

2023年12月01日

## 国产煤增量有限，煤焦价格中枢上移

——煤焦2024年年度投资策略

[...]

## 分析师：

刘慧峰  
从业资格证号：F3033924

投资咨询证号：Z0013026

电话：021-68757089

邮箱：Lihuf@qh168.com.cn

## 联系人

武冰心

从业资格证号：F03118003

电话：021-68757089

邮箱：wubx @qh168.com.cn

## 投资要点：

- **供给：**2023年1-9月，我国总的炼焦煤供给量约为4.4亿吨，同比增长6.7%。其中国产炼焦煤同比增长0.2%，进口焦煤同比增长60.1%。国产炼焦煤由于安监升级，增速放缓，进口焦煤增量主要来源于蒙古国和俄罗斯。2024年预计进口仍有增量预期，国产煤或将维持紧平衡格局。
- **需求：**2023年1-10月，我国生铁产量累计值为7.45亿吨，同比增长2.5%。2024年预计地产基建国内仍会有政策托举，但由于钢厂利润不佳，对生产的积极性有抑制作用，我们认为铁水产量相较今年或将小幅下降。
- **结论：**2024年，总体来看，我们认为国产炼焦煤产量难有大的增幅，进口煤增量值得期待，焦炭供给依旧维持宽松格局；需求端生铁产量跟随下游成材端，2024年我们预计地产基建国内仍会有政策托举，但由于钢厂利润不佳，对生产的积极性有抑制作用，我们认为铁水产量相较今年或将小幅下降。；另外煤焦库存偏低，低库存给煤焦价格带来充足的价格弹性，更受资金端的注意，我们认为煤焦2024年价格中枢或将小幅上移，偏多思路对待。
- **操作建议：**多配为主。
- **风险因素：**粗钢压减、下游需求不及预期、原料端供应大幅增加。

## 正文目录

1. 2023 年煤焦板块行情回顾 .....	4
1.1. 上半年进口量大幅增加，终端需求低迷，煤焦价格中枢下移 .....	4
1.2. 下半年供应边际收窄，需求受政策及宏观提振，煤焦价格中枢上移 .....	4
2. 焦煤供应情况 .....	5
2.1. 国内：安全检查升级，国产炼焦煤增速放缓 .....	5
2.2. 进口：蒙煤俄煤带来进口主要增量，澳煤开放但增量有限 .....	6
3. 焦炭供应情况 .....	8
4. 下游需求情况 .....	9
4.1. 国内：今年终端需求促使铁水高位，预计明年铁水产量或将小幅下降 .....	9
4.2. 进口：今年我国焦炭出口同比减少，预计明年出口难有大的增量 .....	10
5. 结论及操作建议 .....	10

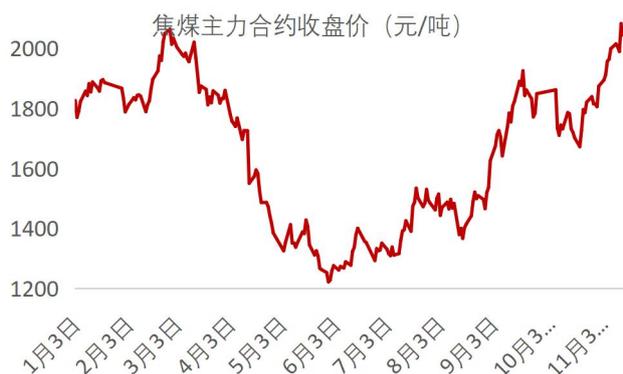
## 图表目录

图 1 焦煤期货价格（元/吨） .....	4
图 2 焦炭期货价格（元/吨） .....	4
图 3 焦煤现货价格（元/吨） .....	5
图 4 焦炭现货价格（元/吨） .....	5
图 5 我国炼焦煤产量当月值（万吨） .....	6
图 6 我国炼焦煤产量累计值（万吨） .....	6
图 7 我国炼焦煤国产与进口供给情况 .....	7
图 8 2023 年 1-9 月我国累计进口炼焦煤分国别 .....	7
图 9 我国炼焦煤进口数量当月值（万吨） .....	7
图 10 我国进口蒙古炼焦煤数量（万吨） .....	7
图 11 我国进口俄罗斯炼焦煤数量（万吨） .....	8
图 12 我国进口澳大利亚炼焦煤数量（万吨） .....	8
图 13 我国焦炭产量当月值（万吨） .....	8
图 14 我国焦炭产量累计值（万吨） .....	8
图 15 我国独立焦企吨焦平均利润（元/吨） .....	9
图 16 我国独立焦企产能利用率（%） .....	9
图 17 铁水日均产量（万吨） .....	10
图 18 生铁累计产量及累计同比 .....	10
图 19 焦炭出口累计值及累计同比 .....	10
图 20 我国焦炭出口当月值（万吨） .....	10

