

双焦价格大概率继续上涨

作者：李海刚

期货从业证书号：F0308910

投资咨询证书号：Z0001351

一、2022 年 1 季度焦煤、焦炭行情回顾

（一）焦煤

2022 年 1 季度大商所焦煤期货价格大幅上涨，主力 05 合约呈现趋势性上涨走势，并再创历史新高高达 3259.5 元/吨，季度涨幅 46%（最高点相对 2021 年底收盘价格）。

1 季度焦煤期货价格走势大致可以分为三个阶段。第一阶段是 1 月份的小幅弱势震荡。因春节前环保限产，冬奥会限制下游钢厂复产，压制焦煤需求。第二阶段是 2 月份的加速上涨。因冬奥会结束，下游需求提升。加之俄乌局势恶化使得能源价格加速上涨，助推焦煤也加速上涨，一举突破前高。第三阶段是 3 月份的高位震荡。俄乌局势仍处博弈状态和偏紧的供需面支持焦煤价格维持高位。

图 1：大商所焦煤 05 合约日线图



数据来源：文华财经、西南期货研究所

图 2：焦煤现货价格走势



数据来源：WIND、西南期货研究所

（二）焦炭

2022 年 1 季度大商所焦炭期货价格大幅上涨，主力 05 合约呈现趋势性上涨走势，并再创历史新高高达 3932 元/吨，季度涨幅 34%（最高点相对 2021 年底收盘价格）。

1 季度焦炭期货价格大致也走了三个阶段。第一阶段是 1 月份的小幅回落。受制于下游需求不振，春节、冬奥会限制钢铁产业复产。第二阶段是 2 月份的大幅上涨。因冬奥会后下游钢厂开始复产，需求提升，产业链补库需求增加。且突发地缘政治事件俄乌冲突爆发加剧了能源的紧缺预期，助推焦炭期货价格加速上涨，一举突破前高。第三阶段是 3 月份的高位波动。俄乌冲突事件持续，但是并未继续恶化，各方均处观望状态。

图 3：大商所焦炭 05 合约日线图



数据来源：文华财经、西南期货研究所

图 4：焦炭现货价格走势



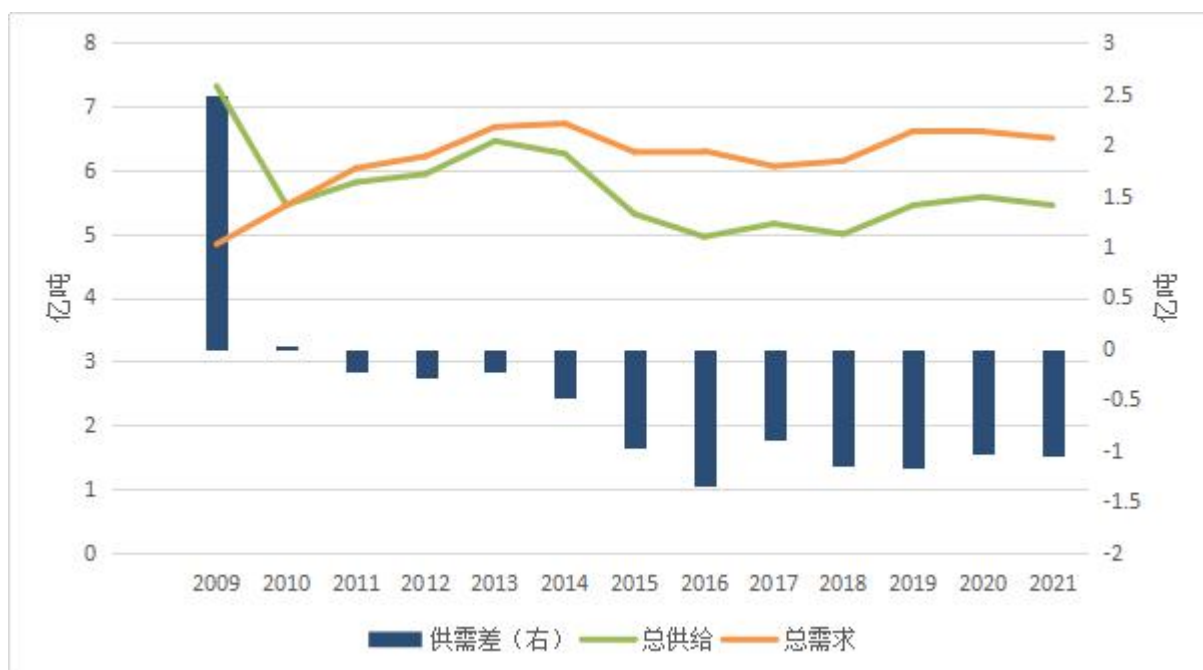
数据来源：WIND、西南期货研究所

二、焦煤供需分析

（一）炼焦煤年度供需平衡情况

通过分析炼焦煤的年度产量、进出口量、需求量，可以简单地测算炼焦煤的供需平衡情况。从下图可以看出，自 2014 年后我国炼焦煤的供需矛盾加剧，供不应求的状况加剧，近年来的供需始终维持一个相对较大的缺口。因此，可以整体判断，炼焦煤价格将长期保持高位，或呈现易涨难跌的状态。

图 5：炼焦煤供需缺口



数据来源：WIND、西南期货研究所

图 6：炼焦煤供需平衡表

单位	炼焦精煤 亿吨	进口 万吨	总供给 亿吨	出口 万吨	炼焦煤需求 亿吨	总需求 亿吨	供需差 亿吨
2011	5.36	4465	5.81	359	5.99	6.03	-0.22
2012	5.4	5361	5.94	131	6.20	6.22	-0.28
2013	5.7	7541	6.45	111	6.66	6.68	-0.22
2014	5.63	6244	6.25	80	6.72	6.73	-0.47
2015	4.83	4798	5.31	97	6.27	6.28	-0.97
2016	4.36	5931	4.95	120	6.29	6.30	-1.34
2017	4.46	6972	5.16	230	6.03	6.06	-0.90
2018	4.35	6443	4.99	108	6.13	6.14	-1.15
2019	4.7	7457	5.45	140	6.59	6.61	-1.16
2020	4.85	7262	5.58	87	6.59	6.60	-1.03
2021	4.9	5470	5.45	9	6.50	6.50	-1.05

