

从业资格号：F03092122

投资咨询号：Z0017003

研究员：

徐轲

xuke@cloudfutures.cn

从业资格号：F3069218

投资咨询号：Z0015058

联系人：

张薇

zhangwei@cloudfutures.cn

从业资格号：F03087412



风险控制机制：1、在上述风险因素均未发生的情况下，焦煤 2205 合约第一次建仓后，跌破 2270 元/吨，强制平仓；2、在上述风险因素均未发生的情况下，焦煤 2205 合约第二次建仓后，价格跌破 2500 元/吨，强制平仓；3、在上述风险因素均未发生的情况下，焦煤 2205 合约第三次建仓后，跌破 2550 元/吨，强制平仓；4、上述任一风险因素发生，无条件离场，评估影响后可再次入场；5、上述风险因素之外的突发情况出现，无条件离场，评估影响后可再次入场。

监测点：1、下游焦化厂开工变化；2、地产相关政策；3、国家对于大宗商品价格的干预情况；4、疫情变化；5、焦煤基差情况；6、钢厂复产情况；7、焦煤上下游库存变化；8、进口焦煤情况；9、运输情况；10、国内焦化产能的增减情况；11、焦化利润情况；12、煤矿、洗煤厂开工情况；13、动力煤价格变化情况；14、钢材需求情况等。

正文目录

一、总库存同期低位 库存结构有望向下游转移.....	4
二、安全检查持续，供给端释放空间有限	5
三、下游限产结束，需求有望加速释放.....	7
四、估值高位，焦化利润限制焦煤上涨节奏	8
4.1 现货跌势放缓 本周有望企稳反弹.....	8
4.2 期现价差处于高位，向上仍有扩大空间	9
4.3 现货价格预期走强，对近期合约存在支撑.....	10
4.4 产业链利润分布不均，低焦化利润抑制焦煤过快上涨	10
五、总结	11

图表目录

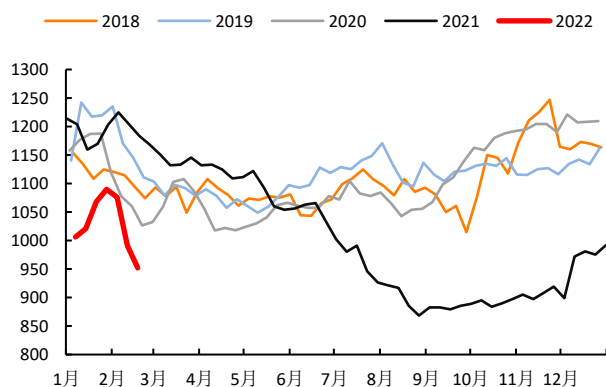
图表 1: 247 家钢企库存-焦煤（万吨）	4
图表 2: 247 家钢企焦煤库存可用天数（天）	4
图表 3: 独立焦企焦煤库存（万吨）	5
图表 4: 独立焦企焦煤库存可用天数（天）	5
图表 5: 煤矿焦煤库存（万吨）	5
图表 6: 焦煤总库存（万吨）	5
图表 7: 110 家洗煤厂产能利用率（%）	6
图表 8: 110 家洗煤厂日均精煤产量（万吨）	6
图表 9: 蒙煤通关车数（车）	6
图表 10: 外蒙主焦煤口岸价（元/吨）	6
图表 11: 冬奥会相关黑色产业链限产政策	7
图表 12: 独立焦企产能利用率（%）	7
图表 13: 独立焦企日产（万吨）	7
图表 14: 247 家钢焦企业产能利用率（%）	8
图表 15: 247 家钢焦企业日产（万吨）	8
图表 16: 焦炭日产总供给（万吨）	8
图表 17: 铁水日均产量（万吨）	8
图表 18: 外蒙主焦煤口岸价（元/吨）	9
图表 19: 吕梁主焦煤指数（元/吨）	9
图表 20: 焦煤 05-蒙煤价差（元/吨）	9
图表 21: 焦煤 05-澳煤价差（元/吨）	9
图表 22: 焦煤 09-01 价差（元/吨）	10
图表 23: 焦煤 05-09 价差（元/吨）	10
图表 24: 焦企平均利润（元/吨）	11
图表 25: 盘面焦化利润（元/吨）	11