## 1. 2023 年煤焦板块行情回顾

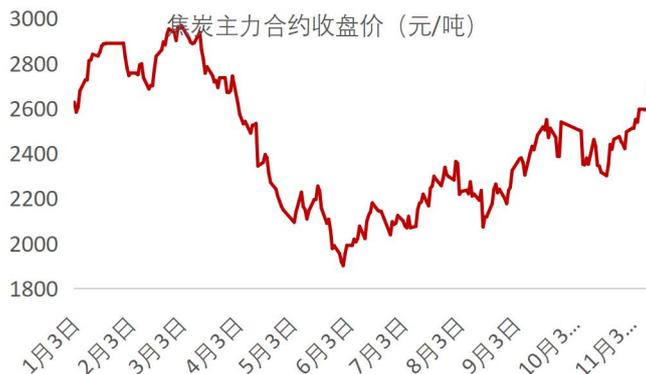
2023 年大宗商品的走势跌宕起伏，宏观和产业基本面共同影响行情走势。疫情的负反馈结束后，宏观数据以及政策的变动对大宗商品的价格起到了决定性的作用，叠加产业内基本面的变化，2023 年煤焦以年中为转折点整体呈大“V”的走势，上半年澳煤重新放开蒙煤通关增加焦煤进口总量增加，焦炭产能过剩，终端需求不佳，地产处于下滑趋势，钢厂利润不佳按需采购，供应宽松而下游需求低迷，煤焦价格下行；下半年煤矿事故频发安监严格铁水日均产量高位运行，煤焦价格持续拉涨。

图 1 焦煤期货价格（元/吨）



资料来源：东海期货研究所、ifind、Mysteel

图 2 焦炭期货价格（元/吨）



资料来源：东海期货研究所、ifind、Mysteel

### 1.1 上半年进口量大幅增加供应边际有所增量，终端需求低迷，煤焦价格中枢下移

上半年煤焦价格大体呈震荡-下跌-小涨-大跌的走势。具体来看，1 月份到春节前，煤焦盘面震荡走势，临近春节，煤矿放假增多，下游补库尾声，供需双减盘面震荡。

春节后到 2 月中旬，煤焦盘面震荡走弱，中澳关系缓和，澳煤进口放开，进口有增量预期，下游节前补库充足，成材需求暂未启动，供应增速大于需求增速，煤焦盘面震荡走弱。

2 月中旬到 3 月初，煤焦盘面走强，达到上半年最高点，国内两会前期及召开期间，安监力度升级，叠加内蒙古煤矿事故，供应收缩，需求端成材恢复迅速，铁水产量持续上涨，且金三银四传统补库旺季到来，煤焦价格小幅上涨。

3 月-5 月底煤焦价格大幅下跌，跌到年内的最低点。基本面方面进口端由于澳煤放开进口叠加蒙煤通关大幅增加使得焦煤进口量大增，国产端由于两会结束以及前期煤矿事故影响消退，煤矿开工回升产量边际增加，进口及国产煤的供应整体宽松；需求端由于经济悲观，宏观情绪较弱，终端消费低迷，弱现实显现，成材需求不佳，钢厂利润持续下滑，叠加粗钢压减政策预，煤焦整体呈供需宽松格局，价格大幅下跌。焦炭现货价格在此期间提降 10 轮，降幅合计 750-800 元/吨。

### 1.2 下半年供应受安监影响边际收窄，需求受政策及宏观提振，煤焦价格中枢上移

下半年煤焦价格大体呈止跌小涨-大涨-小跌-上涨的走势。具体来看，6 月初到 8 月初，煤焦价格止跌震荡走强。基本面方面，供应端国内煤矿事故频发，安监力度提升，煤矿产量受事故以及安监的原因下降，进口方面，由于上半年煤焦价格的持续下跌，进口动力下降，炼焦煤进口量环比下降，供应方面呈现紧张格局；需求端，钢厂由于前期的 10 轮焦炭提降，

