



大有期货投研中心
黑色产业链研究组

双焦跟随成材反弹但空间或有限

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：国内焦煤矿上库存累至较高水平，蒙煤通关情况较为乐观，钢厂利润仍较低迷及焦化厂普遍亏损，焦煤低库存格局对价格的支撑力度存疑，往后来看，焦煤端仍有降价让利压力；焦炭四轮提降后全线亏损，焦企挺价心态较强加上成材需求边际好转，6 月份现货或有反弹，焦炭后续反弹须视钢厂利润情况而定。宏观利多支持黑色系情绪回暖，双焦在 5 月较大幅调整后有所反弹，但成材弱需求难言逆转，双焦反弹力度不宜过分乐观，短期以观望为主，关注强预期再度回归弱现实带来的高位沽空机会。

动力煤：煤炭保供稳价政策持续发力，供应端平稳运行；当前需求仍在淡季水平，随着气温升高电厂日耗有走强预期，但水电将进入发力期，动力煤供需格局仍偏宽松，港口库存整体继续回升；在发改委政策的指引之下，现货市场价格或随供需而宽松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基本没有流动性，无交易价值，建议保持观望。



全国客服热线
4006-365-058
您身边的财富管理专家

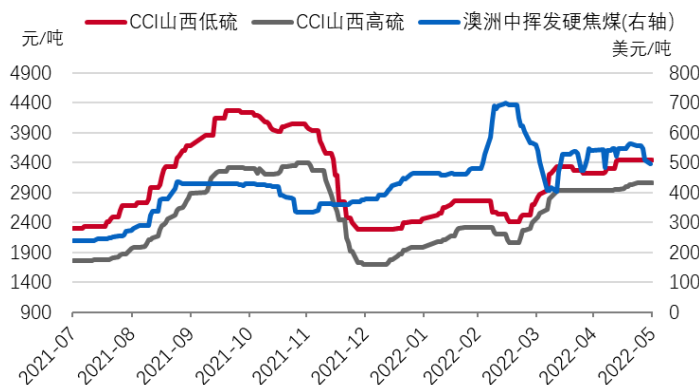
风险提示：上海复工复产后需求释放，支撑钢价及钢厂利润走高；钢厂低利润之下仍积极开工，铁水产量持续上升；国内稳增长政策加码发力，推升大宗商品价格；海外货币政策及国际政治关系变化，引发金融资产价格大幅波动。

一、5 月行情回顾

1、焦煤、焦炭

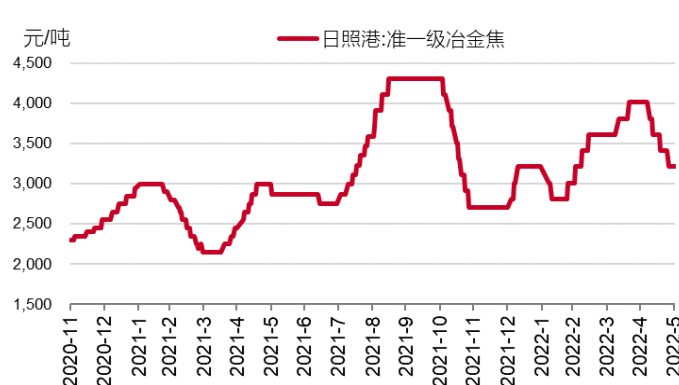
铁水产量在 5 月份延续上升势头,到 5 月下旬日均铁水产量已突破 240 万吨,原料需求稳中向好。由于终端需求表现低迷,钢价持续回落之下钢厂利润表现低迷,部分区域钢厂出现亏损情况,钢厂方面打压原料的意愿较为强烈。铁矿库存持续下滑支撑矿价表现坚挺,而焦煤进口蒙煤增量明显使得双焦成为钢厂打压原料利润的突破口。5 月焦炭现货累计调降 4 轮,由于焦煤跌幅不及焦炭,焦企普遍陷入亏损。截至 5 月 31 日收盘,日照港准一级现货报 3210 元/吨,月环比下跌 800 元/吨,焦炭期货价格整体震荡下挫,月末有所反弹,5 月 31 日主力合约报收 3511.5 元/吨,当月累计下跌 3.13%;焦煤方面,CCI 低硫、高硫指数 5 月均环比下跌 548 元/吨,焦煤期货价格跌幅较焦炭更大,5 月 31 日主力合约报收 2695 元/吨,当月累计下跌 5.52%。

