



2023 年 4 月 3 日

高炉增产空间有限

煤焦价格震荡承压

焦炭核心观点及策略

- 宏观面：国内宏观向好，3月份制造业采购经理指数（PMI）为51.9%，连续三个月高于临界点，制造业保持扩张态势。全国房地产开发投资和商品房销售好于预期，全国固定资产投资继续维持较高增速。
- 需求端：3月份，钢厂开工率稳步抬升，处于同期稍高位置，高炉铁水产量稳中再升，3月底 247家钢厂日均铁水产量243.35万吨，环比增加3.53万吨，同比增加17.25万吨。
- 供应端：1-2月全国焦炭产量7763万吨，同比增加3.2%，增幅低于原煤和生铁。3月份焦企盈亏状态继续好转，截至3月31日全国焦化利润平均为55（月环比+22）元/吨。
- 策略建议：区间操作
- 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:我国原煤生产较快增长,1-2月,生产原煤7.3亿吨,同比增长5.8%,增速比上年12月份加快3.4个百分点,日均产量1244万吨。3月份煤矿生产恢复良好,产量维持平稳。
- 下游需求: 3月份焦企盈亏状态继续好转,焦企成本回落,但生产恢复速度一般,目前焦企产能利用率75.39%,全月基本在75%下方。
- 进口端:今年1-2月我国进口炼焦煤1311万吨,同比大幅增加,基本恢复至疫情前状态,从进口来源国来看,蒙古占49%,仍是最主要国家,俄罗斯占33%,维持较高水平,澳大利亚仅占1%,随着3月份政策放开,澳煤进口数量预计将大幅增加。
- 库存方面:3月份,我国焦煤库存总体保持稳定,环比小幅下降,全样本总库存在2000-2100万吨,处于往年偏低水平。
- 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
3、焦煤库存.....	8
4、焦炭生产与开工情况.....	9
5、焦炭进出口.....	11
6、焦炭库存.....	11
7、钢厂生产.....	12
8、宏观不稳，终端需求一般.....	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.....	7
图表 16 主要国家焦煤进口量占比	7
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	8
图表 20 焦煤库存：港口	8
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

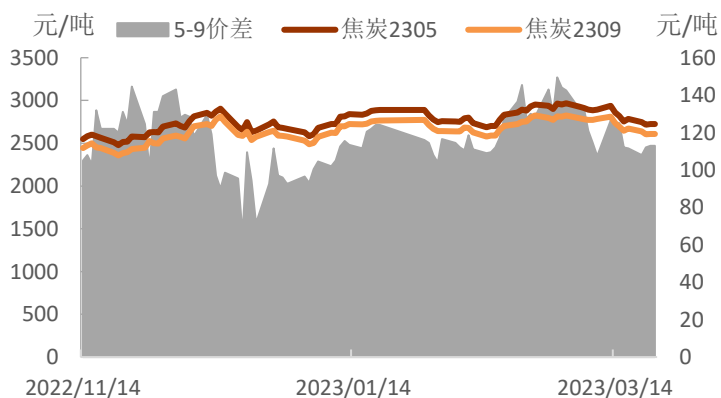
2023 年 3 月份焦煤期货 05 合约走势偏弱，基本处于下跌状态，主因宏观不佳和基本面偏空。北京时间 2023 年 3 月 9 日凌晨 5 点，美国硅谷银行宣布出售其所有 210 亿美元的可销售证券，造成 18 亿美元亏损，其股价暴跌，中旬美国硅谷银行危机蔓延至欧洲，瑞信爆出危机，再次引发金融市场动荡，大宗商品总体承压。据外媒报道，中国将允许所有国内企业进口澳洲煤炭，澳洲煤炭进口全面放开，对进口煤种及接货方均无限制。3 月 22 日美联储宣布加息 25 个基点，将联邦基金利率目标区间上调至 4.75%~5%，为 2007 年 10 月以来的最高水平。

焦炭方面，3 月份焦炭期货 05 合约承压下行，自 2960 附近一路跌至 2560 附近，表现不佳。本月虽然需求持续回升，铁水产量环比大幅好转，但终端建材走弱、成本拖累以及宏观不佳，在诸多利空合力作用下，焦炭价格难有好的表现。

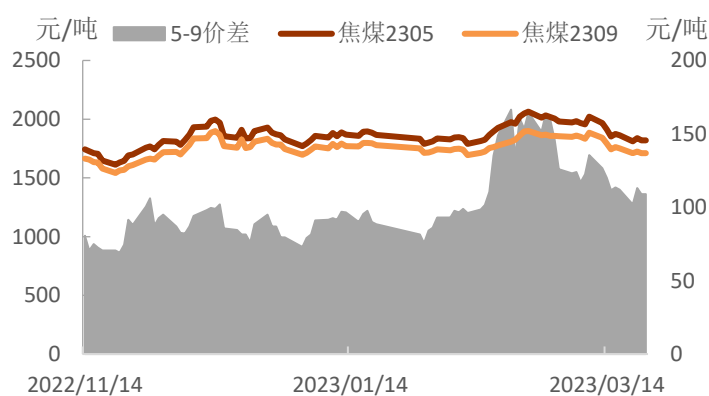
现货市场，焦炭市场弱稳运行，主产区焦价平稳，港口弱势回调，日照准一焦报价 2570（-190）元/吨，主产区山西吕梁准一焦 2440（+0）元/吨。焦煤现货偏弱走势，主焦煤报价坚挺，配煤价格回调，山西吕梁低硫主焦煤报价 2700（+0）元/吨，蒙 5#焦煤报价 2440（+0）元/吨。

价差方面，焦煤 5-9 月差回调，随着期货价格走弱，价差自 150-160 元/吨附近回调。焦炭 5-9 月差走势与焦煤相似，期货走弱，近月回调幅度更大。总体看，煤焦月差驱动不足，趋势持续性不强。随着主力换月完成，5 月合约更贴近现货走势。

