

## 焦煤焦炭：需求回落预期仍存，关注供需变化趋势

2023年9月27日

上海中期期货研究所

黑色金属研发团队

王舟懿

Z0000394

F0211322

李吉龙

Z0014831

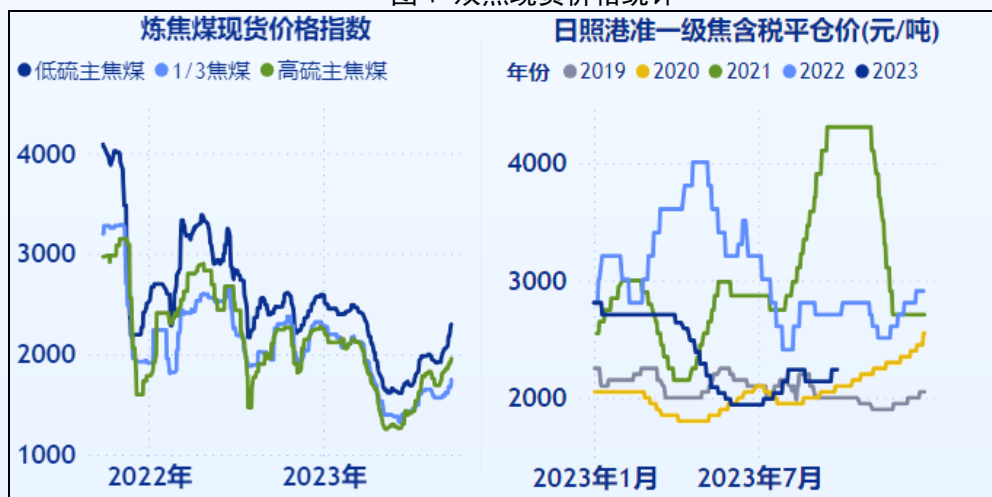
F3038265

### 一、行情回顾

由于粗钢产量平控政策迟迟未能大面积落实，高炉铁水日均产量由8月初的240.98万吨持续增长至9月下旬的248.85万吨。终端需求高位增长，为双焦市场行情向上发展夯实了基础。同期，国内煤矿安全生产事故频发，市场供应缩减的预期推动了炼焦煤期、现行情的持续上涨。

期货市场方面，9月份前两旬焦煤期货主力JM2401合约由1542元/吨快速拉升至1939元/吨的高位，最高涨幅达到25.75%。焦炭期货主力J2401合约走势形态与焦煤基本一致，但基本面利好不足，最高涨幅仅13.89%。进入9月下旬后，市场恐高情绪凸显，加之钢材现货市场表现偏差，双焦期货行情宽幅震荡，并呈现出震荡回落的势头。此外，由于焦煤涨幅领先较多，盘面虚拟焦化利润大降。

图1 双焦现货价格统计



资料来源：上海中期，钢联数据

现货市场方面，9月份低硫主焦煤现货价格指数单边上涨，月内上涨19.14%至2294.3元/吨。焦炭现货价格则在钢厂压制下维持了较长时间稳定，终因成本强支撑而落实了第一轮价格提涨。当月，焦炭现货价格（天津港准一级焦）由2140元/吨上涨至2240元/吨，涨幅约4.67%，远远落后于焦煤。



请扫描关注我们的微信。

总体而言，严峻的煤矿安全生产形势为焦煤行情率先上涨创造了契机，焦炭市场也由此获得了较强的成本支撑。但钢焦产业下游普遍亏损的情况拖累了焦炭行情的发展，亦限制了两个品种行情进一步走高的空间。

