

2024年11月1日

宏观与基本面交易逻辑不断切换，煤焦区间震荡

——黑色金属11月月度投资策略

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

投资要点：

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，铁水日均产量环比下降。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震荡，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：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

目录

1. 2024 年 10 月煤焦行情回顾.....	3
2. 煤焦供应情况	4
3. 煤焦需求情况	5
4. 煤焦库存和利润情况.....	6
5. 结论及投资建议.....	8

图表目录

图 1 黑色品种月度涨跌幅	3
图 2 双焦期货价格走势	3
图 3 样本洗煤厂（110 家洗煤厂周度开工率）	4
图 4 样本洗煤厂（110 家）：精煤：日均产量	4
图 5 全样本焦企焦炭产能利用率	4
图 6 230 家焦企焦炭产能利用率	4
图 7 247 家钢厂焦炭产能利用率	5
图 8 全样本焦企焦炭产日均产量	5
图 9 230 家焦企焦炭日均产量	5
图 10 247 家钢厂焦炭日均产量	5
图 11 247 家钢厂日均铁水产量（万吨）	6
图 12 生铁产量累计值	6
图 13 247 家钢厂高炉周度产能利用率	6
图 14 247 家钢厂高炉周度开工率	6
图 15 吨焦平均利润	7
图 16 螺纹钢高炉利润	7
图 17 炼焦煤：港口库存.....	7
图 18 炼焦煤：全样本焦企库存.....	7
图 19 炼焦煤：钢厂库存.....	8
图 20 全样本焦企焦炭库存	8
图 21 230 家焦企焦炭库存	8
图 22 247 家钢厂焦炭库存	8

1.2024 年 10 月煤焦行情回顾

10 月份，煤焦盘面整体呈先下跌后震荡的走势，截止 10/31 日，焦煤主力合约收于 1362 元/吨，较 2024 年 9 月 30 日，月环比下跌 11.90%，焦炭主力合约收于 2028 元/吨，较 9 月底，月环比下跌 10.15%。

图1 黑色品种月度涨跌幅

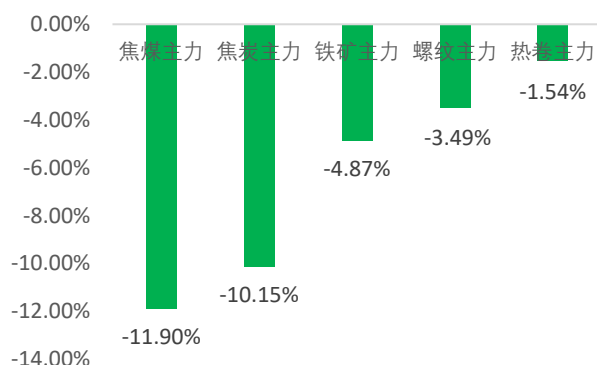


图2 双焦期货价格走势



资料来源：东海期货研究所、ifind、Mysteel

资料来源：东海期货研究所、ifind、Mysteel

进入 10 月份之后，煤焦主力合约价格整体呈先下跌后震荡的走势，价格重心整体向下移动。9 月初到 9 月下旬煤焦盘面持续走弱，价格重心下移，十一假期结束后，盘面交易逻辑有宏观切换为基本面，受 9 月下旬宏观及政策提振推动下煤焦大幅拉涨的部分在十月宏观情绪冷却后纷纷回落，与此同时，焦煤、焦炭现货价格也有所走弱，焦炭一轮提降落地，二轮提降开启。我们认为 10 月煤焦期现价格走弱的原因有以下几个方面，一方面是宏观情绪的冷却，市场对宏观预期有所下降。另一方面是煤焦的基本面宽松格局未改变，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。需求方面，钢厂利润环比收缩，开工积极性环比有所降温，铁水日均产量环比下降。10 月整体煤焦价格重心下移。

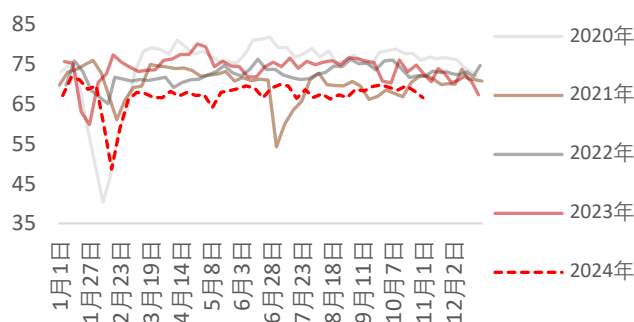
2.煤焦供应情况

截止 2024 年 11 月 1 日，110 家洗煤厂周度开工率为 66.52%，月环比下降 2.85%。110 家洗煤厂日产量 55.573 万吨，月环比下降 4.79%。

