

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 9 月 30 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**

- 7 月初至 9 月上旬，在黑色产业链负反馈影响下，煤价价格大幅回落，煤焦期价跌幅均超过 20%。9 月 24 日，在宏观政策超预期推动下，煤焦价格快速大幅反弹，仅仅 5 个交易日，自价格底部上涨 30%。
- 四季度随着政策预期改善叠加市场迎来旺季需求，成材市场供需关系好转，钢厂利润将迎来修复，预计铁水产量将温和回升，给予炉料端较强的需求支撑。
- 当前焦炭总库存偏低，且焦炭的供需基本面相对健康，后期在宏观政策预期转暖下，焦企心态将有所改善，在利润修复的情况下，开工率或将小幅提升，预计四季度焦炭供给将稳中有升。
- 四季度焦煤国内供给或将季节性走弱，虽然主产区山西上半年的减量难有回补，但有蒙煤等进口煤种进行补充，同时，钢厂铁水产量或温和回升，预计四季度焦煤供给整体偏宽松。
- 三季度末，一系列超预期的宏观政策陆续发布，为市场注入更多的流动性，提振了市场情绪，四季度钢材下游需求仍有逐步改善空间，从而带动铁水产量温和回升。在钢铁产业链正反馈预期和补库需求释放影响下，叠加宏观氛围回暖，煤焦价格或震荡上涨。不过，在旺季需求和节前补库阶段性释放后，钢厂盈利率或再度回落，远月铁水增产空间不大，煤焦过剩问题或将再度出现，煤焦价格继续承压。不过，目前下游原料库存处于偏低位置，若成材情绪改善以及冬储带来的补库需求释放，低库存仍将给到盘面阶段性向上反弹的可能。
- 策略方面，焦炭和焦煤 2501 合约 9 月末大幅上涨，短线面临回调整理，可逢回调后轻仓做多。
- 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）

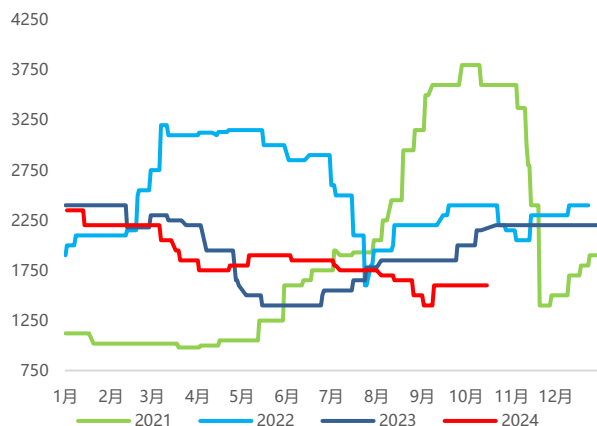
宏观预期回暖，煤焦强势反弹

——中泰期货黑色四季度行情展望报告（煤焦）

一、三季度煤焦期价大幅波动

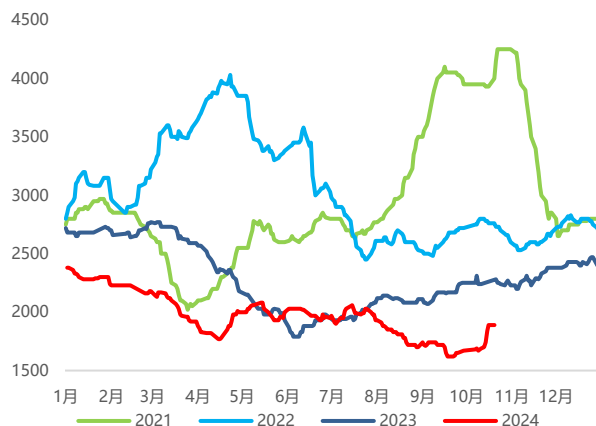
- 7月初至9月上旬，在黑色产业链负反馈影响下，煤价价格大幅回落，煤焦期价跌幅均超过20%。9月24日，在宏观政策超预期推动下，煤焦价格快速大幅反弹，仅仅5个交易日，自价格底部上涨30%。
- 从基本面情况来看，7月以来，双焦市场延续前期弱势，焦炭价格八轮提降接连落地，焦企普遍亏损减产，市场交投情绪低迷，双焦盘面一路下跌。进入9月，随着终端需求企稳回暖，下游钢厂盈利修复，铁水产量小幅攀升，焦炭正式进入提涨周期，盘面小幅震荡上涨。9月18日，美联储以降息50个基点开启降息周期，24日国内政策空间同步打开，超预期货币政策提振市场情绪，叠加国庆节前补库预期支撑，黑色全系强势反弹，双焦涨幅靠前。

