

2022年9月4日

宏观利好不断， 焦煤强势上涨



核心观点及策略

- 供应端：8月焦煤产区矿难频发，安全检查形势严峻，影响当地生产；同时受钢材价格下跌影响，市场情绪走弱，煤矿出货一般，线上竞拍成交价格低位运行。
- 需求端：成交表现正常，钢材价格震荡下行，钢厂盈利能力受限，叠加钢厂焦煤库存基本恢复至正常水平，但钢厂对焦煤采购积极性一般。
- 库存方面：钢厂和焦化厂积极性一般，按需采购为主，库存水平仍处于今年低位，尤其钢厂库存远低于去年同期水平。
- 目前对应的钢材利润总体亏损且未明显改善，特别是金九银十季节的到来，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，估计9月价格高位偏强运行。预计未来一个月，焦煤期价偏强运行，参考区间1500-1850元/吨。
- 策略建议：多1/5价差，单边逢低做多
- 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 8 月炼焦煤价格震荡偏弱，各煤种下调 50-150 元不等，整体下调节奏相对偏缓。随着前期限产煤矿逐步复产以及需求利空消息频出，中下旬煤价逐步转弱。分煤种看，主焦煤下旬下调 100 元左右，配焦煤下调 100-200 元，竞拍市场流拍比逐渐提升。总体而言，煤矿供应在恢复的同时，部分区域煤矿安全停产煤矿继续增加，安全监管压力依旧存在，8 月供应依旧处于偏紧态度，供应矛盾更为突出，价格窄幅震荡为主。

8 月份，焦煤主产区煤矿频发矿难，影响当地安全检查形势严峻，但受市场情绪走弱影响，煤矿出货一般，线上竞拍成交价格也呈回落趋势，带动现货市场报价小幅下调。截至 8 月 30 日，吕梁低硫主焦煤 1950 元/吨，较月初下跌 50 元/吨；长治低硫主焦煤 1950 元/吨，较月初下跌 50 元/吨；临汾低硫主焦煤 1950 元/吨，较月初下跌 50 元/吨；太原低硫主焦煤 1900 元/吨，较月初下跌 50 元/吨。

此外，国内经济复苏动力减弱，国内宏观政策加码，市场信心逐步恢复，投机热情有所增强。9 月份，制造业采购经理指数(PMI)为 50.1%，比上月上升 0.7 个百分点，升至扩张区间。从企业规模看，大型企业 PMI 为 51.1%，比上月上升 0.6 个百分点，高于临界点；中、小型企业 PMI 分别为 49.7%和 48.3%，比上月上升 0.8 和 0.7 个百分点，仍低于临界点。从分类指数看，在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，生产指数高于临界点，新订单指数、原材料库存指数、从业人员指数和供应商配送时间指数均低于临界点。生产指数为 51.5%，比上月上升 1.7 个百分点，升至临界点以上，表明制造业生产有所扩张。新订单指数为 49.8%，比上月上升 0.6 个百分点，表明制造业市场需求景气度继续改善。原材料库存指数为 47.6%，比上月下降 0.4 个百分点，表明制造业主要原材料库存量较上月减少。从业人员指数为 49.0%，比上月上升 0.1 个百分点，表明制造业企业用工景气度略有回暖。供应商配送时间指数为 48.7%，比上月下降 0.8 个百分点，表明制造业原材料供应商交货时间较上月延长。

