

## 商品研究

## 煤焦早报

走势评级：焦炭——看多

焦煤——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：liukaiyou@cindasc.com

## 煤焦强势反弹，情绪有望扭转

报告日期：

2025年2月21日

## 报告内容摘要：

## ◆相关资讯：

1.1月人民币贷款新增5.13万亿，在去年高基数的基础上继续上升。

## ◆焦煤：

**现货下调，期货震荡。**唐山主焦煤报1445元/吨(-0)，京唐港山西产主焦煤报1430(-30)。活跃合约报1121元/吨(+35)。基差324元/吨(-35)，5-9月差-82.5元/吨(+6)。

**供给季节性回升，需求持平。**110家洗煤厂开工率报60.2%(+14.4)，季节性回升，同比持平。230家独立焦企生产率报72.76%(+0.04)，环比基本持平。

**上游库存高位，中下游去库。**523家矿山库存报389.61万吨(+8.03)，洗煤厂精煤库存215.86万吨(-0.74)，上游库存处高位。247家钢厂库存778.69万吨(-26.03)，230家焦企库存738.53(-71.77)。港口库存428.67万吨(-22.62)。

## ◆焦炭：

**现货第九轮提降，期货震荡。**天津港准一级焦报1490元/吨(-0)，第九轮提降落地。活跃合约报1742元/吨(+44.5)。基差-137.43元/吨(-44.5)，5-9月差-70.5元/吨(+10)。

**供给持平，需求小幅回落。**230家独立焦企生产率报72.76%(+0.04)，环比持平，247家钢厂产能利用率报85.6%(-0.16)，铁水日均产量227.99万吨(-0.45)，下游复产暂未启动。

**上游中游累库，下游去库。**230家焦企库存100.67万吨(+2.26)，247家钢厂库存685.5万吨(-5.46)，港口库存185.16万吨(+7.96)。

## ◆策略建议：

节后股市如期展开春季躁动行，但黑色板块却向下调整，焦煤焦炭更是创下新低。这表明当下市场依旧是基于产业上的弱供需进行交易，盘中资金也是增仓下跌，减仓上行，空头情绪较强。不过，随着1月信贷数据的公布，在原本24年的高基数上继续上升，这无疑给扭转当下实体经济的悲观情绪带来了希望。一月份信贷数据开门红为接下来的经济刺激行动奠定了基础，对经济周期较为敏感的宏观资金大概率会开始介入，黑色板块或二次触底反弹。

产业层面，进口煤价格反复横跳上涨并不顺畅，国内焦煤价格甚至跟随焦炭下调了50元/吨，现货端好转仍需等待。焦煤供应季节性回升，同比持平。上游库存仍高，中下游去库，关注后续下游的补库行为。焦炭方面，第九轮提降落地，节后连续两轮提降快速落地，表明当下现货端压力仍比较大。焦企供给基本持平，下游铁水产量节后复产仍未启动，供需边际上变化较小。焦炭库存结构较为健康，上下游库存同比均偏低。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处于历史极低位置，下行空间非常有限，后续成本端支撑有望进一步夯实。

在节后煤焦双双创下新低之后，本周终于迎来反弹。周四盘中传闻某大型能源集团要求下属电厂3月暂停采购进口煤，优先采购国产煤。虽然电厂采购的是动力煤，和焦煤没有直接联系，但同属煤炭系，动力煤和焦煤一般有一定的比价关系，情绪上有提振作用。目前产业端仍是空头氛围主导，美国加关税的冲击，国内需求的疲软等。但以上因素均已充分计价，并没有新的增量利空出现。临近两会，接下来会陆续开始对政策预期进行计价，宏观层面情绪也会逐渐回暖。我们仍保持原先的观点，低估值叠加成本触底，接下来主旋律依旧是估值修复。随着一月信贷数据超预期，宏观资金或率先入场扭转多空局面，短期建议J05多单继续持有，盘中择机逢低加仓。

