

# 节后双焦供需分析及展望

投资咨询部 魏亚如

从业资格号：F3027671 投资咨询号：Z0015110

2023年2月10日



### 法律声明：

本报告仅供海通期货股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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本报告中的任何内容所引致任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可能发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资须谨慎。本报告所载的信息、材料及结论仅供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

### 郑重声明：

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容，否则均构成对本公司合法权利的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通期货投资咨询部并获得许可，并须注明出处为海通期货投资咨询部，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

# 目录



## 市场行情 回顾

(市场行情、基差特点)



## 供需分析

(供应、需求)



## 后市展望

(风险点提示)



## 双焦市场行情回顾







## 双焦供需分析

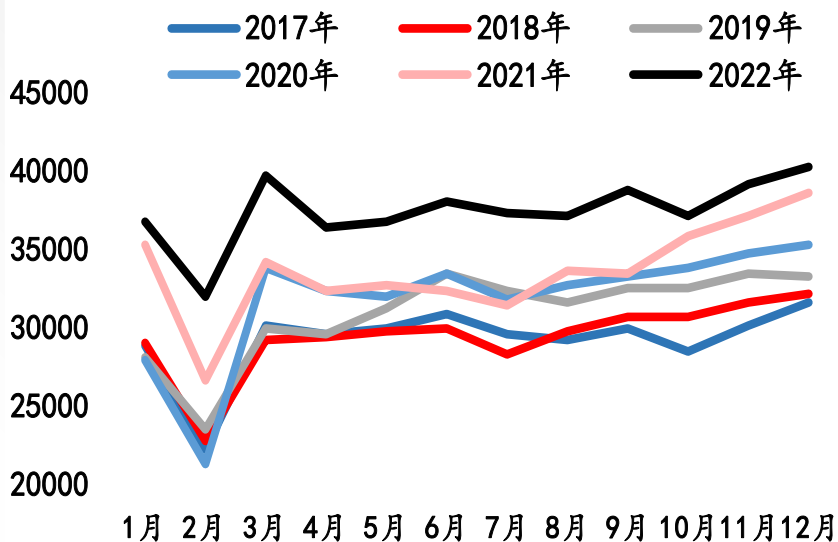
## 焦煤产量增幅小于原煤

2022年原煤产量大大高于往年，从2021年10月份煤炭保供政策开始，原煤产量增加非常明显。数据显示，2022年1-12月全国原煤累计产量约为449584万吨，累计同比增长9%。但其实保供重点是保供电煤，有部分配焦煤转做动力煤保供，所以炼焦煤的增量相对原煤没有那么明显，数据显示，2022年1-12月份全国炼焦煤的累计产量为49350万吨，其中12月份炼焦煤产量为4097万吨，同比下滑3.3%。



