

进口仍增 弹性尚存

国投安信期货 2024 年煤焦年度策略

SDIC ESSENCE FUTURES

目录

1 煤焦 2023 年行情简要复盘.....	3
2 焦炭需求 2024 年展望.....	4
2.1 冶金焦 2024 年国内需求预计小增 0.6%左右	4
2.2 焦炭 2024 年净出口预计下滑约 10%.....	5
3 焦炭供应 2024 年展望.....	7
3.1 焦炭产能虽过剩但仍在 2024 年有净增量释放	7
3.2 利润难显著抬升，焦炭仍按需生产	8
4 延续主动补库周期，焦炭价格中枢小幅抬升	9
5 炼焦煤 2024 年需求展望	11
6 炼焦煤 2024 年供应展望	12
6.1 炼焦煤国内供应端微增 300 万吨左右	12
6.1.1 产能增量有限，产量仍受安全影响	12
6.1.2 内蒙古露天矿大幅复产可能性小.....	13
6.2 炼焦煤进口仍为主要冲击，预计增长 1500 万吨左右.....	14
6.2.1 蒙古煤 2024 年仍将继续提供主焦煤供应增量	14
6.2.2 海运煤市场稍有过剩，也将提供进口增量.....	15
7 炼焦煤继续补库，价格中枢小升弹性尚存.....	17

曹 颖

黑色金属首席分析师

从业资格证号：F3003925

投资咨询证号：Z0012043

个人简介：

产业经济学硕士，现于国投安信期货研究院任黑色金属首席分析师兼院长助理，深交所期权高级策略师。拥有丰富的黑色产业链研报经验，扎根立足于现货市场，擅长结合整个产业链供需及期现结构开发相关交易策略。曾获 2021 年获上海同业工会金融立功奖及各大期货交易所优秀分析师等荣誉。研究成果常转载于各主流媒体及各专业公众号。

近期相关报告：

- 1、供应回升的焦煤还能走多远？
2023.12.4
- 2、出口对我国汽车的带动及对钢材需求的影响 2023.11.30
- 3、华南钢材市场调研总结 2023.11.1

摘要

焦炭：

展望 2024 年，焦化产能虽过剩但仍有约 1260 万吨净增量，行业利润仍难有显著改善，焦炭供应料将小增 1.3% 左右。对应约 0.6% 左右的总需求增长，焦炭 2024 年虽将继续累库，但仍处于中下游的主动累库周期。我们预计 2024 年吕梁准一级湿熄焦出厂价主要于（1800，2500）区间震荡，均价稍有抬升至 2250 元/吨，节奏上价格高点更有可能出现在上半年。

焦煤：

24 年炼焦煤的国产增量释放有限，预计仅能微幅增产 300 万吨左右。而进口端仍将提供主要的增量补充，预计净进口增约 1000 万吨，且主要为主焦煤。合计总供应将增长 2.2% 左右，对应约 1.3% 的总需求增长。虽会延续累库格局，但仍具备价格弹性。预计 24 年柳林中硫主焦煤出厂价主要于（1600，2400）区间波动，均价小幅升至 2050 元/吨，价格高点更容易出现在首、尾。

1 煤焦 2023 年行情简要复盘

2023 年焦煤、焦炭在黑色金属产业链中仍是表现比较亮眼的存在。虽然年均价相对俄乌战争后的 2022 年已有显著下滑，波动率也有所下滑（存在交易所调整开仓手数的影响），但煤焦期价的弹性仍是黑色金属产业链里相对更高的品种。尤其焦煤，无论是在下跌还是上涨行情中，它都曾一度呈现出“风头无两”的架势。

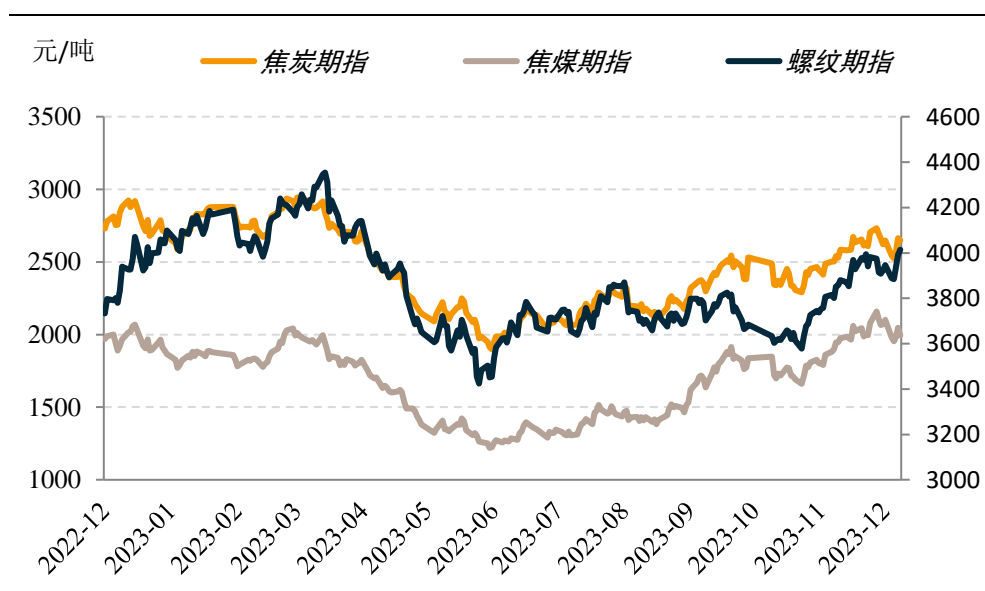
表 1：焦煤焦炭 2023 年期货指数表现（截至 12 月 20 日）

收盘价	最高值	最低值	均值	年均值变化	波动率	年波动率变化
焦煤	2159.5	1219.5	1661	-661.5	15.1%	-2.6%
焦炭	2950	1898	2428	-627	11.4%	-3.0%
螺纹钢	4354	3424	3851	-396	5.4%	-6.3%

资料来源：Mysteel，国投安信期货

我们可以把 2023 年的煤焦行情主要总结为以下四个阶段：

图 1：2023 年煤焦期价相对于钢价呈现出明显的相对弹性



资料来源：Wind，国投安信期货

阶段一（年初至三月初），整个黑色金属产业链在宏观政策转暖、地产销售“小阳春”的带动下集体上行，钢矿表现要比煤焦更亮眼。焦煤由于库存压力自中下游开始向产端转移，再

叠加本身已处于较高估值位置，因此碳系整体跟涨已较为乏力；

阶段二（三月中旬至五月底），地产销售迅速走弱，地产拖累建筑钢材需求继续探底，在旺季需求被证伪叠加粗钢平控预期再起的背景下，中下游继续主动实现原料去库，而煤矿端快速累库造成了这一波的碳元素成本坍塌；

