

## 双焦周度报告

### 摘要：

当前宏观无变化，产业基本面偏弱。钢材供应高位，需求无亮眼表现，库存走平，基本面矛盾不大，淡季需求走低幅度略超预期，拖累黑色系向下。焦煤内供恢复缓慢，进口持续高位，矿山和口岸库存压力偏大，下游按需采购，焦企适量降低库存，供需基本面最弱，且近月有蒙煤交割压力，全链条中最弱。焦炭供应高位走平，下游消耗需求高位，焦企库存偏低，钢厂库存偏低且部分有补库需求，基本面强于焦煤，但焦煤下跌也带来了成本端的松动。在无明确新增变量前，双焦价格有望延续当前的弱势格局。

### 策略：

偏弱为主，下方支撑 Jm2501 在 1570-1620 附近、J2501 在 2150-2200 附近。

### 风险提示：

煤矿安全生产形势，钢厂大幅减产

分析师：张少达

期货交易咨询从业信息：Z0017566

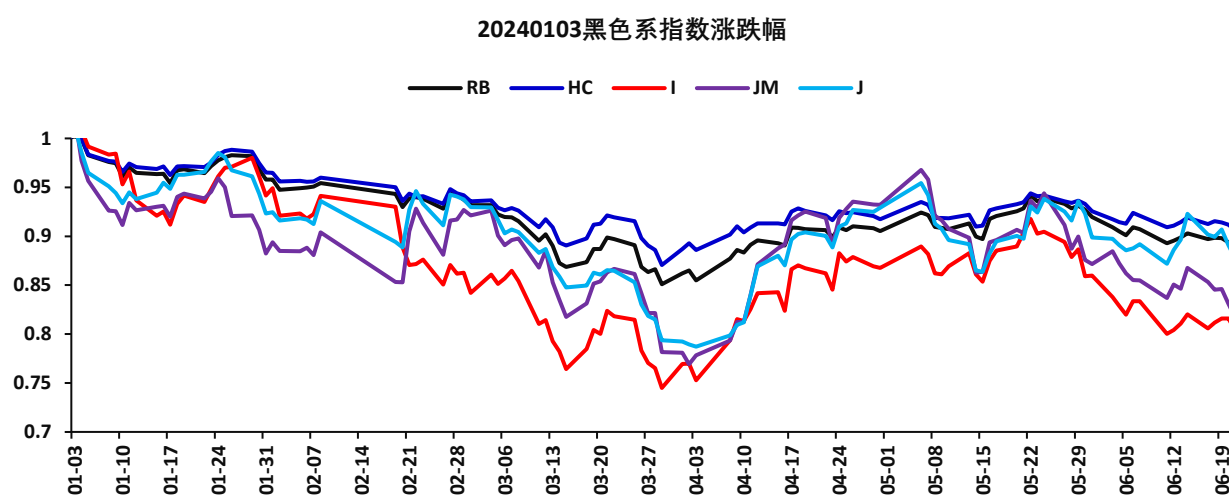
分析师：楚新莉

期货交易咨询从业信息：Z0018419

## 一、双焦领跌

本周黑色系普跌，双焦领跌，焦煤表现最弱，焦煤跌近 6%，焦炭跌近 5%。当前宏观无变化，产业基本面偏弱。钢材供应高位，需求无亮眼表现，库存走平，基本面矛盾不大，淡季需求走低幅度略超预期，拖累黑色系向下。焦煤内供恢复缓慢，进口持续高位，矿山和口岸库存压力偏大，下游按需采购，焦企适量降低库存，供需基本面最弱，且近月有蒙煤交割压力，全链条中最弱。焦炭供应高位走平，下游消耗需求高位，焦企库存偏低，钢厂库存偏低且部分有补库需求，基本面强于焦煤，但焦煤下跌也带来了成本端的松动。在无明显新增变量前，双焦价格有望延续当前的弱势格局。