图：原煤月度产量

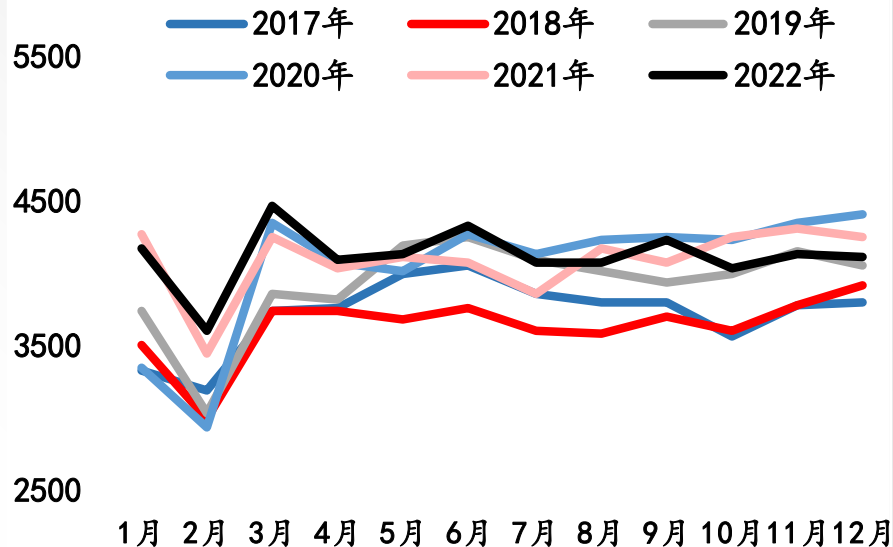
单位：万吨



数据来源：统计局、海通期货投资咨询部

图：炼焦煤月度产量

单位：万吨



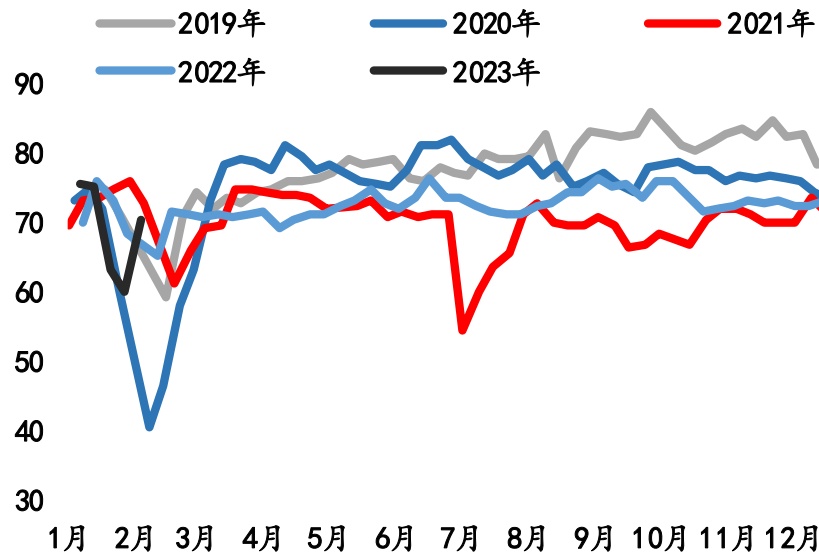
数据来源：煤炭资源网、海通期货投资咨询部

## 洗煤厂开工保持高位

从洗煤厂的开工率来看，1月份洗煤厂的开工率一直位于历史同期的中高位。元旦假期后洗煤厂开工率达到75.59%，基本是历史同期的最高位，春节假期前洗煤厂开工率跌至59.81%的低点，截至2月8日，全国洗煤厂的开工率为73.89%。目前下游焦钢企业焦煤库存均处于绝对低位，煤矿复产后，下游有补库刚需，后期洗煤厂开工率还有继续上升的空间。

