

商品研究

煤焦早报

走势评级：焦炭——震荡偏强

焦煤——震荡

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

信达期货股份有限公司

CINDAFUTURESCO. LTD

杭州市萧山区钱江世纪城天人大厦19-20楼

邮编：311200

进口煤触底，煤焦超跌反弹

报告日期：

2025年1月20日

报告内容摘要：

◆相关资讯：

1. 2024年中国GDP同比增长5%。

◆焦煤：

现货暂稳，期货反弹。唐山主焦煤报 1495 元/吨(-0)，京唐港山西产主焦煤报 1520(-0)。活跃合约报 1175.5 元/吨(+11)。基差 319.5 元/吨(-11)，5-9 月差 -69 元/吨 (-8)。

供给小幅回落，需求略有提升。110 家洗煤厂开工率报 68.94%(-0.85)，环比回落，同比偏低。230 家独立焦企生产率报 72.85%(+0.31)，略有提升。上下游累库，港口去库。523 家矿山库存报 438.42 万吨(+55.28)，洗煤厂精煤库存 235.02 万吨(+17.1)。247 家钢厂库存 827.49 万吨 (+13.18)，230 家焦企库存 961.14(+64.3)。港口库存 461.29 万吨(-13.73)。

◆焦炭：

现货暂稳，期货反弹。天津港准一级焦报 1640 元/吨(-0)。活跃合约报 1798 元/吨(+11.5)。基差 -30.39 元/吨(-11.5)，5-9 月差 -52.5 元/吨(-2)。

供给持平，需求下滑，缺口继续收窄。230 家独立焦企生产率报 72.85%(+0.31)，略有提升，247 家钢厂产能利用率报 84.28%(+0.04)，铁水日均产量 224.48 万吨(+0.11)，铁水产量在连续下滑后小幅回升。

全产业链累库。230 家焦企库存 66.59 万吨 (+5.68)，247 家钢厂库存 683.37 万吨 (+9.43)，港口库存 184.62 万吨 (+3.43)。

◆策略建议：

本周股票市场和商品市场均迎来了上涨，市场情绪有所恢复。按照历史经验，每年的 1-2 月一般会有春季躁动，本质是资本市场对当年预期的提前炒作以及中长线资金的布局。更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策组合属于近十年来最积极的表态，25 年年初的预期炒作应该会更为活跃。从近期市场的风格也能看出一些端倪，一方面大盘股开始占优，另外顺周期板块开始企稳，均表明基于经济企稳的交易开始显露，黑色作为大宗商品中与国内经济最为相关的板块大概率会受到提振。

产业层面，进口煤价格回升，涨价幅度和范围能否继续扩散仍需观察，但这显然大大的刺激了市场对焦煤见底的预期。若后续现货涨价进一步扩散至蒙煤及国产煤，则基本可以断定本轮价格下行周期告一段落，接下来至少有一半估值修复带来的超跌反弹。焦煤供应方面同比虽偏低但减产幅度有限，加上下游也处在淡季，生产及补库意愿也不强烈，故焦煤短期内库存压力仍较大。焦炭方面，焦企供给继续小幅上行，下游铁水产量没有进一步回落反而小幅反弹，供需边际上有所好转。焦炭库存结构仍较为健康，上游低库存，下游持续补库。本轮焦炭下行主要受焦煤成本坍塌所致，目前焦煤现货价格已经有止跌企稳迹象，后续成本有望中枢上行。

本周黑色板块表现较强，连续五个交易日上涨。从持仓来看，资金表现出明显的减仓上涨，表明目前的上涨仍以空头止盈离场为主，后续若出现增仓上行，则反弹的持续性幅度可能会放大。目前港口进口煤价格已经反弹，若后续扩散至蒙煤及国产煤，则坐实本轮煤焦下跌周期的结束，有望迎来一波中期的反转。建议 J05 多单继续持有，同时等待逢低加仓机会。