## 二、焦煤基本面

### 2.1 安全生产形势愈发严峻，区域性供应紧张现象多发

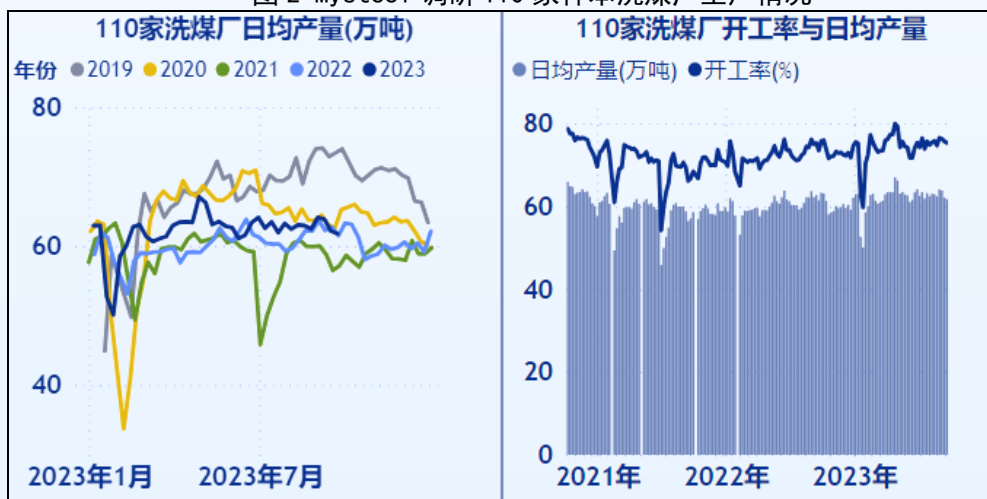
8月山西煤矿安全生产事故多发，安全检查形势严峻。在此期间，部分大矿也因检查范围扩大而相继停产，古交、晋中、子长等区域产量均有所收缩。不过前期部分停产煤矿得以复产，在一定程度上对冲了新增停产的影响。进入9月份后煤矿安全生产形势愈发严峻，陕西、山西相继发生多起煤矿安全事故，对焦煤供应造成不同程度的影响。叠加杭州亚运会及中秋、国庆双节期间维稳压力加大的影响，国家有关部门及地方政府明显加强了对矿山安全生产的监管。

不过针对上游煤矿生产情况的调研统计数据仍然未能指向供应缩减，安全检查因素对表观产量的影响较为有限。根据Mysteel调研的数据，截止到9月22日，全国462家样本煤矿产能利用率为92.3%，较8月份同期增长2.7%，处于相对较高的水平；日均煤炭产量537.3万吨，处于历年来极高水平。

我们认为，现阶段煤矿安全生产形势愈发严峻的问题对事故当地焦煤供应的影响周期普遍较短。但停、限产期间，相关需求方被迫改变采购渠道，容易造成区域性供应紧张的现象，进而营造并放大了供应偏紧的情绪。

### 2.2 洗煤厂生产开工偏稳，炼焦原煤库存相对偏低

图2 Mysteel 调研 110家样本洗煤厂生产情况



资料来源：上海中期，钢联数据

9月下旬Mysteel调研统计全国110家洗煤厂样本开工率75.37%，较上期降0.38%；日均产量61.81万吨，

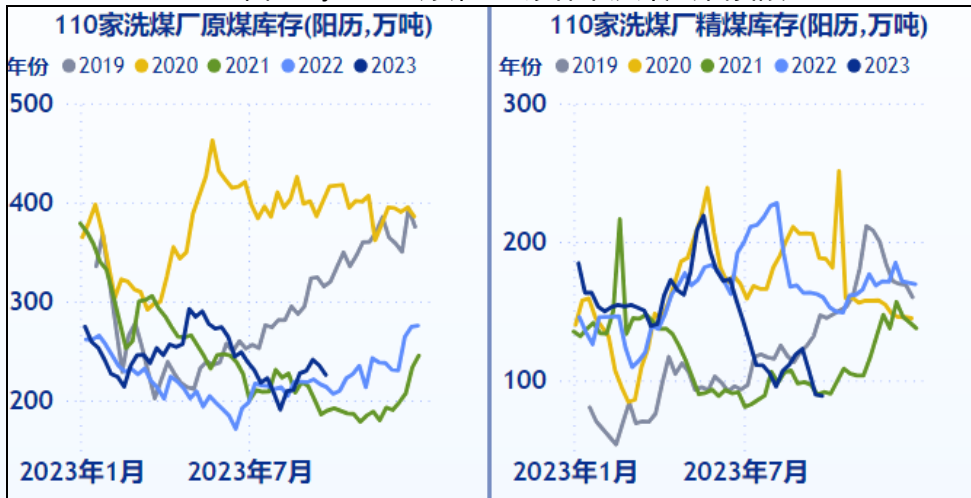
风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

