

焦钢博弈持续，关注成材表现

——双焦 2023 年 9 月供需专题报告

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】669 号

报告要点

当前钢材产业矛盾积累偏慢，长流程钢厂自主性减产驱动不足，预计 9 月双焦需求维持高位，焦煤产地供应仍未完全恢复，供需偏紧状态持续。宏观政策积极向好，地产刺激加强，黑色板块交易情绪积极。9 月需重点关注下游成材表现、粗钢压产政策的扰动、动力煤市场以及焦煤产地供应恢复情况。

摘要：

焦炭：焦钢博弈持续，关注成材表现

需求方面，9 月，旺季钢材终端需求回升，钢厂主动减产动力不足，预计铁水产量总体维持较高水平，焦炭刚需支撑较强。宏观政策积极向好，地产刺激加强，政策预期逐步兑现，旺季需求仍值期待。

供应方面，9 月，高铁水下，炉料让利空间相对有限，炼焦煤供需偏紧格局暂未缓和，焦炭供应仍将配合下游需求，实现供需两侧的动态平衡，伴随铁水产量维持高位，焦炭产量亦将处于高位。

整体来看，短期钢厂主动减产动力不足，炉料让利空间相对有限，预计焦炭供需双增，总体维持相对平衡状态，下游成材表现仍然是焦炭价格的核心驱动。需重点关注成材旺季现实表现以及粗钢压产政策扰动情况。若旺季钢材需求回升速度较为缓慢，钢材库存加速累积，进入实质性减产后，原料端将面临负反馈风险。成本端，煤矿安检加严背景下，焦煤供需偏紧仍未缓和，对焦炭形成一定支撑。

焦煤：煤矿事故频发，关注产地供应恢复情况

需求方面，旺季期间铁水产量预计维持高位，钢厂主动减产动力不足，下游低库存背景下，焦煤刚性需求支撑仍在。

供应方面，国内方面，部分减停产的煤矿陆续复产，但短阶段供应仍处于偏紧状态，预计产地供应在 9 月中旬之前难以得到充分恢复。进口方面，蒙煤通关量延续高位，澳煤进口性价比转差。

整体来看，焦煤刚需支撑较强，产地供应仍未完全恢复，供需偏紧状态持续。在现实基本面与宏观预期的共同支撑之下，预计焦煤短阶段呈高位震荡态势。9 月需重点关注成材表现、动力煤市场及产地焦煤供应情况。

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、煤矿安检限产（上行风险）。



黑色研究团队

唐运

从业资格号 F3069311

投资咨询号 Z0015916

目录

焦炭：焦钢博弈持续，关注成材表现.....	1
第一部分 焦炭：焦钢博弈持续，关注成材表现.....	3
一、焦炭需求：刚需支撑较强，出口维持中性.....	3
1、国内需求：铁水维持高位，刚需支撑较强.....	3
2、焦炭出口：出口利润偏低，出口维持中性.....	4
二、焦炭供应：焦化利润改善，供应缓慢增加.....	4
三、市场展望：焦钢博弈持续，关注成材表现.....	5
第二部分 焦煤：煤矿事故频发，关注产地供应恢复情况.....	6
一、焦煤需求：铁水产量延续高位，低库存支撑需求.....	7
二、焦煤供给：国内供应收紧，进口延续高位.....	8
1、国内：煤矿事故频发，关注产地供应变化.....	8
2、进口：蒙煤进口高位震荡，澳煤进口性价比转差.....	8
三、市场展望：短期供需偏紧，警惕负反馈风险.....	9
免责声明	11

第一部分 焦炭：焦钢博弈持续，关注成材表现

8月，钢材需求维持韧性，粗钢压产并未落地，长流程钢厂生产积极性较高，铁水产量维持高位，焦炭刚性需求维持较高强度，焦企出货较为顺畅。与此同时，煤矿事故导致产地焦煤供应边际收紧，由于焦煤产业链下游库存较低，供应扰动激发补库需求，焦煤现货刚需支撑较强。随着焦炭四轮提涨落地，焦煤涨势放缓，焦化利润逐步改善，焦炭供应缓慢增加。下旬焦炭首轮提降落地，降幅在100-110元/吨，焦化利润边际收缩。焦钢博弈持续，焦企对原料焦煤的采购态度较为谨慎。

