

煤焦供需维持宽松，关注政策风险

2024 年 10 月 10 日星期四

展望

焦煤： 今年受安监较严及下游需求较弱影响，煤炭整体供应有收缩，三季度以来煤炭供应基本已经恢复正常水平，进入四季度以后，11月中旬以前焦煤供应或高位持稳，但11月下旬开始随着部分地区煤矿完成年内产量目标，主产地煤矿或将逐步过渡至以“保安全”生产为主，产量增加或有限，另外进口煤方面，蒙煤与俄煤进口将保持高位，内外供应双增使得整体供应压力仍然凸显。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，10月份高炉复产将继续，但从目前的情况来看，全年生铁产量下降明显，四季度铁水回升高度有限，继续保持供需宽松的格局，但宏观政策的颁布及落实情况可能成为价格反弹的风险点，在政策风向变动之前，中长期仍考虑逢高沽空的策略。

焦炭： 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，四季度焦炭生产仍然以配合下游需求为主。出口的拉动力度不足，内需也无明显好转迹象，进入四季度以后高炉仍有复产预期，但回升高度有限，预计铁水产量保持同比低位。后期焦炭上涨的核心驱动要满足钢材价格向上，钢厂持续复产带动原料现货涨价，而钢价的上行需要宏观上政策利好的持续释放，因此后续政策的变动情况会加大盘面的波动风险。目前主要的风险点在于宏观政策的方向，一旦政策利好超预期，焦炭将随整个黑色价格大幅反弹。

风险点：宏观政策超预期；煤矿供应超预期收缩

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。

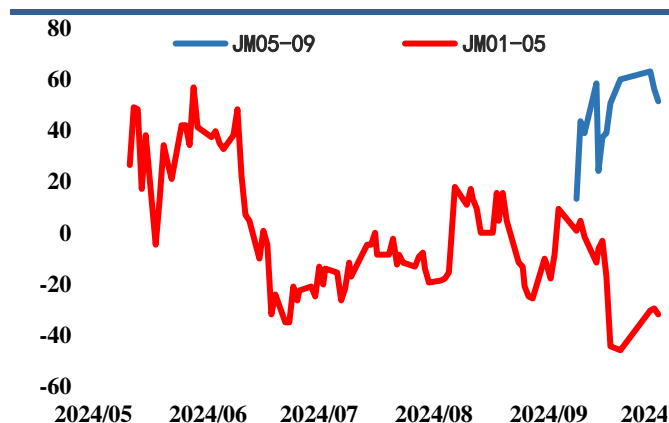
一、行情回顾

三季度焦煤焦炭期现价格均呈现非常明显的下跌，除了9月底宏观利好消息刺激整个商品市场大幅回升，带动双焦盘面也大幅上涨外，其余时间段双焦盘面下跌较为顺畅。结合目前的 market 情况会看，从6月份开始矿山开工持续复产，市场进入季节性淡季，下游钢厂复产后需求疲软，市场开始负反馈的行情。7月的重要会议未达市场预期，市场从弱现实强预期转变为弱现实弱预期，市场持续低迷；8月临近交割，市场需求兑现逻辑，弱需求下，焦炭完成7轮降价，焦煤负反馈持续，钢厂在大幅亏损的情况下减产，导致进一步压缩上游原料利润，双焦负反馈一直延续到9月下旬。912美联储降息政策之后，国内政策空间打开，924特别会议以后，国内降准降息降存量房贷利润组合政策超市场预期，926的重要会议对后续经济工作做出“有效落实存量政策，加力推出增量政策”的定调，首次定调要促进地产“止跌回稳”，且到10月后市对财政配套政策出台仍有期待，宏观政策强刺激叠加国庆长假前下游补库需求和前期双焦盘面超跌，临近月底焦煤焦炭都走出了触底反弹走出V型反弹行情。尤其是市场情绪上的提振导致短期投机需求大幅释放，下游钢坯价格9月最后一周大涨，刺激中游贸易商投机性补库增多，钢厂在低价时适量备货情绪增强。截至9月30日，焦煤主力2501合约收盘价1546元/吨，月涨幅12.81%，季度跌幅9.32%；焦炭主力2501合约收盘价2257元/吨，月涨幅13.05%，季度跌幅3.21%。

现货方面，日照港准一级冶金焦平仓价先降后升，从7月初的2040元/吨跌至9月中旬的1640元/吨，美联储会议后带动市场情绪好转，叠加铁水产量持续回升中，9月中旬以后焦炭连续两轮提涨，截至9月30日，日照港准一级冶金焦平价为1740元/吨，季度跌幅为14.7%。沙河驿主焦煤价格由7月初的1810元/吨跌至9月30日的1620元/吨，季度跌幅为10.49%。现货市场反应相对滞后，节后市场仍然保持小幅上涨的行情。

