

# 双焦供需结构优良 价格有望止跌反弹

## 研究院 黑色建材组

### 研究员

王海涛

✉ wanghaitao@htfc.com

从业资格号: F3057899

投资咨询号: Z0016256

### 联系人

王英武

☎ 010-64405663

✉ wangyingwu@htfc.com

从业资格号: F3054463

申永刚

✉ shenyonggang@htfc.com

从业资格号: F3063990

投资咨询号: Z0016576

彭鑫

✉ pengxin@htfc.com

从业资格号: F3066607

邝志鹏

✉ kuangzhipeng@htfc.com

从业资格号: F3056360

投资咨询号: Z0016171

余彩云

✉ yucaiyun@htfc.com

从业资格号: F03096767

### 投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

## 策略摘要

焦煤焦炭品种: 双焦库存持续去化, 供需局势仍然优良, 后续随着国内疫情和防控形势的好转, 双焦价格有望止跌反弹, 但局部疫情仍制约成材表现, 从而对双焦价格形成一定压制, 后期仍需关注疫情及市场情绪等影响因素。

## 核心观点

### ■ 市场分析

焦炭方面, 5月份焦炭价格先抑后扬, 焦炭09合约收于3511.5元/吨, 环比上月下跌113.5元/吨, 跌幅为3.13%。现货方面, 5月份焦炭现货市场进行了四轮提降, 每次提降200元/吨, 累计降幅800元/吨, 目前港口现货准一级焦参考成交价格3400元/吨。究其原因, 5月份全国疫情使得下游终端表现不佳, 加之市场悲观情绪蔓延, 黑色产业链商品价格出现共振下跌的走势, 且焦化厂话语权偏低, 焦炭价格更是出现大幅回落。5月底万人大会召开以及上海解封, 使得市场情绪明显回暖, 后期钢材需求将迎来环比改善, 且经历四轮降价, 焦化厂出现亏损, 将支撑焦炭价格, 预计6月焦炭市场有望止跌反弹。

从供给端看: 5月底Mysteel统计独立焦企全样本: 产能利用率为81.7%, 月环比上升2.8%; 焦炭日均产量68.9万吨, 月环比上升2万吨; 全国247家钢厂样本: 焦炭日均产量47.28万吨, 月环比上升0.75万吨。5月中上旬, 焦化开工尚可, 但经历四轮降价, 焦企利润被压缩, 下旬部分焦企有被动减产的现象, 随着焦价止跌反弹, 预计6月焦化开工将小幅回升。

从消费端看: 5月底Mysteel调研247家钢厂高炉开工率83.83%, 月环比增加2.9%, 同比去年下降4.2%; 高炉炼铁产能利用率89.26%, 环比增加2.69%, 同比下降2.2%; 日均铁水产量240.88万吨, 月环比上升7.3万吨, 同比下降3.43万吨。5月钢厂原料运输得到解决, 加之原料价格回落, 高炉开工较为积极, 日均铁水产量不断回升, 现已增至同期高位, 考虑到粗钢压减政策的制约, 预计6月铁水产量将出现环比回落, 同比仍然维持偏高的水平。

从库存看: 5月底Mysteel调研独立焦化库存110.3万吨, 环比上月增3.1万吨; 钢厂焦炭库存683.1万吨, 环比上周增28.7万吨; 焦炭总库存(247钢厂+全样本独立焦企+4大港口)1018.2万吨, 月环比下降0.2万吨。5月份随着运输效率的提高, 钢厂开启正常补库周期, 焦炭往中下游转移, 考虑到随着钢材消费的回补, 预计焦炭总库存仍将延续低位去库态势。

焦煤方面，5月焦煤09合约收2695元/吨，环比上月跌157.5元/吨，跌幅为5.52%。现货方面，现货焦煤市场价格均呈现高位回落态势，下调幅度在200-600元/吨不等，蒙5原煤主流报价1900-1950元/吨，蒙5精煤主流报价2520元/吨左右。5月份炼焦煤市场情绪转弱，竞拍价格大幅下调，随着市场情绪好转及部分煤种经过前期调价，出货情况改善，挺价意愿较强，个别存有探涨意向，因此在消费复苏的情况下，焦煤或将再度走强。

从供给端看：5月底Mysteel统计全国110家洗煤厂样本：开工率为72.8%，月环比增1.6%，同比去年增2.1%；进口方面，5月份蒙煤通关增至450车左右，蒙煤供应有所恢复，但是近期甘其毛都口岸散煤车辆检测出阳性司机，口岸日通关车辆或有下降预期。

从消费端看：5月底统计独立焦企全样本：产能利用率为81.7%，月环比上升2.8%；5月中上旬，焦化开工尚可，但经历四轮降价，焦企利润压缩，焦企开工回落，随着焦价止跌反弹，预计6月焦化开工将小幅回升。Mysteel调研247家钢厂高炉开工率83.83%，月环比增加2.9%，同比去年下降4.2%；5月份高炉开工较为积极，日均铁水产量不断回升，现已增至同期高位，考虑到粗钢压减政策的制约，预计6月铁水产量将出现环比回落，同比仍然维持偏高的水平。

