

平控抑制原料需求 煤焦供给依旧宽松



华泰期货
HUATAI FUTURES

研究院 黑色建材组

研究员

王英武

☎ 010-64405663

✉ wangyingwu@htfc.com

从业资格号: F3054463

投资咨询号: Z0017855

王海涛

✉ wanghaitao@htfc.com

从业资格号: F3057899

投资咨询号: Z0016256

邝志鹏

✉ kuangzhipeng@htfc.com

从业资格号: F3056360

投资咨询号: Z0016171

联系人

余彩云

✉ yucaiyun@htfc.com

从业资格号: F03096767

刘国梁

✉ liuguoliang@htfc.com

从业资格号: F03108558

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

策略摘要

2023 年上半年煤焦供给整体表现宽松,但是得益于国内废钢供给不足,生铁产量维持高位,使得煤焦库存依旧维持低位运行,未形成明显累库,然而市场已经提前交易后市基本面转差预期。下半年煤焦大概率将依旧维持供给宽松格局,反观需求则取决于粗钢平控政策是否落地,如果政策落地将明显压制原料需求,导致煤焦供需进一步转差,形成大幅累库。考虑到目前煤焦价格已然跌至相对低位,因此从基本面的角度来看,未来价格跌幅空间取决于供给过剩程度以及边际高成本煤矿能否退出等。

核心观点

■ 市场分析

焦炭方面:

价格与利润: 2023 年上半年焦炭盘面价格经历了高位震荡,然后大幅下跌,自年初开始焦炭现货价格历经 10 轮提降,累计跌幅达 800-900 元/吨,港口焦炭现货跌幅也达 800 元/吨左右。虽然焦炭价格跌幅较大,但是由于焦煤价格跌幅同样较大,焦炭基本可以维持微利,加之焦化副产品相对抗跌,使得焦化厂不至于因为亏损导致减产。

供给端: 经过过去两年焦化行业淘汰和新增产能变化,截止 2022 年底全国焦化产能达 5.58 亿吨,2023 年国内焦炭产能处于过剩状态,影响焦炭产量的关键因素在于利润水平。根据华泰期货研究院测算,2023 年 1-5 月份焦炭(炼铁)累计产量达 1.67 亿吨,同比增长 2.9%。

需求端: 根据华泰期货研究院测算,1-5 月份焦炭(炼铁)累计消费量达 1.61 亿吨,同比增长 1.6%。今年上半年拉动焦炭消费主要通过炼铁形成的刚需,而在市场一致性预期焦炭自身供给能力过剩,难以走出独立行情的情形下,相较往年的投机需求明显减少。2023 年上半年海外废钢供给表现较差,虽然粗钢产量同样不佳,但依然有效抑制生铁减量,同时海外焦炭生产表现疲软,加之国内焦炭出口价格具备优势,使得国内焦炭出口保持正增长。根据海关总署数据显示,1-5 月份国内焦炭累计出口 339 万吨,同比增长 5.9%。

库存: 2023 年以来焦炭库存始终处于同期低位,导致库存长期维持低位的原因在于下游钢厂有意压低自身库存,不断降低库存可用天数,投机需求减弱又使得港口库存同样长期维持较低水平,一旦市场情绪转差,库存便不断向焦化厂堆积。

焦煤方面:

价格与利润: 2023 年上半年焦煤盘面价格经历小涨大跌,盘面价格大幅下跌也引发现货

价格跟跌，山西地区主焦煤本轮跌幅达 700-800 元/吨，蒙 5 精煤本轮跌幅近 900 元/吨，其他炼焦配煤跌幅同样惊人。现货价格下跌使得焦煤利润明显回落，商品煤利润从年初 1300-1400 元/吨回落至 600-700 元/吨。

供给端：2023 年上半年焦煤产能相对平稳，政府对于煤矿安全生产管理相对宽松，焦煤产量基本维持正常水平。3 月份开始市场对于焦煤后市供给宽松预期增强，焦煤价格快速下跌，尤其是相较于动力煤跌幅明显，导致部分弱粘性焦煤具备转化为动力煤的基础，因此实际用于炼焦的焦煤产量不及账面数据。根据华泰期货研究院测算，1-5 月焦煤（不含供燃煤）累计产量 1.85 亿吨，同比减少 5%。2023 年上半年焦煤进口增幅超预期，成为国内焦煤供给的主要增量，根据海关总署数据显示，1-5 月份焦煤累计进口 3739 万吨，同比增长 77.6%，其中蒙煤和俄煤成为主要增长来源。

需求端：2023 年上半年在废钢供给持续疲软和铁水维持高产量的背景下，焦煤需求维持正增长，根据华泰期货研究院测算，1-5 月份焦煤（不含供燃煤）累计消费量 2.26 亿吨，同比增长 2.3%。然而由于今年 3 月下旬以来市场悲观情绪大幅蔓延，全行业对于原料采购相对消极，市场投机需求明显减少，下游企业有意识控制产量，从而使得焦煤需求受到一定影响。

库存：基于后市焦煤供给宽松的预期，下游企业普遍采取低库存策略，导致焦煤不断向煤矿和港口累库，部分煤矿已经出现顶仓现象。

后市预测：

供给端：展望下半年，国内焦炭供给产能过剩局面将继续维持，但是如果考虑到粗钢平控政策对于焦炭需求的抑制，市场有可能通过压缩利润的方式控制焦炭产量。根据华泰期货研究院预测，2023 年焦炭（炼铁）累计产量将达到 3.88 亿吨，同比增长 0.5%，其中 6-12 月份同比减少 1.3%。国内焦煤供给同样维持宽松格局，部分弱粘性焦煤可能重新回流焦煤供给，国内焦煤进口有望继续维持高增长，从而补充国内焦煤生产。根据华泰期货研究院预测，2023 年焦煤（不含供燃煤）累计产量将达到 4.52 亿吨，同比减少 1%，其中 6-12 月份同比增长 1.7%左右，2023 年焦煤累计进口量达 8639 万吨，同比增长 35.3%，其中 6-12 月份同比增长 14.4%。

需求端：2023 年下半年煤焦需求主要取决于国内是否开展粗钢产量平控政策，如果按照粗钢产量平控推算，下半年国内粗钢产量同比将减少 528 万吨，日均铁水产量预计将达到 220-230 万吨左右。考虑到今年粗钢平控政策执行力度可能不及 2021 年，因此煤焦需求减量或许低于预期值，根据华泰期货研究院预测，2023 年焦炭累计消费量将达到 3.76 亿吨，同比减少 0.7%，其中 6-12 月份焦炭累计消费量同比减少 2.5%，焦煤累计消费量将达到 5.27 亿吨，同比增长 0.1%，其中 6-12 月焦煤累计消费量同比减少 1.5%。如果粗钢平控政策未能如期出台，在内外需求共同刺激下，粗钢产量大概率将高于目前预测值，从而带动铁水需求增长，以及煤焦需求的增长。

库存与价格：考虑到未来供给增加和需求减少的大背景，下半年煤焦库存将处于持续增长状态，随着煤焦逐步累库，其价格也将面临较大的压力，焦炭利润可能继续维持低利润状态甚至短暂亏损，焦煤利润也可能仍有进一步下行的空间。考虑到市场已经提前交易下半年的悲观预期，因此从基本面的角度来看，未来价格跌幅空间取决于供给过剩程度以及边际高成本煤矿能否退出等。

■ 策略

焦炭方面：低位震荡

焦煤方面：低位震荡

跨品种：多钢厂利润

期现：无

期权：无

■ 风险

粗钢产量平控政策未能出台、进口煤政策发生转变、蒙煤通关量明显回落、煤矿生产受到严重干扰、经济增速大幅超预期

目录

策略摘要	1
核心观点	1
一、上半年焦炭行情回顾.....	7
1.1 焦炭价格大幅回落 焦化利润维持低位	7
1.2 焦化产能整体过剩 焦炭产量保持增长	8
1.3 铁水维持较高产量 促使焦炭消费增长	10
1.4 海外焦炭供需错配 刺激国内焦炭出口	11
1.5 全行业主动去库 焦炭维持低库存	12
二、上半年焦煤行情回顾.....	13
2.1 焦煤价格快速回调 利润有望回归合理	13
2.2 焦煤产量小幅增长 转化煤种调节供给	14
2.3 焦煤进口大幅增长 蒙煤俄煤贡献较大	16
2.4 焦煤需求保持增长 市场悲观遏制投机	18
2.5 焦煤库存低位运行 累库压力向上传导	19
三、下半年煤焦供需预测.....	20
3.1 焦炭产量有所减少 焦煤供给明显增长	20
3.2 平控影响煤焦消费 关注后期落实情况	21
3.3 后期煤焦或将累库 压制价格低位震荡	23
四、总结	24

图表

图 1: 焦炭 09 合约价格 单位: 元/吨	7
图 2: 日照港准一级焦炭出库价格 单位: 元/吨	7
图 3: 唐山准一级焦炭到厂价格 单位: 元/吨	8
图 4: 山西平均焦化利润 单位: 元/吨	8
图 5: 焦炭 (炼铁) 产量 单位: 万吨	9
图 6: 焦炭累计产量及同比 单位: 万吨 %	9
图 7: 新疆焦炭产量 单位: 万吨	9
图 8: 河南焦炭产量 单位: 万吨	9
图 9: 内蒙古焦炭产量 单位: 万吨	9
图 10: 山东焦炭产量 单位: 万吨	9
图 11: 山西焦炭产量 单位: 万吨	10
图 12: 陕西焦炭产量 单位: 万吨	10
图 13: 粗钢产量 单位: 万吨	10
图 14: 粗钢累计产量及同比 单位: 万吨 %	10
图 15: 生铁产量 单位: 万吨	11
图 16: 生铁累计产量及同比 单位: 万吨 %	11
图 17: 焦炭 (炼铁) 消费量 单位: 万吨	11

图 18: 焦炭累计消费及同比 单位: 万吨 %	11
图 19: 海外粗钢产量 单位: 万吨	12
图 20: 海外全铁产量 单位: 万吨	12
图 21: 焦炭出口量 单位: 万吨	12
图 22: 焦炭累计出口量及同比 单位: 万吨 %	12
图 23: 焦炭库存合计 单位: 万吨	13
图 24: 18 港焦炭库存 单位: 万吨	13
图 25: 247 家钢厂焦炭库存 单位: 元/吨	13
图 26: 230 家独立焦化厂焦炭库存 单位: 元/吨	13
图 27: 焦煤 09 合约价格 单位: 元/吨	14
图 28: 安泽低硫主焦煤价格 单位: 元/吨	14
图 29: 蒙 5 精煤自提价 单位: 元/吨	14
图 30: 焦煤商品煤平均利润 (周均) 单位: 元/吨	14
图 31: 焦煤 (不含供燃煤) 产量 单位: 万吨	15
图 32: 焦煤累计产量及同比 单位: 万吨 %	15
图 33: 瘦煤精煤产量 单位: 万吨	15
图 34: 1/3 焦煤精煤产量 单位: 万吨	15
图 35: 肥煤精煤产量 单位: 万吨	15
图 36: 主焦煤精煤产量 单位: 万吨 %	15
图 37: 内蒙古精煤产量 单位: 万吨	16
图 38: 安徽精煤产量 单位: 万吨	16
图 39: 山西精煤产量 单位: 万吨	16
图 40: 河南精煤产量 单位: 万吨	16
图 41: 国内焦煤进口量 单位: 万吨	17
图 42: 国内焦煤累计进口量及同比 单位: 万吨 %	17
图 43: 国内进口澳大利亚焦煤数量 单位: 万吨	18
图 44: 国内进口蒙古焦煤数量 单位: 万吨	18
图 45: 国内进口加拿大焦煤数量 单位: 万吨	18
图 46: 国内进口俄罗斯焦煤数量 单位: 万吨	18
图 47: 国内进口美国焦煤数量 单位: 万吨	18
图 48: 焦煤 (不含供燃煤) 消费量 单位: 万吨	19
图 49: 焦煤累计消费及同比 单位: 万吨 %	19
图 50: 焦煤合计库存 单位: 万吨	19
图 51: 16 港焦煤库存 单位: 万吨	19
图 52: 煤矿焦煤库存 单位: 万吨	20
图 53: 230 家独立焦化厂焦煤库存 单位: 万吨	20
图 54: 247 家钢厂焦煤库存 单位: 万吨	20
图 55: 110 家洗煤厂精煤库存 单位: 万吨	20
图 56: 预测焦炭 (炼铁) 产量 单位: 万吨	21
图 57: 预测焦炭累计产量及同比 单位: 万吨 %	21

