



金信期货
GOLDTRUST FUTURES

煤焦钢年报

金信期货研究院

2024/01/29

汇报人：林敬炜 投资咨询编号：Z0018836

目录



金信期货
GOLDTRUST FUTURES

- 一. 煤焦行情回顾
- 二. 焦煤内矿供给与进口
- 三. 焦炭产能问题与产量
- 四. 铁水预期与库存问题
- 五. 市场展望

煤焦市场行情回顾

日线 焦炭指数 MA5: 2507.9 MA10: 2521.6 MA45: 2721.6 [焦炭指数]



经济预期改善，
铁水复产预期

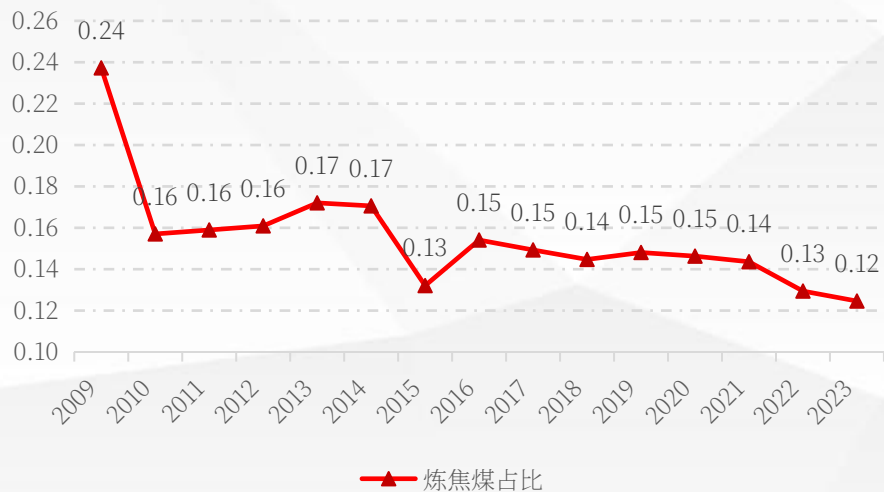
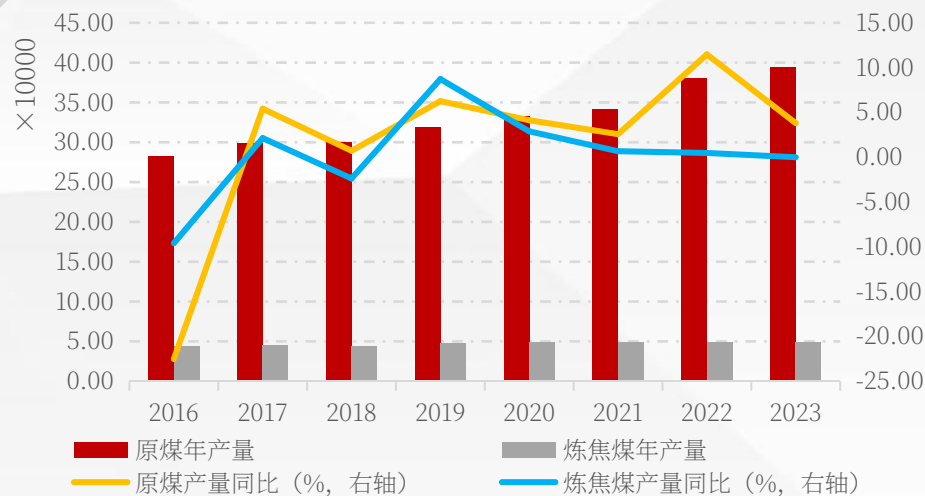
- 估值下触蒙煤进口成本底；
- 供给侧，海运煤价格陷入长期倒挂，蒙煤出现增长瓶颈，供给增长逻辑半证伪；
- 需求侧平控政策逐步落空，钢厂需求维持绝对高位；

