

煤焦需求落地仍待观察，价格区间宽幅震荡

---2024 年焦煤、焦炭期货行情展望

金韬 投资咨询从业资格号：Z0002982

jintao013139@gtjas.com

刘豫武（联系人） 从业资格号：F03108195

liuyuwu025832@gtjas.com

报告导读：

展望 2024 年，供应方面，煤焦国内产量释放高度较为有限，进口量仍将维持高位。需求方面，黑色终端需求改善的落地情况有待观察。我们认为 2024 年焦煤焦炭价格或将延续宽幅震荡格局。从供应环节来看，国内原煤的高供应仍将延续，但受制于资源禀赋影响，国内炼焦煤的新增产量空间有限。进口环节，蒙古、俄罗斯作为我国目前主要的炼焦煤进口国地位很难撼动，且随着中蒙主要通关口岸基础设施建设不断完善，预计 2024 年炼焦煤进口量将维持高位。从需求角度来看，在 2023 年经济托底政策陆续出台之后，2024 年春节后国内终端需求的落地将会成为市场关注的焦点。海外需求随着印度等市场增量的释放，会对以澳大利亚炼焦煤为代表的海运煤价格形成一定支撑。

从 2024 年价格波动来看，焦煤期货主力合约核心波动区间为 1500 元/吨-2400 元/吨，焦炭期货主力合约核心波动区间 1800 元/吨-2800 元/吨。

目录

1. 2023 年焦煤焦炭走势回顾	3
1.1 第一阶段（1-6 月）：旺季预期证伪，焦煤焦炭价格坍塌	3
1.2 第二阶段（7 月-11 月）：高铁水叠加低库存，支撑焦煤焦炭价格反弹	3
2. 供应展望：炼焦煤增产空间有限，进口高供应有望延续	3
2.1 炼焦煤增产空间有限	3
2.2 海外进口高供应格局有望延续	4
2.2.1 蒙古：中蒙进口合作不断加强，口岸通关高位延续	5
2.2.2 俄罗斯：进口窗口依然打开，进口量延续高位	7
2.2.3 澳洲：贸易格局现已转变，出口至中国数量有限	7
2.3 焦化落后产能淘汰，但对焦化的产量影响相对有限	8
3. 需求展望：需求改善预期落地有待观察，国外边际增量给予海运煤价格支撑	9
3.1 终端需求预期改善，铁水产量维持高位	9
3.2 下游对炉料低库存补库已达成共识，库存高度取决于钢厂利润和订单情况	10
3.3 印度市场对煤焦存在增量空间，澳煤为代表的海运煤价格受到支撑	11
4. 2024 年焦煤焦炭供需平衡表	11
5. 2024 年煤焦结论及投资展望	13

1. 2023 年焦煤焦炭走势回顾

2023 年焦煤焦炭价格呈现先抑后扬走势，回顾不同时期价格波动节奏，大致可分为两个阶段：

1.1 第一阶段（1-6 月）：旺季预期证伪，焦煤焦炭价格坍塌

一季度和二季度，国内原煤产量在保供稳价大背景下维持高增，下游产业链受到旺季需求不及预期的影响，心态逐步转弱，出现明显的产业链去库存现象。从现货成交来看，炼焦煤线上流拍率持续位于高位，也说明了现货成交的走弱。现货的走弱拖累了期货价格，从期货价格方面来看，焦煤、焦炭期货指数分别从年初的 2044 元/吨、2951 元/吨下跌到 5 月底的低点 1219 元/吨、1898 元/吨，跌幅达到 40.36% 和 35.68%。

1.2 第二阶段（7 月-11 月）：高铁水叠加低库存，支撑焦煤焦炭价格反弹

步入三季度后，来自供应端的扰动逐步加剧，煤焦价格开启低位反弹。焦煤方面受主产区煤矿安全生产事故密集发生的影响，使得市场对后续供应收缩预期迅速蔓延。从需求层面，在持续的高铁水背景下，焦煤、焦炭真实需求延续高位，带来焦煤、焦炭价格的企稳反弹。进入四季度，随着万亿国债增发消息的落地，市场风险偏好显著好转，叠加下游在较低的库存水平下迎来冬储补库周期，宏微观共振推升煤焦价格震荡偏强。从价格方面体现，焦煤、焦炭期货指数分别从 5 月底低点的 1219 元/吨、1898 元/吨上涨到 11 月初的高点 1881 元/吨、2503 元/吨，涨幅分别达到 54% 和 32%。

图 1：焦煤价格呈现先抑后扬格局



资料来源：Wind，国泰君安期货研究

图 2：焦炭价格呈现先抑后扬格局



资料来源：Wind，国泰君安期货研究

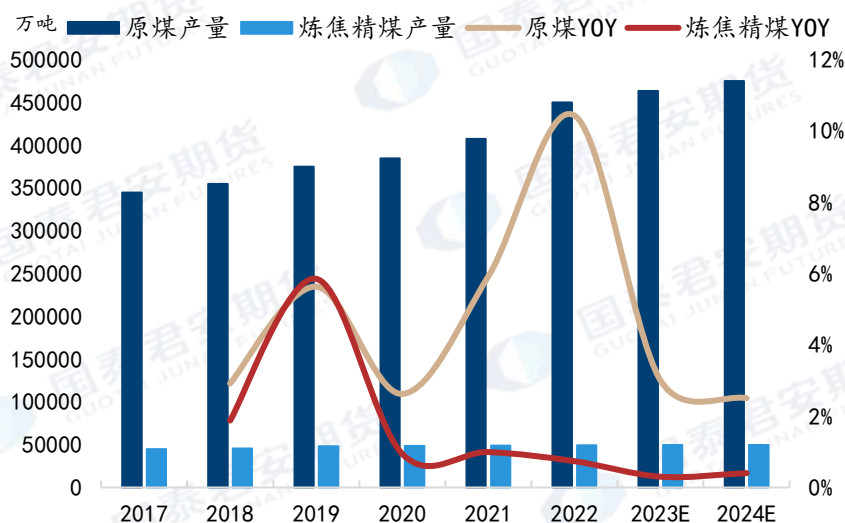
2. 供应展望：炼焦煤增产空间有限，进口高供应有望延续

展望 2024 年，国内原煤生产在保供稳价大背景下，总量延续高位，但炼焦煤产量受资源禀赋的制约，整体增速有限。从进口方面来看，随着物流格局的转变，蒙古、俄罗斯在我国煤炭进口来源国中的地位与日俱增，考虑到中蒙进口合作不断加强，以及主要通关口岸基础设施建设不断完善，预计 2024 年炼焦煤进口量仍将维持高位。

