

煤焦短期或有反弹，中长期走势仍取决终端

2022年10月11日星期二

摘要

焦煤供给：进入三季度以后，随着梅雨季节的到来，山西等焦煤产地进入汛期，叠加疫情的阶段性扰动，煤矿生产及发运效率受到影响，国内焦煤产量环比下滑。

焦煤需求与焦炭供给：三季度焦炭现货价格及焦化利润波动较大，焦炭产量呈现先减后增的趋势，7月份钢厂利润恶化，焦炭价格承压，焦化厂普遍亏损，叠加下游需求回落，焦炭生产整体收紧；8月份伴随着焦炭两轮提涨完成，焦化厂利润修复，生产积极性提高，焦炭产量迅速回升。

焦炭需求：三季度受钢材需求及钢厂利润引导，国内生铁产量整体波动较大，7月份钢材终端需求持续低迷，钢厂亏损倒闭高炉检修范围不断扩大，铁水日均产量由6月的高点243.29万吨下滑至213.58万吨，8月份以后钢厂利润的好转，高炉复产逐渐增多，临近9月底，铁水日产量回升至240万吨。

展望：

焦煤方面，市场预期10月中旬以前国内煤炭供应量或有缩减，但之后在保供政策的引导下，煤炭产量将逐渐恢复至正常水平。10月份钢材季节性回暖，焦煤日耗高位延续，阶段性的供需错配或将进一步推升焦煤的市场价格，但因下游焦钢企业利润微薄，反弹高度较为有限。

焦炭方面，四季度焦炭生产或仍然将以配合下游需求为主，四季度基建项目托底钢材需求，“保交楼”政策效果有待观察，10月份钢材旺季需求环比或有一定修复，但高度或相对有限。四季度焦炭或有阶段性反弹的诉求，但长周期仍是向下的。

投资咨询业务资格：

证监许可[2011]1294号

投资咨询部 黑色金属组

邱怡宏

黑色金属组组长

qiuyihong@htfutures.com

从业资格号：F3003426

投资咨询号：Z0012471

魏亚如

黑色金属研究员

weiyaru@htfutures.com

从业资格号：F3027671

投资咨询号：Z0015110

分析师承诺：

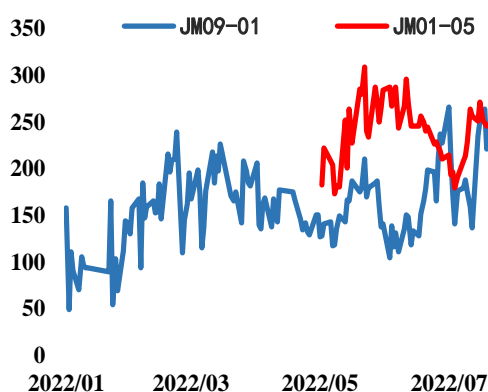
本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

一、行情回顾

三季度焦煤焦炭均先抑后扬，整体呈现震荡行情，7月份因终端需求不佳，钢材价格下行，钢厂持续亏损后对上游原料开始压价，焦炭现货价格连续下跌五轮，累计跌幅1100元/吨；8月份以后随着下游钢材市场的好转，高炉复产增多，焦炭连续两轮提涨，累计涨价400-460元/吨；进入9月份因终端迟迟未启动，焦钢利润均处于低位，焦钢博弈加剧，焦炭现货基本持稳，9月下旬的提涨，国庆假期才逐渐落地。而焦煤对于焦炭相对较乐观，因焦煤供应整体偏紧，焦煤也是黑色产业链中盈利相对较好的品种，因此下游焦钢企业亏损严重后，必然向焦煤压价，7月因焦化亏损严重，对焦煤采购谨慎，下游焦煤去库至近五年低点；而焦化厂8月份盈利有好转，焦煤价格便立即反弹，因此三季度焦煤走势与焦炭相似，但弹性小于焦炭。

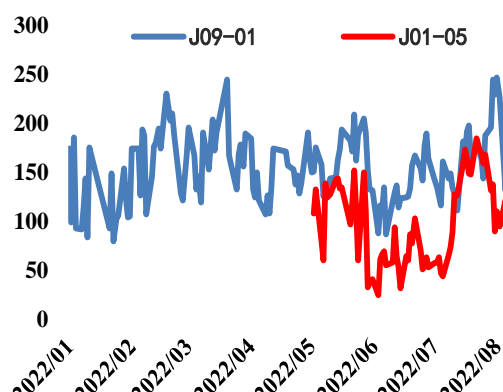
基差方面，三季度初焦炭期货基差维持在300元/吨，之后随着期货市场情绪转弱，下滑幅度大于现货市场，7月底焦炭基差基本修复完毕；进入8月份以后，因为市场对9月份需求好转的预期，期货继续上行，导致焦炭期货升水400元/吨，但随着合约换月及终端市场需求好转的落空，9月初焦炭主力基差扩大至400元/吨，临近月底因下游补库需求的增加，基差又开始被逐渐修复。而焦煤由于三季度供应端偏紧，期货市场对未来相对乐观，基差相对偏低，7月初基差维持在300元/吨左右，随着焦钢企业利润的下滑，下游对焦煤压价意向增加，焦煤现货价格走低，7月底基差完全被修复；8月合约换月后，因焦煤现货价格持续高位，基差仍然维持在250元/吨左右，但随着国庆长假的临近，以及对10月份终端需求好转的预期，9月焦煤期货价格持续上涨，9月底基差基本被修复。