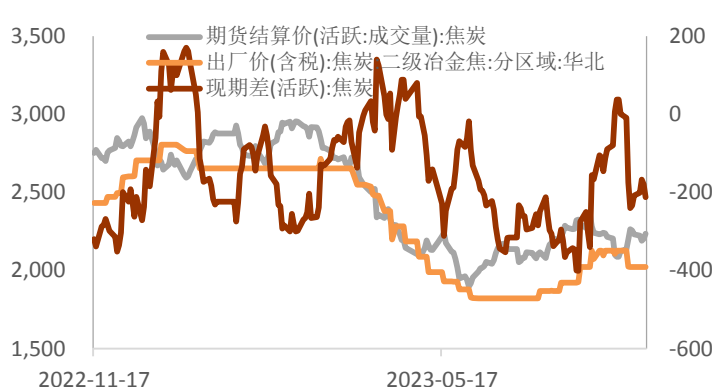
9 月钢材市场将进入需求旺季，需求端的较强预期会对焦煤价格形成有力支撑，而政策发力稳步持续推进，这就意味着焦煤下游需求逐渐有实质性的改善，焦煤现货价格将获得来自钢厂和焦化厂需求支撑，虽然目前焦煤期货价格上涨主要是基于市场旺季预期，价格上涨的可持续性还有待观察，但需求的边际增量确实在显现，供应端受到矿难影响后虽然矿山生产有所恢复，但恢复情况一般，短期基本面的预期目前主要是来自宏观政策面的持续改善下，焦煤市场情绪好转。目前全产业链均长期去库存后，下游各参与环节都面临低库存的现实，随着雨季逐渐结束，部分下游企业将会适当补库。从整体价格上讲，炼焦煤的价格跌价在经历了上半年大幅下跌后确实存在一定的持续反弹需求。目前虽然上涨边际动力在减弱，但同时在宏观政策和产业季节性需求预期的加持下，价格整体上出于稳中偏强运行。目前对应的钢材利润总体亏损且未明显改善，特别是金九银十季节，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，9 月价格

面临高位偏强运行。预计未来一个月，焦煤期价估计偏强运行，参考区间 1500-1850 元/吨。

图表 1 螺纹钢期货及基差走势

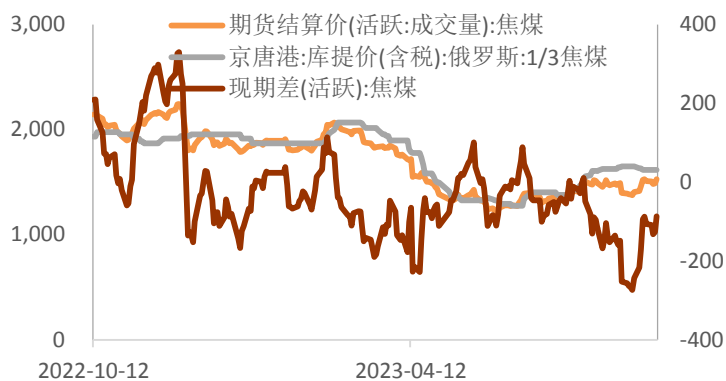


图表 2 焦炭期货现货走势



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

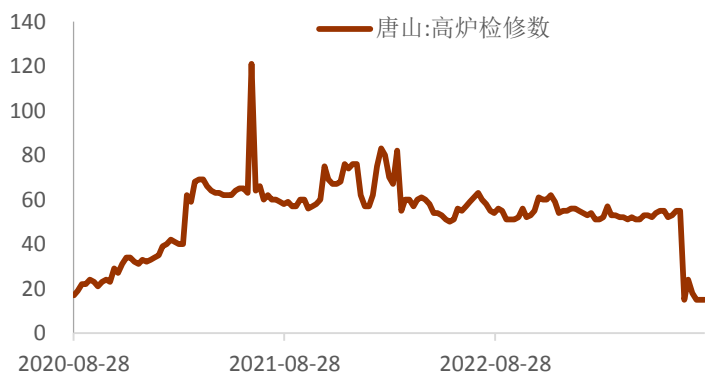
1、焦煤需求持续小幅增加

8 月中上旬唐山生铁企业接单情况尚可，且厂内库存多维持低位或负库存，厂家保持正常生产状态，但下旬后随着新接订单减少，叠加原料成本上升，生铁企业亏损有所扩大，部分高炉新增停产检修，整体开工率有所下降。目前唐山 89 座高炉中有 13 座检修（包括长期停产未拆除及尚未置换完成的高炉），检修高炉容积合计 9790m³；影响产量约 26.29 万吨，产能利用率为 89.7%，较上月同期上升 7.19 个百分点。迁安、丰南各有一座高炉复产，丰南区有一座高炉在本调研期内临修一天。唐山高炉产能利用率继续小幅环比上升。

