

双焦：板块受政策提振偏强运行，但碳元素库存压力加大形成拖累

摘要

宏观方面，央行超预期降准，地产调控进一步放开：

上周央行超预期释放降准信号，同时住建部表示将一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求，并充分赋予城市房地产调控自主权，各城市可以因地制宜调整房地产政策，股市和黑色板块都受到了提振，往后继续观察政策能否吸引大资金返场。

产业方面，关注宏观利好增量能否带来向上弹性：

上周钢材延续供需两弱态势，库存季节性累积，随着春节假期临近，现实需求已经开始降至冰点，产业面对行情的影响权重进一步减弱，更多是提供了抗跌性，关注宏观利好增量能否带来向上弹性。

这里产业层面出现了一些与前期经验不符的情况，在炉料供应较为充足的情况下，春节前产业整体库存累积有些超预期，但又有些分化，一方面钢厂主动补原料库存，另一方面又以价换量主动去钢材库存，形成了钢材累库不及预期而炉料累库略超预期的格局，使得钢材有挺价能力，炉料又没那么强（铁矿相对金融属性更强，对宏观利好反应更充分）。

双焦方面，冬储补库接近尾声，下游累库略超预期：

第三轮提降暂缓后，焦钢博弈暂无新消息，下游在碳元素价格松动后顺势完成了一波补库，且在供应较为充足的情况下，下游累库幅度有些超预期，总库存已经超过去年同期，碳元素价格边际仍有走弱风险，在宏观利好和碳元素基本面走弱的双重作用下，多铁空碳头寸回归。

焦煤焦炭

专题报告

2024年1月29日

国贸期货·研究院
黑色金属研究中心

张宝慧

从业资格号：F0286636

投资咨询号：Z0010820

董子勳

从业资格号：F03094002

投资咨询号：Z0020036

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

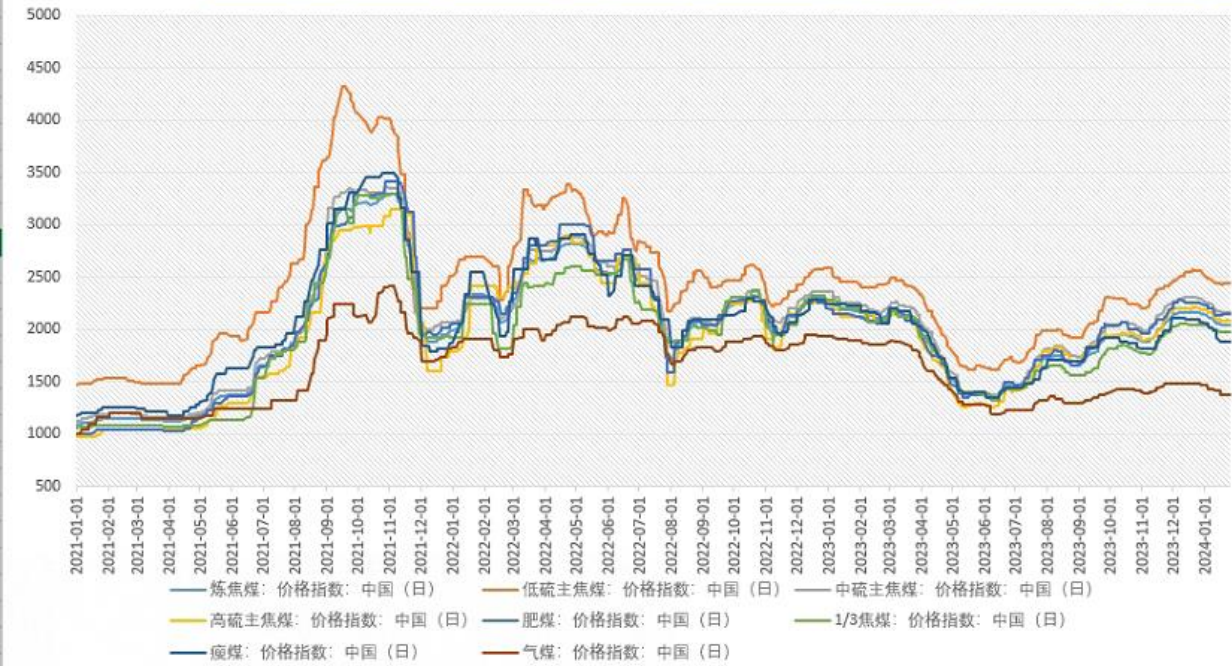
1 行情回顾

现货端，下游补库需求部分释放，又考虑煤矿逐步开始安排放假，本周下游采购积极性有所提升，市场情绪明显好转，不过至后半周又稍有熄火，毕竟焦钢企业利润依然不佳，对高价原料的采购还是偏谨慎的，加之中间环节逐步离市休息，炼焦煤价格继续上行动力不足，港口贸易准一焦炭报价 2300（周环比+10），钢联炼焦煤价格指数 2042.6（周环比-2.9）；蒙煤方面，受降雪天气影响，口岸通关量受限，不过并没有对市场形成刺激，口岸成交氛围依然冷清，各贸易企业多以执行前期订单为主，现甘其毛都口岸：蒙 5 原煤 1540（周环比-20），蒙 5 精煤 1850（周环比-100），蒙 3 精煤 1750（周环比+10）。

