

# 双焦：钢厂利润修复铁水维持高位，焦炭第十一轮提降搁浅

## 策略推荐

单边暂时观望，产业客户择机把握期现正套机会	碳元素过剩，价格重估，双焦向上弹性不足，向下等待蒙煤三季度定价，空间有限，震荡看待。
多 Fe 空 C	年报和季报中提到的长期策略，全年碳元素基本面弱于铁元素，焦煤超额利润回吐，这个策略可以考虑阶段止盈，待估值合适后再入场。

## 核心逻辑

**宏观方面，“弱复苏”被定价后，市场可能对利空表现钝化，政策预期升温：**

- 上周宏观扰动不大，出口数据走弱在预期内，在“弱复苏”已被定价后，市场继续博弈“政策托举”的可能；
- 本周会有大量国内外宏观数据公布，注意相关扰动，包括国内 MLF 是否降息，5 月份金融和经济数据，以及美国议息会议等，倾向于国内数据仍会惯性走弱，难有明显起色，**但市场可能对利空数据表现钝化，继续政策预期的交易，之后要重点关注七月底的政治局会议。**

**产业方面，政策预期和产业基本面加持下，前低附近有望成为强支撑：**

- 上周钢联表需不及预期，对成材形成压力，不过还是挡不住铁矿的涨势，表现**市场在淡季对现实需求的疲软容忍度还是挺高的，市场期待“淡季不淡”；**
- 而从现实情况来看，240 的铁水产量，全产业链上下游全要素（碳、铁）都还在去库，库存水平也在中性偏低位置，侧面验证了今年刚需或许没有特别糟糕，缺失的应该是投机需求的蓄水池。此外，废钢供应不及预期，导致了铁元素的补充主要依赖于铁水，这也是本轮反弹炉料偏强的原因。
- 往后看，考虑到临近淡季，加上本周废钢供给回升较快，短期内可能要注意盘面快速反弹后的回调风险，**但在政策预期和本身不算差的基本面支撑下，前低附近有望成为强支撑，中期个人认为可以考虑逢低做多黑色板块，来博弈“金九银十”旺季。**

**双焦方面，碳元素供需过剩，成为板块中空配首选，后期关注蒙煤长协签订：**

- 上周焦炭第 11 轮提降搁浅，盘面焦炭在前期超跌的情况下快速反弹至平水位置，盘面焦煤受蒙煤持续下跌影响表现相对较弱，但也来到了平水位置。往后看，**焦煤可能还是会受到自身基本面拖累成为板块中空配首选，焦炭在修复完前期超跌的幅度后持续上涨动力不足，暂时维持震荡判断。**
- 焦煤盘面定价对标蒙煤，后期重点关注三季度蒙煤坑口长协的签订情况，目前市场预期三季度长协会下调 20-25 美元，**对应盘面下移至 1150 附近，待这重利空落地后，焦煤阶段性底部有望出现。**

黑色金属·专题报告

2023 年 6 月 12 日 星期一

国贸期货·研究院  
黑色金属研究中心

张宝慧

联系方式: 0592-5863255

从业资格号: F0286636

投资咨询号: Z0010820

董子勳

从业资格号: F03094002

欢迎扫描下方二维码  
进入国贸投研小程序



期市有风险，入市需谨慎



国贸期货研究院  
ITF RESEARCH INSTITUTE

## 1 行情回顾

受钢材市场走强影响，上周国内煤焦市场企稳，焦炭第 11 轮提降搁浅，不过受蒙煤持续下跌影响，市场依然承压运行。焦炭方面，港口贸易准一报价 1880（周环比+50）；焦煤方面，前期下游阶段性补库需求释放后，竞拍流拍率再次上升，炼焦煤价格指数 1341.3 表明市场在淡季对现实需求的疲软容忍度还是挺高的，而且本周也有高考因素影响，市场继续期待“淡季不淡”，那么为了配合这个不淡的需求，钢厂铁水可能就没必要减产太多了，不过我们也观察到本周钢价企稳反弹后，废钢供给回升得很快，这可能也是螺纹钢期价在平电成本 3700-3750 一带被持续压制的原因。往后看，6 月底左右钢材可能会开始季节性累库，关注这段时间是否给钢价带来压力。周日均通关 935 车，较上周增加 174 车，市场成交冷清，口岸监管区库存上升，蒙煤价格持续下降，现甘其毛都口岸：蒙 5 原煤 1050（周环比-50），蒙 5 精煤 1350（周环比-30），蒙 3 精煤 1200（周环比-100）。

