

供应持续低位，需求拖累价格下行

2024年4月3日星期三

摘要

焦煤供给：一季度因春节假期、“两会”召开，以及安全检查等影响，各地区洗煤厂开工率有不同程度受限，因此今年一季度焦煤产量较低。

焦煤需求与焦炭供给：今年春节后因需求不及预期，叠加焦企持续亏损，焦化厂开工率打破传统季节性规律，连续六周下滑。但1-2月焦炭产量同比仍有回升，这也可以说明，目前焦化厂的产能较为充裕，即使开工率不断下滑，供应也未出现明显减少。

焦炭需求：2024年以来，因终端需求不佳，钢厂持续亏损，铁水产量维持低位震荡。数据显示，截至3月29日，全国铁水日产量为222.19万吨，较去年一季度日产铁水产量减少9万吨。

展望：

焦煤方面，今年对煤矿或将以“保安全”为主，6月之前焦煤供应或因山西安监较严增量有限。焦化厂开工率目前处于历史同期低位，后期随着需求的逐渐转好，钢厂和焦化厂的库存一旦消耗至一定水平，必然对焦煤有一定的采购需求，预计二季度焦煤需求较一季度有好转，但在终端利润与成材去库出现明显好转之前，煤价依旧面临着下行的压力。

焦炭方面，因焦企的持续亏损，短期内焦化厂提产的积极性一般，焦炭供应整体依旧偏低。从需求方面来说，目前钢厂即期利润修复，成材库存也逐步开始去化，高炉回到复产周期，但增产高度也有限，且复产的时间可能延后。而当前钢厂焦炭库存仍存在一定降库空间，短期焦企面临第八轮降价风险。但一旦去库至绝对低位，下游对焦炭的采购或将快速拉涨焦炭的价格。

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

一季度焦煤焦炭 05 合约呈现较为明显的下跌趋势，其实从去年的 12 月开始，焦煤焦炭的盘面便开始走“补库需求结束，刚需预期减弱”的负反馈逻辑。春节之后，宏观方面并没有超预期的利好消息，整个黑色开始下行，铁水产量不增反降，从 224.56 万吨的日产量一直下降到 220.82 万吨，直到一季度结束，铁水日产量一直位置在 221 万吨左右的低位，刚性需求的减少，使得焦煤焦炭价格大幅下行。截至 3 月 29 日，焦炭 2405 合约价格为 1990 元/吨，较 1 月初下跌 20.64%；焦煤 2405 合约价格为 1487.5 元/吨，较 1 月初下跌 21.05%。现货与期货呈现同跌的现象，春节假期后的第一天，焦炭便迎来第三轮提降 100-110 元/吨，此后因铁水产量持续下滑，钢厂利润不佳，焦炭连续降价四轮，截至 3 月末焦炭已经累计降价七轮 700-770 元/吨，日照港准一级冶金焦跌至 1840 元/吨，而焦煤现货价格受下游亏损不断受到压制，山西低硫主焦煤价格由 2600 元/吨跌至 1800 元/吨，沙河驿主焦煤由 2180 元/吨至 1755 元/吨，焦煤整体降价不及焦炭，造成焦化厂的亏损不断扩大。

从基差方面来看，因市场对黑色仍有旺季需求启动的预期，因此焦炭期货价格出现了升水现货，2 月下旬和 3 月下旬甚至出现盘面升水现货 230 元/吨以上的现象，出现期现无风险套利机会，从 2 月中旬开始，由于铁水产量超预期下跌，焦炭期货 2405 合约持续升水现货，而焦煤现货也由于市场情绪悲观，现货价格比期货价格跌幅更大，导致其基差不断收缩，沙河驿主焦煤与焦煤主力的基差由 400 元/吨收敛至 200 元/吨左右。

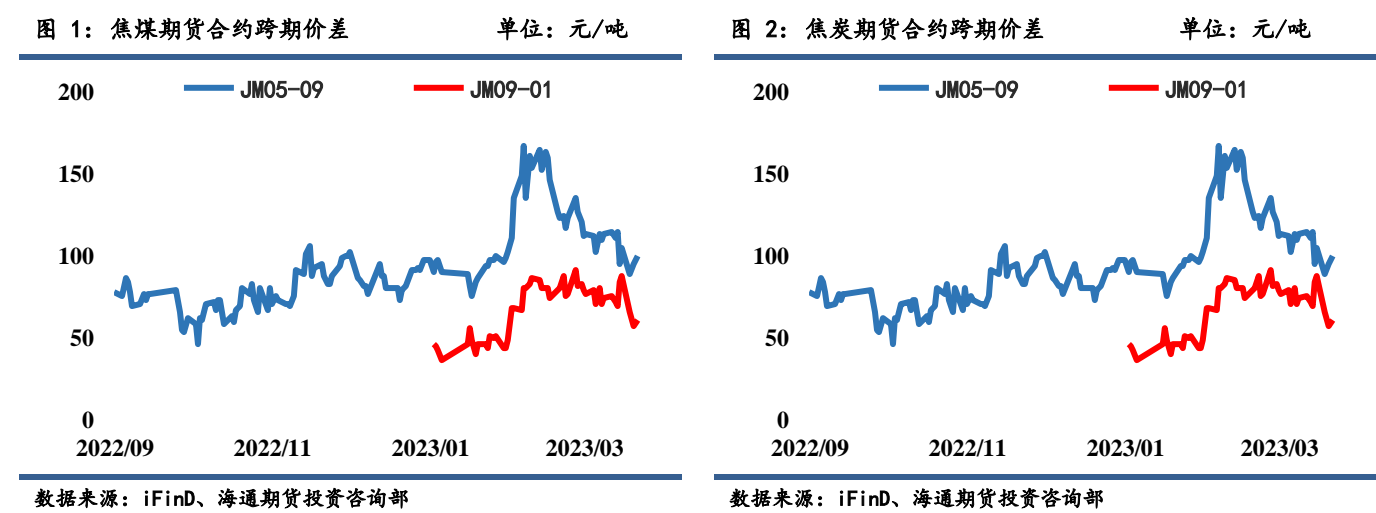
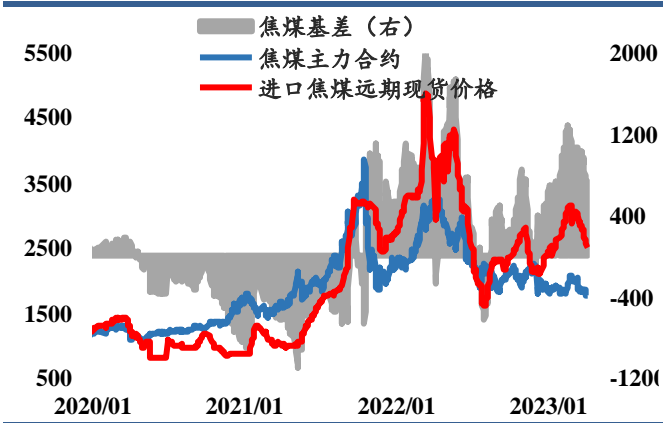
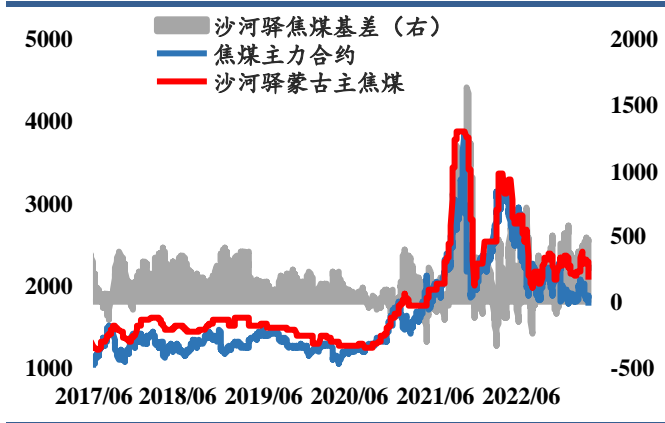


