

双焦下游补库结束，关注节后复产情况

2024 年 2 月 6 日 星期二

摘要

焦煤供给：2023 年下半年以来，各地煤矿事故频发，煤矿为保安全生产，安全检查较为频繁，1 月焦煤供应整体较 12 月有所提升，但 2 月因有春节假期，焦煤整体供应收缩较为明显。

焦炭供给与焦煤需求：2023 年焦炭产量受焦企利润和下游需求的影响，全年焦企开工率较往年波动平稳，但焦炭总量仍在持续增长中，但进入 2024 年以来，受焦企亏损及环保限产的影响，焦企开工率持续下滑。

焦炭需求：1 月上旬随着焦炭两轮提降快速落地，但终端需求处于淡季，成材价格的不断下行再次压缩钢厂利润，尽管元旦后环保限产取消，但钢厂的亏损使得铁水日产量回升速度缓慢。

展望：

焦煤方面，2 月初煤矿开始陆续停产放假，正月十五之后才陆续返工复产，因此整个 2 月份焦煤供应基本维持收缩状态。而目前下游补库也基本已经结束，整体焦煤库存处于回升状态，但春节期间下游对焦煤以消耗库存为主，现货市场在春节前一两周价格基本保持稳定，春节后焦钢企业复工要早于煤矿及洗煤厂，短期的供需错配有推高焦煤价格的可能。

焦炭方面，实际焦炭供需矛盾一般，市场的压力更多来源于成材的负反馈，2 月钢厂虽有复产预期，但在钢厂亏损的背景下，会以优先消耗库存为主，直至库存再次回到低位。因此，节后铁水若恢复缓慢，钢厂主动降库控量的话，焦炭价格可能会再次出现降价风险，但考虑到焦企的盈利现状和焦煤 2 月供给收缩的大背景，焦炭成本在一定程度上对焦炭价格有支撑，焦炭的整体降价有限。

投资咨询业务资格：

证监许可[2011]1294 号

投资咨询部 黑色金属组

邱怡宏

黑色金属组组长

qiuyihong@htfutures.com

从业资格号：F3003426

投资咨询号：Z0012471

魏亚如

黑色金属研究员

weiyaru@htfutures.com

从业资格号：F3027671

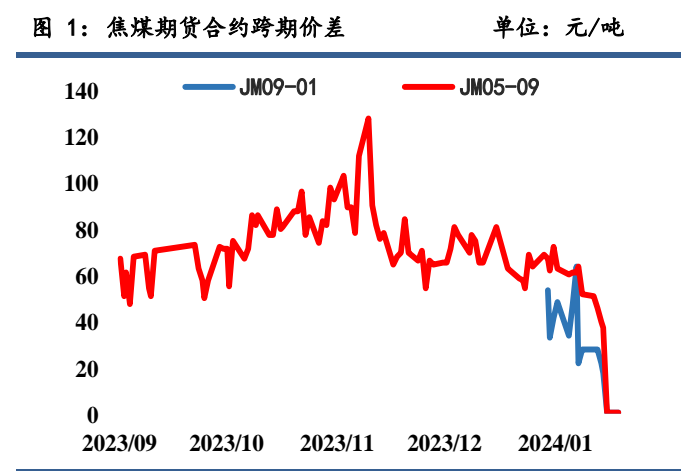
投资咨询号：Z0015110

分析师承诺：

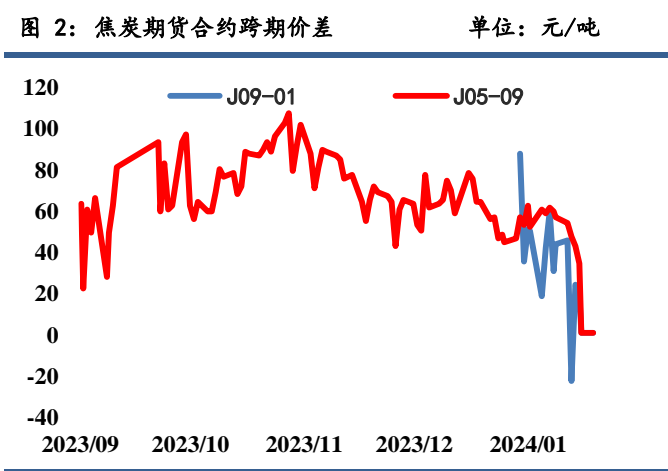
本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰地准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

一、行情回顾

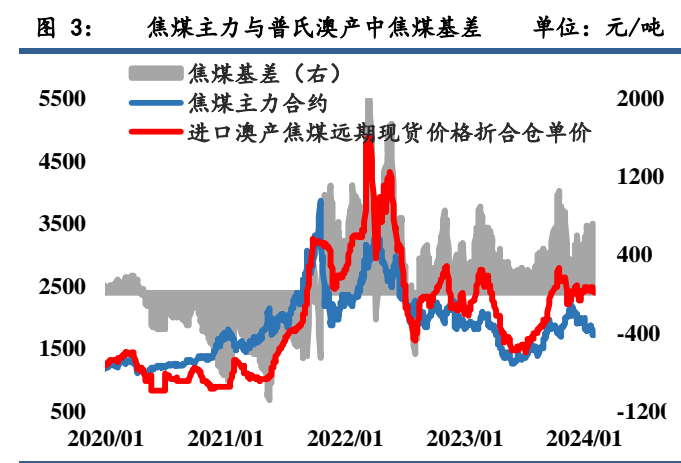
1月双焦价格呈现先跌后涨的趋势，1月上旬受钢厂亏损加剧影响，对原材料价格压价意愿较强，且上旬煤矿减产并不明显，在铁水产量持续下滑，供需逐步宽松的影响下，前期铁矿价格的上涨加剧了钢厂的亏损力度，从而使得钢厂加大了对双焦的打压力度，双焦价格持续下行。1月上旬产地煤矿有复产，焦煤供需偏宽松，价格出现大幅下行，成本端下移后焦炭价格连续提降两轮，累计降价200-220元/吨，降价后日照港准一级冶金焦平仓价为2340元/吨，中旬以后随着下游对双焦补库需求增加，焦炭价格维持稳定，焦煤部分煤种价格小幅上调，但临近月底随着钢厂补库结束，双焦价格再次回落，截至2月2日，蒙5#精煤自提价为1785元/吨，沙河驿蒙古主焦煤为2015元/吨。1月双焦盘面弱势运行，截至1月31日，焦炭2405收盘价为2346元/吨，月跌幅为5.84%；焦煤2405收盘价为704元/吨，月跌幅为9.72%。从基差来看，上半月盘面走势始终领先于现货价格1-2轮，焦炭2405合约基差由月初的平水扩大至下旬的-164元/吨，近期基差又再次收敛至12元/吨；而焦煤盘面与沙河驿主焦煤的基差由月初的250元/吨扩大至400元/吨后，近期又收敛至300元/吨附近。



