

品种报告

2023 年 12 月 22 日 星期五

供需紧平衡延续，双焦震荡运行

执笔：张煜

电话：0591-87892521

从业资格证号：F3076317

投资咨询证号：Z0018066

摘要

2024 年在钢材需求小幅提升的前提下，铁水维持高位，低库存加大双焦价格弹性；焦煤国内资源释放有限，且产量因安检存在阶段性收紧可能，进口端蒙煤俄煤有望进一步增加，需求跟随焦钢企业开工变化，整体价格震荡偏强运行，预计价格运行区间【1500，2400】。焦炭供需矛盾并不突出，煤矿及钢厂压制下焦炭利润维持低位，价格更多受需求端钢材影响波动，预计价格运行区间【2050，3000】；焦煤继续强于焦炭。

操作上，强预期仍主导盘面，万亿特别国债对市场情绪提供支撑，一季度预期无法证伪，盘面偏强震荡，双焦偏多思路参与。二季度关注现实需求兑现情况，若需求证伪，政策落地效果有限，则盘面面临回调。

风险点：钢厂超预期减产、焦煤国内外供应大幅增加

一、行情回顾

2023 年双焦供需从宽松向偏紧转换，“进口增长、煤矿安检、宏观向好、铁水高位、利润亏损”等因素交替影响，价格波动较大，双焦呈现先下跌后上涨，全年焦煤价格上涨 7.09%、焦炭价格上涨 1.52%，价格重心小幅上移。

1 月-3 月中旬，节后旺季预期带动，内蒙古煤矿事故发生，叠加全国两会期间，煤矿安监力度升级，双焦价格震荡上行。焦煤期价涨至 2020.5 元/吨，涨幅达 10.65%，焦炭成本抬升，焦炭期价涨幅达 12%。

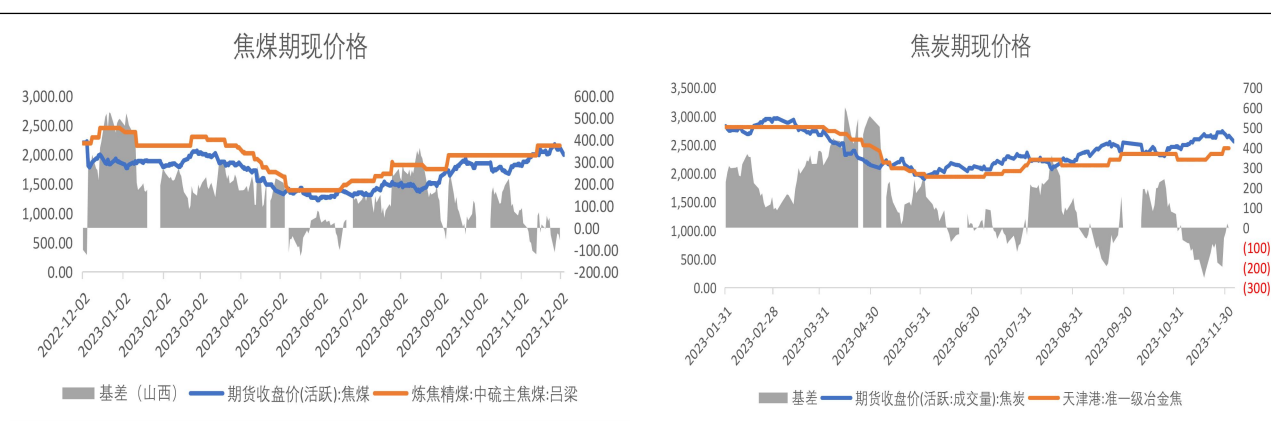
3 月中旬-5 月末，澳煤放开，蒙煤俄煤通关高位，焦煤进口屡创新高，国内煤矿恢复生产，焦煤供应趋于宽松，期价从 2064 回落至年内低点 1222，跌幅达 40.79%；而终端钢材需求不及预期，钢价回落带动铁水产量下降，抑制原料采购需求，成本下移叠加需求

走弱，焦炭现货价格经历 10 轮提降，累降 870 元/吨，期货价格从年内最高点 2938 元/吨跌至年内最低点 1901 元/吨，跌幅达 35%；

6 月-9 月下旬，价格偏低部分煤矿生产积极性弱叠加安全检查较为严格，澳煤自放开后进口不及预期，焦煤供应收缩；需求端，宏观稳增长政策持续发力，钢厂日均铁水产量走高至 240 万吨，焦企开工积极，双焦刚需较强，焦炭 4 轮提涨落地，累涨 300 元/吨，煤焦期货价格企稳回升，这期间焦煤主力涨幅达 56%，焦炭主力涨幅达 31%。

9 月下旬-12 月，国庆节前后，钢厂利润亏损压力较大，铁水回落预期较强，负反馈风险叠加焦企 4.3 米焦炉产能淘汰带动双焦盘面小幅回落，但四季度以来焦煤主产区煤矿事故频发，安检严格，原料焦煤供应收紧，钢厂补库预期较强，双焦库存维持低位，叠加万亿国债计划提振市场情绪，双焦强势上涨，截至 11 月 28 日，焦煤价格再创年内新高达 2178 元/吨，焦炭价格跟随成本上移。

