



**格林大华期货有限公司**  
GELIN DAHUA FUTURES CO., LTD.

# 焦煤焦炭期货季报

2023年9月28日

## 联系我们

研究员： 纪晓云  
联系方式： (010) 56711796  
从业资格： F3066027  
投资咨询： Z0011402

## 独立性声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑均基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 四季度需求下滑 预计煤焦价格震荡偏弱

### 核心逻辑：

**焦 炭：**四季度铁水产量大概率下降，价格走势更依赖于需求端变化，预计震荡偏弱。

**焦 煤：**四季度煤矿产量可能恢复，需求下滑，焦煤供需趋于宽松。

**操作建议：**波段操作。

**风险提示：**经济形势、铁水产量、煤炭生产、冬储。



# 目录

Part 1

上期复盘

Part 2

本期分析

Part 3

风险提示

# Part 1 上期复盘

## 1.1 观点回顾

### 上期月报观点

- 宏观&终端：3月初两会召开，可能释放积极信号。终端需求开复工速度加快，将带动黑色需求。
- 钢材：预计3月铁水产量可能继续增加，日产可能达到240万吨以上，但钢厂利润和下游需求直接影响产量增加的幅度。
- 焦炭：焦炭已扭亏为盈，预计3月在利润和需求带动下，焦炭产量增加概率较大。
- 焦煤：煤矿安全检查影响国内焦煤供给，蒙煤进口量已经恢复至疫情前，但可增空间也较为有限，预计维持高位。澳煤少量进口，不会对供给产生较大冲击。
- 结论：焦炭端，当前焦炭供需相对平衡，但下游铁水产量增速快于焦炭，焦炭供需边际改善。焦煤端，煤矿事故影响焦煤产量，进口维持高位，焦煤需求快速增加，预计供需由宽松逐步转好。但煤焦价格走势最终仍取决于需求端，需求变化仍为影响行情走势的关键因素。若后期现实需求明显向好，则2月煤焦价格震荡偏多，焦炭主力区间2700-3200，焦煤区间1800-2200。
- 策略：上期月报提示的“5月合约2700-2750中线多单”继续持有，且做且观察，不断调整止盈线。

## 1.2 盘面回顾

### 焦炭:

- 今年上半年焦炭价格单边下跌，三季度止跌上涨，且涨幅较大，到9月28日，J2401合约收于2539.5元/吨，月涨幅12.87%。
- 三季度焦煤期货大幅上涨，到9月28日，JM2401合约收于1849元/吨，月涨幅20.34%。



