

煤焦供需双增，上下驱动均显不足

2024年6月3日星期一

摘要

焦煤供给：今年原煤产量大幅下滑主要原因，一是一季度下游需求较弱，下游焦钢企业复产缓慢，市场信心不足，煤价下行，煤矿销售情况一般；二是山西省的超查为期半年，煤矿主动及被动停产较多，煤炭供给收缩较大。

焦炭供给与焦煤需求：2024年以来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，但5月份以来随着焦炭连续四轮提涨落地，焦企盈利好转，整体开工也有所回升。

焦炭需求：5月份钢厂盈利尚可，盈利率基本保持在50%以上，铁水产量也维持在高位，但随着宏观利好情绪的逐渐消退，市场的乐观情绪也有所转变，铁水产量连续两周出现了小幅下滑。

展望：

焦煤方面，6月份以后山西地区煤矿复产提产将逐渐增多，但煤矿产能释放有限，焦煤供应增加速度较为缓慢。从需求端来说，在终端需求未见明显好转前，预计铁水产量上升空间有限，6月供需均无明显矛盾，随着宏观利好情绪的消退，产业回归基本面，淡季需求减退的逻辑正在兑现，焦煤有较大的下行压力。

焦炭方面，短期内焦炭供需双增的趋势不会改变，但焦炭在产能过剩的大背景下，供应增量空间相对更大。需求方面，在钢厂维持低库存策略的背景下，钢厂利润的变化加大了焦炭价格的波动，目前焦钢企业的博弈仍然持续，短期内焦炭价格暂稳，但要关注6月铁水见顶后，市场交易逻辑的转变。在目前向上和向下驱动均先不足的情况下，宏观政策及情绪的波动可能成为主导盘面走向的核心因素。

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

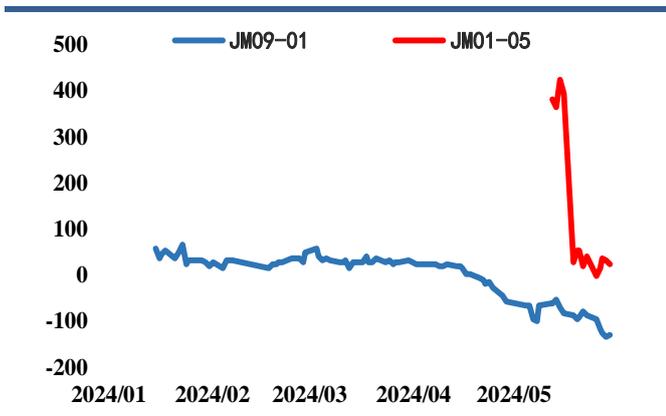
分析师承诺：

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

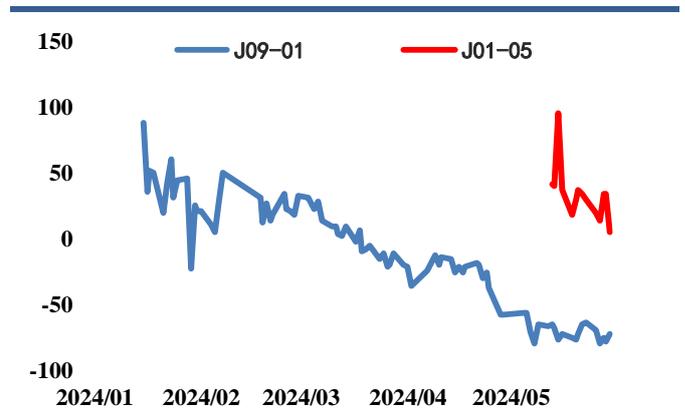
5月双焦期现价格波动较大，盘面上半月受宏观不及预期，成材价格回落的影响，尽管焦炭现货价格暂稳，但因盘面升水较多，期货价格跌幅较大。双焦盘面从假期后的第二天便开始回落，5月15日，焦炭主力2409合约收盘价跌至2185.5元/吨；焦煤期货主力合约2409收盘价跌至1647元/吨。16日盘面再次由于宏观预期向好、山西煤矿复产不及预期、其他板块商品上涨情绪外溢等价格再次出现反弹，直到5月底，宏观情绪消退，下游高炉复产放缓，市场对6月山西煤矿复产仍有增量预期，盘面再次回落。现货市场相对期货市场波动较小，2日焦炭落实了第五轮提涨后，焦炭价格基本维持稳定，直到20日因成材价格下滑，钢厂利润再次收缩，焦炭首轮提降落地，截至5月31日，山西低硫主焦煤下跌99元/吨至1901元/吨，沙河驿主焦煤自提价下跌25元/吨至1855元/吨。从基差来看，盘面交易逻辑转换较快，整体波动幅度较大，焦炭基差先收缩后再次扩大，焦炭首轮提降落地后，盘面再次升水至340元/吨；焦煤盘面平水后基差继续扩大，但临近月底因6月焦煤的复产预期及下游利润低位，焦煤现货价格回落，基差再次收缩，截至5月31日，焦炭2409合约基差为-233元/吨，焦煤2409合约基差为184.5元/吨。

