



国联期货研究所

交易咨询业务资格编号

证监许可[2011]1773号

分析师:

吉明

从业资格号: F3024328

投资咨询号: Z0012082

相关研究报告:

《山西焦煤调研纪要》
《国联期货焦煤产品手册》
《国联期货焦炭产品手册》
《乌海市露天煤矿资源整合影响评估》
《国联期货焦煤焦炭年报—双焦送暖号东风，熏得花香袖满盈》

煤焦基本面供弱需强，低库存带来价格弹性

► 摘要:

步入4月后，伴随着终端需求向好，钢材库存处于持续降库阶段，钢材价格持续上涨，钢厂利润修复带动铁水产量走高，市场逐步验证前期钢厂复产逻辑。高炉复产带来焦炭需求增加，且由于前期焦炭企业处于持续亏损状态，开工情况处于较低水平，厂内焦炭库存未有较大压力，随着下游钢焦企业开始补库带动投机需求同步回暖，各煤种报价快速上调，主焦煤涨幅在100-300元不等，配焦煤涨幅在50-250元不等，焦炭已累计上涨三轮，涨幅300-330元/吨，煤焦价格短期开启了上涨趋势。

展望5月，供给端，线上竞拍机制下，焦煤的弹性大于焦炭，焦企利润持续被压制，导致企业提产意愿仍不高。同时到五月底之前，煤矿仍然处于安全督导整治的强监管期，预计煤矿产量仍以缓慢恢复为主，煤焦产量释放将继续受限；需求端，从二季度地方新增专项债发行计划来看，二季度预计将发行1.1万亿元左右的专项债，其中4-6月分别计划发行2288亿元、4704亿元和4333亿元。随着专项债发行节奏加快，且发改委推动增发国债项目于6月底前开工建设，将落实到实物工作中，基建及制造业恢复将带动钢厂需求向好，预计5月铁水产量仍有提升空间，但上升幅度会有所放缓。在双焦供弱需强的基本面下，煤焦总库存难以出现明显累库，虽节后补库情绪会回归平淡，但全产业链的低库存可能导致焦炭价格的弹性变大，预计5月煤焦价格仍将偏强震荡为主。

■ 策略:

焦煤09合约在1720-1900元/吨波动，焦炭煤09合约在2250-2500元/吨波动，可区间内操作，JM09合约可逢低建仓多单。

■ 关注风险

利多因素：

- 1.经济刺激政策出台超预期；
- 2.终端基建及地产需求持续好于预期；
- 3.铁水产量触底回升带动投机需求向上；
- 4.海外能源超预期紧缺；
- 5.煤矿安全检查力度加强。

利空因素：

- 1.地区化债压制终端需求超预期；
- 2.钢厂亏损幅度再度扩大；
- 3.蒙煤通关量超出预期；
- 4.宏观政策刺激不及预期。

目录

□>摘要&策略:	- 1 -
□>关注风险	- 2 -
一、 焦煤月度策略报告	- 6 -
1.1 焦煤四月份价格回顾	- 6 -
1.2 供给端: 主地产量同比偏低, 强安检贯穿全年	- 8 -
1.3 需求端: 二季度专项债释放加快, 刚需季节性回升	- 10 -
1.4 库存端: 矿端库存压力缓解, 下游维持低库存结构	- 13 -
1.5 进出口: 进口煤作为缺口补充, 蒙煤仍将保持高通关	- 14 -
二、 焦炭月度策略报告	- 16 -
2.1 焦炭四月份价格回顾	- 16 -
2.2 供给端: 入炉煤成本抬升, 焦企提产意愿不高	- 18 -
2.3 需求端: 成材库存去化较好, 钢厂刚需支撑偏强	- 20 -
2.4 库存端: 下游钢厂控制到货, 焦企延续低库存	- 21 -
2.5 进出口: 价格持续回暖下, 焦炭出口优势将减弱	- 22 -

图表

图表 1 : 2024 年 1-4 月期货价格走势回顾 (元/吨)	- 6 -
图表 2 : 焦煤主力合约基差 (元/吨)	- 6 -
图表 3 : 焦煤仓单数量	- 6 -
图表 4 : 安泽低硫主焦煤 (元/吨)	- 7 -
图表 5 : 西坡低硫肥煤 (元/吨)	- 7 -
图表 6 : 美国瘦煤-布坎南 (元/吨)	- 7 -
图表 7 : 蒙 5 原煤-甘其毛都 (元/吨)	- 7 -
图表 8 : 中国原煤产量 (万吨)	- 8 -
图表 9 : 山西原煤产量 (万吨)	- 8 -
图表 10 : 110 家洗煤厂开工率	- 8 -
图表 11 : 110 家洗煤厂精煤日均产量 (万吨)	- 8 -
图表 12 : 山西省矿山安全集中排查整治行动方案内容	- 9 -
图表 13 : 新增专项债实际/计划发行规模 (亿元)	- 10 -
图表 14 : 2024 年 1-3 月房地产企业主要指标	- 10 -
图表 15 : 2024 年 1-3 月挖掘机销量 (台)	- 11 -
图表 16 : 2024 年 1-3 月汽车产量 (辆)	- 11 -
图表 17 : 固定资产投资完成额 (不含农户)	- 11 -
图表 18 : 水利建设项目投资下达额及到位资金额	- 11 -
图表 19 : 247 家钢厂高炉产能利用率	- 12 -
图表 20 : 247 家钢厂高炉开工率	- 12 -
图表 21 : 247 家钢厂日均产量 (万吨)	- 12 -
图表 22 : 247 家钢厂盈利率	- 12 -
图表 23 : 110 家洗煤厂精煤库存 (万吨)	- 13 -
图表 24 : 230 家独立焦厂炼焦煤库存 (万吨)	- 13 -
图表 25 : 247 家钢厂炼焦煤库存 (万吨)	- 13 -
图表 26 : 矿山炼焦煤库存 (万吨)	- 13 -
图表 27 : 焦煤进口累计: 蒙古→中国(万吨)	- 14 -
图表 28 : 焦煤进口累计: 俄罗斯→中国(万吨)	- 14 -
图表 29 : 焦煤进口累计: 加拿大→中国(万吨)	- 14 -
图表 30 : 焦煤进口累计: 美国→中国(万吨)	- 14 -
图表 31 : 2024 年 3 月份中国进口炼焦煤数量 (单位: 万吨)	- 15 -
图表 32 : 2024 年 1-4 月期货价格走势回顾 (元/吨)	- 16 -
图表 33 : 焦炭主力合约基差 (元/吨)	- 16 -
图表 34 : 焦炭主力合约持仓量	- 16 -
图表 35 : 吕梁准一出厂价 (元/吨)	- 17 -
图表 36 : 唐山准一出厂价 (元/吨)	- 17 -
图表 37 : 徐州准一出厂价 (元/吨)	- 17 -
图表 38 : 焦炭到厂与港口现货价差 (元/吨)	- 17 -
图表 39 : 焦炭总产量 (万吨)	- 18 -
图表 40 : 焦炭产量-山西 (万吨)	- 18 -
图表 41 : 23、24 年焦化产能新增淘汰统计 (单位: 万吨)	- 18 -
图表 42 : 230 家独立焦化厂产能利用率	- 19 -

图表 43 : 230 家独立焦化厂焦炭日均产量 (万吨)	- 19 -
图表 44 : 247 家钢厂产能利用率	- 19 -
图表 45 : 247 家钢厂焦炭日均产量 (万吨)	- 19 -
图表 46 : 五大材总产量 (万吨)	- 20 -
图表 47 : 五大材总消费量 (万吨)	- 20 -
图表 48 : 五大材社会库存 (万吨)	- 20 -
图表 49 : 五大材总库存 (万吨)	- 20 -
图表 50 : 焦炭总库存 (万吨)	- 21 -
图表 51 : 247 家钢厂焦炭总库存 (万吨)	- 21 -
图表 52 : 港口焦炭总库存 (万吨)	- 21 -
图表 53 : 239 家独立焦厂焦炭总库存 (万吨)	- 21 -
图表 54 : 焦炭出口数量	- 22 -
图表 55 : 焦炭进口数量	- 22 -
图表 56 : 2024 年 1-3 月焦炭出口主要国家	- 22 -

