

交易咨询资格号：
证监许可[2012]112

焦煤焦炭品种
季度报告

2024 年 4 月 7 日

分析师：

姓名：张林

煤炭分析师

期货从业资格：F0243334

投资咨询资格：Z0000866

联系电话：0531-81678995

E-mail: linzh09@163.com

客服电话：400-618-6767

公司网址：www.ztqh.com

中泰期货**中泰期货服务号****摘要**

- 一季度，黑色系商品价格大幅下跌，在负反馈作用下，煤焦价格弱势下行。春节前，终端钢厂亏损加大，高炉检修增多，影响双焦原料情绪进一步走弱。春节后，钢材需求暂未启动，成材出库压力较大，终端需求恢复与上游供给不匹配，市场逐步开始交易负反馈逻辑。
- 随着前期释放的国债传导至产业及季节性旺季提振市场，下游需求或将环比走强。但受制于化债政策及市场悲观心态的影响，需求恢复的范围和力度可能会不及往年。同时需要注意的是，在钢材出口利润收窄及内贸疲态显现的背景下，若钢材需求在二季度降幅超预期则会引发新一轮负反馈的产生。
- 当前焦化开工处于历史低位，钢材需求仍然是影响焦炭产量的核心因素。如果在二季度，终端需求能够有所修复，焦炭产量也将会随之上升。然而，由于焦炭本身的供应偏宽松，利润的修复相对较弱，很难达到高利润水平。
- 未来两个月内，停减产的民营煤矿将迎来复产，前期因事故原因而停产的煤矿也将恢复生产，炼焦煤的产量会有一定增量预期。但山西煤矿专项整治时间将持续到 5 月 31 日，产量增长空间预计有限。而整治结束之后煤矿后期产量是否会回升还需要持续跟踪。从库存结构来看，下跌行情之下，煤炭多在上游累积。不过，虽然煤矿端表现仍在累库，但是累库速度已在收窄，见顶迹象明显。
- 当前煤焦市场的走势仍受到安监政策、煤焦减产、下游需求等多种因素共同影响，而核心逻辑依旧是成材的压力，下游负反馈给到焦炭焦煤降价风险。目前钢厂即期利润修复，成材库存也逐步开始去化，高炉慢慢又回到了复产周期，整体确实有复产空间，但增产高度也有限。同时，需求的增加不会立马体现到煤焦价格的上涨，库存会从中调节。当前焦煤、焦炭库存同比低于往年，但与去年钢厂主动降库后的低位库存相比，仍然存在一定的主动降库空间。所以，下游负反馈逻辑没有改变之前，钢厂就有空间通过主动降库向原料端转移成本压力。总体来看，下游终端需求仍疲弱，钢厂利润不佳，生产积极性较低，煤焦价格短期或难有起色。
- 策略方面，焦炭和焦煤 2409 合约或震荡下行，可逢反弹轻仓做空。
- 风险因素：宏观预期走弱、铁水产量大幅下降（下行风险）；成材消费好转、铁水产量继续增加（上行风险）

