

期货研究报告

商品研究

煤焦月报

走势评级：焦煤——震荡

焦炭——震荡偏强

刘开友—黑色研究员

从业资格证号：F03087895

投资咨询证号：Z0019509

联系电话：0571-28132535

邮箱：liukaifyou@cindasc.com

张亦宁—黑色研究员

从业资格证号：F3084599

联系电话：0571-28132578

邮箱：zhangyining1@cindasc.com

信达期货有限公司

CINDAFUTURESCO. LTD

杭州市萧山区钱江世纪城天人大厦19-20楼

邮编：311200

宏观预期向好，实际需求低迷，煤焦偏多对待

报告日期：

2024年5月31日

报告内容摘要：

◆焦煤：

供给端，今年以来国产煤供给一直处于同比偏低状态，1-4约同比下滑10%，约1700万吨。虽然五月传出山西地区有条件的恢复夜班制度，但鉴于6月处于雨季，地质环境较差，安全隐患压制供给放量。进口煤方面，蒙煤和俄煤继续维持高增长态势，进口增量在20%左右，约700万吨。总体来看，焦煤的供给今年下降了1000万吨。预计上半年仍将维持同比下滑的态势。需求端，随着炼焦利润的恢复，焦企产能利用率触底回升，但绝对水平仍低。随着焦炭四轮提涨被打断，焦炭涨价预期暂缓，焦企在亏损压力下对焦煤按需采购为主，焦煤库存再次在上游累库。综合来看，焦煤供给短期仍偏紧，但中期有放量空间；需求端焦企生产积极性不高，库存在上游累积。焦煤目前在黑色产业链中属于供需格局相对偏弱的品种，但考虑到宏观层面情绪有所改善，不适合单边做空。故焦煤可作为板块内空配的品种。

◆焦炭：

供给端，五月焦炭四轮提涨落地，但随后钢厂提降一轮，打破了焦炭现货继续上涨的预期。目前来看，焦企生产积极性有所提升，但同比仍偏低。需求端，铁水产量环比继续回升，随着高层提出降碳目标，市场对于粗钢限产的预期上升，钢厂在政策出台前有动机加大生产力度，故6月焦炭需求仍有保障。综合来看，焦炭属于供需双弱，但边际上有向好的可能。随着房地产政策的回暖，黑色产业链利润有望继续恢复。整体而言，现阶段焦炭向上驱动仍在，建议J09多单、09炼焦利润继续持有。

5月煤焦走势未能延续4月的强势，月中的反弹也未能突破前高，上涨趋势有所走坏。目前处于钢材的需求淡季，房地产市场仍未见明显复苏，产业层面较为悲观。宏观上则相对偏乐观，一方面房地产利好政策层出不穷，另一方面供给端有降碳方案限制天花板。进入6月，随着重大会议临近，政策上可能仍有进一步的动作，即使没有动作市场也会政策预期。产业层面，需求大幅好转的概率不大，但只要有边际好转，市场就有可能对其进行交易。因此，当下属于一个易涨难跌的格局，思路上还是以逢低多为主。建议逢低多J09，多09炼焦利润（多J09，空JM09，J09:JM09=1:2）。

◆策略建议：

建议多J09，多09炼焦利润。

◆风险点：煤矿安全事故（上行风险）、粗钢限产超预期（下行风险）。

目录

一、	行情回顾	3
二、	焦炭	4
	1、供给回升，炼焦利润持平	4
	2、下游开启补库，支撑现货	5
	3、焦炭核心逻辑	6
三、	焦煤	7
	1、国产煤矿产季节性回落，	7
	2、产业链库存低位，下游开启补库	8
	3、焦煤核心逻辑	9