一、焦煤月度策略报告

1.1 焦煤四月份价格回顾

在一季度黑色系负反馈下,焦煤期现价格呈现出震荡下行的趋势,09 合约在 4 月初最低收至 1488 元/吨。随着终端需求向好且钢厂盈利改善,以及市场对需求上升的预期逐渐增强,焦煤盘面先行止跌反弹。而后市场需求恢复逐步验证和焦煤供应始终处于低位,带动贸易商以及钢焦企业在五一节前集中进行补库,竞拍市场成交活跃,各煤种报价快速上调,主焦煤涨幅在 100-300 元不等,配焦煤涨幅在 50-250 元不等,在 4 月走出了一波大幅反弹的行情。

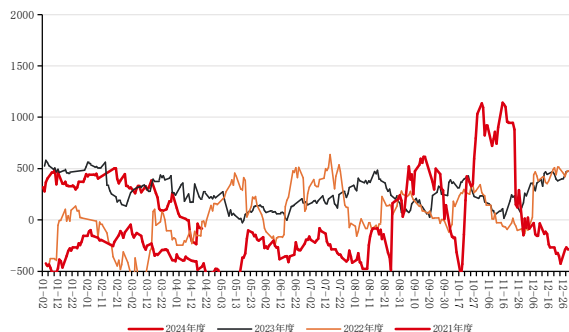
预计 5 月随着焦煤价格上移且焦企未有明显利润的情况下,节后中下游对焦煤补库力度将会收窄,前期低价囤煤的期现及投机资源也会回流市场,焦煤价格仍将震荡偏强,但短期煤价上涨速度或将放缓。

图表 1: 2024 年 1-4 月期货价格走势回顾 (元/吨)



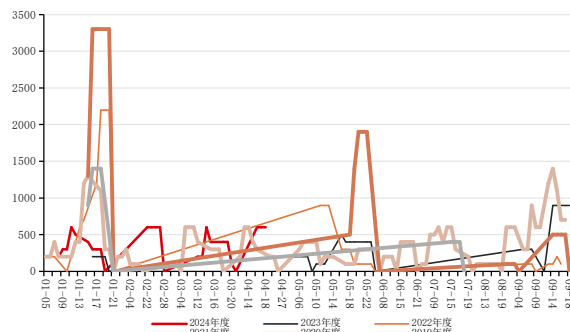
数据来源: 国联期货、文华财经

图表 2: 焦煤主力合约基差 (元/吨)



数据来源: 国联期货、钢联数据

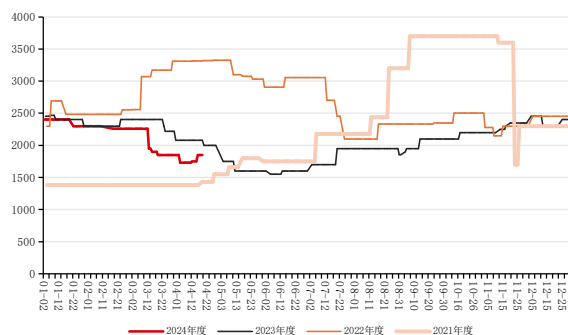
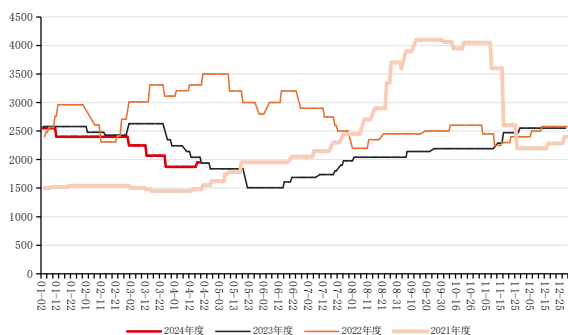
图表 3: 焦煤仓单数量



数据来源: 国联期货、钢联数据

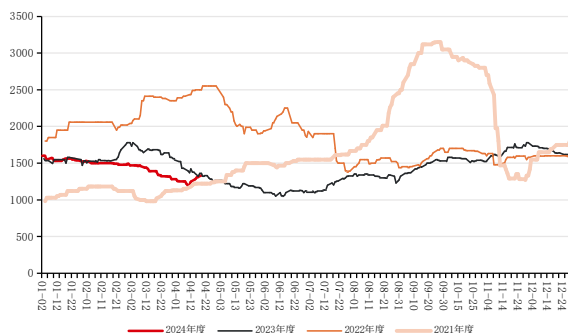
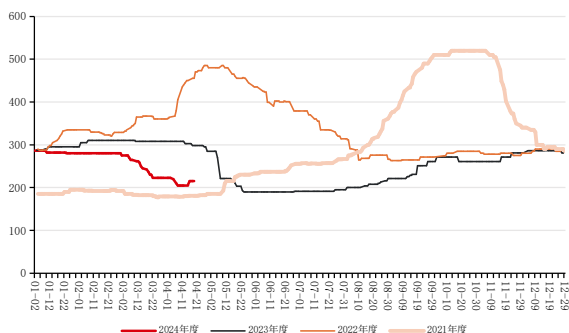
国内现货端,4 月份焦煤现货呈现止跌反弹的走势,市场情绪回升带动竞拍报价节奏,日均流拍

率大幅下降，且在焦炭多轮提涨预期下，煤矿出货惜售，市场煤普遍上涨 100-300 元/吨不等；进口煤端，港口现货炼焦煤价格经前期快速下跌后跟随国内市场快速反弹，投机成交情绪上扬且部分海外需求也有所启动。现一线主焦煤报价 268.5 美金/吨，准一线主焦报价 268.5 美金/吨，二线主焦报价 215.5 美金/吨。

图表 4：安泽低硫主焦煤（元/吨）
图表 5：西坡低硫肥煤（元/吨）


数据来源：国联期货、钢联数据

数据来源：国联期货、钢联数据

图表 6：美国瘦煤-布坎南（元/吨）
图表 7：蒙5原煤-甘其毛都（元/吨）


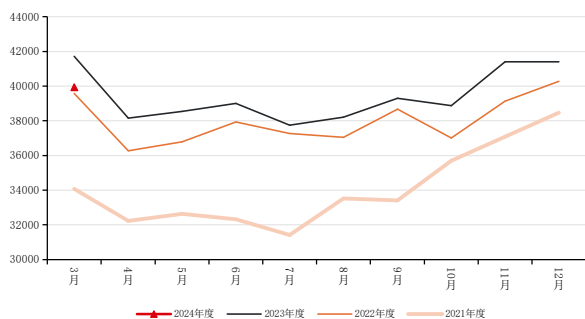
数据来源：国联期货、钢联数据

数据来源：国联期货、钢联数据

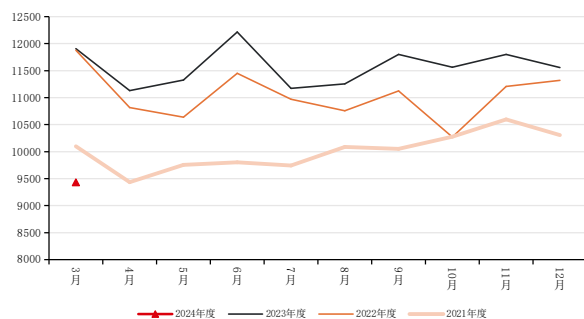
1.2 供给端：主产地产量同比偏低，强安检贯穿全年

年后煤矿端的产能利用率偏低，始终未修复至往年水平。截至4月25日，523家炼焦煤矿山样本核定产能利用率为85.5%。原煤日均产量192.7万吨。焦煤产量难以快速回升主要受到以下原因影响：一是在国家矿山安全监察局发布《关于开展煤矿“三超”和隐蔽工作面专项整治的通知》后，山西煤矿超产现象将受到明显抑制，连带其他主产地的超产情况也受到一定程度抑制；二是春节后，焦煤市场现货价格持续下跌，下游需求不足使得库存都累积在矿端，部分煤矿在三月初还出现了顶库的情况，也导致煤矿生产偏谨慎，在行情回暖前也不会选择提高开工率。