图 58: 预测焦煤 (不含供燃煤) 产量 单位: 万吨	21
图 59: 预测焦煤累计产量及同比 单位: 万吨 %	21
图 60: 预测月度粗钢产量 单位: 万吨	22
图 61: 预测日度粗钢产量 单位: 万吨	22
图 62: 预测粗钢产量 单位: 万吨	22
图 63: 预测粗钢累计产量及同比 单位: 万吨 %	22
图 64: 预测生铁产量 单位: 万吨	23
图 65: 预测生铁累计产量及同比 单位: 万吨 %	23
图 66: 预测焦炭 (炼铁) 消费量 单位: 万吨	23
图 67: 预测焦炭累计消费及同比 单位: 万吨	23
图 68: 预测焦煤 (不含供燃煤) 消费量 单位: 万吨	23
图 69: 预测焦煤累计消费及同比 单位: 万吨 %	23
图 70: 预测焦炭库存 单位: 万吨	24
图 71: 预测焦煤库存 单位: 万吨	24
表 1: 2021 年-2023 年焦化新增与淘汰产能统计	8
表 2: 2023 年基于平控政策的粗钢产量推导	21

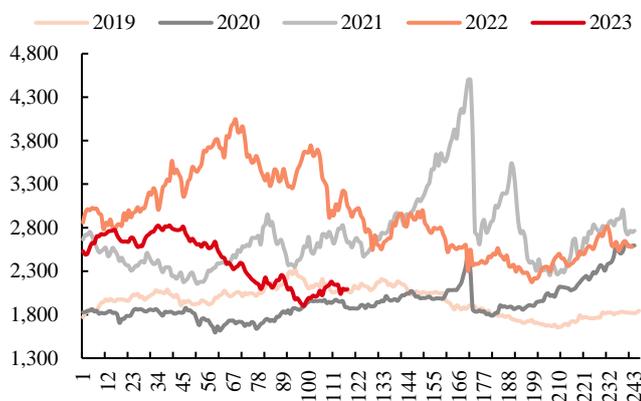
一、上半年焦炭行情回顾

1.1 焦炭价格大幅回落 焦化利润维持低位

2023 年上半年焦炭盘面价格经历了高位震荡，然后大幅下跌，2 月底在市场一致性预期偏暖的情况下，焦炭 2309 合约涨至年内高点 2848.5 元/吨，较年初低点上涨 14.1%，短暂震荡后便受到全行业悲观氛围影响，焦炭 2309 合约价格一路下跌至 1866 元/吨，较高点跌幅达 34.5%。随着 6 月份宏观氛围改善，叠加价格已然跌至相对低位，焦炭盘面价格迎来一波反弹，涨至 2205 元/吨，较低点反弹 18% 左右。焦炭现货相较盘面跌幅同样惊人，自年初开始焦炭价格历经 10 轮提降，累计跌幅达 800-900 元/吨，港口焦炭现货跌幅也达 800 元/吨左右。

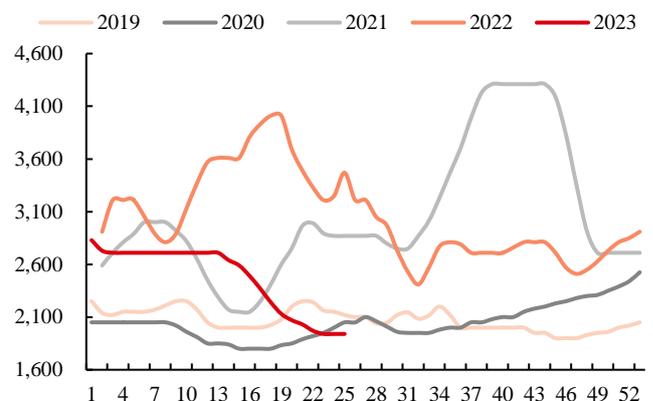
虽然焦炭价格跌幅较大，但是由于焦煤价格跌幅同样较大，焦炭基本可以维持微利，加之焦化副产品相对抗跌，使得焦化厂不至于因为亏损导致减产。焦炭自身供需基本面不支持焦炭具备丰厚利润，其产能弹性较大，利润长期维持低位，甚至不排除出现短期亏损的可能。

图 1：焦炭 09 合约价格 | 单位：元/吨



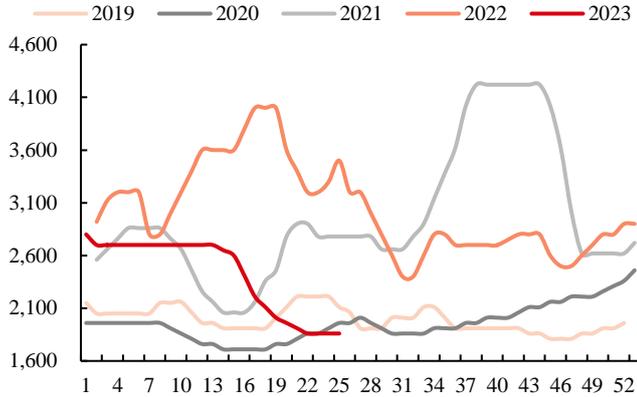
数据来源：Wind、华泰期货研究院

图 2：日照港准一级焦炭出库价格 | 单位：元/吨



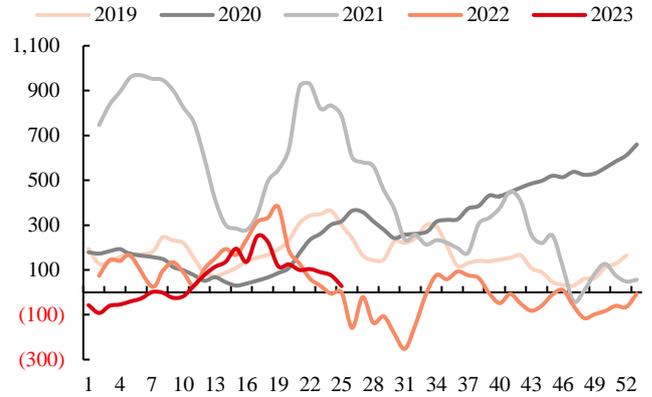
数据来源：Wind、华泰期货研究院

图 3：唐山准一级焦炭到厂价格 | 单位：元/吨



数据来源：Wind、华泰期货研究院

图 4：山西平均焦化利润 | 单位：元/吨



数据来源：中国煤炭资源网、华泰期货研究院

1.2 焦化产能整体过剩 焦炭产量保持增长

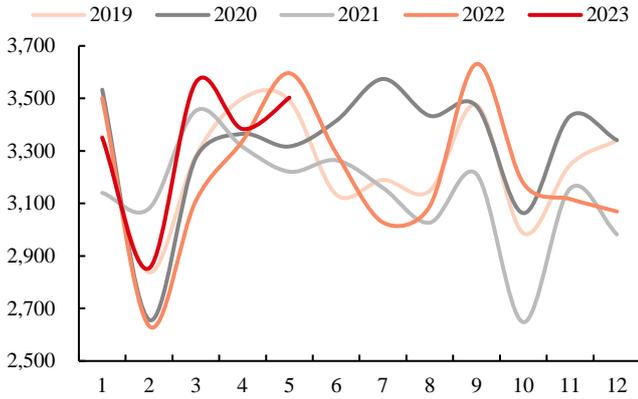
经过过去两年焦化行业淘汰和新增产能变化,截止 2022 年底全国焦化产能达 5.58 亿吨,虽然仍存在大量 4.3m 焦炉等待淘汰,但在政策未落实之前其产能依旧继续发挥作用。2023 年国内焦炭产能处于过剩状态,影响焦炭产量的关键因素在于利润水平,由于今年上半年焦煤价格快速下跌,虽然焦炭价格同步下跌,但依然给予焦炭一定利润空间,从而使得焦炭产量维持正增长。根据华泰期货研究院测算,2023 年 1-5 月份焦炭(炼铁)累计产量达 1.67 亿吨,同比增长 2.9%。分地区来看,新疆和河南焦炭产量同比增速高达 20%以上,内蒙和山东焦炭产量也维持较高增长,山西焦炭产量同比微降,陕西焦炭产量降幅较大。

表 1：2021 年-2023 年焦化新增与淘汰产能统计

单位：万吨	淘汰产能	新增产能	净新增产能
2021 年	2326	4928	2602
2022 年	1731	4280	2549
2023 年	4894	4957	63

