



### 供需宽松，关注需求持续性

走势评级：焦煤/焦炭：震荡  
报告日期：2023年3月29日

#### ★供需宽松，进口增量明显

焦煤国产端产量稳定为主，在产能和开工限制下，产量难有大幅增加，同时煤矿事故和其他事件影响减弱。澳煤政策放开，后续进口量取决于海内外炼焦煤价差，蒙煤通关持续高位，俄煤需求来自于与高硫煤配煤使用支撑，供应增量主要自于进口的冲击。需求随着铁水产量增加，但下半年终端需求仍有不确定性，因此二季度炼焦煤或维持供需宽松格局。

#### ★产能过剩，关注产能去化影响

焦炭市场持续在焦钢博弈的过程中，近期煤价下跌后利润有所修复，但在产能过剩供应偏宽松的情况下，焦炭价格难有明显上涨，因此焦炭价格多依赖于煤价成本支撑，焦化利润维持低位。4.3m 焦炉退出时间节点多集中在年底前，因此对上半年影响不大。

#### ★二季度市场展望：

双焦供应端宽松。需求端虽地产销售好转，但销售到拿地的传导并不顺畅，因此新开工仍未见明显起色。需求关键仍在基建，但市场对下半年基建资金情况依然谨慎，因此全年需求增量仍有待考量。目前铁水高位，核心在于高铁水下下游的承接能力，因此后期需求端仍有下滑风险。整体供需宽松，关注需求持续性，警惕铁水下带带来的风险。

#### ★风险提示：

进口政策变化；需求超预期

王心彤 资深分析师(黑色产业)  
从业资格号：F03086853  
投资咨询号：Z0016555  
Tel: 8621-63325888  
Email: [Xintong.wang@orientfutures.com](mailto:Xintong.wang@orientfutures.com)

## 目录

1、一季度市场回顾 .....	4
2、焦煤：二季度供应高位，关注需求持续情况.....	5
2.1、国产端供应干扰减弱，关注配焦煤转化问题.....	5
2.2、澳煤进口政策无干扰，关键在于进口利润 .....	8
2.3、蒙煤进口持续高位 .....	10
2.4、俄煤使用习惯持续，短期难大幅下降 .....	11
3、焦炭：利润持续低位，关注 4.3 米焦炉退出情况.....	13
4、总结 .....	15
5、风险提示.....	15

## 图表目录

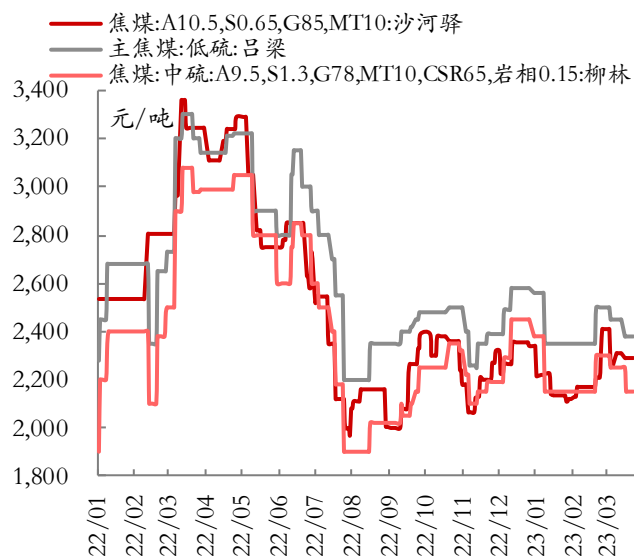
图表 1: 焦煤现货价格.....	4
图表 2: 焦炭现货价格.....	4
图表 3: 焦煤基差.....	5
图表 4: 焦炭基差.....	5
图表 5: 中国原煤产量.....	6
图表 6: 中国炼焦煤产量.....	6
图表 7: 样本炼焦煤矿开工率.....	7
图表 8: 山西炼焦煤矿开工率.....	7
图表 9: 洗煤厂开工率.....	7
图表 10: 煤矿库存.....	7
图表 11: 动力煤价格.....	8
图表 12: 海外低挥发主焦煤价格指数.....	9
图表 13: 进口利润变化.....	9
图表 14: 澳洲炼焦煤发运量.....	9
图表 15: 澳洲炼焦煤出口国.....	9
图表 16: 蒙煤年度进口量.....	10
图表 17: 甘其毛都通关量.....	10
图表 18: 甘其毛都通关车辆数.....	11
图表 19: 短盘运费价格.....	11
图表 20: 俄罗斯炼焦煤发运量.....	11
图表 21: 俄罗斯炼焦煤发运至中国.....	11
图表 22: 俄罗斯炼焦煤进口量.....	12
图表 23: 山西高硫煤价格.....	12
图表 26: 焦煤平衡表 (单位: 万吨).....	13
图表 24: 焦化利润.....	14
图表 25: 焦化利润和开工率.....	14
图表 26: 国内焦化结构 (单位: 万吨).....	14
图表 26: 焦炭供需平衡表 (单位: 万吨).....	15

## 1、一季度市场回顾

焦煤方面，三季度焦煤价格呈现先扬后抑走势，整体价格重心环比有所上涨。其中一月份由于春节假期影响，市场交投清淡，因此盘面震荡走势为主，节前整体变化不大。进入二月初，春节刚刚结束，交投清淡，市场暂未复苏，市场人士多等待基本面变化。至月中，随着下游钢厂开始复产，铁水产量爬升，需求支撑，加之市场对于疫情放开后第一年的需求复苏预期较好，因此盘面上行。到2月末，铁水攀升后下游钢材需求较弱，黑色系整体需求不及预期，弱现实压力下盘面小幅回落下行。一季度价格的大幅上涨主要在2月预期及补库支撑下完成。至三月，呈现供需双增格局，供应端国产稳定同时蒙煤通关高位，需求端铁水产量不断上行，但市场普遍看弱后市，因此下游补库意愿不强，焦化厂多维持低库存运行，整体供需偏宽松，加之宏观经济面影响，焦煤盘面震荡下行。

