

## 焦煤焦炭：供需均有走弱预期，行情下跌幅度有限

2023年10月30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

受国内煤矿安全生产形势严峻形成的供应减量预期影响，叠加高炉钢厂高需求的助推，9月份炼焦煤市场行情出现了较大幅度拉涨。进入10月份后，主产区煤矿经风险排查合格后逐渐复产，炼焦原煤供应量出现了较为明确的回升。尽管秋冬季环保限产和粗钢产量平控政策仍旧未能对钢铁产量构成系统性的影响，但国庆长假后房地产行业出现的重大事件对市场打击巨大，市场信心就此低落，焦煤市场行情出现了一波较大幅度的回落。当月，焦化企业因成本高企、利润亏空，拟提出第三轮价格提涨，但终因钢厂接受能力不足而中道受阻。10月下旬成材市场表现愈发萎靡，钢厂迫于经营压力，或对焦炭开启新一轮价格打压。

图1 双焦期货主力合约日K线图



资料来源：上海中期

期货市场方面，焦煤期货 JM2401 合约在国庆长假后跌幅加大，收盘价最大降幅达到 10.18%。焦炭期货 J2401 合约受山西淘汰落后焦化产能及下游需求回落幅度偏低的支撑，行情下跌幅度小于焦煤，收盘价累计最大跌幅约 7.94%。

值得注意的是，10月底一项关于发行 1 万亿元规模国债的财政政策释放出了积极政策，双焦行情短暂拉升后继续回归弱势。考虑到下一阶段双焦需求仍有回落预



请扫描关注我们的微信。

期，而市场供应能力不减，市场供需关系将进一步改善。同时，终端成材市场受气候因素的影响，暂难出现走强行情。因此，钢焦博弈将更加激烈，负反馈仍会是黑色市场运行的主基调。

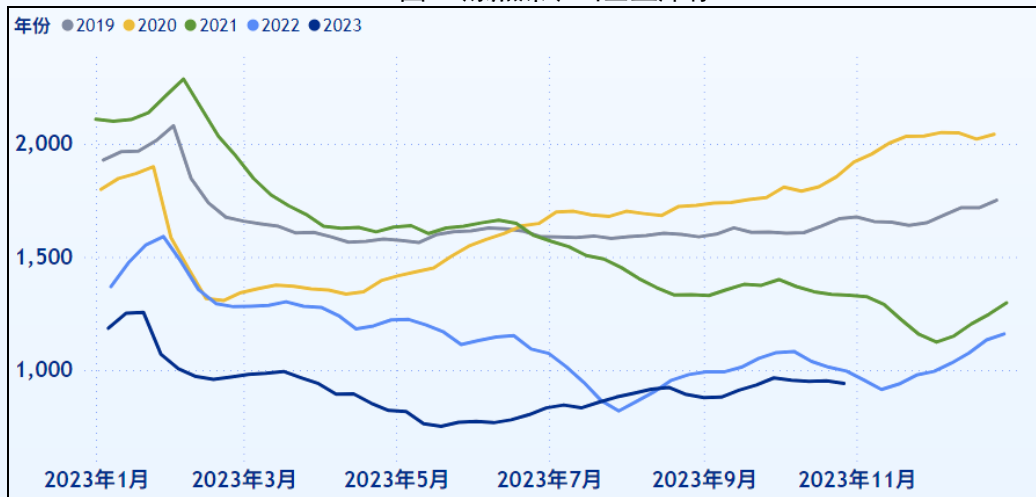
## 二、焦煤基本面

### 2.1 煤矿复产改善炼焦原煤供应，坑口价格缓慢下跌

9月份山西吕梁、临汾、长治等地接连发生煤矿安全事故造成主产地原煤产量明显缩减。其他主要焦煤产区则在双节前面临同样频繁的安全检查，国内炼焦原煤产能释放受到不小的扰动。甚至在国庆假日期间，国家矿山安监局山西局煤矿事故警示，重点强调管理顶板事故同类事故突出问题，市场对于供应的担忧再次加剧。在此期间，炼焦煤现货市场行情连连上涨。低硫主焦煤现货价格指数一度上涨至2310元/吨，较9月初的1925元/吨上涨了16.67%。