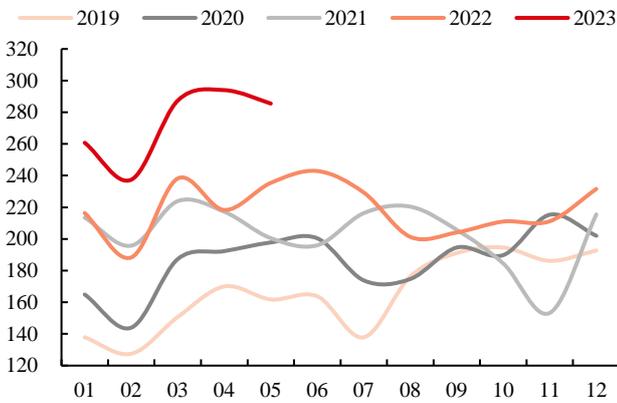
资料来源：Mysteel、华泰期货研究院

图 5：焦炭（炼铁）产量 | 单位：万吨



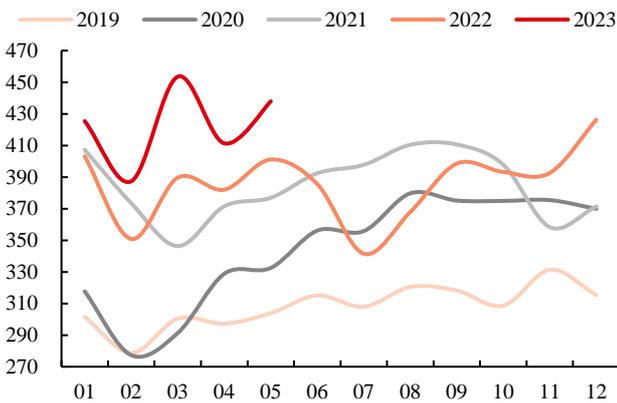
数据来源：华泰期货研究院

图 7：新疆焦炭产量 | 单位：万吨



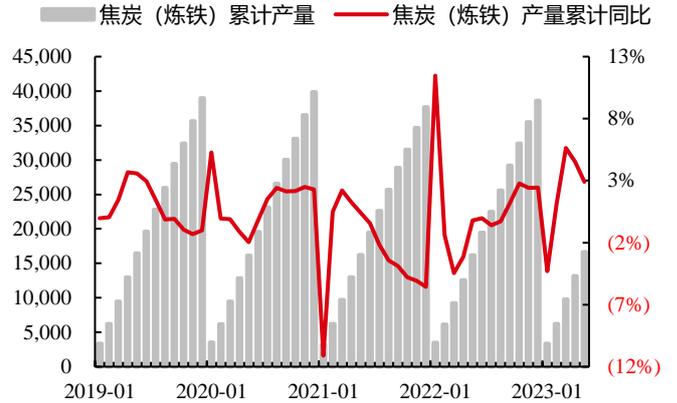
数据来源：统计局、华泰期货研究院

图 9：内蒙古焦炭产量 | 单位：万吨



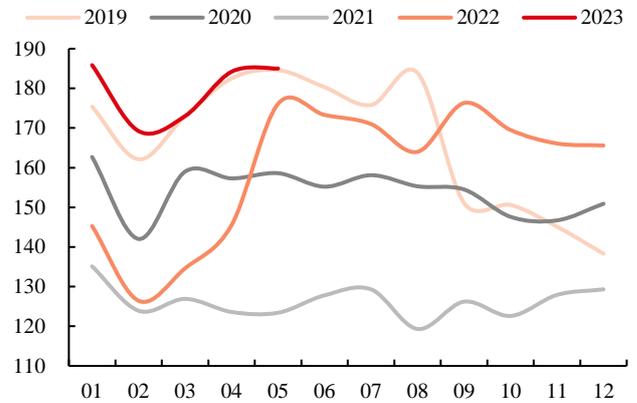
数据来源：统计局、华泰期货研究院

图 6：焦炭累计产量及同比 | 单位：万吨 %



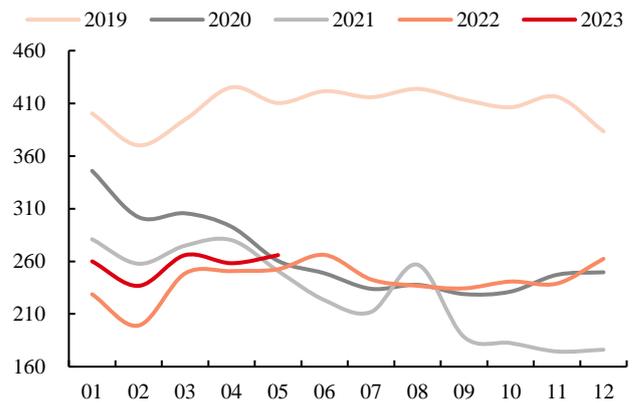
数据来源：华泰期货研究院

图 8：河南焦炭产量 | 单位：万吨



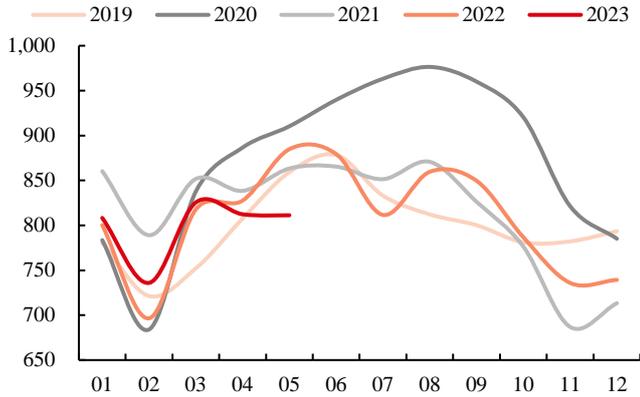
数据来源：统计局、华泰期货研究院

图 10：山东焦炭产量 | 单位：万吨



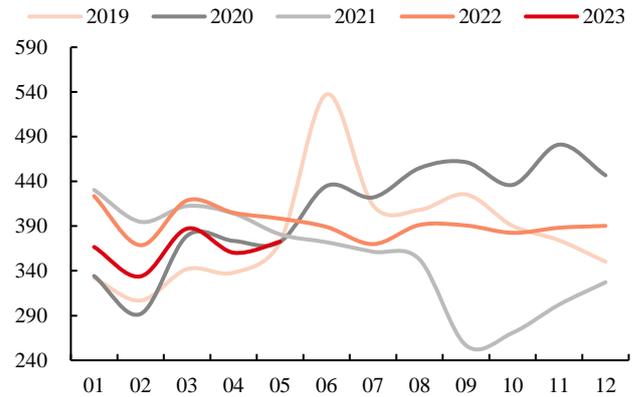
数据来源：统计局、华泰期货研究院

图 11：山西焦炭产量 | 单位：万吨



数据来源：统计局、华泰期货研究院

图 12：陕西焦炭产量 | 单位：万吨

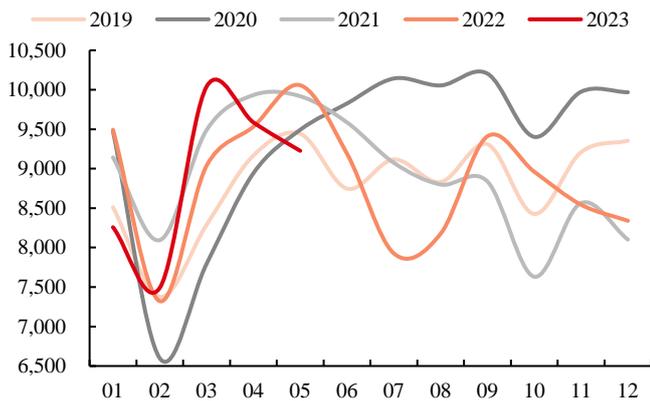


数据来源：统计局、华泰期货研究院

1.3 铁水维持较高产量 促使焦炭消费增长

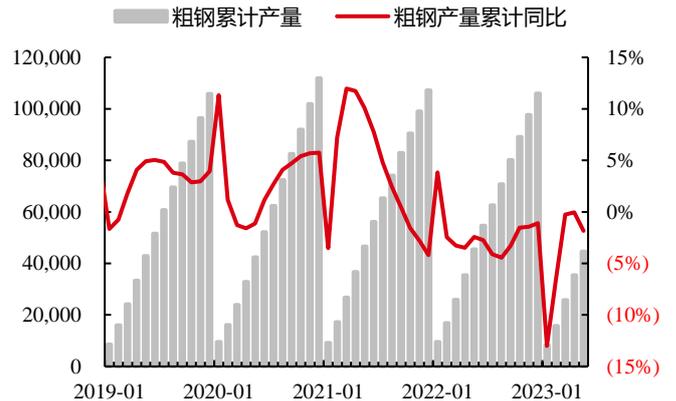
根据华泰期货研究院测算，2023年1-5月份粗钢累计产量达4.46亿吨，同比减少1.9%，由于国内废钢供给不足，生铁产量维持较高增长，1-5月份生铁累计产量达3.67亿吨，同比增长2.4%，使得焦炭消费保持正增长，1-5月份焦炭（炼铁）累计消费量达1.61亿吨，同比增长1.6%。今年上半年拉动焦炭消费主要通过炼铁形成的刚需，而在市场一致性预期焦炭自身供给能力过剩，难以走出独立行情的情形下，相较往年的投机需求明显减少。

图 13：粗钢产量 | 单位：万吨



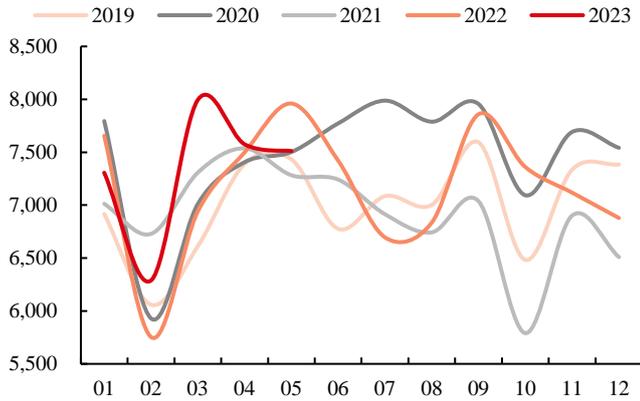
数据来源：华泰期货研究院

图 14：粗钢累计产量及同比 | 单位：万吨 %



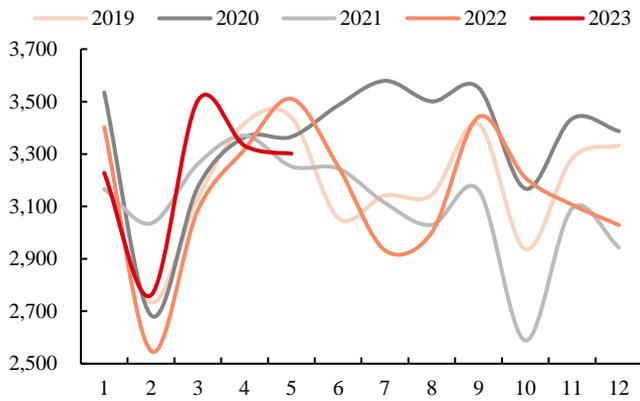
数据来源：华泰期货研究院

图 15: 生铁产量 | 单位: 万吨



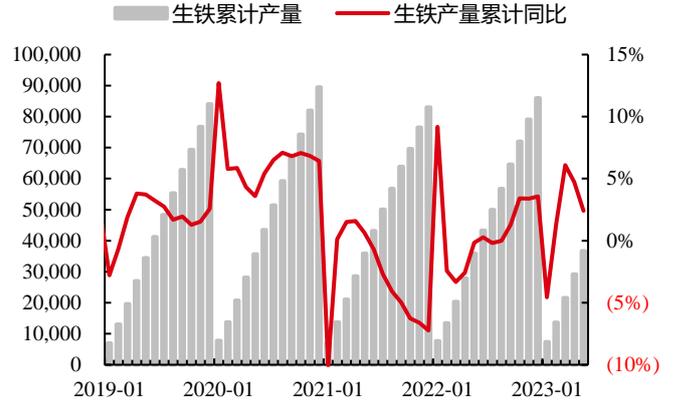
数据来源: 华泰期货研究院

图 17: 焦炭(炼铁)消费量 | 单位: 万吨



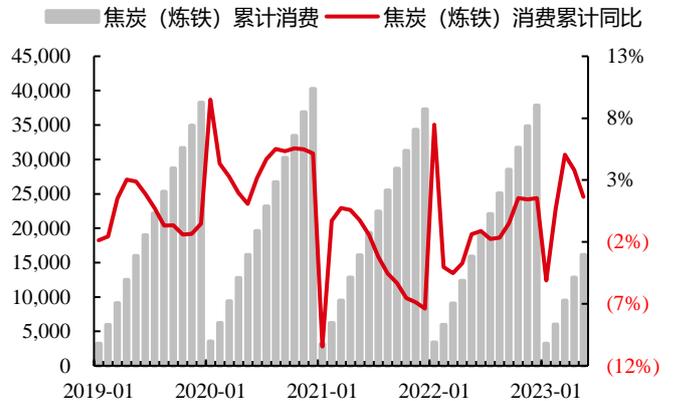
数据来源: 华泰期货研究院

图 16: 生铁累计产量及同比 | 单位: 万吨 %



数据来源: 华泰期货研究院

图 18: 焦炭累计消费及同比 | 单位: 万吨 %

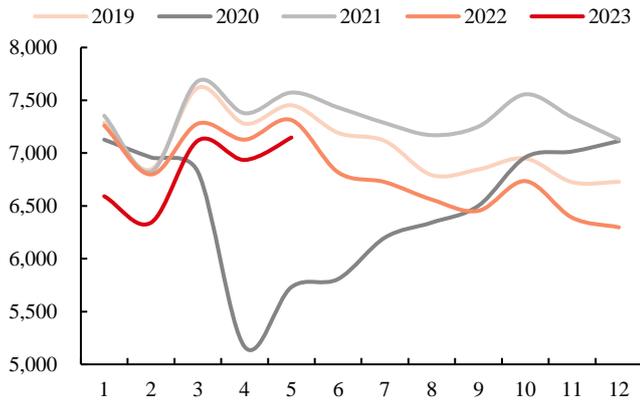


数据来源: 华泰期货研究院

1.4 海外焦炭供需错配 刺激国内焦炭出口

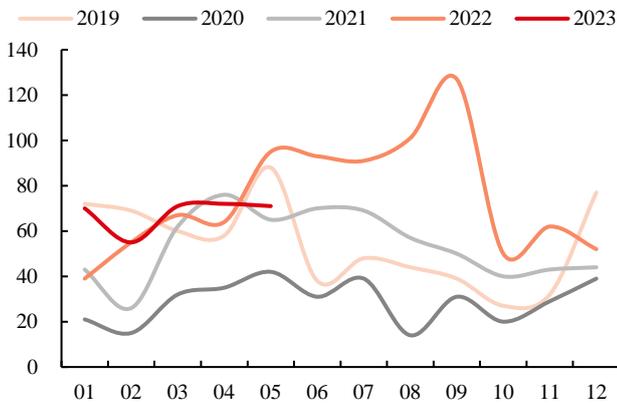
2023 年上半年海外废钢供给表现较差, 虽然粗钢产量同样不佳, 但依然有效抑制生铁减量, 同时海外焦炭生产表现疲软, 加之国内焦炭出口价格具备优势, 使得国内焦炭出口保持正增长。根据国际钢协数据显示, 1-5 月份海外粗钢产量 3.41 亿吨, 同比减少 4.6%, 海外全铁产量 2.2 亿吨, 同比减少 2.1%。根据海关总署数据显示, 1-5 月份国内焦炭累计出口 339 万吨, 同比增长 5.9%, 其中 5 月份焦炭出口呈现负增长, 同比减少 25.3%。下半年如果海外经济持续转弱, 不排除焦炭出口重新转负, 或者通过继续跌价的方式获得出口优势。