钢厂利润得到修复生产积极性增加，钢厂开工率提升，铁水日均产量持续增加，叠加宏观经济调控以及政策的刺激，市场情绪逐渐转为乐观，煤焦价格震荡走强，焦炭现货在此期间完成 4 次提涨，涨幅合计 300-320 元/吨。

8 月中旬至国庆假期前，煤焦大幅上涨，宏观方面地产利好政策频频发出，央行降低存量首套住房贷款利率调整优化差别化住房信贷政策，以及各地区陆续落地认房不认贷政策等，宏观给煤焦的上涨提供了有力的驱动；基本面方面，供应端虽然蒙煤通关良好进口量持续释放，但由于煤矿事故以及安监持续的原因，国产炼焦煤供应量难有大的释放；与此同时，金九银十季节性旺季的到来，铁水高位运行，市场对后市呈乐观预期，叠加煤焦库存水平较低，今年国庆中秋重叠，国庆假期较长，下游节前集中补库，煤焦价格大幅拉涨，同时焦炭现货在此期间完成 2 次提涨，涨幅合计 200-220 元/吨。

国庆假期后至 10 月下旬，煤焦价格回落，基本面方面由于之前的焦炭提涨，钢厂成本上涨，叠加金九银十传统旺季需求不急预期，钢厂亏损扩大，钢厂降负减产，铁水高位回落，市场交易负反馈预期，另外山西省要求 10 月底之前全面关停淘汰 4.3 米焦炉，旧产能的退出而新产能的有限投产对焦煤价格形成需求的边际减少预期，煤焦价格回落下行。同时焦炭现货在此期间完成 2 次降价，降幅合计 200-220 元/吨。

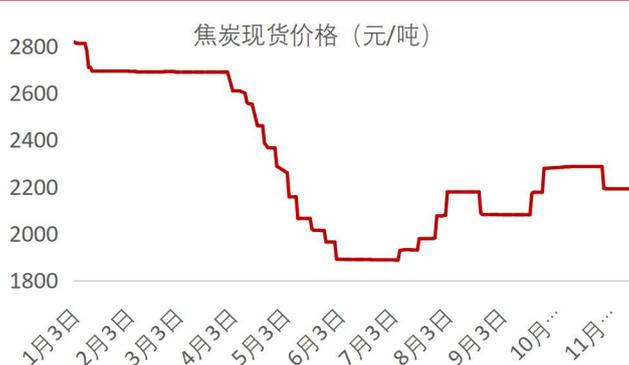
10 月下旬至 11 月中旬，煤焦价格再次拉涨。10 月 24 日，中央财政增发万亿国债作为特别国债管理，同期中央金融工作会议的召开以及中美关系的缓和提振了市场信心，宏观对煤焦价格的上涨给予强有力的驱动。基本面方面，山西省应急管理厅发布关于做好四季度重点煤矿安全监管工作的通知，供应端安监依旧严格，国产煤增量有限，需求端由于前期原料端价格价格下跌后，钢厂利润得以修复，钢厂开工率回升，需求边际有所增量，叠加煤焦库存地位水平，煤焦价格再次拉涨并创下半年价格的新高点。

图 3 焦煤现货价格（元/吨）



资料来源：东海期货研究所、ifind、Mysteel

图 4 焦炭现货价格（元/吨）



资料来源：东海期货研究所、ifind、Mysteel

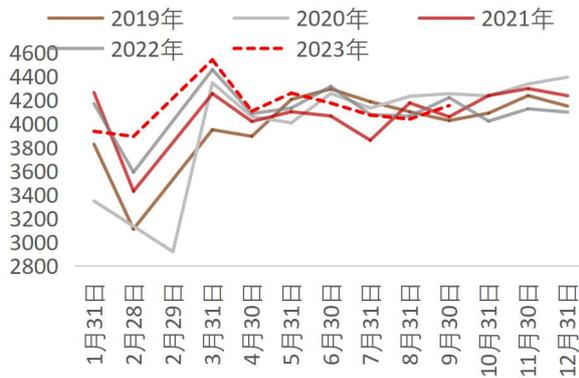
## 2. 焦煤供应情况

### 2.1 国内：安全检查升级，国产炼焦煤增速放缓

我国炼焦煤供给整体呈“以国内供给为主，外部进口为补充”的格局。2023 年 1-9 月，我国总的炼焦煤供给量约为 4.4 亿吨，同比增长 6.7%。其中国产炼焦煤供给量为 3.7 亿吨，占我国炼焦煤总供给量的 83.6%，同比增长 0.2%。在煤炭保供稳价的政策背景下，上半年

