



金融投资专业理财

焦煤&焦炭半年报

2024年6月24号

供需双弱&预期扰动，双焦或将宽幅震荡

摘要

上半年，双焦震荡偏弱，由于终端市场表现低迷，钢厂利润不佳，补库谨慎，双焦承压回落，经历焦炭连续八轮提降落地后，双焦在超跌修复的推动及宏观利好的提振下小幅止跌反弹，而后随着下游进入淡季，汛期及中高考进一步拖累需求，盘面再次回落，现货方面由于吨焦处于盈亏边缘，焦企对降价抵触情绪较强，价格以稳为主。

展望下半年，原料方面，山西矿山监管力度严格，叠加焦煤煤矿开采难度及资源枯竭，上下半年焦煤产量较难继续增长，不过煤炭进口延续宽松基调，蒙煤方面，由于易达云集监管区、国储监管区在2024年二季度陆续投入使用，口岸过货及仓储能力将不断提升，后续蒙煤进口或继续提升，澳煤对华增量较为有限，下半年仍将维持蒙煤+澳煤的进口格局，整体焦煤供应预计环比去年有小幅下降。产业方面，海外信号对国内市场有一定扰动，终端地产政策频发，焦企生产跟随利润水平波动，双焦整体库存偏低，钢厂存在补库需求，但地产方面新增项目开工不多，去库缓慢，钢材需求表现偏弱，市场围绕强预期弱现实展开交易。整体而言，双焦供需双弱格局或将延续，不过三季度末淡季结束，“金九银十”旺季叠加上半年各项利好逐步落实，盘面预计存在阶段性提振，而后随着利好兑现震荡回落，期间间歇性伴随国内宽信用预期及终端销售情况波动放大。焦煤运行区间参考1450-2100元/吨，焦炭运行区间参考2050-2500元/吨。

瑞达期货股份有限公司
投资咨询业务资格
监证许可【2011】1780号

研究员：蔡跃辉
期货从业资格号 F0251444
期货投资咨询从业证书号 Z0013101
助理研究员：
李秋荣 期货从业资格号 F03101823

咨询电话：059586778969
咨询微信号：Rdqhyjy
网 址：www.rdqh.com



目录

第一部分：2024 年上半年煤焦市场行情回顾.....	2
一、2024 年上半年焦煤市场行情回顾.....	2
二、2024 年上半年焦炭市场行情回顾.....	3
第二部分：煤焦产业链 2024 年上半年回顾与下半年展望分析.....	4
一、焦煤市场.....	4
1. 焦煤产量.....	4
2. 焦煤进口.....	5
3. 焦煤库存.....	6
二、焦炭市场.....	8
1. 焦化厂开工及焦炭产量.....	8
2. 焦炭出口.....	9
3. 焦炭钢厂库存.....	10
四、钢铁市场.....	11
五、总结与展望.....	12
免责声明.....	14

