

铁水恢复缓慢，供给扰动不断

——双焦 2024 年 3 月供需专题报告

报告要点

节后产地供应缓慢恢复，煤矿安监趋严下全年供应收紧预期强烈。铁水同期偏低，钢厂复产预期转弱，下游以消耗自有库存为主，刚需及补库支撑有限，短期需求预期悲观下盘面上方压力仍存。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：四轮提降落地，焦钢博弈持续

需求方面，铁水产量伴随钢厂复产季节性回升，但钢厂盈利率偏低限制钢厂复产节奏，铁水预计难以回到去年同期位置，同时下游去库有望持续，刚需及补库支撑有限。

供应方面，钢厂盈利率依旧偏低，铁水产量恢复偏慢，焦炭成本下行空间有限，焦企利润难以明显扩张，焦企利润不佳将抑制焦企提产意愿，焦炭产量亦将维持低位。

整体来看，焦企持续限产，淡季需求承压，焦炭供需双弱延续，钢厂低盈利率下复产预期偏弱，需求未见好转下提涨预期暂无，盘面上方仍存压力。后续重点关注钢厂复产节奏、炼焦成本以及宏观情绪。

焦煤：需求淡季承压，供给扰动频发

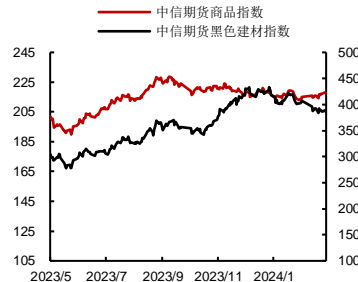
需求方面，伴随高炉逐步复产，铁水季节性走强，但受限于钢厂盈利率偏低和焦企利润不佳，焦炭产量难以大幅提升，焦煤需求持续承压，同时节后下游以消耗自有库存为主，预计刚需以及补库支撑有限。

供应方面，节后产地供应缓慢恢复，煤矿安监趋严下全年供应收紧预期强烈。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，节后产地供应缓慢恢复，煤矿安监趋严下全年供应收紧预期强烈。铁水同期偏低，钢厂复产预期转弱，下游以消耗自有库存为主，刚需及补库支撑有限，短期需求预期悲观下盘面上方压力仍存。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

余典
从业资格号 F03122523
投资咨询号 Z0019832

徐轲
从业资格号 F03123846
投资咨询号 Z0019914

李亚飞
从业资格号 F03106852
投资咨询号 Z0019913

目 录

第一部分 焦炭：四轮提降落地，焦钢博弈持续.....	3
一、焦炭需求：钢厂复产不及预期，出口维持中性.....	3
1、国内需求：利润不佳限制钢厂复产节奏.....	3
2、焦炭出口：出口利润偏低，出口维持中性.....	4
二、焦炭供应：利润不佳抑制焦企提产意愿，焦炭供应维持低位.....	4
三、市场展望：供需双弱延续，焦钢博弈持续.....	5
第二部分 焦煤：需求淡季承压，供给扰动频发.....	6
一、焦煤需求：焦炭产量维持低位，下游持续去库.....	7
二、焦煤供给：国内供应恢复受限，进口延续高位.....	7
1、国内：煤矿放假叠加安监趋严，供应恢复受限.....	7
2、进口：蒙煤进口维持高位，海运煤价格坚挺.....	8
三、市场展望：铁水恢复缓慢，关注供给恢复.....	9
免责声明	11

图目录

图 1： 焦炭现货价格走势.....	3
图 2： 焦炭期货价格走势.....	3
图 3： 247 家钢厂铁水日产量季节性.....	4
图 4： 247 家钢厂焦炭库存可用天数季节性.....	4
图 5： 焦炭出口季节性.....	4
图 6： 焦炭出口价差.....	4
图 7： 2024 年焦炭产能淘汰与新增统计	5
图 8： 2023 年焦炭产能淘汰与新增预估.....	5
图 9： 国内焦炭产量-月度.....	5
图 10： 焦炭日均产量季节性.....	5
图 15： 焦煤现货价格走势.....	7
图 16： 焦煤期货价格走势.....	7
图 19： 国内焦煤产量季节性-月度.....	8
图 20： 国内煤矿权重开工率-周度.....	8
图 21： 焦煤进口量季节性.....	9
图 22： 1-12 月各国焦煤进口量占比.....	9