图表 8: 中国原煤产量 (万吨)



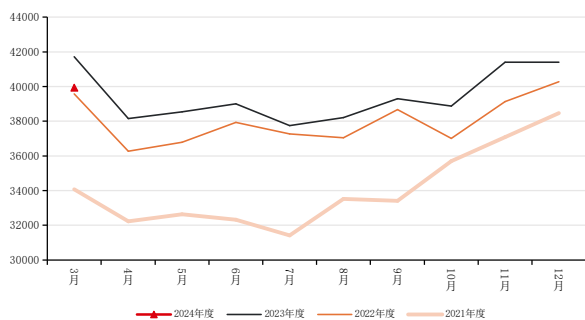
图表 9: 山西原煤产量 (万吨)



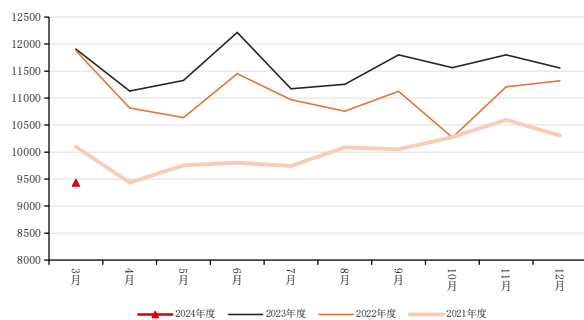
数据来源：国联期货、钢联数据

数据来源：国联期货、钢联数据

图表 10: 110家洗煤厂开工率



图表 11: 110家洗煤厂精煤日均产量 (万吨)



数据来源：国联期货、钢联数据

数据来源：国联期货、钢联数据

4月后现货行情逐步回暖，但值得注意的是煤矿产量仍未有大幅提升。可以看到全年的安检态势明显强于去年，各类违规作业问题成为被监控的重点。根据山西省印发的《全省矿山安全生产集中排查整治行动方案》，检查共分三轮（2-5月，6-8月，9-11月）。到五月底之前，仍然处于煤矿安全督导整治的强监管期，预计煤矿产量仍以缓慢恢复为主，短期产能释放将继续受限。

图表 12：山西省矿山安全集中排查整治行动方案内容

主要思想与内容	阶段	时间	动作
山西省人民政府根据国家矿山安全局要求，在全省范围内对煤矿和非煤矿山开展集中排查整治行动。	第一阶段	2月2日-5月31日	共进行三轮全覆盖集中排查整治，各市、县安委会负责制定方案，并组织各部门联合执法。定期向督导组报告工作情况。
	第二阶段	6月1日-8月31日	
	第三阶段	9月1日-11月30日	各省级工作组组织开展“回头看”推动问题彻底整改，并报送国务院安委办山西省矿山安全生产督导组、省安全生产委员会。
	第四阶段	12月	

数据来源：国联期货

1.3 需求端：二季度专项债释放加快，刚需季节性回升

一季度宏观预期偏弱，在地产弱势下行周期下，城投债及地产债逐步出现风险，国内政策以化债作为重点。国务院下发《重点省份分类加强政府投资项目管理办法（试行）》，要求12个省市除基本民生工程外，2024年不得出现新开工项目。高负债省份被划下了红线，新项目审批较为严格，24年全年31省份获批的专项债总额度相比去年增长4%，而4月新增专项债发行规模占全年发行额度比重仅为1%，一季度新增专项债发行规模明显滞后于往年水平。

展望5月，随着市场逐步企稳，二季度专项债的发行将较一季度提速。4月17日，国家发改委在宏观经济形势和政策举行发布会提及加快推动超长期特别国债等举措落地；4月23日，国家发改委联合财政部完成2024年地方政府专项债券项目的筛选工作，可以看到债券在审批及落实的速度不断加快。从二季度地方新增专项债发行计划来看，二季度预计将发行1.1万亿元左右的专项债，其中4-6月分别计划发行2288亿元、4704亿元和4333亿元。5月份，随着专项债发行节奏加快，且发改委推动增发国债项目于6月底前开工建设，将落实到实物工作中，基建及制造业恢复将带动钢厂需求向好。

图表 13：新增专项债实际/计划发行规模（亿元）

新增专项债规模	一季度实际发行			二季度计划发行		
	1月	2月	3月	4月	5月	6月
全国	568	3466	2308	2288	4704	4333
合计		6341			11326	

数据来源：国联期货

地产端，仍处于下行周期，虽然相关刺激政策的效果还在持续显现，但市场的实际需求依然疲软。根据国家统计局数据，3月70个大中城市新建商品住宅和二手住宅成交量比前期有所上升，各线城市商品住宅销售价格环比降幅略有收窄、同比降幅扩大。房价持续承压带来的是地产投资、开工的持续低迷，而市场信心的低迷在短期内难有扭转。后期随着存量房的去库及政策端的刺激，一线城市有望先行进入复苏周期。但短期来看，地产难以给钢材需求提供有效支撑。

图表 14：2024年1-3月房地产企业主要指标

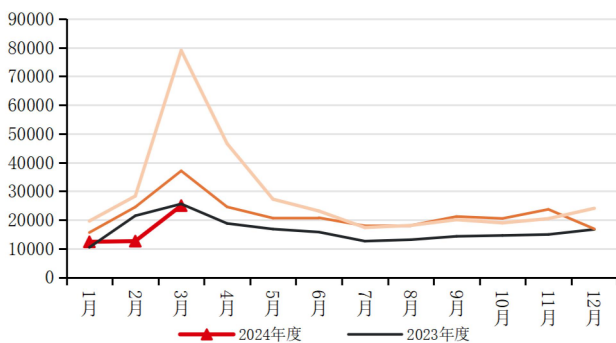
房企指标	1-3月累计面积	1-3月累计同比
新开工面积	17283 万平方米	-27.80%
施工面积	678501 万平方米	-11.10%
竣工面积	15259 万平方米	-20.70%
销售面积	22668 万平方米	-19.40%

数据来源：国联期货、国家统计局

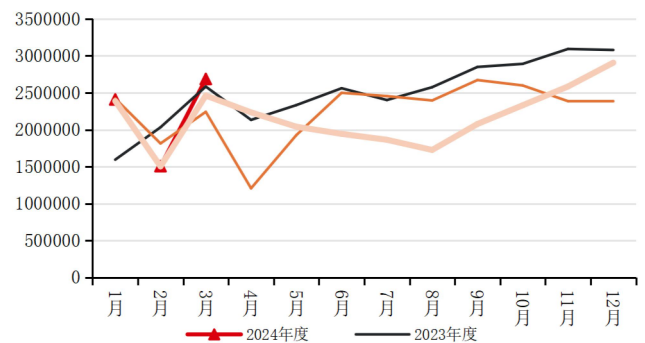
制造业方面，国内3月制造业PMI指数为50.8%，较2月回升1.7%，制造业景气度年内首度重