图目录

图 1:	焦煤加权指数	3
图 2:	焦炭加权指数	3
图 3:	焦炭产量季节性图	4
图 4:	焦炭产量累计值及同比	4
图 5:	230 家独立焦企日均产量	4
图 6:	247 家钢厂焦企日均产量	4
图 7:	独立焦企炼焦利润（山西：含副产收入）	5
图 8:	独立焦企炼焦利润（山西：不含副产收入）	5
图 9:	247 家钢厂高炉铁水日均产量	5
图 10:	粗钢累计产量及同比变化	5
图 11:	230 家独立焦企焦炭库存	6
图 12:	北方港口焦炭库存	6
图 13:	247 家钢厂焦炭库存	6
图 14:	炼焦精煤产量季节性图	7
图 15:	炼焦烟煤产量季节性图	7
图 16:	110 家洗煤厂开工率	7
图 17:	110 家洗煤厂日均产量	7
图 18:	炼焦煤进口量	8
图 19:	蒙古炼焦煤进口量	8
图 20:	俄罗斯炼焦煤进口量	8
图 21:	美加炼焦煤进口量	8
图 22:	全国炼焦精煤矿山库存	8
图 23:	110 家洗煤厂精煤库存	8
图 24:	北方港口炼焦煤库存	9
图 25:	230 家独立焦企炼焦煤库存	9
图 26:	247 家钢厂附属焦企炼焦精煤库存	9

一、行情回顾

5月煤焦走势较为曲折，大致分为三段，节后首日上涨之后就开始下跌，随后于月中反弹，下旬煤焦走势出现劈叉，焦炭在反弹之后维持震荡，焦煤则在反弹后再次回落，走出了个N型走势。总体而言，5月煤焦走势未能延续4月的强势，月中的反弹也未能突破前高，上涨趋势有所走坏。目前处于钢材的需求淡季，房地产市场仍未见明显复苏，产业层面较为悲观。宏观上则相对偏乐观，一方面房地产利好政策层出不穷，另一方面供给端有降碳方案限制天花板。进入6月，随着重大会议临近，政策上可能仍有进一步的动作，即使没有动作市场也会政策预期。产业层面，需求大幅好转的概率不大，但只要有边际好转，市场就有可能对其进行交易。因此，当下属于一个易涨难跌的格局，思路还是以逢低多为主。

图 1：焦煤加权指数



资料来源：博易大师、信达期货研究所

图 2：焦炭加权指数



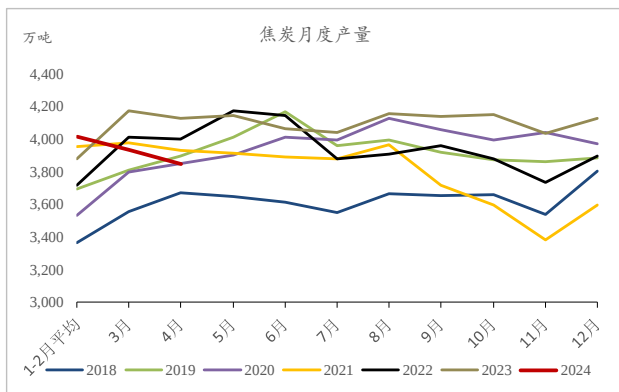
资料来源：博易大师、信达期货研究所

二、焦炭

1、供给逆季节性收缩，炼焦利润绝对产量变化

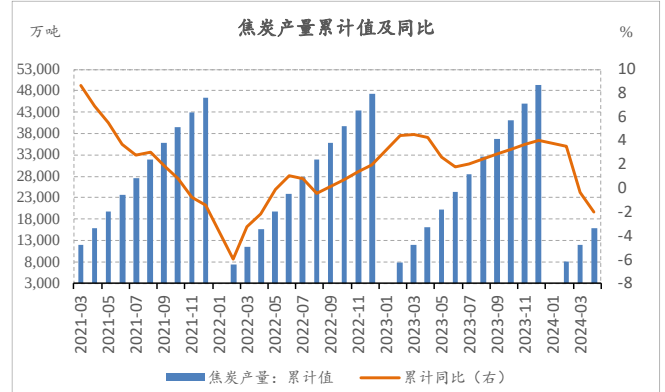
焦炭产量4月同比偏低，5月延续下滑：2024年1-4月，焦炭累计产量为15848.4万吨，累计同比下降2%，降幅较1-3月进一步扩大。4月当月产量3849万吨，同比下滑6.78%。4月环比下降有进一步扩大的趋势。这其中主要是因为炼焦利润持续处于亏损状态之下，焦企自动减产。从高频数据来看，5月焦企的产量从低位有所回升，主要受益于5月焦炭四轮提涨落地，焦企炼焦利润回升，生产积极性有所恢复。

