



2023年5月8日

铁水产量进入下降周期

煤焦价格中线承压

焦炭核心观点及策略

- **宏观面：**国内经济恢复稳而不强，全国房地产开发投资和商品房销售弱于预期，房屋用钢指标当月同比大幅下滑，基建投资增势减弱，环比小幅下降。
- **需求端：**4月份，钢厂开工率冲高回落，铁水产量逐步进入下降周期，截至5月5日247家钢厂日均铁水产量240.48万吨，环比下降3.06万吨，同比增加3.74万吨。近期钢厂铁水产量持续回落，现货价格大幅走弱，钢厂以消耗自身库存为主，按需采购，场内原料库存低位运行。终端旺季兑现不佳，政策限产逐步落地，原料需求预期减弱。
- **供应端：**1-3月全国焦炭产量12029万吨，同比增加3.8%，增幅低于原煤和生铁。目前焦企产能利用率76.5%，近期基本在75%上方，生产良好。下游钢企需求回落，按需采购，厂内库存低位波动。
- **策略建议：**逢高做空
- **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：我国原煤生产稳定增长，进口大幅增加。3月份，生产原煤4.2亿吨，同比增长4.3%，增速比1-2月份放缓1.5个百分点，日均产量1346万吨。4月份煤矿开工良好，产量平稳。炼焦煤供应偏宽松，国内市场偏弱运行，焦炭开启六轮提降后，炼焦煤市场惨淡，竞拍流拍率高，煤矿出货不畅。
- 下游需求：4月份焦企盈亏状态继续好转，截至5月5日全国焦化利润平均为35（月环比-20）元/吨，目前焦企产能利用率76.5%，近期基本在75%上方，生产良好。下游钢企需求回落，按需采购，厂内库存低位波动。
- 进口端：1-3月我国进口炼焦煤2275万吨，同比大幅增加，从进口来源国来看，蒙古占49%，仍是最主要国家，俄罗斯占31%，维持较高水平，澳大利亚仅占2%，随着政策放开，澳煤进口数量预计将大幅增加。
- 库存方面：4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2000万吨附近，处于往年偏低水平。
- 策略建议：逢高做空
- 风险因素：安全生产、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、焦煤产量与供应.....	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.....	10
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	9
图表 24 主产省 2022 年焦炭产量占比	9
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

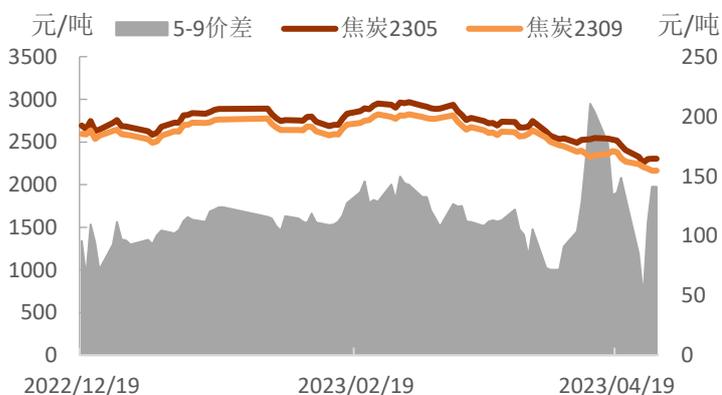
2023年4月份焦煤期货主力由05移仓换月至09，期价走势偏弱，终端需求不佳，房地产月度数据不及预期，投资环比回落，房屋新开工和施工面积当月同比深度回落，产业方面，钢厂高炉开工见顶回落，铁水日均产量逐步下降周期，自高位247万吨回落，煤焦需求相应回落，钢厂连续对焦炭提降，打压煤焦现货价格。海外宏观偏空，让原本偏弱的煤焦承压，美联储加息预期令实体经济承压，同时加息引起金融动荡，银行破产危机令市场不安。5月美联储将联邦基金利率目标区间上调25个基点到5%至5.25%之间，为自去年3月以来连续第十次加息，本轮已累计加息500个基点。在美联储公布利率决议之前，马斯克再次警告称，进一步加息将会引发严重的经济衰退。近日，美国金融当局没收了第一共和银行，并将其出售给摩根大通，希望结束这场长达两个月的银行业危机。

焦炭方面，4月份焦炭期货09合约偏弱下行，自2650附近一路跌至2060附近，表现不佳。本月焦炭表观需求见顶回落，铁水产量进入下降周期，叠加终端建材走弱、成本拖累，在诸多利空合力作用下，焦炭价格难有好的表现。

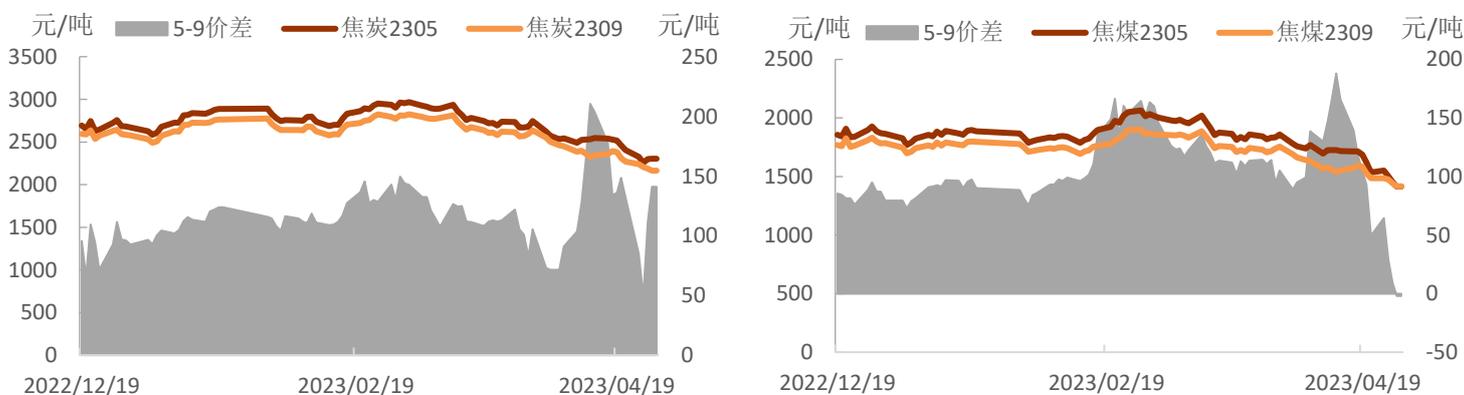
现货市场，焦炭市场弱势运行，主产区焦价下行，港口弱势回调，截至5月初日照准一焦报价2030(-450)元/吨，主产区山西吕梁准一焦1940(-450)元/吨。焦煤现货偏弱走势，主焦煤价格回调，山西吕梁低硫主焦煤报价1650(-610)元/吨，蒙5#焦煤报价1550(-275)元/吨。

价差方面，焦煤5-9月差冲高回落，随着期货价格走弱，价差高位回调，进入交割月前收平。焦炭5-9月差走势冲高回落，宽幅震荡，随着期货走弱，月差高位回调，走势偏弱。目前，煤焦9-1月差将进入交易时段，不过由于1月交易量较小，月差尚不活跃。总体看，煤焦月差驱动不足，趋势持续性不强，走势更多与主力方向一致。