截止 2024 年 11 月 1 日，全样本焦企焦炭产能利用率 73.68%，周环比下降 0.38%，月环比上涨 3.18%；230 家焦企焦炭产能利用率 73.1%，周环比下降 0.63%，月环比上涨 2.96%；247 家钢厂焦炭产能利用率 86.58%，周环比持稳，月环比上涨 0.55%。全样本焦企焦炭日均产量 66.62 万吨，月环比上涨 3.19%；230 家焦企焦炭日均产量 53 万吨，月环比上涨 2.95%；247 家钢厂焦炭日均产量 46.89 万吨，月环比上涨 0.54%。

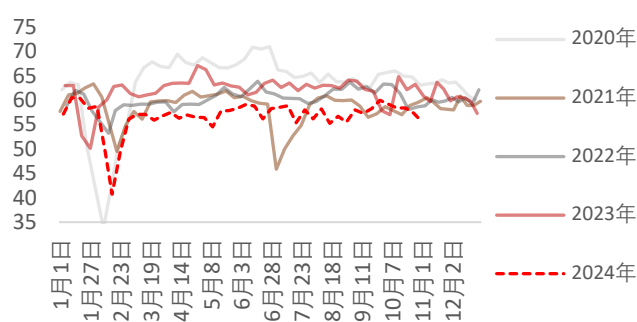
进口煤方面，最新数据显示，2024 年 1-8 月我国煤进口量累计值为 8929.04 万吨，同比增加 22.8%，其中蒙煤仍然为第一大煤进口来源国，进口占比 48.6%，当前甘其毛都通关车辆高位进口量可观，进口煤给予我国炼焦煤供给带来了一定的增量。

