



2023年7月6日

需求见顶

焦炭中期偏空

核心观点及策略

- 需求端：2023年粗钢产量调控政策定调为平控，即在2022年10.18亿吨基础上不增不减。7-12月粗钢产量至少需要压减960万吨，大约占去年同期产量的1.98%，生铁产量或将同步下降。
- 供应端：预计2023年淘汰焦化产能4754万吨，新增5039万吨，净新增285万吨。下半年焦炭产能总量保持稳定，部分地区将集中去产能，需关注阶段性供需错配的情况。
- 展望下半年，上游焦煤供应宽松，成本支撑偏弱。下游终端需求偏弱，粗钢行政限产，铁水产量上方空间有限，或同步下降，供应端，焦企利润低位震荡，产能充足，四季度产能退出量较大，或有阶段性供需错配。总体上，焦炭需求中期见顶，成本或进一步下移，中期偏空格局难改，参考区间1600-2400元/吨。
- 策略建议：逢高做空
- 风险因素：行业限产、需求超预期

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.....	3
二、供应端：焦企生产保持稳定.....	4
1、焦炭生产与开工情况.....	4
2、焦炭进出口.....	5
3、焦炭库存.....	6
三、需求端：铁水产量中期下降.....	7
四、成本松动，利润低位	9
六、行情展望	10

图表目录

图表 1 焦炭期货及月差走势.....	3
图表 2 焦炭基差走势.....	3
图表 3 山西吕梁焦炭准一现货价格.....	4
图表 4 日照港焦炭准一现货价格	4
图表 5 独立焦企产能利用率 230	5
图表 6 独立焦企日均产量 230.....	5
图表 7 西北地区焦企开工率.....	5
图表 8 钢企焦炭日均产量 247.....	5
图表 9 我国焦炭当月出口量.....	6
图表 10 我国焦炭当月进口量	6
图表 11 焦炭库存：独立焦企 230.....	6
图表 12 焦炭库存：钢企 247.....	6
图表 13 焦炭库存：港口	7
图表 14 焦炭库存：总库存	7
图表 15 我国生铁累积产量	8
图表 16 我国钢厂高炉产能利用率	8
图表 17 我国盈利钢厂占比	8
图表 18 我国日均铁水产量.....	8
图表 19 我国钢厂焦煤可用天数	8
图表 20 我国钢厂焦炭可用天数.....	8
图表 21 炼焦煤：矿山企业库存	9
图表 22 独立焦化利润.....	9

一、行情回顾

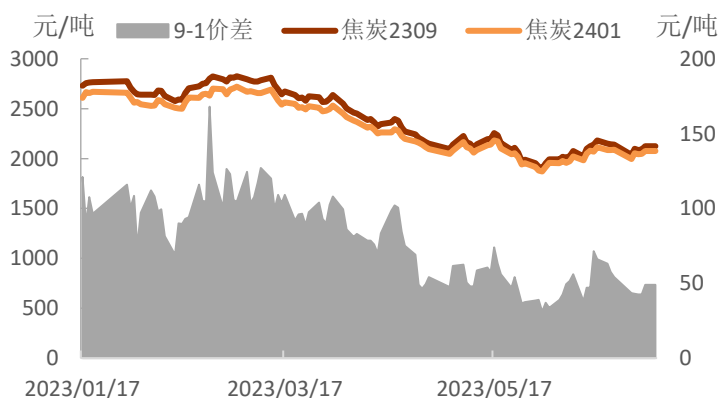
2023年上半年我国经济弱复苏，终端需求不及预期，特别是房地产数据不佳，拖累了黑色产业商品的整体需求，叠加煤焦供应稳步增加，焦炭整体承压，市场价格持续下行。具体来看，分为两个阶段，1-2月宽幅震荡阶段、3-6月下跌阶段。

1-2月宽幅震荡阶段：多空交织，期价宽幅震荡。在春节期间下游钢厂维持生产，以消耗自身库存为主，节后复产加快补库增加，焦价反弹。节后首批澳煤到港，以及北方钢坯大幅累库，市场担忧下游消费不及预期，焦炭价格下跌。2月由于需求拉动和成本支撑，焦价反弹，下游钢材需求回升，钢厂订单增加，高炉开工回升，焦炭需求良好，同时上游焦煤生产受到矿难事故影响，焦炭期货跟随焦煤上涨。