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	500	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	-400	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	提降1轮	200		下游接受	3060	2870	2132.2	2740	2750	3121	3207
2022/3/2	提涨2轮	200	1200	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	-800	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	300	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	-1100	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	400	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	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	-300	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	400	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	0	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	2820
2023/4/10	提降2轮	-50		下游接受	2660	2430	1847.5	1930	2360	2648	2766
2023/4/17	提降3轮	-100		下游接受	2560	2330	1745.8	1910	2260	2540	2659
2023/4/23	提降4轮	-100	-750	下游接受	2460	2230	1696.9	1900	2160	2433	2551
2023/4/28	提降5轮	-100		下游接受	2360	2130	1564.7	1780	2060	2325	2444
2023/5/5	提降6轮	-100		下游接受	2260	2030	1480.5	1780	1960	2218	2336
2023/5/10	提降7轮	-100		下游接受	2160	1930	1380.5	1690	1860	2110	2229
2023/5/18	提降8轮	-50	-50	下游接受	2110	1880	1374.8	1645	1810	2057	2175
2023/5/26	提降9轮	-50		下游接受	2060	1830	1389.6	1715	1760	2003	2121
2023/6/1	提降10轮	-50		下游接受	2010	1780	1308.9	1610	1710	1949	2067
2023/7/7	提涨1轮	50		下游接受	2060	1830	1458.1	1605	1760	2003	2121
2023/7/18	提涨2轮	50	300	下游接受	2110	1880	1563.6	1730	1810	2057	2175
2023/7/28	提涨3轮	100		下游接受	2210	1980	1715.9	1820	1910	2164	2282
2023/8/3	提涨4轮	100		下游接受	2310	2080	1738.3	1840	2010	2272	2390
2023/8/7	提涨5轮	100		暂未落地	2310	2080	1749.5	1930	2010	2272	2390
2023/8/22	提降1轮	-100	-100	下游接受	2210	1980	1676.8	1890	1910	2164	2282
2023/9/20	提涨1轮	100		下游接受	2310	2080	1846.1	2080	2010	2272	2390
2023/9/27	提涨2轮	100		下游接受	2410	2180	1918.6	2270	2110	2379	2497
2023/10/11	提涨3轮	100		暂未接受	2410	2180	1936.5	2180	2110	2379	2497
2023/10/31	提降1轮	-100	-100	下游接受	2310	2080	1890.6	2160	2010	2272	2390
2023/11/18	提涨1轮	100		下游接受	2410	2180	2016	2355	2110	2379	2497
2023/11/22	提涨2轮	100		下游接受	2510	2280	2067	2355	2210	2487	2605
2023/12/4	提涨3轮	100		下游接受	2610	2380	2145.5	2345	2310	2594	2712
2023/12/14	提涨4轮	100	-200	暂未接受	2610	2380	2164.9	2315	2310	2594	2712
2024/1/2	提降1轮	-100		下游接受	2510	2280	2149.5	2180	2210	2487	2605
2024/1/10	提降2轮	-100		下游接受	2410	2180	2072	2120	2110	2379	2497

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	2024/1/26	2044.4	2448.6	2168.4	2085.6	2147.7	1973.2	1878.6	1376
上周	2024/1/19	2045.50	2443.70	2164.50	2090.00	2147.70	1979.50	1881.40	1376.00
上月	2023/12/26	2162.80	2566.20	2302.50	2205.60	2254.10	2049.60	2095.80	1481.50
去年	2023/1/20	2188.10	2456.10	2255.10	2119.10	2154.30	2201.20	2234.80	1897.50
周涨跌		(1.10)	4.90	3.90	(4.40)	0.00	(6.30)	(2.80)	0.00
周环比		-0.05%	0.20%	0.18%	-0.21%	0.00%	-0.32%	-0.15%	0.00%
月同比		-5.47%	-4.58%	-5.82%	-5.44%	-4.72%	-3.73%	-10.36%	-7.12%
年同比		-6.57%	-0.31%	-3.84%	-1.58%	-0.31%	-10.36%	-15.94%	-27.48%