图表 1 焦炭期货及月差走势

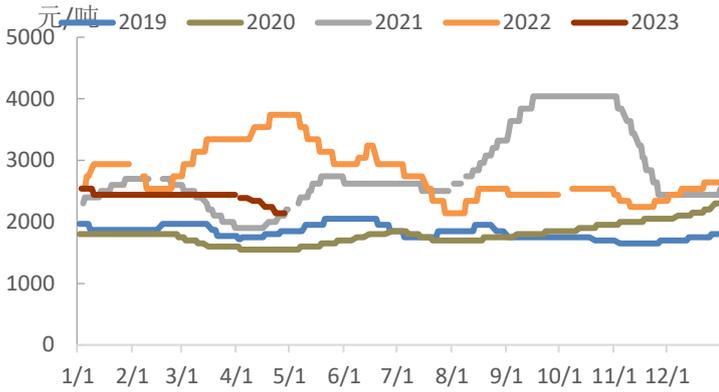


图表 2 焦煤期货及基差走势

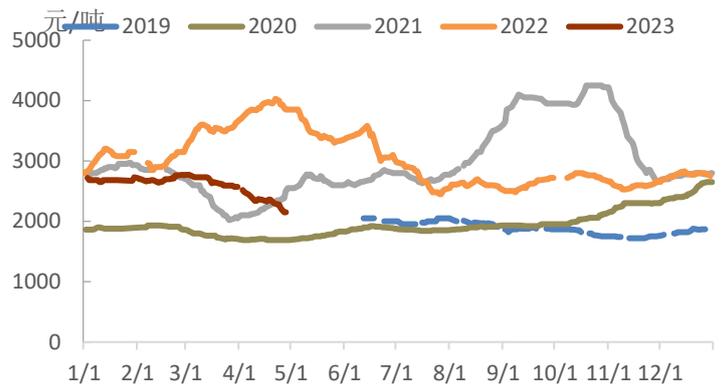


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 山西吕梁焦炭准一现货价格

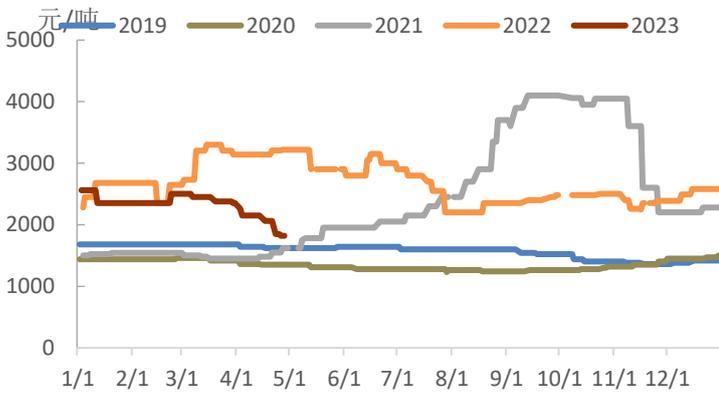


图表 4 日照港焦炭准一现货价格

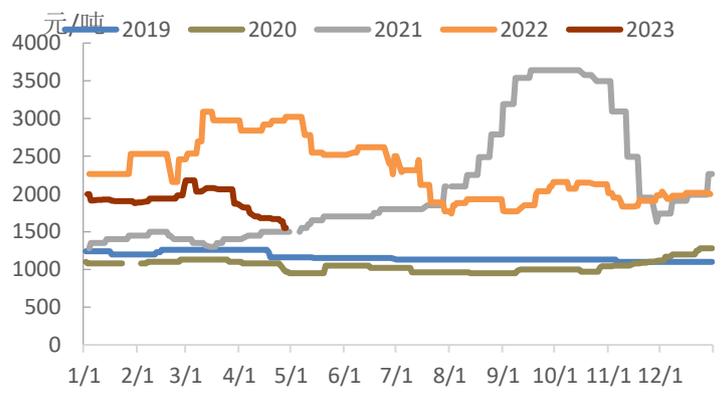


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 5 山西吕梁低硫焦煤现货价格

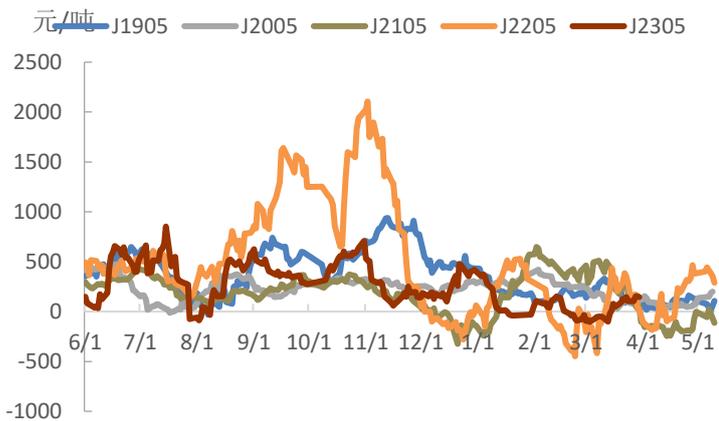


图表 6 蒙5#焦煤自提价格

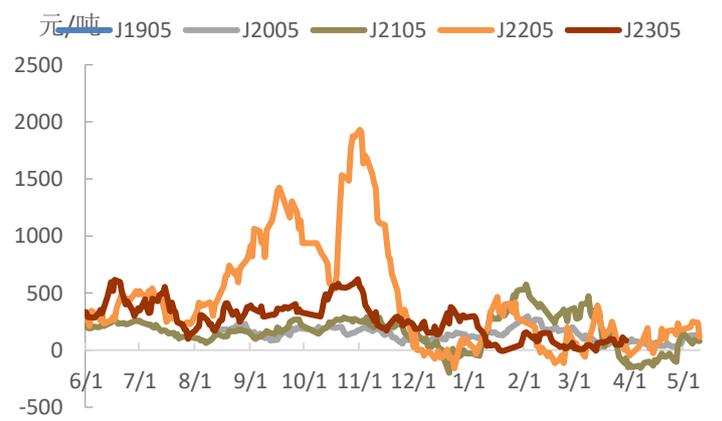


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 焦炭基差: 05-吕梁现货

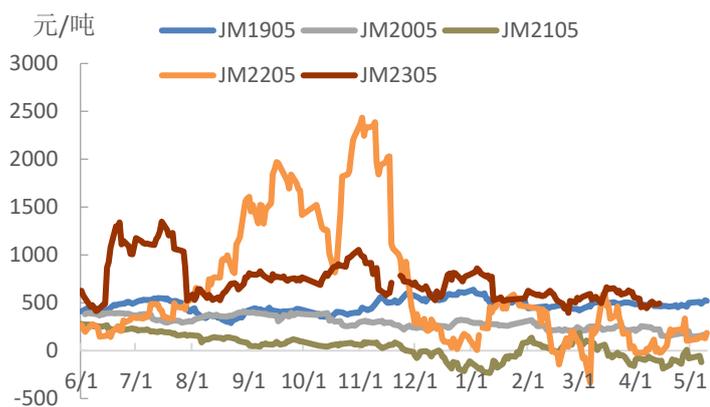


图表 8 焦炭基差: 05-日照港现货

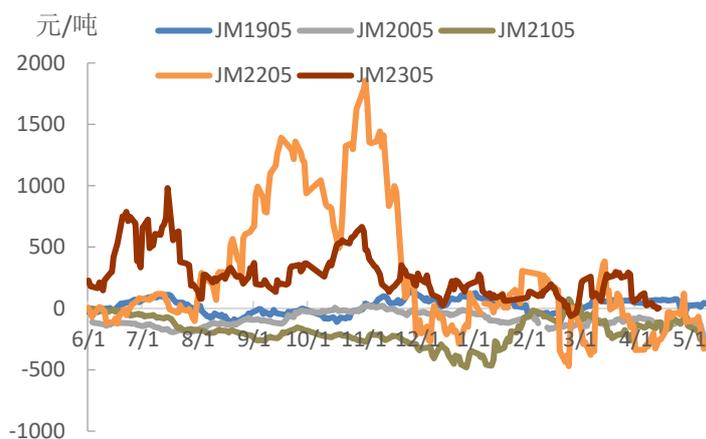


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

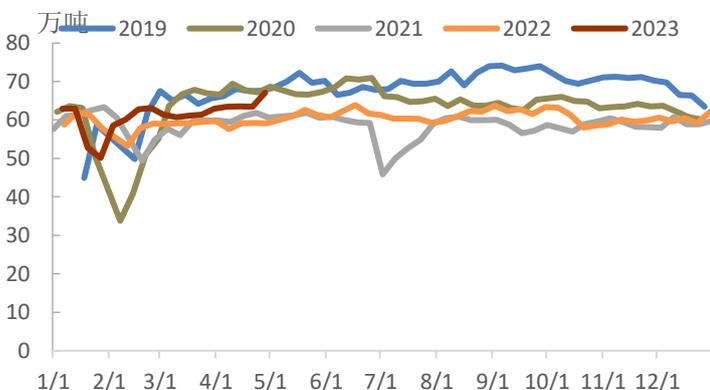
二、基本面分析

1、焦煤产量与供应

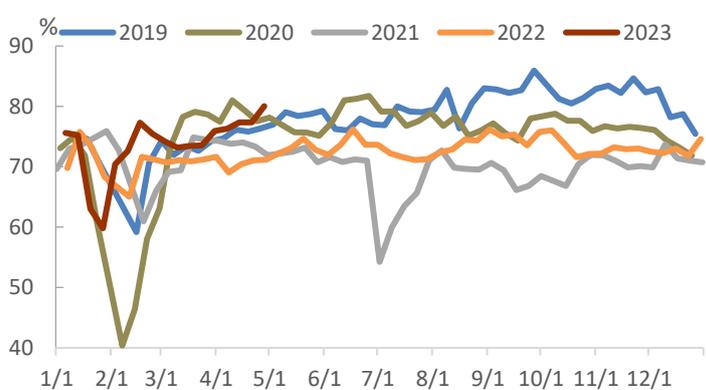
