



2023年2月5日

## 供需两端复工加快

### 焦煤基本弱于焦炭

#### 焦炭核心观点及策略

- 需求端：1月份，我国钢厂盈利情况依然不佳，亏损企业比例占比较高，因为今年需求预期好转，春节前后生产平稳，开工率处于同期稍高位置，节后高炉铁水产量环比回升。春节期间，钢厂以消耗自身库存为主，原料库存大幅回落，元宵节过后，终端需求启动，钢厂生产加速，补库需求增加。
- 供应端：目前焦企盈利状况欠佳，生产积极性一般，春节期间开工小幅减产，节后一周焦企产能利用率74.8%，较节前小幅增加0.7%。随着焦煤供应增加，焦化利润有望提高，焦企开工意愿回升。
- 库存方面，焦炭库存总体处于低位状态，主因下游钢企需求不足，以及焦化利润不佳开工维持低位。随着终端需求回升，下游钢企和上游焦企复产加速，短期焦炭库存预计变化不大。
- 策略建议：逢低做多
- 风险因素：环保限产、需求超预期

投资咨询业务资格  
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68556855

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

☎ 021-68556855

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

☎ 021-68556855

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

## 焦煤核心观点及策略

- 上游煤矿，1月煤矿生产受到春节假期的影响，开工率和产量季节性下降，节后产地煤矿复工情况持续增多，煤矿产量逐步回升。上游焦煤生产受到增产保供影响，产量维持了较好的增长态势。
- 进口方面，随着中澳关系缓和，澳煤进口提上日程，2月将有三船主焦煤到港。蒙煤进口维持乐观态势，进口量明显提高。
- 目前焦企盈利状况欠佳，生产积极性一般，春节期间开工小幅减产，节后一周焦企产能利用率74.8%，较节前小幅增加0.7%。
- 库存方面，焦煤库存总体保持稳定，总库存在2100-2350万吨，处于往年偏低水平，随着进口好转，今年供应压力将会大幅缓解，库存将低位回升。
- 策略建议：逢高做空
- 风险因素：煤矿生产、环保限产、需求超预期

## 目 录

一、行情回顾 .....	4
二、基本面分析 .....	6
1、焦煤产量与开工.....	6
2、焦煤进出口.....	7
2、焦煤库存.....	8
3、焦炭生产与开工情况.....	9
4、焦炭进出口.....	11
5、焦炭库存.....	11
6、钢厂生产.....	12
7、利润与比价.....	14
三、行情展望 .....	15

## 图表目录

图表 1 焦炭期货及月差走势.....	4
图表 2 焦煤期货及基差走势.....	4
图表 3 山西吕梁焦炭准一现货价格.....	5
图表 4 日照港焦炭准一现货价格 .....	5
图表 5 山西吕梁低硫焦煤现货价格.....	5
图表 6 蒙 5#焦煤自提价格.....	5
图表 7 焦炭基差：05-吕梁现货.....	5
图表 8 焦炭基差：05-日照港现货 .....	5
图表 9 焦煤基差：05-吕梁现货.....	6
图表 10 焦炭基差：05-蒙 5#现货.....	6
图表 11 洗煤厂日均产量：110.....	6
图表 12 洗煤厂开工率：110.....	6
图表 13 洗煤厂原煤库存：110 .....	7
图表 14 洗煤厂精煤库存：110 .....	7
图表 15 主要国家焦煤进口量.....	8
图表 16 主要国家焦煤进口量占比 .....	8
图表 17 焦煤库存：煤矿.....	8
图表 18 焦煤库存：钢企 .....	8

图表 19 焦煤库存：焦企 .....	9
图表 20 焦煤库存：港口 .....	9
图表 21 焦煤库存：焦企+钢企 .....	9
图表 22 焦煤库存：总库存 .....	9
图表 23 主产省焦炭产量 .....	10
图表 24 主产省 2022 年焦炭产量占比 .....	10
图表 25 独立焦企产能利用率 230 .....	10
图表 26 独立焦企日均产量 230 .....	10
图表 27 西北地区焦企开工率 .....	10
图表 28 钢企焦炭日均产量 247 .....	10
图表 29 我国焦炭当月出口量 .....	11
图表 30 我国焦炭当月进口量 .....	11
图表 31 焦炭库存：独立焦企 230 .....	11
图表 32 焦炭库存：钢企 247 .....	11
图表 33 焦炭库存：港口 .....	12
图表 34 焦炭库存：总库存 .....	12
图表 35 我国生铁累积产量 .....	13
图表 36 我国钢厂高炉产能利用率 .....	13
图表 37 我国盈利钢厂占比 .....	13
图表 38 我国日均铁水产量 .....	13
图表 39 我国钢厂焦煤可用天数 .....	13
图表 40 我国钢厂焦炭可用天数 .....	13
图表 41 我国焦企焦化利润 .....	14
图表 42 钢厂高炉生产利润 .....	14
图表 43 焦炭/焦煤 05 比价 .....	14
图表 44 螺纹钢/焦炭 05 比价 .....	14

## 一、行情回顾

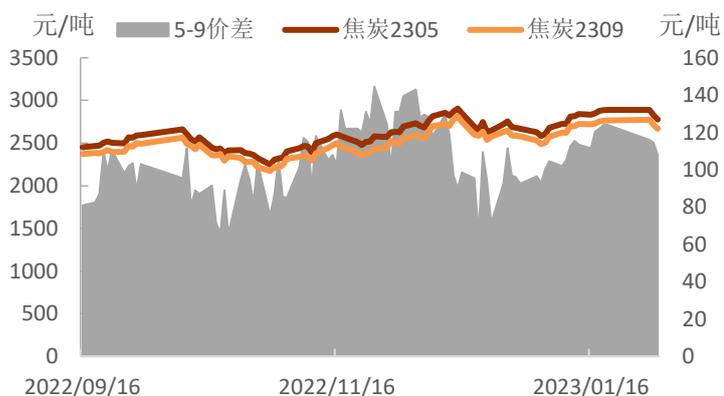
2023年1月份焦煤期货05合约震荡偏弱，期价在1750-1950元/吨区间运行，明显弱于钢材期货，有以下原因，一是中澳关系缓和，澳煤进口政策放松，1月4日，中国官方首次就恢复澳煤进口表态，是否恢复进口澳洲煤炭取决于中国企业，中国监管层加速恢复澳煤进口事宜，宝武等中国四家企业首先获批，2月将有三船澳煤到港。二是春节假期影响，钢焦企业节前补库结束后，焦煤需求减弱，现货呈现出疲弱状态。

焦炭方面，1月份焦炭期货05合约冲高回落，节前大幅反弹，上涨400元/吨，节后高开低走，高位回调。有以下原因，一是1月焦炭现货连续提降两轮，累计下跌200-220元/吨，焦企亏损加重，成本支撑增强，市场预期进一步提降的可能性不大。二是钢焦企业在春节期间维持生产，以消耗自身库存为主，节后随着复产加快，主动补库的预期支撑。三是节后受到首批澳煤即将到港影响，以及北方钢坯大幅累库，市场担忧下游消费不及预期，黑色整体下跌。