数据来源：钢联数据，国贸期货整理

期货端，上周商品指数冲高回落，超预期降准的利好消息并没有让前期表现较好的商品继续走强，市场投机热度有所下降，不过在全面放开各市房地产调控自主权的利好加持下，黑链表现依然较强，周环比涨 0.59%，不过结构有些分化，多铁空碳头寸回归，焦煤加权周环比跌 2.42%，焦炭涨 0.49%，铁矿涨 3.13%，螺纹钢涨 1.48%，热卷涨 1.71%。

图表 2：焦煤加权



数据来源：文华财经，国贸期货整理

图表 3：焦炭加权

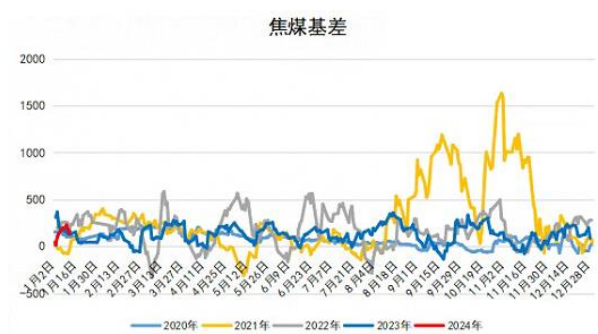


数据来源：文华财经，国贸期货整理

基差方面，第二轮提降落地后焦炭仓单成本回落至 2450 附近，盘面提前交易 3 轮提降后反弹至 2500-2530 一带遇阻（2550 附近为第二轮提降后转涨一轮），贸易资源仓单 2508，据汾渭测算，山西煤仓单成本 2160（周环比+30）元，蒙 5 煤沙河驿仓单成本 1932（周环比-）

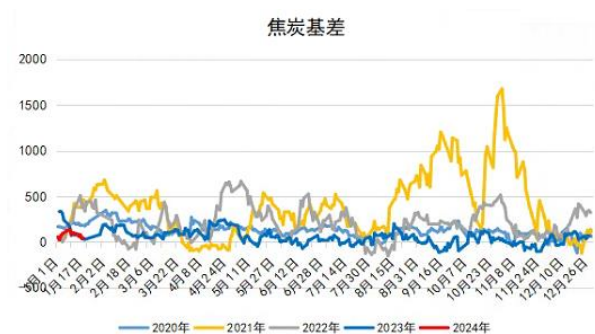
元，蒙3煤沙河驿仓单成本1965（周环比+70）元。

图表4：焦煤基差



数据来源：钢联数据，国贸期货整理

图表5：焦炭基差



数据来源：钢联数据，国贸期货整理

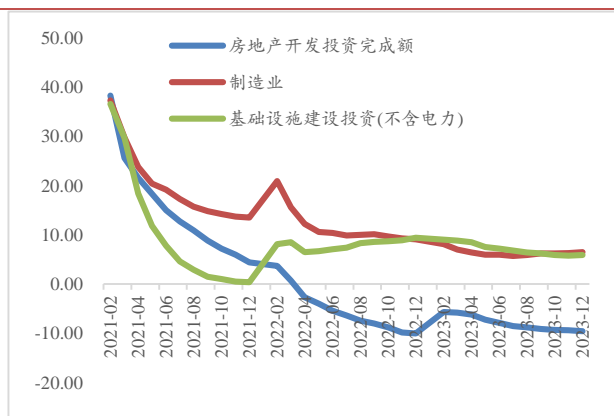
2 基本面分析

2.1 需求端

2.1.1 宏观环境

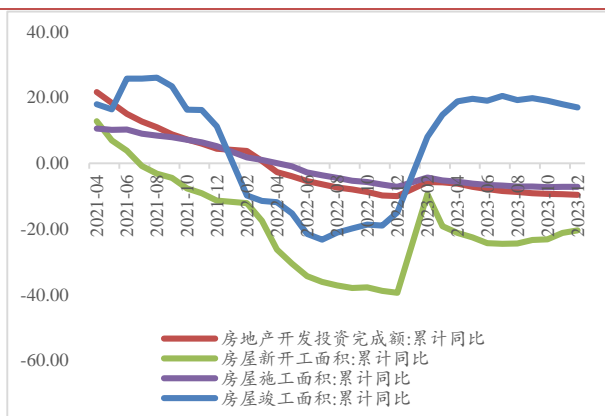
上周央行超预期释放降准信号，同时住建部表示将一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求，并充分赋予城市房地产调控自主权，各城市可以因地制宜调整房地产政策，股市和黑色板块都受到了提振，往后继续观察政策能否吸引大资金返场。

