



利空风险逐渐堆积，4 月煤焦不宜过分看多

摘要

3 月 15 日，京津冀采暖季限产政策退出，我国钢铁行业迎来全面复产。而国际市场上，俄乌冲突引发全球能源担忧，海外煤炭价格上涨与国内形成价格倒挂，助推我国煤价走强。在此背景下，焦煤供应端以及焦炭需求端均存利多预期，市场看涨氛围良好。但随着 4 月的临近，我们恰恰需要关注到，后市双焦的主要矛盾同样集中在焦煤的供应端以及焦炭的需求端。一方面，在焦煤供应趋紧的现实下，我们发现焦煤去库幅度逐渐收窄，推测是进口煤的增量在逐渐兑现，而 4 月俄煤进口逐渐改善可能性较大，焦煤供应端驱动的持续性存疑；另一方面，1-2 月地产虽好于预期，但仍未逆转颓势，且近期国内疫情已对下游需求产生消极影响，又叠加钢厂自身长流程利润不高，生产积极性有限，焦炭需求端驱动同样有待观察。

整体来看，近期双焦期价受俄乌冲突影响较大，但不能忽略商品的长期趋势始终在于自身基本面。现阶段焦煤焦炭供需格局依然较好，但估值均相对偏高，尤其是焦煤，一旦俄煤带来的供应端利空风险释放，国内煤价将迎来阶段性回调。总之，焦煤焦炭基本面较好，但利空风险正在逐渐堆积，4 月看多需谨慎，且俄乌问题仍有很大不确定性，单边操作风险较大，可待焦煤供应利空兑现后，尝试做多盘面焦化利润。

潜在利空风险：

- 1、进口煤大量释放
- 2、焦炭出口政策收紧
- 3、粗钢平控政策
- 4、疫情影响超预期

宝城期货研究所

黑色研究团队

阮俊涛

期货从业资格证号：

F03088116

目录

| | |
|------------------|----|
| 一、焦炭、焦煤价格..... | 4 |
| 1、焦炭现货市场 | 4 |
| 2、焦炭期货市场 | 5 |
| 3、焦煤现货市场 | 7 |
| 4、焦煤期货市场 | 8 |
| 二、焦炭、焦煤库存..... | 9 |
| 1、焦炭库存 | 9 |
| 2、焦煤库存 | 10 |
| 三、焦炭、焦煤供应分析..... | 11 |
| 1、焦炭供给分析 | 11 |
| 2、焦煤供应分析 | 13 |
| 四、焦炭、焦煤需求分析..... | 15 |
| 1、焦炭需求分析 | 15 |
| 2、焦煤需求分析 | 15 |
| 五、结论 | 17 |
| ■ 分析师简介: | 18 |

图表目录

| | |
|-------------------------------|----|
| 图 1、焦炭现货价格变化表 | 4 |
| 图 2、焦炭现货价格走势 | 4 |
| 图 3、焦化利润走势图 | 5 |
| 图 4、焦炭期货价格走势 | 6 |
| 图 5、焦炭基差走势图 | 6 |
| 图 6、近 3 年盘面焦化利润 | 7 |
| 图 7、焦煤现货价格变化表 | 7 |
| 图 8、焦煤现货价格走势 | 7 |
| 图 9、焦煤期货价格走势 | 9 |
| 图 10、焦煤基差走势图 | 9 |
| 图 11、焦炭库存情况 | 10 |
| 图 12、焦煤库存情况 | 11 |
| 图 13、焦炭月产量 | 12 |
| 图 14、焦化厂开工情况 | 12 |
| 图 15、原煤、炼焦煤产量走势图 | 13 |
| 图 16、110 家洗煤厂数据 | 13 |
| 图 17、焦煤 1-12 月主要进口国进口情况 | 14 |
| 图 18、全国炼焦煤进口情况 | 14 |
| 图 19、钢厂当月产量走势图 | 15 |
| 图 20、焦化厂开工情况 | 16 |
| 图 21、独立焦企和钢厂焦煤日耗 | 16 |

一、焦炭、焦煤价格

1、焦炭现货市场

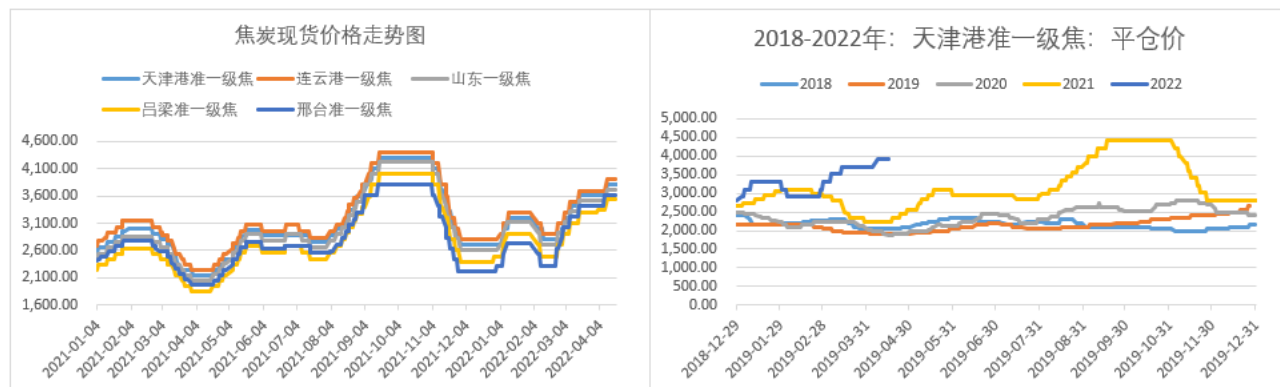
2月下旬，由于焦煤价格不断上涨，焦企生产成本大幅上升，经营出现亏损。根据钢联统计，截至2月18日当周，全国30家样本焦化厂的吨焦盈利为-61元/吨，其中以内蒙、江西的焦化厂亏损最为严重，分别为-151元/吨和-124元/吨。在此背景下，以旭阳营销有限公司为首，2月22日焦炭开启了首轮调涨。此后，为阻止乌克兰加入北约进而威胁俄罗斯国家安全，俄乌战争正式打响，以美国为首的西方各国开启对俄的全面制裁，其中能源商品首当其冲，而2022年恰逢新冠世纪疫情，全球能源供应本就偏紧，俄罗斯能源商品出口又遭遇围堵，德、日、韩等国纷纷在国际市场上寻求俄罗斯能源的替代品，使得国际煤价一路走高，国内市场也受到冲击，焦炭成本支撑进一步走强。2月22日至3月15日，焦炭共计4轮涨价落地，涨价后天津港准一级湿熄焦价格为3610元/吨，山东准一级湿熄焦价格为3460元/吨，干熄焦价格为3910元/吨，折和期货仓单价接近3800元/吨。展望后市，当前钢厂焦炭库存仍处低位，采暖季环保限产退出后，钢厂迎来全面复产，不过当前高炉利润已较为有限，且国内唐山疫情引发下游需求担忧，从焦炭第4轮涨价已遇到较强阻力的情况来看，短期内5、6轮调涨的难度较大。

图 1、焦炭现货价格变化表

| | 品种 | 价格属性 | 价格 | 周涨跌 | 月涨跌 | 年涨跌 | 年内最高 | 年内最低 |
|----|-----------|------|----------|------|-------|-------|----------|----------|
| 焦炭 | 准一级焦：天津港 | 平仓价 | 3,810.00 | 0.0% | 35.6% | 77.2% | 3,810.00 | 2,710.00 |
| | 山西一级焦：连云港 | 平仓价 | 3,900.00 | 0.0% | 25.8% | 74.1% | 3,900.00 | 2,900.00 |
| | 山东一级焦 | 市场价 | 3,720.00 | 0.0% | 27.4% | 73.0% | 3,720.00 | 2,720.00 |
| | 吕梁准一级焦 | 出厂价 | 3,550.00 | 0.0% | 31.5% | 83.0% | 3,550.00 | 2,500.00 |
| | 邢台准一级焦 | 出厂价 | 3,622.00 | 0.0% | 28.2% | 82.9% | 3,622.00 | 2,328.00 |

