

商品研究

煤焦早报

走势评级：焦炭——震荡

焦煤——震荡偏弱

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

社融总量结构分化，关税扰动逐步消退

报告日期：

2025年5月15日

报告内容摘要：

◆相关资讯：

1. 4月社融新增11.2万亿，社融存量同比8.7%（+0.3%），各分项中，实体信贷同比少增，未贴现银行承兑汇票与政府债同比大幅多增。

焦煤：

现货下调，期货反弹。蒙5#主焦煤报1015元/吨（-0）。活跃合约报894.5元/吨（+24）。基差140.5元/吨（-24），9-1月差-16.5元/吨（-5.5）。

矿山开工上行，焦企开工环比下滑。523家矿山开工率报89.92%（+0.18），110家洗煤厂开工率报62.42%（-0.55）。230家独立焦企生产率报75.05%（-0.38）。

上游累库，下游去库。523家矿山精煤库存报390.43万吨（+31.39），洗煤厂精煤库存197.28万吨（+3.39）。247家钢厂库存787.21万吨（+2.42），230家焦企库存775.17（-35.11）。港口库存397.81万吨（-13.97）。

焦炭：

钢厂开启首轮提降，期货仍弱。天津港准一级焦报1440元/吨（-0），钢厂开启首轮提降，暂未落地。活跃合约报1482元/吨（+35）。基差68.22元/吨（-35），9-1月差-26元/吨（+2）。

供给下滑，需求持续增长。230家独立焦企生产率报75.05%（-0.38）。247家钢厂产能利用率报91.6%（+1.45），铁水日均产量245.64万吨（+0.22）。

全产业链去库。230家焦企库存65.09万吨（-1.97），247家钢厂库存671.03万吨（-4.19），港口库存229.08万吨（-9.04）。

◆策略建议：

4月社融数据出炉，总量上依旧同比依旧再上升，但结构上主要靠票据和政府债券支撑，实体经济融资需求下降。出现以上问题的一个关键扰动可能在于四月美国加征关税带来的外部不确定性降低了企业的风险偏好。不过，好的一面是政府加杠杆仍在持续，后续财政政策可能会带来惊喜。12日凌晨中美双方传出贸易谈判取得实质性进展，12日3点发布双方联合公告，取消4月2日之后双方互征的关税，同时暂停实施24%的对等关税。在此期间黑色板块以及股市大盘，均是在12日日间开盘宽幅震荡后稳步走高，但12日夜间上演冲高回落，黑色板块甚至转负抹去12日间涨幅。在中美关税谈判超预期利好的情况下黑色板块走势依旧如此纠结，表明当下情绪极度悲观，利好之后冲高回落基本成为一致预期，大部分资金都在逢高空。一般而言，在重大事件之后若出现冲高回落，后续一个月内情绪基本很难扭转。当然，以上结论是在后续没有更大利好冲击的前提下。目前市场最为期待的依旧是供给侧限产以及财政政策拉动内需，在以上两者没有出现实质性利好之前，市场预期难言扭转。

焦煤方面，现货竞拍成交率持续回落，港口内外价差走阔，蒙煤通关回升，海外低价煤的冲击仍在延续。炼焦煤矿山开工率继续上行，未见减产迹象，与之对应的是矿山精煤原煤加速累库。本周焦企开工环比下行，焦企炼焦煤库存下行，焦煤需求再次走弱。焦炭方面，钢厂开启现货首轮提降，暂未落地。供减需增之下，供需缺口再度扩大。不过，当下焦炭的需求属于强现实弱预期，短期铁水虽持续超预期，但下游钢材成交一直没有好转，导致市场对铁水继续走高的预期不足。

