

商品研究

煤焦早报

走势评级：焦炭——看多

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：liukaiyou@cindasc.com

交割压力或减轻，钢材去库幅度加大，煤焦震荡

报告日期：

2025年3月28日

报告内容摘要：

◆相关资讯：

1.央行表示，中国将根据国内外经济金融形势，择机降准降息。

2.1-2月，全国规上工业企业 利润同比下降 0.3%，降幅较 2024 年全年收窄 3 个百分点。

3.大商所优化焦炭期货合约，增加平衡水指标，平衡水≤1%的焦炭视为干熄焦，将 干熄焦定为标准品，平衡水>1%的作为替代品，设置贴水 110 元/吨。该调整自 J2604 合约之后执行。

◆焦煤：

现货偏弱，期货反弹。唐山主焦煤报 1335 元/吨(-0)，京唐港山西产主焦煤报 1380(-0)。活跃合约报 1035 元/吨(+9.5)。基差 300 元/吨(-9.5)，5-9 月差-52.5 元/吨 (+1)。

供给小幅回升，需求继续下行。110 家洗煤厂开工率报 62.61%(+0.59)，环比增加，同比低于往年。230 家独立焦企生产率报 71.17%(+1.86)，需求回升。

产业链整体库存仍高，去库较慢。523 家矿山库存报 372.67 万吨(-0.49)，洗煤厂精煤库存 228.87 万吨(+6.47)。247 家钢厂库存 757.82 万吨 (-4.46)，230 家焦企库存 691.2(+31.28)。港口库存 376.42 万吨(-17.2)。

◆焦炭：

现货十一轮提降落地，期货反弹。天津港准一级焦报 1390 元/吨(-0)。活跃合约报 1637.5 元/吨(+22)。基差-141.63 元/吨(-22)，5-9 月差-34.5 元/吨(+9.5)。

供给年后首次回升，需求放量加速。230 家独立焦企生产率报 71.17%(+1.86)，年后首次回升，247 家钢厂产能利用率报 88.7%(+2.13)，铁水日均产量 236.26 万吨(+5.67)，钢厂复产加速。**全产业链去库。**230 家焦企库存 72.65 万吨 (-7.91)，247 家钢厂库存 662.83 万吨 (-15.58)，港口库存 208.1 万吨 (-1)。

◆策略建议：

2月信贷数据有所放缓，同时房地产数据持续低迷未能延续 24 年下半年的回升态势。以上种种导致近期市场对于经济复苏进度的分歧加大，信心有所回落。目前市场都在等待 3 月金融数据来进一步确认当下经济周期是否已经出现拐点。股市在上证综指突破 3400 之后马上拐头向下，也对当下疲弱的市场情绪形成了打击。不过，前期表现良好的钢铁、工程机械、地产板块近日并未跟随大盘出现太大的调整，整体仍是以横盘震荡对待。除此之外，3月24日四家钢厂发布主动减产 10%的消息，关注后续其他钢厂是否跟进。钢厂减产一方面有利于缓解当下钢材供需矛盾。另一方面也引发了市场对于供给侧政策的关注。

产业层面，现货价格表现依旧疲软，焦煤焦炭创下新低。短期焦煤供需依旧难有明显好转，库存累计在上游矿山及中蒙通关口岸，产业链对焦煤库存的消化速度远远弱于预期。焦炭方面，焦企产能利用率年后在现货价格不断提降的压力下持续出现逆季节性下滑。不过上周在下游钢厂铁水加速回升的情况下，焦企产能利用率迎来的年后的首次回升。供需双增之下，焦炭供需差回落至低点，加上焦炭整体产业链库存并不高，故后续焦炭供需格局大概率会好转，对现货的支撑也将逐步反应出来。

近期焦煤将迎来二季度长协的定价，目前有部分渠道反映长协下调幅度有限，以稳为主，焦煤焦炭近期走势强于下游成材。本周以来多家钢厂发布减产消息，黑色板块集体上行，相对而言，供需格局更好的焦炭强于焦煤。周四根据钢联数据，成材去库速度有所加快，但建材成交仍处于历史同期低位，后续仍需密切关注下游钢材产量及去库速度，这也是影响黑色接下来走势的重要因素。当下焦炭供给小于需求，因此若钢厂减产整个产业链利润空间打开，炼焦利润或可修复至正常水平 200 元/吨左右，此即为当下能看到的焦炭上方空间。当下市场担忧的是临近交割，上游库存高企的焦煤可能会面临较大的交割压力，多头接货能力不足。不过，本周焦煤焦炭仓单已经全部注销，当然这也不能代表隐性库存减少，但至少信号上有可能预示交割压力的减轻。短期建议关注交割压力及下游钢材去库对盘面的影响，不过我们依然认为接下来主旋律是估值修复。另外注意短期建议 J05 多单移仓至 J09，降低交割行为对持仓的不利影响。