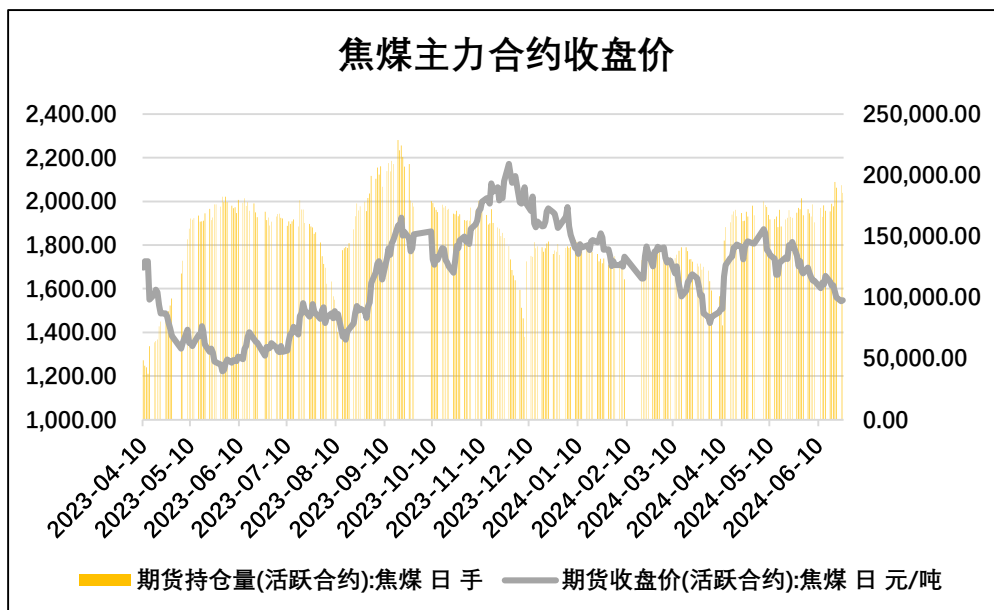
第一部分：2024 年上半年煤焦市场行情回顾

一、2024 年上半年焦煤市场行情回顾

2024 年上半年，焦煤呈现“N”型走势，整体行情大致可以分为两部分：

第一部分是年初到 4 月初，盘面震荡下行。元旦后，钢厂检修高炉增多，焦企开工下行，煤矿新签订单减少，库存累积，产地独立洗煤厂生产积极性不高，主产地炼焦煤线上竞拍价格起拍价有所下调，流拍现象较为明显，随着铁水产量继续下滑，焦炭连续两轮提降落地，且随着春节假期临近，煤矿陆续进入放假安排，焦煤供应趋紧，但钢厂修复有限，市场对冬储预期不高，下游均保持低库存策略节后，煤矿加速复工，但洗煤厂及贸易商对后市行情心态较为谨慎，多有观望，而钢厂高炉复工不及预期，铁水产量低位震荡，焦企出货缓慢，焦炭三、四轮提降也随即落地，吨焦亏损加剧，焦企限产范围扩大，期间虽然受减产消息扰动，盘面一度冲高至涨停，但很快随着企业辟谣、主产地保供稳产会议的召开及偏弱基本面的制约回落，焦煤线上竞拍成交价松动，终端销售压力加快传导至原料端。至 4 月初，一季度宏观政策预期提振效果逐渐减退，终端需求的弱势对产业链负反馈延续，下游情绪不佳，焦炭连续八轮提降落地，焦煤主力合约下探至年内最低位 1400.5 元/吨。

第二部分是 4 月中至 6 月底，盘面冲高回落。煤焦自 4 月中开始止跌反弹，市场底部信号逐渐明确，终端回暖、成材消费持续好转，钢厂利润修复，焦钢厂释放补库需求，贸易商拿货积极性回升，在主产区安监形势持续的背景下，焦煤供需偏紧氛围抬升，部分优质煤种涨势迅猛，截止 4 月 29 日主焦煤上涨 300 元/吨左右，配焦煤种上涨 200 元/吨左右。焦炭三轮提涨紧随其后，但涨幅不及炉料，吨焦亏损修复不明显，焦化厂复产进度维持缓慢。而后，焦炭五轮提涨落空，下游拿货开始有谨慎情绪，现货市场成交氛围冷却，煤焦基本面驱动减弱，叠加钢材表观需求下滑、钢价调整，板块整体走弱。二季度末，梅雨天气及中高考进一步拖累终端淡季需求，铁水产量见顶回落，焦炭一轮提降落地，焦钢博弈持续进行中，炉料焦煤也承压回调，由于产业链利润主要集中在上游原料端，相比焦炭，焦煤下方空间较大。截止 2024 年 6 月 24 日，焦煤主力合约 JM2405 合约报收于 1543 元/吨，年初跌 387 元/吨。



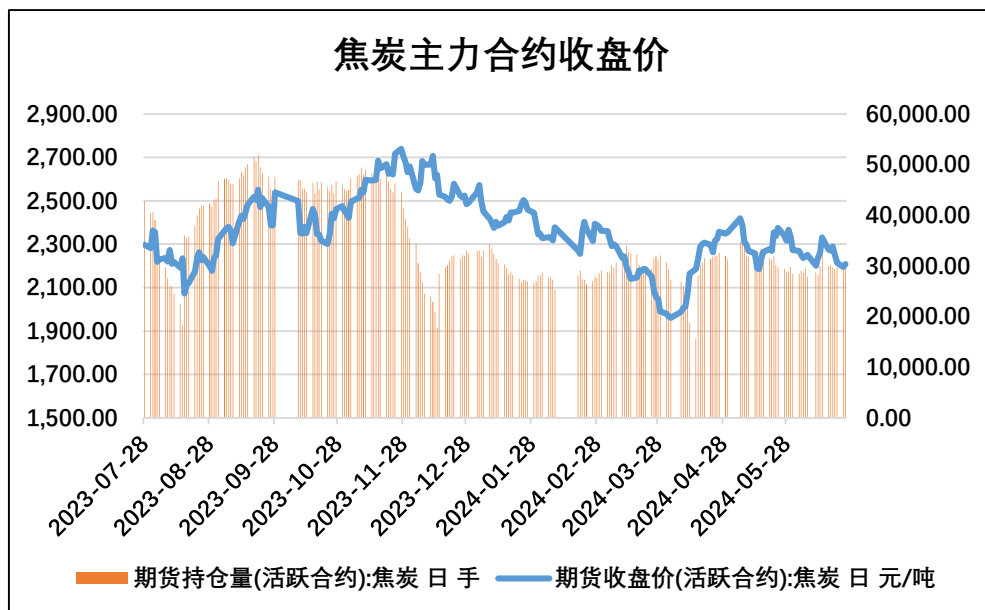
图表来源：文华财经

二、2024 年上半年焦炭市场行情回顾

2024 年上半年焦炭呈现探底回升走势，整体行情大体可以分为两个阶段：

第一部分是年初至 4 月初，盘面呈现大幅下行。一季度，终端需求弱势，加上今年春节错位，一季度需求不及往年，“金三银四”旺季不旺，钢材去库缓慢，产业链面临较大供应压力，向原料端索要利润意愿较强，期间，发改委发声进行粗钢调控，也一定程度打压炉料市场情绪，至 4 月初，焦炭连续八轮提降落地，市场信心不足，盘面空头氛围也较强。