第一部分 焦炭：四轮提降落地，焦钢博弈持续

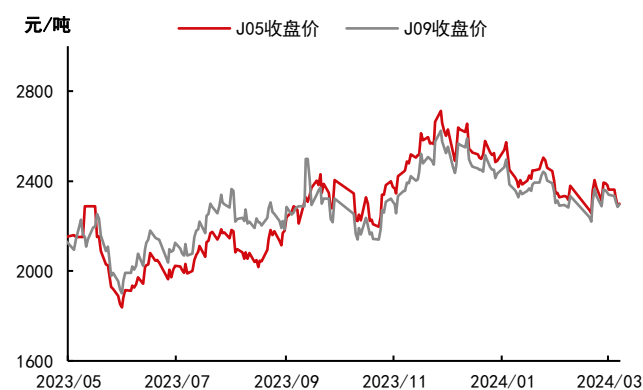
2月，淡季需求承压，钢厂复产不及预期，铁水恢复程度有限，下游主动去库，刚需以及补库支撑有限。成本支撑松动，焦炭四轮提降落地，焦企亏损进一步加剧，焦企限产意愿偏高，供应维持低位。供需双弱延续，成本扰动频繁，盘面宽幅震荡。

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：钢厂复产不及预期，出口维持中性

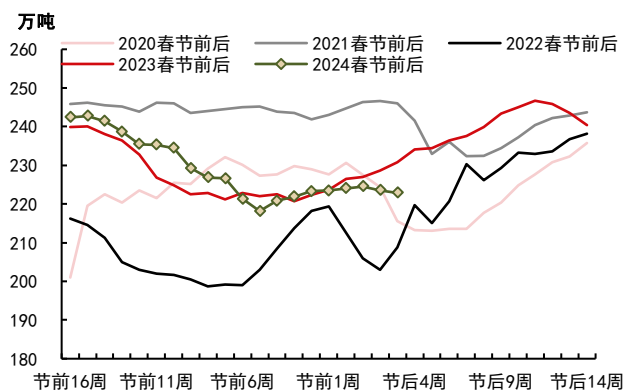
1、国内需求：利润不佳限制钢厂复产节奏

焦炭需求取决于下游生铁产量，2023 年国内生铁累计产量 8.7 亿吨，同比增长 0.7%。其中，12 月生铁产量 6087 万吨，环比-6.1%，同比-11.8%。

2月以来，前期检修钢厂逐步复产，铁水缓慢恢复。但受限于钢厂利润不佳，月末钢厂检修增多，铁水环比小幅下降。春节时钢厂库存处于高点，节后钢厂进入主动去库阶段，目前钢厂焦炭库存天数与去年水平持稳。

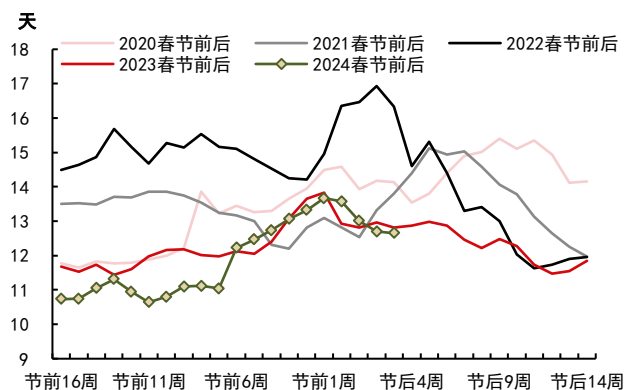
展望 3 月，铁水产量伴随钢厂复产季节性回升，但钢厂盈利率偏低限制钢厂复产节奏，铁水预计难以回到去年同期位置，同时下游去库有望持续，刚需及补库支撑有限。