图：洗煤厂开工率

单位：%

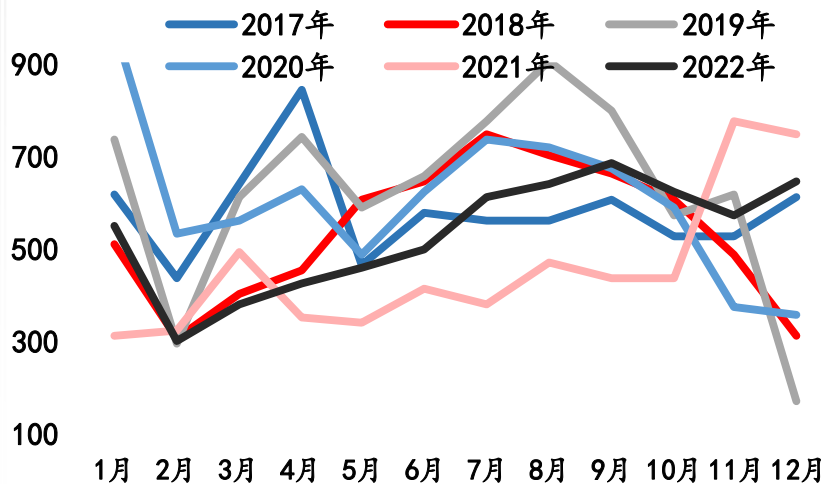


数据来源：钢联数据、海通期货投资咨询部



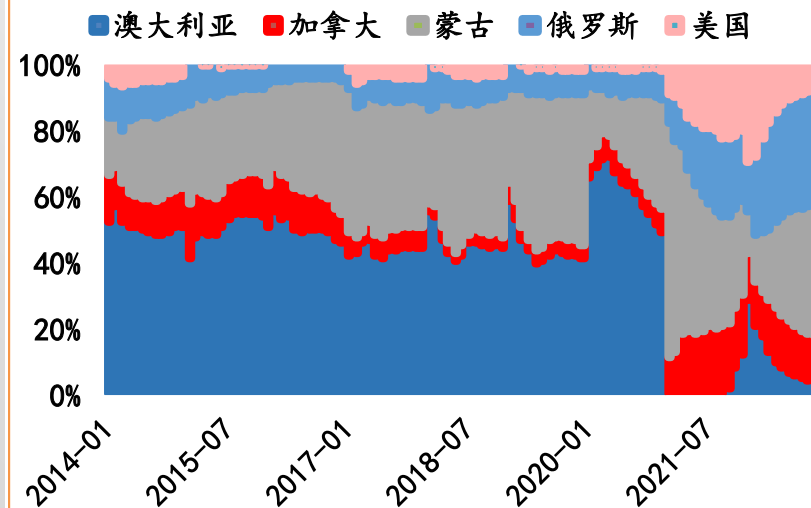
## 进口煤总量同比上升

图：炼焦煤月度进口量 单位：万吨



数据来源：煤炭资源网、海通期货投资咨询部

图：各国焦煤累计进口占比 单位：%



数据来源：煤炭资源网、海通期货投资咨询部

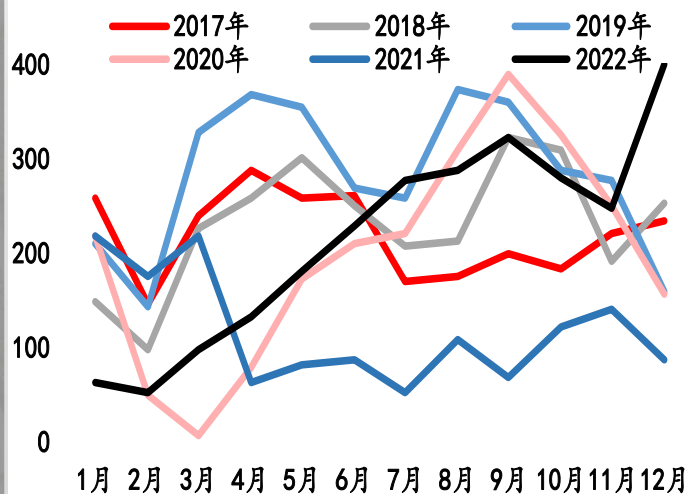
2022年3月份以来，我国进口煤持续增长，数据显示，2022年1-12月份全国炼焦煤累计进口数量为6386.86万吨，累计同比增长16.87%，其中12月份全国炼焦煤进口数量为646.49万吨，环比增长12.78%，同比下滑13.66%。在疫情政策调整和澳煤全面放开的背景下，今年进口炼焦煤仍有增量预期，但要注意若终端不及预期，负反馈会对焦煤价格形成压力，彼时进口煤或有主动减量的可能。

## 蒙煤进口量持续增加

我国焦煤进口总量持续增长，增量主要体现在蒙煤和俄罗斯煤进口。蒙煤近两年的进口量特别不稳定，但是从2022年开始，蒙煤的进口量已经慢慢补上来了，2022年1-12月份我国进口蒙古炼焦煤累计为2561万吨，累计同比增长82.4%，占今年进口总量的40%。我国对俄罗斯煤炭的进口量在今年增长迅速，2022年1-12月份俄罗斯焦煤累计进口量为2107万吨，累计同比增长97.5%，占今年进口总量的33%。

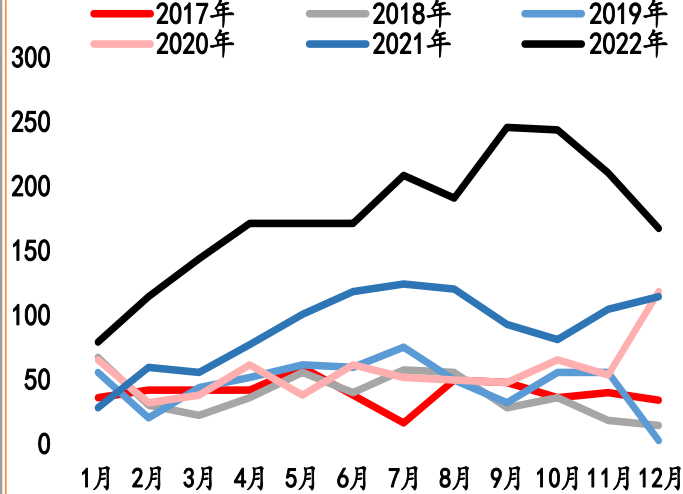


图：蒙古焦煤进口情况 单位：万吨



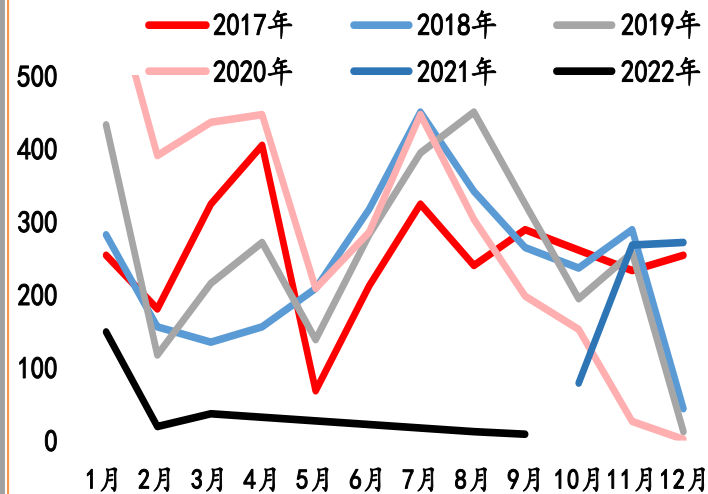
数据来源：煤炭资源网、海通期货投资咨询部

图：俄罗斯焦煤进口情况 单位：万吨



数据来源：煤炭资源网、海通期货投资咨询部

图：澳大利亚焦煤进口情况 单位：万吨



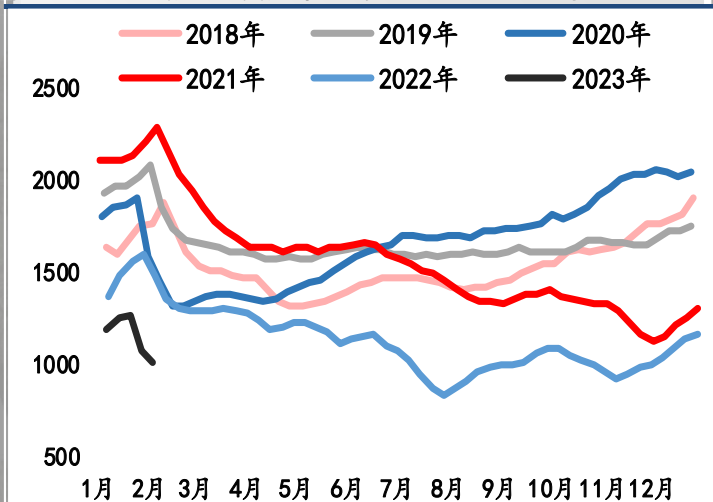
数据来源：煤炭资源网、海通期货投资咨询部

## 焦煤库存结构短期难改

目前焦煤的库存结构仍然是上游高下游低。2022年开始焦化厂和钢厂对焦煤是持续去库的，因终端需求不佳，下游的焦钢企业利润一直在低位徘徊，所以对焦煤采购较谨慎，一直维持低库存状态。但是从煤矿的库存来看，正好与下游焦钢企业的库存是相反的，煤矿的焦煤库存一直处于近五年相对高位，数据显示，截至2月3日，全样本焦企焦煤库存为1038.65万吨，周环比下滑43.76万吨；样本钢厂焦煤库存为826.98万吨，周环比下滑3万吨；而煤矿焦煤产量为244.84万吨，周环比上涨2.74万吨。