图表 1：焦煤、焦炭价格走势



数据来源：同花顺 iFind

二. 国内煤炭供应偏紧，进口焦煤稳中有增

(一) 保供与安检并重，国内煤炭资源释放有限

1. 保供背景下煤炭供应持稳，煤炭行业集中度提升

我国炼焦煤供给整体以国内供给为主，外部进口为辅。2023 年 1-11 月份，生产原煤 42.4 亿吨，同比增长 2.9%。《煤炭工业“十四五”高质量发展指导意见》提出到“十四五”末，国内煤炭产量控制在 41 亿吨左右，全国煤矿数量控制在 4000 处以内，大型煤矿产量占 85%以上，大型煤炭基地产量占 97%以上；在煤炭保供政策背景下，我国煤矿生产节奏相对平稳。目前主要焦煤集团炼焦煤产能超 4 亿吨。其中，山西焦煤集团炼焦煤产能最大，

达 2.07 亿吨/年。其次是冀中能源集团，产能达 5983 万吨/年（包含动力煤产能）。淮南矿业集团炼焦煤产能排名第三，产能达 5490 万吨/年。未来我国煤炭行业的集中度还将进一步上升，同时供应稳定性得到提高。

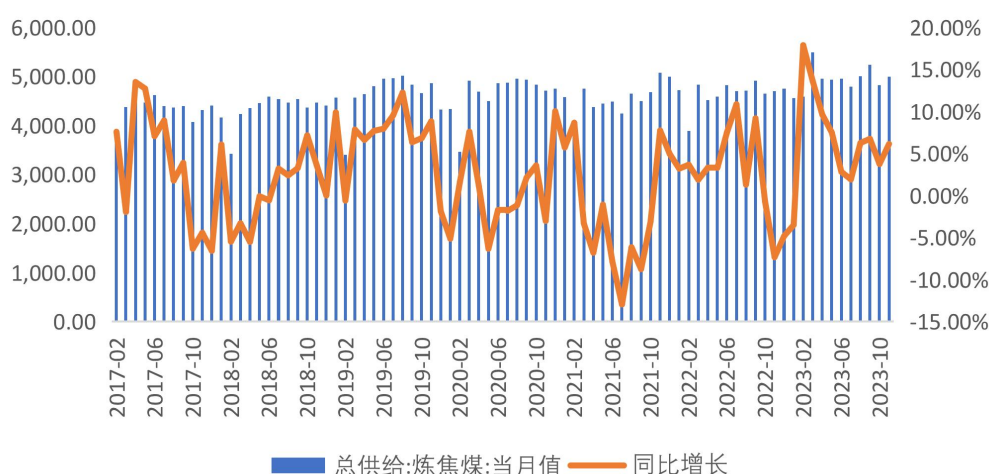
据汾渭统计，2022 年全国新投和核增煤炭产能共计 30106 万吨，其中动力煤 26677 万吨，炼焦煤 3429 万吨，预计 2023-2027 年全国新增煤炭产能共计 50318 万吨，其中动力煤新增产能 41535 万吨，占总新增产能的 82.5%；炼焦煤新增产能 8783 万吨，占总新增产能的 17.5%。因此，煤炭增量产能以动力煤为主，炼焦煤矿井建设周期长，产能释放进程会比较缓慢。

2. 煤矿安全检查严格，焦煤资源增量有限

我国炼焦煤储备中主焦煤占比 17.5%，配焦煤占比较高；焦煤与动力煤价格长期为正，作为配焦煤的气煤、贫煤、贫瘦煤等煤种会在炼焦煤与动力煤之间双向流动，若配焦煤价格大于动力煤时，部分用于动力煤的炼配焦煤回流焦煤，对炼焦煤市场产生一定的冲击，我们预计明年动力煤等国际能源价格窄幅震荡，配焦煤价格较为平稳。主焦煤资源埋深普遍高于动力煤。据公开资料显示，中国炼焦煤 1500m 以浅资源量为 9175 亿吨（占比 57%），高埋深造成了炼焦煤以井工开采为主的局面，焦煤矿井受瓦斯、冲击地压等自然灾害威胁开采难度较大，且国内主焦煤稀缺问题依旧突出，主焦煤产量占国内炼焦精煤比例不足 40%。

图表 2：焦煤月度产量

焦煤供应情况



数据来源：同花顺 iFind

今年煤矿采掘严重紧张，安全生产事故频发，国家矿山安全监察局进一步发挥“国家监察、地方监管、企业负责”的矿山安全监管监察体制优势，向省级局充能赋权，依法监督检查地方政府矿山安全监管工作，指导地方矿山安全监管部门强化监管执法，推动属地监管责任落实。各省市针对相关煤矿事故，出台相关政策，强监管导致主产地供给收缩，一定程度上影响山西地区焦煤产能释放。

