

2023年6月1日

向下空间不足，焦炭弱勢震荡

——焦炭6月月度投资策略

投资要点：

- 供应端，焦企在顶仓压力下主动限产，焦企焦炭库存虽有所好转，但若利润持续为正，焦企再次积极生产的可能性仍在，焦炭供应预计将恢复至宽松局面。
- 需求端，下游进入淡季，终端需求支撑有限且正在边际回落，但钢厂利润尚可，日均铁水产量仍维持在较高水平，焦炭直接需求形成支撑。
- 基本上，焦炭仍然偏弱，且暂时看不到上涨动力，但随着空头资金止盈离场，市场做空动力不足且空间不大，预计将维持弱勢震荡运行。建议前期空单止盈出场观望，重点关注动力煤及焦煤止跌情况。

分析师：

刘慧峰

从业资格证号：F3033924

投资咨询证号：Z0013026

电话：021-68757223

邮箱：Liuhf@qh168.com.cn

联系人

吴思伶

从业资格证号：F3079398

电话：021-6875771

邮箱 wusl@qh168.com.cn

正文目录

1. 行情回顾	4
2. 焦企库存高位，主动限产	4
3. 淡季需求回落，但当前铁水仍有支撑	5
4. 结论及操作建议	6

图表目录

图 1 焦炭近期行情	4
图 2 焦化厂与钢厂焦炭库存	5
图 3 焦化厂与港口焦炭库存	5
图 4 日均铁水产量与日均焦炭产量	6
图 5 日均焦炭产量及吨焦利润	6

1.行情回顾

5月以来，焦炭现货提降节奏相对放缓，但继续延续下降通道，盘面维持震荡偏弱态势，持续一个多月的期货贴水转为升水。市场看跌情绪在5月初有所放缓，主要由于有多则消息指向焦煤供应可能收紧：内蒙古部分核增煤矿产能面临撤销，陕西安检加严，蒙煤进口可能受限。从截止目前的实际情况来看，部分消息仍未得到验证，部分消息虽然属实但对市场影响有限，多头预期落空后，空头再次占上风。从4月初开始的本轮提降已经进行到第九轮，累计降幅700-800元/吨，市场普遍预计下方空间有限，较多空单止盈出场。

图1 焦炭近期行情



资料来源：同花顺，由东海期货研究所整理

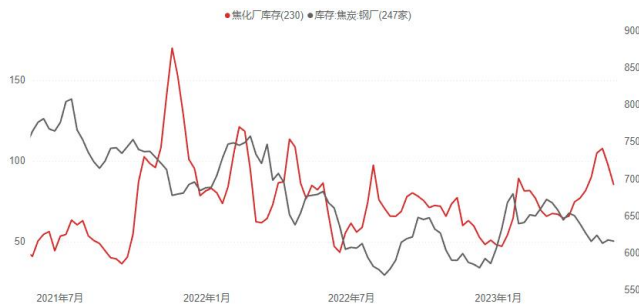
2.焦企库存高位，主动限产

自此轮下跌开始以来，焦煤跌速及幅度均大于焦炭，钢厂提降虽然是向焦炭提出，但焦煤才是此轮下跌的源头，失去成本支撑的焦炭一直被动跟跌焦煤。提降九轮后，全国吨焦平均利润仍然为正，且持续2个月的提降过程中，全国吨焦平均利润维持在30-70元区间震荡，有时焦炭甚至越提降利润越涨，可见焦煤跌速之大。利润水平不高，但足以刺激焦企加大生产，日均焦炭产量震荡上行至高位58.8万吨，目前仍然维持在55.8万吨。

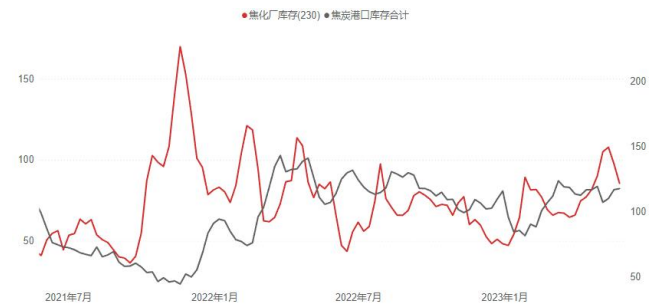
日均焦炭产量维持高位，下游消耗能力不足，直接导致了焦化厂焦炭库存积压，焦化厂焦炭库存从3月末64.6万吨持续上涨至高位107.8万吨。由于出货不畅，部分焦企甚至出现顶仓情况，高库存压力下部分焦企开始主动限产，日均焦炭产量近两周开始大幅回落，焦化厂库存也相应地从高位回落，而下游钢厂及港口库存变化并不大。