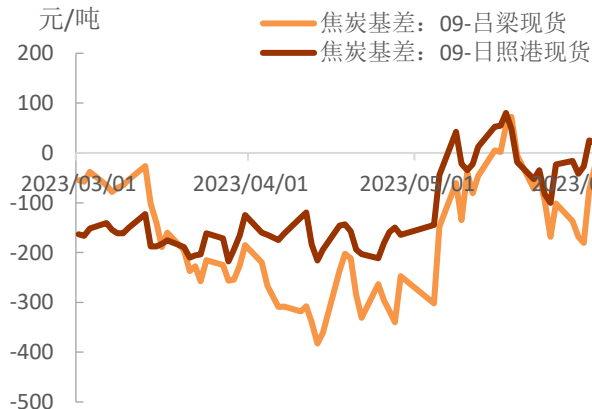
3-6月下跌阶段：海外宏观偏弱，国内经济恢复不及预期，终端需求下降，实际需求不佳叠加成本塌陷，多重压力下焦炭下跌。海外方面，3月美国硅谷银行爆发，中旬银行危机蔓延至欧洲，瑞信爆出危机，金融市场动荡，大宗商品总体承压。国内方面，中国澳洲煤炭进口政策放松，蒙煤进口处于同期历史高位，焦煤供应宽松，焦炭成本下移。4月终端建材成交不佳，钢材需求不及预期，黑色品种整体下跌。2023年粗钢产量调控政策定调为平控，5月钢厂限产增加铁水产量下降，焦炭需求回落，在诸多利空持续作用下，焦炭价格持续走弱。

现货市场，上半年焦炭价格涨少跌多，在年初经历一轮提涨后，开启了漫长的十轮提降下跌之路，累降750-950元/吨，特别是4-5月份连续多轮提降密集落地，市场情绪悲观。截至7月初日照准一焦报价1960（较年初下跌770）元/吨，主产区山西吕梁准一焦1700（较年初下跌950）元/吨。价差方面，焦炭期货月差走势偏弱，与现货持续走弱有关，呈现出收敛状态。

