

## 供需逐渐宽松，煤焦价格底部震荡

2024 年 8 月 1 日星期四

### 摘要

**焦煤供给：**今年上半年由于山西“三超”检查较严，煤炭产量出现大幅下滑。但进口煤对国内炼焦煤形成了重要补充，今年以来进口煤大幅增加，蒙煤进口持续高位。

**焦炭供给与焦煤需求：**7 月份焦炭产量环比继续回升，预计焦炭产量达到 4200 万吨以上。从目前的情况来看，虽然铁水产量尚处于相对高位，焦炭价格下跌后，焦企利润有收缩影响开工积极性。

**焦炭需求：**7 月份钢厂尚有盈利，但盈利率持续下滑，铁水产量在 239 万吨附近的高位震荡，按照目前的情况来看，基本可以确定日均产量 240 万吨为阶段新高点。

### 展望：

焦煤方面，各主产地煤矿生产将逐步恢复正常，预计原煤和炼焦煤产量有环比同比均增的可能，且蒙煤进口也有一定的增量空间。高炉随着钢厂利润的下滑检修有增加的预期，铁水产量有持续下滑的可能，8 月份焦煤供需有逐渐转向宽松的预期，焦煤价格有继续下行的压力，策略方面，焦煤主力 2409 合约价格已经跌至 1450 元/吨左右，前期空单可继续持有，但不建议新建仓空。

焦炭方面，鉴于目前原料煤价格持续下跌，吨焦尚有利润，在焦化厂亏损之前，焦炭供应将继续维持高位。需求方面，内需持续偏弱，一方面地产拖累及基建等需求释放不足，另一方面淡季建材等消费偏弱，预计 8 月份需求偏弱的情况将持续，后期随着钢厂利润持续下滑，焦炭价格有第二轮降价预期。焦炭主力 2409 合约当前位置不适合追空，前期空单可继续持有，8 月下旬可关注反弹机会。

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

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：

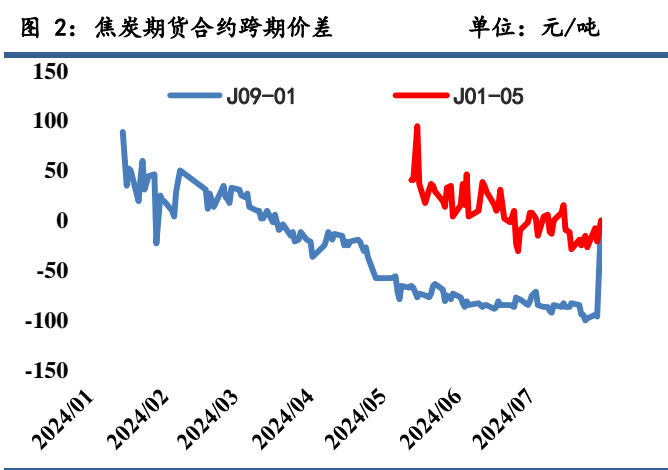
本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

一、行情回顾

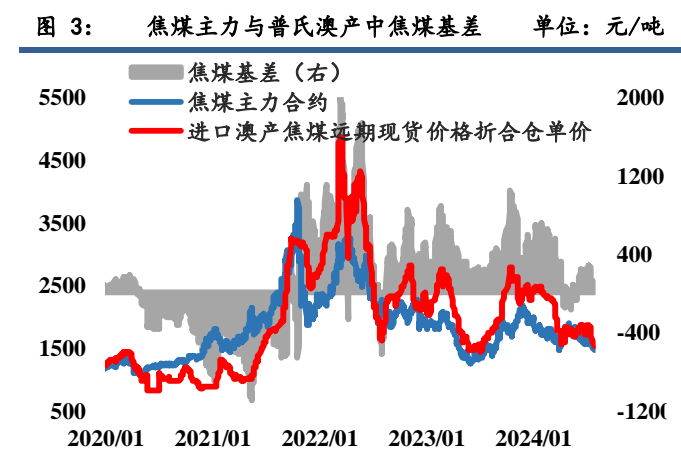
7月双焦盘面价格呈现持续下行的局面。上旬由于煤炭复产缓慢，且铁水产量持续高位，因此尽管终端需求较差，但焦煤焦炭现货价格基本持稳，盘面也维持小幅震荡的走势；但15日统计局原煤数据一出，6月份煤炭价格增长超预期，几乎与去年同期持平，市场对焦煤供给增加预期较强，盘面开始走弱，加上螺纹钢新旧国标的转换，部分区域钢材降价出货，钢价踩踏式下行，导致黑色板块整体加速下行；下旬重要会议结束后，市场未出现宏观利好消息，市场跌势未止，截至7月31日，焦煤主力合约2409收盘价为1461元/吨，月跌幅为7.15%，焦炭主力2409合约收盘价为2036.5元/吨，月跌幅为9.49%。现货市场相对期货市场波动较小，整个7月份焦炭价格基本维持稳定，直到月底，焦炭价格提降50-55元/吨落地，截至7月31日，日照港准一级冶金焦价格为1990元/吨，截至7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。而焦煤价格跌幅相对较多，月初由于焦煤供应偏紧，价格有小幅上调，山西低硫主焦煤价格上涨至1909元/吨，但从中旬开始，焦煤价格持续回落，截至7月31日，山西低硫主焦煤出厂价为1686元/吨，较月初下跌165元/吨。



