

供给缓慢修复，关注需求变化

——中泰期货煤焦 2024 年上半年回顾和下半年展望

2024 年 6 月 26 日



中泰期货研究所



中泰期货服务号

内 容 摘 要

分析师（团队）

分析师：裴红彬

期货从业资格：F0286311

交易咨询资格：Z0010786

分析师：张林

期货从业资格：F0243334

交易咨询资格：Z0000866

分析师：董雪珊

期货从业资格：F3075616

交易咨询资格：Z0018025

客服电话：400-618-6767

公司网址：www.ztqh.com

今年以来，国内动力煤及焦煤、焦炭价格整体维持弱势下跌行情。年初至4月上旬，在供给恢复、需求不及预期的影响下，煤焦价格开启了一路下跌的走势。4月上旬至5月初，在低库存支撑下，煤焦价格出现反弹，之后再度震荡下行至今。

国内煤炭政策端已经从“增产保供”向“稳产保供”倾斜。同时，安监的重要性大幅提升，并且，安监趋严及山西超产治理带来的供给收缩已开始逐步显现。六月为安全月，七月有重大会议，在此期间焦煤产量较难出现大幅增长，七月后煤矿端可能继续稳定复产，但复产高度要看安监政策变化及下游需求表现。进口煤方面，“蒙煤+俄煤”在我国进口焦煤占比中的地位稳中有增，并对国内焦煤供给形成有效补充。在下游钢厂复产且负反馈矛盾积累暂不明显的背景下，焦钢之间的博弈或使得焦化利润难面临大幅调整，焦炭供应预计维持紧平衡状态。整体来看，碳元素库存在往年同期偏低位置，但单纯的低库存并不容易提供向上的驱动，仍需要现实需求的带动。

展望后市，供给方面，下半年国内炼焦煤供给将迎来确定性修复，但整体高度仍面临相对制约，而从进口煤来看，蒙煤及俄煤仍主要且稳定的进口煤种，预计下半年高进口格局有望延续，对国内炼焦煤将起到一定补充效果。焦炭产量则将继续跟随焦化利润波动。需求方面，出于对终端以及宏观层面的预期，下半年钢材需求仍有望好转，加之下游始终维持较低的库存水平，一旦需求叠加宏观利好出现边际改善的现象，低库存同样将给煤焦价格带来支撑。预计下半年的行情依然在宏观预期与现实中切换，煤焦价格或呈现宽幅震荡格局，单边大涨大跌的趋势性行情减少，关注交易逻辑转换带来的阶段性机会。

风险因素：需求不及预期、焦煤进口量增加、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、煤矿事故再起（上行风险）

正文目录

供给缓慢修复，关注需求变化.....	- 3 -
——2024 年中泰期货煤炭半年报	- 3 -
一、行情回顾：煤焦价格弱势下跌.....	- 3 -
二、煤炭供给保持稳定，下游需求逐步改善.....	- 3 -
1、煤炭产量增速放缓，进口煤量维持高位	- 3 -
2、煤炭消费同比上涨，库存水平维持高位	- 5 -
三、国内焦煤供给受限，双焦库存仍处低位.....	- 5 -
1、焦煤产量偏低，进口煤补充作用明显.....	- 5 -
2、焦化产能依旧过剩，产量跟随利润波动	- 7 -
3、煤焦库存维持低位水平	- 7 -
四、钢材需求有望好转，铁水产量高位震荡.....	- 8 -
五、后市行情展望	- 9 -
免责声明.....	- 11 -