一、总库存同期低位 库存结构有望向下游转移

从库存方面来看，当前焦煤总库继续处于去库过程，整体库存水平处于往年同期绝对低位水平。从库存的分布情况来看，当前上游库存仍处于累库中，而下游焦化厂和钢焦企业库存持续处于去库过程中，从库存水平来看，当前焦化厂库存为 1293.9 万吨，处于近五年同期的绝对低位，钢焦企业库存为 952 万吨，同样处于近五年同期低位，而且较往年次低点减少近 100 万吨左右，整体库存水平相对偏紧。

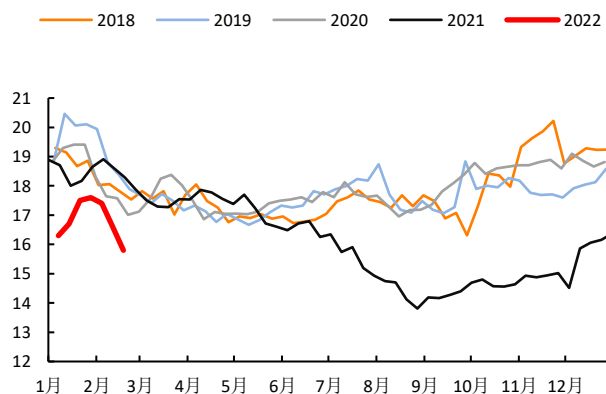
当前下游库存水平偏低，预期随着下游库存不断消耗，同时面临冬奥会限产结束，下游刚需和补库需求将快速回升，届时对于焦煤采购节奏加快，整体库存有望向下游转移。