从库存看：5月底Mysteel统计全国110家洗煤厂样本：原煤库存197.55万吨，月环比降4.57万吨；精煤库存183.33万吨，月环比增5.84万吨。从下游库存水平来看，5月底全样本独立焦企炼焦煤总库存1113万吨，环比上月减108.7万吨；247家钢厂炼焦煤库存900万吨，月环比增68.1万吨，焦煤总库存（煤矿+全样本独立焦企+247钢厂+五大港口）2433.18万吨，月环比减少63.56万吨。5月份焦煤总库存持续去化，已至历史绝对低位，预计消费转强后，焦煤库存仍然延续低位去库态势。

综合来看，焦炭经过四轮降价后，部分焦企处于亏损状态，月底焦炭价格持稳并出现局部小涨，当前铁水产量处高位，对焦炭需求形成一定支撑。焦煤方面，蒙煤通关小幅回升改善焦煤供给，但疫情仍持续扰动口岸通关效率，且俄乌战争带来的焦煤供应损失仍未回补，因此焦煤供应延续偏紧态势。目前国内疫情和防控形势略有好转，成材有止跌企稳迹象，但局部疫情仍制约成材表现，从而对双焦价格形成一定压制，后期仍需关注疫情及市场情绪等影响因素。中期来看，双焦供需优化，价格依然向好。