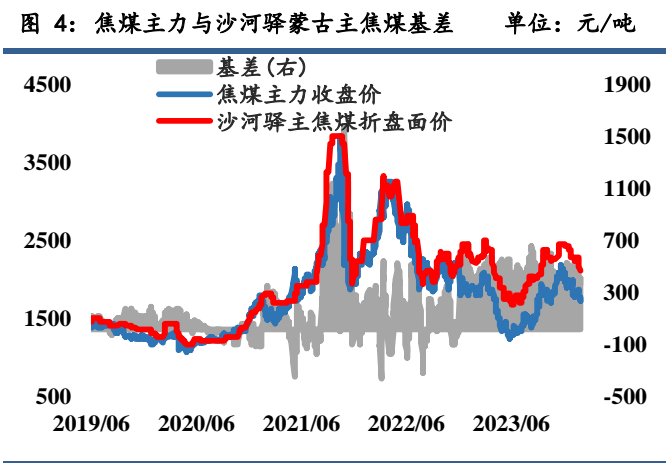
数据来源：iFinD、海通期货投资咨询部



数据来源：iFinD、海通期货投资咨询部

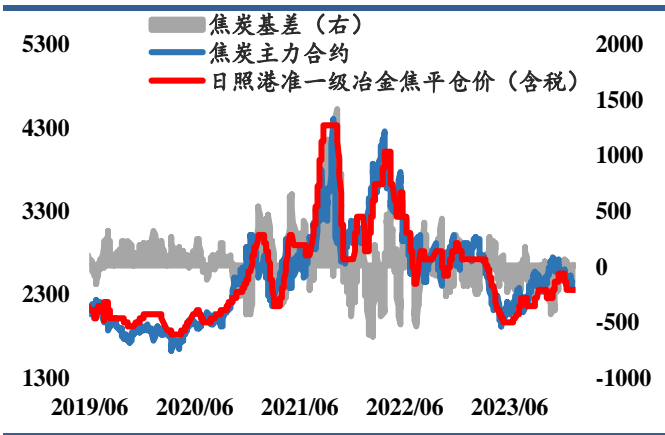


数据来源：iFinD、海通期货投资咨询部



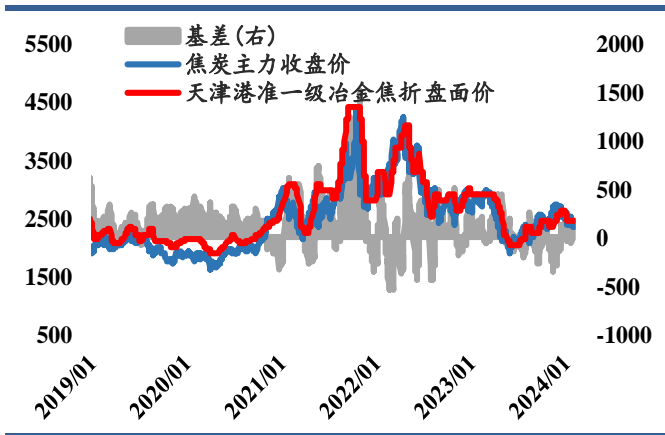
数据来源：iFinD、海通期货投资咨询部

图 5：焦炭主力与日照港准一级基差 单位：元/吨



数据来源：iFinD、海通期货投资咨询部

图 6：焦炭主力与天津港准一级基差 单位：元/吨



数据来源：iFinD、海通期货投资咨询部

二、焦煤供应

1、原煤增速继续增长，整体供给保持稳定

2023 年我国原煤产量继续增长，统计局数据显示，2023 年全年全国原煤产量累计为 465838 万吨，累计同比增长 2.9%，与上月累计同比持平，较上一年累计同比下滑 6.1 个百分点，原煤产量增速逐步下滑；其中 12 月份原煤产量为 41431 万吨，同比增幅为 1.87%，较上个月同比增幅减少 2.73 个百分点，2023 年下半年以来，各地煤矿事故频发，煤矿为保安全生产，安全检查较为频繁，供应收缩较为明显。炼焦煤供应同样受影响，数据显示，2023 年全国炼焦煤累计产量为 49142 万吨，累计同比下滑 0.42%，其中 12 月炼焦煤产量为 3949.4 万吨，同比下滑 3.6%。1 月焦煤供应整体较 12 月有所提升，但 2 月因有春节假期，焦煤整体供应收缩较为明显。