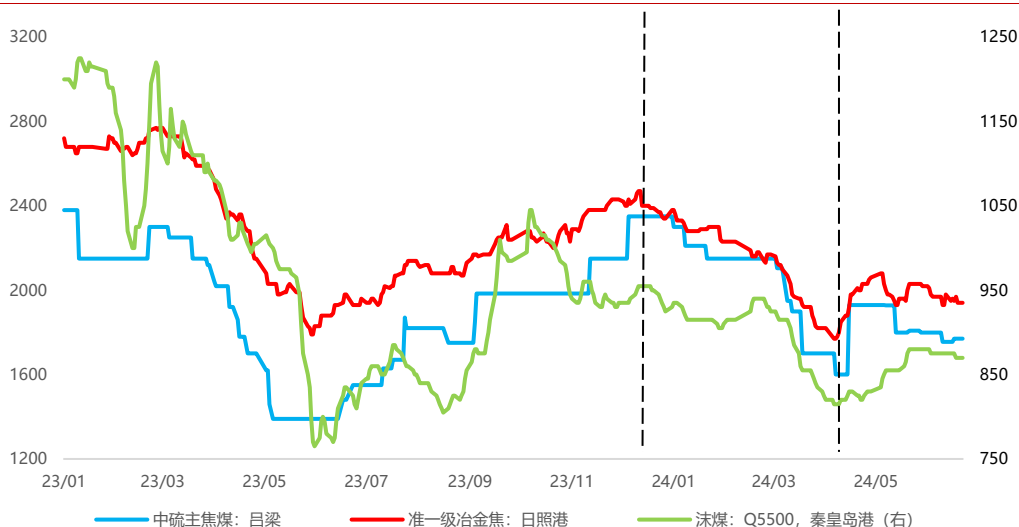
供给缓慢修复，关注需求变化

——2024 年中泰期货煤炭半年报

一、行情回顾：煤焦价格弱势下跌

- 今年以来，国内动力煤及焦煤、焦炭价格整体维持弱势下跌行情。年初至4月上旬，在供给恢复、需求不及预期的影响下，煤焦价格开启了一路下跌的走势，焦煤、焦炭期货价格跌幅超过20%，秦皇岛港5500大卡的动力煤价格也从950元/吨跌至810元/吨附近。4月上旬至5月初，在低库存支撑下，煤焦价格出现反弹，之后再度震荡下行至今。

图1：煤焦价格走势（单位：元/吨）



来源：Mysteel，中泰期货整理

- 动力煤方面，一季度，随着煤矿倒工作面以及检修复陆续完成，产能利用率迎来自上抬升修复的迹象，但需求表现疲弱。由于长协煤签约率较高，终端及港口库存处于历史偏高位置，市场煤采购积极性有限，同时非电环节的采购提振力度不足。进入4月之后，随着大集团外购价的上调，市场预期发生变化，叠加即将进入用煤旺季，电厂日耗迎来自季节性修复，贸易商拿货采购需求好转，煤价出现阶段性反弹。但终端及港口库存持续位于高位，对价格的支撑较弱。
- 焦煤焦炭方面，1-4月初，焦煤产量收缩明显，但盘面交易需求端为主，下游钢厂复产不及预期带来一波负反馈，焦炭提降八轮，黑色共振下跌。4月-5月初，钢厂原料库存跌至极低位置，但铁水逐渐抬升，复产过程中，下游补原料库存带动煤焦快速反弹。5-6月，煤焦再度震荡下行，虽然下游钢厂仍在复产，但边际驱动相对不足，同时煤矿进入缓慢复产阶段，焦煤供需不紧张，焦炭相对偏紧，煤焦价格震荡偏弱。

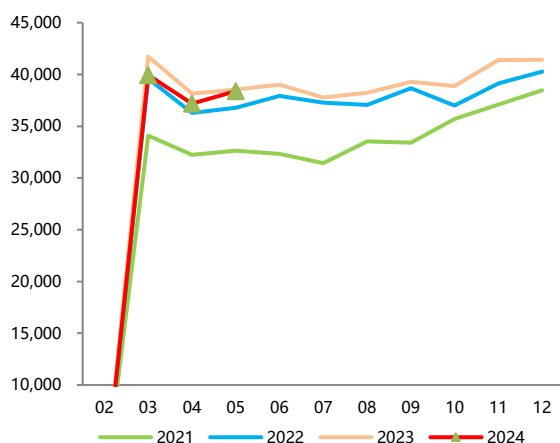
二、煤炭供给保持稳定，下游需求逐步改善

1、煤炭产量增速放缓，进口煤量维持高位

- 今年以来，国内煤炭政策端已经从“增产保供”向“稳产保供”倾斜。同时，安监的重要性大幅提升，今年出台了多项规章要求安全生产，遏制超产行为。并且，安监趋严及山西超产治理带来的供给收缩已开始逐步显现。

