

焦钢博弈持续，关注成材表现

——双焦 2024 年 5 月供需专题报告

报告要点

短期成材终端需求承压，焦炭五轮提涨受阻，压制煤焦估值，期价面临调整。但钢厂逐步复产，铁水缓慢增加，焦企增产意愿仍存，煤焦刚需支撑仍存，下游补库需求仍有释放空间，期现价格仍有支撑。后续重点关注煤矿安监、钢厂复产节奏以及宏观情绪变化。

摘要：

焦炭：五轮提涨受阻，焦钢博弈持续

需求方面，成材终端需求承压，钢厂盈利再度下行，短期下游补库情绪降温，但若成材需求预期改善，钢厂低库存背景下仍有较大补库需求。铁水产量伴随钢厂复产逐步回升，刚需仍有支撑，总体需求边际走强。

供应方面，焦企五轮提涨开启，成本上行放缓，焦企利润有望继续保持，焦企焦炭产量恢复明显，同时铁水产量逐步回升，焦炭供应有望维持高位。

整体来看，焦企逐步增产，铁水持续恢复，焦炭供需双增。短期成材终端需求承压，市场谨慎观望，焦炭五轮提涨受阻，盘面价格面临调整。但随着铁水增加，下游低库存背景下，期现价格仍有支撑。后续重点关注钢厂复产节奏、炼焦成本以及宏观情绪。

焦煤：需求边际改善，供给扰动不断

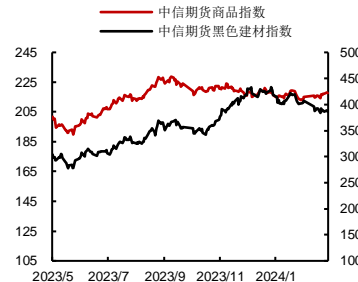
需求方面，短期成材终端需求承压，焦钢企业库存也已补至去年水平，市场谨慎观望，补库情绪回落。但伴随高炉逐步复产，铁水逐步增加，焦企利润改善使得焦炭产量维持高位，焦煤刚需仍有支撑。

供应方面，迎峰度夏节点临近，山西节前再次强调煤炭稳产稳供工作，在确保安全生产的前提下，保持日产量稳定在正常水平，后续煤矿复产有望加快。但在今年高压的煤矿安监态势下，焦煤供应恢复仍将受限。蒙煤仍将维持较高的进口能力，对我国焦煤供应形成重要补充。

整体来看，产地供应缓慢恢复，煤矿安监趋严影响供应恢复节奏。短期成材终端需求承压，压制下游补库意愿，补库情绪回落。但钢厂逐步复产，铁水缓慢增加，焦企增产意愿仍存，刚需支撑仍存，下游补库需求仍有释放空间，期现价格仍有支撑。后续重点关注煤矿安监、钢厂复产节奏以及宏观情绪变化。

风险因素：粗钢压产政策、焦煤进口增量过快（下行风险）；政策刺激超预期、煤矿安监限产（上行风险）。

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号



黑色建材研究团队

徐轲
从业资格号 F03123846
投资咨询号 Z0019914

余典
从业资格号 F03122523
投资咨询号 Z0019832

李亚飞
从业资格号 F03106852
投资咨询号 Z0019913

重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。中信期货不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见，不得将本报告的任何内容据以作为中信期货所作的承诺或声明。在任何情况下，任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为，中信期货不承担任何责任。

目 录

第一部分 焦炭：五轮提涨受阻，焦钢博弈持续.....	4
一、焦炭需求：钢厂逐步复产，出口维持中性.....	4
二、焦炭供应：利润改善提升焦企提产意愿，焦炭供应恢复明显.....	5
三、市场展望：五轮提涨受阻，焦钢博弈持续.....	6
第二部分 焦煤：需求边际改善，供给扰动不断.....	7
一、焦煤需求：焦炭产量恢复，下游开启补库.....	8
二、焦煤供给：国内供应恢复缓慢，进口延续高位.....	8
三、市场展望：需求边际改善，供给扰动不断.....	10
免责声明	12

