

2022年6月5日

## 钢材需求淡季， 焦煤供大于求未变



### 核心观点及策略

- **供应端：**炼焦煤供应维持高位运行，样本煤矿本月产能利用率达到122%，环比升2个点，虽市场下行，但煤矿开工积极性不减。5月进口蒙煤市场偏弱运行，市场成交氛围较为冷清，蒙煤市场仍有降价压力。国际市场需求未改善，若价格继续下跌，国外焦煤矿山有减产可能。
- **需求端：**全国247家钢厂样本5月铁水产量总量环比增109万吨至7449万吨。从全国高炉停复工与检修计划看，6月份高炉铁水产量将迎来下降，预计6月日均铁水产量为235万吨/天。
- **库存方面：**进入钢材需求淡季，需求对焦煤价格难以支撑，而政策发力仍没落到实处，焦煤下游需求没实质改善，焦煤价格下跌拐点暂待观察，而供应边际增量依然存在。钢材市场走向仍是引导焦煤价格走势关键。短期结合宏观因素，炼焦煤市场利多因素暂时多于利空因素，6月价格面临先进行一波反弹，后续下跌压力依然较大。未来一个月，焦煤期价估计先涨后跌，参考区间1100-1400元/吨。
- **策略建议：**观望或逢高做空
- **风险因素：**房地产复苏情况，钢厂限产超预期

投资咨询业务资格  
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎021-68556855

✉li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

☎021-68556855

✉huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

☎021-68556855

✉gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

## 目录

|                   |    |
|-------------------|----|
| 一、行情回顾.....       | 4  |
| 二、基本面分析.....      | 5  |
| 1、焦煤需求持续小幅增加..... | 5  |
| 2、供给维持高位.....     | 7  |
| 3、总库存方面.....      | 9  |
| 4、钢厂库存情况.....     | 10 |
| 5、月间价差情况.....     | 11 |
| 三、行情展望.....       | 12 |

## 图表目录

|                            |    |
|----------------------------|----|
| 图表 1 螺纹期货及基差走势.....        | 5  |
| 图表 2 焦炭期货现货走势.....         | 5  |
| 图表 3 焦煤期货现货走势.....         | 5  |
| 图表 4 焦煤基差走势.....           | 5  |
| 图表 5 唐山高炉检修数量.....         | 6  |
| 图表 6 唐山钢厂高炉开工率.....        | 6  |
| 图表 7 全国 247 家钢厂日均铁水产量..... | 7  |
| 图表 8 进口焦煤港口价格.....         | 7  |
| 图表 9 炼焦煤供需对比.....          | 8  |
| 图表 10 焦煤净进口量.....          | 8  |
| 图表 11 焦煤库存总量.....          | 8  |
| 图表 12 焦煤各主要地区库存总量.....     | 8  |
| 图表 13 焦煤 3 港口库存总量.....     | 8  |
| 图表 14 1/3 焦煤各港口价格对比.....   | 8  |
| 图表 15 1/3 焦煤内地主产地价格对比..... | 9  |
| 图表 16 国内煤矿炼焦煤总库存.....      | 9  |
| 图表 17 主要煤矿产地炼焦煤库存.....     | 9  |
| 图表 18 独立焦化厂日均产量.....       | 9  |
| 图表 19 独立焦化厂炼焦煤库存.....      | 10 |
| 图表 20 钢厂焦炭日均产量.....        | 10 |
| 图表 21 钢厂炼焦煤库存.....         | 10 |
| 图表 22 钢厂炼焦煤可用天数.....       | 10 |
| 图表 23 独立焦化厂炼焦煤可用天数.....    | 11 |
| 图表 24 国内钢厂进口铁矿石可用天数.....   | 11 |
| 图表 25 螺纹钢仓单数量.....         | 11 |
| 图表 26 铁矿石仓单数量.....         | 11 |
| 图表 27 焦炭仓单数量.....          | 12 |
| 图表 28 焦煤仓单数量.....          | 12 |