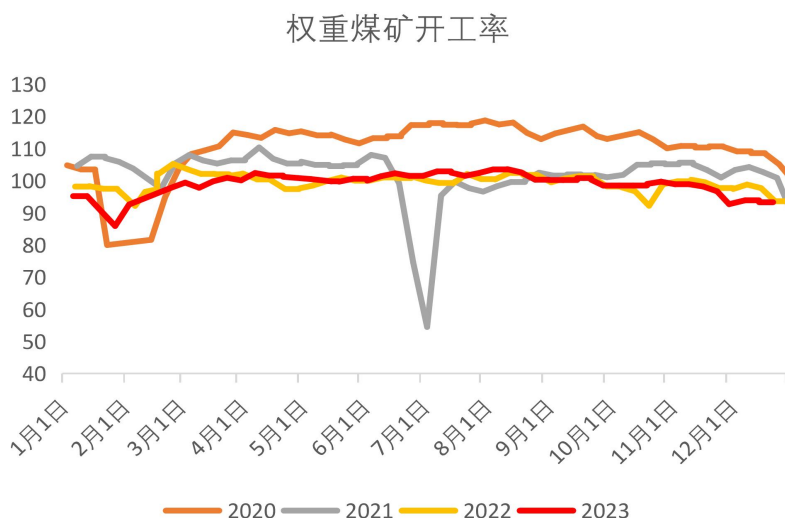
图表 3：部分重大煤矿事故及影响文件

时间	事件	出台文件
2 月	阿拉善特别重大坍塌事故	《内蒙古自治区人民政府办公厅关于进一步加强全区井工煤矿安全管理若干措施的通知》河北省、山西等地出台相关通知
8 月	陕西新泰煤矿发生闪爆事故	国家矿山安全监察局召开学习宣传贯彻《中共中央办公厅 国务院办公厅关于进一步加强矿山安全生产工作的意见》动员部署视频会议，强调四季度要狠抓“打非治违”不放松，各级矿山安全监管监察部门要深入开展矿山瞒报事故“大起底”。
9 月	盘江股份旗下山脚树煤矿	国家矿山安全监察局主持召开全国矿山安全生产紧急视频会议，督促各级监管监察部门和矿山企业迅速采取更加有力措施，坚决防范遏制重特大事故发生。
11 月	吕梁煤矿办公楼火灾	国务院安委办公室发布《对山西省矿山安全生产帮扶指导工作方案》，指导工作组将于 2023 年 11 月下旬进驻，至 2024 年 5 月结束，为期 6 个月左右。

资料来源：根据公开资料整理

在此情况下，各省煤矿安全检查总体趋严，煤矿开工率维持低位，从图中可以看出，2023 年煤矿平均开工率 99.32%，与 2022 年持平，相比 2020 年平均 110%的开工率明显回落。展望 2024 年，煤炭保供与煤矿安检趋严并重，煤矿开工率很难回到前几年的位置，焦煤供应弹性小，价格弹性大，考虑资源枯竭与衰减，未来优质主焦煤供给或仍渐趋短缺，焦煤价格重心存在上移可能。

图表 4：煤矿开工率



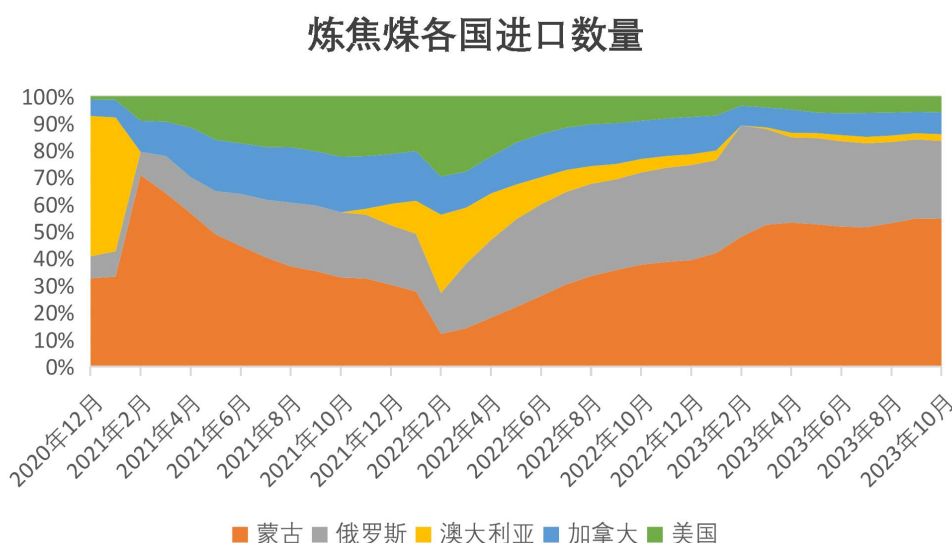
数据来源：汾渭数据

（二）煤炭进口多元化，焦煤进口稳中有增

1.焦煤进口现状：进口格局转变

我国是煤炭生产与消费大国，由于优质资源稀缺、区域供需错配以及进口煤价格优势等因素，我国煤炭进口需求较大。2023 年 1-11 月份，我国共进口煤炭 4.3 亿吨，同比增长 62.8%，整体进口依存度有所抬升。其中进口炼焦煤 9104.8 万吨，同比增长 58.7%，从进口国家来看，近年由于运距、地缘政治等因素影响，进口主力从澳煤转变为蒙煤和俄煤，从图中可以看出，2023 年 1-11 月蒙煤进口量达 4740 万吨，俄煤进口量 2381 万吨，两国合计进口炼焦煤超 7000 万吨，占年内炼焦煤进口的 80%，对于来自美国、加拿大的海运煤，由于运费高，船期长，我国贸易商进口积极性不高，该部分进口对我国焦煤整体供应的补充作用较为有限。

