



## 焦煤供需不断优化 价值有望提升

## 研究院 黑色建材组

## 研究员

## 王英武

☎ 010-64405663

✉ wangyingwu@htfc.com

从业资格号: F3054463

投资咨询号: Z0017855

## 王海涛

✉ wanghaitao@htfc.com

从业资格号: F3057899

投资咨询号: Z0016256

## 邝志鹏

✉ kuangzhipeng@htfc.com

从业资格号: F3056360

投资咨询号: Z0016171

## 余彩云

✉ yucaiyun@htfc.com

从业资格号: F03096767

投资咨询号: Z0020310

## 联系人

## 刘国梁

✉ liuguoliang@htfc.com

从业资格号: F03108558

## 投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

## 策略摘要

2023 年煤矿政策频发, 焦煤精煤产量出现下滑, 尽管进口焦煤不断补充, 但仍难以扭转焦煤供需偏紧的局面。2024 年一季度, 资金紧张制约建筑活动的恢复, 钢材需求表现不佳, 产业链负反馈下, 焦煤消费端受到严重拖累, 但其供需却得到进一步优化, 总库存降至近五年最低水平。二季度, 随着钢材消费的好转, 生铁产量有望逐步提升, 焦煤需求有望改善, 其供需将成为全产业链最优的品种, 建议关注焦煤的买入套保机会。

## 核心观点

## ■ 市场分析

2024 年一季度, 各地资金紧张, 建筑活动启动缓慢, 以螺纹钢为首的黑色系商品价格出现快速回落。市场悲观情绪下, 各环节主动去库, 黑色产业链形成负反馈, 原料价格受到严重拖累, 现货价格跌幅超过 20%, 焦煤价格下跌最为显著, 跌幅接近 30%。

2023 年以来, 各省市煤矿事故频发, 多项煤炭生产安全政策相继发布, 一定程度上制约了煤矿的生产。据国家统计局数据, 1-3 月全国原煤累计产量为 11.05 亿吨, 同比下降 4750 万吨, 降幅为 4.1%。其中山西地区安检督导频繁, 产量下滑最为明显。鉴于煤矿供应端的扰动, 焦煤产量恢复相对缓慢, 华泰期货研究院预测, 预计 2024 年国内焦煤精煤产量将出现千万吨级别的减量。

不同于国内焦煤供应的下滑, 今年海外焦煤进口良好, 一定程度上缓解了焦煤供应紧张的局面。据海关数据, 2024 年 1-2 月份, 中国炼焦煤累计进口量为 1800 万吨, 同比增 480 万吨, 同比增幅为 36.5%。考虑到蒙煤的高通关, 焦煤进口量有望维持高位, 据华泰期货研究院预测, 预计 2024 年焦煤进口量将增加 1000 万吨至 1.13 亿吨。

2024 年一季度, 钢材呈现供需双弱局面。根据华泰期货研究院测算, 1-3 月份国内粗钢消费较去年同期降 420 万吨, 生铁产量较去年同期降 317 万吨。4 月份以来海内外制造业 PMI 好于预期, 市场信心重振, 黑色商品价格触底回升。二季度, 随着钢材消费的好转, 生铁产量有望提升。考虑到国内钢材消费的韧性和钢材的高出口, 2024 全年来看, 国内粗钢消费有望维持 1 个百分点的增长, 即增加 1000 万吨左右, 钢材净出口增加 1000 万吨左右, 假设废钢消费增 1000 万吨, 则生铁产量仍需增加 630 万吨。

据华泰期货研究院预测, 2024 年焦煤(不含供燃煤)消费量同比增加 540 万吨至 5.55 亿吨, 同比增幅达 1%。结合之前对于今年焦煤的供给研判, 2024 年焦煤供给缺口量可能达到 600 万吨左右, 年末焦煤总库存将降低至近五年同期最低水平。

今年大的供需格局并没有本质的改变，焦煤供给仍然偏紧，而钢厂和焦化产量调节能力较强，产业链利润或仍旧分配给供应最为紧张的焦煤，焦煤价值和利润有望进一步提升。

### ■ 策略

建议关注焦煤的买入套保机会。

### ■ 风险

经济增速不及预期、海外消费大幅下滑、澳煤通关大幅增加、国内煤炭产能超预期的大幅投放。

## 目录

策略摘要 .....	1
核心观点 .....	1
一、前言 .....	5
二、2024 年一季度焦煤行情回顾 .....	5
三、焦煤内减外增 整体供应偏紧 .....	6
3.1 煤矿政策频出 焦煤产量下滑 .....	6
3.2 蒙煤通关高位 焦煤进口增加 .....	10
四、钢材消费改善 铁水产量回升 .....	12
五、焦煤供需趋紧 库存有望下降 .....	14
六、产业利润集中上游 焦煤价值继续提升 .....	15
七、总结 .....	17

## 图表

图 1: 炼焦煤指数   单位: 元/吨 .....	5
图 2: 焦煤主力合约收盘价   单位: 元/吨 .....	5
图 3: 沙河驿蒙 5#精煤   单位: 元/吨 .....	6
图 4: 中挥发硬焦煤   单位: 美元/吨 .....	6
图 5: 全国原煤产量   单位: 万吨 .....	8
图 6: 山西原煤产量   单位: 万吨 .....	8
图 7: 内蒙古原煤产量   单位: 万吨 .....	9
图 8: 陕西原煤产量   单位: 万吨 .....	9
图 9: 原煤日均产量 (523 家矿山)   单位: 万吨 .....	9
图 10: 精煤日均产量 (523 家矿山)   单位: 万吨 .....	9
图 11: 焦煤产量(预测)   单位: 元/吨 .....	9
图 12: 焦煤累计产量及同比(预测)   单位: 万吨 % .....	9
图 13: 炼焦煤进口量   单位: 万吨 .....	10
图 14: 2023 年中国焦煤进口分布   单位: % .....	10
图 15: 蒙古焦煤进口量   单位: 万吨 .....	10
图 16: 蒙煤通关量 (周均)   单位: 车 .....	10
图 17: 澳大利亚焦煤进口量   单位: 万吨 .....	11
图 18: 俄罗斯焦煤进口量   单位: 万吨 .....	11
图 19: 焦煤净进口量(预测)   单位: 万吨 .....	11
图 20: 焦煤累计进口量及同比(预测)   单位: 万吨 % .....	11
图 21: 焦煤供应(预测)   单位: 万吨 .....	11
图 22: 焦煤累计供应及同比(预测)   单位: 万吨 % .....	11
图 23: 房地产开发投资完成额同比   单位: % .....	12
图 24: 房屋新开工面积同比   单位: % .....	12

图 25: 基础设施建设投资额当月同比   单位: %.....	12
图 26: 2024 年一季度已发行地方债规模   单位: 亿元 .....	12
图 27: 制造业 PMI 指数   单位: %.....	13
图 28: 制造业 PMI 指数分项   单位: %.....	13
图 29: SMM 钢材出口 (月度周均)   单位: 万吨 .....	13
图 30: 粗钢月度净出口   单位: 万吨 .....	13
图 31: 全球各经济体制造业 PMI   单位: %.....	13
图 32: 粗钢日均产量(预测)   单位: 万吨 .....	14
图 33: 粗钢日均消费(预测)   单位: 万吨 .....	14
图 34: 废钢消费量(预测)   单位: 万吨 .....	14
图 35: 生铁日均产量(预测)   单位: 万吨 .....	14
图 36: 焦煤日均消费量(预测)   单位: 万吨 .....	15
图 37: 焦煤累计消费及同比(预测)   单位: 万吨 % .....	15
图 38: 焦炭总库存(预测)   单位: 万吨 .....	15
图 39: 焦煤总库存(预测)   单位: 万吨 .....	15
图 40: 唐山螺纹毛利润   单位: 元/吨.....	16
图 41: 唐山热卷毛利润   单位: 元/吨.....	16
图 42: 焦煤平均利润   单位: 元/吨.....	16
图 43: 山西平均焦炭利润   单位: 元/吨 .....	16
表 1: 2023 年至今煤炭生产安全相关政策 .....	6
表 2: 2024 年焦煤供需变化推演 .....	15

