

供需宽松，交割地逐渐向山西转移



走势评级：焦煤/焦炭：震荡

报告日期：2023 年 05 月 15 日

★ 调研背景及主要结论

- 1) 近几年随着部分煤矿的整改，包括部分落后危险产能的退出，其他地区的焦煤产能逐渐减少，**焦煤供应逐渐向山西地区集中**，国产端山西煤占比提升。从去年延续至今的煤炭保供大背景下，稳定的焦煤供应仍是主要任务。所以看到今年一些供应端的扰动因素对焦煤的生产影响逐渐减小，焦煤的生产更趋向于平稳化，焦煤产量高位持稳。
- 2) 今年以来随着疫情的逐渐缓解，蒙煤进口量逐步上升。今年一季度进口蒙煤 1122 万吨，同比增加 433%。其中 3 月份进口蒙煤 476 万吨，日均进口量 15.8 万吨。因此蒙煤的边际增量使得焦煤供应处于高位。
- 3) 本次 JM2305 合约山西厂库交割量将突破历史。随着合约的变化，此次**山西厂库交割意愿大幅提升**。同时此次交割厂库民营企业参与度较高，因此在期货参与于交割方面更加的灵活。并且部分厂库是首次交割，如果此次交割顺利，将会给未来山西地区煤炭企业参与期货市场带来指导性意义，**给上下游的焦煤库存管理和销售打开新的途径**。

★ 投资建议：

焦煤方面国产端煤矿在保供政策下维持高开工率。同时利润尚可，因此国产煤矿暂无主动降低开工意愿。但由于下游补库意愿一般，煤矿端库存胀库造成短时间被动减产。因此短期国产供应小幅下降。今年供应除了国产高位以外，最大的边际增量来自于蒙煤进口的大幅增加，因此造成焦煤供应宽松的情况。后期来看，焦煤由于短期的供应下降逐渐企稳，但目前需求端未看到明显起色，因此焦煤难言转势头，短期震荡企稳，中长期仍处于供需宽松偏弱格局。

★ 风险提示：

调研样本代表性有限，不足以全面反映市场情况。

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

1、调研背景

由于近期焦煤价格大幅下跌，期现市场双弱，加之进入交割月，因此近期我们对山西地区焦煤焦炭市场进行了调研，同时了解山西地区焦煤交割情况。调研主要涉及焦煤、焦炭等商品，调研对象包括山西部分煤矿、洗煤厂和焦化厂。

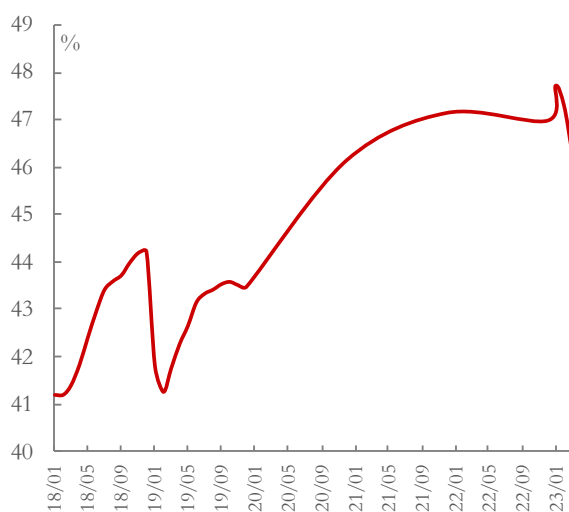
2、调研主要结论

2.1、焦煤供应——国产供应高位

1) 随着其他地区煤矿去产能进行，山西地区焦煤产量集中度提升

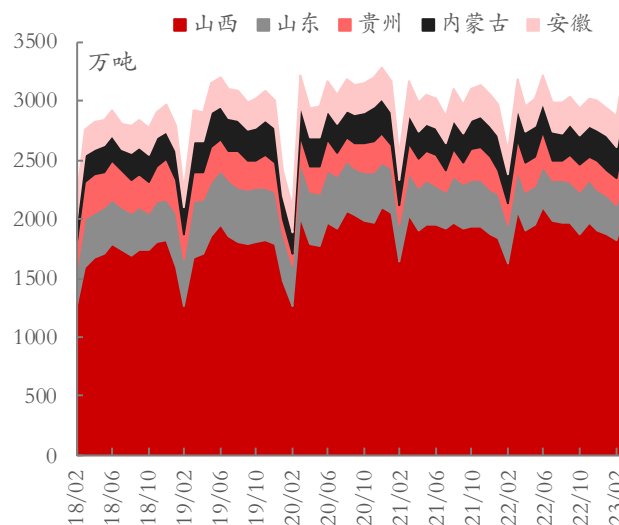
近几年随着部分煤矿的整改，包括部分落后危险产能的退出，其他地区的焦煤产能逐渐减少，焦煤供应逐渐向山西地区集中。因此山西地区焦煤产量的增减将会直接影响国内焦煤供应量。

