

2024 年 4 月 22 日

焦煤焦炭：产业普遍谨慎，供需稳步向好

——山西地区调研纪要

马亮

投资咨询从业资格号：Z0012837

maliang015104@gtjas.com

刘豫武（联系人）

期货从业资格号：F03108195

liuyuwu025832@gtjas.com

报告导读：

■ 摘要：

4 月 15 日至 4 月 18 日，我们前往山西调研走访当地几家焦化厂、洗煤厂以及贸易商，目的在于探究企业在今年旺季不旺背景下的实际产销情况，并从而厘清期现价格维持高升水格局背后的原因。在本次调研中，我们发现部分企业对待后市需求能否启动的态度随着现货价格的跟涨有所发生转变，煤矿端在这轮行情中的反应最为迅速，以吕梁地区主焦配煤价格为例，在焦炭一轮提涨开启后，焦煤价格环比上涨 200-400 元/吨不等，虽然焦化利润仍相对承压，但受低库存以及预期修复的影响，下游出现小幅补库的行为。另外，煤矿出现去库拐点，整体销售订单增多，累库压力正在趋于缓解，但需要注意的是当前焦煤产量仍处在恢复阶段，下游采购氛围回暖的可持续性值得关注。总体而言，多数企业对二季度市场表现持有谨慎的观点，按需采购的低库存策略尚未完全扭转，但对比一季度的价格跌幅，后续通过需求边际改善进而带动价格企稳上行的预期同样存在。

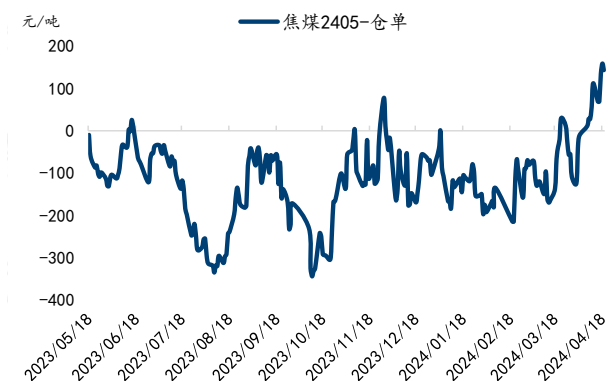
(正文)

1. 阶段性需求企稳，盘面领涨现货

通过此次调研走访，我们了解到当前煤焦钢产业链的核心矛盾主要聚焦在需求环节，企业反馈清明节后的反弹驱动主要由两方面原因所导致：一方面，煤焦期现价差处于升水格局，而随着交割日的临近，基差收敛的预期驱使贸易商、期现商进场采购分流货源助涨盘面，提前锁定利润。另一方面则源于钢厂高炉复产有序推进，受下游现货成交边际好转的影响，钢厂成材库存自3月底以来得到有效去化，而伴随着铁水产量的抬升，焦钢企业在如此底的库存水平下催生补库采购的驱动，同时给予煤焦一定韧性支撑，焦炭提涨周期同步开启，阶段性看涨2-3轮。多数企业对二季度市场表现持有谨慎的观点，按需采购的低库存策略尚未完全扭转，开工率仍然维持10%-30%的限产幅度不等，但相比一季度的价格跌幅，后续通过需求边际改善进而带动价格企稳上行的预期同样存在。

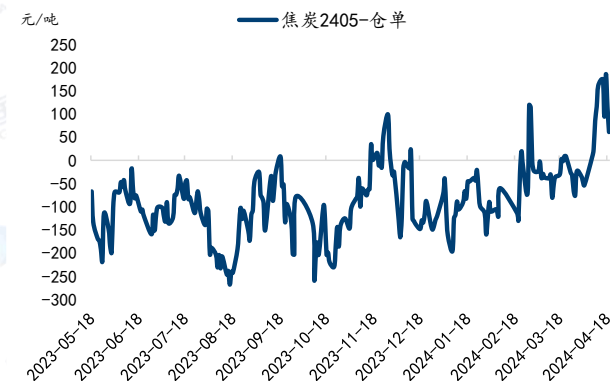
而从焦煤产量恢复情况来看，安检的压力同样存在，后续或将呈现“上方有顶，下方有底”的基本格局。4月初山西省出台《2024年山西省煤炭稳产稳供工作方案》，指出在确保安全生产的前提下，24年全省煤炭产量稳定在13亿吨左右水平。一季度山西原煤产量2.7亿吨，去年同期水平在3.3亿吨，同比下降18.9%，减量较为明显，以稳产目标去进行测算，今年山西省原煤产量将减少5658万吨，这意味着后续4-12月实际减产压力并不明显。此外，根据此次调研企业反馈，前期因具有安全隐患问题停产的煤矿在近期计划陆续复产，严禁“一刀切”，包括要求二季度煤矿月均产量需达到核定月均产能的70%以上。因此，预计二季度山西省内原煤产量同比降幅或将有限。

