

铁水恢复缓慢，供需双弱延续

——双焦 2024 年 2 月供需专题报告

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669 号

报告要点

节前煤矿放假叠加煤矿安检趋严，焦煤供应恢复受限，短期维持低位。受限于盈利率偏低，钢厂复产不及预期，铁水恢复缓慢。淡季需求承压，节后钢厂复产预期转弱，叠加宏观情绪回落，短期盘面延续弱势。后期重点关注煤矿安检、钢厂复产以及两会前宏观情绪变化。

摘要：

焦炭：铁水恢复缓慢，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，同时下游补库进入尾声，刚需及补库支撑有限。

供应方面，钢厂盈利率依旧偏低，焦炭成本下行空间有限，焦企利润难以明显扩张，焦炭供应仍将配合下游需求，实现供需两侧的动态平衡。由于铁水产量复产缓慢，焦企利润不佳，焦炭产量亦将维持低位。

整体来看，成本支撑有所松动，淡季需求承压，节后复产预期转弱，叠加宏观情绪回落，短期盘面延续弱势。后续重点关注钢厂复产节奏、炼焦成本以及两会前宏观情绪变化。

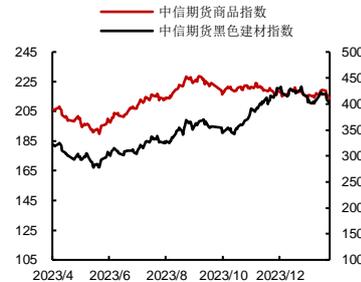
焦煤：供需双弱延续，关注节后复产

需求方面，伴随高炉逐步复产，铁水产量边际走强，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，焦煤需求亦承压。春节期间下游以消耗自有库存为主，由于目前下游库存已达去年水平，铁水恢复不及预期，节后预计补库空间有限。

供应方面，受春节放假影响，叠加煤矿安监高压态势不改，焦煤国内供应预计维持低位。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，受春节放假影响，叠加煤矿安监高压态势不改，焦煤供应预计维持低位。钢厂复产预期转弱，铁水恢复缓慢，同时下游库存已达往年水平，后期以消耗自有库存为主，刚需及补库支撑有限，在宏观情绪回落的催化下，短期盘面延续弱势。后续重点关注煤矿安监、钢厂复产节奏以及两会前宏观情绪变化。

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）。



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：铁水恢复缓慢，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：利润不佳叠加环保扰动仍存，焦炭供应维持低位.....	4
三、市场展望：铁水恢复缓慢，焦钢博弈持续.....	5
第二部分 焦煤：供需双弱延续，关注节后复产.....	6
一、焦煤需求：焦炭产量维持低位，下游库存持续累积.....	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：供需双弱延续，关注节后复产.....	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：铁水恢复缓慢，焦钢博弈持续

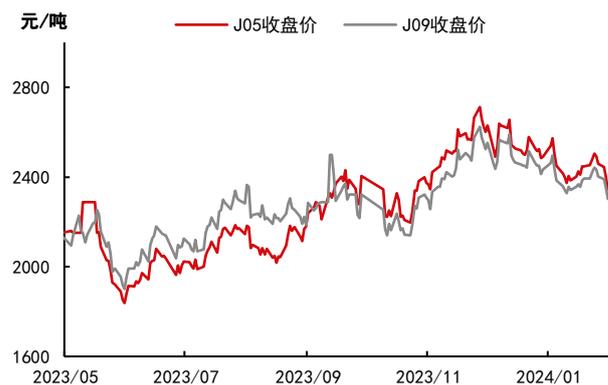
1 月，铁水产量季节性回升，但恢复幅度有限，随着节前补库的进行，焦企出货顺畅，整体库存压力不大，下游库存持续累积，总库存持续增加，补库支撑有限。淡季需求承压，成本支撑松动，宏观情绪回落，期现延续弱势，焦企二轮提降落地，三轮提降预期仍存。