国庆假期之后，山西、贵州等产地煤矿逐渐复产，产量回升明显。不过随后煤矿事故又有所抬头，安全检查持续严格，限制了炼焦原煤产量的增长幅度。在此情况下，煤矿签单不佳，炼焦煤现货价格缓慢下跌。笔者注意到，10月中、下旬焦煤线上竞拍部分成交有所回落，市场信心趋弱，部分煤矿报价开始松动，其中临汾安泽地区部分低硫主焦煤价格下调100元/吨。

图2 炼焦煤矿山企业库存



资料来源：上海中期，钢联数据

与供应回升、煤矿销售压力增大相对应的，笔者注意到炼焦煤矿山企业库存在10月中旬下探年内最低点后，随即出现了一定的回升走势。截止到10月27日，样本煤矿炼焦煤库存升至205.46万吨，较前两周上升21.96%。

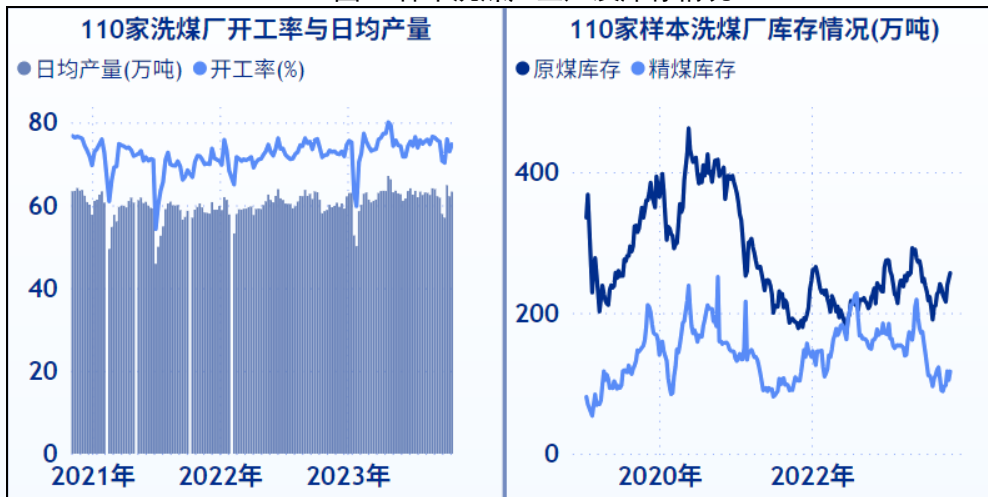
风险提示：市场有风险，投资需谨慎

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。

## 2.2 洗煤厂开工率小幅回升，精煤供应仍有保障

10月25日Mysteel调研统计的数据显示，全国110家洗煤厂样本开工率74.70%，较上期增1.69%；日均产量63.28万吨，环比增1.13万吨；原煤库存256.61万吨，环比增8.39万吨；精煤库存116.89万吨，环比增11.95万吨，相关统计见图3。

图3 样本洗煤厂生产及库存情况



资料来源：上海中期，钢联数据

开工方面，国庆假期之后洗煤厂迅速恢复生产，开工率很快回升至正常水平。但调研显示，独立洗煤厂与煤矿坑口洗煤厂开工率出现一定程度的分化。煤矿洗煤厂方面，随着煤矿复产范围加大，山西、陕西等地区大矿结束检修，原煤产量提升明显。坑口洗煤厂原煤入洗量增加，开工率抬升。而独立洗煤厂方面，由于信心不足，中间商市场参与热情降温，拿货积极性走低。在此情况下，独立洗煤厂多以去库出货为主，开工率下滑明显。

原煤库存方面，受煤矿供应增加影响，10月份洗煤厂炼焦原煤库存回升明显。不过与开工率的分化类似，库存结构分布也表现出煤矿洗煤厂原煤库存增、独立洗煤厂原煤库存减的情况。精煤库存方面，由于面临供应量实质性增长，但下游采购受需求回落、行情下跌的影响而表现消极，炼焦精煤出货相对缓慢，库存逐渐累积。