图 3： 焦煤主力与普氏澳产中焦煤基差 单位：元/吨



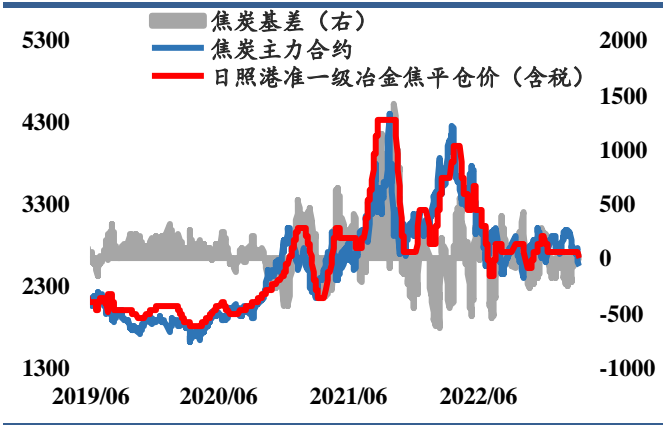
数据来源：iFinD、海通期货投资咨询部

图 4： 焦煤主力与沙河驿蒙古主焦煤基差 单位：元/吨



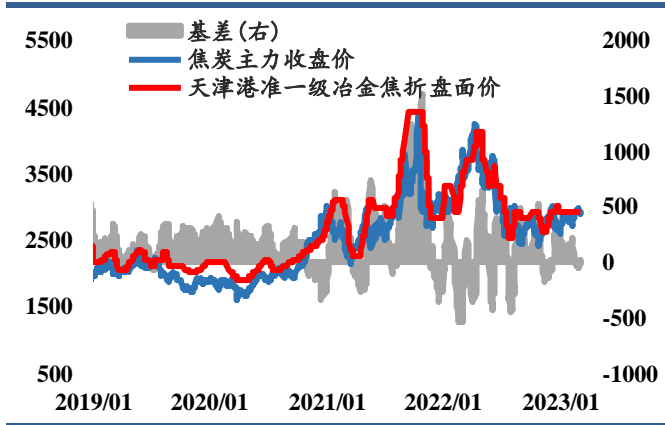
数据来源：iFinD、海通期货投资咨询部

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、煤矿安监较严，煤炭产量同比下滑

前两年受国家保供政策持续推进的影响，煤炭产量增幅较大，但从去年四季度以来，各地区煤矿事故频发，煤矿安检趋严，煤炭产量出现同比下滑的现象，数据显示，2024 年 1-2 月全国原煤累计产量为 70526.70 万吨，累计同比下滑 4.2%；2024 年 1-2 月全国焦煤累计产量为 7184.99 万吨，累计同比下滑 8.21%。近两年煤矿主要执行保供任务，但安全问题不可忽视，2023 年全国煤矿百万吨死亡人数为 0.094 人，较 2022 年上升 23.7%，今年“两会”期间，国务院总理李强提出“积极稳妥推进碳达峰、碳中和；发挥煤炭、煤电兜底作用，确保经济社会发展用能需求”等相关目标，由此可见，2024 年煤炭生产核心或由“保供”转向“稳产”，煤矿安全或成为重点。

一季度因春节假期、“两会”召开，以及安全检查等影响，各地区洗煤厂开工率有不同程度受限，春节前洗煤厂开工率下跌至 59.81%，且今年煤矿放假时间较往年约长 3 天，因此今年一季度焦煤产量较低。山西省安监检查持续至 5 月底，由于山西省为焦煤主产区，因此二季度焦煤产量较一

季度有提升，但山西省煤矿安监检查持续到5月底，在此影响下，二季度焦煤产能仍然难以全面释放，焦煤供应端仍受到一定压制。

图 7： 焦煤月度供需情况概览

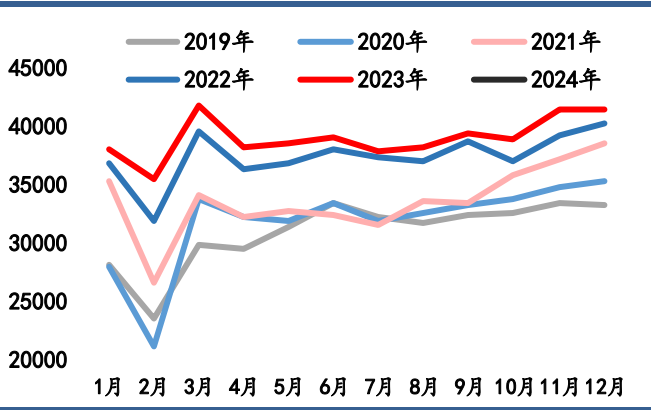
单位：元/吨

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
2023-03	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
2024-01	3820	-2.92	1002	61.70	4147	1.43	4822	5.87	4889	1.4	-67
2024-02	3355	-13.80	787	13.83	3892	5.91	4142	-9.63	4589	5.9	-447