图表 5：焦煤进口



数据来源：Mysteel

2.蒙煤俄煤进口稳中有增

此前蒙古国最主要的煤矿-塔本陶勒盖煤矿（TT）至苏海图口岸铁路开通，叠加技术改进和开采效率提高后蒙煤进口数量增长迅速。如下表所示，2023 年以来三大口岸通关超 37 万车次，其中甘其毛都口岸日均通关量维持在 1000 车左右，未来若苏海图-甘其毛都铁路能投入使用，则可进一步提升通关效率，2023 年 10 月 4 日，蒙古国财政部国务秘书兼 ETT 全权代表吉.钢巴图表示，根据最新的预算修正案，蒙古国已批准出口 5000 万吨煤炭，预计 2023 年有可能超 5500 万吨，2024 年煤炭出口量有望达到 6000 万吨，蒙煤进口增长潜力大且价格相对稳定。

图表 6：蒙古国三大主要口岸通关车数（单位：车）

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	合计
甘其毛都	16517	19349	24577	19848	15828	23966	25028	30739	23435	19143	218430
策克	4538	7062	10577	12184	7392	9206	11851	14847	15836	10833	104326
满都拉	3369	4789	6979	5782	5569	5108	3684	4395	4420	7086	51181
合计	24424	31200	42133	37814	28789	38280	40563	49981	43691	37062	373937

数据来源：Mysteel

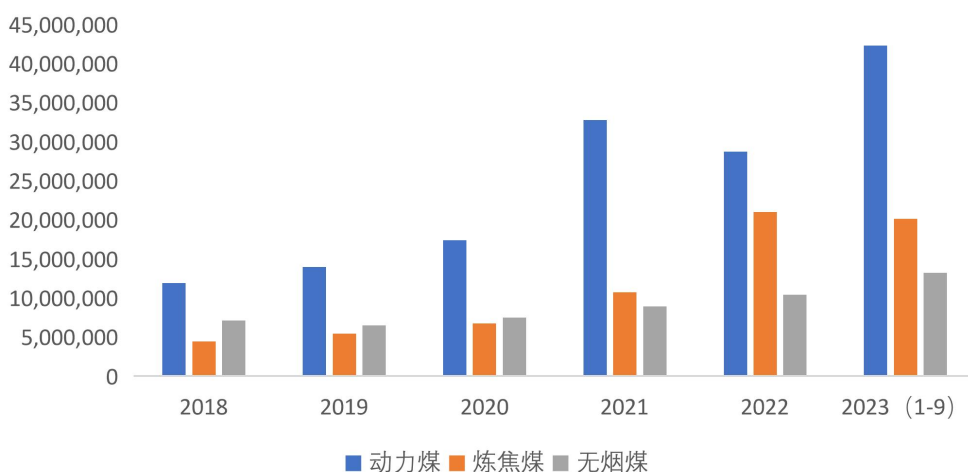
不过 2023 年 10 月蒙古国矿方为增加出口利润，决定塔本陶勒盖煤矿（TT 公司）终止边境交货长协合同，这意味着以后口岸绝大多数贸易企业从蒙古国 ETT 矿进口煤炭由坑口交易转为在蒙古国证券交易所竞拍获得，实施此种模式，一定程度上增加贸易企业采购成本，影响进口意愿；且 TT 公司主要出口蒙#5 精煤，是大商所焦煤期货交割品之一，若

执行落地对焦煤盘面价格有一定影响。

俄煤方面，俄罗斯煤炭资源储备丰富，年出口量达 2.21 亿吨，为世界第三大煤炭出口国，受到地缘政治问题影响，俄罗斯煤炭出口更多转向中国、印度等亚洲国家，如图所示，近两年俄罗斯动力煤、炼焦煤及喷吹煤进口量呈现上升趋势；未来，俄煤进口需关注：① 汇率政策影响，俄罗斯政府对煤炭在内的多种商品关税税率与卢布汇率挂钩，大多商品出口关税税率在 4%至 7%之间，汇率波动影响煤炭进口成本，进一步影响贸易商进口意愿。②2023 年俄罗斯北极煤田首批三艘装运 11.7 万吨炼焦煤的船沿北冰洋航线前往中国，俄罗斯东部开发计划仍在继续，铁路及航线运力系统改善程度影响俄煤出口，俄煤价格及供应优势突出，2024 年俄煤进口有望进一步增加。

