

减产消息频繁扰动，上涨动力仍在成材

2024 年 2 月 28 日星期三

摘要

焦煤供给：2 月份有春节假期，节前焦煤供应维持收缩状态，节后各地区煤矿陆续复产，焦煤供应逐步回升，山西减产消息在短期内对焦煤供给影响不大。

焦炭供给与焦煤需求：按照季节性规律，节后焦化厂有陆续复产预期，但由于今年铁水产量提升缓慢，焦企亏损扩大，导致节后第二周焦企开工率出现下滑，目前维持在 70% 左右。

焦炭需求：2 月份后铁水产量虽然继续回升，但整体回升速度较慢，节后第一周回升至 224.56 万吨，由于钢厂的持续亏损，终端需求短期不见好转，铁水产量在节后第二周再次由升转降，2 月份铁水日均产量低于 224 万吨，较去年同期均值减少 6 万吨左右。

展望：

焦煤方面，“两会”之后各地煤矿复产将逐步增加，焦煤供应仍然有增量预期，但应关注山西减产消息的反复给市场供应预期带来的变动。从需求端来说，3 月天气逐渐转暖后，终端需求将逐渐好转，带动焦煤需求增加，整体来说，3 月份焦煤呈现供需两旺的格局，供给在一定程度上对焦煤价格或有支撑的，但上涨的动力及空间仍然要关注下游需求情况。

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，焦炭第四轮提降已经落地，焦企亏损严重，整体提产积极性不高，预计在利润好转之前，焦炭供给增量较为缓慢。3 月钢厂提产速度或有加快，铁水产量恢复后，需求的增加在一定程度上会对焦炭价格有拉，3 月份主要是关注成本端对焦炭价格的支撑，以及成材的需求对焦炭价格的拉动。

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

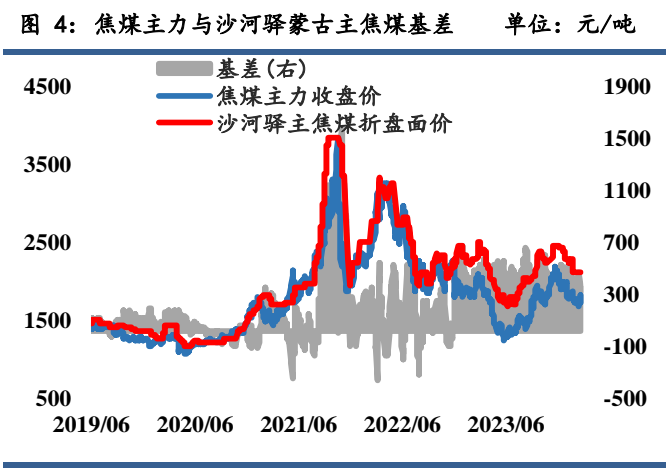
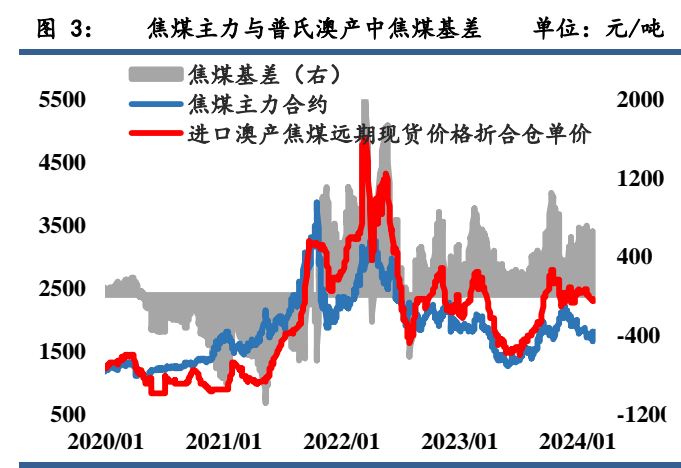
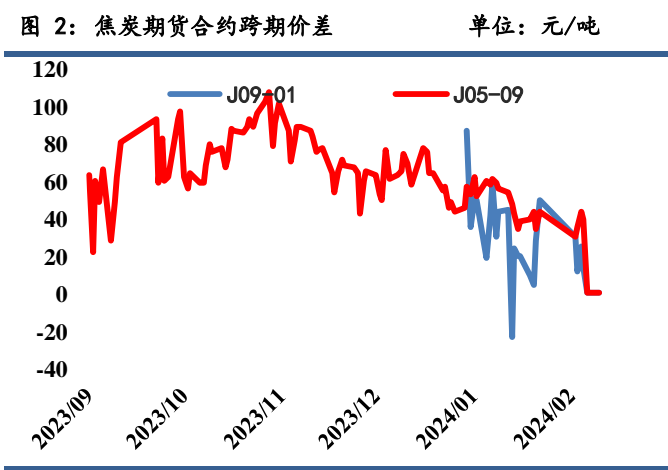
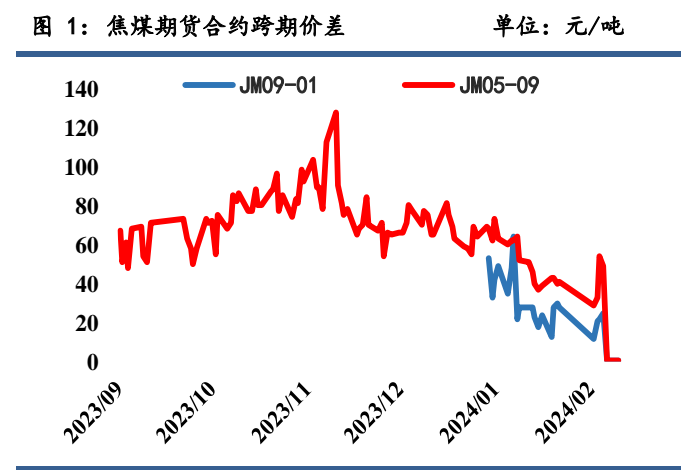
投资咨询号：Z0015110

