

焦煤供应充足，价格承压向下

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

余彩云

✉ yucaiyun@htfc.com

从业资格号: F03096767

投资咨询号: Z0020310

刘国梁

✉ liuguolaing@htfc.com

从业资格号: F03108558

投资咨询号: Z0021505

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

策略摘要

随着国内市场焦煤供需状况逐渐宽松，焦煤库存量不断攀升，达到了近年来的同期高位。焦煤价格持续下滑，尤其是期货市场价格跌幅更为显著。当前焦煤价格快速下跌主要由以下五个因素驱动：1、铁水产量持续减少，导致煤焦需求相应减弱。2、去年国内受安全事故影响，焦煤产量自11月起持续下降，整体供应处于较低水平。而今年煤矿安全事故较少，尤其是山西地区产量保持高位，焦煤产量直到近期才开始有所下降。3、近年来，焦煤进口量大幅增长，期货市场主要与蒙煤挂钩，而蒙古煤炭进口量持续增长，加之前期通关口岸库存达到顶点，交割资源相对充足，导致近月合约交割博弈加剧，近月焦煤价格承受较大压力。4、今年气候偏暖，动力煤需求持续疲软。即便在动力煤消费旺季，动力煤价格也持续走低，这削弱了动力煤对焦煤价格的支撑作用。此外，随着市场进入宏观政策的交易真空期，市场预期偏向悲观，这也进一步推动了黑色产业链中基本面较弱的煤焦价格继续下跌。在焦煤供需短期走向失衡下，未来需关注进口与炼焦配煤情况，以便准确判断焦煤价格是否会出现企稳迹象。

核心观点

■ 市场分析

2024年焦煤行情回顾。2024年一季度，在国内消费回升偏慢下，黑色全产业链形成负反馈，从而压制焦煤需求，焦煤呈现供需双弱局面，焦煤价格也持续下跌。二季度，随着钢材需求环比好转，焦煤产量受山西地区政策影响，库存持续去化，焦煤出现阶段性供需错配，焦煤价格阶段性反弹。三季度，国内消费再度转弱及螺纹钢新旧标准转换，压制黑色商品价格，9月底虽受宏观政策刺激出现反弹。四季度，焦煤供需偏宽松的矛盾持续扩大，焦煤价格持续下跌，目前仍在下跌趋势中，考验后期价格支撑。

海外产销环比走弱，消费维持较强韧性。据华泰期货研究院测算，2024年1-11月，海外粗钢产量达76,545万吨，同比增长0.2%，至3月以来连续9个月呈负增长。同期，海外粗钢消费累计86,946万吨，同比增长3.0%，其中，11月同比增长2.3%，较10月份增速下滑3.1%，海外消费仍表现较强韧性。2024年1-11月，海外全铁累计产量49,398万吨，同比增长0.6%，其中，11月份全铁产量同比下降1.1%，再度转负，海外全铁产量全年维度有望实现小幅增长。

国内需求环比回升，出口维持高位增长。2024年1-11月，国内粗钢累计产量100,247万吨，同比下降1.1%。近四月日均产量增速分别为-12.0%、-7.6%、-1.6%和+0.9%，降幅持续收敛，且11月录得正增长。同期，粗钢累计消费90,137万吨，同比下降3.3%，近四月日均消费增速分别为-11.2%、-8.6%、-7.2%和-2.2%，11月降幅较之前月份大幅收窄。此外，1-11月我国粗钢净出口累计10,407万吨，同比增长30.5%，显著缓解了国

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

内钢铁行业压力。同期，生铁产量累计 81,462 万吨，同比下降 1.4%，折钢铁冶炼端焦炭消费减少 867 万吨，其中 11 月日均铁水产量 257.4 万吨，同比增 0.5%，为 8 月以来首次正增长。

碳元素供需转宽松，库存持续累至高位。今年碳元素供给格局受国内产量与进口态势影响，逐步由偏紧态势朝宽松方向转变。随着成材消费走弱，且焦煤供应端持续增量，碳元素库存历经平稳过渡、去库阶段后，转而进入长达两个多月的累库周期，整体库存水平在中位偏高位置徘徊。同时，**煤焦也呈现持续累库趋势，其中焦煤库存的增长态势尤为突出，当前总库存已攀升至历史同期高位。**综合来看，现阶段碳元素的库存结构折射出煤焦市场相对疲软的基本面状况。

焦煤短期供需失衡，考验下方价格支撑。随着国内市场焦煤供需状况逐渐宽松，焦煤库存量不断攀升，达到了近年来的同期高位。焦煤价格持续下滑，尤其是期货市场价格跌幅更为显著。当前焦煤价格快速下跌主要由以下四个因素驱动：1、**铁水产量持续减少，导致煤焦需求相应减弱。**2、去年国内受安全事故影响，焦煤产量自 11 月起持续下降，整体供应处于较低水平。而今年煤矿安全事故较少，尤其是山西地区产量保持高位，焦煤产量直到近期才开始有所下降。3、近年来，焦煤进口量大幅增长，期货市场主要与蒙煤挂钩，而蒙古煤炭进口量持续增长，加之前期通关口岸库存达到顶点，交割资源相对充足，导致近月合约交割博弈加剧，近月焦煤价格承受较大压力。4、今年气候偏暖，动力煤需求持续疲软。即便在动力煤消费旺季，**动力煤价格也持续走低，这削弱了动力煤对焦煤价格的支撑作用。**此外，随着市场进入宏观政策的交易真空期，市场预期偏向悲观，这也进一步推动了黑色产业链中基本面较弱的煤焦价格继续下跌。**焦煤供需短期走向失衡，关注进口与炼焦配煤情况。**近年来，随着国内优质焦煤资源的日益稀缺，我国显著增加了对海外焦煤的进口量。根据华泰期货研究院的估算，2021 年我国焦煤的对外依存度为 10.8%，而预计到今年，这一比例将进一步提升至 22.2%。随着进口资源在总供应中的占比增加，国内焦煤价格一旦下降至某个临界点，便可以通过调整进口量来实现新的供需平衡。因此，未来我们仍需密切关注焦煤的进口动态，以便准确判断焦煤价格是否会出现企稳的迹象。同时，随着岁末年初的到来，煤矿产量将出现环比下降，这将在短期内为焦煤市场带来一定的缓解。此外，**通过对炼焦配煤与秦皇岛 Q5500 动力煤（内蒙古产）现货价格的价差进行监测，我们发现当前两者的价差正处于近两年来的较低水平。**这一现象表明，未来炼焦配煤的流向可能对改善焦煤的整体供需状况起到关键作用。

■ 策略

年度展望焦煤供需转向宽松，关注进口与炼焦配煤情况

■ 风险

煤矿安全生产情况、国内粗钢消费、焦煤产量、焦煤进口、宏观经济环境等。

目录

策略摘要	1
核心观点	1
一、2024 年焦煤行情回顾	5
二、2024 年 1-11 月全球钢铁行业供需分析	6
2.1 海外产销环比走弱，消费维持较强韧性	6
2.2 国内需求环比回升，出口维持高位增长	7
三、国内产量环比回升，碳元素供需转宽松	8
3.1 安全生产形势较好，焦煤产量维持高位	8
3.2 海外需求环比稳增，焦煤进口大幅增加	9
3.3 碳元素供需转宽松，库存持续累至高位	11
四、焦煤短期供需失衡，考验下方价格支撑	12
4.1 焦煤产量降进口增，整体供需转宽松	12
4.2 焦煤供需短期走向失衡，关注进口与炼焦配煤情况	14
五、结论	16

图表

图 1: 炼焦煤指数 单位: 元/吨	5
图 2: 焦煤主力合约收盘价 单位: 元/吨	5
图 3: 蒙 5#原煤自提价 单位: 元/吨	5
图 4: 中挥发硬焦煤 单位: 美元/吨	5
图 5: 海外粗钢产量季节性图 单位: 万吨	6
图 6: 海外粗钢消费季节性图 单位: 万吨	6
图 7: 海外全铁产量季节性图 单位: 万吨	7
图 8: 海外废钢消费季节性图 (倒推) 单位: 万吨	7
图 9: 全国粗钢日均产量 单位: 万吨	8
图 10: 全国粗钢日均消费量 单位: 万吨	8
图 11: 全国生铁日均产量 单位: 万吨	8
图 12: 中国粗钢折净出口季节性图 单位: 万吨	8
图 13: 523 家矿山原煤日均产量 单位: 万吨	9
图 14: 523 家矿山精煤日均产量 单位: 万吨	9
图 15: 523 家矿山精煤产量 (累计同比) 单位: 万吨	9
图 16: 523 家矿山原煤产量 (累计同比) 单位: 万吨	9
图 17: 2023 年焦煤进口来源 单位: 万吨	10
图 18: 2024 年 1-11 月焦煤进口来源 单位: 万吨	10
图 19: 中国焦煤月度进口 单位: 万吨, %	10
图 20: 中国进口澳大利亚焦煤 单位: 万吨	10
图 21: 中国进口蒙古焦煤 单位: 万吨	11