## 一、行情回顾

回顾 2023 年 5 月份焦煤期货走势下跌，终端需求不佳，房地产月度数据不及预期，投资环比回落，房屋新开工和施工面积当月同比深度回落，产业方面，钢厂高炉开工见顶，铁水日均产量小幅下跌，煤焦需求相应回落，钢厂连续 10 轮对焦炭提降，打压煤焦现货价格。五月行情总的来说，劳动节假期后，国内钢厂主动减产，钢材市场企稳后小幅反弹，但后来预期转弱，供需矛盾再次显现；进入中下旬后，随着宏观经济数据出台低于预期，焦煤价格重回跌势，同时钢材价格大幅下跌，导致焦煤期现货价格破位下行，再创新低。整体来看，在钢材需求低迷，下游成本连续下跌等因素下，5 月份焦煤价格逐步下探再创新低。最近美债危机解除，国际大宗商品走势趋向稳健，宏观层面情绪好转，风险偏好上升，市场整体预期一定改善。

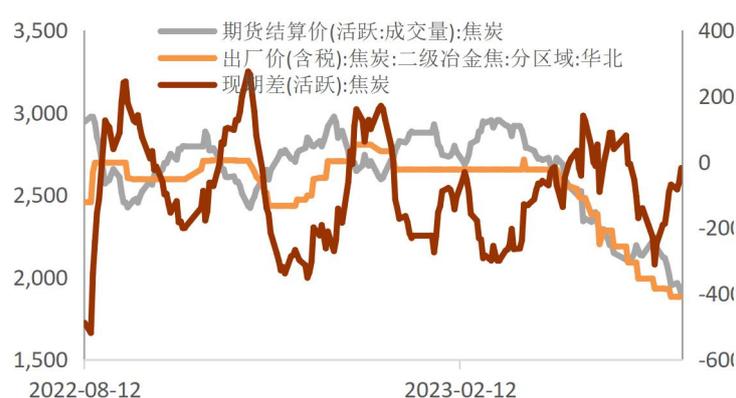
此外，国内经济复苏动力减弱，国内市场对宏观政策加码有所期待，市场信心逐步恢复，投机热情有所增强。比如在国内房地产市场，至 5 月 31 日，已有 28 个城市出台了各类稳楼市政策，多为提高公积金贷款额度，允许提取公积金支付首付款，给予购房补贴及取消和放松限购、限售等。其中杭州、南京等热点城市局部放松限购，继续松绑楼市。业未来限购政策仍有优化空间，非核心区限购政策有望继续放松，同时结合人口、人才政策，对多孩家庭、老年家庭增加购房名额等仍将是支持合理购房需求的重要方向。各个省市不断出台类似刺激政策，不断增强市场对后市的信心。

国内市场方面，进入五月国内煤价呈现持续下跌局面。陕西榆林区域个别煤矿因安全检查及市场价格偏弱影响，目前处于停产状态。煤矿流标现象比比，煤矿现多随行就市，价格一降再降，周环比降幅最高 170 元/吨。内蒙区域个别民营煤矿近期销售不畅，选择计划性减产或停产，整体供应稍有缩减。价格方面继续下行，市场悲观情绪的蔓延，贸易商扫库操作减少，随着主力煤企外购价下调影响，下游客户观望情绪浓厚。港口市场成交情况稍有好转，面对当前市场的不确定性，贸易商不惜低价抛售，成交情况虽稍有好转，但下游需求未见明显释放，实际支撑有限。5 月中旬以来，产地部分炼焦煤价格上涨 50-150 元/吨，市场成交活跃，炼焦煤流拍比例也明显降低，不过此次炼焦煤价格反弹高度有限。一是下游焦化厂和钢厂利润一直处于较低水平，炼焦煤价格上涨往下游传导有较大难度。二是炼焦煤供需基本没有质的改变。近几天的反弹主要原因是部分贸易商入场抄底以及焦钢企业的小幅补库拉动。预计 6 月炼焦煤价格会小幅反弹一段时间，但上涨空间有限且面临回调压力。

