

# 双焦供需好转，价格能否企稳反弹

投资咨询部 魏亚如

从业资格号：F3027671 投资咨询号：Z0015110

2023年6月8日



海通期货股份有限公司  
HAITONG FUTURES CO., LTD.

### 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)



## 供需情况分析

(供应、需求)



## 后市展望

(风险点提示)



## 双焦市场行情回顾

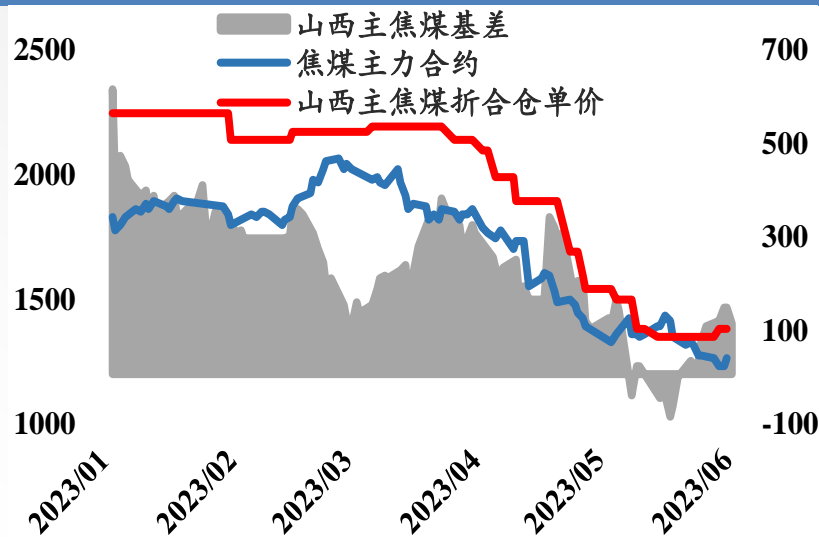


数据来源：文华财经、海通期货投资咨询部

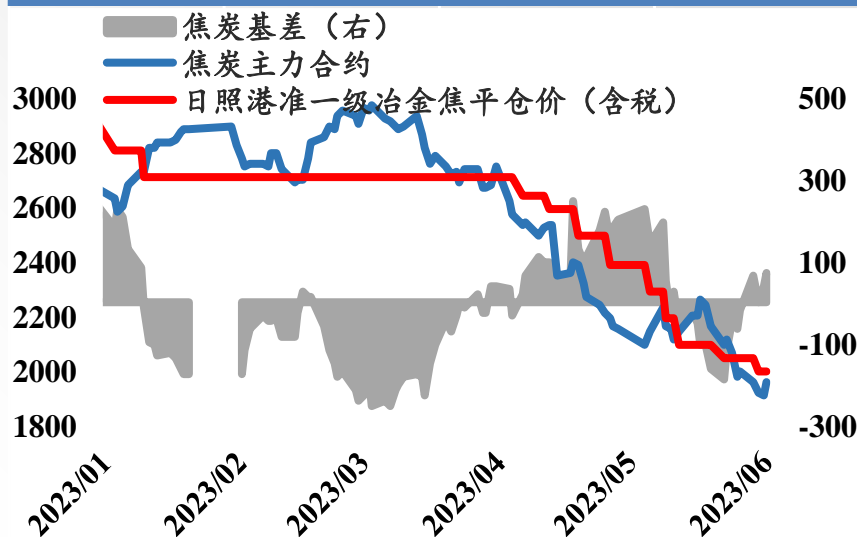


从基差方面来看，焦煤从今年年初开始基差持续走低，山西主焦煤的价格从年初的2200-2300元/吨左右，跌至目前1300元/吨，跌幅近1000元/吨，而期货价格从1800元/吨跌至1200元/吨，跌幅相对现货较小，基差一直处于修复状态，目前基差在-100-100元/吨波动，期货基本处于平水。焦炭主力基差的变化趋势相对来说，收缩不明显，以震荡为主，从5月中旬开始，焦炭主力基差开始收缩，目前基本也是维持在100元/吨左右。可见经过上半年期现市场利空情绪的释放，目前已经进入等待期，期现回归之后，盘面开始跟随情绪波动。

图：焦煤主力与山西主焦煤基差 单位：元/吨



图：焦炭主力与日照港准一级基差 单位：元/吨





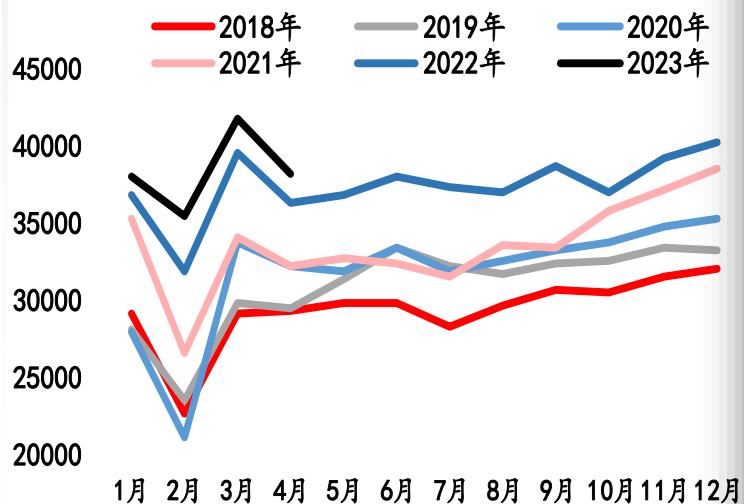
## 双焦供需分析

## 焦煤累计同比增加，供应较为充裕

受国家保供政策持续推进的影响，今年国内原煤产量继续增长，数据显示，2023年1-4月全国原煤累计产量为152673.60万吨，累计同比增长4.8%，较上月累计同比下滑0.66个百分点。从焦煤品种的产量来看，2023年1-4月份全国炼焦煤累计产量为16472万吨，累计同比增长1.04%，较上个月累计同比增速下滑0.19个百分点，而煤炭增速下滑的原因为主动而非被动的。