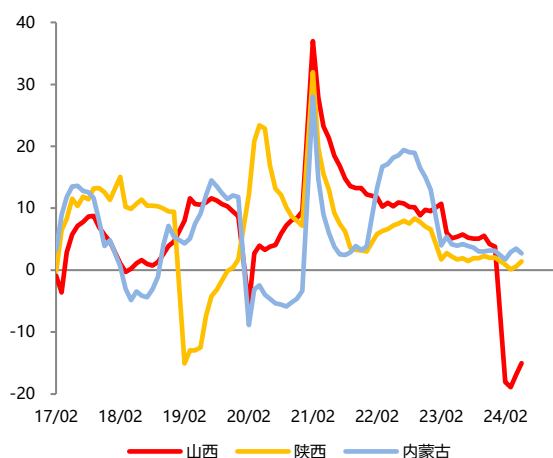
- 从今年初各地公布的煤炭产量规划以及一季度实际产量情况来看，全年煤炭产量增速或将有明显放缓。其中，山西地区表示将煤炭产量稳定在 13 亿吨水平，较其 2023 年实际产量 13.8 亿吨有一定距离。今年除新疆仍计划有约 5000 万吨增量外，剩余主产地均将稳定于去年水平。
- 从产量上看，统计局数据显示，今年 1-4 月全国原煤累计产量为 14.8 亿吨，同比减少 3.5%，即 5095 万吨，其中山西贡献了主要的产量减量，1-4 月山西产量为 36923.3 万吨，同比减少 16.9%，即 7477 万吨。
- 由于一季度煤炭产业持续的下行，导致山西省经济数据表现相对承压，在此背景下，5 月 14 日山西省能源局召开的会议中更是强调煤矿生产和提质增效，并释放煤炭增产的多重信号。而从实际生产节奏来看，虽然环比呈现出修复式抬升迹象，但在总体安监力度并不会减弱的环境下改善幅度或比较有限。

图表 2：国内原煤产量（单位：万吨）



来源：Mysteel，中泰期货整理

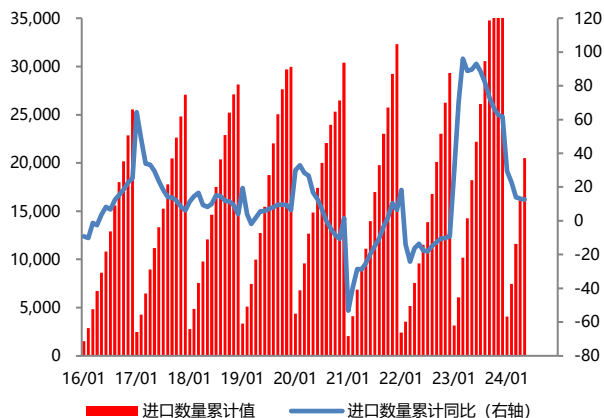
图表 3：主要产地原煤产量同比（单位：%）



来源：Mysteel，中泰期货整理

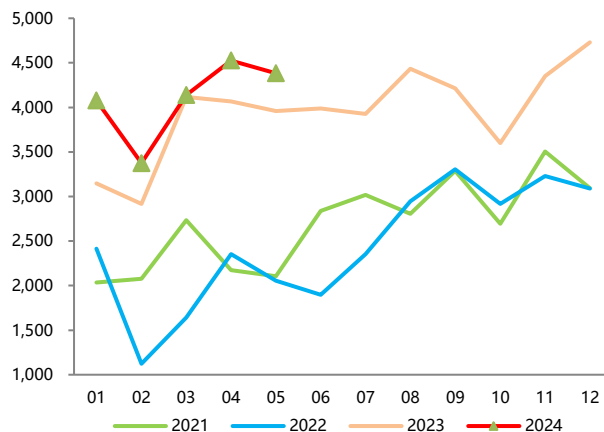
- 统计局数据显示，1-5 月我国煤及褐煤累计进口量 2.0 亿吨，同比 2023 年同期的 1.8 亿吨增加 2290.9 万吨，增幅达 12.6%。从进口国别来看，俄罗斯、澳大利亚、印尼、蒙古累计进口分别为 2649.7 万吨、2360.5 万吨、2176.8 万吨和 2360.5 万吨，同比变化-16.2%、265.5%、-3.6% 和 24.6%。