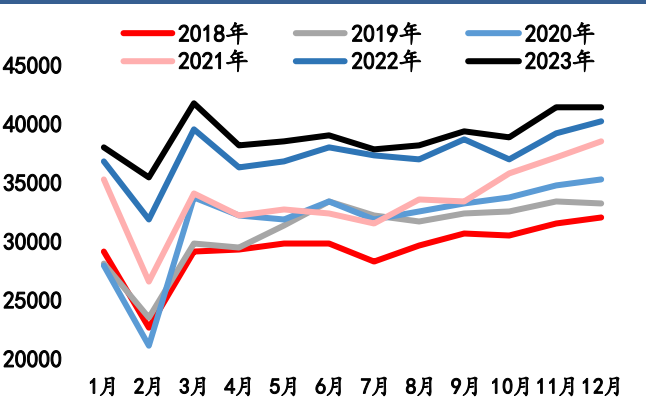
图 7：焦煤月度供需情况概览

单位：元/吨

日期	焦煤产量	同比	焦煤进口	同比	焦炭产量	同比	焦煤供应	同比	焦煤需求	同比	供需差
2023-01	3935	-5.61	620	12.44	4088	6.83	4555	-3.53	4820	6.83	-266
2023-02	3892	8.41	691	131.49	3675	1.83	4583	17.87	4333	1.83	251
2023-03	4539	1.86	917	143.61	4178	4.02	5779	19.59	4926	4.02	853
2023-04	4106	0.51	839	97.11	4129	3.20	4945	9.61	4868	3.2	77
2023-05	4258	2.52	672	47.10	4150	-0.62	5006	9.11	4893	-0.6	113
2023-06	4173	-3.27	774	55.32	4069	-1.86	4947	2.80	4797	-1.9	150
2023-07	4072	-0.12	713	16.59	4043	4.22	4734	0.97	4767	4.2	-33
2023-08	4038	-0.62	957	49.44	4158	6.32	4962	5.49	4902	6.3	60
2023-09	4152	-1.61	1082	58.15	4144	4.52	5291	7.89	4886	4.5	406
2023-10	4034	0.32	782	25.92	4154	6.96	4755	2.43	4897	7.0	-143
2023-11	3993	-3.20	992	73.05	4037	7.98	4985	6.10	4760	8.0	225
2023-12	3949	-3.61	1146	77.33	4128	5.84	5095	7.42	4867	5.8	228

