

2024年10月30日

煤焦：宏观预期与现实博弈，煤焦交易逻辑切换

——黑色策略报告

分析师：

刘慧峰

从业资格证号：F3033924

投资咨询证号：Z0013026

电话：021-68757089

邮箱：liuhf @qh168.com.cn

联系人：

武冰心

从业资格证号：F03118003

联系电话：021-68757089

邮箱：wubx @qh168.com.cn

报告摘要：

供应：国产煤方面，国内煤矿端开工持稳，国产煤供应量维持稳定；进口煤方面，2024年1-9月我国煤进口量累计值为8929.04万吨，累计同比增加22.8%，创历年新高。其中，澳煤的增幅明显，根据钢联最新数据，9月我国进口澳大利亚炼焦煤为106.05万吨，环比增加90%，同比增加196.4%。另外，蒙煤仍是我国进口煤第一大国，1-9月我国累计进口蒙煤4341.86万吨，占总进口量的48.6%。整体进口煤给予国产煤充足的补充，供应端充足无忧。

需求：钢厂利润环比收缩，开工积极性环比有所降温，铁水日均产量虽依旧维持增势，但增幅放缓。近期，国内外宏观层面消息不断，进一步提升市场对政策的预期，市场情绪波动，当前需求端强预期与弱现实并存，需关注终端需求的真实变化以及市场交易逻辑的切换。

结论：基本面方面煤焦供给无忧，需求整体偏弱，基本面整体宽松格局未变。当前需求端强预期与弱现实并存，需关注终端需求的真实变化以及市场交易逻辑的切换。预计短期煤焦跟随国内外宏观情绪偏强运行，但中长期随着宏观情绪的消退，交易逻辑回归基本面，中长期价格回落。

操作建议：短期政策提振下谨慎偏强，中长期逢高做空。

风险提示：上行风险：供应超预期缩减，需求大幅增加，宏观利多

下行风险：需求超预期下降，供应大幅增加，宏观利多出尽。

正文目录

1. 供应端：国产煤维稳，进口煤充足，供给无忧.....	3
2. 需求端：强预期与弱现实下，关注终端需求的变化.....	3
3. 结论及策略.....	5

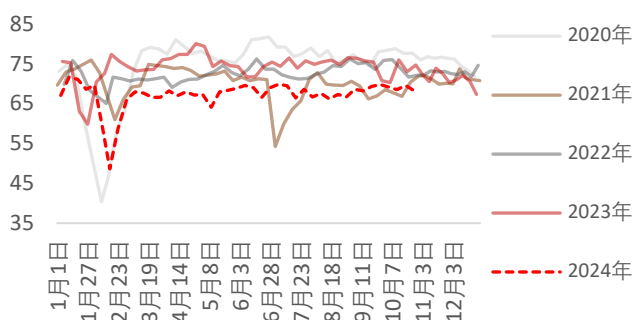
图表目录

图 1 样本洗煤厂（110 家洗煤厂周度开工率）	3
图 2 样本洗煤厂（110 家）：精煤：日均产量	3
图 3 247 家钢厂日均铁水产量（万吨）	4
图 4 生铁产量累计值	4
图 5 吨焦平均利润	4
图 6 螺纹钢高炉利润	4
图 7 247 家钢厂高炉周度产能利用率	4
图 8 247 家钢厂高炉周度开工率	4

1.供应：国产煤维稳，进口煤充足，供给无忧

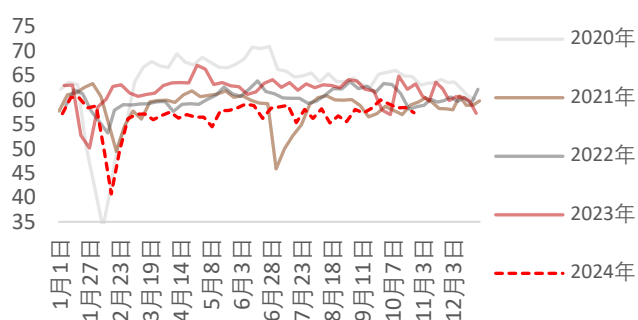
国产煤方面，根据钢联最新数据显示，截止 10 月 25 日，110 家洗煤厂开工率为 68.22%，周环比下降 1.88%，日均产量为 57.333 万吨，周环比减少 1.86%，国产煤开工边际有所微降。另外进口煤方面，根据钢联最新数据显示，9 月我国炼焦煤进口量为 1036.27 万吨，环比下降 3.1%，同比下降 4.3%，2024 年我国 1-9 月累计进口量为 8929.04 万吨，累计同比增加 22.8%，2024 年进口煤给予国产煤充足的补充。其中，澳煤的增幅明显，根据钢联最新数据，9 月我国进口澳大利亚炼焦煤为 106.05 万吨，环比增加 90%，同比增加 196.4%。另外，蒙煤仍是我