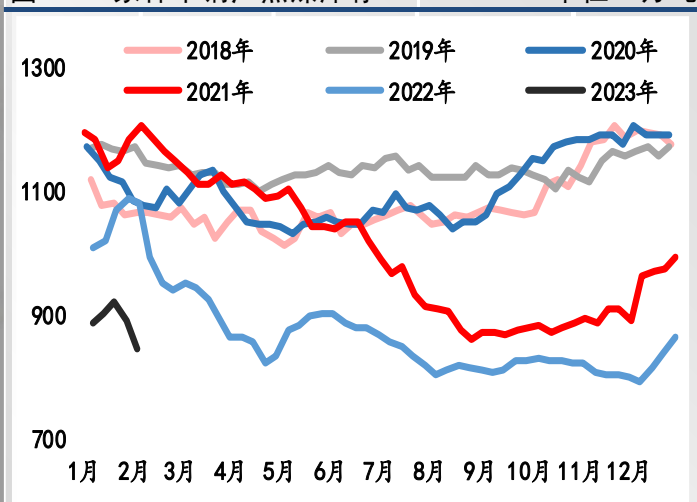


图：全样本焦企炼焦煤库存 单位：万吨



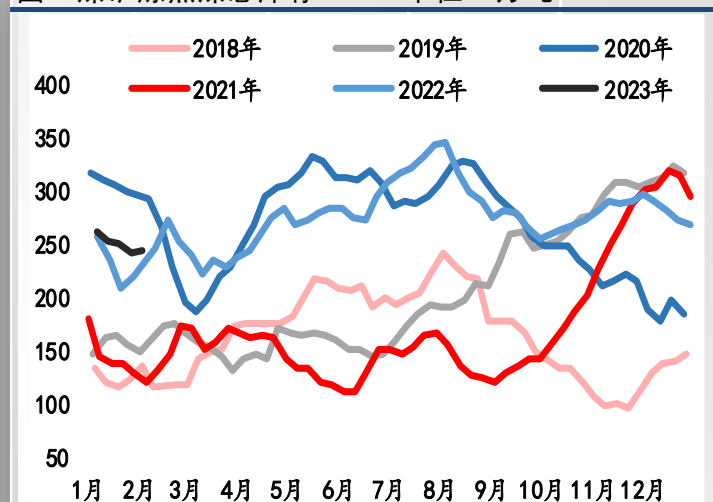
数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

图：247家样本钢厂焦煤库存 单位：万吨



数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

图：煤矿炼焦煤总库存 单位：万吨



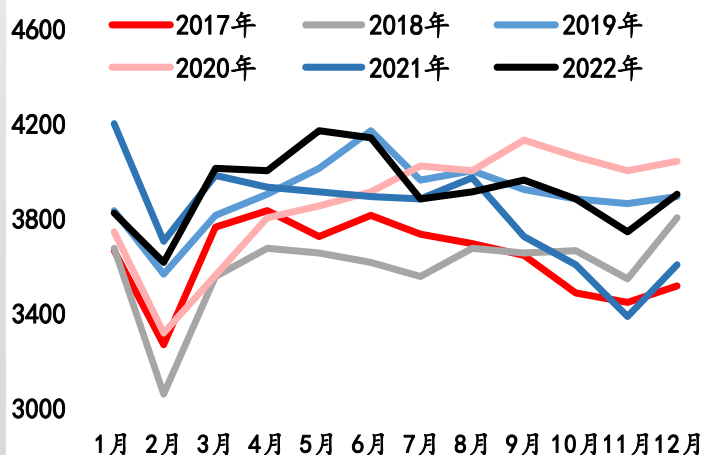
数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

## 利润和下游需求决定焦炭产量

2021年焦化净增产能2600万吨，2022年焦化净增产能2549万吨，预计今年仍有800万吨的净增产能。在产能比较充足的情况下，利润和下游的需求就成了决定焦炭产量的重要因素。2022年因为整个宏观环境和疫情反复的影响，焦炭的产量并不是很高，数据显示，2022年1-12月份全国焦炭产量为47343.60万吨，累计同比增加1.3%。从2021年开始焦炭的开工率和吨焦利润的走势是非常相似的，这就说明，焦化行业的产能已经不再受限，吨焦利润已经成为企业开工率的重要参考指标。截至2月3日，全国焦化厂产能利用率为72.37%，市场目前仍在等待终端市场的启动情况，后期一旦终端需求不及预期，钢厂打压焦炭价格，吨焦利润亏损扩大后，焦化厂开工率将再次回落。