图 1：焦煤期货合约跨期价差

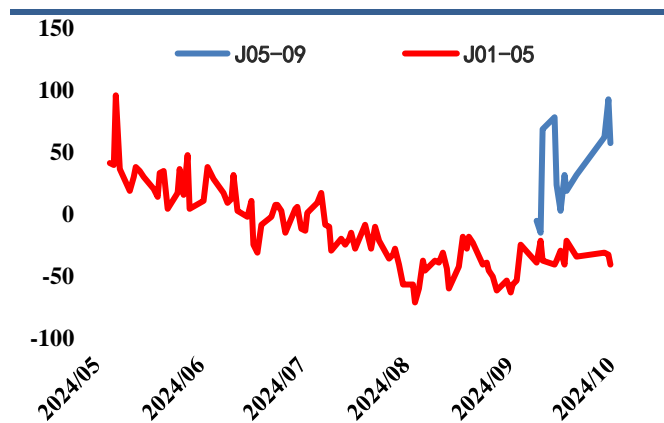
单位：元/吨



数据来源：iFind、海通期货研究所

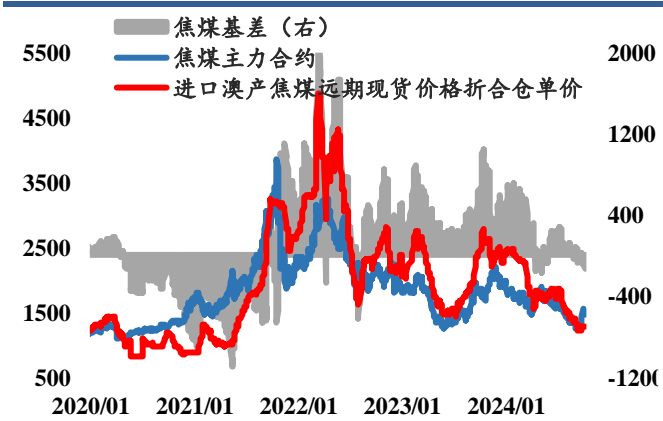
图 2：焦炭期货合约跨期价差

单位：元/吨



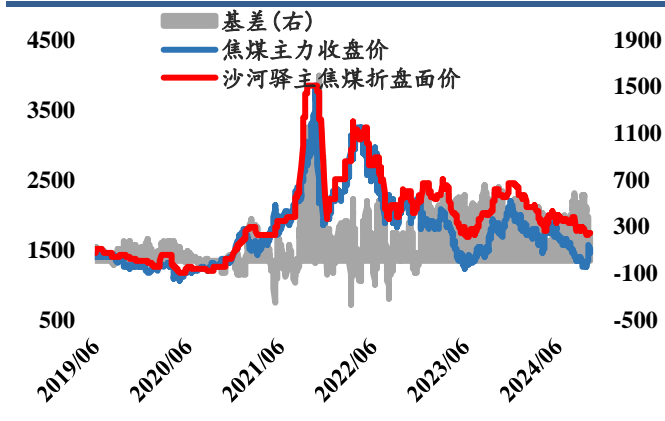
数据来源：iFind、海通期货研究所

图 3： 焦煤主力与普氏澳产中焦煤基差 单位：元/吨



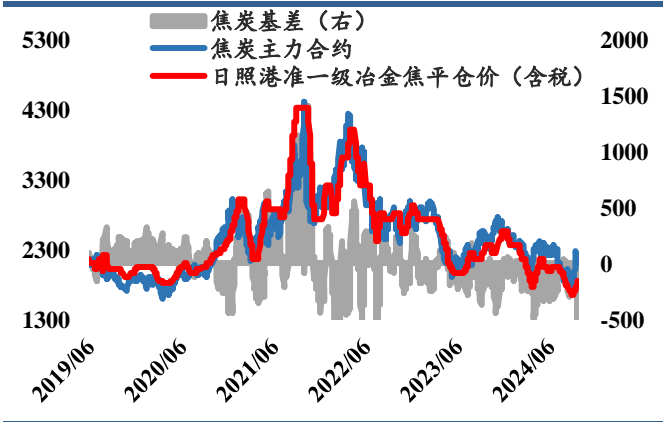
数据来源：iFinD、海通期货研究所

图 4： 焦煤主力与沙河驿蒙古主焦煤基差 单位：元/吨



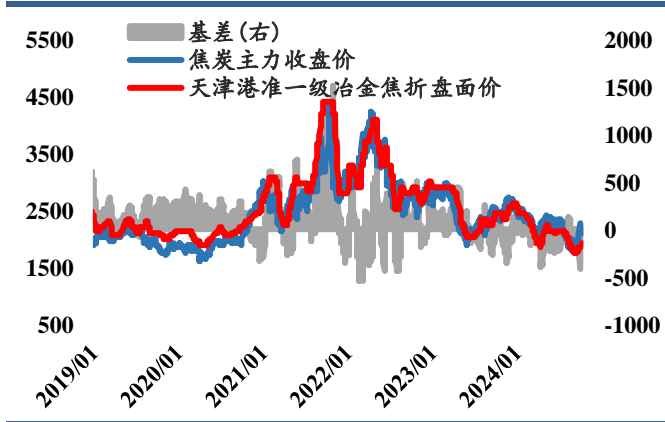
数据来源：iFinD、海通期货研究所

图 5： 焦炭主力与日照港准一级基差 单位：元/吨



数据来源：iFinD、海通期货研究所

图 6： 焦炭主力与天津港准一级基差 单位：元/吨



数据来源：iFinD、海通期货研究所

二、焦煤供应

1、政策影响煤炭产量，三季度产量回升明显

今年煤炭受山西地区“三超”检查的影响，产量累计同比下滑，但“三超”检查结束后，6月份开始煤炭产量开始提升，单月同比大幅上升，数据显示，2024年1-8月全国原煤累计产量为30.52亿吨，累计同比下滑0.3%；其中6月至8月全国煤炭总产量为11.92亿吨，同比去年同期上升3.65%。6月、7月、8月单月原煤产量同比增幅分别为3.61%、2.77%、2.80%，由此可见，今年原煤产量下降的主要原因是政策方面的影响。山西是我国主要的炼焦煤产地，因此炼焦煤的产量比原煤产量更为明显，数据显示，2024年1-8月全国炼焦煤累计产量为3.07亿吨，累计同比下降6.68%；其中6月至8月全国炼焦煤总产量为1.23亿吨，同比去年同期上升1.29%。

从煤炭供应的高频数据来看，三季度矿山的开工率基本维持在90%上下，整体情况较上半年明显好转，但与历史同期的数据相比，仍然处于历史同期相对低位的水平。主要原因在于，一是煤矿事故频发干扰主产地煤矿的复产进度；二是下游终端需求的萎靡，使得整个黑色产业链对焦煤需求

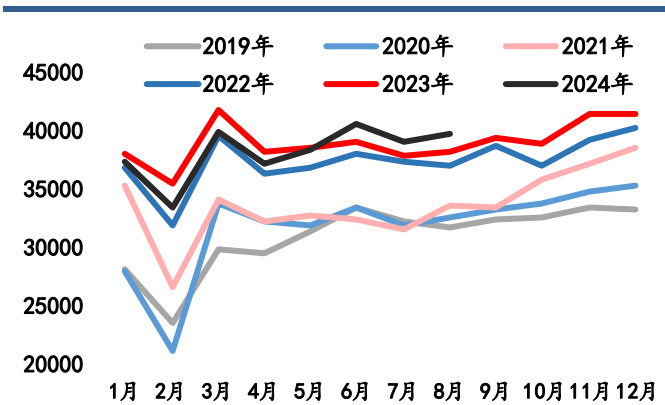
大幅减少，炼焦煤库存向下转移阻力较大，导致煤矿端生产积极性受到压制。从目前的情况来看，焦煤供应较为充裕，煤炭政策导向逐渐从主“保供应”过渡到主“保安全”，预计今年炼焦煤总产量较去年下滑 1000-2000 万吨，四季度焦煤的供应仍然视下游需求的情况来进行调整。