图表 1 螺纹钢期货及基差走势

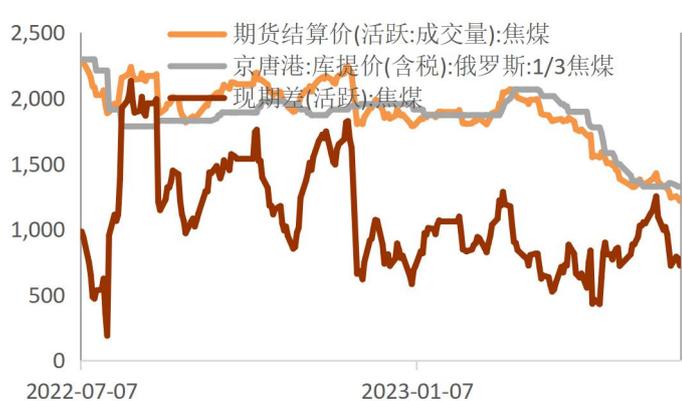


图表 2 焦炭期货现货走势

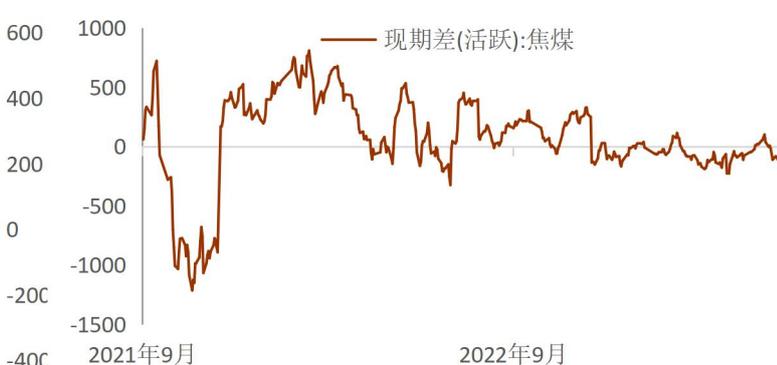


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 3 焦煤期货现货走势



图表 4 焦煤基差走势



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

## 二、基本面分析

### 1、焦煤需求持续小幅增加

截至 5 月 31 日, 全国 247 家钢厂样本 5 月铁水产量总量环比上月增加 109 万吨至 7449 万吨, 全年累计同比上升 1857 万吨, 增幅 5.49%。日均铁水产量环比下降 4.4 万吨/天至 240.3 万吨/天, 降幅 1.8%。具体到区域来看, 本月除华南和华中地区产量有所增加外, 其余统计区域均有不同程度的减量, 其中东北和华北地区减量较多。

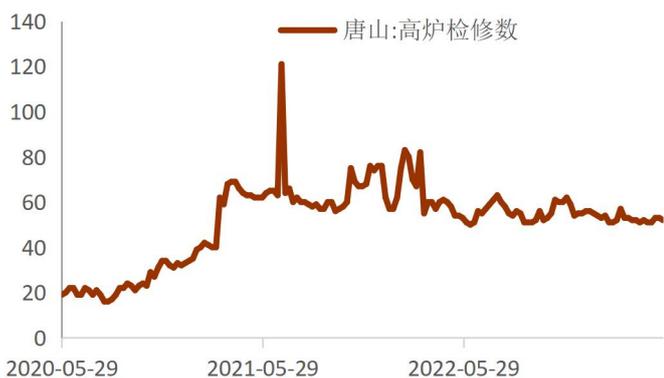
5 月铁水产量整体仍旧保持着今年以来的高位水平, 虽然历经了 4 月中下旬的减产, 但随着利润的持续性修复, 铁水产量于 5 月中旬止跌反弹。截止 5 月 26 日, 247 家钢厂样本预计 4 月铁水产量总量环比增加 100 万吨至 7449 万吨。日均铁水产量环比减少 4.4 万吨/天至 240.3 万吨/天, 降幅 1.8%。具体到区域来看, 本月产量减量主要在华东、东北、华北和西南地区, 而华东地区产量增加。展望 6 月, 伴随生产的逐步恢复, 成材端的供需差预计将会扩大, 对于生产来说潜在的压力在慢慢堆积, 焦煤需求因此预计会继续承压, 同时 6 月市面上

是否会有压减政策的出台也是关注的焦点，因此预计6月焦煤日均需求较5月会有一定程度的下降空间。

从高炉停检修情况来看，截至5月31日，247家钢厂5月共新增复产高炉28座，涉及日均铁水产能10万吨/天。共检修31座高炉，涉及日均铁水产能11.5万吨/天，检修多发生在月内上旬钢厂成材利润亏损延续和库存积压导致自主检修，随后利润有所修复，钢厂复产开始增多。其中11座高炉尚未复产，涉及产能约3.7万吨/天。从区域上看，本月检修主要集中在河北、辽宁、山西和四川地区，复产主要集中在辽宁、山西、安徽和广西地区。在6月份，全国将有11座高炉计划复产，涉及产能约4.8万吨/天；有7座高炉计划停检修，涉及产能约3.61万吨/天。若按照目前统计到的停复产计划生产，预计6月日均铁水产量240万吨/天，具有不可持续性。