图表 7：俄煤进口

俄罗斯煤炭进口情况



数据来源：Mysteel 福能期货研究院

3.海外需求旺盛，澳煤进口数量有限

2023 年 4 月以来，澳煤逐步放开，但进口增量不明显，1-11 月焦煤进口量仅 228.37 万吨，占焦煤总进口量的 2.52%，一方面当前我国蒙煤及俄煤进口量及进口价格稳定，已完全弥补了澳煤缺口；另一方面澳煤供应稳定，而印度、日韩等国生铁产量持续增长，其强劲的煤炭需求也是影响我国煤炭进口数量的关键因素。根据世界钢铁协会的统计数据，印度生铁产量同比增长 8.2%至 6404.6 万吨，对澳煤购买力强劲，使其价格持续高于国内，进口利润低抑制我国企业对澳煤需求，未来我国对澳煤进口仍取决于澳煤价格变化。

总的来看，国内焦煤供应相对平稳，俄煤蒙煤进口延续增长，对我国焦煤形成重要补

充，不过国内煤矿安检力度强、主焦煤资源紧缺、钢厂铁水高位为焦煤价格提供支撑；进口方面由天气、政策及海运煤内外价差对运输、贸易情绪等方面对焦煤供应带来的扰动仍存。

三. 焦炭产能充足，产量随利润波动

1. 利润长期偏低，供应变化对价格驱动弱

2023 年 1-11 月份，全国焦炭产量 4.5 亿吨，同比增 3.3%。目前冶金焦产能主要分布在山西、河北、内蒙古、山东、辽宁等省份，据 Mysteel 数据显示，山西省焦化产能约 1 亿吨，位居全国第一，占全国焦化总产能 20%；其次河北省焦化产能约 8000 万吨，占全国焦化总产能 14%；内蒙古焦化产能约 6200 万吨，占全国焦化总产能 10%。近年来 4.3 米焦化产能淘汰持续进行，阶段性影响供应，截至 2023 年 10 月山西省淘汰焦化产能 1530 万吨，置换焦化产能 2105 万吨，预计后续仍有投产，不过多数焦企新建产能需要经过 18-36 个月建设期，因此 2024 年上半年焦炭供应或出现小幅收缩。

图表 8：2023 年焦炭新增淘汰产能情况

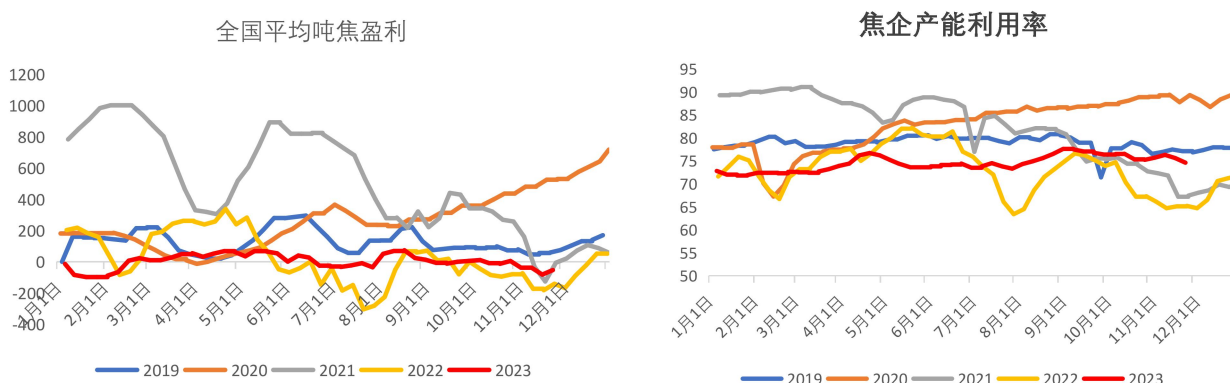
	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月	总计
淘汰	55	60	388	260	380	191	100	0	616	2047	110	1021	5228
新增	343	299	245	322	267	140	239	366	427	687	545	1141	5020
净新增	288	239	-143	62	-113	-51	139	366	-189	-1360	435	120	-208

数据来源：Mysteel

但根据 Mysteel 调研，2021 年和 2022 年我国净新增焦化产能分别为 2601 万吨、2404 万吨，在焦化产能充足的背景下，由于全年利润偏低，焦企提产积极性不高，生产平稳，从图中可以看出 2023 年焦企产能利用率维持在 71%-78%之间，产能利用率及产量变化均追随利润变化。

展望 2024 年，焦炭作为中间环节产品，利润持续受到钢厂与煤矿两端压制，价格受两端驱动。在矿山安监较为严格时期（例如春节、大会等前夕），焦炭价格追随焦煤上涨；在其他时候焦炭更多表现为更多追随需求变动，我们预计明年钢材供应高位，焦炭需求持稳，价格随钢价波动。