图1 样本洗煤厂（110 家洗煤厂周度开工率）



资料来源：东海期货研究所、ifind、Mysteel

图2 样本洗煤厂（110 家）：精煤：日均产量



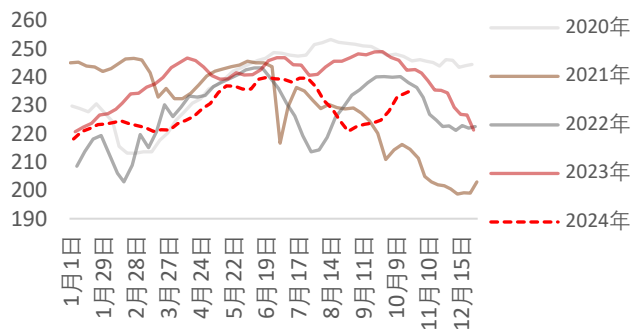
资料来源：东海期货研究所、ifind、Mysteel

国进口煤第一大国，1-9 月我国累计进口蒙煤 4341.86 万吨，占总进口量的 48.6%。从累计数据来看，1-9 月我国累计进口炼焦煤为 8929.04 万吨，累计同比增加 22.8%，创历年新高。整体进口煤给予国产煤充足的补充，供应端充足无忧。

2.需求：强预期与弱现实下，关注终端需求的变化

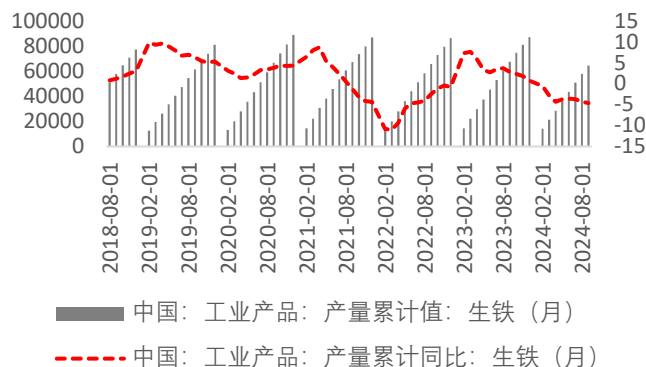
截止 10 月 25 日，钢联最新数据显示，247 家钢厂日均铁水产量为 235.69 万吨，周环比增加 1.33 万吨，增幅 0.57%，相较前几周，铁水增幅放缓，前期随着宏观政策的密集释放，铁水止跌且快速大幅回升，后随着宏观情绪的降温，铁水增幅放缓，下游对原料煤焦的采购谨慎，同时随着钢厂利润的回调，钢厂的开工积极性环比减退，247 家钢厂日均铁水产量周环比增速下降。根据钢联最新数据显示，截止 10 月 29 日，螺纹钢高炉利润为-69.22 元/吨，亏损周环比走扩；另外钢联统计的焦企吨焦平均利润，截止 10 月 25 日为 24 元/吨，利润周环比收缩 27 元/吨，随着新一轮焦炭提降的落地，吨焦利润或再次收缩。近期，国内外宏观层面消息不断，进一步提升市场对政策的预期，市场情绪波动，当前需求端强预期与弱现实并存，需关注终端需求的真实变化以及市场交易逻辑的切换。