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

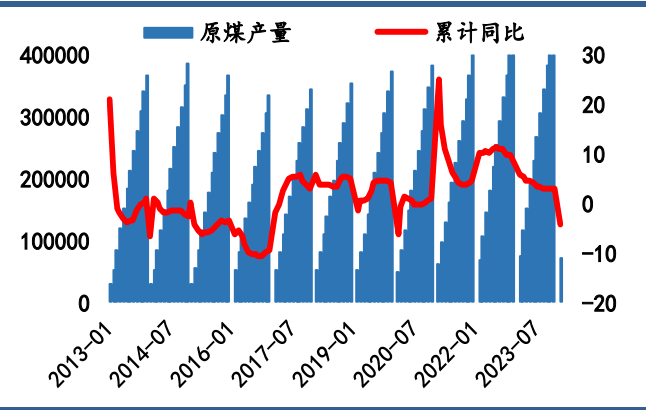
单位：万吨



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

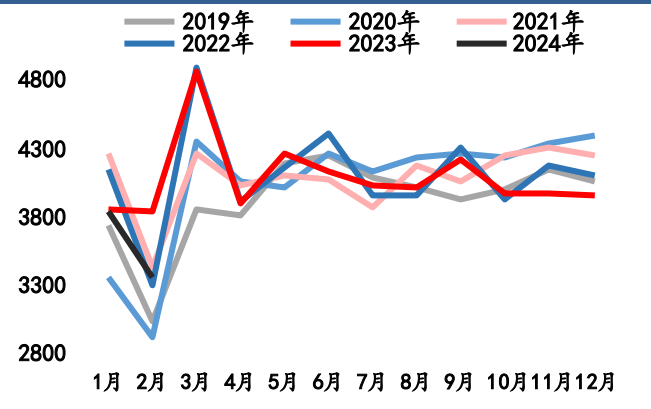
单位：万吨



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

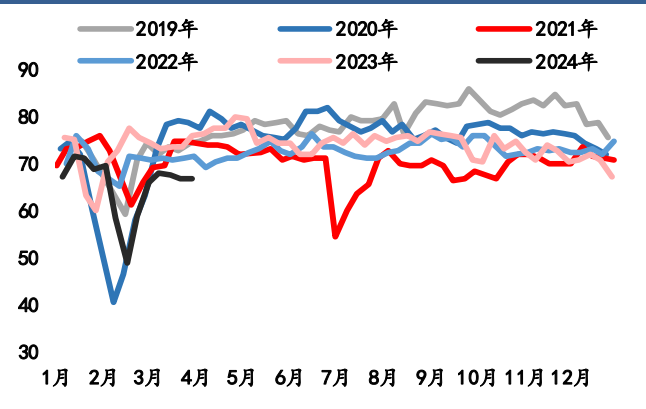
单位：%



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、进口煤同比继续增长，蒙煤仍有增量预期

2023 年我国进口炼焦煤的增量主要来自蒙煤和俄煤，2024 年进口炼焦煤仍然以蒙古焦煤和俄罗斯焦煤为主，数据显示，2024 年 1-2 月，全国累计进口炼焦煤为 1788.97 万吨，累计同比增长 36.52%。分国别来看，2024 年 1-2 月蒙煤累计进口量为 859.61 万吨，累计同比增长 33.13%，占总进口量的 48.05%；俄罗斯炼焦煤累计进口量为 409.96 万吨，累计同比下滑 5.95%，占总进口量的 22.92%；澳大利亚炼焦煤累计进口 156.06 万吨，总进口量的 8.72%。从数据可以看出，1-2 月增量贡献主要是蒙煤，虽然澳煤进口同比大增，但其整体进口量仍然占比较小，主要由于目前澳煤进口利润仍然倒挂，而今年蒙煤通关效率仍然较高，今年春节假期的首日通关车次创下近五年以来节后首日通关的最高量，达到 752 车次，较 2023 年春节首日增加 112 车。数据显示，截至 3 月 27 日，甘其毛都口岸日均通关量为 954 车，较去年一季度日均通关量增加 206 车，从目前的情况来看，蒙煤产量及通关量均处于高位，一季度末蒙煤通关量的减少原因在于港口库存累积导致通关量的被动下降，从通关能力上来讲，蒙煤在第二季度的通关量有进一步提升的空间。