· 宏观上海外爆雷内部复苏程度不及预期；

· 产业上进口侧的增长预期叠加需求下滑预期使得资金一致认为焦煤供需将趋于过剩，此时焦煤领跌

- 宏观上推出万亿国债，推动情绪改善；
- 煤矿事故多发导致安全生产压力大增，内矿供给受限焦煤结构性紧张问题凸显；
- 刚需高位不落，叠加节前、冬储备货需求释放催化，焦煤回归强势地位

焦煤内矿供给—增量难见、平稳生产



2023我国全年原煤产量39.44亿吨，同比增长3.8%，产量增速高位回落至正常水平；

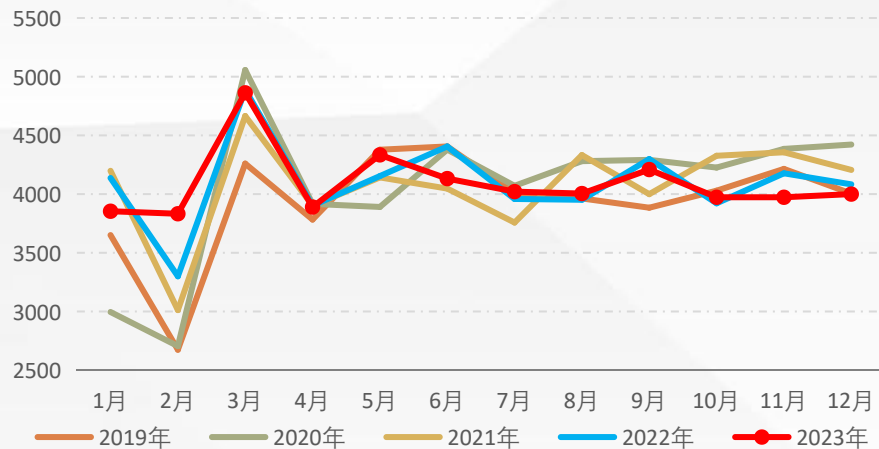
2023我国全年炼焦煤产量预估4.91亿吨，同比基本持平；

不完全统计，2023年有214名工人于煤矿事故中遇难，煤矿百万吨死亡率回升至5.43%（2021年前水平）。

- 保供政策带来的产能扩张期已经接近尾声，且近年释放的产能多为动力煤产能，集中于新疆、内蒙，焦煤矿产能增量有限；
- 受制于资源枯竭、质量下滑、安全生产等因素影响，炼焦煤内矿产量增长陷入瓶颈，且存在结构性紧张的问题。