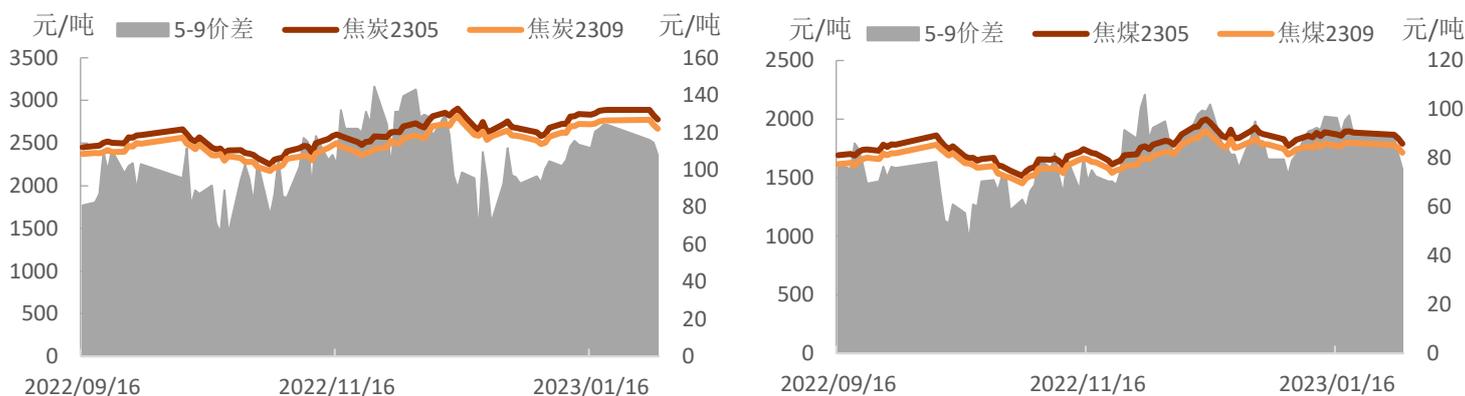
现货市场，焦炭市场月初连续提降两轮，累计下跌200-220元/吨，唐山准一焦自2900元/吨降至2700元/吨，主产区山西吕梁准一焦自2640元/吨降至2440元/吨。焦煤现货同步下跌，山西吕梁低硫主焦煤自2580元/吨降至2350元/吨，蒙5#焦煤自2000元/吨降至1880元/吨。

价差方面，焦煤5-9月差先涨后跌，价差在70-100元/吨区间波动，月差总体震荡稍弱，现货价格走弱，以及进口政策放松，拖累了近月合约。焦炭5-9月差走势与焦煤月差相似，力度稍强，虽然现货价格走弱，但焦企利润不佳，成本支撑增强，期货05合约的表现不跌反涨，助力月差走强，节后整体回落，月差相应下跌。