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



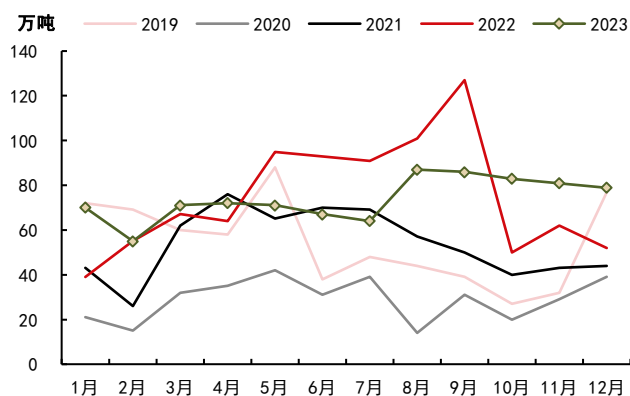
数据来源：Wind 汾渭数据 Mysteel 中信期货研究所

2、焦炭出口：出口利润偏低，出口维持中性

2023 年我国累计出口焦炭 879 万吨，同比-1.4%。其中，12 月出口 79 万吨，环比-2.5%，同比+51.9%。

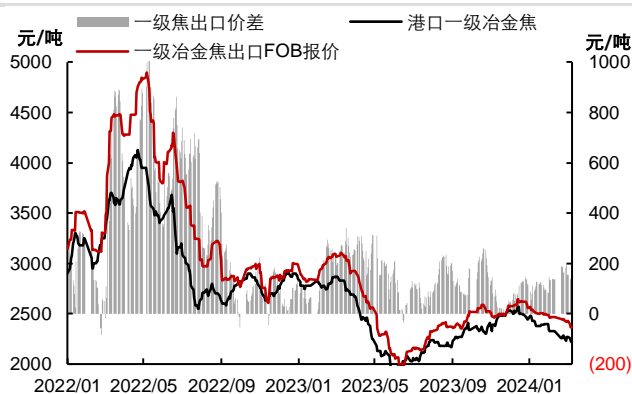
1 月海外日均生铁产量环比持稳，焦炭需求未见明显起色。目前，我国港口一级焦炭出口 FOB 报价 337 美元/吨左右，出口利润偏低，港口外贸成交维持中性水平。出口需求在总需求中占比较小，在国内焦化产能相对充裕的背景之下，出口需求对国内焦炭市场的影响相对有限。

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

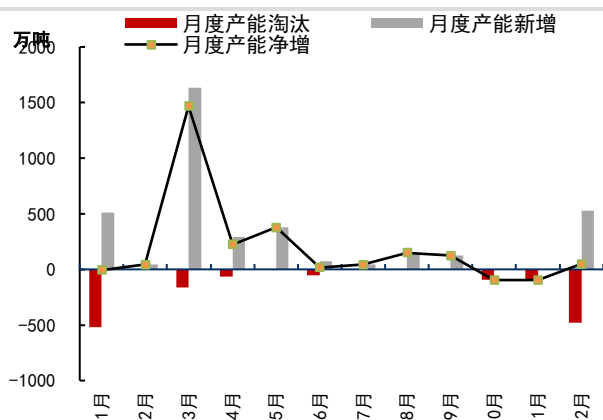
二、焦炭供应：利润不佳抑制焦企提产意愿，焦炭供应维持低位

2023 年全国焦炭累计产量为 4.9 亿吨，同比增加 4.0%。12 月，焦炭产量 4128 万吨，同比+5.8%，环比+2.3%。

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 555 万吨，净新增 35 万吨；预计 2024 年淘汰焦化产能 1477 万吨，新增 3771 万吨，净新增 2294 万吨。（2023 年已淘汰焦