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
2023-09	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	999	61.18	4147	1.43	4819	5.80	4889	1.4	-71
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	27.48	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
2024-08	4148.53	2.74	1070	11.77	4089	-1.67	5218	5.17	4820	-1.7	398

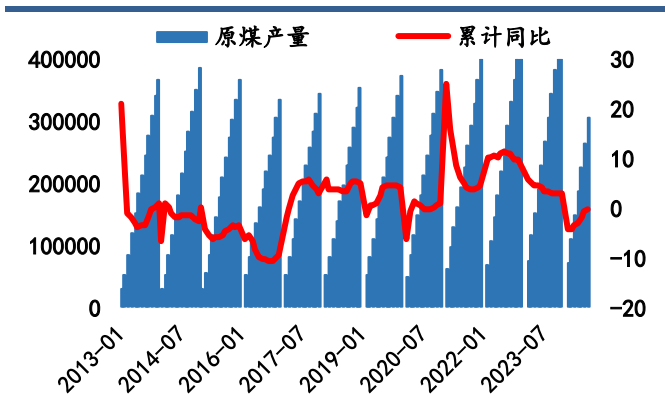
数据来源：iFinD、煤炭资源网、海通期货研究所

图 8： 全国原煤月度产量 单位：万吨



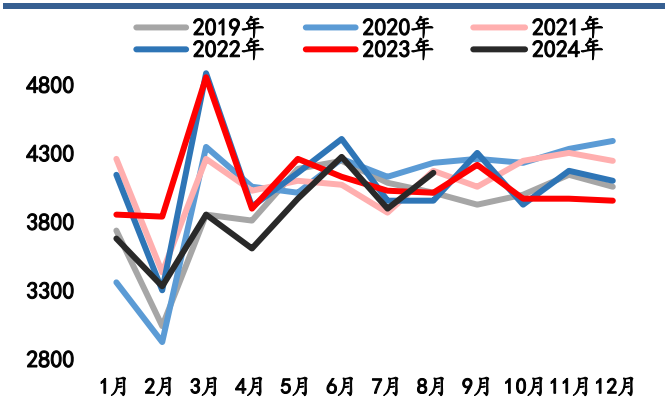
数据来源：统计局、海通期货研究所

图 9： 全国原煤累计产量 单位：万吨



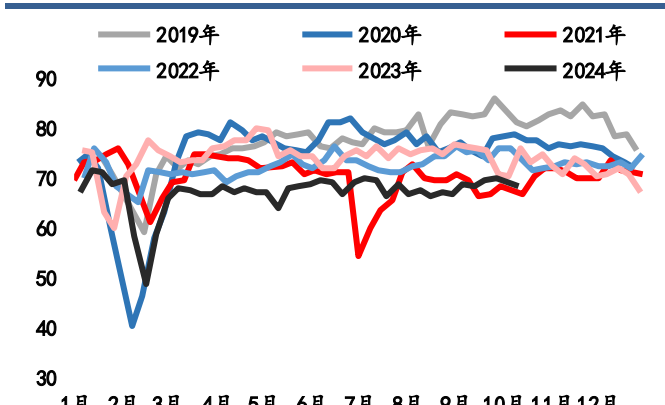
数据来源：统计局、海通期货研究所

图 10： 全国炼焦煤月度产量 单位：%



数据来源：煤炭资源网、海通期货研究所

图 11： 全国洗煤厂开工率 单位：%



数据来源：Mysteel、海通期货研究所

2、进口煤同比继续增长，蒙煤仍有增量预期

2024 年国内炼焦煤供应同比下滑，但进口煤对国内市场进行了重要的补充。数据显示，2024 年 1-8 月，全国累计进口炼焦煤为 7872.75 万吨，累计同比增长 27.20%。分国别来看，2024 年 1-8 月蒙煤累计进口量为 3929.39 万吨，累计同比增长 21.19%，占总进口量的 49.91%；俄罗斯炼焦煤累计进口量为 2039.28 万吨，累计同比增长 17.88%，占总进口量的 25.90%。由以上数据看出，我国进口炼焦煤的增量仍然主要来自蒙煤和俄煤，蒙煤和俄煤累计进口量占我国炼焦煤进口总量的 75.81%，占比超过四分之三。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，但是需要关注澳煤进口情况，今年 1-8 月澳煤进口累计数量为 456.14 万吨，累计同比增量高达 239%，较去年同期增加 322 万吨。在全球炼焦煤价格同跌的大背景下，澳煤一旦利润空间打开，国内对澳煤进口将逐步增加，预计全年进口量有望达到 700 万吨，这或对国内优质主焦煤市场形成压力。

