



徽商期货
HUISHANG FUTURES

徽商期货

如期而获



黑色产业调研报告（双焦）

成文日期：2023 年 10 月 19 日

徽商期货有限责任公司
投资咨询业务资格：
皖证监函字【2013】280 号

徽商期货研究所 金属部

陈晓波 金属分析师
从业资格号：F3039124
投资咨询号：Z0014944

摘要

徽商期货金属部于 2023 年 10 月中旬赴杭州，与杭州分公司共同开展线下调研活动，走访浙江地区数家期现贸易企业，就黑色市场行情进行了访问交流。

风险提示：宏观经济走势及政策的不确定性

一、调研背景

三季度以来，黑色期货主力合约以炉料为代表呈现低位反弹、持续走高的态势。6月，在政策端利好预期的不断推动下，炉料开启一波反弹走势，而7月中旬山西发生煤矿安全事故后，多地开展煤矿安全生产检查则进一步推高了炉料的反弹幅度。钢材需求在进入淡季后也并未大幅度走弱，叠加钢材库存未有明显累库，钢厂并未减产，反而产量维持高位，负反馈预期证伪，炉料价格修复前期的悲观预期。8月以来，在资金的不断推动下，炉料屡创新高，尤其是煤矿主产地仍在持续发生安全事故，多地开展煤矿安全生产检查，叠加铁水产量并没有出现明显下滑，炉料冲高至年内高点附近，人民币不断贬值，对于美元定价的铁矿石品种的价格也有一定影响。不过，随着钢厂节前备货完成及逐步开始有检修预期，铁矿价格开始回调，钢厂利润收缩较快。整个过程中，钢材基本上保持着宽幅震荡走势，波动幅度低于炉料。

当前宏观局势相对明确，但黑色基本面变数较大。焦煤在今年的行情中二季度的大跌和三季度的大涨都对钢厂利润造成了很大的影响，后续煤炭供应到底还有什么变数？煤焦将对黑色系整体造成什么样的影响？带着这些问题，我们走访了浙江地区数家期现贸易企业，就黑色市场行情进行了访问交流。

二、调研对象

本次调研共2家企业，位于浙江省杭州市，业务涉及焦煤、焦炭贸易及期现操作等业务。调研形式交流访谈（问答），访谈对象为企业期现业务负责人。

三、调研纪要

问题1：焦煤今年的实际情况和预期之间的转变有多大？

答：去年底大家对今年的供应做了初步的预估。首先澳洲这边给50万吨一个月的预期觉得也合理，因为即使我们2021年它禁止通关，它也有一些余量进口的。但主要增量还是在俄煤，当时从3月份打仗开始出口到中国的量一路增加。基本上稳定在220、230万吨这个位置，这个量其实是蛮大的，基本上是它的上限了，除非他继续修铁路，但这个时间就长了。

然后还有主要的增量增加在蒙煤端，蒙煤其实主要当时进不来的原因就是疫情，而且蒙煤现在远远没有达到上限。保守估计也得给 4700-4800 万吨一年，这还是偏低的一个状态。这样算下来，蒙煤这边焦煤增量 2400-2500 万吨，然后加上澳煤、俄煤这个进口量，这个其实增幅是比较大的。其实国内没什么增量，国内今年其实炼焦煤的新投产这个也比较缓慢，国内就预期给个平。那像这样算下来，其实焦煤供应端这个增量还是比较明显的。但是问题是需求端谁能想到今年这个铁水一直 240 以上，当时我们给的平衡表都是 220-230。这样去算的话，实是走了一个需求极乐观的一个预期，当时我们就给一个中性是 230，而且这样的话焦煤会有很多的累库，还有就是当时大家对于今年的地产比较悲观。所以说从去年 11 月份大家就在空焦煤，当时的价格是 1400-1500 元/吨，后来就发现两个麻烦，第一是政策预期，第二就是过完年乌海那个矿难，这个矿难是我从业以来见过最大的矿难。乌海那边生产放的比较松，他那个产能是 4600 万吨的，但是你实际问下来，洗煤厂基本上一年洗下来要洗一亿多吨的，就是他这么多都是露天矿，露天矿那个产量其实不受限制的，所以矿难的结果没办法评估，可能后边对影响会产量供给影响很大，所以说空头就卡到了最高点，然后盘面就开始从矿难结束就开始下跌，下跌的这样一个过程中，你再开仓位又补不回来，当时限仓了。

问题 2：二季度下跌中贸易商的应对情况怎么样？

答：下来之后这些行情贸易商基本上还是不敢抄的，从 1500 开始现货贸易商有一些一直抄，但是最低跌到 1200 很难拿得住。不过，跌到最低以后发现山西煤比蒙煤便宜，可是你今年增量是在蒙煤的所以才逐步意识到盘面分神了超跌，所以当时也能把握一些小的机会。在这个过程中山西煤贸易商手里的库存也甩干了，贸易商也非常谨慎，把之前的高价货全部都抛掉了。5 月到 7 月这个过程中，贸易商其实持货意愿很差，整个行业都非常悲观。

