



大有期货投研中心
黑色产业链研究组

原料维持偏紧格局，双焦下方空间有限

摘要：

宋天豪

从业资格证号：F3038749

投资咨询证号：Z0017964

Tel: 0731-84409090

E-mail: songtianhao@dayouf.com

当前国内宏观氛围较弱，市场情绪较为悲观，对商品价格形成压制。从基本面来看，随着年前煤矿陆续放假，国内炼焦煤产量持续走弱，而节后煤矿半数是在农历正月初七之后复产，并且部分煤矿收假之后也不会马上出煤，且煤矿复产时间节点距离重大会议时间相差仅仅两周左右，因此 2 月份焦煤产量难有明显提升；进口 方面，中蒙口岸春节期间放假闭关，加上 2024 年炼焦煤进口关税恢复 3%，焦钢日耗较低，贸易商采购驱动不足，因此焦煤进口仅起到补充作用，增量不多，整体原料端供应压力不大。产业方面，吨焦亏损较大，近期开工水平已接近 2023 年低位，节后钢厂复产较晚，铁水产量缓慢回升，焦企提产驱动不大，预计以稳为主。需求方面，节后项目开工情况存在不确定性，2 月仍为钢材淡季，钢市成交预计维持清淡，此外，还要考虑重大会议前环保限产对钢厂开工的影响，因此需求预期增量不多，整体而言，2 月供需面或维持弱平衡，双焦或呈现探底回升。

风险提示：国内外宏观政策持续发力（上行风险）；钢材需求在淡季韧性强劲（上行风险）；钢厂利润恶化带来主动减产（下行风险）；美元指数高位及国际油价回落冲击大宗商品价格（下行风险）。



全国客服热线

4006-365-058

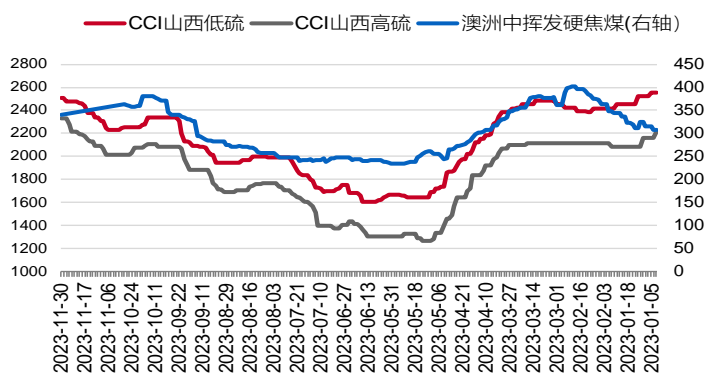
您身边的财富管理专家

一、1 月行情回顾

1 月份，在终端淡季的背景下，焦炭经历两轮提降落地，焦企亏损扩大，钢厂利润修复不足，持续微利，下游均采用低库存策略；而原料端由于 2023 年下半年至今矿难频发、安检趋严，叠加临近假期停减产煤矿增多，始终供应偏紧，部分优质资源价格较为坚挺。期间央行超预期降准短暂提振市场情绪，但受制于偏弱的基本面，盘面情绪很快回归理性，并在节前下游需求明显收缩的负反馈下加速下挫。

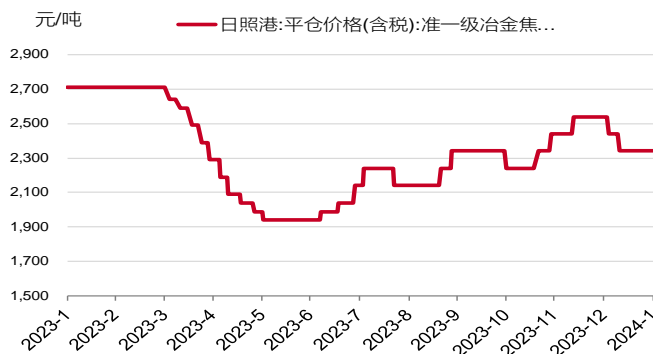
截至 1 月 31 日，日照港准一级冶金焦炭现货报 2340 元/吨，月环比下跌 200 元/吨。期货方面，焦煤、焦炭期货主力合约价格在 1 月表现偏弱，焦炭表现强于焦煤，截至 1 月 31 日收盘，焦炭主力合约报收 2346 元/吨，当月累计下跌 5.84%；焦煤期货主力合约报收 1704 元/吨，当月累计下跌 9.72%。