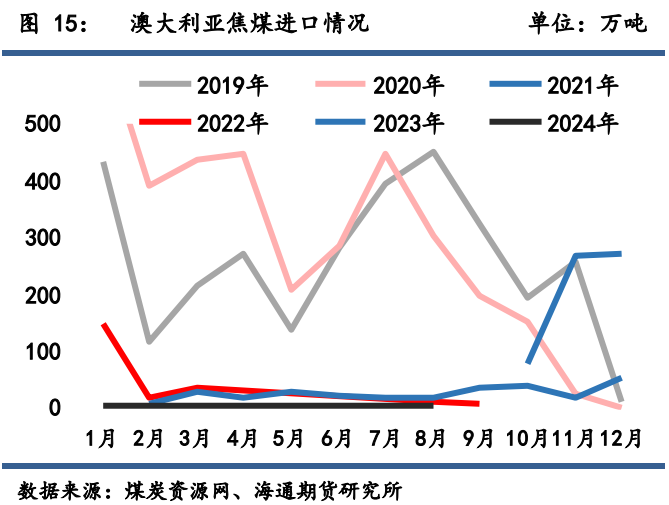
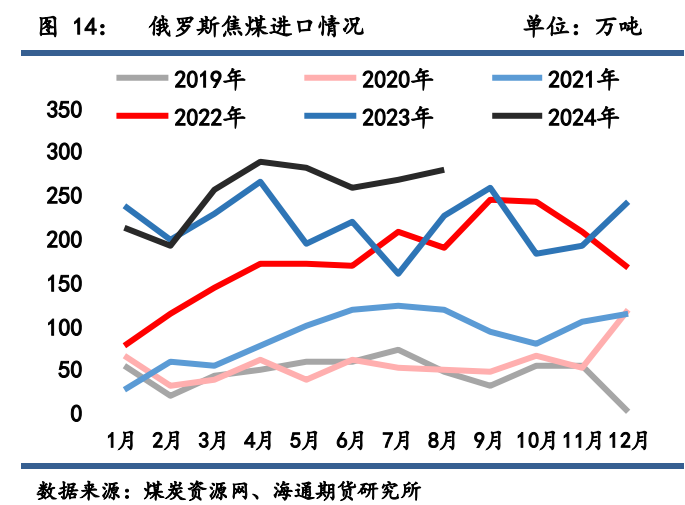
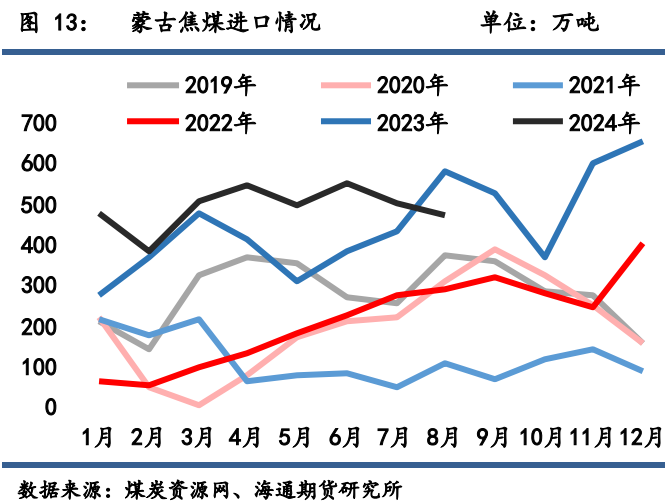
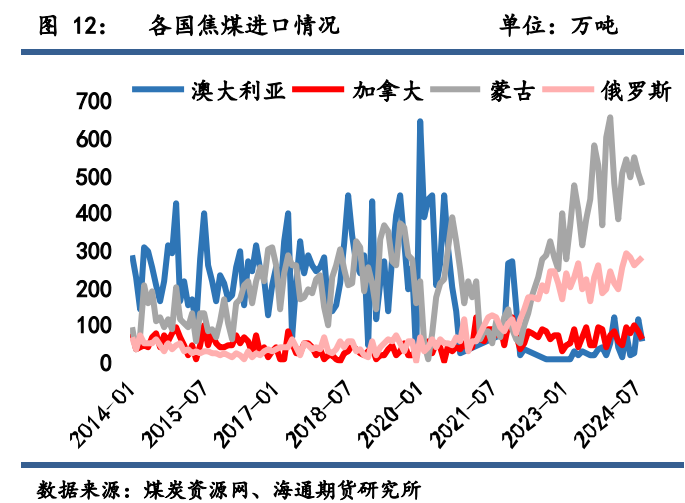
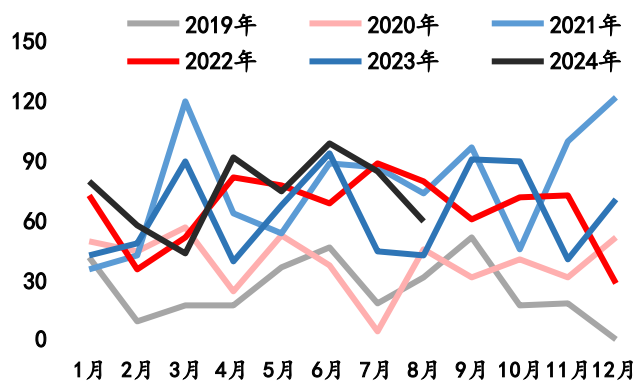
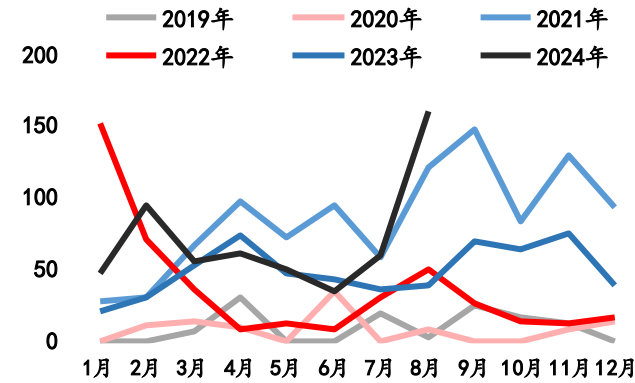


