



紫金天风期货

立足产业 研究驱动

# 价格弹性何时显现？

双焦半年报 2024/06/21

作者：李文涛

从业资格证号：F3050524

交易咨询证号：Z0015640

联系方式：liwentao1@zjtfqh.com

我公司依法已获取期货交易咨询业务资格

研究助理：刘宇涵

从业资格证号：F03121274

联系方式：liuyuhan@zjtfqh.com

审核：肖兰兰

交易咨询证号：Z0013951

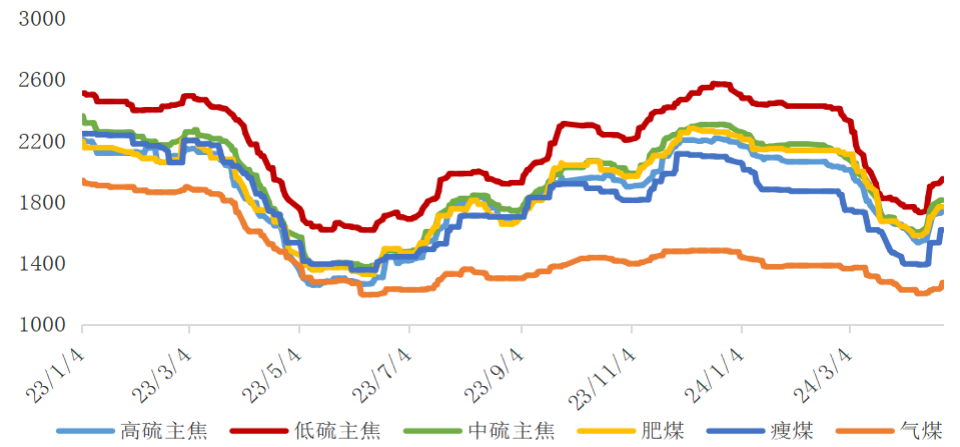


- 供应端：2024年1-5月，中国原煤累计产量18.6亿吨，同比-3%；焦煤1-4月产量累计1.48亿吨，累计同比-10.5%；目前安监的影响仍在，而七月会议过后可能产量有所释放，山西政府有增产意愿，预计三季度为全年产量高点，但考虑到需求尚不明朗，且对于民营矿来说没有必要承担超产风险，因此认为下半年产量回到去年水平仍有难度，我们预计全年国内焦煤产量有2000万吨以上的减量，预计全年炼焦煤产量4.68亿吨，同比-4.7%；进口方面，2024年1-4月，我国进口炼焦煤3781.55万吨，同比+23%，绝对量上看依然是蒙煤提供主要进口增量，预计全年增量在700万吨左右，但值得注意澳大利亚前四个月的进口增速达到366%的高位，后续若澳煤价格有优势，那么可能提供400万吨以上进口增量，俄煤保守预估持平去年，2024年预计焦煤总进口量1.14亿吨，同比+11.4%。
- 需求端：2024年1-5月，我国生铁累计产量36113万吨，同比-3.7%；1-5月铁水日均产量约226万吨，同比去年1-5月-4.2%；下半年需求表现或好于上半年，暂预估全年焦煤消费5.78亿吨，同比去年-2.5%；出口方面预计无较大变化。
- 库存：目前焦煤整体库存2012万吨，较年初水平变化不大，也基本在去年同期水平；库存结构上看，焦煤库存在上游累积，矿端有一定的出货压力，蒙煤口岸监管区库存同样在近300万吨位置居高不下；关注焦煤产端库存拐点。
- 整体来看，今年焦煤生产上全年面临约束，后续复产高度有限，但蒙煤、澳煤等进口增量能够提供较好的补充作用，全年生铁产量有下降预期，全年供需偏宽松；但下半年需求表现或好于上半年，尽管地产方面有所拖累，但在制造业需求的支撑下，钢铁需求仍有韧性；基建方面，5月发债速度加快，下半年有可能加速，三季度可能有实体项目落地从而增加用煤需求，从而配合低库存带来更大的价格弹性；黑色内部来看，焦煤可注册仓单的蒙煤数量较大，对盘面也形成一定压制，因此相对其他品种更弱。

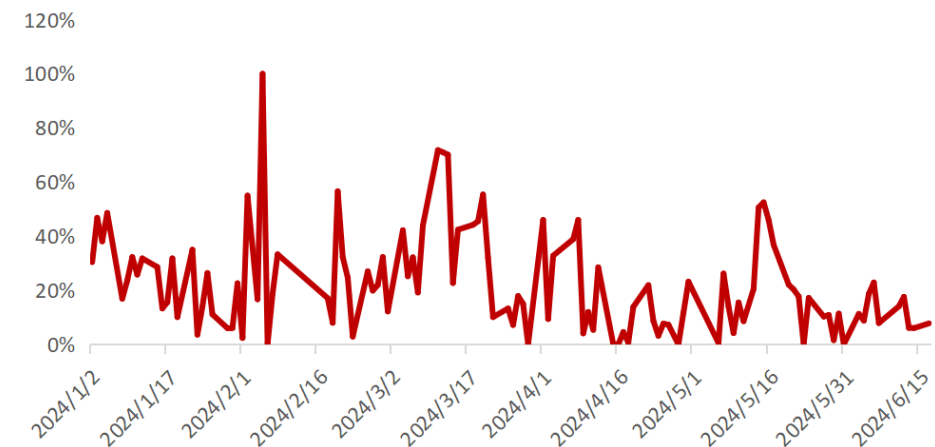
- 供应端：1-5月份，全国焦炭产量19947万吨，同比-1.9%；焦炭行业长期处于产能过剩，产量主要受到焦企利润和下游需求的影响，一季度焦炭提降八轮后利润较差，焦企普遍限产30%-50%，但4月后焦炭连涨四轮，利润大幅好转，之后也一直在盈亏平衡以上，目前开工产量均在高位；焦钢博弈较为严重，考虑到焦化并无大的利润空间，且钢需尚不明朗，我们预计全年焦炭产量或降至4.81亿吨，同比-2.4%。
- 需求端：2024年1-5月，我国生铁累计产量36113万吨，同比-3.7%；考虑到需求仍有好转预期，下半年“钢”需可能好于上半年，生铁产量也有增长空间，预计全年生铁产量有2000万吨减量。
- 库存：焦炭总库存822万吨，目前仍在去库阶段，总库存处于往年同期低位；产端焦企几无库存压力，下游有一定程度缺货，焦炭整体库存结构好于焦煤。
- 整体来看，焦炭产能过剩格局难改，焦企利润承压之下，供应难有大的增量；年初以来出口利润较好，焦炭出口量显著抬升，预计下半年依旧在高位，但绝对增量方面影响有限；需求端全年来看生铁产量有下降预期，焦炭供需偏宽松，但对下半年需求预期好于上半年，三季度可能有实体项目落地带来现实需求增加，那么焦炭或有阶段性的上涨行情；比起煤焦自身供需表现，钢材产量与终端需求间的差距可能对黑色走势更为重要，煤焦则以跟随钢材价格为主。

# 现货市场较为疲弱

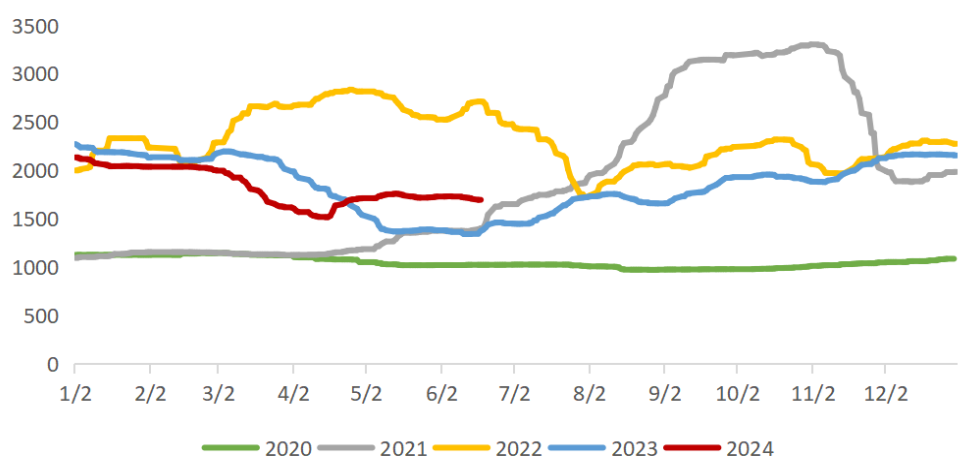
各煤种价格（元/吨）



炼焦煤竞拍流拍比例



中国炼焦煤价格指数



- 山西焦煤报价在一季度经历快速下跌，其中优质低硫主焦报价跌幅较大，从年初的2550元/吨跌至4月初的1750元/吨，跌幅达到800元/吨，4月各煤种价格普遍反弹200-300元幅度后继续下跌，目前保持稳定偏弱；
- 市场交投氛围谨慎，需求持续不佳，投机空间小，下游仅在价格跌出性价比后增加部分采购意愿，其余时间基本保持按需采购。

数据来源：路透、钢联、万得、汾渭、紫金天风风云

# 蒙煤价格承压，澳煤有涨价预期

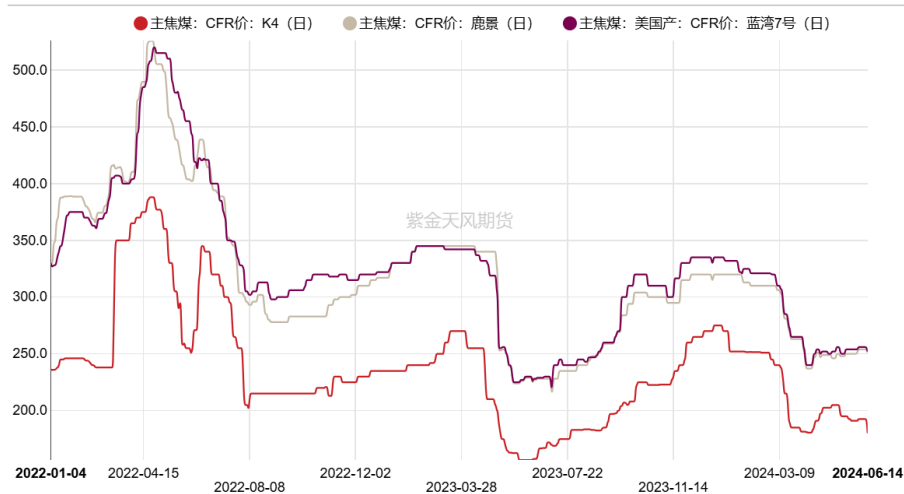
蒙煤价格



澳煤价格指数



海运炼焦煤指数



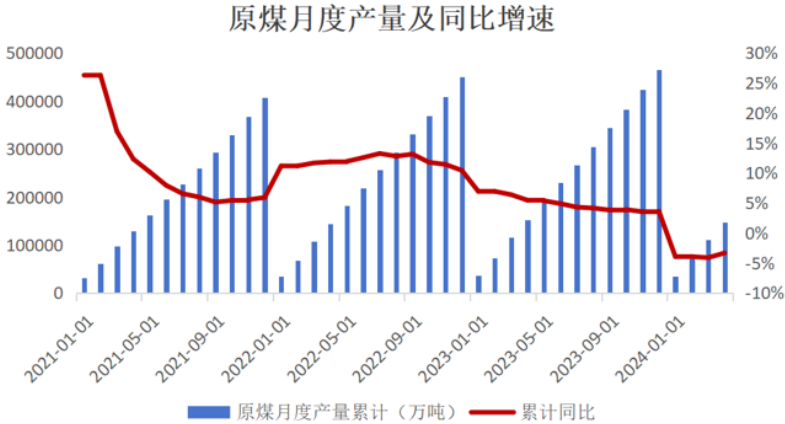
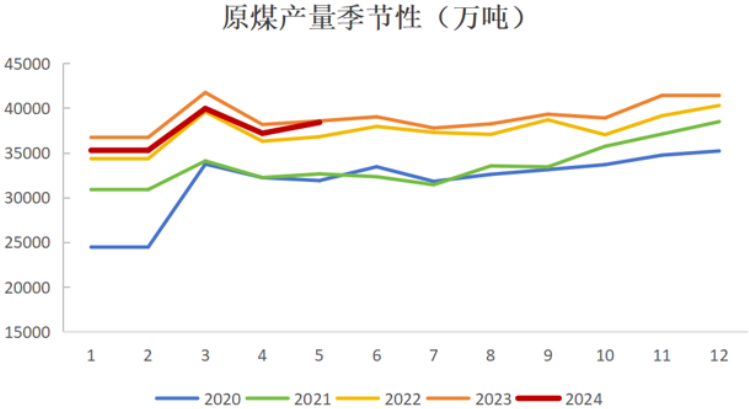
- 蒙煤口岸库存持续高位压制价格，蒙5#报价由年初下跌至1200元/吨以下，跌幅约400元/吨，目前弱稳1300元/吨附近；蒙煤竞拍来看，春节前成交溢价在200元/吨左右，但节后溢价逐渐降低，四月初蒙煤连续流拍直至市场情绪触底反弹，目前成交价格基本平稳，溢价100元左右。
- 进口海运煤方面，国际终端看跌后市，价格在偏低区间，但买方兴趣仍然较低，尤其印度钢材价格疲软降低采购意愿；受到澳洲港口检修影响，7月澳煤有短缺预期，价格可能有上行空间。