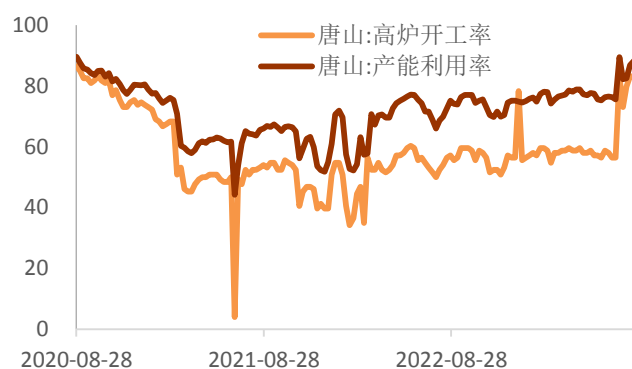
8月原料煤刚性需求不减,虽粗钢平控消息频繁传出,但下游需求仍处今年次高位水平,焦企开工略有上移,从铁水表现看,8月钢厂主动减产范围相对有限,对原料端价格形容有力支撑。展望9月钢厂大幅减产预期仍不强烈,粗钢压减更多给到四季度,从时间、力度看,后期铁水下移的空间更大。短期市场最大的博弈仍是供应端的变动和近期铁水产量是否会快速下跌。全国247家钢厂高炉开工率84.09%,环比增加0.73个百分点,同比去年增加3.24个百分点;高炉炼铁产能利用率92.27%,环比增加0.51个百分点,同比增加5.44个百分点;钢厂盈利率45.45%,环比下降5.63个百分点,同比下降5.20个百分点;日均铁水产量246.92万吨,环比增加1.35万吨,同比增加13.32万吨;焦炭日均产量71.3增0.7,焦炭库存72.3减2.4,炼焦煤总库存878.7减13.4,焦煤可用天数9.3天减0.2天。8月29日,山西省18家主流焦化企业沟通达成共识:依照河北、山东个别钢厂公示价定价的企业不再执行原定价模式;根据当前市场供需情况,省内主流焦企认为8月28号具备第一轮降价条件。此次表态一方面表达了对继续降价的抗拒,另一方面也确认了第一轮降价全面落地的事实。粗钢压减前,对双焦需求降速不快,或出现不降反增的局面,因此短期内预计煤价能够稳定运行。

国外方面,根据世界钢铁协会公布的最新统计数据显示,2023年7月份全球高炉生铁总产量较2023年6月份相比小幅增加,全球直接还原铁产量均较2023年6月份相比小幅减少。统计数据显示,2023年7月份,全球40个主要生铁生产国共产生铁112752千吨,与去年同期相比增加7.05%。全球直接还原铁产量为10181千吨,与去年同期同比增加10.13%。