图 1：焦煤期货合约跨期价差 单位：元/吨



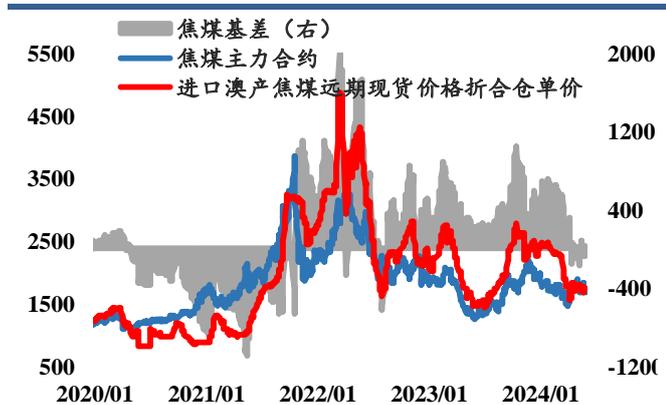
数据来源：iFinD、海通期货投资咨询部

图 2：焦炭期货合约跨期价差 单位：元/吨



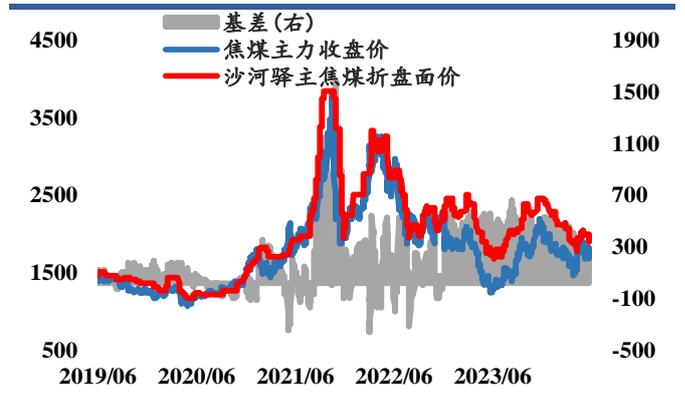
数据来源：iFinD、海通期货投资咨询部

图 3：焦煤主力与普氏澳产中焦煤基差 单位：元/吨



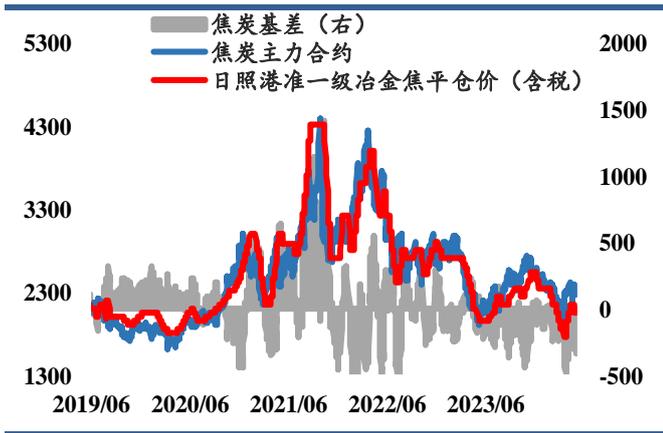
数据来源：iFinD、海通期货投资咨询部

图 4：焦煤主力与沙河驿蒙古主焦煤基差 单位：元/吨



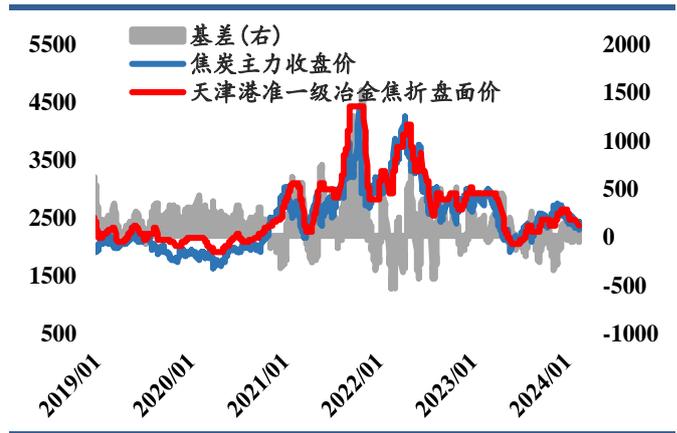
数据来源：iFinD、海通期货投资咨询部

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、原煤产量同比继续下滑，累计同比小幅收窄

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。今年以来，国内原煤产量单月同比持续下滑，数据显示2024年1-4月全国原煤产量累计14.76亿吨，累计同比下降3.5%，较上月累计产量上涨0.6个百分点；其中4月份全国原煤产量为3.72亿吨，同比下降2.9%。今年原煤产量大幅下滑主要原因，一是一季度下游需求较弱，下游焦钢企业复产缓慢，市场信心不足，煤价下行，煤矿销售情况一般；二是山西省的超查为期半年，煤矿主动及被动停产较多，煤炭供给收缩较大。

山西省因超产检查，降幅最大，2024年1-4月份山西省原煤累计产量为3.69万吨，累计同比下滑16.84%。对炼焦煤来说，今年以来累计产量下滑也较为明显，1-4月全国炼焦煤累计产量为14750.43万吨，累计同比下滑10.45%；其中山西省4月份炼焦煤产量为3720.26万吨，同比下滑9.39%。从高频数据来看，今年以来矿山的开工率一直维持在90%以下，5月份虽然整体开工率有所回升，截至5月31日矿山开工率为88.15%，仍然处于90%以下，处于历史同期低位。当前山西炼焦煤原煤产量较去年同期下降11.73万吨，炼焦煤精煤产量较去年同期下降5.01万吨，若恢复到去年同期水平，大约可以满足日均7万吨铁水的增量。但按照当前的形势，煤矿的复产较为谨慎，加上6月份为安全生产月，7月又有重大会议，中性估计6-7月份炼焦煤日产在当前基础上增加3-4万吨，大约满足日均4.5-6万吨的铁水增量。

