

2022年7月6日

需求低于预期， 焦煤供大于求



核心观点及策略

- 供应端：1-5月国内炼焦精煤产量20799万吨，同比增197万吨，增幅0.96%。进口炼焦煤总量同比大幅增长。1-4月份中国累计进口炼焦煤3114万吨，同比增加88.5%。总体上，预计下半年焦煤总供应量继续维持高位增长势头。
- 需求端：现实铁水产量高位和整体钢材需求的弱预期构成下半年钢材市场基础矛盾，下半年钢材累库的可能性增加。预计下半年焦煤日均需求表现为先涨后降趋势，最终整体需求弱于6月，焦煤下半年供大于求的压力依然较大。
- 行情观点：在下半年供应量持续增加和需求偏弱下，预计下半年炼焦煤价格重心依然向下移动的可能性更大。焦煤逐步从过去的高产量高利润回到高产量低利润阶段。结合宏观层面因素，炼焦煤市场利空因素总体多于利多因素，下半年价格预计以低位震荡偏弱为主，但不排除突发事件引起的阶段性反弹。下半年焦煤期价参考1100-1400元/吨区间运行。
- 策略建议：观望或逢高做空
- 风险因素：煤矿生产运行情况，钢厂生产情况

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

目录

一、行情回顾.....	4
二、基本面分析.....	6
1、焦煤需求持续增加.....	6
2、供给维持高位.....	8
3、库存方面.....	10
4、钢厂库存情况.....	12
5、月间价差情况.....	12
三、行情展望.....	14

图表目录

图表 1 螺纹期货及基差走势.....	6
图表 2 焦炭期货现货走势.....	6
图表 3 焦煤期货现货走势.....	6
图表 4 焦煤基差走势.....	6
图表 5 唐山高炉检修数量.....	7
图表 6 唐山钢厂高炉开工率.....	7
图表 7 全国 247 家钢厂日均铁水产量.....	8
图表 8 进口焦煤港口价格.....	8
图表 9 炼焦煤供需对比.....	9
图表 10 焦煤净进口量.....	9
图表 11 焦煤库存总量.....	9
图表 12 焦煤各主要地区库存总量.....	9
图表 13 焦煤 3 港口库存总量.....	10
图表 14 1/3 焦煤各港口价格对比.....	10
图表 15 1/3 焦煤内地主产地价格对比.....	10
图表 16 国内煤矿炼焦煤总库存.....	10
图表 17 主要煤矿产地炼焦煤库存.....	11
图表 18 独立焦化厂日均产量.....	11
图表 19 独立焦化厂炼焦煤库存.....	11
图表 20 钢厂焦炭日均产量.....	11
图表 21 钢厂炼焦煤库存.....	11
图表 22 钢厂炼焦煤可用天数.....	11
图表 23 独立焦化厂炼焦煤可用天数.....	12
图表 24 国内钢厂进口铁矿石可用天数.....	12
图表 25 螺纹钢仓单数量.....	13
图表 26 铁矿石仓单数量.....	13
图表 27 焦炭仓单数量.....	13
图表 28 焦煤仓单数量.....	13

一、行情回顾

回顾 2023 年上半年，焦煤期货整体呈现出单边下跌走势。由于钢材终端需求一般，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同比深度回落；产业方面，钢厂高炉虽高位运行，铁水日均产量屡创新高，但煤焦供大于求，需求对供应不足，钢厂连续 10 轮对焦炭提降，进而不断打压煤焦现货价格。

总体上，春节后，焦煤价格在高位盘整后大跌，期货价格下跌同时引发现货价格跟跌，山西地区主焦煤本轮累计跌幅达 750 元/吨，蒙精煤跌幅 880 元/吨。现货价格下跌使得焦煤利润也明显回落，从年初 1200-1300 元/吨的利润回落至目前 550-650 元/吨。具体看焦煤期货价格在上半年的走势，主要分为三个阶段，1 到 2 月份春节前后高位震荡为主，3 到 5 月大幅下跌，5 月底到现在触底反弹。

1 月钢焦企业在春节期间维持正常生产，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。春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，黑色整体偏弱运行。2 月焦炭走势偏强主要受到需求拉动和成本支撑。下游钢材需求回升，钢厂订单增加，高炉开工维持稳中有升的态势，焦炭需求良好，主动补库需求拉升焦价，从而带动焦煤上涨。2 月 22 日，内蒙古煤矿矿难发生，各地焦煤矿生产受到矿难事故影响，焦煤现货偏紧，焦企加快采购抬升焦煤价格，焦煤随之上涨。阿拉善煤矿事故的发生一度引发煤炭供应缩减的担忧，但后续到来的实际影响低于市场预期，山西、陕西、内蒙地区符合标准的煤矿始终维持正常生产，而开展自检自查的煤矿整改完毕后迅速复产，该突发事件对全国焦煤生产的影响被控制在低水平。