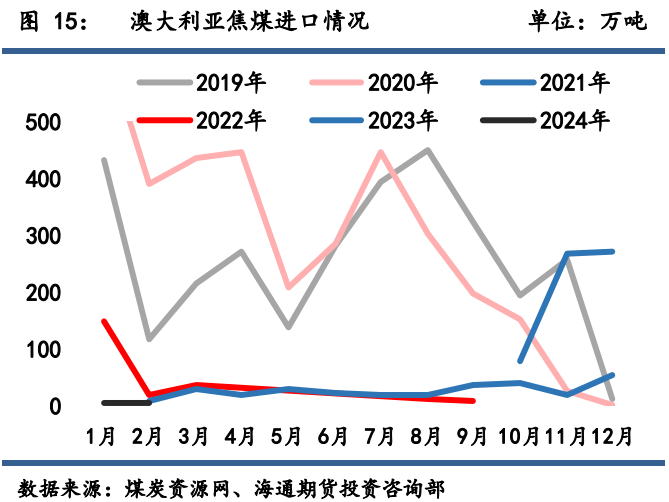
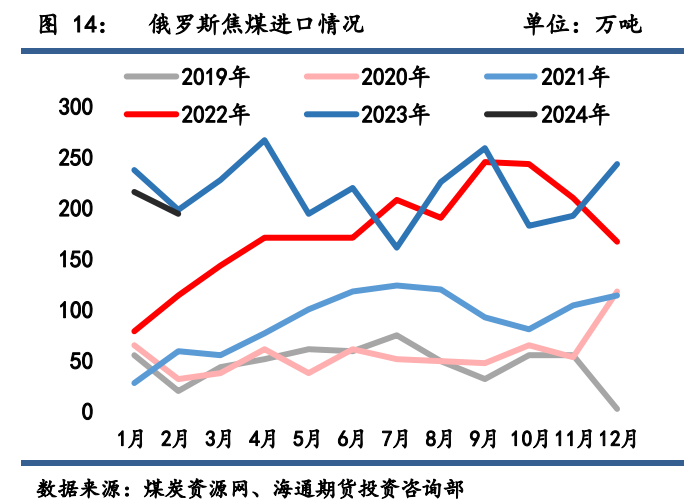
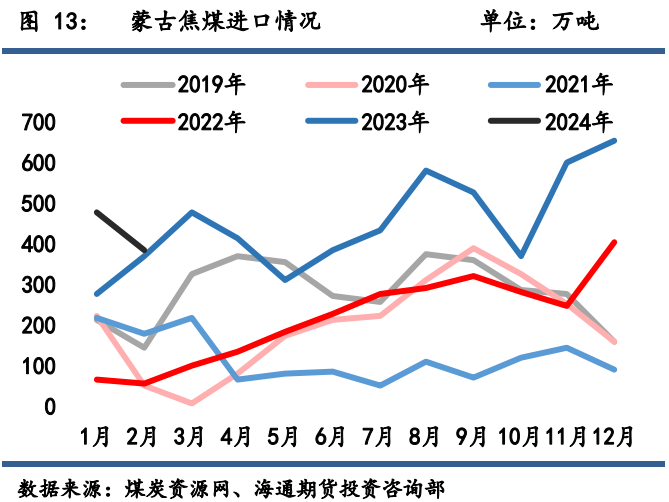
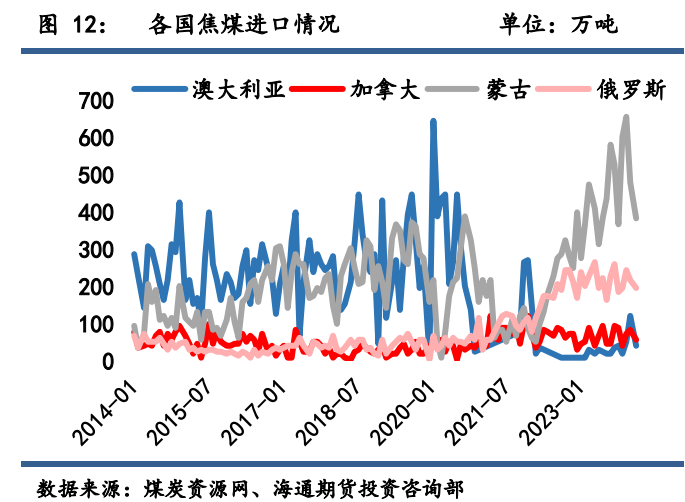
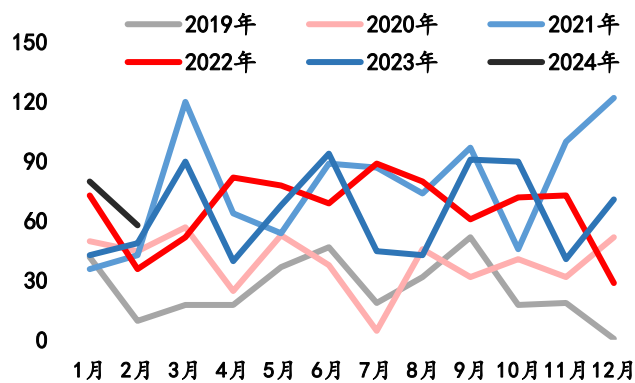
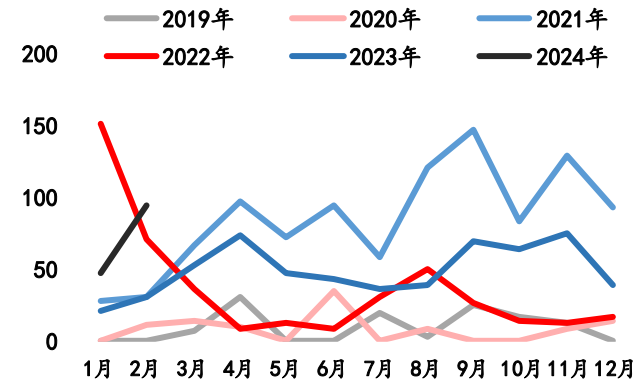


图 16: 加拿大焦煤进口情况 单位: 万吨



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

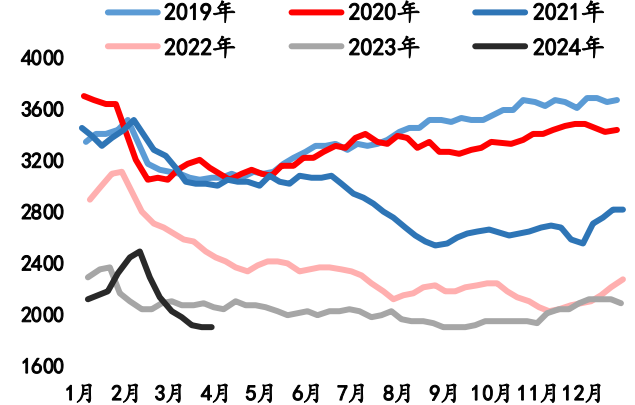


数据来源: 煤炭资源网、海通期货投资咨询部

3、炼焦煤总库存先增后减，下游焦钢企业持续去库

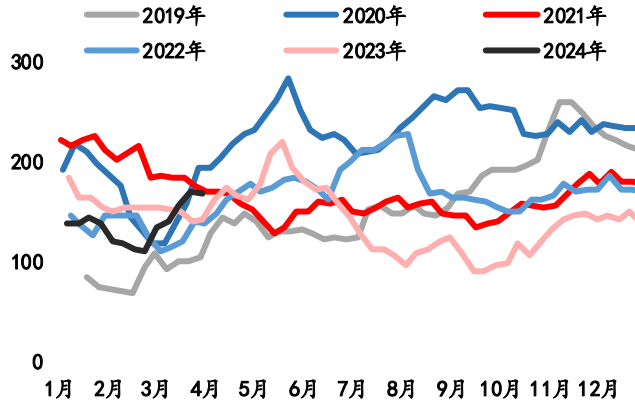
2023 年炼焦煤总库存始终位于历史同期低位，进入 2024 年后，春节前下游焦钢企业对焦煤持续补库，节前的最后一周 2 月 9 日炼焦煤总库存累库至 2490.97 万吨，节后焦煤整体进入去库状态，截至 3 月 29 日，全社会炼焦煤库存（钢厂+焦化厂+煤矿+港口）为 1885.92 万吨，同比减少 167.42 万吨，降幅为 8.15%，较减少 605.05 万吨。其中，焦企库存为 829.78 万吨，同比减少 110.26 万吨，降幅为 11.73%；钢厂库存为 751.87 万吨，同比减少 85.83 万吨，降幅为 10.25%；煤矿库存为 266.79 万吨，同比增加 24.09 万吨，同比增幅为 9.93%；港口库存为 208.43 万吨，同比增加 55.16 万吨，同比增幅为 35.99%。整个一季度焦钢企业继续维持低利润，吨焦利润平均亏损 80 元以上，从目前的库存情况来看，下游焦钢企业对焦煤的去库仍然没有结束，焦化厂的焦煤可用天数在 10 天左右，钢厂的焦煤可用天数在 12 天左右，预计 4-5 月下游焦钢企业维持对焦煤的去库状态。但需要注意的是，一旦去库结束，下游去求的启动将会极大焦煤的价格弹性。