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

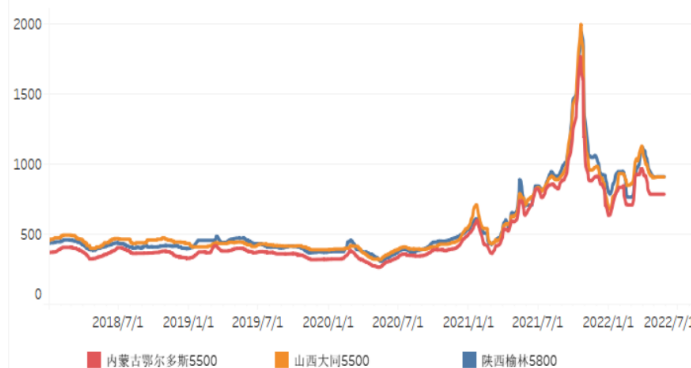
动力煤国内供应整体平稳,需求则由于疫情及淡季影响基本维持去年同比相当水平,未见明显增量,供需面趋于宽松,港口库存整体继续回升,煤炭限价政策开始落实,但部分地区执行情况不佳,政策干预频繁出台,环渤海港口 5500 动力煤现货基本按 900 元/吨限价对外报价。5 月份,动力煤期货持仓量及成交量继续萎缩,在流动性严重匮乏的情况下期货盘面价格已无太大参考价值。

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

国际方面，4 月以来随着美联储加息预期不断升温，美元指数在 5 月一度升到 105，美债 10 年期收益率也逼近 3%，金融市场对于风险资产的偏好走低，全球主要股指、大宗商品均冲高回落，纳指陷入技术熊市连创年内新低，上证指数一度跌破 2900，原油价格亦曾经跌至 90 美元/吨附近。但随着美联储加息利空被市场充分消化之后，美元指数又快速下挫到 101 左右，市场风险偏好回暖或支撑股票、大宗商品价格均企稳反弹。

国内方面，因经济有下行压力，今年的宏观政策面可谓利多频传，货币政策宽松、财政政策加码发力是主要基调。如果说始于 4 月份的黑色系调整在于市场交易逻辑从此前的强预期切换至弱现实，那么 5 月份央行针对房贷利率的定向降息、年内再度下调 5 年期 LPR、5 月下旬的全国稳住经济大盘电视电话会议、6 月份上海复工复产在即等种种利多似乎再次将行情推向更有利于多头的一边。

往后来看，美国已步入加息周期，美元近期回落并不能代表彻底转势，6 月份新一轮加息临近仍有可能对大宗商品市场形成冲击，但这种冲击更有可能体现为价格的宽幅震荡而非单边下跌；其次，在国内稳经济大盘的重要关口，国内宏观政策层面将继续释放利多呵护市场信心，强预期对黑色系品种的支撑犹在。

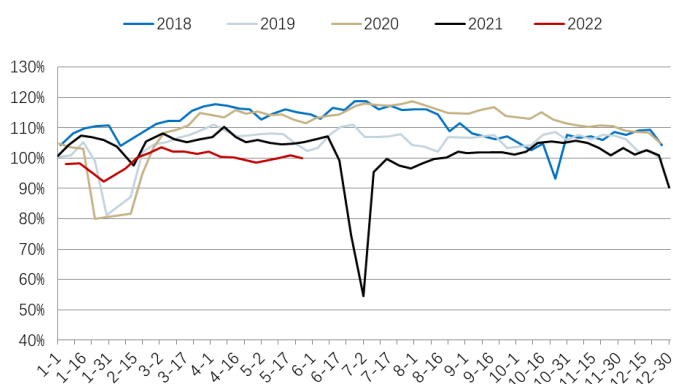
三、焦煤、焦炭基本面分析

1、焦煤供应回升预期较强且逐渐兑现

国内方面，1-4 月国内煤炭产量同比增长 10.5%，炼焦原煤及精煤产量分别同比增长 6.2% 和 2.1%。山西作为国内焦煤主产地，1-4 月煤炭产量同比大增 18.7%，且根据新华财经近期消息，山西省今年计划大幅增加煤炭产量。因此，在国内煤炭保供稳价政策可能贯穿全年的背景下，焦煤产量亦有望保持稳步增长。

