

# 山西焦煤产业调研报告

2024-11-22

产业服务总部

## ◆ 核心观点

当前焦煤市场受下游钢材市场需求疲软及宏观经济政策预期频繁变动的影响，市场情绪普遍悲观，市场不确定性显著增加。特别是进入 12 月，受山西安全生产月政策影响，焦煤生产企业普遍采取有序生产策略，而非增产，导致市场供需关系更加依赖于下游需求和宏观政策的刺激。目前，市场对于 12 月的行情普遍持悲观态度，焦钢之间的博弈持续，整体市场呈现出震荡走势，但春节前或因煤矿放假导致供应减少而出现小幅反弹。

展望 2025 年，焦煤市场仍面临供应压力与需求增长乏力的双重挑战，一方面，新批复产能的陆续投放和进口煤的持续加码将进一步提升焦煤供给；另一方面，地产在无明确刺激政策的情况下需求增长有限，而基建和出口虽为增量来源，但整体需求增长动力不足，难以支撑焦煤价格的大幅上涨。因此，预计明年上半年焦煤市场仍将面临较大的下行压力。

## 公司资质

长江期货股份有限公司交易咨询业务资格：鄂证监期货字[2014]1 号

## 黑色金属团队

姜玉龙

咨询电话：027-65777096

从业编号：F3022468

投资咨询编号：Z0013681

张佩云

联系电话：027-65777100

资格证号：F03090752

投资咨询编号：Z0019837

## 一、山西焦煤产业调研情况总结

山西作为中国炼焦煤的主产地，其资源量和产量占据全国的重要份额，对全国炼焦煤行业的供给具有较大影响，本次调研聚焦于山西六家具有代表性的洗煤及焦煤焦炭贸易企业，覆盖了民营企业与国有企业的不同运营模式。这些企业不仅涉足洗煤加工、配煤销售等传统业务领域，还积极探索煤焦贸易、期现结合等新型业务模式。通过本次焦煤产业调研，可以了解焦煤市场的供需状况、情绪转变、库存水平以及下游需求等情况。

### （一）生产运营与成本控制

- **生产灵活性与动态调整：**多数企业能够根据市场需求和价格波动，灵活调整生产计划。例如，部分企业采用“以销定产”的模式，根据订单情况安排生产，有效避免了库存积压和资金占用。
- **成本控制与供应链优化：**企业普遍注重成本控制，通过优化采购渠道、降低原材料成本、提高生产效率，改变配煤方案等方式实现成本的有效控制。同时，加强与上游供应商的合作，建立稳定的供应链体系，确保原材料的稳定供应和成本控制。
- **停工与业务转型：**面对市场低迷和竞争加剧的情况，部分企业采取了停工或减少生产的策略，以降低运营成本和避免亏损。同时，部分企业还积极寻求业务转型，通过拓展新的业务领域或调整产品结构，实现业务的多元化发展。

### （二）采购与库存管理

- **低库存策略：**多数企业采用低库存策略，以降低库存积压和资金占用风险。
- **采购渠道与风险管理：**企业普遍关注市场价格波动，通过加强与上游供应商的合作、建立多元化采购渠道等方式，降低采购成本并应对价格波动。同时，部分企业还利用金融工具进行套期保值，以规避市场风险。

### (三) 后市展望

当前，焦煤市场情绪普遍悲观，主要受下游钢材市场需求疲软影响，导致终端用户缺乏合适订单，采购意愿低迷。此外，宏观经济政策预期的频繁变动也加剧了市场的不确定性，使得投资者和产业链参与者对未来市场持谨慎态度。不少企业认为，除非国家出台实质性的增量政策，否则在短期内，焦煤市场的行情难以出现明显改善。