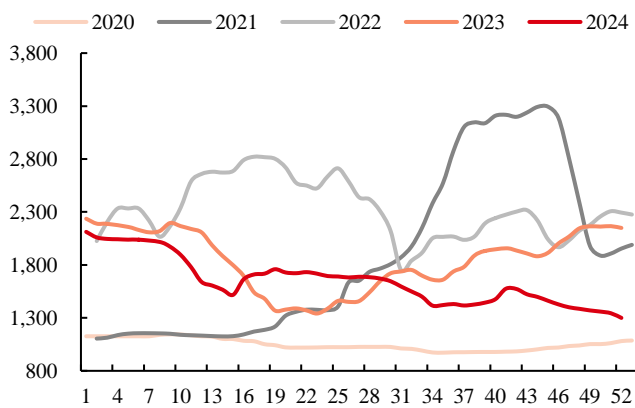
图 22: 蒙煤通关量（月日均） 单位：辆	11
图 23: 全口径焦炭库存(港口大样本) 单位：万吨	11
图 24: 全口径焦煤库存（折算） 单位：万吨	11
图 25: 焦煤+焦炭库存（焦炭为标的） 单位：万吨	12
图 26: 全口径碳元素库存 单位：万吨	12
图 27: 焦炭日均产量推演（炼铁） 单位：万吨	13
图 28: 焦炭消费量推演 单位：万吨	13
图 29: 焦炭净出口推演 单位：万吨	13
图 30 焦炭总库存推演 单位：万吨	13
图 31: 焦煤产量推演（不含供燃煤） 单位：万吨	13
图 32: 焦煤日均消费量推演 单位：万吨	13
图 33: 焦煤进口量推演 单位：万吨	14
图 34: 焦煤总库存推演 单位：万吨	14
图 35: 甘其毛都口岸库存 单位：万吨	14
图 36: 247 家日均铁水产量 单位：万吨	14
图 37: 中国焦煤进口量及对外依存度 单位：万吨，%	15
图 38: 焦煤分国别进口量 单位：万吨	15
图 39: 蒙煤通关量（月日均） 单位：辆	15
图 40: 澳大利亚焦煤进口利润 单位：元/吨	15
图 41: 中国炼焦煤年度产量 单位：万吨，%	16
图 42: 气煤-秦皇岛动煤 Q5500 价差 单位：元/吨	16
表 1: 2024 年 1-11 月全球主要地区粗钢产量 单位：千吨，%	6
表 2: 2024 年 1-11 月全球主要地区全铁产量 单位：千吨，%	7
表 3: 中国焦煤进口分国别累计量 单位:万吨	9
表 4: 2024 年煤焦供需变化推演 单位：万吨，%	12

一、2024 年焦煤行情回顾

2024 年一季度，在国内消费回升偏慢下，黑色全产业链形成负反馈，从而压制焦煤需求，焦煤呈现供需双弱局面，焦煤价格也持续下跌。二季度，随着钢材需求环比好转，焦煤产量受山西地区政策影响，库存持续去化，焦煤出现阶段性供需错配，焦煤价格阶段性反弹。三季度，国内消费再度转弱及螺纹新旧标准转换，压制黑色商品价格，9 月底虽受宏观政策刺激出现反弹。四季度，焦煤供需偏宽松的矛盾持续扩大，焦煤价格持续下跌，目前仍在下跌趋势中，考验后期价格支撑。

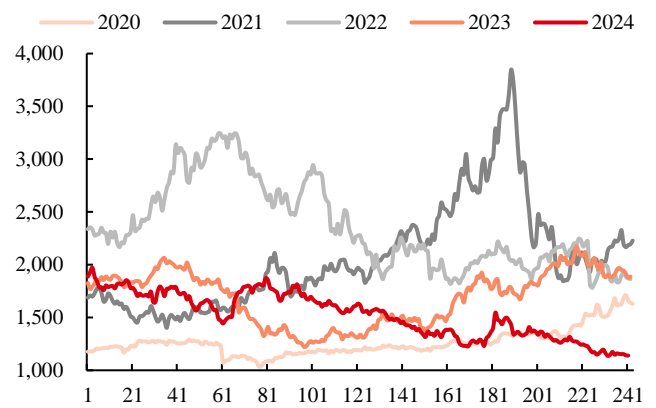
具体而言，全国炼焦煤指数由 2060 点下跌至 1300 点，降幅 37%；焦煤主力合约收盘价由最高 1973 元/吨跌至 1161 元/吨，降幅 42%；蒙 5 原煤自提价由 1610 元/吨下跌至 925 元/吨，降幅 43%；中挥发硬焦煤价格由 287 美元/吨下跌至 168 美元/吨，降幅 41%。

图 1: 炼焦煤指数 | 单位: 元/吨



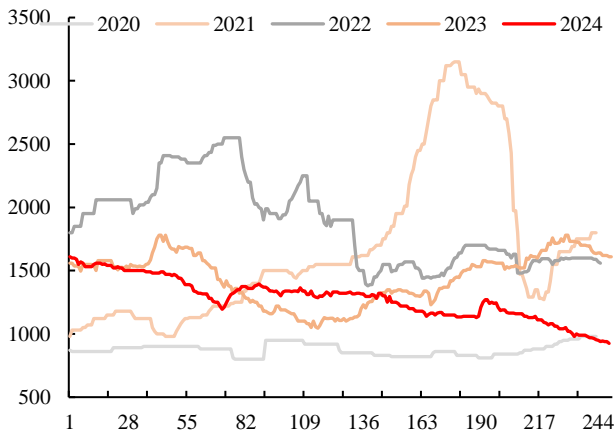
数据来源: Mysteel、华泰期货研究院

图 2: 焦煤主力合约收盘价 | 单位: 元/吨



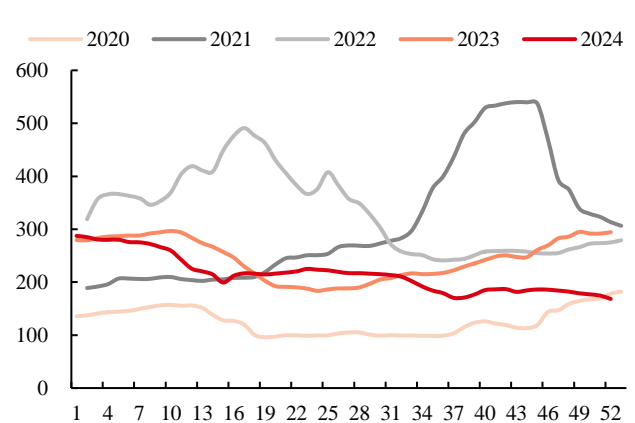
数据来源: Mysteel、华泰期货研究院

图 3: 蒙 5#原煤自提价 | 单位: 元/吨



数据来源: Mysteel、华泰期货研究院

图 4: 中挥发硬焦煤 | 单位: 美元/吨



数据来源: Mysteel、华泰期货研究院

二、2024 年 1-11 月全球钢铁行业供需分析

2.1 海外产销环比走弱，消费维持较强韧性

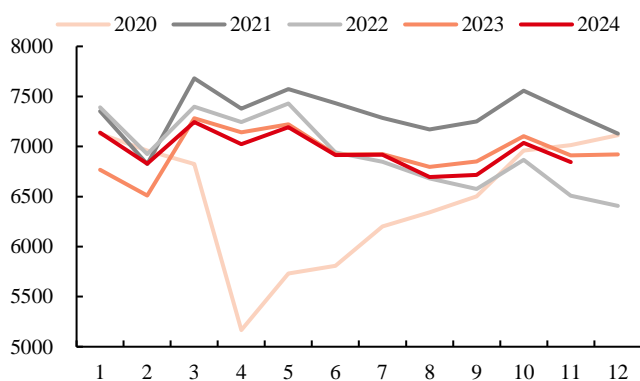
据华泰期货研究院测算，2024 年 1-11 月，海外粗钢产量达 76,545 万吨，同比增长 0.2%，至 3 月以来连续 9 个月呈负增长。同期，海外粗钢消费累计 86,946 万吨，同比增长 3.0%，其中，11 月同比增长 2.3%，较 10 月份增速下滑 3.1%，海外消费仍表现较强韧性。