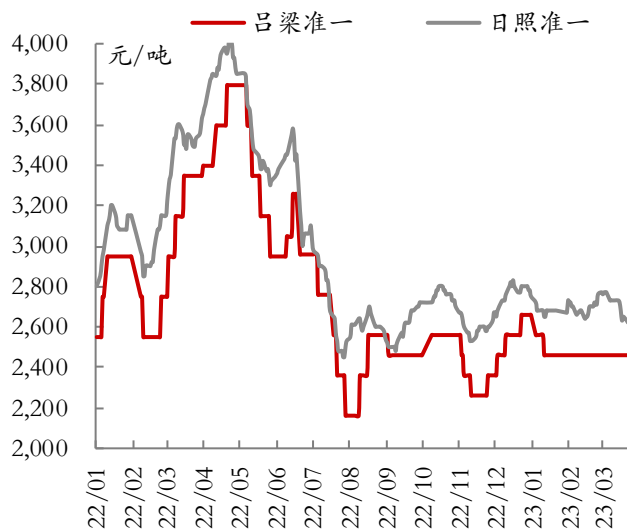
焦炭现货方面，一季度现货基本持稳，除春节前有所波动，节后至今产地焦炭价格稳定。盘面来看，一月份下游钢厂节前补库，同时担心春节期间运输受限，因此下游钢厂补库力度较大带来一波上涨行情，后随着成本下移盘面有所下跌。整体来看，一季度焦化利润较低，期间焦化开工率随利润波动。