图表 1 焦炭期货及月差走势

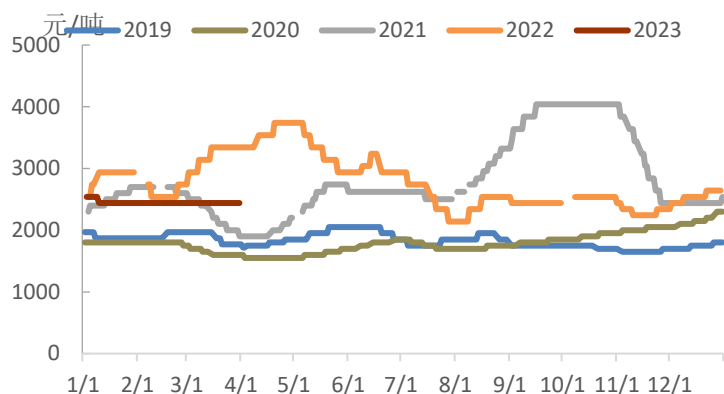


图表 2 焦煤期货及基差走势

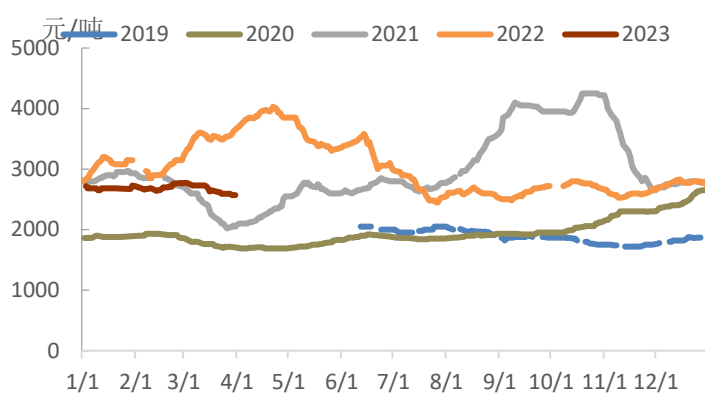


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 山西吕梁焦炭准一现货价格

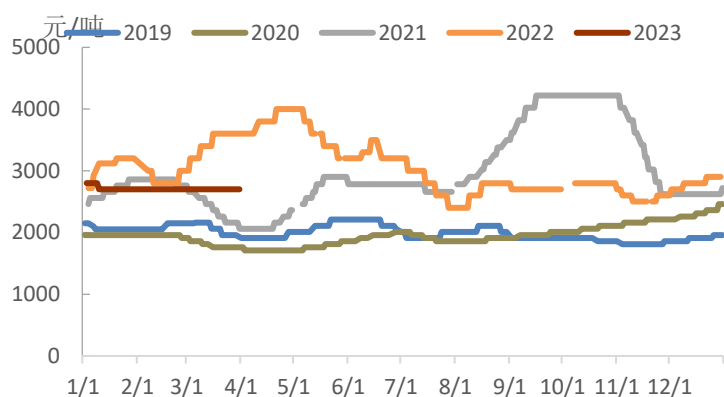


图表 4 日照港焦炭准一现货价格

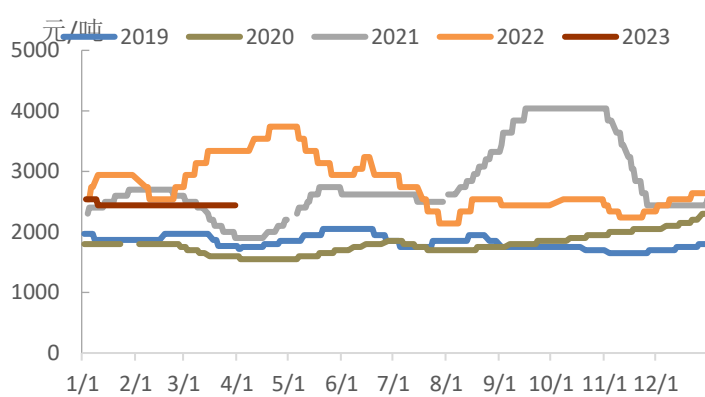


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 5 山西吕梁低硫焦煤现货价格

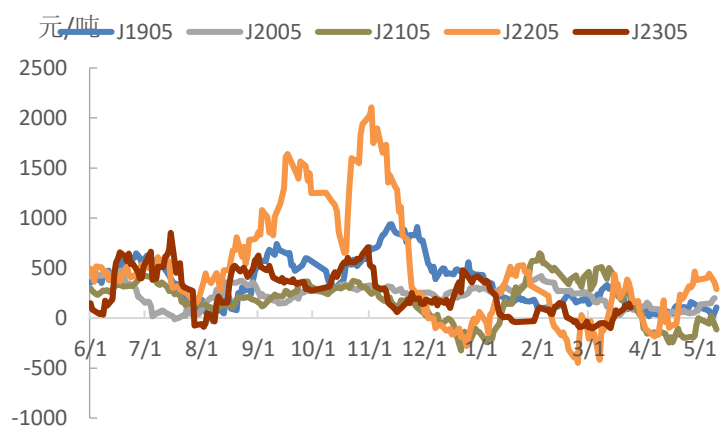


图表 6 蒙 5#焦煤自提价格

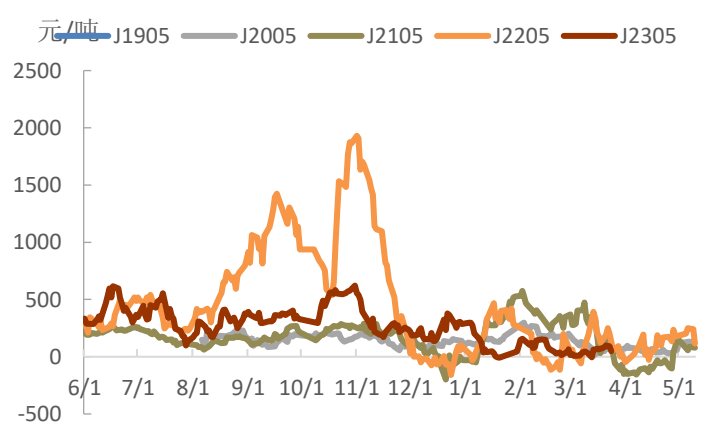


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 焦炭基差: 05-吕梁现货

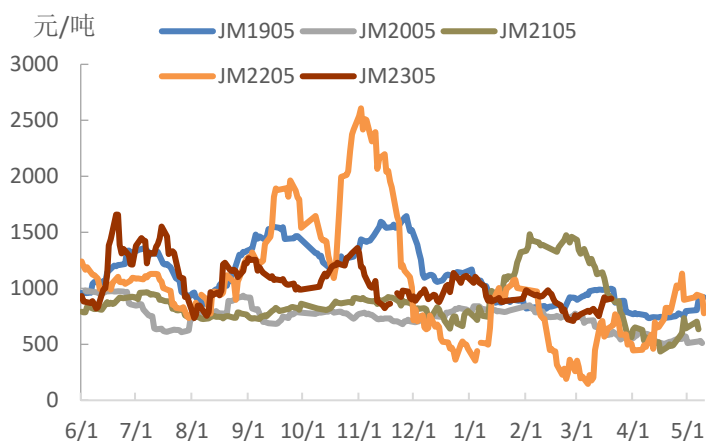


图表 8 焦炭基差: 05-日照港现货

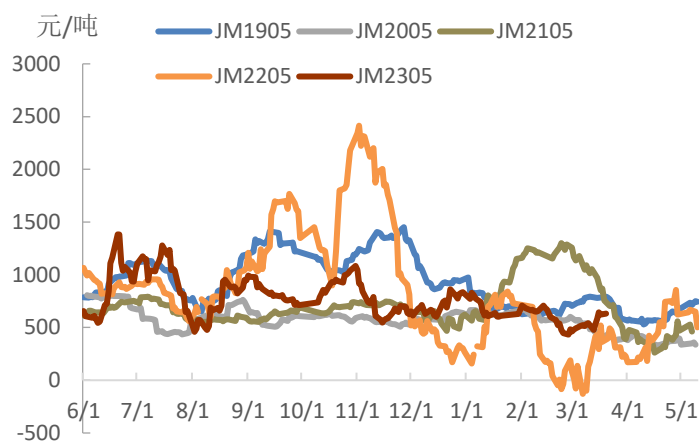


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

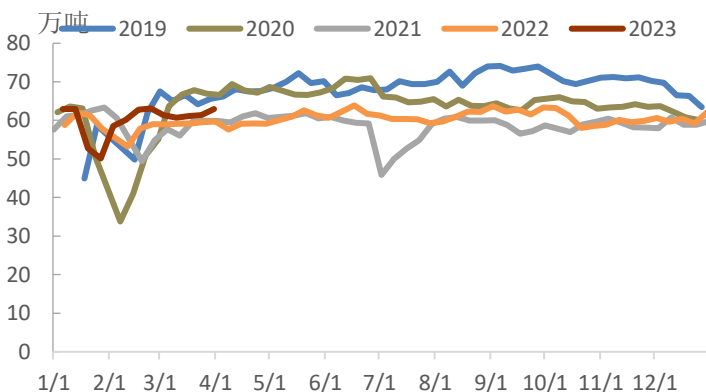
二、基本面分析

1、焦煤产量与开工

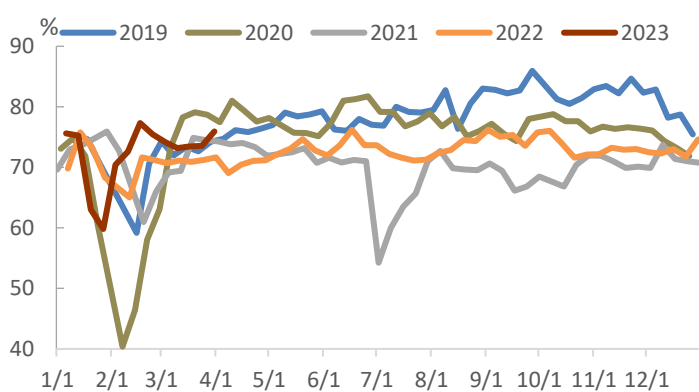