焦煤内矿供给—增量难见、平稳生产

炼焦煤月度产量变化

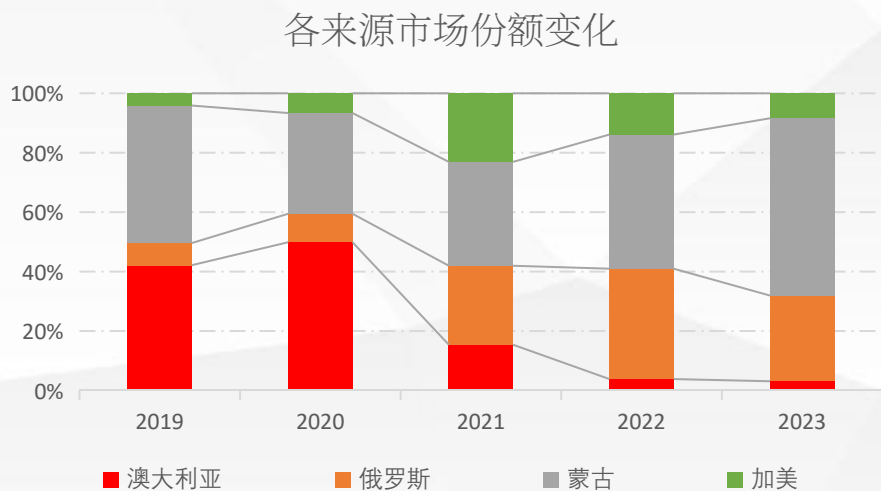
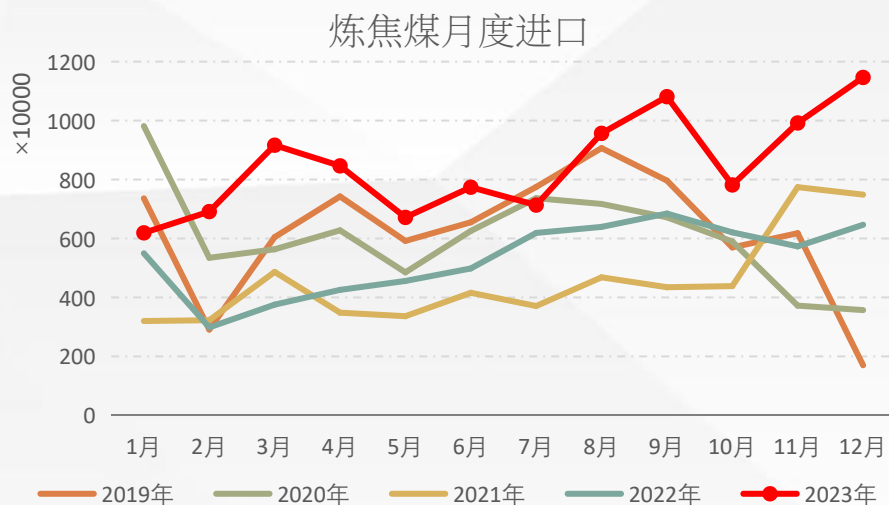


全年50%以上煤矿事故发生在山西这一炼焦煤的核心产区，目前国务院安委会办公室帮扶指导工作组于2023年11月下旬进驻，至2024年5月结束，为期6个月左右。

从去年的情况来看，连续两年的高强度采掘、生产以及灾害事件的发生等原因使得煤矿的安全、稳定生产的基础出现松动，因此需要加强安全意识，提前防范化解生产安全隐患。

- 预计今年上半年炼焦煤尤其是核心的骨架煤资源产量仍将受到抑制，
- 下半年随着整改工作的完成，若不再发生重大事故，整体安监压力有望放松，相对上半年供给有所回升；
- 不过受到产能约束、品质下滑、禁止超产等因素制约，今年焦煤内矿供给难见太大增量，乐观预计今年恢复2%左右产量增量，年产量5亿吨左右。

焦煤进口—增速放缓、重在蒙俄



2023年全年，我国炼焦煤进口1.02亿吨，同比大幅增长59.55%，占总供给的17%，且由于其波动较大，成为供给端边际变化的主要贡献者。

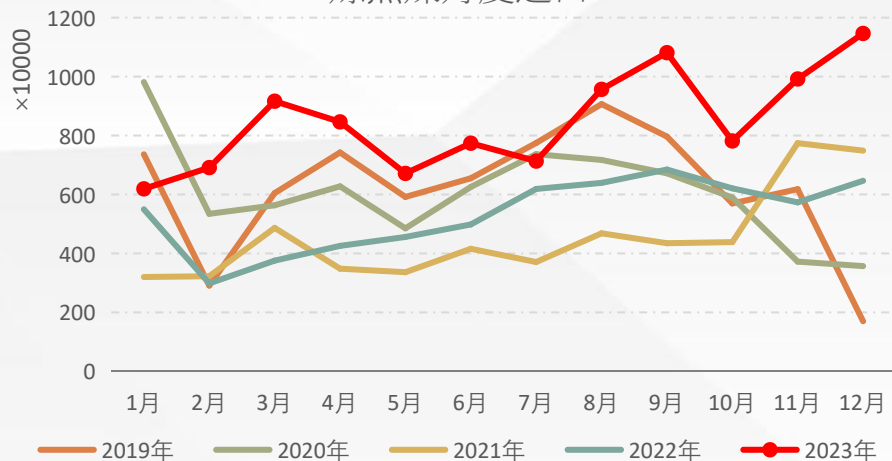
2024年中国煤炭恢复进口关税，对于蒙、俄、美加四个进口渠道而言，将增加3%的关税成本，澳大利亚则不受影响。