图 3：焦炭产量季节性图



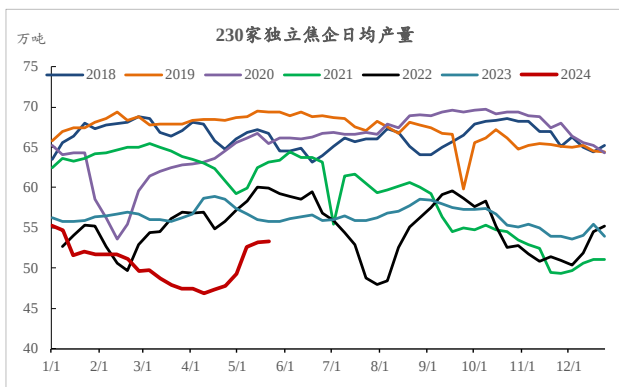
资料来源：Wind，信达期货研究所

图 4：焦炭产量累计值及同比



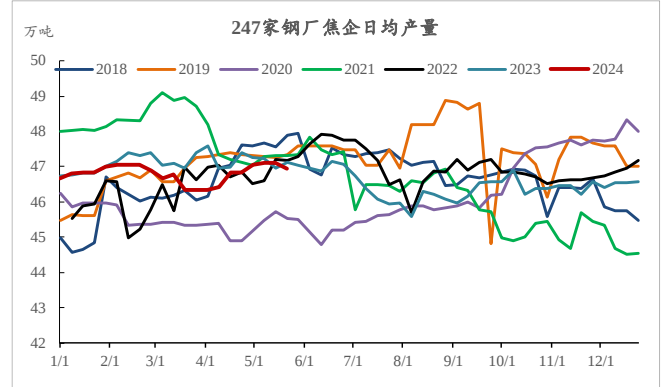
资料来源：Wind，信达期货研究所

图 5：230 家独立焦企日均产量



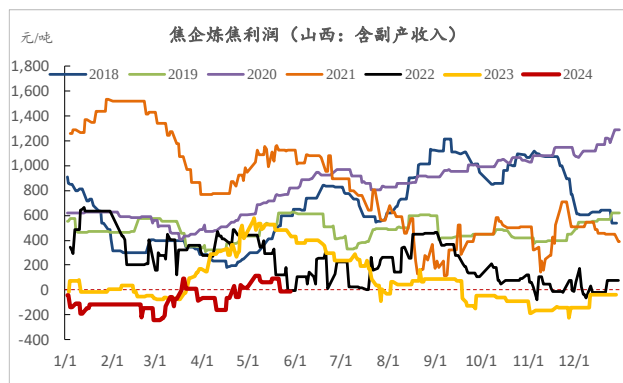
资料来源：Mysteel，信达期货研究所

图 6：247 家钢厂焦企日均产量

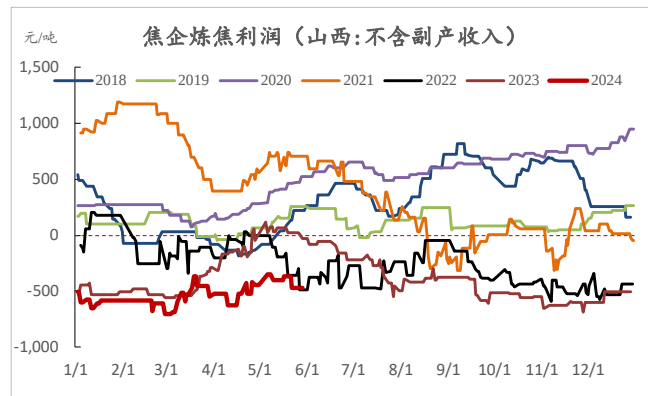


资料来源：Mysteel，信达期货研究所

炼焦利润继续处于亏损线下：截止5月30日，山西焦企炼焦利润（不含副产收入）为-470.5元/吨，山西焦企炼焦利润（含副产收入）为-9.8元/吨。焦企炼焦利润仍处在亏损线之下。随着焦炭现货连续四轮提涨的快速落地，焦企亏损有所缓解。但四轮提涨之后，下游钢厂提降一轮落地，钢焦博弈白热化，后续炼焦利润继续回升的阻力变大。