图表 1 焦炭期货及月差走势

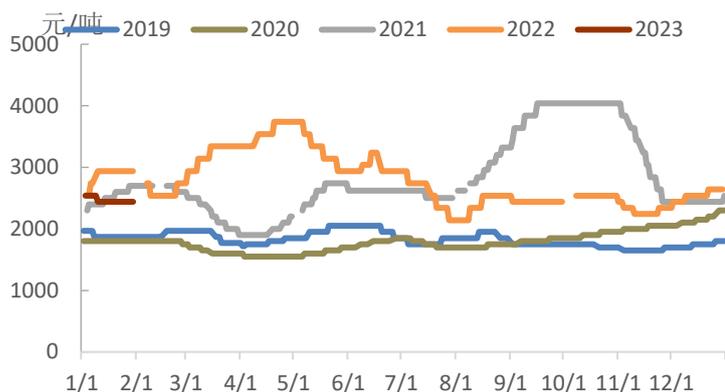


图表 2 焦煤期货及基差走势

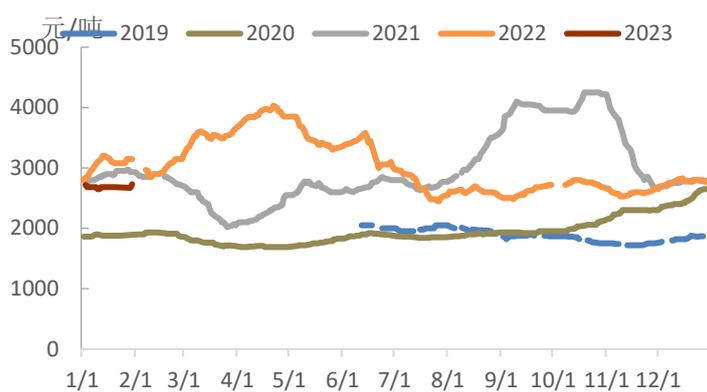


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 山西吕梁焦炭准一现货价格

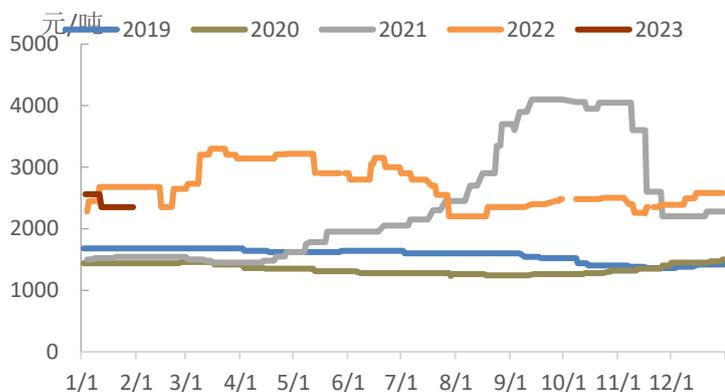


图表 4 日照港焦炭准一现货价格

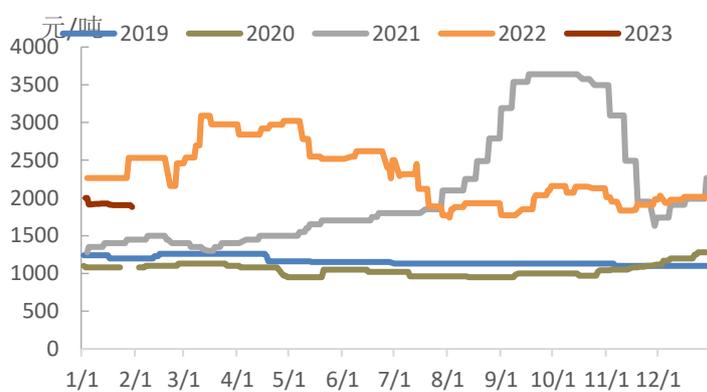


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 5 山西吕梁低硫焦煤现货价格

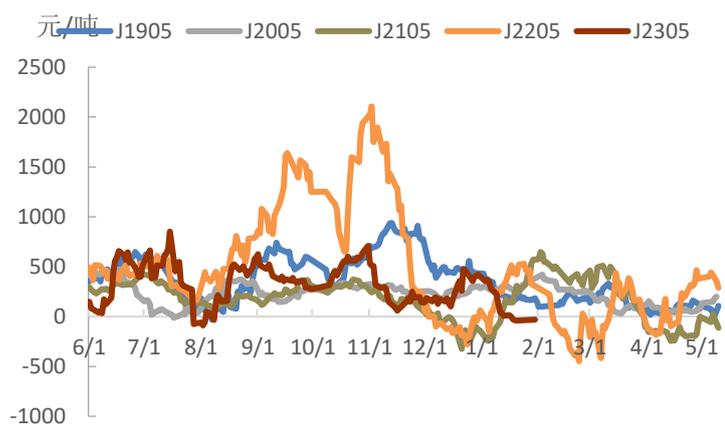


图表 6 蒙5#焦煤自提价格

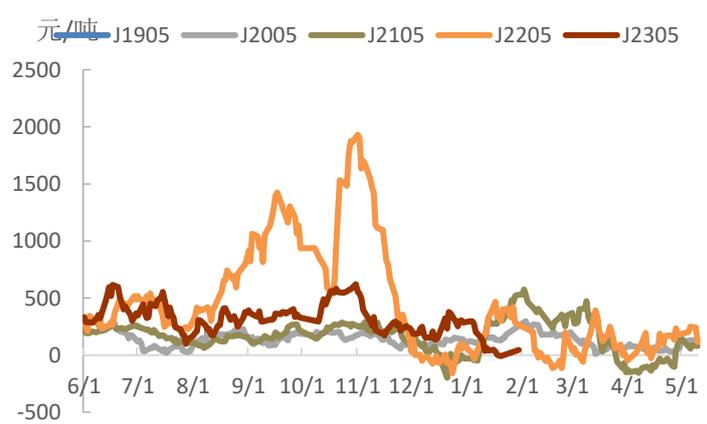


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 焦炭基差: 05-吕梁现货

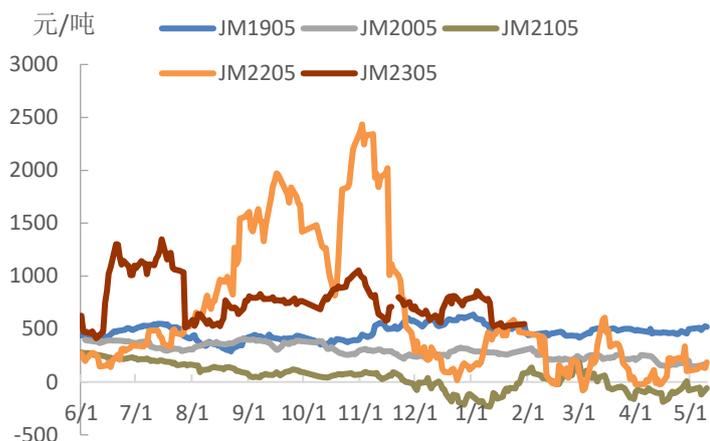


图表 8 焦炭基差: 05-日照港现货

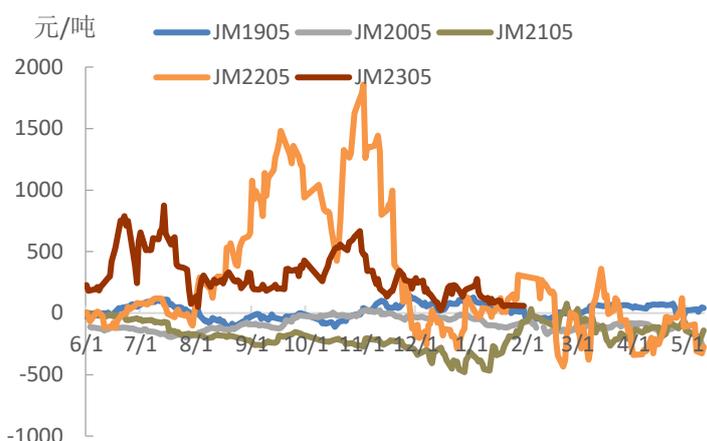


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 焦煤基差：05-吕梁现货



图表 10 焦炭基差：05-蒙 5#现货



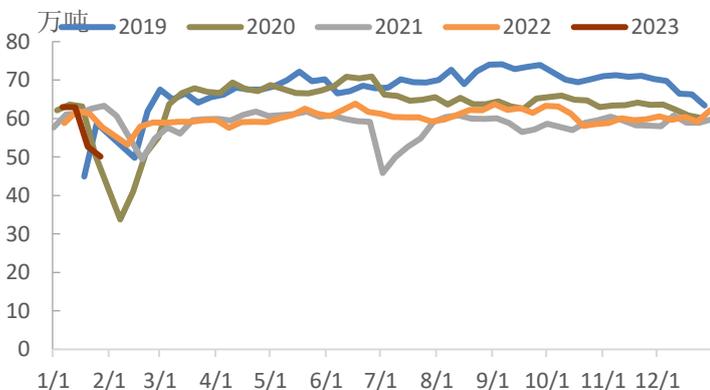
数据来源：iFinD，铜冠金源期货

## 二、基本面分析

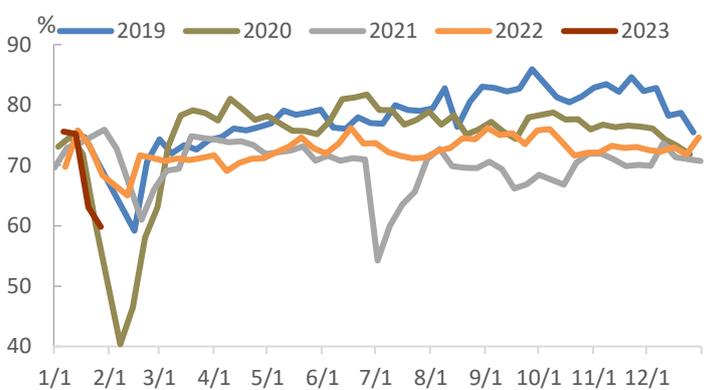
### 1、焦煤产量与开工

上游焦煤生产受到增产保供影响，产量维持了较好的增长态势。国家统计局数据显示，2022年12月全国原煤产量40269.3万吨，同比增长2.4%，1-12月累计产量449583.9万吨，同比增长9.0%。1月31日，山西焦煤召开煤炭增产保供专题会议，传达学习国家和省煤炭增产保供最新会议精神，协调解决一季度煤炭增产保供工作中存在的问题，部署下一阶段煤炭增产保供工作。1月份，山西煤炭产量达到1473万吨，圆满完成省委省政府下达的任务。针对下一步工作，会议要求，以“事事落实到位”的执行力，完成煤炭增产保供工作，确保山西焦煤首季开门红，有力保障国家能源安全和社会经济发展。

图表 11 洗煤厂日均产量：110



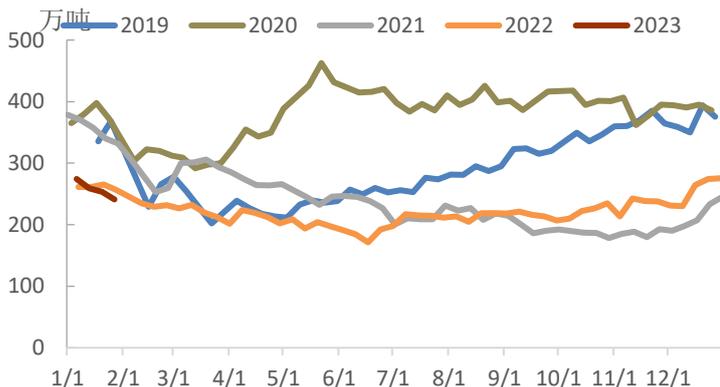
图表 12 洗煤厂开工率：110



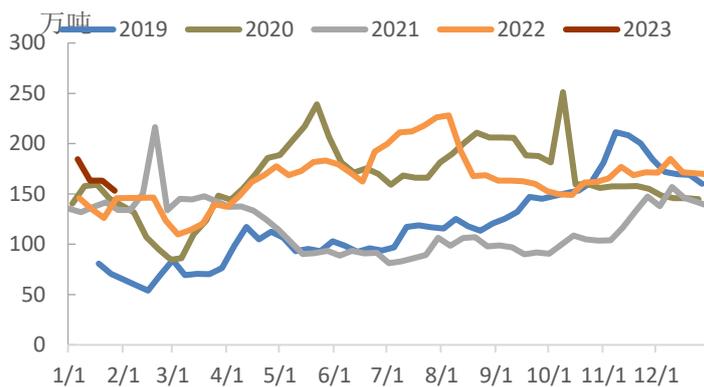
数据来源：iFinD，铜冠金源期货

1 月煤矿生产受到春节假期的影响，开工率和产量季节性下降，节后产地煤矿复工情况持续增多，煤矿产量逐步回升。从周度数据看，截止 2 月 3 日，洗煤厂开工率从春节期间的 59% 回升至 70% 上方，精煤日均产量从春节期间的 50 万吨升至 58 万吨。春节期间，部分大矿维持正常生产，其余煤矿多有放假停产行为，整体库存偏低，洗煤厂的库存节前在 163 万吨，节后降至 150 万吨，原煤库存节前 253 万吨，节后降至 226 万吨。