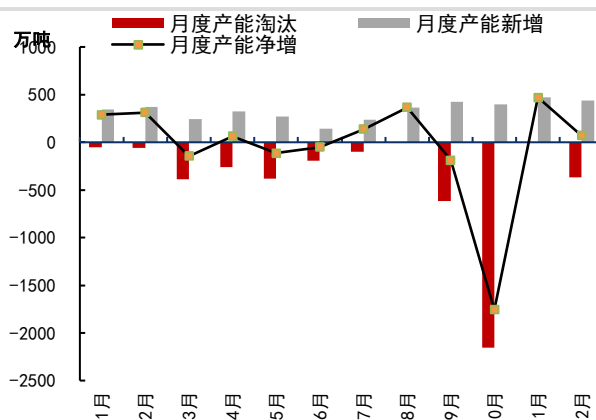
化产能 4578 万吨，新增 4036 万吨，净淘汰 543 万吨）。

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

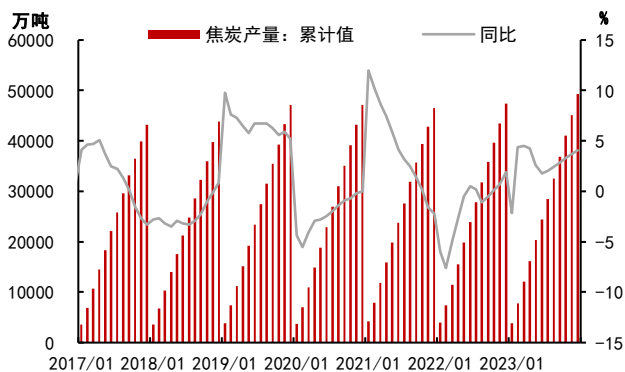


数据来源：Wind 汾渭数据 Mysteel 中信期货研究所

短阶段，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。2 月以来铁水恢复不及预期，下游钢厂进入去库阶段，伴随入炉煤成本松动，节后焦炭第四轮提降落地，焦企亏损加剧，焦企限产意愿强烈，焦炭总体供应维持低位。

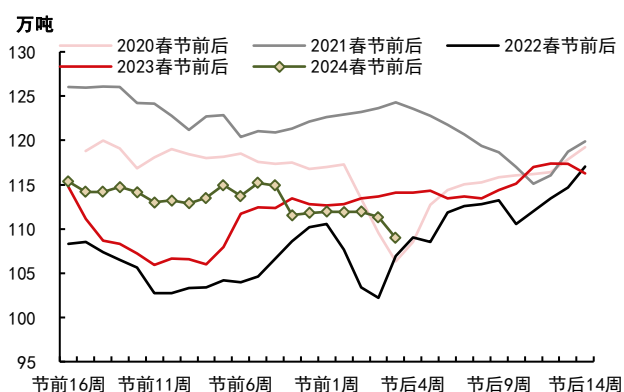
展望 3 月，钢厂盈利率依旧偏低，铁水产量恢复偏慢，焦炭成本下行空间有限，焦企利润难以明显扩张，焦企利润不佳将抑制焦企提产意愿，焦炭产量亦将维持低位。

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

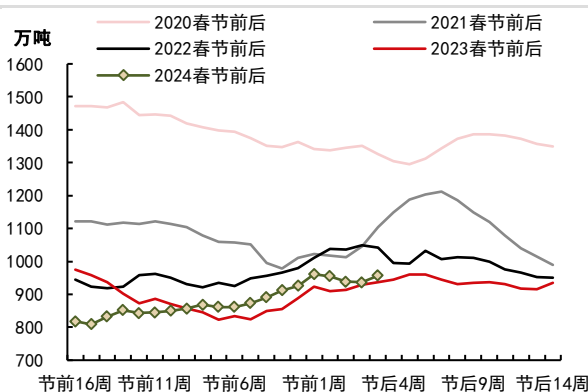
三、市场展望：供需双弱延续，焦钢博弈持续

展望 3 月，焦炭需求端，钢厂盈利率偏低限制铁水回升幅度，需求预期偏弱下游主动去库，刚需及补库需求支撑有限。供应端，焦企利润偏低使得供应维持低位。成本端，焦煤淡季需求承压，焦炭成本向下空间依旧存在。