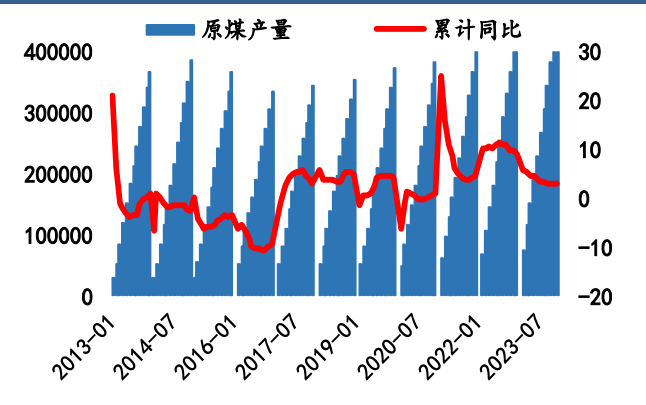
数据来源：iFinD、煤炭资源网、海通期货投资咨询部

图 8：全国原煤月度产量 单位：万吨



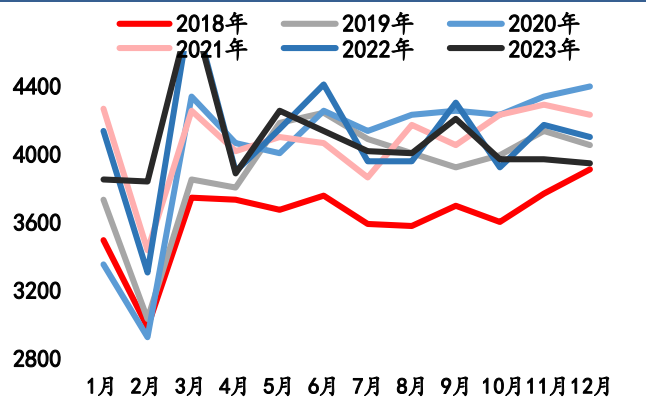
数据来源：统计局、海通期货投资咨询部

图 9：全国原煤累计产量 单位：万吨



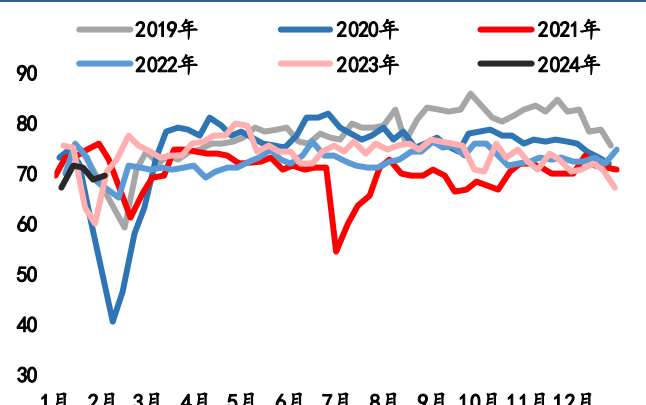
数据来源：统计局、海通期货投资咨询部

图 10：全国炼焦煤月度产量 单位：%



数据来源：煤炭资源网、海通期货投资咨询部

图 11：全国洗煤厂开工率 单位：%

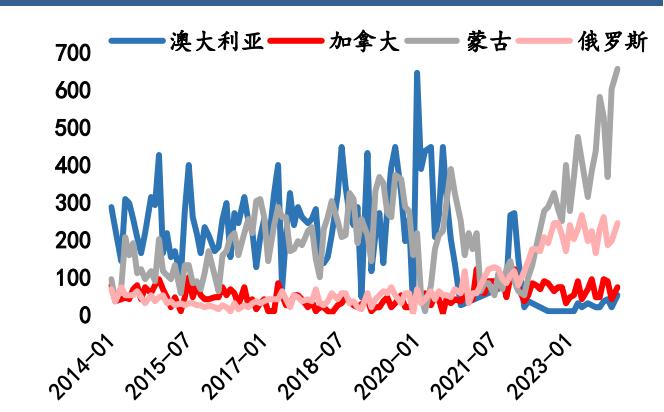


数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

2、进口焦煤量保持高位，蒙煤占比持续增长

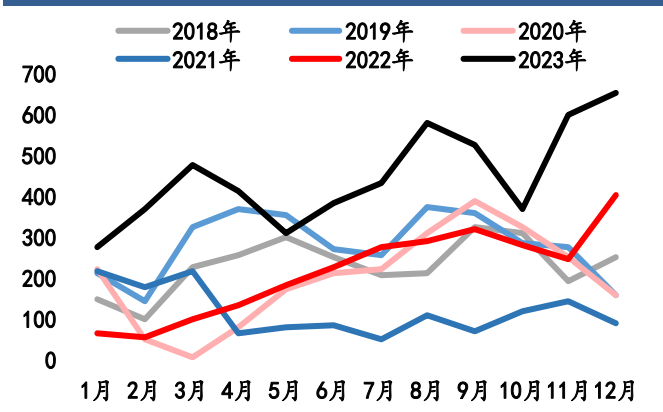
2023 年进口炼焦煤的增量主要来自蒙古焦煤和俄罗斯焦煤，数据显示，2023 年 1-12 月，我国累计进口炼焦煤为 10209.64 万吨，累计同比增长 59.93%；其中 12 月我国进口炼焦煤为 1146.42 万吨，同比增长 77.33%。从主要进口来源国来看，全年蒙古焦煤累计进口量为 5392.81 万吨，累计同比增长 110.61%，占比由 40.09%提升至 52.92%；俄罗斯焦煤累计进口量为 2607.41 万吨，累计同比增长 23.74%，但占比由 32.99 下降至 25.59%，主要是由于蒙煤进口的大幅提升挤占了俄煤的比例；加拿大焦煤累计进口量为 759.89 万吨，占比由 12.33%下降至 7.46%；美国焦煤累计进口量为 588.12 万吨，占比由 6.79%降至 5.77%；澳大利亚焦煤进口量为 278.92 万吨，占比由 3.4%降至 2.74%。1 月份进口焦煤的主要来源国仍然是蒙古和俄罗斯，国内煤矿事故频发、安检趋严使得产地焦煤产量下降，这就使得进口煤的补充作用更加重要，从目前的情况来看，澳煤进口优势仍然不明显，2024 年蒙古和俄罗斯仍然是进口煤的重要进口国。