图 7: 焦煤月度供需情况概览

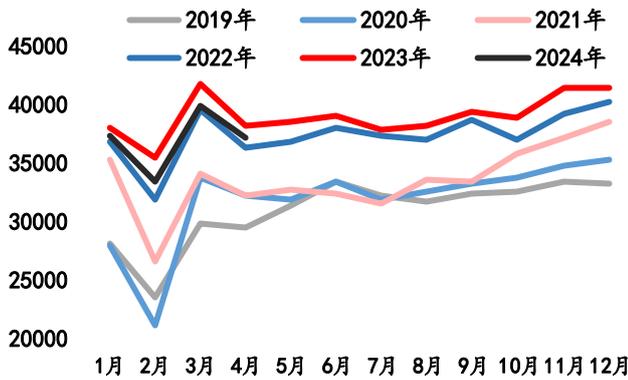
单位: 元/吨

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
2023-05	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
2024-04	3720	-9.40	1095	30.51	3849	-6.78	4815	-2.63	4538	-6.8	277

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

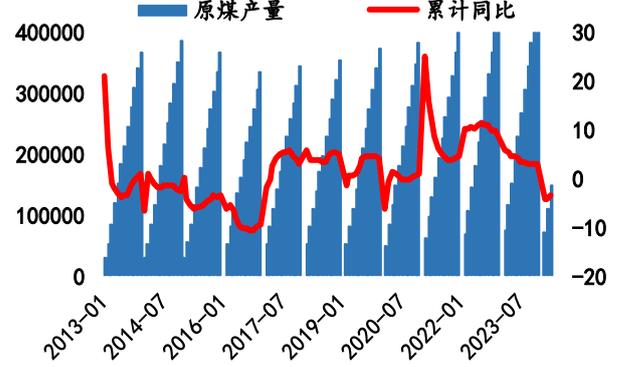
单位: 万吨



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

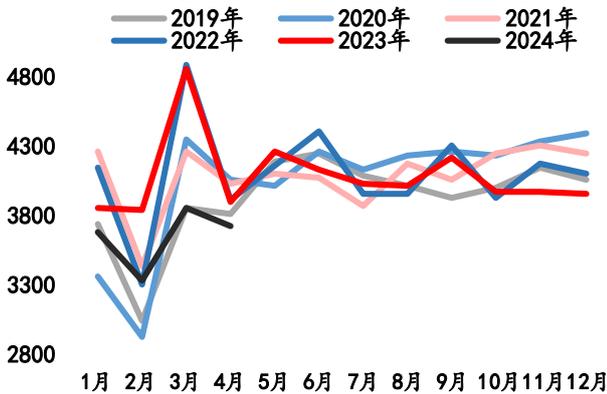
单位: 万吨



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

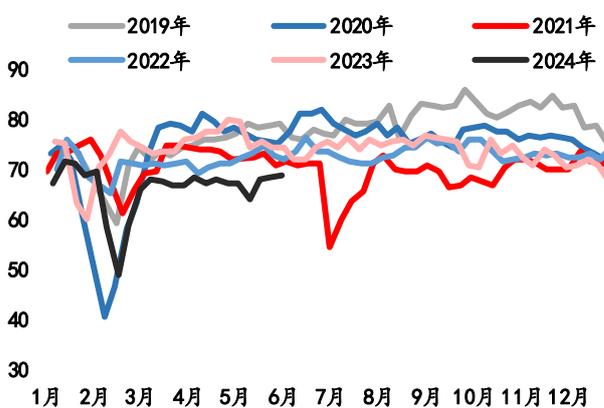
单位: %



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: %

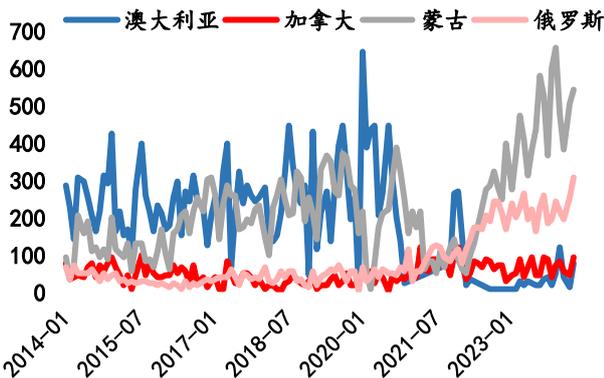


数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

2、进口焦煤继续增加，蒙煤俄煤仍占主位

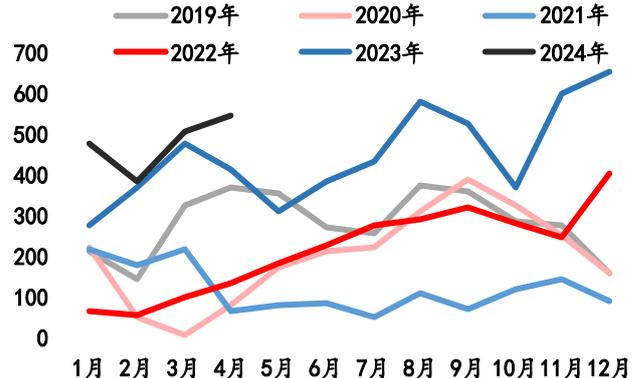
2024年以来，澳煤因长期利润倒挂，贸易流向已经改变，短期格局较难调整，今年仍然以蒙煤、俄煤进口为主。据海关总署最新数据显示，2024年1-4月份全国进口炼焦煤累计总量为3784.08万吨，累计同比增长23.10%，其中4月份进口炼焦煤总量为1094.94万吨，同比增加29.37%，这也是今年以来单月进口量最大月。3月因国内焦煤价格大幅下行，导致进口贸易商亏损，主动减少了对炼焦煤的进口，4月份随着焦煤价格的反弹，炼焦煤进口量再次回到高位。分国别来看，进口格局占比未出现明显改变，蒙煤和俄煤仍然占据不可动摇的低位，数据显示1-4月，进口蒙煤炼焦煤总量为1910.17万吨，累计同比增长24.59%，占总进口量的50.51%；进口俄罗斯炼焦煤总量为969.35万吨，累计同比增长4.2%，占总进口量的25.63%。5月份因山西煤矿复产不及预期，部分煤种价格再次上涨，且下游焦钢企业开工维持高位，对焦煤需求仍存，在下游需求的支撑下，预计5月份炼焦煤进口量继续上升，有望达到1100万吨以上。