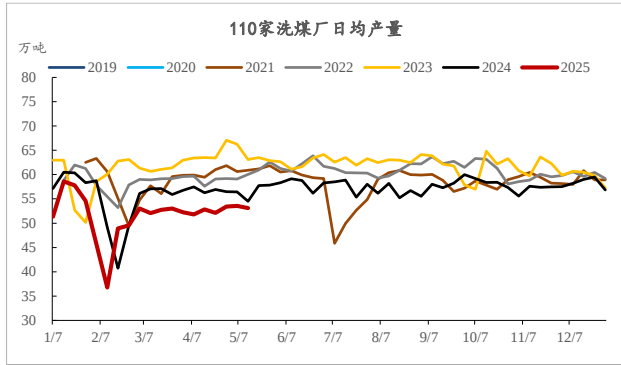
煤焦近期在关税谈判超预期利好下大幅波动。随着事件逐步尘埃落定，市场将重新回到主线逻辑及终端需求和上游减产上。近几个交易日需密切关注盘面变化，若能在此价位稳住上行，则表明下行趋势有望迎来反转，反之则仍有可能进一步去试探焦煤的下方成本线。不过，随着基差和月差的走强，绝对价格和相对价格持续劈叉，09合约继续下跌的阻力也将增大。短期建议J09多单轻仓持有，密切关注反弹力度，确认见底之后择机加仓。

