

本文拟通过分析双焦春节前后基本面情况及价格位置水平，给出价格风险管理策略。

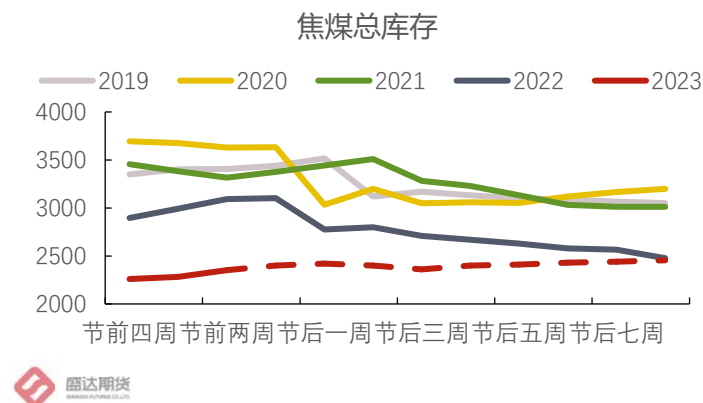
## 一、焦煤

### 1. 基本面情况

国产煤方面，当下除国有煤矿外，现多数民营煤矿基本已经放假，炼焦煤供应收缩。大型煤矿春节期间将维持常态化生产，在产煤矿多数以长协和周边站台为主，少部分货源随行就市；个别待放假煤矿开始清库存模式。

节后来，由于之前疫情导致多数煤矿工人滞留在煤矿过年，本次疫情放开之后煤矿假期相对较长，预计一月底、二月初多数矿方才会逐步复产，三月两会前的安全检查和环保生产，预估1季度炼焦煤产量难有明显增量。

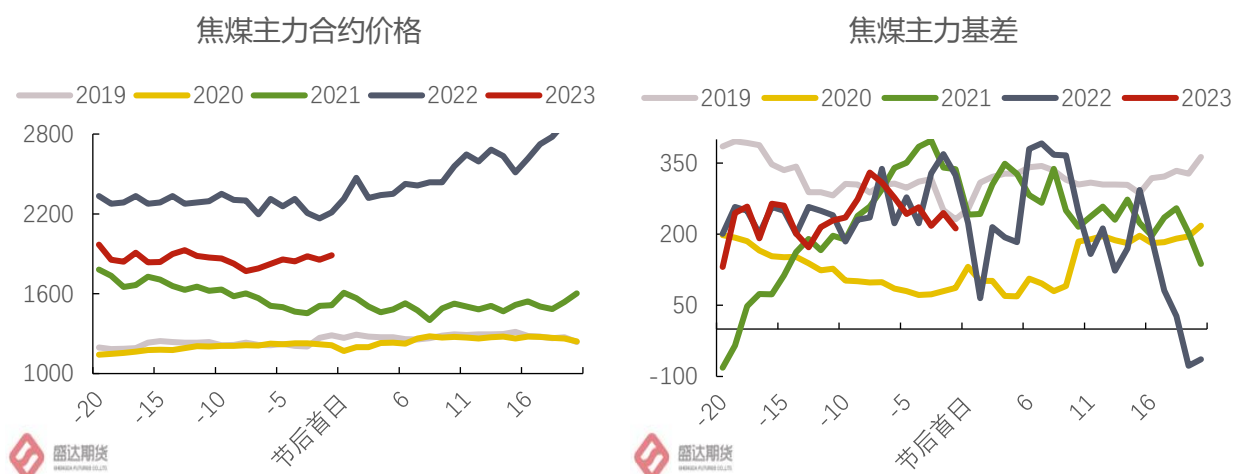
进口煤方面，蒙古将从2月1日开始以边境价格取代矿口价格销售煤炭，价格商议达成一致，煤炭通车量触底反弹回升至600车/日。我国澳煤进口恢复基本已经可以确定，但值得注意的是，澳煤被禁止进口之后，原先澳煤进口量分摊到别国，其中俄罗斯和蒙古为主；此外，按照我国双碳政策，煤炭进口总量并不会有明显变化，只是进口结构的改变，澳煤恢复进口带来的实质供应增量仍有待观察。