2.1 炼焦煤增产空间有限

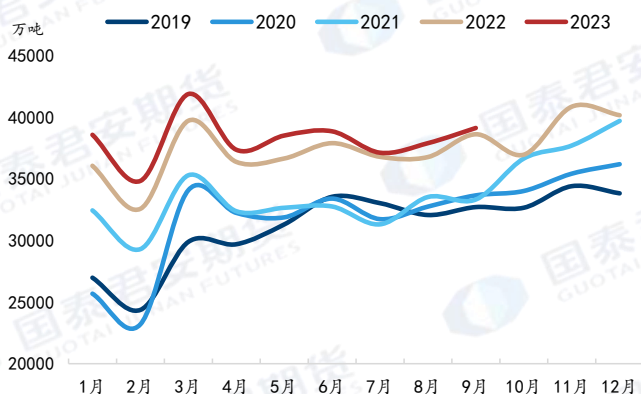
煤炭行业保供稳增持续推进，国内原煤产量高位仍将维持，但炼焦煤供给弹性有限。在保供稳价大背景下，原煤产量高位仍将维持，但从不同煤种近几年的增长趋势来看，结构性资源短缺的矛盾始终存在，炼焦煤的供应释放弹性远低于原煤。

图 3：国内原煤产量增速高于炼焦煤产量增速



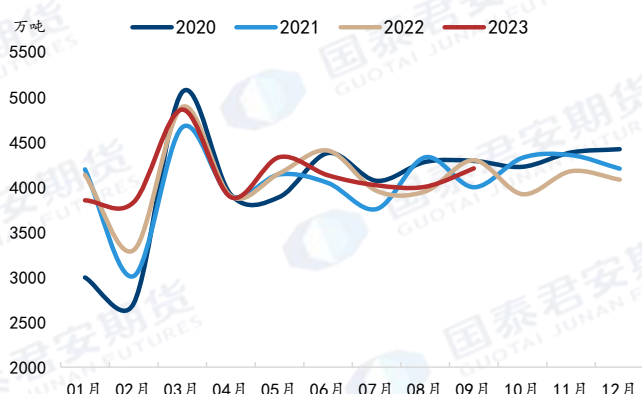
资料来源：Wind，国泰君安期货研究

图 4：原煤产量维持在高位区间



资料来源：mysteel，国泰君安期货研究

图 5：炼焦煤产量增加空间有限

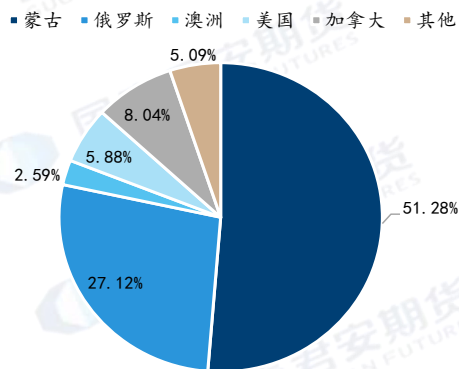


资料来源：mysteel，国泰君安期货研究

2.2 海外进口高供应格局有望延续

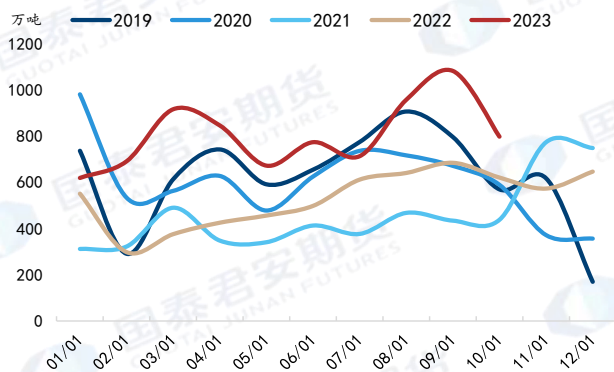
随着进口格局的转变，蒙古、俄罗斯在我国进口来源国中的地位与日俱增，考虑到中蒙进口合作不断加强，以及主要通关口岸基础设施建设不断完善，预计蒙古和俄罗斯 2024 年进口量仍有释放的空间。具体数据方面 2023 年 1-10 月我国炼焦煤进口总量 8070.89 万吨，同比增加 2906.75 万吨，增幅达到 56%。分国别来看，蒙古和俄罗斯仍作为我国炼焦煤的主要进口国，1-10 月两国累计进口占比达到 79%，预计 2024 年仍将贡献核心进口量。

图 6：2023 年 1-10 月炼焦煤进口来源国比重



资料来源：mysteel，国泰君安期货研究

图 7：炼焦煤进口量呈现攀升态势



资料来源：mysteel，国泰君安期货研究

表 1：国内炼焦煤分国别进口量

国家	2022 年 1-10 月 (万吨)	2023 年 1-10 月 (万吨)	2023 年各国进 口量占比	2023 年同比增幅
蒙古	1914	4139	51%	+116%
俄罗斯	1724	2189	27%	+27%
加拿大	687	649	8%	-6%
美国	407	475	6%	+17%
澳大利亚	217	209	3%	-4%
印尼	171	306	4%	+79%
其他	45	105	1%	+135%
合计	5164	8071	100%	+56%

资料来源：mysteel，国泰君安期货研究

2.2.1 蒙古：中蒙进口合作不断加强，口岸通关高位延续

蒙煤通关总量 2023 年以来始终保持高位态势，随着运煤能力以及口岸监管场所设施的不断完善，整体通关效率仍有抬升的空间。在中蒙经济合作不断加强的基础下，受政策因素影响蒙煤进口维持在近四年来高位水平，2023 年 1-10 月我国通过三大口岸进口蒙煤数量累计 36.47 万车，同比增加 21.31 万车，增幅达到 140.6%。分不同口岸来看，甘其毛都通关车辆 21.6 万吨，同比增加 12.1 万车，增幅 130.3%；满都拉通关车辆 4.9 万吨，同比增加 1.8 万车，增幅 57.0%；策克通关车辆 9.9 万吨，同比增加 7.3 万车，增幅 276.9%。

甘其毛都、策克、满都拉口岸相关基础设施的优化也将进一步带动运煤效率的提升。根据钢联信息，甘其毛都 AGV 及集装箱海关监管场所项目计划于 2023 年底建成并投入使用，口岸推存能力和运输效率都将得到显著改善。策克方面依托“十进六出”运煤通道，随着通关口岸 AGV 无人驾驶加快实施后，过货量稳定增长，2023 年在 10 月 11 日测试的高峰通关车数一度高达 1721 车。

