

双焦：钢材需求低迷压制趋势行情， 低库存下结构性补库机会仍值得期待

摘要

宏观方面，国内经济短期承压，聚焦长期高质量增长：

上半年国内经济景气度下降，6月中国制造业PMI录得49.5，环比持平，位于荣枯线下方，非制造业中的建筑业继续走弱，新订单44.1连续6个月收缩，且业务活动预期和从业人员都在减少，7月需求仍有进一步转弱风险。

市场期待的方向，主要是海外降息进程推进，随着5月PCE物价指数走弱，9月降息预期和年内降息次数重新开始计价，而国内则是继续淡化短期和总量刺激目标，固本培元，市场对7月重大会议的预期是以管理地产下行和潜在金融不稳定风险为主，聚焦长期、高质量增长，这也意味着以实物工作量见长的黑色板块可能在下半年仍将面临较大的上方压力。

产业方面，关注7月钢材需求是否继续超季节性转弱：

上半年钢材需求低迷主导板块估值下移，虽然后期需求有所修复，但6月钢材需求再度出现超季节性转弱，考虑到地产仍是拖累，基建回升需要资金支持，外需又存在调整风险，预计下半年钢材需求仍将承压，三季度板块或维持低位震荡格局。另外，粗钢减产政策已被证实，但市场认为落实可能会打折扣，盘面没有过多交易。

至于煤焦，高铁水背景下整体维持紧平衡状态，短期注意钢厂减产和煤矿复产逻辑主导下基本面供需带来的双重压力，后期关注点在于：一是7月钢材需求是否会继续超季节性转弱，加大钢厂减产压力，进而导致炉料刚需承压；二是山西煤矿复产是否会继续提速；三是蒙煤高库存压力何时化解。

具体到行情上，三季度板块可能难以摆脱低位区间震荡格局：

下半年虽有海外通胀和降息周期支撑，但钢材需求料仍受国内地产出清和地方政府化债影响，板块向上弹性不足，空配地位难改，预计三季度板块将维持低位区间震荡格局，总量维度的机会并不明显，关注钢厂在必要补库节点上积极采购炉料，进而带动炉料走强的结构性机会。

以主力合约来划分，09/10合约需要关注临近交割月钢材和焦煤的仓单问题，倾向于偏空看待，01合约则是重点关注后期低库存炉料在关键补库节点走强的机会。

焦煤焦炭

半年度报告

2024年6月30日

国贸期货·研究院
黑色金属研究中心

张宝慧

从业资格号：F0286636

投资咨询号：Z0010820

董子勛

从业资格号：F03094002

投资咨询号：Z0020036

欢迎扫描下方二维码
进入国贸投研小程序



期市有风险，入市需谨慎

1 行情回顾

1.1 期货端

回顾上半年，在炉料供应整体没有硬缺口和冶炼厂产能过剩的情况下，黑色板块上半年主要关注钢材需求端的故事：年前对市场对开春需求有期待——震荡，年后工地缺资金导致需求启动慢——下跌，4月份需求恢复——上涨，6月份需求季节回落——下跌。

若以主力合约来划分，我们可以更简单的概括为，05合约趋势下跌，09/10合约多空博弈激烈，震荡运行。

整体来看，上半年需求不佳这一逻辑主导了板块的下行，黑链指数下跌7.00%，螺纹钢加权下跌11.17%，焦炭加权下跌9.00%，焦煤加权下跌15.97%，铁矿石加权下跌16.14%。随着铁水产量从220万吨回到240万吨，倾向于今年需求的上下沿都测试出来了，预计三季度板块维持低位区间震荡格局，分合约看，09/10合约需要关注临近交割月钢材和焦煤的仓单问题，倾向于偏空看待，01合约则是重点关注后期低库存炉料在关键补库节点走强的机会。

图表：黑链指数



数据来源：钢联数据，国贸期货整理

图表：焦煤加权



数据来源：文华财经，国贸期货整理

图表：焦炭加权



数据来源：文华财经，国贸期货整理

1.2 现货端

4月焦炭现货累计4轮提涨落地，5月钢厂提降1轮落地，之后焦炭现货整体维持震荡运行，提涨提降幅度缩小至50-55元，供需维持紧平衡，焦炭现货较季度初上涨300元，炼焦煤国产现货价格指数至6月25日录得1685.4，较季度初上涨103.9元，焦炭价格涨幅大于焦煤，焦化厂利润得到改善，焦企开工维持高位。

自5月以来，钢焦博弈呈现常态化，钢厂和焦化厂在薄利的情况下对后市并不看好，维持低库存策略运行，虽然时不时部分钢厂有因为供应不稳定而催货的情况，但并没有体现在提涨提降中，而是采取补贴的形式鼓励发货，这也是焦炭现货价格坚挺，期货长期维持升水的原因之一。

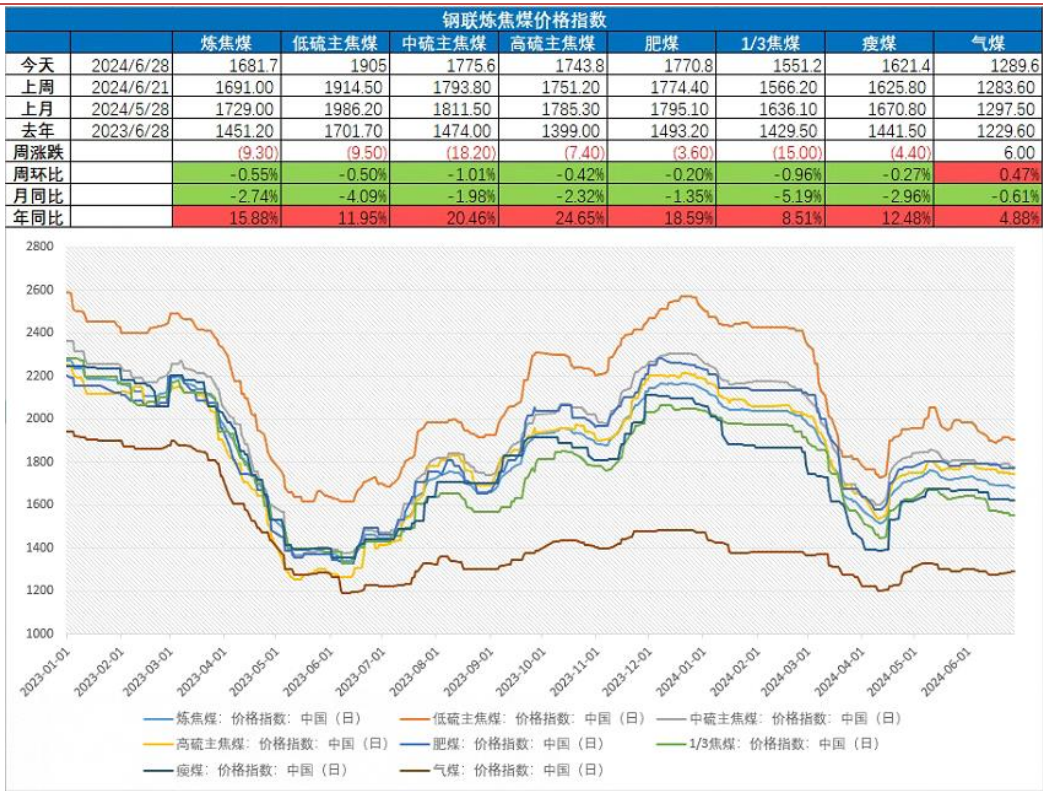
至6月30日，焦炭首轮提涨于当周50-55元落地，超市场预期，也表明焦炭仍相对紧缺，不过受钢价低迷表现影响，加上炼焦煤竞拍表现平静，本轮提涨并没有被市场视为新一轮提涨周期的开始，更多是回吐了上一轮提降，现货整体维持震荡走势，港口贸易准一焦炭报价1950（周环比+10），钢联炼焦煤价格指数1681.591（周环比-9.5）；蒙煤方面，口岸通关高位，监管区库存维持高位，进口蒙煤市场挺价意愿较强，但实际已降价成交，总体成交一般，现甘其毛都口岸：蒙5原煤1330（周环比-），蒙5精煤1580（周环比-30），蒙3精煤1500（周环比-）。