图 1：焦煤期货合约跨期价差 单位：元/吨



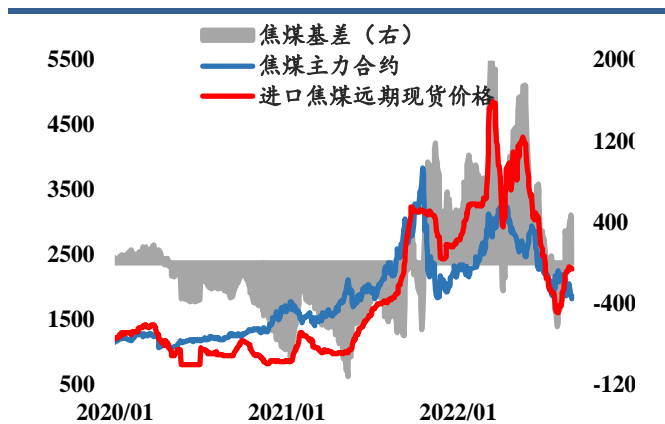
数据来源：iFind、海通期货投资咨询部

图 2：焦炭期货合约跨期价差 单位：元/吨



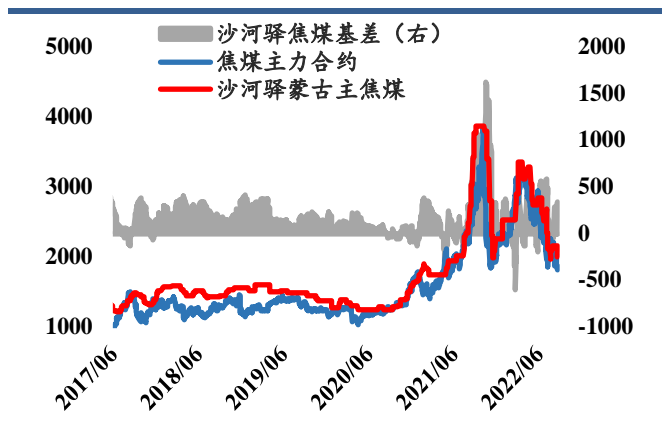
数据来源：iFind、海通期货投资咨询部

图 3: 焦煤主力与普氏澳产中焦煤基差 单位: 元/吨



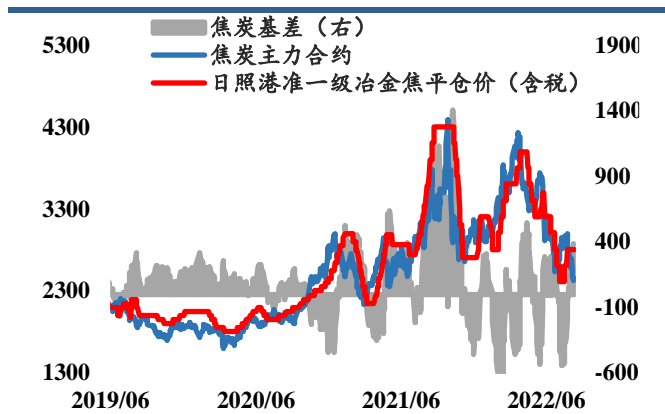
数据来源: iFinD、海通期货投资咨询部

图 4: 焦煤主力与沙河驿蒙古主焦煤基差 单位: 元/吨



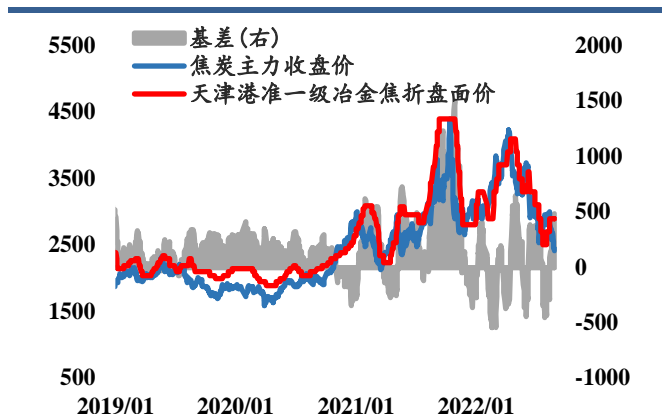
数据来源: iFinD、海通期货投资咨询部

图 5: 焦炭主力与日照港准一级基差 单位: 元/吨



数据来源: iFinD、海通期货投资咨询部

图 6: 焦炭主力与天津港准一级基差 单位: 元/吨



数据来源: iFinD、海通期货投资咨询部

二、焦煤供应

1、保供稳价政策持续, 焦煤产量较为平稳

受国家保供政策持续推进的影响, 今年以来国内煤矿生产强度普遍较高, 原煤产量的供应同比增量明显, 但是 8 月份因为高温和汛期的影响, 产量有所下滑, 数据显示, 2022 年 1-8 月全国原煤累计产量为 292933.9 万吨, 累计同比增长 11.0%, 增速较上月下滑 0.5 个百分点。其中, 8 月份原煤产量为 37044 万吨, 同比增长 8.1%, 较上个月增速下滑 8 个百分点。原煤产量的增加, 也使得焦煤产量有所增加, 但保供主要是动力煤, 因此焦煤产量增幅相对较小, 进入三季度以后, 随着梅雨季节的到来, 山西等焦煤产地进入汛期, 叠加疫情的阶段性扰动, 煤矿生产及发运效率受到影响, 国内焦煤产量环比下滑。数据显示, 2022 年 1-8 月份全国炼焦煤累计产量为 32887 万吨, 累计同比增长 2.24%, 其中 7 月份炼焦煤产量为 4077 万吨, 环比下滑 5.5%, 同比增长 5.6%; 8 月份炼焦煤产量为 4063 万吨, 累计同比下滑 2.7%。

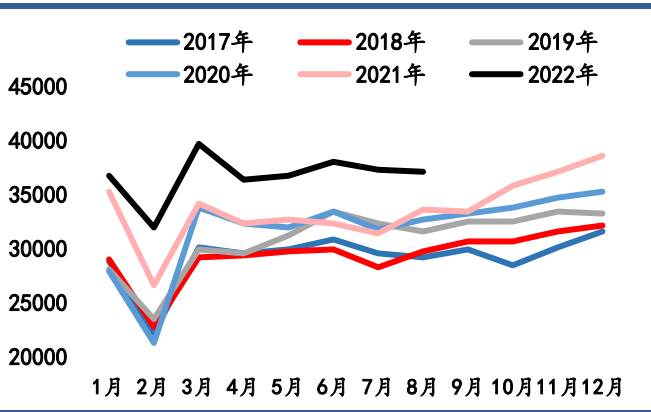
从洗煤厂的开工率来看，9月份开工率仍然维持中高位水平，截至10月7日，全国洗煤厂开工率为76.01%。9月份煤矿安全事故较多，国内煤矿安全检查有所加严，加上部分煤矿有设备检修的需求，山西的焦煤生产边际收紧。后期随着二十大的临近，国内部分煤矿有主动限产的计划，二十大结束前焦煤供应难有增量。另外，在能源紧张的大背景下，采暖季电煤的需求或将挤占部分配焦煤资源。整体来看，四季度国内焦煤供给大概率收缩。