第二部分是 4 月中至 6 月底，盘面冲高震荡回落。随着焦炭成本一路下行，钢厂利润得到有效修复，部分低库存钢厂开始释放补库需求，市场投机情绪有所升温。4 月中以后，板块情绪修复，钢材去库，钢价反弹，铁水产量低位回升，焦炭在供需偏紧的氛围下连续三轮提涨迅速落地，并在端午前落地第四轮提涨，但焦价涨幅不及炉料，受利润水平限制提产意愿一般，焦炭产量无明显增加。5 月，多项利好政策效应频繁释放，钢厂复产，铁水产量回升，厂内焦炭库存低位，港口贸易集港情绪好，吨焦利润回升至近两年来高位，市场开始有五轮提涨预期，焦企提产，而后由于终端淡季，钢材去库不畅，铁水产量见顶回落，焦炭五轮提涨变为首轮提降落地，至 6 月底，吨焦利润重回盈亏边缘，市场情绪也逐步从交易强预期弱现实回归偏弱基本面，盘面弱势震荡。截止 2024 年 6 月 24 日，焦炭主力合约 J2409 合约报收于 2195 元/吨，较年初跌 344.5 元/吨。



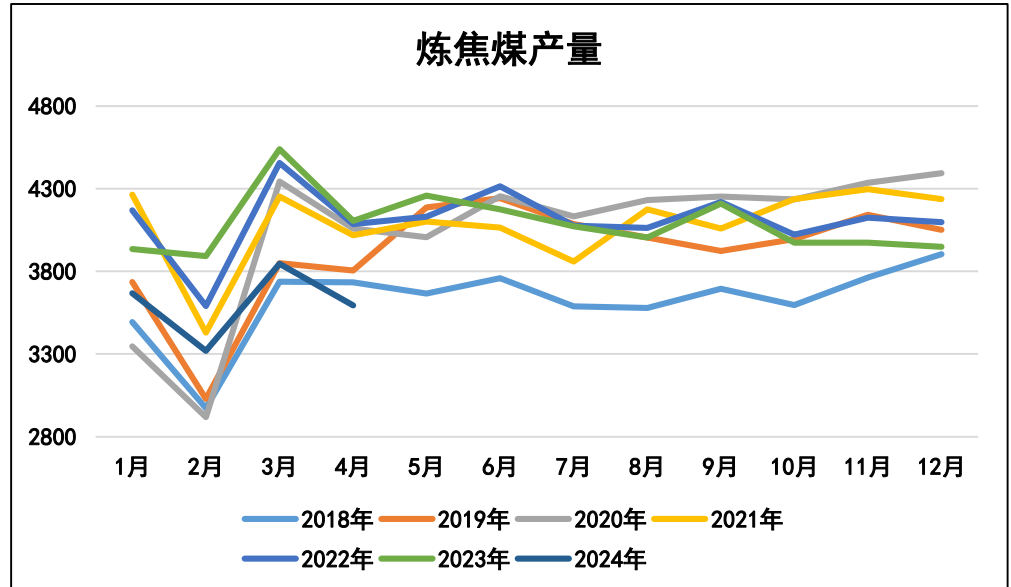
图表来源：WIND

第二部分：煤焦产业链 2024 年上半年回顾与下半年展望分析

一、焦煤市场

1. 焦煤产量

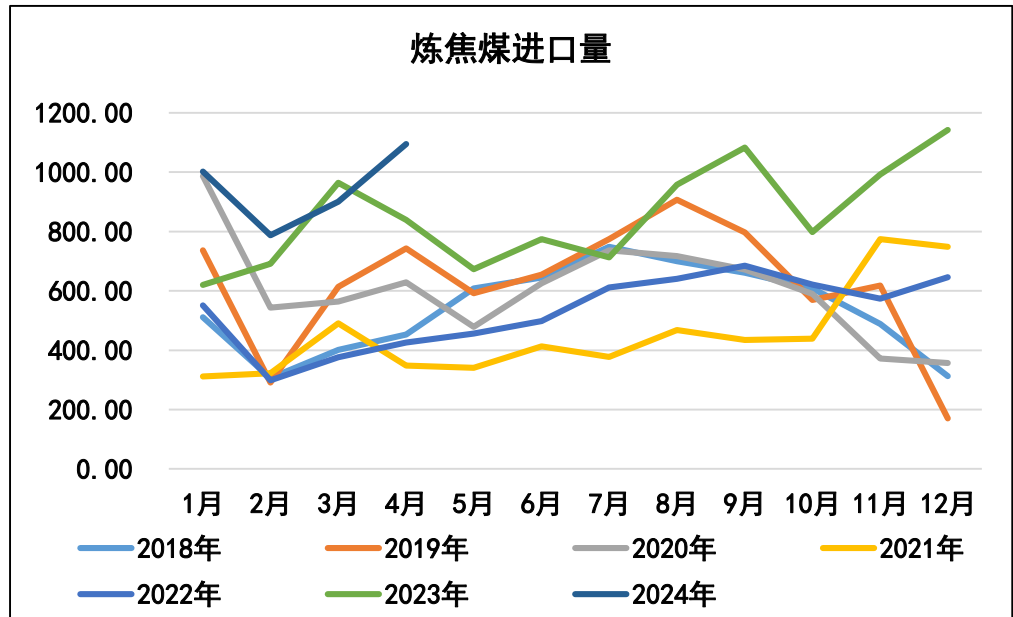
2024 年 1—5 月，全国原煤产量累计为 18.58 亿吨，累计同比下降 3%。1—4 月，全国炼焦煤累计产量为 1.48 亿吨，累计同比下降 10.45%。在山西严查超产的背景下，今年以来国内原煤产量持续下降，炼焦煤产量降幅尤为显著。一季度，山西省政府根据要求自检自查发布《全省矿山安全生产集中排查整治行动方案》，根据该方案，检查共分三轮（2—5 月，6—8 月，9—11 月），而去年以来市场关注的超产问题：《关于开展煤矿“三超”和隐蔽工作面专项整治的通知》就属于第一轮排查整治周期当中，以煤矿超产情况作为主要抓手，关注全年原煤产量是否超过核定（设计）生产能力幅度的 10%、月度原煤产量是否大于核定（设计）生产能力的 10%，整体产量修复力度存在上面压力。我国优质炼焦煤矿本身较为稀缺，在当前安监力度下，下半年焦煤产量难以恢复至往年水平，整体产量水平或与 2018 年相近。