我国原煤生产稳定增长，进口大幅增加。3 月份，生产原煤 4.2 亿吨，同比增长 4.3%，增速比 1-2 月份放缓 1.5 个百分点，日均产量 1346 万吨。进口煤炭 4117 万吨，同比增长 150.7%，增速比 1-2 月份加快 79.9 个百分点。1-3 月份，生产原煤 11.5 亿吨，同比增长 5.5%。进口煤炭 1.0 亿吨，同比增长 96.1%。

4 月份煤矿开工良好，产量平稳。从周度数据看，截止 5 月初，Mysteel 统计全国 110 家洗煤厂样本：开工率 79.34%，日均产量 66.27 万吨，原煤库存 284.46 万吨，精煤库存 177.96 万吨。炼焦煤供应偏宽松，国内市场炼焦煤偏弱运行，焦炭开启六轮提降后，炼焦煤市场惨淡，竞拍流拍率高，煤矿出货不畅。下游焦钢仍维持按需采购，库存低位运行。

图表 11 洗煤厂日均产量：110

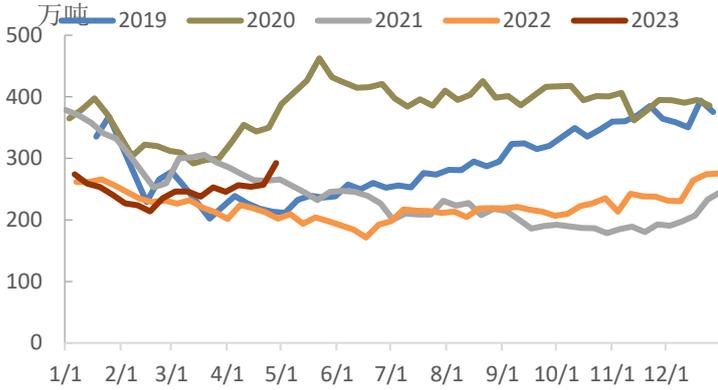


图表 12 洗煤厂开工率：110

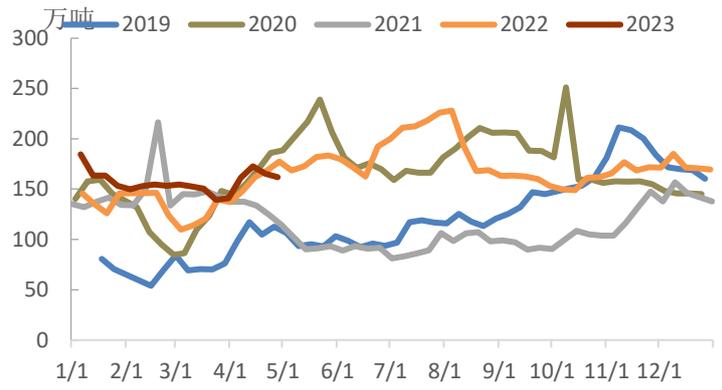


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 13 洗煤厂原煤库存：110



图表 14 洗煤厂精煤库存：110



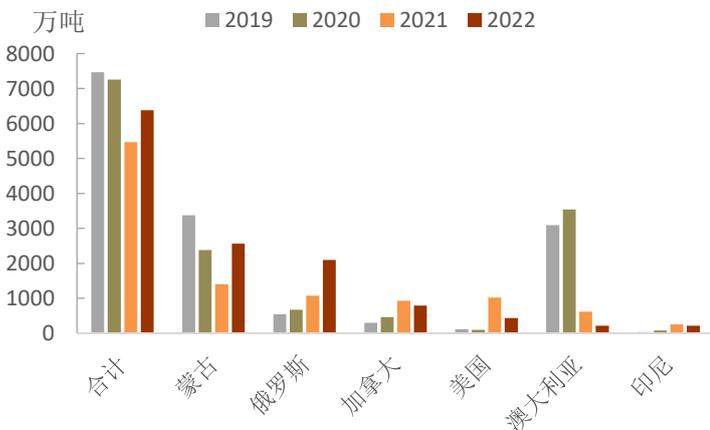
数据来源：iFinD，铜冠金源期货

2、焦煤进出口

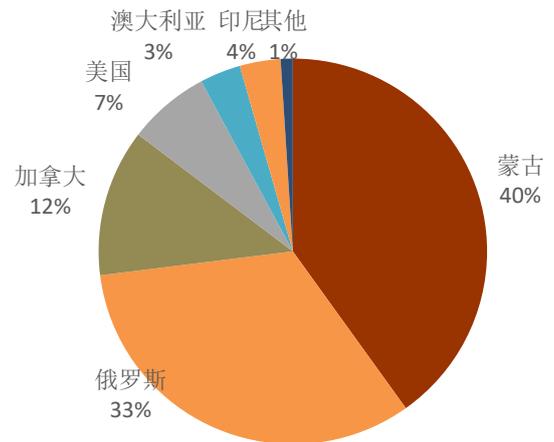
随着中澳关系缓和，澳煤进口全面放松，近日，满载 8 万吨澳洲煤炭的“菲德拉”轮靠泊连云港，这标志着时隔两年，澳大利亚贸易煤炭货种再度回归连云港港。蒙古方面，中蒙口岸通关高位运行，甘其毛都口岸日通关基本在 800-1000 辆。