图 12: 各国焦煤进口情况 单位: 万吨



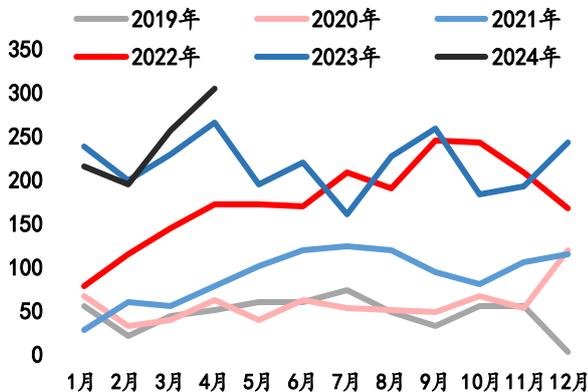
数据来源: 煤炭资源网、海通期货投资咨询部

图 13: 蒙古焦煤进口情况 单位: 万吨



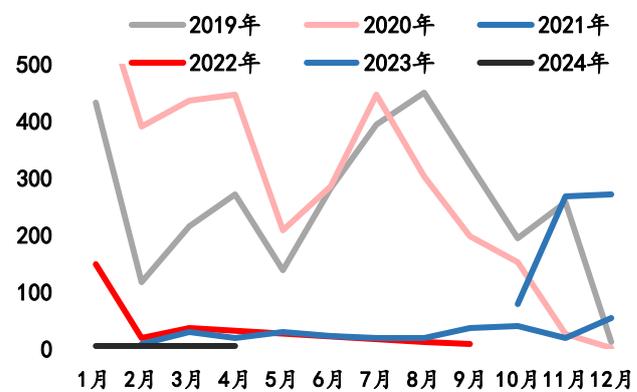
数据来源: 煤炭资源网、海通期货投资咨询部

图 14: 俄罗斯焦煤进口情况 单位: 万吨



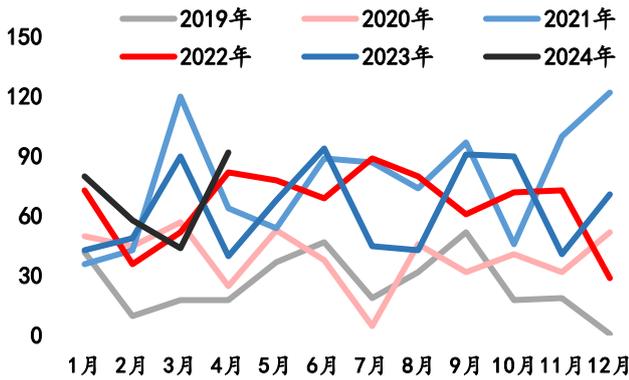
数据来源: 煤炭资源网、海通期货投资咨询部

图 15: 澳大利亚焦煤进口情况 单位: 万吨



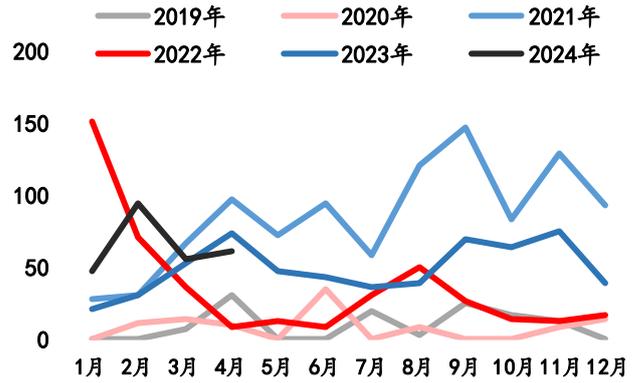
数据来源: 煤炭资源网、海通期货投资咨询部

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

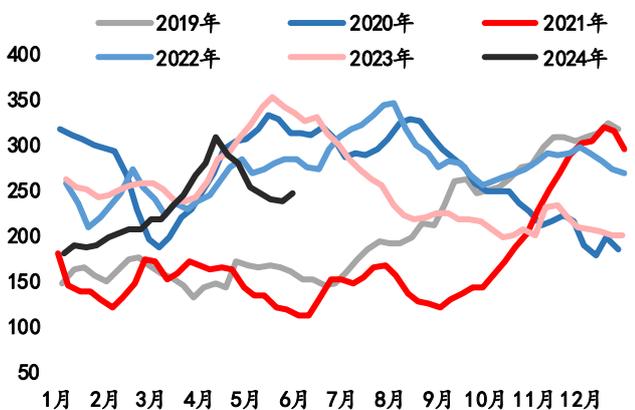


数据来源: 煤炭资源网、海通期货投资咨询部

3、焦钢企业补库增加，焦煤库存结构好转

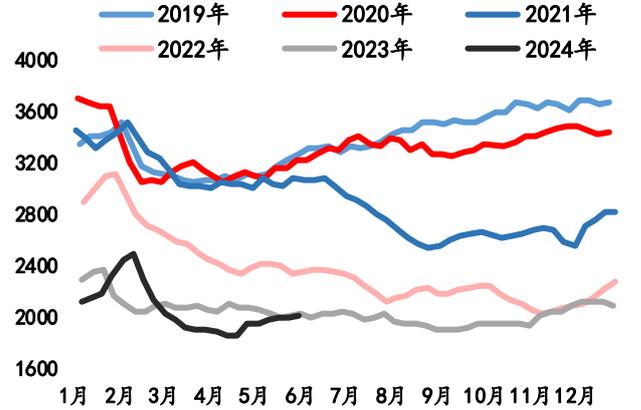
5 月份铁水产量继续回升，焦钢企业持续对炼焦煤进行补库，5 月初焦炭四轮提涨落地后。数据显示，截至 5 月 31 日，炼焦煤社会库存总量为 1996.1 万吨，较 4 月底上升 55.64 万吨，5 月焦煤总库存继续回升，部分煤矿有复产，且进口煤因下游需求好转增量较大，整体炼焦煤库存小幅上升。从各环节的分库存来看，焦钢企业库存回升，而煤矿端库存持续下滑，数据显示，全样本焦企焦煤库存为 945.53 万吨，月环比上升 51.44 万吨，同比上升 176.22 万吨；样本钢厂炼焦煤库存为 750.72 万吨，月环比上升 19.68 万吨，同比上升 22.82 万吨；煤矿炼焦煤库存为 246.51 万吨，月环比下降 33.28 万吨，同比下降 95.56 万吨。5 月份炼焦煤库存继续由煤矿端向下游转移，库存结构继续好转，但 6 月份山西地区煤矿增量预期较大，而终端需求暂未见明显好转，预计 6 月份炼焦煤库存向下转移速度减缓，库存结构由再度恶化的可能。