图表 1：焦煤焦炭提涨提降价格走势

日期	轮次	幅度	累计幅度	下游接受	河钢一级焦	日钢准一级焦	炼焦煤价格指数	唐山蒙古主焦	吕梁准一出厂价	日钢仓单	集港成本仓单
2021/12/10	提涨1轮	100		下游接受	2860	2670	1888.2	2260	2490	2906	2927
2022/1/6	提涨2轮	200		下游接受	3060	2870	2012.7	2530	2750	3121	3207
2022/1/10	提涨3轮	200		下游接受	3260	3070	2035.9	2570	2950	3336	3422
2022/1/14	提涨4轮	200		暂未落地	3260	3070	2205.5	2670	2950	3336	3422
2022/1/30	提降1轮	-200		下游接受	3060	2870	2332.9	2740	2950	3121	3422
2022/2/9	提降2轮	-200		下游接受	2860	2670	2236.5	2740	2550	2906	2992
2022/2/15	提降3轮	-200		暂未落地	2860	2670	2093	2740	2550	2906	2992
2022/2/24	提涨1轮	200		下游接受	3060	2870	2132.2	2740	2750	3121	3207
2022/3/2	提涨2轮	200		下游接受	3260	3070	2290.5	2850	2950	3336	3422
2022/3/8	提涨3轮	200		下游接受	3460	3270	2415.1	3100	3150	3551	3637
2022/3/15	提涨4轮	200		下游接受	3660	3470	2587.5	3335	3350	3766	3852
2022/4/10	提涨5轮	200		下游接受	3860	3670	2713.3	3390	3600	3981	4121
2022/4/20	提涨6轮	200		下游接受	4060	3870	2815	3420	3800	4196	4336
2022/5/7	提降1轮	-200		下游接受	3860	3670	2798.9	3250	3600	3981	4121
2022/5/11	提降2轮	-200		下游接受	3660	3470	2764.5	3000	3350	3766	3852
2022/5/18	提降3轮	-200		下游接受	3460	3270	2629.4	2820	3150	3551	3637
2022/5/26	提降4轮	-200		下游接受	3260	3070	2551.3	2720	2950	3336	3422
2022/6/9	提涨1轮	100		下游接受	3360	3170	2590.1	2965	3050	3444	3530
2022/6/14	提涨2轮	200		下游接受	3560	3370	2693.3	2965	3260	3659	3755
2022/6/20	提降1轮	-300		下游接受	3260	3070	2706.9	2950	2960	3336	3433
2022/7/5	提降2轮	-200		下游接受	3060	2870	2427	2600	2760	3121	3218
2022/7/15	提降3轮	-200		下游接受	2860	2670	2309.7	2600	2760	2906	3218
2022/7/21	提降4轮	-200		下游接受	2660	2470	2149.7	2250	2360	2691	2788
2022/7/28	提降5轮	-200		下游接受	2460	2270	1755.1	2050	2160	2476	2573
2022/8/9	提涨1轮	200		下游接受	2660	2470	1874.4	2130	2360	2691	2788
2022/8/16	提涨2轮	200		下游接受	2860	2670	1964.2	2130	2560	2906	3003
2022/9/2	提降1轮	-100		下游接受	2760	2570	2067.5	2100	2460	2798	2895
2022/9/9	提降2轮	-100		暂未落地	2760	2570	2036.9	2070	2460	2798	2895
2022/9/22	提涨1轮	100		下游接受	2860	2670	2168.4	2265	2460	2906	2895
2022/10/12	提涨2轮	100		暂未落地	2860	2670	2275.7	2300	2560	2906	3003
2022/11/1	提降1轮	-100		下游接受	2760	2570	2085.1	2240	2460	2798	2895
2022/11/4	提降2轮	-100		下游接受	2660	2470	2055.4	2180	2360	2691	2788
2022/11/10	提降3轮	-100		下游接受	2560	2370	1971.7	2065	2260	2583	2680
2022/11/24	提涨1轮	100		下游接受	2660	2470	2122.2	2200	2360	2691	2788
2022/12/2	提涨2轮	100		下游接受	2760	2570	2177	2270	2460	2798	2895
2022/12/9	提涨3轮	100		下游接受	2860	2670	2257.3	2265	2560	2906	3003
2022/12/22	提涨4轮	100		下游接受	2960	2770	2294	2355	2660	3013	3110
2023/1/1	提降1轮	-100		下游接受	2860	2670	2275.7	2340	2560	2906	3003
2023/1/10	提降2轮	-100		下游接受	2760	2570	2230.5	2220	2460	2798	2895
2023/1/29	提降3轮	100		暂未落地	2760	2570	2181.7	2220	2460	2798	2895
2023/2/27	提涨1轮	100		暂未落地	2760	2570	2124.2	2210	2460	2798	2895
2023/4/1	提降1轮	-50		下游接受	2710	2480	1990.5	2100	2410	2702	2841
2023/4/10	提降2轮	-50		下游接受	2660	2430	1847.5	1930	2360	2648	2788
2023/4/17	提降3轮	-100		下游接受	2560	2330	1745.8	1910	2260	2540	2680
2023/4/23	提降4轮	-100		下游接受	2460	2230	1696.9	1900	2160	2433	2573
2023/4/28	提降5轮	-100		下游接受	2360	2130	1564.7	1780	2060	2325	2465
2023/5/5	提降6轮	-100		下游接受	2260	2030	1480.5	1780	1960	2218	2358
2023/5/10	提降7轮	-100		下游接受	2160	1930	1380.5	1690	1860	2110	2250
2023/5/18	提降8轮	-50		下游接受	2110	1880	1374.8	1645	1810	2057	2196
2023/5/26	提降9轮	-50		下游接受	2060	1830	1389.6	1715	1760	2003	2143
2023/6/1	提降10轮	-50		下游接受	2010	1780	1308.9	1610	1710	1949	2089