#### 12 月市场展望：

由于 12 月是山西的安全生产月，焦煤生产企业普遍选择有序生产，而非增产。这导致焦煤的基本面主要依赖于下游需求和宏观政策的刺激。目前，市场对 12 月的行情普遍持悲观态度，焦钢之间的博弈持续，整体市场呈现出震荡走势，不过在春节前或将出现小幅反弹，主要原因在于煤矿通常会选择在春节期间放假，导致市场供应减少，下游企业为了确保假日期间的正常运营，需要补充大约 10 天的库存以支撑生产需求。

#### 2025 年市场展望：

2025 年，焦煤市场仍面临诸多不确定性因素，其中宏观政策需要持续跟踪。此外，在供应方面也存在较大的压力，一方面，2022 年新批复的产能将陆续投放市场；另一方面，进口煤的补充也将持续加码，进一步挤压国内焦煤的市场份额。需求方面，地产在无明显刺激的情况下仍显韧性，增量主要在基建和出口，整体需求增长稍显乏力，难以支撑焦煤价格的大幅上涨。因此，明年上半年焦煤市场仍将面临较大的下行压力。

## 附：调研纪要

### 1. 企业 A:

**基本情况：**洗煤厂，主要以代加工为主。

**生产情况：**每日正常工作时间 10 小时，洗选量在 2000 吨左右，每个月的总量根据行情定，行情稳定的情况下，每个月 4 万吨左右；行情不好的情况下基本上在 2 万吨左右。行情不好主要体现在两方面，一种情况是涨价行情，原煤涨价速度过快，来不及及时补库；另一种情况是行情下跌，影响终端需求，下游整体采购少。

**炼焦煤采购及库存：**正常库存在一万吨左右，不过也不会长期拿着不动，基本上库存在 3-5 天，对上业务消化完库存之后重新再采购，避免手上压货的情况，现在市场基本以低库存为主。

**销售及利润：**偶尔行情较好的时候企业会自己在市场上做一部分，不过近年基本很少自己对接终端客户了，主要是资金问题，钢厂、焦化厂账期太长，再有就是终端化验不太好把控，对企业自身风险比较大；近期没怎么生产，主要是没有合适的订单，下游比较谨慎，冬储预期基本落空，利润方面，加工费一般含税 40，利润在 15-20 元/吨左右，具体的情况根据市场现货价格波动而定。

**后市看法：**当前下游情绪较差，没有合适订单，对于当前市场不看好，认为目前主要矛盾在于下游钢材需求不好，宏观政策预期反复改变，对于年末市场也不太看好。

### 2. 企业 B:

**基本情况：**洗煤厂企业，主要以订单加工为主。

**生产情况：**产能 120 万吨，正常年产量在 70-89 万吨，去年到今年受行情影响，产量有所下滑，在 20-30 万吨左右。目前基本不主动生产，以订单为主，主要原因在于行情倒挂，另外，接订单生产可能会产生亏损。

**采购及库存：**原煤库存主要采取低库存策略，基本维持在 3000-4000 吨，不会主动补库，合适的价格可能会少量采购，目前比较谨慎，采购方式基本以原煤市场现采为主，不过主要原煤来源还是聚焦在合作多年的煤矿厂，价格比现货市场上可控一些，但是也受到行情影响。精煤方面考虑到

质量指标随着时间有可能改变的情况，企业基本不备库存。租用的洗煤厂会采用部分蒙煤，但是主要原煤来源还是在山西本地，原因在于综合成本较低，蒙煤没有很高的性价比。

**销售及利润：**当前微利，纯加工利润大概在 30-50 元/吨左右，目前市场价格倒挂，现在接的订单主要服务于核心企业去维系合作关系，其他订单基本不接，因为接订单大概率出现亏损，所以企业转变经营思路，收入增长点在于原煤销售，将前期低价采购的原煤直接销售，相较于洗煤而言，更具有经济性。同时受到市场影响，现在部分煤矿会自建洗煤厂，独立洗煤厂的生存空间逐步被压缩，目前将原煤从煤矿拖到洗煤厂再到焦化企业路费成本大概在 100 元/吨左右，对下游而言不划算，因此部分下游也会选择直接和煤矿方面达成合作。

