



双焦月度报告：2023年06月04日

政策预期提振信心，成本企稳支撑价格

双焦月度报告

本期策略：

品种	观点	策略
焦煤	偏多	1、双焦短期有不小的反弹需求，大趋势仍向下，6月建议短多操作 2、焦炭09合约压力位2100、2150、2300附近；
焦炭	偏多	3、焦煤09合约压力位1330、1450、1560附近； 4、风险点在于政策预期证伪、钢厂大幅减产。

主线逻辑：

国内通缩担忧加剧，地产消费疲弱，但宏观政策预期增强；铁水产量高位难降，炉料刚需仍在。与此同时，焦化产能、煤炭供应能力充裕，但受需求影响，国产煤、进口煤数量有所下调，煤焦现货供过于求有边际改善。然而，若考虑粗钢产量平控，铁水日均产量需长期维持在223万吨以下，远期价格风险仍然存在。

基于此，我们认为短期价格在政策预期证伪前有不小的反弹空间，但长期价格中枢有望进一步下移，不排除焦煤超额利润率回吐至0%以下的可能性，不过空间有限。

利多因素：

- 政策刺激预期渐起，钢厂复产意愿增强；
- 钢厂原料库存低位，刚性补库需求支撑；
- 焦钢毛利差1.7%，利润驱动（做空）边际减弱；

利空因素：

- 国内通缩担忧加剧，地产需求疲弱；
- 粗钢平控政策未知，远期风险偏高；
- 进口蒙煤通关量增加，边际煤种受电煤跌价拖累。

上期策略回顾：

小纸条能否撬动悲观之石？

分析师：张少达

邮箱：zhangshaoda@csc.com.cn

电话：023-81157289

期货交易咨询从业信息：Z0017566

研究助理：唐惠珽

邮箱：tanghuiting@csc.com.cn

电话：023-81157276

期货从业信息：F3080720

目录

一、行情回顾.....	2
二、宏观数据.....	5
三、双焦基本面数据.....	6
1、刚性补库需求渐起，煤焦厂商出货好转.....	6
2、铁水日均产量高位，焦钢产量比反弹.....	8
3、焦钢毛利差明显回落，做空驱动减弱.....	9
4、终端需求惨淡，政策托底预期增强.....	11
5、基差走弱，做空焦化利润盈利.....	12

一、行情回顾

本周，铁水日均产量高位略降，蒙煤口岸日通关量回升，焦价第 12 轮调降落地；然而，宏观政策预期增强，双焦期货触底反弹。

截至 6 月 2 日，盘面焦煤主力合约收盘价 1276 点，环比上月-9.7%，吕梁低硫主焦煤汇总价 1650 元/吨，环比上月-170，年初至今累降 930 元/吨（对应本轮焦价下跌周期）；盘面焦炭主力合约收盘价 1991.5 点，环比上月-10.6%，日照港准一级冶金焦出库价 1870 元/吨，环比上月-250 元/吨，焦炭第十二轮调降落地，累计调降 950-990 元/吨，本轮调价周期长度接近近五年最高值（2020 年 8 月）。

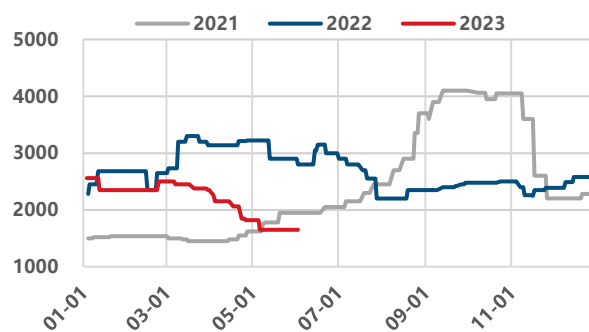
本周，焦炭出口外贸订单价格继续下行，沙河驿蒙 5#精煤、炼焦煤价格指数企稳。

图 1：焦煤主力合约盘面走势



数据来源：Wind，中信建投期货

图 2：焦煤现货走势（元/吨）



数据来源：Mysteel，中信建投期货

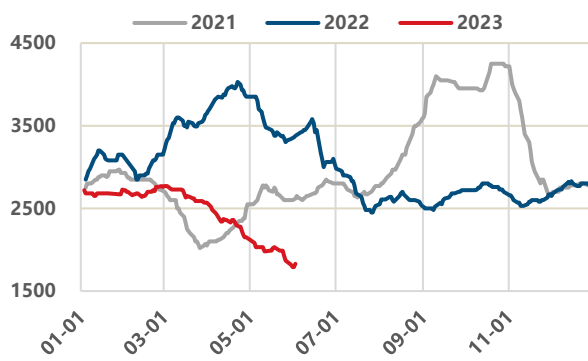
注：“焦煤现货”是指吕梁低硫主焦煤汇总价(含税)

图 3：焦炭主力合约盘面走势



数据来源：Wind，中信建投期货

图 4：焦炭现货走势（元/吨）



数据来源：Mysteel，中信建投期货

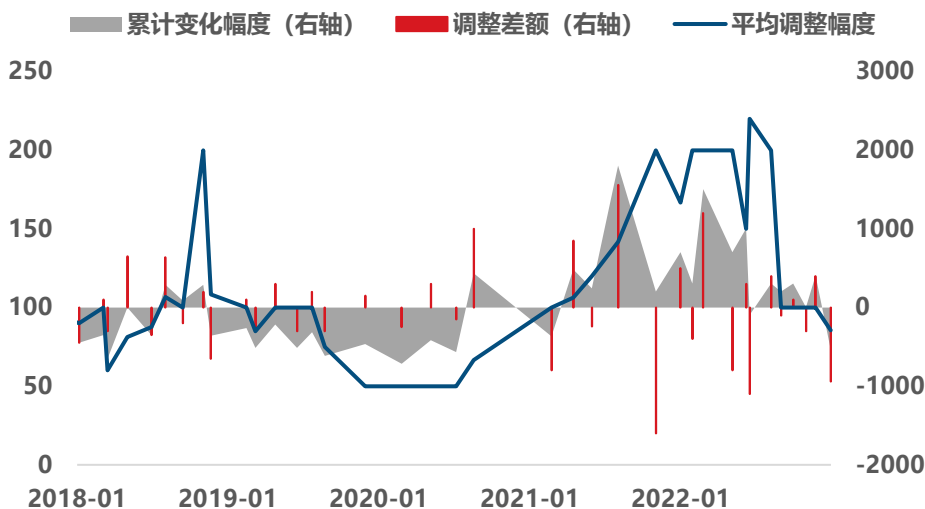
注：“焦炭现货”是指日照港准一级冶金焦出库价(含税)