图 7： 焦煤月度供需情况概览 单位：元/吨

| 日期 | 焦煤产量 | 同比 | 焦煤进口 | 同比 | 焦炭产量 | 同比 | 焦煤供应 | 同比 | 焦煤需求 | 同比 | 供需差 |
|---------|------|------|------|-------|------|-------|------|-------|------|-------|------|
| 2021-01 | 4263 | 27.4 | 312 | -68.2 | 4200 | 13.9 | 4575 | 5.7 | 4952 | -68.2 | -377 |
| 2021-02 | 3429 | 17.5 | 323 | -39.6 | 3700 | 9.8 | 3752 | 8.6 | 4362 | -39.6 | -611 |
| 2021-03 | 4253 | -2.1 | 491 | -12.9 | 3979 | 4.7 | 4744 | -3.3 | 4692 | -12.9 | 52 |
| 2021-04 | 4019 | -1.0 | 348 | -44.5 | 3934 | 2.4 | 4367 | -6.8 | 4638 | -44.5 | -271 |
| 2021-05 | 4101 | 2.3 | 341 | -29.7 | 3915 | 0.3 | 4442 | -1.1 | 4616 | -29.7 | -174 |
| 2021-06 | 4065 | -4.5 | 413 | -33.9 | 3891 | -3.2 | 4478 | -8.2 | 4587 | -33.9 | -109 |
| 2021-07 | 3860 | -6.6 | 377 | -48.8 | 3879 | -2.9 | 4237 | -13.0 | 4573 | -48.8 | -336 |
| 2021-08 | 4175 | -1.3 | 468 | -34.7 | 3967 | -5 | 4643 | -6.2 | 4678 | -34.7 | -34 |
| 2021-09 | 4058 | -4.6 | 435 | -35.3 | 3718 | -9.6 | 4493 | -8.8 | 4384 | -35.3 | 109 |
| 2021-10 | 4237 | 0.0 | 438 | -25.7 | 3599 | -11.3 | 4675 | -3.1 | 4243 | -25.7 | 432 |
| 2021-11 | 4296 | -0.9 | 774 | 108.0 | 3385 | -17.4 | 5070 | 7.7 | 3991 | 108.0 | 1079 |
| 2021-12 | 4236 | -3.6 | 749 | 109.7 | 3600 | -10.7 | 4985 | 4.9 | 4245 | 109.7 | 740 |
| 2022-01 | 4170 | -2.2 | 551 | 76.5 | 3827 | -8.9 | 4721 | 3.2 | 4512 | 76.5 | 209 |
| 2022-02 | 3590 | 4.7 | 299 | -7.4 | 3609 | -2.5 | 3889 | 3.7 | 4255 | -7.4 | -366 |
| 2022-03 | 4456 | 4.8 | 376 | -23.3 | 4017 | -1.1 | 4832 | 1.9 | 4736 | -23.3 | 96 |
| 2022-04 | 4086 | 1.7 | 426 | 22.2 | 4001 | 1.1 | 4512 | 3.3 | 4717 | 1.7 | -206 |
| 2022-05 | 4131 | 0.0 | 457 | 31.3 | 4176 | 6.7 | 4588 | 3.3 | 4924 | 6.7 | -336 |
| 2022-06 | 4314 | 0.0 | 498 | 20.6 | 4146 | 6.6 | 4812 | 7.5 | 4888 | 6.6 | -76 |
| 2022-07 | 4077 | -0.1 | 612 | 62.3 | 3880 | 0.0 | 4689 | 10.7 | 4574 | 0.0 | 115 |
| 2022-08 | 4063 | 0.0 | 641 | 37.0 | 3911 | 0.0 | 4704 | 1.3 | 4611 | -1.4 | 93 |

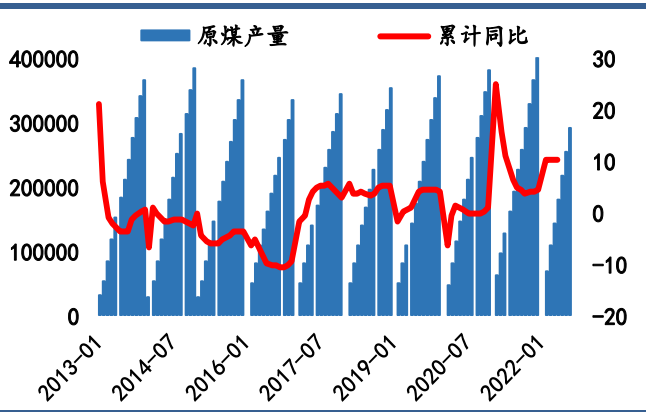
数据来源：iFinD、煤炭资源网、海通期货投资咨询部

图 8： 全国原煤月度产量 单位：万吨



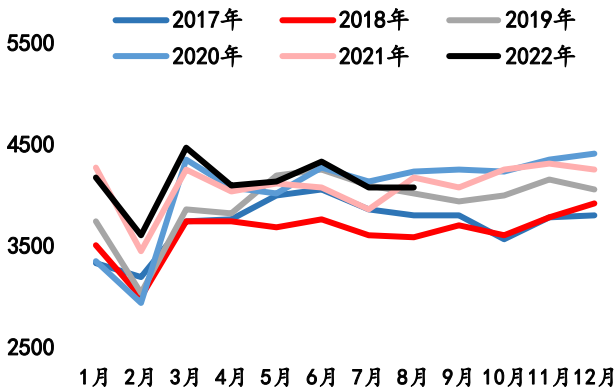
数据来源：统计局、海通期货投资咨询部

图 9： 全国原煤累计产量 单位：万吨



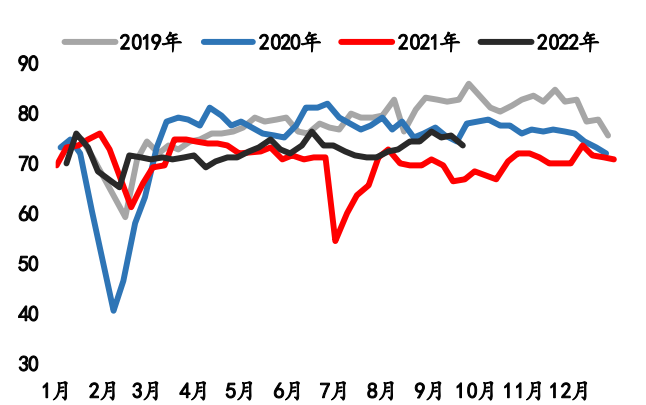
数据来源：统计局、海通期货投资咨询部

图 10： 全国炼焦煤月度产量 单位：%



数据来源：煤炭资源网、海通期货投资咨询部

图 11： 全国洗煤厂开工率 单位：%



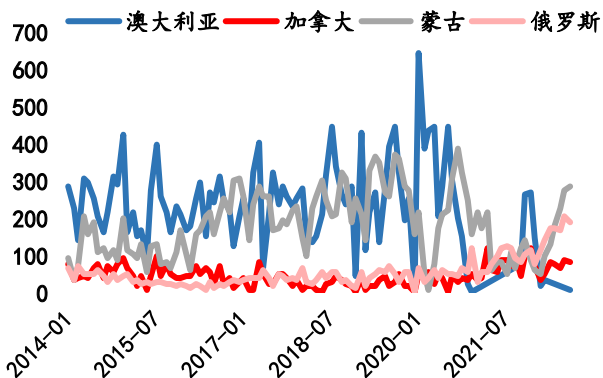
数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

