

双焦专题报告

2024 年 10 月 17 日

焦煤供给仍偏宽松 谨防需求不及预期

第一部分 前言概要

研究员：周涛

期货从业证号：

F03134259

投资咨询证号：

Z0021009

☎:021-65789253

✉:zhoutao_qh1@chinastock.com.cn

自“9.24”央行出台新政以来，市场交易情绪及宏观预期为主，基本面权重变小。9月底的反弹主要是宏观政策转向，同时前期超跌有修复需要，市场情绪高涨。然而在短期情绪交易过后，仍需要关注基本面改善情况。从供需来看，焦煤四季度供给不存在大的制约，山西炼焦煤产量继续稳步提升中，四季度焦煤产量有望实现同比增加，进口焦煤也维持高位，全年焦煤供需相对宽松。

节后黑色商品市场情绪反复，宏观与基本面互相掣肘。现货上，近日焦煤成交情况转弱，部分煤种价格下跌，贸易商以出货为主，现货市场对于后市并不太看好；焦炭第六轮涨价已经落地，市场对于后市分歧较大，焦炭现货价格进一步上涨阻力增大。从宏观驱动看，市场对于后市政策仍有期待，而基本面上双焦供需并未质的改变。政策出台前期可以忽视基本面供需问题，但同时也应该注意到一些风险点，在情绪交易一段时间后，市场会回归商品本身的供需格局，而这对于能否持续上涨较为重要。当前市场期待后续进一步具体的财政政策出台，而即使财政政策出台，预计投向传统基建、房地产领域的占比也会下降，对于钢材需求的改善程度不宜过于乐观。不过考虑到政策预期对价格也会形成顶托，近期预计双焦呈现宽幅震荡。后续重点关注后续政策的出台以及实际对下游钢材需求的增量，谨防需求不及预期后回调风险。

策略推荐：

单边：短期宽幅震荡，政策预期对价格形成顶托，四季度后期注意需求不及预期带来的风险

套利：对于 01 合约后期回归基本面，05 合约预期占比更大，建议逢高进行双焦 01-05 月差反套

第二部分 基本面情况

一、安全形势好转 四季度国内焦煤产量有望同比增加

1、山西煤炭产量呈现前低后高的趋势

2024 年国内煤矿事故明显减少，煤炭产量呈现前低后高的趋势，尤其是焦煤主产地山西更为明显。山西 2024 年上半年山西省煤矿生产安全事故起数和遇难人数同比分别下降 42%、40%，非煤矿山同比分别下降 85.7%、89.5%。国内矿山整体安全形势也呈现向好的局面，截至 8 月底，全国矿山生产安全事故起数、遇难人数同比分别下降了 25.6%和 31.99%。

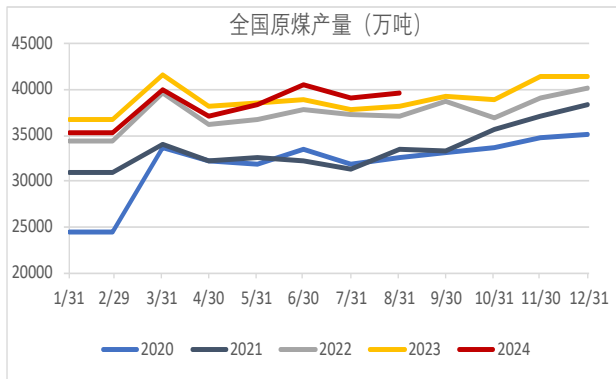
表 1：2024 年山西原煤产量 单位：万吨

山西原煤产量			
月份	原煤产量	环比 (%)	同比 (%)
2024-08	11378	1.6	1.1
2024-07	11199	-2.2	0.2
2024-06	11456	8.4	-6.2
2024-05	10566	7.5	-6.7
2024-04	9828	4.2	-11.7
2024-03	9433	/	-20.8