图 18: 全社会炼焦煤总库存 单位: 万吨



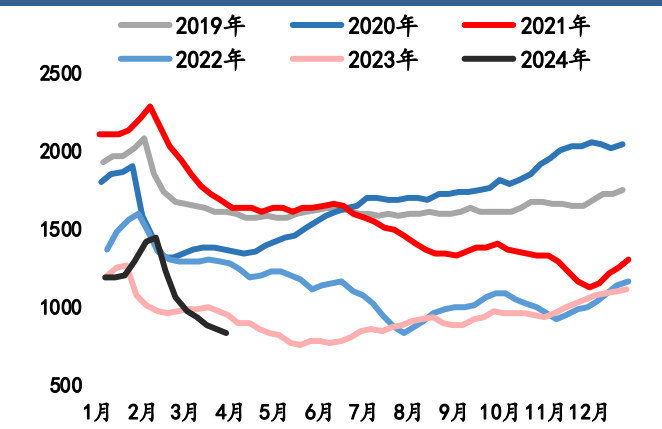
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 19: 洗煤厂精煤库存 单位: 万吨



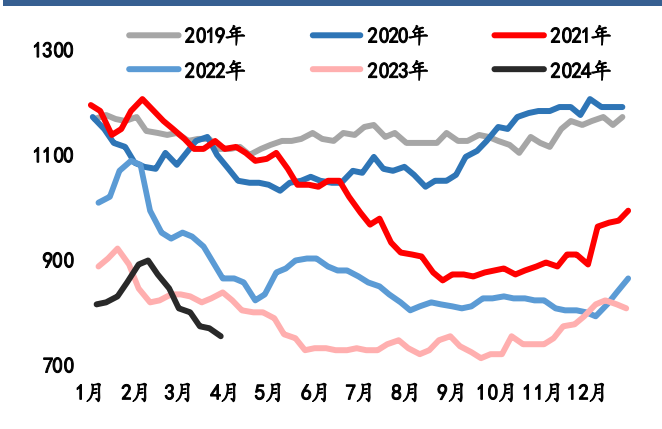
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 20： 全样本焦企炼焦煤库存 单位：万吨



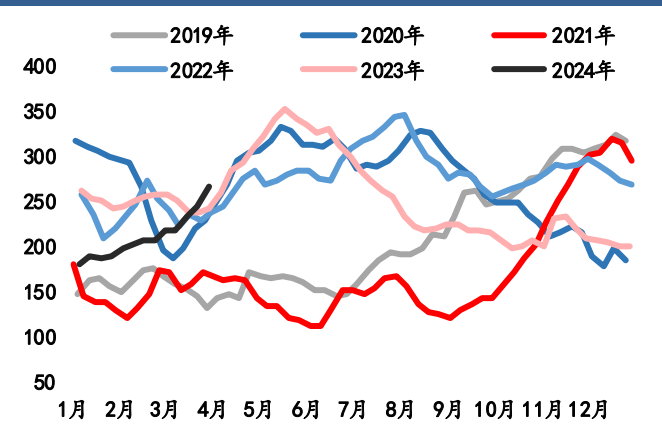
数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

图 21： 样本钢厂炼焦煤库存 单位：万吨



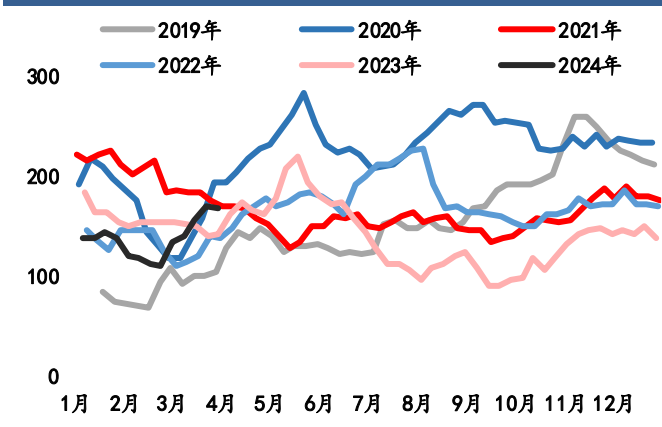
数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

图 22： 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 23： 港口炼焦煤库存 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

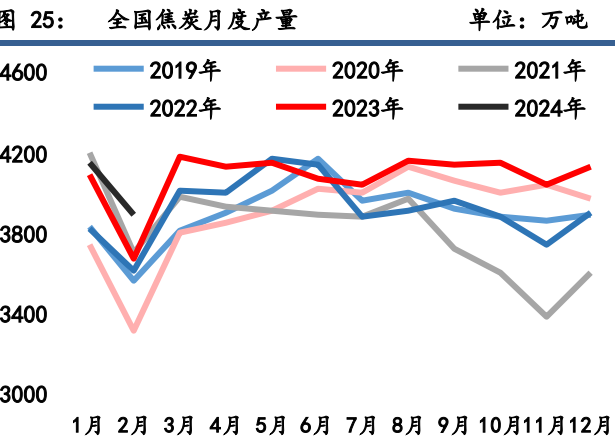
1、焦企开工率持续下滑，焦炭产量同比仍增

进入 1 月开始焦炭价格开始提降，春节前焦炭降价两轮，节后焦炭降价五轮，一季度焦炭累计降价七轮，降幅 700-770 元/吨，受此影响，焦炭焦化厂开工率持续下滑，截至 3 月 29 日，全国焦化厂开工率从 1 月初的 76.08% 下滑至 64.67%，下降 11.41 个百分点，已跌至历史同期最低点。从高频数据来看，今年春节后因需求不及预期，叠加焦企持续亏损，焦化厂开工率打破传统季节性规律，连续六周下滑。虽然今年焦化厂开工率持续下滑，数据显示，1-2 月月均开工率为 72.12%，同比下滑 0.15 个百分点，但 1-2 月焦炭产量同比仍有回升，这也可以说明，目前焦化厂的产能较为充裕，即使开工率不断下滑，供应也未出现明显减少。数据显示，2024 年 1-2 月全国焦炭累计产量为 8039.5 万吨，累计同比增加 2.1%。我们从焦企开工率来看，3 月份焦企月均开工率为 66.23%，同比下降 6.6 个百分点，预计 3 月焦炭产量同比下滑。

