



大有期货有限公司
DAYOU FUTURES CO., TD.

煤炭期货月度分析报告

2022 年 11 月

大有期货投研中心
黑色产业链研究组

现货承压补跌，关注焦煤降幅及钢厂减产情况

黄科

从业资格证号：F3067764

投资咨询证号：Z0014875

Tel:0731-84409090

E-mail:huangke@dayouf.com



全国客服热线

4006-365-058

您身边的财富管理专家

请务必认真阅读最后一页免责声明

一、10 月行情回顾

1、焦煤、焦炭

10 月上中旬，黑色产业链上下游生产均受到不同程度的影响，但总体来看，铁水产量仍在 240 附近高位运行，对应双焦需求较为强劲，而焦煤及焦炭供应同时还受到山西地区疫情影响，供应降幅更加大，偏紧态势持续到 10 月下旬。10 月份焦企顺势发起现货两轮提涨，但第二轮迟迟未能落地。10 月下旬起，煤矿陆续恢复生产，且下游钢材因需求表现不佳钢厂生产利润恶化，对于提降焦炭现货的预期不断升温。焦炭现货自 10 月末开始调降，11 月上旬主流地区现货第三轮提降已基本落地。截至 11 月 9 日收盘，日照港准一级冶金焦现货报 2610 元/吨，月环比下降 200 元/吨，在供应扰动下，焦煤供应先紧后松，10 月以来价格先涨后跌，CCI 低硫指数月环比下跌 238 元/吨，高硫指数环比降 180 元/吨。焦炭、焦煤主力合约在 10 月累计下跌 14.37%和 11.44%，提前反应现货市场走弱预期，而由于现货降幅及降速小于期货，盘面在深度贴水的情况下于 11 月初开始反弹修复基差，但因现货市场仍处弱势且钢厂利润未见明显改善，盘面持续反弹的动力亦显得不足。

2、动力煤

10 月份，随着气温整体回落，电厂动力煤日耗持续走低，但日耗水平仍处于历年同期高位，而大秦线秋季检修等因素导致港口供应有所下降，港口库存明显去化带动港口市场煤价格出现较强反弹，价格上涨引起有关部委关注，港口贸易商普遍暂停对外报价。10 月末，据悉环渤海港口 5500 动力煤现货价格已到达 1600 元/吨，逼近今年前高水平，随着价格行至高位，近期市场上观望情浓厚，价格高位震荡。动力煤期货持仓量及成交量严重萎缩，在流动性严重匮乏的情况下期货盘面价格较大幅波动。

二、宏观及产业环境分析

宏观方面，11 月的美联储议息会议最终宣布加息 75 个基点，符合市场预期，虽然美联储释放出未来可能放缓加息的信号，但同时也表明货币政策不会很快转向，并抬升了本轮加息终值预期，总体而言，市场对美联储的表态作出偏鹰解读，美元指数虽然前高难逾，但也没有趋势性走弱的压力。在欧盟地区通胀压力较大的情况下，欧央行 10 月末加息 75 基点，且市场预期 11 月欧元区通胀可能继续走高至两位数，近

期欧央行官员声称欧央行尚未结束货币政策的正常化进程,将在 12 月再次大幅加息,可能加息 75 个基点。欧元作为美元指数最重要的组成部分,欧央行加息抬升欧元兑美元汇率,导致美元指数近期承压运行。可以看到,近期美元指数明显偏弱,但并没有出现大宗商品价格走高的局面,主要原因或在于市场更关注的是主要经济体央行货币政策收缩带来的负面冲击,而不是美元指数的绝对水平。因此,今年剩下两个月,与其关注美元指数走高与走低,不如将聚焦于全球主要央行的货币政策方向,如果全球主要经济体加息不止,商品价格仍将承压。

国内方面,从国内 9 月及三季度经济数据来看,与黑色产业链高度相关的地产数据仍然表现低迷,9 月地产销售面积当月同比降 5.98%,新开工及施工面积当月同比降幅高达 44.36%、43.17%,地产相关指标仍无改善迹象,预计钢材终端需求在较长一段时间仍将被其拖累。制造业方面,10 月官方 PMI 为 49.2,再度跌破荣枯线,在疫情影响持续的情况下,制造业用钢需求也不可避免地受到冲击。

