

2023 二季度商品展望

焦煤焦炭



Bigger mind, Bigger fortune

智慧创造财富

南华期货研究院

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1290号

袁铭

投资咨询证号：

Z0012648

联系人

刘斯亮

期货从业证号：

F03099747

摘要：

焦煤：一季度经历了煤矿事故的扰动与澳煤放开的冲击，盘面价格冲高回落。展望二季度，山西焦煤二季度长协价格未改变，继续提供中长期价格压舱石作用。蒙煤通关量持续提高，中蒙铁路建设持续推进，短盘运费回归理性，蒙煤长协价格与竞拍定价有望下移。澳煤进口利润持续回升，如果能够成功签订长协，澳煤二季度进口增量可期。钢厂高炉大型化趋势下铁水产量存在刚性，钢厂与焦化厂现实低库存情况下对焦煤需求存在支撑。焦煤价格随着供应端的增量不断落地而缓慢下移，策略上建议 2309 逢高做空套保和焦煤场外期权卖看涨套保策略。

焦炭：焦煤供应增量有望带动焦化利润好转从而推动焦炭增产，二季度钢厂高铁水预期产量和低供应弹性支撑了焦炭的需求，且高炉大型化对于高强度干熄焦需求增加明显，焦炭处于供需双增的局面。但是由于焦化产能本质过剩，预计焦炭价格中期依然是跟随焦煤成本逐渐走低，在钢厂终端需求与利润弱复苏的背景下，钢厂对焦炭提降压力出现缓解，焦化利润可能出现阶段性好转，策略上建议逢低做多焦化利润以及逢高进行 2309 空头套保操作。

风险提示：焦煤进口不及预期风险；粗钢压减风险；地产与宏观政策风险；海外宏观以及能源冲击等风险

目录

第 1 章	双焦一季度的故事与二季度主要矛盾	4
1.1	一季度的故事：放开后的强预期与强现实	4
1.2	二季度主要矛盾：焦煤增量、粗钢压减与钢材需求	4
第 2 章	焦煤定价的锚在哪里？	5
2.1	山西长协价格 vs 蒙煤定价模式	5
2.1.1	长协定价机制兼论二季度的长协定价	5
2.1.2	蒙煤定价机制的博弈	5
2.2	内矿产出—保供增产具有持续性，动力保供煤回流	6
2.3	焦煤进口—蒙俄澳依然是主要矛盾	7
2.3.1	蒙煤二季度进口区间判断	8
2.3.2	俄煤二季度进口区间判断	9
2.3.3	澳煤二季度进口区间判断	9
第 3 章	焦炭定价的锚是焦煤还是钢材	10
3.1	焦炭供应	10
3.1.1	焦化产能	10
3.1.2	焦化利润与产量	11
3.2	焦炭需求	11
3.2.1	二季度铁水产量高位持稳，但需要注意粗钢压减风险	11
3.2.2	粗钢压减的影响	12
3.2.3	废钢对于焦炭的替代效应—废钢供应预计增加	13
第 4 章	双焦二季度供需平衡展望与策略	14
	免责声明	17

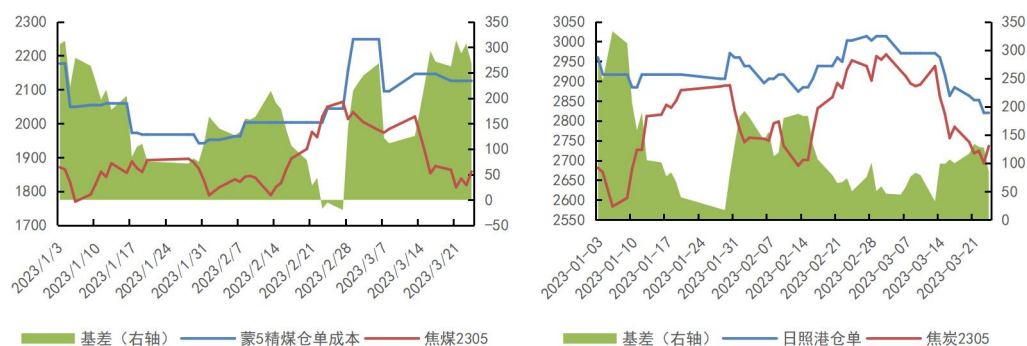
图表目录

图 1: 双焦期现与基差 (元/吨)	4
图 2: 长协价格指数与期货主力价 (元/吨)	5
图 3: 短盘运费与沙河驿蒙 5 精煤价格 (元/吨)	6
图 4: 各类煤种月度涨跌幅 (%)	7
图 5: 焦煤与动力煤产量占比 (%)	7
图 6: 焦煤主要进口国进口量 (吨/月)	7
图 7: 蒙煤进口量季节图 (万吨/月)	8
图 8: 俄煤进口量季节图 (万吨/月)	9
图 9: 澳煤进口量季节图 (万吨/月)	10
图 10: 澳煤进口利润 (元/吨)	10
图 11: 煤焦钢产业利润分配 (亿/月)	11
图 12: 焦化利润与焦化产量	11
图 13: 日均铁水产量 (万吨/天)	12
图 14: 五大钢种表观消费量 (万吨/周)	12
表 1: 粗钢压减测算 (假设同比压减 2.5%)	13
图 15: 平均日耗与废钢消耗比 (万吨/日)	13
图 16: 废钢到货量 (万吨/周)	13
表 2: 双焦二季度供需平衡表 (不出现粗钢压减)	14
表 3: 双焦二季度供需平衡表 (粗钢同比压减 2.5%)	15