图表 1 焦炭期货及月差走势

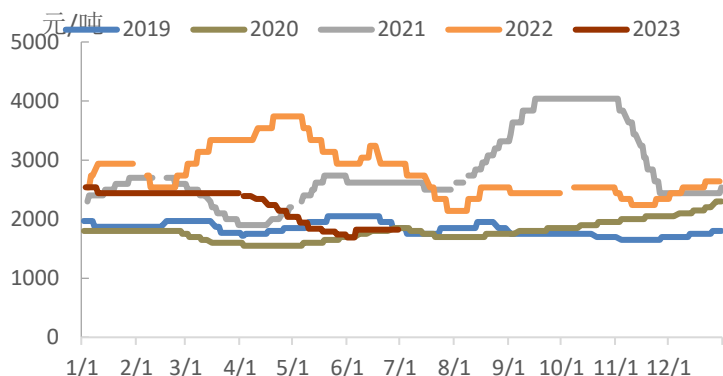


图表 2 焦炭基差走势

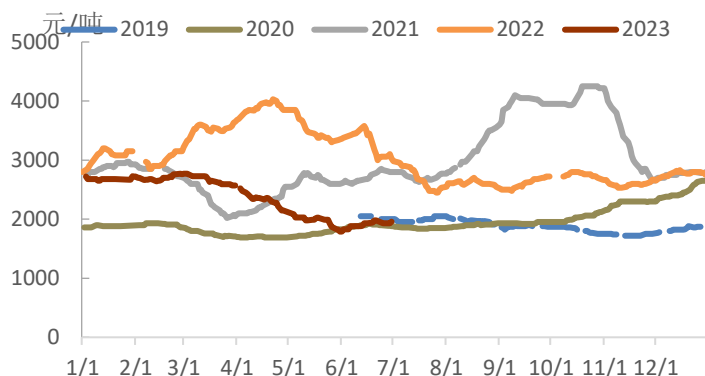


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 山西吕梁焦炭准一现货价格



图表 4 日照港焦炭准一现货价格



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

二、供应端：焦企生产保持稳定

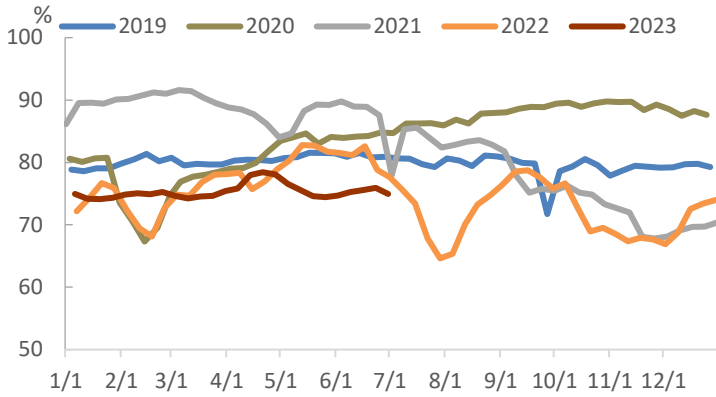
1、焦炭生产与开工情况

产能方面：我国焦炭行业产能总体偏高，开工率不足，制约了行业利润。2020 年集中去产能进入尾声，2021 年以来焦化产能保持净新增态势。2020 年焦化产能净淘汰 2500 万吨，2021 年焦化产能净新增 2600 万吨，2022 年净新增约 2400 万吨。据钢联数据，今年已淘汰焦化产能 763 万吨，新增 1059 万吨，净新增 296 万吨，预计 2023 年淘汰焦化产能 4754 万吨，新增 5039 万吨，净新增 285 万吨。根据政策，山西省 4.3 米焦炉 2023 年底前全部关停，预计下半年将淘汰 1970 万吨，新增 1641 万吨，净减 329 万吨，内蒙古预计下半年将淘汰 1129 万吨，新增 1129 万吨，净减 624 万吨。总体上看，下半年焦炭产能总量保持稳定，部分地区将集中去产能，需关注阶段性供需错配的情况。

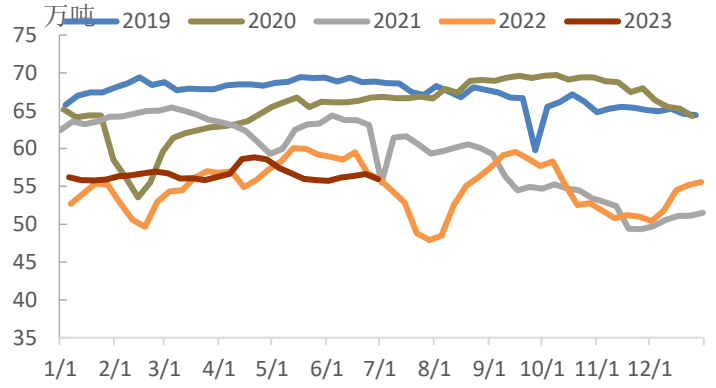
产量方面：统计局口径今年 1-5 月全国焦炭产量 20313 万吨，同比增加 2.6%，增幅低于原煤和生铁。上半年，焦化企业在年初处于亏损状态，进入 2 月后扭亏为盈，企业经营状况明显改善。首先，下游钢厂今年基本上保持盈利状态，高炉开工维持较高水平，采购相对积极，焦企利润相应改善。其次，上游煤矿生产维持稳定，供应明显增加，国内煤矿产量稳步增至，进口大幅增加，煤矿利润出现滑坡，3 月后大幅下滑，产业链利润向下游分配。

近期生产情况：上半年焦企的开工率和产能利用率总体处于偏低状态，特别是 5 月后独立焦企的产能利用率再度出现明显下滑，处于往年偏低水平，产量也相应下滑，5 月份全国焦炭出现负增长，当月产量同比下降 0.7%。6 月生产也没有好转，维持偏弱状态，据钢联统计，全样本焦企日均产量为 67.5 万吨，环比上月下降 0.5 万吨。焦企生产意愿受挫，主要受到现货价格走弱焦企利润下滑影响。