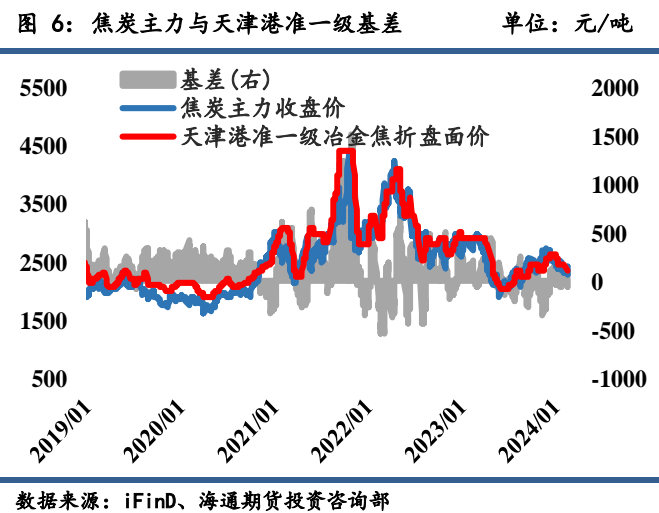
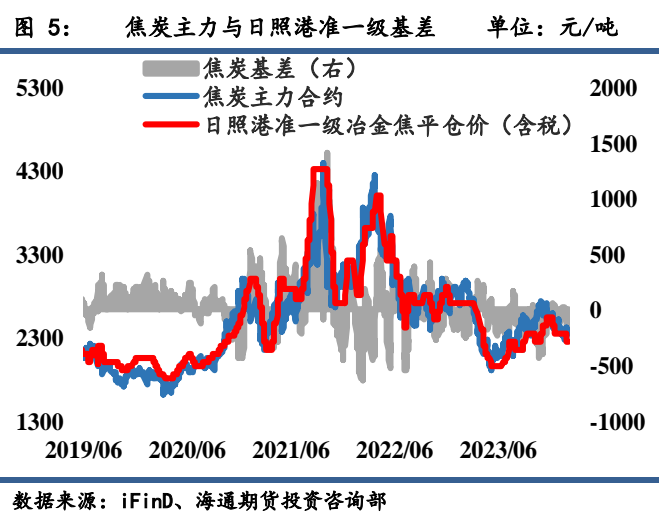
分析师承诺：

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

2月双焦现货价格整体运行偏弱，2月初双焦下游基本上对原料补库结束后，价格便开始下调，春节期间双焦价格保持平稳，但节后第一天钢厂对焦炭便开启了100-110元/吨的提降，2月19日焦炭节后第一轮提降快速落地，这也是继1月份焦炭两轮降价后的第三轮降价，27日第四轮降价落地，累计降价400-440元/吨降价后日照港准一级冶金焦平仓价为2140元/吨。春节假期后随着煤矿的陆续复产，焦煤供给增加，而铁水产量因钢厂亏损提升积极性不高，对原料需求较弱，焦煤现货价格持续下滑，截至2月27日，蒙5#精煤自提价为1800元/吨，沙河驿蒙古主焦煤为2015元/吨。而期货方面，2月下旬受山西减产消息反复的影响，双焦盘面波动较大，截至2月29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，现货价格持续走弱，盘面波动较大，基差持续缩小，贴水基本去修复，焦炭2405合约基差由月初的平水扩大至下旬的-164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。





二、焦煤供应

1、山西煤炭有减产预期

2月7日，山西省应急管理厅、国家矿山安监局山西局、山西能源局印发《关于开展煤矿“三超”和隐蔽工作面专项整治的通知》（以下简称《通知》），《通知》中明确，2月底前为煤矿企业自查自改阶段，全省煤矿企业要严格按照方案，全面开展“三超”和隐蔽工作面专项整治自查自改；3月1日至5月31日为市、县重点检查阶段，各市、县应急管理局会同能源局，对负责监管煤矿“三超”和隐蔽工作面专项整治开展情况进行全覆盖检查，按照“谁检查、谁签字、谁负责”的要求形成检查报告。

2024年以来，山西省多部门陆续发布相关文件，加强对煤矿安全等方面的监管，山西煤矿面临着较大的安全生产压力，炼焦煤产量存在着下降的可能。2023年山西省煤炭产量为13.57亿吨，而产能约12亿吨，据此测算山西煤炭产能利用率为113%，根据上述文件，煤矿年度产量不能超核定产能的110%，预计对山西煤炭产量影响在3%-5%，即4000-6800万吨。根据汾渭数据，2023年山西炼焦原煤产量为7.26亿吨，炼焦精煤产量为2.29亿吨。据初步了解，煤矿减产对动力煤及炼焦配煤影响量稍微大大一些，预计影响炼焦煤原煤产量影响量在2000-3400万吨，对于炼焦煤精煤影响量在800-1360万吨。

目前山西煤矿减产的对焦煤现货影响并不是太大，市场担忧的是减产会扩散到山西全省，后期随着铁水的回升，焦煤可能出现紧缺的情况，但2月26日市场又传出部分集团的辟谣消息，减产消息较为确定，但减量目前尚不明确，后期需要密切关注各个企业的相关减产信息。