图 12: 各国焦煤进口情况 单位: 万吨



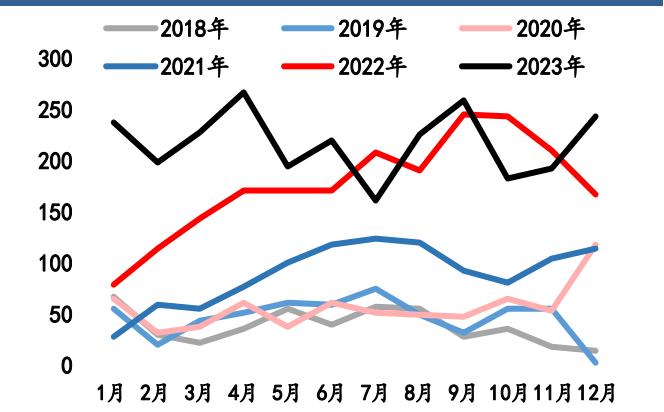
数据来源: 煤炭资源网、海通期货投资咨询部

图 13: 蒙古焦煤进口情况 单位: 万吨



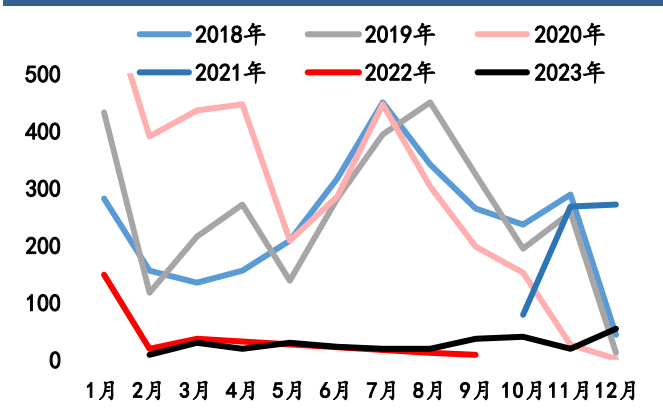
数据来源: 煤炭资源网、海通期货投资咨询部

图 14: 俄罗斯焦煤进口情况 单位: 万吨



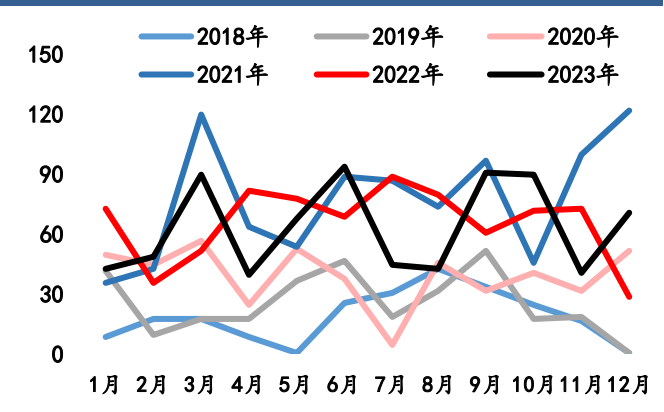
数据来源: 煤炭资源网、海通期货投资咨询部

图 15: 澳大利亚焦煤进口情况 单位: 万吨



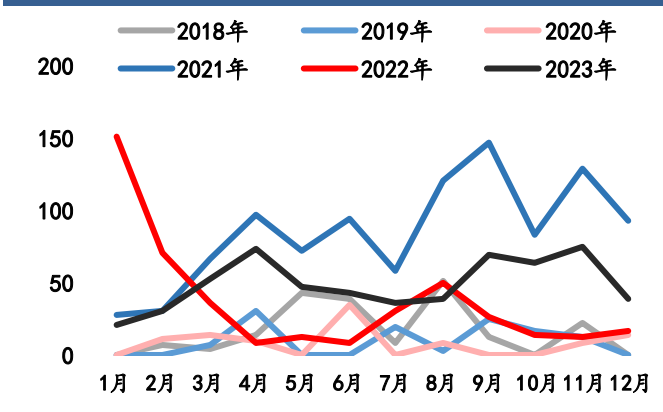
数据来源: 煤炭资源网、海通期货投资咨询部

图 16: 加拿大焦煤进口情况 单位: 万吨



数据来源: 煤炭资源网、海通期货投资咨询部

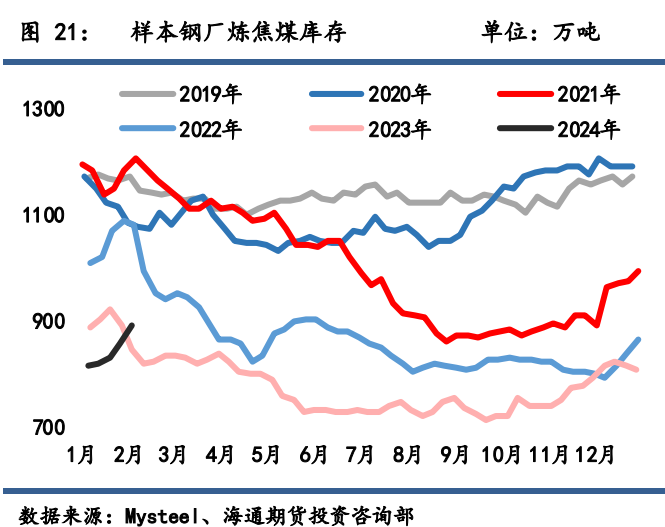
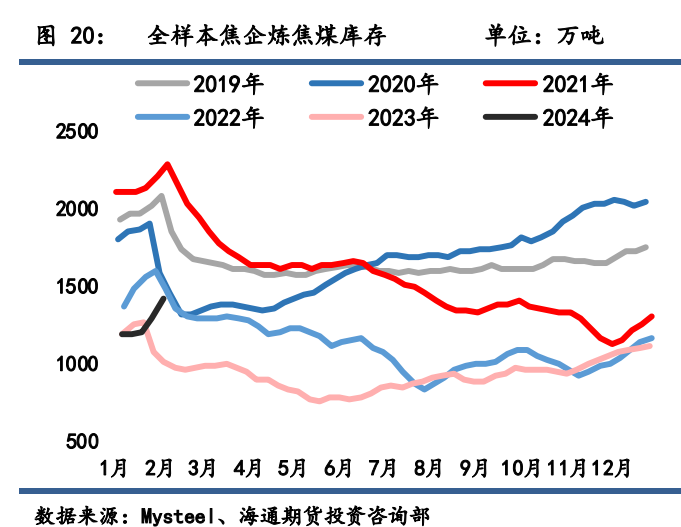
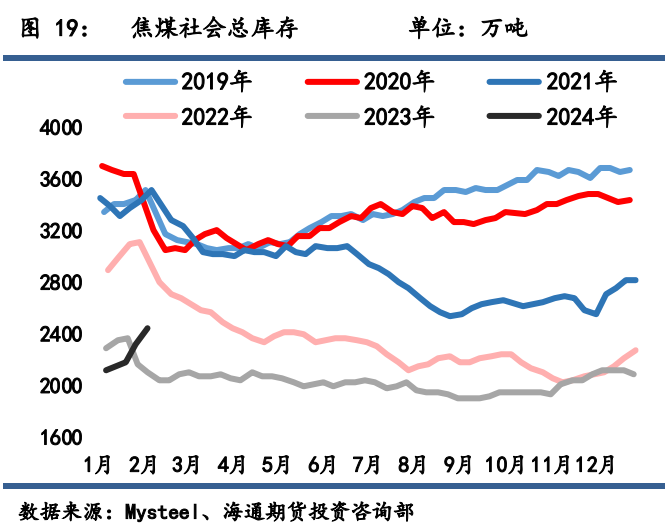
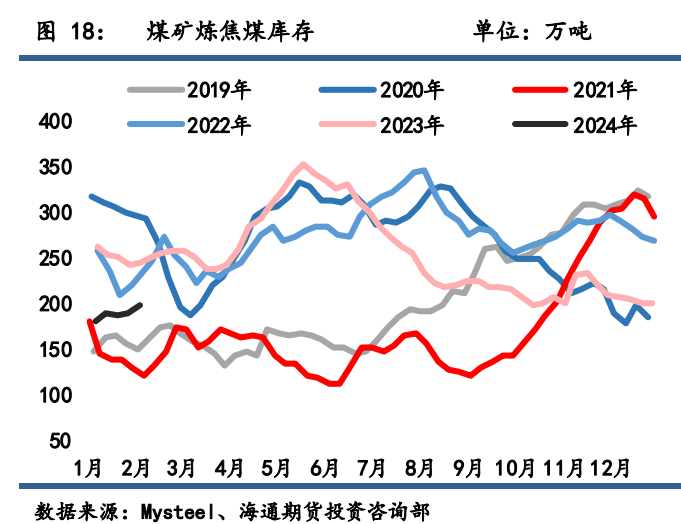
图 17: 美国焦煤进口情况 单位: 万吨



数据来源: 煤炭资源网、海通期货投资咨询部

3、焦煤总库存低位回升，下游补库基本结束

受煤矿事故频发的影响，焦煤产能未能完全释放，焦煤供应持续收缩，2023 年焦煤库存始终处于历史同期低位，但 2024 年以来随着下游需求的转弱，焦煤库存开始持续回升。数据显示，截至 2 月 2 日，炼焦煤社会库存总量为 2061.44 万吨，月环比上升 330.97 万吨，1 月焦煤总库存处于季节性累库，但累库速度远超去年同期；其中全样本焦企焦煤库存为 1415.83 万吨，月环比上升 309.5 万吨，同比上升 346 万吨；样本钢厂炼焦煤库存为 891.01 万吨，月环比上升 85.72 万吨，同比上升 1.94 万吨；煤矿炼焦煤库存为 198 万吨，月环比微降 1.9 万吨，同比下降 44.1 万吨。2 月处于传统的春节假期，煤矿受放假停产的影响供应收缩明显，在 3 月初“两会”之前，煤矿安检较严，预计整个 2 月份焦煤供应增量较为有限，而下游在节后启动后，供需的阶段性的错配或使得焦煤再次进入去库阶段。



三、焦煤需求与焦炭供应

1、累计产量继续回升，焦企开工开始回落

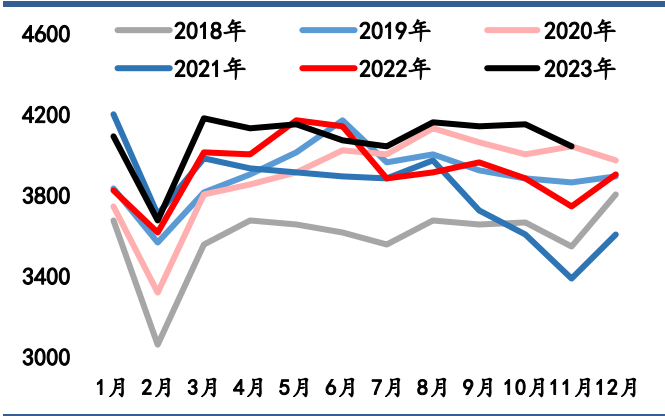
2023 年焦炭产量受焦企利润和下游需求的影响，全年焦企开工率较往年波动平稳，但焦炭总量仍在持续增长中，数据显示，2023 年全国焦炭累计产量为 49260 万吨，累计同比增长 3.58%，较上月累计同比增长 0.28 个百分点，其中 12 月份焦炭产量为 4128.07 万吨，同比增长 4.76%。但进入 2024 年以来，受焦企亏损及环保限产的影响，焦企开工率持续下滑，截至 2 月 2 日全国焦化厂开工率为 71.1%，较年初下降 4.98 个百分点。根据 Mysteel 数据，截至 2023 年 12 月全国冶金焦在产产能为 56885 万吨，其中碳化室高度 4.3 米及以下产能约 7644 万吨，预计 2024 年淘汰焦化产能 1477 万吨，新增 3771 万吨，净新增 2294 万吨。