图表：焦煤焦炭提涨提降价格走势

日期	轮次	幅度	累计幅度	下游接受	河钢一级焦	日钢准一级焦	炼焦煤价格指数	唐山蒙古主焦	吕梁准一出厂价	日钢仓单	集港成本仓单
2023/1/1	提降1轮	-100	-200	下游接受	2860	2670	2275.7	2340	2560	2906	3003
2023/1/10	提降2轮	-100		下游接受	2760	2570	2230.5	2220	2460	2798	2895
2023/1/29	提降3轮	100		暂未落地	2760	2570	2181.7	2220	2460	2798	2895
2023/2/27	提涨1轮	100	0	暂未落地	2760	2570	2124.2	2210	2460	2798	2895
2023/4/1	提降1轮	-50	-750	下游接受	2710	2480	1990.5	2100	2410	2702	2820
2023/4/10	提降2轮	-50		下游接受	2660	2430	1847.5	1930	2360	2648	2766
2023/4/17	提降3轮	-100		下游接受	2560	2330	1745.8	1910	2260	2540	2659
2023/4/23	提降4轮	-100		下游接受	2460	2230	1696.9	1900	2160	2433	2551
2023/4/28	提降5轮	-100		下游接受	2360	2130	1564.7	1780	2060	2325	2444
2023/5/5	提降6轮	-100		下游接受	2260	2030	1480.5	1780	1960	2218	2336
2023/5/10	提降7轮	-100		下游接受	2160	1930	1380.5	1690	1860	2110	2229
2023/5/18	提降8轮	-50		下游接受	2110	1880	1374.8	1645	1810	2057	2175
2023/5/26	提降9轮	-50		下游接受	2060	1830	1389.6	1715	1760	2003	2121
2023/6/1	提降10轮	-50		下游接受	2010	1780	1308.9	1610	1710	1949	2067
2023/7/7	提涨1轮	50	300	下游接受	2060	1830	1458.1	1605	1760	2003	2121
2023/7/18	提涨2轮	50		下游接受	2110	1880	1563.6	1730	1810	2057	2175
2023/7/28	提涨3轮	100		下游接受	2210	1980	1715.9	1820	1910	2164	2282
2023/8/3	提涨4轮	100		下游接受	2310	2080	1738.3	1840	2010	2272	2390
2023/8/7	提涨5轮	100		暂未落地	2310	2080	1749.5	1930	2010	2272	2390
2023/8/22	提降1轮	-100	-100	下游接受	2210	1980	1676.8	1890	1910	2164	2282
2023/9/20	提涨1轮	100	200	下游接受	2310	2080	1846.1	2080	2010	2272	2390
2023/9/27	提涨2轮	100		下游接受	2410	2180	1918.6	2270	2110	2379	2497
2023/10/11	提涨3轮	100	-100	暂未接受	2410	2180	1936.5	2180	2110	2379	2497
2023/10/31	提降1轮	-100		下游接受	2310	2080	1890.6	2160	2010	2272	2390
2023/11/18	提涨1轮	100		下游接受	2410	2180	2016	2355	2110	2379	2497
2023/11/22	提涨2轮	100	300	下游接受	2510	2280	2067	2355	2210	2487	2605
2023/12/4	提涨3轮	100		下游接受	2610	2380	2145.5	2345	2310	2594	2712
2023/12/14	提涨4轮	100		暂未接受	2610	2380	2164.9	2315	2310	2594	2712
2024/1/2	提降1轮	-100	-700	下游接受	2510	2280	2149.5	2180	2210	2487	2605
2024/1/10	提降2轮	-100		下游接受	2410	2180	2072	2120	2110	2379	2497
2024/2/19	提降3轮	-100		下游接受	2310	2080	2037.1	2015	2010	2272	2390
2024/2/27	提降4轮	-100		下游接受	2210	1980	2003.8	2000	1910	2164	2282
2024/3/12	提降5轮	-100		下游接受	2110	1880	1847.9	1960	1810	2057	2175
2024/3/20	提降6轮	-100		下游接受	2010	1780	1677.2	1820	1710	1949	2067
2024/3/28	提降7轮	-100		下游接受	1910	1680	1615.8	1755	1610	1841	1960
2024/4/8	提降8轮	-100		暂未落地	1810	1580	1531.2	1755	1510	1734	1852
2024/4/17	提涨1轮	100		下游接受	1910	1680	1637	1830	1610	1841	1960
2024/4/22	提涨2轮	100		下游接受	2010	1780	1663.6	1830	1710	1949	2067
2024/4/25	提涨3轮	100	400	下游接受	2110	1880	1709.5	1900	1810	2057	2175
2024/4/30	提涨4轮	100		下游接受	2210	1980	1717.5	1870	1910	2164	2282
2024/5/7	提涨5轮	100		暂未接受	2210	1980	1742.8	1870	1910	2164	2282
2024/5/21	提降1轮	-100	-100	下游接受	2110	1880	1717.9	1890	1810	2057	2175
2024/6/26	提涨1轮	50	50	下游接受	2160	1930	1685.4	1820	1860	2110	2229

数据来源：钢联数据，国贸期货整理

图表：钢联炼焦煤价格指数



数据来源：钢联数据，国贸期货整理

2 交割资源对煤焦行情的影响

近期焦煤交割问题引发市场关注,从最近几次大规模交割来看,焦煤交割货源以蒙煤为主,集中于河北地区港口和仓库,山西地区仅有零星交割,同时从交割结算价看,焦煤多为贴水交割,即最终结算价低于实际仓单成本,表明多头接货意愿较弱,临近交割对空头更为有利。

而焦煤 2405 合约交割引起市场广泛关注的原因,一是交割数量巨大,共交割 22.8 万吨创下近年新高,二是进入交割月后大幅下跌,5-9 价差走弱至-300 元/吨附近,主要是交割资源蒙煤货源巨大,流通性不好,多头不愿接货弃盘导致。受焦煤 2405 合约影响,之后 06、07、08 合约也在大基差情况下持续下跌,近期 09 合约也出现受仓单影响大幅下跌的迹象,预计在蒙煤高库存问题没有化解之前,焦煤近月合约将持续收到仓单影响。

如下图,焦煤主力合约在蒙煤仓单和山西煤仓单成本之间运行,受今年蒙煤高库存和高通关影响,焦煤期货受到仓单压制,价格向蒙煤仓单成本下沿靠近,基差在临近交割月时容易扩大,而焦炭现货则相对紧张,期货维持一定升水。

图表：焦煤仓单-主力合约对比



数据来源：钢联数据，国贸期货整理

图表：焦炭仓单-主力合约对比

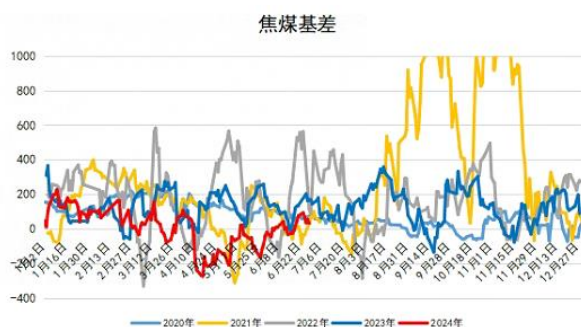


数据来源：钢联数据，国贸期货整理

基差方面,上半年黑色板块演绎反套格局,期限呈现 contango 结构,即现货价格低于期货价格,近月价格低于远月价格,这给了期现商很好的正套入场机会,不过随着焦煤近月仓单问题发酵,临近交割月的焦煤合约很容易受到仓单影响走弱,盘面贴水现货。