近期对于钢厂粗钢平控的关注度在逐步上升，数据显示，2023年1-5月份247铁水总产量在3.56亿吨，同比去年是增加了1800多万吨，若是6月份月均水平是在240.3万吨/天，那么上半年铁水总产量预计将会达到4.28亿吨，同比去年水平是高出了1800多万吨，这里假设粗钢产量平控下铁水产量同样维持去年水平，那么下半年的生产压力是显而易见的。由于2022年全年铁水产量受限主要是由于钢厂利润严重亏损导致的自主减产，若是按照政策性减产来实现平控，今年铁水的走势很大程度上能够借鉴2021年的走势。据统计局数据显示2021年1-6月生铁总产量为4.56亿吨，同比去年高了2000万吨左右的量，6月份开始各省份开始受到压减通知，2021年6月铁水产量为238.1万吨/天，月环比下降了5.5万吨/天，因此若是今年按照同样的时间点去预估，铁水产量或将会有3万吨左右的减量。

图表5 唐山高炉检修数量



图表6 唐山钢厂高炉开工率



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 7 全国 247 家钢厂日均铁水产量



图表 8 进口焦煤港口价格



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

## 2、供给维持高位

供应生产方面,全国 110 家洗煤厂样本开工率 74.30%,较上期降 0.19%;日均产量 62.68 万吨,降 0.22 万吨;原煤库存 273.93 万吨,增 1.48 万吨;精煤库存 179.01 万吨,降 13.98 万吨。本月炼焦煤供应总体仍维持高位运行,据统计 223 家样本煤矿开工情况,本月产能利用率达到 122.12%,环比 4 月上升 2.2 个百分点,可见虽然市场下行,但煤矿开工积极性不减,本月市场经历小幅反弹之后甚至略有提升。进口蒙煤方面,5 月进口蒙煤市场偏弱运行,市场成交氛围较为冷清,下游钢厂端整体买货不佳,山西等区域采购明显减少,短期蒙煤市场供大于求,需求端采购动力不足之前,蒙煤市场仍有降价压力。进口海运煤方面,5 月远期海外炼焦煤价格继续震荡,其中峰景煤远期现货报价 225 美元月环比减 21 美金。国际市场需求仍未明显改善,若降幅超出预期,或存有国外矿山有减产可能。