回荣枯线以上。制造业表现出了较强的韧性，核心装备制造业需求明显改善，电气机械、专用设备和汽车制造业新订单指数均呈现回暖。3月中国汽车产量279.4万辆，同比增长6.5%；中国空调产量3083.3万台，同比增长13.2%；全国冰箱产量993.4万台，同比增长13.2%；全国彩电产量1792.2万台，同比下降3.0%；中国挖掘机产量29746台，同比下降13.5%。可以看到汽车在去年高基数下，增长幅度收窄；而全球经济复苏和海外财政刺激导致了我国出口型企业的营收增加，对家电板块和制造业出海带来明显的拉动作用，预计还能保持较高增速。

图表 15: 2024 年 1-3 月挖掘机销量 (台)



图表 16: 2024 年 1-3 月汽车产量 (辆)

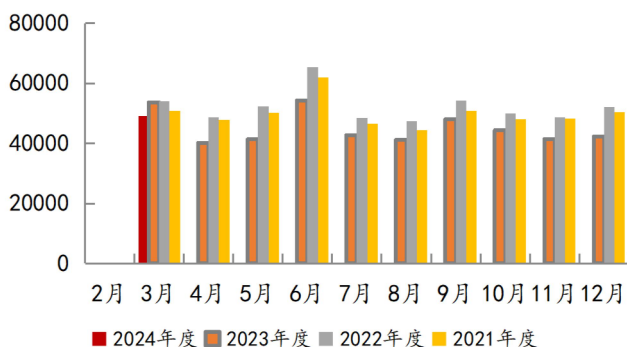


数据来源: 国联期货、钢联数据

数据来源: 国联期货、钢联数据

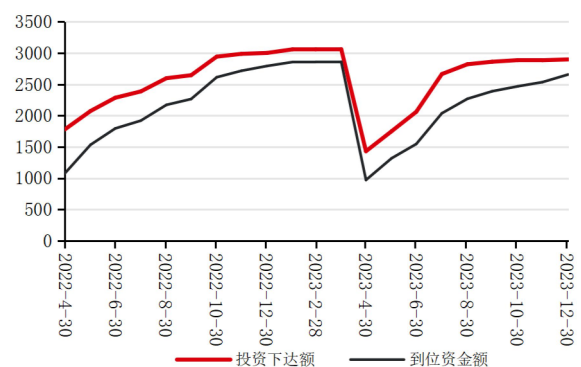
基建端，1-3月，全国基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长6.5%，增速加快0.2个百分点。其中，铁路运输业投资同比增长17.6%，航空运输业投资增长35.4%，水利管理业投资增长13.9%。基建投资仍保持增长，但受限于年初政府严控投资项目，开工复工进度相较以往偏慢，并未明显的落实在实物层面。随着专项债审批及投放加速，将逐步带动建材、交通、市政等领域的钢材需求快速释放。

图表 17: 固定资产投资完成额 (不含农户)



数据来源: 国联期货、钢联数据

图表 18: 水利建设项目投资下达额及到位资金额

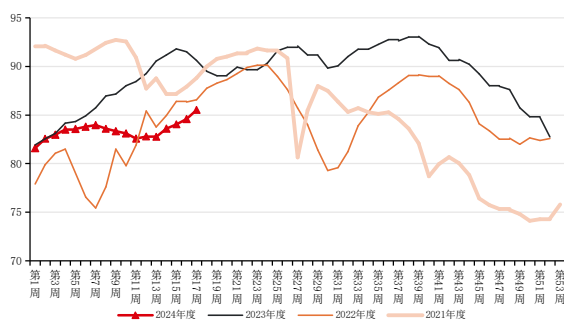
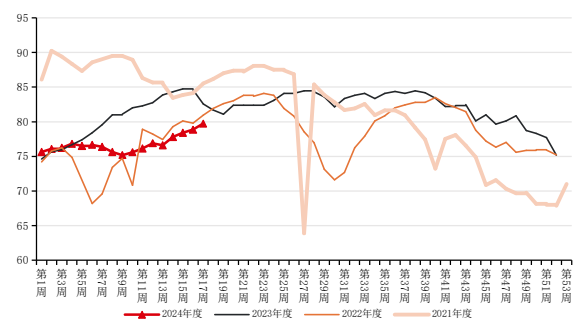


数据来源: 国联期货、钢联数据

出口端，根据海关进出口数据，3月份中国出口成品钢材988.8万吨，环比上涨37.9%，同比上涨27.8%，1-3月累计出口2337.2万吨，年同比上涨18.4%。3月我国钢材各品种出口量均环比上涨，

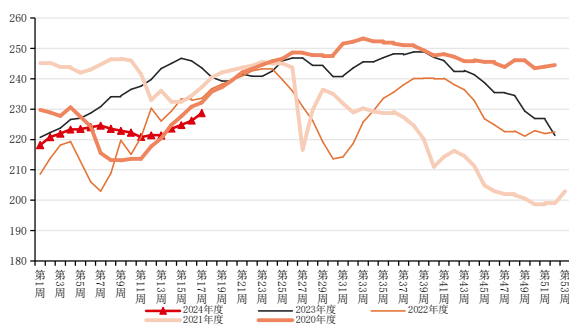
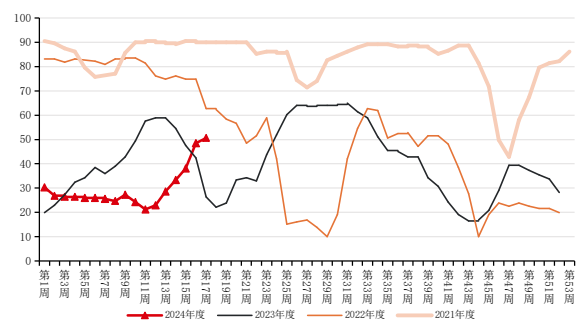
其中棒线材出口量明显增加,月环比上涨 60.2%至 114.9 万吨;其次是角型材,月环比上涨约为 57.1%,预计 5 月出口情况将维持在较高水平。

节后由于终端需求恢复不及预期且成材库存压力较大,钢厂复产时间持续推后。步入四月后,钢材终端需求好转,叠加钢厂利润尚可,钢厂生产积极性有所增加,前期检修高炉迎来集中复产,截至 4 月 25 日,钢联统计 247 家钢厂日均铁水产量 228.72 万吨,环比增加 2.50 万吨,同比减少 14.82 万吨;高炉开工率 79.73%,环比上周增加 0.87%,同比去年减少 2.83%;钢厂盈利率 50.65%,环比增加 2.17%,同比增加 24.24%。预计 5 月铁水产量仍有提升空间,但上升幅度会有所放缓。

图表 19: 247 家钢厂高炉产能利用率

图表 20: 247 家钢厂高炉开工率


数据来源: 国联期货、钢联数据

数据来源: 国联期货、钢联数据

图表 21: 247 家钢厂日均产量 (万吨)

图表 22: 247 家钢厂盈利率


数据来源: 国联期货、钢联数据

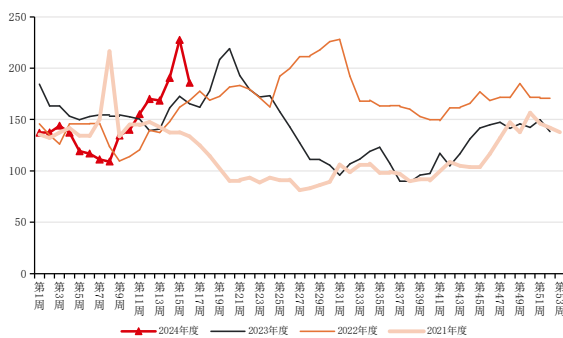
数据来源: 国联期货、钢联数据

1.4 库存端：矿端库存压力缓解，下游维持低库存结构

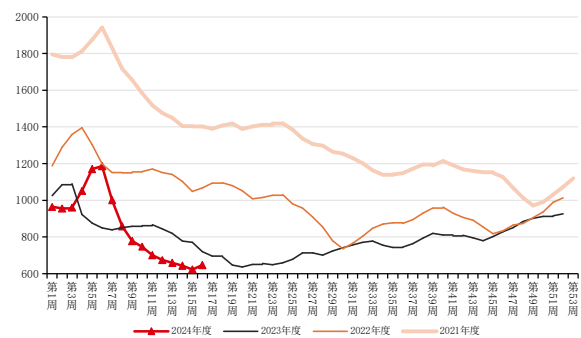
进入4月之后，随着下游钢焦企业开始补库带动投机需求同步回暖，下游进入拿货阶段，焦煤库存开始向下游转移。煤矿库存见顶回落，下游钢、焦企业的原料煤库存整体回升。截至4月25日，钢联统计的本周独立焦企炼焦煤总库存894.09万吨，焦煤可用天数11.2天；全国247家钢厂样本：炼焦煤库存731.04万吨，焦煤可用天数11.74天；16个港口进口焦煤库存：627.02万吨。