图表来源：瑞达期货研究院

2. 焦煤进口

据海关总署最新数据显示，2024年1-5月份，中国进口量炼焦煤总计3784.07万吨，同比上涨23.13%。蒙古国及俄罗斯进口量仍居首位，印尼煤由于其国内价格倒挂，进口需求不高，持续两个月进口低位；二季度以后，国际市场如印度等国，受季风气候影响补库较为积极，购买5月到港船期量多，澳煤5月流向印度偏重较大；国内由于终端疲软，下游贸易商厂家采购也较为消极。下半年，在用钢需求稳定、粗钢平控的背景下，煤焦采购需求也将持稳，下游将更倾向于采购性价比高的煤种如蒙煤和俄煤，且6月份甘其毛都口岸通关已冲新高，后续进口格局仍是以蒙煤和俄煤为主，澳煤由于其价格及前期国际市场补库较多，后续或有小幅流向中国市场，不过受利润及价格制约增量有限，整体而言焦煤进口将继续增加。

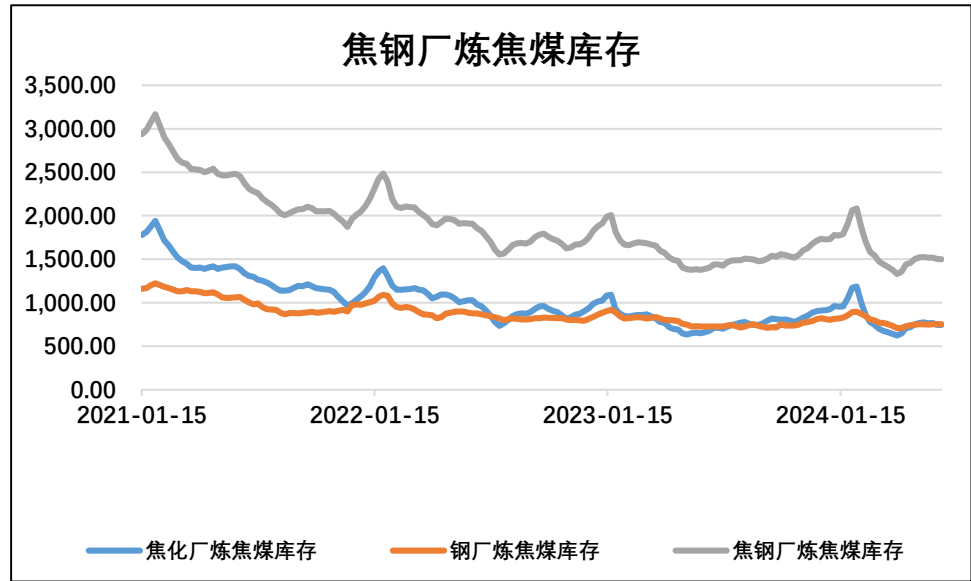


图表来源：瑞达期货研究院

3. 焦煤库存

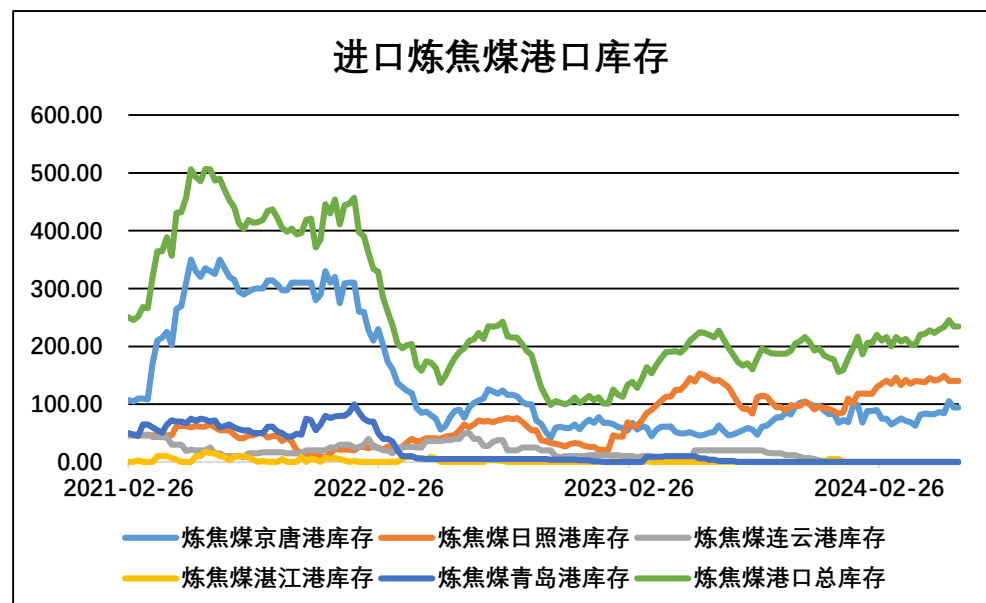
截至6月21日，据Mysteel统计全国230家样本独立焦化厂的炼焦煤库存744.73万吨；Mysteel统计全国247家样本钢厂的炼焦煤库存754.31万吨。焦钢厂炼焦煤总库存1499.04万吨。今年以来，煤矿主产地倒查超产，叠加6月为安全生产月，焦煤产量相比往年有显著下降，一季度由于黑色链行情低迷，焦钢厂以消耗厂内库存为主，开工低位，采购意愿不高；二季度后，终端利好频发，钢厂利润修复，下游生产积极性提升，采购情绪回暖，焦煤库存小幅回升，但相比往年仍处较低水平。

展望下半年，当前低库存状态或将持续至三季度末，随着金九银十临近，市场备货预期抬升，焦钢厂复产增加，库存小幅降低，而后随着旺季结束，终端去库放缓，加上钢厂年度的例行检修计划及冬储预期，库存水平出现回升。



图表来源：瑞达期货研究院

截至6月21日，进口炼焦煤港口库存：京唐港 94.5 万吨；日照港 140 万吨；连云港 0 万吨；青岛港 0 万吨；总库存合计 234.5 万吨。今年以来中蒙口岸的通关车数仍保持增速，据海关总署的最新数据，1—5 月，全国累计进口炼焦煤 4752 万吨，累计同比增长 26.89%。其中，4 月进口量为 1094.94 万吨，为 2024 年以来单月进口量最大值；5 月进口量小幅下滑至 968 万吨，但处于历史同期高位。随着易达云集监管区、国储监管区陆续投入使用，口岸过货能力不断提升，至6月中旬，口岸日均通关 265 车/日，环比降 17.45%，三大口岸整体日均通关 2311 车，环比增 22.66%，下半年蒙煤进口高位，俄煤保持增量，焦企开工水平在盈亏边缘将以稳为主，炼焦煤港口库存或继续小幅提升。