环比降 0.37 万吨；原煤库存 225.77 万吨，环比降 9.52 万吨；精煤库存 88.95 万吨，环比降 1.02 万吨。相关数据统计见图 2。

总体而言，近 3 个月洗煤厂开工率偏稳震荡，始终在 74%—76% 的区间窄幅徘徊。但笔者注意到，9 月下旬独立洗煤厂与煤矿洗煤厂生产形势差异较大：独立洗煤厂方面，山西独立洗煤厂多数仍维持较高的开工积极性，但是部分企业反馈市场价格与下游采购价严重倒挂，正停产观望待涨，导致开工率微降。煤矿洗煤厂方面，由于产地安全检查趋严，部分煤矿受事故波及停产，坑口洗煤厂开工率随之下滑。

图 3 Mysteel 调研 110 家样本洗煤厂库存情况



资料来源：上海中期，钢联数据

炼焦原煤库存方面，继 8 月份实质性回升之后，9 月上旬起该指标出现较大幅度回落。出现上述现象的原因，一方面在于煤矿产量的减少，另一方面则在于洗煤厂生产开工持稳，原煤消耗不减。此外，由于近期动力煤价格上涨明显，部分配焦煤跨界流入其他煤种也是导致洗煤厂原煤库存下降的重要原因。

炼焦精煤库存方面，9 月份该指标出现较大幅度下降，这与铁水产量高企，下游消耗高位增长有密切关系。此外，临近中秋及国庆假期，补库订单开始集中签订，这也是促使洗煤厂精煤库存下降的重要原因。

8、9 月份动力煤市场价格并未如期下降，电煤保供继续挤占炼焦原煤的供应。但从样本洗煤厂的生产及库存情况可以发现，当期市场供应处于正常水平，需求端的持续发力才是导致市场供需关系收紧的关键。

### 2.3 焦煤进口量环比大增，或继续维持高水平供应

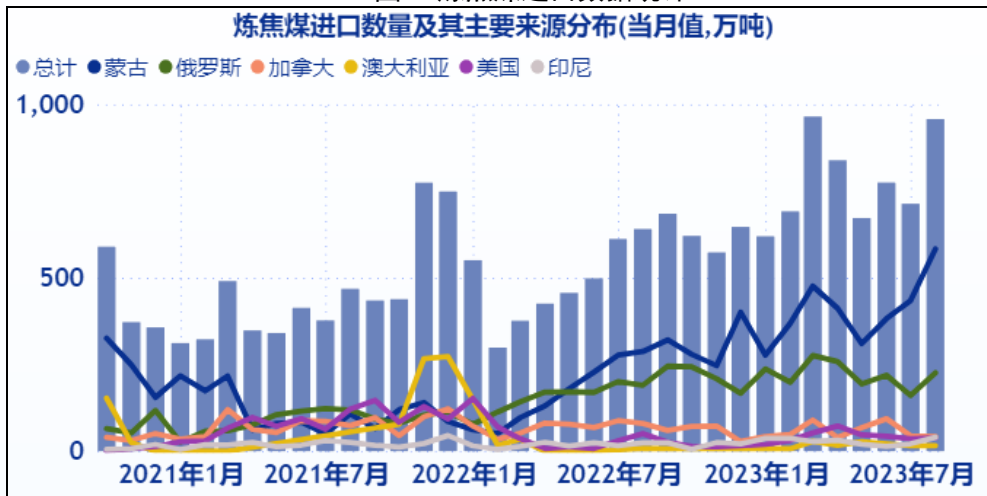
海关总署统计的数据显示，2023 年 8 月我国共进口炼焦煤 957.31 万吨，环比上月增加 34.2%；2023 年 1—8 月累计进口焦煤 6232 万吨，较 2022 年同期大增 61.5%，相关统计见图 4。分进口来源看，8 月份中国进口炼焦煤主要来源国仍然是蒙古国和俄罗斯，两者分别进口 583.17 万吨与 226.10 万吨，进口量占比合计 84.54%。其余

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

国家进口炼焦煤数量不足 50 万吨，其中加拿大进口量继续下滑，煤矿工人罢工影响仍未结束。

图 4 炼焦煤进口数据统计



资料来源：上海中期，钢联数据

进入 9 月份后，蒙古焦煤进口依然顺畅，俄罗斯煤进口亦未见明显异常。不过据俄罗斯政府相关网站发布消息称，2023 年 10 月 1 日起到 2024 年底，俄罗斯对出口煤炭加设 4%-7% 的活动关税，意味着对俄罗斯矿山出口的成本增加，未来将不利于俄罗斯矿山的出口。此外，9 月 13 日澳大利亚峰景矿个别作业区域因发生卡车滑落事故而停产，9 月 20 日当地安全部门取消了对峰景矿前期事故作业区域的禁令。当前澳洲远期焦煤资源仍处于供应短缺状态，对远期市场价格仍有支撑。