展望9月，焦炭需求端，旺季钢材需求逐步回升，短期钢产主动减产动力不足，铁水产量维持高位，需重点关注成材旺季表现以及粗钢平控政策扰动。供应端，焦企利润较前期已有改善，焦炭产量或跟随铁水产量维持高位。成本端，煤矿安全检查严格，产地焦煤供应仍未完全恢复，煤矿库存总体处于低位，焦煤供需偏紧，支撑焦炭成本。总体来看，预计9月焦炭供需双增，成本仍有一定支撑，影响价格走势的关键在于下游成材表现和粗钢压产政策的扰动。若旺季钢材需求回升速度较为缓慢，钢材库存加速累积，进入实质性减产后，原料端将面临负反馈风险。

图 1： 焦炭现货价格走势



数据来源：Wind 汾渭数据 Mysteel 中信期货研究所

图 2： 焦炭期货价格走势



数据来源：Wind 汾渭数据 Mysteel 中信期货研究所

一、焦炭需求：刚需支撑较强，出口维持中性

1、国内需求：铁水维持高位，刚需支撑较强

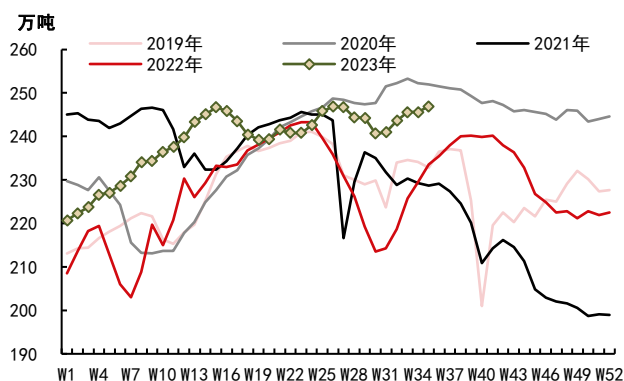
焦炭需求取决于下游生铁产量，2023年1-7月，国内生铁累计产量5.29亿吨，同比增长3.5%。其中，7月生铁产量7760万吨，环比+0.8%，同比+10.1%。

8月以来，钢材终端需求淡季承压，但库存矛盾累积缓慢，长流程钢厂淡季减产不及预期，铁水产量维持高位，钢厂焦炭库存天数处于低位，焦企出货较为顺畅。但随着钢厂补库节奏加快，钢厂库存可用天数环比增加。