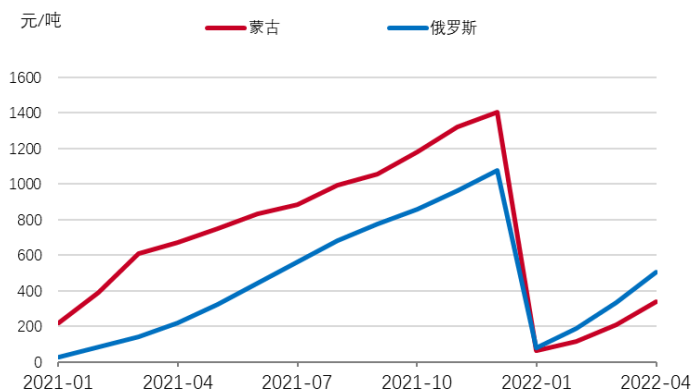
进口方面，今年以来，甘其毛都口岸蒙煤进口虽不时受到疫情影响，但每日通关车辆整体稳步抬升。据汾渭能源统计，5 月 25 日口岸通关 432 车，近两日通关量突破 400 车。值得注意的是，虽然每日通关 400 车在历史上并不是高位，但考虑到现有通关采用了集装箱运输，每日 400 车带来的进煤吨数其实已经逼近历史同期高位水平。而且，中蒙双方同意于 5 月 25 日重启中盘运输，6 月蒙煤进口量有望继续增长，后期口岸通关有望达到甚至超过目标值 500 车/日。另外，自去年 10 月便关停的策克口岸也于 5 月 25 日正式恢复煤炭通关运行。

图表 5: 国内焦煤矿开工情况



数据来源：大有期货投研中心，Mysteel

图表 6: 蒙古、俄罗斯焦煤进口量

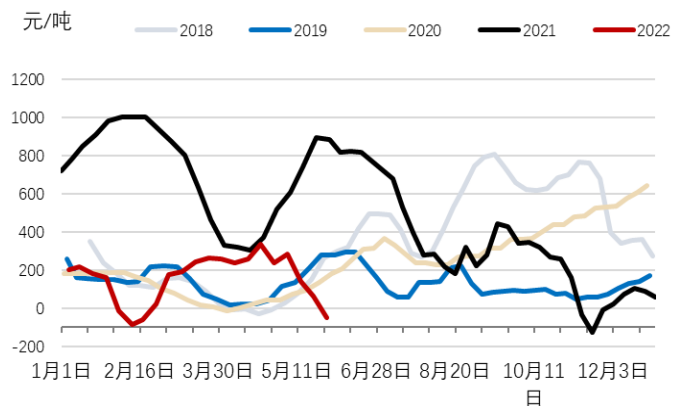


数据来源：大有期货投研中心，Ifind

2、焦钢利润低迷及铁矿价格高企导致焦煤继续承压

因国内地产行业用钢需求处于下行趋势及上海疫情的冲击，国内钢材需求表现疲软，5 月以来钢价及钢厂利润持续承压回落，当前长流程螺纹平均毛利仅有 200 元/吨左右，西北地区部分钢厂已陷入亏损。由于钢厂方面还未大规模主动减产，近两个月以来铁水产量稳步上升对铁矿价格形成较强支撑，钢厂只能持续打压双焦价格来扩大利润，但随着焦炭现货第四轮提降落地，焦化企业已普遍濒临亏损，在焦煤矿端利润仍高达千元的情况下，焦煤仍将面临续调降让利的压力。