图 19：海外粗钢产量 | 单位：万吨



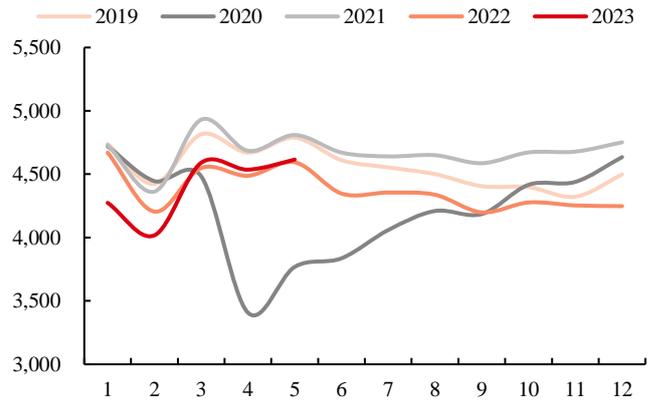
数据来源：国际钢协、华泰期货研究院

图 21：焦炭出口量 | 单位：万吨



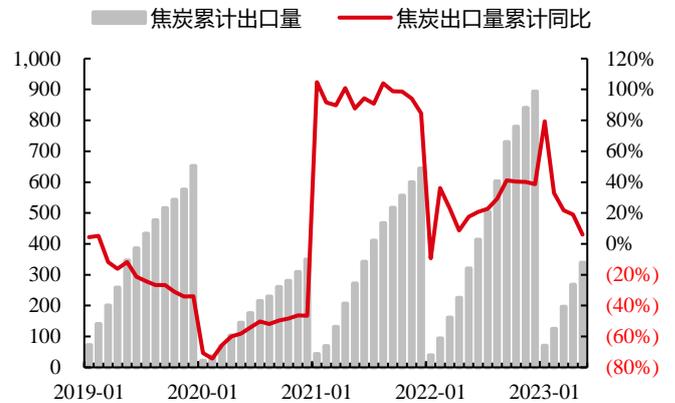
数据来源：海关总署、华泰期货研究院

图 20：海外全铁产量 | 单位：万吨



数据来源：国际钢协、华泰期货研究院

图 22：焦炭累计出口量及同比 | 单位：万吨 %

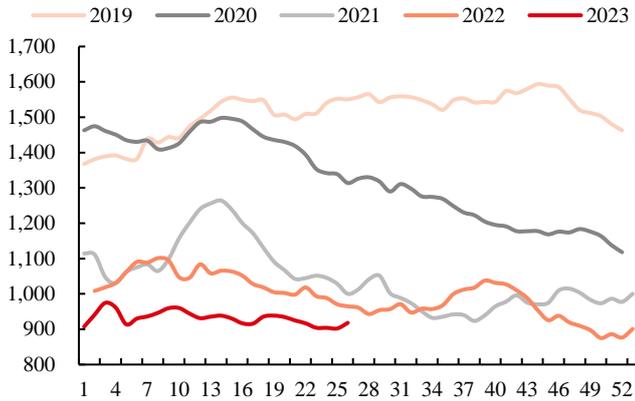


数据来源：海关总署、华泰期货研究院

1.5 全行业主动去库 焦炭维持低库存

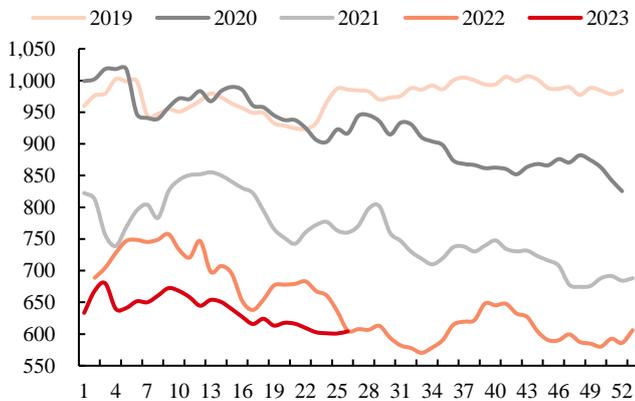
2023 年以来焦炭库存始终处于同期低位，导致库存长期维持低位的原因在于下游钢厂有意压低自身库存，不断降低库存可用天数，投机需求减弱又使得港口库存同样长期维持较低水平，一旦市场情绪转差，库存便不断向焦化厂堆积。根据钢联数据统计显示，截止到目前为止，焦炭合计库存 918 万吨，同比减少 4.8%，其中全国 18 港焦炭库存 254 万吨，同比减少 21%，247 家钢厂焦炭库存 604 万吨，同比减少 0.6%，230 家独立焦化厂焦炭库存 72 万吨，同比增长 29.1%。

图 23：焦炭库存合计 | 单位：万吨



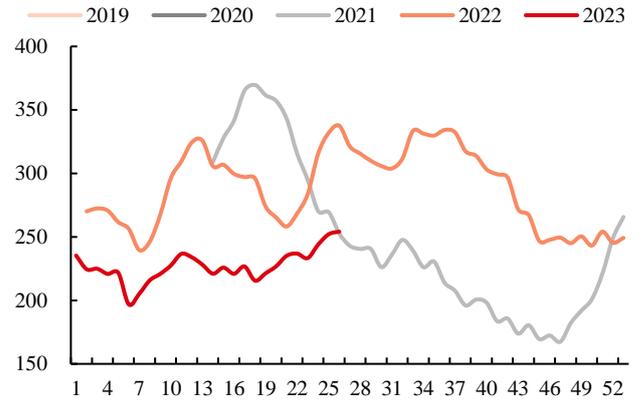
数据来源：华泰期货研究院

图 25：247 家钢厂焦炭库存 | 单位：元/吨



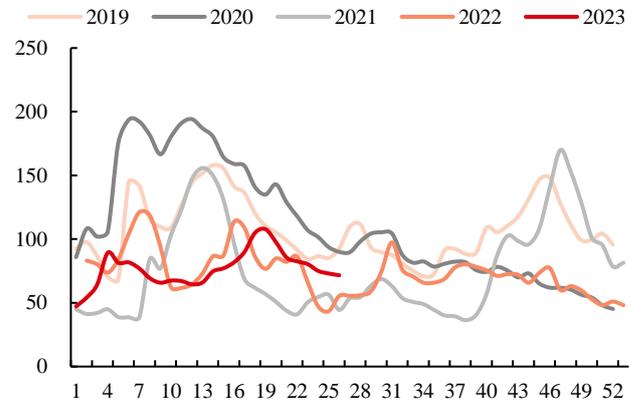
数据来源：Mysteel、华泰期货研究院

图 24：18 港焦炭库存 | 单位：万吨



数据来源：Mysteel、华泰期货研究院

图 26：230 家独立焦化厂焦炭库存 | 单位：元/吨



数据来源：Mysteel、华泰期货研究院

二、上半年焦煤行情回顾

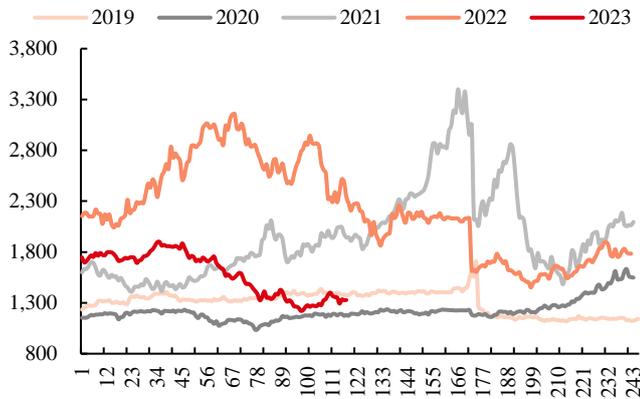
2.1 焦煤价格快速回调 利润有望回归合理

2023 年上半年焦煤盘面价格经历小涨大跌，年初随着疫情达峰后，各项经济活动逐渐恢复，尤其春节后市场对于“金三银四”旺季需求预期较高，焦煤价格跟随成材快速上涨，焦煤 2309 合约最高涨至 1925.5 元/吨，较年初低点涨幅达 14% 左右。然而进入 3 月下旬后，市场情绪急转直下，尤其是旺季需求不及预期和后期焦煤供给逐步宽松等利空因素成为交易主旋律，焦煤价格开始快速回落，持续下跌达一个季度，焦煤 2309 合约最低跌至 1195 元/吨，较高点跌幅达 37.9%。6 月份随着降息政策出台和宏观预期转暖，焦煤 2309 合约才重新反弹至 1423 元/吨。盘面价格大幅下跌也引发现货价格跟跌，山西地区主焦煤本轮跌幅达 700-800 元/吨，蒙 5 精煤本轮跌幅近 900 元/吨，其他炼焦配煤跌幅同样惊人。

现货价格下跌使得焦煤利润明显回落，商品煤利润从年初 1300-1400 元/吨回落至 600-700 元/吨，利润接近腰斩，结束了焦煤自 2021 年下半年开启的高利润时代，利润逐渐

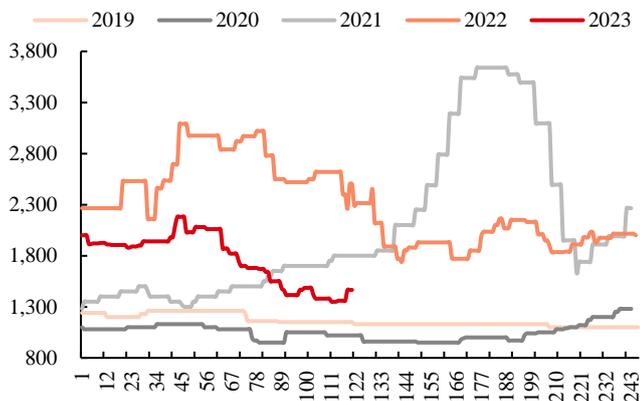
回归合理区间，从而降低下游企业的生产成本。

图 27：焦煤 09 合约价格 | 单位：元/吨



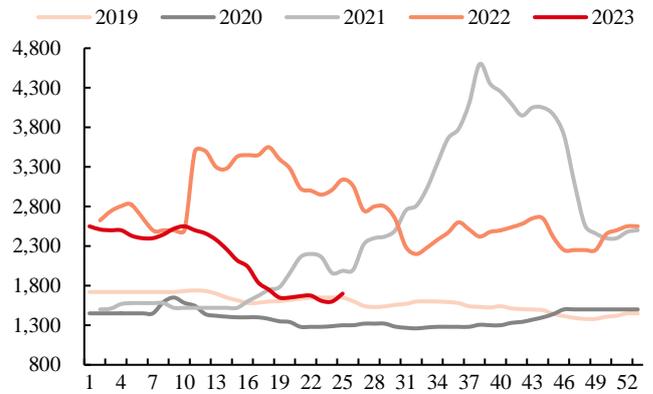
数据来源：Wind、华泰期货研究院

图 29：蒙 5 精煤自提价 | 单位：元/吨



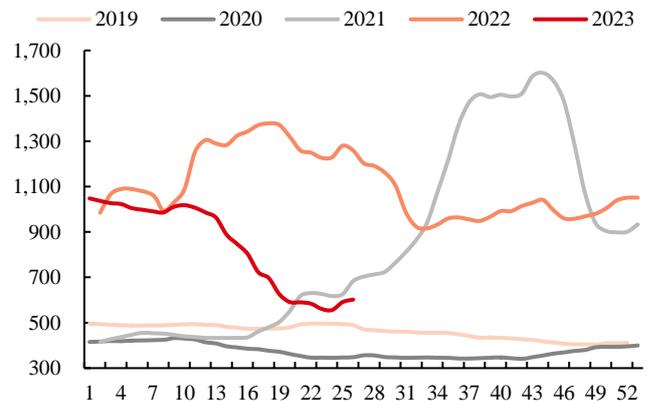
数据来源：Mysteel、华泰期货研究院

图 28：安泽低硫主焦煤价格 | 单位：元/吨



数据来源：Wind、华泰期货研究院

图 30：焦煤商品煤平均利润（周均） | 单位：元/吨



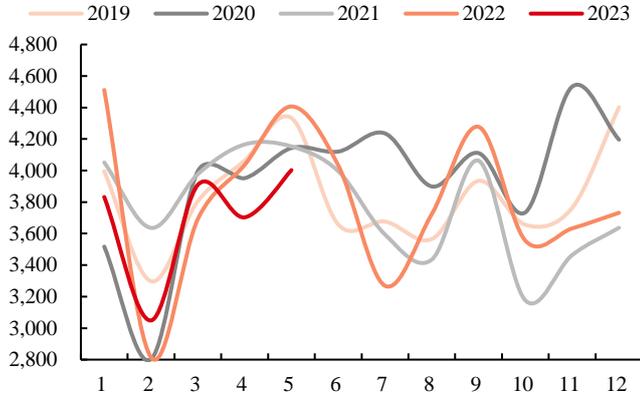
数据来源：中国煤炭资源网、华泰期货研究院

2.2 焦煤产量小幅增长 转化煤种调节供给

2021-2022 年国内煤炭产能扩张主要集中在动力煤煤矿，焦煤产能扩张幅度有限，因此 2023 年上半年焦煤产能相对平稳，加之政府对于煤矿安全生产管理相对宽松，即使出现类似内蒙和山西的煤矿事故，也未引起大规模停减产要求，焦煤产量基本维持正常水平。3 月份开始市场对于焦煤后市供给宽松预期增强，焦煤价格快速下跌，尤其是相较于动力煤跌幅明显，导致部分弱粘性焦煤具备转化为动力煤的基础，因此实际用于炼焦的焦煤产量不及账面数据。根据华泰期货研究院测算，1-5 月焦煤（不含供燃煤）累计产量 1.85 亿吨，同比减少 5%。分煤种来看，瘦煤、肥煤和 1/3 焦煤增幅相对明显，主焦煤产量基本持平去年水平；分地区来看，内蒙古和安徽焦煤产量大幅增长，而山西和河南焦