## 一、前言

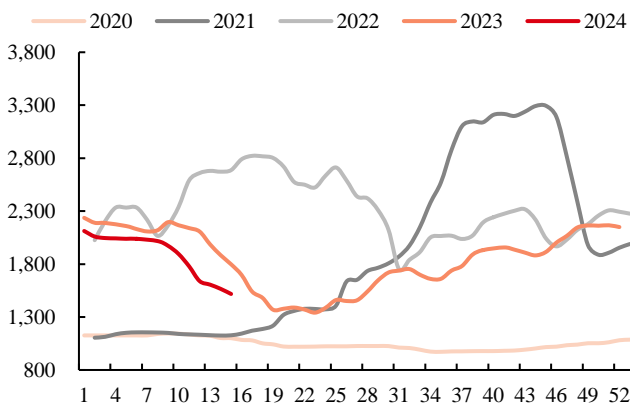
自 2020 年内蒙古地区“反腐倒查”后，煤炭行业迎来了一轮波澜壮阔的行情，随着煤炭产能的释放，其供应偏紧问题才逐步解决，煤炭价格也回归至相对正常的水平。2023 年煤矿事故频发，安全生产和环保检查重新成为煤矿监管的重要任务。一系列的煤炭安全生产政策一定程度上制约了煤炭的供应，尤其是焦煤产量出现明显下滑。尽管国内焦煤产量下降，但进口焦煤补充及下游钢材需求不佳之下，市场预期普遍悲观，2024 年一季度黑色全产业链形成负反馈，从而压制焦煤需求，焦煤呈现供需双弱局面，焦煤价格也一蹶不振。二季度，随着钢材需求的好转，焦煤低产量及低库存的问题逐步放大，焦煤出现阶段性供需错配，焦煤价格触底反弹。目前来看，焦煤供需偏紧的矛盾仍没有缓解，建议持续关注焦煤买入套保的机会。

## 二、2024 年一季度焦煤行情回顾

2024 年一季度，各地资金紧张，建筑活动启动缓慢，以螺纹钢为首的黑色系商品价格出现快速回落。市场悲观情绪下，各环节主动去库，黑色产业链形成负反馈，原料价格受到严重拖累，现货价格跌幅超过 20%，焦煤价格下跌最为显著，跌幅接近 30%。

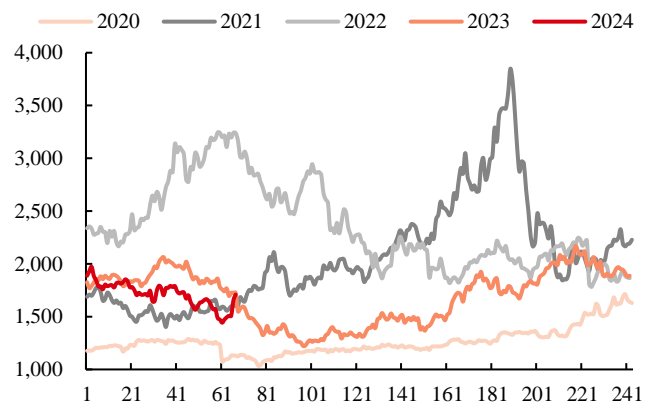
具体而言，全国炼焦煤指数由 2060 点下跌至 1500 点，降幅 27%；焦煤主力合约收盘价由最高 1970 元/吨跌至最低 1470 元/吨，降幅 25%；沙河驿蒙 5 精煤由 2180 元/吨下跌至 1700 元/吨，降幅 22%；中挥发硬焦煤价格由 287 美元/吨下跌至 198 美元/吨，降幅 31%。

图 1：炼焦煤指数 | 单位：元/吨



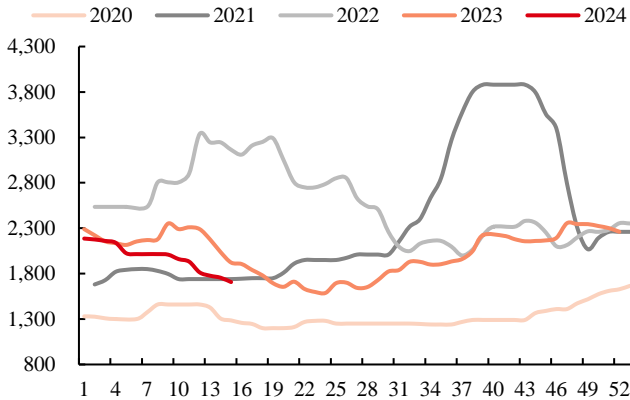
数据来源：Mysteel、华泰期货研究院

图 2：焦煤主力合约收盘价 | 单位：元/吨



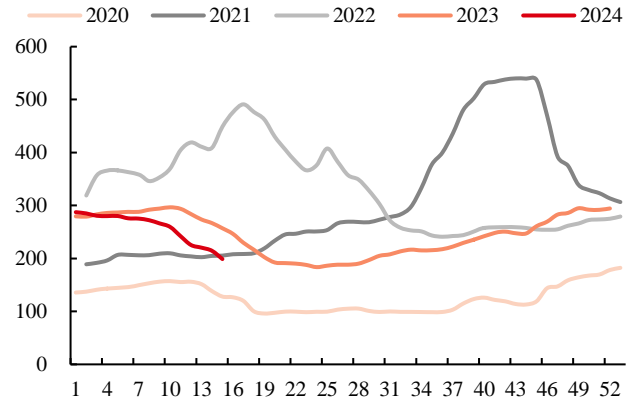
数据来源：Mysteel、华泰期货研究院

图 3：沙河驿蒙5#精煤 | 单位：元/吨



数据来源：Mysteel、华泰期货研究院

图 4：中挥发硬焦煤 | 单位：美元/吨



数据来源：Mysteel、华泰期货研究院

### 三、焦煤内减外增 整体供应偏紧

#### 3.1 煤矿政策频出 焦煤产量下滑

2023 年以来，各省市煤矿事故频发，煤炭生产受到影响，为消除事故隐患，夯实安全生产工作，国家矿山安监局、国务院安委会、山西省能源局等机构相继发布多项煤炭安全生产政策。2023 年 2 月，国家矿山安监局发布《矿山安全标准工作管理办法》，2023 年 9 月，中共中央办公厅、国务院办公厅发布《关于进一步加强矿山安全生产工作的意见》，2023 年 12 月，国务院通过《煤矿安全生产条例》。2024 年 1 月，国务院安委会制定《安全生产治本攻坚三年行动方案(2024-2026 年)》。2024 年 2 月，山西省应急管理厅、国家矿山安全监察局山西局、山西省能源局从 2024 年 2 月 7 日起至 2024 年 5 月 31 日在全省范围内开展《煤矿“三超”和隐蔽工作面专项整治》。

表 1：2023 年至今煤炭生产安全相关政策

时间	机构	政策	内容
2023 年 2 月 13 日	国家矿山安监局	《矿山安全标准工作管理办法》	《管理办法》对矿山安全标准的管理、制定、实施、监督和奖励进行了要求。
2023 年 3 月 20 日	国家矿山安监局	《关于进一步加强煤矿瓦斯防治工作的紧急通知》	《通知》要求，全面排查正在采掘区域的煤与瓦斯突出矿井瓦斯压力、瓦斯含量、透气性系数、瓦斯放散初速度、坚固性系数、有效抽采半径及工作面防突预测（效果检验）的突出敏感指标等参数；对参数不齐全的，依法责令限期补测；对参数造假的，依法责令停止作业。