图表6：三大类投资明显分化



数据来源：统计局，国贸期货整理

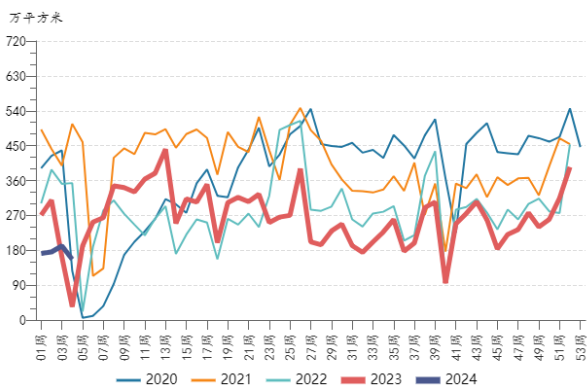
图表7：地产投资继续探底



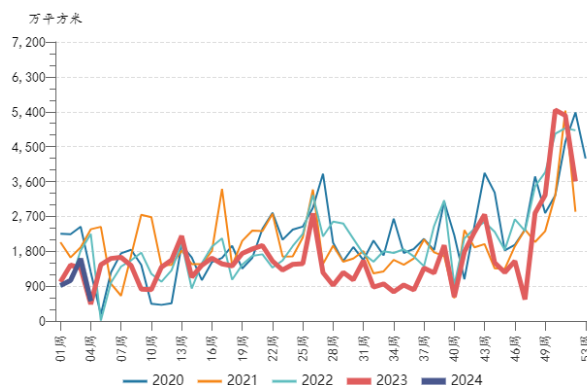
数据来源：统计局，国贸期货整理

图表8：30城商品房成交面积

图表9：100大中城市成交土地面积



数据来源: Wind, 国贸期货整理



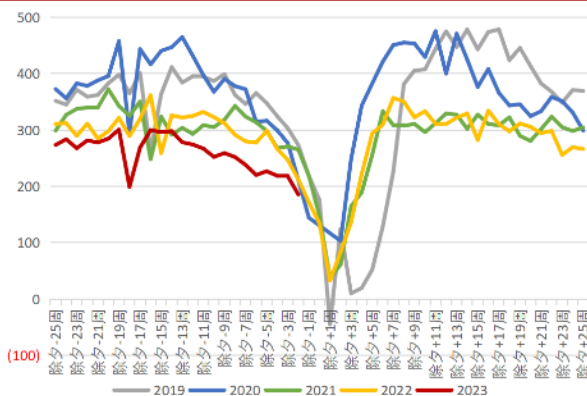
数据来源: Wind, 国贸期货整理

2.1.2 钢材需求

上周螺纹钢表需降 32.23 至 185.32，产量降 7.28 至 226.89，热卷表需增 12.46 至 306.13，产量增 15.92 至 309.73。

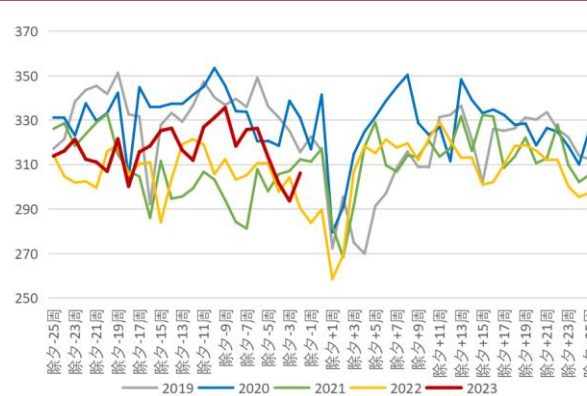
钢材延续供需两弱态势，库存季节性累积，随着春节假期临近，现实需求已经开始降至冰点，产业面对行情的影响权重进一步减弱，更多是提供了抗跌性，关注宏观利好增量能否带来向上弹性。另外，这里产业层面出现了一些与前期经验不符的情况，在原料供应较为充足的情况下，春节前产业整体库存累积有些超预期，但又有些分化，一方面钢厂主动补原料库存，另一方面又以价换量主动去钢材库存，使得钢材较原料库存压力似乎更小，形成了钢材有挺价能力，原料又没那么强的局面。