第 1 章 双焦一季度的故事与二季度主要矛盾

1.1 一季度的故事：放开后的强预期与强现实

图 1：双焦期现与基差（元/吨）



资料来源：钢联 南华研究

12 月新冠疫情防控优化叠加地产“三支箭”扶持政策落地，黑色出现了一轮预期支撑下的反弹，但是由于焦煤今年的进口增量预期较强，在黑色产业链中一直作为资金的空头配置，在春节过后，由于工人复工偏慢等原因导致终端需求启动偏慢，在 2 月上旬之前双焦都处于震荡偏弱格局。

但是在 2 月中下旬基建等重大项目集中复工后，螺纹表观消费出现了超季节性的修复，带动黑色整体走出了一段正反馈的行情。同时，在两会前的内蒙古矿难事故刺激了现货情绪化的快涨快跌，但是双焦期货端相对冷静和克制，在 3 月初成材表观消费短暂好转刺激双焦反弹后进入回调阶段。

进入 3 月中旬以后，终端补库强度逐渐减弱，螺纹钢表观消费开始走平，铁水产量不断上行至 239 万吨日均水平，五大钢种产量同步上行，成材方面供应增速快于需求增速，海外硅谷银行事件引发的宏观风险也同时对盘面形成压力。

1.2 二季度主要矛盾：焦煤增量、粗钢压减与钢材需求

焦煤方面，今年煤矿安全检查对煤矿生产扰动较小，保供增产依然是主基调，国内焦煤矿复产与增产较积极，存在焦煤用作保供煤的现象，内外焦煤价差逐渐收窄，澳煤方面，市场主要关注国内钢厂与澳大利亚签订焦煤长期协议的意向与行动。蒙煤方面，蒙煤甘其毛都通关量持续稳定在 1000 车左右的高位，策克与满都拉口岸通关量同比也出现明显放量，市场主要关注中蒙双方关于蒙煤定价与销售机制的博弈，蒙煤贸易商多处于观望状态。展望二季度，在铁水逐步见顶回落的过程中，预计焦煤现货在现实的供应压力下逐渐下跌，但是需要注意中蒙双方关于贸易模式谈判未达成一致的风险。

焦炭方面，与钢厂的价格博弈仍在继续，市场再传粗钢压减，焦煤成本大概率下移的情况下，独立焦化厂提涨较难，如果粗钢压减于二季度落地，那么预计钢厂将展开提降，焦炭将围绕成本运行。

其次要看钢材的终端需求，基建支撑了钢材一季度的需求，房建需求受制于资金因素依然偏弱，但是从统计局的地产各项指标来看，地产复苏的拐点已现，市场主要关注房地产复苏的斜率以及地产销售改善的持续性，以上矛盾也将是后文分析的重点。

第 2 章 焦煤定价的锚在哪里？

2.1. 山西长协价格 vs 蒙煤定价模式

2.1.1. 长协定价机制兼论二季度的长协定价

山西地区焦煤下季度的长协定价是由山西主流矿与大型钢厂参考上季度平均市场价协商确定，长协的供应量每年进行确定，然后每月的长协执行量不低于月均长协量的 70%，全年长协执行量不低于 80%。

关于二季度长协价格定价，目前已确定山西焦煤二季度长协价不变，当前 05 价格跌至长协价附近，从历史价格来看，山西焦煤长协价格指数对盘面存在一定支撑，如果现货市场价格跌破长协价会一定程度上刺激钢厂的补库行为。

图 2：长协价格指数与期货主力价（元/吨）



资料来源：Wind 南华研究

2.1.2. 蒙煤定价机制的博弈

由于盘面定价依然对标蒙 5 焦煤，市场普遍关注蒙煤销售定价模式的改变，蒙方主推坑口价结算改为边境长协价+拍卖价结算模式，希望将中盘与短盘运费收入囊中，中方贸易商由于投资自有运输车队所以抵触定价模式改变，中蒙双方依然围绕定价模式存在争议，但是大方向来说，蒙方对煤炭出口的外汇收入有较大需求，蒙方领事已于 3 月初到达甘其毛都口岸与贸易企业进行协商保障竞拍合同顺利进行，预计定价模式改变对