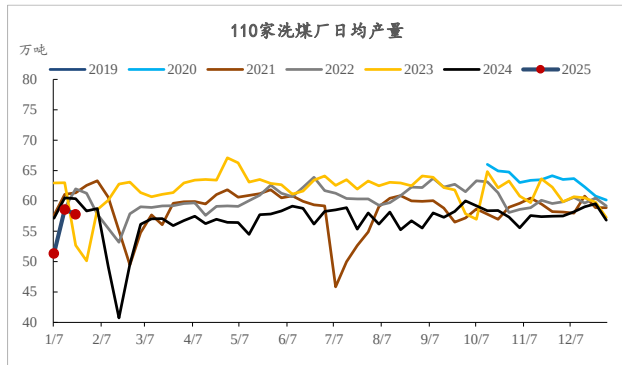
风险提示：煤矿安全事故（上行风险）、政策不及预期（下行风险）

请务必阅读正文之后的免责条款1

一、焦煤

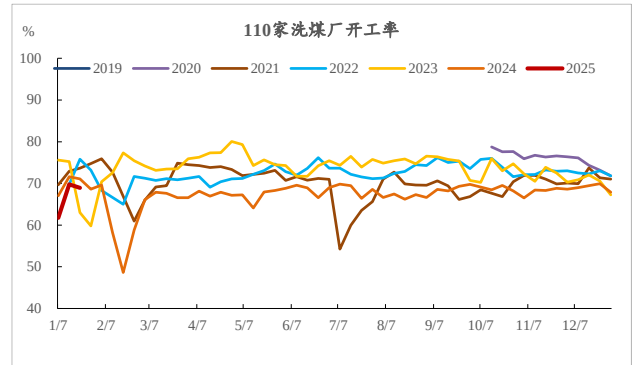
1、供需

图 1.110 家洗煤厂焦精煤日均产量季节性图



资料来源: Mysteel, 信达期货研究所

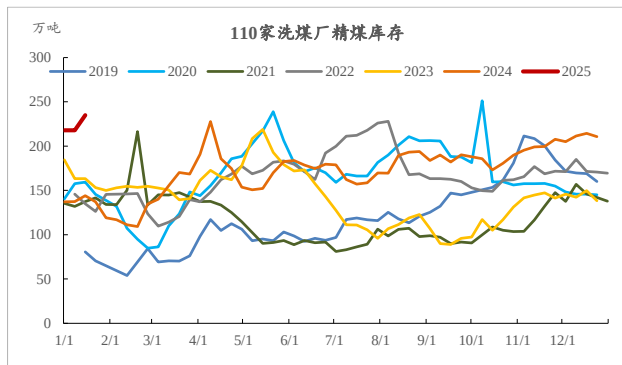
图 2.110 家洗煤厂开工率季节性图



资料来源: Mysteel, 信达期货研究所

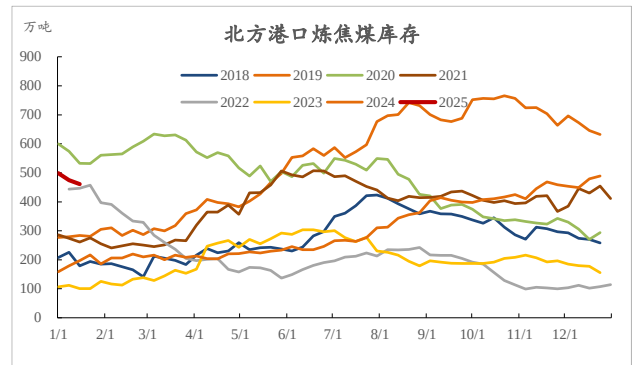
2、库存

图 3.110 家洗煤厂精煤库存季节性图



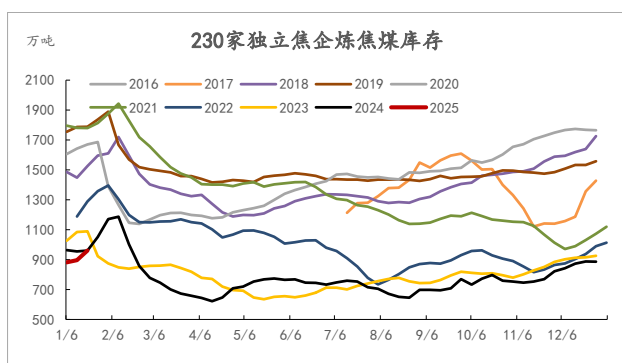
资料来源: Mysteel, 信达期货研究所

图 4.港口炼焦煤库存季节性图



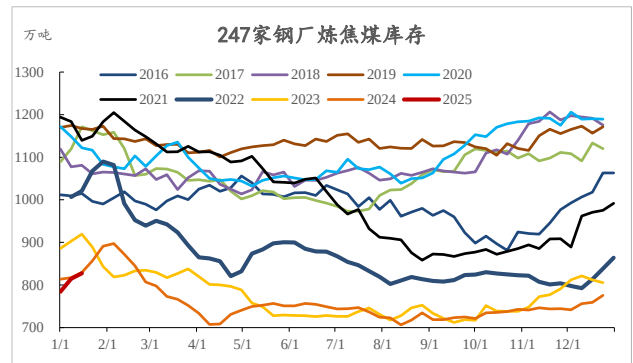
资料来源: Mysteel, 信达期货研究所

图 5.独立焦化厂（230 家）炼焦煤库存季节性图



资料来源: Mysteel, 信达期货研究所

图 6.样本钢厂（247 家）炼焦煤库存季节性图



资料来源: Mysteel, 信达期货研究所

3、现货价格与价差

图 7.山西产主焦煤价格



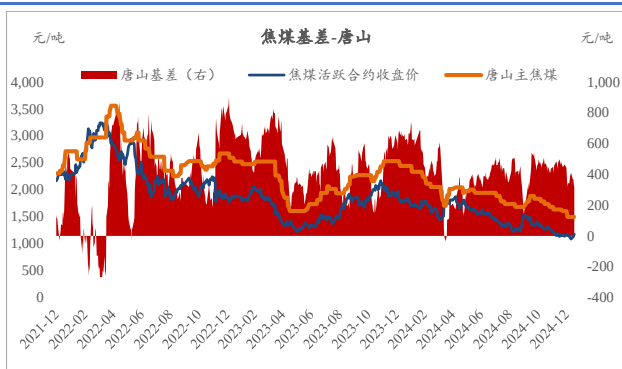
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 8.唐山主焦煤价格