图 5：2018 年至今焦炭现货涨跌价周期及持续时间



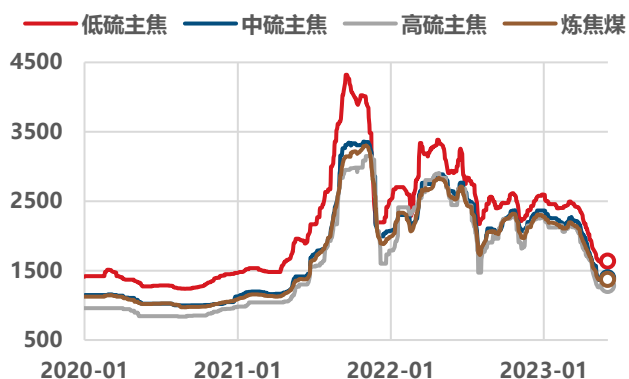
数据来源: Mysteel, 中信建投期货; 备注: 1、绿色表示跌价周期、红色表示涨价周期, 条形长度表示周期持续时间; 2、调整天数为首轮落地至最后一轮落地期间天数; 3、涨跌间隔天数为上一周期最后一轮落地当天至该周期首轮落地前的期间天数; 4、焦炭现货价格是指山东主流钢企准一到厂价

图 6：2018 年至今每个涨跌周期的调整幅度（元/吨）



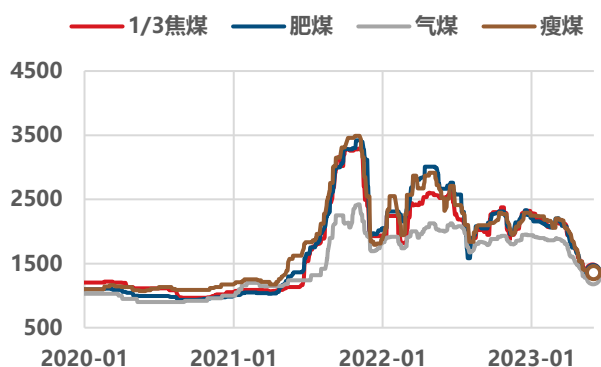
数据来源: Mysteel, 中信建投期货; 备注: 平均调整幅度取每轮调整幅度的绝对值, 调整差额是指该周期调整幅度(累涨/累降), 累计变化幅度是指以 2018 年首个周期为基点, 综合涨跌变化后的实际变化幅度

图 7：主焦煤价格指数（元/吨）



数据来源: Mysteel, 中信建投期货

图 8：配焦煤价格指数（元/吨）



数据来源: Mysteel, 中信建投期货

图 9：出口焦炭价格：FOB CSR62（美元/吨）



数据来源: Mysteel, 中信建投期货

图 10：进口焦煤价格：蒙古、澳大利亚



数据来源: Mysteel, 中信建投期货

二、宏观数据

图 11: 中国 M1 与 M2 同比增速 (%)



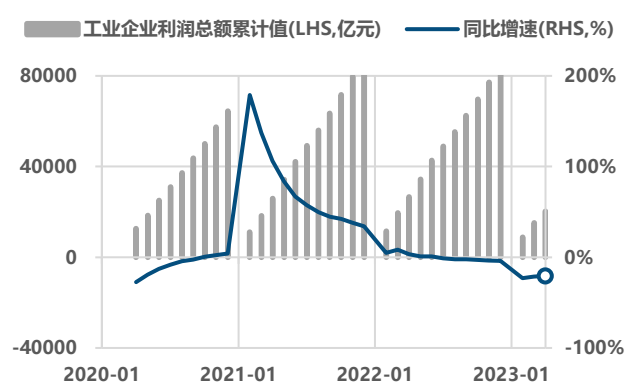
数据来源: 中国人民银行, 中信建投期货

图 12: M1 与 M2 增速差值&CPI



数据来源: 国家统计局, 中信建投期货

图 13: 工业企业月度利润累计值 (亿元)



数据来源: 国家统计局, 中信建投期货

图 14: 中国制造业采购经理指数 PMI 走势



数据来源: 国家统计局, 中信建投期货

三、双焦基本面数据

1、刚性补库需求渐起，煤焦厂商出货好转

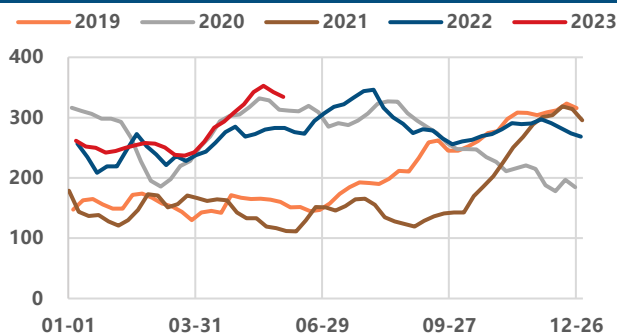
焦煤：5月，焦钢企业厂内炼焦煤库存大幅下滑，煤矿、港口有所累库。本周，煤矿、洗煤厂库存继续下滑，焦钢略有补库，港口库存续增；整体库存下滑，焦钢厂内炼焦煤库存可用天数转增，焦煤库存驱动中性。截至6月2日，焦煤整体库存较3月底下滑174万吨。

表格 1：焦煤库存信息汇总（万吨）

焦煤库存	最新值	周环比	月环比	年同比	同期平均水平
洗煤厂	179.01	-13.98	1.05	-0.55	149.13
煤矿库存	334.07	-8.00	11.71	51.23	242.90
焦化企业	772.51	3.20	-44.17	-357.86	1184.53
港口	217.20	7.30	25.30	36.40	289.73
钢厂	729.05	1.15	-59.30	-170.92	889.46

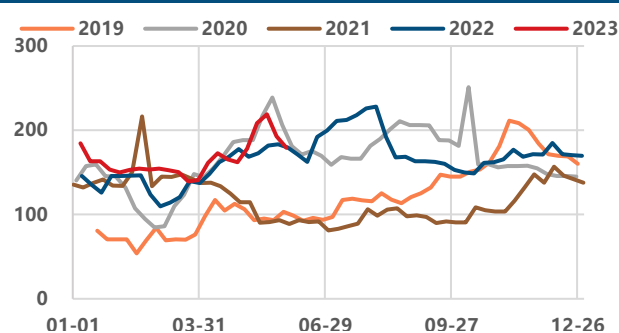
数据来源：Wind、Mysteel，中信建投期货；注：煤矿为原煤库存，其余为精煤库存