## ■ 策略

焦炭方面：中期看涨

焦煤方面：中期看涨

跨品种：无

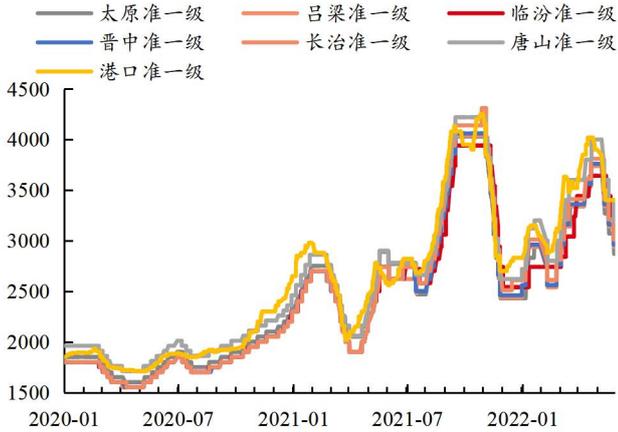
期现：无

期权：无

■ 风险

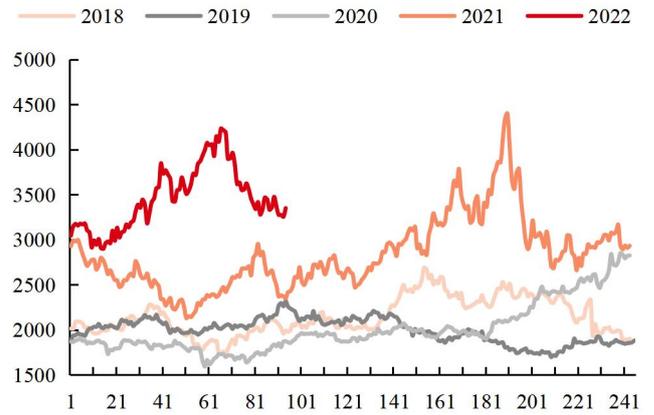
疫情形势、下游采购意愿、货物发运情况、双焦双控，煤炭进出口政策等

**图 1：主流市场焦炭价格 | 单位：元/吨**



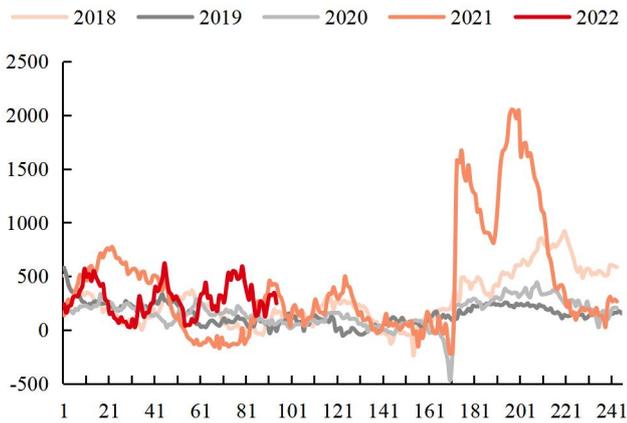
数据来源：Wind 钢联 华泰期货研究院

**图 2：焦炭主力合约收盘价 | 单位：元/吨**



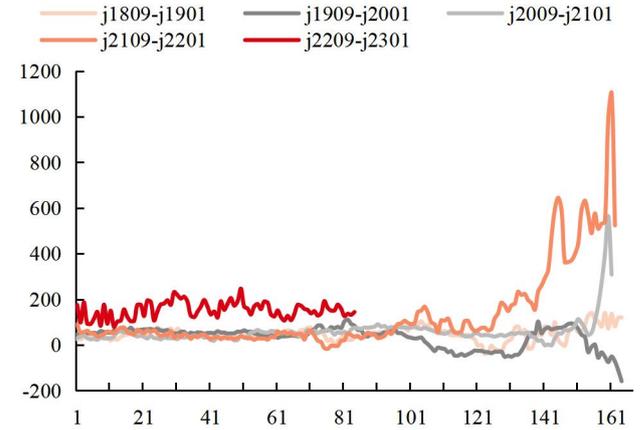
数据来源：Wind 华泰期货研究院

**图 3：日照港准一级-焦炭主力合约基差 | 单位：元/吨**



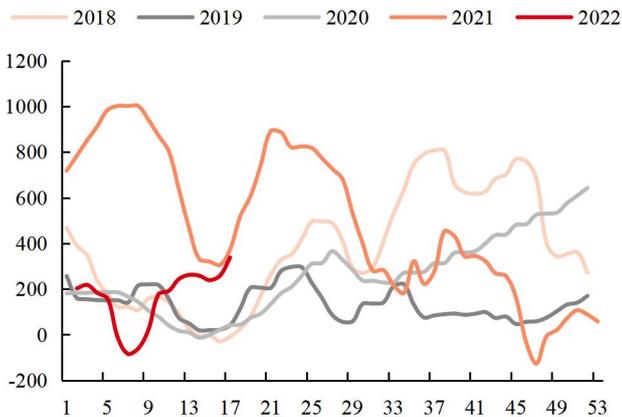
数据来源：Wind 华泰期货研究院

**图 4：焦炭合约 9-1 合约价差 | 单位：元/吨**



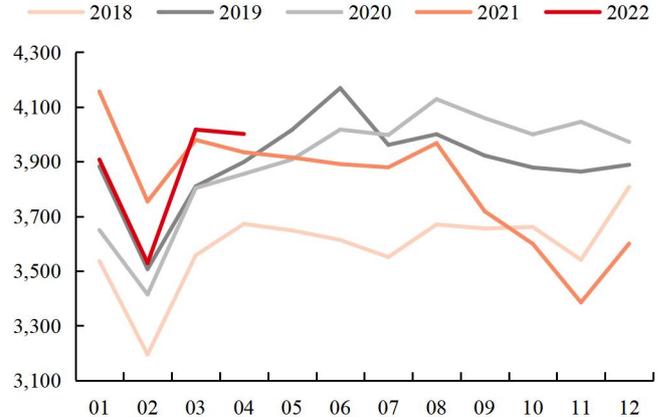
数据来源：Wind 华泰期货研究院

**图 5：焦化利润 | 单位：元/吨**



数据来源：华泰期货研究院

**图 6：焦炭月度产量 | 单位：万吨**



数据来源：钢联 华泰期货研究院

表 1: 全国焦炭产量一览 | 单位: 万吨

月份	焦炭日均产量	产量同比	累计产量	累计同比
2021-01	101	-11.11%	3,140	-11.11%
2021-02	110	15.93%	6,221	0.50%
2021-03	111	5.48%	9,674	2.22%
2021-04	111	-1.47%	12,989	1.25%
2021-05	104	-2.90%	16,210	0.40%
2021-06	109	-4.40%	19,475	-0.44%
2021-07	102	-11.60%	22,634	-2.16%
2021-08	98	-11.85%	25,661	-3.41%
2021-09	107	-7.48%	28,872	-3.88%
2021-10	85	-15.00%	31,520	-4.93%
2021-11	105	-8.03%	34,677	-5.22%
2021-12	96	-10.75%	37,659	-5.68%
2022-01	113	11.44%	3,500	11.44%
2022-02	94	-14.39%	6,137	-1.35%
2022-03	100	-9.80%	9,252	-4.36%
2022-04	111	0.84%	12,595	-3.04%
2022-05				
2022-06				
2022-07				
2022-08				
2022-09				
2022-10				
2022-11				
2022-12				

