



**华泰期货**  
HUATAI FUTURES

# 双焦供应宽松，价格承压运行

## 研究院 黑色建材组

### 研究员

王海涛

☎ 010-64405663

✉ wanghaitao@htfc.com

从业资格号: F3057899

投资咨询号: Z0016256

邱志鹏

✉ 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

投资咨询号: Z0020310

### 联系人

刘国梁

✉ liuguoliang@htfc.com

从业资格号: F03108558

投资咨询号: Z0021505

### 投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

## 策略摘要

焦炭方面，当前铁水产量环比增加，钢厂利润尚可开始原料补库，焦炭开启第一轮提涨，焦炭产销两旺。短期下游旺季需求持续好转，但预计铁水增产空间有限，关注后续钢厂补库的持续性，以及海外宏观风险事件的扰动影响。焦煤方面，月初随着下游钢厂及焦化厂开始补库，焦煤需求有所好转，现货价格有所企稳，但期货受升水和持续累库影响，下跌幅度较大，后续关注下游补库的持续性及海外关税政策的扰动影响，预计焦煤仍将维持低位震荡格局。

## 核心观点

### ■ 市场分析

**焦炭：**焦炭主力合约 J2505 全月呈现宽幅震荡格局，收盘报 1628.5 元/吨，月环比下跌 53 元/吨，跌幅 3.15%。供应端，焦企在利润修复背景下保持稳定生产，焦炭维持高位运行。Mysteel 调研显示 247 家钢厂及独立焦化企业日均总产量达 112.0 万吨，周环比增加 0.54 万吨。需求端，钢厂复产进程延续，生产积极性改善带动焦炭刚性需求增长。Mysteel 调研显示 247 家钢厂高炉开工率升至 83.13%，周环比增长 1.02%；高炉炼铁产能利用率 89.63%，周环比增加 0.55%；日均铁水产量增至 238.73 万吨，周环比增长 1.45 万吨；钢厂盈利率提升至 55.41%，环比上周增加 1.73%。库存方面，库存有所去化，但不同环节呈现结构性分化，钢厂补库谨慎，焦企去库加速，贸易商持谨慎态度。全口径焦炭总库存 1051.7 万吨，周降 8.41 万吨。其中，钢厂库存 672.9 万吨，周增 4.78 万吨；焦化厂库存 117.5 万吨，周降 12.49 万吨；港口库存 261.3 万吨，周降 0.7 万吨。

**逻辑与观点：**当前铁水产量环比增加，钢厂利润尚可开始原料补库，焦炭开启第一轮提涨，焦炭产销两旺。短期下游旺季需求持续好转，但预计铁水增产空间有限，关注后续钢厂补库的持续性，以及海外宏观风险事件的扰动影响。

**焦煤：**本月焦煤主力合约 JM2505 延续震荡下行态势，月末收报 1001.0 元/吨，较上月累计下跌 109 元/吨，跌幅达 9.82%。供应端，呈现宽松格局。Mysteel 统计 523 家炼焦煤矿山样本核定产能利用率为 86.3%，环比增 1.6%。原煤日均产量 194.6 万吨，环比增 3.5 万吨，原煤库存 487.7 万吨，环比增 14.2 万吨，精煤日均产量 76.9 万吨，环比增 1.0 万吨，精煤库存 339.7 万吨，环比减 29.4 万吨。需求端，呈现温和复苏态势。Mysteel 统计 523 家炼焦煤矿山样本核定产能利用率为 86.3%，环比增 1.6%。原煤日均产量 194.6 万吨，环比增 3.5 万吨，原煤库存 487.7 万吨，环比增 14.2 万吨，精煤日均产量 76.9 万吨，环比增 1.0 万吨，精煤库存 339.7 万吨，环比减 29.4 万吨。库存方面，出现累库迹象，呈现“钢厂补库、焦企累库、港口去库”特征。全口径焦煤总库存 3525.07 万吨，周增 17.20 万吨。具体来看，钢厂库存周增 6.92 万吨至 769.6 万吨，焦化厂库存周增

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

88.72 万吨至 951.6 万吨，而港口库存则周降 21.6 万吨至 771.70 万吨。

逻辑和观点：月初随着下游钢厂及焦化厂开始补库，焦煤需求有所好转，现货价格有所企稳，但期货受升水和持续累库影响，下跌幅度较大，后续关注下游补库的持续性及海外关税政策的扰动影响，预计焦煤仍将维持低位震荡格局。