图表 1：国内、进口炼焦煤价格走势



数据来源：大有期货投研中心，Wind

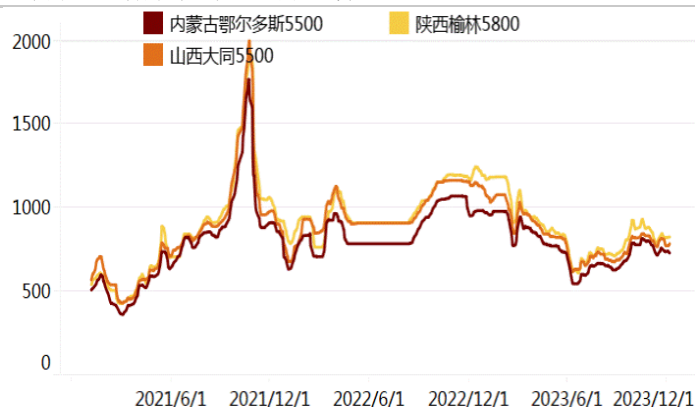
图表 2：日照港准一级冶金焦价格走势



数据来源：大有期货投研中心，Wind

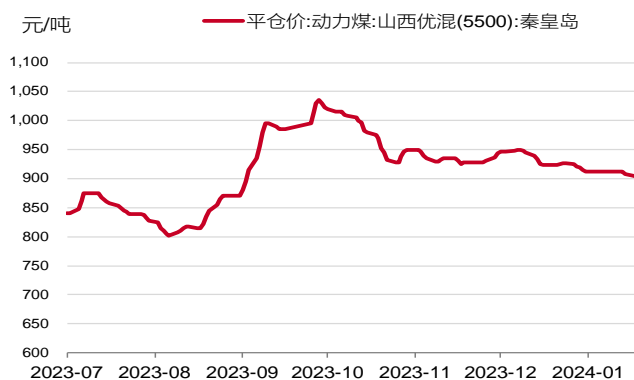
动力煤方面，随着气温下降，电煤需求由淡季转入旺季，电厂日耗略高于去年同期水平。中下游库存随逐渐去化但总体水平仍偏高对港口动力煤价格施加压力。1 月现货市场整体先有所下滑后又回升，价格窄幅波动。截至 1 月 31 日，秦皇岛 5500 大卡动力煤现货价格报 903 元/吨，月环比降 20 元/吨。

图表 3：动力煤主产地价格走势



数据来源：大有期货投研中心，中国煤炭资源网

图表 4：秦皇岛港 5500 动力煤现货价格走势



数据来源：大有期货投研中心，Wind

二、宏观及产业环境分析

据 CME “美联储观察”最新预测：美联储 3 月维持利率在 5.25%-5.50% 区间不变的概率为 64.5%，降息 25 个基点的概率为 35.5%。美联储已连续暂停加息，但由于美国核心通胀水平较高，且最新非农数据超预期，美元指数有所反弹，加上欧洲地区经济走弱，市场对于风险资产的偏好短期仍然承压。

国内方面，1 月份国内多项政策利好落地，央行实施“降准+定向降息”政策，向市场释放 1 万亿流动性，广州上海等地优化楼市限购政策，央行批复 1000 亿住房租赁团体购房贷款。但市场宏观情绪较为悲观，大盘指数创下新低，政策利好对盘面的实际驱动有限。