风险提示：供给侧政策出台（上行风险），地缘冲突激化（下行风险）

一、焦煤

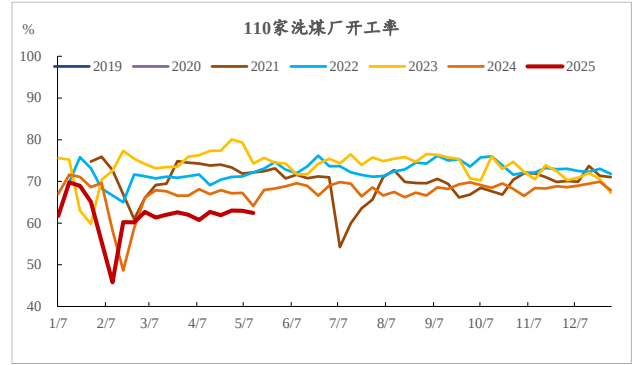
1、供需

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

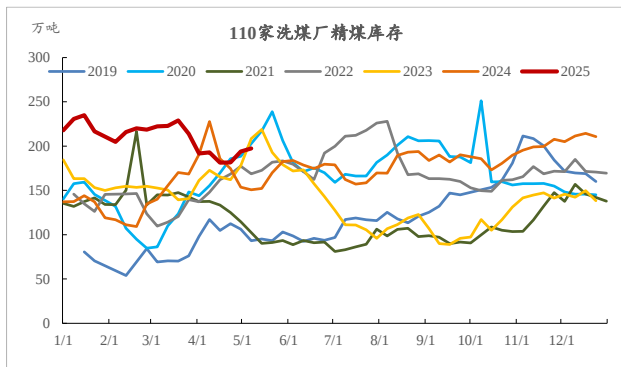
图 2.110 家洗煤厂开工率季节性图



资料来源：Mysteel，信达期货研究所

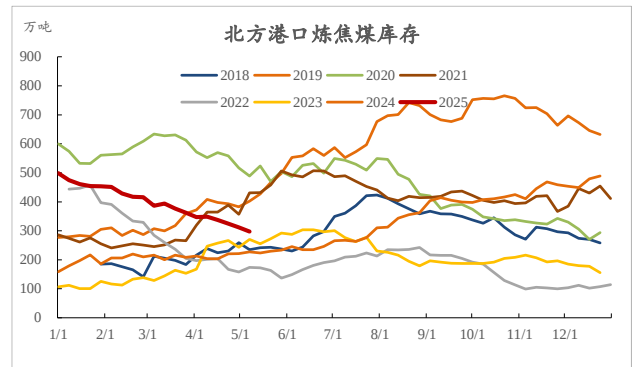
2、库存

图 3.110 家洗煤厂精煤库存季节性图



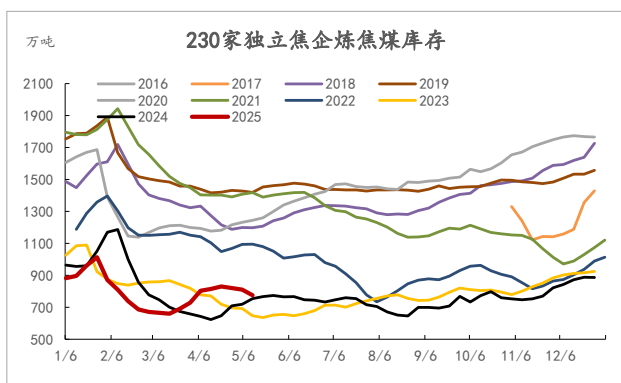
资料来源：Mysteel，信达期货研究所

图 4.港口炼焦煤库存季节性图



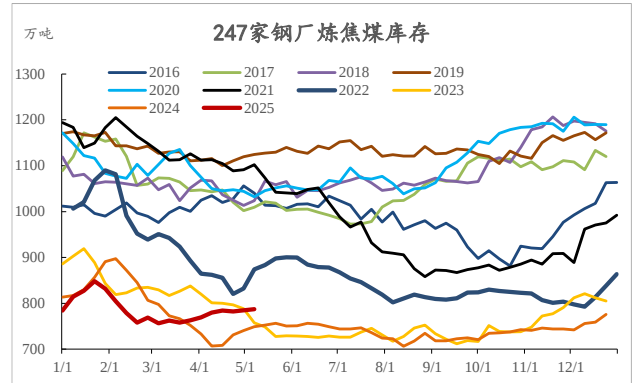
资料来源：Mysteel，信达期货研究所

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

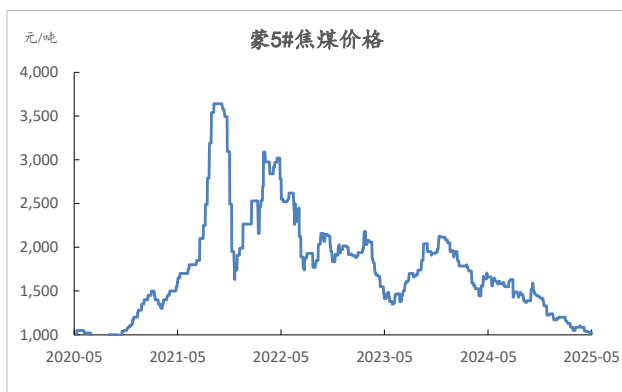
图 6.样本钢厂（247 家）炼焦煤库存季节性图



资料来源：Mysteel，信达期货研究所

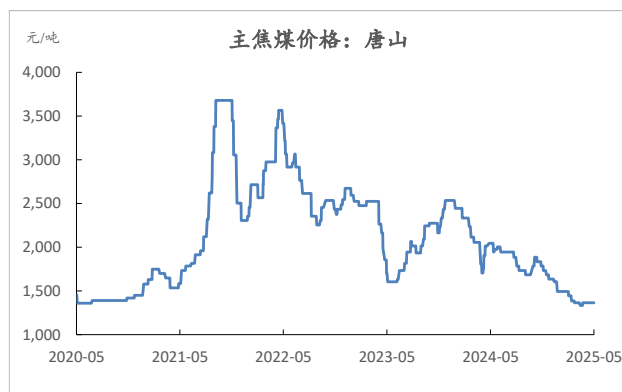
3、现货价格与价差

图 7.蒙煤价格



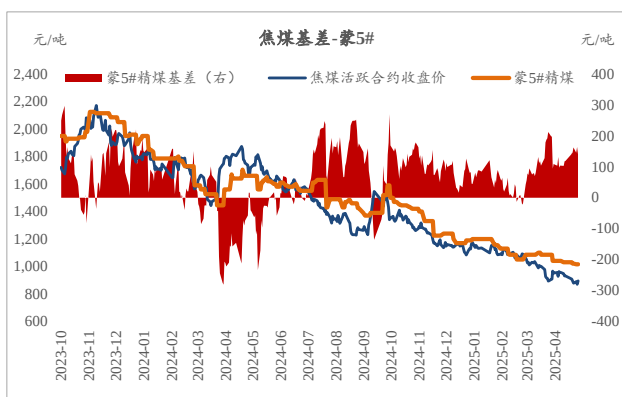
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 8.唐山主焦煤价格