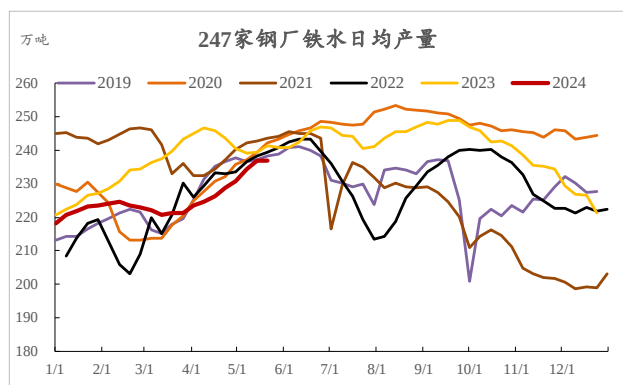
图 7：独立焦企炼焦利润（山西：含副产收入）


资料来源：Mysteel，信达期货研究所

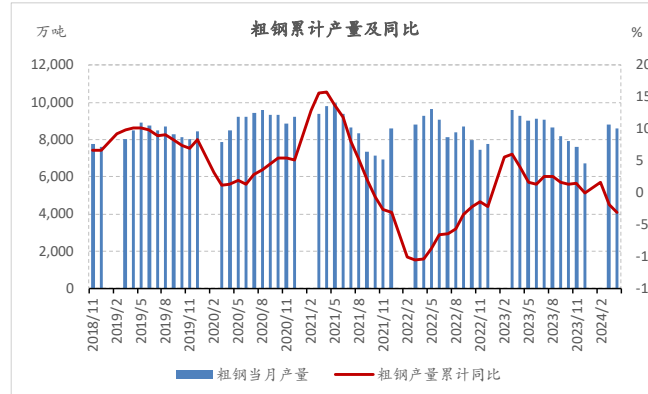
图 8：独立焦企炼焦利润（山西：不含副产收入）


资料来源：Mysteel，信达期货研究所

铁水产量回升，但仍弱于季节性：1-4月粗钢产量34367万吨，累计同比下滑3%。247家铁水产量5月份继续回升，截至5月30日报236.8万吨/日，环比虽然有回升，但同比看依旧偏低。今年粗钢产品同比偏低，上半年产量调控压力不大，但随着高层提出降碳目标，后续对粗钢限产的预期增加，钢厂短期基于博弈心理有增产的动机，故6月焦炭需求仍有上行空间。