## 1.3 复盘对比

- ▶ 本期为季报，暂无复盘。

# Part 2 本期分析

## 2.1 行情预判

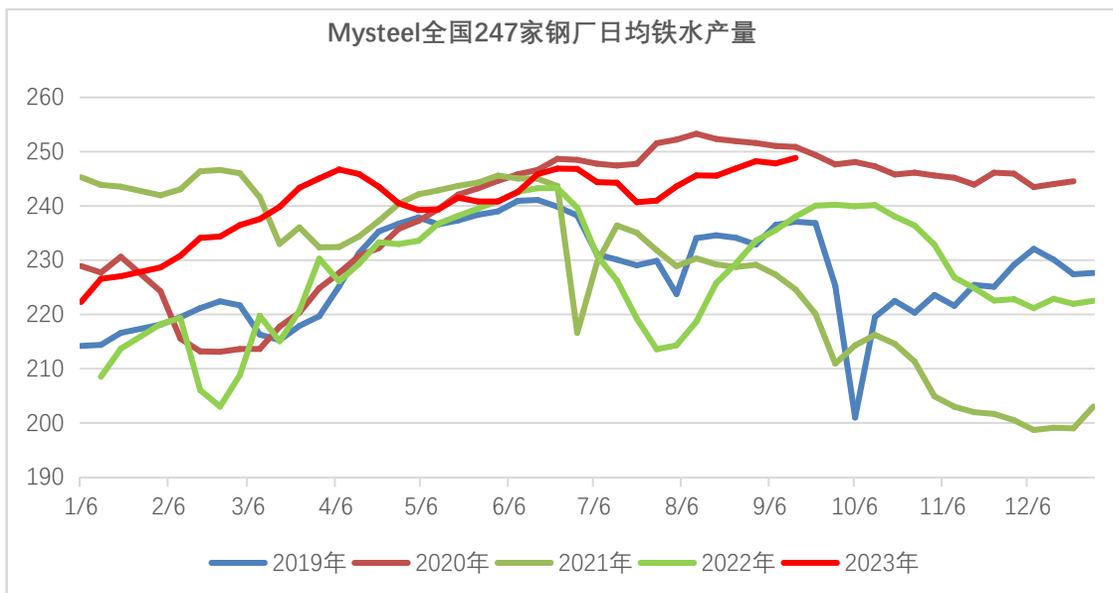
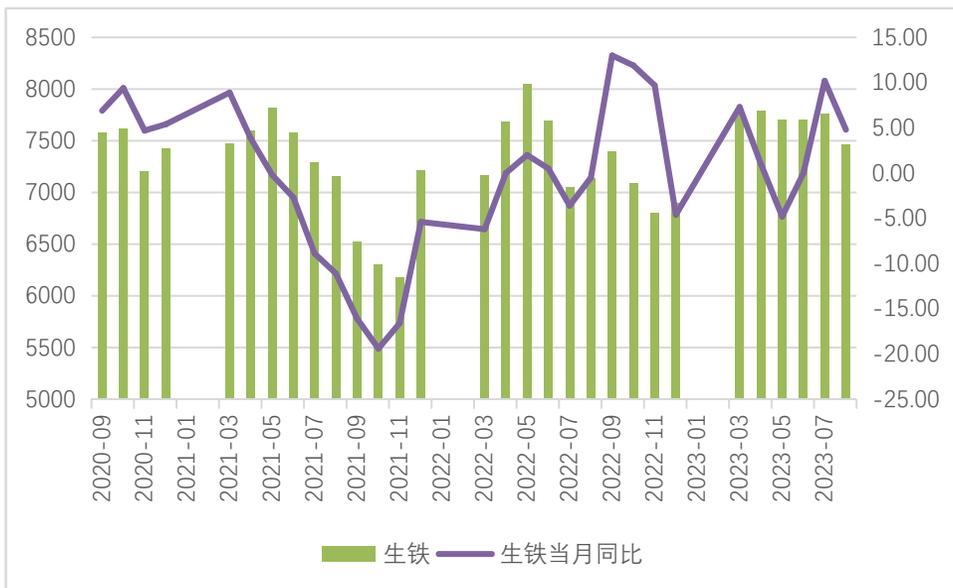
- 钢材：三季度粗钢产量同比增速2.6%。生铁产量增速明显快于粗钢，当前铁水日产249万吨高位水平，已经达到阶段性顶部。三季度未出台粗钢平控政策。四季度采暖季钢厂高炉停限产较多，煤焦需求会下降。
- 焦炭：四季度焦炭去产能，其中山西焦炉关停与新增可能存在时间差。焦化行业持续低利润，焦企无大幅提产或减产动力。焦炭供给多随生铁产量变化而变化。总体看，四季度焦炭供需矛盾不突出。
- 焦煤：今年煤矿事故频繁，安全检查影响煤炭供给。四季度煤矿开工率可能会提升。今年焦煤进口量大增，四季度进口持续高位，与三季度相比增幅不大。但因去年四季度较高基数，进口同比增速会放缓。
- 结论：焦炭：预计四季度焦炭需求会下滑，供给可能跟随减少，价格震荡偏弱，主力合约区间2100-2750。  
焦煤：预计四季度国内煤矿生产可能会恢复，焦煤供需逐步转向宽松，期价震荡偏弱，主力合约区间1200-2000。