### ■ 策略

焦炭方面：震荡

焦煤方面：震荡

跨品种：无

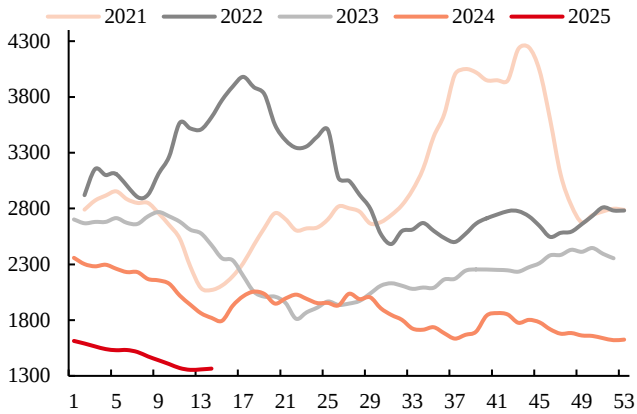
期现：无

期权：无

### ■ 风险

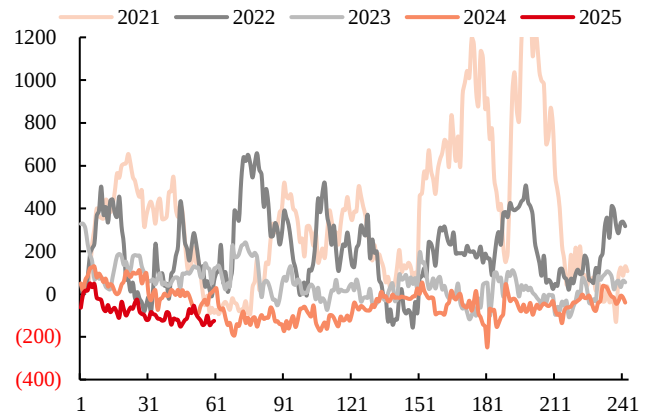
宏观政策、钢厂利润、焦化利润、成材需求、煤炭供给、基差风险等。

图 1：日照港贸易准一级 | 单位：元/吨



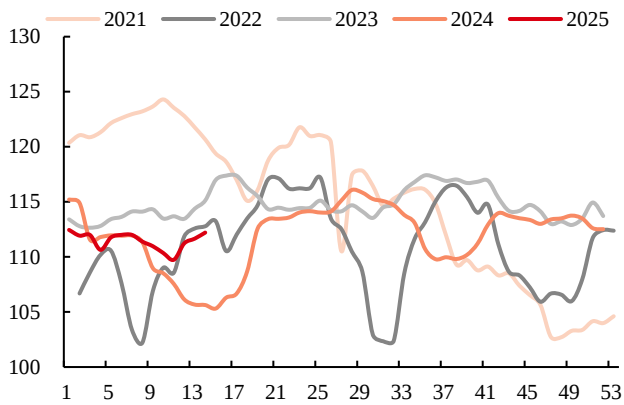
数据来源：Wind 钢联 华泰期货研究院

图 2：港口准一 VS 主力基差 | 单位：元/吨



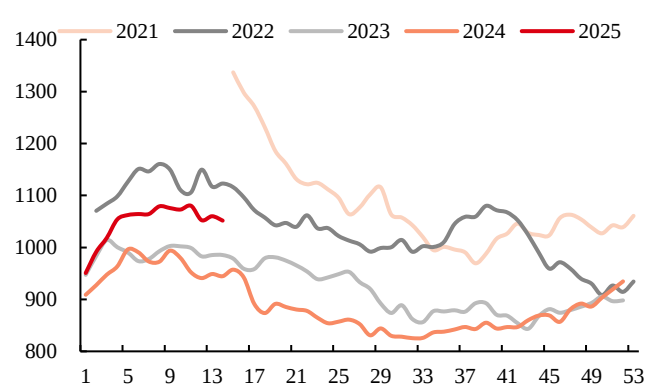
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 3：钢厂焦化&独立焦化总日均产量 | 单位：万吨