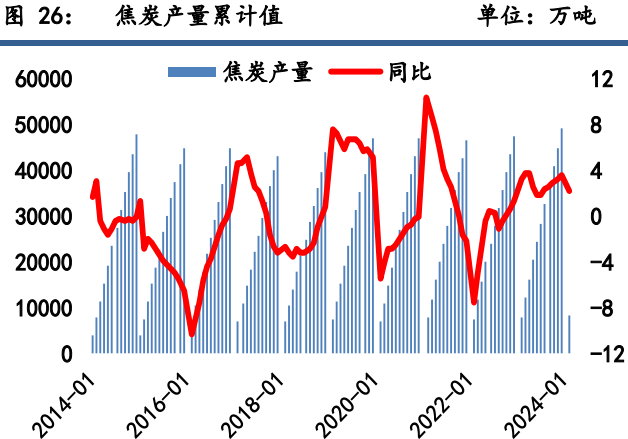
图 24： 焦炭月度供需概况单位：万吨

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
2023-03	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	0.02	71	71	-0.2	7700	-4.80	9012	-7.3	-2
2023-06	4069	-2.23	1.00	67	66	-0.3	7698	0.00	9111	0.4	-67
2023-07	4043	3.70	2.34	64	62	-0.3	7760	10.20	9080	11.5	-113
2023-08	4158	6.01	2.51	87	84	-0.1	7462	4.80	8641	3.2	100
2023-09	4144	3.60	3.64	86	82	-0.3	7154	-3.30	8211	-5.6	232
2023-10	4154	5.80	0.57	83	82	0.8	6919	-2.80	7909	-1.8	349
2023-11	4037	7.20	1.06	81	80	0.5	6484	-4.80	7610	0.4	450
2023-12	4128	4.76	0.74	79	78	0.6	6087	-11.80	6744	-14.9	713
2024-01	4147	1.43	0.66	84	83	0.3	7041	-5.65	8496	5.36	286
2024-02	3892	5.91	1.01	67	66	0.2	7032	0.99	8300	5.39	85

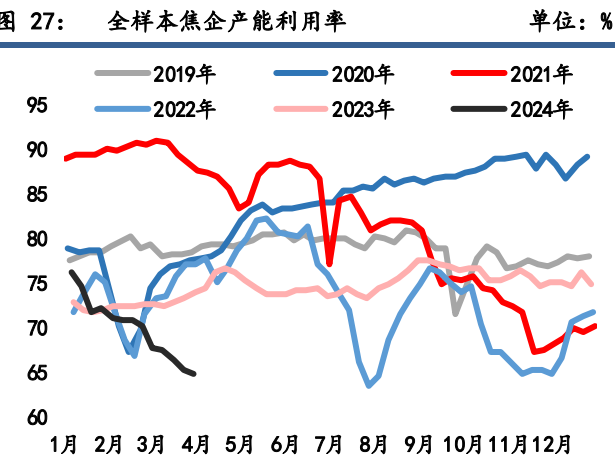
数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部



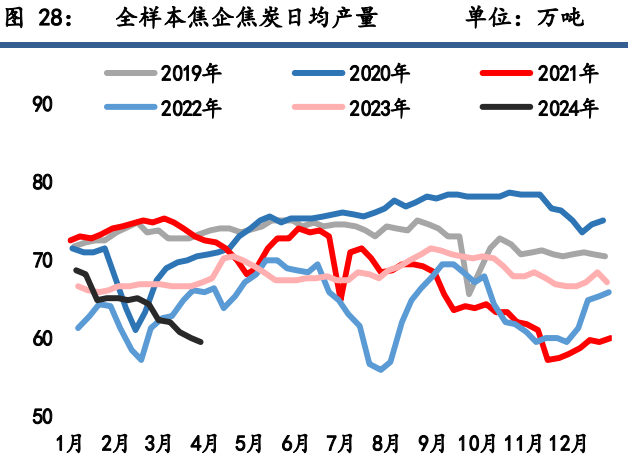
数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部