图表 1：山西炼焦煤产量占比



资料来源：Wind，东证衍生品研究院

图表 2：国内主要省份炼焦煤产量



资料来源：Wind，东证衍生品研究院

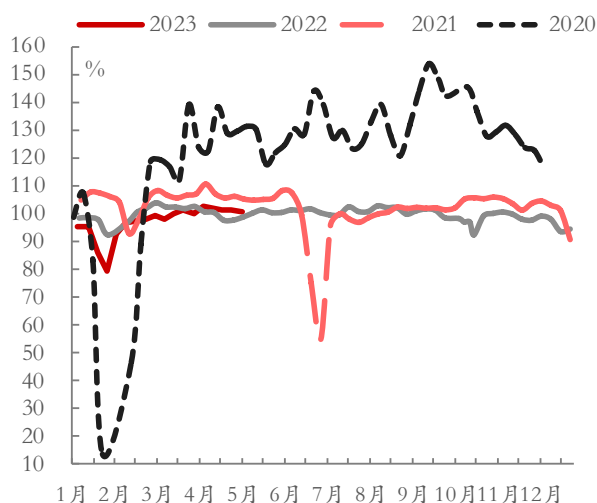
2) 煤炭保供大背景下，焦煤产量稳中有增

从去年延续至今的煤炭保供大背景下，山西省今年也有保供指标，因此稳定的焦煤供应是主要任务。所以看到今年一些供应端的扰动因素对焦煤的生产影响逐渐减小，焦煤的生产更趋向于平稳化。对于国企大矿来看，完成产量指标更为重要。

3) 在看弱后市预期情况下，当前利润产量高位

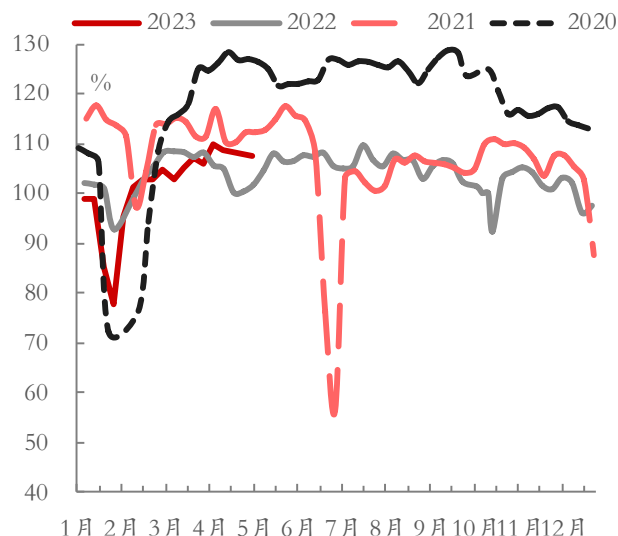
虽然近期焦煤价格大幅下行，但对于目前的煤矿来说利润尚可，因此在对未来需求预期下滑情况下，部分民营煤矿在当前利润维持较高产量来获得现金流，以免后续煤价下滑后利润收缩。