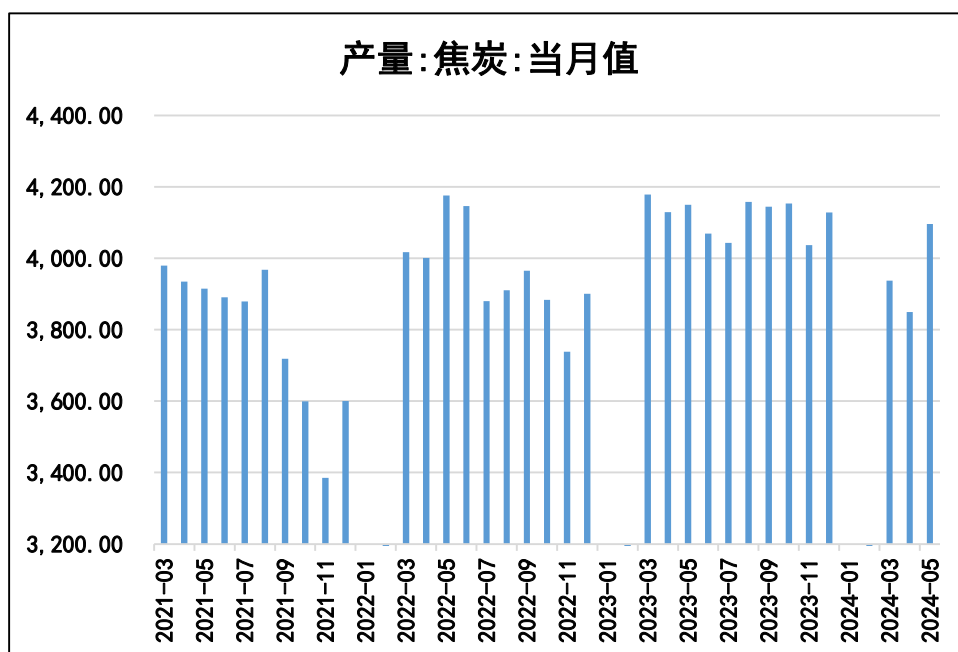
图表来源：瑞达期货研究院

二、焦炭市场

1. 焦化厂开工及焦炭产量

截至6月21日，Mysteel统计独立焦企全样本：产能利用率为72.68%；焦炭日均产量66.93万吨。一季度，板块行情低迷，煤焦去库不畅，焦炭经历连续八轮提降后行业陷入深度亏损，焦企开工一度跌至63.87%，而后随着宏观释放利好、下游利润修复释放补库需求，焦炭止跌反弹，连续三轮提涨落地，同时，由于炉料也有较大调整，吨焦利润开始由亏转盈，并在5月中达到近两年最高水平102元/吨，焦企一改一季度以来的消极态度，积极提产，并且至6月底维持在70%以上的开工水平。据国家统计局数据，2024年1-5月份，全国焦炭产量19947万吨，同比降1.9%。

下半年，焦企开工情况仍将以利润为主导，随着炉料的供需情况或需求的季节性特征小幅波动，据Mysteel调研统计，截止2024年6月7日，2024年已淘汰焦化产能520万吨，新增1346万吨，净新增826万吨；预计2024年淘汰焦化产能1412万吨，新增3471万吨，净新增2059万吨；其中山西2024年新增焦化产能1401，淘汰焦化产能0万吨；6-12月待投产944万吨，下半年焦炭仍存增量。



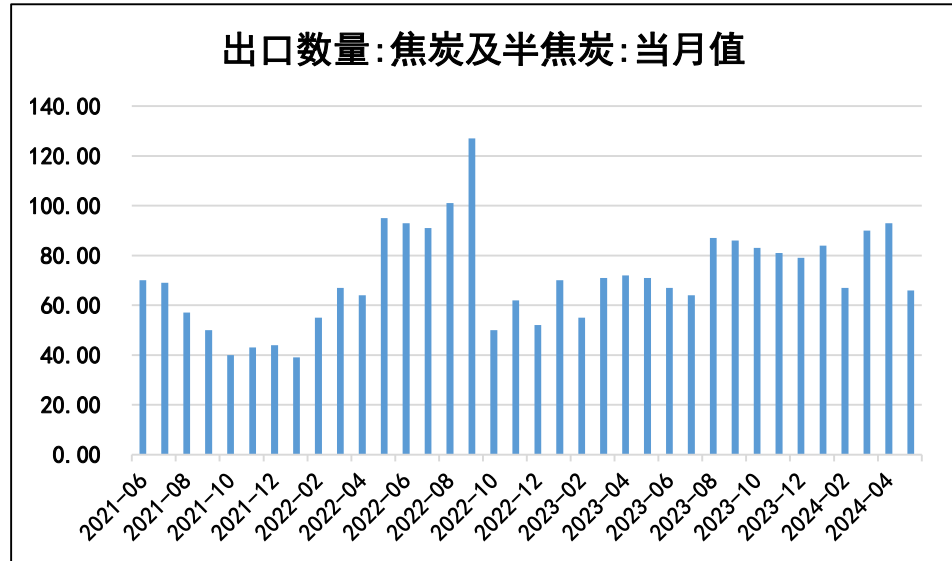


图表来源：瑞达期货研究院

2. 焦炭出口

据海关总署数据，2024年1-5月焦炭累计出口400万吨，同比增长18%；金额98025.5万美元，同比下降10.6%。一季度，国内建筑业地产销售偏弱，下游需求表现疲软，焦炭持续下行，整体悲观情绪蔓延，钢材去库缓慢，钢厂利润亏损，以刚需采购为主。由于国内焦价弱势，出口焦炭与内贸焦炭价格存在倒挂情况，出口贸易企业盘面套保较多，实际成交远低于港口报价，出口低价成交内卷严重，存在超跌低价成交情况，焦炭出口利润较好，出口量增长较快。二季度，钢厂利润改善，铁水产量回升，终端成交氛围有所回暖，部分期现商投机情绪增加，焦炭价格止跌震荡，出口需求收窄。