问题 3：什么时候发生了对行情预判的转变？

答：前面焦煤大家对整个市场在 7 月份之前一直很悲观，一是觉得粗钢平控，二是前面跌这么多后面一定会大幅累库，然后其实大家对于洗煤厂这些都没有库存，而且那个时候哪怕有库存，有利润，但是贸易商都不拉货。但是主要就是到了 7 月份把这个负反馈预期给修正过来，大家一看铁水那么强，那没有理由不去囤货。焦煤的关键转变就在于是做

多钢厂利润这一波人开始走了，就是大家对于平控的这种预期消失了。然后当时做空的人是觉得高铁水负反馈，做多的人就是觉得铁水下不来，煤焦等原料就会非常强，而且今年这个铁水为什么一直很高？就是螺纹它的产量一直在减，但都是跑去板材去了。其他品种的这些除了那个螺纹以外的产量，其实中厚板那些产量增的很快，而且需求还好。如果注意到这一点的话，就会知道这个需求，其实这个铁水其实即使降也降不到预期的 220，然后本身煤焦的库存也到了极值了，稍微有点风水草动，这个东西肯定是立马反弹起来。对于我们来说，也觉得是先跌后涨，但是我们不愿意做跌，我们觉得库存极值太低了。如果你经常去跑产地就知道这个库存是很危险的。

问题 4：煤炭的海外需求如何？

答：进口煤今年一直有利润，所以反映出海外需求不行。其实你看今年 5 月份下跌的这一波是海外先跌的，海外的情况是比中国还要糟糕的。因为中国的用电量其实很好，9 月份的用电量增速还在 9%，海外火电是减速，今年水电也比较差。中国的需求是很好的，海外是需求很差，供应很差，供需双弱的格局，所以他一直会给中国进口利润。

四、调研总结

就目前的情况来看，调研企业的负责人认为，现在黑色交易逻辑，交易的核心是钢厂亏损比较严重，要触发负反馈的条件，但是原料其实是跌了一波，所以这个负反馈还是有点慢，还有就是钢厂这个铁水减得很慢，但本质还是要去负反馈，后面铁水的平衡点看到 235-240。所以说对于焦煤焦炭来说，大的思路跟之前一样逢低买，但是负反馈是存在变数的。短期还是偏空去看的，铁水下去的慢是有这么几个因素，第一个就是钢厂逐步亏到现金流，第二个就是钢厂这边库存太低了，没有库存压力。后面继续跟踪这两个因素，就看钢厂压力什么时候来，钢厂压力没有来之前，还是定性为弱的负反馈。

【免责声明】

本报告所载信息我们认为是由可靠来源取得或编制，徽商期货并不保证报告所载信息或数据的准确性、有效性或完整性。本报告观点不应视为对任何期货、期权商品交易的直接依据。未经徽商期货授权，任何人不得以任何形式将本报告内容全部或部分发布、复制。

【团队介绍】

徽商期货研究所成立于 2009 年，历时十多年发展，已成为公司重要的研发中心和人才培育中心。作为公司的核心部门之一，大部分研究员具有硕士以上学历，多年从业经验，是一支专业、勤勉、充满活力的研发团队。

徽商期货研究所长期专注基础理论研究、宏观和行业研究、量化研究三大研究方向，形成了从宏观经济形势、中观产业运行到微观交易行为，从事件推导、产业驱动、估值衡量到量化分析的研究体系。

围绕公司改革发展与战略规划，打造“期货投资管家、风险管理专家、财富管理专家”品牌，研究所在客户服务方面深耕细作，推出了众多特色服务和产品，形成了多项客户服务项目。

以行情分析、交易策略和风险管理为核心，输出徽商头条、徽眼看期、徽商研究日报、周报、月刊，投资论坛、期权论坛、程序化论坛、产业会议等高质量的资讯、直播视频产品，提供多终端程序化策略编写服务以及个性化的投资咨询产品设计方案。研究所推出了徽商之星实盘大赛、期货云投研小程序、交易诊断等特色服务方式，已打造三大平台、四类培训、五种资讯服务体系和投研交互模式，通过研究所的各类研发成果服务公司客户。



感恩 · 合作 · 共赢 · 使命

徽商期货有限责任公司
HUISHANG FUTURES CO., LTD.

地址：安徽省合肥市芜湖路 258 号 邮编：230061

电话：0551-62865913 传真：0551-62865899

网址：www.hsqh.net

全国统一客服电话：400-8878-707

扫一扫



期货云投研小程序



徽商期货官方微博



徽商期货官方微信