图 1：焦煤盘面仍处于升水格局



资料来源：mysteel，国泰君安期货研究

图 2：焦炭盘面仍处于升水格局



资料来源：mysteel，国泰君安期货研究

表 1：五大材库存去库流畅

五大材库存	2022	2023	环比	2024	环比	同比
2022-01-07	1315	2023-01-06	1386	2024-01-05	1364	-22
2022-01-14	1337	2023-01-13	1493	2024-01-12	1393	-100
2022-01-21	1396	2023-01-20	1638	2024-01-19	1422	-216
2022-01-28	1552	2023-01-27	1970	2024-01-26	1483	-487
2022-02-04	2030	2023-02-03	2218	2024-02-02	1599	-619
2022-02-11	2190	2023-02-10	2353	2024-02-09	1778	-575
2022-02-18	2300	2023-02-17	2387	2024-02-16	2103	-283
2022-02-25	2395	2023-02-24	2356	2024-02-23	2312	-43
2022-03-04	2418	2023-03-03	2320	2024-03-01	2434	114
2022-03-11	2352	2023-03-10	2236	2024-03-08	2488	251
2022-03-18	2344	2023-03-17	2158	2024-03-15	2506	348
2022-03-25	2346	2023-03-24	2117	2024-03-22	2441	323
2022-04-01	2315	2023-03-31	2067	2024-03-29	2341	274
2022-04-08	2341	2023-04-07	2046	2024-04-05	2241	195
2022-04-15	2334	2023-04-14	2026	2024-04-12	2133	107
2022-04-22	2303	2023-04-21	1988	2024-04-19	2034	46

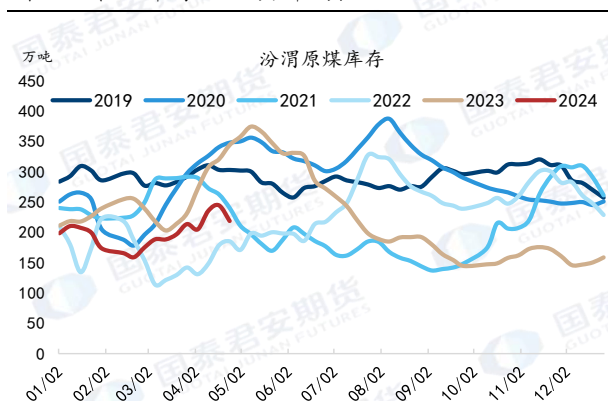
资料来源：mysteel，国泰君安期货研究

表 2：螺纹钢去库斜率明显

螺纹钢库存	2022	2023	环比	2024	环比	同比
2022-01-07	531	2023-01-06	605	2024-01-05	609	4
2022-01-14	550	2023-01-13	671	2024-01-12	633	-39
2022-01-21	595	2023-01-20	767	2024-01-19	649	-118
2022-01-28	709	2023-01-27	961	2024-01-26	691	-271
2022-02-04	1020	2023-02-03	1113	2024-02-02	775	-339
2022-02-11	1110	2023-02-10	1223	2024-02-09	894	-329
2022-02-18	1201	2023-02-17	1265	2024-02-16	1057	-208
2022-02-25	1286	2023-02-24	1253	2024-02-23	1180	-73
2022-03-04	1321	2023-03-03	1239	2024-03-01	1277	38
2022-03-11	1284	2023-03-10	1186	2024-03-08	1319	133
2022-03-18	1277	2023-03-17	1140	2024-03-15	1325	185
2022-03-25	1281	2023-03-24	1117	2024-03-22	1290	173
2022-04-01	1273	2023-03-31	1086	2024-03-29	1218	132
2022-04-08	1287	2023-04-07	1077	2024-04-05	1155	79
2022-04-15	1282	2023-04-14	1068	2024-04-12	1079	11
2022-04-22	1260	2023-04-21	1040	2024-04-19	1015	-26
2022-04-29	1234	2023-04-28	995			