图表 10: 螺纹钢表观需求



数据来源: 钢联数据, 国贸期货整理

图表 11: 热轧卷板表观需求



数据来源: 钢联数据, 国贸期货整理

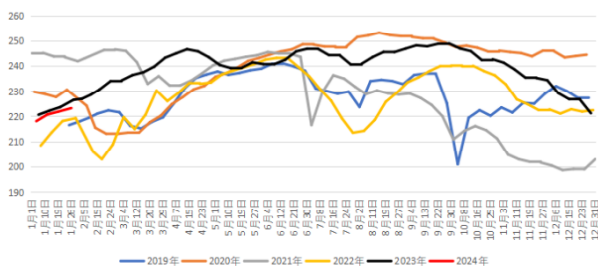
2.1.3 焦炭需求

上周 Mysteel 调研 247 家钢厂样本日均铁水产量 223.29 (+1.38)，钢厂盈利率 26.41(-)。铁水产量见底回升，但在钢厂利润没有明显改善的情况下，铁水复产依然会较慢。

图表 12: 247 家钢厂铁水日均产量

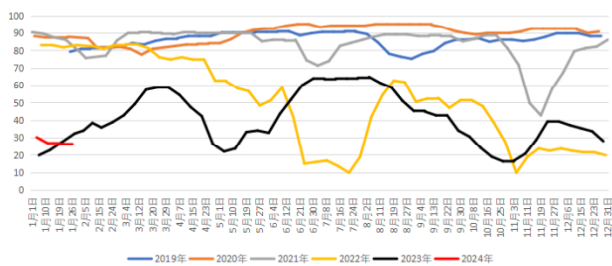
图表 13: 247 家钢厂盈利率

247家钢铁企业铁水日均产量



数据来源：钢联数据，国贸期货整理

247家钢企盈利率



数据来源：钢联数据，国贸期货整理

2.2 供给端

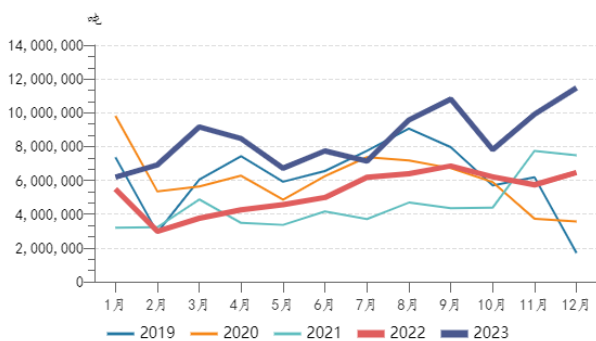
2.2.1 焦煤供给

内煤方面，汾渭数据显示本周停产煤矿数量减少，产量回到春节前正常水平，产量回升有些很超市场预期，不过很快产地煤矿就要迎来放假停产，供应缩减预期依然存在；

蒙煤方面，受降雪天气影响，口岸通关量受限，不过并没有对市场形成刺激，口岸成交氛围依然冷清，各贸易企业多以执行前期订单为主，现甘其毛都口岸：蒙5原煤1540（周环比-20），蒙5精煤1850（周环比-100），蒙3精煤1750（周环比+10）；

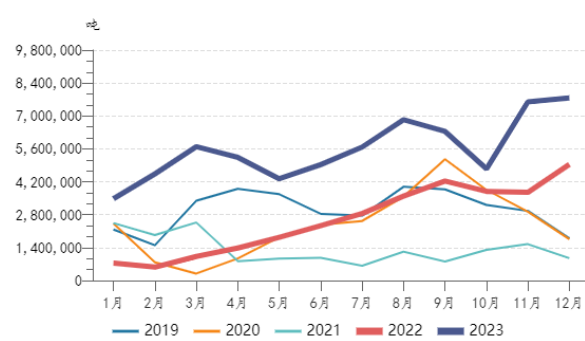
海运煤方面，海外终端刚需采购支撑下澳煤价格高位震荡，进口依然倒挂，截至1月25日，澳洲峰景煤CFR价344.2（周环比-4.1）美元，国内一线主焦煤CFR价325（周环比+5）美元。