图3 样本洗煤厂（110 家洗煤厂周度开工率）



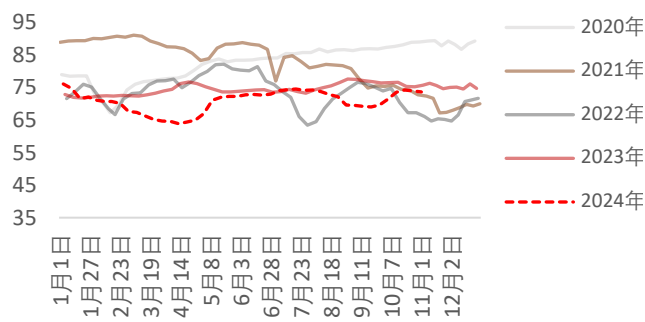
资料来源：东海期货研究所、ifind、Mysteel

图4 样本洗煤厂（110 家）：精煤：日均产量



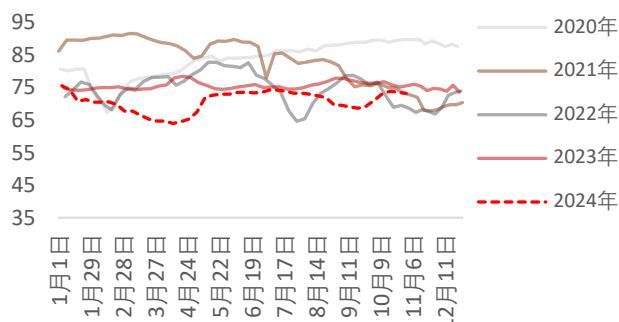
资料来源：东海期货研究所、ifind、Mysteel

图 5 全样本焦企焦炭产能利用率



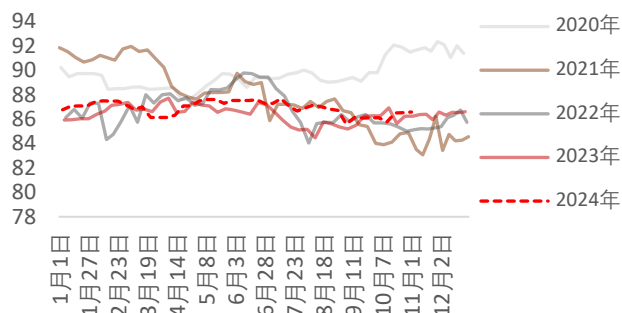
资料来源：东海期货研究所、ifind、Mysteel

图 6 230 家焦企焦炭产能利用率



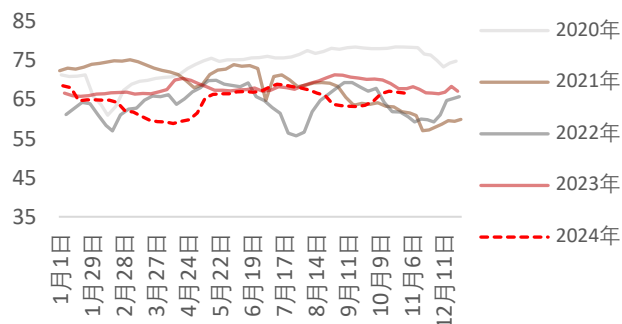
资料来源：东海期货研究所、ifind、Mysteel

图 7 247 家钢厂焦炭产能利用率



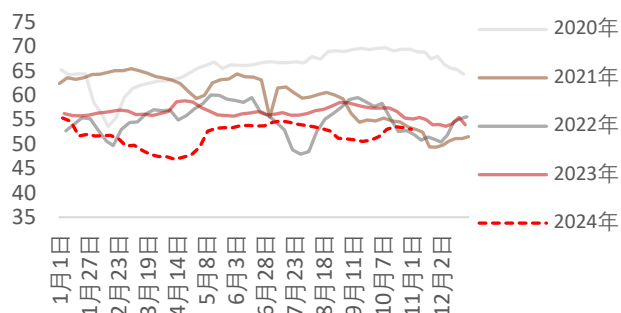
资料来源：东海期货研究所、ifind、Mysteel

图 8 全样本焦企焦炭产日均产量



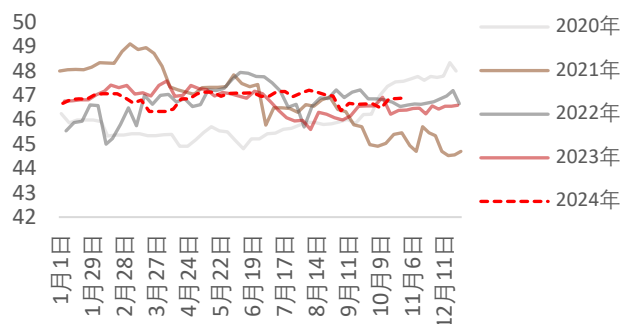
资料来源：东海期货研究所、ifind、Mysteel

图 9 230 家焦企焦炭日均产量



资料来源：东海期货研究所、ifind、Mysteel

图 10 247 家钢厂焦炭日均产量

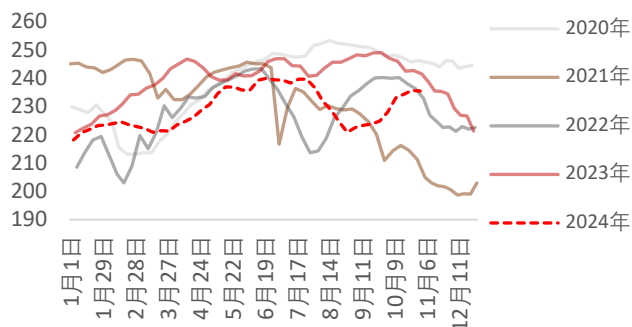


资料来源：东海期货研究所、ifind、Mysteel

3.煤焦需求情况

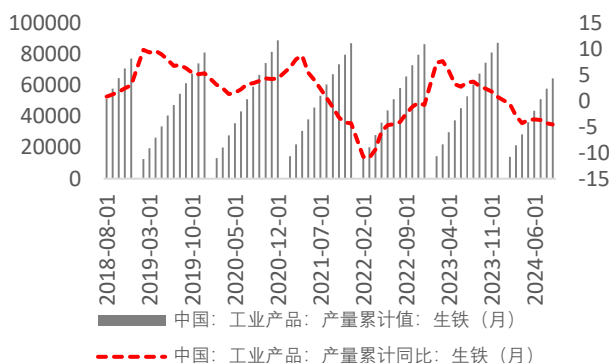
截止 2024 年 11 月 1 日，247 家钢厂铁水日均产量 235.47 万吨，周环比下降 0.09%，月环比增加 3.27%。