# 煤矿生产：既要安全，又要经济

- **安全检查政策：**国务院安全委办公室对山西矿山的安全生产帮扶指导工作由2023年11月底开启并于2024年5月31日结束“回头看”阶段，为确保完成生产任务，山西省开始陆续恢复夜班生产，产量方面允许每月按照设计生产能力的110%组织生产，但近期山西、贵州、江西等地仍有数起煤矿事故发生，安全生产的要求并未松动。
- **矿产资源：**山西部分煤矿资源面临枯竭问题，部分矿临近服务年限，出现开采成本抬升、煤质量下降问题，炼焦煤资源相对动力煤更为匮乏。
- **山西经济增速：**山西省统计局数据显示，山西在2024年一季度GDP实际增速1.2%，在全国各省份中排名垫底，经济总量比去年同期少了400亿元以上，其主要原因在于山西经济长期与煤炭绑定，脱煤进度缓慢，经济社会发展面临巨大压力的前提下，山西迫切需要煤炭增产拉动经济活力。
- **双碳大背景：**新建产能批复严格，煤矿新增产能投放受到制约。

# 山西13亿吨产量目标较难达成

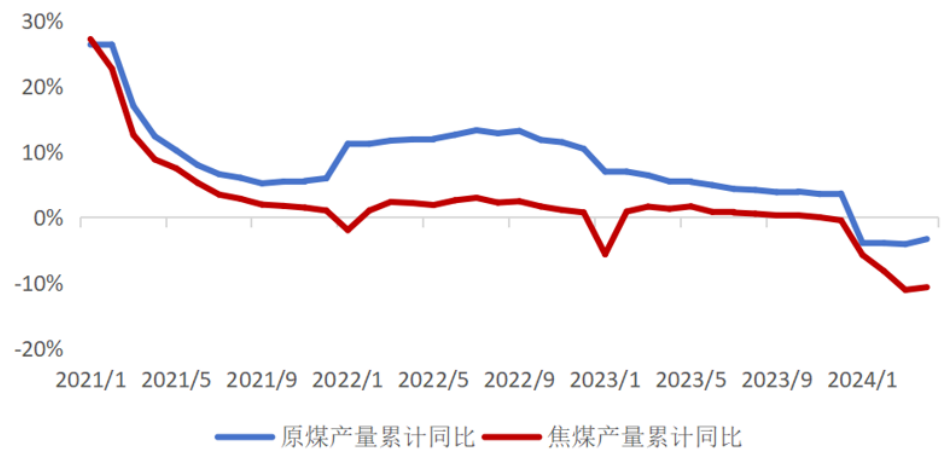


- 据国家统计局数据显示，2024年 1-5月份，规上工业原煤产量18.6亿吨，同比-3%；其中，山西省1-5月原煤累计产量4.74亿吨，累计同比-14.9%；
- 山西省政府提出在确保安全前提下，2024年全年煤炭产量稳定在13亿吨左右。若要完成产量目标，6-12月总产量需达到8.26亿吨，即每个月产量1.18亿吨，相较于1-5月月均产量0.99亿吨月均产量增长19%，该目标达成有一定难度。

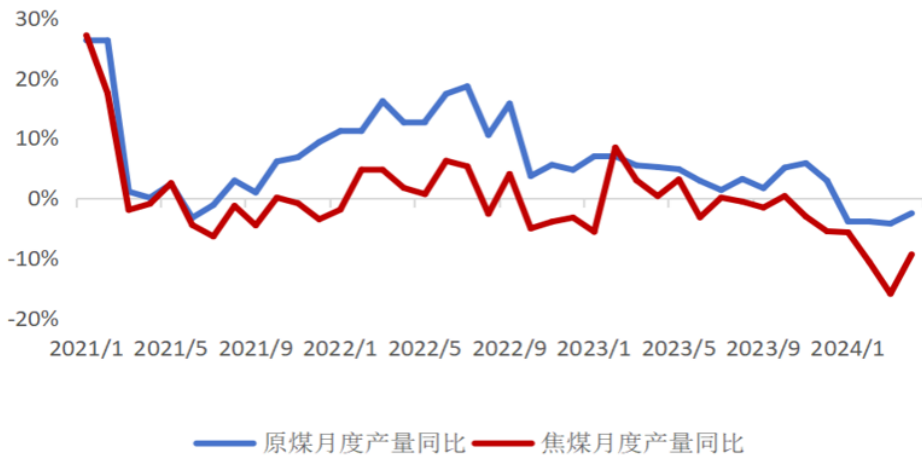
省份	24年1-5月产量 (万吨)	23年1-5月产量 (万吨)	同比增速	同比增量	占比
全国	185788	191191	-2.8%	-5404	100.0%
山西	47391	55662	-14.9%	-8271	25.5%
内蒙古	52545	50869	3.3%	1676	28.3%
陕西	30865	30680	0.6%	185	16.6%
新疆	19591	18349	6.8%	1242	10.5%
贵州	5578	5121	8.9%	458	3.0%
其他	29818	30512	-2.3%	-694	16.0%

# 动力煤产量增速超过焦煤

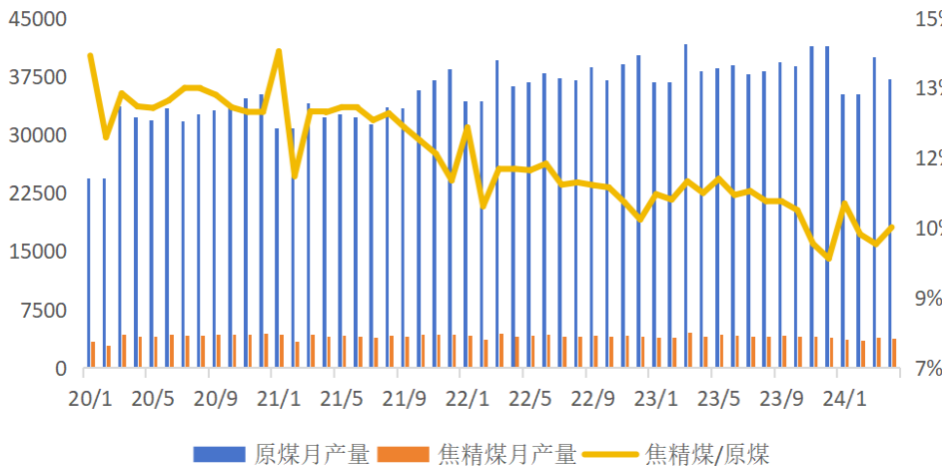
原煤焦煤产量累计同比增速



原煤焦煤月度产量同比增速



焦精煤原煤产量对比



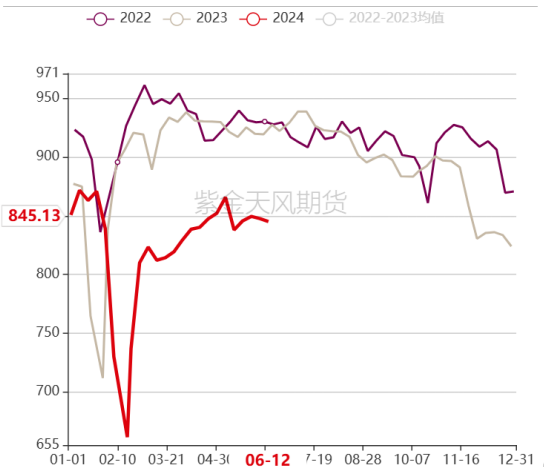
- 动力煤产量增速超过焦煤，主要由于山西省是炼焦煤主产省，而山西又是受到安监减产影响最大的省份，其煤炭产量大幅下滑直接影响到炼焦煤产量；
- 预计后续原煤、动力煤产量可能逐渐进入温和回升，但炼焦煤产量依旧缺乏弹性，难以回到往年同期水平。

数据来源：路透、钢联、万得、汾渭、紫金天风风云

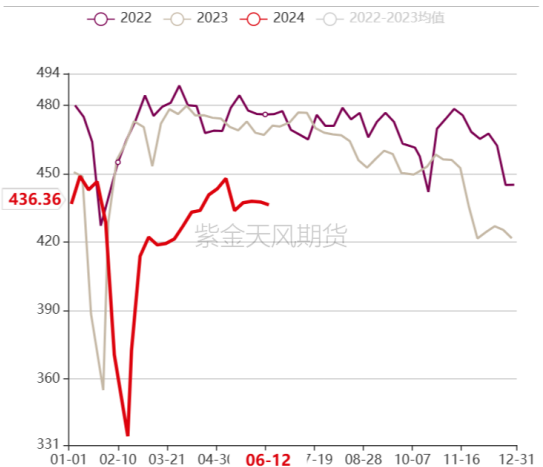


# 煤矿复产速度低于预期

总体-原煤产量-扩充



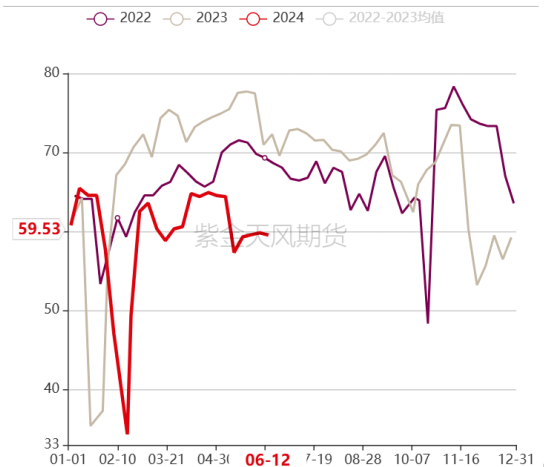
总体-精煤产量



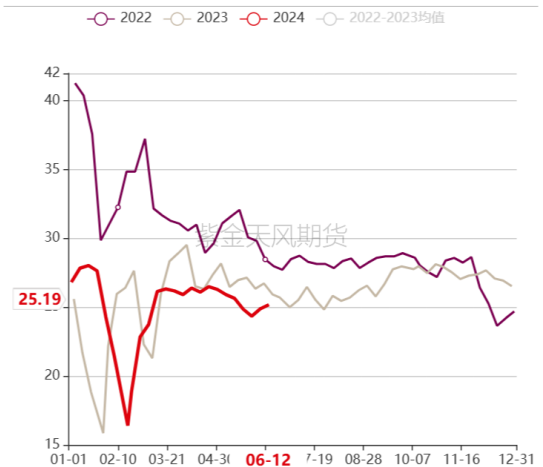
山西-精煤产量



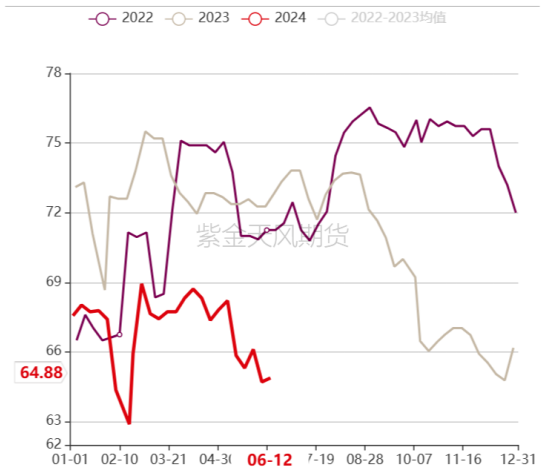
山西吕梁-精煤产量



内蒙-精煤产量



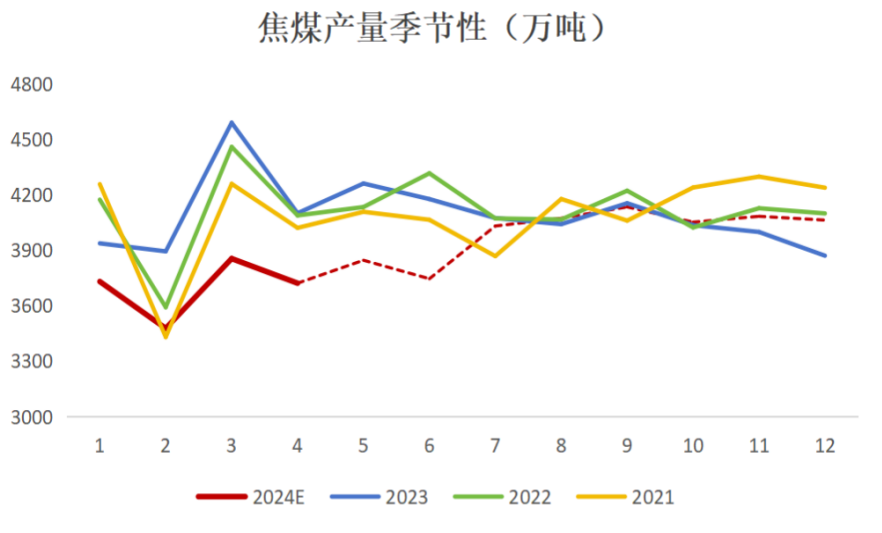
山东-精煤产量



- 焦煤1-5月产量受到山西查超产、安监影响有明显下降，而随着政策重心转向稳产保供，焦煤产量稳定回升，但复产速度偏慢，且节奏常受到矿难、安检扰动，截至目前为止产量水平和往年同期仍有差距；
- 六月为安全月，七月有重大会议，在此期间焦煤产量较难出现大幅增长，七月后煤矿端可能继续稳定复产，但复产高度要看安监政策变化及下游需求表现。