图 15：煤矿炼焦煤库存（万吨）



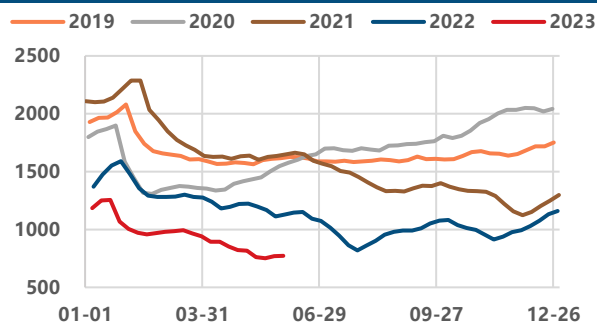
数据来源：Myteel，中信建投期货

图 16：样本洗煤厂炼焦精煤库存（110家；万吨）



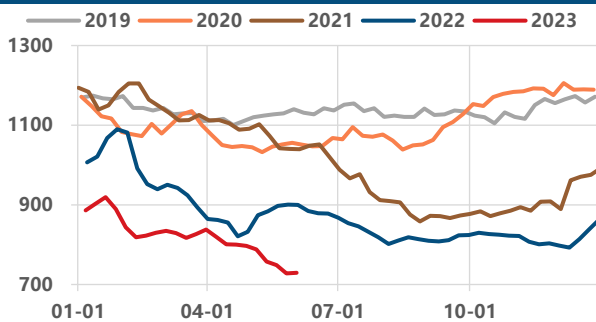
数据来源：Myteel，中信建投期货

图 17：独立焦化厂炼焦精煤库存（万吨）



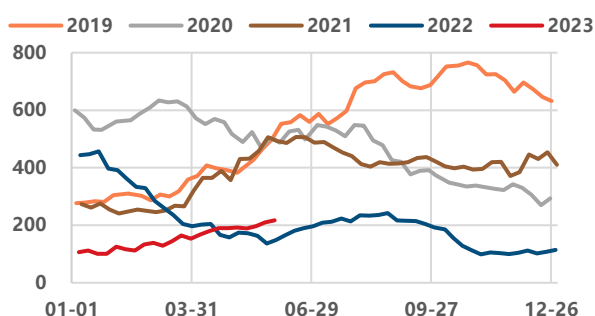
数据来源：Myteel，中信建投期货

图 18：样本钢厂炼焦精煤库存（247家；万吨）



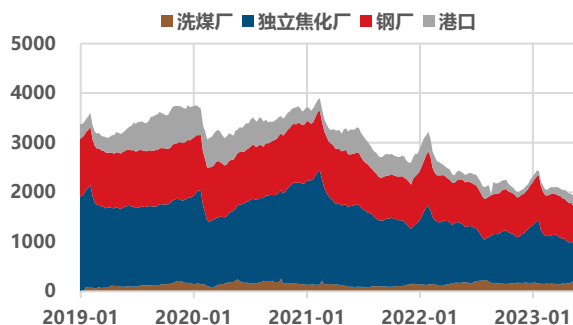
数据来源：Myteel，中信建投期货

图 19: 港口炼焦煤库存 (北方六港; 万吨)



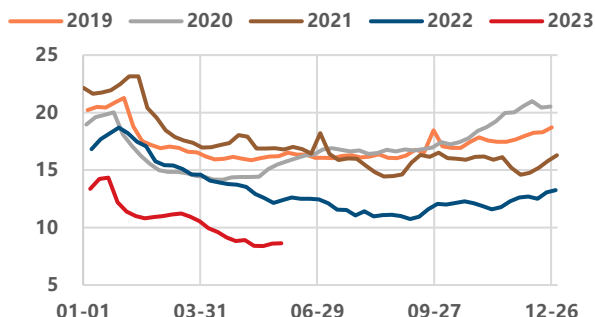
数据来源: Wind, 中信建投期货

图 20: 炼焦煤总库存 (万吨)



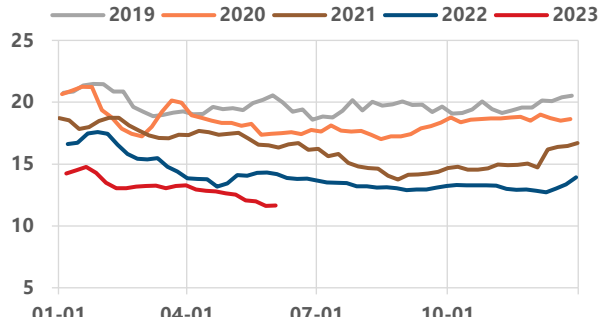
数据来源: Wind, Myteel, 中信建投期货

图 21: 独立焦化厂焦煤库存可用天数 (天)



数据来源: Myteel, 中信建投期货

图 22: 样本钢厂炼焦煤库存可用天数 (天)



数据来源: Myteel, 中信建投期货

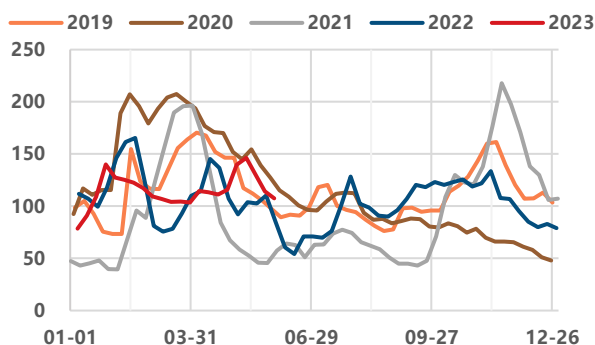
焦炭: 5月, 焦钢企业主动去库, 港口被动累库。本周, 焦企、钢厂仍在去库, 港口库存增加; 整体库存下滑, 钢厂场内焦炭库存可用天数下滑, 焦炭库存驱动向上。截至6月2日, 焦炭整体库存较3月底减少18.8万吨。

表格 2: 焦炭库存信息汇总 (万吨)

焦炭库存	最新值	周环比	月环比	年同比	同期平均水平
焦化企业	107.49	-6.64	-32.10	22.07	77.01
港口	199.70	5.30	27.80	-67.00	222.90
钢厂	609.56	-6.62	-14.55	-58.21	677.88

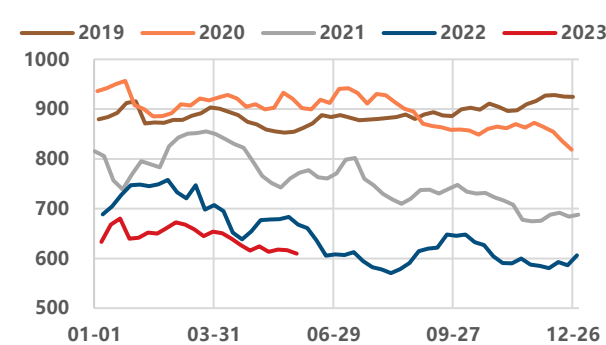
数据来源: Wind, Mysteel, 中信建投期货

图 23: 独立焦化厂焦炭库存 (万吨)