图表 1：247 家钢企库存-焦煤（万吨）



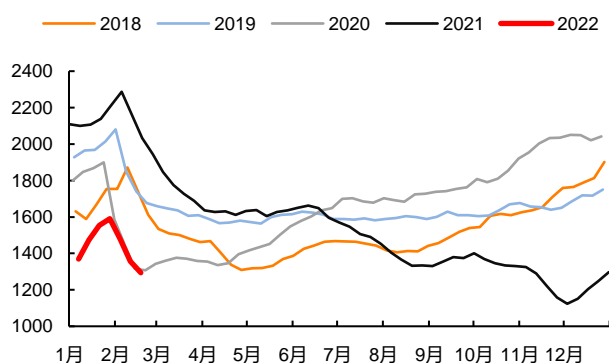
资料来源：Wind 云财富期货投资咨询部

图表 2：247 家钢企焦煤库存可用天数（天）



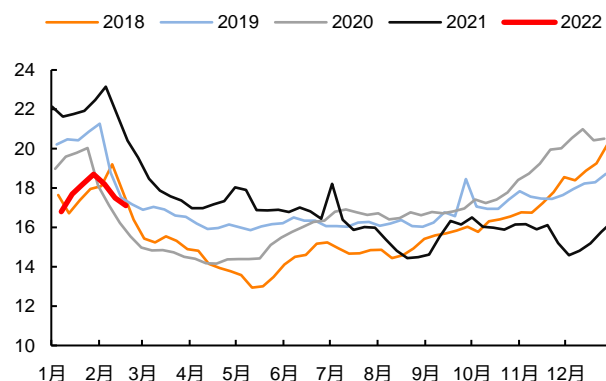
资料来源：Wind 云财富期货投资咨询部

图表 3：独立焦企焦煤库存（万吨）



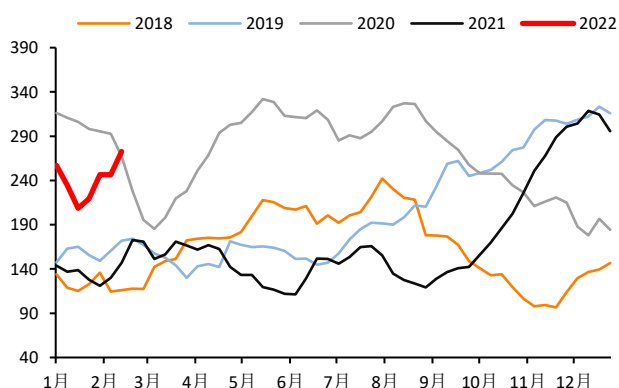
资料来源：Wind 云财富期货投资咨询部

图表 4：独立焦企焦煤库存可用天数（天）



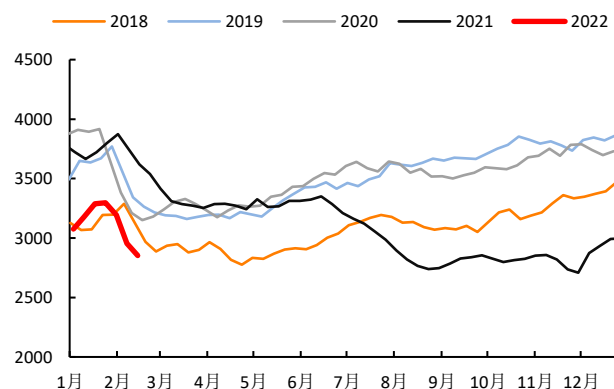
资料来源：Wind 云财富期货投资咨询部

图表 5：煤矿焦煤库存（万吨）



资料来源：Wind 云财富期货投资咨询部

图表 6：焦煤总库存（万吨）

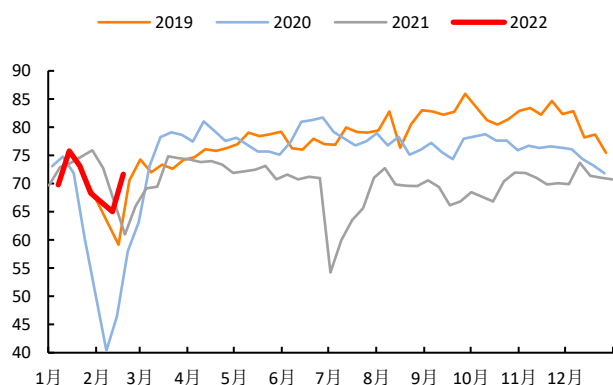


资料来源：Wind 云财富期货投资咨询部

二、安全检查持续，供给端释放空间有限

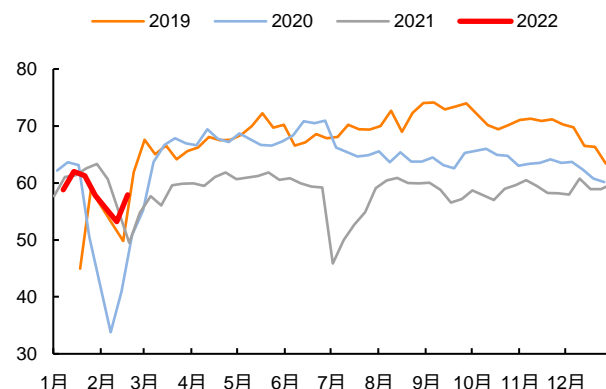
产地方面，保供背景下，春节期间焦煤煤矿假期缩短，近期休息煤矿陆续复产，供应端边际好转，下游方面部分焦企节后原料煤库存降至低位开始少量采购。虽然整体供给在恢复，但是当前安全检查依然较为严格，同时两会临近，即政协会议于 2022 年 3 月 4 日召开，人大会议于 2022 年 3 月 5 日召开，两会期间保障煤矿生产安全检查预期会更加严格，煤矿开工率将有一定程度下降，总体来看，短期由于安全检查，煤矿生产恢复受限，后期随着两会召开，总供给将再次面临收缩。

图表 7：110 家洗煤厂产能利用率 (%)



资料来源：钢联终端 云财富期货投资咨询部

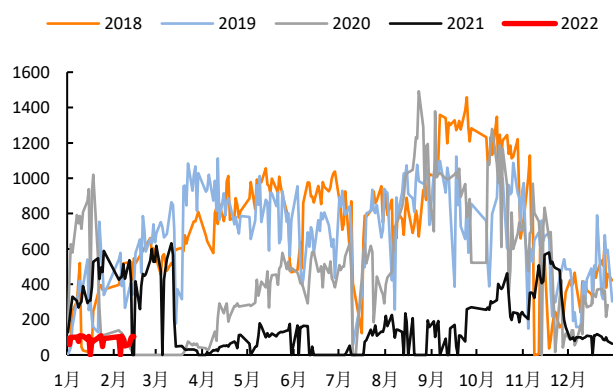
图表 8：110 家洗煤厂日均精煤产量 (万吨)