图目录

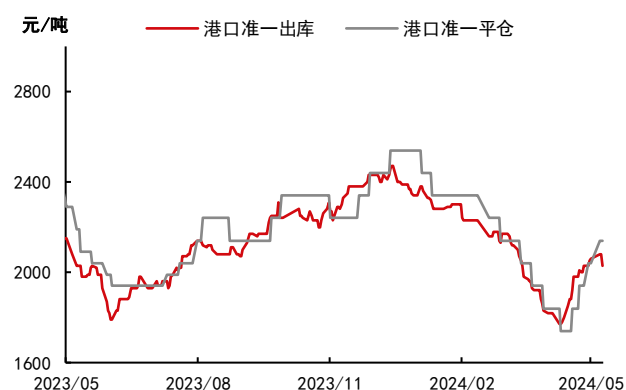
图 1： 焦炭现货价格走势.....	4
图 2： 焦炭期货价格走势.....	4
图 3： 247 家钢厂铁水日产量季节性.....	5
图 4： 247 家钢厂焦炭库存可用天数季节性.....	5
图 5： 焦炭出口季节性.....	5
图 6： 焦炭出口价差.....	5
图 7： 2024 年焦炭产能淘汰与新增统计	6
图 8： 2023 年焦炭产能淘汰与新增预估.....	6
图 9： 国内焦炭产量-月度.....	6
图 10： 焦炭日均产量季节性.....	6
图 11： 焦炭总库存季节性.....	7
图 12： 全样本独立焦企焦炭库存季节性.....	7
图 13： 247 家钢厂焦炭库存季节性.....	7
图 14： 港口焦炭库存季节性.....	7
图 15： 焦煤现货价格走势.....	8
图 16： 焦煤期货价格走势.....	8
图 17： 焦化厂+钢厂焦炭日产量季节性.....	8
图 18： 钢厂+焦化厂焦煤库存可用天数季节性.....	8
图 19： 国内炼焦精煤产量.....	9
图 20： 国内焦煤产量季节性-月度.....	9
图 21： 国内煤矿权重开工率-周度.....	9
图 22： 焦煤进口量季节性.....	10
图 23： 1-3 月各国焦煤进口量占比.....	10
图 24： 焦煤总库存季节性.....	10
图 25： 煤矿精煤库存季节性.....	10

图 26:	247 家钢厂焦煤库存季节性.....	11
图 27:	全样本焦企焦煤库存季节性.....	11

第一部分 焦炭：五轮提涨受阻，焦钢博弈持续

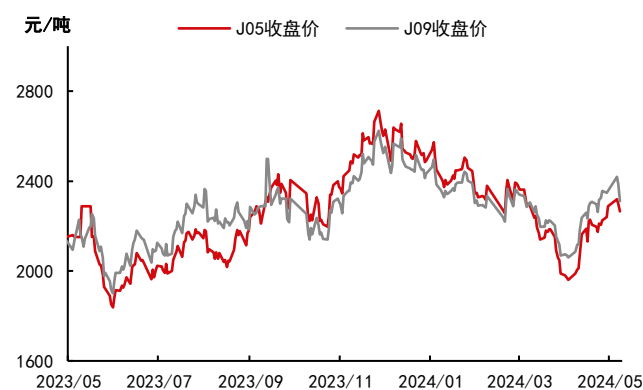
4 月，成材基本面持续改善，钢厂逐步复产，铁水持续恢复，盘面升水刺激补库以及投机需求释放，需求支撑明显。焦炭四轮提涨落地，焦炭涨价幅度在 400-440 元/吨，但成本支撑偏强，焦企利润边际改善，焦炭产量缓慢增长，期现价格表现强势。

图 1： 焦炭现货价格走势



数据来源：Wind 汾渭数据 Mysteel 中信期货研究所

图 2： 焦炭期货价格走势



数据来源：Wind 汾渭数据 Mysteel 中信期货研究所

一、焦炭需求：钢厂逐步复产，出口维持中性

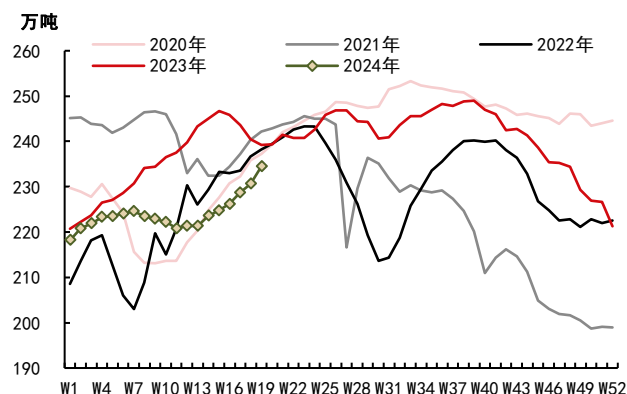
1、国内需求：钢厂逐步复产，补库情绪升温

焦炭需求取决于下游生铁产量，2024 年 1-3 月国内累计生铁产量 2.13 亿吨，同比-2.9%，其中 3 月生铁产量 7266 万吨，同比-6.9%，环比+2.6%。

4 月以来，成材基本面持续改善，前期检修钢厂逐步复产，铁水缓慢恢复，焦炭刚需边际改善。钢厂库存同期偏低，盘面升水刺激投机需求释放，但焦企惜售，钢厂补库受阻，钢厂补库意愿迫切，补库需求支撑明显。