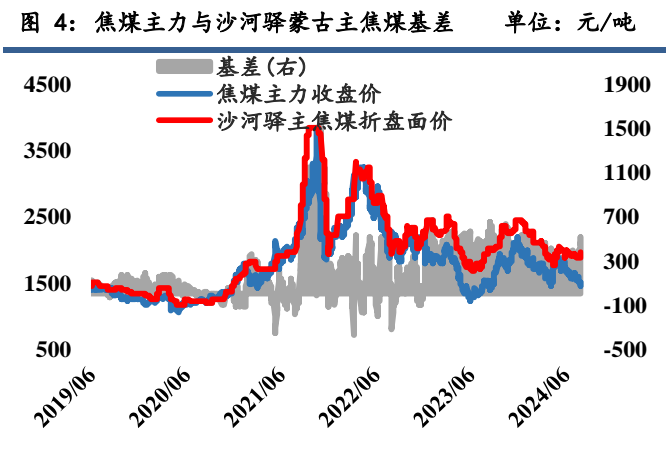
数据来源：iFinD、海通期货投资咨询部



数据来源：iFinD、海通期货投资咨询部

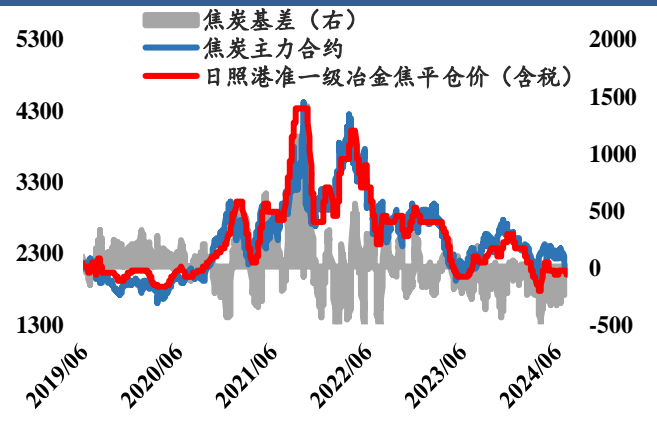


数据来源：iFinD、海通期货投资咨询部



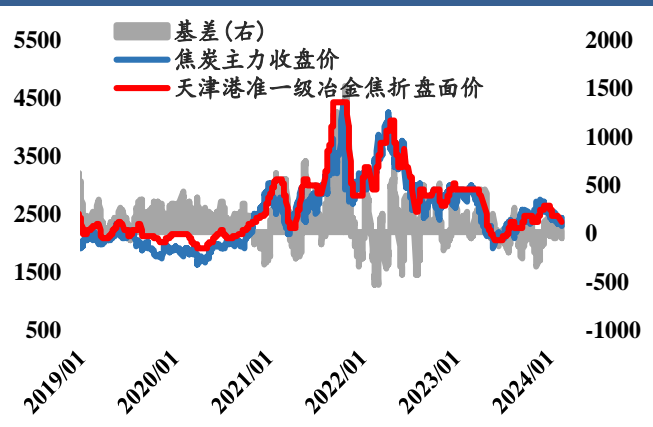
数据来源：iFinD、海通期货投资咨询部

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、原煤产量同比继续下滑，累计同比小幅收窄

今年上半年由于山西“三超”检查较严，煤炭产量出现大幅下滑。数据显示，2024 年 1-6 月全国原煤产量累计为 22.66 亿吨，累计同比下降 1.7%，较上月累计产量上涨 1.28 个百分点；其中 6 月份全国原煤产量为 4.05 亿吨，同比增加 3.85%。今年原煤产量大幅下滑主要原因，一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；二是终端需求疲软，下游焦钢企业信心不足，对原料煤采购较为控制，煤价下行，煤矿销售情况一般。山西检查在 5 月 31 日结束，6 月份煤炭产量的大幅回升也说明了山西“三超”检查对煤炭供应的影响之大。

山西省因超产检查，降幅最大，2024 年 1-6 月份山西省原煤累计产量为 5.88 亿吨，累计同比下滑 13.50%，降幅较上月累计同比减少 1.5 个百分点。对炼焦煤来说，今年以来累计产量下滑也较为明显，1-6 月全国炼焦煤累计产量为 2.28 亿吨，累计同比下滑 8.43%，降幅较上月同比减少 1.23 个百分点；其中 6 月份全国炼焦煤产量为 4117 万吨，同比下滑 1.37%，同比降幅大幅收窄。从高频数据来看，今年 1-5 月份矿山的开工率一直维持在 90%以下，6 月底开始矿山开工率才回升至 90%以上，截至 7 月 26 日，全国矿山开工率为 90.87%，仍处于历史同期低位。重要会议结束后，各地区煤炭供应增加将逐步加快，但由于近两年煤矿事故频发，今年煤矿主要以保安全为主，因此即使后期煤矿生产逐步恢复正常，预计今年焦煤产量也难达到去年水平，综合来说，8 月份焦煤供应有增加预期，预计达到 4200 万吨左右。

图 7：焦煤月度供需情况概览

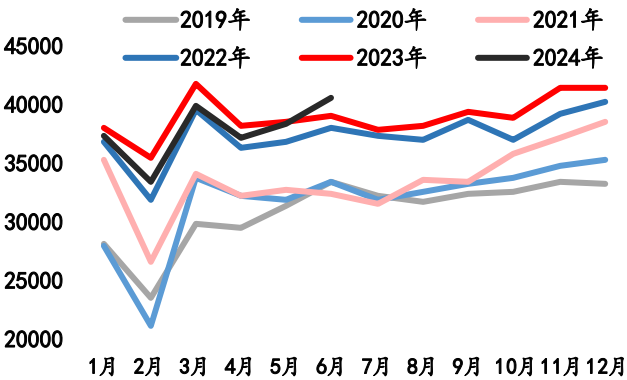
单位：元/吨

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
2023-07	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	-1.79	3937	-5.77	4745	-17.89	4642	-5.8	103
2024-04	3595	-12.45	1079	28.58	3849	-6.78	4674	-5.48	4538	-6.8	136
2024-05	3973	-6.69	968	44.13	4096	-1.30	4941	-1.29	4829	-1.3	112
2024-06	4117	-1.34	987	27.49	4164	2.33	5104	3.17	4909	2.3	195