**后市看法：**对后市看法较为悲观，认为经过去年冬储行情，现在下游拿货谨慎，下游需求不乐观，宏观刺激力度也较为有限，除非出现实际的增量政策，否则短时间内行情很难出现回暖现象。

### 3. 企业 C：

**基本情况：**洗煤厂、配煤厂企业，主营业务为煤炭洗选，高低硫主焦销售等。

**生产情况：**生产情况随行就市，近期生产有所下滑但基本可控，可以调节配煤方案控制成本，自主性较大。

**采购及库存：**基本在主要合作煤矿方进行采购，今年行情波动大，持续时间短，采购模式发生改变，大型焦化企业直接与煤矿谈价，抄底拿货，因此一般跟随大型焦化企业节奏同步拿货，不拿蒙煤，蒙煤运费在 200 元/吨左右，会增加额外的成本；在库存方面，高库存水平在当前这种波动频繁的市场行情中，极易导致库存积压，进而造成经济损失，所以一般会严格控制补库的节奏，企业库存水平始终保持在合理且经济的范围。

**销售及利润：**山西有接近八成煤矿配套自营洗煤厂，传统洗煤厂利润空间被挤压，现在合作有利润才会选择开工，同时利用期货市场进行操作。需求方面，部分焦煤不满足部分焦企的入炉需求，可能存在硅含量或者碱金属含量过高等问题，因此下游买货较为谨慎，且对煤的价格波动很敏感，更加追求性价比，精煤卖不上价，市场竞争高，只能通过调节配煤比例降低成本，以往在利润丰厚

的时期，企业更倾向于使用高质量的煤炭，且配煤调整过程相对缓慢。然而，在当前企业面临严格成本管控的背景下，配煤决策主要基于性价比考量，力求在保证质量的同时，最大化成本效益。

**后市看法：**12月是山西的安全生产月，一般不会增产，大多有序生产，焦煤基本面主要是看需求和宏观刺激，市场现在对12月普遍偏悲观，焦钢博弈持续，焦炭接连提降，整体观点偏震荡；明年上半年仍存在过多不确定性因素，海外关税等政策也有可能刺激国内，因此明年掌握政策节奏很重要。

#### 4. 企业 D:

**基本情况：**洗煤厂、目前主要以期现结合为主。

**生产情况：**洗煤厂基本停工，主要关注盘面期现机会。

**采购及库存：**和多个矿厂保持联系，同时关注外媒的价格，重点关注俄煤、蒙煤以及澳煤，俄煤质量指标无法满足交割需求，基本是按订单采购，蒙煤及澳煤关注得多，近期蒙煤的价格没有优势，重点关注澳煤机会，操作方式分为两种：一种是通过直接盘面交割的方式进行操作，另一种是通过期货平仓后现货出库的方式来实现，两种方式切换进行。库存方面，因为前期焦煤现货价格波动对企业影响较大，因此从去年开始库存100%套保，没有裸头寸，尽量规避现货价格波动带来的大幅风险。

**销售及利润：**基本没有点对点的订单，主要原因在于今年的焦煤行情波动较大且持续时间短，现货市场节奏跟不上，现在主要是履行长协，不过如果盘面给机会就会进场。利润方面，今年单移仓利润在300万左右，盘面利润已经成为企业今年重点收入来源之一，从企业的经验来看，在市场下跌环节中，持有期货比现货更好，更加灵活也方便跟上市场节奏。

**后市看法：**12月份大概率延续震荡行情，盘面底部是有支撑的，铁水产量绝对数值相对高位，不过国企年底有回收资金的需求，叠加整体补库动力一般，现在投机不合适，适合做一些累购期权，临近春节时期，盘面可能会存在小幅反弹的机会，主要是由于煤矿通常会选择在春节期间放假，导致市场供应减少，下游企业为了确保假期期间的正常运营，需要补充大约10天的库存以支撑生产需