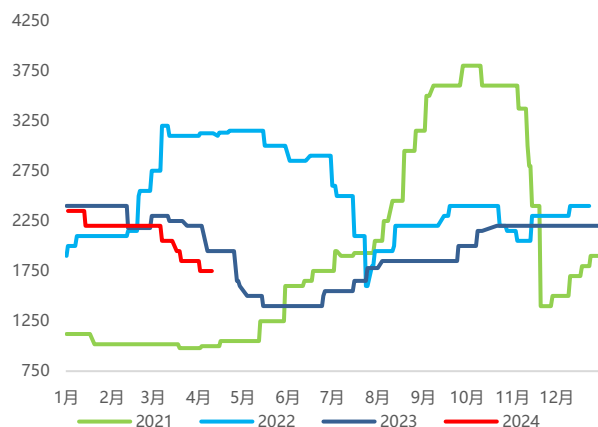
需求未见改善，煤焦继续承压

——中泰期货黑色二季度行情展望报告（煤焦）

一、一季度煤焦期价弱势下行

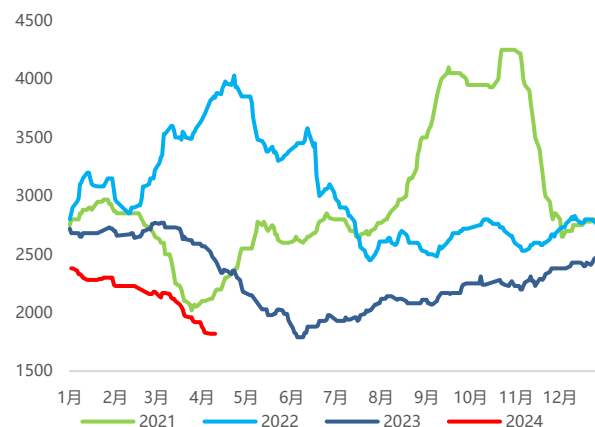
- 一季度，黑色系商品价格大幅下跌，在负反馈作用下，煤焦价格弱势下行。
- 春节前，终端钢厂亏损加大，高炉检修增多，影响双焦原料情绪进一步走弱，中游洗煤厂维持谨慎，大多即采即售，焦企也普遍放缓焦煤春节补库，等待原料再度让价。但由于节后需求上升预期难证伪，以及部分煤矿有节前放假和节中减量生产预期，焦煤现货价格年前价格相对坚挺。
- 春节后，钢材需求暂未启动，成材出库压力较大，终端需求恢复与上游供给不匹配，市场逐步开始交易负反馈逻辑。同时，钢厂低开工下仍有继续打压焦价意愿，在二月下旬开始到三月，焦化第 4-7 轮提降快速落地，焦化继续向上游索要利润，贸易需求仅在下游订单的情况下才少量采买，各地煤价持续深跌。

图表 1：主焦煤价格：吕梁（单位：元/吨）



来源：Mysteel，中泰期货整理

图表 2：准一级焦价格：日照港（单位：元/吨）



来源：Mysteel，中泰期货整理

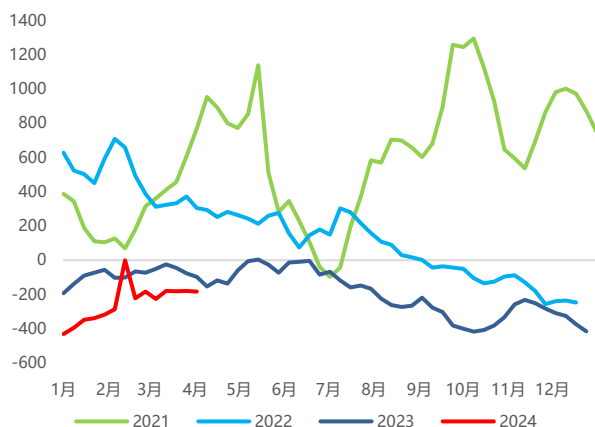
二、钢厂利润不佳，铁水产量维持低位

- 在经过焦炭 7 轮降价后，钢厂利润得到一定修复，但整体仍处在亏损状态，钢厂生产积极性有限。4 月 3 日 Mysteel 的统计数据显示，全国 247 家钢厂盈利率 33.33%，环比增加 4.76%，同比下降 21.22%；高炉开工率 77.81%，环比增加 1.21%，同比去年减少 6.49%。
- 从铁水产量来看，最新数据为日均铁水产量 220.82 万吨，周环比增加 2.27 万吨，但同比减少 21.49 万吨。另外，据 Mysteel 调研了解，4 月有 17 座高炉计划复产，涉及产能约 5.97 万吨/天；有 6 座高炉计划检修，涉及产能约 2.11 万吨/天。若按照目前统计到的停复产计划生产（乐观情况），预计 4 月日均铁水产量 226.4 万吨/天，依然处于同期较低水平。
- 目前，国内宏观经济处于持续修复阶段，但在美国逆全球化思潮加剧及国际地缘冲突风险不断扩大的背景下，经济增长的内生动力承压。《政府工作报告》中也指出要坚持稳中求进、以进促稳、先立后破的发展路径，

所以后续货币及财政政策的推动将偏谨慎，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，着力针对重大战略、重点领域和薄弱环节进行支持。