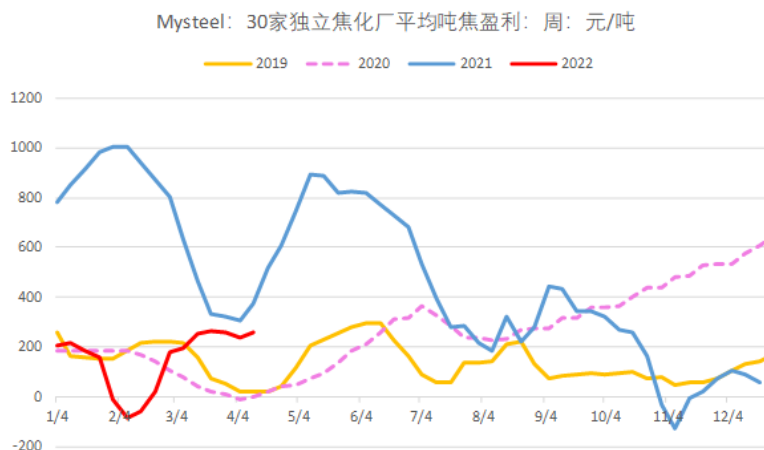
数据来源：WIND 宝城期货金融研究所

图 2、焦炭现货价格走势



数据来源：WIND 宝城期货金融研究所

图 3、焦化利润走势图



数据来源: Mysteel 宝城期货金融研究所

2、焦炭期货市场

自春节以来,焦炭本应在 2 月 4 日至 20 日间受冬奥会钢厂限产的需求端利空制约,走势呈现出一定的弱势。但事实上,由于品种间存在联动关系,2 月 7 日和 8 日,在动力煤积极上涨的行情带动下,焦煤焦炭期价同样走高; 2 月 9 日至 11 日,由于钢铁行业碳达峰节奏放缓,在螺纹、热卷等品种的带动下,焦煤焦炭依旧维持强势运行。一来二去,距离冬奥会闭幕仅剩一周左右,市场直接开始交易钢厂复产逻辑。虽然中途因为国家发改委的政策调控风险加剧,2 月 25 日焦炭期价高位回调,但随后又在俄乌冲突引发的全球性能源担忧下一路走强,并于 3 月 7 日达到去年 11 月以来的新高 3932.0 元/吨。3 月 11 日后,在俄乌问题有望和平解决、进口煤增量预期,以及国内疫情引发黑色金属需求担忧等多方面因素的共同影响下,焦炭市场情绪迎来降温。

回顾 3 月,焦炭期货盘面受地缘政治的影响非常大。2 月底以来,俄乌冲突爆发,西方各国纷纷公布对俄罗斯的制裁方案,由于俄罗斯能源产业是其国民收入的重要组成部分,俄罗斯原油、天然气、煤炭等能源商品自然也成为了制裁对象。随着对俄能源禁令的颁布,西方各国的能源压力越来越大,德、日、韩等国家纷纷出手抢购除俄煤外的煤炭资源,将澳煤、印尼煤的价格推升至历史最高位,截止 3 月 11 日,澳洲峰景煤的中国 CFR 价为 696.65 美元/吨,折合人民币约为 4443.9 元/吨,与国内低硫主焦煤存有巨大倒挂。在此背景下,国内焦煤不断跟涨,给予焦炭成本支撑,期价一路走高。

需注意的是,俄乌冲突虽是目前影响焦炭期货价格的重要因素,但奠定焦炭趋势的根本依然在于商品自身基本面。近期焦炭的供需格局正在经历重大转折,随着俄乌和平谈判工作的逐渐推进,焦炭期价在疯狂过后也逐渐回归基本面逻辑,后续 4 月份的聚焦点在于我国对俄煤、蒙煤进口量有多大增量,以及国内终端需求究竟能否消化限产退出后钢材供应的增量。

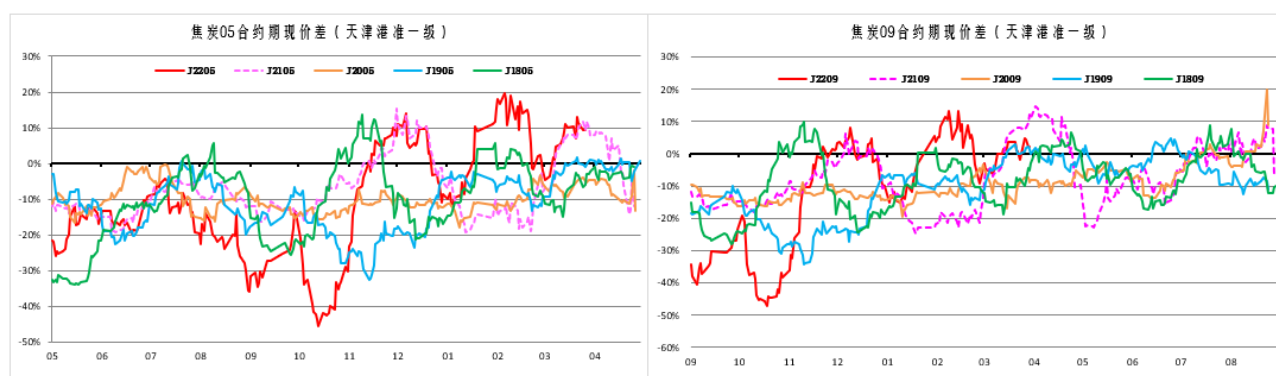
图 4、焦炭期货价格走势图



数据来源：WIND 宝城期货金融研究所

期现价差方面，截止 3 月 16 日，以天津港准一级焦的平仓价为基准，05 合约期货价格略强于现货价格，而 09 合约的期货价格则略弱于现货。从近期的基差走势我们可以发现，3 月 10 日以来焦炭期货迅速走弱，基差由深度升水逐渐回归至平水，体现出市场预期有所转弱，不过相对于往年，今年的市场信心依然较好。

图 5、焦炭基差走势图



数据来源：WIND 宝城期货金融研究所

盘面焦化利润方面，截止 3 月 21 日收盘，盘面焦化利润为-406.14 元/吨，处在去年 11 月以后的次低位，远低于近 3 年的区间线下沿（-62 元/吨，437 元/吨），同样也低于近 3 月的区间线下沿（-215 元/吨，71 元/吨）。由此可见，盘面焦化利润当前正处在历史偏低水平，后续会有均值回归的倾向，加上近期中俄煤炭进口磋商工作不断推进，且蒙古国疫情形势也明显好转，只待国内此轮疫情结束，焦煤供应端利空因素将驱动盘面焦化利润回归，近期可择机布局相关套利。

图 6、近 3 年盘面焦化利润



数据来源：WIND 宝城期货金融研究所

3、焦煤现货市场

延续 2 月去库节奏，3 月焦煤库存继续走低，显示其供需格局较好。2 月底后，钢厂迎来了阶段性复产，虽然在“两会”期间，247 家钢厂铁水日产暂时回落，但 2 月底至 3 月初钢厂的这轮复产已经给予了市场信心。根据目前的消息面来看，钢厂在 3 月 15 日后并未接到其他限产通知，因此经过 3 月下旬的过渡，4 月钢厂生产水平预计会维持在较高水平。整体来看，一方面库存低位叠加下游复产，另一方面俄乌问题导致国际煤价倒挂，多因素驱动下，焦煤现货价格不断上涨，达到了去年 11 月以来的次新高。截止 3 月 21 日，京唐港山西产主焦煤价格为 3350 元/吨，吕梁柳林的低硫主焦煤价格为 3300 元/吨（兴无），晋中的中硫主焦煤价格为 3000 元/吨，太原低硫主焦煤价格为 3300 元/吨，迁安沙河驿蒙 5 精煤价格为 3245 元/吨；折算升贴水、到港运费、以及港杂等各项费用后，现阶段市场上较便宜的交割品为唐山的主焦煤，仓单成本约为 3260 元/吨左右。