数据来源：银河期货、统计局、Mysteel

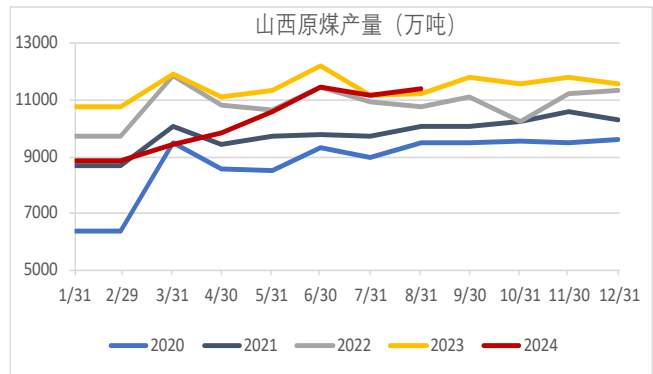
根据统计局数据，8 月份，规上工业原煤产量 4.0 亿吨，同比增长 2.8%，增速与 7 月份持平。1—8 月份，规上工业原煤产量 30.5 亿吨，同比下降 0.3%。山西原煤产量变化更为明显，可以看到，3 月份以来山西原煤产量整体呈现增长趋势，在 3 月份山西原煤产量同比下滑 20.8%，到 7 月份已经实现同比微增 0.2%，8 月份山西规模以上原煤产量 11378.3 万吨，环比增长 1.6%，同比增长 1.1%，同比增幅明显扩大。