# 产量预测：增产是大方向，但高度有限

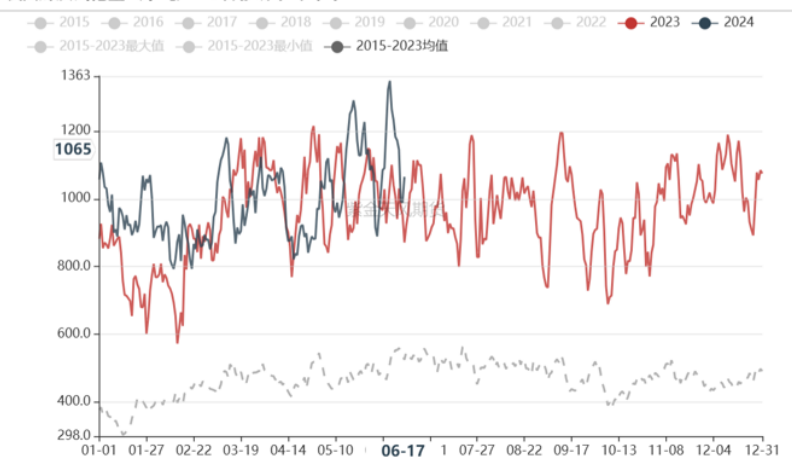
	焦煤产量			累计同比	同比变化量
	2022	2023	2024E		
1月	4171	3935	3729	-5.25%	-206
2月	3590	3892	3476	-7.95%	-623
3月	4457	4587	3853	-10.93%	-1357
4月	4086	4098	3720	-10.51%	-1735
5月	4132	4259	3844	-10.35%	-2150
6月	4314	4175	3744	-10.34%	-2581
7月	4070	4072	4029	-9.04%	-2624
8月	4064	4039	4071	-7.84%	-2592
9月	4220	4152	4132	-7.02%	-2612
10月	4021	4034	4050	-6.29%	-2595
11月	4125	3997	4081	-5.55%	-2511
12月	4097	3869	4061	-4.72%	-2318
总计	49347	49109	46790		
同比	0.7%%	-0.48%	-4.72%		



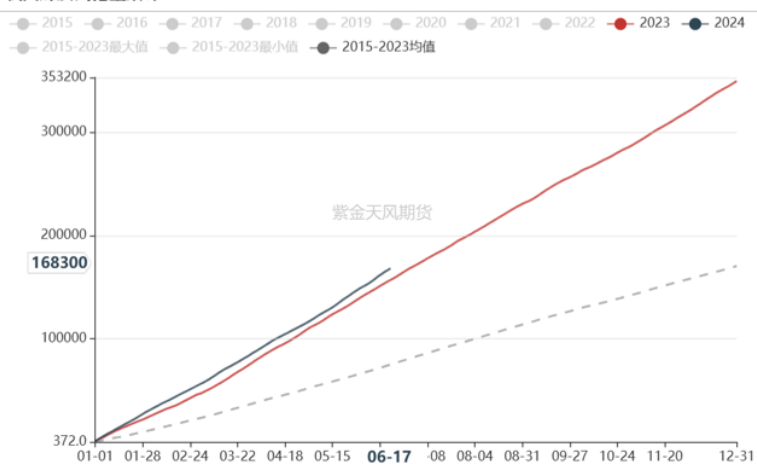
- 根据汾渭口径推算，1-4月炼焦精煤累计产量1.48亿吨，累计同比-10.5%，目前安监的影响仍在，因此短期内产量难增；
- 而七月会议过后可能产量有所释放，山西政府有增产意愿，预计三季度为全年产量高点，但考虑到需求尚不明朗，且对于民营矿来说没有必要承担超产的风险，因此认为下半年产量回到去年水平仍有难度；

# 煤炭产能过剩下进口仍在高位

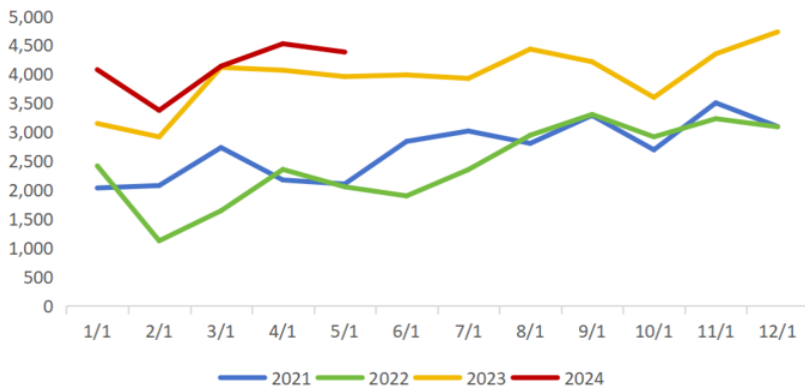
我国煤炭到港量（千吨）：7日移动平均 季节



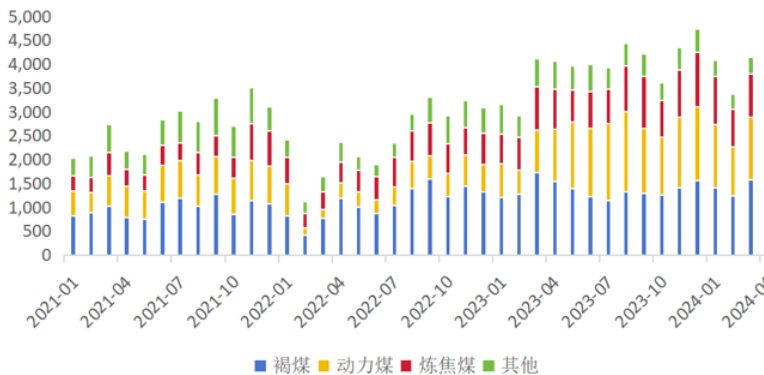
我国煤炭到港量累计



煤炭进口数量季节性（万吨）



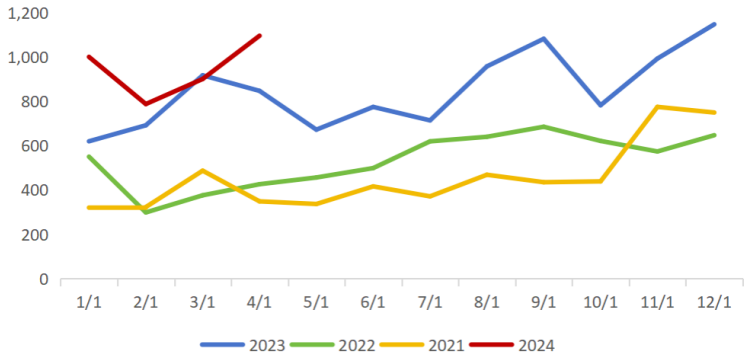
分煤种进口结构（万吨）



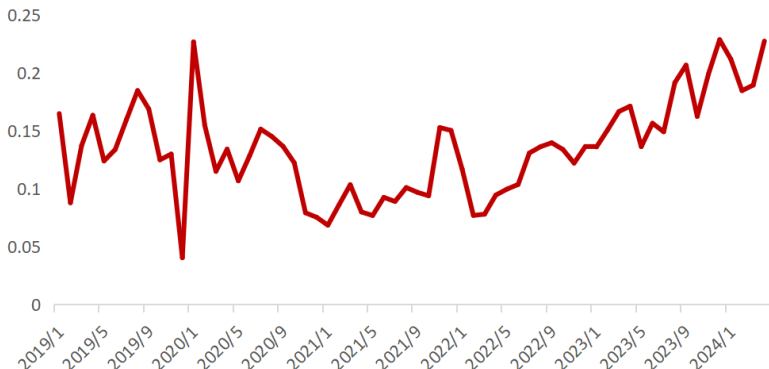
- 海关总署数据显示，中国1-5月累计进口煤及褐煤2.05亿吨，同比+12.6%；
- 若保持目前的进口节奏，全年的进口量有望达到4.9亿吨高位；但是下半年煤炭进口量可能下行，原因一方面在于印度需求的分流（制造业用钢需求、高温下的电力需求），另一方面在于煤价可能下跌导致进口利润收窄。

# “蒙煤+俄煤” 为主的进口模式延续

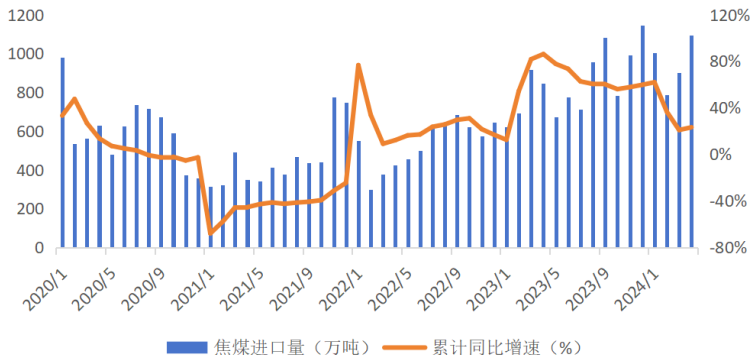
焦煤进口数量季节性（万吨）



焦煤进口/总供应

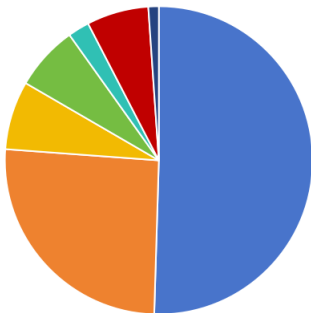


我国进口焦煤量及累计同比



焦煤24年1-4月进口分国别

■ 蒙古 ■ 俄罗斯 ■ 加拿大 ■ 美国 ■ 印尼 ■ 澳大利亚 ■ 其他



- 海关总署数据显示，2024年1-4月，我国进口炼焦煤3781.55万吨，同比+23%；
- 分国别来看，以“蒙煤+俄煤”为主的进口模式延续，蒙古进口量占到一半以上，1-4月我国进口蒙古焦煤共1910万吨，占总进口量的50.5%；俄罗斯、加拿大、美国和澳大利亚进口量分别占到25.7%、7.2%、6.8%、6.5%。

# 蒙煤依然提供主要增量，澳煤进口增速亮眼

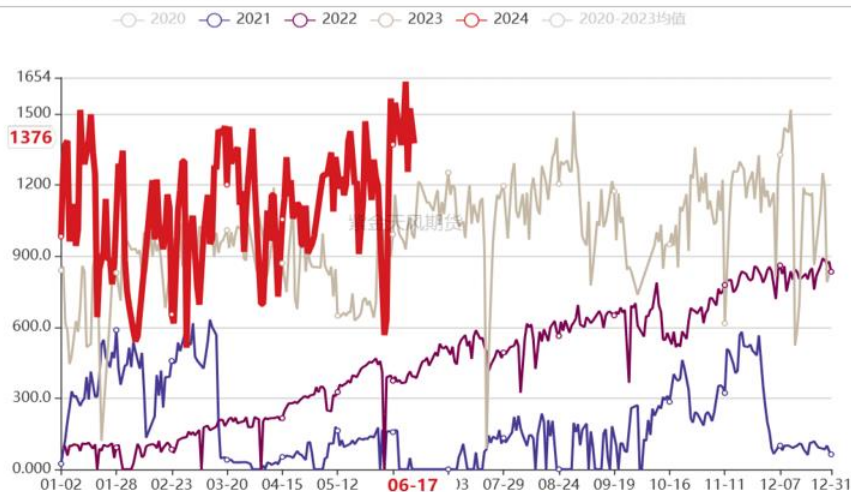
进口炼焦煤情况						
主要进口国	2023年1-4月	2023年累计	2024年1-4月	累计同比增速	累计同比增量	2024年累计E
蒙古	1533	5393	1910	25%	377	6100
俄罗斯	930	2607	972	4%	42	2600
加拿大	221	760	272	23%	52	800
美国	177	588	257	45%	80	800
印度尼西亚	133	399	85	-36%	-48	250
澳大利亚	53	279	246	366%	193	650
全球	3073	10190	3784	23%	711	11400

- 1-4月，我国进口炼焦煤量比去年同期增长超过700万吨，其中，除印尼煤进口减少外，其余主要进口国的进口量均呈现正增长，蒙古、俄罗斯、加拿大、美国和澳大利亚的进口增速分别达到25%、4%、23%、45%和366%；
- 绝对量上看，依然是由蒙煤提供主要的进口增量，但值得注意的是，澳大利亚前四个月的进口增速达到366%的高位，进口增量接近200万吨，后续若澳煤进口价格有优势，那么全年进口量可能有400万吨以上增量，或对国内焦煤市场形成压力。