表 2：三大口岸月度级别通关总量水平

月份	通关天数 (天)	各口岸月度通关量 (万吨)			合计
		甘其毛都	满都拉	策克	
1 月	24	198	24	55	277
2 月	21	250	34	85	369
3 月	26	322	49	105	476
4 月	24	266	40	106	412

5月	24	203	41	66	310
6月	25	277	34	71	382
7月	26	300	27	107	434
8月	27	369	32	135	536
9月	26	331	29	152	512
10月	25	319	36	141	496
11月	26	298	35	128	461
12月E	26	283	33	124	440
合计	300	3416	414	1275	5105

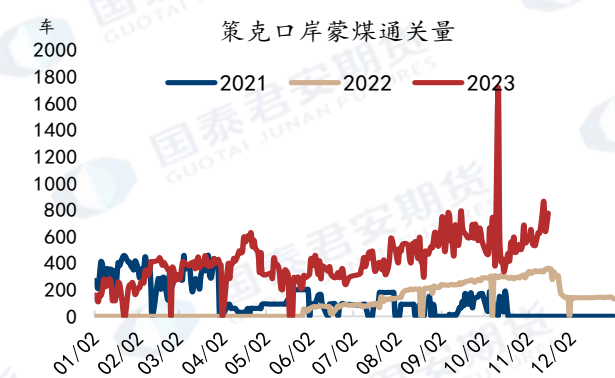
资料来源: mysteel, 国泰君安期货研究

表 3: 口岸运煤及监管库存堆煤能力水平

口岸	通道	监管库情况			
		个数	名称	仓储装卸费用	推存能力
甘其毛都	12 进 7 出	5	三和 (易大宗)、嘉亦达 (嘉友)、华方 (嘉友)、际誉 (神华控股)、驰恒 (神华)	18	220
策克	10 进 6 出	21	浩通、中兴 (酒钢)、宁煤、蒙裕、如意 永晖、蒙珠勒、庆华、博源、星晨、中蒙、亿兆、蒙太、福源天成、庞泉国际、禹人、伊西、山河、哈伦、呼仁山德、吉呼楞、百顺达	18	100
满都拉	5 进 5 出	1	一号棚、二号棚、三号棚	21	20