图表 13 洗煤厂原煤库存：110



图表 14 洗煤厂精煤库存：110



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

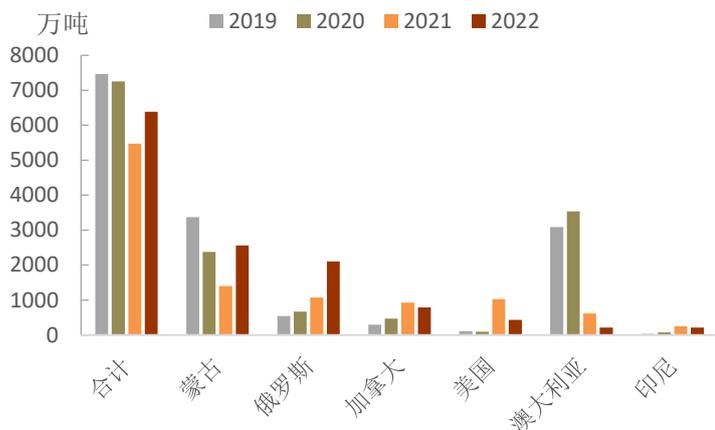
## 2、焦煤进出口

随着中澳关系缓和，澳煤进口提上日程，1 月中国宝武、华能、国能和大唐四家央企率先获批澳煤进口。其中一艘载有 7.22 万吨炼焦煤巴拿马型货船于 1 月 23 日从海波因特港出发，将于 2 月 10 日抵达中国湛江港。2 月将有两批澳大利亚焦煤抵达中国，一艘将于 2 月 13 日在海波因特港装货，2 月 22 日抵达中国；另一艘将于 2 月 6 日在阿博特港装货，2 月 15 日抵达中国山东省。蒙煤进口维持乐观态势，由于中蒙政策支持，通关效率提高、无人通车增加、铁路通车增加，蒙煤进口量明显提高。节后通关数量维持高位，甘其毛都口岸通关量最高突破 1000 车。

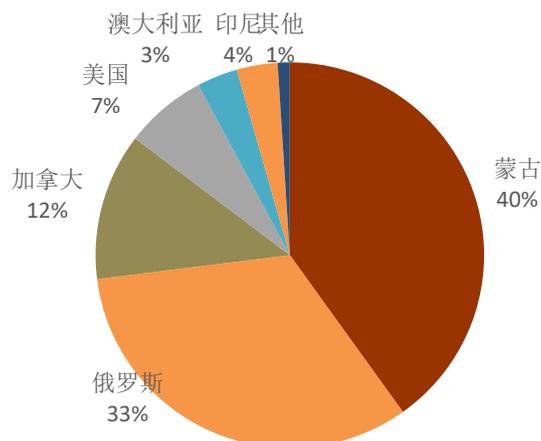
去年我国焦煤进口保持了明显增加势头，澳煤的缺失部分逐渐被蒙煤和俄罗斯煤的所补充。据海关总署最新数据显示，2022 年 12 月份，中国进口炼焦煤 646.49 万吨，同比减少 13.66%，中国进口炼焦煤主要来源国为蒙古国和俄罗斯，占比分别为 65% 和 27%。1-12 月全年中国累计进口炼焦煤 6383.84 万吨，同比增长 16.71%，进口总量蒙古国、俄罗斯、加拿大位居前三，占比分别是 40.12%、32.90%、12.34%，澳大利亚占比仅有 3.40%。

今年澳煤进口放开，全年焦煤进口将进一步回升。从质量上来看，澳大利亚炼焦煤的煤质较好，主要有低灰、低硫、高反应后强度等优点，我国钢焦厂会选择澳煤作为主要焦煤，有助于提高焦炭的质量，受到下游钢厂的欢迎。同时蒙煤进口增势确定，高热强炼焦煤资源大幅增加，主焦煤溢价将回落。

图表 15 主要国家焦煤进口量



图表 16 主要国家焦煤进口量占比

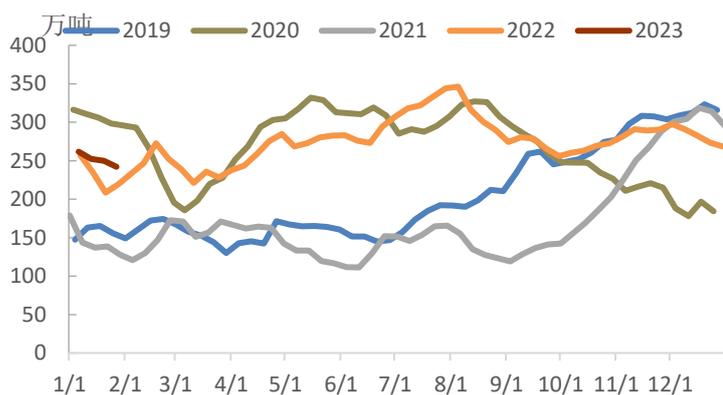


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

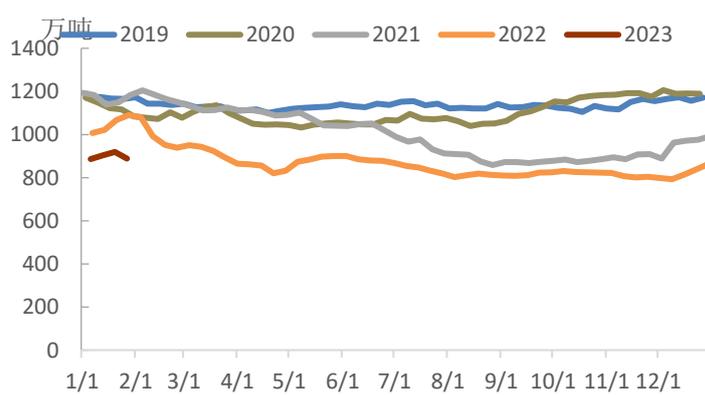
## 2、焦煤库存

1 月份，我国焦煤库存总体保持稳定，全样本总库存在 2100-2350 万吨，处于往年偏低水平，春节前后煤矿生产回落，库存相应小幅下降。上游，煤矿库存大概在 250 万吨，由于保供增产政策加持，煤矿库存维持偏高水平。下游钢企和焦企库存处于偏低状态，由于焦煤价格偏高，钢焦企业生产利润不佳，采购以维持生产为主。港口库存同样偏低，货源整体不足。随着进口好转，今年供应压力将会大幅缓解，库存将低位回升。