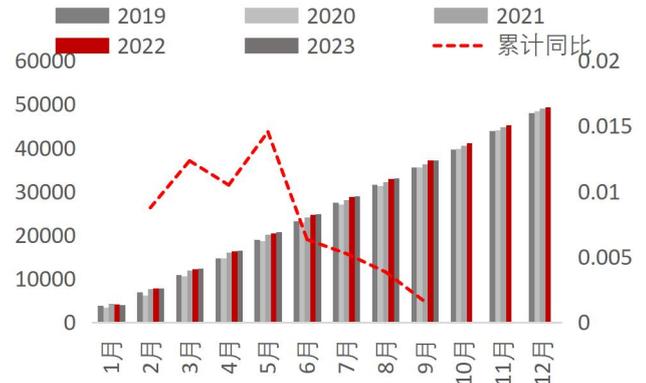
我国煤矿开工稳定，炼焦煤产量相较往年同比增加，国产炼焦煤产量累计同比5月达1.5%，下半年煤矿事故频发，叠加今年我国坚决打击和严厉惩处矿山瞒报谎报事故行为，安监力度升级受影响的产能增多，国产炼焦煤产量增速回落。展望2024年，由于我国炼焦煤开采难度较大资源面临劣化，国产优质炼焦煤具有稀缺性，2024年预计我国国产炼焦煤产量缺乏供给弹性，大幅增长的可能性不高；同时2024年预计会依旧维持当前保供稳价的政策，国产炼焦煤产量大幅缩量的可能性也不高，国产炼焦煤供给量预计会相对平稳。

图5 我国炼焦煤产量当月值（万吨）



资料来源：东海期货研究所、ifind、Mysteel

图6 我国炼焦煤产量累计值（万吨）



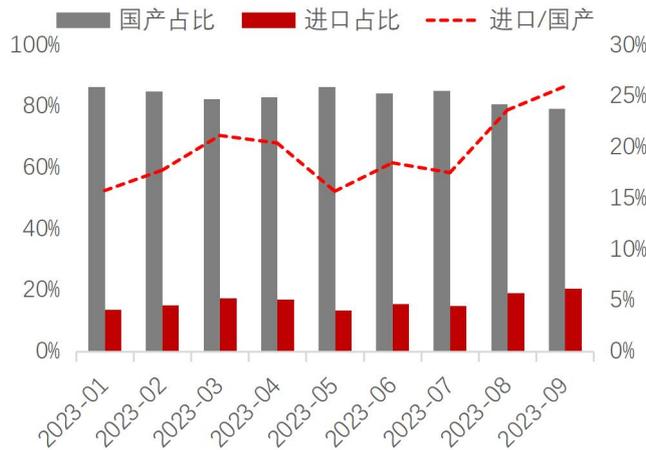
资料来源：东海期货研究所、ifind、Mysteel

## 2.2 进口：蒙煤俄煤带来进口主要增量，澳煤开放但增量有限

近几年，我国炼焦煤进口格局发生了改变，从以“澳煤+蒙煤”为主要进口国逐渐转变为以“澳煤+俄煤”为主。2023年1-9月，我国总的炼焦煤进口量为7272.93万吨，同比增长60.1%，其中增量主要来源于蒙古国和俄罗斯。