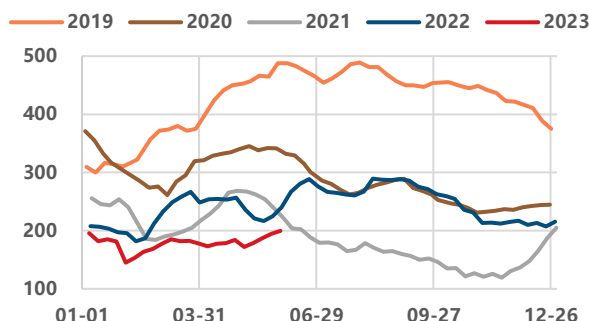
数据来源: Mysteel, 中信建投期货

图 24: 样本钢厂焦炭库存 (247家; 万吨)



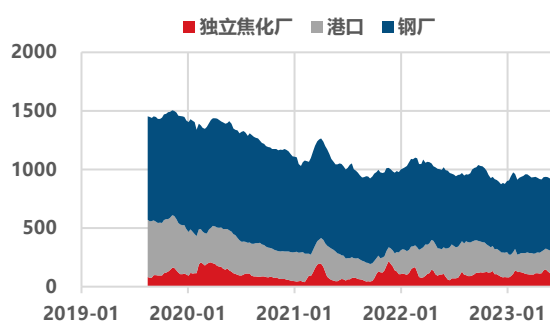
数据来源: Mysteel, 中信建投期货

图 25: 港口焦炭库存 (北方四港; 万吨)



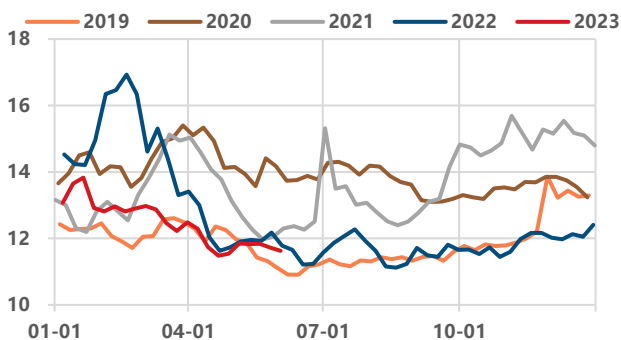
数据来源: Wind, 中信建投期货

图 26: 焦炭总库存 (万吨)



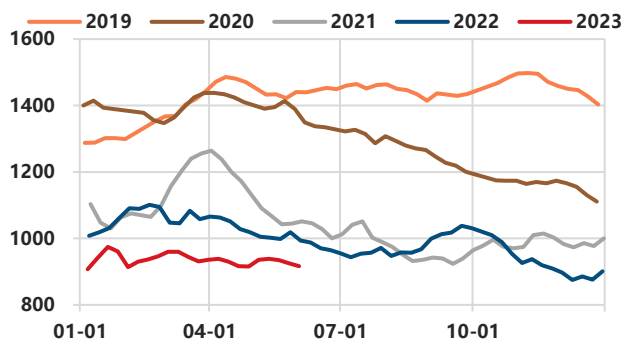
数据来源: Wind, Mysteel, 中信建投期货

图 27: 样本钢厂焦炭库存可用天数 (天)



数据来源: Mysteel, 中信建投期货

图 28: 焦炭总库存 (季节图, 万吨)



数据来源: Mysteel, 中信建投期货

2、铁水日均产量高位，焦钢产量比反弹

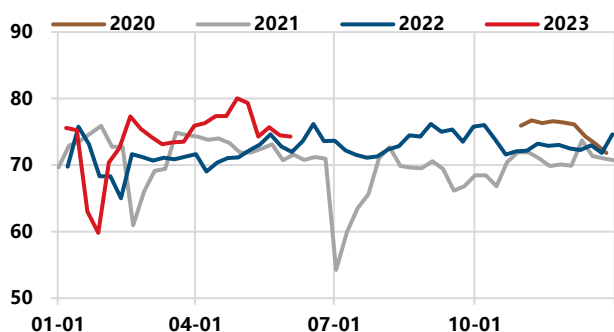
5 月，钢厂高炉产能利用率不降反升，洗煤厂产能利用率下滑幅度远大于焦化厂。本周，受产能淘汰影响，焦企产能利用率提升，但日均产量下滑；洗煤厂、钢厂高炉产能利用率下滑。下游需求及价格不乐观，钢厂利润恶化，复产难持续；成本企稳，焦价第 12 轮调降落地，吨焦利润明显下滑，出货改善，对降价稍有抵触情绪，焦钢产量比反弹；产地煤矿供应收紧，出货明显好转，前期超跌资源回涨；传蒙方态度缓和，口岸日通车恢复至 1000 车以上。

表格 3: 产能利用率及日均产量 (%)

产能利用率/日均产量	最新值	周环比	月环比	年环比	同期平均水平
洗煤厂	74.30	-0.18	-5.03	2.32	72.62
独立焦化厂	73.80	0.21	-1.40	-6.53	80.64
钢厂高炉	89.66	-0.27	0.17	-0.24	90.48
独立焦化厂日均焦炭产量	67.23	-0.13	-1.80	-1.36	69.75
钢厂日均铁水产量	240.81	-0.71	0.33	-1.80	243.04

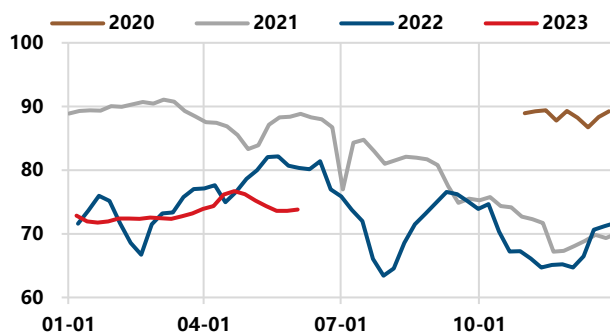
数据来源: Mysteel, 中信建投期货

图 29: 洗煤厂产能利用率 (%)