展望5月，在节前贸易商以及钢焦企业经过一波集中采购后，下游原料采购情绪将会逐步回归平淡，且当前高价货源出货已有疲态，如果现货价格回落，部分期现及投机资源可能回流市场。且下游囤货心态普遍谨慎，钢厂及焦化厂都以消化自身库存为主，整体维持低库存结构。

图表 23：110 家洗煤厂精煤库存（万吨）



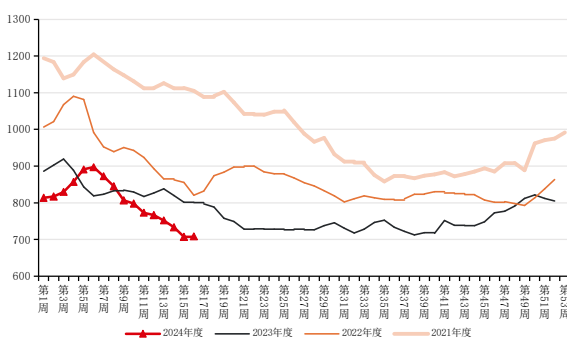
图表 24：230 家独立焦厂炼焦煤库存（万吨）



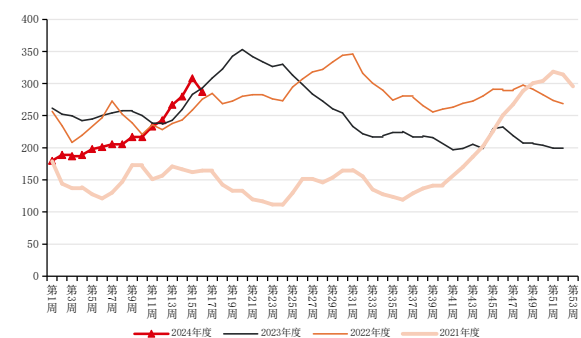
数据来源：国联期货、钢联数据

数据来源：国联期货、钢联数据

图表 25：247 家钢厂炼焦煤库存（万吨）



图表 26：矿山炼焦煤库存（万吨）



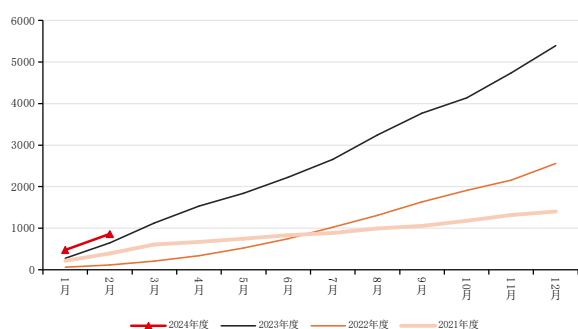
数据来源：国联期货、钢联数据

数据来源：国联期货、钢联数据

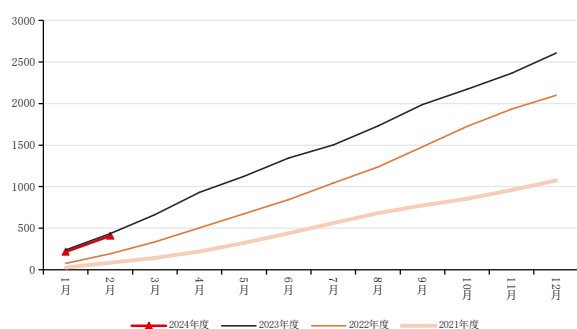
1.5 进出口：进口煤作为缺口补充，蒙煤仍将保持高通关

据海关总署数据，2024年3月，中国进口炼焦煤总量达900.03万吨，环比上涨14.37%，同比下滑1.8%。由于一季度国内焦煤需求较差，一季度焦煤进口量同比去年小幅下滑。蒙古仍是国内焦煤最大的进口来源，1-3月蒙煤占炼焦煤进口总量的50.8%；俄煤占炼焦煤进口总量的24.78%、美国煤占炼焦煤进口总量的7.3%等。4月随着节前的补库行情显现，焦煤需求快速上升，口岸询盘问价大量增加，进口焦煤作为缺口补充进口量将有所上涨。

图表 27：焦煤进口累计：蒙古→中国(万吨)



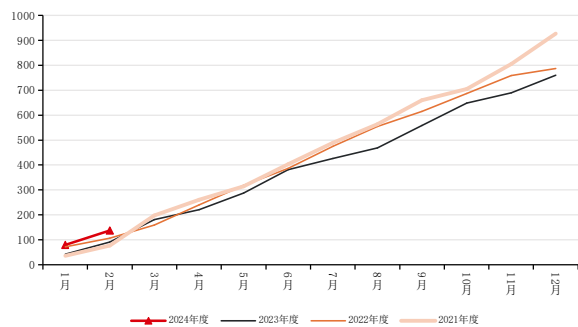
图表 28：焦煤进口累计：俄罗斯→中国(万吨)



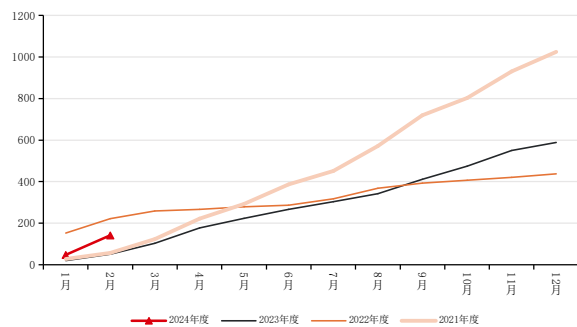
数据来源：国联期货、钢联数据

数据来源：国联期货、钢联数据

图表 29：焦煤进口累计：加拿大→中国(万吨)



图表 30：焦煤进口累计：美国→中国(万吨)



数据来源：国联期货、钢联数据

数据来源：国联期货、钢联数据

据海关总署数据显示，2024年3月份，中国进口炼焦煤总量达900.03万吨，环比上涨14.37%，同比下滑1.8%。整体进口增量仍以蒙古国及俄罗斯为主，涨幅呈32.8%、32.67%。印尼煤方面，前期成交订单于3月陆续到港，因其基数较小，环比增量较为明显。澳大利亚、美国及加拿大进口量环比2月均有下滑，澳大利亚进口量降幅最为明显达69.29%，主要原因在于，3月国内市场仍处于趋势性下滑阶段，澳煤指数调整缓慢，性价比优势不显。

图表 31：2024 年 3 月份中国进口炼焦煤数量（单位：万吨）

国家	2024 年 3 月	2024 年 2 月	环比	同比
蒙古国	506.53	391.43	32.80%	6.54%
俄罗斯	256.39	193.25	32.67%	12.31%
加拿大	43.69	57.82	-24.43%	-51.45%
美国	55.15	94.15	-41.42%	4.44%
澳大利亚	11.67	37.99	-69.29%	-59.06%
印尼	21.10	11.71	80.16%	-24.95%
其他	5.50	10.63	-48.26%	-58.92%
国别合计	900.03	786.98	14.37%	-1.80%