2023年 3月21日	国家矿山安监局	《防范遏制煤矿水害事故若干措施》	《措施》规定，煤矿必须配备受过正规院校地质、水文地质专业教育或长期从事煤矿防治水工作的防治水专业技术人员等。
2023年 4月3日	国家矿山安监局	《关于做好煤矿灾害情况发生重大变化及时报告和出现事故征兆等紧急情况及时撤人工作的通知》	《通知》要求，建立煤矿出现事故征兆等紧急情况及时撤人制度，煤矿出现“井下所有作业场所回风流中甲烷浓度超过1.0%的”等10种情形之一的，必须及时撤出危险区域作业人员。
2023年 9月6日	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》	《意见》对严格矿山安全生产准入、推进矿山转型升级、防范化解重大安全风险、强化企业主体责任、落实地方党政领导责任和部门监管监察责任、推进矿山依法治理、强化组织实施等7个方面进行了部署。
2023年 9月14日	国家矿山监察局	《关于认定露天煤矿重大事故隐患情形的通知》	《通知》认定了“边坡变形量出现异常变化，未采取措施进行治理，或者出现滑坡征兆，未及时停止作业并撤离人员的”等七类情形为露天煤矿重大事故隐患。
2023年 9月28日	国家矿山安全监察局	《煤矿单班入井（坑）作业人数限员规定》	《规定》要求，煤矿要不断优化生产系统，尽量减少作业地点，制定入井（坑）作业限员制度，严格控制井（坑）下总人数和采掘工作面作业人数，灾害严重矿井采掘工作面作业人数另有规定的，从其规定。
2023年 10月8日	应急管理部	《关于进一步加强安全生产举报工作的指导意见》	《指导意见》指出，任何单位、组织和个人有权向应急管理部门举报重大事故隐患和安全生产违法行为等事项。举报受理涉及的行业领域包括煤矿、金属与非金属矿山（含尾矿库）、化工（含石油化工）、医药、危险化学品、烟花爆竹、石油开采、冶金、有色、建材、机械、轻工、纺织、烟草、商贸等。
2023年 11月7日	国家矿山安监局	《煤矿安全监管监察行政处罚自由裁量基准》	《基准》包含总则和二百五十四条细则，适用于煤矿安全监管监察部门对煤矿安全生产违法行为实施行政处罚时进行的自由裁量，对不同情形下的依据、实施主体、裁量标准等进行了规范。
2023年11月 22日	国家矿山安全监察局	《地下矿山动火作业安全管理规定》	《规定》要求，煤矿井下动火作业前，确认动火点风流中的甲烷浓度不超过0.5%、附近20m范围内巷道顶部和支护背板无瓦斯积存时，方可进行作业；突出矿井井下进行动火作业时，必须停止突出煤层的掘进、回采、钻孔、支护以及其他所有扰动突出煤层的作业。
2023年11月 30日	国务院安委会	国务院安全生产委员会办公室督导山西省矿山安全生产工作	紧紧围绕抽查检查找问题、会诊服务提建议、开展监察促整改等阶段目标任务组织开展帮扶指导工作。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

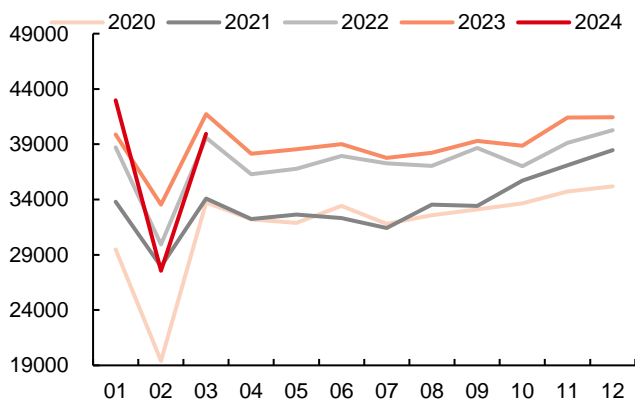
2023年12月18日	国务院	《煤矿安全生产条例》	《条例》在总则中明确规定，“按照国家监察、地方监管、企业负责，强化和落实安全生产责任”。“国家监察、地方监管、企业负责”，从主体、组织、行为三个维度建构煤矿安全依法治理的框架
2024年1月21日	国务院安委会	《安全生产治本攻坚三年行动方案（2024-2026年）》	进一步夯实安全生产工作基础，从根本上消除事故隐患，有效防范遏制重特大生产安全事故，制定安全生产治本攻坚三年行动方案（2024-2026年）。
2024年2月8日	山西省应急管理厅、国家矿山安全监察局山西局、山西省能源局	关于开展煤矿“三超”和隐蔽工作面专项整治的通知	从2024年2月7日起至2024年5月31日在全省范围内开展煤矿“三超”和隐蔽工作面专项整治。

资料来源：公开资料整理、华泰期货研究院

上述煤矿生产安全政策一定程度上制约了煤矿的生产，据国家统计局数据，1-3月全国原煤累计产量为11.05亿吨，同比下降4750万吨，降幅为4.1%。其中山西地区安检查导频繁，产量下滑最为明显，1-3月山西原煤累计产量为9430万吨，同比下降2470万吨，降幅达21%，当前山西煤矿生产仍处于往年同期低位。

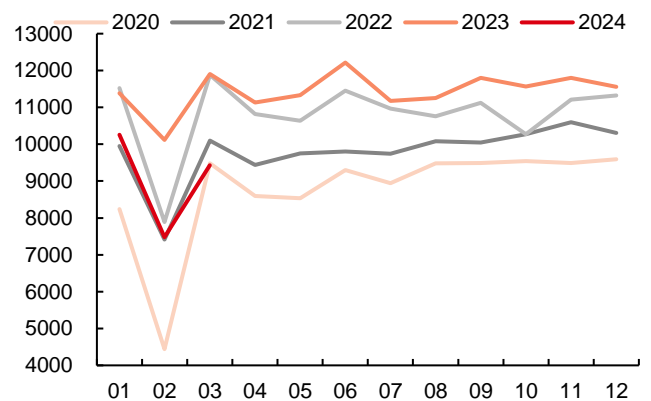
鉴于煤矿供应端的扰动，焦煤产量恢复相对缓慢，华泰期货研究院预测，预计2024年国内焦煤精煤产量高将出现千万吨级别的减量。