## 2.2 多空逻辑

### ➤ 钢材:

三季度铁水产量继续增加，四季度会减量。

- A. 1-8月份生铁产量6.04亿吨，同比增加3.7%。其中，8月生铁产量7462万吨，同比增加4.8%。1-8月份粗钢产量71293万吨，同比增长2.6%。粗钢产量增速明显低于生铁。
- B. MYSTEEL统计的铁水日产7月份下降后，8、9月份持续增加，到9月22日增至248.85万吨，是近三年来的最高水平。预估9月生铁产量可能达到7800万吨以上。三季度尤其是8、9月份生铁产量持续攀升，主要是需求驱动。加上粗钢平控政策尚未落地，给予钢厂生产政策空间。
- C. 预计三季度铁水产量会下降。当前249万吨的铁水日产基本到达阶段性顶部，也可能是下半年的顶部。当前铁水大幅增加空间和概率已不大。



## 2.2 多空逻辑

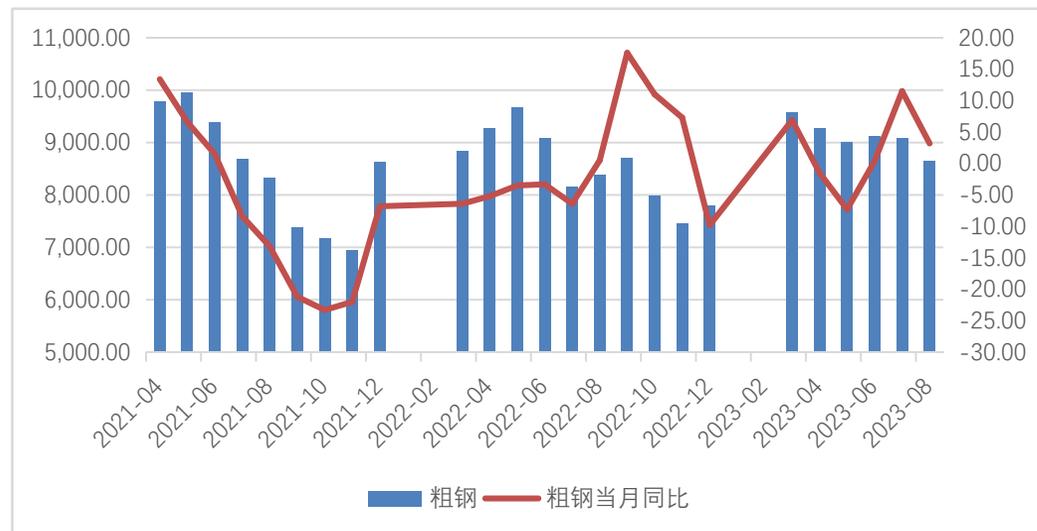
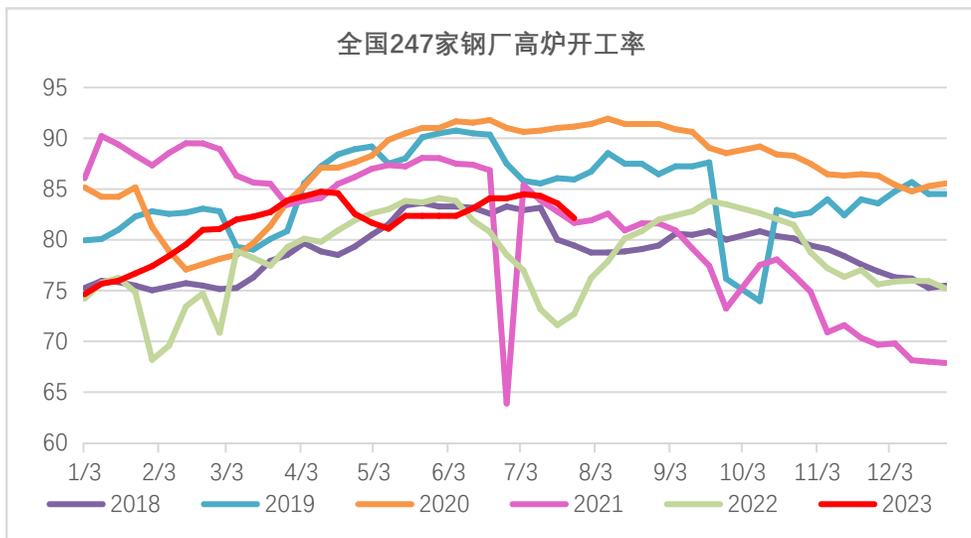
### ➤ 钢材:

三季度铁水产量继续增加，四季度会减量。

E. 目前看，钢材主产省份均未出台粗钢平控政策。若按照粗钢平控政策，那么四季度铁水月均产量6480万吨左右，折合MYSTEEL统计的铁水日产平均为211万吨。去年9-12月，铁水日产平均为231万吨。若实施平控，则后期铁水减量较大。

F. 关于粗钢平控政策，主流说法有三种：一是今年粗钢平控政策会出台，大概率在11、12月份。金九银十旺季不平控。二是可能会“软平控”，即不强制性或行政性减量，而是借采暖季环保限产、淡季需求等因素，自然而然的减量，最终实现全年平控目标。三是今年不会平控。因经济形势不乐观，钢铁行业不景气，利润低，若平控钢铁企业日子可能更加艰难。个人以为第二种可能性更大。目前部分省份和城市已经发布采暖季停限产措施，预计11、12月份粗钢产量会明显减量。

G. 基于上述判断，10月铁水日产大概率下降，预估平均240万吨左右，11、12月份可能降至220-230万吨。即便没有粗钢平控政策，四季度铁水产量也会低于三季度。



## 2.2 多空逻辑

- 焦炭：  
 四季度焦炭产能净减少，山西、内蒙关停力度较大。
- A. 据MYSTEEL统计，二季度焦炭产能新增977万吨，淘汰550万吨，净新增1527万吨。其中6、7、8月分别净新增228、265和288万吨。四季度焦炭产能净减少，预估净减量约1063万吨。
- B. 根据《焦化行业“十四五”发展规划纲要》要求，新投焦炉炭化室高度5.5米以上焦炉企业及符合产业政策的热回收焦炉企业，加快干熄焦改造建设进度。要求满足高炉大型化需求，焦炭生产指标提升以及干熄焦需求量越来越高，从而促使干熄焦比例、定制化焦炭比例上升，高品质焦炭将会成为市场主流。现全国湿熄焦产能2.5亿吨，干熄焦产能3.1亿吨，干熄焦产能占比已经超过湿熄焦。2021年干熄焦占总焦化产能的47%左右，湿熄焦占比53%，在市场供需调节和政府环保要求的共同推动下，2022年干熄焦占比已达52.74%，同比增超5.74%；2023年7月底统计干熄焦占比达55.27%。截至2023年7月底，我国正在运行的炭化室高7.63米及以上焦炉28座涉及产能2840万吨，7米及以上顶装焦炉涉及产能1.04亿吨，6.25米及以上焦炉产能1.87亿吨，5.5米以下焦炉产能1.03亿吨，产能占比18.4%。
- C. 山西：《关于推动焦化行业高质量发展的意见》，要求在2023年底前**全面实现干法熄焦**的目标，山西省需在不到一年半的时间内将剩余38%的湿熄焦焦炉全面完成超低排放改造，并**全面关停4.3米焦炉**以及不达超低排放标准的其他焦炉。山西在产4.3米焦炉涉及的产能约2900万吨。湿熄焦产能约6000万吨。2022年山西区域总计淘汰产能1181万吨，新增产能731万吨；2023年预计淘汰产能2646万吨，新增产能2193万吨。

Mysteel: 2023年焦化产能新增淘汰统计 (单位: 万吨)

新增/淘汰	01月	02月	03月 (11 万吨)	03月 (11 万吨)	04月	05月	06月	07月	08月	09月	10月	11月	12月	总计
淘汰	55	60	268	188	270	616	325	150	250	150	560	814	1122	4828
新增	289	245	0	443	480	558	553	574	515	438	416	300	718	5527
净新增	234	185	-268	255	210	-59	228	424	265	288	-144	-514	-405	699