海运煤市场并未给到国内进口贸易商足够参与机会，主要是海外已经在新的贸易格局下形成新稳态。

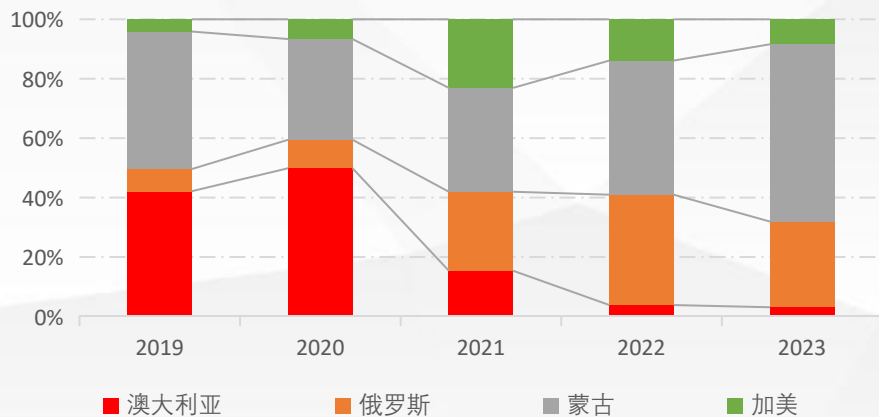
2024年进口侧增量预计主要来自于蒙古主要口岸通车增量，预计将贡献700-800万吨，俄罗斯方面由于利润较好、政策倾向，预计还将维持增长，但受制于印度的分流已经俄方远东运力的限制，增幅或较为有限，预计进口侧增量在1000万吨以内。

焦煤进口—增速放缓、重在蒙俄

炼焦煤月度进口



各来源市场份额变化

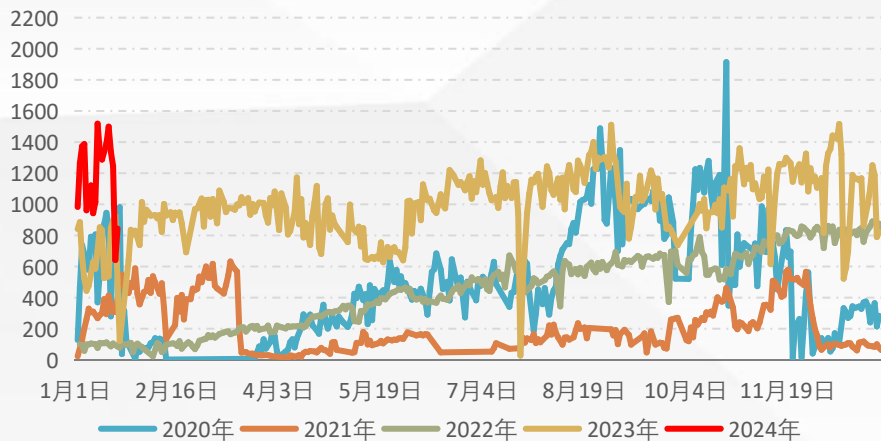


2024年中国煤炭恢复进口关税，对于蒙、俄、美加四个进口渠道而言，将增加3%的关税成本，澳大利亚则不受影响。

- 海漂煤由于持续倒挂，美、加资源可能会被进一步挤压，澳煤出现相对优势，除非汇率能够强劲升值来抵消；
- 蒙煤即期成本上抬40+元/吨，不过考虑蒙古出口渠道单一且成本相对低廉，因此影响相对较小；
- 俄罗斯方向，本身新增关税后预计成本将抬升8美金左右的成本，但由于俄方面调整了出口关税政策，预计在汇率稳定的情况下，俄煤成本将降低10美金以上，反而促使俄煤性价比回升。

