

旺季即将来临，短期需求有改善预期

2024 年 9 月 4 日星期三

摘要

焦煤供给：7 月份原煤产量环比回落，预计 8 月份以后原煤产量提升速率将有所加快，山西省尽管近两月煤炭产量有所提升，但仍未达到去年同期水平。

焦炭供给与焦煤需求：5-7 月期间全国焦化厂开工率基本都维持在 70% 以上，但从 8 月中旬开始，因钢材价格持续下跌，下游钢厂对焦炭连续七轮提降后，吨焦又逐渐开始亏损，开工率再次进入下行通道。

焦炭需求：8 月上中旬钢厂在亏损扩大后减产检修，日均铁水产量加速下跌，叠加螺纹钢旧国标短期影响，8 月下旬钢厂盈利率跌至 1.3% 的历史绝对低点。

展望：

焦煤方面，9 月份各主产地煤矿生产将稳步提升，但供应增速保持缓慢。从需求端来说，目前铁水基本已经见底，下游即将进入需求季节性回升的阶段，焦煤现货价格基本到了筑底阶段。整体来说，9 月份钢厂随着利润的改善，高炉复产将有所增加，进而带动原料需求好转，价格出现反弹，策略方面，焦煤主力 2501 合约价格已经跌至 1250 元/吨左右，基本已经进入筑底阶段，后期可择机进行短多。

焦炭方面，鉴于钢厂减产预期的减弱以及高炉复产的预期，后期钢厂需求好转，将带动焦炭供应再次回升。需求方面，钢厂利润由逐步改善的迹象，但尚未完全摆脱亏损，后期焦炭需求的改善仍然需要下游成材市场需求出现实质性好转，在“金九银十”的传统季节性旺季，焦炭价格反弹可能性较大，但反弹高度有待进一步确认。目前焦炭主力 2501 合约基本处于筑底阶段，关注 9 月份阶段性反弹的机会。

交易咨询业务资格：

证监许可[2011]1294 号

研究所 黑色组

魏亚如

黑色研究员

weiyaru@htfutures.com

从业资格号：F3027671

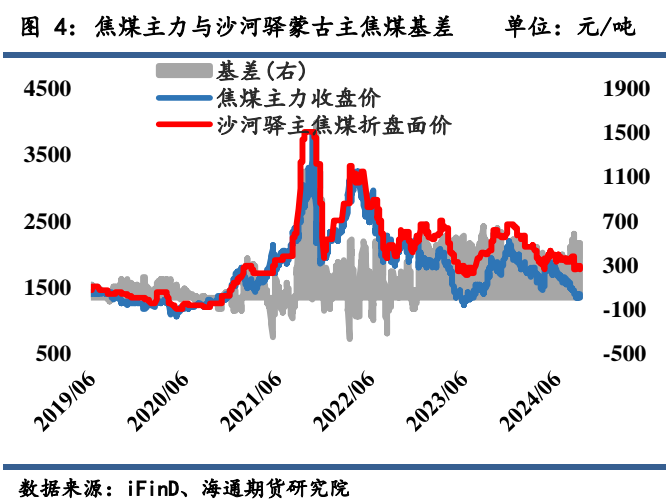
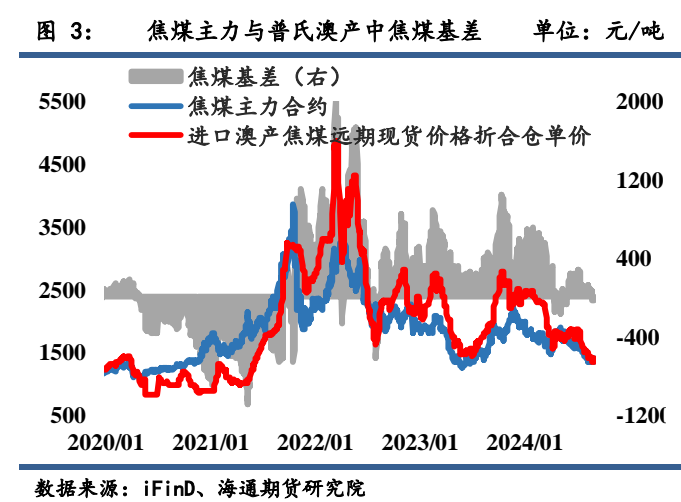
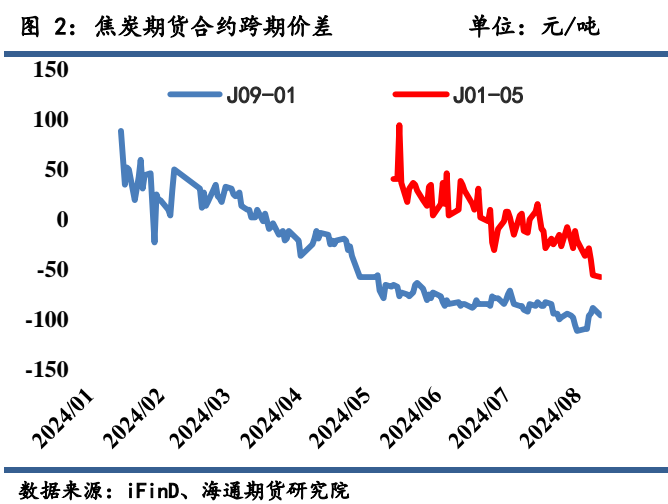
投资咨询号：Z0015110