于通关量的影响有限。

蒙精煤价格=（原煤价格+运费+加工成本）/回收率，那么运费是影响精煤价格的重要因素，运费分为 TT 矿至查干哈达堆煤场的中盘运输和查干哈达至甘其毛都口岸的短盘运费，中盘运费 80 元/吨左右，波动较小，但是短盘运费在 200-400 元/吨之间，波动较大。

短盘运费的影响因素主要有运输车队的数量、铁路替代进度、焦煤需求和投机情绪、以及运管单数量。具不完全统计，现有运煤车辆约 1.8 万辆，其中散装车 1.3 万辆、集装箱车 0.5 万辆，在蒙方境内运煤需要运管单，每个季度运管单发行大概就 6-7 千张，相对于 1.8 万辆的运煤车来说是不够的，那么当焦煤需求旺盛时就会出现对运管单价格的炒作从而提高短盘运费成本的情况。

另一方面，短盘运费也受到中蒙铁路通车的影响，近期蒙古国口岸复兴国家委员会主席呼·布拉干图雅表示，蒙古国三条通向中蒙边境的铁路：塔旺陶拉盖-嘎顺苏海图方向铁路、嘎顺苏海图-甘其毛都方向铁路、杭吉-满都拉方向铁路今年均要启动与中国铁路的连接线建设。市场特别关注的是塔旺陶拉盖-甘其毛都方向铁路，该铁路每年煤炭运力为 3000 万吨，但是问题在于中蒙铁路轨距不同，需要建设换轨站，导致铁路运输量迟迟未见增长。总体来说，**当换轨站建设完毕，运输煤炭的成本将从 40 美金下降至 8 美金，短盘运费也会回归理性，未来蒙煤长协价格可能随着运费成本的下降而下移。**

图 3： 短盘运费与沙河驿蒙 5 精煤价格（元/吨）



资料来源：钢联 南华研究

2.2. 内矿产出—保供增产具有持续性，动力保供煤回流

据“山西发布”微信公众号消息，3 月 23 日，山西省召开煤炭增产保供动员部署会议。山西省委副书记、省长金湘军就做好煤炭增产保供、加快煤炭产业转型提出要求。要优存量，科学合理组织生产，加大技术改造力度，依法依规增加露天煤矿开采能力，积极挖潜现有产能。要扩增量，推进煤矿各项手续办理，加快建设煤矿施工转产，合理

处置停缓建、未开工煤矿，推动已核增煤矿加快释放产能。要抓接续，加快接续煤矿项目核准，有序推进煤炭资源配置，加强煤炭储备能力建设。要保安全，牢固树立“保安全就是保供应”理念，深入排查整治风险隐患，精准分级分类监管，提升煤矿本质安全水平，坚决守住安全底线。要严履约，落实好电煤中长期合同监管台账，强化运力沟通协调，确保电煤稳定供应。

从以上表态来看，保供增产依然是国家的政策方向，预计二季度焦精煤月产量维持在 4000-4300 万吨的水平。过去两年为了保障动力煤的供应出现了将部分焦煤配煤如气煤、瘦煤、气肥煤等配煤品种用作动力保供煤的情况，那么随着连续两年多的内矿保供增产，电厂存煤量已经达到高位，且俄罗斯、印尼、澳洲进口动力煤放量的情况下，动力煤保供已逐渐不需要挤占焦煤的量，那么从经济性的角度，势必会出现焦煤配煤供应回流，从而导致配煤价格下跌。

图 4： 各类煤种月度涨跌幅（%）

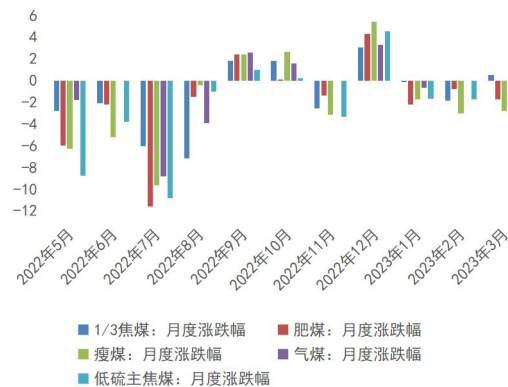
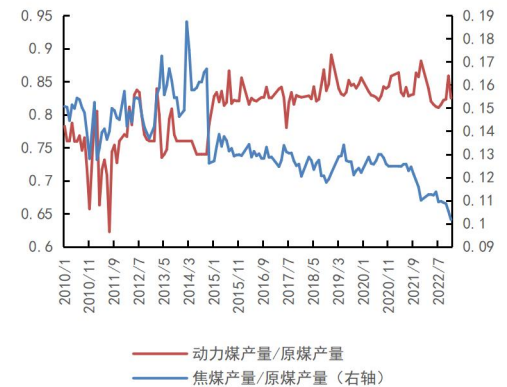