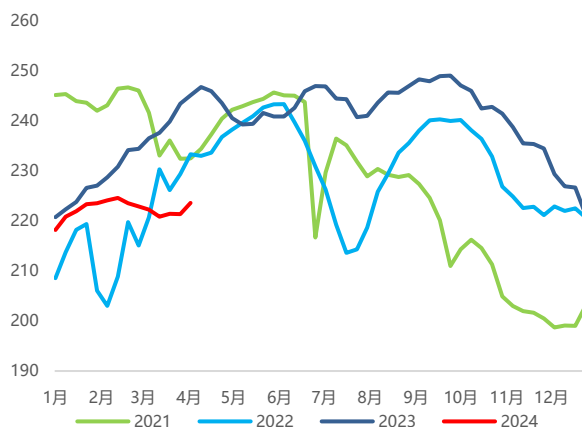
- 展望二季度，随着前期释放的国债传导至产业及季节性旺季提振市场，下游需求或将环比走强。但受制于化债政策及市场悲观心态的影响，需求恢复的范围和力度可能会不及往年。同时需要注意的是，在钢材出口利润收窄及内贸疲态显现的背景下，若钢材需求在二季度降幅超预期则会引发新一轮负反馈的产生。

图表 3：螺纹钢高炉利润（单位：元/吨）



来源：Mysteel，中泰期货整理

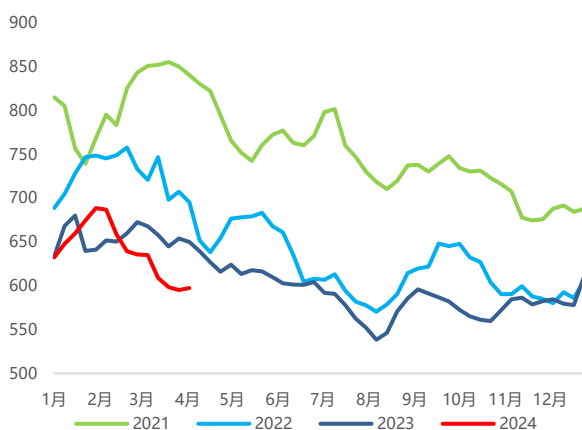
图表 4：铁水日均产量（单位：万吨）



来源：Mysteel，中泰期货整理

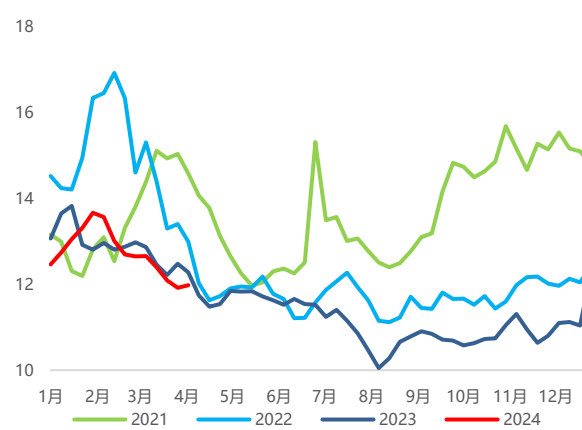
- 从钢厂焦炭库存来看，目前仍处于年内相对高位，这意味着钢厂在当前库存下仍有主动降库的空间，以应对铁水产量下降带来的原料采购压力。上周 Mysteel 调研 247 家钢厂焦炭库存 597.34 万吨，同比减少 52.43 万吨；而焦炭可用天数 11.98 天，同比去年仅下降 0.3 天，基本持平。

图表 5：钢厂焦炭库存（单位：万吨）



来源：Mysteel，中泰期货整理

图表 6：钢厂焦炭可用天数(单位：天)