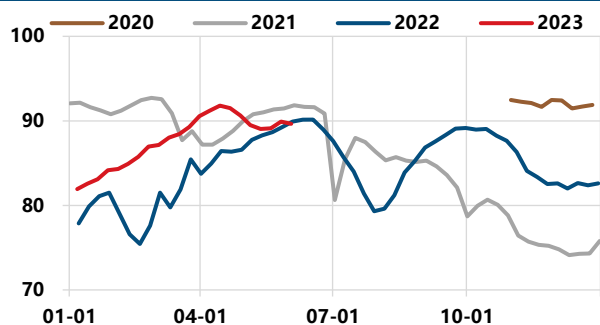
数据来源: Mysteel, 中信建投期货

图 30: 独立焦化厂产能利用率 (%)



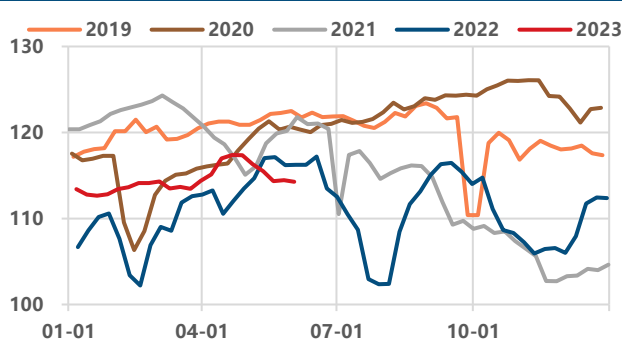
数据来源: Mysteel, 中信建投期货

图 31: 钢厂高炉产能利用率 (%)



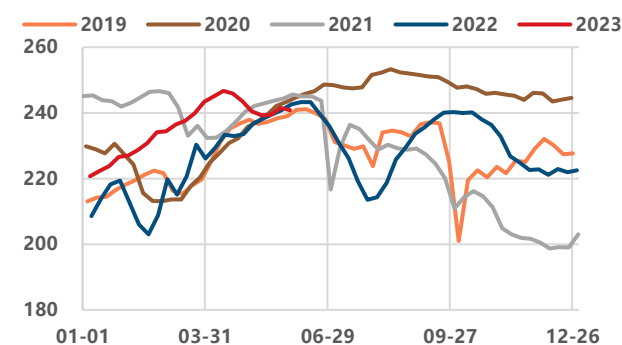
数据来源: Mysteel, 中信建投期货

图 32: 焦化厂日均焦炭产量 (万吨)



数据来源: Wind, 中信建投期货

图 33: 钢厂日均铁水产量 (万吨)



数据来源: Mysteel, 中信建投期货

图 34: 焦钢产量比



数据来源: Mysteel, 中信建投期货

3、焦钢毛利差明显回落，做空驱动减弱

下游需求及价格不乐观，钢厂利润恶化，焦价第 12 轮调降落地 50 元/吨，周度螺纹毛利下滑至 -25 元/吨附近 (-47)；炼焦煤现货价格全面反弹，焦炭成本支撑增强，吨焦利润大幅收窄，焦钢毛利差明显回落至 1.7% 附近，利润再分配做空驱动边际减弱，焦煤超额利润率 3%。

第二季度双焦供需预测：

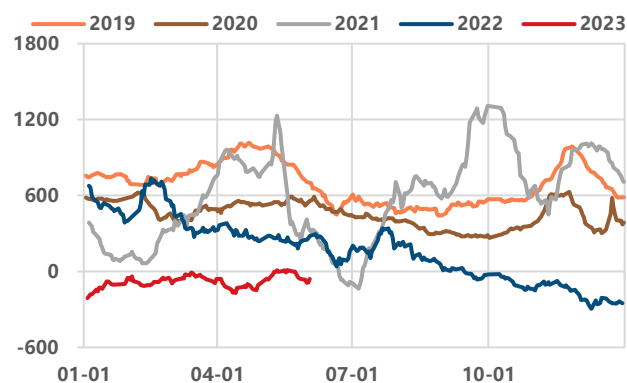
目前，螺纹钢高炉利润与铁水日均产量的相关度愈发走弱，行政指令对产量的影响权重明显增加。若粗钢产量平控政策落地，炉料需求面临较大的回落风险。最新数据显示，前四个月粗钢产量累计同比增长 5.4%，生铁产量累计同比增长 5.8%，后续每个月产量平均需下滑 216 万吨，日均铁水产量需维持在 223 万吨下方，铁水日均产量当前水平 240.81 万吨，远不及预期，后续回落风险极高。

焦煤进口端（占比 13%），考虑到国内市场不景气，叠加蒙煤折仓单性价比不及同品质国产煤，我们预计第二季度蒙煤进口量或下滑至 970 万吨附近。而澳煤方面，国内外价差已经由正转负，说明澳大利亚炼焦煤的性价比不及国产煤，叠加贸易重构需要时间，我们将澳大利亚炼焦煤第二季度进口量下调至 80 万吨。考虑到澳煤尚未放量、国内市场低迷，我们维持前期预测，认为第二季度来自俄罗斯、加拿大、美国的炼焦煤进口总量或为 800 万吨。综上所述，预计第二季度前五大主要进口来源合计 1850 万吨，环比下调 304 万吨。

国产煤方面（占比 87%），展望第二季度，整体供应仍充裕，6 月环保限产对供应的扰动将增强，不排除突发事件的冲击；此外，考虑到煤矿端生产节奏相对自由，利润下滑自然会考虑控制产量。我们判断库存重建进程仍将较为缓慢。

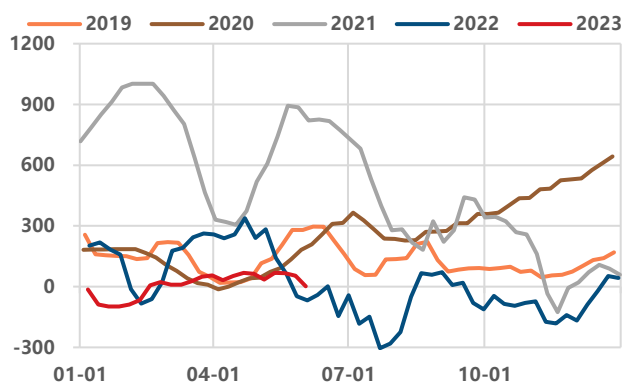
综上所述，国内通缩担忧加剧，地产消费疲弱，但宏观政策预期增强；铁水产量高位难降，炉料刚需仍在。与此同时，焦化产能充裕，国产煤生产正常，进口煤基本无供应扰动，受需求影响进口煤数量明显下调，煤焦现货供过于求有边际改善。然而，若考虑粗钢产量平控，铁水日均产量需长期维持在 223 万吨以下，远期价格风险仍然存在。基于此，我们认为短期价格在政策预期证伪前有望企稳反弹，长期价格中枢有望进一步下移，不排除焦煤超额利润率回吐至 0% 以下的可能性，不过空间有限。