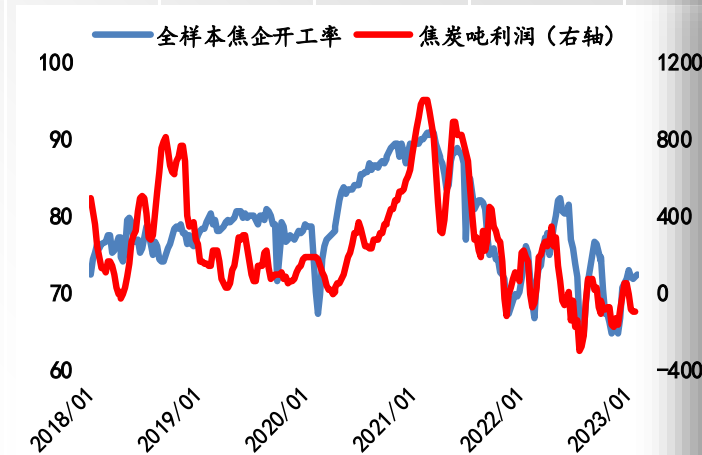


图：焦炭月度产量 单位：万吨



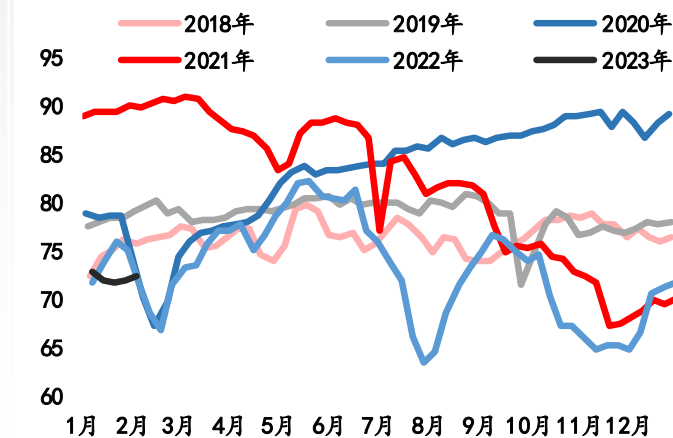
数据来源：国家统计局、海通期货投资咨询部

图：焦企开工率与焦炭吨利润



数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

图：全样本焦企产能利用率



数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

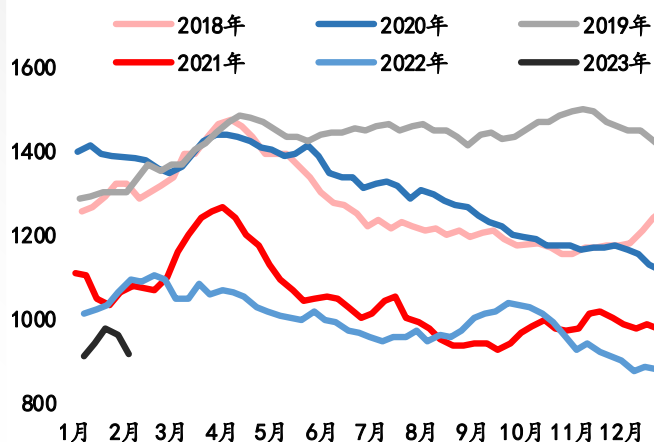


## 下游焦炭低库存成为常态

全产业链的焦炭库存仍然维持在低位，焦炭的全库存（钢厂+焦化厂+港口）为913.7万吨，连续两周库存下降。从库存结构来看，按照跟往年的库存对比来说，上游焦化厂的相对库存仍然高于下游钢厂的，数据显示，截至2月3日，焦化厂焦炭库存为127.39万吨，处于相对合理水平；钢厂焦炭库存为641.21万吨，处于历史同期最低位，可用天数也维持在13天左右，处于中低水平。后期随着高炉复产逐渐增多，钢厂对焦炭消耗增加，钢厂大概率继续维持去库状态，从目前的状况来看，前几年大规模囤货的行为或将不复存在，钢厂随采随用的模式将成为常态。