表 1: 2024 年 1-11 月全球主要地区粗钢产量 | 单位：千吨，%

月份	钢产量: 世界	同比	钢产量: 中国	同比	钢产量: 除中国	同比	钢产量: 印度	同比	钢产量: 日本	同比	钢产量: 韩国	同比	钢产量: 南美	同比	钢产量: 北美	同比	钢产量: 独联体	同比	钢产量: 欧洲	同比
2023-01	150,050	-10.0%	82,383	-11.3%	67,666	-8.5%	11,658	6.4%	7,220	-6.9%	5,626	-7.3%	3,575	-3.5%	9,365	-3.1%	6,939	-20.2%	13,633	-15.3%
2023-02	140,643	-0.8%	75,544	4.2%	65,099	-6.0%	10,587	4.3%	6,916	-5.3%	5,206	1.2%	3,168	-6.5%	8,877	0.7%	6,838	-16.0%	13,663	-12.5%
2023-03	173,141	4.6%	100,318	9.5%	72,822	-1.6%	11,794	6.1%	7,488	-5.9%	5,835	2.2%	3,562	-8.1%	9,601	0.3%	7,675	3.5%	15,668	-6.6%
2023-04	166,580	-0.9%	95,170	-0.5%	71,410	-1.4%	11,641	12.1%	7,237	-3.1%	5,681	2.9%	3,575	-3.1%	9,418	-2.3%	7,716	9.1%	14,684	-12.6%
2023-05	163,208	-6.5%	91,001	-9.3%	72,208	-2.8%	11,802	10.0%	7,648	-5.2%	5,795	-0.1%	3,627	-5.1%	9,491	-4.9%	7,461	5.4%	15,093	-11.8%
2023-06	157,852	-1.5%	88,633	-2.5%	69,219	-0.2%	11,564	16.5%	7,329	-1.6%	5,530	-1.0%	3,378	-10.9%	9,065	-2.3%	7,275	13.3%	14,216	-9.2%
2023-07	161,123	8.3%	91,880	14.5%	69,243	1.1%	11,505	14.6%	7,383	0.8%	5,714	-8.9%	3,470	-6.5%	9,058	-5.0%	7,572	11.8%	13,875	-4.5%
2023-08	167,409	12.8%	99,451	22.0%	67,957	1.7%	11,974	18.0%	7,147	-2.9%	5,588	-5.8%	3,612	-5.2%	9,394	-0.8%	7,703	13.6%	12,301	-5.2%
2023-09	167,779	5.9%	99,268	7.0%	68,511	4.2%	11,745	19.4%	7,028	-1.6%	5,451	18.1%	3,407	-5.7%	8,953	-0.3%	7,333	11.8%	13,912	-1.6%
2023-10	165,957	4.9%	94,911	6.0%	71,045	3.5%	12,242	16.9%	7,511	2.4%	5,492	6.6%	3,501	-8.2%	9,077	-1.9%	7,665	17.6%	14,306	-4.9%
2023-11	164,607	8.8%	95,495	10.7%	69,112	6.2%	11,850	12.5%	7,111	-0.9%	5,383	12.0%	3,536	0.6%	8,993	4.7%	7,040	8.7%	13,866	4.4%
2023-12	163,324	10.9%	94,126	13.1%	69,199	8.0%	12,400	11.9%	6,983	1.2%	5,382	2.9%	3,222	-3.1%	9,190	4.3%	7,271	15.3%	12,824	6.1%
2024-01	167,078	11.3%	95,706	16.2%	71,372	5.5%	12,771	9.5%	7,264	0.6%	5,721	1.7%	3,545	-0.8%	9,004	-3.9%	7,015	1.1%	14,407	5.7%
2024-02	146,921	4.5%	78,655	4.1%	68,266	4.9%	11,914	12.5%	6,992	1.1%	5,117	-1.7%	3,490	10.2%	8,783	-1.1%	6,987	2.2%	14,462	5.8%
2024-03	161,488	-6.7%	89,046	-11.2%	72,442	-0.5%	12,892	9.3%	7,196	-3.9%	5,291	-9.3%	3,440	-3.4%	9,107	-5.1%	7,595	-1.0%	15,485	-1.2%
2024-04	160,306	-3.8%	90,062	-5.4%	70,244	-1.6%	12,213	4.9%	7,054	-2.5%	5,091	-10.4%	3,388	-5.2%	8,940	-5.1%	7,400	-4.1%	14,768	0.6%
2024-05	168,727	3.4%	96,802	6.4%	71,925	-0.4%	12,346	4.6%	7,168	-6.3%	5,168	-10.8%	3,235	-10.8%	9,147	-3.6%	7,585	1.7%	15,559	3.1%
2024-06	161,272	2.2%	92,136	4.0%	69,136	-0.1%	11,969	3.5%	7,024	-4.2%	5,142	-7.0%	3,421	1.3%	8,565	-5.5%	7,395	1.7%	14,838	4.4%
2024-07	160,221	-0.6%	91,055	-0.9%	69,166	-0.1%	12,284	6.8%	7,097	-3.9%	5,516	-3.5%	3,740	7.8%	8,836	-2.4%	7,095	-6.3%	14,518	4.6%
2024-08	154,488	-7.7%	87,538	-12.0%	66,950	-1.5%	12,442	3.9%	6,871	-3.9%	5,527	-1.1%	3,737	3.4%	9,004	-4.2%	7,006	-9.0%	12,776	3.9%
2024-09	158,880	-5.3%	91,732	-7.6%	67,148	-2.0%	11,962	1.9%	6,623	-5.8%	5,127	-6.0%	3,601	5.7%	8,646	-3.4%	6,580	-10.3%	14,209	2.1%
2024-10	163,773	-1.3%	93,406	-1.6%	70,367	-1.0%	12,754	4.2%	6,925	-7.8%	5,410	-1.5%	3,751	7.2%	8,584	-5.4%	6,732	-12.2%	14,681	2.6%
2024-11	165,028	0.3%	96,597	1.2%	68,431	-1.0%	12,384	4.5%	6,888	-3.1%	5,190	-3.6%	3,415	-3.4%	8,524	-5.2%	6,493	-7.8%	14,069	1.5%

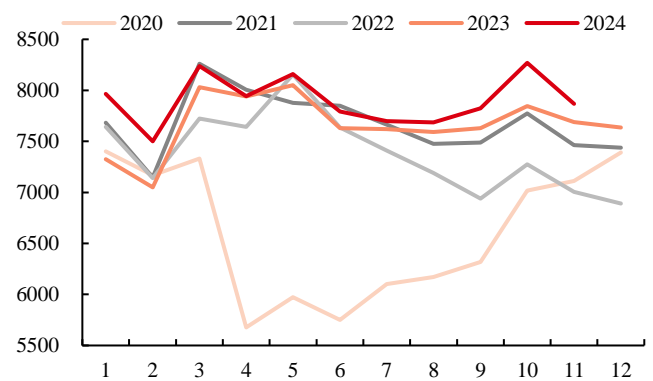
数据来源：WSA、华泰期货研究院

图 5: 海外粗钢产量季节性图 | 单位：万吨



数据来源：WSA、华泰期货研究院

图 6: 海外粗钢消费季节性图 | 单位：万吨

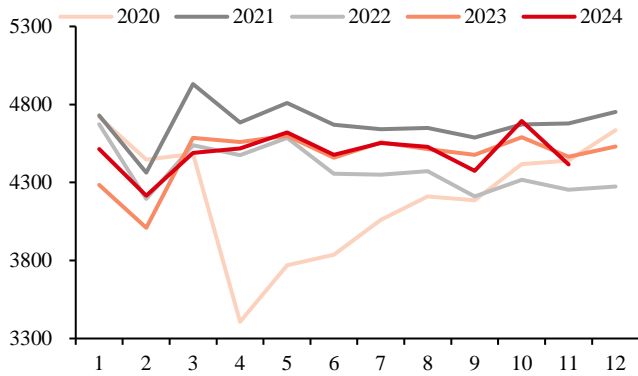


数据来源：WSA、华泰期货研究院

据华泰期货研究院测算，2024 年 1-11 月，海外全铁累计产量 49,398 万吨，同比增长
请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

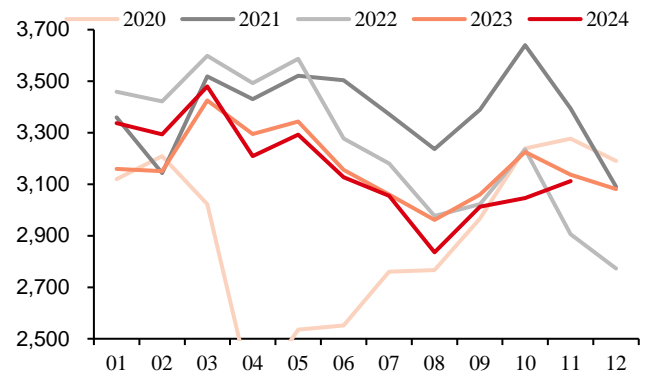
0.6%，其中，11 月份全铁产量同比下降 1.1%，再度转负，海外全铁产量全年维度有望实现小幅增长。

图 7: 海外全铁产量季节性图 | 单位: 万吨



数据来源: WSA、华泰期货研究院

图 8: 海外废钢消费季节性图（倒推） | 单位: 万吨



数据来源: WSA、华泰期货研究院

表 2: 2024 年 1-11 月全球主要地区全铁产量 | 单位: 千吨, %

月份	铁产量: 世界	同比	铁产量: 中国	同比	铁产量: 除中国	同比	铁产量: 印度	同比	铁产量: 日本	同比	铁产量: 韩国	同比	铁产量: 南美	同比	铁产量: 北美	同比	铁产量: 独联体	同比	铁产量: 欧洲	同比
2023-01	115,492	-5.3%	73,603	-3.4%	42,839	-8.3%	11,204	8.0%	5,326	-8.2%	3,737	-3.5%	2,630	-3.1%	2,830	-7.6%	5,104	-23.2%	6,700	-15.3%
2023-02	102,590	3.2%	63,393	8.8%	40,096	-4.4%	10,337	9.5%	4,983	-4.8%	3,360	0.7%	2,377	-1.6%	2,734	2.4%	4,765	-20.2%	6,183	-12.9%
2023-03	123,815	9.2%	78,923	14.5%	45,852	1.0%	11,497	8.3%	5,361	-6.2%	3,800	7.0%	2,568	-4.8%	3,011	1.4%	5,370	4.5%	6,963	-7.6%
2023-04	119,625	1.9%	74,929	1.6%	45,600	1.9%	11,132	9.4%	5,192	-2.5%	3,652	6.7%	2,566	-5.5%	2,944	0.7%	5,496	12.3%	6,675	-12.4%
2023-05	119,364	-3.0%	74,177	-5.2%	45,996	0.3%	11,345	9.0%	5,476	-4.1%	3,768	5.2%	2,587	-3.5%	2,979	-4.4%	5,575	13.7%	6,958	-12.0%
2023-06	115,558	-0.1%	71,834	-1.7%	44,589	2.4%	11,018	14.7%	5,249	0.1%	3,717	0.5%	2,436	-8.7%	2,868	-2.8%	5,221	12.5%	6,631	-9.5%
2023-07	117,879	6.6%	73,358	7.6%	45,563	4.7%	11,031	13.2%	5,484	4.1%	3,966	0.3%	2,465	-1.5%	2,820	-8.1%	5,401	14.6%	6,864	-6.5%
2023-08	125,493	12.5%	81,293	18.3%	45,139	3.2%	11,474	12.9%	5,381	-0.7%	3,893	1.0%	2,484	-5.3%	2,901	-4.8%	5,383	10.2%	6,564	-9.8%
2023-09	125,312	5.4%	81,456	4.9%	44,769	6.3%	11,371	16.3%	5,084	0.5%	3,861	21.8%	2,563	0.3%	3,124	7.2%	5,201	8.5%	6,209	-6.9%
2023-10	121,301	4.8%	76,407	4.0%	45,896	6.3%	11,812	13.8%	5,405	3.8%	3,824	11.9%	2,522	-5.4%	2,891	-2.3%	5,458	14.5%	6,337	-3.6%
2023-11	120,458	6.1%	76,813	6.9%	44,658	5.0%	11,534	10.0%	5,033	-1.4%	3,852	19.2%	2,588	2.6%	2,804	-4.2%	5,158	7.7%	6,096	-3.4%
2023-12	116,495	5.7%	72,250	5.6%	45,307	6.0%	12,076	9.9%	5,067	0.1%	3,774	5.7%	2,500	-5.7%	3,013	0.2%	5,210	9.2%	6,398	0.9%
2024-01	119,714	3.7%	75,589	2.7%	45,142	5.4%	12,341	10.2%	5,344	0.3%	3,879	3.8%	2,504	-4.8%	2,760	-2.5%	5,080	-0.5%	6,811	1.7%
2024-02	107,791	5.1%	66,545	5.0%	42,153	5.1%	11,299	9.3%	5,010	0.6%	3,574	6.4%	2,461	3.5%	2,700	-1.3%	4,910	3.0%	6,675	8.0%
2024-03	115,518	-6.7%	71,619	-9.3%	44,890	-2.1%	12,171	5.9%	5,038	-6.0%	3,542	-6.8%	2,517	-2.0%	2,899	-3.7%	5,308	-1.2%	7,123	2.3%
2024-04	117,914	-1.4%	73,662	-1.7%	45,178	-0.9%	11,557	3.8%	5,032	-3.1%	3,436	-5.9%	2,431	-5.3%	2,694	-8.5%	5,079	-7.6%	7,017	5.1%
2024-05	121,463	1.8%	76,268	2.8%	46,199	0.4%	11,841	4.4%	5,176	-5.5%	3,568	-5.3%	2,414	-6.7%	2,733	-8.3%	5,302	-4.9%	7,216	3.7%
2024-06	116,695	1.0%	72,795	1.3%	44,774	0.4%	11,697	6.2%	5,049	-3.8%	3,467	-6.7%	2,526	3.7%	2,455	-14.4%	5,125	-1.8%	6,760	1.9%
2024-07	118,093	0.2%	73,495	0.2%	45,530	-0.1%	11,934	8.2%	5,141	-6.3%	3,903	-1.6%	2,605	5.7%	2,573	-8.8%	5,087	-5.8%	6,979	1.7%
2024-08	118,573	-5.5%	74,214	-8.7%	45,289	0.3%	12,112	5.6%	5,173	-3.9%	3,954	1.6%	2,620	5.5%	2,590	-10.7%	5,167	-4.0%	6,555	-0.1%
2024-09	121,260	-3.2%	78,406	-3.7%	43,736	-2.3%	11,430	0.5%	4,802	-5.6%	3,739	-3.2%	2,515	-1.9%	2,814	-9.9%	4,918	-5.4%	6,042	-2.7%
2024-10	120,786	-0.4%	74,795	-2.1%	46,940	2.3%	12,162	3.0%	5,075	-6.1%	3,799	-0.7%	2,689	6.6%	2,706	-6.4%	4,946	-9.4%	6,342	0.1%
2024-11	120,718	0.2%	77,507	0.9%	44,151	-1.1%	12,038	4.4%	5,012	-0.4%	3,646	-5.4%	2,504	-3.3%	2,721	-3.0%	4,768	-7.6%	6,241	2.4%

