

下跌释放双焦风险，低库存支撑价格

先融期货 王利亭

全球经济衰退，高通胀影响欧美货币政策，施压大宗商品。双焦需求面较弱，焦炭经过四轮降价后，部分焦企处于亏损状态，月底焦炭价格持稳并出现局部小涨，当前铁水产量处高位，对焦炭需求形成一定支撑。焦煤方面，蒙煤通关小幅回升改善焦煤供给，但疫情仍持续扰动口岸通关效率，且俄乌战争带来的焦煤供应损失仍未回补，因此焦煤供应延续偏紧态势。目前国内疫情和防控形势略有好转，成材有止跌企稳迹象，但局部疫情仍制约成材表现，从而对双焦价格形成一定压制。

一、价格走势

1. 双焦价格——中长期偏弱运行，但疫情控制后会有反弹

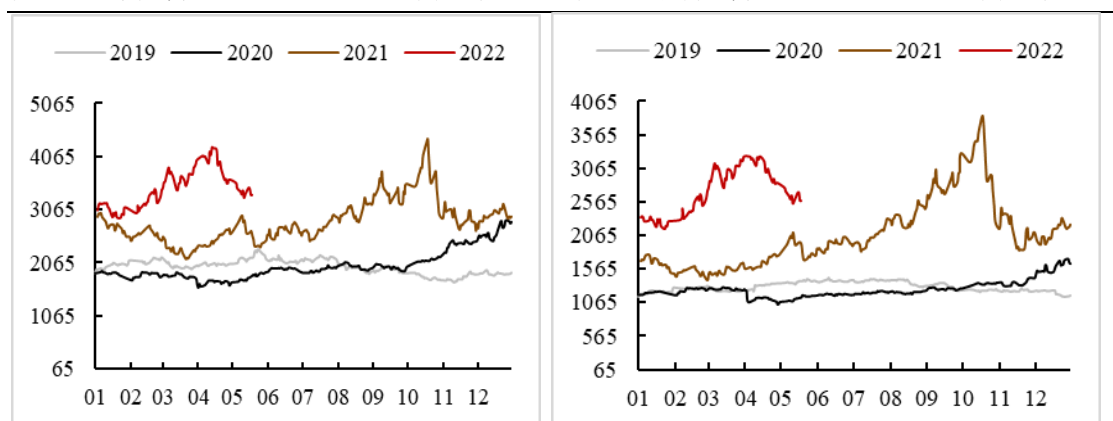
本月黑色整体震荡走弱，终端需求偏弱带动期现价格共振下跌。焦炭接连落地三轮降价，累降幅度 600 元/吨，焦煤也出现不同程度流拍，但期货价格下跌后释放风险，中下旬期价小幅反弹。截至 5 月 19 日，港口准一焦工厂价 3410 元/吨，较月初下跌 600 元/吨，贸易价 3380 元/吨，较月初下跌 500 元/吨；蒙 5 原煤 1990 元/吨，较月初下跌 560 元/吨，蒙 5 精煤 2550 元/吨，较月初下跌 420 元/吨，沙河驿蒙煤 2820 元/吨，较月初下跌 420 元/吨，俄罗斯煤 305 美元/吨，较月初下跌 72 美元/吨，美国煤 480 美元/吨，较月初下跌 35 美元/吨，加拿大煤 514 美元/吨，较月初下跌 11 美元/吨。