图 5：全国原煤产量 | 单位：万吨



数据来源：国家统计局、华泰期货研究院

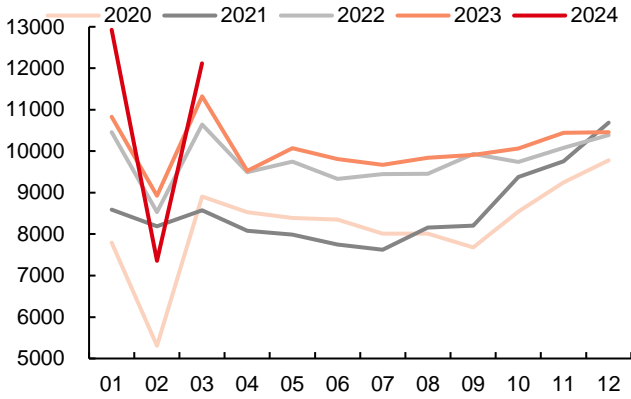
图 6：山西原煤产量 | 单位：万吨



数据来源：国家统计局、华泰期货研究院

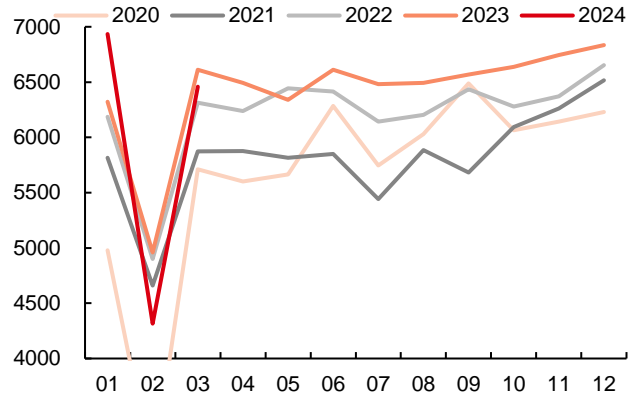


图 7: 内蒙古原煤产量 | 单位: 万吨



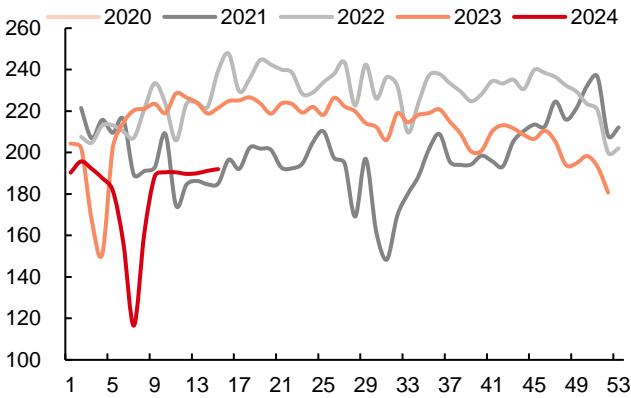
数据来源: 国家统计局、华泰期货研究院

图 8: 陕西原煤产量 | 单位: 万吨



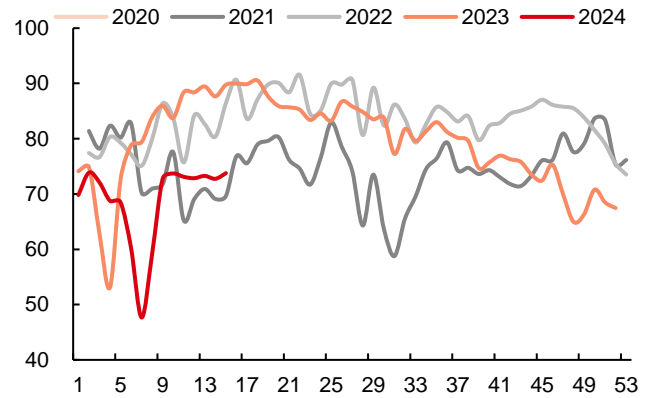
数据来源: 国家统计局、华泰期货研究院

图 9: 原煤日均产量 (523 家矿山) | 单位: 万吨



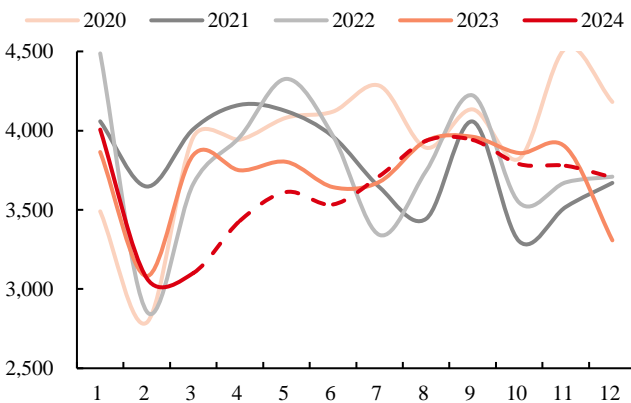
数据来源: Mysteel、华泰期货研究院

图 10: 精煤日均产量 (523 家矿山) | 单位: 万吨



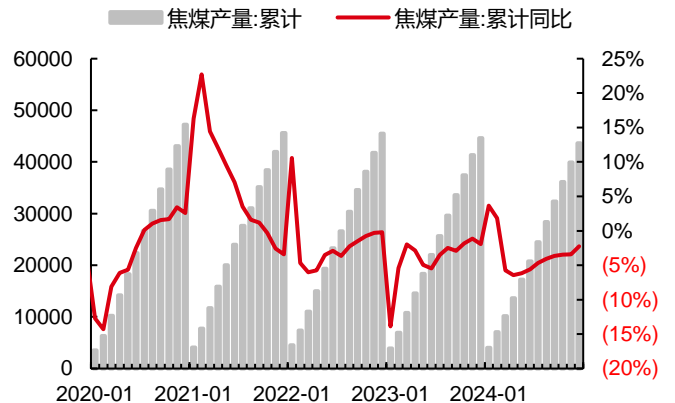
数据来源: Mysteel、华泰期货研究院

图 11: 焦煤产量(预测) | 单位: 元/吨



数据来源: 华泰期货研究院

图 12: 焦煤累计产量及同比(预测) | 单位: 万吨 %



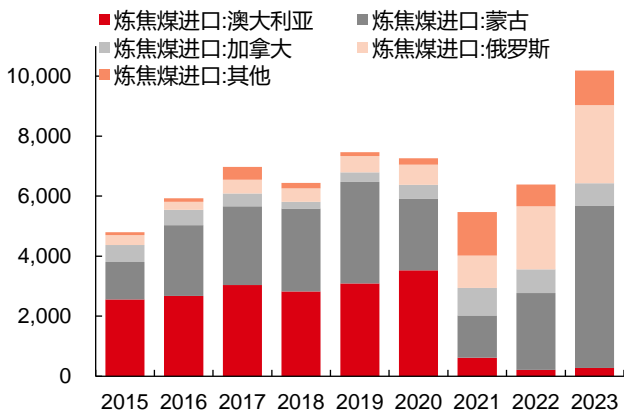
数据来源: 华泰期货研究院

### 3.2 蒙煤通关高位 焦煤进口增加

不同于国内焦煤供应的下滑，今年海外焦煤进口良好，一定程度上缓解了焦煤供应紧张的局面。自 2020 年中澳关系紧张之后，澳煤进口量大幅下滑，随后由蒙煤和俄煤补充，2023 年蒙煤一跃成为最大的炼焦煤进口国，进口量更是达到 5400 万吨，占比达到 53%，俄煤也紧随其后，进口量达到 2600 万吨，占比达到 26%，二者贡献接近 70% 的炼焦煤进口。

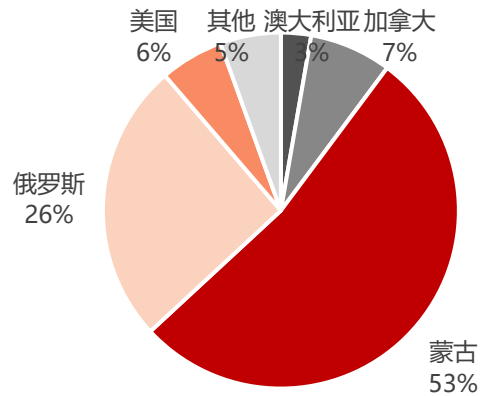
2024 年蒙俄炼焦煤进口居前的格局仍将延续。据海关数据，2024 年 1-2 月份，炼焦煤累计进口量为 1800 万吨，同比增 480 万吨，同比增幅为 36.5%，其中蒙古炼焦煤累计进口量为 860 万吨，同比增 33%，占总进口量的 48%；俄罗斯累计进口量为 410 万吨，同比降 6%，占比为 23%；另外是澳大利亚和加拿大，分别进口 156 万吨和 137 万吨。考虑到蒙煤的高通关，焦煤进口量有望维持高位，据华泰期货研究院预测，2024 年焦煤进口量将有望增加 1000 万吨至 1.13 亿吨。