图表 4：煤炭进口量累计同比（单位：万吨，%）



来源：Mysteel，中泰期货整理

图表 5：煤炭进口量当月值（单位：万吨）



来源：Mysteel，中泰期货整理

- 从 2024 上半年进口煤表现来看，后续进口总量或仍将维持在高位，尤

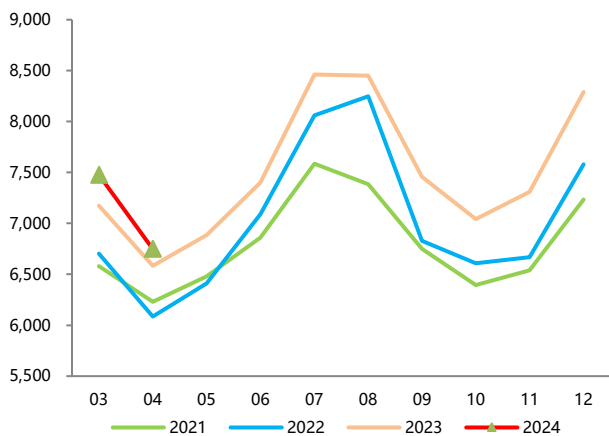
其是 2024 年 1-4 月澳煤进口量连续四个月每月进口超过 500 万吨，呈现稳步增长的态势。不过，考虑到国际地缘形势的紧张，海运费用的上涨造成海外能源价格震荡走高，进口煤价差优势也在不断地缩小，甚至一度出现倒挂的情况，从而使得下半年国内煤炭进口到货量进一步增加的空间或受到压制。

- 总体来看，在政策端要求稳产保供、进口煤炭数量维持高位的情况下，预计下半年煤炭市场供给保持稳定。

2、煤炭消费同比上涨，库存水平维持高位

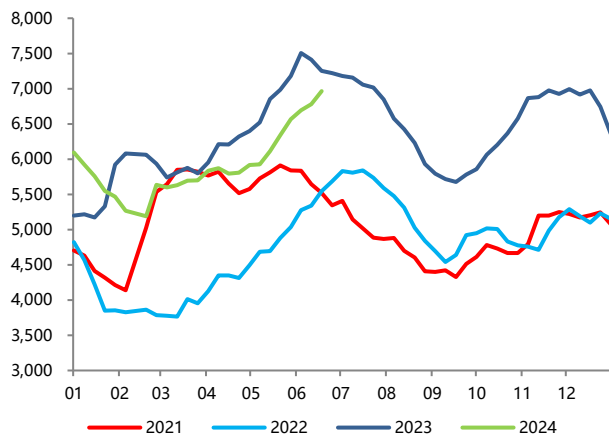
- 从国内消费来看，一季度全社会用电量及其中的火电发电量延续增长态势，均同比增加约 7%，化工用煤需求环比保持平稳，同比增长 12%，维持在近几年高位。不过，钢铁、水泥受房地产低迷及基建增长乏力影响，产量同比下滑，煤炭整体需求相对供给也较为宽松。
- 从库存情况来看，自 2021 年保供政策实施后，随着长协合同履约的全面覆盖，各环节库存总量均处于历史同期较高位置。截至 5 月底，动力煤 462 家矿山库存 133.9 万吨，同比增加 40.3 万吨；55 个港口库存 6695 万吨，同比减少 486 万吨，产业链库存结构性分化矛盾并不突出。在高库存已经成为新常态的背景下，供给端的充裕导致基本面在面临一些风险扰动时，煤价向上弹性或会受到一定约束

图表 6：全社会发电量当月值（亿千瓦时）



来源：Mysteel，中泰期货整理

图表 7：动力煤 55 港库存（单位：万吨）



来源：Mysteel，中泰期货整理

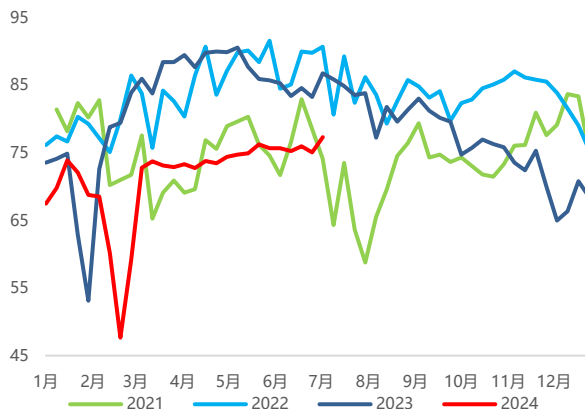
三、国内焦煤供给受限，双焦库存仍处低位

1、焦煤产量偏低，进口煤补充作用明显

- 1-5 月山西焦煤产量降幅明显，一是一季度下游需求偏弱，下游焦钢企业复产缓慢，市场信心不足，煤价下行，煤矿销售情况一般，部分煤矿库存积压影响生产。二是自去年年底国务院安委会开展对山西矿山为期半年左右的安全生产的帮扶指导，全省煤矿安检频繁，包括三超及隐蔽工作面、安全隐患等，煤矿主动及被动减产停产情况增多，安全隐患煤矿及事故停产矿山的复产进度较慢。
- 1-5 月山西煤炭产量为 4.74 亿吨，如果山西要完成全年 13 亿吨的产量目标，意味着在接下来的 6-12 月煤炭总产量要达到 8.26 亿吨，月均