图 7：焦煤月度供需情况概览

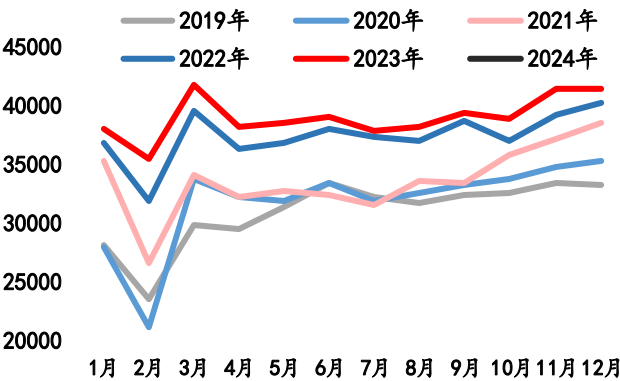
单位：元/吨

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

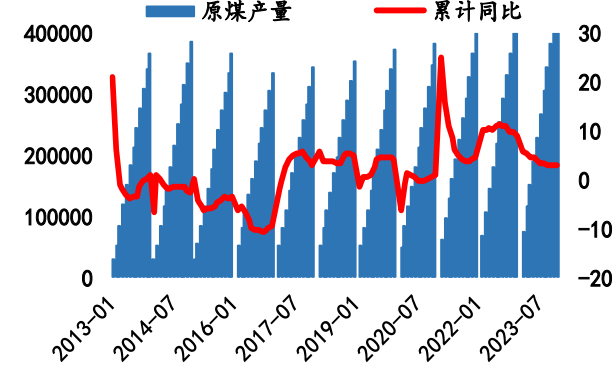
单位：万吨



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

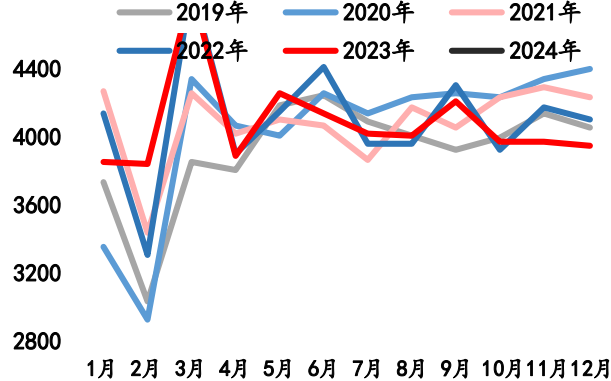
单位：万吨



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

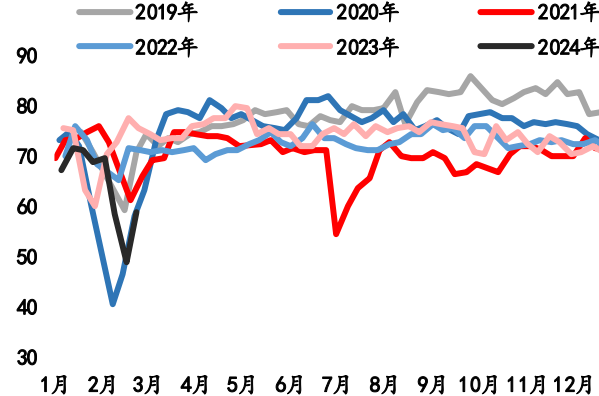
单位：%



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、进口焦煤回到高位

2023 年我国进口炼焦煤的增量主要来自蒙古焦煤和俄罗斯焦煤，2023 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。2024 年我国进口炼焦煤仍然以蒙煤、俄煤为主，澳煤因长期利润倒挂，贸易流向已经改变，短期格局较难调整，从今年春节后蒙煤进口通关车次的恢复速度也不难看出蒙煤仍有增量预期。今年正月初四恢复通关，首日通关量达到 752 车，较节前最后一周的日均通关车辆增加 322 车，相较于 2023 年春节后首日通关车辆增加 112 车，今年的首日通关车次也是近五年来春节假期过后收入通关车次最高的一年。综合来看，2024 年预计进口炼焦煤仍然有增量，预计增量在 1000 万吨左右，2024 年进口炼焦煤总量有望达到 11000 万吨。

