



大有期货投研中心
黑色产业链研究组

弱需求叠加强宏观，双焦高位震荡

摘要：

黄科

从业资格证号：F3067764

投资咨询证号：Z0014875

Tel: 0731-84409090

E-mail: huangke@dayouf.com

双焦：随着采暖季结束及国内疫情影响消退，铁水产量有望维持230万吨以上，供需双强及超低库存水平将继续支撑焦炭价格高位运行。此外，焦煤内外供应未见明显松动，供需面偏强对双焦价格形成较强成本支撑。但下游终端需求偏弱及钢厂利润低位将压缩双焦的上涨空间。综合来看，4月双焦价格继续高位运行，但没有明确的涨跌趋势，而在国宏观政策振动、国际地缘政治关系频繁扰动之下，盘面波幅较大，须适当控制仓位，做好风险控制。

动力煤：煤炭保供稳价政策持续发力，加上电煤需求转淡，动力煤前期供需紧张局面得到明显缓解，港口库存止跌回升；在政策的指引之下，实际现货市场价格或随供需紧张缓解而向进一步向合理区间靠拢。当前动力煤因限仓政策严格、保证金水平高导致盘面流动性日益萎缩，建议以离场观望为主。

风险提示：成材需求大幅反弹，支撑钢价及钢厂利润走高；钢厂复产力度不及预期，焦炭需求回升受限；国内稳增长政策继续发力，推升金融资产价格；海外货币政策及国际政治关系变化，引发金融资产价格大幅波动。



全国客服热线

4006-365-058

您身边的财富管理专家

一、3 月行情回顾

1、焦煤、焦炭

3 月份，焦炭现货市场延续 2 月末形成的涨势，当月共落实现货 3 轮提涨。在现货提涨 4 轮之后，钢厂方面基于低利润有提降意向，但焦炭库存显著去化的背景下，主产地焦企挺价乃至涨价意愿亦较强，焦钢博弈再度加剧。焦煤因下游焦化利润不佳，煤矿降价让利情况普遍，中下旬现货价格整体承压回调，但环节来看仍以涨为主。截至 3 月 31 日收盘，日照港准一级现货报 3610 元/吨，月环比上涨 300 元/吨，焦炭期货价格整体表现强势，主力 05 合约创下上市以来新高，3 月 31 日报收 3935 元/吨，当月累计上涨 19.37%；焦煤方面，CCI 低硫指数 3 月累计上涨 512 元/吨，CCI 高硫指数上涨 517 元/吨，焦煤期货价格强于焦炭，05 合约不断新高，3 月 31 日报收 3186 元/吨，当月累计上涨 21.86%。

图表 1：国内、进口炼焦煤价格走势



数据来源：大有期货投研中心，IfinD

图表 2：日照港准一级冶金焦价格走势



数据来源：大有期货投研中心，IfinD

2、动力煤

受政策压制，环渤海港口 5500 动力煤现货价格继续维持 900 元/吨限价。据资讯公司调研了解，随着供应紧张局面得到缓解，部分港口贸易商出货意愿增强，港口实际成交价较前期有所回落，期货价格大幅震荡。截至 3 月 31 日收盘，动力煤主力合约价格报 805 元/吨，当月虽然累计上涨 4.35%，期货价格 3 月的振幅高达 22.45%；秦皇岛港口 5500 大卡动力煤现货价格报 900 元/吨，月环比持平。

图表 3: 动力煤主力合约及港口现货价格走势



数据来源: 大有期货投研中心, IFind

图表 4: 动力煤产地价格走势



数据来源: 大有期货投研中心, IFind

二、宏观及产业环境分析

国内方面, 因国内多地爆发疫情, 生产活动不可避免地受到影响, 3 月份官方 PMI 指数为 49.5%, 低于上月 0.7 个百分点。而在地产数据短期难快速回暖的情况下, 螺纹钢实际需求同比明显偏低。然而, 低库存与政策强预期对于钢价的支撑较强, 加上俄乌冲突带动原油等大宗商品价格普遍大涨, 钢材出口订单增长及铁矿等原料成本支撑上移进一步推高了钢价, 成材基差时时未能拉开, 基本维持在平水附近波动。随着华北地区疫情逐步消退叠加采暖季限产结束, 钢材产量整体将呈上行态势, 如果需求仍然维持今年以来的偏弱表现, 钢价的上涨动力逐步减弱, 届时如果仅有政策利多预期支撑, 盘面高价或难持久。