展望9月，旺季钢材终端需求回升，钢厂主动减产动力不足，预计铁水产量总体维持较高水平，焦炭刚需支撑较强。宏观政策向好，地产刺激加强，政策预

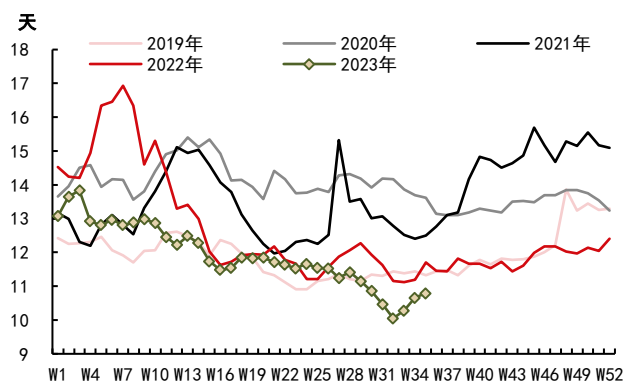
期逐步兑现，旺季需求仍值得期待。

图 3： 247 家钢厂铁水日产量季节性



数据来源：Wind 汾渭数据 Mysteel 中信期货研究所

图 4： 247 家钢厂焦炭库存可用天数季节性



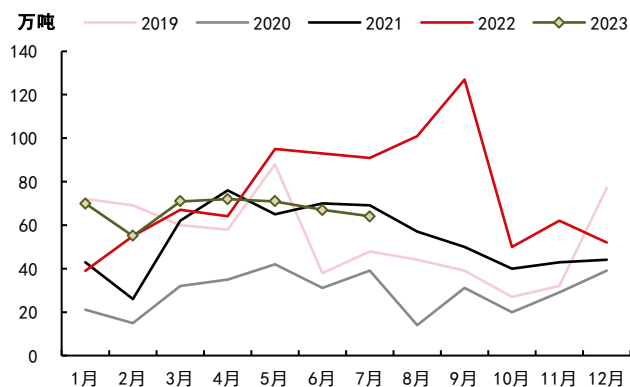
数据来源：Wind 汾渭数据 Mysteel 中信期货研究所

2、焦炭出口：出口利润偏低，出口维持中性

2023 年 1-7 月，我国累计出口焦炭 470 万吨，同比下降 6.5%。其中，7 月出口 64 万吨，环比下降 4.5%，同比下降 29.7%。

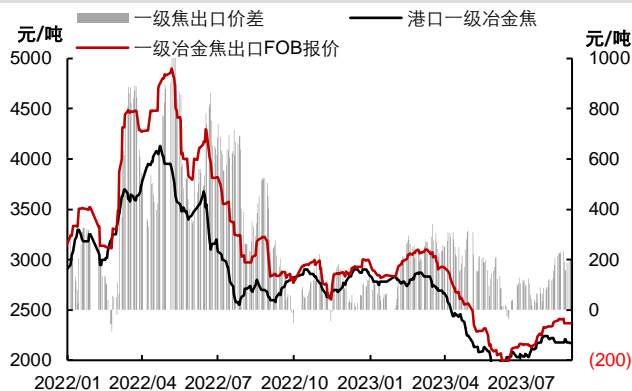
二季度，海外日均生铁产量总体小幅回落，7 月海外日均生铁产量环比持平，焦炭需求未见明显起色。目前，我国港口一级焦炭出口 FOB 报价 325 美元/吨左右，出口利润较低，港口外贸成交维持中性水平。出口需求在总需求中占比较小，在国内焦化产能相对充裕的背景之下，出口需求对国内焦炭市场的影响相对有限。

图 5： 焦炭出口季节性



数据来源：Wind 汾渭数据 Mysteel 中信期货研究所

图 6： 焦炭出口价差



数据来源：Wind 汾渭数据 Mysteel 中信期货研究所

二、焦炭供应：焦化利润改善，供应缓慢增加

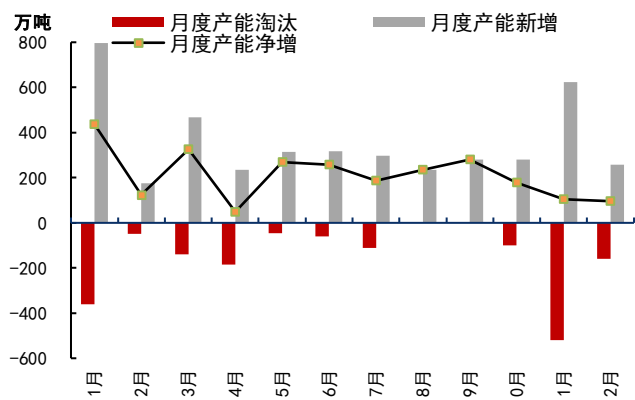
2023 年 1-7 月，全国焦炭累计产量为 2.84 亿吨，同比增加 2.0%。7 月，焦炭产量 4043 万吨，同比+4.2%，环比-0.6%。

从产能的角度来看，当前焦化行业产能充足，全国冶金焦在产产能 55953 万吨，其中碳化室高度 4.3 米及以下产能约 10333 万吨，5.5 米及以上产能约 45620

万吨。当前全行业独立焦企产能利用率平均在 75%左右，焦化产能较为充裕。

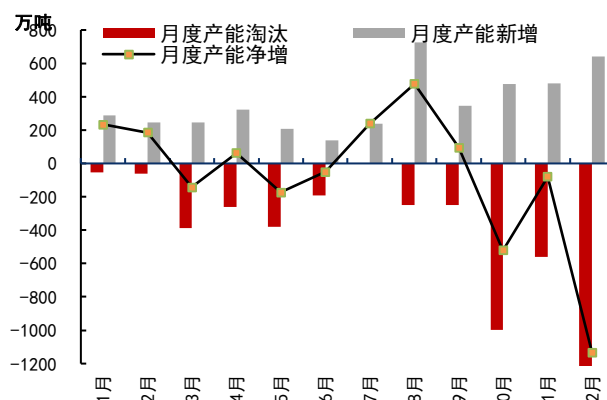
山西省工信厅要求,山西今年将全面关停退出炭化室高度 4.3 米及以下焦炉,当前全省涉及相关产能 2443 万吨,四季度集中淘汰落后产能的压力相对较大,届时配合原料冬储补库需求,需关注是否会出现短阶段供需错配。