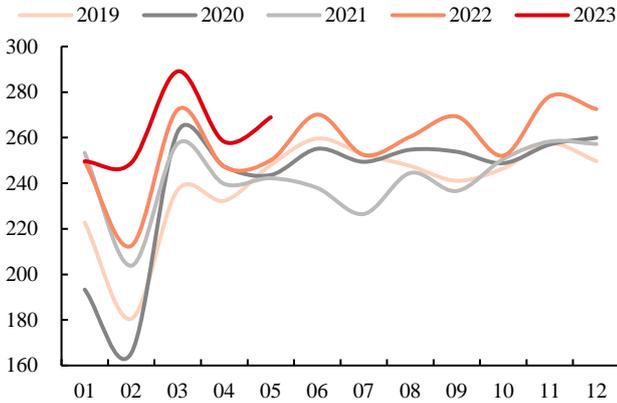
煤产量增长相对平稳。

图 31：焦煤（不含供燃煤）产量 | 单位：万吨



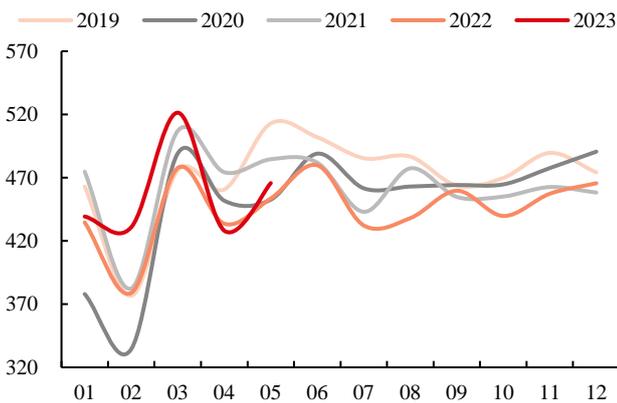
数据来源：华泰期货研究院

图 33：瘦煤精煤产量 | 单位：万吨



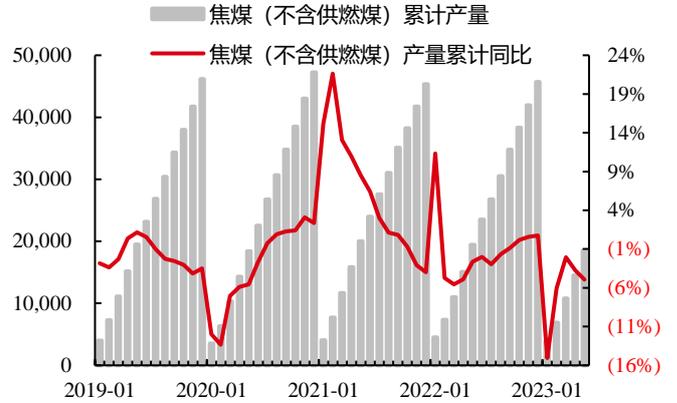
数据来源：中国煤炭资源网、华泰期货研究院

图 35：肥煤精煤产量 | 单位：万吨



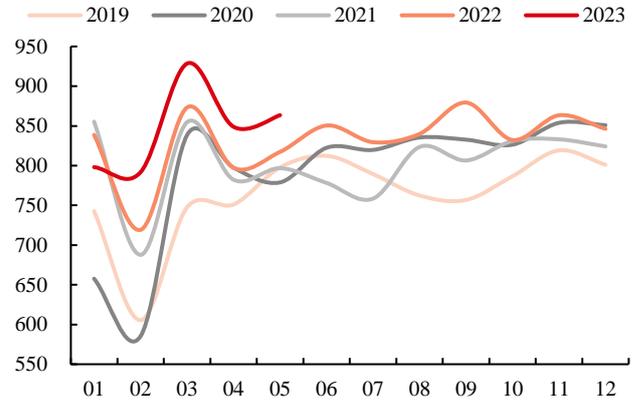
数据来源：中国煤炭资源网、华泰期货研究院

图 32：焦煤累计产量及同比 | 单位：万吨 %



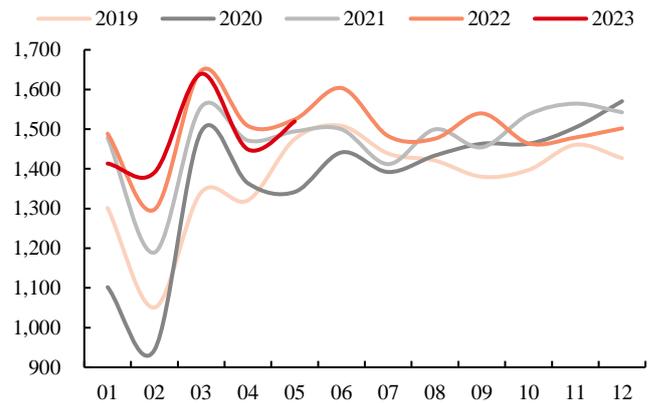
数据来源：华泰期货研究院

图 34：1/3 焦煤精煤产量 | 单位：万吨



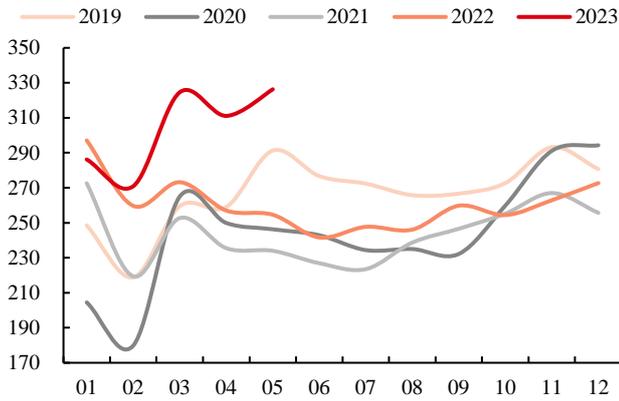
数据来源：中国煤炭资源网、华泰期货研究院

图 36：主焦煤精煤产量 | 单位：万吨 %



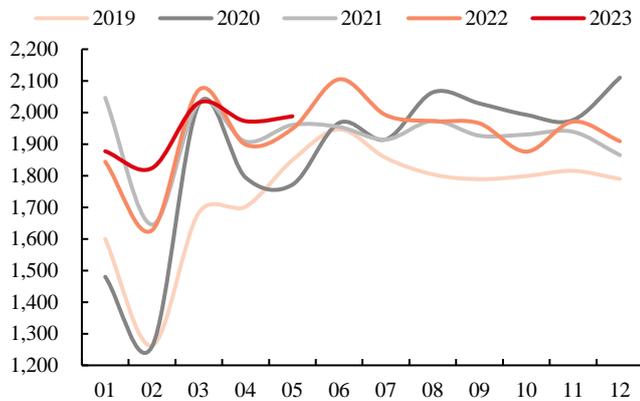
数据来源：中国煤炭资源网、华泰期货研究院

图 37: 内蒙古精煤产量 | 单位: 万吨



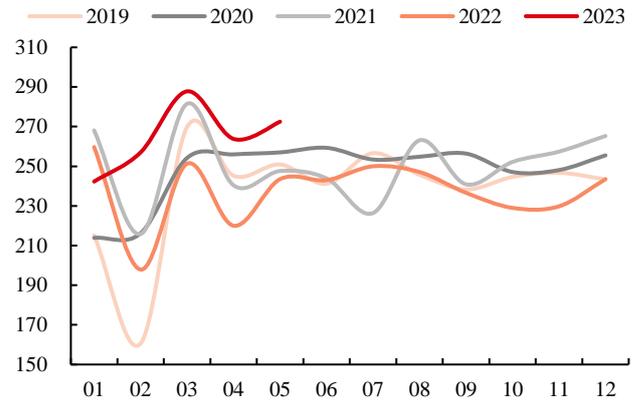
数据来源: 中国煤炭资源网、华泰期货研究院

图 39: 山西精煤产量 | 单位: 万吨



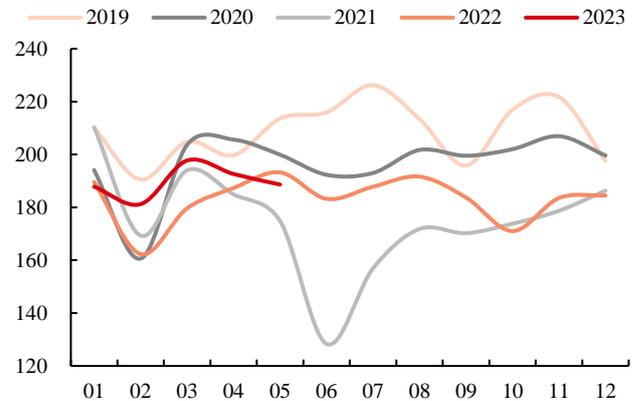
数据来源: 中国煤炭资源网、华泰期货研究院

图 38: 安徽精煤产量 | 单位: 万吨



数据来源: 中国煤炭资源网、华泰期货研究院

图 40: 河南精煤产量 | 单位: 万吨

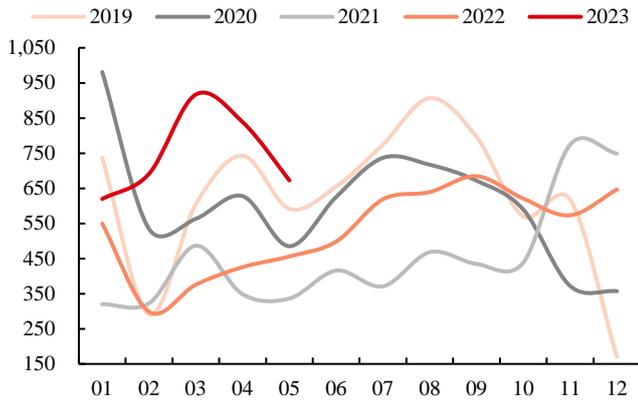


数据来源: 中国煤炭资源网、华泰期货研究院

2.3 焦煤进口大幅增长 蒙煤俄煤贡献较大

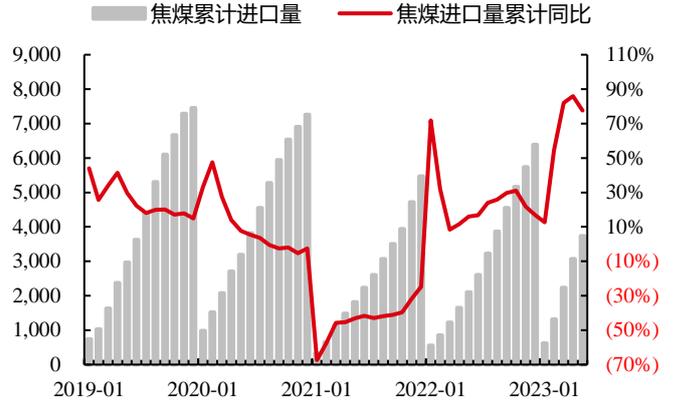
2023 年上半年焦煤进口增幅超预期, 成为国内焦煤供给的主要增量, 根据海关总署数据显示, 1-5 月份焦煤累计进口 3739 万吨, 同比增长 77.6%。进口煤大幅增长, 其原因第一是国内生铁维持高产量, 对于焦煤需求较高; 第二是随着海外能源危机缓解, 全球煤价快速下跌, 内外价差有所收敛; 第三是今年海外面临经济衰退问题, 生铁和焦炭产量不及往年, 焦煤需求同步减少; 第四是过去两年由于澳煤禁止通关和疫情影响, 进口煤维持低基数, 导致今年同比增幅较大。

图 41：国内焦煤进口量 | 单位：万吨



数据来源：海关总署、华泰期货研究院

图 42：国内焦煤累计进口量及同比 | 单位：万吨 %



数据来源：海关总署、华泰期货研究院

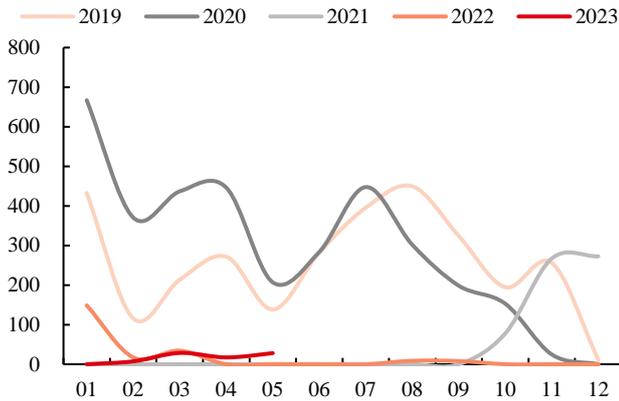
分国别来看，2023 年 1-5 月份国内累计进口蒙古焦煤 1844 万吨，同比增长 254.3%，去年由于受到疫情影响，蒙煤通关量被动大幅减少，反观今年年初蒙煤通关量便维持高位，加之双方政府共同促进中蒙煤炭贸易额增加，使得年初至今蒙煤进口始终处于高增长状态。

2023 年 1-5 月份国内累计进口俄罗斯焦煤 1117 万吨，同比增长 65.4%，自去年俄乌冲突爆发以来，俄煤对华出口量明显增长，今年以来俄乌冲突仍未见转好迹象，西方加紧制裁俄罗斯出口，导致俄罗斯主动增加对华出口额度。

2023 年 1-5 月份国内累计进口澳大利亚焦煤 81 万吨，同比减少 59.6%，今年 3 月份国内重新放开澳煤进口限制，目前进口主要以动力煤为主，焦煤进口量相对有限，另外由于 2021 年底至 2022 年初，国家允许部分滞留港口的澳煤通关，导致今年 1-5 月份澳大利亚进口焦煤处于同比负增长。