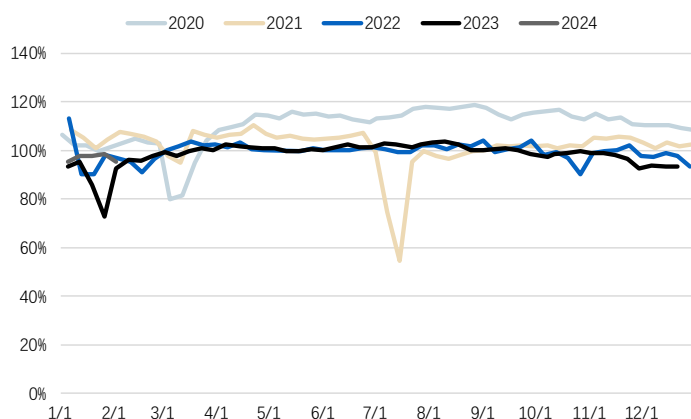
三、基本面分析

1、进口维持高位，临近春节，国内焦煤产量维持低位

1 月份，主产地安全生产检修形势仍然较为严峻，安全事故仍有发生，供应整体恢复缓慢，叠加吕梁、晋中部分煤矿已经提前进入春节假期，山西部分煤矿节前订单已签订完毕，现主要以拉运合同订单为主，成交渐渐稀少，山西大矿也完成年前最后一次竞拍，后期主要以兑现合同为主。从实际产量来看，截至 1 月 26 日，汾渭样本炼焦煤矿的开工率和周产量分别录得 95.57% 和 580.64 万吨，较 12 月开工率和产量仅有小幅抬升，均维持历年同期偏低水平。随着春节的临近，炼焦煤产量也将随着

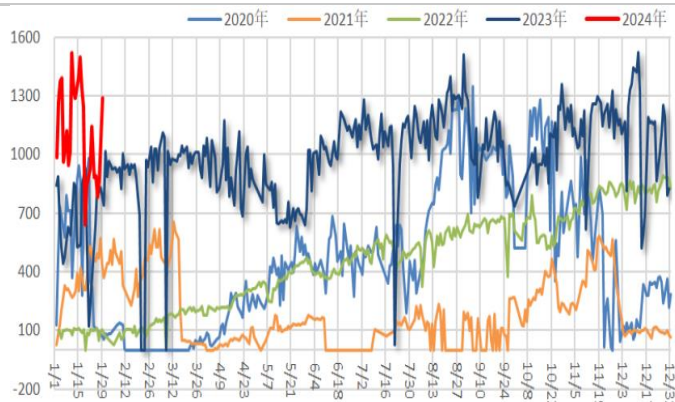
时间的推移逐步见底。而节后半数煤矿是在 2 月 16 日（即农历正月初七）之后复产，并且部分煤矿收假之后也不会马上出煤，且节后复产时间距离 3 月两会时间仅两周左右，因此煤矿端生产也会以安全生产为主，至两会后开始恢复一定生产积极性，因此煤矿产能或在三月中旬开始释放，2 月焦煤难有明显增量。进口煤方面，四季度以来蒙煤通关量环比有所下滑，但整体呈震荡上行趋势，近期甘其毛都口岸日通关量上下波动较大，但多数时间维持再 1000 车以上，继续处于历史同期高位。