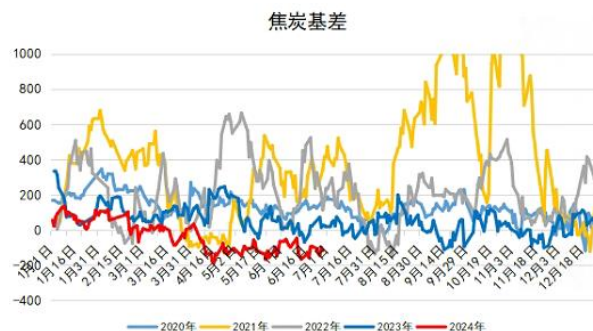
截至 6 月 30 日,当周焦炭首轮提涨 50-55 元落地,仓单成本恢复至在 2150 附近,港口贸易仓单成本 2131,焦炭期货维持一定程度升水,焦煤则受交割博弈影响保持贴水,据汾渭测算,山西煤仓单成本 1760 (-) 元,蒙 5 煤沙河驿仓单成本 1640 (+5) 元,蒙 3 煤沙河驿仓单成本 1565 (-) 元。

图表：焦煤基差



数据来源：钢联数据，国贸期货整理

图表：焦炭基差



数据来源：钢联数据，国贸期货整理

3 需求端

3.1 钢材需求

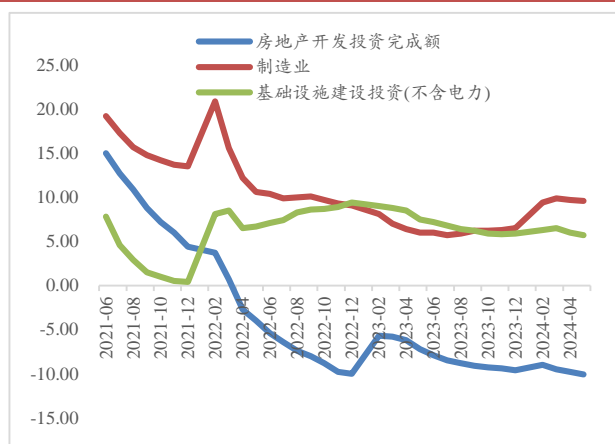
3.1.1 建材需求：地产低迷，基建不及预期

5月房地产投资单月同比-11%（4月为-10.5%），连续三个月两位数负增长，1-5月份房地产开发企业房屋施工面积同比下降11.6%，降幅较前值扩大0.8个百分点，房屋新开工面积同比下降24.2%，降幅较前值收窄0.4个百分点，房屋竣工面积同比下降20.1%，降幅较前值收窄0.3个百分点，地产全链条大幅走弱，成为是钢材需求的最大拖累，显然房价-销售-投资-拿地-新开工的负反馈尚未结束，同时虽然“5.17房地产新政”的针对性比较强，提出“统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施”，定调了地产去库存周期的开启，但一是各地政策落地后具体效果暂时有限（目前可看到一线城市二手房成交出现放量，但整体拉动有限），二是对黑色商品实物需求拉动较少，同时去库存基调下，“三大工程”中的保障房供应更多转向收购存量房产，这会削弱政策对房地产投资的拉动作用。

上半年钢材需求低迷的另一个点在于基建投资增速远低于市场预期，同时前期提出的加快专项债发行对实物工作量的支持力度较低，5月基建投资为近两年半时间以来的最低增速，主要原因：一是尽管5月份超长期特别国债开闸发行、地方专项债发行速度加快，但财政支出偏慢，这拖累了基建投资进度；二是地方政府土地出让金收入大幅下滑，影响地方推进基建的能力；三是在地方化债基调之下，以12个重债省市为首的城投债净融资情况不佳，同样对基建投资造成拖累。

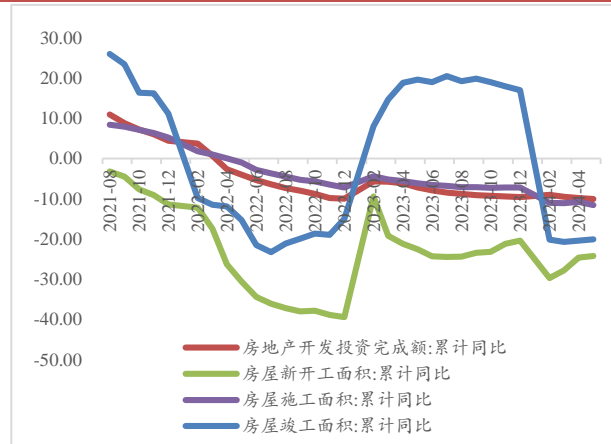
展望下半年，地产表现依然低迷，开工、施工、竣工均处于下降通道，对实物工作量影响依然较大，当前政策重点在于去库存，关键是能否推动房价预期的企稳，打破房价-销售之间的负反馈，但对实物工作量的形成依然有很长一段距离，市场对建材需求的期待主要在于专项债发行能否加速，以及能否有效形成实物工作量，重点跟踪工地项目资金情况是否好转。

图表：三大类投资明显分化



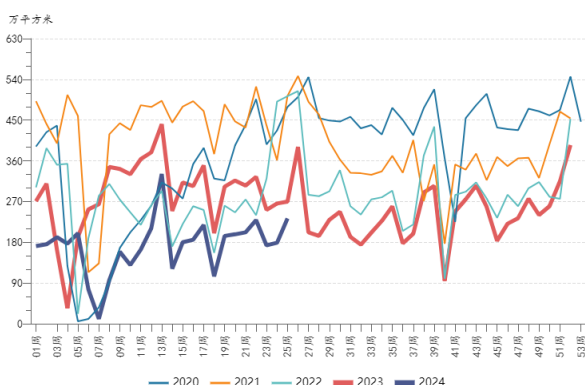
数据来源：统计局，国贸期货整理

图表：地产投资下行压力较大



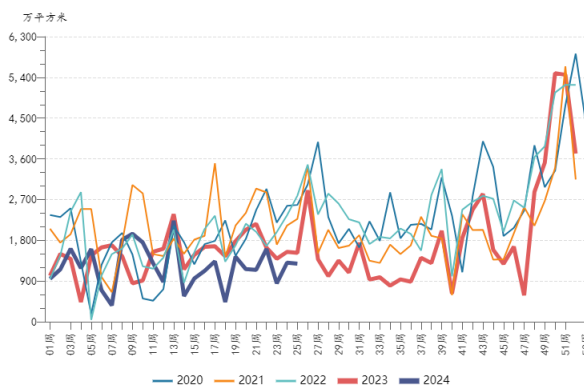
数据来源：统计局，国贸期货整理

图表：30 城商品房成交面积



数据来源：Wind，国贸期货整理

图表：100 大中城市成交土地面积



数据来源：Wind，国贸期货整理

3.1.2 板材需求：直接出口再超预期，间接出口或面临挑战

三大门类中仅有制造业表现亮眼，且主要靠外需支撑。据国家统计局和海关数据，2024 年国内 1-5 月空调累计产量 12880.7 万台，同比增长 16.7%，对应累计出口 3230 万台，同比增长 17.2%；1-5 月冰箱累计产量 4179.1 万台，同比增长 12.1%，对应累计出口 3235 万台，同比增长 26.5%；1-5 月洗衣机累计产量 4495.4 万台，同比增长 9.4%，对应累计出口 1350 万台，同比增长 25.1%；1-5 月彩电累计产量 7758.8 万台，同比下降 0.1%，对应累计出口 4065 万台，同比增长 5.8%；1-5 月累计产量 1133.1 万辆，同比增长 6.6%，对应累计出口 245 万辆，同比增长 26.8%。

展望下半年，制造业需求有望维持高位，但存在较大下行风险：一是汽车出海或面临“反倾销”风险，在 5 月美国宣布对从中国进口的电动汽车加征 100%关税后，6 月 12 日中国汽车主要出口市场欧盟也宣布将对从中国进口的电动汽车加征 17%至 38%的关税；二是今年地产竣工端已经出现较大程度下滑，在商品房成交没有明显放量的情况下，白色家电内需可能也会不可避免地出现下滑。