数据来源：WIND、西南期货研究所

（二）焦煤月产量情况

在国家保供稳价政策的影响下，去年四季度至今，原煤产量持续回升，并创造新高，但是，炼焦精煤的月产量却并没有出现较大幅度增长，基本维持一个稳定的状态。这主要是因为炼焦精煤的资源本就较少，加之安全检查、春节和冬奥会影响，限制了焦煤的产量。还有 1 季度本就是焦煤的季节性产量淡季，焦煤月度产量呈现季节性下降状态。

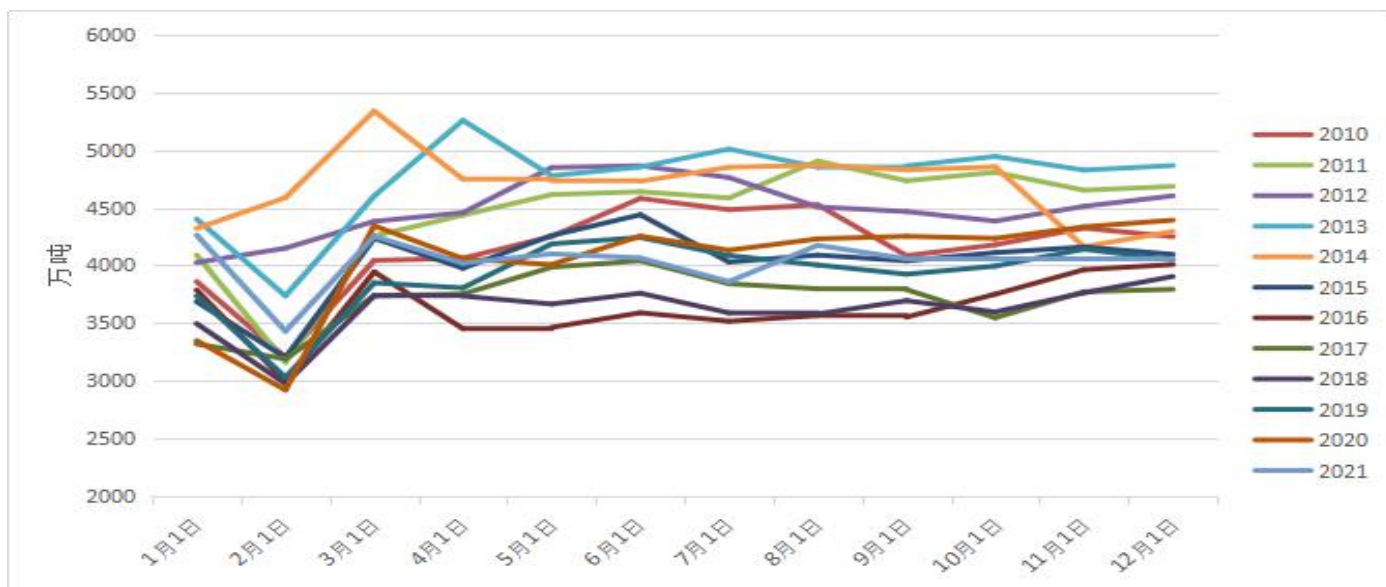
图 7：炼焦煤月度产量



数据来源：WIND、西南期货研究所

炼焦煤产量在每年一季度呈现相对的淡季，特别是 2 月份产量较少，年内其他月份的产量基本保持稳定。主要原因是：2 月份是传统的春节月，生产天数较少；一季度煤矿安全监管趋严限制产能发挥；每年的 3 月份两会召开也限制煤炭的生产。季节性来看，二季度焦煤产量会有所上升。

图 8：炼焦煤月度产量季节性

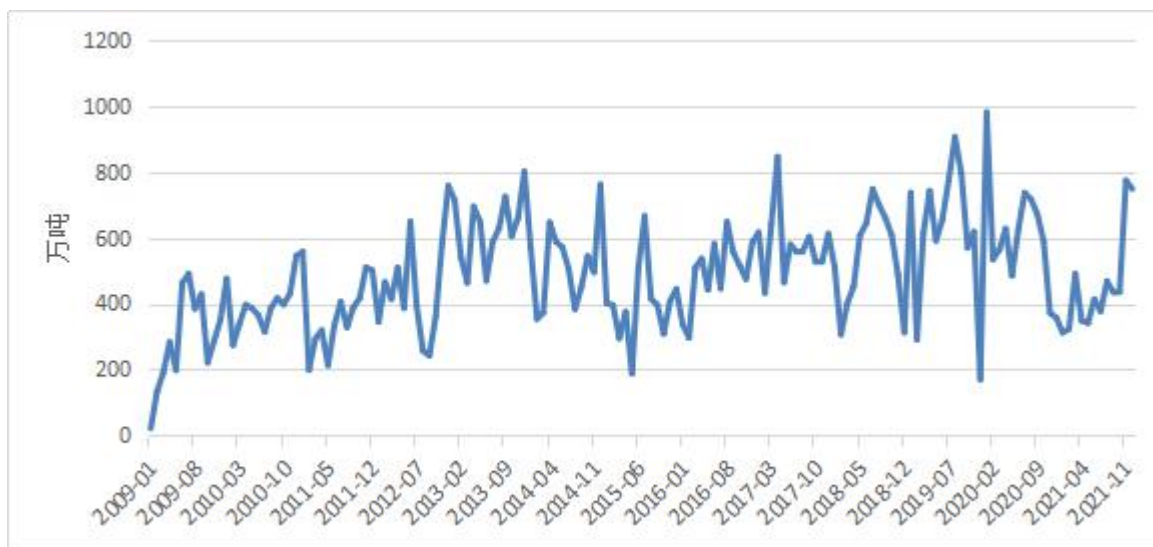


数据来源：WIND、西南期货研究所

（三）进出口

我国炼焦煤是净进口商品，自 2008 年后进口量逐年增大。不过进口炼焦煤的波动很大，近 5 年的月度平均进口量为 560 万吨，上下波动幅度在 200-1000 万吨之间。去年底进口量较大，年初月度进口量下降，海关总署数据，2022 年 1 月、2 月份进口量分别为 551 万吨、299 万吨，同比增加 77%、减少 7%，整体上前两月是增加的。