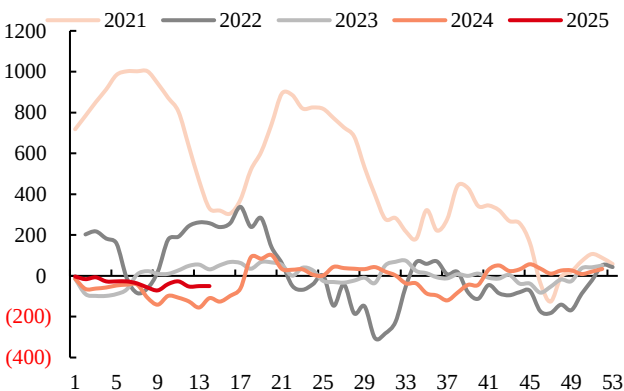
数据来源：钢联 华泰期货研究院

图 4：全口径焦炭库存(港口大样本) | 单位：万吨



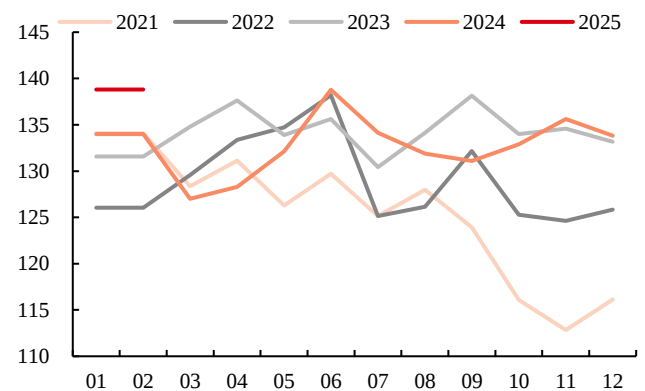
数据来源：钢联 华泰期货研究院

图 5：焦化利润 | 单位：元/吨



数据来源：钢联 华泰期货研究院

图 6：焦炭日均产量 | 单位：万吨



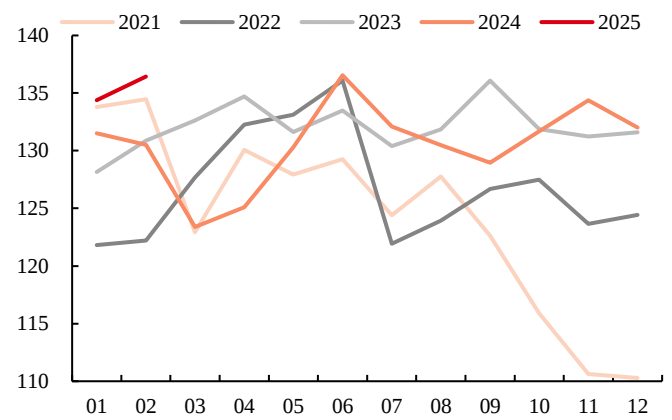
数据来源：华泰期货研究院

图 7：中国生铁日均产量 | 单位：万吨



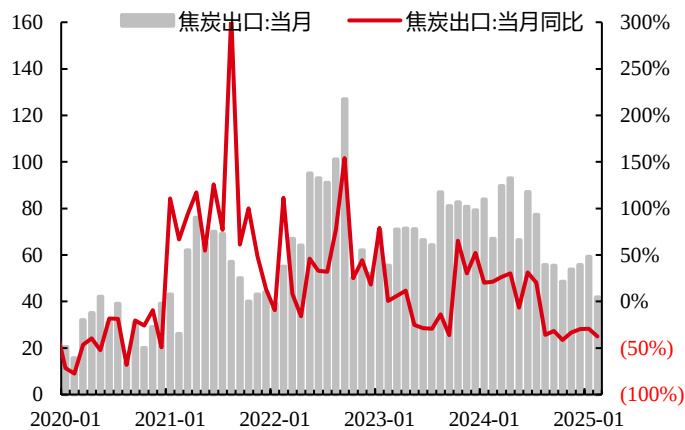
数据来源：华泰期货研究院

图 8：焦炭日均消费量 | 单位：万吨