来源：Mysteel，中泰期货整理

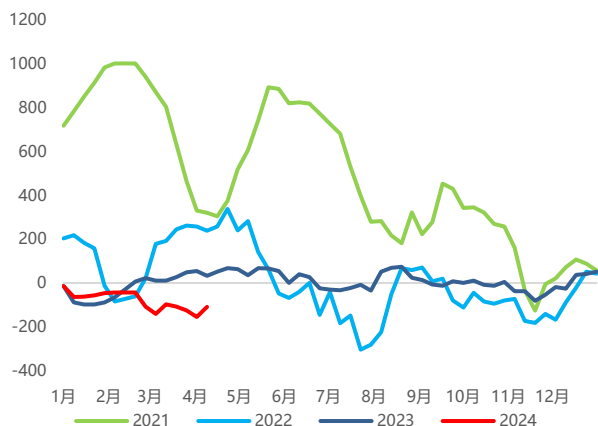
三、焦企亏损继续扩大，焦炭供应收缩

- 在焦化产能过剩的背景下，焦炭产量受到焦企利润的制约。一季度，随着成材价格持续下行，焦炭价格和利润持续受到打压，导致焦企利润长时间处于深度亏损状态。独立焦化及钢厂配套焦化的产能利用率在这一季度大幅下降，许多企业的限产幅度达到了 30%至 50%，后续或继续延长结焦时间。尽管在 3 月入炉煤价格下跌的影响下，成本有所下降，但

是利润改善并不明显。面对市场走势的不确定性，焦企仍然采取谨慎态度，以维持当前的开工率为主要目标。

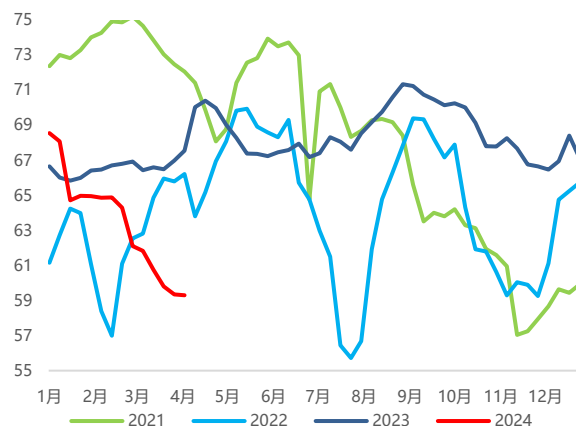
- 4月4日 Mysteel 的调研数据显示，全国 30 家独立焦化厂平均吨焦盈利-109 元/吨；山西准一级焦平均盈利-87 元/吨，山东准一级焦平均盈利-43 元/吨，内蒙二级焦平均盈利-142 元/吨，河北准一级焦平均盈利-59 元/吨。在亏损状态下，焦企生产继续收缩，希望通过主动减产来降低亏损。5 日 Mysteel 数据显示，独立焦企全样本产能利用率为 64.63% 环比下降 0.04%；焦炭日均产量 59.30 万吨，环比减少 0.04 万吨。