图 9：炼焦煤月度进口量

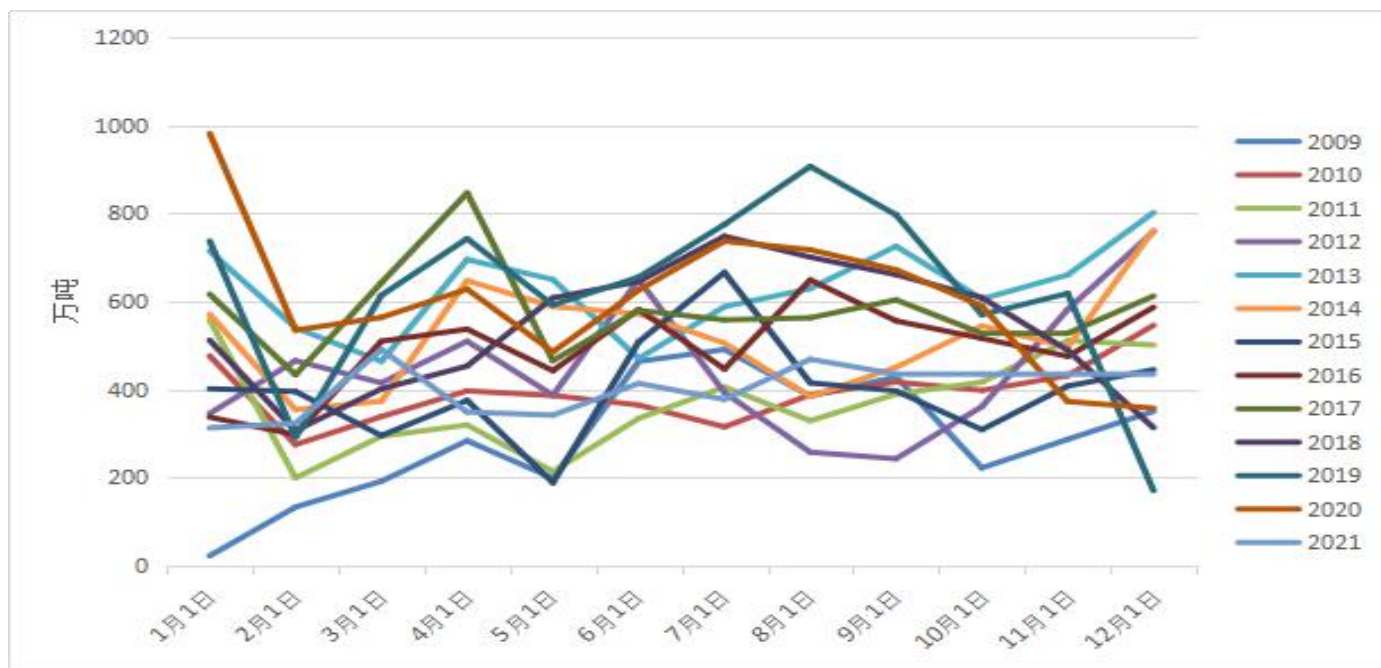


数据来源：WIND、西南期货研究所

从历年炼焦煤月度进口走势来看，炼焦煤每年在 2 月、5 月、11 月进口量偏少，4 月、7 月、8 月、1 月进口量偏大。进口量月份间多少差异的主要原因可能是春节、五一、国庆等节日原因。因此，

随后炼焦煤的月度进口量将随着季节性的变化而呈现升降，当然也要考虑地缘政治、疫情的影响，总体上看，现在炼焦煤的进口量并没有对国内供需形成有效的补充。

图 10：炼焦煤月度进口季节性



数据来源：WIND、西南期货研究所

（四）炼焦煤库存

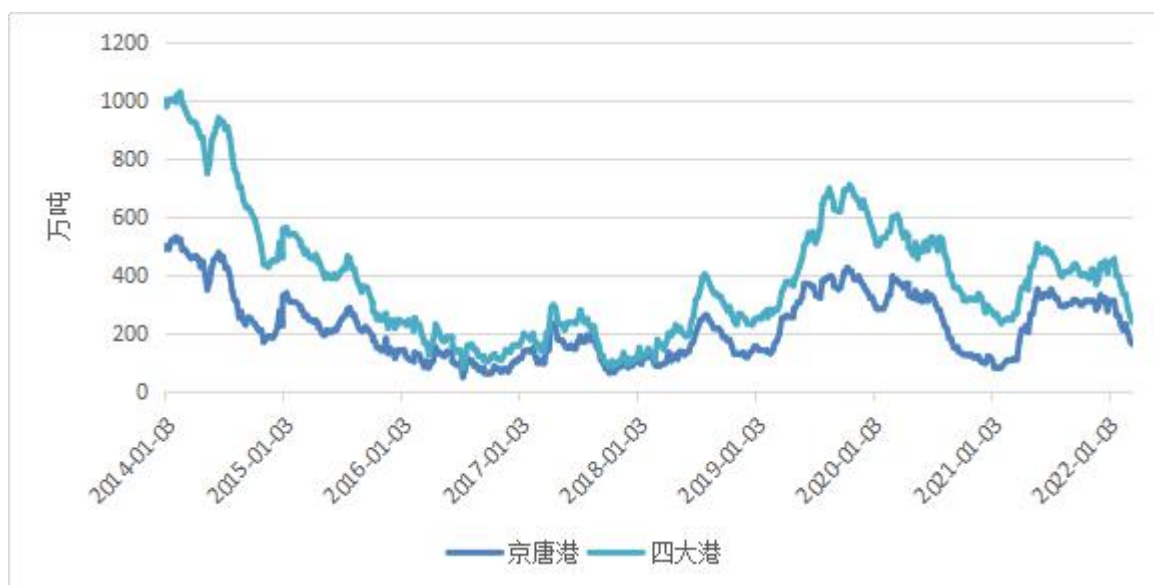
从焦化企业、钢厂的焦煤平均使用天数可以看出，焦煤库存在下降，使用天数已经下降到较低位置。港口的焦煤库存也是处于下降走势中，已经接近历史底部区域，所以从库存来看，焦煤的供给短期也是不足的。

图 11：焦化企业、钢厂焦煤平均使用天数



数据来源：WIND、西南期货研究所

图 12：港口焦煤库存情况



数据来源：WIND、西南期货研究所

（五）炼焦需求

炼焦煤的主要用途是用于炼焦，进而用于生产钢铁。一季度由于安全检查、春节原因以及冬奥会原因，炼焦企业整体开工率偏低，冬奥会会开工率上升，加快了焦煤的需求。且稳增长背景下，下游钢厂产能提升预期强烈，焦炭的需求增加，进而增加炼焦煤的需求。