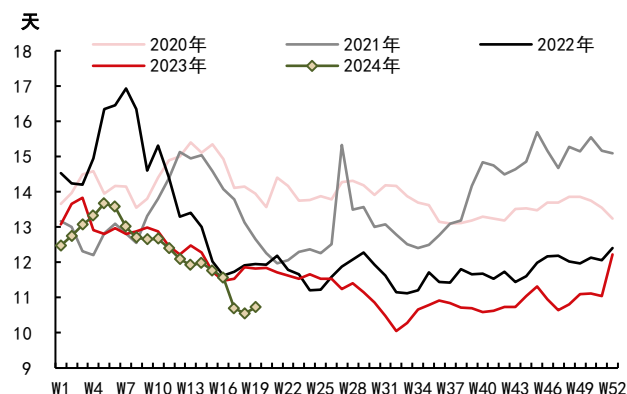
展望 5 月，成材终端需求承压，钢厂盈利再度下行，短期下游补库情绪降温，但若成材需求预期改善，钢厂低库存背景下仍有较大补库需求。铁水产量伴随钢厂复产逐步回升，刚需仍有支撑，总体需求边际走强。

图 3： 247 家钢厂铁水日产量季节性



数据来源：Wind 汾渭数据 Mysteel 中信期货研究所

图 4： 247 家钢厂焦炭库存可用天数季节性



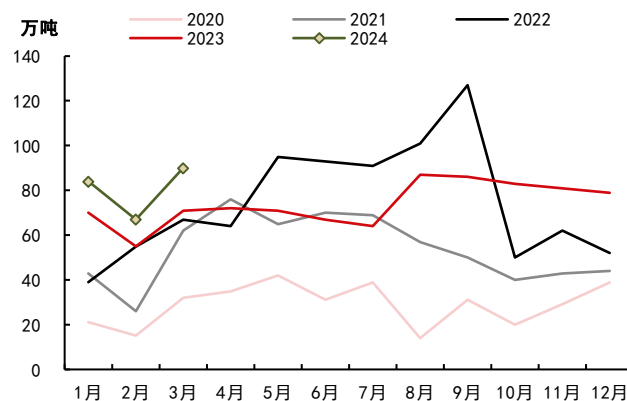
数据来源：Wind 汾渭数据 Mysteel 中信期货研究所

2、焦炭出口：出口利润偏低，出口维持中性

2024 年 1-3 月我国累计出口焦炭 241 万吨，同比+22.6%。其中，3 月出口 90 万吨，环比+34.3%，同比+26.8%。

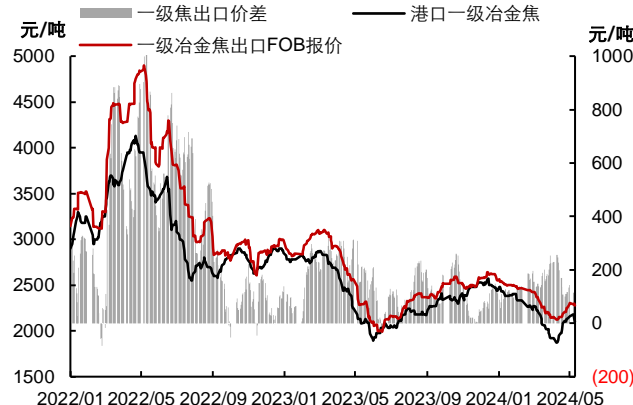
3 月海外日均生铁产量环比持稳，焦炭需求未见明显起色。目前，我国港口一级焦炭出口 FOB 报价 315 美元/吨左右，出口利润中性，港口外贸成交维持中性水平。出口需求在总需求中占比较小，在国内焦化产能相对充裕的背景之下，出口需求对国内焦炭市场的影响相对有限。