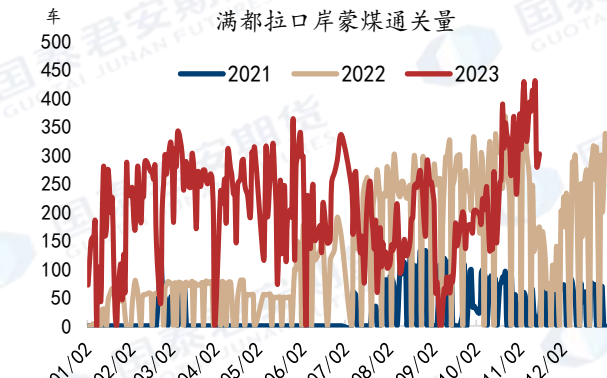
资料来源: mysteel, 国泰君安期货研究

图 8: 策克口岸蒙煤通关同比显著增加



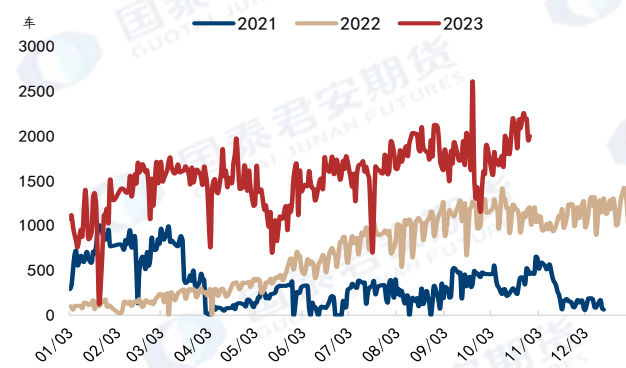
资料来源: 汾渭, 国泰君安期货研究

图 9: 满都拉口岸蒙煤通关高位延续



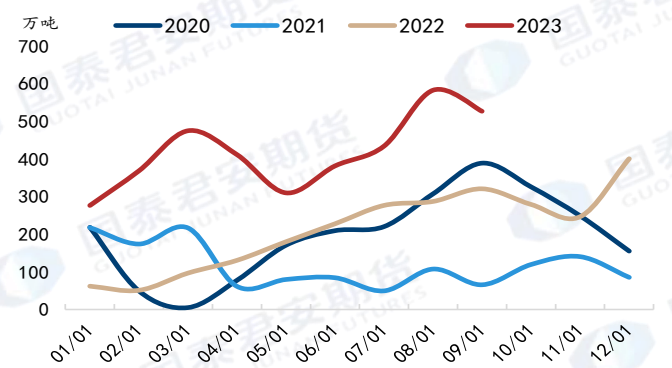
资料来源: 汾渭, 国泰君安期货研究

图 10：蒙古三大口岸通关车辆合计



资料来源：汾渭，国泰君安期货研究

图 11：蒙古进口总量处于同环比高位

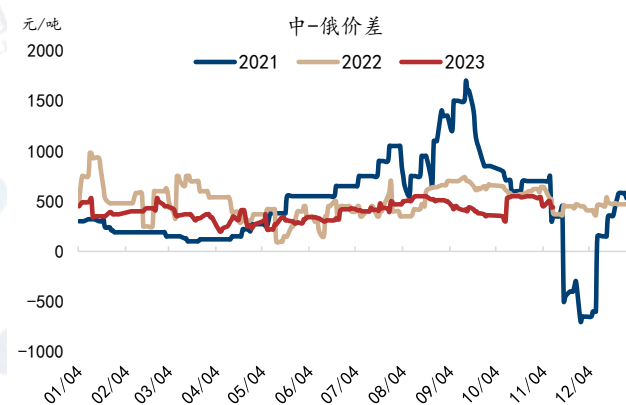


资料来源：mysteel，国泰君安期货研究

2.2.2 俄罗斯：进口窗口依然打开，进口量延续高位

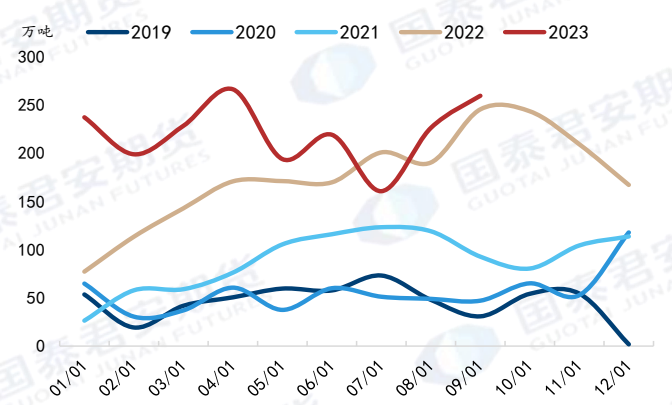
俄罗斯煤短期受出口关税上调抬高了成本，但即使成本上升之后，俄罗斯煤的进口窗口依然打开，我们预计 2024 年俄罗斯煤的进口量仍将维持高位。2023 年 10 月起至 2024 年底，俄罗斯对大量商品实施弹性出口关税，税率与卢布汇率挂钩，根据俄煤出口价格及汇率表现，估算对应煤炭出口成本将增加 7%。但即使如此，俄罗斯主要进口主焦煤品种 K4 到港价格整体低于国内焦煤现货报价，进口窗口依然打开。2023 年 1-10 月俄罗斯炼焦煤累计进口 2189 万吨，同比增加 465 万吨，增幅 27.0%。我们认为后续俄煤进口量维持高位将成为常态，但由于铁路物流运力的释放仍需时间，进口高度或将受到一定挑战。

图 12：K4 主焦煤价格优势凸显（折算至港口价格）



资料来源：mysteel，国泰君安期货研究

图 13：俄罗斯炼焦煤单月进口水平

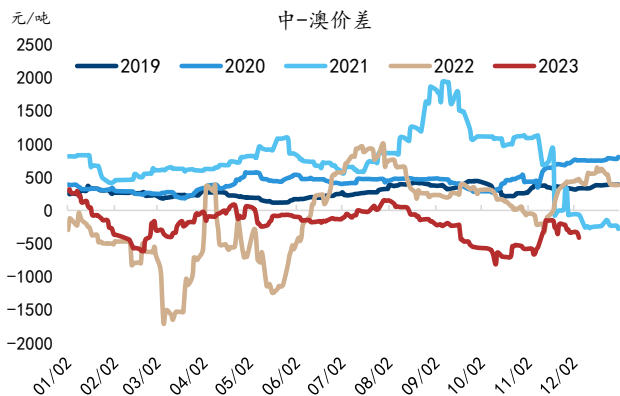


资料来源：mysteel，国泰君安期货研究

2.2.3 澳洲：贸易格局现已转变，出口至中国数量有限

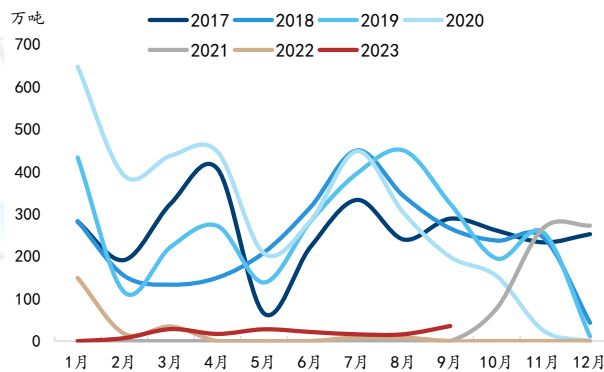
随着近几年煤炭贸易格局的转变，澳大利亚在我国炼焦煤进口来源国中的地位逐年下降。相比于最近几年的进口量，2023 年澳大利亚煤炭进口量出现了一定的回升，但受制于澳煤到中国港口价格和国内煤炭价格倒挂问题持续存在，澳大利亚煤的进口增量相对有限。截至 2023 年 12 月初，澳洲峰景矿硬焦煤中国到岸价 350 美元/吨，包含进口增值税折算人民币 2824 元/吨，而国内山西吕梁低硫主焦煤汇总价格仅为 2260 元/吨，中澳价差倒挂现象持续存在。探究造成澳煤价格坚挺的主要原因，除了澳大利亚煤矿因事故影响产量以外，印度等国作为市场新的边际增量将给予澳煤为代表的海运煤价格有效支撑。从印度的煤炭进口依赖程度来看（进口依赖度=进口/（进口+国内产量）），近二十年印度煤炭进口平均依赖程度达到 48%，相比之下中国仅为 12%。

图 14：中澳主焦煤内外价差倒挂矛盾仍然存在



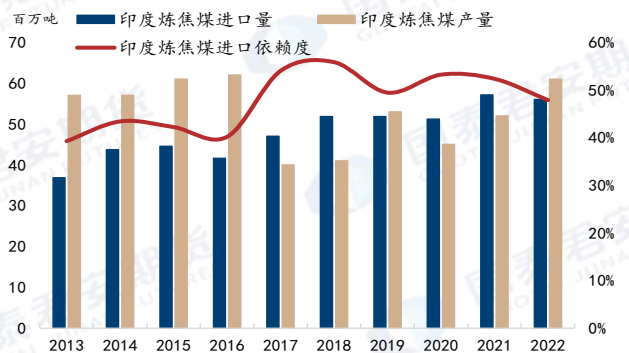
资料来源：mysteel，国泰君安期货研究

图 15：中国的澳大利亚炼焦煤进口量有所回升



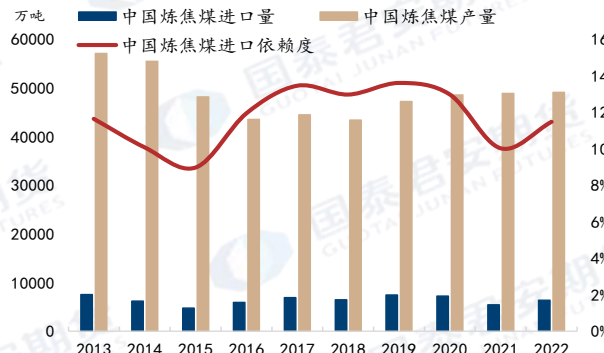
资料来源：mysteel，国泰君安期货研究

图 16：印度炼焦煤进口依赖程度较高



资料来源：Ministry of Coal，国泰君安期货研究

图 17：中国炼焦煤进口依赖水平较低



资料来源：wind，国泰君安期货研究

2.3 焦化落后产能淘汰，但对焦化的产量影响相对有限

焦化落后产能淘汰，但对焦化的产量影响相对有限。2023 年 9 月 27 日山西省下发《关于做好 4.3 米焦炉关停工作的紧急通知》，要求确保 10 月底前 4.3 米焦炉全面关停，整体涉及产能在 1824 万吨。但产能的淘汰对产量的影响较为有限，根据钢联统计得到截至 2023 年 11 月底，全国已淘汰焦化落后产能 4208 万吨，新增 3348.5 万吨，净淘汰 859.5 万吨；预计全年淘汰 4995 万吨，新增 4601 万吨，净淘汰 395 万吨。从实际产能利用率表现来看，四季度焦化产能利用率并没有打满，主要原因是，一方面受焦煤上涨和钢厂补库不积极的影响，焦化利润处于低位；另一方面，最近几年新增产能的投放，使得去产能并不代表去产量，焦化的产量冗余较为充沛。

