

焦煤专题报告：2023 年 06 月 28 日

## 进口煤：下半年无明显增量，长协 锚定盘面底价

## 焦煤专题报告

进口炼焦煤下半年展望

### 1、蒙煤进口预计 2265 万吨，盘面锚定约 1100 元

5 月蒙古炼焦煤进口量 310 万吨，略超团队预期，主要是非市场行为对甘其毛都口岸通关量造成干扰。市场对后市预期仍悲观，查干哈达库存甩货需求增加，6 月甘其毛都口岸日通关量一度创下历史新高。团队判断 2023 年上半年我国从蒙古进口的炼焦煤总量为 2315 万吨，其中第二季度高达 1194 万吨。

长期看，蒙煤进口量未来仍会逐步放大，这符合中蒙双方的利益需求。短期看，口岸通关量受到经济考量、政治考量以及口岸设施等影响。综合考虑蒙古计划、口岸设施以及中国煤炭政策基调，我们倾向于将下半年的蒙煤进口量锁定在 1835 万吨至 2696 万吨区间，均值 2265 万吨。

基于头部贸易商的二季度长协价，考虑三季度长协价分别下调 10/20/30 美元的情形，估算得出折仓单价格 1271/1184/1096 元，由此可见，蒙煤三季度长协锚定的盘面价格底部在 1100 元附近。值得注意的是，6 月初煤焦市场已启动反弹行情，第三季度长协价格能否如期下调，仍存在变数。

可以预见的是，边境交易模式推行后，蒙古矿方议价能力增强，口岸贸易商的集中度亦逐步提升，这将变相推高蒙煤定价权。

### 2、澳煤仍是性价比“洼地”，俄煤继续撑起半边天

5 月，我国进口澳洲炼焦煤 28 万吨，放量不及预期。全球经济再次衰退预期加剧，需求不振对煤价的冲击更为强烈。随着供应条件的改善和正常化，澳洲炼焦煤价格正在缓慢回落；印度提振焦煤产量，日本钢铁产量增长放缓，均会阻碍澳煤价格上涨。

国内外价格倒挂，澳煤性价比仍不敌国产煤；考虑到长协和普氏 CFR 定价，目前南方市场更倾向于美国煤和加拿大煤，而非澳煤。此外，当前澳洲并无过多资源发往中国，且价格常常超出预期。综上，我们预计澳大利亚炼焦煤下半年进口量约为 150 万吨左右。

在国内市场低迷以及蒙煤快速放量的背景下，我们认为下半年来自加拿大、美国的炼焦煤进口总量或为 620 万吨上下，俄罗斯炼焦煤进口量约为 1340 万吨。

### 风险点：

宏观政策利好预期、煤矿突发事故

分析师：唐惠珽

邮箱：tanghuiting@csc.com.cn

电话：023-81157276

期货交易咨询从业信息：Z0019171

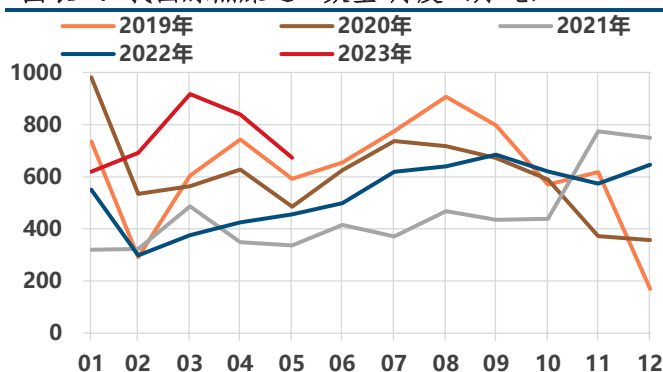
期货从业信息：F3080720

## 一、5月进口环比降2成，累计进口创新高

受国内市场需求不振和通关限制影响，5月我国炼焦煤进口数量环比下滑20%。5月份，我国炼焦煤进口数量672万吨，同比+47%，环比-20%，但仍在同期最高位，下滑主要受通关限制的拖累和国内煤焦价格低迷的影响。前1-5月，我国炼焦煤进口数量累计值为3739万吨，同比+78%，创近五年新高。