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

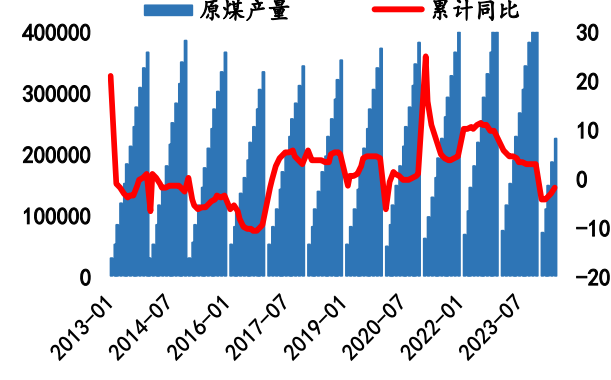
单位：万吨



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

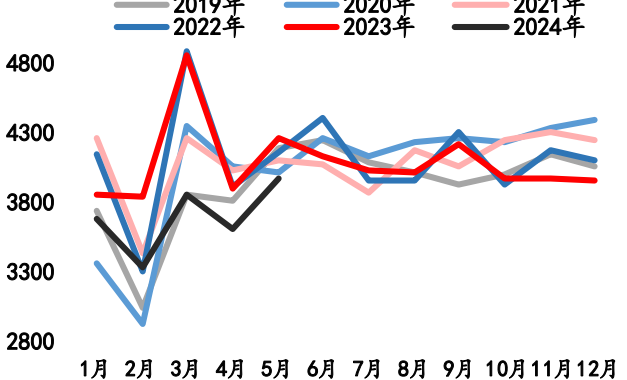
单位：万吨



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

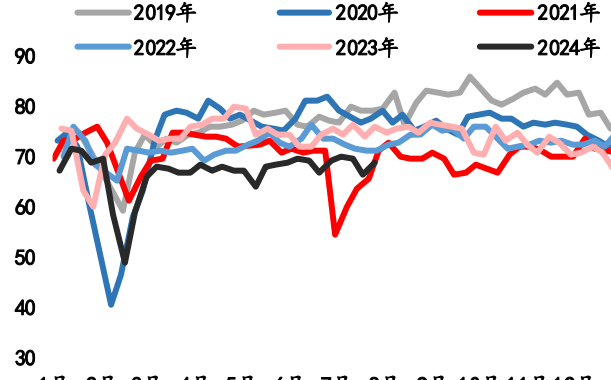
单位：%



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 年国内炼焦煤供应大幅收缩，但进口炼焦煤在一定程度上对国内炼焦煤进行了补充。据海关总署最新数据显示，2024 年 1-6 月份全国进口炼焦煤累计总量为 5718.66 万吨，累计同比增长 26.55%，其中 6 月份进口炼焦煤总量为 986.73 万吨，同比增加 27.49%，环比增加 1.95%。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 1-6 月，进口蒙煤炼焦煤总量为 2954.19 万吨，累计同比增长 32.76%，占总进口量的 51.66%；进口俄罗斯炼焦煤总量为 1492.85 万吨，累计同比增长 11.14%，占总进口量的 26.10%。按照当前蒙煤的高进口水平以及蒙中煤炭进口价差，预计全年蒙煤进口量在 5800 万吨以上。当前进口蒙煤通关车辆常态化高位运行，其随着基础设施的完善，中长期来看，进口蒙煤数量仍有提升空间。从绝对量上来看，虽然今年仍然以蒙煤、俄煤进口为主，蒙煤和俄煤进口总量占总进口量的 78%左右，但是需要关注澳煤进口情况，今年上半年澳煤进口增量高达 179%，较去年同期增加 183 万吨，后续若澳煤进口价格有优势，那么全年进口量可能有 400 万吨以上增量，或对国内焦煤市场形成压力。