今年 1-3 月我国进口炼焦煤 2275 万吨，同比大幅增加，从进口来源国来看，蒙古占 49%，仍是最主要国家，俄罗斯占 31%，维持较高水平，澳大利亚仅占 2%，随着政策放开，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

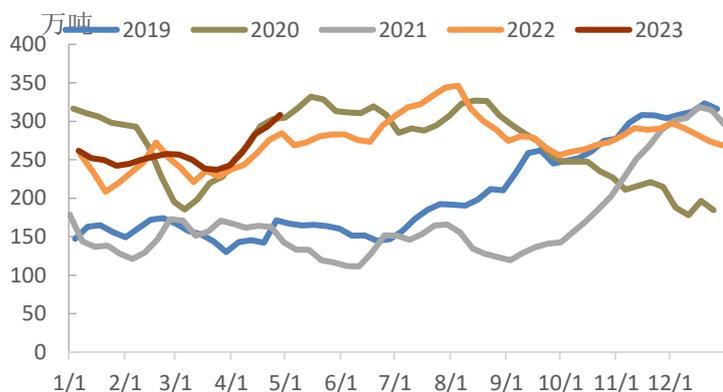


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

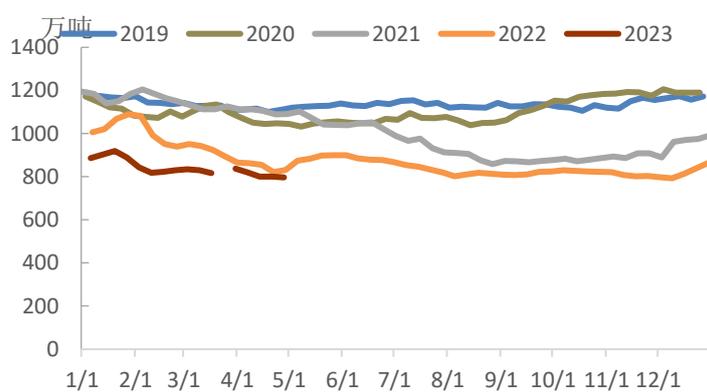
3、焦煤库存

4 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 万吨附近，处于往年偏低水平，上游煤矿库存稳步增加，在 320 万吨附近，煤矿开工高位产量平稳，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，库存将继续回升。

