

研究报告

专题报告：焦煤焦炭

澳煤放开短期影响有限，核心犹在铁水

广州期货 研究中心

联系电话：020-22836112

事件回顾：据多家媒体报道中国放开澳洲煤炭进口，第一批澳大利亚煤炭预计将于2月下旬抵达。据侧面了解，目前仍处于部分放开，仅四家公司具有进口权限，并非完全放开。

逻辑观点：**逻辑一：蒙煤或仍为最优仓单。**通过对可比时期蒙内、山西煤、澳煤的价格比较，预计2023年蒙煤仍为盘面最优的仓单煤种。**从山西煤与蒙煤角度考虑，**按焦煤2304的新交割标准，中硫主焦可在山西厂库直接交割，而蒙煤在港口计算仓单需扣减270元升贴水，一般高于山西至港口运费，则按此仓单计算方式，蒙煤的仓单大概率或仍低于山西煤。**在蒙煤与澳煤方面，**按2019年情况看，蒙煤沙河驿售价与二线澳煤理论到港价波动在-100~200范围内，若澳煤对标蒙煤价格销售，贸易商的合理利润率在-5%~30%，多数时间在5%~10%的水平，属于贸易商的合理利润率，则在现货层面看澳煤全面进口或能相对刺激蒙煤降价，但力度不强。**逻辑二：内需驱动矛盾大于供应矛盾。****从成材方面看，**螺纹钢低库存、正利润、强预期，我们认为钢厂季节性复产概率较大。并且按历史规律，节后4-8周高炉开工率达80%水平，对应230万吨/日的铁水，需求或边际回升。**从供应方面，**全年过剩格局不变，但3月两会前国内安全生产要求下，2月供应端仍偏紧且库存低位，矿方议价权较大。**从澳煤方面，**新增中方买家或推动澳煤价格上行。截止1月10日，澳煤plv、lv报价环比1月4日上涨18.75美金/吨、16.75美金/吨，澳煤进口成本相对蒙煤而言，仍偏高。并且从贸易商关系看，目前更多澳煤进口为自用，对贸易市场冲击较小。

行情展望：综上所述，澳煤的有限放开对于短期的焦煤价格影响有限，价差问题对蒙煤短期的价格挤压力度不大，节后的行情更多是看铁水复产和钢材需求。一般而言，春节后2周需求才开始修复，螺纹钢目前矛盾不大，两会前各类小政策密集出台刺激市场情绪，钢价偏强下煤价下跌驱动不足。若需求较好，复产或形成正反馈，若需求偏差，则复产扩大钢材矛盾，钢厂利润被原料挤压后或存在压力。长期来看，澳煤的放开会压制高价煤，解决结构性问题，若全面放开，则会对蒙煤形成挤压，更多下降空间在于短盘运费、长协价，这一过程还受蒙古矿方销售政策的扰动，仍需跟踪后续进展。

风险因素：疫情风险、蒙煤销售政策风险

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】1497号

联系信息

分析师：许克元

期货从业资格：F3022666

投资咨询资格：Z0013612

邮箱：xuky@gzf2010.com.cn

联系人：吴宇祥

期货从业资格：F03087345

邮箱：wu.yuxiang2@gzf2010.com.cn

焦煤 2305 合约走势



相关报告

目录

一、澳煤情况介绍.....	1
二、山西、澳煤、蒙煤定价分析.....	1
(一) 历史价格分析：蒙煤定价的定价特点	1
(二) 历史价差分析：蒙煤或仍为最优仓单	2
(三) 驱动力分析：短期内需铁水或大于供应	2
三、结论与展望.....	3
免责声明.....	4
研究中心简介.....	4
广州期货业务单元一览.....	5

图表目录

图表 1：甘其毛都周边情况及蒙方拟建铁路.....	1
图表 2：蒙煤短盘运费波动情况.....	1
图表 3：蒙煤与山西煤价差.....	2
图表 4：沙河驿蒙煤-二线澳煤理论到港价.....	2
图表 5：螺纹钢表需（农历季节性）.....	3
图表 6：螺纹钢厂库（农历季节性）.....	3
图表 7：螺纹钢利润即时利润.....	3
图表 8：247 价高炉开工率（农历季节性）.....	3