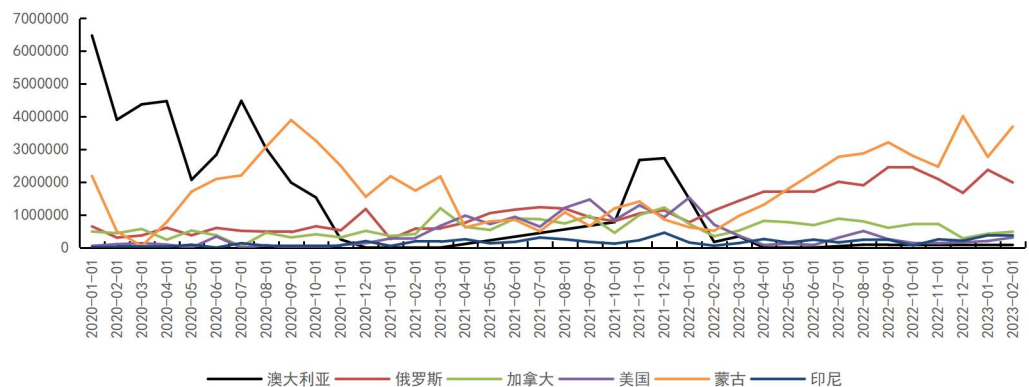
图 5： 焦煤与动力煤产量占比（%）



资料来源：钢联 Wind 南华研究

2.3. 焦煤进口—蒙俄澳依然是主要矛盾

图 6： 焦煤主要进口国进口量（吨/月）



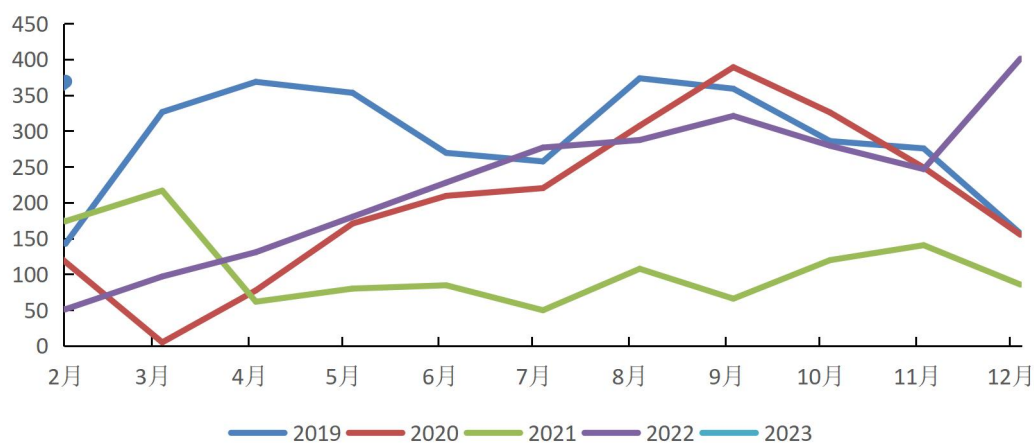
资料来源：海关总署 南华研究

IEA 数据显示，2022 年全球煤炭产量 83.13 亿吨，炼焦煤占比不到 13%，其中占煤炭市场总贸易量的 23%，海运占比 91%。澳大利亚出口市场份额占比 56%，其次是美国（13%）、俄罗斯（13%）和加拿大（9%），以上供应占比在焦煤总出口 91% 以上。亚太地区进口约占 72%，中国和印度进口基本持平，各占比 20% 左右，其次日本（14%）、欧洲（15%）。

在焦煤内矿产能潜力逐渐达到上限的背景下，进口资源的补充是分析的重点，而加拿大与美国焦煤的船运期较长，进口占比偏低。蒙煤与俄煤合计占比 70% 以上，澳煤如果能够签订长期协议，那么蒙古煤、俄煤与澳煤进口量依然是二季度行情的主要矛盾。

2.3.1. 蒙煤二季度进口区间判断

图 7：蒙煤进口量季节图（万吨/月）



资料来源：钢联 南华研究

蒙古焦煤通关主要看甘其毛都（主焦煤）、策克（1/3 焦煤）、满都拉（气煤/焦煤）三个口岸，3 月甘其毛都口岸通关车辆维持在日均 900-1000 车的水平，策克口岸通关量 400-500 车，满都拉口岸 280-300 车，合计 1700 车左右，同比大幅增长。

如果二季度中蒙双方关于长协与拍卖定价的矛盾得到解决，那么在场外观望的贸易商将重新入场采购，甘其毛都通关车辆有望回到日均 1200 车以上的水平，三口岸总通关车辆有望突破 2000 车。