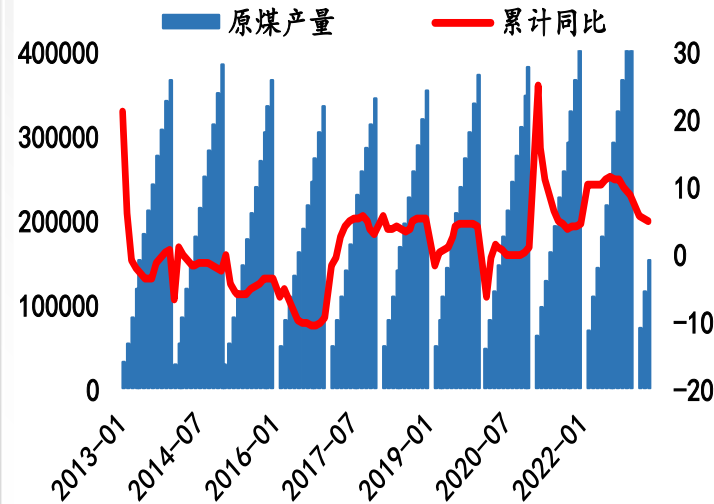


图：原煤月度产量 单位：万吨



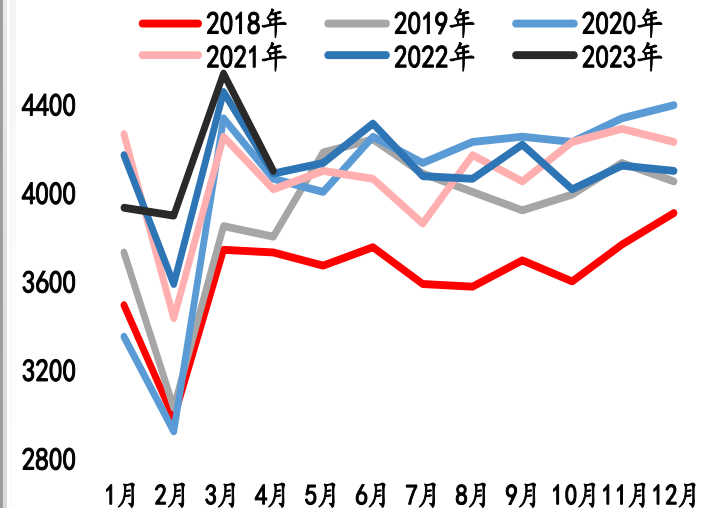
数据来源：统计局、海通期货投资咨询部

图：原煤产量累计值 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

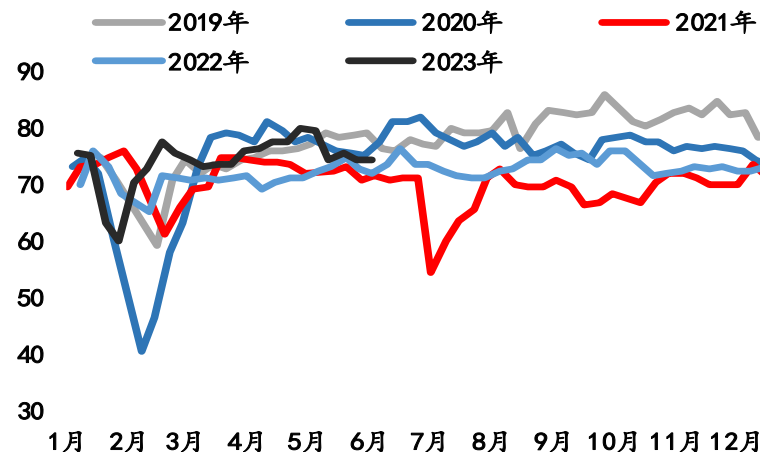


从洗煤厂的开工率和精煤的库存对比图可以看出，今年以来，洗煤厂的开工率处于中等偏高位置，3月中旬开始洗煤厂开工率持续小幅上升，4月底达到80.04%的历史高位；3月底4月初精煤的库存开始上升，4月下旬以来精煤库存处于历史同期高点

（2020年除外），因此洗煤厂的开工率开始被动下滑，截至6月2日，全国洗煤厂的开工率为74.3%洗煤厂开工率的回调是需求疲弱导致的累库过快，若后期库存情况好转，洗煤厂的开工率将再次回升。