图 16: 加拿大焦煤进口情况 单位: 万吨



数据来源: 煤炭资源网、海通期货研究所

图 17: 美国焦煤进口情况 单位: 万吨

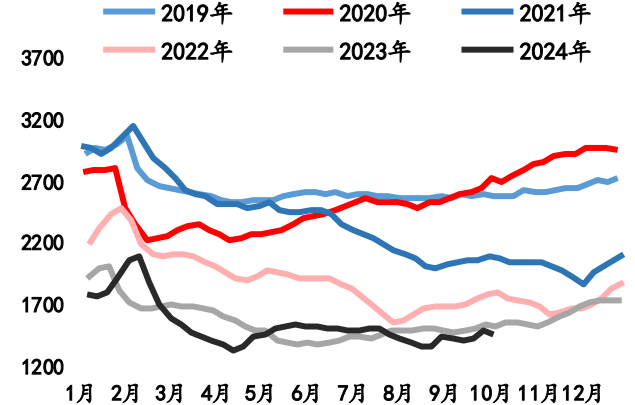


数据来源: 煤炭资源网、海通期货研究所

3、下游库存保持低位，上游累库明显

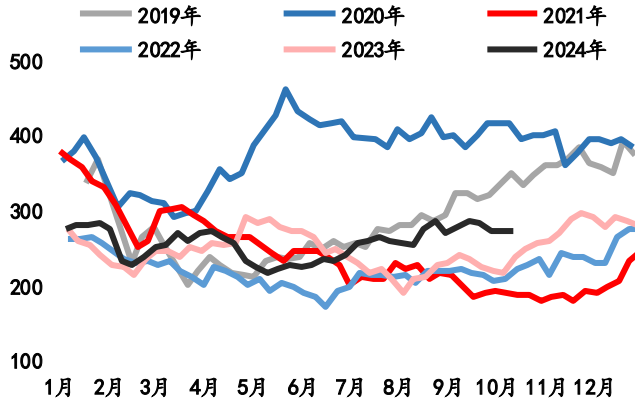
近两年受行业环境及产业链资金流的影响，下游焦钢企业的炼焦煤库存始终保持较低位置，7-8月份由于下游需求较差，煤焦不断降价，炼焦煤总库存增加明显，产业链各环节库存均有不同程度回升，矿端增量明显，但进入9月以后，随着铁水产量回升，矿端库存开始下降，但由于高炉复产速度较慢，下游库存回升不明显。截至10月4日，全社会炼焦煤库存（钢厂+焦化厂+港口）为1453.59万吨，同比减少74.51万吨，降幅为4.87%，较7月初减少37.85万吨。其中，焦企库存为902.28万吨，同比减少53.07万吨，降幅为5.55%，较7月初减少26.02万吨；钢厂库存为720.83万吨，同比增加4.04万吨，增幅为2.28%，但较7月初减少23.01万吨；港口库存为398.03万吨，同比增加199.93万吨，同比增幅为100.31%，较7月初增加132.53万吨。下游低库存逐渐成为常态，对原料煤采取随采随用的策略，预计四季度焦钢企业的焦煤库存仍然处于较低位置，但今年由于下游需求较弱，进口煤总量持续处于高位，港口库存持续增长，预计后期仍然保持高位。