产业方面,10 月份作为钢材需求的传统旺季,但今年钢材需求旺季并没有走出预期水平,旺季需求证伪的担忧导致市场情绪低迷,钢价跌到高炉成本线之下,钢厂在亏损扩大后,又随之开启新一轮减产,但相较于 7 月份钢厂大面积减产,近期铁矿等原料成本大幅下移后,本轮钢厂减产的动力相对偏弱,最低日均铁水产量难以降至 210 万吨前低水平。展望 11 月,北方采暖季即将到来,黑色产业供应及需求都将趋于回落,虽然钢厂减产开启对钢价有一定利多支撑,但在需求淡季到来之际,如果减产效果不明显,钢价难有持续反弹的动力。

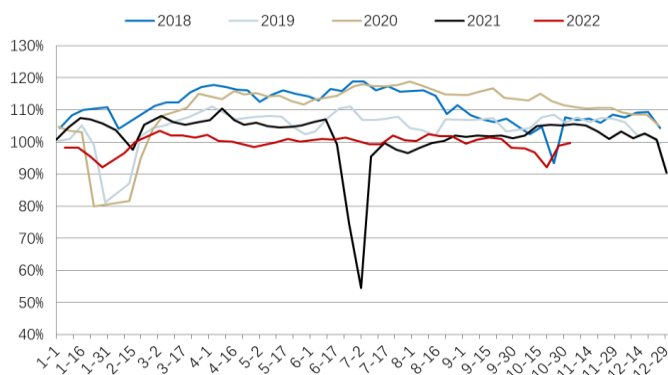
三、双焦、动力煤基本面分析

1、焦煤内外供应恢复,但价格降幅存不确定性

随着供应端扰动解除,以及山西地区疫情对供应扰动解除,国内焦煤开工率近期开始有较快上升。进口方面,随着口岸周边疫情缓解,甘其毛都口岸的每日通关数量持续回升,截至 11 月 4 日,288 口岸蒙煤每日通关数量回升至 700 车以上,实际进煤数量更是创下历史同期新高。总体来看,在供应得到恢复之后,又逢钢厂方面提降焦炭现货预期走高,国内焦煤在 10 月末流拍情况便开始增多,价格承压回落,而蒙煤价格因采购情绪走弱,价格亦开始回调。往后来看,临近年末,有不少煤矿因年底目标已经完成,有意降低生产负荷保安全生产,往年开工率在 11-12 月均呈不断下降之势。因此,在下游减产倒逼原料降价的背景下,虽然当前利润较