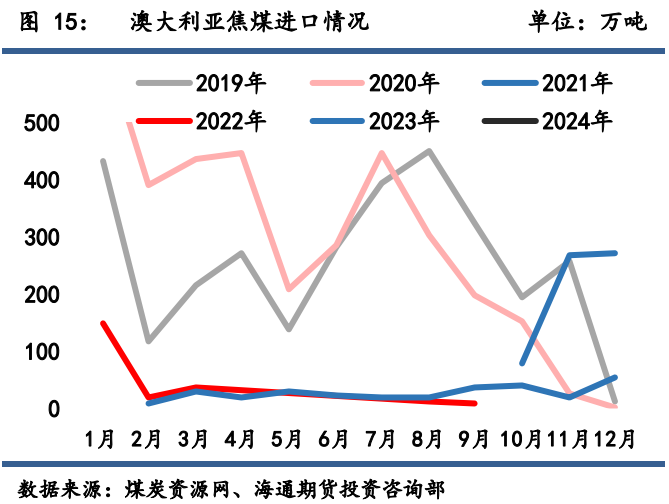
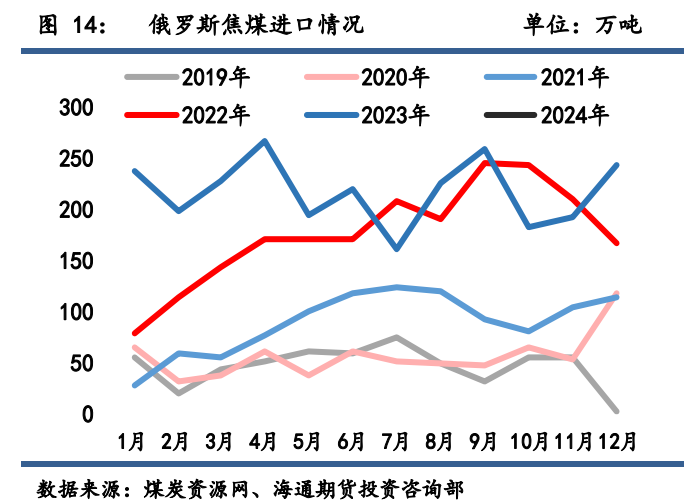
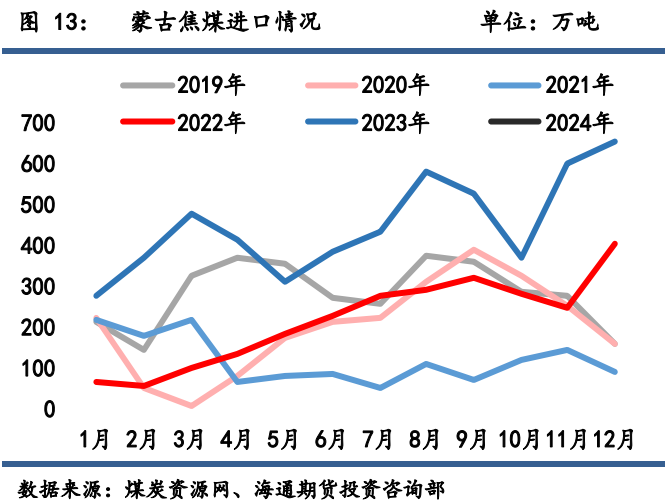
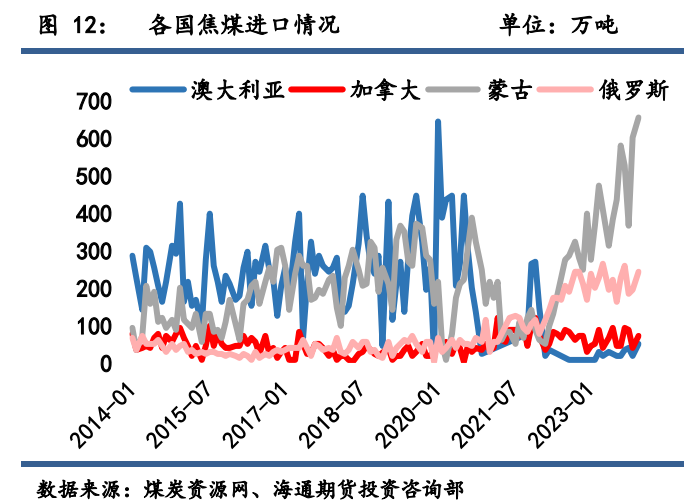
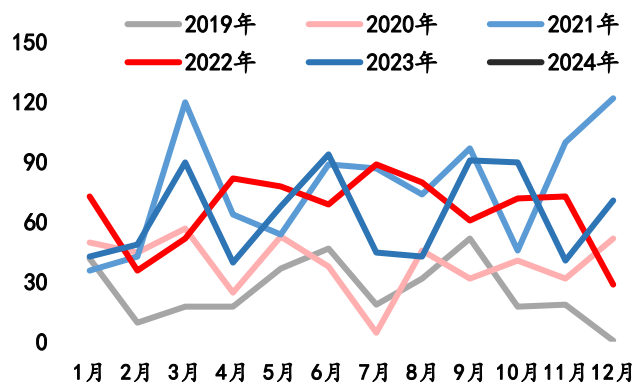
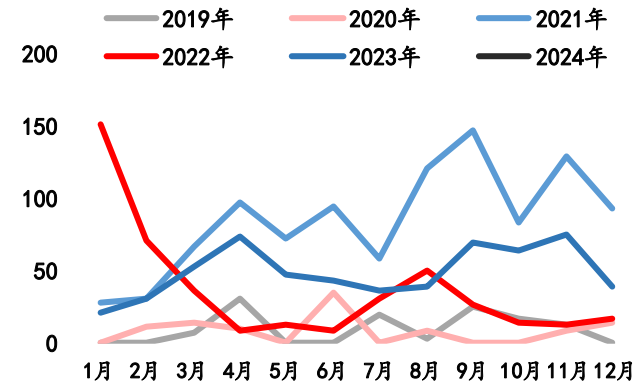