图 7： 2022 年焦炭产能淘汰与新增统计



数据来源：Wind 汾渭数据 Mysteel 中信期货研究所

图 8： 2023 年焦炭产能淘汰与新增预估

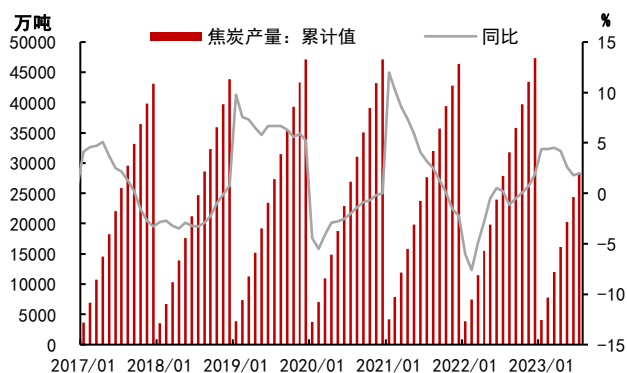


数据来源：Wind 汾渭数据 Mysteel 中信期货研究所

短阶段，焦化产能对实际供应的制约有限，焦炭供应主要受到下游需求及焦化利润引导。8 月以来，下游钢厂对焦炭的刚需性采购强度可观，伴随入炉煤成本止涨企稳，焦炭四轮提涨落地，焦企利润逐步改善，叠加前期检修焦企逐步复产，焦企开工率持续增加，短期焦炭供应逐步改善。

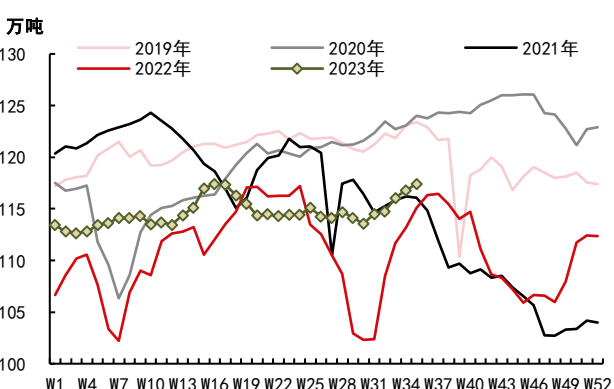
展望 9 月，高铁水下，炉料让利空间相对有限，炼焦煤供需偏紧格局暂未缓和，焦炭供应仍将配合下游需求，实现供需两侧的动态平衡，伴随铁水产量维持高位，焦炭产量亦将处于高位。

图 9： 国内焦炭产量-月度



数据来源：Wind 汾渭数据 Mysteel 中信期货研究所

图 10： 焦炭日均产量季节性



数据来源：Wind 汾渭数据 Mysteel 中信期货研究所

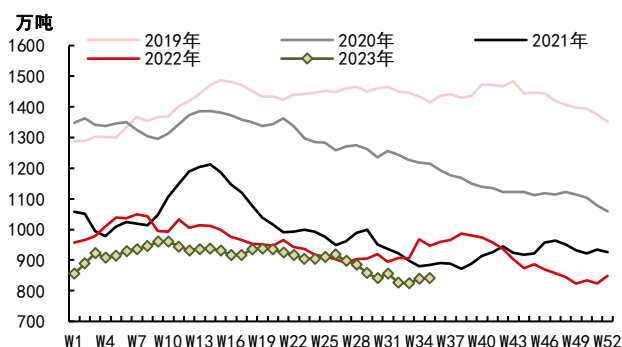
三、市场展望：焦钢博弈持续，关注成材表现

8 月，高炉生产维持较高强度，焦炭日耗可观，随着焦企利润逐步改善，焦炭供应缓慢增加，供需结构环比区域宽松，总库存小幅累积。从库存结构来看，

下游钢厂按需补库为主，补库节奏有所加快，但库存总体处于低位。上游焦企去库放缓，库存压力仍旧较小。

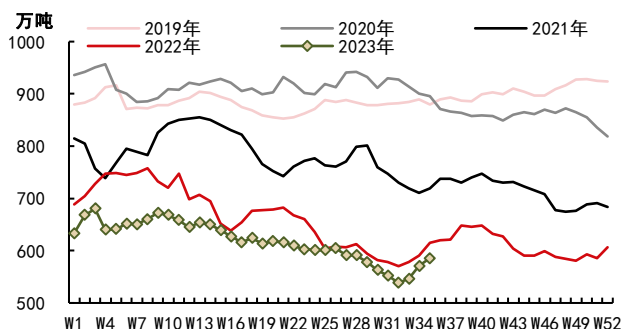
9 月，短期钢厂主动减产动力不足，炉料让利空间相对有限，预计焦炭供需双增，总体维持相对平衡状态，下游成材表现仍然是焦炭价格的核心驱动。需重点关注成材旺季现实表现以及粗钢压产政策扰动情况。成本端，煤矿安检加严背景下，焦煤供需偏紧仍未缓和，对焦炭形成一定支撑。若旺季钢材需求回升速度较为缓慢，钢材库存加速累积，进入实质性减产后，原料端将面临负反馈风险。