图 35：螺纹钢高炉利润（元/吨）



数据来源：Mysteel，中信建投期货

图 36：吨焦利润（元/吨）



数据来源：Mysteel，中信建投期货

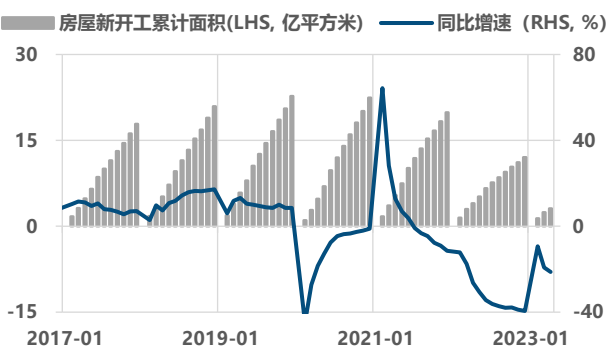
图 37: 焦炭现货价格、焦钢毛利差与焦煤超额利润率 (元/吨)



数据来源: Mysteel, 中信建投期货

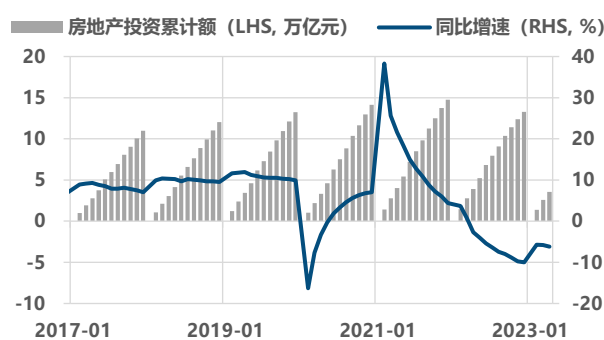
4、终端需求惨淡，政策托底预期增强

图 38: 房屋新开工面积及同比



数据来源: 国家统计局, 中信建投期货

图 39: 房屋投资完成额及同比



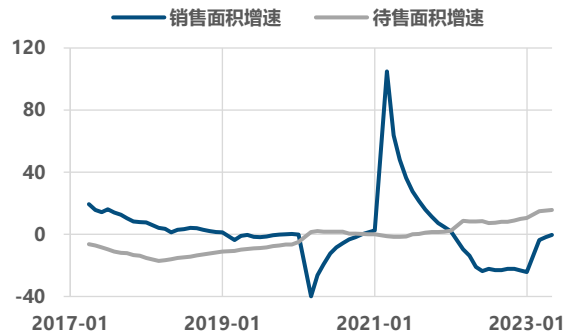
数据来源: 国家统计局, 中信建投期货

图 40: 房屋竣工累计面积及同比



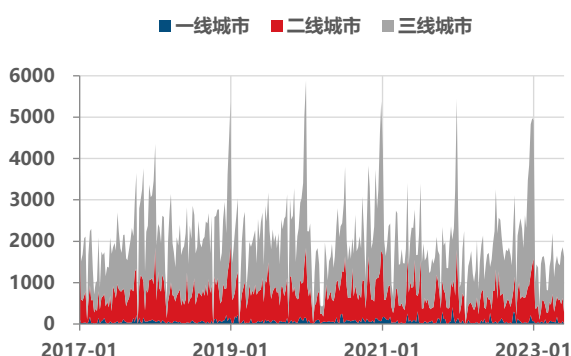
数据来源: 国家统计局, 中信建投期货

图 41: 房屋销售及待销面积累计同比 (%)



数据来源: 国家统计局, 中信建投期货

图 42: 成交土地占地面积 (万平方米)



数据来源: Wind, 中信建投期货

图 43: 基础设施建设投资累计同比 (%)



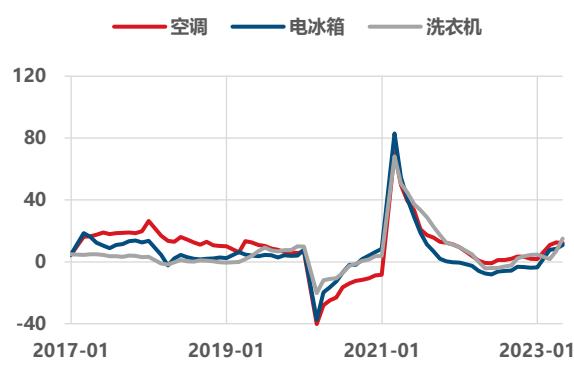
数据来源: 国家统计局, 中信建投期货

图 44: 汽车产量和销量累计同比 (%)



数据来源: 国家统计局, 中信建投期货

图 45: 家电产量累计同比 (%)



数据来源: 国家统计局, 中信建投期货

5、基差走弱，做空焦化利润盈利

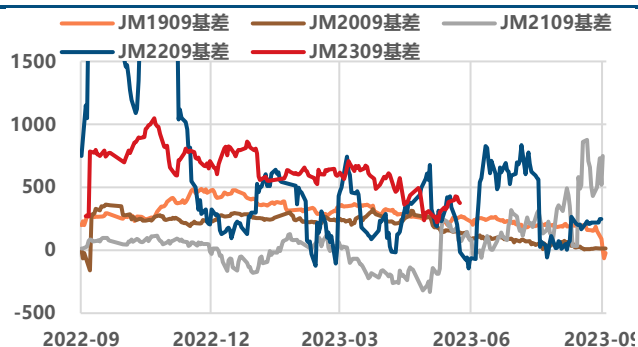
基差方面，铁水日均产量高位略降，蒙煤口岸日通关量回升，焦价第 12 轮调降落地；然而，宏观政策预期增强，双焦期货触底反弹，基差走弱（基差历史分位：JM09 22%，J09 24%）。

现实：焦炭方面，下游需求及价格不乐观，钢厂利润恶化，复产难持续；成本企稳，焦价第 12 轮调降落地，吨焦利润明显下滑，出货改善，对降价稍有抵触情绪，焦钢产量比反弹。产地煤矿供应收紧，出货明显好转，前期超跌资源回涨；下游补库需求释放，贸易商及洗煤厂进场拿货增多；传蒙方态度缓和，口岸日通车恢复至 1000 车以上。