钢联炼焦煤价格指数									
		炼焦煤	低硫主焦煤	中硫主焦煤	高硫主焦煤	肥煤	1/3焦煤	瘦煤	气煤
今天	2023/6/9	1341.3	1616.2	1376.2	1263	1326.9	1328.6	1355.6	1192.9
上周	2023/6/2	1370.30	1633.70	1394.50	1283.50	1347.50	1381.00	1355.60	1267.90
上月	2023/5/9	1391.10	1660.30	1412.80	1264.80	1386.10	1398.80	1413.40	1304.80
去年	2022/6/9	2590.10	3001.50	2594.70	2591.70	2716.70	2540.60	2512.60	2094.30
周涨跌		(29.00)	(17.50)	(18.30)	(20.50)	(20.60)	(52.40)	0.00	(75.00)
周环比		-2.12%	-1.07%	-1.31%	-1.60%	-1.53%	-3.79%	0.00%	-5.92%
月同比		-3.58%	-2.66%	-2.59%	-0.14%	-4.27%	-5.02%	-4.09%	-8.58%
年同比		-48.21%	-46.15%	-46.96%	-51.27%	-51.16%	-47.71%	-46.05%	-43.04%



数据来源：由国贸期货整理

图表 2：焦炭主力合约



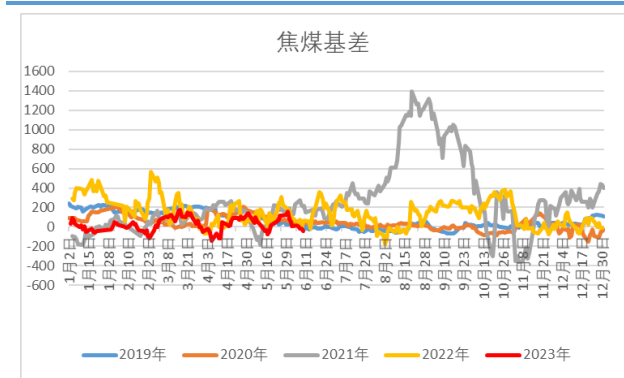
图表 3：焦煤主力合约



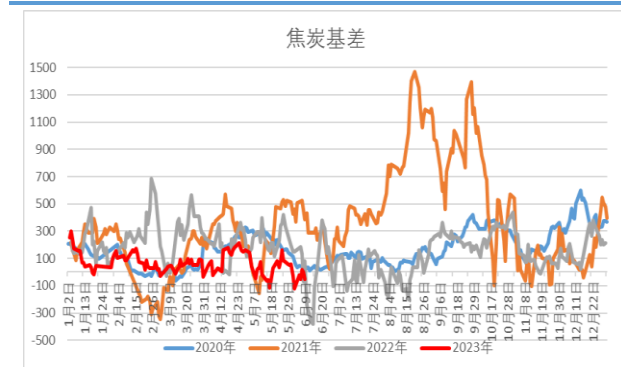
数据来源: Wind

基差方面, 受钢厂利润修复和铁水持续高位影响, 焦炭第 11 轮提降搁浅, 盘面焦炭在前期超跌的情况下快速反弹至平水位置, 盘面焦煤受蒙煤持续下跌影响表现相对较弱, 但也来到了平水位置, 焦炭港口贸易资源仓单成本 2056 元, 第 10 轮提降集港仓单成本 2067 元, 钢厂资源仓单成本 1949 元, 山西焦煤仓单成本 1330 元, 沙河驿蒙 5 仓单 1268 元, 沙河驿蒙 3 仓单 1255 元。

图表 4: 焦煤基差



图表 5: 焦炭基差



数据来源: Wind

## 2 需求端

### 2.1 宏观环境

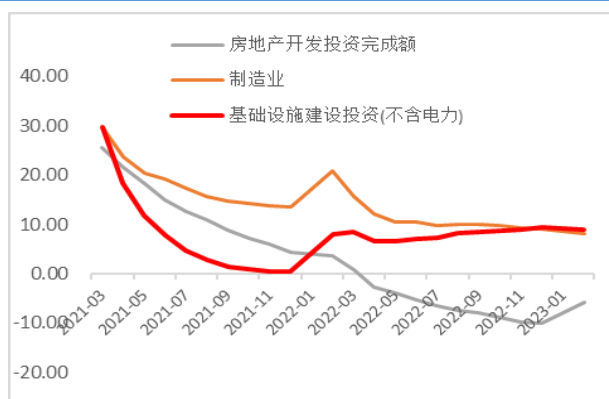
上周宏观扰动不大, 出口数据在预期内走弱, 市场继续之前宏观逻辑, 在“弱复苏”已经被计价, 资金开始进行“政策托举”的博弈 (政策保出口的可能性较大), 周五股债拉涨, 市场传 MLF 降息。