图表 5 独立焦企产能利用率 230

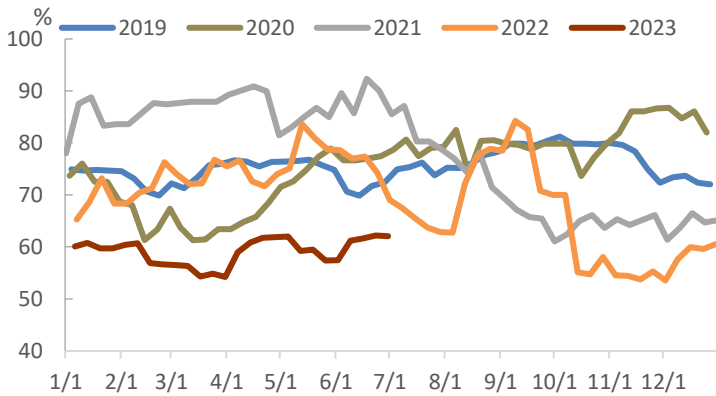


图表 6 独立焦企日均产量 230

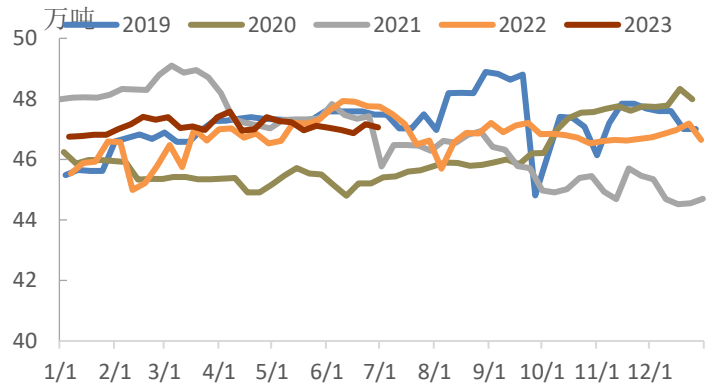


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 西北地区焦企开工率



图表 8 钢企焦炭日均产量 247

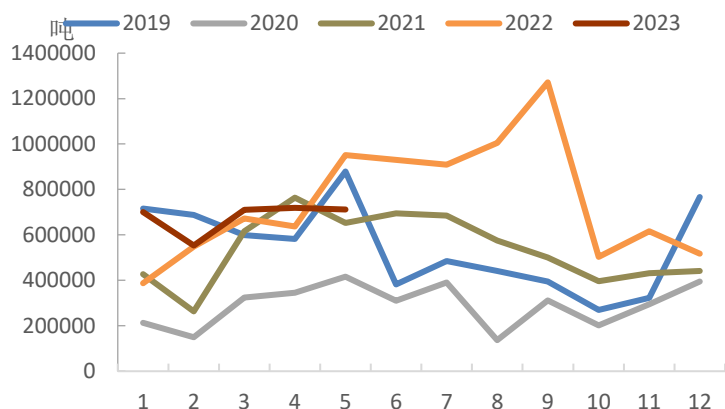


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

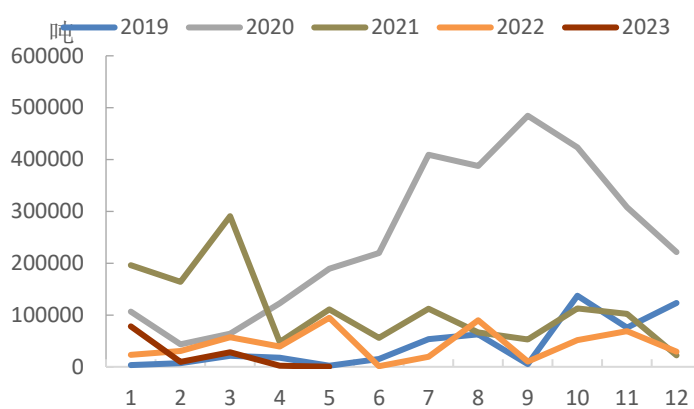
2、焦炭进出口

2023 年 1-5 月我国焦炭出口 339.6 万吨, 同比增 6%, 进口 11.85 万吨, 同比减少 52%, 焦炭净出口 327.7 万吨, 占同期焦炭产量的 1.6%。2022 年我国净出口 843 万吨, 占总产量的 1.8%, 焦炭进出口的数量和占比较小, 因此对焦炭市场的影响也不大。根据海关总署数据, 2022 年 1-12 月累计进出口分别为 51.46 万吨和 894.9 万吨。2022 年我国焦炭出口增量主要集中于 5-9 月份, 主因俄乌冲突后, 全球能源紧张, 海外订单增加。今年焦炭进出口总体平稳, 暂未有超预期表现。从全球钢厂需求来看, 1-5 月全球高炉生铁累计产量为 55066 万吨, 同比去年增加 1.07%, 全球除中国外高炉生铁产量为 17349 万吨, 同比去年下降 3.43%。多家机构预测全球经济复苏仍然脆弱, 仍处于不稳定状态, 因此海外钢材需求前景不佳。