目前焦炭总库存以及钢厂库存与去年水平持稳，整体供需矛盾不大。焦企库存明显高于去年，反映焦企出货仍有压力，故焦企仍旧存在提降压力。

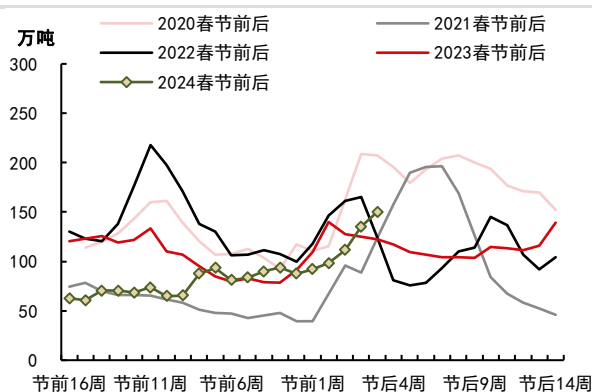
总体来说，焦企持续限产，淡季需求承压，焦炭供需双弱延续，钢厂低盈利率下复产预期偏弱，需求未见好转下提涨预期暂无，盘面上方仍存压力。后续重点关注钢厂复产节奏、炼焦成本以及宏观情绪。

图 11： 焦炭总库存季节性



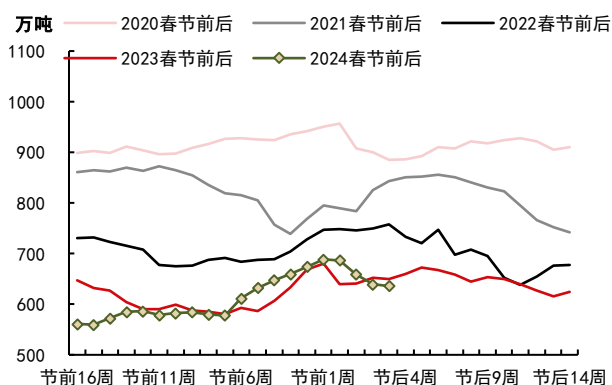
数据来源：Wind 汾渭数据 Mysteel 中信期货研究所

图 12： 全样本独立焦企焦炭库存季节性



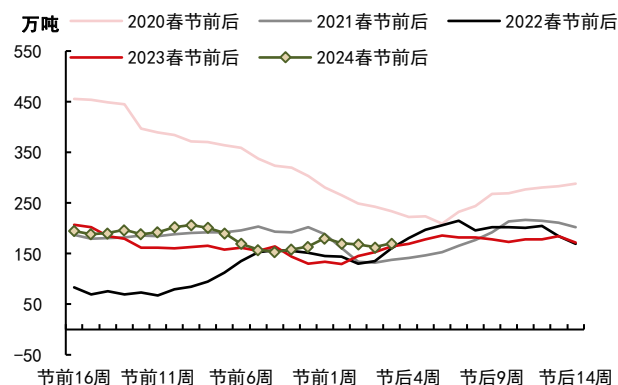
数据来源：Wind 汾渭数据 Mysteel 中信期货研究所

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：需求淡季承压，供给扰动频发

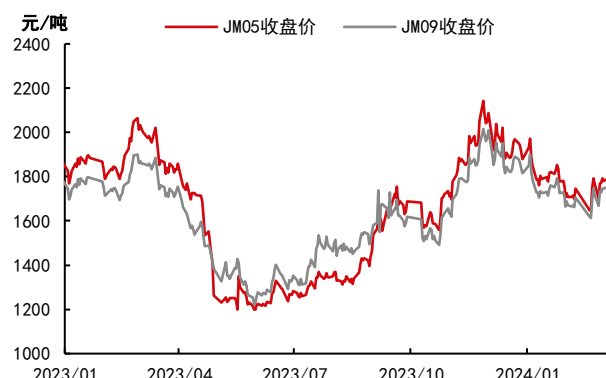
2 月受春节放假影响，叠加煤矿安监高压态势不改，焦煤供应恢复缓慢，总体供应维持低位。低利率下钢厂复产不及预期，铁水恢复缓慢，焦企亏损加剧，焦炭产量维持低位，同时主动去库，刚需以及补库支撑偏弱，现货偏弱运行。但供给扰动不断，全年供应收紧预期强烈，盘面大幅波动。