一、澳煤情况介绍

据多家媒体报道中国放开澳洲煤炭进口，第一批澳大利亚煤炭预计将于2月下旬抵达。据侧面了解，目前仍处于部分放开，仅四家公司具有进口权限，并非完全放开。

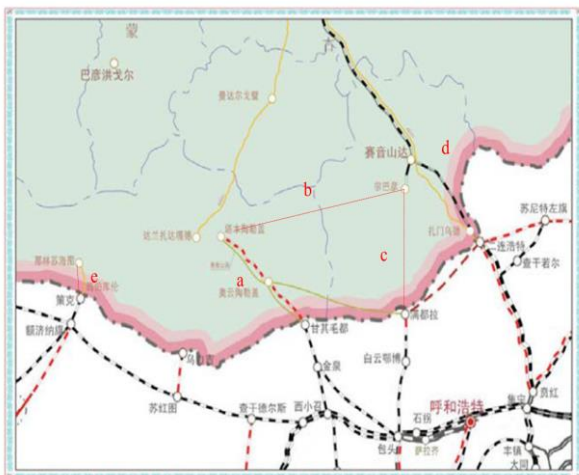
在焦煤方面，按照澳大利亚焦煤商业标准，分为硬焦煤（HCC）、半软焦煤（SSCC）和半硬焦煤（SHCC）。简单对照中国标准硬焦与中国焦煤和肥煤对应，半软焦对应1/3焦、气肥煤和气煤，半硬焦煤对应中国的瘦煤、贫瘦煤和喷吹煤。按照焦煤（J.dec）的合约标准，其中对应的主要是PLV（优质低挥发主焦煤：V20,A10.5,S0.65,CSR70,M10）和LV（低挥发主焦煤：V21.5,A8,S0.65,CSR62,M10.5），分别又俗称澳洲一线主焦和澳洲二线主焦，两者最大的差距体现在机械强度CSR上。

二、山西、澳煤、蒙煤定价分析

（一）历史价格分析：蒙煤定价的定价特点

在蒙煤方面，蒙煤主焦煤焦煤呈现开采成本低、运输费用高、长协季度定价特点。资源主要集中塔本陶勒盖煤田，资源埋深浅、具备露天开采条件，故开采成本低。蒙煤主要有3#、4#、5#煤，其中3#煤做仓单相对便宜，但5#煤作为对标LV（二线澳煤）更为合适。蒙煤外运至河北作业流程常规分为矿区—查干哈达（蒙古国境内堆场;中盘运输）——甘其毛都口岸（中国口岸;短盘运输）——金泉（洗煤发运）——沙河驿（河北销售市场），也可直接从甘其毛都铁路运输至东部港口。自2020年疫情以来，中盘、至沙河驿运费相对稳定，但短盘运费波动较大。目前蒙方拟将以前的坑口定价方式改为口岸定价方式，类似将FOB改为CFR，但目前遭下游客户反对暂时僵持，后续或将跟踪具体情况。

图表 1：甘其毛都周边情况及蒙方拟建铁路



图表 2：蒙煤短盘运费波动情况



数据来源：Mysteel Wind 广州期货研究中心

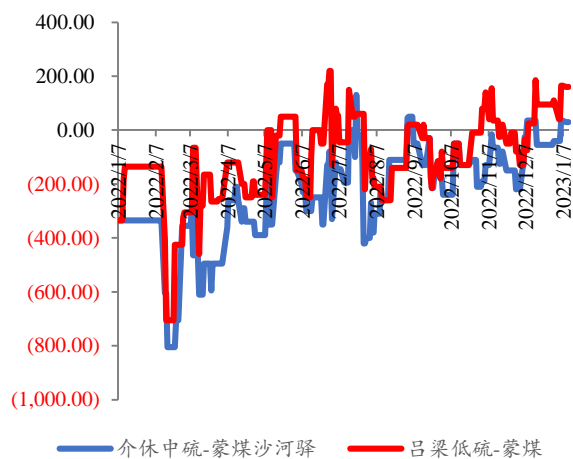
注：铁路具体情况可参考《广州期货-专题报告-螺纹钢&焦煤&焦炭-粗钢减产较难改焦煤紧缺，用钢需求决定方向和节奏-20220425》；目前由于换轨站原因，预计2023年铁路运输增量概率较低