图表 17 焦煤库存：煤矿

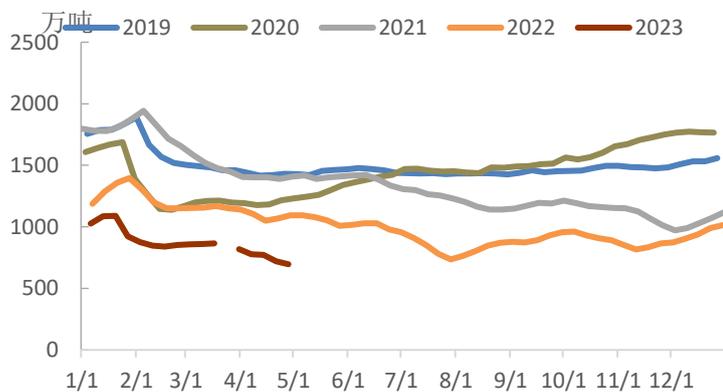


图表 18 焦煤库存：钢企

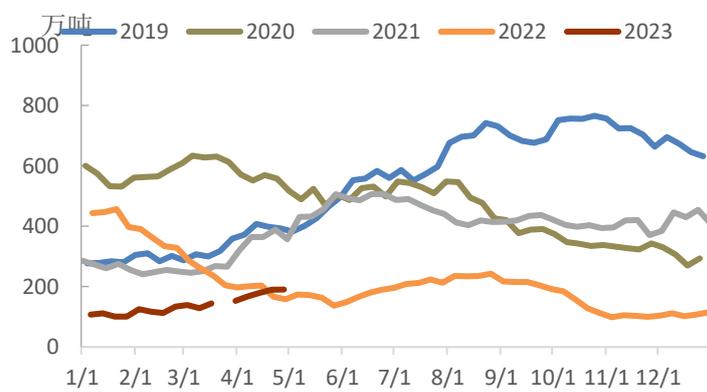


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 19 焦煤库存：焦企

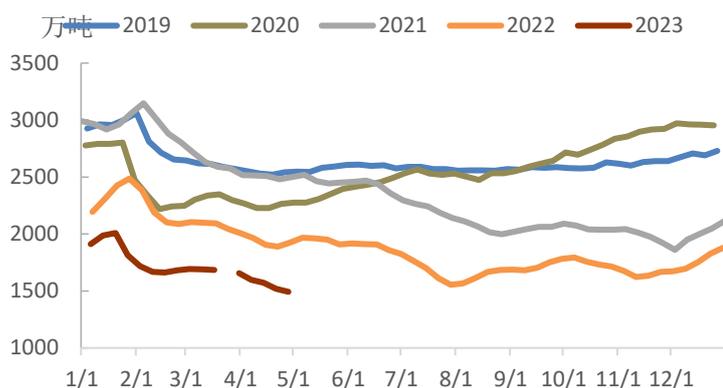


图表 20 焦煤库存：港口

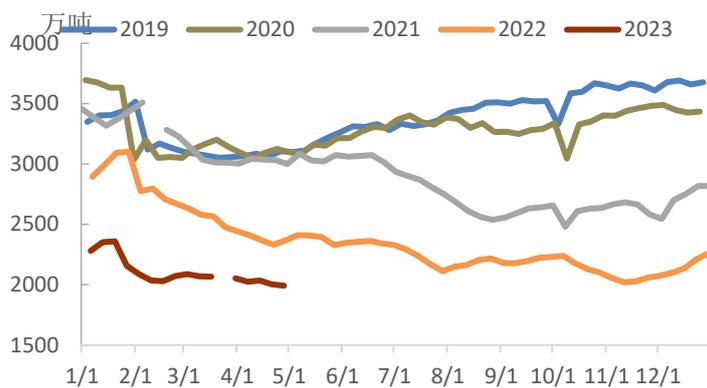


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 21 焦煤库存：焦企+钢企



图表 22 焦煤库存：总库存



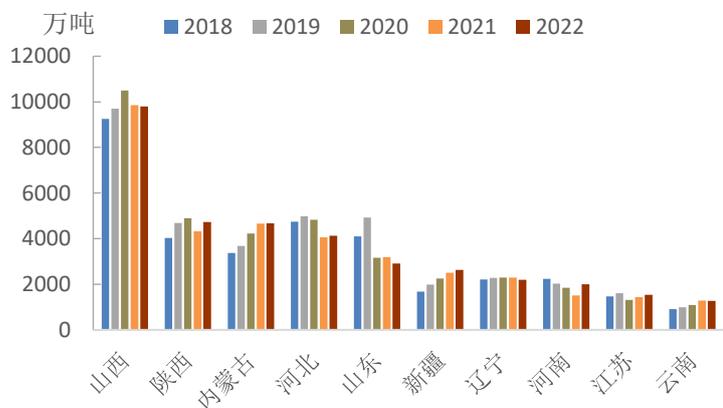
数据来源：iFinD，铜冠金源期货

4、焦炭生产与开工情况

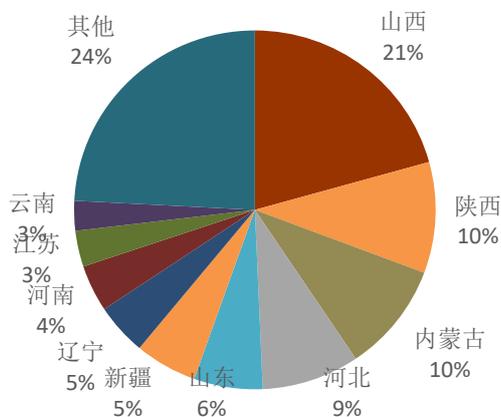
我国焦炭行业产能总体偏高，开工率不足，制约了行业利润。2020 年集中去产能进入尾声，2021 年以来焦化产能保持净新增态势，其中 2020 年焦化产能净淘汰 2500 万吨，2021 年焦化产能净新增 2600 万吨，2022 年净新增约 2400 万吨。预计 2023 年淘汰焦化产能 4260 万吨，新增 5050 万吨，净新增 790 万吨。据钢联统计，全国冶金焦在产产能 55793 万吨，其中碳化室高度 4.3 米及以下（含热回收焦炉）产能约 11233 万吨，5.5 米及以上产能约 44560 万吨。重点省份山西、内蒙等区域也相继出台相关文件，2023 年焦化企业落后产能将继续淘汰。

1-3 月全国焦炭产量 12029 万吨，同比增加 3.8%，增幅低于原煤和生铁。4 月份焦企盈亏状态继续好转，截至 5 月 5 日全国焦化利润平均为 35（月环比-20）元/吨，焦化利润处于震荡状态，受制于需求不佳，好在成本回落。目前焦企产能利用率 76.5%，全月基本在 75% 上方，生产恢复状态良好。下游钢企需求回落，按需采购，厂内库存低位波动。