图1-1：焦炭主力合约

单位：元/吨

图1-2：焦煤主力合约

单位：元/吨



资料来源：WIND、MYSTEEL

图1-3：焦炭现货价格

单位：元/吨

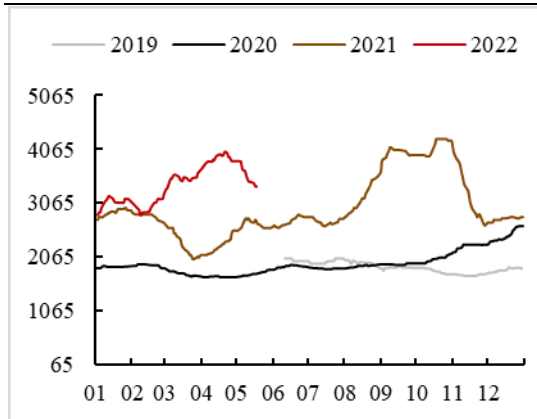
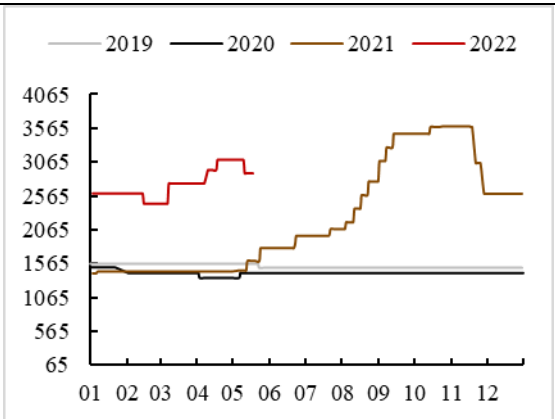


图1-4：焦煤现货价格

单位：元/吨



资料来源：WIND、MYSTEEL

2. 双焦基差——现货补跌基差走弱

双焦现货补跌，期价小幅升水。期货自前期大幅下跌后，低位持稳，现实需求偏弱导致现货开始补跌，焦炭接连提降3轮，焦煤也下跌200-400元/吨。截至5月19日，焦炭基差47元/吨，较月初走弱204元/吨；焦煤基差204元/吨，较月初走弱292元/吨。

图1-5：焦炭主力基差

单位：元/吨

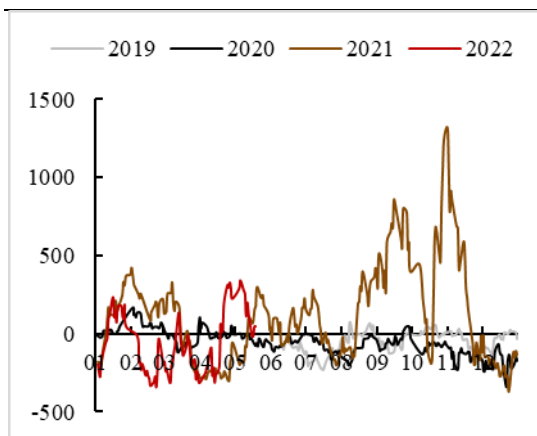
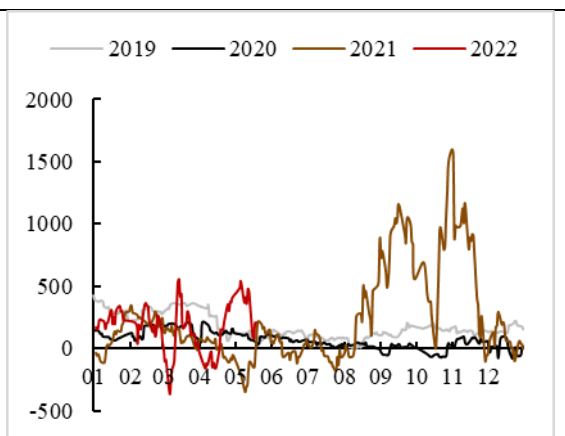


图1-6：焦煤主力基差

单位：元/吨



资料来源：WIND、MYSTEEL

二、供需和库存

1. 双焦供应——产量快速恢复

疫情对原料运输限制减弱，焦炭供应增加。截至5月13日，焦炭全样本焦化日均产量69.83万吨，周环比增加1.76万吨，增幅2.59%，产能利用率82.03%，周环比提高2.06个百分点。目前焦炭产量已恢复至往年同期水平附近，后期随着疫情防控形势进一步好转，焦炭产量仍有上行空间。分类型来看，独立焦化厂继续提产空间较大，由于4月钢焦联动焦化厂所受影响较小，后期提产空间也相