图 16: 加拿大焦煤进口情况 单位: 万吨



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

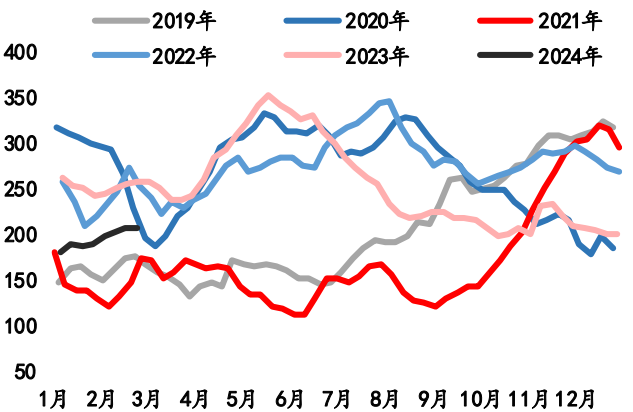


数据来源: 煤炭资源网、海通期货投资咨询部

3、下游以耗库为主，焦煤总库存下滑

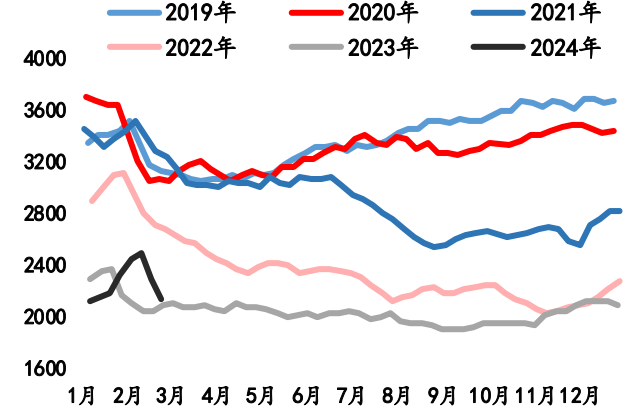
进入 2 月份以后下游焦钢企业的节前补库基本结束，鉴于焦钢企业有不同程度的亏损，下游基本对原料以消耗库存为主，导致焦煤库存不断下滑。数据显示，截至 2 月 23 日，炼焦煤社会库存总量为 1702.69 万吨，较 2 月初下滑 358.75 万吨，2 月焦煤总库存处于季节性去库阶段，但从目前的情况来看，今年去库速度较快，目前已经接近历史同期低点；其中，全样本焦企焦煤库存为 1061.5 万吨，月环比下滑 354.33 万吨，同比上升 91.99 万吨；样本钢厂炼焦煤库存为 845.09 万吨，月环比下滑 45.92 万吨，同比上升 11.97 万吨；煤矿炼焦煤库存为 205.46 万吨，月环比上升 16.57 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，3 月初“两会”之后，煤矿将陆续复产，若铁水产量仍然提量缓慢，焦煤库存或将有小幅累库趋势。

图 18: 煤矿炼焦煤库存 单位: 万吨



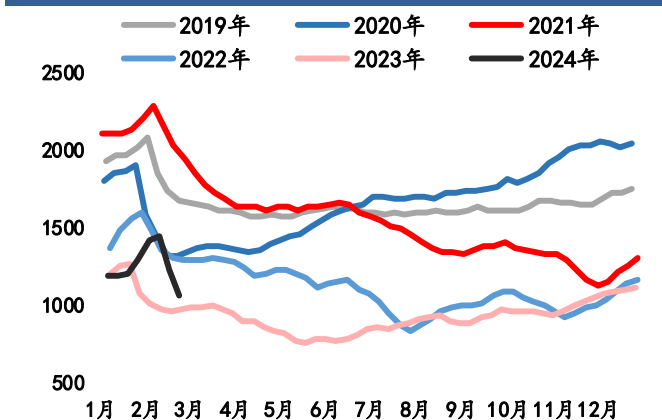
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 19: 焦煤社会总库存 单位: 万吨



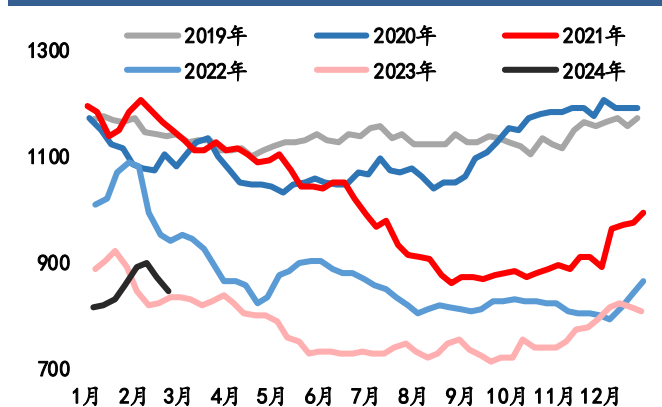
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 20: 全样本焦企炼焦煤库存 单位: 万吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 21: 样本钢厂炼焦煤库存 单位: 万吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

三、焦煤需求与焦炭供应

1、产能仍有增加趋势，整体开工率保持稳定

根据 Mysteel 数据，截止 2024 年 1 月全国冶金焦在产产能 56878 万吨，其中碳化室高度 4.3 米及以下（含热回收焦炉）产能约 6424 万吨，5.5 米及以上产能约 50454 万吨。截止 2024 年 2 月 23 日，截止 2024 年 2 月 23 日 Mysteel 调研统计，2024 年已淘汰焦化产能 520 万吨，新增 513 万吨，净淘汰 7 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。