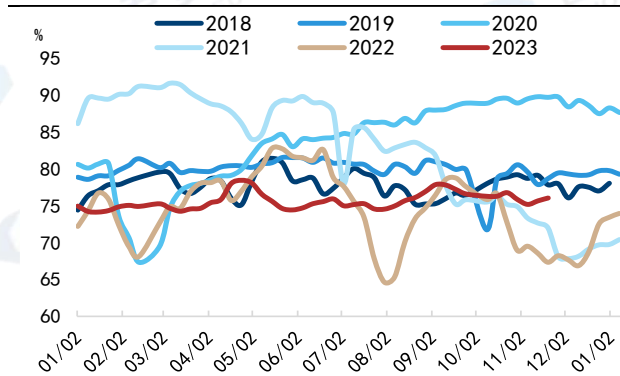
表 4：淘汰 4.3 米焦炉带来的产能缺口不明显

全国焦化产能淘汰情况（调研统计）													
省份	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月	合计
山西			202	260	100		100		370	1824	0	0	2856
内蒙古			186		196	191			246			592	1411
河北										90	110	165	365
辽宁					84							150	234
福建										90			80
湖南										30		34	64
云南		60											60

宁夏										60			60
山东	55												55
吉林										43			43
合计	55	60	388	260	380	191	100		616	2127	110	941	5228
全国焦化产能新增情况（调研统计）													
省份	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	合计
山西		241		140	90		134	291	367	390	75	485	2213
内蒙古			125	75		75		75		75		280	705
河北	124				60		105					35	324
吉林											210	60	270
辽宁										120	140		260
江苏	65			65	65	65							260
广西	100											100	200
河南				42						42		102	186
宁夏			120						60				180
福建					52							80	132
云南											120		120
新疆		110											110
黑龙江										60			60
合计	289	351	245	322	267	140	239			687	545	1142	5020

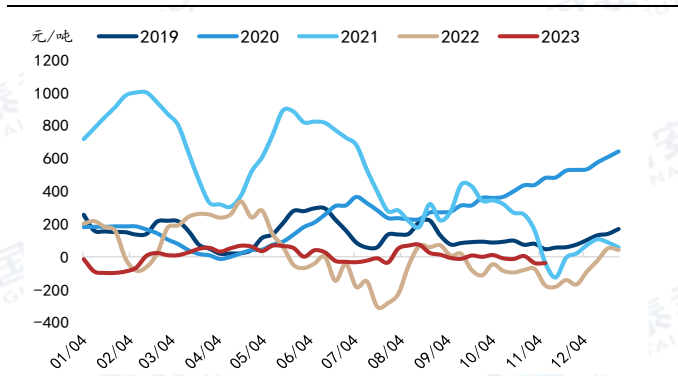
资料来源: mysteel, 国泰君安期货研究

图 18: 独立焦化厂产能利用率



资料来源: mysteel, 国泰君安期货研究

图 19: 吨焦利润徘徊在盈亏线附近运行



资料来源: mysteel, 国泰君安期货研究

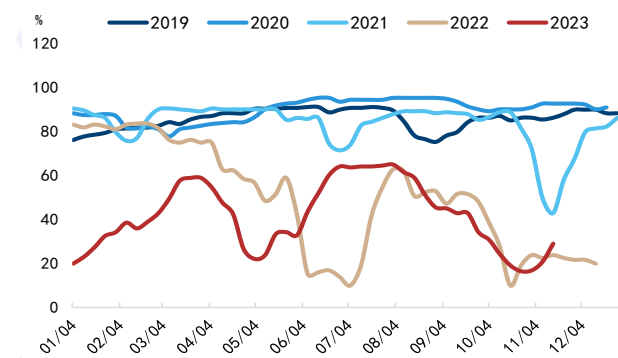
3. 需求展望: 需求改善预期落地有待观察, 国外边际增量给予海运煤价格支撑

展望 2024 年, 从需求方面来看, 在 2023 年四季度万亿国债出台之后, 2024 年春节后终端需求的落地会成为市场关注的焦点。从海外需求来看, 随着印度等国家需求增量的释放, 会对海运煤价格形成一定的支撑。

3.1 终端需求预期改善, 铁水产量维持高位

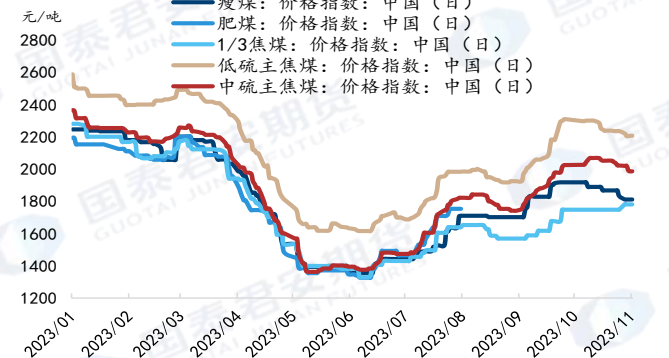
需求预期改善, 铁水产量高位使得钢厂对煤焦刚需旺盛。三季度以来, 受到终端需求改善预期以及高铁水的支撑, 低硫主焦煤价格指数从 1616 元/吨上涨至 2298 元/吨。从钢厂利润来看, 钢厂的盈利水平并没有明显改善, 但铁水产量高位延续。我们认为, 主要原因在于, 2023 年的钢材产量减产主要体现在电炉减产, 在电炉减产之后, 钢材库存的累积压力明显放缓, 高炉工厂主动减产意愿不足。