(二) 历史价差分析：蒙煤或仍为最优仓单

在蒙煤与山西煤比较方面，由于 2023 年蒙煤通关量或更多保持 2022 年下半年水平，不受 2022 年上半年的疫情防控干扰造成的运费波动，我们取下半年作为参考标准。从金泉运输至沙河驿或至山西吕梁等地运距相近，运费相似，则沙河驿蒙煤售价可类比为蒙煤在山西市场的报价。由于蒙煤 CSR 偏低、随为低硫，但蒙煤沙河驿现货报价处于介休中硫与吕梁低硫之间。从山西市场考虑，而考虑炉型、贸易关系等，中硫主焦煤的定价一般会稍微低于蒙煤，价差多在-200 元/吨以内。如此蒙煤在山西市场性价比不明显。从港口市场考虑，山西至港口运费均在港口运费多在 200 元/吨以上，山西中硫在集港成本市场会稍高于沙河驿蒙煤，则突出蒙煤的性价比。从仓单角度考虑，按焦煤 2304 的新交割标准，中硫主焦可在山西厂库直接交割，而蒙煤在港口计算仓单需扣减 270 元升贴水，一般高于山西至港口运费，则按此仓单计算方式，蒙煤的仓单大概率或仍低于山西煤。

在蒙煤与澳煤方面，澳煤到港一般在东部沿海港口，可直接按沙河驿价格与澳煤比较。由于近几年澳煤一直未实际成交到港，我们按巴拿马船型运费计算二线澳煤到港成本的理论。按 2019 年情况看，蒙煤沙河驿售价与二线澳煤理论到港价波动在-100~200 范围内，若澳煤对标蒙煤价格销售，贸易商的合理利润率在-5%~30%，多数时间在 5%~10%的水平，属于贸易商的合理利润率，则在现货层面看澳煤全面进口或能相对刺激蒙煤降价，但力度不强。

图表 3：蒙煤与山西煤价差



图表 4：沙河驿蒙煤-二线澳煤理论到港价



数据来源：Mysteel 普氏日报 广州期货研究中心

(三) 驱动力分析：短期内需铁水或大于供应

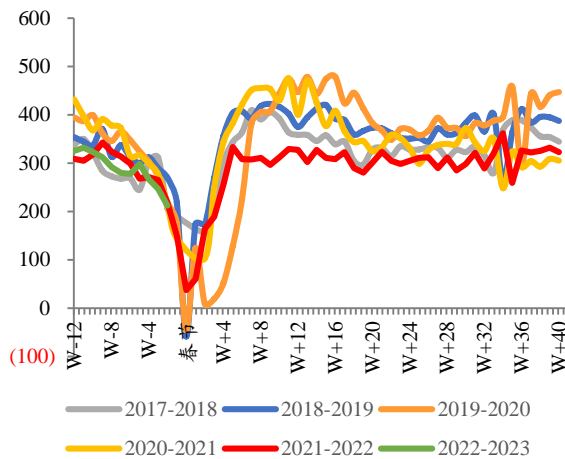
从成材方面看，螺纹钢的库存结构相对健康上游库存低、下游库存少，表需季节性回归，受到放开后第一波疫情冲击的影响较小。利润方面，目前螺纹钢即时利润为正，考虑国内稳增长政策前置、3月旺季的预期，我们认为钢厂季节性复产概率较大。并且按历史规律，节后 4-8 周高炉开工率达 80%水平，对应 230 万吨/日的铁水，需求或边际回升。

从供应方面，全年过程格局不变，但 3 月两会前国内安全生产要求下，2 月对比 2022 年 12 月水平看，煤矿产量复产水平有限，俄煤进口环比减

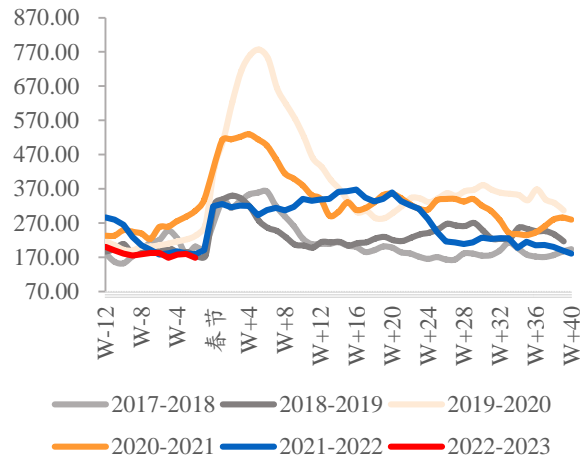
量，澳煤进口增量或在 30~60 万吨水平，蒙煤环比或差距不大，则复产过程供应端仍偏紧。且节前贸易商库存低位，矿方议价权较大。