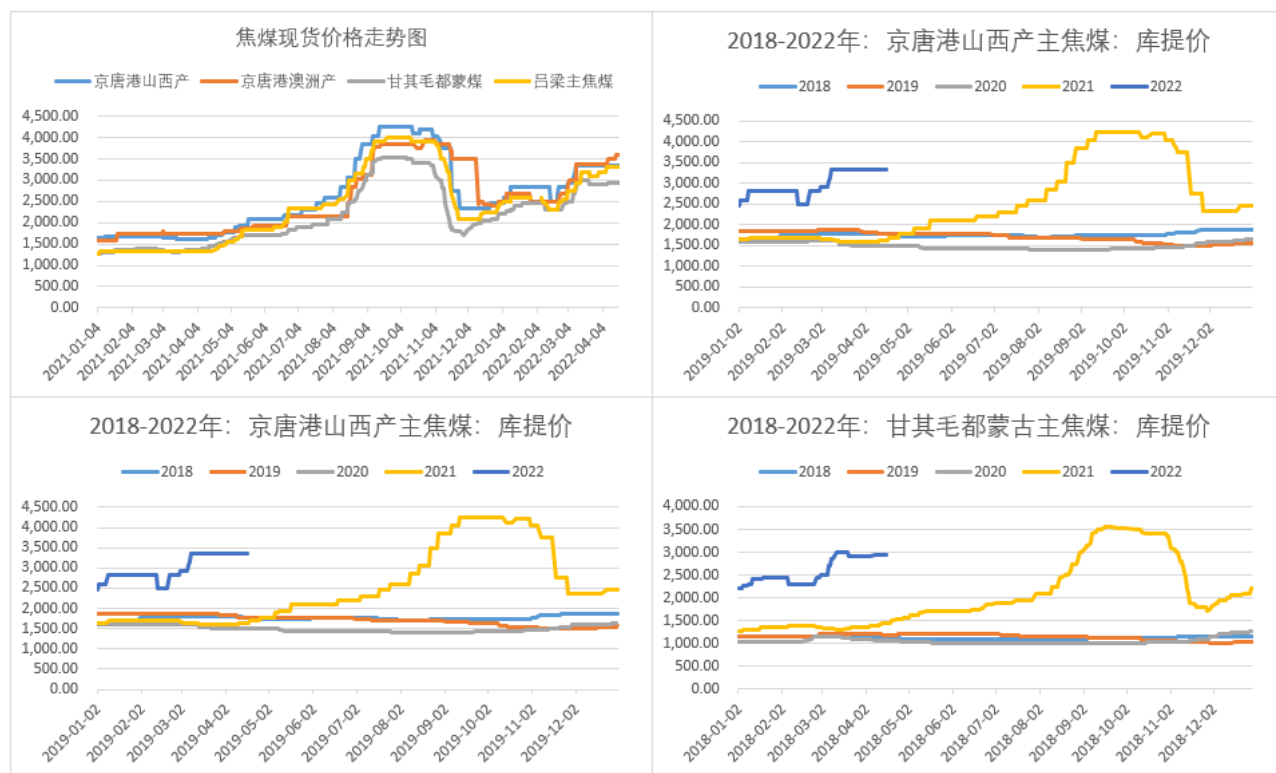
随着焦煤价格水涨船高，市场已逐渐出现恐高情绪，3 月 15 日吕梁 3100 元/吨的低硫主焦煤全部流拍，显示贸易商观望情绪强烈。总得来说，4 月俄罗斯、蒙古国的焦煤进口量都有较大的改善空间，不过在钢厂复产下，预计国内焦煤供应依然偏紧，现货价格或冲高回落，然后中长期在钢厂复产的持续利好下维持震荡偏强走势。

图 7、焦煤现货价格变化表

| | 品种 | 价格属性 | 价格 | 周涨跌 | 月涨跌 | 年涨跌 | 年内最高 | 年内最低 |
|----|-------------|------|----------|------|-------|--------|----------|----------|
| 焦煤 | 山西主焦煤：京唐港 | 库提价 | 3,350.00 | 0.0% | 18.4% | 105.5% | 3,350.00 | 2,450.00 |
| | 澳大利亚主焦煤：京唐港 | 库提价 | 3,590.00 | 2.9% | 33.5% | 105.1% | 3,590.00 | 2,490.00 |
| | 蒙古国主焦煤：甘其毛都 | 库提价 | 2,950.00 | 0.0% | 20.4% | 102.1% | 3,000.00 | 2,200.00 |
| | 吕梁主焦煤 | 市场价 | 3,300.00 | 0.0% | 29.4% | 142.6% | 3,300.00 | 2,300.00 |

数据来源：WIND 宝城期货金融研究所

图 8、焦煤现货价格走势图



数据来源：WIND 宝城期货金融研究所

4、焦煤期货市场

焦煤和焦炭的期价走势基本趋同，两者的差异在于 3 月上旬驱动来自于焦煤供应端的担忧，使得焦煤整体表现强于焦炭，盘面焦化利润不断下挫，偏离合理区间；而 3 月中旬以后，蒙煤、俄煤的进口有望改善，且俄乌签署全面协议成为可能，焦煤在高估值下回调幅度更大。展望 4 月，焦煤主要需要理清供应增量能否满足钢厂复产下焦炭消费的增加。

从焦煤供应端来看，我国焦煤产量目前始终维持较高水平，截止 3 月 16 日，全国 110 家洗煤厂日均精煤产量 59.19 万吨，与去年 4 季度基本持平，表明现阶段国内自身焦煤产量有一定保障。进口焦煤方面，澳煤彻底断供后，每月的进口焦煤大概有 250 万吨左右的减量，而 1-2 月蒙煤月进口量预计在 80-100 万吨，不过从 3 月开始通关量有所好转，目前蒙煤方面的主要制约在于国内的疫情，若本轮疫情在 4 月能得到控制，届时蒙煤进口会有较大增量。俄罗斯方面，近期受西方各国制裁，俄罗斯将大幅加大对中国的煤炭出口，他们的焦煤虽无法直接用于交割，但其指标极佳，在配煤过程中有很高的性价比，一旦中俄间的焦煤贸易步入正轨，俄煤的增量将远高于蒙古煤。

从下游需求的角度来看，钢厂复产已拉开帷幕，不过我们需要注意的是，一方面地产、基建的需求虽好于预期但整体依然疲弱；另一方面由于焦炭的多轮涨价，钢厂高炉利润已所剩无几，或将限制焦炭需求进一步提升。总而言之，结合供应端利空以及需求端利多来看，焦煤后续将进入供需两增的格局。