**风险提示：**供给侧政策出台（上行风险）

信达期货股份有限公司

CINDAFUTURESCO. LTD

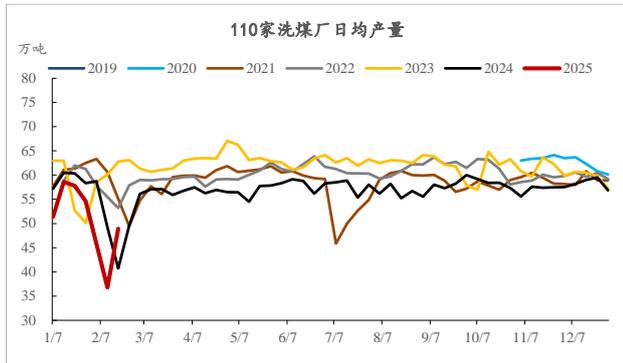
杭州市萧山区钱江世纪城天人大厦19-20楼

邮编：311200

# 一、焦煤

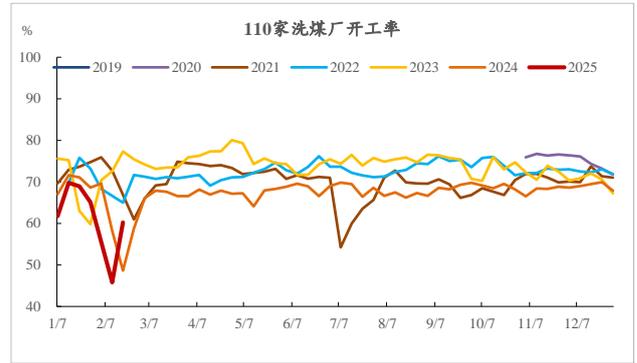
## 1、供需

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

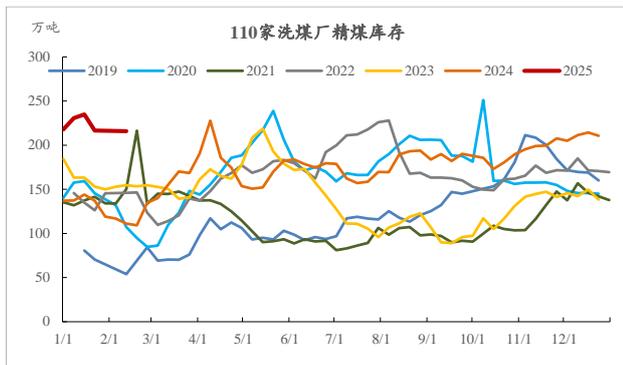
图 2.110 家洗煤厂开工率季节性图



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



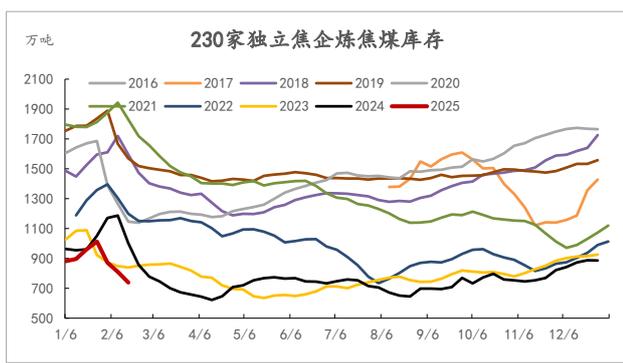
资料来源: Mysteel, 信达期货研究所

图 4.港口炼焦煤库存季节性图



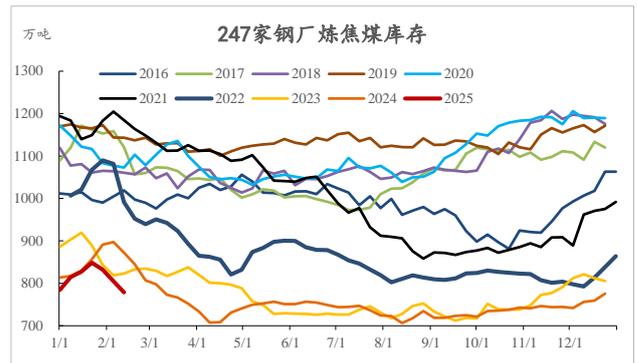