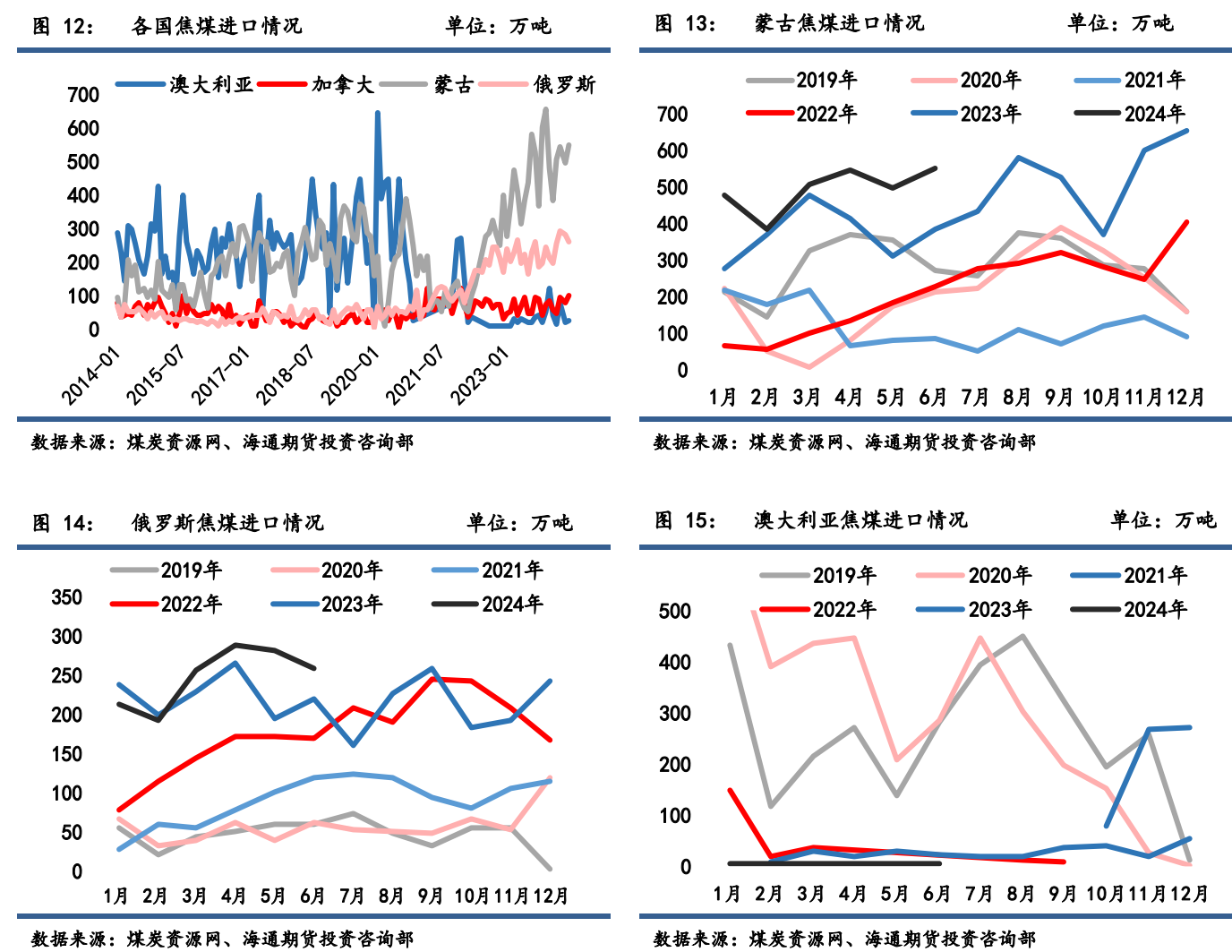
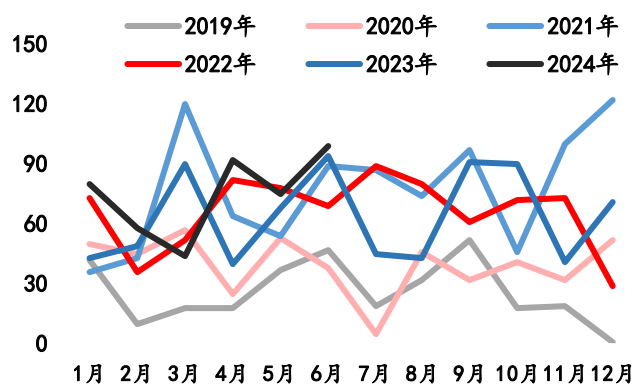
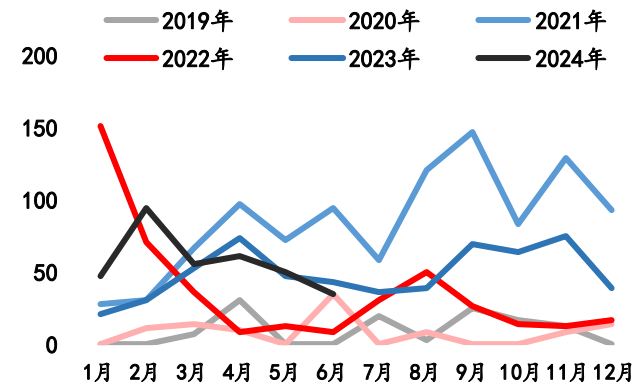