我国原煤生产较快增长，进口大幅回升。1-2 月，生产原煤 7.3 亿吨，同比增长 5.8%，增速比上年 12 月份加快 3.4 个百分点，日均产量 1244 万吨。进口煤炭 6064 万吨，同比增长 70.8%，上年 12 月份为下降 0.1%。2 月下旬受到内蒙古矿难影响，部分煤矿生产暂停，全国生产总体平稳。

3 月份煤矿生产恢复良好，产量维持平稳。从周度数据看，截止 3 月 31 日，Mysteel 统计全国 110 家洗煤厂样本：开工率 75.92%，日均产量 62.95 万吨，原煤库存 245.6 万吨，精煤库存 140.8 万吨，综合开工率明显回升，主要源于东北个别洗煤厂生产恢复正常对整体样本干扰较大，主流区域因市场情绪影响生产积极性偏低。

图表 11 洗煤厂日均产量：110

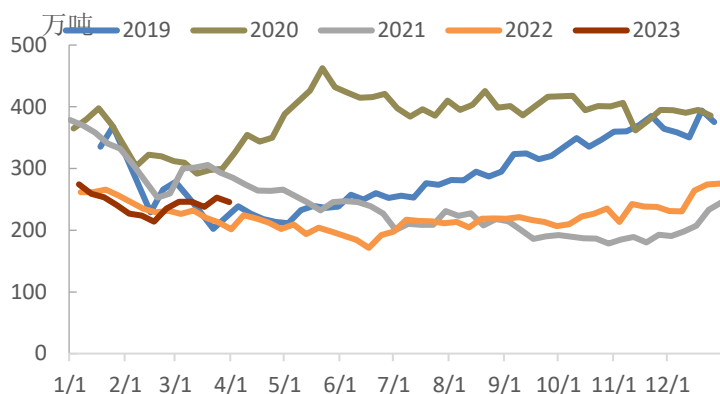


图表 12 洗煤厂开工率：110

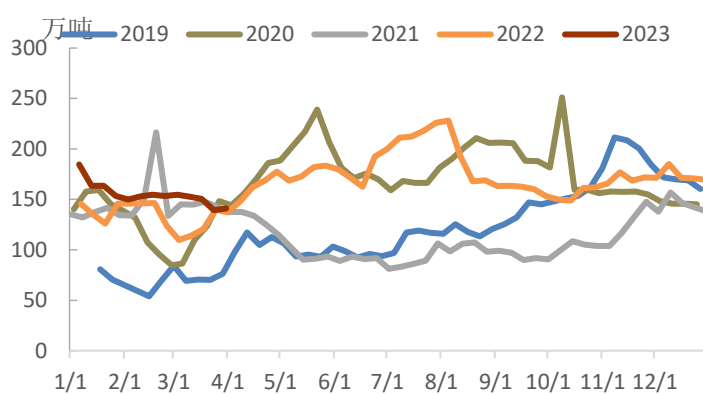


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 13 洗煤厂原煤库存：110



图表 14 洗煤厂精煤库存：110



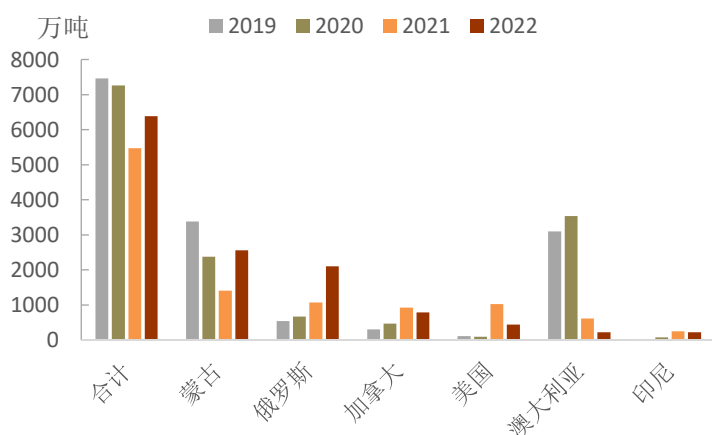
数据来源：iFinD，铜冠金源期货

2、焦煤进出口

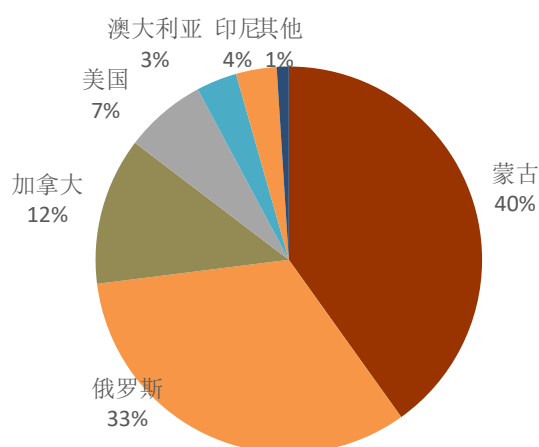
随着中澳关系缓和，澳煤进口全面放松，近期商务部新闻发言人表示，中国对煤炭进口实行自动许可管理，煤炭自动进口许可证可正常申请。需要强调的是，中方依据世贸组织规则和中国法律法规管理对外贸易，将相关管理方式误读为限制措施是不合适的。蒙古方面，中蒙口岸通关高位运行，甘其毛都口岸日通关 1000 辆已成常态。