图 18: 煤矿炼焦煤库存 单位: 万吨



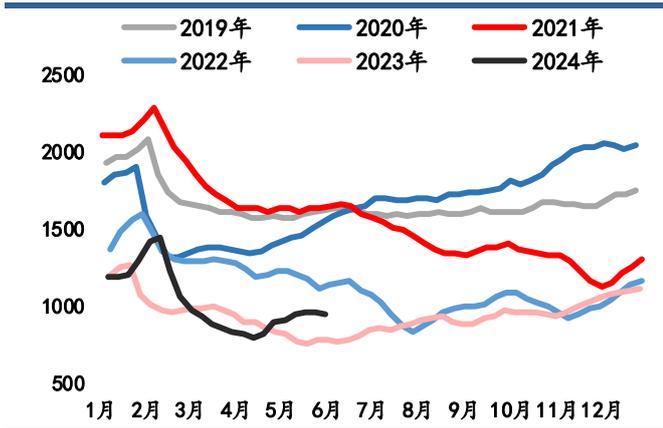
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 19: 焦煤社会总库存 单位: 万吨



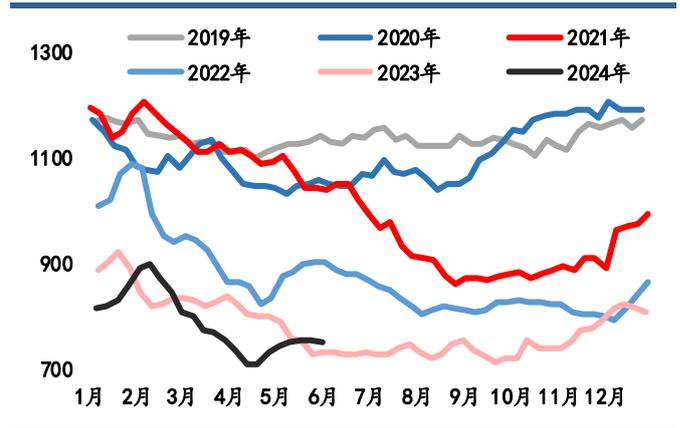
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

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、吨焦盈利好转，整体开工回升

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，但 5 月份以来随着焦炭连续四轮提涨落地，焦企盈利好转，整体开工也有所回升。数据显示，2024 年 1-4 月份，全国焦炭累计产量为 15858.4 万吨，累计同比下滑 2.1%；其中 4 月份全国焦炭产量为 3849 万吨，累计同比减少 6.9%。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，4 月份吨焦亏损平均约 98 元，因此 4 月份焦炭产量同比仍然下滑较大。

5 月初焦企对焦炭提出了第五轮提涨，但因成材价格及成交量有下滑，焦炭的第五轮提涨未能落地，5 月中上旬焦炭价格基本保持稳定，下旬焦炭才落实了首轮提降。从高频的开工率数据来看，进入 5 月份以后吨焦盈利开始回升，5 月中旬在焦炭首轮提降落地前，吨焦利润达到 102 元，加上铁水产量仍处于上升通道，下游对焦炭仍有需求，因此焦企开工积极性大幅提升，截至 5 月 31 日，全国焦化厂开工率为 72.23%，较 4 月底上升 7.26 个百分点。从开工率数据来推断，预计 5 月份焦炭产量环比回升，同比或将小幅回落。