图 16: 加拿大焦煤进口情况 单位: 万吨



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

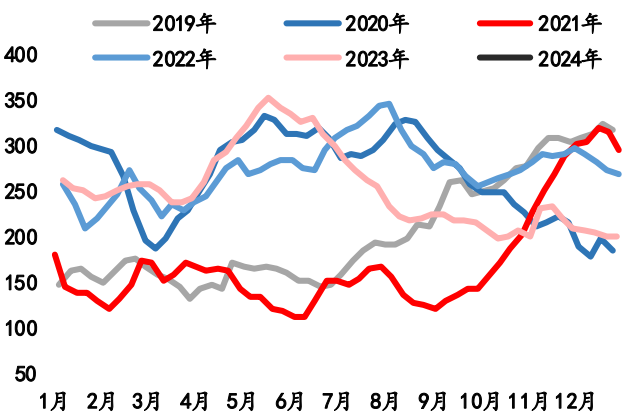


数据来源: 煤炭资源网、海通期货投资咨询部

3、焦钢企业库存低位，焦煤库存结构恶化

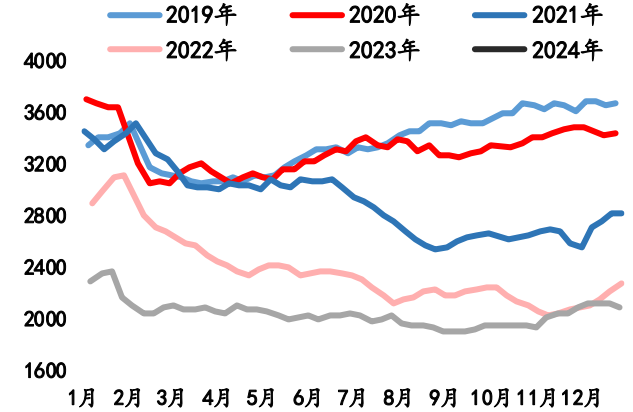
今年以来，焦煤整体库存在历史同期较低位，4月开始下游焦钢企业开始对炼焦煤进行补库，5月中旬以后山西有部分煤企开始复产，再加上进口煤因下游需求好转增量较大，焦煤的总库存回升速度加快。数据显示，截至7月29日，炼焦煤社会库存总量为1131.75万吨，较6月底上升65.2万吨，7月部分煤矿有复产，且进口煤因下游需求好转增量较大，整体炼焦煤库存回升加快。从各环节的分库存来看，4月底5月初焦煤的库存结构是有好转的，下游焦钢企业有补库，煤矿库存下滑，但是6月份开始，焦煤的库存再度恶化，焦钢企业库存下滑，而煤矿库存回升，数据显示，独立焦化厂焦煤库存为225.84万吨，月环比下降6.71万吨，同比下降5.76万吨；钢厂炼焦煤库存为486.99万吨，月环比下降10.66万吨，同比下降5.51万吨；重点煤矿炼焦煤库存为418.92万吨，月环比上升82.57万吨，同比上升72.02万吨。8月份煤矿产量将继续增加，而下游因终端需求及宏观环境的不佳，对焦煤仍然维持低库存状态，预计8月份焦煤库存继续累积。

图 18: 煤矿炼焦煤库存 单位: 万吨

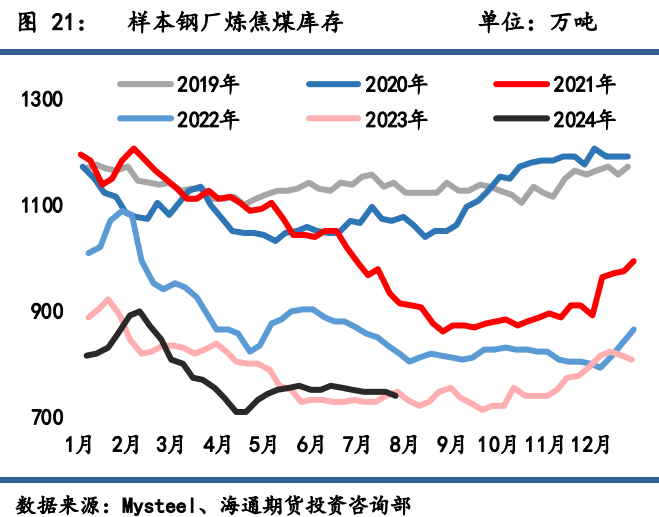
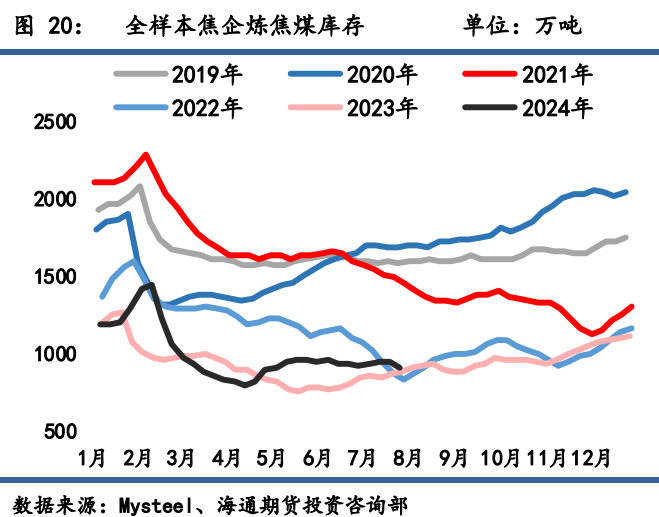


数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

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、吨焦盈利维持低位，焦企开工小幅波动

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 年以来焦企开工率基本始终处于历史同期较低位置，1-4 月因吨焦利润亏损，焦企开工率持续下滑，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，6 月份吨焦基本维持低利润，焦企开工也维持小幅增加的状态。数据显示，2024 年 1-6 月份，全国焦炭累计产量为 2.42 亿吨，累计同比下滑 0.92%，降幅较上月累计同比减少 0.98 个百分点；其中 6 月份全国焦炭产量为 4163.50 万吨，同比增加 2.15%，这是今年以来首次单月同比增加。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。

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，4 月份吨焦亏损约 98 元，5 月盈利 68 元，6 月降至 21 元，5 月中旬在焦炭首轮提降落地前，吨焦利润达到 102 元，加上铁水产量处于高位，下游对焦炭仍有需求，因此焦企开工积极性大幅提升，截止 7 月 26 日，全国焦化厂开工率为 74.12%，周环比小幅回落，但较 4 月中旬的低位上升 10 个百分点以上。从开工率数据来推断，预计 7 月份焦炭产量环比继续回升，预计焦炭产量达到 4200 万吨以上。从目前的情况来看，虽然铁水产量尚处于相对高位，焦炭价格下跌后，焦企利润有收缩影响开工积极性，预计 8 月焦企开工小幅回落。