图：洗煤厂开工率

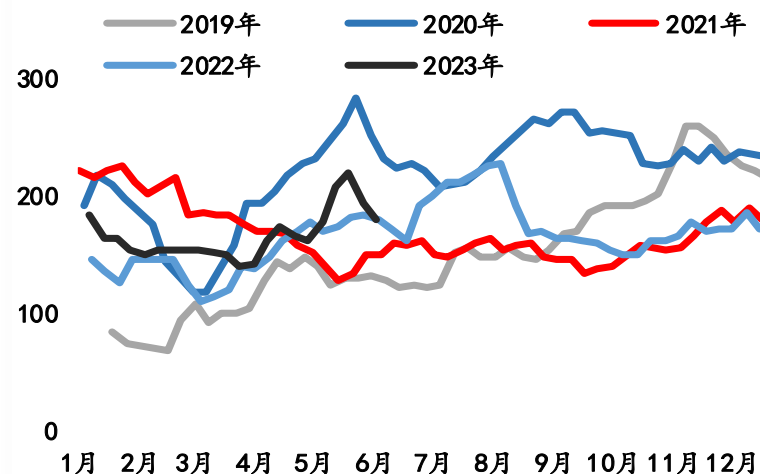
单位：%



数据来源：钢联数据、海通期货投资咨询部

图：洗煤厂精煤库存

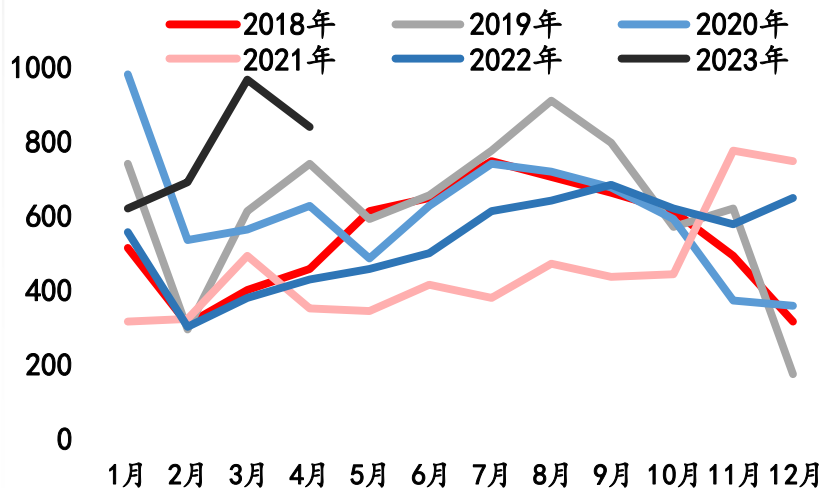
单位：万吨



数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

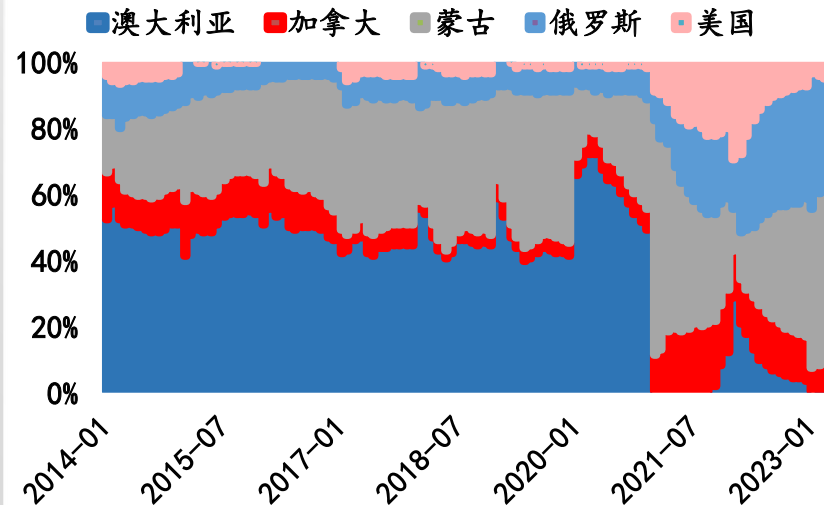
## 进口煤总量同比大幅增加

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

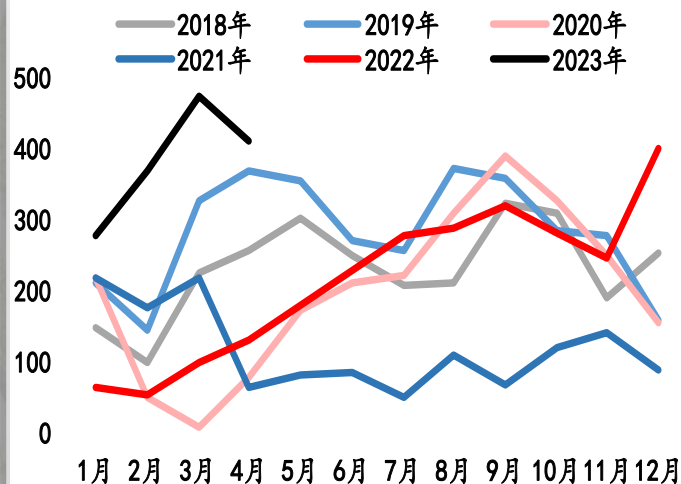
2023年疫情政策调整后，进口煤增量非常明显，数据显示，2023年1-4月份全国炼焦煤累计进口数量为3114.38万吨，累计同比增长88.56%，其中4月单月进口量为838.66万吨，同比增长97%。由于国内焦煤价格持续下滑，国内外焦煤价格倒挂严重，且贸易流的恢复需要一定的时间，因此今年进口炼焦煤的增量主要还是蒙煤和俄罗斯煤的增加，澳煤到目前为之仍没有明显增量。蒙煤占比49.49%，俄煤占比30.81%。

## 蒙煤进口量保持高位，警惕澳煤进口增量带来的风险

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。蒙煤从去年下半年开始进口量大幅增加，在国内疫情政策调整后，进口量更是猛增，2023年1-4月份我国进口蒙古炼焦煤累计为1533.76万吨，累计同比增长349.85%，占今年进口总量的49.5%。我国对俄罗斯煤炭的进口量近两年持续增加，2023年1-4月份俄罗斯焦煤累计进口量为954.89万吨，累计同比增长89.45%，占今年进口总量的30.8%。

