

铁水回升带动双焦上涨，后期涨势或有放缓

2024 年 5 月 7 日星期二

摘要

焦煤供给：一季度以来，全国各主产地仍然事故频发，煤矿安全监察较严，整体供应出现明显收缩。国家矿山安全监察局发布《通知》后，山西煤矿超产现象明显受到抑制，连带其他主产地也受到一定程度的影响，炼焦煤产量短期内难以快速回升。

焦炭供给与焦煤需求：4 月份焦炭虽然有四轮提涨，但由于焦煤涨势更为迅猛，导致焦企盈利扭转较慢，从高频的开工率数据来看，整个四月份焦企开工率基本维持在 65% 以下。

焦炭需求：4 月份铁水产量处于逐步回升的阶段，随着下游成材市场成交好转，加上前期原材料价格大幅下跌，钢厂盈利不断好转，钢厂盈利及成材需求好转后，铁水产量开始持续回升。

展望：

焦煤方面，5 月底之前，由于监管等原因焦煤增量较为有限，整体供给仍同比低于去年。从需求端来说，黑色终端未见明显好转之前，成材上涨已经略显乏力，5 月下游市场将仍然按需采购，整体来说，5 月份焦煤供需边际增量均相对有限，目前焦煤期货升水 150 元/吨左右，在焦炭涨价停止之前，焦煤现货仍有上涨空间。

焦炭方面，焦企盈利有所好转，带动焦企开工积极性大幅提升，目前钢厂的利润可支撑焦炭的第五轮提涨，预计 5 月份焦炭供应环比回升。5 月份铁水增产会减缓成材去库的速率，成材价格继续上涨空间有限。但近期盘面升水较多，市场普遍预计焦炭仍有 1-2 轮的提涨，盘面涨势或逐渐回落，需关注铁水的增产对成材去库情况和下游基建需求改善的贡献，以及 6 月底之前增发国债项目对开工建设的推动对国内焦炭价格的影响。

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

4月双焦期现价格均开始大幅上涨，盘面由于宏观情绪好转，先于现货价格上涨，春节之后黑色系一直处于下跌的趋势中，经历了漫长的下跌后，黑色系整体估值偏低，因此在宏观情绪好转，贵金属、有色金属价格大幅上涨后，黑色也开始了大幅反弹。双焦盘面从4月初便开始反弹，整个4月份几乎没有回调，截至4月30日，焦炭主力2409合约收盘价为2355元/吨，月涨幅为18.34%；焦煤期货主力合约2409收盘价为1806元/吨，月涨幅为17.67%。现货价格上涨稍显滞后，4月15日焦企开启了第一轮提涨，截至4月30日，焦企已经落实了焦炭的四轮提涨，累计涨价400-440元/吨，而焦煤由于供应弹性较小，价格也大幅上行，截至4月30日，山西低硫主焦煤上涨180元/吨至1970元/吨，沙河驿主焦煤自提价上涨225元/吨。从基差来看，盘面价格上涨先于现货，且盘面涨幅较大，焦煤焦炭期货价格均出现不同程度的升水，4月中旬，焦炭2409合约大幅升水近500元/吨；焦煤盘面价格也出现了罕见的升水沙河驿主焦煤70元/吨，随着焦炭现货价格的连续提涨，焦炭盘面升水逐渐收窄，截至4月30日，焦炭2409合约基差为-315元/吨，焦煤2409合约基差为64元/吨。