下半年，海外需求存在一定支撑，但印尼焦化投产规模持续扩大，将挤占部分海外市场份额，且后续焦炭价格下行空间跟上半年比较为有限，整体出口或较上半年小幅减少。

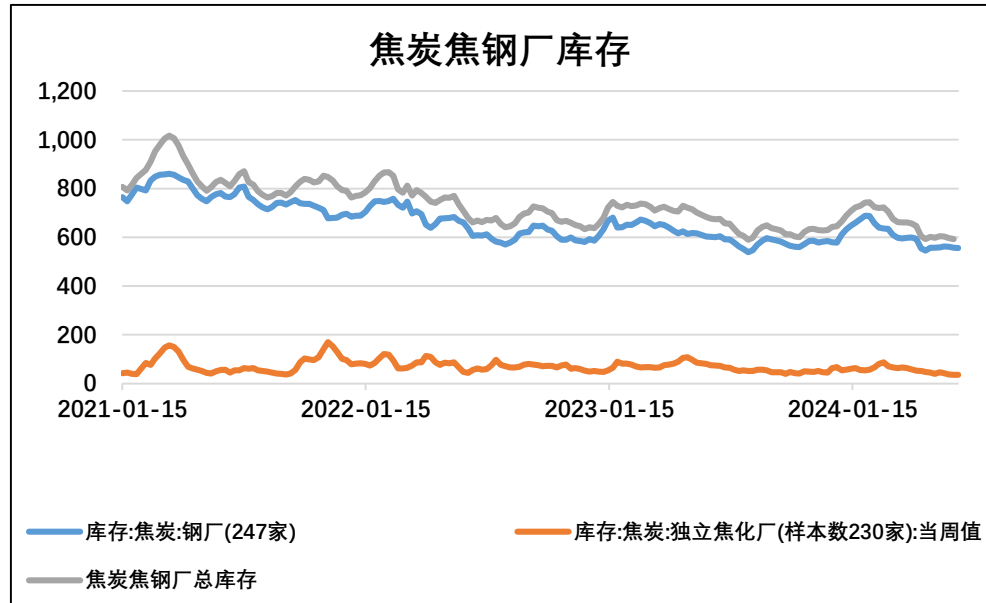


图表来源：瑞达期货研究院

3. 焦炭钢厂库存

截至6月21日，据Mysteel统计全国247家样本钢厂的焦炭库存为556.11万吨；全国230家样本独立焦化厂的焦炭库存为35.75万吨。焦钢厂焦炭总库存为591.86万吨。上半年，焦炭库存呈现持续下降，一方面是吨焦亏损严重，连续八轮提降落地后全行业深度亏损，焦企生产积极性低位，多地焦企有减限产情