图表 1：焦煤现货价格



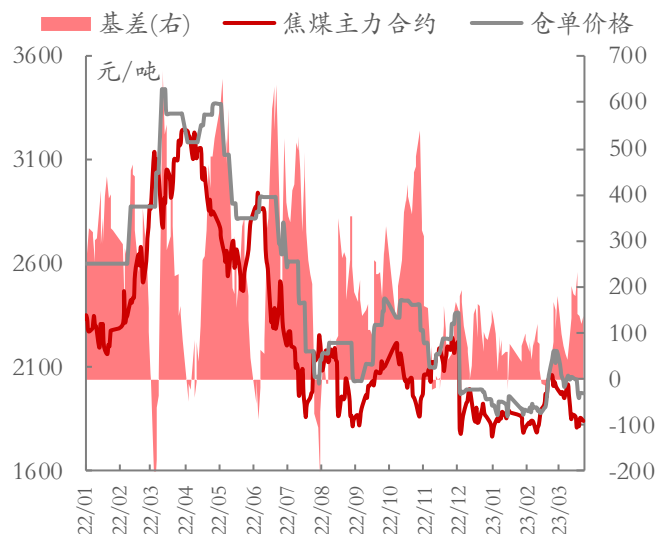
资料来源：Wind，Mysteel，东证衍生品研究院

图表 2：焦炭现货价格



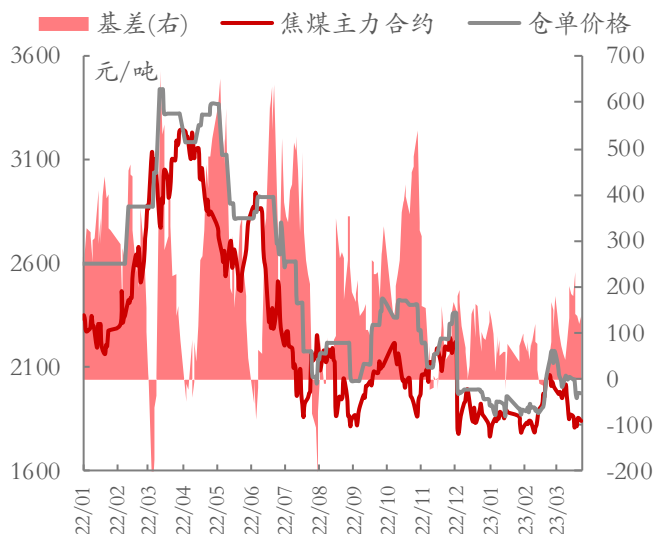
资料来源：Wind，Mysteel，东证衍生品研究院

图表 3: 焦煤基差



资料来源: Wind, Mysteel, 东证衍生品研究院

图表 4: 焦炭基差



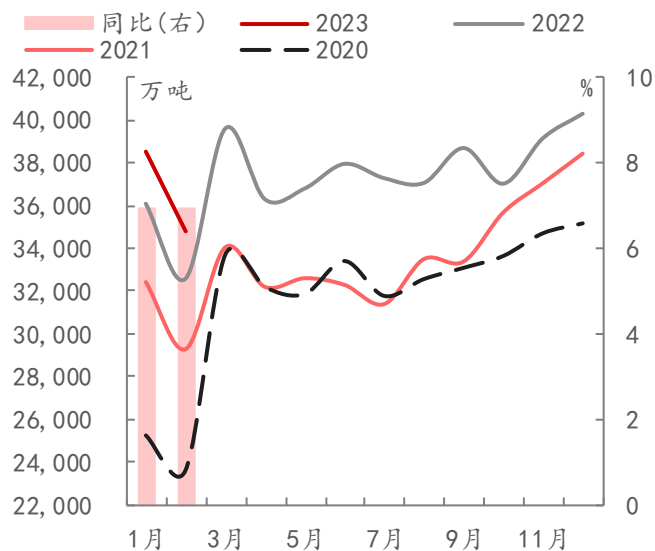
资料来源: Wind, Mysteel, 东证衍生品研究院

## 2、焦煤：二季度供应高位，关注需求持续情况

### 2.1、国产端供应干扰减弱，关注配焦煤转化问题

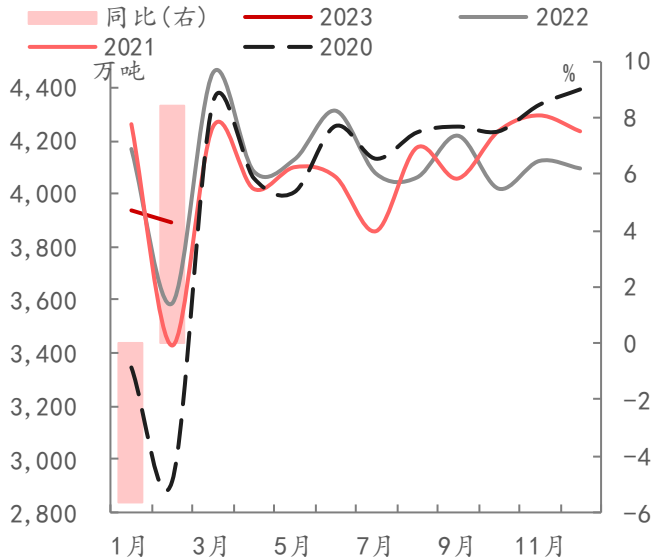
在去年延续至今的保供背景下，国内炼焦煤矿有序生产，焦煤产量持稳。从 1-2 月的统计局数据来看，截止 2023 年 2 月，我国原煤累计产量 7.34 亿吨，同比增加 5.8%；我国炼焦煤累计产量 7827 万吨，同比增加 0.88%。去年延续至今的煤炭保供使得国内煤矿有序生产，焦煤产量高位持稳。同时新建矿井有序释放，原煤产量持续增加，但焦煤增量有限。

图表 5: 中国原煤产量



资料来源: Wind, 东证衍生品研究院

图表 6: 中国炼焦煤产量

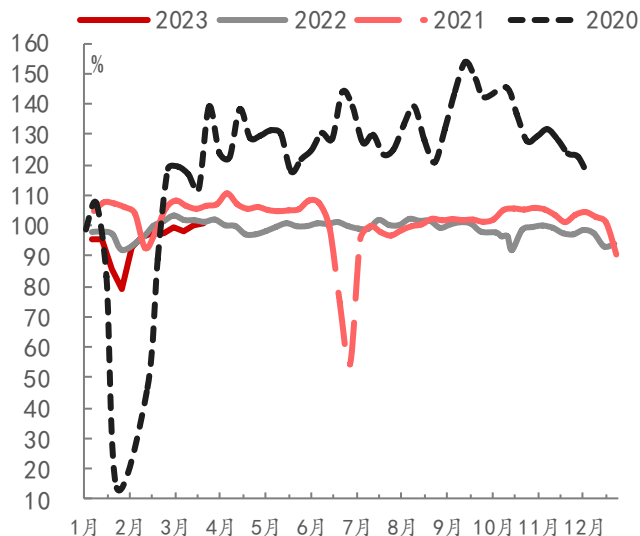


资料来源: Wind, 东证衍生品研究院

在国产供应基本稳定的大背景下,扰动主要来自于矿难事故和大型会议引发的安全检查。一季度来看,产地煤矿事故仍然时有发生。

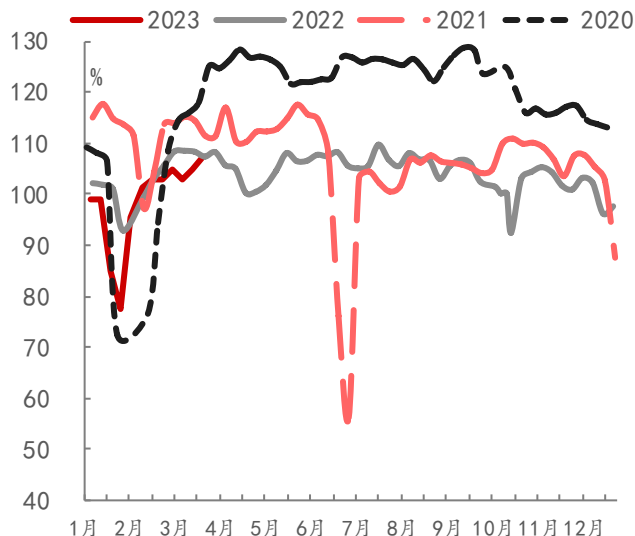
因为在连续两年不断地保供情况下,各产地煤矿都以保产量为主,所以煤矿检修及安全生产方面出现疏忽。但从今年的政策来看,矿难后各地煤矿并未出现一刀切的停产检查,只是有部分露天煤矿整顿待查,其他地区只是加强了安全监管,整体对焦煤的生产影响有限。因此后续来看,一些扰动事件对煤矿生产的影响逐渐减小,出现事故一事一议,不再会大面积停产检查。同时进入3月,迎来两会的召开,虽然会议期间煤矿安全检查继续从严,但整体开工率并未明显下滑,因此后续一些突发性和大型会议事件对煤矿生产的影响将逐渐减弱,以稳定生产为主。