图 22： 焦炭月度供需概况 单位：万吨

日期	焦炭产量	同比	焦炭进口	焦炭出口	净出口	同比	生铁产量	同比	粗钢产量	同比	供需差
2023-01	4088	6.83	7.81	70	62	0.70	7463	7.49	8064	-2.80	62
2023-02	3675	1.83	0.98	55	54	0.04	6963	11.05	7876	5.01	-60
2023-03	4178	4.02	2.82	71	68	0.1	7807	7.30	9573	8.42	-24
2023-04	4129	3.20	0.22	72	72	0.2	7784	1.00	9264	-1.5	-60
2023-05	4150	-0.70	0	71	71	-0.2	7700	-4.80	9012	-7.3	-2
2023-06	4069	-2.23	1	67	66	-0.3	7698	0.00	9111	0.4	-67
2023-07	4043	3.70	2	64	62	-0.3	7760	10.20	9080	11.5	-113
2023-08	4158	6.01	3	87	84	-0.1	7462	4.80	8641	3.2	100
2023-09	4144	3.60	4	86	82	-0.3	7154	-3.30	8211	-5.6	232
2023-10	4154	5.80	1	83	82	0.8	6919	-2.80	7909	-1.8	349
2023-11	4037	7.20	1	81	80	0.5	6484	-4.80	7610	0.4	450
2023-12	4128	4.76	1	79	78	0.6	6087	-11.80	6744	-14.9	713

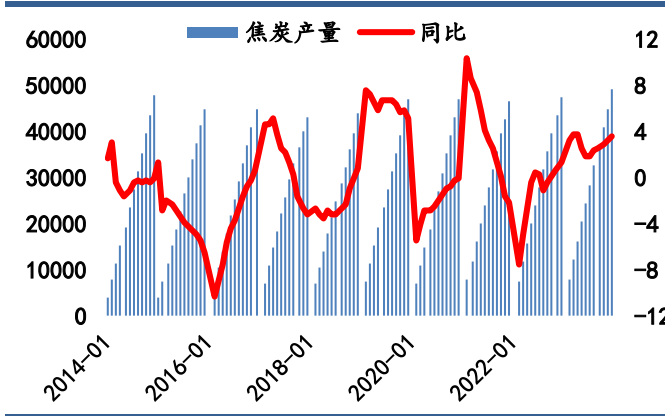
数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

图 23： 全国焦炭月度产量 单位：万吨

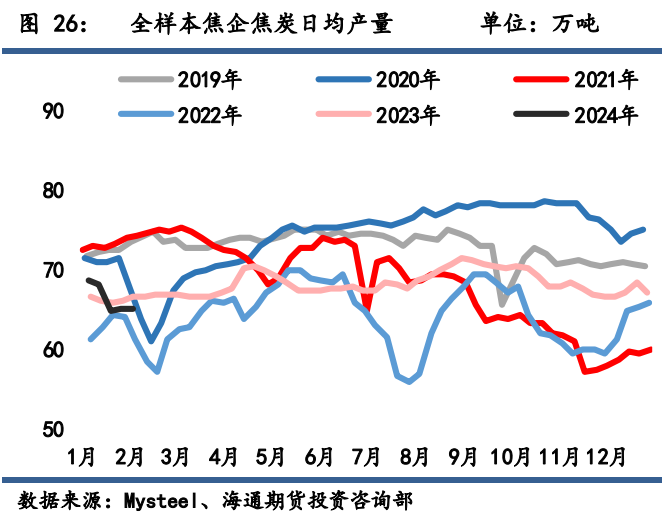
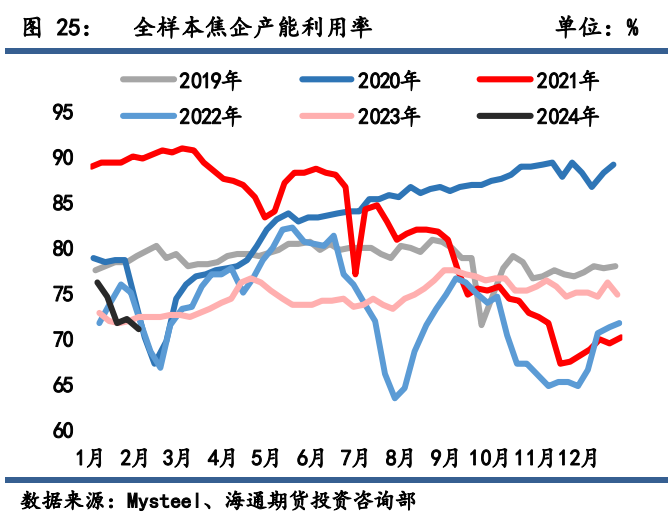