况，而后虽然随着下游成交好转小幅提产，整体水平仍低于往年；另一方面，一方面是终端表现不佳，铁水产量低位，钢厂利润不佳，打压原料意愿较强，焦钢博弈持续，成交呈现僵持。

展望下半年，三季度缓慢去库后，随着金九银十旺季到来，叠加今年以来的宏观利好逐步落实在产业链上，新增项目开工，钢材延续出口增速，铁水产量增加，对焦炭需求将有好转，焦钢厂内焦炭库存加速消耗，而后随着旺季结束，铁水产量见顶回落，钢材去库放缓，焦炭小幅累库。

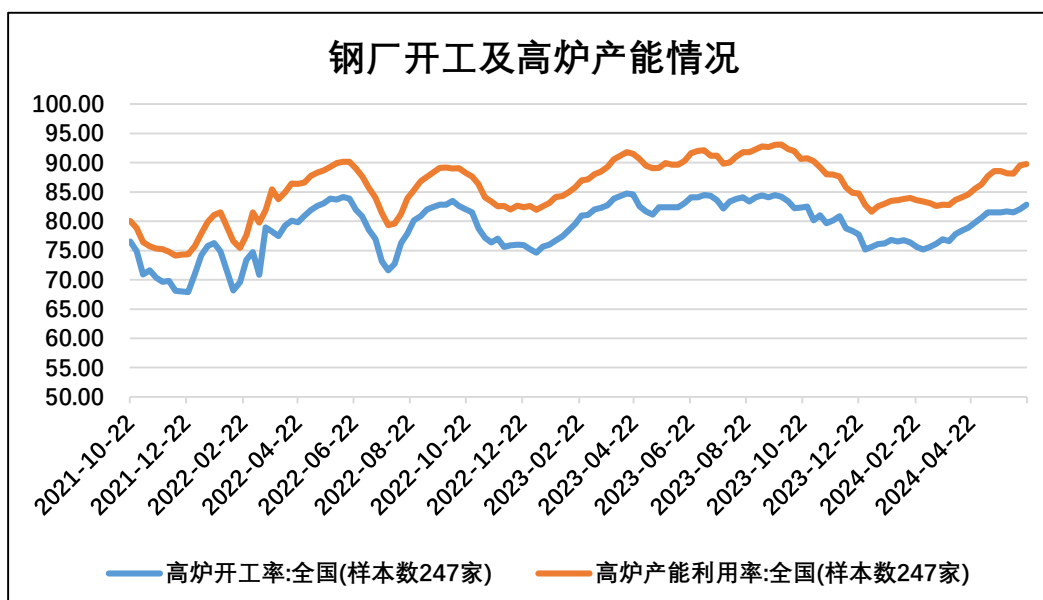
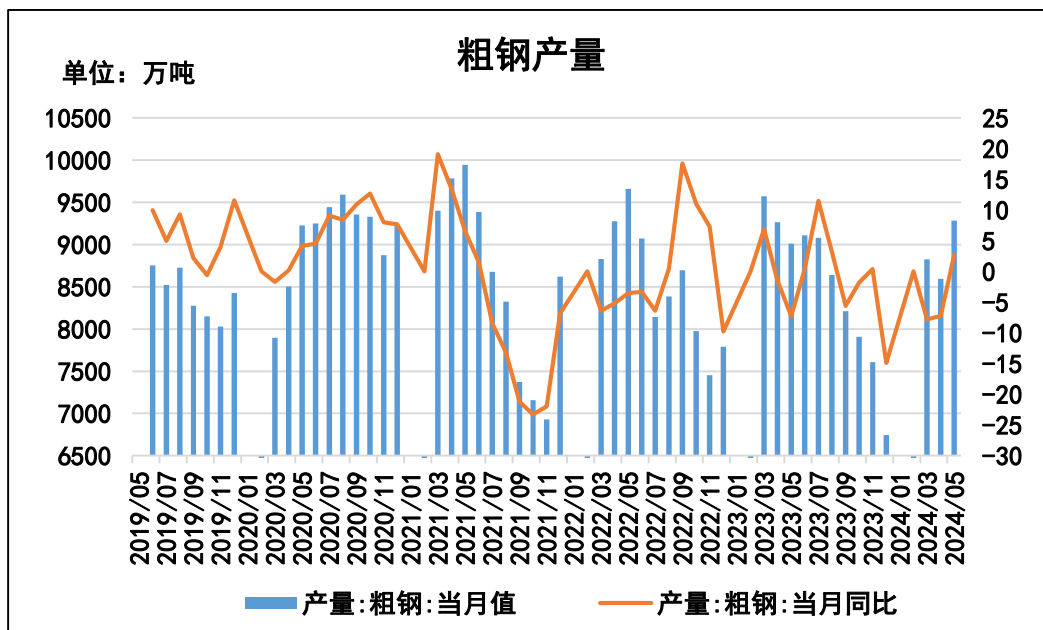