图表 14：炼焦煤进口数量



数据来源：海关总署，国贸期货整理

图表 15：蒙古炼焦煤进口数量



数据来源：海关总署，国贸期货整理

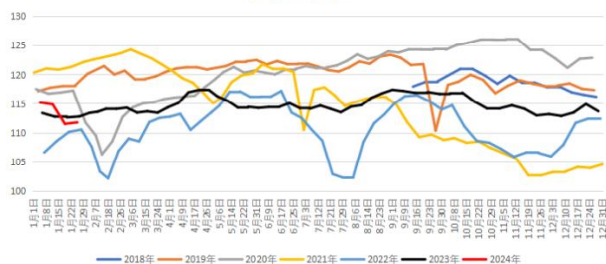
2.2.2 焦炭供给

上周焦炭日均产量111.8（+0.2），焦化利润-57（+5），随着焦化利润稍缓，焦企产量有所回升。

图表 16：焦炭日均产量

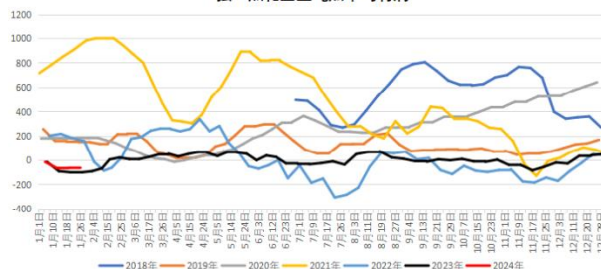
图表 17：吨焦利润

焦炭日均总产量



数据来源：钢联数据，国贸期货整理

独立焦化企业吨焦平均利润



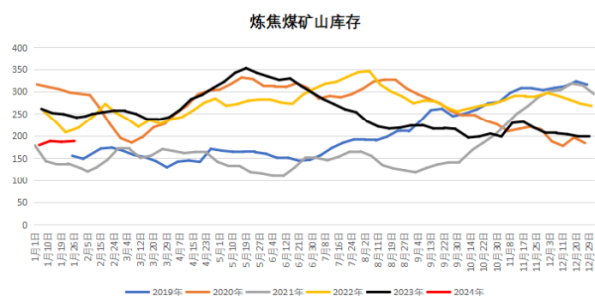
数据来源：钢联数据，国贸期货整理

2.2.3 双焦库存

受下游补库影响，双焦下游库存继续累积，在供应较为充足的情况下，幅度有些超预期。

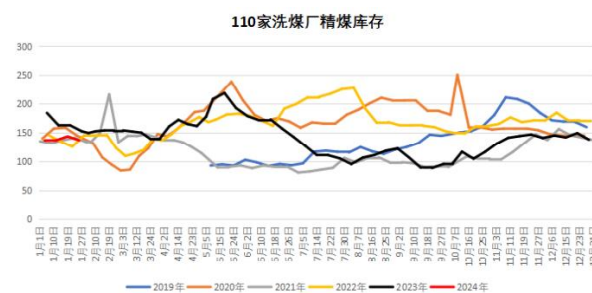
上周钢联统计焦炭总库存增 16.0 万吨至 963.5 万吨，其中焦企库存降 6.0 万吨，18 港口增 7.5 万吨，钢厂库存增 14.5 万吨，可用天数 13.3 天；钢联偏下游炼焦煤总库存增 135 万吨至 3469 万吨，其中洗煤厂库存降 5.4 万吨，独立焦企增 92.2 万吨，可用天数 14.9 天，16 港口降 0.2 万吨，甘其毛都库存增 21.3 万吨，钢厂焦化增 27.1 万吨。