图表 7: 样本炼焦煤矿开工率



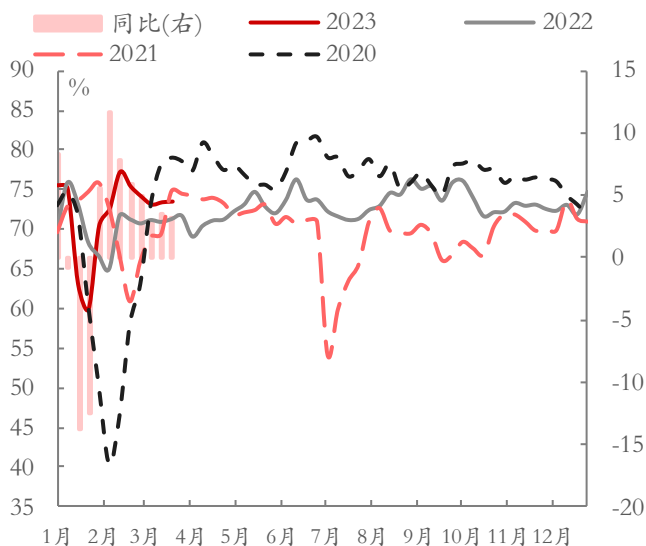
资料来源：汾渭，东证衍生品研究院

图表 8: 山西炼焦煤矿开工率



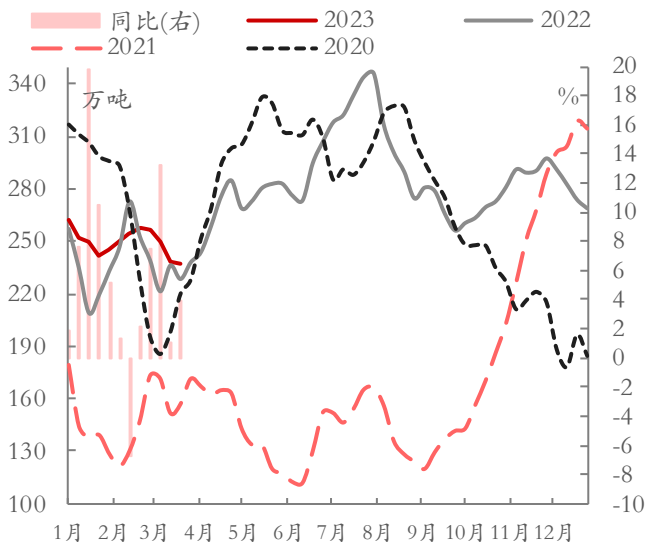
资料来源：汾渭，东证衍生品研究院

图表 9: 洗煤厂开工率



资料来源：Mysteel，东证衍生品研究院

图表 10: 煤矿库存

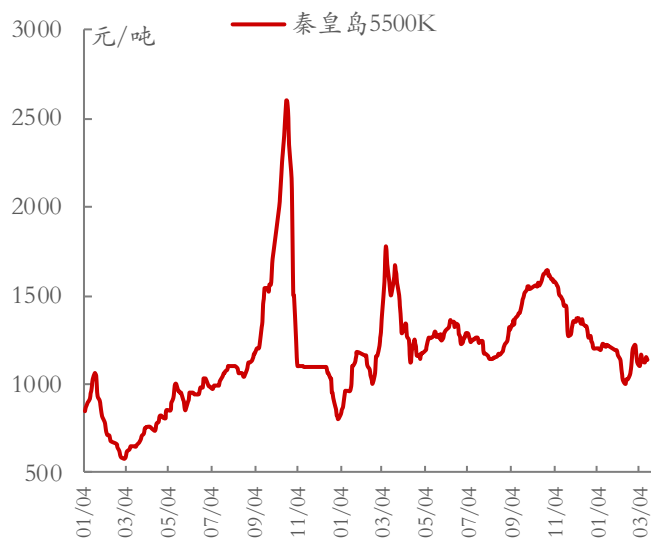


资料来源：Mysteel，东证衍生品研究院

同时国产端今年还需要关注的问题是表外产量的回流。由于之前动力煤价格偏高，同时保供政策影响，有部分配焦煤种转做动力煤使用，例如贫煤和贫瘦煤。但今年随着动力煤价格的下跌，加之整体煤炭供需偏宽松，部分之前做动力煤的配焦煤转回流，这部分

量也会使得炼焦煤整体供应偏高。

图表 11：动力煤价格



资料来源：Mysteel，东证衍生品研究院

## 2.2、澳煤进口政策无干扰，关键在于进口利润

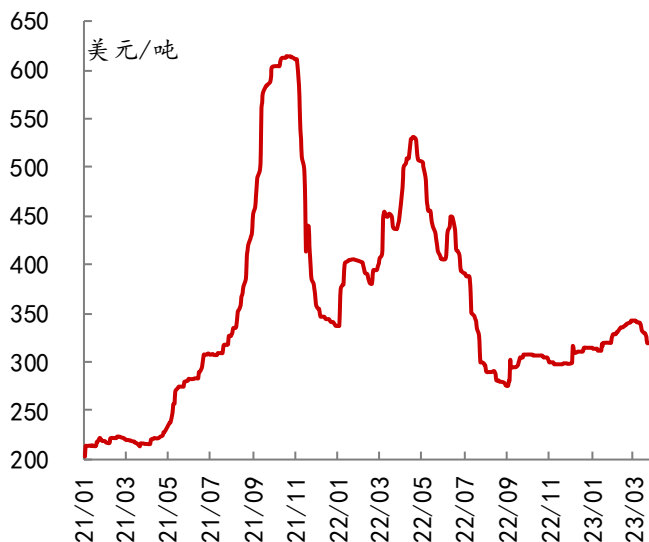
澳煤方面今年最大的变化来自于进口政策的转向，从之前禁止进口到允许部分企业进口，目前为完全放开，政策方面已无限制，但关键仍在于进口利润的问题。

一季度来看，海外炼焦煤价格相较于国内价格依然偏高，因此进口负利润情况下，虽然政策放开但实际进口量较少。之后随着海外经济下行需求下滑，炼焦煤价格逐渐下滑，海内外炼焦煤价差逐渐缩小。