2、蒙煤俄煤进口量稳增，累计同比大幅增长

今年3月份以来，我国进口煤持续增长，数据显示，2022年1-8月份全国炼焦煤累计进口数量为3863.47万吨，累计同比增长25.5%；其中8月份全国炼焦煤进口数量为640.60万吨，环比增长5%，同比增长31%。虽然今年进口煤累计进口量大幅增长，但是跟澳煤限制进口以前仍有较大的差距，2020年1-8月全国炼焦煤进口量为5271.48万吨，若以此为基点，今年截至目前的进口量累计下滑26.71%。近两年国内炼焦煤供应偏紧也主要是源于进口煤补充能力下降，后期蒙煤、俄煤进口量大概率会继续加大，但需要注意的是，受制于煤炭品质，俄煤无法单独作为主焦煤使用。

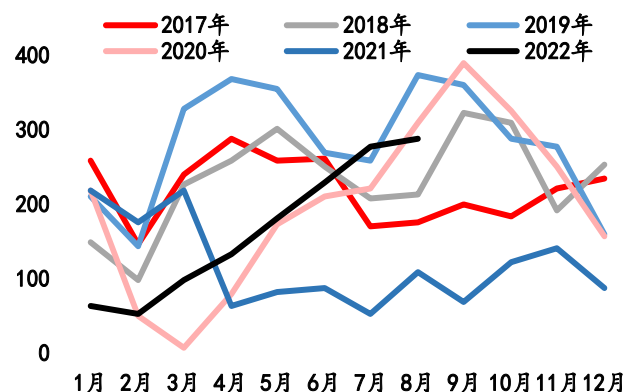
分国别来看，今年进口煤增量主要是蒙煤和俄煤方面。2022年1-8月份，蒙古焦煤累计进口量为1313.12万吨，累计同比增长32.4%；俄罗斯焦煤累计进口量为1242.51万吨，累计同比增长83.7%。中蒙政府为甘其毛都口岸定制了2022年通关1700万吨煤炭的目标，三季度蒙煤通关量持续回升，甘其毛都口岸围绕600车上下波动，策克及满都拉口岸通关量也呈现增长态势。而俄罗斯煤炭由于俄乌冲突的影响更多转向了亚洲市场，三季度俄罗斯煤炭进口量高位震荡，7月份更是创下207万吨的历史新高。预计四季度蒙煤和俄煤均将保持高位通关量，但需要关注疫情对通关量的扰动。另外需要注意的是，以美国、加拿大为代表的海运煤，由于进口利润较低，运费高、船期长，我国贸易商进口积极性不高，因此对我国焦煤供应的补充作用较为有限。

