

焦煤供应恢复缓慢，下游补库意愿有限

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

黑色建材团队深入煤焦主产地山西太原等地，拜访相关煤企、焦企和贸易企业，针对焦煤四季度供需情况、相关政策执行情况、价格表现、冬储补库预期等主题展开调研。

摘要：

经过调研，我们发现煤焦供需双弱，宏观情绪向下，期现面临回调压力，下游观望为主，放缓补库节奏。但刚需支撑较强，供应扰动频发，冬储补库仍存支撑，煤焦下方空间有限。

山西前期停产煤矿逐步复产，供应收紧预期转弱，产量小幅增加，但近期山西柳林地区煤矿事故再发，产地安检持续趋严，煤矿仍有间隙停产现象，焦煤供应恢复缓慢。铁水产量季节性下滑，但维持同比高位，刚需支撑较强。2024年炼焦煤整体产能较为稳定，煤矿安检趋严维持常态化，国内焦煤供应难有明显增量，主焦煤稀缺问题依旧较为突出，进口增量仍值期待。

焦炭成本支撑仍旧偏强，受大雪影响物流运输受限，焦企三轮提涨落地，焦企利润边际改善，但提产意愿有限，四轮提涨开启，钢厂盈利边际走弱，焦钢博弈持续。2024年焦化产能过剩问题依旧存在，焦企利润难有明显扩张。

近期宏观情绪转弱，下游库存已达去年水平，澳煤价格回落，市场畏高情绪渐显，期现面临回调压力。但是铁水下行空间有限，刚需支撑较强，供应扰动频繁，山西煤矿事故频发，蒙古降雪和能源紧张影响蒙煤生产运输，冬储补库仍存支撑，煤焦下方空间有限。

风险因素：粗钢压产政策、焦煤进口增量过快（下行风险）；政策刺激超预期、煤矿安检加严（上行风险）。



黑色建材研究团队

余典
从业资格号 F03122523
投资咨询号 Z0019832

徐轲
从业资格号 F03123846
投资咨询号 Z0019914

李亚飞
从业资格号 F03106852
投资咨询号 Z0019913

重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考之用，不构成对任何人的投资建议。中信期货不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见，不得将本报告的任何内容据以作为中信期货所作的承诺或声明。在任何情况下，任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为，中信期货不承担任何责任。

目录

一、调研背景	3
二、煤矿事故发生频繁，焦煤供应恢复缓慢.....	3
三、下游库存持续累积，低利润下补库意愿有限.....	4
四、煤焦后市展望	7
五、调研相关信息	8
免责声明	11

一、调研背景

今年上半年在煤炭保供稳价的政策背景之下，焦煤供需过剩压力加剧，加之宏观预期向“弱复苏”转向，焦煤价格大幅下挫。而进入下半年后，煤矿事故频发，产地安检趋严，焦煤供应边际收紧，市场对煤炭供应预期转向，同时宏观经济稳增长政策频出，下游铁水延续高位，供弱需强叠加低库存背景下煤焦价格强势上涨。

在产地煤矿事故频繁、安检趋严的背景下，正值年底冬储时间段，市场对焦煤供应担忧较多，那么 12 月份产地煤矿生产状况如何？后续产量能否恢复或会恢复到什么程度？带着这样的疑问，黑色团队深入煤焦主产地山西太原等地，拜访相关煤企、焦企和贸易企业，针对焦煤四季度供需情况、相关政策执行情况、价格表现、冬储补库预期等主题展开调研。

二、煤矿事故发生频繁，焦煤供应恢复缓慢

今年来国内煤矿事故发生频繁，尤其是煤矿主产区山西。截至 11 月 18 日，山西省共发生矿山生产安全事故 103 起、遇难 119 人，其中煤矿事故 87 起、遇难 100 人，非煤矿山事故 16 起、遇难 19 人，事故起数、遇难人数均位列全国第一。11 月 16 日山西省吕梁市离石区永聚煤矿联建楼发生重大火灾事故致 26 人死亡，影响恶劣。山西焦煤晋兴公司斜沟矿于 11 月 24 日发生一起事故，造成 1 人死亡，被要求停产整顿，涉及产能 1500 万吨，初步统计共停产 11 天，预计影响原煤产量约 40 万吨。山西焦煤集团华晋焦煤有限责任公司沙曲一号煤矿 12 月 13 日在清理煤仓时发生事故，造成 3 人死亡，1 人受伤，被要求停产整顿不少于 3 个月，涉及产能约 500 万吨。