图表 9：平均吨焦利润 焦企产能利用率

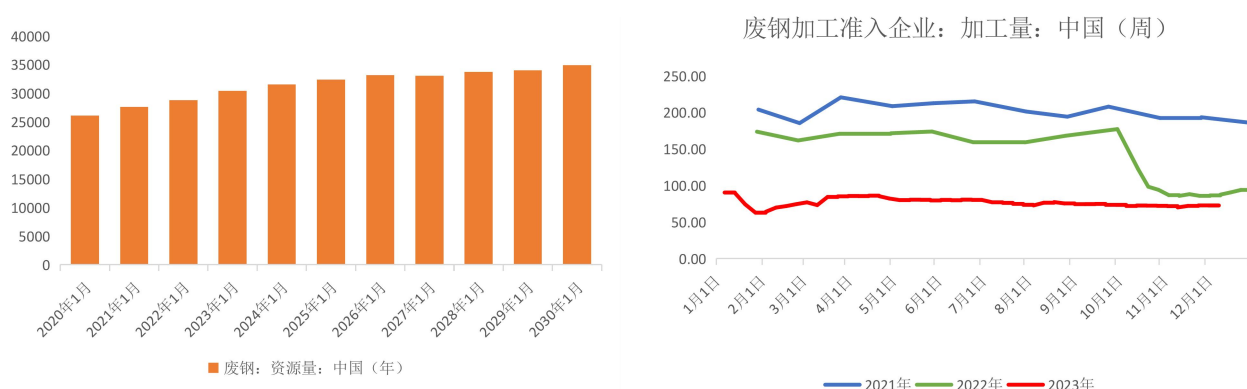


数据来源：Mysteel

2.废钢资源释放有限，焦炭价格有支撑

废钢（短流程电炉）与铁水（长流程高炉）是炼钢的主要原料，焦炭是铁水的重要组成部分。废钢-铁水价差通常用于分析两种原料需求，若二者之差小于 0，说明铁水贵，废钢更具性价比，钢厂对废钢需求增加，铁水生产少，反之亦然。废钢对铁水有一定的替代作用，但国内废钢资源产出未到高增长期，社会废钢中建筑行业废钢资源占比最高，由于今年地产销售、新开工较为低迷，预计 2024 年建筑行业废钢产出量持续下滑；其次是船舶、汽车等制造业，随着订单量增长，这部分产废或有小幅增量；此外，废钢回收的相关政策仍待完善，今年加工企业利润偏低，生产积极性弱，废钢整体供应偏紧，预计 2024 年废钢对铁水的替代效应偏弱，在需求不变的情况下，铁水端焦炭、铁矿价格有支撑。

图表 10：废钢铁水价差 钢材周度产量



数据来源：Mysteel

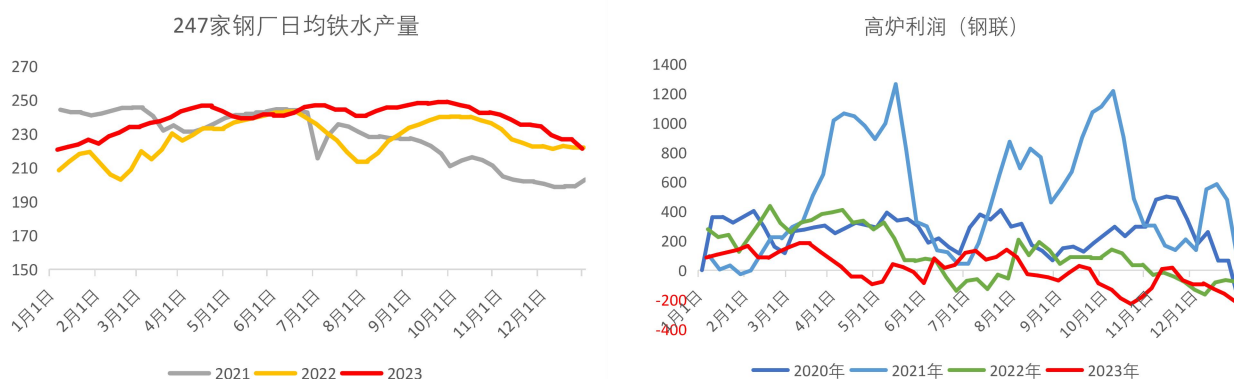
从铁矿、焦炭关系来看，近年在“基石计划”推动下，国内重点铁矿项目中已开工十

多项，新增铁精矿产能约 5000 万吨。但我国铁矿资源勘查及铁矿品位较低、新建铁矿项目审批周期较长等因素影响，仍以进口为主，铁矿供应的不确定性或大于焦炭，同时，矿价与废钢相关性强，预计 2024 年二者价格高位给予焦炭支撑，同时价格走势强于焦炭。

四．钢厂原料需求不减，低库存给予双焦价格支撑

2023 年基建增长较为强劲，1-11 月房屋新开工面积 87456 万平方米，下降 21.2%，终端用钢需求偏弱，钢厂利润基本在盈亏平衡线附近，但铁水产量却维持在近年最高水平，2023 年 1-11 月铁水产量 81031 万吨，同比增长 1.8%，说明钢厂对利润亏损容忍度较高。外加四季度政策利好持续释放，市场预期较好，若政策进一步落地，预计 2024 年钢厂开工维持高位，双焦需求不减，价格随钢材需求季节性波动。