图 11： 焦炭总库存季节性



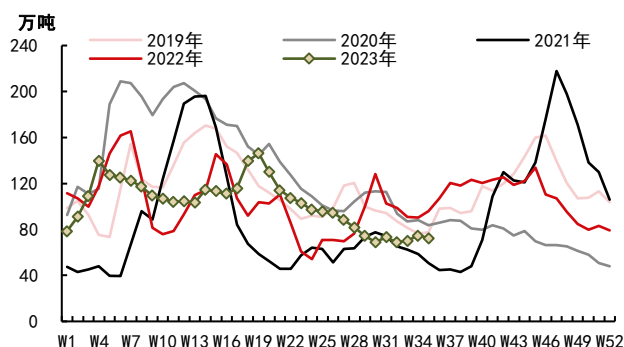
数据来源：Wind 汾渭数据 Mysteel 中信期货研究所

图 13： 247 家钢厂焦炭库存季节性



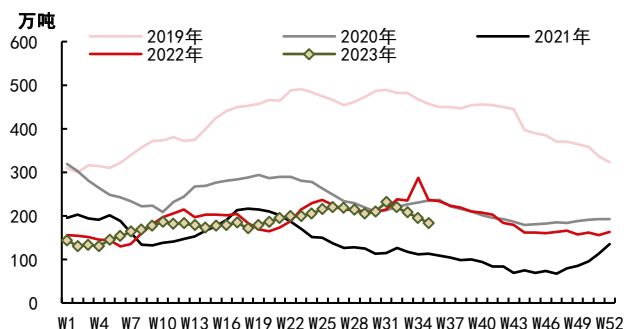
数据来源：Wind 汾渭数据 Mysteel 中信期货研究所

图 12： 全样本独立焦企焦炭库存季节性



数据来源：Wind 汾渭数据 Mysteel 中信期货研究所

图 14： 港口焦炭库存季节性



数据来源：Wind 汾渭数据 Mysteel 中信期货研究所

风险因素：原料成本坍塌、粗钢压产政策（下行风险）；煤矿安检限产、政策刺激超预期（上行风险）

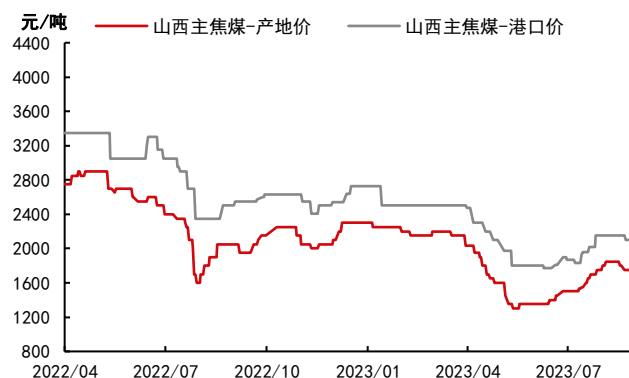
第二部分 焦煤：煤矿事故频发，关注产地供应恢复情况

8 月煤矿事故多发，煤矿安检加严，产地供应整体收紧，由于焦煤产业链下游库存较低，供应扰动激发补库需求，焦煤价格表现坚挺，介休中硫主焦煤最高涨至 1850 元/吨。月末随着焦炭提降落地，下游采购节奏放缓，焦煤价格稳中偏弱，介休中硫主焦回落至 1700 元/吨。

