

黑色金属（焦炭、焦煤）半年报

供给增量推动煤焦价格重心下移，原料低库存运行成行业常态

2023 年 7 月 14 日星期五

摘要

焦煤方面：2023 年 1-5 月份在原煤产量增速下滑的情况下焦煤产量增速仍旧保持高位。近两年在增产保供的大前提下，煤炭的产能比较充裕。今年上半年焦煤增速保持在高位，下半年增速保持的假设下，很可能会出现库存压力过大造成的被动性减产。进口方面目前蒙古、俄罗斯焦煤为我国的主要进口来源国，其中蒙古作为我国的主要焦煤进口国，6 月进口预期环比增量 50% 以上，下半年进口量或将继续保持高位。

焦炭方面：2021 年以来的焦化产能逐年净增带来的产能过剩在今年上半年延续，终端市场方面地产市场未恢复，需求低迷导致下游钢厂利润较弱，推动了 3 月底至 6 月初焦炭 10 轮降价。需求方面如果下半年按照去年的粗钢产量进行平控，当前铁水日产量 240 万吨的高位对应的粗钢产量显然过剩，因此在粗钢压减政策的预期下，铁水下半年下滑将影响焦煤焦炭的需求减少。

展望：短期来看，铁水高位支撑叠加原料库存低位带来煤焦需求端的刚性支撑，焦企由于亏损阶段性开工较差引起的供需错配带来了双焦市场阶段性反弹。中长期来看，国内外焦煤供给增量预期较确定，下游焦钢企对高价焦煤打压意愿较强的情况下，焦煤价格反弹持续性有限，终端需求仍是决定煤焦价格走势的关键性因素，需关注三季度政策强预期的兑现情况。在当前铁水产量高位的情况下，三季度铁水减产预期的兑现将带来煤焦刚需的走弱；同时下半年应关注：若粗钢压减政策发布落地，将导致供需变化带来空煤焦的机会；焦化产能的淘汰推进情况，若焦化产能集中大规模淘汰，阶段性供需错配将带来多配机会。

投资咨询业务资格：

证监许可[2011]1294 号

投资咨询部

魏亚如

黑色金属组研究员

weiyaru@htfutures.com

从业资格号：F3027671

投资咨询号：Z0015110

董瑞琪

联系人

dongruiqi@htfutures.com

从业资格号：F03104110

分析师承诺：

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

一、上半年行情回顾

上半年双焦市场先扬后抑，整体趋势下行明显。年初，在 2022 年年底疫情政策调整，地产方面“保交楼”等一系列宏观提振政策的支撑下，市场对经济复苏的强预期推动整个大宗商品市场的上行，煤焦盘面跟随市场上行，但在保供的大背景下，市场对 2023 年煤炭产量增长预期较一致，焦煤阶段走势弱于焦炭。

春节过后，随着 2 月公布地产数据表现不急于及，海外宏观市场上美联储加息继续，宏观扰动双焦盘面震荡至 2 月中旬，内蒙地区突发煤矿安全事故，在安全生产的需要下，煤炭生产受限，供需错配下焦煤价格上行，焦炭在高成本支撑下，价格高位震荡。2 月底，随着煤矿安全事故的影响逐渐被市场消化，国内焦煤供应逐渐恢复，进口方面蒙煤进口增量确定，澳煤进口放开；同时随着市场粗钢压减传闻渐起，煤焦盘面偏弱震荡等待市场信号。随后，宏观层面海外银行破产事件发酵，大宗商品整体承压；产业端国内外供应增加，需求数据却迟迟没有好转，双焦盘面开始了长达两个月的非常顺畅的下行，“供应增加，需求减弱”的负反馈逻辑一直持续到 5 月上旬，在焦煤主力 2309 合约跌至 1300 元/吨左右后，现货市场焦煤价格也已下跌 900 元/吨左右，焦煤和动力煤现货的比价收窄，一部分气煤、肥煤等配煤开始当动力煤来销售，焦煤价格有所企稳，带动双焦盘面低位震荡，但是 5 月下旬开始，动力煤进口量大增，对国内冲击较大，动力煤开始带动焦煤进入新一轮的下跌。

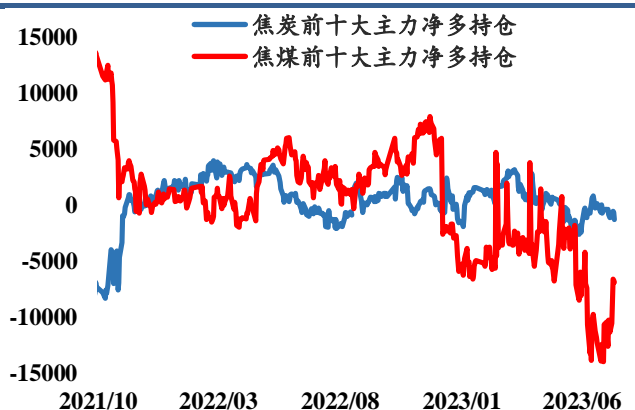
进入 6 月，双焦价格跌至市场预期低位后开始反弹，同时在成材的价格反弹以及主产地安全事故导致的焦煤供应阶段性收缩作用下 6 月的中上旬双焦的盘面价格反弹。以端午节为分界，节中成材价格回落导致钢厂打压原料价格心态渐起，焦钢博弈持续；宏观层面地产数据仍旧较弱，但市场对政策预期仍在，国际上美联储加息暂缓，多空交织下盘面再次转向震荡。

图 1：焦炭、焦煤主力合约走势及比价 单位：元/吨



数据来源：iFind、海通期货投资咨询部

图 2：焦炭、焦煤主力持仓变化 单位：手



数据来源：iFind、海通期货投资咨询部

图 3：主要城市冶金焦平均价格 单位：元/吨

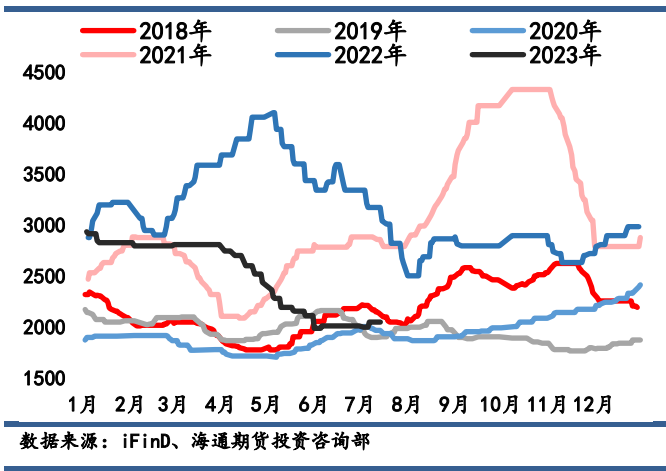
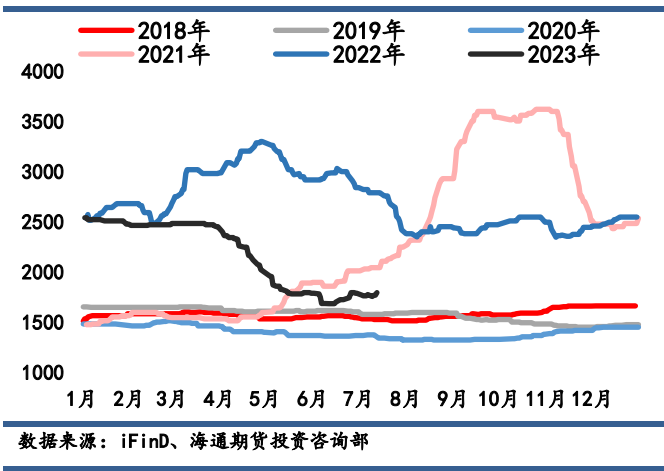