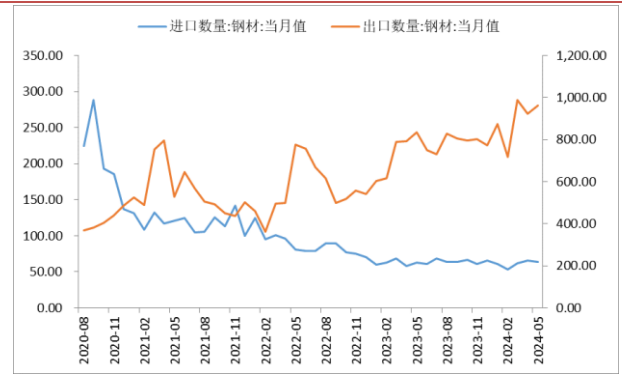
图表：钢材间接出口相关需求

	1-5月产量	累计同比(%)	1-5月出口	累计同比(%)
空调	12880.7	16.7	3230	17.2
冰箱	4179.1	12.1	3235	26.5
洗衣机	4495.4	9.4	1350	25.1
彩电	7758.8	-0.1	4065	5.8
汽车	1133.1	6.6	245	26.8

数据来源：统计局，国贸期货整理

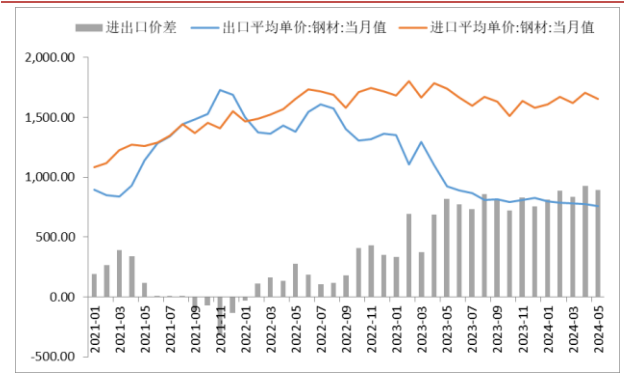
上半年钢材直接出口量再超预期，1-5月全国出口钢材4465.5万吨，同比增加24.7%，同时5月份钢材出口量同环比继续攀升，达到单月963.1万吨，同比增15.3%，环比增4.4%，据SMM的高频数据，出口交货仍维持高韧性，后期要关注查税对出口是否会产生影响，暂时出口边际变量的拐点仍未看到，全年钢材直接出口量有望破亿吨，对黑色板块下方形成支撑。

图表：钢材进出口情况



数据来源：海关总署，国贸期货整理

图表：钢材进出口单价

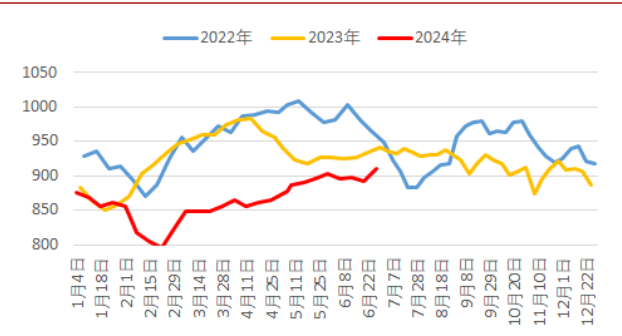


数据来源：Wind，国贸期货整理

3.1.3 周度数据：关注7月份钢材表需变化

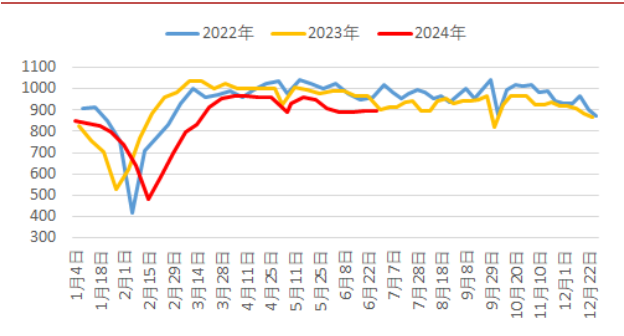
截至6月30日，当周钢联五大材数据供增需稳（几家机构的数据劈叉得厉害），库存环比增加，绝对值处于同期偏高水平，供需偏过剩，其中超市场预期的是螺纹钢产量大增，和市场体感差距较大（不少电炉应该已经亏损减产了），还是要继续观察，所幸热卷这边的需求是维持住了，没有给行情造成更大压力。接下来重点关注的还是7月份的钢材淡季压力测试，毕竟钢材需求趋势性转弱的压力还在，而且比照去年同期，7月份钢材需求是又下了一个台阶的，关注未来几周钢材需求变化情况。

图表：五大材产量



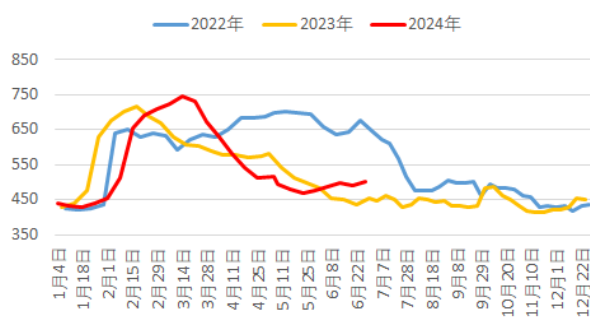
数据来源：钢联数据，国贸期货整理

图表：五大材表观需求



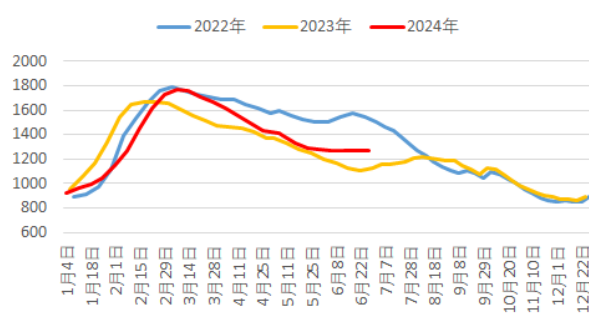
数据来源：钢联数据，国贸期货整理

图表：五大材钢厂库存



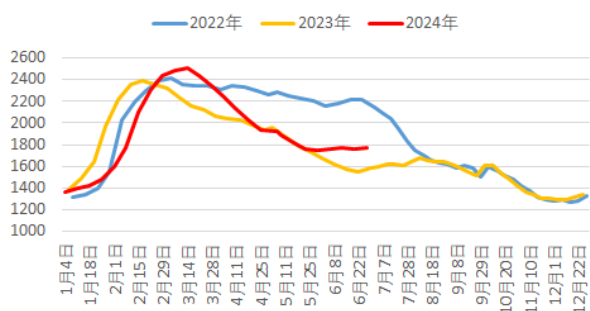
数据来源：钢联数据，国贸期货整理

图表：五大材社会库存



数据来源：钢联数据，国贸期货整理

图表：五大材总库存



数据来源：钢联数据，国贸期货整理

3.2 焦炭需求

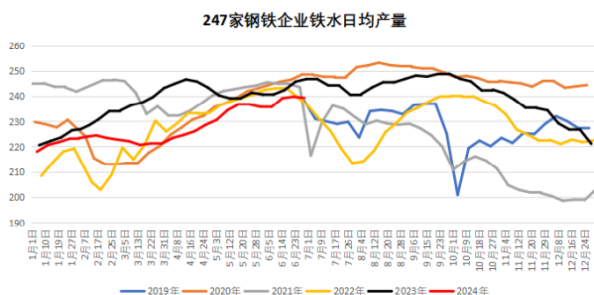
3.2.1 国内需求：铁水位于顶部区间，钢厂盈利承压或有回落压力

上半年国内钢铁产能过剩，钢厂以销定产，受终端需求低迷和废钢替代作用增强影响，钢材供给同比下降，1-5月份全国粗钢产量43861万吨，生铁产量36113万吨，同比分别下降1.4%和3.7%，对应炉料需求承压，其中主要减量体现在3-4月份，随着钢材需求逐渐恢复，5月钢材供给增速加快，钢联统计的铁水日均产量从220万吨回升至240万吨附近，产量水平回到相对高位区间。