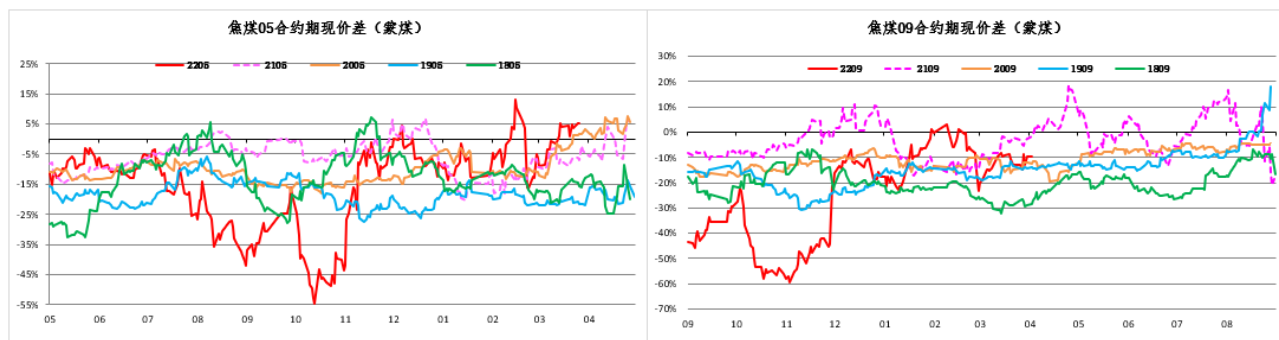
图 9、焦煤期货价格走势



数据来源：WIND 宝城期货金融研究所

基差方面，3 月焦煤基差由升水转贴水。在俄乌冲突引发的能源担忧驱动下，焦煤期货价格曾远高于现货价格，而后在现货跟涨以及进口煤的供应利空影响下，基差逐渐贴水。过计算指标升贴水，水分扣重，交割库运费，以及港杂费等各项成本费用，截止 3 月 16 日，市场上具有性价比的可交割品是唐山主焦煤，折算仓单成本约在 3260 元/吨左右，期价贴水 343 元/吨。

图 10、焦煤基差走势图



数据来源：WIND 宝城期货金融研究所

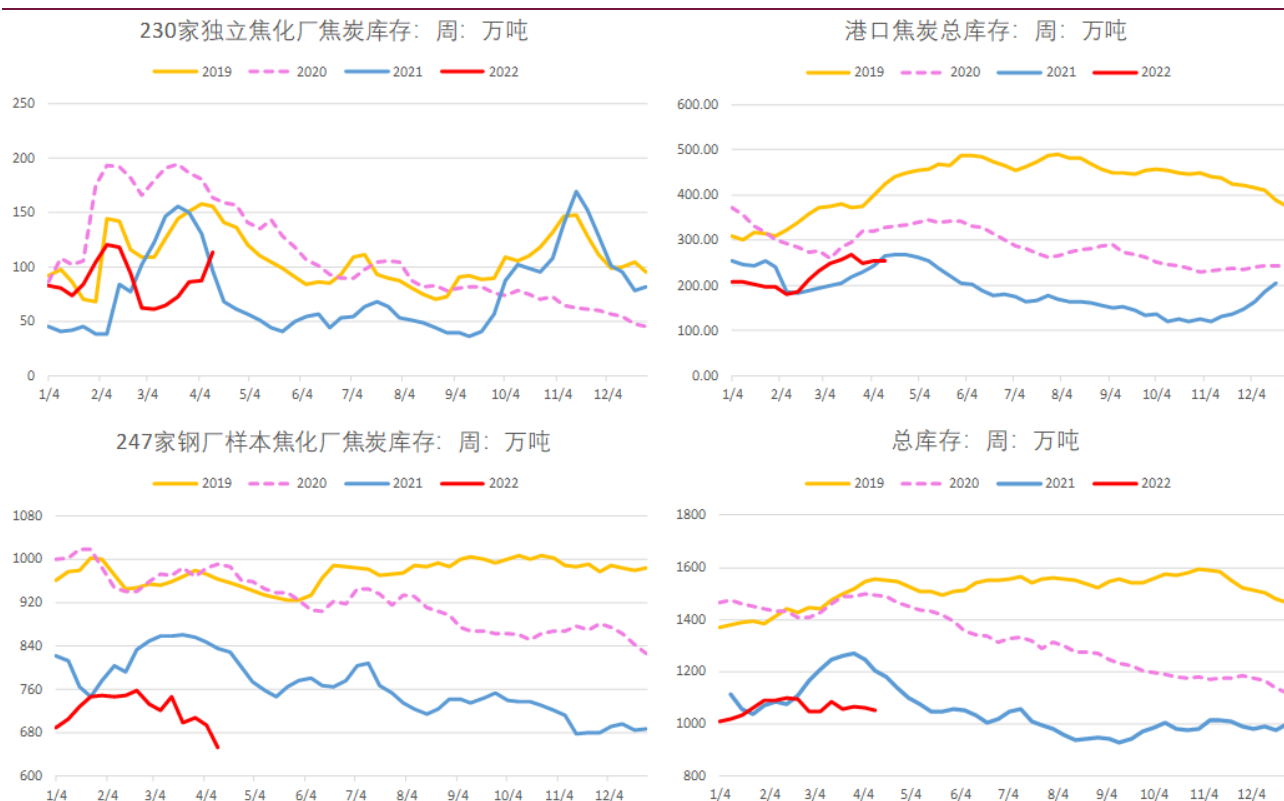
二、焦炭、焦煤库存

1、焦炭库存

3 月焦炭基本面由供需双紧且供应更紧，逐渐转变为供需两增且供应增速更快，库存因此呈现先降后增的态势。2 月底，由于成本煤价高涨、钢厂“两会”期间限产等原因，焦化利润维持偏低水平，而进入 3 月以后，随着钢厂全面复产的临近，焦化厂在低利润背景下开启不断调涨，截止 3 月 15 日，焦炭

共计 4 轮涨价落地，Mysteel 统计的全国平均焦化利润由 2 月 24 日的 21 元/吨增至 3 月 17 日的 244 元/吨，是该项数据自 1 月以来首次突破 200 元/吨。由于焦化产能充足，在利润驱动下，焦炭供应迅速回升，但由于库存数据存在一定的滞后，3 月中旬焦炭总库存才逐步回升。具体看钢厂方面，随着自主炼焦的经济性增强，247 家钢厂焦化厂焦炭绝对库存逐渐升高，但平均可用天数却逐渐回落，截至 3 月 18 日，247 家钢厂平均焦炭可用天数为 14.4 天，环比减 0.9 天，可见焦炭相对库存其实有大幅的缩减。总得来说，现阶段焦炭利润给了焦企较好的生产积极性，不过下游钢厂的复产预期也逐步兑现，焦炭供需两增，4 月库存或仍在低位维持震荡运行。