图表 3：国内炼焦煤矿开工率



资料来源：Wind，东证衍生品研究院

图表 4：山西炼焦煤矿开工率



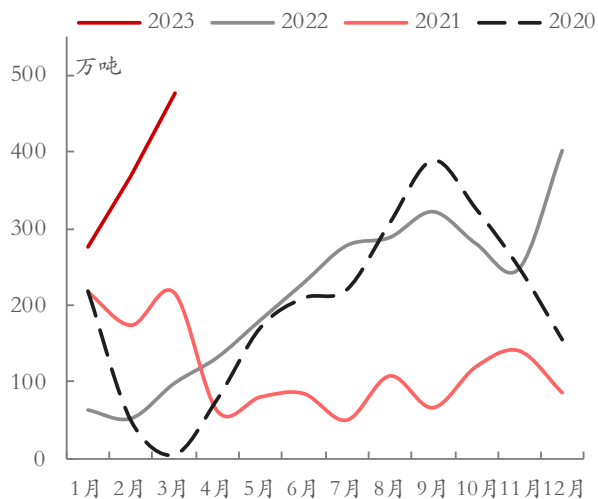
资料来源：Wind，东证衍生品研究院

2.2、焦煤供应—蒙煤进口高位

2022 年以来，随着疫情的逐渐缓解，蒙煤进口量逐步上升。至今年前四个月，蒙煤进口量持续维持高位。数据来看，今年一季度进口蒙煤 1122 万吨，同比增加 433%。其中 3 月份进口蒙煤 476 万吨，日均进口量 15.8 万吨，去年同期日均蒙煤进口量 3.2 万吨，日均同比增加 12.6 万吨。因此蒙煤的边际增量使得焦煤供应处于高位。

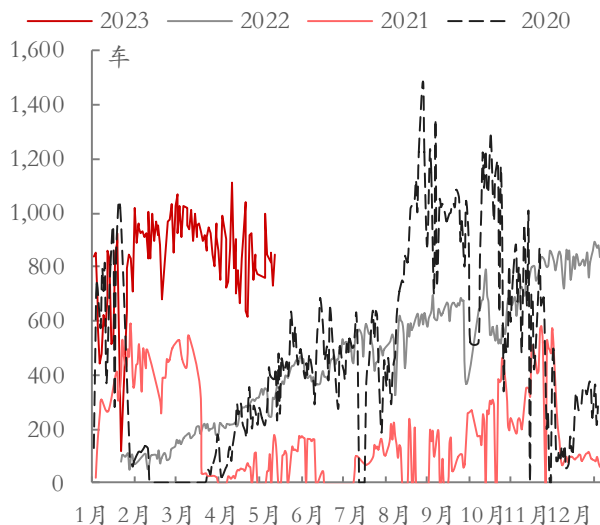
山西省是国内焦煤资源最为丰富的地区，以前当地焦化厂全部使用山西本地焦煤进行炼焦，但随着蒙煤进口量的增加，加之价格相对偏低，山西部分焦化厂开始使用蒙煤进行配煤，因此蒙煤对市场影响逐渐增加。

图表 5: 国内内蒙古炼焦煤进口量



资料来源: Wind, 东证衍生品研究院

图表 6: 甘其毛都通关车辆数



资料来源: Wind, 东证衍生品研究院

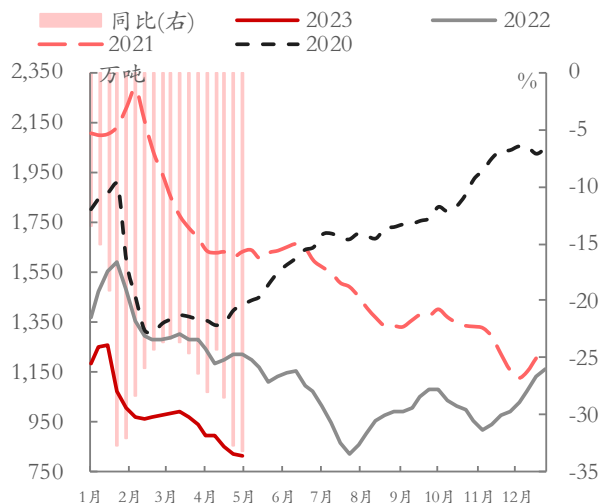
2.3、焦煤库存—焦化厂焦煤库存低位，库存多累积在上游

今年以来焦煤库存结构一直为焦化厂低库存，煤矿高库存。在焦煤供需偏宽松情况下，加之2月后焦煤价格不断下滑，焦化厂多维持低库存状态，目前多数焦化厂存煤量为两到四天，高位的基本在七天左右。焦化厂基本不再自己囤原料库存，而是把煤矿和洗煤厂等上游作为库存储备地。

焦化厂的低库存也再一次反映了焦煤宽松的格局，因为在购买相比较容易的情况下才会降低常备库存。

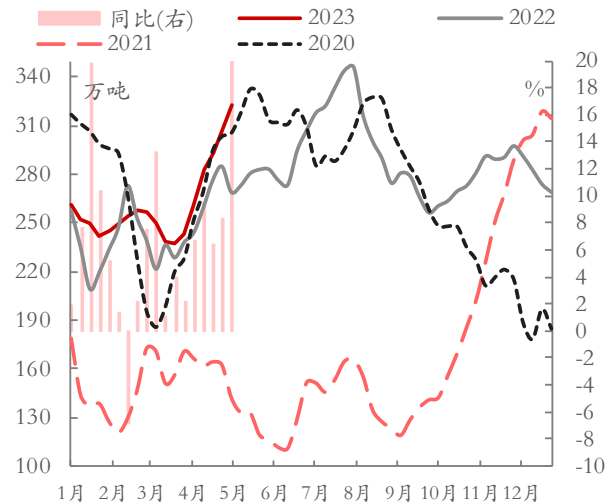
而对于煤矿来看，在“煤不落地”政策下，煤炭都以筒仓和大棚储存为主，因此大大降低了煤矿端的存煤能力，在下游采购下降情况下，煤矿被动垒库从而造成胀库现象，因此煤矿不得不被动减产。