图 1： 近期煤矿事故梳理

日期	事故	遇难人数	涉事煤矿产能	涉事煤矿情况
2023-08-18	8月18日太原古交市西山煤电义城煤业发生安全事故，致2人死亡。	2	60万吨	主要生产焦煤
2023-08-21	8月21日陕西省延安市延川县新泰煤矿发生一起重大瓦斯爆炸事故造成11人遇难、11人受伤。	11	30万吨	主要生产低硫低灰焦煤
2023-09-13	9月13日吕梁市离石永宁煤业有限公司发生一起机电事故导致1人遇难。	1	120万吨	主产低硫主焦煤
2023-09-24	9月24日贵州省六盘水市盘江精煤股份有限公司山脚树煤矿发生一起安全事故致16人遇难。	16	310万吨	主产1/3焦煤（主焦煤偏贫资源）
2023-10-06	10月6日山西美锦集团锦富煤业有限公司发生事故导致1人遇难。	1	180万吨	生产低硫瘦煤
2023-10-13	10月13日内蒙古乌海某建设煤矿在掘进过程中发生事故造成人员伤亡。		150万吨	以主焦煤、1/3焦煤、肥煤为主
2023-11-14	11月14日山西省大同市左云县（山西焦煤）山西煤炭进出口集团左云长丰煤业有限公司发生一起其他事故，造成1人遇难。	1	450万吨	主要生产气煤
2023-11-15	11月15日山西省临汾地区发生一起顶板事故，造成1人遇难。	1	300万吨	生产瘦焦煤
2023-11-16	11月16日山西省吕梁市离石区永聚煤业联建楼突发火灾，该事故已造成26人遇难。	26		
2023-11-20	11月20日山西省忻州市静乐县（冀中能源）山西大远煤业有限公司发生一起顶板事故，造成1人遇难。	1	120万吨	主产1/3焦煤
2023-11-21	11月21日大土河集团中阳付家窑煤矿发生事故，连带集团中阳西合矿停产。	1	180万吨	主要生产焦煤
2023-11-24	11月24日山西吕梁山西晋兴能源有限责任公司斜沟煤矿井下18106材料巷发生一起其他事故，造成1人遇难。	1	1470万吨	主要生产气煤
2023-11-28	11月28日黑龙江双鸭山矿业公司所属双阳煤矿发生事故，事故共造成11人遇难。	11	200万吨	以动力煤为主，另有少量1/3焦煤与气煤
2023-12-14	沙曲一号煤矿于12月13日在井下皮带运输系统改造工程中发生事故，造成3人遇难，1人受伤，被要求停产整顿不少于3个月。	3	500万吨	沙曲矿主产优质低硫主焦煤
2023-12-16	12月16日山西晋能控股集团有限公司太原煤气化神州煤业井下8105轨道巷中部车场发生一起运输事故，造成1人遇难。	1	120万吨	主要生产焦煤
合计	15起	77	4190万吨	

数据来源：Wind Mysteel 汾渭 中信期货研究所

煤矿事故频繁发生，产地安检持续趋严，国务院安委会办公室帮扶指导工作

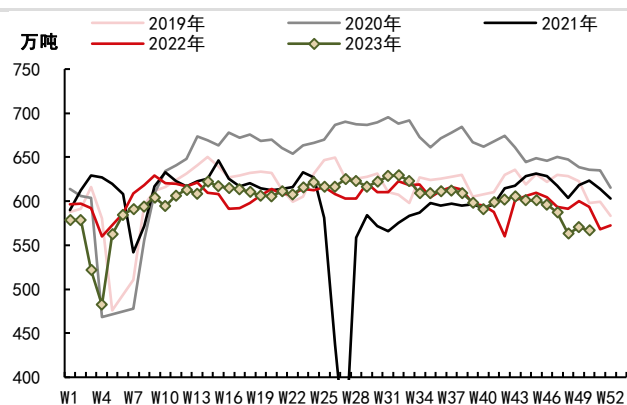
组于 2023 年 11 月下旬进驻山西，至 2024 年 5 月结束，为期 6 个月左右。同时临近年关多数煤矿已完成全年目标，重心以安全生产为主，产量难以恢复至前期高位，焦煤供应恢复缓慢。