图表 5: 国内样本焦煤矿加权开率



数据来源：大有期货投研中心，汾渭能源

图表 6: 甘其毛都口岸通关情况

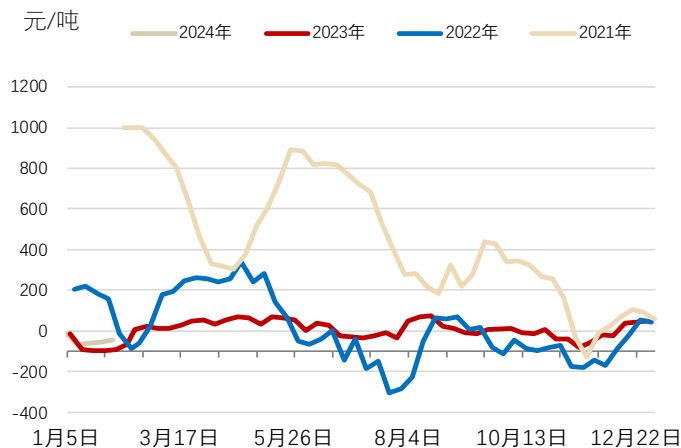


数据来源：大有期货投研中心根据网络数据整理

2、钢厂利润有所修复但尚在低位，焦炭两轮提降后陷入亏损

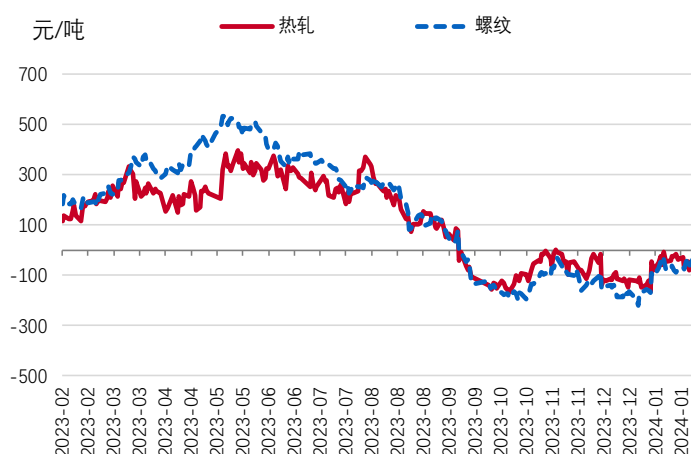
1 月份月上旬在宏观政策利好推动下黑色迎来一波反弹，但随着宏观情绪的走弱，黑色系价格应声回落，但由于双焦价格下跌明显，钢厂利润整体呈现修复状态，仍维持小幅亏损，截至 1 月 31 日，华北长流程螺纹及热轧生产毛利分别为-50 元/吨和-60 元/吨。焦化方面，1 月焦炭现货两轮提降基本落地执行，但由于同期焦煤价格因供应偏紧而导致现货价格坚挺，焦化生产利润在现货连续提降的情况下下降陷入亏损。就 1 月份的情况来看，钢材及焦化的基本面并没有得到实质性改善，黑色产业链利润仍主要集中于上游焦煤及铁矿环节。

图表 7: 230 家独立焦企吨焦盈利情况



数据来源: 大有期货投研中心, Mysteel

图表 8: 长流程螺纹、热轧卷板生产毛利

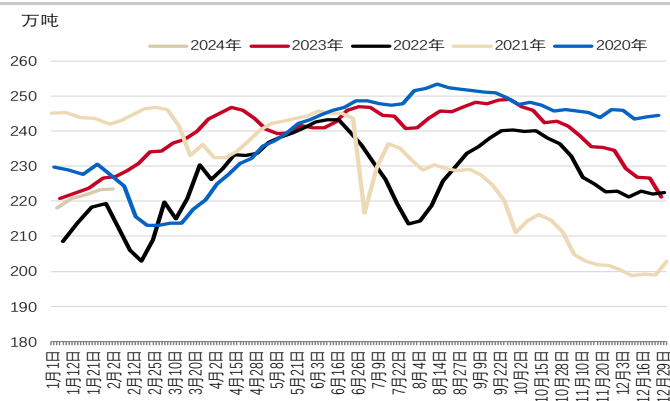


数据来源: 大有期货投研中心, Mysteel

3、铁水产量见底，双焦需求回升

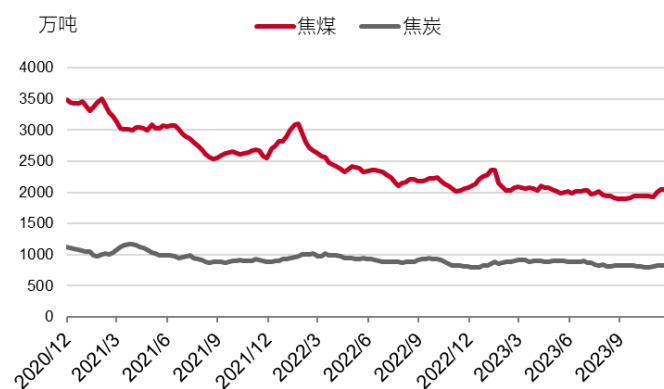
随着前期检修钢厂逐渐复产，全国钢厂铁水产量在 1 月见底反弹，截至 1 月 31 日 247 家样本钢厂日均铁水产量反弹至 223.48 万吨附近。虽然全国铁水产量已经见底，但同比来看，当前铁水产量处于近年低位，在近 5 年内仅高于 2022 年同期。当前产业链库存主要还是集中在铁矿和焦煤端，下游焦企和钢厂持续亏损后，节前补库备货较为谨慎，原料补库以及铁水产量企稳回升对双焦需求提振有限。