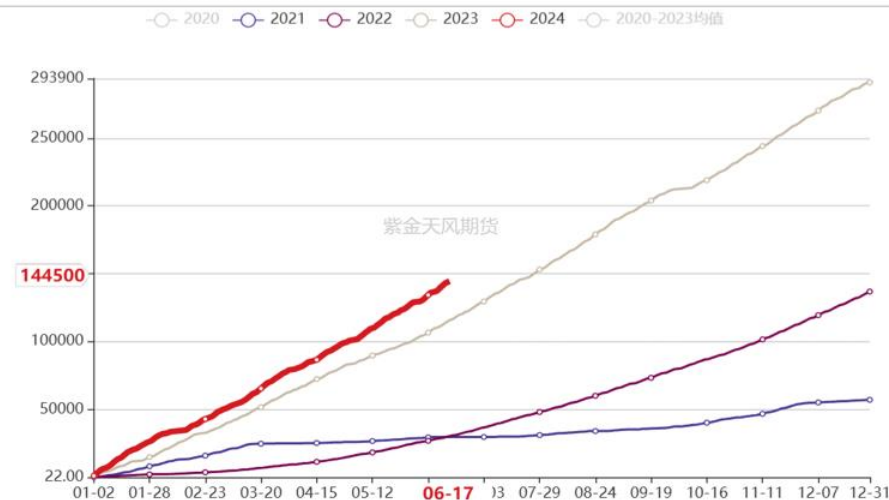


# 口岸监管区库存周转压力大

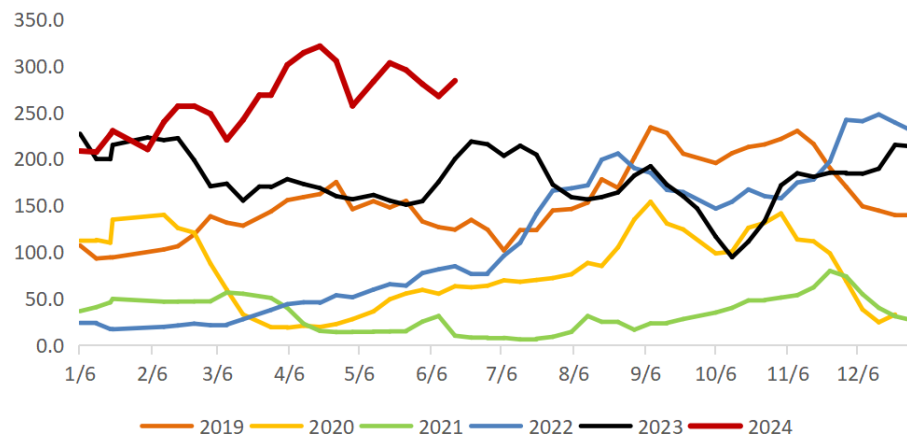
蒙煤甘其毛都口岸通关车次（车）



蒙煤甘其毛都口岸通关车次累计（车）



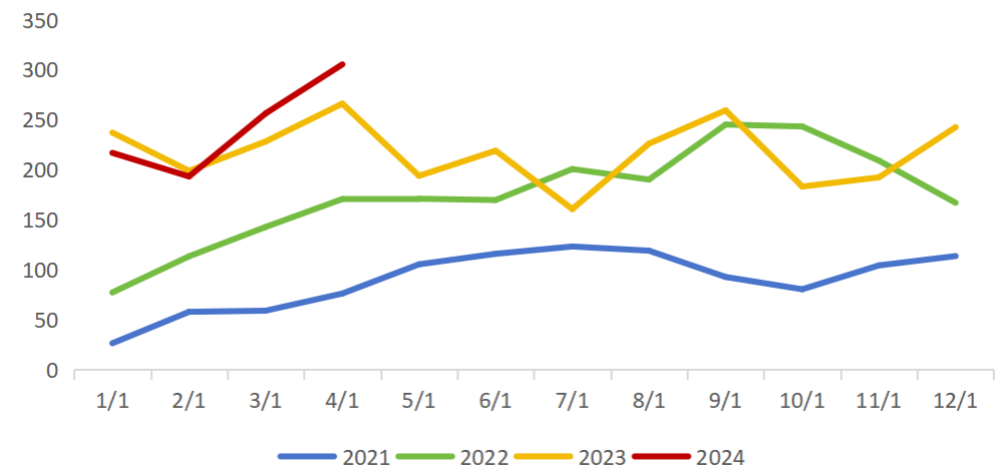
288口岸监管区库存（万吨）



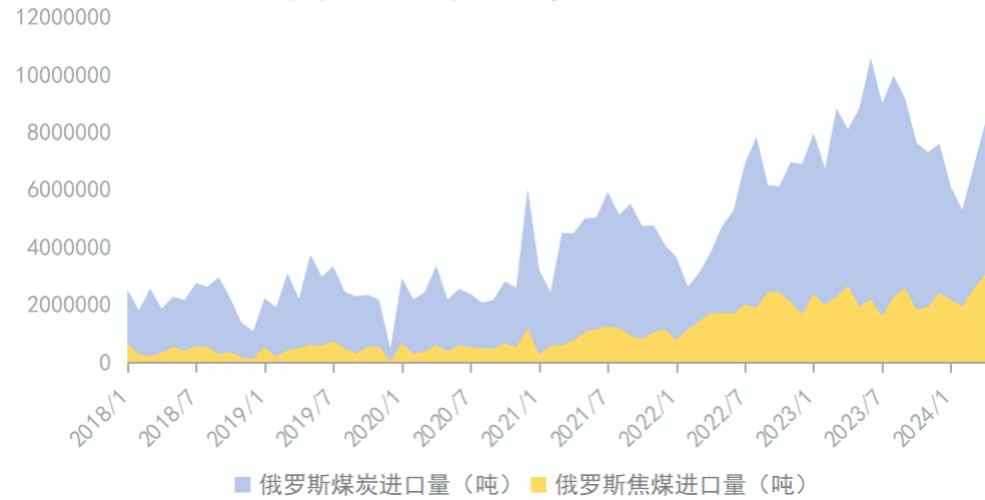
- Mysteel数据显示，截止6月13日，甘其毛都口岸进口1717万吨，已完成全年过货量目标的42.93%，同比+331万吨，增幅23.88%；策克口岸进口965万吨，已完成全年过货量目标的48.25%，同比+333万吨，增幅52.69%；满都拉口岸进口330万吨，已完成全年过货量目标的33.00%，同比+129万吨，增幅64.18%；
- 年初以来，蒙煤高通关及高库存持续对蒙煤价格形成压力。

# 俄煤仍受运输成本等制约

俄罗斯焦煤进口季节性（万吨）



我国进口俄罗斯煤数量（吨）

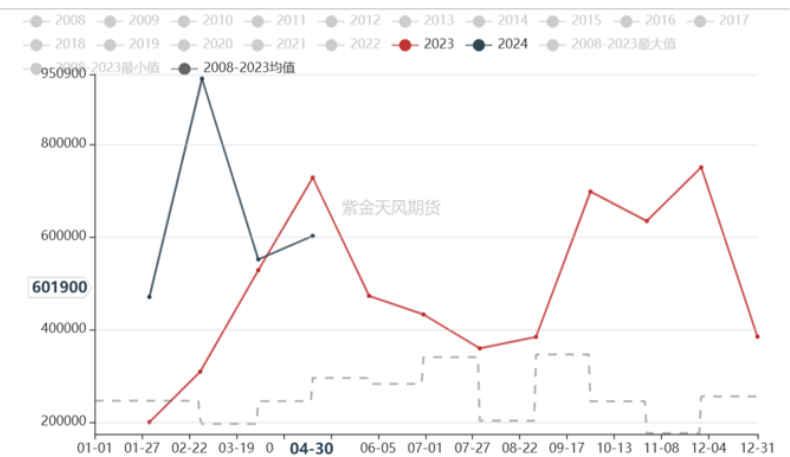


	2023年1-4月	2023年	2024年1-4月	累计同比
煤炭产量	14300	43000	14400	0.30%
焦煤产量	3330	10600	3790	10.30%
煤炭出口至我国	3162	10168	2650	-16.20%
焦煤出口至我国	930	2607	972	4.47%

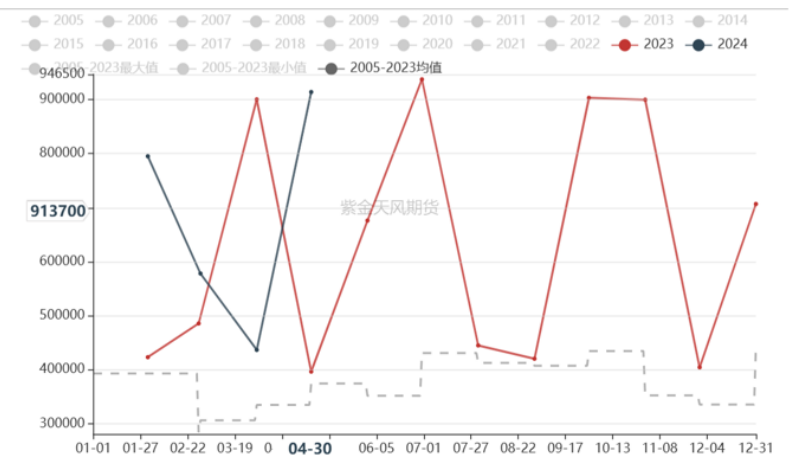
- 2024年1-4月俄罗斯焦煤产量3790万吨，同比+10.3%；我国进口俄煤炭2650万吨，其中972吨炼焦煤，同比+4.47%；
- 俄煤进口受到运输成本高、价格缺乏竞争力及美国制裁导致买家减少等多方面因素影响，预计今年俄煤进口基本维持去年水平，不会有太大增量。

# 美加煤进口增速高，巴尔的摩港口已恢复出口

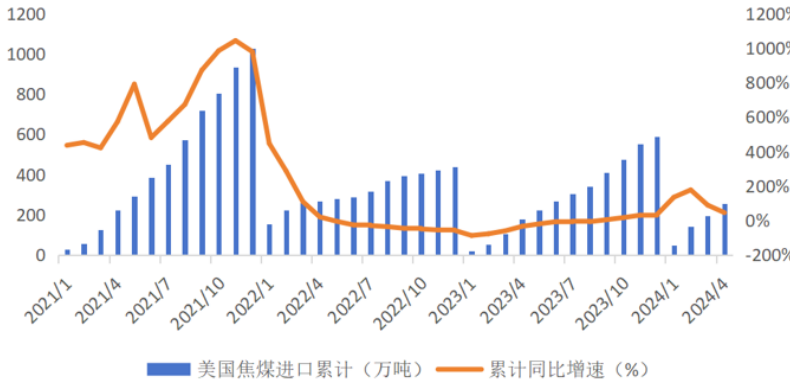
炼焦煤进口：美国（吨）



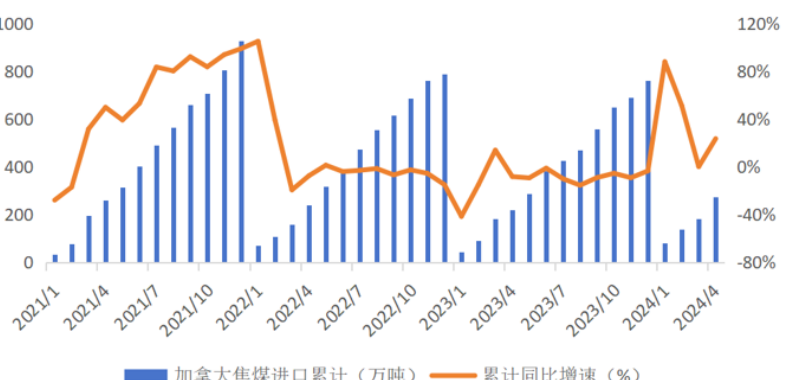
炼焦煤进口：加拿大（吨）



美国焦煤进口累计及同比增速（万吨）



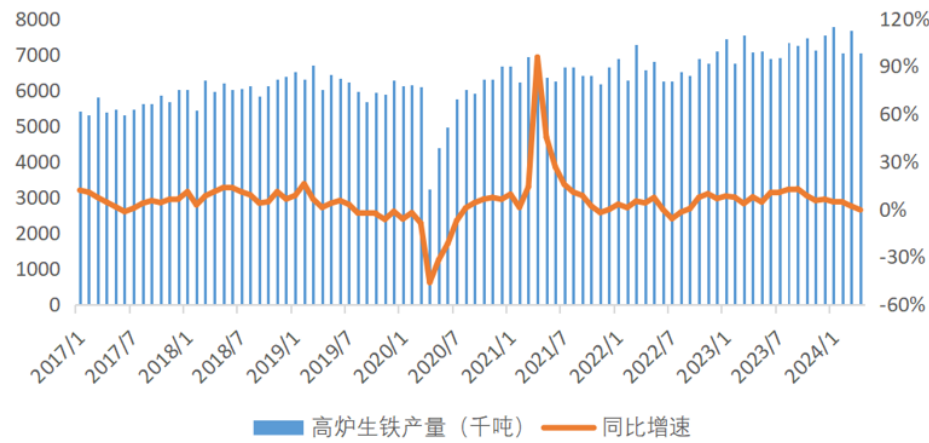
加拿大焦煤进口累计及同比增速（万吨）



- 24年1-4月我国共进口加拿大焦煤272万吨，同比+23%；24年1-4月我国共进口美国焦煤257万吨，同比+45%；
- 美国煤在3月底巴尔的摩港口出现事故导致出口中断，该港口出口量占美国煤炭出口总量近三成，目前已经基本恢复，后续美煤进口仍有增量空间。