对有限。

图2-1：焦炭日均产量——全样本焦化 单位：万吨

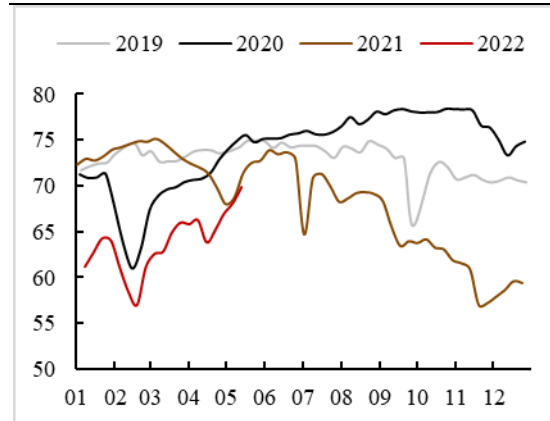
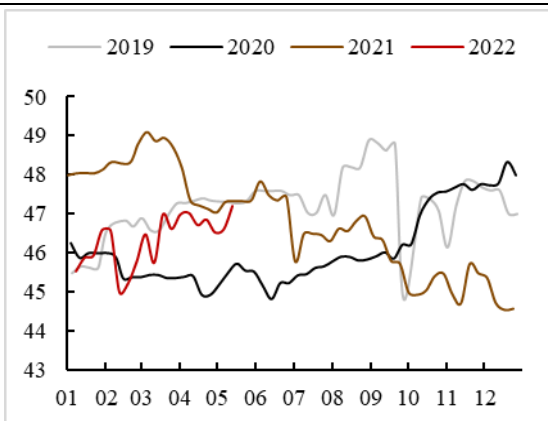


图2-2：焦炭日均产量——247钢厂 单位：万吨



资料来源:WIND、MYSTEEL

图2-3：独立焦化产能利用率 单位：%

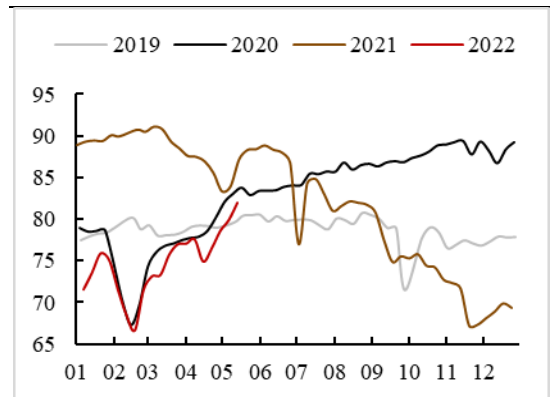
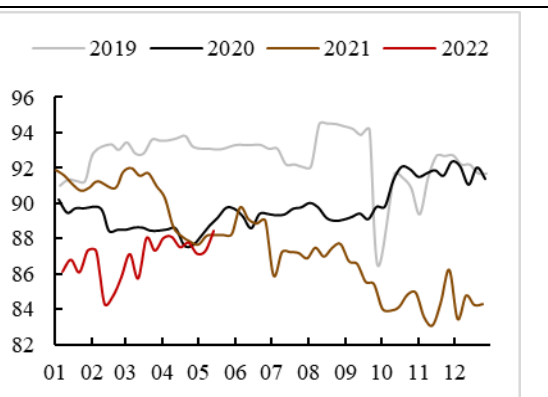


图2-4：247家钢厂焦化产能利用率 单位：%



资料来源:WIND、MYSTEEL

五月在保供稳价政策的压力下，焦煤产量预计高位持稳，洗煤厂产能利用率和精煤日均产量均有提高，同时蒙煤通关车数持续增加，推动进口煤增多，焦煤实际供应量增加。截至5月13日，110家洗煤厂产能利用率73.07%，环比提高0.87个百分点，精煤日均产量60.93万吨，环比增加0.89万吨，增幅1.48%。

图2-5：国内炼焦煤产量 单位：万吨

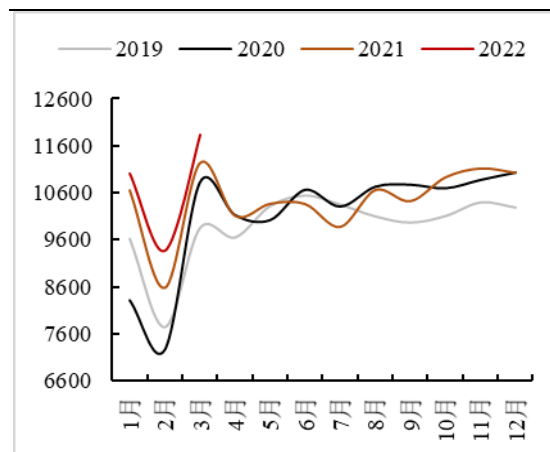
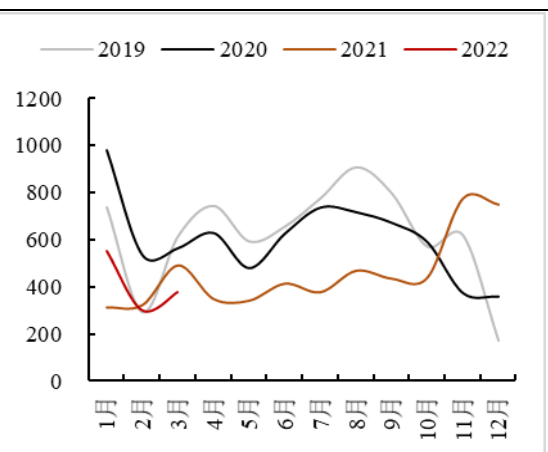