焦煤进口—增速放缓、重在蒙俄

甘其毛都口岸日通车



蒙古方向进口5394万吨，同比增量2834万吨，进口增幅达110.67%。

- 得益于防疫管制的彻底放松；
- 前年上半年的低基数；
- 蒙古自身为实现“矿业兴国”的需要。

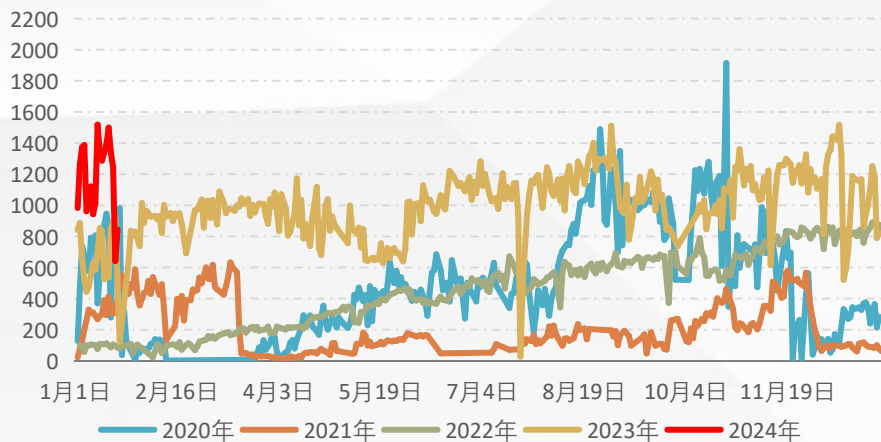
长期来看，随着更多的渠道打通以及蒙古方面矿业产能的开发增长，蒙煤长期增长趋势无疑，不过短期增长取消或将放缓。

- 去年全年进口维持高位，低基数优势不再；
- 铁路尚未打通，增量只能依赖于现有渠道拓宽；
- 蒙方推动销售模式变革，利益重分配面临阻力

焦煤进口—增速放缓、重在蒙俄



甘其毛都口岸日通车



去年全年进口维持高位，低基数优势不再；

铁路尚未打通，增量只能依赖于现有渠道拓宽；

- 2023年甘其毛都口岸通车实现在1000-1300车/日的强度稳定，1500车成为瓶颈，今年若能将日通车稳定在1300-1500车
- 嘎顺苏海图-甘其毛都跨境铁路项目可行性研究已于2023年9月获得批准，计划于2024年1月开工建设，25年完工；
- 西伯库伦-策克跨境铁路建设仍在推进中。

蒙方推动销售模式变革，利益重分配面临阻力

焦炭产能—过剩问题依然严重

2023年焦化产能新增淘汰统计（单位：万吨）

新增/淘汰	01月	02月	03月	04月	05月	06月	07月	08月	09月	10月	11月	12月	总计
淘汰	55	60	388	260	380	191	100		616	2158		370	4578
新增	342.75	373.75	245	322	267	140	239	366	427	401	471	441	4036
净新增	288	314	-143	62	-113	-51	139	366	-189	-1757	471	71	-543

2024年焦化产能新增淘汰统计（单位：万吨）

新增/淘汰	01月	02月	03月	4月	05月	06月	07月	08月	09月	10月	11月	12月	总计
淘汰	260	55	65	65		200	60	96		96	194	574	1665
新增	1098	465	887		122.5	72	84	150	122.5			70	3071
净新增	838	410	822	-65	123	-128	24	54	123	-96	-194	-504	1406