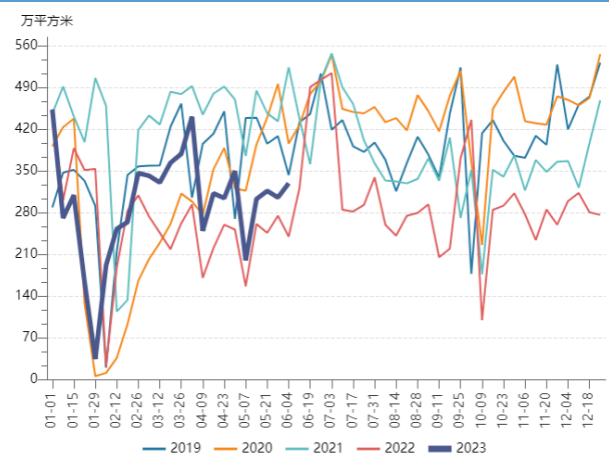
铁矿在政策预期和坚实地基本面加持下，多头大幅增仓，走出八连阳的气势，带领整个黑色板块偏强运行，虽然周五夜盘有部分多头止盈离场，但我认为这段时间仍可维持多头思维，关注回调后的入场机会。

本周会有大量国内外宏观数据公布，提醒大家注意相关影响，包括 MLF 是否会降息，5 月金融数据，5 月经济数据，美国议息会议等，倾向于国内数据仍会惯性走弱，难有明显起色，但市场可能对利空数据会比较钝化，继续政策预期的交易，之后要重点关注的时间点是七月底政治局会议。

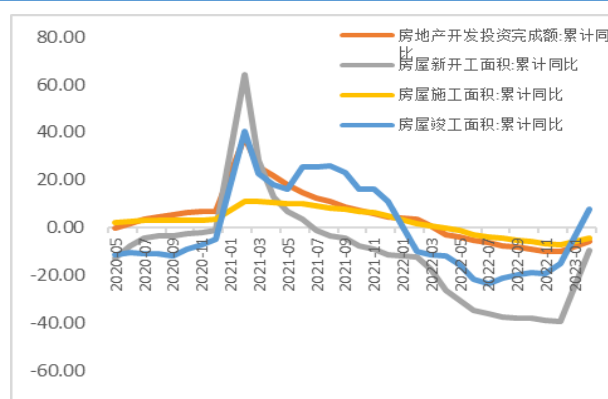
图表 6：三大投资增速



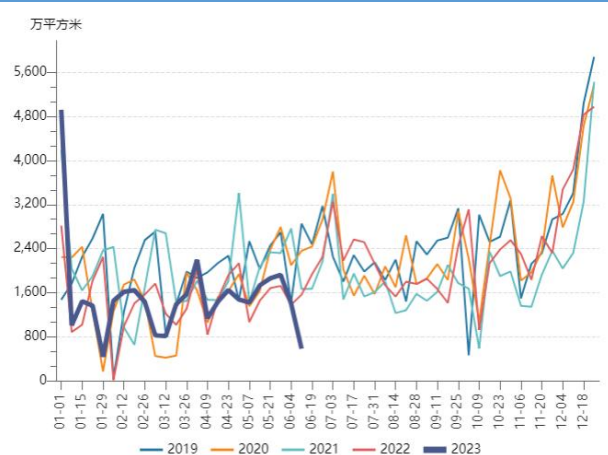
图表 8:30 城商品房成交面积



图表 7：地产建设数据



图表 9:100 大中城市成交土地面积



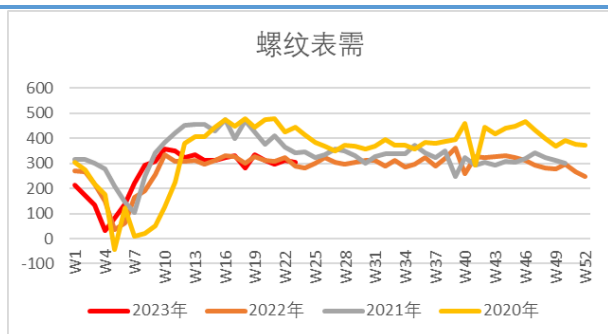
数据来源：Wind

## 2.2 钢材需求

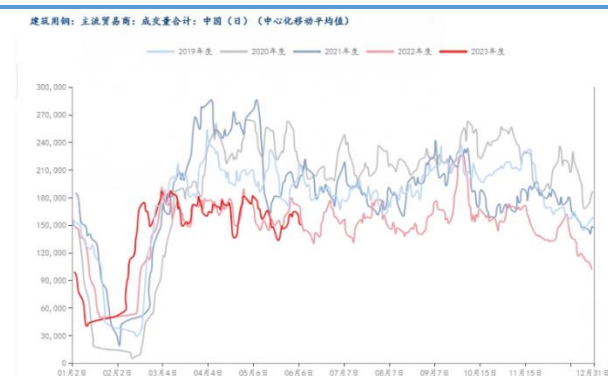
上周钢联螺纹表需数据录得 305.54，热卷表需 316.26。表需不及预期，市场也确实在数据公布后走弱，但很快又再次上涨，表明市场在淡季对现实需求的疲软容忍度还是挺高的，而且本周也有高考因素影响，市场继续期待“淡季不淡”，那么为了配合这个不淡的需求，钢厂铁水可能就没必要减产太多了，不过我们也观察到本周钢价企稳反弹后，废钢供给回升