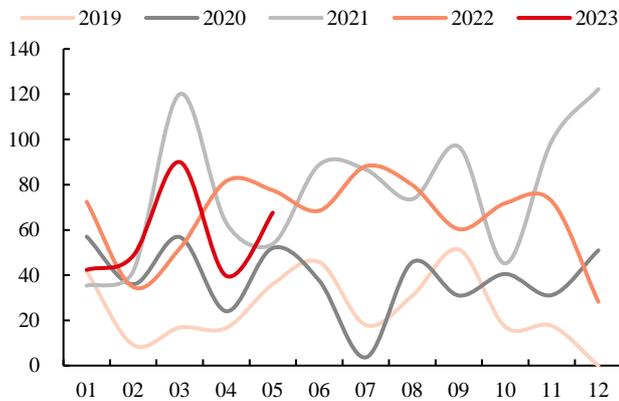
2023 年 1-5 月份国内累计进口加拿大焦煤 288 万吨，同比减少 9.4%，累计进口美国焦煤 224 万吨，同比减少 19.5%，自去年上半年开始西方国家禁止进口俄煤，导致其逐步增加其他国家煤炭进口进行替代，尤其像美国焦煤对于价格较为敏感，一旦出口中国价格不具备比较优势，容易使得其流转到他国。

图 43：国内进口澳大利亚焦煤数量 | 单位：万吨



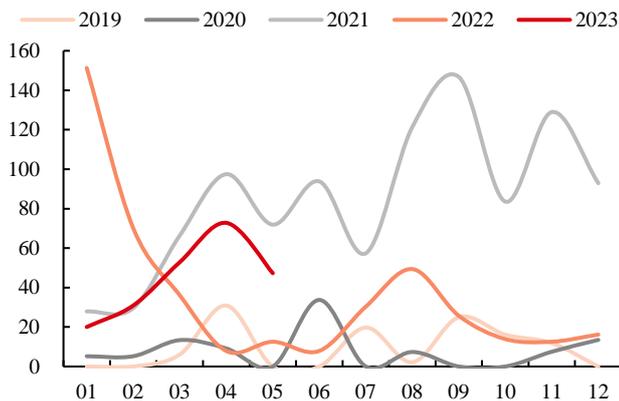
数据来源：海关总署、华泰期货研究院

图 45：国内进口加拿大焦煤数量 | 单位：万吨



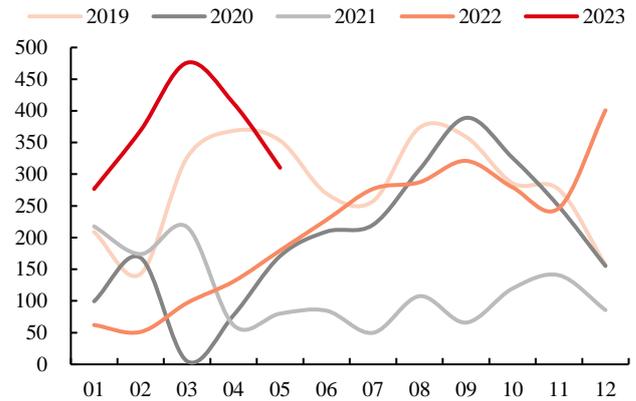
数据来源：海关总署、华泰期货研究院

图 47：国内进口美国焦煤数量 | 单位：万吨



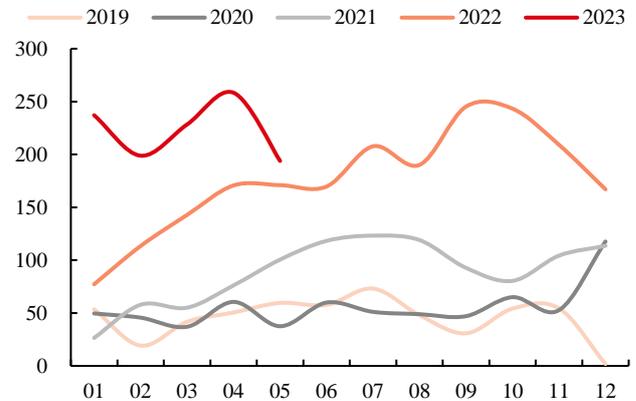
数据来源：海关总署、华泰期货研究院

图 44：国内进口蒙古焦煤数量 | 单位：万吨



数据来源：海关总署、华泰期货研究院

图 46：国内进口俄罗斯焦煤数量 | 单位：万吨



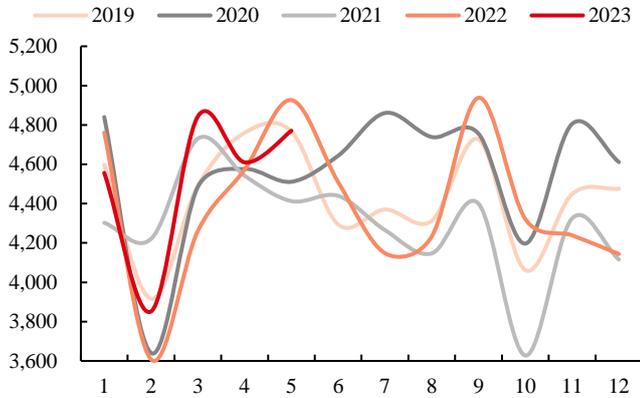
数据来源：海关总署、华泰期货研究院

2.4 焦煤需求保持增长 市场悲观遏制投机

2023 年上半年在废钢供给持续疲软和铁水维持高产量的背景下，焦煤需求维持正增长，根据华泰期货研究院测算，1-5 月份焦煤（不含供燃煤）累计消费量 2.26 亿吨，同比增

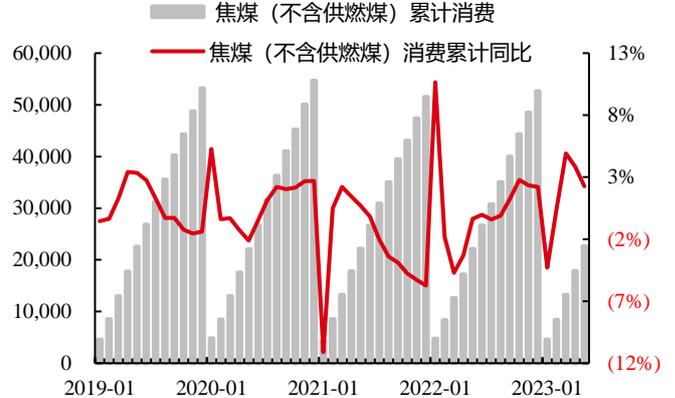
长 2.3%。然而由于今年 3 月下旬以来市场悲观情绪大幅蔓延，全行业对于原料采购相对消极，市场投机需求明显减少，下游企业有意识控制产量，导致焦煤需求受到一定影响。

图 48：焦煤（不含供燃煤）消费量 | 单位：万吨



数据来源：华泰期货研究院

图 49：焦煤累计消费及同比 | 单位：万吨 %

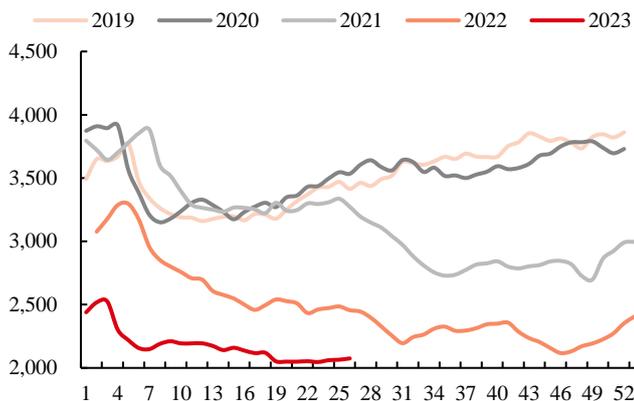


数据来源：华泰期货研究院

2.5 焦煤库存低位运行 累库压力向上传导

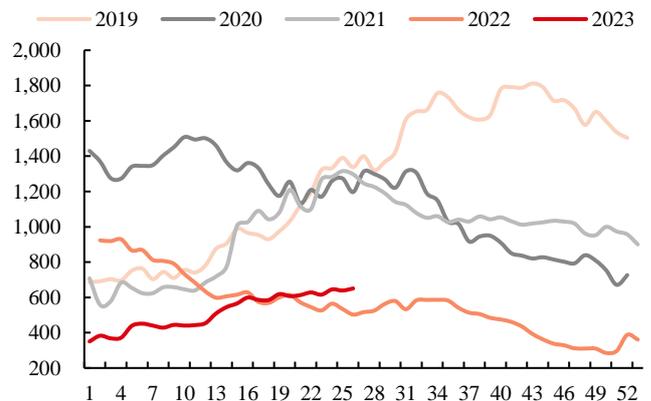
基于后市焦煤供给宽松的预期，下游企业普遍采取低库存策略，导致焦煤不断向煤矿和港口累库，部分煤矿已经出现顶仓现象。根据钢联数据统计显示，截止目前为止焦煤合计库存 2076 万吨，同比减少 15.5%，其中全国 16 港焦煤库存达 651 万吨，同比增长 26%，煤矿库存 298 万吨，同比减少 2.8%，230 家独立焦化厂焦煤库存 713 万吨，同比减少 25.5%，247 家钢厂焦煤库存 728 万吨，同比减少 16%，另外 110 家洗煤厂精煤库存达 158 万吨，同比减少 28.4%。

图 50：焦煤合计库存 | 单位：万吨



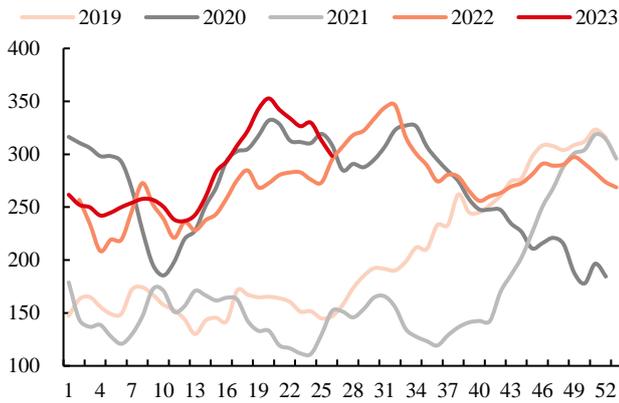
数据来源：华泰期货研究院

图 51：16 港焦煤库存 | 单位：万吨



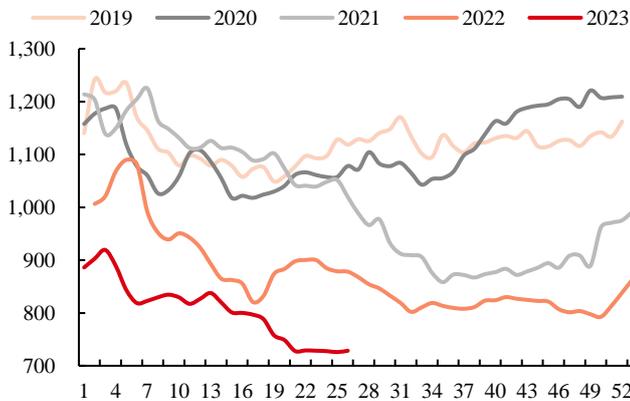
数据来源：Mysteel、华泰期货研究院

图 52：煤矿焦煤库存 | 单位：万吨



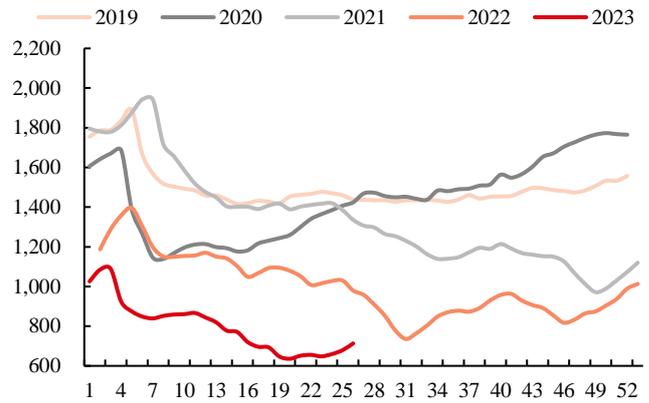
数据来源：Mysteel、华泰期货研究院

图 54：247 家钢厂焦煤库存 | 单位：万吨



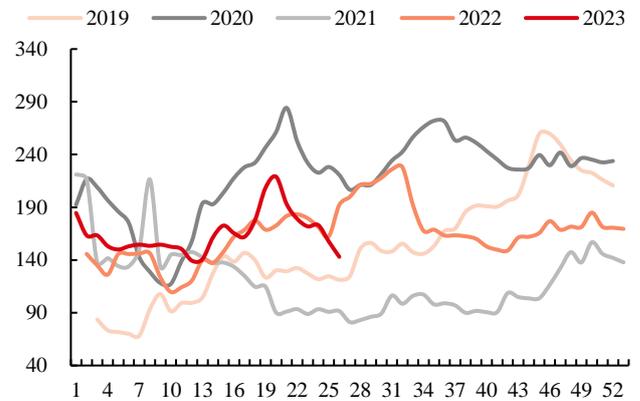
数据来源：Mysteel、华泰期货研究院

图 53：230 家独立焦化厂焦煤库存 | 单位：万吨



数据来源：Mysteel、华泰期货研究院

图 55：110 家洗煤厂精煤库存 | 单位：万吨



数据来源：Mysteel、华泰期货研究院

三、下半年煤焦供需预测

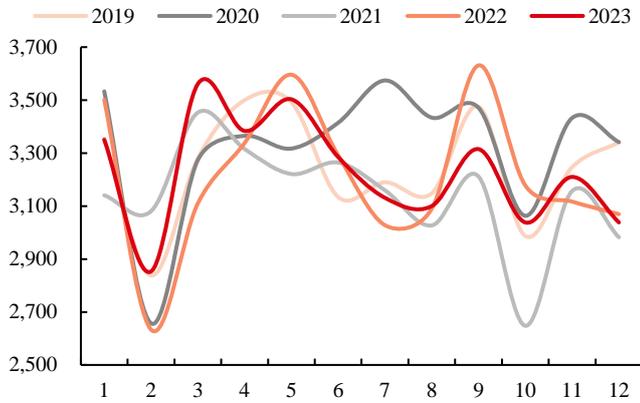
3.1 焦炭产量有所减少 焦煤供给明显增长

展望下半年，国内焦炭供给产能过剩局面将继续维持，但是如果考虑到粗钢平控政策对于焦炭需求的抑制，市场有可能通过压缩利润的方式控制焦炭产量。根据华泰期货研究院预测，2023 年焦炭（炼铁）累计产量将达到 3.88 亿吨，同比增长 0.5%，其中 6-12 月份同比减少 1.3%。