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



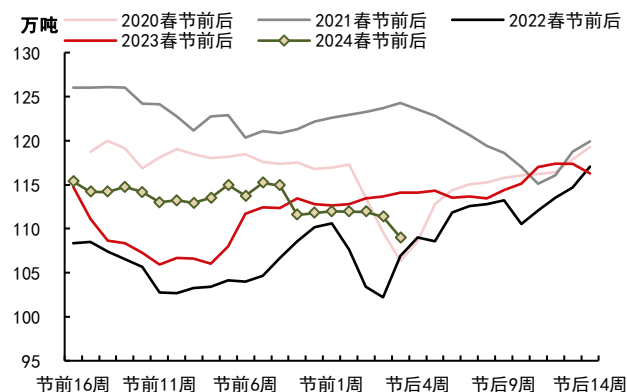
数据来源：Wind Mysteel 汾渭 中信期货研究所

一、焦煤需求：焦炭产量维持低位，下游持续去库

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。2 月以来，淡季需求承压，铁水产量恢复不及预期，焦炭产量维持低位，焦煤刚需维持弱势。同时下游主动去库，库存可用天数依旧高于去年水平，下游补库支撑有限。

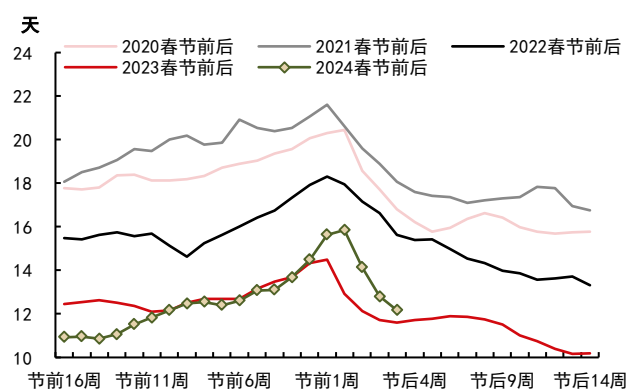
展望 3 月，伴随高炉逐步复产，铁水季节性走强，但受限于钢厂盈利率偏低和焦企利润不佳，焦炭产量难以大幅提升，焦煤需求持续承压，同时节后下游以消耗自有库存为主，预计刚需以及补库支撑有限。