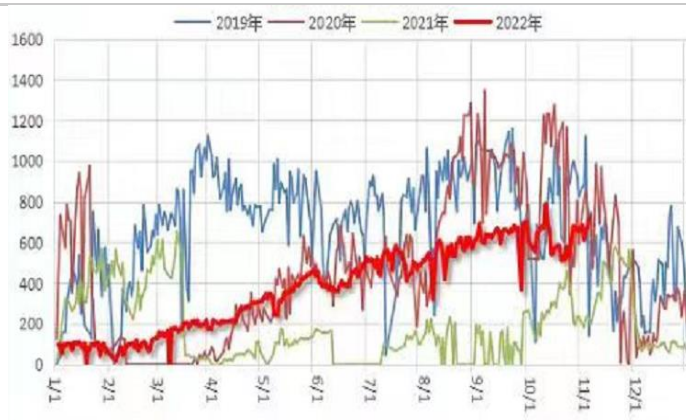
高的焦煤有一定调降预期，但实际降价幅度仍不明朗，不宜过分悲观。

图表 1: 国内样本焦煤矿加权开率



数据来源：大有期货投研中心，汾渭能源

图表 2: 甘其毛都口岸通关情况

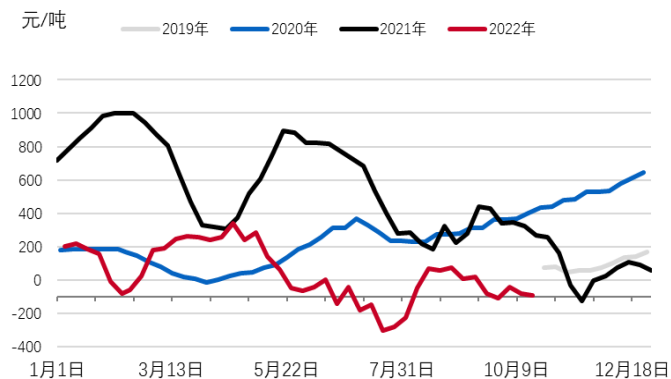


数据来源：大有期货投研中心根据网络数据整理

2、焦钢利润低迷，但钢厂处于相对强势地位，焦炭继续承压

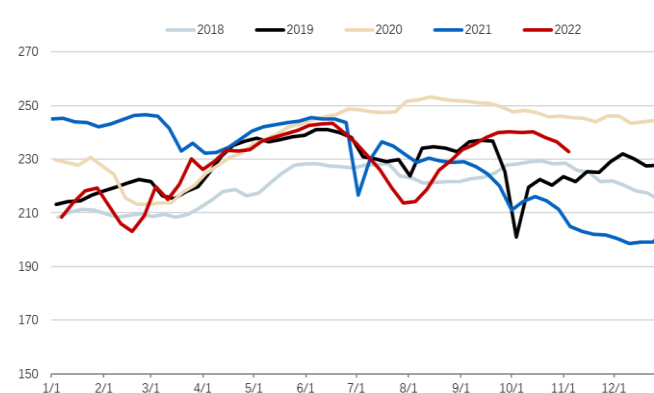
因节后钢材终端需求表现迟迟未达到预期，而供应端又整体偏高，在国庆长假之后，钢价表现疲弱，钢厂利润持续收缩，截至 11 月 4 日，Mysteel 全国样本钢厂长流程螺纹平均毛利为-108 元/吨，热轧平均毛利约为-222 元/吨。焦炭方面，焦炭现货两轮提降较快落地执行，焦企整体仍处于亏损状态，但随着成本端炼焦煤价格也开始回落，焦企亏损幅度较 10 月末略有收窄，当前样本独立焦化厂吨焦平均盈利为-73 元/吨。虽然焦企已然亏损，但因钢厂利润仍然低迷，预计钢厂方面将继续打压焦炭现货索要利润，焦炭现货有继续承压调降，参考盘面先行走势，初步预计现货后期仍将提降 1-2 轮，幅度或在 100-200 元/吨。

图表 3: 焦企平均吨焦利润



数据来源：大有期货投研中心，Mysteel

图表 4: 247 家钢厂日均铁水产量走势



数据来源：大有期货投研中心，Mysteel

3、双焦需求见顶回落，但降幅须视钢厂减产情况而定

因钢厂利润表现不佳，Mysteel 247 家样本钢厂盈利率已降至 27.71%，近期山西、河北地区钢厂开始出现主动减产情况。但如前文所分析，同是利润恶化驱动减产，因成本显著下移，本轮钢厂的减产力度整体弱于 7 月份，当前减产范围并未明显扩大，铁水产量虽然见顶回落，但整体下降的速率偏缓，最新 Mysteel 247 家样本钢厂日均铁水产量为 233 万吨，还处于近 4 年同期偏高水平。往后来看，须密切关注钢厂利润状况变化，如果钢厂利润继续走低，在即将进入采暖季之际，钢厂或加大减产力度，届时铁水产量有可能加速回落。整体而言，预计本轮减产对应的铁水产量的低点或在 220 万左右，高于 7 月份铁水产量低点 213 万吨。

4、双焦库存低位继续下探，放大价格弹性

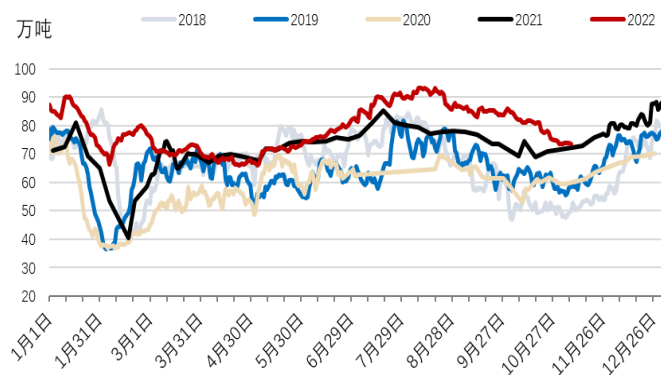
在 7 月份钢厂大面积减产落地之后，日均铁水产量自 8 月份起持续回升，并在 9 月末到达顶点 240 万吨左右。在这一过程中，双焦总库存先是因钢厂采购放缓整体有所累积，但 9 月末的高铁水随后又引发了双焦一轮强力去库，双焦库存再次下探至历年同期新低水平，同比分别下降 7.2% 和 22.9%。本轮钢厂减产开启后，双焦需求走弱，去库节奏放缓甚至转至累库状态，整个 11 月库存继续下降的可能较小，但考虑到本轮钢厂减产的力度可能弱于 7 月，即便后期累库发生，累库的高度也将小于上一轮高点，因此，在今年原料冬储备货前双焦大概率将维持低库存状态。而在库存蓄水池作用减弱之后，价格的波动将放大。