### 2. 焦煤价格判断：

补充（当前基本面看趋势，季节性图表看节奏）

节后国产煤矿逐步复产的同时会受到环保等政策方面的影响造成供应收缩。如果后续焦企通过限产挺价焦炭，那么对炼焦煤的需求虽然会有收缩，但也呈现紧平衡的态势。结合过年期间的炼焦煤消耗，节后预计还会有补库的动作。炼焦煤价格有回调的可能，但下跌空间有限。



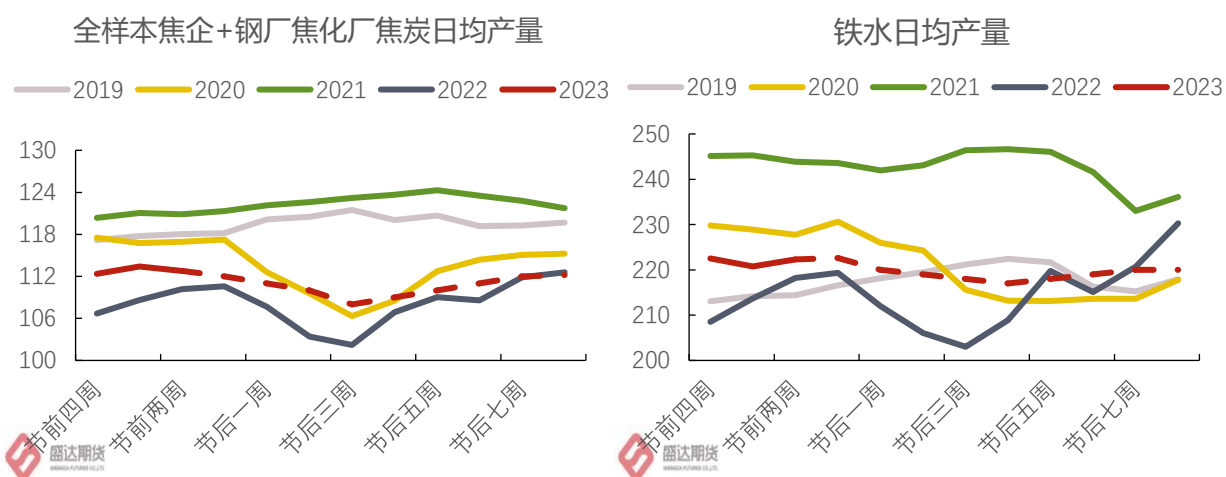
## 二、焦炭

### 1. 基本面情况

当前，独立焦化厂和钢厂焦化厂开工暂稳，冬储已经结束，炼焦煤库存可用天数维持在安全范围 15 天左右，对炼焦煤的需求基本以刚需为主。此外，近期多地雨雪天气和货运司机难找，对货运效率造成一定影响。

需求方面，钢厂针对焦炭两轮提降之后，亏损边际修复。钢厂日均铁水 222.3 万吨，产量稳中有增，对焦炭需求暂稳。在近期多项政策给予房地产支持和疫情的放开的情况下，市场对未来房地产行业好转，带动钢材消费的强预期还未证伪，叠加钢厂成材低库存，钢材价格下跌空间有限，钢企仍维持较高的生产意愿和产量水平，对原料需求形成支撑。

全样本焦化厂焦炭日产量和铁水日消耗量当下为紧平衡态势。节后来，焦炭减产限产值得关注。除了安全、环保检查之外，由于钢厂前期提降+煤炭价格维稳，当前焦化企业生产亏损幅度较大，若减产发生，预计幅度将在 20%-40%范围。根据模型预估，节后归来 1 至 3 周，焦炭、铁水产量仍维持下降趋势，但焦炭产量下降斜率要大于铁水产量下降斜率，焦炭供需紧平衡的局面预估会被打破。