数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

图 24： 焦炭产量累计值 单位：万吨

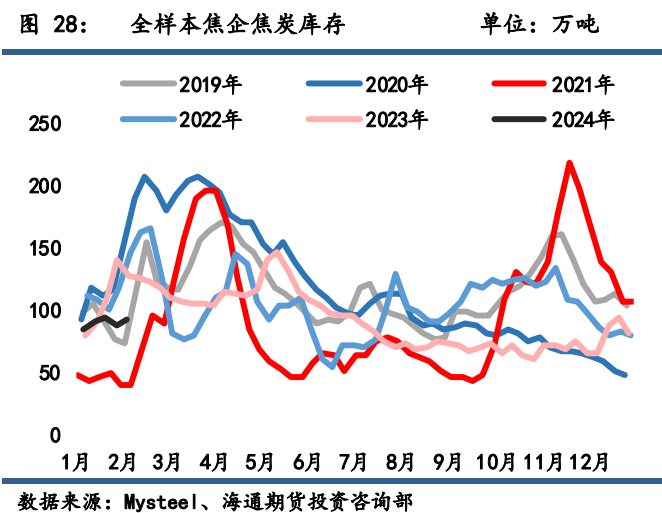
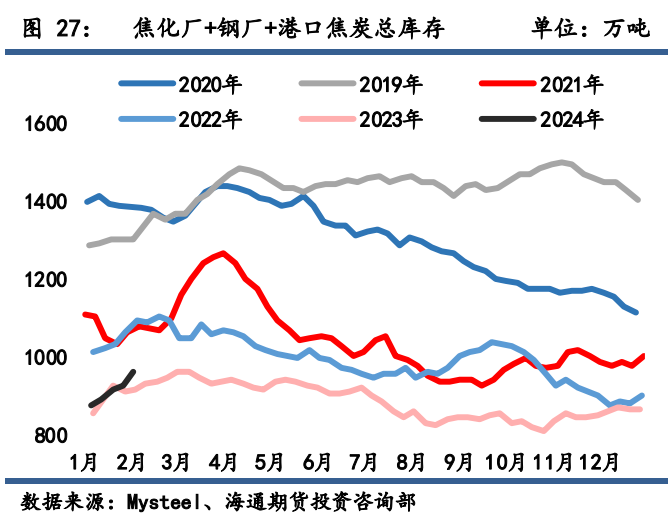


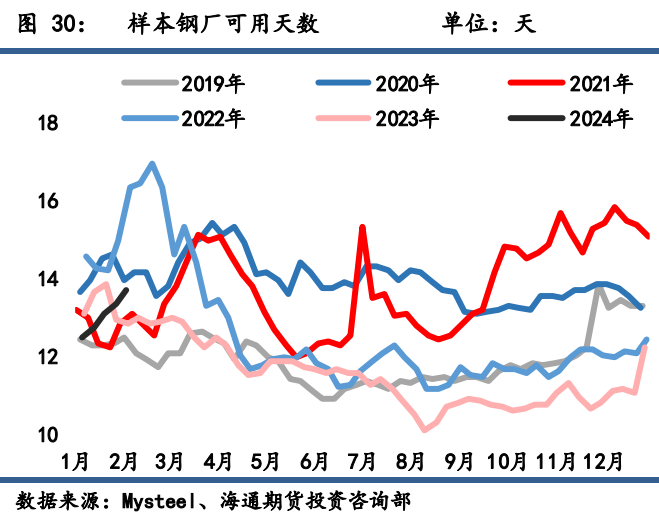
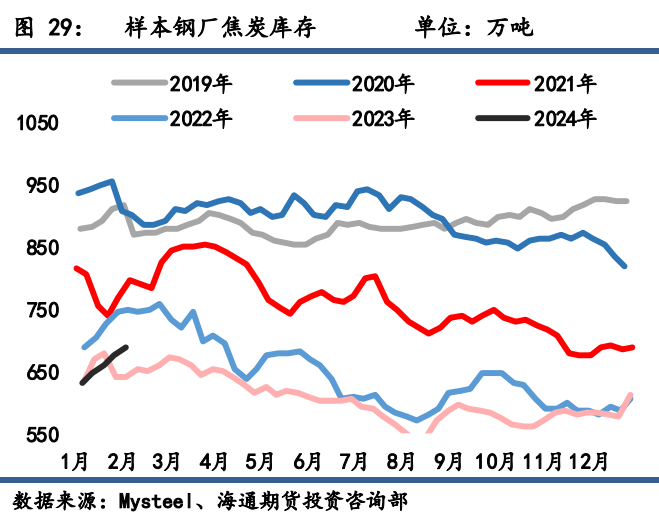
数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部



2、焦炭下游补库完毕，焦炭总库存低位回升

2023 年全年焦炭整体库存保持低位运行，1 月份下游对焦炭继续补库，而铁水产量的下滑对焦炭消耗减少，使得焦炭库存有所回升。数据显示，截至 2 月 2 日，焦炭社会总库存为 961.25 万吨，月环比增加 99.37 万吨。进入 2024 年以后，铁水产量虽然开始从低位回升，但回升速度较慢，下游需求的减少导致焦炭总库存开始回升，数据显示，截至 2 月 2 日，焦化企业全样本库存为 92.23 万吨，月环比增加 11.02 万吨；247 家样本钢厂的焦炭库存为 688.61 万吨，月环比增加 76.83 万吨。目前下游钢厂的焦炭库存已经累积至中高位水平，节前补库基本已经结束，库存维持高位水平，节后铁水产量回升速度加快后，库存或再次进入去库阶段。



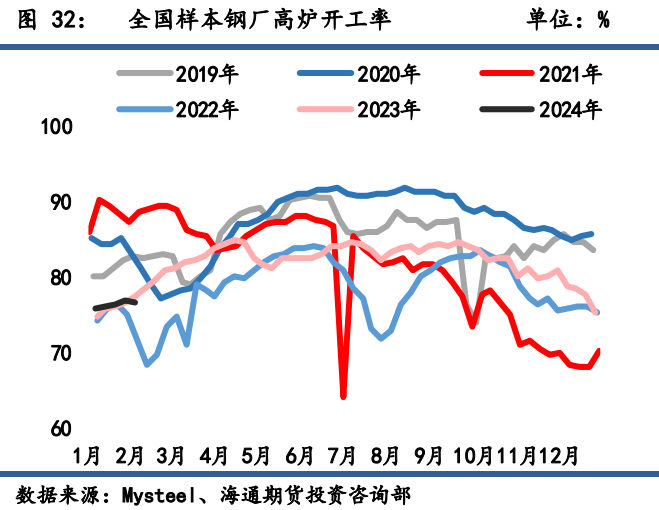
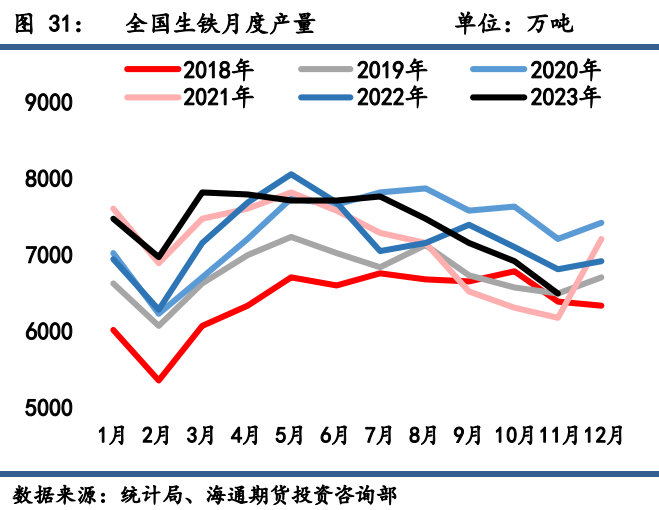