从数据来看，1-4月份，全国焦炭累计产量1.6亿吨，同比增3.7%。其中，山西占比19.5%，内蒙古占比10.4%，河北占比9.5%，陕西占比9.0%，新疆占比6.9%。今年需求同比下滑的情况下，增长的焦炭产量导致焦炭呈现供应宽松局面。后续若焦企库存积压情况有所好转，且吨焦利润继续维持在平衡线上，预计焦企仍将积极生产。

由于本轮焦炭下跌以焦煤为主导，焦煤何时止跌成为关键。焦煤呈现供应宽松一是国内煤炭产量持续增长，二是煤炭零关税政策下进口煤高速增长。今年 1-4 月份，我国累计进口炼焦煤 3114.4 万吨，同比增 88.6%。其中 1533.8 万吨来自蒙古国，占总量的 49%，970.2 万吨来自俄罗斯，占比 31%。内蒙古的核增产能虽然会被撤销，但据钢联调研，实际影响量大概为 1000 万吨左右，且从 3 月已开始关停，对市场实际影响较小。其他几则指向焦煤供应收紧的消息经市场验证后，也再难以激起水花。拖累焦煤下跌的另一个主要原因在于动力煤，动力煤进口利润巨大，近几月进口动力煤保持 70% 左右的同比增速，直接拖累内贸煤价格。即将进入迎峰度夏季节性旺季，若动力煤价格得到支撑，焦煤情况也将相应好转，另外，由于焦煤进口价差倒挂，蒙煤进口贸易商积极性较低，甘其毛都通关车辆持续回落，焦煤进口量降低后或将对煤价形成支撑。

图 2 焦化厂与钢厂焦炭库存


资料来源：同花顺，由东海期货研究所整理

图 3 焦化厂与港口焦炭库存


资料来源：同花顺，由东海期货研究所整理

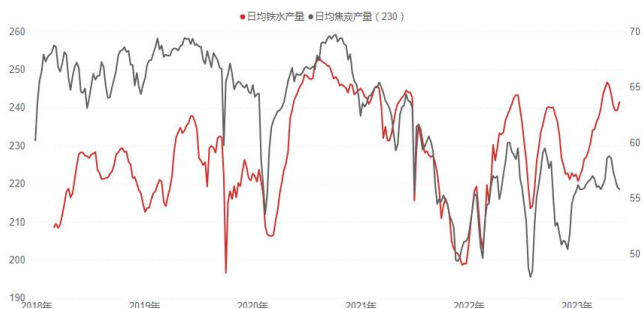
3. 淡季需求回落，但当前铁水仍有支撑

下游已进入传统季节性淡季，钢厂销售近期持续低迷，市场悲观情绪下钢厂向焦化厂提出第九轮提降并迅速落地。终端需求不乐观，目前主要依靠直接需求日均铁水产量的支撑，日均铁水产量虽有回落，但连续下跌 2 周后上周再次反弹，目前仍维持在 240 万吨的高位，对焦炭局面形成支撑。

库存方面，金三银四旺季阶段钢厂补库积极性有限，当前进入淡季情况更加堪忧，钢厂焦炭库存普遍维持在合理水平，仅维持按需采购，从钢联调研最新数据可以看出，247 家钢厂近几周的焦炭库存变化幅度不大，最新数据为 616.6 万吨。

另一部分投机需求的陆续离市也导致近期焦炭行情偏弱，现货跌至第八轮时焦炭盘面情绪好转，盘面升水导致部分贸易商进场拿货投机，且部分贸易商认为焦炭已跌至底部，进场抄底拿货，港口库存从 109.8 万吨回升到 117.4 万吨后，近期开始水平震荡。虽然抄底后焦炭再次提降一轮，但市场做空的资金已陆续止盈离场，下方空间相对有限。

图 4 日均铁水产量与日均焦炭产量



资料来源：同花顺，由东海期货研究所整理

图 5 日均焦炭产量及吨焦利润



资料来源：同花顺，由东海期货研究所整理

4. 结论及操作建议

供应端，焦企在顶仓压力下主动限产，焦企焦炭库存虽有所好转，但若利润持续为正，焦企再次积极生产的可能性仍在，焦炭供应预计将恢复至宽松局面。需求端，下游进入淡季，终端需求支撑有限且正在边际回落，但钢厂利润尚可，日均铁水产量仍维持在较高水平，焦炭直接需求形成支撑。基本上，焦炭仍然偏弱，且暂时看不到上涨动力，但随着空头资金止盈离场，市场做空动力不足且空间不大，预计将维持弱势震荡运行。建议前期空单止盈出场观望，重点关注动力煤及焦煤止跌情况。

重要声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海市东方路1928号东海证券大厦8F

联系人：贾利军

电话：021-68757181

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL:Jialj@qh168.com.cn