资料来源：Wind 钢联终端 云财富期货投资咨询部

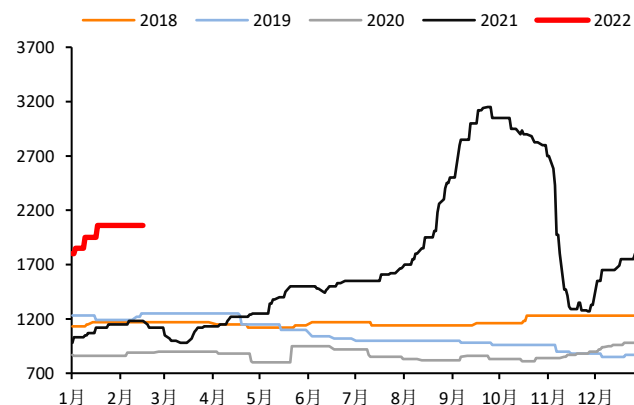
进口蒙煤方面，近日蒙古疫情形势有所反弹，单日新增确诊数仍在 1000 例以上，当前累计确诊已超过 45 万例。春节期间甘其毛都口岸闭关四天，于 2 月 5 日恢复通关，但通关量仍在低位水平，当前日均通关仍在 100 车上下徘徊，整体通关量依然在低位水平，策克口岸仍在闭关，预计三月份恢复通关，目前蒙煤进口相对较少，随着下游需求恢复，贸易商报价坚挺。

图表 9：蒙煤通关车数 (车)



资料来源：Wind 钢联终端 云财富期货投资咨询部

图表 10：外蒙主焦煤口岸价 (元/吨)



资料来源：钢联终端 云财富期货投资咨询部

三、下游限产结束，需求有望加速释放

受到冬奥会和采暖季的影响，环京周边钢厂和焦化厂普遍处于严格限产执行中，部分焦化厂限产幅度在 50%左右，个别焦化厂甚至限产 70%。上周焦化开工率整体趋稳，其中独立焦企开工继续小幅回落，回落至 66.7%，钢焦企业开工小幅回升至 84.8%。

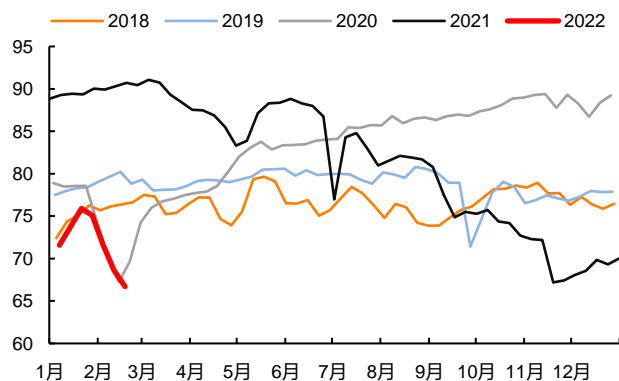
从预期来看，2 月 20 日冬奥会闭幕，一旦冬奥会结束，下游限产将会放松，整体焦化产能利用率预期会快速提升，对于原料焦煤的刚需将大幅增加。目前部分焦化厂已经有放松生产的情况，对于焦煤的采购节奏有所提高。叠加当前焦化厂原料库存普遍处于低位，复产后将加速对库存的消耗，迫使焦化厂提前补库，加快对焦煤的采购节奏。

图表 11：冬奥会相关黑色产业链限产政策

唐山市冬奥会钢铁行业错峰生产计划（涉及高炉、焦炉方面）		
	评级	限产力度
高炉	A	鼓励结合实际，自主采取减排措施
	B、B-	高炉停产30%及以上
	C	高炉停产50%及以上
	D	高炉冷炉
焦炉	A	鼓励结合实际，自主采取减排措施
	B	焦炉负荷降至设计生产负荷的65%以内
	C	焦炉负荷降至设计生产负荷的50%以内
	D	焦炉负荷降至设计生产负荷的35%以内