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：国内供应恢复受限，进口延续高位

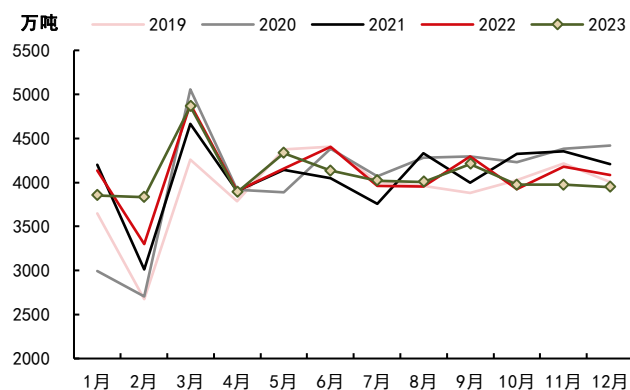
1、国内：煤矿放假叠加安监趋严，供应恢复受限

2023 年下半年各地煤矿安全事故频发，煤矿安全检查总体趋严，影响国内焦煤供应释放，全年累计产量 4.9 亿吨，同比-0.3%。

2024 年以来煤矿事故频发，河南平顶山煤矿事故导致区域供应减量明显。2 月受春节放假影响，叠加煤矿安监高压态势不改，焦煤供应维持低位。

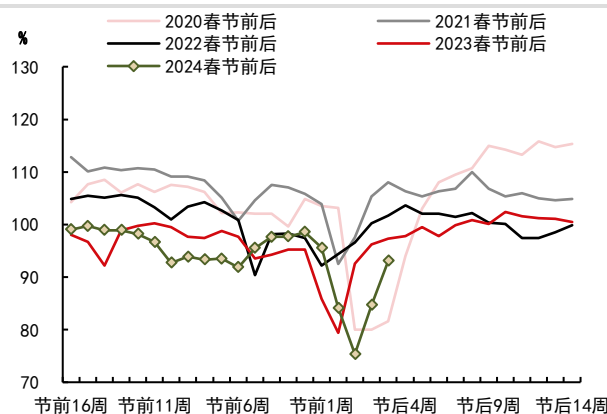
煤矿安监形势愈加严峻，山西开展煤矿“三超”和隐蔽工作面专项整治，规定煤矿全年原煤产量不得超过核定（设计）生产能力幅度的 10%、月度原煤产量不得大于核定（设计）生产能力的 10%。市场传言潞安集团减产 1700 万吨，山煤国际减产 800 万吨，但尚未有正式文件公布，山煤国际辟谣减产。市场表示某上市公司和山东省的煤炭生产目标有所降低。在今年高压的煤矿安监态势下，全年供应收紧预期强烈。

图 19：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 20：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，海运煤价格坚挺

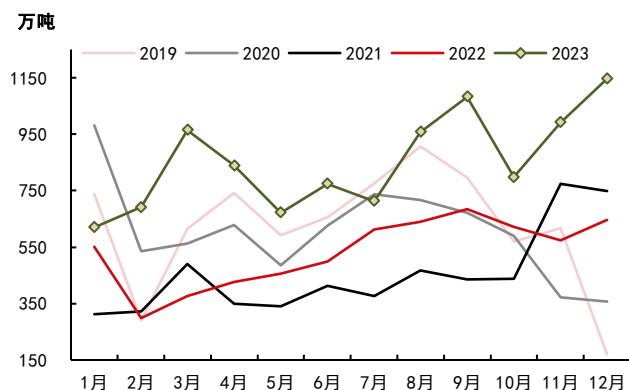
根据海关总署公布的进口数据，2023 年我国累计进口焦煤 1.0 亿吨，同比增长 60%。其中 12 月焦煤进口数据为 1146 万吨，环比+16%，同比+77%。

从主要进口来源国来看，蒙古焦煤进口 5393 万吨，占比 52.9%；俄罗斯焦煤进口 2664 万吨，占比 26.1%；加拿大焦煤进口 760 万吨，占比 7.5%；美国焦煤进口 588 万吨，占比 5.8%；印尼焦煤进口 400 万吨，占比 3.9%；澳大利亚焦煤进口 280 万吨，占比 2.7%。

甘其毛都口岸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。近期国际需求终端观望情绪浓厚，澳煤价格小幅回调，但进口利润依旧不佳。

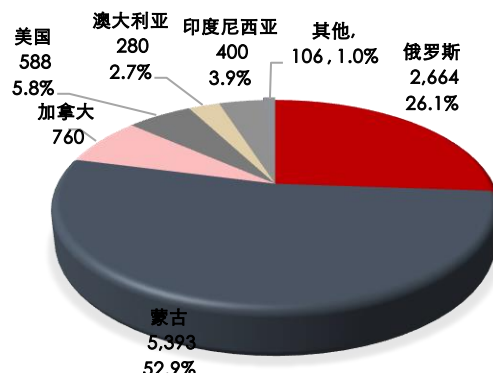
总体来看，2024 年我国焦煤进口能力依旧有增加空间，但实际进口量会受到国内需求的调节。