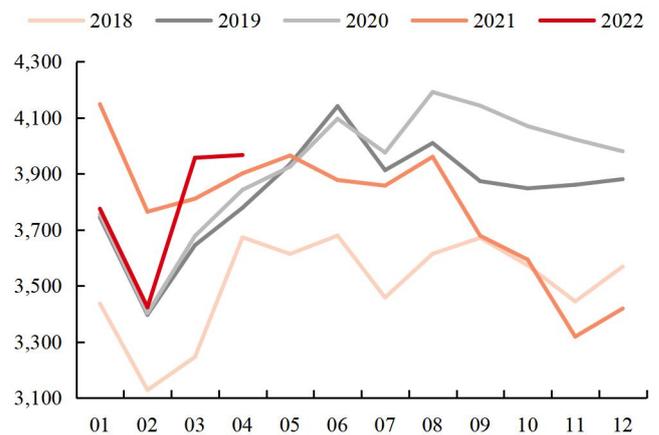
数据来源: 华泰期货研究院

图 7: 中国月度生铁产量 | 单位: 万吨



数据来源: 钢联 华泰期货研究院

图 8: 焦炭月度消费量 | 单位: 万吨



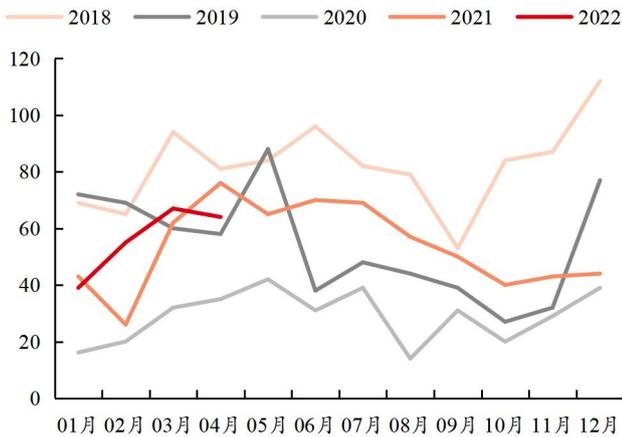
数据来源: 钢联 华泰期货研究院

表 2：全国生铁产量、焦炭消费量一览 | 万吨

月份	生铁日均产量	产量同比	累计产量	累计同比	焦炭日均消费	消费同比	累计消费	累计同比
2021-01	226	-10.03%	7,013	-10.03%	102	-10.45%	3,166	-10.45%
2021-02	240	13.48%	13,741	0.13%	108	13.07%	6,201	-0.30%
2021-03	236	4.23%	21,049	1.51%	105	2.80%	9,463	0.75%
2021-04	251	1.77%	28,586	1.58%	112	0.18%	12,833	0.60%
2021-05	235	-2.92%	35,869	0.63%	105	-3.36%	16,085	-0.23%
2021-06	241	-6.83%	43,110	-0.70%	108	-6.91%	19,330	-1.42%
2021-07	223	-13.44%	50,024	-2.68%	100	-13.02%	22,443	-3.21%
2021-08	218	-13.42%	56,767	-4.10%	98	-13.46%	25,473	-4.55%
2021-09	235	-11.55%	63,804	-4.98%	105	-10.98%	28,635	-5.31%
2021-10	187	-18.37%	69,594	-6.26%	83	-18.31%	31,223	-6.54%
2021-11	230	-10.27%	76,495	-6.63%	103	-9.99%	34,315	-6.86%
2021-12	210	-13.69%	83,004	-7.23%	95	-13.10%	37,258	-7.39%
2022-01	247	9.17%	7,656	9.17%	110	7.44%	3,401	7.44%
2022-02	206	-14.34%	13,419	-2.34%	91	-15.90%	5,954	-3.99%
2022-03	224	-4.85%	20,373	-3.21%	100	-5.27%	9,044	-4.43%
2022-04	250	-0.34%	27,884	-2.45%	111	-1.39%	12,367	-3.63%
2022-05								
2022-06								
2022-07								
2022-08								
2022-09								
2022-10								
2022-11								
2022-12								