数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部



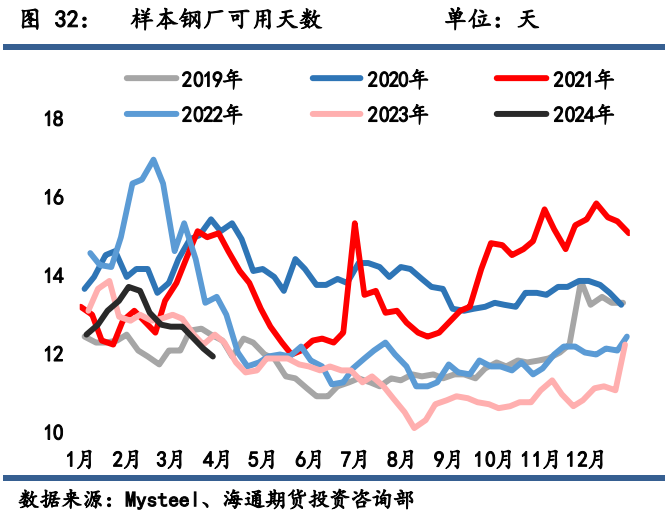
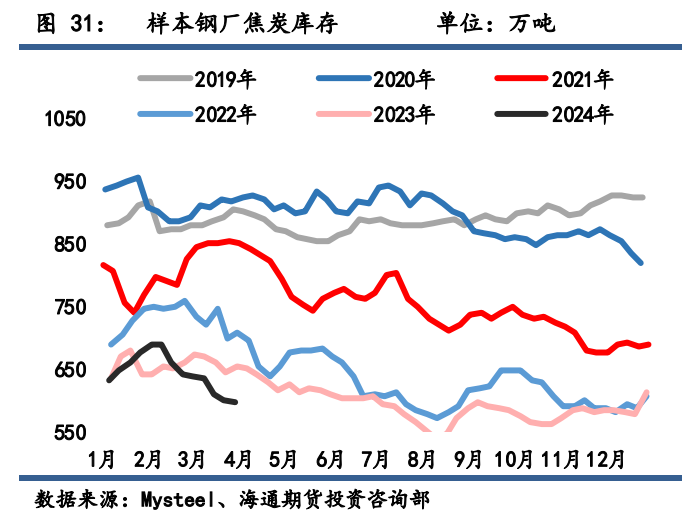
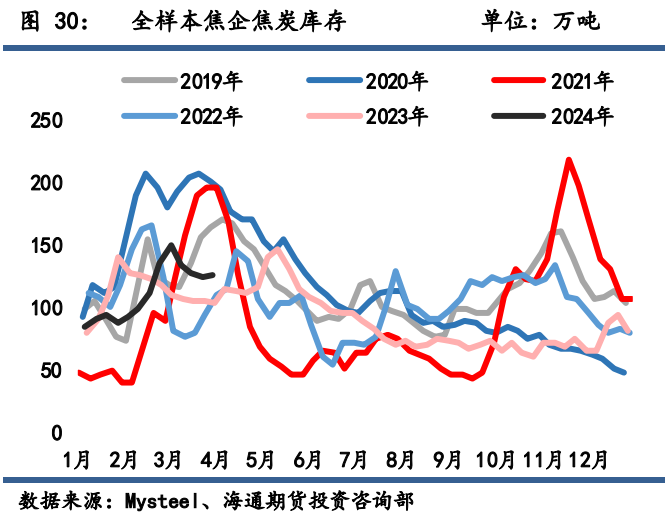
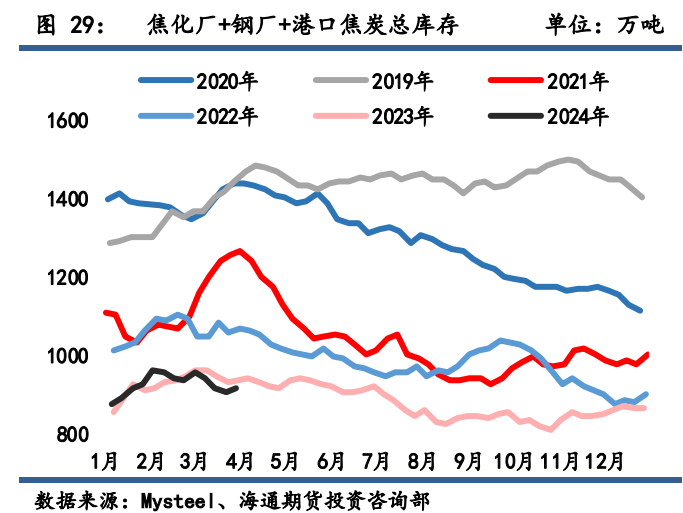
数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部



数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

2、焦炭总库存保持低位，下游去库尚未结束

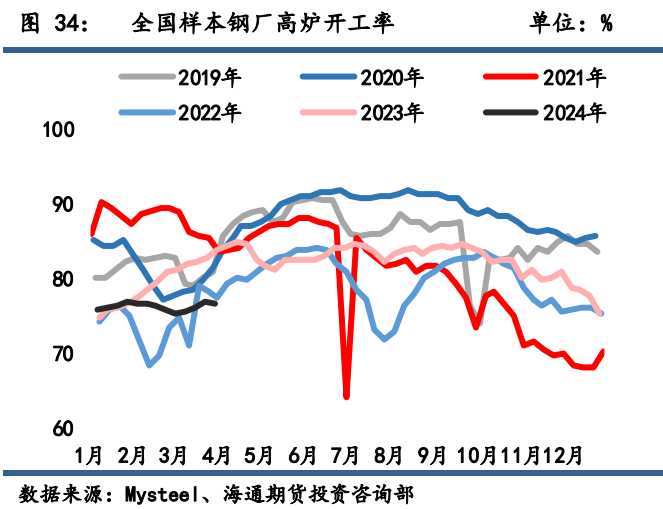
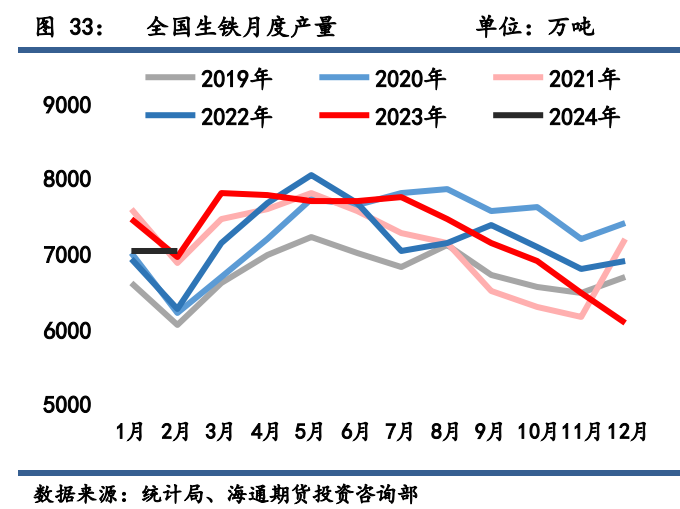
从去年以来，焦炭便开始维持低库存运行，因下游钢厂利润较差，对焦炭需求不佳，倒逼焦炭价格下滑，焦企今年以来基本处于亏损状态，焦化厂生产积极性下滑，焦炭总库存保持低位。2月2日春节假期前焦炭总库存达到961.25万吨的阶段高点，稍高于去年春节假期前的库存，但今年春节后因焦钢企业持续亏损，焦化厂提产积极性不足，整体去库速度大于去年。数据显示，截至3月29日，焦炭的全库存（钢厂+焦化厂+港口）为913.4万吨，较去年同期减少22.16万吨，春节假期之后因下游铁水产量恢复不及预期，且焦化厂持续亏损，焦化厂开工率持续下滑，导致焦炭总库存时序低位徘徊。从库存结构来看，春节之后下游钢厂始终处于去库状态，库存基本堆积在上游，数据显示，截至3月29日，焦化厂焦炭库存为125.9万吨，比去年同期增加22.5万吨，处于历史同期中偏高水平；而钢厂焦炭库存为595.08万吨，比去年同期减少58.78万吨，处于历史同期最低位，可用天数下滑至11.92天的同期低位。近两年由于钢厂现金流受限，加上焦炭现货价格变化节奏较快，钢厂开始转变经营策略，对焦炭以按需采购为主，且目前钢厂处于盈亏边缘，下游需求疲软，对焦炭的去库尚未结束，下游去库结束后对原料采购的增加可能带动价格企稳回升。