图 9：247 家钢厂高炉铁水日均产量


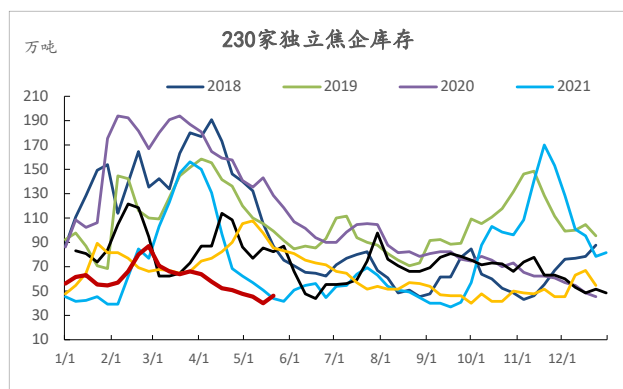
资料来源：Mysteel，信达期货研究所

图 10：粗钢累计产量及同比变化


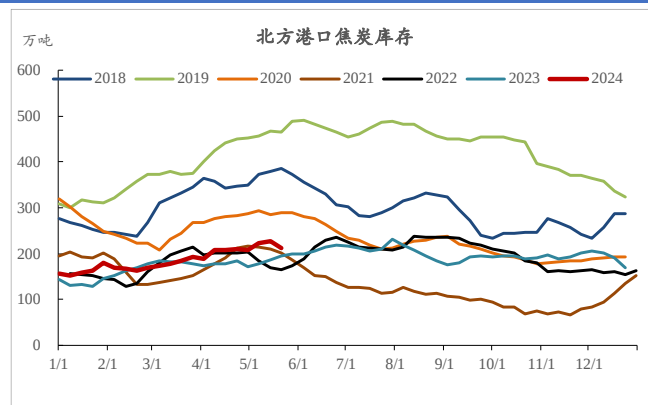
资料来源：Mysteel，信达期货研究所

2、上下游去库，中游累库

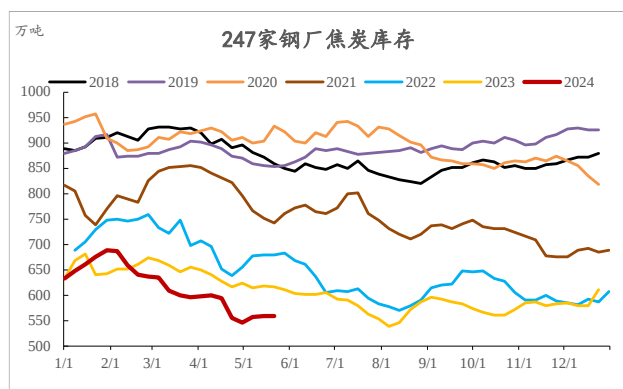
上下游去库，中游累库：截止5月30日，230家焦企库存46.21万吨，247家钢厂库存558.21万吨，港口库存212.29万吨。上游去库放缓，且有累库迹象。随着现货提涨遇阻，前期港口正套盘获利了解，港口库存下滑。钢厂利润微薄之下，继续维持按需采购，补库动力不足。焦炭库存结构较4月有所恶化，原本是上游向下游转移的库存结构，目前变为上游累库，中游去库，下游持平。

图 11：230 家独立焦企焦炭库存


资料来源: Mysteel, 信达期货研究所

图 12：北方港口焦炭库存


资料来源: Mysteel, 信达期货研究所

图 13：247 家钢厂焦炭库存


资料来源: Mysteel, 信达期货研究所

3、焦炭核心逻辑

供给端, 随着焦炭四轮提涨的落地, 焦企生产积极性有所提升, 但同比仍偏低。需求端, 铁水产量环比继续回升, 随着高层提出降碳目标, 市场对于粗钢限产的预期上升, 钢厂在政策出台前有动机加大生产力度, 故 6 月焦炭需求仍有保障。另外, 随着房地产政策的回暖, 黑色产业链利润有望继续恢复。整体而言, 现阶段焦炭向上驱动仍在, 建议 J09 多单、09 炼焦利润继续持有。

三、焦煤

1. 国产煤矿产量大幅下滑

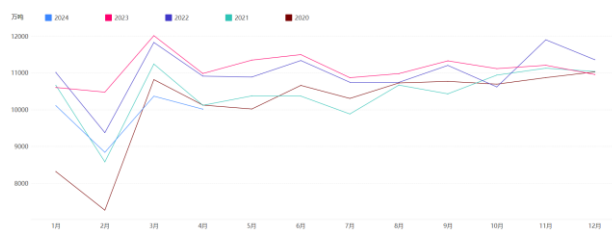
国产煤产量同比大幅下滑: 4月炼焦精煤产量3720万吨, 同比下降-9.4%, 累计产量14750万吨, 累计同比减少10.5%。1-4月的炼焦精煤产量下滑幅度较1-3月有所收窄。今年焦煤产量偏低主要受山西地区安监趋严, 取消夜班所致。但根据5月的最新消息, 山西部分地区已经开始有条件的恢复夜班, 后续供给可能会有所回升。不过由于6月属梅雨季节, 地质环境较差, 安全隐患较多, 故短期放量有限。从高频数据来看, 洗煤厂日均产量在山西公布有条件的取消夜班后的一周确实有反弹, 但后续并未维持该反弹趋势。