今年 1-2 月我国进口炼焦煤 1311 万吨，同比大幅增加，基本恢复至疫情前状态，从进口来源国来看，蒙古占 49%，仍是最主要国家，俄罗斯占 33%，维持较高水平，澳大利亚仅占 1%，随着 3 月份政策放开，澳煤进口数量预计将大幅增加。2022 年 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%。

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

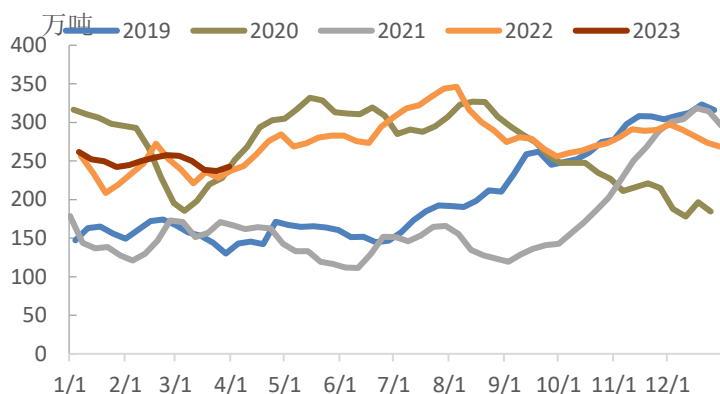


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

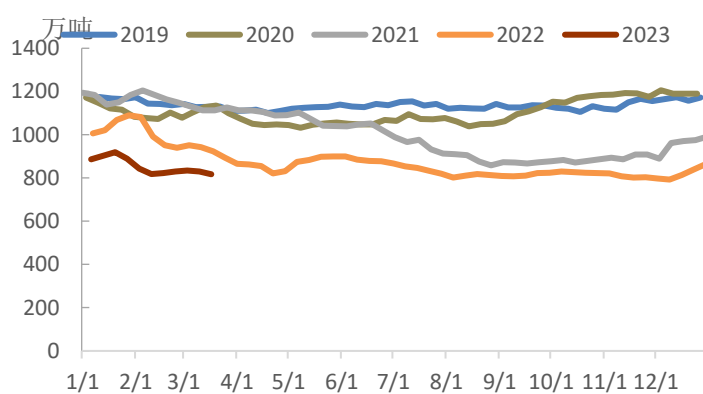
3、焦煤库存

3 月份,我国焦煤库存总体保持稳定,环比小幅下降,全样本总库存在 2000-2100 万吨,处于往年偏低水平,上游煤矿库存小幅增加,在 250 万吨附近,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,由于焦煤预期走弱,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,贸易商持谨慎态度。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