图表 7: 焦化厂焦煤库存



资料来源: Wind, 东证衍生品研究院

图表 8: 煤矿焦煤库存



资料来源: Wind, 东证衍生品研究院

2.4、未来焦煤交割重心逐渐转向山西

2022 年 4 月大商所修改了焦煤期货合约细则, 其中两项内容的修改更加有利于山西煤的交割。一方面是修改焦煤交割品标准, 降低灰分和硫分要求, 由之前的低硫煤变为中硫煤。虽然一定程度上降低了交割品品质, 但更贴近于国内煤, 虽山西煤硫分分布宽泛, 但中硫煤产量和产地范围相较低硫煤更广。

另一方面是修改了区域升贴水, 由于之前是以进口煤为标的进行交割的低硫煤, 因此原交割体系以港口为中心, 例如以唐山地区仓库为主。此次交割品规则和交割地升贴水修改后, 更贴近我国焦煤的主产地山西。依据焦煤现货“内循环”为主的现状, 提高山西参与便利性, 更有利于产业客户参与。

因此本次 JM2305 合约山西厂库交割量将突破历史。根据调研的情况来看, 随着合约的变化, 此次山西厂库交割意愿大幅提升, 05 合约山西厂库预计交割量在 2 万吨左右 (实际交割量或有变化)。

同时此次交割厂库民营企业参与度较高, 因此在期货参与于交割方面更加的灵活。并且部分厂库是首次交割, 如果此次交割顺利, 将会给未来山西地区煤炭企业参与期货市场带来指导性意义, 给上下游的焦煤库存管理和销售打开新的途径。

并且就交割利润来看, 厂库交割的优势就在于能够很好的控制交割煤的成本, 尤其是在煤价下跌的过程中, 可以通过轮库来降低交割成本。因此就 05 合约厂库交割来看, 基本交割利润尚可。

同时从交割品质来看，此次山西厂库交割品质把控较好，大部分为中硫标准品交割，有部分低硫煤交割，并且此次交割煤强度较好，CSR 大于 65 从而得到 80 升水补贴。因此就 2305 合约厂库交割质量来看，较往年交割品质质量较好，买家也更愿意接货。

经过此次 JM2305 合约交割后，如果山西地区厂库交割顺利，部分现有厂库有意愿扩大库容，同时其他企业也意愿继续申请新的焦煤交割库。

因此后续来看，随着未来焦煤交割重心逐渐转向山西，同时交割规则修改后焦煤交割更加规范化和合理化，降低了焦煤期现参与的难度，后期焦煤期现结合度和参与度将逐渐提高，期现模式也将丰富化和多样化，更加有利于焦煤市场的发展，盘面焦煤定价权也将逐渐向山西倾斜。

3、投资建议

通过此次对样本企业调研，焦煤方面国产端煤矿在保供政策下维持高开工率，以完成试生产量任务为主，国产高位持稳。同时利润尚可，因此国产煤矿暂无主动降低开工意愿。但由于下游补库意愿一般，煤矿端库存胀库造成短时间被动减产。因此短期国产供应小幅下降。今年供应除了国产高位以外，最大的边际增量来自于蒙煤进口的大幅增加，因此造成焦煤供应宽松的情况。若后期蒙煤进口有所下降，供应压力才能减小。目前下游库存极低，备库意愿差，库存多累积在煤矿端。因此后期来看，焦煤由于短期的供应下降逐渐企稳，但目前需求端未看到明显起色，因此焦煤难言转势头，短期震荡企稳，中长期仍处于供需宽松偏弱勢格局。

4、详细纪要

1. 山西某洗煤厂

公司简介:

该公司位于山西省晋中市灵石县，公司以煤矿为依托，形成了以煤矿，洗煤，物流等产品的集团企业。

生产情况:

该公司洗煤厂现已拥有几条洗煤生产线，包括数控跳汰洗煤生产线和重介洗煤生产线，年生产量可达 360 万吨。煤炭质检方面，拥有严格的质量检验检测体系和高精密的质检设备，以保证生产质量。同时公司物流运输系统较为完善，辐射范围广阔。

目前洗煤厂主要洗自己的家煤矿的煤，少量采购其他原煤选洗，因为市场在下滑过程中，因此减少了采购量。目前洗煤厂的库存中等偏高，下游贸易商居多，长协量少。近期开工率较前期有所下降，市场不好，会选择适当降低开工率。

2. 山西某煤矿

公司简介:

该公司目前有四座煤矿，合计产能约 300 多万吨，目前该公司煤矿产量多供于集团公司使用。公司配有洗煤厂，年选洗能力达 600 万吨，生产线包括跳汰洗煤生产线和重介洗煤生产线

生产情况:

公司生产煤种主要为主焦煤，还有部分肥煤。主焦煤主要以中硫和高硫主焦为主，其中中硫主焦和盘面交割品对标。

下游主要以长协为主，包括部分大型钢厂。由于有自有煤矿，因此虽然价格下跌，但整体盈利尚可，钢厂拿货正常。目前正在尝试结合期货盘面进行期现操作和交割。

3. 山西某洗煤厂

该公司主要为集洗煤、配煤、仓储和煤焦检测服务为一体的公司。该公司主要为洗煤配煤服务，年洗煤能力为 120 万吨，同时还有 500 多万吨配煤能力。该公司为大商所制定交割厂库之一，本次 JM2305 合约也会进行尝试交割，如果交割顺利后期将会扩大交割库容。

4. 山西某洗煤厂

该公司为民营洗煤厂，没有自有煤矿，都为采购原煤进行选洗，年选洗能力为一百多万吨，配有物流业务。

该公司下游有稳定长协，由于近期焦煤价格持续下行，因此采购原煤进行选洗使得洗煤厂处于连续亏损状态，但为了给下游稳定供煤且维持合作关系，只能在亏损最小化的情况下持续运营，因此洗煤厂开工率偏高。

同时就今年的选洗率来看，依然处于不断下滑状况，相较于去年选洗率更差，部分煤种选洗率不足 30%。

5. 山西某煤炭贸易商

就目前的整体销售情况来看较差，尤其是煤种之间分化较大。有的煤种销售情况较好，但是大部分煤种销售较差。前段时间在跌到一千七八百的时候补库了一些，然后市场继续跌，前期拿的煤都是在亏损出的，每吨亏 200-400 元/吨不等。

目前煤矿的煤也不好卖，因此顶库的情况比较多，如果煤矿库存继续上涨，将会降低开工率，但煤矿的降低开工率也是权宜之计。

6. 某资讯机构

目前焦煤的仓单由之前锚蒙古煤现在逐渐转为锚山西煤，当然也有部分为蒙古原煤拉到山西去进行选洗。由于选洗率的问题，目前焦煤的实际仓单价格可能要略低于市场上部分机构算出来的价格。

对于后市，今年的冲击主要是来自于蒙煤，除去需求下滑的影响，供应增量也是很明显的，因此在后期的需求下，若要焦煤的反转，得看到供应的减量。

7. 山西某焦化厂

公司简介：

该焦化厂位于孝义市，共有焦化产能 300 万吨，分为两期项目，其中一期项目 150 万吨，两个焦炉，二期项目正在试运行。

生产情况：

- 1) 目前焦化厂利润很低，按照点对点现采焦煤的价格来算是有利润，但是有之前买的一部分高价煤，因此利润一般。现在煤价边采边掉，因此不敢过多囤煤，都是按需采购，并且周边洗煤厂可以送到，按需采购。如果后续市场转好之后，会适当的进行原料采购，但是今年以来焦化厂都不会存一个星期以上的煤。

- 2) 目前焦化厂开工率不高，一是因为利润确实不好，利润偏低开工意愿偏低。二是因为钢厂采购意愿一般，港口贸易商询价也较少，因此开工率一般。目前降低开工率可以延长结焦时间。
- 3) 厂内焦炭库存不高，多数为已经签订的单子。下游主要为钢厂，也有部分贸易商。钢厂拿货的量是可以的，就是价格在不断压价。
- 4) 对后续市场持悲观态度，基本焦炭价格跟随入炉煤价格。

5、风险提示：

调研样本代表性有限，不足以全面反映市场情况。

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。

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。

本公司已取得期货投资咨询业务资格，投资咨询业务资格：证监许可【2011】1454号。

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

Email：research@orientfutures.com