图 21： 焦煤进口量季节性



数据来源: Wind Mysteel 汾渭 中信期货研究所

图 22： 1-12 月各国焦煤进口量占比

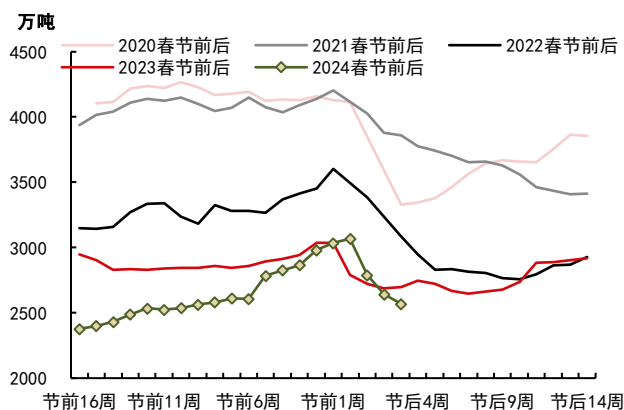


数据来源: Wind Mysteel 汾渭 中信期货研究所

三、市场展望：铁水恢复缓慢，关注供给恢复

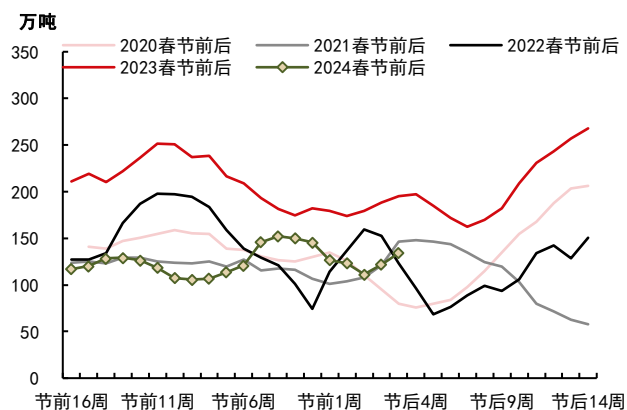
展望 3 月, 节后产地供应缓慢恢复, 煤矿安监趋严下全年供应收紧预期强烈。铁水同期偏低, 钢厂复产预期转弱, 下游以消耗自有库存为主, 刚需及补库支撑有限, 短期需求预期悲观下盘面上方压力仍存。后续重点关注煤矿安监、钢厂复产节奏以及宏观情绪变化。

图 23： 焦煤总库存季节性



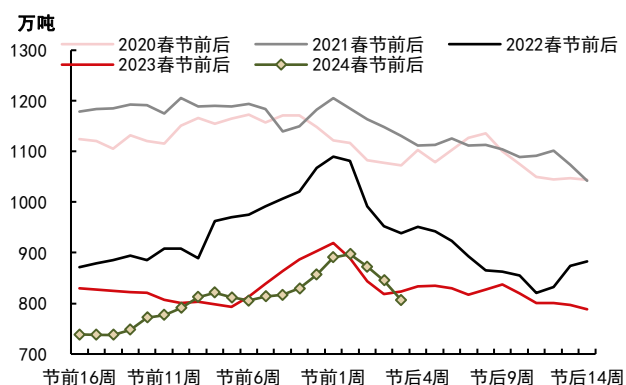
数据来源: Wind 汾渭数据 Mysteel 中信期货研究所

图 24： 煤矿精煤库存季节性



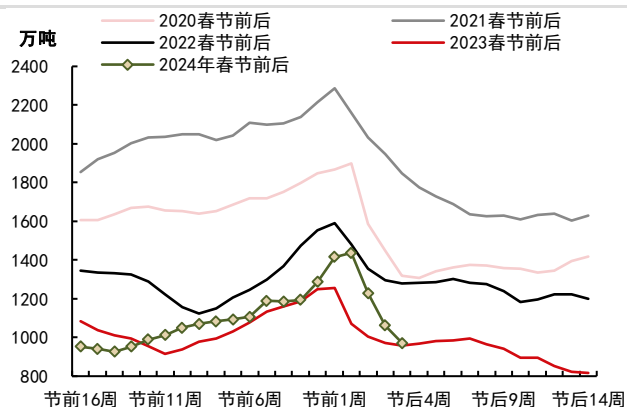
数据来源: Wind 汾渭数据 Mysteel 中信期货研究所

图 25： 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 26： 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、动力煤价格崩坍（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>