图 12: 各国焦煤进口情况 单位: 万吨



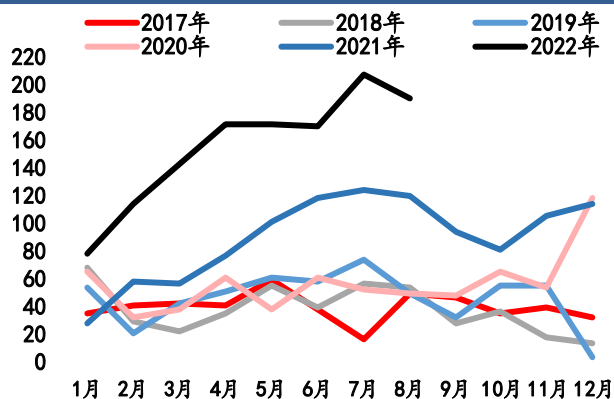
数据来源: 煤炭资源网、海通期货投资咨询部

图 13: 蒙古焦煤进口情况 单位: 万吨



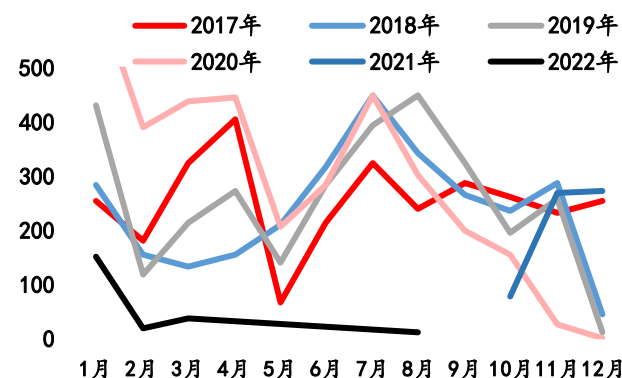
数据来源: 煤炭资源网、海通期货投资咨询部

图 14: 俄罗斯焦煤进口情况 单位: 万吨



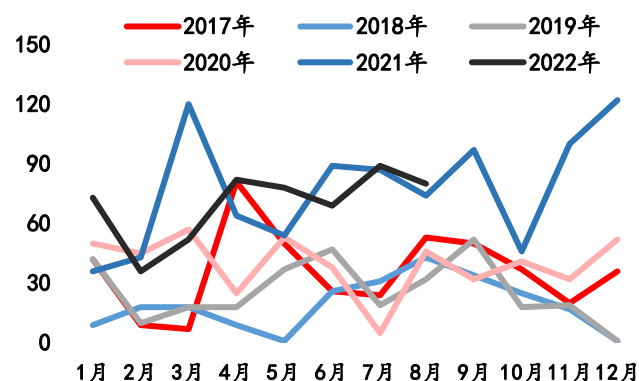
数据来源: 煤炭资源网、海通期货投资咨询部

图 15: 澳大利亚焦煤进口情况 单位: 万吨



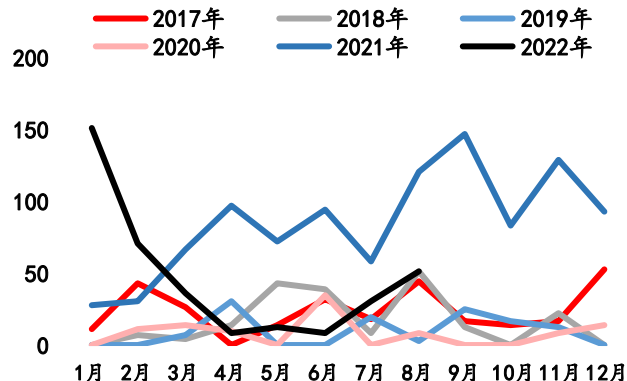
数据来源: 煤炭资源网、海通期货投资咨询部

图 16: 加拿大焦煤进口情况 单位: 万吨



数据来源: 煤炭资源网、海通期货投资咨询部

图 17: 美国焦煤进口情况 单位: 万吨

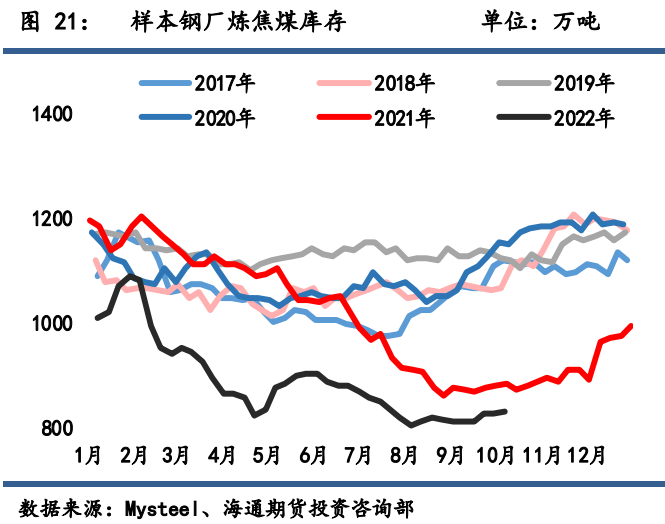
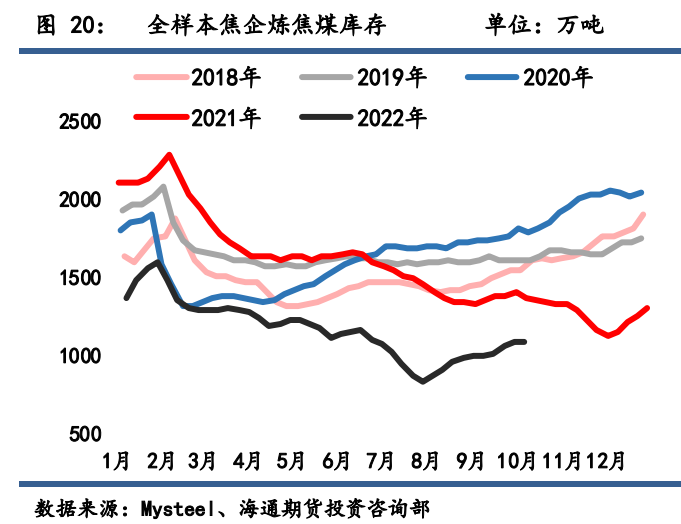
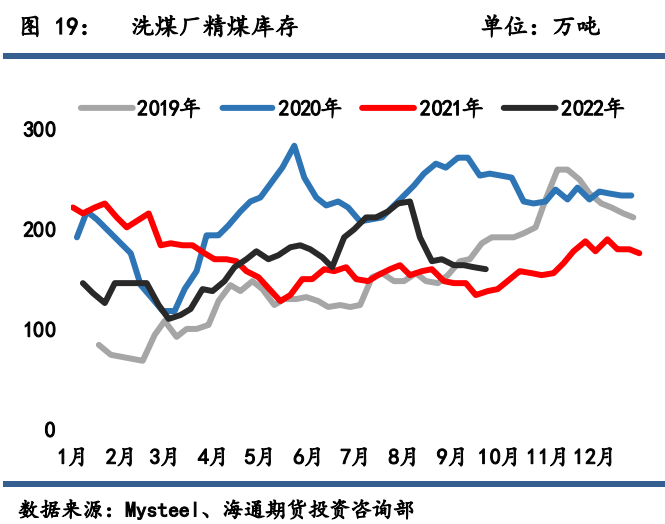
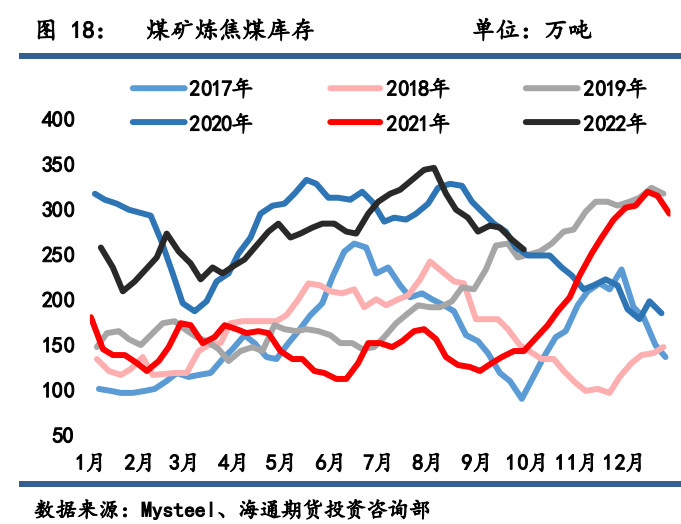


数据来源: 煤炭资源网、海通期货投资咨询部

3、下游库存持续低位, 库存仍集中在上游

今年春节以后, 焦化厂和钢厂对焦煤持续去库, 库存率创历史新低, 三季度受安检、降雨、疫情等因素扰动, 国内焦煤供应环比回落, 进口焦煤则呈增长态势, 相较于二季度末, 焦煤供应总量

有所收紧，而下游因终端需求不佳，焦钢企业利润持续低位徘徊，因此对焦煤采购较为谨慎，维持低库存状态。截至10月7日，全样本焦企焦煤库存为1082.45万吨，自7月末开始持续在回升，但仍然处于历史低位；样本钢厂焦煤库存为829.98万吨，8月份以来一直维持在低位；而煤矿焦煤产量为255.93万吨，虽然从8月初开始回落，但是仍处于历史同期的高位。目前焦煤库存的结构并未有明显改变，由于焦煤价格持续高位，终端需求又迟迟不启动，下游利润低微，对原料煤保持低库存按需采购，预计四季度库存结构变化不大。



三、焦煤需求与焦炭供应

1、产量跟随利润生产，三季度产量先减后增

三季度焦炭现货价格及焦化利润波动较大，焦炭产量呈现先减后增的趋势，7月份钢厂利润恶化，焦炭价格承压，焦化厂普遍亏损，叠加下游需求回落，焦炭生产整体收紧；8月份伴随着焦炭