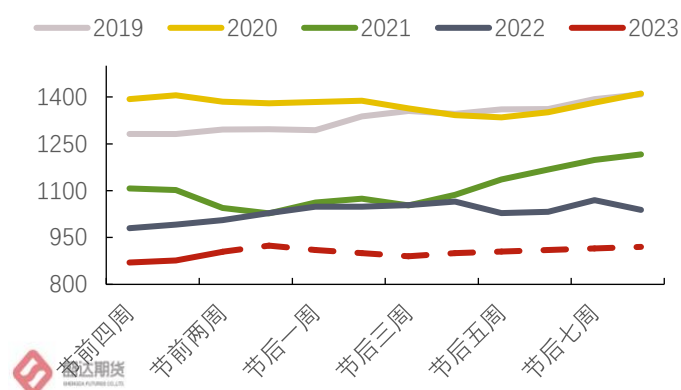


## 2. 焦炭价格判断

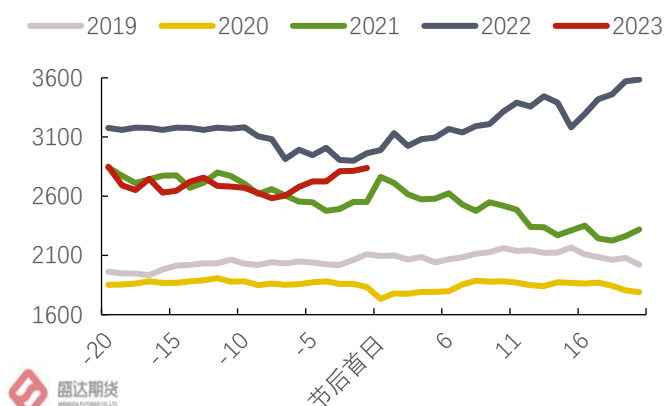
综上所述，焦炭价格节后存上涨动能，同时成本估值端亦有一定支撑，焦炭价格易涨难跌。

节奏上来看，在终端强需求未被证伪的情况下，节后预期先行，带动盘面拉涨，基差走弱。现货价格方面，在焦钢企业继续维持当下生产节奏的前提下，节后焦炭库存预估继续去化，企业补库需求和动能同时具备，而当前工厂原料库存水平维持季节性偏低位置，会带来更大的价格弹性，基差预估快速修复。

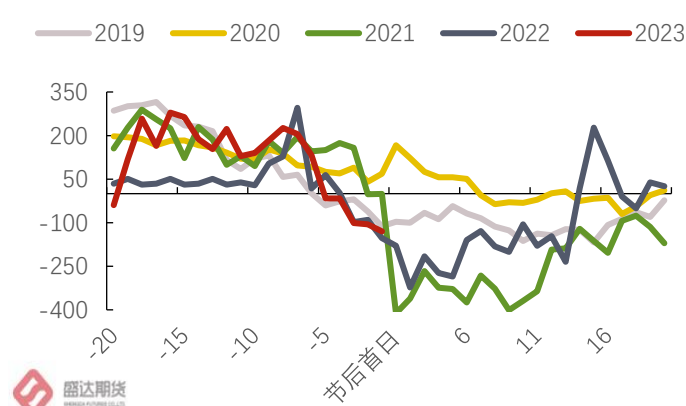
### 焦炭总库存



### 焦炭主力合约价格



### 焦炭主力基差



套保建议：

焦企：在市场对需求强预期还未证伪的情况下，后续不管是政策限产还是自身主动限产对焦炭价格的支撑较强，盘面预计后续还会继续走强。那么焦企对焦炭则会大概率主动提涨，炼焦煤价格也会被动跟随上涨，那么在后续春节后的补库会造成成本大幅上升，可以尝试一部分炼焦煤买套期保值建立虚拟库存来对冲后续的采购成本上升。

钢厂：对焦炭两轮提降难落地，利润边际改善，钢厂生产企稳，后续如果焦企限产挺价，那么钢厂春节后继续补库，利润**大概率**会继续受到挤压，可以尝试一部分焦炭的买套期保值建立虚拟库存来对冲后续的采购成本上升。

风险点：

钢材需求强预期证伪，产需两弱，价格下跌，基差反转。