图 4：主要城市焦煤平均价 单位：元/吨



基差运行情况

年初开始焦煤基差持续走低，主要因为焦煤现货价格暴跌，山西主焦煤的价格从年初的 2200-2300 元/吨左右到前期 1300 元/吨，跌幅近 1000 元/吨，期货价格跌幅相对现货较小，基差一直处于修复状态，5 月上旬盘面修复到和现货基本平水之后，基差基本在 -100 至 100 之间波动，因此近期政策和消息面导致的期货波动较往期更大。

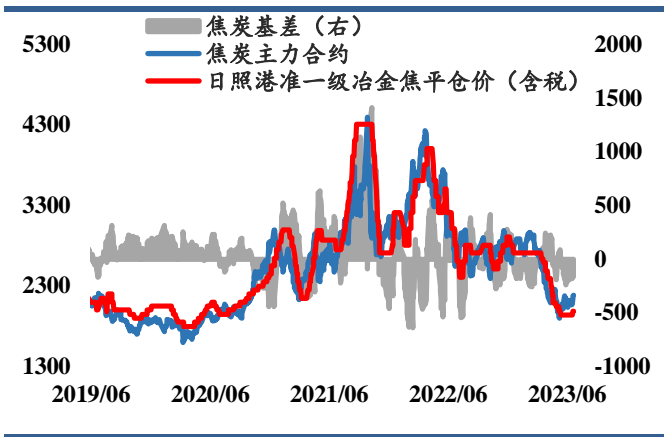
焦炭的主力基差的变化趋势收缩与焦煤略有差异，以震荡为主。焦炭的现货价格在 4 月份之前较为稳定。4 月初，由于终端需求的持续萎靡，铁水产量达到近一年半的高点，后期铁水产量有下滑的预期，焦炭现货开始提降。期间，焦炭主力基差随着炭期货价格的波动。4 月初到 5 月底，焦炭现货连续提降十轮，焦炭主力合约 5 月中旬开始由贴水 200 左右变为升水 200 左右，期间焦煤现货价格也在持续下行，这段时间焦煤的基差由 300 多收缩到了基本平水的水平。6 月以后随着焦煤焦炭价格的企稳，焦炭主力的基差基本在 -200，焦煤在正负 100 的区间内波动。可见经过上半年期现市场利空情绪的释放，目前已经进入等待期，期现回归之后，盘面开始跟随情绪波动。

图 5：焦煤主力与山西主焦煤基差 单位：元/吨



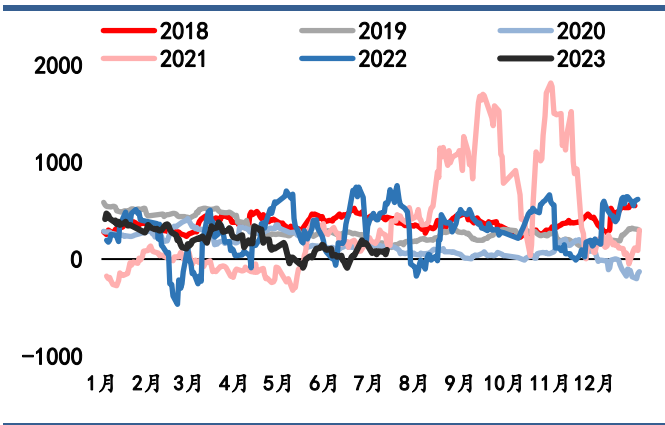
数据来源：iFind、海通期货投资咨询部

图 6：焦炭主力与日照港贸易准一级基差 单位：元/吨



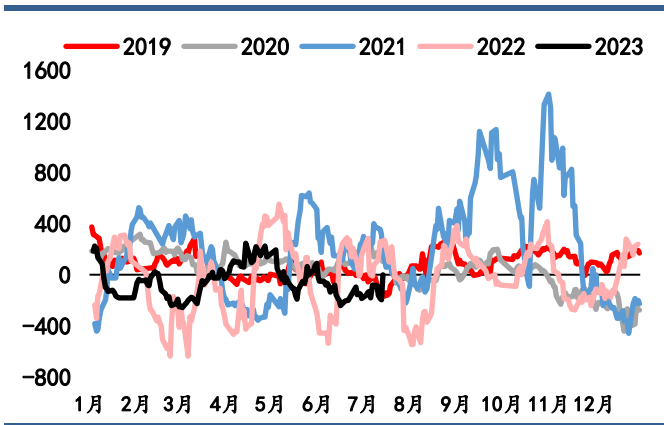
数据来源：iFind、海通期货投资咨询部

图 7：焦煤主力基差季节性 单位：元/吨



数据来源：iFind、海通期货投资咨询部

图 8：焦炭主力基差季节性 单位：元/吨



数据来源：iFind、海通期货投资咨询部

二、炼焦煤供应

保供政策持续推进，进口补充下焦煤供给较稳定

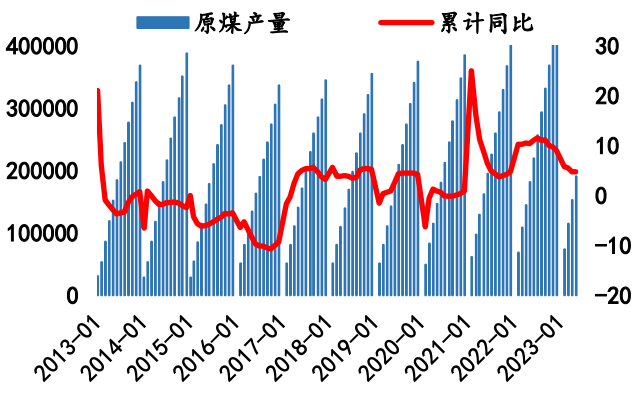
从产量情况来看，随着国家保供政策的持续推进，今年国内原煤产量继续增长。统计局数据显示，2023 年 1-5 月全国原煤累计产量 19.12 亿吨，累计同比增长 4.8%。从累计同比增速来看，今年原煤的累计增速从 2 月的 5.82% 一直跌到了 5 月的 4.8%，主要原因有 2 个。一是 2022 年保供稳价力度较大导致的基数大，累计增速下滑；二是今年供应增加但需求没有跟上，煤炭资源网数据显示今年煤炭的社会库存在持续增长。截至 5 月份，全社会的煤炭库存 5.42 亿吨，是 2016 年以来的高点，库存的持续累积对供应产生了一定的压制。