图表5 唐山高炉检修数量



图表6 唐山钢厂高炉开工率

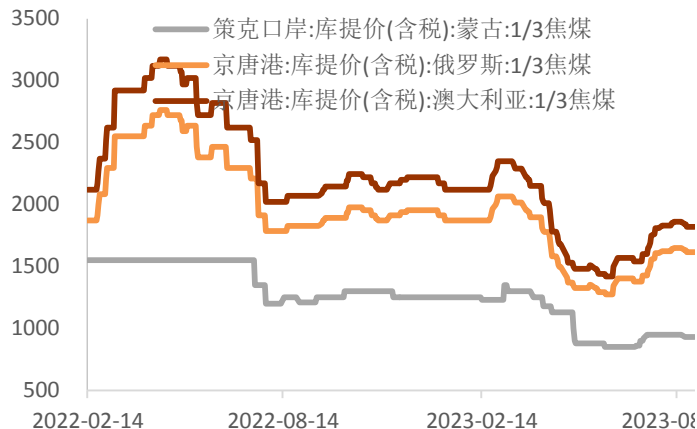


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

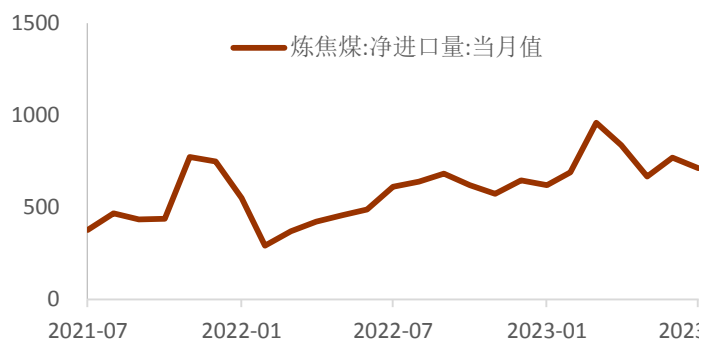
供应生产方面, 8 月炼焦煤供应扰动更为明显, 安全检查形势严峻, 部分大矿同步涉及停产, 古交、晋中、子长等区域产量均有所收缩, 伴随着前期停产煤矿也有所复产, 8 月实际影响量有多缓冲。从影响面看, 其中古交当地煤矿总计 20 座, 合计产能 2820 万吨, 8 月新增停产煤矿 9 座, 产能合计 675 万吨。与此同时, 山西省监管部门也采取了一系列强力措施保证安全生产, 监管部门也采取了一系列强力措施保证安全生产, 供应仍存在较大矛盾和不确定性。截止 8 月 31 日, 全国 110 家洗煤厂样本: 产能利用率 76.57%较上期增 1.84%; 日均产量 64.61 万吨增 1.64 万吨; 原煤库存 229.87 万吨增 2.61 万吨; 精煤库存 122.89 万吨增 3.96 万吨。8 月份, 焦煤市场交投氛围转弱, 焦企采购原料煤积极性降低, 洗煤厂等贸易商采购态度转谨慎, 矿点出货速度放缓, 厂内焦煤库存呈增长趋势。8 月份 50 家洗煤厂开工率为 75.72%, 较上月上升 0.36 个百分点; 8 月末, 洗煤厂原煤库存 125.03 万吨, 较上月末增加 9.98 万吨。

进口海运煤方面, 据海关总署最新数据显示, 2023 年 7 月份, 中国进口炼焦煤 713.3 万吨, 环比降 7.9%, 占煤炭总进口量的 18.16%。2023 年 1-7 月份中国累计进口炼焦煤 5274.7 万吨, 同比增幅 63.9%。累计进口量排名前三为蒙古煤、俄罗斯煤、加拿大煤, 分别占比 50%, 29%, 8%。8 月海运煤价格偏强运行, 远期可售资源偏紧, 海外用煤需求强劲, 带动成交价格走强, 截止 8 月 31 日, 远期澳煤价格月环比涨 28 美金。随着海外涨价节奏加快, 当期到港价格与产地端价格相比暂无价格优势, 焦钢企业采购海外资源预期不强。国外炼焦煤价格坚挺, 同步给到国内市场情绪支撑。