从澳煤方面，以往澳煤供应日、韩、印度较多，海外需求下滑下整体库存水平较低，新增中方买家或推动澳煤价格上行。截止 1 月 10 日，澳煤 plv、lv 报价环比 1 月 4 日上涨 18.75 美金/吨、16.75 美金/吨，澳煤进口成本相对蒙煤而言，仍偏高。并且从贸易商关系看，目前更多澳煤进口为自用，对贸易市场冲击较小。

图表 5: 螺纹钢表需 (农历季节性)

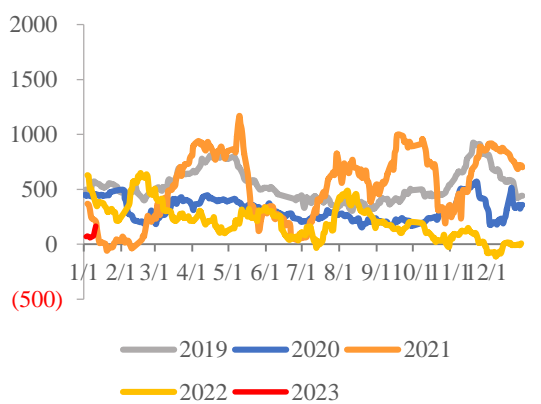


图表 6: 螺纹钢厂库 (农历季节性)

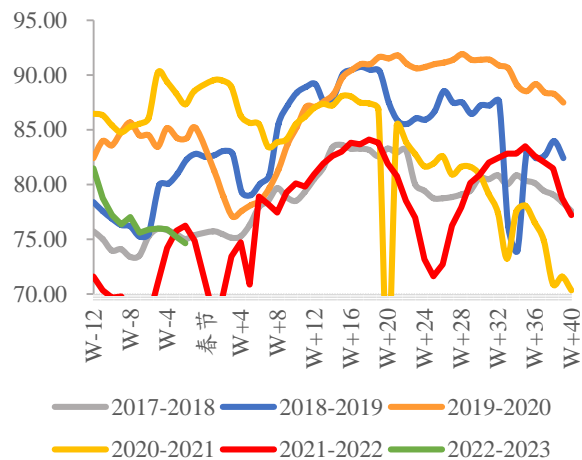


数据来源: Mysteel 广州期货研究中心

图表 7: 螺纹钢利润即时利润



图表 8: 247 价高炉开工率 (农历季节性)



数据来源: Mysteel 广州期货研究中心

三、结论与展望

综上所述，澳煤的有限放开对于短期的焦煤价格影响有限，价差问题对蒙煤短期的价格挤压力度不大，节后的行情更多是看铁水复产和钢材需求。一般而言，春节后 2 周需求才开始修复，螺纹钢目前矛盾不大，两会前各类小政策密集出台刺激市场情绪，钢价偏强下煤价下跌驱动不足。若需求较好，复产或形成正反馈，若需求偏差，则复产扩大钢材矛盾，钢厂利润被原料挤压后或存在压力。

长期来看，澳煤的放开会压制高价煤，解决结构性问题，若全面放开，则会对蒙煤形成挤压，更多下降空间在于短盘运费、长协价，这一过程还受蒙古矿方销售政策的扰动，仍需跟踪后续进展。

免责声明

本报告由广州期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货公司投资咨询业务资格，本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司以及雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有，本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载本报告的全部或部分内容，不得再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发，须注明出处为广州期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

广州期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！

研究中心简介

广州期货研究中心秉承公司“不断超越、更加优秀”的企业精神和“简单、用心、创新、拼搏”的团队文化，以“稳中求进、志存高远”为指导思想，在“合规、诚信、专业、图强”的经营方针下，试图将研究能力打造成引领公司业务发展的名片，让风险管理文化惠及衍生品投资者，回报客户、回报员工、回报股东、回报社会。

研究中心设立农产品研究团队、金属研究团队、化工能源研究团队、金融衍生品研究团队、创新研究团队等五个研究团队，覆盖了宏观、金融、金属、能化、农牧等全品种衍生工具的研究，拥有一批理论基础扎实、产业经验丰富、机构服务有效的分析师，以满足业务开发及机构、产业和个人投资者的需求。同时，研究中心形成了以早报、晨会、周报、月报、年报等定期报告和深度专题、行情分析、调研报告、数据时事点评、策略报告等不定期报告为主体的研究报告体系，通过纸质/电子报告、公司网站、公众号、媒体转载、电视台等方式推动给客户，力争为投资者提供全面、深入、及时的研究服务。此外，研究中心还会提供定制的套保套利方案、委托课题研究等，以满足客户的个性化、专业化需求。