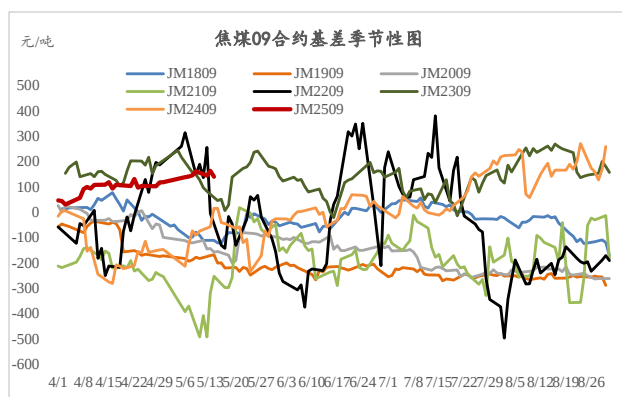
资料来源: Mysteel, 信达期货研究所

图 9.焦煤基差



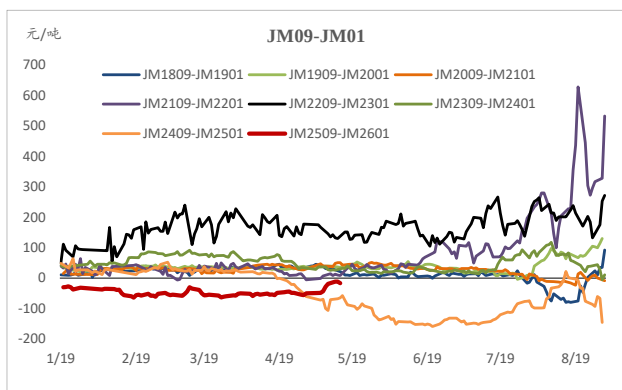
资料来源: Wind, Mysteel, 信达期货研究所

图 10.焦煤 09 合约基差季节性图



资料来源: Wind, Mysteel, 信达期货研究所

图 11.JM2509-JM2601 月差

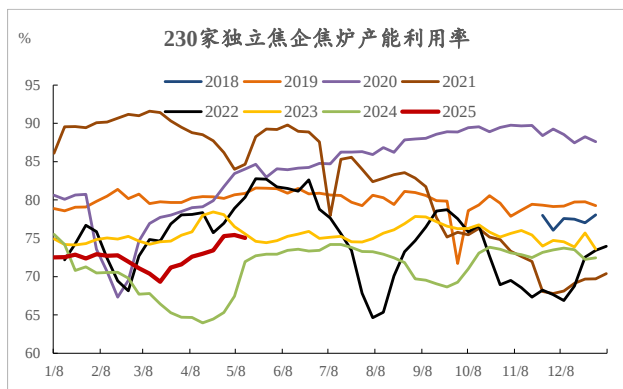


资料来源: Wind, 信达期货研究所

二、 焦炭

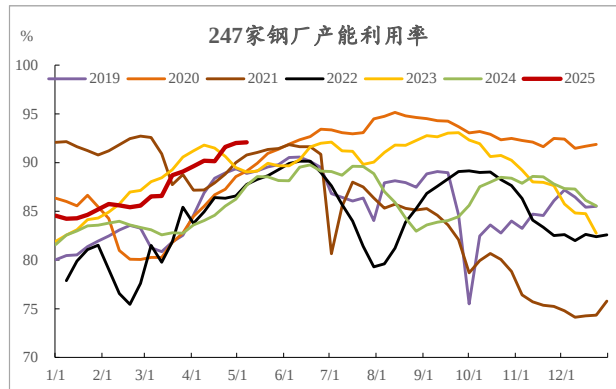
1、供需

图 12.独立焦化厂（230 家）焦炉产能利用率



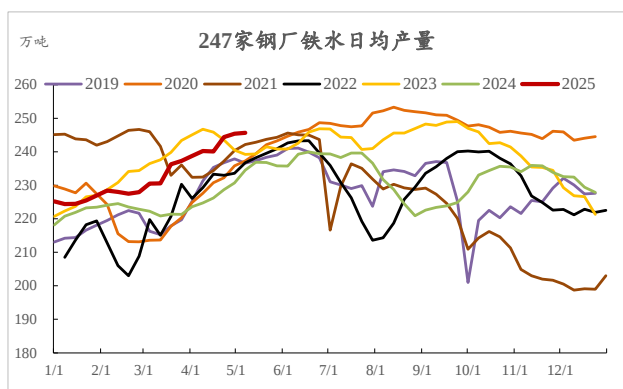
资料来源: Mysteel, 信达期货研究所

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