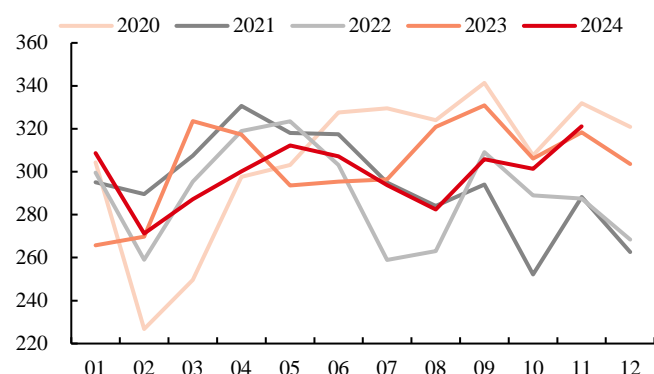
数据来源: WSA、华泰期货研究院

2.2 国内需求环比回升，出口维持高位增长

据华泰期货研究院测算，2024 年 1-11 月，国内粗钢累计产量 100,247 万吨，同比下降 1.1%。近四月日均产量增速分别为-12.0%、-7.6%、-1.6%和+0.9%，降幅持续收敛，且 11 月录得正增长。同期，粗钢累计消费 90,137 万吨，同比下降 3.3%，近四月日均消费增速分别为-11.2%、-8.6%、-7.2%和-2.2%，11 月降幅较之前月份大幅收窄。此外，1-11 月我国粗钢净出口累计 10,407 万吨，同比增长 30.5%，显著缓解了国内钢铁行业压力。同期，生铁产量累计 81,462 万吨，同比下降 1.4%，折钢铁冶炼端焦炭消费减少 867

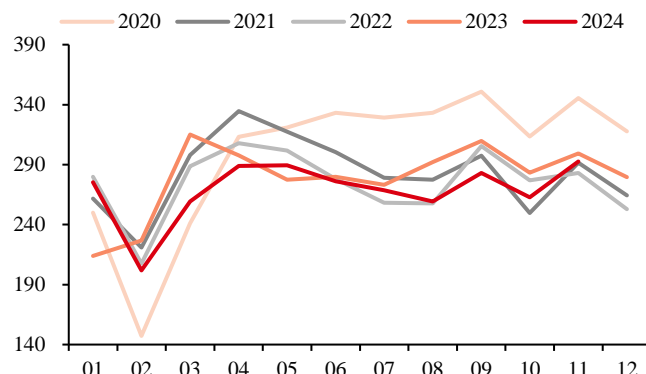
万吨，其中 11 月日均铁水产量 257.4 万吨，同比增 0.5%，为 8 月以来首次正增长。

图 9: 全国粗钢日均产量 | 单位: 万吨



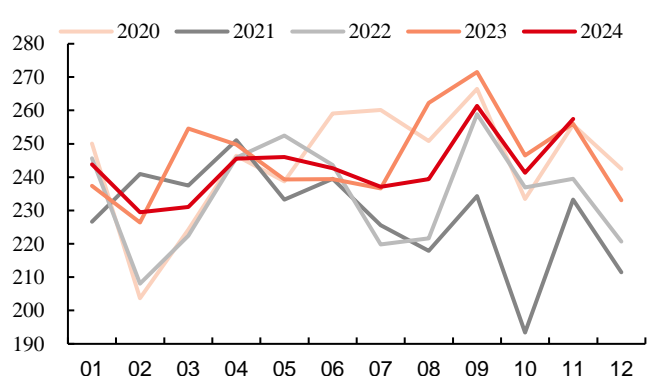
数据来源: 华泰期货研究院

图 10: 全国粗钢日均消费量 | 单位: 万吨



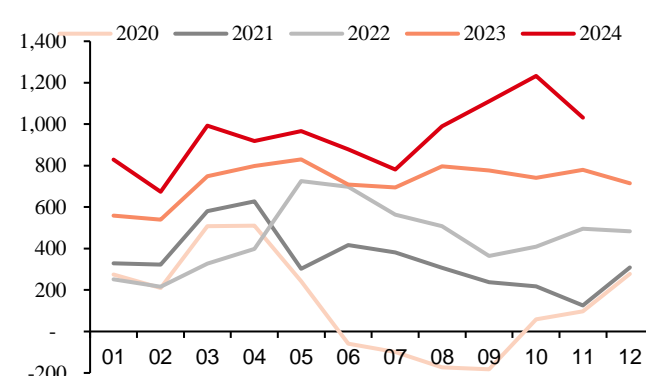
数据来源: 华泰期货研究院

图 11: 全国生铁日均产量 | 单位: 万吨



数据来源: 华泰期货研究院

图 12: 中国粗钢折净出口季节性图 | 单位: 万吨



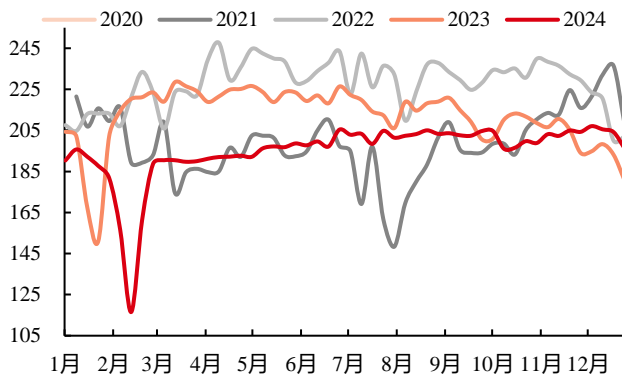
数据来源: 中国海关、华泰期货研究院

三、国内产量环比回升，碳元素供需转宽松

3.1 安全生产形势较好，焦煤产量维持高位

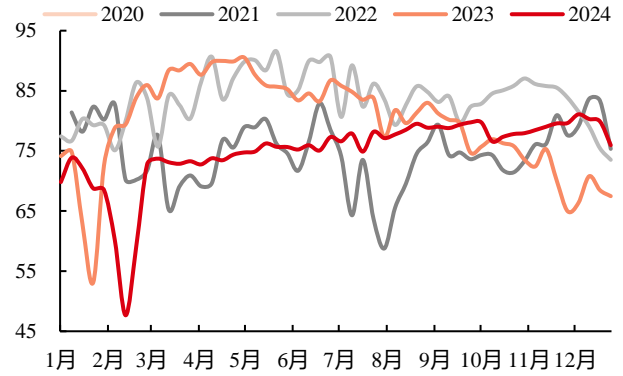
2024 年上半年，受 23 年年底各省市煤矿事故影响，煤炭生产遭受冲击。为消除安全隐患，强化安全生产，上半年国家矿山安监局、国务院安委会及山西省能源局等机构出台多项煤炭生产安全政策，焦煤产量维持低位。下半年开始，安全生产压力有所降低，各地产量持续加，尤其山西地区产量增幅明显，同比处于增长态势。在产量回升下，截至 12 月 27 日，钢联数据显示，样本矿山日均原煤和精煤产量分别为 196.3 万吨和 76 万吨，产量均高于 2024 年同期水平。目前，精煤产量累计同比下降 1,652 万吨，原煤产量累计下降 6,117 万吨，降幅有所收窄，但今年仍将维持同比下降。