展望 9 月，产地供应仍未完全恢复，旺季铁水维持高位，焦煤刚需支撑较强，焦煤供需偏紧结构短阶段未有缓解，低库存对于价格仍有支撑。需重点关注供应

恢复情况以及粗钢压产政策扰动，若供应恢复正常，铁水见顶回落，煤焦供需宽松压力仍存。此外，动力煤旺季步入尾声，价格支撑逐步转弱，或对煤炭板块情绪形成抑制。

图 15： 焦煤现货价格走势



数据来源：Wind Mysteel 汾渭 中信期货研究所

图 16： 焦煤期货价格走势



数据来源：Wind Mysteel 汾渭 中信期货研究所

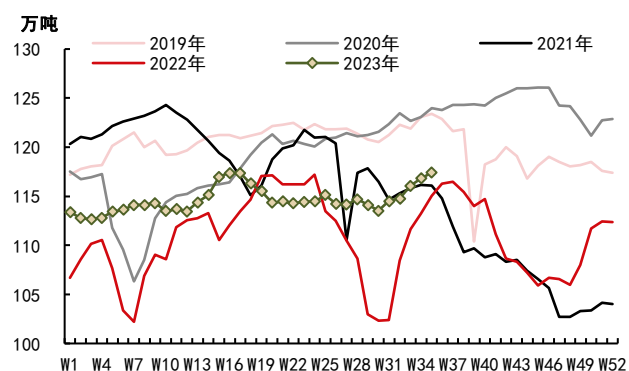
一、焦煤需求：铁水产量延续高位，低库存支撑需求

焦煤需求取决于国内焦炭产量，进而取决于高炉生铁产量，最终由国内钢材需求决定。8 月以来，钢材库存压力积累缓慢，高炉淡季减产不及预期，焦煤日耗维持高位水平。

从下游焦煤库存来看，去年下半年以来，焦钢企业库存天数整体下降，焦煤产业链低库存已成常态。今年上半年，焦煤市场情绪悲观，焦钢企业有意控制焦煤到货，焦钢企业焦煤库存可用天数跌破十天，连创新低。下游库存的蓄水池作用弱化，当煤矿事故扰动焦煤供应，焦钢企业集中性补库需求释放，焦煤现货价格表现坚挺。

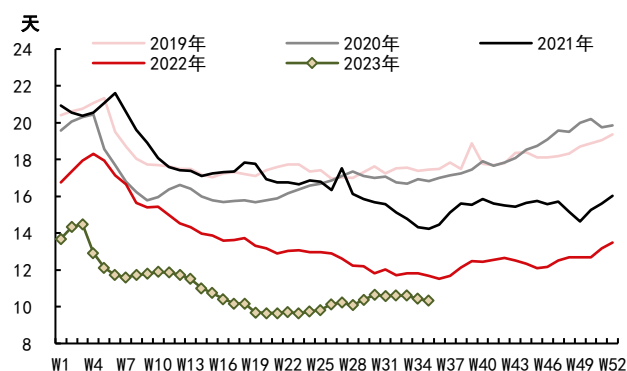
展望 9 月，钢材旺季铁水产量维持高位，焦煤刚性需求支撑仍在。若供应恢复正常，铁水见顶回落，焦煤需求预期转弱，煤焦供需宽松压力仍存。