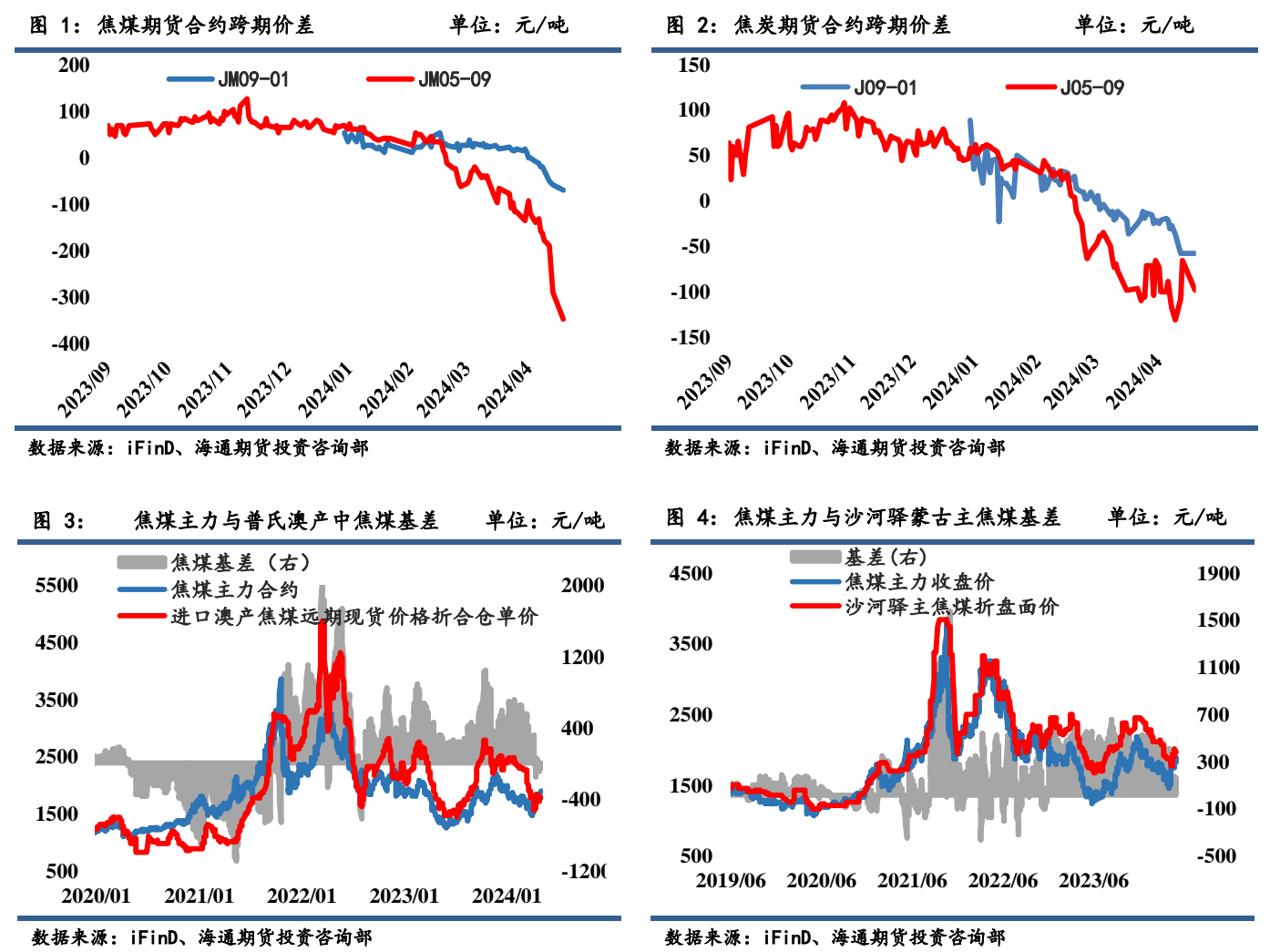
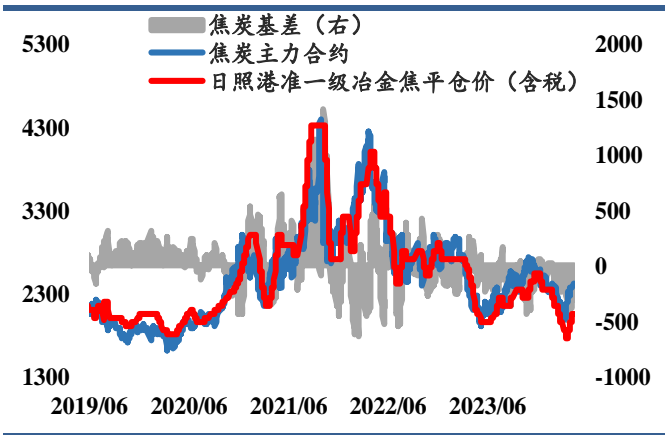
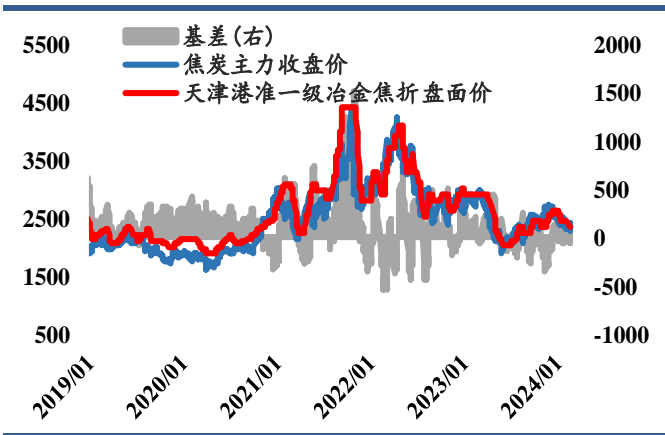


图 5： 焦炭主力与日照港准一级基差 单位：元/吨



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、原煤产量累计下滑，山西减幅明显较大

一季度以来，全国各主产地仍然事故频发，煤矿安全监察较严，整体供应出现明显收缩。山西作为我国煤炭主产地，尤其是炼焦煤产量占据国内总产量的半壁江山，而山西的煤矿安全形势更为严峻复杂。春节前，山西省应急管理厅、国家矿山安监局山西局、山西省能源局印发《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》），整治重点内容包括产能力下达生产经营指标情况、煤矿场能力生产情况、超水平超头面组织生产情况、超定员组织生产情况等八个方面，整治时间至2024年5月31日。

在主产地安全监察较严的背景下，一季度原煤产量出现大幅下滑，数据显示，2024年1-3月份全国原煤产量累计为110556万吨，累计同比下滑4.2%；其中3月份全国原煤产量为39933.3万吨，同比下滑4.2%。分地区来看，山西省因超产检查，降幅最大，2024年1-3月份山西省原煤累计产量为9432.5万吨，累计同比下滑21%；安徽省和河南省的原煤产量也分别有8%和1.7%的下滑，但内蒙古1-3月份原煤产量为12116.8万吨，累计同比增长6.1%。对炼焦煤来说，一季度产量下滑也较为明显，1-3月全国炼焦煤累计产量为10831万吨，累计同比下滑13.93%；其中山西省3月份炼焦煤产量为1611.62万吨，同比下滑20.63%。

从目前的情况来看，炼焦煤产量短期内难以快速回升，国家矿山安全监察局发布《通知》后，山西煤矿超产现象明显受到抑制，连带其他主产地也受到一定程度的影响，而且今年的安检态势明显要强于去年，5月底之前，山西仍然处于煤矿安全督导整治的强监管期，预计煤矿产量仍以缓慢恢复为主，短期产能释放将继续受限。

图 7： 焦煤月度供需情况概览

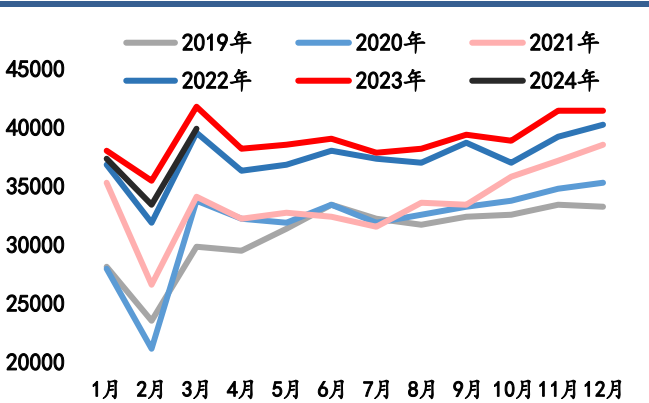
单位：元/吨

| 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 |
|---------|------|--------|------|-------|------|-------|------|--------|------|------|------|
| 2023-04 | 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 | 61.72 | 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 |
| 2024-03 | 3845 | -15.29 | 900 | -1.80 | 3937 | -5.77 | 4745 | -17.89 | 4642 | -5.8 | 103 |