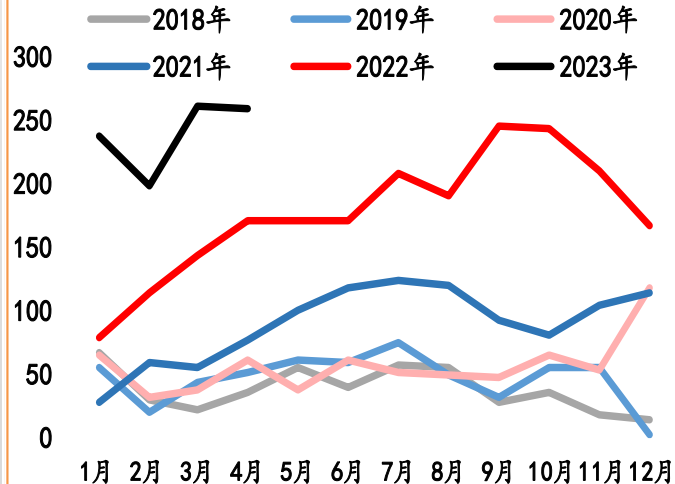


图：蒙古焦煤进口情况 单位：万吨



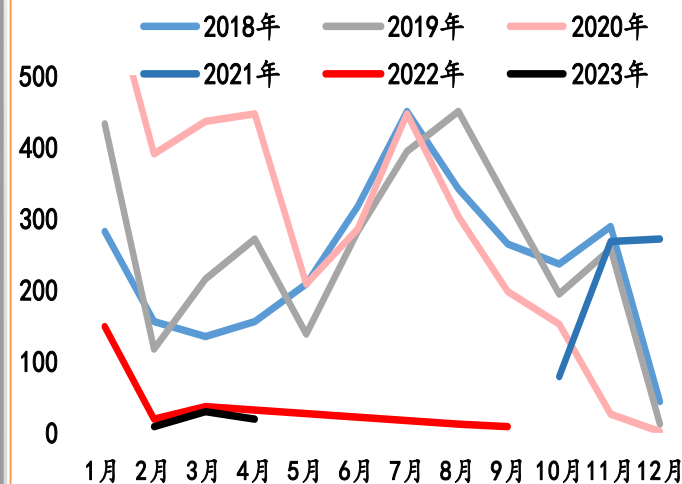
数据来源：煤炭资源网、海通期货投资咨询部

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

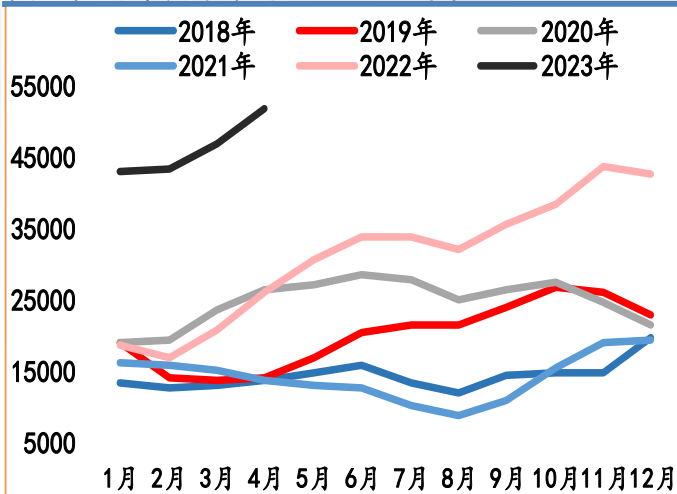


数据来源：煤炭资源网、海通期货投资咨询部

## 煤炭社会库存创历史新高

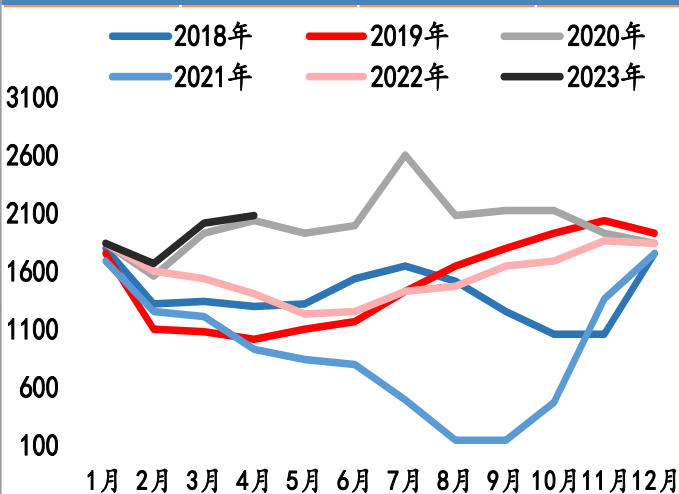
截至2023年4月，全国煤炭社会库存量高达51669万吨，创历史新高，可见全社会的煤炭目前严重供过于求。尽管库存高很大一部分是由于动力煤的社会库存高，但是炼焦煤的库存也并不乐观，截至到2023年4月份，全国炼焦煤社会库存为2071万吨，但是下游焦化厂+钢厂的炼焦煤库存却出现了不同的情况，数据显示，截至2023年6月2日，下游焦化厂和钢厂的炼焦煤总库存为1384.38万吨，处于历史的绝对低位。由此可见，下游需求是导致库存堆积的核心矛盾。