图 20：钢厂盈利率出现向上拐点



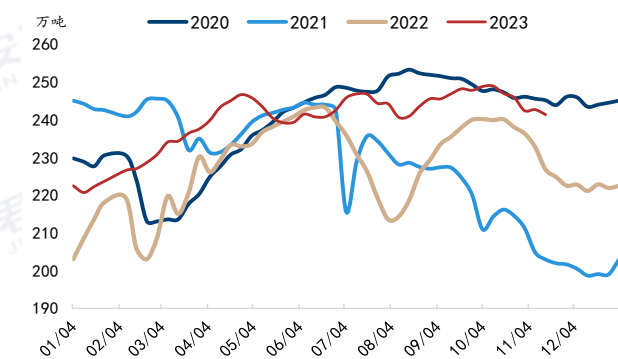
资料来源：mysteel，国泰君安期货研究

图 21：炼焦煤现货价格大幅反弹



资料来源：mysteel，国泰君安期货研究

图 22：下半年铁水产量维持在高位



资料来源：mysteel，国泰君安期货研究

表 5：日度建筑用钢成交量水平环比改善

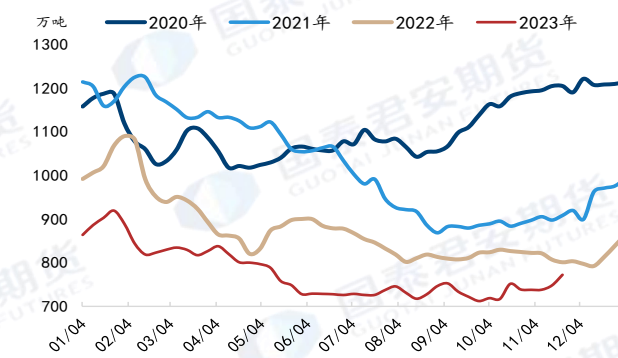
日均建筑用钢成交量					
月份	2021	2022	2023	环比	同比
1月	121644	104904	65060		-39844
2月	57727	100294	134423	69364	34129
3月	209758	167671	172029	37606	4359
4月	260471	170550	163553	-8477	-6998
5月	212771	154153	156700	-6853	2547
6月	194220	155961	154830	-1870	-1130
7月	187418	154190	149972	-4858	-4218
8月	184686	147431	144701	-5271	-2730
9月	216274	180014	148531	3829	-31484
10月	175957	156917	153931	5401	-2986
11月	179569	156157	166170	12238	10013
12月	164362	131309	-	-	-

资料来源：mysteel，国泰君安期货研究

3.2 下游对炉料低库存补库已达成共识，库存高度取决于钢厂利润和订单情况

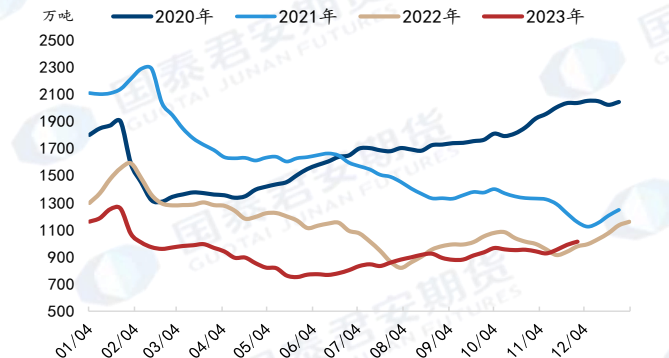
从库存高度来看，截至 2023 年 12 月 1 日，炼焦煤总库存 2201 万吨，同比增加 50 万吨。其中煤矿炼焦煤库存为 208 万吨（同比减少 90 万吨），钢厂焦煤库存 791 万吨（同比减少 7 万吨），焦化厂库存 1049 万吨（同比增加 55 万吨），港口库存 196 万吨（同比增加 92 万吨）；焦炭总库存为 850 万吨，同比减少 47 万吨。其中钢厂库存 582 万吨（同比减少 2 万吨），焦化厂 65 万吨（同比减少 30 万吨），港口 202 万吨（同比减少 15 万吨）。焦煤绝对库存处于近四年来低位，市场普遍预期接下去产业链各个环节都会出现一定程度的补库。但从钢厂的角度，原料库存的回补取决于钢厂的利润以及订单情况，在订单和利润没有明显改善前，工厂的补库空间可能会很有限。