图表 23 主产省焦炭产量

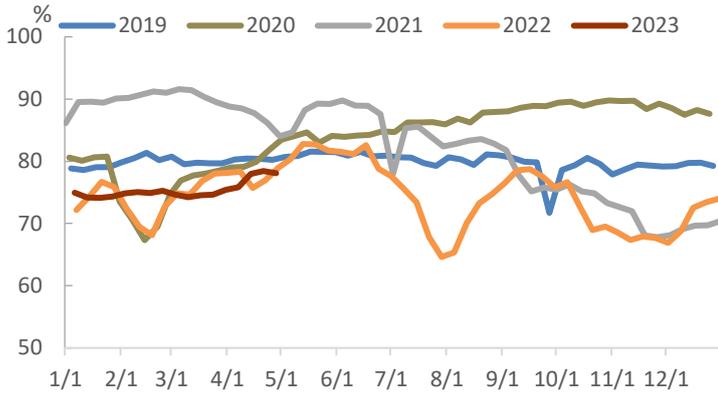


图表 24 主产省 2022 年焦炭产量占比

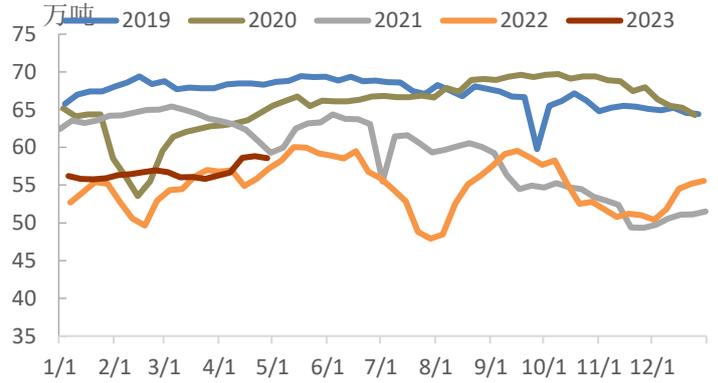


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

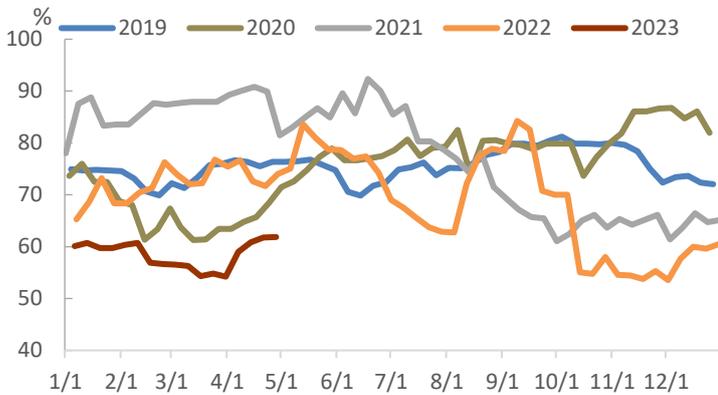
图表 25 独立焦企产能利用率 230



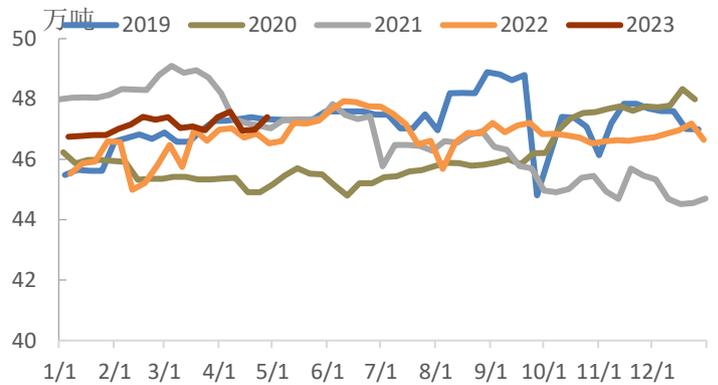
图表 26 独立焦企日均产量 230



图表 27 西北地区焦企开工率



图表 28 钢企焦炭日均产量 247

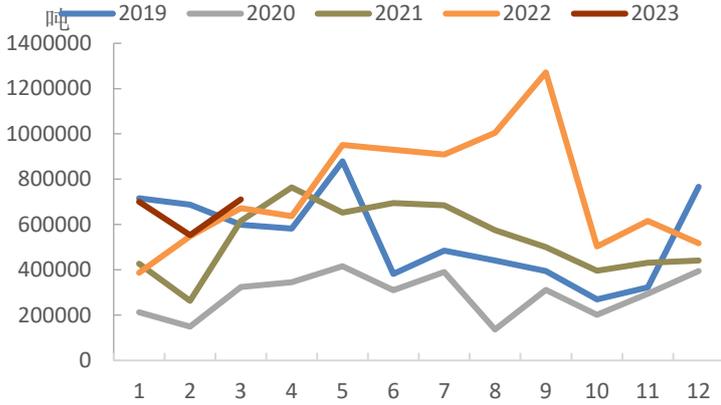


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

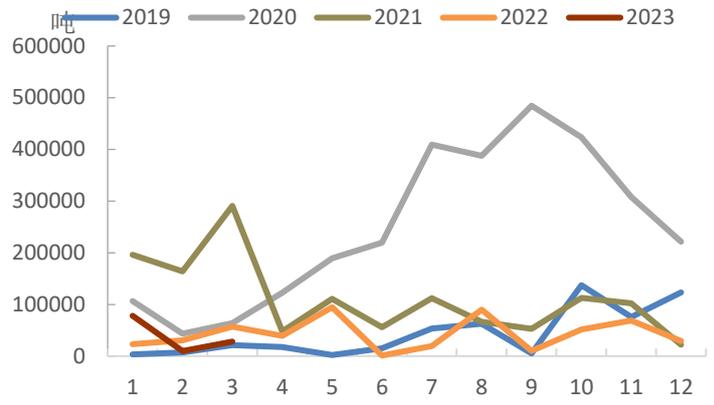
5、焦炭进出口

2023年1-3月我国焦炭出口196.5万吨，同比增22%，进口11.6万吨，同比增5%。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

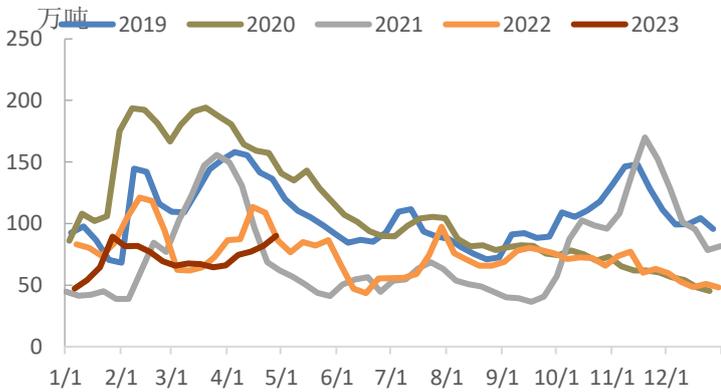


数据来源：iFinD，我的钢铁网，铜冠金源期货

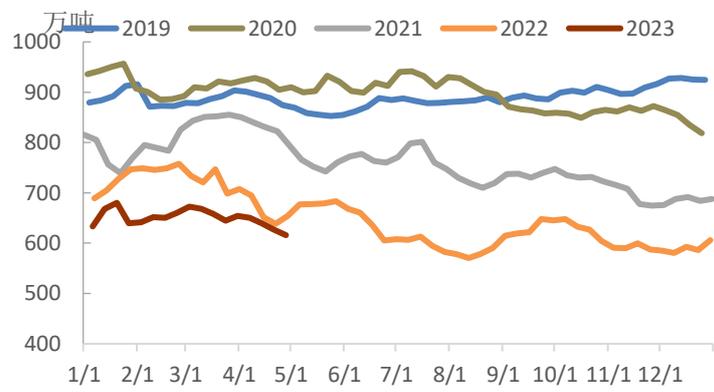
6、焦炭库存

4 月份焦炭库存向上游转移，总体依然处于低位状态，环比小幅回落。下游钢企需求减少，消耗自身库存为主，场内库存减少。上游焦企销售困难，焦企厂内库存增加，目前库存略低于往期水平。港口库存持平，贸易商小幅补库。终端需求不佳，导致库存向上游集中，即使焦炭价格连续提降，钢厂采购依然偏弱。

图表 31 焦炭库存：独立焦企 230

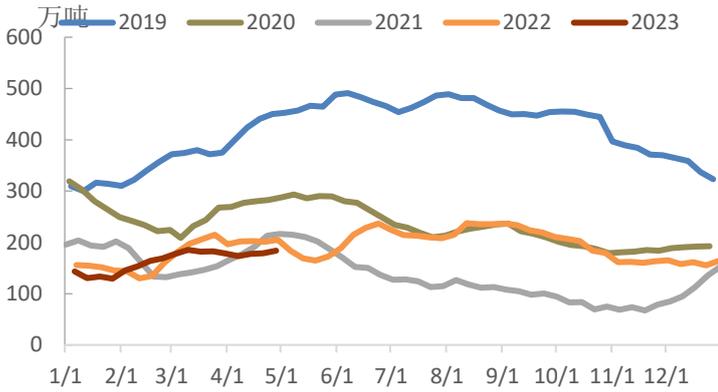


图表 32 焦炭库存：钢企 247

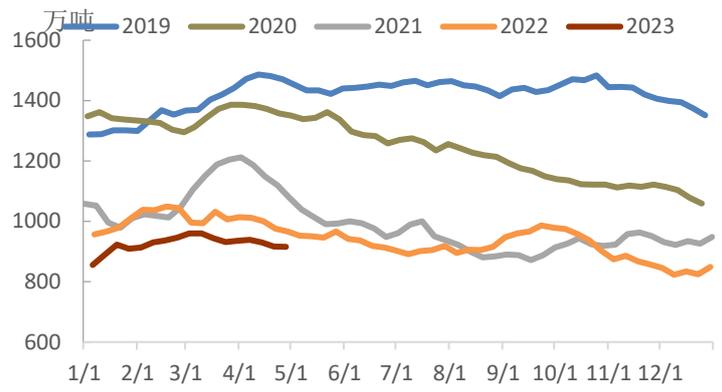


数据来源：我的钢铁，iFinD，铜冠金源期货

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

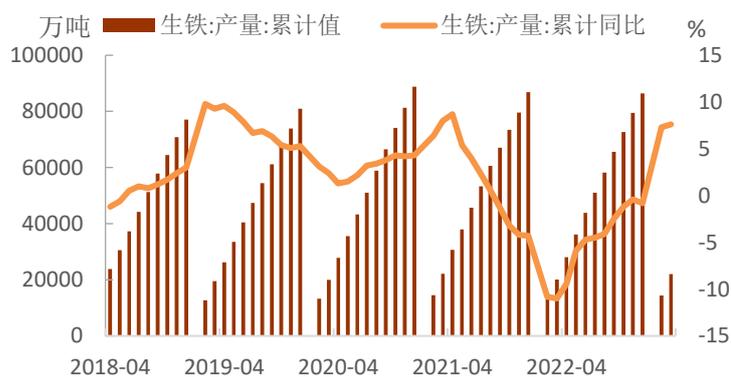
7、钢厂生产

2023 年粗钢产量调控政策定调为平控，即在 2022 年 10.18 亿吨基础上不增不减。下半年再根据实施情况进行动态调整、总量控制。1-3 月，国内粗钢日均产量 290 万吨，同比增长 7.46%。若 2023 年粗钢产量同比不增不减，4-12 月国内粗钢日均产量上限为 273 万吨，同比下降 2.36%，钢厂面临较大的减产压力。近日部分地区钢厂收到通知，要求企业合理制定年度生产计划，确保粗钢产量不超去年。2023 年为粗钢限产政策执行的第三个年头，平控政策落地基本符合预期。