图 18: 钢厂+焦化厂炼焦煤库存 单位: 万吨



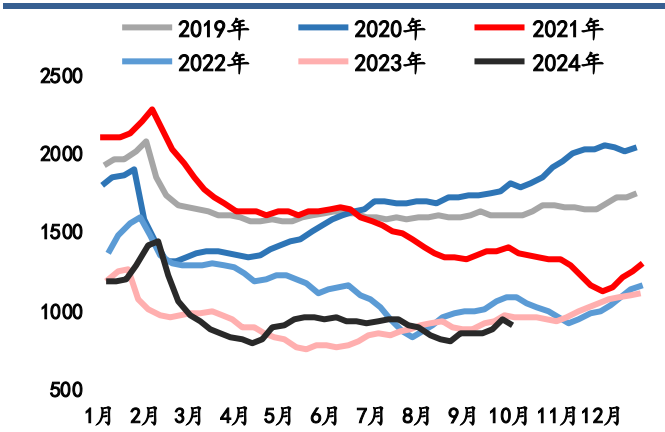
数据来源: Mysteel、海通期货研究所

图 19: 洗煤厂精煤库存 单位: 万吨



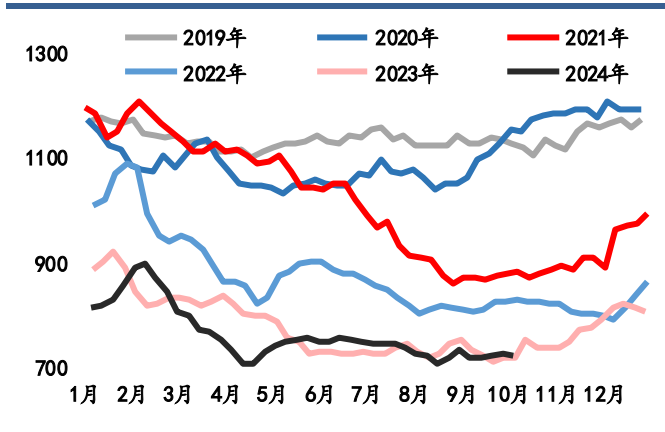
数据来源: Mysteel、海通期货研究所

图 20： 全样本焦企炼焦煤库存 单位：万吨



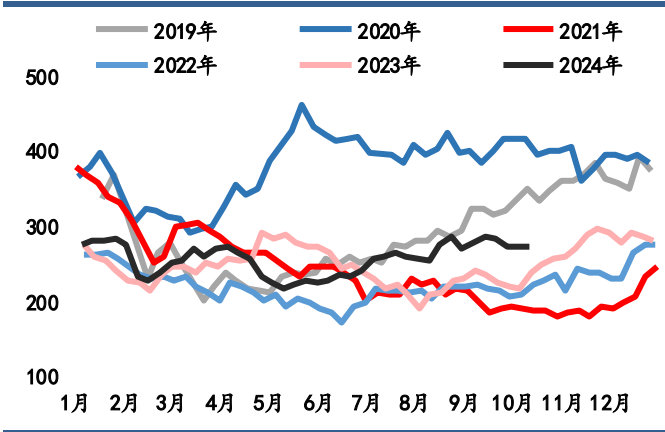
数据来源：Mysteel、海通期货研究所

图 21： 样本钢厂炼焦煤库存 单位：万吨



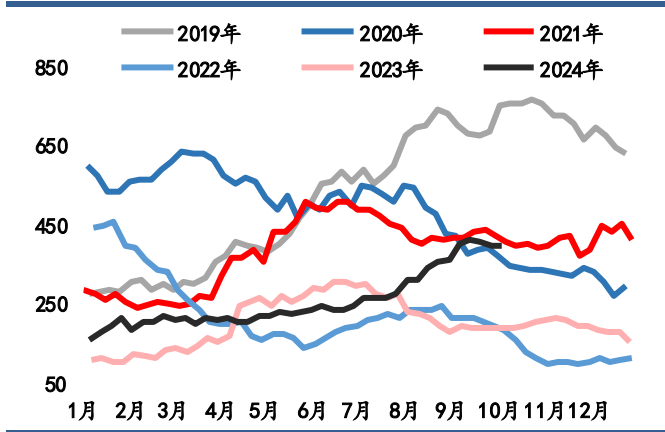
数据来源：Mysteel、海通期货研究所

图 22： 洗煤厂原煤库存 单位：万吨



数据来源：Mysteel、海通期货研究所

图 23： 港口炼焦煤库存 单位：万吨



数据来源：Mysteel、海通期货研究所

三、焦煤需求与焦炭供应

1、焦炭产量同比下滑，开工率由利润主导

焦炭自身矛盾不大，产能维持过剩状态，产量基本由下游需求及自身利润决定，由于今年终端需求不佳，焦炭整体产量小幅下滑。数据显示，2024 年 1-8 月份全国焦炭累计产量为 3.25 亿吨，累计同比下滑 0.4%，单月产量只有 6 月和 7 月同比有增加，其余月份同比均为下降，这也与焦企利润情况较为一致。高频数据显示，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，但之后随着焦炭价格不断提降，吨焦利润收缩，焦企开工再次下滑，8 月底开始焦企开工率再次跌回 70%以下，直到 9 月下旬随着宏观政策利好不断加码，吨焦利润修复后，焦企开工开始稳步回升。截至 10 月 4 日，全国焦化厂开工率虽然回到 70%以上，达到 71.41%，但与 7 月初相比，仍然下滑了 2.62 个百分点。从目前的情况来看，铁水处于上升阶段，但回升速度较慢，后期需求的持续增然仍

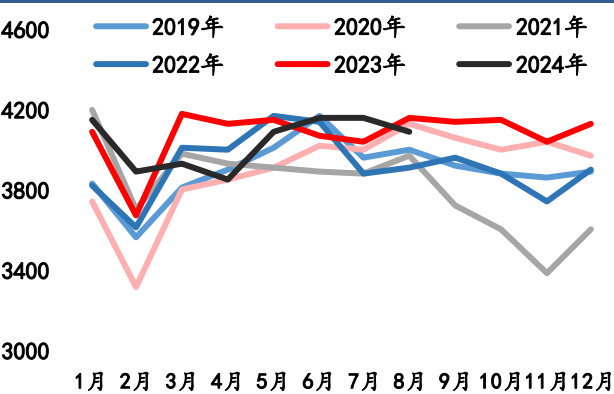
然需要政策利好的加码，另外，四季度北方地区大气污染管控或在一定程度上限制焦化厂的开工，但整体影响不大，焦企的盈利情况仍然是焦炭产量的重要参考指标。

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
2023-09	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
2024-08	4089	-1.67	0.36	56	56	-0.3	6814	-8.69	7792	-9.83	367

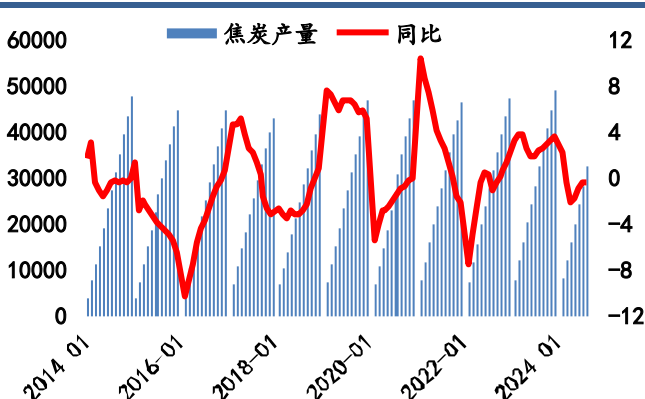
数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