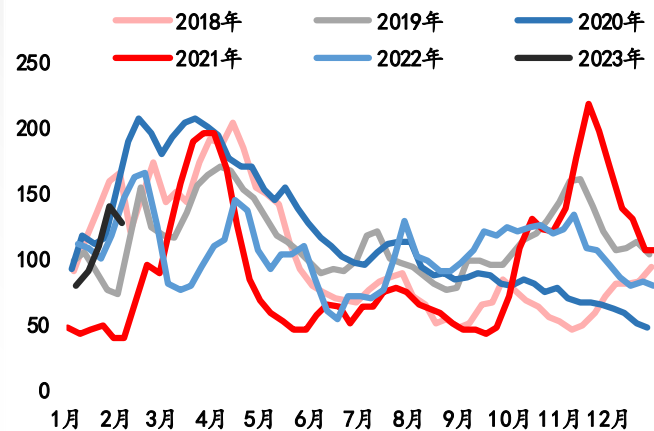


图：焦化厂+钢厂+港口焦炭总库 单位：万吨



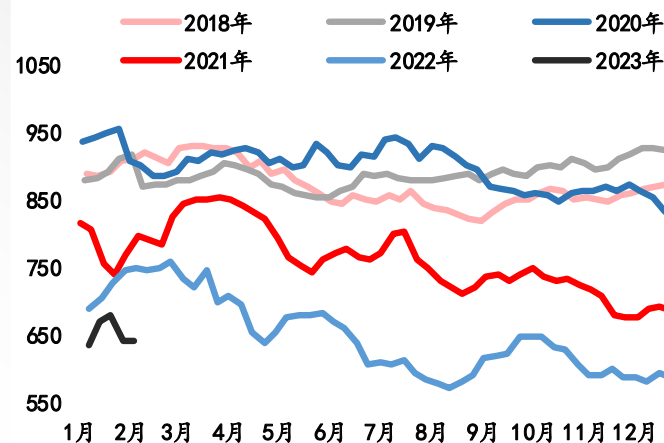
数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

图：全样本焦企焦炭库存 单位：万吨



数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

图：247家样本钢厂焦炭库存 单位：万吨



数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

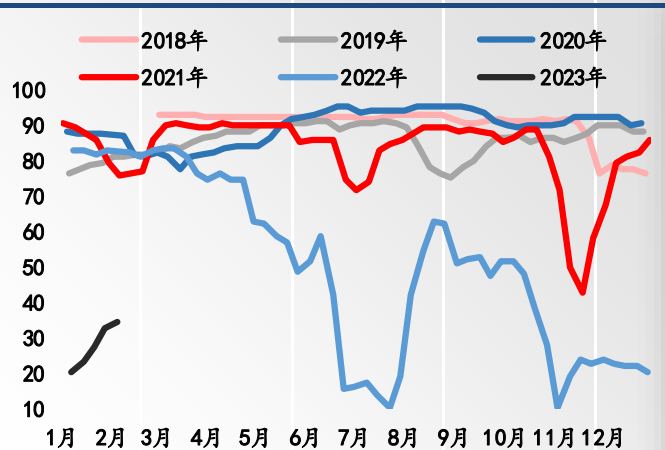


## 盈利成为影响高炉开工率的最大因素

高炉的开工率和钢厂的盈利率走势非常相似，高炉的开工率和钢厂的盈利率的波动都大于往年，2022年高炉开工影响最大的是钢厂的利润情况，而不是因为一些政策的被动限产。进入2023年以后钢厂盈利逐渐好转，高炉开工也开始缓慢上升，截至2月3日，高炉开工率为77.41%，铁水日产量也达到227万吨。

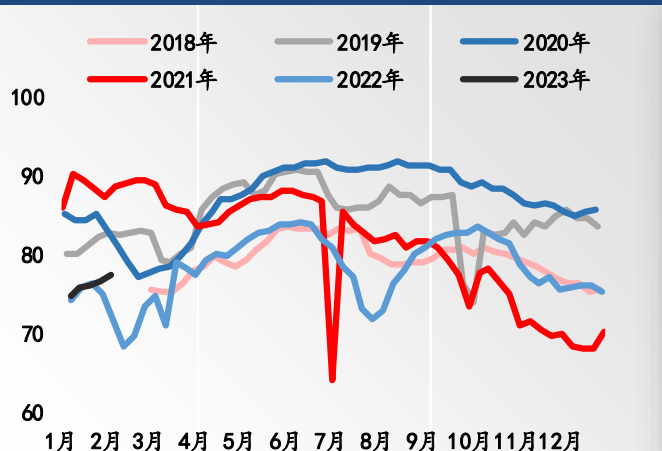
铁水日产量走势图与高炉开工率基本一致，2023年以后铁水产量也呈现缓慢回升的态势，截至2月3日铁水日产量为227.04万吨，后期随着终端市场的逐渐启动，铁水日产量呈现逐步回升的态势，但鉴于粗钢压减的政策和整体房地产的环境，短期内铁水产量回升幅度较为有限，后期需要关注终端需求的恢复情况。

图：247家钢厂盈利率



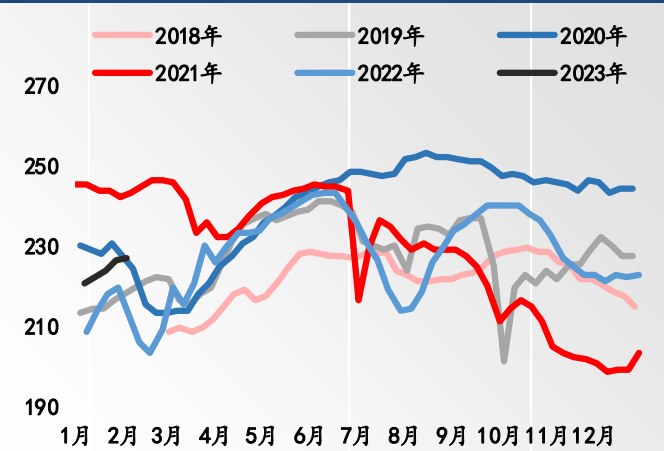
数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