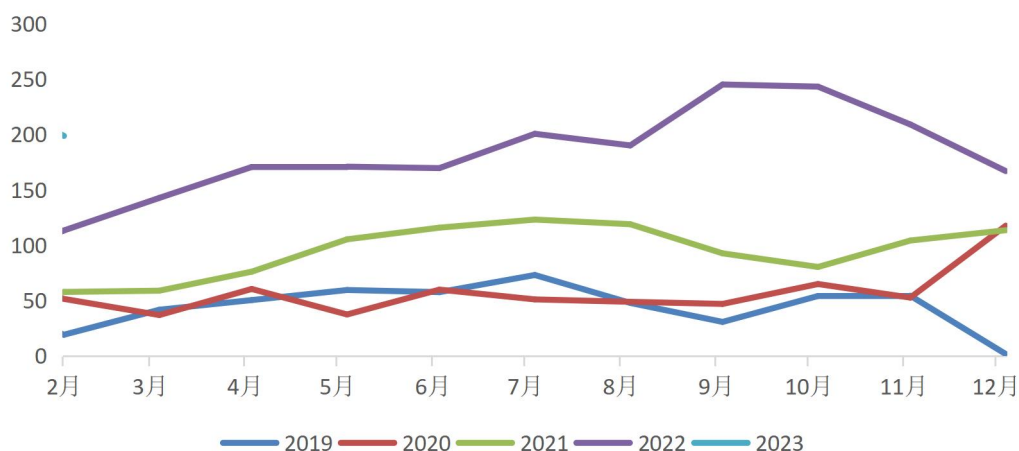
策克口岸将原单一的集装箱吊装模式调整为“集装箱吊装+蒙古国煤炭跨境运输”模式，策克口岸单日 2 月 13 日单日过货量达 6.1 万吨。下一步，将依托“十进六出”货运通道，在稳步推进跨境运输车辆通关的基础上，持续实施集装箱吊装、AGV 无人驾驶、智能重卡运输通关等新模式，继续优化通关流程，提升通关便利化水平，切实提高通关过货量。

其次，根据蒙古国新闻网站，西伯库伦—策克口岸铁路将于 7 月份投入使用，截至 2023 年 12 月底计划完成 25-30 万吨的货物运输。除西伯库伦—策克口岸口岸外，还有

嘎顺苏海图—甘其毛都、杭吉—满都拉口岸铁路也正在等待连接，成功连接后，甘其毛都口岸与满都拉口岸通关量都将有明显增量。预计蒙煤焦煤二季度进口量有望稳定达到月均 400 万吨以上的水平。

2.3.2. 俄煤二季度进口区间判断

图 8：俄煤进口量季节图（万吨/月）



资料来源：钢联 南华研究

俄罗斯焦煤 2022 年进口量 2100 万吨左右，进口品种以 K4 主焦煤、K9\10 瘦煤、ELGA/伊娜琳肥煤为主，产品主要供给东北和华北的钢厂。

2023 年西方对俄罗斯的多项制裁生效，据俄财政部数据显示，1 月，俄罗斯在能源贸易上的税收下滑 46%，整体财政支出却增加近 6 成，这导致俄罗斯 1 月赤字高达 1.76 万亿卢布，2022 年，俄罗斯的 GDP 下滑虽然低于预期，但总财政赤字仅为 3.3 万亿卢布，今年第 1 个月就超过去年全年一半，俄罗斯迫切需要中国的贸易支持。

据俄罗斯驻哈尔滨总领事馆称，2023 年的前 40 天，俄罗斯通过外贝加尔斯克—满洲里口岸向中国出口了超过 6200 车皮煤炭，总量 43.8 万吨，同比增长 214%，中俄边境口岸基本满负荷运转，俄罗斯对华运力不足的问题也逐渐暴露，2 月普京发表俄乌冲突爆发以来的首次国情咨文，专门提到了西伯利亚大铁路和贝加尔—阿穆尔铁路的运力问题，展望二季度，俄罗斯焦煤预计维持月均 250 万吨的水平，但需要关注蒙煤与澳煤全面放开对于俄煤的替代效应。

2.3.3. 澳煤二季度进口区间判断

图 9：澳煤进口量季节图（万吨/月）

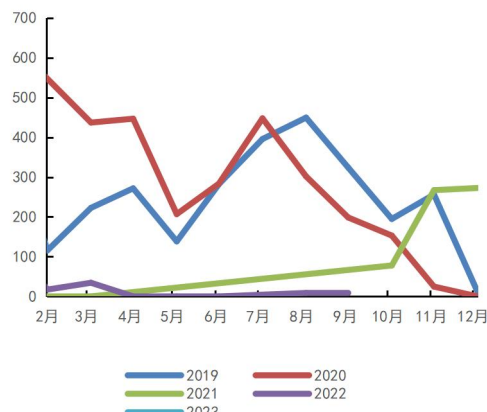


图 10：澳煤进口利润（元/吨）



资料来源：钢联 南华研究

2020 年澳煤被禁前，澳煤进口量高达 3500 万吨，2023 澳煤进口放开后，澳洲焦煤 2 月进口量仅 7.3 万吨，主要是因为澳煤被禁后澳煤出口转向印度、日本、韩国以及欧洲，中国重新进口澳煤对现有澳洲焦煤贸易流向造成冲击，澳煤进口利润走弱限制澳煤进口增量，但是近期随着澳煤 CFR 中国报价不断下调，澳煤进口利润从-500 修复至-100 左右，且市场存在钢厂与澳洲煤矿商谈判长协贸易的传闻，如果长协签订会带动澳洲焦煤进口量的迅速抬升，中性假设下，澳煤二季度进口量约 150 万吨/月。