图 25： 全国焦炭月度产量 单位：万吨



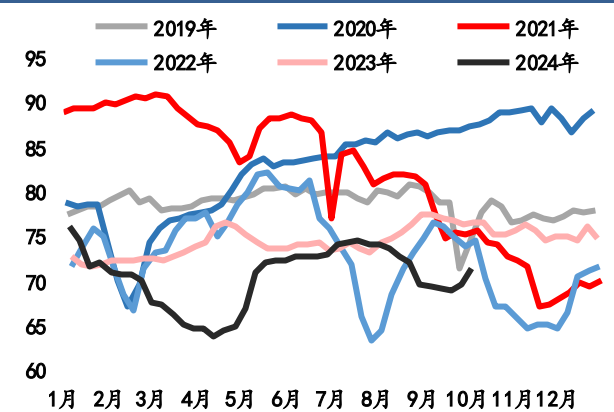
数据来源：Mysteel、海通期货研究所

图 26： 焦炭产量累计值 单位：万吨



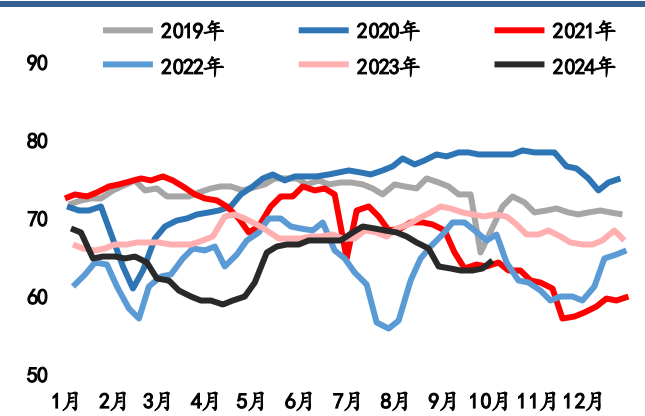
数据来源：Mysteel、海通期货研究所

图 27： 全样本焦企产能利用率 单位：%



数据来源：Mysteel、海通期货研究所

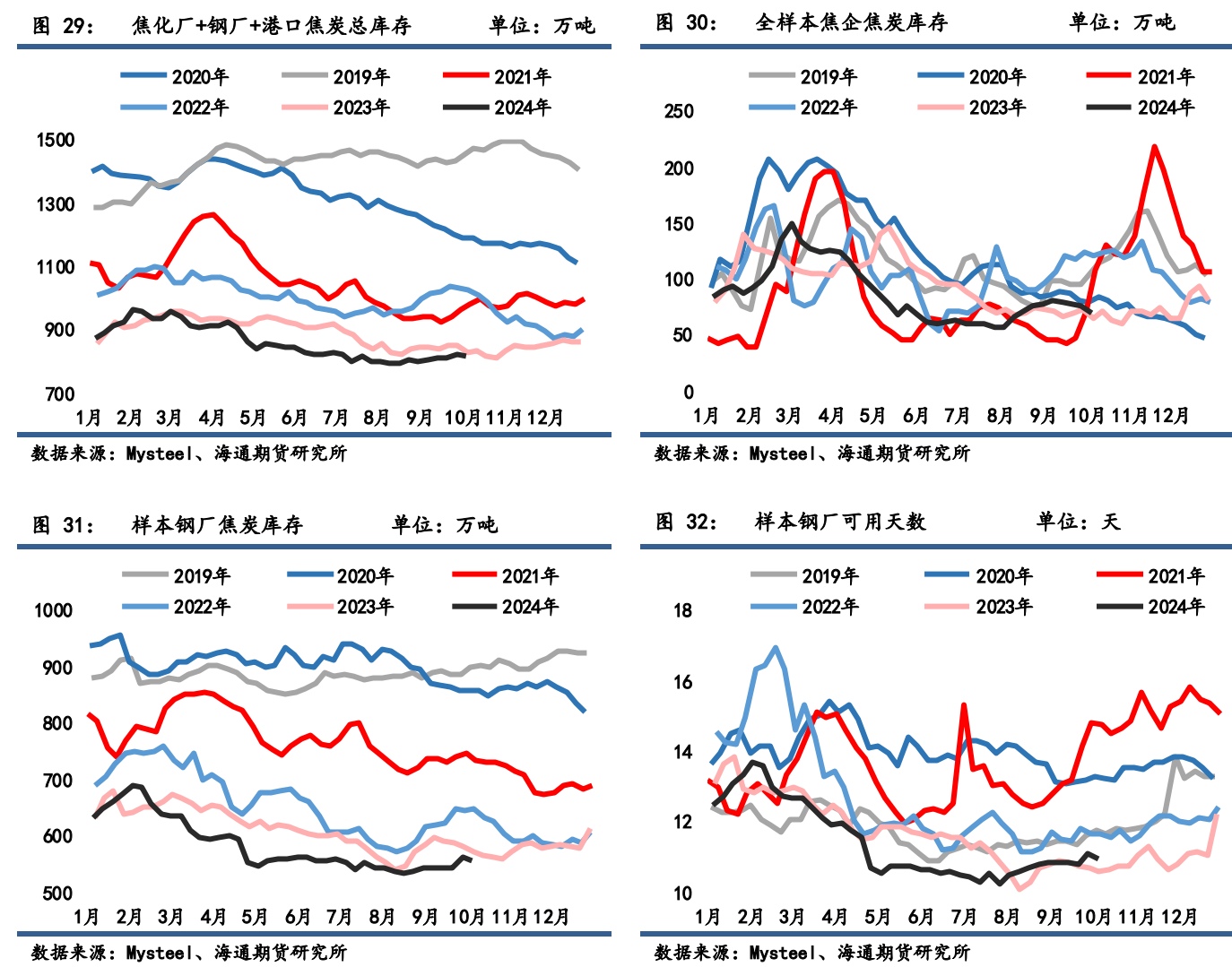
图 28： 全样本焦企焦炭日均产量 单位：万吨



数据来源：Mysteel、海通期货研究所

2、焦炭总库存低位徘徊，下游低库存成为常态

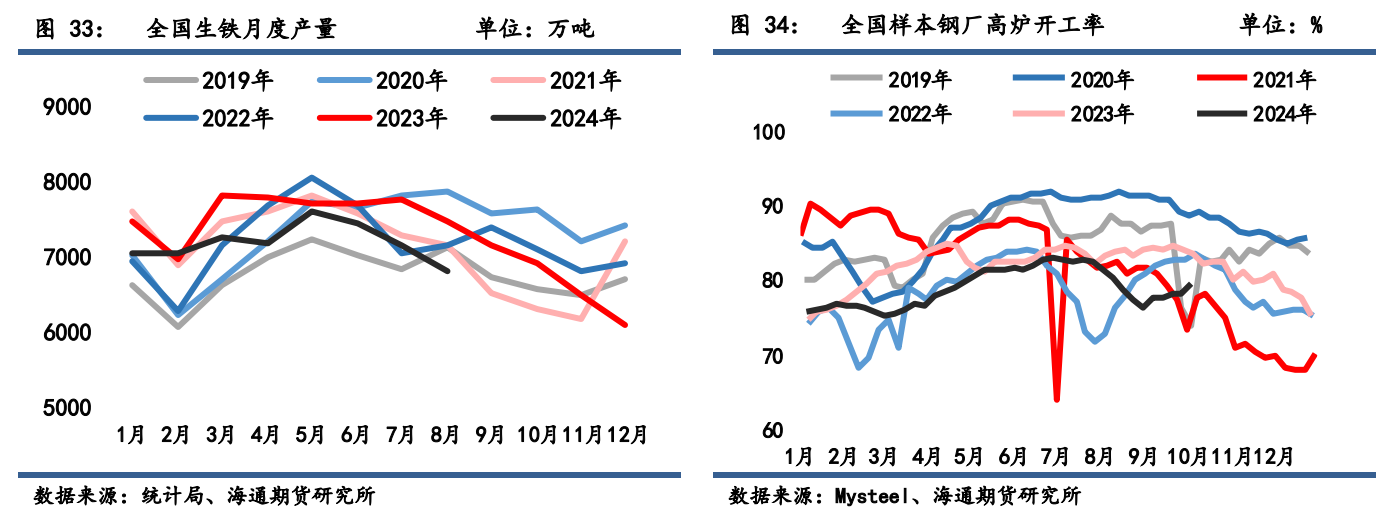
今年以来，焦炭总库存始终处于历史同期较低位置，焦化厂的焦炭在春节期间的累库也没达到往年水平，焦炭总库存从春季后开始持续下滑，7月底焦炭总库存跌破800万吨，直到9月初随着铁水产量逐步回升，焦炭的总库存才再次回到800万吨以上。数据显示，截至10月4日，焦炭的全库存（钢厂+焦化厂+港口）为813.17万吨，较去年同期减少16.4万吨，9月下旬随着市场宏观利好的频繁释放，钢材成交好转，带动焦企生产积极性提升。从库存结构来看，截至10月4日，焦化厂焦炭库存为69.05万吨，比去年同期微降0.94万吨，处于历史同期最低位；而钢厂焦炭库存为555.92万吨，比去年同期减少16.76万吨，也处于历史同期最低位，但较8月中旬的533.78万吨的绝对低位小幅回升；港口库存为188.2万吨，比去年同期下降3.8万吨。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，后期焦炭库存仍受下游需求的影响。