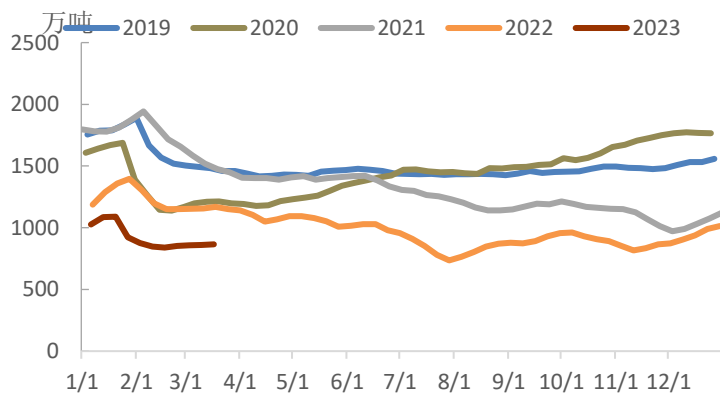


图表 18 焦煤库存: 钢企

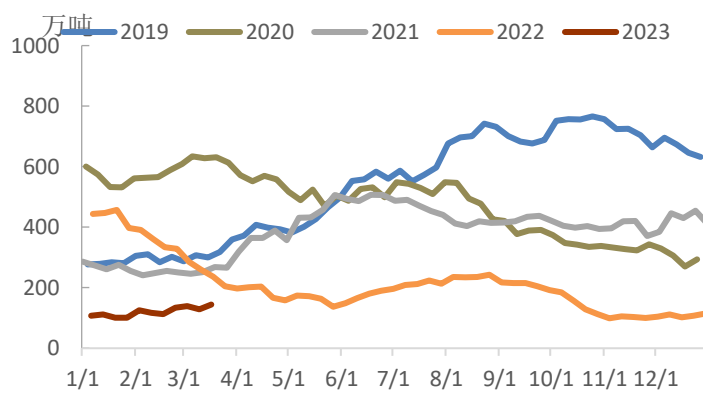


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 19 焦煤库存: 焦企

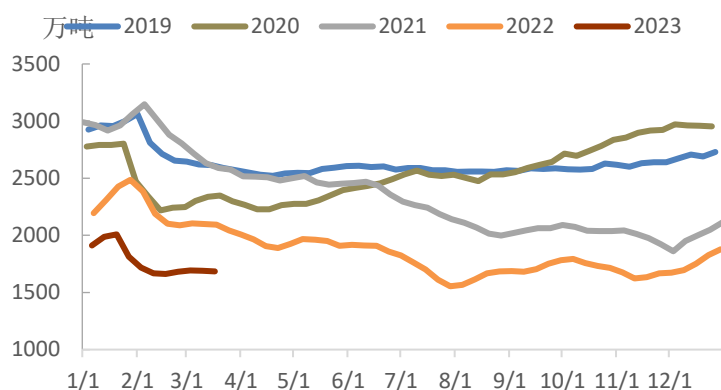


图表 20 焦煤库存: 港口

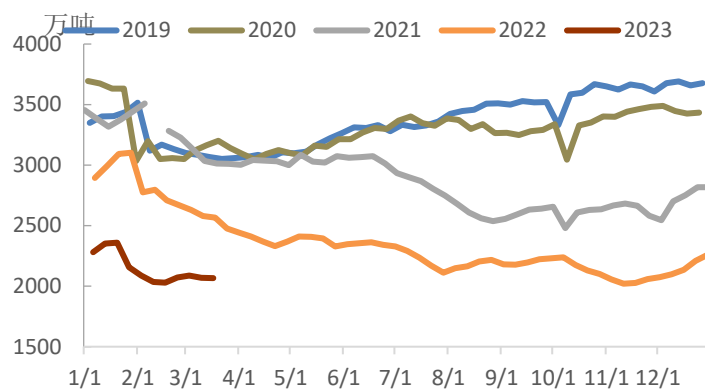


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 21 焦煤库存：焦企+钢企



图表 22 焦煤库存：总库存



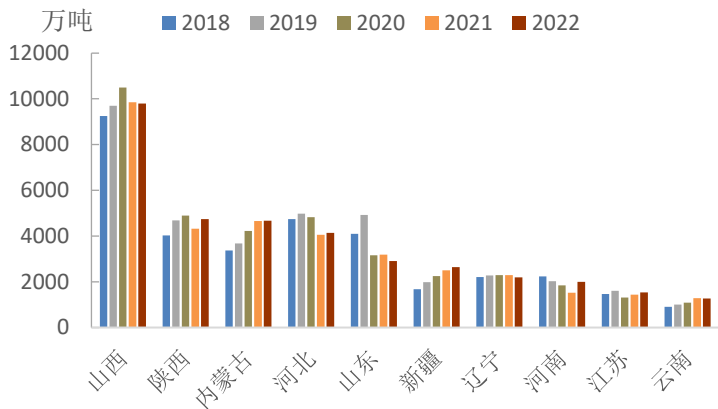
数据来源：iFinD，铜冠金源期货

4、焦炭生产与开工情况

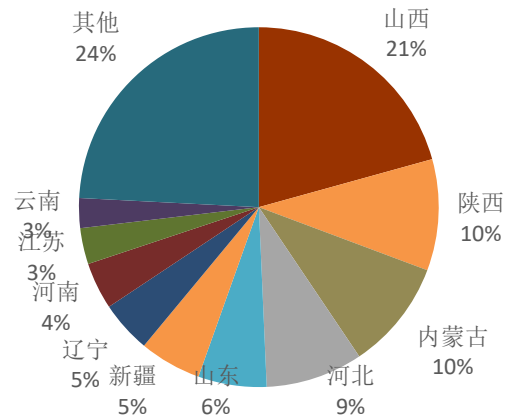
我国焦炭行业产能总体偏高，开工率不足，制约了行业利润。2020 年集中去产能进入尾声，2021 年以来焦化产能保持净新增态势，其中 2020 年焦化产能净淘汰 2500 万吨，2021 年焦化产能净新增 2600 万吨，2022 年净新增约 2400 万吨。预计 2023 年淘汰焦化产能 4260 万吨，新增 5050 万吨，净新增 790 万吨。据钢联统计，全国冶金焦在产产能 55793 万吨，其中碳化室高度 4.3 米及以下（含热回收焦炉）产能约 11233 万吨，5.5 米及以上产能约 44560 万吨。重点省份山西、内蒙等区域也相继出台相关文件，2023 年焦化企业落后产能将继续淘汰。

1-2 月全国焦炭产量 7763 万吨，同比增加 3.2%，增幅低于原煤和生铁。3 月份焦企盈亏状态继续好转，截至 3 月 31 日全国焦化利润平均为 55（月环比+22）元/吨，焦企盈利好转，主因成本回落，不过生产恢复速度一般，目前焦企产能利用率 75.39%，全月基本在 75%下方。下游钢企需求增加，按需采购，厂内库存低位波动。目前下游复产进度良好，房地产和基建需求增加，钢材需求进入旺季，随着高炉开工稳中有增，钢厂补库需求良好，同时焦企利润修复，开工同步回升，基本面呈现出供需两升的状态。