数据来源：国联期货、海关总署

展望 5 月，虽然近期煤价上涨煤矿利润回升，少数煤矿有提产意愿，但短时间山西地区等主产地部分煤矿依然会维持往年偏低的开工水平，国内产量提升水平有限，若下游刚需持续修复，焦煤进口市场将维持在前期高位，预计 5 月焦煤进口量在 1000 万吨左右。

二、焦炭月度策略报告

2.1 焦炭四月份价格回顾

步入4月后，伴随着终端需求向好，钢材库存处于持续降库阶段，钢材价格持续上涨，钢厂利润修复带动铁水产量走高，市场逐步验证前期钢厂复产逻辑。高炉复产带来焦炭需求增加，且由于前期焦炭企业处于持续亏损状态，开工情况处于较低水平，厂内焦炭库存未有较大压力，随着贸易商投机需求及钢厂补库需求快速增长，焦炭价格短期开启了上涨趋势，截至4月25日，焦炭已累计上涨三轮，涨幅300-330元/吨。预计5月钢厂及贸易商仍会积极采购，在供弱需强的基本面下，焦炭还存有提涨空间。

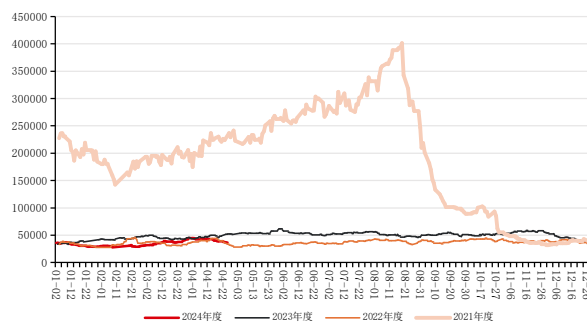
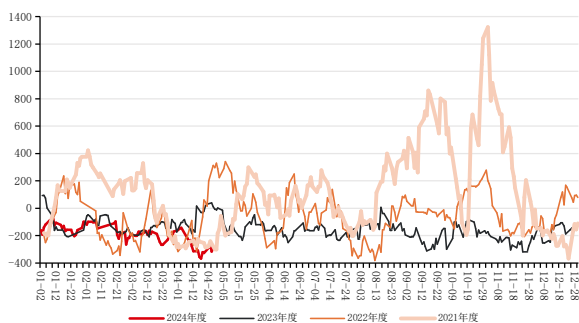
图表 32：2024年1-4月期货价格走势回顾（元/吨）



数据来源：国联期货、文华财经

图表 33：焦炭主力合约基差（元/吨）

图表 34：焦炭主力合约持仓量



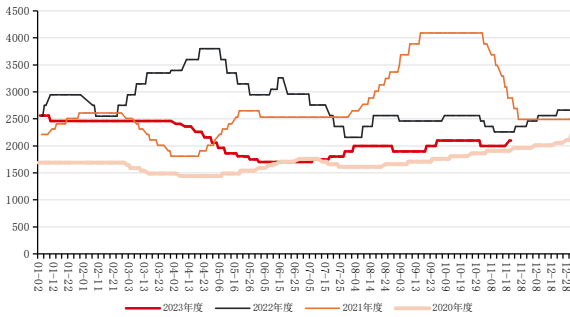
数据来源：国联期货、钢联数据

数据来源：国联期货、钢联数据

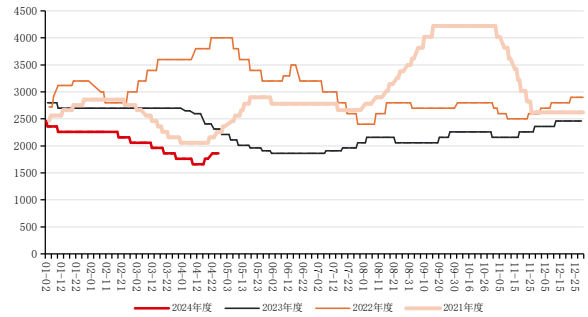
截至4月25日，冶金焦国产现货价格指数1891.3，4月均价为1779.5，同比上涨6.6%。各区域主流冶金焦现货情况：山西太原一级干熄焦价格2190元/吨，山西吕梁准一级干熄焦2060元/吨，河北唐山准一级湿熄焦1800元/吨。同时由于炼焦煤价格集中上涨，4月平均涨幅已经大于300元/吨，

焦企亏损局面并未得到有效改善，成本支撑较强，焦炭现货价格将稳中偏强运行。

图表 35：吕梁准一出厂价（元/吨）



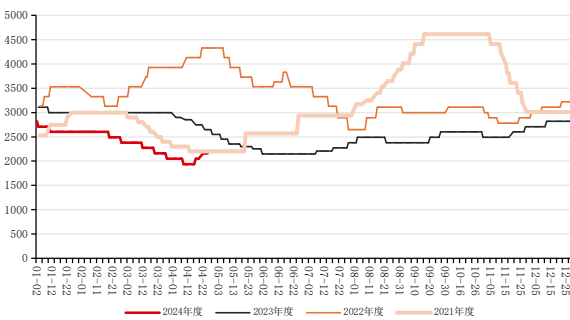
图表 36：唐山准一出厂价（元/吨）



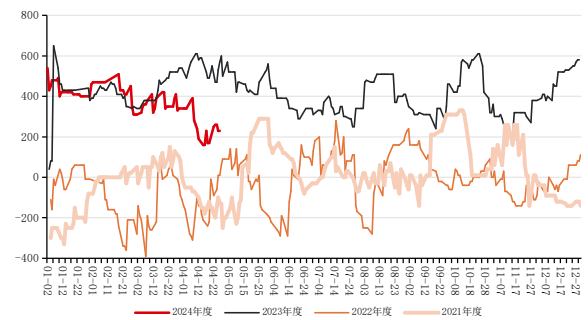
数据来源：国联期货、钢联数据

数据来源：国联期货、钢联数据

图表 37：徐州准一出厂价（元/吨）



图表 38：焦炭到厂与港口现货价差（元/吨）



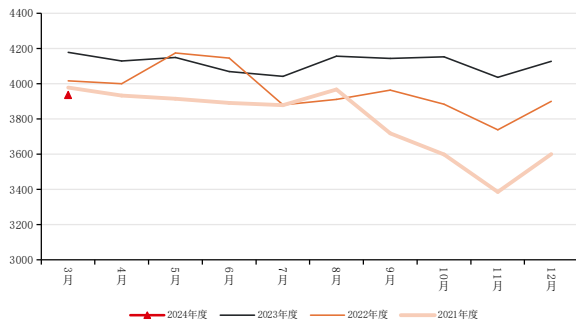
数据来源：国联期货、钢联数据

数据来源：国联期货、钢联数据

2.2 供给端：入炉煤成本抬升，焦企提产意愿不高

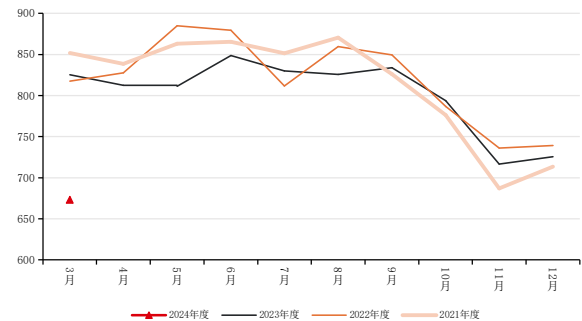
根据国家统计局数据显示，1-3 月份，全国焦炭产量 11989 万吨，同比降 0.5%。3 月份焦炭产量为 3937 万吨，同比下降 6.0%。一季度煤焦市场处于负反馈状态，焦炭价格累跌八轮，累计跌幅在 800-880 元/吨，焦企长期处于亏损状态后主动延长焦炉结焦时间。进入 4 月后，焦炭在下游补库中已提涨三轮，但焦企产量只小幅上涨，主要是由于在线上竞拍机制下，焦煤的弹性大于焦炭，焦企利润持续被压制，导致企业提产意愿仍不高。预计 5 月在焦炭价格不大幅上涨的情况下，焦企的开工率总体小提升，但仍将维持在相对较低的水平。