图：社会煤炭库存:合计 单位：万吨



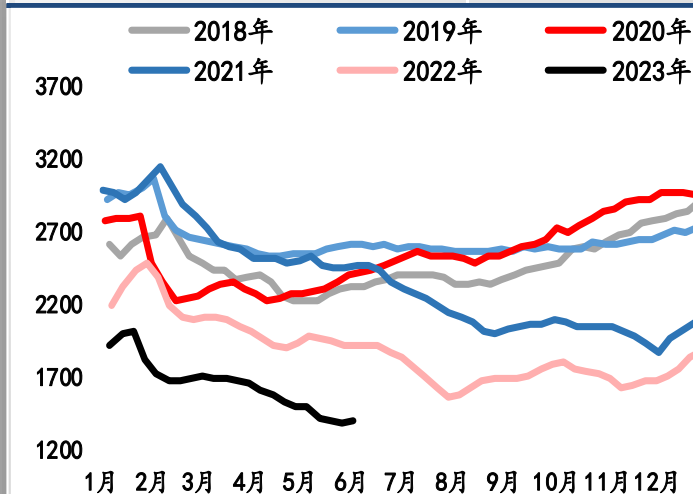
数据来源：煤炭资源网、海通期货投资咨询部

图：炼焦煤社会库存 单位：万吨



数据来源：煤炭资源网、海通期货投资咨询部

图：钢厂+焦化厂炼焦煤总库存 单位：万吨



数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

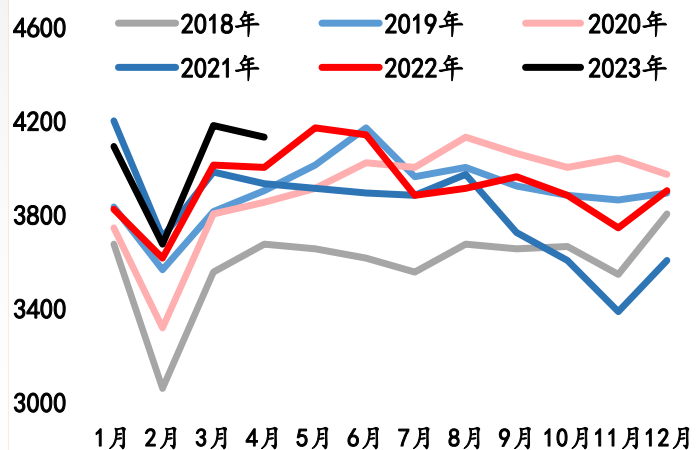


## 利润和下游需求仍是焦炭产量的决定因素

焦化投产的速度在碳中和和低利润的双重压力下大幅下滑，据统计今年新增产能5039万吨，淘汰产能4754万吨，净增产能285万吨，较年初预计的净增产能651万吨大幅减少。但是即使净增产能减少，由于前两年大幅增加的产能，焦化行业的产能仍然是过剩的。2023年1-4月份全国焦炭累计产量为1万6171.3万吨，累计同比增加3.7%，其中4月份全国焦炭产量为4129万吨，同比增加2.3%，较上月同比下滑0.8个百分点。尽管上游焦煤持续让利焦化厂，但因终端需求不佳，钢厂亏损，焦化厂盈利空间不会太大，低利润的情况下随着需求的减弱，焦化厂后期或有缓慢下行的趋势。