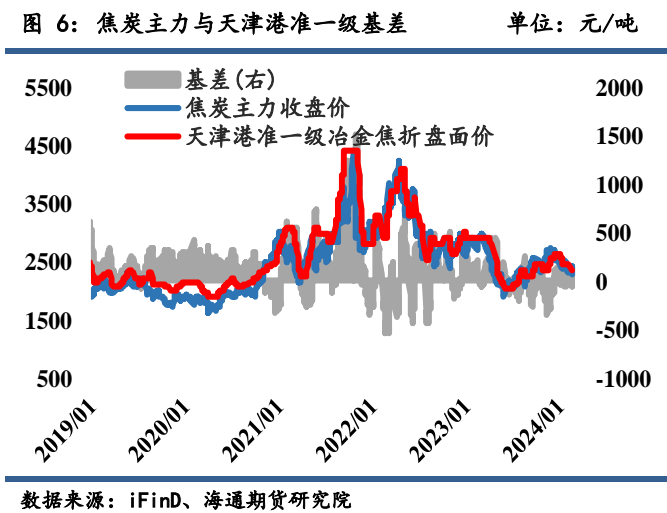
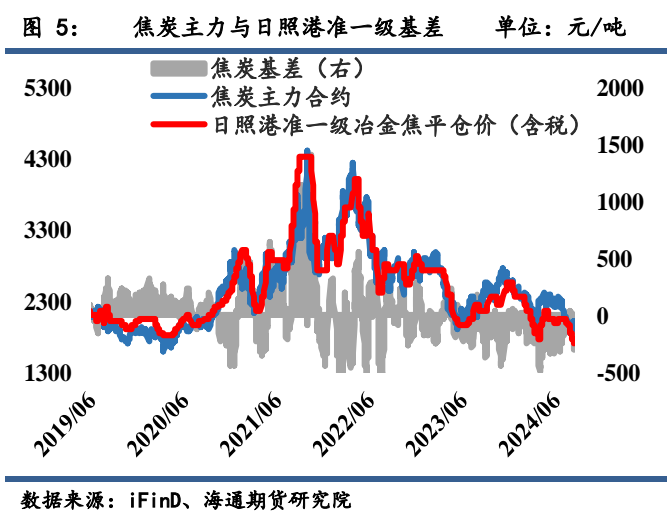
分析师承诺：

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月双焦期货现货价格均呈现先跌后稳的态势。上半月市场受下游需求萎缩、钢价持续下行的影响，钢厂亏损持续扩大，导致钢厂被动减产，负反馈逻辑传导至焦煤焦炭端，煤焦刚需减少后，带动价格不断下滑，焦炭现货价格连续降价七轮，累计降价350-385元/吨，焦煤价格也受下游焦钢企业亏损的影响，各煤种价格出现不同程度回落，临近月底，随着钢价的企稳回升，钢厂利润修复后，减产预期减弱，市场信心开始修复，煤焦价格有所企稳。截至8月30日，日照港准一级冶金焦价格较上月底下跌300元/吨至1690元/吨，山西低硫主焦煤较上月底下跌73元/吨至1613元/吨，沙河驿主焦煤自提价较上月底下跌145元/吨至1715元/吨。期货价格方面价格运行趋势基本与现货市场一致，上半月煤焦盘面价格下跌较为顺畅，下半月随着市场悲观情绪释放接近尾声，煤焦盘面价格跌到一定位置后，价格开始震荡运行，截至8月30日，焦煤主力合约2501收盘价为1370.5元/吨，月跌幅为10.72%，焦炭主力2501合约收盘价为1996.5元/吨，月跌幅为6.57%。





二、焦煤供应

1、原煤产量同比上升，但累计同比仍有下滑

今年 1-5 月份受山西“三超”检查的影响，煤炭产量同比下滑较多，但从 6 月份开始国内原煤产量开始逐步提升，单月产量大幅提升，但累计产量仍低于去年同期。数据显示，2024 年 1-7 月全国原煤产量累计为 26.57 亿吨，累计同比下降 0.8%，较上月累计产量上涨 0.92 个百分点；其中 7 月份全国原煤产量为 3.9 亿吨，同比增加 2.77%，月环比减少 3.7%。7 月份原煤产量环比回落的主要原因是，7 月份有重大会议的召开，各地区煤矿以保安全生产为主，产能释放较为谨慎，预计 8 月份以后原煤产量提升速率将有所加快。上半年山西省因超产检查，降幅最大，尽管近两月煤炭产量有所提升，但仍未达到去年同期水平，数据显示，2024 年 1-7 月份山西省原煤累计产量为 7 亿吨，累计同比下滑 11.2%，降幅较上月累计同比减少 2.3 个百分点，其中 7 月份山西原煤产量为 1.12 亿吨，同比下滑 0.1%。

对炼焦煤来说，今年以来累计产量下滑也较为明显，1-7 月全国炼焦煤累计产量为 2.68 亿吨，累计同比下滑 7.58%，降幅较上月同比减少 0.85 个百分点；其中 7 月份全国炼焦煤产量为 4005 万吨，同比下滑 1.64%，月环比小幅回落 2.72%。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，近两个月矿山开工率也始终维持在 90% 附近波动，未见进一步提升，截至 8 月 30 日，全国矿山开工率为 90.22%，仍处于历史同期低位。从目前的情况来看，后期煤炭供应仍有进一步提升的空间，但鉴于今年以保安全为主基调，预计后期煤炭产量提升整体仍然较为缓慢，预计 8 月份煤炭产量同比、环比均有不同程度提升。

图 7： 焦煤月度供需情况概览

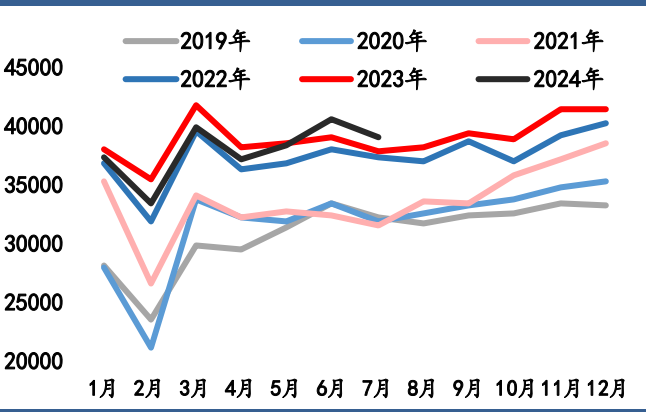
单位：元/吨

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
2023-08	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	4274.29	2.43	987	27.49	4164	2.33	5261	6.35	4909	2.3	352
2024-07	4004	-1.67	1084	51.98	4158	2.83	5088	7.47	4902	2.8	186