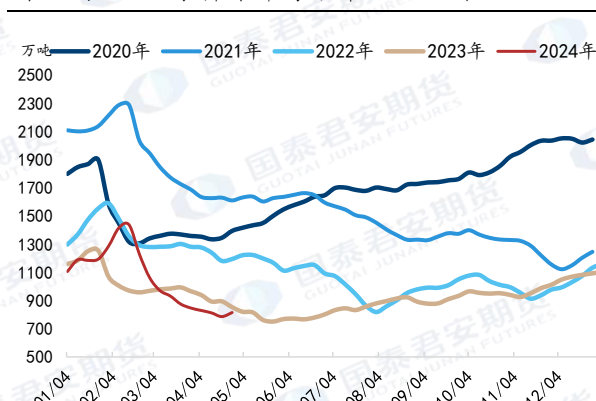
资料来源：mysteel，国泰君安期货研究

图 3：煤矿库存出现去库拐点



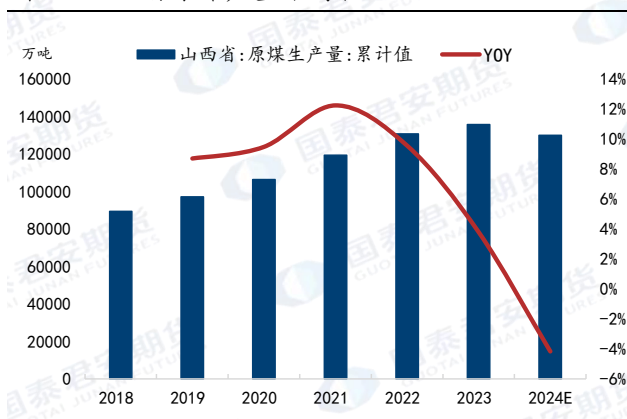
资料来源：汾渭，国泰君安期货研究

图 4：焦化厂原料煤库存水平小幅回补



资料来源：国泰君安期货研究

图 5：山西省原煤产量维持在 13 亿吨左右



资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

图 6：后续山西减产压力或较为有限

山西原煤产量	2022	2023	2024E	同比	2023年同比
1—2月	19415	21497	17734	-3763	2082
3月	12011	11820	9427	-2393	-191
4月	10806	11083	11426	343	277
5月	10592	11262	11426	165	670
6月	11316	12177	11426	-750	861
7月	10640	10871	11426	555	231
8月	10693	11092	11426	334	399
9月	11077	11638	11426	-212	561
10月	10371	11407	11426	20	1036
11月	12640	11763	11426	-337	-877
12月	11154	11048	11426	378	-106
累计	130715	135658	130000		

资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

2. 调研企业概况梳理

2.1 供应链公司 A

- **产销情况：**上周以来先前受督导排产停产检修的煤矿陆续在复产，本周至下周产量开工有望恢复至停产前水平。焦煤现货成交从周三起环比改善明显，受盘面影响，性价比较高的煤种竞拍表现较好。但市场整体报价较为混乱，观望情绪浓厚，以个别地区煤炭报价为例，沈家岭清明前现货价格在 1350，西坡的价格在 1900；而现在沈家岭在 1250，西坡在 1700。除非在盘面参与交

割，否则向下游出不动货，焦化厂头部的企业运行都又出现问题。

- **焦煤仓单情况：**山西目前仓单数量大致在 10 万吨左右，唐山地区大致在 6 万吨，青岛港大致在 2.4 万吨。后续实盘交割大概在 6000-7000 手，如果升水格局一直持续的话，仓单压力会较大。很多期现商都要在 05 上交割。
- **政策对产量的影响：**虽然规定 2024 年山西原煤产量预计在 13 亿吨左右，但考虑一季度同比减量明显，已经少了 3000 多万吨，后续倘若按照去年同期水平去生产，13 亿吨的产量目标减量压力较为有限。大集团旗下有产能充足的煤矿，其中部分资源紧缺的煤矿存在停产减产，但类似产能富裕的煤矿减产压力较小。
- **后市观点：**价格上涨的可持续性偏观望，现货涨是大概率事件，但具体涨多少不确定。当前的期现价差仍有延续的可能。

2.2 焦化厂 B

- **基本情况：**自有洗煤厂，有焦煤端的利润敞口。原料煤可用天数在 2-3 天左右。当前主焦使用肥煤，艾尔加的进口煤有充当配煤使用。
- **产销情况：**虽然期现升水很高，但大部分现货都流向保供实体企业（长协比例在 70%），主流流向钢厂（对接河北、山东、福建钢厂），很少给到期现商。下游实际需求还是很低，按需拿货。目前入炉煤价格在 1300（综合成本），湿熄焦准一出厂价 1650，煤焦比在 1.35: 1。当前限产幅度在 30%，产量的释放高度看生产利润，目前没什么利润。后续基本没有新增产能。
- **后市观点：**从现货市场表现来看，期货不具备这么高的价格，后续有回调的风险。