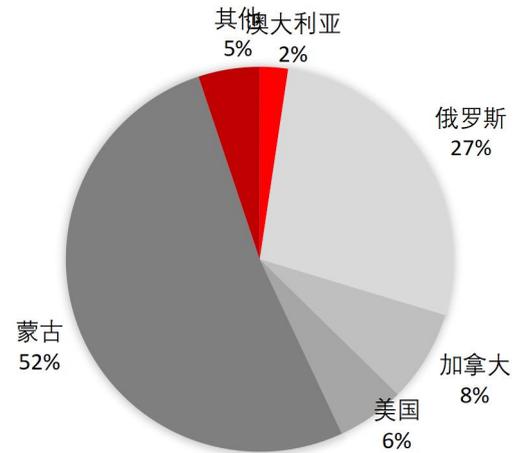
从主要进口国来看，2023年1-9月，我国从蒙古国累计进口炼焦煤3770.24万吨，占比51.5%，同比增长130.7%；我国从俄罗斯进口炼焦煤1989.33万吨，占比27.4%，同比增长34.4%；我国从加拿大进口炼焦煤558.79万吨，占比7.7%，同比减少9.1%；我国从美国进口炼焦煤411.27万吨，占比5.7%，同比增加4.5%；澳煤今年也重新开放进口，我国从澳大利亚进口炼焦煤170.85万吨，占比2.3%，同比减少21.3%。蒙煤在进口炼焦煤中依旧居于首位，俄罗斯位居第二。蒙煤+俄煤合计已占我国炼焦煤进口总量的79%。展望2024年，中蒙和中俄的运输问题有望优化升级，2024年蒙煤及俄煤的进口增量或将随着运输能力的提升而有所增量，2024年进口炼焦煤的供给量仍然值得期待。

图 7 我国炼焦煤国产与进口供给情况



资料来源：东海期货研究所、ifind、Mysteel

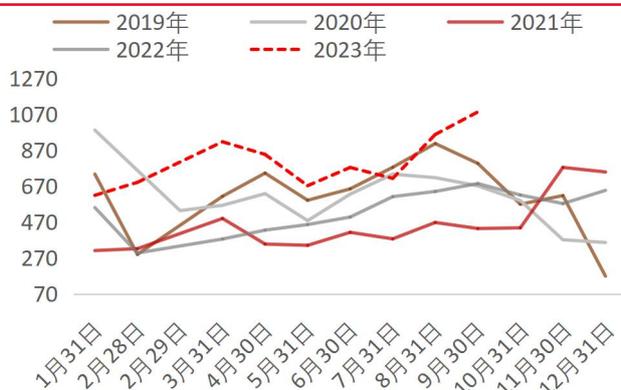
图 8 2023 年 1-9 月我国累计进口炼焦煤分国别



资料来源：东海期货研究所、ifind、Mysteel

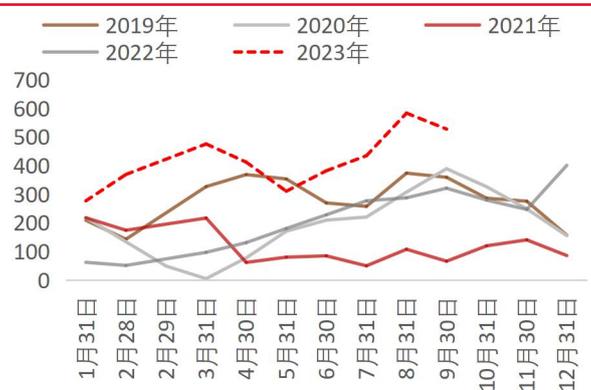
蒙煤方面，蒙古国是我国炼焦煤第一大进口来源国。2023 年 1-9 月，我国从蒙古国累计进口炼焦煤 3770.24 万吨，占我国炼焦煤总进口量的 51.5%，同比增长 130.7%。一季度蒙煤进口量持续攀升，同比增长 433.5%；二季度进口量回落，随着国内煤价下行削弱了进口商的进口积极性，进口量环比减少，二季度蒙煤进口增速放缓；三季度进口量再次增加，并于 8 月达到当月进口量最高值 583.17 万吨。另外，中蒙煤炭贸易政策继 2022 年 12 月 14 日蒙古国政府第 466 号决议批准实施《煤炭电子交易制度》将之前煤炭坑口销售模式更改为边境交易模式后，今年蒙古国再次出台煤炭进口贸易政策，2023 年 10 月 5 日蒙古国政府第 362 号决议决定 ETT 公司自 2023 年 9 月 30 日后终止边境交货长协合同，DAP 甘其毛都口岸模式计划暂停。此项决议意味着从蒙古 ETT 矿进口煤炭只能通过蒙古国证券交易所竞拍。线上公开竞使得价格透明且通常高于坑口长协价，对我国大部分贸易商存在不利影响。展望 2024 年，预计蒙煤依旧是我国炼焦煤进口第一来源国，运输及铁路的优化使得蒙煤的进口量仍有向上的空间，同时需要跟进中蒙政策对蒙煤进口的影响。