图 13：炼焦煤进口量 | 单位：万吨



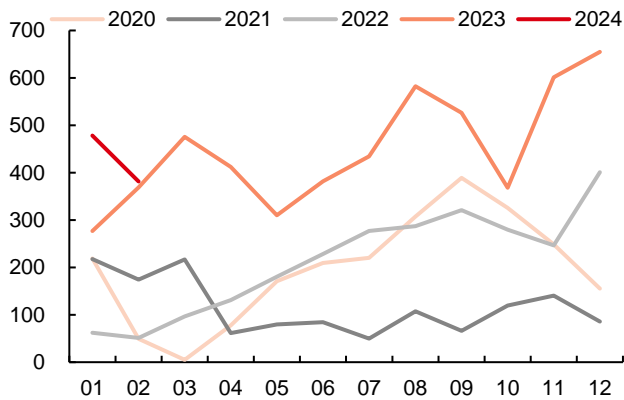
数据来源：Mysteel、华泰期货研究院

图 14：2023 年中国焦煤进口分布 | 单位：%



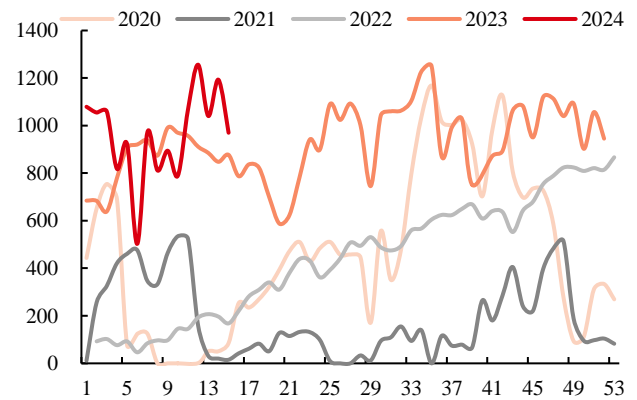
数据来源：Mysteel、华泰期货研究院

图 15：蒙古焦煤进口量 | 单位：万吨



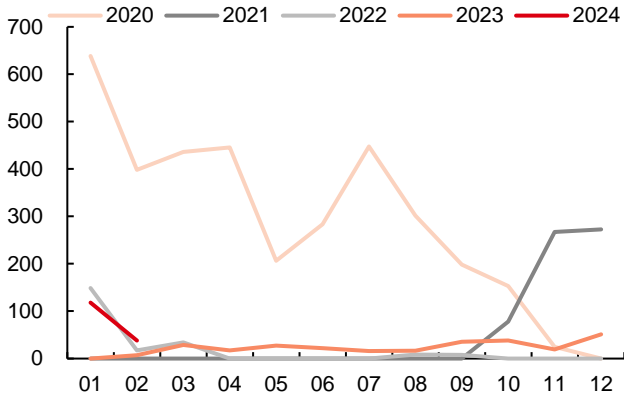
数据来源：海关总署、华泰期货研究院

图 16：蒙煤通关量 (周均) | 单位：车



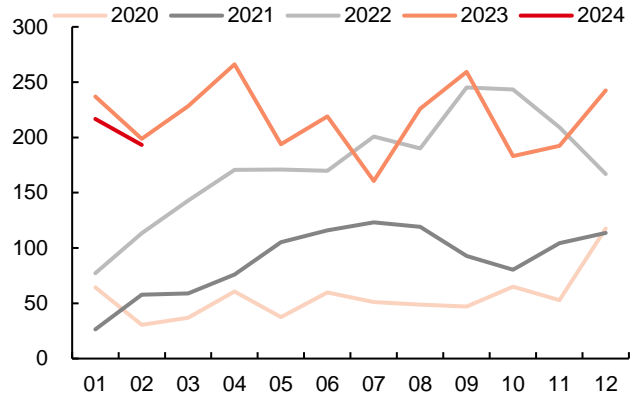
数据来源：中国煤炭资源网、华泰期货研究院

图 17: 澳大利亚焦煤进口量 | 单位: 万吨



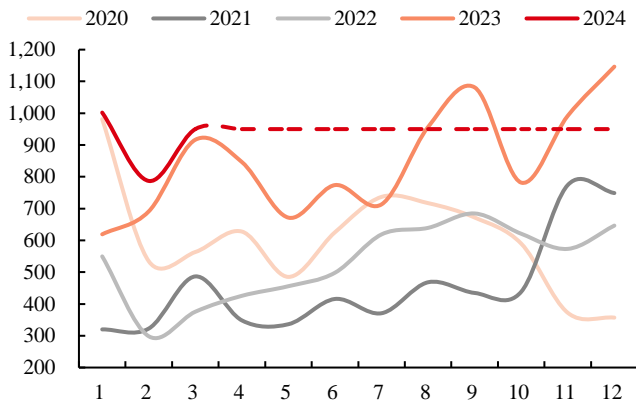
数据来源: 海关总署、华泰期货研究院

图 18: 俄罗斯焦煤进口量 | 单位: 万吨



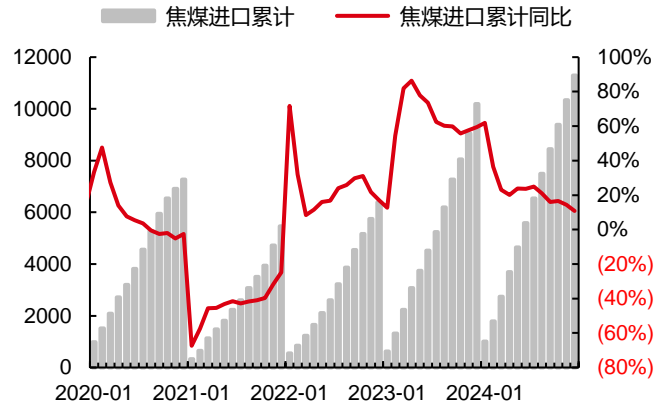
数据来源: 海关总署、华泰期货研究院

图 19: 焦煤净进口量(预测) | 单位: 万吨



数据来源: 华泰期货研究院

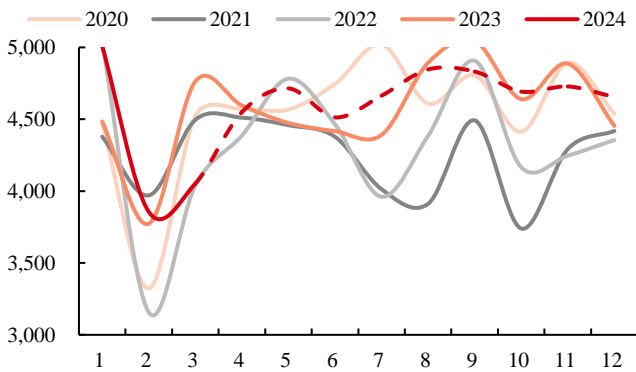
图 20: 焦煤累计进口量及同比(预测) | 单位: 万吨 %



数据来源: 华泰期货研究院

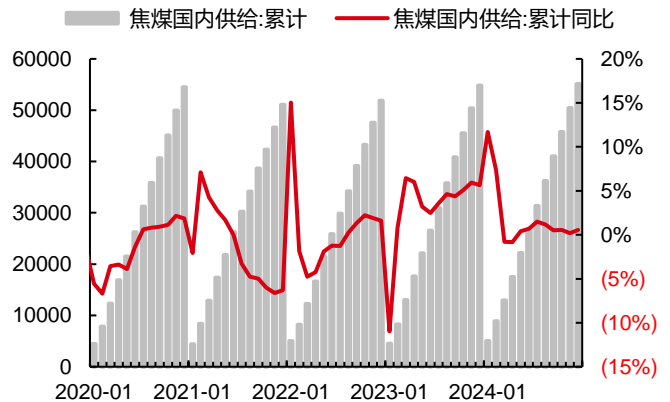
基于焦煤内减外增的格局, 焦煤整体供应增幅有限, 处于相对偏紧格局, 据华泰期货研究院预测, 2024 年焦煤供应基本持平在 5.5 亿吨。

图 21: 焦煤供应(预测) | 单位: 万吨



数据来源: 华泰期货研究院

图 22: 焦煤累计供应及同比(预测) | 单位: 万吨 %



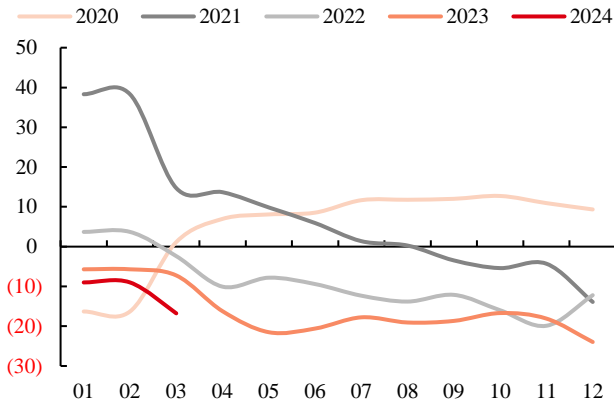
数据来源: 华泰期货研究院

## 四、钢材消费改善 铁水产量回升

2024 年一季度，地产和基建数据不佳，地方政府债券发行缓慢，资金紧张对建筑消费形成制约，但制造业表现亮眼，钢材出口维持高位，一定程度上对冲了地产和基建的弱势。由于市场对制造业和高出口的持续性存疑，在钢材总需求信心不足之下，一季度黑色产业链形成了严重的负反馈，一定程度上制约了钢材供需两端。

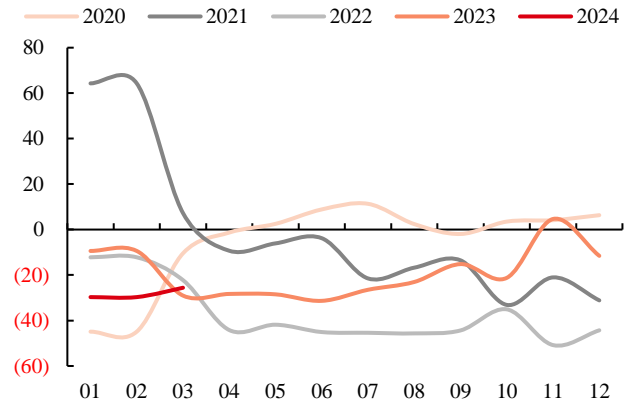
4 月份以来海内外制造业 PMI 好于预期，表明制造业内外需同步回升，市场信心重振，黑色商品价格触底回升。同时，各微观数据也显示钢材消费有所好转，在钢材产量偏低的情况下，建材去库加速，板材表需高位，预计后续钢厂将逐步复产，铁水产量有望提升。