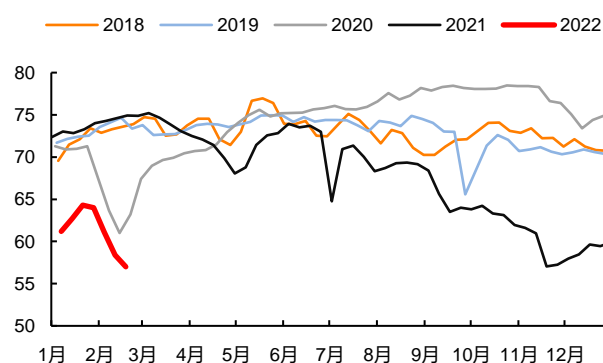
资料来源：公开资料整理 钢联终端 云财富期货投资咨询部

图表 12：独立焦企产能利用率（%）



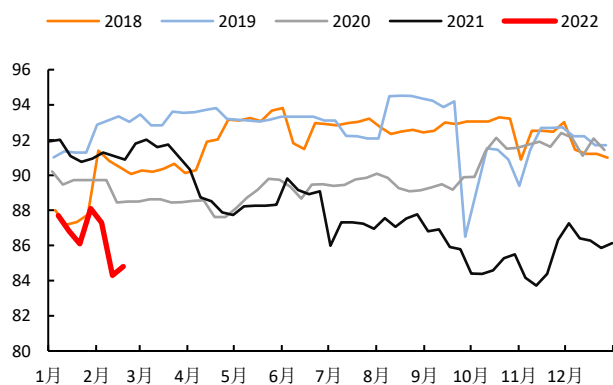
资料来源：钢联终端 云财富期货投资咨询部

图表 13：独立焦企日产（万吨）



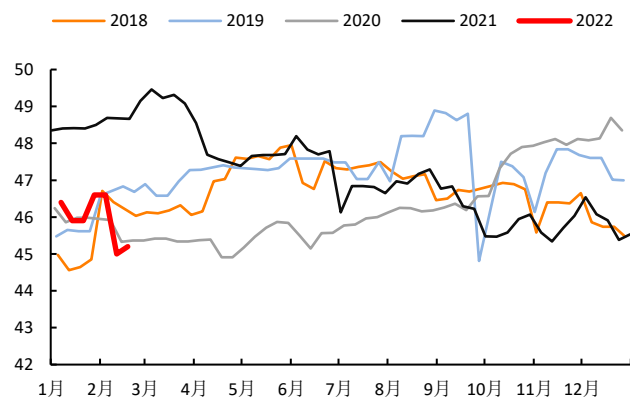
资料来源：Wind 钢联终端 云财富期货投资咨询部

图表 14：247 家钢焦企业产能利用率（%）



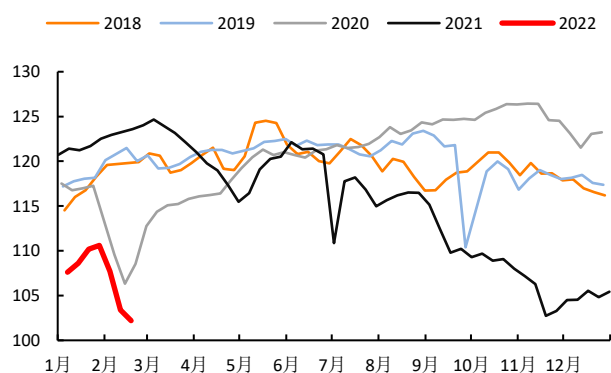
资料来源：钢联终端 云财富期货投资咨询部

图表 15：247 家钢焦企业日产（万吨）



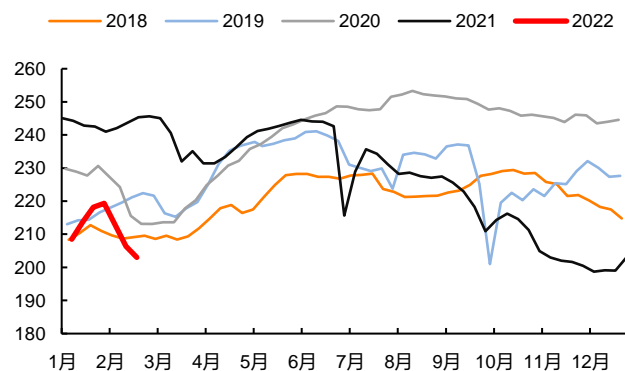
资料来源：Wind 钢联终端 云财富期货投资咨询部

图表 16：焦炭日产总供给（万吨）



资料来源：钢联终端 云财富期货投资咨询部

图表 17：铁水日均产量（万吨）



资料来源：Wind 钢联终端 云财富期货投资咨询部

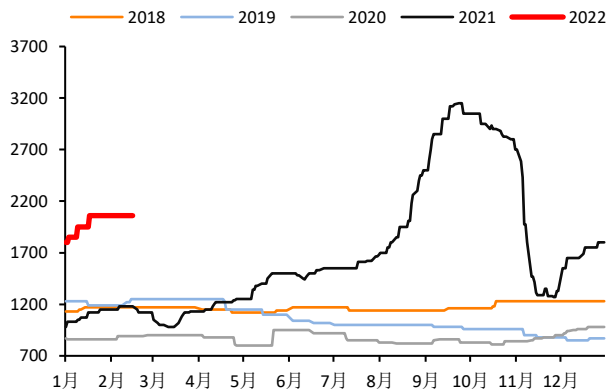
四、估值高位，焦化利润限制焦煤上涨节奏

4.1 现货跌势放缓 本周有望企稳反弹