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

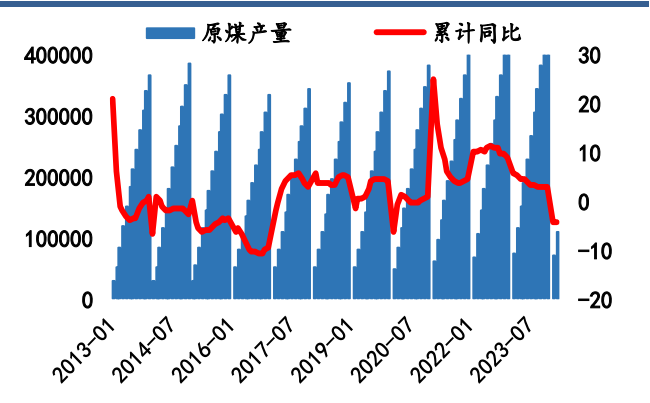
单位：万吨



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

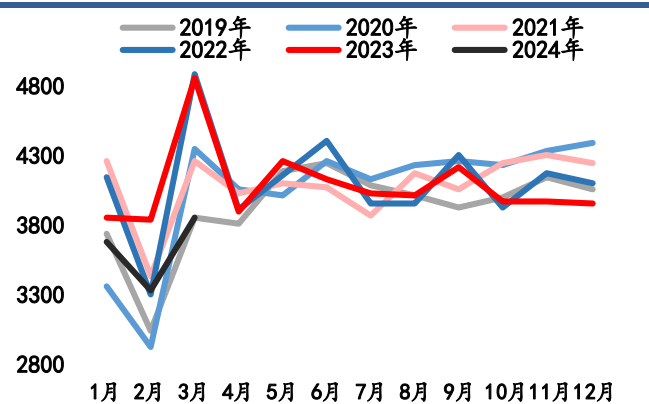
单位：万吨



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

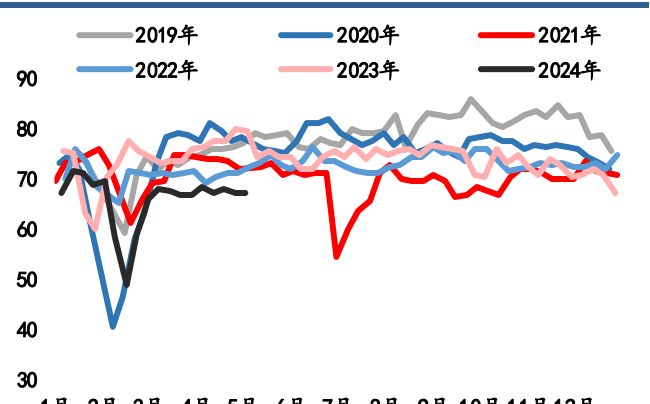
单位：%



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、进口焦煤同比大增，蒙煤进口保持高位

2024 年以来，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，今年仍然以蒙煤、俄煤进口为主。据海关总署最新数据显示，2024 年 1-3 月份全国进口炼焦煤累计总量为 2689.12 万吨，累计同比增长 20.76%，其中 3 月份进口炼焦煤总量为 900.03 万吨，同比下滑 1.8%。3 月份进口量下滑的主要原因是国内焦煤价格大幅下行，导致进口贸易商亏损，主动减少了对炼焦煤的进口，4 月份随着焦煤价格的反弹，炼焦煤进口量再次回到高位。分国别来看，蒙煤和俄煤仍然占据不可动摇的低位，数据显示 1-3 月，进口蒙煤炼焦煤总量为 1366.14 万吨，累计同比增长 21.86%，占总进口量的 50.80%；进口俄罗斯炼焦煤总量为 666.49 万吨，累计同比增长 0.35%，占总进口量的 24.78%。今年春节后首日通关量达到 752 车，为近五年来春节假期过后首日通关车次最高的一年，后期随着焦煤价格的反弹、铁水产量的持续回升，炼焦煤进口有继续增长的可能，预计 4 月份炼焦煤进口量再次回到环比增长，后期焦煤进口保持高位震荡，2024 年全年进口量焦煤仍有增量预期。