从焦煤的产量来看，2023 年 1-5 月份全国炼焦煤累计产量为 20730 万吨，累计同比增长 1.45%，比上个月累计同比增速增长 0.41%。在原煤产量增速下滑的情况下焦煤产量增速仍旧保持高位。6 月

份山西吕梁煤矿事故影响焦煤有阶段性的停产，6月份的焦煤产量环比可能下滑。

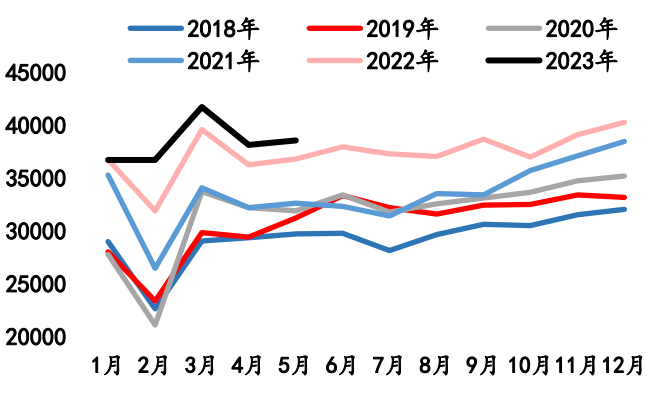
近两年在增产保供的大前提下，煤炭的产能比较充裕。今年上半年焦煤增速保持在高位，在焦煤库存持续回升的状况下，后期很可能会出现库存压力过大造成的被动性减产。