图表 9 我国焦炭当月出口量



图表 10 我国焦炭当月进口量

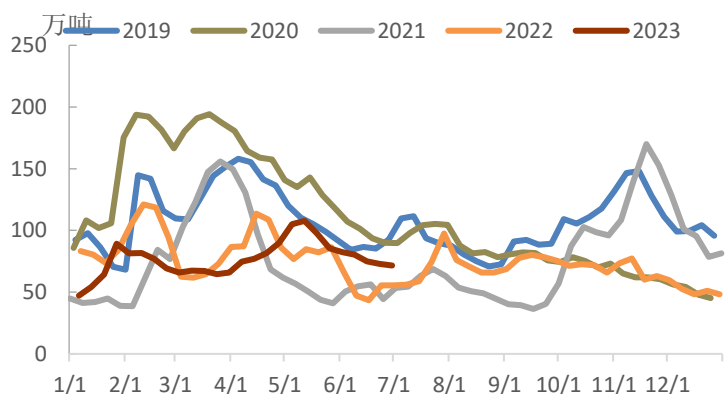


数据来源：iFinD，我的钢铁网，铜冠金源期货

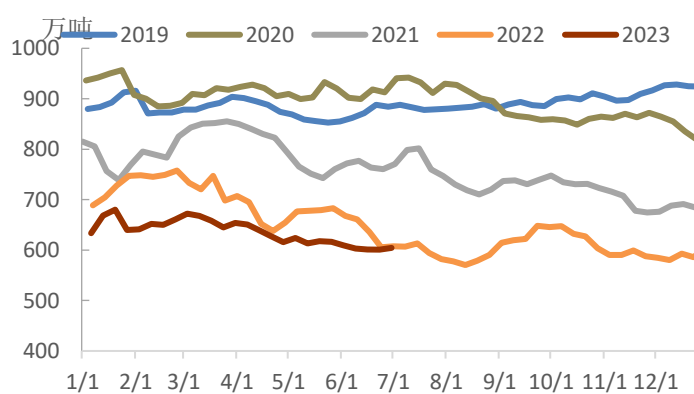
3、焦炭库存

今年以来焦炭库存处于低位水平，绝对数据与 2022 年类似，不过焦炭的基本面已经发生了较大变化，从相对偏紧转为了相对过剩。下游钢厂坚持按需采购的低库存策略，有意压低自身库存，降低库存可用天数，随着上半年市场情绪逐步转差，库存不断向焦化厂堆积。根据钢联数据统计显示，截止 6 月底，焦炭合计库存 918 万吨，同比增加 1.7%，北方港口库存 219 万吨，同比减少 2%，247 家钢厂焦炭库存 604 万吨，同比减少 0.6%，230 家独立焦化厂焦炭库存 72 万吨，同比增长 29%。