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）

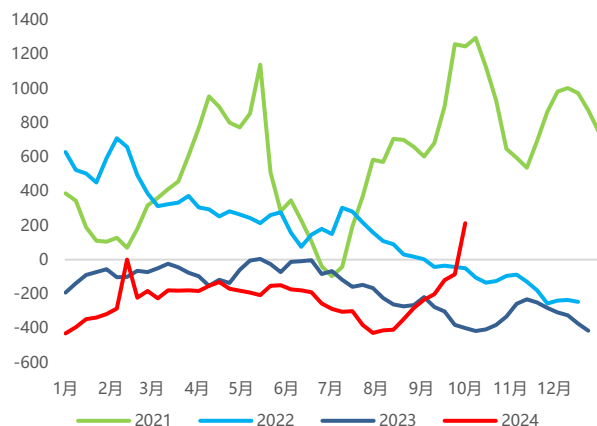


来源：Mysteel，中泰期货整理

二、宏观政策超预期，钢材实际需求仍需观察

- 北京时间9月19日凌晨，美联储宣布降息50bp，幅度超过市场预期，随后，在24日举办的国新会上，金融三部门联合宣布了一系列重要举措，货币宽松政策如约而至。26日，中央较往年提前举办政治局会议，会议重点分析经济状况，反映出中央后续将加大宏观调控力度，加强逆周期调节的决心。
- 综合来看，在海外开启降息周期以及国内政策加码呈现国内外宏观利好共振下，市场乐观情绪明显提升，悲观预期出现转向，市场对于后续财政政策加码对实物工作量提升的预期加强。
- 不过，预计后续财政政策的重心或主要在于惠民生与促消费上，不会再像以往一样侧重于地产与基建投资，反而对房地产是要求要严控增量，因此预计后续财政政策加码或有利于提振黑色市场悲观情绪，但是对于钢材实际需求提振作用或较为有限。
- 从铁水产量来看，三季度铁水产量快速下滑见底后缓慢回升，步入7月后，随着市场对于政策预期的落空及终端高频数据验证始终偏弱，淡季

市场信心受挫，成材价格快速下跌，钢厂盈利率跌至历史低点。8月上旬钢厂集中发布检修、减产计划后，铁水产量出现了超预期下行见到短期底部，9月份市场超跌反弹，钢厂盈利修复，铁水见底回升但速度较慢。根据钢联数据，截至9月26日，247家钢厂高炉开工率78.23%，同比去年减少5.94%；高炉炼铁产能利用率84.45%，同比减少8.63%；日均铁水产量224.86万吨，同比减少24.13万吨。