国际方面, 俄乌冲突已经持续了一个多月, 从最新消息来看, 双方均有达成停火协议的意向, 但谈判过程有可能还将持续数周, 而且从北约国家的表态来看, 即使俄乌停战, 也不会因此撤销此前针对俄罗斯的各项制裁措施。由此预计原油价格短期内仍然难以出现下跌拐点, 大宗商品价格高位震荡或是常态。随着海外主要经济体通胀压力回升, 主要经济体央行货币政策收缩的步伐加快, 全球经济有可能呈现出类似于滞胀的特性。

综合来看, 国际政治、经济形势变动有可能继续给大宗商品价格带来较大波动, 国内稳增长政策出台预期仍然较强, 但现实需求偏弱的压力不可忽视, 在钢价达到当前较高水平之后, 在 4 月进一步走高的动能不足, 须谨防高位回调风险。

三、焦煤、焦炭基本面分析

1、焦炭需求继续回暖，但钢厂低利润或压制焦炭价格表现

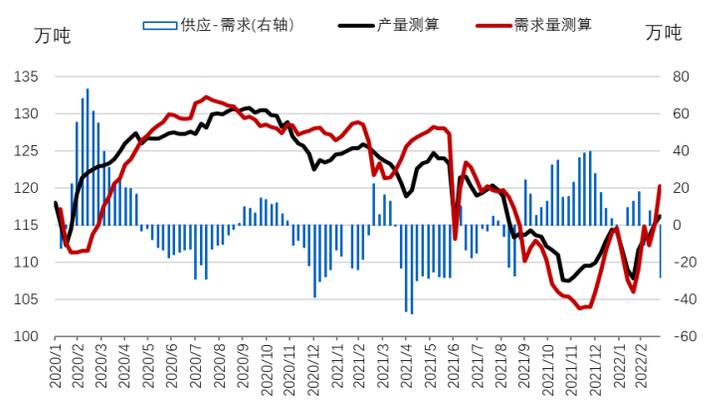
随着采暖季结束以及唐山地区疫情管控结束，高炉复产将继续推进，炉料需求有望继续回升，铁水产量维持 230 以上应是概率事件，在 4 月份焦炭供需双双走强的情况下，市场前景整体仍然偏乐观。但是由于下游终端实际需求较弱，高钢价难以向下游传导，加上铁矿价格也在不断创出年内新高，钢厂利润持续收窄。参考 2019 年情况，在钢厂利润低迷阶段，铁矿和焦炭更多体现为竞争关系，而相对于焦炭，供应由国外主导的铁矿让利的可能性较小，因此焦炭价格的进一步上涨空间将受到限制。