数据来源：iFinD、煤炭资源网、海通期货研究院

图 8： 全国原煤月度产量

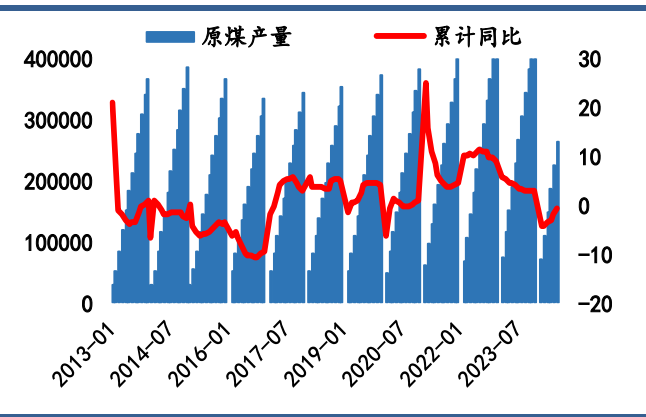
单位：万吨



数据来源：统计局、海通期货研究院

图 9： 全国原煤累计产量

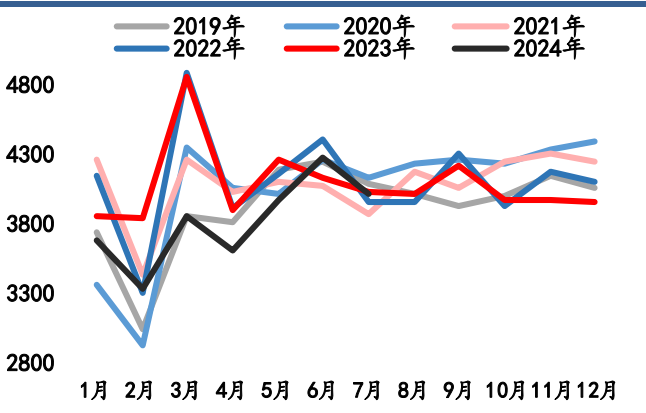
单位：万吨



数据来源：统计局、海通期货研究院

图 10： 全国炼焦煤月度产量

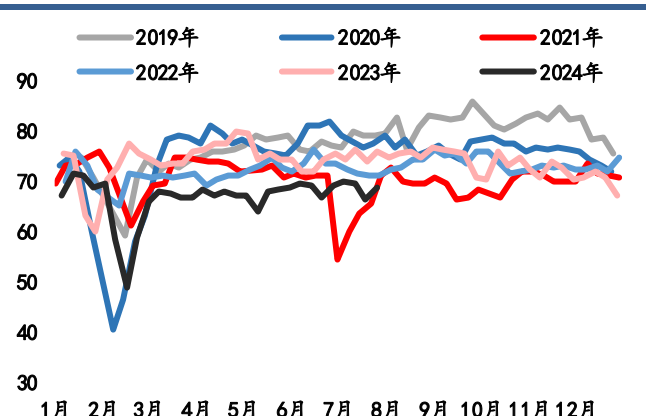
单位：%



数据来源：煤炭资源网、海通期货研究院

图 11： 全国洗煤厂开工率

单位：%



数据来源：Mysteel、海通期货研究院

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 1-7 月份全国进口炼焦煤累计总量为 6802.79 万吨，累计同比增长 29.37%，其中 7 月份进口炼焦煤总量达到 1084.1 万吨，同比增加 51.98%，环比增加 9.87%。分国别来看，进口格局占比未出现明显改变，数据显示 1-7 月，进口蒙煤炼焦煤总量为 3457.84 万吨，累计同比增长 30.01%，占总进口量的 50.83%；进口俄罗斯炼焦煤总量为 1760.15 万吨，累计同比增长 17.04%，占总进口量的 25.87%。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 77%左右，但是需要关注澳煤进口情况，今年 1-7 月澳煤进口累计数量为 400.31 万吨，累计同比增量高达 239%，较去年同期增加 282 万吨；其中 7 月份澳煤进口量为 115.57 万吨，这是除 1 月份首次单月突破 100 万吨以上，后续若澳煤进口价格有优势，全年进口量可能有达到 700 万吨，或对国内优质主焦煤市场形成压力。