阶段三（六月至九月中），宏观刺激政策开始层出，改善的需求预期再叠加钢材强劲的出口和具有韧性的地产以外的需求导致黑色产业链价格集体开启了一波反弹，由于再提“平控”因此该阶段前期钢材涨幅大于原材料，进入需求旺季后钢材表现开始不及预期且铁水不断冲高，碳元素开始由于煤矿事故频发开启了一波暴力反弹；

阶段四（九月下至今），实际的旺季需求不及预期，钢材拖累着炉料走负反馈逻辑，但焦煤事故频发，再叠加冬储补库空间被中游实现了部分前移，因此负反馈逻辑受到了焦煤为主的炉料强成本支撑的抵抗，市场在弱需求 vs 强成本中反复博弈、波动加剧。

2 焦炭需求 2024 年展望

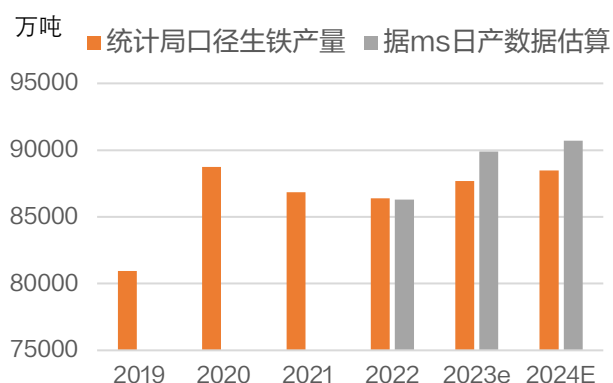
2.1 冶金焦 2024 年国内需求预计小增 0.6%左右

受到出口需求和制造业需求的带动，2023 年钢材产销表现好于此前的悲观市场预期。尤其在电弧炉长期维持低产的格局下，长流程钢厂虽然利润不佳，但仍保持了超高的铁水产量。按照 mysteel247 家钢厂的样本数据估算，2023 年我国生铁产量应该在 9.0 亿吨左右，这个口径的年产量增幅在 4% 左右。如果按照统计局口径的数据，生铁和粗钢产量自四季度起开始有明显的快速减产，全年生铁产量大致在 8.8 亿吨左右，同比增幅约 1.5%。

展望 2024 年，我们认为整体粗钢产能仍是过剩的，国内基建和制造业需求继续起提振作用，钢材出口稍有回落有抵消作用，钢材总供需应是同步小幅正增长，基本相匹配。而随着废钢供需的回升，我们认为电炉钢的产量将会有较明显的回升。我们预计 2024 年粗钢增产约

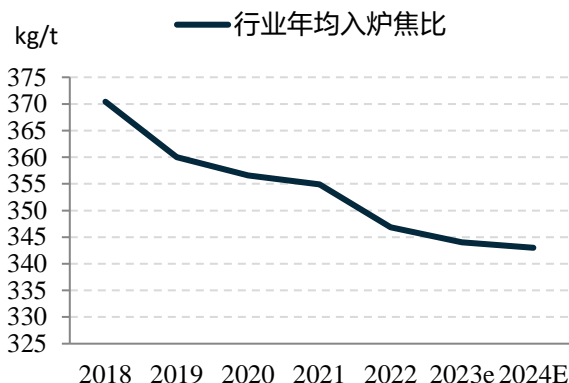
1600 万吨，其中至少有一半来自电炉钢的增产，剩余约 800 万吨增量由长流程提供，折合生铁产量增幅在 0.9%左右。

图 2：预计 24 年生铁产量增 0.9%左右



资料来源：Mysteel，国投安信期货

图 3：长流程炼钢的入炉焦比降幅趋缓



资料来源：中钢协，国投安信期货

我们再来考虑一下钢铁行业入炉焦比的平均水平变化。从中钢协的会员数据来看，行业平均的燃料比和焦比指标在经历了供给侧改革的大量产能置换后，通过高炉大型化已经实现了一波显著压缩。近几年行业平均入炉焦比的降幅有所收窄，明年料将继续下滑。考虑到入炉焦比的进一步小幅下滑，我们预计 2024 年整个冶金焦的需求增幅在 0.6%左右。而其他板块的焦炭及半焦需求受到有色冶炼及其他制造业的增长带动下稍有增长，预计增幅在 1.5%左右。

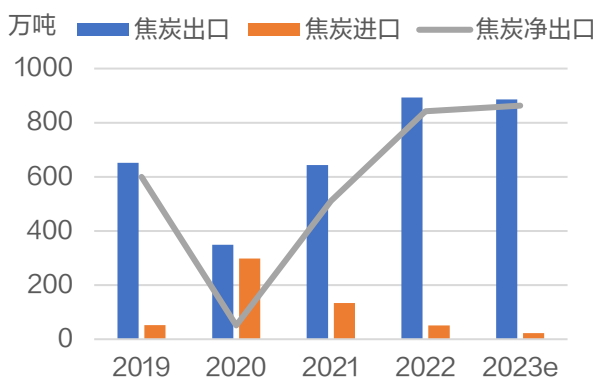
2.2 焦炭 2024 年净出口预计下滑约 10%

我国长期是焦炭净出口国，除了 2020–2021 年受到焦化集中去产能的影响，阶段性出现进口大增以外，我国焦炭都是出口为主。当然了，我国焦炭市场主要以自产自销为主，出口占总需求的占比仅 2%不到，但仍会对港口贸易市场产生较明显影响。

预计我国 2023 年出口焦炭能达到 880 万吨左右，同比几乎持平。但因为焦炭进口进一步缩量，因此全年的焦炭净出口预计为 860 万吨左右，同比小增约 2.5%。再从出口对象国来看，2021 年以前我国焦炭的最主要出口对象国为日本，其次为各东南亚国家及印度。而这