图 9：原煤产量累计值 单位：万吨



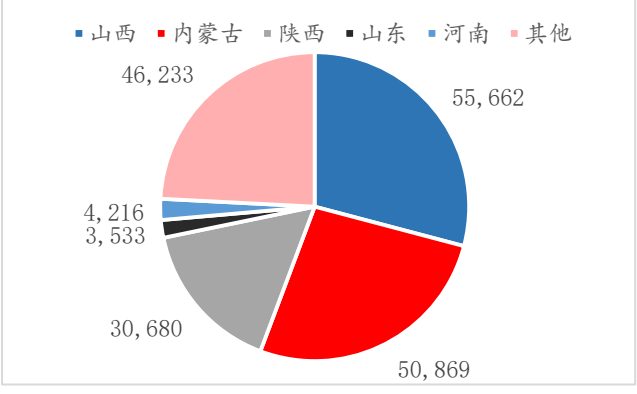
数据来源：iFind、海通期货投资咨询部

图 10： 我国原煤月度产量图 单位：手



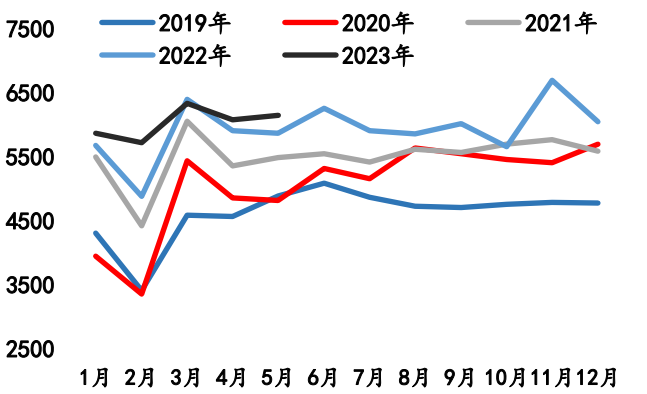
数据来源：iFind、海通期货投资咨询部

图 11： 2023 年前 5 月我国原煤分省产量 单位：万吨



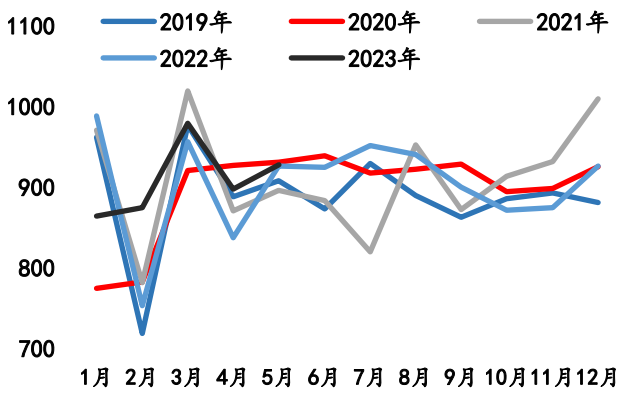
数据来源：iFind、海通期货投资咨询部

图 12： 山西省原煤产量图 单位：万吨



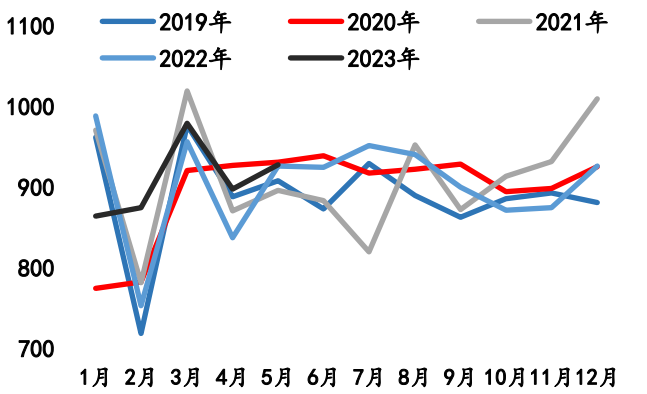
数据来源：iFind、海通期货投资咨询部

图 13： 安徽省炼焦煤产量图 单位：万吨



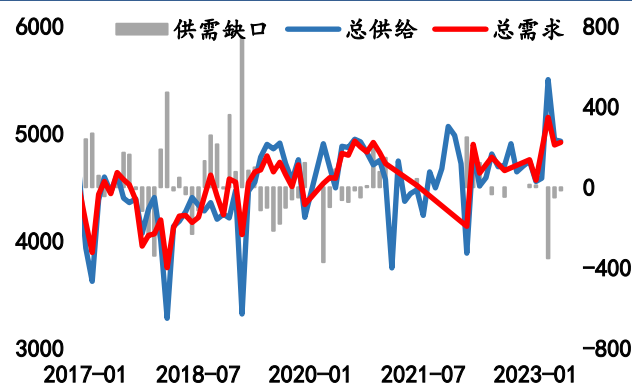
数据来源：中国煤炭资源网、海通期货投资咨询部

图 14： 炼焦精煤月度产量图 单位：万吨



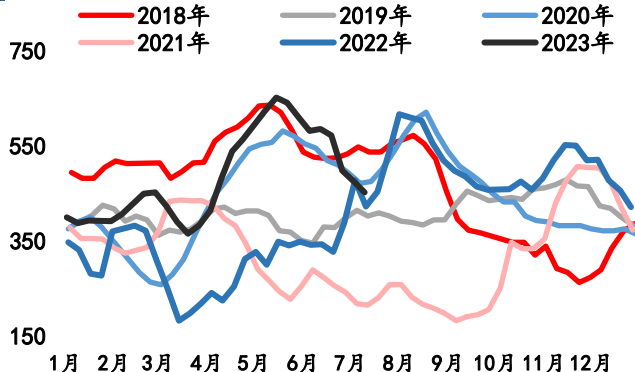
数据来源：中国煤炭资源网、海通期货投资咨询部

图 15: 国内炼焦煤月度产销平衡表 单位: 万吨



数据来源: iFind、海通期货投资咨询部

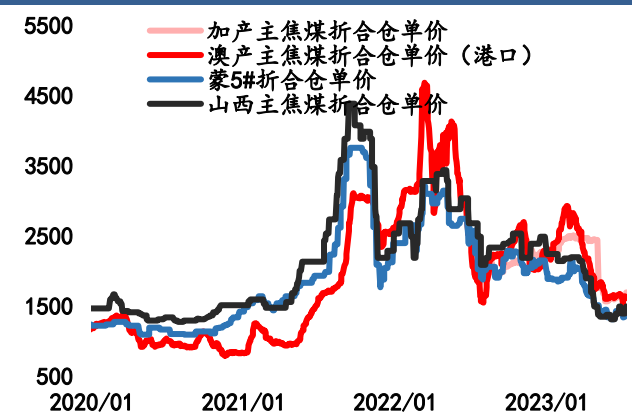
图 16: 重点煤矿炼焦煤库存 单位: 万吨



数据来源: 中国煤炭资源网、海通期货投资咨询部

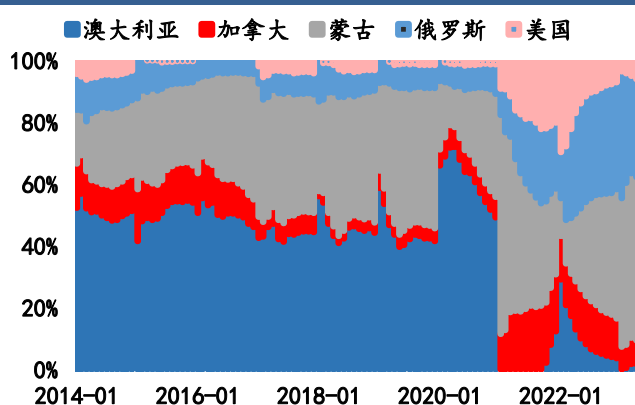
海关总署数据显示,2023年1-5月份全国炼焦煤进口总量为3739.29万吨,累计同比增加77.6%。其中3月份单月进口量达到964.70万吨,达到2020年2月份以来的最高点,也是近六年单月进口同期的绝对高位,之后的4-5月进口量出现了明显的下滑,5月份单月炼焦煤的进口量为672.46万吨,环比下滑19.82%,但同比仍有47.3%的增长。4-5月进口量下滑主要是国内煤价下跌太快,国内外焦煤价格倒挂,主动减少了对蒙煤的进口。而澳煤方面,由于澳煤较国内焦煤性价比较低,叠加之前国内限制澳煤进口,澳煤已经运往了日本、东南亚等国家,贸易流的恢复需要一定的时间,因此目前为澳煤进口增量有限,蒙古和俄罗斯仍是国内主要的焦煤进口来源国。