图表 9 炼焦煤供需对比

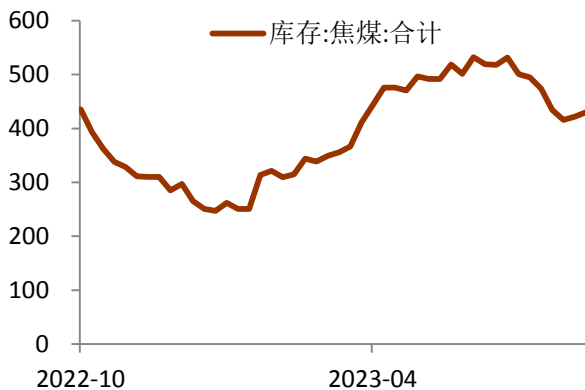


图表 10 焦煤净进口量

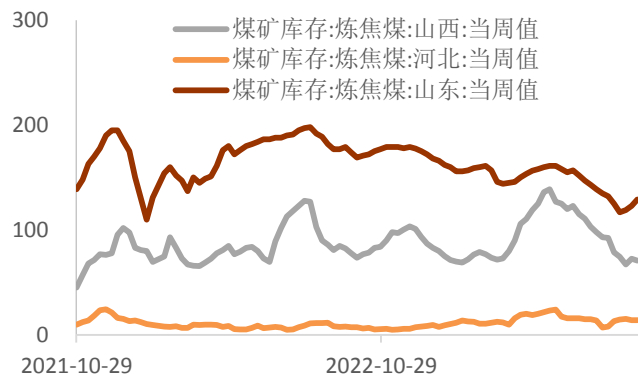


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 焦煤库存总量

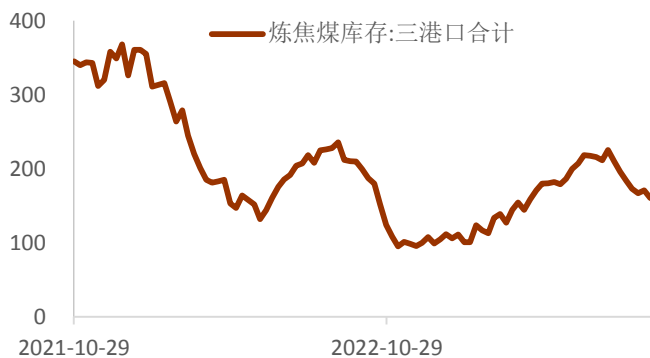


图表 12 焦煤各主要地区库存总量

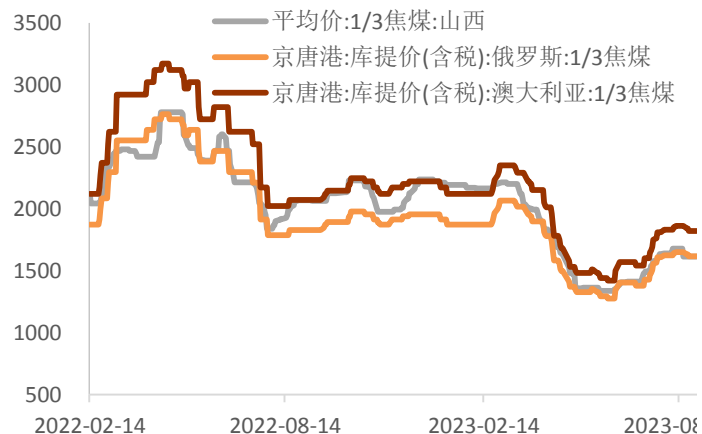


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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



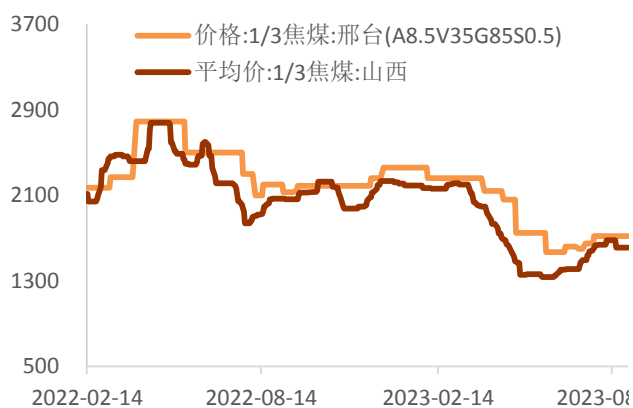
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

3、库存方面

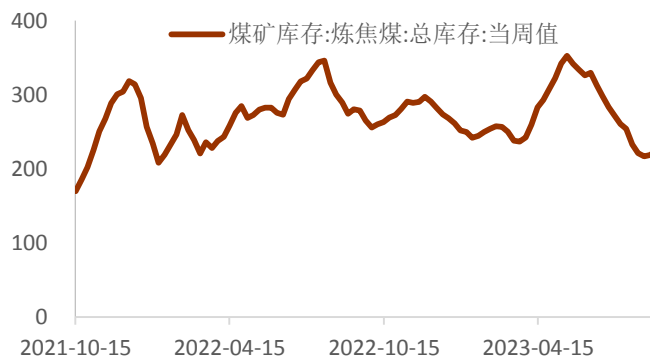
库存方面，厂内焦煤库存略有累积。数据显示，8月份全国100家焦化样本企业焦炉开工率为77.05%，较上月上升0.98个百分点；8月末，焦企焦炭库存32.39万吨，较上月末增加2.29万吨。8月份，终端成交表现一般，钢材价格震荡下行，钢厂盈利能力受到限制，叠加钢厂焦煤库存基本恢复至正常水平，部分钢厂对焦煤采购有控量表现；贸易商在后市走势不明的情况下多离市观望，港口交投氛围冷清。主产地煤矿严格执行安全检查，整体炼焦煤供应增受到压制，但下游企业采购积极性一般，中间需求减少，矿端出货稍显阻力，线上竞拍成交价格多在起拍价附近，焦煤市场情绪持续走弱，矿方仍在小幅下调焦煤报价。

在无明显利好驱动下，下游买货积极性难有明显提振，下游库存水平仍处于今年低位，尤其钢厂库存和总库存远低于去年同期水平，随着后期长假来临，部分企业或有提高库存预期。上游端，产量受限后，多数上游无明显库存压力，后期博弈在于复产节奏与煤矿销售的平衡情况。