第 3 章 焦炭定价的锚是焦煤还是钢材

3.1. 焦炭供应

3.1.1. 焦化产能

2023 年焦化产能本质上依然面临过剩局面，那么焦炭价格主要还是跟随焦煤价格进行波动，由于今年焦煤供应增量预期较强，且钢厂终端需求有一定复苏，焦炭价格中枢虽然可能跟随焦煤逐渐下移，但煤焦钢产业链容易发生上游向下游的利润传导，焦化利润有望阶段性修复。

根据钢联和统计局数据，2022 年焦炭产量 4.73 亿吨，全国冶金焦焦化企业约 290 家，涉及全国冶金焦在产产能 5.58 亿吨，主要集中在华北、华东区域，两区域占比达 67%，其余区域焦化产能占比较少，产能利用率主要与焦化利润相关。

目前全国 4.3 米焦炉在产产能约 1.12 亿吨，占全国焦化产能 20%左右，根据十四五规划要求，落后产能将逐步置换淘汰。重点省份山西、内蒙等区域也相继出台相关文件，2023 年焦化企业落后产能将继续淘汰。山西省《关于推动焦化行业高质量发展的意见》，要求在 2023 年底前全面实现干法熄焦的目标，山西省需在不到一年半的时间内将剩余 38%的湿熄焦焦炉全面完成超低排放改造，并全面关停占比达 32%的 4.3 米焦炉以及不达

超低排放标准的其他焦炉, 截止目前山西省在产 4.3 米焦炉涉及的产能约 2900 万吨。

内蒙地区发布关于《2022-2024 年乌海市焦化行业有序关停淘汰企业名单》, 2023 年 6 月前关停 383 万吨焦化落后产能, 2024 年底前内蒙古乌海地区将合计关停淘汰 1499 万吨焦化产能。

焦化产业新增投产与产能淘汰并存, 据钢联调研统计, 2022 年因焦企利润及疫情等原因, 部分焦化项目开工延后或者投产延期, 预计 2023 年淘汰焦化产能 4260 万吨, 新增 5050 万吨, 全年净增 790 万吨。

3.1.2. 焦化利润与产量

2023 年焦化产能本质上依然面临过剩局面, 那么焦炭价格主要还是跟随焦煤价格进行波动, 由于今年焦煤供应增量预期较强, 焦炭价格中枢可能跟随焦煤逐渐下移, 但从利润分配角度来看, 当前煤焦钢产业链利润主要集中在煤炭开采端, 这种剪刀差已经达到了极值, 未来容易发生上游向下游的利润传导, 而今年由于地产的弱复苏和基建制造业的需求支撑, 且高炉大型化降低了铁水的供应弹性, 钢厂对于高强度干熄焦的需求增加, 那么预计下游钢厂方面对焦炭提降的压力将会弱于 2022 年同期, **焦化利润有望阶段性修复。**

图 11: 煤焦钢产业利润分配 (亿/月)

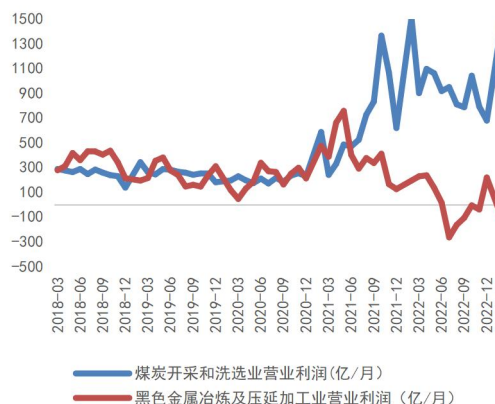
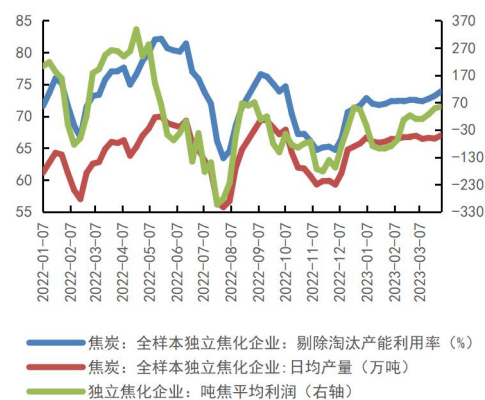