图表 18：炼焦煤矿山库存



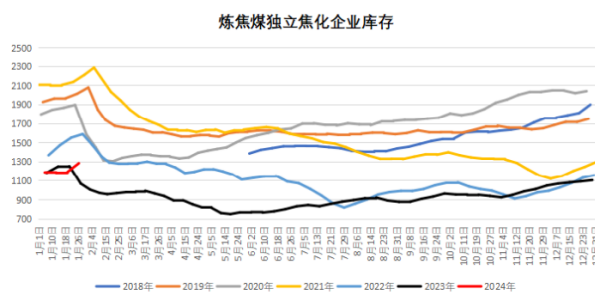
数据来源：钢联数据，国贸期货整理

图表 19：110 家洗煤厂精煤库存



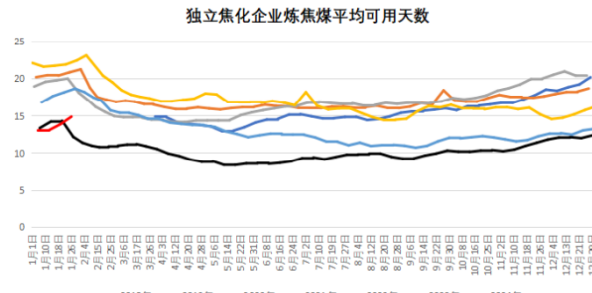
数据来源：钢联数据，国贸期货整理

图表 20：独立焦化企业炼焦煤库存



数据来源：钢联数据，国贸期货整理

图表 21：独立焦化企业炼焦煤平均可用天数

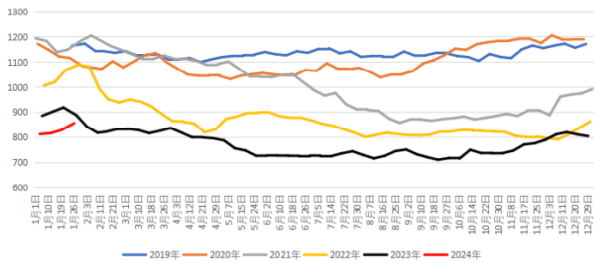


数据来源：钢联数据，国贸期货整理

图表 22：247 家钢厂炼焦煤库存

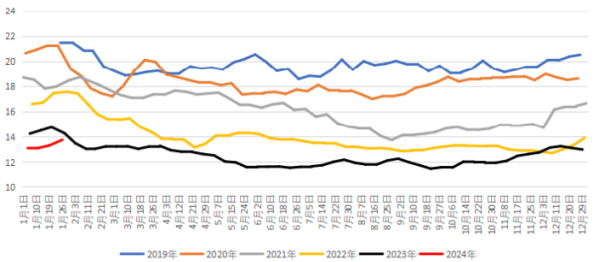
图表 23：247 家钢厂炼焦煤可用天数

247家钢企炼焦煤库存



数据来源：钢联数据，国贸期货整理

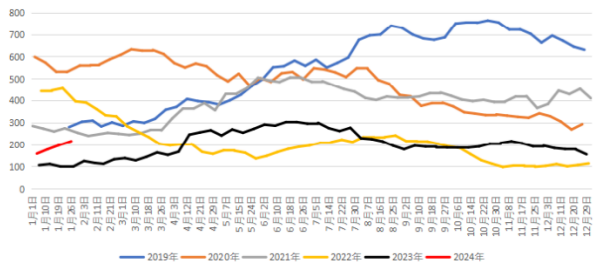
247家钢企炼焦煤库存可用天数



数据来源：钢联数据，国贸期货整理

图表 24：进口炼焦煤港口库存

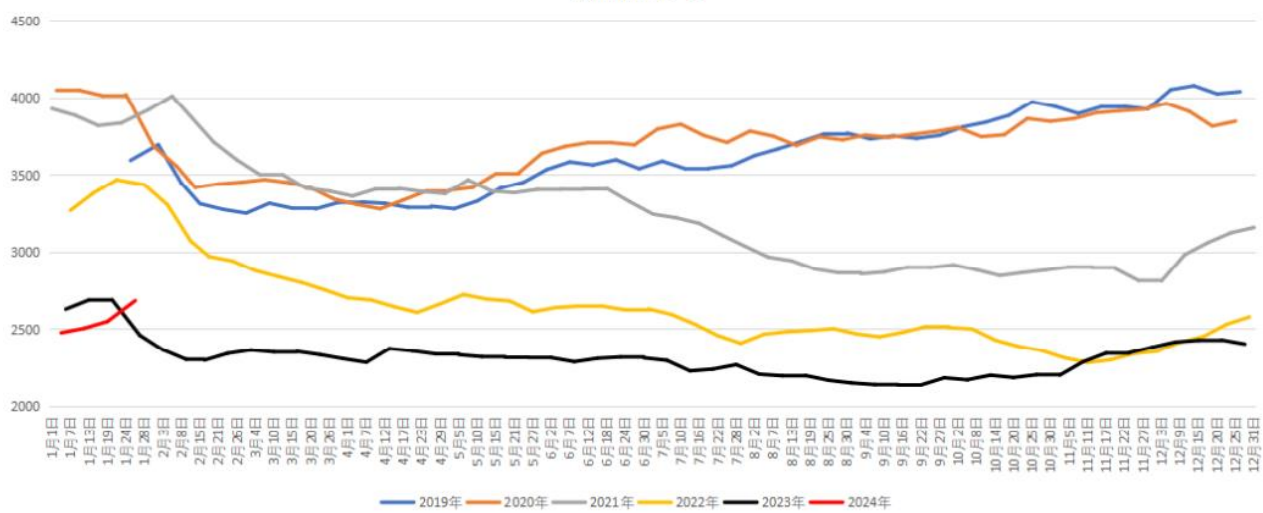