据调研了解，安检趋严对于部分中小煤矿存在不利影响，但这部分煤矿产量占比较小，对整体供应影响有限。其次，煤矿机械化、智能化水平的提升，使得煤矿在停产减产期间产量的下降可在短期内得到恢复。随着前期停产煤矿逐步复产，同时不存在安全生产问题的煤矿在短暂自检后便可维持正常生产，安检趋严对煤炭供应实质影响有限。

2023 年 1-10 月，国内焦煤累计产量 4.11 亿吨，同比增长 0.6%。从汾渭数据统计的样本煤矿周度产量来看，8-9 月国内焦煤产量下滑明显，10 月之后随着前期停产限产煤矿逐步复产，但焦煤供应缓慢恢复。11 月后随着煤矿事故再度频发发生，产地安检进一步趋严，焦煤产量再度大幅下滑。截至汾渭最新大样本数据，焦煤矿原煤产量较 7 月高点下降约 11%，焦煤供应恢复缓慢。同时主焦煤稀缺问题依旧突出，主焦煤产量占国内炼焦精煤比例不足 40%，2023 年前 10 月主焦煤产量为 1.47 亿吨，较去年同期偏低 2% 左右，主焦煤产量难有增量空间，其价格相较配煤更为坚挺。

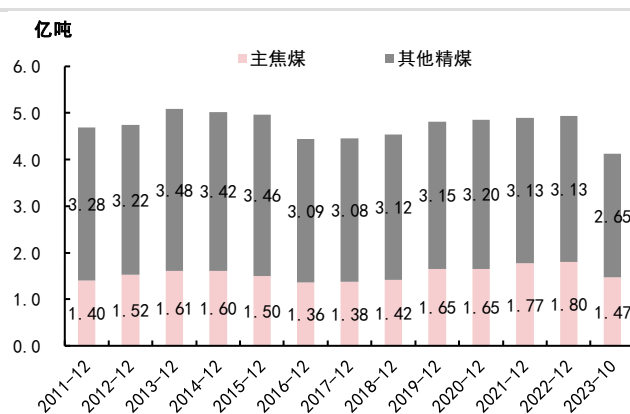
展望未来，煤炭保供与煤矿安检趋严并重，同时“双碳”政策以及煤矿资源禀赋问题制约国内焦煤增产的持续性，煤矿生产弹性较小，国内供应总体平稳，增量空间有限。

图 2： 焦煤矿原煤周度产量



数据来源：Wind Mysteel 汾渭 中信期货研究所

图 3： 炼焦精煤产量



数据来源：Wind Mysteel 汾渭 中信期货研究所

三、下游库存持续累积，低利润下补库意愿有限

由于冬季北方寒冷天气对物流运输存在限制，而焦钢企业需要在春节假期前维持正常生产，故焦钢企业在春节前有冬储补库需求。调研发现，受焦钢企业利润偏低影响，煤焦企业对于冬储补库预期较弱。同时，铁水产量季节性下滑，煤

焦刚需转弱，下游畏高情绪渐显，焦煤竞拍流拍率较前期有所增加。

根据近五年数据，冬季期间焦化厂对焦煤补库大约 250-470 万吨左右，钢厂对焦煤补库在 200 万吨以内，对焦炭补库在 100 万吨以内。近期下游库存持续累积，焦炭累库慢于焦煤累库，前期盘面上涨主要受宏观强预期和供应收紧预期支撑，在供应恢复缓慢叠加库存仍然偏低的背景下，冬储补库需求仍有释放空间。

图 4： 焦企焦煤冬储补库周期

时间周期	2023	2022	2021	2020	2019
春节时间	2023/1/22	2022/2/1	2021/2/12	2020/1/25	2019/2/5
焦企补库开始	2022/11/11 (节前11周)	2021/12/3 (节前9周)	2020/12/18 (节前8周)	2019/11/22 (节前9周)	2018/10/26 (节前15周)
补库前库存	914	1124	2021	1639	1610
补库前现货价格	2071	2036	1048	1135	1262
焦企补库结束	2023/1/20 (节前1周)	2022/1/28 (节前1周)	2021/2/5 (节 前1周)	2020/1/24 (节前0周)	2019/2/1 (节前1周)
补库后库存	1256	1590	2287	1899	2080
补库后现货价格	2255	2300	1198	1148	1277
库存变动	342	466	266	260	470
现货价格变动	184	264	150	13	15