图2-6：焦煤进口量 单位：万吨



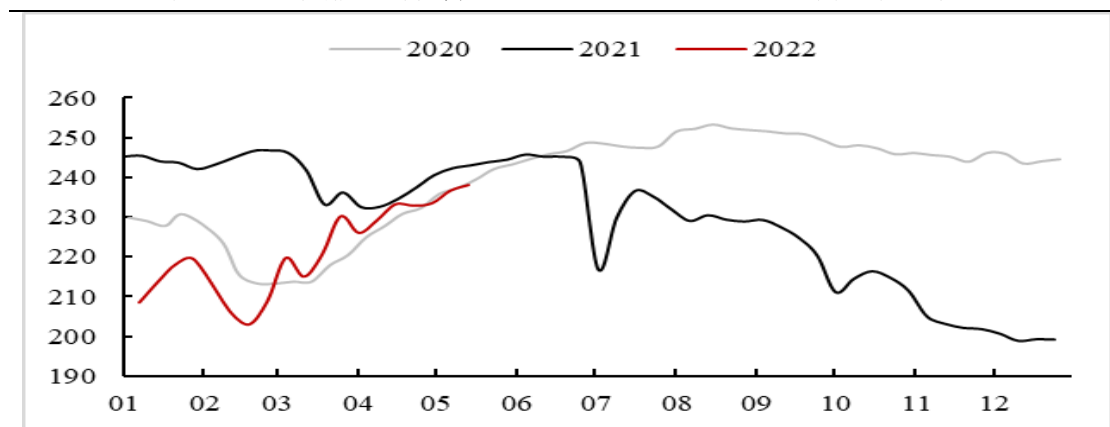
资料来源:WIND、MYSTEEL

2. 需求——建材成交量持续疲软，铁水产量持续增加

随着疫情好转，尽管建材成交量维持低位，但周环比略有增加。截至 5 月 19 日，建材日均成交量 15.25 万吨，环比增加 0.54 万吨，增幅 3.67%。成材价格压力较大，施压原料端，但双焦实际需求较好，247 家钢厂铁水日均产量 238.18 万吨，环比增加 1.44 万吨，增幅 0.61%，目前铁水产量已接近前两年同期水平，后期继续增加空间有限。