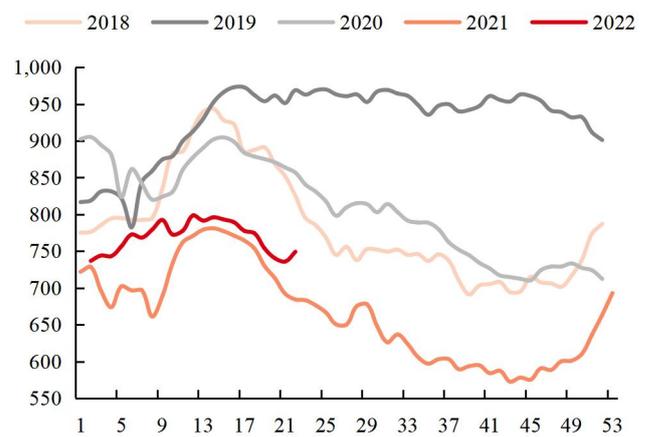
数据来源：华泰期货研究院

图 9：中国焦炭出口量 | 单位：万吨



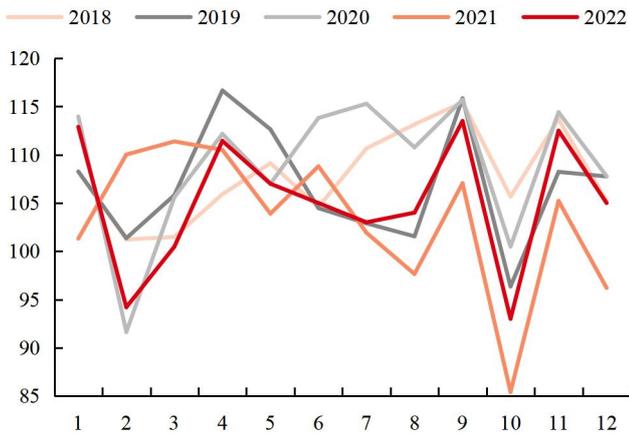
数据来源：Wind 中国海关 华泰期货研究院

图 10：焦炭各环节库存合计 | 单位：万吨



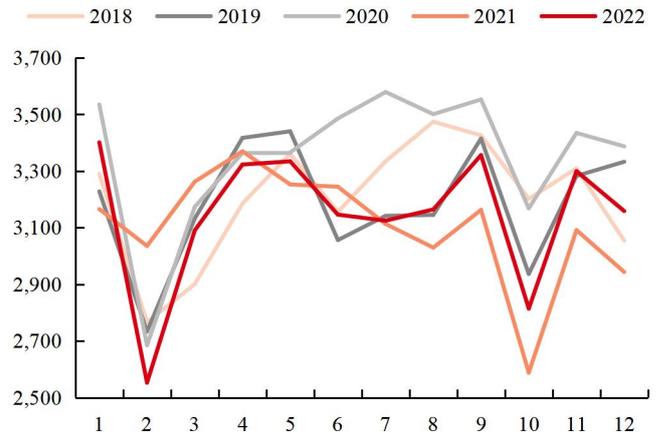
数据来源：钢联 华泰期货研究院

图 11: 焦炭日均产量预测 | 单位: 万吨



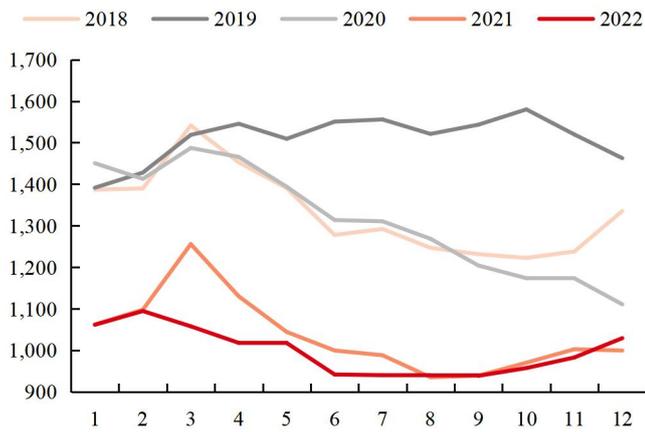
数据来源: 华泰期货研究院

图 12: 焦炭月度消费量预测 | 单位: 万吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 13: 焦炭总库存预测 | 单位: 万吨



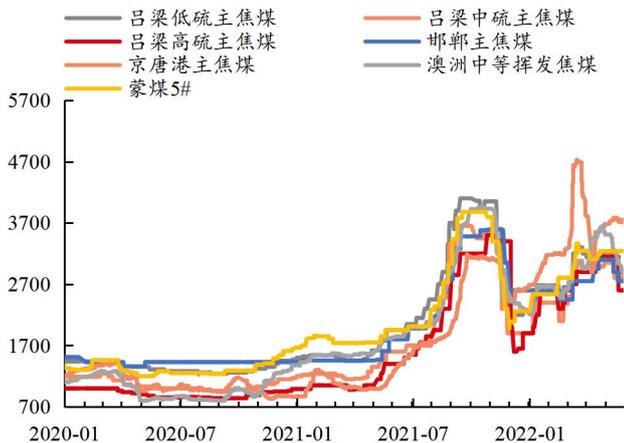
数据来源: Wind 华泰期货研究院

表 1: 焦炭供需平衡及库存变化 | 单位: 万吨

月份	当月产量	当月消费	当月净出口	库存变化
2021-01	3,140	3,166	24	-49
2021-02	3,081	3,035	10	36
2021-03	3,453	3,262	33	158
2021-04	3,315	3,370	71	-126
2021-05	3,221	3,253	54	-86
2021-06	3,264	3,244	64	-45
2021-07	3,159	3,113	58	-12
2021-08	3,027	3,029	50	-53
2021-09	3,211	3,163	45	4
2021-10	2,648	2,588	29	31
2021-11	3,157	3,091	33	32
2021-12	2,982	2,943	42	-3
2022-01	3,500	3,401	37	62
2022-02	2,637	2,553	52	33
2022-03	3,115	3,090	61	-37
2022-04	3,343	3,323	60	-40
2022-05	3,317	3,334	80	0
2022-06	3,150	3,146	80	-76
2022-07	3,193	3,125	70	-2
2022-08	3,224	3,164	60	0
2022-09	3,405	3,356	50	-1
2022-10	2,883	2,814	50	19
2022-11	3,375	3,300	50	25
2022-12	3,255	3,159	50	46