后期来看，虽然部分钢厂和澳洲矿山已经采取了点对点采购，但要看到澳煤进口量的实际增加，仍然取决于进口利润窗口，因此后期随着价差的逐渐缩小，澳煤进口量或有增加。

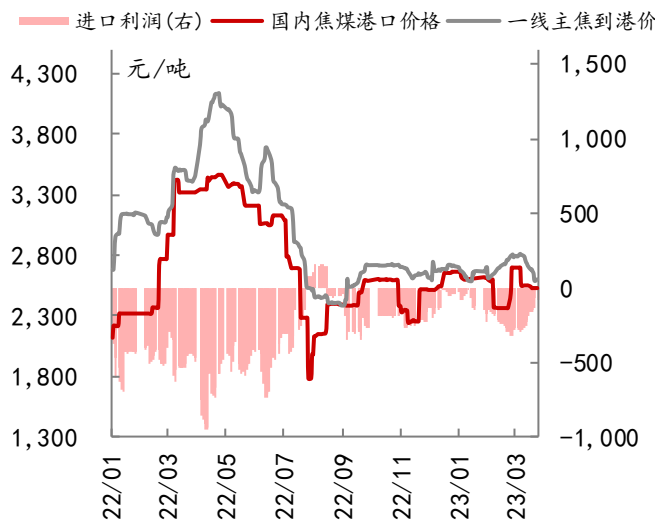


图表 12: 海外低挥发主焦煤价格指数



资料来源: Wind, 东证衍生品研究院

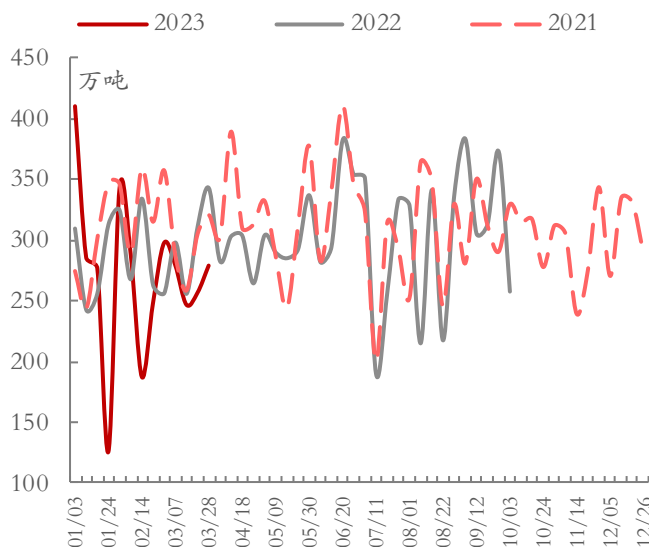
图表 13: 进口利润变化



资料来源: Wind, 东证衍生品研究院

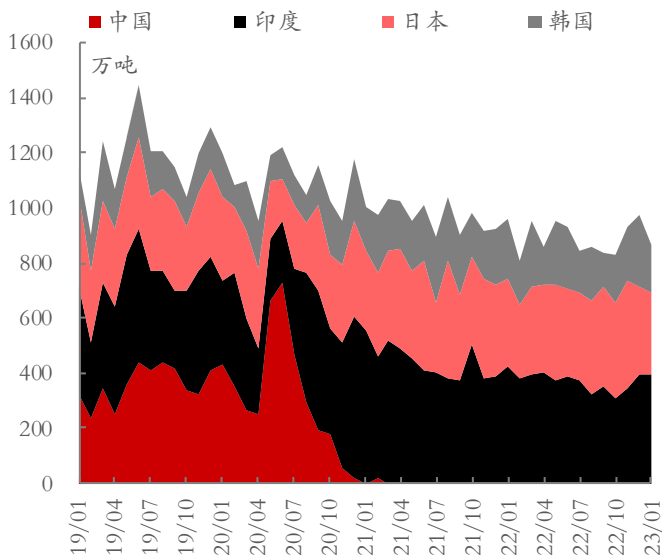
从发运数据上来看,一季度澳煤发运量冲高回落。同时随着需求逐渐下行,印度、日本等采购力度不强,海外焦煤价格逐渐下行。之后随着澳洲天气影响逐渐减弱,炼焦煤产量或有增加,海外炼焦煤价格仍有下行风险。

图表 14: 澳洲炼焦煤发运量



资料来源: Kpler, 东证衍生品研究院

图表 15: 澳洲炼焦煤出口国



资料来源: Bloomberg, 东证衍生品研究院

### 2.3、蒙煤进口持续高位

一季度蒙煤进口高位，其中甘其毛都通关车辆数基本稳定在 1000 车左右，接近往年同期历史高位，若按一季度蒙煤进口量推算，全年蒙煤进口量将达到 4200 万吨，此外去年 11 月末中蒙会晤上双方制定的目标是煤炭每年蒙古对华出口量将达到 4000-7000 万吨，因此蒙煤后期进口仍有增量。

关于蒙煤结算方式的问题，其本质就是中蒙双方的博弈，如果进行边境价的销售模式，将会打破以往中蒙长协价的合作方式，也会使得短盘运输的利润归蒙方所有，同时边境价竞拍也更容易推高蒙煤价格，因此关键还在于中蒙双方的协商与博弈。就目前来看，后期或形成长协加竞拍双轨制的结算方式。