得益于蒙古焦煤进口的基数高位，进口资源对于补充国内供应的效果依然十分显著。预计 9、10 月份蒙古焦煤进口量还将保持高位增长，而其他海运进口资源则更多受到性价比优势的变化而波动。总体而言，进口焦煤市场有序运行，或无法为焦煤价格上涨提供动力。

#### 2.4 高需求之下，炼焦煤总库存继续低位运行

9 月份高炉铁水日均产量高位且持续增长，当月下旬 Mysteel 调研 247 家钢厂高炉开工率 84.47%，环比上周增加 0.40%，同比去年增加 1.66%；高炉炼铁产能利用率 93.03%，环比增加 0.38%，同比增加 3.95%；日均铁水产量 248.85 万吨，环比增加 1.01 万吨，同比增加 8.81 万吨。在刚性需求高位的背景下，炼焦煤总库存回升难度相对较大。统计显示，截止到 9 月下旬，炼焦煤总库存（独立焦企+钢厂+港口+矿山样本）为 2051.64 万吨，较上月同期的 2052.35 万吨微降 0.71 万吨。

从库存的结构分布上看，9 月份矿山企业焦煤库存结束下降趋势后偏稳震荡，尚未呈现出回升势头。港口炼焦煤库存在海运进口量偏低的情况下，亦维持偏稳态势。而钢厂焦化厂与独立焦化厂的炼焦煤库存则呈现出

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

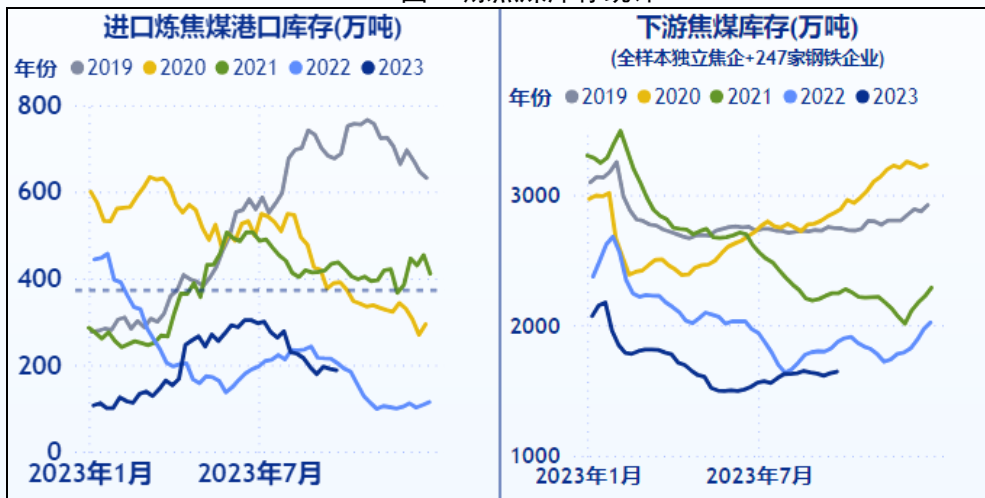


截然相反的走势：

(1) 独立焦化厂方面，焦炭市场现货价格第一轮提涨 100—110 元/吨顺利落地，第二轮提涨已被顺势提出。焦化产业心态明显改善，炼焦煤库存储备的积极性有所加强。截止到 9 月 22 日，全样本独立焦化厂炼焦煤库存为 933.67 万吨，较上月同期的 892.01 万吨增长约 4.67%，平均库存可用天数也由 9.5 天升至 9.96 天。

(2) 钢厂焦化厂方面，9 月下旬国内钢厂盈利率仅 42.86%，生产利润亏损的情况严重打击钢厂对原料储备的积极性。截止到 9 月 22 日，247 家钢铁企业炼焦煤库存为 712.03 万吨，较上月同期下降约 4.59%，平均库存可用天数亦相应下降。