图表 11：钢厂日均铁水产量 高炉利润

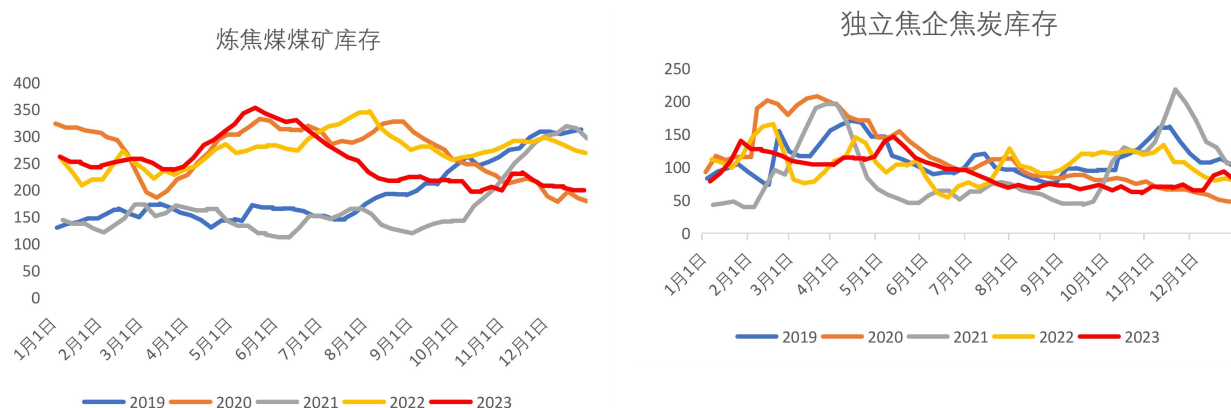


数据来源：wind

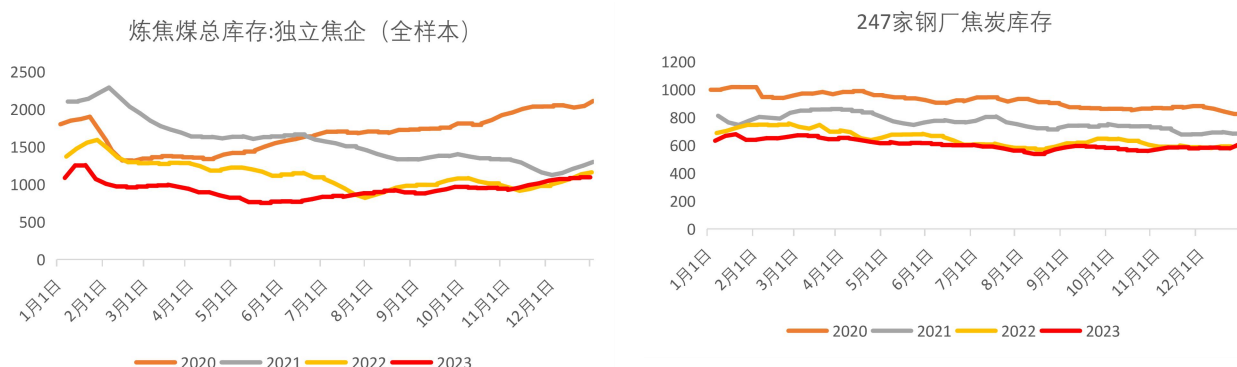
经历了需求不及预期，黑色产业链负反馈，采购谨慎，对原料主动去库，焦钢企业场内库存跌至近年低位，这使得双焦价格弹性加大。从生产端看，上半年由于下游补库意愿较低，焦煤库存累积至近三年高位，焦煤价格回落带动焦炭价格下行。从需求端看，下半年钢厂铁水持续走高，即便焦钢企业维持低库存策略，在刚需支撑下，煤矿焦煤、焦企焦炭呈现迅速去库，价格再次抬升。从港口库存看，前期贸易商投机心态谨慎，拿货较少，库存维持低位，下半年随着价格好转，港口库存环比改善，整体维持低位。总的来看目前各环节双焦库存均在极低水平。

展望 2024 年，钢厂为保护自身利润，增加现金流动性，低库存策略将延续；而双焦供应增量有限、需求小幅增加，一旦旺季需求启动或市场利好预期落地，低库存支撑双焦价格大幅上涨。