图 14: 炼焦精煤产量季节性图



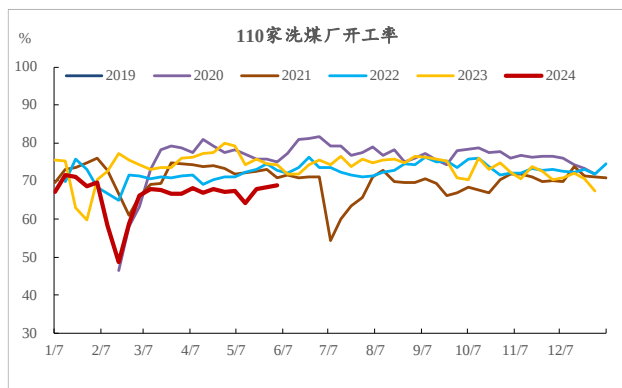
资料来源: sxcoal, 信达期货研究所

图 15: 炼焦煤产量季节性图



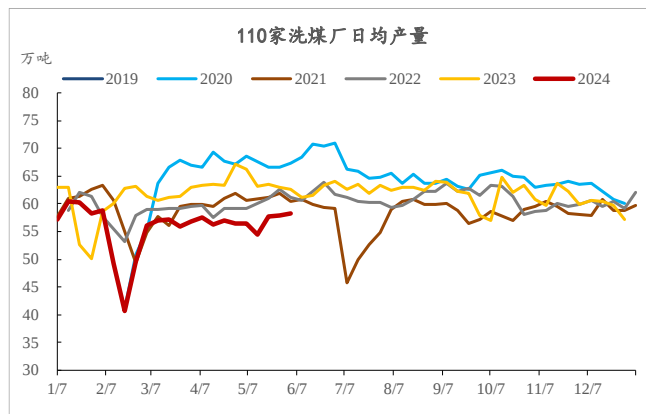
资料来源: sxcoal, 信达期货研究所

图 16: 110家洗煤厂开工率



资料来源: Mysteel, 信达期货研究所

图 17: 110家洗煤厂日均产量



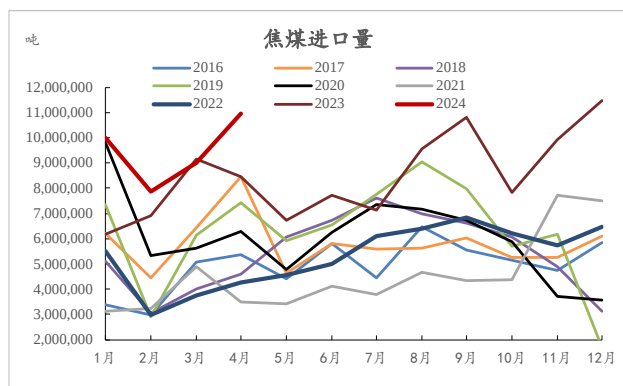
资料来源: Mysteel, 信达期货研究所

进口同比大增, 后续仍有增量空间: 1-4月, 炼焦煤进口量为3784万吨, 同比增加23%, 在2023年的高基数基础上仍有大幅提升。进口的增量仍是主要来自于蒙古及俄罗斯两国。2月俄罗斯受其国内重新征收煤炭出口关税的影响, 进口量有所下滑, 但3月、4月出口至中国的量均创下同期新高, 表明出口关税的影响

请务必阅读正文之后的免责条款7

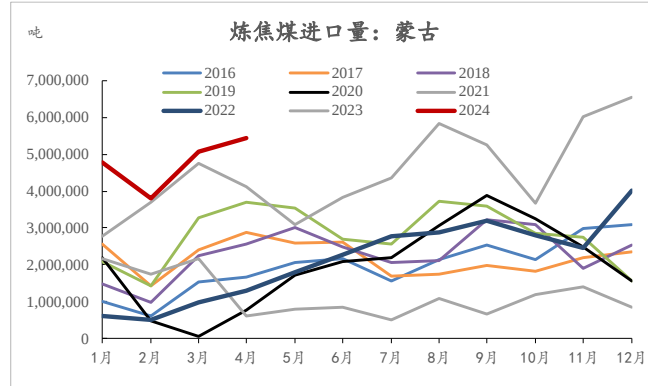
响有限。蒙古方面，随着口岸通关车数回升，以及铁路口岸的建成通车，后续仍有一定增量。