图表 5: 样本钢厂生产毛利



数据来源: 大有期货投研中心, Mysteel

图表 6: 焦炭周度供需平衡情况

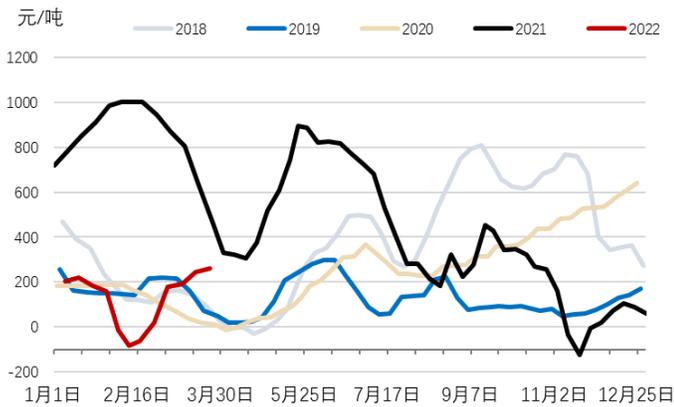


数据来源: 大有期货投研中心, Ifind

2、双焦低库存及焦化低利润，焦炭高位仍有支撑

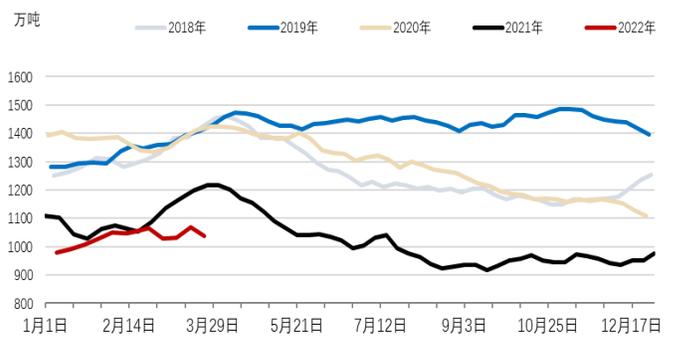
根据 Mysteel 调研数据，在焦炭现货四轮提涨之后，焦化企业盈利有所改善，但平均吨盈利仍然只有 260 元/吨左右，整体利润水平并不高，因此钢厂方面如想通过打压焦炭价格来扩大自身利润，主要阻力可能在于成本端焦煤。而俄乌两个全球钢铁生产大国发生冲突后，全球焦炭供需出现区域失衡，进而导致中国焦炭出口大幅增长，国内焦炭库存出现了一轮快速、大幅去库，让本就处于历史低位的焦炭库存进一步下探。综合当前焦炭低利润及超低库存状况，在需求整体有望回升的背景下，焦炭高位运行亦将是常态。

图表 7: 30 家焦企平均吨焦盈利情况



数据来源: 大有期货投研中心, Mysteel

图表 8: 焦炭总库存走势

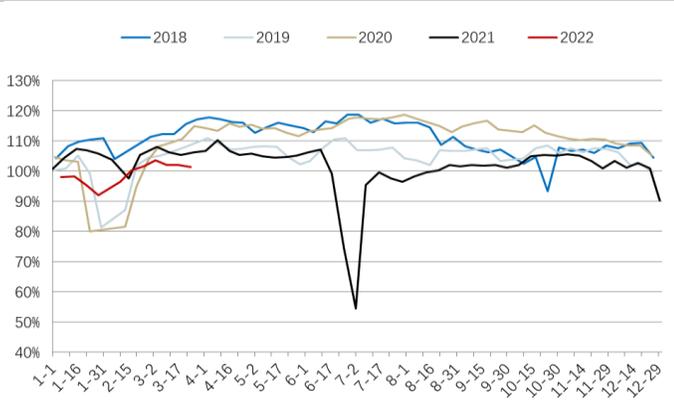


数据来源: 大有期货投研中心, Mysteel

3、焦煤供应未见宽松，强成本支撑仍在

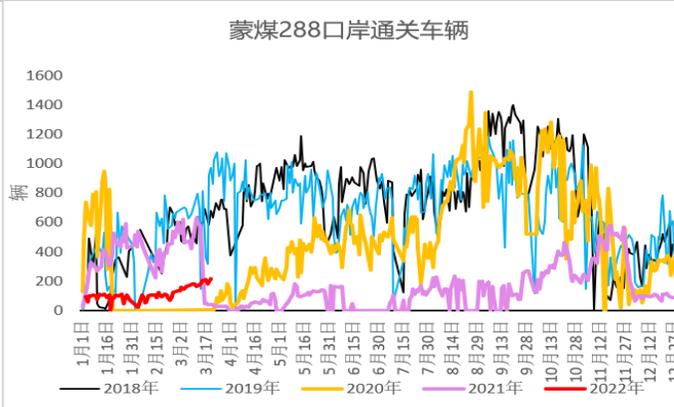
2022 年初以来，因山西、山东等炼焦煤主产地受到安全、环保检查影响，今年的炼焦煤矿开工率一直处于历史同期偏低水平，根据汾渭能源数据，当前开工率已到达历史性低位，较去年同期差距明显。进口方面，一直被市场寄予厚望的蒙煤近期 288 口岸通过量回升到 200 辆左右，但在疫情防控大背景之下，达到通关量 500 辆/天的目标似乎遥遥无期。进入 2020 年，焦煤内外总供应并没有出现明显增量，国内焦煤资源供需持续偏紧，支撑焦煤及焦炭价格高位偏强运行。