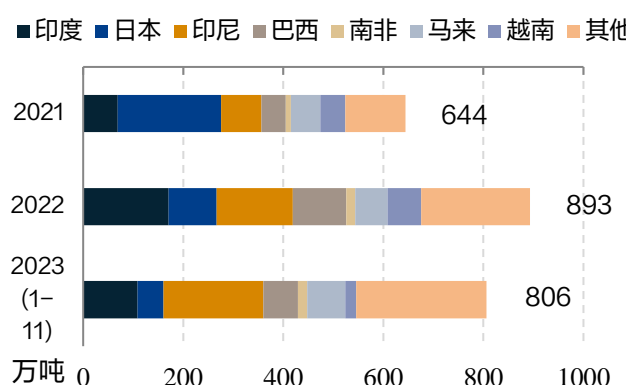
一格局在近两年有显著改变，今年我们最大的焦炭出口国已变为印尼和印度，合计占比达到 38% 之多，日本已经显著缩量。这一格局变化与日本钢铁产销下滑，印度等国钢铁显著增产有直接关系，当然也受到东南亚新焦化产能不断投产的些许影响。

图 4：焦炭出口尚未受到东南亚新产能影响



资料来源：Mysteel，国投安信期货

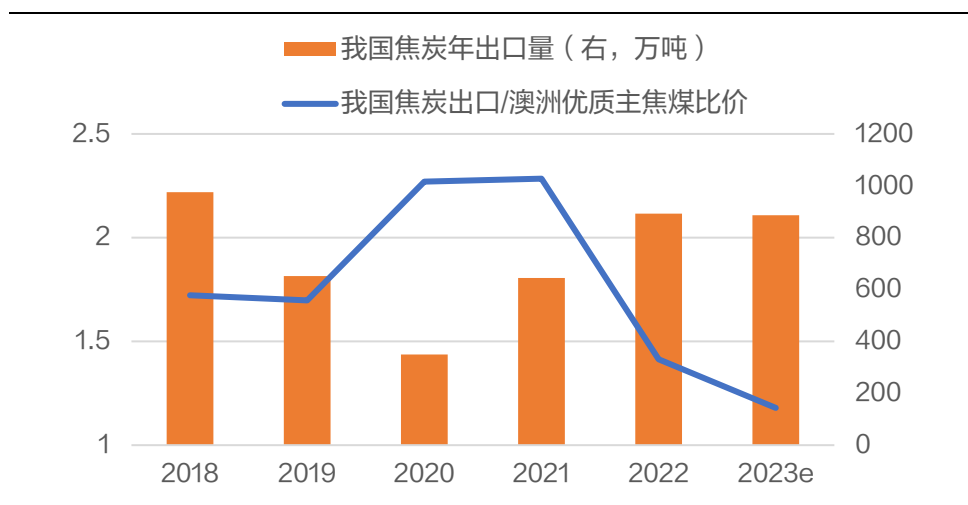
图 5：我国焦炭出口对象变为印尼+印度为主



资料来源：Mysteel，国投安信期货

据 Mysteel 调研统计，截至目前新增的海外焦化项目产能约 3335 万吨，其中印尼占比 56.4%，其新建项目都集中在印尼苏拉威西岛青山工业园区。目前印尼青山工业园区的在产焦化产能 685 万吨，其中 2023 年新建焦化项目投产出焦 5 座合计焦化产能 365 万吨。考虑到印尼仍有 1000 万吨级别的新增焦化产能待建设投产，从中长期角度来看，印尼必将逐步挤占我国在亚洲焦炭出口的市场份额。但目前这种挤占效果尚不明显，一是由于海运冶金煤资源仍较为紧张，新投产的海外焦化产能利用率很低；二是我国焦炭出口价格较低，尚具备出口竞争的性价比优势。这从下图就可以很清晰看到，除了因焦化集中去产能所影响的 2020-2021 年以外，我国焦炭价格相对澳洲优质主焦煤的比价就持续走低。所以考虑进这一因素，我们认为 2024 年我国焦炭出口仍会受到海外（尤其印尼）焦化新产能的挤出影响，但从比价角度来看，降幅不会太显著。我们预计 2024 年我国焦炭净出口约 780 万吨，同比降幅约 10%。

图 6：我国焦炭价格相对海运焦煤仍具有较高性价比



资料来源: Mysteel, 国投安信期货

整体来看,国内冶金需求预计小幅增长约 0.6%,其他板块的焦炭及半焦需求约增长 1.5%,而出口下滑约 10%,2024 年我国焦炭(及半焦)的总需求预计仍能小幅正增长 0.6%左右。

3 焦炭供应 2024 年展望

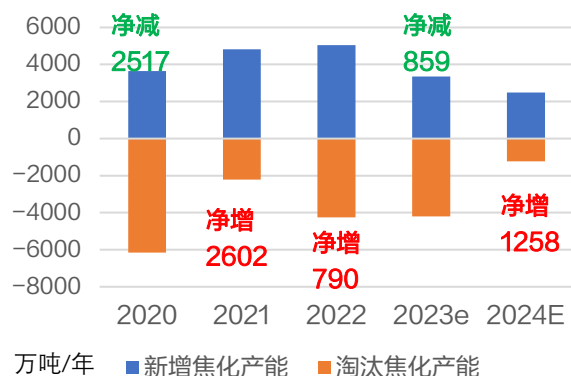
3.1 焦炭产能虽过剩但仍在 2024 年有净增量释放

我国焦化行业在经历了 2020-2021 年一波集中的产能置换后,已经相对全国的冶金需求量进入了过剩格局。2023 年 10 月份以来,山西开展了一波较为集中的 4.3 米焦炉产能淘汰退出,但未能在焦炭市场“掀起水花”,这也侧面验证了我国焦化产能整体的过剩态势。但整体来看,2023 年我国焦化产能是超预期的净减少约 860 万吨/年,一是由于山西 4.3 米焦炉的顺利淘汰执行,二是由于新增产能计划因市场不佳而显著延后。

展望 2024 年,我国待建设投产的焦化产能仍有约 2500 万吨,但不排除仍会因行业利润不佳而进程不达预期。目前我国在产的焦化产能中,4.3 米焦炉的占比已经不到 15%,主要集中于内蒙古,这也是 2024 年主要待淘汰置换的焦化产能。预计 2024 年我国焦化行业产能

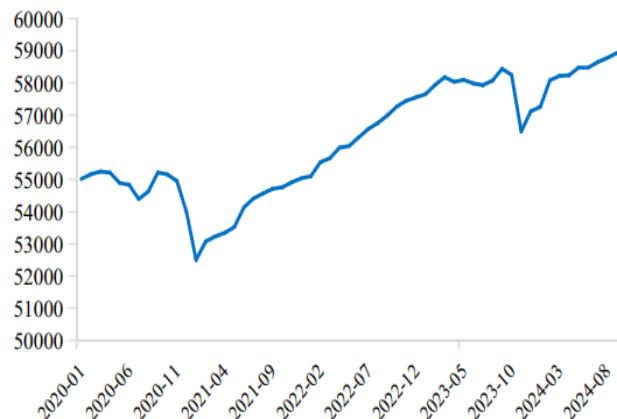
仍有 1200 万吨左右待淘汰，全年产能预计净增约 1260 万吨，节奏上主要于下半年后释放。