图 23：房地产开发投资完成额同比 | 单位：%



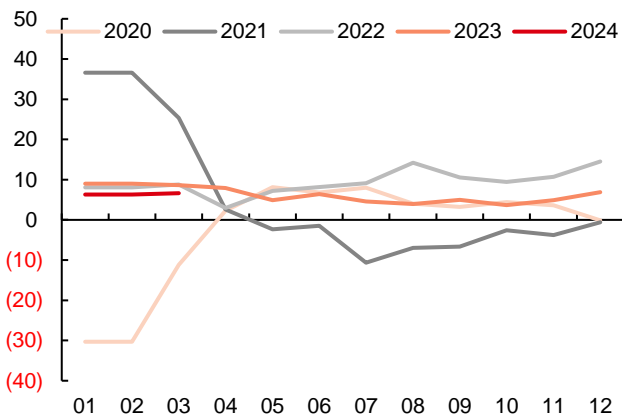
数据来源：统计局、华泰期货研究院

图 24：房屋新开工面积同比 | 单位：%



数据来源：统计局、华泰期货研究院

图 25：基础设施建设投资额当月同比 | 单位：%



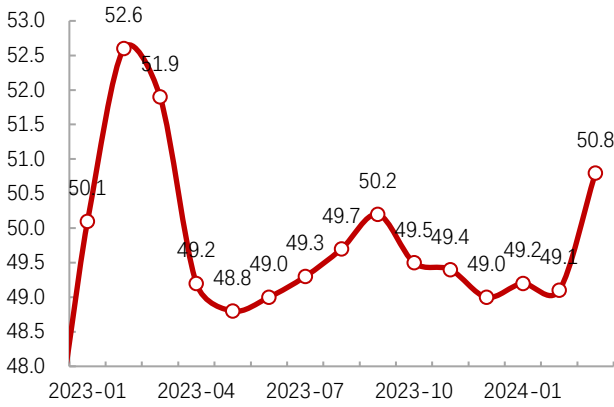
数据来源：统计局、华泰期货研究院

图 26：2024 年一季度已发行地方债规模 | 单位：亿元

项目	2024年发行金额	2023年发行金额	同比
地方政府债券	15738.61	21096.58	-25.4%
一般债券	509.31	5915.37	-91.4%
专项债券	10699.29	15181.21	-29.5%
新增债券	8422.74	16693.87	-49.5%
新增一般债券	2081.5	3125.57	-33.4%
新增专项债券	6341.24	13568.29	-53.3%
再融资债券	7315.87	4402.72	66.2%
再融资一般债券	2957.82	2789.8	6.0%
再融资专项债券	4358.05	1612.92	170.2%