图表 9: 247 家钢厂日均铁水产量



数据来源: 大有期货投研中心, Mysteel

图表 10: 焦煤、焦炭各环节加总库存走势



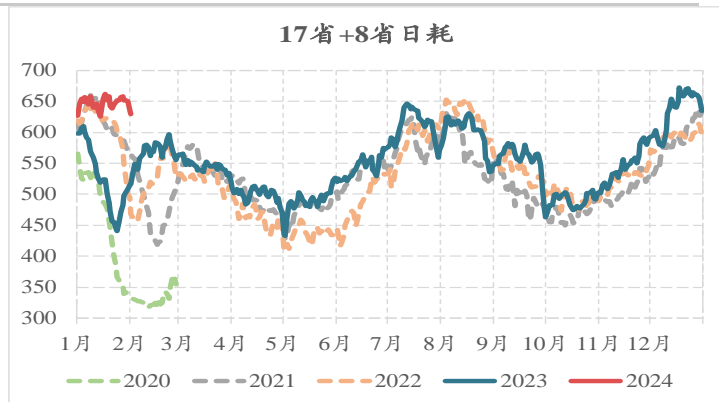
数据来源: 大有期货投研中心

4、动力煤：密切关注中下游库存旺季去化情况

1 月份南方地区迎来大降温。从电厂日耗来看，截至目前，全国 25 省燃煤日耗量处于历年高位，厄尔尼诺暂时没有对冬季用电需求产生显著影响。受电厂

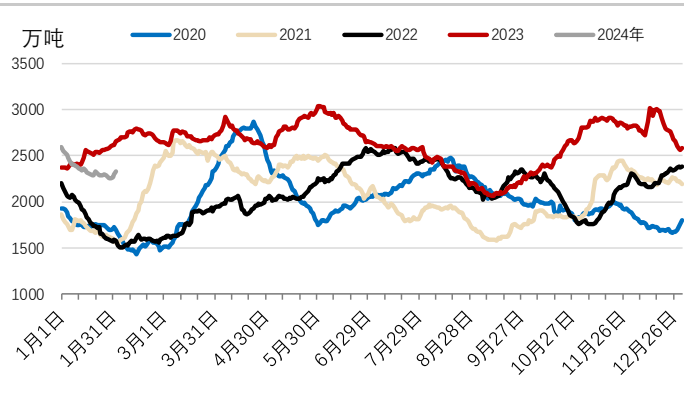
日耗较高影响，环渤海、江内港口及下游电厂库存自高位持续去化，高库存压力得到释放，对煤炭价格形成了压制减弱，后续需要继续关注日耗变化以及厄尔尼诺对气温的影响。

图表 11: 沿海八省+内陆 17 省电厂日耗走势



数据来源: 大有期货投研中心, Wind

图表 12: 环渤海港口动力煤库存走势



数据来源: 大有期货投研中心, Wind

四、2 月价格走势展望

当前国内宏观氛围较弱，市场情绪较为悲观，对商品价格形成压制。从基本面来看，随着年前煤矿陆续放假，国内炼焦煤产量持续走弱，而节后煤矿半数是在农历正月初七之后复产，并且部分煤矿收假之后也不会马上出煤，且煤矿复产时间节点距离重大会议时间相差仅仅两周左右，因此 2 月份焦煤产量难有明显提升；进口方面，中蒙口岸春节期间放假闭关，加上 2024 年炼焦煤进口关税恢复 3%，焦钢日耗较低，贸易商采购驱动不足，因此焦煤进口仅起到补充作用，增量不多，整体原料端供应压力不大。产业方面，吨焦亏损较大，近期开工水平已接近 2023 年低位，节后钢厂复产较晚，铁水产量缓慢回升，焦企提产驱动不大，预计以稳为主。需求方面，节后项目开工情况存在不确定性，2 月仍为钢材淡季，钢市成交预计维持清淡，此外，还要考虑重大会议前环保限产对钢厂开工的影响，因此需求预期增量不多，整体而言，2 月供需面或维持弱平衡，双焦或呈现探底回升。