求；明年来看，供应上存在压力，一方面 2022 年新批复的产能或将陆续投放，另一方面进口煤的补充会持续加码，焦煤整体供应压力较大，需求方面，增量还是放在基建和出口上，不过认为明年焦煤价格中枢有下移的趋势。

#### 5. 企业 E:

**基本情况：**国企，焦煤焦炭贸易商，今年主要关注焦煤，主要因为焦炭价格体系成熟，不容易有利润，焦煤价格随着指标变化而变化。

**采购及库存：**企业自身不承担库存风险，主要将焦煤价格波动风险转移给上下游，措施是采取背对背合同锁定价差——企业在与上游供应商和下游客户签订合同时，会同时约定一个固定的价格，确保在合同有效期内，无论市场价格如何波动，双方都以这个固定价格进行结算。拿货时间最长大概在一个半月，但是一般都会在一周之内完成，主要是因为今年行情波动太大，担心结算的问题。

**销售及利润：**因为企业本身是国企，市场信任度较高，一般合作的下游也是山西较大的国企，下游客户比较稳定，不担心客源问题，都属于长期合作，利润保持的较为稳定，但是今年市场不好，整体是一个微利状态。

**后市看法：**今年年底基本没什么机会，重点关注明年的波动情况，今年整个黑色产业链有一个很明显的特征就是受宏观影响较大，明年大概率会持续，因此政策的导向就很重要了，特别是在重要会议的时间节点，市场会出现部分投机需求，现货价格随之波动，需要重点跟踪，不过从基本面来看，没有太多大幅上涨的驱动，主要是供应层面整体产能增加和进口煤增量冲击大的问题。

#### 6. 企业 F:

**基本情况：**民企，焦煤焦炭贸易商，配备洗煤厂，随着行情波动灵活改变企业策略。

**生产情况：**年洗选能力 180 万吨，不过今年洗煤厂没开工，主要还是做煤焦的贸易。

**采购及库存：**不囤货，直接买坑口精煤，主要依赖稳定的上游渠道，蒙煤只有在有特殊需求的时候才会按订单采购，一般不会主动拿，贸易还是以吕梁煤为主，以此规避库存积压风险和资金占用，提高企业运营效率；同时会采取期现结合的方式规避市场价格波动风险，有比较好的投机机

会也会做。

**销售及利润：**今年利润还不错，主要来自于期现结合，踩准了两拨节奏，一个在清明前后，焦炭八轮提降，焦煤同步下跌，但是在坑口拉煤的时候有了排队的趋势，直接在盘面做多，这一波利润在 200 元/吨；第二波是国庆前后，利润在 100 元/吨，不过期货不拿长单，以盘面机会为主；纯现货贸易利润一般，不过与下游合作较为紧密，贸易量稳定。

**后市看法：**认为年前还有一波小幅反弹的机会，主要原因在于蒙 5 精煤大概在 1500 元/吨左右，对标盘面减 300 元有较强的安全边际（市场出现极端行情时与蒙煤价差大概在 500 元/吨），也就是 1200 元/吨左右，且铁水产量还有支撑，重点关注盘面节奏；明年仍旧不主动买煤焦现货，如果有产业政策扰动，还是以投机拿货为主。



## 风险提示

本报告仅供参考之用，不构成卖出或买入期货、期权合约或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享投资收益或者分担投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应当充分了解报告内容的局限性，结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及员工对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 免责声明

长江期货股份有限公司拥有期货交易咨询资格。长江期货系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告所载明日期的判断，本公司可随时修改，毋需提前通知，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对期货价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述期货的买卖出价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的交易机会不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、引用或再次分发他人，或投入商业使用。如征得本公司同意引用、刊发，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长江期货股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。