数据来源：Wind Mysteel 汾渭 中信期货研究所

图 5： 钢厂焦煤冬储补库周期

时间周期	2023	2022	2021	2020	2019
春节时间	2023/1/22	2022/2/1	2021/2/12	2020/1/25	2019/2/5
钢厂补库开始	2022/12/9 (节前7周)	2021/12/3 (节前9周)	2021/1/15 (节前4周)	2019/11/8 (节前11周)	2018/10/26 (节前15周)
补库前库存	793	889	1139	1116	1107
补库前现货价格	2319	2036	1167	1135	1262
钢厂补库结束	2023/1/20 (节前1周)	2022/1/28 (节前1周)	2021/2/5 (节 前1周)	2020/1/3 (节前3周)	2019/2/1 (节前1周)
补库后库存	919	1090	1205	1172	1173
补库后现货价格	2255	2300	1198	1148	1277
库存变动	127	201	66	56	66
现货价格变动	-64	264	31	13	15

数据来源：Wind Mysteel 汾渭 中信期货研究所

图 6： 钢厂焦炭冬储补库周期

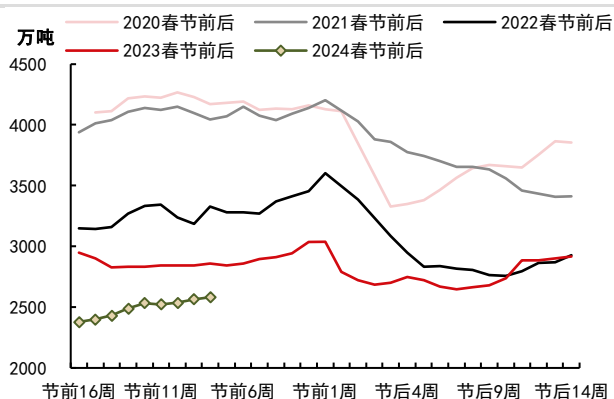
时间周期	2023	2022	2021	2020	2019
春节时间	2023/1/22	2022/2/1	2021/2/12	2020/1/25	2019/2/5
钢厂补库开始	2022/12/9 (节前7周)	2021/11/26 (节前10周)	2021/1/22 (节前3周)	2019/11/8 (节前10周)	2018/11/16 (节前12周)
补库前库存	580	675	739	896	849
补库前现货价格	2440	2440	2600	1650	2520
钢材补库结束	2023/1/20 (节前1周)	2022/2/4 (节 前0周)	2021/2/5 (节 前1周)	2020/1/24 (节前0周)	2019/2/1 (节前1周)
补库后库存	680	749	795	957	916
补库后现货价格	2440	2740	2700	1800	1870
库存变动	100	74	56	61	67
现货价格变动	0	300	100	150	-650

数据来源：Wind Mysteel 汾渭 中信期货研究所

实际上，今年中下游的库存从 11 月份开始持续累积，整体补库节奏放慢时间拉长。钢厂焦炭库存从 10 月底的低点 560 万吨，回升至 12 月中旬 580 万吨，增加 20 万吨；焦化厂焦煤库存从 11 月初开始持续增加，由 926 万吨回升至 1083 万吨，增加 157 万吨，可用天数由 10.3 天增至 12.2 天；钢厂对焦煤补库时间相近，库存由 738 万吨增至 821 万吨，增加 83 万吨，可用天数由 12 天回升至 13.3 天。

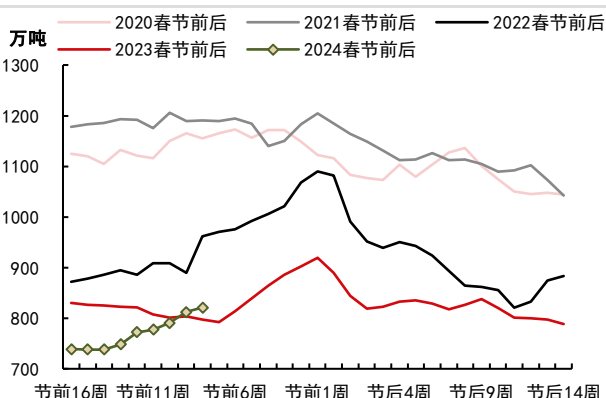
同时需要注意的是，今年焦钢企业利润普遍偏低，对整体补库力度或有不影响。近年来冬储补库库存的高点在时间节点无较大差异，但是库存的绝对水平受焦钢企业低利润影响有所下移。焦钢企业利润偏差，企业维持低库存策略，冬储补库节奏缓慢，补库幅度偏小，维持按需采购状态。后续下游企业补库强度，需要关注钢材的成交以及下游利润情况。