总体而言，当前国产炼焦精煤市场供需关系存在着明显的改善。考虑到成本因素无法对焦煤行情起到支撑作用，相关情况或为焦煤价格下跌夯实基础。

## 2.3 市场需求好于预期，炼焦煤进口量大幅增长

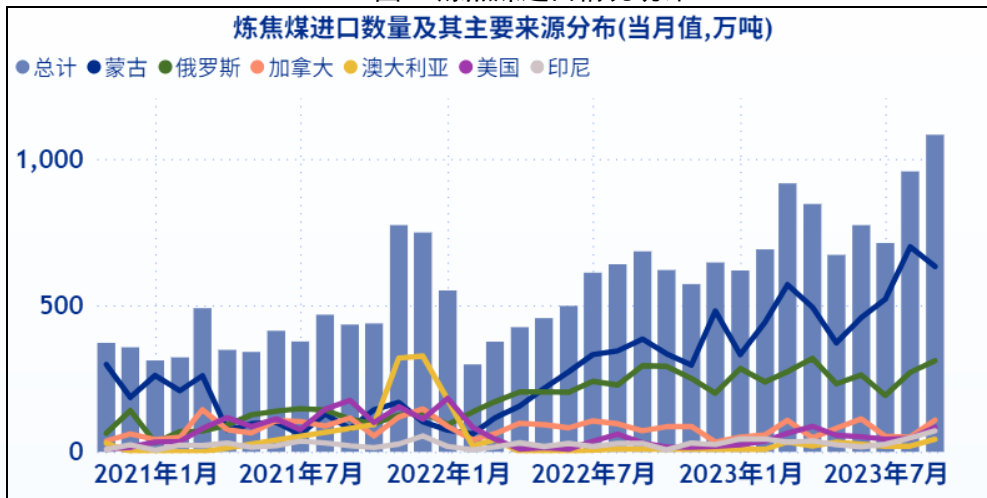
海关总署公布的最新数据显示，2023年9月份我国进口炼焦煤1082.5万吨，同比增长58.1%，环比增长13.1%。这也是我国首次单月进口炼焦煤总量突破千万吨，创下炼焦煤单月进口量的历史最高记录。2023年1-9月累计

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。

进口炼焦煤 7314.5 万吨，同比增长 61.0%。

图 4 炼焦煤进口情况统计



资料来源：上海中期，钢联数据

分进口来源看：9 月份海运炼焦煤进口量大幅增加。尤其是加拿大、美国、澳大利亚等国进口量出现了高达 80%-120%不等的环比增长。蒙古国与俄罗斯仍然为主要进口来源国。蒙古国炼焦煤进口量 8 月份为全年最高点，9 月份受矿方销售政策变化小幅缩减，但仍处于高位。单月进口量 527.40 万吨，环比减少 9.56%，同比增长 64.33%，各进口国别中仍排名第一。

我们认为，9 月份炼焦煤进口量的大幅攀升一方面与当期国内市场面临炼焦原煤产量下降、高炉铁水产量持续高位有直接关系，另一方面则与海运进口焦煤性价比优势凸显关系密切。预计四季度低温气候因素影响蒙古和俄罗斯煤生产，且 10 月份起蒙古和俄罗斯煤进口分别遇到以下政策问题，进口量将会出现一定幅度下降：

(1) 10 月份起俄罗斯政府拟对煤炭出口加征 4%至 7%的关税，相关因素将增加俄煤进口成本并削弱其性价比优势。

(2) 蒙古焦煤主要进口口岸的过货量目标已完成 80%以上，为保证年度过货量平稳增长，未来四季度通关车数难有大幅增加预期。截止 10 月 24 日日均通关合计 1429 车，环比减少 344 车/日，降幅 19.39%。

#### 2.4 全链条库存数量仍处低位，限制价格下跌空间

由于前三季度国内钢厂始终维持着较高的铁水产量，2023 年至今炼焦煤实际消耗量明显偏高。但产业下游生产利润长期亏损，无论从打压原料价格的角度还是自身资金条件的限制，独立焦化厂和钢铁企业对于焦煤库存的储备很难企及往年正常水平。