图表 9 炼焦煤供需对比



图表 10 焦煤净进口量

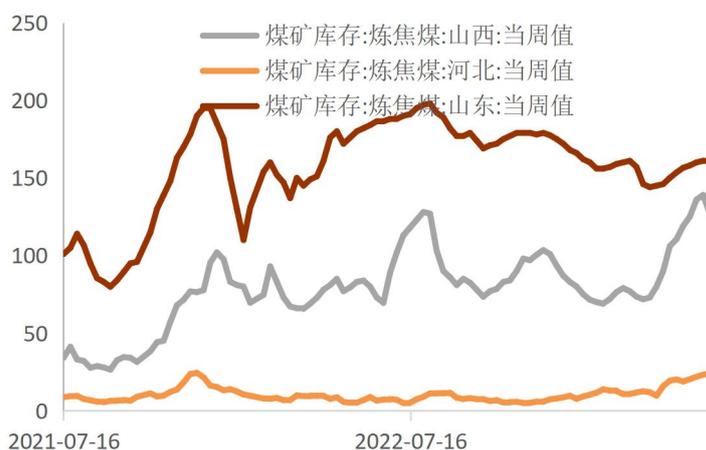


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 焦煤库存总量

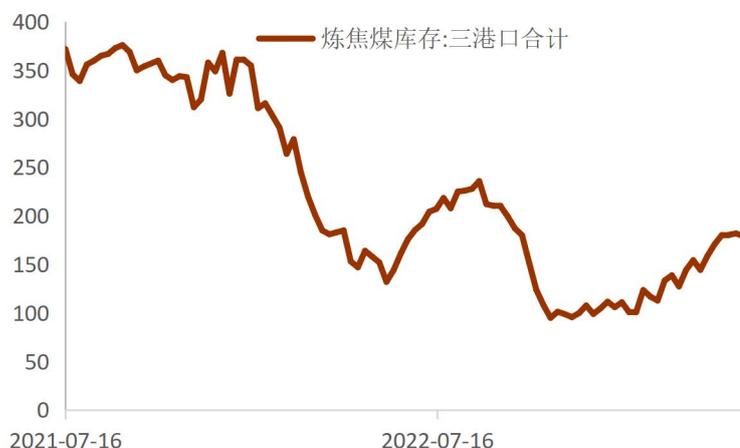


图表 12 焦煤各主要地区库存总量



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 焦煤 3 港口库存总量



图表 14 1/3 焦煤各港口价格对比



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

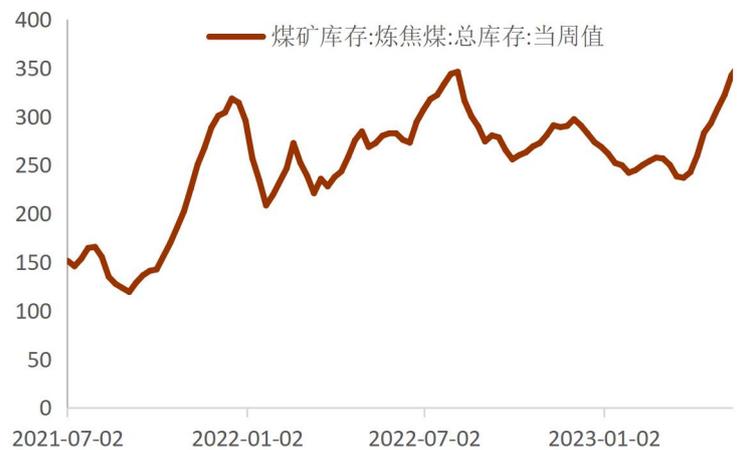
### 3、库存方面

库存方面，223家样本煤矿库存自三月以来累库明显，期间煤价深跌，库存在五月上旬触顶。而在五月中下旬，煤矿出货好转，下游采购积极性稍有回升，库存也出现明显下移，据统计5月25日精煤库存73.34万吨，较月初降库96.01万吨，原煤库存131.47万吨，降库58.55万吨。而伴随着上游库存下移，煤价也开始弱势趋稳，甚至阶段性反弹。因此本月陕西中亚峰会期间部分煤矿减产及蒙煤通关减少之季，不少焦钢企业存煤告急，期间出现小幅补库，致使煤价小幅反弹。但总体来看，本月炼焦煤刚需变化不大，铁水产量基本稳定在240万吨左右，而主产地煤炭供应量高位持稳，上游降库也未达预期，煤价反弹也只能是昙花一现。