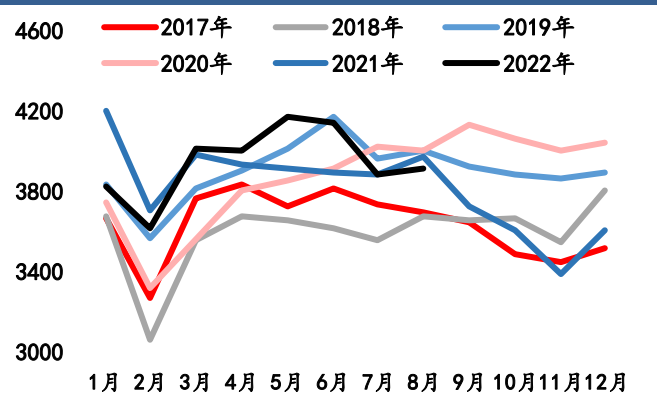
两轮提涨完成，焦化厂利润修复，生产积极性提高，焦炭产量迅速回升。数据显示，2022 年 1-8 月份全国焦炭产量为 31822.1 万吨，累计同比下滑 1.1%。其中 7 月份产量为 3879.70 万吨，8 月份产量为 3910.60 万吨。虽然 8 月份多地因高温天气限电停产，但焦化厂利润的修复对生产积极性影响更大，数据显示，7 月底焦企开工率下滑至 63.42% 的年内低点，但是 8 月份以后焦企开工率逐渐回升，9 月中旬达到 76.59% 的季度高点。9 月中旬以后随着国庆假期的临近、二十大的召开，以及焦化厂的亏损，开工率又开始回落。

图 22： 焦炭月度供需概况 单位：万吨

| 日期 | 焦炭产量 | 同比 | 焦炭进口 | 焦炭出口 | 净出口 | 同比 | 生铁产量 | 同比 | 粗钢产量 | 同比 | 供需差 |
|---------|------|-------|------|------|-----|-------|------|-------|------|-------|------|
| 2021-01 | 4200 | 13.9 | 20 | 43 | 23 | 1.3 | 7606 | 11.2 | 9508 | 11 | 132 |
| 2021-02 | 3700 | 9.8 | 16 | 26 | 10 | -0.1 | 6871 | 8.6 | 8589 | 10 | 49 |
| 2021-03 | 3979 | 4.7 | 29 | 62 | 33 | 0.3 | 7475 | 8.9 | 9402 | 19.1 | -9 |
| 2021-04 | 3934 | 2.4 | 5 | 76 | 71 | 2.1 | 7597 | 3.8 | 9785 | 13.4 | -143 |
| 2021-05 | 3915 | 0.3 | 11 | 65 | 54 | 1.3 | 7815 | -0.2 | 9945 | 6.6 | -243 |
| 2021-06 | 3891 | -3.2 | 6 | 70 | 64 | 6.1 | 7578 | -2.7 | 9388 | 1.5 | -165 |
| 2021-07 | 3879 | -2.9 | 11 | 69 | 58 | -31.5 | 7285 | -8.9 | 8679 | -8.4 | -34 |
| 2021-08 | 3967 | -5 | 7 | 57 | 50 | -3.0 | 7153 | -11.1 | 8324 | -13.2 | 111 |
| 2021-09 | 3718 | -9.6 | 5 | 50 | 45 | -3.6 | 6519 | -16.1 | 7375 | -21.2 | 192 |
| 2021-10 | 3599 | -11.3 | 11 | 40 | 29 | -2.3 | 6303 | -19.4 | 7158 | -23.3 | 203 |
| 2021-11 | 3385 | -17.4 | 10 | 43 | 33 | -19.2 | 6173 | -16.6 | 6931 | -22 | 73 |
| 2021-12 | 3600 | -10.7 | 2 | 44 | 42 | 1.5 | 7210 | -5.4 | 8619 | -6.8 | -226 |
| 2022-01 | 3827 | -8.9 | 2 | 39 | 37 | 0.6 | 6942 | -8.7 | 8296 | -12.7 | 99 |
| 2022-02 | 3609 | -2.5 | 3 | 55 | 52 | 4.4 | 6271 | -8.7 | 7500 | -12.7 | 203 |
| 2022-03 | 4017 | -1.1 | 6 | 67 | 61 | 0.9 | 7160 | -6.2 | 8829 | -6.4 | 140 |
| 2022-04 | 4001 | 1.1 | 4 | 64 | 60 | -0.2 | 7678 | 0 | 9278 | -5.2 | -111 |
| 2022-05 | 4176 | 5.9 | 9 | 95 | 86 | 0.6 | 8049 | 2 | 9661 | -3.5 | -155 |
| 2022-06 | 4146 | 5.3 | 0 | 93 | 93 | 0.4 | 7687 | 0.5 | 9073 | -3.3 | -22 |
| 2022-07 | 3880 | -1 | 2 | 91 | 89 | 0.5 | 7049 | -3.6 | 8143 | -6.4 | 44 |
| 2022-08 | 3911 | -2.5 | 9 | 101 | 92 | 0.8 | 7137 | -0.5 | 8387 | 0.5 | 27 |

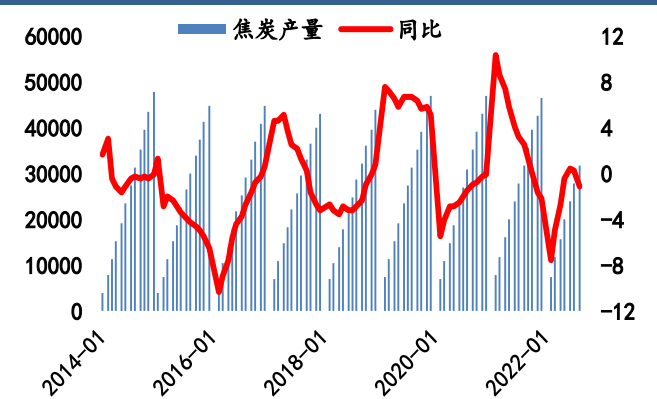
数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

图 23： 全国焦炭月度产量 单位：万吨



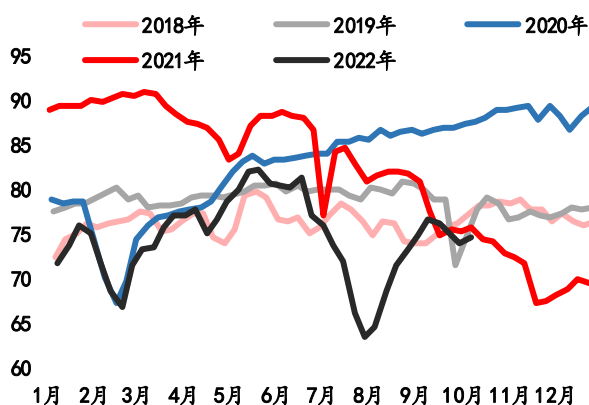
数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