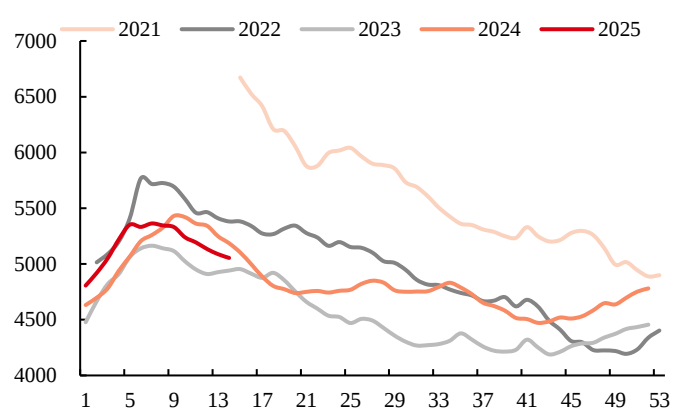
数据来源：华泰期货研究院

图 9：中国焦炭出口量 | 单位：万吨



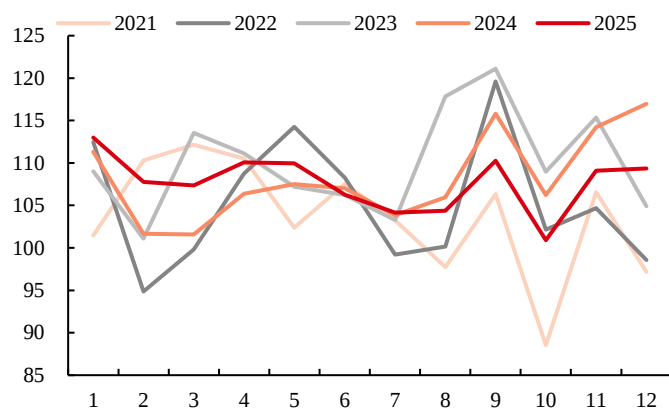
数据来源：Wind 中国海关 华泰期货研究院

图 10：全口径碳元素库存 | 单位：万吨



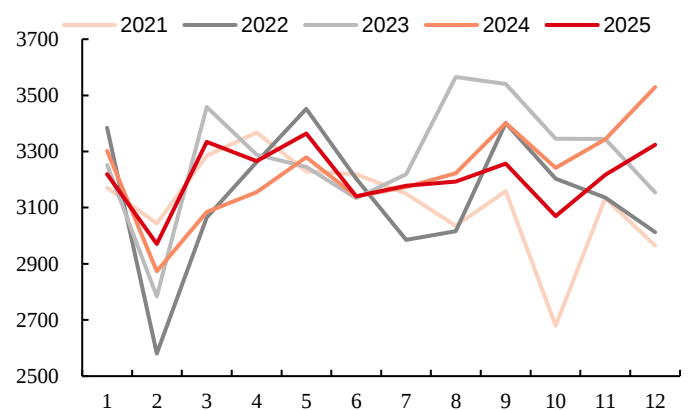
数据来源：钢联 华泰期货研究院

图 11：焦炭日均产量预测 | 单位：万吨



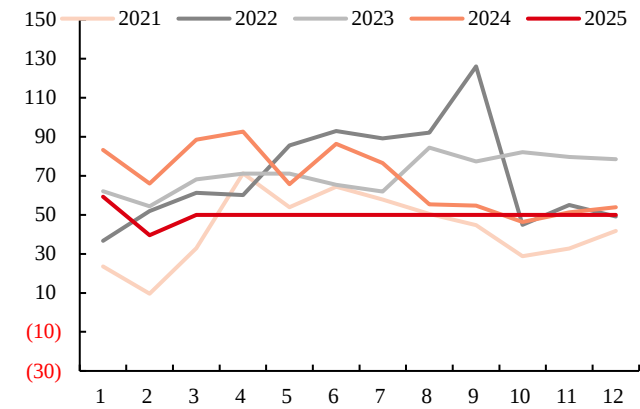
数据来源：华泰期货研究院

图 12：焦炭月度消费量预测 | 单位：万吨