图表 7：独立焦企吨焦平均盈利（单位：元/吨）



来源：Mysteel，中泰期货整理

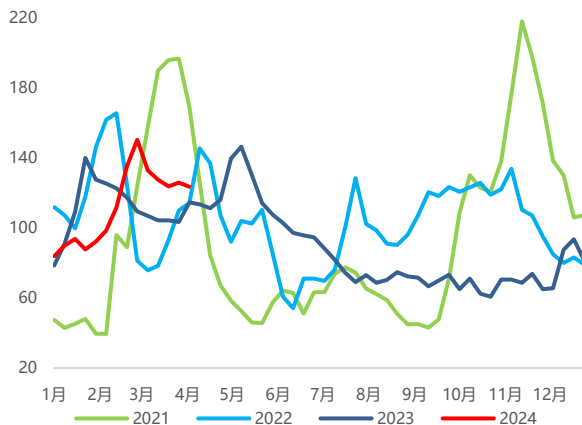
图表 8：独立焦企焦炭日均产量（单位：万吨）



来源：Mysteel，中泰期货整理

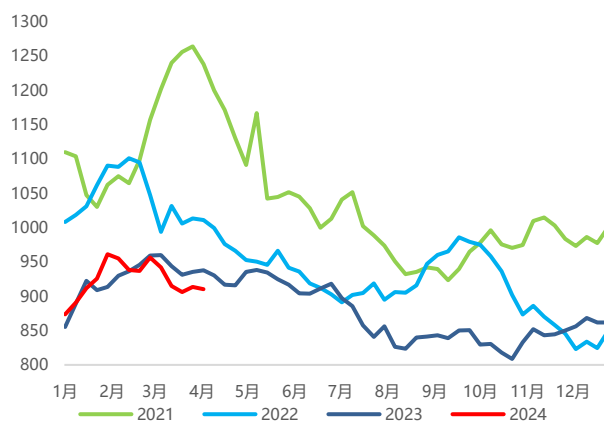
- 当前，焦化开工处于历史低位，钢材需求仍然是影响焦炭产量的核心因素。如果在二季度，终端需求能够有所修复，焦炭产量也将会随之上升。然而，由于焦炭本身的供应偏宽松，利润的修复相对较弱，很难达到高利润水平。
- 从成本角度看，近期焦煤价格同样持续下行，主产地优质稀缺煤种开始下跌，并带动其他煤种价格走弱，同时竞拍市场整体成交乏力，流拍比例逐步扩大。不过，在产能过剩的大背景下，焦炭的议价权不足，其价格变化更多地受到下游负反馈和上游成本的博弈影响。煤价的下行并未改善焦企的利润水平，更多的是带来成本支撑作用的逐渐减弱。

图表 9：独立焦企焦炭库存（单位：万吨）



来源：Mysteel，中泰期货整理

图表 10：焦炭总库存（单位：万吨）



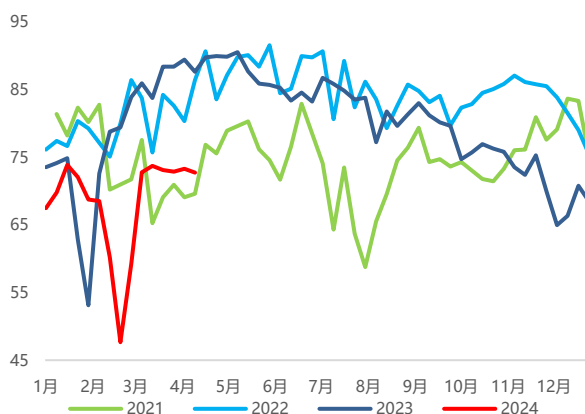
来源：Mysteel，中泰期货整理

- 库存方面，一季度，除港口外，焦炭库存呈现先升后降的库存趋势。1月初的累库主要是由于下游需求较差，钢厂检修情况增多，钢厂及独立焦化厂焦炭被动累库。而随着负反馈导致焦化利润恶化，2-3月份焦炭企业不断限产，使得焦炭产量快速下降，钢厂及独立焦化厂焦炭库存又进入了被动去库的阶段。目前来看焦炭总库存已经处在往年同期的低位，且库存结构性矛盾凸显，下游钢厂控制焦炭到货。
- 总体来看，焦炭市场现状表现为供需两弱、成本支撑削弱、市场信心不足等多个方面。展望二季度，若终端需求出现好转，钢厂利润修复的情况下，集中补库行情或将出现，带动下游库存回升；反之，则钢厂仍将以低库存运行为主，库存结构性矛盾继续累积。

四、焦煤供应缓慢恢复，上游煤矿库存累积

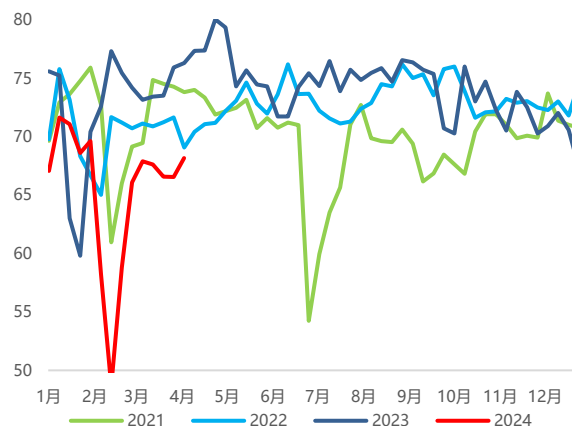
- 春节过后，随着三月重大会议结束，各地煤矿开始陆续恢复生产，但受到多地频发煤矿事故影响，焦煤整体供应恢复缓慢。同时，受到部分焦化厂产能利用率大幅下滑影响，旗下配套洗煤厂开工情况同步下降，拖累了整体开工数据。