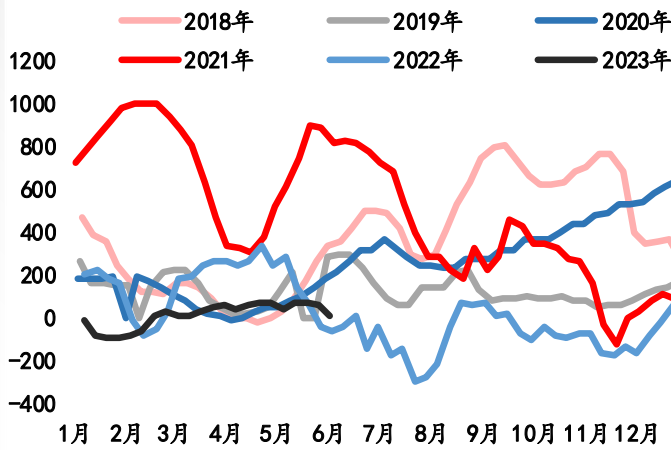


图：焦炭月度产量 单位：万吨



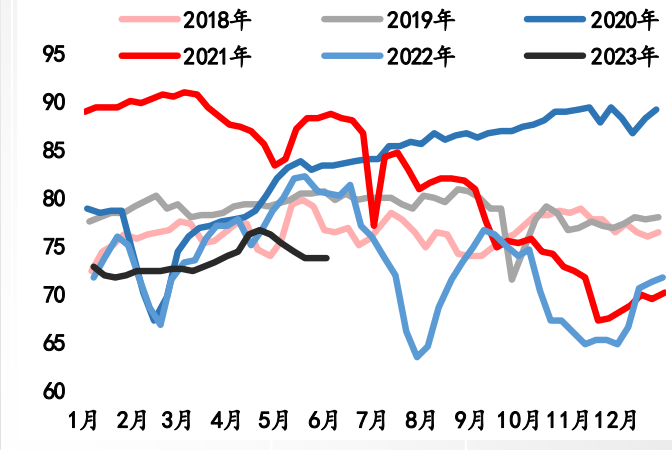
数据来源：国家统计局、海通期货投资咨询部

图：独立焦化企业吨焦平均利润 单位：元



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

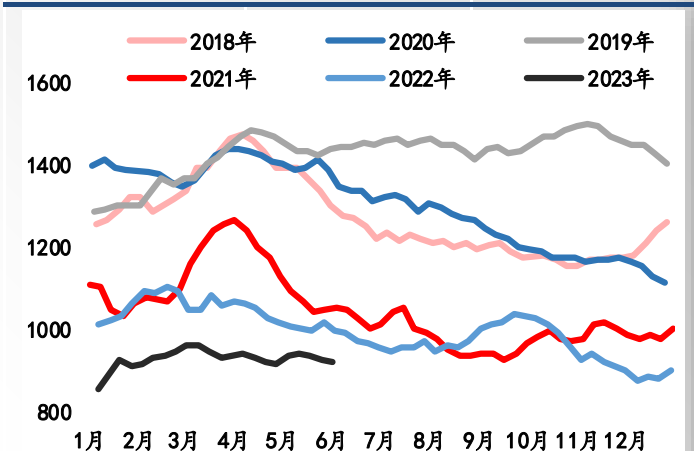


## 下游焦炭低库存成为常态

由于终端需求的持续疲软、焦化厂和钢厂利润微薄，导致全产业链的焦炭保持低库存。截至6月2日，焦炭的全产业链（焦化厂+钢厂+港口）的库存为916.75万吨，5月初以来连续四周下滑。其中，焦化厂的焦炭库存为107.49万吨，连续下降四周，与焦炭总库存变动趋势一致；钢厂的焦炭库存为609.56万吨，跌破今年以来的最低点。从目前的情况来看，终端需求短期内没有恢复的迹象，原料煤的价格也还在下跌，焦炭下游库存有继续下降的可能。

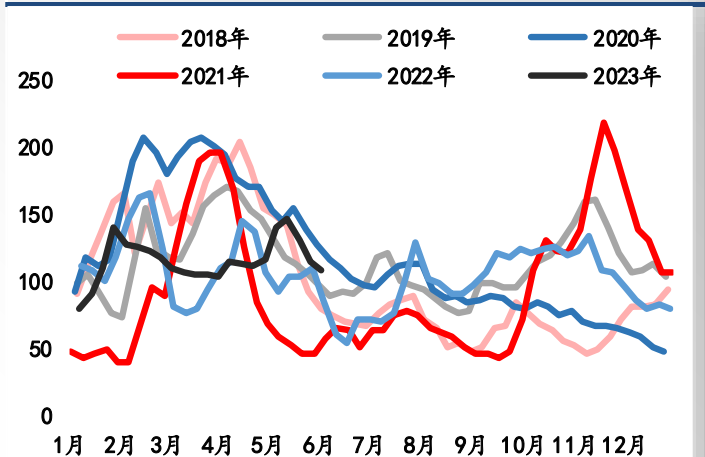


图：焦化厂+钢厂+港口焦炭总库 单位：万吨



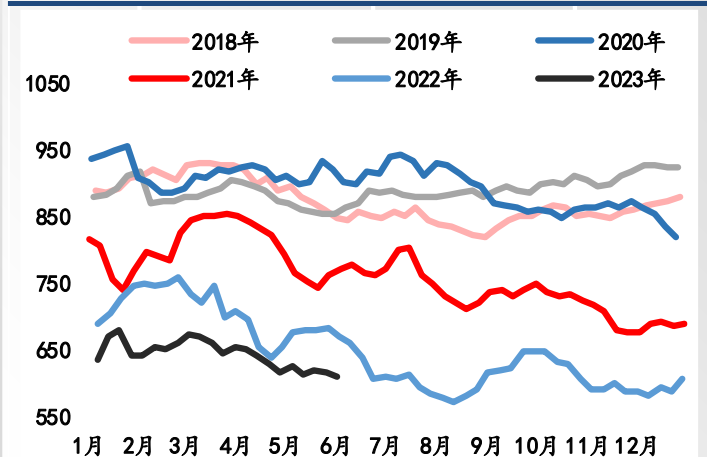
数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

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

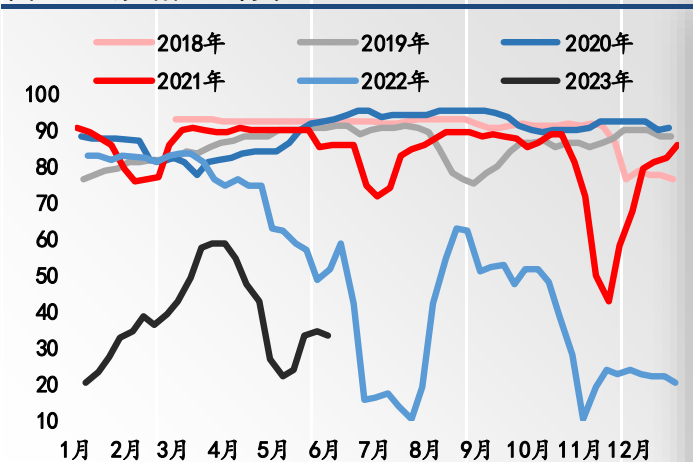


数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

## 铁水日产量维持高位

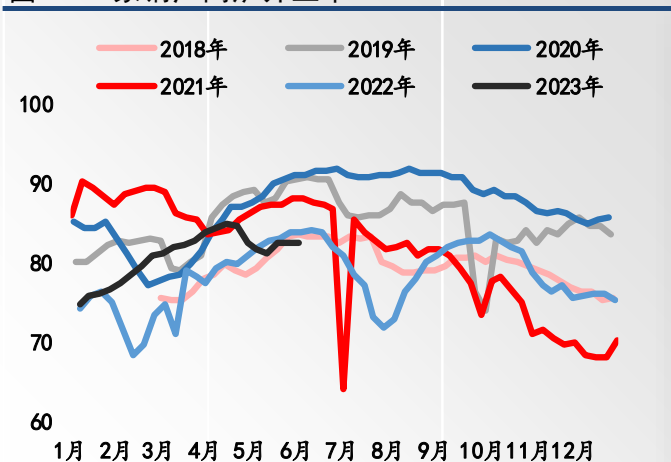
从2022年开始，钢厂的盈利率开始大幅波动，今年以来钢厂的盈利率最高只有60%，整体盈利情况不佳。但从高炉开工率来看，今年1-4月份高炉开工率始终处于上升通道，即使是春节假期高炉开工率也没有出现往年一样的回调，而铁水的日产量从2月份开始基本上处于历史同期高位，进入4月以后更是达到历史同期最高位，4月中旬铁水日产量达到246.7万吨的高点，这是2020年10月份以来的最高点，之后由于终端的需求迟迟没有好转，加上粗钢压减政策的再次出现，铁水从高位下滑，但是最近因为钢厂的利润有所修复，铁水日产量下跌速度减缓，截至6月2日铁水的日产量为240.81万吨。