五、风险提示

国内外宏观政策持续发力(上行风险)；钢材需求在淡季韧性强劲(上行风险)；

钢厂利润恶化带来主动减产（下行风险）；美元指数高位及国际油价回落冲击大宗商品价格（下行风险）。

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表述的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点及见解以及分析方法，如与大有期货公司发布的其它信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了大有期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映大有期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经大有期货公司允许批准，本报告内容不得以任何形式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本义的引用、刊发，需注明出处“大有期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。

研究报告不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

湖南证监局、省期货业协会温馨提示：期市有风险，入市需谨慎。



大有期货有限公司是现代投资股份有限公司全资子公司，于 2002 年 7 月在长沙成立，注册资金 8.3 亿元，总部设在长沙，是湖南省期货业协会会长单位。

大有期货作为现代投资“一体两翼”发展格局中“金融翼”的重点公司，经过多年积累，业务资质齐全，范围涵盖商品期货和金融期货经纪、投资咨询、资产管理、基金销售、风险管理、场外衍生品、做市商等，是大连商品交易所、郑州商品交易所、上海期货交易所、上海能源交易中心会员，中国金融期货交易所结算会员。公司在上海自贸区成立上海夯石商贸有限公司，从事风险管理相关业务；同时在长沙、上海、南京、郑州、合肥、济南、佛山等全国重点城市设有多家分支机构，业务覆盖范围广。

公司始终坚持服务实体经济、服务客户的宗旨，秉承“客户至上、专业稳健”的经营理念，以经纪业务为基础，风险管理和资产管理为核心，持续推动业务转型升级，致力为客户提供专业、安全、便捷、全面的金融服务，满足客户多层次的金融需求。未来，公司力争成为各项业务稳健发展、经营高效、客户信任的综合型衍生品金融服务商。

公司总部地址：湖南省长沙市芙蓉南路二段 128 号现代广场三、四楼

电话：0731-84409000 传真：0731-84409009

全国统一客服热线：4006-365-058 邮编：410114

网址：<https://www.dayouf.com>

分支机构:

总部事业一部 地址: 湖南省长沙市天心区芙蓉南路二段 128 号现代广场 5 楼 电话: 0731-84409089	长沙分公司 湖南省长沙市岳麓区观沙岭街道滨江路 53 号楷林商务中心 C 座 2402 房 电话: 0731-84409101
总部事业二部 地址: 湖南省长沙市天心区芙蓉南路二段 128 号现代广场 5 楼 电话: 0731-84409089	长沙第一分公司 地址: 湖南省长沙市开福区芙蓉中路一段 466 号 (松桂园) 501-506 电话: 0731-84409030 传真: 0731-84409020
总部事业三部 地址: 湖南省长沙市天心区芙蓉南路二段 128 号现代广场 5 楼 电话: 0731-84409089	广东分公司 地址: 佛山市南海区桂城街道桂澜北路 2 号亿能国际广场 2 座 1005、1006A 室 电话: 0757-86255208 传真: 0757-86222961
北滘营业部 地址: 广东省佛山市顺德区北滘镇君兰社区怡欣路 7 号丰明商务中心 6 楼 01 号 电话: 0757-26631669	河南分公司 地址: 河南省郑州市郑东新区金水东路 88 号楷林 IFC A 座 1309 室 电话: 0371-63567766 传真: 0371-63567799
郴州营业部 地址: 郴州市北湖区五岭大道一号林邑财富中心六楼 电话: 0735-5777577 传真: 0735-5777566	江苏分公司 地址: 南京市建邺区庐山路 288 号 4 幢 709-710 室 电话: 025-58785981 传真: 025-58785981
合肥营业部 地址: 安徽省合肥市政务区祁门路 333 号新地中心 A 座 3502 室 电话: 0551-66104888 传真: 0551-65776701	山东分公司 地址: 山东省济南市市中区经四路万达广场 C 座 407 室 电话: 0531-82349019
上海营业部 地址: 上海市中山北路 2550 号 1 幢 2 楼 B222-B225 室 电话: 021-62854939 传真: 021-52711391	武汉分公司 武汉市东西湖区华尔登国际酒店二期写字楼 1 单元 37 层 1 号房 电话: 027-59220179
邵阳营业部 地址: 湖南省邵阳市大祥区西湖路 99 号 B 栋 3 楼 电话: 0739-5123008 传真: 0739-5123016	