图 22: 焦炭月度供需概况

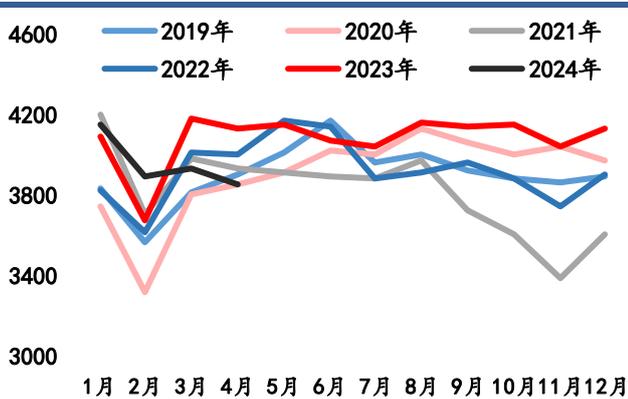
单位: 万吨

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
2023-05	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
2024-04	3849	-6.78	0.31	93	93	0.3	7163	-7.98	8594	-7.22	-39

数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 23: 全国焦炭月度产量

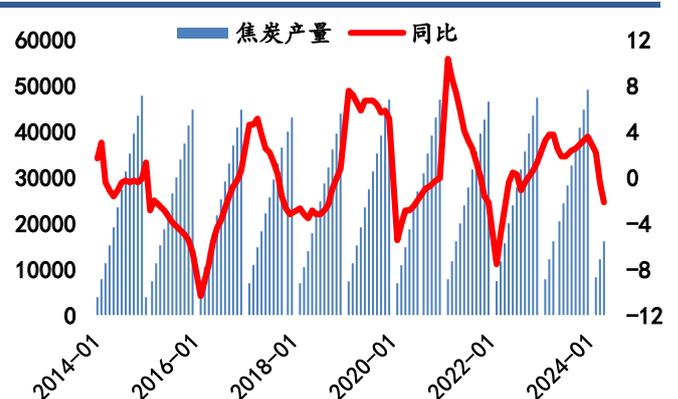
单位: 万吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 24: 焦炭产量累计值