截止2024年1月5日Mysteel调研统计，预计2024年净新增1406万吨。

全年低利润，23年10月山西集中清退产能也没能起到明显改善作用，从侧面印证了当前焦化过剩问题依然严峻，今年仍是新增产能净投放的年份，尤其是一、三季度压力较大。

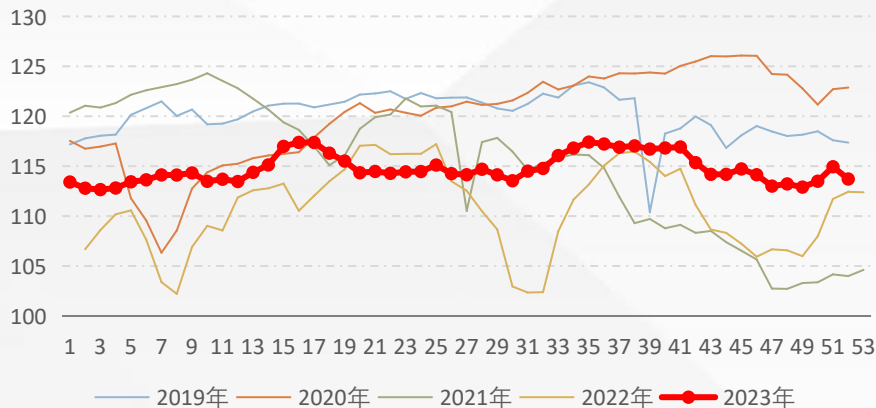
内蒙区域还有20%左右的4.3米焦炉产能，或在今年四季度出现集中退产能的情况，注意节奏。