图 5： 焦炭出口季节性



数据来源：Wind 汾渭数据 Mysteel 中信期货研究所

图 6： 焦炭出口价差

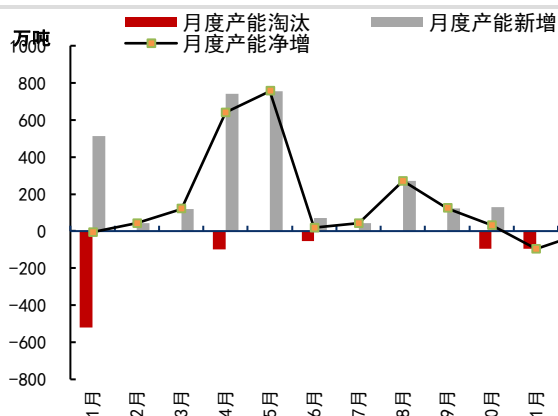


数据来源：Wind 汾渭数据 Mysteel 中信期货研究所

二、焦炭供应：利润改善提升焦企提产意愿，焦炭供应恢复明显

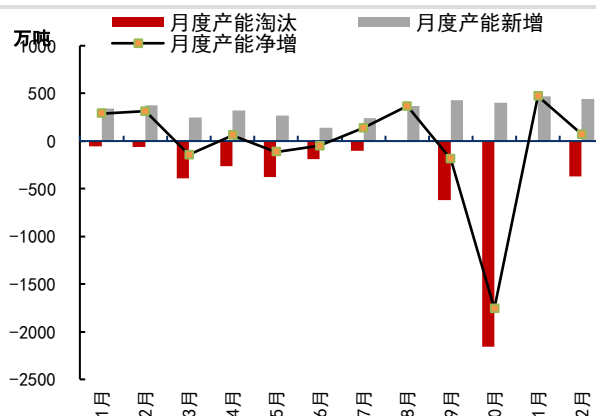
从产能的角度来看，当前焦化行业产能充足。据钢联统计，全国冶金焦在产产能 5.7 亿吨，其中碳化室高度 4.3 米及以下（含热回收焦炉）产能占比约 11%。2024 年已淘汰焦化产能 520 万吨，新增 775 万吨，净新增 255 万吨；预计 2024 年淘汰焦化产能 1412 万吨，新增 3334 万吨，净新增 1922 万吨。（2023 年已淘汰焦化产能 4578 万吨，新增 4036 万吨，净淘汰 543 万吨）。

图 7： 2024 年焦炭产能淘汰与新增统计



数据来源：Wind 汾渭数据 Mysteel 中信期货研究所

图 8： 2023 年焦炭产能淘汰与新增预估



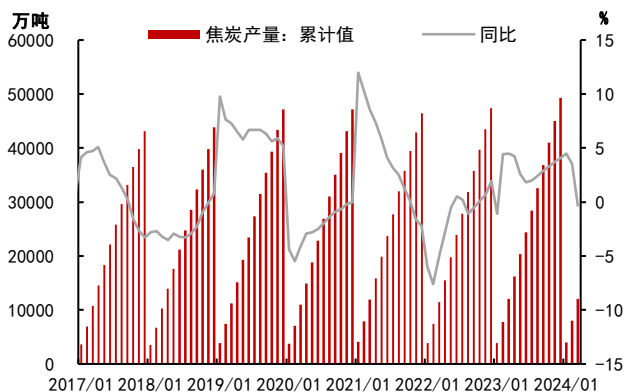
数据来源：Wind 汾渭数据 Mysteel 中信期货研究所

现阶段，焦化产能对实际供应的制约有限，焦炭供应主要受到下游需求及焦化利润引导。2024 年 1-3 月全国焦炭累计产量为 1.2 亿吨，同比-0.3%。3 月，焦炭产量 3950 万吨，同比-5.5%，环比-1.3%。

4 月以来焦炭四轮提涨落地，焦企利润持续改善，最新焦企吨焦利润为 84 元/吨，已扭亏为盈。在利润驱动下，焦企提产意愿增强，焦炭供应恢复明显，焦炭日均产量已达 110 万吨以上。

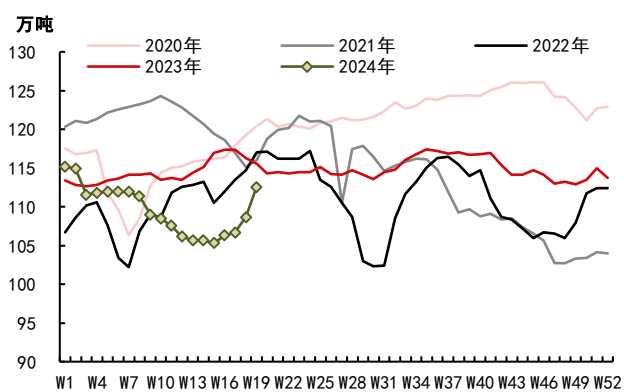
展望 5 月，焦企五轮提涨开启，成本上行放缓，焦企利润有望继续保持，焦企焦炭产量逐步恢复，同时铁水产量逐步回升，焦炭供应有望维持高位。

图 9： 国内焦炭产量-月度



数据来源：Wind 汾渭数据 Mysteel 中信期货研究所

图 10： 焦炭日均产量季节性



数据来源：Wind 汾渭数据 Mysteel 中信期货研究所

三、市场展望：五轮提涨受阻，焦钢博弈持续

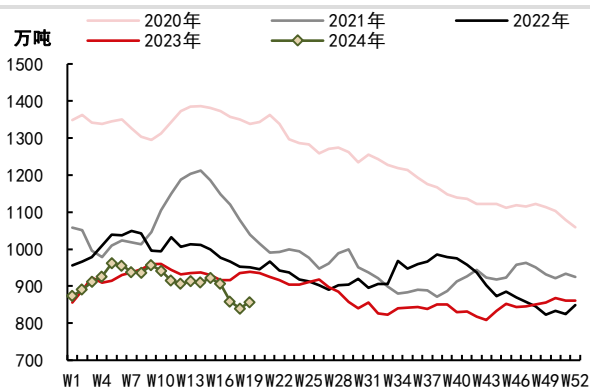
展望 5 月，焦炭需求端，成材终端需求承压，钢厂盈利下行，下游补库情绪回落，但铁水逐步恢复，钢厂库存依旧偏低，刚需以及补库需求仍有支撑。供应端，焦企利润有望维持，支撑焦企提产意愿，焦炭供应有望恢复至高位。成本端，焦煤低供应低库存格局仍未改变，焦炭成本仍有支撑。