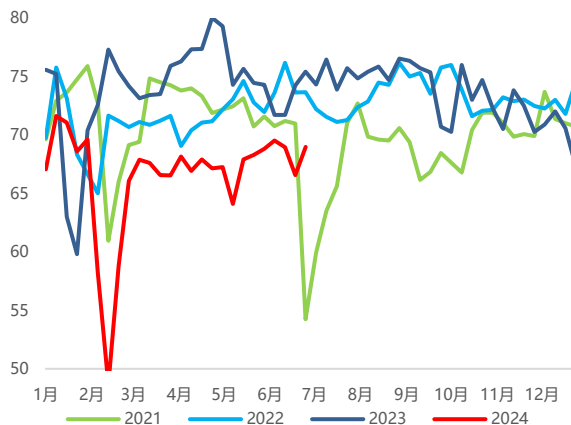
1.18亿吨，同比上升3.27%。六月为安全月，七月有重大会议，在此期间焦煤产量较难出现大幅增长，七月后煤矿端可能继续稳定复产，但复产高度要看安监政策变化及下游需求表现。因此要完成13亿吨的目标还是面临着不小的挑战。

图表 8：样本矿山精煤日均产量（单位：万吨）



来源：Mysteel，中泰期货整理

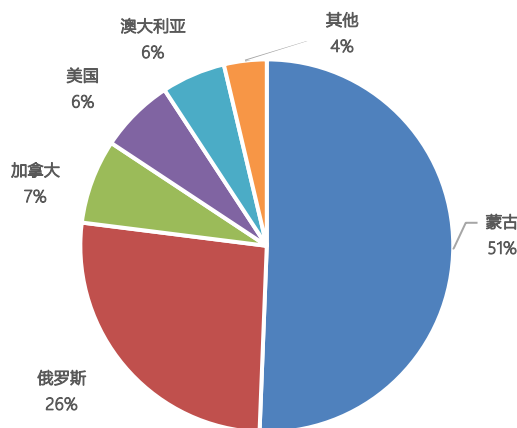
图表 9：样本洗煤厂开工率（单位：%）



来源：Mysteel，中泰期货整理

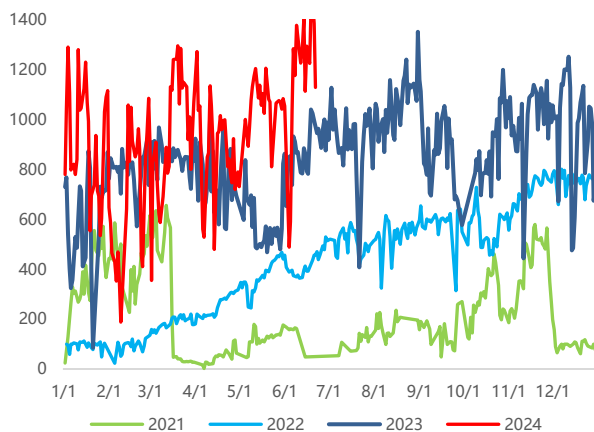
- 进口煤方面，“蒙煤+俄煤”在我国进口焦煤占比中的地位稳中有增，并对国内焦煤供给形成有效补充。海关总署数据显示，2024年1-5月份，我国进口量炼焦煤总计4752万吨，同比增长26.9%。从进口来源国看，蒙古国仍居首位，其次是俄罗斯，1-5月份合计进口蒙古国及俄罗斯焦煤3658万吨，占比总进口量的77.0%，加拿大、美国次之，分别占进口总量的7.3%与6.5%。