资料来源: Mysteel, 信达期货研究所

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

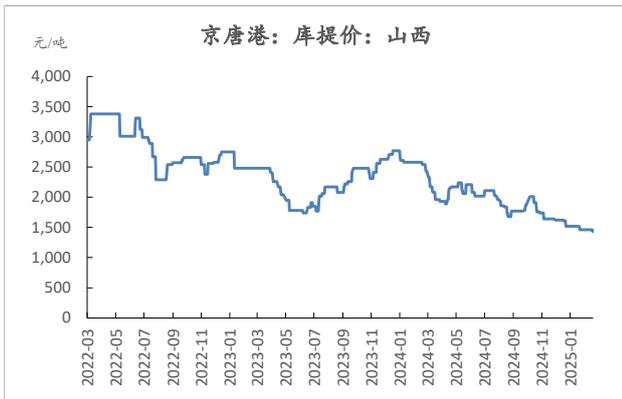
图 6.样本钢厂 (247 家) 炼焦煤库存季节性图



资料来源: Mysteel, 信达期货研究所

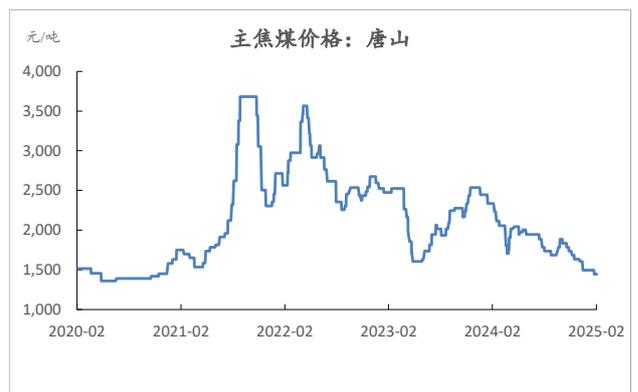
### 3、现货价格与价差

图 7.山西产主焦煤价格



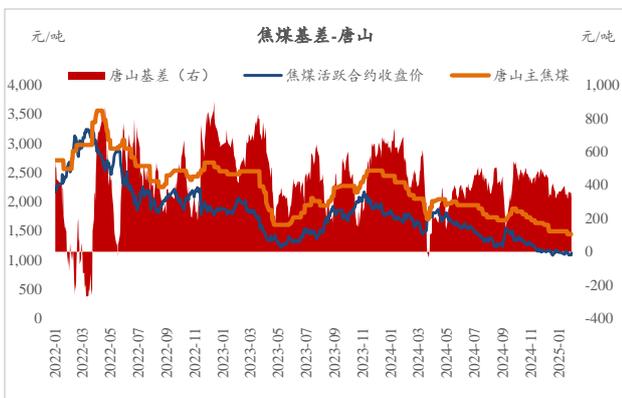
资料来源：Wind，信达期货研究所

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



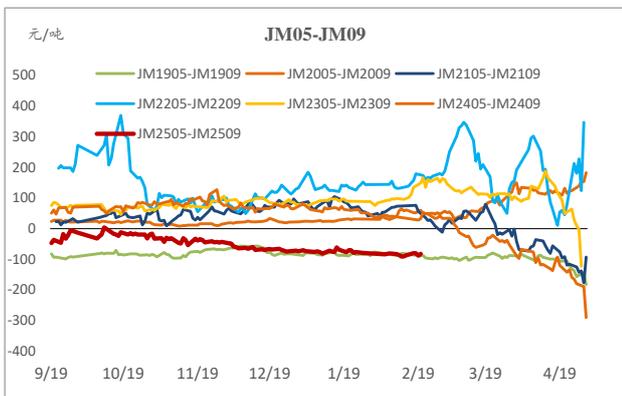
资料来源：Wind，Mysteel，信达期货研究所

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