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

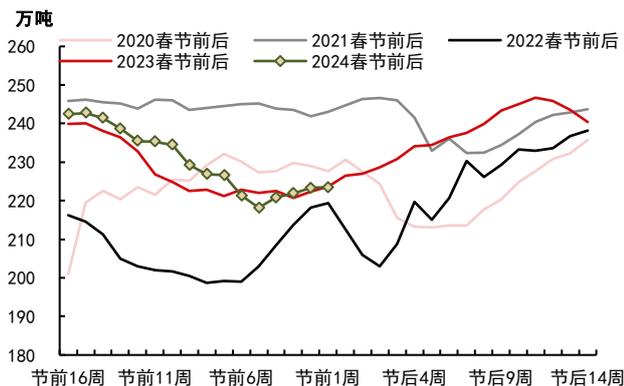
1、国内需求：利润不佳限制钢厂复产节奏

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%。

1 月以来，前期检修钢厂逐步复产，铁水产量触底回升。但受限于钢厂利润不佳，铁水回升幅度有限。钢厂盈利不佳叠加期现转弱，钢厂补库意愿有限，目前钢厂焦炭库存天数已达往年水平。

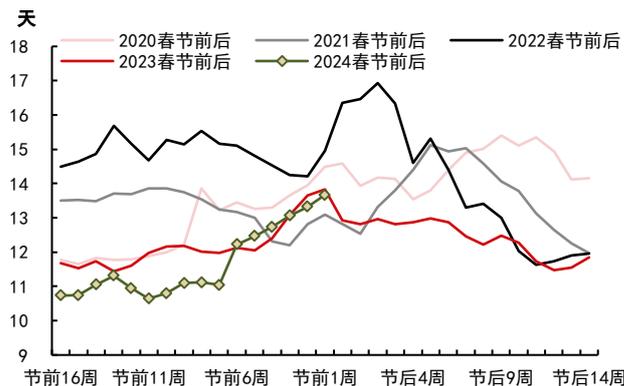
展望 2 月，铁水产量伴随钢厂复产季节性回升，但钢厂盈利率偏低限制钢厂复产节奏，同时下游补库进入尾声，刚需及补库支撑有限。

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



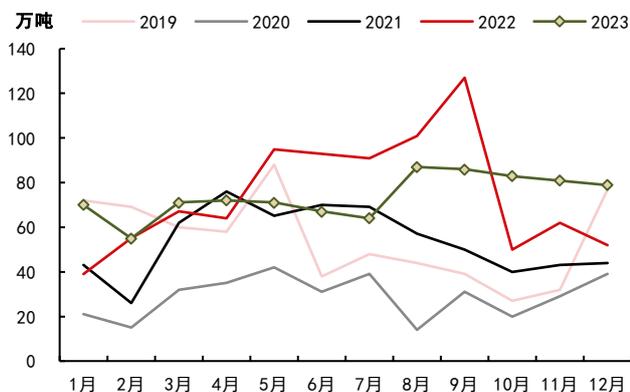
数据来源：Wind 汾渭数据 Mysteel 中信期货研究所

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%。

12 月海外日均生铁产量环比持平，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 343 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

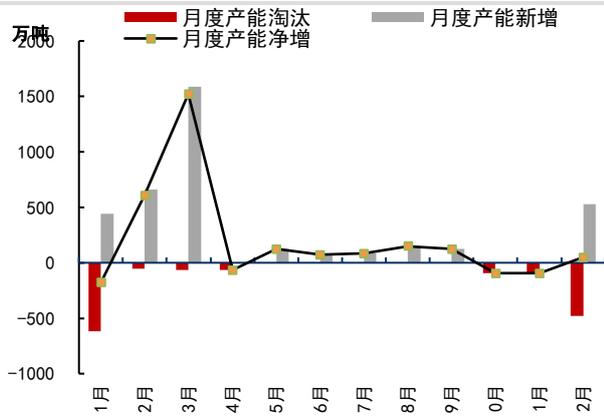
二、焦炭供应：利润不佳叠加环保扰动仍存，焦炭供应维持低位

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 13%。2024 年已淘汰焦化产能 440 万吨，新增 441 万吨，净新增 1 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