图表 15 1/3 焦煤内地主产地价格对比

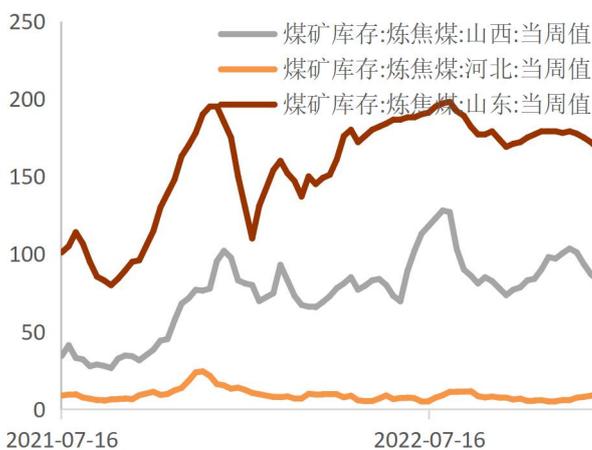


图表 16 国内煤矿炼焦煤总库存



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 17 主要煤矿产地炼焦煤库存



图表 18 独立焦化厂日均产量

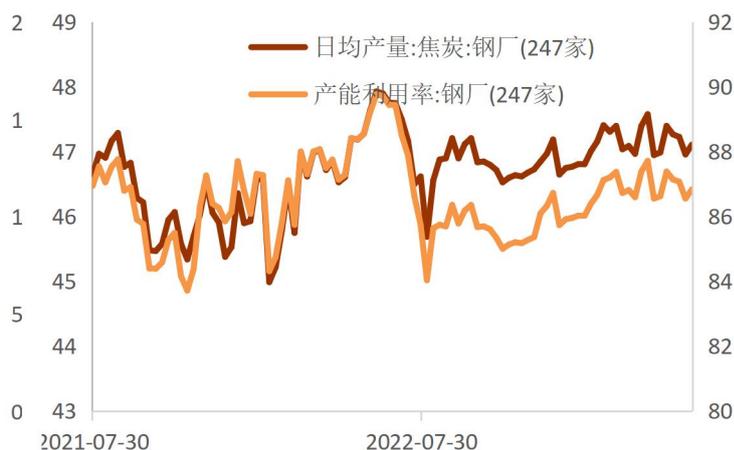


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 19 独立焦化厂炼焦煤库存



图表 20 钢厂焦炭日均产量

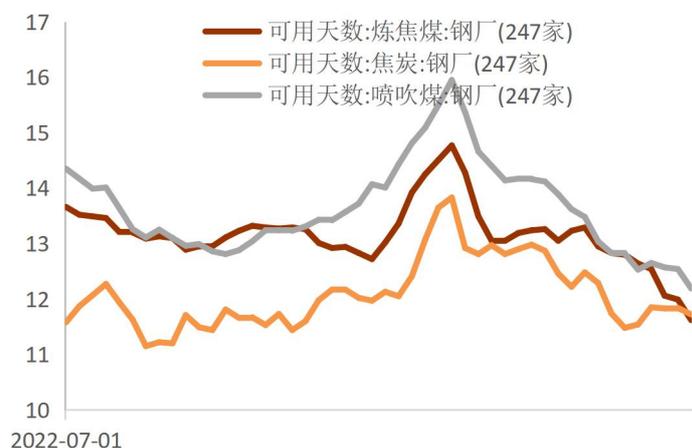


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 21 钢厂炼焦煤库存



图表 22 钢厂炼焦煤可用天数

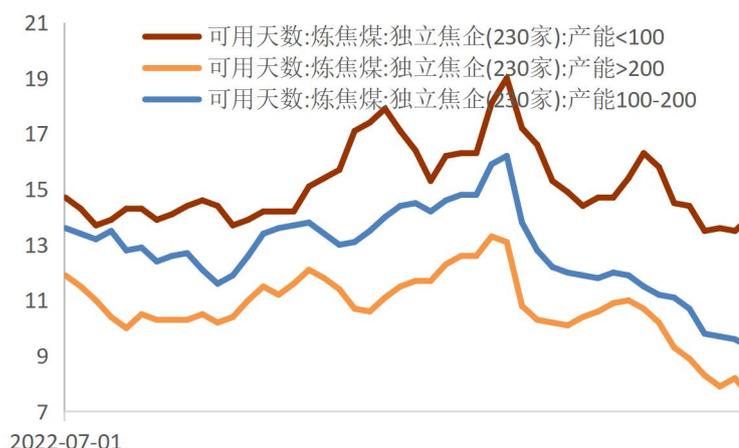


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

#### 4、钢厂库存情况

5 月份, 我国焦煤库存总体保持稳定, 环比小幅下降, 全样本总库存在 1900 万吨附近, 处于往年偏低水平, 上游煤矿库存稳步增加, 在 193 万吨附近, 煤矿开工高位产量平稳, 煤矿库存维持偏高水平。下游钢企和焦企库存处于偏低状态, 由于焦煤预期走弱, 钢焦企业生产利润不佳, 采购以维持生产为主。港口库存同样偏低, 贸易商持谨慎态度, 以去库存为主。

图表 23 独立焦化厂炼焦煤可用天数



图表 24 国内钢厂进口铁矿石可用天数



数据来源：iFinD，我的钢铁网，铜冠金源期货

### 5、月间价差情况

价差方面，焦煤 9/1 月差冲高回落，随着期货价格走弱，价差回调。目前，煤焦 9/1 月差将进入交易时段，不过由于 1 月交易量较小，月差尚不活跃。总体看，焦煤月差驱动不足，趋势持续性不强，走势更多与主力方向一致。