焦炭产量—低开工高产量、受利润约束

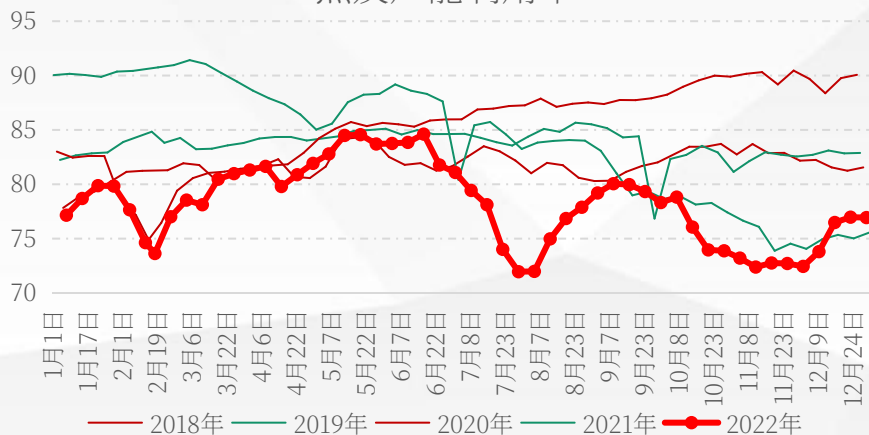


金信期货
GOLDTRUST FUTURES

焦炭周度产量



焦炭产能利用率



当前国内焦化产能5.69亿吨，平均开工在78.94%，估算焦炭产量在4.5亿吨水平，推算焦煤消费5.97亿吨；

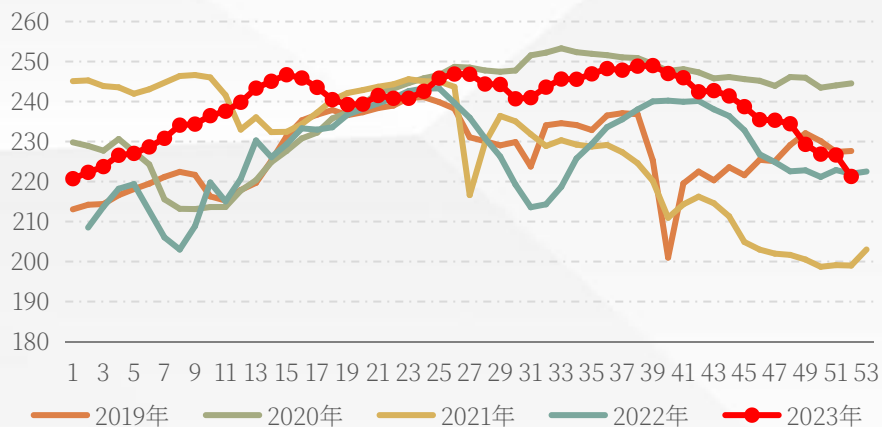
与焦煤供给对比来看，粗算缺口在440万吨左右，且焦煤存在结构性供给不足的问题。

根据钢联数据来看，2023年全年产量稳定，属于往年正常水平，但从产能利用率的角度来看，由于产能持续扩张，导致今年产能利用率实际一直维持在较低水平；

综合来看，焦炭整体过剩的格局不改的环境下，供给受到利润水平的约束，有大量增产的潜力，但实际兑现困难，预计今年保持有3-4%的小幅产量增长。

双焦需求—铁水

247家钢厂铁水日产量



2023年统计局口径全年铁水产量8.71亿吨，同比增长0.7%，折算焦炭需求在4.4亿吨左右，基本匹配焦炭产量，小幅过剩。

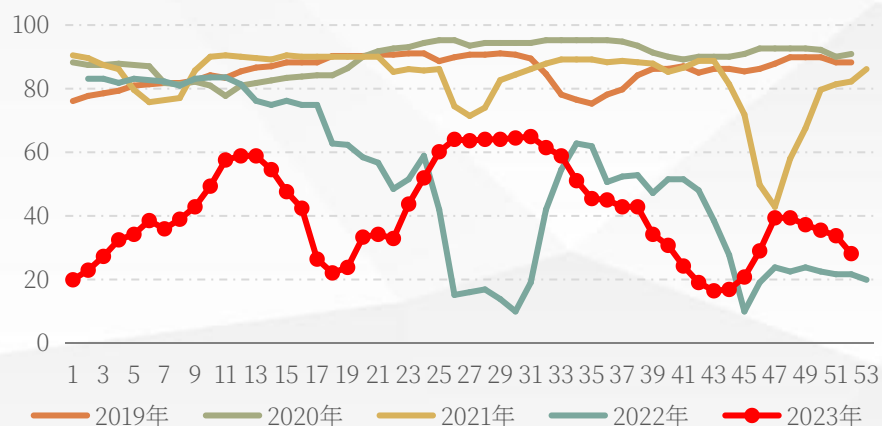
2024年预计高炉将继续推进产能置换工作，根据钢联统计，24年预计高炉产能净增612万吨；

从23年的钢厂全年低利润的表现来看，产能过剩的问题可观存在，与焦化行情目前的困境类似：

即虽有需求仍有韧性，但主要依赖于性价比来稳定，质量较差，难以形成正向反馈，过剩的产能无法被充分消化。

今年的产量假定粗钢平控，铁水在废钢的挤压下可能出现产量压减，但从去年的经验来看，政策平控的概率较小。因此在产能的拉动以及内需的修复下铁水大概率将延续增产，但低利润格局将持续抑制生产意愿，预计今年生铁产量的需求增长在1-2%。

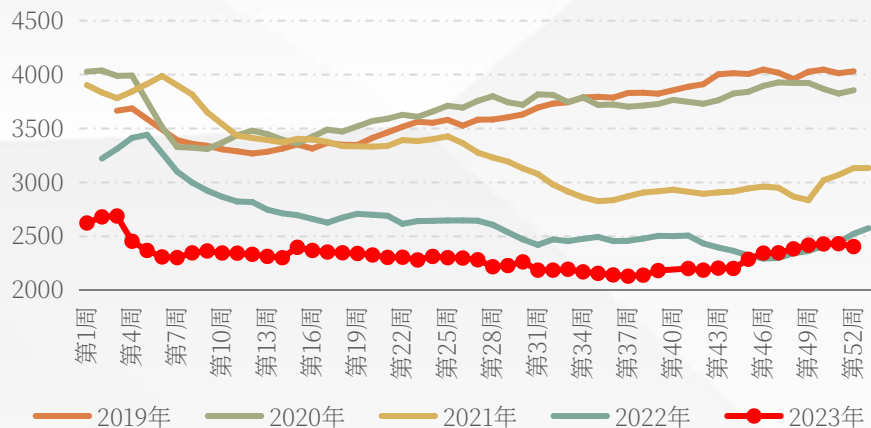
247家钢厂盈利率



双焦库存—下游低库存难解



钢联口径焦煤总库存



去年双焦的库存整体的变化不大，低水位运行，阶段性的存在结构变化，比如上半年再下游极其谨慎的买货策略下，上游出现被动累库；下半年刚需高位，加上接连长假，补库需求释放，库存转移；