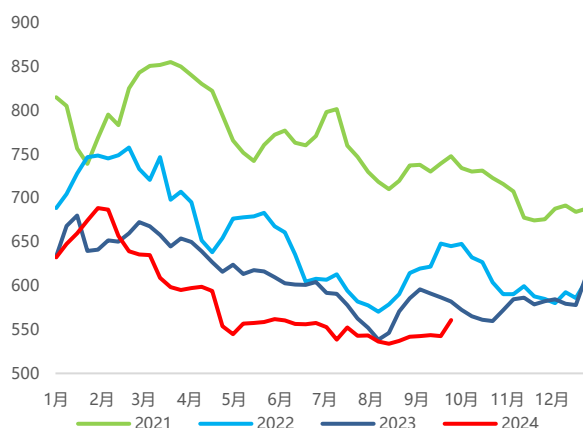
图表3：螺纹钢高炉利润（单位：元/吨）


来源：Mysteel，中泰期货整理

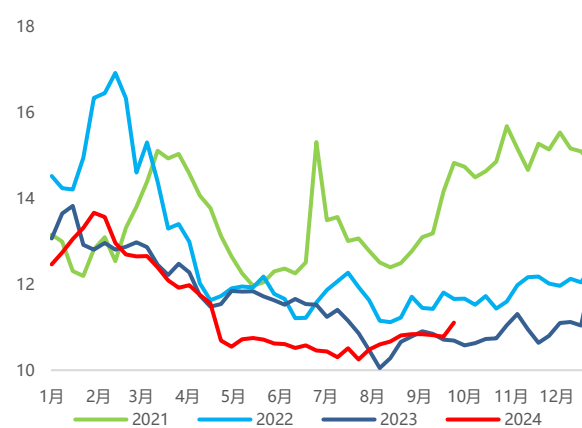
图表4：铁水日均产量（单位：万吨）


来源：Mysteel，中泰期货整理

- 四季度，随着政策预期改善，成材市场供需关系好转，钢厂利润将迎来修复。据钢联数据，10月有9座高炉计划复产，涉及产能约3.44万吨/天；有5座高炉计划检修，涉及产能约2.45万吨/天。若按照目前统计到的停复产计划生产，预计10月日均铁水产量226.75万吨/天。预计四季度铁水产量将温和回升，给予炉料端较强的需求支撑。

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

- 从钢厂焦炭库存来看，三季度钢厂利润偏低叠加需求预期不佳，下游补库情绪仍偏谨慎，钢厂焦炭库存可用天数维持同期偏低。随着钢材利润改善，钢厂补库意愿有望增加。同时，需要关注年末冬储带来的补库需求的释放，钢厂焦炭库存可用天数有望环比回升。

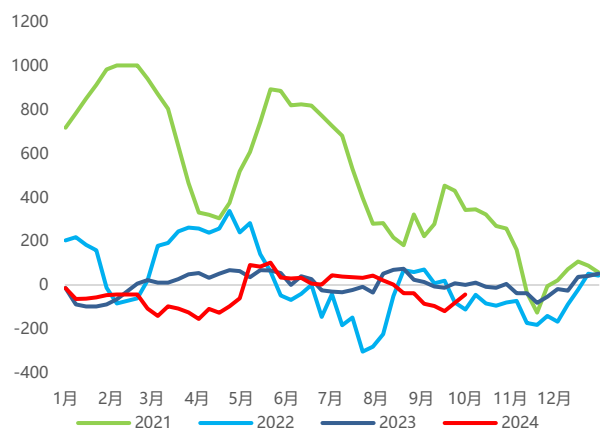
三、焦企利润修复，焦炭供应或将提升

- 当前焦化行业产能相对充足，行业平均产能利用率不足80%。短阶段内，

焦化产能对实际供应的制约有限，焦炭供应主要受到下游需求及焦化利润引导。

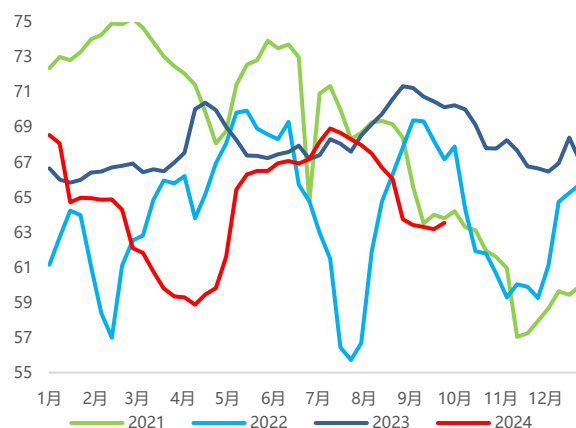
- 回顾三季度，7 月份焦炭整体供给稳定，但是随着钢厂淡季检修增加，铁水产量大幅下滑，焦炭供需从紧平衡转向宽松。8 月份焦炭提降连续落地，焦企利润空间收窄，但由于焦煤现货让利下跌，入炉煤成本也随之下移，焦化厂利润恶化情况有限，独立焦化厂开工小幅降低，焦炭产量震荡下行。三季度末由于市场情绪快速扭转，焦企在 9 月末连续提涨两轮，焦化利润有望明显改善，有望带动焦炭产量出现回升。