图 23：炼焦煤钢厂库存



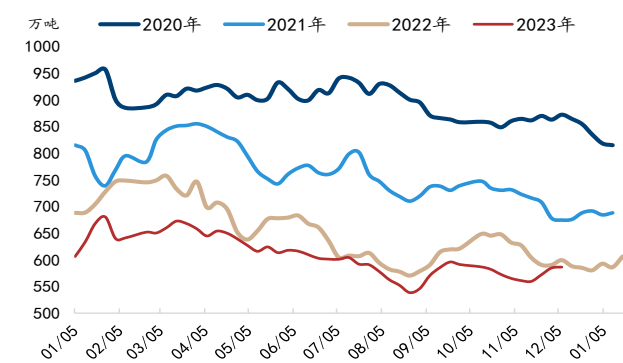
资料来源：mysteel，国泰君安期货研究

图 24：炼焦煤焦化厂库存



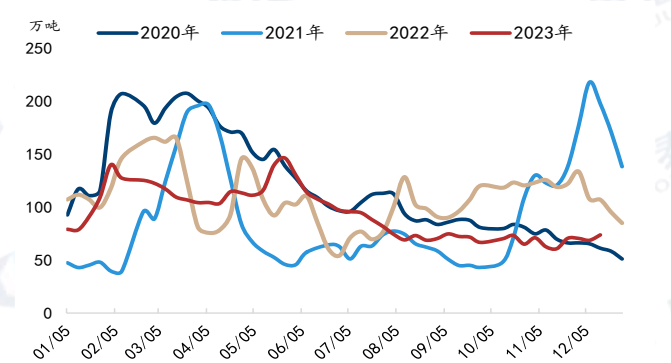
资料来源：mysteel，国泰君安期货研究

图 25：钢厂焦炭库存



资料来源：mysteel，国泰君安期货研究

图 26：独立焦化厂焦炭库存

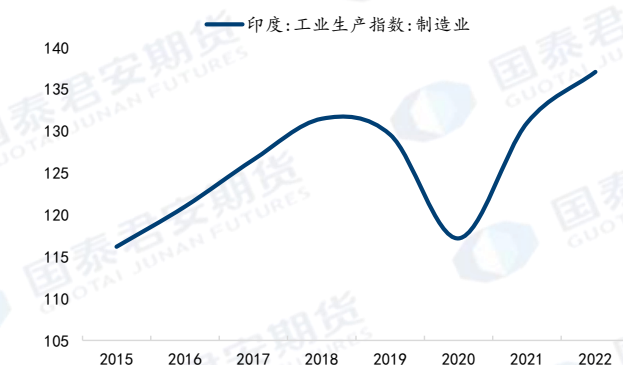


资料来源：mysteel，国泰君安期货研究

3.3 印度市场对煤焦存在增量空间，澳煤为代表的海运煤价格受到支撑

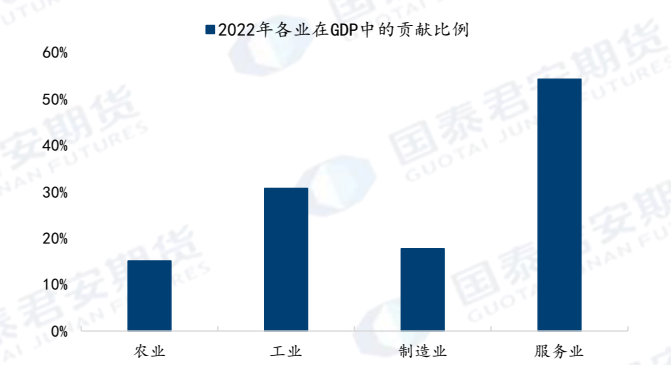
印度市场对炼焦煤的进口依赖程度较高，随着其工业化、城市化的持续推进，带动以澳煤为主的海运煤价格高位企稳。印度在终端相关行业发展驱动下，钢铁产量增速位居高位。随着工业化的发展需求，叠加城市化的扩展需要，基建、制造业等行业开始逐步发力，2023 年 1-9 月印度粗钢累计产量达 1.04 亿吨，1-9 月累计同比高达 11.59%。

图 27：印度工业生产指数持续抬升



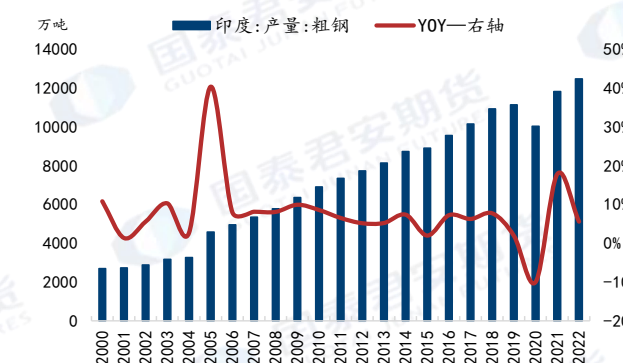
资料来源：Wind，国泰君安期货研究

图 28：2022 年各行业在印度 GDP 中的贡献比例



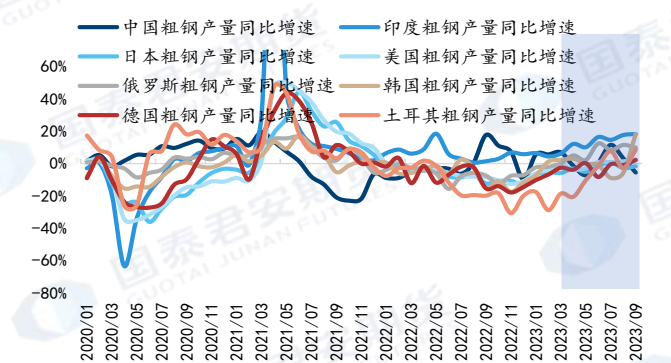
资料来源：OOSGA，国泰君安期货研究

图 29：印度粗钢产量持续抬升



资料来源：Wind，国泰君安期货研究

图 30：印度粗钢产量增速已超其他国家

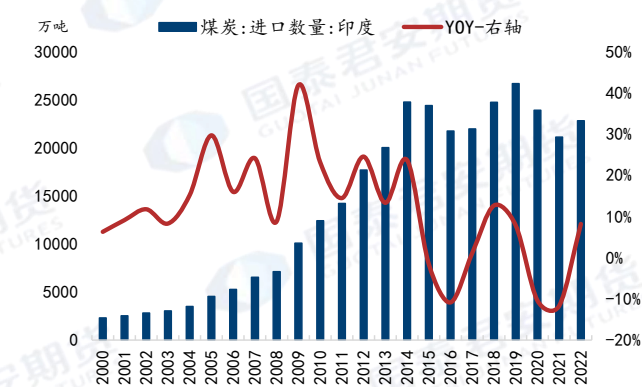


资料来源：Wind，国泰君安期货研究

印度高炉炼钢比例的上升将对炉料煤焦需求有进一步增量，从而对以澳大利亚炼焦煤为代表的海运煤市场形成支撑。从产能扩张规划来看，印度计划到 2030/31 财年国内粗钢产能增加至 3 亿吨，而受电力及废钢供应的制约，来自短流程的产能扩张幅度有限，因此推进的主要方式是以提升长流程在整体工艺中的比例为主。根据世界钢铁协会数据显示，目前印度以高炉—转炉方式生产的粗钢占总产量的比例大约在 45-46%，预计后续产能

占比将提升到 60-65% 左右，这也就意味着对应炼焦煤的需求将同步出现抬升，考虑到印度市场对海外炼焦煤的进口依赖性较强，以澳大利亚炼焦煤为代表的海运煤价格将得到印度增量需求的支撑，这也使得中国国内炼焦煤价格和澳大利亚炼焦煤到岸价之间的价格倒挂现象会长期存在。