图表 23 主产省焦炭产量

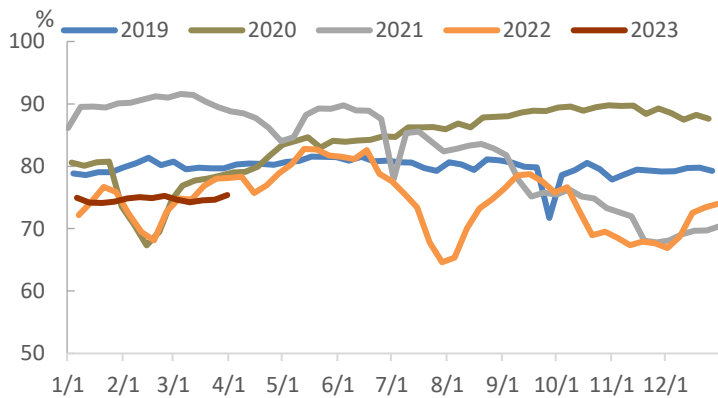


图表 24 主产省 2022 年焦炭产量占比

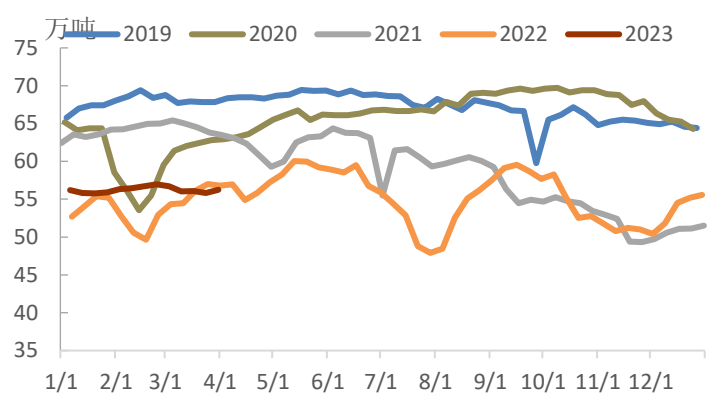


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

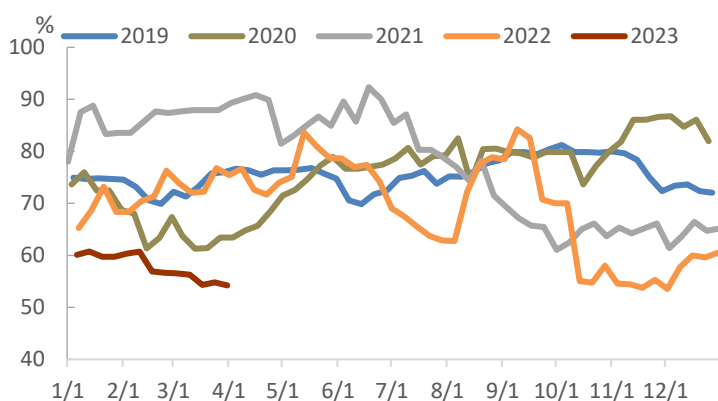
图表 25 独立焦企产能利用率 230



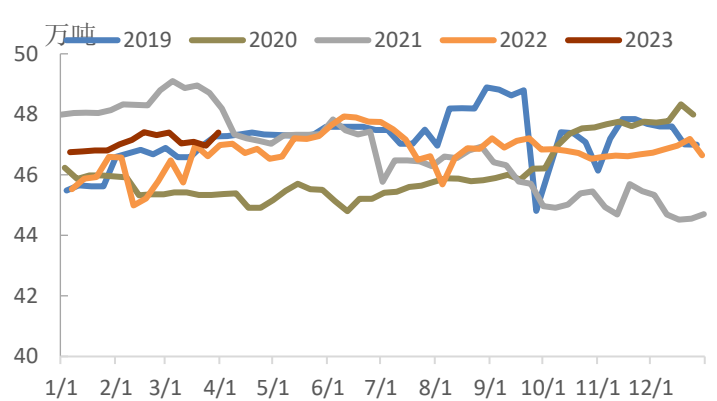
图表 26 独立焦企日均产量 230



图表 27 西北地区焦企开工率



图表 28 钢企焦炭日均产量 247

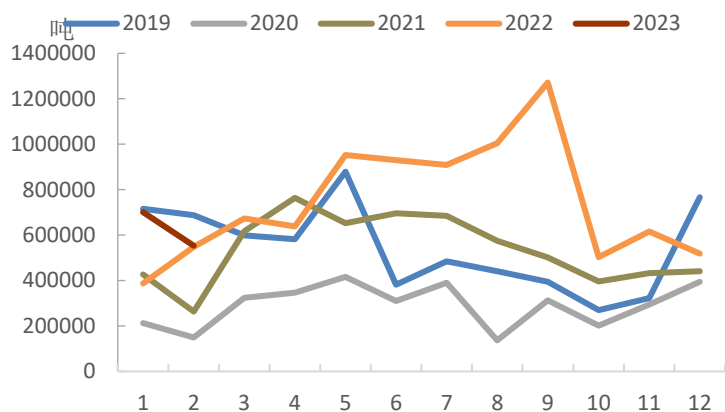


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

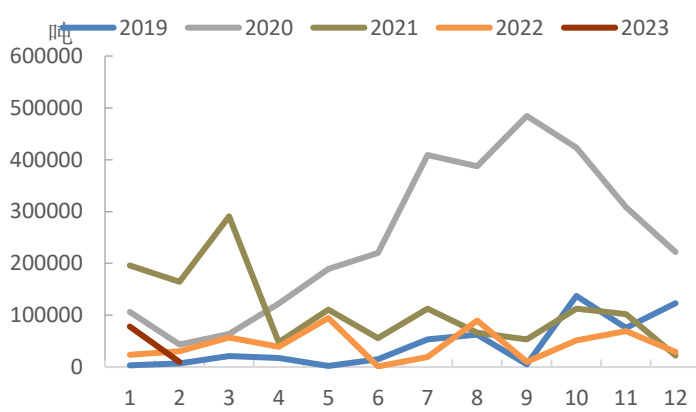
5、焦炭进出口

2023 年 1-2 月我国焦炭出口 125 万吨，同比增 34%，进口 8.8 万吨，同比增 63%。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 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

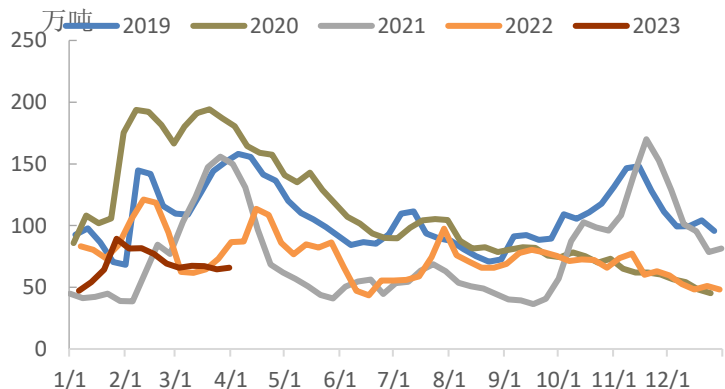


数据来源：iFinD，我的钢铁网，铜冠金源期货

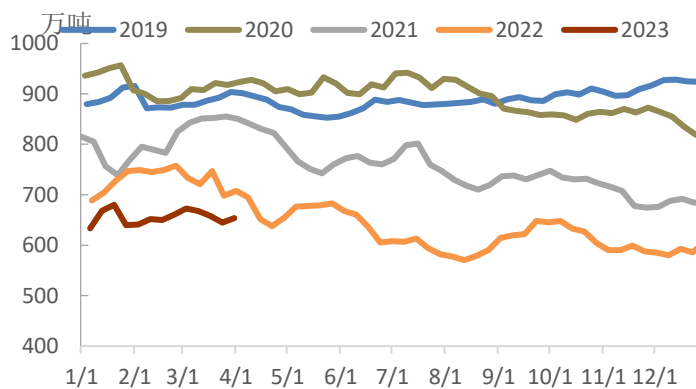
6、焦炭库存

3 月份焦炭库存向下游转移，总体依然处于低位状态，小幅回落，下游钢企需求增多，焦企加快出货。上游焦企厂内库存快速去化，库存水平处于往期水平。钢企场内库存减少，同样处于偏低水平。港口库存增加，贸易商小幅补库。终端需求回升，下游钢企和上游焦企生产加速，焦炭库存将呈现季节性变化。

图表 31 焦炭库存：独立焦企 230

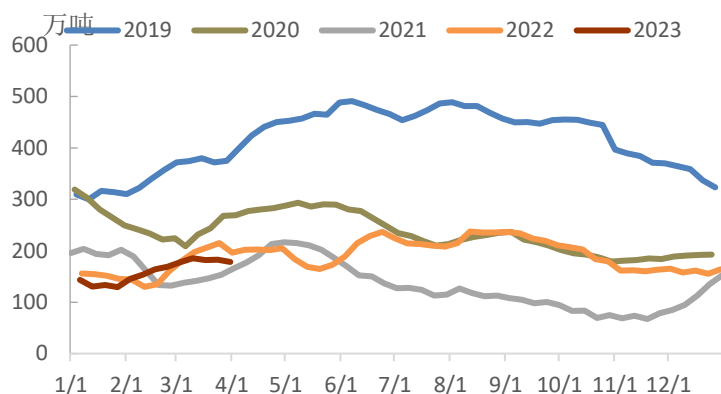


图表 32 焦炭库存：钢企 247

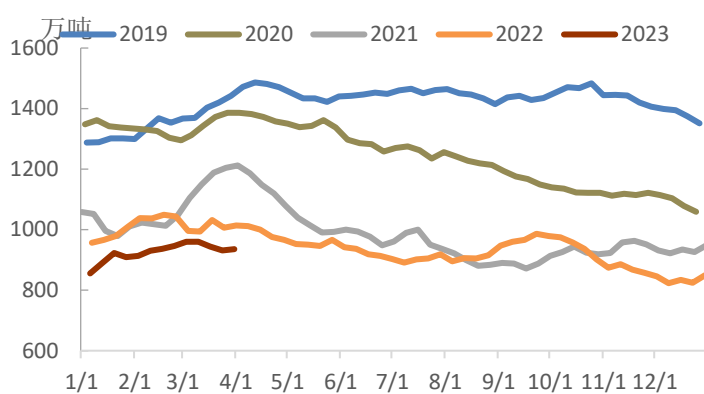


数据来源：我的钢铁，iFinD，铜冠金源期货

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

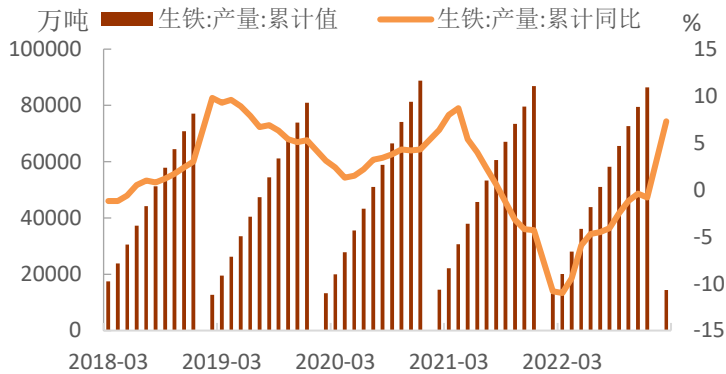
7、钢厂生产

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%。今年钢厂生产恢复良好，1-2 月份全国生铁、粗钢和钢材产量分别为 14426 万吨，16870 万吨和 20623 万吨，增幅分别为 7.3%、5.6%和 3.6%。3 月两会中提到“单位国内生产总值能耗继续下降”，因此市场传闻的 2023 年粗钢将继续限产并非空穴来风。