国内焦煤供给同样维持宽松格局，一方面在于国内焦煤生产将继续维持正常水平，政府对于煤矿的安全生产管理相对宽松，个别煤矿安全事故对于当地生产影响有限，同时随着动力煤价格快速回调后，部分弱粘性焦煤可能重新回流焦煤供给；另一方面，在海外经济仍有继续衰退和国内废钢供给依旧不足的情况下，国内焦煤进口有望继续维持高增长，从而补充国内焦煤生产。根据华泰期货研究院预测，2023 年焦煤（不含供燃煤）累计产量将达到 4.52 亿吨，同比减少 1%，其中 6-12 月份同比增长 1.7% 左右，2023 年焦

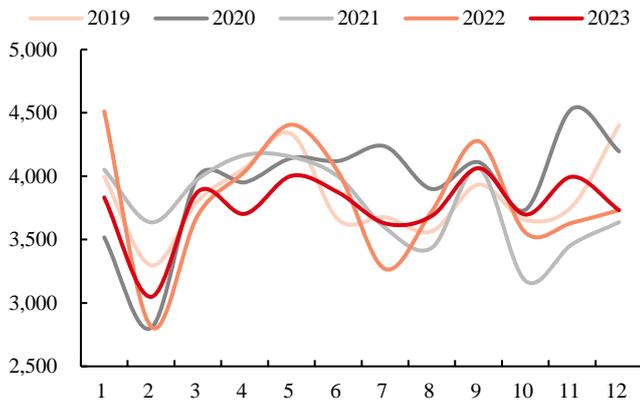
煤累计进口量达 8639 万吨，同比增长 35.3%，其中 6-12 月份同比增长 14.4%。

图 56：预测焦炭（炼铁）产量 | 单位：万吨



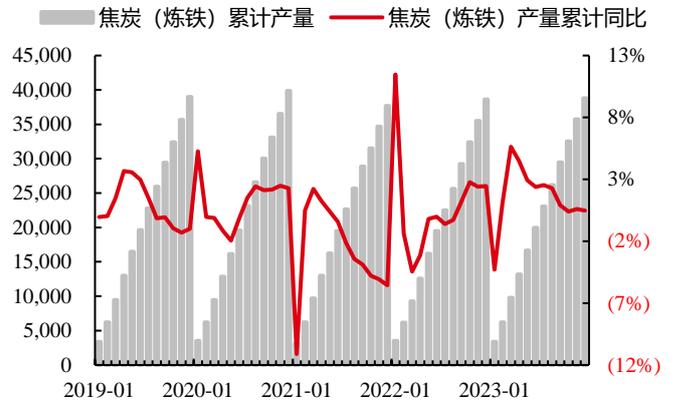
数据来源：华泰期货研究院

图 58：预测焦煤（不含供燃煤）产量 | 单位：万吨



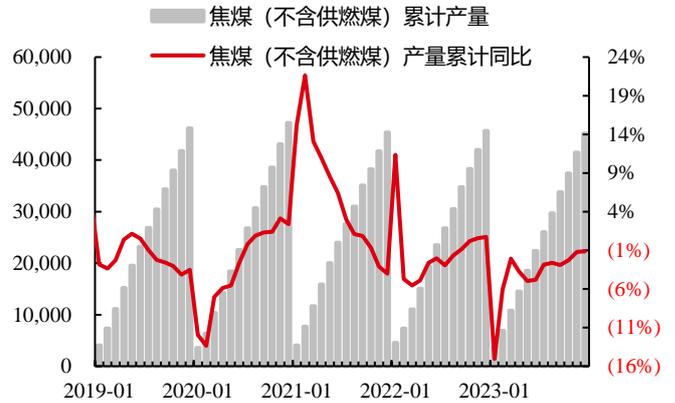
数据来源：华泰期货研究院

图 57：预测焦炭累计产量及同比 | 单位：万吨 %



数据来源：华泰期货研究院

图 59：预测焦煤累计产量及同比 | 单位：万吨 %



数据来源：华泰期货研究院

3.2 平控影响煤焦消费 关注后期落实情况

2023 年下半年煤焦需求主要取决于国内是否开展粗钢产量平控政策，按照统计局数据显示，1-5 月份国内粗钢累计产量达 4.45 亿吨，同比增长 961 万吨，考虑到 6 月份尚未落实粗钢平控政策，结合目前生产情况，预计 6 月份国内粗钢产量可能达到 8640 万吨。如果按照粗钢产量平控推算，下半年国内粗钢产量同比将减少 528 万吨，较 6 月份日均粗钢产量环比减少 26 万吨左右，考虑到下半年废钢供给可能有所回升，日均铁水产量预计将达到 220-230 万吨左右，相较目前 247 万吨左右的日均铁水产量，同样降幅较大。

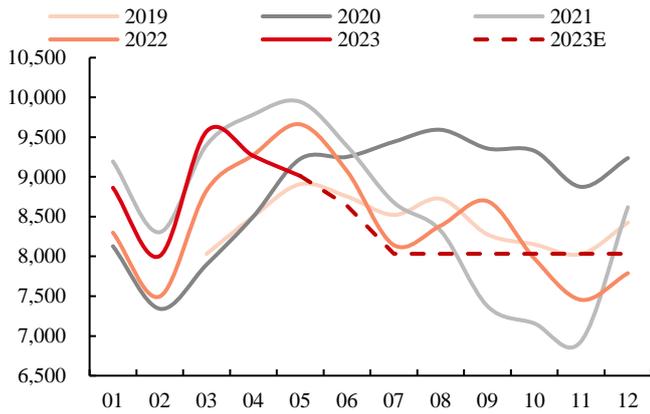
表 2：2023 年基于平控政策的粗钢产量推导

月份	2022 年粗钢产量	2023 年粗钢产量	同比变化	2022 年粗钢日均产量	2023 年粗钢日均产量	环比变化	同比变化
4 月	9278	9264	-14	309	309	0	0

5月	9661	9012	-649	312	291	-18	-21
1-5月	43502	44463	961	288	294		6
6月E	9073	8640	-433	302	288	-3	-14
7-12月	48726	48197	-528	265	262	-26	3
全年	101300	101300	0	278	278		0

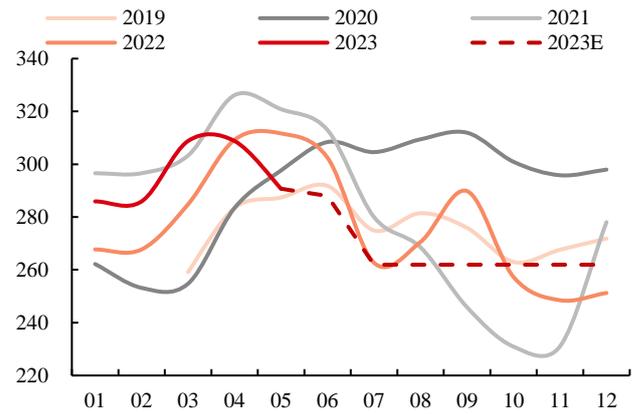
资料来源：统计局、华泰期货研究院

图 60：预测月度粗钢产量 | 单位：万吨



数据来源：统计局、华泰期货研究院

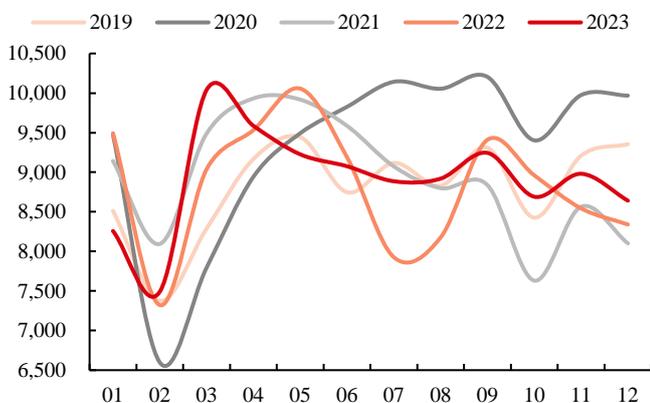
图 61：预测日度粗钢产量 | 单位：万吨



数据来源：统计局、华泰期货研究院

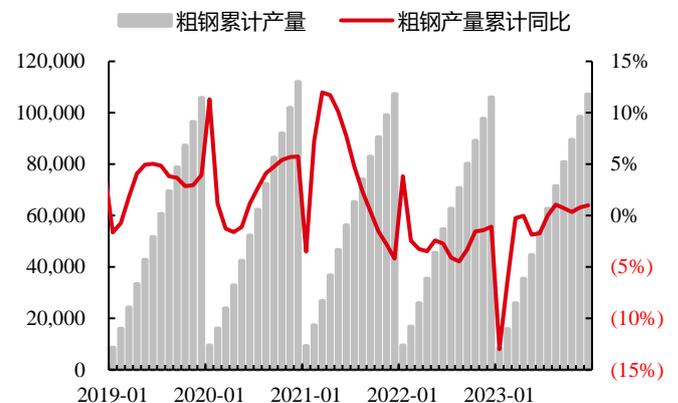
考虑到今年粗钢平控政策执行力度可能不及 2021 年，因此煤焦需求减量或许低于预期值，根据华泰期货研究院预测，2023 年国内粗钢累计产量将达到 10.7 亿吨，同比增长 1%，生铁累计产量将达到 8.55 亿吨，同比减少 0.6%，焦炭累计消费量将达到 3.76 亿吨，同比减少 0.7%，其中 6-12 月份焦炭累计消费量同比减少 2.5%，焦煤累计消费量将达到 5.27 亿吨，同比增长 0.1%，其中 6-12 月焦煤累计消费量同比减少 1.5%。如果粗钢平控政策未能如期出台，在内外需求共同刺激下，粗钢产量大概率将高于目前预测值，从而带动铁水需求增长，以及煤焦需求的增长。