图表 25 螺纹钢仓单数量

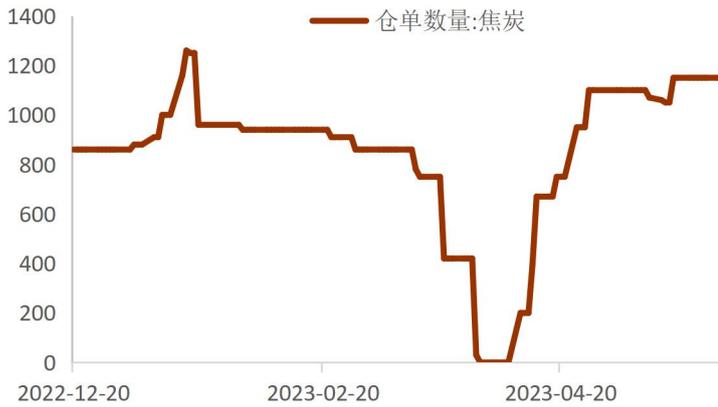


图表 26 铁矿石仓单数量

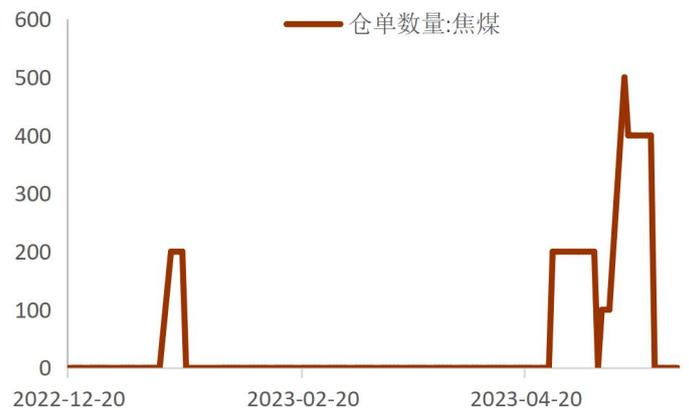


数据来源：我的钢铁，iFinD，铜冠金源期货

图表 27 焦炭仓单数量



图表 28 焦煤仓单数量



数据来源：我的钢铁，iFinD，铜冠金源期货

### 三、行情展望

6月进入钢材需求淡季，需求端对焦煤价格难以形成有力支撑，而政策发力仍然没有落到实处，这就意味着焦煤下游需求没有实质性的改善，焦煤价格下跌拐点暂时还有待观察，而供应边际增量依然存在，需求预期不强，短期基本面仍是供应大于需求。目前全产业链均长期去库存后，下游各参与环节都面临低库存的现实，随着雨季逐渐来临，部分下游企业将会适当补库。从整体价格上讲，炼焦煤的价格跌价已经连续下跌了3个月，跌幅已超过30%，约900元，下跌边际动力在减弱，但同时仍然不具备反转条件。与此同时，今年焦炭的价格跌幅达到23%，约1000元。焦煤下跌幅度整体高于焦炭，焦化厂利润有所恢复下，挤压焦煤价格的动力有所减弱。值得关注的是，钢材价格远低于去年同期，幅度也高达1000元，而对应的钢材利润总体亏损且未明显改善，钢材市场未来走向仍是引导焦煤价格走势的关键。短期结合宏观层面因素，炼焦煤市场利多因素暂时多于利空因素，6月价格面临先进行一波反弹，后续下跌压力依然较大。未来一个月，焦煤期价估计先涨后跌，参考区间1100-1400元/吨。

风险点：房地产复苏情况，钢厂限产超预期

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

### 总部

上海市浦东新区源深路 273 号  
电话：021-68559999（总机）  
传真：021-68550055

### 上海期货大厦营业部

上海市浦东新区松林路 300 号  
1803、2104B 室  
电话：021-68400688

### 深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方  
广场 2104A、2105 室  
电话：0755-82874655

### 大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号  
期货大厦 2506B  
电话：0411-84803386

### 芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号  
伟星时代金融中心 1002 室  
电话：0553-5111762



### 郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来  
公寓 1201 室  
电话：0371-65613449

### 铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财  
富广场 A2506 室  
电话：0562-5819717

## 免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。