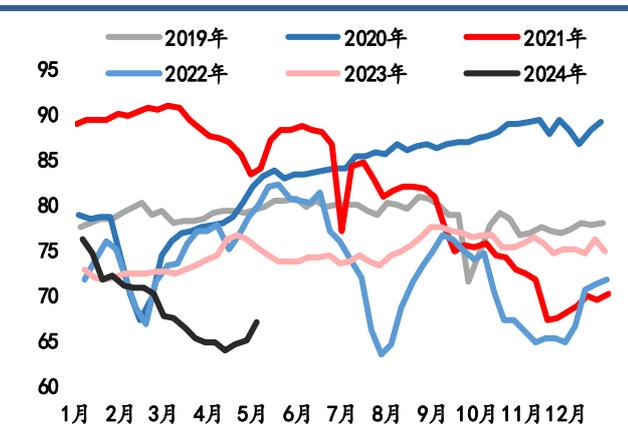
单位: 万吨



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

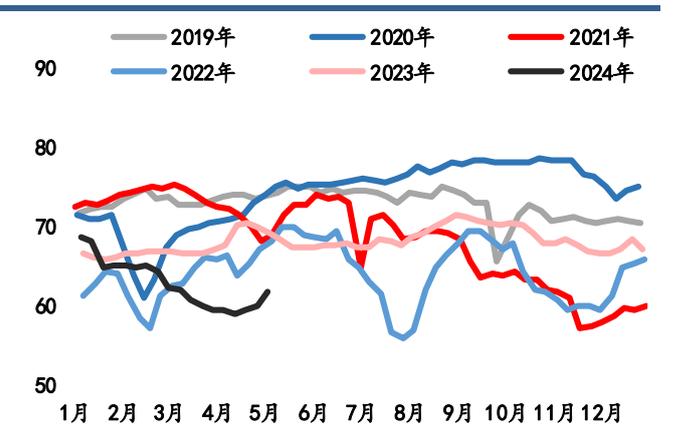
单位: %



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

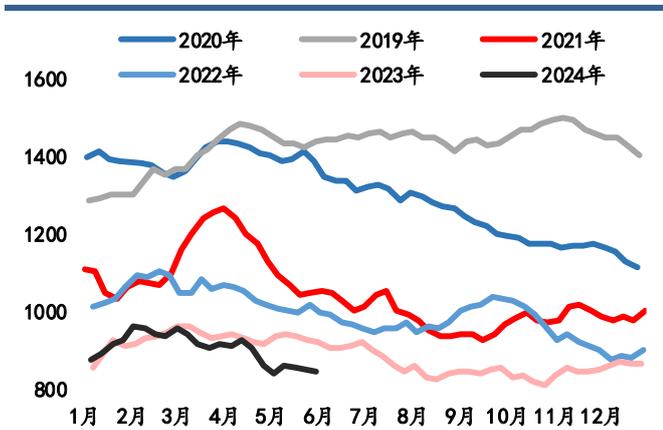


数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

2、焦炭总库存继续下滑，库存结构逐渐好转

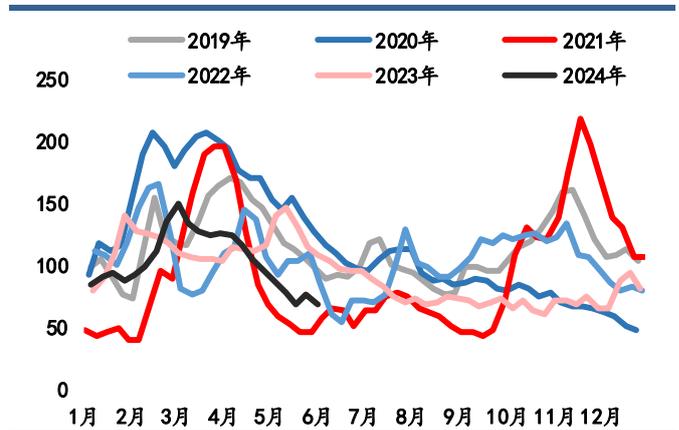
从4月中旬开始，随着铁水产量的持续回升，对焦炭消耗加剧后，库存开始下滑，尽管5月份焦企开工率有所回升，但供应增速不及需求增速，焦炭总库存仍处于下滑状态。数据显示，截至5月31日，焦炭社会总库存为843.66万吨，月环比减少15.46万吨，总库存在5月上旬小幅回升后，再次持续下行。其中，焦化企业全样本库存为68.47万吨，月环比减少26.53万吨；247家样本钢厂的焦炭库存为561.87万吨，月环比增加8.05万吨；港口库存为213.32万吨，月环比增加3.02万吨，焦炭价格暂稳，港口库存也小幅波动。5月份下游钢厂焦炭库存已从绝对低位小幅回升，但由于下游铁水产量的持续回升，目前钢厂焦炭库存的可用天数仍然处于历史较低位置10.62天，在焦钢企业微利的状态下，下游企业对焦炭保持低库存策略已然成为常态。

图 27： 焦化厂+钢厂+港口焦炭总库存 单位：万吨



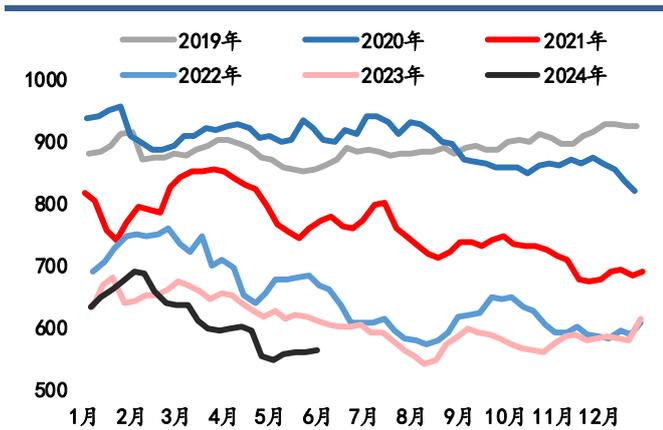
数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

图 28： 全样本焦企焦炭库存 单位：万吨



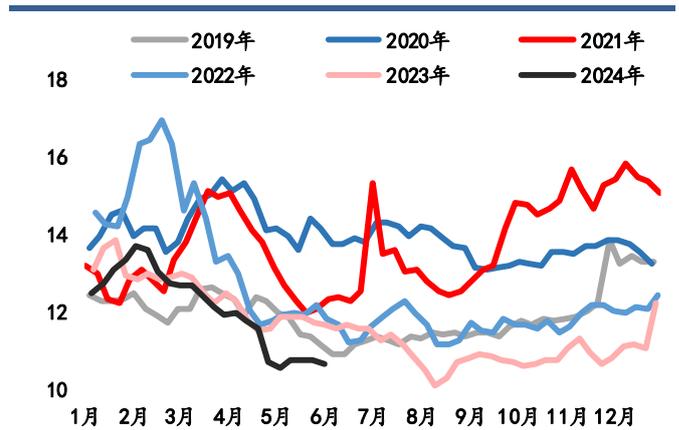
数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

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



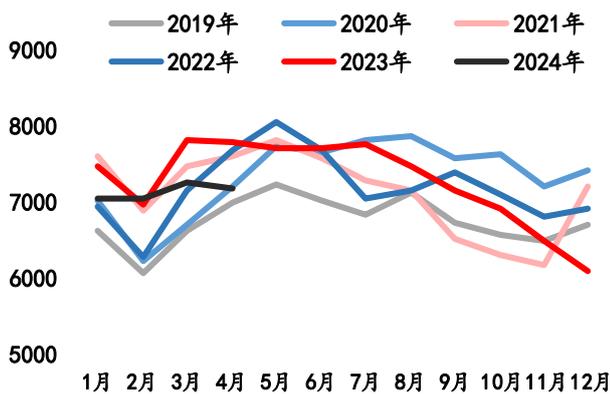
数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

四、焦炭需求

1、铁水产量持续回升，后期复产高度有限

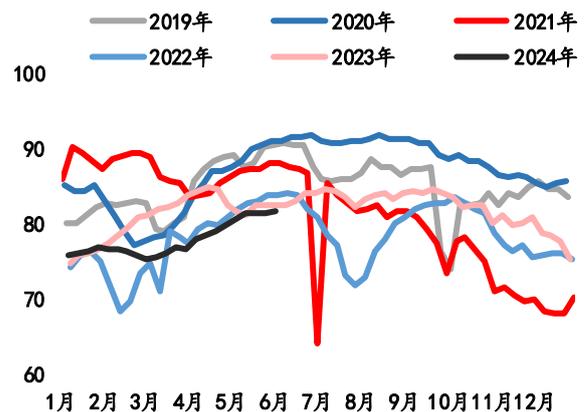
5 月份钢厂盈利尚可，盈利率基本保持在 50%以上，铁水产量也维持在高位，但随着宏观利好情绪的逐渐消退，市场的乐观情绪也有所转变，在目前终端需求未见明显好转之前，铁水产量连续两周出现了小幅下滑。数据显示，截至 5 月 31 日，高炉开工率为 81.65%，较 4 月底增长 1.95 个百分点；铁水日均产量为 235.83 万吨，较 4 月底增加 7.11 万吨。但从历史同期的数据来看，目前的铁水日产量仍在历史同期较低位置，2023 年 5 月末铁水日均产量为 241.52 万吨，同比降幅为 5.69 万吨，按照现阶段铁水产量的高度，6 月份铁水产量仍有增长的预期，但是 5 月下旬以来，铁水产量连续两周出现下降，尽管 6 月有部分钢厂仍有复产计划，但终端需求若未有明显好转，铁水继续上升空间有限，6 月铁水或有见顶迹象。