图 7： 焦煤总库存季节性



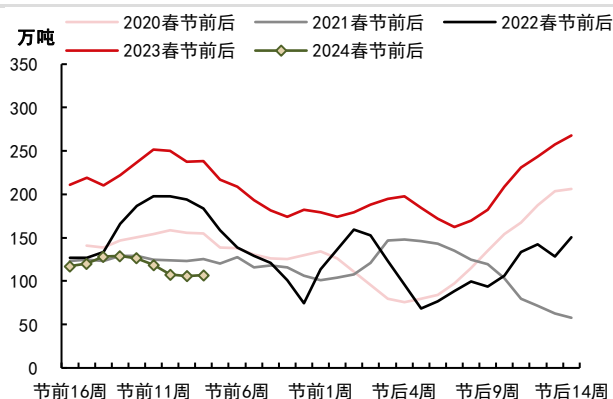
数据来源：Wind 汾渭数据 Mysteel 中信期货研究所

图 9： 247 家钢厂焦煤库存季节性



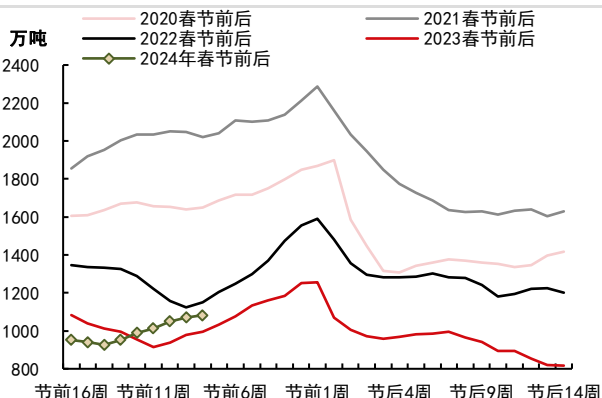
数据来源：Wind 汾渭数据 Mysteel 中信期货研究所

图 8： 煤矿精煤库存季节性



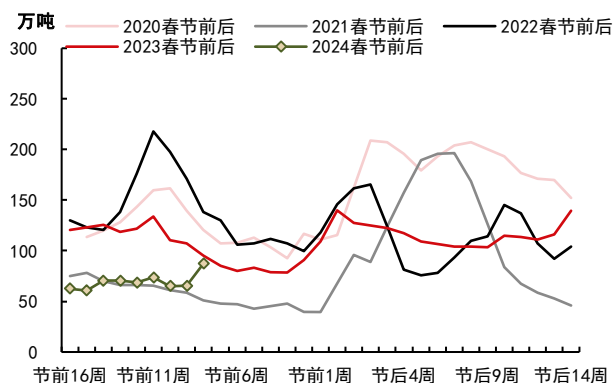
数据来源：Wind 汾渭数据 Mysteel 中信期货研究所

图 10： 全样本焦企焦煤库存季节性



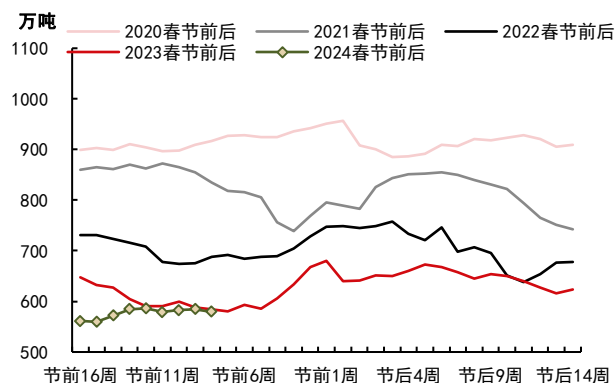
数据来源：Wind 汾渭数据 Mysteel 中信期货研究所

图 11： 全样本独立焦企焦炭库存



数据来源：Wind 汾渭数据 Mysteel 中信期货研究所

图 12： 247 家钢厂焦炭库存



数据来源：Wind 汾渭数据 Mysteel 中信期货研究所

四、煤焦后市展望

山西前期停产煤矿逐步复产，供应收紧预期转弱，产量小幅增加，但近期山西柳林地区煤矿事故再发，产地安检持续趋严，煤矿仍有间隙停产现象，焦煤供应恢复缓慢。铁水产量季节性下滑，但维持同比高位，刚需支撑较强。2024 年炼焦煤整体产能较为稳定，煤矿安检趋严维持常态化，国内焦煤供应难有明显增量，主焦煤稀缺问题依旧较为突出，进口增量仍值期待。