得很快，这可能也是螺纹钢期价在平电成本 3700-3750 一带被持续压制的原因。往后看，6 月底左右钢材可能会开始季节性累库，关注这段时间是否给钢价带来压力。

图表 10：螺纹钢表观需求



图表 11：建材 5 日平均成交

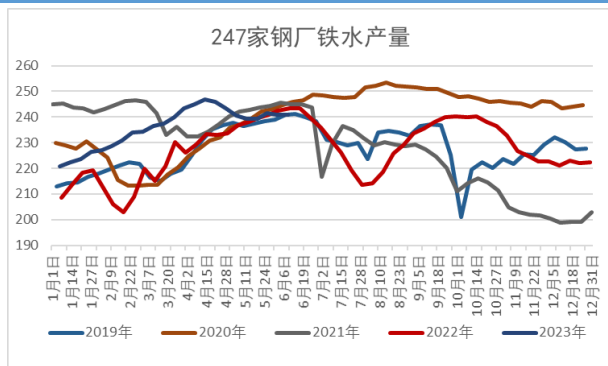


数据来源：钢联数据

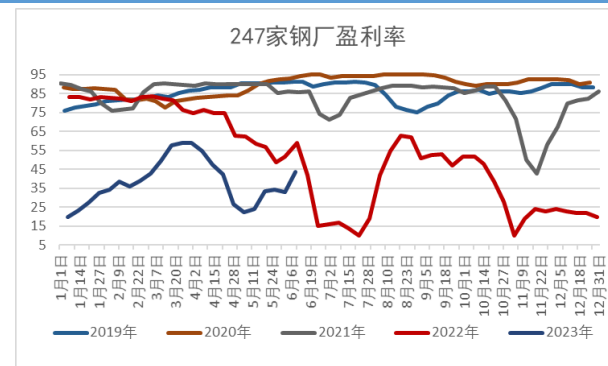
## 2.3 焦炭需求

上周 Mysteel 调研 247 家钢厂样本日均铁水产量 240.82，与上周基本持平，钢厂盈利率增加 10.82 至 43.72%。钢厂盈利有所增加，钢厂有复产动力，铁水产量有可能继续增加，因此带动炉料上涨。

图表 12：钢厂铁水日均产量



图表 13：钢厂盈利率



数据来源：钢联数据

## 3 供给端

### 3.1 焦煤供给

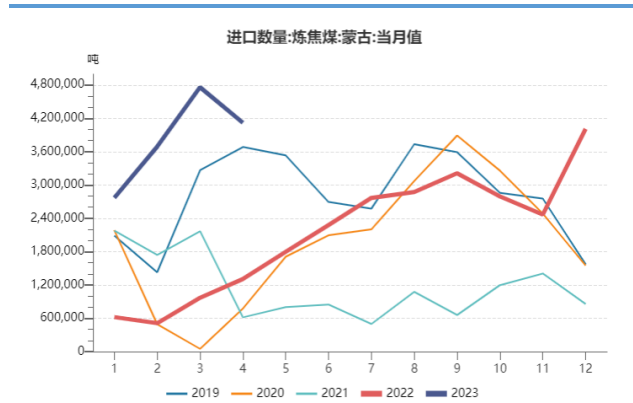
内煤方面，上周原煤产量降 0.4 万吨至 919.35 万吨，前期下游补库暂告一段落，煤矿库存再次累积；

蒙煤方面，288 口岸通关持续回升，8 日通关量达 1079 车，汾渭统计本周日均通关 935 车，较上周增加 174 车，市场成交冷清，口岸监管区库存上升，蒙煤价格持续下降，现甘其

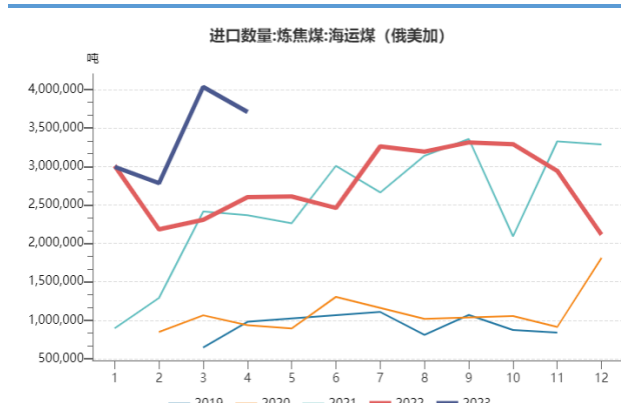
毛都口岸：蒙 5 原煤 1050（周环比-50），蒙 5 精煤 1350（周环比-30），蒙 3 精煤 1200（周环比-100）；

海运煤方面，受印度周期性补库和澳洲气候因素影响，国际海运煤市场反弹，国内则在蒙煤压制下维持弱势运行，国内外价格运行再次背离，6 月 8 日澳洲峰景煤中国 CFR 报 241.60，周环比涨 3.95，国内一线主焦煤 CFR 报 218，周环比降 4。