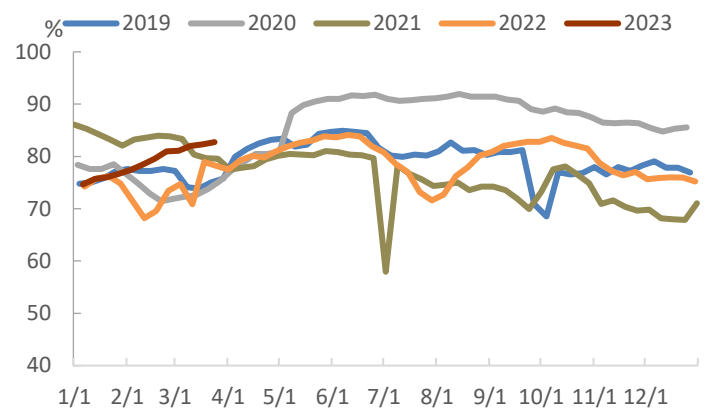
3 月份，钢厂开工率稳步抬升，处于同期稍高位置，高炉铁水产量稳中再升，3 月底 247 家钢厂高炉开工率 83.87%，环比上周增加 1.14%，同比去年增加 6.42%，日均铁水产量 243.35 万吨，环比增加 3.53 万吨，同比增加 17.25 万吨。场内原料库存可用天数基本低位，247 家钢厂焦炭库存可用天数 12.48，月环比减 0.42，247 家钢厂焦煤库存可用天数 13.29，月环比增加 0.1。近期钢厂铁水产量持续增加，焦煤焦炭消耗较快，下游终端需求逐步进入旺季，补库需求增加，目前场内原料库存偏紧。

我国钢厂盈利情况有所改善，但依然不佳，亏损企业比例占比较高。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。4 月焦炭/焦煤 05 或继续扩张，螺纹钢/焦炭 05 也有可能低位抬升。