图 62：预测粗钢产量 | 单位：万吨



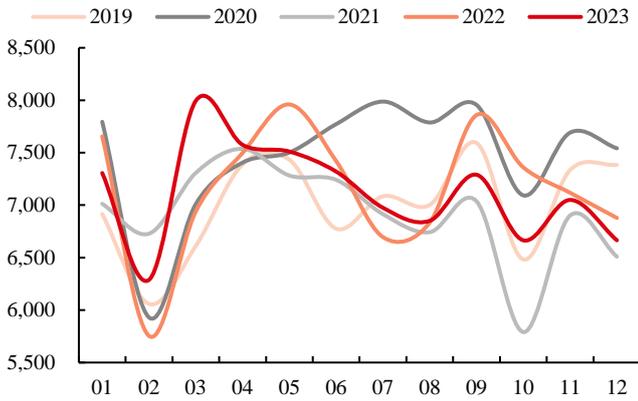
数据来源：华泰期货研究院

图 63：预测粗钢累计产量及同比 | 单位：万吨 %



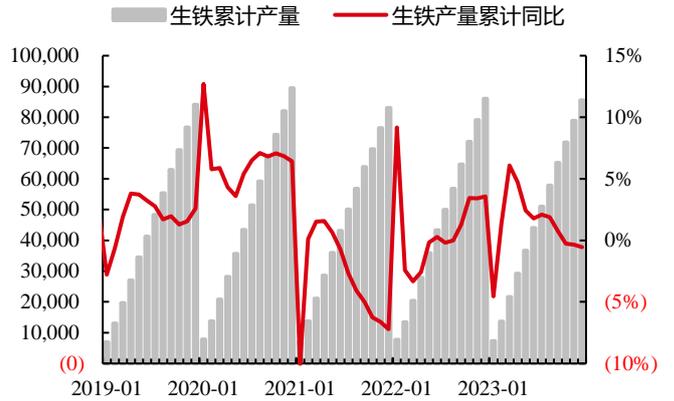
数据来源：华泰期货研究院

图 64: 预测生铁产量 | 单位: 万吨



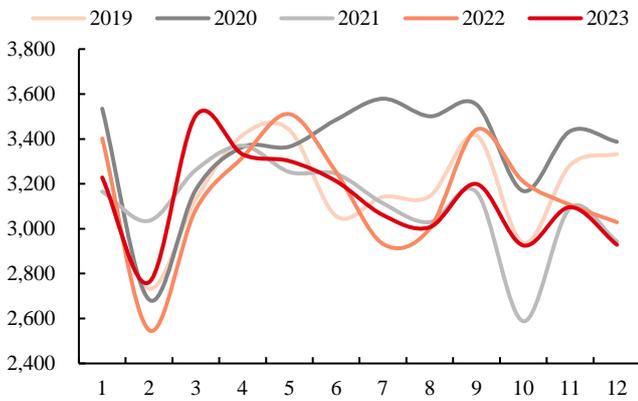
数据来源: 华泰期货研究院

图 65: 预测生铁累计产量及同比 | 单位: 万吨 %



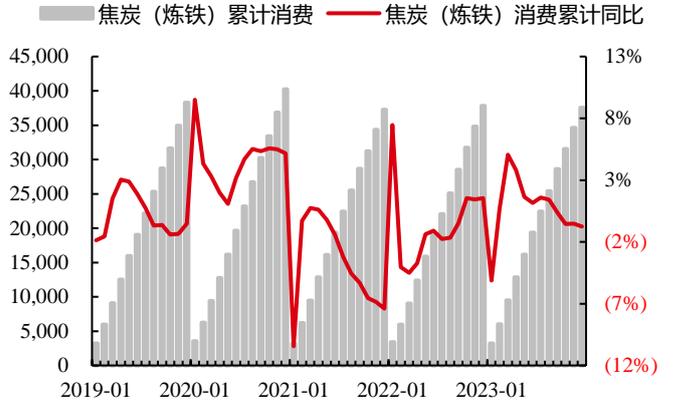
数据来源: 华泰期货研究院

图 66: 预测焦炭(炼铁)消费量 | 单位: 万吨



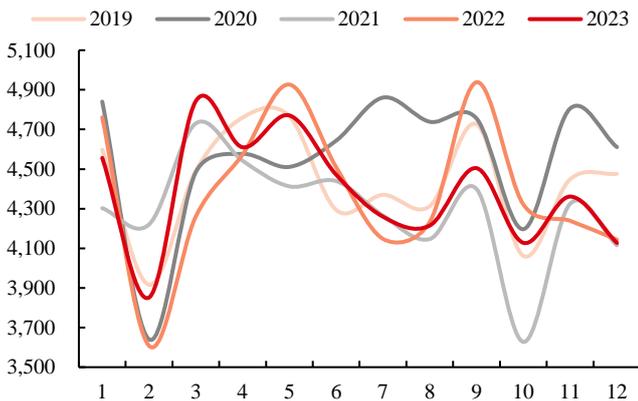
数据来源: 华泰期货研究院

图 67: 预测焦炭累计消费及同比 | 单位: 万吨 %



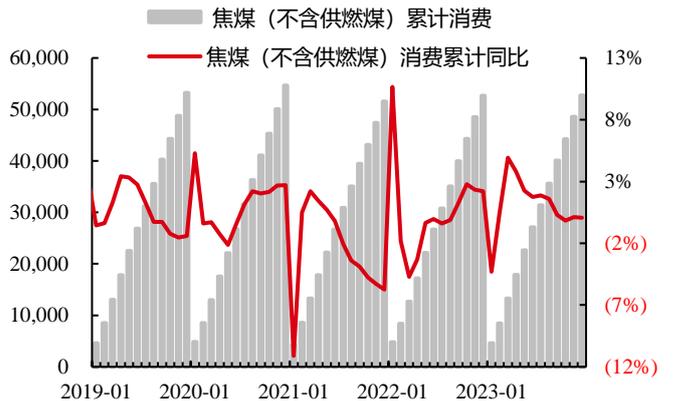
数据来源: 华泰期货研究院

图 68: 预测焦煤(不含供燃煤)消费量 | 单位: 万吨



数据来源: 华泰期货研究院

图 69: 预测焦煤累计消费及同比 | 单位: 万吨 %



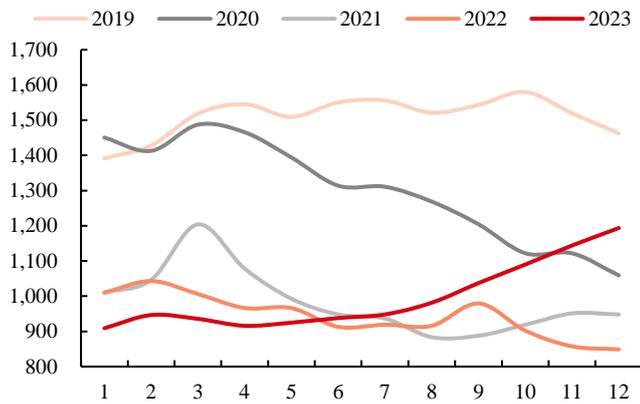
数据来源: 华泰期货研究院

3.3 后期煤焦或将累库 压制价格低位震荡

考虑到未来供给增加和需求减少的大背景, 下半年煤焦库存将处于持续增长状态, 年底焦炭库存可能高于前三年同期水平, 焦煤库存可能高于前两年同期水平。随着煤焦逐步

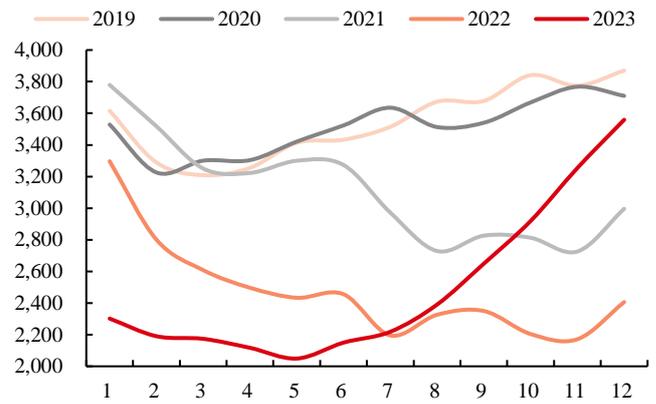
累库，其价格也将面临较大的压力，焦炭利润可能继续维持低利润状态甚至短暂亏损，焦煤利润也可能仍有进一步下行的空间。考虑到市场已经提前交易下半年的悲观预期，因此从基本面的角度来看，未来价格跌幅空间取决于供给过剩程度以及边际高成本煤矿能否退出等。

图 70：预测焦炭库存 | 单位：万吨



数据来源：统计局、华泰期货研究院

图 71：预测焦煤库存 | 单位：万吨



数据来源：华泰期货研究院

四、总结

焦炭方面：

价格与利润：2023 年上半年焦炭盘面价格经历了高位震荡，然后大幅下跌，自年初开始焦炭现货价格历经 10 轮提降，累计跌幅达 800-900 元/吨，港口焦炭现货跌幅也达 800 元/吨左右。虽然焦炭价格跌幅较大，但是由于焦煤价格跌幅同样较大，焦炭基本可以维持微利，加之焦化副产品相对抗跌，使得焦化厂不至于因为亏损导致减产。

供给端：经过过去两年焦化行业淘汰和新增产能变化，截止 2022 年底全国焦化产能达 5.58 亿吨，2023 年国内焦炭产能处于过剩状态，影响焦炭产量的关键因素在于利润水平。根据华泰期货研究院测算，2023 年 1-5 月份焦炭（炼铁）累计产量达 1.67 亿吨，同比增长 2.9%。

需求端：根据华泰期货研究院测算，1-5 月份焦炭（炼铁）累计消费量达 1.61 亿吨，同比增长 1.6%。今年上半年拉动焦炭消费主要通过炼铁形成的刚需，而在市场一致性预期焦炭自身供给能力过剩，难以走出独立行情的情形下，相较往年的投机需求明显减少。2023 年上半年海外废钢供给表现较差，虽然粗钢产量同样不佳，但依然有效抑制生铁减量，同时海外焦炭生产表现疲软，加之国内焦炭出口价格具备优势，使得国内焦炭出口保持正增长。根据海关总署数据显示，1-5 月份国内焦炭累计出口 339 万吨，同比增长 5.9%。

库存：2023 年以来焦炭库存始终处于同期低位，导致库存长期维持低位的原因在于下游钢厂有意压低自身库存，不断降低库存可用天数，投机需求减弱又使得港口库存同样长

期维持较低水平，一旦市场情绪转差，库存便不断向焦化厂堆积。

焦煤方面：

价格与利润：2023年上半年焦煤盘面价格经历小涨大跌，盘面价格大幅下跌也引发现货价格跟跌，山西地区主焦煤本轮跌幅达700-800元/吨，蒙5精煤本轮跌幅近900元/吨，其他炼焦配煤跌幅同样惊人。现货价格下跌使得焦煤利润明显回落，商品煤利润从年初1300-1400元/吨回落至600-700元/吨。

供给端：2023年上半年焦煤产能相对平稳，政府对于煤矿安全生产管理相对宽松，焦煤产量基本维持正常水平。3月份开始市场对于焦煤后市供给宽松预期增强，焦煤价格快速下跌，尤其是相较于动力煤跌幅明显，导致部分弱粘性焦煤具备转化为动力煤的基础，因此实际用于炼焦的焦煤产量不及账面数据。根据华泰期货研究院测算，1-5月焦煤（不含供燃煤）累计产量1.85亿吨，同比减少5%。2023年上半年焦煤进口增幅超预期，成为国内焦煤供给的主要增量，根据海关总署数据显示，1-5月份焦煤累计进口3739万吨，同比增长77.6%，其中蒙煤和俄煤成为主要增长来源。

需求端：2023年上半年在废钢供给持续疲软和铁水维持高产量的背景下，焦煤需求维持正增长，根据华泰期货研究院测算，1-5月份焦煤（不含供燃煤）累计消费量2.26亿吨，同比增长2.3%。然而由于今年3月下旬以来市场悲观情绪大幅蔓延，全行业对于原料采购相对消极，市场投机需求明显减少，下游企业有意识控制产量，从而使得焦煤需求受到一定影响。

库存：基于后市焦煤供给宽松的预期，下游企业普遍采取低库存策略，导致焦煤不断向煤矿和港口累库，部分煤矿已经出现顶仓现象。

后市预测：

供给端：展望下半年，国内焦炭供给产能过剩局面将继续维持，但是如果考虑到粗钢平控政策对于焦炭需求的抑制，市场有可能通过压缩利润的方式控制焦炭产量。根据华泰期货研究院预测，2023年焦炭（炼铁）累计产量将达到3.88亿吨，同比增长0.5%，其中6-12月份同比减少1.3%。国内焦煤供给同样维持宽松格局，部分弱粘性焦煤可能重新回流焦煤供给，国内焦煤进口有望继续维持高增长，从而补充国内焦煤生产。根据华泰期货研究院预测，2023年焦煤（不含供燃煤）累计产量将达到4.52亿吨，同比减少1%，其中6-12月份同比增长1.7%左右，2023年焦煤累计进口量达8639万吨，同比增长35.3%，其中6-12月份同比增长14.4%。

需求端：2023年下半年煤焦需求主要取决于国内是否开展粗钢产量平控政策，如果按照粗钢产量平控推算，下半年国内粗钢产量同比将减少528万吨，日均铁水产量预计将达到220-230万吨左右。考虑到今年粗钢平控政策执行力度可能不及2021年，因此煤焦需求减量或许低于预期值，根据华泰期货研究院预测，2023年焦炭累计消费量将达到

3.76 亿吨，同比减少 0.7%，其中 6-12 月份焦炭累计消费量同比减少 2.5%，焦煤累计消费量将达到 5.27 亿吨，同比增长 0.1%，其中 6-12 月焦煤累计消费量同比减少 1.5%。如果粗钢平控政策未能如期出台，在内外需求共同刺激下，粗钢产量大概率将高于目前预测值，从而带动铁水需求增长，以及煤焦需求的增长。

库存与价格：考虑到未来供给增加和需求减少的大背景，下半年煤焦库存将处于持续增长状态，随着煤焦逐步累库，其价格也将面临较大的压力，焦炭利润可能继续维持低利润状态甚至短暂亏损，焦煤利润也可能仍有进一步下行的空间。考虑到市场已经提前交易下半年的悲观预期，因此从基本面的角度来看，未来价格跌幅空间取决于供给过剩程度以及边际高成本煤矿能否退出等。

■ 策略

焦炭方面：低位震荡

焦煤方面：低位震荡

跨品种：多钢厂利润

期现：无

期权：无

■ 风险

粗钢产量平控政策未能出台、进口煤政策发生转变、蒙煤通关量明显回落、煤矿生产受到严重干扰、经济增速大幅超预期。

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com