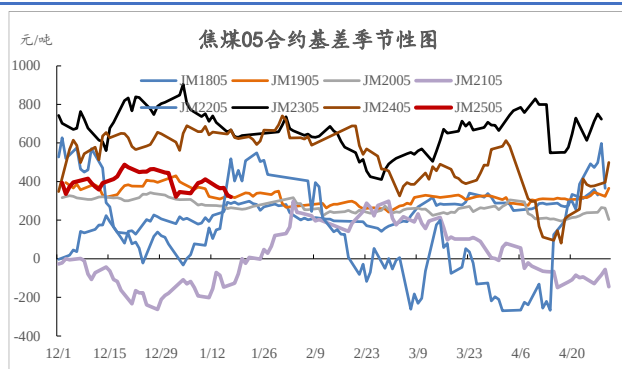
资料来源: Mysteel, 信达期货研究所

图 9.焦煤基差



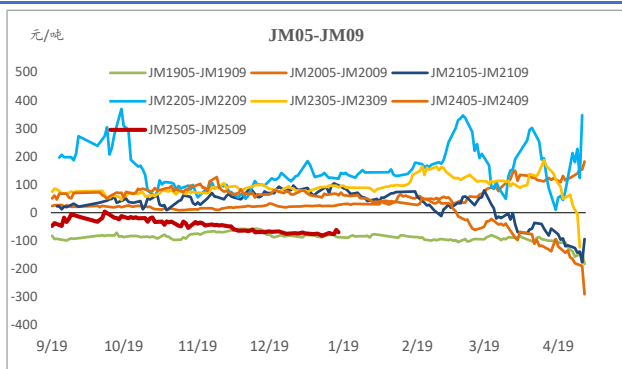
资料来源: Wind, Mysteel, 信达期货研究所

图 10.焦煤 05 合约基差季节性图



资料来源: Wind, Mysteel, 信达期货研究所

图 11.JM2505-JM2509 月差

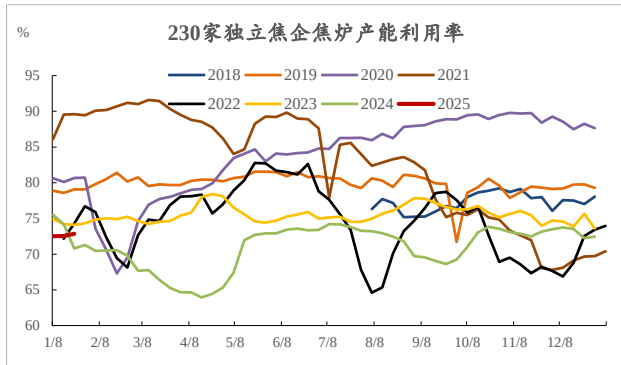


资料来源: Wind, 信达期货研究所

二、焦炭

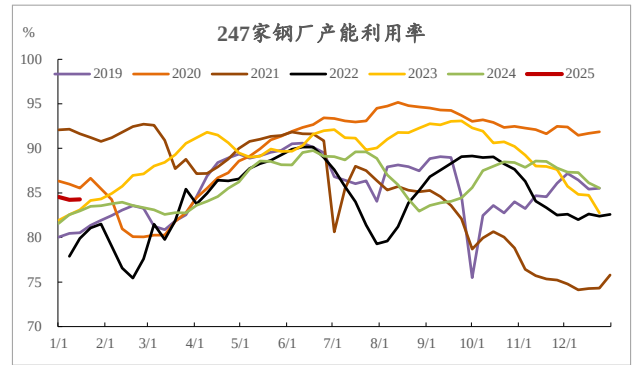
1、供需

图 12.独立焦化厂（230 家）焦炉产能利用率



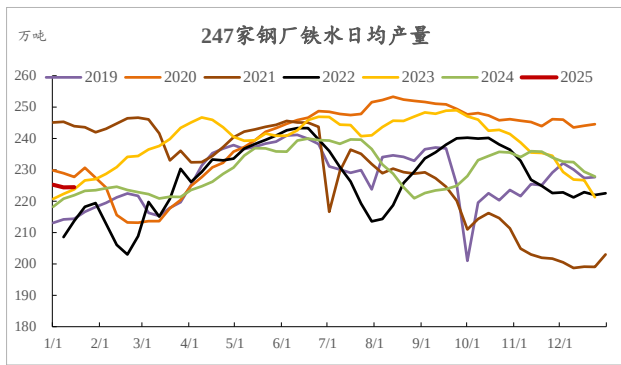
资料来源：Mysteel，信达期货研究所

图 13.247 家高炉产能利用率季节性图



资料来源：Mysteel，信达期货研究所

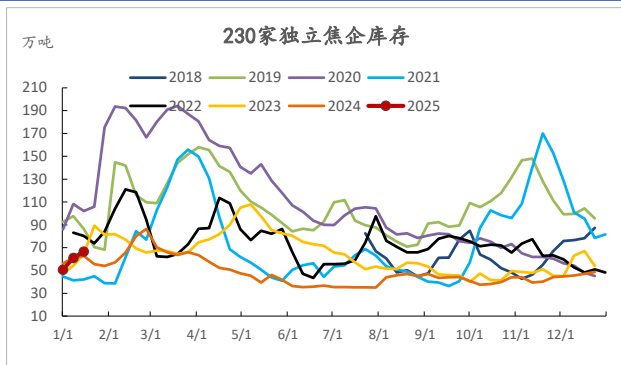
图 14.247 家铁水日均产量季节性图



资料来源：Mysteel，信达期货研究所

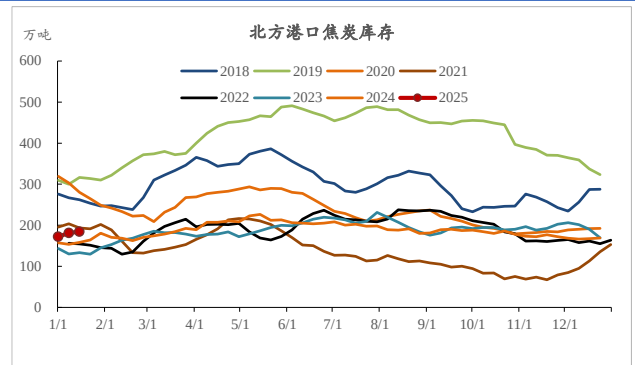