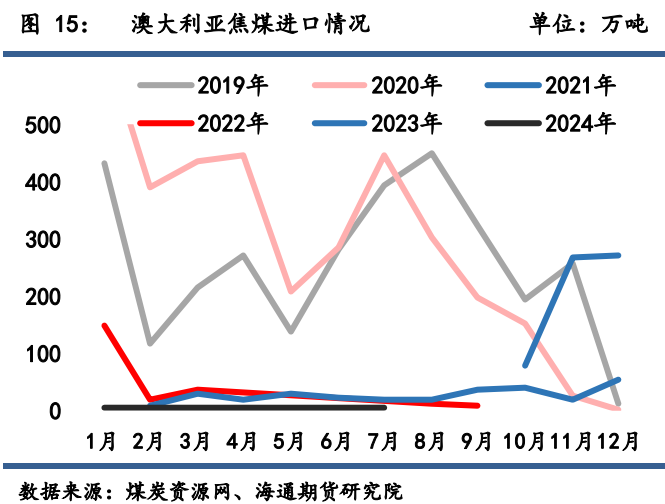
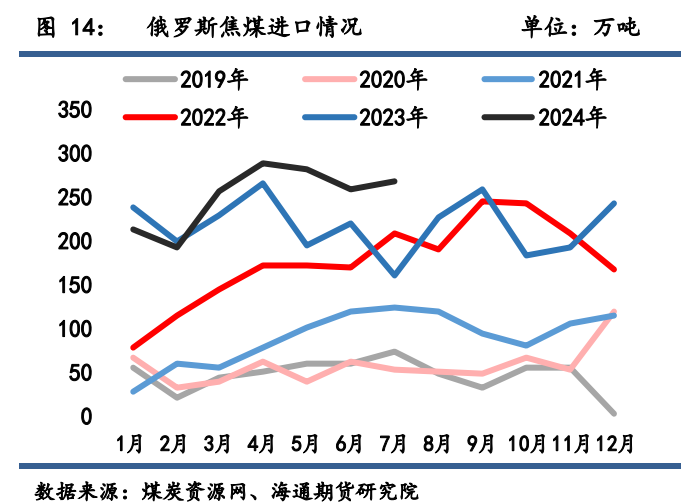
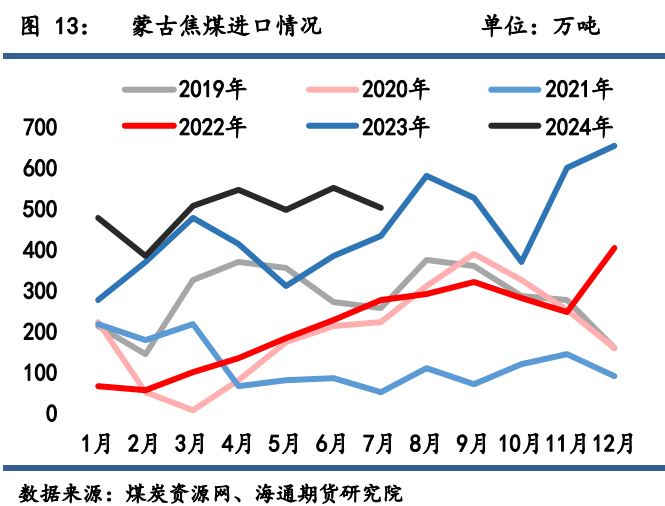
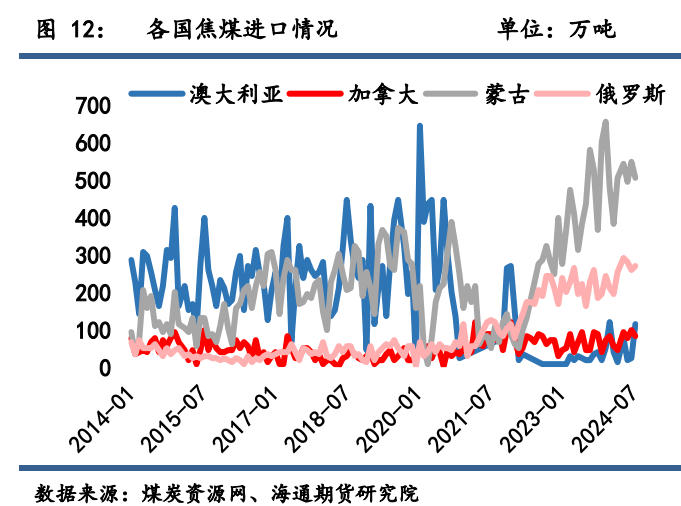
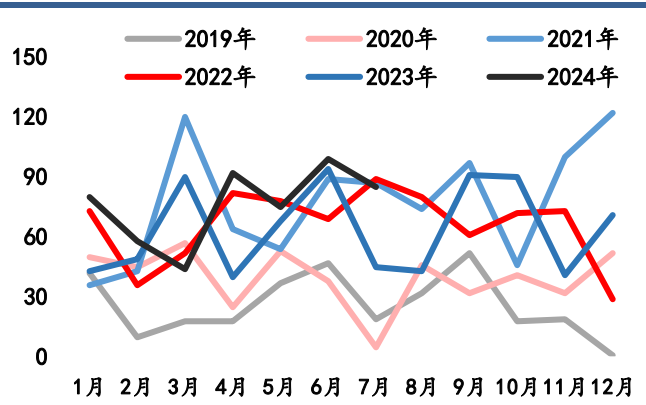
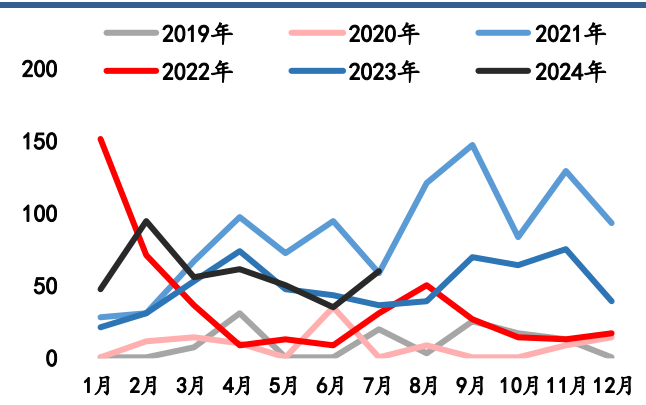