图表 10：1-5月焦煤分国别进口（单位：万吨）



来源：Mysteel，中泰期货整理

图表 11：甘其毛都通关车数（单位：车）



来源：Mysteel，中泰期货整理

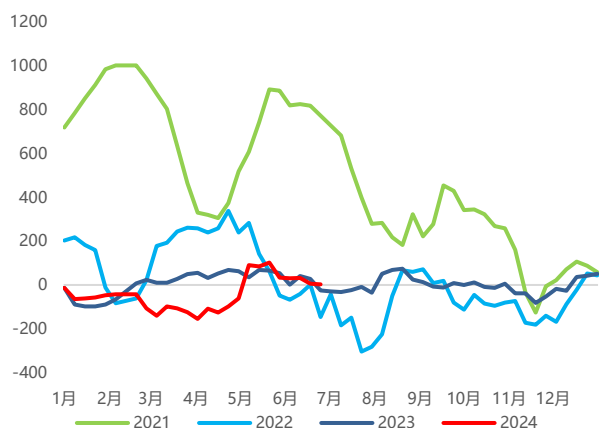
- 从指标来看，蒙煤可以作为骨架煤使用，虽然由于碱金属含量过高及强度不足问题无法完全代替国产煤，但是具备交割经济性的品种。年初以来，蒙煤高通关及高库存持续对蒙煤价格形成压力。Mysteel 数据显示，截止6月13日，甘其毛都口岸进口1717万吨，已完成全年过货量目标的42.93%，同比增加331万吨，增幅23.88%；策克口岸进口965万吨，已完成全年过货量目标的48.25%，同比增加333万吨，增幅52.69%；满都拉口岸进口330万吨，已完成全年过货量目标的33.00%，同比增加129万吨，增幅64.18%。

- 而俄煤进口受到运输成本高、价格缺乏竞争力及美国制裁导致买家减少等多方面因素影响，预计今年俄煤进口基本维持去年水平，不会有太大增量。

2、焦化产能依旧过剩，产量跟随利润波动

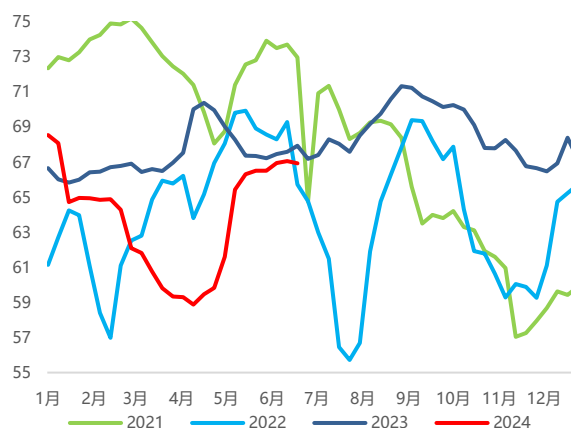
- 2020 年以来，焦化行业产能升级加速，4.3 米及以下焦炉淘汰加速，2020 年 4.3 米及以下产能占比 34%，目前 4.3 米及以下产能占比仅 13%，且产能升级仍在升级之中，未来三到五年 4.3 米以下产能有望逐步出清，不过出清的过程中伴随着更优质的产能投产，焦化产能过剩的格局短时间难以扭转。
- 根据 Mysteel 数据，截止 6 月初，2024 年已淘汰焦化产能 520 万吨，新增 1346 万吨，净新增 826 万吨；预计 2024 年淘汰焦化产能 1412 万吨，新增 3471 万吨，净新增 2059 万吨。（2023 年已淘汰焦化产能 4578 万吨，新增 4036 万吨，净淘汰 543 万吨）。

图表 12：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 13：独立焦企焦炭日均产量（单位：万吨）



来源：Mysteel，中泰期货整理

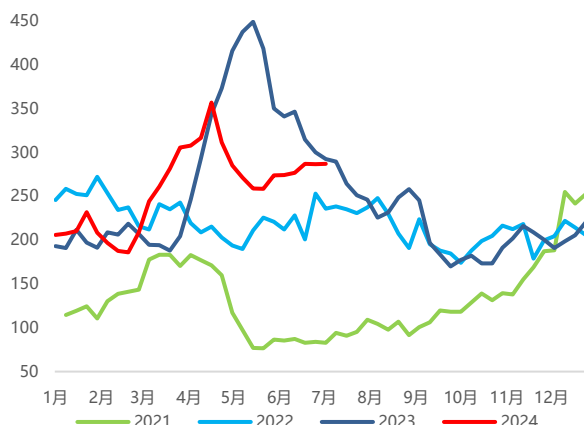
- 焦化产能的长期过剩削弱了焦企的议价能力。年初开始，下游打压原料价格，焦炭提降八轮，但实际降七轮的货也难拿到，钢厂缺货情况较多，因此进入四月后焦企快速提涨四轮；进入淡季后需求逐渐见顶，焦炭继续提降两轮，但第二轮为 50-55 元/吨降幅，钢厂仍有一定程度缺货。
- 从实际产能利用率及产量释放情况来看，焦炭产量变化跟随焦化利润进行调整。一季度以来由于焦化利润承压，焦企普遍执行限产 30%-50% 的政策，通过延长结焦时间平缓原材料成本压力，但进入 4 月随着焦炭进入提涨周期后，焦化利润触底反弹，焦化厂相继出现提产现象，焦炭日产量边际改善明显。
- 后期来看，在下游钢厂复产且负反馈矛盾积累暂不明显的背景下，焦钢之间的博弈或使得焦化利润难面临大幅调整，焦炭供应预计维持紧平衡状态。