图 11 247 家钢厂日均铁水产量（万吨）



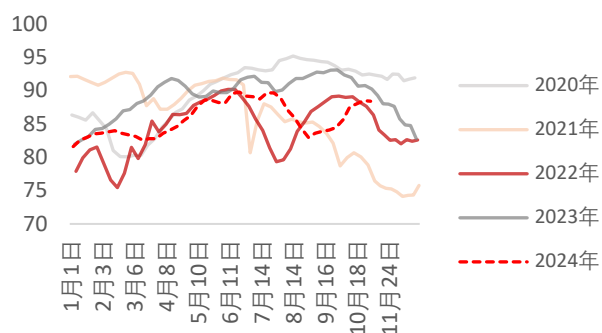
资料来源：东海期货研究所、ifind、Mysteel

图 12 生铁产量累计值



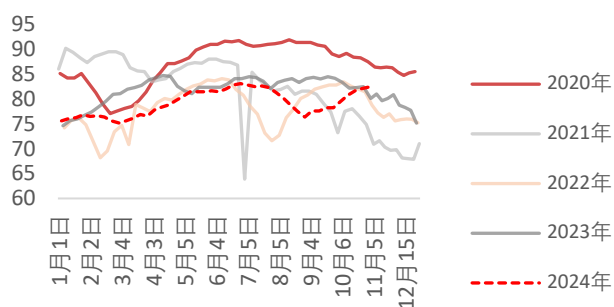
资料来源：东海期货研究所、ifind、Mysteel

图 13 247 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 14 247 家钢厂高炉周度开工率

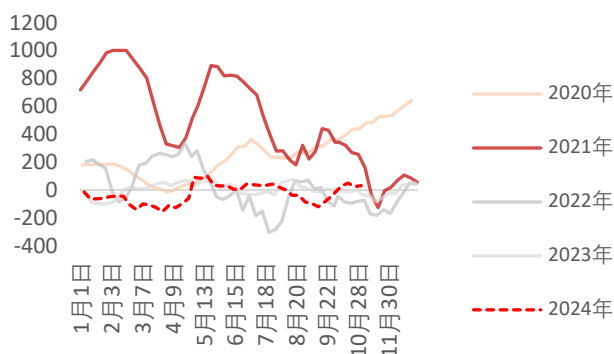


资料来源：东海期货研究所、ifind、Mysteel

4.煤焦库存及利润情况

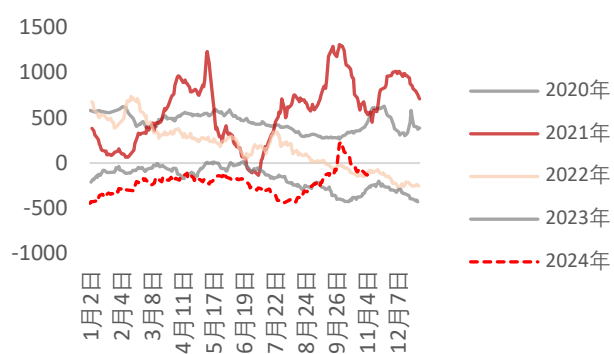
截止 2024 年 11 月 1 日，吨焦平均利润 32 元/吨，周环比增加 8 元/吨，月环比增加 32 元/吨；截止 2024 年 11 月 1 日，螺纹钢高炉利润-100.91 元/吨，周环比减少 3.86 元/吨，月环比下降 313.56 元/吨。截止目前，焦炭价格在九月份提涨六轮后，于 2024 年 10 月 23 日提降一轮，降幅为 50-55 元/吨。