图 13：焦炭月度产量



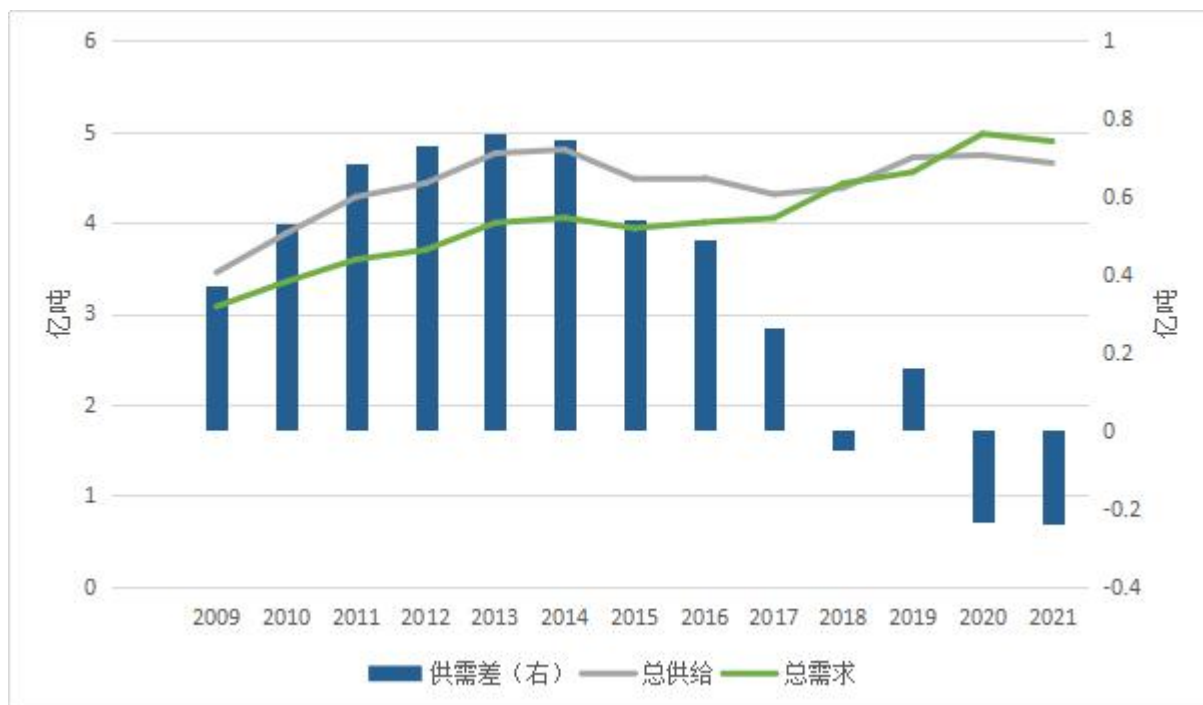
数据来源：WIND、西南期货研究所

三、焦炭供需分析

（一）焦炭年度供需平衡情况

我国焦炭自 2018 年由供大于求转向供不应求，近 2 年供不应求矛盾持续。因此，可以整体判断，焦炭价格将长期保持高位，或呈现易涨难跌的状态。

图 14：焦炭年度供需缺口



数据来源：WIND、西南期货研究所

图 15：焦炭供需平衡表

单位	焦炭产量 亿吨	进口 万吨	总供给 亿吨	出口 万吨	焦炭需求 亿吨	总需求 亿吨	供需差 亿吨
2009	3.45	16	3.45	54	3.07	3.08	0.37
2010	3.88	11	3.88	335	3.32	3.35	0.53
2011	4.28	12	4.28	330	3.56	3.59	0.69
2012	4.43	8	4.43	102	3.69	3.70	0.73
2013	4.76	3	4.76	467	3.95	4.00	0.76
2014	4.8	0	4.80	851	3.97	4.05	0.75
2015	4.48	0	4.48	985	3.84	3.94	0.54
2016	4.49	0	4.49	1012	3.90	4.00	0.49
2017	4.31	1	4.31	809	3.97	4.05	0.26
2018	4.38	9	4.38	975	4.33	4.43	-0.05
2019	4.71	52	4.72	652	4.49	4.55	0.16
2020	4.71	298	4.74	349	4.94	4.97	-0.23
2021	4.64	133	4.65	645	4.83	4.89	-0.24

数据来源：WIND、西南期货研究所

（二）焦炭的月度产量

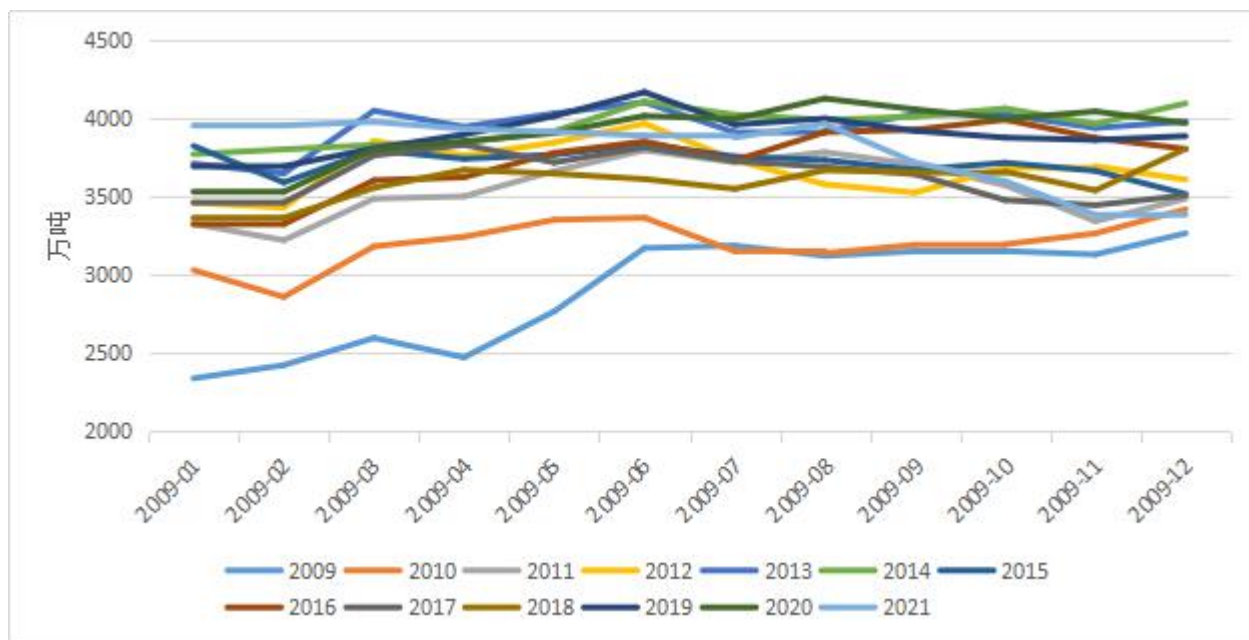
焦炭月度产量基本稳定，全年每月的产量相对均衡，维持在 3500 万吨左右。去年四季度月度产量自高位回落，回落到均值附近。一季度由于安全检查、春节原因以及冬奥会原因，炼焦企业整体开工率偏低，冬奥会后开工率快速上升，焦炭月度产量增加。二季度，随着天气转暖炼焦企业开工会保持高位，产量或继续增加。