图 11、焦炭库存情况



资料来源: Mysteel, 宝城期货金融研究所

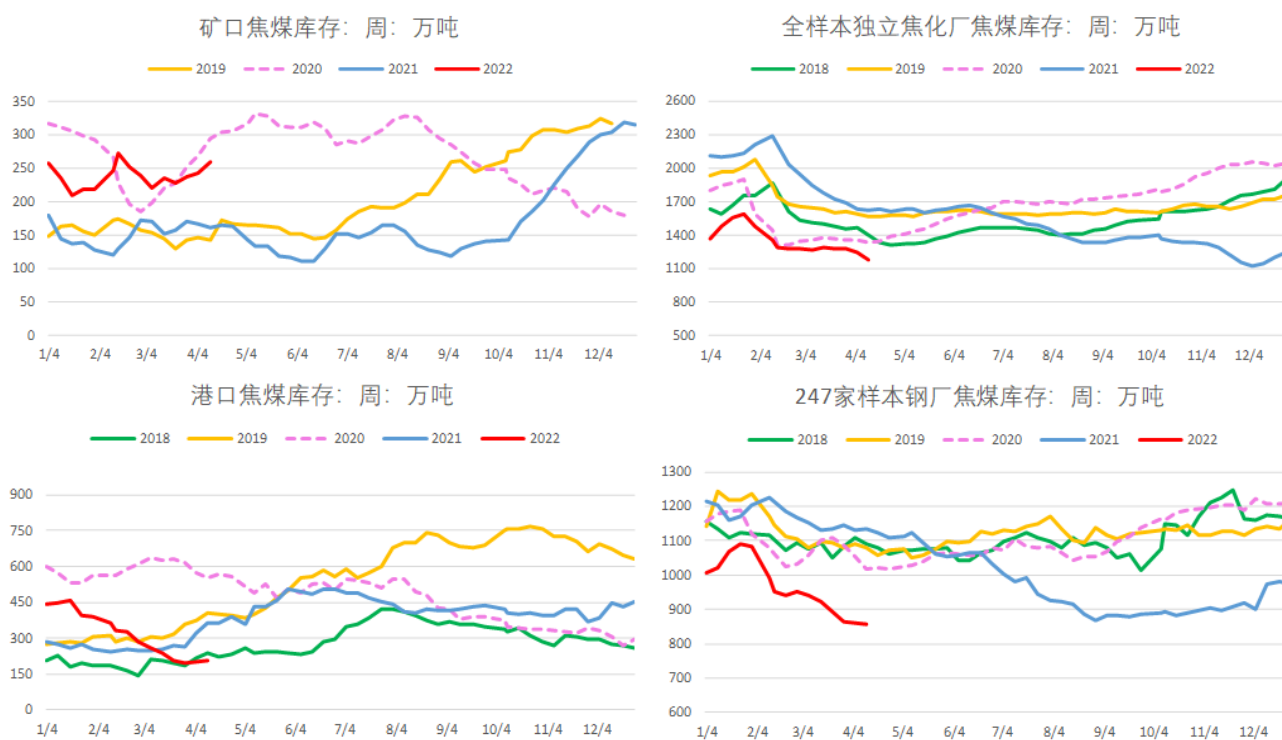
2、焦煤库存

3 月焦煤总库存延续去库，但随着焦化厂的不断增产，焦煤库存降幅却逐渐收窄，推测是焦煤进口的增量预期在逐渐兑现。据 Mysteel 统计，截至 3 月 18 日，样本矿山焦煤库存 235.93 万吨，同比去年增 79.42 万吨；全样本独立焦化厂焦煤库存 1285.4 万吨，同比减 441.69 万吨；港口库存 236 万吨，同比减 32.3 万吨；247 家钢厂库存 923.6 万吨，同比减 209.27 万吨。分环节来看，除煤矿以外，焦煤产业链的各个环节都在持续去库，焦煤低库存格局延续，而煤矿从 3 月中旬以来的累库主要是市场买涨不买跌的心理所致。俄乌冲突以来，西方各国纷纷对俄罗斯展开经济制裁，造成了新一轮的全球能源供应担忧，国际煤价不断高涨，国内煤炭市场遭受波及，焦煤的下游以及贸易商纷纷出手抢

货，现货市场交投氛围火爆。而3月中旬，随着俄乌问题和平解决希望加大，以及中、韩、日等国对煤炭的采购减缓，国内外煤炭价格高位回落，在买涨不买跌的心理作用下，市场观望情绪增加，导致上游煤矿焦煤库存堆积。

展望后市，出于焦煤煤矿的稀缺性，我国焦煤供应增量进一步释放的难度较大，而后续焦化厂仍有进一步复产的预期，因此未来焦煤库存如何变化关键在于进口煤。鉴于俄煤进口尚未有明确消息，而蒙煤进口增量释放缓慢，**预计短期内焦煤库存去库态势难以改变**，后续的转机在于俄煤进口工作取得进展、国内疫情好转使蒙煤通关加快、以及钢厂复产不及预期。

图 12、焦煤库存情况



资料来源: Mysteel, 宝城期货金融研究所

三、焦炭、焦煤供应分析

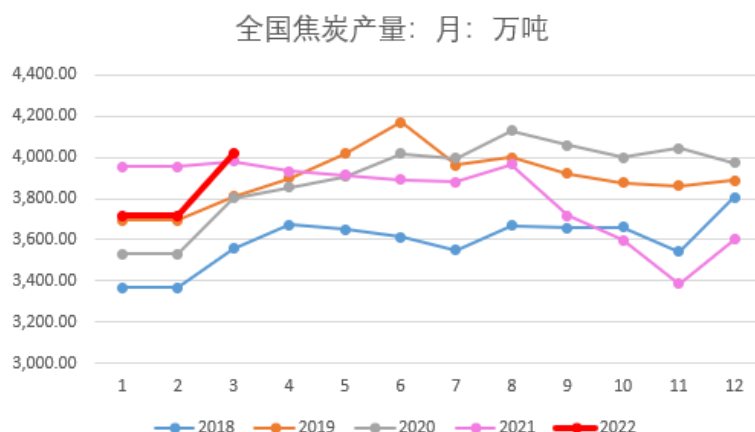
1、焦炭供给分析

近期，关注到全国疫情呈散点式爆发，唐山、上海受到波及，钢材的生产和需求受到不同程度的冲击。其中，上海新增本土病例超过 500 例，疫情形势严峻；而唐山于 3 月 19 日宣布进入应急状态，当地国道、高速封停，影响唐山钢厂原材料到货。根据 Mysteel 3 月 20 日对唐山 19 家钢企的调研，大部分钢厂虽然汽运受阻，但因为有火运的支持，短期内对生产没有特别大的影响，仅有部分低库存钢厂在计划焖炉，具体情况仍有待观察。

从国家统计局数据来看，2022 年 1-2 月，全国焦炭累计产量为 7436.2 万吨，虽然同比降 7.6%，但自去年 11 月以来，焦炭产量不断改善，且 3 月随着

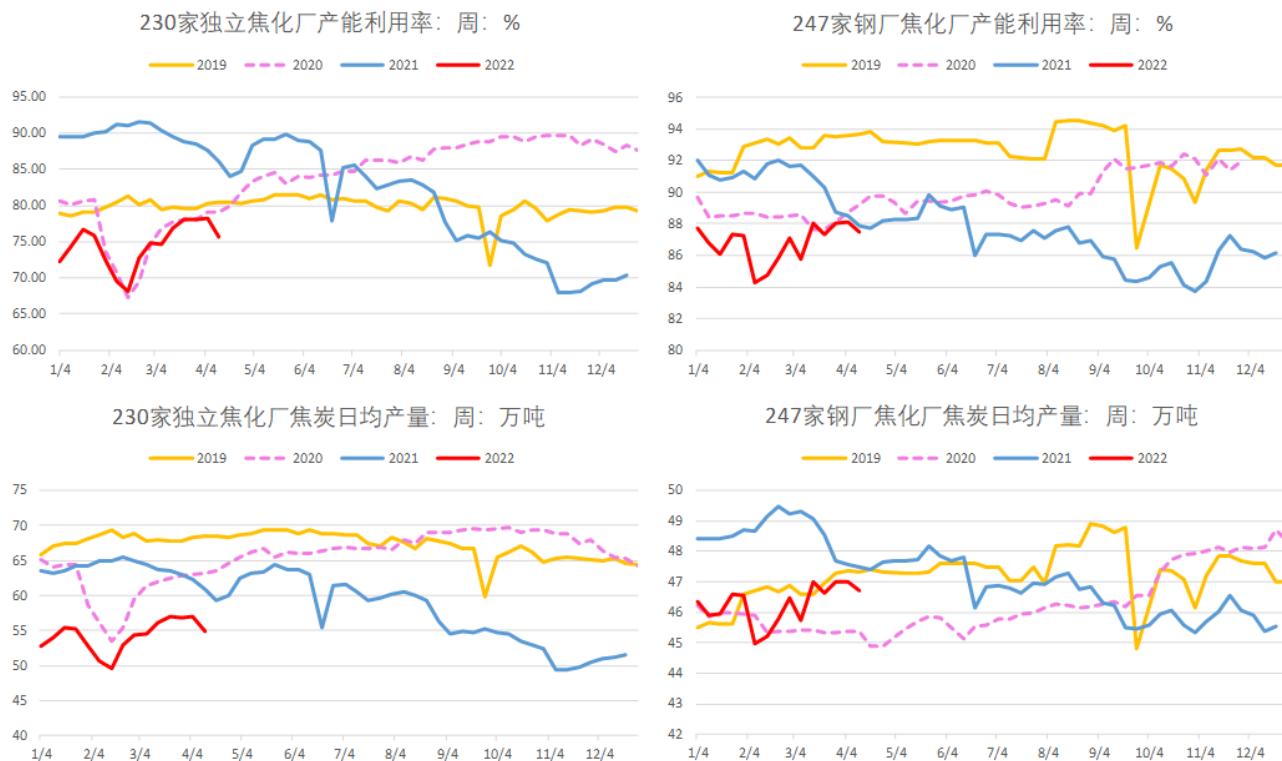
焦化利润恢复，焦炭产量大概率将有进一步的增加。周频数据方面，据 Mysteel 统计，截至 3 月 18 日，230 家独立焦化厂产能利用率 76.9%，同比减 13.42%，焦炭日均产量 56.1 万吨，同比减 8.38 万吨；247 家钢厂焦化厂产能利用率 88.01%，同比减 3.74%，日均产量 46.99 万吨，同比减 2.32 万吨。可以预见，今年 3 月焦炭产量虽低于去年同期水平，但差距正在不断缩小，且 4 月随着钢厂进入全面复产，焦炭供应仍会有较大的增长空间。