5、电煤需求旺季临近，港口库存快速下降，供应压力不可小视

从全国角度来看，由于今年夏天长江流域等地区罕见的高温干旱天气导致今年水电产量偏低，8 月和 9 月全国水电产量同比降幅分别达到 11%、30%，水电输出乏力使得经济生活对火电的依赖度提升，电厂日耗水平自 6 月份之后便一直处于历年同期高位。当前电煤需求还处于淡季向旺季转换的过程中，电厂日耗还未见到上行拐点，而随着天气转冷，北方采暖需求陆续释放，预计日耗继续高位运行的态势将持续。可以看到，下游电厂库存在 9-10 月这一轮需求淡季中明显回补，但电厂库存回升并不是来自于供应增长，同期港口库存亦同步出现较大降幅。进入需求旺季后，在历年同期新高的日耗水平冲击之下，动力煤整体保供形势依旧不容乐观。而在当前国内外动力煤价格严重倒挂、全球能源供应紧张的格局之下，供应端

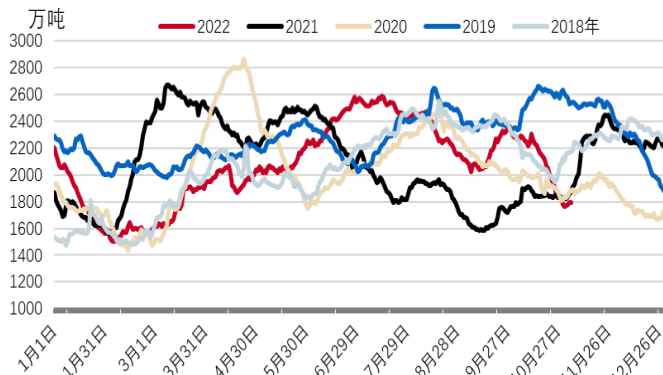
后续发力主要依赖于国内煤矿供应增量。

图表 5：六大电厂日均耗煤量



数据来源：大有期货投研中心，Wind

图表 6：环渤海港口煤炭库存走势



数据来源：大有期货投研中心，Wind

四、11 月价格走势展望

双焦：在近期钢厂亏损面扩大之后，部分地区钢厂开始有减产动作，从成材与原料价格水平来看，当前钢厂减产力度或将弱于 7 月份，对于双焦的需求不宜过分悲观，关注后续钢厂利润水平变化对铁水产量的影响；焦炭现货仍处于提降通道，从期货盘面所反应的预期来看，后期或仍有 1-2 轮提降；随着供应端扰动因素解除，焦煤内外供应均有所恢复，在焦炭现货市场预期转差后，焦煤亦承压下调，后续调降幅度是决定焦炭乃至成材成本支撑力度强弱的关键因素。双焦盘面提前快速下跌反映现货市场走弱预期，急跌后盘面大幅贴水，短期或震荡反弹修复基差，不建议继续追空，而在钢厂利润未得到显著修复之前，双焦整体持逢高抛空思路，密切关注焦煤降幅及钢厂减产情况。

动力煤：随着天气转冷，北方采暖季临近，电厂日耗将逐步抬升；枯水期到来，火电输出压力不减，电厂日耗或继续在历年同期高位运行；电厂库存在淡季有所回补，但同期港口库存亦快速降至偏低位置，随着日耗再度走强，处于历年高位的日耗水平将考验旺季煤炭供给能力，在内外煤炭价格倒挂的情况下，今年冬季国内动力煤保供压力仍然不小。当前动力煤期货已基本没有流动性，建议回避观望。

五、风险提示

钢材需求在 11 月份超预期走强（上行风险）；钢厂利润偏低，供应快速下滑，钢材库存继续低位下探（上行风险）；海外通胀居高不下，海外主流央行继续强力加息（下行风险）；国内地产行业继续下行，终端需求持续低迷（下行风险）。

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表述的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点及见解以及分析方法，如与大有期货公司发布的其它信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了大有期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映大有期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经大有期货公司允许批准，本报告内容不得以任何形式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本义的引用、刊发，需注明出处“大有期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。

湖南省证监局、期货业协会温馨提示：期市有风险，入市需谨慎。



公司总部地址：湖南省长沙市芙蓉南路二段 128 号现代广场三、四楼

全国统一客服热线：4006-365-058

电话：0731-84409000

网址：_