图 1：全国原煤产量 单位：万吨



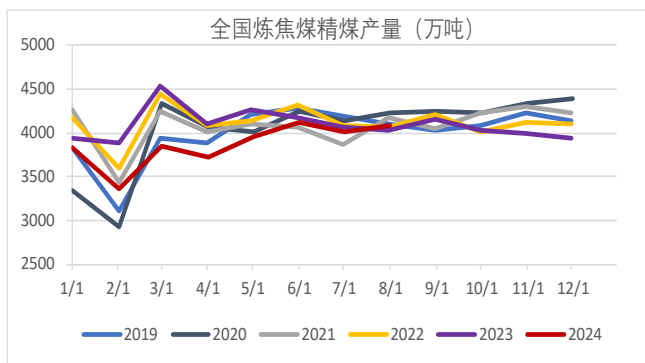
数据来源：统计局、Mysteel、银河期货

图 2：山西原煤产量 单位：万吨



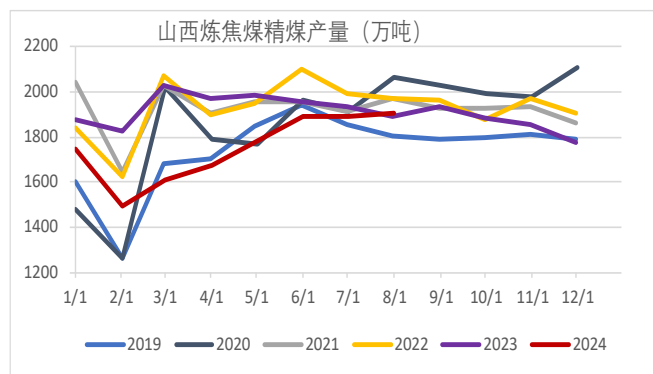
数据来源：统计局、Mysteel、银河期货

图 3：全国炼焦精煤产量 单位：万吨



数据来源：Mysteel、汾渭能源、银河期货

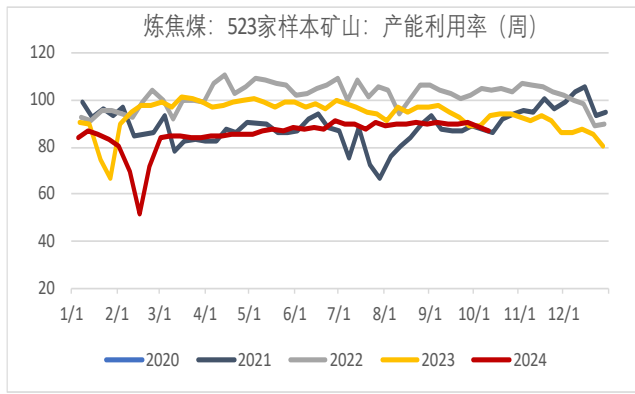
图 4：山西炼焦精煤产量 单位：万吨



数据来源：Mysteel、汾渭能源、银河期货

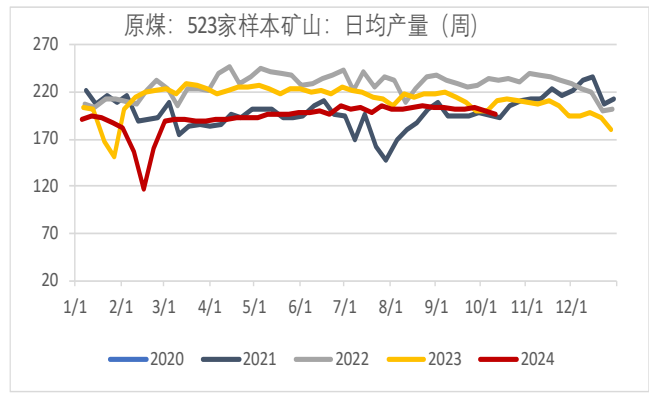
山西是焦煤主产地，随着煤矿安全形势的好转，对于煤矿生产的扰动减少，山西煤炭产量逐月提升，国内焦煤产量逐步恢复正常。根据汾渭数据，8月份国内焦煤产量4077万吨，同比增加38万吨，其中山西产量1907万吨，同比增加14万吨。根据Mysteel数据也可以看出，国内炼焦煤产能利用率也呈现上升趋势。在黑色产业链中，煤矿仍保有相对丰厚的利润，根据测算炼焦煤精煤平均成本约768元/吨，而当前炼焦煤精煤平均售价依然维持在1400元/吨左右，未来一段时间，炼焦煤供应不存在大的制约。

图 5：炼焦煤矿产能利用率 单位：%



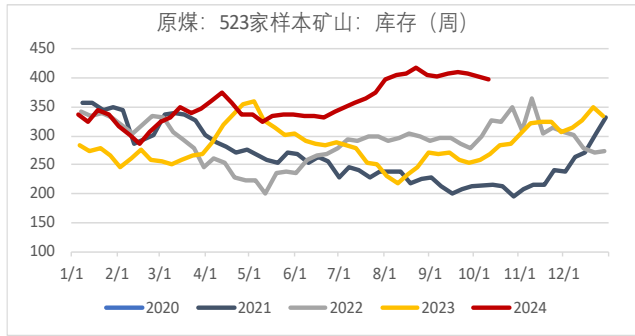
数据来源：Mysteel、银河期货

图 6：炼焦煤矿精煤产量 单位：万吨



数据来源：Mysteel、银河期货

图 7：炼焦煤原煤产量 单位：万吨



数据来源：Mysteel、银河期货

2、四季度国内焦煤产量仍有上升趋势

展望四季度，山西炼焦煤产量仍有提升空间。9月23日，山西省能源局召开全省煤炭稳产稳供和“四个一批”工作调度视频会议，会议要求各市、各集团要进一步提高政治站位，压紧压实责任，保持奋进斗志，**力争完成全年目标任务。要锚定全年目标不放松。**强化劳动生产组织，加快建设煤矿转产步伐，切实提高商品煤占比，严格电煤中长协履约，确保煤炭产量应统尽统，坚决兜牢安全生产底线，切实推动煤矿企业安全生产和提质增效。根据《2024年山西省煤炭稳产稳供工作方案》，今年山西将在确保安全生产前提下，全省煤炭产量稳定在13亿吨左右。按照当前产量看，预计四季度山西煤炭产量仍有增长空间，而去年四季度由于煤矿事故等原因产量下滑，基数偏低，今年四季度国内焦煤产量有望实现同比增长。