图 17: 主要焦煤进口国煤价比较 单位: 万吨



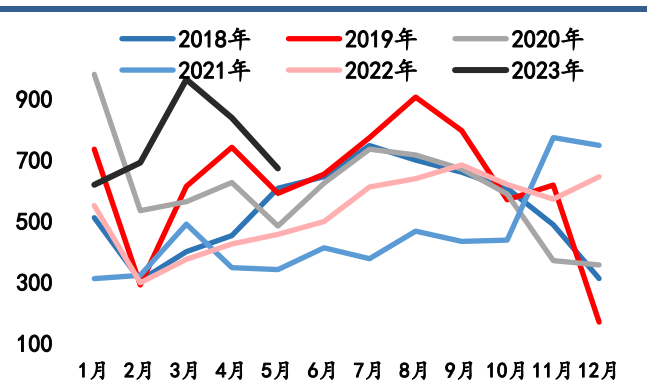
数据来源: iFind、海通期货投资咨询部

图 18: 各国焦煤累计进口占比 单位: %



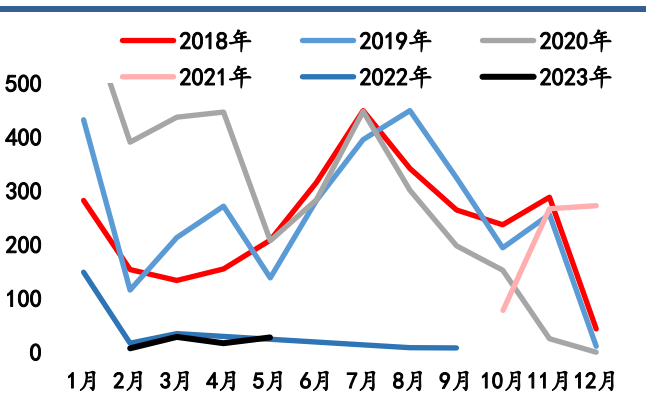
数据来源: iFind、海通期货投资咨询部

图 19： 我国炼焦煤月度进口量 单位：万吨



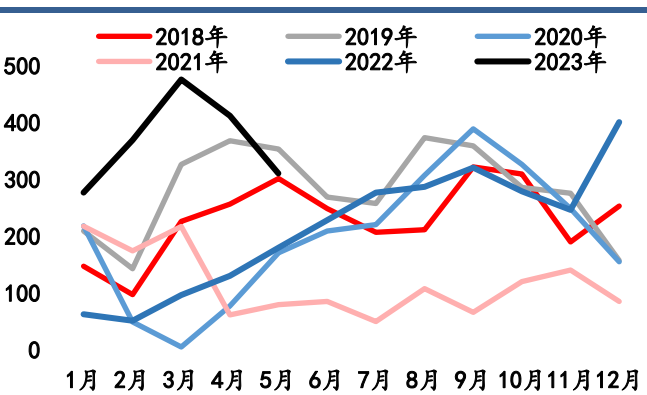
数据来源：iFind、海通期货投资咨询部

图 20： 澳大利亚焦煤进口情况 单位：万吨



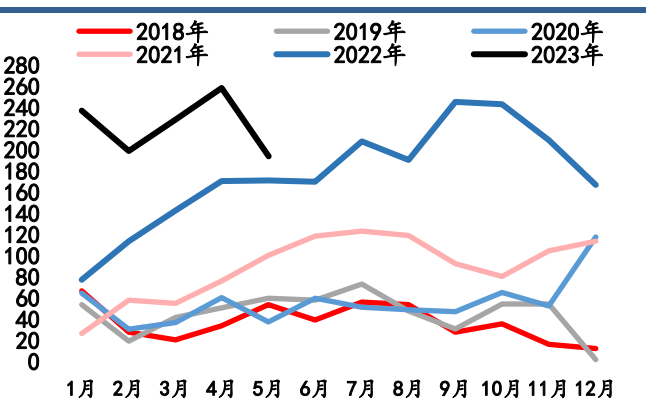
数据来源：iFind、海通期货投资咨询部

图 21： 蒙古焦煤进口情况 单位：万吨



数据来源：iFind、海通期货投资咨询部

图 22： 俄罗斯焦煤进口情况 单位：万吨



数据来源：iFind、海通期货投资咨询部

三、焦炭供应与炼焦煤需求

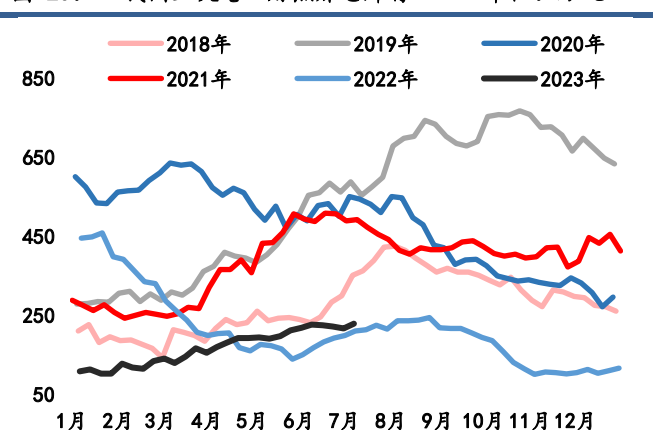
上半年焦炭产能增加，关注下半年产能淘汰计划推进情况

数据显示，2023 年 1-5 月份全国焦炭累计产量为 2 万 313.1 万吨，累计同比增加 2.6%，较上个月累计同比下滑 1.1%。其中 5 月份全国焦炭产量为 4150 万吨，同比下滑 0.7%，环比基本持平。从样本焦企来看，截至 6 月 30 日，样本小型独立焦化企业开工率在 69%左右，大型独立焦化企业开工率达 80.5%，开工率差异明显。从产能情况来看，截至 6 月 25 日今年新增产能 4358 万吨，淘汰产能 5168 万吨，净淘汰 810 万吨，比年初预计的今年净新增产能 651 万吨大幅减少，也是近两年行业焦化产能大幅增加，产能过剩后产能转向净淘汰的第一年。仅上半年数据，截至 6 月 25 日全国已淘汰焦化产能 1238 万吨，新增 1373 万吨，净新增 135 万吨，下半年去产能任务艰巨。分区域来看，山西、内蒙古主要焦炭产地，今年淘汰 4.3 米及以下焦炉产能任务仍旧艰巨。

库存方面来讲,下游低库存成为常态。今年上半年焦炭总库存始终维持在 1000 万吨以下,大幅低于往年。主要原因除了上半年下游需求较差,钢厂长期低库存外,原料端焦煤动力煤价格大幅下行导致的焦企生产成本波动加剧,进一步影响焦企生产谨慎,基本以需求定生产,避免造成较大亏损。因此,在今年 2-3 月,这一传统焦企焦炭季节性高位的时间段,焦企焦炭库存仍然在较低水平。目前看来,3 季度强预期若不能被兑现,弱现实影响下终端需求不能快速好转的情况下,焦炭总库存维持低位的状况或将延续。

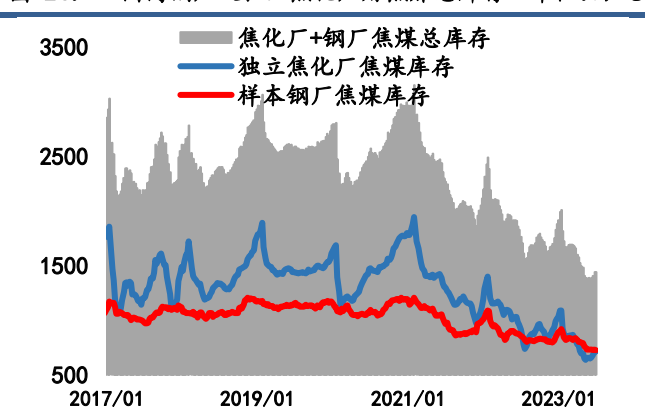
焦炭进出口方面,据海关总署公布数据显示,1-5 月全国焦炭累计进口 11.86 万吨,同比下降 51.1%;累计出口 339 万吨,同比增加 5.9%。出口仍在近年来的平均水平,但进口量却大幅减少,主要由于上半年国内需求有限,且国内自身焦炭产能过剩,进口需求本就有限,下半年进口低位的状况大概率将延续。