图 22:  焦炭月度供需概况

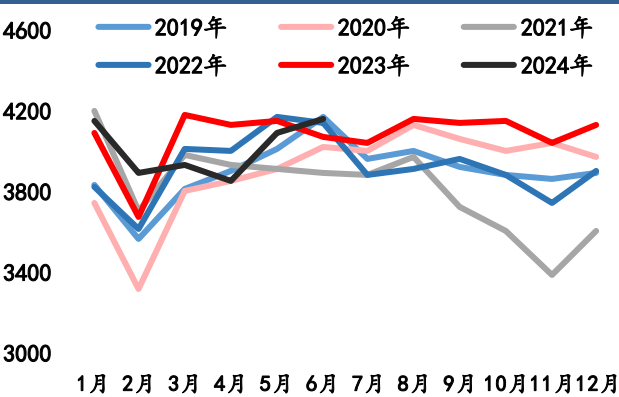
单位: 万吨

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
2023-07	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
2024-05	4096	-1.30	0.84	66	65	-0.1	7613	-1.13	9286	3.04	-3
2024-06	4164	2.33	0.62	87	86	0.3	7449	-3.24	9161	0.55	110

数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 23:  全国焦炭月度产量

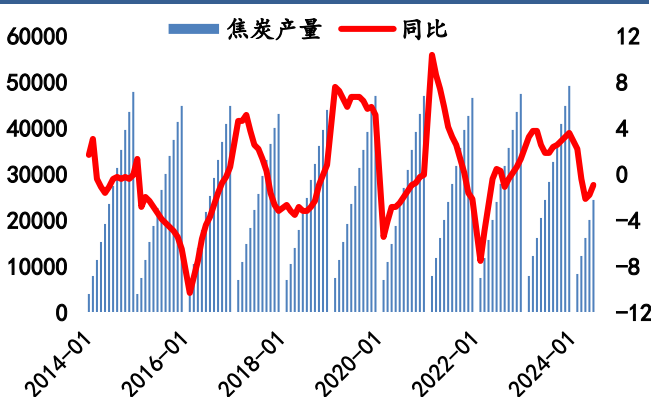
单位: 万吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 24:  焦炭产量累计值