表 2：山西原煤产量目标 单位：万吨

年份	总产量	月均	1-8月总产量	1-8月月均产量	9-12月总产量	9-12月月均产量
2023	135658.2	11304.9	89801.6	11225.2	45856.6	11464.2
2024	130000	10833.3	81321.7	10165.2	48678.3	12169.6
同比	-4.17%	-4.17%	-9.44%	-9.44%	6.15%	6.15%
注：2024年总产量为目标产量；2024年9-12月产量为假设完成全年13亿吨的目标，9-12月应该完成的产量						

数据来源：统计局、Mysteel、银河期货

二、预计四季度进口焦煤维持高位 全年同比增加 1500 万吨左右

1、1-8 月进口焦煤同比增长 27.5% 蒙煤占比近一半

据海关总署最新数据显示，2024 年 8 月份，中国进口炼焦煤总量达 1070 万吨，环比下降 1.31%，同比上涨 38.24%。其中蒙古 472 万吨，占比 44.1%；俄罗斯 279 万吨，占比 26.1%；加拿大 59 万吨，占比 5.5%；美国 160，占比 14.9%；澳大利亚 56 万吨，占比 5.2%。 1-8 月份，中国进口量炼焦煤总计 7893 万吨，同比上涨 27.5%。蒙古国、俄罗斯、加拿大、美国、澳大利亚、印尼分别占比 49.8%，26.1%，7.5%，7.1%，5.8%，2.0%。

表 3：中国进口炼焦煤-当月值 单位：万吨

国家	中国进口炼焦煤-当月值：				2024年8月	(单位：万吨)	
	2024年8月	2024年7月	环比	环比	2023年8月	同比 (数量)	同比 (幅度)
蒙古	472	503.7	-32	-6.4%	583	-111	-19.1%
俄罗斯	279	267.3	12	4.4%	226	53	23.5%
加拿大	59	84.2	-25	-30.1%	42	17	40.0%
美国	160	60.0	100	166.5%	38	121	316.1%
澳大利亚	56	115.6	-60	-51.7%	16	40	242.3%
印尼	26	14.1	12	87.3%	40	-13	-33.7%
其他	18	39.3	-21	-53.5%	11	7	61.4%
合计	1070	1084.1	-14	-1.3%	957	113	11.8%

数据来源：海关总署、Mysteel、银河期货

表 4：中国进口炼焦煤-当年累计值 单位：万吨

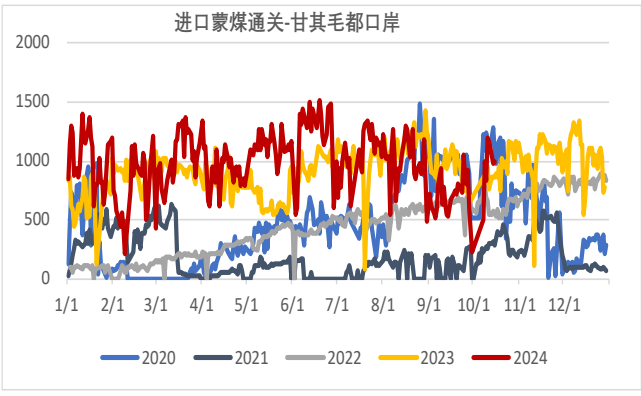
国家	中国进口炼焦煤-当年累计值：				2024年1-8月	(单位：万吨)	
	2024年8月	占比	2023年8月	占比	占比变化	同比（数量）	同比（幅度）
蒙古	3929	49.8%	3242	52.4%	-2.6%	687	21.2%
俄罗斯	2059	26.1%	1730	28.0%	-1.9%	329	19.0%
加拿大	588	7.5%	469	7.6%	-0.1%	120	25.6%
美国	561	7.1%	341	5.5%	1.6%	220	64.3%
澳大利亚	456	5.8%	134	2.2%	3.6%	322	239.2%
印尼	161	2.0%	229	3.7%	-1.7%	-68	-29.9%
其他	138	1.7%	43	0.7%	1.0%	95	218.4%
合计	7893	100.0%	6189	100.0%	/	1704	27.5%