现货来看，节后产地低硫主焦煤下跌 300-650 元/吨，低硫瘦煤下跌 300-530 元/吨，高硫瘦煤下跌 200-300 元/吨，贫瘦煤和贫煤下跌 80-100 元/吨，气煤下跌 58-150 元/吨，内蒙乌海地区肥煤下跌 100-300 元/吨，其中气煤作为跨界煤种，跌幅较焦煤跌幅小，主要在于跨界煤种受保供政策影响，需求偏强。目前来看，随着下游焦化厂逐步复产，部分焦化厂已经提前采购，对焦煤需求增强，近期焦煤现货成交放量，山西个别高硫肥煤及

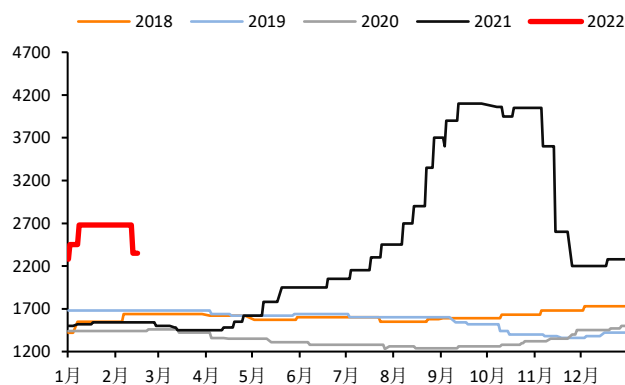
瘦煤报价已有零星上调情况，主流煤矿竞拍情况转好，溢价幅度出现不同程度上涨。现货端价格有持续走强。

图表 18：外蒙主焦煤口岸价（元/吨）



资料来源：钢联终端 云财富期货投资咨询部

图表 19：吕梁主焦煤指数（元/吨）

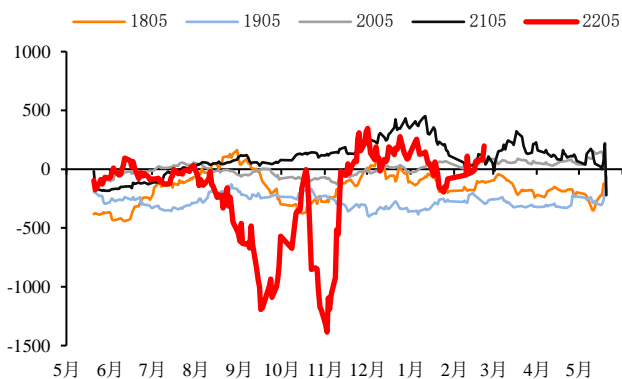


资料来源：钢联终端 云财富期货投资咨询部

4.2 期现价差处于高位，向上仍有扩大空间

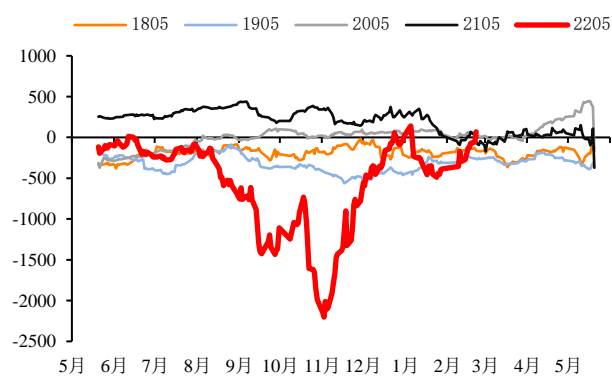
从期现价差来看，由于盘面价格率先上涨，当前焦煤盘面较蒙煤现货价升水近 200 元/吨，与往年相比处在同期高位，但是整体高出的幅度有限，距历史较高点仍有较大空间。