目前钢厂库存较往年仍旧偏低，钢厂仍有补库空间。盘面升水刺激投机需求

释放，港口库存持续增加。焦企库存也已明显回落，焦企出货暂无压力。随着铁水恢复，后续仍有补库需求释放。

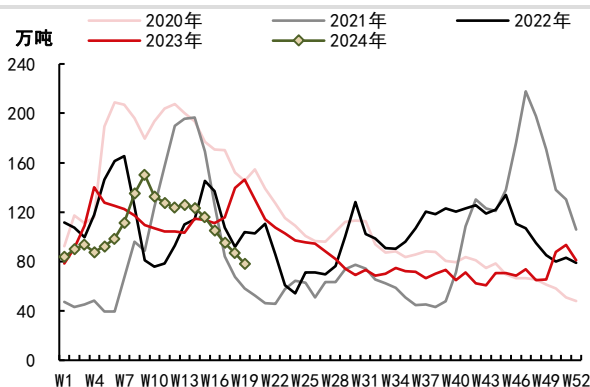
总体来说，焦企逐步增产，铁水持续恢复，焦炭供需双增。短期成材终端需求承压，市场谨慎观望，焦炭五轮提涨受阻，盘面价格面临调整空间。但随着铁水增加，下游低库存背景下，期现价格仍有支撑。后续重点关注钢厂复产节奏、炼焦成本以及宏观情绪。

图 11： 焦炭总库存季节性



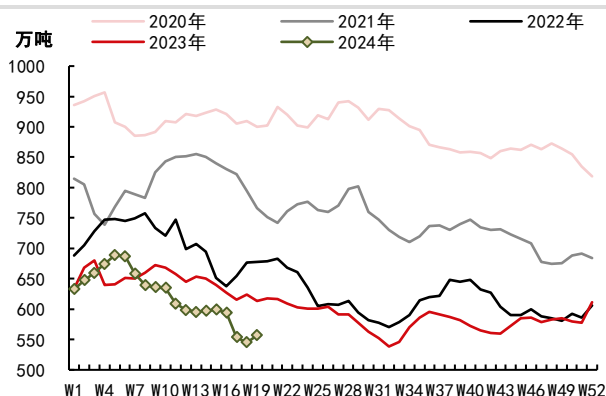
数据来源：Wind 汾渭数据 Mysteel 中信期货研究所

图 12： 全样本独立焦企焦炭库存季节性



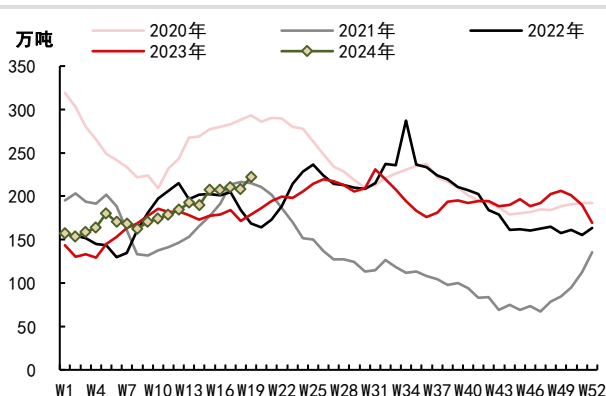
数据来源：Wind 汾渭数据 Mysteel 中信期货研究所

图 13： 247 家钢厂焦炭库存季节性



数据来源：Wind 汾渭数据 Mysteel 中信期货研究所

图 14： 港口焦炭库存季节性



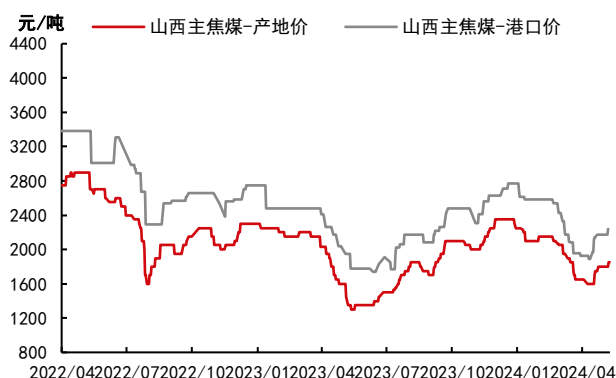
数据来源：Wind 汾渭数据 Mysteel 中信期货研究所

风险因素：原料成本坍塌、粗钢压产政策（下行风险）；煤矿安监限产、政策刺激超预期（上行风险）

第二部分 焦煤：需求边际改善，供给扰动不断

4月铁水缓慢增加，焦炭四轮提涨落地，焦炭供应逐步恢复，刚需边际改善，盘面升水刺激补库以及投机需求释放，需求支撑较强。供应受安监影响，恢复缓慢，低供给低库存背景下，期现价格表现强势，其中山西介休中硫主焦上涨 250 元/吨，蒙5原煤上涨近 200 元/吨。