数据来源：海关总署、Mysteel、银河期货

2、预计四季度进口焦煤月均 1000 万吨 同比增加 1500 万吨

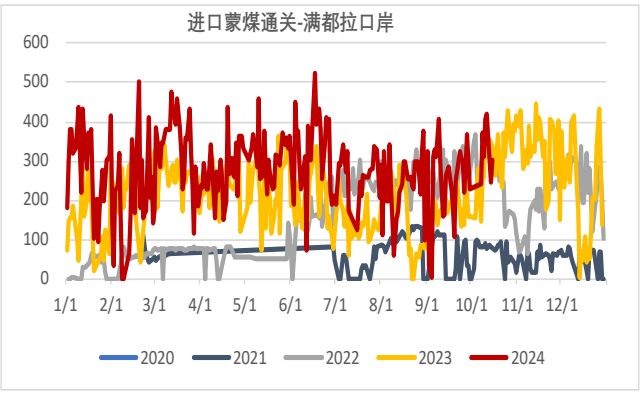
预计四季度进口焦煤仍维持高位，蒙煤在长协价进行调整后，贸易商进口成本有所下降，预计进口积极性会有所恢复，预计蒙煤高进口量还能维持到年底，全年进口蒙古炼焦煤预计在 6000 万吨左右。进口澳煤方面，9 月份澳煤出现明显的进口利润及期现套利机会，国内采购积极性增加，预计在 10-11 月澳煤到港量能看到较为明显的增幅，预计全年澳煤进口在 800 万吨左右，预计全年进口炼焦煤在 1.17 亿吨左右，同比增加 1500 万吨左右。