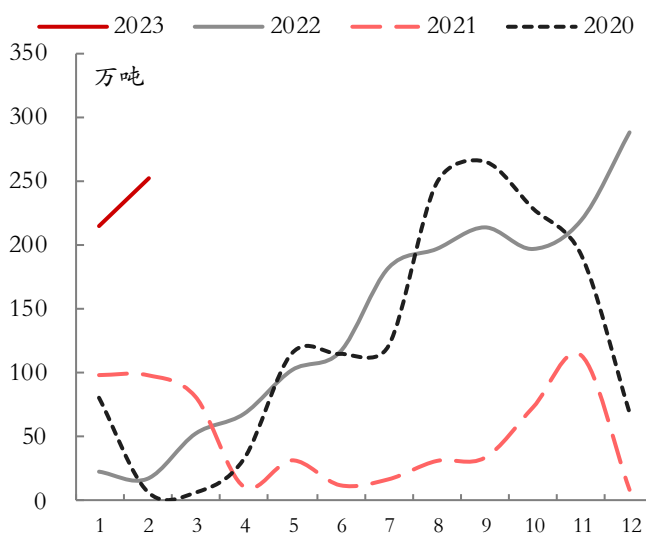
短盘运费方面，由于前期风化煤运输影响，短盘运费大幅上涨，但大幅冲高后需求恢复不及预期整体偏弱，因此运费有所回落，目前短盘运费在 400-450 元/吨左右。

图表 16：蒙煤年度进口量



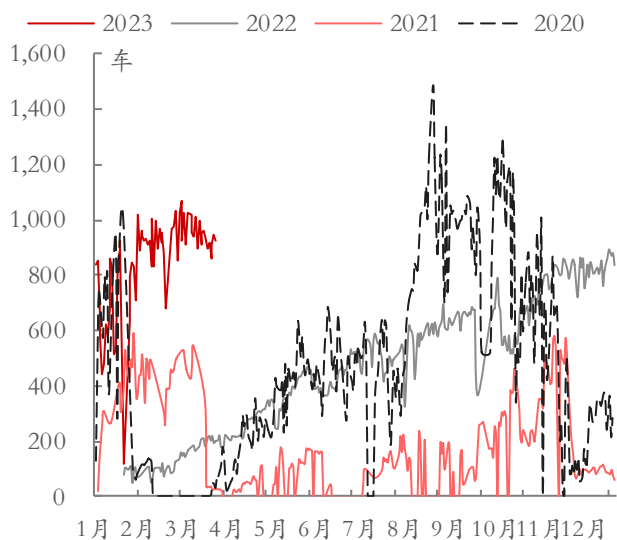
资料来源：Wind，东证衍生品研究院

图表 17：甘其毛都通关量



资料来源：Wind，东证衍生品研究院

图表 18: 甘其毛都通关车辆数



资料来源: Mysteel, 东证衍生品研究院

图表 19: 短盘运费价格

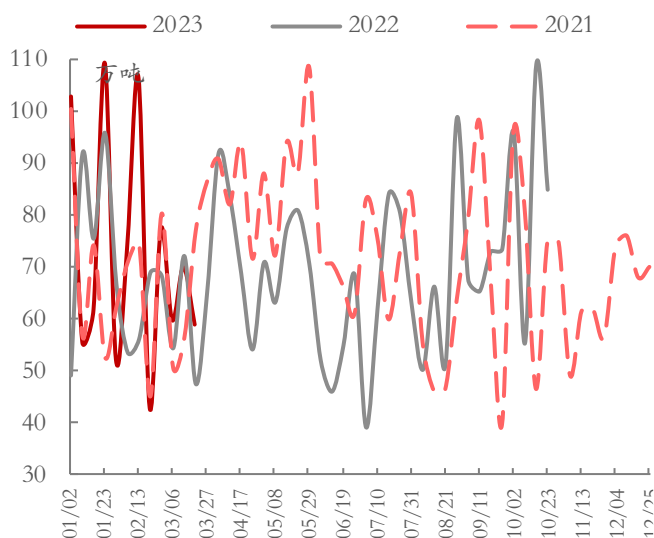


资料来源: Mysteel, 东证衍生品研究院

## 2.4、俄煤使用习惯持续，短期难大幅下降

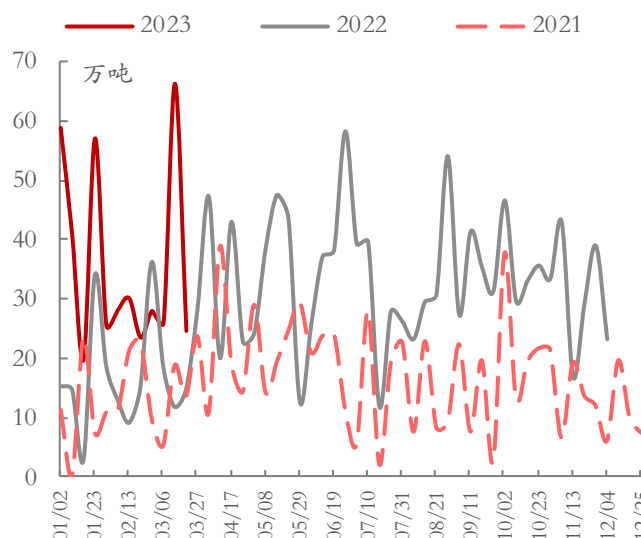
俄煤方面，虽然澳煤进口政策放开同时蒙煤进口高位，但俄罗斯煤的进口量并无明显下降，主要是由于下游工厂部分配煤使用支撑。指标来看虽然俄罗斯煤强度有限，但硫含量偏低，因此搭配国内高硫煤使用可降低成本。今年在利润普遍偏低情况下，钢厂更偏向于添加俄罗斯煤来降低成本。