图表 17 焦煤库存：煤矿

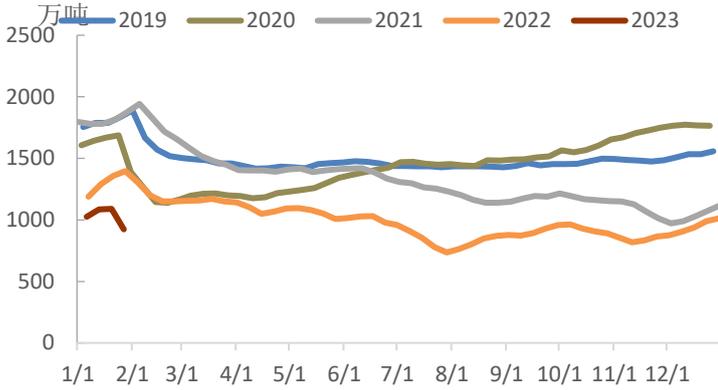


图表 18 焦煤库存：钢企

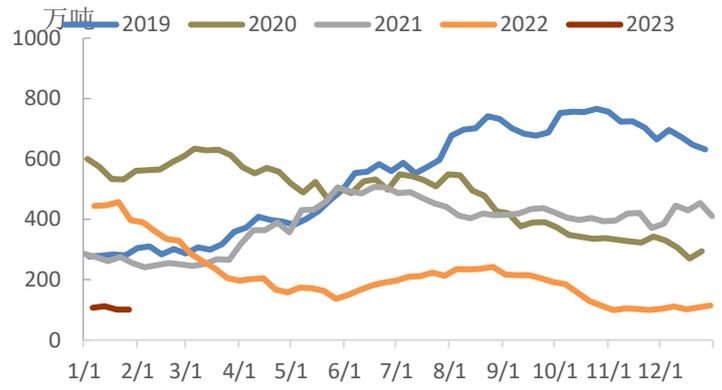


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 19 焦煤库存：焦企

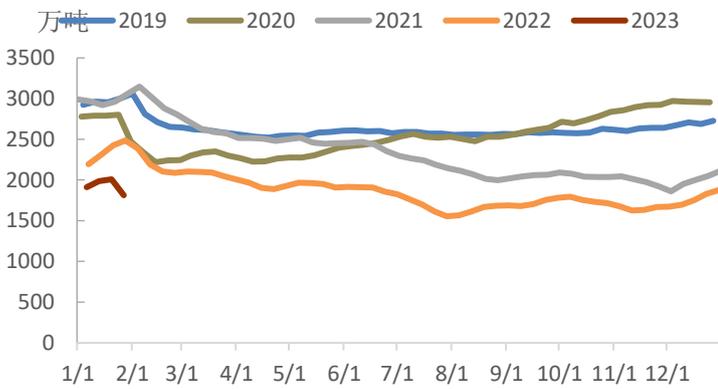


图表 20 焦煤库存：港口

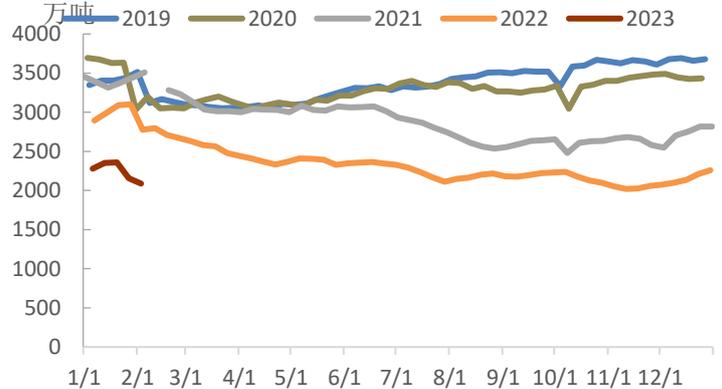


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 21 焦煤库存：焦企+钢企



图表 22 焦煤库存：总库存



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

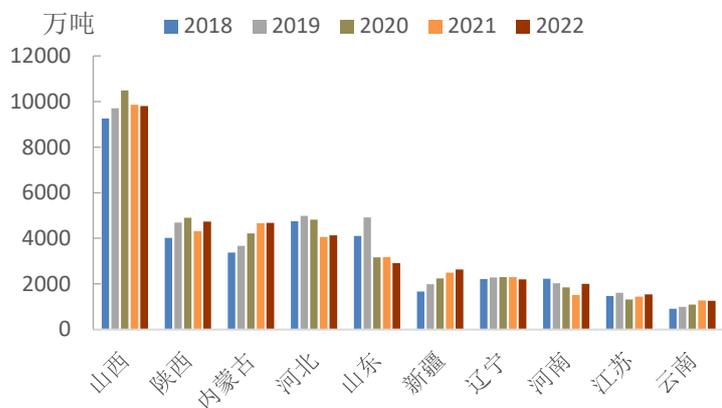
### 3、焦炭生产与开工情况

我国焦炭行业产能总体偏高，开工率不足，制约了行业利润。2020 年集中去产能进入尾声，2021 年以来焦化产能保持净新增态势，其中 2020 年焦化产能净淘汰 2500 万吨，2021 年焦化产能净新增 2600 万吨，2022 年净新增约 2400 万吨。预计 2023 年淘汰焦化产能 4260 万吨，新增 5050 万吨，净新增 790 万吨。据钢联统计，全国冶金焦在产产能 55793 万吨，其中碳化室高度 4.3 米及以下（含热回收焦炉）产能约 11233 万吨，5.5 米及以上产能约 44560 万吨。重点省份山西、内蒙等区域也相继出台相关文件，2023 年焦化企业落后产能将继续淘汰。

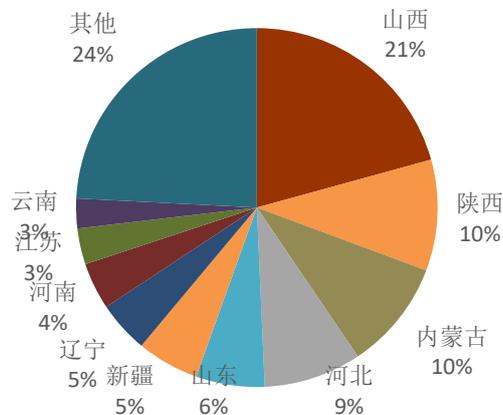
国家统计局最新数据显示，2022 年 12 月份产量为 3900 万吨，同比增 7.4%，1-12 月全国焦炭产量 47344 万吨，同比增 1.3%。周度数据看，截止 2 月 3 日，近期焦煤价格下降，焦企亏损程度有所缓解，不过仍处于亏损状态，目前焦企盈利状况欠佳，生产积极性一般，春

节期间开工小幅减产，节后一周焦企产能利用率 74.8%，较节前小幅增加 0.7%。下游钢厂厂内库存持续消耗，钢厂整体拿货积极性一般，焦企出货受阻，场地库存小幅累积。随着下游复产增加，高炉开工回升，钢厂补库需求增加，焦企开工同步回升，产量将环比回升。