图 17： 焦化厂+钢厂焦炭日产量季节性



数据来源：Wind Mysteel 汾渭 中信期货研究所

图 18： 钢厂+焦化厂焦煤库存可用天数季节性



数据来源：Wind Mysteel 汾渭 中信期货研究所

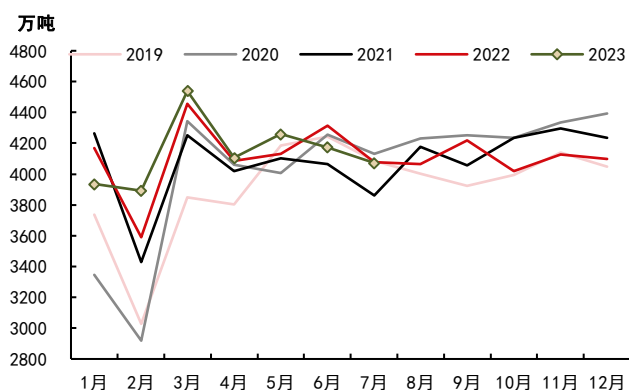
二、焦煤供给：国内供应收紧，进口延续高位

1、国内：煤矿事故频发，关注产地供应变化

2023 年 1-7 月，国内焦煤累计产量 2.90 亿吨，同比增长 0.5%。

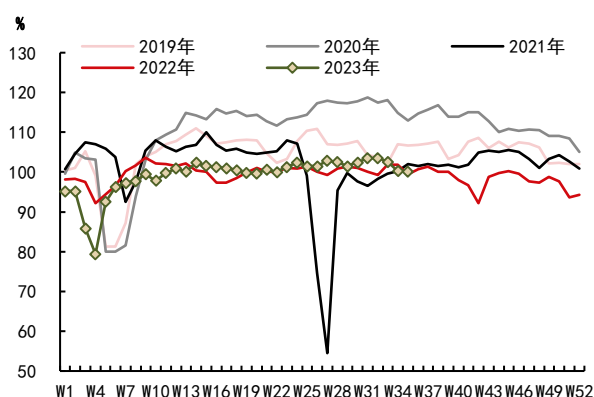
在煤炭保供稳价的政策背景下，今年以来，我国煤矿生产节奏相对平稳，焦煤供应同比有所增长。6 月以来，各地煤矿安全事故频发，煤矿安全检查总体趋严。从汾渭数据统计的样本煤矿周度产量来看，8 月国内焦煤产量下滑明显，短阶段供应仍处于偏紧状态，预计产地供应在 9 月中旬之前难以得到充分恢复。

图 19：国内焦煤产量季节性-月度



数据来源：Wind Mysteel 汾渭 中信期货研究所

图 20：国内煤矿权重开工率-周度



数据来源：Wind Mysteel 汾渭 中信期货研究所

2、进口：蒙煤进口高位震荡，澳煤进口性价比转差

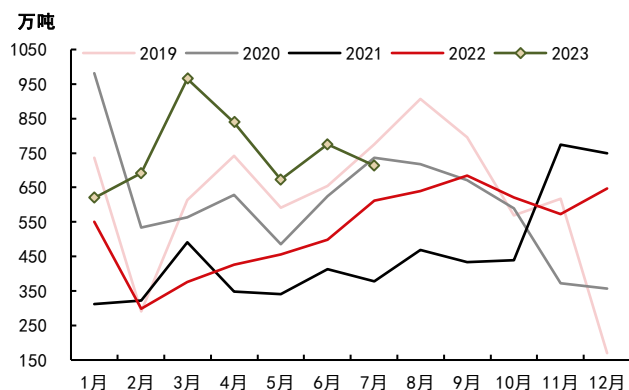
根据海关总署公布的进口数据，2023 年 1-7 月，我国累计进口焦煤 5275 万吨，同比增长 64%。其中 7 月焦煤进口数据为 713 万吨，环比-8%，同比+17%。

从主要进口来源国来看，蒙古焦煤进口 2661 万吨，占比 50.4%；俄罗斯焦煤进口 1544 万吨，占比 29.3%；加拿大焦煤进口 426 万吨，占比 8.1%；美国焦煤进口 303 万吨，占比 5.7%；印尼焦煤进口 190 万吨，占比 3.6%；澳大利亚焦煤进口 119 万吨，占比 2.3%。

蒙煤方面，6 月以来，伴随国内焦煤市场回暖，蒙煤通关量快速回升，目前甘其毛都口岸日均通关量基本维持在 1000 车以上，截至七月底，口岸已提前五个月完成 2022 年全年的过货量。后续，预计蒙煤仍将维持较高的进口能力，对我国焦煤供应形成重要补充。考虑到政治因素，今年俄煤出口至中国的量总体高位震荡，7 月俄罗斯铁路检修叠加价格优势不足，进口量环比下滑。近期国际终端对准一线焦煤远期需求量偏高，相关品种成交不断上涨，澳煤进口窗口再次关闭，同时加拿大部分工人罢工影响焦煤出口。