图 8：进口蒙煤通关-甘其毛都口岸 单位：车



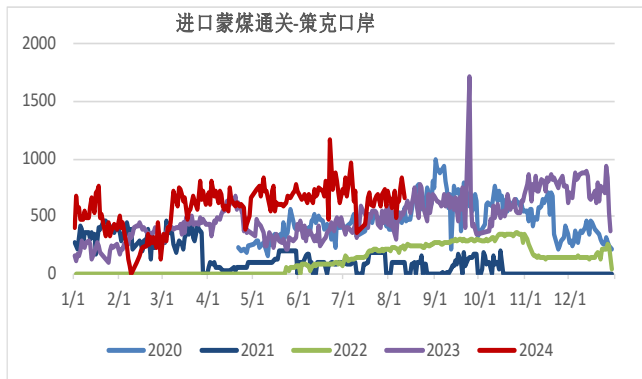
数据来源：Mysteel、汾渭能源、银河期货

图 9：进口蒙煤通关-满都拉口岸 单位：车



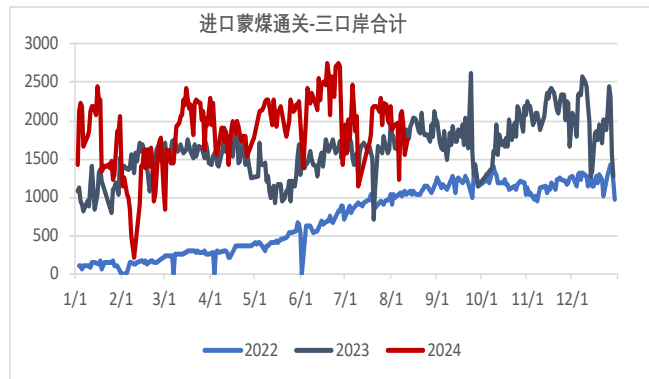
数据来源：Mysteel、汾渭能源、银河期货

图 10: 进口蒙煤通关-策克口岸 单位: 车



数据来源: Mysteel、汾渭能源、银河期货

图 11: 进口蒙煤通关: 三口岸合计 单位: 车



数据来源: Mysteel、汾渭能源、银河期货

三、对四季度需求不宜报过高的希望

当前钢厂仍处于复产过程之中, 10月11日247家钢厂日均铁水产量233.08万吨, 环比增加5.06万吨, 同比减少12.87万吨。然而钢厂产量的提升对于原料是一把双刃剑, 短时间内对于原料的需求好转, 然而钢材产量的快速增加, 对下游需求是个很大的考验, 如下游需求承接不上, 钢材价格又面临着下跌的风险。国庆节后钢材价格表现乏力, 在9月底钢厂利润快速增加后, 节后钢厂利润也出现了下滑, Mysteel16日调研结果显示: 本周唐山主流样本钢厂平均铁水不含税成本为2400元/吨, 平均钢坯含税成本3178元/吨, 周环比上调44元/吨, 与10月16日当前普方坯出厂价格3210元/吨相比, 钢厂平均盈利32元/吨, 周环比减少144元/吨。随着金九银十即将过去, 后续钢材即将进入传统的累库周期, 钢材利润的下滑, 对于原料价格进一步上涨形成压制。

宏观上, 当前市场主要在期待10月底具体的财政政策, 从10月12日财政部会议看出, 政策端对于房地产市场主要政策基调也是托而不举, 即使后期有更多的增量政策出台, 也主要是对于化债、新质生产力以及消化存量房等, 对于新建商品房控制增量, 当前政策对于钢材需求难有大的提升, 四季度黑色商品表现仍要回归基本面。

图 12: 高炉产能利用率 单位: %

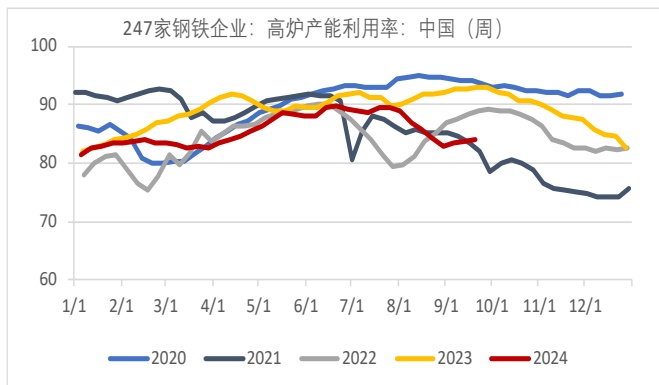
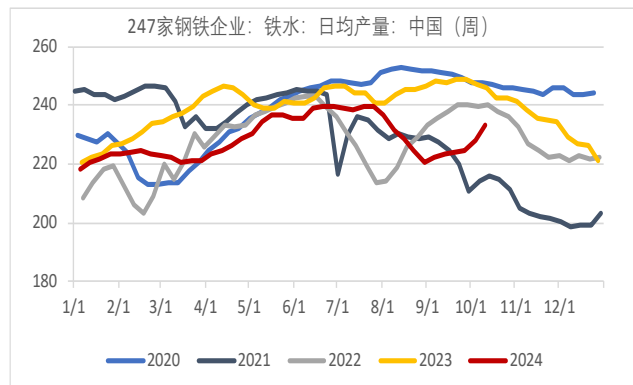
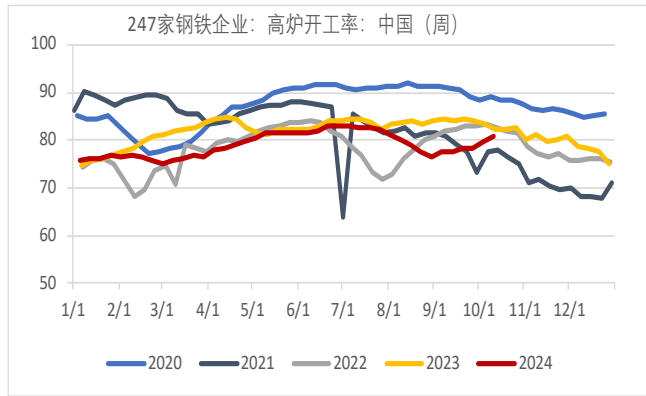