# 印度大选结束，需求或回归平稳上涨

印度高炉生铁产量及增速



印度煤炭产量 (万吨)



WSA：高炉生铁：产量：印度（月）					
	2022年	同比增速	2023年	同比增速	2024年
1月	6867	3.0%	7426	8.1%	7763
2月	6269	0.9%	6732	7.4%	7024
3月	7279	4.9%	7530	3.4%	7664
4月	6571	3.9%	7070	7.6%	7030
5月	6794	7.2%	7093	4.4%	
6月	6235	-0.3%	6882	10.4%	
7月	6240	-6.1%	6903	10.6%	
8月	6507	-2.0%	7312	12.4%	
9月	6413	0.3%	7231	12.8%	
10月	6871	7.3%	7454	8.5%	
11月	6753	9.6%	7116	5.4%	
12月	7089	6.6%	7524	6.1%	

- 印度大选莫迪政府连任，可能会增加制造业方面的支出，制造业用钢需求有望抬升，后续也会对国际焦煤需求形成支撑；而从更长远视角来看，印度对于海外优质主焦煤的需求增速超过其自产焦煤的供应，印度不仅对澳煤的进口依赖性将会持续，同时也在积极寻求其他国家作为新的进口来源。

# 印尼焦化投产规模较大，后续仍有增产预期

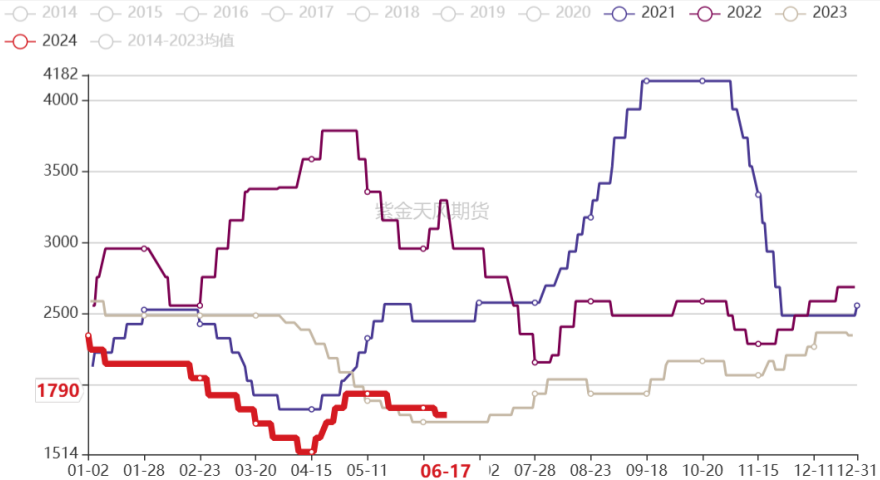
	22年投产	23年投产	24年已投产	24年预计投产	
德信	130	75	75		2022年5.5米捣固焦炉130万吨投产，第一座7米顶装焦炉2023年5月投产，2024年3月5日3#焦炉投产。
德天		65	470		第一座5.5米捣固焦炉2023年8月20日投产，2024年2月2日6#焦炉投产。
南钢金瑞	130	130			2022年2座5.5米捣固焦炉130万吨投产；第三座焦炉2023年5月投产，第四座于12月27日出焦。
南钢金祥			130	260	24年1月首座焦炉投产，3月第二座焦炉投产，其余四座预计于24年陆续投产。
旭阳伟山		160	160		第一座2023年7月19日投产，第二座2023年11月6日投产，第三座2024年2月8日投产，第四座2024年5月18日投产。
合计	260	430	835	260	

- 海外陆续规划新的焦化项目，项目主要集中在印尼青山工业园区，目前有五个焦化项目投产或者在建中，均为国内企业投资，涉及焦化产能1880万吨；其中690万吨产能在24年前投产，24年截至目前为止已有835万吨产能投放，而后续仍有260万吨产能预计在今年内投产，印尼焦化项目的大规模投产对于海外炼焦煤需求有一定支撑。



# 焦企缺乏定价话语权

山西吕梁准一出厂价



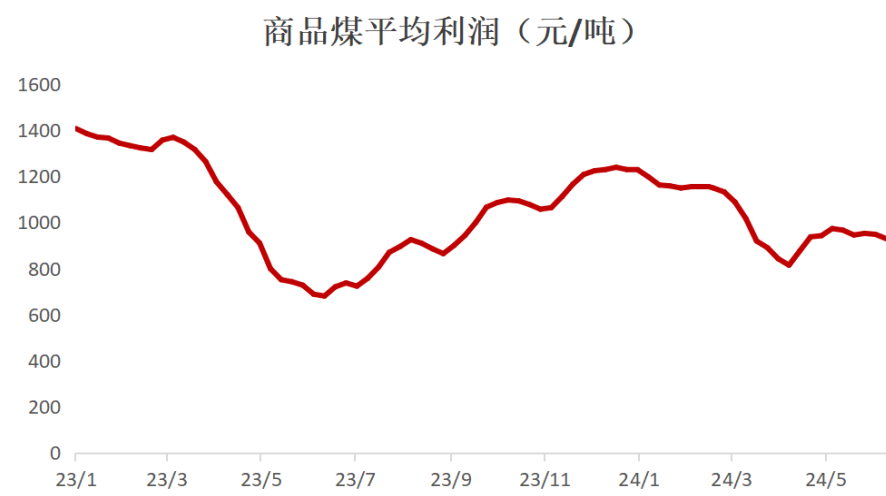
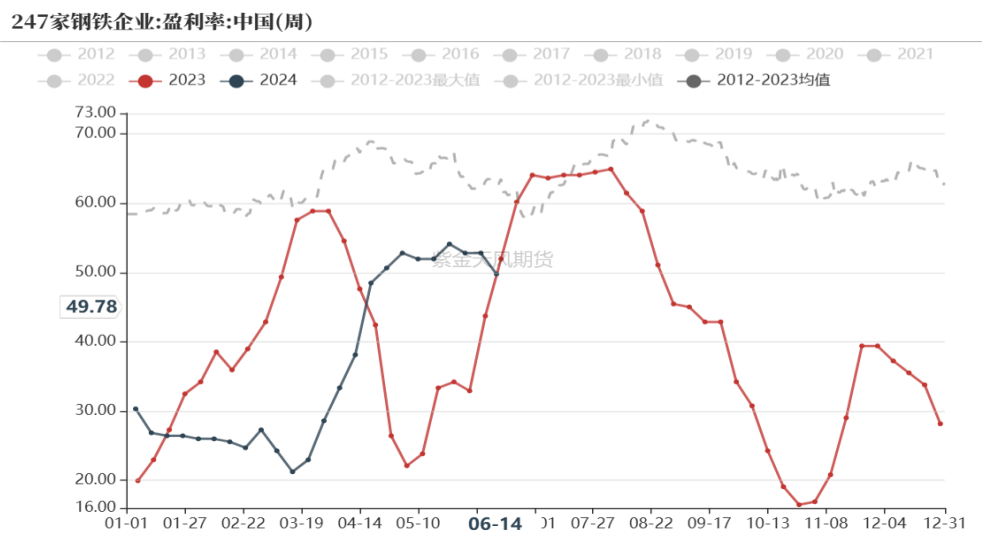
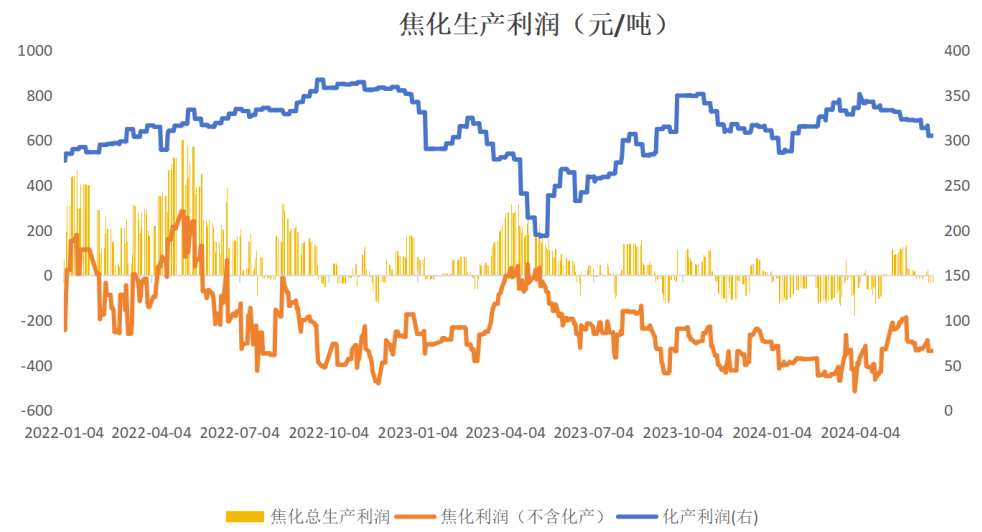
日照港准一出库价



冶金焦现货价格			
日期	涨跌(元)	日钢准一到厂价(元/吨)	备注
2024/3/12	-100	1880	五轮提降落地
2024/3/20	-100	1780	六轮提降落地
2024/3/28	-100	1680	七轮提降落地
2024/4/9	-100	1580	八轮提降落地
2024/4/17	+100	1680	一轮提涨落地
2024/4/22	+100	1780	二轮提涨落地
2024/4/26	+100	1880	三轮提涨落地
2024/5/1	+100	1980	四轮提涨落地
2024/5/22	-100	1880	一轮提降落地
2024/5/28	+100		提涨未落地
2024/6/12	-50	1830	二轮提降落地

- 焦化产能的长期过剩削弱了焦企的议价能力。年初开始，下游打压原料价格，焦炭提降八轮，但实际降七轮的货也难拿到，钢厂缺货情况较多，因此进入四月后焦企快速提涨四轮；进入淡季后需求逐渐见顶，焦炭继续提降两轮，但第二轮为50-55元/吨降幅，钢厂仍有一定程度缺货。

数据来源：钢联、万得、汾渭、紫金天风风云

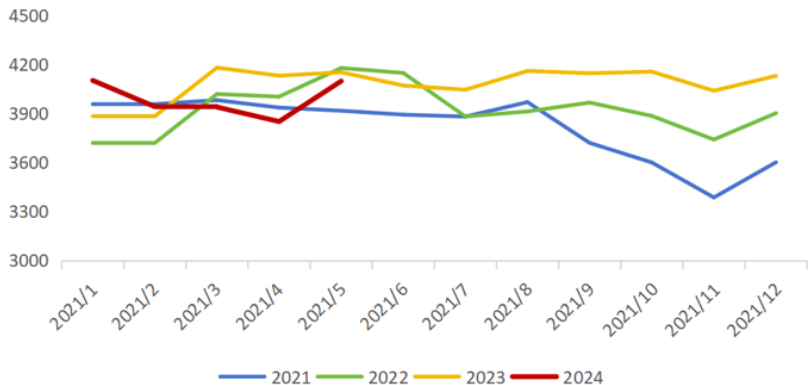


- 一季度利润整体表现为煤焦让利钢材，焦煤让利焦炭，焦炭降价八轮后亏损普遍达到100-150元/吨幅度，焦企主动减产改善供需，四月焦化连涨四轮后，原料煤涨幅普遍在200-300元/吨水平，涨幅不及焦炭，焦企利润达到100-200元/吨；后随着钢价下跌，钢材利润下跌，继续对焦炭进行两轮提降，目前钢材生产利润尚好，在100-200元/吨水平，焦企多数有小幅利润空间。

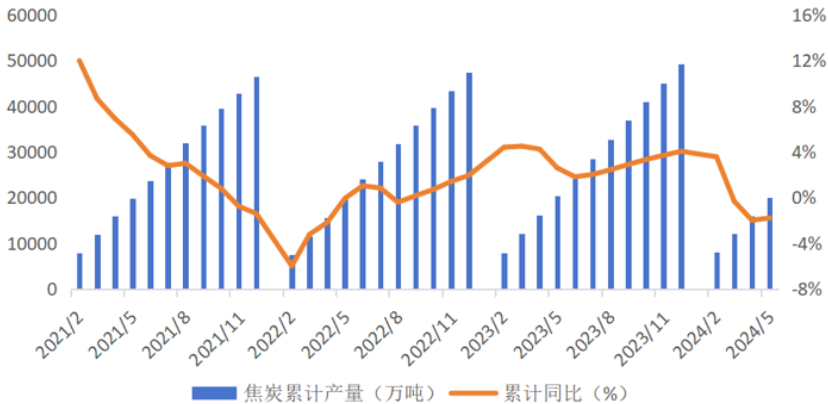
数据来源：IEA、钢联、万得、汾渭、紫金天风风云

# 1-5月焦炭累计产量同比下滑

焦炭月度产量（万吨）

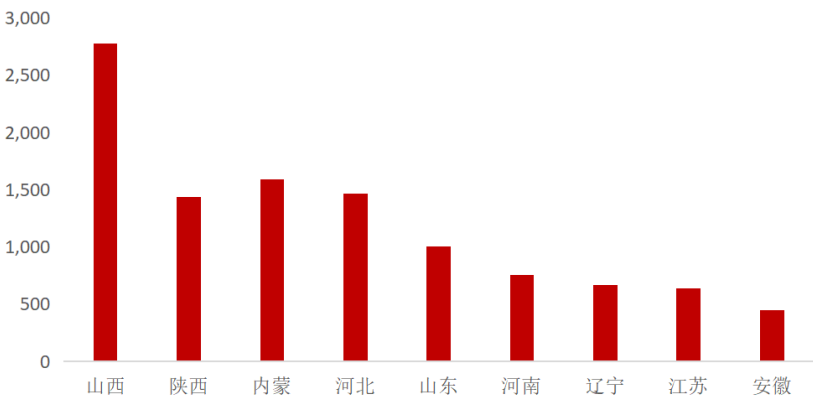


焦炭累计产量及同比增速（万吨）



- 统计局数据显示，1-5月份，全国焦炭产量19947万吨，同比-1.9%；
- 分省份来看，1-4月焦炭累计产量最高的省份是山西，其产量达到2780万吨，占到焦炭总产量的18%；之后则是内蒙、河北、陕西，产量分别占到总产量的10%、9%和9%。