图 16：焦炭月度产量



数据来源：WIND、西南期货研究所

图 17：焦炭历年月度产量走势

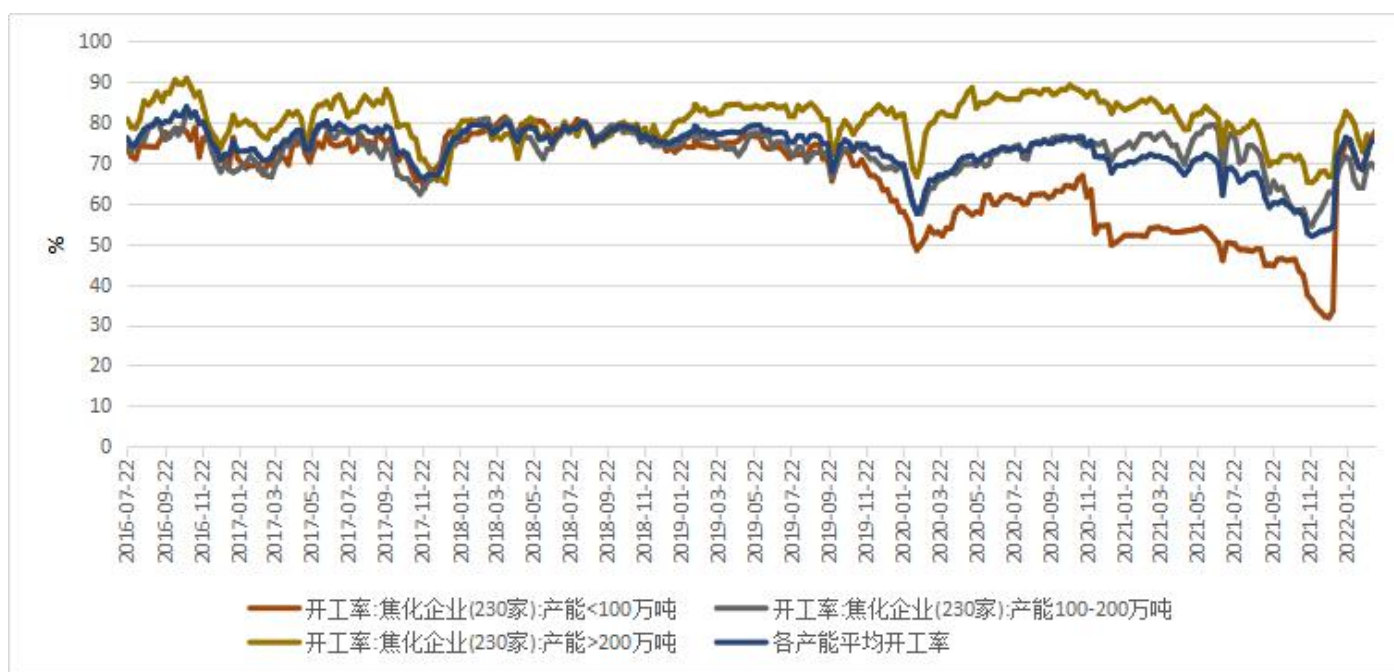


数据来源：WIND、西南期货研究所

（三）炼焦企业产能利用率情况

可以看到自去年四季度以来，国内炼焦企业的产能利用率经历了快速反弹的走势，主要是春节、冬奥会后焦化企业的快速复产，目前产能利用维持在较高水平，达到 77% 左右，将对后期焦炭的供应形成较大助力。

图 18：炼焦企业产能利用率



数据来源：WIND、西南期货研究所

（四）国内焦化企业炼焦利润情况

可以看出，自去年四季度以来，国内焦化企业的炼焦利润维持在盈亏平衡附近波动，目前炼焦利润在上升过程中，达到小幅盈利 200 元/吨以上。因焦化企业进行了四次提涨，均落地，下游接受程度较好，而上游焦煤现货价格相对稳定所致。

图 19：国内焦化企业吨焦利润



数据来源：钢联、西南期货研究所

（五）焦炭库存

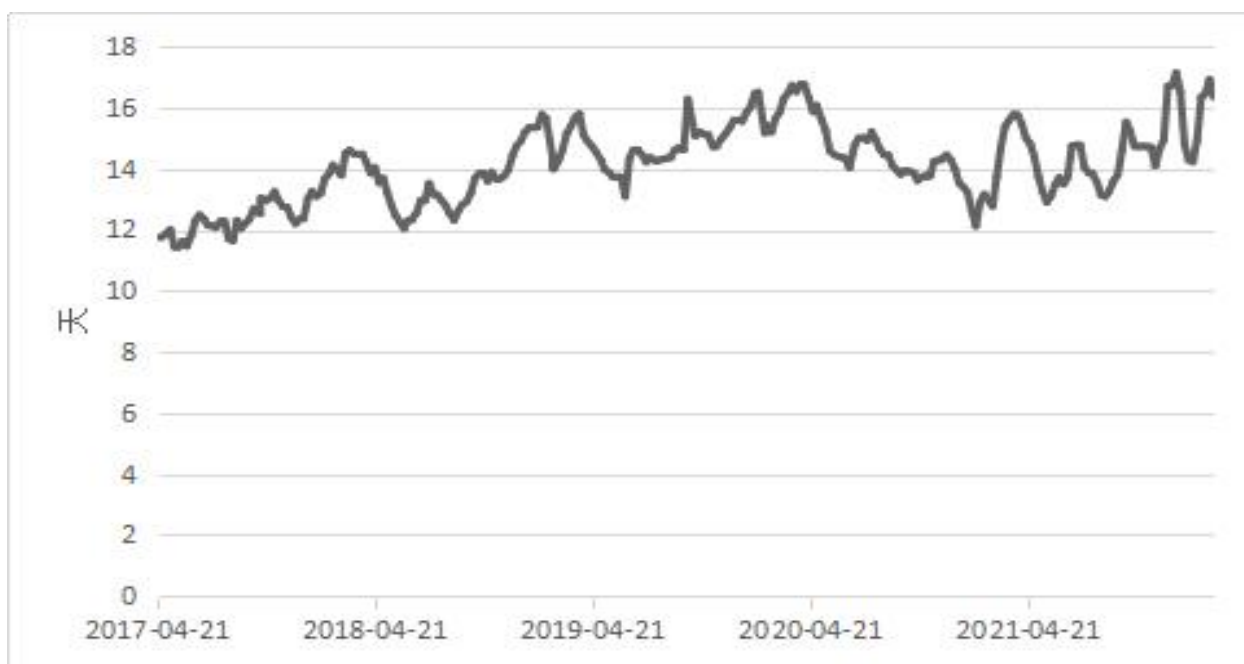
综合国内焦化企业、钢厂以及港口的焦炭库存情况，可以看出，目前港口焦炭库存在增加，目前，四大港口的焦炭库存在 258 万吨，处于回升趋势中。独立焦化企业的库存相对偏低，处于去库过程中，钢厂的库存增加，处于补库过程中。整体看，国内黑色产业链的焦炭库存在向下移动，综合库存在增加。