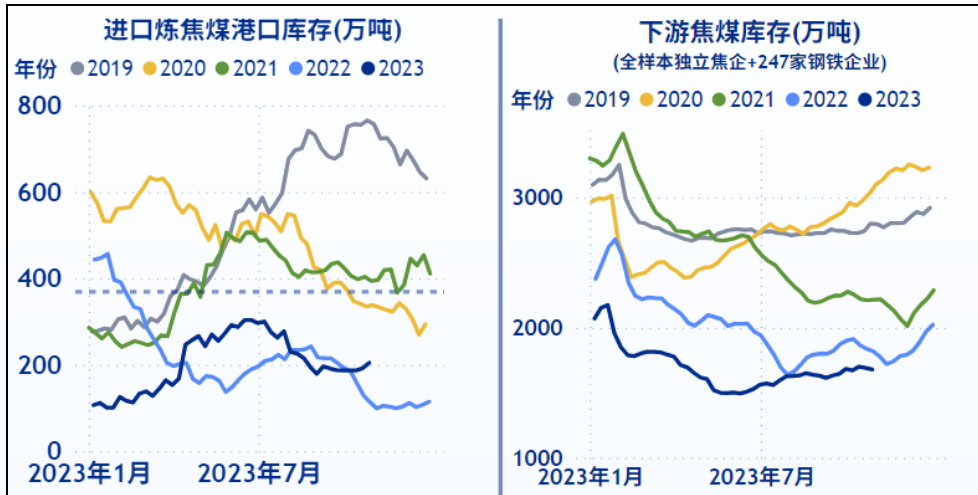
独立焦化厂方面，10 月份炼焦煤价格下跌后，焦化厂逐渐摆脱利润亏损的局面，库存储备以维持正常生产

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。

为主，库存数量低位持稳运行。截止到10月27日，全样本独立焦化厂库存940.62万吨，处于历年同期最低水平。钢厂焦化厂方面，由于利润亏损的状况持续加剧，叠加对生产开工率受行政调控影响加大的预期，炼焦煤库存储备更为消极。10月底该项库存数据降至737.81万吨，库存可用天数11.96天。

图5 炼焦煤库存情况统计



资料来源：上海中期，钢联数据

分析认为，尽管下一阶段炼焦煤市场供需关系有望朝着宽松的方向发展，且当前煤矿和洗煤厂均有着相对理想的利润空间，但全链条炼焦煤库存水平低位，一旦发生利空供应的事件就很容易引起价格走势的逆转。因此，过低的库存数量将在四季度成为限制价格下跌空间的关键。

### 三、焦炭基本面

#### 3.1 淘汰落后产能进度加快，净产能或小幅下降

9月底山西省推动焦化行业高质量发展领导小组办公室下发《关于做好4.3米焦炉关停工作的紧急通知》，明确要求4.3米焦炉10月20日前全面停止装煤，10月底前关停到位。Mysteel统计显示，山西全省在产焦化产能11850万吨，2023年计划淘汰焦化产能2856万吨，新增焦化产能2213万吨。目前看来，2856万吨计划淘汰的焦炭产能将在11月前全部退出供应，而目前已新增焦化产能1263万吨，年内还有约950万吨新增产能上线计划。由此测算，仅山西省全年净淘汰焦化产能将达到643万吨。

从全国范围来看，Mysteel调研统计2023年1—9月已淘汰焦化产能2050万吨，累计新增产能2647.5万吨，净新增597.5万吨；预计2023年淘汰焦化产能5228万吨，新增5020万吨，净淘汰208万吨。

结合以上数据，我们认为尽管本轮山西淘汰落后焦化产能的进度较快，但从全国范围来看，焦炭总产能的

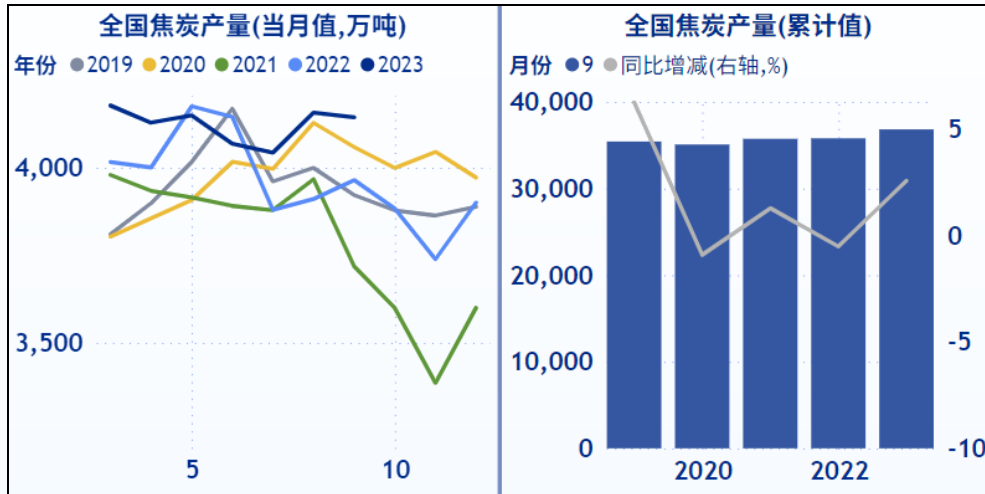
风险提示：市场有风险，投资需谨慎

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。

下降幅度不至于过大。尤其是在焦炭产能明显过剩、焦炭需求正处于回落周期内的情况下，市场供需关系不至于全面收紧。只是在此过程中，下游钢厂可能因调整采购区域而形成短暂的区域性供应偏紧问题。