图 5 炼焦煤库存统计



资料来源：上海中期，钢联数据

总体而言，当前供需格局下，炼焦煤总库存尚能保持相对平稳波动。但下游库存水平仍处于极低位，尤其钢厂库存远低于去年同期水平。随着双节长假来临，部分企业或有提高库存预期。目前，产地焦煤竞拍流拍率低，多数上游无明显库存压力。后期博弈在于煤矿复产节奏与销售平衡情况，若销售不及预期，煤矿或有降价压力。

### 三、焦炭基本面

#### 3.1 焦企开工率回升，8 月份焦炭产量明显增长

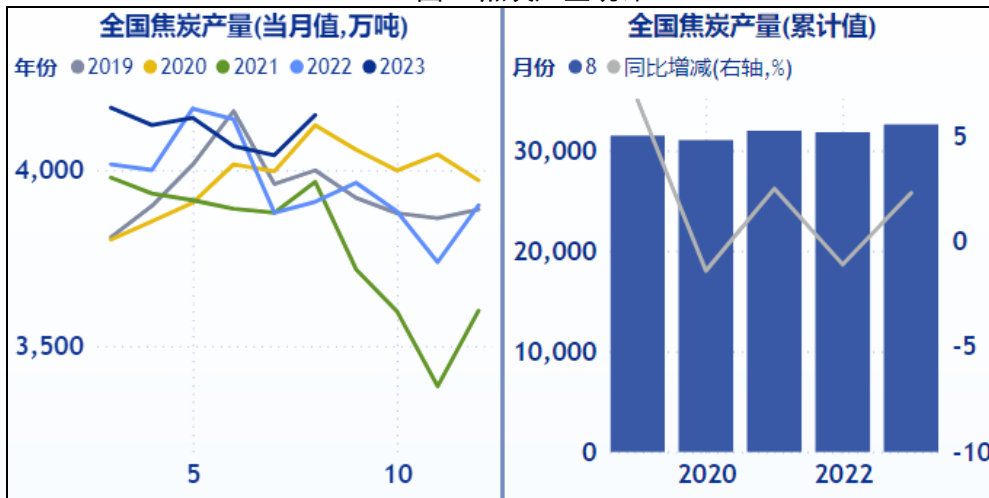
8 月份焦炭供应受焦企利润波动影响逐步提产，供应偏紧局面得到缓解。根据 Mysteel 调研统计的数据，8 月份独立焦企产能利用率由月初的 74.26% 上升至 77.6%，较此前的两个月上升了一个较为明显的台阶。而得益于焦炭总产能的提升，当月焦炭产量小幅拉升。国家统计局数据显示，8 月份全国焦炭产量为 4157.9 万吨，处

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

于历年来的绝对高位。1—8月全国累计生产焦炭 3.26 亿吨，同比增长 2.3%，相关统计见图 6。

图 6 焦炭产量统计



资料来源：上海中期，钢联数据

进入 9 月份后，煤矿生产事故频发，安全检查形式愈发严峻。产地焦煤供应呈偏紧态势，价格持续上涨，部分煤种最高涨幅接近 400 元/吨。焦企入炉煤成本抬升，尽管 9 月中旬落实了首轮 100—110 元/吨的价格提涨亦无法起到利润改善的作用。在此背景下，企业开工积极性较差，焦企限产范围或继续扩大。据 Mysteel 调研统计独立焦企全样本产能利用率为 76.75%，较 8 月份高点回落 0.85%；焦炭日均产量则降至 70.48 万吨。同期，钢厂焦化厂生产开工率则小幅回升，但仍处于相对偏低的水平。