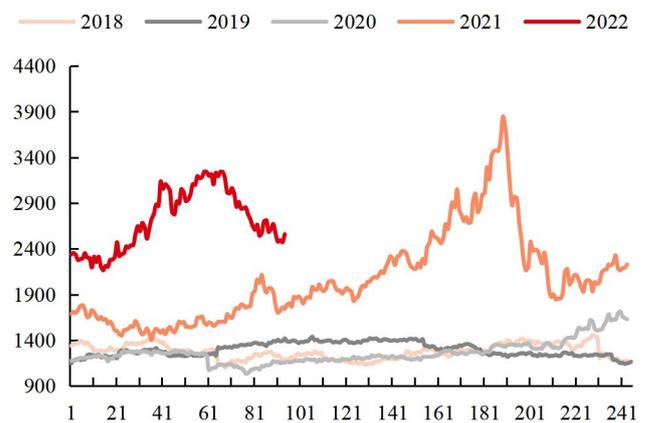
数据来源: 华泰期货研究院

图 14: 主流市场焦煤价格 | 单位: 元/吨



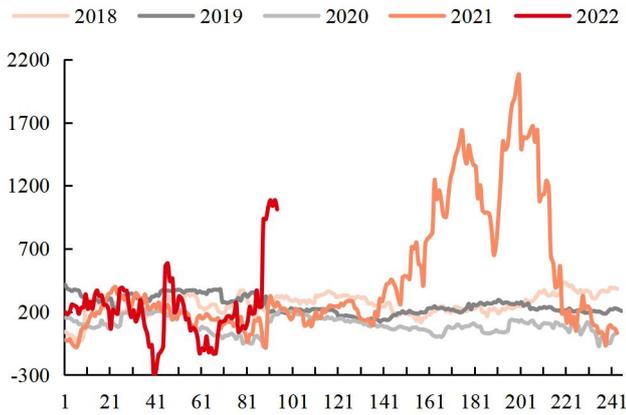
数据来源: Wind 钢联数据 华泰期货研究院

图 14: 焦煤主力合约收盘价 | 单位: 元/吨



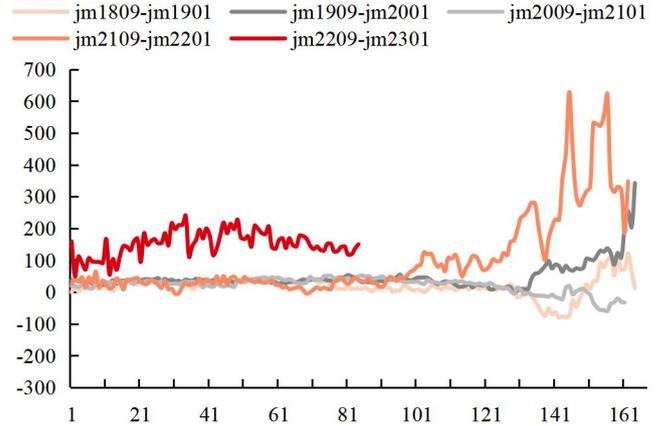
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 16: 蒙煤 5#-焦煤主力合约基差 | 单位: 元/吨