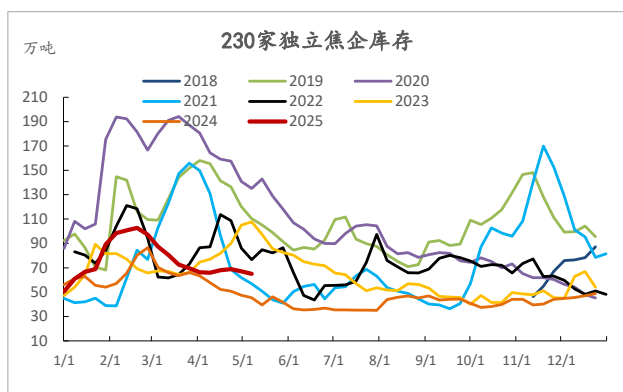
图 14.247 家铁水日均产量季节性图



资料来源: Mysteel, 信达期货研究所

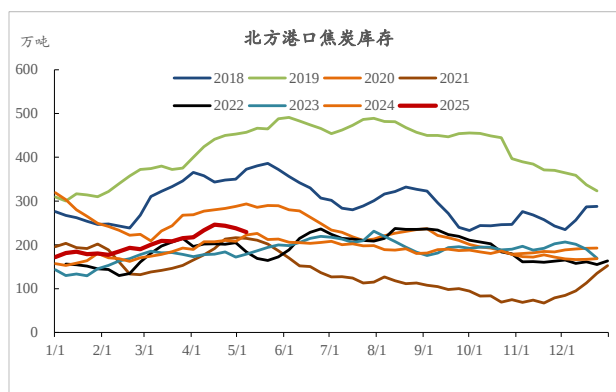
2、库存

图 15.国内独立焦化厂(230 家)焦炭库季节性图



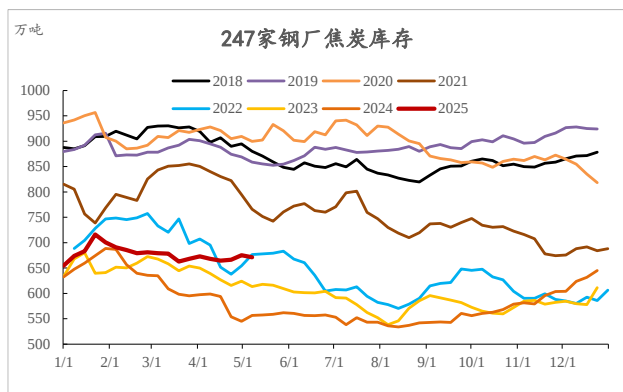
资料来源: Wind, Mysteel, 信达期货研究所

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

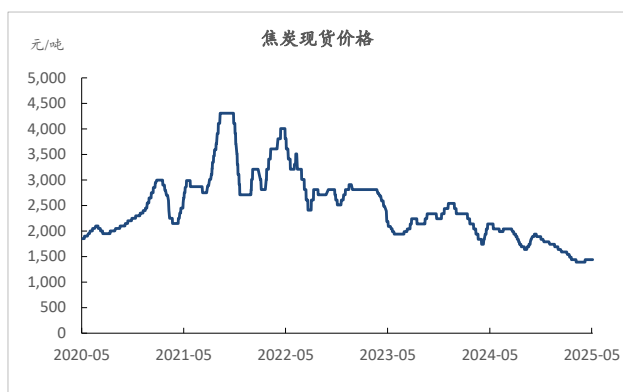
图 17. 247 家钢厂焦炭库存季节性图



资料来源: Wind, Mysteel, 信达期货研究所

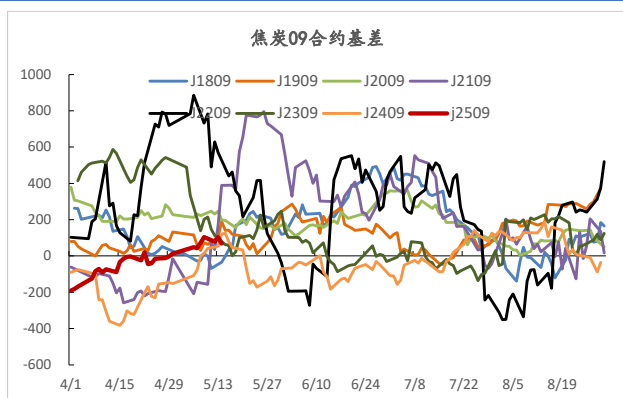
3、现货价格、价差与利润

图 18. 天津港准一级冶金焦平仓价（含税）