图表来源：瑞达期货研究院

四、钢铁市场

据 Mysteel 不完全统计，2024 年 1-5 月全国各地合计总投资约 19.72 万亿元，与去年同期 29.65 万亿元相比，下降约 33.71%。房地产方面，1-5 月份，全国房地产开发投资 40632 亿元，同比下降 10.1%；房地产开发企业房屋施工面积 688896 万平方米，同比下降 11.6%；房屋新开工面积 30090 万平方米，下降 24.2%；房屋竣工面积 22245 万平方米，下降 20.1%；房地产开发企业到位资金 42571 亿元，同比下降 24.3%。上半年，地产市场整体表现较为低迷，宏观频发利好，海外受通胀数据影响降息预期反复，板块行情波动较大，钢厂利润也处于低位。4 月 30 日，政治局会议明确提出“统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施”，此后各地开始加快去库政策的落地节奏。6 月 19 日，中指研究院发布的《2024 中国城市开发投资吸引力排行榜》显示，当前房地产市场供求关系已发生重大变化，房地产市场整体仍处于调整阶段，未来供需两端政策有望继续落地落实，核心城市在政策优化、居民购买力较强等因素支撑下，房地产市场有望率先实现筑底企稳。

展望下半年，上半年出台的各项利好逐步落地，宏观利好拖地效果有望逐渐显现，主流城市将继续探索去库新模式，不过新项目开工仍需政策刺激，多数一二线城市去库压力较大，中国商品房待售面积较高，同时，基建需求萎缩也对钢材消费有利空影响，从而挤压钢厂利润空间并制约钢厂生产积极性，铁水产量提升空间也较为有限。



图表来源：瑞达期货研究院

五、总结与展望

上半年，双焦震荡偏弱，由于终端市场表现低迷，钢厂利润不佳，补库谨慎，双焦承压回落，经历焦炭连续八轮提降落地后，双焦在超跌修复的推动及宏观利好的提振下小幅止跌反弹，而后随着下游进入淡季，汛期及中高考进一步拖累需求，盘面再次回落，现货方面由于吨焦处于盈亏边缘，焦企对降价抵触情绪较强，价格以稳为主。

展望下半年，原料方面，山西矿山监管力度严格，叠加焦煤煤矿开采难度及资源枯竭，上下半年焦煤产量较难继续增长，不过煤炭进口延续宽松基调，蒙煤方面，由

于易达云集监管区、国储监管区在 2024 年二季度陆续投入使用，口岸过货及仓储能力将不断提升，后续蒙煤进口或继续提升，澳煤对华增量较为有限，下半年仍将维持蒙煤+澳煤的进口格局，整体焦煤供应预计环比去年有小幅下降。产业方面，海外信号对国内市场有一定扰动，终端地产政策频发，焦企生产跟随利润水平波动，双焦整体库存偏低，钢厂存在补库需求，但地产方面新增项目开工不多，去库缓慢，钢材需求表现偏弱，市场围绕强预期弱现实展开交易。整体而言，双焦供需双弱格局或将延续，不过三季度末淡季结束，“金九银十”旺季叠加上半年各项利好逐步落实，盘面预计存在阶段性提振，而后随着利好兑现震荡回落，期间间歇性伴随国内宽信用预期及终端销售情况波动放大。焦煤运行区间参考 1450-2100 元/吨，焦炭运行区间参考 2050-2500 元/吨。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。