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

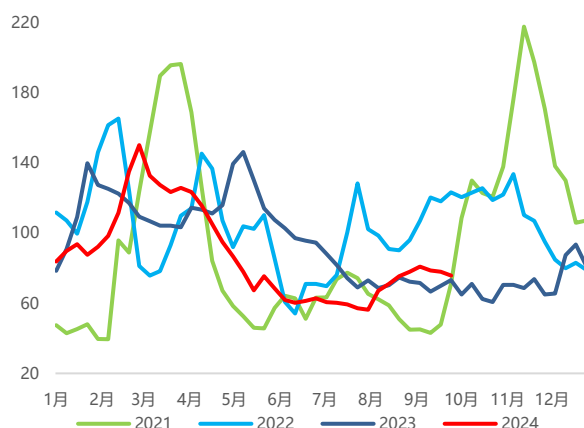
图表 8：独立焦企焦炭日均产量（单位：万吨）



来源：Mysteel，中泰期货整理

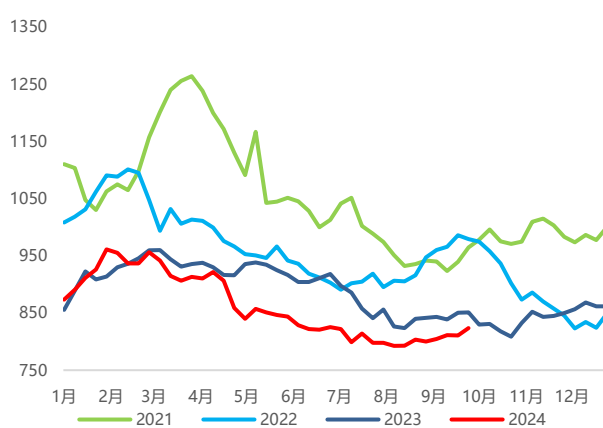
- 成本方面，三季度虽然焦炭价格持续提降，但是由于焦煤价格让利幅度更大，且焦企在采购时选取价格较低的高性价比煤种，成本控制下入炉煤成本得以降低，焦企总体亏损有限，吨焦利润仍给予企业开工的动力。

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)



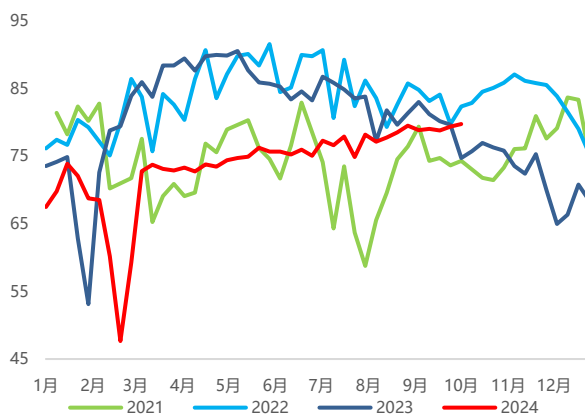
来源：Mysteel，中泰期货整理

- 库存方面，9 月末随着下游备货积极性抬升，焦企厂内库存消耗速度较快，三季度焦炭总库存仍处于历史最低水平。当前随着钢材价格走强，市场情绪快速修复，预计四季度焦炭总库存难有累库。不过，产业端对于终端需求的改善态度谨慎，冬储补库的力度及意愿仍需关注。
- 总体来看，当前焦炭总库存偏低，且焦炭的供需基本面相对健康，后期在宏观政策预期转暖下，焦企心态将有所改善，在利润修复的情况下，开工率或将小幅提升，预计四季度焦炭供给将稳中有升。