3 月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。4 月终端建材走弱，成本拖累以及宏观不佳，在诸多利空合力作用下，焦煤价格弱势向下运行。

随着钢材市场步入小幅淡季，5 月国内 PMI 指数连续三月下降，国内经济持续走弱，叠加外媒大力唱空中国市场，国内预期将出台稳内需刺激政策的小作文不断出现。此时，青岛出台楼市新政，直接刺激地产链大爆发。其他城市跟随出台各种政策，如广州支持房企与金融机构自动协商存量融资展期，郑州等地出台稳地产政策，杭州等多地发布汽车购置补贴措施，宏观利好政策逐步兑现下，市场悲观情绪触底反弹。黑色板块价格在二次探底后反弹，其中铁矿石反弹涨幅最大，再次提振黑色产业链信心，同样驱动了焦煤价格的低位反弹。截至 6 月 30 日，焦煤期货指数最高达到 1417 元/吨，较前期最低点上涨 223 元，涨幅达到 18.5%，但上半年最高点相比仍然大幅下跌 658 元/吨，跌幅 31.5%。

产业政策方面，中国煤炭工业协会和中国煤炭运销协会召开上半年煤炭经济运行分析座

谈会。上半年我国煤炭经济运行总体相对稳定，但供需矛盾日益凸显。按照国家有关部门决策部署，上半年产煤省区和煤炭企业扎实推进煤炭保供工作，煤炭产能继续释放，煤炭产量稳定增长，加上煤炭进口量持续大幅增长，国内煤炭供应水平创历史新高；而国内煤炭需求增长不及预期，煤炭供需形势持续向宽松方向转变，各环节煤炭库存持续攀升，煤炭价格明显下行。当前，国内煤炭市场供需偏弱，中下游环节煤炭库存屡创历史新高，用户煤炭中长期合同违约现象增多，部分中长期合同兑现率下降，部分无法兑现的煤炭长协资源无法转售其他用户，煤炭企业销售难度加大。按照目前形势，下半年煤炭供需可能延续相对宽松局面。此外，随着新能源大规模、高比例接入，有关各方深入推进风光水火等多能互补，能源安全和“双碳”战略对煤炭提出了更高要求，煤炭行业高质量发展面临挑战。当前煤炭行业全力做好迎峰度夏煤炭保供，根据供需形势有序释放产能，优先保障煤炭中长期合同履行，保障重点领域用煤需求，加强煤矿事故隐患排查整治，确保煤炭安全保供；完善有控有进的煤炭进口动态调节机制，适度控制煤炭进口规模和节奏，发挥好进口煤的补充调节作用，避免进口煤激增冲击国内市场，加强进口煤质量管理，限制劣质煤进口；完善煤炭中长期合同履行机制，健全合同履行双向监管，采取有效措施推动有关各方落实合同主体责任，严格按照合同约定履行合同，提高煤炭中长期合同履行水平；完善煤炭产业发展政策，建立煤矿弹性生产机制，根据供需形势和新能源出力情况有序调节煤炭产能，推动煤炭相关产业政策和进口政策衔接配合，促进煤炭供需平衡，保障国家能源安全。会议强调，煤炭企业要坚守保供政治责任，把握市场规律，既要保障下游用户用煤需求，提高煤炭质量，确保我国煤炭安全稳定供应和能源安全，又要防止出现严重的煤炭供过于求。要加强市场运行监测预测，加强行业自律和产销协同，积极应对市场变化，促进煤炭供应链、产业链协同健康发展。

国际市场方面，由于地缘政治危机导致全球能源供应紧张，2022 年期间，日韩以及欧洲多国积极储备煤炭资源，以备冬季采暖之需。然而，2022 年在拉尼娜影响下，采暖季整体气温较往年偏高，各国能源储备充足，但旺季预期落空，全球煤价进入下行通道。与此同时，3 月份美国硅谷银行和签名银行接连暴雷，且风险外溢至瑞士信贷，美联储持续激进加息下，海外衰退风险再现，加深了市场对煤炭需求的担忧，整体上进一步引发焦煤等各种能源价格的大幅下行。