图 13: 铁水日均产量 单位: 万吨



数据来源：Mysteel、银河期货

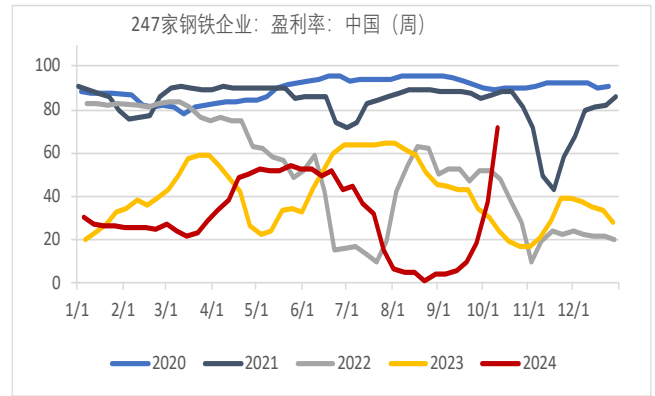
图 14: 高炉开工率 单位: %



数据来源：Mysteel、银河期货

数据来源：Mysteel、银河期货

图 15: 钢厂盈利率 单位: %



数据来源：Mysteel、银河期货

第三部分 后市展望与策略

自“9.24”央行出台新政以来，市场交易情绪及宏观预期为主，基本面权重变小。9月底的反弹主要是宏观政策转向，同时前期超跌有修复需要，市场情绪高涨。然而在短期情绪交易过后，仍需要关注基本面改善情况。从供需来看，焦煤四季度供给不存在大的制约，山西炼焦煤产量继续稳步提升中，四季度焦煤产量有望实现同比增加，进口焦煤也维持高位，全年焦煤供需相对宽松。

节后黑色商品市场情绪反复，宏观与基本面互相掣肘。现货上，近日焦煤成交情况转弱，部分煤种价格下跌，贸易商以出货为主，现货市场对于后市并不太看好；焦炭第六轮涨价已经落地，市场对于后市分歧较大，焦炭现货价格进一步上涨阻力增大。从宏观驱动看，市场对于后市政策仍有期待，而基本上双焦供需并未质的改变。政策出台前期可以忽视基本面供需问题，但同时也应该注意到一些风险点，在情绪交易一段时间后，市场会回归商品本身的供需格局，而这对于能否持续上涨较为重要。当前市场期待后续进一步具体的财政政策出台，而即使财政政策出台，预计投向传统基建、房地产领域的占比也会下降，对于钢材需求的改善程度不宜过于乐观。不过考虑到政策预期对价格也会形成顶托，近期预计双焦呈现宽幅震荡。后续重点关注后续政策的出台以及实际对下游钢材需求的增量，谨防需求不及预期后回调风险。

策略推荐：

单边：短期宽幅震荡，政策预期对价格形成顶托，四季度后期注意需求不及预期带来的风险

套利：对于01合约后期回归基本面，05合约预期占比更大，建议逢高进行双焦01-05月差反套

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 大宗商品研究所

北京：北京市朝阳区建国门外大街 8 号北京 IFC 国际财源中心 A 座 31/33 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号上海白玉兰广场 28 层

网址：www.yhqh.com.cn

电话：400-886-7799