图 7：2020–2024 年全国焦化产能变动



资料来源: Mysteel

图 8：全国冶金焦在产产能的增长预估

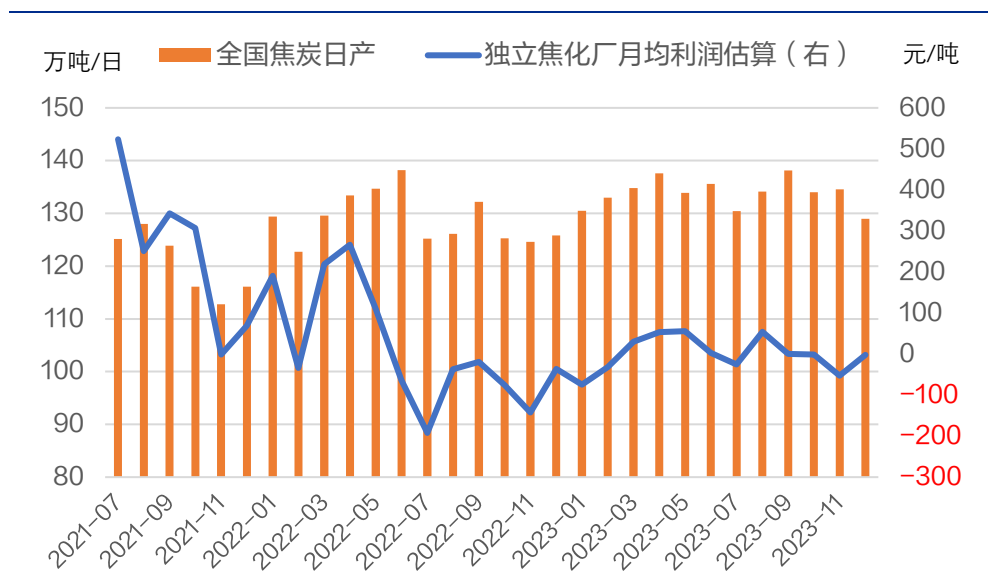


资料来源: Mysteel

3.2 利润难显著抬升，焦炭仍按需生产

2023 年焦化产能虽然是净减少的，但整个焦化行业的利润却先是在钢厂主动去炉料库存，而后主焦煤又持续强势的双重夹击下一直保持惨淡状态。再加上全行业的干熄焦产量占比已经近半，因此全年焦化厂的平均产能利用率也才 75% 左右，远低于长流程钢厂 89% 左右的产能利用率水平，焦炭产能过剩的格局在 2024 年仍有净增产能投放的情况下是很难有扭转的。而入炉煤的成本在主焦煤供应（尤其上半年）仍然结构性稍有偏紧的格局下仍然易涨难跌为主，因此 2024 年我们预计焦化行业仍将面临上下夹击格局，难有利润的显著抬升，基本继续以按需生产的节奏为主。

图 9：焦化行业利润仍难有显著回升



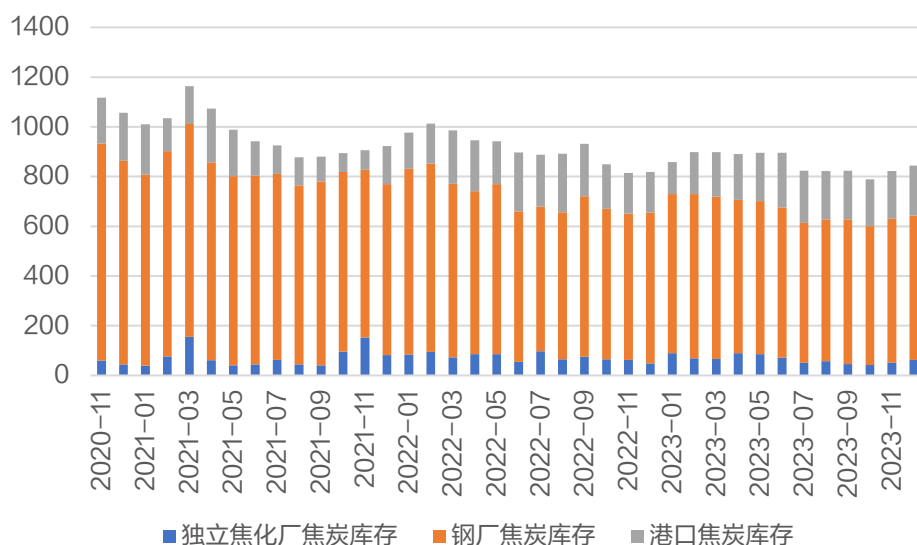
资料来源: Mysteel, 国投安信期货

结合来看, 我们预估 2024 年我国焦炭及半焦供应量将有 1.3% 左右的增长, 下半年行业利润将较上半年有一定修复, 供应增量伴随着新增产能的释放也将主要出现在下半年。

4 延续主动补库周期, 焦炭价格中枢小幅抬升

2023 年焦炭市场可以说是供需两旺, 表现均好于预期。整个行业上半年延续了整个产业链条的主动去库存趋势, 下半年伴随着主焦煤的再次转强则呈现出中下游的主动补库态势, 最终全年焦炭全环节库存预计增长了 5% 左右, 结构上相较 2022 年末主要为港口环节和焦化厂环节的增库, 钢厂的库存下降仍待补充。

图 10: 焦炭仍处于中下游的主动补库周期中



资料来源: Mysteel, 国投安信期货

展望 2024 年, 焦化产能在过剩基础上仍有约 1260 万吨净增量, 行业利润仍难有显著改善, 焦炭供应料将小增 1.3% 左右。需求端, 冶金板块预计增长 0.6% 左右, 其他需求增长与出口需求下滑基本相抵。结合来看, 焦炭 2024 年虽将继续累库, 但仍处于中下游主动累库周期, 尤其钢厂在供销预期有所改善的基础上会小幅增加炉料库存。因此我们预计 2024 年吕梁准一级湿熄焦出厂价主要于 (1800, 2500) 区间震荡, 均价中枢自 2150 元/吨稍有抬升至 2250 元/吨。节奏上, 虽然焦炭供需基本相匹配, 缺乏大矛盾, 但考虑到主焦煤的供应节奏有前紧后松的倾向, 而焦炭新增产能也主要于下半年投放, 因此焦炭 2024 年的价格高点可能出现在上半年。