图表 20：焦煤 05-蒙煤价差（元/吨）



资料来源：钢联终端 云财富期货投资咨询部

图表 21：焦煤 05-澳煤价差（元/吨）

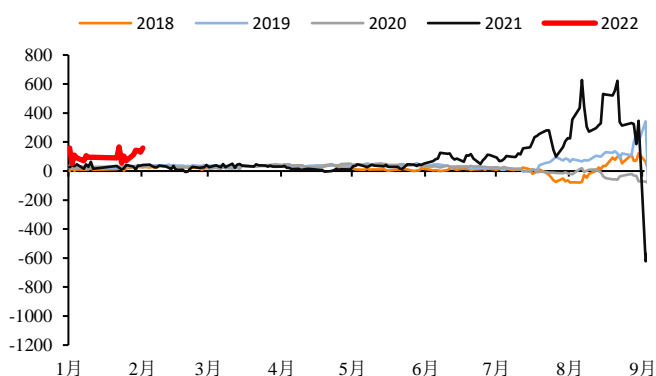


资料来源：钢联终端 云财富期货投资咨询部

4.3 现货价格预期走强，对近期合约存在支撑

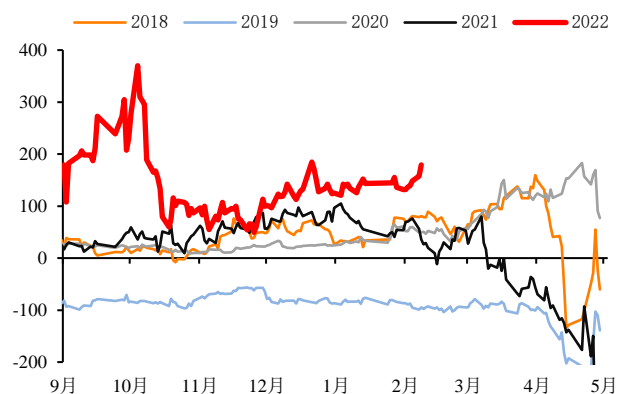
受从期限结构来看，当前焦煤 05-09 价差位于 180 元/吨左右水平，处于往年同期高位，且明显高于同期次高点。09-01 价差处在 160 元/吨左右水平，同样处在往年同期的高位，较往年同期次高点高出近 100 元/吨，期货合约分布上呈现近强远弱的格局，而随着现货预期不断走强，对于近期合约价格支撑仍会持续。整体期限结构近强远弱的格局短期仍将维持。