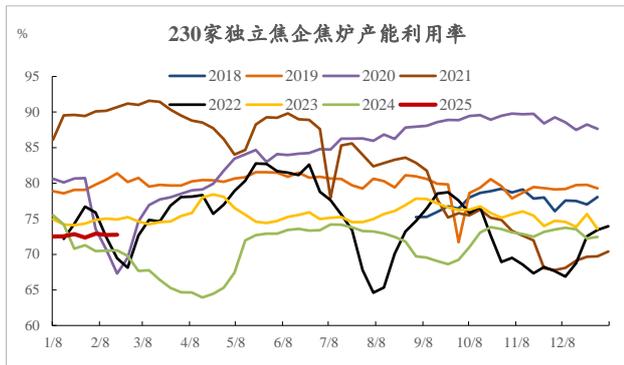


资料来源：Wind，信达期货研究所

## 二、焦炭

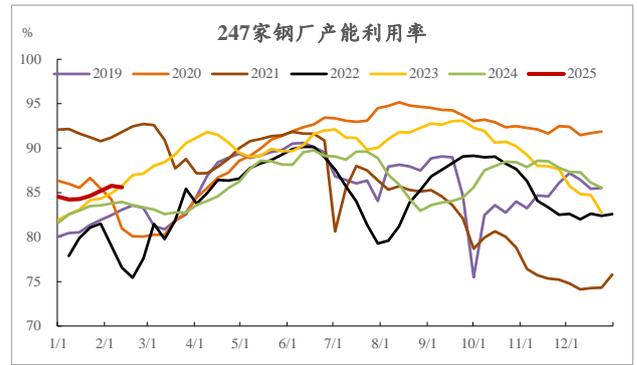
### 1、供需

图 12. 独立焦化厂 (230 家) 焦炉产能利用率



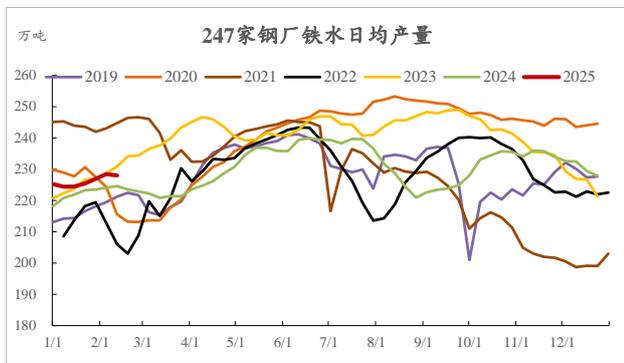
资料来源: Mysteel, 信达期货研究所

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

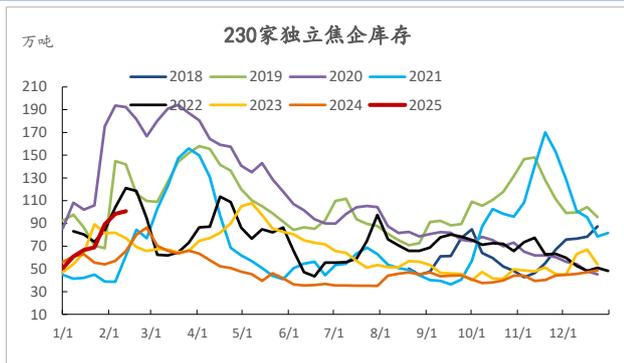
图 14. 247 家铁水日均产量季节性图



资料来源: Mysteel, 信达期货研究所

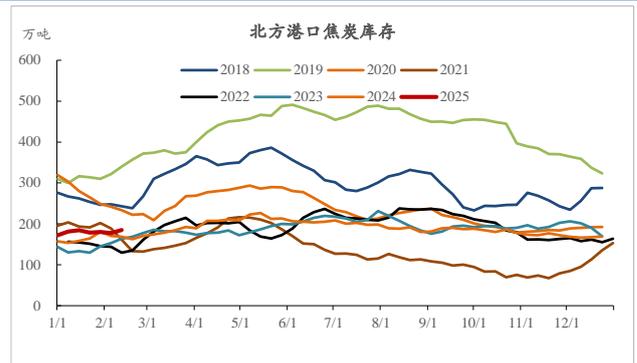
### 2、库存

图 15. 国内独立焦化厂 (230 家) 焦炭库季节性图