图表 15 1/3 焦煤内地主产地价格对比

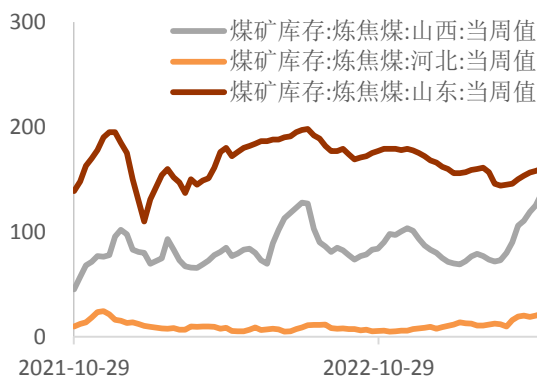


图表 16 国内煤矿炼焦煤总库存

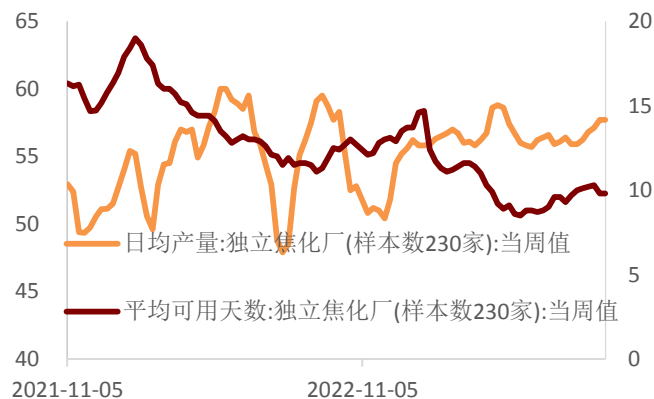


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 17 主要煤矿产地炼焦煤库存

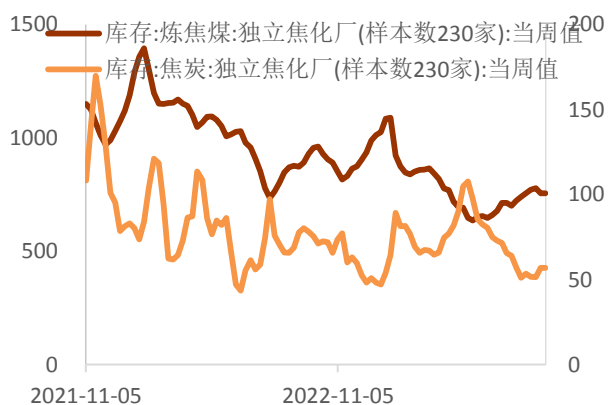


图表 18 独立焦化厂日均产量

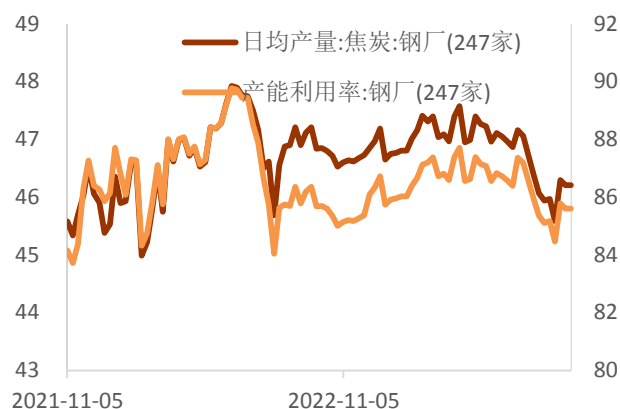


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 19 独立焦化厂炼焦煤库存

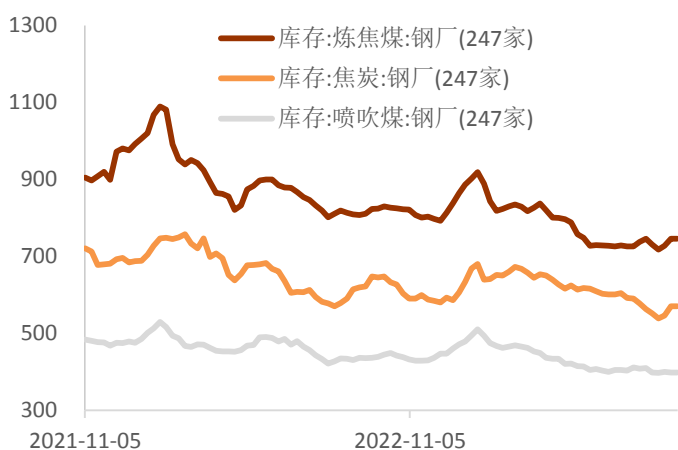


图表 20 钢厂焦炭日均产量