图 20：国内四大港口焦炭库存走势



数据来源：WIND、西南期货研究所

图 21：国内钢厂焦炭平均使用天数走势

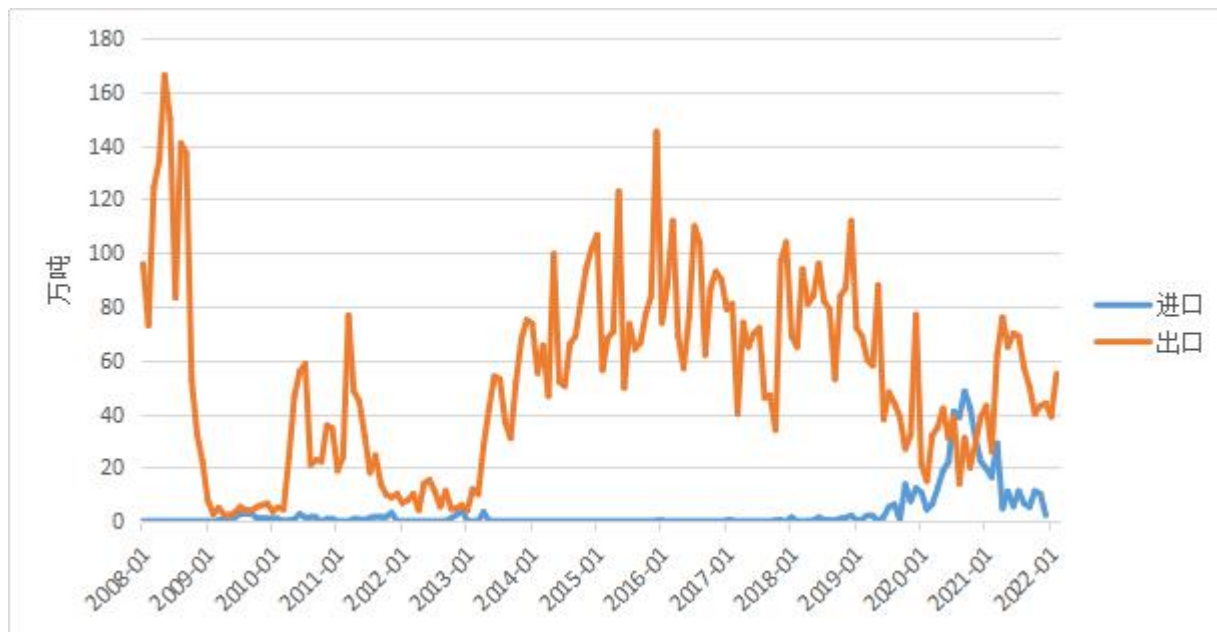


数据来源：WIND、西南期货研究所

（六）进出口

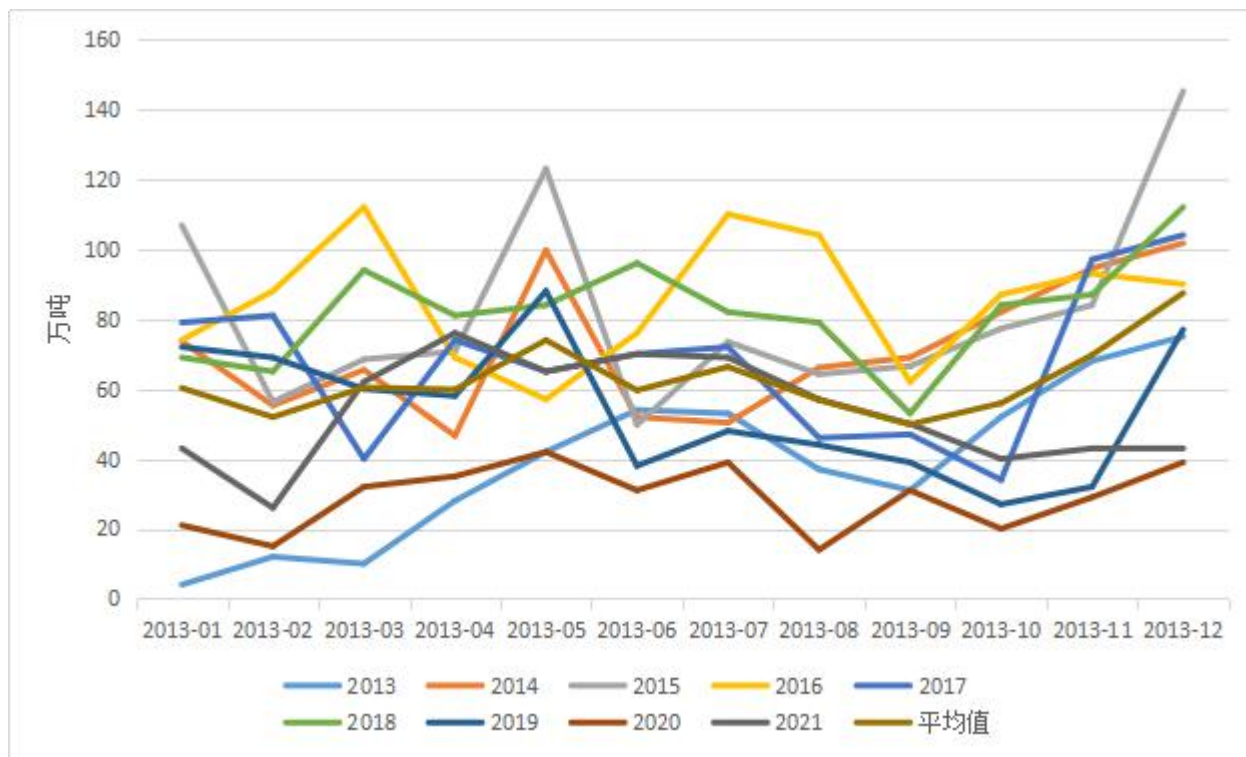
我国焦炭是净出口商品，主要是因为我国焦炭产能较大，生产的焦炭存在阶段性过剩所致。不过整体来看，焦炭的年度出口占比不足 2%，非常小，对焦炭的价格影响有限。观察月度进出口数据，可以看出，近来国内焦炭出口有所提升，不过数量相对较少，每月维持在 50 万吨左右。