图：247家钢厂高炉开工率



数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

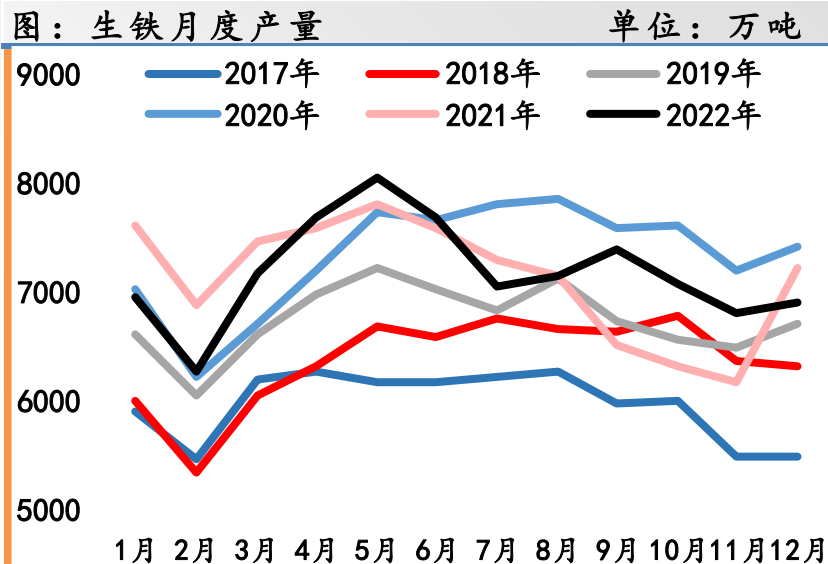
图：247家钢厂铁水日产量



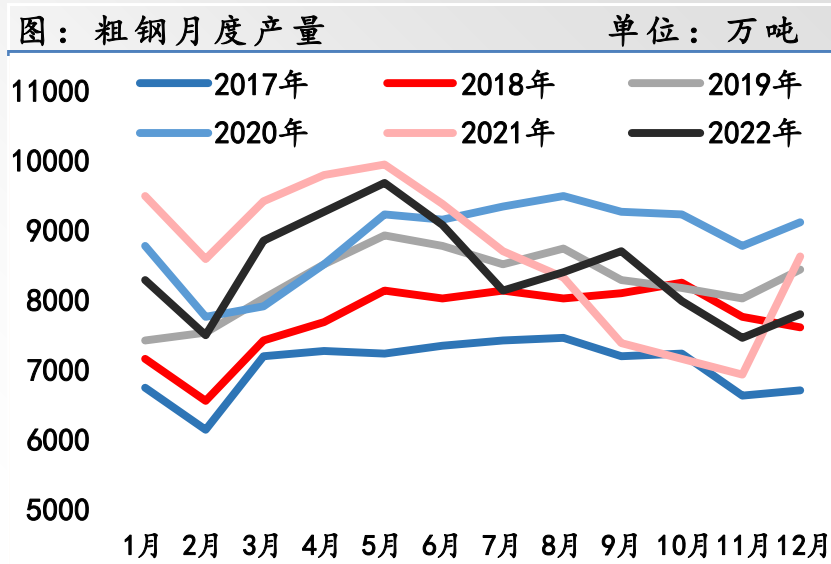
数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

## 生铁产量同比下降

2022年1-12月份全国生铁累计产量为86382.80万吨，累计同比下滑0.8%，而2022年1-12月份全国粗钢产量为101300.3万吨，累计同比下滑2.1%。粗钢产量的下滑幅度要远大于生铁产量，是因为2022年粗钢的减量主要来自电炉的减产和废钢的添加，随着电炉和废钢端已降至低位，2023年粗钢产量的下降或主要由铁水端来实现，另外，近两年入炉较比值也有所下降，这也会造成焦炭需求的直接减少。从长期来看，2023年焦炭的需求将同比减少，但短期内焦炭的矛盾仍然在于终端，高炉开工率的持续回升对焦炭需求提升有限，后期仍然需要关注终端需求的启动情况。