图表 20: 俄罗斯炼焦煤发运量



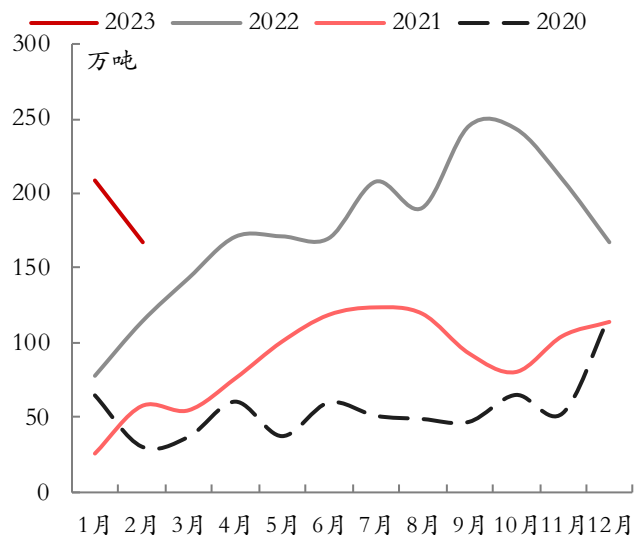
资料来源: Kpler, 东证衍生品研究院

图表 21: 俄罗斯炼焦煤发运至中国



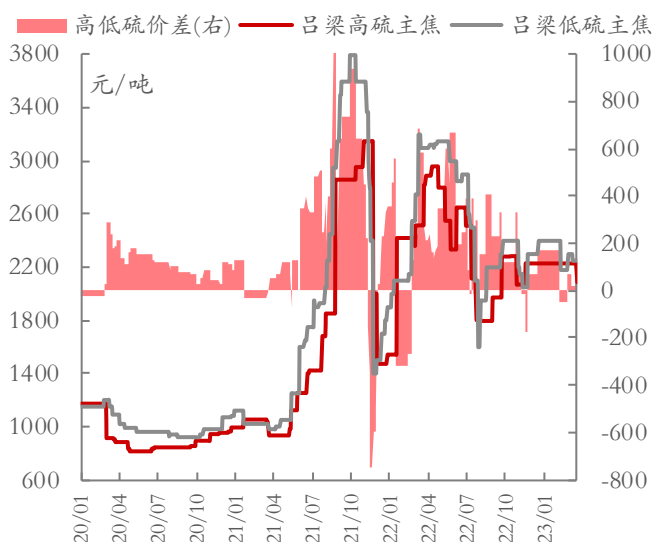
资料来源: Kpler, 东证衍生品研究院

图表 22: 俄罗斯炼焦煤进口量



资料来源: Wind, 东证衍生品研究院

图表 23: 山西高硫煤价格



资料来源: Mysteel, 东证衍生品研究院

总体来看, 国产端在煤炭保供的大环境下, 国内炼焦煤产量稳定为主, 但由于产能和开工限制, 产量不会有大幅增加。同时煤矿事故和其他事件影响减弱。进口方面, 澳煤政策放开, 后续进口量取决于海内外炼焦煤价差, 蒙煤通关持续高位, 俄煤暂无明显减量, 部分下游配煤使用量较多, 供需宽松的增量都来自于进口冲击。因此二季度炼焦煤或维持供需宽松格局。

平衡表方面, 虽然焦精煤选洗率下降, 但由于部分跨界煤种从动力煤回流, 因此国产供应端实际仍有增量。进口方面的增量主要来自于蒙煤, 澳煤由于短期利润问题增加有限。需求量随着铁水产量增加上修, 但下半年需求仍有不确定性, 因此全年来看仍处于供需偏宽松情况。

图表 24：焦煤平衡表（单位：万吨）

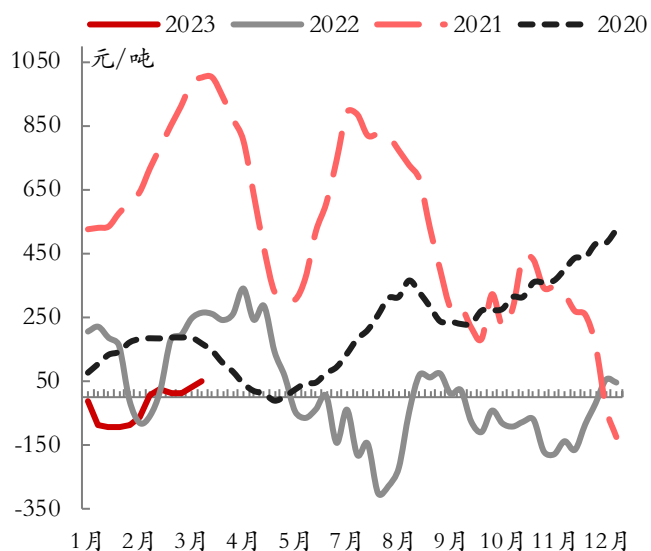
	2018	2019	2020	2021	2022		2023E	
国产	45406	48060	48510	48992	49350	0.7%	49844	1.0%
净进口	6295	7329	7179	5464	6387	16.9%	7000	9.6%
总供应	51701	55389	55689	54456	55737	2.4%	56844	2.0%
焦炭出口需求	1299	798	67	680	1077	58.5%	1000	-7.2%
国内需求	50952	54400	55891	54970	54640	-0.6%	55318	1.2%
供需差	-550	191	-269	-1194	20	-	526	-