四、焦煤供应缓慢恢复，进口维持高位

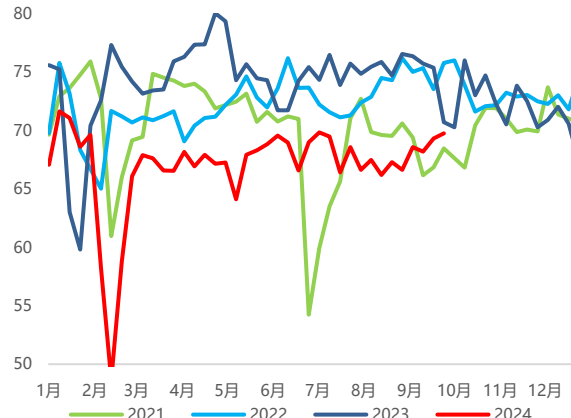
- 上半年，受到煤矿“三超”和隐蔽工作面专项整治的影响，主产地山西焦煤产量减量明显。进入三季度后，随着重要会议的结束，前期减产及停产煤矿开始陆续复产，焦煤产量呈现持续回升的状态，虽然主焦煤资源依然偏紧，但是在下游需求走弱下，矛盾并未像去年同期凸显。

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

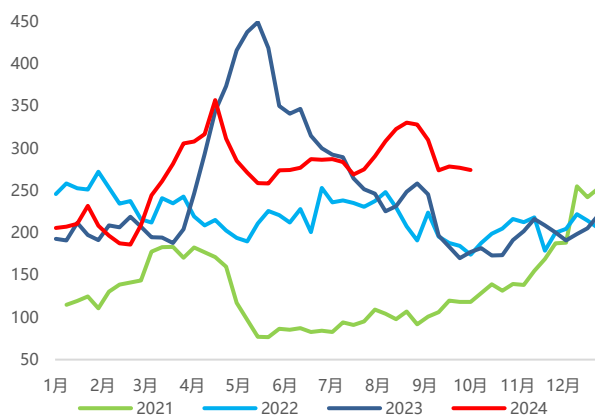
图表 12：样本洗煤厂开工率（单位：%）



来源：Mysteel，中泰期货整理

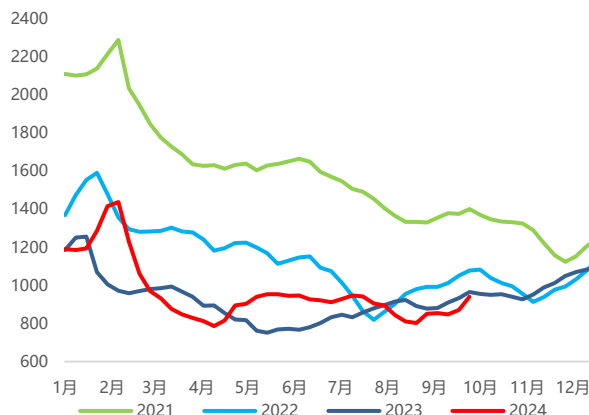
- 根据钢联数据，截至 9 月 26 日，523 家炼焦煤矿山样本核定产能利用率为 90.8%，原煤日均产量 204.7 万吨。从全年来看，三季度焦煤产量已是全年高点，同比也接近过去三年的高点，之前停产煤矿已经基本复产，再向上增产的空间有限。另外，国内安全生产形势依旧严峻，故后续焦煤供应的恢复仍将受限，四季度焦煤国内供应预计维稳为主，并呈现季节性走弱。