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

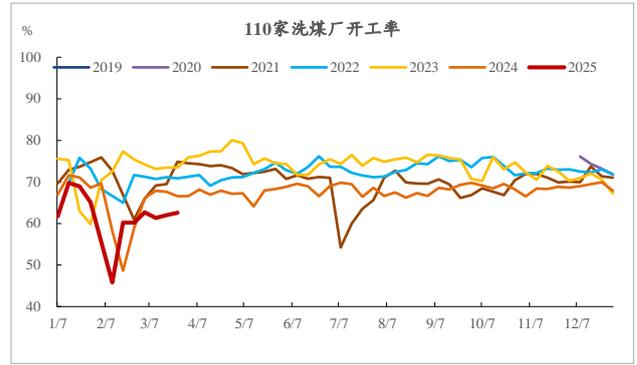
1、供需

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

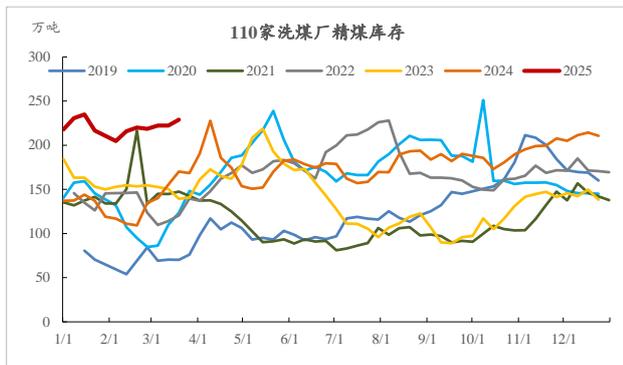
图 2.110 家洗煤厂开工率季节性图



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



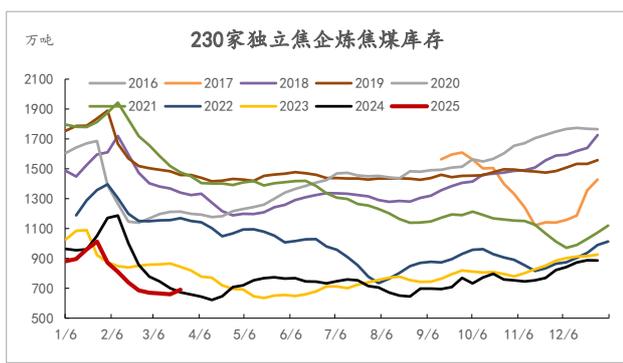
资料来源: Mysteel, 信达期货研究所

图 4.港口炼焦煤库存季节性图



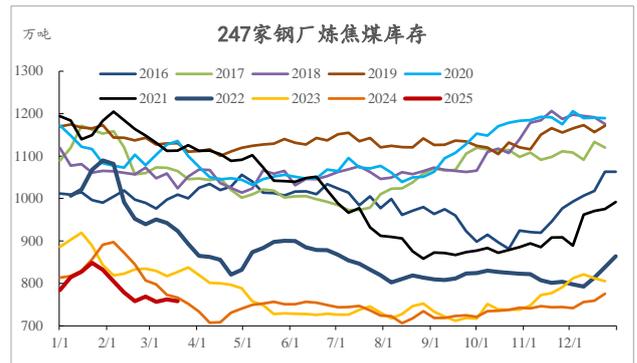
资料来源: Mysteel, 信达期货研究所

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

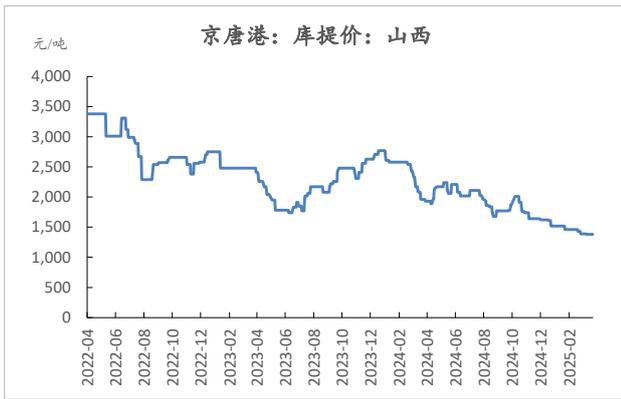
图 6.样本钢厂 (247 家) 炼焦煤库存季节性图



资料来源: Mysteel, 信达期货研究所