图2-9：247家钢厂日均铁水产量

单位：万吨/天



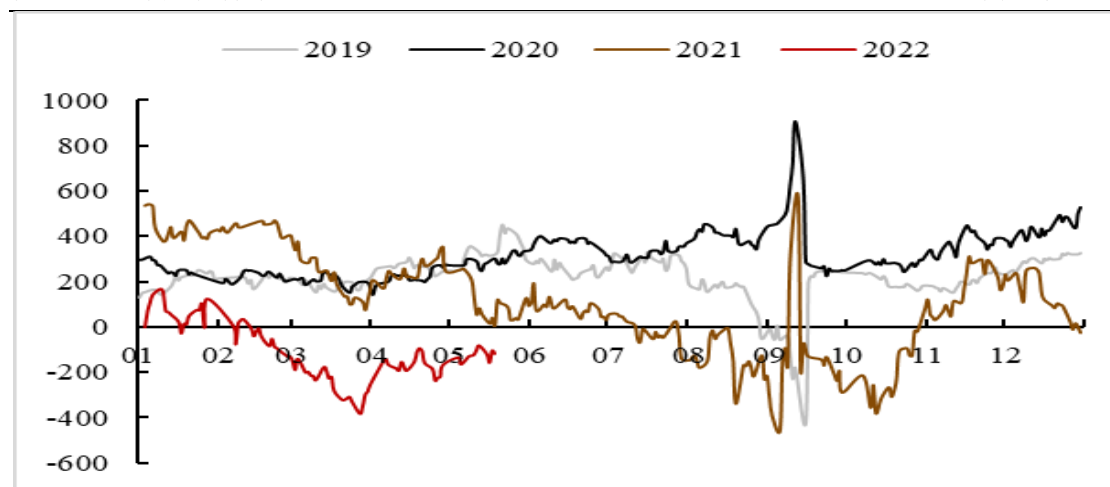
资料来源：WIND、MYSTEEL

三、焦化利润——盘面焦化利润低位震荡

焦煤走势相对焦炭依然偏强，一方面焦化厂开工增加，焦煤实际需求增多，另一方面煤炭整体供需依然偏紧，导致焦煤下跌幅度小于焦炭，盘面焦化利润维持震荡。截至 5 月 19 日，盘面利润-106 元/吨，较月初下跌 58 元/吨。

图1-7：09盘面焦化利润

单位：元/吨



资料来源：WIND、MYSTEEL

四、双焦库存

双焦库存均处低位，焦炭整体库存低位持稳，库存结构有所分化，焦化厂库存小幅增加，港口库存下降。焦煤整体库存维持低位，其中进口焦煤库存无论绝对水平还是相对水平都处于较低位置，港口库存的“堰塞湖”作用较小；钢厂焦煤需求变化不大，运输条件好转后，焦煤库存小幅增加；由于焦化厂开工率上升，对焦煤需求增多，导致焦化厂焦煤库存下降；煤企存煤数量维持高位。近期上海疫情逐步转好，下游对黑色需求增加，而焦煤供应相对受限，后期双焦库存水平可能仍将维持低位。

具体数据上：焦炭方面：总库存 1002.66 万吨，降 15.65；其中，港口库存 220.8 万吨，降 36；焦化厂库存 103.96 万吨，降 3.20；钢厂库存 677.9 万吨，增 23.55。焦煤方面：总库存 2527.42 万吨，增 30.68；其中港口库存 172 万吨，增 14；煤矿库存 272.72 万吨，降 11.97；焦化厂库存 1199.33 万吨，降 22.55；钢厂库存 883.37 万吨，增 51.20。

图2-10：焦炭整体库存

单位：万吨

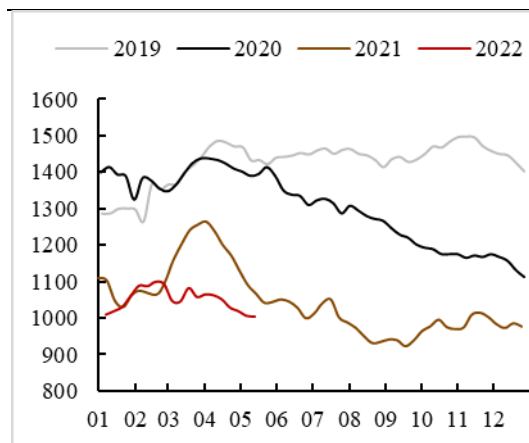
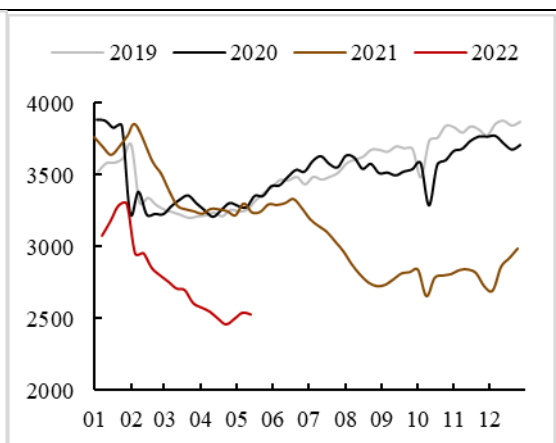


图2-11：焦煤整体库存

单位：万吨



资料来源:WIND、MYSTEEL、先融期货

五、行情展望

随着疫情控制，经济逐步恢复，利好基建房地产，大宗商品需求改善，黑色需求边际增加，钢厂铁水产量持续攀升，对原料的需求稳步增加。运输条件的好转，有利于产量的释放，低库存在一定程度上支撑价格，未来预期下行空间不大，大概率震荡上行。