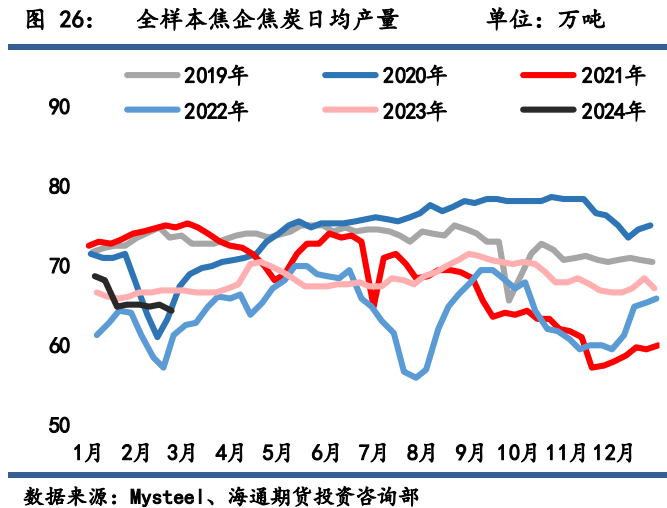
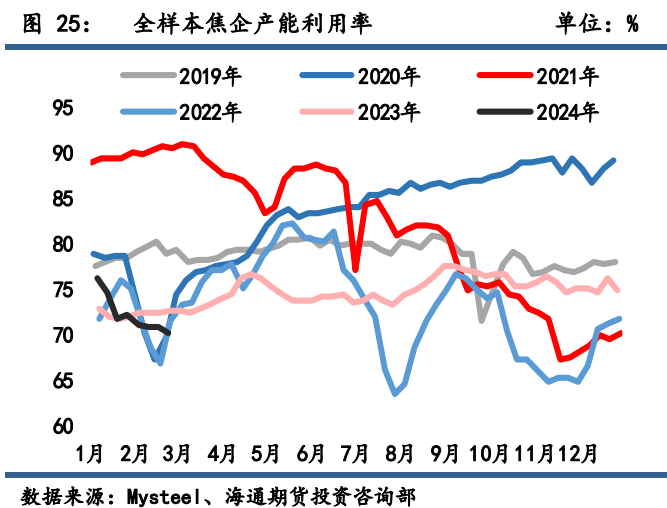
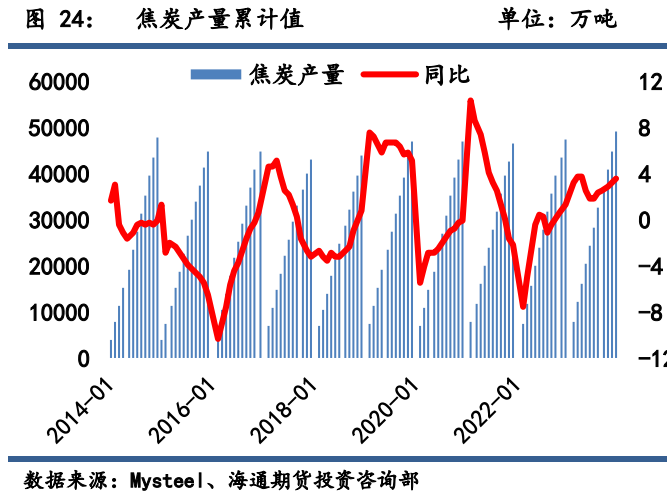
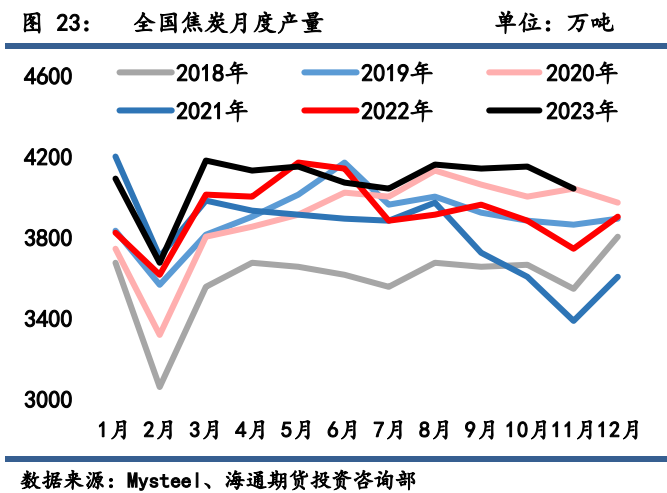
按照季节性规律，节后焦化厂有陆续复产预期，但由于今年铁水产量提升缓慢，焦企亏损扩大，导致节后第二周焦企开工率出现下滑，目前维持在 70% 左右。焦炭自身矛盾不大，产能维持过剩状态，从 2023 年开始焦化厂波动率明显减小，2023 年基本维持在 71-78%，从某种程度上说，客观因素以及政策等因素焦化厂的影响边际减少了，利润成为焦化厂产量变化的重要参考指标。

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

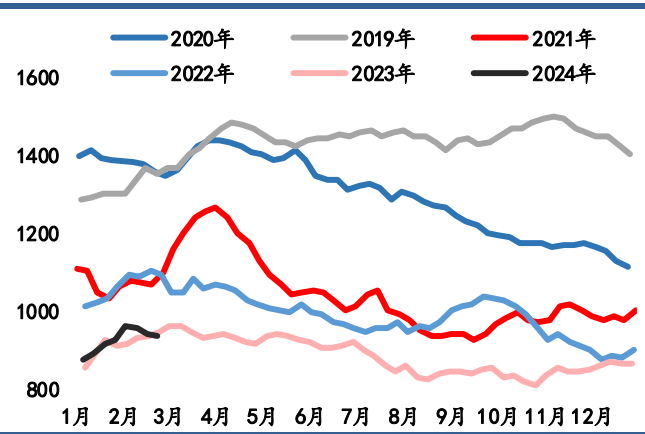
数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部