图表 13：样本矿山精煤库存（单位：万吨）



来源：Mysteel，中泰期货整理

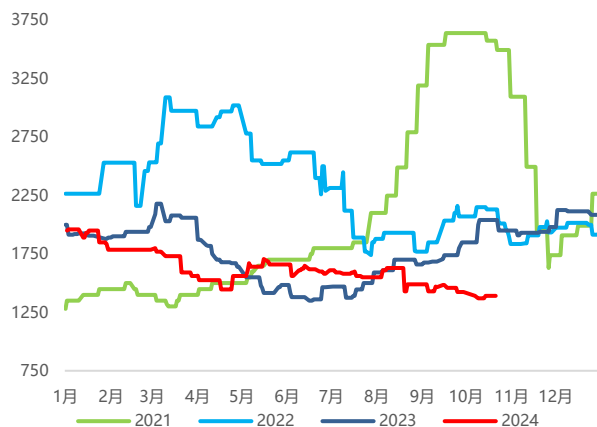
图表 14：独立焦企焦煤库存（单位：万吨）



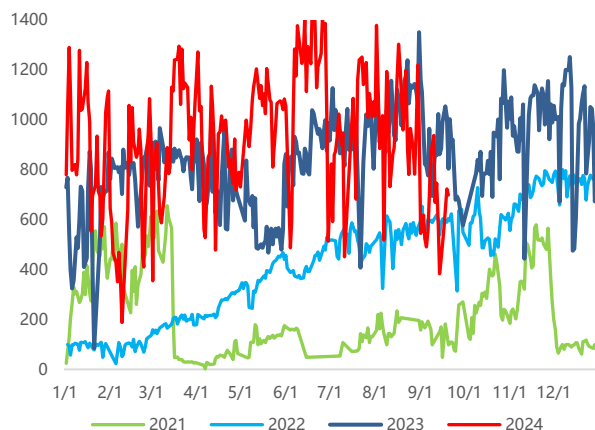
来源：Mysteel，中泰期货整理

- 从库存上看，上游煤矿、港口及蒙古口岸库存水平较高，而下游独立焦企、钢厂焦企库存维持低位。9 月末宏观政策拐点出现，市场的预期或将被修正，带动阶段性终端及投机需求的集中释放。预计四季度下游采购积极性及采购量将环比抬升，以短期集中补库为主，而上游高库存的解决仍有赖于下游利润修复之后对原料的库存备货意愿增加。
- 进口煤方面，据海关总署数据显示，1-8 月我国累计进口焦煤 7893 万

吨，同比增加 28%，进口量占比仍以蒙俄为主导。从主要进口来源国来看，蒙古焦煤进口 3929 万吨，占比 50%；俄罗斯焦煤进口 2039 万吨，占比 26%；加拿大焦煤进口 588 万吨，占比 8%；美国焦煤进口 561 万吨，占比 7%；澳大利亚焦煤进口 456 万吨，占比 6%；印尼焦煤进口 161 万吨，占比 2%。

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

- 具体来看，随着甘其毛都口岸通关能力加强，预计蒙煤仍将维持较高的进口能力，2024 年甘其毛都口岸过货量目标暂定为 4000 万吨，据报道蒙古预计 2025 年出口 8330 万吨煤炭，继续对我国焦煤供应形成重要补充。俄煤方面，考虑到政治因素，俄煤出口至中国的数量总体高位震荡。近期国际需求终端谨慎观望，澳煤价格承压下行，进口利润阶段性打开，澳煤大量进口对国内市场存在一定冲击。总体来看，2024 年我国焦煤进口能力依旧有增加空间，但实际进口量会受到国内需求的调节，预计全年进口量将有 1500-2000 万吨的增量。
- 展望四季度，焦煤国内供给或将季节性走弱，虽然主产区山西上半年的减量难有回补，但有蒙煤等进口煤种进行补充，同时，钢厂铁水产量或温和回升，预计四季度焦煤供给整体偏宽松。

五、后市行情展望

- 三季度末，一系列超预期的宏观政策陆续发布，为市场注入更多的流动性，提振了市场情绪，四季度钢材下游需求仍有逐步改善空间，从而带动铁水产量温和回升。在钢铁产业链正反馈预期和补库需求释放影响下，叠加宏观氛围回暖，煤焦价格或震荡上涨。不过，在旺季需求和节前补库阶段性释放后，钢厂盈利率或再度回落，远月铁水增产空间不大，煤焦过剩问题或将再度出现，煤焦价格继续承压。不过，目前下游原料库存处于偏低位置，若成材情绪改善以及冬储带来的补库需求释放，低库存仍将给到盘面阶段性向上反弹的可能。
- 策略方面，焦炭和焦煤 2501 合约 9 月末大幅上涨，短线面临回调整理，可逢回调后轻仓做多。
- 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。