## 2.2 多空逻辑

### ➤ 焦炭:

四季度焦炭产能净减少，山西、内蒙关停力度较大。

- C. 山西：今年关停4.3米焦炭产能主要集中在山西，目前山西在产4.3米焦炉焦炭产能1596万吨，根据政策导向，2023年10月底前，山西4.3米焦炉全部关停。其中，10月份将淘汰4.3米焦化产能1824万吨，部分焦炉已经从9月中下旬开始降温，预计于10月中旬前后关停到位。与之相应的置换产能，包含已经投产和预估2023年底前投产的，焦炭产能合计为968万吨。四季度山西计划投产的总产能为1665万吨。综合看，四季度山西退出与新增产能数量基本持平。但阶段看，置换后的焦化产能释放缓慢。即4.3米焦炉先关停退出，新增焦炉正常运行需要时间。
- D. 内蒙：按照文件规定，炭化室高度小于6.0米顶装焦炉、炭化室高度小于5.5米捣固焦炉、100万吨/年以下焦化项目，原则上2023年底前全部退出，内蒙古全省符合退出条件的在产焦炉合计产能3699万吨。其中乌海地区2023年6月底之前关停383万吨，12月底之前关停292万吨焦化；2024年之前关停482万吨焦化。据调研了解到，乌海12月底前基本292万吨产能能全部按照要求关停。此外，乌海产能因按照1:1产能置换，不存在产能空档期。

2023年第四季度山西省焦炭产能退出与新增情况汇总

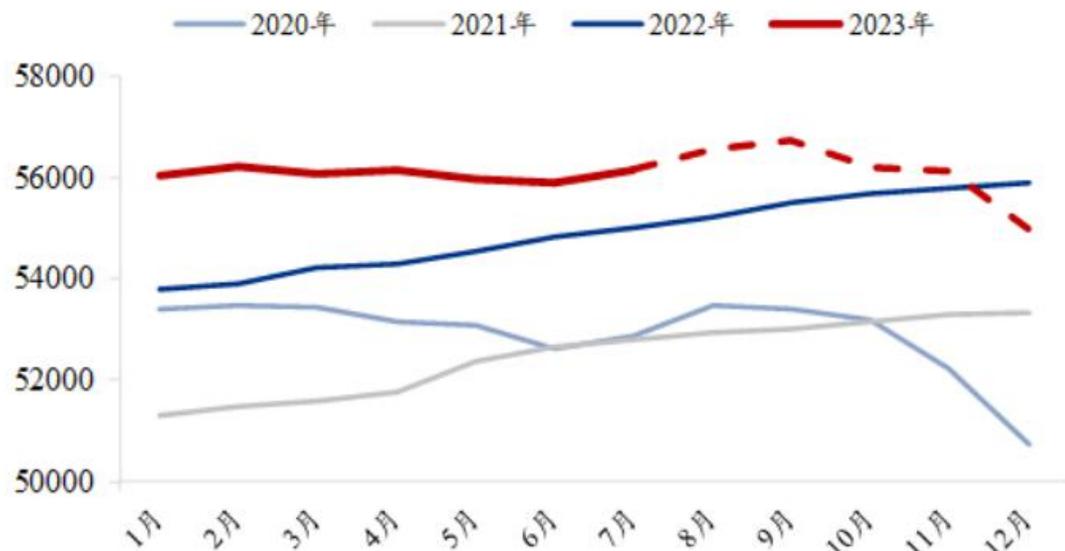
地级市	在产4.3米产能 (万吨/年)	置换的焦化项目进展情况 (截至2023年9月22日)
晋中市	376	项目A: 180万吨一座烘炉完成，一座准备烘炉 项目B: 1号焦炉调试，2号焦炉准备烘炉 项目C: 110万吨拟建 项目D: 300万吨在建 项目E: 130万吨已于2022年投产，正常运行
临汾市	720	项目F: 160万吨计划2024年投产 项目G: 170万吨已于2022年投产，正常运行 项目H: 156万吨计划2023年10月底投产 项目I: 168万吨拟建 项目J: 216万吨计划2023年底投产
吕梁市	260	项目K: 170万吨拟建 项目L: 160万吨拟建
运城市	240	项目M: 106万吨烘炉中 项目N: 120万吨拟建
其他		<b>山西其他计划2023年内投产项目:</b> 长治1: 101万吨投产一座 长治2: 200万吨调试阶段 晋中: 200万吨计划年底投产 吕梁1: 253万吨计划年底投产 吕梁2: 200万吨部分已经正常运行 临汾: 192万吨计划年内投产
<b>合计</b>	<b>1596</b>	<b>预计2023年底前可投产产能合计1665万吨</b>