四、焦炭需求

1、铁水产量回升缓慢，等待节后需求兑现

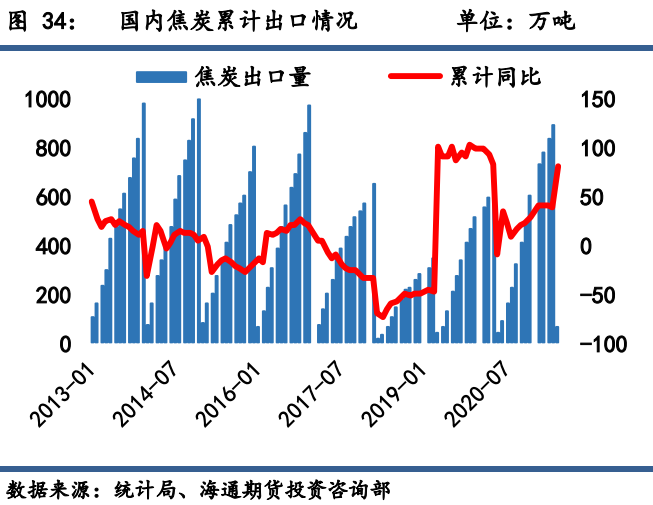
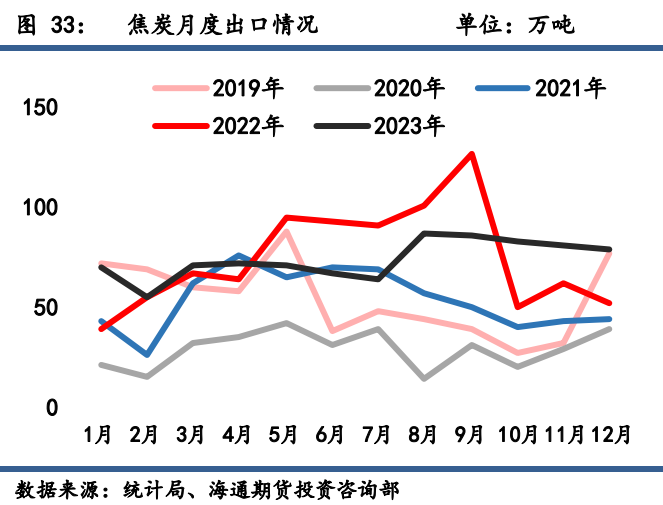
2023 年粗钢压减基本完成，数据显示，2023 年全国生铁累计产量为 87101.3 万吨，累计同比增长 0.7%；全国粗钢累计产量为 101908.13 万吨，与 2022 年持平。1 月上旬随着焦炭两轮提降快速落地，钢厂利润稍有好转，但终端需求处于淡季，成材价格的不断下行再次压缩了钢厂利润，钢厂盈利率从 30.3% 跌至 25.97%，尽管元旦后环保限产取消，但钢厂的亏损使得铁水日产量回升速度缓慢。1 月铁水触底回升，从月初的 218.17 万吨上升至 223.48 万吨，1 月日均铁水产量为 221.5 万吨，较 12 月减少 1.2 万吨/天。

从目前的情况来看，在钢厂盈利逐渐好转及检修高炉逐步复产的背景下，钢厂开工率及铁水产量继续小幅增加，春节前铁水产量保持增长的趋势，整个 2 月份高炉仍然以复产为主。但由于钢厂利润不佳，实际盈利情况一般，钢厂的生产积极性是否能够支撑企业节后持续复产，有很强的不确定性。若下游需求不及市场预期，成材端的负反馈传导至钢厂生产端，高炉复产计划有可能会被打乱。



2、焦炭出口压力渐显，后期出口或有回落

中国是焦炭出口大国，也是焦炭净出口国，但今年上半年由于焦炭出口利润低位，国内焦炭出口情况一般，但8月份以后随着出口利润的好转，月度出口量基本维持在80万吨左右。数据显示，2023年全国焦炭累计出口总量为879万吨，累计同比减少1.4%，较上月累计同比增长2.7个百分点；其中12月份焦炭出口79万吨，同比上涨53.7%。近两月焦炭出口整体保持回落状态，新订单成交较少。出口焦炭现货内外价差倒挂，利润偏低，但贸易企业多有盘面套保，整体出口仍有部分利润，短期海外询盘和招标偏少，多半为半焦订单，1-2月份焦炭出口量或有回落。



五、展望

焦煤方面，2月份是传统的春节假期，月初煤矿开始陆续停产放假，而一般煤矿假期相对较长，正月十五之后才陆续返工复产，因此整个2月份焦煤供应基本维持收缩状态。而目前下游补库也基本已经结束，整体焦煤库存处于回升状态，但春节期间下游对焦煤以消耗库存为主，现货市场在春节前一两周价格基本保持稳定，春节后焦钢企业复工要早于煤矿及洗煤厂，短期的供需错配有推高焦煤价格的可能。

焦炭方面，焦炭产量仍然受控于焦化厂利润及下游的需求，实际焦炭供需矛盾一般，市场的压力更多来源于成材的负反馈，2月钢厂虽有复产预期，但目前钢厂焦炭库存处于中高位，在钢厂亏损的背景下，会以优先消耗库存为主，直至库存再次回到低位。因此，节后铁水若恢复仍然缓慢，钢厂主动降库控量的话，焦炭价格可能会再次出现降价风险，但考虑到焦企的盈利现状和焦煤2月供给收缩的大背景，焦炭成本在一定程度上对焦炭价格有支撑，焦炭的整体降价有限。需要注意的是，在钢材消费的淡季，黑色系来自基本面的驱动相对减弱，双焦价格跟随黑色系以宏观预期为主。

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、展示或以其他任何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。