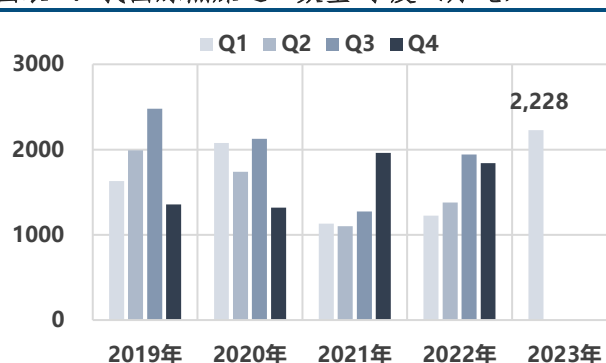
前五大进口来源贸易稳定性较高，占比略有提升。按进口来源划分，5月蒙古炼焦煤进口数量为310万吨，俄罗斯炼焦煤进口数量为194万吨，剩余三国分别为加拿大68万吨、美国47万吨，澳大利亚28万吨。前五大进口来源占进口总量的比例略有提升，与价格呈反向波动，说明其贸易稳定性更高。

图表1：我国炼焦煤进口数量-月度（万吨）



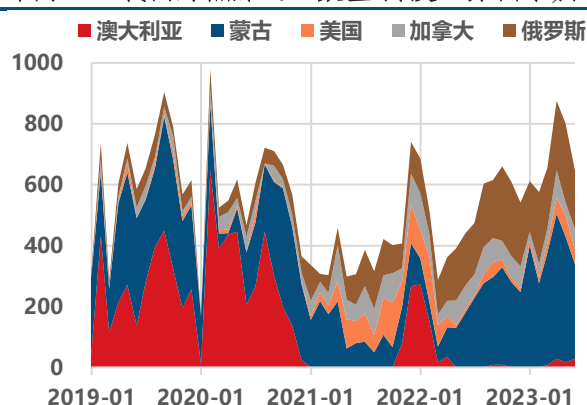
数据来源：海关总署，中信建投期货

图表2：我国炼焦煤进口数量-季度（万吨）



数据来源：海关总署，中信建投期货

图表3：我国炼焦煤进口数量-月度（分国家,万吨）



数据来源：海关总署，中信建投期货

图表4：前五大进口占比与炼焦煤价格走势



数据来源：Mysteel、海关总署，中信建投期货

## 二、H2 蒙煤进口预计 2265 万吨，盘面锚定约 1100 元

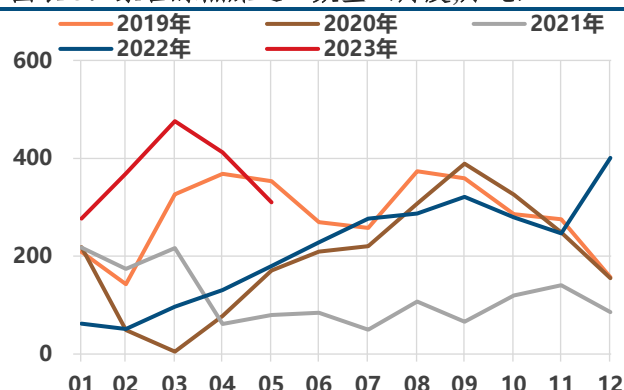
5 月蒙古炼焦煤进口量 310 万吨，略超团队预期。2023 年 5 月，蒙古炼焦煤进口数量为 310 万吨，同比+73%，环比-25%，在我国炼焦煤进口总量中的占比下滑至 46%（前值 49%）；2023 年 1 月至 5 月，蒙古炼焦煤进口数量累计值为 1844 万吨，同比+254%。此前我们发布报告预计 5 月蒙煤进口数量约 307 万吨，实际进口量略超预期。

5 月存在一定的非市场行为干扰甘其毛都口岸通关量。5 月起，市场传言“288 口岸日通关量限制在 8 万吨以内”。根据团队调研，多家企业表示“限制口岸日通关量”更多是中方行为，短盘压车比较严重，可能是中方故意压慢通关速度，主要原因如下：其一，中蒙会晤在即，跟蒙古政府谈判时手中能有筹码；其二，口岸管委会年度通关过货任务目标 2200 万吨，折算出煤炭通关计划 2126 万吨，前 5 月累计通关 1300 万吨，已经超完成目标的 61%。