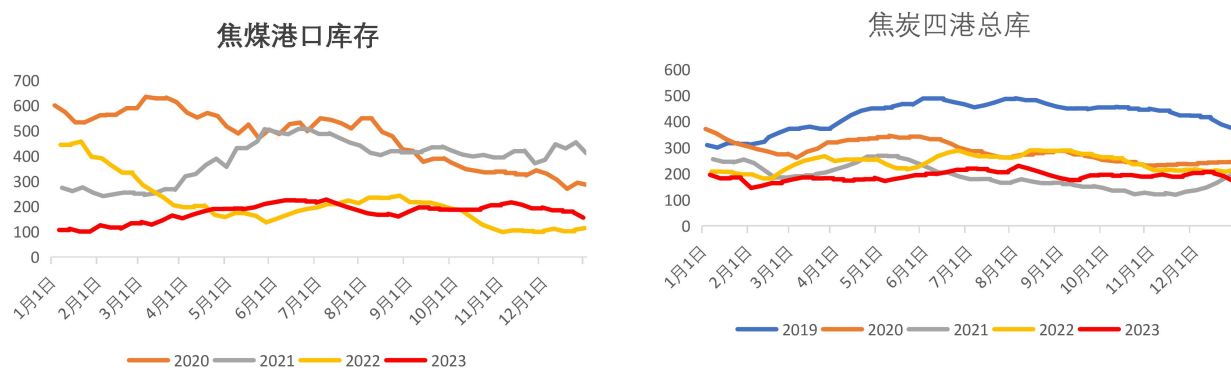
图表 12: 钢厂焦炭库存, 焦企焦煤库存



图表 13: 钢厂焦炭库存, 焦企焦煤库存



图表 14: 焦煤港口库存, 焦炭港口库存



数据来源: wind

五、总结

2024 年在钢材需求小幅提升的前提下, 铁水维持高位, 低库存加大双焦价格弹性; 焦

煤国内资源释放有限，且产量因安检存在阶段性收紧，进口端蒙煤俄煤有望进一步增加，需求跟随焦钢企业开工变化，整体价格震荡偏强运行，预计价格运行区间【1500, 2400】。焦炭供需矛盾并不突出，煤矿及钢厂压制下焦炭利润维持低位，价格更多受需求端钢材影响波动，预计价格运行区间【2050, 3000】；焦煤继续强于焦炭。

操作上，强预期仍主导盘面，万亿特别国债对市场情绪提供支撑，一季度预期无法证伪，盘面偏强震荡，双焦偏多思路参与。二季度关注现实需求兑现情况，若需求证伪，政策落地效果有限，则盘面面临回调。

风险点：钢厂超预期减产、焦煤国内外供应大幅增加

免责声明

本报告版权属于福能期货，未经授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为福能期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告信息来源于公开资料，本公司对其准确性、完整性及未来变更的可能性不作任何保证。本报告观点仅代表报告发布之时的判断，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。本报告仅供本公司客户或专业投资者参考，任何情形下均不构成对任何人的投资建议。本公司不对因使用本报告引致的任何后果承担责任。请根据自身风险承受能力独立自主决策并自行承担交易风险。

福能期货经营机构办公地址信息

福州营业部

地址：福州市鼓楼区华林路93号1座5/6层
邮编：350003 电话：0591-88013378

漳州营业部

地址：漳州市龙文区九龙江大道1016号漳州碧湖万达广场A2地块9幢603、604室
邮编：362000 电话：0596-2038010

龙岩营业部

地址：龙岩市新罗区华莲路138号金融商务中心A1A2幢1203、1205室
邮编：364000 电话：0597-2219938

晋江营业部

地址：晋江市崇德路金融中心3号楼1401
邮编：362200 电话：0595-85610866

厦门分公司

地址：中国（福建）自由贸易试验区厦门片区东渡路61号B201、B202、B204室
邮编：361012 电话：0592-2619767

宁德营业部

地址：宁德市蕉城南路94号泓源·国际-1-607
邮编：352100 电话：0593-2999108

莆田营业部

地址：莆田市城厢区胜利南街1998号联创国际广场B区B4#201号
邮编：351100 电话：0594-2209090

泉州营业部

地址：泉州市丰泽区津淮街16号中骏广场1号楼17F01
邮编：362000 电话：0595-36616716

永安营业部

地址：永安市含笑大道1196号阳光丽景1号楼1503-1507室
邮编：366000 电话：0598-3859578

青岛营业部

地址：青岛市市南区香港中路36号招银大厦1601室
邮编：266001 电话：0532-82023816

南昌营业部

地址：南昌市青山湖区北京东路438号恒茂梦时代国际广场7栋2312室
邮编：330000 电话：0791-86213373

四川分公司

地址：成都市武侯区科华北路65号世外桃源广场B座19层17号
邮编：610042 电话：028-87590801

上海营业部

地址：中国（上海）自由贸易试验区东方路969号8楼805室
邮编：200122 电话：021-61425182

广州营业部

地址：广州市天河区天河北路183-187号4407-4408室
邮编：510620 电话：020-38550010

深圳营业部

地址：深圳市福田区彩田路福建大厦A座603、604
邮编：518000 电话：0755-82993386

南京营业部

地址：南京市玄武区中山路268号汇杰广场1508室
邮编：210000 电话：025-83209186

湖北分公司

地址：武汉市洪山区徐东大街67号广泽大厦9层D户
邮编：430077 电话：027-88773007

公司总部

公司地址：福建省福州市鼓楼区五四路75号海西商务大厦31层
邮编：350003 电话：0591-87871692
网址：www.fnqh.com.cn