图 9 我国炼焦煤进口数量当月值（万吨）



资料来源：东海期货研究所、ifind、Mysteel

图 10 我国进口蒙古炼焦煤数量（万吨）



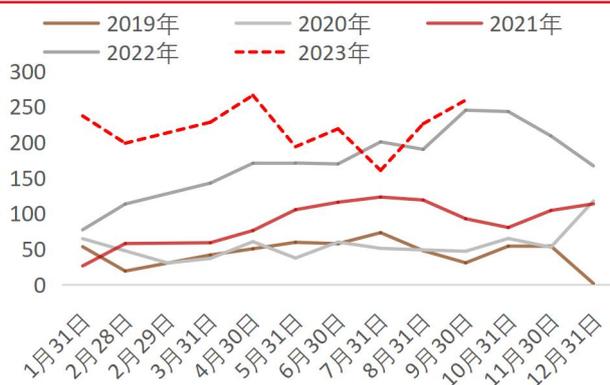
资料来源：东海期货研究所、ifind、Mysteel

俄罗斯方面，2023 年 1-9 月，我国从俄罗斯进口炼焦煤 1989.33 万吨，占比 27.4%，同比增长 34.4%。受地缘政策问题的影响，俄煤更多流向中国市场。1-4 月俄煤进口量持续增加，5-7 月俄煤进口量回落，8 月份后再度回升，全年当月进口量维持在 160-260 万吨之

间。展望 2024 年，2023 年 9 月俄罗斯政府发布决定“自 2023 年 10 月 1 日起至 2024 年年底对多种商品实施弹性出口关税，关税税率与卢布汇率挂钩。”此项决议增加了俄罗斯炼焦煤出口的成本，对俄煤的出口或存在抑制影响；叠加物流瓶颈的限制，2024 年若物流铁路运输的优化，俄煤的进口量或有向上的空间，另外需持续关注中俄政策以及运输物流对俄煤进口的影响。

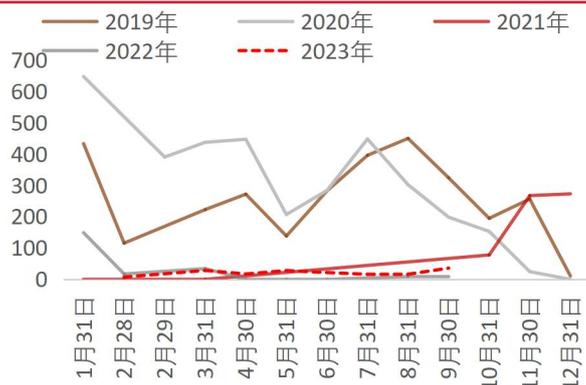
澳煤方面，2023 年 1-9 月，我国从澳大利亚进口炼焦煤 170.85 万吨，占比 2.3%，同比减少 21.3%。虽然今年澳煤重新开放进口，但由于价格倒挂，进口窗口持续关闭，澳煤进口增量有限。展望 2024 年，需关注澳煤进口利润是否给予进口窗口。

图 11 我国进口俄罗斯炼焦煤数量（万吨）



资料来源：东海期货研究所、ifind、Mysteel

图 12 我国进口澳大利亚炼焦煤数量（万吨）

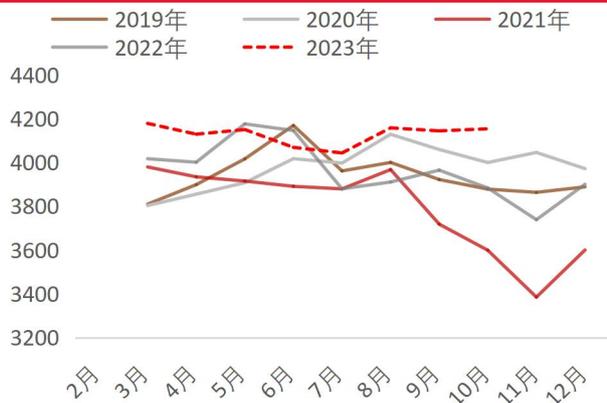


资料来源：东海期货研究所、ifind、Mysteel

### 3. 焦炭供应情况

2023 年 1-10 月，我国焦炭累计产量 4.1 亿吨，同比增长 3.3%。2023 年 10 月，我国焦炭产量当月值为 4154 万吨，环比增加 0.2%，同比增加 7%。我国焦化产能整体呈充足宽松的格局，焦化产能的淘汰与置换也是市场关注的焦点，截止 2023 年 9 月，我国冶金焦在产产能约为 5.6 亿吨。2023 年 9 月山西省发布《关于做好 4.3 米焦炉关停工作的紧急通知》，明确要求在 10 月 31 日前全面关停山西 4.3 米焦炉，此项通知发布后，山西省 4.3 米焦炉淘汰工作已按时全部完成。