3、煤焦库存维持低位水平

- 由于目前黑色产业链大部分环节利润水平均不高，煤焦整体库存仍在低位徘徊。在利润有限、增产意愿不强的情况下，产业链各环节煤焦库存

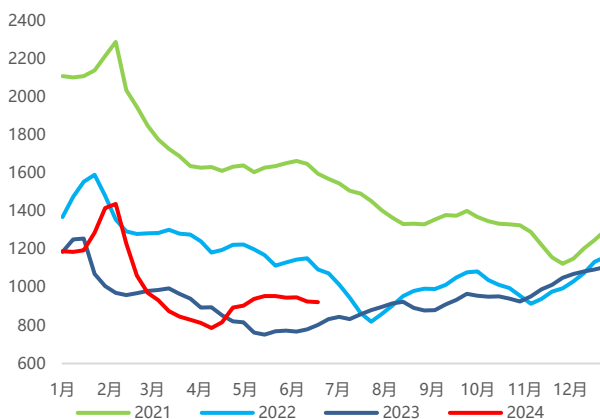
或将继续保持低位，并延续按需采购策略。

图表 14：样本矿山：精煤库存（单位：万吨）



来源：Mysteel，中泰期货整理

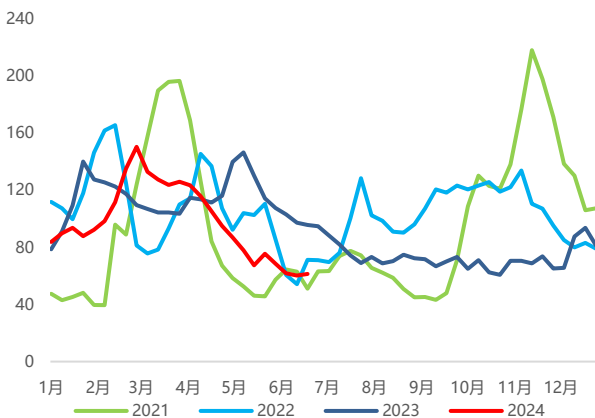
图表 15：独立焦企焦煤库存（单位：万吨）



来源：Mysteel，中泰期货整理

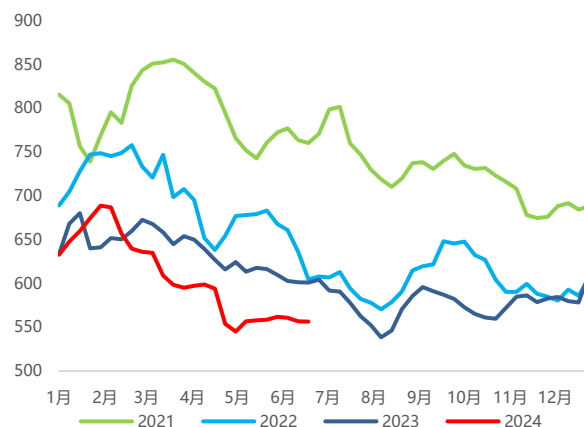
- 从库存表现来看，焦煤现货出货不佳，生产端在累库，整体焦煤库存平稳；而焦炭则处于去库阶段，上游焦企几无库存，库存压力小于焦煤。整体来看，碳元素库存在往年同期偏低位置，但单纯的低库存并不容易提供向上的驱动，仍需要现实需求的带动。