图表 11 焦炭库存：独立焦企 230

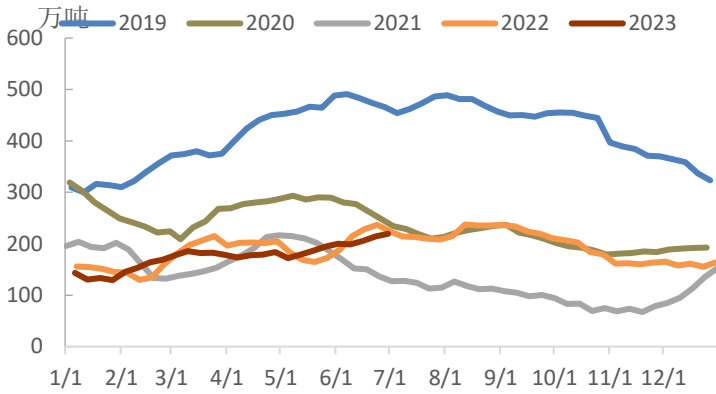


图表 12 焦炭库存：钢企 247

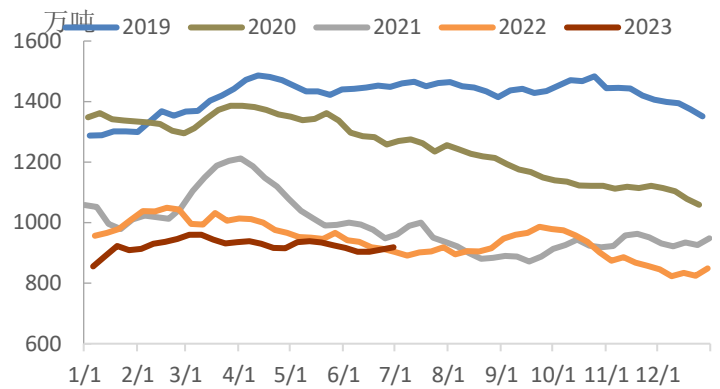


数据来源：我的钢铁，iFinD，铜冠金源期货

图表 13 焦炭库存：港口



图表 14 焦炭库存：总库存



数据来源：我的钢铁，iFinD，铜冠金源期货

三、需求端：铁水产量中期下降

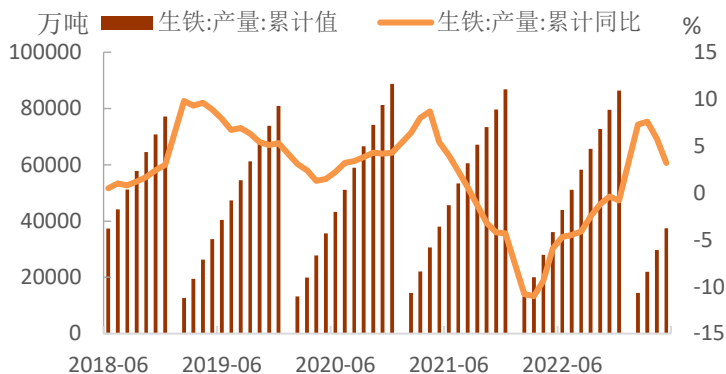
近期稳经济政策频出，宏观预期好转，但终端需求预计仍将下降，铁水产量中期也将下降。房地产政策延续宽松势头，购房限制逐步取消，居民购房意愿获得释放，9-10月房地产市场有望继续好转。由于上半年房企拿地不足，房屋新开工和施工面积增速大幅回落，下半年房屋用钢需求难有亮眼表现。基建投资在年初录得高增长数据后，增幅逐月回落，地方政府的财政压力制约了基建的增速，乐观预计下半年基建将维持温和增速。制造业指数上半年冲高回落，PMI已经连续三个月处于收缩区间，6月中国统计局制造业PMI为49%。上半年我国钢材出口超预期，1-5月累计出口3637万吨，同比增加40.9%，累计进口313万吨，下降37%。一方面东南亚制造业需求旺盛，带动钢材需求，另一方面是土耳其发生地震，该国钢材生产与出口都受到较大影响，海外订单转移。

2023年粗钢产量调控政策定调为平控，即在2022年10.18亿吨基础上不增不减。下半年再根据实施情况进行动态调整、总量控制。1-5月，国内粗钢产量44463万吨，同比增长960万吨或1.6%。下半年，粗钢平控将严格执行，考虑到6月份钢厂开工环比回升，当月产量将略高于去年6月的9072万吨，因此7-12月粗钢产量至少需要压减960万吨，大约占去年同期产量的1.98%，相应生铁产量或将同步下降。

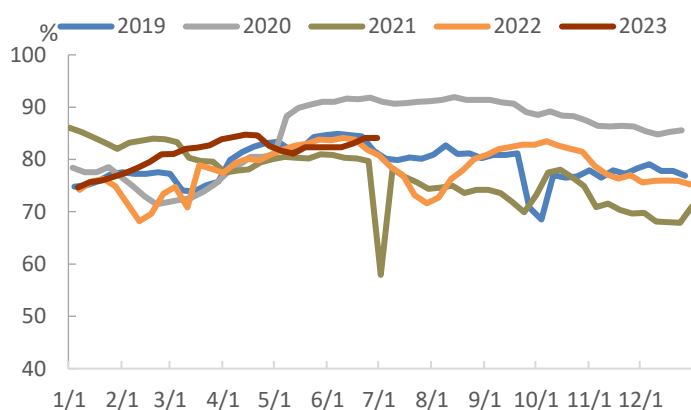
上半年我国生铁产量处于较高水平，增幅高于粗钢，焦炭表观需求旺盛。1-5月全国生铁产量为37474万吨，同比增加3.2%，生铁/粗钢比值为0.843，高于去年的0.830，钢厂减少了废钢添加的比例。高炉开工率高位运行，上半年全国高炉开工率平均为81.19%，高于去年的78.33%，略低于2020-2021年水平，铁水产量大幅增加，247家铁水产量屡创新高，上半年平均日产237.09万吨，远高于去年的228.16万吨，仅次于2021年的240.7万吨。持续高位的铁水产量，对应了较好的焦炭需求，然而焦炭市场的表现差强人意。现货市场经历了连续十轮提降，现货价格大幅走弱，焦化利润承压运行，成本偏高地区的焦企盈利不佳。下半年，