图 12: 焦化利润与焦化产量



资料来源: 钢联 Wind 南华研究

3.2. 焦炭需求

3.2.1. 二季度铁水产量高位持稳, 但需要注意粗钢压减风险

图 13：日均铁水产量（万吨/天）

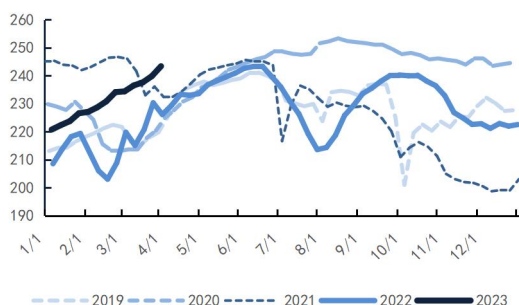
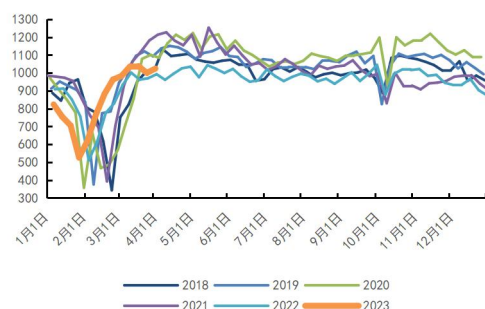


图 14：五大钢种表观消费量（万吨/周）



资料来源：统计局 WSA 南华研究

随着国内高炉炉型逐渐转向 1000m³以上的规格，钢厂供应弹性逐渐降低，在高炉等设备固定成本折旧摊销的压力下，钢厂生产持续性更强。且去年上半年受疫情等因素影响，需求基数偏低，当前五大钢种表观消费量同比不弱，在今年基建集中开工与房建存量项目的支撑下，预计钢厂处于供需双增的局面，尽管成材供应增速大于表需的增速，但是供需矛盾累积需要时间，预计二季度铁水产量维持季节性高位。

大型高炉对于高反应强度的焦炭要求更高，而反应强度指标通过 CSR 值来衡量，这个指标与主焦煤在配煤中的占比正相关，据我的钢铁网不完全调研，容积 2000-3000m³高炉消耗准一级焦炭占比不超过 50%，容积 3000m³高炉消耗准一级焦炭占比不超过 25%，容积越大反应强度 60 以下焦炭消耗占比越少，市场对于反应强度 60 以上的焦炭需求增加，可能会出现一定结构性需求矛盾。

3.2.2. 粗钢压减的影响

当前日均铁水产量 243 万吨已经突破了 2022 年同期的 240 万吨高点，且今年高炉产量同比提升更快，但是需要关注的风险主要是钢材终端需求的持续性以及粗钢压减政策。

假设 2023 年粗钢压产目标为 2.5%，即 $100635 \times 2.5\% = 2515$ 万吨。同去年相比，1 月和 2 月的产量与去年同期分别增加了 1096 万吨和 425 万吨，总计 1520 万吨。则未来需要限产 $2515 + 1520 = 4035$ 万吨，平均每个月大约需要减产粗钢 403.6 万吨。具体计算过程如下图所示，其中红色部分为预估值。若粗钢压减落实，意味着每月压减大约 400 万吨粗钢或 384 万吨生铁（假设 1 吨粗钢消耗 0.96 吨生铁），那么将降低焦炭月度消耗量 192 万吨，焦煤月度消耗量 249.6 万吨。将改变焦炭与焦煤的供需平衡表，双焦供需进一步宽松。

表 1：粗钢压减测算（假设同比压减 2.5%）

粗钢产量	2022年	2023年	同比
1月	7768.0	8863.9	1095.9
2月	7581.5	8006.1	424.6
3月	8830.0	8426.4	-403.6
4月	9278.0	8874.4	-403.6
5月	9661.0	9257.4	-403.6
6月	9073.0	8669.4	-403.6
7月	8143.0	7739.4	-403.6
8月	8387.0	7983.4	-403.6
9月	8695.0	8291.4	-403.6
10月	7976.0	7572.4	-403.6
11月	7454.0	7050.4	-403.6
12月	7789.0	7385.4	-403.6
总计	100635.5	98119.6	-2515.9

资料来源：钢联 南华研究

3.2.3. 废钢对于焦炭的替代效应—废钢供应预计增加

图 15：平均日耗与废钢消耗比（万吨/日）

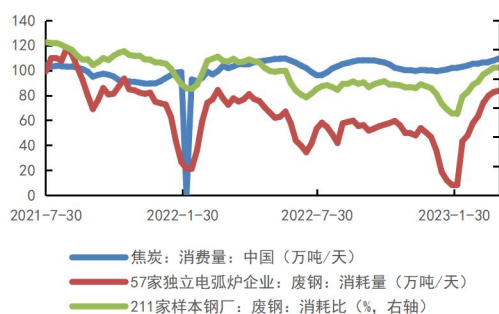
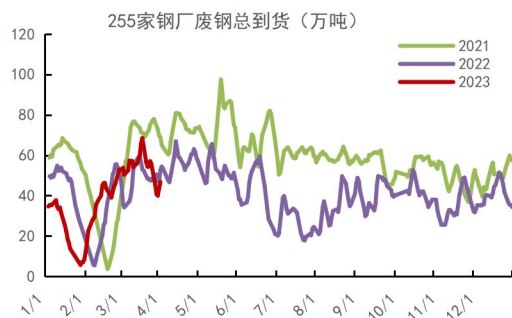