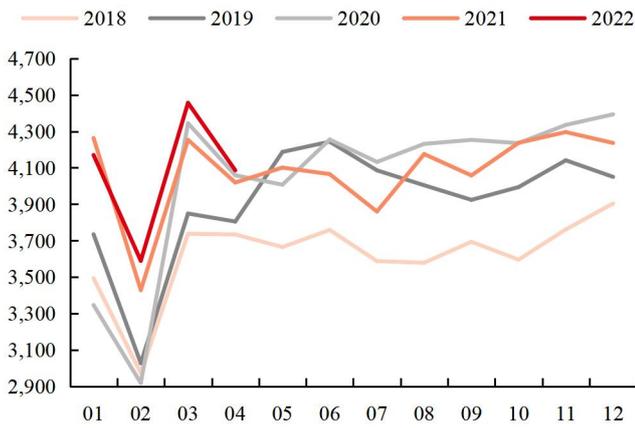
数据来源: 华泰期货研究院

图 17: 焦煤合约 9-1 价差 | 单位: 元/吨



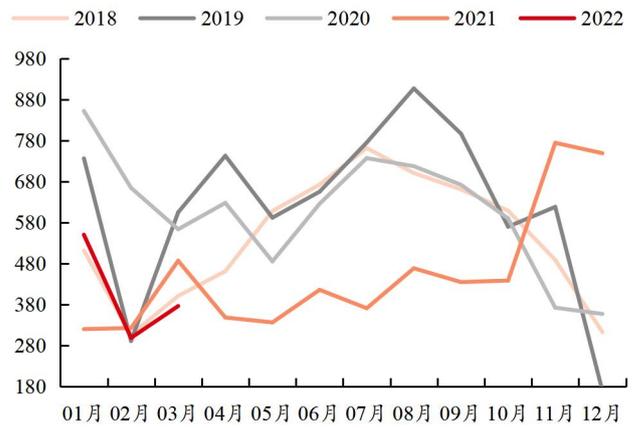
数据来源: 华泰期货研究院

图 18: 焦煤当月产量 | 单位: 万吨



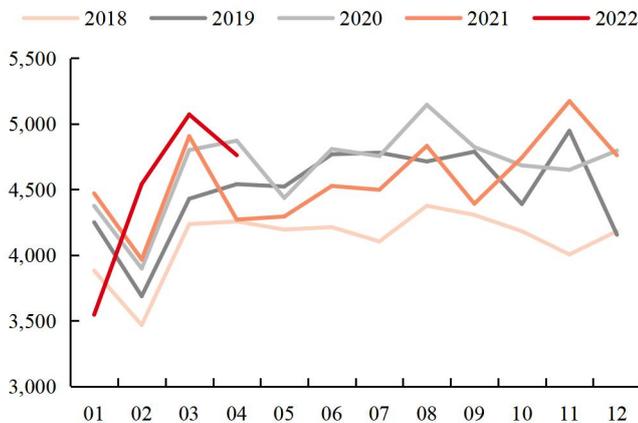
数据来源: 钢联 华泰期货研究院

图 19: 焦煤当月进口量 | 单位: 万吨



数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 20: 焦煤月度消费量 | 单位: 万吨



数据来源: 华泰期货研究院

**表 4：全国焦煤产量一览 | 万吨**

月份	焦煤日均产量	产量同比	累计产量	累计同比
2021-01	131	15.19%	4,052	15.19%
2021-02	130	34.35%	7,688	21.64%
2021-03	128	-0.48%	11,665	13.07%
2021-04	139	5.41%	15,831	10.95%
2021-05	134	0.25%	19,984	8.54%
2021-06	133	-3.01%	23,980	6.43%
2021-07	116	-15.16%	27,574	3.01%
2021-08	111	-11.89%	31,010	1.12%
2021-09	135	-1.18%	35,072	0.85%
2021-10	102	-16.57%	38,247	-0.87%
2021-11	115	-23.58%	41,711	-3.26%
2021-12	117	-13.33%	45,348	-4.15%
2022-01	145	11.31%	4,510	11.31%
2022-02	101	-22.47%	7,329	-4.66%
2022-03	119	-7.01%	11,027	-5.46%
2022-04	135	-2.95%	15,070	-4.80%
2022-05				
2022-06				
2022-07				
2022-08				
2022-09				
2022-10				
2022-11				
2022-12				

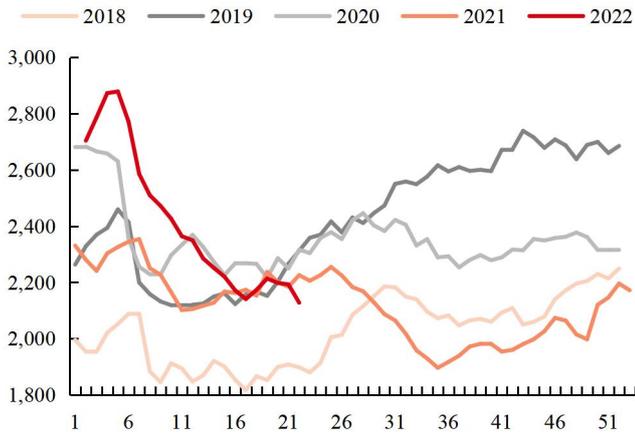
数据来源：华泰期货研究院

**表 5：全国焦煤消费一览 | 万吨**

月份	焦煤日均消费	消费同比	累计消费	累计同比
2021-01	139	-11.11%	4,302	-11.11%
2021-02	151	15.93%	8,523	0.50%
2021-03	153	5.48%	13,253	2.22%
2021-04	151	-0.75%	17,796	1.45%
2021-05	142	-2.18%	22,208	0.70%
2021-06	148	-4.40%	26,648	-0.18%
2021-07	138	-12.25%	30,913	-2.04%
2021-08	134	-12.49%	35,060	-3.41%
2021-09	147	-7.48%	39,459	-3.88%
2021-10	117	-15.00%	43,087	-4.93%
2021-11	144	-10.00%	47,411	-5.41%
2021-12	133	-10.75%	51,527	-5.86%
2022-01	154	10.63%	4,760	10.63%
2022-02	129	-14.39%	8,373	-1.76%
2022-03	138	-9.80%	12,640	-4.63%
2022-04	153	0.84%	17,220	-3.23%
2022-05				
2022-06				
2022-07				
2022-08				
2022-09				
2022-10				
2022-11				
2022-12				