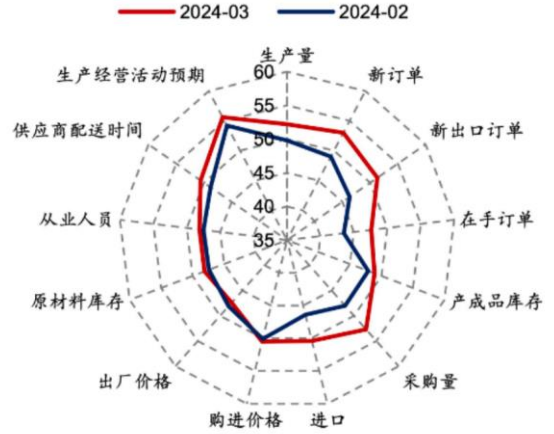
数据来源：专项债信息网、华泰期货研究院

**图 27: 制造业 PMI 指数 | 单位: %**



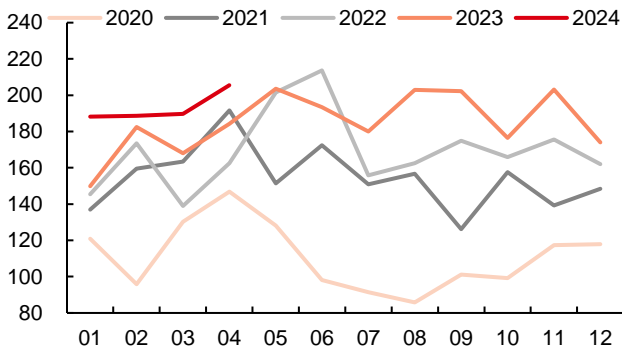
数据来源: Wind、华泰期货研究院

**图 28: 制造业 PMI 指数分项 | 单位: %**



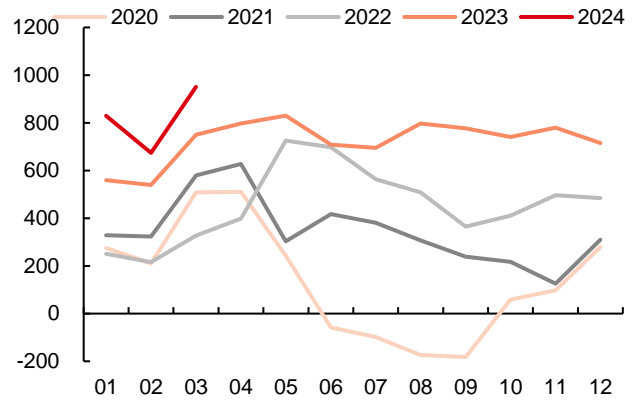
数据来源: Wind、华泰研究、华泰期货研究院

**图 29: SMM 钢材出口 (月度周均) | 单位: 万吨**



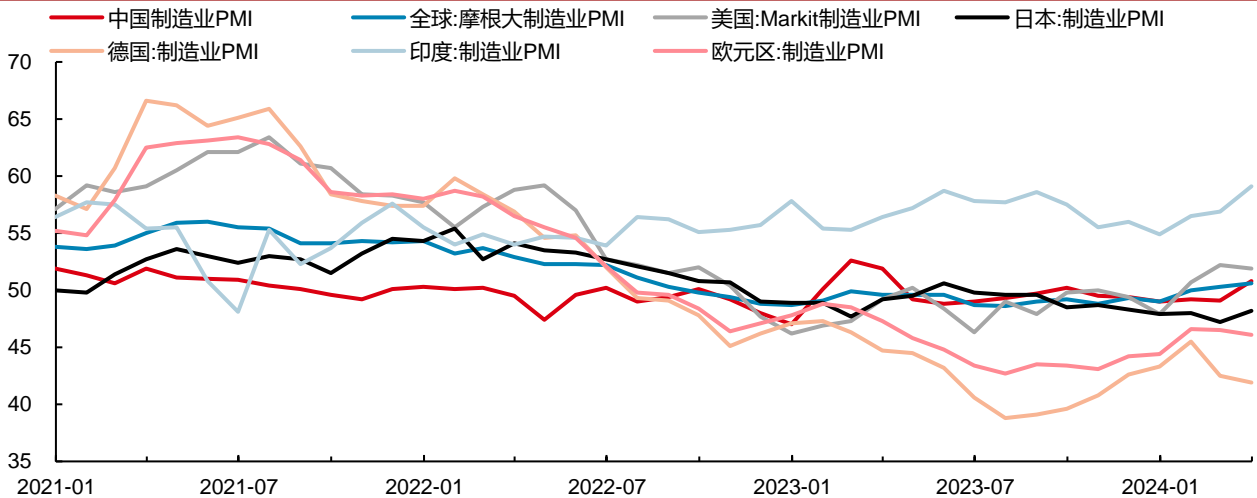
数据来源: SMM、华泰期货研究院

**图 30: 粗钢月度净出口 | 单位: 万吨**



数据来源: 海关总署、华泰期货研究院

**图 31: 全球各经济体制造业 PMI | 单位: %**

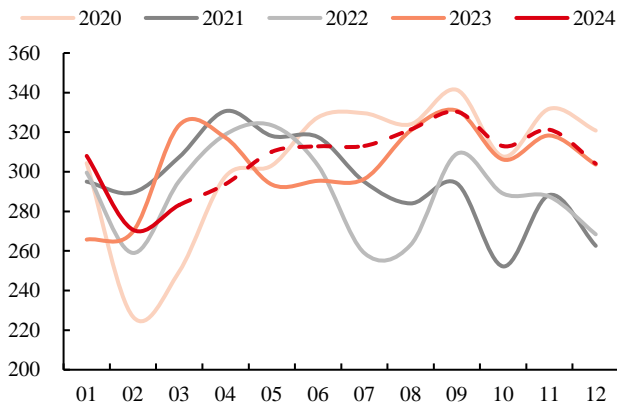


数据来源: Wind、华泰期货研究院

## 五、焦煤供需趋紧 库存有望下降

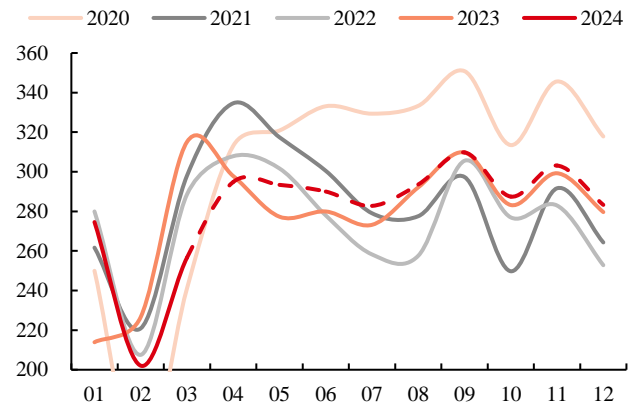
2024 年一季度，钢材呈现供需双弱局面，根据华泰期货研究院测算，1-3 月份国内粗钢消费较去年同期降 420 万吨，生铁产量较去年同期降 317 万吨。二季度，随着钢材消费的好转，生铁产量有望提升。考虑到国内钢材消费的韧性和钢材的高出口，2024 全年来看，国内粗钢消费有望维持 1 个百分点的增长，即增加 1000 万吨左右，钢材净出口增加 1000 万吨左右，假设废钢消费增 1000 万吨，则生铁产量仍需增加 630 万吨。

图 32：粗钢日均产量(预测) | 单位：万吨



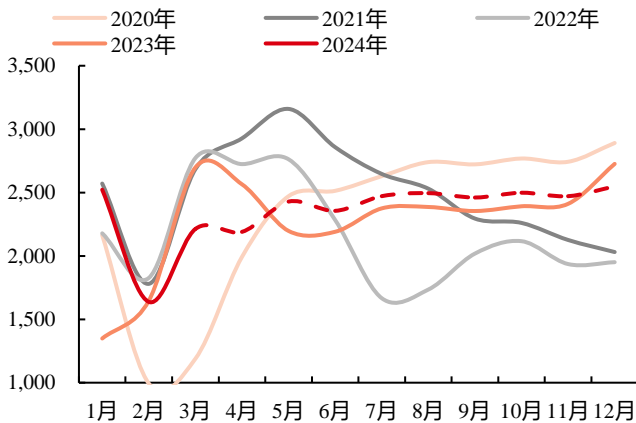
数据来源：华泰期货研究院

图 33：粗钢日均消费(预测) | 单位：万吨



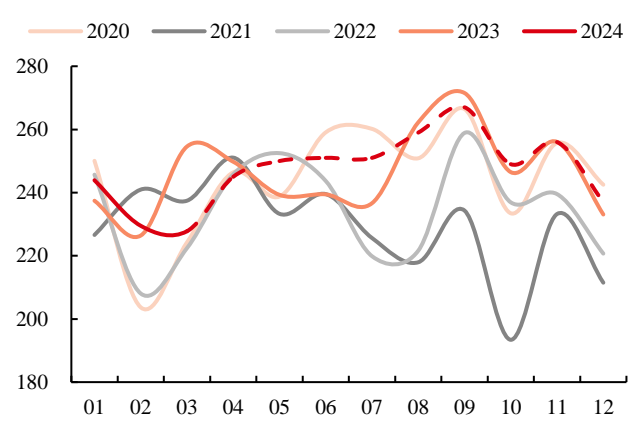
数据来源：华泰期货研究院

图 34：废钢消费量(预测) | 单位：万吨



数据来源：华泰期货研究院

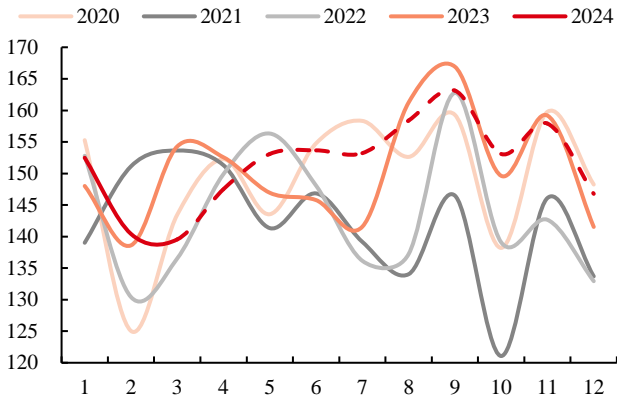
图 35：生铁日均产量(预测) | 单位：万吨



数据来源：华泰期货研究院

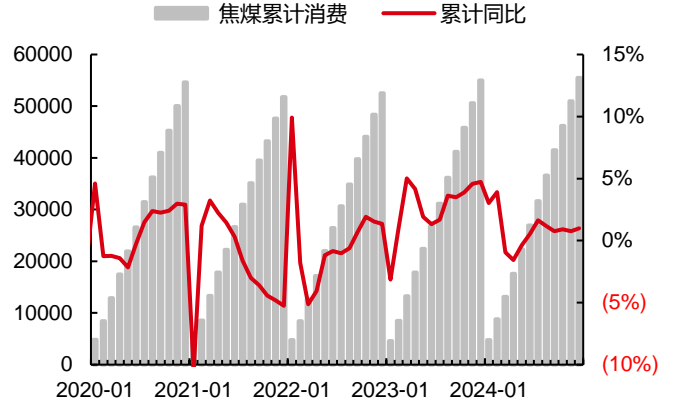
根据对于粗钢和生铁增量的推算，华泰期货研究院预测，2024 年焦煤（不含供燃煤）消费量同比增加 540 万吨至 5.55 亿吨，同比增幅达 1%。结合之前对于今年焦煤的供给研判，2024 年焦煤供给缺口量可能达到 600 万吨左右，年末焦煤总库存将降低至近五年来同期最低水平。

图 36: 焦煤日均消费量(预测) | 单位: 万吨



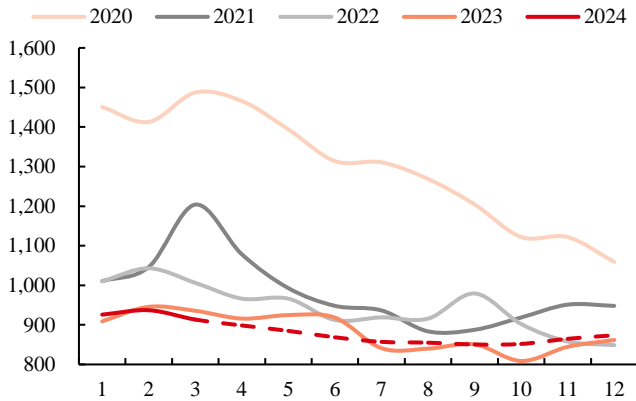
数据来源: 华泰期货研究院

图 37: 焦煤累计消费及同比(预测) | 单位: 万吨 %



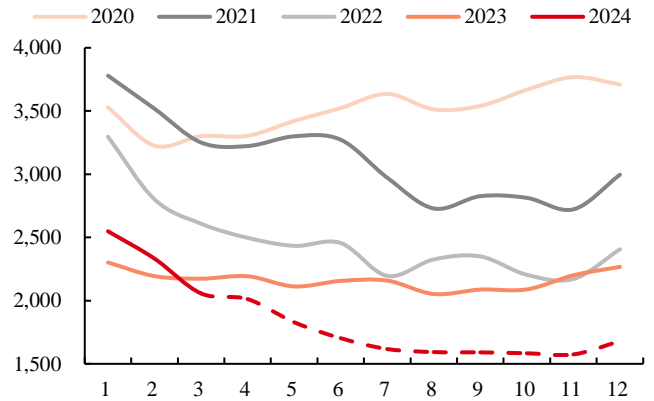
数据来源: 华泰期货研究院

图 38: 焦炭总库存(预测) | 单位: 万吨



数据来源: 华泰期货研究院

图 39: 焦煤总库存(预测) | 单位: 万吨



数据来源: 华泰期货研究院

## 六、产业利润集中上游 焦煤价值继续提升

过去两年，黑色产业链利润主要集中在上游的矿端，而下游的钢厂和焦化始终维持低利润，这主要由于煤矿供应扰动较大，而钢材和焦化的产能充足。今年大的供需格局并没有本质的改变，焦煤供给仍然偏紧，而钢厂和焦化产量调节能力较强，产业链利润或仍旧分配给供应最为紧张的焦煤，焦煤价值和利润有望进一步提升。