图 24： 焦炭产量累计值 单位：万吨



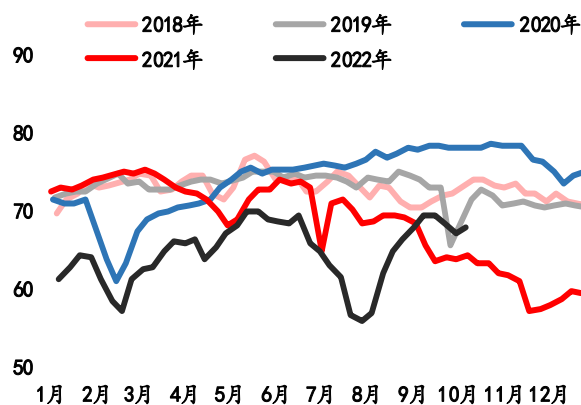
数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

图 25: 全样本焦企产能利用率 单位: %



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 26: 全样本焦企焦炭日均产量 单位: 万吨

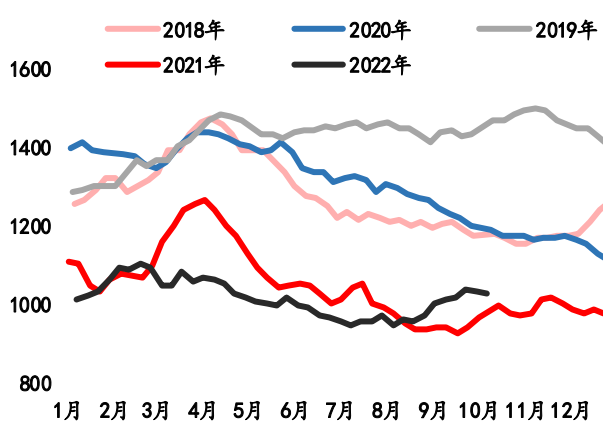


数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

2、焦炭总库存缓慢回升, 钢厂库存维持低位

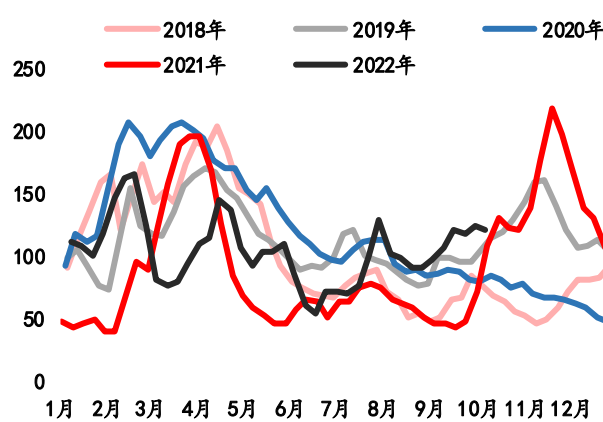
三季度焦炭的供给端和需求端均经历了较大的起伏, 全产业链的焦炭库存虽然仍然维持在低位, 但三季度整体库存呈现缓慢的上升趋势, 数据显示, 截至 10 月 7 日, 焦炭的全库存 (钢厂+焦化厂+港口) 为 1027.02 万吨, 较 7 月初增加 72.11 万吨, 尽管增幅不大, 增库趋势较为明显。从库存结构来看, 上游库存同比仍然高于下游, 数据显示, 截至 10 月 7 日, 焦化厂焦炭库存为 120.49 万吨, 处于历史同期较高位置; 而钢厂焦炭库存为 647.73 万吨, 处于历史同期最低位, 可用天数也维持在 11 天左右。近期由于钢厂现金流受限, 加上焦炭现货价格变化节奏较快, 钢厂开始转变经营策略, 对焦炭以按需采购为主, 较少出现大规模囤货的行为, 即使国庆节临近, 除部分焦炭库存极低的钢厂有补库外, 多数钢厂并未进行集中补库。

图 27: 焦化厂+钢厂+港口焦炭总库存 单位: 万吨



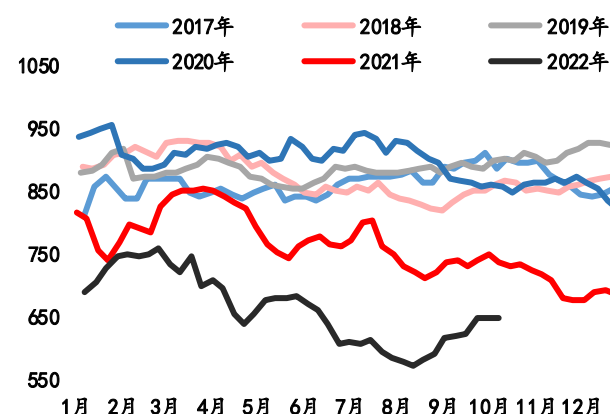
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 28: 全样本焦企焦炭库存 单位: 万吨



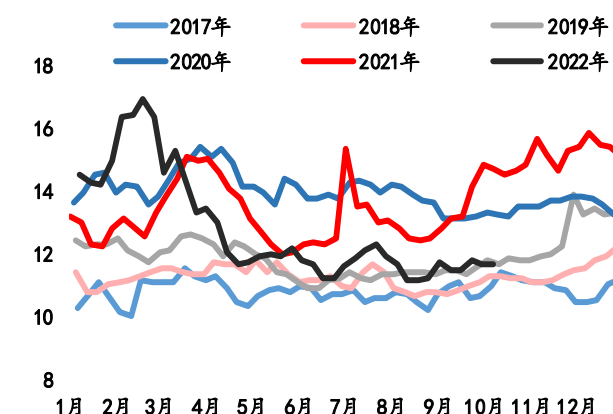
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 29: 样本钢厂焦炭库存 单位: 万吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 30: 样本钢厂可用天数 单位: 天



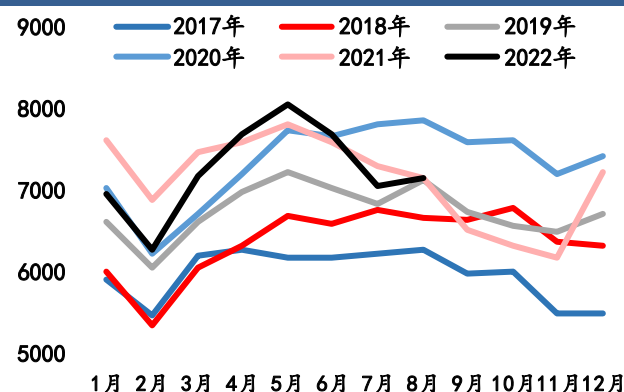
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