预计粗钢限产严格执行，高炉开工和铁水产量下降，焦炭需求下降，原本偏弱的焦炭市场更加承压。

图表 15 我国生铁累积产量

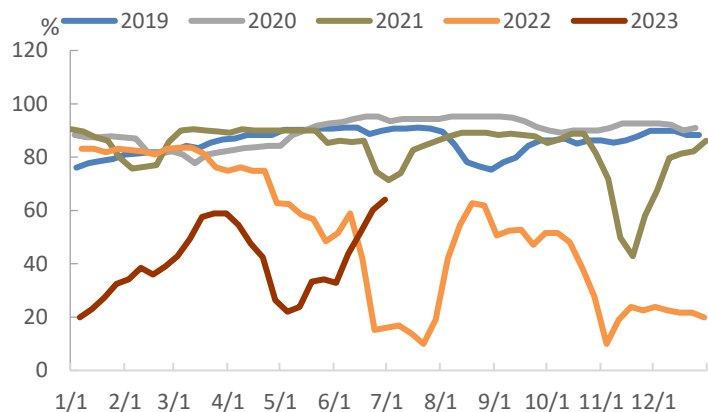


图表 16 我国钢厂高炉产能利用率

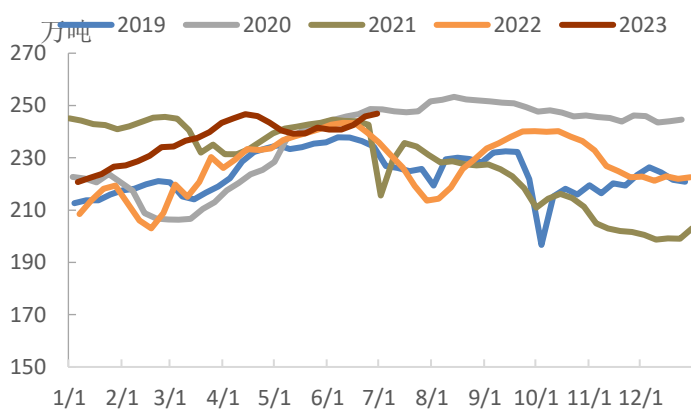


数据来源：我的钢铁，iFinD，铜冠金源期货

图表 17 我国盈利钢厂占比

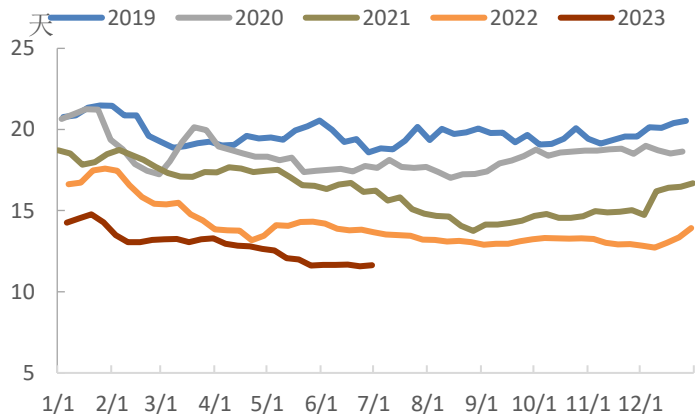


图表 18 我国日均铁水产量

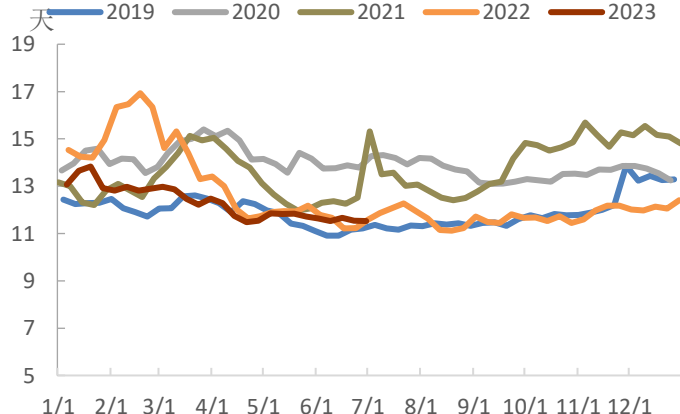


数据来源：我的钢铁，iFinD，铜冠金源期货

图表 19 我国钢厂焦煤可用天数



图表 20 我国钢厂焦炭可用天数



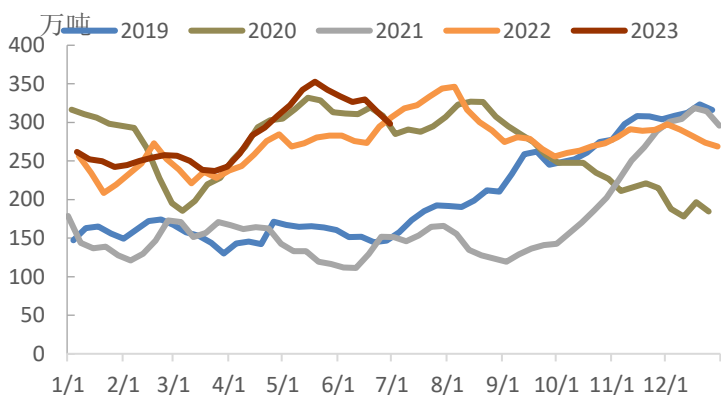
数据来源：我的钢铁，iFinD，铜冠金源期货

四、成本松动，利润低位

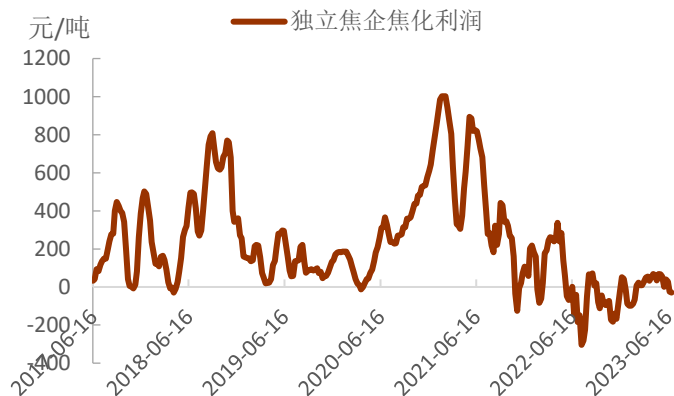
2023 年炼焦煤供应转为相对宽松，国内矿生产总体稳定，进口同比大增。根据钢联调研统计，1-5 月炼焦煤精煤产量 20799 万吨，同比增长 197 万吨，增幅为 0.96%。1-5 月份炼焦煤累计进口 3786.8 万吨，同比增加 79.6%，进口总量由多到少分别依次是蒙古国（占比 49%）、俄罗斯（31%）、加拿大（8%）、美国（6%）、印尼（4%）、澳大利亚（2%）等。蒙古方面，主要是 2022 年疫情影响，甘其毛都和满都拉维持低位通关，策克口岸闭关，2023 年恢复正常，进口增量明显。

首先，焦炭行业自身产能过剩，供应弹性较大，高利润难以长期维持。其次，焦化行业市场集中度偏低，生产企业规模偏小，民企居多，竞争激烈，行业向上受制于矿山向下受制于钢厂，话语权不足，议价能力弱，行业利润处于偏低状态。今年黑色产业终端需求不佳，钢材需求偏弱，产业利润被压缩，最终被分配到焦化行业的利润份额也不大，因此短期亏损的也是常态。