2、库存

图 15.国内独立焦化厂(230 家)焦炭库季节性图



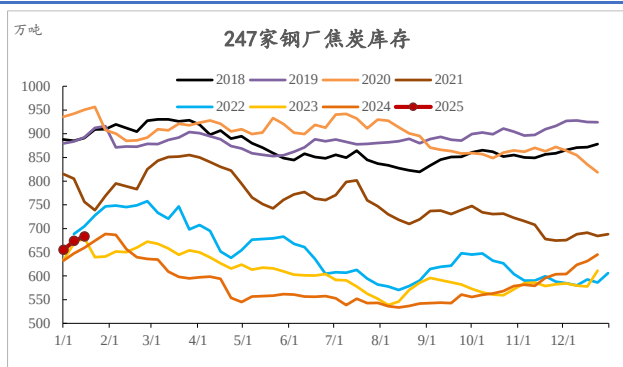
资料来源：Wind，Mysteel，信达期货研究所

图 16. 北方港口焦炭库存季节性图



资料来源：Wind，Mysteel，信达期货研究所

图 17. 247 家钢厂焦炭库存季节性图



资料来源: Wind, Mysteel, 信达期货研究所

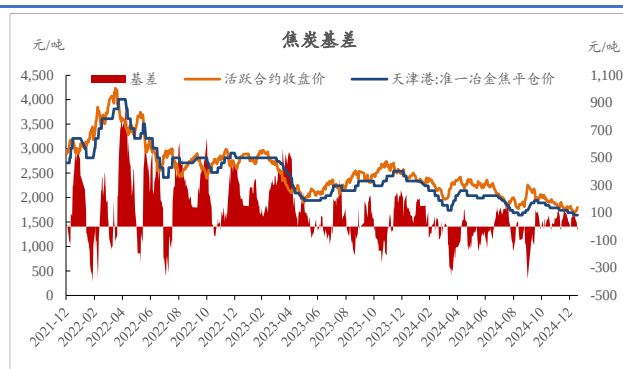
3、现货价格、价差与利润

图 18. 天津港准一级冶金焦平仓价（含税）



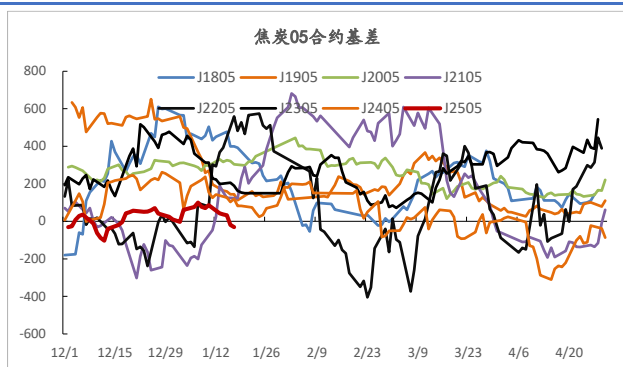
资料来源: Wind, Mysteel, 信达期货研究所

图 19. 焦炭基差



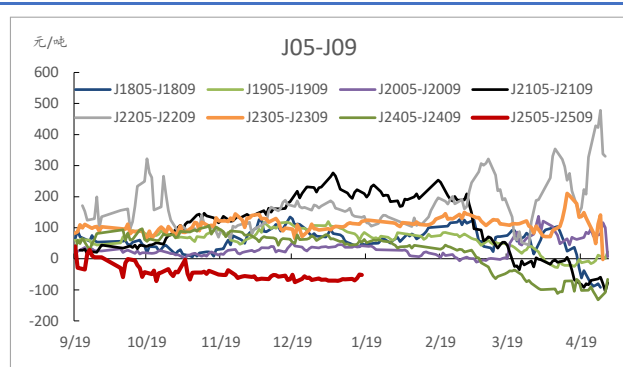
资料来源: Wind, Mysteel, 信达期货研究所

图 20. 焦炭 05 合约基差季节性图

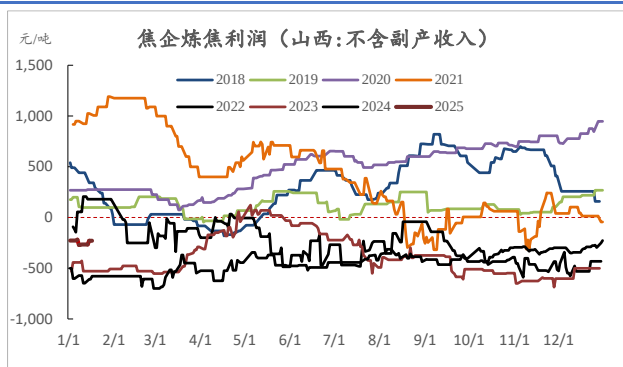


资料来源: Wind, Mysteel, 信达期货研究所

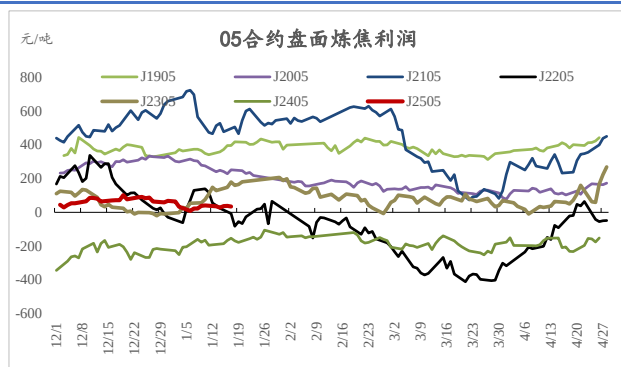
图 21. J2505-J2509 月差



资料来源: Wind, Mysteel, 信达期货研究所

图 22.炼焦净利润（现货）


资料来源：Wind，Mysteel，信达期货研究所

图 23.05 合约炼焦净利润（盘面）


资料来源：Wind，Mysteel，信达期货研究所

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。

评级说明

走势评级	短期（1-3个月）	中期（3-6个月）	长期（6-12个月）
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

【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，为上海国际能源交易中心、广州期货交易所会员，为中国证券业协会观察员、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

12家分公司 6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、山东分公司
北京营业部、上海营业部、哈尔滨营业部
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