图 13 我国焦炭产量当月值（万吨）



资料来源：东海期货研究所、ifind、Mysteel

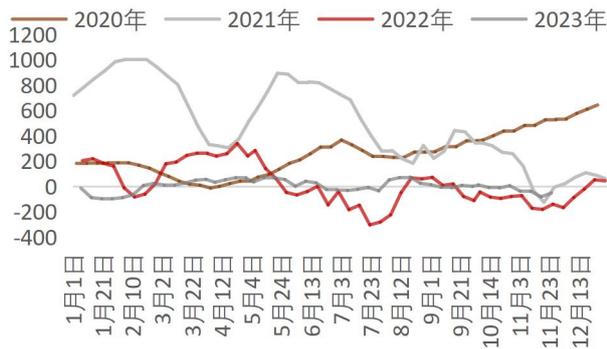
图 14 我国焦炭产量累计值（万吨）



资料来源：东海期货研究所、ifind、Mysteel

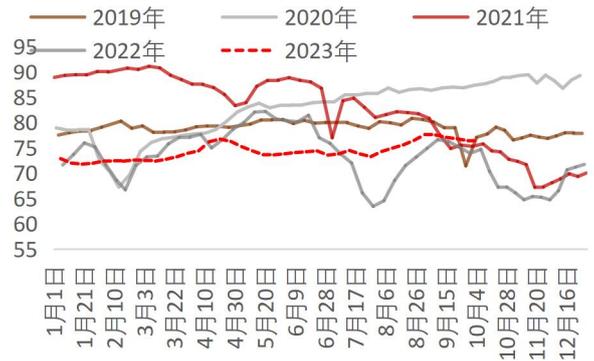
2023 年我国全样本独立焦企吨焦平均利润基本维持盈亏平衡附近波动，根据 Mysteel 统计，2023 年 1-10 月吨焦平均利润最低为-98 元/吨，最高为 74 元/吨。今年由于我国焦企长期受高原料成本和下游及终端需求低迷原因，钢厂按需采购，焦化利润持续不高或亏损，焦企在产业链中缺乏定价话语权，生产积极性不高，截止 2023 年 10 月，我国全样本独立焦企产能利用率全年维持在 71%-78%之间，低于往年同期开工水平。展望 2024 年，我国焦化产能充足宽松的格局难有改变，焦企吨焦利润难有大的提升，2024 年焦炭的供应量或将延续 2023 年的格局，跟随下游需求情况及补库节奏而增减。