进口炼焦煤港口库存



数据来源：钢联数据，国贸期货整理

图表 25：炼焦煤总库存

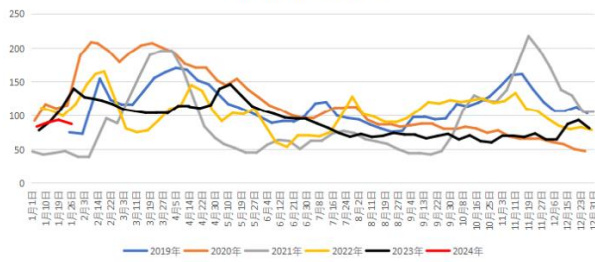
炼焦煤总库存



数据来源：钢联数据，国贸期货整理

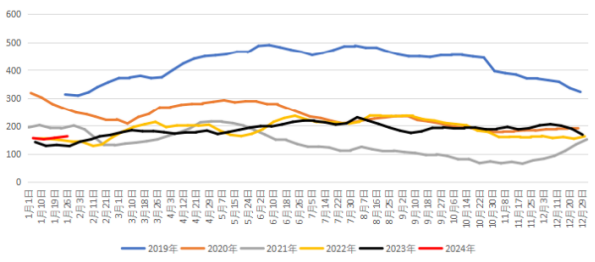
图表 26：独立焦化企业焦炭库存

独立焦化企业焦炭库存



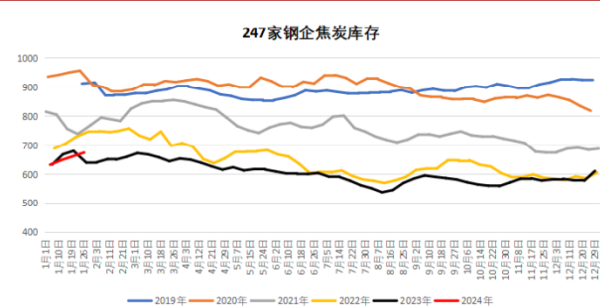
图表 27：焦炭港口库存

焦炭港口库存



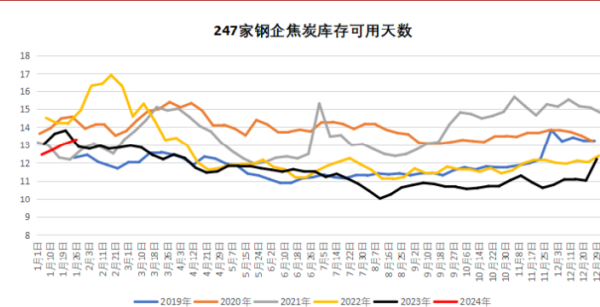
数据来源：钢联数据，国贸期货整理

图表 28：247 家钢厂焦炭库存



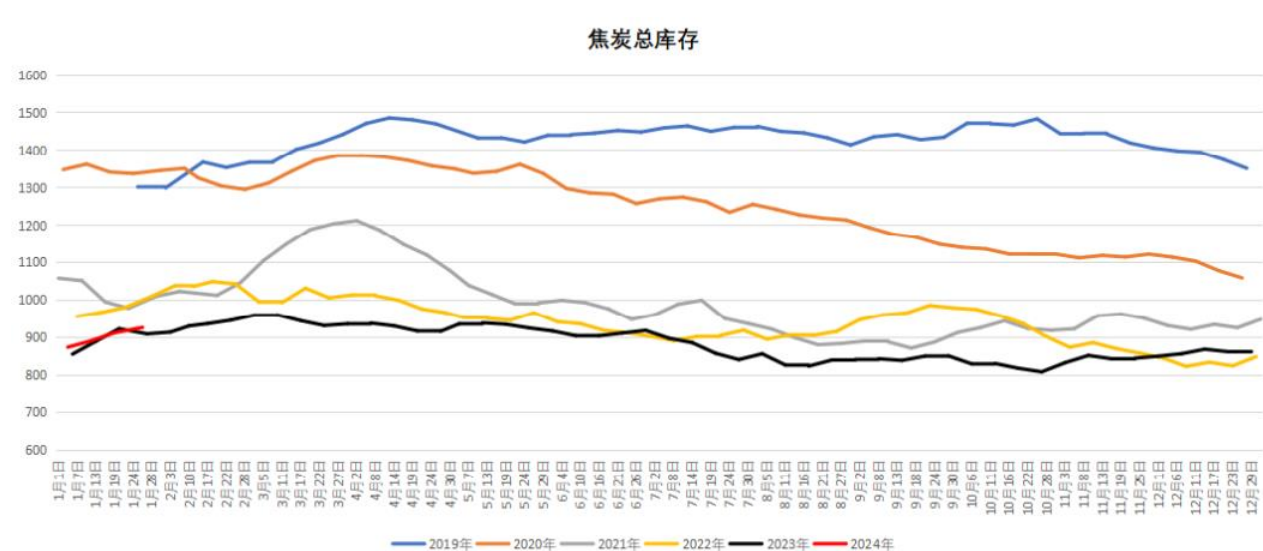
数据来源：钢联数据，国贸期货整理

图表 29：247 家钢厂焦炭库存可用天数



数据来源：钢联数据，国贸期货整理

图表 30：焦炭总库存



数据来源：钢联数据，国贸期货整理

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。

免责声明