焦炭成本支撑仍旧偏强，受大雪影响物流运输受限，焦企三轮提涨落地，焦企利润边际改善，但提产意愿有限，四轮提涨开启，钢厂盈利边际走弱，焦钢博弈持续。2024 年焦化产能过剩问题依旧存在，焦企利润难有明显扩张。据钢联统计，全国冶金焦在产产能 56814.2 万吨，其中碳化室高度 4.3 米及以下（含热回收焦炉）产能占比约 14%。2023 年淘汰焦化产能 4718 万吨，新增 4544 万吨，净淘汰 175 万吨，预计明年淘汰焦化产能 1585 万吨，新增 2563 万吨，净新增 978 万吨。

图 13： 2024 年全国焦化产能淘汰与新增变化预估

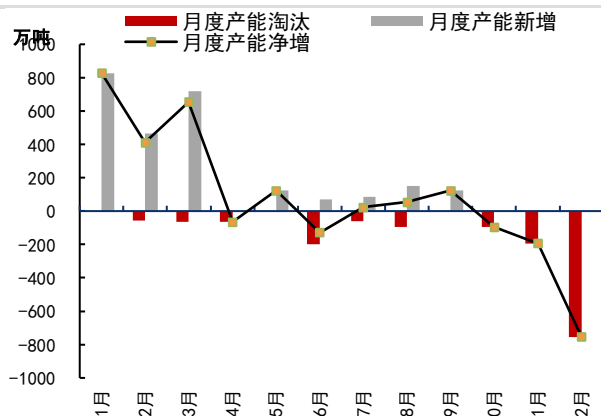
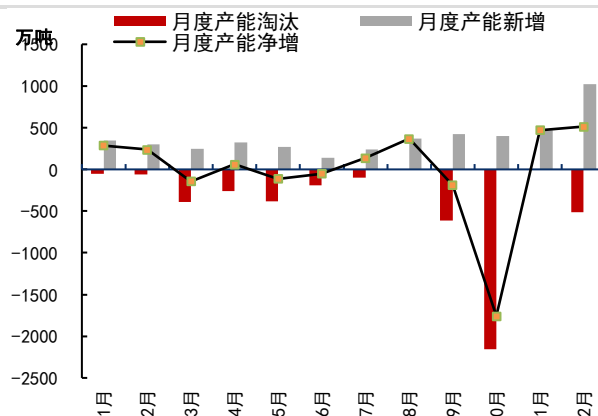


图 14： 2023 年全国焦化产能淘汰与新增变化预估



数据来源：Wind Mysteel 汾渭 中信期货研究所

数据来源：Wind Mysteel 汾渭 中信期货研究所

近期宏观情绪转弱，下游库存已达去年水平，澳煤价格回落，市场畏高情绪渐显，期现面临回调压力。但是铁水下行空间有限，刚需支撑较强，供应扰动频繁，山西煤矿事故频发，蒙古降雪和能源紧张影响蒙煤生产运输，冬储补库仍存支撑，煤焦下方空间有限。

风险因素：粗钢压产政策、焦煤进口增量过快（下行风险）；政策刺激超预期、煤矿安检加严（上行风险）。

五、调研相关信息

调研对象 1：煤矿企业

基本情况：合资矿 4 个，产能约 500 万吨。

主要观点：未发生事故的煤矿维持正常生产，前期停产的煤矿也已逐渐复产，煤矿在停产减产期间产量的下降可在短期内得到快速恢复。近期期现转弱，焦煤竞拍流拍率有所增加，价格上涨乏力。部分焦钢企业库存持续累积，春节前补库时间较为充足。四轮提涨难落地，盘面向上驱动弱化，但下方支撑亦较强。

调研对象 2：煤矿企业

主要观点：煤矿逐步复产，已复产产量是正常产量的 70-80%。自检煤矿不会停产太久，但年前依旧以安全生产为主，焦煤供应暂无太大问题。煤价偏高，下游畏高情绪渐显。近期期现转弱，下游观望为主，等待价格合适再行补库，盘面震荡为主。