图 13、焦炭月产量



资料来源：Mysteel，宝城期货金融研究所

图 14、焦化厂开工情况

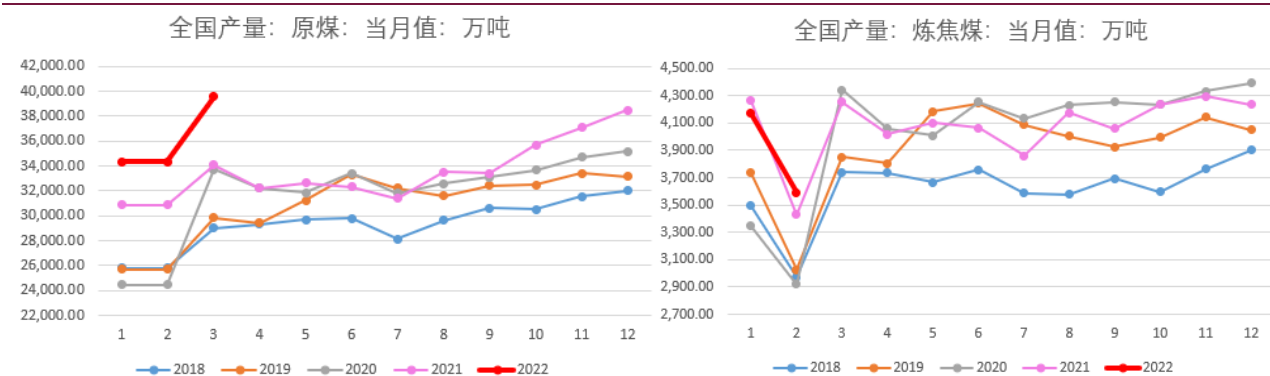


资料来源：Mysteel，宝城期货金融研究所

2、焦煤供应分析

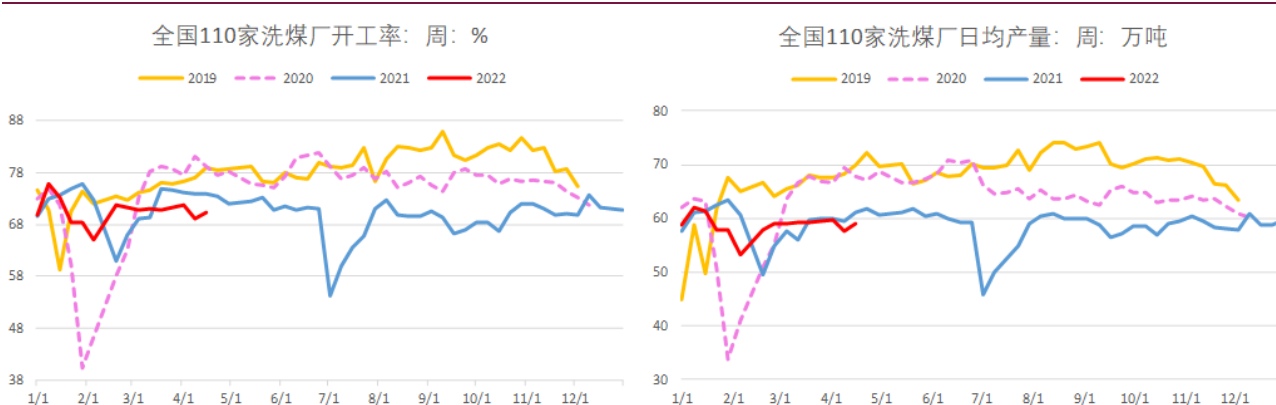
根据国家统计局数据，2022 年 1-2 月全国原煤总产量 68659.8 万吨，同比增 10.3%，而焦煤的产量尚未公布。整体来看，今年国家高度重视煤炭的保供稳价工作，春节期间大型国有煤矿响应国家号召，组织员工不休假或少休假，使得 1-2 月原煤产量较往年有明显的增加。但焦煤与原煤不同，焦煤煤矿具有相当的稀缺性，当前开采中的焦煤煤矿采深大多接近或超过 1000 米深，开采难度大、危险性高，而焦煤新增产能又相对有限，预计 1 月焦煤产量较去年难有大幅改善，而 2 月在煤矿积极复工的情况下或有一定增量。周频数据方面，截至 3 月 18 日，110 家洗煤厂开工率 70.89%，同比去年减 3.96%；洗煤厂日均产量 59.19 万吨，同比去年减 0.42 万吨。

图 15、原煤、炼焦煤产量走势图



资料来源：WIND，宝城期货金融研究所

图 16、110 家洗煤厂数据

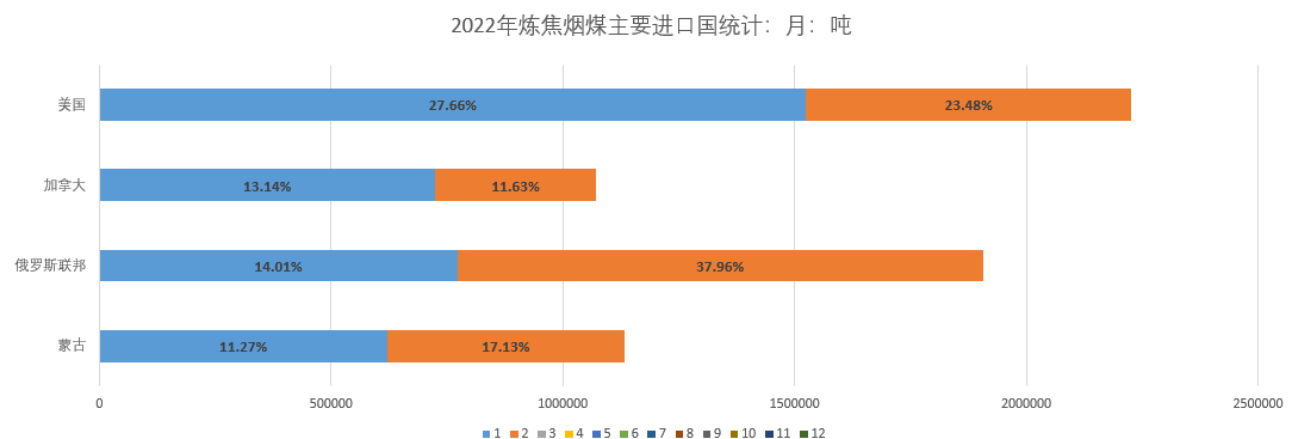


资料来源：Mysteel，宝城期货金融研究所

3 月焦煤供应边际改善，其增量主要来自于进口方面。海关统计的 2022 年 1-2 月进口分国别数据尚未出炉，不过从高频数据可以看到，蒙古国进口的炼焦煤正不断增加。从 2 月 25 日开始，甘其毛都口岸闭环车辆每日增 10 车、集装箱增 5 车，蒙煤进口开始好转，截至 3 月 17 日，甘其毛都口岸通车数已由 2 月的 100 车回升至 200 车左右。