图 7 焦企产能利用率与日均产量



资料来源：上海中期，钢联数据

考虑到 9 月底焦炭现货价格将落实第二轮价格提涨，焦化企业亏损的情况将得到一定程度的改善，后续生

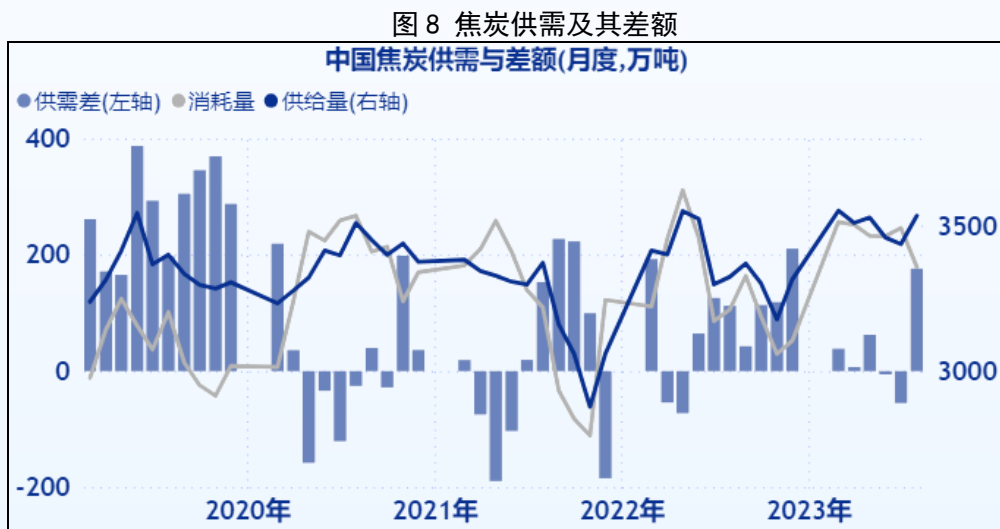
风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

产开工率回落的幅度或相对有限。基于以上分析，预计9月份焦炭产量仍将维持在4100万吨上方的水平。但10月份面临秋冬季环保限产，届时市场供应量或略有下降。而焦炭产能依然过剩，市场供需关系的变化，其焦点依然落在高炉需求的变化上。

### 3.2 纵使需求高位，焦炭供需差额仍获增长

继6月份首次录得-5.58万吨的供需差额后（供小于求），7月份焦炭市场供需差额继续扩大至-55.02万吨。不过进入8月份后，焦炭产量有一定幅度回升。根据图6统计的数据，8月份焦炭的国内产量较7月份增长了114.6万吨。此外，8月焦炭总供应量3534.22万吨，消耗量小幅回落至3358.04万吨，供需差额录得176.18万吨（供大于求）。以上情况说明，在下游需求高位增长的背景下，焦炭市场供需关系依然实现了由略微偏紧向略松的逆转。由此可见，现阶段焦炭市场供需关系始终在平衡位置徘徊，这与产能过剩背景下，市场总体供应能力较强直接相关。



资料来源：上海中期，钢联数据

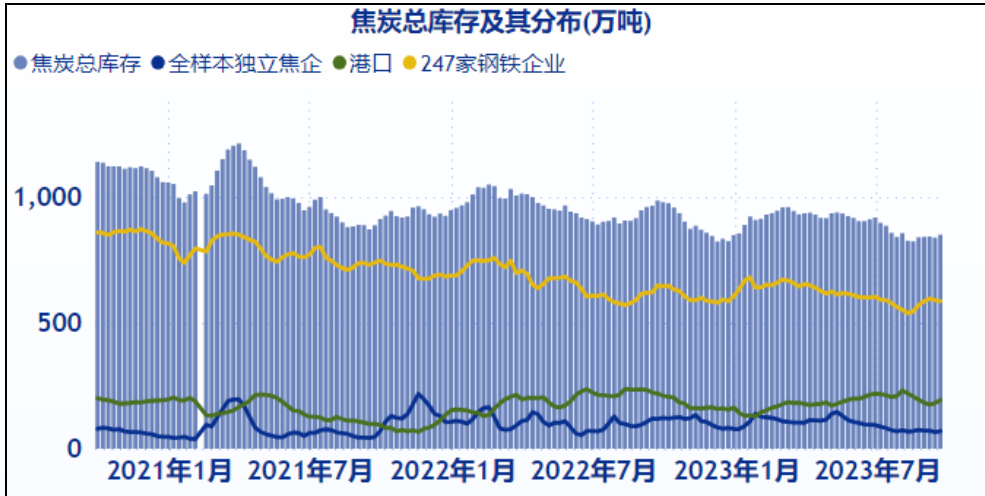
得益于市场供需关系的逆转，焦炭总库存也在8月中旬出现拐点。统计显示，8月18日焦炭总库存（全样本独立焦企+港口+247家钢铁企业）触及823.79万吨的历史低位，随后缓慢回升。截止到9月22日，这一库存指标升值850.33万吨。