四、焦炭需求

1、钢材需求季节性恢复, 铁水回升至高位

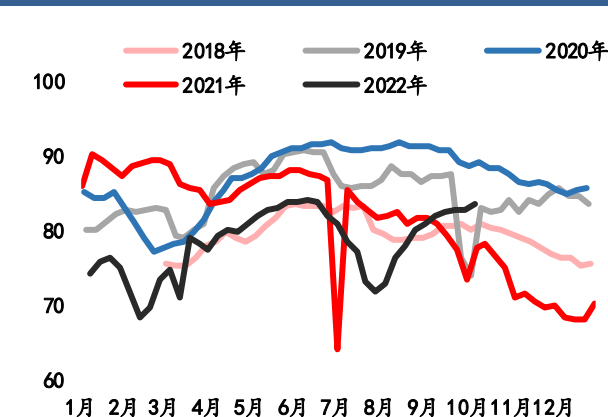
三季度受钢材需求及钢厂利润引导, 国内生铁产量整体波动较大, 7 月份钢材终端需求持续低迷, 钢厂亏损倒闭高炉检修范围不断扩大, 铁水日均产量由 6 月的高点 243.29 万吨下滑至 213.58 万吨, 8 月份以后钢厂利润的好转, 高炉复产逐渐增多, 9 月份下游钢材季节性需求稍有恢复, 铁水日产量维持在 235 万吨以上, 临近 9 月底, 铁水日产量回升至 240 万吨。数据显示, 2022 年 1-8 月份全国生铁累计产量为 58217.10 万吨, 累计同比下滑 4.1%。其中 7 月份生铁产量为 7048.62 万吨, 当月同比下滑 3.6%; 8 月份生铁产量为 7137.40 万吨, 当月同比下滑 0.5%。二季度钢厂利润尚可, 高炉开工较高, 三季度因终端需求不佳, 钢厂利润微薄, 铁水日产量逐渐回升至近五年相对较高位置, 因此 8、9 月份下游需求对焦炭有一定支撑作用。

图 31: 全国生铁月度产量 单位: 万吨



数据来源: 统计局、海通期货投资咨询部

图 32: 全国样本钢厂高炉开工率 单位: %

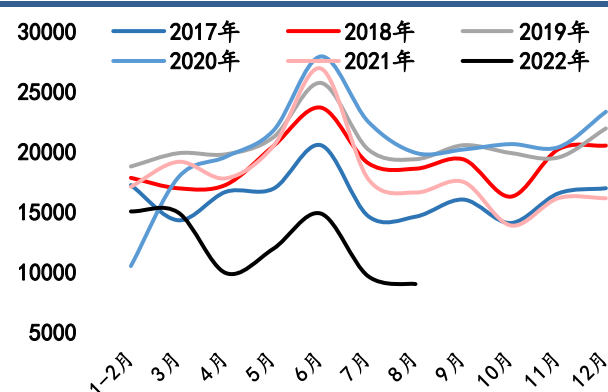


数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

2、短期下游需求好转，中长期下行压力仍大

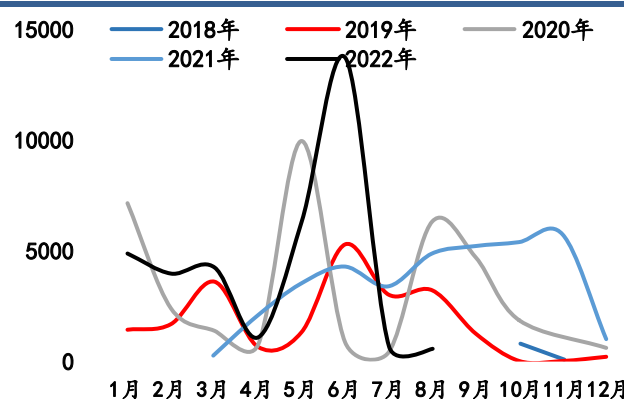
三季度房地产终端并无明显好转迹象，焦钢企业均在低盈利状态下维持生产，8、9月份钢厂利润稍有恢复后，高炉开工持续回升，但回升的幅度较为受限。进入四季度后，10月份预计钢材终端需求迎来季节性修复，地产端“保交楼”等政策效果或将逐步显现，前期基建投资托底钢材需求，加上当前钢厂仍有利润，暂不具备大范围减产的驱动，预计10月份铁水产量下降空间相对有限。另外二十大召开或给行业终端发展带来一些政策预期，但11月份以后，随着天气的逐渐转冷，房地产行业又将进入淡季，四季度终将回归现实需求。

图 33： 房屋新开工面积 单位：万平方米



数据来源：统计局、海通期货投资咨询部

图 34： 地方政府新增专项债发行额 单位：亿元



数据来源：统计局、海通期货投资咨询部

五、展望

焦煤方面，短期来看，由于二十大临近，针对煤矿安全检查力度加大，甚至部分企业有主动停产检查的行为，市场预期10月中旬以前国内煤炭供应量或有缩减，但之后在保供政策的引导下，煤炭产量将逐渐恢复至正常水平。进口煤受天气及疫情阶段性侵扰的影响，通关量或维持第三季度的水平，难有大量增加。需求端方面，10月份钢材季节性回暖，焦煤日耗高位延续，阶段性的供需错配或将进一步推升焦煤的市场价格，但因下游焦钢企业利润微薄，反弹高度较为有限，但不排除下游钢价起飞带动原料煤大幅上涨的可能。此外，四季度下游冬储、国内电煤保供、全球能源紧张等因素都不成程度对焦煤市场造成影响。

焦炭方面，目前焦化产能基本稳定，政策性生产限制较弱，下游铁水产量和焦化厂利润是影响焦炭产量的核心因素。焦炭自身供需矛盾并不突出，四季度焦炭生产或仍然将以配合下游需求为主，四季度基建项目托底钢材需求，“保交楼”政策效果有待观察，钢材旺季需求环比或有一定修复，但高

度或相对有限。10月是验证四季度钢材需求证伪的关键阶段，若钢材需求不及预期，无法承接供给增量，钢厂利润压缩，倒逼焦炭降价让利；反之，若钢材旺季需求修复，则将带动焦炭阶段性反弹。而11月中旬以后，随着天气的逐渐转冷，需求终将回归房地产行业下行的大周期中，仅靠基建很难扭转全球衰退的大趋势，因此四季度焦炭或有阶段性反弹的诉求，但长周期仍是向下的。此外，需关注四季度是否会再度出现能源紧张，进而导致焦煤成本抬升，推高焦炭价格。

法律声明：

本报告仅供海通期货股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因本报告中的任何内容所引致任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可能发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资须谨慎。本报告所载的信息、材料及结论仅供特定客户作参考，不构成投资建议，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。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

郑重声明：

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或全部内容，否则均构成对本公司合法权利的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通期货投资咨询部并获得许可，并须注明出处为海通期货投资咨询部，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。