## 2.2 多空逻辑

➤ 焦炭：  
四季度焦炭产能净减少，山西、内蒙关停力度较大。

E. 9月22日，生态环境部发布《京津冀及周边地区、汾渭平原2023-2024年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》（征求意见稿）。其中提到：“2023年12月底前，淘汰燃煤锅炉55台、煤气发生炉169台；山西省关停炭化室高度4.3米焦炉，陕西省制定炭化室高度4.3米焦炉退出方案，明确时间进度安排。”目前看，山西能够提前完成。

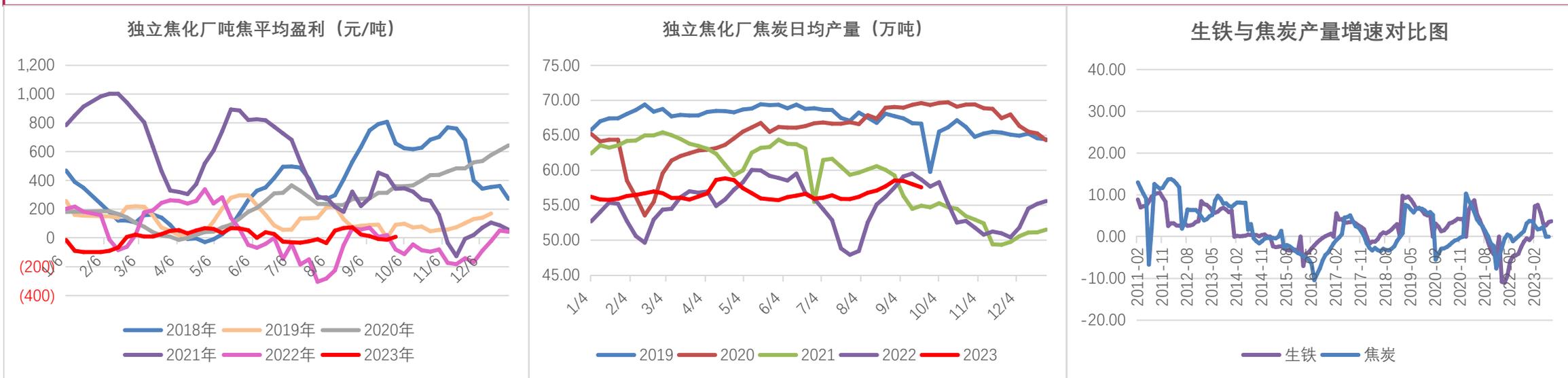
Mysteel 统计国内焦企产能情况 (万吨)



省份	炭化室高度	产能合计 (万吨)	产能合计 (万吨)	备注
山西	4.3 米及以下	2443	11448	(包含热回收焦炉约 500 万)
	5.5 米及以上	9005		
河北	4.3 米及以下	43	8006	
	5.5 米及以上	7963		
山东	4.3 米及以下	0	4385	
	5.5 米及以上	4385		
内蒙古	4.3 米及以下	1800	5710	
	5.5 米及以上	3910		
河南	4.3 米及以下	102	2354	
	5.5 米及以上	2252		
其他	4.3 米及以下	5945	24050	
	5.5 米及以上	18105		
总计	4.3 米及以下	10333	55953	
	5.5 米及以上	45620		