### 3.2 焦炭产量环比回落，但继续下降幅度有限

图 6 焦炭产量统计



资料来源：上海中期，国家统计局

国家统计局发布的数据显示，9月份我国焦炭产量为4144万吨，同比增长3.6%，与上月产量基本持平；1-9月份焦炭产量36831万吨，同比增长2.6%。笔者注意到，从9月初起，受焦煤成本大增、生产利润亏损的影响，独立焦化厂产能利用率小幅下降，到10月底已降至75.22%。同期，钢厂焦化厂生产形势偏稳，产能利用率基本在86%左右徘徊。

图 7 焦企产能利用率及日均产量统计



资料来源：上海中期，钢联数据

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

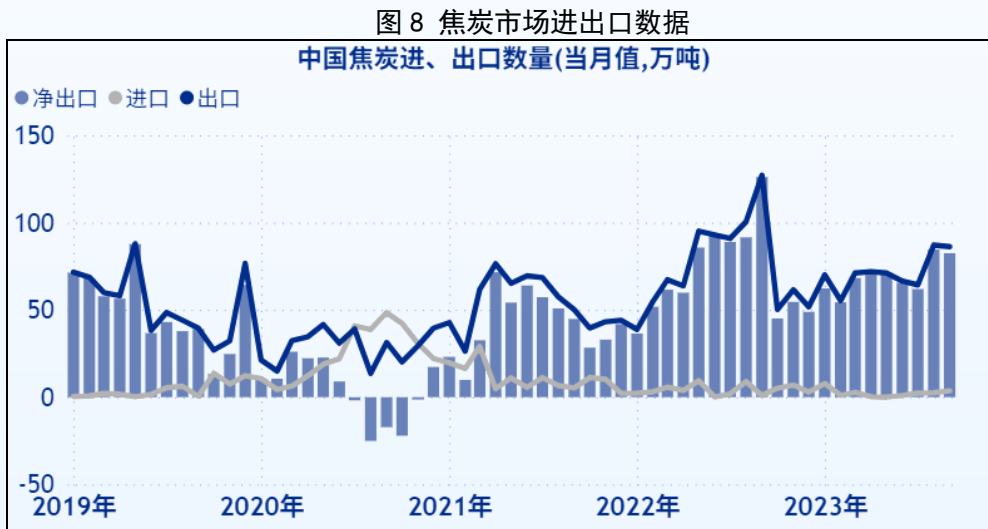
免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

考虑到 10 月份国庆、中秋长假期间焦化厂生产开工率回落，结合 10 月份后焦化厂第三轮价格提涨未能落地，以及山西省 10 月下旬快速推进落后产能的淘汰工作，10 月份全月焦炭生产形势不及 9 月，焦炭产量或进一步下降。笔者对 247 家钢厂焦化厂及全样本独立焦化厂日均焦炭产量进行分析，预计 10 月份焦炭产量环比下降幅度在 2.5% 左右。

预计 11 月高炉生产负荷将有所下降，产业链负反馈的过程中，焦化企业生产积极性将有所减弱。尤其是当前焦化企业利润仍在盈亏平衡线上挣扎，在钢焦博弈的过程中或只能通过主动减产的方式争夺话语权。在此过程中，炼焦煤成本下降，焦企将逐渐获得一定的利润空间。

### 3.3 供应略偏宽松，焦炭出口市场维持一定规模

近年来，焦炭出口数量基数偏低，对市场供需关系的影响甚微因而未被重点关注。不过在国内供应市场正经历不小力度调整的当下，焦炭进出口市场数据或许能在判断市场供需关系上提供一定的参考依据。尤其是前一阶段高炉铁水产量长期维持高位，焦炭供应市场面临不小的压力。