图表 1 螺纹钢期货及基差走势

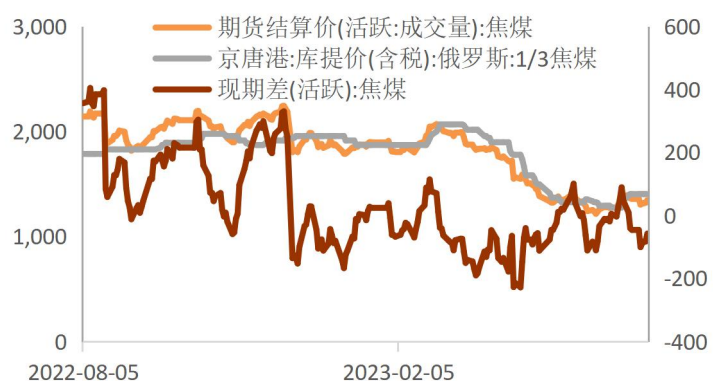


图表 2 焦炭期货现货走势

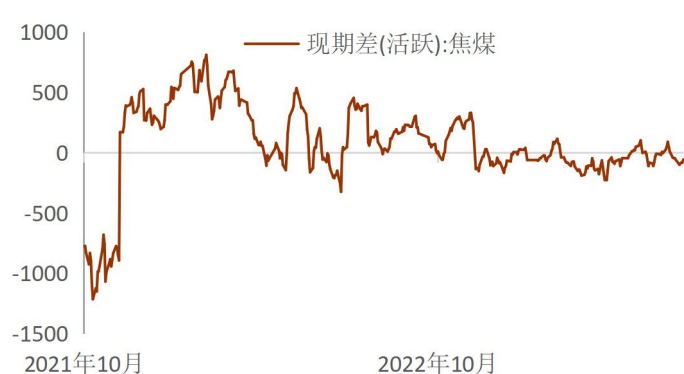


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 3 焦煤期货现货走势



图表 4 焦煤基差走势



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

二、基本面分析

1、焦煤需求持续增加

目前铁水产量整体仍旧保持着今年以来的高位水平,虽然历经了4月中下旬的减产,但随着利润的持续性修复,铁水产量于5月中旬止跌反弹。伴随生产的逐步恢复,成材端的供需差扩大,对于生产来说潜在的压力在慢慢堆积,焦煤需求因此预计会继续承压,同时7月市面上是否会有压减政策的出台也是关注的焦点。

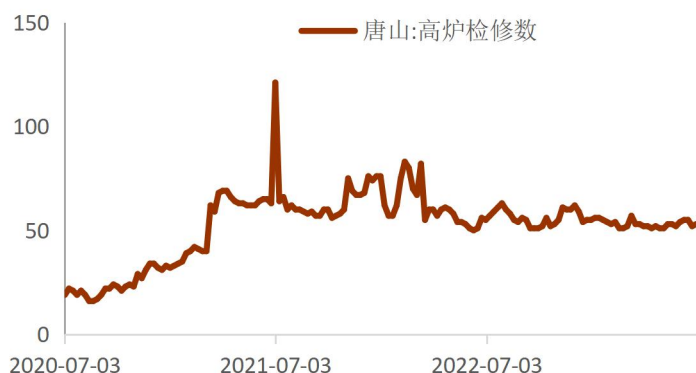
目前钢厂在利润尚可的情况下,生产动力整体较高。截止6月30日,日均铁水产量再次来到年内高点水平,据统计247家样本钢厂6月铁水产量总量环比减少123万吨至7324万吨,上半年累计同比上升1973万吨,增幅4.81%。但日均铁水产量环比增加3.9万吨/天至244.1万吨/天,增幅1.6%。具体到区域来看,铁水产量增量主要在华北、东北和西北地区,而华北地区产量增幅最为明显。展望下半年,现实铁水生产持续的高位增长和整体钢材需求的弱预期构成下半年钢材市场基础矛盾,目前全国钢材库存虽是去库,但是去库存速度明显降低,

下半年钢材累库的可能性大大增加；伴随原材料价格的上涨，钢材利润下行的压力不可忽视，因此预计下半年焦煤日均需求会表现为先涨后降的趋势，最终整体水平偏弱于6月，焦煤下半年供大于求的压力依然较大。