表 2: 焦炭年度供需平衡表

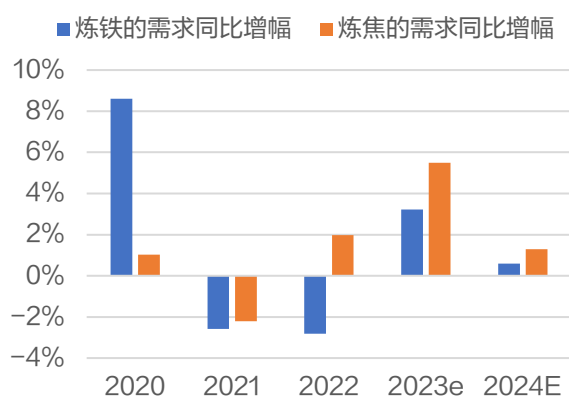
	冶金需求	净出口	总需求	产量	库存	现货均价	均价变化
2022	-2.8%	+64.8%	-2.0%	+1.3%	-11.3%	2781	-
2023e	+3.2%	+3.1%	+2.6%	+3.3%	+5%	2150	-631
2024E	+0.6%	-10.1%	+0.6%	+1.3%	↑	2250	+100

资料来源: Mysteel, 国投安信期货整理预测, 其中现货价为吕梁产准一级湿熄焦年均出厂价

5 炼焦煤 2024 年需求展望

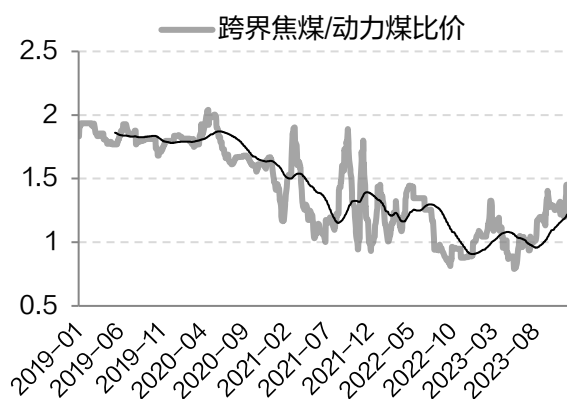
综合我们对铁水产量和焦炭产量的预判可以看到，我们对 2024 年的炼焦煤需求仍做小幅正增长的判断。其中，炼铁对炼焦煤需求的增幅预计为 0.6% 左右，而炼焦的直接需求增幅预计能够达到 1.3% 左右。再从配煤结构上来看，虽然主焦煤相对整个入炉煤成本的价差持续处于高位，成本控制较为灵活的焦化企业已经在努力的调降主焦煤在其入炉煤配比中的比重，但高炉、焦炉大型化后必然对焦炭热强度的要求更高，因此主焦煤、肥煤等热强度表现较好的炼焦烟煤依然会有其不可替代的市场份额。

图 11：2024 年炼焦煤需求仍会有小幅增长



资料来源：煤炭资源网，国投安信期货

图 12：炼焦煤的跨界需求仍将保持低位



资料来源：煤炭资源网，国投安信期货

跨界煤种的需求方面，部分配焦煤种会与动力煤产生供需的跨界替代，如陕西的焦化厂会在入炉煤中添加部分动力煤降低成本，但该比例大多数时比较稳定（除非动力煤供应紧缺）。跨界煤种的需求会跟随行情有所波动的部分，主要在于贫瘦煤等烟煤在炼焦需求很差时会流向电厂作动力煤使用。而回顾近五年的贫瘦煤/弱粘动力煤的价差，可以看到 2020 年后的确存在某些阶段性的贫瘦煤作动力煤用更有性价比的情况。在 2023 年 4-5 月份，炼焦煤价格急跌的时候，也曾出现过阶段性贫瘦煤价格低于近似品质动力煤的情况，但维持时间并不算长。

展望 2024 年，在大的煤炭保供格局下，炼焦煤的供需平衡情况仍然会紧于动力煤，预计炼焦煤的跨界需求仍会保持低位，但仍可关注大矿长协比例下降后可能发生的阶段性替代行情。

6 炼焦煤 2024 年供应展望

6.1 炼焦煤国内供应端微增 300 万吨左右

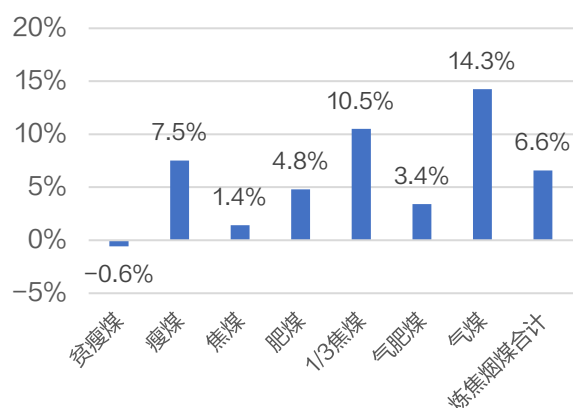
6.1.1 产能增量有限，产量仍受安全影响

今年炼焦煤产能有所增加，主要为在产产能的核增落地，集中于山西。今年山西省新增煤炭产能 4800 万吨/年，其中有 19 座生产煤矿完成了产能核增，这其中就有近半数炼焦煤矿。但因乌海的特重大露天煤矿事故，内蒙古又核减了 2000 余万吨的炼焦煤产能，整体来看 2023 年全国炼焦煤产能仅少量增加。且从核增产能的具体结构来看，大部分核增产能前期已经实现了向产量的转换，体现在今年的产量增长上本就要打折扣；而核增撤回的部分，则多数对应的是实在的产量减少，因此很可能整体炼焦煤产能有“虚增”成分。展望 2024 年，仍有小部分核增的煤矿产能待释放，但其中的炼焦煤产能占比有所下降。并且某国有大矿还有炼焦煤矿因开采条件恶化而进行产能退出，因此整体来看 2024 年炼焦煤产能增量仍是有限。