图 1：20240103 以来黑色系指数相对变化



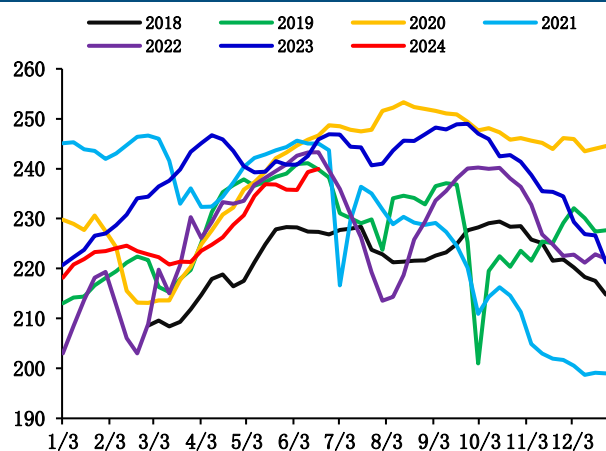
数据来源：Mysteel，中信建投期货整理

## 二、消耗需求高位补库需求缺失

本周高炉日均铁水产量 239.94 万吨，较峰值小幅增加 0.63 万吨，双焦消耗需求维持高位。钢厂盈利水平偏差，盈利比例略超 50%，螺纹现货价格跌幅较大，即期利润走弱至 -50 元/吨，热卷现货相对抗跌，即期利润维持在 80 元/吨。五大品种表需 896 万吨，环比上周略有改善，但改善幅度非常有限。钢厂内部库存 490 万吨，环比下降 9 万吨左右，库存压力也大。评估当前利润和库存压力，短期大规模减产的风险并不大，双焦消耗需求仍有韧性，但需求也没有改善的空间。

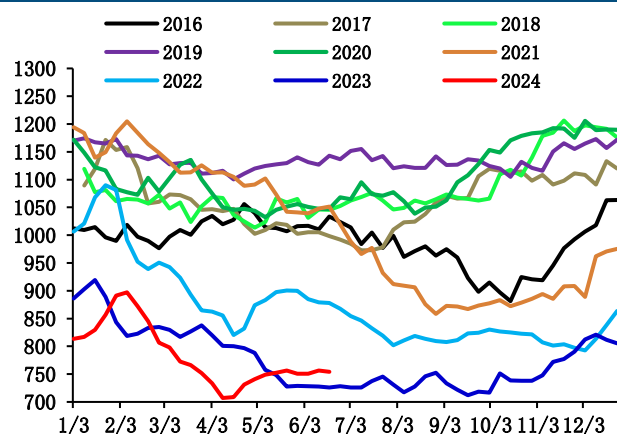
下游按需采购为主，补库意愿不高。钢厂焦煤库存 754 万吨，和去年同期相比略微偏高；焦企焦煤库存 744 万吨，高于去年同期水平，且受到利润压缩影响主动控制到货有意调降库存；钢厂焦炭库存 556 万吨，低于去年同期水平，部分钢厂采购意愿较强。下游库存走平，总体补库意愿不高，一是生产强度基本在高位，二是利润较前期下降。