图表 7: 焦企平均吨焦利润



数据来源: 大有期货投研中心, Mysteel

图表 8: 长流程热轧螺纹毛利

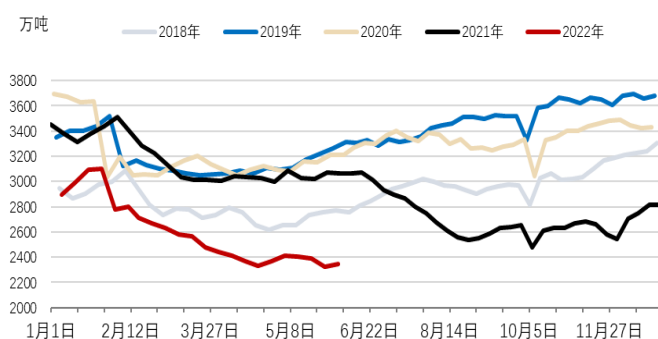


数据来源: 大有期货投研中心, Mysteel

3、粗钢产量压减背景下双焦低库存对价格支撑或有限

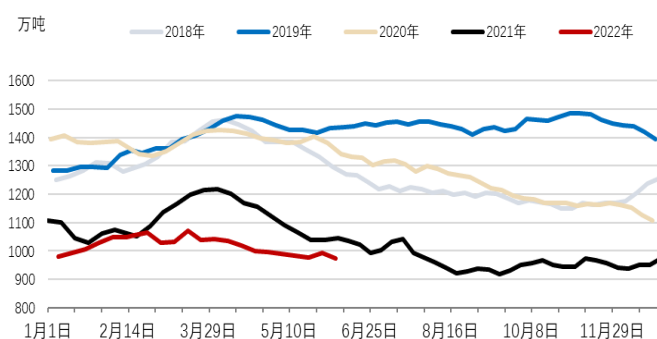
今年 1-4 月, 在焦煤供应稳中有增、焦炭产量同比明显下滑的情况下, 资讯机构统计的焦煤库存却出乎意料地整体下探, 这也是前期焦煤价格以及焦炭价格表现偏强重要支撑。库存数据的真实性、全面性问题在此不做分析, 从结构上来看, 当前焦煤低库存主要是在焦化厂、钢厂环节, 无论是从上海钢联还是汾渭能源的数据来看, 矿上库存均高于去年同期。焦炭亦存在类似情况, 总库存处于历史同期低位, 分开来看, 焦化厂内库存高于去年同期, 钢厂及港口库存低位运行。如果将粗钢产量压减及钢厂低利润对原料需求的不利影响考虑进去, 当前双焦低库存对于价格的支撑力度或许要打一个问号。

图表 9: 国内炼焦煤库存走势



数据来源: 大有期货投研中心, 汾渭能源

图表 10: 焦炭各环节加总库存走势



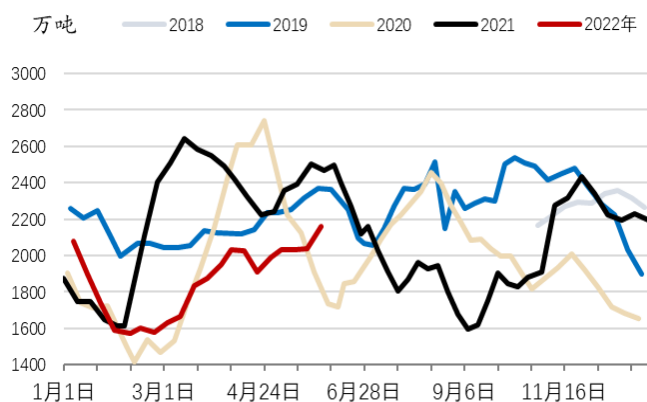
数据来源: 大有期货投研中心

四、动力煤基本面分析

1、供需整体宽松，港口库存持续回升

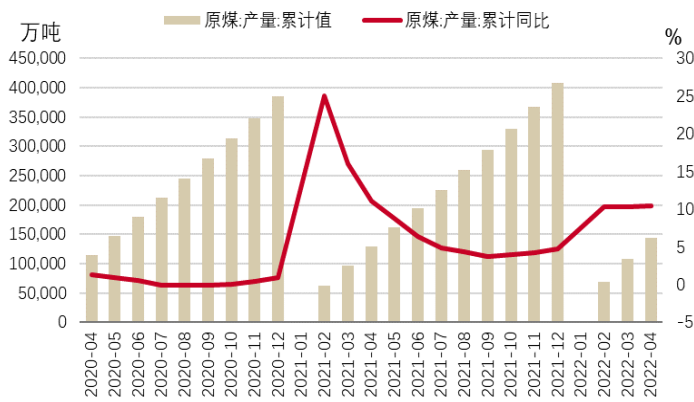
国内煤炭保供稳价政策继续执行，国内供应稳中有增，1-4月国内原煤产量同比大增10.5%。需求端因上海等地疫情冲击及用电进入淡季，5月份下游电厂日耗整体与去年同期相当，动力煤供需整体继续趋于宽松，环渤海、江内港口库存维持回升态势。5月1日起国内煤炭限产政策正式实施，从各方面消息来看，部分地区并未落实限价要求，发改委在政策端频繁发力，力促煤炭价格回归限价区间。预计随着政策发力以及港口库存回升至较高水平，政策及市场双重力量将共同引导煤价回归。