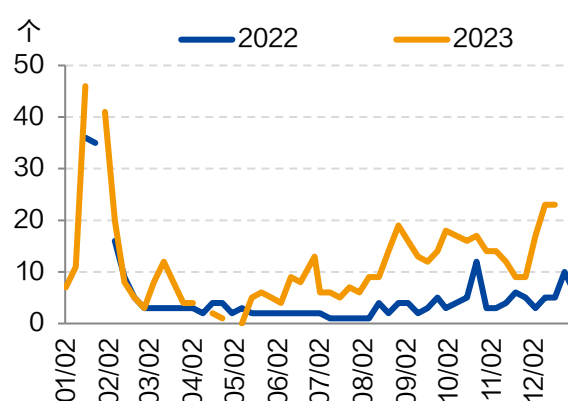
再来看产量数据，虽然从 CCTD 统计的 1-10 月份炼焦原煤数据来看，2023 年截至目前的产量增幅达到了 6.6% 之多，但其中存在很明显的结构性问题：一是很多大矿的洗选率进一步下滑，折算成炼焦精煤的产量增幅预估会降到 0 附近；二是主焦煤原煤本就增量很少，折算成精煤应该是负增长的状态，也符合今年主焦煤结构性紧缺的状态。考虑到 11、12 月份仍处于事故频发的状态，我们预计 2023 年全国炼焦精煤的总产量减少 0.4% 左右。

图 13：23 年我国炼焦原煤呈结构性增产

图 14：样本炼焦煤矿停产数居高不下



资料来源: CCTD, 国投安信期货



资料来源: 煤炭资源网, 国投安信期货

展望 2024 年, 我们认为国内煤矿生产的安全监督力度并不会减弱。自 2022 年 12 月 9 日印发《山西省煤矿生产安全事故整顿恢复机制实施办法》, 及 2023 年 7 月 9 日发布《山西省遏制矿山企业瞒报生产安全事故行为办法》以来, 山西省对于煤矿生产安全事故的处理更为规范和严格, 煤矿事故无论级别的大小都会通告, 涉事煤矿及集团其他相关煤矿会进行相应的停产整顿, 但对其他周边未涉事煤矿的生产影响也会较小。考虑到当前煤矿的利润依然很高, 再加上保供任务仍存, 煤矿的开采依然会保持较高负荷。但很多炼焦煤的井工矿随着开采时间的推移, 不仅洗选率下降, 还会面临井下作业情况的多变, 因此焦煤矿的事故频发现象仍将延续, 这会对整个炼焦煤的供应继续造成阶段性扰动。此外, 考虑到国务院安委会本次对山西省矿山安全生产的帮扶指导工作自 2023 年 11 月下旬进驻, 至 2024 年 5 月底结束, 期间仍会对地方的安全监督起到促进作用, 炼焦煤 (尤其主焦煤) 产量在 2024 年上半年预计仍保持下滑态势。

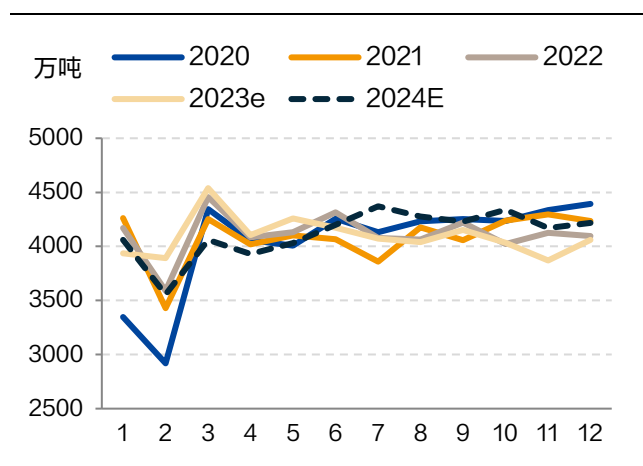
6.1.2 内蒙古露天矿大幅复产可能性小

至于市场此前比较关注的内蒙古露天矿复产的问题, 内蒙古由于 2023 年 2 月 22 日发生特别重大坍塌事故, 之后乌海及周边地区数十个露天煤矿出现停产。此后国家矿山安全监察局做出处置, 决定将 30 处煤矿立即撤销产能核增文件或中止产能核增程序。据公布名单, 30 处

煤矿核增后产能 5010 万吨，原有产能 2655 万吨，此次事件将减少产能 2355 万吨。另有 2 处煤矿限期整改，若整改不到位则退回至原有产能，这 2 处煤矿核增后产能 420 万吨，原有产能 150 万吨。

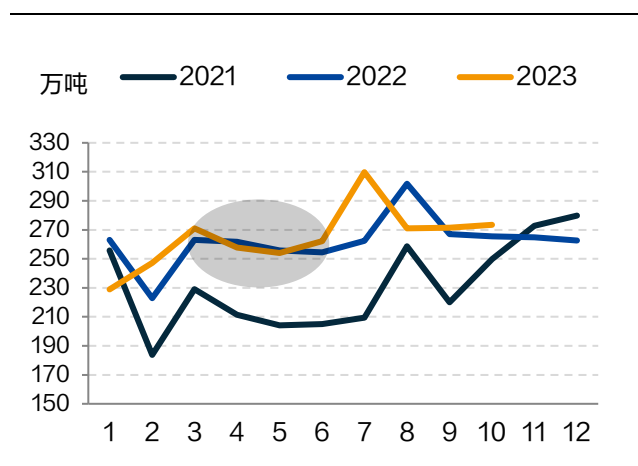
据我们调研了解到，乌海市的 54 个露天煤矿中，虽然有 5-6 个露天矿在 2023 年四季度实现了复产，但目前仍有 30 余个煤矿处在停产状态。剩余的露天矿基本都存在比较难解决的安全生产问题，大概率很难再复产，因此并不会对 2024 年的炼焦煤产量提供太多增量，预计炼焦（主焦煤占比较大）精煤产量仅增 100 万吨左右。

图 15：国内炼焦精煤产量预测



资料来源：煤炭资源网，国投安信期货

图 16：内蒙古炼焦原煤产量受到了一定影响



资料来源：CCTD，国投安信期货

总结来看，炼焦煤产能有增、有降，整体基本持稳，安全生产监督对山西省的焦煤生产将持续影响至 5 月底，内蒙古剩余未复产的露天煤矿也大概率短期复产无望，因此我们预计 2024 年国内炼焦精煤产量增量颇为有限，约有 300 万吨规模，折合增幅仅 0.6% 左右。