资料来源：上海中期，钢联数据

图 8 统计的数据显示，2023 年的前 9 个月焦炭出口数量在 70—86 万吨的区间内呈现出一定的增长趋势。尤其是 8、9 月份这一指标出现了一小波拉升。考虑到我国焦化产业对低硫主焦煤有一定的进口依赖，焦炭生产成本在国际市场中的优势并不十分突出。在此背景下，焦炭出口市场能够维持一定的规模，或可说明当期国内供需关系偏向宽松并造成了市场价格的低估。为了进一步印证上述观点，笔者对焦炭市场供需差额进行了统计分析。结果显示，8、9 月份焦炭市场供需差额分别为 176.18 万吨、303.10 万吨，且两项数据正好就是近年来的较高水平。可见，焦炭市场供需关系偏向宽松的判断可在数据上得到支撑。

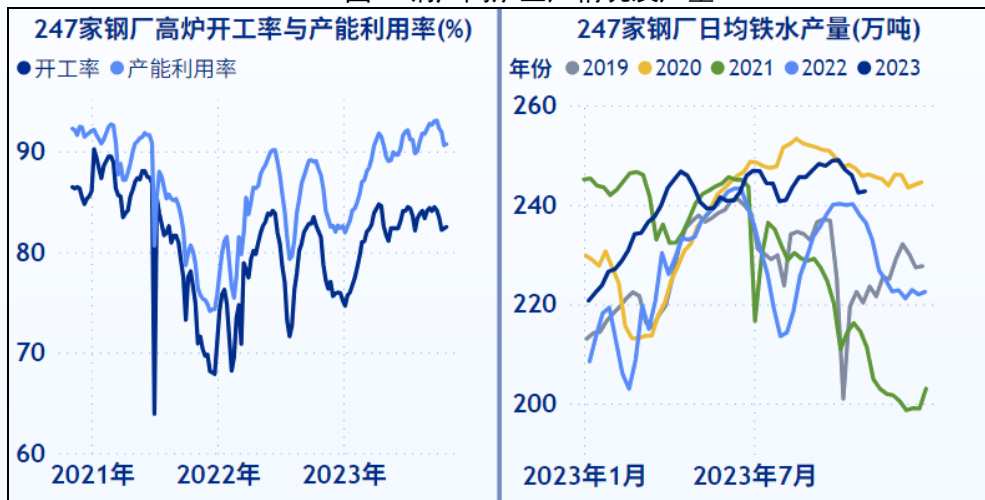
风险提示：市场有风险，投资需谨慎

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。

### 3.4 铁水产量进入回落周期，关注焦炭需求降幅

钢铁行业完成供给侧结构性改革后，近年来钢铁总产能和粗钢年产量已经稳定在一个相对确定的区间内。当前，市场普遍认可将 247 家钢铁企业日均铁水产量 240 万吨/天作为判断高炉生产开工率的上限参考范围。一般情况下，当日均铁水产量高于 240 万吨/天时，钢厂高炉开工率回落的预期将会逐渐加大并在随后的一两周内即可得到印证。然而，2023 年 5 月份以来，钢厂日均铁水产量在 240 万吨上方的位置持续了长达 5 个多月的时间，市场参与者所预期的高炉减产始终未能得以实现。而在此期间，钢厂螺纹钢吨钢亏损扩大至 374 元/吨，钢铁企业盈利率更是降至 14.65%。

图 9 钢厂高炉生产情况及产量



资料来源：上海中期，钢联数据

进入 10 月份后，钢厂利润持续亏损，高炉检修限产增多，铁水产量开始下降。截止到 10 月 27 日，247 家钢厂高炉开工率降至 82.49%，日均铁水产量降至 242.73 万吨，仍高于 240 万吨的参考线。我们认为，尽管下一阶段终端工地用钢需求下降的概率较大，但万亿国债的发行对黑色市场有一定的刺激作用。加之国际地缘政治紧张的局面不改，钢厂开工率下降的幅度几何仍无从判断。

### 3.5 焦炭库存走势再次转而下，可用天数回升

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，并在 9 月份持续回升。进入 10 月份后，焦炭需求由年内最高点逐渐回落，而供应端则受到山西淘汰落后焦炭产能的扰动，总库存回升趋势未能延续并转而向下运行。截止 10 月 27 日，Mysteel 调研焦炭总库存（247 钢厂+全样本独立焦企+4 大港口）为 808.66 万吨，较上月同期的 850.81 万吨下降约 4.95%。