现货价格预期：日均铁水产量高位，钢材价格和利润不佳，但原料供应边际略有收紧，价格阶段性止跌企稳，焦钢毛利差明显回落，且宏观政策预期增强，焦炭现货挺价意愿渐浓。

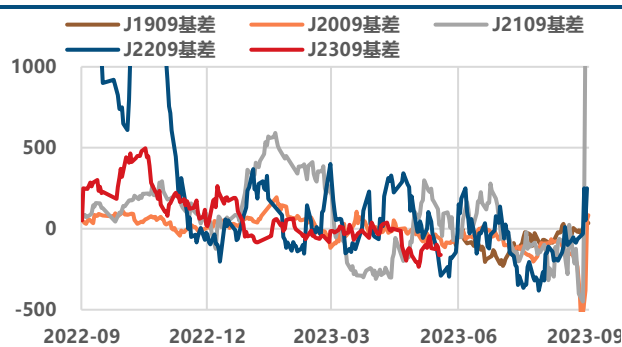
综上所述，预计基差后期将以现货弱稳、期货反弹的方式震荡走弱。

图 46: 焦煤 09 合约基差



数据来源: Mysteel、Wind, 中信建投期货

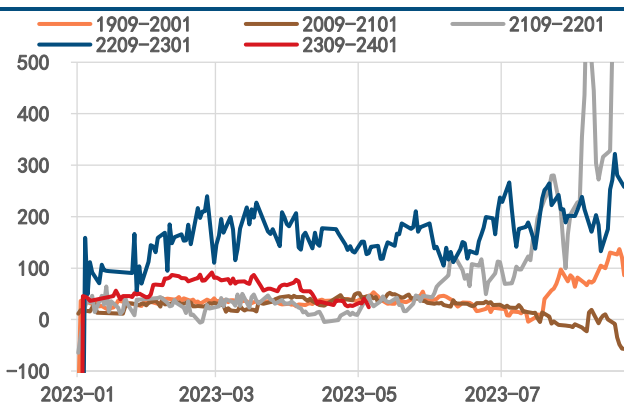
图 47: 焦炭 09 合约基差



数据来源: Mysteel、Wind, 中信建投期货

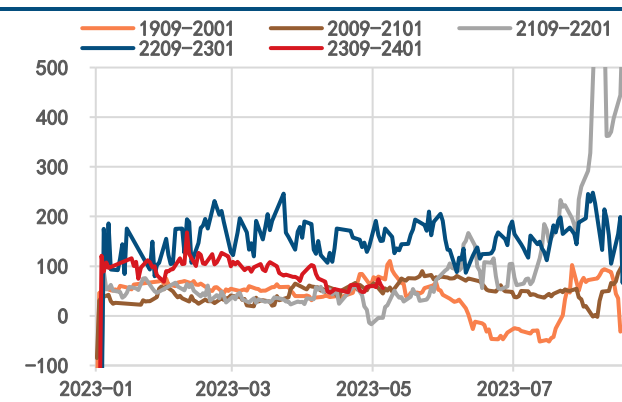
期差方面, 考虑到下半年粗钢平控压力较大, 铁水日均产量需长期维持在 223 万吨以下, 09 合约价格风险仍然存在; 与此同时, 冬季存在季节性供应扰动, 对焦煤 01 合约形成利多, 建议逢高尝试 9-1 反套。

图 48: JM09 合约与 JM01 合约价差



数据来源: Wind, 中信建投期货

图 49: J09 合约与 J01 合约价差



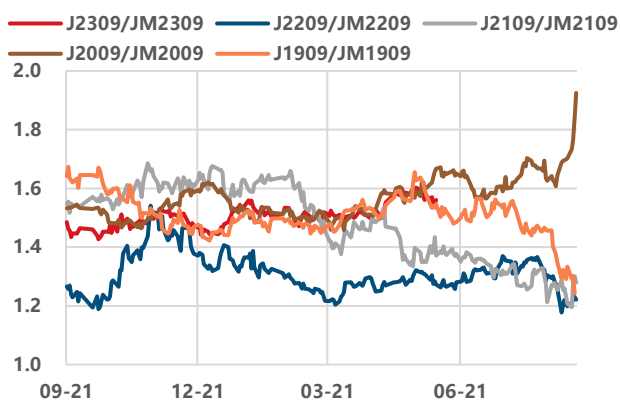
数据来源: Wind, 中信建投期货

比价方面, 09 合约煤焦比 1.561, 位于历史高位 (84%); 钢焦比 1.806, 位于历史极高位 (97%), 空焦化利润头寸显著盈利。

宏观层面, 宏观政策预期加强, 市场情绪转为乐观, 7 月政策窗口期之前难证伪。驱动角度, 焦钢毛利差 1.7%, 利润驱动 (做空现货) 边际减弱; 焦煤库存驱动中性, 焦炭库存驱动向上; 现货仓单 2010, J09 合约贴水 10, 基差驱动中性。供需预期, 铁水日均产量需维持在 223 万吨内, 然近期铁水产量仍在高位, 后续回落风险高; 国产煤供应边际小幅收缩, 蒙煤、海煤进口来源充裕, 但因需求不振小幅下调; 焦煤库存重建尚有难度, 潜在补库需求较强。

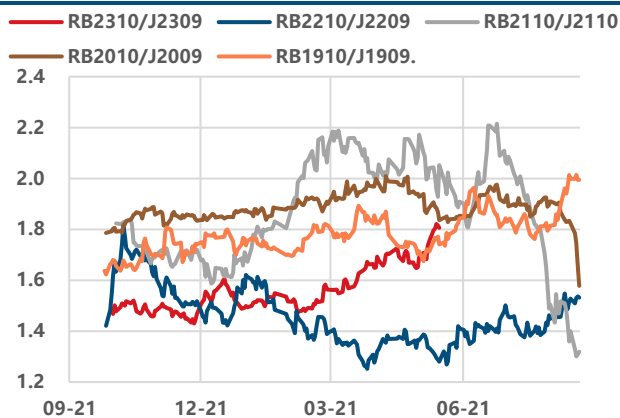
操作上, 双焦短期有不小的反弹需求, 大趋势仍向下, 6 月建议短多操作, 焦炭 09 合约压力位 2100、2150、2300 附近; 焦煤 09 合约压力位 1330、1450、1560 附近。风险点在于政策预期证伪、钢厂大幅减产。