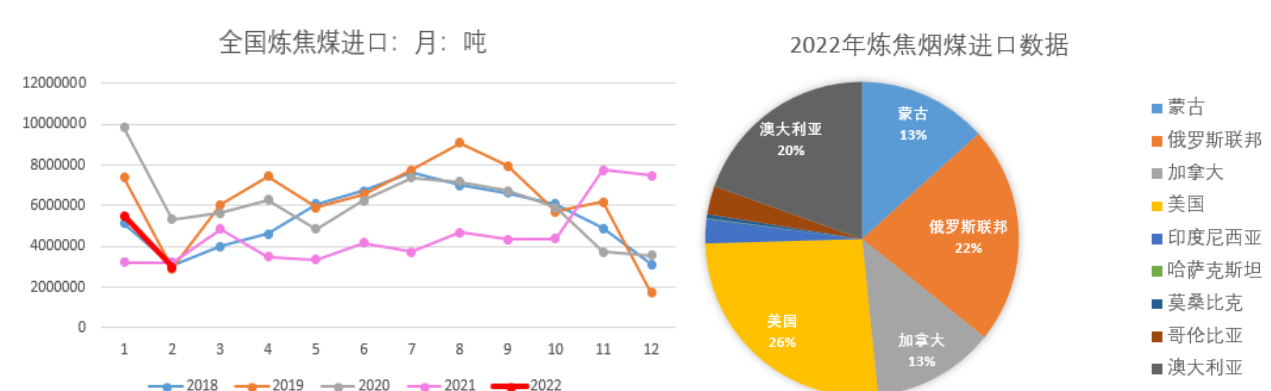
事实上，中蒙两国高层早已达成一致，要大幅扩大煤炭进出口贸易，虽然蒙煤进口量由于疫情管控原因，暂时维持低位，但两国正持续推进相关工作。3月11日，蒙古国226公里的宗巴彦-杭吉方向铁路已开工建设，将开启中蒙煤炭贸易新通道，届时蒙古国境内塔旺陶拉盖的焦煤有望直接运输到中国包头市。3月16日，蒙古国政府要求铁路建设公司每两周向政府汇报一次“宗巴彦-杭吉”铁路项目的进展，同时进一步扩大二连公路口岸货运能力，提供资金将二连口岸集装箱数量增加2-3倍。此外，蒙古国还计划新建2条连接中蒙东西部口岸的铁路，在西半部从阿日茨苏日至中蒙边境的西伯库伦/策克口岸新建全长1255公里的铁路；在东半部从乔巴山市至毕其格图/珠恩嘎达布其口岸新建全长420公里的铁路。可以看出，中蒙正极力扩大两国间的煤炭贸易。俄罗斯方面，中俄两国同样在积极磋商增加进口的相关事宜，虽然西方国家制裁俄罗斯煤炭导致国际煤价高涨，但未来俄煤将更多地向我国倾斜，整体来看俄乌冲突对我国煤炭资源价格影响不大，反而后续依据引进俄煤的价格和数量，或将对国内焦煤产生一定的价格压力。

图 17、焦煤 1-12 月主要进口国进口情况



资料来源：WIND，宝城期货金融研究所

图 18、全国炼焦煤进口情况



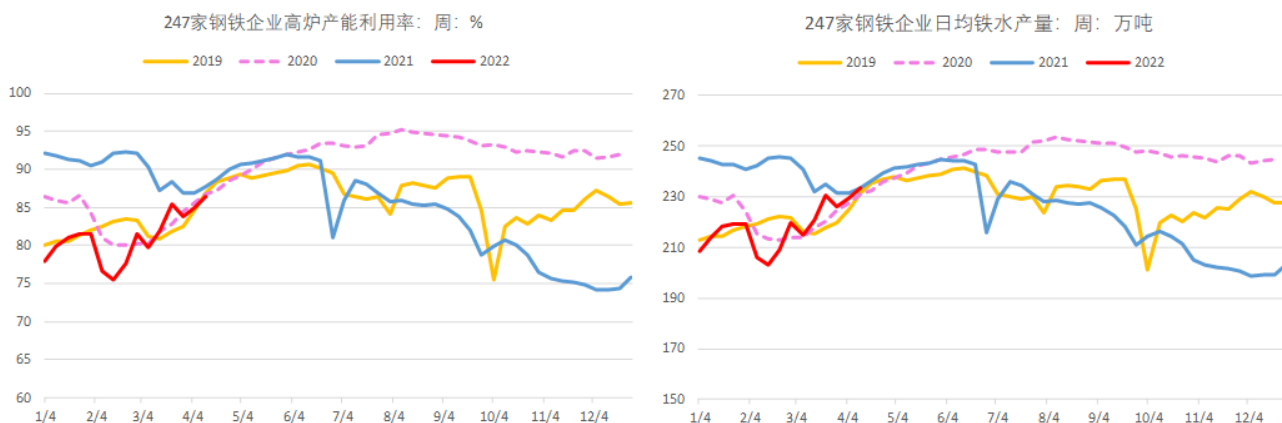
资料来源：WIND，宝城期货金融研究所

四、焦炭、焦煤需求分析

1、焦炭需求分析

随着钢铁行业采暖季限产政策的退出，3月焦炭需求不断走强。据 Mysteel 统计，截止 3 月 18 日，247 家钢铁企业日均铁水产量 220.7 万吨，环比增 5.64 万吨，同比减 11.3 万吨，已赶超“两会”前钢厂阶段性复产时的生产水平。后续，随着钢厂迎来全面复产，焦炭的需求仍会有进一步改善。不过，4 月需注意以下几点：其一，国家统计局公布的 2022 年 1-2 月经济数据好于预期，但地产仍未彻底摆脱颓势，后续黑色终端需求仍有证伪可能，届时若钢材需求强预期政策，则钢价走弱易倒逼原材料品种价格下行；其二，本轮疫情的严重程度超出预期，上海、北京、河北、吉林等地都爆发了疫情，钢材的终端消费受到一定的打击，市场对终端需求的担忧进一步加深；其三，疫情之下原材料汽运受到更大的阻力，部分钢厂由于原材料告急，后续存有焖炉停产的计划，其中唐山 3 月 19 日宣布进入应急状态，虽然火运暂未受影响，但当地高速、国道均被封停，低库存钢厂生产受到一定限制；其四，近期钢厂高炉利润已相对有限，而焦炭价格暂处高位，在低利润背景下，钢厂生产积极性受限，后续钢厂铁水产量能修复到什么水平仍待跟踪。总得来说，短期内疫情、钢厂低利润或对焦炭需求产生一定冲击，钢厂复产的节奏可能会有所减缓，但中长期来看，焦炭需求仍有改善的空间。