图 15： 焦煤现货价格走势



数据来源：Wind Mysteel 汾渭 中信期货研究所

图 16： 焦煤期货价格走势



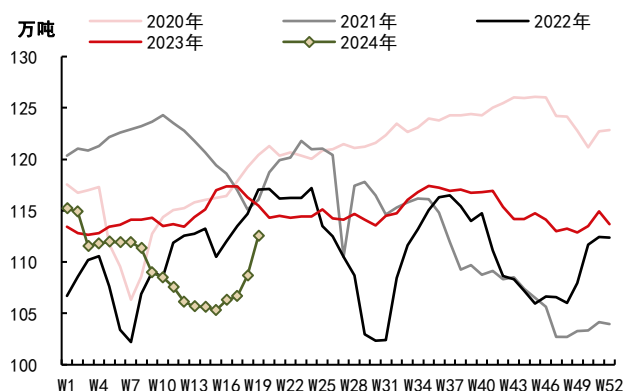
数据来源：Wind Mysteel 汾渭 中信期货研究所

一、焦煤需求：焦炭产量恢复，下游开启补库

焦煤需求取决于国内焦炭产量，进而取决于高炉生铁产量，最终由国内钢材需求决定。4 月以来，成材基本面持续改善，铁水产量持续增加，焦炭产量有所增加，焦煤刚需边际改善。同时盘面升水刺激下游补库，焦钢焦煤库存可用天数已超过去年水平。

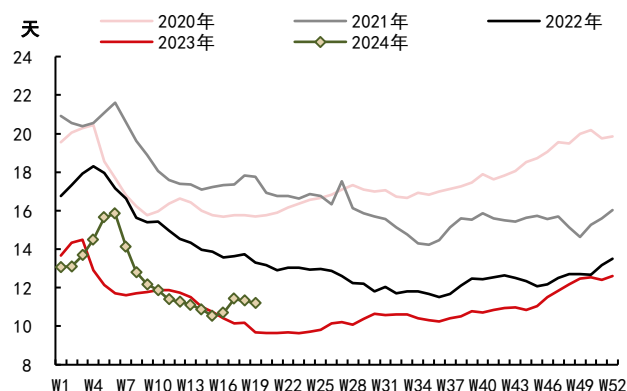
展望 5 月，短期成材终端需求承压，焦钢企业库存也已补至去年水平，市场谨慎观望，补库情绪回落。但伴随高炉逐步复产，铁水逐步增加，焦企利润改善使得焦炭产量维持高位，焦煤刚需仍有支撑。

图 17： 焦化厂+钢厂焦炭日产量季节性



数据来源：Wind Mysteel 汾渭 中信期货研究所

图 18： 钢厂+焦化厂焦煤库存可用天数季节性



数据来源：Wind Mysteel 汾渭 中信期货研究所

二、焦煤供给：国内供应恢复缓慢，进口延续高位

1、国内：安监高压态势未改，供应恢复缓慢

2024 年以来煤矿事故频发，煤矿安监形势严峻。山西开展煤矿“三超”和隐蔽工作面专项整治，规定煤矿全年原煤产量不得超过核定（设计）生产能力幅度的 10%、月度原煤产量不得大于核定（设计）生产能力的 10%。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》，煤矿安全检查共分三轮（2-5 月，

6-8 月，9-11 月）。近期山西再次强调煤矿生产安全，发文要求全省所有正常生产、建设的煤矿在 9 月 30 日前开展煤矿隐蔽致灾因素普查治理专项排查整治，煤矿安监高压态势未改。2024 年 1-3 月，国内焦煤累计产量 1.1 亿吨，同比-11%；主焦煤产量 0.40 亿吨，同比-10%。其中山西减量明显，同比-15.3%，减幅高达 880 万吨。