图 16：废钢到货量（万吨/周）



资料来源：富宝资讯 钢联 南华研究

从今年可以明显看到废钢到货量的增加，经参会调研发现今年基地受废积极性上升，上游拆废与回收企业也频频咨询废钢期货套保，今年短流程与长流程钢厂利润转好带动了拆废与基地回收企业的积极性，出现了钢厂废钢集中到货的情况。

废钢的特点在于供需一体以需求定供应，也就是说，废钢的供应与炉料的需求同增同减，这种局面能否出现变化主要在于最上游的拆废企业能否提高废钢总体供应，从而降低废钢价格重心，拉大铁水废钢价差，最终提升废钢对于焦炭和铁矿的替代效应。

从这个角度来看，二季度如果废钢期货成功上市，可以一定程度上帮助废钢拆废企业提前锁定废钢毛料利润，那么废钢供应有望进一步释放，对焦炭与铁矿均会产生替代效应。

第 4 章 双焦二季度供需平衡展望与策略

表 2：双焦二季度供需平衡表（不出现粗钢压减）

焦煤供需平衡表（万吨）				
2023 年	产量	净进口量	铁水折焦煤需求	供需差
1 月	4100	619	4459.39	259.61
2 月	3600	691	4303.14	-12.14
3 月	4500	800	4680	620
4 月	4200	950	4940	210
5 月	4150	950	5070	30
6 月	4300	950	5005	245
焦炭供需平衡表（万吨）				
2023 年	产量	净出口量	铁水折焦炭需求	供需差
1 月	3800	65	3430	305
2 月	3700	50	3310	340
3 月	3900	80	3600	220
4 月	4100	80	3800	220
5 月	4200	80	3900	220
6 月	4100	80	3850	170

资料来源：南华研究

表 3：双焦二季度供需平衡表（粗钢同比压减 2.5%）

焦煤供需平衡表（万吨）				
2023 年	产量	净进口量	铁水折焦煤需求	供需差
1 月	4100	619	4459	260
2 月	3600	691	4303	-12
3 月	4500	800	4680	620
4 月	4200	950	4690	460
5 月	4150	950	4820	280
6 月	4300	950	4755	495
焦炭供需平衡表（万吨）				
2023 年	产量	净出口量	铁水折焦炭需求	供需差
1 月	3800	65	3430	305
2 月	3700	50	3310	340
3 月	3900	80	3600	220
4 月	4100	80	3608	412
5 月	4200	80	3708	412
6 月	4100	80	3658	362

资料来源：南华研究

策略建议：

焦煤：一季度经历了煤矿事故的扰动与澳煤放开的冲击，盘面价格冲高回落。展望二季度，山西焦煤二季度长协价格未改变，继续提供中长期价格压舱石作用。蒙煤通关量持续提高，中蒙铁路建设持续推进，短盘运费回归理性，蒙煤长协价格与竞拍定价有望下移。澳煤进口利润持续回升，如果能够成功签订长协，澳煤二季度进口增量可期。钢厂高炉大型化趋势下铁水产量存在刚性，钢厂与焦化厂现实低库存情况下对焦煤需求存在支撑。焦煤价格随着供应端的增量不断落地而缓慢下移，策略上建议 2309 逢高做空套保和焦煤场外期权卖看涨套保策略。

焦炭：焦煤供应增量有望带动焦化利润好转从而推动焦炭增产，二季度钢厂高铁水预期产量和低供应弹性支撑了焦炭的需求，且高炉大型化对于高强度干熄焦需求增加明显，焦炭处于供需双增的局面。但是由于焦化产能本质过剩，预计焦炭价格中期依然是跟随焦煤成本逐渐走低，在钢厂终端需求与利润弱复苏的背景下，钢厂对焦炭提降压力出现缓解，焦化利润可能出现阶段性好转，策略上建议逢低做多焦化利润以及逢高进行 2309 空头套保和焦炭场外期权卖看涨套保操作。

风险提示：焦煤进口不及预期风险；粗钢压减风险；地产与宏观政策风险；海外宏观以及能源冲击等风险

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货股份有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货股份有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货股份有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货股份有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货股份有限公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：浙江省杭州市上城区富春路 136 号横店大厦 邮编：310002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net

股票简称：南华期货 股票代码：603093

南华期货营业网点



研究报告全部内容不代表协会观点
仅供交流使用，不构成任何投资建议。