图 19、钢厂当月产量走势图



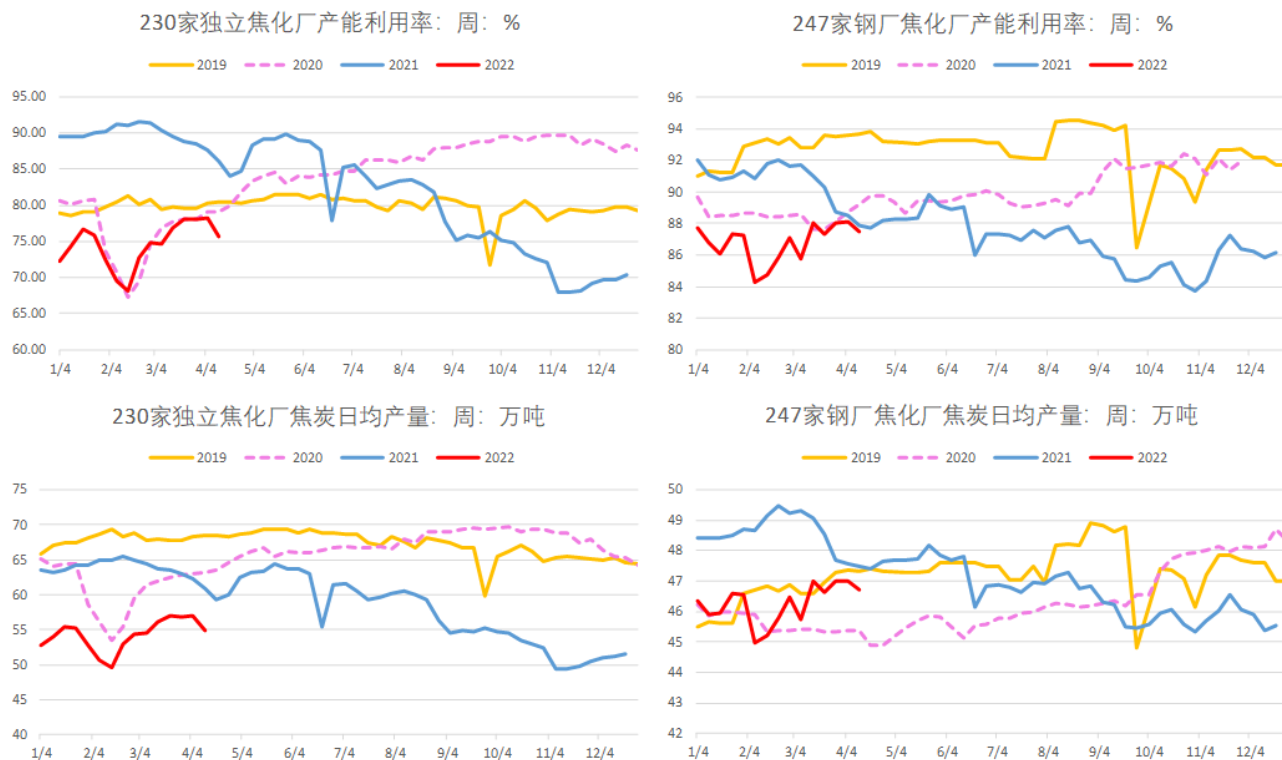
资料来源: Mysteel, 宝城期货金融研究所

2、焦煤需求分析

根据 Mysteel 统计，截至 3 月 18 日，焦化厂焦炭日产合计 111.89 万吨，环比增 3.34 万吨；全样本独立焦化厂库存总量为 1285.4 万吨，可用天数为 14.6 天，对应焦煤日耗为 88.04 万吨，环比增 4.44 万吨；247 家钢厂库存为 923.60 万吨，可用天数为 14.78 天，折算日耗为 62.49 万吨，环比增 1.64 万吨；合计日耗为 150.53 万吨，环比增 6.08 万吨。整体来看，随着焦炭 4 轮涨

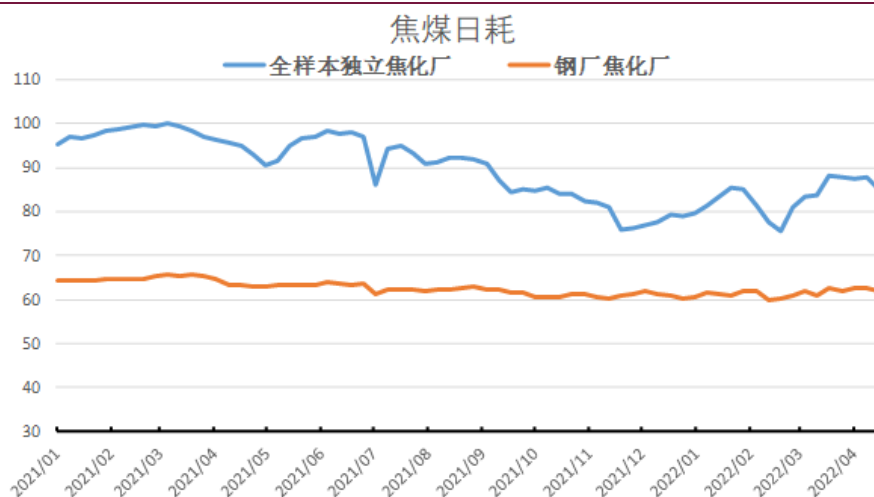
价落地，焦化利润恢复，焦化厂扩大生产规模，使得焦煤需求不断好转，且未来短期内仍有进一步改善空间，相应的焦煤进口同样有增量预期，未来关键在于俄煤增量何时兑现、以及有多大增量。

图 20、焦化厂开工情况



资料来源: Mysteel, 宝城期货金融研究所

图 21、独立焦企和钢厂焦煤日耗



资料来源: Mysteel, 宝城期货金融研究所

五、结论

3月15日，京津冀采暖季限产政策退出，我国钢铁行业迎来全面复产。而国际市场上，俄乌冲突引发全球能源担忧，海外煤炭价格上涨与国内形成价格倒挂，助推我国煤价走强。在此背景下，焦煤供应端以及焦炭需求端均存利多预期，市场看涨氛围良好。但随着4月的临近，我们恰恰需要关注到，后市双焦的主要矛盾同样集中在焦煤的供应端以及焦炭的需求端。一方面，在焦煤供应趋紧的现实下，我们发现焦煤去库幅度逐渐收窄，推测是进口煤的增量在逐渐兑现，而4月俄煤进口逐渐改善可能性较大，焦煤供应端驱动的持续性存疑；另一方面，1-2月地产虽好于预期，但仍未逆转颓势，且近期国内疫情已对下游需求产生消极影响，又叠加钢厂自身长流程利润不高，生产积极性有限，焦炭需求端驱动同样有待观察。

整体来看，近期双焦期价受俄乌冲突影响较大，但不能忽略商品的长期趋势始终在于自身基本面。现阶段焦煤焦炭供需格局依然较好，但估值均相对偏高，尤其是焦煤，一旦俄煤带来的供应端利空风险释放，国内煤价将迎来阶段性回调。总之，焦煤焦炭基本面较好，但利空风险正在逐渐堆积，4月看多需谨慎，且俄乌问题仍有很大不确定性，单边操作风险较大，可待焦煤供应利空兑现后，尝试做多盘面焦化利润。

潜在利空风险：

- 1、进口煤大量释放
- 2、焦炭出口政策收紧
- 3、粗钢平控政策
- 4、疫情影响超预期

■ 分析师简介:



BAOCHENG FUTURES <<<

黑色研究小组·焦炭、焦煤分析师

毕业于悉尼大学，现任宝城期货研究所黑色分析师。

获取每日期货策略推送

服务国家
知行合一

走向世界
专业敬业



诚信至上
严谨管理

合规经营
开拓进取

扫码关注宝城期货官方微信·期货咨询尽在掌握

免责条款

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。