图表 23 主产省焦炭产量

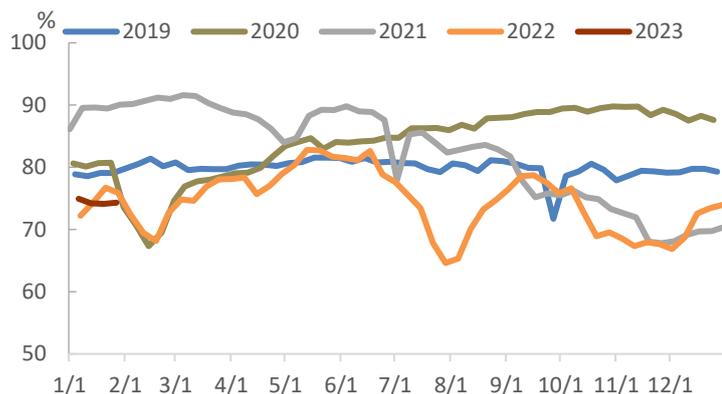


图表 24 主产省 2022 年焦炭产量占比

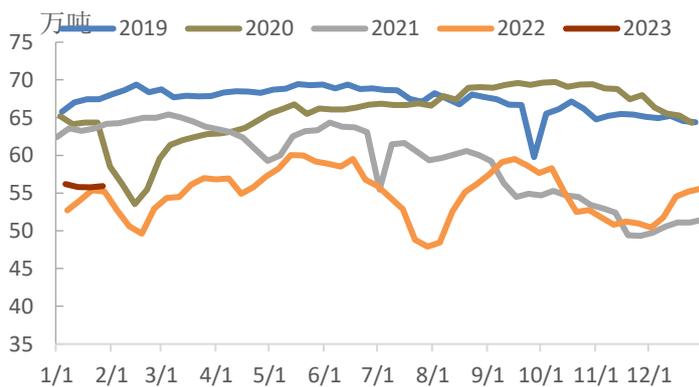


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

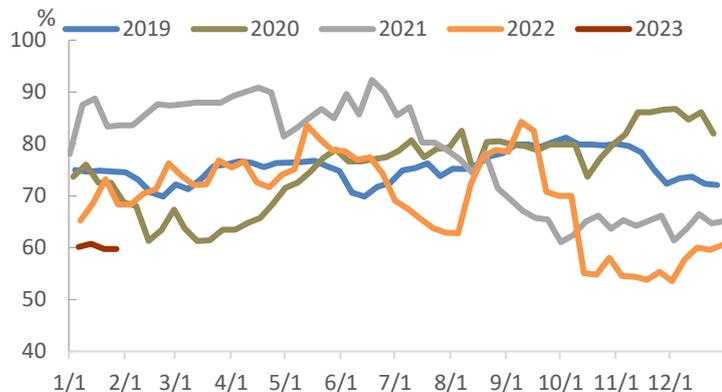
图表 25 独立焦企产能利用率 23Q



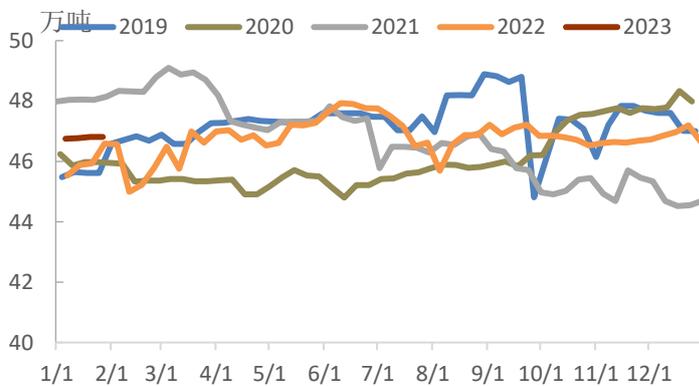
图表 26 独立焦企日均产量 23Q



图表 27 西北地区焦企开工率



图表 28 钢企焦炭日均产量 24Q

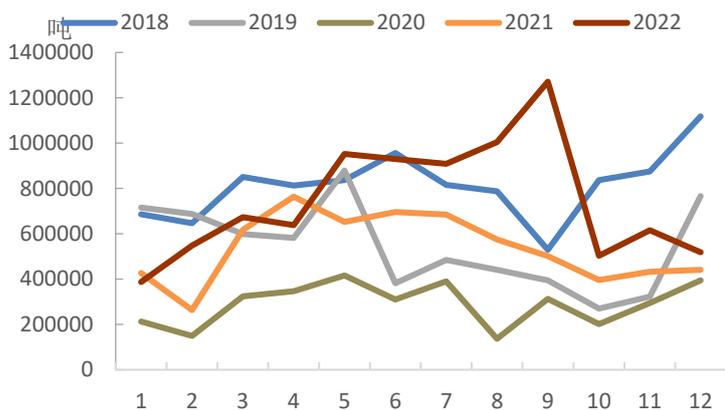


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

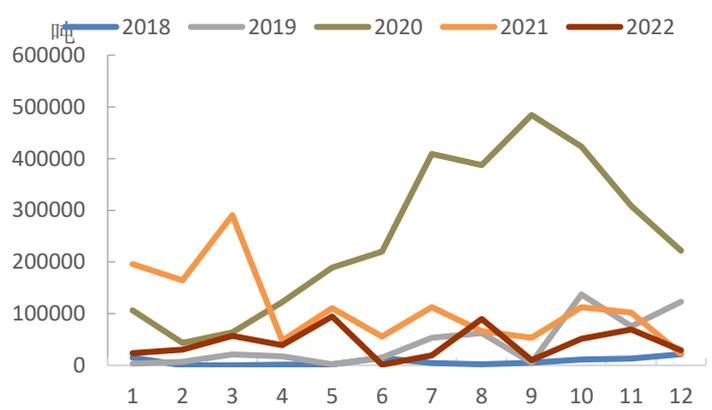
#### 4、焦炭进出口

与焦煤净进口不同，我国焦炭基本上是净出口，2022 年我国净出口 843 万吨，占总产量的 1.8%，焦炭进出口的数量和占比较小，因此对焦炭市场的影响也不大。根据海关总署数据，2022 年 12 月份中国焦炭进出口量分别为 2.9 万吨和 51.8 万吨，1-12 月累计进出口分别为 51.46 万吨和 894.9 万吨。2022 年我国焦炭出口增量主要集中于 5-9 月份，主因俄乌冲突后，全球能源紧张，海外订单增加。

图表 29 我国焦炭当月出口量



图表 30 我国焦炭当月进口量

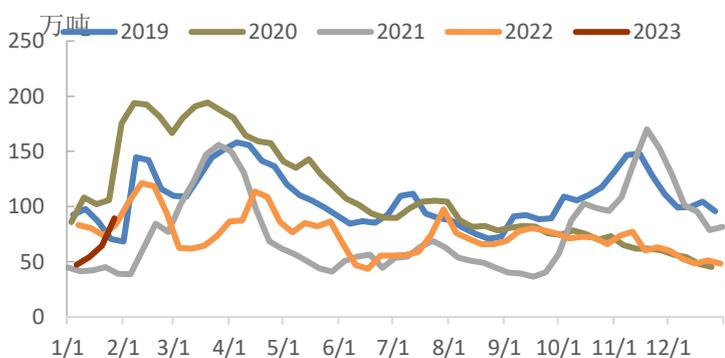


数据来源：iFinD，我的钢铁网，铜冠金源期货

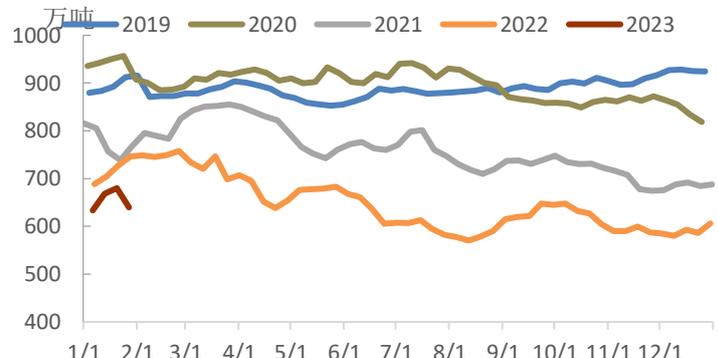
#### 5、焦炭库存

2022 年以来，焦炭库存总体处于低位状态，主因下游钢企需求不足，以及焦化利润不佳开工维持低位。1 月份，受到春节假期影响，上游焦企厂内库存季节性累库，库存水平处于往期水平。钢企场内库存先增后减少，节前补库，节内与节后消耗自身库存为主。港口库存变化不大，继续处于偏低位置。随着终端需求回升，下游钢企和上游焦企复产均会加速，短期焦炭库存预计变化不大，继续维持偏低状态。