图：247家钢厂盈利率



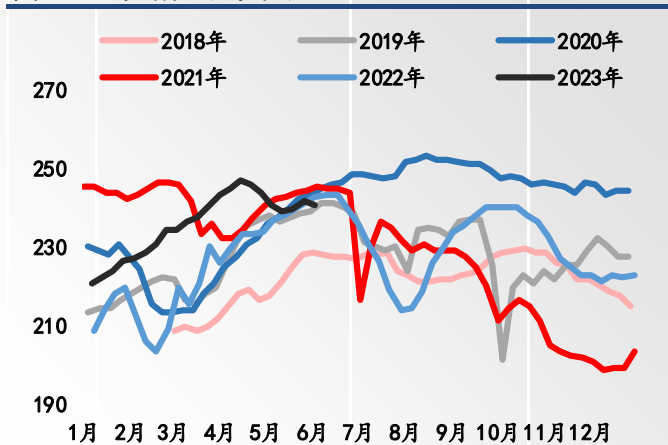
数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

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



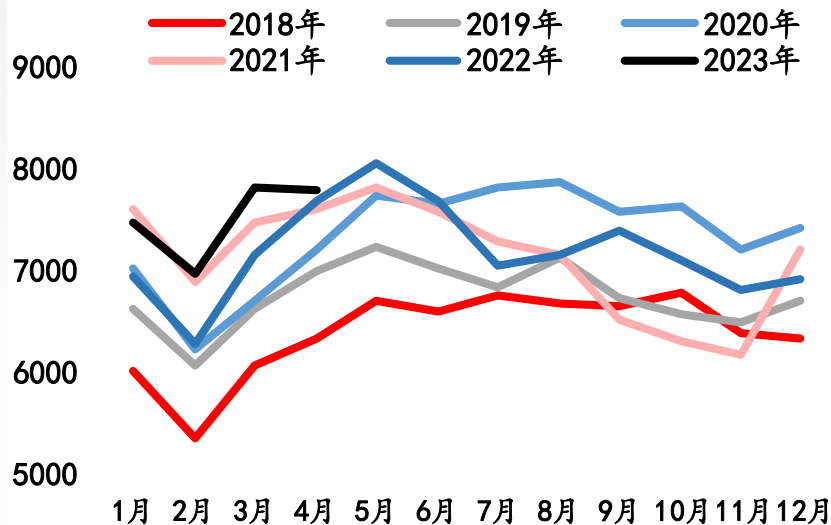
数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

## 生铁产量同比下降

自从3月份粗钢压减政策再次出现后，生铁产量便开始下滑，数据显示，2023年1-4月份全国生铁累计产量为29726.9万吨，累计同比增长5.8%，增速较上月下滑1.8个百分点。其中4月份生铁产量为7784万吨，同比增长1%，环比下滑0.3%。相对于铁水温度的减量，粗钢的减量更为直接，4月份粗钢产量同比下滑，数据显示，2023年1-4月份全国粗钢累计产量为35438.60万吨，累计同比增长4.1%。其中4月份全国粗钢产量为9263.50万吨，同比下滑1.5%。如果按照去年的粗钢产量来平控，5-12月月均的粗钢产量约为8180万吨，目前铁水日产量240万吨的高位显然是过剩的。