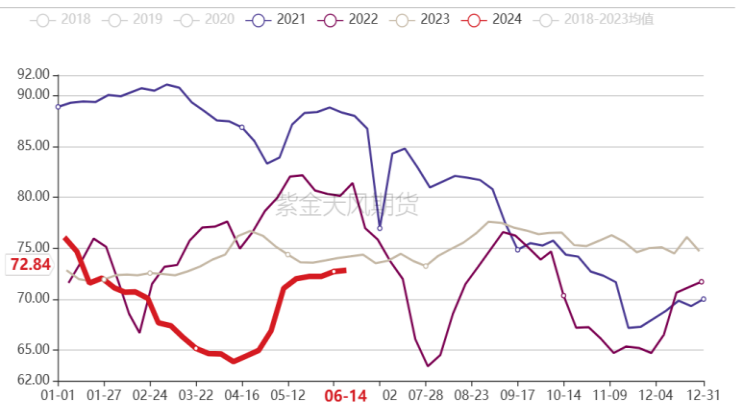
各省焦炭1-4月累计产量（万吨）



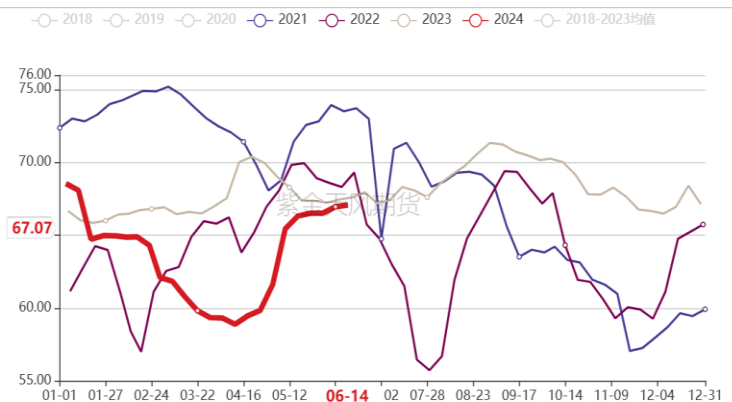
	焦炭产量（万吨）			累计同比	累计变化量
	2022	2023	2024E		
1月	3718	3882	4100	5.62%	218
2月	3718	3882	3940	3.56%	277
3月	4017	4178	3937	-0.33%	-40
4月	4001	4129	3849	-2.00%	-323
5月	4176	4150	4096	-1.80%	-366
6月	4146	4069			
7月	3880	4043			
8月	3911	4158			
9月	3965	4144			
10月	3883	4154			
11月	3739	4037			
12月	3900	4128			
总计	47344	49260			
同比	1.93%	4.05%			

# 焦化有利润则全力开工

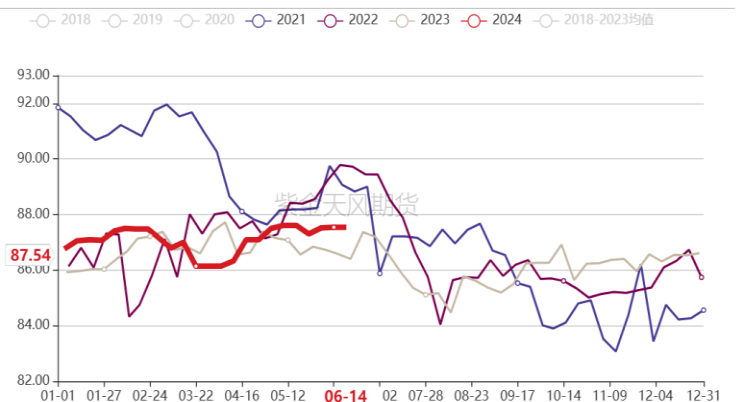
独立焦化企业（全样本）剔除淘汰产能利用率：中国（周）



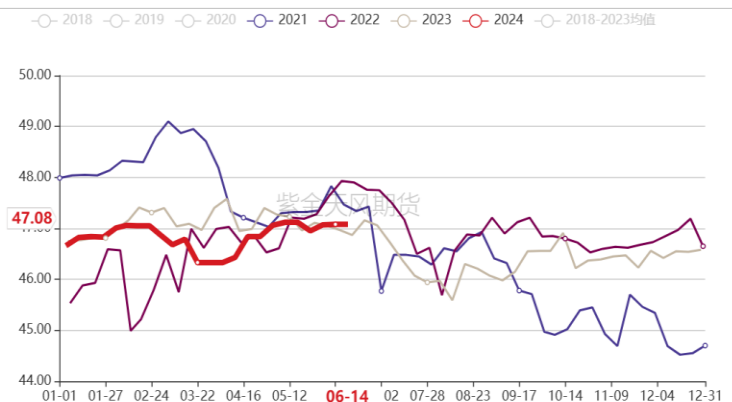
独立焦化企业（全样本）日均产量：季节图（周）（万吨）



钢铁企业焦炭产能利用率（247家）



钢铁企业焦炭日均产量（247家）



- 2-4月焦企连降价八轮，亏损严重，受到利润水平及铁水复产缓慢影响，焦企多主动限产30-50%；而进入四月后焦炭快速提涨四轮，而原料煤普遍涨幅不及焦炭，焦化利润走阔后，焦企多快速提产，全力开工以抢占市场；目前多数焦企有利润空间，产量维持高稳；
- 考虑到今年国内焦化预计仍有近1000万吨产能净投放，且三月下旬后铁水仍将缓慢复产，二季度焦炭产量预计高于一季度，但较去年仍有减量。

# 焦化产能过剩下仍有净投放

2024年预计焦化产能淘汰新增情况													
	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(万吨)	-520					-155				-96	-96	-545	-1412
新增(万吨)	513	42	120	290	321	653	142	270	222.5	128	187	592.5	3481
净增(万吨)	-7	42	120	290	321	808	142	270	222.5	224	283	1137.5	3853

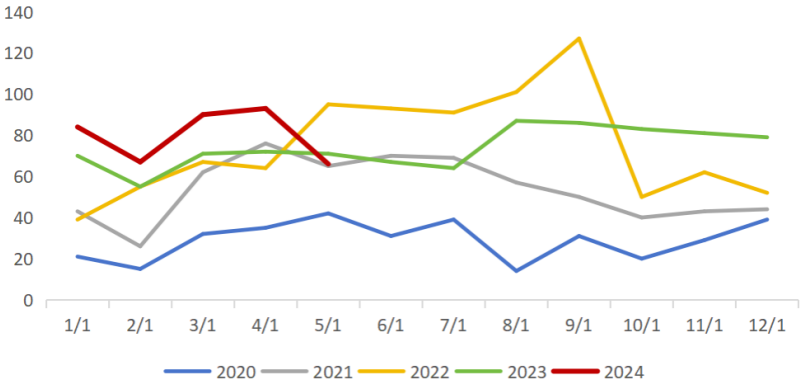


■ 截止2024年6月7日Mysteel调研统计，2024年已淘汰焦化产能520万吨，新增1346万吨，净新增826万吨；预计2024年淘汰焦化产能1412万吨，新增3471万吨，净新增2059万吨；其中山西2024年新增焦化产能1401，淘汰焦化产能0万吨；6-12月待投产944万吨。

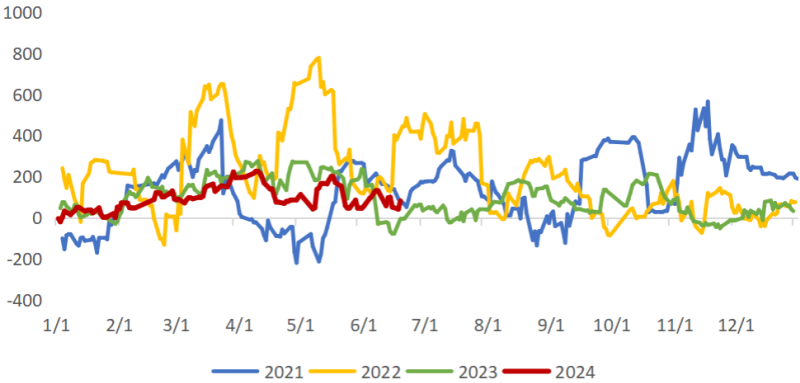


# 东盟与印度支撑我国焦炭出口

焦炭出口季节性（万吨）

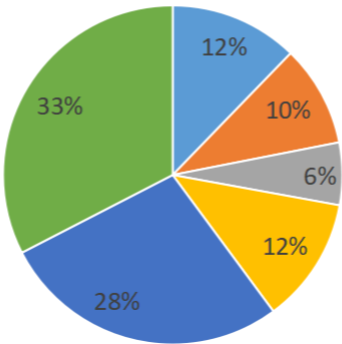


焦炭出口利润（元/吨）



焦炭出口分国别

■ 印度 ■ 日本 ■ 巴西 ■ 马来西亚 ■ 印度尼西亚 ■ 其他



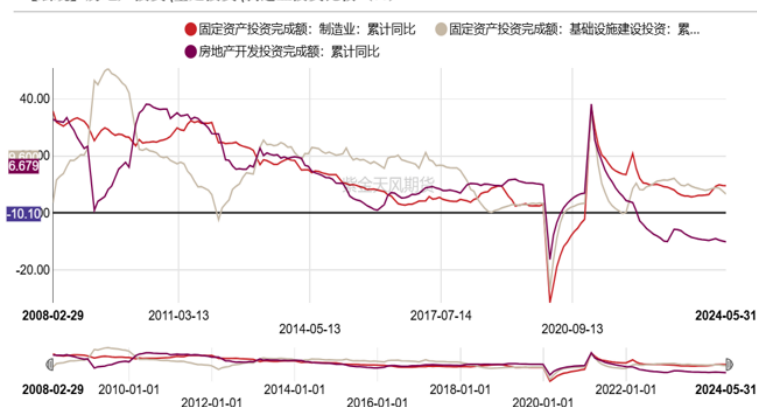
- 海关总署数据显示，1-5月中国累计出口焦炭及半焦炭400万吨，同比+18.0%；
- 我国焦炭价格偏低，给出较好的出口利润；分国别来看，我国焦炭主要出口流向印尼、印度、马来西亚等国家，其中印度的焦炭需求有韧性，但国内焦炭对比印尼没有价格优势，因此印尼焦炭替代中国焦炭；后期焦炭出口仍受到东盟和印度制造业发展支撑。

数据来源：钢联、万得、汾渭、紫金天风风云

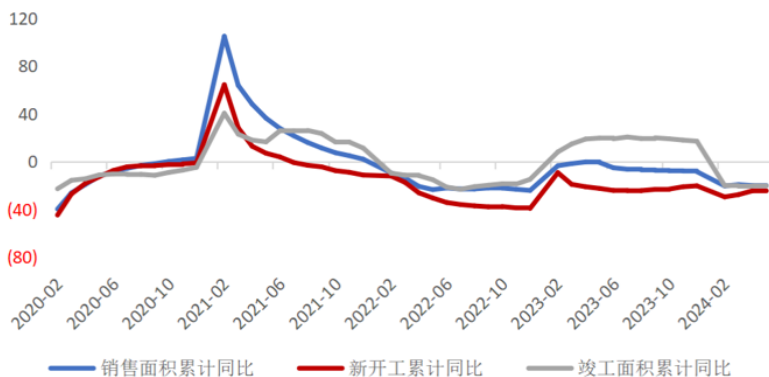
2024年1-4月焦炭出口量分国别			
国家	出口量（万吨）	同比增幅	占比
印尼	91.72	16.99%	27.54%
印度	40.78	-1.41%	12.25%
马来西亚	40.01	26.91%	12.02%
日本	32.21	83.79%	9.67%
巴西	19.80	-24.02%	5.95%
其他	108.48		32.58%
合计	333.00		

# 下半年需求有望好于上半年

【宏观】房地产投资\基建投资\制造业投资比较 (%)