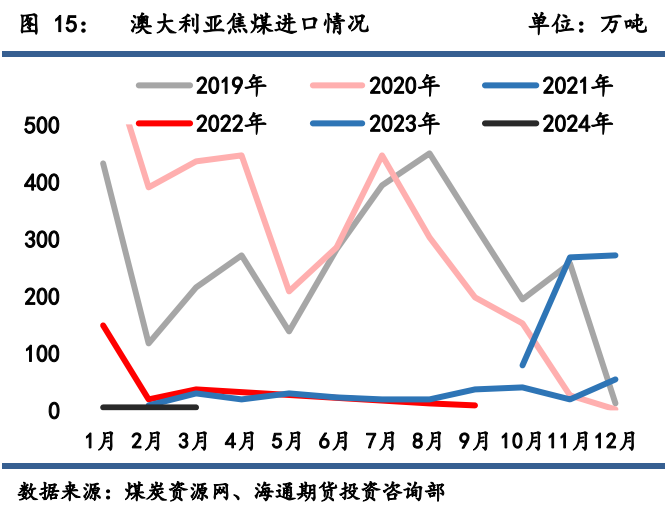
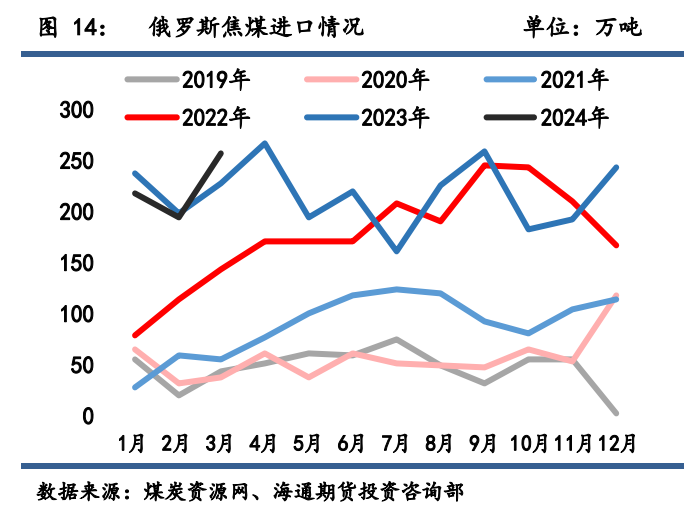
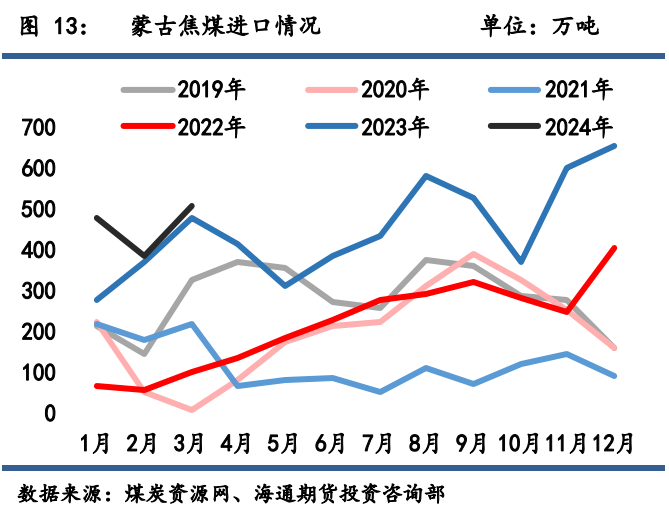
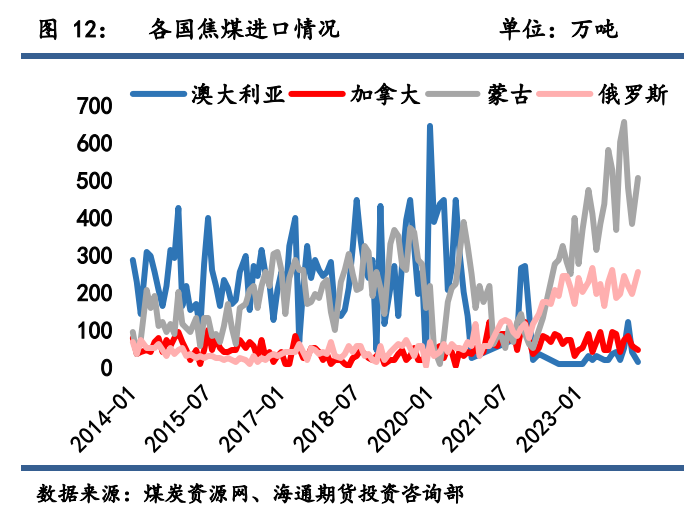
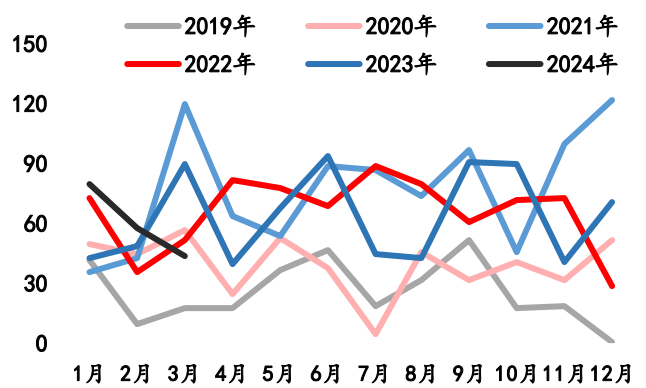
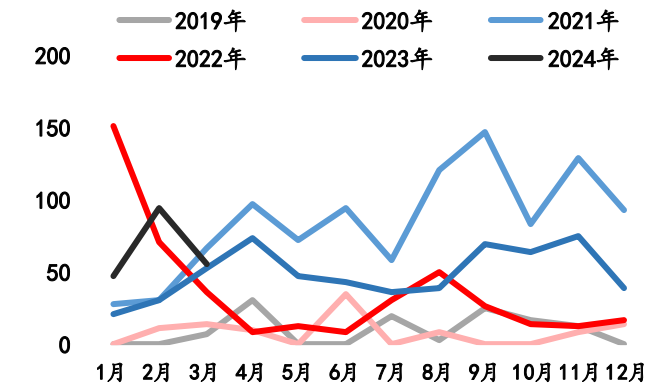