总体而言，当前焦炭市场供需关系趋于宽松的结论从供需平衡表和库存数据方面得到印证，这将对判断市场基本面基本格局提供较好的参考。此外，从库存的分布结构上看，9月份钢厂焦炭库存有一定幅度回升，这与中秋、国庆节前的集中备库有一定关系。此外，港口及独立焦化厂库存则低位偏稳运行，未见明显异常。

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

图9 焦炭总库存及其分布

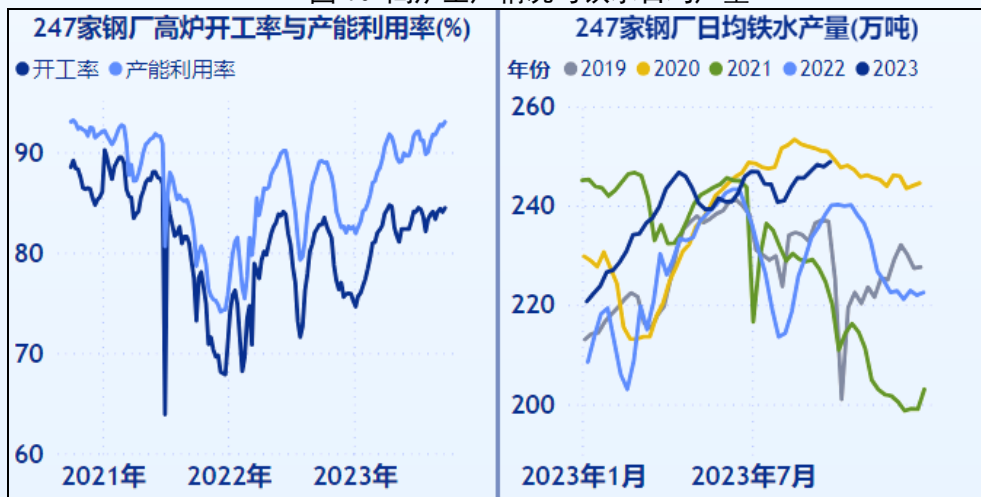


资料来源：上海中期，钢联数据

### 3.3 粗钢平控政策淡化，需求回落幅度存疑

在此前的报告中，我们提出了“粗钢产量平控相关政策不可能由政府有关部门公开发文执行，更大的可能性在于分解目标后，由各钢厂与所在地直接签订目标责任状。由于没有集中统一的消息公布渠道，平控过程对市场的冲击将相对减弱”的观点。然而根据笔者的观察，9月份粗钢产量平控政策有明显淡化的迹象，几乎未见新增区域性产量调控政策的消息。数据表现上，9月份钢厂高炉开工率持续上升，日均铁水产量更是在9月22日录得248.85万吨的年度高位。

图10 高炉生产情况与铁水日均产量



资料来源：上海中期，钢联数据

基于以下几方面因素的考虑，我们认为下一阶段焦炭需求仍有回落的预期，但最终下降幅度存在较大的不

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。



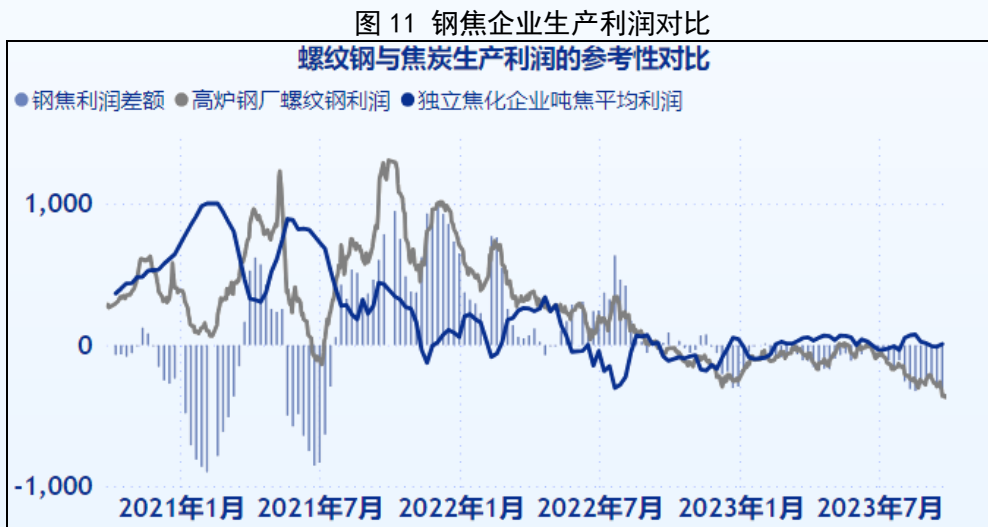
确定性:

(1) 尽管国家针对房地产市场宽松政策频繁发布，但成材终端消费量增长难度空前。我们对成材市场基本面仍然持向好力度减弱的预期。受生产利润亏损的影响，产业链上下游组织生产的积极性将会下降。

(2) 9月下旬，生态环境部发出关于公开征求《京津冀及周边地区、汾渭平原 2023-2024 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案（征求意见稿）》意见的通知，提出秋冬季期间（2023 年 10 月 1 日至 2024 年 3 月 31 日），各城市完成 PM2.5 浓度控制目标和重度及以上污染天数控制目标。随后，各地按照方案指示要求，对钢焦企业实施限产。

### 3.4 钢厂利润亏损扩大，产业链负反馈持续

统计显示，从 8 月份开始，受原料成本上涨、成材价格萎靡的影响，钢铁企业盈利率陡峭下降。截止到 9 月 22 日，该 247 家样本钢厂盈利率降至 42.86%。此外，9 月底高炉钢厂螺纹钢吨钢亏损扩大至 369.85 元，电炉钢厂螺纹钢吨钢亏损 282.4 元，热卷吨钢亏损 367.77 元。焦化企业方面，炼焦煤价格连续上涨，基本对冲了焦炭现货价格上涨的利好。8 月份焦化企业吨焦生产利润由正转负，到 9 月底小幅回升至 8 元/吨的水平。



对比来看，近阶段焦化企业受现货价格提涨的影响，保持了盈亏基本持平的状态。但钢厂利润持续下降，钢焦产品生产利润差额扩大至-368.23 元/吨，处于相对极端的水平。

我们认为，下一阶段焦化企业有可能落实 1—2 轮提涨，届时钢焦产品生产利润差额将继续扩大。届时，钢焦企业之间的博弈明显加大，钢厂将一方面借助秋冬季环保限产形成的需求缩减预期压制焦炭价格；另一方

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

面则通过消极采购、低库存运行的方式给焦化厂施压，从资金流动的角度迫使焦炭价格下调。

#### 四、总结与操作建议

**焦煤：**主产区煤矿安全生产形势愈发严峻，区域性供需关系紧张的情况放大了供应不足的问题，更干扰了产业上下游对市场总体供需关系的评价。我们认为，在煤炭增产保供的大背景下，全国原煤产量仍处于高位，炼焦原煤的产出也并未因安全检查因素出现总量的明显下降。不过9月份动力煤价格未能如期回落，电煤保供仍在一定程度上挤占炼焦配煤煤种的供应。进口方面，蒙古焦煤进口通关量维持高位，而其他海运进口资源则更多受到性价比优势的变化而波动。下游方面，秋冬季环保限产和粗钢产量平控政策仍有利空需求的可能。考虑到铁水产量登顶后继续增长的空间有限，而供应端虽受到干扰，但总体仍处于正常水平。因此，下一阶段市场供需关系有机会朝着宽松的方向发展。建议投资者关注现货市场情绪，逢高试空，不利行情积极止损的操作方式为主。

**焦炭：**在下游需求高位增长的背景下，8、9月份焦炭市场供需关系依然实现了由紧向松的逆转。随后，供需关系趋于宽松的结论从供需平衡表和库存数据方面得到印证。由此可见，现阶段焦炭市场供需关系始终在平衡位置徘徊，这与产能过剩背景下市场总体供应能力较强直接相关。预计10月份秋冬季环保限产和粗钢产量平控政策对焦炭供应有一定的压制，但同时也将对焦炭下游需求造成利空。考虑到钢焦企业生产经营利润普遍亏损的情况，预计10月份钢焦博弈将更为明显，钢厂或借助需求回落的预期展开对焦炭价格的打压。建议投资者关注焦煤市场成交情况，结合钢厂开工及铁水产量表现，在下一轮现货价格提涨之际尝试介入空单。

**需要注意的风险点：**（1）煤矿安全生产形势对焦煤供应量的实际影响；（2）国际煤价上涨对炼焦煤进口市场的影响；（3）国内宏观经济形势改善对市场信心的影响。

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。