往后看，6月钢材需求超季节性转弱，而钢材供给回升至高位，钢材市场压力较大，部分区域钢厂开始边际亏损，出货压力加大，据钢联，7月钢厂出现临时性检修的频率或将增加，高炉铁水日均产量或回落至237万吨左右，关注后续钢材需求变化情况，若7月钢材需求继续超季节性转弱，不排除铁水产量进一步下滑，压制炉料需求。

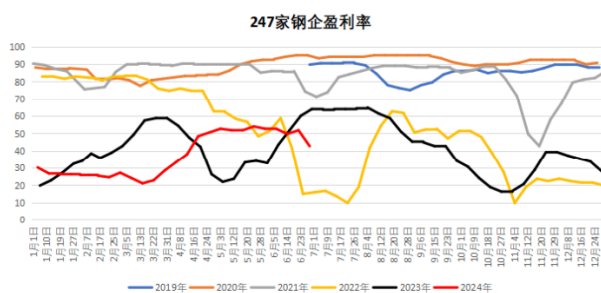
截至6月30日，当周Mysteel调研247家钢厂样本日均铁水产量239.44(-0.50)，钢厂盈利率42.86(-9.09)。钢材需求低迷，华东华南建材主要消费地钢价跌破3月底，钢厂盈利大幅下滑，预计7月需求仍会小幅下滑，铁水产量料见顶回落。

图表：247 家钢厂铁水日均产量



数据来源：钢联数据，国贸期货整理

图表：247 家钢厂盈利率

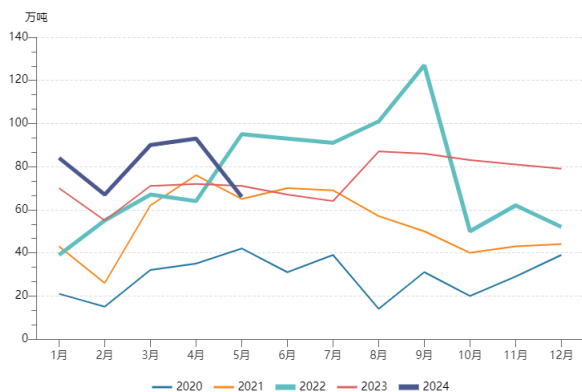


数据来源：钢联数据，国贸期货整理

3.2.2 出口需求：出口持稳

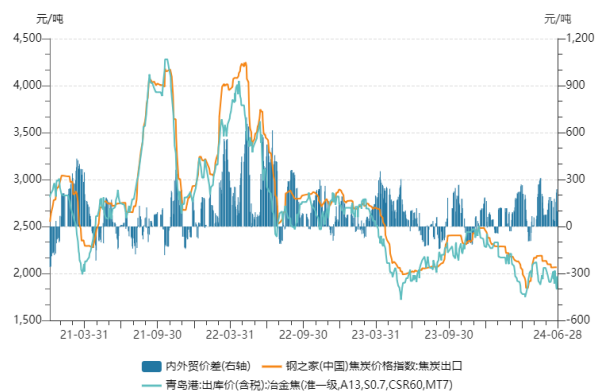
1-5 月我国累计出口焦炭 339 万吨，同比增长 6.4%，其中 5 月中国出口焦炭 71 万吨，同比下降 25.2%。上半年我国焦炭出口利润中性，出口数量持稳，不过出口需求在总需求中占比较小，对国内焦炭市场的影响相对有限。

图表：1-5 月焦炭出口数量



数据来源：海关总署，国贸期货整理

图表：焦炭出口内外价差



数据来源：Wind，国贸期货整理

4 供给端

4.1 焦煤供给

4.1.1 国内供给：产量恢复不及预期，关注下半年增产进程

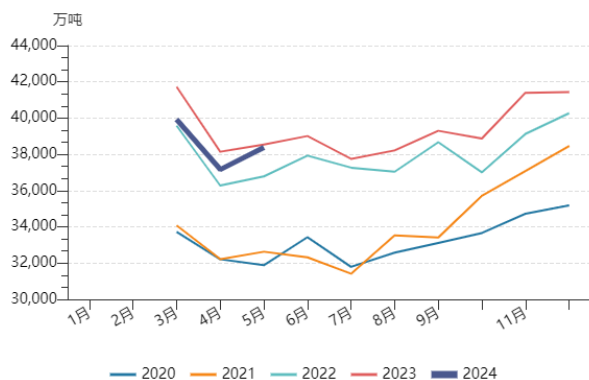
2024 年 5 月份，全国原煤产量 38385 万吨，同比下降 0.8%，降幅较上月收窄 2.1 个百分点，环比增加 1218 万吨，增长 3.28%。日均来看，5 月份原煤日均产量 1238.2 万吨，较 4 月份的 1239 万吨减少 0.8 万吨，较去年同期的 1243 万吨减少 4.8 万吨，产量恢复情况不及预期。1-5 月份，全国累计原煤产量 185788 万吨，同比降 3.0%，降幅较前 4 月收窄 0.5 个百分点。

上半年炼焦煤产量下降幅度更大，1-4 月全国炼焦煤产量 14426 万吨，同比降 12.24%，主要原因是山西省安全检查严格，山西省 1-5 月原煤累计产量 4.74 亿吨，累计同比降幅达 -14.9%。不过从一线和高频数据反馈，山西省复产不佳的情况在最近出现边际变化，6 月最后一周钢联

统计的 523 家炼焦煤矿山开工率恢复至 91.13%，环比改善 3.66 个点，预计随着 6 月安全月结束，炼焦煤矿产量还有一定上升空间。

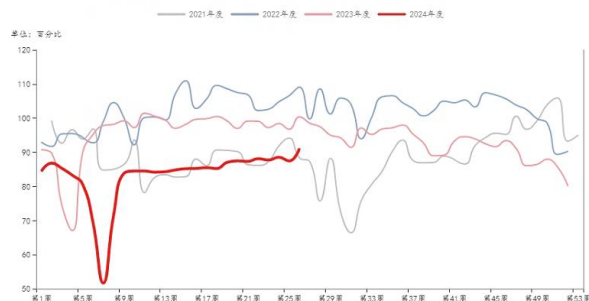
往后看，国内煤矿产量恢复情况依然是我们关注的重点，山西省政府提出 2024 年原煤产量稳定在 13 亿吨左右，若要完成产量目标，6-12 月总产量需达到 8.26 亿吨，即月均产量 1.18 亿吨，较 1-5 月月均产量 0.95 亿吨月均产量增长逾 24%，仍有较大难度，当地具体如何取舍需要持续跟踪，市场预期 7 月大会将提到确保能源和粮食供应的稳定，因此炼焦煤供应恢复情况或成为下半年价格博弈中最大变数。