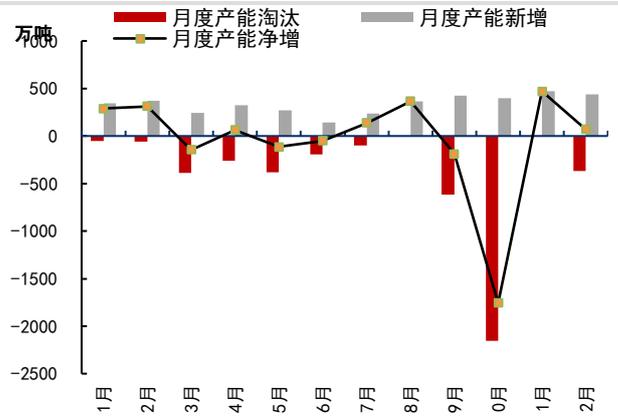
化产能 4578 万吨，新增 4036 万吨，净淘汰 543 万吨。

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

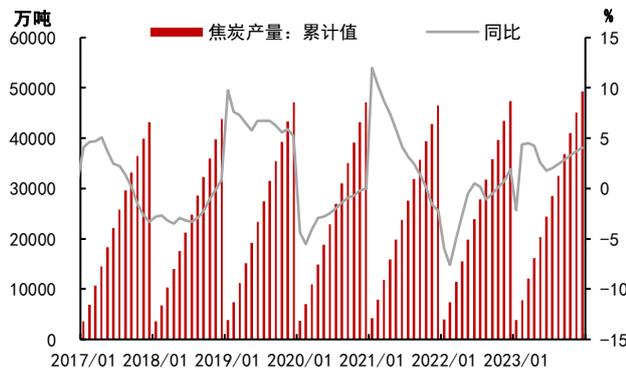


数据来源：Wind 汾渭数据 Mysteel 中信期货研究所

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。1 月以来期现转弱，下游钢厂对焦炭补库意愿有限，同时伴随入炉煤成本缓慢下行，焦炭二轮提降搁置，三轮提降预期仍存。焦企利润表现不佳叠加环保扰动仍存，焦企提产意愿不足，焦炭供应跟随铁水产量维持低位。

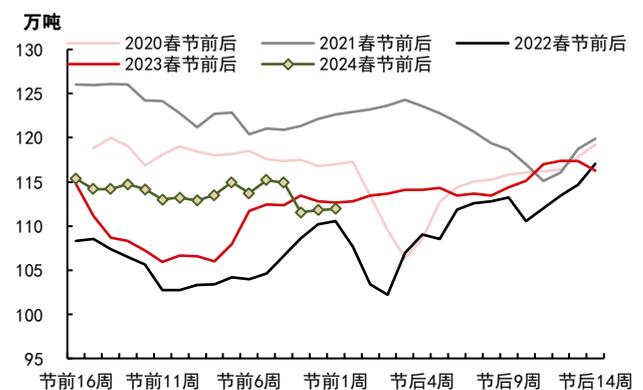
展望 2 月，钢厂盈利率依旧偏低，焦炭成本下行空间有限，焦企利润难以明显扩张，焦炭供应仍将配合下游需求，实现供需两侧的动态平衡。由于铁水产量复产缓慢，焦企利润不佳，焦炭产量亦将维持低位。