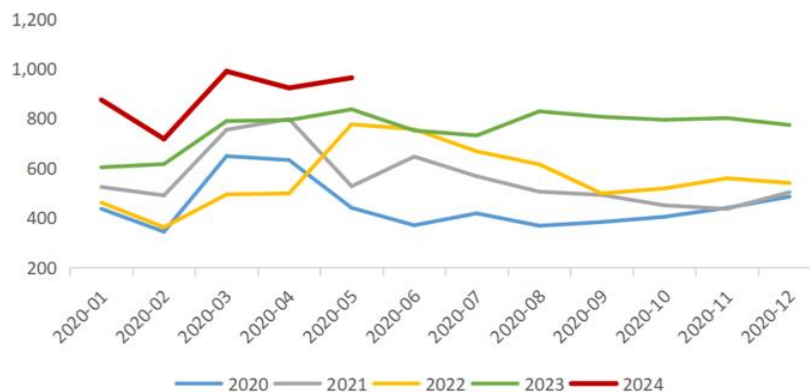
房地产累计同比 (%)



基建投资累计同比增速 (%)



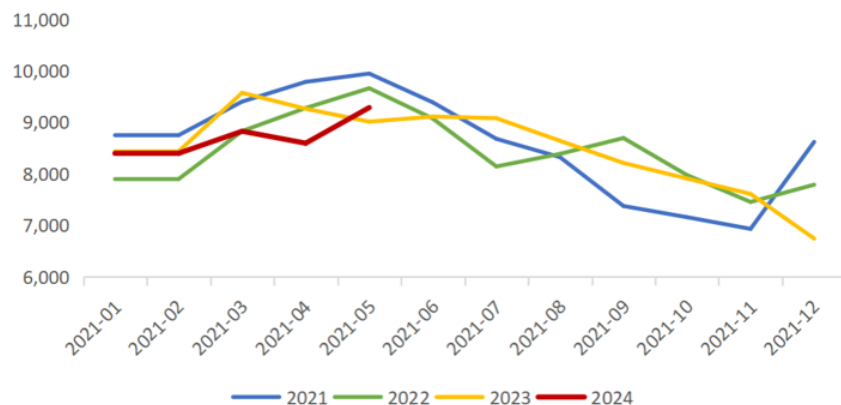
钢材出口季节性 (万吨)



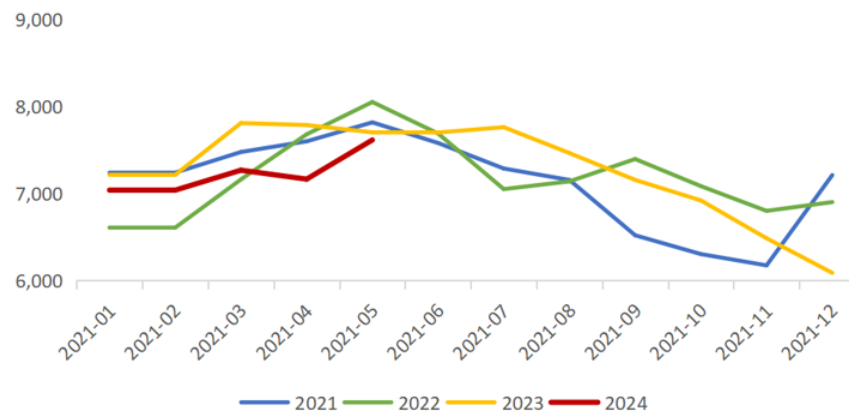
- 2024年1-5月，全国固定资产投资（不含农户）188006亿元，同比增长4.0%；分领域看，基础设施投资同比+5.7%，制造业投资+9.6%，房地产开发投资-10.1%；
- 1-5月累计出口钢材4465.5万吨，同比增加883.7万吨，+24.7%；
- 尽管地产领域拖累钢铁需求，但在制造业需求的支撑下，钢铁需求仍有韧性；基建方面，5月发债速度加快，下半年有可能加速，三季度可能有实体项目落地；此外，钢材出口依然有着亮眼表现；整体来看，下半年需求有望好于上半年。

# 前五个月铁水减量明显

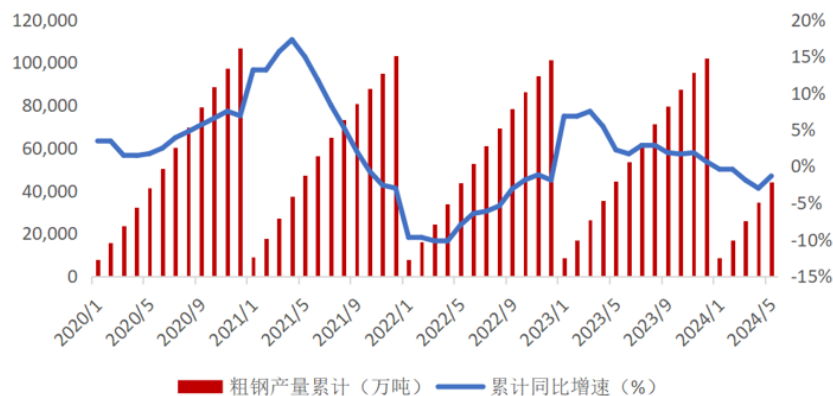
粗钢产量季节性（万吨）



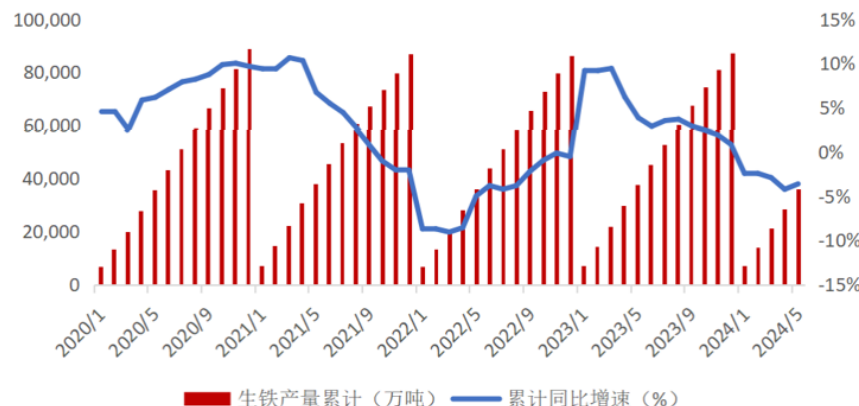
生铁产量季节性（万吨）



粗钢产量及累计同比



生铁产量及累计同比



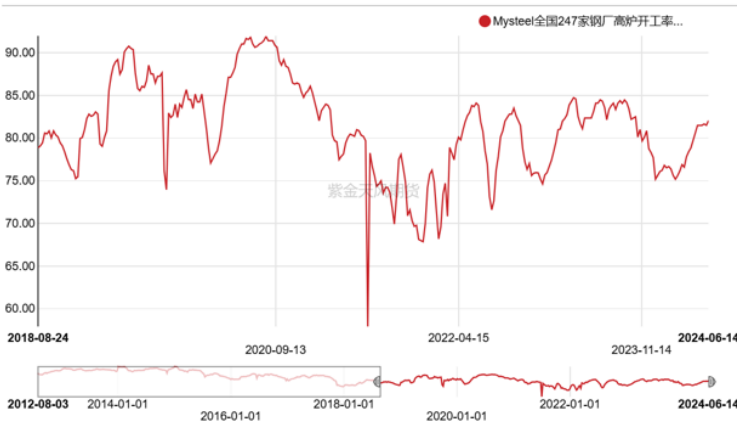
- 国家统计局数据显示，2024年1-5月，中国粗钢产量43861万吨，同比-1.4%；生铁产量36113万吨，同比-3.7%；
- 1-5月钢厂复产慢，生铁产量出现负增长，考虑到需求仍有好转预期，下半年钢需可能好于上半年，生铁产量也有增长空间，预计全年生铁产量-2%。

# 三季度焦煤供应或满足240万吨以上铁水

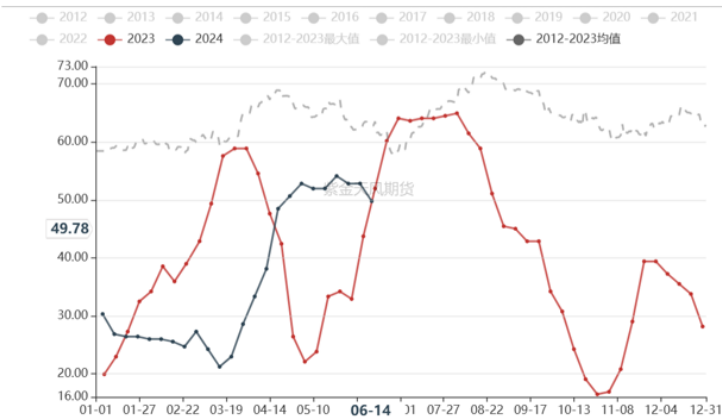
日均铁水产量：季节图（万吨）



全国247家钢厂高炉开工率（周）



247家钢铁企业：盈利率：中国（周）



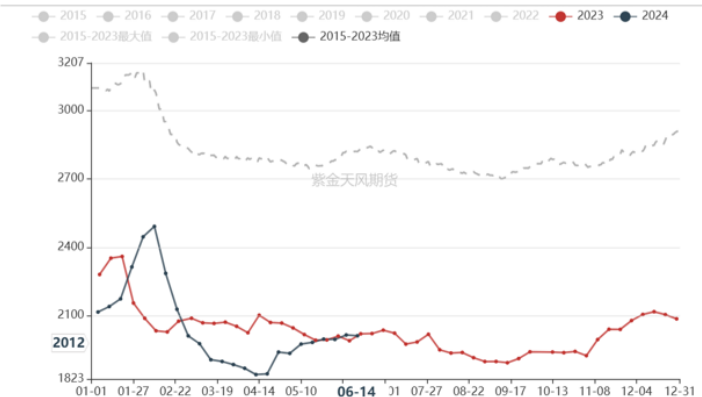
多轴图



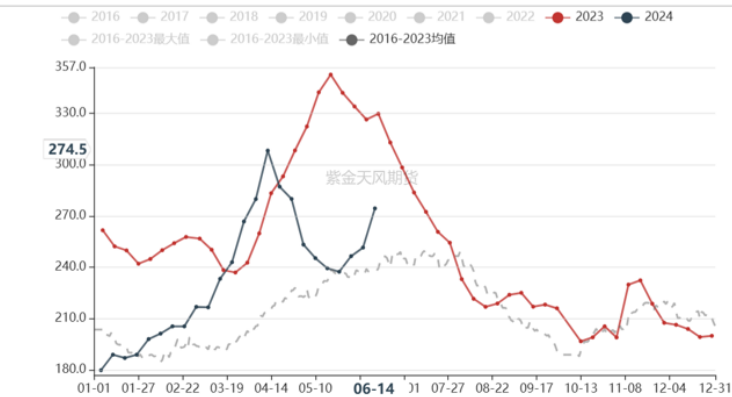
- 2024年1-5月铁水日均产量225.7万吨，同比去年1-5月-4.2%；
- 一季度铁水复产慢带来一波负反馈，四月后钢材价格上涨，利润回升后持续复产；目前来看六月铁水上行空间不大，可能在目前位置震荡；
- 考虑到后期煤矿复产是大方向，预计三季度焦煤供给对应铁水平衡在240万吨左右，煤焦供需表现相对宽松，比起煤焦自身供需表现，钢材产量与终端需求间的差距可能对黑色走势更为重要，煤焦则以跟随钢材为主。