图 13: 523 家矿山原煤日均产量 | 单位: 万吨



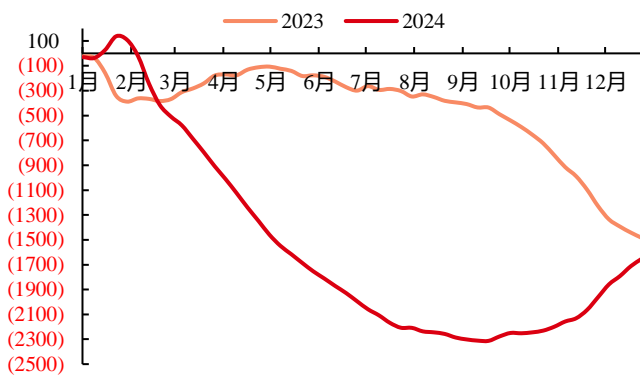
数据来源: Mysteel、华泰期货研究院

图 14: 523 家矿山精煤日均产量 | 单位: 万吨



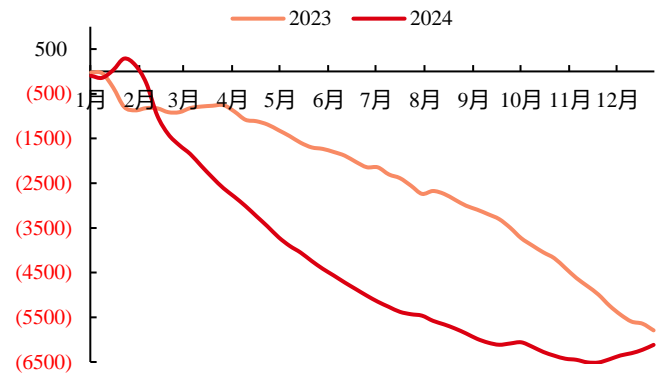
数据来源: Mysteel、华泰期货研究院

图 15: 523 家矿山精煤产量 (累计同比) | 单位: 万吨



数据来源: Mysteel、华泰期货研究院

图 16: 523 家矿山原煤产量 (累计同比) | 单位: 万吨



数据来源: Mysteel、华泰期货研究院

3.2 海外需求环比稳增，焦煤进口大幅增加

今年 1-11 月，我国炼焦煤进口量达 11,154 万吨，同比增长 23.3%，增加 2,111 万吨。其中，从蒙古进口 5,257 万吨，增长 519 万吨，随着国内焦煤价格下跌及通关口岸库存顶库影响，11 月蒙煤进口量同比下降 13.2%，而通过通关数据监测，12 月蒙煤仍将有呈同比下降趋势；随着中澳关系改善，1-11 月国内进口澳大利亚焦煤 876 万吨，同比增长 648 万吨，大幅增长；从俄罗斯进口 2,819 万吨，增长 454 万吨；从加拿大进口 801 万吨，增长 112 万吨；从美国进口 120 万吨，减少 430 万吨；除以上五国以外的其它地区进口 1,282 万吨，同比大幅增加 807 万吨。目前，进口焦煤资源仍将是我国“碳元素”供给的重要补充，且越发重要，后续需持续关注全球焦煤资源的需求情况。

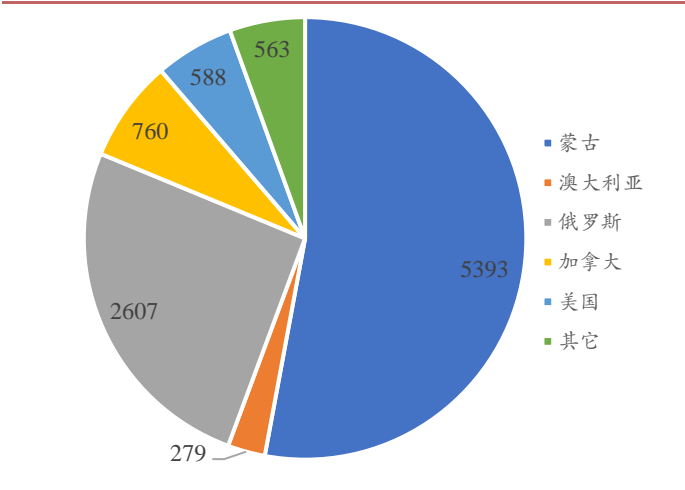
表 3: 中国焦煤进口分国别累计量 | 单位: 万吨

年度	蒙古	澳大利亚	俄罗斯	加拿大	美国	其它	总计	焦煤出口	净进口
2023	5393	279	2607	760	588	563	10190	37	10153

2022	2561	217	2107	788	434	281	6387	25	6361
2021	1404	618	1067	927	1016	433	5465	9	5456
2020	2376	3497	671	466	94	158	7262	87	7175
2019	3377	3077	544	301	112	45	7457	140	7317
2018	2768	2872	443	221	198	-12	6490	108	6382
2017	2627	3037	464	425	284	97	6935	230	6705
2016	2356	2677	260	518	0	112	5923	120	5803
2015	1272	2553	323	571	12	31	4762	97	4666
2014	1479	3128	576	720	209	121	6233	80	6153
2013	1544	3016	844	1109	607	421	7540	111	7429
近三年平均	3119	371	1927	825	679	426	7347	24	7324
年份/累计值	蒙古	澳大利亚	俄罗斯	加拿大	美国	其它	总计	焦煤出口	净进口
2024-11	5257	876	2819	801	120	1282	11154	65	11089
2023-11	4738	228	2365	689	550	474	9044	35	9008
累计增加	519	648	454	112	-430	807	2111	30	2081