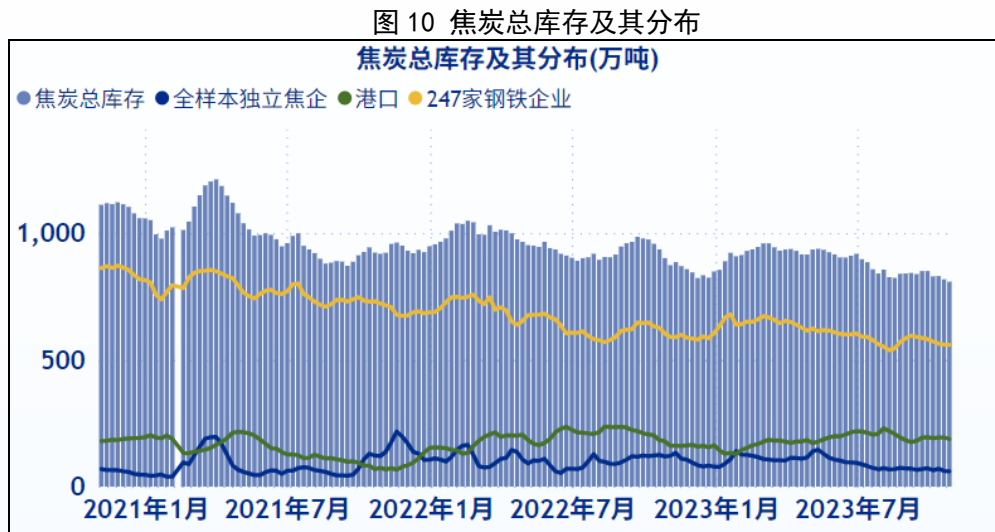
从库存结构来看，全样本独立焦企焦炭库存 60.7 万吨，月环比减少 12.51 万吨；247 家钢厂库存 559.51 万

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。



吨，月环比减少 22.59 万吨；四大港口焦炭库存 188.45 万吨，月环比减少 5.05 万吨。总体来看，当前焦炭市场也存在与焦煤类似的全链条库存低位问题。



预计下一阶段钢厂在钢焦博弈中仍然以消极采购态度为主，库存储备将继续维持低位运行。同时，高炉开工率下降，焦炭库存平均可用天数有望得到回升。考虑到焦化厂在黑色产业链利润传导中的不利地位，预计在此过程中焦炭库存水平过低的问题对行情的趋势线走向影响较小。

## 四、总结与建议

**焦煤：**国内煤矿安全生产形势严峻的局面不改，但经排查符合条件的煤矿在 10 月份已逐渐复产，当前国产炼焦原煤供应形势好于前期。不过阳历年底煤矿或因完成年度产量目标而主动减产，调低了市场对于下一阶段焦煤供应增长的预期。进口方面，10 月份起蒙古和俄罗斯煤进口分别遇到口岸政策和关税政策方面的问题，加之寒冷天气限制相关资源的开采，炼焦煤主要进口来源面临减量。需求方面，10 月份高炉铁水产量逐渐回落但仍处于 240 万吨上方的高位，下一阶段需求回落的空间仍未可知。不过在产业下游利润亏损过于严重的情况下，我们认为需求端的变化仍有可能主导行情走向，焦煤期货行情或在震荡中逐渐下行。建议投资者关注主产区市场成交氛围，以中线思路谨慎持有空单。

**焦炭：**10 月底焦炭现货市场正在酝酿新一轮价格下调，预计 10 月、11 月份焦化企业生产积极性偏差，焦炭产量环比小幅回落。此外，山西省淘汰落后焦炭产能的进程较快，短期内或造成区域性的供应偏紧问题。但结合全年焦炭总产能的变化情况，叠加焦炭需求正处于回落周期的预期，市场供需关系不至于全面收紧。需求

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。

方面，尽管下一阶段终端工地用钢需求下降的概率较大，但万亿国债的发行对黑色市场有一定的刺激作用。加之国际地缘政治紧张的局面不改，钢厂高炉开工率的下降空间很可能不及预期。由此可见，下一阶段焦炭市场将出现成本下降显著，同时供应和需求也小幅下降的局面。市场实际供需关系变动不大，或仅依赖负反馈向上游挤压些许利润。建议投资者重点关注成材市场情绪和产地焦煤行情，以偏空思路看待。

**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）国际煤炭市场需求增长的背景下，炼焦煤进口情况；（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。