图 15 我国独立焦企吨焦平均利润（元/吨）



资料来源：东海期货研究所、ifind、Mysteel

图 16 我国独立焦企产能利用率（%）



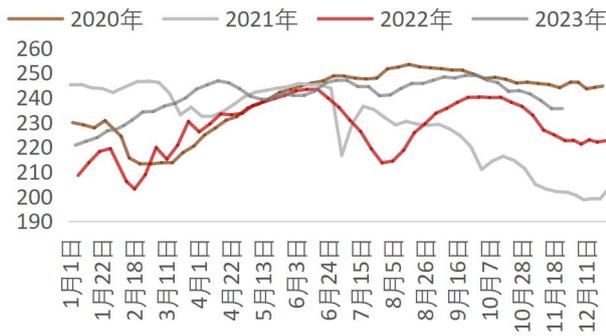
资料来源：东海期货研究所、ifind、Mysteel

## 4. 下游需求情况

4.1. 国内：今年终端需求促使铁水持续高位，预计明年铁水产量或将小幅下降

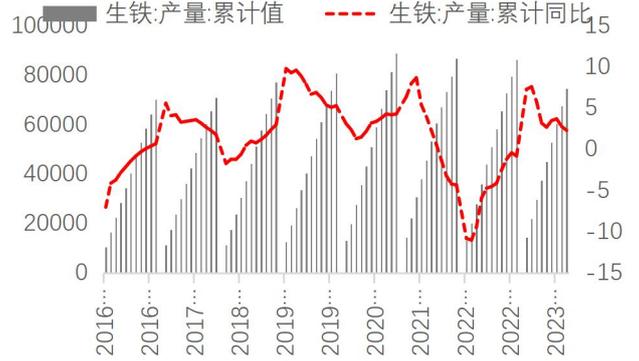
2023 年 1-10 月，我国生铁产量累计值为 7.45 亿吨，同比增长 2.5%，2023 年一季度由于金三银四的传统旺季预期叠加宏观政策利好预期，需求恢复高炉开工回升，生铁产量大幅提升，其中，2023 年 3 月我国生铁产量累计 2.2 亿吨，同比增长 7.6%，当月产量 7806.84 万吨，环比增长 7.3%。下半年，随着钢厂利润从盈亏平衡到亏损扩大，生铁累计同比增幅放缓，2023 年 10 月我国生铁产量当月值为 6918.7 万吨，环比减少 2.8%，同比减少 2.3%。247 家钢厂铁水日均产量相较往年同期相比维持在一个较高水平，9 月底到达全年最高值 248.99 万吨。展望 2024 年，我们认为国家对地产基建仍会保持刺激托举的政策，但是由于钢厂利润当前仍是亏损的状况，生产积极性或将有所影响，另外叠加环保因素，预计 2024 年铁水产量相较今年或将小幅下降。

图 17 铁水日均产量（万吨）



资料来源：东海期货研究所、ifind、Mysteel

图 18 生铁累计产量及累计同比



资料来源：东海期货研究所、ifind、Mysteel

4.2. 出口：今年我国焦炭出口同比减少，预计明年出口难有大的增量

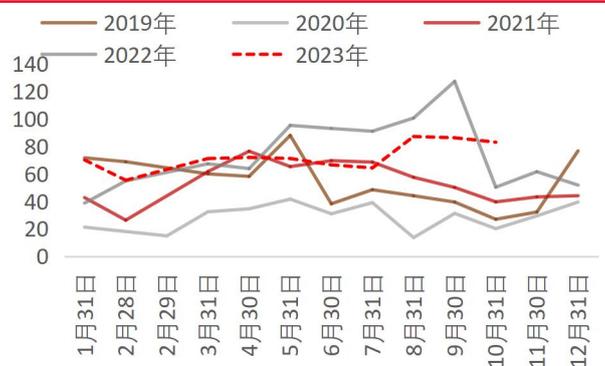
2023 年 1-10 月，我国累计出口焦炭 726.70 万吨，累计同比减少 7%，2023 年 10 月我国当月出口焦炭 82.98 万吨，环比减少 3.7%，同比增加 65%。今年上半年我国焦炭出口量尚可，累计同比均有所增加，下半年我国焦炭出口量下降，累计同比有所下调。从出口国家来看，1-10 月我国主要出口国家为印尼、印度、马来西亚等，2023 年 1-10 月我国出口印度焦炭累计 199.6 万吨，占比 27.5%。展望 2024 年，随着海外焦炭供给不断增加，我国焦炭出口量难有大的增幅，预计 2024 年出口维持中性水平。

图 19 焦炭出口累计值及累计同比



资料来源：东海期货研究所、ifind、Mysteel

图 20 我国焦炭出口当月值（万吨）



资料来源：东海期货研究所、ifind、Mysteel

## 5. 结论及操作建议

2024 年，总体来看，我们认为国产炼焦煤产量难有大的增幅，进口煤增量值得期待，焦炭供给依旧维持宽松格局；需求端生铁产量跟随下游成材端，我们预计 2024 年地产基建国内仍会有政策托举，但由于钢厂利润不佳，对生产的积极性有抑制作用，我们认为铁水产量相较今年或将小幅下降；另外煤焦库存偏低，给煤焦价格带来充足的价格弹性，更受资金端的注意，我们认为煤焦 2024 年价格中枢或将小幅上移，偏多思路对待。

操作建议：多配为主。

## 重要声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

### 东海期货有限责任公司研究所

地址：上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

联系人：贾利军

电话：021-68757181

网址：[www.qh168.com.cn](http://www.qh168.com.cn)

E-MAIL：[Jialj@qh168.com.cn](mailto:Jialj@qh168.com.cn)