图表 11：样本矿山精煤日均产量（单位：万吨）



来源：Mysteel，中泰期货整理

图表 12：样本洗煤厂开工率（单位：%）



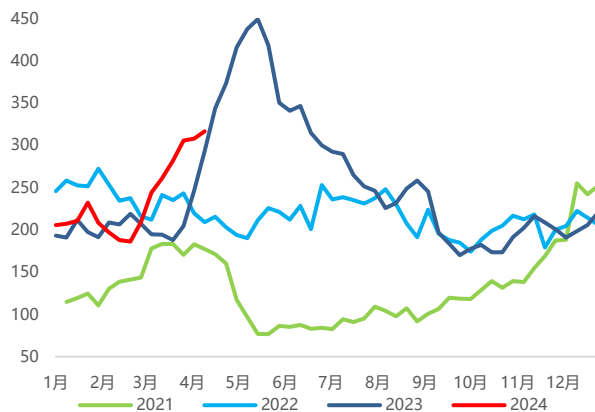
来源：Mysteel，中泰期货整理

- 2月7日，山西印发《关于开展煤矿“三超”和隐蔽工作面专项整治的通知》，决定从2024年2月7日起至2024年5月31日在全省范围内开展煤矿“三超”和隐蔽工作面专项整治。根据Mysteel的炼焦煤矿山产量数据显示，《通知》发布以来，山西部分区域煤矿超产情况确实有所收敛，部分国有大矿生产确实也有所减量。不过，目前炼焦煤持续下跌的市场行情主要由需求侧主导，产地端的减量暂时未对煤价起到决定性影响。
- 未来两个月内，停减产的民营煤矿将迎来复产，前期因事故原因而停产的煤矿也将恢复生产，炼焦煤的产量会有一定增量预期。但山西煤矿专项整治时间将持续到5月31日，产量增长空间预计有限。而整治结束之后煤矿后期产量是否会回升还需要持续跟踪。
- 从库存结构来看，下跌行情之下，煤炭多在上游累积。不过，虽然煤矿端表现仍在累库，但是累库速度已在收窄，见顶迹象明显。而下游焦钢企业由于利润微薄，出货缓慢，限产程度加深，原料煤维持极低库存，炼焦煤总库存表现下滑。而在铁水持续低位的情况下，焦钢企业对炼焦

煤的采购并不积极，整体来看炼焦煤供应并不紧张，矿方库存仍面临较大压力。

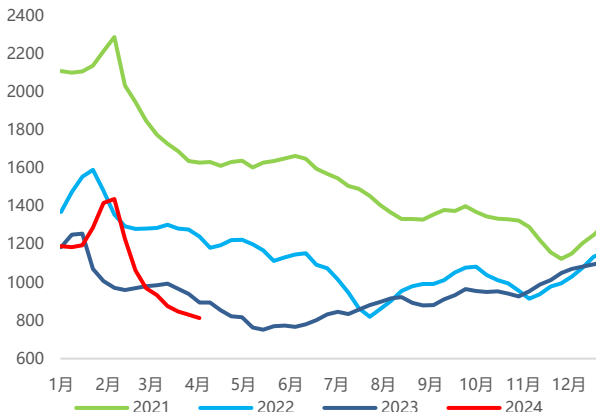
- 同时，口岸库存压力依旧较大。由于 2024 年蒙煤进口量任务较重，3 月通关车数高位，但消费的低迷导致去库缓慢，口岸持续累库，最新数据显示，甘其毛都监管库库存已达 324 万吨的历史高位。