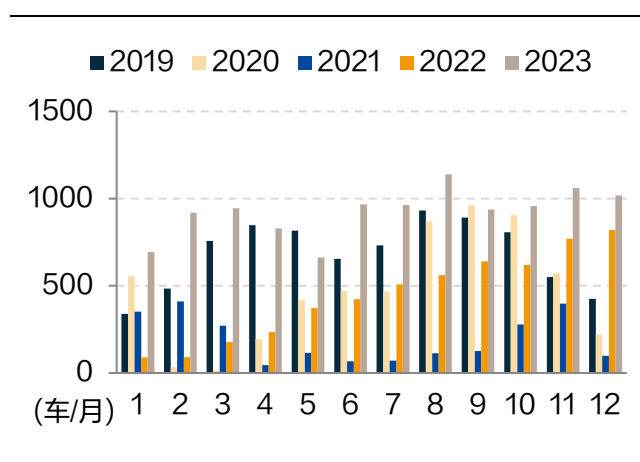
6.2 炼焦煤进口仍为主要冲击，预计增长 1500 万吨左右

6.2.1 蒙古煤 2024 年仍将继续提供主焦煤供应增量

虽然今年国内主焦煤供应有所下滑，但最终主焦煤的总供应量却保持正增长，这里面蒙古进口煤可谓是“功不可没”。自 2022 年下半年蒙煤恢复通关以来，以及 2022 年 9 月份 TT

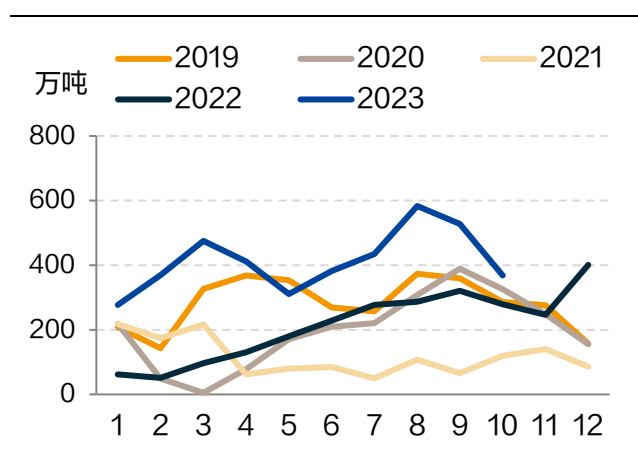
矿-噶顺苏海图的蒙古境内铁路通车以来，甘其毛都关口的日通关车数稳步回升。排除春节影响和 5 月市场过差的影响外，2023 年全年基本都维持在 800-1200 车/日的高水平运行。按照 1-10 月的海关数据推算，2023 年我国进口蒙古的炼焦煤数量预计能够达到 4900 万吨，同比增加了 2340 万吨，折合增长 91.4%，接近翻番。

图 17：甘其毛都通关车数稳定在千车左右



资料来源：煤炭资源网，国投安信期货

图 18：24 年蒙古煤进口料将达 5500 万吨



资料来源：CCTD，国投安信期货

而这一态势在 2024 年大概率将得到延续，蒙古煤仍将是我国主焦煤供应缺口的最主要补充来源。目前关口及蒙古境内的各方面基础建设已经较为成熟，排除掉个别极端天气和重大节假日影响外，基本甘其毛都关口日通关车数保持在千车左右的水平是基本没压力的。再考虑进 AGV 无人驾驶项目的进一步投放，蒙煤进口量仍还有继续增长的空间。但结合蒙古矿方试图主导向长协坑口销售+关口电子竞拍相结合的销售模式转换，我们保守估计，2024 年我国自蒙古炼焦煤的进口量将提供约 600 万吨的增量，且主要为低硫主焦煤。而噶顺苏海图-甘其毛都口岸的跨境短途铁路虽然重启建设计划，但目前尚无开工消息，2024 年就能够实现通车的概率较小，可关注后续建设进展。

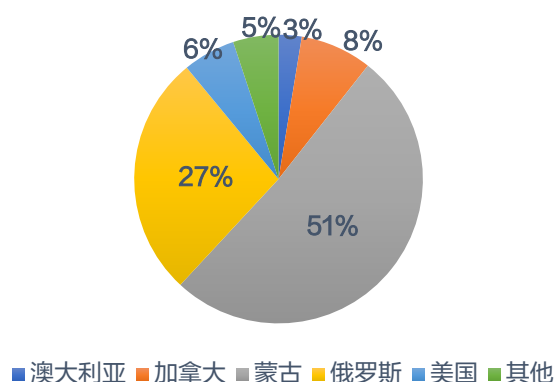
6.2.2 海运煤市场稍有过剩，也将提供进口增量

自 2020 年末我国暂停进口澳煤以来，我国炼焦煤进口原本由澳煤、蒙煤各占半壁江山的

格局已经彻底重构。而 2023 年虽然我国恢复对澳煤的进口，但炼焦煤的进口格局却发生了一些出乎意料的变化：蒙古煤进口占比仍然为 51%左右，但俄罗斯煤进口占比迅速增加至 27%左右，澳煤虽然放开但依然没有进口增量。

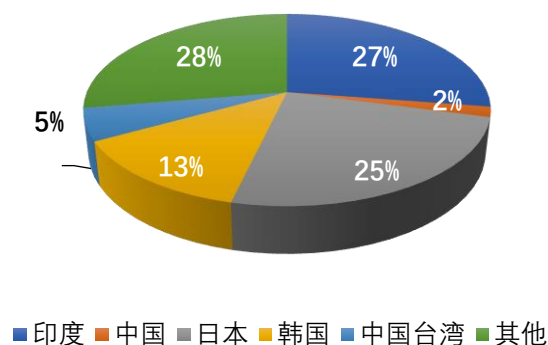
出现这种情况，与我国主焦煤价格相对澳煤持续倒挂，澳煤长期不具备进口性价比有直接关系。由于近几年澳大利亚冶金煤的销售格局进行了大的调整，目前其主要销售对象为日韩和印度，且销售模式以长协为主。除此之外，澳大利亚冶金煤 2023 年出口量下滑了约 1200 万吨，折合降幅约 7.6%之多，这也是导致海运煤市场整体供应偏紧的关键原因。

图 19：23 年我国焦煤进口格局再次变化



资料来源：Mysteel，国投安信期货

图 20：23 年 1-10 月澳洲冶金煤出口流向



资料来源：Bloomberg，国投安信期货

由于 2023 年澳大利亚各焦煤矿遇到岩层开采难度加大、剥采比下降及工作面转移等情况较多，再加上力拓的 Newlands 矿于 2023 年 2 月彻底停产，才导致的澳大利亚冶金煤出口出现显著缩量。展望 2024 年，我们预计力拓在完成了贡耶拉洗煤装置维护之后，broadmeadow 矿也已完成了工作面的转移，能够在 2024 年提供约 600 万吨的供应增量。此外，澳大利亚还有新投产的煤矿 Olive Downs，预计于 2024 年初就开始实现向日本等卖家的出口，初步阶段的年产能应该能够达到 500 万吨。再结合其他主要的大型炼焦煤矿产量计划来看，我们预计 2024 年全球海运煤市场将增加约 1200 万吨供应，且主要为优质主焦