图表 21 炼焦煤：矿山企业库存



图表 22 独立焦化利润



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

六、行情展望

供应端：我国焦炭行业产能总体偏高，开工率不足，制约了行业利润。预计 2023 年淘汰焦化产能 4754 万吨，新增 5039 万吨，净新增 285 万吨。下半年焦炭产能总量保持稳定，部分地区将集中去产能，需关注阶段性供需错配的情况。1-5 月全国焦炭产量 20313 万吨，同比增加 2.6%，增幅低于煤和生铁。6 月生产维持偏弱状态，全样本焦企日均产量为 67.5 万吨，环比上月下降 0.5 万吨。

需求端：近期宏观预期好转，但下半年终端需求预计将下降，铁水产量也将下降。2023 年粗钢产量调控政策定调为平控，即在 2022 年 10.18 亿吨基础上不增不减。1-5 月，国内粗钢产量 44463 万吨，同比增长 960 万吨，6 月份钢厂开工环比回升，当月产量将略高于去年同期，因此 7-12 月粗钢产量至少需要压减 960 万吨，大约占去年同期产量的 1.98%，生铁产量或将同步下降。

展望下半年，上游焦煤供应宽松，成本支撑偏弱。下游终端需求偏弱，粗钢行政限产，铁水产量上方空间有限，或同步下降，供应端，焦企利润低位震荡，产能充足，四季度产能退出量较大，或有阶段性供需错配。总体上，焦炭需求中期见顶，成本或进一步下移，中期偏空格局难改，操作上逢高做空为主，参考区间 1600-2400 元/吨。

风险点：环保限产、需求超预期

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

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、
307 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 A906 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。