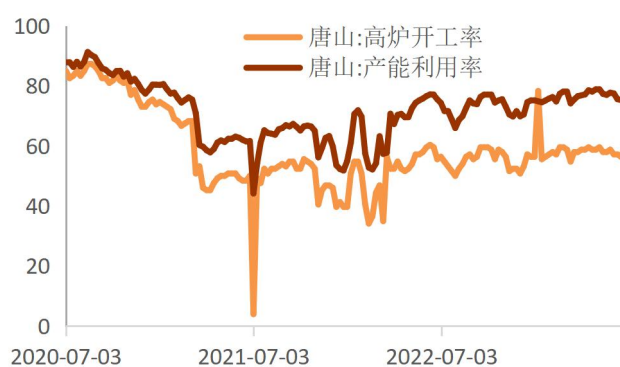
从高炉复产情况来看，截至6月31日，247家钢厂6月共新增复产高炉28座，涉及日均铁水产能10万吨/天。共检修31座高炉，涉及日均铁水产能11.5万吨/天，检修多发生在月内月上旬钢厂成材利润亏损延续和库存积压导致自主检修，随后利润有所修复，钢厂复产开始增多。其中11座高炉尚未复产，涉及产能约3.7万吨/天。从区域上看，检修主要集中在河北、辽宁、山西和四川地区，复产主要集中在辽宁、山西、安徽和广西地区。6月份全国11座高炉计划复产，涉及产能约4.8万吨/天；有7座高炉计划停检修，涉及产能约3.61万吨/天。目前日均铁水产量246万吨/天，具有不可持续性，潜在的生铁产量下降对后续焦煤需求带来额外压力。近期对于钢厂粗钢平控的关注度在逐步上升，数据显示，2023年1-5月份247家样本钢厂铁水总产量在3.56亿吨，同比去年是增加了1800多万吨，6月份月均水平月在245万吨/天，预计上半年铁水总产量预计将会达到4.29亿吨，同比去年水平是高出了1900多万吨，这里假设粗钢产量平控下铁水产量同样维持去年水平，那么下半年的生产压力是显而易见的。由于2022年全年铁水产量受限主要是由于钢厂利润严重亏损导致的自主减产，若是按照政策性减产来实现平控，今年铁水的走势很大程度上能够借鉴2021年的走势。据统计局数据显示2021年1-6月生铁总产量为4.56亿吨，同比2020年高了2000万吨左右的量；从6月份开始各省份开始受到压减通知，2021年6月铁水产量为238.1万吨/天，月环比下降了5.5万吨/天，因此如果2023年按照同样的时间点去预估，铁水产量或将会有每天4万吨左右的减量，也就是下半年日均铁水产量将有所下降，维持在240万吨/天。预计下半年焦煤日均需求较6月会有一定程度的下降。

此外，据不完全统计，2023年上半年，国内有19家钢厂发布钢铁产能置换方案。其中，涉及新建炼钢产能2072.5万吨，新建炼铁产能1848.43万吨；涉及淘汰炼钢产能2758.12万吨，淘汰炼铁产能2608.7万吨。此外，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。

图表5 唐山高炉检修数量



图表6 唐山钢厂高炉开工率

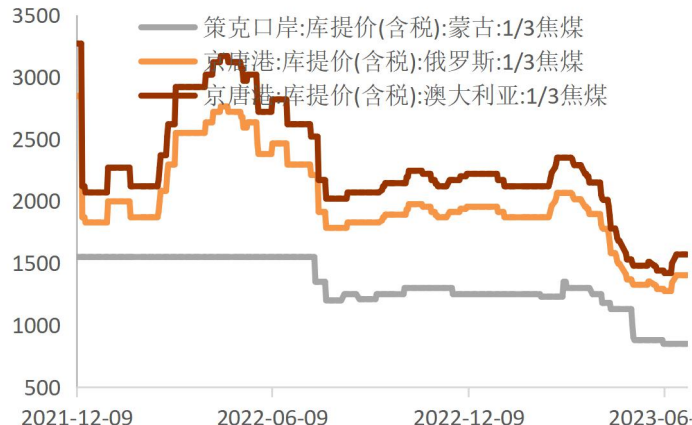


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 7 全国 247 家钢厂日均铁水产量



图表 8 进口焦煤港口价格



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

2、供给维持高位

从整个煤炭行业来看，1月至5月，全国规模以上企业原煤产量 19.1 亿吨，同比增加 8700 万吨，增幅为 4.8%；煤炭进口 1.82 亿吨，同比增长 89.6%。1月至5月，煤炭供应总量 20.9 亿吨，同比增长 9.0%；而煤炭消费量约 18.2 亿吨，同比增长 4.9%。

从国内炼焦煤生产来看，国内炼焦煤产量稳中有增。2023 年炼焦煤矿生产总体稳定，根据调研统计，2023 年 1-5 月炼焦煤精煤产量 20799 万吨，同比增长 197 万吨，增幅为 0.96%。炼焦煤产量增速总体低于煤炭产量增速，焦精煤产量增速尤其缓慢。主要是由于炼焦资源储量相对稀缺，开采难度也比较大，近几年国家核增的煤矿产能主要是动力煤矿，涉及炼焦煤矿较少，炼焦煤矿产能与产量总体保持相对稳定。