图：生铁月度产量

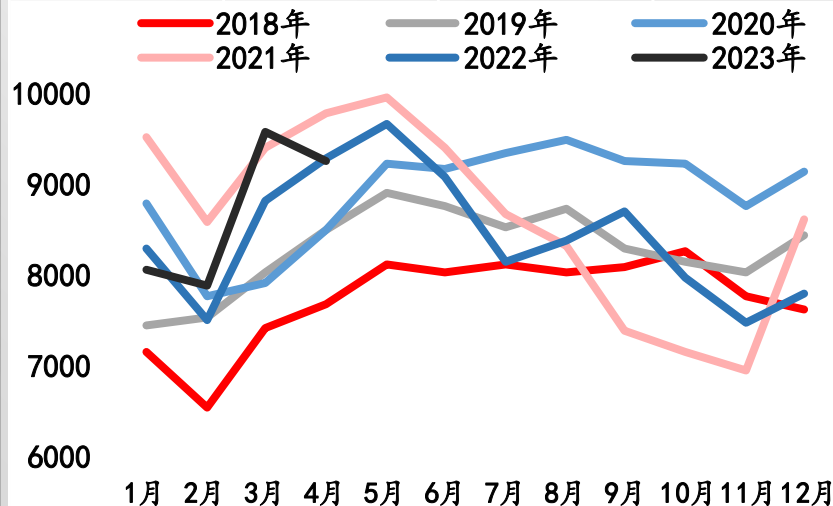
单位：万吨



数据来源：国家统计局、海通期货投资咨询部

图：粗钢月度产量

单位：万吨



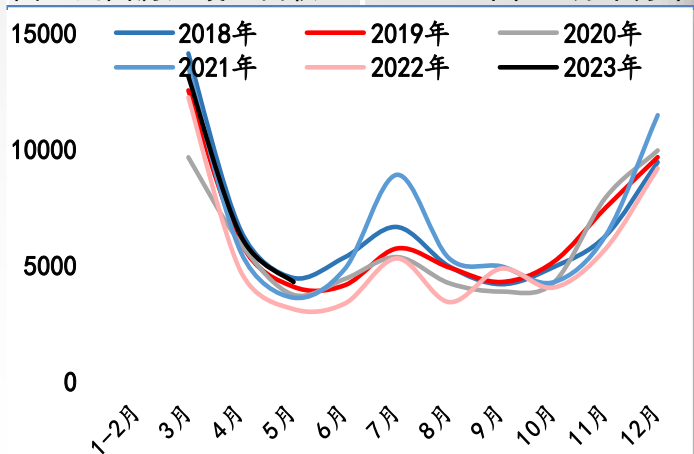
数据来源：国家统计局、海通期货投资咨询部

## 终端需求短期仍疲弱

地产链条资金问题仍旧严重，在地产销售持续弱势的背景下，4月份地产数据的资金到位情况、开工、施工环节均有大幅下行，只有竣工端表现相对较好，同比增长37.24%。销售数据仍然较差，数据显示，2023年1-4月份全国累计销售面积同比下滑0.4%，其中4月份全国商品房销售面积为7690万平方米，为近六年单月销售最低值。房屋新开工面积持续下滑，2023年1-4月份全国房屋新开工面积累计同比下滑21.20%，其中4月份全国房屋新开工面积同比下滑28.31%。

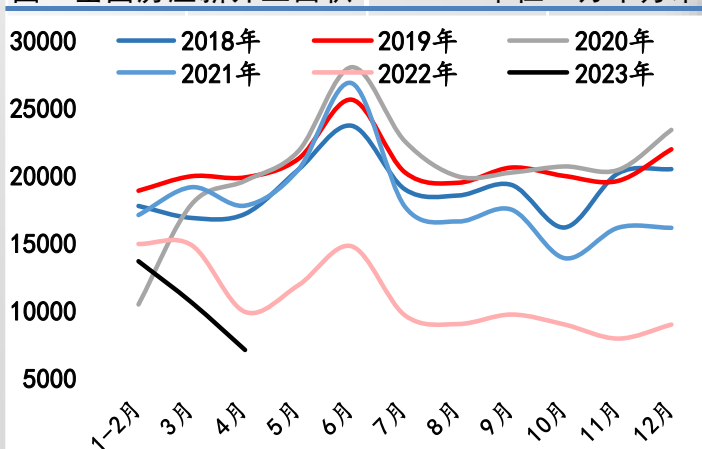


图：全国房屋竣工面积 单位：万平方米



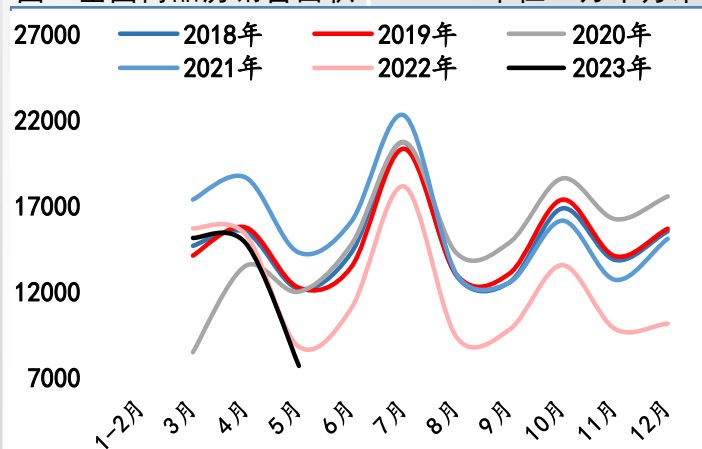
数据来源：统计局、海通期货投资咨询部

图：全国房屋新开工面积 单位：万平方米



数据来源：统计局、海通期货投资咨询部

图：全国商品房销售面积 单位：万平方米



数据来源：统计局、海通期货投资咨询部





## 双焦后市展望



### 利空

- 供应仍有增量预期

1. 国内供应仍有增量预期;
2. 进口煤有继续增加可能。

- 下游利润微薄

焦化厂和钢厂的盈利均较微薄，对高价煤的采购较为谨慎，压价意愿较强。

- 社会库存高位

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。

- 价格处于近两年低点

## 利空

- 终端需求不佳

此为煤焦价格持续下跌的**核心因素**，房地产行业持续低迷，短期难有改善。

- 钢厂利润微薄

钢厂利润维持低位，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

- 焦企利润微薄

目前吨焦维持盈亏边缘，焦化厂一旦亏损就会主动减产，减少焦炭供应。

- 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：

山西地区仍有产能增加，且目前煤矿尚有利润，国内供应仍有增加可能，而进口煤方面，蒙煤进口量仍有增加可能，5月份由于蒙煤价格倒挂通关车辆下滑，三季度蒙煤长协价有下调预期，蒙煤进口增量仍存。从需求端来看，焦化厂开工较为平稳，但由于吨焦利润微薄提产积极性不高，对焦煤采购也较为谨慎，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：

目前焦炭产能较为充裕，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的核心因素，焦炭自身供需矛盾并不突出，后期焦炭生产仍将以配合下游需求为主。目前铁水产量仍处于高位，在粗钢平控的预期下，高炉后期有减产预期，且现阶段终端需求仍然不及预期，弱需求不断被证实，短期内需求难有好转，但焦炭价格已经连续下跌十轮，后期降幅或有所收窄。

后期需重点关注动力煤市场走势，若旺季到来前，动力煤跌幅进一步扩大，不论从品种比价，还是从板块情绪的角度，都会对双焦价格形成明显压制。此外，钢材现实需求逐步转淡，若无更加强有力的政策刺激落地，钢材价格或将持续承压，进而压制原料估值。双焦盘面基本已经平水，消息面或政策面对市场影响或加大。

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>