图 31： 全国生铁月度产量 单位：万吨



数据来源：统计局、海通期货投资咨询部

图 32： 全国样本钢厂高炉开工率 单位：%



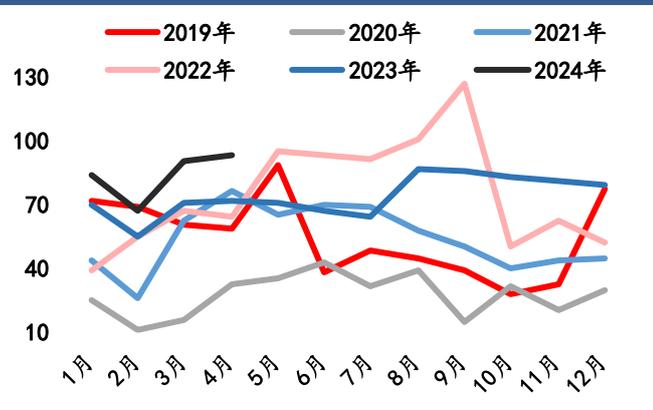
数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

2、焦炭出口继续增加，后期关注宏观变化

国内一季度焦炭价格保持回落走势，在国际焦炭市场处于价格洼地，与印尼市场焦炭价差保持在 20-30 美金，具有一定出口优势。4 月出口量多为 3 月份订单，且 3 月底 4 月初随着盘面升水，投机和抄底情绪增加，4 月整体出口量出现较大幅度增长。数据显示，2024 年 1-4 月中国焦炭出口总量为 334 万吨，较 2023 年同期增加 66 万吨，增幅达 24.63%；其中 4 月焦炭出口量为 92.9 万吨，环比上升 4.15%，同比增长 30.2%。从出口国家来看，4 月主要出口国家为印尼、印度、巴西、比利时、日本和澳大利亚等国。其中，出口印尼 18.1 万吨，占比 19.5%；印度 11.7 万吨，占比 12.6%；巴西 11 万吨，占比 11.9%；比利时 8.8 万吨，占比 11.9%；日本 8 万吨，占比 8.6%。一季度国内焦炭价格相较于国际价格绝对明显优势下，海外询盘抄底增多，焦炭出口量增长较快；二季度随着现货价格反弹，内外价差收窄，出口价格绝对优势减弱，焦炭出口询盘相应有所减少。后期仍需关注海外各国制造

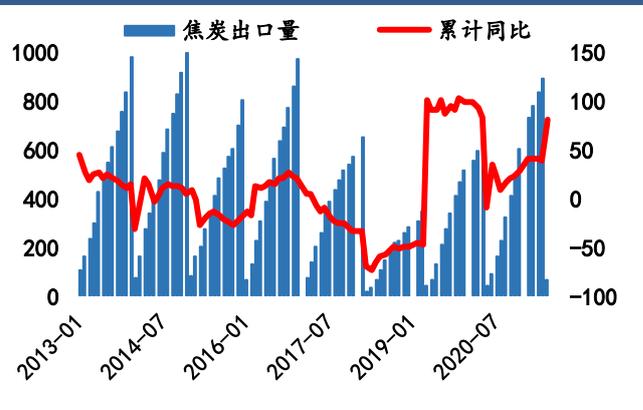
业新订单和全球市场需求恢复强度，以及宏观政策环境变化和干扰全球经济复苏的不利因素的影响。

图 33: 焦炭月度出口情况 单位: 万吨



数据来源: 统计局、海通期货投资咨询部

图 34: 国内焦炭累计出口情况 单位: 万吨



数据来源: 统计局、海通期货投资咨询部

五、展望

焦煤方面，6 月份以后山西地区煤矿复产提产将逐渐增多，但由于今年安检形势较为严峻，且 6 月份为安全生产月，预计煤矿产能释放有限，焦煤供应增加速度较为缓慢，因此 6 月份焦煤供应增加基本较为确定，但增幅或与预期有差别。从需求端来说，目前铁水已经连续两周回落，在终端需求未见明显好转前，尽管钢厂尚有利润，部分高炉有复产预期，但预计铁水产量继续上升空间有限，整体来说，6 月份焦煤供需边际增量均相对有限，供需两端均无明显矛盾，随着宏观利好情绪的消退，产业回归基本面，目前成材消费数据已出现下滑，淡季需求减退的逻辑正在兑现，在成材价格承压后，焦煤也有较大的下行压力。

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，短期内焦炭供需双增的趋势不会改变，但焦炭在产能过剩的大背景下，供应增量空间相对更大。需求方面，政策的持续发力未能推动淡季的成材价格持续攀升，但对成材已经形成有效托底，在钢厂维持低库存策略的背景下，钢厂利润的变化加大了焦炭价格的波动，目前焦钢企业的博弈仍然持续，短期内焦炭价格暂稳，但要关注 6 月铁水见顶后，市场交易逻辑的转变。在目前向上和向下驱动均先不足的情况下，宏观政策及情绪的波动可能成为主导盘面走向的核心因素。

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伤害，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。