图 16: 加拿大焦煤进口情况 单位: 万吨



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

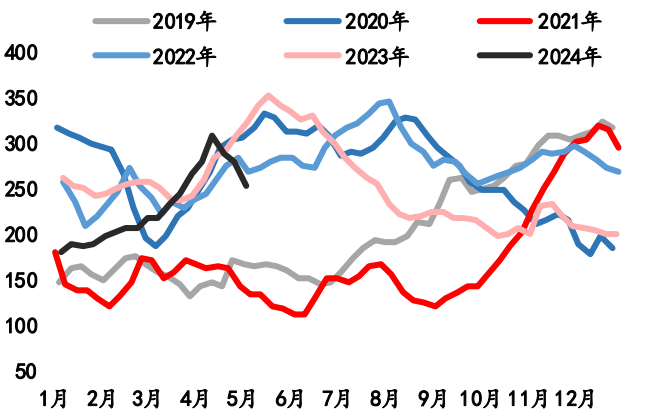


数据来源: 煤炭资源网、海通期货投资咨询部

3、矿端库存压力缓解，下游维持低库存

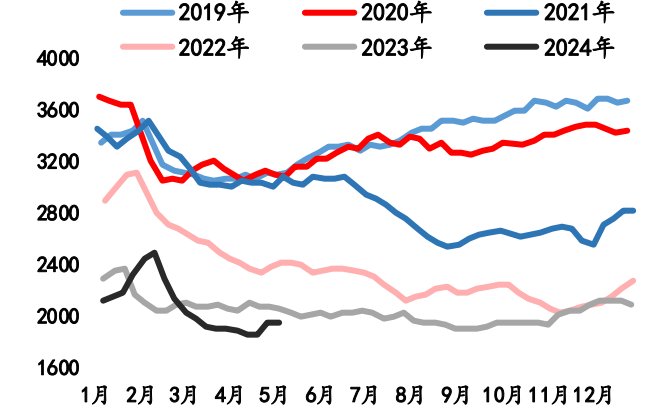
进入 4 月份以后，随着下游铁水产量逐步回升，焦钢企业开始对炼焦煤进行补库，带动投机需求同步回暖，下游进入拿货阶段，焦煤库存开始向下游转移。数据显示，截至 5 月 3 日，炼焦煤社会库存总量为 1935.03 万吨，较 4 月初上升 65.43 万吨，4 月焦煤总库存小幅上升，虽然焦煤供应端受限，但由于终端需求不佳，下游对焦煤消耗也有减少，导致焦煤总库存不降反增。从各环节的分库存来看，煤矿端库存也开始去库，数据显示，全样本焦企焦煤库存为 903.53 万吨，月环比上升 90.77 万吨，同比上升 86.85 万吨；样本钢厂炼焦煤库存为 740.7 万吨，月环比上升 7.36 万吨，同比下降 47.65 万吨；煤矿炼焦煤库存为 253.26 万吨，月环比下降 26.64 万吨，同比下降 69.1 万吨。可见炼焦煤的库存开始从矿端向下游焦钢企业转移，但受制于供应端增量有限，整体库存出现大幅下滑，五一节前补库后，下游原料采购情绪逐渐回归平淡，但焦企四轮提涨落地后利润稍有好转，对焦煤仍有补库需求。

图 18: 煤矿炼焦煤库存 单位: 万吨

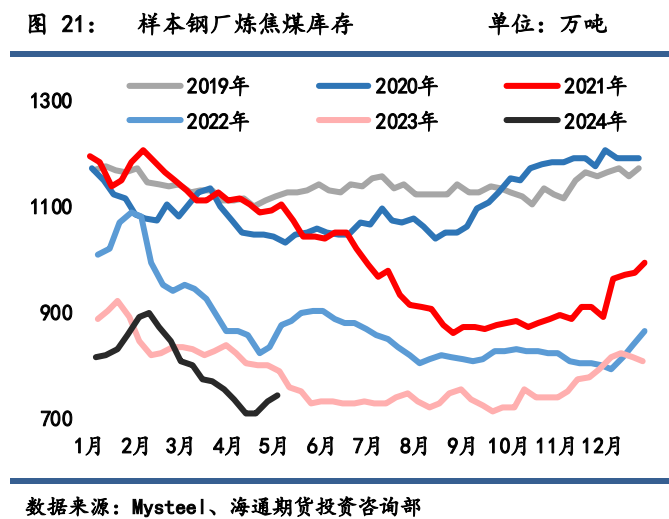
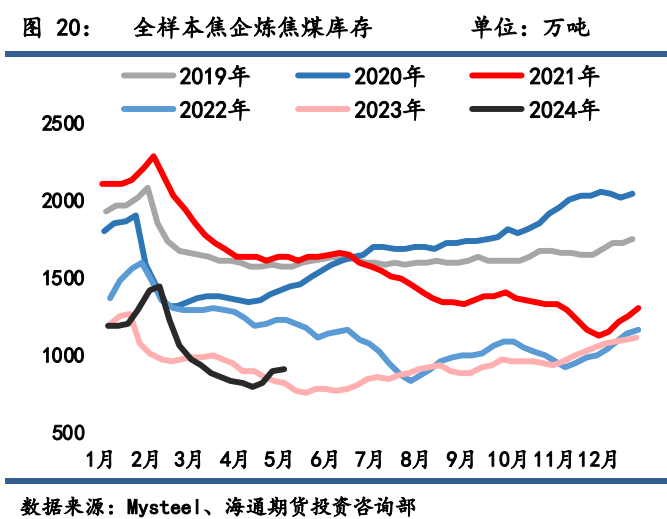


数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

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



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

焦炭自身矛盾不大，产能维持过剩状态，产量跟随需求波动，2024 年以来焦企开工率持续下行，主要原因在于下游铁水产量的持续下滑，对焦炭需求减少，叠加焦企亏损，导致焦炭供应减少。数据显示，2024 年 1-3 月份，全国焦炭累计产量为 11988.8 万吨，累计同比下滑 0.5%；其中 3 月份全国焦炭产量为 3937.2 万吨，累计同比减少 6%。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，3 月份开始吨焦亏损达到 100 元以上，3 月底吨焦亏损甚至达到 155 元，这是造成 3 月焦炭产量大幅下滑的重要原因。

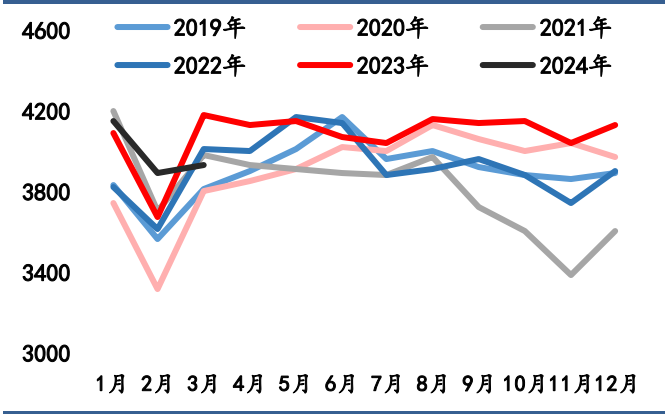
4 月份焦炭虽然有四轮提涨，但由于焦煤供应受限，焦煤涨幅较为迅猛，导致焦企盈利扭转较慢，从高频的开工率数据来看，整个四月份焦企开工率基本维持在 65% 以下，4 月下旬开始焦企开工率才有所提升，焦炭四轮提涨落地后，吨焦利润扭亏为盈，盈利达到 91 元，加上铁水产量持续上升，对焦炭需求增加，因此焦企开工积极性大幅提升，截至 5 月 3 日，全国焦化厂开工率为 66.91%，较 4 月初上升 2.28 个百分点。从开工率数据来推断，预计 4 月份焦炭产量同比仍然回落，但 5 月份或将环比回升。