图 16: 加拿大焦煤进口情况 单位: 万吨



数据来源: 煤炭资源网、海通期货研究院

图 17: 美国焦煤进口情况 单位: 万吨

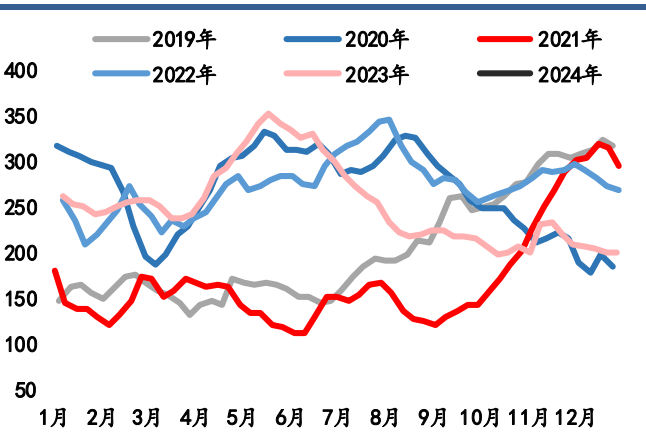


数据来源: 煤炭资源网、海通期货研究院

3、焦钢企业开始补库，焦煤库存结构好转

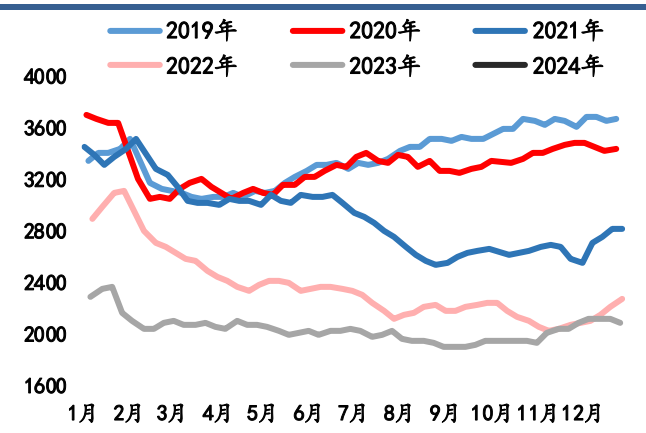
近两年由于产业链资金流的问题，下游企业的焦煤库始终处于历史同期较低位，8月份炼焦煤的总体库存仍然维持累库，上半月下雨呈现明显的去库趋势，库存流通速度较慢，下半月随着市场情绪有所转变，下游焦钢企业开始对炼焦煤进行补库。汾渭数据显示，截至9月2日，炼焦煤社会库存总量为1206.54万吨，较8月初上升61.46万吨。从各环节的分库存来看，从8月底开始炼焦煤的库存结构开始好转，煤矿库存有所下滑，而下游焦钢企业库存大幅回升，数据显示，独立焦化厂焦煤库存为221.79万吨，月环比下降1.43万吨，同比下降10.51万吨；钢厂炼焦煤库存为485.9万吨，月环比上升6.02万吨，同比下降10.7万吨；重点煤矿炼焦煤库存为498.85万吨，月环比上升56.87万吨，同比上升166.25万吨。9月份煤矿产量将继续增加，下游金九银十旺季到来后，需求的好转将带动焦钢企业对炼焦煤补库增加，预计9月份炼焦煤库存结构有持续好转的预期。

图 18: 煤矿炼焦煤库存 单位: 万吨

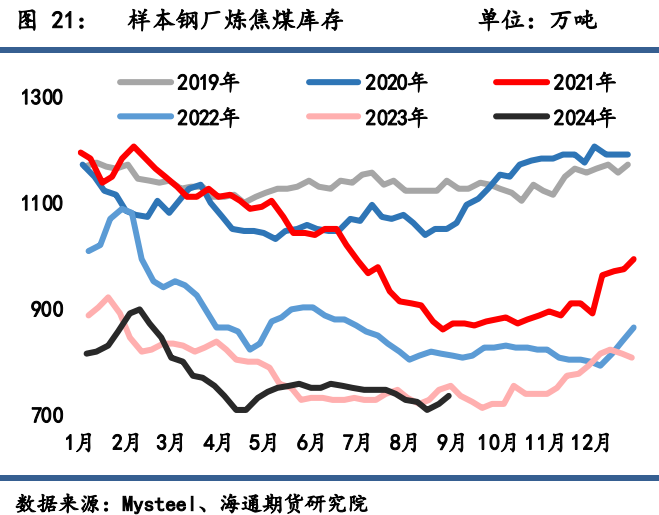
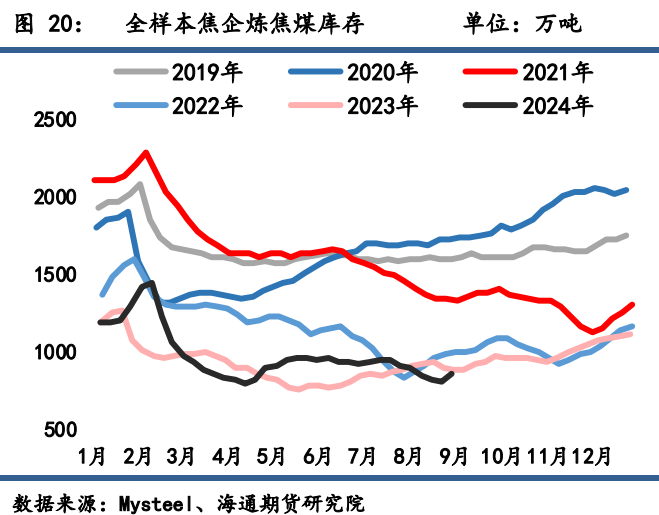


数据来源: Mysteel、海通期货研究院

图 19: 焦煤社会总库存 单位: 万吨



数据来源: Mysteel、海通期货研究院



三、焦煤需求与焦炭供应

1、吨焦再次进入亏损阶段，焦企开工小幅下滑

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，直到 5 月上旬全国焦企开工率才上升至 70%以上，7 月中旬全国焦企开工率达到 74.53%的阶段高点，但从历史数据来看，此高点仍为历史同期较低位。数据显示，2024 年 1-7 月份全国焦炭累计产量为 2.83 亿吨，累计同比下滑 0.38%，降幅较上月累计同比减少 0.54 个百分点；其中 7 月份全国焦炭产量为 4157.6 万吨，同比增加 2.70%，连续两个月单月同比回升。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。

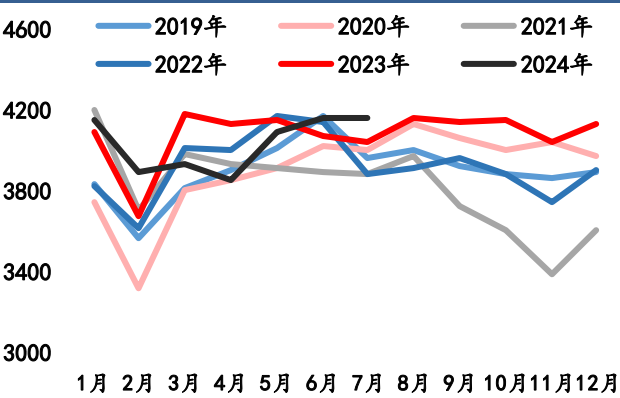
从高频的开工率数据来看，进入 5 月份以后吨焦盈利开始回升，5-7 月份吨焦利润均为正，焦企整体开工积极性较高，5-7 月期间全国焦化厂开工率基本都维持在 70%以上，但从 8 月中旬开始，因钢材价格持续下跌，下游钢厂对焦炭连续七轮提降后，吨焦又逐渐开始亏损，开工率再次进入下行通道，截止 8 月 30 日，全国焦化厂开工率为 69.62%，这是自 5 月上旬以后焦企开工率再次跌回至 70%以下。从开工率数据来推断，预计 8 月份焦炭产量环比回落，产量与去年同期大概持平，预计焦炭产量在 4100 万吨以下。从目前的情况来看，铁水产量处于阶段性底部，9 月份钢厂对于焦炭需求大概率增加，从而带动焦炭供应提升，但如果钢价钢材价格与需求上的较好预期没有成为现实，钢厂对于焦炭的需求就会受到相当程度的压制，焦企复产会不及预期，且目前部分煤种已早于焦价开始反弹，故短期内利润亏损下的焦化不会有明显提产现象。预计 9 月上旬焦炭供应暂稳，接近中旬左右存在上升趋势。