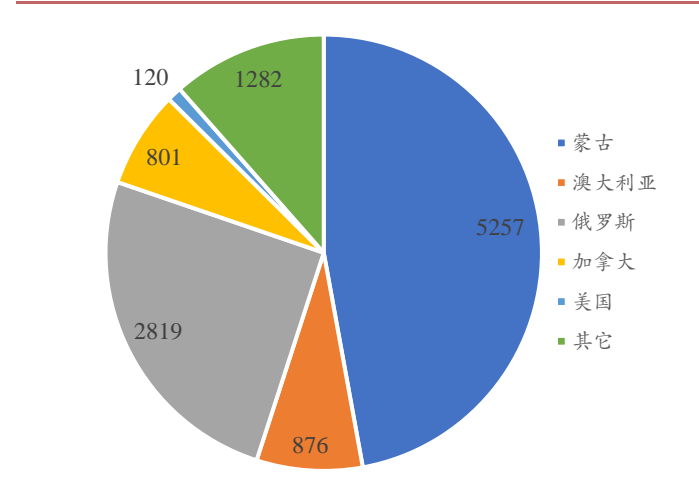
数据来源：中国海关、华泰期货研究

图 17: 2023 年焦煤进口来源 | 单位：万吨



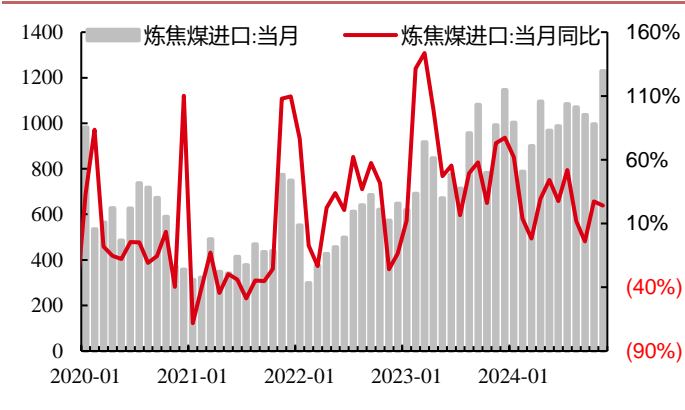
数据来源：中国海关、华泰期货研究

图 18: 2024 年 1-11 月焦煤进口来源 | 单位：万吨



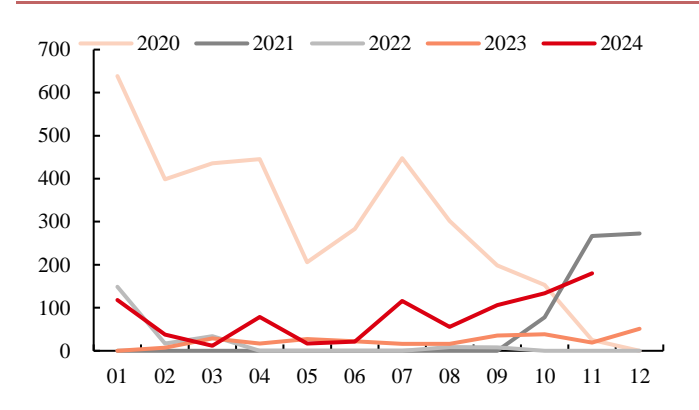
数据来源：中国海关、华泰期货研究

图 19: 中国焦煤月度进口 | 单位：万吨，%



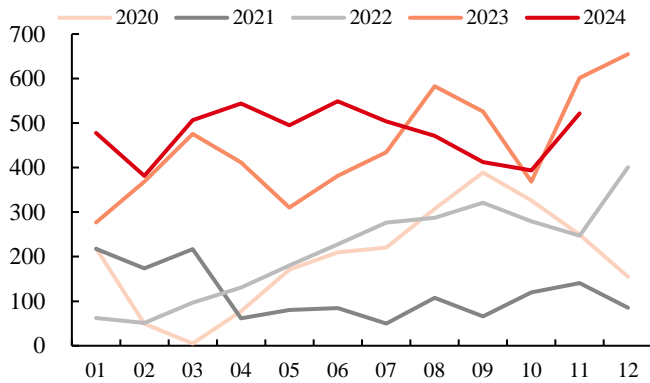
数据来源：中国海关、华泰期货研究

图 20: 中国进口澳大利亚焦煤 | 单位：万吨



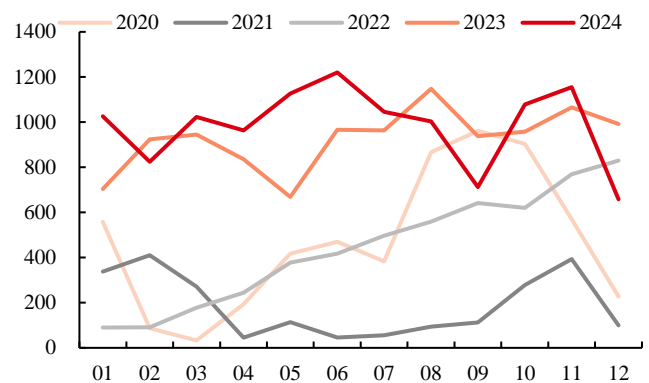
数据来源：中国海关、华泰期货研究

图 21: 中国进口蒙古焦煤 | 单位: 万吨



数据来源: Mysteel、华泰期货研究院

图 22: 蒙煤通关量(月日均) | 单位: 辆



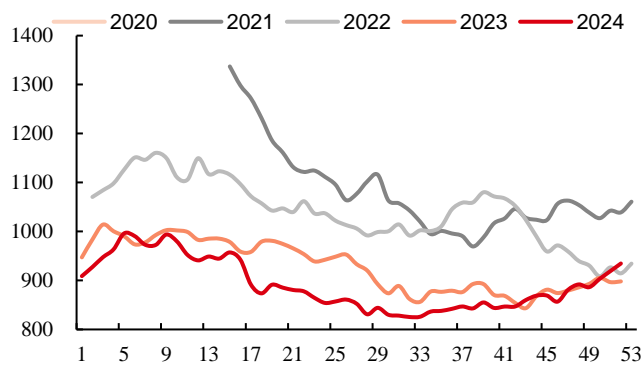
数据来源: 中国煤炭资源网、华泰期货研究院

3.3 碳元素供需转宽松, 库存持续累至高位

今年年初起, 碳元素供给格局受国内产量与进口态势影响, 逐步由偏紧态势朝宽松方向转变。春节假期结束后, 伴随国内钢材消费的环比增长, 碳元素去库存进程表现强劲, 去化幅度超越往年同期水平, 于 5 月其库存一度探至历史同期低位。彼时焦炭库存处于历史同期底部区间, 焦煤库存也降至与去年同期持平状态, 碳元素库存结构呈现出较为健康的态势。

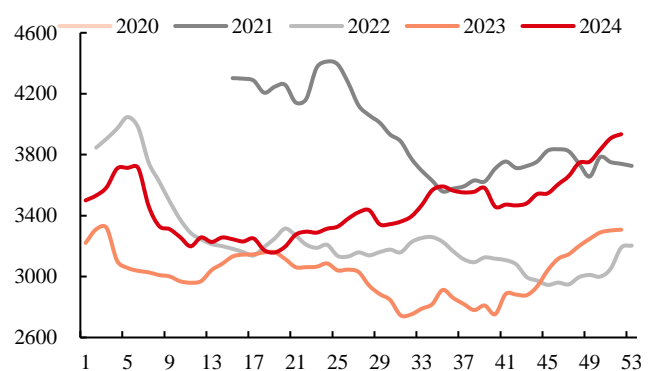
然而, 后续随着成材消费走弱, 且焦煤供应端持续增量, 碳元素库存历经平稳过渡、去库阶段后, 转而进入长达两个多月的累库周期, 整体库存水平在中位偏高位置徘徊。同时, 煤焦也呈现持续累库趋势, 其中焦煤库存的增长态势尤为突出, 当前总库存已攀升至历史同期高位。综合来看, 现阶段碳元素的库存结构折射出煤焦市场相对疲软的基本面状况。

图 23: 全口径焦炭库存(港口大样本) | 单位: 万吨



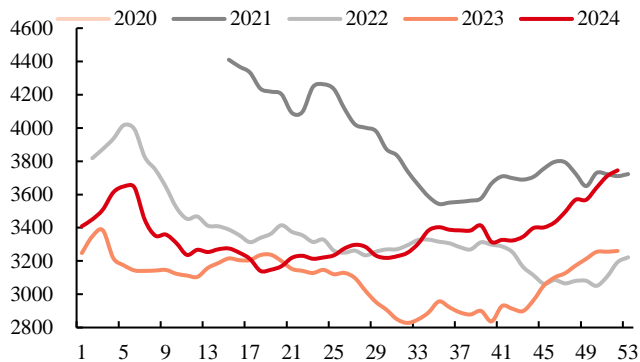
数据来源: Mysteel、华泰期货研究院

图 24: 全口径焦煤库存(折算) | 单位: 万吨



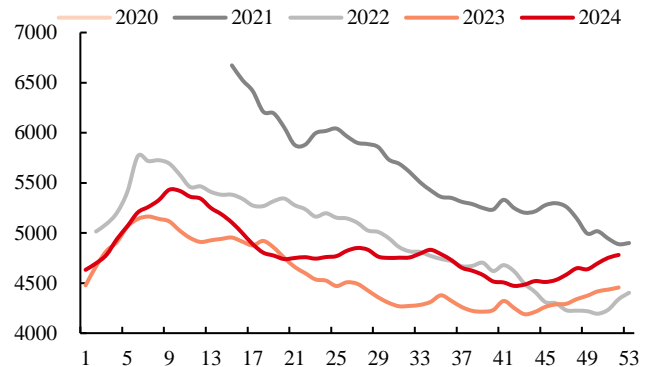
数据来源: 华泰期货研究院

图 25: 焦煤+焦炭库存（焦炭为标的） | 单位：万吨



数据来源：华泰期货研究院

图 26: 全口径碳元素库存 | 单位：万吨



数据来源：华泰期货研究院

四、焦煤短期供需失衡，考验下方价格支撑

4.1 焦煤产量降进口增，整体供需转宽松

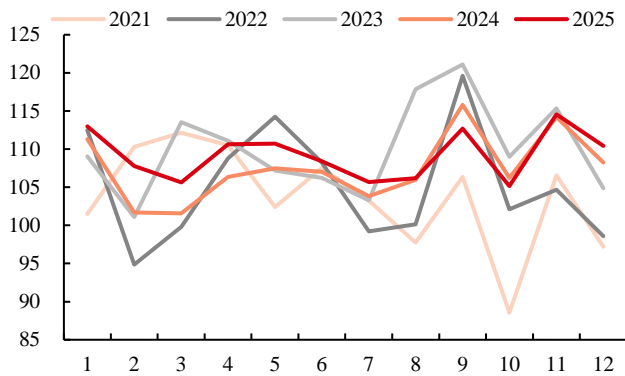
基于粗钢和生铁增量的推算，预计 2024 年焦炭（炼铁用）消费将同比下降 867 万吨。鉴于过去两年焦化利润不佳，焦化厂普遍采取以销定产策略，并结合焦炭出口情况，全年焦炭产量预计下降 816 万吨。焦炭供需推演（见图 30）显示，焦炭市场将维持紧平衡状态，库存将持续在低位运行。

表 4: 2024 年煤焦供需变化推演 | 单位：万吨，%

国内黑链商品	2023		2024H1		2024H2		2024	
	增量	同比	增量	同比	增量	同比	增量	同比
生铁产量	4,173	4.9%	-38	-0.1%	-872	-1.9%	-910	-1.0%
生铁还原铁进口	-125	-62.4%	-14	-26.6%	-5	-23.0%	-19	-25.5%
国内废钢消费	1,321	5.1%	1,037	8.2%	-1,342	-9.2%	-305	-1.1%
废钢进口	-3		-17		-42		-59	
焦炭产量（炼铁）	1,731	4.5%	-291	-1.5%	-525	-2.6%	-816	-2.0%
焦炭净出口	11	1.3%	90	23.0%	-120	-25.8%	-29	-3.4%
焦炭消费（炼铁）	1,630	4.3%	-325	-1.7%	-542	-2.7%	-867	-2.2%
焦炭库存（期末-期初）	-36	-3.9%	-37	-9.6%	74	4.1%	37	4.1%
焦煤产量（不含供燃煤）	-729	-1.6%	-1,167	-5.3%	-1,061	-4.7%	-2,228	-5.0%
焦煤进口	3,803	59.5%	1,220	27.0%	744	13.1%	1,964	19.3%
焦煤消费	2,447	4.7%	-178	-0.7%	-609	-2.2%	-786	-1.4%
焦煤库存（期末-期初）	104	3.3%	73	11.0%	554	19.0%	627	19.0%