图表 9: 样本煤矿开工情况



数据来源: 大有期货投研中心, 汾渭能源

图表 10: 蒙煤 288 口岸通关车辆



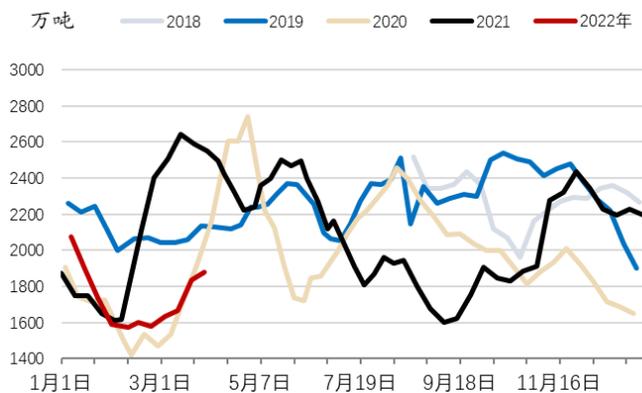
数据来源: 大有期货投研中心

四、动力煤基本面分析

1、煤炭保供稳价政策持续，供需紧张局面缓解

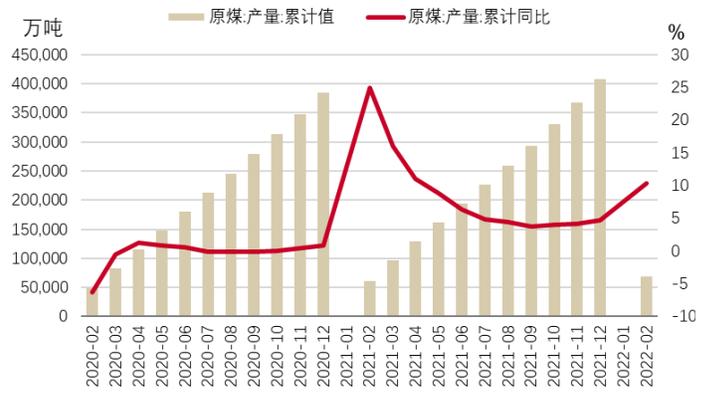
1-2月全国原煤产量6.87亿吨，同比大增10.3%。在国内煤炭需求稳定增长、外部供应冲击不断的情况下，国内煤炭保供稳价政策持续时间已经超出了市场预期，从国家发改委对年内新增煤炭产能、产量安排来看，保供稳价将今年的长期工作甚至有可能贯穿全年。随着全国范围内气温回升，电煤日耗已出现明显回落，在预期国家持续保供的情况下，电厂方面并不急于回补库存，环渤海港口库存在年初大幅下滑后已止跌反弹，显示出前期的供需紧张局面已得明显缓解。