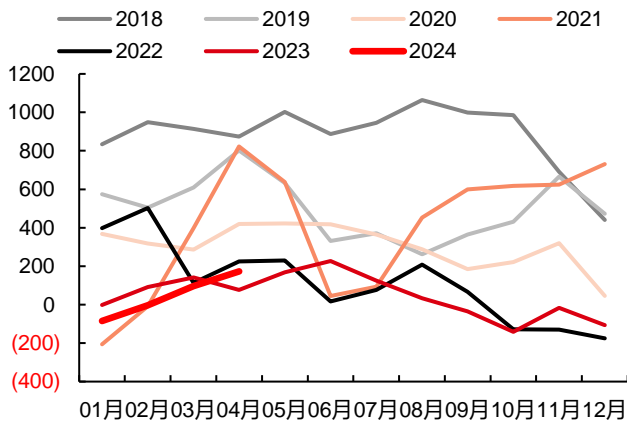
表 2: 2024 年焦煤供需变化推演

	2023 年同比增量	2023 年同比增速	2024 年同比增量	2024 年同比增速
粗钢产量	5,076	4.8%	1,514	1.4%
钢材坯净出口量	3,249	59.7%	994	11.4%
粗钢总供应量	1,828	1.8%	520	0.5%
粗钢消费量	1,487	1.5%	997	1.0%
钢材库存	162	8.5%	-34	-1.7%

生铁产量	4,173	4.9%	630	0.7%
焦炭产量 (炼铁)	1,753	4.6%	180	0.4%
焦炭净出口	11	1.3%	43	5.1%
焦炭消费量 (炼铁)	1,630	4.3%	137	0.3%
焦炭库存	13	1.5%	12	1.4%
焦煤产量 (不含供燃煤)	-876	-1.9%	-1,008	-2.3%
焦煤进口量	3,803	59.5%	1,099	10.8%
焦煤消费量	2,476	4.7%	540	1.0%
焦煤库存	-139	-5.8%	-588	-25.9%

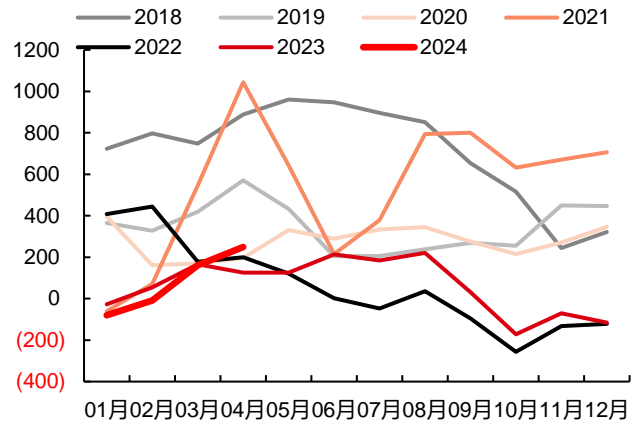
资料来源：华泰期货研究院

图 40：唐山螺纹毛利润 | 单位：元/吨



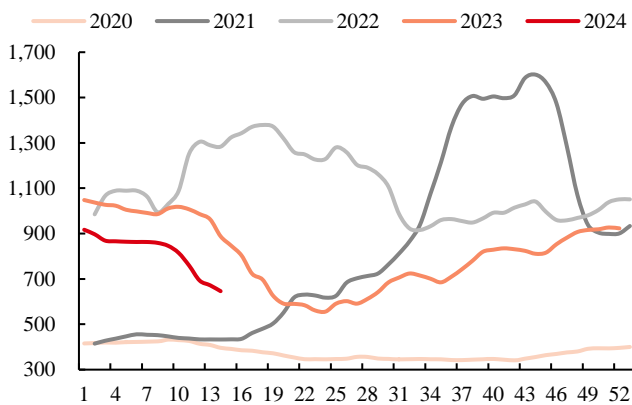
数据来源：华泰期货研究院

图 41：唐山热卷毛利润 | 单位：元/吨



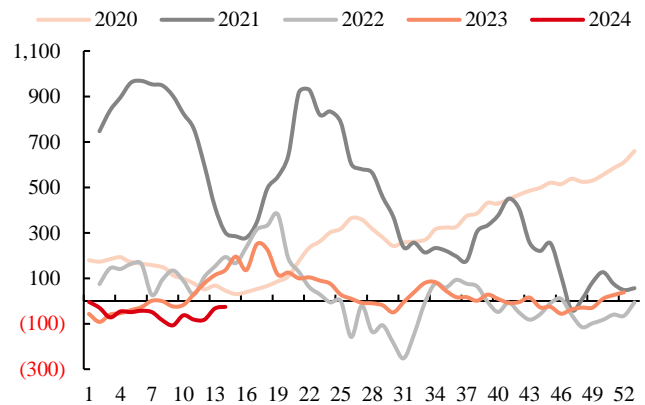
数据来源：华泰期货研究院

图 42：焦煤平均利润 | 单位：元/吨



数据来源：中国煤炭资源网、华泰期货研究院

图 43：山西平均焦炭利润 | 单位：元/吨



数据来源：中国煤炭资源网、华泰期货研究院



## 七、总结

2024 年一季度，各地资金紧张，建筑活动启动缓慢，以螺纹钢为首的黑色系商品价格出现快速回落。市场悲观情绪下，各环节主动去库，黑色产业链形成负反馈，原料价格受到严重拖累，现货价格跌幅超过 20%，焦煤价格下跌最为显著，跌幅接近 30%。

2023 年以来，各省市煤矿事故频发，多项煤炭生产安全政策相继发布，一定程度上制约了煤矿的生产。据国家统计局数据，1-3 月全国原煤累计产量为 11.05 亿吨，同比下降 4750 万吨，降幅为 4.1%。其中山西地区安检督导频繁，产量下滑最为明显。鉴于煤矿供应端的扰动，焦煤产量恢复相对缓慢，华泰期货研究院预测，预计 2024 年国内焦煤精煤产量将出现千万吨级别的减量。

不同于国内焦煤供应的下滑，今年海外焦煤进口良好，一定程度上缓解了焦煤供应紧张的局面。据海关数据，2024 年 1-2 月份，中国炼焦煤累计进口量为 1800 万吨，同比增 480 万吨，同比增幅为 36.5%。考虑到蒙煤的高通关，焦煤进口量有望维持高位，据华泰期货研究院预测，预计 2024 年焦煤进口量将增加 1000 万吨至 1.13 亿吨。

2024 年一季度，钢材呈现供需双弱局面。根据华泰期货研究院测算，1-3 月份国内粗钢消费较去年同期降 420 万吨，生铁产量较去年同期降 317 万吨。4 月份以来海内外制造业 PMI 好于预期，市场信心重振，黑色商品价格触底回升。二季度，随着钢材消费的好转，生铁产量有望提升。考虑到国内钢材消费的韧性和钢材的高出口，2024 全年来看，国内粗钢消费有望维持 1 个百分点的增长，即增加 1000 万吨左右，钢材净出口增加 1000 万吨左右，假设废钢消费增 1000 万吨，则生铁产量仍需增加 630 万吨。

据华泰期货研究院预测，2024 年焦煤（不含供燃煤）消费量同比增加 540 万吨至 5.55 亿吨，同比增幅达 1%。结合之前对于今年焦煤的供给研判，2024 年焦煤供给缺口量可能达到 600 万吨左右，年末焦煤总库存将降低至近五年同期最低水平。

今年大的供需格局并没有本质的改变，焦煤供给仍然偏紧，而钢厂和焦化产量调节能力较强，产业链利润或仍旧分配给供应最为紧张的焦煤，焦煤价值和利润有望进一步提升。

### ■ 策略

建议关注焦煤的买入套保机会。

### ■ 风险

经济增速不及预期、海外消费大幅下滑、澳煤通关大幅增加、国内煤炭产能超预期的大幅投放。

## 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

## 公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com