图表 39: 焦炭总产量 (万吨)



数据来源：国联期货、钢联数据

图表 40: 焦炭产量-山西 (万吨)



数据来源：国联期货、钢联数据

根据钢联数据，截至 2024 年 4 月 19 日，2024 年已淘汰焦化产能 520 万吨，新增 775 万吨，净新增 255 万吨；预计 2024 年淘汰焦化产能 1412 万吨，新增 3394 万吨，净新增 1982 万吨。（2023 年已淘汰焦化产能 4578 万吨，新增 4036 万吨，净淘汰 543 万吨）

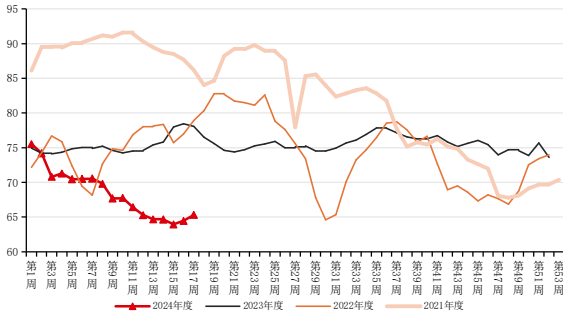
图表 41: 23、24 年焦化产能新增淘汰统计 (单位: 万吨)

年份	新增/淘汰	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
23 年焦化产能统计	新增/淘汰	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	-	616	2158	-	370	4578
	新增	343	374	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	-542
24 年焦化产能统计	新增/淘汰	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	520	0	0	100	-	55	-	-	-	96	96	545	1412
	新增	513	42	120	640	754.5	72	42	270	122.5	128	-	530	3394
	净新增	-7	0	120	540	754.5	17	42	270	122.5	32	-96	-15	1982

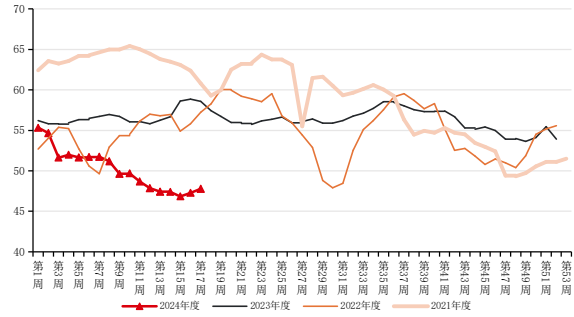
数据来源：国联期货、钢联数据

截至 4 月 25 日，钢联统计的独立焦企全样本：产能利用率为 64.97%，焦炭日均产量 59.83 万吨增 0.37 万吨；247 家钢厂样本：焦炭日均产量 46.84 万吨较上周持平，产能利用率 87.09%。

图表 42: 230 家独立焦化厂产能利用率



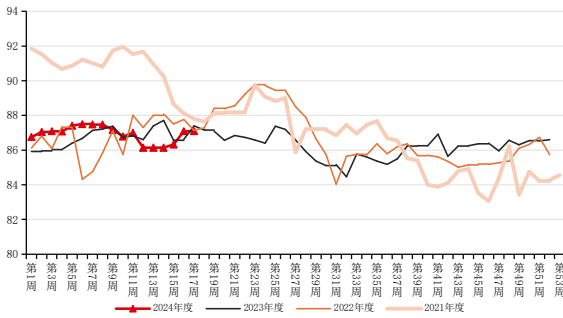
图表 43: 230 家独立焦化厂焦炭日均产量 (万吨)



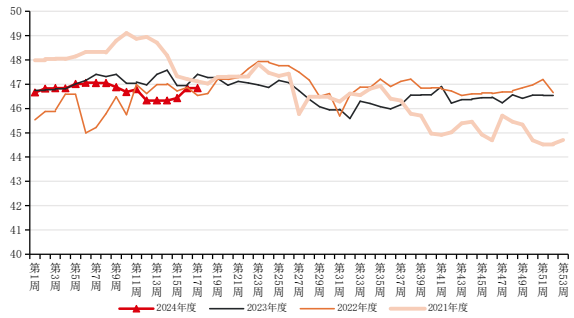
数据来源：国联期货、钢联数据

数据来源：国联期货、钢联数据

图表 44: 247 家钢厂产能利用率



图表 45: 247 家钢厂焦炭日均产量 (万吨)



数据来源：国联期货、钢联数据

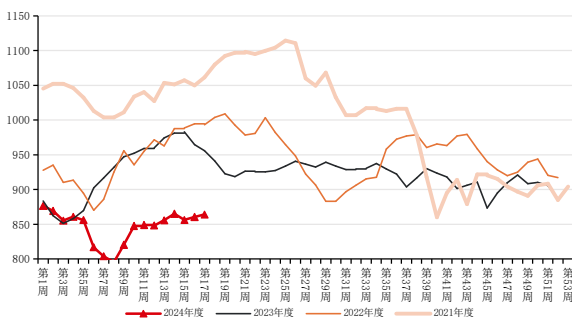
数据来源：国联期货、钢联数据

2.3 需求端：成材库存去化较好，钢厂刚需支撑偏强

一季度钢材的终端需求并没有在年后迎来恢复，施工项目开工复工缓慢，钢材需求疲弱导致钢厂复产意愿不高。根据国家统计局数据，3月份我国粗钢产量8827万吨，同比下降7.8%；生铁产量7266万吨，同比下降6.9%；钢材产量12337万吨，同比增长0.1%。从累计产量看，1-3月我国粗钢产量为25655万吨，同比下降1.9%；生铁产量为21339万吨，同比下降2.9%；钢材产量33603万吨，同比增长4.4%。

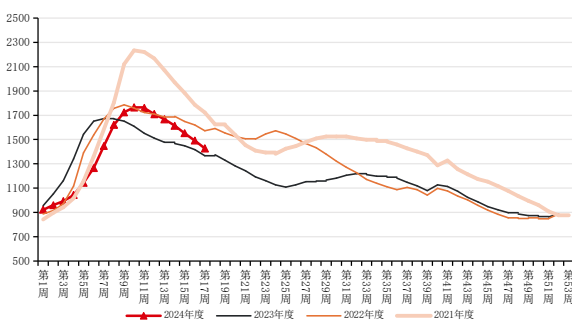
4月后成材终于在旺季迎来了需求的修复，各类成材的库存拐点出现，库存去化速度加快。预计5月在宏观政策利好持续释放下，“平急两用”公共基础设施建设、城中村改造“三大工程”、消费品以旧换新等大型项目逐步加快推进，将弥补地产端钢材需求的弱势，焦炭需求全年或将呈现出前低后高的状态。