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

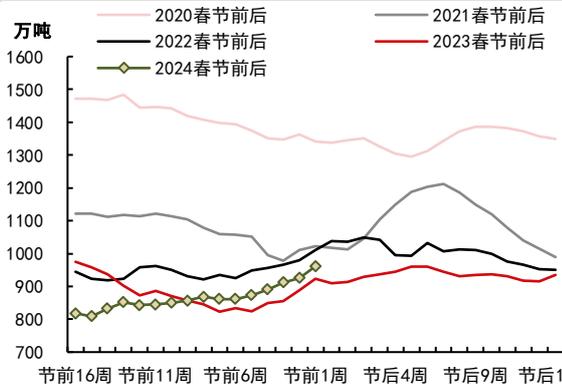
三、市场展望：铁水恢复缓慢，焦钢博弈持续

展望 2 月，焦炭需求端，钢厂盈利率偏低限制铁水回升幅度，刚需支撑有限。供应端，焦企利润偏低使得供应维持低位。成本端，焦煤供需双弱，成本支撑有所松动。

目前焦炭总库存以及焦企库存钢厂库存已回升至去年水平，整体供需矛盾不大，后续刚需以及补库支撑有限，现货仍有提降预期。

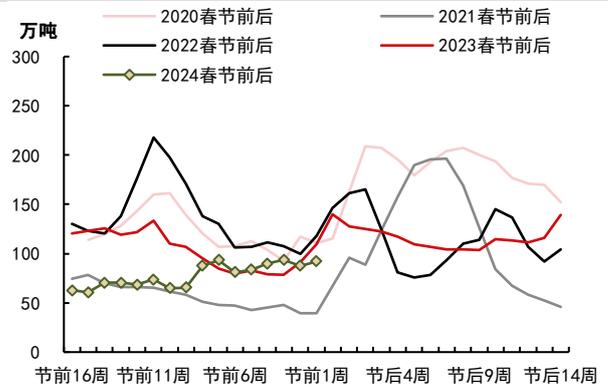
总体来说，成本支撑有所松动，淡季需求承压，节后复产预期转弱，叠加宏观情绪回落，短期盘面延续弱势。后续重点关注钢厂复产节奏、炼焦成本以及两会前宏观情绪变化。

图 11： 焦炭总库存季节性



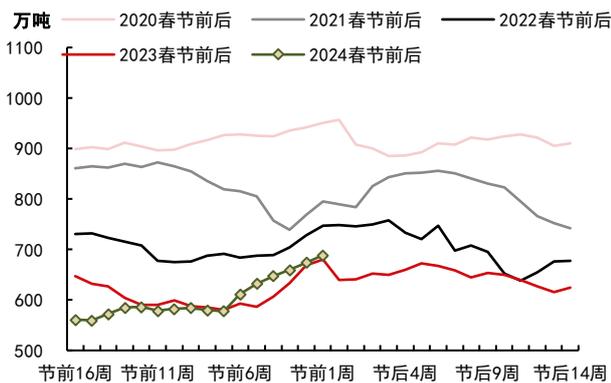
数据来源：Wind 汾渭数据 Mysteel 中信期货研究所

图 12： 全样本独立焦企焦炭库存季节性



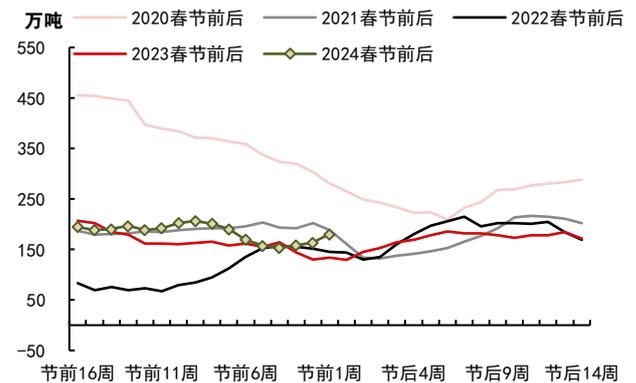
数据来源：Wind 汾渭数据 Mysteel 中信期货研究所

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：供需双弱延续，关注节后复产

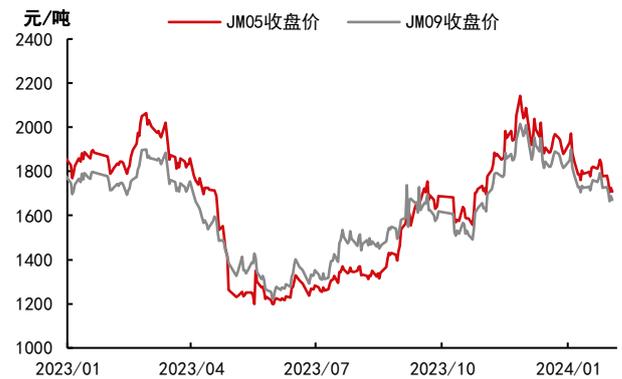
1 月，前期停产减产煤矿逐步复产，但煤矿事故频发，河南平顶山煤矿事故造成区域内供应减量明显，叠加年末煤矿主动检修，焦煤供应恢复受限。受限于低利率钢厂复产不及预期，铁水产量恢复缓慢，刚需支撑有限。同时下游库存持续累积，下游补库意愿及空间不足，节前补库已进入尾声。淡季需求承压，钢厂复产不及预期，宏观情绪回落，期现延续弱势。