图表：国内原煤产量



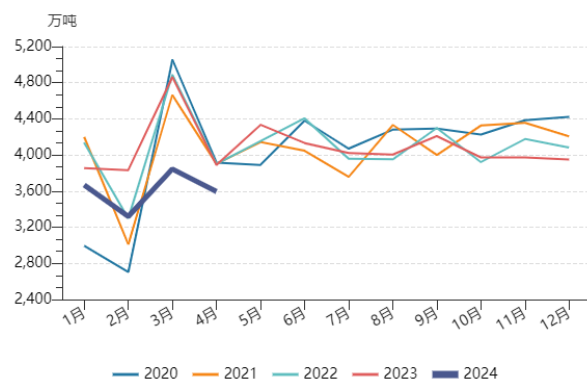
数据来源：统计局，国贸期货整理

图表：523 家炼焦煤矿山开工率（周）



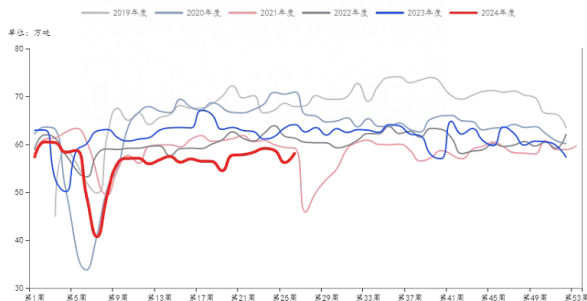
数据来源：钢联数据，国贸期货整理

图表：国内炼焦煤产量



数据来源：Wind，国贸期货整理

图表：110 家样本洗煤厂日均产量（周）

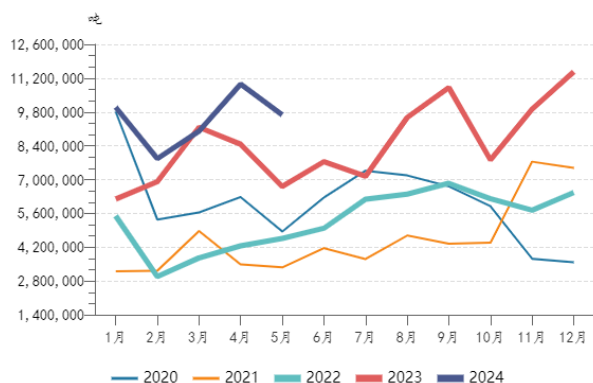


数据来源：钢联数据，国贸期货整理

4.1.2 进口供给：蒙煤通关继续冲高，监管区库存居高不下

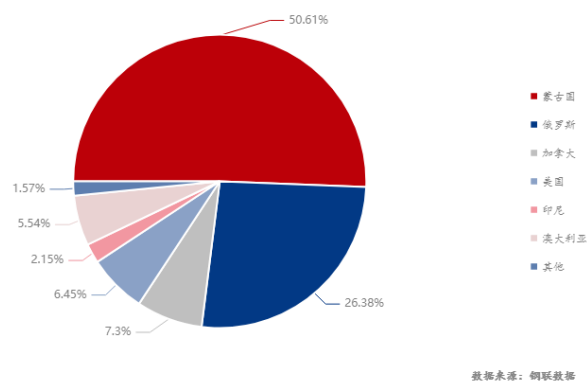
上半年全国炼焦煤进口量大增，一定程度上弥补了国内的减量。1-5 月中国累计进口炼焦煤 4751.8 万吨，同比增 25.5%。蒙古国及俄罗斯进口量仍居首位，5 月份合计 776.37 万吨，在我国炼焦煤进口中分别占比 51%和 29%，加拿大、美国次之。从海运煤询盘情况来看，预计 6 月俄煤澳煤都会有所回升，叠加近期甘其毛都口岸蒙煤通关为完成年度目标冲击新高，预计 6 月中国炼焦煤进口量有望达到 1000 万吨。

图表：中国炼焦煤进口量



数据来源：海关总署，国贸期货整理

图表：1-5月中国炼焦煤分国别占比



数据来源：铜联数据

数据来源：海关总署，国贸期货整理

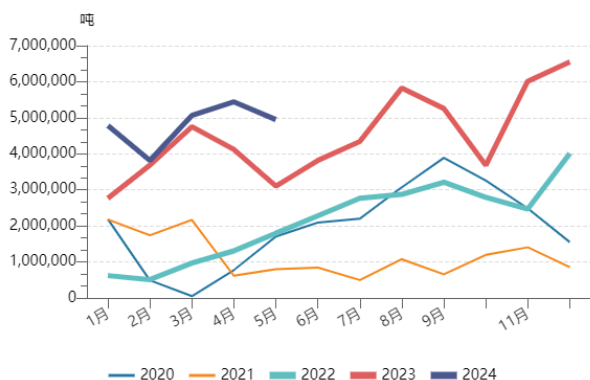
后期的进口增量主要还是看蒙古国，海运煤预计6月最后两周蒙煤通关大幅增加，主要是半年度冲量，考虑到7月14日蒙古那达慕大会，后续通关量可能会有所回落，但全年视角看通关依然会维持高位，甘其毛都口岸全年有望完成4000万吨目标，全年蒙煤进口量有望在6000万吨以上。

6月18日位于内蒙古甘其毛都口岸的AGV智能通关及集装箱监管场所通过呼和浩特海关验收，这是国内首个跨境AGV无人运输专用海关监管作业场所，标志着我国首条跨境AGV无人运输专用通道全线贯通，有利于口岸通关能力进一步提升，而中蒙两国一直积极推进的铁路运输对今年通关影响暂时较小，策克口岸跨境铁路已经建设完成，但并没有完全建成，对进口量影响有限，对进口量影响最大的甘其毛都口岸跨境铁路预计在2026年才能投入使用。

不过从上半年的市场情况看，口岸通关能力并不是制约进口量的重要因素，关键还是看国内终端需求的承接能力，目前蒙煤库存已经来到高位，甘其毛都口岸监管区库存已经接近堆存能力上限，蒙煤流通性不佳的问题引发市场关注，并对期货定价产生较大影响。上半年蒙煤流通性不佳的原因：一是蒙煤质量下降，低挥发煤种较少，抑制了终端接受意愿，二是蒙煤货源集中在大贸易商手中，挺价意愿较强，并没有体现出很高的性价比，这导致蒙煤货源在贸易环节较多，流向终端较少。

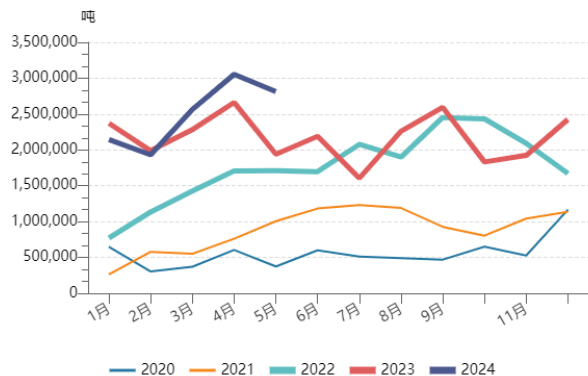
往后看，蒙煤高通关高库存问题预计仍会对市场形成压力，需要关注以下几点：一是蒙煤口岸高库存问题仍未看到缓解迹象，贸易商挺价意愿能否维持；二是要关注三季度蒙煤新长协定价情况，预计会在7月初确定，目前了解到的情况是三季度蒙煤长协下降概率较大，但幅度会低于市场之前传言的20美元，预计在10美元左右，对应盘面下方支撑在1400元左右；三是蒙煤线上竞拍占比提升，蒙煤定价可能会更加灵活。

图表：蒙古国炼焦煤进口量



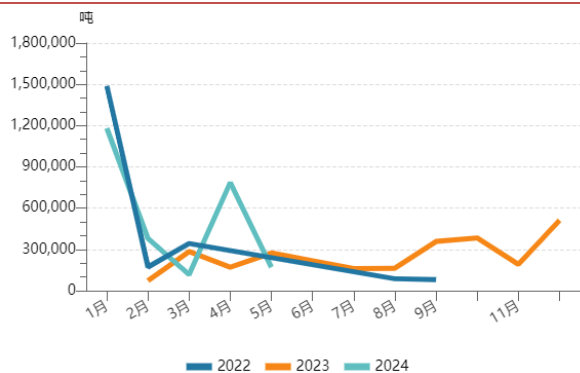
数据来源：海关总署，国贸期货整理

图表：俄罗斯炼焦煤进口量



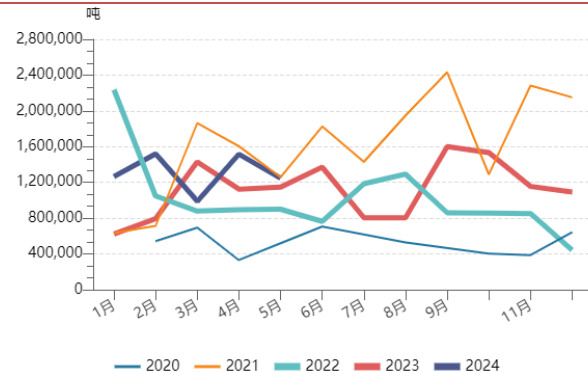
数据来源：海关总署，国贸期货整理

图表：澳大利亚炼焦煤进口量



数据来源：海关总署，国贸期货整理

图表：美国加拿大炼焦煤进口量



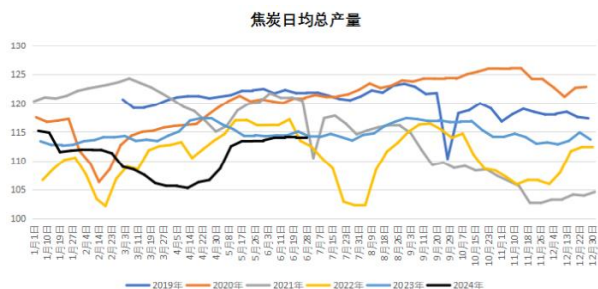
数据来源：海关总署，国贸期货整理

4.2 焦炭供给

上半年受国内钢厂铁水产量下降影响，1-5 月份全国焦炭产量 19947 万吨，同比降 1.9%，不过 5 月份随着钢厂逐步复产，全国焦炭产量环比增 6.4%，目前焦企维持薄利，开工意愿稳定。