图 23: 我国五大港口炼焦煤总库存 单位: 万吨



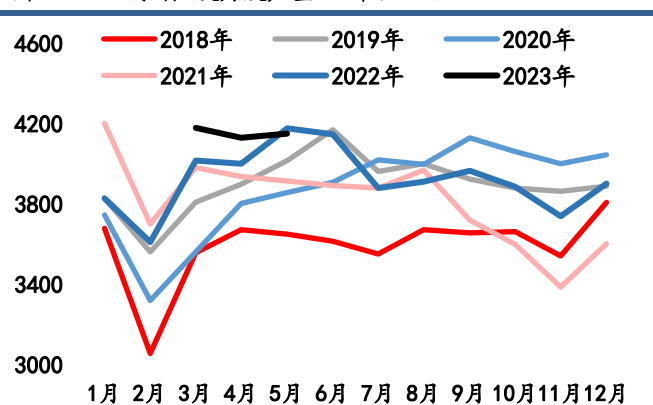
数据来源: iFinD、海通期货投资咨询部

图 24: 国内钢厂及独立焦化厂炼焦煤总库存 单位: 万吨



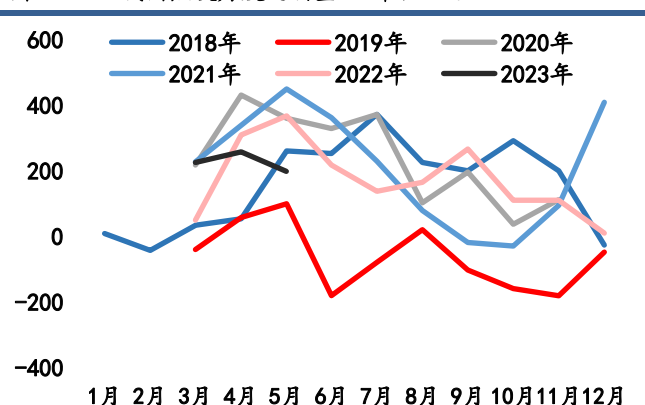
数据来源: iFinD、海通期货投资咨询部

图 25: 我国焦炭月度产量 单位: 万吨



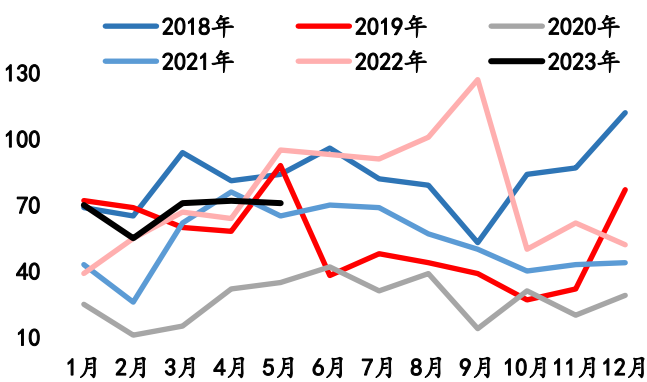
数据来源: iFinD、海通期货投资咨询部

图 26: 我国焦炭月度过剩量 单位: 万吨



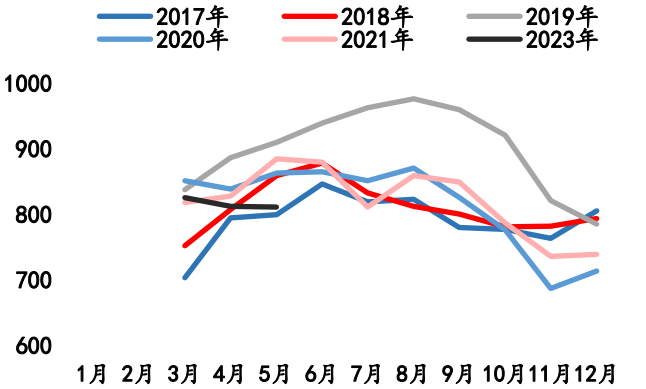
数据来源: iFinD、海通期货投资咨询部

图 27: 焦炭月度出口量 单位: 万吨



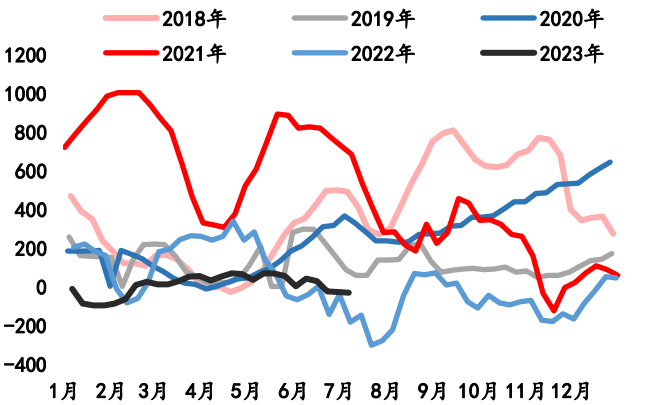
数据来源: iFinD、海通期货投资咨询部

图 28: 山西省焦炭月度产量 单位: 万吨



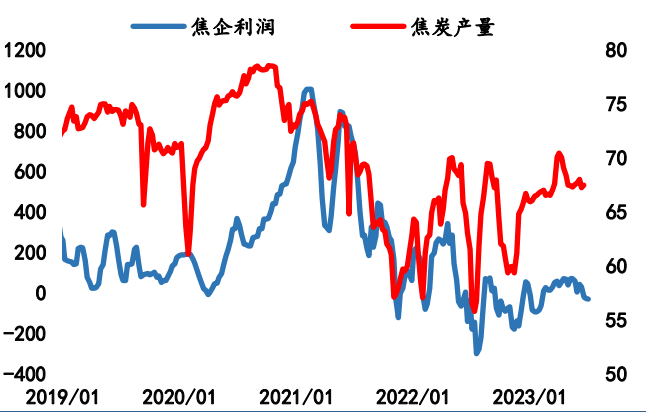
数据来源: iFinD、海通期货投资咨询部

图 29: 独立焦企吨焦平均利润 单位: 元



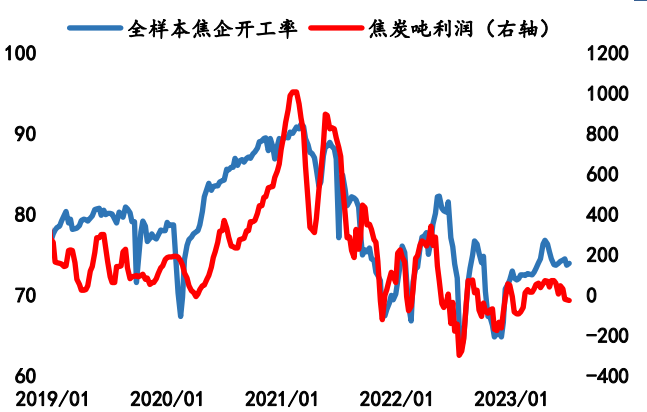
数据来源: MYSTEEL、海通期货投资咨询部

图 30: 焦企利润与焦炭日均产量 单位: 吨



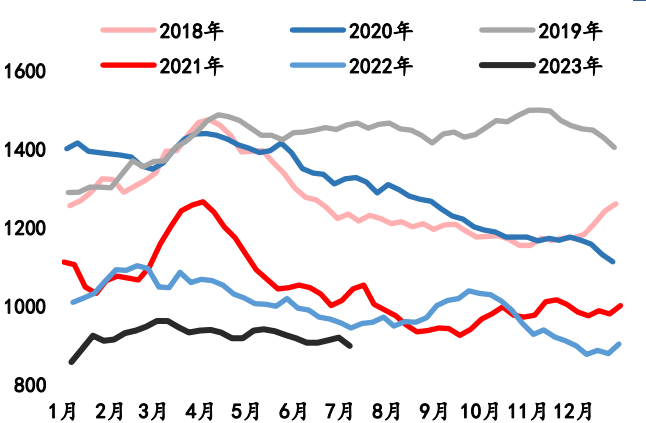
数据来源: MYSTEEL、海通期货投资咨询部

图 31: 焦企开工率与焦炭吨利润 单位: %, 元



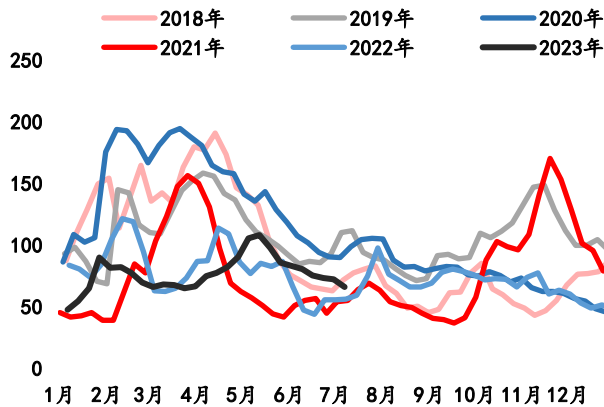
数据来源: MYSTEEL、海通期货投资咨询部

图 32: 焦企、钢厂、港口焦炭库存 单位: 吨



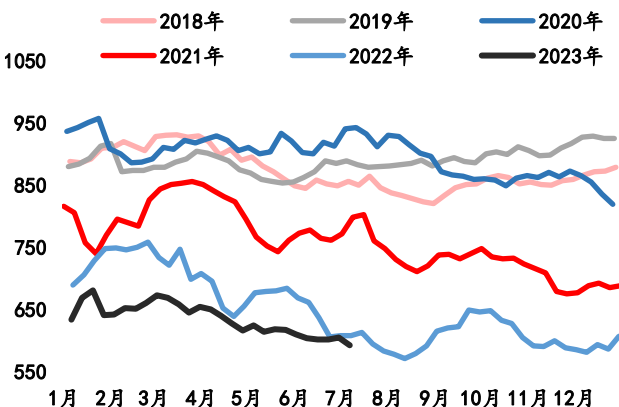
数据来源: MYSTEEL、海通期货投资咨询部

图 33: 230 家独立焦化企业焦炭库存 单位: 万吨



数据来源: MYSTEEL、海通期货投资咨询部

图 34: 247 家样本钢厂焦炭库存 单位: 万吨



数据来源: MYSTEEL、海通期货投资咨询部

表 1: 2023 年焦化产能新增淘汰统计

单位: 万吨

新增/ 淘汰	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月	合计
淘汰	55	60	388	260	380	435	413	250	250	770	560	1347	5168