图表 14：蒙古炼焦煤进口数量



图表 15：海运炼焦煤进口数量（美加俄）

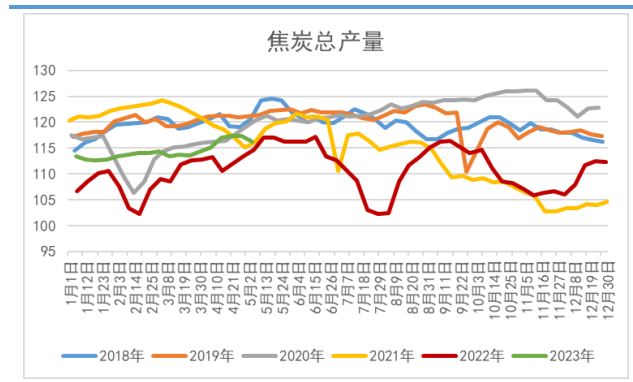


数据来源：Wind

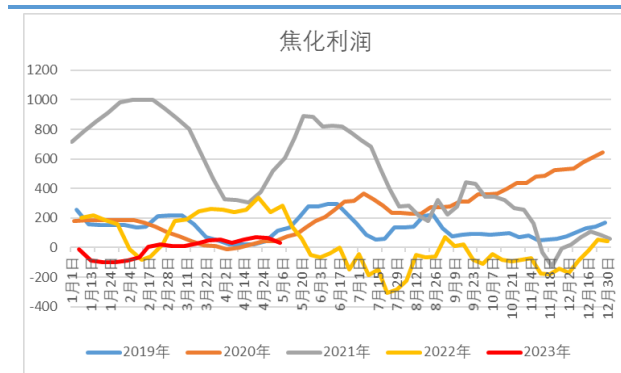
## 3.2 焦炭供给

上周焦炭日均产量 114.4（+0.1），焦化利润 40（+39）。本周入炉煤成本小幅下降，山西入炉煤成本在 1250 左右，近期长协煤价格下调，以长协煤为主的焦企亏损压力减小，除内蒙地区外，焦企开工基本保持正常。