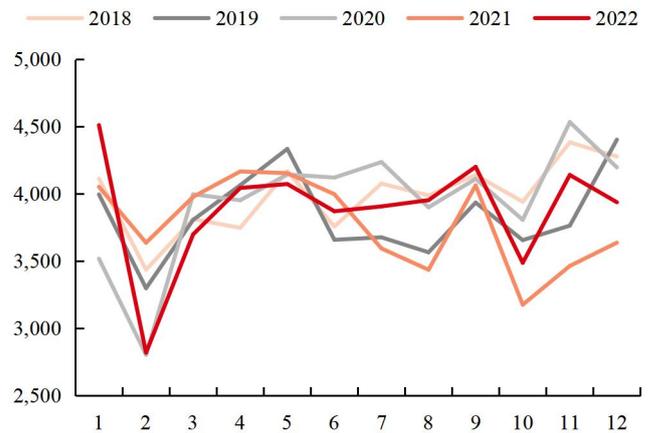
数据来源：华泰期货研究院

图 21: 焦煤各环节库存合计 | 单位: 万吨



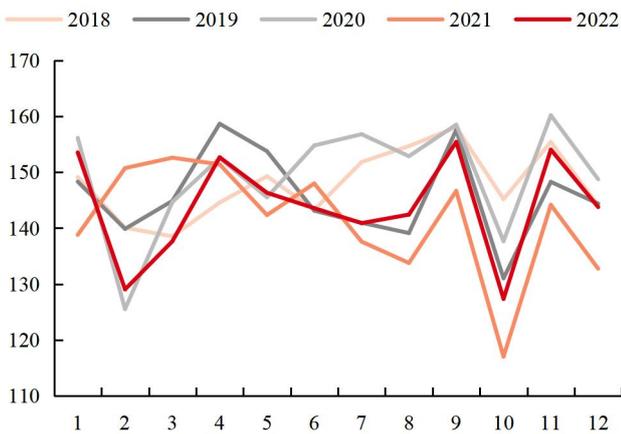
数据来源: 华泰期货研究院

图 22: 焦煤月度产量预测 | 单位: 万吨



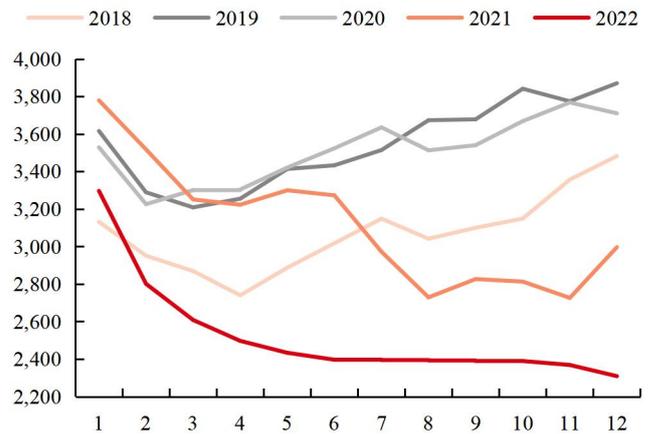
数据来源: 华泰期货研究院

图 23: 焦煤日均消费预测 | 单位: 万吨



数据来源: 华泰期货研究院

图 24: 焦煤总库存预测 | 单位: 万吨



数据来源: 华泰期货研究院

表 6：焦煤供需平衡及库存变化 | 万吨

月份	当月产量	当月消费	当月进出口	库存变化
2021-01	4,052	4,302	320	69
2021-02	3,636	4,221	323	-262
2021-03	3,977	4,730	487	-267
2021-04	4,166	4,542	348	-28
2021-05	4,153	4,413	336	77
2021-06	3,997	4,439	416	-27
2021-07	3,594	4,265	371	-301
2021-08	3,435	4,147	468	-243
2021-09	4,062	4,400	435	97
2021-10	3,176	3,628	438	-14
2021-11	3,464	4,325	774	-87
2021-12	3,637	4,115	749	270
2022-01	4,510	4,760	550	300
2022-02	2,819	3,613	299	-496
2022-03	3,698	4,267	376	-193
2022-04	4,043	4,580	426	-111
2022-05	4,072	4,536	400	-64
2022-06	3,870	4,307	400	-37
2022-07	3,906	4,368	460	-2
2022-08	3,953	4,415	460	-2
2022-09	4,200	4,663	460	-3
2022-10	3,488	3,948	460	0
2022-11	4,140	4,621	460	-21
2022-12	3,937	4,457	460	-60

数据来源：华泰期货研究院

## 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

## 公司总部

广州市天河区临江大道1号之一 2101-2106 单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：[www.htfc.com](http://www.htfc.com)