煤。需求端预计增长约 1200 万吨铁水产量，这也就意味着海运煤市场将产生约 400 万吨的“过剩”供应，弥补 2023 年的库存下滑部分。结合上我国铁水产量的增幅预期，再叠加目前国产优质主焦煤价格相较澳煤的价比有所缩窄，因此我们预计 2024 年俄煤以外的其他海运煤进口将增长 300 万吨左右。

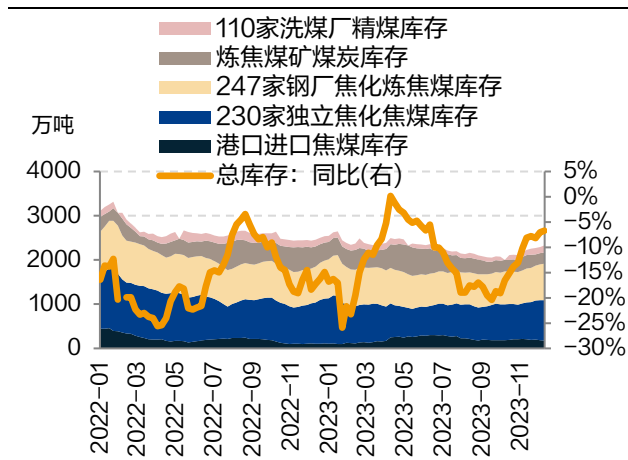
至于一跃成为我国炼焦煤进口第二大来源的俄煤，其主要的进口增量在 2023 年已经得到了体现。且俄罗斯炼焦煤以气煤为主，主焦煤供应量很有限，国内市场对俄煤的接受度也已接近饱和。考虑到俄罗斯宣布再次对焦煤取消出口关税，预计俄煤还有些许继续降价的空间，2024 年还能够提供约 100 万吨的进口增量。

整体来看，2023 年我国炼焦煤累计净进口能够达到约 9800 万吨的水平，同比大增 3393 万吨，折合增幅 53% 左右。而展望 2024 年，蒙古煤仍将继续保持高通关向我国输出更多的主焦煤，预计我国进口蒙古炼焦煤的增量能够达到 600 万吨；俄罗斯凭借取消出口关税后的进一步让利，向我国输出的增量约 100 万吨；而其他海运煤市场由于稍有过剩，将为我国炼焦煤进口提供约 300 万吨的增量。总的算下来，我国炼焦煤进口预计在 2024 年增长 1000 万吨左右，炼焦煤年净进口将达到近 1.1 亿吨，折合增幅达到 10.2%，继续为国内的结构偏紧格局直接输出主焦煤资源的充足补充。

7 炼焦煤继续补库，价格中枢小升弹性尚存

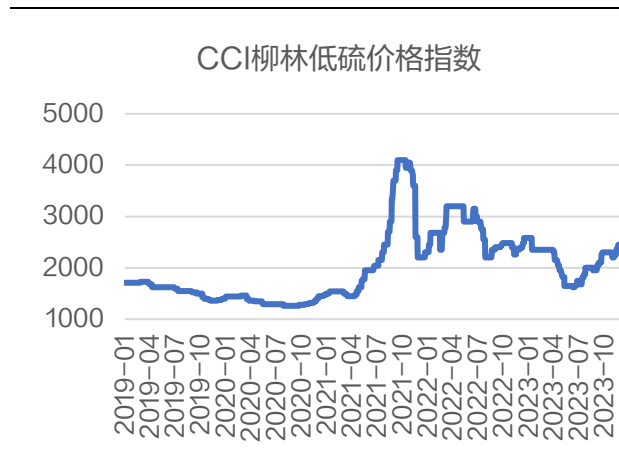
2023 年炼焦煤经历了上半年全产业链需求转悲观后的中下游主动去库存，到下半年需求预期转暖后，焦煤供应却频繁受扰，主动补库存有所受阻，对应的煤价也算做了一波现阶段较为极端的“压力测试”。目前全环节炼焦煤库存同比去年仍是下滑 6.7% 左右，结构上来看也是明显的由产端向中下游转移的态势。

图 21：炼焦煤环比虽累库但同比仍是降库



资料来源：Mysteel，煤炭资源网，国投安信期货

图 22：低硫主焦煤的估值算是中位有所偏高



资料来源：煤炭资源网，国投安信期货

展望 2024 年，我们认为炼焦煤的国内产量仍会受到严格安监的影响，增量释放有限，预计仅能微幅增产 300 万吨左右。而进口端仍将提供主要的增量补充，预计 2024 年我国自蒙古进口焦煤增 600 万吨，俄煤增 100 万吨，其他海运煤增 300 万吨，合计增 1000 万吨左右，且主要为主焦煤资源的补充。加总后的炼焦煤总供应预计增长 2.2% 左右，对应约 1.3% 的总需求增长，属于供需双增。虽会延续整体的累库格局，但主要表现为中下游的主动补库存为主，且主焦煤结构偏紧的问题会在下游炼钢、炼焦出现较明显利润时再次提供向上的价格弹性。我们预计 2024 年中硫主焦煤的（柳林）出厂价会主要在（1600，2400）区间波动，均价自 1930 元/吨小幅上移至 2050 元/吨。节奏上，考虑到供应受压制的时间端主要为 1-5 月及年末，因此 2024 年炼焦煤的价格高点更容易出现在首部和尾部。

表 3：炼焦煤年度供需平衡表

（精煤）	国产供给	净进口	总供应	总需求	总库存	现货价格	均价涨跌
2022	0.7%	+17.0%	+2.4%	+2.0%	-20%	2448	+473
2023e	-0.4%	+53.2%	+5.7%	+5.5%	-7%	1930	-518
2024E	+0.6%	+10.2%	+2.2%	+1.3%	↑	2050	+120

资料来源：Mysteel，煤炭资源网，其中现货价格为柳林中硫主焦煤年出厂均价

【免责声明】

国投安信期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备期货投资咨询业务资格。

本报告仅供国投安信期货有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。如接收人并非国投安信期货客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测只提供给客户作参考之用。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，本报告所指的期货或期权的价格、价值可能会波动。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。客户不应视本报告为其做出投资决策的唯一因素。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，本公司不对其内容的真实性、合法性、完整性和准确性负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

国投安信期货研究院

北京市

地 址：北京市西城区广安门外南滨河路 1 号高新大厦 12 层

上海市

地 址：上海市虹口区杨树浦路 168 号 17 楼

公共邮箱：gtaxinstitute@essence.com.cn

国投安信期货官方微信



国投安信期货 APP