图表 35 我国生铁累积产量

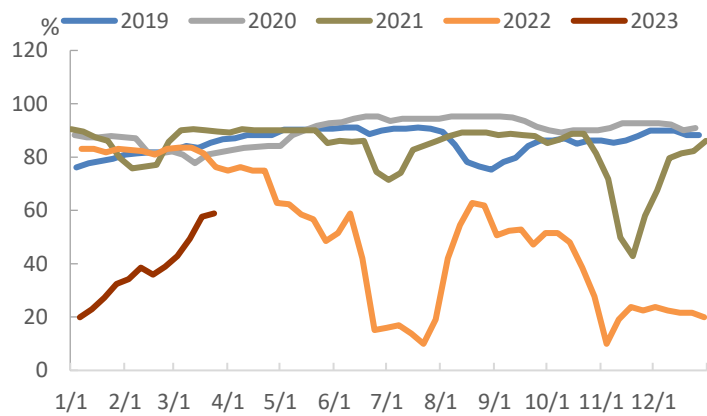


图表 36 我国钢厂高炉产能利用率

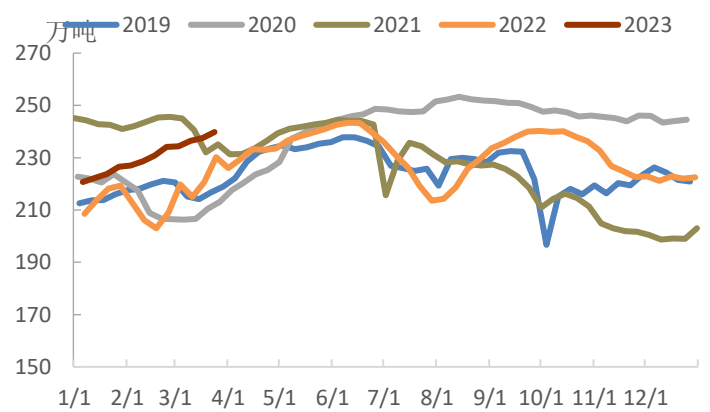


数据来源：我的钢铁，iFinD，铜冠金源期货

图表 37 我国盈利钢厂占比

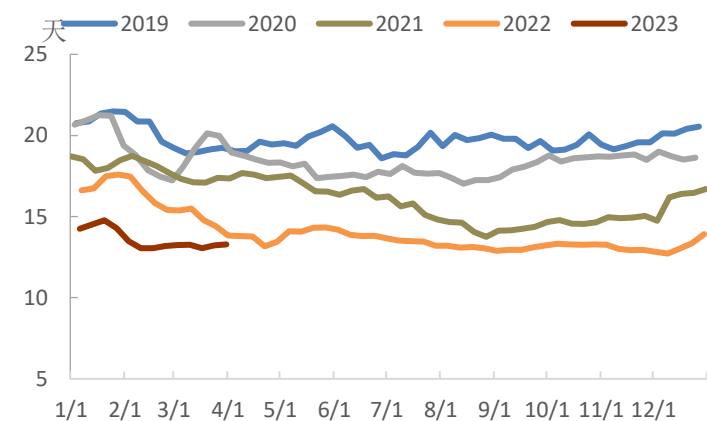


图表 38 我国日均铁水产量

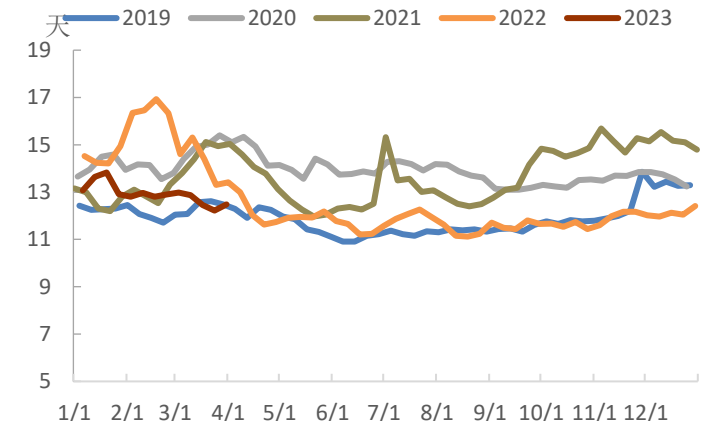


数据来源：我的钢铁，iFinD，铜冠金源期货

图表 39 我国钢厂焦煤可用天数



图表 40 我国钢厂焦炭可用天数

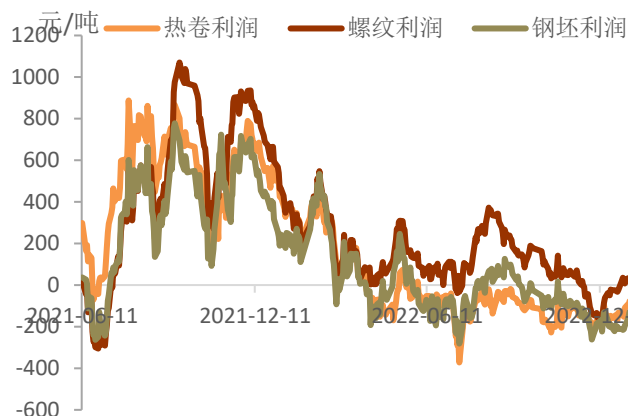


数据来源：我的钢铁，iFinD，铜冠金源期货

图表 41 我国焦企焦化利润

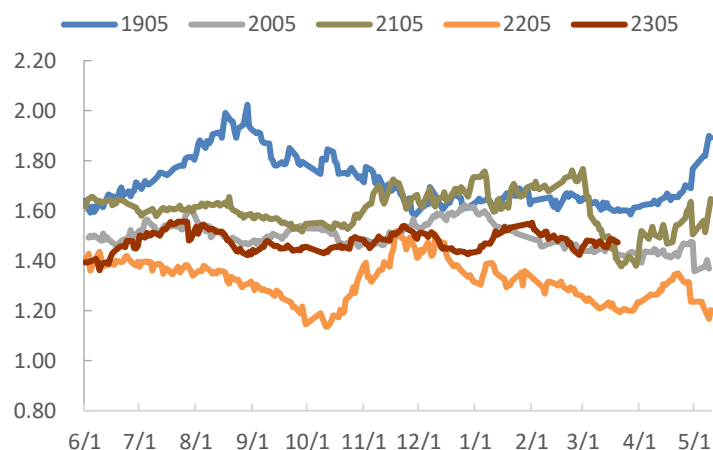


图表 42 钢厂高炉生产利润

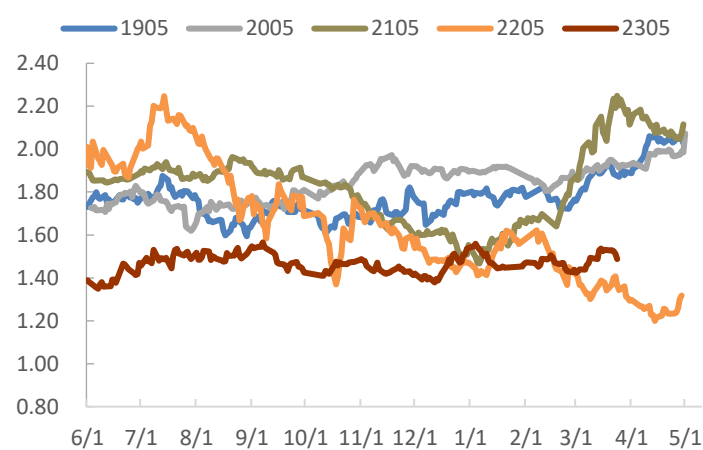


数据来源：我的钢铁，iFinD，铜冠金源期货

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

8、宏观不稳，终端需求一般

海外宏观依然不稳，3 月美联储加息 25 个基点，将联邦基金利率目标区间上调至 4.75%~5%，为 2007 年 10 月以来的最高水平，近期硅谷银行、瑞士信贷银行、德意志银行风波不断，资本市场整体承压。国内宏观向好，3 月份制造业采购经理指数（PMI）为 51.9%，连续三个月高于临界点，制造业保持扩张态势。

房地产方面，全国房地产开发投资和商品房销售好于预期，1-2 月份，全国房地产开发投资 13669 亿元，同比下降 5.7%，商品房销售面积 15133 万平方米，同比下降 3.6%，降幅明显收窄。房地产开发企业房屋施工面积 750240 万平方米，同比下降 4.4%，房屋新开工面积 13567 万平方米，下降 9.4%，开工和施工环比好转，但仍为负增长。全国固定资产投资继续维持较高增速，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 9.0%。其中，水利管理业投资增长 3.0%，公共设施管理业投资增长 11.2%，道路运输业投资增长 5.9%，

铁路运输业投资增长 17.8%。

三、行情展望

宏观面，海外宏观依然不稳，近期硅谷银行、瑞士信贷银行、德意志银行风波不断，资本市场整体承压。国内宏观向好，3 月份制造业采购经理指数（PMI）为 51.9%，连续三个月高于临界点，制造业保持扩张态势。全国房地产开发投资和商品房销售好于预期，全国固定资产投资继续维持较高增速。

焦煤端：我国原煤生产较快增长，1-2 月，生产原煤 7.3 亿吨，同比增长 5.8%，增速比上年 12 月份加快 3.4 个百分点，日均产量 1244 万吨。3 月份煤矿生产恢复良好，基本维持正常水平，产量维持平稳。从周度数据看，截止 3 月 31 日，Mysteel 统计全国 110 家洗煤厂样本：开工率 75.92%，日均产量 62.95 万吨，原煤库存 245.6 万吨，精煤库存 140.8 万吨，综合开工率明显回升。

焦炭端：1-2 月全国焦炭产量 7763 万吨，同比增加 3.2%，增幅低于原煤和生铁。3 月份焦企盈亏状态继续好转，截至 3 月 31 日全国焦化利润平均为 55（月环比+22）元/吨，主因成本回落，但生产恢复速度一般，目前焦企产能利用率 75.39%，全月基本在 75%下方。3 月份焦炭库存向下游转移，总体依然处于低位状态，小幅回落，下游钢企需求增多，焦企加快出货。上游焦企厂内库存快速去化。钢企场内库存减少，同样处于偏低水平。港口库存增加，贸易商小幅补库。

高炉端：3 月份，钢厂开工率稳步抬升，处于同期稍高位置，高炉铁水产量稳中再升，3 月底 247 家钢厂日均铁水产量 243.35 万吨，环比增加 3.53 万吨，同比增加 17.25 万吨。场内原料库存可用天数基本低位，247 家钢厂焦炭库存可用天数 12.48，月环比减 0.42，247 家钢厂焦煤库存可用天数 13.29，月环比增加 0.1。近期钢厂铁水产量持续增加，焦煤焦炭消耗较快，下游终端需求逐步进入旺季，补库需求增加，目前场内原料库存偏紧。

综上，未来一个月，建材市场处于旺季时段，钢材消费增加，钢厂生产季节性高位，带动上游煤矿和焦企生产加快。从基本面来看，焦炭好于焦煤。国内煤矿生产继续恢复，产量稳定，澳煤进口增加和蒙煤通关高位，下游钢厂开工高位，铁水产量向上扩张至高位，不过进一步向上的空间有限，虽然煤焦需求高稳，但供应更为确定，中期焦煤期价震荡偏弱，JM2309 合约参考区间 1880-1600 元/吨。焦炭供需转好，成本走弱，预计震荡走势，J2309 合约参考区间 2800-2400 元/吨。价差方面，逢低做多盘面焦化利润。

风险点：煤矿生产、环保限产、需求超预期

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

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）
传真：021-68550055

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

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

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



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

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财
富广场 A906 室
电话：0562-5819717

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。