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
2023-08	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
2024-07	4158	2.83	0.77	77	76	0.2	7140	-7.99	8294	-8.65	257

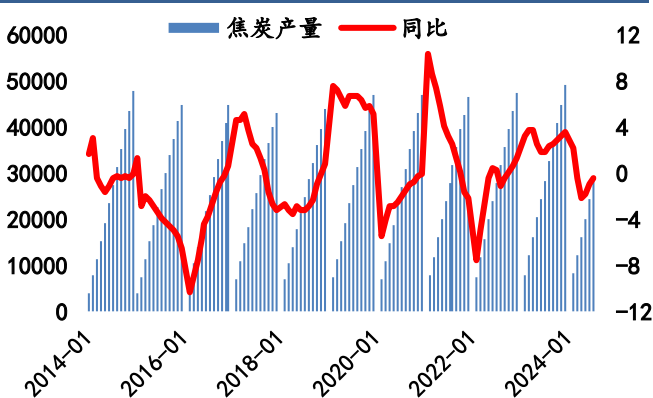
数据来源: Mysteel、海通期货研究院

图 23: 全国焦炭月度产量 单位: 万吨



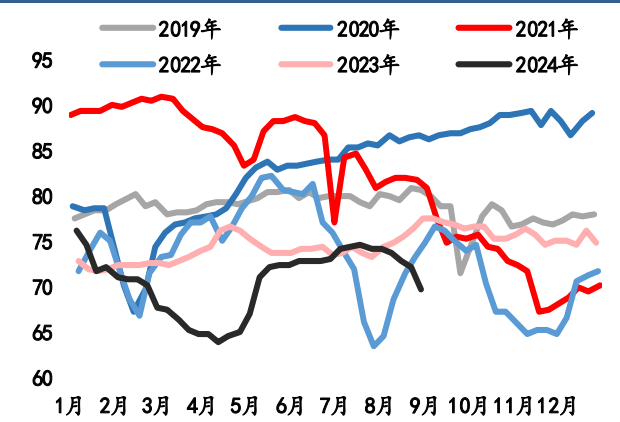
数据来源: Mysteel、海通期货研究院

图 24: 焦炭产量累计值 单位: 万吨



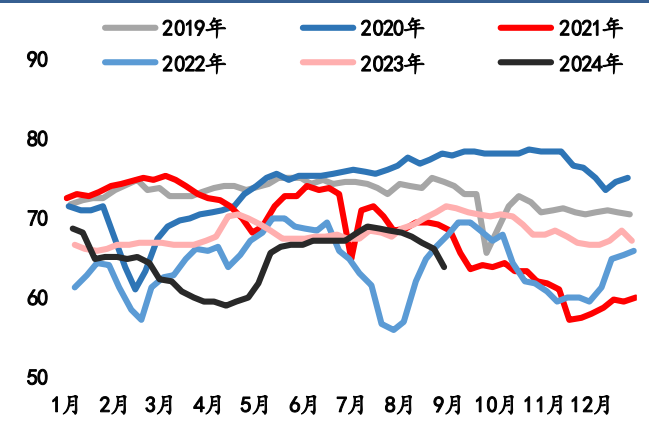
数据来源: Mysteel、海通期货研究院

图 25: 全样本焦企产能利用率 单位: %



数据来源: Mysteel、海通期货研究院

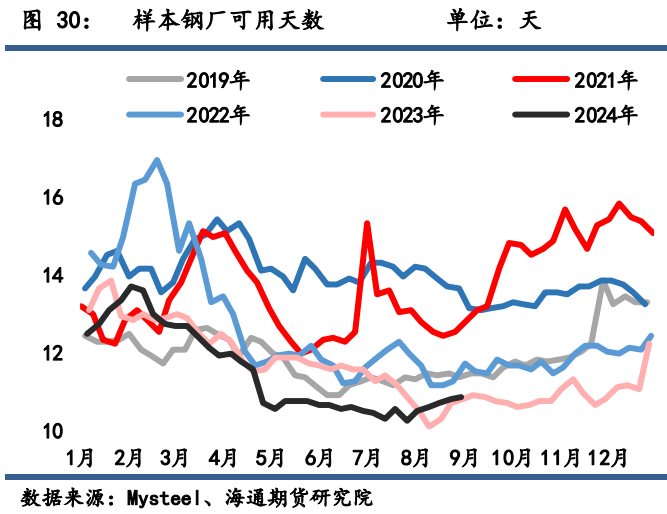
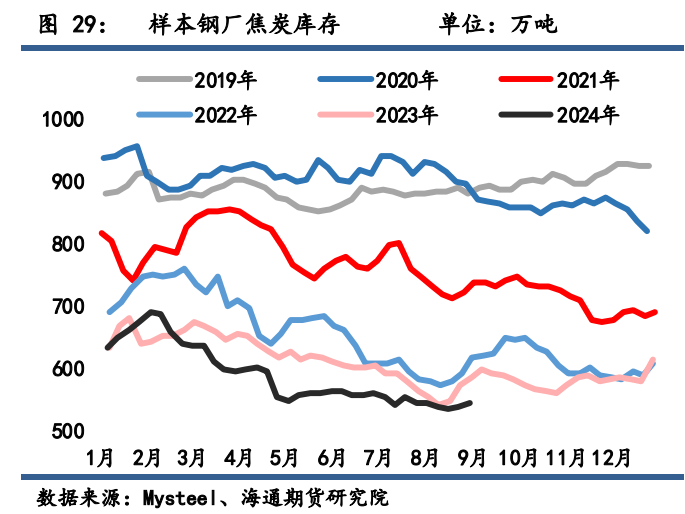
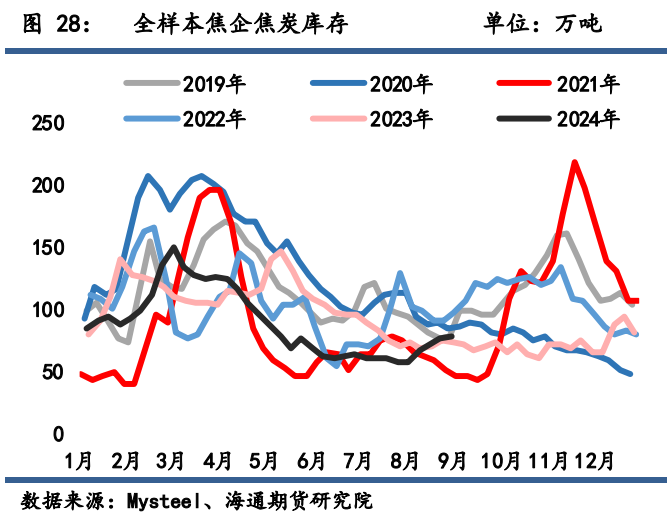