从目前国内生产方面来看，全国 110 家样本洗煤厂开工率 75.43%；日均产量 64.12 万吨；原煤库存 238.61 万吨；精煤库存 143.02 万吨，和年初相比均维持不变。由于钢材市场情绪降温，成交氛围整体稍有转冷，线上竞拍流拍比例升高，矿端多以执行前期订单为主，厂内库存压力较小。进口蒙煤三季度长协价签订在即，市场成交氛围转弱，市场报价呈现下滑趋势。由于吕梁地区煤矿再次发生安全事故，考虑到现货价格已经反弹 200 元左右，且下游企业已进行小幅补库，目前焦煤价格压力加大，并伴随着钢铁生产平控措施下半年的执行，估计下半年焦煤依旧会将震荡偏弱运行。

从进口炼焦煤来看，进口炼焦煤总量同比大幅增长。据海关总署最新数据显示，2023 年 1-4 月份中国累计进口炼焦煤 3114.38 万吨，同比增加 88.56%，进口总量由多到少分别依次是蒙古国、俄罗斯、加拿大、美国、印尼、澳大利亚等，其中 1-4 月主要进口仍然是蒙古和俄罗斯两国。尤其是蒙古国同比增幅达 349.85%。主要是 2022 年疫情影响通关持续，甘其毛都和满都拉维持低位通关，策克口岸闭关，2023 年逐步恢复正常，炼焦煤进口增量明显。估

计 2023 年全年炼焦煤进口量在 8300 万吨，而 2022 年全年进口 6384 万吨，预计 2023 年炼焦煤进口同比增加 1900 万吨左右。预计 2023 年进口蒙古国炼焦煤在 4300 万吨，同比增加 1700 万吨。目前进口蒙煤基本没有利润，蒙方想扩大对中国的出口，但是对于交货地等中蒙双方有一定分歧，同时甘其毛都口岸管委会年度通关计划 2300 万吨，前 5 月累计通关 1300 万吨左右，完成量已经过半。5 月蒙煤通关车次明显下降，6 月重新恢复至较高水平，后面能否持续还待观察，预计 2023 年进口量在 4300 万吨。预计进口澳大利亚炼焦煤在 500 万吨，同比增加 300 万吨。进口俄罗斯炼焦煤稳中有增，全年进口量预计在 2200 万吨，同比增加 200 万吨。总体上，预计下半年焦煤进口量继续维持高位增长势头。