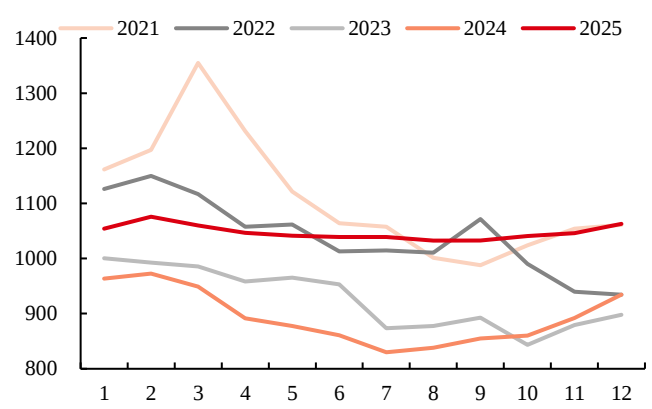
数据来源：华泰期货研究院

图 15: 焦炭净进口量预测 | 单位: 万吨



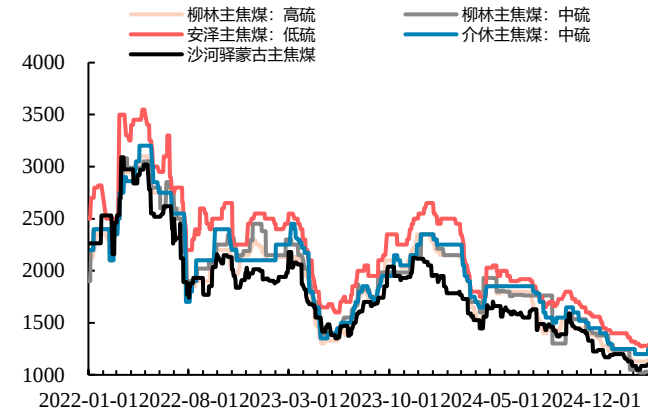
数据来源: 华泰期货研究院

图 16: 焦炭总库存预测 | 单位: 万吨



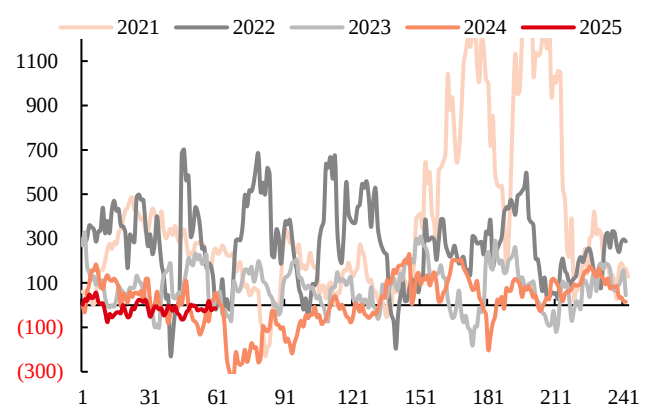
数据来源: 华泰期货研究院

图 15: 各地区焦煤现货价格 | 单位: 元/吨



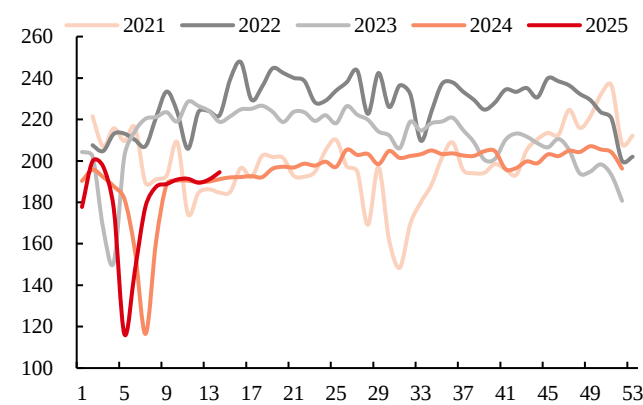
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 16: 蒙煤 5#-焦煤主力合约基差 | 单位: 元/吨