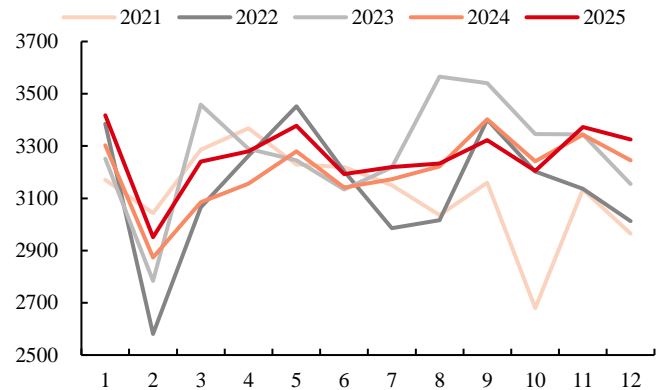
数据来源：华泰期货研究

图 27: 焦炭日均产量推演（炼铁） | 单位：万吨



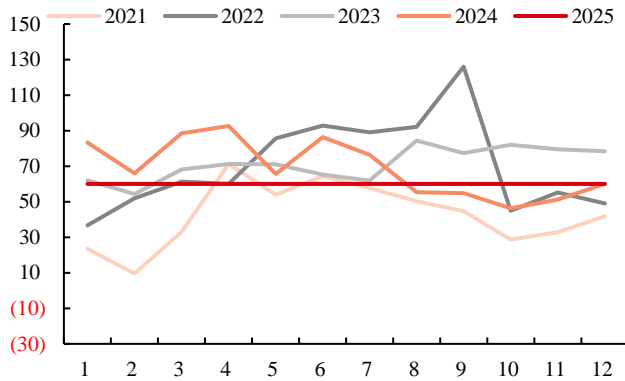
数据来源：华泰期货研究院

图 28: 焦炭消费量推演 | 单位：万吨



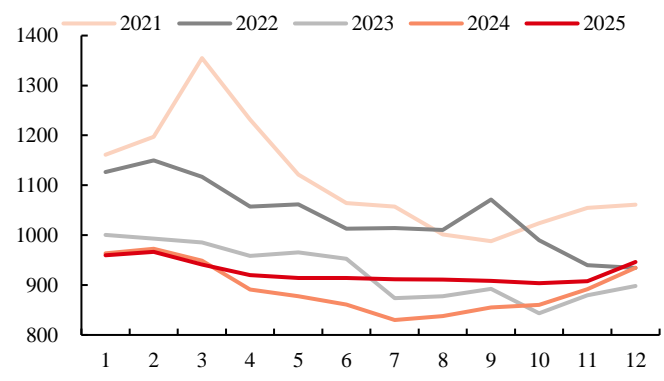
数据来源：华泰期货研究院

图 29: 焦炭净出口推演 | 单位：万吨



数据来源：华泰期货研究院

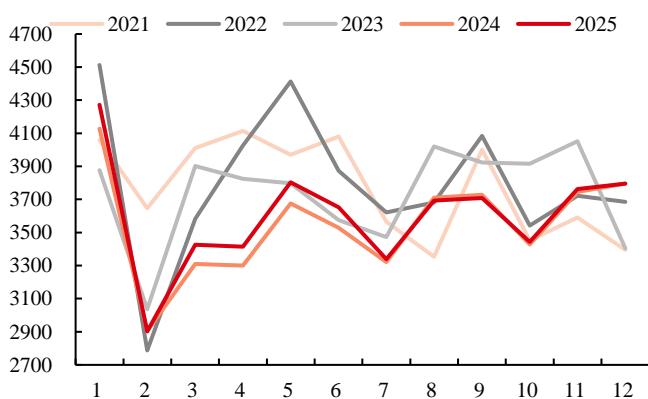
图 30 焦炭总库存推演 | 单位：万吨



数据来源：华泰期货研究院

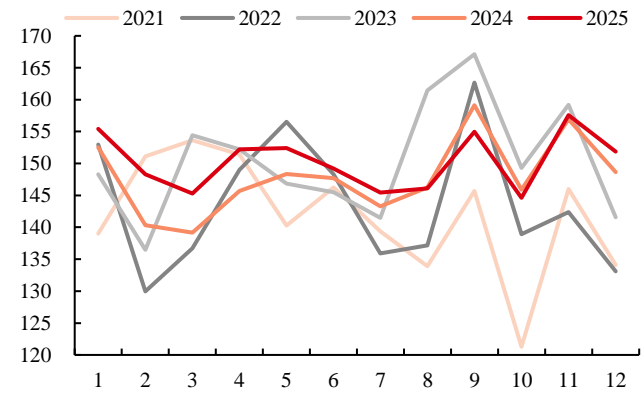
据华泰期货研究院测算，2024 年焦煤（非供燃煤）消费量将减少 786 万吨，同比降低 1.4%。全年焦煤产量仍将同比大幅下降，年度进口量将大幅增加，国内总供给小幅下降。在此背景下，焦煤市场将呈现偏宽松态势，焦煤库存预计累至高位。

图 31: 焦煤产量推演（不含供燃煤） | 单位：万吨



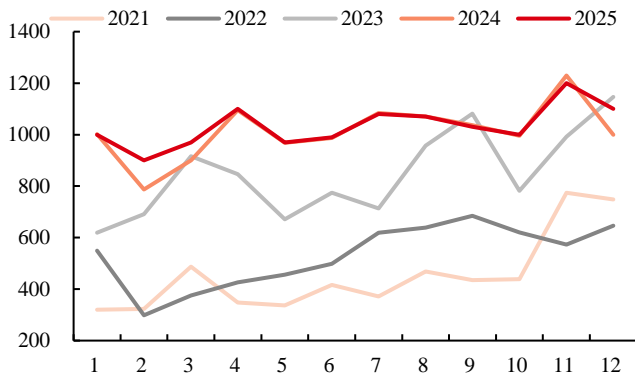
数据来源：华泰期货研究院

图 32: 焦煤日均消费量推演 | 单位：万吨



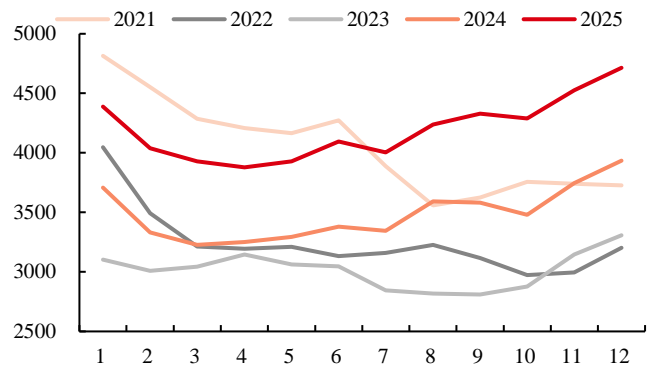
数据来源：华泰期货研究院

图 33: 焦煤进口量推演 | 单位: 万吨



数据来源: 华泰期货研究院

图 34: 焦煤总库存推演 | 单位: 万吨

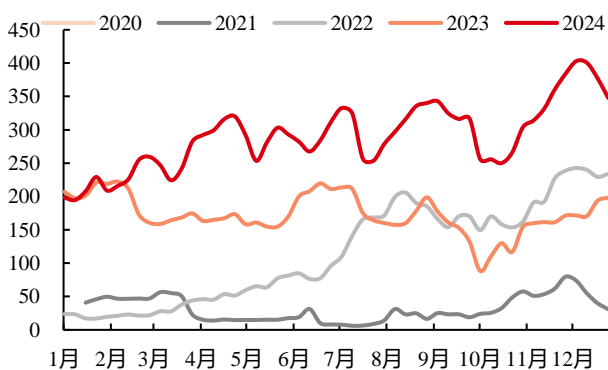


数据来源: 华泰期货研究院

4.2 焦煤供需短期走向失衡，关注进口与炼焦配煤情况

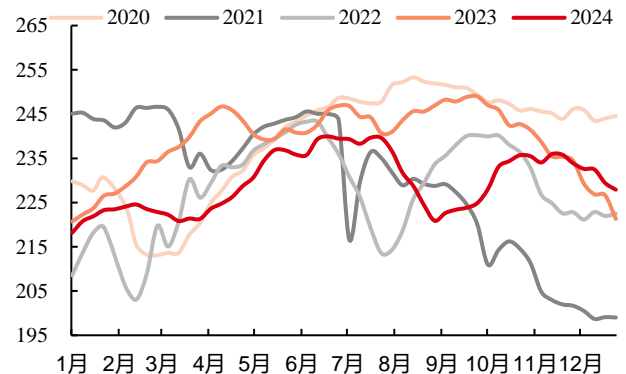
随着国内市场焦煤供需状况逐渐宽松，焦煤库存量不断攀升，达到了近年来的同期高位。焦煤价格持续下滑，尤其是期货市场价格跌幅更为显著。当前焦煤价格快速下跌主要由以下四个因素驱动：1、铁水产量持续减少，导致煤焦需求相应减弱。2、去年国内受安全事故影响，焦煤产量自 11 月起持续下降，整体供应处于较低水平。而今年煤矿安全事故较少，尤其是山西地区产量保持高位，焦煤产量直到近期才开始有所下降。3、近年来，焦煤进口量大幅增长，期货市场主要与蒙煤挂钩，而蒙古煤炭进口量持续增长，加之前期通关口岸库存达到顶点，交割资源相对充足，导致近月合约交割博弈加剧，近月焦煤价格承受较大压力。4、今年气候偏暖，动力煤需求持续疲软。即便在动力煤消费旺季，动力煤价格也持续走低，这削弱了动力煤对焦煤价格的支撑作用。此外，随着市场进入宏观政策的交易真空期，市场预期偏向悲观，这也进一步推动了黑色产业链中基本面较弱的煤焦价格继续下跌。

图 35: 甘其毛都口岸库存 | 单位: 万吨



数据来源: Mysteel、华泰期货研究院

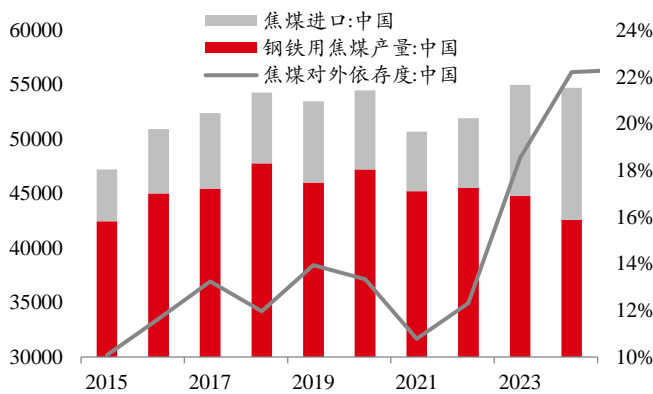
图 36: 247 家日均铁水产量 | 单位: 万吨



数据来源: 中国海关、华泰期货研究院

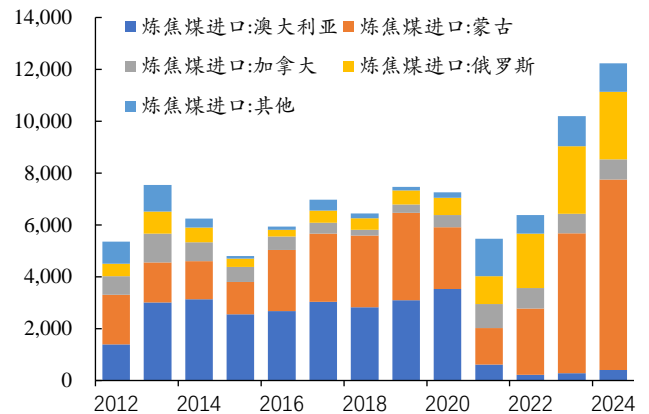
近年来，随着国内优质焦煤资源的日益稀缺，我国显著增加了对海外焦煤的进口量。根据华泰期货研究院的估算，我国对进口焦煤的依赖度在过去几年中持续上升。具体来看，2021年我国焦煤的对外依存度为10.8%，而预计到今年，这一比例将进一步提升至22.2%。随着进口资源在总供应中的占比增加，国内焦煤价格一旦下降至某个临界点，便可以通过调整进口量来实现新的供需平衡。目前，尽管蒙煤通关量有所减少，澳大利亚焦煤进口利润出现亏损，但市场尚未达到供需平衡的状态。因此，未来我们仍需密切关注焦煤的进口动态，以便准确判断焦煤价格是否会出现企稳的迹象。