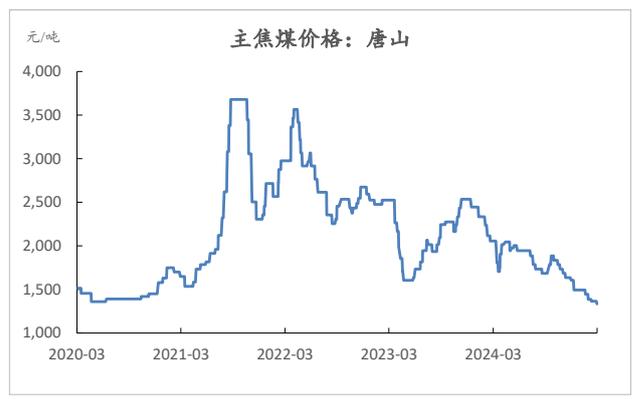
3、现货价格与价差

图 7.山西产主焦煤价格



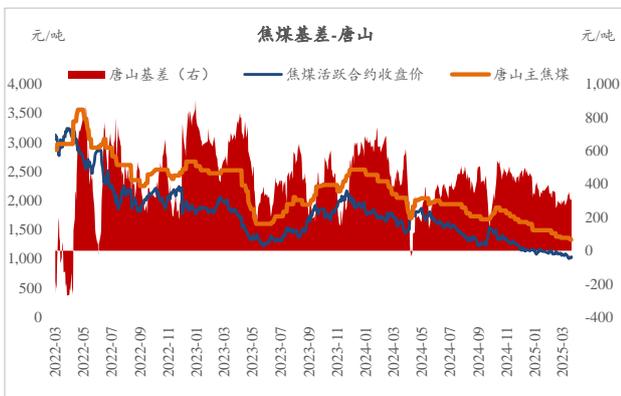
资料来源：Wind，信达期货研究所

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



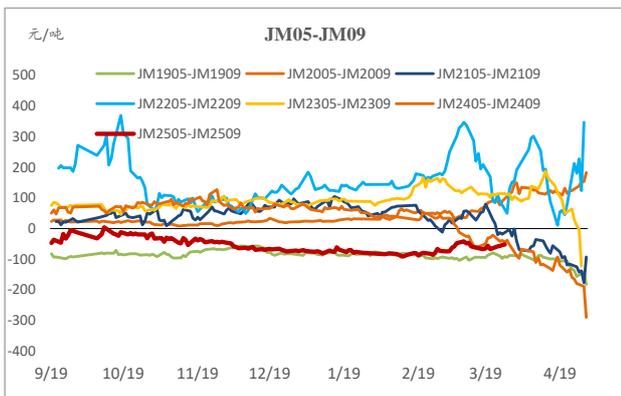
资料来源：Wind，Mysteel，信达期货研究所

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

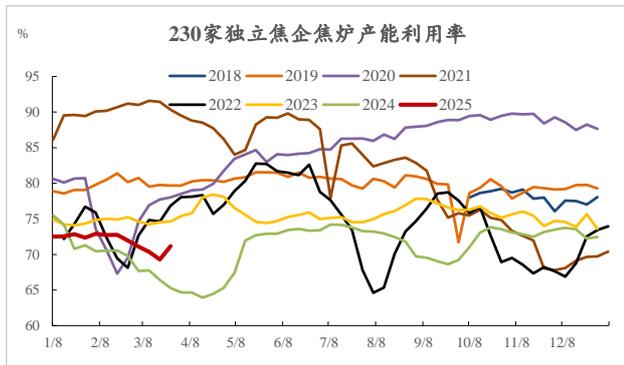


资料来源：Wind，信达期货研究所

二、焦炭

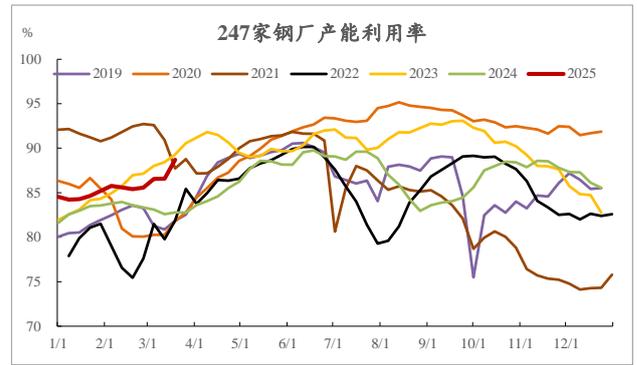
1、供需

图 12.独立焦化厂（230 家）焦炉产能利用率



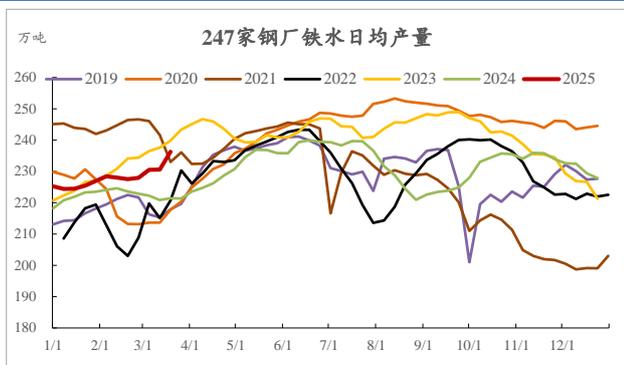
资料来源：Mysteel，信达期货研究所

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

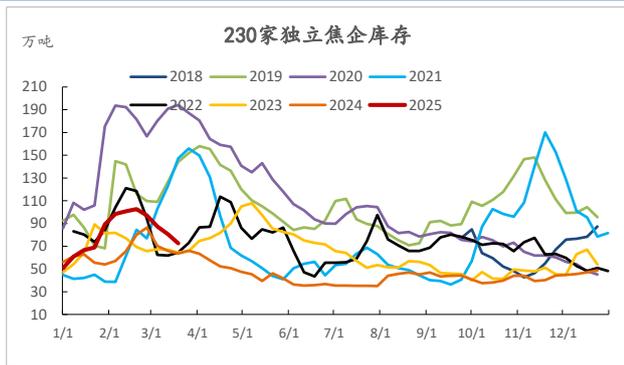