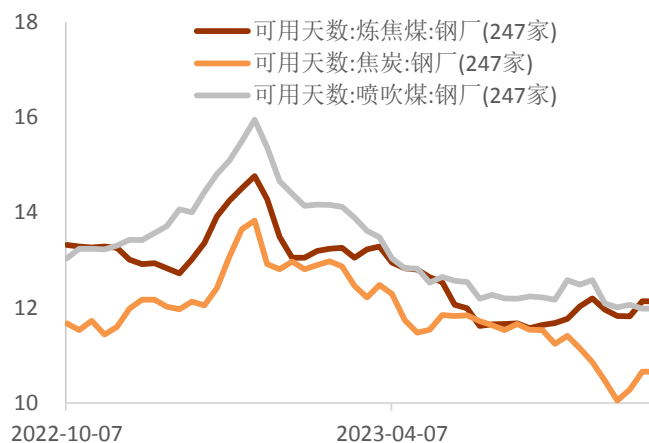


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 21 钢厂炼焦煤库存



图表 22 钢厂炼焦煤可用天数

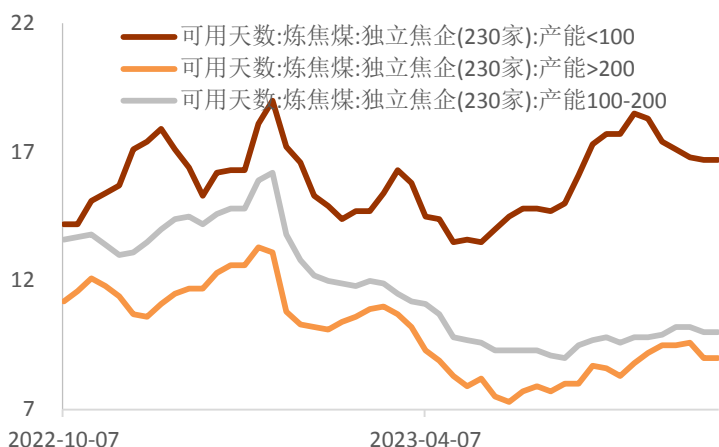


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

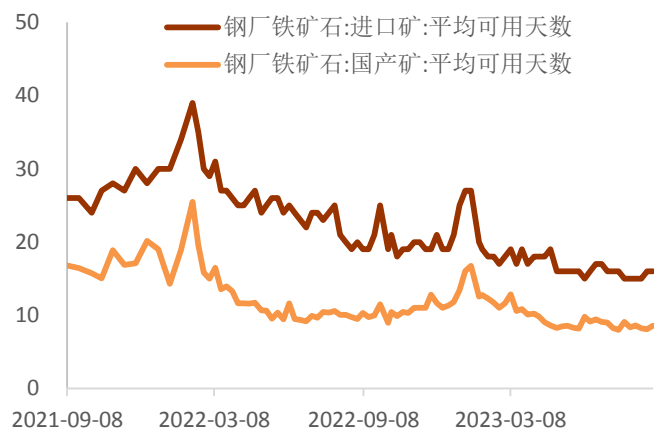
4、钢厂库存情况

8 月份, 我国焦煤库存总体保持稳定, 环比小幅上涨, 全样本总库存在 1910 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依旧处于偏低状态, 由于焦煤预期不强, 特别是焦化企业生产利润不佳, 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, 市场情绪一般。