四、焦炭需求

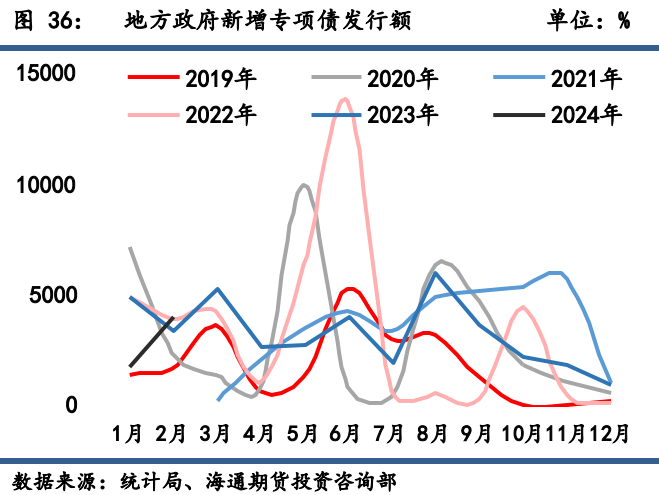
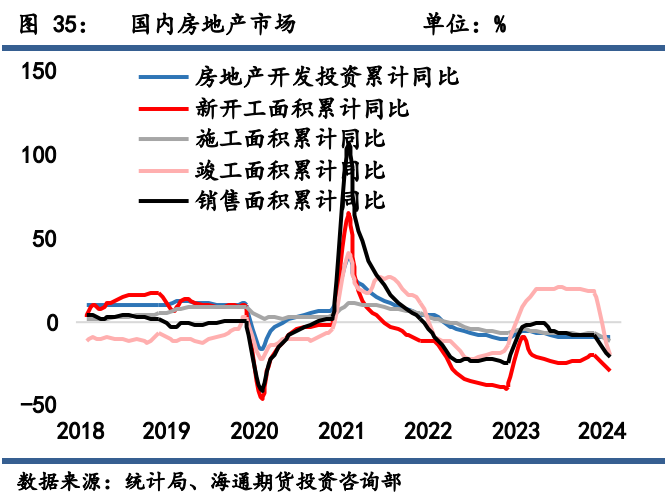
1、铁水日产量持续回升，生铁产量同比大增

2024 年以来，因终端需求不佳，钢厂持续亏损，铁水产量维持低位震荡。数据显示，截至 3 月 29 日，全国铁水日产量为 222.19 万吨，较去年一季度日产铁水产量减少 9 万吨，今年铁水日产量大幅下滑的主要原因是，终端需求较差，导致钢厂亏损严重，高炉开工一般。按照往年的经验，铁水日产一季度虽然基本维持在 230 万吨以下，但春节后铁水日产量是逐步上升的趋势，但今年一反常态，节后铁水产量不断下滑。数据显示，2024 年 1-2 月份全国生铁累计产量为 14073.41 万吨，累计同比减少 0.6%。3 月钢材并未表现出往年“金三银四”的消费量，市场情绪较为悲观，平均铁水日产量仅为 221.73 万吨，环比上月减少 2.18 万吨，同比去年减少 16.59 万吨，焦炭需求整体下滑较为明显。二季度焦炭需求有恢复预期，但受终端需求掣肘，4 月份需求增量或有限，随着焦炭整体去库至一定低位，才有采购的增加或使得焦炭有阶段性的企稳反弹。



2、终端需求恢复较慢，整体复产不及预期

房地产市场核心问题在于多数民营房企尤其是出险房企融资难，以及房企债务压力较大，去年房企全年融资总量同比下降 28%，并且今年一、二季度仍是房企债券到期高峰，再加上大部分城市投资置业明显走弱，投资需求弱化，所以房地产行业规模有持续下降的态势。1-2 月房地产市场前、中、后端指标全面负增长，竣工面积和销售面积累计同比分别下降 20.2%和 20.5%，新开工和施工面积累计同比降幅走扩至 29.7%和 11%，进房地产开发投资累计同比降幅小幅收窄，但仍保持 9%的负增长；专项债发行和基建项目开工均不及预期。二季度商品房成交理论会好于一季度，但需重点关注保交楼政策的变动，以及地方债风险对于工地资金回款及使用率情况。



五、展望

焦煤方面,近两年政府对煤炭以“保供”为主,煤炭产量增幅较为明显,煤矿事故也呈现增多的迹象,随着煤炭库存的不断回升,今年对煤矿或将以“保安全”为主,6月之前焦煤供应或因山西安监较严增量有限;蒙煤通关仍在高位,3月以来的通关下滑是监管区库存过高导致的被动通关量下降。因此在目前需求较弱的背景下,焦煤供应处于紧平衡。目前下游焦化行业产能充裕,焦化厂开工率仍然受企业利润和下游需求控制,焦化厂开工率目前处于历史同期低位,后期随着需求的逐渐转好,钢厂和焦化厂的库存一旦消耗至一定水平,必然对焦煤有一定的采购需求,预计二季度焦煤需求较一季度有好转,在终端利润与成材去库出现明显好转之前,钢厂增产概率不大,需求暂时难以看到回暖的希望,煤价依旧面临着下行的压力。

焦炭方面,目前焦化产能基本稳定,政策性生产限制较弱,下游铁水产量和焦化厂利润是影响焦炭产量的核心因素。焦炭自身供需矛盾并不突出,二季度焦炭生产或仍然将以配合下游需求为主。因焦企的持续亏损,短期内焦化厂提产的积极性一般,焦炭供应整体依旧偏低,不会对焦炭价格带来负面影响,但正面支撑也相对有限。焦炭产能过剩大背景下,通过供应降低来支撑焦价,需要供应的减量远超焦炭消耗,致使焦炭被动降库,但实际现实几乎不可能达到。从需求方面来说,目前钢厂即期利润修复,成材库存也逐步开始去化,高炉慢慢又回到了复产周期,但增产高度也有限,且复产的时间可能延后。而当前焦炭库存同比低于往年,但与去年钢厂主动降库后的低位库存相比,仍然存在一定的主动降库空间,所以下游负反馈逻辑没有改变之前,钢厂就有空间通过主动降库向原料端转移成本压力,短期焦企面临第八轮降价风险。但一旦去库至绝对低位,下游对焦炭的采购或将快速拉涨焦炭的价格,建议关注5月份以后铁水产量的增速,以及焦炭绝对库存的水平。

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。