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 |
|---------|------|-------|------|------|-----|------|------|--------|------|-------|------|
| 2023-04 | 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 |
| 2024-03 | 3937 | -5.77 | 1.19 | 90 | 89 | 0.3 | 7266 | -6.93 | 8827 | -7.79 | -6 |

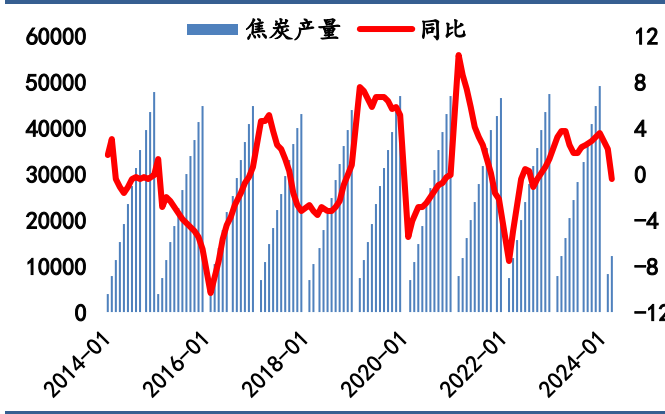
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 23: 全国焦炭月度产量 单位: 万吨



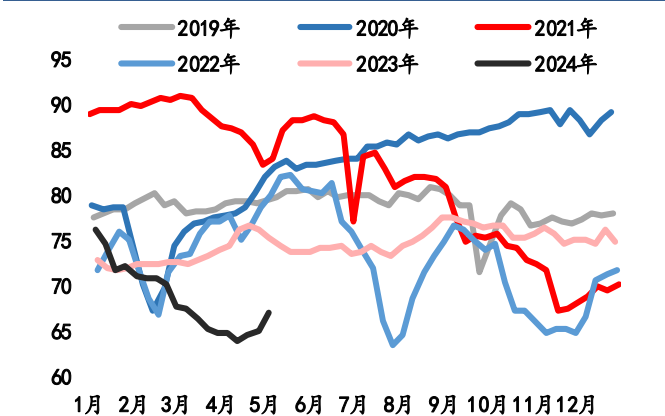
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 24: 焦炭产量累计值 单位: 万吨



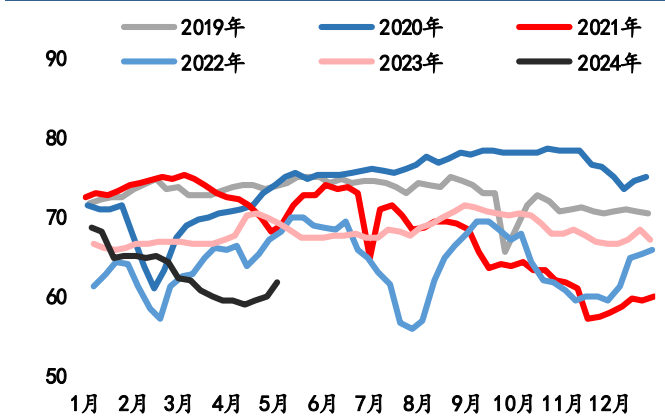
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 25: 全样本焦企产能利用率 单位: %