图表 13：样本矿山精煤库存（单位：万吨）



来源：Mysteel，中泰期货整理

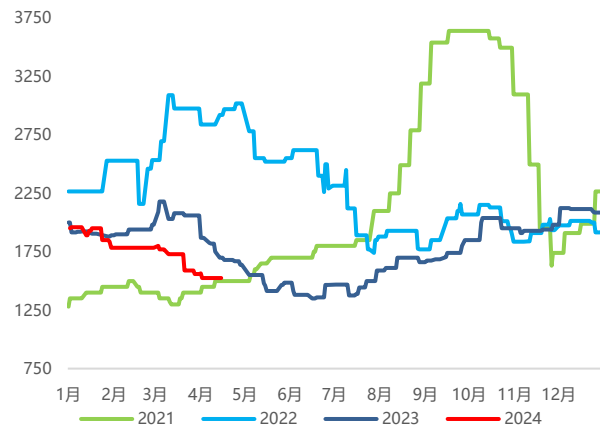
图表 14：独立焦企焦煤库存（单位：万吨）



来源：Mysteel，中泰期货整理

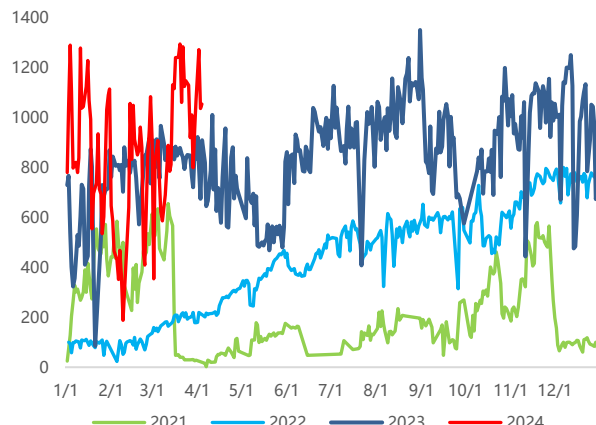
- 进口蒙煤方面，3 月通关量大幅增加，环比 2 月增加 69%。除 3 月上旬因环保因素而通关低位之外，甘其毛都 3 月大部分时间通关车数维持在 1100 车以上。据海关总署最新数据显示，1-2 月进口炼焦煤数量达 1788.97 万吨，同比 2023 年增长 36.52%，进口量占比仍以俄蒙为主导，合计进口量为 1269.57 万吨，占总进口量 70.97%。澳大利亚、美国、加拿大及印尼煤次之，分别占比为 8.72%、7.89%、7.68%、3.03%。
- 值得注意的是，进口炼焦煤格局悄然变化，澳大利亚炼焦煤逐步占据第三位。

图表 15：进口蒙 5# 精煤（单位：元/吨）



来源：Mysteel，中泰期货整理

图表 16：甘其毛都通关车数（单位：车）



来源：Mysteel，中泰期货整理

五、后市行情展望

- 当前煤焦市场的走势仍受到安监政策、煤焦减产、下游需求等多种因素共同影响，而核心逻辑依旧是成材的压力，下游负反馈给到焦炭焦煤降价风险。目前钢厂即期利润修复，成材库存也逐步开始去化，高炉慢慢

又回到了复产周期，整体确实有复产空间，但增产高度也有限。同时，需求的增加不会立马体现到煤焦价格的上涨，库存会从中调节。当前焦煤、焦炭库存同比低于往年，但与去年钢厂主动降库后的低位库存相比，仍然存在一定的主动降库空间。所以，下游负反馈逻辑没有改变之前，钢厂就有空间通过主动降库向原料端转移成本压力。总体来看，下游终端需求仍疲弱，钢厂利润不佳，生产积极性较低，煤焦价格短期或难有起色。

- 策略方面，焦炭和焦煤 2409 合约或震荡下行，可逢反弹轻仓做空。
- 风险因素：宏观预期走弱、铁水产量大幅下降（下行风险）；成材消费好转、铁水产量继续增加（上行风险）

免责声明：

中泰期货股份有限公司（以下简称本公司）具有中国证券监督管理委员会批准的期货交易咨询业务资格（证监许可〔2012〕112）。本报告仅限本公司客户使用。

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交易建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了本公司在最初发布该报告当日分析师的判断，是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可在不发出通知的情况下发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。本公司并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。

本报告的知识产权归本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何方式进行复制、传播、改编、销售、出版、广播或用作其他商业目的。如引用、刊发、转载，需征得本公司同意，并注明出处为中泰期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。