研究中心在服务公司业务的同时，也积极地为期货市场发展建言献策。研究中心与监管部门、政府部门、行业协会、期货交易所、高校及各类研究机构都有着广泛的交流与合作，在期货行业发展、交易策略模式、风险管理控制、投资者行为等方面做了很多前瞻性研究。

未来，广州期货研究中心将依托股东越秀金控在研究中的资源优势，进一步搭建适合公司发展、适合期货市场现状的研究模式，更好服务公司业务、公司品牌和公司战略，成为公司的人才培养基地。

研究中心联系方式

金融衍生品研究团队：(020) 22836116

金属研究团队：(020) 22836117

化工能源研究团队：(020) 22836104

创新研究团队：(020) 22836114

农产品研究团队：(020) 22836105

办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层

邮政编码：510627

广州期货业务单元一览

广州期货是大连商品交易所（会员号：0225）、郑州商品交易所（会员号：0225）、上海期货交易所（会员号：0338）、上海国际能源交易中心（会员号：8338）会员单位，中国金融期货交易所（会员号：0196）交易结算会员单位，可代理国内所有商品期货和期权、金融期货品种交易。除从事传统期货经纪业务外，公司可开展期货投资咨询、资产管理、银行间债券市场交易以及风险管理子公司业务。公司总部位于广州，业务范围覆盖全国，可为投资者提供一站式的金融服务。

广州期货主要业务单元联系方式

上海分公司	杭州城星路营业部	苏州营业部	上海陆家嘴营业部
联系电话：021-68905325 办公地址：上海市浦东新区向城路69号1幢12层（电梯楼层15层）03室	联系电话：0571-89809624 办公地址：浙江省杭州市江干区城星路111号钱江国际时代广场2幢1301室	联系电话：0512-69883586 办公地址：中国（江苏）自由贸易试验区苏州片区苏州工业园区苏州中心广场58幢苏州中心广场办公楼A座07层07号	联系电话：021-50568018 办公地址：中国（上海）自由贸易试验区东方路899号1201-1202室
广东金融高新区分公司	深圳营业部	佛山分公司	东莞营业部
联系电话：0757-88772666 办公地址：广东省佛山市南海区海五路28号华南国际金融中心2幢2302房	联系电话：0755-83533302 办公地址：广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场（南区）A座704A、705	联系电话：0757-88772888 办公地址：佛山市禅城区祖庙街道季华五路57号2座3006室	联系电话：0769-22900598 办公地址：广东省东莞市南城街道三元路2号粤丰大厦办公1501B
广州营业部	清远营业部	肇庆营业部	华南分公司
联系电话：020-31953184 办公地址：广州市海珠区新港西路105号大院2号1306房	联系电话：0763-3808515 办公地址：广东省清远市静福路25号金茂翰林院六号楼2层04、05、06号	联系电话：0758-2270761 办公地址：广东省肇庆市端州区星湖大道六路36号大唐盛世第一幢首层04A	联系电话：020-61887585 办公地址：广州市南沙区海滨路171号南沙金融大厦第8层自编803B
北京分公司	湖北分公司	山东分公司	郑州营业部
联系电话：010-63360528 办公地址：北京市丰台区丽泽路24号院1号楼-5至32层101内12层1211	联系电话：027-59219121 办公地址：湖北省武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼14层1401-9号	联系电话：0531-85181099 办公地址：山东省济南市历下区泺源大街8号绿城金融中心B楼906	联系电话：0371-86533821 办公地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）普惠路80号1号楼2单元23层2301号
青岛分公司	四川分公司	机构业务部	机构事业一部
联系电话：0532-88697833 办公地址：山东省青岛市崂山区秦岭路6号农商财富大厦8层801室	联系电话：028-83279757 办公地址：四川省成都市武侯区人民南路4段12号6栋802号	联系电话：020-22836158 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836155 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层
机构事业二部	机构事业三部	广期资本管理（上海）有限公司	
联系电话：020-22836182 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836185 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：021-50390265 办公地址：上海市浦东新区福山路388号越秀大厦701室	