图 3 247 家钢厂日均铁水产量（万吨）



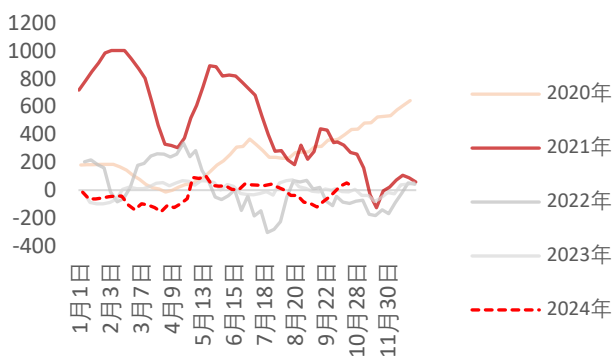
资料来源：东海期货研究所、ifind、Mysteel

图 4 生铁产量累计值



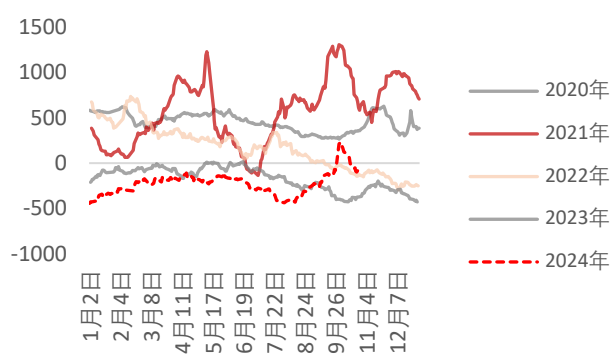
资料来源：东海期货研究所、ifind、Mysteel

图 5 吨焦平均利润



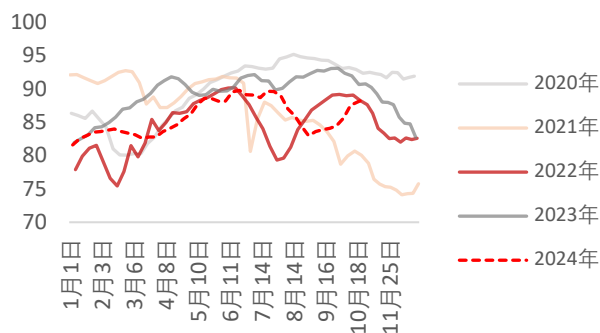
资料来源：东海期货研究所、ifind、Mysteel

图 6 螺纹钢高炉利润



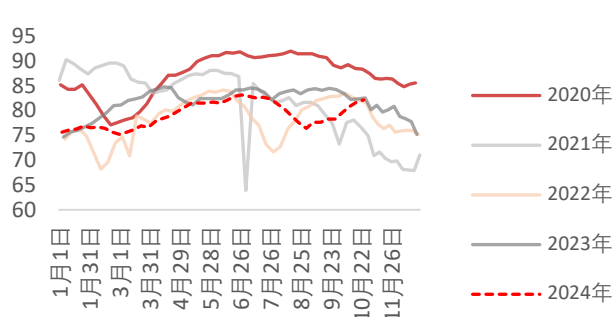
资料来源：东海期货研究所、ifind、Mysteel

图 7 247 家钢厂高炉周度产能利用率



资料来源：东海期货研究所、ifind、Mysteel

图 8 247 家钢厂高炉周度开工率



资料来源：东海期货研究所、ifind、Mysteel

3.结论及策略

供应：国产煤方面，国内煤矿端开工持稳，国产煤供应量维持稳定；进口煤方面，2024年1-9月我国煤进口量累计值为8929.04万吨，累计同比增加22.8%，创历年新高。其中，澳煤的增幅明显，根据钢联最新数据，9月我国进口澳大利亚炼焦煤为106.05万吨，环比增加90%，同比增加196.4%。另外，蒙煤仍是我国进口煤第一大国，1-9月我国累计进口蒙煤4341.86万吨，占总进口量的48.6%。整体进口煤给予国产煤充足的补充，供应端充足无忧。

需求：钢厂利润环比收缩，开工积极性环比有所降温，铁水日均产量虽依旧维持增势，但增幅放缓。近期，国内外宏观层面消息不断，进一步提升市场对政策的预期，市场情绪波动，当前需求端强预期与弱现实并存，需关注终端需求的真实变化以及市场交易逻辑的切换。

结论：基本面方面煤焦供给无忧，需求整体偏弱，基本面整体宽松格局未变。当前需求端强预期与弱现实并存，需关注终端需求的真实变化以及市场交易逻辑的切换。预计短期煤焦跟随国内外宏观情绪偏强运行，但中长期随着宏观情绪的消退，交易逻辑回归基本面，中长期价格回落。

操作建议：短期政策提振下谨慎偏强，中长期逢高做空。

风险提示：上行风险：供应超预期缩减，需求大幅增加，宏观利多

下行风险：需求超预期下降，供应大幅增加，宏观利多出尽

重要提示

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

联系人：贾利军

电话：021-68757181

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL: Jialj@qh168.com.cn