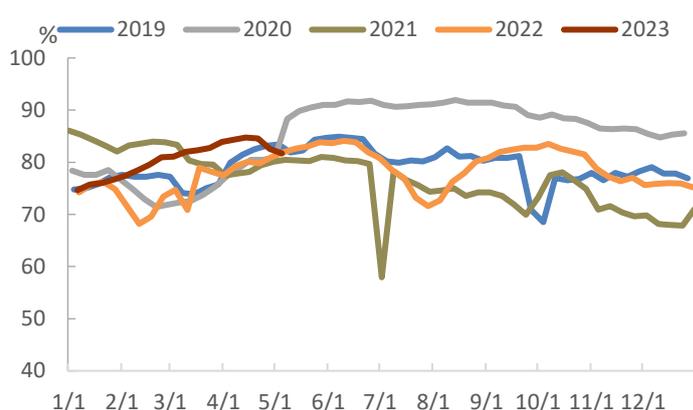
4 月份，钢厂开工率冲高回落，铁水产量逐步进入下降周期，截至 5 月 5 日 247 家钢厂高炉开工率 81.69%，环比上周下降 0.87%，同比去年下降 0.22%，日均铁水产量 240.48 万吨，环比下降 3.06 万吨，同比增加 3.74 万吨。场内原料库存可用天数基本低位，247 家钢厂焦炭库存可用天数 11.85，月环比减 0.44，焦煤库存可用天数 12.54，月环比减少 0.75。近期钢厂铁水产量持续回落，且现货价格大幅走弱，钢厂以消耗自身库存为主，按需采购，场内原料库存低位运行。终端旺季兑现不佳，政策限产逐步落地，原料需求预期减弱。

我国钢厂盈利情况有所恶化，亏损企业比例占比较高。上半年终端需求兑现不佳，预期落空，黑色产业链利润承压，好在原料供应偏紧转为过剩，钢厂高炉利润和独立焦企焦化利润基本上处于微利状态。近期高炉螺纹钢生产利润低位坚挺，主要因为螺纹钢价格坚挺，而原料成本下降，焦化利润类似，保持低位坚挺的原因是焦煤更弱。国内焦煤生产保持稳定，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，供应宽松，焦企开工增加，焦炭供应增加进而降低高炉成本。5 月份焦炭/焦煤 09 或继续扩张，螺纹钢 10/焦炭 09 也有可能抬升。