新增	289	245	245	322	207	230	375	388	415	477	480	686	4358
净新增	234	185	-143	62	-173	-205	-38	138	165	-293	-80	-661	-810

数据来源: 根据上海钢联新闻整理、海通期货投资咨询部

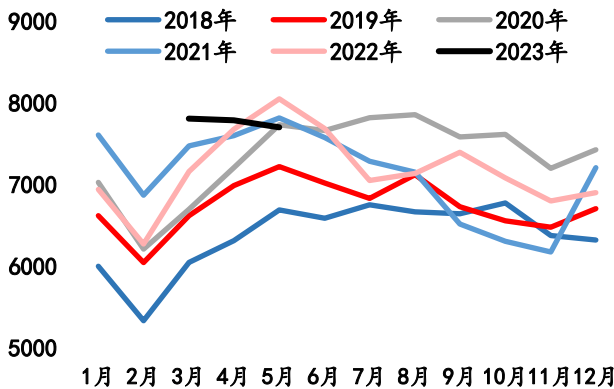
四、焦炭需求

利润推动钢厂开工高位，地产影响终端需求未见反转

数据显示，2023 年 1-5 月份全国生铁累计产量为 37474.39 万吨，累计同比增长 3.2%，累计增速连续两个月下滑。其中 5 月份生铁产量为 7700.08 万吨，同比大幅下滑 4.8%，环比下滑 1.08%，环比连续两个月下滑。相对应的粗钢减量也是非常明显，5 月份粗钢产量继续下滑。2023 年 1-5 月份全国粗钢累计产量为 44462.93 万吨，累计同比增长 1.6%，较上月累计同比减少 2.5%。其中 5 月份全国粗钢产量为 9012.33 万吨，同比大幅下滑 7.3%。如果按照去年的粗钢产量进行平控，今年 6-12 月份的粗钢产量要控制在约 65500 万吨，平均每月粗钢产量为 8070 万吨，对比 1-5 月份的粗钢均量 8890 万吨，平均每个月要减少 800 万吨产量。当前铁水日产量 240 万吨的高位对应的粗钢产量显然过剩，因此在粗钢压减政策的控制下，铁水下半年是下滑的趋势，对焦煤焦炭的需求也是减少的趋势。

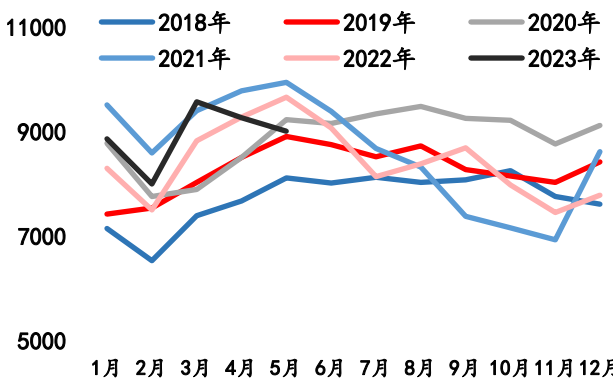
终端地产方面，销售数据仍然较差，数据显示，2023 年 1-5 月份全国累计销售面积同比下滑 0.9%，较上月累计同比下滑 0.5 个百分点，尽管 5 月销售较 4 月回升，但累计同比再次下滑，再次证明 5 月的销售数据回升属于季节性。房屋新开工面积持续下滑，2023 年 1-5 月份全国房屋新开工面积累计同比下滑 22.6%，较上月累计同比下降 2.1%。其中 5 月份全国房屋新开工面积同比下滑 28.48%，较 4 月份单月同比下降 0.17%。从 6 月份新发布的地产数据来看，地产链条资金问题仍旧严重，在地产销售持续弱势的背景下，5 月份地产数据的资金到位情况、开工、施工情况表现仍然比较差，竣工面积在“保交楼”相关政策的支撑下，同时受去年低基数影响，维持在往年同期水平。近期市场小作文不断，各种利好传言持续升温，但是大部分均未证实。但央行降息体现了决策层对于当下经济形势的关切，市场也普遍预计后续会有更多政策的跟进。而海外方面，美联储加息本月按下暂停键，短暂缓解了市场加息担忧，进一步提升了市场风险偏好。国内外宏观政策的调整导致市场对利多政策的预期也再度升温。