图表 16：焦炭日均产量



图表 17：吨焦利润



图表来源：Mysteel

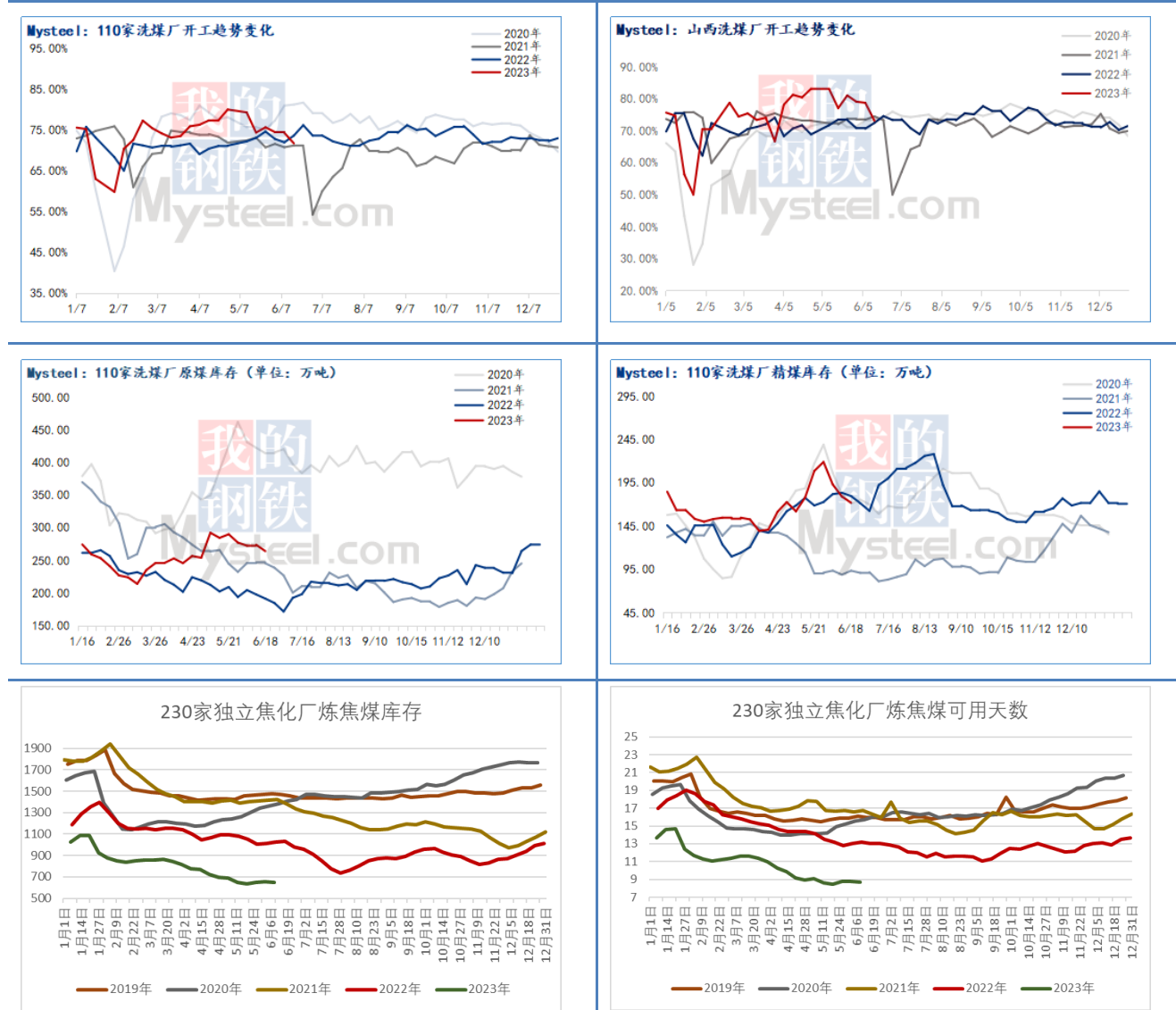
## 3.3 双焦库存

受铁水高位影响，焦炭整体库存继续下降，这也是钢厂暂停提降的原因，焦煤汾渭上游库存略增，钢联偏下游库存继续下降。

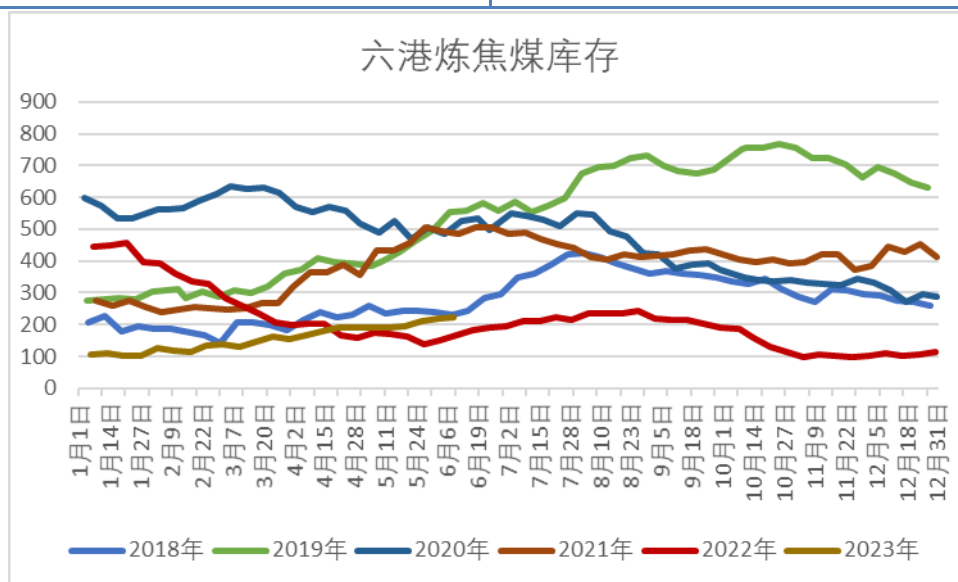
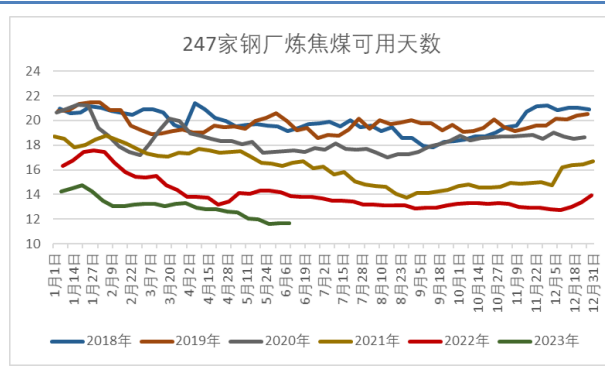
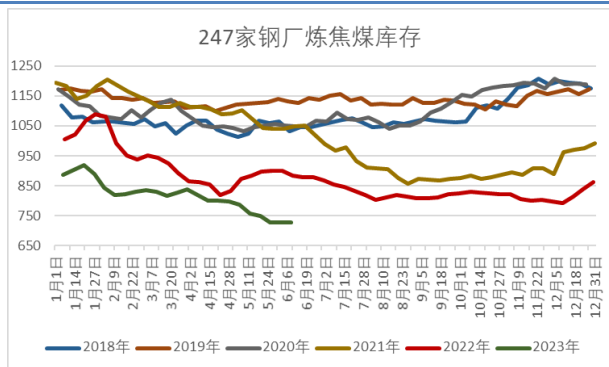
上周钢联统计焦炭总库存减少 14.9 万吨至 939 万吨，其中焦企降库 4.6 万吨，18 港口降 3.5 万吨，钢厂降库 6.8 万吨，可用天数 11.5 天。

上周汾渭 88 家煤矿精煤库存周环比增 2.66 万吨至 318.33 万吨，偏下游钢联的炼焦煤总库存降 10.5 万吨至 2575.4 万吨，其中洗煤厂降库 10.8 万吨，独立焦企降库 5.2 万吨，可用天数 8.6 天，16 港口增库 12.7 万吨，甘其毛都库存增 18.7 万吨，钢厂降库 12.7 万吨，可用天数 11.7 天。