图表 31 焦炭库存：独立焦企 230

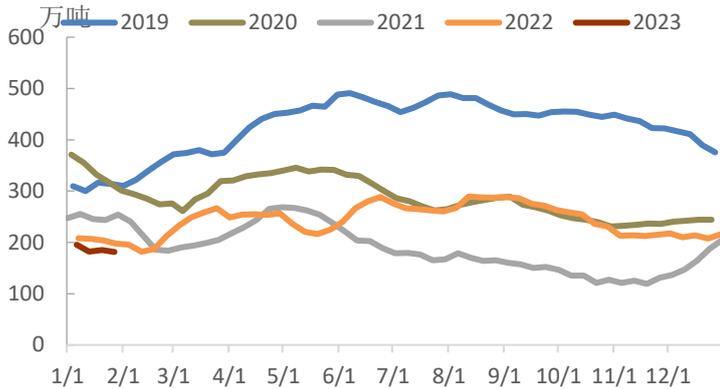


图表 32 焦炭库存：钢企 247

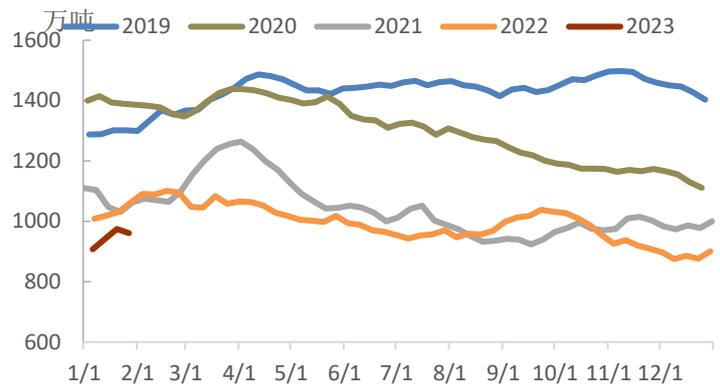


数据来源：我的钢铁，iFinD，铜冠金源期货

图表 33 焦炭库存：港口



图表 34 焦炭库存：总库存



数据来源：我的钢铁，iFinD，铜冠金源期货

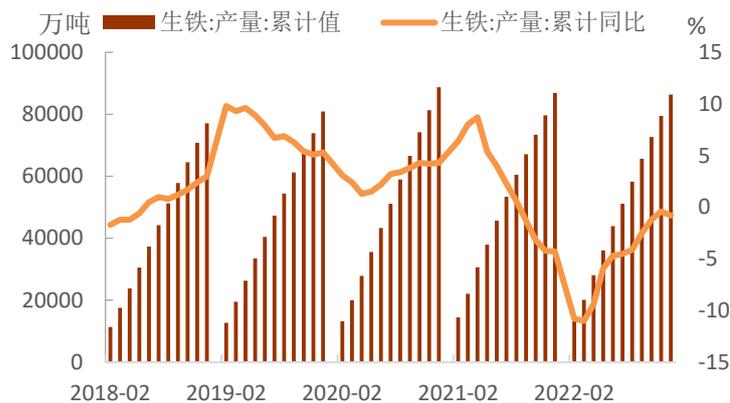
## 6、钢厂生产

我国钢铁行业连续两年维持低增长状态，年度生铁总产量连续两年低于 2020 年水平。据国家统计局数据，2022 年 1-12 月，中国生铁产量 86383 万吨，同比下降 0.8%；粗钢产量 101300 万吨，同比下降 2.1%；钢材产量 134034 万吨，同比下降 0.8%。去年钢材下降主要终端需求不佳，受到新冠疫情影响，在动态清零的防控政策下，感染人数大幅增加时封城封路，经济按下暂停或暂缓键，下游工地施工受阻，同时因为房地产市场持续下滑所致，用钢需求不佳，钢厂利润持续恶化，钢厂开工意愿不足，检修增加。

随着疫情防控政策调整，全国疫情感染在 12 月下旬到达高峰，目前已经进入低位状态，感染人数，重症人数，死亡人数都大幅下降，全民抗体基本形成，节后疫情反复的概率不大，即使小幅反弹，对经济的影响也不大。四季度以来，房地产政策持续放松，国家在房企融资信贷和债券领域持续放松，三箭齐发，预计房地产市场将与年中走出低谷。1 月以来，各省市公布年度 GDP 增长目标，多地目标高于 5%，其中前广东、江苏、山东和浙江均把 2023 年 GDP 增长目标定在 5%。经济预期好转，钢材需求同步增长。

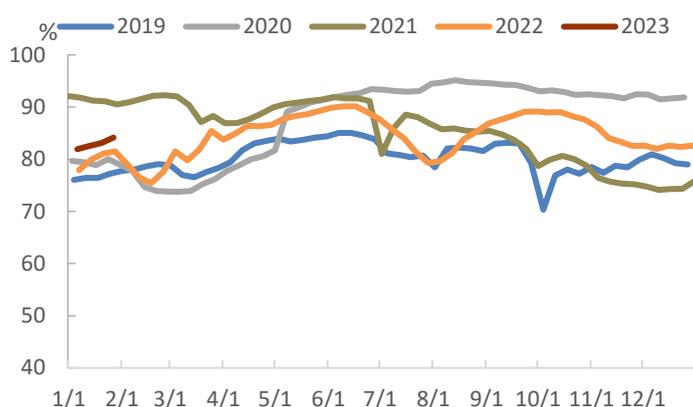
1 月份，我国钢厂盈利情况依然不佳，亏损企业比例占比较高，因为今年需求预期好转，春节前后生产平稳，开工率处于同期稍高位置，节后高炉铁水产量环比回升，247 家钢厂高炉开工率 77.41%，环比上周增加 0.72%，同比去年增加 2.55%，日均铁水产量 227.04 万吨，环比增加 0.47 万吨，同比增加 7.69 万吨。场内原料库存节后回落，247 家钢厂焦炭库存可用天数 12.92，环比减少 0.9，247 家钢厂焦煤库存可用天数 14.28，环比减少 0.5。节后钢厂生产较焦企更快，焦炭消耗较快，元宵节过后，终端需求启动，钢厂生产加速，补库需求增加，原料场内库存预计会经历先增后减的过程。