2、焦炭需求逐步减少，整体库存先降后升

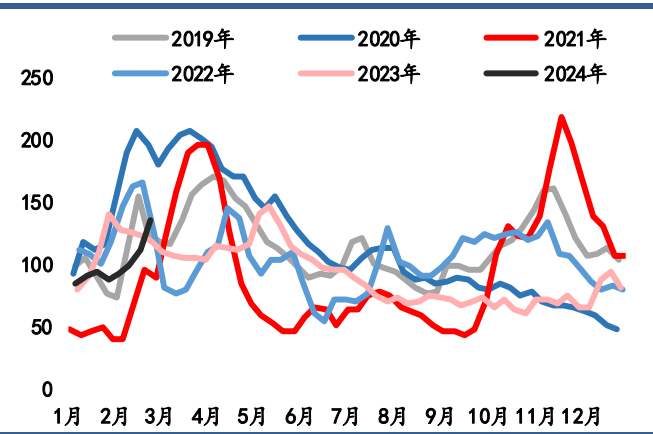
1 月份焦炭下游补库基本结束，进入 2 月份后钢厂以消耗库存为主，逐步开始去库，而焦化厂因下游采购减少，累库较为明显，但因铁水需求维持低位，焦钢企业整体库存在节后出现回升。数据显示，截至 2 月 23 日，焦炭社会总库存为 774.56 万吨，月环比增加 12.65 万吨，总库存在春节前增加至 785 万吨的高点，节后开始回落，但因铁水产量恢复不及预期，节后第二周焦炭总库存有小幅上升至 774.56 万吨。其中，焦化企业全样本库存为 135.07 万吨，月环比增加 47.39 万吨；247 家样本钢厂的焦炭库存为 639.49 万吨，月环比减少 34.74 万吨。目前下游钢厂焦炭库存的绝对水平已经处于历史同期的低位，但是由于铁水产量较低，下游钢厂的整体可用天数仍然在中等位置，而焦企目前仍然处于累库阶段，但随着钢厂对焦炭提降的第四轮落地，焦企亏损扩大后生产积极性降低，焦炭累库速度或有减缓。

图 27: 焦化厂+钢厂+港口焦炭总库存 单位: 万吨



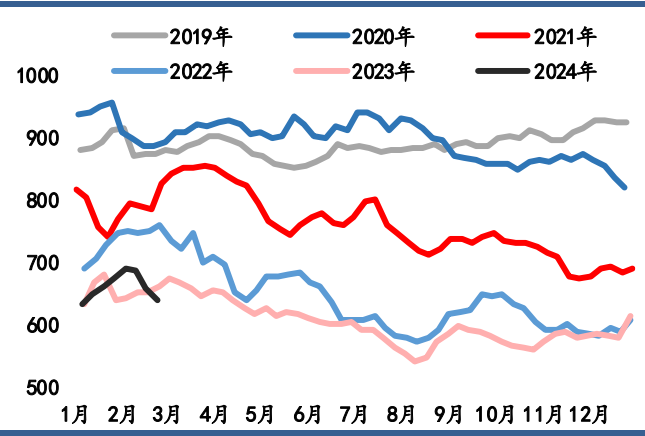
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 28: 全样本焦企焦炭库存 单位: 万吨



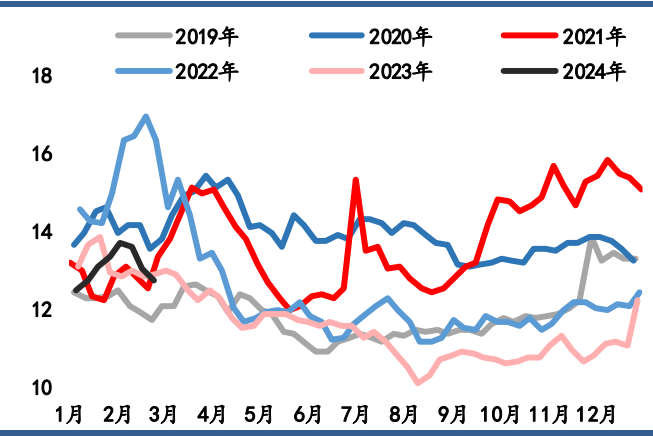
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 29: 样本钢厂焦炭库存 单位: 万吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 30: 样本钢厂可用天数 单位: 天



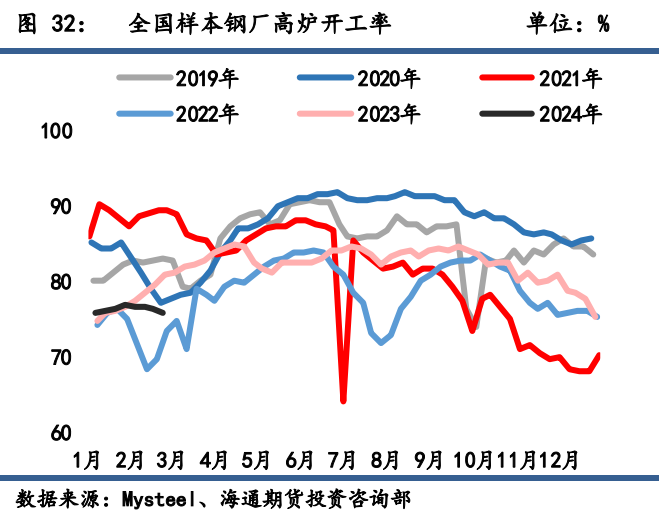
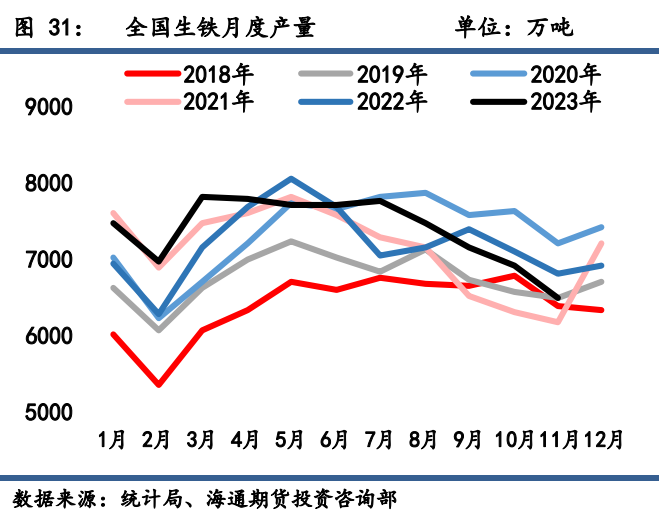
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