## 2.2 多空逻辑

- 焦炭：  
四季度焦炭产量可能下降。
- A. 1-8月份我国焦炭产量32593万吨，同比增加2.34%。据mysteel数据统计，7、8、9月样本内焦炭日产平均分别为56.06、57.26和58.02万吨，预估9月焦炭产量4230万吨左右。
  - B. 三季度焦化厂利润微薄，吨焦盈利在-35-74元之间。焦化行业已经进入微利时代，预计四季度仍保持低利润或微亏损。
  - C. 预计四季度焦炭产量低于三季度。理由：一是按照山西焦炭产能淘汰节奏，焦炭产量会有阶段性明显减量；二是季节性因素，四季度为传统淡季，焦炭产量往往低于三季度，尤其是12月份；三是下游铁水产量下降会带动焦炭需求减量，焦炭供给随之调整；三是焦化行业微利时代，焦炭产量无大规模减产或提产的动力。
  - D. 总体看，四季度焦炭供需大致平衡，难出现长期供大于求或供不应求现象。

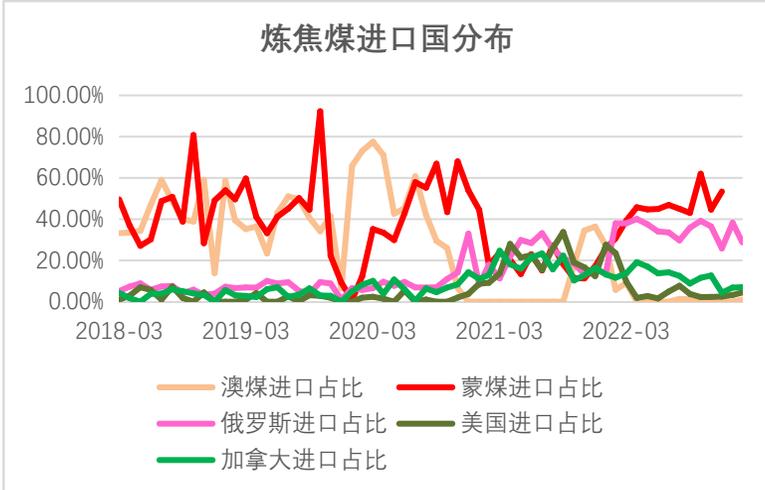
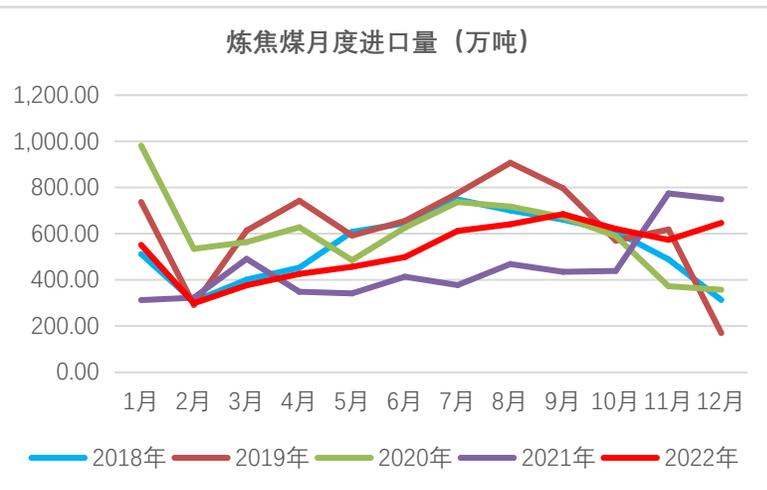
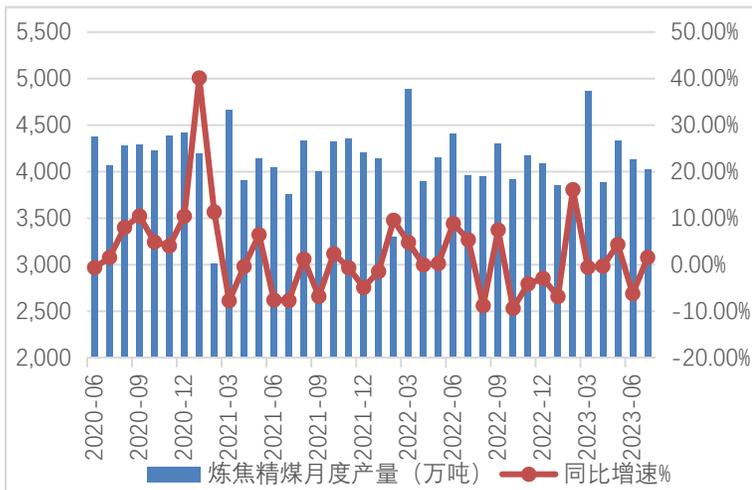