图 18：炼焦煤进口量



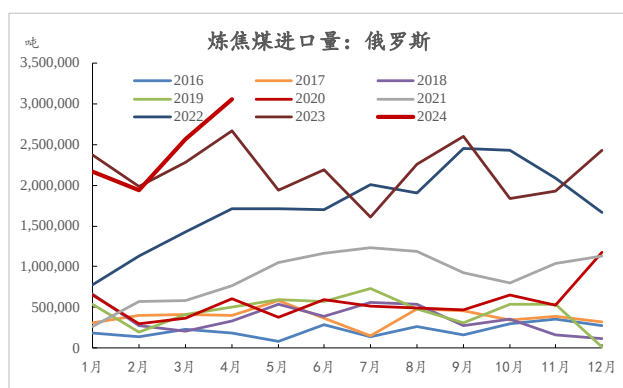
资料来源: Mysteel, 信达期货研究所

图 19：蒙古炼焦煤进口量



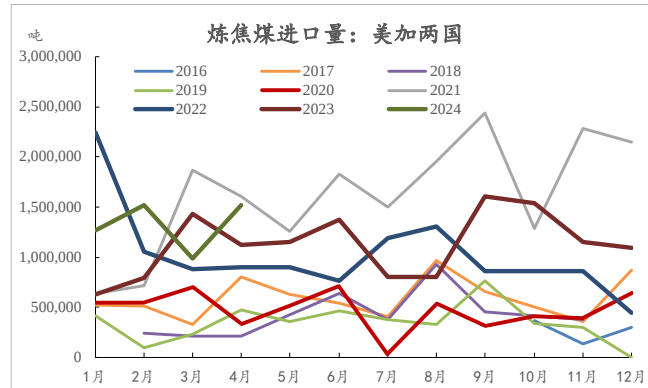
资料来源: Mysteel, 信达期货研究所

图 20：俄罗斯炼焦煤进口量



资料来源: Mysteel, 信达期货研究所

图 21：美加两国炼焦煤进口量

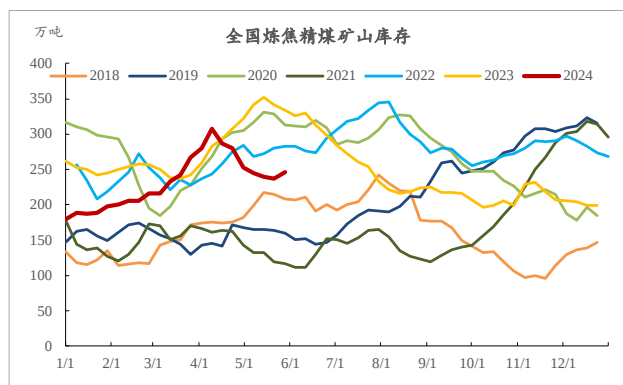


资料来源: Mysteel, 信达期货研究所

2. 上游重新累库，下游拿货积极性有限

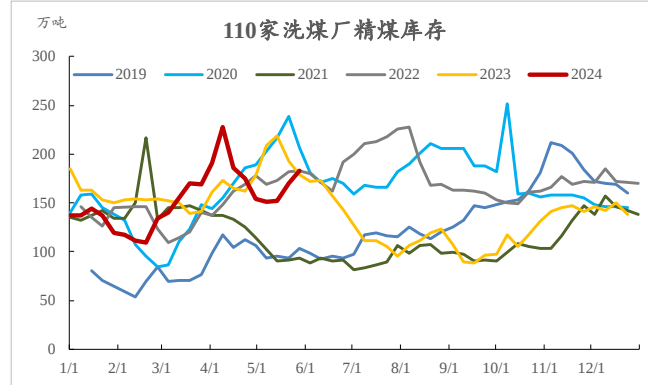
上游累库，下游去库：截至 5 月 30 日，矿山企业库存 239.39 万吨（-2.05），样本洗煤厂精煤库存 169.95 万吨（+17.84），北方港口炼焦煤库存 229.5 万吨（+9），247 家钢厂附属焦企炼焦煤库存 752.53 万吨（+0.04），230 家焦企炼焦煤库存 774.11 万吨（+6.5）。矿山及洗煤厂库存在 5 月下旬开始累库，下游钢厂、焦企拿货积极性一般，整体而言，当下焦煤上游库存偏高，下游以按需采购为主。