图 50: J09 合约与 JM09 合约比价



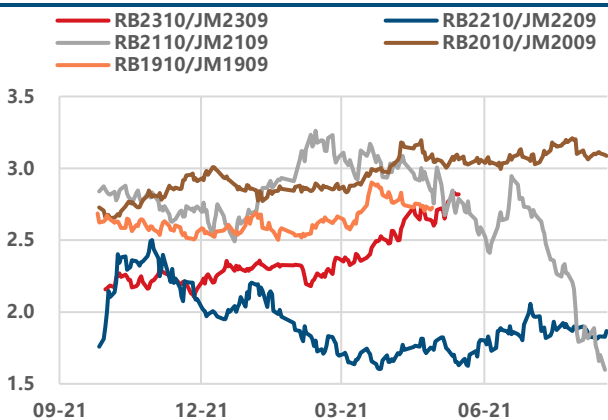
数据来源: Wind, 中信建投期货

图 51: RB10 合约与 J09 合约比价



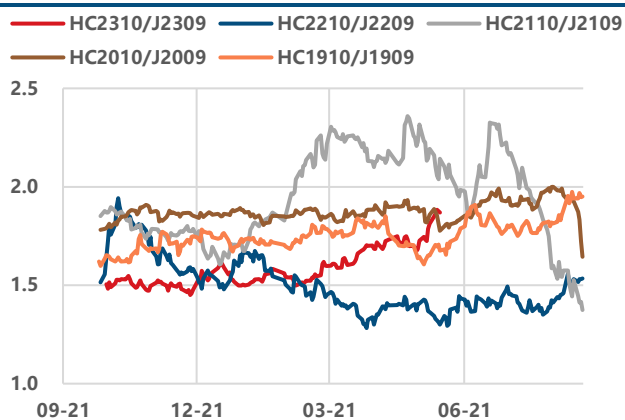
数据来源: Wind, 中信建投期货

图 52: RB10 合约与 JM09 合约比价



数据来源: Wind, 中信建投期货

图 53: HC10 合约与 J09 合约比价



数据来源: Wind, 中信建投期货

联系我们

名称	地址	电话
中信建投期货有限公司	重庆市渝中区中山三路 131 号希尔顿商务中心 27 楼、30 楼	023-86769605
上海分公司	中国（上海）自由贸易试验区浦电路 490 号，世纪大道 1589 号 8 楼 08-11 单元	021-58301589
济南分公司	济南市历下区泺源大街 150 号中信广场 A 座六层 611、613 室	0531-85180636
湖南分公司	长沙市岳麓区茶子山东路 112 号湘江财富金融中心 C 座 21 楼 2127-2128 室	0731-82681681
大连分公司	辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座 2901 号房间	0411-84806336
河南分公司	郑州市未来路 69 号未来大厦 2205、2211、1910 房，未来公寓 1306、1506、1806 房	0371-65612397
河北分公司	廊坊市广阳区吉祥小区 20-11 号门市一至三层、20-1-12 号门市第三层	0316-2326908
深圳分公司	深圳市福田区沙头街道天安社区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 21J、21K	0755-33378759
杭州分公司	浙江省杭州市江干区钱江国际时代广场 3 幢 702 室	0571-87380613
宁波分公司	浙江省宁波市鄞州区和济街 180 号国际金融中心 F 座 1809 室	0574-89071681
西安分公司	陕西省西安市高新区科技路 38 号林凯国际大厦十九层 1905、1906、1907 室	029-85725585
重庆渝北分公司	重庆市渝北区龙山街道新南路 439 号中国华融现代广场 3 幢 19-1/2 号	023-67380500
上海浦东分公司	中国（上海）自由贸易试验区浦东南路 528 号 2202 室	021-68597013
四川分公司	成都市武侯区科华北路 62 号力宝大厦南楼 1801、1802、1803 室	028-62818710
重庆分公司	重庆市渝中区中山三路 107 号上站大楼平街名义层 11-A4-A6	023-61361140
北京朝阳门北大街营业部	北京市东城区朝阳门北大街 6 号首创大厦 207 室	010-85282866
江西分公司	江西省南昌市红谷滩区红谷中大道 998 号绿地中央广场 A1#办公楼 4801A 室、4802 室	0791-82082701
广州东风中路营业部	广州市越秀区东风中路 410 号第 16 层自编 1605C、1605B、1606 房	020-28325286
漳州营业部	福建省漳州市龙文区九龙江大道以东漳州碧湖万达广场 A2 地块 9 幢 1203 号	0596-6161601
安徽分公司	安徽省合肥市包河区马鞍山路 130 号万达广场 C 区 6 幢 1903、1904、1905 室	0551-2889767
上海徐汇营业部	上海市徐汇区斜土路 2899 甲号 1 幢 1601 室	021-64040178
湖北分公司	武汉市江汉区香港路 193 号中华城 A 写字楼栋/单元 36 层 3601 号 02-03 室	027-59909521
南京分公司	南京市黄埔路 2 号黄埔大厦 11 层 D1、D2 座	025-86951881
北京北三环西路营业部	北京市海淀区中关村南大街 6 号 9 层 912	010-82129971
太原营业部	山西省太原市小店区长治路 103 号阳光国际商务中心 A 座 902 室	0351-8366898
广州分公司	广州市天河区黄埔大道西 100 号富力盈泰大厦 B 座 1406	020-22922102
北京国贸营业部	北京市朝阳区光华路 8 号 17 幢一层 A113 房间	010-85951101
方顿物产（重庆）有限公司	重庆市渝中区中山三路 131 号希尔顿商务中心 2603 室	023-86769662
福州营业部	福建省福州市台江区宁化街道振武路 70 号（原江滨西大道北侧）福晟钱隆广场 18 层 01	0591-83625596
海南分公司	海南省海口市龙华区滨海大道 77 号中环国际广场 10 层 1002 号	0898-68538536
苏州分公司	苏州市相城区高铁新城南天成路 55 号相融大厦 5 层 501-1	0512-65093771

重要声明

本报告观点和信息仅供符合证监会适当性管理规定的期货交易者参考，据此操作、责任自负。中信建投期货有限公司（下称“中信建投”）不因任何订阅或接收本报告的行为而将订阅人视为中信建投的客户。

本报告发布内容如涉及或属于系列解读，则交易者若使用所载资料，有可能会因缺乏对完整内容的了解而对其中假设依据、研究依据、结论等内容产生误解。提请交易者参阅中信建投已发布的完整系列报告，仔细阅读其所附各项声明、数据来源及风险提示，关注相关的分析、预测能够成立的关键假设条件，关注研究依据和研究结论的目标价格及时间周期，并准确理解研究逻辑。

中信建投对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。本报告中的资料、意见等仅代表报告发布之时的判断，相关研究观点可能依据中信建投后续发布的报告在不发布通知的情形下作出更改。

中信建投的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见不一致的市场评论和/或观点。本报告发布内容并非交易决策服务，在任何情形下都不构成对接收本报告内容交易者的任何交易建议，交易者应充分了解各类交易风险并谨慎考虑本报告发布内容是否符合自身特定状况，自主做出交易决策并自行承担交易风险。交易者根据本报告内容做出的任何决策与中信建投或相关作者无关。

本报告发布的内容仅为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式对本报告进行翻版、复制和刊发，如需引用、转发等，需注明出处为“中信建投期货”，且不得对本报告进行任何增删或修改。亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告发布的全部或部分内容。版权所有，违者必究。

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com