图 22：焦炭月度进出口



数据来源：WIND、西南期货研究所

图 23：焦炭出口历年月度情况

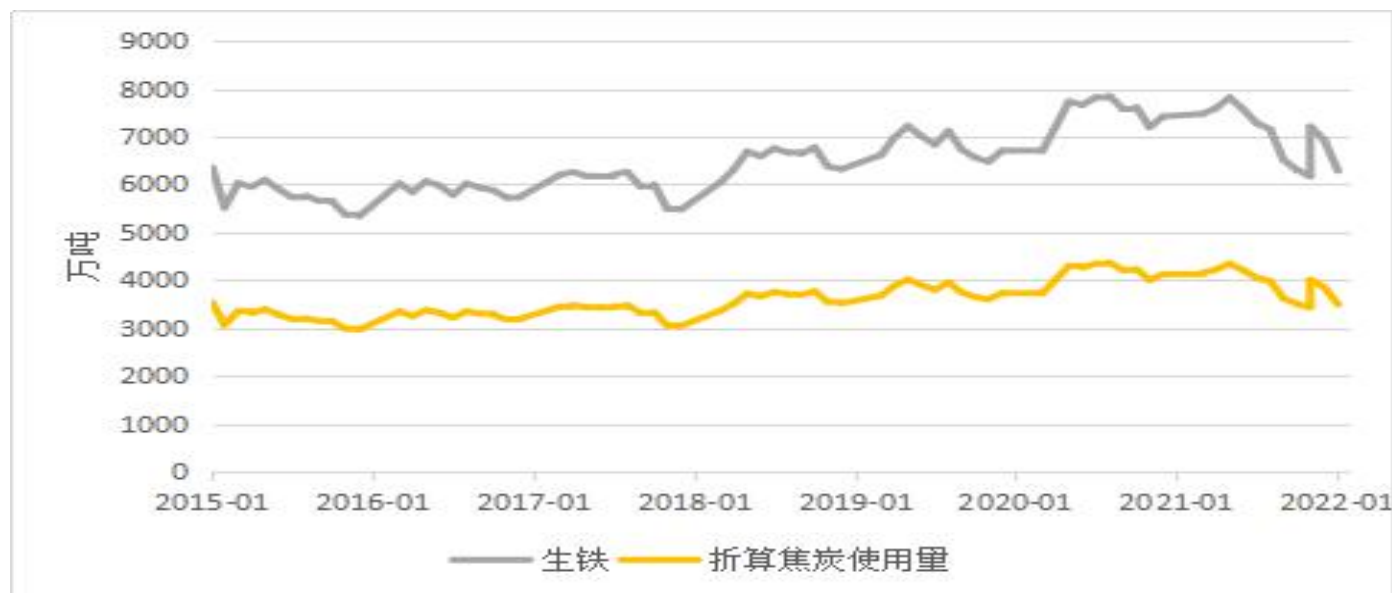


数据来源：WIND、西南期货研究所

（七）需求情况

我国焦炭的主要用途是炼铁，进而生产钢材。因此，焦炭的需求受钢铁的产量影响。每年的生铁产量决定了焦炭的需求量。从长期趋势来看，生铁的增长趋势还在继续，对焦炭的需求也会持续增长，因此，长期来看焦炭的需求应该是刚性的。不过从 1、2 月份月度走势来看，国内生铁产量有所回落，目前 1、2 月份累计产量在 1.32 亿吨，同比减少 10%，折算成焦炭需求量大概是 7340 万吨。这主要是因为一季度春节、冬奥等因素影响所致，预期后期生铁产量会有所回升。