图 15 吨焦平均利润



资料来源：东海期货研究所、ifind、Mysteel

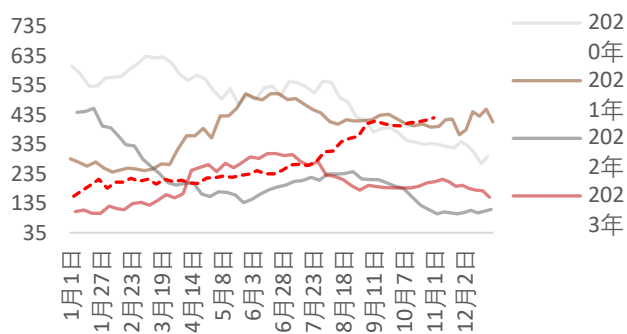
图 16 螺纹钢高炉利润



资料来源：东海期货研究所、ifind、Mysteel

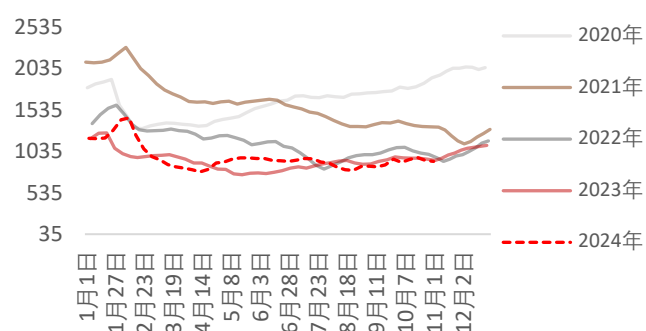
截止 2024 年 11 月 1 日，港口炼焦煤库存 425.23 万吨，月环比上涨 6.83%，全样本焦企炼焦煤库存 913.71 万吨，月环比增加 1.27%，钢厂炼焦煤库存 742.4 万吨，月环比上涨 2.99%。全样本焦企焦炭库存 81.28 万吨，月环比增加 17.71%，230 家焦企焦炭库存 44.08 万吨，月环比上涨 7.96%，247 家钢厂焦炭库存 578.79 万吨，月环比上涨 4.11%。

图 17 炼焦煤：港口库存



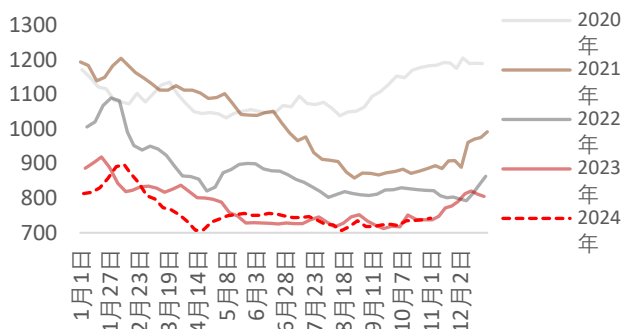
资料来源：东海期货研究所、ifind、Mysteel

图 18 炼焦煤：全样本焦企库存



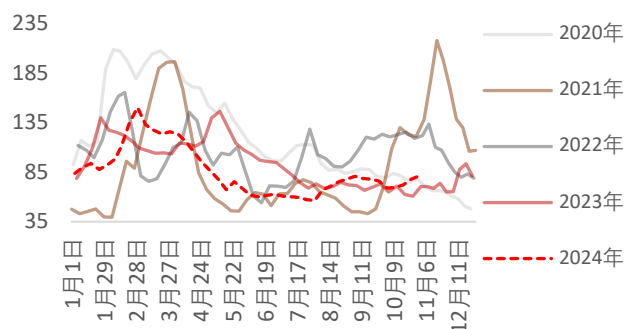
资料来源：东海期货研究所、ifind、Mysteel

图 19 炼焦煤：钢厂库存



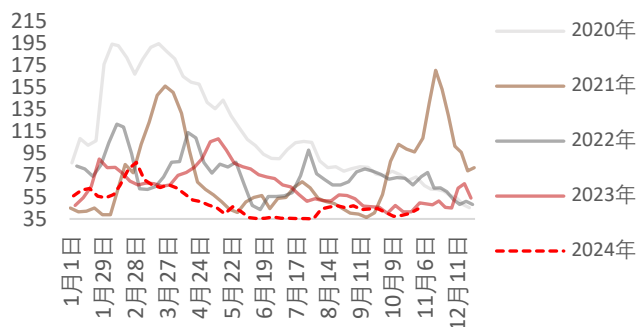
资料来源：东海期货研究所、ifind、Mysteel

图 20 全样本焦企焦炭库存



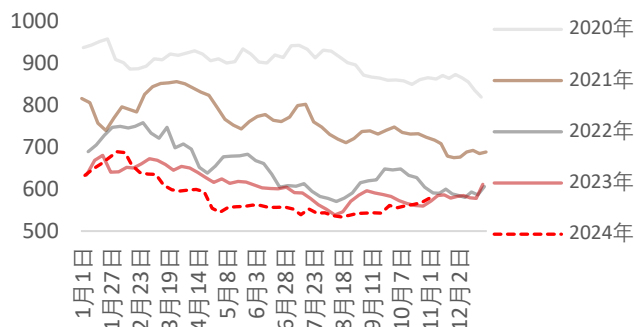
资料来源：东海期货研究所、ifind、Mysteel

图 21 230 家焦企焦炭库存



资料来源：东海期货研究所、ifind、Mysteel

图 22 247 家钢厂焦炭库存



资料来源：东海期货研究所、ifind、Mysteel

5. 结论及投资建议

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，铁水日均产量环比下降。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震荡，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：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