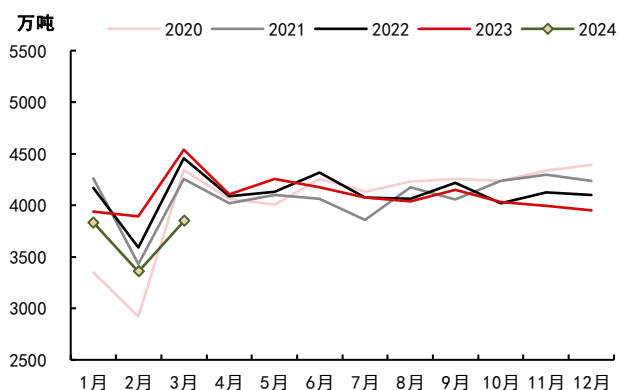
图 19： 国内炼焦精煤产量

炼焦精煤产量	合计	山西	山东	内蒙	安徽	贵州	新疆	河南	黑龙江	云南	河北	其他
2023年	49142	22919	4136	3312	3150	2737	2360	2317	2095	1894	1506	2718
2023年前3月	12366	5732	981	882	787	733	626	567	513	508	381	658
2024年前3月	11030	4852	1009	879	743	654	576	595	342	366	369	646
同比减幅	-10.8%	-15.3%	2.8%	-0.4%	-5.7%	-10.7%	-8.0%	5.0%	-33.4%	-28.0%	-3.1%	-1.7%
同比减量	-1336	-880	28	-3	-45	-78	-50	28	-171	-142	-12	-11

数据来源：Wind Mysteel 汾渭 中信期货研究所

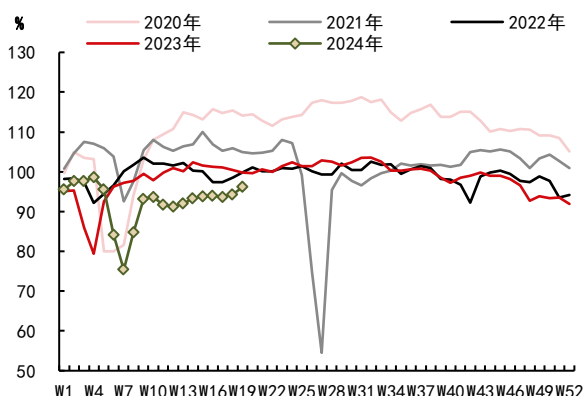
迎峰度夏节点临近，山西节前再次强调煤炭稳产稳供工作，在确保安全生产的前提下，保持日产量稳定在正常水平，后续煤矿复产有望加快。但在今年高压的煤矿安监态势下，焦煤供应恢复仍将受限。

图 20： 国内焦煤产量季节性-月度



数据来源：Wind Mysteel 汾渭 中信期货研究所

图 21： 国内煤矿权重开工率-周度



数据来源：Wind Mysteel 汾渭 中信期货研究所

2、进口：蒙煤进口维持高位，海运煤价格底部震荡

根据海关总署公布的进口数据，2024 年 1-3 月，我国累计进口焦煤 2689 万吨，同比+21%；其中 3 月焦煤进口数据为 900 万吨，环比-10%，同比-2%。

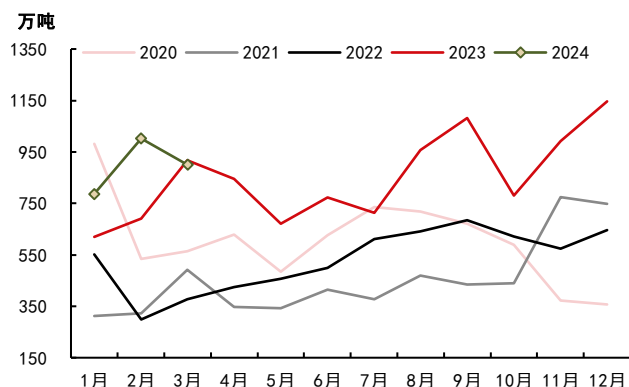
从主要进口来源国来看，蒙古焦煤进口 1366 万吨，占比 50.8%；俄罗斯焦煤进口 666 万吨，占比 24.8%；加拿大焦煤进口 181 万吨，占比 6.7%；美国焦煤进口 196 万吨，占比 7.3%；印尼焦煤进口 75 万吨，占比 2.8%；澳大利亚焦煤进口 168 万吨，占比 6.2%。

甘其毛都口岸五一节后通关能力快速恢复至 1000 车以上，预计蒙煤仍将维持较高的进口能力，2024 年甘其毛都口岸过货量目标暂定为 4000 万吨，对我国焦煤供应形成重要补充。考虑到政治因素，俄煤出口至中国的量总体高位震荡。近期国际需求终端谨慎观望，澳煤价格低位震荡，国内煤价涨势明显，进口利润

窗口短暂打开。

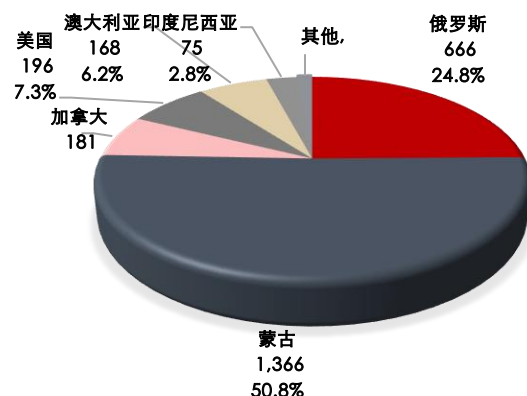
总体来看，2024 年我国焦煤进口能力依旧有增加空间，但实际进口量会受到国内需求的调节。