四、焦炭需求

1、生铁产量大幅下滑，政策成为需求关键

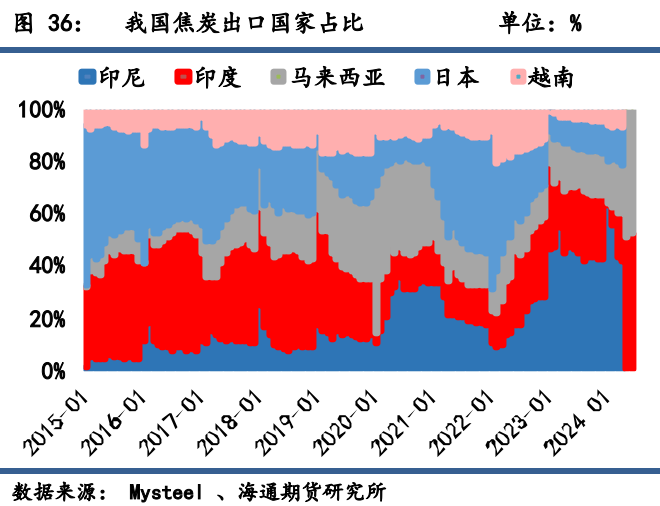
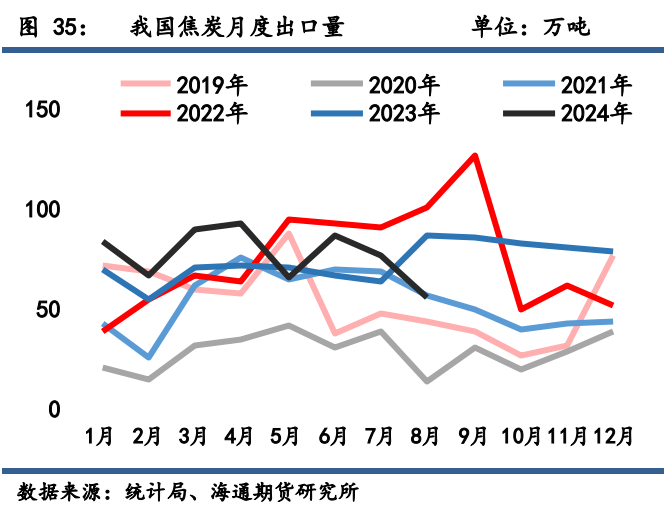
今年以来，由于终端需求较弱，生铁产量也出现了大幅下滑。数据显示，2024 年 1-8 月份全国生铁累计产量为 5.78 亿吨，累计同比下降 4.3%，其中 8 月份生铁产量为 6813.56 万吨，同比下降 8.8%，为今年单月降幅最大的一个月。我们从单月的铁水产量也可以看出，今年月度生铁产量均低于去年同期。从铁水的产量来看，第三季度的铁水产量波动较大，6 月底 GB1499.2-2024《钢筋混凝土用钢第 2 部分：热轧带肋钢筋》新国标发布，三季度正值黑色系需求淡季，市场对旧标库存消耗速度存疑，细则发布后螺纹钢期现价格出现踩踏式下跌，钢厂亏损加剧，8 月下旬钢厂盈利率跌至 1.3%的历史低位，铁水产量加速下滑，经过 7-8 月国标转换逐渐平稳过渡，9 月份高炉复产开始增加，叠加 9 月中旬开始美联储降息后带来一系列的国内宏观利好政策，使得钢材价格稳步回升，铁水产量也从低位反弹。截至 10 月 4 日，全国铁水日均产量为 228.02 万吨，较去年同期大幅下降 18.99 万吨。按照季节性规律，10 月份仍有高炉复产，铁水产量有持续回升的可能，但目前处于政策窗口期，在现阶段终端需求较弱的背景下，后需政策成为影响焦炭需求的最大因素。



2、出口累计同比增加，内需疲弱背景下出口成支撑

今年由于整体市场需求表现外强内弱，出口成为经济重要的支撑。据海关总署公布的数据显示，2024 年 1-8 月全国焦炭出口总量为 619.8 万吨，较去年同期增加 63.6 万吨，增幅为 11.4%；其中 8 月焦炭出口 55.6 万吨，环比减少 28%，同比减少 36%。8 月份由于海外煤价走低，成本压力减小，国内焦炭性价比降低，出口量大幅减少。从出口国家来看，1-8 月主要出口国家为印尼、马来西亚、印度、比利时、日本和澳大利亚等国。其中，出口印尼 168.5 万吨，占比 27.2%；马来西亚 80.9 万吨，

占比 13.1%；印度 73.8 万吨，占比 11.9%；日本 51.7 万吨，占比 8.3%；比利时 33.3 万吨，占比 5.4%。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。预计四季度焦炭出口量月均保持在 60-80 万吨，全年焦炭出口维持高位小幅增长。



五、展望

焦煤方面，今年受安监较严及下游需求较弱影响，煤炭整体供应有收缩，三季度以来煤炭供应基本已经恢复正常水平，进入四季度以后，11 月中旬以前焦煤供应或高位持稳，但 11 月下旬开始随着部分地区煤矿完成年内产量目标，主产地煤矿或将逐步过渡至以“保安全”生产为主，产量增加或有限，另外进口煤方面，蒙煤与俄煤进口将保持高位，内外供应双增使得整体供应压力仍然凸显。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，10 月份高炉复产将继续，但从目前的情况来看，全年生铁产量下降明显，四季度铁水回升高度有限，继续保持供需宽松的格局，但宏观政策的颁布及落实情况可能成为价格反弹的风险点，在政策风向变动之前，中长期仍考虑逢高沽空的策略。

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，四季度焦炭生产仍然以配合下游需求为主。出口的拉动力度不足，内需也无明显好转迹象，进入四季度以后高炉仍有复产预期，但回升高度有限，预计铁水产量保持同比低位。后期焦炭上涨的核心驱动要满足钢材价格向上，钢厂持续复产带动原料现货涨价，而钢价的上行需要宏观上政策利好的持续释放，因此后续政策的变动情况会加大盘面的波动风险。目前主要的风险点在于宏观政策的方向，一旦政策利好超预期，焦炭将随黑色价格大幅反弹。

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，务必联络海通期货研究所并获得许可，并须注明出处为海通期货研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。