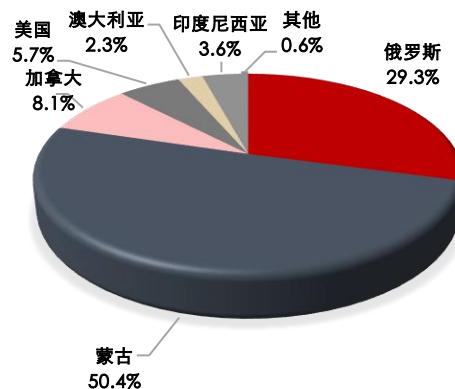
总体来看，今年我国焦煤进口能力的上限较高，但实际进口量会受到国内需求的调节。

图 21： 焦煤进口量季节性



数据来源: Wind Mysteel 汾渭 中信期货研究所

图 22： 1-7 月各国焦煤进口量占比



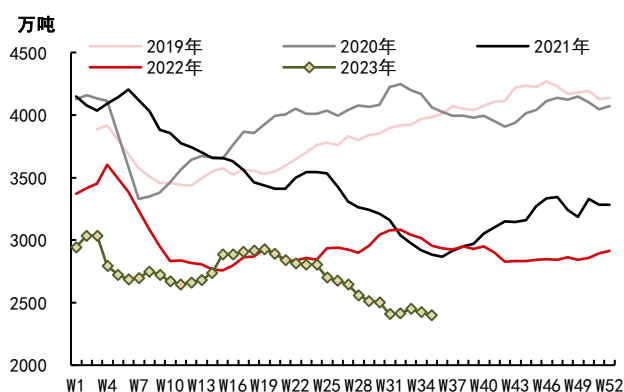
数据来源: Wind Mysteel 汾渭 中信期货研究所

三、市场展望：短期供需偏紧，警惕负反馈风险

当前铁水产量维持高位，焦煤需求支撑较强，产地供应仍未完全恢复，供需偏紧状态持续。近期焦煤库存止跌企稳，煤矿库存持续向下游转移放缓，焦钢企业焦煤库存可用天数同比仍在偏低位置。宏观层面，政策积极向好，地产刺激加强，黑色板块交易情绪积极。总体来看，在现实基本面与宏观预期的共同支撑之下，预计焦煤短阶段呈高位震荡态势。9 月需重点警惕以下几点：

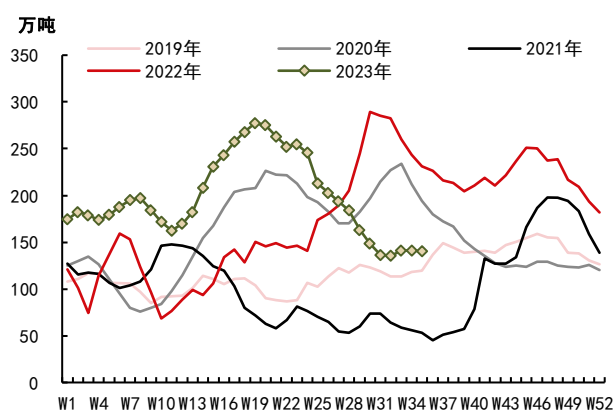
1. 成材需求旺季不旺，黑色板块负反馈发生，抑制焦煤需求。
2. 粗钢压产政策扰动，抑制焦煤需求预期。
3. 动力煤旺季步入后期，价格支撑逐步转弱，动力煤下跌或影响煤炭板块交易情绪。

图 23： 焦煤总库存季节性



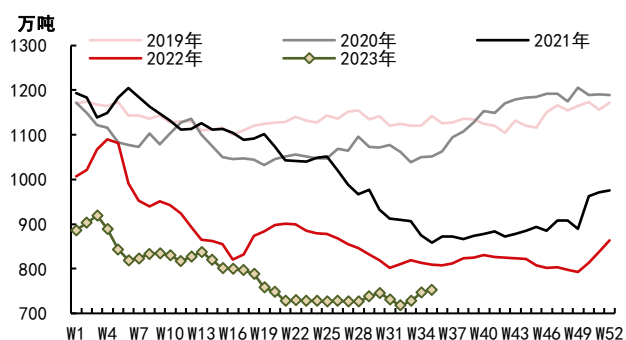
数据来源: Wind 汾渭数据 Mysteel 中信期货研究所

图 24： 煤矿精煤库存季节性



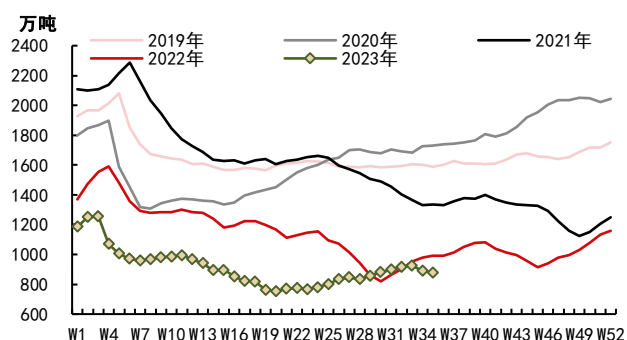
数据来源: Wind 汾渭数据 Mysteel 中信期货研究所

图 25： 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 26： 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

风险因素：粗钢压产政策、动力煤价格快速下行（下行风险）；政策刺激超预期、煤矿安检限产（上行风险）。

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本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所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

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会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且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。本报告不应取代个人的独立判断。本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。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

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>