图表 9 炼焦煤供需对比



图表 10 焦煤净进口量

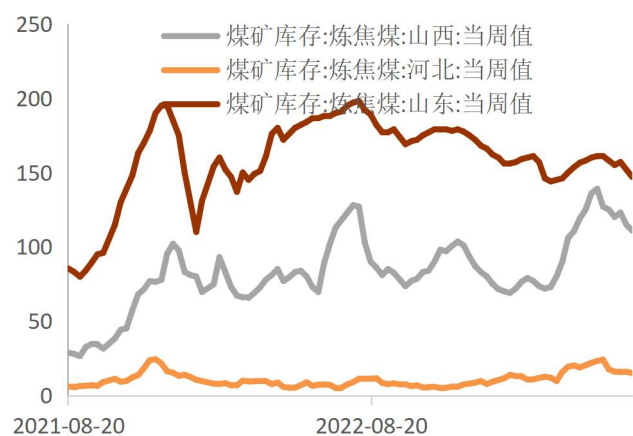


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 焦煤库存总量



图表 12 焦煤各主要地区库存总量

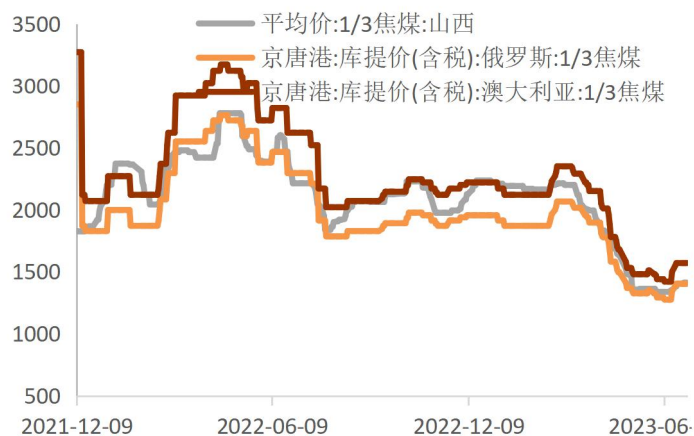


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 焦煤 3 港口库存总量



图表 14 1/3 焦煤各港口价格对比

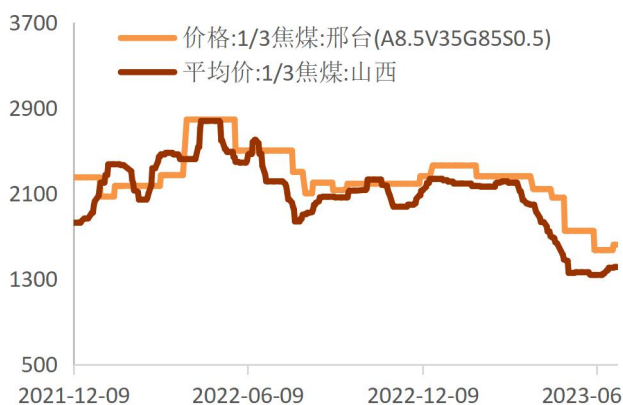


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

3、库存方面

库存方面，最新数据显示，截止目前为止焦煤合计库存 2076 万吨，同比减少 15.5%。其中全国 16 港焦煤库存达 651 万吨，同比增长 26%，223 家样本煤矿库存 298 万吨，同比减少 2.8%；230 家独立焦化厂焦煤库存 713 万吨，同比减少 25.5%；247 家钢厂焦煤库存 728 万吨，同比减少 16%；另外 110 家洗煤厂精煤库存达 158 万吨，同比减少 28.4%。从产地库存来看，223 家样本煤矿库存自三月以来累库明显，期间煤价深跌，库存在五月上旬触顶。而五月中下旬开始，煤矿出货好转，下游采购积极性稍有回升，库存也出现下移。