图 2：247 家钢厂日均铁水产量（万吨/日）



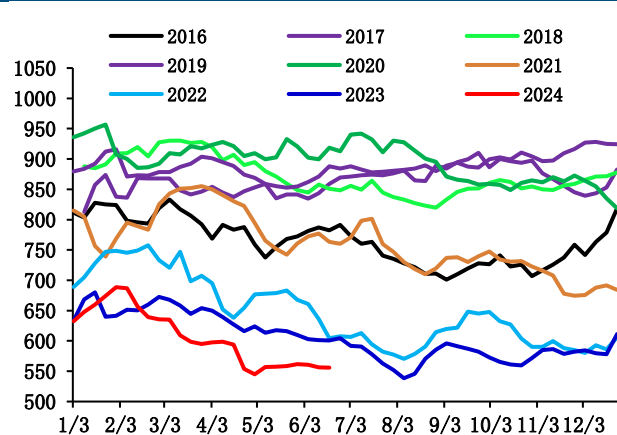
数据来源：Mysteel，中信建投期货整理

图 4：焦煤钢厂库存（万吨）



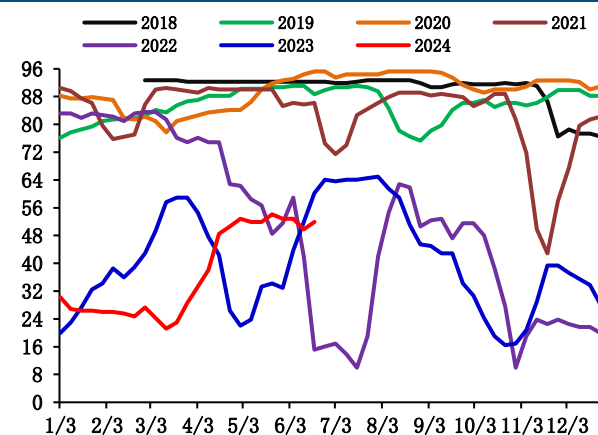
数据来源：Mysteel，中信建投期货整理

图 6：钢厂焦炭库存（万吨）



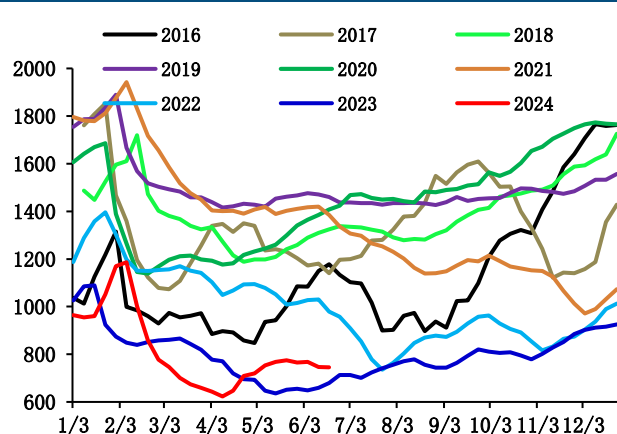
数据来源：Mysteel，中信建投期货整理

图 3：高炉盈利率（%）



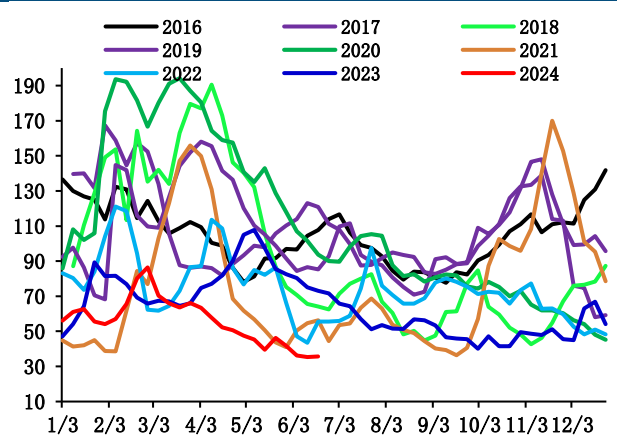
数据来源：Mysteel，中信建投期货整理

图 5：焦煤焦化企业库存（万吨）



数据来源：Mysteel，中信建投期货整理

图 7：焦企焦炭库存（万吨）



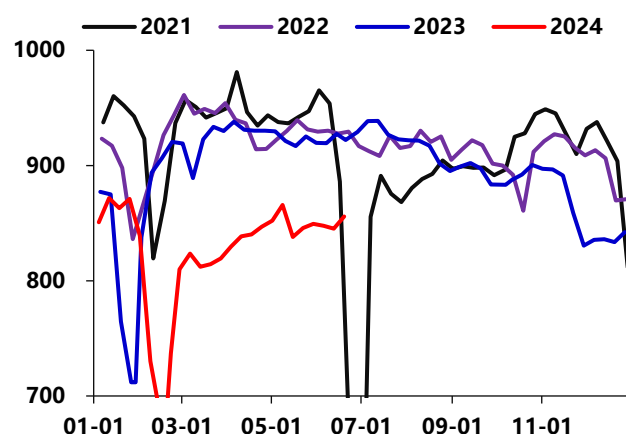
数据来源：Mysteel，中信建投期货整理

### 三、供给约束缓和但斜率慢

本周汾渭焦煤原矿产量 855 万吨，较上周增加 10 万吨，生产强度依然受限。政策上虽然“稳产稳供”意愿偏强，但时有安全事故发生，又临近 7 月份重要窗口，煤矿增产斜率持续受到压制。在 7 月份重要会议之前，预计煤矿产量仍将受限，复产空间可能还要等到会议结束之后打开。本周焦炭日产 114 万吨，焦炭产量走平。焦企利润 2 元/吨微利状态，焦企利润承压有利于约束焦炭增产。焦炭基本供需均衡，未来的变化要看两端钢厂和煤矿的变化。