2.3 焦化厂 C

- **基本情况：**目前往煤矿开采以及下游氢能应用在转型，焦化合计产能 400 多万吨。
- **产销情况：**3 月份开始限产 10%，通过延长结焦时间以此减少主焦煤的占比，孝义其他地区从今年年初就开始限产，主要原因在于自身配套下游副产品产业链，资金压力矛盾较小，副产品利润在 250 左右。焦煤、焦炭没什么库存，5-6 天左右，体感很差，现金流有出现枯竭的情况，后续计划补库到 7-8 天。低利润后续只能通过产能出清的行为来修复改善。对接下游钢厂主要在河北、山东、江苏，铁路局有要求保发运量。目前入炉煤价格在 1400（前期库存价在 1360），湿熄焦准一出厂价在 1500，干熄焦在 1700，煤焦比在 1.4: 1（干熄焦）。
- **后市观点：**能否看到三轮不确定，后续开工也不一定增加，当前采购煤主要目的在于缓解价格上行的波动，以生产利润为导向。

2.4 洗煤厂 D

- **市场情况：**仓单成本影响因素很多，如主焦煤的选择（低硫或中硫）、运输成本、配煤技术等，综合费用在 30-40 不等。前期非主力合约的货准备在 05 进行交割。产量方面，前期具有安全隐患的煤矿在当前产量释放严禁一刀切，以及煤矿二季度产量月均需要达到核定月产量的 70% 以上的背景下，陆续开始复产，下周有部分产量将迎来集中释放。大土河煤矿销售从上周三开始现货销售已经达到 40 多万吨，其他煤矿也存在预售 10 多万吨的情况，煤矿库存压力并不大。供货优先供焦化厂，贸易商次之。
- **产销情况：**当前焦煤供应低，煤矿陆续复产，库存压力并不明显，焦煤价格涨幅领先于焦炭。排

班生产按两班倒，但随着煤矿设备生产能力的提升，基本是白班生产，夜班检修。交割品和焦化厂正常入炉煤存在区别，焦化厂会使用特定品质的煤，但交割品有一定的配煤上的差异，使用习惯有差异。

- **仓单计算影响：**强度是影响焦煤价格最大的因素。外采煤存在不锁价的情况，价格波动风险需要提前考虑。按交易所煤质扣罚计算，最后仓单成本升水 260（不包含仓储费等杂费）。日照港品牌交割（灰 10.5，硫 1.3）今年已经确定，品牌仓单计算升水 200。

3. 总结：

4 月 15 日至 4 月 18 日，我们前往山西调研走访当地几家焦化厂、洗煤厂以及贸易商，目的在于探究企业在今年的旺季不旺背景下的实际产销情况，并从而厘清期现价维持高升水格局背后的原因。在本次调研中，我们发现部分企业对待后市需求能否启动的态度随着现货价格的跟涨有所发生转变，煤矿端在这轮行情中的反应最为迅速，以吕梁地区主焦配煤价格为例，在焦炭一轮提涨开启后，焦煤价格环比上涨 200-400 元/吨不等，虽然焦化利润仍相对承压，但受低库存以及预期修复的影响，下游出现小幅补库的行为。另外，煤矿出现去库拐点，整体销售订单增多，累库压力正在趋于缓解，但需要注意的是当前焦煤产量仍处在恢复阶段，下游采购氛围回暖的可持续性值得关注。总体而言，多数企业对二季度市场表现持有谨慎的观点，按需采购的低库存策略尚未完全扭转，但对比一季度的价格跌幅，后续通过需求边际改善进而带动价格企稳上行的预期同样存在。

本公司具有中国证监会核准的期货交易咨询业务资格

本内容的观点和信息仅供国泰君安期货的专业投资者参考。本内容难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。若您并非国泰君安期货客户中的专业投资者，请勿阅读、订阅或接收任何相关信息。本内容不构成具体业务或产品的推介，亦不应被视为相应金融衍生品的投资建议。请您根据自身的风险承受能力自行做出投资决定并自主承担投资风险，不应凭借本内容进行具体操作。

分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的期货标的的价格可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的研究服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为做出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

版权声明

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安期货研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的期货品种。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。