图 31：印度煤炭进口水平维持高增长



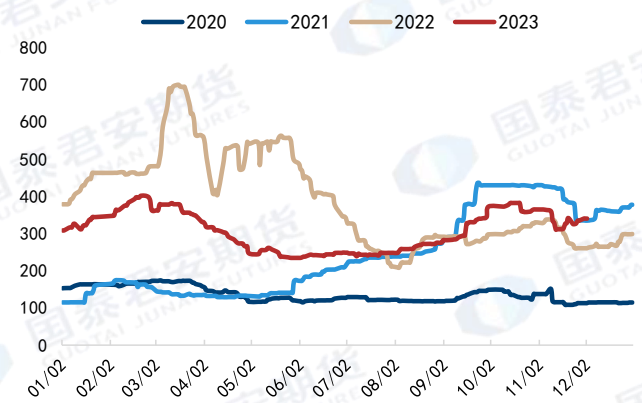
资料来源：同花顺 iFind，国泰君安期货研究

图 32：印度炼焦煤进口高位运行



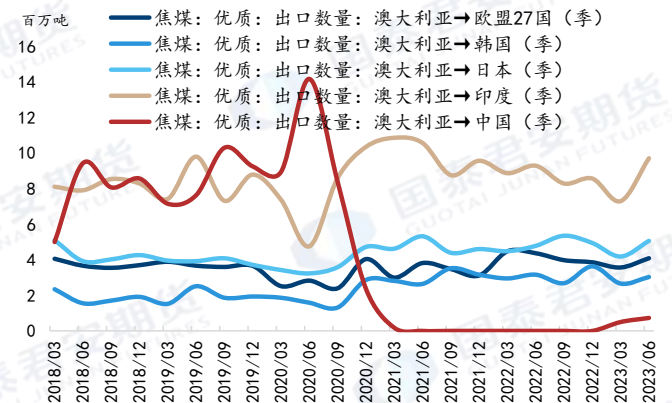
资料来源：CoalMint，国泰君安期货研究

图 33：澳洲峰景矿价格指数保持坚挺



资料来源：同花顺 iFind，国泰君安期货研究

图 34：澳洲焦煤出口至印度数量显著高于其余国家



资料来源：mysteel，国泰君安期货研究

4. 2024 年焦煤焦炭供需平衡表

从供应来看，考虑到国内煤炭资源禀赋的特点，2024 年国内原煤产量虽有增量释放，但对于炼焦煤影响有限，我们预计全年炼焦煤产量增速或维持在 0.5% 左右，焦炭产量跟随焦化厂利润波动，炼焦产能不存在明显缺口。进口方面，以蒙俄为代表的炼焦煤进口水平仍将以高位延续。需求方面，春节后终端需求的最终落地仍待观察，但以 2023 年的经验来看，电炉的快速减产会带动生铁产量维持在高位水平，预计全年生铁产量呈现小幅回升格局。

表 6：2024 年焦煤平衡表推演

焦煤供需平衡表													
		2019	增速	2020	增速	2021	增速	2022	增速	2023E	增速	2024E	增速
国内供给	炼焦精煤产量	47046	8.2%	48510	3.1%	48992	1.0%	49350	0.7%	48857	-1.0%	49101	0.5%
海外进口	蒙古	3377	22.0%	2377	-29.6%	1404	-40.9%	2561	82.5%	5221	103.9%	5600	7.3%
	俄罗斯	544	22.9%	673	23.6%	1074	59.7%	2100	95.6%	2569	22.3%	2600	1.2%
	澳大利亚	3094	9.5%	3536	14.3%	617	-82.5%	217	-64.9%	231	6.4%	240	3.9%
	美国	112	-43.5%	100	-10.3%	1024	921.6%	437	-57.3%	531	21.6%	530	-0.3%
	加拿大	301	35.9%	466	55.0%	927	98.7%	787	-15.0%	709	-10.0%	720	1.6%
	其他	28	-17.7%	110	287.3%	419	280.0%	284	-32.2%	300	5.5%	300	0.0%
	累计进口	7457	14.9%	7262	-2.6%	5465	-24.7%	6387	16.9%	9562	49.7%	9990	4.5%
	焦煤总供给	54503	9.1%	55772	2.3%	54457	-2.4%	55737	2.4%	58418	4.8%	59091	1.2%
下游需求	生铁产量	84293	9.7%	90063	6.8%	86454	-4.0%	86526	0.1%	87383	1.0%	87900	0.6%
	折算焦炭需求	37932	2.8%	40528	6.8%	38904	-4.0%	38937	0.1%	40284	3.5%	40610	0.8%
	折算焦煤需求	50449	2.8%	53903	6.8%	51743	-4.0%	51786	0.1%	53577	3.5%	54011	0.8%
	其余终端对焦煤需求	4217	177.9%	1667	-60.5%	2799	67.9%	3833	36.9%	5299	38.2%	5342	0.8%
	焦煤总需求	54666	8.1%	55570	1.7%	54542	-1.8%	55619	2.0%	58876	5.9%	59353	0.8%
	供应-需求	-163		202		-85		118		-458		-262	

资料来源：mysteel，wind，国泰君安期货研究

表 7：2024 年焦炭平衡表推演

焦炭供需平衡表													
万吨		2019	增速	2020	增速	2021	增速	2022	增速	2023E	增速	2024E	增速
	焦炭总供给	47126	7.5%	47116	0.0%	46446	-1.4%	47344	1.9%	46870	-1.0%	47105	0.5%
	生铁产量	84293	9.7%	90063	6.8%	86454	-4.0%	86526	0.1%	87383	1.0%	87900	0.6%
	折算焦炭需求	37932	2.8%	40528	6.8%	38904	-4.0%	38937	0.1%	40284	3.5%	40610	0.8%
	其余终端焦炭需求	8246	25.3%	7085	-14.1%	7044	-0.6%	7424	5.4%	6002	-19.2%	5761	-4.0%
	出口	652	-33.1%	349	-46.5%	644	84.5%	893	38.7%	830	-7.1%	850	2.4%
	焦炭总需求	46829	5.4%	47963	2.4%	46592	-2.9%	47253	1.4%	47115	-0.3%	47221	0.2%
	总供应-总需求	297		-846		-146		90		-245		-116	

资料来源：mysteel，wind，国泰君安期货研究

5. 2024 年煤焦结论及投资展望

展望 2024 年，供应方面，煤焦国内产量释放高度较为有限，进口量仍将维持高位。需求方面，黑色终端需求改善的落地情况有待观察。我们认为 2024 年焦煤焦炭价格或将延续宽幅震荡格局。从供应环节来看，国内原煤的高供应仍将延续，但受制于资源禀赋影响，国内炼焦煤的新增产量空间有限。进口环节，蒙古、俄罗斯作为我国目前主要的炼焦煤进口国地位很难撼动，且随着中蒙主要通关口岸基础设施建设不断完善，预计 2024 年炼焦煤进口量将维持高位。从需求角度来看，在 2023 年经济托底政策陆续出台之后，2024 年春节后国内终端需求的落地将会成为市场关注的焦点。海外需求随着印度等市场增量的释放，会对以澳大利亚炼焦煤为代表的海运煤价格形成一定支撑。

从 2024 年价格波动来看，焦煤期货主力合约核心波动区间为 1500 元/吨-2400 元/吨，焦炭期货主力合约核心波动区间 1800 元/吨-2800 元/吨。

图 35：2024 年焦煤价格预测



资料来源：Wind，国泰君安期货研究

图 36：2024 年焦炭价格预测



资料来源：Wind，国泰君安期货研究

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。