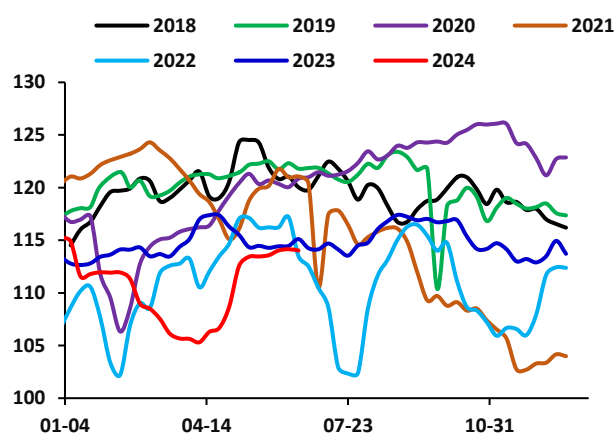
煤矿库存 274 万吨，煤矿库存压力偏大，预售情况不理想。焦企库存 35 万吨，历史低位水平，几乎没有库存压力。本周焦企第一轮提涨 50 元/吨，下游尚未回应。但是从上下游格局来看，落地的可能性并不高。焦炭相对僵持，焦煤略有压力。

图 8：焦煤原煤产量（万吨/周）



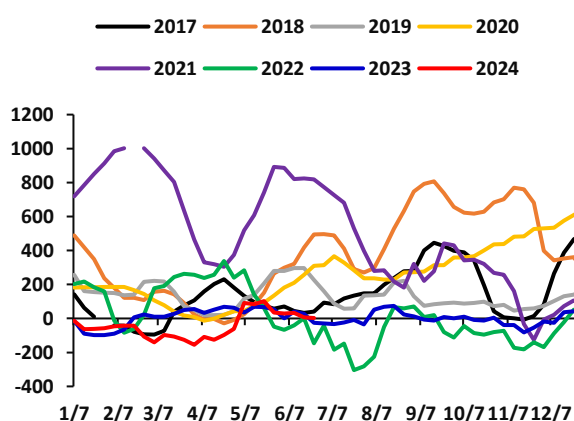
数据来源：汾渭，中信建投期货整理

图 9：钢厂和独立焦企焦炭产量（万吨/日）



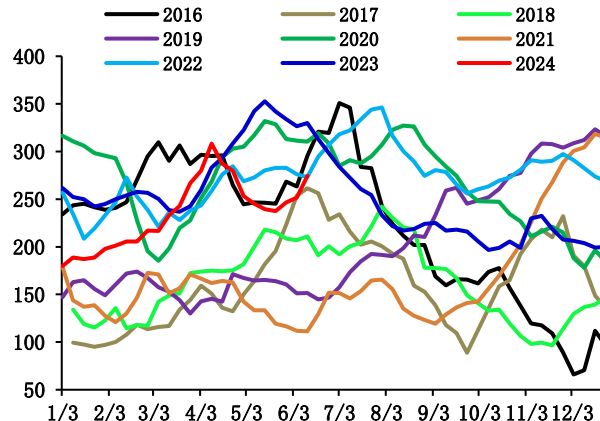
数据来源：Mysteel，中信建投期货整理

图 10：焦化利润（元/吨）



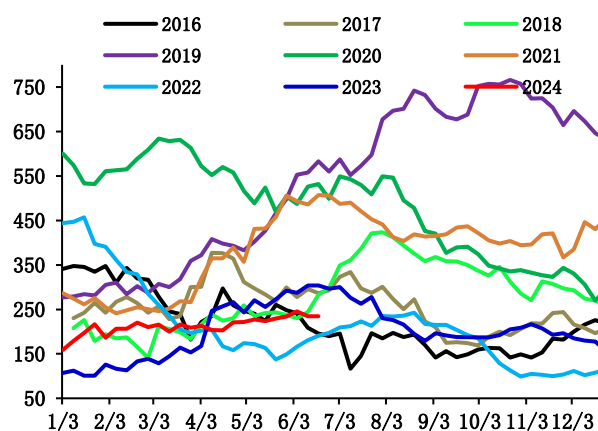
数据来源：Mysteel，中信建投期货整理

图 11：焦煤煤矿库存（万吨）



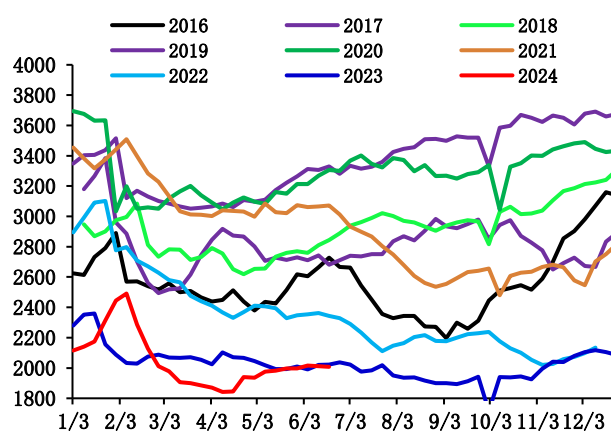
数据来源：Mysteel，中信建投期货整理

图 12：进口焦煤港口库存（万吨）



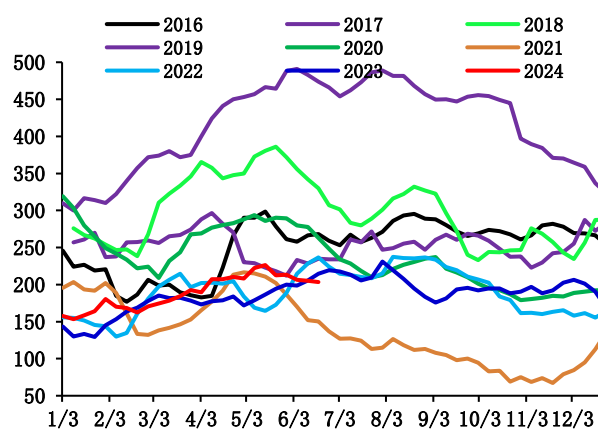
数据来源：Mysteel，中信建投期货整理