图 24：我国焦炭月度需求量



数据来源：WIND、西南期货研究所

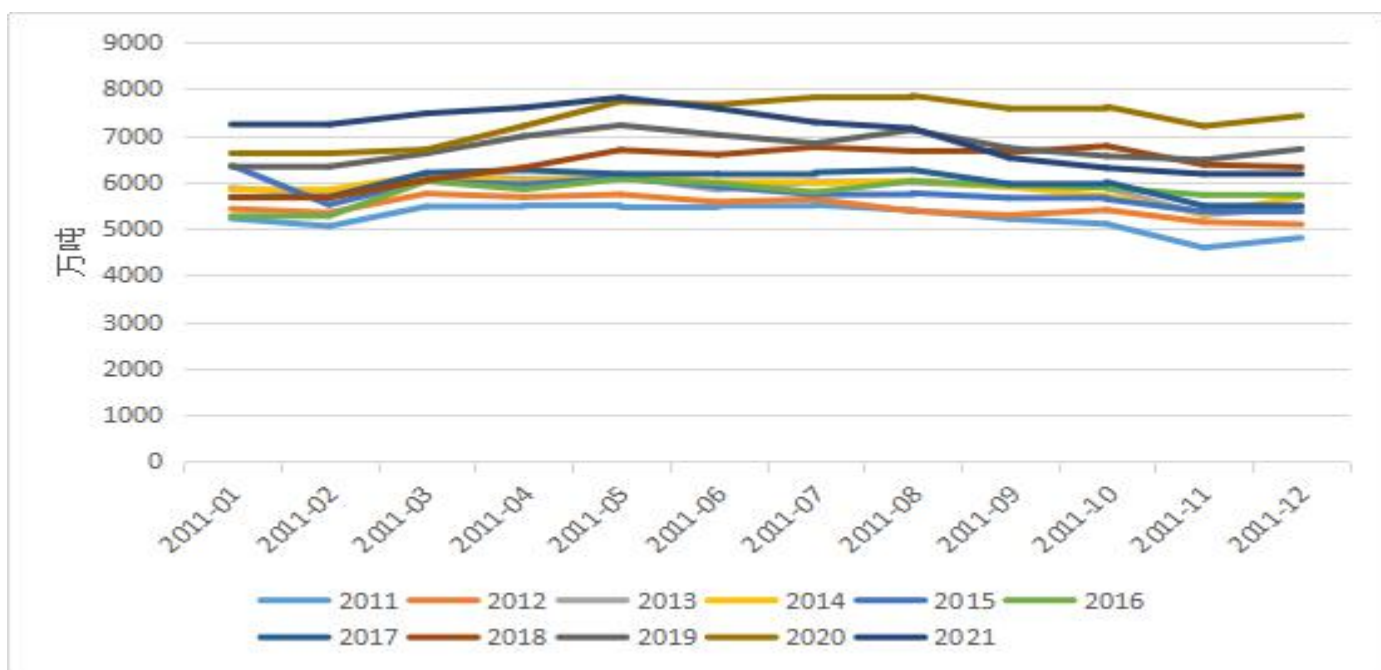
从月度走势来看，国内炼铁仍然呈现趋势性增长的走势，不过月度间有所波动。后期随着天气的转暖，国内稳定经济的需求，对钢铁的需求会持续增加，因此，预期第二季度的钢铁产量还会增加。从季节性产铁走势看，全年生铁月度产量变化不大，5 月份是个产量相对较大的月份，5 月份后产量有下降趋势，5 月份前产量有上涨趋势。

图 25：我国粗钢、生铁月度产量走势



数据来源：WIND、西南期货研究所

图 26：我国生铁月度产量季节性



数据来源：WIND、西南期货研究所

四、2022 年 2 季度焦煤、焦炭行情展望

（一）长期供需分析总结

综合分析焦煤、焦炭的年度供需平衡表，可以发现，自 2014 年后我国炼焦煤供不应求状况持续，供需矛盾突出，供需始终维持一个相对较大的缺口。自 2018 年后我国焦炭由供大于求转向供不应求，近 2 年供不应求矛盾持续。整体判断，长期来看我国焦煤、焦炭价格大概率将保持高位，或许呈现易涨难跌的状态。

（二）季度关键因素总结

1、焦煤

一季度炼焦精煤产量并没有出现大幅上涨，主要是炼焦煤的稀缺性、安全检查以及春节冬奥的影响，二季度从季节性来看，焦煤产量会有所增加。

我国炼焦煤是净进口商品，进口对国内供需影响较大。一季度进口快速上升，因通关较好，二季度由于季节性原因，进口也会上升。不过现在疫情仍然存在不确定性，后期蒙煤、澳煤的通过也存在不确定性。

国内焦化企业、钢厂的焦煤平均使用天数已经下降到较低位置，库存偏低。港口的焦煤库存也是出于下降走势中，接近历史底部区域，所以从库存来看，焦煤的供给短期是不足的。

炼焦煤的主要用途是用于炼焦，进而用于生产钢铁。二季度，随着天气转暖炼焦企业开工率会保持高位，产量或继续增加。

2、焦炭

焦炭月度产量基本稳定，全年每月的产量相对均衡，维持在 3500 万吨左右。一季度由于安全检查、春节原因以及冬奥会原因，炼焦企业整体开工率偏低，冬奥会后开工率快速上升，焦炭月度产量增加。二季度，随着天气转暖炼焦企业开工会保持高位，产量或继续增加。

目前，国内焦化企业的产能利用维持在较高水平，达到 77% 左右；炼焦利润在上升过程中，达到小幅盈利 200 元/吨以上；这将对后期焦炭的供应形成较大助力。

目前，四大港口的焦炭库存在 258 万吨，处于回升趋势中。独立焦化企业的库存相对偏低，处于去库过程中，钢厂的库存增加，处于补库过程中。整体看，国内黑色产业链的焦炭库存在向下移动，综合库存在增加。

我国焦炭的主要用途是炼铁，进而生产钢材。从长期趋势来看，生铁的增长趋势还在继续，对焦炭的需求也会持续增长，因此，长期来看焦炭的需求应该是刚性的。从月度走势来看，国内生铁产量自去年以来经历了现降后升的走势，目前最新 2 月份月度产量在 7200 万吨，处于较高水平，折算成焦炭需求量大概是 4000 万吨。后期随着天气的转暖，国内稳定经济的需要，对钢铁的需求会持续增加，因此，预期二季度的钢铁产量还会增加，进而会增加焦炭的需求。

综合供需因素分析，预期二季度下游钢铁生产需求会持续旺盛，焦企的开工率也会保持高位，上游焦煤的供给仍然不足，总体库存处于偏低位置，尤其是焦煤，因此，双焦仍然存在供不足需的矛盾，对价格形成支撑。

（三）技术分析预测

通过观察焦煤、焦炭主力合约的走势，可以看出，一季度是趋势性上涨，价格已经突破前期的历史高点，目前价格的趋势性走势还没有破坏，因此，技术上我们继续看涨，如果突破前高，价格上涨空间可能更大。

图 27：焦煤价格技术分析走势



数据来源：文华财经、西南期货研究所

图 28：焦炭价格技术分析走势



数据来源：文华财经、西南期货研究所

综上所述，长期来看，焦煤、焦炭都存在供需缺口，价格将易涨难跌。二季度下游钢铁生产需求会持续旺盛，焦企的开工率也会保持高位，上游焦煤的供给仍然不足，总体库存处于偏低位置，尤其是焦煤，因此，双焦二季度仍然存在供不足需的矛盾，对价格形成支撑。技术上仍在趋势性上涨中。因此，综合预测二季度双焦价格将继续上涨。

【免责声明】

西南期货有限公司具有期货投资咨询业务资格和经营期货业务资格（许可证号：91500000202897127J）。本报告仅供西南期货有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告中的信息来源于公开的资料或实地调研，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，本公司没有义务和责任去及时更新本报告并通知客户。本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，不作为客户的直接投资依据，本公司不因客户使用本报告而产生的损失承担任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西南期货”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进行交易。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。