市场对后市预期仍悲观，查干哈达库存甩货需求增加。5 月 31 日，甘其毛都口岸通关回升至 1000 车附近，从口岸贸易商处获悉，中蒙会晤已达成部分协议，因此解除了前期通关限制。据了解，目前蒙古国小塔矿恢复坑口合同，但大塔矿继续推行边境交易；此外，贸易商对于后市预期并不乐观，因此在短盘运费较低时，贸易商存在较强的甩货需求。查干哈达堆场的库存货权多归属于中方贸易商，库存超过 200 万吨，在甩货需求的驱动下，6 月甘其毛都口岸日通关量一度创下历史新高。

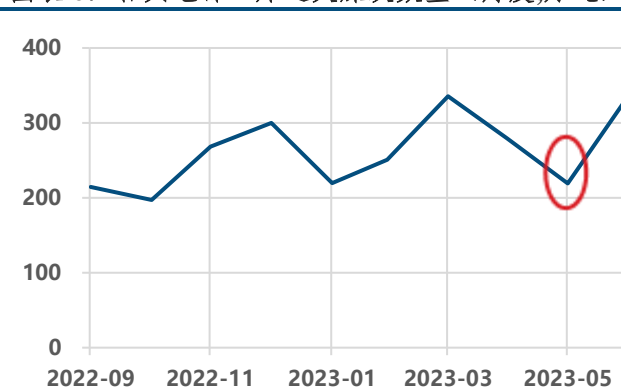
团队预计 2023 年上半年我国从蒙古进口的炼焦煤总量为 2315 万吨，其中第二季度高达 1194 万吨。

图表 5：蒙古炼焦煤进口数量（月度,万吨）



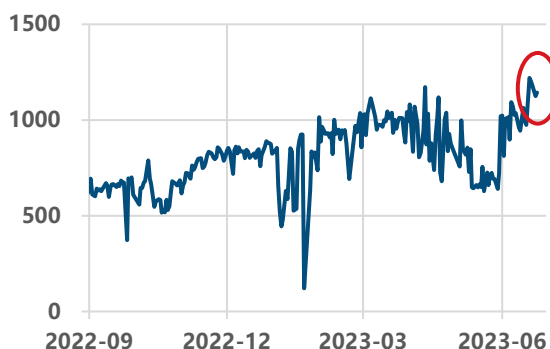
数据来源：海关总署，中信建投期货

图表 6：甘其毛都口岸通关煤炭数量（月度,万吨）



数据来源：Mysteel，中信建投期货

图表 7: 甘其毛都口岸日通关车辆 (车)



数据来源: Mysteel, 中信建投期货

图表 8: 蒙古煤炭短盘运费 (元/吨)



数据来源: Mysteel, 中信建投期货

长期看,蒙煤进口量未来仍会逐步放大。蒙古是一个相对中立的国家,地缘政治风险偏低,蒙古“矿业兴国”战略思路没变,其煤炭销售市场锁定在中国;另一方面,国内粗钢产量达到峰值,但总量可观,主焦煤相对稀缺,国家有意愿进口蒙煤。6月28日,国家主席习近平会见蒙古国总理,并表示中方高度重视发展中蒙关系,是蒙古国可以信赖和倚重的伙伴。

短期看,口岸通关量受到经济考量、政治考量以及口岸设施等影响。(1)今年蒙古计划出口5000万吨煤炭,考虑到中蒙关系良好,该计划大概率能够完成;按照83%比例折算出炼焦煤出口目标4150万吨,而上半年已有约2315万吨的蒙古炼焦煤进口,下半年至少进口1835万吨;(2)在已有的口岸设施基础上,甘其毛都口岸通关上限1200-1300车/日,年通关能力上限4920万吨,而该口岸在蒙古炼焦煤进口总量中的占比约为6成,因此从口岸设施角度看,通关量无明显限制;(3)我们预计国家今年大概率不会对进口煤采取配额限制,当前煤炭保供政策基调仍未发生根本转变,6月16日,国家发改委专门部署2023年全国能源迎峰度夏工作,强调加强燃料供应保障,督促各地和发电企业将电厂存煤稳定在较高水平。