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

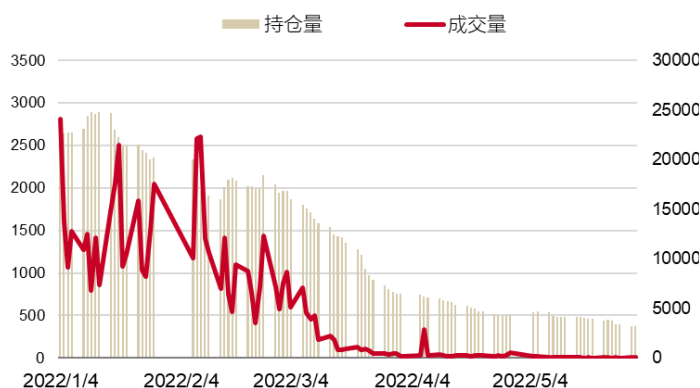


数据来源：大有期货投研中心，Ifind

2、动力煤期货几无流动性，无交易价值

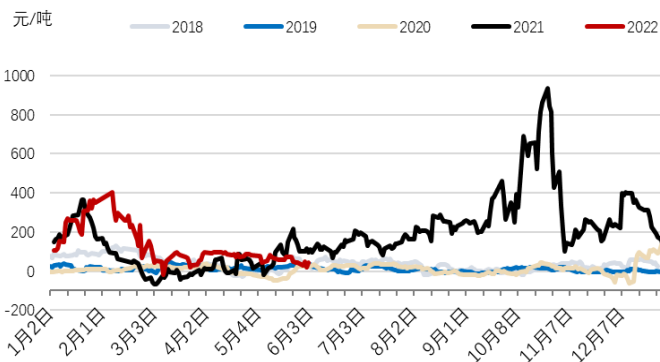
截至5月31日，国内动力煤期货持仓量为仅378手，5月继续保持下行趋势，5月日均持仓量为463手，较4月下降151手，5月日均成交量仅71手，较4月均值下降321手，2205合约亦没有交割产生。由于成交量及持仓量持续下滑，动力煤期货已基本没有流动性，期货价格变动已很难反应供需面及现货市场的情况，缺乏交易价值。

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、6 月价格走势展望

双焦: 国内焦煤矿上库存累至较高水平, 蒙煤通关数量持续回升, 钢厂利润仍较低迷及焦化厂普遍亏损, 焦煤低库存格局对价格的支撑力度存疑, 往后来看, 焦煤端仍有降价让利压力; 焦炭四轮提降后全线亏损, 焦企挺价心态较强加上成材需求边际好转, 6 月份现货或有反弹, 焦炭后续反弹须视钢厂利润情况而定。宏观利多支持黑色系情绪回暖, 双焦在 5 月较大幅调整后有所反弹, 但成材弱需求难言逆转, 双焦反弹力度不宜过分乐观, 短期以观望为主, 关注强预期再度回归弱现实带来的高位沽空机会。

动力煤: 煤炭保供稳价政策持续发力, 供应端平稳运行; 当前需求仍在淡季水平, 随着气温升高电厂日耗有走强预期, 但水电将进入发力期, 动力煤供需格局仍偏宽松, 港口库存整体继续回升; 在发改委政策的指引之下, 现货市场价格或随供需而宽松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基本没有流动性, 无交易价值, 建议保持观望。

六、风险提示

上海复工复产后需求释放, 支撑钢价及钢厂利润走高; 钢厂低利润之下仍积极开工, 铁水产量持续上升; 国内稳增长政策加码发力, 推升大宗商品价格; 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：_