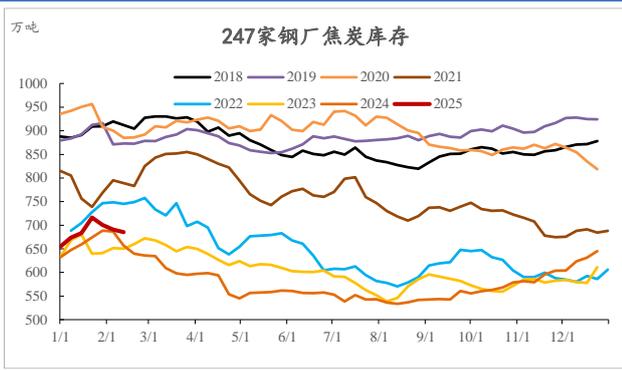


资料来源: Wind, Mysteel, 信达期货研究所

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

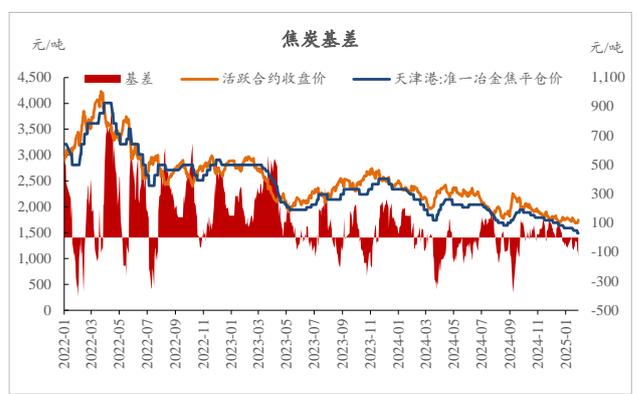
### 3、现货价格、价差与利润

**图 18. 天津港准一级冶金焦平仓价 (含税)**

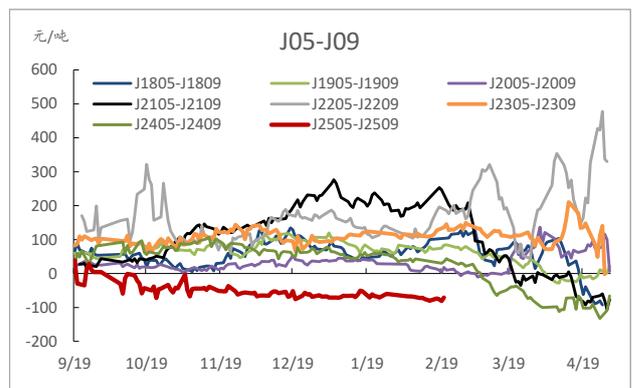

资料来源: Wind, Mysteel, 信达期货研究所

**图 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 19. 焦炭基差**


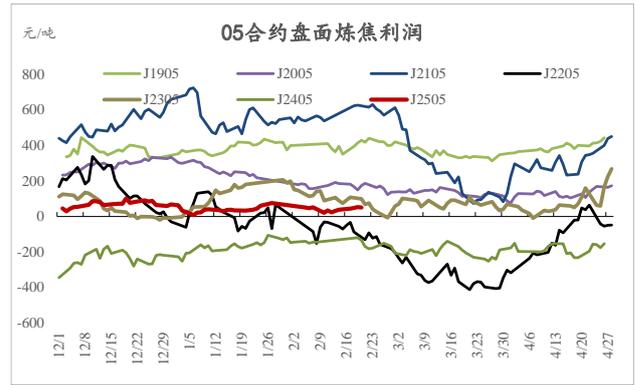
资料来源: Wind, Mysteel, 信达期货研究所

**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