预计下半年我国从蒙古进口炼焦煤数量约2265万吨。开采塔本陶勒盖煤矿的主要煤矿公司ETT近期表示,ETT今年原计划销售2300万吨煤炭,但正致力于销售3000万吨煤炭;根据公司所披露的数据,估算对应的蒙古炼焦煤进口量,如图表9所示。综上,我们倾向于将下半年的蒙煤进口量锁定在1835万吨至2696万吨区间,均值2265万吨。

蒙煤锚定的盘面价格底部或位于1100元/吨附近。当前ETT坑口价格依然执行季度长协价,7月1号为调价窗口,根据团队调研结果,市场期待三季度长协价下降20-30美元/吨。基于头部贸易商的二季度长协价,考虑三季度长协价分别下调10/20/30美元,估算得出折仓单价格1271/1184/1096元,由此可见,蒙煤三季度长协锚定的盘面价格底部在1100元附近。值得注意的是,6月初煤焦市场已启动反弹行情,第三季度长协价格能否如期下调,仍存在变数。

图表 9：2023 年下半年蒙古出口中国的焦煤数量

| 单位：万吨     | ETT 公司              | 蒙古国  |
|-----------|---------------------|------|
| 按 ETT 原目标 | 919                 | 1530 |
| 按 ETT 新目标 | 1619                | 2696 |
| 按蒙古国目标    | -                   | 1835 |
| 预测区间&均值   | 1835 至 2696，均值 2265 |      |

数据来源：中信建投期货预测

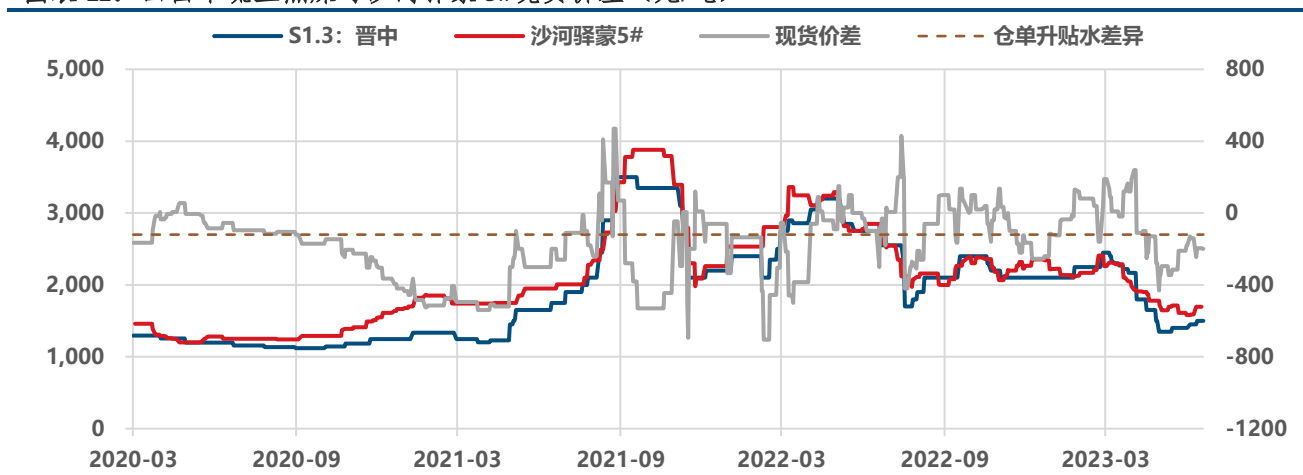
图表 10：三季度长协调价后蒙 5# 价格（元/吨）

| 调降幅度    | 10 美金 | 20 美金 | 30 美金 |
|---------|-------|-------|-------|
| 坑口价     | 649   | 578   | 507   |
| 288 口岸价 | 1012  | 932   | 852   |
| 金泉出厂价   | 1231  | 1144  | 1056  |
| 仓单成本    | 1271  | 1184  | 1096  |