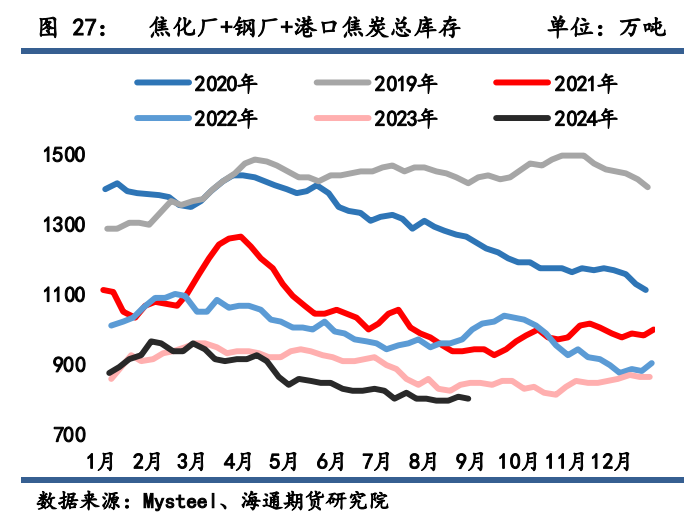
图 26: 全样本焦企焦炭日均产量 单位: 万吨



数据来源: Mysteel、海通期货研究院

2、低库存成下游常态，需求增加带动补库

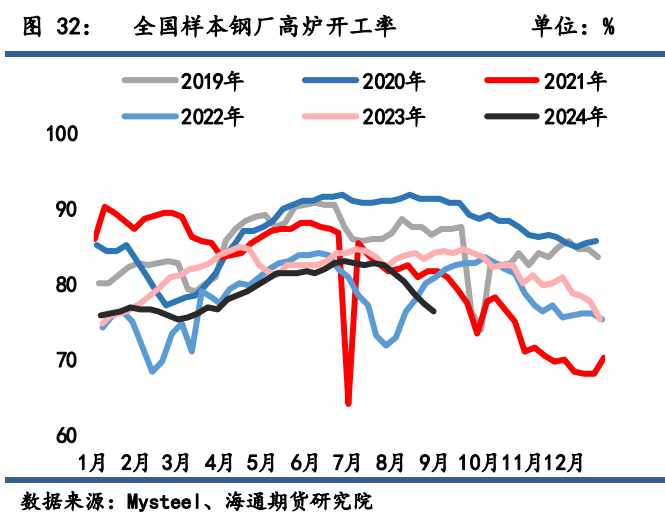
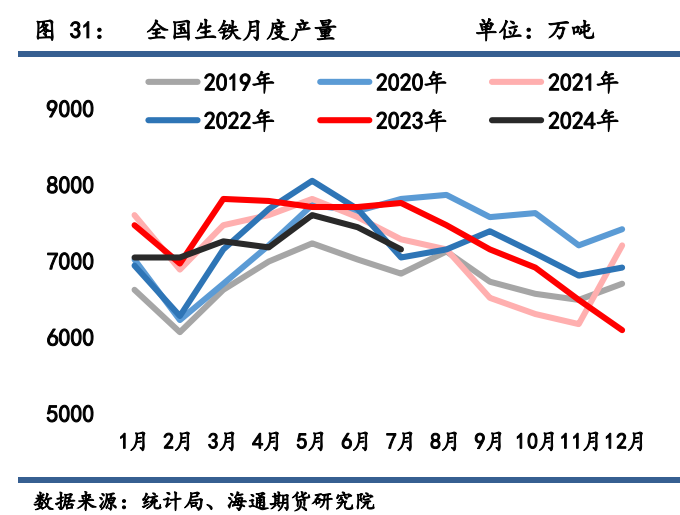
今年以来，焦炭库存始终维持较低位置。春节前的累库也未达到往年水平，从4月中旬开始，随着铁水产量的持续回升，对焦炭消耗加剧后，库存开始下滑，进入8月份钢厂亏损加剧，铁水出产量大幅下滑，下游对焦炭刚需减少明显，焦企出货稍有转差，但库存压力不大。数据显示，截至8月30日，焦炭社会总库存为799.96万吨，月环比增加2.27万吨，较去年同期减少43.23万吨。其中，焦化企业全样本库存为77.93万吨，月环比增加20.72万吨；247家样本钢厂的焦炭库存为541.88万吨，月环比减少1.14万吨；港口库存为180.15万吨，月环比下降17.58万吨，焦炭价格下滑后，出口利润扩大，焦炭出口再次增加。在焦钢企业微利的状态下，下游企业对焦炭保持低库存策略已然成为常态，但8月中旬以后，随着铁水产量降至相对低位，市场预期开始有所好转，下游对焦炭有补库，鉴于下游库存处于绝对低位，随着金九银十的来临，下游钢厂对焦炭补库或将持续。