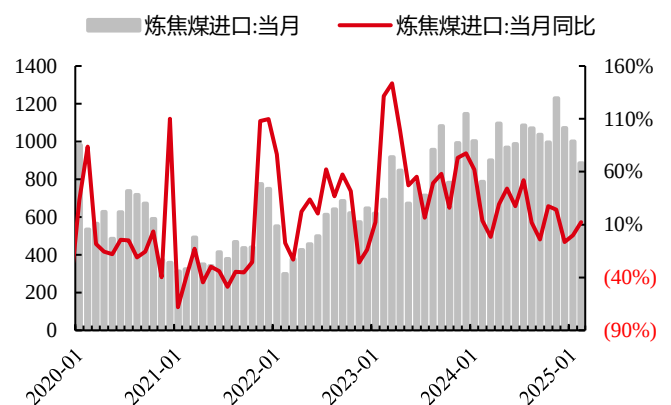
数据来源: 华泰期货研究院

图 17: 523 家样本矿山原煤日均产量 | 单位: 万吨



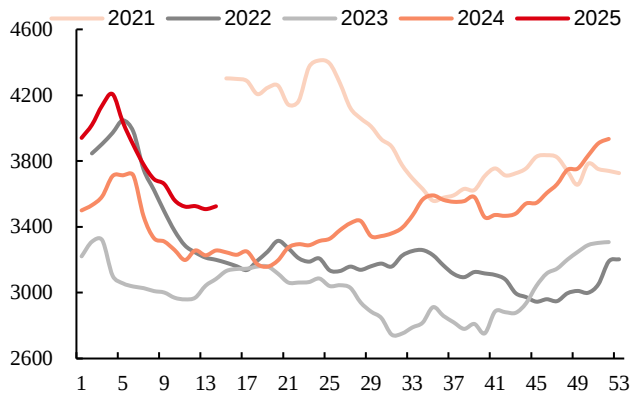
数据来源: 钢联 华泰期货研究院

图 18: 焦煤当月进口量 | 单位: 万吨



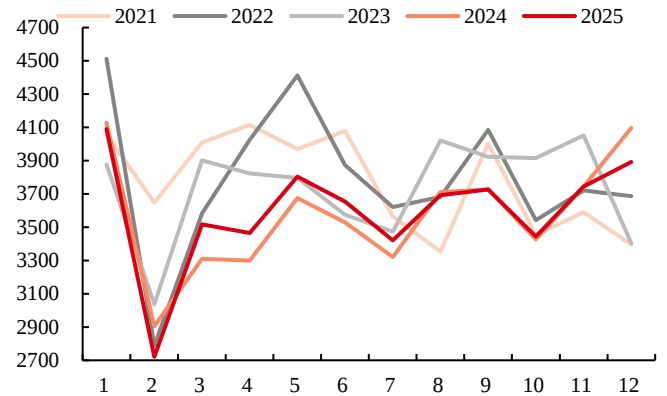
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 19: 全口径焦煤库存 | 单位: 万吨



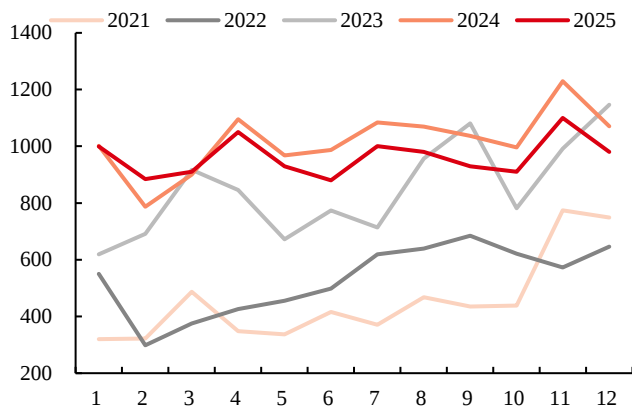
数据来源: 钢联 华泰期货研究院

图 20: 焦煤产量预测 | 单位: 万吨



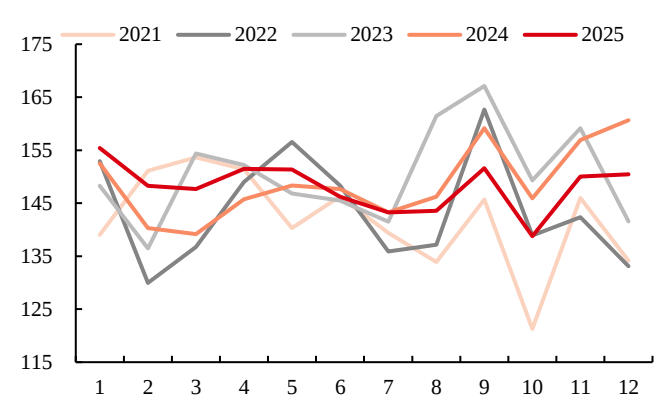
数据来源: 华泰期货研究院

图 21: 焦煤月度进口 | 单位: 万吨



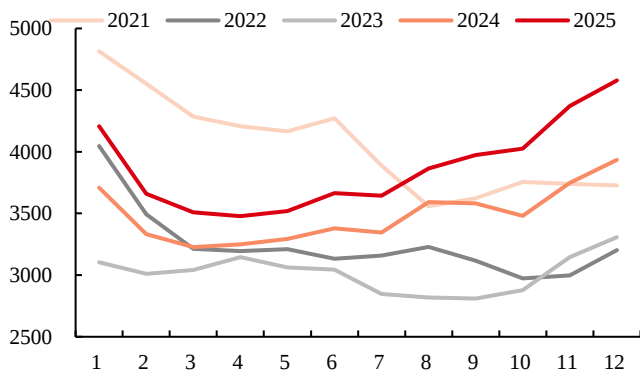
数据来源: 华泰期货研究院

图 22: 焦煤日均消费预测 | 单位: 万吨



数据来源: 华泰期货研究院

图 23: 焦煤总库存预测 | 单位: 万吨



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利。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