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

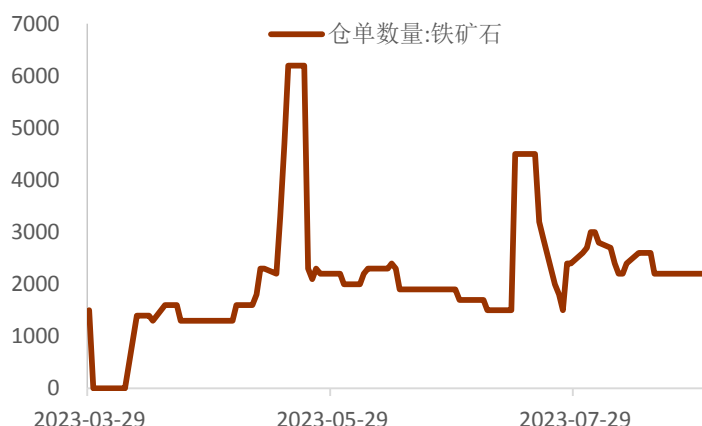
5、月间价差情况

价差方面, 焦煤 1/5 月差大幅扩大, 随着期货价格走强, 价差扩大。目前, 煤焦 1/5 月差继续维持高位, 由于 1 月交易量放大成为了主力合约, 月差成交活跃。总体看, 焦煤月差驱动依然是近强远弱, 趋势持续性较强, 走势更多与主力方向一致, 整体 1/5 加从 35 附近上涨到目前的 80 附近。

图表 25 螺纹钢仓单数量

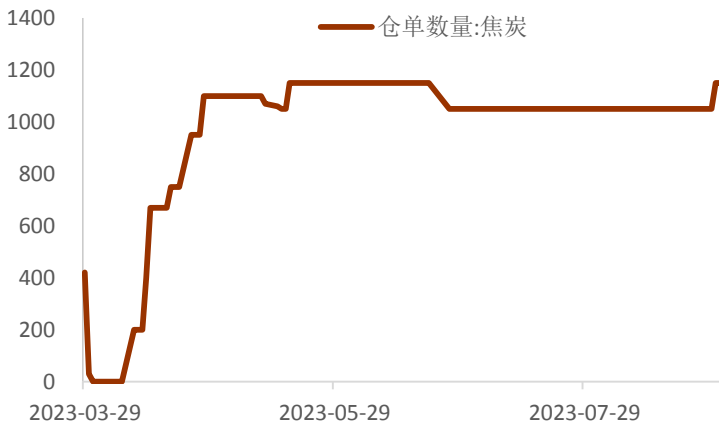


图表 26 铁矿石仓单数量

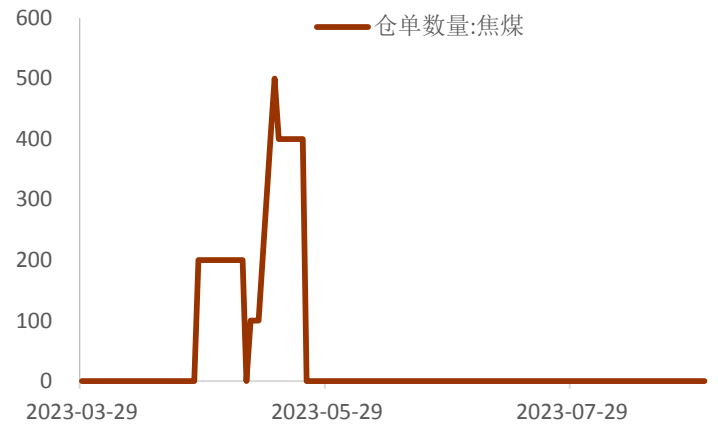


数据来源: 我的钢铁, iFinD, 铜冠金源期货

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

9 月钢材市场将进入需求旺季，需求端的较强预期会对焦煤价格形成有力支撑，而政策发力稳步持续推进，这就意味着焦煤下游需求逐渐有实质性的改善，焦煤现货价格将获得来自钢厂和焦化厂需求支撑，虽然目前焦煤期货价格上涨主要是基于市场旺季预期，价格上涨的可持续性还有待观察，但需求的边际增量确实在显现，供应端受到矿难影响后虽然矿山生产有所恢复，但恢复情况一般，短期基本面的预期目前主要是来自宏观政策面的持续改善下，焦煤市场情绪好转。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，随着雨季逐渐结束，部分下游企业将会适当补库。从整体价格上讲，炼焦煤的价格跌价在经历了上半年大幅下跌后确实存在一定的持续反弹需求。目前虽然上涨边际动力在减弱，但同时在宏观政策和产业季节性需求预期的加持下，价格整体上出于稳中偏强运行。目前对应的钢材利润总体亏损且未明显改善，特别是金九银十季节，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，9 月价格面临高位偏强运行。预计未来一个月，焦煤期价估计偏强运行，参考区间 1500-1850 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。