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

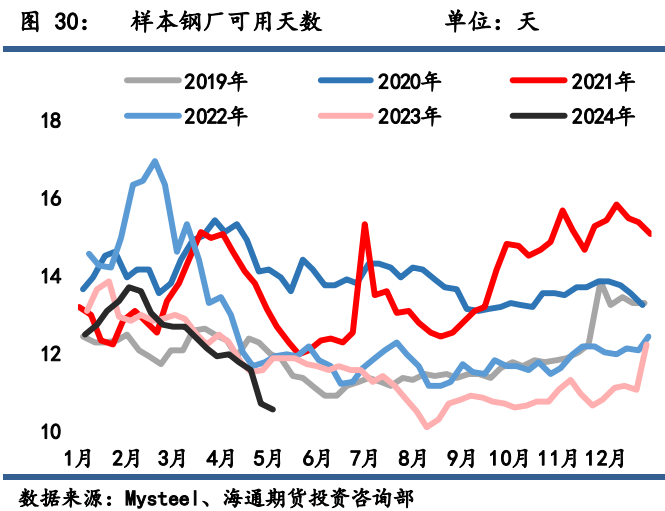
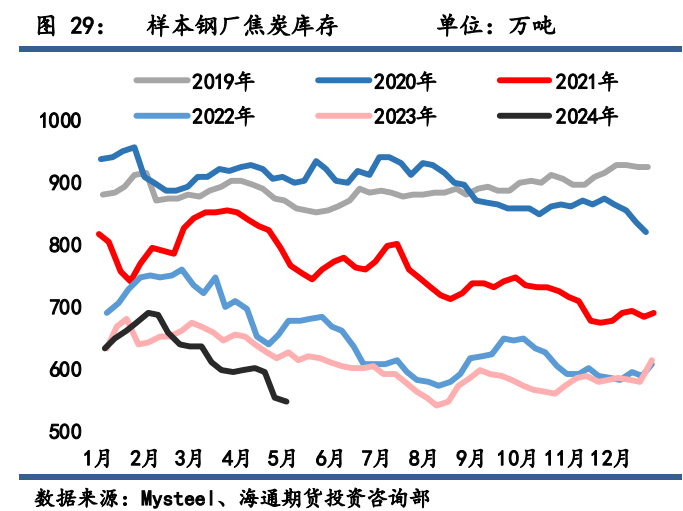
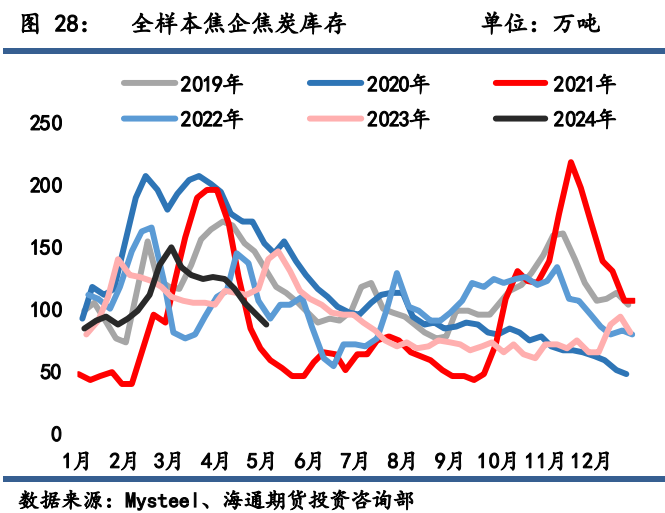
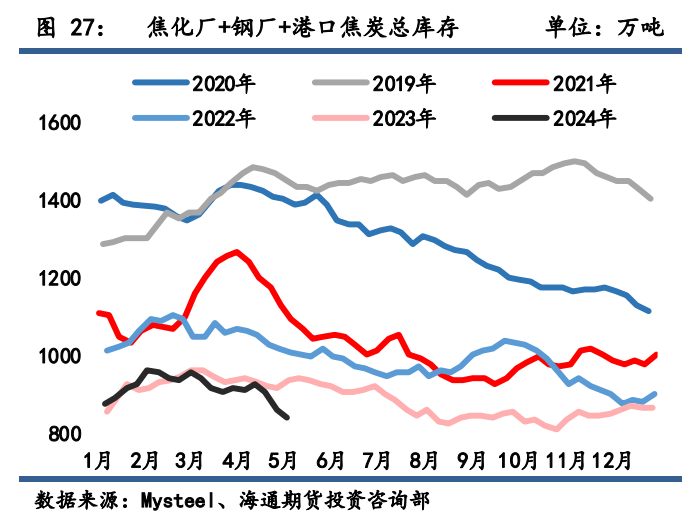
图 26: 全样本焦企焦炭日均产量 单位: 万吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

2、焦炭需求逐步增加，整体库存持续下滑

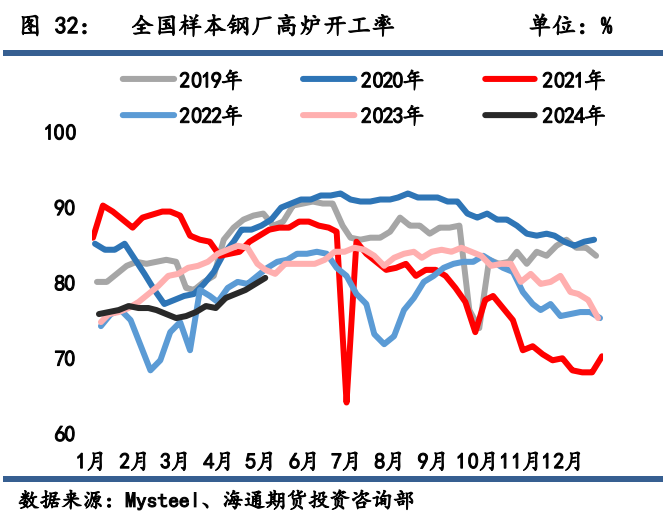
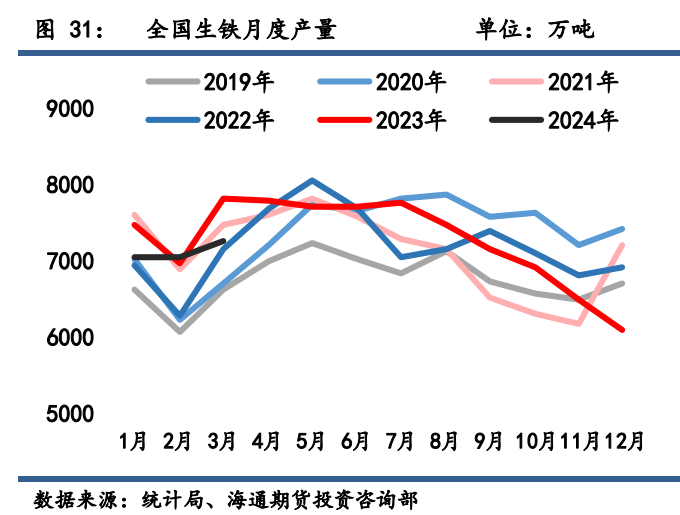
从3月份开始，由于铁水产量超预期下滑，焦企亏损加剧，部分焦企便开始主动减产，焦炭总库开始下滑，但是由于3月份是下游需求减弱导致的主动减产，因此虽然焦钢企业的库存均有下滑，但是下降速度较慢，从4月中旬开始，随着铁水产量的持续回升，对焦炭消耗加剧后，库存开始加速下滑。数据显示，截至5月3日，焦炭社会总库存为840万吨，月环比减少70.14万吨，总库存在4月中旬以后开始加速下降。其中，焦化企业全样本库存为86.81万吨，月环比减少36.64万吨；247家样本钢厂的焦炭库存为544.89万吨，月环比减少52.45万吨；港口库存为208.3万吨，月环比增加18.92万吨，焦炭提涨后，市场情绪有所好转，贸易商集港积极性增加。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，整体可用天数也下降至10.5天，处于历史同期低位，由于终端需求仍然较差，钢厂对原材料保持低库存策略，但近期随着铁水产量的回升，下游钢厂对焦炭日耗增大，钢厂对焦炭仍有补库需求。