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



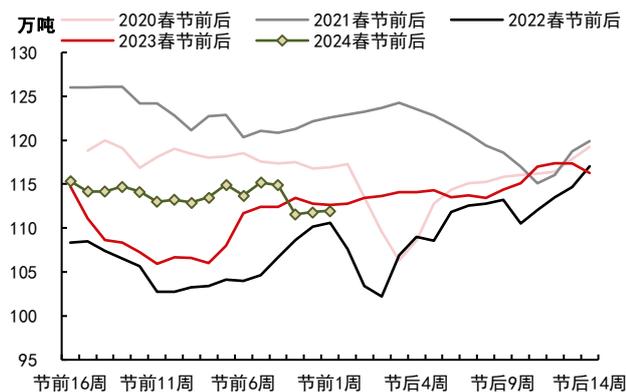
数据来源：Wind Mysteel 汾渭 中信期货研究所

一、焦煤需求：焦炭产量维持低位，下游库存持续累积

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。1 月以来，淡季需求承压，铁水产量恢复缓慢，焦炭产量维持低位，焦煤刚需难言起色。同时下游库存持续累积，补库进入尾声，库存可用天数已超去年水平，下游补库支撑有限。

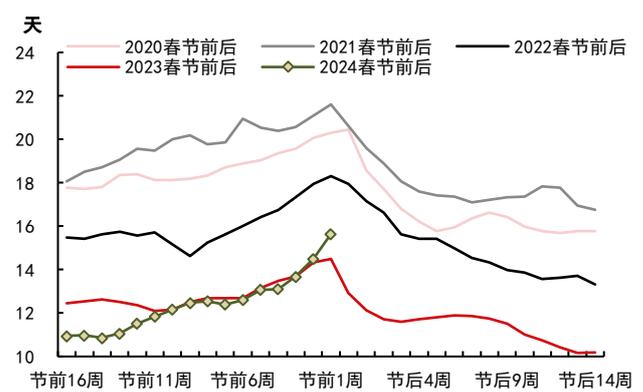
展望 2 月，伴随高炉逐步复产，铁水产量边际走强，但受限于钢厂盈利率偏低和焦企利润不佳，焦炭产量难以大幅提升，焦煤需求亦承压。春节期间下游以消耗自有库存为主，由于目前下游库存已达去年水平，铁水恢复不及预期，节后预计补库空间有限。

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

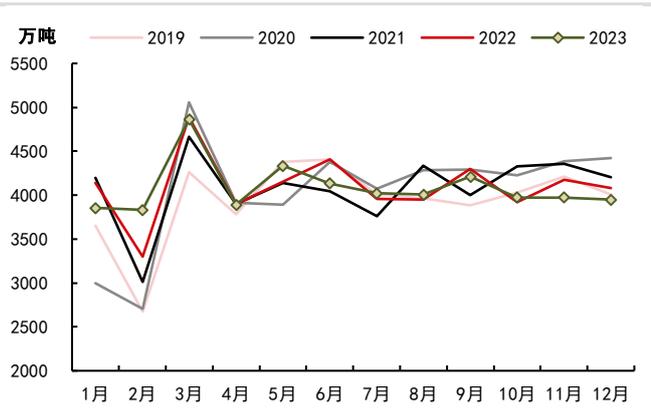
2023 年国内焦煤累计产量 4.9 亿吨，同比-0.3%。

在煤炭保供稳价的政策背景下，2023 年上半年我国煤矿生产节奏相对平稳，焦煤供应同比有所增长。6 月以来，各地煤矿安全事故频发，煤矿安全检查总体

趋严。从汾渭数据统计的样本煤矿周度产量来看，8月之后国内焦煤产量下滑明显。面对严峻的煤矿安监形势，国务院安委会办公室帮扶指导工作组于2023年11月下旬进驻山西，至2024年5月结束，为期6个月左右。