图 37: 中国焦煤进口量及对外依存度 | 单位: 万吨, %



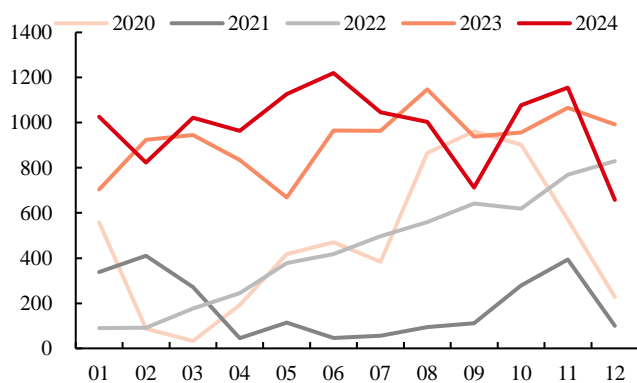
数据来源: Mysteel、华泰期货研究院

图 38: 焦煤分国别进口量 | 单位: 万吨



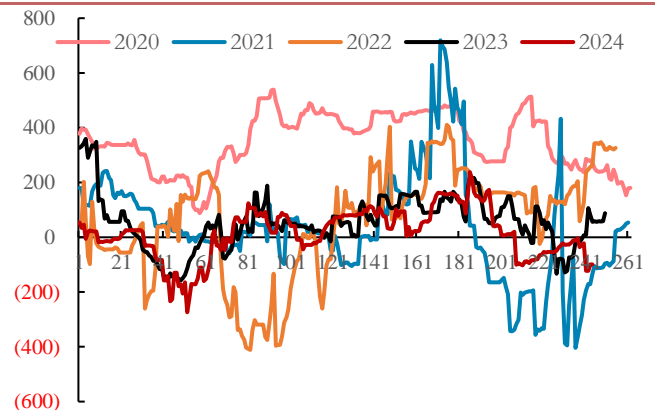
数据来源: 中国海关、华泰期货研究院

图 39: 蒙煤通关量（月日均） | 单位: 辆



数据来源: 中国煤炭资源网、华泰期货研究院

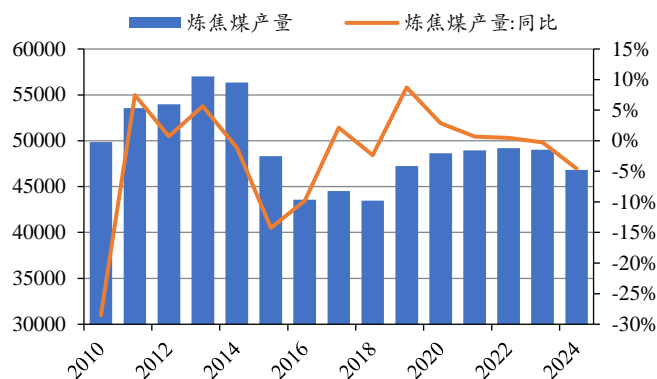
图 40: 澳大利亚焦煤进口利润 | 单位: 元/吨



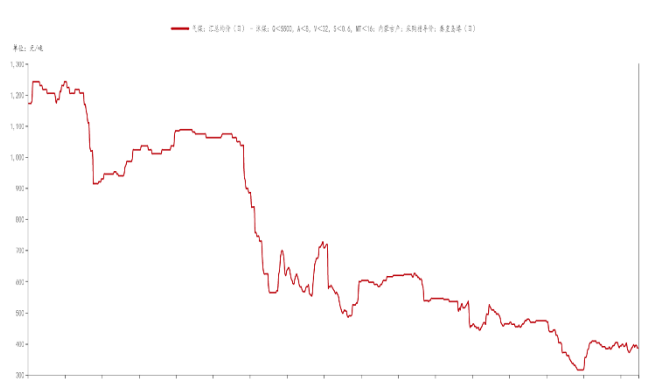
数据来源: 中国海关、华泰期货研究院

根据华泰期货研究院的最新预测，今年国内炼焦煤的产量预计将有所减少，但目前月度产量相较于去年同期仍有所增加。随着岁末年初的到来，煤矿产量将出现环比下降，这将在短期内为焦煤市场带来一定的缓解。此外，通过对炼焦配煤与秦皇岛 Q5500 动力煤（内蒙古产）现货价格的价差进行监测，我们发现当前两者的价差正处于近两年

来的较低水平。这一现象表明，未来炼焦配煤的流向可能对改善焦煤的整体供需状况起到关键作用。

图 41: 中国炼焦煤年度产量 | 单位: 万吨, %


数据来源：中国海关、华泰期货研究院

图 42: 气煤-秦皇岛动煤 Q5500 价差 | 单位: 元/吨


数据来源：Mysteel、华泰期货研究院

五、结论

2024 年焦煤行情回顾。2024 年一季度，在国内消费回升偏慢下，黑色全产业链形成负反馈，从而压制焦煤需求，焦煤呈现供需双弱局面，焦煤价格也持续下跌。二季度，随着钢材需求环比好转，焦煤产量受山西地区政策影响，库存持续去化，焦煤出现阶段性供需错配，焦煤价格阶段性反弹。三季度，国内消费再度转弱及螺纹钢新旧标准转换，压制黑色商品价格，9 月底虽受宏观政策刺激出现反弹。四季度，焦煤供需偏宽松的矛盾持续扩大，焦煤价格持续下跌，目前仍在下跌趋势中，考验后期价格支撑。

海外产销环比走弱，消费维持较强韧性。据华泰期货研究院测算，2024 年 1-11 月，海外粗钢产量达 76,545 万吨，同比增长 0.2%，至 3 月以来连续 9 个月呈负增长。同期，海外粗钢消费累计 86,946 万吨，同比增长 3.0%，其中，11 月同比增长 2.3%，较 10 月份增速下滑 3.1%，海外消费仍表现较强韧性。2024 年 1-11 月，海外全铁累计产量 49,398 万吨，同比增长 0.6%，其中，11 月份全铁产量同比下降 1.1%，再度转负，海外全铁产量全年维度有望实现小幅增长。

国内需求环比回升，出口维持高位增长。2024 年 1-11 月，国内粗钢累计产量 100,247 万吨，同比下降 1.1%。近四月日均产量增速分别为-12.0%、-7.6%、-1.6%和+0.9%，降幅持续收敛，且 11 月录得正增长。同期，粗钢累计消费 90,137 万吨，同比下降 3.3%，近四月日均消费增速分别为-11.2%、-8.6%、-7.2%和-2.2%，11 月降幅较之前月份大幅收窄。此外，1-11 月我国粗钢净出口累计 10,407 万吨，同比增长 30.5%，显著缓解了国内钢铁行业压力。同期，生铁产量累计 81,462 万吨，同比下降 1.4%，折钢铁冶炼端焦炭消费减少 867 万吨，其中 11 月日均铁水产量 257.4 万吨，同比增 0.5%，为 8 月以来首次

正增长。

碳元素供需转宽松，库存持续累至高位。今年碳元素供给格局受国内产量与进口态势影响，逐步由偏紧态势朝宽松方向转变。随着成材消费走弱，且焦煤供应端持续增量，碳元素库存历经平稳过渡、去库阶段后，转而进入长达两个多月的累库周期，整体库存水平在中位偏高位置徘徊。同时，煤焦也呈现持续累库趋势，其中焦煤库存的增长态势尤为突出，当前总库存已攀升至历史同期高位。综合来看，现阶段碳元素的库存结构折射出煤焦市场相对疲软的基本面状况。

焦煤短期供需失衡，考验下方价格支撑。随着国内市场焦煤供需状况逐渐宽松，焦煤库存量不断攀升，达到了近年来的同期高位。焦煤价格持续下滑，尤其是期货市场价格跌幅更为显著。当前焦煤价格快速下跌主要由以下四个因素驱动：1、铁水产量持续减少，导致煤焦需求相应减弱。2、去年国内受安全事故影响，焦煤产量自 11 月起持续下降，整体供应处于较低水平。而今年煤矿安全事故较少，尤其是山西地区产量保持高位，焦煤产量直到近期才开始有所下降。3、近年来，焦煤进口量大幅增长，期货市场主要与蒙煤挂钩，而蒙古煤炭进口量持续增长，加之前期通关口岸库存达到顶点，交割资源相对充足，导致近月合约交割博弈加剧，近月焦煤价格承受较大压力。4、今年气候偏暖，动力煤需求持续疲软。即便在动力煤消费旺季，动力煤价格也持续走低，这削弱了动力煤对焦煤价格的支撑作用。此外，随着市场进入宏观政策的交易真空期，市场预期偏向悲观，这也进一步推动了黑色产业链中基本面较弱的煤焦价格继续下跌。焦煤供需短期走向失衡，关注进口与炼焦配煤情况。近年来，随着国内优质焦煤资源的日益稀缺，我国显著增加了对海外焦煤的进口量。根据华泰期货研究院的估算，2021 年我国焦煤的对外依存度为 10.8%，而预计到今年，这一比例将进一步提升至 22.2%。随着进口资源在总供应中的占比增加，国内焦煤价格一旦下降至某个临界点，便可以通过调整进口量来实现新的供需平衡。因此，未来我们仍需密切关注焦煤的进口动态，以便准确判断焦煤价格是否会出现企稳的迹象。同时，随着岁末年初的到来，煤矿产量将出现环比下降，这将在短期内为焦煤市场带来一定的缓解。此外，通过对炼焦配煤与秦皇岛 Q5500 动力煤（内蒙古产）现货价格的价差进行监测，我们发现当前两者的价差正处于近两年来的较低水平。这一现象表明，未来炼焦配煤的流向可能对改善焦煤的整体供需状况起到关键作用。

■ 策略

年度展望焦煤供需转向宽松，关注进口与炼焦配煤情况

■ 风险

煤矿安全生产情况、国内粗钢消费、焦煤产量、焦煤进口、宏观经济环境等。

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利。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