数据来源：中信建投期货预测

蒙煤贸易格局迎来剧变，蒙煤定价话语权增强。年初开始，蒙方推行电子竞拍和边境交易模式，仅允许头部贸易商“四大家”维持坑口自提模式，中小贸易商市场空间受到严重挤压：一方面公开竞拍价格过于透明，另一方面，贸易商在外蒙投资的堆场、车队和设备等资产均将被搁置，利润也被严重削弱。可以预见的是，边境交易模式推行后，蒙古矿方议价能力增强，口岸贸易商的集中度亦逐步提升，这将变相推高蒙煤定价权。由于蒙煤定价存在先天滞后性，在市场下行阶段，中蒙负价差或为常态，参考图表 11。

图表 11：山西中硫主焦煤与沙河驿蒙 5# 现货价差（元/吨）



数据来源：Mysteel，中信建投期货

备注：1、在现有的交割标准规则下（仅适用于 JM2304 及以后合约），现货价差+120=仓单价差，其中 120 是指仓单升贴水差异  
 2、虚线以下可以视为折仓单价差为负

### 三、澳煤仍是性价比“洼地”，俄煤继续撑起半边天

5 月，我国进口澳洲炼焦煤 28 万吨，放量不及预期。至于澳大利亚炼焦煤，5 月，我国进口澳大利亚动力煤 514 万吨，环比+38%，但是进口澳大利亚炼焦煤仅 28 万吨，环比+64%。

供应改善、需求逆风，澳洲炼焦煤价格正在缓慢回落。拉尼娜周期结束后，积水的矿井、中断的码头和铁路将恢复全面生产。然而，厄尔尼诺卷土重来，海洋持续升温，高降雨量持续或成为澳煤出口商面临的新难题，预计供应中断将从 2023 年第三季度有所缓解。不过，



全球经济再次衰退预期加剧，需求不振对煤价的冲击更为强烈。随着供应条件的改善和正常化，澳大利亚炼焦煤价格正在缓慢回落；印度提振焦煤产量，日本钢铁产量增长缓慢，这些也将阻碍澳煤价格上涨。

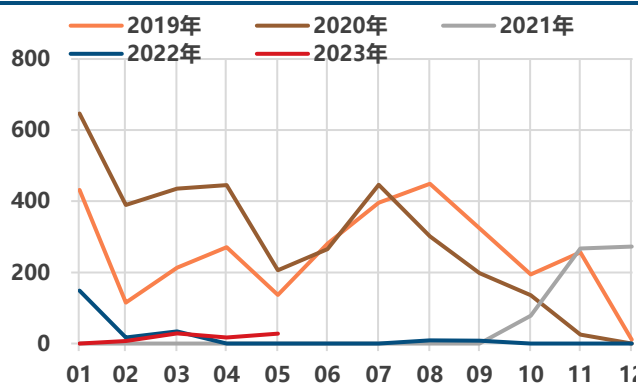
澳煤仍是性价比“洼地”，贸易重构后渠道有限。目前，国内外炼焦煤价格短期有企稳反弹，但是国内外价格倒挂、价差在负区间运行，说明澳大利亚炼焦煤的性价比仍不敌国内煤炭；考虑到长协和普氏 CFR 定价，目前南方市场更倾向于美国煤和加拿大煤，而非澳煤。此外，据 Mysteel 消息，目前澳洲并无过多资源发往中国，仅有少数国际贸易商报价，且价格常常超出预期。

综上，我们预计澳大利亚炼焦煤下半年进口量约为 150 万吨左右。

进口俄煤、美煤数量也有所下滑，而加拿大煤进口回升。后期，这三个进口来源的供应能力仍然充足。其一，美国炼焦煤对外出口将保持稳定，Longview 煤矿产量增加以及 Curtis Bay 码头的全面恢复航运将对美国炼焦煤出口形成有效支撑。其二，加拿大炼焦煤出口正在上升，主要是由于加拿大煤炭公司的 Grand Cache 煤矿重启，预计年产量将增至 200 万吨。其三，西方制裁继续影响俄罗斯的出口基础设施，使得其铁路运力分配有限，但这似乎并不影响其向中国出口炼焦煤，继 4 月我国进口的俄煤创纪录后，但受需求拖累，5 月进口俄煤有明显减量，环比降幅与蒙煤类似（环比-25%）。