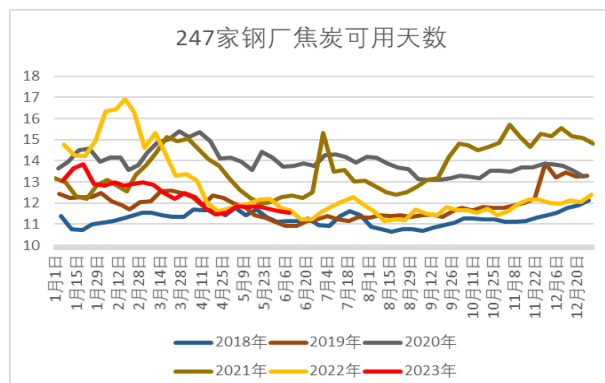
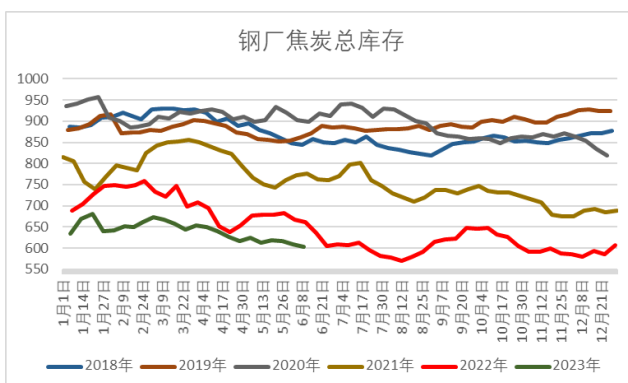
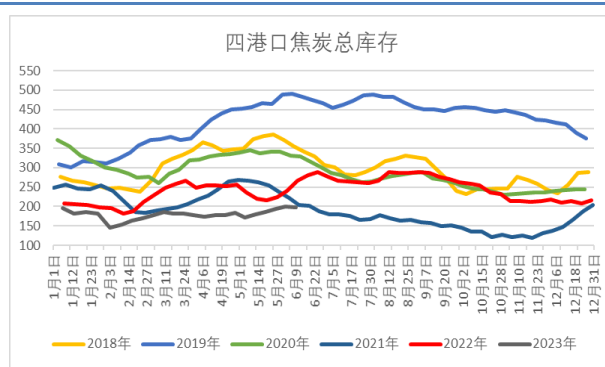
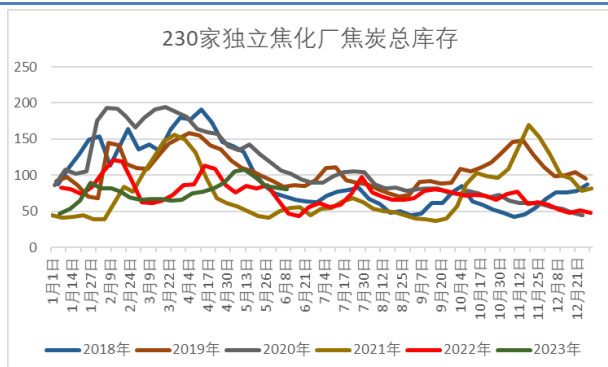
图表 18-26：焦煤库存

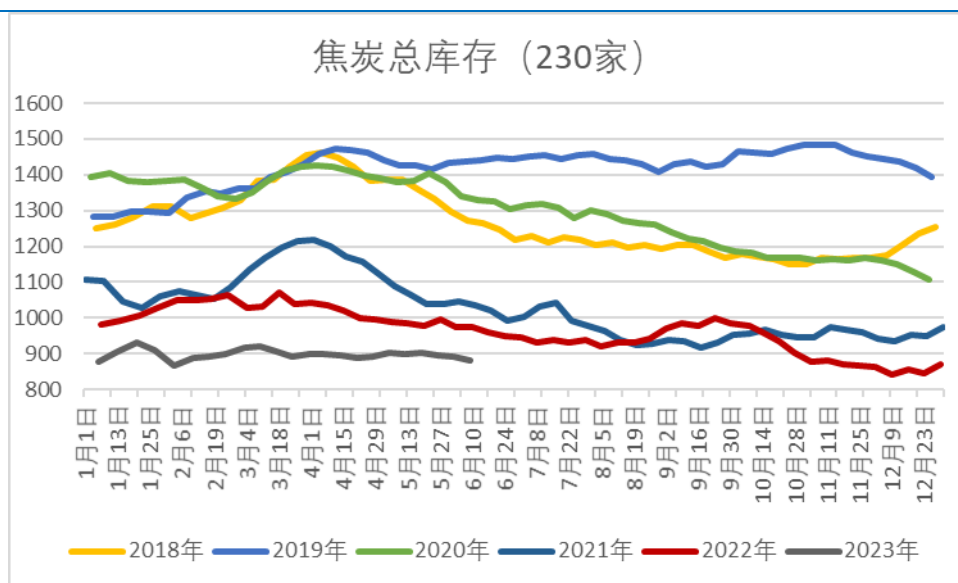






图表 27-31：焦炭库存





图表来源: Mysteel

## 免责声明

本报告中的信息均源于公开可获得的资料，国贸期货力求准确可靠，但不对上述信息的准确性及完整性做任何保证。

本报告不构成个人投资建议，也未针对个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者需自行判断本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，据此投资，责任自负。

本报告仅向特定客户推送，未经国贸期货授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权，我司将视情况追究法律责任。

期市有风险，入市需谨慎