四、焦炭需求

1、钢厂利润好转，铁水产量持续回升

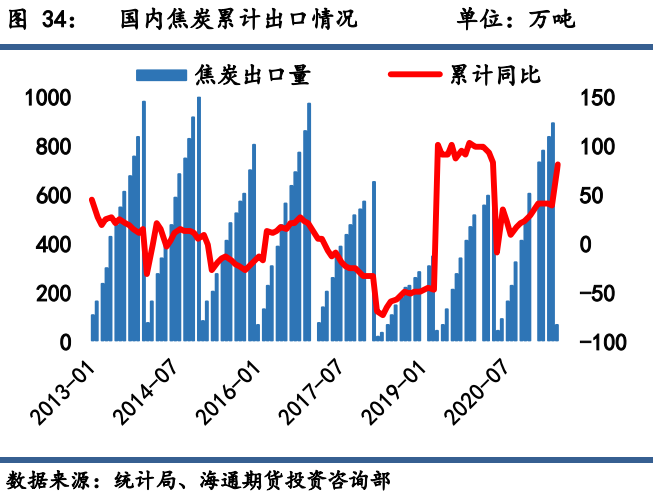
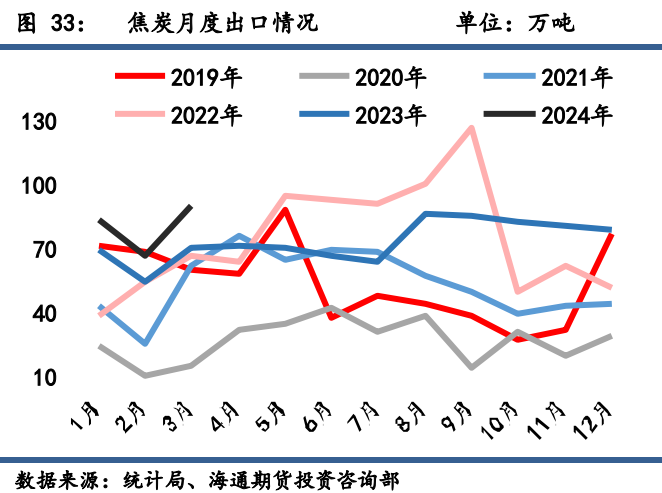
4 月份铁水产量处于逐步回升的阶段，随着下游成材市场成交好转，加上前期原材料价格大幅下跌，钢厂盈利不断好转，钢厂盈利率从 3 月底的 38.57% 上升至 52.81%，钢厂盈利及成材需求好转后，铁水产量开始持续回升。数据显示，截至 5 月 3 日，高炉开工率为 80.6%，较 3 月底增长 4 个百分点；铁水日均产量为 230.67 万吨，较 3 月底增加 9.36 万吨。但从历史同期的数据来看，目前的日产量仍在历史同期低位，2023 年 5 月初铁水日均产量为 240.48 万吨，同比降幅为 9.81 万吨，按照现阶段铁水产量的高度，5 月份铁水产量仍有增长的预期，但是从 4 月下旬以来，原材料的价格都在大幅上行，原料价格的反弹大于成材，钢厂的即期利润出现下降趋势，因此 5 月份铁水产量上升高度有限，且 5 月成材市场的需求预期并不强，预计 5 月下旬铁水产量有趋稳可能。



2、焦炭出口同比大增，后期关注宏观变化

2024 年 1-3 月国内虽主要受到建筑业地产销售偏弱、化债对部分省市基建投资形成约束等拖累下，下游需求表现偏弱，但国内经济仍有亮点，出口环境好转，带来相关制造业景气度提升。数据显示，2024 年 1-3 月中国焦炭出口总量为 240.6 万吨，较 2023 年同期增加 44.4 万吨，增幅达 44.4 万吨；其中 3 月焦炭出口量为 89.6 万吨，环比上升 33.8%，同比增长 26.3%。从出口国家来看，1-3 月主要出口国家为印尼、马来西亚、印度、日本和越南等。其中，出口印尼 73.7 万吨，占比 30.6%；马来西亚 34.4 万吨，占比 14.3%；印度 29.1 万吨，占比 12.1%；日本 24.2 万吨，占比 10.1%。出口东南亚和印度市场均保持同比增长态势，且比重逐年提高。一是由于海外东南亚和印度近年来粗钢产量保持正增长，对原料需求有所增加；二是受海外生产成本过高，澳煤价格始终升水国内市场，且国内

焦炭价格处于全球价格洼地，一季度国内价格大幅下跌后，使得海外生产走弱，多买焦替煤。



五、展望

焦煤方面，目前各产地安全监管仍然较为严格，预计在 5 月底之前，安全监察放松的可能性不大，后期焦煤供应仍有增量，但由于监管等原因增量较为有限，整体供给仍同比低于去年。从需求端来说，前期经过焦煤价格的迅猛上涨，黑色终端未见明显好转之前，成材上涨已经略显乏力，下游补库驱动逐渐转弱，在无特殊情况下，5 月下游市场将仍然按需采购，整体来说，5 月份焦煤供需边际增量均相对有限，前期市场涨价驱动逐渐转弱，部分高价煤种上涨乏力，甚至有冲高回落的迹象，但目前焦煤期货升水 150 元/吨左右，在焦炭涨价停止之前，焦煤现货仍有上涨空间。

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，焦炭的四轮提涨落地后，焦企盈利有所好转，带动焦企开工积极性大幅提升，目前钢厂的利润可以支撑焦炭的第五轮提涨，预计 5 月份焦炭供应环比将有所回升。需求方面，5 月份成材市场的需求并不强，另外铁水的增产也会减缓成材去库的速率，成材价格继续上涨空间有限。但近期随着铁水的复产和下游需求的环比改善，盘面升水较多，部分期现贸易商投机情绪增加，市场普遍预计焦炭仍有 1-2 轮的提涨，盘面涨势或逐渐回落，但要关注铁水的增产对成材去库情况和下游基建需求改善的贡献，以及 6 月底之前增发国债项目对开工建设的推动对国内焦炭价格的影响。

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。