图 22：全国炼焦精煤矿山库存

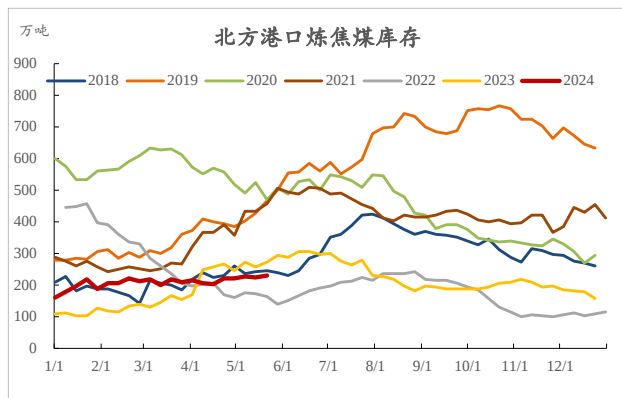


资料来源: Mysteel, 信达期货研究所

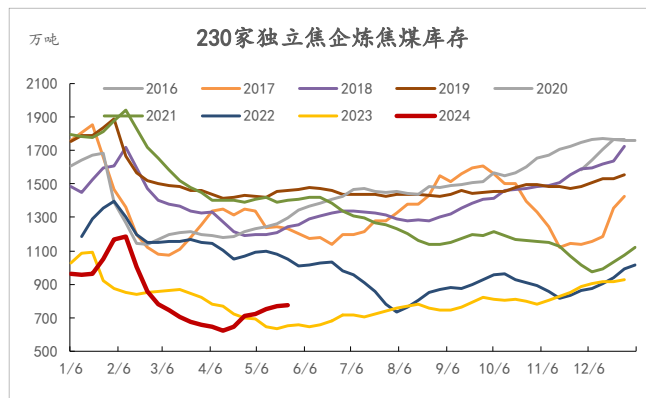
图 23：110 家洗煤厂精煤库存



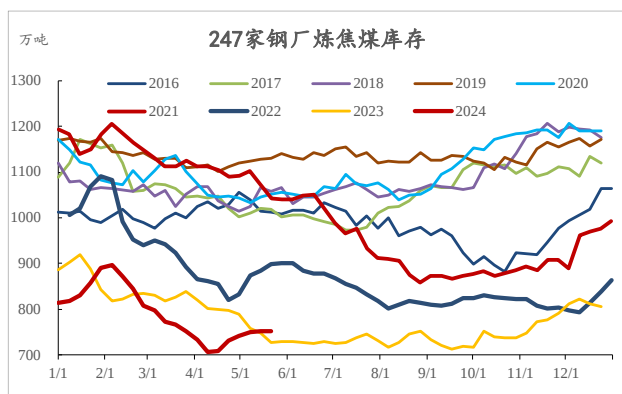
资料来源: Mysteel, 信达期货研究所

图 24：北方港口炼焦煤库存


资料来源: Mysteel, 信达期货研究所

图 25：230 家独立焦企炼焦煤库存


资料来源: Mysteel, 信达期货研究所

图 26：247 家钢厂附属焦企炼焦煤库存


资料来源: Mysteel, 信达期货研究所

3. 焦煤核心逻辑

供给端，今年以来国产煤供给一直处于同比偏低状态。虽然五月传出山西地区有条件的恢复夜班制度，但鉴于6月处于雨季，地质环境较差，安全隐患压制供给放量。进口煤方面，蒙煤和俄煤继续维持高增长态势，进口增量在20%左右。需求端，随着炼焦利润的恢复，焦企产能利用率触底回升，但绝对水平仍低。焦煤目前在黑色产业链中属于供需格局相对偏弱的品种，但考虑到宏观层面情绪有所改善，不适合单边做空。故焦煤可作为板块内空配的品种，如做多09炼焦利润（多J09，空JM09，J09:JM09=1:2）。

免责声明

本报告由信达期货有限公司（以下简称“信达期货”）制作及发布。

本公司已取得期货交易咨询业务资格，交易咨询业务资格：证监许可【2011】1445号。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且信达期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且信达期货不会因接收人收到此报告而视其为客户。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者信达期货未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

除非另有说明，信达期货拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经信达期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为信达期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经信达期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

【信达期货简介】

信达期货有限公司是专营国内期货业务的有限责任公司，系经中国证券监督管理委员会核发《经营期货业务许可证》，浙江省工商行政管理局核准登记注册（统一社会信用代码：913300001000226378），由信达证券股份有限公司全资控股，注册资本 6 亿元人民币，是国内规范化、信誉高的大型期货公司之一。公司现为中国金融期货交易所全面结算会员单位，为上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所全权会员单位，为中国证券业协会观察员、上海国际能源交易中心会员、中国证券投资基金业协会观察会员。

【全国分支机构】

■分支机构分布

CINDA FUTURES



公司分支机构分布

11家分公司 7家营业部

金华分公司、台州分公司、深圳分公司
福建分公司、苏州分公司、四川分公司
宁波分公司、东北分公司、广东分公司
上海分公司、湖北分公司

北京营业部、上海营业部、哈尔滨营业部
大连营业部、石家庄营业部
乐清营业部、富阳营业部



安卓版



iOS版

扫一扫

下载 "信达期货赢+" App