图表 22：焦煤 09-01 价差（元/吨）



资料来源：钢联终端 云财富期货投资咨询部

图表 23：焦煤 05-09 价差（元/吨）

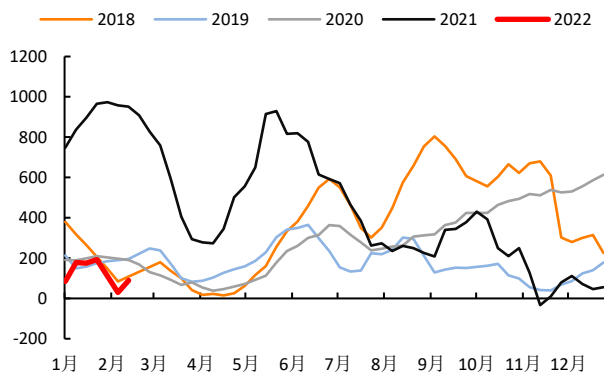


资料来源：钢联终端 云财富期货投资咨询部

4.4 产业链利润分布不均，低焦化利润抑制焦煤过快上涨

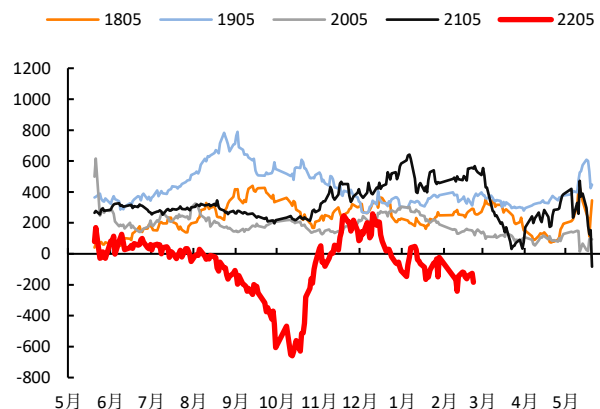
从焦化利润方面来看，由于春节和节后焦炭现货下跌领先于焦煤，且焦炭整体下跌幅度大于焦煤下跌幅度，目前多数焦企处于亏损状态，而焦煤经历去年大幅上涨后，煤矿利润大幅提升，吨煤利润多处在 1000 元左右水平。下游钢厂在原料焦炭和铁矿大幅下降后，利润有所提升，当前钢厂高炉利润在 800 元/吨左右水平。整体来看，黑色产业链利润主要集中在两端，在下游需求快速恢复的过程中，焦炭和焦煤现货价格仍存在走强的预期，而过低的焦化利润将抑制焦煤过快上涨。

图表 24：焦企平均利润（元/吨）



资料来源：钢联终端 云财富期货投资咨询部

图表 25：盘面焦化利润（元/吨）



资料来源：钢联终端 云财富期货投资咨询部

五、总结

整体来看，随着冬奥会结束，焦化厂复产将加速对库存的消耗，迫使焦化厂提前补库，加快对焦煤的采购节奏。而在焦煤供给端整体变动相对平稳，煤矿由于受到安全检查的影响，整体开工率提升空间和节奏相对有限。相较供给端，需求端的快速恢复将促使焦煤短期供需收紧。库存方面，预期随着下游库存不断消耗，同时随着冬奥会限产结束，下游刚需和补库需求将快速回升，届时对于焦煤采购节奏加快，整体库存有望向下游转移。估值方面来看，当前焦煤期现价差处在同期相对高位，同时现货存在反弹预期，短期对盘面仍存支撑，但是下游焦化利润偏低，对焦煤上涨节奏有所抑制。综合来看，焦煤价格短期持续走强概率较大，多头持仓可继续持有，空仓的可以关注焦煤 05 合约回调做多机会。

法律声明

■本报告由云财富期货有限公司制作，本报告所载资料的来源及观点的出处皆被云财富期货有限公司认为可靠，但云财富期货有限公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，云财富期货有限公司不对因使用本报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。本报告并非针对或意图发送给或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使云财富期货有限公司违反当地的法律或法规或可致使云财富期货有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有本报告中的材料的版权均属云财富期货有限公司。未经云财富期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本予任何其他人。

■本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述投资标的买卖的出价或征价。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，云财富期货有限公司不向客户提供税务、会计或法律意见。我们建议所有投资者均应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，云财富期货有限公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而云财富期货有限公司不会因接收人收到本报告而视他们为其客户。

■本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，云财富期货有限公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，投资者并不能依靠本报告以取代独立判断。本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指投资决策是投资者自身基于对潜在投资的机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

■本报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。本报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

云财富期货有限公司

总部地址：

新疆乌鲁木齐市天山区西河坝后街 137 号瑞达国际大厦 7 楼

上海分公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 3002 室

伊犁分公司

地址：新疆伊犁州伊宁市新市政府片区南环路以南伊宁机场商务写字楼 2003 号

喀什分公司

地址：新疆喀什地区喀什经济开发区空港产业物流区产业服务中心 A 段三楼 301、302、303、304 室

山东分公司

地址：山东省济南市高新区汉峪金谷 A3-4-907 室

深圳分公司

地址：深圳市福田区福田街道福安社区益田路 4068 号卓越时代广场 3904、3905 室

河南分公司

地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）金水东路 88 号楷林 IFC 1 号楼 8 层 812、813 号

浙江分公司

地址：浙江省杭州市上城区财富金融中心 2 幢 2004 室