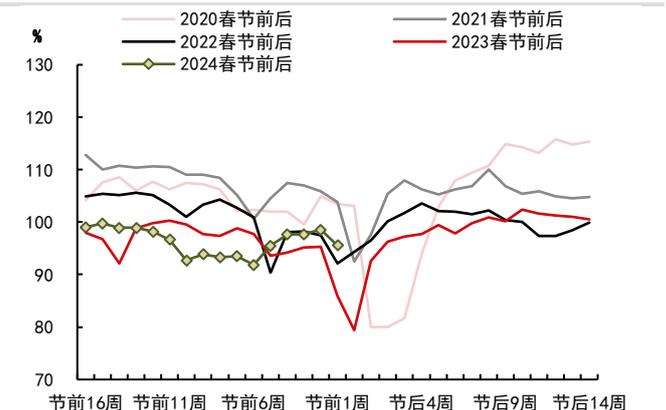
2024年1月以来，煤矿事故不断，河南平顶山煤矿事故导致区域供应减量明显，叠加节前部分煤矿陆续放假焦煤供应恢复受限。2月受春节放假影响，叠加煤矿安监高压态势不改，焦煤供应预计维持低位。

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%。

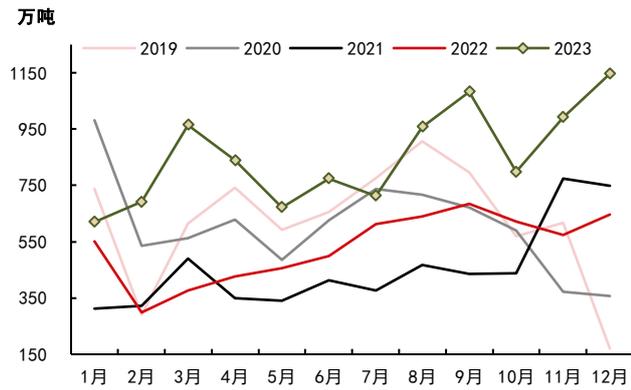
从主要进口来源国来看，蒙古焦煤进口5393万吨，占比52.9%；俄罗斯焦煤进口2664万吨，占比26.1%；加拿大焦煤进口760万吨，占比7.5%；美国焦煤进口588万吨，占比5.8%；印尼焦煤进口400万吨，占比3.9%；澳大利亚焦煤进口280万吨，占比2.7%。

蒙煤方面，2023年6月以来，伴随国内焦煤市场回暖，蒙煤通关量快速回升，目前甘其毛都口岸日均通关量基本维持在1000车以上。甘其毛都口岸2023年初制定的目标为2200万吨，10月份时提前4个月完成，随后过货量目标提升至3500万吨。截止2023年12月31日，甘其毛都口岸累计进口煤炭3651.22万吨，同比上涨102.37%。2024年甘其毛都口岸过货量目标暂定为4000万吨。

后续，预计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。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。

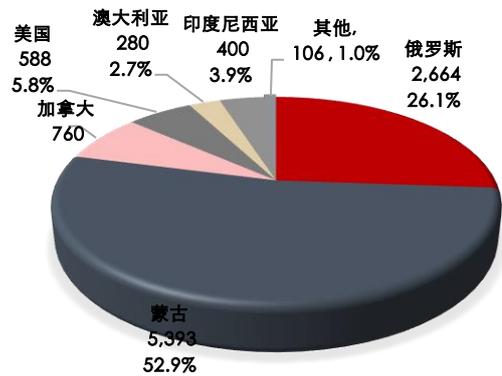
总体来看，2024年我国焦煤进口能力依旧有增加空间，但实际进口量会受到国内需求的调节。