# 焦煤下游库存不缺，产端累库

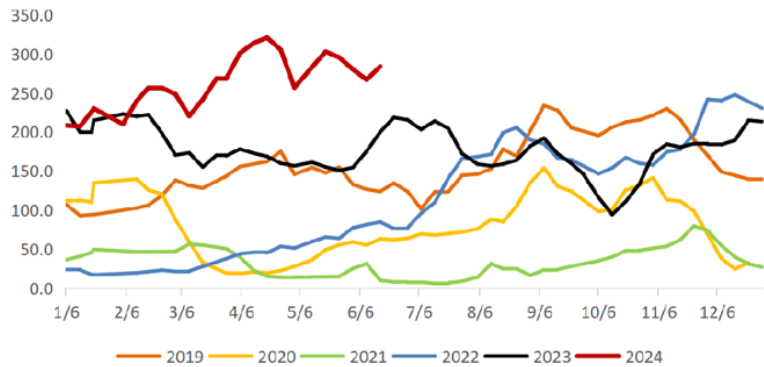
中国炼焦煤总库存（周）：季节图（万吨）



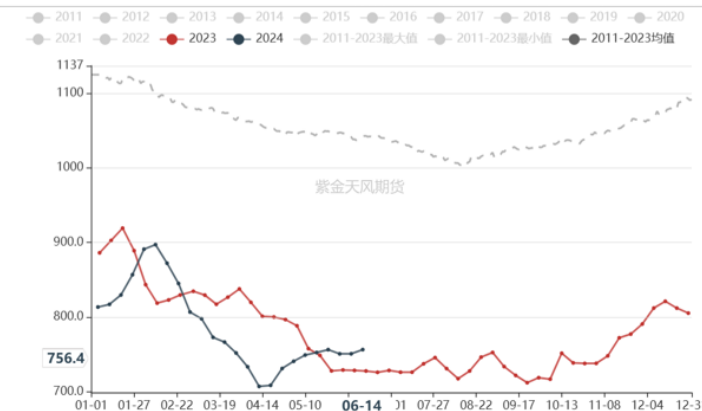
全国煤矿炼焦煤库存合计（周）：季节图（万吨）



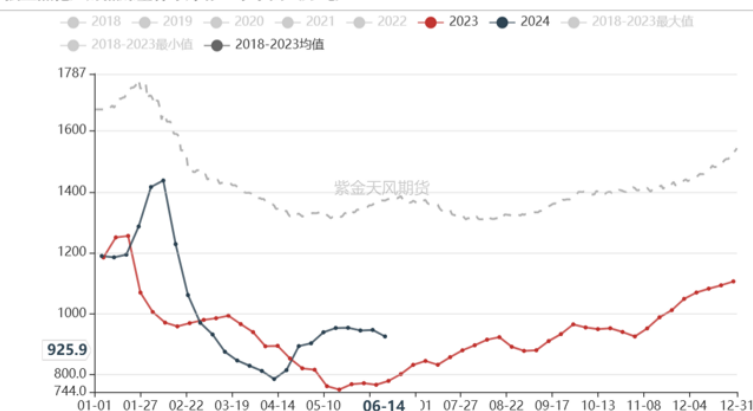
288口岸监管区库存（万吨）



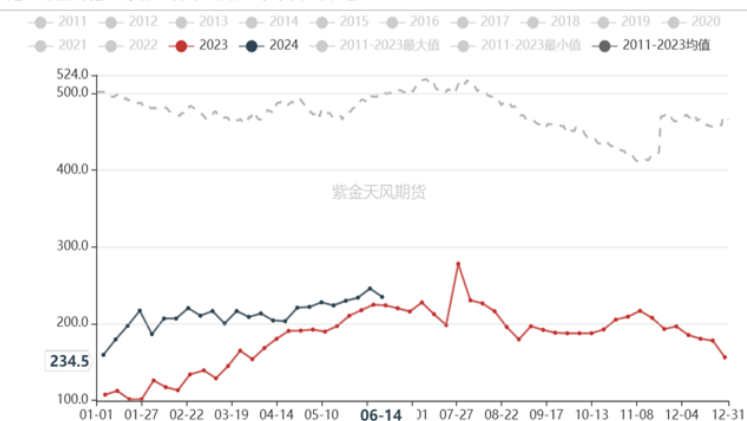
247家钢厂样本焦化厂炼焦煤库存（周）：季节图（万吨）



独立焦化厂炼焦煤全样本库存：季节图（万吨）



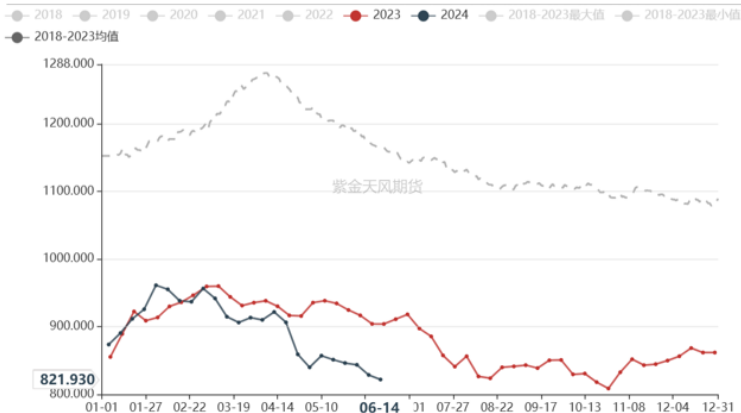
进口炼焦煤港口库存：合计（周）：季节图（万吨）



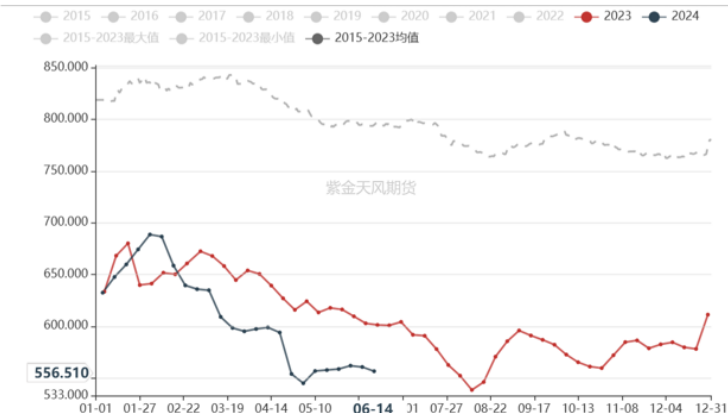


# 碳元素低库存的价格弹性尚不显著

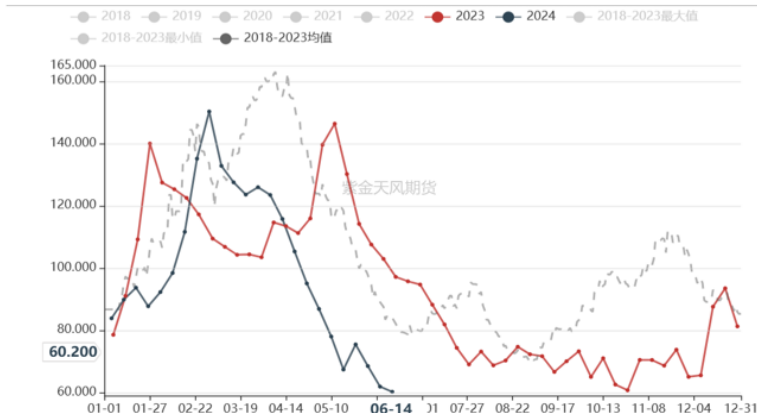
焦炭总库存（港口+全样本焦化厂+247家钢厂）：季节性（万吨）



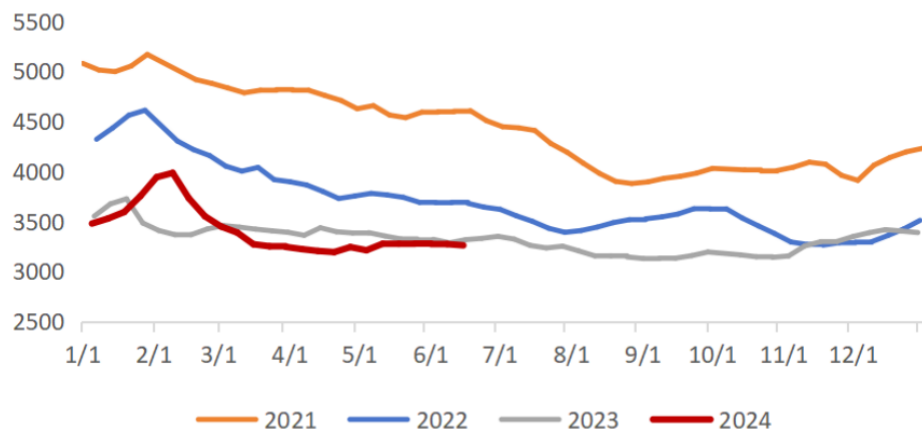
247家钢厂焦炭库存：季节图（万吨）



独立焦化厂焦炭库存（全样本）：季节图（万吨）



碳元素总库存（万吨）



- 从库存表现来看，焦煤现货出货不佳，产端在累库，整体焦煤库存平稳；而焦炭则处于去库阶段，上游焦企几无库存，库存压力小于焦煤；
- 整体来看，碳元素库存在往年同期偏低位置，但单纯的低库存并不容易提供向上的驱动，仍需要现实需求的带动。

# 年度平衡表

焦煤年度平衡							焦炭年度平衡						
	产量	进口	总供给	出口	内需	总需求		产量	进口	总供给	出口	内需	总需求
2018/12/31	43437	6490	49927	108	51729	51837	2018/12/31	43820	9	43829	976	44033	45009
2019/12/31	47056	7457	54512	140	56156	56296	2019/12/31	47126	52	47179	653	45493	46146
2020/12/31	48510	7262	55772	87	56219	56306	2020/12/31	47116	298	47414	349	47915	48264
2021/12/31	48997	5465	54462	9	54935	54944	2021/12/31	46446	133	46579	645	45544	46189
2022/12/31	49347	6387	55734	25	56464	56490	2022/12/31	47344	51	47395	895	45320	46215
2023/12/31	49109	10210	59318	37	59250	59286	2023/12/31	49260	24	49284	886	47699	48585
2024/12/31	46790	11371	58161	46	57769	57815	2024/12/31	48080	31	48111	920	46650	47570
	产量增速	进口增速	总供给增速	出口增速	内需增速	总需求增速		产量增速	进口增速	总供给增速	出口增速	内需增速	总需求增速
2019/12/31	8.3%	14.9%	9.2%	30.0%	8.6%	8.6%	2019/12/31	7.5%	475.2%	7.6%	-33.1%	3.3%	2.5%
2020/12/31	3.1%	-2.6%	2.3%	-37.6%	0.1%	0.0%	2020/12/31	0.0%	469.7%	0.5%	-46.5%	5.3%	4.6%
2021/12/31	1.0%	-24.7%	-2.3%	-89.5%	-2.3%	-2.4%	2021/12/31	-1.4%	-55.3%	-1.8%	84.9%	-4.9%	-4.3%
2022/12/31	0.7%	16.9%	2.3%	178.5%	2.8%	2.8%	2022/12/31	1.9%	-61.4%	1.8%	38.8%	-0.5%	0.1%
2023/12/31	-0.5%	59.9%	6.4%	43.8%	4.9%	5.0%	2023/12/31	4.0%	-53.8%	4.0%	-1.0%	5.2%	5.1%
2024/12/31	-4.7%	11.4%	-2.0%	25.5%	-2.5%	-2.5%	2024/12/31	-2.4%	30.7%	-2.4%	3.8%	-2.2%	-2.1%

- 与二季报相比，年度平衡表调整的主要内容有：煤矿复产慢于预期，降低焦煤产量预期至4.68亿吨；小幅调高焦煤进口预期至1.14亿吨，澳煤全年进口或有超预期表现；焦炭产量预期调低至4.81亿吨；内需增速调低至-2%，全年生铁或有2000万吨减量；
- 整体来看，煤焦供需相对过剩，全年呈现为累库格局。

# 焦煤月度平衡表

	焦煤				
	产量	进口	出口	消费	过剩量
2023年1月	3935	619	0	4658	-104
2023年2月	3892	691	0	4697	-114
2023年3月	4587	917	5	5160	338
2023年4月	4098	846	0	4996	-52
2023年5月	4259	672	4	4980	-53
2023年6月	4175	774	4	4883	62
2023年7月	4072	713	0	4852	-67
2023年8月	4039	957	2	4989	5
2023年9月	4152	1082	4	5130	101
2023年10月	4034	798	5	4984	-158
2023年11月	3997	992	11	4925	53
2023年12月	3869	1146	1	4995	19
2023合计	49109	10210	37	59250	32
2024年1月	3729	1002	12	4685	33
2024年2月	3476	787	4	4383	-124
2024年3月	3853	900	2	4682	69
2024年4月	3720	1095	8	4616	191
2024年5月	3844	923	1	4906	-140
2024年6月	3744	897	1	4801	-160
2024年7月	4029	910	2	4953	-16
2024年8月	4071	945	3	4962	51
2024年9月	4132	1045	3	5020	154
2024年10月	4050	937	3	5026	-42
2024年11月	4081	989	3	4859	209
2024年12月	4061	941	4	4878	120
2024合计	46790	11371	46	57769	347



数据来源：钢联、万得、汾渭、紫金天风风云

# 焦炭月度平衡表

焦炭					
	产量	进口	出口	消费	过剩量
2023年1月	3882	8	70	3796	23
2023年2月	3882	1	55	3543	285
2023年3月	4178	3	71	4053	57
2023年4月	4129	0	72	4008	49
2023年5月	4150	0	71	4067	12
2023年6月	4069	1	67	4000	3
2023年7月	4043	2	64	4119	-138
2023年8月	4158	3	87	4151	-78
2023年9月	4144	4	86	4083	-21
2023年10月	4154	1	83	4147	-76
2023年11月	4037	1	81	3896	61
2023年12月	4128	1	79	3835	215
2023合计	49260	24	886	47699	392
2024年1月	4100	1	84	3783	234
2024年2月	3940	2	67	3539	336
2024年3月	3937	3	90	3781	70
2024年4月	3849	2	93	3727	31
2024年5月	4096	0	66	3961	69
2024年6月	4072	0	70	3877	126
2024年7月	4097	2	70	4000	29
2024年8月	4064	2	80	4007	-21
2024年9月	4037	3	80	4053	-94
2024年10月	3983	3	80	4059	-153
2024年11月	3923	4	70	3923	-67
2024年12月	3982	4	70	3939	-23
2024合计	48080	26	919	46650	536



数据来源：钢联、万得、汾渭、紫金天风风云

# 免责声明

本报告的著作权属于紫金天风期货股份有限公司。未经紫金天风期货股份有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、翻版、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。如引用、刊发，须注明出处为紫金天风期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告基于紫金天风期货股份有限公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但紫金天风期货股份有限公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且紫金天风期货股份有限公司不保证这些信息不会发生任何变更。本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，紫金天风期货股份有限公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者根据本报告作出的任何投资决策与紫金天风期货股份有限公司及本报告作者无关。





紫金天风期货

立足产业 研究驱动

# 感谢!

THANKS FOR YOUR ATTENTION

---