## 2.2 多空逻辑

### ➤ 焦煤:

今年全年炼焦煤产量低增速，进口量大增。

- A. 今年以来，煤矿事故频繁，安全检查严格，影响煤炭产量。1-8月我国原煤产量38217万吨，同比增加2.05，增速较去年同期下降6.05个百分点。今年原煤相对短缺。总体看，三季度焦煤产量低于二季度。
- B. 季节看，四季度矿难发生的次数和可能性要小，煤矿安全检查力度较现在可能会有所放松，届时煤炭开工率可能会提升，煤炭供给有增加的可能。
- C. 进口方面，1-8月份我国炼焦煤进口6190万吨，同比增加60.3%。今年我国焦煤进口量增幅较大，全年可能9000万吨左右。而2022年我国进口炼焦煤仅6383.84万吨。
- D. 预计四季度我国进口焦煤数量继续保持高位，但环比三季度增幅不大。其中甘其毛都口岸通关车辆大致在800-1000车附近，与去年同期大致相同。俄煤进口继续保持高位。因去年下半年基数较大，预计四季度焦煤进口同比增速会放缓。



## 2.2 多空逻辑

### 关于冬储

- A. 焦煤焦炭冬储补库时间一般春节前8-11周到节前1-2周，补库时间共计8-10周。今年冬储补库大致在11月底12月初，持续到1月下旬。
- B. 焦煤：冬储期间，焦煤价格涨幅最大的分别为22年、21年和18年，涨幅分别为21.52%、19.85%和12.08%，这三年补库前库存水平均较低。
- C. 焦炭：冬储期间，2019、2020年价格涨幅较小，2018、2021和2022年涨幅较大。具体看，2019和2020年冬储前钢厂焦炭库存较高，补库积极性一般，价格涨幅不大，2019年冬储期间甚至下跌10轮共650元。2018年和2022年冬储启动时库存较低，钢厂补库动力较强，2022年冬储期间焦炭价格上涨4轮。但21年冬储较为特殊，钢厂补库幅度及周期均较短，但价格上涨幅度却处于同期最高水平。

炼焦煤冬储补库开始时间

年份	冬储补库时间		
2017年	春节前	10	周
2018年	春节前	11	周
2019年	春节前	9	周
2020年	春节前	8	周
2021年	春节前	8	周
2022年	春节前	8	周

冬储钢厂焦炭可用天数变化

年份	冬储启动时可用天数	春节前一周可用天数	库存增加
2017年	10.47	11.14	0.67
2018年	11.53	12.46	0.93
2019年	12.21	14.59	2.38
2020年	12.31	13.10	0.79
2021年	14.80	14.95	0.15
2022年	11.97	13.83	1.86

冬储独立焦企炼焦煤可用天数变化

年份	冬储启动时可用天数	春节前一周可用天数	库存增加
2017年	14.50	19.08	4.58
2018年	17.79	21.27	3.48
2019年	17.65	20.03	2.38
2020年	20.43	23.15	2.72
2021年	14.58	18.69	4.11
2022年	12.70	14.24	1.54

# Part 3 风险提示

### 3 风险提示

- 经济形势：经济增速向好，刺激经济政策频出，则提振黑色市场，拉动煤焦价格走势。反之，煤焦价格偏弱。
- 铁水产量：当前铁水产量已经达到阶段性顶部。后期铁水产量顶部维持时间和降速直接决定煤焦需求。
- 炼焦煤产量：煤矿安全检查直接影响焦煤供给，进口影响市场价格走势。
- 关注冬储时间和力度。

## 免责声明：

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货品种买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就报告中的任何内容对任何投资所做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。我公司可能发出与本报告意见不一致的其他报告，本报告反映分析师本人的意见与结论，并不代表我公司的立场。未经我公司同意，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。