图 35: 我国生铁月度产量 单位: 万吨



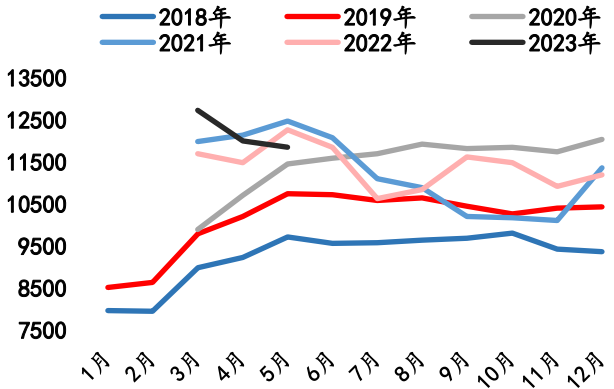
数据来源: iFind、海通期货投资咨询部

图 36: 我国粗钢月度产量 单位: 万吨



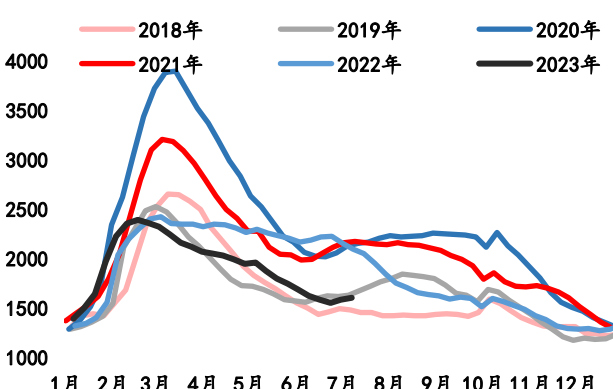
数据来源: iFind、海通期货投资咨询部

图 37: 我国钢材月度产量 单位: 万吨



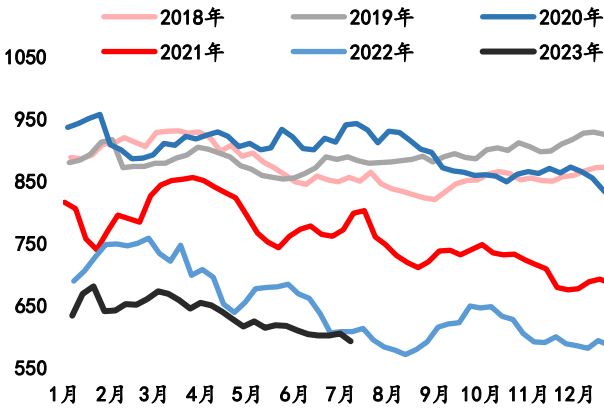
数据来源: iFind、海通期货投资咨询部

图 38: 我国各类钢材总库存 单位: 万吨



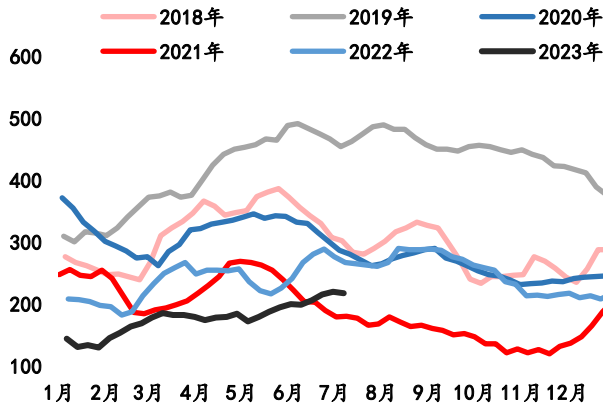
数据来源: iFind、海通期货投资咨询部

图 39： 样本钢厂焦炭库存 单位：万吨



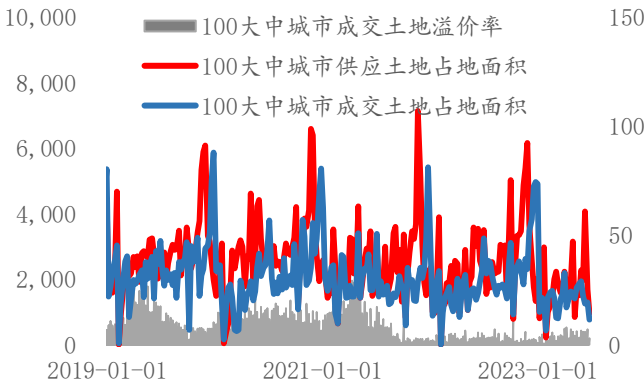
数据来源：iFinD、海通期货投资咨询部

图 40： 我国四大港口焦炭总库存 单位：万吨



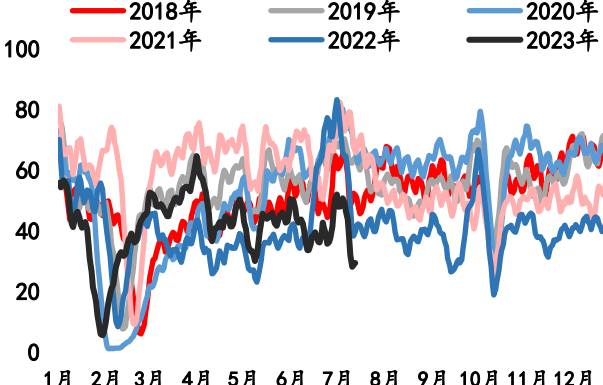
数据来源：MYSTEEL、海通期货投资咨询部

图 41： 我国土地供应成交状况 单位：万吨



数据来源：MYSTEEL、海通期货投资咨询部

图 42： 30 大中城市商品房成交面积 单位：万平方米



数据来源：iFinD、海通期货投资咨询部

五、总结与展望

上半年终端需求不佳带动整个黑色板块表现不佳，尤其是在保供延续的大背景下，煤焦供给宽松格局已成定局，终端地产行业的持续低迷，强预期拉动有限，弱现实带动煤焦板块价格中枢下移。

2023 年 1-5 月我国原煤累计同比增幅 4.8%，焦煤累计同比增长 1.45%，总供给增长的同时，动力煤价格从去年 10 月底高位下落到 6 月中旬的阶段性的低位，焦煤动力煤比值回升，在用电旺季过后，下半年跨界煤种重回焦煤用途的可能性较高。进口方面目前蒙古、俄罗斯焦煤为我国的主要焦煤进口来源国，其中蒙古作为我国的主要焦煤进口国，6 月进口预期环比增量 50% 以上，下半年进口量或将继续保持高位。

焦炭方面，自 2021 年起焦炭产能净增长的情况可能在今年结束，焦炭产能重回净淘汰局面，但在终端需求不佳的拖累下，焦炭整体产能过剩的局面短期内难见起色。上半年钢厂利润薄弱，3 月底

至6月初对焦炭10轮提降对焦化行业压制作用明显，焦企低库存状态持续，同时煤价中枢下移预期下，原料焦煤成本支撑减弱，焦价下行预期较强。

短期来看，钢厂利润较好，铁水高位支撑叠加原料库存低位带来煤焦需求端的刚性支撑，焦企由于亏损阶段性开工较差引起的供需错配；以及煤炭主产地安全事故引起的安检趋严导致的煤炭阶段性供给收紧，以及用电旺季动力煤保供需求下的煤价反弹，带来了双焦市场阶段性反弹。中长期来看，国内外焦煤供给增量预期较确定，整个黑色产业链中下游焦钢企的利润较薄弱，对高价焦煤打压意愿较强的情况下，焦煤价格反弹持续性有限，终端需求仍是决定煤价走势的关键性因素；终端需求也是决定焦价走势的核心因素，三季度市场政策强预期的兑现情况对终端需求影响显著。在当前铁水产量高位的情况下，三季度铁水减产预期的兑现将带来煤焦刚需的走弱；同时下半年应关注若粗钢压减政策发布落地将导致供需变化从而带来空煤焦的机会；以及焦化产能的淘汰推进情况，焦化产能集中大规模淘汰可能导致阶段性供需错配将带来多配机会。

法律声明：

本报告仅供海通期货股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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本报告中的任何内容所引致任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可能发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资须谨慎。本报告所载的信息、材料及结论仅供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

郑重声明：

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容，否则均构成对本公司合法权利的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通期货投资咨询部并获得许可，并须注明出处为海通期货投资咨询部，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。