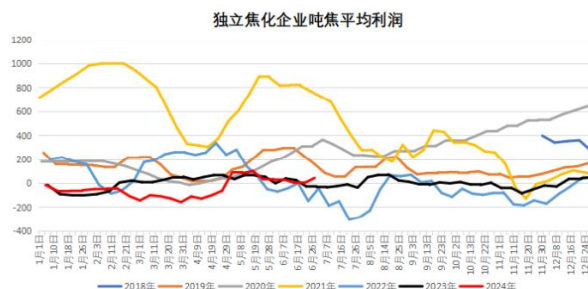
截至 6 月 30 日，当周焦炭日均产量 114.1 (+0.1)，焦化利润 44 (+42)，焦炭首轮提涨落地，回吐之前的降幅，焦企盈利增加，开工意愿高位维持，供需趋于均衡。

图表 26：焦炭日均产量



数据来源：钢联数据，国贸期货整理

图表 27：吨焦利润



数据来源：钢联数据，国贸期货整理

5 库存端

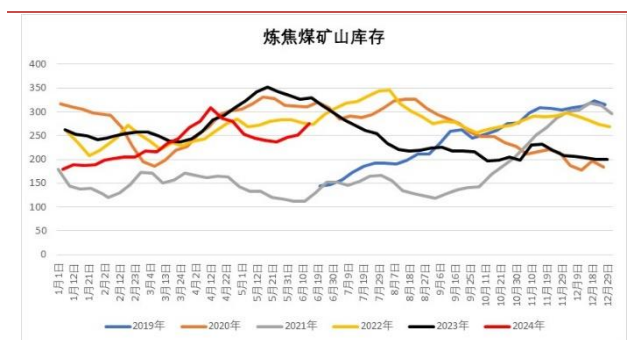
上半年产业链维持低库存策略，钢厂主动控制到货压低焦炭库存，加之 5 月份后铁水恢复至高位，焦炭供需维持紧平衡，这也使得部分低库存钢厂常有催货，截止 6 月 27 日，钢联统计的焦炭总库存为 861 万吨，较年初 898.1 万吨下降 37.1 万吨，钢厂焦炭库存为 557.4 万吨，可用天数 10.5 天，下游库存从绝对值和可用天数来说都处在极低状态。

焦煤供需表现相对宽松，但全产业链库存也处于绝对低位。下半年要注意煤焦蓄水池偏干的情况下，下游同时补库对行情的影响。

截至 6 月 30 日，当周双焦总库存继续累积，其中焦炭是全环节库存均小幅增加，焦煤则是下游主动控制到货，导致上游和中游库存增加较多，值得注意的是焦煤供给端在 6 月最后两周出现复产加速，关注安全月结束后的产量变化情况，同时口岸蒙煤库存再次回到 300 万吨以上水平，蒙煤仓单对焦煤期货近月合约压力较大。

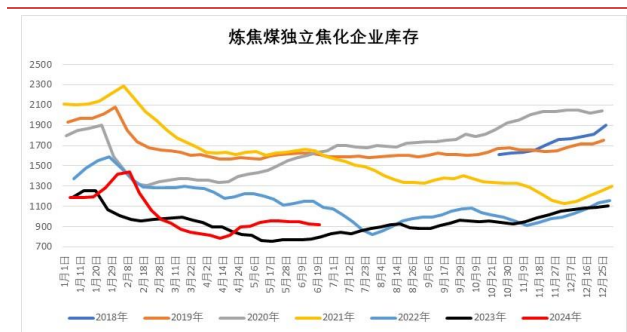
具体看，钢联焦炭总库存增 4.0 万吨至 861.0 万吨，其中焦企库存增 1.4 万吨，港口增 1.3 万吨，钢厂库存增 1.3 万吨，可用天数 10.5 天；炼焦煤总库存增 30.6 万吨至 3355.7 万吨，其中矿山库存增 6.0 万吨，洗煤厂库存降 5.0 万吨，独立焦企降 9.8 万吨，可用天数 10.2 天，港口增 17.1 万吨，钢厂焦化降 5.4 万吨，甘其毛都口岸监管区库存增 27.6 万吨。