数据来源：国家统计局、海通期货投资咨询部

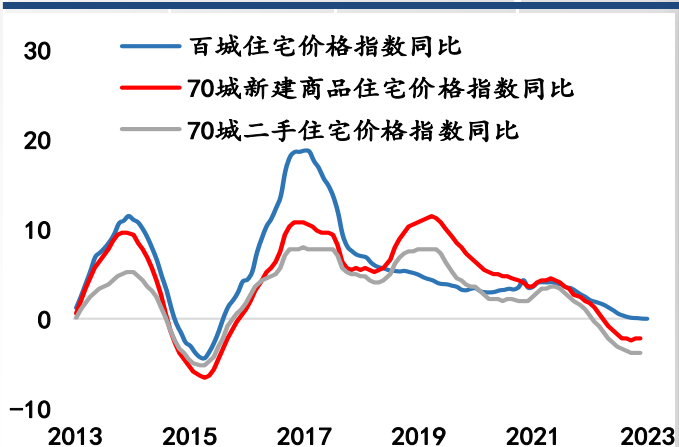


数据来源：国家统计局、海通期货投资咨询部

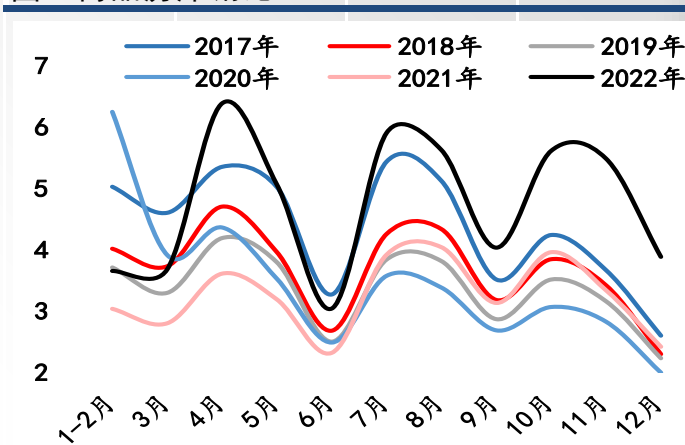
## 终端需求等待兑现

房地产最新的整体数据仍然不理想，数据显示，2023年1月份百城住宅价格环比下滑0.02%，同比下滑0.03%；2022年12月商品房库销比为3.86，同比上涨1.46个点；2022年12月，全国房地产销售面积为14587万平方米，同比下滑31.53%。房价快速下调，投资继续受限，库销比继续高位运行，房地产销售疲软的主要症结依然存在，房屋新开工面积稳定在低位运行。1月份宏观及房地产维稳举措继续释放，在房地产市场维稳的大方向下，2023年楼市需求的环比修复预期相对明确，后续需要重点关注销售情况能伴随房价的回升出现回暖迹象。

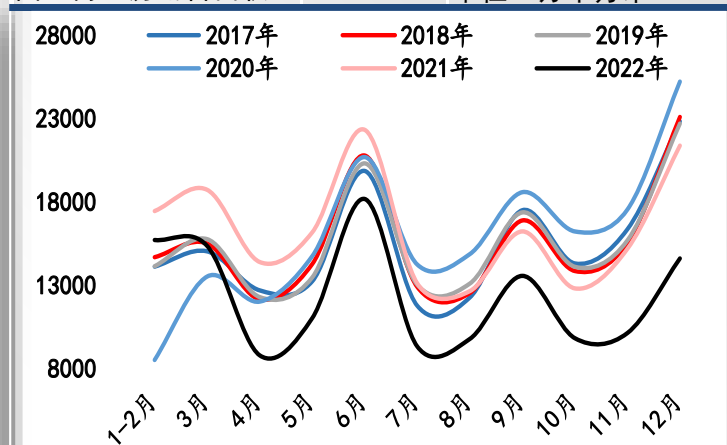
图：商品住宅价格指数同比



图：商品房库销比



图：商品房销售面积





## 双焦后市展望



### 利空

- 国内供应增加

本周开始各地煤矿陆续复产。

- 进口煤有增量

1. 蒙煤通关量持续增加;
2. 澳煤进口全面放开。

- 下游利润微薄

焦化厂和钢厂均有不同程度的亏损，对高价煤的采购较为谨慎，压价意愿较强。

Vs

### 利多

- 下游库存维持低位

下游焦钢企业库存始终维持在低位，终端需求一旦启动，对焦煤需求的拉动将是快速的。



## 利空

- 终端需求不佳

此为煤焦价格难以上涨的**核心因素**，房地产行业持续低迷，真实需求短期难证伪。

- 下游利润微薄

虽然焦企亏损，但钢厂利润也较低微，钢厂对原料价格压制意愿较强。

- 成本支撑或减弱

焦煤价格下行预期较强。

Vs

## 利多

- 焦企持续亏损

目前吨焦亏损100元左右，焦化厂提产积极性不高。

- 下游库存维持低位

一旦终端需求启动，下游需求将快速传导至焦炭端，从而拉升焦炭价格。

## 总结

### 焦煤方面：

农历正月十五后，各地区煤矿将陆续开工复产，国内焦煤的供应将逐渐增加，而进口煤方面，蒙煤进口量的持续增长、澳煤进口的全面放开，都在一定程度上为进口增量做贡献，国内外焦煤总量的增加基本是确定的。需求端方面，随着各行业的复工复产，焦化厂也已经开始陆续提产，但由于焦化厂亏损较多，企业提产积极性不高，对焦煤的采购也较为谨慎，最终焦煤需求的拉动还是要关注终端需求的启动情况。

### 焦炭方面：

目前的产能相对充裕，且近两年政策对焦化企业生产的限制比较弱，下游铁水产量和焦化厂利润才是影响焦炭产量的核心因素。焦炭自身供需矛盾并不突出，后期焦炭生产仍然将以配合下游需求为主，随着宏观及行业稳增长举措的传导，在大环境不出现超预期动荡的背景下，市场整体将呈现逐步复苏的态势，地产端或有一定程度好转，需求端的提振有望逐步加强。

**整体来看，煤焦的交易逻辑逐步从弱现实强预期转换至强现实强预期期现共振上行，但需要警惕成材压制黑色系涨幅，目前焦煤小幅贴水，焦炭接近平水，短期内现货有涨价预期的背景下，煤焦或仍有上涨空间，综合看，焦炭表现好于焦煤，焦煤受进口煤增量及动力煤降价影响估值下移。**

谢

谢

聆

听

# 海通期货股份有限公司

地址：中国（上海）自由贸易试验区世纪大道1589号17楼

电话：021-61871688

传真：021-68685550

网址：<http://www.htfutures.com>