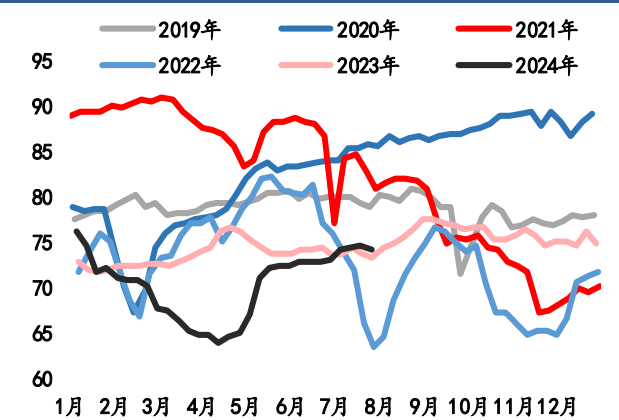
单位: 万吨



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

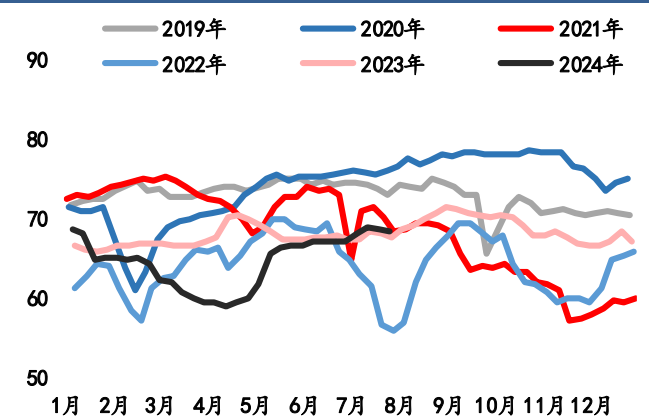
单位: %



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

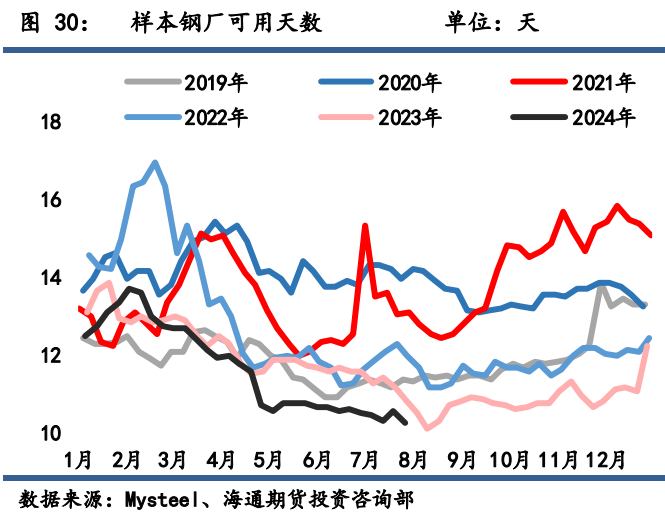
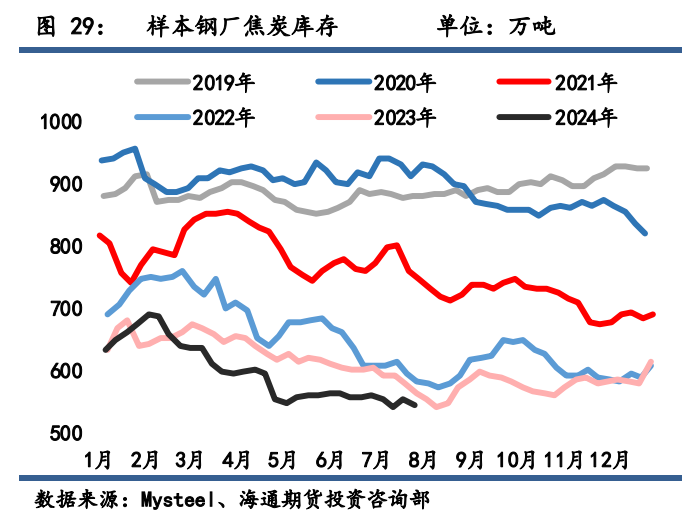
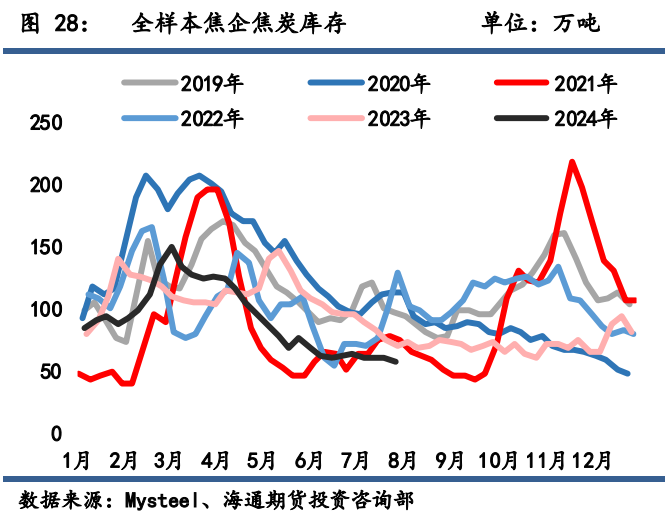
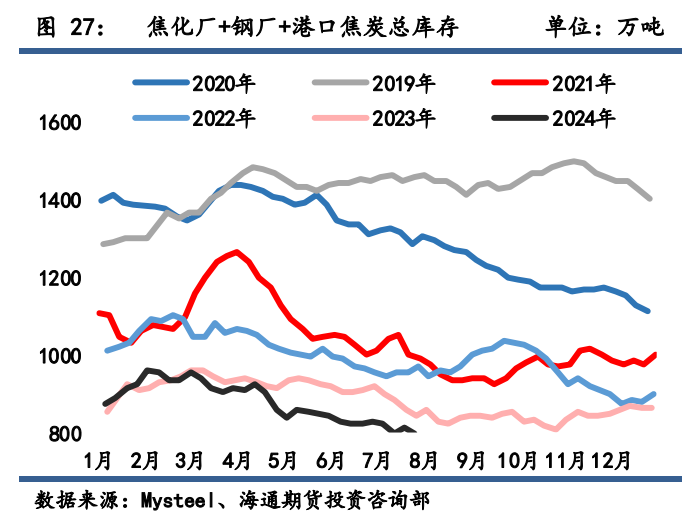


数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部



2、焦炭总库存继续下滑，低库存成为常态

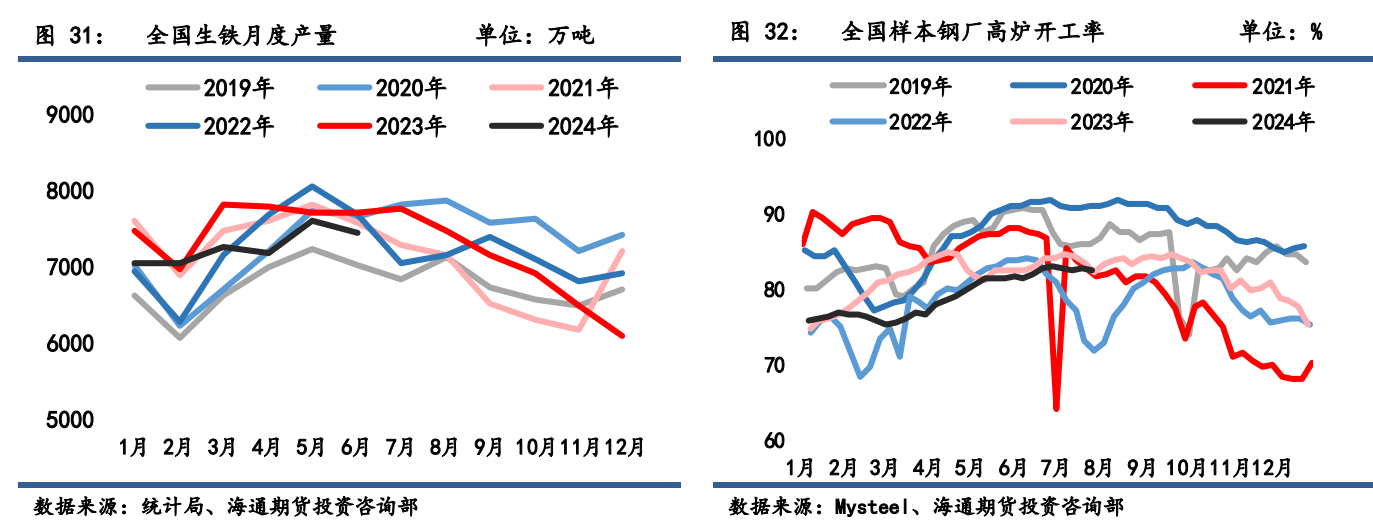
今年以来，焦炭库存始终维持较低位置。春节前的累库也未达到往年水平，从4月中旬开始，随着铁水产量的持续回升，对焦炭消耗加剧后，库存开始下滑，尽管5月份焦企开工率有所回升，但供应增速不及需求增速，焦炭总库存仍处于下滑状态。数据显示，截至7月26日，焦炭社会总库存为797.96万吨，月环比减少27.55万吨，总库存在7月中旬小幅回升后，再次持续下行。其中，焦化企业全样本库存为57.21万吨，月环比减少5.59万吨；247家样本钢厂的焦炭库存为543.02万吨，月环比减少14.37万吨；港口库存为197.73万吨，月环比下降7.59万吨，焦炭价格暂稳，港口库存也小幅波动。目前焦钢企业焦炭库存均处于历史同期低位，下游钢厂焦炭库存甚至已经到了绝对低位，焦炭可用天数也已经降至10.25天的低位，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。