图表 16：独立焦企焦炭库存（单位：万吨）



来源：Mysteel，中泰期货整理

图表 17：钢厂焦炭库存（单位：万吨）



来源：Mysteel，中泰期货整理

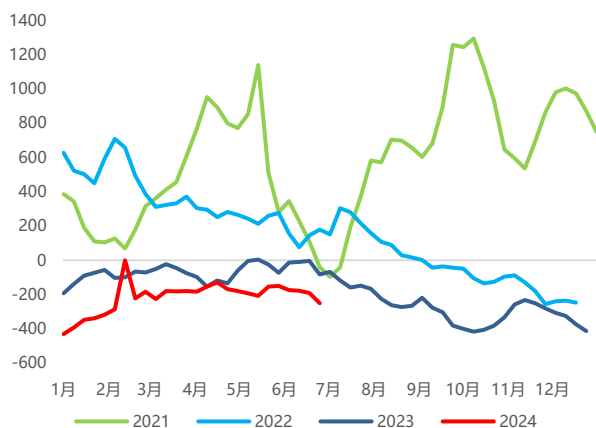
四、钢材需求有望好转，铁水产量高位震荡

- 国家统计局数据显示，2024 年 1-5 月，全国固定资产投资（不含农户）188006 亿元，同比增长 4.0%。分领域看，基础设施投资同比增长 5.7%，制造业投资同比增长 9.6%，房地产开发投资同比下降 10.1%。尽管地产领域拖累钢铁需求，但在制造业需求的支撑下，钢铁需求仍有韧性。基建方面，5 月发债速度加快，下半年有可能加速，三季度可能有实体项目落地；此外，钢材出口依然有着亮眼表现，1-5 月累计出口钢材 4465.5 万吨，同比增加 883.7 万吨，增幅 24.7%。整体来看，下半年钢材需求有望好于上半年。
- 从钢铁产量来看，国家统计局数据显示，2024 年 1-5 月，我国粗钢产量 43861 万吨，同比减少 1.4%；生铁产量 36113 万吨，同比减少 3.7%。考虑到需求仍有好转预期，下半年钢需可能好于上半年，生铁产量也会

有增长空间。同时，1-5 月铁水日均产量 225.7 万吨，同比去年减少 4.2%。目前来看 6 月铁水上行空间不大，可能在目前位置震荡。

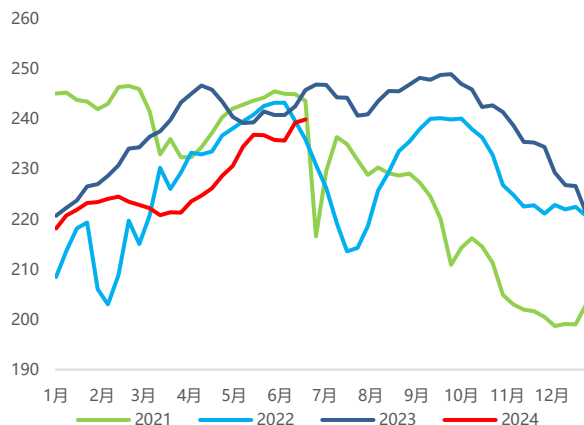
- 考虑到后期煤矿复产是大方向，预计三季度焦煤供给对应铁水平衡在 240 万吨左右，煤焦供需表现相对宽松，比起煤焦自身供需表现，钢材产量与终端需求间的差距可能对黑色走势更为重要，煤焦则以跟随钢材为主。

图表 18：螺纹钢高炉利润（单位：元/吨）



来源：Mysteel，中泰期货整理

图表 19：铁水日均产量（单位：万吨）



来源：Mysteel，中泰期货整理

五、后市行情展望

- 供给方面，下半年国内炼焦煤供给将迎来确定性修复，但整体高度仍面临相对制约，而从进口煤来看，蒙煤及俄煤仍是占比最大的进口煤种，预计下半年高进口格局有望延续，对国内炼焦煤将起到一定补充效果。焦炭产量则将继续跟随焦化利润波动。需求方面，出于对终端以及宏观层面的预期，下半年钢材需求仍有望好转，加之下游始终维持较低的库存水平，一旦需求叠加宏观利好出现边际改善的现象，低库存同样将给煤焦价格带来支撑。预计下半年的行情依然在宏观预期与现实中切换，煤焦价格或呈现宽幅震荡格局，单边大涨大跌的趋势性行情减少，关注交易逻辑转换带来的阶段性机会。
- **风险因素：**需求不及预期、焦煤进口量增加、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、煤矿事故再起（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。