图 14.247 家铁水日均产量季节性图



资料来源：Mysteel，信达期货研究所

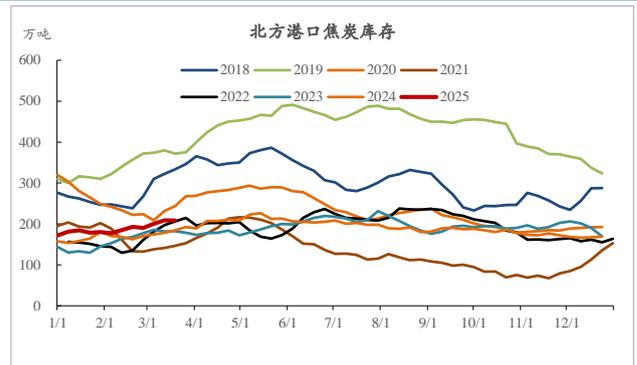
2、库存

图 15.国内独立焦化厂(230 家)焦炭库季节性图

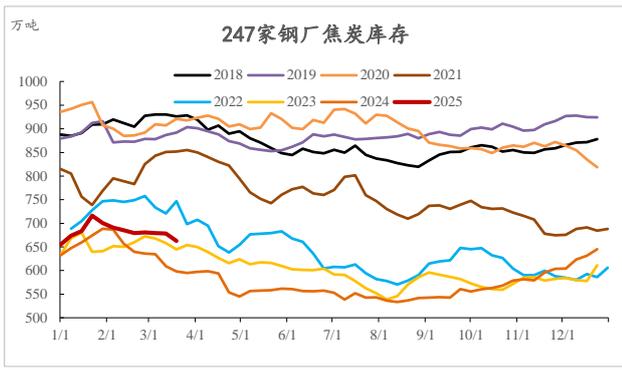


资料来源：Wind，Mysteel，信达期货研究所

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

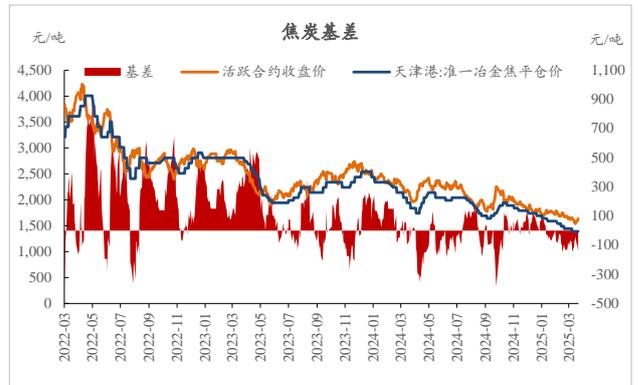
3、现货价格、价差与利润

图 18. 天津港准一级冶金焦平仓价 (含税)

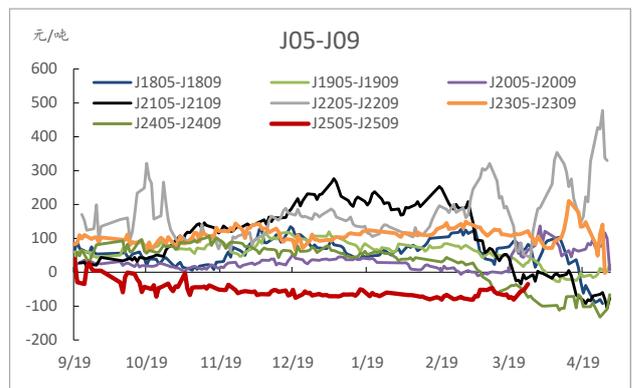

资料来源: Wind, Mysteel, 信达期货研究所

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

13家分公司 5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

上海浦东分公司

北京营业部、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