图 22： 焦煤进口量季节性



数据来源：Wind Mysteel 汾渭 中信期货研究所

图 23： 1-3 月各国焦煤进口量占比

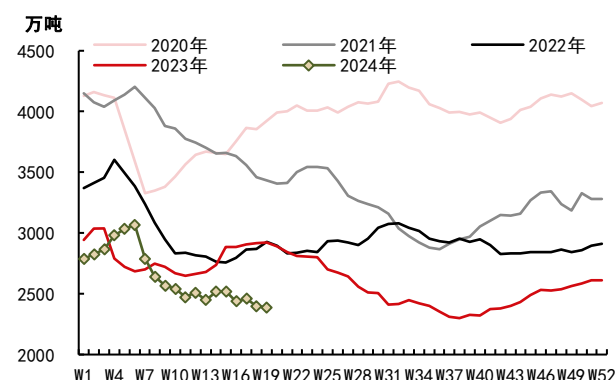


数据来源：Wind Mysteel 汾渭 中信期货研究所

三、市场展望：需求边际改善，供给扰动不断

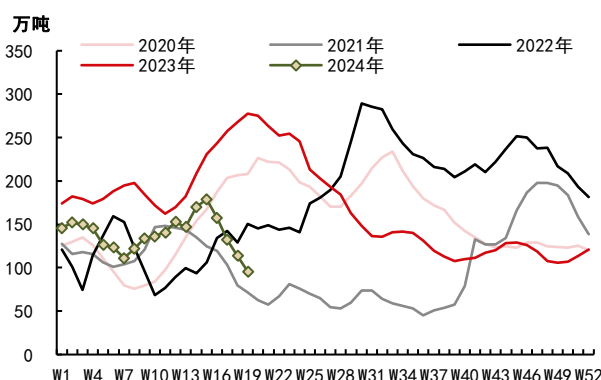
展望 5 月，产地供应缓慢恢复，煤矿安监趋严影响供应恢复节奏。焦钢企业库存已补至去年水平，短期成材终端需求承压，压制下游补库意愿，补库情绪回落。钢厂逐步复产，铁水缓慢增加，焦企增产意愿仍存，刚需支撑仍存。煤矿库存仍旧显著偏低，钢厂逐步复产，下游补库需求仍有释放空间，期现价格仍有支撑。后续重点关注煤矿安监、钢厂复产节奏以及宏观情绪变化。

图 24： 焦煤总库存季节性



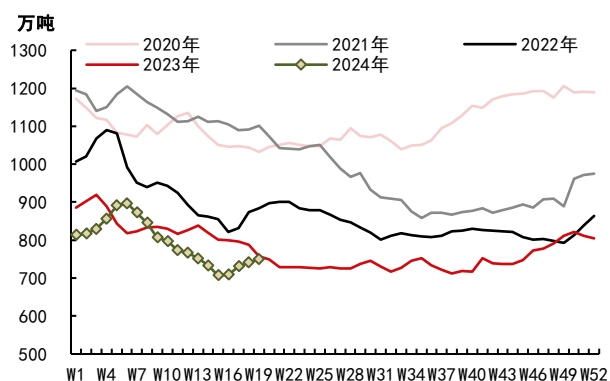
数据来源：Wind 汾渭数据 Mysteel 中信期货研究所

图 25： 煤矿精煤库存季节性



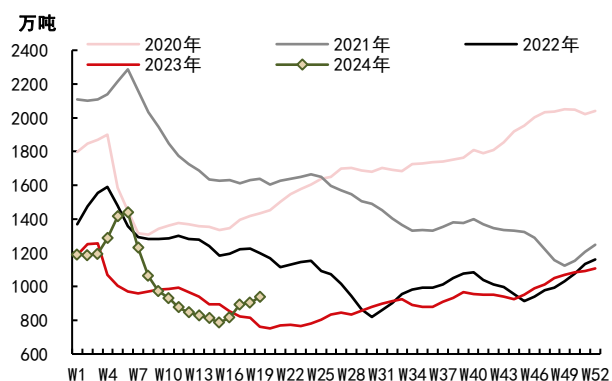
数据来源：Wind 汾渭数据 Mysteel 中信期货研究所

图 26： 247 家钢厂焦煤库存季节性



数据来源：Wind 汾渭数据 Mysteel 中信期货研究所

图 27： 全样本焦企焦煤库存季节性



数据来源：Wind 汾渭数据 Mysteel 中信期货研究所

风险因素：粗钢压产政策、进口增量过快（下行风险）；政策刺激超预期、煤矿安监限产（上行风险）。

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司（以下简称“中信期货”）拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货给予阁下的任何私人咨询建议。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>