调研对象 3：煤矿企业

基本情况：除了自产煤，公司亦有近一半的外采煤，公司长协占比 70-80%，长协价格比市场价格低 400-500，长协价在一定程度上可以起到稳定市场的作用。

主要观点：煤矿安检趋严影响焦煤整体供应，但影响有限，非事故煤矿维持正常生产。公司焦煤产量已达高位，往后难有增长空间。今年钢厂焦企利润差，现金不够充裕，补库意愿有限，预计维持低库存。明年关注下游需求能否支撑当前价格，钢厂减产利空煤焦价格。

调研对象 4：煤矿企业

主要观点：煤矿按照年度计划维持正常生产，不存在超产现象。煤矿事故影响焦煤整体供应，但影响相对有限。下游焦钢利润表现较差，补库意愿有限，煤价上方存在压力。

调研对象 5：煤矿焦化企业

基本情况：煤矿产能约 1000 万吨，有 4 个矿左右，焦化产能约 435 万吨。煤矿产量自用为主，焦炭产品定制为主。

主要观点：安检趋严影响焦煤供应的恢复，尤其在中阳、吕梁、离石区域，煤矿超产亦受到影响。长期看，焦煤产量已处于高位，难有增量，品质好的主焦更为稀缺。焦化产能过剩，焦企利润盈亏平衡附近，四轮提涨难落。焦企钢厂利润差，今年补库时间长幅度小。目前煤焦供需双弱，补库情况需要关注成材情况。受天气以及事故影响，目前焦煤供应偏低，刚需及后续补库需求仍存，春节前仍有较强支撑。春节后或许存在深的回调，但低点不会低于今年（年初澳煤放开预期使得煤价超跌），焦煤低点估计在 1500 附近。

调研对象 6：焦化企业

基本情况：洗煤厂产能 900 万吨，主要分布在山西和宁夏。焦化产能 370 万吨，既生产冶金焦也生产化工焦。

主要观点：未发生事故的煤矿维持正常生产，焦煤紧缺现象暂不明显。焦煤库存 10 天左右，按需采购，无补库压力。新疆煤拉到山西加工仍有利润，但铁路运力制约运量。焦企利润不佳，存在限产情况，生产化工焦利润更好，存在冶金焦向化工焦生产转移的情况，同时可以通过延长结焦时间降低焦炭产量。焦炭三轮提涨落地，利润有所改善，暂不看好四轮提涨。明年焦企产能不会扩张，内蒙新疆 4.3 米以下落后产能将继续淘汰。

调研对象 7：焦化企业

主要观点：煤矿逐步复产，焦煤供应持续改善，但短期难以回到前期高点。相关企业前期提前做好准备，短期的降雪天气对于生产运输影响有限。目前山西焦化产能约 1 亿吨，4.3 米及以下的产能基本淘汰完毕。明年山西仍旧存在新增产能，估计产能能达到 1.2 亿吨。经过淘汰置换后的焦化产能持续过剩，且新投产的焦炉具有较强的超产能力，但产量受成品率限制。三轮提涨落地，焦企利润转正，湿熄利润大概 30-50。近期期现转弱，下游补库意愿降低。短期焦煤供应难以回到前期高点，支撑盘面价格。

调研对象 8：私募基金

基本情况：关注于黑色产业链，产业资源丰富。

主要观点：煤矿存在超产现象，近年煤炭产量数据存在表外转表内情况，实际产量增加有限，产地安检趋严使得供应恢复缓慢。主焦煤资源较为稀缺，其价格相较于配煤更为坚挺。近期下游焦煤库存持续增加，期现转弱下游逐步观望。焦企钢厂产能过剩，利润较差，整体补库意愿不高，库存预计长期维持低位。近期黑色盘面向上驱动弱化，处于高位震荡阶段。

免责声明

除非另有说明，本报告的著作权属中信期货有限公司。未经中信期货有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，此报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司的商标、服务标记及标记。中信期货有限公司不会故意或有针对性的将此报告提供给对研究报告传播有任何限制或有可能导致中信期货有限公司违法的任何国家、地区或其它法律管辖区域。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户。

中信期货有限公司认为此报告所载资料的来源和观点的出处客观可靠，但中信期货有限公司不担保其准确性或完整性。中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。此报告不应取代个人的独立判断。本报告和上述报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成给予阁下的私人咨询建议。

中信期货有限公司 2020 版权所有并保留一切权利。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路 8 号卓越时代广场（二期）北座 13 层 1301-1305、14 层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>