资料来源：公开资料整理，Mysteel，Wind，东证衍生品研究院

### 3、焦炭：利润持续低位，关注 4.3 米焦炉退出情况

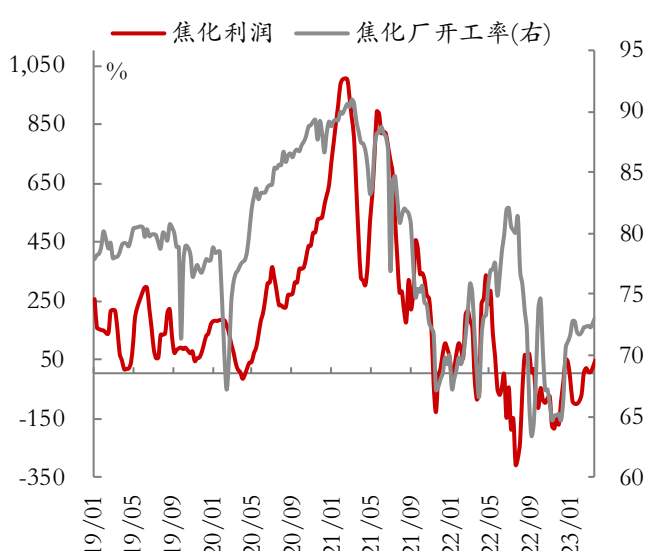
焦炭方面，一季度现货价格一直处于焦钢博弈中。前期随着焦化利润的小幅恢复，焦化开工率上升，但紧接着矿难事故的发生抬高焦煤价格，使得焦化利润再度回缩，近期煤价下跌后，利润逐渐修复。目前虽然铁水在不断上升维持高位，但在今年整体煤焦供应偏宽松的环境下，焦化利润难以维持。

图表 25: 焦化利润



资料来源: Mysteel, 东证衍生品研究院

图表 26: 焦化利润和开工率



资料来源: Wind, 东证衍生品研究院

在去年山西提出的十四五规划中, 提到 2023 年底前 4.3m 焦炉退出的计划, 因此近期个别城市发布关于焦化落后产能退出的文件。从数量上来看, 目前山西省 4.3m 焦炉的占比仍然很大, 如果全部退出的话会影响到焦化总产能的 6% 左右。但从时间节点上来看, 由于焦炉退出的截止日期为今年年底, 因此上半年对产能影响不大。同时在稳经济发展为目标的今年来看, 后续计划能否完全执行仍有待观察。

图表 27: 国内焦化结构 (单位: 万吨)

省份		山西	河北	山东	内蒙	河南	其他	总计	占比
焦炉类型	4.3 米及以下	3310	0	0	2046	0	5870	11226	20%
	5.5 米及以下	9300	7639	4610	3193	2344	17224	44310	80%
合计		12610	7639	4610	5239	2344	23094	55536	--

资料来源: 公开资料整理, Mysteel, 东证衍生品研究院

总体来看，目前焦炭市场持续在焦钢博弈的过程中，在产能过剩供应偏宽松的情况下，焦炭价格难有明显上涨，因此焦炭价格多依赖于煤价成本支撑，焦化利润维持低位。由于 4.3m 焦炉退出时间节点多集中在年底前，因此对前半年影响不大。

需求方面，一季度基建超预期增长，带来部分型材的需求增加，同时地产需求占比下降，因此我们会看到一些表内产量和需求的劈叉，此外废钢供应量超预期增加。基建发力叠加废钢增量，铁水产量不断增加。

后期来看，需求端虽地产销售好转，但销售到拿地的传导并不顺畅，因此新开工仍未见明显起色，下半年地产的担忧仍在。所以需求的主要发力点在于基建，但市场对下半年基建资金情况依然谨慎，因此全年需求增量仍有待考量。目前 247 日均铁水已接近 240 万吨/天，核心在于高铁水下下游的承接能力，若按照目前铁水推算，需全年钢材需求增涨至 5% 以上，因此后期需求端仍有下滑风险。

图表 28：焦炭供需平衡表（单位：万吨）

	2018	2019	2020	2021	2022		2023E	
国产	43820	47126	47116	46444	47343	0.1%	47797	1.0%
净出口	977	600	50	511	844	65.2%	700	-17.1%
需求	44524	46262	47772	46178	45716	-1.0%	46420	1.5%
供需差	-1681	265	-706	-245	783	-	677	-

资料来源：公开资料整理，Mysteel，Wind，东证衍生品研究院

#### 4、总结

双焦供应端宽松。需求端虽地产销售好转，但销售到拿地的传导并不顺畅，因此新开工仍未见明显起色。需求关键仍在基建，但市场对下半年基建资金情况依然谨慎，因此全年需求增量仍有待考量。目前铁水高位，核心在于高铁水下下游的承接能力，因此后期需求端仍有下滑风险。整体供需宽松，关注需求持续性，警惕铁水下带来的风险。

二季度煤价仍有下跌风险，远月存在钢材产量平控带来的压力，策略建议多螺纹空焦煤。同时年末有 4.3 米焦炉去化可能，因此建议远月尝试多焦化利润。

#### 5、风险提示

进口政策变化；需求超预期。

**期货走势评级体系（以收盘价的变动幅度为判断标准）**

走势评级	短期（1-3 个月）	中期（3-6 个月）	长期（6-12 个月）
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

**上海东证期货有限公司**

上海东证期货有限公司成立于 2008 年,是一家经中国证券监督管理委员会批准的经营期货业务的综合性公司。东证期货是东方证券股份有限公司全资子公司。公司主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货交易咨询、资产管理、基金销售等业务,拥有上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所、上海国际能源交易中心和广州期货交易所会员资格,是中国金融期货交易所全面结算会员。公司拥有东证润和资本管理有限公司,上海东祺投资管理有限公司和东证期货国际（新加坡）私人有限公司三家全资子公司。

自成立以来,东证期货秉承稳健经营、创新发展的宗旨,坚持以金融科技助力衍生品发展为主线,通过大数据、云计算、人工智能、区块链等金融科技手段打造研究和技术两大核心竞争力,坚持市场化、国际化、集团化发展方向,朝着建设一流衍生品服务商的目标继续前行。



## 分析师承诺

王心彤

本人具有中国期货业协会授予的期货执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

## 免责声明

本报告由上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东证衍生品研究院，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

## 东证衍生品研究院

地址：上海市中山南路318号东方国际金融广场2号楼21楼

联系人：梁爽

电话：8621-63325888-1592

传真：8621-33315862

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

Email：[research@orientfutures.com](mailto:research@orientfutures.com)