图 13：焦煤总库存（万吨）



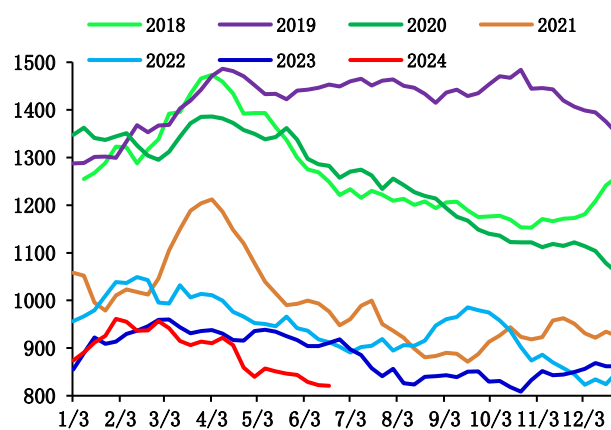
数据来源：Mysteel，中信建投期货整理

图 14：港口焦炭库存（万吨）



数据来源：Mysteel，中信建投期货整理

图 15：焦炭库存（万吨）

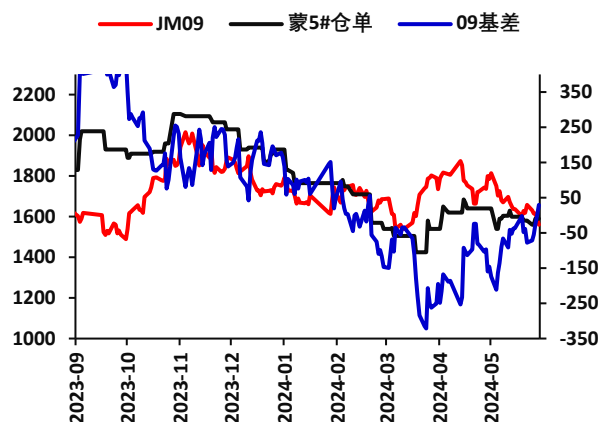


数据来源：Mysteel，中信建投期货整理

#### 四、价差结构近端收敛远端承压

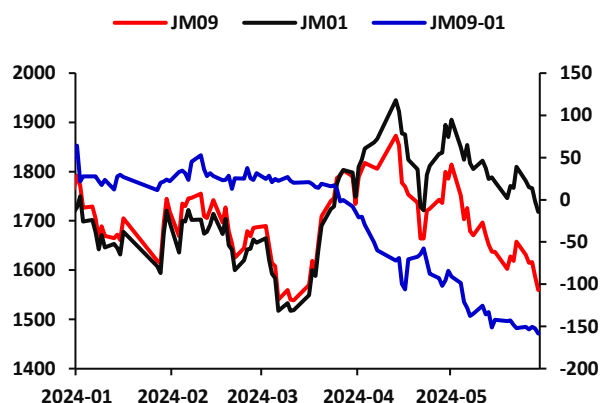
基差方面，焦煤小幅贴水，港口焦炭升水 75 元/吨左右，基差明显收敛；月差层面，焦煤和焦炭 91 月差分别在-158 和-86 元/吨左右，月差依然承压。现实层面偏弱，预期尚存，基差或继续收敛而月差承压，尤其焦煤 09 合约贴水交割风险偏大。

图 16: 焦煤 09 基差 (元/吨)



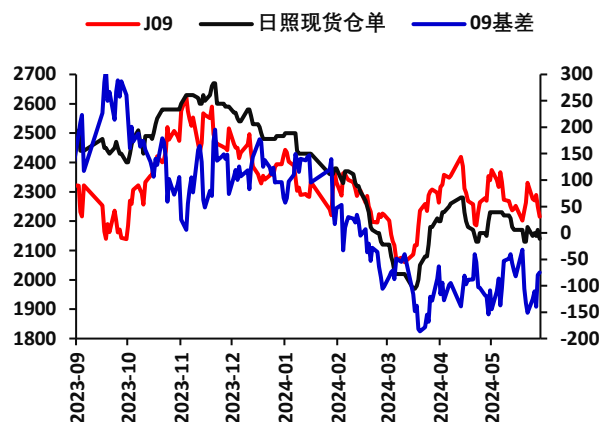
数据来源: Mysteel, 中信建投期货整理

图 18: 焦煤月差 (元/吨)



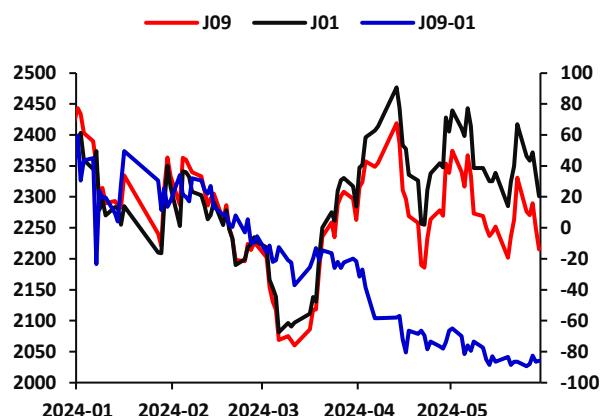
数据来源: Mysteel, 中信建投期货整理

图 17: 焦炭 09 基差 (元/吨)



数据来源: Mysteel, 中信建投期货整理

图 19: 焦炭月差 (元/吨)



数据来源: Mysteel, 中信建投期货整理

## 五、结论

当前宏观无变化, 产业基本面偏弱。钢材供应高位, 需求无亮眼表现, 库存走平, 基本面矛盾不大, 淡季需求走低幅度略超预期, 拖累黑色系向下。焦煤内供恢复缓慢, 进口持续高位, 矿山和口岸库存压力偏大, 下游按需采购, 焦企适量降低库存, 供需基本面最弱, 且近月有蒙煤交割压力, 全链条中最弱。焦炭供应高位走平, 下游消耗需求高位, 焦企库存偏低, 钢厂库存偏低且部分有补库需求, 基本面强于焦煤, 但焦煤下跌也带来了成本端的松动。在无明显新增变量前, 双焦价格有望延续当前的弱势格局。下方支撑 Jm2501 在 1570-1620 附近、J2501 在 2150-2200 附近。



## 联系我们

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：[www.cfc108.com](http://www.cfc108.com)

获取更多投研报告、专业客户经理一对一服务、了解公司更多信息，扫描右方二维码即可获得！



## 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。