图表 11: 环渤海港口煤炭库存



数据来源: 大有期货投研中心, Ifind

图表 12: 全国煤炭月度产量及增速

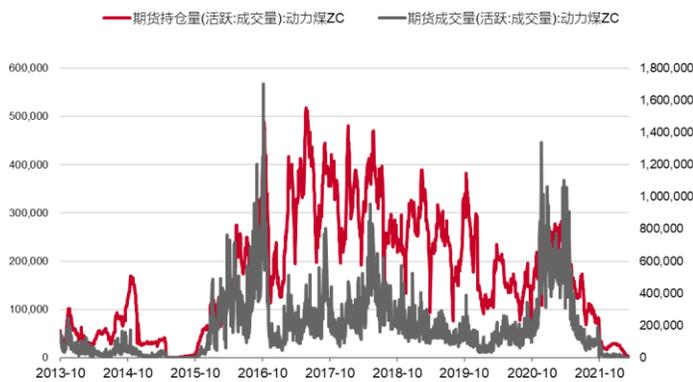


数据来源: 大有期货投研中心, Ifind

2、动力煤期货流动性严重缺失，建议观望为主

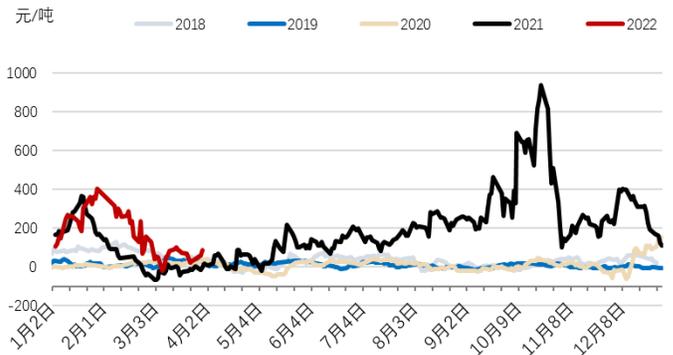
截至3月31日收盘，动力煤期货所有合约持仓量已降至3525手，当日仅成交350手，且持仓及成交量仍保持下降趋势。另外，近期动力煤主力合约日内价格基本上呈锯齿状波动。综合来看，当前动力煤期货流动性严重不足，而随着时间推移，后期动力煤期货交易有较大可能陷入停滞状态，为规避流动性不足风险，强烈建议普通投资者离场观望，而对于产业客户来说，虽然交易所方面没有禁止动力煤现货交割，但因为一些政策层面的因素，交割亦是处于有名无实的状态，期现货价差回归有可能导致套期保值操作面临巨大基差风险，因此产业客户套保操作须谨慎参与。

图表 14: 动力煤期货持仓量及成交量



数据来源: 大有期货投研中心, Ifind

图表 15: 动力煤主力合约基差走势



数据来源: 大有期货投研中心, Ifind

五、4 月价格走势展望

双焦：随着采暖季结束及国内疫情影响消退，铁水产量有望维持 230 万吨以上，供需双强及超低库存水平将继续支撑焦炭价格高位运行。此外，焦煤内外供应未见明显松动，供需面偏强对双焦价格形成较强成本支撑。但下游终端需求偏弱及钢厂利润低位将压缩双焦的上涨空间。综合来看，4 月双焦价格继续高位运行，但没有明确的涨跌趋势，而在国宏观政策振动、国外地缘政治关系频繁扰动之下，盘面波幅较大，须适当控制仓位，做好风险控制。

动力煤：煤炭保供稳价政策持续发力，加上电煤需求转淡，动力煤前期供需紧张局面得到明显缓解，港口库存止跌回升；在政策的指引之下，实际现货市场价格或随供需紧张缓解而向进一步向合理区间靠拢。当前动力煤因限仓政策严格、保证金水平高导致盘面流动性日益萎缩，建议以离场观望为主。

六、风险提示

成材需求大幅反弹，支撑钢价及钢厂利润走高；钢厂复产力度不及预期，焦炭需求回升受限；国内稳增长政策持续发力，推升金融资产价格；海外货币政策及国际政治关系变化，引发金融资产价格大幅波动。

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表述的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点及见解以及分析方法，如与大有期货公司发布的其它信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了大有期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映大有期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经大有期货公司允许批准，本报告内容不得以任何形式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本义的引用、刊发，需注明出处“大有期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。

湖南省证监局、期货业协会温馨提示：期市有风险，入市需谨慎。



公司总部地址：湖南省长沙市芙蓉南路二段 128 号现代广场三、四楼

全国统一客服热线：4006-365-058

电话：0731-84409000

网址：_