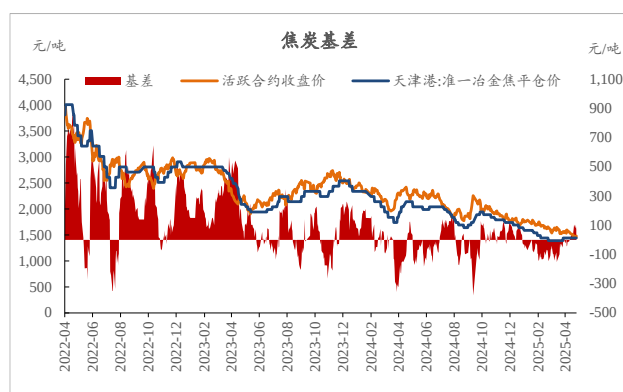
资料来源: Wind, Mysteel, 信达期货研究所

图 20. 焦炭 09 合约基差季节性图



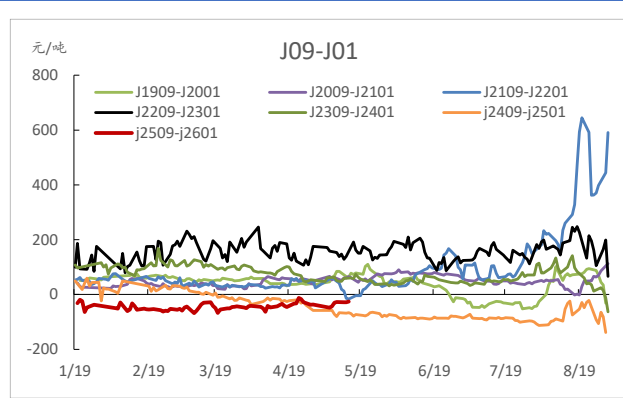
资料来源: Wind, Mysteel, 信达期货研究所

图 19. 焦炭基差

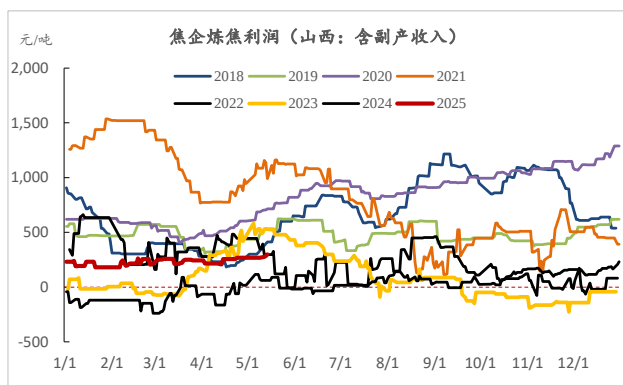


资料来源: Wind, Mysteel, 信达期货研究所

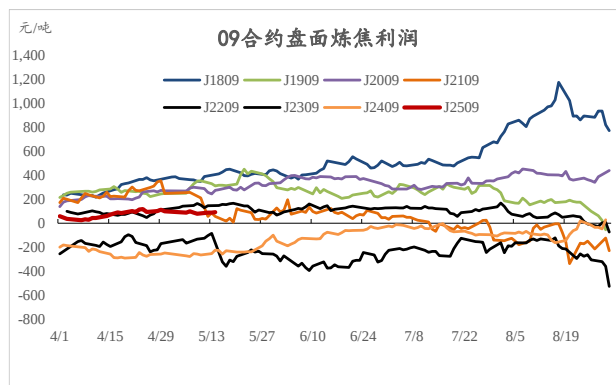
图 21. J2509-J2601 月差



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 23.09 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



安卓版



iOS版

扫一扫

下载 "信达期货赢+" App