图表 35 我国生铁累积产量

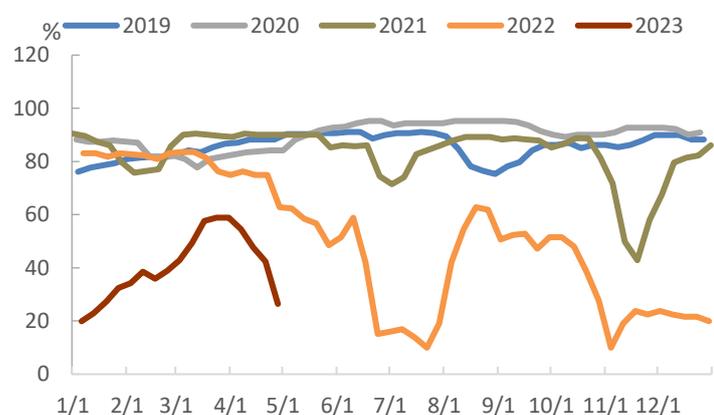


图表 36 我国钢厂高炉产能利用率

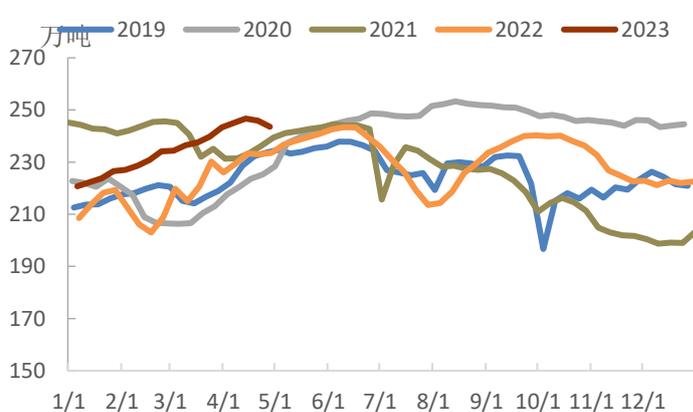


数据来源：我的钢铁，iFinD，铜冠金源期货

图表 37 我国盈利钢厂占比

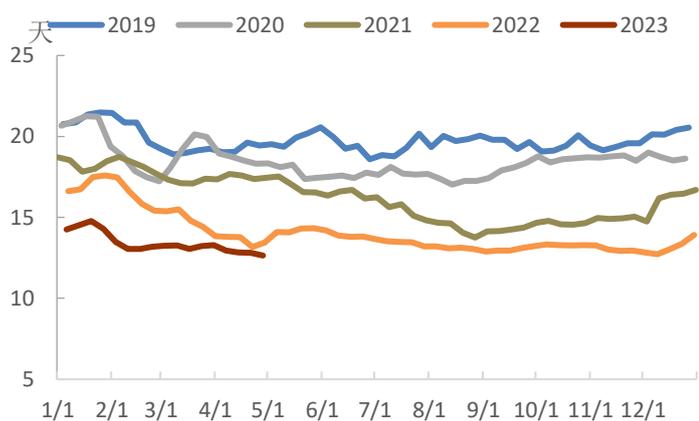


图表 38 我国日均铁水产量

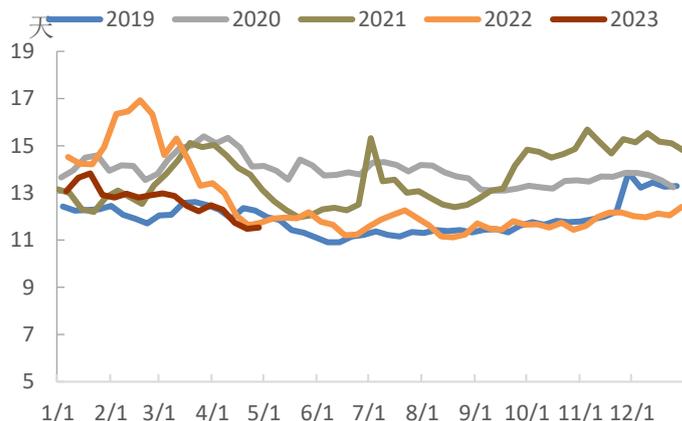


数据来源：我的钢铁，iFinD，铜冠金源期货

图表 39 我国钢厂焦煤可用天数

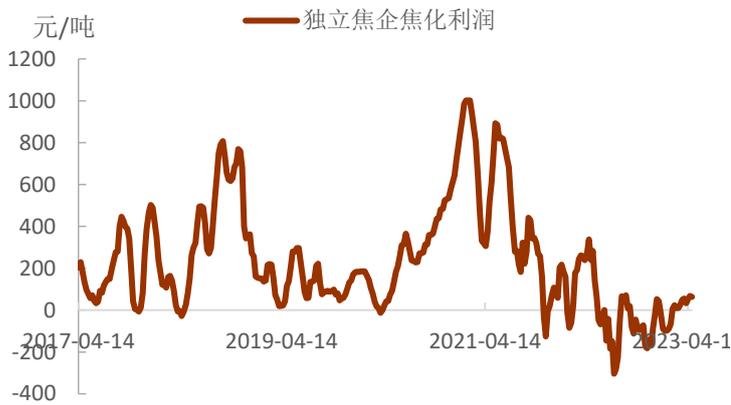


图表 40 我国钢厂焦炭可用天数

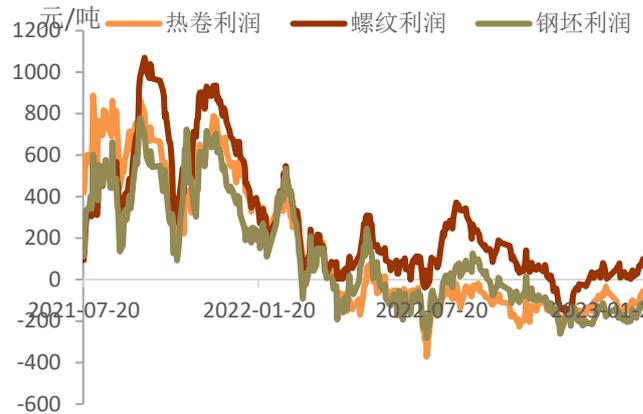


数据来源：我的钢铁，iFinD，铜冠金源期货

图表 41 我国焦企焦化利润

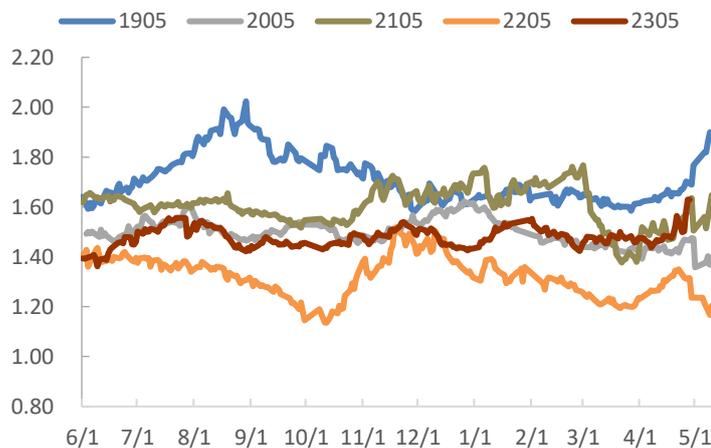


图表 42 钢厂高炉生产利润

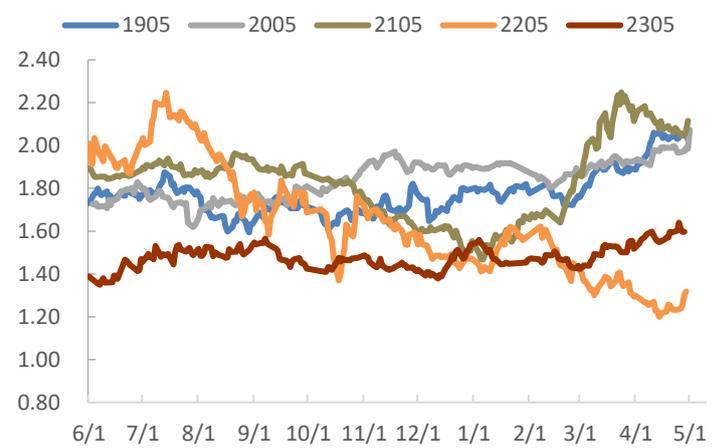


数据来源：我的钢铁，iFinD，铜冠金源期货

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，5月美联储加息25个基点，将联邦基金利率目标区间上调至5%~5.25%，自去年3月以来第十次加息。5月1日，美国第一共和银行因资金链断裂被关闭，成为两个月来被关闭的第三家美国区域性银行，第二波银行危机蔓延。国内经济恢复稳而不强，制造业采购经理指数（PMI）为49.2%，比上月下降2.7个百分点，低于临界点，制造业景气水平回落。

终端方面，全国房地产开发投资和商品房销售弱于预期，房屋用钢指标当月同比大幅下滑，基建投资增势减弱，环比小幅下降。1-3月份，全国房地产开发投资25974亿元，同比下降5.8%，房地产开发企业房屋施工面积764577万平方米，同比下降5.2%。房屋新开工面积24121万平方米，下降19.2%。房屋竣工面积19422万平方米，增长14.7%。商品房销售面积29946万平方米，同比下降1.8%。全国固定资产投资（不含农户）107282亿元，同比增长

5.1%。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 8.8%。其中，水利管理业投资增长 10.3%，公共设施管理业投资增长 7.7%，道路运输业投资增长 8.5%，铁路运输业投资增长 17.6%。

三、行情展望

宏观面，5月美联储加息 25 个基点，将联邦基金利率目标区间上调至 5%~5.25%。美国第一共和银行因资金链断裂被关闭，第二波银行危机蔓延。国内经济恢复稳而不强，制造业采购经理指数（PMI）为 49.2%，比上月下降 2.7 个百分点，低于临界点，制造业景气水平回落。全国房地产开发投资和商品房销售弱于预期，房屋用钢指标当月同比大幅下滑，基建投资增势减弱，环比小幅下降。

焦煤端：我国原煤生产稳定增长，进口大幅增加。3 月份，生产原煤 4.2 亿吨，同比增长 4.3%，增速比 1-2 月份放缓 1.5 个百分点，日均产量 1346 万吨。进口煤炭 4117 万吨，同比增长 150.7%，增速比 1-2 月份加快 79.9 个百分点。4 月份煤矿开工良好，产量平稳。炼焦煤供应偏宽松，国内市场偏弱运行，焦炭开启六轮提降后，炼焦煤市场惨淡，竞拍流拍率高，煤矿出货不畅。下游焦钢仍维持按需采购，库存低位运行。

焦炭端：1-3 月全国焦炭产量 12029 万吨，同比增加 3.8%，增幅低于原煤和生铁。4 月份焦企盈亏状态继续好转，截至 5 月 5 日全国焦化利润平均为 35（月环比-20）元/吨，焦化利润处于震荡状态，受制于需求不佳，好在成本回落。目前焦企产能利用率 76.5%，近期基本在 75% 上方，生产良好。下游钢企需求回落，按需采购，厂内库存低位波动。

高炉端：4 月份，钢厂开工率冲高回落，铁水产量逐步进入下降周期，截至 5 月 5 日 247 家钢厂高炉开工率 81.69%，环比上周下降 0.87%，同比去年下降 0.22%，日均铁水产量 240.48 万吨，环比下降 3.06 万吨，同比增加 3.74 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 11.85，月环比减 0.44，焦煤库存可用天数 12.54，月环比减少 0.75。近期钢厂铁水产量持续回落，现货价格大幅走弱，钢厂以消耗自身库存为主，按需采购，场内原料库存低位运行。终端旺季兑现不佳，政策限产逐步落地，原料需求预期减弱。

综上，未来一个月，建材市场处于旺季尾端，逐步进入高温降雨时段，钢材消费减弱，钢厂生产季节性回落，煤焦需求承压。从基本面来看，国内煤矿生产稳定，澳煤进口增加和蒙煤通关高位，下游钢厂开工见顶回落，铁水产量进入下降周期，供给宽松需求承压，中期焦煤期价震荡偏弱，JM2309 合约参考区间 1200-1600 元/吨，焦炭供需转淡，成本拖累，预计震荡偏弱，J2309 合约参考区间 2000-2400 元/吨。价差方面，逢低做多盘面焦化利润。

风险点：煤矿安全生产、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。