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

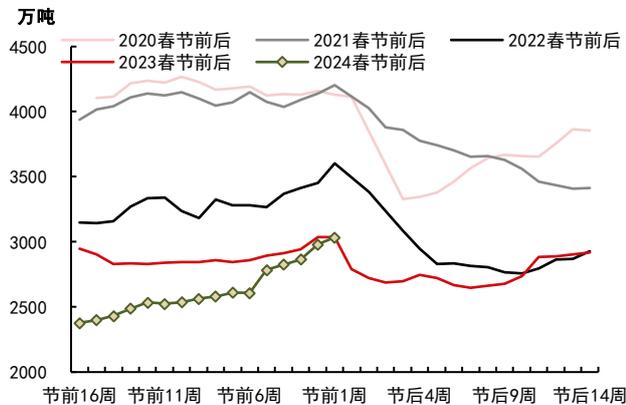


数据来源：Wind Mysteel 汾渭 中信期货研究所

三、市场展望：供需双弱延续，关注节后复产

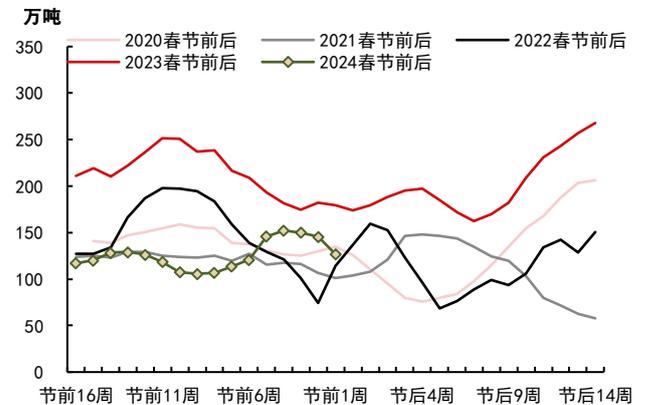
展望 2 月，受春节放假影响，叠加煤矿安监高压态势不改，焦煤供应预计维持低位。钢厂复产预期转弱，铁水恢复缓慢，同时下游库存已达往年水平，后期以消耗自有库存为主，刚需及补库支撑有限，在宏观情绪回落的催化下，短期盘面延续弱势。后续重点关注煤矿安监、钢厂复产节奏以及两会前宏观情绪变化。

图 23： 焦煤总库存季节性



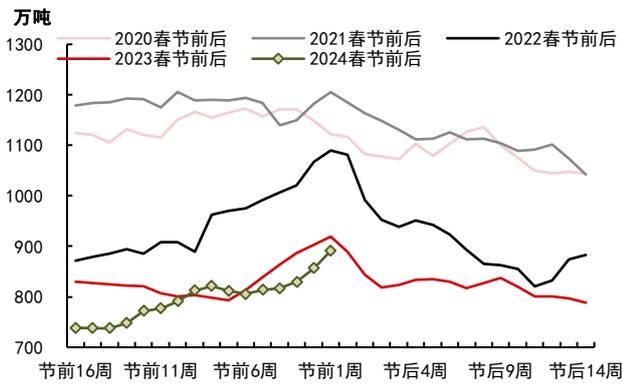
数据来源：Wind 汾渭数据 Mysteel 中信期货研究所

图 24： 煤矿精煤库存季节性



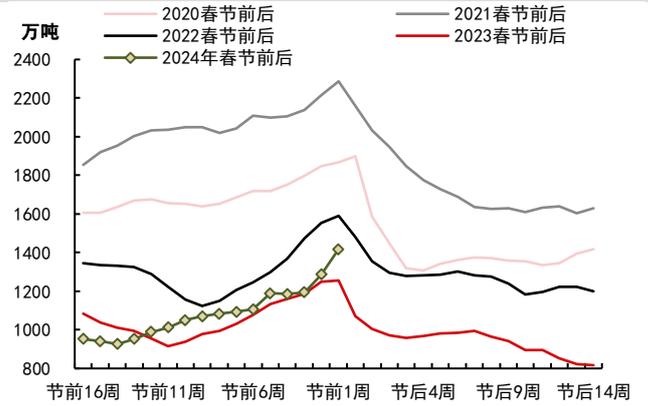
数据来源：Wind 汾渭数据 Mysteel 中信期货研究所

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、动力煤价格崩塌（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>