四、焦炭需求

1、铁水产量回升缓慢，继续等待需求兑现

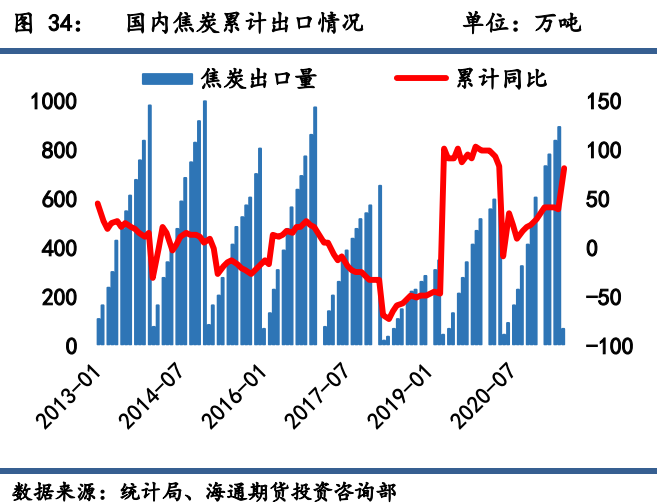
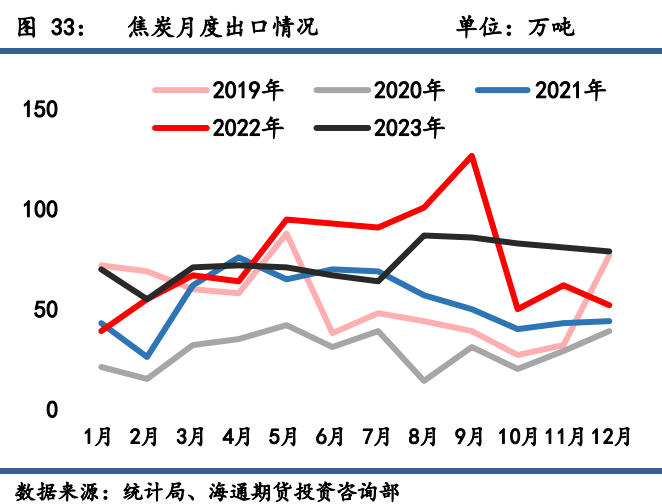
虽然自 2024 年以来焦炭已经提降了四轮，但由于终端需求处于淡季，需求尚未启动，成材价格下行不断压缩钢厂利润，钢厂盈利率从 1 月初的 30.3% 跌至 24.68%，尽管元旦后环保限产取消，但钢厂的亏损使得铁水日产量回升速度缓慢。1 月铁水触底回升，进入 2 月份后铁水产量虽然继续回升，但整体回升速度较慢，节后第一周回升至 224.56 万吨，由于钢厂的持续亏损，终端需求短期不见好转，铁水产量在节后第二周再次由升转降至 223.56 万吨，2 月份铁水日均产量低于 224 万吨，较去年同期均值减少 6 万吨左右。

3 月份钢厂仍然是以复产为主基调，2 月由于终端需求预期较差，成材价格不断下滑，钢厂在处于亏损状态下，复产的积极性不高，铁水产量的回升速度较慢，但 3 月份以后随着下游复工复产的加快，对于钢材需求逐步恢复，预计 3 月铁水产量回升速度会加快，从而改善对煤焦的需求。



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，“两会”之后各地煤矿复产将逐步增加，焦煤供应仍然有增量预期，但应关注山西减产消息的反复给市场供应预期带来的变动，山西减产为长期性任务，短期内对焦煤供应影响不大，但我们需要关注的是市场情绪带动的盘面波动。从需求端来说，在目前焦钢企业均处于不同程度亏损

的状态下，下游对焦煤主要以消耗库存为主，但3月天气逐渐转暖后，终端需求将逐渐好转，带动焦煤需求增加，整体来说，3月份焦煤呈现供需两旺的格局，供给在一定程度上对焦煤价格或有支撑的，但上涨的动力及空间仍然要关注下游需求情况。

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，目前焦炭第四轮提降已经落地，焦企亏损严重，整体提产积极性不高，预计在利润好转之前，焦炭供给增量较为缓慢。3月钢厂提产速度或有加快，铁水产量恢复后，需求的增加在一定程度上会对焦炭价格有拉涨，若“金三银四”不及预期，成材端的负反馈将对焦炭价格形成一定的压制，总而言之，3月份主要是关注成本端对焦炭价格的支撑，以及成材的需求对焦炭价格的拉动。

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。