图表 46：五大材总产量（万吨）



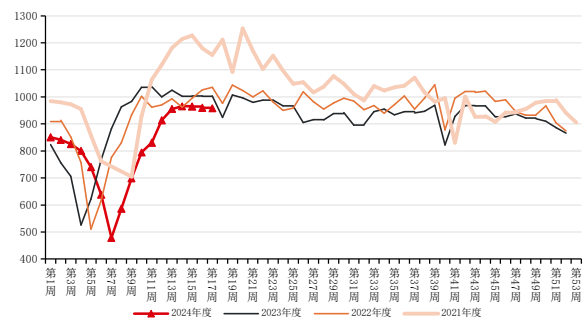
数据来源：国联期货、钢联数据

图表 48：五大材社会库存（万吨）



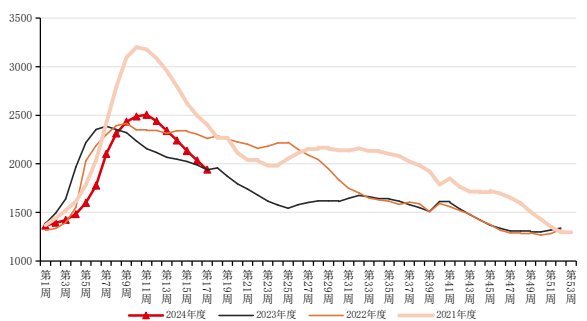
数据来源：国联期货、钢联数据

图表 47：五大材总消费量（万吨）



数据来源：国联期货、钢联数据

图表 49：五大材总库存（万吨）



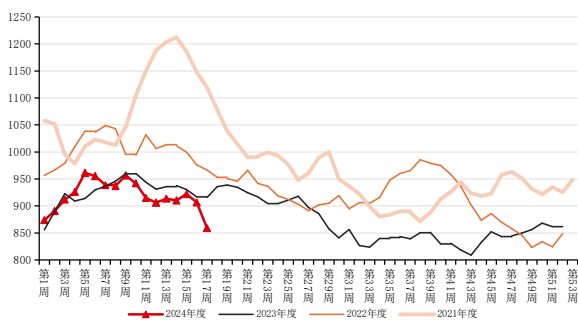
数据来源：国联期货、钢联数据

2.4 库存端：下游钢厂控制到货，焦企延续低库存

由于前期焦企处于低开工的状态，多数焦化企业的库存都处于中低位水平。而在钢厂对焦炭采购需求较好叠加贸易环节分流的背景下，焦企需求偏紧张，部分钢厂的焦炭厂内库存天数甚至在两天左右。截至4月25日，钢联统计的独立焦企全样本：焦炭库存95.00万吨；247家钢厂样本：焦炭库存553.82万吨，焦炭可用天数10.69天；全国18个港口焦炭库存为242.50万吨。

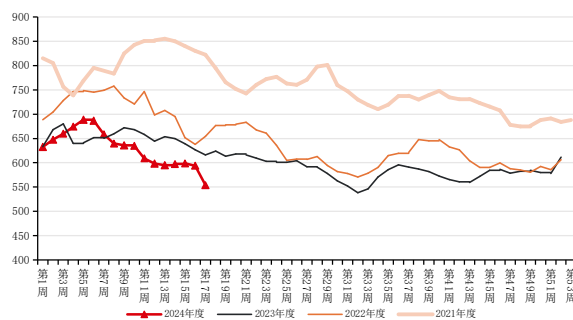
焦企入炉煤成本较高，虽然焦企已连续提涨三轮，但本身利润修复情况并不佳，限制了焦企提产的幅度，预计5月焦企总库存难以出现明显累库，焦炭库存的结构性矛盾有所缓解，但全产业链的低库存可能导致焦炭价格的弹性变大。

图表 50：焦炭总库存（万吨）



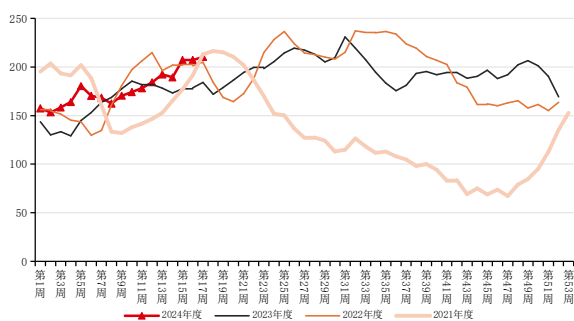
数据来源：国联期货、钢联数据

图表 51：247家钢厂焦炭总库存（万吨）



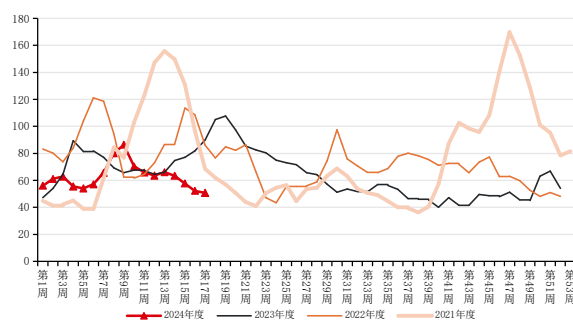
数据来源：国联期货、钢联数据

图表 52：港口焦炭总库存（万吨）



数据来源：国联期货、钢联数据

图表 53：239家独立焦厂焦炭总库存（万吨）

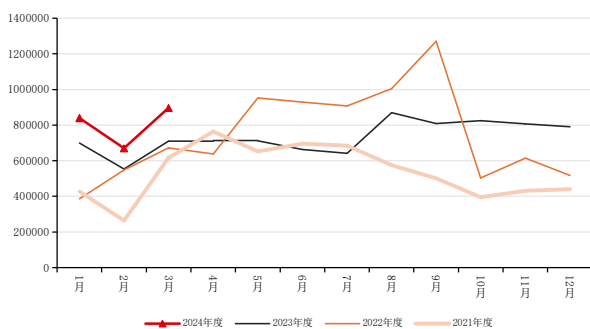


数据来源：国联期货、钢联数据

2.5 进出口：价格持续回暖下，焦炭出口优势将减弱

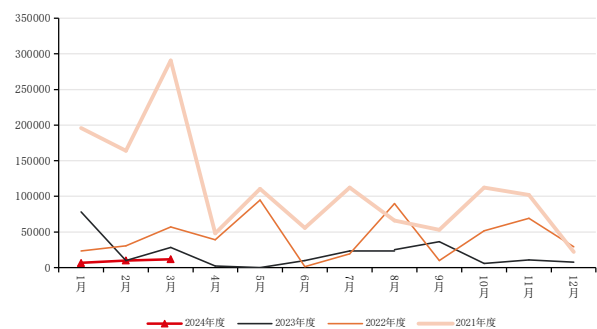
根据海关总署公布的进口焦炭数据显示，今年1-3月中国焦炭累计进口量为2.8万吨，同比下降75.4%；1-3月中国焦炭出口总量为240.6万吨，同比增加22.6%。一季度焦炭价格持续下行，相对于国外焦炭价差扩大，在价格优势下焦炭的出口优势明显。但目前随着内需恢复叠加原料煤价格上涨，价差将会收窄，预计5月海外买盘需求环比将小幅下滑，焦炭月出口量在维持在70万吨左右。

图表 54：焦炭出口数量



数据来源：国联期货、钢联数据

图表 55：焦炭进口数量



数据来源：国联期货、钢联数据

从出口国家来看，1-3月主要出口国家为印尼、马来西亚、印度、日本和越南等国。其中，出口印尼73.7万吨，占比30.6%；马来西亚34.4万吨，占比14.3%；印度29.1万吨，占比12.1%；日本24.2万吨，占比10.1%。由于东南亚国家钢铁产量持续上行，对于焦炭需求有所增加，我国焦炭主要出口至这些地区。

图表 56：2024年1-3月焦炭出口主要国家

国家	数量(万吨)	占比
印尼	73.7	30.60%
马来西亚	34.4	14.30%
印度	29.1	12.10%
日本	24.2	10.10%
越南	11.1	4.60%
墨西哥	10.8	4.50%
巴西	8.8	3.70%
荷兰	6.4	2.70%
比利时	5.5	2.30%
菲律宾	4.5	1.90%

数据来源：国联期货、钢联数据

免责声明

本报告中信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

联系方式

国联期货研究所无锡总部

地址：无锡市金融一街8号国联金融大厦6楼（214121）

电话：0510-82758631

传真：0510-82758630

国联期货研究所上海总部

地址：上海市浦东新区滨江大道999号高维大厦9楼（200135）

电话：021-60201600

传真：021-60201600