图表：炼焦煤矿山库存



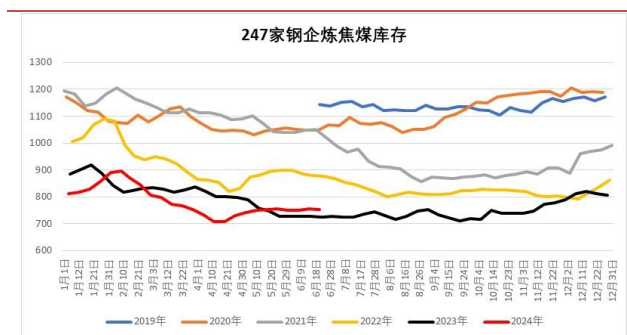
数据来源：钢联数据，国贸期货整理

图表：独立焦化企业炼焦煤库存



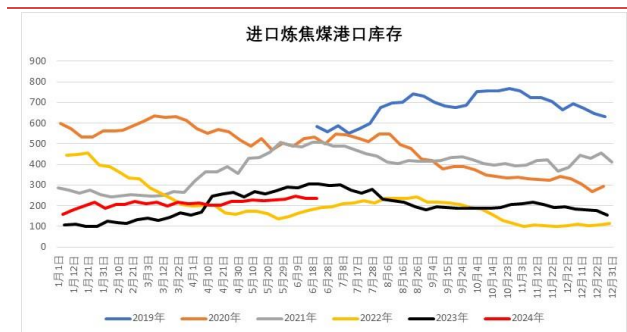
数据来源：钢联数据，国贸期货整理

图表：247 家钢厂炼焦煤库存



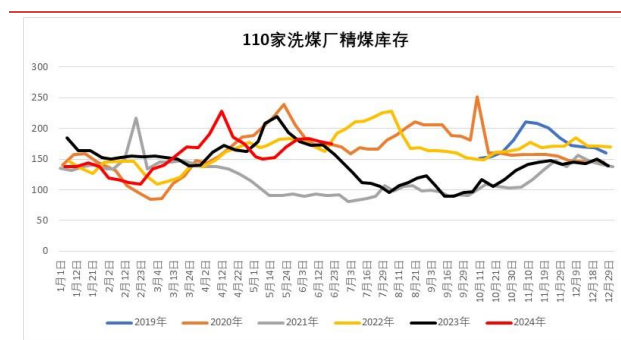
数据来源：钢联数据，国贸期货整理

图表：进口炼焦煤港口库存



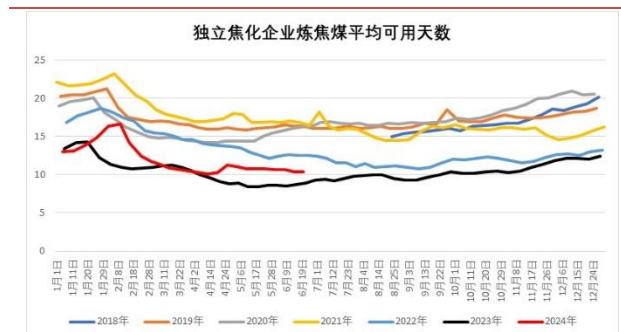
数据来源：钢联数据，国贸期货整理

图表：110 家洗煤厂精煤库存



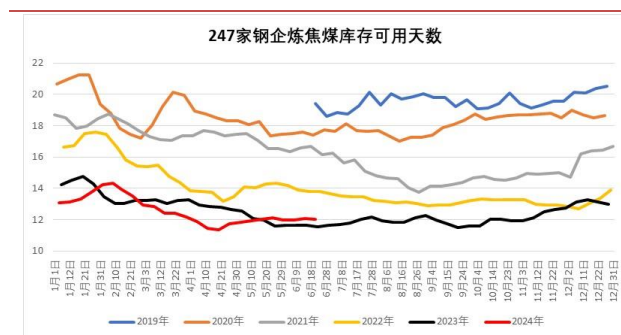
数据来源：钢联数据，国贸期货整理

图表：独立焦化企业炼焦煤平均可用天数



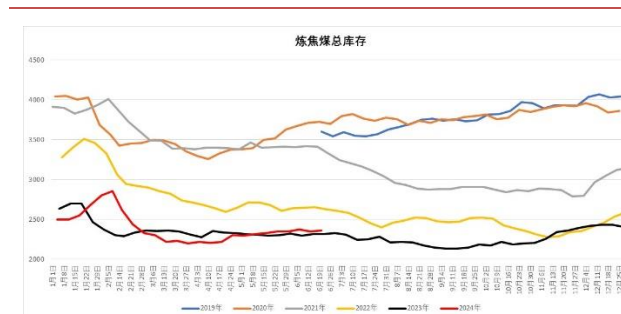
数据来源：钢联数据，国贸期货整理

图表：247 家钢厂炼焦煤可用天数



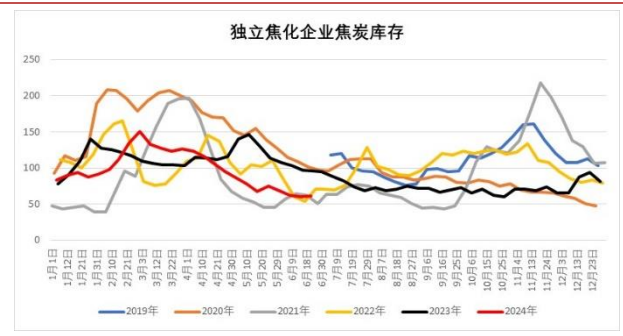
数据来源：钢联数据，国贸期货整理

图表：炼焦煤总库存



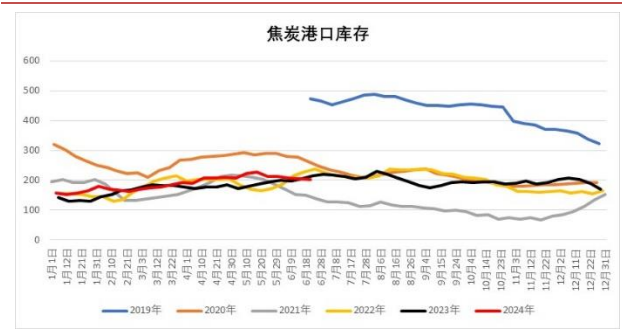
数据来源：钢联数据，国贸期货整理

图表：独立焦化企业焦炭库存



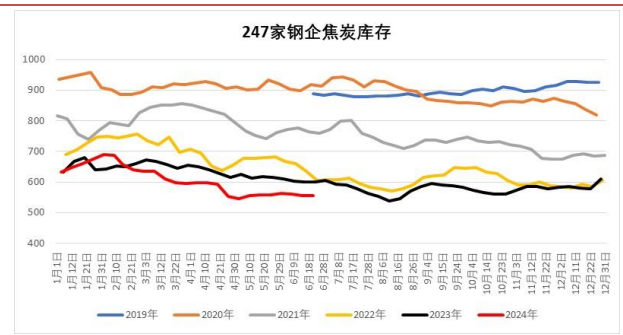
数据来源：钢联数据，国贸期货整理

图表：焦炭港口库存



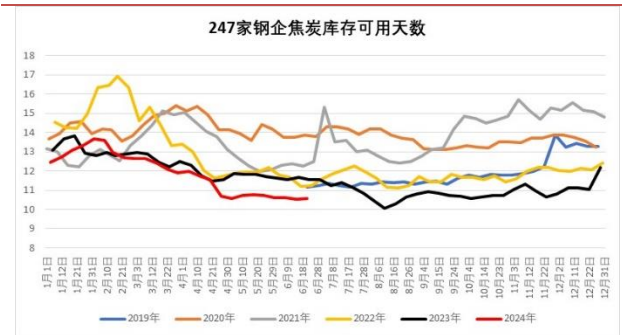
数据来源：钢联数据，国贸期货整理

图表：247 家钢厂焦炭库存



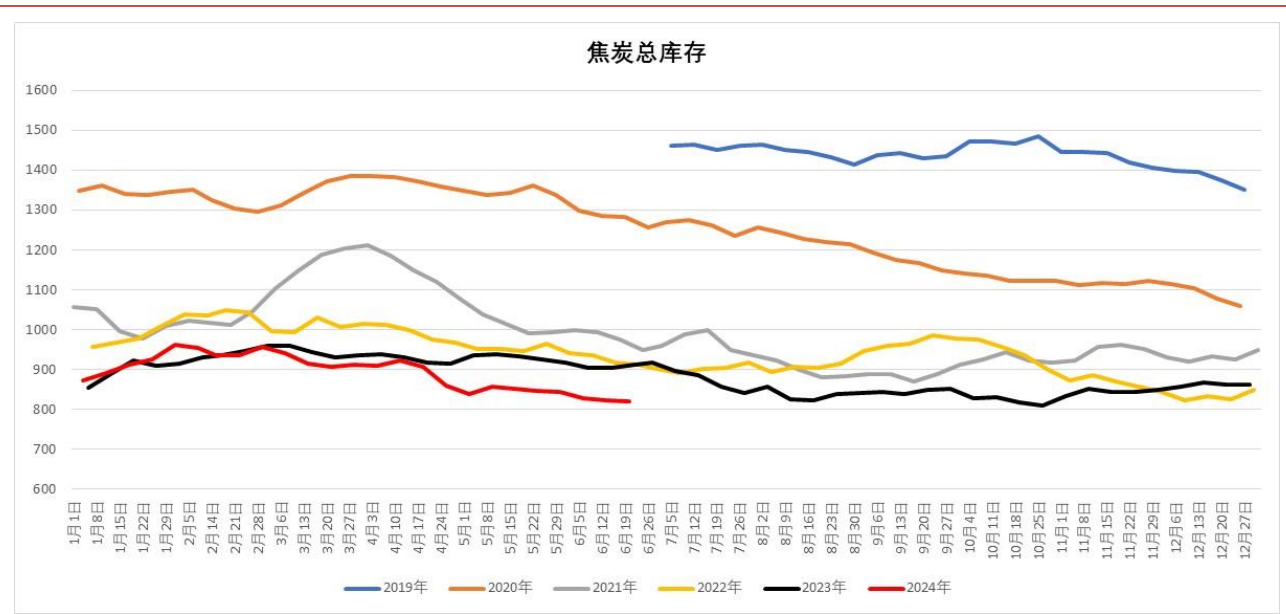
数据来源：钢联数据，国贸期货整理

图表：247 家钢厂焦炭库存可用天数



数据来源：钢联数据，国贸期货整理

图表：焦炭总库存



数据来源：钢联数据，国贸期货整理

本报告中的信息均源于公开可获得的资料，国贸期货力求准确可靠，但不对上述信息的准确性及完整性做任何保证。

本报告不构成个人投资建议，也未针对个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者需自行判断本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，据此投资，责任自负。

本报告仅向特定客户推送，未经国贸期货授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权，我司将视情况追究法律责任。

免责声明