图表 35 我国生铁累积产量

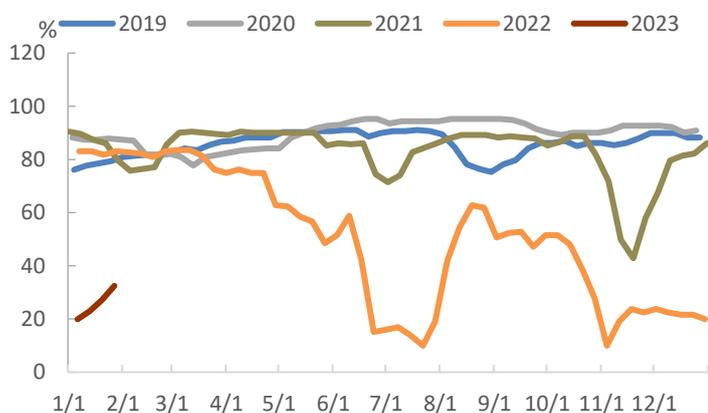


数据来源: 我的钢铁, iFinD, 铜冠金源期货

图表 36 我国钢厂高炉产能利用率

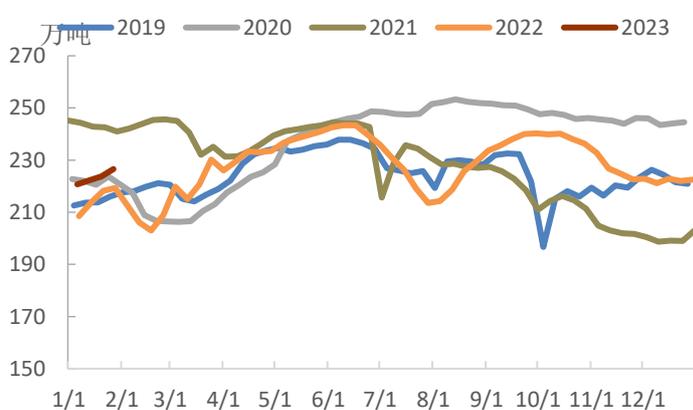


图表 37 我国盈利钢厂占比

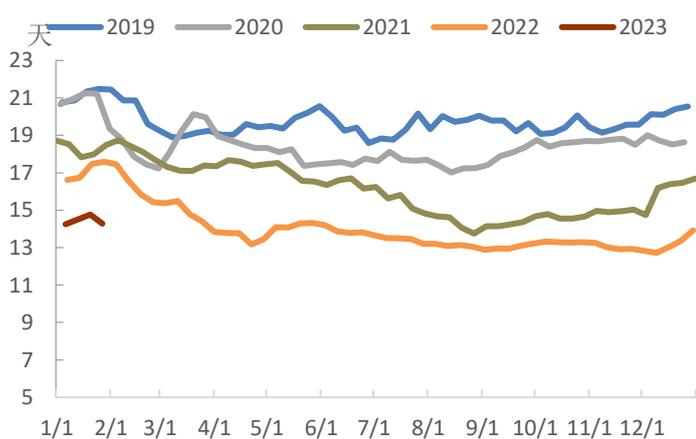


数据来源: 我的钢铁, iFinD, 铜冠金源期货

图表 38 我国日均铁水产量

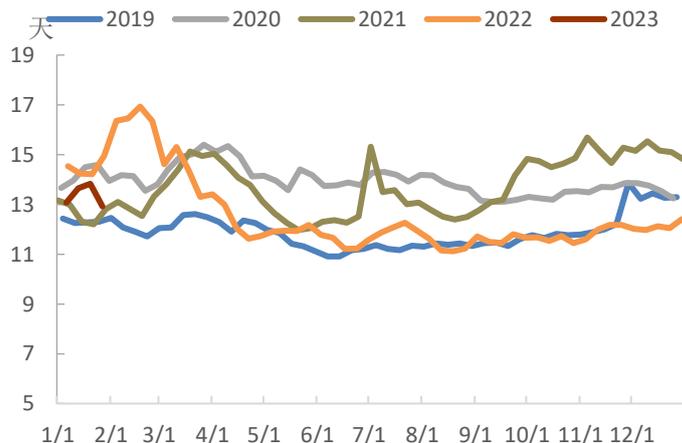


图表 39 我国钢厂焦煤可用天数



数据来源: 我的钢铁, iFinD, 铜冠金源期货

图表 40 我国钢厂焦炭可用天数



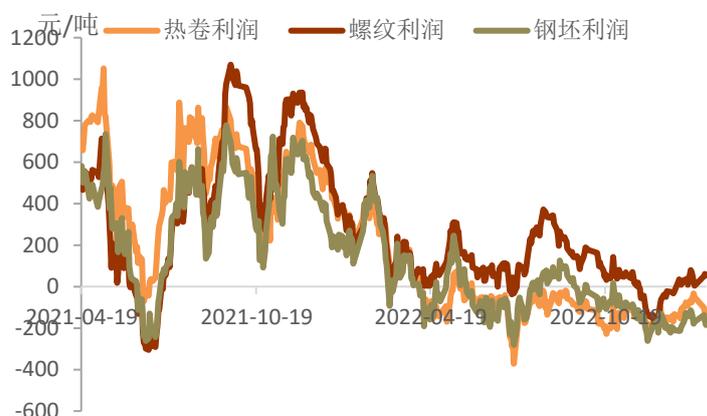
## 7、利润与比价

2022 年终端需求不佳，黑色产业链利润下滑明显，钢厂高炉利润和独立焦企焦化利润基本上处于下降状态，多数时间和企业处于亏损状态。近期高炉螺纹钢生产利润低位抬升，主要因为螺纹钢价格坚挺，而原料成本下降。焦煤方面，国内生产保持稳定，增产保供政策加持，年后进口政策放松，澳煤进口提上日程，蒙煤进口保持高通关状态，焦煤供应边际增加，焦煤价格回落，焦化利润有望回升，焦企开工增加，焦炭供应增加进而降低高炉成本。比价方面，焦炭/焦煤 05 或继续延续扩张走势，螺纹钢/焦炭 05 也有可能低位抬升。

图表 41 我国焦企焦化利润

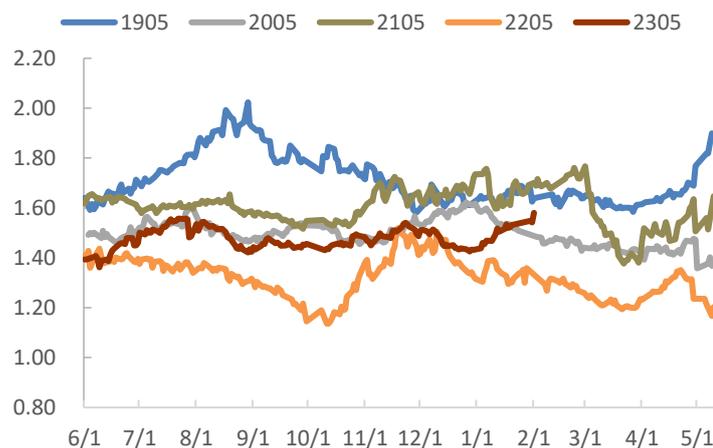


图表 42 钢厂高炉生产利润

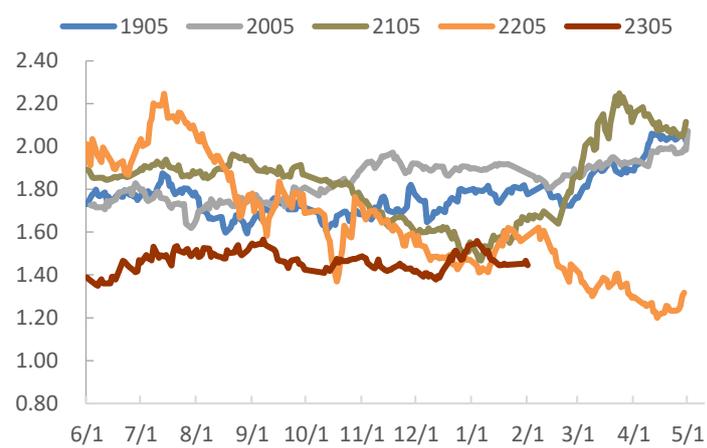


数据来源：我的钢铁，iFinD，铜冠金源期货

图表 43 焦炭/焦煤 05 比价



图表 44 螺纹钢/焦炭 05 比价



数据来源：我的钢铁，iFinD，铜冠金源期货

### 三、行情展望

宏观面，国内疫情缓解，房地产政策落地，美国加息放缓，海外通胀回落，国内外经济恢复预期良好，终端需求强预期有望转为强现实。

焦煤端：1月煤矿生产受到春节假期的影响，开工率和产量季节性下降，节后产地煤矿复工情况持续增多，煤矿产量逐步回升。上游焦煤生产受到增产保供影响，产量维持了较好的增长态势。进口方面，随着中澳关系缓和，澳煤进口提上日程，2月将有三船主焦煤到港。蒙煤进口维持乐观态势，进口量明显提高。库存方面，焦煤库存总体保持稳定，总库存在2100-2350万吨，处于往年偏低水平，随着进口好转，今年供应压力将会大幅缓解，库存将低位回升。

焦炭端：目前焦企盈利状况欠佳，生产积极性一般，春节期间开工小幅减产，节后一周焦企产能利用率74.8%，较节前小幅增加0.7%。随着焦煤供应增加，焦化利润有望提高，焦企开工意愿回升，下游钢厂需求增加，焦炭产量将环比回升。库存方面，焦炭库存总体处于低位状态，主因下游钢企需求不足，以及焦化利润不佳开工维持低位。随着终端需求回升，下游钢企和上游焦企复产加速，短期焦炭库存预计变化不大。

高炉端：1月份，我国钢厂盈利情况依然不佳，亏损企业比例占比较高，因为今年需求预期好转，春节前后生产平稳，开工率处于同期稍高位置，节后高炉铁水产量环比回升。春节期间，钢厂以消耗自身库存为主，原料库存大幅回落，元宵节过后，终端需求启动，钢厂生产加速，补库需求增加。

综上，未来一个月，建材市场终端需求增加，下游钢材消费增加，钢厂生产加快，同时上游煤矿和焦企生产同步加快，煤焦市场供应和需求将都将低位回升。焦煤预计弱于焦炭，因焦煤国内供应保持相对稳定，澳煤进口放松以及蒙煤通关高位，供应相对宽松，焦煤生产的高利润将会被大幅压缩，虽然需求相应回升，但供应压力更大，预计期价震荡偏弱，参考区间1650-1950元/吨。焦炭供需转好，成本走弱，预计震荡走势，参考区间2600-3000元/吨。价差方面，逢低做多J2305/JM2305。

风险点：煤矿生产、环保限产、需求超预期

全国统一客服电话：400-700-0188

### 总部

上海市浦东新区源深路 273 号  
电话：021-68559999（总机）

### 大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号  
期货大厦 2506B  
电话：0411-84803386

### 上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、  
307 室  
电话：021-68400688

### 深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方  
广场 2104A、2105 室  
电话：0755-82874655

### 芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号  
伟星时代金融中心 1002 室  
电话：0553-5111762



### 铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财  
富广场 A2506 室  
电话：0562-5819717

### 郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来  
公寓 1201 室  
电话：0371-65613449

## 免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，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。