四、焦炭需求

1、铁水产量基本见底，9月复产预期较强

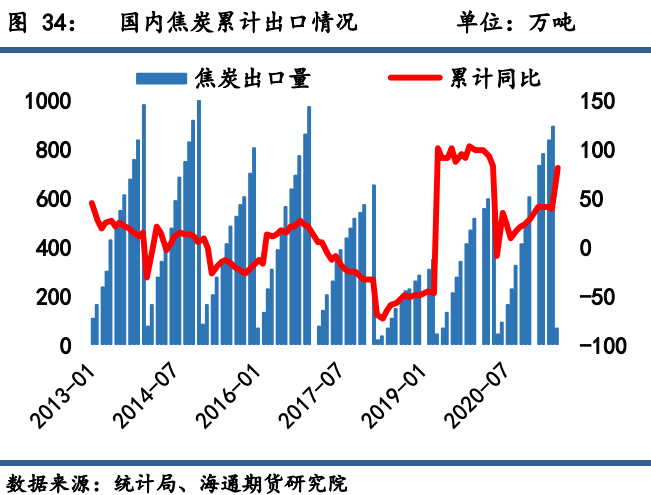
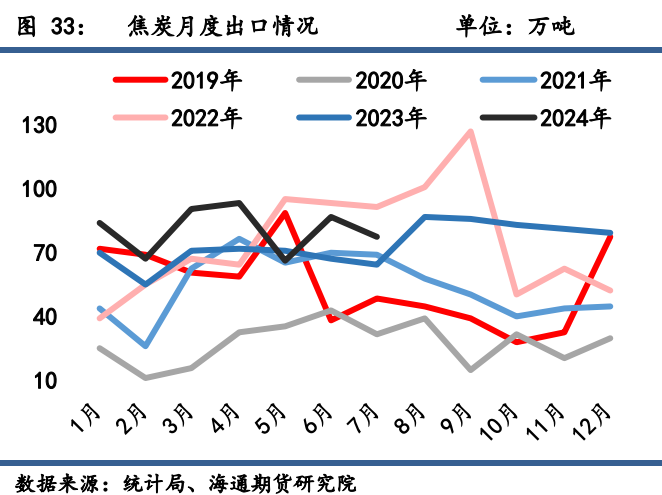
8月上中旬黑色系价格持跌运行，多家钢厂在亏损扩大后发布减产检修计划，日均铁水产量加速下跌。钢厂亏损后原料端补库情绪不佳，叠加螺纹钢旧国标短期影响，钢厂盈利率水平达到2017年以来最低水平，8月下旬钢厂盈利率跌至1.3%的历史绝对低点，亏损的扩大倒逼钢厂减产加剧，铁水产量从7月底的239.61万吨快速降至8月底的220.89万吨，一个月降幅为8.72万吨。下旬新旧螺纹转换情绪减弱，旧国标螺纹去化顺利，部分钢厂陆续复产，但整体开工仍处于下滑状态，数据显示，截至8月30日，高炉开工率为76.41%，较7月底下滑5.92个百分点；铁水日均产量为220.89万吨，较7月底下滑8.72万吨。近期钢坯价格虽震荡走强，但钢厂亏损局面并未改变，9月钢厂预计处于缓慢复产的节奏，以Mysteel统计到的停复产计划生产，预计9月日均铁水产量226万吨/天，9月底铁水产量有可能突破230万吨/天。



2、焦炭出口环比回落，累计同比增幅仍较大

由于3-4月份海外集中抄底补库，焦炭出口量大增；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，而进入7月，海外补库需求刚需观望为主，出口量较前期有所回落。数据显示，2024年1-7月中国焦炭出口总量为564.1万吨，较2023年同期增加94.9万吨，增幅达20.2%；其中7月焦炭出口量为77.3万吨，环比减少9.7万吨，同比增加13万吨。近两月焦炭价格持续下移，在国际焦炭市场处于价格洼地，中国焦炭港口内外贸价格在7月内价差一度保持百元左右。在全球经济复苏乏力的背景下，国内外钢铁消费端需求整体呈现减弱趋势，导致钢铁企业多数采取减产的行为环节亏损，需求端的缩减一定程度抑制了焦炭出口。从出口国家来看，1-7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146.2万吨，占比25.9%；马来西

亚 73.4 万吨，占比 13%；印度 72.3 万吨，占比 12.8%；日本 48.5 万吨，占比 8.6%；越南 32 万吨，占比 5.7%。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，7 月份的新出口订单指数为 48.5%，虽环比提升了 0.2 个百分点，依然低于 50% 的荣枯线，地缘政治冲突与美联储降息等外部不确定性因素或将会对出口表现带来影响，出口或将有所改善，但不确定性较大，预计后期焦炭出口量月均保持在 60-80 万吨，全年焦炭出口维持震荡。



五、展望

焦煤方面，9 月份各主产地煤矿生产将稳步提升，但从目前的状况来看，国内焦煤供应增速保持缓慢地状态，预计 9 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，目前铁水基本已经见底，继续大幅下降空间不大，且下游即将进入需求季节性回升的阶段，部分贸易商已经进入市场采购，焦煤现货价格基本到了筑底阶段。整体来说，9 月份钢厂随着利润的改善，高炉复产将有所增加，进而带动原料需求好转，价格出现反弹，策略方面，焦煤主力 2501 合约价格已经跌至 1250 元/吨左右，基本已经进入筑底阶段，后期可择机进行短多。

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，鉴于钢厂减产预期的减弱以及高炉复产的预期，后期一旦钢厂需求好转，将带动焦炭供应再次回升。需求方面，钢厂利润由逐步改善的迹象，但尚未完全摆脱亏损，复产预期虽强但实际执行情况尚不明确，后期焦炭需求的改善仍然需要下游成材市场需求出现实质性好转，在“金九银十”的传统季节性旺季，焦炭价格反弹可能性较大，但反弹高度有待进一步确认。目前焦炭主力 2501 合约基本处于筑底阶段，关注 9 月份阶段性反弹的机会。

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交易咨询业务资格。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，务必联络海通期货研究院并获得许可，并须注明出处为海通期货研究院，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。