图表 15 1/3 焦煤内地主产地价格对比

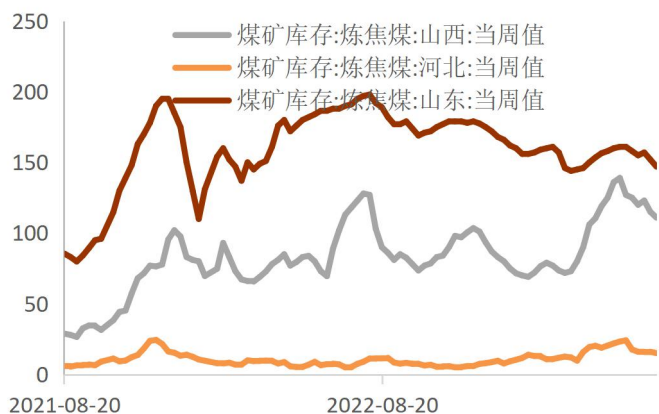


图表 16 国内煤矿炼焦煤总库存

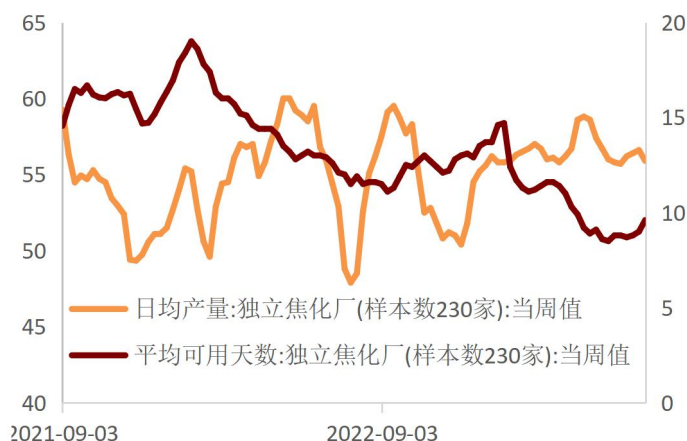


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 17 主要煤矿产地炼焦煤库存



图表 18 独立焦化厂日均产量

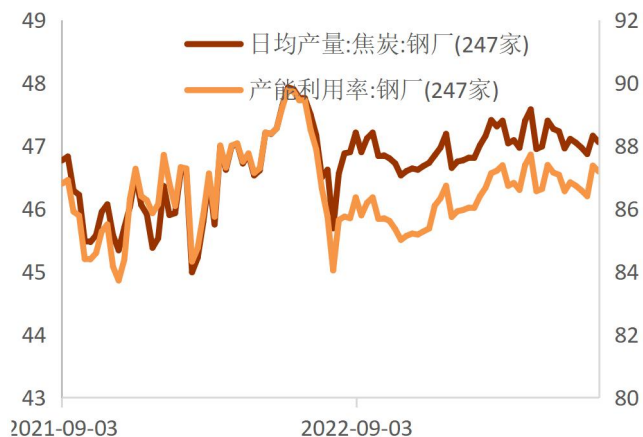


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 19 独立焦化厂炼焦煤库存

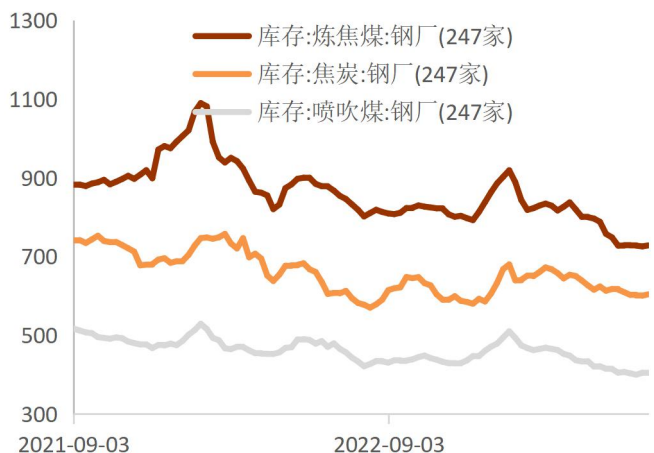


图表 20 钢厂焦炭日均产量

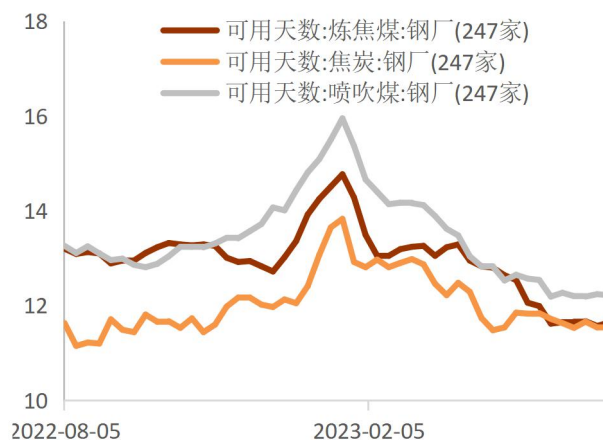


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 21 钢厂炼焦煤库存



图表 22 钢厂炼焦煤可用天数

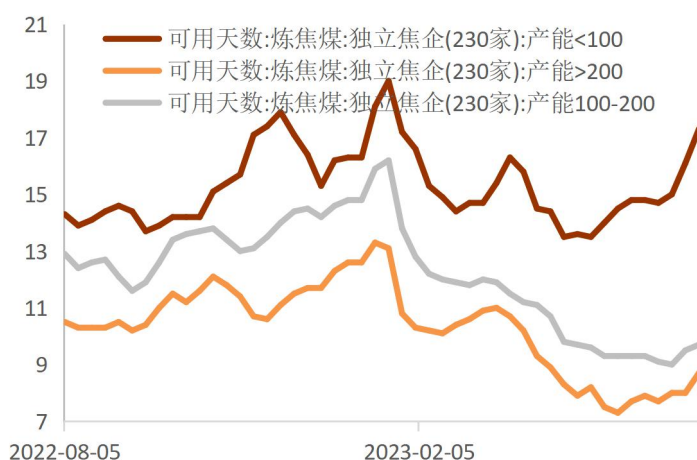


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

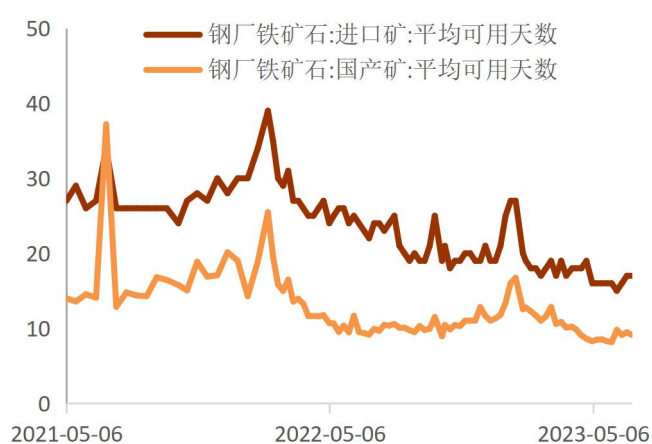
4、钢厂库存情况

今年年初，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 1900 万吨附近，处于偏低水平；进入 3 月份，随着上游煤矿库存稳步增加，在 193 万吨附近，煤矿开工高位产量平稳，煤矿库存维持偏高水平；而钢厂由于焦煤供应充足，持续不断实行低库存策略，一直延续至今。总体上，焦煤预期走弱而供应充足，下游钢企和焦企在市场中处于主动地位，即使库存偏低状态，钢焦企业依旧能低价采购充足货源维持生产。港口贸易商持谨慎态度，以去库存为主。

图表 23 独立焦化厂炼焦煤可用天数



图表 24 国内钢厂进口铁矿石可用天数



数据来源：iFinD，我的钢铁网，铜冠金源期货

5、月间价差情况

价差方面，焦煤 9/1 月差冲高回落，随着期货价格走弱，价差回调。目前，煤焦 9/1 月差将进入低位调整，不过由于 1 月交易量较小，月差活跃度一般。总体看，焦煤月差驱动不足，趋势持续性不强，走势更多与主力方向一致，维持低位震荡格局。