四、焦炭需求

1、铁水产量见顶，后期仍有下降预期

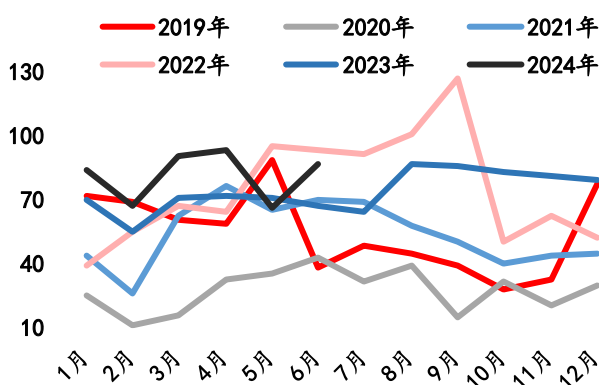
7 月份钢厂尚有盈利，但盈利率持续下滑，铁水产量在 239 万吨附近的高位震荡，按照目前的情况来看，基本可以确定日均产量 240 万吨为阶段新高点。数据显示，截至 7 月 26 日，高炉开工率为 89.61%，较 6 月底下滑 0.78 个百分点；铁水日均产量为 239.61 万吨，较 6 月底增加 0.17 万吨。在亏损持续扩大的情况下，面对着需求不足的现实，钢厂减产压力预计会加大，煤焦需求随之减少。另外，从历史同期的数据来看，目前的铁水日产量处于历史同期中等位置，按照现阶段铁水产量的高度，8 月份仍未终端需求的淡季，铁水产量仍有下滑的预期，对焦煤焦炭的刚需减少，进而对价格形成压制。



2、焦炭出口大幅增加，内需疲弱下出口成重要支撑

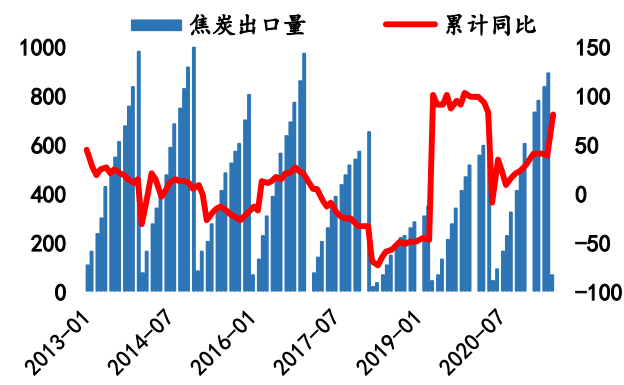
今年上半年焦炭出口大幅增加，数据显示，2024 年 1-6 月中国焦炭出口总量为 486.9 万吨，较 2023 年同期增加 81.9 万吨，增幅达 20.2%；其中 6 月焦炭出口量为 87 万吨，环比和同比均增加 20 万吨。分析焦炭出口增加原因，由于 3-4 月份海外集中抄底补库，出口量大增；而 5 月国内焦炭市场呈现反弹趋势，海外补库需求转变刚需观望为主，出口量明显回落；6 月出口量恢复主因依旧在于亚洲作为全球经济稳定复苏的主引擎。从出口国家来看，1-6 月主要出口国家为印尼、印度、巴西、比利时、日本和澳大利亚等国。其中，出口印尼 123.5 万吨，占比 25.4%；印度 65.3 万吨，占比 13.4%；马来西亚 59.9 万吨，占比 12.3%；日本 41.5 万吨，占比 8.5%；巴西 29.1 万吨，占比 6.0%。今年整体市场需求表现外强内弱，出口依旧是支撑下半年需求的重要因素，但从 5 月 PMI 新出口订单指数和出口交货值同比等领先指标看，出口有边际放缓的压力，6-7 月订单询盘量明显回落。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。

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，8 月份各主产地煤矿生产将逐步恢复正常，按照 6 月份原煤和炼焦煤的产量来看，预计 8 月份原煤和炼焦煤产量有环比同比均增的可能，且蒙煤进口也有一定的增量空间。从需求端来说，目前铁水基本已经确定阶段性见顶，在终端需求未见明显好转前，高炉随着钢厂利润的下滑检修有增加的预期，铁水产量有持续下滑的可能，整体来说，8 月份焦煤供需有逐渐转向宽松的预期，焦煤价格有继续下行的压力，策略方面，焦煤主力 2409 合约价格已经跌至 1450 元/吨左右，前期空单可继续持有，但不建议新建仓空单。

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，鉴于目前原料煤价格持续下跌，吨焦尚有利润，在焦化厂亏损之前，焦炭供应将继续维持高位。需求方面，内需持续偏弱，一方面地产拖累及基建等需求释放不足，另一方面淡季建材等消费偏弱，预计 8 月份需求偏弱的情况将持续，后期随着钢厂利润持续下滑，下游对焦炭刚需减少，对焦炭仍有压价意向，焦炭价格有第二轮降价预期。鉴于目前盘面悲观情绪已经得到了一定程度的释放，焦炭主力 2409 合约当前位置不适合追空，前期空单可继续持有，8 月下旬可关注反弹机会。

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。