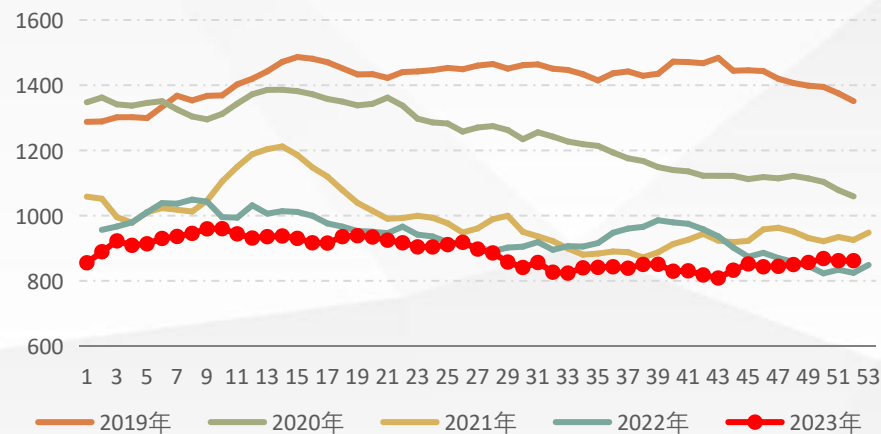
从库存的角度需要注意：

库存蓄水池作用极差，价格弹性较大；

供需基本匹配的格局下，尤其要注意贸易、投机需求的动向带来的边际需求变化；

持续低利润、重现金的环境极大程度上抑制了下游的主动补库动能。

钢联口径焦炭总库存



供给

- Ø 核心仍是焦煤，预计焦煤总量增长在3%左右，重点关注的时间点均为一季度末二季度初，一是山西区域的复产节奏是否会快于预期，二是关注蒙煤进口通道在摆脱季节性扰动后进口量能否稳在高位。
- Ø 焦炭供给仍是利润调节，另外就是注意产能投放节奏可能产生扰动；

需求

- Ø 在没有看到明确的需求爆点的情况下，中下游的过剩产能难以充分下消化，低利润格局将延续，抑制中下游的生产、提库存意愿；
- Ø 预计刚需前高中稳尾部低，难见政策限制，重要应关注投机需求带来的边际变化；

库存

- Ø 水位有望小幅回升，但蓄水池作用仍弱，价格弹性较大，注意上游顶仓、下游被动补库的问题。

总结来看，供需上大矛盾不再，注意阶段性的错配，关注市场信心的变化。

风险提示

煤矿的安监松紧；
中澳关系变化；
可能出现的钢铁行业限产政策；
地产政策变化。

谢谢大家

金信期货 研究院

重要声明



本报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解。分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了分析师的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。分析师不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获得任何形式的报酬或利益。

本报告仅供金信期货有限公司（以下简称“本公司”）客户参考之用。本公司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议或私人咨询建议。在任何情况下，本公司及其员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会认可的期货投资咨询业务资格。本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映研究人员于发布本报告当日的判断且不代表本公司的立场，本报告所指的期货或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态，且对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

市场有风险，投资需谨慎。本报告难以考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，且本报告不应取代投资者的独立判断。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、修改或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

金信期货投资咨询业务资格：湘证监机构字[2017]1号

投资咨询团队成员：姚兴航（投资咨询编号：Z0015370）、黄婷莉（投资咨询编号：Z0015398）、曾文彪（投资咨询编号：Z0017990）、杨彦龙（投资咨询编号：Z0018274）、刁志国（投资咨询编号：Z0019292）、林敬炜（投资咨询编号：Z0018836）、王敬征（投资咨询编号：Z0019935）、张召举（投资咨询编号：Z0019989）。