图表 25 螺纹钢仓单数量

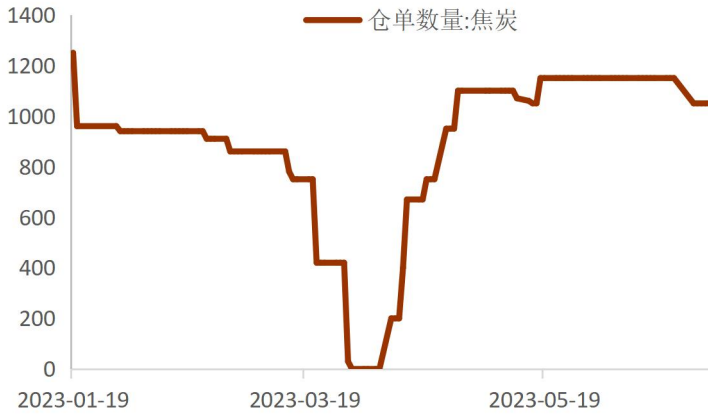


图表 26 铁矿石仓单数量

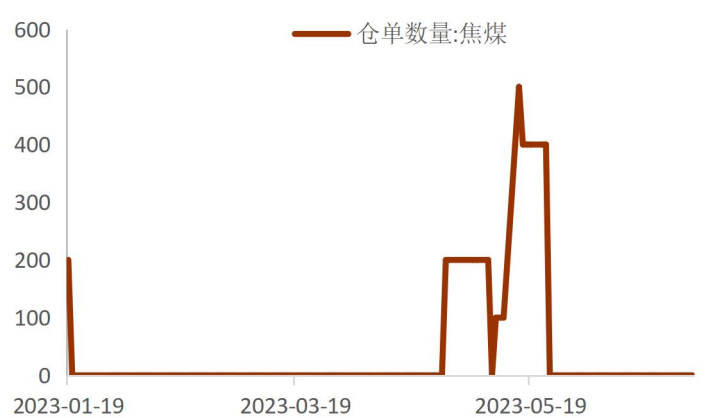


数据来源：我的钢铁，iFinD，铜冠金源期货

图表 27 焦炭仓单数量



图表 28 焦煤仓单数量



数据来源：我的钢铁，iFinD，铜冠金源期货

三、行情展望

6月27日，国务院总理李强表示，中国将在扩大内需潜力、激活市场活力等方面推出更多务实举措。分行业来看，1-5月房地产投资同比下降7.2%，降幅较1-4月进一步扩大，6月楼市销量仍表现平淡。1-5月基建、制造业投资分别同比增长7.5%和6.0%，增速均出现放缓，前者因公共财政预算对基建的支出增速有所放缓，后者是制造业效益较低，投资意愿不强。综合来看，首先，房地产市场仍在调整阶段，叠加淡季因素，钢材需求表现平淡。其次，国内多数钢厂处于微利态势，后期产量波动不大，供需或呈现弱平衡态势。再次，受钢厂刚性补库需求支撑，下半年焦煤等原燃料价格不具备大涨大跌条件。

进入6月钢材需求淡季，需求端对焦煤价格难以形成有力支撑，政策逐渐发力落到实处，这就意味着焦煤下游需求逐步改善，焦煤价格以维持低位震荡为主。同时来自国内外市场的供应边际增量依然存在，国内钢厂需求不强的预期，基本面供需来看，焦煤仍是供应大于需求。目前全产业链均长期去库存后，下游各参与环节都面临低库存的现实，随着钢材累库迹象的逐渐来临，钢铁生产企业补库意愿不强。从整体价格上讲，炼焦煤理论上还能下跌，但空间已不大，主要根据原因是炼焦煤吨原煤平均成本多数在500元/吨，吨精煤平均成本大部分在700-1200元/吨这个范围，甚至部分煤矿成本精煤成本1200元/吨以上。目前炼焦煤平均价格大约在1350元/吨，离吨煤成本还有一定的距离。但是当前供应量持续增加，总体库存压力不断，下半年炼焦煤价格重心依然向下移动的可能性更大，煤矿生产逐步从过去的高产量高利润回到高产量低利润阶段。结合宏观层面因素，炼焦煤市场利空因素总体多于利多因素，下半年价格预计以低位震荡为主，不排除突发事件影响引起阶段性反弹，但总体上仍旧以偏弱运行为主。下半年焦煤期价参考区间1100-1400元/吨区间运行。

风险点：房地产复苏情况，钢厂限产超预期

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

上海期货大厦营业部

上海市浦东新区松林路 300 号
1803、2104B 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 A2506 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。