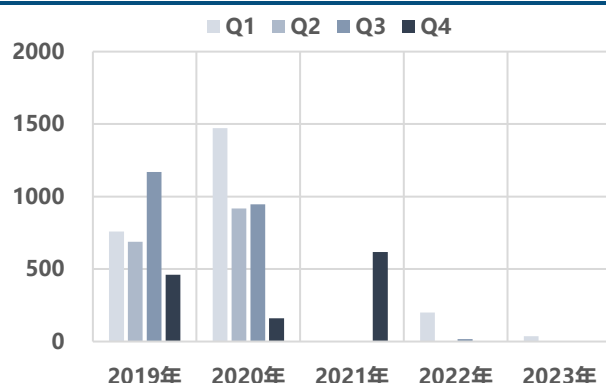
在国内市场低迷以及蒙煤快速放量的背景下，我们认为下半年来自加拿大、美国的炼焦煤进口总量或为 620 万吨上下，俄罗斯炼焦煤进口量约为 1340 万吨。

图 12：澳大利亚炼焦煤进口数量-月度（万吨）



数据来源：海关总署，中信建投期货

图 13：澳大利亚炼焦煤进口数量-季度（万吨）



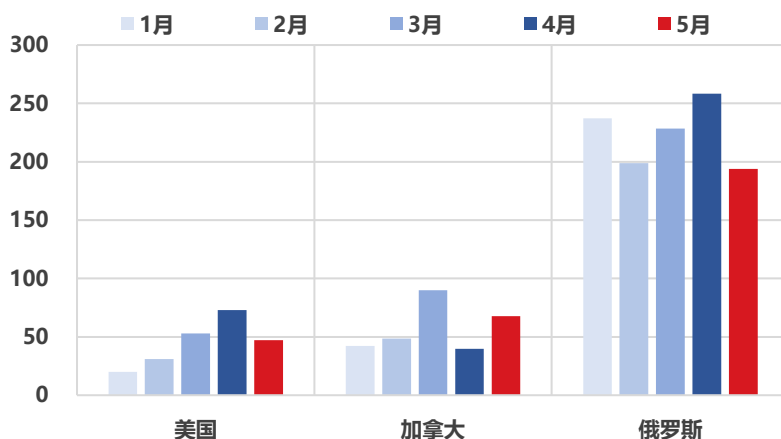
数据来源：海关总署，中信建投期货

图 14: 山西低硫主焦港口价 VS 峰景矿硬焦煤到岸价 (元/吨)



数据来源: Mysteel、Wind, 中信建投期货

图 15: 2023 年 1 月至 5 月我国从俄罗斯、加拿大、美国进口的炼焦煤数量 (万吨)



数据来源: Mysteel、Wind, 中信建投期货

## 联系我们

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com

获取更多投研报告、专业客户经理一对一服务、了解公司更多信息，扫描右方二维码即可获得！



## 重要声明

本报告观点和信息仅供符合证监会适当性管理规定的期货交易者参考，据此操作、责任自负。中信建投期货有限公司（下称“中信建投”）不因任何订阅或接收本报告的行为而将订阅人视为中信建投的客户。

本报告发布内容如涉及或属于系列解读，则交易者若使用所载资料，有可能会因缺乏对完整内容的了解而对其中假设依据、研究依据、结论等内容产生误解。提请交易者参阅中信建投已发布的完整系列报告，仔细阅读其所附各项声明、数据来源及风险提示，关注相关的分析、预测能够成立的关键假设条件，关注研究依据和研究结论的目标价格及时间周期，并准确理解研究逻辑。

中信建投对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。本报告中的资料、意见等仅代表报告发布之时的判断，相关研究观点可能依据中信建投后续发布的报告在不发布通知的情形下作出更改。

中信建投的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见不一致的市场评论和/或观点。本报告发布内容并非交易决策服务，在任何情形下都不构成对接收本报告内容交易者的任何交易建议，交易者应充分了解各类交易风险并谨慎考虑本报告发布内容是否符合自身特定状况，自主做出交易决策并自行承担交易风险。交易者根据本报告内容做出的任何决策与中信建投或相关作者无关。

本报告发布的内容仅为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式对本报告进行翻版、复制和刊发，如需引用、转发等，需注明出处为“中信建投期货”，且不得对本报告进行任何增删或修改。亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告发布的全部或部分内容。版权所有，违者必究。